



지속되기 어려운 원자재 가격의 차별화

1. 호재가 더해지는 원유 시장

- 국제유가(WTI)는 9거래일 연속 배럴당 70달러를 상회하는 가격대를 유지. 코로나19 충격이 발생하기 이전인 19년말 대비로도 +20.3% 높은 수준
- 양호한 수요 전망에 기반한 OPEC+의 감산 완화 정책이 긍정적인 평가를 얻고 있기 때문. 플러스(+) 공급 충격이 우려됐던 이란의 원유시장 복귀 가능성이 낮아졌다는 점도 최근 유가 상승에 도움

2. 계속될 수 없는 원유와 구리의 차별화

- 유가의 양호한 흐름은 같은 경기민감 원자재인 산업금속 가격이 하락세를 보이고 있는 것과 반대되는 흐름(6월 WTI +10.2%, 구리 -9.3% 등)
- 제조업 생산 등 경기민감 원자재의 가격 결정 요인을 잘 반영하고 있는 것은 구리인 것으로 판단. 지난 주 발표된 중국의 3대 실물지표는 모두 상승세가 둔화. 주요 선진국의 제조업 PMI 역시 5~6월 고점 확인 가능성이 높아보이는 상황

3. 예상보다는 양호한 글로벌 원유수급

- EIA의 글로벌 원유수급 전망치가 상향 조정되고 있다는 점도 참고할만한 사실. 4월 EIA가 제시한 수급전망치는 올해 하반기 -100만 배럴/일 공급부족이었으나, 최근 업데이트 된 수치는 -83만 배럴/일로 상향
- 바이든 행정부의 규제와 텍사스 지역 내 한파로 회복이 지체됐던 에너지 부문의 고용이 빠르게 회복되고 있다는 점에도 유의할 필요. 미국 광업/석유가스 부문의 실업률은 지난 2월 고점인 19.3%에서 5월 현재 9.6%로 급락. 회복이 지연됐던 미국의 원유생산량도 빠르게 증가할 가능성

1. 호재가 더해지는 원유 시장

국제유가의 높은 상승세가 유지되고 있다. WTI 기준 9거래일 연속 배럴당 70달러를 상회하는 가격대를 유지하고 있는데, 이는 코로나19 충격이 발생하기 이전인 19년말 대비로도 +20.3% 높은 수준(현재 73.5달러/배럴 기준)이다.

유가 상승은 양호한 수요 전망에 기반한 OPEC+의 감산 완화 정책이 긍정적인 평가를 얻고 있기 때문으로 보인다. 6월초 진행된 회의에서 OPEC+는 기존 감산 완화 정책인 '5월 35만 배럴/일, 6월 35만 배럴, 7월 44.1만 배럴 증산'을 유지하기로 결정했고, 최근에는 8월부터 추가로 생산량을 늘리는 방안을 논의하고 있는 것으로 보도되고 있다.

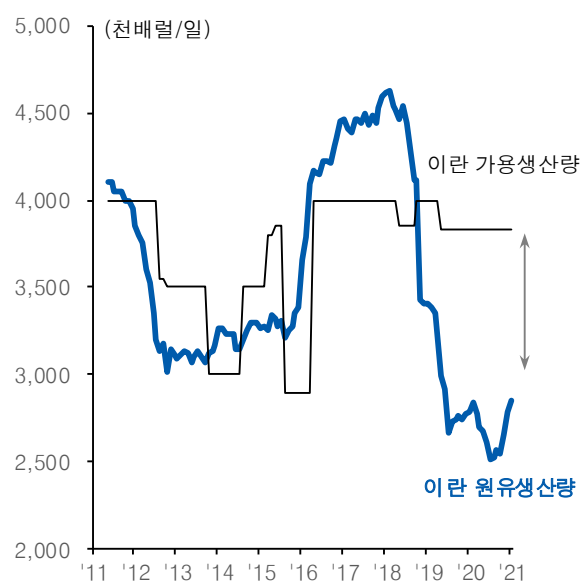
플러스(+) 공급 충격이 우려됐던 이란의 원유시장 복귀 가능성이 낮아졌다는 점도 최근 유가 상승에 도움이 되고 있는 것으로 보인다. 지난 주말 이란의 차기 대통령으로 선출된 라이시(세예드 에브라힘 라이시) 당선인은 강경 보수 성향(반미)을 가진 것으로 조사되고 있다. 라이시 당선인은 미국의 직접 제재를 받고 있기도 한 인물로, 당선 후 이란-P6간 핵 협상은 잠정 중단된 상태다. 참고로 이란은 OPEC 내 4위 산유국이며, 가용생산량(30일 내 생산, 6개월 간 유지)은 383만 배럴/일, 현재 생산량은 240만 배럴/일 수준이다.

