



원유시장의 수급불균형은 단기적인 이슈

1. 홀로 역행하고 있는 유가

- 9월 WTI는 +7.5% 상승해 약 3년만에 최고치를 기록 중
- 구리, 철광석 등의 경기 민감 원자재, 주요 가격 결정 변수인 달러 지수와 경제지표의 흐름에 모두 역행하는 현상
- 중국 외 속보치가 확인된 다른 국가들 역시 9월 제조업 경기가 전월대비 악화된 것으로 예상

2. 더 크게 하향되고 있는 수요 전망치

- 최근 국제유가의 실질적인 강세 원인은 미국 내 허리케인 피해로 인한 일시적인 수급 불균형에 있는 것으로 판단
- 그럼에도 불구하고 중장기적인 원유 수급 전망에는 변화가 없는 상황
- EIA가 제시하는 4분기 글로벌 원유수급은 전월 -32만 배럴/일 공급부족에서 -17만 배럴/일로 오히려 상향

3. 허리케인의 타격은 11월 완전 정상화 예상

- 미국 멕시코만 지대의 원유생산량은 8월 -17.4% 감소, 9월에는 -34.8% 급감한 것으로 추정(7월 대비 감소율)
- 그러나 10월에는 아이다 이전의 88.6% 수준을 회복, 11월에는 96.7%로 정상화가 예상
- 다만 WTI가 하반기 최저점인 62.3달러(현재 대비 -16.3%)로 재하락해도 10월 유가의 yoy 증감률은 +57.5%, 11월 +50.7%, 12월 +32.4% 수준

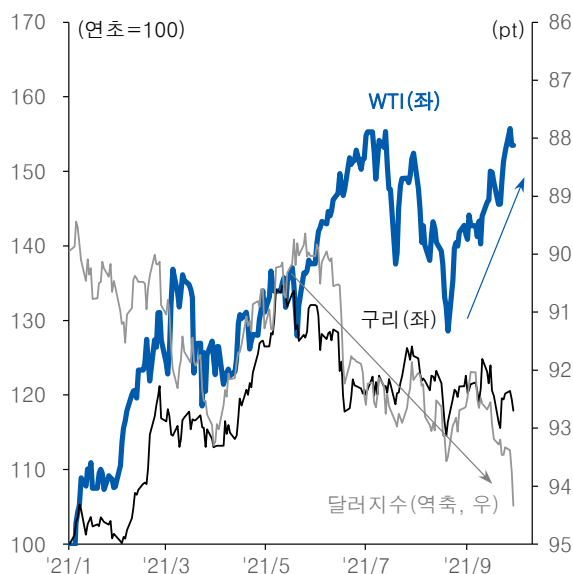
1. 홀로 역행하고 있는 유가

9월 글로벌 증시는 미국 정부의 섀도우 가능성과 국채금리 급등, 헝가리 사태 등의 영향으로 월간 -3.6% 하락했다. 특징은 미국 증시는 S&P500 기준 -3.7%, 나스닥 기준 -4.9% 급락했지만, 중국의 상해종합지수는 오히려 +0.2% 상승했다는 점이다.

9월 더 큰 등락이 나타난 것은 원자재 시장이었다. 특히 국제유가의 경우 WTI 기준 +7.5% 상승해 약 3년만에 최고치를 기록하고 있다. 국제유가의 강세는 구리, 철광석 등의 경기 민감 원자재, 주요 가격 결정 변수인 달러 지수와 경제지표의 흐름에 모두 역행하는 현상이다. 9월 구리 가격의 경우 -2.7%, 중국 정부의 규제 이슈가 더해진 철광석 가격은 -31.6% 하락했고, 동기간 달러 지수는 +1.8% 상승했다.

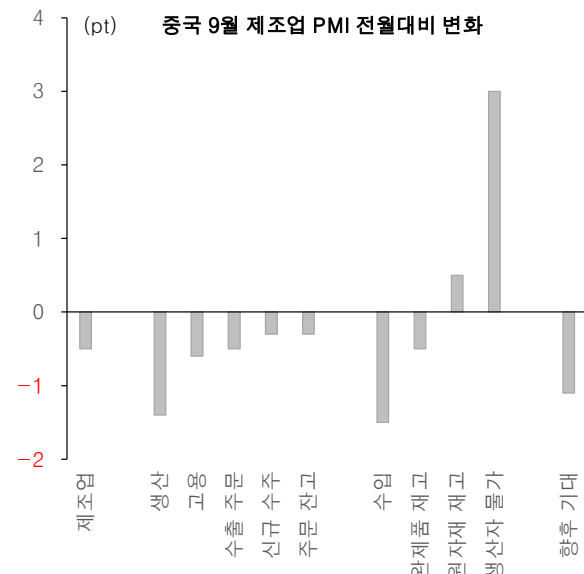
지난 5월을 정점으로 둔화되기 시작한 글로벌 제조업 경기는 하락세가 가속화 되는 양상이다. 전일 확인된 중국의 9월 NBS 제조업 PMI는 작년 2월 이후 최저치인 49.6pt로 하락했다. 중국의 부진은 전력난의 여파가 더해진 부분이 있지만, 중국 외 속보치가 확인된 다른 국가들 역시 제조업 경기가 전월대비 악화된 것으로 예상되고 있다. (미국 61.1→60.5pt, 독일 62.6→58.5pt, 일본 52.7→51.2pt 등)

