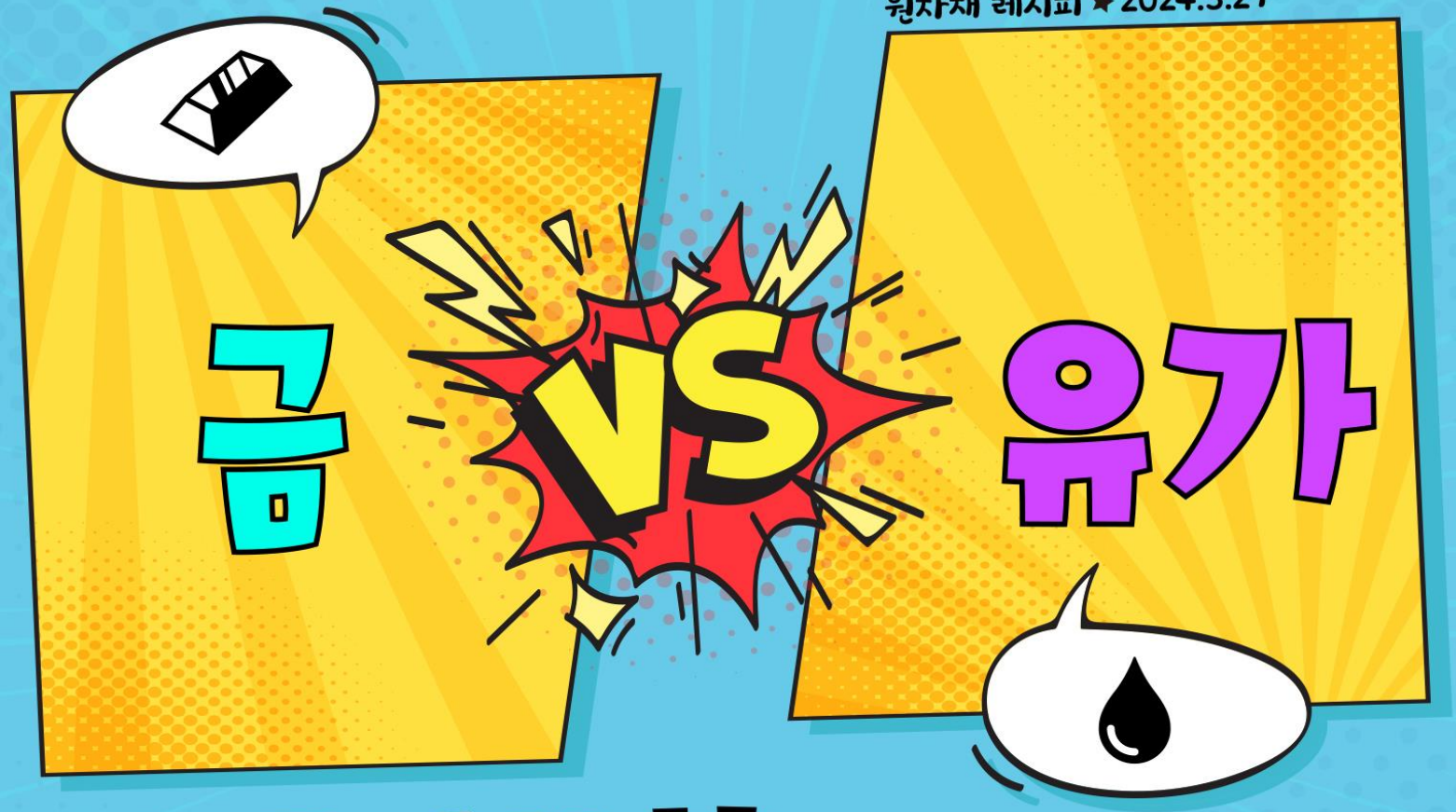
원자재 레시피 ★ 2024.3.29



둘 중 하나는 틀렸다!

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

하나증권

원자재 레시피

금 VS 유가, 둘 중 하나는 틀렸다

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

Summary

금 VS 유가, 둘 중 하나는 틀렸다

- **금 VS 유가, 둘 중 하나는 틀렸다:** 국제유가와 금 가격이 동시에 오르고 있다. 지정학적 리스크부터 다양한 요인들이 원자재 가격 상승을 유도했지만 원유는 위험자산이고 금은 안전자산이다. 두 자산이 끝까지 같이 움직일 수는 없을 것이다. 결국 경제의 둔화 정도에 따라 자산 별 선호도가 달라질 텐데, 미 연준과 금융시장은 미국 경제의 연착륙 가능성을 높게 보고 있다. 안전자산에 대한 수요가 더 늘어나기 어려울 것으로 보인다.

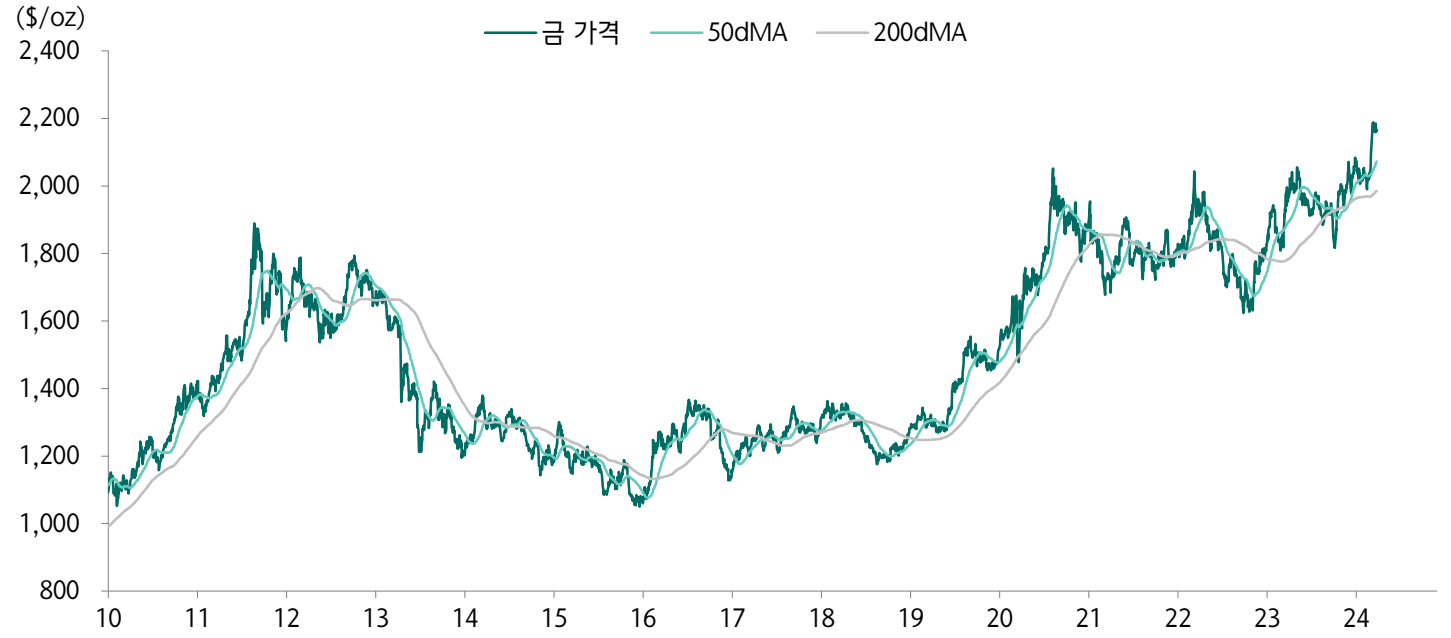
- **금(Gold) : 고공행진에도 끝이 있다**
  사상 최고치를 경신하고 있는 금 가격은 상단(밴드: $2,080 ~ $2,220)에 근접해 단기 조정 국면에 진입할 가능성이 있다. 1) 미국 금리 인하 기대, 2) 지정학적 리스크, 3) 중국 가계의 금 수요 급증, 4) 신흥국 중앙은행의 금 매입이 지속되면서 금값 상승을 이끌었으나 상승 추세가 지속될 수 있을지에 대한 의구심은 상존한다. 중국, 인도 등 아시아 지역의 금 ETF 자금은 꾸준히 유입되고 있지만 북미, EU 지역의 자금은 순유출되었다. 세계 경제의 분절화, 러시아 금융 제재 등으로 신흥국 중앙은행의 금 매입 기조가 지속돼 금 가격 하단은 비교적 견조할 것이다. 하지만 미국 경제의 연착륙 기대감이 높아지고 있다. 연착륙이 현실화된다면 연준은 상대적으로 긴축적인 통화정책을 유지해야 한다. 연내 세 번의 금리 인하는 이미 금 가격에 선반영되었고 현재 경기 상황 감안 시 추가 금리 인하는 어려울 듯 하다. 금 가격 상승을 이끌 수 있는 추가 동력은 제한적일 것이다.

- **국제유가(WTI) : 국제유가, 감산과 연착륙의 콜라보레이션**
  국제유가는 타이트한 공급 여건을 반영하며 완만한 상승 추세를 유지할 전망이다(밴드: $75 ~ $90). 강제성이 없음에도 불구하고 OPEC+ 산유국들이 자발적 감산 목표를 잘 지켜나가고 있고, 러시아가 2분기에 추가 감산을 단행하면서 공급 경계감이 유효하다. 경기가 침체된다면 공급 감소의 영향력이 제한될 수 있지만, 견조한 미국 경제와 중국 원유 수입물량 증가로 석유 소비 둔화가 완만하게 진행되고 있고 제조업 업황도 반등해 공급 우위의 시장이 형성될 가능성이 높다. 물론 미국은 신규 유정의 생산성 향상, 미완결유정의 완결유정 전환 등으로 셰일붐이 지속될 것으로 보이며, 미국 외에도 캐나다, 브라질 등 비OPEC 국가들의 원유 공급이 늘어나 공급 부족 경계감을 일부 완화시켜줄 것이다. 또한 러시아의 감산에도 불구하고 우크라이나의 드론 공격으로 러시아 정제시설 타격이 장기화될 경우 원유 공급량이 되려 늘어날 수 있고, 지난 해 서방의 추가 제재로 인해 인도 기업들이 러시아로부터의 원유 수입을 거절하고 수입처를 다변화하려는 움직임을 보이고 있어 공급 차질에 대한 과도한 우려는 불필요하다. OPEC+의 감산으로 OECD 석유 재고가 연말까지 서서히 줄어들어 유가의 점진적 상승을 유도할 것으로 전망한다.

