

사우디와 이란, 그리고 아람코

지난주 나온 중요한 뉴스: 적정 유가에 대한 이견, 아람코 상장 연기 가능성
아람코 상장이 지연되면서 사우디와 이란의 간극은 더욱 벌어질 가능성
6월 OPEC 정례회의는 과거보다 순탄치 않을 수 있음

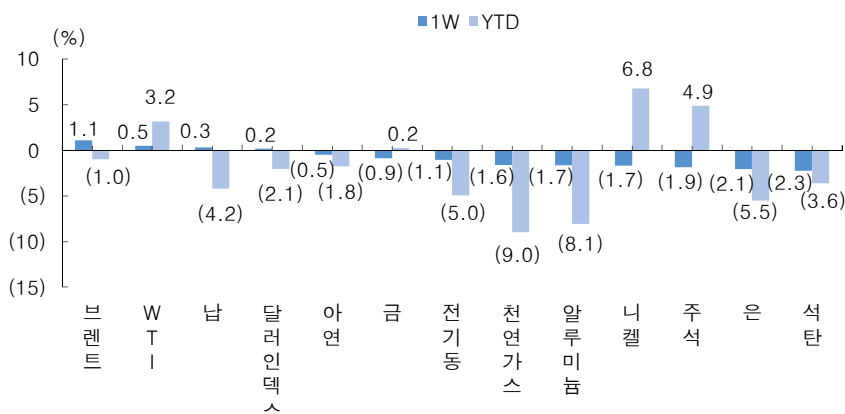
사우디와 이란, 그리고 아람코

지난주 두 가지 중요한 뉴스가 나왔다. 사우디와 이란이 적정 유가를 놓고 의견이 엇갈리고 있다는 것과 아람코의 상장이 올해 하반기에서 내년 상반기로 지연될 수 있다는 것이다. 이란과는 다르게 사우디가 유가의 추가 상승을 원하는 이유는 아람코의 상장 때문이다. Vision 2030이라는 경제개혁 추진을 위한 재원 마련 차원에서 아람코의 성공적인 상장은 필수적이기 때문이다. 그러나 아람코 기업가치에 대한 의구심이 높아지고 사우디 내부에서도 어느 중시에 상장할지에 대해 의견이 엇갈리면서 아람코 상장은 미뤄지고 있다. 아람코 상장이 지연될 경우 유가를 부양해야 하는 사우디와 현재 수준에 만족하는 이란의 간극은 더욱 벌어질 것이다. 6월 22일 OPEC 정례회의는 과거보다 순탄치 않을 수 있다.

유가는 상승세를 보인 반면 금과 비철금속 가격은 하락

글로벌 석유 수요에 대한 기대감이 높아지고 중동발 지정학적 리스크가 부각되면서 유가는 상승세를 보였다. 반면 FOMC를 앞두고 경제심리가 확대되면서 금 가격은 하락했다. 중국의 동절기 감산이 종료되고 알루미늄과 아연 등 주요 비철금속의 재고가 급증하면서 비철금속 가격은 하락했다.

[그림 1] 원자재 주간 수익률(3/12~3/16)



서태종

seotaejong@truefriend.com

적정 유가에 대해 이견을 나타낸 사우디와 이란

사우디와 이란이 적정 유가에 대해 이견을 보이는 이유

최근 WSJ등 주요 외신 등을 통해 사우디와 이란간 적정 유가에 대해 이견이 존재한다는 보도가 나왔다. 그 이유는 현재보다 높은 배럴당 70달러 수준의 유가가 미국 셰일오일 생산량 급증을 야기하고 궁극적으로 유가 급락을 초래할 것인지에 대해 다른 입장을 나타내고 있기 때문이다.

이란은 배럴당 60달러 수준의 유가에 만족

비잔 잔가네(Bijan Zanganeh) 이란 석유 장관은 미국 셰일오일 업체들의 급격한 증산을 막기 위해서 OPEC이 배럴당 60달러 수준의 유가를 유지하기 바란다고 밝혔다. 그리고 “만약 유가가 70달러까지 상승할 경우 미국 셰일오일 업체들의 증산을 부추길 것이다”라고 덧붙였다.

사우디는 셰일오일 증산 가능성을 낮게 보고 있음

반면 사우디는 여전히 미국 셰일오일 업체들의 급격한 증산과 이에 따른 공급 과잉 가능성을 낮게 보고 있다. 칼리드 알 팔리 사우디 에너지 장관은 “미국 셰일오일 업체들의 증산이 나타나고 우리를 제압하는 것에 대해서 걱정하지 않는다”고 언급했다.

최근 사우디는 60달러 이상을 바라보고 있음

비록 칼리드 알 팔리 사우디 에너지 장관이 직접적으로 배럴당 70달러 수준의 유가를 원한다고 밝힌 적은 없으나 최근 사우디의 행보는 분명 배럴당 60달러 이상의 유가를 바라보고 있다. 지난 자료(“보다 강경해진 사우디”, 2/20)에서 언급했듯이 사우디는 배럴당 60달러 이상의 유가에서도 자발적 추가 감산 및 수출 물량 감소 계획을 발표했으며 칼리드 알 팔리 사우디 에너지 장관은 확실한 수급 균형을 위해 공급 부족도 용인할 수 있음을 시사했다.

감산 합의 연장에 대해서도 이견을 보이는 이란과 사우디

이처럼 적정 유가에 대해 이견이 나타나면서 감산 합의 연장에 대해서도 사우디와 이란은 다른 입장을 보이고 있다. 비잔 잔가네 이란 석유 장관은 조심스럽게 생산량을 원래 수준으로 되돌리는 것을 원하고 있으며 오는 6월 정례회의에서 OPEC이 현재 감산 합의를 내년에는 완화하는 것에 동의할 수 있다고 언급했다.

사우디는 감산 합의 이행에 대한 의지를 다시 피력

그러나 사우디는 지난주 수요일 성명을 통해 산유량과 수출 규모를 각각 1,000만 b/d, 700만 b/d 이하로 유지하겠다고 재차 밝히면서 감산 합의 이행에 대한 의지를 피력했다. 통상 산유량과 수출 규모를 미리 예고하는 성명은 자주 있는 일이 아니다. 공교롭게도 미국발 공급 증가로 인해 글로벌 석유 공급이 증가했다는 OPEC의 월간 보고서가 발간된 직후 사우디는 이와 같은 성명을 발표했다.

사우디와 이란의 현재 입장은 과거와 비교시 매우 달라짐

사우디와 이란의 현재 입장은 과거와 비교했을 때 매우 달라진 것이다. 사우디는 전통적으로 유가에 대해 ‘비둘기파’적인 기조를 유지했다. 역사적으로 사우디는 유가가 급등했을 경우 적절한 수준의 증산을 통해 유가의 안정을 도모했던 반면 이란을 비롯한 다른 OPEC 국가들은 생산량 쿼터를 유지하면서 유가의 추가 상승을 선호했었다.

아람코 상장과 Vision 2030

보통 OPEC은 정례회의가 끝나고 결과 브리핑을 한 다음 기자들의 질문을 받는다. 그리고 작년 5월 25일 OPEC 정례회의에서 9개월 감산 합의 연장을 결정했을 때도 마찬가지였다. 당시 한 기자는 아람코 상장이 감산 합의 결정에 영향을 미쳤는지 여부를 물었다. 칼리드 알 팔리 사우디 에너지 장관은 단번에 “No”라고 대답했고 장내에는 나지막하게 실소가 흘러나왔다.