[차트1] 국제유가는 기타 경기 민감 원자재와 달러 지수에 역행하는 강세가 진행 중



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 글로벌 제조업 경기와도 상이한 흐름. 중국 외
속보치가 발표된 대부분의 국가도 9월 제조업 경기가 악화



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 더 크게 하향되고 있는 수요 전망치

최근 국제유가의 실질적인 강세 원인은 미국 내 허리케인 피해로 인한 일시적인 수급 불균형에 있는 것으로 판단된다. 다만 그럼에도 불구하고 중장기적인 원유 수급 전망에는 변화가 없다는 점 역시 참고할 필요가 있어 보인다.

미국 에너지정보청이 8월 제시한 4분기 글로벌 원유수급은 -32만 배럴/일 공급부족으로 예상되었다. 그러나 9월에는 해당 수치가 -17만 배럴/일로 오히려 상향(공급 부족 완화)됐다. 수요와 공급으로 나누어 보면 더 크게 하향된 것은 수요 부문이었는데, 전월 100.1만 배럴/일에서 99.8만 배럴/일로 하향됐다. 동 기간 공급 부문의 경우 99.7만 배럴/일에서 99.6만 배럴/일로 소폭 하향됐다.

이러한 추정치의 변화는 델타 변이와 최근 확인되는 경제지표들의 면면을 보면 자연스럽게 지속될 내용이라 생각된다. 최대 원유소비국인 미국의 9월 미시간대 소비자심리지수는 71pt로 작년 4월 저점(71.8pt)을 2개월 연속 하회한 것으로 집계됐다. 높은 물가상승률이 소비지출 여력을 제한하는 양상인데, 미국의 8월 명목 시간당 임금상승률은 전년대비 +4.3% 증가한 것으로 조사되고 있지만, 물가를 감안한 실질 임금상승률은 오히려 -0.9% 하락한 것으로 집계되고 있다.

[차트3] 글로벌 원유수급은 향후 공급부족이 해소될 것으로 예상. 9월에는 공급 대비 수요 전망치가 더 크게 하향



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 최대 원유 소비국인 미국은 물가 급등으로 인해 실질 임금 상승률이 마이너스(-)를 기록 중



자료: 유안타증권 리서치센터

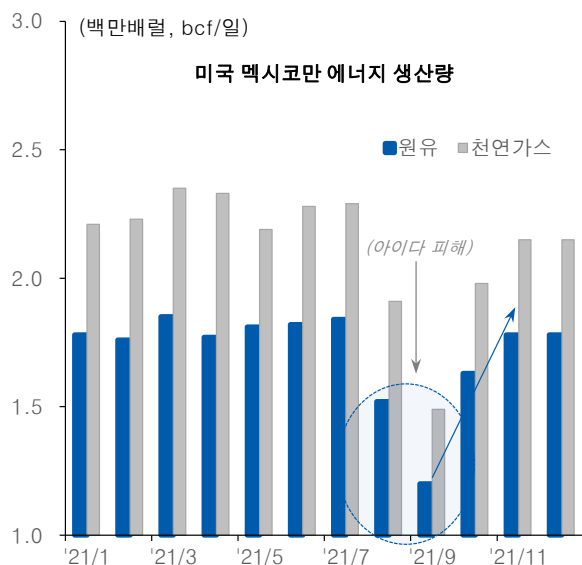
3. 허리케인의 타격은 11월 완전 정상화 예상

원유수급 전망에 반영되지 못했던 변수는 피해의 강도를 예상하기 어려웠던 허리케인 아이다였다. 멕시코만에서 발생해 북동부 지역까지 진출한 아이다의 영향으로 미국 멕시코만 지대의 원유생산량은 8월 -17.4% 감소, 9월에는 -34.8% 급감한 것으로 추정(7월 대비 감소율)되고 있다. 천연가스 가격 역시 같은 돌발변수를 반영해 급등했는데, 최근 1개월 수익률은 +26.4%에 달한다.

그러나 예기치 못한 수급불균형을 야기한 허리케인의 피해는 향후 빠르게 회복될 것으로 전망되고 있다. 10월 멕시코만의 원유 생산량은 163만 배럴/일로 아이다 이전의 88.6% 수준을 회복, 11월에는 96.7%로 정상화가 예상되고 있다. 미국 내 휘발유와 난방유 가격 급등으로 미국 정부가 OPEC+에 증산을 요청한 상태라는 점도 향후 정책 측면의 지원을 기대해 볼 수 있는 부분이다.