사상 최고치를 경신한 금 가격

- 23년 10월부터 미 연준의 금리 인상 사이클 종료 기대감으로 오르기 시작한 금 가격은 금년 3월 들어 상승 모멘텀이 강화
- 금 가격은 3/21 장중 온스당 2,200달러를 넘어서는 등 사상 최고치를 경신하는 모습
- 기술적으로도 단기이평선(50dMA)이 장기이평선(200dMA)을 넘어서며 골든크로스 형성해 추세적 상승 가능성 높임

금 가격은 연초 이후 단기이평선(50dMA)이 장기이평선(200dMA)을 넘어서며 기술적으로 골든크로스 형성

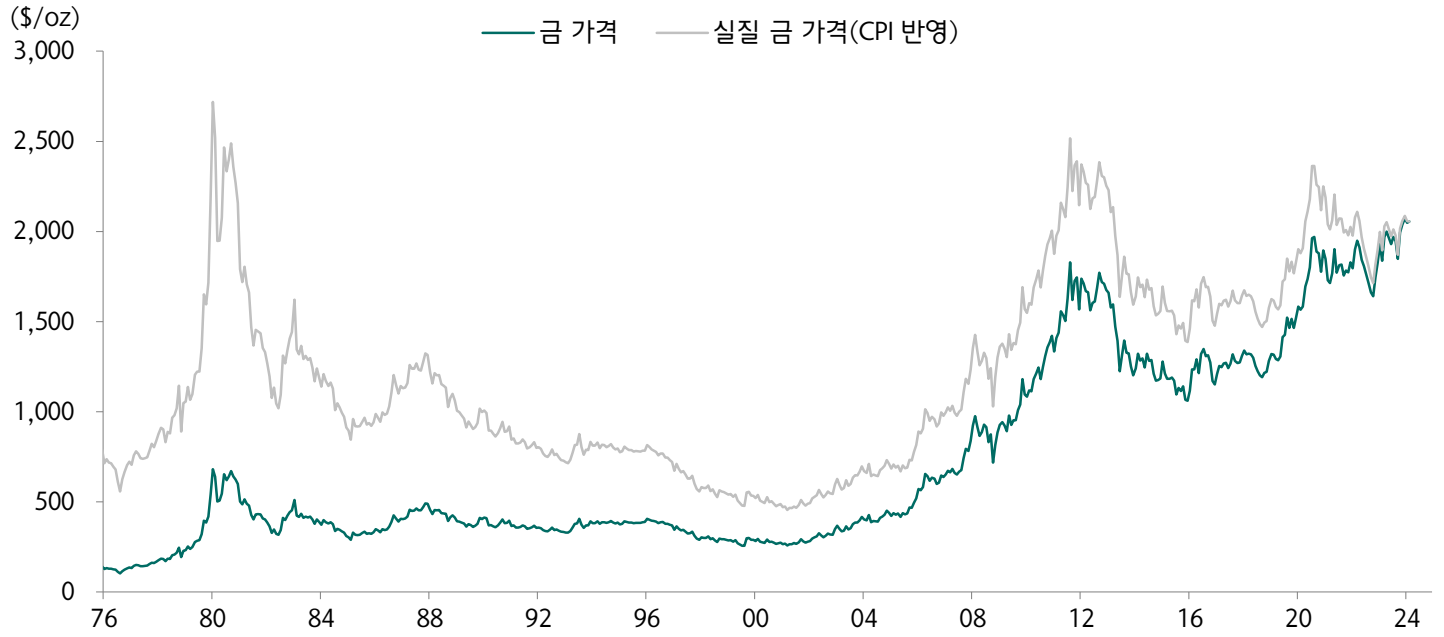


자료: Bloomberg, 하나증권

실질 기준으로는 고점이 아니다?

- 가파른 상승으로 가격 부담이 높아졌으나, 일각에서는 실질 금 가격이 고점에 도달하지 않았다는 시각을 제시하며 매수 근거 마련
- 인플레이션을 반영한 실질 금 가격의 고점은 1980년. 중동 정치불안, 인플레이션, 투기적 수요 등이 금값 상승을 이끌었음
- 현재 실질 금 가격은 1980년 고점보다 높지는 않지만 장기 평균의 1.7배로 상당히 높은 수준. 역사적 고점의 76% 수준까지 상승

인플레이션을 반영한 실질 금 가격의 고점은 1980년

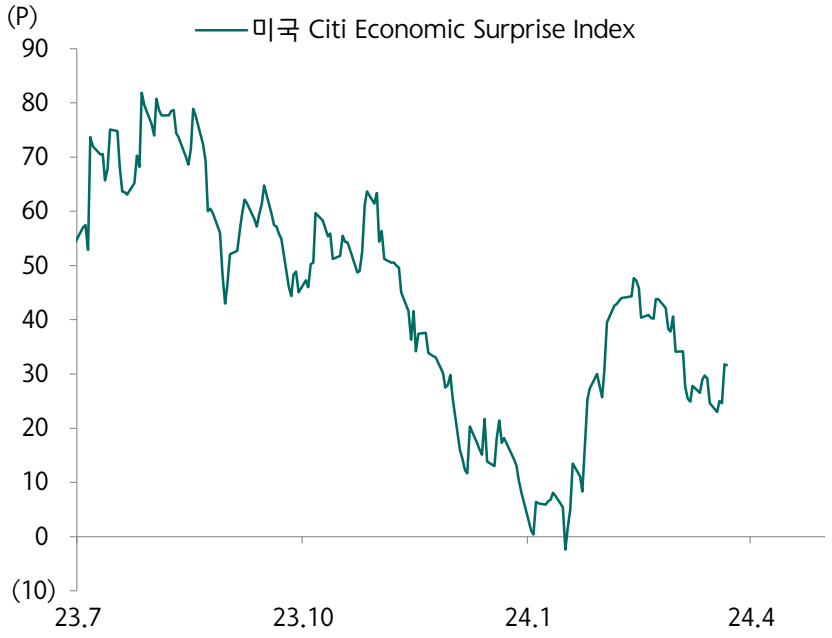


주:'실질 금 가격은 24년 2월 CPI 기준으로 산출
자료: Bloomberg, 하나증권

금값 상승의 배경 ① 미국 금리 인하 기대

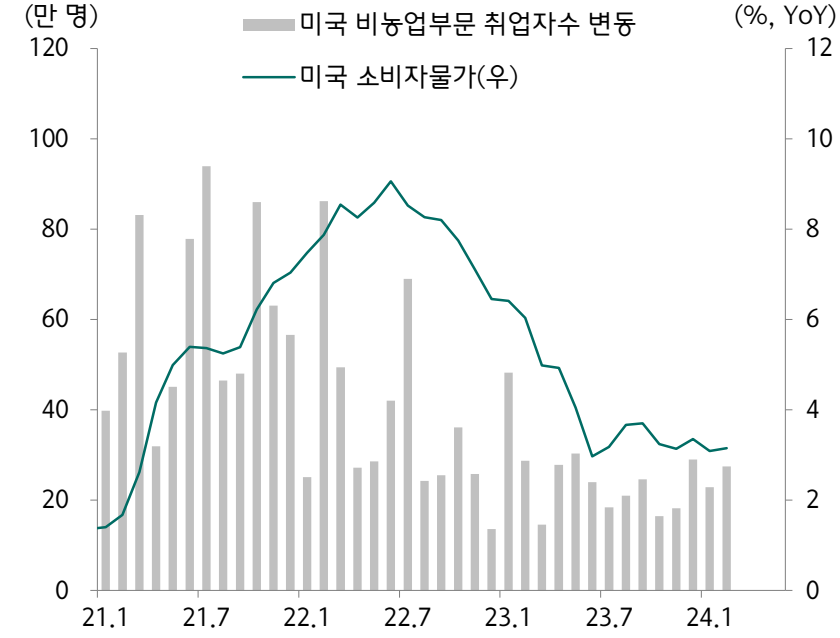
- 미 연준의 조기 금리 인하에 대한 기대감은 연초 이후 되돌려졌으나, 연내 금리 인하는 기정사실화되면서 금 가격 상승을 유도
- 미국 제조업 PMI 부진, 실업률 상승 등 미국 경제지표가 예상치에 미치지 못하며 미 연준의 금리 인하 기대감 지속

미국 경제지표가 예상보다 약화되며 미 연준의 금리 인하 기대감 부각



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 고용시장은 점진적으로 둔화, 물가도 서서히 안정되는 중

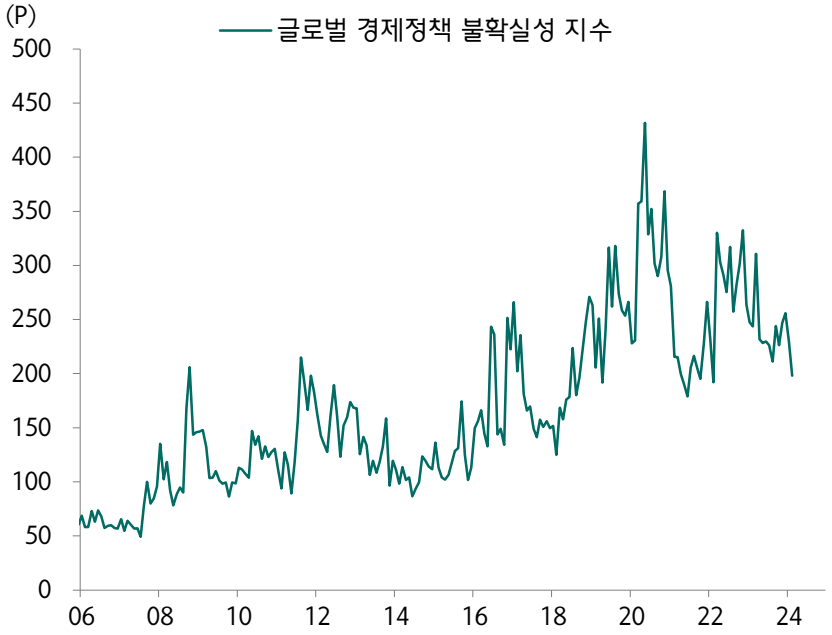


자료: Thomson Reuters, 하나증권

금값 상승의 배경 ② 지정학적 리스크

- 러-우 전쟁, 이스라엘-하마스 전쟁 등 세계 각지에서의 분쟁이 장기화되면서 안전자산에 대한 수요를 높이는 가운데, 우크라이나의 러시아 정유시설 드론 공격으로 무력 충돌이 확대될 수 있다는 경계감 부각되며 금 수요 증가
- 금년 11월 미국 대선을 앞두고 정치적 불확실성이 확대될 수 있는 점도 금 가격을 지지하는 요인

전세계적으로 경제적·정치적 불확실성 확산되는 모습



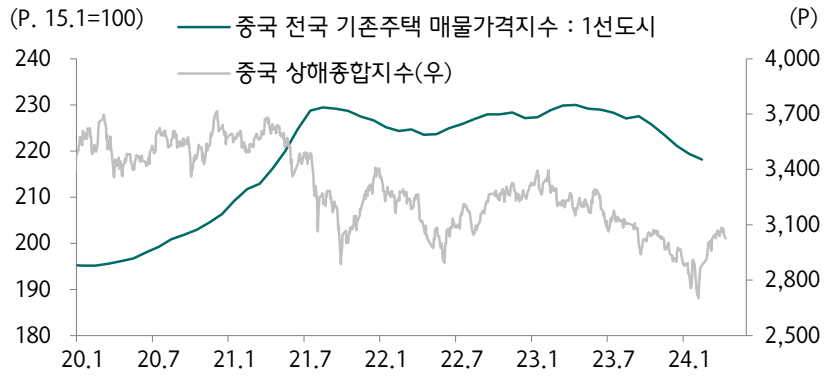
자료: Bloomberg, 하나증권

안전자산에 대한 수요 확대되며 금/구리 비율 상승

자료: Bloomberg, 하나증권

금값 상승의 배경 ③ 중국 가계의 금 수요 급증

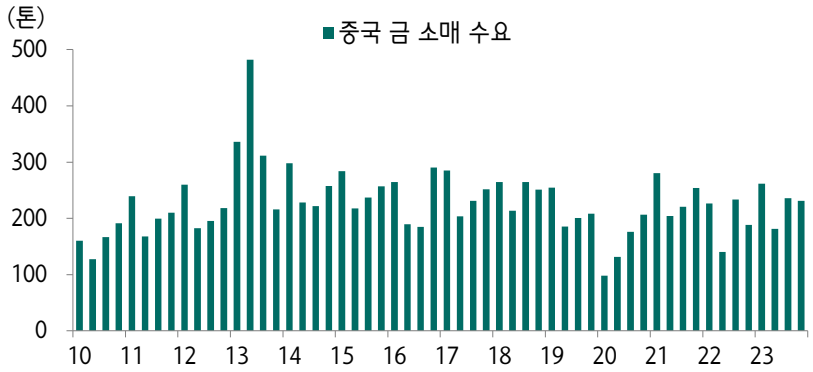
중국 부동산 및 주식 가격 조정으로 안전자산 수요 증대



자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

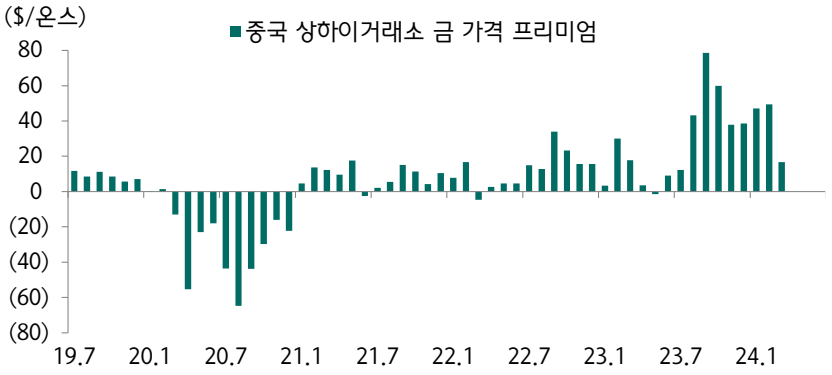
- 중국 가계의 금 실물 수요가 크게 증가. 중국 경기 부진 장기화, 중국 부동산 및 주식 가격의 가파른 조정으로 인해 헷지 수단으로서의 금 매입 급증
- 중국의 금 소매 수요는 2024년 1월 271톤으로 역대 최고치를 기록, 2월에도 127톤으로 장기 평균(118톤)을 상회
- 중국의 금 수요 증가로 상해거래소의 금 가격은 작년 하반기 이후 국제 벤치마크 대비 평균 $43 가량 높게 거래되는 중