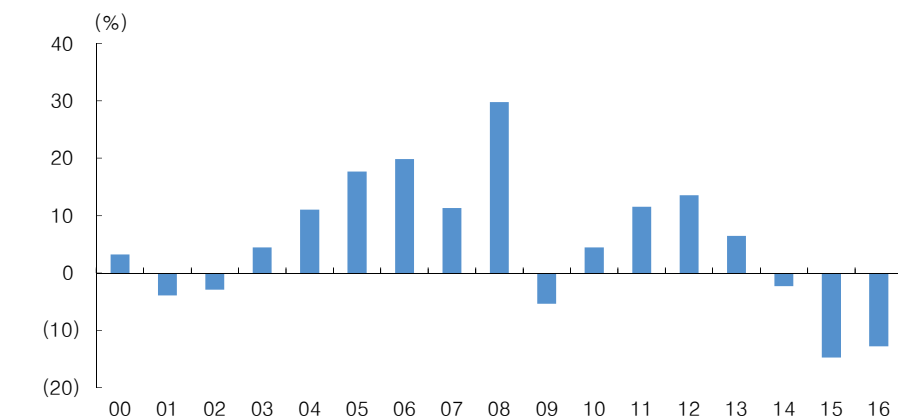
아람코 상장을 위해 사우디는 유가 부양에 주력

사우디 에너지 장관이 부인하고 있지만 과거와 달리 사우디가 유가 부양을 위해 적극적으로 노력하는 가장 큰 이유는 아람코 상장 때문이다. 최근 사우디의 태도 변화는 아람코 상장을 앞두고 어떻게 해서든 유가를 부양하고 싶은 사우디의 의지가 반영되어 있는 것이다. 다만 사우디 입장에서는 아람코 상장이 끝이 아니다. 사우디는 아람코 상장을 통해 더 큰 목표를 바라보고 있다.

아람코 상장은 2016년 1월 처음 제기됨

일단 아람코 상장 가능성이 처음 제기되었던 시기는 2016년 1월이었다. 당시 사우디는 유가 급락으로 인해 980억 달러의 재정적자를 기록하면서 재정지출 감축과 민영화 등을 통해 적자 확대를 막겠다고 밝힌 바 있다. 이에 대한 일환으로 모하메드 빈 살만 왕세자는 아람코 상장을 추진 중이라면서 앞으로 수개월 안에 결정이 이뤄질 것이라고 밝혔다.

[그림 2] 사우디 GDP 대비 재정수지



자료: Bloomberg, 한국투자증권

같은 해 4월 Vision 2030을 발표한 사우디

그리고 같은 해 4월 말에 발표한 ‘Vision 2030’을 통해 모하메드 빈 살만 왕세자는 제조업 육성 등의 탈석유화를 통한 경제활성화를 발표했다. 재원 마련을 위해 아람코 지분의 5% 미만을 상장하기로 했으며 2030년까지 아람코 지분 매각 자금과 국유지 및 공단 매각 자금을 통해 2조 달러(약 2,300조원) 규모의 국부펀드(Public Investment Fund)를 조성할 것이라고 밝혔다.

<표 1> 석유 시대 이후를 대비한 경제 개혁 정책, Vision 2030

구분	내용
발표 시기	2016년 4월 25일
당시 사우디 상황	유가 급락에 따른 경제 침체 및 2015년 국왕에 즉위한 살만에 대한 정치적 불안 상존
개혁 정책 주도자	모하메드 빈 살만 왕세자의 주도 아래 개혁 정책 발표
주요 목표	제조업 육성 등 탈석유화를 통한 경제 활성화 및 신성장분야 집중 육성을 통한 일자리 창출 - 개혁의 핵심은 석유 산업 의존도를 낮추고 비석유 부문 및 민간부문의 기여도를 제고 - GDP의 민간부문 기여도를 현재 40%에서 2030년까지 65%로 끌어올리는 것을 목표 - 비석유부문 수입을 현재 50조원에서 2030년까지 306조원으로 확대
주요 내용	- 실업률은 현재 11.6%에서 2030년까지 7%로 줄이며 노동인구 내 여성비율은 30%로 향상 - 사업 환경 개선, 경제도시 재활성화 및 특별 구역 설립을 통해 국가 경쟁력 강화 - 역내 물류허브 구축, 지역적/국제적 통합, 자국 기업 지원을 통한 수출 경쟁력 확대

자료: 포스코경영연구원, 주요 언론, 한국투자증권

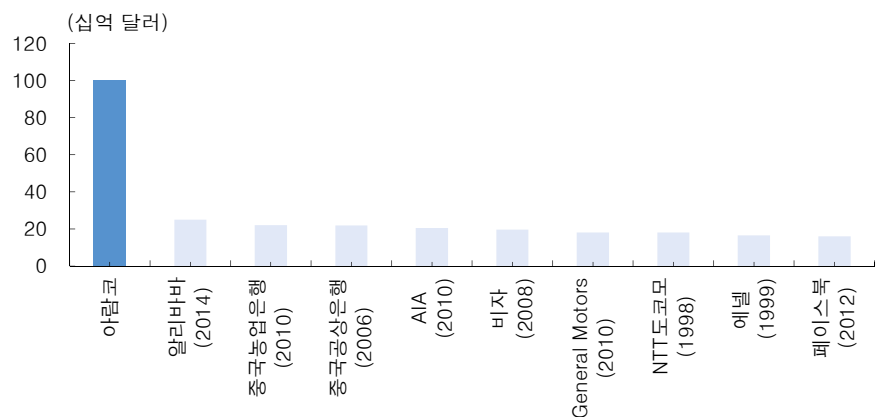
Vision 2030을 위해 아람코 상장이 필수적

즉 아람코 상장은 그 자체가 목적이 아니라 Vision 2030이라는 개혁 정책을 성공시키기 위한 중요한 수단이다. 아람코 상장이 성공적으로 이루어져야만 모하메드 빈 살만 왕세자가 제시한 경제 개혁 정책인 Vision 2030이 원활하게 진행될 수 있기 때문이다. 탈석유화를 위한 경제 개혁을 추진하기 위해 유가를 부양해야 하는 사우디의 처지가 아이러니한 것은 사실이지만 사우디 입장에서는 아람코의 성공적인 상장이 반드시 필요하다.

사우디는 아람코의 가치가 2조 달러에 달한다고 주장

그리고 여기서 말하는 ‘성공적인 상장’이란 아람코의 가치를 높게 평가 받는 것을 의미한다. 모하메드 빈 살만 왕세자는 아람코가 약 2조 달러의 가치가 있다고 주장하고 있다. 따라서 아람코의 지분 5%를 상장하게 될 경우 그 규모는 대략 1,000억 달러에 이른다.

[그림 3] 주요 IPO 규모

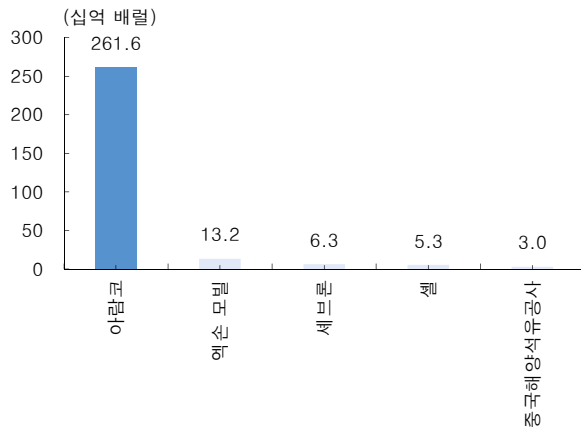


자료: Bloomberg, 한국투자증권

아람코는 매장량, 산유량 면에서 타의 추종을 불허

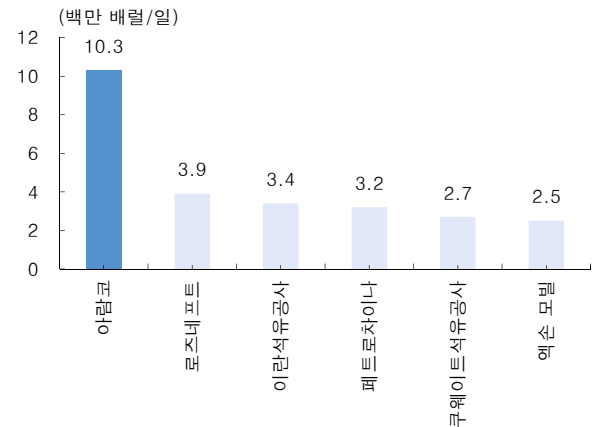
이처럼 사우디가 아람코의 기업가치를 높게 보고 있는 이유는 그만큼 아람코의 규모가 거대하기 때문이다. 일단 아람코의 원유 매장량은 2,616억 배럴로 알려져 있으며 이는 엑손 모빌의 원유 매장량의 19배를 넘어서는 것이다. 게다가 산유량 역시 1,000만 b/d를 상회하면서 글로벌 산유량의 10% 이상을 차지하고 있다.

