



원유 시장의 지정학적 이슈와 펀더멘탈의 괴리

1. 강한 모멘텀을 보이고 있는 유가와 에너지 기업 주가

- 올해 WTI는 +18.8% 급등. S&P500 지수 내 수익률 1~10위(YTD 기준) 모두 에너지 기업.
- 유가 상승 원인은 1) 낮은 오미크론 치명률 2) 미국 텍사스 한파 재개 3) 러시아-우크라이나 사태 등.

2. 정점을 지난 글로벌 원유공급 부족 현상

- 원유와 관련한 펀더멘탈 지표는 최근 유가와 반대되는 흐름.
- 공급부족 상태가 유지됐던 글로벌 원유수급은 1월 공급과잉 전환. 내년 연말까지 공급우위 유지 전망.
- 20년 7월을 정점으로 감소세를 보인 OECD 원유재고는 올해 연말 평년 수준에 도달할 전망.

3. 코로나19로 인한 차질은 수요와 공급에 같은 조건

- OPEC과 미국의 셰일오일 생산량은 꾸준한 회복세. Permian 분지의 셰일오일 생산량은 역대 최고치 달성.
- 원유선물 시장의 투기적 순매수 포지션 감소, 미 달러의 추세적 강세 기조 역시 최근 유가 흐름과 괴리.
- 이란 핵 협상은 타결 가능성이 높은 것으로 보도. 제재 후 급감했던 산유량과 수출량에 유의할 필요.

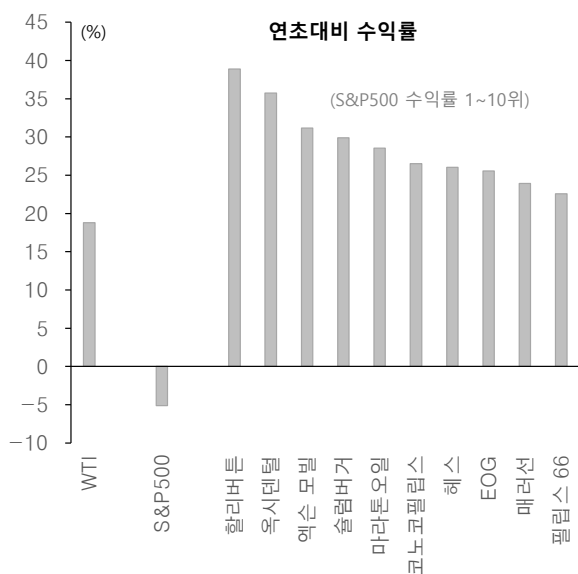
1. 강한 모멘텀을 보이고 있는 유가와 에너지 기업 주가

국제유가의 가파른 상승세가 지속되고 있다. 지난 3일 WTI는 2014년 10월이후 처음으로 90달러/배럴을 돌파했고, 연초대비 수익률은 +18.8%를 기록하고 있다. Brent의 경우 96.1달러/배럴로 100달러 돌파를 목전에 두고 있다.

미국 증시에서는 에너지 기업들의 주가가 급등하고 있다. 3월 첫 기준금리 인상이 예고되고 있는 미국 증시는 부진한 수익률을 기록하고 있지만, 에너지 기업들의 주가는 강한 모멘텀을 이어가고 있다. 올해 S&P500 지수 내 수익률 1~10위(YTD 기준) 기업들은 모두 에너지 섹터에 속한 기업들이다(셰일 7개, 정유 3개).

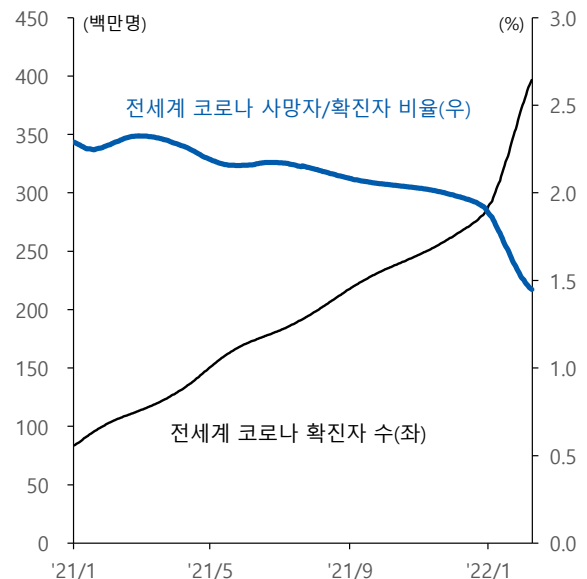
국제유가의 급등 원인은 1) 오미크론 변이의 치명률이 낮은 것으로 판명되면서 수요 회복 기대감이 확산되고 있다는 점(21년 평균 치명률 2.15%, 현재 1.45%), 2) 작년 초 에너지 가격 상승을 야기했던 미국 텍사스주 한파가 재개되고 있다는 점, 3) 예멘 반군의 UAE 석유시설 테러 등 지정학적 위험이 고조되고 있다는 점, 4) 러시아의 우크라이나 침공이 가시화 되고 있다는 점 등이 지목되고 있다.