중국 금 소매 수요가 견조하게 나타나는 상황



자료 : WGC, 하나증권

중국 상해거래소의 금 가격은 국제 벤치마크보다 높게 거래

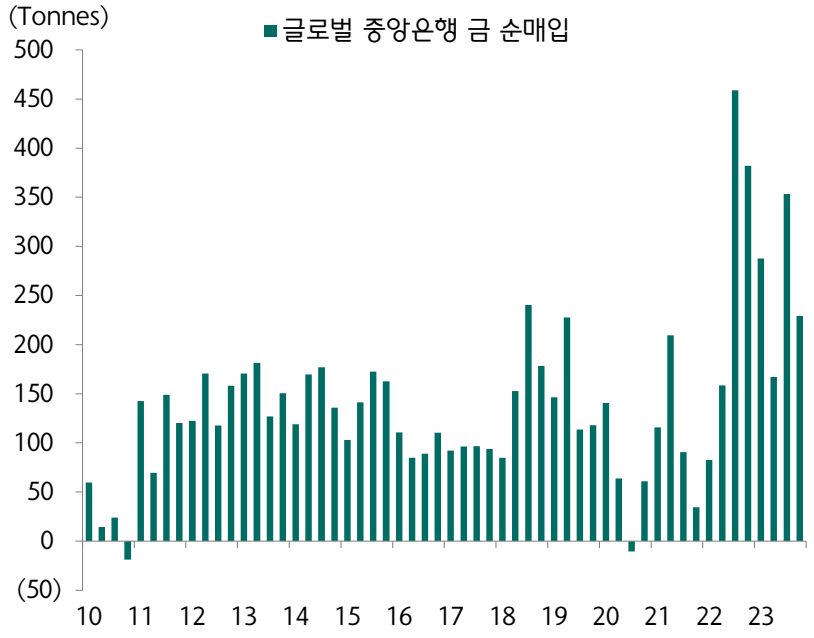


자료 : Bloomberg, 하나증권

금값 상승의 배경 ④ 신흥국 중앙은행의 금 매입

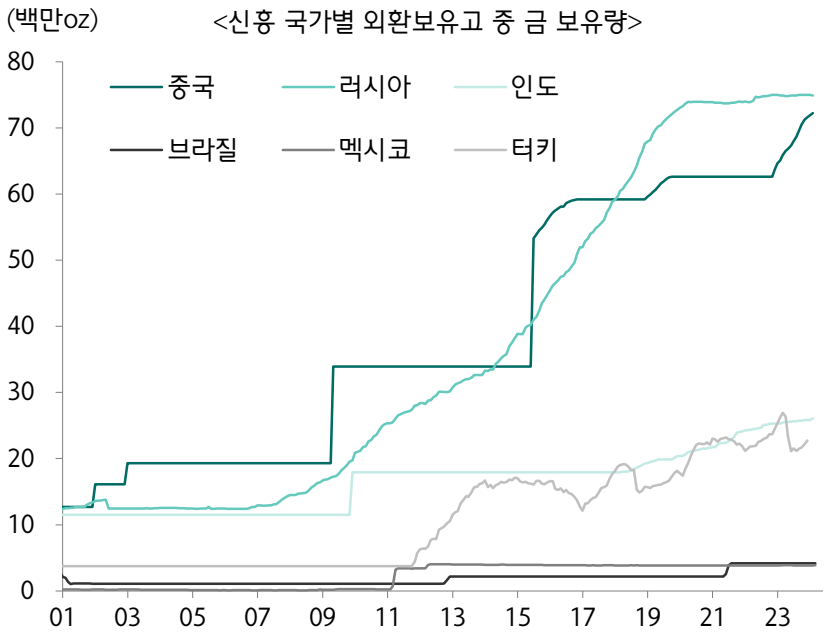
- 글로벌 중앙은행의 금 매입량도 2022년 하반기부터 급증. 신흥국을 중심으로 기록적인 수준의 금 매입세가 지속되는 중
- 중국은 외환보유고 중 금 보유량이 22년 11월 이후 16개월 연속 상승했으며, 인도 중앙은행도 2020년 1월 이후 꾸준히 금 순매입 기조를 유지하는 중. 양국의 외환보유고 중 금 보유량은 역대 최고치를 경신 중

글로벌 중앙은행의 금 매입량 급증



자료: WGC, 하나증권

중국, 인도를 필두로 신흥국 중앙은행의 금 매입 지속

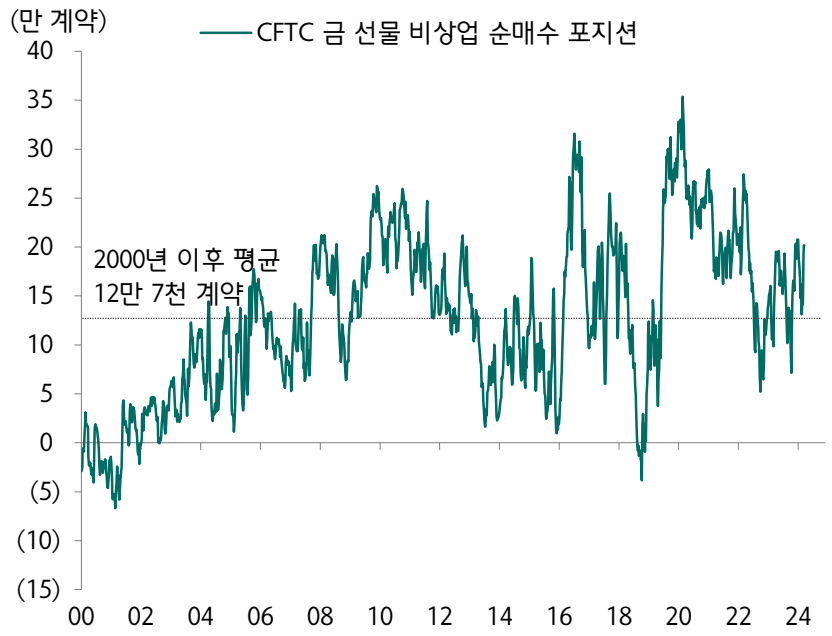


자료: Thomson Reuters, 하나증권

앞으로 관건은 지속성

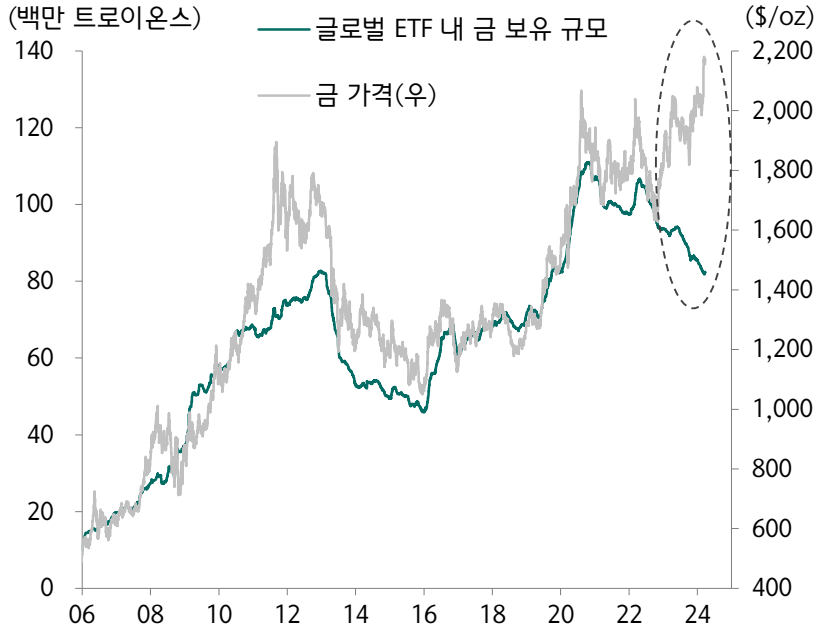
- 경제/정치적 여건을 반영하며 금 가격이 급등하자 선물시장의 투기적인 금 순매수 포지션도 늘어나는 양상
- 고민은 금 가격 상승 추세가 지속될 수 있을지 여부. 통상적으로 금 가격과 ETF 내 금 보유 규모는 동일한 궤적을 형성하는데, 2023년부터 두 변수 간의 괴리가 확대. 금 가격 상승에도 불구하고 금 ETF로의 자금 유입은 전개되고 있지 않음

금 가격 급등으로 선물시장의 투기적 순매수 포지션도 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

금 가격과 글로벌 ETF 내 금 보유 규모 간 괴리 확대

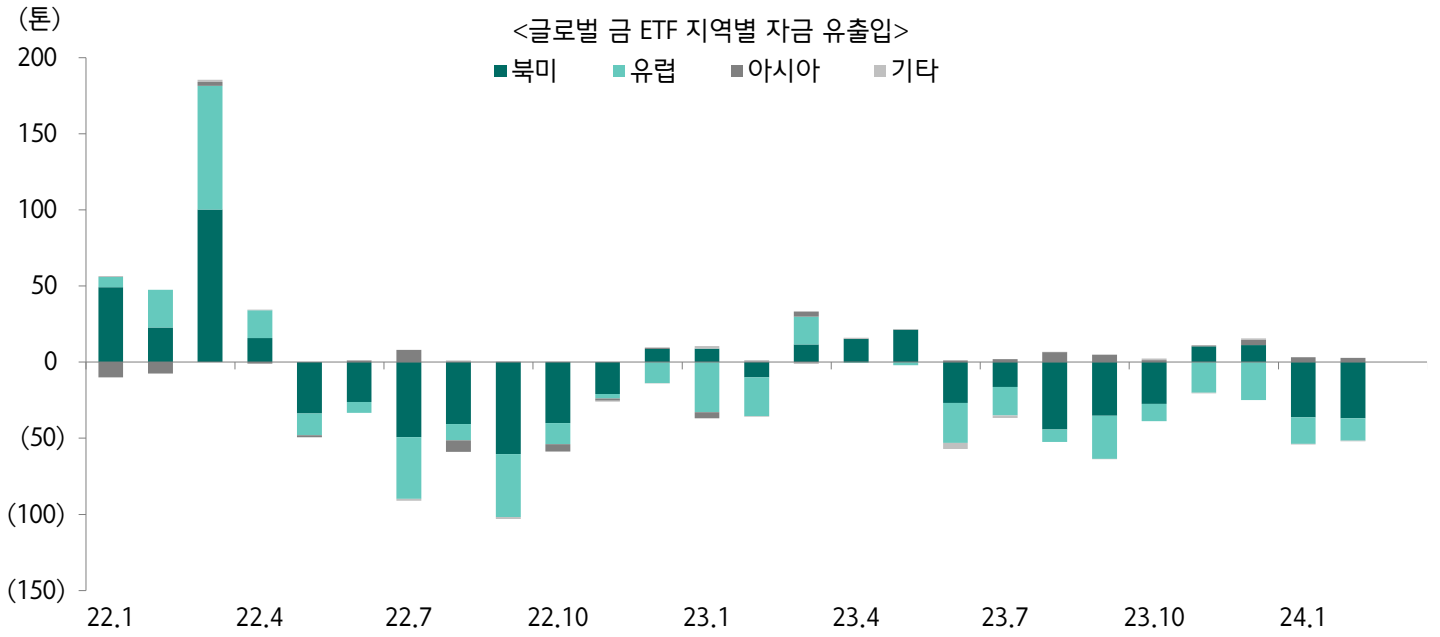


자료: Bloomberg, 하나증권

지역별로 다른 금 ETF 자금 흐름

- 중국과 인도의 금 선호 현상이 이어지며 아시아 지역의 금 ETF 자금은 꾸준히 순유입되는 모습
- 다만 북미, 유럽권을 중심으로 금 ETF 자금은 1~2월 연속 순유출. 연초 이후 미 연준의 조기 금리 인하 기대감이 소멸되는 과정 속에서 금에 대한 매력도가 약화되었을 소지. 미국 경제가 견고하고 주식 등 자산가치도 상승해 금 투자의 상대적 메리트 저하

