



2025년 02월 24일

키움증권 리서치센터 | 투자전략팀 | 원자재

트럼프가 제시하는 에너지시장 가이드라인

디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com



목차

I. 트럼프, 에너지 시장의 새로운 변수	4
트럼프 미 대통령 취임과 국제유가	4
트럼프 에너지 정책의 궁극적인 목적은?	7
II. 트럼프 에너지 정책 추진에 필요한 적정 유가 찾기	12
미국의 원유 생산, 가격이 결정	12
미국의 이란 제재와 사우디 증산	14
동유럽 정세 변화, 에너지 가격의 변수로 작용할까?	16
III. 트럼프 변수, 단기 에너지 시장에 미치는 영향 제한	19
유가의 구조적 하락 가능성은 낮아 보여	19

Compliance Notice

- 당사는 02월 24일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융 투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료를 무단으로 인용, 목제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상의 책임을 지게 됩니다.

트럼프가 제시하는 에너지시장 가이드라인



트럼프, 에너지 시장의 새로운 변수

러시아-우크라이나 전쟁은 진행 중이나 전쟁 직후 발생했던 유가와 천연가스의 급등 세를 고려하면 현재 에너지 가격의 흐름은 안정적. 그러나 트럼프 미 대통령 취임 이후 발표되는 친화석연료 정책으로 수급 여건에 변화가 발생할 수 있다는 전망 강화. 그러나, 트럼프는 공급 확대 정책과 수요 확대 정책을 모두 내놓고 있음. 미국 내 화석 연료 생산 확대를 위해 관련 기업에 대한 규제를 완화하면서 비축유 매입, 미국산 에너지 수출 등을 강조하고 있기 때문. 이를 감안하면 트럼프 행정부의 에너지 정책이 절대적인 가격 하락을 목적으로 하지 않는 것으로 판단

트럼프 에너지 정책 추진에 필요한 적정 유가 찾기

주요 산유국의 원유 생산 전략에 큰 변화가 발생할 가능성은 낮은 상황. 미국 에너지 기업이 적극적으로 생산 확대를 위한 투자에 나서고 있다고 보기 어려움. 특히 트럼프 행정부가 강조하는 미국 내 화석연료 생산 확대를 위해서는 유가의 하방 경직성 강화가 필요. 따라서 트럼프 행정부는 인플레를 자극하지 않는 수준의 유가 상승 시 사우디 등 다른 산유국의 원유 생산 변화에 큰 관심을 보이지 않을 것으로 예상

트럼프 변수, 단기 에너지 시장에 미치는 영향 제한

러-우 종전 논의로 동유럽 정세에 변화가 발생할 가능성 확대. 그러나 해당 이슈가 장기적인 가격 추세에 영향을 주기 위해서는 러시아 에너지 수출 제재 해제 여부가 중요. 이는 현재 트럼프 행정부가 추진중인 미국산 에너지 수요 확대와 충돌되는 만큼, 러-우 전쟁 종전 논의가 마무리되더라도 러시아 제재 완화는 시간이 소요될 가능성이 높음. 또한 러-우 전쟁이 장기간 진행되는 동안, 유럽이 미국산 에너지 수입을 늘리는 등 러시아산 에너지의 대안도 마련되어 있음

따라서 단기간 내 에너지 수급 여건에 큰 변화가 발생하지 않을 것으로 예상. 과거 에너지 가격의 구조적인 변화는 재고 급증이나 급감에서 시작. 단기간 내 기존의 수급 여건에 변화가 유발되지 않는다면, 유가가 WTI기준 배럴당 \$60 선을 하회하는 급락세가 발생할 가능성은 낮을 것으로 전망

I. 트럼프, 에너지 시장의 새로운 변수

트럼프 미 대통령 취임과 국제유가

코로나19 이후의 글로벌 원유 수요 회복과 러시아-우크라이나 전쟁을 거치며 국제유가는 가파르게 상승하는 모습을 보였다. 2022년 WTI기준 배럴당 \$120 선까지 올라갔던 유가는 중국의 더딘 경기 회복, 미 연준의 가파른 금리 인상 등을 거치면서 하락했고, 2024년에는 배럴당 \$65 선까지 내려가기도 했다. 코로나19 이전의 유가를 고려했을 때 이는 여전히 높은 수준이다. 그러나 러-우 전쟁이 지속되는 가운데 2023년 말 이스라엘-하마스 전쟁 등을 거치면서 중동 지역의 정세가 불안정한 상황 속에서도 유가가 배럴당 \$100선을 재차 넘어서지 않았다는 점을 감안하면, 원유 시장이 2020년대 초반보다 안정되었다고도 볼 수 있다.

이는 원유시장 내 대규모 초과 수요나 초과 공급이 발생하지 않았기 때문으로 보인다. 2022년 OPEC+의 단계적 감산 완화와 미국 완만한 산유량 회복 등으로 원유시장 내 공급 불안은 진정되었고 2023년에는 글로벌 원유 수요가 코로나19 이전 수준을 거의 회복하면서 수요 증가세도 둔화되기 시작했다. 이후 중국의 경기 회복 지연과 미국의 가파른 금리 인상으로 수요 불안이 높아졌지만 OPEC+의 감산 공조 재개, 미국 산유량 증가 세 둔화, 중동 정세불안은 원유시장의 과잉 공급 우려를 낮추었다. 즉, 실제 원유 수급 여건에 큰 변화가 부재했고, 이에 지난 2년간 국제유가는 WTI는 \$65~\$90 사이에서 등락을 보였다.

원유 수급 여건에 큰 변화가 발생하지 않는다면, 유가는 계속해서 지난해와 유사한 범위에서 등락을 보일 것으로 예상한다. OPEC+의 감산이 유가 상승으로 연결되지 못하고 있지만 OPEC+는 여전히 적극적으로 감산에 임하고 있고, 글로벌 원유 수요는 코로나19 이전 수준을 회복한 만큼 완만한 증가세를 이어갈 것이라는 전망이 우세하다. 이러한 전망을 고려했을 때 원유시장 내 대규모 과잉공급이나 초과수요가 발생할 가능성은 제한적이다.

그러나, 트럼프 미 대통령의 취임 이후 행보를 고려하면 글로벌 원유 시장에 변수가 발생할 가능성을 살펴볼 필요가 있다. 바이든 행정부는 친환경 에너지 분야 투자 및 생산 확대, 화석연료에 대한 규제 강화 등 에너지 전환을 추진했던 반면, 트럼프 미 대통령은 화석연료에 우호적인 정책 기조를 가지고 미국 내 석유, 천연가스 생산을 늘릴 것으로 발표했다. 만약 이를 기반으로 미국 내 원유나 천연가스 생산이 빠르게 늘어난다면, 수급 불균형으로 연결될 수 있다.

