

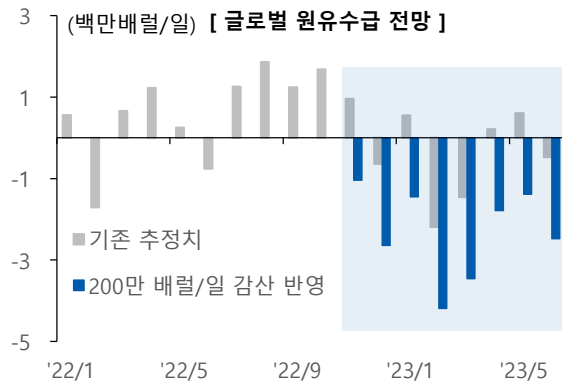


OPEC의 감산과 재점화 된 인플레이션 우려

1. OPEC의 핑계가 된 경기침체 가능성

- OPEC+는 11월부터 원유생산량을 200만 배럴/일 감축하기로 결정. 국제유가가 OPEC 주요국의 재정균형 수준에 근접했기 때문으로 해석.
- 이번 OPEC+의 감산 규모는 경기와 수요 침체를 가정하더라도 큰 변화. 기존 23년 상반기 글로벌 원유 수급 전망치는 -46만 배럴/일(→ -246만 배럴/일).
- 미국의 전략비축유 방출(11월 1000만 배럴)로는 간극을 만회하기 어려울 전망.

OPEC+가 결의한 감산 규모는 글로벌 원유 수급에 큰 변화를 야기할 수 있는 수준

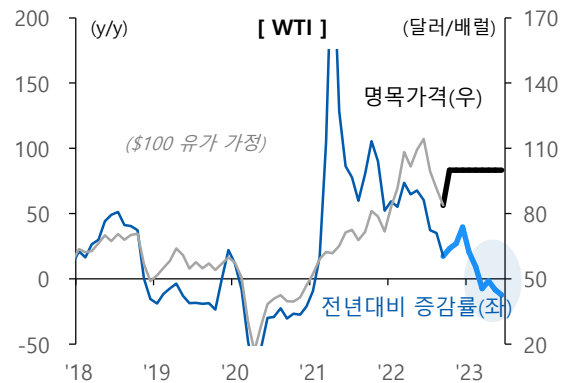


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 그럼에도 변함없는 유가의 yoy 방향성

- OPEC+의 스탠스 변화가 확인되면서 국제유가 100달러 복귀 가능성이 제기. 현재로서는 가능성 높아 보이는 시나리오.
- 다만 10월 평균 유가가 100달러로 급등하더라도 물가에 미치는 부담(yoy)은 여전히 낮아질 전망.
- 또한 향후 100달러 유가가 유지되더라도 yoy 증감률은 내년 3월에 마이너스 전환(yoy -7.6%)될 예정.

향후 100달러 유가가 유지되더라도 에너지 가격이 물가에 미치는 부담은 지속적으로 낮아질 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. OPEC의 핑계가 된 경기침체 가능성

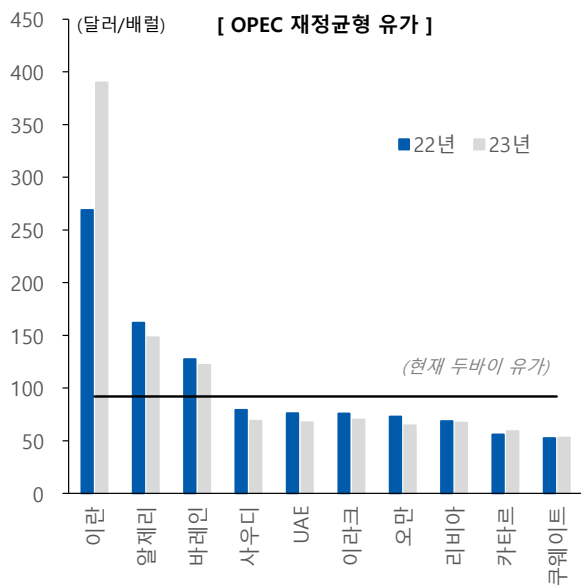
5일 OPEC+는 11월부터 원유생산량을 200만 배럴/일 감축하기로 결정했다. OPEC+는 지난 9월에도 경기침체와 수요 감소 가능성을 제기하며 10만 배럴/일을 감축하기로 결정한 바 있다.

OPEC의 3대 원유생산국인 '사우디, 이라크, UAE'의 22년 재정균형 유가는 76~79달러로 추정되고 있다. 그러나 9월 OPEC+의 감산 조치에도 불구하고 지난 27일 두바이유 현물 가격은 84.6달러까지 하락하는 양상을 보였다. OPEC+가 추가 조치를 단행한 배경으로 보인다.

EIA의 11월 글로벌 원유수급 추정치는 +96만 배럴/일(공급 과잉), 12월은 -64만 배럴/일(부족), 23년 상반기 평균은 -46만 배럴/일(부족)이었다. 이번 OPEC의 감산 규모는 경기와 수요 침체를 가정하더라도 큰 변화다.

