



최근 유가동향의 특징과 전망



권 오 복

〈한국석유공사 해외조사부 과장〉

하반기 들어 국제유가가 위협스러운 고공 행진을 계속하고 있다.

아시아 시장의 기준 유종인 Dubai유의 경우 금년 2월까지만 해도 배럴당 9달러 선까지 폭락했었으나, 3월에 있는 산유국 감산합의를 계기로 회복세로 반전, 불과 5개월여 만에 배럴당 7달러(70%) 이상 상승하는 등 기염을 토하고 있다.

특히, 5월 중순을 고비로 일시 하락세로 반전되는 듯 싶더니 다시 7월들어서만도 무려 3달러 가까이 급등세를 보이기도 하였다.

소요 원유의 거의 전량을 수입에 의존하고 있는 우리나라 입장에서는 원유 도입 부담액 가중은 물론 국제수지 악화 및 물가 상승 부담 등 여러 측면에서 여간 걱정스러운 일이 아니다.

이러한 최근의 유가 급등이 더욱 심각한 상황으로 받아들여지는 것은 석유수급이 뒷받침되고 있다는 점 때문이다.

우선, 석유수출국기구(OPEC)를 비롯한 산유국들의 감산으로 인해 석유수급이 타이트한 가운데 북해지역 유전 보수와 일부 유전 생산 차질로 인한 생산 감소, 나이지리

아 원유 수출 중단 등 공급 애로요인까지 가세함으로써 실물 수급이 매우 타이트한 상황이다.

아울러, 수요측면의 경우에도 미국 경제성장에 바탕한 하절기 휘발유 수요 급증 및 석유제품 감세세가 강력한 유가 지지요인으로 작용하고 있으며, 우리나라를 비롯한 아시아 지역의 경제여건이 예상보다 빠르게 호전, 석유수요가 회복세를 보이고 있는 점도 유가 상승을 뒷받침해주고 있는 실정이다.

또한, 이러한 공급 감소 및 수요 증가세 지속으로 향후 유가가 상승세를 보일 것으로 전망한 투기자금의 석유 선물시장 유입 또한 활발, 유가 상승을 부채질하고 있다.

이러한 수급 상황으로 인해 통상 200만b/d 가량 공급 과잉 상황을 보이던 현 시점의 경우 수요와 공급 각각 약 7,400만b/d 수준으로 타이트한 균형을 이루고 있는 것으로 알려지고 있다.

대체적으로 당분간은 현 유가 강세 기조가 지지될 것으로 예상되고 있는 만큼 무엇보다도 유가 강세기조가 지속된다면 언제까지가 될 것인지, 추가 상승 혹은 하락 가능성은 없는 것인지 여부에 관심이 기울여지는 시점인 것 같다.

최근 국제유가추이

(단위 : \$/bbl)

유종	1월 (A)	2월	3월	4월	5월	6월	7월 (7.1~19일 평균)(B)	최근		증감 (B-A)
								6.28	7.19	
Dubai	10.78	10.07	12.59	15.04	15.45	15.56	17.59	15.63	18.54	+6.72
Brent	11.21	10.49	13.06	15.59	15.83	16.29	18.76	16.51	19.43	+7.55
WTI	12.49	11.98	14.83	17.37	17.75	18.00	19.98	18.27	20.40	+7.50

최근 유가동향의 특징

앞서 언급한 바와 같이 최근 유가 동향의 가장 큰 특징은 석유수급이 뒷받침된 상황에서 향후 유가 상승을 기대한 투기자금의 매수세까지 가세, 단기 과열 양상마저 보이고 있다는 점이 특징적이다.

최근의 유가추세는 유가 상승에 따른 직접적인 혜택을 향유하는 산유국들조차 부담을 느끼며 우려의 시각을 표출할 정도로 숨가쁜 상승 궤적을 그리는 정도에 와 있다.

이러한 유가 상승은 무엇보다도 OPEC의 강한 감산준수 의지가 크게 견인하고 있으며, 때마침 북해 및 나이지리아의 생산 감소 및 미국과 아시아 등지의 석유수요 증가세가 가세, 실물 수급이 매우 빠듯한 상황으로 치달고 있는 점에 주로 기인한 것으로 볼 수 있다.