트럼프 대통령의 외교적 움직임도 에너지 가격에 영향을 주고 있다. 바이든 행정부 하에서 러시아-우크라이나 전쟁, 이스라엘-하마스 전쟁 등 지정학적 리스크가 유가의 변동성 확대 요인으로 작용해온 가운데 트럼프는 전쟁을 빠르게 정리하겠다는 의지를 강하게 보여왔다. 대표적인 사례가 취임과 동시에 러시아-우크라이나 전쟁을 종료시킬 것이라는 점을 꾸준히 강조해왔다는 점이다. 트럼프는 취임 이후 유가를 낮추면 러시아-우크라이나 전쟁은 멈출 것이라는 발언을 남기면서 사우디와 OPEC에 증산을 요청하겠다는 의사를 밝히기도 했다. 이스라엘-하마스 전쟁과 관련해서도 본인의 취임식 전까지 인질을 석방하라는 경고성 메시지를 하마스에 남기기도 했다. 실제로 하마스는 트럼프 미 대통령 취임 전 인질을 석방했고 이스라엘과 하마스의 휴전 협상은 타결되었으며, 최근에는 러시아와 러-우 전쟁 종전 논의도 시작하였다.

이러한 트럼프의 행보 하에서 트럼프 대통령 취임 이전 WTI 기준 배럴당 80달러 선에 근접했던 유가는 그의 취임 이후 상승폭을 빠르게 축소하며 70달러 선으로 내려왔다. 이처럼 트럼프가 적극적으로 유가의 상방 압력을 자극해온 문제들을 해결하고 있는 만큼 유가의 하방 압력이 점차 강화될 것이라는 전망이 우세하다. 또한, 2018년 트럼프 1기 행정부 시절 트럼프는 SNS를 통해 OPEC의 증산과 유가 하락의 필요성을 언급했다는 점도 시장이 유가 하락에 무게를 두는 이유로 보인다. 현재 WTI가 2018년 가격보다 약 배럴당 10달러 정도 높은 만큼 트럼프 대통령이 유가를 낮추는데 초점을 맞추고 있다면 유가 하락의 필요성을 재차 언급할 수 있다.

만약 유가가 추가로 하락한다면 상반기 중 미국의 헤드라인 물가가 낮아질 수 있을 것으로 보이고, 이는 최근 높아진 미 연준의 매파적 스탠스를 완화시켜줄 수 있을 것으로 예상한다. 미국 연준은 금리 인하의 전제 조건으로 인플레 안정을 계속해서 언급하고 있지만 2024년 3분기 이후 미국 소비자물가 상승률의 추가 둔화는 주춤한 상황이다. 이런 가운데 트럼프는 금리를 낮춰야 한다는 주장을 계속해서 내놓고 있다.

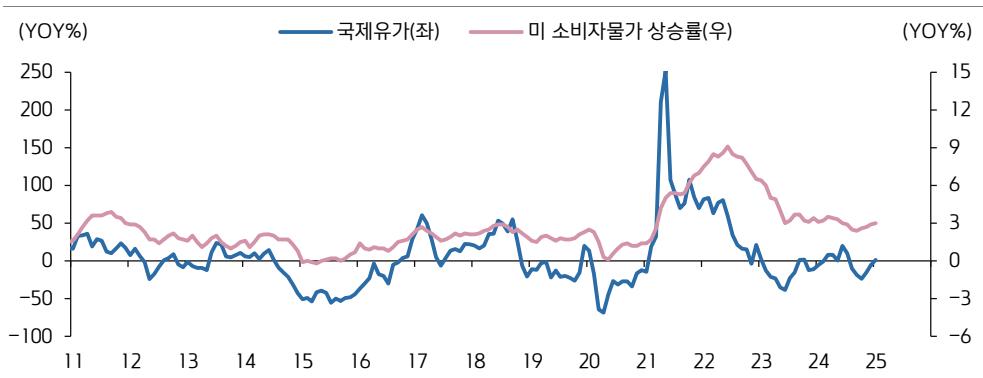
이를 감안하면 트럼프가 유가 하락을 통해 헤드라인 물가를 낮추고 미 연준에 금리 인하 압박을 줄 가능성성이 높아 보이지만, 국제유가가 배럴당 70달러 초반 선까지 내려온 후 트럼프가 유가 하락의 필요성을 강조하는 모습을 보이지는 않고 있다. 트럼프가 내놓은 에너지 정책이 절대적으로 낮은 유가를 목표로 한다고 가정해보면, 이는 예상을 벗어난 행보로 보인다. 이에 트럼프 행정부가 발표한 에너지 정책이 궁극적으로 원하는 목표가 무엇인지 살펴볼 필요가 있어 보이며, 이를 바탕으로 국제유가 등 에너지 가격에 큰 변화를 줄 수 있는지 여부를 점검해보고자 한다.

2011년 이후 국제유가 추이



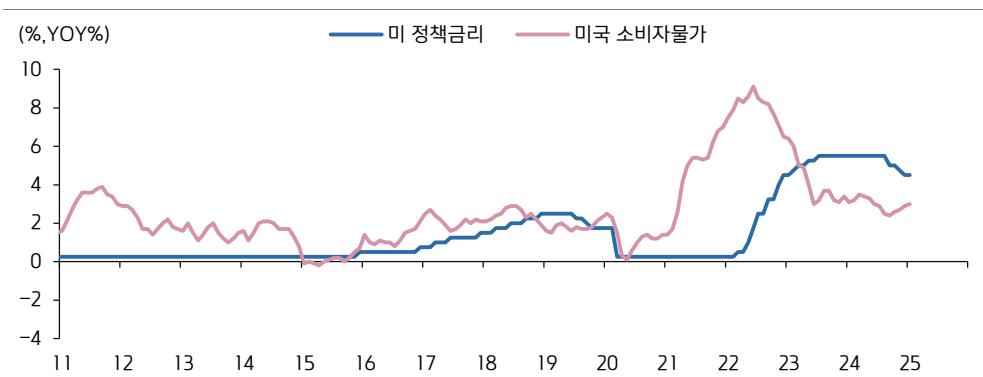
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 소비자물가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 정책금리와 소비자물가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

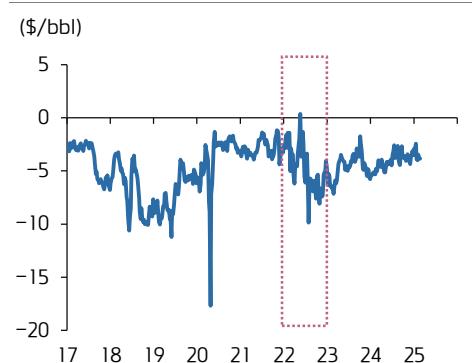
트럼프 에너지 정책의 궁극적인 목적은?

트럼프 미 대통령은 1월 20일(현지시간) 취임식에서 인플레의 원인 중 하나로 에너지 가격의 급등을 언급하면서 미국 내 석유 및 가스 시장 확대 의지를 보여주었다. 트럼프는 ‘미국의 에너지 해방’이라는 행정명령과 바이든 행정부 하에서 진행되었던 알래스카 지역 자원 개발 규제를 철회하는 행정명령에 서명을 완료하였다. 이에 미국 내에서 가스 및 원유 생산이 빠르게 늘어날 것이라는 전망이 강화되고 있다.