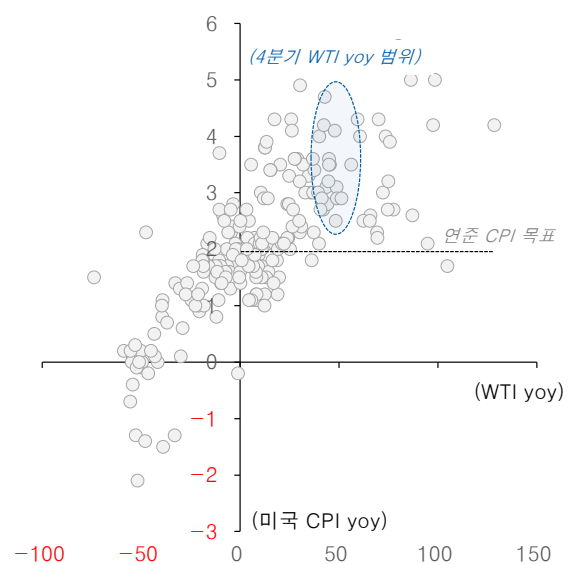
물가와 금리의 관점에서 유가를 보는 투자자가 참고할만한 부분은, 향후 예상되는 유가 하락에도 불구하고 물가의 상승 압력은 유지될 것이라는 점이다. WTI가 하반기 최저점인 62.3달러(현재 대비 -16.3%)로 재하락해도 10월 유가의 yoy 증감률은 +57.5%, 11월 +50.7%, 12월 +32.4% 수준이 된다.

[차트5] 예기치 못한 공급충격을 야기한 허리케인 아이다.
그러나 11월에는 완전 정상화 예상



자료: 유안타증권 리서치센터

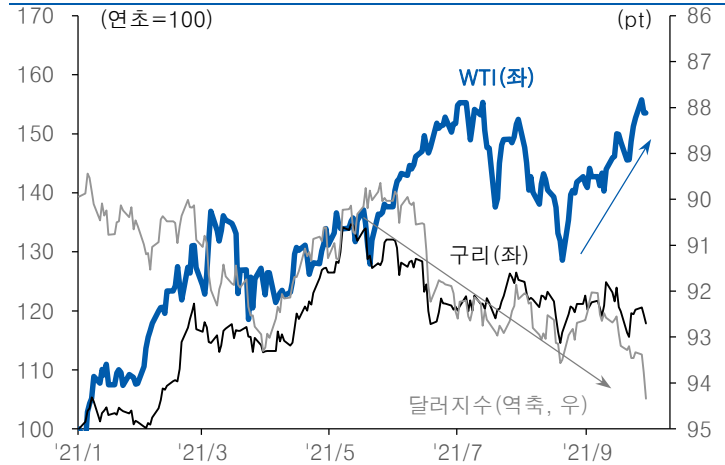
[차트6] 유가는 하향 안정이 예상되나, 물가 상승 압력은 여전히 높은 수준이 유지될 것으로 예상



자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

국제유가는 기타 경기 민감 원자재와 달러 지수에 역행하는 강세가 진행 중



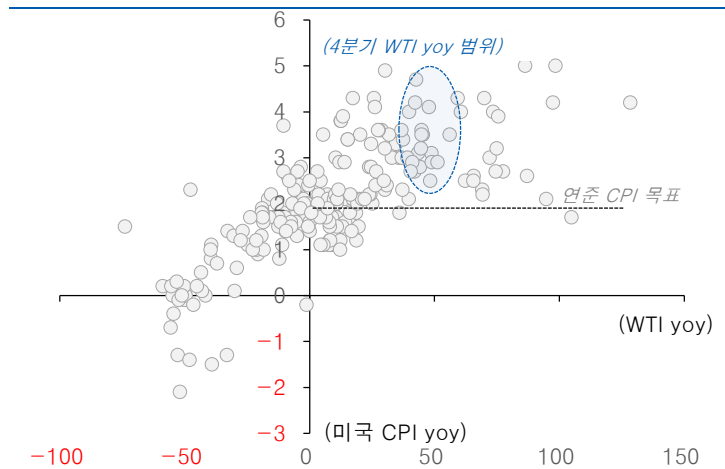
자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 원유수급은 향후 공급부족이 해소될 것으로 예상. 9월에는 공급 대비 수요 전망치가 더 크게 하향



자료: 유안타증권 리서치센터

유가는 하향 안정이 예상되나, 물가 상승 압력은 여전히 높은 수준이 유지될 것으로 예상



자료: 유안타증권 리서치센터