

# 2001년 유가전망

이 내용은 에너지경제연구원에서 발간한 「국가석유전략 수립을 위한 국제석유정세 조사연구」중  
2001년 유가전망을 발해·편집한 것임.

## 1. 연말 석유시장 동향 및 유가전망

### 가. 원유가격 강세 요인의 분석

미국의 전략비축원유(SPR) 3천만 배럴의 순조로운 방출과 OPEC이 10월 31일 가격밴드시스템을 발동하여 2000년 들어와 4번째로 50만 b/d 추가증산을 결정했음에도 불구하고 10월 이후 국제유가의 강세 추이는 수그러들 줄을 모르고 있다. 이 같은 시장에서의 유가 강세 행진은 기본적으로는 미국내 겨울철 난방유 수급이 SPR의 방출에도 불구하고 석유재고 문제의 근본적인 해소를 기대하기는 어려울 것이라는 인식과 중동지역에서 이스라엘과 팔레스타인 사이에 중동평화회담이 중단되고 유혈충돌이 10월 이후 계속됨으로써 만약에 발생될지 모르는 또다른 중동전쟁이나 이라크에 의한 일방적인 원유수출 중단과 같은 비상사태를 우려하여 시장참여자들이 장기적인 관점보다는 단기적인 관점에서 거래에 임하고 있기 때문으로 보여진다.

2000년 하반기에 석유시장에서 지속적으로 제기되었던 가격급등의 원인을 살펴보면 다음과 같다. 우선 먼저 미국의 석유재고 특히 원유 및 난방유의 재고가 수십년 만에 최저치를 기록함에 따라서 동절기 수급차질에 대한 시장의 우려가 해소되지 못하고 있다는 것이다. 10월말 현재 원유가 전년대비 10%가 줄어들었고 난방유의 경우에는 20~30%를 기록하고 있다. 이 같은 재고감소는 미국정부의 비축유 방출에 따라 다소 완화될 것으로 기대하였지만 미국내 정유공장들의 정제처리능력의 한계 때

문에 최대 석유소비 지역인 미국 동북부 지방에 한파가 장기간 닥칠 경우 수급차질은 불가피하리라는 비판적인 전망들이 여전히 남아있다. 다음으로 OPEC이 시장안정을 위하여 추가증산을 발표하고는 있지만 사우디와 UAE등 일부 회원국을 제외하고는 더 이상의 생산여력이 없기 때문에 OPEC의 추가증산의 실현성이 희박하다는 인식이 시장에 팽배되어 있다. 현재 OPEC의 생산가동률은 90%를 상회하고 있고 추가증산 여력은 약 200~250만 b/d에 불과한 것으로 평가되고 있다. 셋째는 미국 뉴욕의 Nymex, 영국 런던의 IPE 등 주요 석유선물시장에서 투기세력들이 미국 등 소비국의 석유재고 감소 그리고 OPEC의 증산 제약에 따른 틈새 전략으로 투기매매를 부추김에 따라서 하반기 원유가격이 시장의 공급부족이 없는 상황에서도 유가 거품현상을 발생시켰다는 것이다. 이들 투기요인은 OPEC의 추가증산발표와 미국정부의 전략비축원유 방출로 10월 이후에는 어느정도 해소된 것으로 평가되고 있다. 다음으로 앞서 제기되었던 이스라엘과 팔레스타인 사이에서 발생된 유혈사태는 중동의 정치·사회적 긴장상태를 고조시켜 중동산유국들의 개입으로 인한 사태확산 우려감이 시장에 잠재되어 있다. 이외에도 기후여건은 올겨울 유가를 떠받치고 있는 중요한 요인으로 평가되고 있다.

### 나. 연말 유가전망

2000년 11월 하순까지도 국제 원유가격은 미국의 SPR 방출과 10월 31일 OPEC의 50만 b/d 추가증산

결정, 그리고 석유시장의 초과공급 상황임에도 불구하고 강세추이가 지속되어 왔다. 10월초에서 11월말까지 지속되었던 유가강세의 주된 요인은 다음의 2가지로 요약된다. 즉 미국의 난방유 재고 감소로 인한 수급차질 우려와 중동지역의 계속되고 있는 긴장상태의 영향이다. 특히 이스라엘과 팔레스타인 사이의 유혈사태는 석유시장에서 원유가격이 약 \$3~\$4 정도 높게 유지되는 원인으로 지적되어 왔었다.