미국 내에서 석유 등 화석연료 생산이 늘어난다면 미국 밖에서 발생하는 물리적 공급 충격이 미국 에너지 가격에 미치는 영향은 제한될 가능성이 높다. 이를 보여주는 사례가 2022년 하반기 에너지 가격이다. 2022년 하반기 국제유가 추이를 살펴보면, WTI의 가격이 브렌트유 대비 더 빠르게 내려오면서 WTI-브렌트유 스프레드가 크게 벌어지는 모습을 보였다. 동기간 사우디 등 OPEC+는 감산을 재개한 반면 미국의 산유량은 늘어나며 글로벌 원유 공급에서 미국의 원유 생산이 차지하는 비중이 확대되었다.

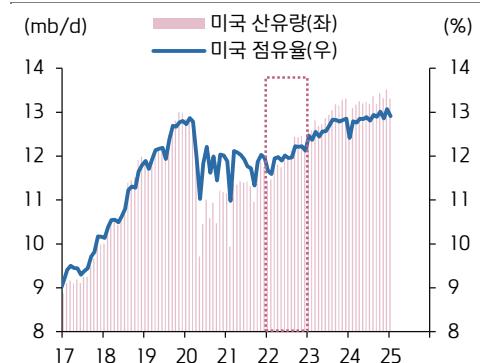
2022년 천연가스 가격은 이러한 사례를 더욱 단적으로 보여준다. 당시 러시아가 유럽 가스 공급을 중단하면서 천연가스 가격이 급등했던 가운데 미국의 천연가스 가격 상승 폭은 유럽과 비교했을 때 상당히 제한된 흐름을 보였다. 이는 유럽의 경우 천연가스 소비량의 절반 이상을 수입해서 사용했던 반면, 미국은 미국 내에서 가스를 생산하고 소비 할 수 있기 때문이었다.

WTI와 브렌트유 스프레드



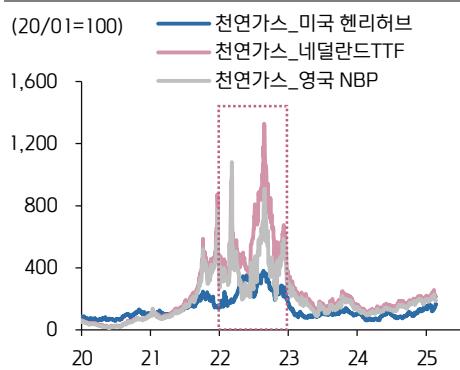
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 산유량과 미국의 원유생산 점유율



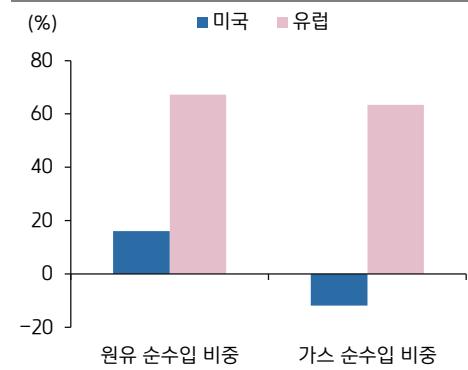
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2020년 이후 지역별 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

'22년 미국과 유럽의 석유·가스 소비대비 순수입



자료: BP, 키움증권 리서치센터

미국 내 에너지 생산 확대 및 인프라 구축을 위한 트럼프 미 대통령의 지시사항

구분	주요내용
에너지 프로젝트 허가 가속화를 위한 '국가 에너지비상사태' 선언	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프 미국 대통령이 자국의 불충분한 에너지 생산, 수송, 정제가 국가 경제, 안보, 대외 정책 등에 상당한 위협이 된다고 주장하며 '국가 에너지 비상사태'를 선언하는 행정 명령에 서명 연방 정부 기관은 에너지 자원 개발·생산을 지원하기 위해 모든 적법한 비상 권한과 기타 권한 활용 <ul style="list-style-type: none"> 국공유지에서 에너지 생산 및 개발권 임대 활성화 환경보호청(Environmental Protection Agency, EPA)은 에너지부 장관과 협의해 E15 가솔린*의 연중 판매를 허용하는 비상 연료 면제(emergency fuel waiver)를 검토 *E15 가솔린: 에탄올이 15% 포함된 혼합 연료로, 오염 규제를 위해 하절기에는 대부분 주에서 판매 금지 이미 승인된 인프라 프로젝트의 신속한 완공 지원, 미 서부, 동북부, 알래스카 지역 등에서 에너지 정체와 수송을 개선하기 위해 법적 권한 활용 육군 공병은 에너지 공급에 필요한 프로젝트의 신속한 처리를 위해 규제 완화, 각 기관은 비상상황에 대응하는 육군 공병대의 허가 절차를 최대한 활용
에너지 생산 확대를 지시하는 행정명령에 서명	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프 미국 대통령은 최근 시행된 이데올로기적인 규제로 인해 자원 개발 지연 및 안정적인 저비용 전력 생산에 제한이 발생했다고 주장 이에 따른 에너지 가격 상승이 수송, 난방, 전력, 제조 비용 증가 및 국가 안보 악화를 초래했다며 자국 내 에너지 생산 확대를 지시하는 행정명령에 서명 내수 충족 및 향후 세계 에너지 리더로서 미국의 지위 강화를 위해 국공유지와 해역 (오변대륙붕 포함)에서 에너지 탐사·생산 장려 비연료 광물(희토류 등)의 생산 및 가공을 선도하는 위치 확립 전기자동차 보급 의무 폐지 및 소비자 선택 촉진을 위해 자동차 관련 규제 철폐 에너지부 장관이 가능한 빨리 LNG 수출 프로젝트 인·허가 검토에 돌입

자료: 에너지경제연구원, 키움증권 리서치센터

트럼프 행정부가 추진하는 에너지 정책은 바이든 행정부와 정반대의 성향을 보인다. 바이든 행정부는 친환경 에너지 분야 투자 및 생산 확대 등 에너지 전환에 무게를 두고 진행되었기 때문이다. 트럼프는 바이든 행정부의 친환경 에너지 정책이 미국 에너지 가격 상승을 유발하고 국가의 에너지 안보를 위협했다고 지적하며 미국 내 화석연료 생산확대, 송유관 건설 등을 언급하고 있다. 이러한 정책을 통해 트럼프는 미국 내에서 저렴하게 에너지를 공급하여 미국의 물가를 안정시키고 에너지 안보도 강화시키려 한다.

