

2013년 국제 원유시장 전망

금년 국제유가는 유럽 재정위기, 지정학적 리스크, 美 재정절벽 등 다수 불확실성 상존으로 뚜렷한 방향성을 나타내지 않은 채 등락을 반복했다. 2013년에도 연초에는 현재의 박스권 움직임이 이어질 것으로 예상된다. 수급 여건 개선 등 하방압력과 지정학적 리스크, OPEC 증산 중단 가능성, 저가 매수세 등 하방경직 요인이 팽팽히 맞설 것으로 보이기 때문이다. 이후에는 불확실성의 해소를 전제로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 경기가 바닥을 확인하고 회복 조짐이 가시화될 경우 그간 부진했던 수요가 회복되고, QE3 등에 따른 풍부한 유동성으로 투기자금 유입도 확대될 것으로 보여 유가 상승세가 빠르게 전개될 가능성도 전혀 배제할 수 없다. 한편 유가 변동성이 확대될 가능성에도 유의해야 할 것이다, 유럽 재정위기와 美 재정절벽은 그레이스완(Grey Swan)으로서 단기 변동성 장세를 이끌 것으로 예상되며, 이란 등 중동 지정학적 리스크는 꼬리리스크(tail risk)로서 국제 원유시장을 크게 뒤흔들 수 있는 요인으로 평가된다.

1. 2012년 동향

■ 금년 국제유가, 다수 불확실성으로 등락을 반복

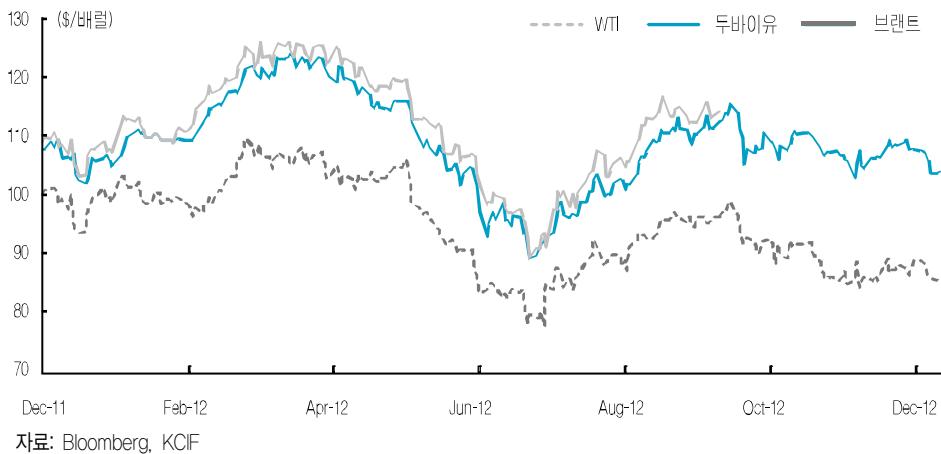
2012년 국제 원유시장에는 굵직한 이슈들이 유난히 많았던 것 같다. 먼저, 지난해 그리스에서 시작된 유럽 재정위기가 해를 넘겨 스페인과 이탈리아로 번지면서 유로존이 붕괴될 것이라는 우려가 확산되었다. 이란 핵 개발을 둘러싼 서방과 이란 간 갈등은 서방의 이란 원유 금수 등 제재 조치 발표, 이란의 호르무즈해협 봉쇄 위협 등으로 확대되었고, 시리아의 내전 심화는 중동의 지정학적 리스크 중 하나로 자리매김 했다. 이 밖에 중국의 성장 둔화와 글로벌 경기에 대한 우려, 미국의 QE3 및 재정절벽(fiscal cliff) 가능성, 비축유(SPR) 방출 논의 등도 빼놓을 수 없는 이슈였다.