그러나 11월말 미국의 추수감사절 연휴가 끝난 이후 특히 12월에 들어오면서 석유시장은 불과 일주일 사이에 원유가격이 5달러 이상 추락하는 악세 상황으로 급변하고 있다. 이 같은 유가가 급락하는 상황은 기본적으로 그동안 원유시장의 가격변동을 주도해 왔던 수급외적 요인들의 영향력이 쇠퇴하고 수급구조적 요인들이 시장의 전면으로 회귀하는 과정으로 파악될 수 있다. 12월로 들어서면서 나타나고 있는 유가급락의 상황에는 그동안 시장에 영향력을 미쳐왔던 요인들이 점차 그 영향력이 퇴색하는 추세에 따른 것으로 분석된다. 우선 하반기 동안 가장 큰 원인을 제공해오던 미국의 석유재고 감소는 그 동안의 동북부지방의 한파예보와 맞물리면서 수급불안을 야기하였으나 미국정부의 계속된 SPR 방출과 10월과 11월중에 집중된 미국내 소비자들의 비축용 난방유의 구매 활동, 기상예보와는 달리 초겨울 예상밖의 온화한 기후 등의 요인들이 유가하락에 복합적으로 작용하고 있다. 다음으로 이스라엘과 팔레스타인 사이에 유혈사태는 상호 타협의 필요성이 대두되고 있고, 미국과 이집트의 적극적인 중재 활동 등으로 해결 가능성이 높아졌으며, 석유시장에 미치는 영향이 훨씬 줄어들 것이라는 낙관적 견해가 지배하는 분위기로 바뀌고 있다. 이라크와 유엔 사이의 문제는 진행중인 원유판매가격은 협상을 통해 해결될 것이라는 낙관적 전망이 높아지고 있다. 다음으로 OPEC의 추가 생산능력(약 250만b/d) 가운데 대부분을 보유하고 있는 사우디 정부가 가격안정을 위한 적극적인 증산의지를 밝힘에 따라서 원유 공급부문의 우려감도 해소되는 추세이다. 11월말 현재의 세계 석유수급밸런스를 살펴보면 4/4

분기임에도 불구하고 약 1백만 b/d 초과공급의 상황이 유지되고 있다. 더구나 OPEC이 현재의 2,950만 b/d의 산유량을 내년까지도 그대로 유지할 경우, 2001년 2/4 분기에는 3백만 b/d이상의 대규모 초과공급 상황이 초래될 것으로 예상되고 있다. 이 경우 국제유가는 큰 폭의 추가 하락이 불가피 할 것으로 전망된다.

〈표 1〉 세계 석유수급밸런스

(단위:백만 b/d)

	2000년		2001년	
	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기
총수요	75.5	77.9	77.9	75.6
총공급	77.3	78.9	79.2	78.9
OPEC	28.7	29.5	29.5	29.5
비OPEC	45.7	46.5	46.7	46.4
재고변동	+1.8	+1.0	+1.3	+3.3

자료:IEA, Oil Market Report Nov.

현재의 시장 상황하에서 두바이 원유가격은 연말까지 배럴당 \$25를 기준으로 \$23~\$27 사이에서 등락을 보일 전망이다. 따라서 2000년 연평균 유가는 1999년보다 배럴당 약 10달러가 오른 \$26~27달러 수준이 될 전망이다.

〈표 2〉 두바이 원유의 연말유가 전망

	4/4분기	연평균	비고
Case 1	27.50	26.50	미국의 석유재고 상황개선
Case 2	32.00	27.30	미국의 재고상황 악화, 중동사태 지속
Case 3	35.00	28.10	단기 비상사태의 발생

## 2. 2001년 원유가격 전망

### 가. 요인별 전망과 영향

세계 석유시장에 영향을 미치는 여러가지 요인 가운데

다음의 요인들을 중심으로 2001년의 전망을 살펴보았다. 그리고 경제외적 요인으로는 중동정세의 변화 가능성과 OPEC과 비OPEC의 주요 산유국 국내정세 동향 등을 점검하였다.