글로벌 금 ETF 자금은 북미, 유럽권에서 순유출, 아시아권 순유입



자료: WGC, 하나증권

지정학적 리스크가 심리적인 것 만은 아니다

- 팬데믹 이후 세계 경제가 분절화되고 지정학적 리스크가 쉽사리 해소되지 않는 국면에 이르면서 안전자산에 대한 선호 이어질 듯
- 다만 지정학적 리스크로 인한 금 가격 상승이 심리적 불안 요인만 반영된 것은 아님
- 역사적으로 지정학적 리스크가 높아지며 상대국에 대한 실질적 제재가 가해졌을 때 중앙은행의 금 보유 비중이 큰 폭으로 증가

역사적으로 중앙은행 금 보유량 비중이 큰 폭으로 증가한 Top 10 케이스 분석(2000-21)

국가	연도	금 보유 비중 증가(%p)	금 보유 규모 증가율(%)	당시 이벤트
튀르키예	2020	21%	29%	미국(2018) 및 EU(2019)의 제재, 코로나19 팬데믹(2020)
벨라루스	2010	17%	57%	러시아(2010)의 제재
라오스	2001	10%	328%	2001년 대선 직전(2000) 연쇄 폭탄 테러
튀르키예	2017	9%	50%	쿠데타 시도(2016), 제헌국민투표(2017)
스리랑카	2009	8%	299%	세계금융위기 당시 IMF로부터 금 매입
파라과이	2012	8%	1141%	메르코수르(Mercosur) 및 남미국가연합(Unasur)의 제재(2012)
헝가리	2021	8%	200%	코로나19 팬데믹(2020)
벨라루스	2006	8%	25%	미국 및 EU(2006)의 제재
스리랑카	2000	7%	437%	아시아 금융위기(1997-1998), 2000년 대선 직전 대통령 암살 시도
벨라루스	2008	7%	33%	미국 및 EU(2006)의 제재

주: 자국 생산자로부터 중앙은행이 금 매입 프로그램을 보유하고 있는 국가들의 케이스는 제외. 금 보유 비중은 외환보유고 대비 금 보유 비중을 뜻함
자료: IMF, 하나증권

금 가격은 비교적 견고한 하단을 확보할 수 있을 듯

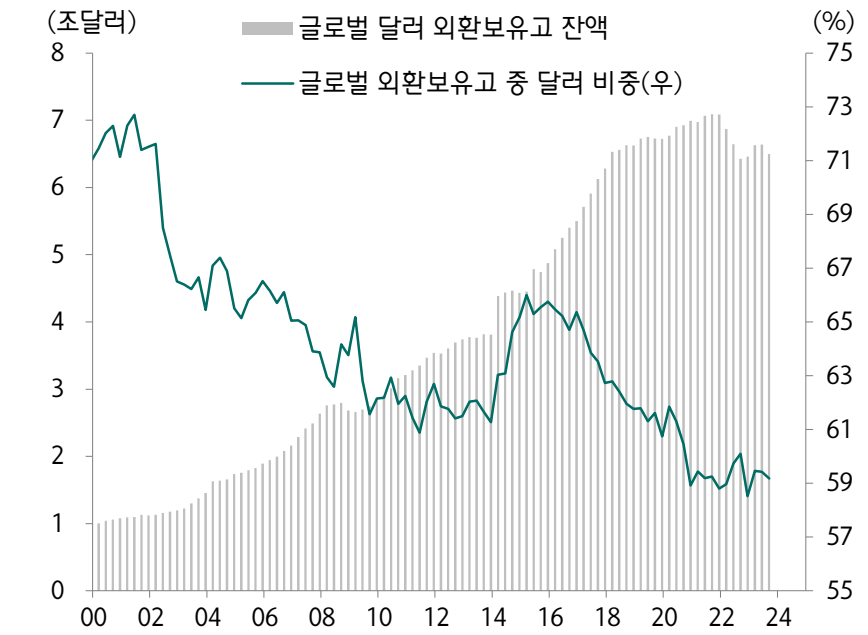
- 통계적으로도 Big 4 국가(미국, EU, 일본, 영국)의 금융 제재가 가해졌을 때 상대국의 외환보유고 중 금 보유 비중이 유의미하게 증가하는 결과가 나타났으며, 다수의 국가가 동시에 제재를 가할 때 그 영향력이 더 커졌음
- 미 달러의 영향력을 약화시키기 위해 신흥국 중앙은행들의 보유자산 다변화 움직임도 지속되고 있어 지정학적 리스크가 상존한다면 중앙은행의 금 매입 기조도 이어질 전망. 금값 하단은 비교적 견고하게 유지될 수 있을 전망

국가에 대한 제재는 외환보유고 내 금 비중 확대에 유의미한 영향을 미침

Variable	(1)	(2)	(3)
Gold reserve shares			
Big 4 Sanctions	0.02**		
US Sanctions		0.01	
EU Sanctions		0.04***	
Japan Sanctions		-0.04**	
UK Sanctions		0.26***	
Big 4 Sanctions (Unilateral)			0.01
Big 4 Sanctions (Multilateral)			0.04***
Constant	0.04**	0.04**	0.04**
Statistics			
N	1293	1293	1293
Pseudo R^2	-0.31	-0.27	-0.31

자료: IMF, 하나증권

글로벌 외환보유고 중 미 달러 비중은 꾸준히 줄어들고 있어

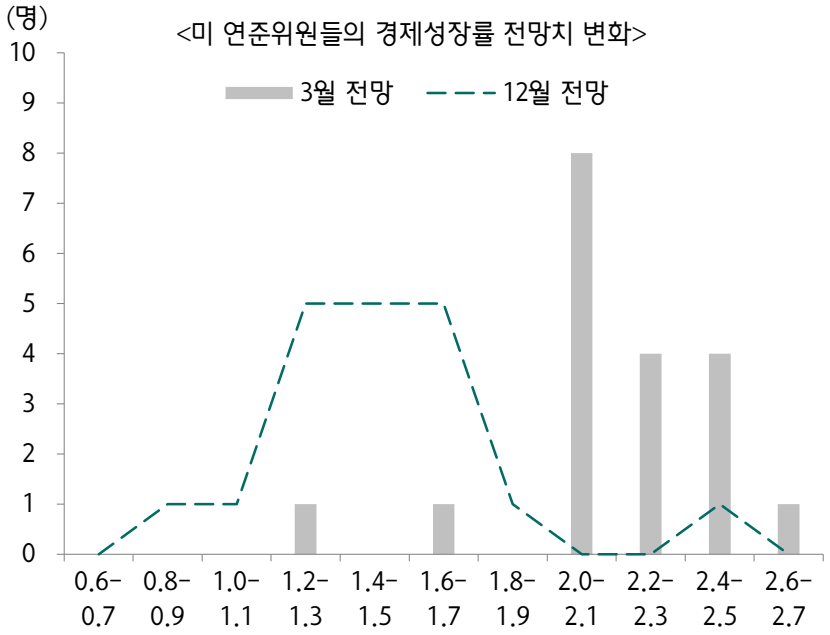


자료: Thomson Reuters, 하나증권

경기는 연착륙하고 금은 오를 것이라고 믿는 아이러니

- 미국 경제 연착륙에 대한 기대감은 높아지는 중. 미 연준위원들은 3월 경제전망에서 2024년 미국 성장률 전망치를 1.4% → 2.1%로 상향 조정. 위원별 성장률 전망치 분포도 우측으로 이동
- 연착륙이 현실화된다면 미국은 경기 침체를 방어할 수 있고 상대적으로 긴축적인 통화정책이 유지되어야 함
- 경기 침체 국면에서 금 수익률은 높은 수준을 보이지만, 연착륙 시에는 투자 매력도가 높지 않아 기대수익률 제한적일 듯

미 연준은 3월 경제전망에서 2024년 성장률 전망치 상향 조정



자료: FRB, 하나증권

경기 침체 국면의 금 수익률은 높으나 연착륙 시 기대수익률 제한

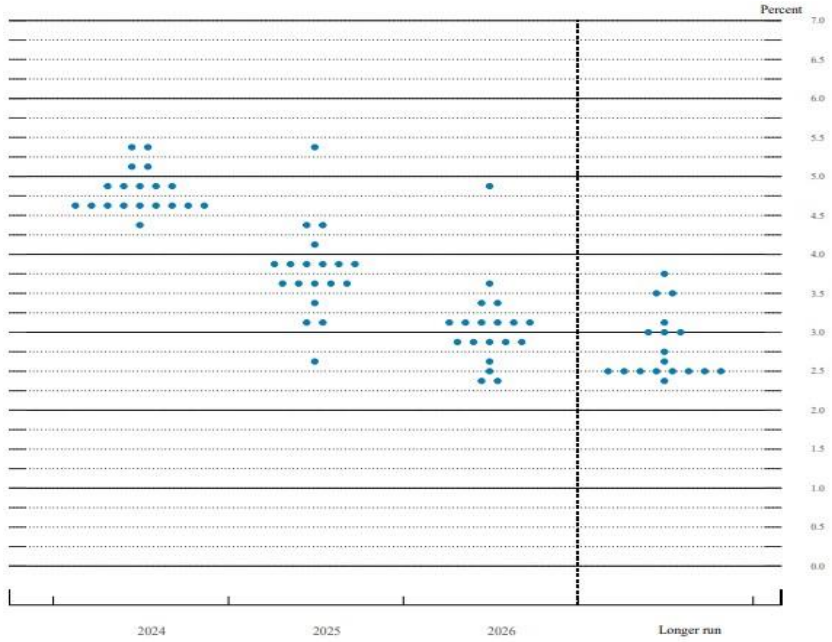
경기 침체 기간	금 수익률	S&P 500 수익률
1980.01 - 1980.06	29.5	6.3
1981.12 - 1982.10	-8.5	0.3
1990.07 - 1991.02	3.5	0.6
2001.03 - 2001.10	8.0	-17.5
2007.12 - 2009.05	15.2	-38.3
2020.02 - 2020.03	8.0	-15.7
평균	9.3	-10.7

자료: Bloomberg, 하나증권

연내 세 번의 금리 인하는 금 가격에 선반영. 추가 인하는 어려울 듯

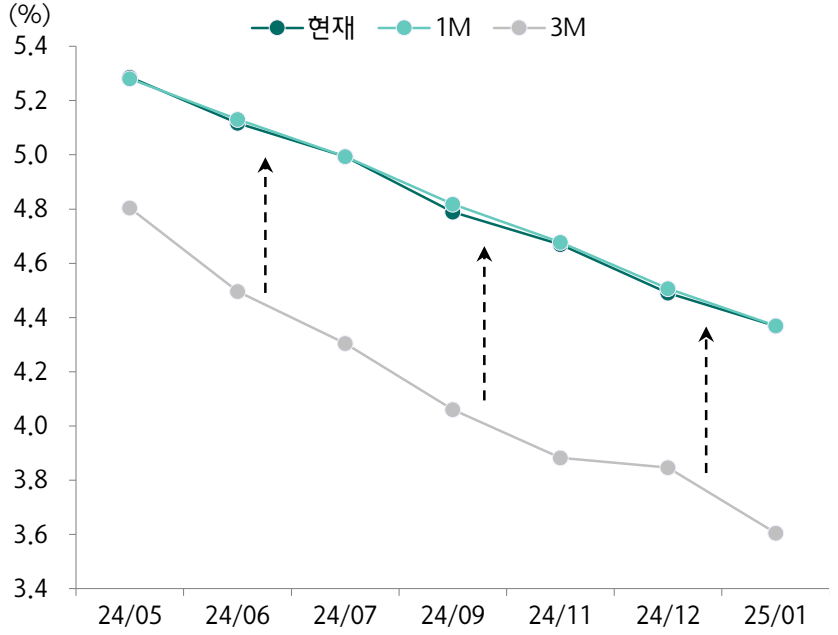
- 미 연준은 올해 세 번 이상 금리를 인하하기 어려운 환경. 3월 점도표 중간값은 4.6%로 유지돼 연내 세 번의 금리 인하를 시사하고 있지만, 네 번 이상을 주장하던 비둘기파적 인사들이 전망치를 상향 조정. 연내 두 번 인하와 세 번 인하가 한 표 차이로 갈림
- 금 가격은 이미 미 연준의 연내 세 차례 금리 인하를 반영 중. 물가 안정에 대한 불확실성으로 추가 금리 인하가 어렵다면 금리 인하 변수는 금 가격 상승을 이끌 수 있는 추가 동력이 되기 어려울 소지

