

Today's Chart

2022-08-05

[Economist] 박상현 (2122-9196) shpark@hi-ib.com, 류진이 (2122-9210) jinlee@hi-ib.com

유가, 추가 하락을 기대할 수 있나

그림1. OPEC+ 회원국, 6월 원유 생산 목표를 대부분 미달함

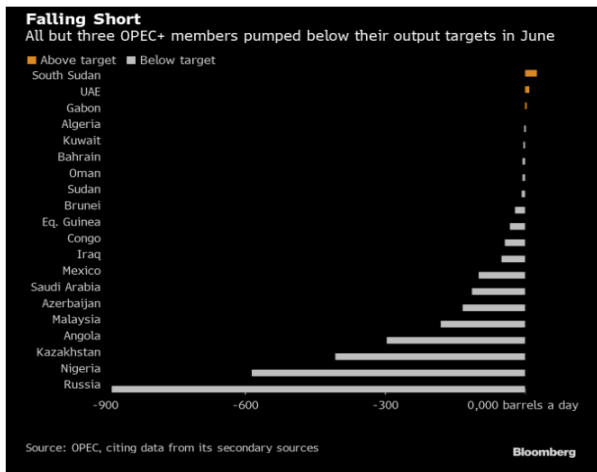


그림2. OPEC 원유생산 추이(전월비 기준)

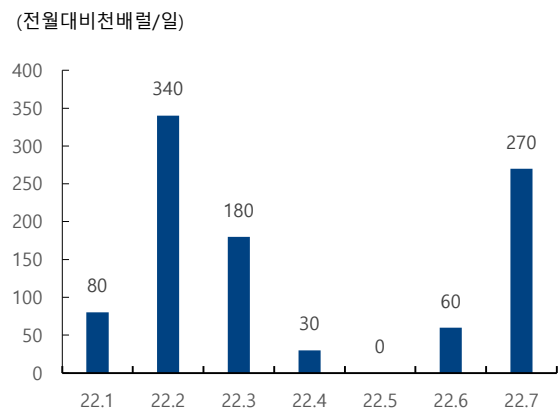


그림3. 미국 상업원유재고 추이

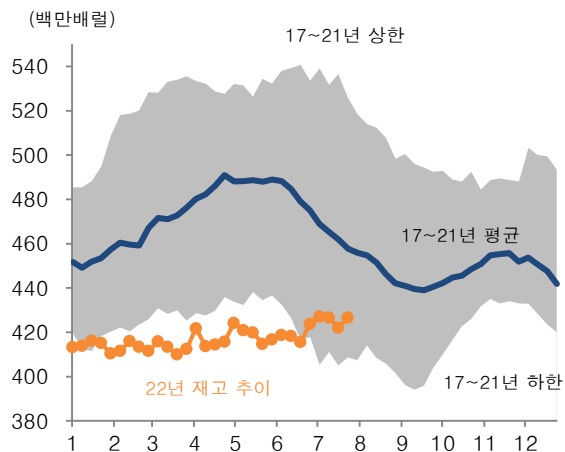
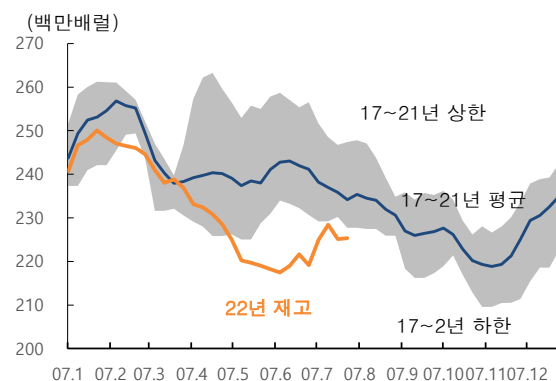