[그림 4] 주요 에너지 기업들 원유 매장량



주: 2015년 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 주요 에너지 기업들 산유량



주: 2016년 기준
자료: Bloomberg, CNN, 한국투자증권

아람코의 상장이 지연되는 이유

그러나 최근 내년 상반기로
아람코 상장이 연기될
가능성 제기

작년 10월 모하메드 빈 살만 왕세자는 아람코의 상장이 2018년 하반기에 이루어질 것으로 예상했으며 “계획대로 진행되고 있다”라고 밝혔다. 따라서 올해 하반기에는 아람코의 상장이 이루어질 가능성이 높았지만 최근 FT는 영국 관리의 주장을 인용해 아람코 상장이 내년 1분기나 2분기로 연장될 가능성을 제기했다.

과거와 같은 고유가 시대가
다시 오기 힘든 상황

아람코 상장 연기 이유 중 하나는 모하메드 빈 살만 왕세자가 원하는 아람코의 기업가치(2조 달러)에 대해 의구심이 높아지고 있기 때문이다. 아람코의 기업가치를 선정하는데 가장 중요한 요인이 유가지만 미국 셰일오일 업체들로 인해 과거와 같은 고유가 시대가 오기 힘든 상황이다. 유가의 상단이 제한적인 상황에서 아람코의 기업가치가 높아지기는 쉽지 않다.

높은 로열티와 법인세 역시
yield에 대한 의구심을
키우는 요인

또한 아람코의 ‘yield’에 대한 의구심도 남아있다. 성장 역시 중요하지만 잉여현금흐름을 통해 주주들에게 배당을 줄 수 있는 능력 역시 중요하기 때문이다. 그러나 아람코는 서방의 에너지 기업들과는 다르게 국영기업으로 사우디 경제의 기반이자 국가 재정을 책임지는 기업이다. 현재 사우디는 매출액의 20%를 로열티로 지불하며 이익의 50%를 세금으로 낸다. 원활한 IPO를 위해 작년 3월 법인세를 85%에서 50%로 낮췄음에도 불구하고 여전히 높다.

정보 접근성이 상당히
떨어지는 아람코

게다가 아람코는 재무제표를 공개하지 않기 때문에 매출액, 영업이익 등 기본적인 정보를 알아내는 것도 사실상 불가능하다. 이로 인해 아람코의 기업가치를 산정하기 위해서는 상당히 많은 가정이 필요하며 기업가치 산정 방법에 대한 불확실성이 존재한다.

다만 원유 매장량에 대한
의구심은 상당 부분 해소

다만 원유 매장량에 대한 의구심은 상당 부분 해소되었다. 아람코는 원유 매장량이 2,616억 배럴이라고 밝혔지만 이는 1980년 이후 변하지 않은 수치다. 이로 인해 아람코의 매장량에 대한 의심이 많았다. 작년 2월 아람코가 상장을 위한 절차 중 하나인 매장량 검토를 위해 베이커 휴즈의 GCA(Gaffney, Cline and Associates)와 미국 델러스 소재의 D&M(DeGolyer and MacNaughton)에게 감사를 맡겼다. 그리고 감사 결과 아람코의 주장이 맞는 것으로 발표되었다.

이처럼 매장량에 대한 의문은 해소되었지만 높지 않은 유가, 지나치게 높은 로열티와 법인세, 정보의 불투명성 등은 아람코의 기업가치를 낮추는 요인으로 작용하고 있다. 그리고 이는 분명 모하메드 빈 살만 왕세자가 원하는 시나리오가 아니다.

게다가 어디에 상장할지에 대한 이견도 존재

아람코 상장이 지연되는 또 다른 이유는 어디에 상장할 것인지에 대한 이견이 사우디 내부에 존재하기 때문이다. 현재 언급되고 있는 아람코 지분 매각 방법은 1) 해외 증시 상장, 2) 국내 증시 상장, 3) 사모펀드에 매각, 4) 해외 및 국내 증시 상장으로 크게 네 가지다.

뉴욕 증시와 런던 증시를 놓고 의견이 엇갈리는 상황

알려진 바에 따르면 모하메드 빈 살만 왕세자는 뉴욕 증시에 상장하는 것을 원하고 있으나 주요 부처 장관들과 아람코 고위 관계자들은 뉴욕 증시보다는 런던 증시를 선호하는 것으로 알려졌다.

〈표 2〉 주요 거래소별 아람코 상장 적합도

구분	뉴욕	도쿄	홍콩	토론토	영국	싱가포르	호주
상장 적합 순위	1	2	3	4	5	6	7
상장 적합 순위 (사우디 원유 의존도 제외)	1	5	3	3	2	6	7
시가총액	1	2	3	5	4	7	6
일평균거래대금	1	2	4	5	3	7	6
외국 기업 상장 수	3	7	6	4	2	1	5
2010년 이후 에너지 기업 IPO	1	7	3	2	4	6	5
해당 국가로 사우디 원유 수출	3	1	2	5	6	4	7
사우디 원유에 대한 의존도	4	1	5	3	6	2	7

자료: Reuters, 주요 언론, 한국투자증권

뉴욕 증시는 자본력이 높아 상장시 가장 높은 가치를 인정받을 수 있음

다양한 요소들을 점검해보면 뉴욕이 아람코 상장 거래소로 가장 적합하다. 일단 시장이 크고 엑손 모빌, 셰브론 등 주요 에너지 기업 역시 상장되어 있는 곳이기 때문이다. 게다가 자본력도 높아 뉴욕 증시는 아람코가 상장했을 경우 가장 높은 가치를 인정 받을 수 있는 곳일 가능성이 높다.

다만 소송 및 법적 책임에 휘말리면서 디스카운트를 받을 가능성 상존

이런 점을 이유로 모하메드 빈 살만 왕세자는 뉴욕 증시 상장을 선호하고 있지만 반대로 기업 공개를 투명하게 해야 한다는 점, 9/11 테러 등으로 인한 보상금 소송 가능성 등을 감안할 때 아람코는 사우디 기업이라는 디스카운트를 받을 수 있다.

반면 런던 증시는 이러한 책임으로부터 자유로움

왕세자와는 다르게 사우디의 주요 부처 장관들과 아람코 고위 관계자들은 런던 증시를 선호한다. 런던 증시는 뉴욕 증시보다 일단 소송이나 법적 책임으로부터 상대적으로 자유롭고 외국 기업 역시 더 많이 상장되어 있다. 다만 런던 증시는 상장을 할 경우 최초 상장 지분율이 25% 이상이어야 한다는 규정이 있다. 현재 아람코는 지분의 5%를 상장하기로 계획하고 있기 때문에 향후 아람코 상장을 위해서는 규정을 변경할 필요가 있다.

또 다른 다크호스는 도쿄 증시

또 다른 다크호스는 도쿄 증시다. 일본은 원유 수입의 30% 이상을 사우디에 의존하고 있으며 도쿄 증시의 시가총액과 거래대금이 높은 것이 장점이다. 그러나 도쿄 증시는 외국 기업 상장수가 뉴욕 증시와 런던 증시에 비해 많지 않아 국제화가 덜 되어있으며 2010년 이후 굵직한 에너지 기업들의 IPO를 해본 경험도 없다.

당분간 아람코 상장에
대한 불확실성은 지속될 것

다만 이것이 반드시 유가에
부정적으로 작용하는 것은
아님

사우디는 추가 상승을
원하지만 이란은 현재
수준에 만족

아람코 상장 지연과 사우디와 이란의 간극이 유가에 가지는 의미

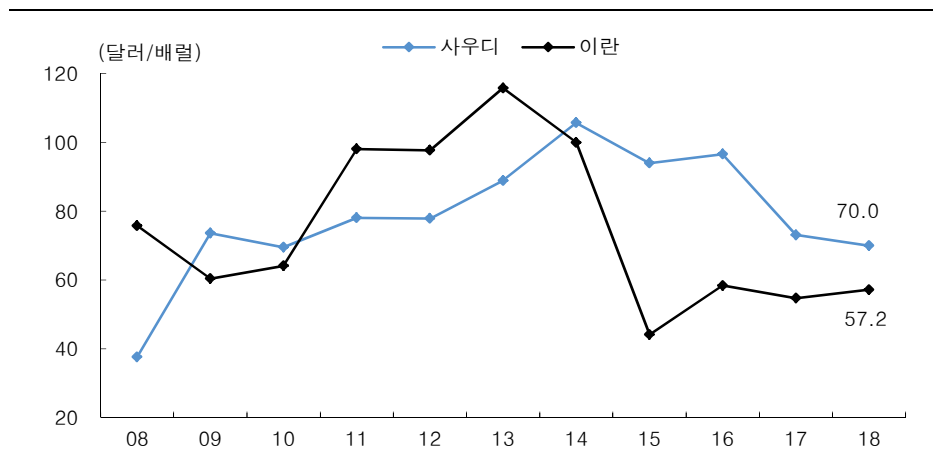
이처럼 다양한 이유로 아람코 상장이 지연되고 있는 가운데 최근에는 2019년 상반기로 연기될 것이라는 소식도 흘러나오고 있다. 비록 아람코는 공식적인 입장을 내놓지 않고 있지만 지금까지 한 번도 상장 시기를 명확히 명시하지 않았다는 점에서 아람코 상장에 대한 불확실성은 지속될 것으로 보인다.