□ 산유국 감산과 공고한 유가 부양 의지

최근의 경우 예년과는 현격히 달리 OPEC이 적극적인 감산준수를 통해 어느 때보다도 강한 유가 부양 의지를 드러내고 있다.

감산 합의에 참여중인 OPEC 10개 회원국(이라크 제외)들은 당초 합의('98년 2월 산유량 대비 430만b/d 감산)한 감산목표의 90% 선을 준수하고 있는데, 이는 과거 70% 선에 불과했던 감산이행실적을 크게 웃도는 수준이다.

참고로, OPEC측이 밝힌 6월 산유량은 2,575만b/d로, 전월비 30만b/d 감소했으며, 이중 감산참여 10개국의 감산실적은 합의수준(총430만b/d 감산)의 약 91%(380만

b/d 감산)로 상향된 것으로 추정되고 있다.

이와 관련, OPEC내 주도 산유국인 사우디, 이란, 베네수엘라의 경우 내년 3월까지의 현 감산정책을 유지하겠다고 밝히는 등 강한 감산준수 의지를 보여, 목표 유가수준 \$18~20/Bbl(Brent 기준)을 확고히 달성하기까지는 감산의 고삐를 늦추지 않겠다는 입장을 표명한 것도 상승요인으로 작용했다.

특히, 사우디의 경우 8월에도 對유럽 공급물량의 30% 감축을 지속하고 있는 것으로 알려지고 있는데, 이러한 공급 감축 정도는 당초 OPEC 각국별 감산 합의 평균 수준(생산량의 15%)을 크게 웃도는 수준이다.

이렇듯 사우디를 비롯한 대부분 OPEC 회원국들의 감산준수 결과, 특히 유럽시장의 경우 북해지역 생산량 감소와 맞물려 실물 확보가 어려운 상황으로까지 진행되고 있으며, 이에 따라 특히 Brent 유가의 상대적 강세가 지속되고 있는 것으로 보인다.

물론, 유가 강세가 계속될 경우 OPEC의 감산준수 의지가 약화될 가능성이 있고, 현 시점에서 OPEC 회원국들 간에 단기적 유가 급등에 대한 우려가 일고 있기는 하나, OPEC이 그 어느 때보다도 충실히 유가를 견인하고 있는 점은 부인하기 어려운 사실이다.

한편, 비OPEC 산유국들의 생산 침체 또한 공급 감축세를 부채질하고 있다.

주요 비OPEC 국가인 노르웨이의 경우 최근 생산량이 260만b/d 내외로 10개월래 최저치를 기록하고 있다. 이는 당초 노르웨이의 금년 생산목표(감산 참여분 10만b/d 포함, 300만b/d)에 크게 못미치는 수준으로, 특히 對유럽지역 공급 물량 감소로 이어져 Brent유의 상대적 강세를 초래하는 요인으로 작용하고 있다.

이러한 노르웨이의 생산감소 원인은 일차적으로 유전 보수 및 일부 유전들의 생산 차질에 기인하고 있으나, 실제로는 전년의 저유가 지속에 따른 비OPEC 산유국 생산 침체의 연장선상에서 이해할 수도 있다.

사실, 금년 상반기 비OPEC 생산량의 경우 평균 4,430만b/d 수준으로, 전년동기(4,500만b/d) 수준에

못미치는 부진한 양상을 보여주고 있어 OPEC의 감산과 맞물려 현 유가 강세에 일조하고 있는 것으로 나타나고 있다.

□ 석유수요 증가 및 재고 감소 가세

하절기 드라이빙 시즌(휘발유 성수기)이 피크인 세계 최대 석유시장인 미국의 석유 수요 급증과 석유재고 대폭 감소도 주요 유가 상승요인으로 작용하고 있다.

최근 미국 석유수요는 1,920만b/d 수준으로, 전년동기비 50만b/d 가까이 증가하고 있다. 6~8월의 경우 전통적인 휘발유 성수기가 진행되고 있는 데다가 지속적인 경제호황에 힘입어 휴가철 휘발유 수요가 급증세를 보이고 있다.