그림4. 미국 가솔린 재고 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

그림5. 미국 천연가스 재고 추이

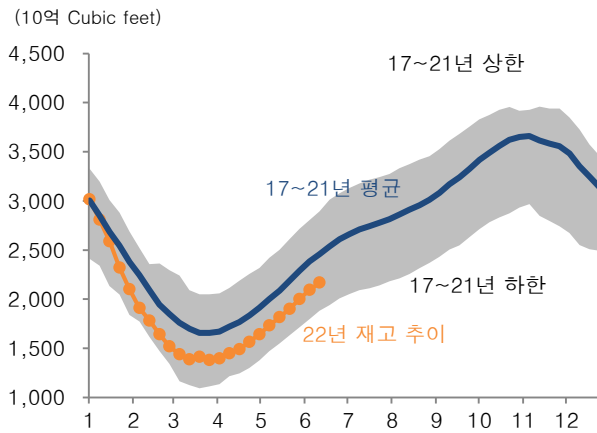


그림6. 미국 가솔린 소비 추이

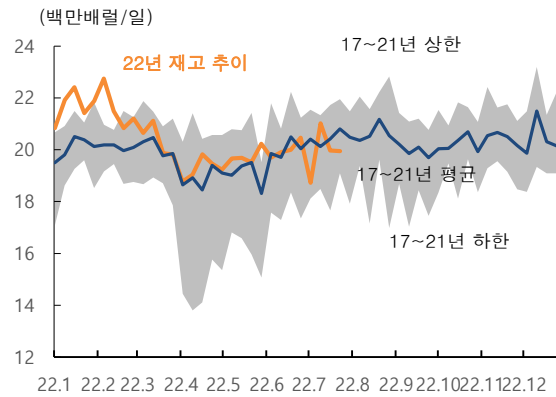


그림7. 더디지만 꾸준히 증가 중인 미국 내 원유생산

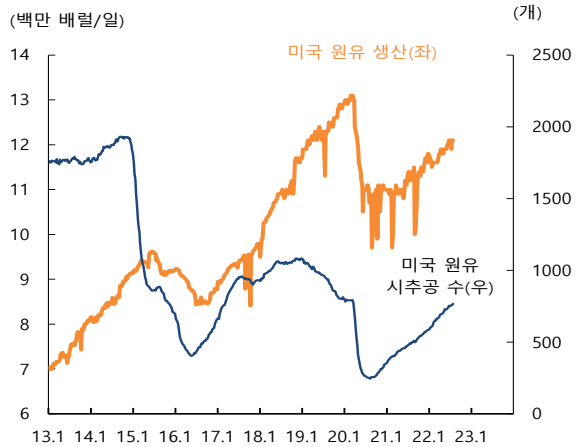
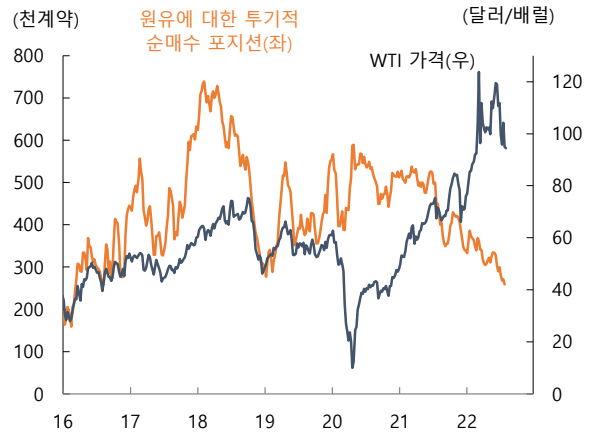