- ⊙ 경제성장과 석유소비
- ⊙ OPEC의 감산 가능성
- ⊙ 이라크 경제제재 변화 및 증산 가능성
- ⊙ 비OPEC 생산동향
- ⊙ 소비국 원유 및 제품 상업재고 회복

1) 세계경제 및 석유수요 전망

가) 세계 경제성장 : IMF 4.2% 성장 전망

2001년 세계경제는 전반적으로 2000년의 성장 추정치 보다는 둔화될 것으로 전망되고 있다. 특히 그동안 세계경제 성장의 견인차 역할을 해왔던 미국 경제가 둔화될 것으로 예상됨에 따라서 미국경제에 의존해 왔던 아시아지역의 경제도 함께 둔화될 전망이다. IMF가 지난 9월에 발표한 2001년 세계경제전망에 따르면, 2001년 세계경제 성장률 전망은 4.2%로 2000년의 추정치 4.7%보다 0.5%p 감소될 것으로 전망하였다.

권역별로 보면, 선진국의 경제성장률 전망은 3.2%로 2000년 추정치 4.2%보다 1%p정도 위축될 전망인데 특히 미국의 경제성장률이 2000년의 5.2%에서 3.2%로 2%p나 둔화될 것이라고 예상하였다. 선진국 가운데 일본의 경제는 그 동안의 금융구조조정과 내수부양정책 등으로 2001년 경제성장률이 올해보다 0.4%p 높은 1.8%로 전망되었으며, 유럽연합(EU)의 경제성장률은 3.4%로 전망하여 대체로 2000년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망되었다. 한편 아시아 신흥공업국들의 경제성장률은 세계경제와 특히 미국경제의 하향추세가 예상됨에 따라 그에 대한 영향으로 2000년 성장률 추정치 7.9% 성장률보다 1.8%p 낮은 6.1%의 경제성장률이 전망되었다.

나) 세계 석유수요 : 2%내외의 소비증가

세계에너지기구 및 주요 전문가들의 자료에 따르면,

2001년 세계 석유수요는 연평균 소비량 기준으로 최저 7,740만 b/d로부터 최고 7,810만 b/d에 이르기까지 연평균 2% 내외의 소비증가율을 보일 것으로 전망되었다. 이같은 석유수요 증가는 2000년 보다 1% 이상씩 상향전망된 것으로 세계 경제성장률의 둔화에도 불구하고 2001년에 예상되는 원유가격의 하향안정을 배경으로 선진공업국과 개도국, 특히 중국, 인도 등 아시아 대소비국의 석유수요 증가세를 반영한 것이다. IMF는 내년도 국제유가(복합가격)를 2000년 추정치 (\$26.5/bbl) 보다 약 13.3% 떨어진 \$23/bbl로 전망하고 있다.

〈표 3〉 주요 기관별 세계 석유수요 전망

(단위:백만 b/d)

	2000년	2001년	증감
IEA	75.6	77.6	+2.6%
EIA/US	75.9	77.9	+2.6%
PEL	76.5	78.1	+2.0%
CGES	76.1	77.4	+1.7%

IEA의 석유시장보고서(11월호)에 따르면, 2001년도 OECD 선진국 석유수요는 4,880만 b/d로 2000년보다 약 100만 b/d(1.9%), 개도국의 수요도 동일한 100만 b/d 증가될 것으로 전망하고 있다. 중국과 인도를 포함한 아시아 개도국의 석유수요는 2000년 대비 약 60만 b/d 늘어날 전망이어서 전체 개도국 수요 증가분의 약 60%, 전세계 수요 증가분의 약 30%를 점유할 것으로 전망하고 있다. 한편 구소련지역의 수요는 소폭의 둔화를 전망한 반면, 중남미와 중동지역의 석유수요는 2000년 대비 각각 약 20만b/d씩 증가될 것이라는 전망이다.

한편 미국에너지부 산하 에너지정보처(EIA)는 2001년 세계 석유수요를 전년대비 약 200만b/d 정도 늘어날 것으로 전망하였다. 자료(Short-term Energy Outlook, 10월호)에 따르면, 2001년에 2000년 대비

약 15% 정도 떨어질 것으로 예상되는 원유가격을 바탕으로 아시아 개도국의 수요 증가율 회복과 선진국의 수요도 2000년보다 상당폭 늘어날 것이라고 전망하고 있다. 미국의 수입원유가격은 2001년 연평균 \$24.01/bbl, 2001년 4/4분기에는 \$22.31/bbl로 하향 안정될 것이라고 전망하였다.