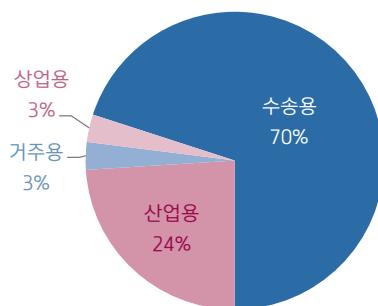
트럼프 미 대통령의 에너지 정책이 공급 증가에만 초점이 맞춰진 것처럼 보이지만, 화석 연료 소비에 영향을 미치는 정책도 있다. 우선 트럼프의 내연기관차에 대한 규제 완화, 전기차 우대 정책 폐기가 이에 해당된다. 미국의 원유 소비 중 약 70%가 수송 연료로 사용되는 만큼 전기차 보급이 확대될수록 석유 수요 정점 시기에 대한 우려가 높아지는 것은 당연하다. 화석 연료 수요에 대한 전망이 불투명한 만큼 에너지 기업이 적극적인 투자를 통해 생산량을 늘리는 것은 다소 어려웠을 것으로 보이며, 이에 트럼프가 화석 연료 수요에 우호적인 정책을 함께 제시한 것으로 보인다.

트럼프 1·2기 행정부와 바이든 행정부 간 기후변화·에너지 기술정책 방향 비교

정책 분야	트럼프 1기 행정부 (2017.01~2021.01)	바이든 행정부 (2021.01~2025.01)	트럼프 2기 행정부 (2025.01~2029.01)
기본 방향	<ul style="list-style-type: none">기존의 환경 규제 완화국제적인 기후변화 대응 노력 배척, 화석연료 중심의 에너지 자립 추진	<ul style="list-style-type: none">탄소중립을 위한 청정에너지 강조인플레이션감축법(IRA)등 강력한 친환경 정책 추진, 화석 연료 이용 억제	<ul style="list-style-type: none">바이든 행정부가 강화한 기존의 다양한 환경 규제 완화 가능성화석 연료 중심의 미국 우선주의 정책으로 회귀 가능성
기후	<ul style="list-style-type: none">파리 기후협약 탈퇴청정전력계획 폐기, 적정 청정 에너지 규정 채택미국-캐나다 송유관 프로젝트 승인	<ul style="list-style-type: none">파리 기후협약 복귀적정 청정에너지 규정 폐기백악관 기후정책실 신설송유관 프로젝트 취소, 신규 시추 및 판매 제한	<ul style="list-style-type: none">에너지의 80% 이상을 화석 연료에 의존하는 세계 경제와 보조를 맞추기 위해 화석연료 이용관련 규제 철폐 선언불공정한 파리기후협약 재탈퇴 선언
에너지	<ul style="list-style-type: none">기업평균연비규제 완화	<ul style="list-style-type: none">청정에너지 기술 및 인프라 투자 세액공제 확대	<ul style="list-style-type: none">에너지 인허가 간소화, 화석 연료에 대한 규제 철폐 등 화석 연료 규제 완화를 통한 생산 증가 지향

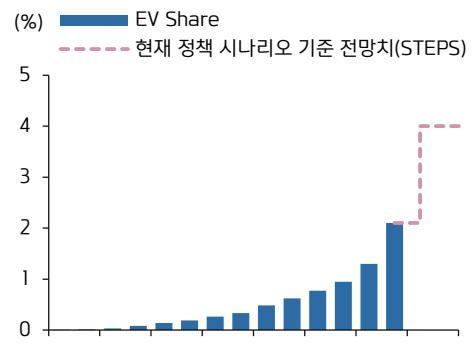
자료: 한국과학기술기획평가원, 키움증권 리서치센터

미국 내 목적별 원유 소비 비중



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 전기차 판매 비중 및 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

트럼프 행정부의 석유 관련 정책

구분	목적	내용
공급	물가 안정, 에너지 안보 확립을 위한 석유 공급 확대 필요성	<ul style="list-style-type: none"> 화석 에너지에 대한 규제 완화, 상류부문 투자 촉진을 통한 미국 석유 생산 확대 추진 <ul style="list-style-type: none"> - 석유, 천연가스, 석탄 생산에 관한 규제를 완화, 알래스카 유전, 연방 공유지 개발 등을 통한 상류부문의 투자촉진 도모
	물가안정	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 에너지 공급 확대를 통한 미국 물가 안정 도모 <ul style="list-style-type: none"> - 에너지·환경 정책의 조화 추진, 추가 송유관 건설을 통한 미국 에너지 비용 하락과 이를 바탕으로 물가 안정 추구
	에너지안보	<ul style="list-style-type: none"> 석유, 가스 등 전통적 에너지 역할을 강조하는 정책을 수행, 이를 통한 국가 에너지 안보 강화, 물리적 공급충격 위협 대비 <ul style="list-style-type: none"> - 정부 조직 개편을 통해 기존 기후변화 중심 정책을 에너지시장 안정에 초점을 둔 정책으로 재편 - 기존의 전략비축유 정책 유지 및 강화
수요	전통에너지 산업 전반에 걸친 규제 개선으로 자국내 석유 수요 촉진	<ul style="list-style-type: none"> 전통에너지 산업 전반에 걸친 규제 개선으로 자국내 석유 수요 촉진 <ul style="list-style-type: none"> - (전기차 의무 폐지) 후보 수락 연설을 통해 전기차 의무 생산에 대한 규제 폐지 의지 강조 - (연비 기준 변경) 교통부(Department of Transportation, DOT)의 권한 강화를 통해 EPA의 이산화탄소 배출 기준을 DOT의 관리하에 결정하도록 추진
	내연기관 규제 완화	

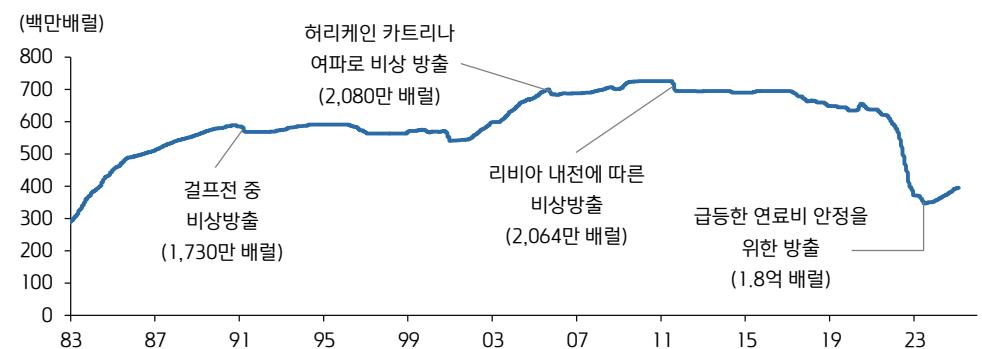
자료: 에너지경제연구원, 키움증권 리서치센터

다음으로 미국 에너지부의 비축유 매입이 있다. 물론 전략비축유는 에너지 안보를 강화시키는 정책이지만, 미국 정부가 전략 비축유를 채운다는 것은 정부의 원유 매수를 의미한다. 코로나19 이후 진행된 대규모 전략비축유 방출로 현재 미국의 전략비축유 규모는 1983년 수준까지 줄어들었고, 트럼프는 비축유를 다시 가득 채울 것이라는 점을 언급한 만큼 미국 정부가 미국 내 주요 원유 수요처 중 하나가 될 가능성이 높다.

