



## Commodity

### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Economist 권규연 kychun@hanafn.com  
RA 서예빈 yebin.seo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 5월 19일 | Global Asset Research

# 원자재 레시피

## 하반기 국제유가 전망: 심리와 수급의 줄다리기

### 불안한 심리와 회복되고 있는 신흥국 원유 수요

글로벌 경기 침체 가능성이 높고 미국 은행 리스크, 부채한도 협상 등 불확실성이 높아지는 국면에서 변동성이 높은 원자재 시장에 대한 시각이 좋을 수는 없다. 투자심리가 약화될 때마다 국제유가의 조정 장세가 전개되고 있으며, 원유 선물의 투기적 순매수 포지션도 줄어들고 있다. 하반기 선진국 경기가 위축될 것으로 예상되는 만큼 실수요의 뚜렷한 반등 기대감은 제한적이다. 그러나 IEA는 올해 석유 소비량이 지난 해보다 220만 배럴/일 가량 증가할 것으로 전망하며, 상향 배경에는 중국과 non-OECD 국가들의 수요 개선이 자리잡고 있다. 리오프닝 이후 중국의 원유 수입 물량이 늘어나고 있으며, 중국으로 향하는 초대형 유조선들이 늘어나고 있어 수요 증가 기대감을 높인다. 중국의 해외여행 재개로 항공유 수요 회복 기대감이 유효하며, 제조업 생산 회복 시 추가적인 수요 증가 가능성도 상존한다.

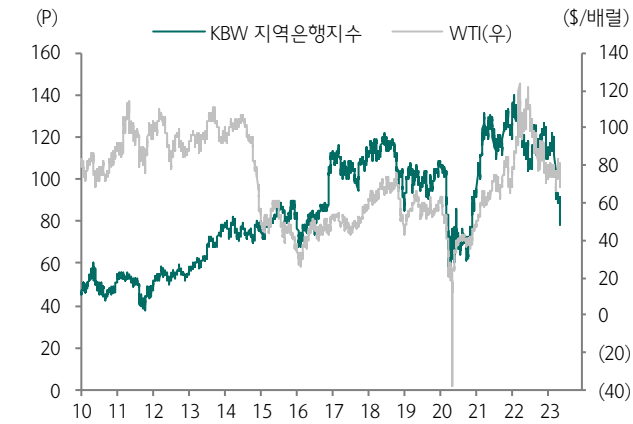
### 해상 수출을 늘린 러시아, 중국과 인도가 전부를 해결해주지는 못할 것

러시아는 서방 제재에 대응하기 위해 3월부터 원유 생산량을 50만 배럴/일 씩 줄이겠다고 했지만, 실제 감산량이 이에 미치지 못하고 러시아산 원유 해상 수출이 되려 늘어나고 있어 실제로 글로벌 원유 공급 부족 현상이 나타날지 대한 의구심이 나타나고 있다. 러시아에서 생산된 원유 중 G7 가격상한제의 영향을 받는 비중은 약 60%로, 원유 수출과 석유제품 수출이 서방 제재 대상이다. 시장가 대비 -\$20 가량 디스카운트를 받는 러시아 원유는 대부분 중국과 인도, 그리고 러시아 우방국들로 수출되고 있다. 문제는 석유제품이다. 석유제품의 경우 중국과 인도의 자체적인 정제시설 규모가 각각 글로벌 2위, 4위 수준으로 상당히 크기 때문에 러시아산 정제유를 수입할 유인이 낮다. 이에 러시아는 적당한 수출처를 찾기 어려울 소지가 있으며 유가가 낮아질수록 러시아가 입는 타격이 커질 수 있다.