2024년 3월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



자료: FRB, 하나증권

미 연준의 조기 금리 인하 기대감 소멸. 6월 첫 금리 인하 기대

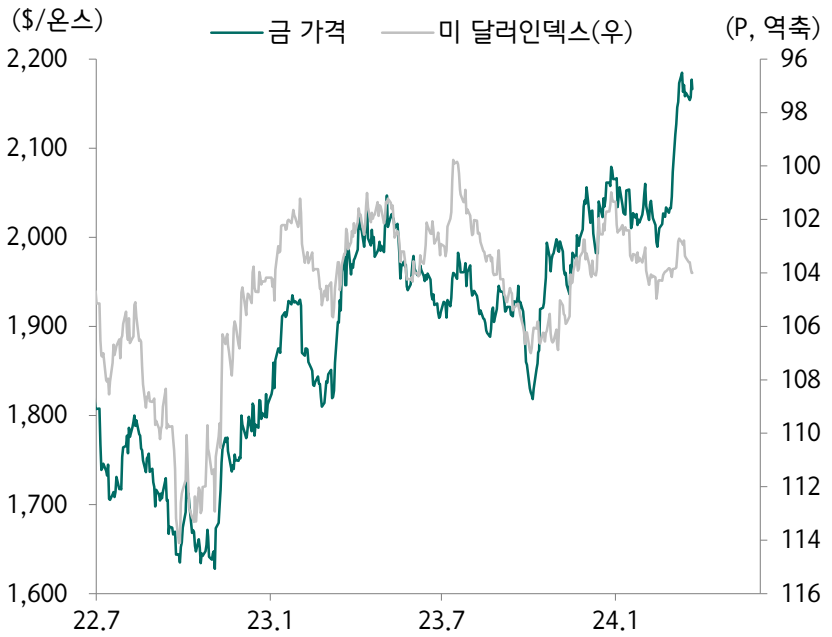


자료: Bloomberg, 하나증권

지지부진한 미 달러의 행보

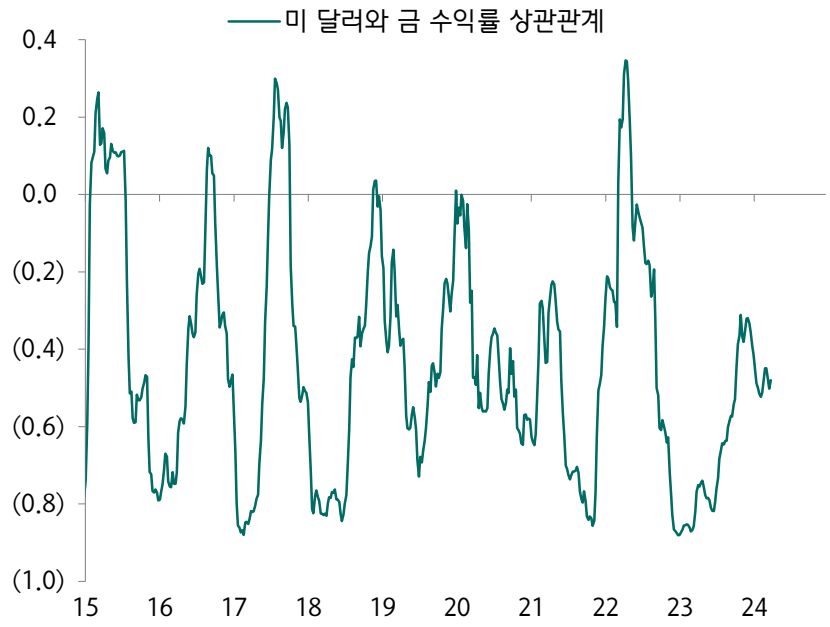
- 미 연준의 금리 인하가 본격적으로 단행되기 시작하면 미 달러도 점진적으로 약세 전환할 것으로 기대
- 다만 현재 미 달러는 견조한 미국 경제와 노동생산성 상승 가능성 등을 반영하며 강세 기조 유지 중. 미 달러 강세 감안 시 최근 금 가격의 상승 폭은 과도했을 가능성. 역사적으로 미 달러와 금 수익률은 대체로 역(-) 상관관계를 유지해 옴

미 달러 강세 감안 시 금 가격 상승폭은 과도했을 가능성



자료: Thomson Reuters, 하나증권

미 달러와 금 수익률은 대체로 역(-)의 상관관계를 가지고 있음



주: 6개월 평균 기준
자료: Thomson Reuters, 하나증권

금 가격은 밴드 상단 근접. 단기 조정 가능성 높아

- 지정학적 리스크와 신흥국 중앙은행의 금 매입세 감안 시 금 가격 하단은 견고할 것이나 미국 경제의 연착륙 가능성이 높아지고 미 연준의 금리 인하가 선반영되면서 추가 매수 동력은 소진될 듯
- 가파른 상승으로 인한 가격 부담 고려 시 금 가격은 단기 조정 가능성 상존. 경기 둔화와 긴축적 통화정책 완화, 미 달러 약세 가능성 등 금 가격에 우호적인 매크로 환경은 조성될 것이지만, 연착륙 국면에서 금의 기대수익률이 높지 않다는 점도 염두에 둘 필요

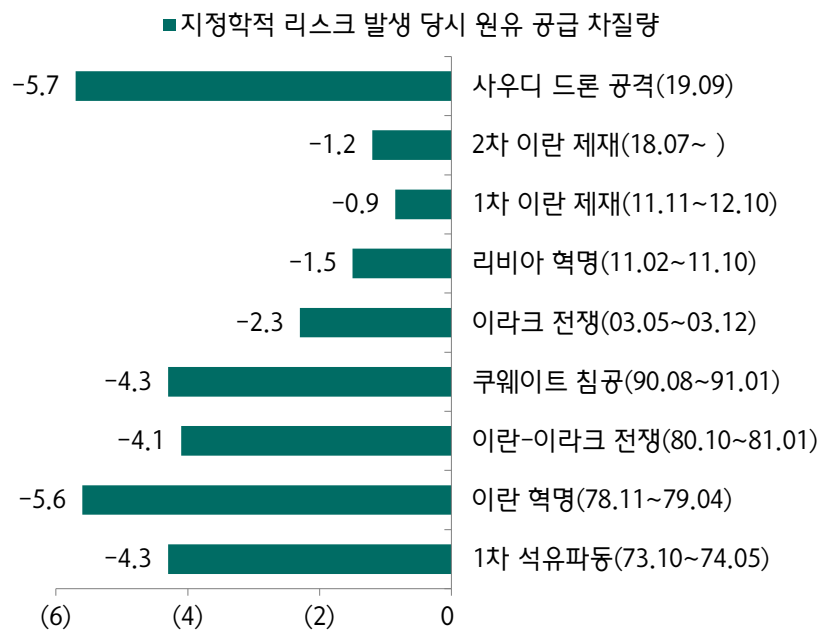
밴드 상단($2,080 ~ $2,220)에 근접한 금 가격. 단기 조정 가능성 염두에 둘 필요

자료: Bloomberg, 하나증권

러시아 발 지정학적 리스크와 과거 공급 차질 사례

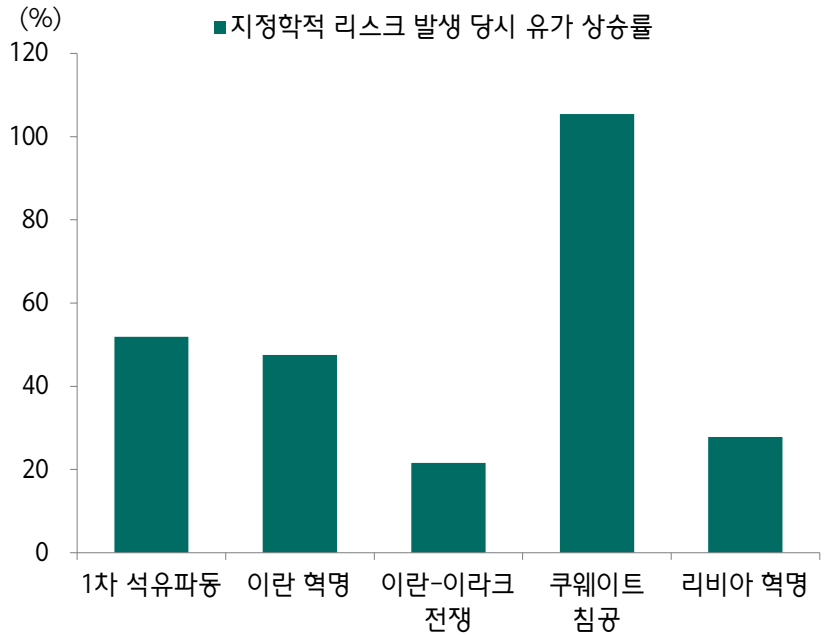
- 러-우 전쟁, 이스라엘-하마스 전쟁 등 주요 산유국 근방에서 지정학적 리스크가 장기화되는 가운데, 푸틴 대통령의 5선 연임이 확정되고 우크라이나가 러시아 정유시설에 대한 드론 공격을 이어가면서 원유 공급 차질이 현실화될 가능성 부각
- 과거 지정학적 리스크 발생 시 원유 공급은 적게는 일일 90만 배럴에서 많게는 일일 570만 배럴까지 차질이 발생했으며, 일일 150만 배럴 이상 공급 차질을 빚은 경우 유가는 약 20%에서 105%까지 상승

과거 중동 지정학적 리스크 발생 당시 원유 공급 차질량



주: 단위는 백만배럴/일
자료: World Bank, 하나증권

과거 원유 공급 차질 이벤트 발생 시 유가 상승 경험



주: 지정학적 리스크 발생 시점으로부터 3개월 후 월평균 유가 상승률
자료: World Bank, 하나증권

수 년 동안 감산 기조를 유지하고 있는 OPEC

- OPEC+는 2022년 10월부터 올해 3월까지 총 7번의 감산 정책을 발표하며 원유 생산 감소를 통한 유가 부양에 나서는 중
- 국가별 생산 목표 하향 조정에 이어 일부 회원국들의 자발적 감산 참여가 전개되며 OPEC의 원유 생산량은 2024년 생산 목표보다 209만 배럴/일 낮은 수준에 이름(감산 면제 회원국 제외)
- 금년 3월 OPEC+는 2분기까지 220만 배럴/일의 자발적 감산을 이어가기로 결정하며 감산 기조 유지