아람코 상장이 지연된다고 해서 반드시 유가에 부정적으로 작용하는 것은 아니다. 만약 아람코 상장이 전면 무산되는 것이 아니라 단순히 지연되는 것이라면 사우디가 유가를 부양해야 할 시기가 그만큼 길어진다고 해석할 수 있기 때문이다. 그렇다면 사우디는 유가를 부양하기 위해 지금처럼 자발적 감산이나 수출량 감소의 계획을 발표할 수 있다.

그러나 아람코 상장 지연은 사우디와 이란의 간극이 더욱 벌어지는 것을 의미한다. 앞서 언급했듯이 사우디는 아람코 상장을 위해 유가의 추가 상승을 원하고 있지만 이란은 현재 수준에서 만족하고 있기 때문이다.

아람코 상장 뿐만 아니라 균형재정유가의 차이도 사우디와 이란간 적정 유가에 대해 이견을 나타내는 이유 중 하나다. IMF가 추정한 이란의 균형재정유가(재정 수입과 재정 지출이 균형을 이루는 유가 수준)는 57.2달러로 사우디의 70달러보다 낮다. 즉, 이란은 현재 유가 수준에서는 이미 재정 수지가 흑자를 나타낼 수 있는 반면 사우디는 재정 수지가 적자를 기록할 수 밖에 없다.

[그림 6] 사우디와 이란의 균형재정유가



주: 균형재정유가(Fiscal breakeven oil price)는 재정 수입과 재정 지출이 균형을 이루는 유가 수준
자료: IMF, 한국투자증권

**러시아 역시 현재 유가에
만족한다고 밝힘**

이란 뿐만 아니라 러시아 역시 현재 수준의 유가에서 만족한다고 밝혔다. 러시아는 작년 11월 감산 합의 전부터 셰일오일의 증산을 불러올 수 있는 유가 급등은 원치 않는다고 밝힌 바 있다. 알렉산더 노박 러시아 에너지 장관 또한 지난 2월 “현재 수준의 유가는 적당한(acceptable) 수준이며 올해 유가가 배럴당 50~70 달러에서 움직일 것”이라고 예상했다.

**그 동안 OPEC 정례회의는
감산 연장 시한이 화두였음**

사실 작년 5월과 11월 정례회의에서 OPEC이 감산 합의 연장 여부를 결정할 때 시장의 관심은 감산 연장 여부가 아닌 감산 연장 시한이었다. 즉, 감산 연장은 거의 확실시 된다고 예상했으며 감산을 얼마나 연장할 것인가가 관심거리였다.

**최근 사우디와 이란의 간극
감안시 회원국간 이견이
커질 수 있음**

그러나 최근 사우디와 이란간의 간극을 감안하면 올해 6월 22일에 있을 OPEC 정례회의는 과거보다 조금 더 회원국간 이견이 커질 수 있다. WTI는 배럴당 60 달러를 넘었고 Brent는 배럴당 65달러를 넘어섰다. 점점 현재 유가에 만족하는 OPEC 회원국들이 나타나고 있는 가운데 유가 상승에 따른 미국 셰일오일 업체들의 증산과 이에 따른 유가 급락을 걱정하는 목소리가 높아지고 있다.

**사우디와 이란은 정치적으로
대립 관계를 보이고 있음**

뿐만 아니라 사우디와 이란은 정치적으로도 대립 관계를 보이고 있다. 수니파의 리더인 사우디와 시아파의 리더인 이란은 전통적으로 적대적인 관계를 유지했다. 최근 중동의 주도권을 두고 두 국가의 파워게임이 물밑에서 치열하게 진행되고 있는 가운데(“2018년 유가전망 - 복병은 미국 셰일오일”, 2017/12/13 참조) 지난주 목요일 모하메드 빈 살만 왕세자는 이란이 핵 개발하면 사우디 역시 핵무기를 개발하겠다고 언급했다.

**특히 작년 4월 이란의
반대로 산유량 동결 협상
결렬된 전례가 있음**

이처럼 사우디와 이란의 간극을 주목하는 이유는 과거 이란의 반대로 산유량 동결이 무산된 적이 있기 때문이다. 2016년 4월 사우디가 산유량 동결을 위해 산유국 회의를 열었지만 이란은 경제제재 해제 전 수준까지 증산이 필요하다고 회의 자체에 불참해버린 전례가 있다. 당연히 생산량 동결 합의에는 실패했다.

**6월 정례회의가 다가올수록
유가의 변동성이 커질
가능성이 있음**

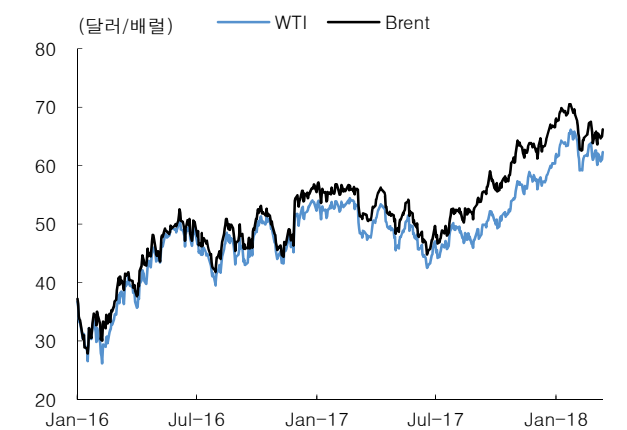
아직 6월 OPEC 정례회의 결과를 예단하기는 이르지만 사우디와 이란의 간극이 벌어질수록 6월 정례회의에 대한 불확실성은 높아질 것이다. 어쩌면 6월 22일 OPEC 정례회의는 과거보다 순탄치 않을 수 있다. 그리고 유가 역시 이러한 불확실성을 반영해 6월 정례회의가 다가올수록 변동성이 커질 가능성이 있다.

에너지: 수요에 대한 기대감과 지정학적 리스크로 인해 유가는 상승

지난주 WTI 국제유가는 0.5% 상승하면서 2주 연속 상승세를 이어갔다. OPEC의 2월 산유량이 7.7만 b/d 감소한 가운데 IEA가 올해 글로벌 석유 수요 증가분 전망치를 전월 대비 9만 b/d 상향 조정한 150만 b/d로 전망했다. 비록 IEA는 여전히 비OPEC 산유량 증가분이 180만 b/d이 될 것으로 예상했지만 수요에 대한 기대감이 높아지며 유가에 긍정적으로 작용했다.

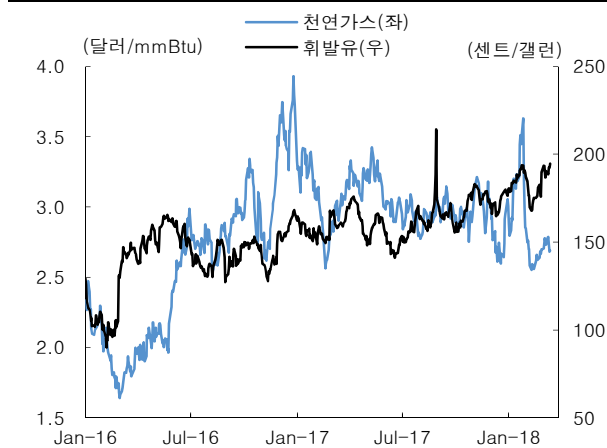
중동발 지정학적 리스크가 높아진 점 역시 유가의 상승세를 이끌었다. 미국이 이란 핵 협상을 이행해야 한다고 주장한 렉스 틸러슨 미 국무장관이 해임되면서 이란에 대한 경제제재가 재개될 것이라는 우려가 높아졌다. 게다가 모하메드 빈 살만 사우디 왕세자가 이란이 핵 개발할 경우 자신들도 핵 보유를 추진할 것이라 밝히면서 지정학적 리스크가 부각되었다.