마지막으로 화석 연료 수출 확대 기조를 들 수 있다. 트럼프는 2월 초 LNG 수출에 필요한 수출 터미널 건설을 허가했으며, 유럽, 아시아 일부 국가들은 미국산 LNG 수입 확대를 추진하기 시작했다. 트럼프 행정부가 취임 초기부터 대미 무역흑자를 얻는 국가들에 대한 대규모 관세 부과를 추진하는 만큼, 이에 해당되는 국가들은 미국산 에너지 수입 확대를 통해 대미 무역흑자를 축소하거나 관세 협상의 수단으로 사용하고 있다.

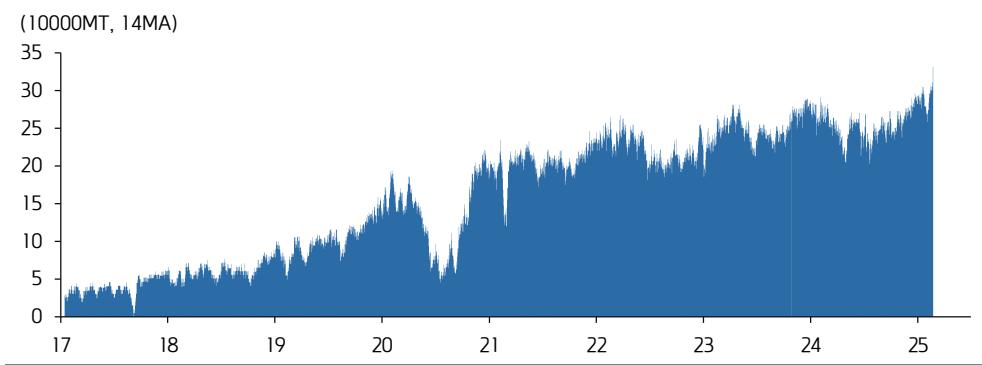
이를 종합해보면, 트럼프 행정부 하에서 진행중인 화석연료 친화 정책을 기반으로 미국 산 화석연료 생산이 점차 늘어날 것으로 보이지만, 미국산 화석연료에 대한 수요도 함께 증가하며 미국산 에너지에 대한 의존도가 높아질 것으로 예상한다. 이에 대규모 과잉공급 발생에 따른 가파른 가격 하락 가능성은 제한적이다. 만약 트럼프가 절대적으로 낮은 에너지 가격을 원했다면 공급 증가를 강조하고, 코로나19 이전 유가로 돌아갈 때까지 유가 하락을 언급했을 것이다. 이에 트럼프 행정부가 에너지 정책을 통해 궁극적으로 얻고자 하는 것은 에너지 가격 하락 보다는 미국의 에너지 가격 결정력 강화에 무게를 두고 있는 것으로 판단한다.

미국 전략비축유 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 LNG 수출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

II. 트럼프 에너지 정책 추진에 필요한 적정 유가 찾기

미국의 원유 생산, 가격이 결정

트럼프 행정부의 에너지 정책이 미국의 에너지 자립도 확대에 맞춰져 있다면, 인플레이션을 자극하지 않는 수준의 유가 상승은 용인할 것으로 예상한다. 미국 에너지정보청이 발표하는 WTI 가격 전망치와 미국 산유량 추이를 살펴보면 유가 전망치가 낮아지면서 미국 산유량 전망치도 함께 낮아지고 있기 때문이다. 또한 미국의 원유 생산은 민간 기업이 담당하고 있는 만큼 생산이 이윤 확대로 연결되지 않는다면 생산을 늘리지 않을 가능성이 높다. 오히려 너무 가파른 유가 하락이 발생한다면 에너지 시장이 트럼프가 원하는 방향으로 흘러가기 어렵게 만들 것으로 예상한다.

물론 바이든 정부 하에서 진행되었던 화석 연료 생산과 소비에 대한 규제, 청정 에너지 소비 장려 등의 정책기조는 종료된 만큼 미국 내 화석 연료 생산과 관련된 활동에 불확실성은 이전보다 약화될 것으로 보인다. 이에 생산 비용의 상대적 하락을 기대해 볼 수 있다. 일부 E&P(Exploration and production)회사는 연방 정부 소유지에서 시추 활동, 파이프 라인 건설 등을 허가 받는데 긴 시간이 걸리면서 소요되는 비용이 매우 크다는 점을 언급했던 가운데 향후 4년간 허가에 소요되는 시간이 빠르게 줄어들 것으로 기대하고 있다.

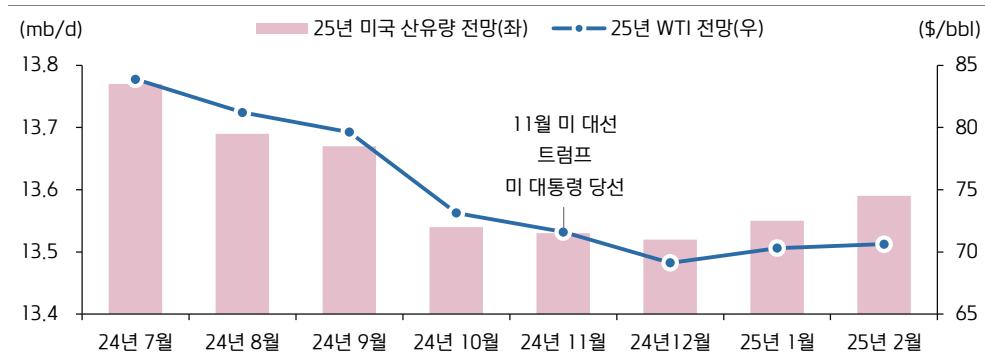
그러나 효율성 개선 등을 기반으로 이전보다 둔화된 원유 소비 증가세, 2022년 대비 낮은 유가 등을 고려하면 적극적인 투자와 가파른 증산을 기대하기는 다소 어려운 것이 사실이다. 2024년 4분기 댈러스 연은이 발표한 에너지 서베이 내용이 이를 잘 보여준다. 댈러스 연은 관할 지역 내 에너지 기업의 임원 중 66%가 3개월 전의 투자 계획을 유지할 것으로 답했다. 해당 설문이 진행된 시점이 2024년 12월 11일부터 19일이었다는 점을 감안해볼 때 트럼프 행정부의 친화석연료 정책이 적극적인 투자로 연결되지는 못하고 있는 것으로 볼 수 있다. 효율성 개선 등을 기반으로 이전보다 둔화된 원유 소비 증가세를 고려하면 적극적인 투자가 어려운 것도 사실이다.