금년 국제유가는 이러한 이슈들이 불확실성으로 작용한 탓에 전체적으로 등락을 반

* 작성: 국제금융센터 오정석 부장(jsoh@kcif.or.kr)

복했을 뿐 뚜렷한 방향성을 나타내지 못했다. 두바이유는 이란 리스크가 불거진 3월 중순 124달러까지 상승하기도 했으나, 유럽 재정위기와 미국의 전략비축유 방출 가능성 등으로 6월에는 88달러로 하락했다. 이후 미국의 QE3 기대감 등에 힘입어 9월 중순 115달러를 회복하기도 했으나, 스페인 구제금융 신청 가능성, 그리스 추가 구제금융 합의 난항, 美 재정절벽 우려 등이 겹치면서 100~110달러 박스권 흐름이 연말까지 이어졌다. 두바이유는 금년 들어 12월 5일까지 2.4% 상승했는데, 2011년의 18.4% 상승한 것과 비교하면 제자리걸음을 한 셈이다.

그림 1. 2012년 국제유가 추이(daily)



2. 주요 이슈 점검

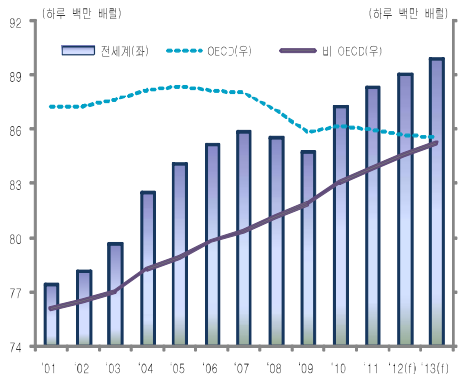
■ 글로벌 경기 등을 감안하면 내년에도 수요 부진 예상

美 에너지정보청(EIA) 등 주요 기관들은 내년 전세계 원유 수요를 하루 9천만 배럴 내외로 전망하고 있다. 이는 금년보다 1% 정도 늘어난 것으로 경기가 침체 국면에서 벗어나 회복기에 접어들었던 2010년의 증가율 3% 내외와 비하면 크게 둔화된 수치이다. 경제권역별로 살펴보면, OECD 수요가 금년에 1% 감소한 데 이어 내년에도 0.5% 감소하면서 전체 수요 부진을 이끌 것으로 예상된다. 특히 재정위기 여파로 유럽의 수요가 2% 줄어들면서 전체 OECD 수요 감소를 견인할 것으로 보인다. 세계 최대 소비국인 미국의 수요가 소폭이나마 늘어날 것이라는 전망이 그나마 위안이 된다. 반면 중

국 등 신흥국 수요는 금년(+2.8%)과 비슷한 수준인 2.5% 증가가 예상된다.

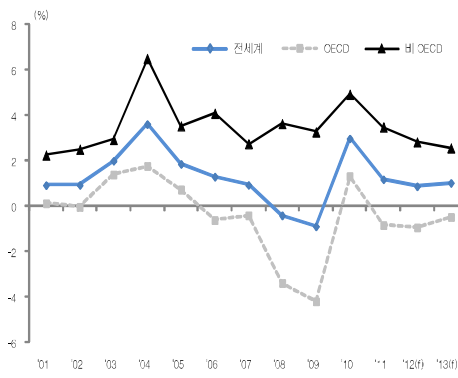
한편, 유럽 재정위기와 미국 재정절벽 등 세계 경제를 둘러싸고 있는 불확실성으로 전세계 수요가 상기 예상보다 줄어드는 하방리스크가 상존하고 있음에 유의할 필요가 있다. OPEC은 유럽 경기 침체가 다른 지역으로 전이되는 등 상황이 악화될 경우 내년 상반기 수요 증가 전망치를 최대 20% 정도 하향조정할 수 있다는 입장을 피력하고 있다.