### 결속력이 강화된 OPEC+와 국제유가의 하방경직성 확보

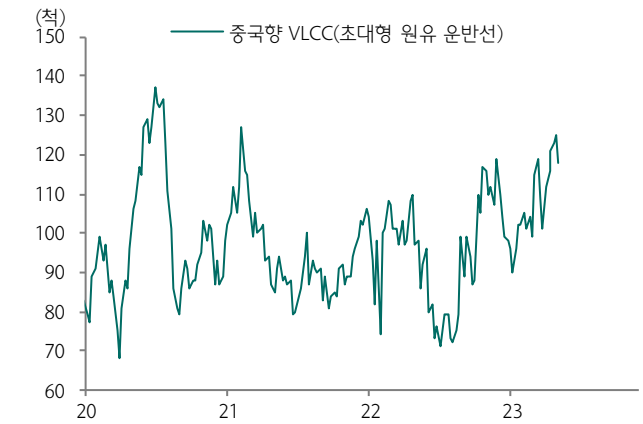
5월부터 116만 배럴/일 규모의 자발적 감산을 단행하고 있는 OPEC+는 하반기에도 유가를 방어하기 위해 만전을 기할 듯 하다. 사우디와 이란의 외교 관계가 회복되며 중동 국가들 간 결속력이 강화되고 있어 유가 방어 의지가 견고하게 유지될 전망이다. OPEC+의 총 감산량은 글로벌 원유 수요의 3.7%에 이르며, 미국도 원유 생산이 정체된 가운데 원유 시추공수 가동이 꾸준히 줄어들고 있어 향후 생산이 둔화될 공산이 크다. 미국 에너지부가 4월부터 3개월 간 법적 의무조항으로 인해 전력비축유를 추가로 방출하면서 공급 부담이 소폭 완화되었지만, 금년 8월부터는 재매입을 시작할 예정이다. 2024년부터 2027년까지 예정되어 있던 의무 방출량 판매도 취소했다. 결국 국제유가는 공급 측의 가격 설명력이 높은 국면이라고 생각되며, 타이트한 수급 여건으로 인해 유가는 하방경직성을 확보하며 서서히 둔화될 것으로 전망한다. 하반기 WTI 가격은 배럴당 \$60~\$85 내외로 예상한다.

도표 1. 미국 지역은행 리스크가 높아지며 국제유가도 동반 하락



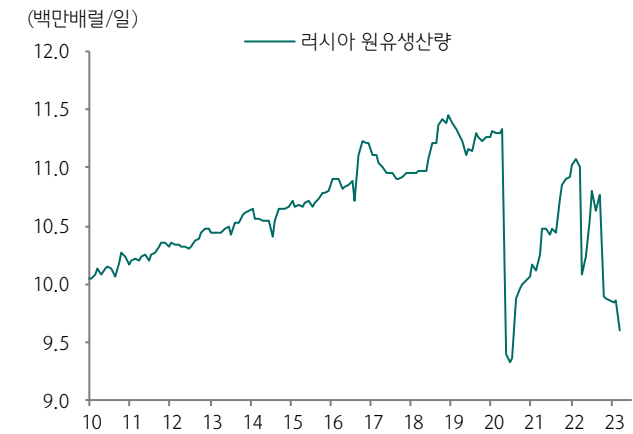
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 중국으로 향하는 유조선들이 빠르게 늘어나고 있어



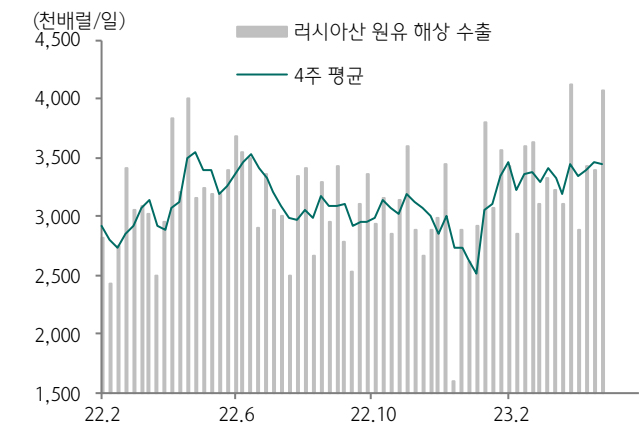
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 러시아 원유 생산량은 지속적으로 줄어드는 양상



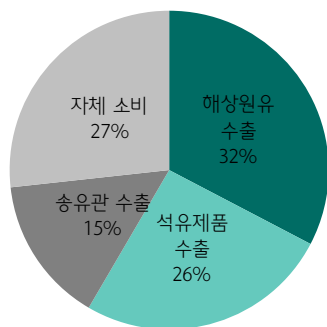
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 러시아 해상 수출은 재차 반등. 공급 부족에 대한 의구심 부각



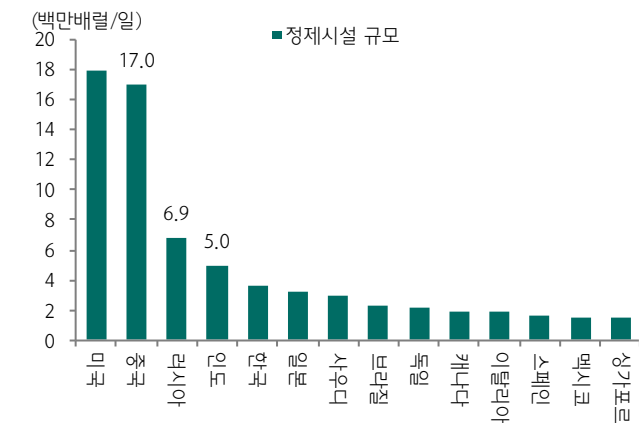
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 러시아에서 생산된 원유 중 약 60%는 서방의 제재 대상



