



# 2014년 국제유가 하향안정세 전망

- 단 MENA 등 지정학적 리스크는 변수

오정석(국제금융센터 부장)\*

금년 국제유가는 MENA 지정학적 리스크, 미국발 불확실성 등 다수 불확실성에도 불구하고 수급 안정에 힘입어 좁은 박스권에서 안정세를 나타냈다. 2014년에도 이러한 안정세가 이어질 것으로 전망된다. 세계 원유수요가 금년보다 회복세를 나타내겠지만, 미국 등 비 OPEC 생산 견조세가 지속되어 수급 안정세가 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 물론 불확실성이 상존하고 있어 일시적으로 변동성이 확대될 가능성도 배제할 수 없다. 2차 이란 핵 협상이 5월경 예정되어 있고, 리비아와 이라크 등에서의 정정불안도 여전히 MENA 지역은 내년에도 국제원유시장의 핵심 화두로 자리 잡을 것이다. 미국의 양적완화 축소의 파장도 예의주시해야 할 변수이다. 내년 3월 단행 전망이 우세하나 미국 경제지표에 따라 시기 및 축소 규모가 변경될 수 있고 유가 영향력도 달라질 것이다. 한편 세일붐에 따른 미국의 생산 증가는 중장기적으로 시장 판도에 큰 변화를 가져올 수 있으므로 선제적 차원에서 대응방안 마련이 필요해 보인다.

## 1. 2013년 동향

### ■ 금년 유가 박스권 안정세 지속, 가격 변동성도 축소

2013년 국제유가는 전반적으로 큰 변동 없이 좁은 박스권을 유지하며 안정세를 나타냈다. 중동 및 북아프리카(MENA) 정정불안, 미국발 불확실성(재정절벽, 부채 한도 증액 협상, 연방정부 폐쇄, 양적완화 축소 가능성) 등 시장을 출렁이게 만들 이슈들이 다수 있었지만, '세일붐'에 따른 생산 증가와 수급여건 개선이 유가 안정

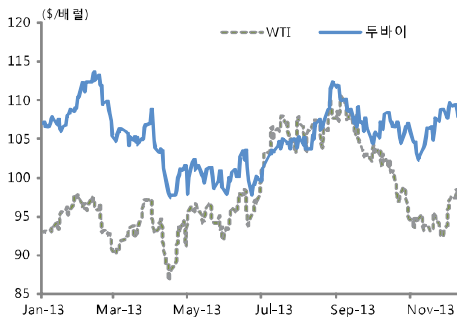
---

\* jsch@kcif.or.kr, 02-3705-6231.

을 이끌었다. 이란과 서방 간 핵 협상 타결은 유가를 끌어내릴 것으로 기대되었으나, 내년 봄에 2차 협상이 예정되어 있고 이란산 원유의 국제시장 복귀가 지연될 것이라는 전망으로 그 영향은 제한적이었다. MENA 정정불안에 따른 생산차질이 사우디 증산으로 상당 부분 상쇄되었다는 점도 유가 안정에 긍정적 요인으로 평가된다. 두바이유는 금년 들어 95~115달러 박스권을 유지한 가운데 12/13일 배럴당 105.97달러로 지난해 연말 대비 0.7% 하락했다.

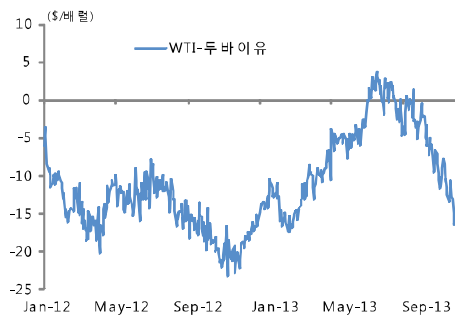
한편 WTI 가격의 진폭이 컸다는 점은 눈길을 끌었다. WTI는 과거 세계 1위 기준유종이었으나 2011년부터 다른 유종에 비해 상대적으로 약세를 나타내기 시작했다. 금년 초에는 두바이 보다 20달러 가까이 낮게 형성되었다. 하지만 상대적 약세의 핵심 배경이었던 미국 쿠싱(Cushing) 지역의 재고가 줄어들면서 여름 무렵에는 가격이 역전되고 과거의 영광을 되찾는 듯 했으나, 하반기에 미국의 원유 생산과 쿠싱의 재고가 다시 증가하면서 WTI는 두바이와의 가격차이를 -10달러 이상으로 늘렸다.