그림 2. 전세계 원유수요 추이



자료: EIA

그림 3. 경제권역별 수요 증가율 추이



자료: EIA, KCIF

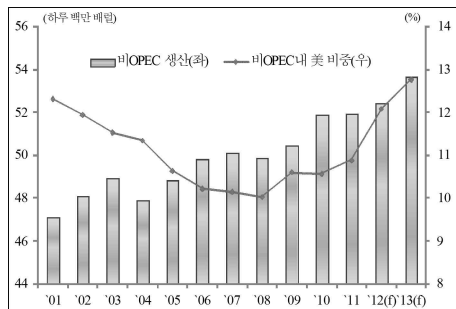
■ 비OPEC 생산 증가로 전세계 생산 견조한 증가세 예상

내년 전세계 원유 생산은 금년 대비 1% 이상 늘어날 것으로 전망된다. 이는 비 OPEC의 생산 호조에 기인하는데, 주요 기관들은 하루 5,300만 배럴 내외로 2% 정도 늘어날 것으로 예상하고 있다. 비OPEC 생산은 그동안 기존 유전의 노후화와 신규 유전 개발 지연 등으로 생산이 감소세를 지속할 것으로 예상되었으나, 2009년 이후 증가세를 이어오며 전세계 수급에 숨통을 틔워주고 있다. 비OPEC 중에서도 미국, 캐나다 등 북미 지역의 생산 호조가 두드러진다. 미국은 셰일오일, 캐나다는 오일샌드 등 비전통원유 생산이 크게 늘고 있으며, 채굴기술 발전과 더불어 향후 큰 폭의 증가세가 이어질 것으로 기대된다. 국제에너지기구(IEA)는 미국의 원유 생산이 2020년에 하루 1,110만 배럴로 늘어나며 사우디와 러시아를 제치고 세계 1위 생산국이 될 것으로 내다보고 있다.

내년 OPEC 생산은 소폭 감소할 것으로 예상된다. IEA가 내년 Call on OPEC⁸⁾을 금년보다 하루 40만 배럴 하향조정하는 등 OPEC의 생산 필요량이 감소할 것으로 전

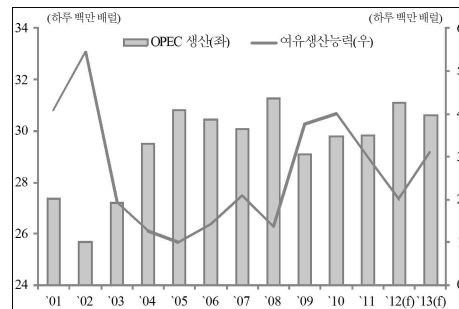
망되고, 금년 중 과도하게 늘어난 생산량을 일부 조정할 필요가 있음을 반영한 것으로 풀이된다. 금년 중 OPEC 생산은 지난해 보다 4.2% 증가했는데, 사우디가 30년 이래 최대 규모로 생산하며 서방의 제재에 따른 이란 생산의 큰 폭 축소를 상쇄했고, 리비아 생산도 내전 이전 수준을 거의 회복했다. 매장량이 풍부한 이라크도 정정불안을 던고 금년 하반기 이후 생산량이 하루 300만 배럴을 넘어섰다.

그림 4. 비OPEC 생산 및 미 비중



자료: EIA

그림 5. OPEC 생산 및 여유생산능력



자료: EIA

■ 지정학적 리스크, 내년에도 핵심 화두

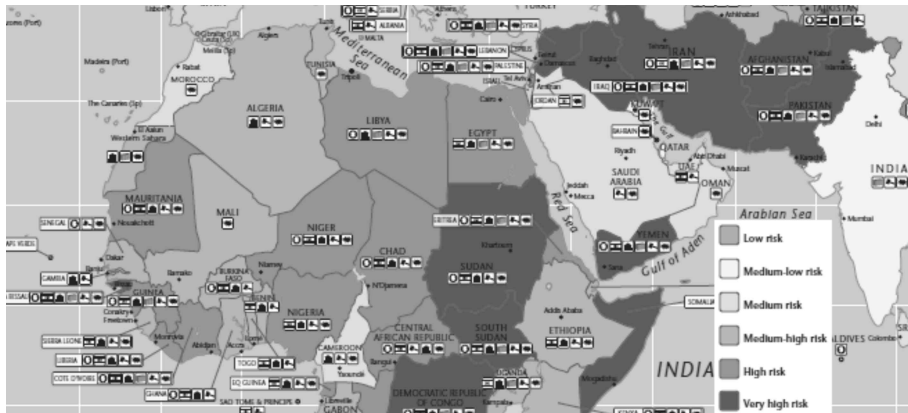
금년 국제원유시장 최대 불확실성 중 하나였던 이란 핵 문제가 결국 해결되지 못한 채 해를 넘기게 되었다. 미국은 금년 7월 이란의 원유 금수를 주요 골자로 하는 국방수권법안을 시행하였고, EU도 이란산 원유 수입 금지 및 이란산 원유 운송수단에 대한 보험제공 중단이라는 강력한 제재 조치를 단행하였지만, 이란은 오히려 호르무즈해협 봉쇄를 경고하는 등 강경자세를 누그러뜨리지 않았다. 이런 와중에서 한 가닥 희망을 걸었던 이란과 P5+1(UN 안보리 상임이사국+독일) 간 핵 협상은 세 차례에 걸쳐 진행되었지만 서로의 입장차만 확인했을 뿐 별다른 성과를 거두지 못했다.