그림8. 원유에 대한 투기적 순매수 규모도 감소 추세



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

■ OPEC+의 미온적 증산 의지, 원유수급에 직격탄을 주지 못할 듯

실망스러운 OPEC+ 증산 규모

- 사우디가 주도하는 OPEC+가 미온적인 증산 결정을 밝힘으로써 바이든 대통령에 굴욕을 줌. OPEC+는 정례회의를 통해 9월 원유 증산량을 하루 10만 배럴로 결정함. 이는 7월과 8월 증산규모(64.8만 배럴)의 15%에 불과한 증산속도임. 사실상 사우디가 미국측의 증산 요구를 거절한 것임
- 다만, 주목할 것은 OPEC+ 증산 불발에도 불구하고 유가는 별다른 영향을 받지 않았다는 점임. 좀더 영향을 봐야겠지만 8월 OPEC+ 회담 결과가 국제 원유 시장에 미치는 파장이 크지 않은 이유는 다음과 같음
 - 1) 이미 OPEC+의 대규모 증산 기대감이 크지 않았다는 점
 - 2) 글로벌 경기 둔화로 인해 원유 수요가 감소할 수 있다는 우려감이 증산 기대감보다 컸다는 점
 - 3) OPEC+의 낮은 증산 이행율, 즉 이미 OPEC+에서 결정한 증산계획이 제대로 이루어지지 않고 있음에도 글로벌 원유 수급에 큰 악영향을 미치지 않고 있다는 점임. <그림 1>에서 보듯 OPEC+회원국의 원유생산 규모는 대부분 생산 목표를 밑돌고 있음. 러시아를 제외한 OPEC 원유생산 추이를 보면 우크라이나 전쟁 발발 직후 큰 폭으로 증가했지만 4월 이후 증산 규모는 크게 둔화된 상황임

OPEC+ 대규모 증산 불발에도 불구하고 미국 내 원유수급 여건은 개선 추세

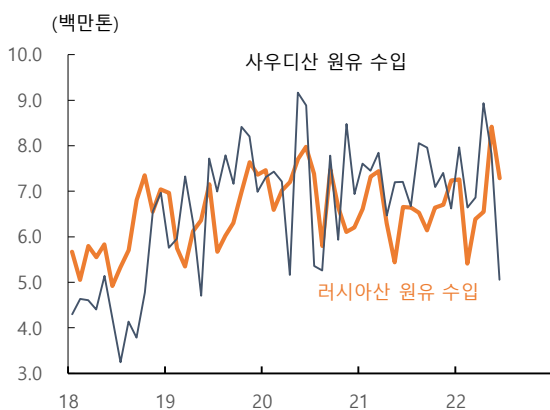
- OPEC+의 증산 내용이 실망스러운 것은 분명함에도 불구하고 국제 유가가 안정 혹은 하향세를 기록하고 있는 배경에는 원유 수요 둔화 우려와 더불어 러시아-우크라이나발 에너지 불확실성이 확대되기 보다는 소강국면에 접어들었기 때문으로 여겨짐
- 원유 수요와 관련하여 선진국 원유 수요가 아직 뚜렷한 감소세를 보이고 있는 것은 아니지만 일단 중국 원유수입이 급격히 감소한 현상은 글로벌 원유수급에 긍정적 영향을 미침. 중국 6월 원유 수입규모는 전년동월 -10.8% 감소하면서 상반기 기준으로 원유 수입은 전년동기 -3.1% 감소함. 주요 원유 소비국인 중국 원유수입 감소와 함께 중국이 사우디보다 러시아산 원유 수입을 대폭 늘린 것이 한편으로는 우려와 달리 글로벌 원유 수급에 다소 기여한 측면이 있음
- 미국 내 원유 수급 여건도 개선 현상이 일부 가시화되고 있음. 원유 재고, 가솔린 재고 및 천연가스 재고 부담이 연초보다는 개선되는 추세임. 물론 과거 5년 평균치에는 미달하는 불안한 재고 추이지만 재고수준이 개선되고 있음은 긍정적이라 할 수 있음
- 가솔린 수요의 경우 5년 평균치 수준이지만 최근 수요 증가세가 다소 주춤하면서 수급 및 유가안 정에 기여하고 있음. 여기에 미국내 원유 생산이 더딘 속도지만 꾸준히 증가하고 있음도 유가 하향 안정에 기여하고 있음
- 이 밖에 노르트스트림을 통한 러시아의 유럽 천연가스 공급 감소는 지속되는 등 에너지 공급망 불확실성이 해소되지 못하고 있지만 추가적 악재 혹은 이벤트가 발생하지 않고 있음이 그나마 유가 등 에너지 가격 안정에 긍정적 영향을 미치고 있음

■ 유가 하향 안정세가 예상되지만 변수는 유럽 에너지 불확실성

유가를 결정하는 변수 중 원유 수급, 경기, 달러(혹은 유동성)는 하향 안정을 예고하고 있지만...

