



다시 유가에 관심을 보이는 트럼프 대통령

1. 침묵을 깬 트럼프 대통령

- 트럼프 대통령이 유가 상승에 대한 경계 발언을 재개하면서 국제유가는 -3% 이상의 낙폭을 기록
- 원유 가격이 미국 내 모든 셰일 생산지역들이 수익을 낼 수 있는 가격대에 도달하면서 개입에 나선 것으로 해석
- 그럼에도 불구하고 유가는 상반기 내 추가 상승이 진행될 것으로 판단

2. 15년 수준으로 돌아간 OPEC의 원유생산

- OPEC+는 3년간의 한시적 카르텔화를 통해 결속을 강화하려는 움직임. 그룹 내 opinion leader는 현재 보다 높은 유가를 추구(사우디 Dubai 80달러 이상 등)
- 원유선물시장 내 수급도 유가상승에 우호적인 방향으로 형성. 투기적 순매수 포지션은 10년 이후 저점에서 회복되는 흐름

3. 효과를 보고 있는 대 이란 경제제재

- 미국의 대 이란 경제제재 관련 유예조치는 5월초 연장 없이 종료될 예정. OPEC의 감산기조와 더불어 글로벌 원유수급을 타이트하게 만드는 요인
- 대부분의 자산가격이 작년의 고점을 회복한 반면 국제유가의 경우 여전히 -27.6% 하락한 수준에 있다는 점도 참고할만한 사실

1. 침묵을 깬 트럼프 대통령

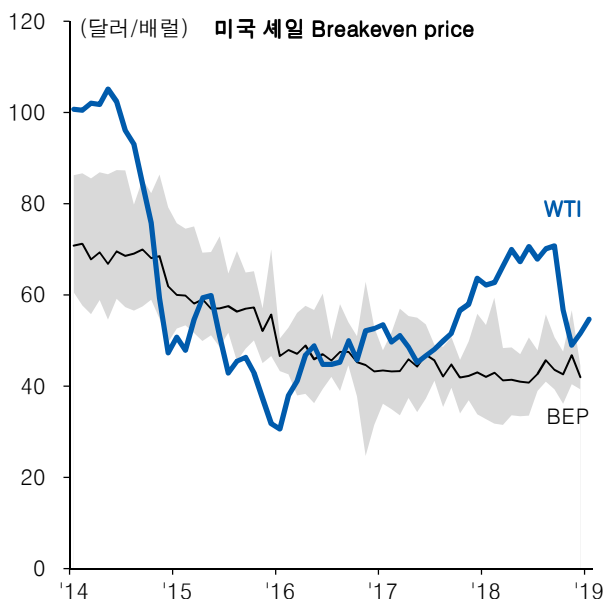
그 동안 유가 상승에 침묵해왔던 트럼프 대통령이 이에 대한 경계 발언을 재개하면서 25일 당일 국제유가는 -3.1% 하락(WTI 기준)하는 변동성을 보였다. 국제유가는 지난 12월말 배럴당 44.5달러에서 최근 55.3달러로 상승(+24.4%)해 주요 자산 중 가장 높은 수익률을 기록하고 있는데, 급등에 따른 피로감이 누적되고 있는 것과 더불어 향후의 방향성에 영향을 미칠 강/약세 요인들이 혼재되어 있어 점점이 필요한 시점이라 생각된다.

우선 25일 트럼프의 발언이 재개된 배경은, 최근 국제유가가 상승하면서 미국 내 모든 셰일 생산지역들이 수익을 낼 수 있는 가격대에 도달했기 때문으로 보인다. 작년 12월 국제유가가 일부 셰일생산 지역(Western Eagle Ford)의 BEP 를 하회하는 수준으로 급락하면서 미국 내 셰일 시추공수 역시 감소(18년 5월 이후 최저 수준)하는 추세를 보여왔는데, 국제유가가 단기간에 다시 이를 상회하는 수준으로 올라서면서 유헤 시추공의 가동도 재개될 수 있는 조건이 갖춰진 상태다.

원자재 가격 상승으로 인한 기업과 소비자의 부담도, 미국 셰일기업의 파산도 원하지 않는 트럼프 대통령의 입장에서는 적절한 개입의 시점이 된 것인데, 그럼에도 불구하고 당사는 상반기 국제유가가 현재보다 높은 수준을 기록할 것으로 전망하고 있다.

(상반기 평균 57달러 전망. 현재 평균은 52.7달러)

[차트1] 일부 셰일 생산지역의 BEP 를 하회했던 국제유가.
최근에는 모든 지역이 수익을 낼 수 있는 가격대에 도달



[차트2] 채산성 하락으로 인해 감소하는 모습을 보였던
미국의 셰일 시추공수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