## 2) OPEC의 감산 가능성

OPEC은 2000년에 지난 10월 31일 발표한 추가증산까지 모두 4회에 걸쳐 약 370만 b/d의 원유증산을 결정함으로써 이라크를 제외한 10개 회원국의 총 생산량은 1999년 말 2,297만 6천 b/d에서 2000년 11월 현재 2,670만 b/d로 확대되었다. UN의 통제를 받고 있는 이라크의 최근 산유량(약 280만 b/d)까지를 감안할 경우, OPEC의 원유생산량 규모는 현재 약 2,950만 b/d 수준을 보이고 있다. OPEC의 올해들어 계속된 추가증산 결정으로 11월 현재 세계 석유공급이 수요보다 약 40만 b/d 내외의 초과 상황임에도 불구하고 중동지역에서의 정세불안 요인과 흑한내습 예보로 인한 계절적 요인 등의 영향 때문에 국제유가는 아직까지 심리적 강세를 유지하고 있다. 그러나 동절기를 지난 이후 초과공급으로 인한 급격한 유가하락을 방지하려면 OPEC의 감산은 불가피한 선택이 될 것으로 예상되고 있다.

현재의 고유가를 지지하고 있는 겨울철 기후 요인과 중동의 정치·사회적 요인들이 배제된다면 내년초 동절기 이후에 1백만 b/d이상 산유량을 줄여야 할 것으로 예상되지만 감산 시기와 규모는 앞으로 전개될 시장에서의 유가변화에 따라 결정될 것으로 보인다. 현재 2,950만 b/d 규모의 OPEC 산유량이 2001년 초 동절기 이후까지 이어질 경우, 비수기로 접어드는 2/4분기에는 약 3백만 b/d이상의 심각한 초과공급 상황으로 이어질 가능성이 매우 높다. OPEC은 석유시장의 변화에 발빠르게 대응하기 위하여 현재 시장의 흐름을 근접 모니터링하고 있기 때문에 2001년에도 분기별로 총산유량을 조정할 가능성이 있다.

## 3) 이라크의 변화 가능성

이라크는 현재 유엔의 통제하에서의 원유를 생산·수출하고 있으며, 생산규모에 대하여 OPEC의 쿼터제한을 받지않고 있다. 그러나 이라크의 최근 석유생산 실적을 보면, 하루산유량이 300만 b/d에 육박하는 등 예상을 뛰어넘는 높은 실적을 기록하고 있다. 따라서 이라크의 세계 원유공급 점유율은 약 4%를 기록하고 있다. 그러나 수출대금의 전액이 유엔의 관리하에서 식량 및 의약품 구입이나 전쟁 배상금으로 활용되고 있기 때문에 이라크 정부는 러시아와 프랑스, 중국 등 안보리의 친 이라크 국가들을 대상으로 경제제재의 전면 해제를 위한 외교적 노력을 계속하고 있다. 그러나 2001년중에 경제제재가 해제될 가능성은 적을 것으로 예상된다. 유엔의 경제제재가 유지되는 반면 "Oil for Food Program"에 의한 석유산업의 노후설비 교체 등을 통하여 이라크의 석유생산능력 확대를 꾀할 가능성은 있는 것으로 보인다. 생산부품 교체 등의 투자를 통하여 2001년에 약 30~50만 b/d 규모의 원유생산능력 확충은 가능할 전망이다. 이라크의 원유증산 및 수출물량 확대는 2001년에 예상되고 있는 OPEC의 감산 효과를 부분적으로 상쇄시킬 것으로 보인다.

