



# Energy Tracker – H623

## 가격 상한제가 노리는 효과?

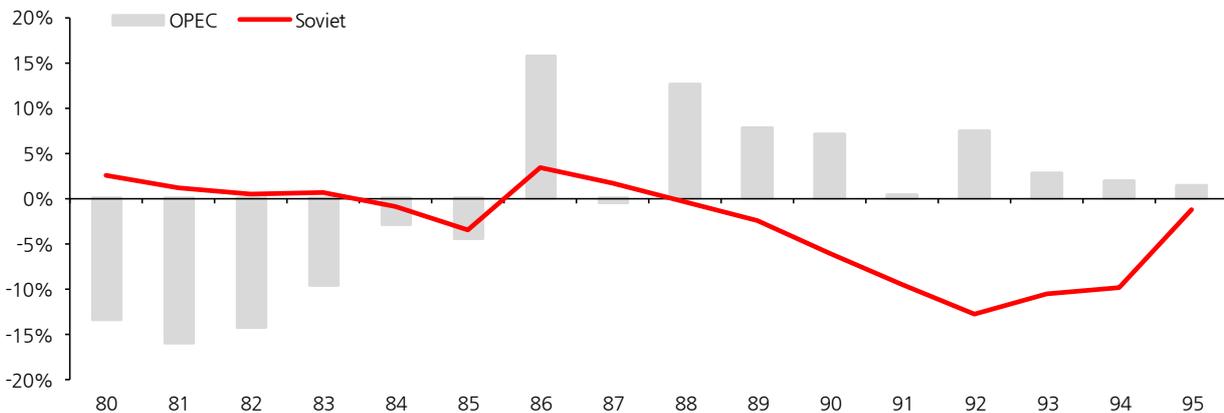
Analyst 박영훈 houn0715@hanwha.com 3772-7614

### 1991년 소련 붕괴 이전에 있었던 일들

'91년 말 소련연방의 붕괴 원인은 재정 위기가 핵심이었다는 것이 중론이다. 그런데 붕괴 8년전인 '83년은 2차 오일 쇼크의 영향으로 소련의 GDP가 Record High를 기록한 시기였다. '83년 소련의 원유 및 천연가스 생산량이 Global에서 차지하는 비중은 각각 21.9%, 33.2%로 압도적이었다. '83년의 유가는 당시 가격 기준 배럴당 \$30 수준이었고 가스는 독일 수입가 기준 \$4/MMBtu로 지금 시점에서 보더라도 꽤나 높은 수준이었다. 석탄생산량의 Global 비중도 18%에 달했기에 이런 나라가 재정위기를 겪을 것이라고는 그 누구도 상상하기 어려웠을 것이다. 그런데 '91년 연방 해체가 발생되었으니, 도대체 무슨 일이 일어났던 것일까?

'79년 2차 오일 쇼크 이후 '85년까지 국제 유가의 상하단 변동은 Dubai기준 배럴당 \$27.5~\$35.7 수준에서 움직였다. 그러던 것이 '86년 \$13.1로 급락하며 '89년까지 \$17을 넘지 못한 상태에서 4년간 저유가가 지속되었다. '85년 일간 1,587만배럴이던 OPEC의 원유 생산량은 '86년 1,852만배럴로 YoY 16.7% 급증했고 '89년까지 2,218만배럴로 4년간 연평균 8.7%의 생산 증가율을 시현하였다. 불과 7년전인 '79년 오일 쇼크를 일으켰던 OPEC의 행동과는 너무 상이했다. 동기간 연평균 0.5%의 생산증가율을 시현한 소련 연방과도 대별된다. Non-OECD 역시 동기간 연평균 4.9%의 생산 증가율을 시현하였다. 역설적인 것은 이 기간 Global 정제처리량과 원유 소비 증가율이 각각 2.7%, 2.6% 수준이었다는 점이다. 소비보다 많은 생산 증가에 따른 유가 하락으로 '85년 인당 \$9,300이던 소련의 GDP는 '90년 \$6,871로 역성장하였다. 그리고 소련의 원유 생산량은 '87년 1,261만배럴에서 '91년 1,043만배럴로 감소되었는데, 이는 자발적 감산이 아니었다. '86년부터 '90년까지 5년간 지속되어온 Global 원유 생산 증가율은 '91년 -0.3%로 감소되었고 '95년까지 1%내외의 낮은 생산 증가율을 시현하였다. 러시아는 '86년 시장경제 체제를 받아들였고 '91년말 해체를 공식화했다.(이 글은 2014년 10월 30일 작성한 글입니다. 지금 시점에서 다시 한번 볼 필요가 있다고 판단했습니다.)

[그림1] 과거 OPEC 과 Soviet 의 YoY 기준 원유 생산량 증감률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2022년 9월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박영훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%