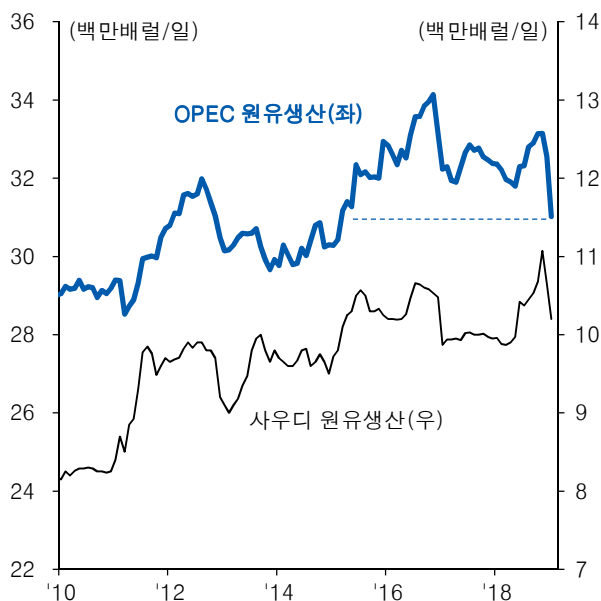
2. 15년 수준으로 돌아간 OPEC의 원유생산

OPEC, 러시아 등을 포함한 'OPEC+' 협의체는 향후 3년간의 한시적 카르텔화를 통해 결속을 강화하려는 움직임을 보이고 있다. Swing producer로서의 입지가 약화되었다는 평가를 받고 있는 가운데 외형확장을 통해 주도권을 되찾겠다는 것인데, 전세계 원유 공급의 약 55%를 담당하는 OPEC+의 opinion leader의 관심은 유가를 현재보다 높은 수준으로 끌어올리는 것에 있다. (사우디 Dubai 80달러 이상, 러시아 Brent 70달러)

OPEC의 산유량은 이미 사우디를 중심으로 확연하게 감소하는 모습이다. 사우디의 1월 산유량은 18년 5월 이후 최저(1020만 배럴/일), OPEC 전체로는 15년 2월 이후 가장 낮은 수준(3102만 배럴/일)을 기록한 것으로 집계되고 있다. 경제위기를 겪고 있는 베네수엘라와 에콰도르, 가봉을 제외하면 OPEC 구성원 모두 작년 12월 대비 산유량을 감축하기 시작한 것으로 확인된다.

원유선물시장 내 수급도 유가상승에 우호적인 방향으로 형성되어 있다. 투기적 순매수 포지션이 연초 기록한 10년 이후 저점(8.1만 계약)에서 최근 소폭 회복되는 흐름을 보이고 있는데, 예상외 빠른 유가 상승으로 인해 아직 충분한 대응이 이루어지지 못한 것으로 보인다. 향후 추가적인 자금 유입이 있을 것으로 기대되는데, 투기적 거래가 전체 원유 선물 거래의 40.4%를 차지한다는 점에서 영향력을 간과하기 어려운 내용이다.

[차트3] 사우디 주도로 빠르게 감소하고 있는 OPEC의 원유 생산. 1월 기준 15년 2월 이후 최저치 기록



[차트4] 최근 낮은 수준에서 반전의 조짐을 보이고 있는 투기적 순매수 포지션



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 효과를 보고 있는 대 이란 경제제재

미국의 대 이란 경제제재 관련 유예조치의 종료도 유가 상승에 기여할 것으로 보인다. 지난 11월 제재를 개시할 당시 이란 원유수출의 84%를 차지하는 8개국(중국, 인도, 한국 등)에 대해 6개월간 이란산 원유수입이 가능하도록 예외조항을 두었는데, 지난 1월 브라이언 후크 국무부 이란 특별 대표가 더 이상 예외 적용을 두지 않을 것임을 재확인함에 따라 5월초 연장 없이 종료될 예정이다.

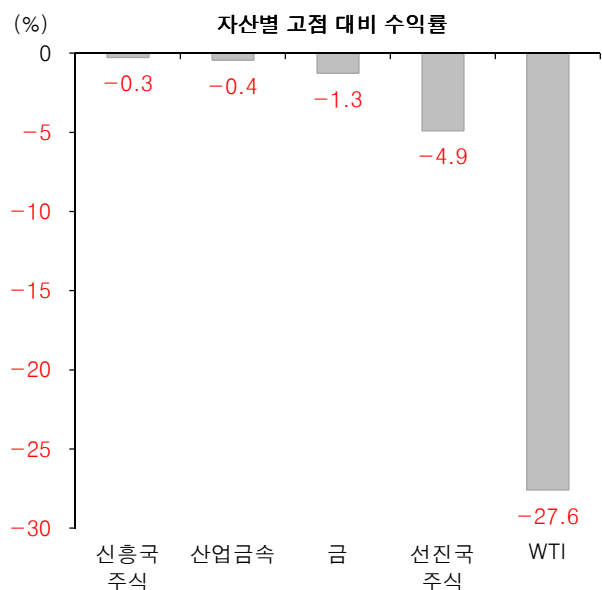
제재 유예국들이 선제적으로 이란산 원유수입을 감축함에 따라 1월 이란의 원유수출은 제재 이전 1년 간의 평균 수출물량 대비 약 53% 수준(109.2만 배럴/일)으로 감소하고 있다. 5월을 기점으로 공급충격이 발생하는 것은 아니지만, OPEC의 감산기조와 더불어 글로벌 원유수급을 타이트하게 만드는 요인이 될 것은 분명해 보인다.

최근 상승세가 가파르게 진행됐지만, 글로벌 주식, 금, 산업금속 등의 기타 자산이 작년의 고점을 대부분 회복한 반면, 국제유가의 경우 고점대비 여전히 -27.6% 하락한 수준에 머무르고 있다. 작년 국제유가의 일간 낙폭을 -7%까지 확대되게 만들었던 투기적 순매수의 청산이 이제는 반대의 방향으로 작용할 가능성이 크다는 점을 고려할 때, 유가는 현재 수준에서 추가 상승 가능성이 높은 것으로 판단된다.

[차트5] 빠르게 감소하고 있는 이란의 원유수출. 5월초부터 수출이 전면 봉쇄될 예정



[차트6] 대부분의 자산가격이 작년의 고점을 회복한 반면 유가의 경우 아직 회복의 강도가 크지 않은 상태



주: 차트 6은 작년 9~10월 형성된 고점대비 현재의 수익률. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