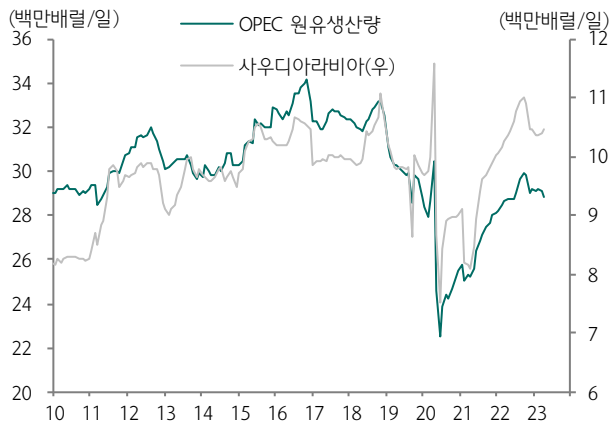
자료: BOK, 하나증권

도표 6. 중국과 인도의 정제시설 규모는 각각 글로벌 2위, 4위로 높아



자료: BP, 하나증권

도표 7. 사우디를 필두로 OPEC 회원국들의 감산 기조는 지속될 전망



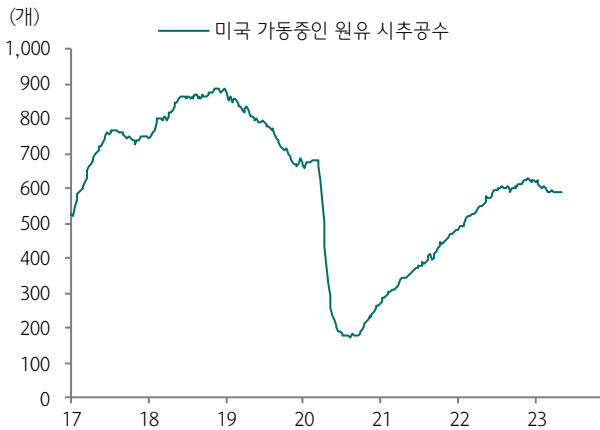
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. OPEC의 잉여생산능력은 글로벌 석유 소비량의 5.3% 수준



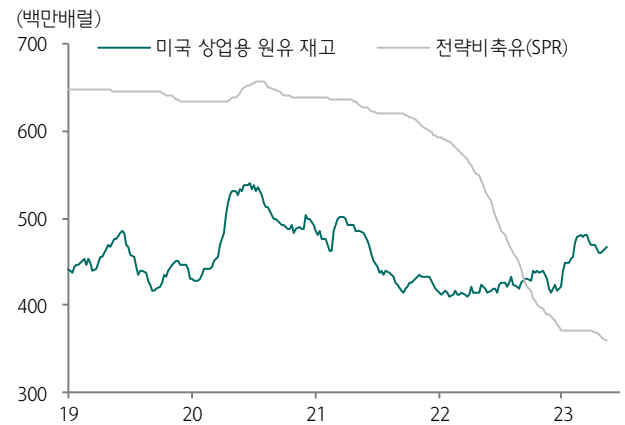
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 미국 원유 시추공수 가동은 더 이상 늘어나기 어려울 듯



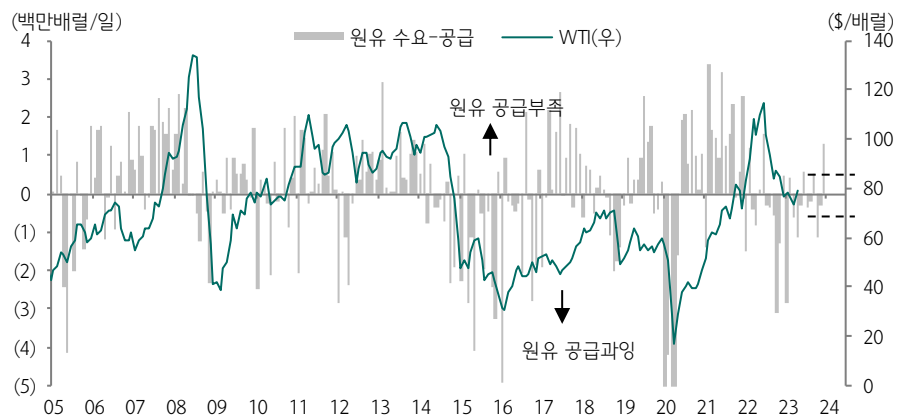
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 법적 의무조항으로 미국 에너지부 전략비축유 추가 방출