그림 1. 국제유가 추이



자료: Bloomberg

그림 2. WTI와 두바이유 가격차이



자료: Bloomberg, KCIF

## 2. 주요 이슈 점검

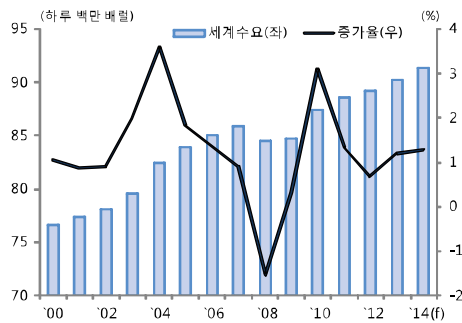
### ■ 내년 세계 원유수요 금년보다 소폭 회복 예상

美 에너지정보청(EIA), 국제에너지기구(IEA), OPEC 등 주요 기관들은 내년 세계 원유수요가 하루 9,100~9,200만 배럴을 기록할 것으로 전망한다. 이는 금년보다 1.2~1.3%(하루 110만 배럴 내외) 늘어나는 것으로 금년 증가율인 1.1% 내외(하

루 100만 배럴 내외)에 비해 소폭 개선된 수치이다. 글로벌 경기가 금년보다 호전될 것으로 예상된다는 점을 반영한 것으로 풀이된다. 다만, 증가율은 2010년 3.1% 이후 4년 연속 1% 내외의 낮은 수준에 머물 것으로 예상된다.

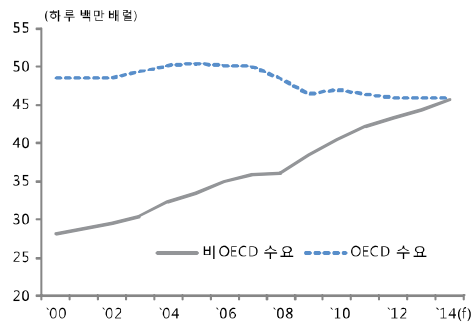
EIA에 따르면 비OECD 수요는 내년에 하루 4,561만 배럴로 2.9% 늘어날 것으로 보이는데, 중국과 인도, 브라질 등의 수요가 3~5% 증가하며 비OECD 수요를 견인할 것으로 예상된다. 반면 OECD 수요는 하루 4,582만 배럴로 0.3% 감소하며 부진함을 이어갈 전망이다. 미국 수요는 경기회복으로 소폭 증가하겠으나, 유럽 수요가 경기부진 등으로 6년 연속 감소세를 이어갈 것으로 보인다. 한편 OECD 수요는 지속적으로 감소하고 있는 반면 비OECD는 꾸준히 증가함에 따라 두 지역 간 수요 차이(OECD-비OECD)가 2000년 하루 2,037만 배럴에서 금년에는 162만 배럴로 대폭 축소되었고, 내년에는 21만 배럴로 더욱 축소될 것으로 예상된다.

그림 3. 전세계 원유수요 추이



자료: EIA

그림 4. OECD vs. 비OECD 수요 추이



자료: EIA

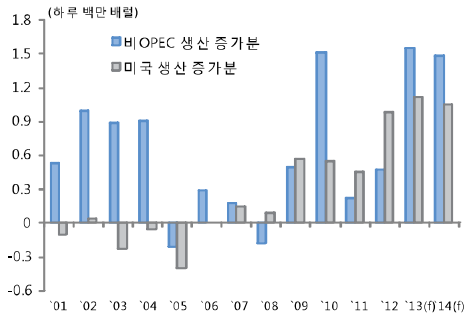
### ■ 비OPEC 생산 견조세 지속, 이에 따라 수급 안정세 유지 예상

EIA 등 주요 기관들은 내년 비OPEC 생산이 하루 5,600만 배럴 내외로 금년보다 150만 배럴 내외(+2.8% 내외) 늘어날 것으로 전망한다. 비OPEC 생산 증가분 만으로도 세계 수요 증가분을 충분히 커버할 수 있다는 얘기이다. 비OPEC 생산 증가는 중남미와 아프리카 생산 호조에 기인하지만, 무엇보다도 미국 생산의 큰 폭 증가를 빼놓고는 설명이 안된다. 미국의 원유 생산은 금년에 10.7% 늘어나고 내년에도 9.1% 증가할 것으로 예상되는데, 이는 주지하다시피 셰일층에 힘입은 것이다. 주요 기관들은 셰일오일<sup>1)</sup> 생산 증대에 힘입어 미국이 2015년에는 사우디와

러시아를 제치고 세계 1위 생산국의 자리에 오를 것으로 예측하고 있다. 참고로 기술적으로 회수 가능한 세계 셰일오일 매장량은 3,450억 배럴로 전통원유 매장량의 20% 수준인데, 중동 및 카스피해 등 미 탐사 지역이 아직 많아 향후 매장량이 더욱 늘어날 것으로 기대된다.