[그림 7] WTI, Brent 유가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 천연가스, 휘발유 가격



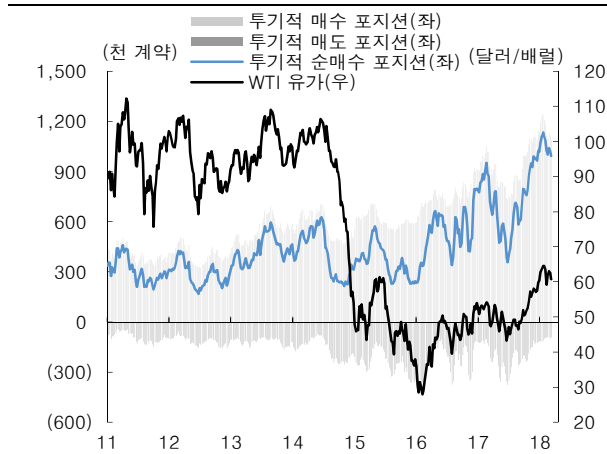
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 석탄 가격



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] WTI와 Brent 투기적 순매수 포지션



자료: Bloomberg, 한국투자증권

미국 원유 재고는 전주 대비 502만 배럴 증가했다. 반면 휘발유(Motor Gasoline) 재고와 증류유(Distillate Fuel Oil) 재고는 각각 627만 배럴, 436만 배럴 감소했다. 가동률은 전주 대비 2.0%p 상승하며 90.0%를 기록했고 원유 생산은 1,038만 b/d로 전주 대비 1만 b/d 증가했다. 원유 수출은 149만 b/d로 전주 대비 1만 b/d 감소했다.

미국 원유 rig수는 지난 주 대비 4개 증가했다. 최근 저점에 비해서는 484개 증가했으며 전년도 수준과 비교시 169개 많은 수준이다.

〈표 3〉 미국 원유 재고 및 생산량

(단위: 천 배럴/일, %p)

구분	이번주 2018-03-09	지난주 2018-03-02	증감	4주 전 2018-02-09	증감	전년동기 2017-03-10	증감
원유 재고	430,928	425,906	5,022	422,095	8,833	528,156	(97,228)
휘발유 재고	244,758	251,029	(6,271)	249,073	(4,315)	246,279	(1,521)
증류유 재고	133,066	137,426	(4,360)	141,367	(8,301)	157,303	(24,237)
쿠싱지역 재고	28,518	28,180	338	32,667	(4,149)	66,532	(38,014)
원유 생산	10,381	10,369	12	10,271	110	9,109	1,272
원유 순수입	6,098	6,505	(407)	6,566	(468)	6,688	(590)
원유 수입	7,585	8,003	(418)	7,888	(303)	7,405	180
원유 수출	1,487	1,498	(11)	1,322	165	717	770
가동률	90.0	88.0	2.0	89.8	0.2	85.1	4.9

주: 증감은 이번 주 수치 대비 증감
자료: EIA, 한국투자증권

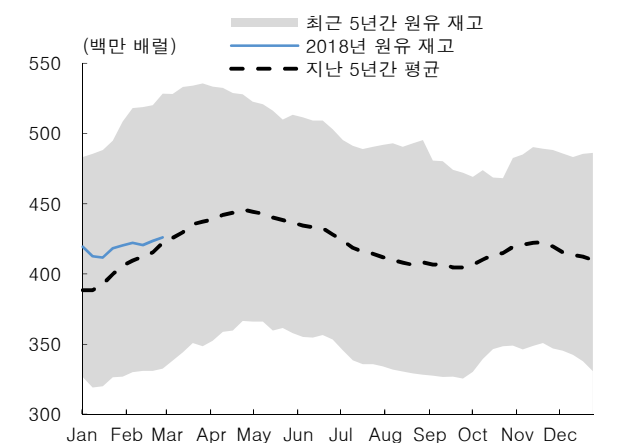
〈표 4〉 미국 rig 수 변화 추이

(단위: 개)

구분	이번 주 2018-03-16	지난 주 2018-03-09	4주 전 2018-02-16	전년동기 2017-03-17	고점 2014-10-10	최근 저점 2016-05-27
원유 재고	800	796	798	631	1,609	316
쿠싱지역 재고	-	4	2	169	(809)	484
원유 생산	189	188	177	157	1,606	81
가동률	-	1	12	32	(1,417)	108

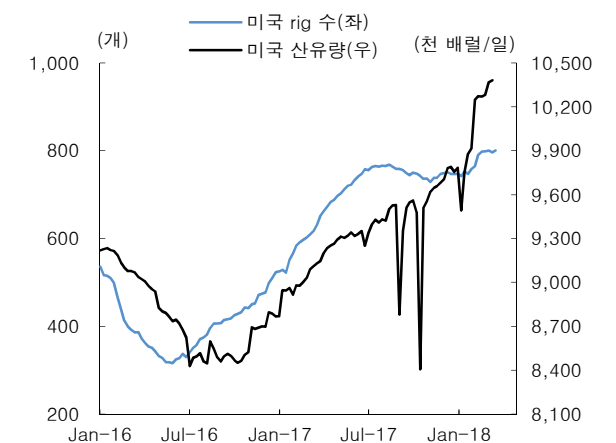
주: 증감은 이번 주 rig 수 대비 증감
자료: Baker Hughes, 한국투자증권