OPEC 주요 회원국의 원유 생산 목표와 실제 생산량 비교

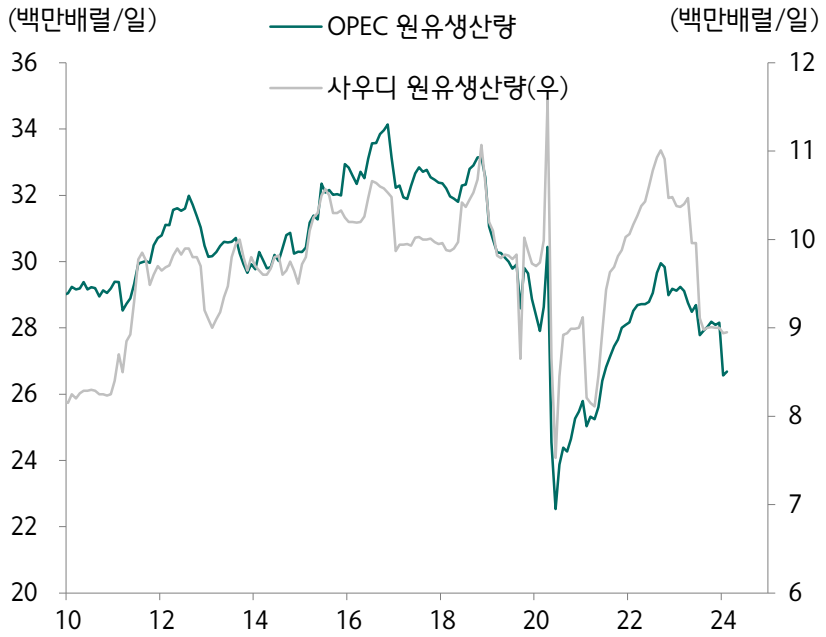
회원국	생산 목표	2월 생산	회원국	생산 목표	2월 생산
알제리	101	91	리비아	면제	114
콩고	28	25	나이지리아	138	152
이란	면제	307	사우디	1,048	895
이라크	443	416	UAE	322	314
쿠웨이트	268	243	베네수엘라	면제	85
적도 기니	7	6	OPEC 전체	2,371	2,162

주: 단위는 만배럴/일 기준
자료: OPEC, 하나증권

잡음에도 불구하고 자발적 감산은 잘 지켜지는 중

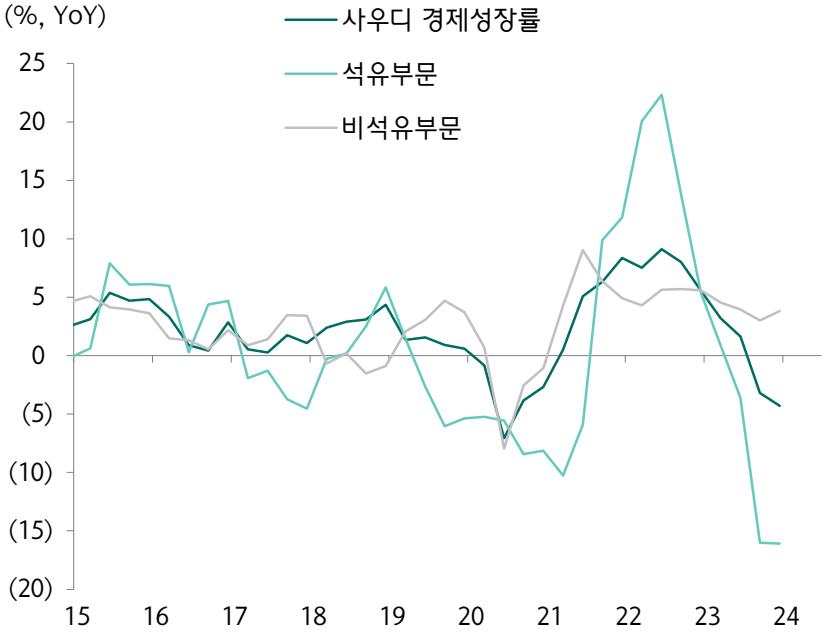
- 감산으로 인한 경제 타격 등으로 아프리카 산유국들 일부가 감산에 부정적인 입장을 견지하고 있고, 이에 금년 1월 앙골라가 OPEC을 탈퇴했지만, 실제 올해 OPEC의 원유 생산량은 2023년보다 감소. 강제성이 약하다는 우려와 달리 자발적 감산이 잘 지켜지는 모습
- 다만 사우디가 지난 해 5월부터 단독으로 자발적 감산을 추가 시행하면서 OPEC 감산에 있어 사우디의 기여도가 상당히 높아진 만큼 사우디의 경제 부담도 확대. 사우디의 4분기 경제성장률은 전년대비 -4.3%로 감소했으며, 석유부문의 성장률이 급감하고 있어 2분기 이후 서서히 감산 규모를 줄여나갈 가능성

자발적 감산으로 2024년 OPEC 회원국들의 원유생산량 급감



자료: Bloomberg, 하나증권

사우디 4분기 경제성장률은 전년대비 -4.3%로 감소

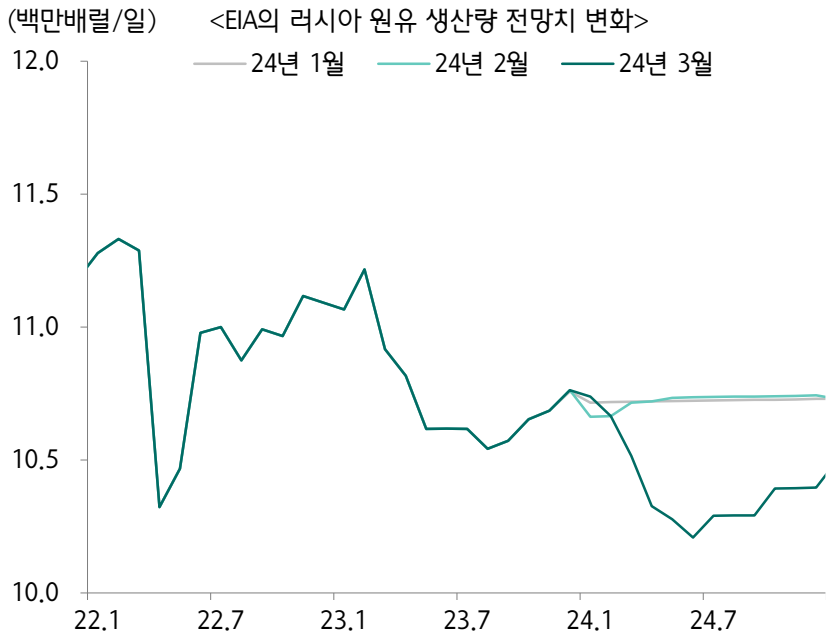


자료: Bloomberg, 하나증권

추가 감산과 전쟁으로 러시아의 원유 공급 물량 줄어들 듯

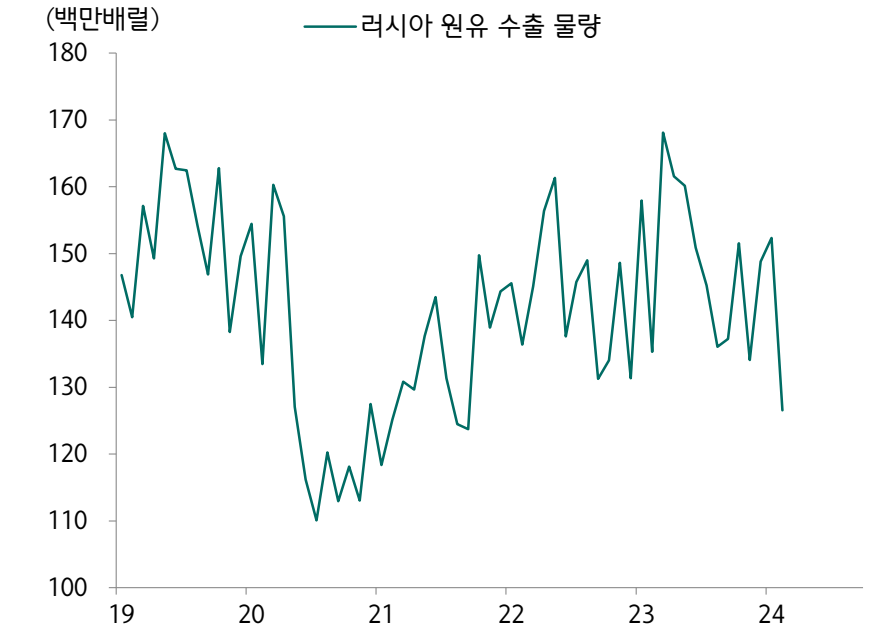
- 러시아는 2분기 중 자발적 감산 규모를 확대. 기존 50만 배럴/일 감산 외에 추가로 47.1만 배럴/일 감산을 결정
  (4월 생산 35만 배럴/일, 수출 12.1만 배럴/일 → 5월 생산 40만 배럴/일, 수출 7.1만 배럴/일 → 6월 생산 47.1만 배럴/일)
- EIA는 러시아의 2분기 추가 감산분을 고려해 러시아의 원유 생산량 전망치를 하향 조정하고 타이트한 공급 여건을 우려함
- 한편 우크라이나의 드론 공격으로 러시아 정제시설 가동률 급감. 금번 공격으로 정제능력의 최대 14% 가량(90만 배럴/일)이 타격을 받을 것으로 분석되고 있는데, 정제시설 가동 중단 장기화 시 원유 공급량이 되려 늘어날 수 있는 점도 고려

EIA는 러시아 원유 생산량 전망치를 하향 조정



자료: EIA, 하나증권

러시아의 원유 수출 물량도 줄어드는 모습

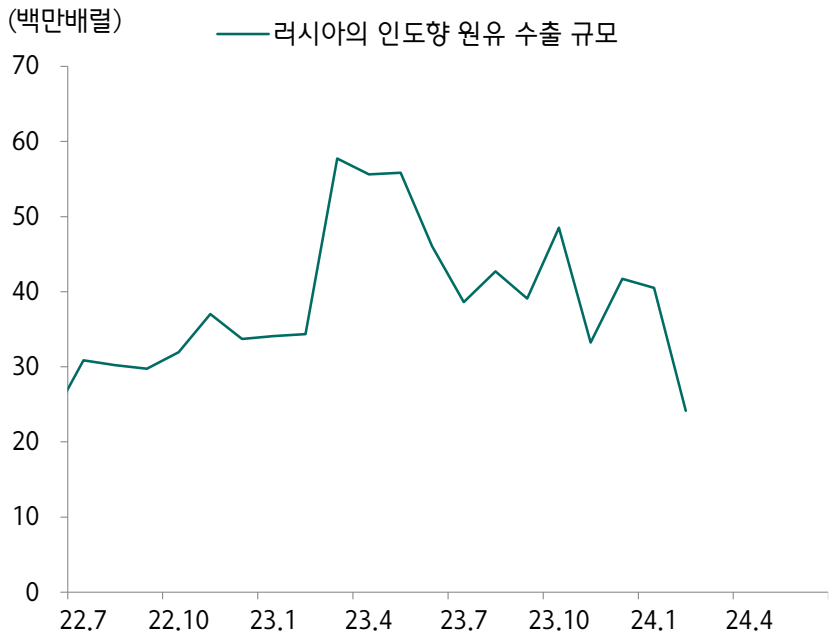


자료: Bloomberg, 하나증권

서방 제재의 영향은 끝나지 않았다! 인도의 원유 수입처 변화 주시

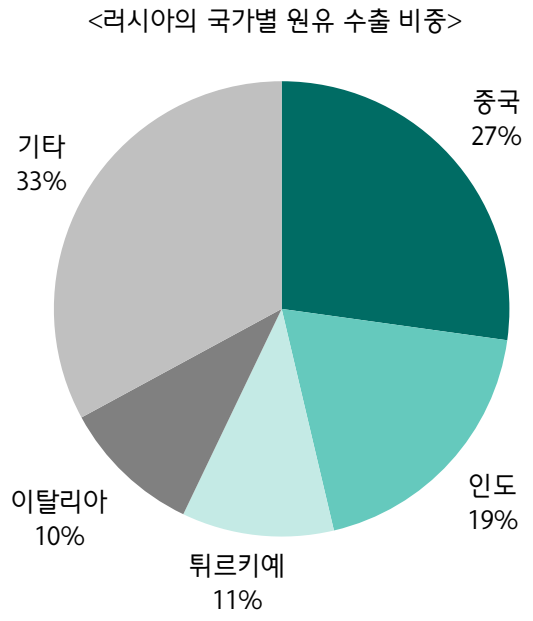
- 인도의 원유 수입처 변화 가능성도 주시. 서방 제재 이후 러시아는 가격 경쟁력을 토대로 중국과 인도의 최대 원유 수출국으로 부상
- 지난 해 미국이 인도로 원유(Sokol 등급)를 수송하는 선박과 회사에 제재를 가하면서 인도향 원유 수출이 지연되고 결제 문제가 발생하는 등 수출에 심각한 차질 발생. 이에 릴라이언스를 비롯한 주요 인도 기업들이 러시아로부터의 수입을 거절하고 수입처를 다변화하려는 움직임을 보이고 있음. 4월에는 미국으로부터 760만 배럴 규모의 원유 수입분이 인도에 도착할 예정