[차트1] 5월부터 단계적인 증산에 나선 OPEC. 8월 추가 증산을 논의 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 보수 성향의 대통령 선출로 이란의 원유시장 복귀 가능성은 낮아진 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

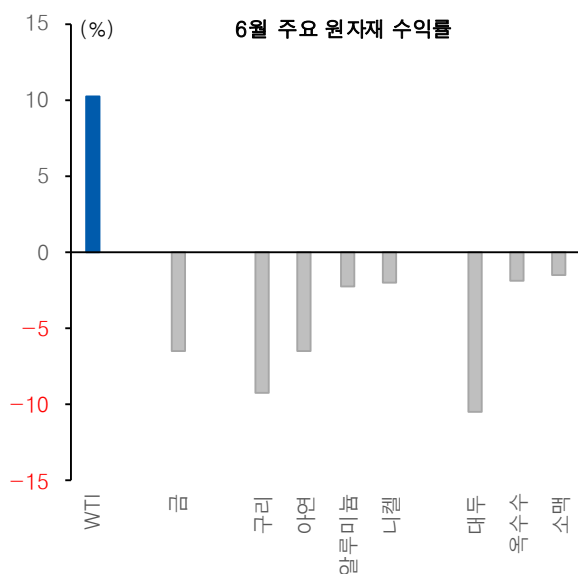
2. 계속될 수 없는 원유와 구리의 차별화

유가의 양호한 흐름은 같은 경기민감 원자재인 산업금속 가격이 하락세를 보이고 있는 것과 반대되는 흐름이다. 6월 WTI가 +10.2% 강세를 보이고 있는 반면, 구리는 -9.3%(아연 -6.5%, 알루미늄 -2.3% 등) 약세를 보이고 있다. 원자재 가격의 차별화는 신흥국 내 증시 차별화로도 연결되고 있다. 6월 대표 원유 수출국인 러시아 증시의 수익률은 +2.5%, 전세계 1위 구리 생산국인 칠레 증시의 수익률은 -2.0%(MSCI 기준). MSCI 전세계 지수의 섹터별 수익률 역시 에너지 섹터가 +4.4%인 반면, 소재 섹터는 -4.5%다.

두 경기민감 원자재 중 제조업 생산 등 경기민감 원자재의 가격 결정 요인을 잘 반영하고 있는 것은 구리인 것으로 보인다. 지난 주 발표된 중국의 3대 실물지표는 모두 상승세가 둔화(소매판매 17.7%→12.4% 광공업생산 9.8%→8.8%, 고정자산투자 YTD 19.9%→15.4%)된 것으로 확인됐고, 주요 선진국의 제조업 PMI 역시 5~6월 고점 확인 가능성이 매우 높아보이는 상황이다.

최근 유가의 상승은 6월 FOMC 이후 진행된 가파른 달러 강세에 역행하는 흐름이기도 하다. 참고로 현재 연방선물기금에 반영된 22년 기준금리 인상 확률은 FOMC 이전 0.58회에서 현재 0.92회로 급등했다.