[그림 11] 미국 원유 재고



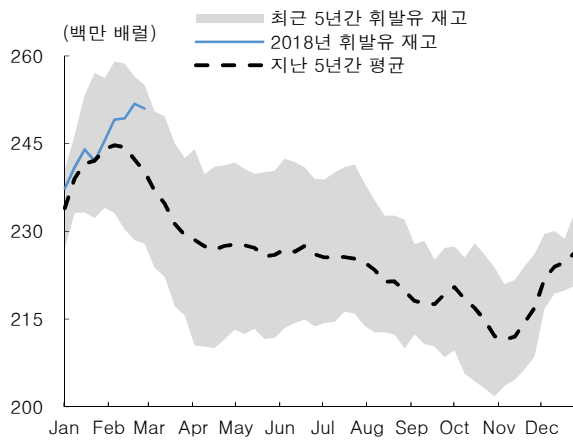
자료: EIA, 한국투자증권

[그림 12] 미국 산유량 및 rig 수



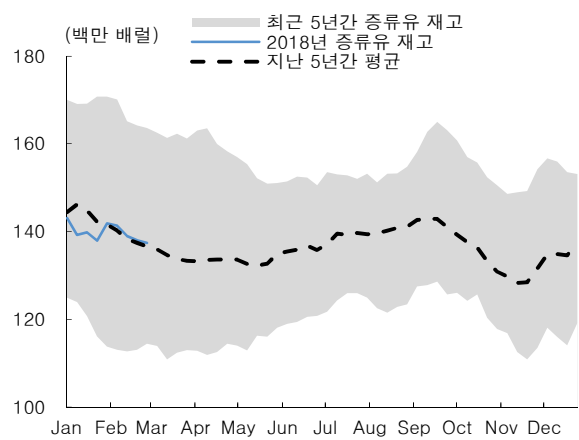
자료: Bloomberg, EIA, 한국투자증권

[그림 13] 미국 휘발유 재고



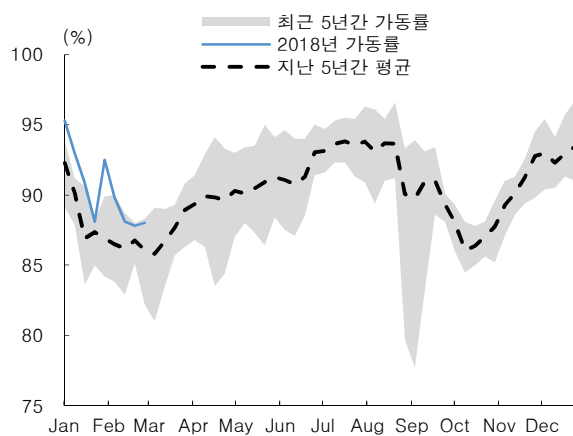
자료: EIA, 한국투자증권

[그림 14] 미국 증류유 재고



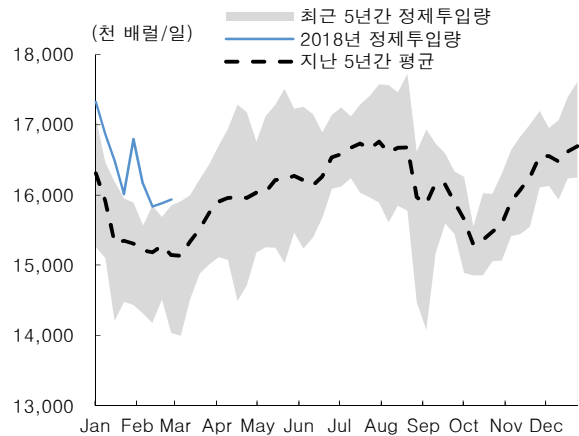
자료: EIA, 한국투자증권

[그림 15] 미국 정유시설 가동률



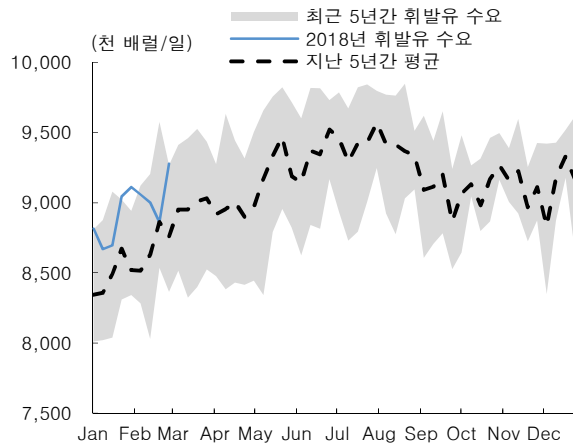
자료: EIA, 한국투자증권

[그림 16] 미국 정제투입량



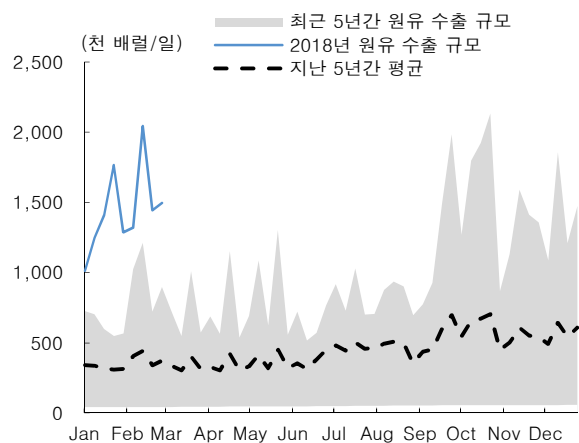
자료: EIA, 한국투자증권

[그림 17] 미국 휘발유 수요



자료: EIA, 한국투자증권

[그림 18] 미국 원유 수출

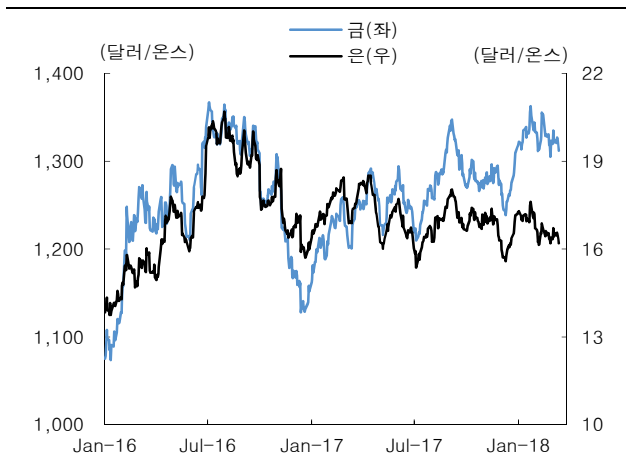


자료: EIA, 한국투자증권

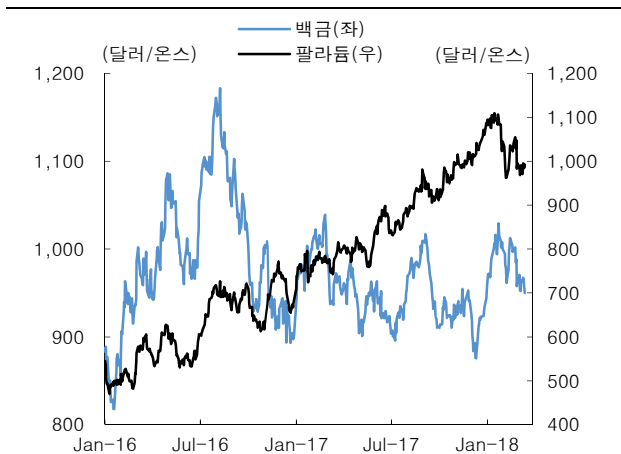
귀금속: FOMC를 앞두고 경계심리가 높아지며 금 가격은 소폭 하락

렉스 틸러슨 미 국무장관이 해임되고 이에 따른 불확실성이 높아지면서 금 가격은 소폭 상승했으나 경제지표가 호조세를 보인 가운데 FOMC를 앞두고 경계심리가 높아지며 금 가격은 소폭 하락했다. 은(-2.1%), 백금(-1.5%), 금(-0.9%)은 하락세를 보인 반면 팔라듐(+0.2%)은 상승세를 보였다.

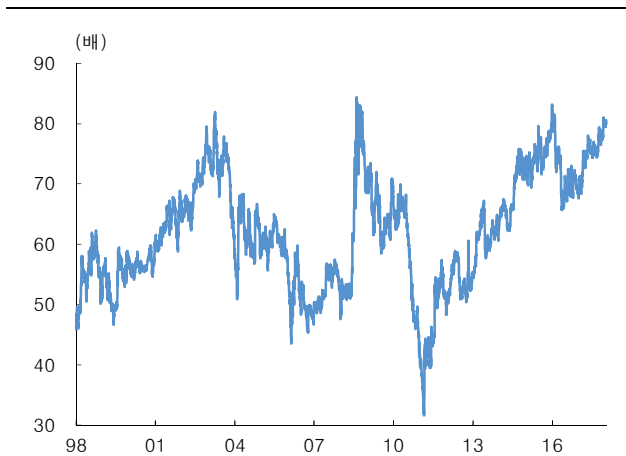
지난주 화요일 트럼프 대통령은 렉스 틸러슨 미 국무장관을 전격 경질하고 마이크 폼페이오 중앙정보국(CIA) 국장을 내정했다. 렉스 틸러슨은 북한과의 대화, 이란 핵 협상 이행을 주장했던 온건파였던 반면 마이크 폼페이오는 강경파로 분류된다. 이로 인해 지정학적 리스크에 대한 우려가 부각되면서 금 가격은 소폭 상승했다. 다만 2월 산업생산이 전년동월대비 4.4% 증가하고 실업보험청구자수 역시 4천명 줄어든 22만6천명을 기록하는 등 경제지표가 호조세를 보였다. 게다가 이번 주에 있을 FOMC를 앞두고 경계심리가 확대되며 금 가격은 반락했다.