- 유가를 결정하는 단기적 변수는 크게 4가지 정도로 요약해 볼 수 있는데 글로벌 원유수급, 경기 등은 앞서 지적인 바와 같이 단기적으로 유가의 추가 하락 가능성을 예고 중임. 또한, 달러 혹은 유동성 흐름 역시 유가 등 에너지 가격의 하락 압력으로 평가할 수 있음
- 나머지는 지정학적 리스크로 통칭되는 정치적 리스크임. 유가 등 제반 에너지 가격을 결정하는 중요 변수들이 에너지 가격의 하향을 시사해주고 있지만 유럽내 러시아발 지정학적 리스크는 유가의 하방 경직성 요인으로 작용하고 있음. 겨울철을 앞두고 독일 등 주요 유럽 국가들이 에너지 대란을 방어할 수 있는 충분한 천연가스 등의 재고를 비축할지가 관건임. 그나마 다행스러운 것은 독일의 대러시아 천연가스 수입이 크게 줄었지만 이를 Non-러시아 수입을 통해 대체중이라는 점임. 이러한 흐름이 겨울철 독일 등의 에너지 대란의 방어막이 될 수 있을지가 단기적으로 유가 등 에너지 가격의 추가 안정 추이를 결정할 전망이다

그림9. 중국의 러시아 및 사우디산 원유 수입



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

그림10. 경기 둔화 여파로 중국 전체 원유수입 규모는 감소

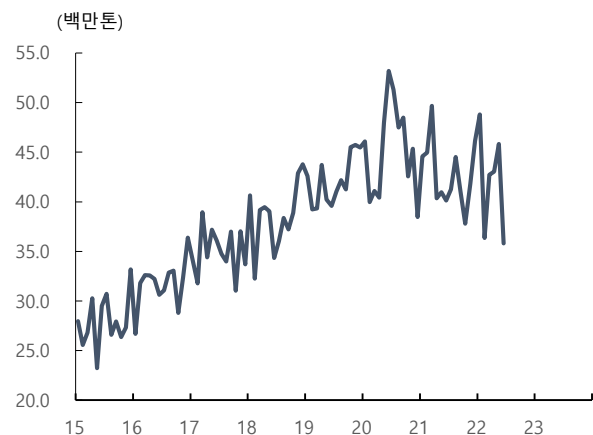
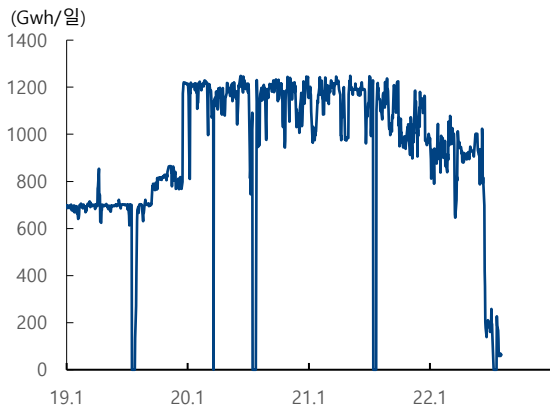
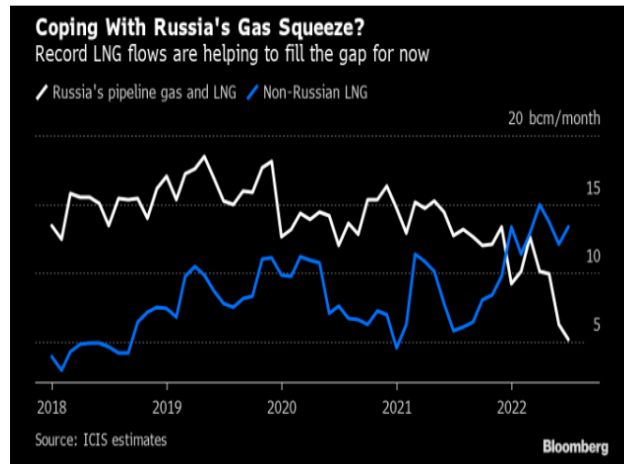


그림11. 노르트스트림을 통한 러시아 천연가스 공급은 거의 중단 상태



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

그림12. 다행히 독일의 Non-러시아 가스 수입은 큰 폭으로 증가하는 추세



Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상현, 류진이)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.