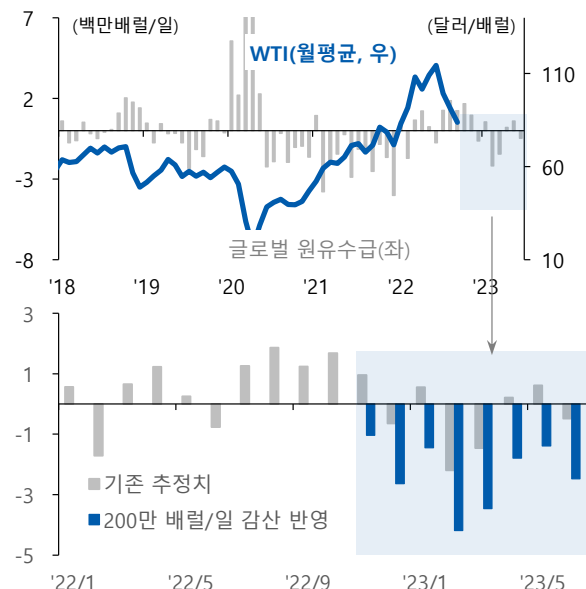
미국의 산유량 증가(9월 셰일오일 생산량 968만 배럴/일 역대 최고치 추정)와 전략비축유 방출 결정(11월 1000만 배럴)에도 불구하고 공급 측면의 간극은 만회하기 어려울 것으로 보인다. 국제유가(WTI)는 이번 주에만 +10.7% 급등했다.

[차트1] OPEC 주요국의 재정균형 수준에 근접한 유가. 결국 OPEC+는 11월부터 -200만 배럴/일을 감산하기로 결정.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] OPEC+가 결의한 감산 규모는 글로벌 원유 수급에 큰 변화를 야기할 수 있는 수준.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 그럼에도 변함없는 유가의 yoy 방향성

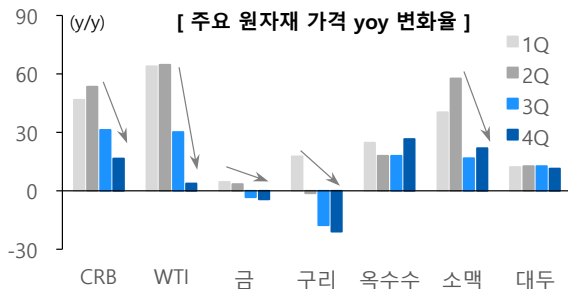
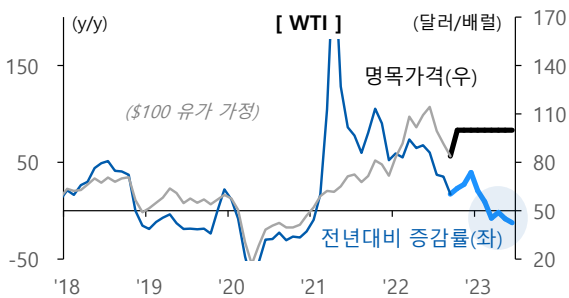
OPEC+의 스탠스 변화가 확인되면서 국제유가 100달러 복귀 가능성이 제기되고 있다. 아직 경기침체 충격이나 러시아-우크라이나 종전이 임박하지 않았다는 점을 고려하면 유가의 단기적인 변동성에는 대비해야 할 것으로 보인다.

관심은 물가에 있는데, 10월 평균 유가가 100달러로 급등하더라도 물가에 미치는 부담(yoy)은 여전히 낮아질 전망이다. 또한 향후 100달러 유가가 유지되더라도 yoy 증감률은 내년 3월에 마이너스 전환(-7.6%)될 예정이다.

참고로 구리 가격의 yoy는 2분기, 금은 3분기에 이미 마이너스 권에 진입했고, 급등했던 소맥도 하향 안정된 것으로 확인되고 있다. CRB 지수 전체로 보면 2분기 +53.4%, 3분기 +31.2%, 4분기 +16.5%로 낮아지고 있다.

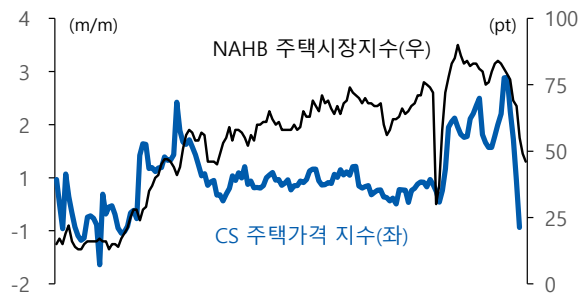
물가의 주요 구성품목인 부동산 시장에서도 의미 있는 변화가 나타나고 있다. 지난주 확인된 미국의 7월 CS 주택가격 지수는 전월대비 -0.44% 하락한 것으로 집계됐다. 2012년 3월 이후 처음으로 역성장한 것이며, 선행지표(모기지 금리, 주택건설협회 서베이 지수)를 보면 추가 하락 가능성이 높아 보인다.

[차트3] 향후 100달러 유가가 유지되더라도 에너지 가격이 물가에 미치는 부담은 지속적으로 낮아질 전망.



자료: Bloomberg, 유엔타증권 리서치센터

[차트4] 물가의 주요 구성품인 주택가격도 큰 하락세가 나타나기 시작. 선행지표를 보면 추가 하락 예상.



자료: Bloomberg, 유엔타증권 리서치센터