또한 탐사 및 생산 기업 중 일평균 10,000배럴 이상을 생산하는 대형E&P(Exploration and production)기업의 경우 2025년 자본 지출을 늘리겠다고 답변한 비중보다 2024년과 비슷한 수준을 유지하거나 줄일 것이라도 답변한 비중이 더 컸다. E&P 기업 중 3개월 전보다 투자 계획을 상향 조정한 회사도 존재했지만, 시추 및 유정 완결에 투자할 것이라는 답변 비중이 가장 높았다. 이를 감안하면 대규모 투자를 통해 생산 확대에 적극적으로 나서기 보다는 유가 흐름에 따라 미완결 유정의 완결 등을 통해 완만한 생산 증가에 그칠 것으로 예상한다.

2022년 미국 산유량 증가가 미완결유정의 완결을 기반으로 이루어지기는 했으나, 현재 시점에서 동일한 효과를 기대하기는 어렵다. 미국 내 미완결 유정의 수가 당시와 비교했을 때 매우 적고, 신규 시추활동이 크게 늘어나는 모습도 부재하다. 또한 미국 내 원유 생산 증가를 견인했던 퍼미안 분지 신규 유정의 시추생산성도 둔화되고 있다. 이를 감안하면, 트럼프 행정부의 정책을 기반으로 한 미국 내 원유 생산 증가가 단기간 내 발생하기는 어려워 보인다.

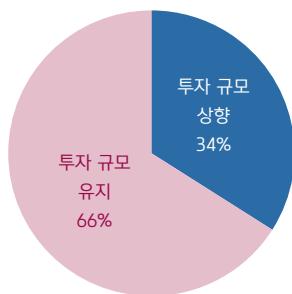
이를 감안하면 적어도 국제유가가 일정 수준 아래로 내려갈 가능성이 없다는 전망이 견고하게 형성될 필요가 있을 것으로 판단한다. 댈러스 연은의 에너지 서베이에 따르면, 미국 내 기존 유정 운영 충당을 위한 유가와, 신규유정 운영 시 손익분기점 달성을 위해 필요한 평균 유가는 각각 \$39, \$64였고, 미국 에너지 기업이 2025년 자본지출을 계획할 때 가정한 평균 유가는 배럴당 \$68이다. 따라서 국제유가가 \$60 선 아래로 내려가는 경우 오히려 트럼프의 에너지 계획에 차질이 발생할 수 있다.

미국 에너지정보청(EIA)의 WTI, 미국 산유량 전망치 변화



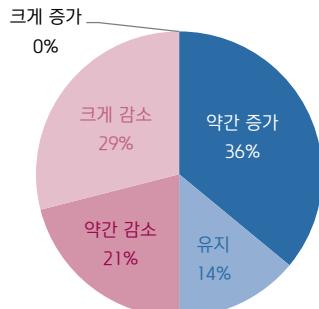
자료: EIA, 카움증권 리서치센터

3개월 전 대비 '25년 투자 계획 상향 조정 여부'



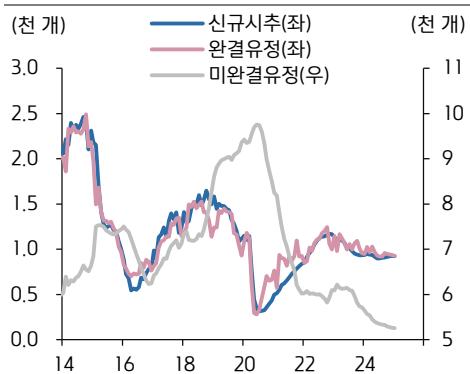
자료: Dallas Fed, 카움증권 리서치센터
주: 2024년 12월 11~19일 간 댈러스 연은 관할 지역의 석유 및 가스 회사 임원 131명 대상으로 조사

대형 E&P 기업의 '24년 대비 '25년 자본지출 계획'



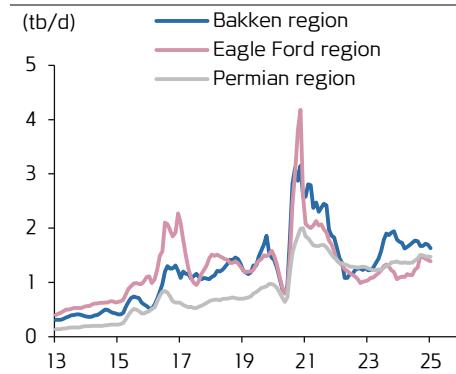
자료: Dallas Fed, 카움증권 리서치센터
주: 2024년 12월 11~19일 간 댈러스 연은 관할 지역의 14개 대형 E&P회사를 대상으로 조사한 결과

미국 신규 시추, 완결유정, 미완결유정 추이



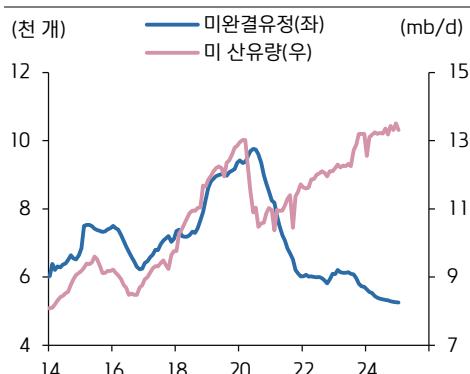
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 유정 시총생산성 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 미완결유정과 산유량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 신규 유정·기존유정 생산 변화와 미 산유량

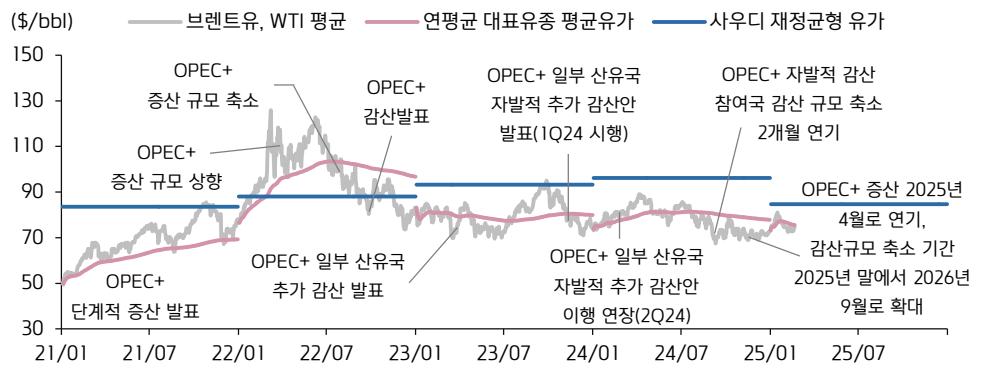


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국의 이란 제재와 사우디 증산

현재 원유시장에서 단기간 내 가파른 증산이 가능한 산유국은 사우디일 것이다. 이에 연초 트럼프 대통령은 사우디에 증산을 요청해 유가를 낮출 것이라고 발표하기도 했으나, 사실 사우디가 원유 생산 전략에 변화를 줄 가능성은 낮아 보인다. 코로나19 이후 사우디는 점유율보다 유가에 무게를 둔 원유 생산 전략을 이어오고 있다. 이에 사우디 등 OPEC+는 유가 하방 압력이 강화되는 구간에서 감산을 재개했으며, 유가 약세로 감산 축소 시기를 계속해서 연기하는 상황이다. 또한 2025년 4월 OPEC+의 단계적 감산 규모 축소를 앞둔 가운데 유가가 배럴당 70달러 선을 겨우 넘는 수준에 머무르고 있어 OPEC+가 증산 시기 연기를 검토하고 있다는 소식이 보도되기도 했다.