최근 미국 휘발유 수요는 930만b/d 수준으로, 6월말대비 40만b/d나 증가한 것으로 나타나고 있다.

이러한 휘발유 수요 급증 여파로 최근 한달여간 미국의 원유 및 휘발유 재고도 꾸준한 감소세를 지속, 성수기 공급 차질 우려를 불러 일으키고 있는 것도 유가 지지요인으로 작용하고 있다.

지난 해의 경우에는 3억 5,000만배럴을 상회, 4년래 최고수준을 보인 바 있는 미국 원유 재고('97년대비 4,000만배럴 상회)는 휘발유 수요 증가 여파로 지난 한 달간 꾸준히 감소, 3억 2,000만배럴 내외 수준에서 추이하고 있다.

한편, 석유수요 측면에서 미국 수요 증가 외에 유가를 지지하고 있는 또 하나의 요인은 아시아 경제위기가 다소 호전되고 있다는 점이다.

경제 회복에 따라 석유수요 또한 예상보다 빠른 회복세를 보여주고 있는데, 우리나라만 해도 금년 2분기 경제 성장률이 10% 내외에 달한 것으로 추정되는 가운데 금년 1~5월 석유소비(내수)가 전년동기비 8.8%나 증가(202만 9천b/d)한 것으로 나타나고 있다. 그밖에도 인도와 말레이시아 등지의 석유수요 회복세가 두드러지고 있다.

아시아 지역의 경우 과거 매년 80만b/d 이상의 수요 증가세를 보여오다가 '98년의 경우 경제위기 여파로 인해

전년비 50만b/d 가량 수요가 감소(1,900만b/d)한 바 있으나, 금년의 경우에는 '98년대비 최소 50만b/d 이상 수요가 증가(1,950만b/d)할 것으로 예상되고 있다.

□ 투기자금의 활발한 유입 및 사건사고

앞서 언급한 바 있는 OPEC 감산 준수 여파 및 하반기 아시아 수요 회복 본격화에 따른 추후 유가 상승을 예상한 투기성 자금의 석유 선물시장 대거 유입 또한 유가를 더욱 밀어올리고 있는 것으로 나타나고 있다.

예컨대, 유가 급등세가 두드러졌던 7월 둘째주의 경우 미국선물거래소(NYMEX)에서 투기성 자금들이 순매수한 원유 선물 포지션 수가 10만contracts(1contract는 1,000배럴)에 달해 4년래 최대치를 기록한 것으로 알려졌다.

한편, 석유수급이 타이트한 현 시점에서 나이지리아의 원유 수출 차질(80만b/d 규모) 등과 같은 사건사고마저 발생, 유가 상승을 가중시키고 있다. 나이지리아의 경우 산유지역 주민들의 석유사 직원 납치 및 각종 석유시설 파괴 등으로 수출량의 거의 절반 정도가 차질을 빚음에 따라 뼈대한 수급 상황을 더욱 옥죄고 있으며, 이는 특히, 나이지리아산 수출 차질 유종들인 Bonny 및 Forcados 유의 경쟁 유종인 Brent유의 상대적 강세를 유발하고 있다.

향후 유가 전망

□ 주요 유가 변수들

향후 유가추이는 석유수급 상황이 어느 정도 뒷받침될 것인지 여부에 따라 영향받을 것으로 보인다.

우선, 향후 세계 전체 석유수급 상황을 살펴보면, 현 OPEC의 생산감축이 어느 정도 계속되고 아시아 등지의 석유수요가 점차 회복세를 보일 경우 하반기 말로 갈수록 수급이 더욱 타이트해질 것으로 예상된다.

물론, 정확한 향후 수급 상황은 주된 수급변수인 OPEC 등의 감산여부, 수요 회복 여부 등에 따라 영향받

을 전망이다.

이하에서는 아시아 등지의 점진적인 석유수요 회복세에 힘입어 3분기와 4분기 세계 석유수요가 견조한 증가세를 보일 것으로 가정하고, 공급측면의 경우 OPEC의 감산실적이 현 수준보다 다소 저하될 것을 가정했을 경우 향후 수급이 어떻게 될 것인지 살펴보기로 한다.