## 4) 비OPEC 생산

1999년에 거의 정체수준에 머물렀던 비OPEC 산유량은 2000년에 전년대비 100만 b/d 이상 늘어남으로써 고유가로 인한 증산의 영향을 반영하는 추세였다. 2000년말까지 지속되고 있는 고유가 상황의 영향 때문

〈표 4〉 주요 기관별 비OPEC 생산 전망

(단위:백만 b/d)

	2000년	2001년	증감
IEA	45.8	46.5	+0.7
EIA/US	45.9	46.6	+0.7
PEL	46.6	47.0	+1.0
CGES	45.8	46.5	+0.7

에 비OPEC 증산추세는 2001년까지 그대로 이어질 전망이다지만 2001년의 증산물량 규모는 전년보다는 다소 둔화될 것으로 보인다.

5) 주요 소비국의 상업용 석유재고

2000년 하반기 미국과 서유럽지역의 원유 및 제품 재고 감소로 인하여 하반기 석유수급불안에 대한 우려가 고조됨으로써 큰 폭의 유가변동과 함께 하반기 유가 강세의 기폭제가 되었다. 특히 미국석유협회(API)가 매주 발표하는 미국의 상업용 석유재고 통계가 선물과 현물시장의 유가 변화에 민감하게 작용하는 추세를 보였다.

2001년 이들 주요 석유소비국의 재고 보충 여부는 OPEC의 석유생산 활동과 석유시장에서의 유가 변동에 따라서 결정될 것으로 보인다. 그러나 비수기(2/4분기 및 3/4분기) 기간동안 유가의 하향안정세가 상당기간 이어질 수 있다면 상업용 석유재고 수준은 일정수준까지 회복될 수 있을 것으로 예상된다. 그러나 산유국의 원유 공급 차질이나 기타 경제외적 요인등으로 석유선물시장에서 백위태이션 상황이 지속되는 등 유가강세상황이 이어진다면 반대로 석유재고 감소로 인한 시장불안의 연장과 함께 오히려 재고감소로 인한 시장의 영향을 증폭시킬 수도 있다.

6) 기타

이스라엘과 팔레스타인 사이에 성지주권을 둘러싸고 발생될 유혈충돌 사태가 벌써 한달 이상 계속되고 있다. 중동의 주변 산유국들은 이번 사태를 계기로 석유의 무기화 가능성을 부인하였지만 유혈사태의 장기화는 석유시장의 불안요인으로 여전히 잠재되어 있다. 유혈사태의 장기화로 인한 원유시장의 영향은 배럴당 약 3~4달러 수준이지만 사태가 최악으로 치달을 경우 시장의 영향은 예측하기 매우 어렵다. 그러나 시장 전문가들은 사태악화의 가능성에 대하여 아직까지는 비교적 낮은 것으로 평가하고 있다.

이라크군의 무력 도발 및 원유수출의 제한 가능성, 주

요 산유국 국영석유사의 노동자 파업, 유전 및 정유공장의 사건 및 사고 등으로 인한 공급 제한의 가능성 등도 시장을 출렁거리게 만드는 요인이 될 전망이다.

나. 석유수급 및 가격 전망

1) 석유수급 전망

2001년 석유수급밸런스는 상반기중에 약 150만 b/d의 초과공급 상황이, 하반기에는 균형 내지 초과수요 상황이 전개될 전망이다.

<표 5> 2001년 세계 석유수급 밸런스

(단위:백만 b/d)

	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	연평균
총수요	77.9	75.6	77.1	79.8	77.6
총공급	78.9	77.3	77.6	78.9	78.2
OPEC	29.0	28.0	28.2	29.0	28.5
비OPEC	46.7	46.4	46.4	47.1	46.7
재고변동	+0.8	+1.8	+0.5	-0.7	+0.6

주:수요량 및 비OPEC 공급량은 IEA 전망치(2000.11) 인용

세계 석유수요는 2000년 대비 약 200만 b/d 늘어난 7,760만 b/d로 전망될 것이라는 국제에너지기구(IEA)의 수요전망을 채택하였다. 석유수요는 세계 경제성장률의 둔화에도 불구하고 유가의 하향안정을 바탕으로 전년 대비 약 1%p 이상 증가될 전망이다. 한편 2001년 세계 석유공급은 2000년 대비 약 140만 b/d 늘어난 7,820만 b/d로 전망된다. OPEC의 연평균 원유공급 물량은 2000년대비 40만 b/d로 늘어난 2,850만 b/d로 전망하였는데 이는 OPEC이 비수기인 2/4분기와 3/4분기 산유량을 2000년 연말의 생산량 대비 약 100만 b/d 정도 감산할 것이라는 시나리오를 적용한 것이다. 비OPEC의 공급물량은 금년보다 약 80만 b/d 늘어날 전망이다. 비OPEC의 증산은 주로 북미 걸프만 연안 및

멕시코 지역과 남미지역 및 구소련지역에서 집중적으로 이루어질 것으로 예상된다.