[그림 19] 금, 은 가격 추이

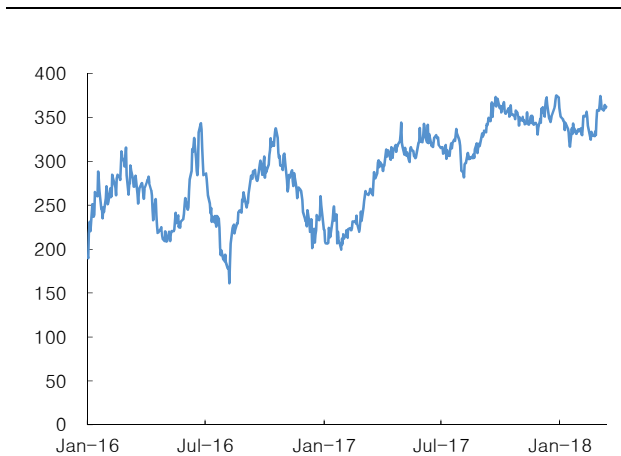
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 20] 백금, 팔라듐 가격 추이

자료: Bloomberg, 한국투자증권

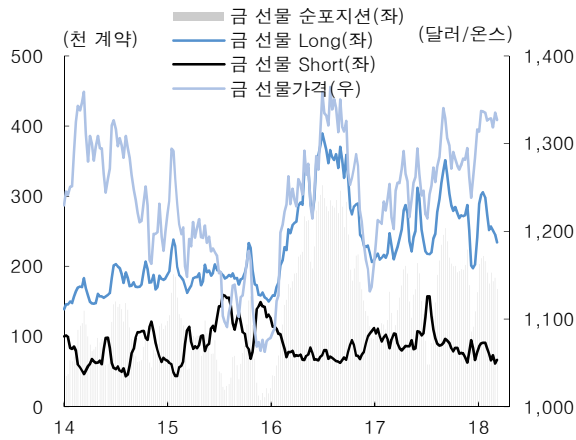
[그림 21] 금/은 ratio

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 22] 금-백금 스프레드

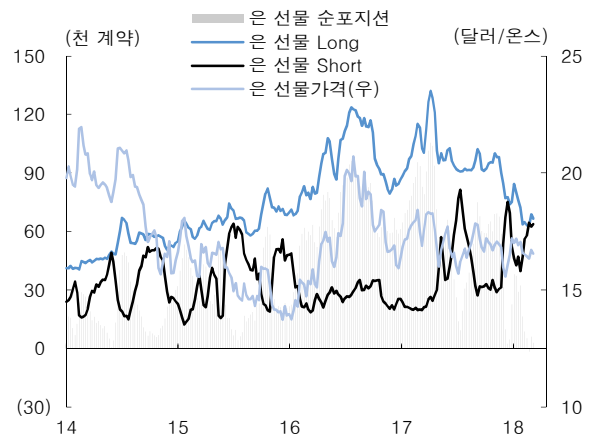
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 23] 금 투기 포지션



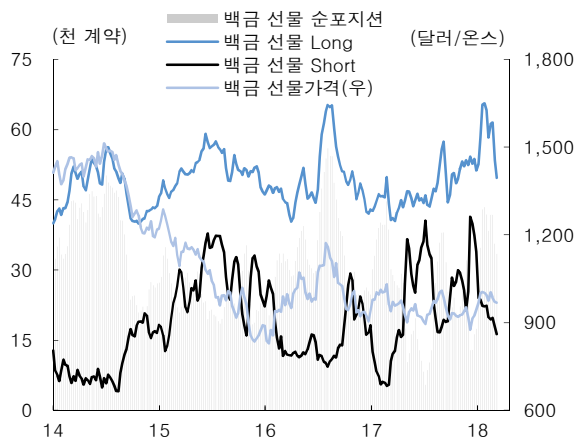
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 24] 은 투기 포지션



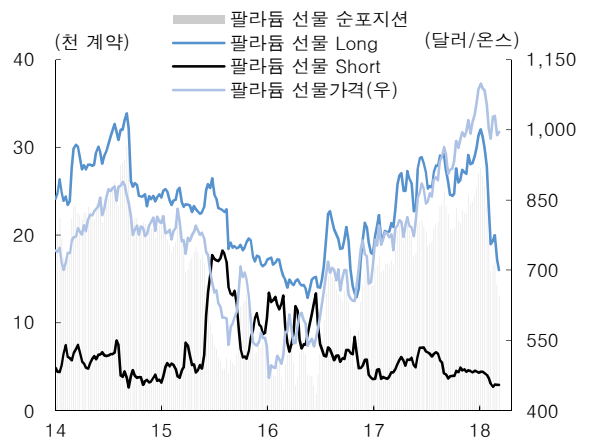
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 25] 백금 투기 포지션



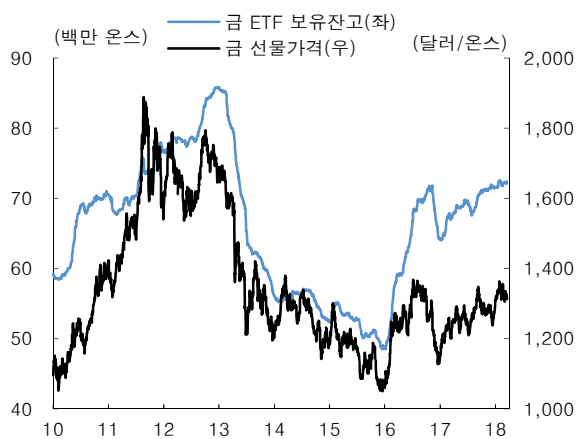
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 26] 팔라듐 투기 포지션



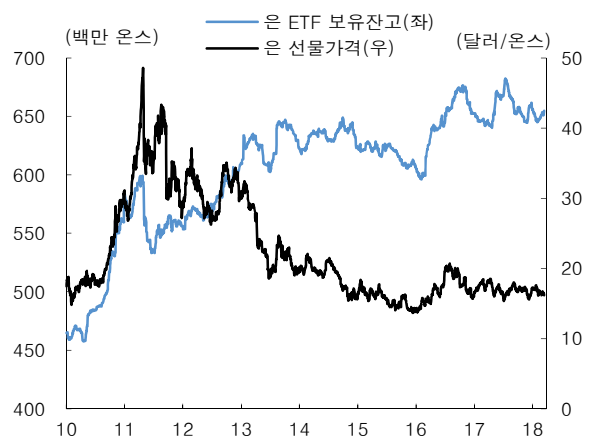
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 27] 금 ETF 금 보유량 및 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 28] 은 ETF 은 보유량 및 은 가격 추이



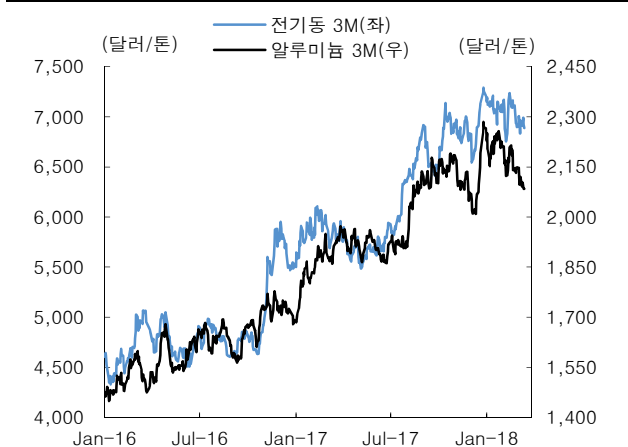
자료: Bloomberg, 한국투자증권

비철금속: 중국 감산이 종료되고 LME 재고가 증가하면서 하락

중국의 동절기 감산이 지난주 목요일로 종료된 가운데 LME 재고가 증가세를 보이면서 비철금속 가격은 하락했다. 품목별로는 주석(-1.9%), 니켈(-1.7%), 알루미늄(-1.7%), 전기동(-1.1%), 아연(-0.5%)은 하락세를 보인 반면 납(+0.3%)은 상승세를 보였다.

지난주 목요일로 중국의 동절기 감산이 종료되었다. 다만 당초 목표였던 30% 감산과는 다르게 중국 정부가 발표한 1~2월 알루미늄 생산량은 전년동기대비 1.8% 감소하는데 그쳤다. 이러한 가운데 상해 알루미늄 재고는 93.4만톤을 기록하며 사상 최대치를 경신했다. 뿐만 아니라 최근 아연 재고 역시 급증하고 있다. 3월 들어서 LME 아연 재고는 53.3% 증가하면서 20만톤을 넘어섰다. 이처럼 중국의 동절기 감산이 종료되고 주요 비철금속 재고 증가세가 지속되면서 비철금속 가격은 하락했다.