이 경우 석유수요의 경우 3분기는 전년동기비 1.2%, 4분기는 2.4%의 견조한 증가세를 보일 것으로 예상하고자 한다.

공급측면은 OPEC 감산준수 실적 여부에 따라 달라질 수 있는데, 3분기에는 OPEC 감산실적이 합의의 90% 내외, 4분기에는 80% 내외로 저하시를 상정하기로 한다.

참고로, 감산에 참여한 10개 OPEC 회원국이 감산합의의 90%선을 지키고, 합의 제외국인 이라크가 250만 b/d 내외를 생산한다고 가정시 OPEC 전체 산유량은 약 2,600만b/d 내외 수준을 보이게 된다.

□ 향후 석유수급 및 유가 전망

○ 갈수록 타이트해질 석유수급

이 경우 석유수급 전망치를 살펴 보면, 3분기 세계수급은 140만b/d, 4분기에는 250만b/d 내외로 수요가 공급에 못 미치는 상황이 발생할 수 있으며, 이러한 수급상황은 향후 유가 강세기조를 지지해주는 요인으로 작용할 전망이다.

이러한 수급상황은 예년에 비해 매우 타이트한 상황으로, 만일 4분기까지도 OPEC이 3분기 감산실적(90%선)을 유지할 경우에는 수요 7,700만b/d, 공급 7,400만b/d로, 300만b/d 내외의 공급 부족 발생 가능성도 있는 등 수급 타이트 정도가 더욱 심화될 전망이다.

○ 유가 강세의 지지요인과 제한 요인

이러한 수급 상황은 향후 유가를 지지하는 요인으로 작용할 전망이며, 따라서 금년 잔여기간 중 기본적으로 유가 강세기조가 어느 정도 지지될 수 있을 것으로 예상된다.

다만, \$20/bbl을 상회하는 고유가 상황이 장기간 지속 혹은 추가 상승할 것인지 여부는 다소 불투명하다.

세계 석유수급 전망

(단위 : 100만 b/d)

		'98년					'99년				
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
수 요	OECD수요	47.3	45.5	46.7	48.1	46.9	48.8	45.9	47.5	49.2	47.8
	비OECD수요	27.4	27.1	26.9	27.0	27.1	27.3	26.9	27.2	27.8	27.3
	계	74.7	72.6	73.7	75.2	74.0	76.0	72.8	74.6	77.0	75.1
공 급	비OPEC생산	45.3	44.6	44.0	44.7	44.7	44.6	44.0	44.4	45.2	44.6
	OPEC원유	28.5	28.3	27.4	27.5	27.9	27.7	26.1	26.0	26.5	26.6
	OPEC NGL	2.7	2.7	2.8	2.8	2.74	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
	계	76.58	75.7	74.1	74.9	75.3	75.1	72.8	73.2	74.5	73.9
재고(수급균형)		+1.9	+3.1	+0.5	-0.2	+1.3	-0.9	+0.1	-1.4	-2.5	-1.2

* 자료 : 국제에너지기구(IEA) 6월말 보고서 기준

유가 지지요인이 있는가 하면 지속적인 상승세 유지를 제한하는 요인들이 잠재해 있는 것 또한 사실이기 때문이다.

우선은 OPEC이 목표유가 수준으로 내걸고 있는 수준이 \$18~20/bbl인 것에서 볼 수 있듯이 특히 사우디 등 OPEC 주도국들이 기본적으로 '안정적 유가수준 유지전략'을 선호하고 있다.

즉, 기본적으로 고유가상황이 오랫동안 지속될 경우 중장기적으로 석유소비국들의 소비 위축 및 대체에너지 개발을 촉진시킬 수 있어 바람직하지 않을뿐 아니라 무엇보다도 고유가 지속시 OPEC 회원국들이 석유수익 확대를 위한 증산에 나설 수 있기 때문이다. '98년 한해동안 고통스러운 유가 폭락을 경험한 바 있는 OPEC으로서는 회원국 결속력 약화로 인한 극심한 유가의 출렁거림을 가급적 회피하고자 할 것이다.