이란 핵 문제가 내년에도 국제원유시장에 핵심 화두가 될 것으로 예상되는 가운데 집권 2기를 맞이한 오바마 대통령이 기존의 외교적 해결 노력을 견지할 것인가 여부에 관심이 집중된다. 오바마 대통령은 여전히 외교적 해결 입장을 고수하고 있으나, 최근

8) Call on OPEC은 전세계 수요에서 비OPEC 생산과 OPEC NGLs(Natural Gas Liquids, 유전 및 가스전에서 생산되는 액체천연가스로 석유화학의 원료로 사용)를 차감한 것으로 원유 수급 균형을 위한 OPEC의 생산 필요량을 의미함.

이란의 핵 보유를 저지하기 위해 모든 가능한 수단을 고려 중이라고 언급하는 등 상황에 따라 군사력을 사용할 수도 있음을 밝혔다. 이스라엘의 이란 핵 시설 선제 공습 가능성도 주요 관전 포인트이다. 이스라엘의 선제 공습 가능성은 그동안 꾸준히 제기되어 왔는데, 이스라엘이 설정한 레드라인(이란이 핵무기 제조에 필요한 다량의 농축 우라늄을 보유하는 시기, 내년 6월경)에 도달하기 전까지 이란 핵 문제 해결에 별다른 진척이 없을 경우 그 가능성은 더 높아질 것으로 보인다. 한편 이란과 서방의 핵 협상이 조만간 재개될 것이라는 관측이 대두되고 있지만 우라늄 농축 등을 둘러싼 양측의 이견이 커 협상의 타결 여부는 매우 불투명한 것으로 판단된다.

그림 6. 중동아프리카 지정학적 리스크 현황



자료: Aon '2012 Political Risk Map'

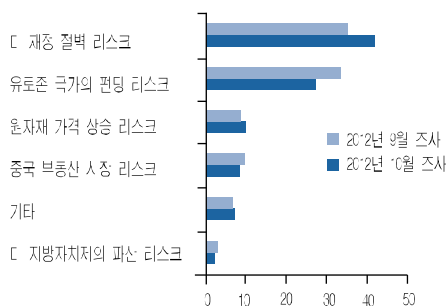
이란뿐만 아니라 여타 중동 및 아프리카 산유국들의 정정불안에도 주목해야 한다. 원유 생산량이 만만치 않아 자칫 전세계 수급을 악화시킬 수 있기 때문이다. 먼저, 금년 3분기 기준 세계 5위 산유국인 이라크는 중앙정부와 쿠르드 자치정부간 원유수출 통제권 및 수익 배분을 둘러싼 갈등이 이어지고 있어 언제든지 원유 수출이 중단될 가능성이 상존하고 있다. 리비아도 최근 생산량이 내전 이전 수준을 회복했지만, 과도정부의 정치적 불안정이 이어지고, 지난 9월 美 영사관 피습과 같은 무장단체들의 테러가 빈발할 가능성이 높아 생산차질 우려가 상존하는 국가이다. 아프리카 최대 산유국인 나이지리아는 요주의 국가로 분류된다. 최대 무장반군세력인 MEND(니제르델타 해방운동)의 석유시설 공격이 이어지고 있으며 크고 작은 테러가 끊이지 않는 등 상시 정정불안 국가로 원유생산 차질 또한 빈번히 발생한다. 내전이 격화되고 있는 시리아는 금년 3분기 생산이 하루 16만 배럴에 불과하지만, 이란과 우호적인 관계를 맺고 있는 반면

이스라엘, 터키 등 주변국들과는 긴장관계를 형성하고 있어 중동에서의 지정학적 리스크를 고조시킬 우려가 있다.