[그림 29] 전기동, 알루미늄 가격 추이



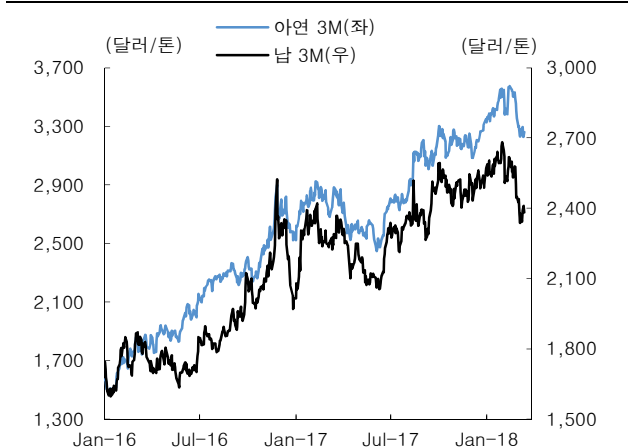
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 30] 니켈, 주석 가격 추이



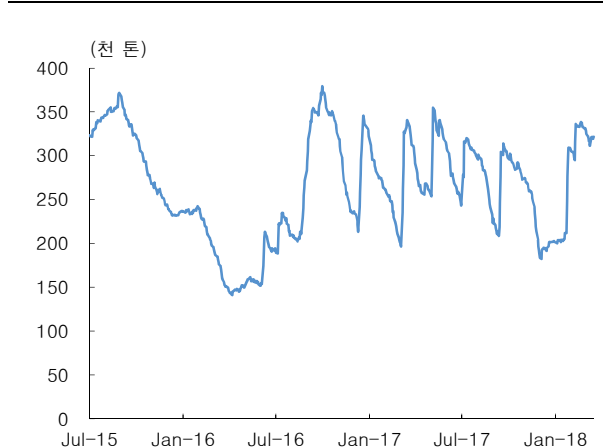
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 31] 아연, 납 가격 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 32] LME 전기동 재고 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 45 주요 원자재 ETF〉

구분	ETF명	시총 (백만 달러)	일평균거래대금 (백만 달러)	종가 (달러)	1W (%)	1M (%)	3M (%)	YTD (%)	기초지수	운용보수 (%)	추적 오차	레버 리지
원유	UNITED STATES OIL FUND LP	1,898	242	12.55	0.6	1.4	9.7	4.5	WTI	0.72	-	-
	IPATH S&P GSCI CRUDE OIL TR	596	12	6.92	0.6	1.8	13.1	5.8	SPGSCSCLTR	0.75	7.1	-
	UNITED STATES 12 MONTH OIL	82	1	21.78	1.0	3.2	8.9	4.1	WTI	0.79	-	-
	PROSHARES ULTRA BLOOMBERG	416	72	25.35	1.2	3.2	19.4	8.1	BCOMCL	0.95	26.2 Long X2	-
	UNITED STATES SHORT OIL FUND	11	0	53.92	-0.8	-1.9	-9.7	-5.1	WTI	0.75	- Short X1	-
	PROSHARES ULTRASHORT BLOOM	207	40	21.81	-1.4	-4.8	-19.8	-11.2	BCOMCL	0.95	79.6 Short X2	-
	TIGER 원유선물(H)	94,094	1,180	4470	1.6	3.7	6.7	3.0	SPGSCSCLP	0.70	16.7	-
	TIGER 원유인버스선물(H)	8,412	123	10515	-1.5	-3.8	-7.6	-4.3	SPGSCSCLP	0.70	47.7 Short X1	-
천연가스	US NATURAL GAS FUND LP	341	120	22.48	-1.1	3.6	3.7	-3.6	Natural Gas	1.27	-	-
	VELOCITYSHARES 3X LG NAT GAS	525	239	57.76	-3.2	10.7	-3.7	-20.6	SPGSNGP	1.65	68.5 Long X3	-
	VELOCITYSHARES 3X INVERSE NA	182	196	28.23	2.7	-11.4	-21.5	2.7	SPGSNGP	1.65	143.3 Short X3	-
석탄	VANECK VECTORS COAL ETF	98	2	16.2	-1.9	-9.3	6.1	1.1	MVKOLTR	0.59	4.2	-
에너지 기업	ENERGY SELECT SECTOR SPDR	17,186	1,096	67.31	-1.7	-1.2	-2.8	-6.9	IXETR	0.13	0.5	-
	VANGUARD ENERGY ETF	3,873	33	92.27	-1.4	-1.0	-2.6	-6.8	M5US5ENI	0.10	0.3	-
	SPDR S&P OIL & GAS EXP & PR	2,277	586	34.42	-1.0	1.5	-0.9	-7.4	SPSIOPTR	0.35	0.5	-
	ISHARES U.S. ENERGY ETF	965	26	37.17	-0.9	-0.3	-2.5	-6.3	DJUSENT	0.43	0.5	-
	ISHARES GLOBAL ENERGY ETF	1,157	11	33.69	-0.7	-0.9	-3.4	-5.2	SPG12CEN	0.47	1.5	-
귀금속	POWERSHARES DB PREC METALS	176	1	38.35	-1.0	-2.7	3.2	-0.4	DBCMEYEP	0.78	1.7	-
	ETFS PHYSICAL PRECIOUS METAL	379	2	64,204.4	-1.1	-2.9	2.5	-1.2	GLTRI	0.60	6.3	-
금	SPDR GOLD SHARES	35,486	1,012	124.6	-0.7	-2.6	4.1	0.8	GOLDLNPM	0.40	4.1	-
	ISHARES GOLD TRUST	11,234	156	12.61	-0.7	-2.6	4.1	0.8	GOLDLNPM	0.25	4.1	-
	ETFS PHYSCL SWISS GOLD SHRS	1,113	7	126.5	-1.2	-3.1	3.6	0.3	GOLDLNPM	0.39	4.0	-
	VELOCITYSHARES 3X LONG GOLD	118	9	11.13	-2.6	-8.6	9.5	-0.1	SPGSGCP	1.35	21.7 Long X3	-
	KODEX 골드선물(H)	55,803	667	9790	-0.1	-1.7	3.9	1.1	SPGSGCTR	0.68	5.8	-
금광업체	VANECK VECTORS GOLD MINERS	7,657	905	21.43	-0.6	-4.8	-3.3	-7.8	GDMNTR	0.52	3.7	-
	DIREXION DAILY GOLD MINERS	1,273	187	22.71	-2.1	-15.7	-18.2	-28.4	GDM	0.95	45.6 Long X3	-
	DIRXN DAILY JR BULL GOLD 3X	765	196	12.84	-3.1	-11.2	-12.6	-27.7	MVGDXJTR	0.95	48.9 Long X3	-
	DIREXION DAILY GOLD MINERS	269	127	28.31	2.1	14.2	3.1	19.5	GDM	0.95	89.6 Short X3	-
은	ISHARES SILVER TRUST	5,209	131	15.39	-1.5	-2.2	1.1	-3.8	SLVRLN	0.50	11.0	-
	ETFS PHYSICAL SILVER SHARES	326	3	15.92	-1.5	-2.2	1.2	-3.6	SLVRLN	0.30	10.9	-
	PROSHARES ULTRA SILVER	221	5	31.11	-3.2	-4.7	1.2	-8.1	SLVRLN	0.95	24.8 Long X2	-
	VELOCITYSHARES 3X LNG SILVER	255	31	9.93	-5.2	-7.7	-1.0	-14.5	SPGSSIP	1.65	37.5 Long X3	-
	KODEX 은선물(H)	24,993	184	3845	0.0	-1.3	2.0	-2.2	SPGSSITR	0.68	9.5	-
은광업체	GLOBAL X SILVER MINERS ETF	396	5	29.99	-1.5	-4.2	-5.0	-8.1	SOLGLOSI	0.65	2.6	-
백금	ETFS PHYSICAL PLATINUM SHRS	538	5	90.38	-1.5	-5.6	4.2	2.2	PLTMLNPM	0.60	7.2	-
팔라듐	ETFS PHYSICAL PALLADIUM SHAR	237	3	94.62	-0.1	-5.2	-2.7	-6.8	PLDMLNPM	0.60	11.0	-
비철금속	POWERSHARES DB BASE METALS	355	5	18.51	-1.4	-6.0	0.4	-4.6	DBCMEYIM	0.82	2.1	-
전기동	IPATH BLOOMBERG COPPER SUBIN	67	2	35.10	-1.1	-4.8	-1.8	-6.5	BCOMHGTR	0.75	2.0	-
	TIGER 구리선물	8,325	27	7085	0.6	-1.4	0.0	-3.7	SPGSCO	0.85	8.1	-
	KODEX 구리선물(H)	5,810	106	6455	2.0	-1.6	-0.4	-5.6	SPGCHGTR	0.68	10.1	-
니켈	IPATH BLOOMBERG NICKEL SUBIN	14	0	16.58	-1.7	-0.5	16.4	7.7	BCOMNITR	0.75	7.6	-

주: TIGER, KODEX ETF의 시총, 일평균거래대금 단위는 백만원
 자료: 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.