주요 유종의 평균 유가와 사우디 재정균형유가 추이



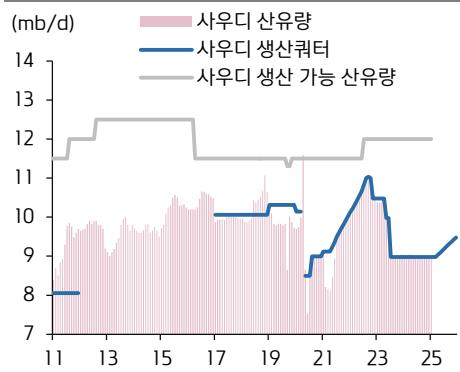
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

현재 사우디가 원유 생산 전략을 점유율 경쟁으로 선회하기는 어려워 보인다. 2020 ~2021년과 같은 폭발적인 수요 증가가 발생할 가능성은 낮은 가운데 사우디 정부의 석유 수입 의존도는 여전히 높은 수준이기 때문이다. 이에 사우디는 유가에 큰 변화를 줄 수 있는 생산 전략 변경에 신중한 태도를 이어갈 것으로 전망한다. 더욱이 미국도 유가가 인플레이션 우려를 자극하지 않는 선에서 등락을 이어간다면, 트럼프 대통령은 사우디 등 OPEC+의 생산 동향에 큰 관심을 가지지 않을 것으로 보인다.

다만, 트럼프 행정부가 사우디의 단계적 증산을 계획대로 진행하도록 만들 수 있는 방안은 가지고 있는 것으로 보인다. 트럼프 2기 행정부의 임기가 시작된 후 미국이 이란의 원유 수출을 0으로 만들기 위해 강도 높은 제재를 가하고 있기 때문이다. 사우디가 추가적인 증산 연기 없이 예정대로 생산을 늘린다면, 이란 제재 강화로 이란의 원유 수출이 줄어들더라도 관련 이슈가 유가에 미치는 영향은 제한될 수 있다. 이란 제재 강화로 이란의 원유 수출이 트럼프 1기 행정부 시절까지 줄어든다면 약 일평균 145만 배럴의 수출 감소가 발생할 수 있다. 현재 OPEC 감산대상국 산유국의 증산은 2025년 4월부터 2026년 까지 일평균 187만 배럴 수준인 만큼 이란의 수출 감소를 충분히 커버할 수 있다.

OPEC+의 증산이 원유시장 내 과잉 공급 우려를 자극하지 않는다면, 이는 OPEC+에게 이상적인 감산 출구 전략이 될 수 있다. 현재 OPEC+가 장기간 감산 기조를 이어가고 있으나, 유가 하락을 제한하는 효과에 그치고 있다. 또한 증산 일정이 지연되면서 주요 산유국의 재정균형 유가 전망치도 상향조정 되고 있다. 이에 OPEC+는 점차 감산 기조를 유지하기 어려운 상황에 직면하고 있다. 만약 OPEC+의 증산이 이란의 생산 감소를 대체한다면, 원유 수급 여건에 큰 변화 없이 OPEC+의 단계적 증산이 가능할 것으로 예상한다.

사우디 산유량과 생산 가능 산유량



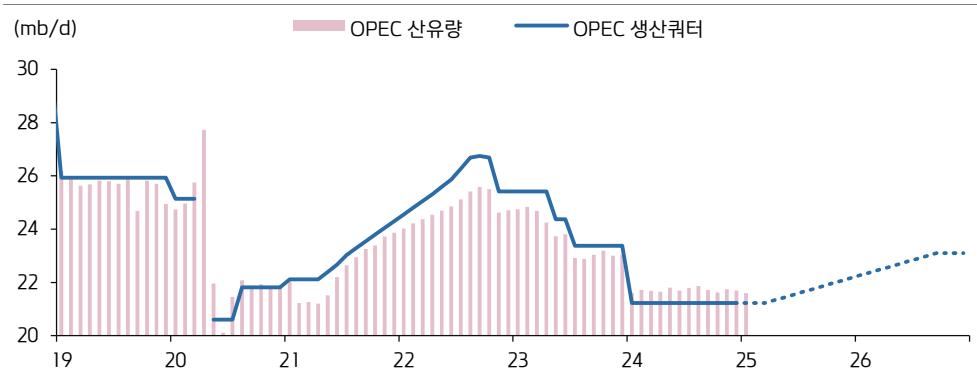
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

이란 산유량과 원유 수출량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

OPEC 감산대상국 산유량과 생산쿼터 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

동유럽 정세 변화, 에너지 가격의 변수로 작용할까?

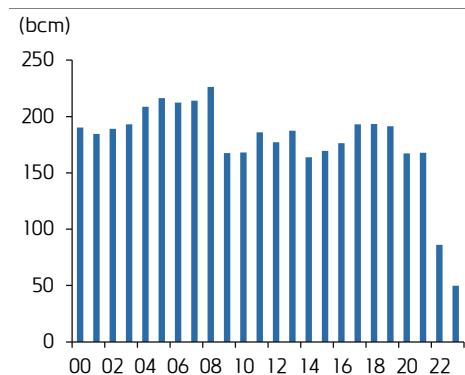
트럼프 행정부 취임 이후 에너지 공급에 대한 정책 기조가 달라지고 있고, 미국과 사우디 관계 개선에 대한 기대도 높아진 상황이지만, 관련 이슈가 현재 원유 시장의 수급 여건에 큰 변화를 유발할 가능성은 낮아 보인다. 현재 미국의 원유 생산 확대와 OPEC+의 증산을 제외하고 에너지 공급 충격을 유발할 수 있는 이슈는 러-우 전쟁을 들 수 있다. 에너지 가격의 급등이 러-우 전쟁 발생과 이에 따른 러시아 에너지 제재 하에서 발생했다는 점을 감안하면, 러-우 전쟁이 종료될 경우 에너지 시장 내 공급 증가 기대가 확대될 수 있기 때문이다.

최근 트럼프 미 대통령이 러시아와 종전 협상을 시작하면서 공급 안정 기대는 더욱 강화되고 있지만, 가격의 구조적인 변화는 러시아산 원유와 천연가스 수출이 재개 여부가 결정할 것으로 예상한다. 만약 러-우 종전 협상 타결을 기반으로 러시아에 대한 에너지 제재가 빠르게 해제된다면, 유가와 천연가스 가격은 미국의 증산이나 OPEC+의 감산 규모 축소 여부와 별개로 하락할 수 있고, 특히 천연가스 가격의 하락은 더욱 가파를 수 있다.