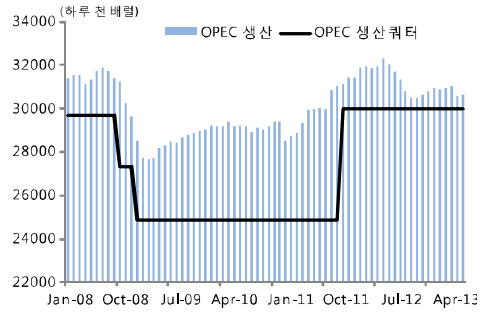
OPEC 생산은 금년에 이어 내년에도 소폭 감소할 것으로 예상된다. EIA는 금년에 하루 3,587만 배럴로 77만 배럴(-2.1%) 감소하고, 내년에는 58만 배럴 줄어든 3,529만 배럴로 내다보고 있다. 이는 내년 Call on OPEC<sup>2)</sup>이 하루 2,939만 배럴로 금년보다 90만 배럴 감소할 것이라는 예상을 반영한 것이며, 내년 중 OPEC이 현재의 생산쿼터(하루 3천만 배럴)를 하향조정 할 가능성도 배제할 수 없다.

그림 5. 비OPEC과 美 생산 증가분비교



자료: EIA

그림 6. OPEC 생산 및 생산쿼터



자료: Bloomberg

## ■ MENA 지역은 국제원유시장의 지뢰밭

중동 및 북아프리카(MENA) 지역은 내년에도 국제원유시장의 핵심 화두로 자리 잡을 전망이다. 먼저 이란 문제를 살펴보면, 앞서 언급한 바와 같이 금년 11월24일 이란과 서방 간 핵 협상이 타결되면서 화해 무드가 고조되고 있지만 이번 협상은 6개월 만 유효하며, 내년 5월 2차 협상이 예정되어 있어 상황을 낙관할 수만은 없

- 1) 셰일오일은 오일셰일과의 용어적 혼란을 피하기 위해 타이트오일이라고도 불리고 있음. 타이트오일은 셰일층, 사암층, 탄산염암층 등 투과율이 낮은 타이트층에서 생산되는 원유로 엄밀하게 보면 셰일오일 보다 포괄적 개념
- 2) Call on OPEC은 전세계 수요에서 비OPEC 생산과 OPEC NGLs(Natural Gas Liquids, 유전 및 가스전에서 생산되는 액체천연가스로서 석유화학의 원료로 사용)를 차감한 것으로 세계 수급 균형을 위한 OPEC의 생산 필요량을 의미

다. 양측이 이번 협상에서 마련된 합의 사항을 제대로 이행하지 못할 경우 2차 협상은 시작부터 어려움에 직면하게 될 것이고, 美 의회는 공화당을 중심으로 이란이 합의사항을 이행하지 않을 경우 추가 제재안을 마련하겠다고 벌써부터 엄포를 놓고 있는 실정이다. 양측이 합의사항을 성실히 이행한다 해도 이란이 핵을 포기하지 않을 경우 2차 협상은 결론을 내지 못하고 양측은 다시 대결 국면에 접어들 가능성도 있다. 이스라엘과 사우디 등 주변국들의 반발도 해결해야 할 난제이다. 이란과 적대적 관계를 형성하고 있는 이스라엘은 미국의 對이란 유화 제스처에 많은 불만을 표출하고 있으며, 상황에 따라서 언제든지 군사적 대응 카드를 내놓을 수 있어 핵 협상의 또 다른 변수라 할 수 있다. 수니파의 대부로 이란(시아파)과 중동지역 맹주 자리를 놓고 경쟁하고 있는 사우디도 겉으로는 협상 타결을 환영하고 있으나 중동에서의 이란의 부활을 경계하고 있으며, 일부에서는 핵 무장의 가능성도 제기하고 있다.