■ 유럽 재정위기, 美 재정절벽

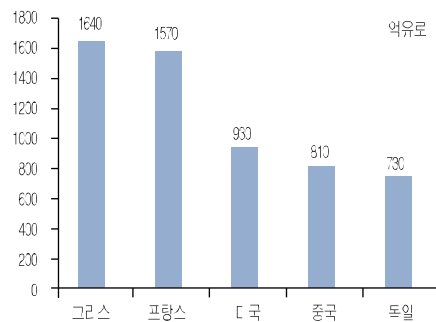
유럽 재정위기가 ECB의 무제한 국채매입(OMT)이 발표된 9월 이후 다소 진정되는 모습을 보이고 있다. 시장 불안의 진앙지라고 할 수 있는 스페인의 10년 국채금리는 7월 중순 사상 최고인 7.6%에서 최근 5.3% 수준으로 떨어졌고, CDS 프리미엄도 642에서 290으로 하락했다. 또다른 위기국이었던 이탈리아의 국채금리도 큰 폭으로 하락하며 안정세를 이어가고 있다. 하지만 안심하기에는 아직 이르다. 국가 채무 및 경제체력 등을 감안했을 때 그리스가 내년 중 유로존을 탈퇴할 가능성이 사라지지 않고 있으며, 스페인의 구제금융 신청 가능성도 여전하다. 이탈리아는 부채 문제에 최근 몬티 총리의 사임 계획 발표 등으로 정정불안마저 겹치는 상황이다. 다수 전문가들은 유럽 재정위기가 해결되기까지 많은 시간이 필요하며, 유럽 경제가 일본식 장기 불황의 늪에 빠질 가능성을 배제할 수 없다고 평가하고 있어 원유 등 위험자산에 대한 투자심리 회복에 걸림돌로 작용할 전망이다.

그림 7. 글로벌 투자위험 Survey



자료: BoA

그림 8. Grexit의 경제적 충격('13~'20)



자료: Bertelsman

미국의 재정절벽 문제는 궁극적으로 해결될 것이라는 의견이 다수를 점하고 있지만, 문제는 언제 어떤 방식으로 해결되느냐에 있다. 시나리오별로 살펴보면 먼저, 빠른 시일 내 미국 여야 간 협상을 통해 재정절벽이 해결된다면 시장 안정이 이어지겠으나, 부채 문제가 다시 부각되고 신용등급도 강등될 수 있어 긍정적 영향은 단기에 그칠 것이다. 재정비탈(fiscal slope) 수준에서 타협안이 도출된다면 경제에 미치는 영향이 최소

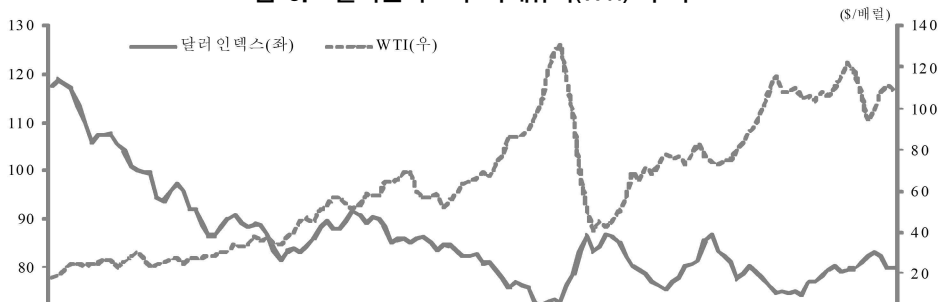
화될 것으로 보여 가장 바람직한 시나리오라 할 수 있다. 다만 이 경우에도 일정 수준의 재정긴축이 불가피해 경기회복세는 제한될 것으로 예상된다. 마지막으로 협상 실패로 재정절벽이 실현될 경우 급격한 긴축으로 인해 미국 경제가 침체되고 세계 경제 역시 동반 침체될 것으로 우려된다.