러시아의 인도향 원유 수출 규모는 2월 2400만배럴로 급감



자료: Bloomberg, 하나증권

인도는 러시아의 원유 수출국 중 중국 다음으로 높은 비중 차지

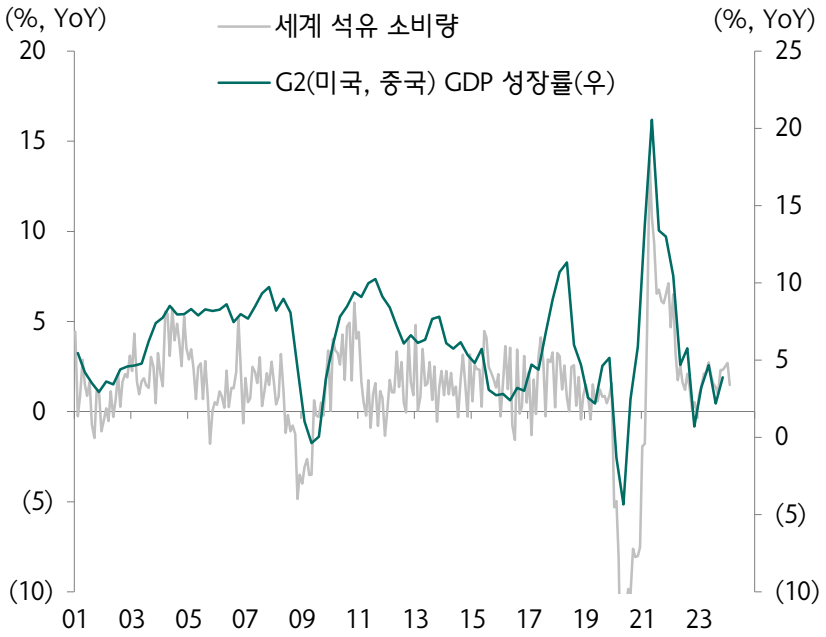


주: 2024년 2월 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 석유 소비량은 보합권 흐름을 지속 중

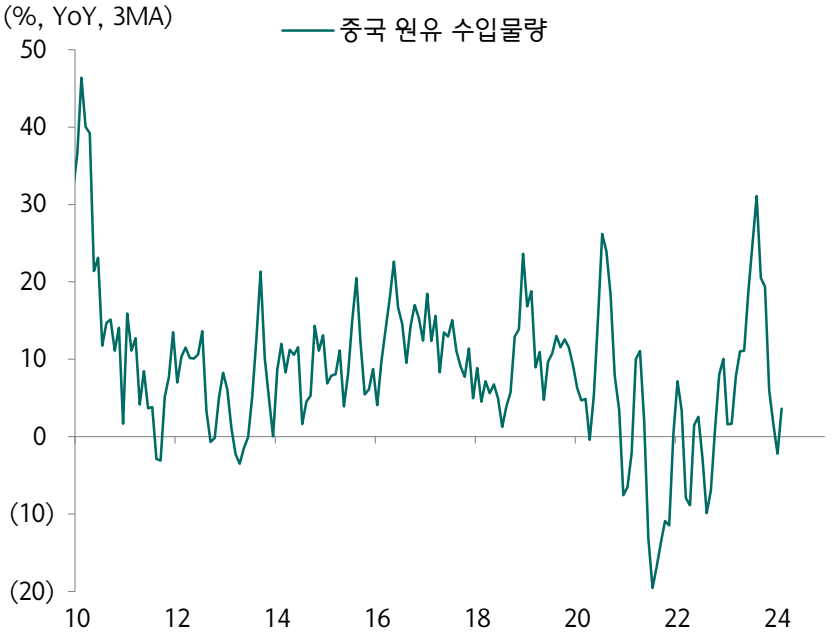
- 미국과 중국이 세계 석유 소비의 약 36%를 차지해 G2 경제의 회복 정도가 에너지 수요를 좌우
- 고강도 긴축의 여파로 글로벌 경제가 점진적으로 약화될 공산이 커 세계 석유 소비량 증가율은 지난 해보다 약화되겠지만, 미국 경제가 예상보다 강한 흐름을 이어가고 있고 중국의 원유 수입 물량이 12월부터 3개월 연속 상승해 소비 둔화는 완만하게 진행될 듯
- 중국의 원유 수입국은 러시아, 사우디, 이라크 등이며, 이란산 원유가 말레이시아, UAE, 오만 등을 경유하며 우회 수출되고 있을 소지

G2(미국, 중국) 경기에 연동되는 에너지 소비



자료: Bloomberg, Thomson Reuters, 하나증권

중국 원유 수입물량은 지난 12월부터 3개월 연속 상승

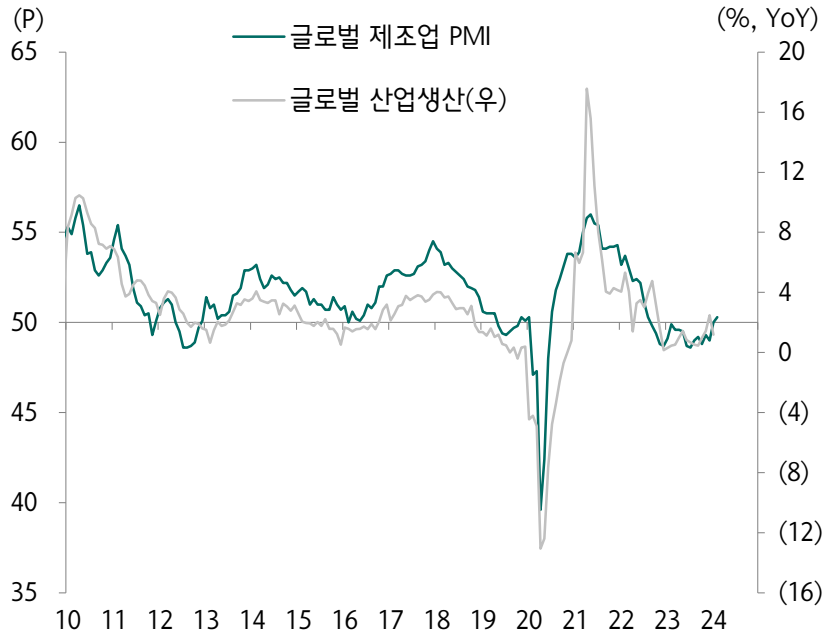


자료: Thomson Reuters, 하나증권

글로벌 제조업 경기 반등하며 원자재 수요 양호할 소지

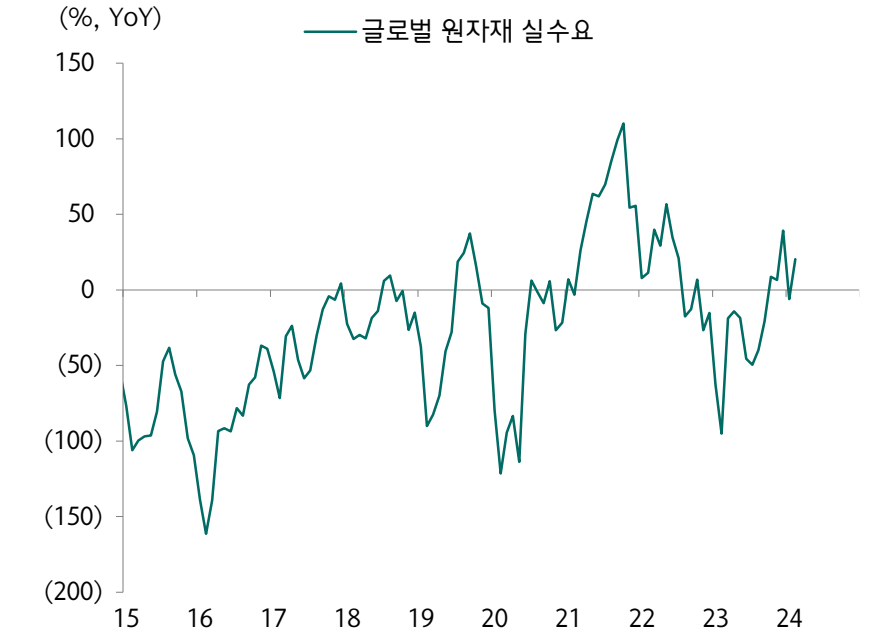
- 글로벌 제조업 업황도 개선되는 모습. 22년 8월 이후 16개월 동안 위축 국면에 머물던 글로벌 제조업 PMI는 생산과 신규수주가 반등하기 시작하면서 2월 50.3P로 기준선(50)을 상회
- 댈러스 연은의 글로벌 원자재 실수요 프록시 지표는 2월 전년비 20.4%로 반등하며 원자재 운송 수요가 늘어나고 있음을 시사

글로벌 제조업 PMI가 기준선(50)을 넘어서며 반등에 성공



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 원자재 실수요 프록시 지표는 전년비 20.4%로 반등

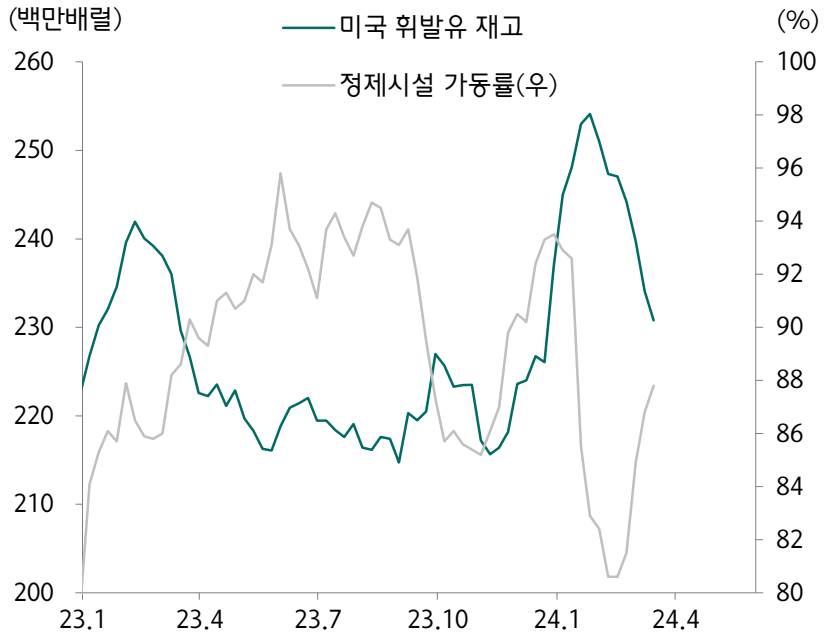


자료: Dallas Fed, 하나증권

계절적으로도 수요 회복기에 진입

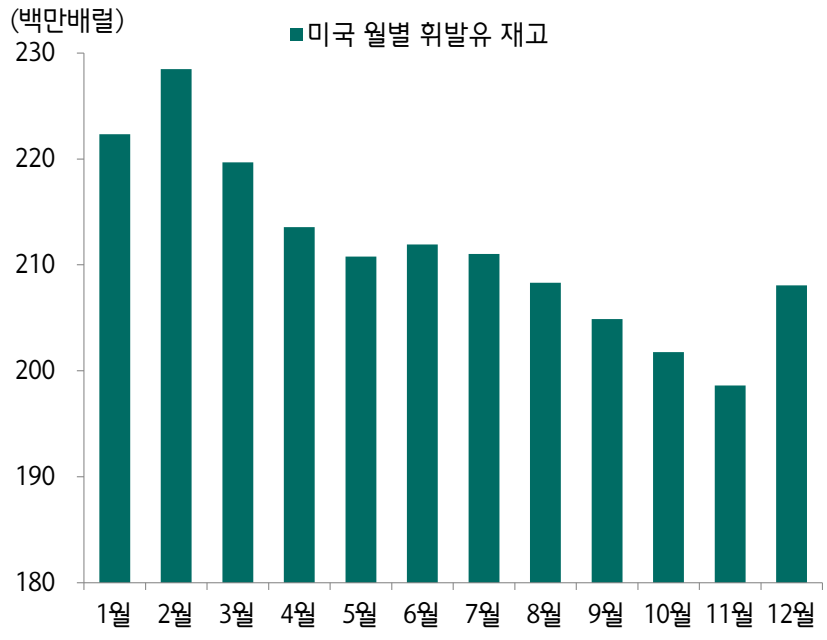
- 최근 미국 휘발유 재고의 급감은 지난 1~2월 혹한으로 정제시설 가동률이 크게 하락한 데 따른 영향으로 판단. 가동률이 80% 수준으로 낮아지며 21년 3월 이후 최저 수준 기록. 3월 중순부터 가동률이 평년 수준으로 회복되기 시작해 재고 경계감은 약화될 듯
- 다만, 계절적으로도 휘발유 재고가 점진적으로 줄어들기 시작하면서 수요 회복기에 진입. 향후 드라이빙 시즌(5월 말~9월 초) 진입을 고려하면 휘발유, 항공유 등 연료 부문의 수요 호조가 지속될 소지