2) 2001년 원유가격 전망

OPEC의 원유생산과 중동지역에서의 긴급사태 발생 가능성을 기준으로하여 작성된 시나리오 하에서 두바이 원유의 2001년 가격전망은 배럴당 최고 \$29.50에서 최저 \$18.75로 전망된다. 기준 시나리오(시나리오 I)하에서의 연평균 유가는 배럴당 \$24.25로 전망된다.

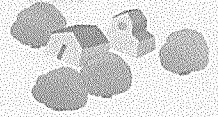
아래의 시나리오별 유가전망에서 시나리오 I에서의 가격을 기준전망으로 제한한다. 시나리오Ⅲ의 가격은 고유가 전망, 시나리오Ⅱ의 가격은 저유가 전망으로 그 가능성이 기준전망에 비하여 상대적으로 낮다.

〈표 6〉 2001년 두바이 원유가격 전망

		1/4	2/4	3/4	4/4	평균
시나리오 I	OPEC 감산실행	26.00	23.00	23.50	24.50	24.25
시나리오 II	OPEC 현 산유량 유지	23.00	20.50	17.00	14.50	18.75
시나리오 III	중동지역 비상사태 발생	34.00	30.00	26.00	25.00	29.50

- 기준안 전망(시나리오 I): OPEC이 비수기인 2/4 분기와 3/4분기 중에 유가 지지를 목적으로 100만 b/d 이상의 산유량 감산을 실행.
- 저유가 전망(시나리오 II): OPEC이 유가수준에 관계없이 현재의 산유량 수준(2,670만 b/d)을 연중 그대로 유지하고 이라크의 산유량도 280만 b/d 수준을 유지할 경우
- 고유가 전망(시나리오 III): 중동지역에서 1분기중 단기적이지만 전쟁과 같은 상황이 발생하거나 원유 수출이 중단되는 사태가 발생되어 그 여파가 6개월 이상 지속되는 경우 ☹

용어해설



• 주가매출액비율(PSR)

PSR(price selling ratio)는 주가 매출액 비율이다. 주가를 1주당 매출액으로 나눈 지표다. 현재의 주가가 주당 매출액의 몇 배인지를 표시해준다.

PSR의 경우 PER(주가 수익 비율)와 마찬가지로 그 비율이 낮을수록 주가가 상대적으로 낮은 것으로 판단하면 된다.

본질 가치에 비해 저평가돼 있다는 얘기다. 기업 활동의 목표인 매출액을 순이익 지표와 함께 들여다볼 수 있다는 점에서 PSR의 유용성을 찾을 수 있다. 매출액을 통해 영업 활동의 호전여부를 가능할 수 있기 때문이다. PSR가 높다는 것은 회사의 매출 등 객관적인 실적에 비해 미래 성장성이 중시된다고 볼 수 있다. PSR는 그래서 하이테크 관련기업의 주가를 전문적으로 예측하는 미국의 기관투자자들이 주로 사용한다.

하지만 PER나 PSR의 경우 현재의 주가를 과거의 순이익과 매출액으로 계산한다는 점에서 다소 시점상 차이를 안고 있다. 상장사의 PSR 수준은 코스닥 시장에 비해 상대적으로 낮은 편이다.

관리종목 및 투자 유의종목, 금융업을 제외한 전체 상장사의 PSR는 평균 0.39배, 코스닥 시장은 1.07배 수준이다. 이 중 시가총액 10위 종목의 PSR는 거래소가 1.33배인 반면 코스닥은 10.56배에 달한다.

코스닥의 경우 시가총액이 높을수록 장세 흐름을 주도하는 특성으로 인해 매수세가 강해지면서 PSR가 높게 나타난 셈이다.

미국에서도 시가총액 상위 10종목의 PSR가 나스닥의 경우 11.04배, 뉴욕증권거래소(NYSE) 4.49배로 시간간 차이를 보이고 있다.