■ 달러화 움직임에도 주목해야

유가와 달러화는 역의 상관관계를 가진다. 혹자는 ‘달러 약세는 고유가의 거울’ 이라고 표현하기도 하고, 달러화 정책을 통해 고유가 문제를 해결할 수 있다는 주장을 내놓기도 한다. 금년에는 유럽 위기와 지정학적 리스크, 美 재정절벽 등 다양한 불확실성이 대두되는 바람에 원유시장에서 달러화가 큰 주목을 받지 못했지만, 유가 전망을 위해서는 결코 간과해서는 안 될 이슈이다.

달러화는 금년 들어 Risk-On/Risk-Off 현상(리스크 요인에 따른 시장의 쏠림 현상)이 심화되며 상승과 하락을 반복하였다. 최근 이탈리아 정정불안, 스페인 구제금융 신청 가능성 등 유럽 위기가 재부상하고, 미국의 경제지표도 호전되는 모습을 보임에 따라 달러화의 매력이 다시 살아나는 듯 했으나, 불확실성이 여전해 전체적으로 박스권 움직임을 벗어나지 못하고 있다. 하지만 내년에는 달러가 약세를 나타낼 가능성에 좀 더 비중을 뒤편할 것 같다. 유럽 재정위기에 대한 내성이 강화되고, 미국 재정절벽 문제에 대한 정치권의 타협이 어느 정도 이뤄질 경우 안전자산으로서 달러화 수요가 점차 줄어들 수 있기 때문이다. 이와 더불어 Fed의 유동성 공급 확대 등 추가 부양노력이 지속된다면 달러화 약세 전환은 불가피할 것이다.

그림 9. 달러인덱스와 국제유가(WTI) 추이



주: 월 평균 가격임.
자료: Bloomberg

3. 2013년 국제유가 전망

■ 박스권 움직임 지속 후 완만한 상승세를 나타낼 전망

앞서 살펴본 시장의 주요 이슈들을 종합하면, 내년 초에는 현재의 박스권 움직임이 이어질 것으로 예상된다. 수요 부진 및 공급 확대로 개선된 수급여건이 하방압력으로 작용하겠으나, 이란 등 중동지역 지정학적 리스크와 OPEC의 증산 중단 가능성, 풍부한 유동성을 배경으로 하는 저가 매수세 등 하방경직성 요인도 상존하고 있기 때문이다. 최대 여유생산능력을 보유하고 있는 사우디가 시장 상황에 따라 생산량 조절에 나선 것이라는 전망도 박스권 움직임을 유지시키는 요인이 될 것으로 평가된다. 사우디는 적정 유가 수준을 배럴당 100달러로 평가하고 있어 유가가 이를 크게 하회할 경우 적극적인 감산을, 반대로 큰 폭으로 상회할 경우 증산을 단행하면서 유가 안정을 시도할 것으로 보인다.

연초 이후에는 불확실성이 서서히 해소된다는 전제 하에 유가는 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상된다. 경기가 회복세로 돌아서고 투자심리도 회복되면서 원유 등 위험 자산에 대한 선호도가 향상될 것으로 보인다. 경기 회복세가 예상보다 빠르게 전개될 경우 재고 재구축(restocking) 수요와 투기자금 유입이 확대되며 유가 상승세가 가속화될 가능성도 전혀 배제할 수 없다.

■ 그레이스완, Tail Risk 등으로 변동성이 확대될 가능성에 유의해야

내년에도 유가 변동성이 확대될 가능성에 유의해야 할 것이다. 변동성을 확대시킬 요인들이 상존하고 있기 때문이다. 유럽 재정위기와 美 재정절벽은 그레이스완(Grey Swan), 즉 이미 시장에 널리 알려져 있고 어느 정도 예상 가능하나 뾰족한 해결책이 없는 이슈라는 측면에서 유가의 방향성을 결정하기 보다는 상황 변화에 따라 단기적인 변동성 장세를 이끌 것으로 예상된다. 이란 핵 문제 등 중동지역 지정학적 리스크는 tail risk로서 원유시장을 크게 뒤흔들 수 있는 요인이다. Tail risk가 현실화될 경우 원유공급에 대규모 차질이 발생하여 유가가 급등하는 등 단기적으로 극심한 혼란이 불가피하므로 관련 동향에 대한 모니터링을 강화해야 할 것이다.