[차트3] 기타 원자재와 다른 방향성을 보이고 있는 유가.
경기민감 원자재인 구리와의 수익률 차이가 상당



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] FOMC 이후 22년 기준금리 인상을 예상하는
시각이 크게 증가. 달러 강세로 연결



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 예상보다는 양호한 글로벌 원유수급

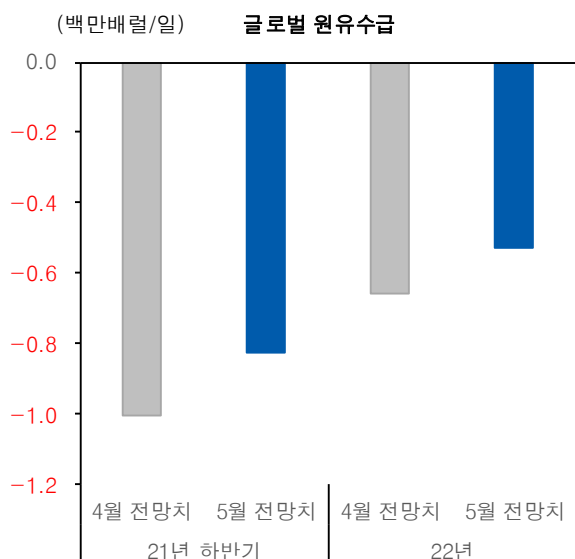
미국 에너지정보청(EIA)의 글로벌 원유수급 전망치가 상향 조정되고 있다는 점도 참고할 만한 사실이다.

지난 4월 EIA가 제시한 수급전망치는 올해 하반기 -100만 배럴/일 공급부족, 22년 -66만 배럴/일이었으나, 최근 업데이트 된 수치는 올해 하반기 -83만 배럴/일, 22년 -53만 배럴/일로 상향됐다. 글로벌 수급 불균형이 기존의 예상만큼 심각하지 않을 것이라는 인식의 변화를 보여주는 내용이다.

바이든 행정부의 규제와 텍사스 지역 내 한파로 회복이 지체됐던 에너지 부문의 고용이 빠르게 회복되고 있다는 점에도 유의할 필요가 있어 보인다. 악화일로였던 미국 광업/석유가스 부문의 실업률은 지난 2월 고점인 19.3%에서 5월 현재 9.6%로 급락했다. 그 동안 회복이 지연됐던 미국의 원유생산량도 빠르게 증가할 가능성이 높아 보인다.

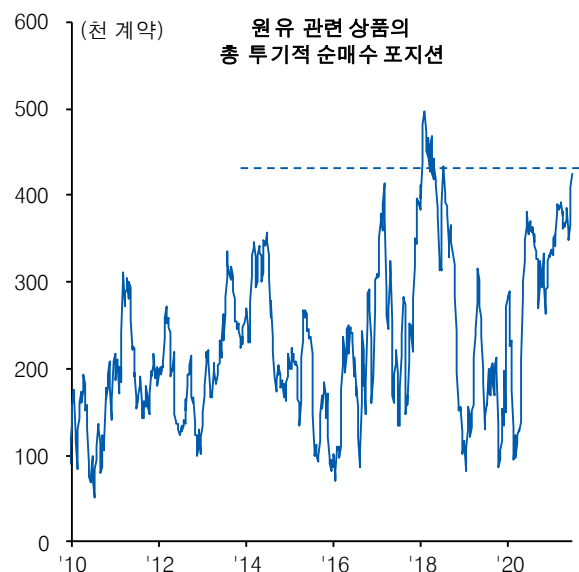
그동안 실질적인 가격 변화를 만들어낸 투기적 선물 포지션도 경험적인 고점에 도달한 것으로 보인다. 결국 최근 여러 호재를 반영한 유가 상승이 장기간 이어지기는 어렵다는 판단이다.

[차트5] 최근 업데이트 된 EIA의 전망치는 글로벌 수급 불균형이 예상보다 나아질 것을 기대



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 원유 관련 투기적 순매수 포지션은 경험적인 고점에 도달. 추가 자금 유입을 기대하기 어려운 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

5월부터 단계적인 증산에 나선 OPEC. 8월 추가 증산을 논의 중



FOMC 이후 22년 기준금리 인상을 예상하는 시각이 크게 증가. 달러 강세로 연결



최근 업데이트 된 EIA의 전망치는 글로벌 수급 불균형이 예상보다 나아질 것을 기대