물론 이란 핵 협상이 잘 마무리된다면 국제원유시장에는 훈풍이 불 것으로 기대된다. 서방의 원유 禁輸 조치가 발표된 '11년 12월 이후 이란 원유 생산은 하루 100만 배럴 이상 감소했고 수출은 사상 최저 수준으로 줄어들었는데, 禁輸 조치가 해제될 경우 이란 원유의 국제시장 복귀가 진행되어 수급 개선이 더욱 공고해질 것이다. 일부에서는 이란 생산이 제재 이전 수준을 회복할 경우 유가는 현재보다 10달러 이상 하락할 것이라는 전망을 내놓고 있기도 하다.

여타 산유국들의 정정불안도 상황이 만만치 않다. 리비아는 석유노동자 파업 및 무장단체 공격 등으로 금년 들어 생산이 급감한 가운데 서부지역과 동부지역 간 갈등이 내전으로 확대될 것이라는 전망마저 대두되고 있어 생산의 빠른 회복을 기대하기 어렵고, 회복된다고 해도 언제든지 생산차질이 발생할 수 있다. 이라크 역시 미군 철수('11년 말) 이후 폭탄테러가 끊임없이 발생하고 종파분쟁에 따른 정정불안이 심화되고 있으며, 나이지리아는 무장반군의 공격으로 생산차질이 상시적으로 발생하는 국가이다. 시리아는 화학무기 폐기 합의 이후 내전 상황이 다소 완화되었지만 내전이 종식될 기미를 보이지 않아 서방의 군사개입 가능성이 상존하고 있다. 시리아는 산유량이 미미하지만 이스라엘, 터키, 사우디, 이라크, 이란, 러시아 등과 종파적 정치적으로 얽혀 있어 중동의 지정학적 리스크를 고조시킬 우려가 있다.

그림 7. 중동 및 북아프리카 주요 정정불안 국가 현황



자료: Political Risk 2013, Marsh

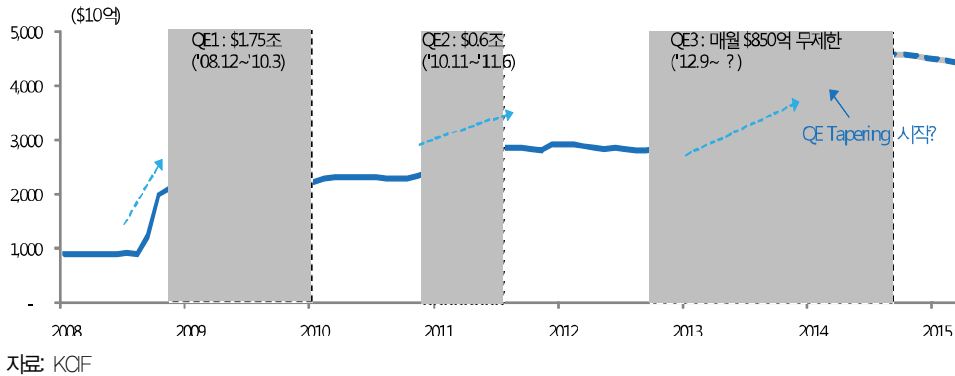
### ■ 美 양적완화(QE) 축소의 파장

美 Fed가 5년 만에 통화정책 방향 선화를 예고했다. 매월 850억 달러에 달하는 양적완화의 축소를 시작으로 금리 인상과 보유자산 매각이 순차적으로 진행될 전망이다. 고용 등 미국의 경기지표에 따라 시기가 조절되겠지만 시장에서는 내년 3월에 양적완화 축소가 시행될 것이라는 전망이 우세하며, 금리 인상과 보유자산 매각은 2015년 중반 이후가 될 것으로 예상된다.

양적완화 축소는 유가 등 원자재 가격 전반에 하향압력 요인으로 작용할 것이다. 달러 유동성 축소 및 금리 상승으로 원유 등 위험자산으로부터 투자자금을 회수하려는 움직임이 강화될 것이고, 성장 둔화 및 보유비용 상승에 따라 수요가 둔화될 가능성도 높아져 가격하락을 유도하게 될 것이다. 유가와 역의 상관관계를 형성하는 美 달러화 강세도 유가에는 (-) 요인이다.

다만, 양적완화 축소가 어느 정도 강도로 시행될 것인가에 따라 그 영향력은 달라질 수 있다. 시장에서는 대체적으로 경제에 미치는 충격을 고려하여 처음에 월 150억 달러를 축소할 것으로 예상하고 있고, Yellen 의장 내정자도 현재의 정책기조를 계승할 것이라는 입장을 밝히고 있어 유가에 미치는 영향은 제한적일 것이라는 평가가 우세한 상황이다. 미국과 달리 유럽과 일본은 완화 정책을 지속하고 있다는 점도 상기 전망을 뒷받침 한다. 하지만 美 경기회복세가 빨라지고 인플레이 압력도 높아질 경우 양적완화 축소 규모가 예상보다 확대될 수 있으므로 관련 동향에 대한 모니터링에 만전을 기해야 할 것이다.