이와 관련, 베네수엘라 등 일부 OPEC 회원국들이 벌써부터 감산정책 재고 필요성을 운운하고 있는 등 단기간의 유가 급등을 우려하는 시각이 나타나고 있어 주목할만하다.

특히, 감산 제외국인 이라크의 석유 생산 및 수출이 꾸준히 증가, 감산효과를 상쇄할 가능성이 큰 점도 감안할 필요성이 있다. 최근만 해도 이라크 종전 200만b/d 내외

에서 240만b/d 가까이 수출량을 크게 늘리고 있으며, 내년 초 까지 생산 및 수출을 크게 늘리겠다는 야심찬 계획을 밝히고 있는 실정이다.

한편, 고유가 상황이 계속될 경우 현재까지는 주춤하고 있는 비OPEC 산유국들이 본격적으로 증산에 나설 가능성도 있다.

러시아 등 구소련 국가들이 내수 부진 및 외화 획득차원에서 석유 수출량을 크게 늘리고 있는 점을 비롯, 최근 유가가 급등하자 말레이시아 등이 증산계획을 발표하고 나서는 등 비OPEC 산유국들의 증산 태세가 만만치 않은 상황이다.

끝으로, OPEC의 감산실적 저하 및 비OPEC 산유국들의 증산 등으로 향후 유가가 하락 압박을 받을 것으로 예상한 석유 선물시장의 투기세력들이 대거 매도세로 돌아설 경우 강세기조가 한풀 꺾일 가능성도 배제할 수 없다. 유가 상승시에는 유가 상승세를 더욱 부추기고, 하락시에는 더욱 하락세를 가속시키는 것이 바로 이 투기적 거래의 속성이기 때문이다.

○ OPEC 감산준수 정도가 관건

이러한 측면들을 종합적으로 감안할 경우 향후 유가는 어느 정도 현 강세기조를 유지하는 가운데 상황에 따라 상승세가 이어지거나 혹은 진정될 가능성이 있는 것 같다.

특히, 향후 유가 전망에 있어서는 OPEC의 감산준수 정도에 관심을 기울일 필요가 있다. OPEC의 감산준수 여하는 여전히 석유수급은 물론 시장심리에 중요한 영향을 미칠 수 있는 요인이기 때문이다.

- 금년 잔여기간중 현 감산실적 유지시

금년 잔여기간중 OPEC이 현 90%선의 감산실적을 유지(2,600만b/d 내외 생산)하고, 석유수요 또한 앞서 전망한 대로 건조한 증가세를 보일 경우 하반기에도 현 유가 강세기조가 지속, 3분기와 4분기 유가(Brent)는 각각 배럴당 평균 18.3달러, 19달러 수준을 보일 수 있을 것이다.

이 경우에는 만일 OPEC의 감산 준수실적이 다소 저하된다 해도 아시아 등지의 수요가 예상보다 더욱 증가하는

경우도 포함될 수 있다.

참고로, 1, 2분기 평균 Brent유가는 각각 배럴당 평균 11.6달러, 15.8달러였으며, 이 케이스대로 유가가 추이할 경우 '99년 평균 유가는 16달러선이 된다.

- 현 감산실적 점차 저하시

그런데, 전술한 바와 같이 OPEC이 현 90%의 높은 감산실적을 금년 말까지 유지해 나가는 다소 어려울 것으로 예상된다.

그보다는 유가 강세로 인해 OPEC의 감산 결속력이 약화, 3분기 중반경 이후부터는 감산실적이 점차 저하될 가능성이 클 전망이다.

즉, OPEC 회원국은 유가가 강세를 보일수록 증산을 통해 석유수익을 늘리고 싶은 유혹을 받게 될 것이다.

또한, 그동안 상대적으로 높은 원유 생산비 부담 때문에 주저하던 비OPEC 국가들도 고유가의 이익을 향유하기 위해 점차 생산을 늘릴 가능성이 크다.

아울러, 계속되는 유가 강세는 아시아 등지의 경제 회복 추세에 찬물을 끼얹을 수 있으며, 이 경우 석유수요 증가세가 당초 예상에 못미칠 가능성도 있는 것이다.