[차트1] 올해 미국 증시 내 수익률 1~10위 기업은 모두 에너지 관련 기업. 유가 상승세를 반영.



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 오미크론이 지배종으로 확산되면서 치명률은 빠르게 감소하는 추세. 수요 회복 기대감으로 연결.



자료: 유안타증권 리서치센터

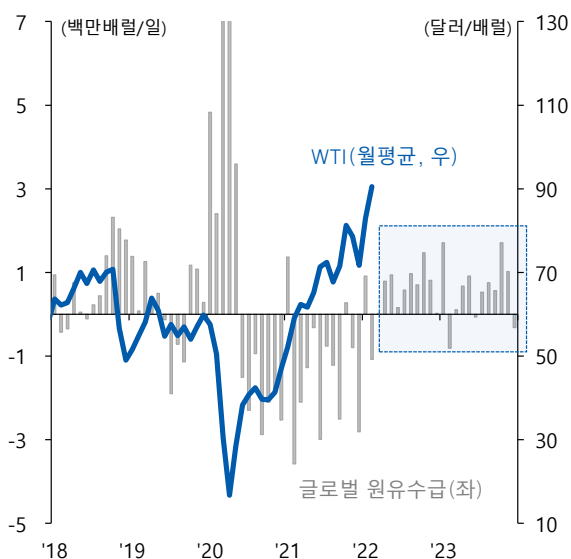
2. 정점을 지난 글로벌 원유공급 부족 현상

16년 이란-사우디 대사관 공격, 19년 사우디 드론 테러, 20년 이란 솔레이마니 암살 등의 지정학적 사례에서는 이슈가 해소된 이후 국제유가의 빠른 되돌림이 나타났다. 함께 참고 할만한 사실은 최근 원유와 관련한 펀더멘탈 지표의 흐름이 유가와 반대되는 모습을 보이고 있다는 점이다.

1) EIA에서 조사하는 글로벌 원유수급은 지난 1월 공급과잉 전환(+91만 배럴/일)한 것으로 집계되고 있다. 2월을 제외하면 연말까지 매월 공급과잉이 예상되고 있으며, 이러한 흐름은 23년까지 지속될 것으로 전망되고 있다. 연평균 수치로 보면 21년 글로벌 원유수급은 -139만 배럴/일(공급부족), 22년 전망치는 +52만 배럴/일(공급과잉), 23년은 +56만 배럴/일(공급과잉) 수준으로 전망되고 있다.

2) 20년 7월을 정점으로 꾸준한 감소세를 보인 OECD 원유재고는 작년 12월이 저점(26.9억 배럴)이 될 가능성이 높아 보인다. EIA의 22년말 전망치는 28.1억 배럴로, 5년 평균(28.9억 배럴) 또는 10년 평균치(28.6억 배럴)에 근접한 수준으로 정상화 될 전망이다.

[차트3] 공급부족 상태가 유지됐던 글로벌 원유수급은 1월 공급과잉 전환. 내년 연말까지 공급과잉 유지 전망.



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] OECD 원유재고는 작년 12월이 저점이 될 가능성. 올해 연말에는 평년 수준에 도달할 전망.



자료: 유안타증권 리서치센터

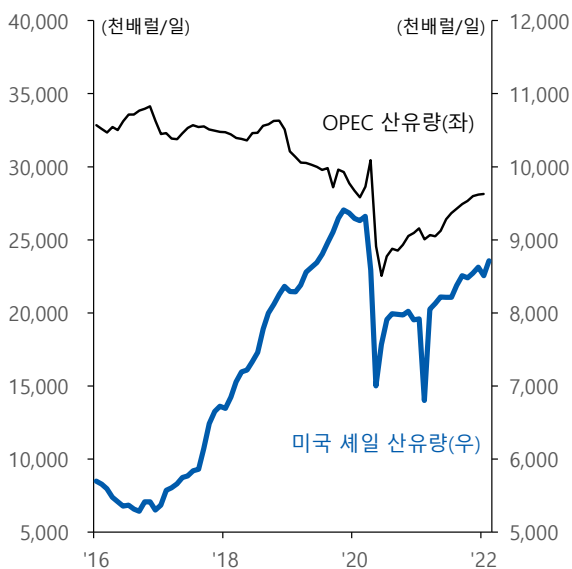
3. 코로나19로 인한 차질은 수요와 공급에 같은 조건

3) 미국의 셰일오일과 OPEC의 산유량은 점진적인 회복세를 유지하고 있다. 2월 미국의 셰일오일 생산량은 19년말 대비 93.0%, OPEC은 95.6% 수준으로 회복됐다. 특히 미국의 최대 셰일오일 생산지인 Permian 분지의 산유량은 2020년 3월 고점을 넘어 역대 최고치를 경신하고 있다. 코로나19는 수요뿐만 아니라 공급 측면에도 상당한 문제를 야기해왔다. 그러나 심리적인 측면에서 본 오미크론의 낮은 치명률은 주로 수요 부문에 긍정적인 영향을 미친 것으로 보인다.