정제시설 가동 중단으로 휘발유 재고가 급격히 줄어들었을 소지



자료: Thomson Reuters, 하나증권

수요 회복기에 접어들며 휘발유 재고 감소세는 유지될 듯



자료: Thomson Reuters, 하나증권

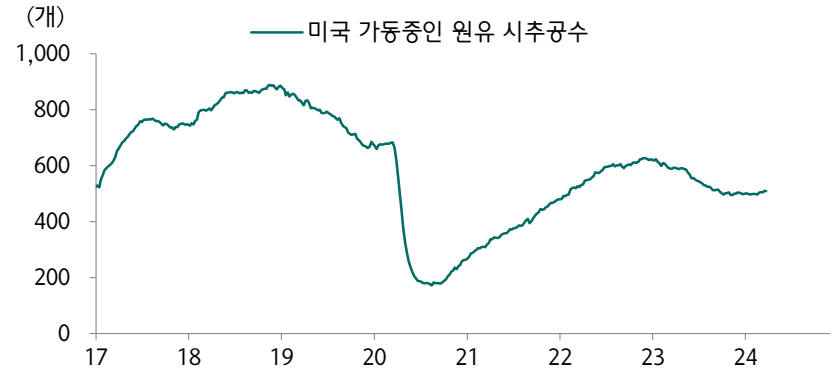
미국 셰일붐 지속될 가능성

미국 셰일기업들의 원유 생산량 증가

자료: Thomson Reuters, 하나증권

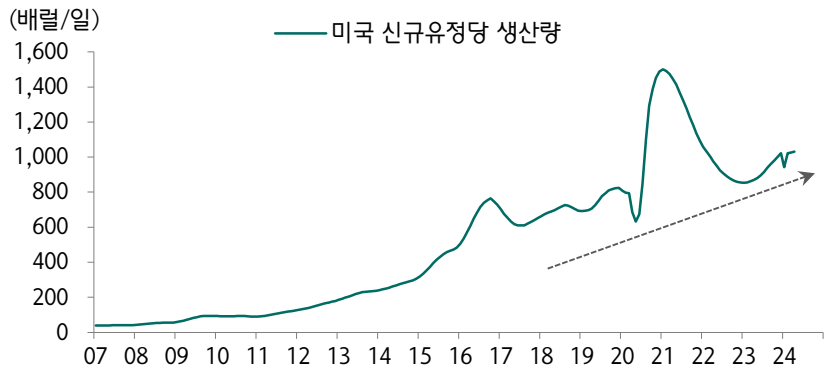
- 유가 상승으로 미국 셰일기업들의 원유 생산량은 증가 추세를 이어갈 전망. 미국의 주간 원유 생산량은 3월 말 기준 1,310만 배럴/일로 팬데믹 이전인 2020년 3월보다 높은 수준 기록
- 원유 시추공수 가동이 연초 이후 조금씩 늘어나고 있으며, 신규 유정의 생산성 향상, 미완결유정→완결유정 전환 등으로 역내 원유 공급 물량이 꾸준히 늘어날 수 있을 듯
- 미국 외에도 캐나다, 브라질 등 비OPEC 국가들의 원유 공급이 증가하고 수출물량도 늘어나며 공급 부족 경계감을 완화

미국 가동중인 원유 시추공수는 저점 형성 후 반등하기 시작



자료: Thomson Reuters, 하나증권

미국 셰일기업들의 유정 생산성 향상되는 중

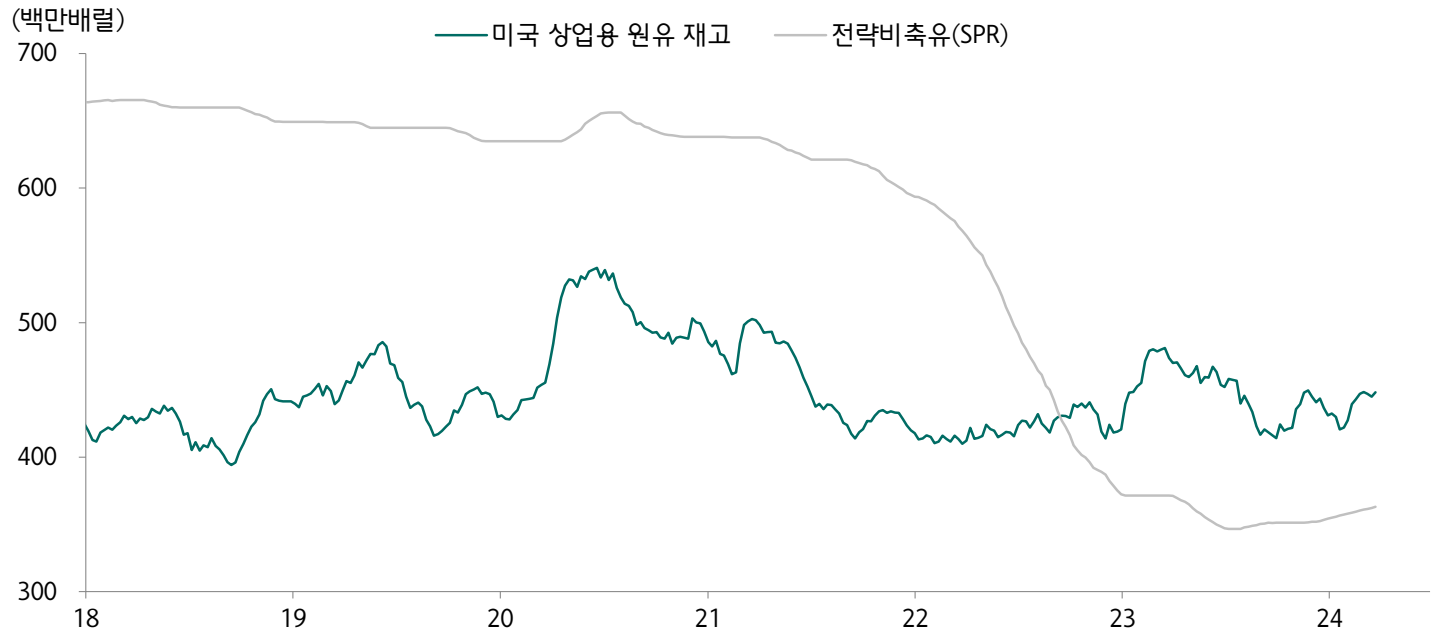


자료 : EIA, 하나증권

비교적 안정적인 미국의 원유 재고

- 미국 셰일기업들의 원유 생산량이 증가하면서 상업용 원유 재고는 안정적인 수준을 보이고 있으며, 순수출국 지위 유지
- 미 에너지부는 고유가에도 불구 전략비축유 재매입 기조를 지속할 듯. 미 에너지부는 2022년 평균 $95로 전략비축유를 판매했으며, 납세자들에게 우호적인 $79 밑에서 비축유를 재매입하겠다고 밝힌 상황. 1~8월 비축유 매입분은 대체로 $79 아래에서 거래되었지만, 안정적인 재고 수준에도 불구 외부 변수들로 인한 유가 상승이 지속되고 있어 9월 매입분은 $80을 상회할 소지

미 에너지부는 전략비축유를 서서히 늘려가는 중. 상업용 원유 재고도 소폭 증가

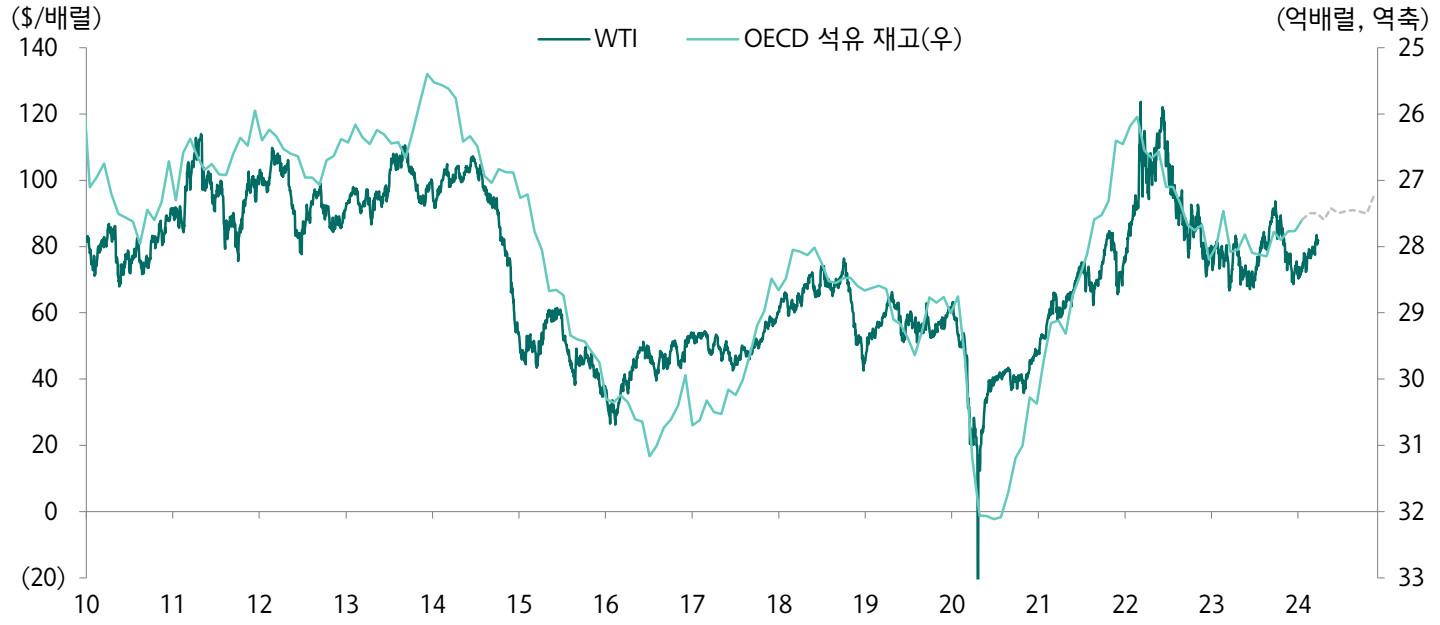


자료: Thomson Reuters, 하나증권

타이트한 공급 여건으로 국제유가 상방 압력 유효

- 미국 셰일기업들의 생산 증가에도 불구 OPEC+ 산유국들이 예상보다 자발적 감산 목표를 잘 지키고 있고 러시아의 추가 감산이 더해지면서 글로벌 원유 공급은 타이트한 국면을 지속할 듯. 원유 수요는 점진적으로 약화될 공산이 크나 미국과 중국의 수요가 크게 나빠지지 않을 것으로 보이고 제조업 업황이 반등한 만큼 양호한 수준을 유지할 듯
- 원유 수요가 안정적이라면 공급에 대한 경계감이 가격 등락을 좌우하며 유가 상승을 이끌 소지. OECD 석유 재고가 연말까지 서서히 줄어들며 유가의 점진적 상승을 유도할 전망

OECD 석유 재고가 꾸준히 줄어들며 국제유가 상승을 지지할 듯. WTI 밴드는 배럴당 $75 ~ $90 수준



주: 2023년 9월 이후는 EIA 전망치 기준
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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.