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 11. 2023년 하반기에도 타이트한 원유 수급 지속. 박스권 내에서 하방 경직성 확보할 국제유가



자료: EIC, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 볼라드 세인트루이스 총재 연설	5/22	21:30	★★	현재 통화정책은 충분히 제약적인 구간. 물가 흐름에 주목해야
미국 보스틱 애틀랜타 연은 총재, 바킨 리치먼드 연은 총재 연설	5/23	00:05	★★	금년 금리 인하는 어려움. 소비 관련 코멘트 확인할 필요
미국 로건 델러스 연은 총재 연설		22:00	★★	여전히 2% 목표 물가 달성에 집중할 필요. 최종금리 관련 뷰 주목
미국 5월 FOMC 의사록	5/25	03:00	★★★★	하반기 경기 침체 가능성 및 금리 인상 중단 시점에 대한 논의 확인
한국 5월 금통위		--	★★★★	기준금리 3.50%으로 동결 전망. 여전히 근원 물가 압력 4%로 높아

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나증권

## 다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
영국 5월 라이트무브 주택가격	5/22	08:01	%, MoM	★★	--	0.2
일본 3월 핵심기계수주		08:50	%, YoY	★★	--	9.8
한국 5월 1-20일 수출/입		09:00	%, YoY	★★	--/--	-11.0/-11.8
유로존 5월 소비자자기대지수 P		23:00	기준=0	★★	-16.8	-17.5
일본 5월 지분은행 제조업 PMI P	5/23	09:30	기준=50	★★	--	49.5
일본 5월 지분은행 서비스업 PMI P		09:30	기준=50	★★	--	55.4
독일 5월 S&P Global 제조업 PMI P		16:30	기준=50	★★	45.0	44.5
독일 5월 S&P Global 서비스업 PMI P		16:30	기준=50	★★	55.5	56.0
유로존 5월 S&P Global 제조업 PMI P		17:00	기준=50	★★★★	46.3	45.8
유로존 5월 S&P Global 서비스업 PMI P		17:00	기준=50	★★	55.7	56.2
영국 5월 S&P Global 제조업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	47.8
영국 5월 S&P Global 서비스업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	55.9
미국 5월 S&P Global 제조업 PMI P		22:45	기준=50	★★★★	50.0	50.2
미국 5월 S&P Global 서비스업 PMI P		22:45	기준=50	★★	--	53.6
미국 4월 신규주택매매		23:00	%, MoM	★★	-3.4	9.6
미국 5월 리치몬드 연은 제조업지수		23:00	기준=50	★★	--	-10.0
한국 6월 제조업 BSI	5/24	06:00	기준=100	★★	--	72.0
일본 4월 공작기계수주 F		15:00	%, YoY	★★	--	-14.4
영국 4월 소비자물가/근원 소비자물가		15:00	%, YoY	★★	8.0/--	10.1/6.2
독일 5월 IFO 기업환경 예상		17:00	기준=100	★★	93.0	93.6
영국 3월 주택가격지수		17:30	%, YoY	★★	--	5.5
한국 4월 생산자물가	5/25	06:00	%, YoY	★★	--	3.3
한국 5월 기준금리		--	%	★★★★	3.50	3.50
독일 1분기 GDP F		15:00	%, QoQ	★★	--	0.0
독일 6월 Gfk 소비자자기대지수		15:00	기준=0	★★	--	-25.7
미국 1분기 GDP A		21:30	%, SAAR	★★	1.1	1.1
미국 4월 미결주택매매		23:00	%, MoM	★★	--	-5.2
영국 4월 소매판매	5/26	15:00	%, MoM	★★	--	-0.9
미국 4월 개인소득/개인소비		21:30	%, MoM	★★★★	0.4/0.4	0.3/0.0
미국 4월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터		21:30	%, YoY	★★★★	--/4.5	4.2/4.6
미국 4월 도매 재고 P		21:30	%, MoM	★★	--	0.0
미국 4월 내구재 주문/자본재 수주 P		21:30	%, MoM	★★	-1.0/--	3.2/-0.6
미국 5월 미시간대 소비자자기대지수 F		23:00	기준=100	★★	--	57.7

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나증권