4) 원유선물 시장의 투기적 순매수 포지션 감소, 미 달러의 추세적 강세 기조 역시 유가와 상당한 괴리를 보이고 있는 지표다. 전체 원유 선물 거래에서 투기적 수요가 차지하는 비중은 약 45.9%로 글로벌 유동성 긴축의 영향으로부터 자유롭지 않다.

5) 최근 더해진 소식은 이란의 핵 협상 타결 기대감이 높아졌다는 점이다. 이란의 1월 원유생산량은 252만 배럴/일, 수출량은 96.8만 배럴/일로, 제재 이전의 생산량 380만 배럴/일, 수출량 230만 배럴/일과 상당한 차이가 있다. 현재 이란의 가용생산량은 383만 배럴/일로 증산 여력이 상당히 남아있다.

[차트5] OPEC과 미국의 셰일오일 생산량은 꾸준한 회복세.
Permian 분지의 셰일오일 생산량은 역대 최고치 달성.



자료: 유안타증권 리서치센터

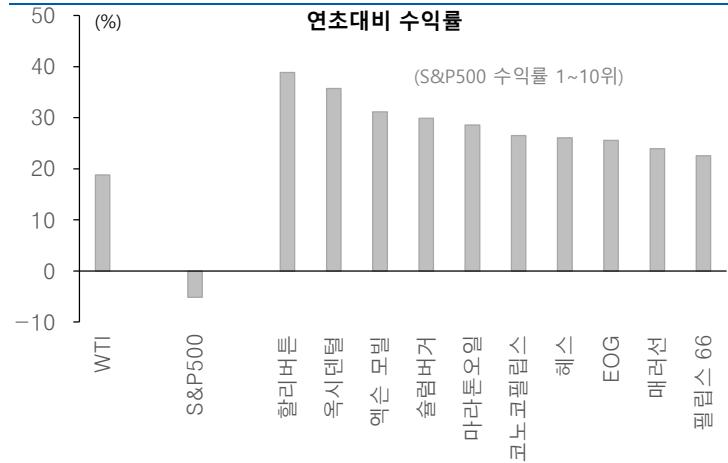
[차트6] 이란 핵 협상은 타결 가능성이 높은 것으로 보도.
제재 후 급감했던 산유량과 수출량에 유의할 필요.



자료: 유안타증권 리서치센터

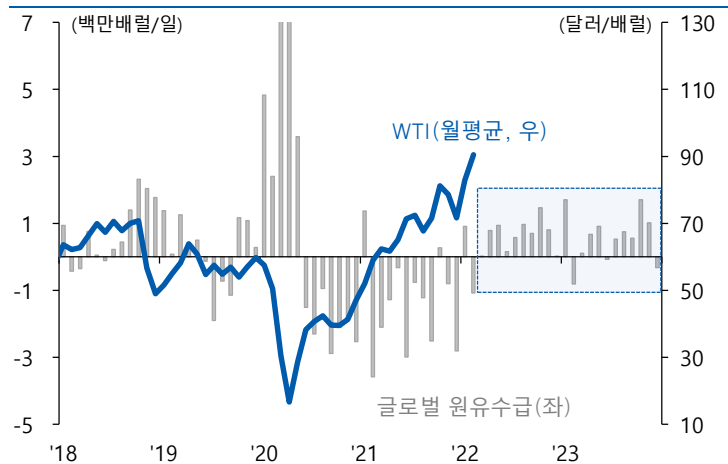
Key Chart

올해 미국 증시 내 수익률 1~10
위 기업은 모두 에너지 관련 기업.
유가 상승세를 반영.



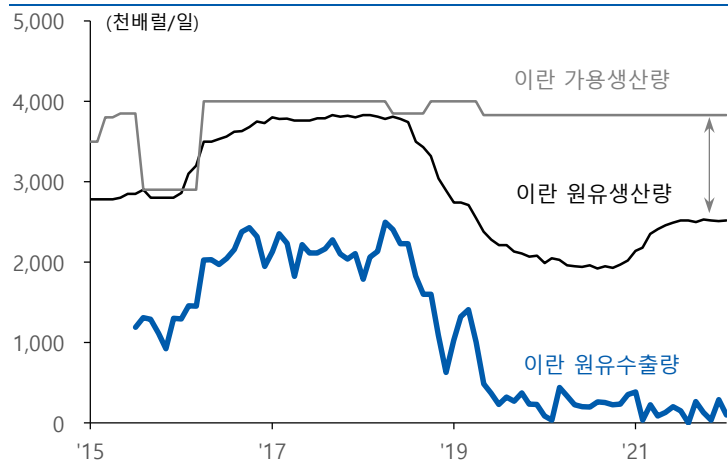
자료: 유안타증권 리서치센터

공급부족 상태가 유지됐던 글로벌
원유수급은 1월 공급과잉 전환.
내년 연말까지 공급과잉 유지 전
망.



자료: 유안타증권 리서치센터

이란 핵 협상은 타결 가능성이 높
은 것으로 보도. 제재 후 급감했던
산유량과 수출량에 유의할 필요.



자료: 유안타증권 리서치센터