그림 8. 美 Fed의 보유자산 규모 추이



## ■ 유로존의 향방, 신흥국 금융불안 가능성

위기국들의 재정 건전성 개선, 국채금리 하락 등 유로존 재정위기가 점차 완화되고 있는 가운데 아일랜드가 3년 만에 구제금융에서 졸업하고 스페인과 이태리 등 핵심 위기국의 경제가 살아나고 있다는 소식이 최근 잇따르면서 유로존 경기가 저점을 찍고 회복국면에 진입할 것이라는 전망이 조심스럽게 대두되고 있다. 하지만 리스크 요인이 아직 남아 있어 안심하기는 이르다. 회복국면에 진입한다고 해도 저성장세에서 벗어나지는 못할 것으로 보여 부채 축소 속도 역시 지연될 전망이다. 남유럽의 디플레이션 압력과 은행들의 부실채권 증가도 여전히 리스크 요인으로 남아 있다. 저성장과 고실업에 따른 정치적 사회적 혼란 우려도 배제할 수 없다.

신흥국들의 금융불안이 재발할 가능성도 예의주시해야 한다. 미국의 양적완화 축소가 본격화 될 경우 특히 인도, 인도네시아, 터키, 남아공, 브라질 등이 성장률 둔화와 높은 물가 상승률 등으로 취약국 리스크에 이름을 올리고 있다. 신흥국에서 금융불안이 발생한다고 해도 위기로 발전하지는 않을 것이라는 전망이 우세하지만, 불안이 되풀이 될 가능성이 높아 원유 등 위험자산에 대한 투자심리에 악영향을 미칠 것으로 예상된다.

### 3. 2014년 국제유가 전망

#### ■ 전반적인 박스권 안정세가 이어질 전망

앞서 살펴본 주요 이슈들을 종합하면, 내년 국제유가는 금년과 비슷한 박스권 안정세를 유지할 것으로 예상된다. 비OPEC 생산 증가와 이에 따른 수급 안정, 미국 QE 축소 전망, 신흥국 금융 불안 가능성 등 하락압력이 다수 상존하는 가운데 중동 및 북아프리카 정정불안, OPEC의 생산쿼터 축소 가능성 등이 하방경직성 요인으로 작용할 것으로 보인다.

한편 셰일붐에 따른 미국 원유 생산의 호조세는 단기적으로 뿐만 아니라 중장기적으로도 큰 변화를 가져올 수 있으므로 면밀한 분석이 필요하다. 세계 최대 소비국이자 수입국인 미국이 셰일오일 생산 증대에 힘입어 수입을 줄이면서 전 세계적으로 초과 공급 현상이 나타나고 있고, 중장기적으로도 이런 추세가 이어질 것으로 보여 유가의 슈퍼 사이클이 종료되었다는 의견이 대두되고 있는 상황이다. 셰일붐에 따른 국제원유시장의 지각 변동 가능성과 그 영향에 대해 선제적 차원에서 대응 방안 마련이 필요해 보인다.

#### ■ MENA 등 정정불안 시 일시적 급등 가능성에는 유의할 필요

전반적으로 유가는 안정세가 예상되지만 중동 및 북아프리카 등에서의 정정불안은 단기적으로 변동성을 확대시킬 수 있다는 점에 유의해야 하겠다. 중동 및 아프리카는 2011년 아랍의 봄 이후 독재권력이 축출되었으나 강력한 지도세력의 부재와 경제난 등으로 오히려 혼란이 가중되고 있으며, 종교적 경제적 난제들이 산적해 있어 당분간 안정을 기대하기 어렵다. 일부에서는 지정학적 리스크가 금년보다 악화될 경우 유가가 120달러 이상으로 상승할 수 있다는 의견을 내놓고 있기도 하다. 전 세계적으로 수급이 안정될 것으로 보여 급등세가 나타난다고 해도 일시적 현상에 그치겠지만, 이러한 변동성 확대에 따른 시장 혼란의 충격을 최소화하기 위해서 관련 정치적 상황 및 생산 동향에 대한 모니터링을 강화하고 적절한 대응조치가 취해져야 할 것이다.