이렇듯 3분기 중반 경부터 OPEC의 감산실적이 80%선 정도로 저하될 경우에는 3분기 및 4분기 유가는 각각 배럴당 평균 17.8달러, 18.3달러수준을 보일 것으로 전망된다. 이 경우 현 19~20달러수준보다는 다소 진정세를 보일 수 있게 된다.

이 케이스대로 유가가 추이할 경우 '99년 평균 유가는 15.8달러선이 된다.

한편, 3분기 중반 이후부터 OPEC 감산실적이 70% 이하로 크게 저하되거나 비OPEC 생산량이 당초 예상을 크게 상회할 경우 혹은 이라크 석유수출량이 크게 늘어나는(계속 250만b/d를 상회할 경우) 경우, 3분기 및 4분기 유가는 각각 배럴당 평균 17.5달러, 17.6달러수준으로 현 추세보다 다소 진정될 가능성이 있다.

끝으로, 소요 원유의 거의 전량을 수입에 의존하고 있는

우리나라로서는 국제 원유가가 배럴당 1달러만 상승해도 원유 도입시 연간 9억달러(금년 도입 예상량 9억배럴 기준)를 추가 부담해야 하며, 금년의 경우 약 40억달러 내외를 추가 부담해야 하는 실정이다.

이로 인해 국제수지 악화는 물론 물가 및 국내 석유류 가격 상승, 그리고 산업연료비 부담을 가중시키는 등 국내 경제 및 산업 전반에 큰 타격을 줄 수 있어 우려가 된다.

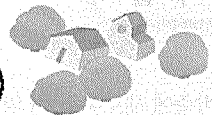
사실 '98년의 경우만 해도 국제유가가 배럴당 평균 6달러 하락, 원유도입액 66억달러 절감 등을 비롯, IMF 위기 극복에 큰 도움을 받은 바 있어 가까운 시일 내에 현

국제유가 강세가 진정, 국민 생활의 안정을 기할 수 있었으면 한다.

아울러, '90년대 중반만 해도 배럴당 16달러 선에서 안정적으로 추이하던 국제유가(Brent)가 '96년에는 25달러로 급등(평균은 21달러)하는가 하면 '98년에는 10달러 이하(평균은 13달러)로 폭락하고, 최근에는 다시 20달러를 넘나드는 등 아찔한 급변동성을 보이고 있는 것을 지켜보고 있노라면 국가 전체적 차원에서 석유라는 재화의 불안정성에 대해 늘 경각심을 가지고 근본적인 대비책을 마련할 필요성이 있음을 절감하게 되곤 한다. ☹

용어해설

전환사채(CB) · 신주인수권부사채(BW)



CB(Convertible Bond)는 일정기간이 지난 후 미리 정해진 가격(전환가격)에 주식으로 바꿀 수 있는 채권을, BW(Bond with Warrant)는 일정기간이 지나면 정해진 가격(행사가격)으로 주식을 살 권리가 있는 채권을 말한다. BW는 권리를 행사 하더라도 채권은 여전히 남는다는 점에서 채권이 통째로 주식으로 전환되는 CB와 차이가 있다. 주식 관련 두 가지 채권 모두 전환(행사) 가격에 비해 주가가 낮아 주식으로 바꿀 필요가 없다면 그냥 채권으로 보유, 만기 때 정해진 이자를 받으면 된다. 즉 주가가 오르면 주식으로 바꿔 차익을 얻고 주가가 내리면 이자 수입을 받는다. 그러나 주식으로 바꿀 수 있는 장점이 있기 때문에 이자율은 일반 회사채에 비해 낮은 것이 일반적이다. 투자절차는 주식투자자와 거의 같다. 먼저 증권사 창구에서 위탁계좌를 만든 뒤 전화나 홈트레이딩을 통해 매매주문을 내면 된다. 채권 한 장의 액면가는 1만원이며 10개 단위로 거래된다. 호가단위는 1원, 주식은 매도 3일 후에 돈이 입금되는 방식으로, 결제에 3일이 걸리지만 채권은 대체로 당일 결제가 이뤄진다.