그러나 러시아 에너지 수출 재개는 트럼프 미 대통령의 미국산 에너지 의존도 확대 정책 추진에 걸림돌로 작용할 수 있다. 유럽의 러시아 에너지 제재 강화로 가장 큰 수혜를 얻은 분야가 바로 미국의 LNG 수출이기 때문이다. 러-우 전쟁이 발생하기 전 유럽은 가스 관을 통해 러시아로부터 천연가스를 수입했으나, 러-우 전쟁 발생 이후 LNG 수입을 적극적으로 늘려왔다. 독일의 경우 2022년 당시 LNG 수입 터미널 부재로 에너지 공급에 어려움을 겪었으나, 빠르게 LNG 수입 터미널을 완공 및 운영에 나섰다. 이러한 변화 속에서 유럽의 가스 수입에서 PNG가 차지하는 비중은 줄어든 반면 LNG 비중이 늘어났다.

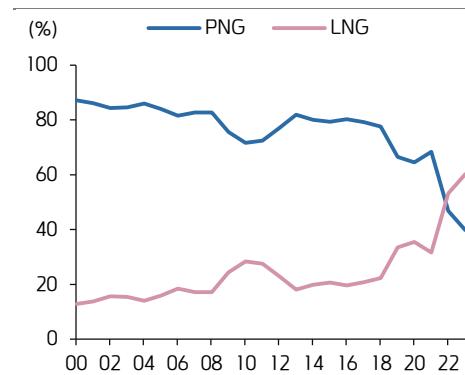
동기간 미국의 천연가스 생산과 수출을 살펴보면 최근 천연가스 생산이 주춤한 모습을 보이고 있지만, 미국의 LNG 수출은 계속해서 늘어나고 있다. 특히 유럽향 LNG 수출 증가세를 고려하면, 유럽의 미국산 LNG 수입 증가가 이를 견인한 것으로 볼 수 있다.

유럽의 러시아산 천연가스 수입 추이



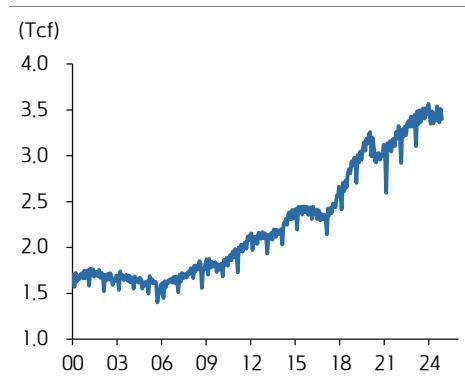
자료: BP, 카움증권 리서치센터

유럽의 PNG, LNG 수입 비중 변화



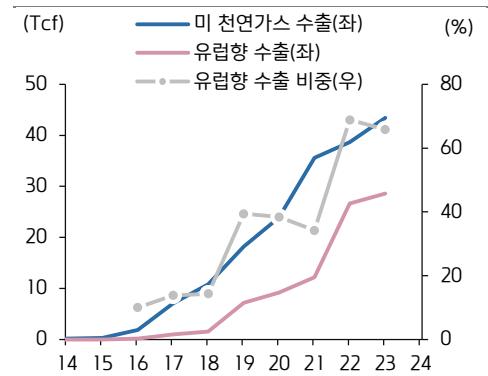
자료: BP, 카움증권 리서치센터

미국 천연가스 생산 추이



자료: Bloomberg, 카움증권 리서치센터

미국 천연가스 수출과 유럽향 수출 비중

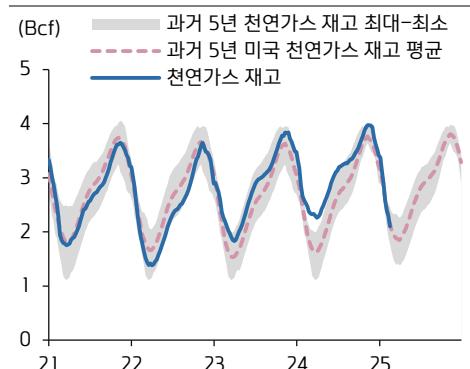


자료: Bloomberg, 카움증권 리서치센터

만약 러시아 가스관을 통한 천연가스 수입이 가능해진다면, 유럽의 미국 LNG 수요는 약화될 것으로 예상한다. LNG는 PNG와 비교했을 때 운송 비용이 더 높기 때문이다. LNG의 경우 채굴된 천연가스를 정제하고 액화하는 과정을 거쳐 이를 운송해야 하고 수송된 LNG는 기화 과정도 거치게 된다. 반면, PNG는 생산 후 소비 지역까지 가스관을 통해 운송하는 만큼 LNG보다 더 간단한 과정으로 수출입이 가능하다.

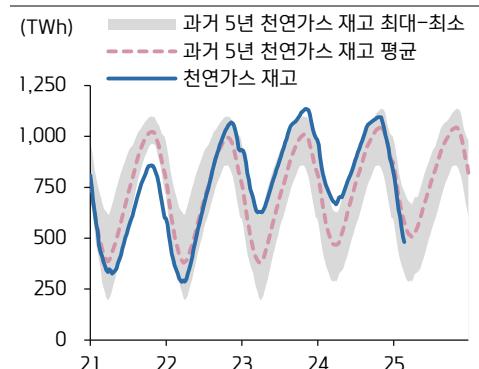
최근 트럼프 행정부가 신규 LNG 터미널 건설을 추진하고 미국산 LNG 수출 확대를 강조하고 있다는 점을 고려하면 LNG보다 가격 경쟁력 측면에서 우위에 있는 PNG 수입을 늘릴 수 있는 상황에 대해서는 부정적인 입장을 보일 것으로 예상한다. 이에, 러-우 전쟁이 종료되더라도 러시아에 대한 제재 완화는 시차를 두고 진행될 가능성이 높아 보인다. 더욱이 유럽도 3년간 러-우 전쟁이 진행되면서 러시아산 에너지를 대체할 방안을 충분히 마련해 두었다. 최근 겨울철 추위 영향에 유럽의 천연가스 재고가 5년 평균 수준을 하회하고 있기는 하나, 러-우 전쟁 직후를 제외하면 유럽의 천연가스 재고는 안정적인 흐름을 보였다. 따라서 천연가스 가격은 러-우 전쟁보다 천연가스의 계절적 수요 변화에 더욱 민감할 것으로 예상한다. 다만, 최근 미국의 천연가스 생산이 횡보하는 가운데 천연가스 수출 증가를 추진하는 트럼프 정부의 정책을 기반으로 천연가스 가격은 2024년 보다 높은 수준을 유지할 것으로 예상한다.

미국 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유럽 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III. 트럼프 변수, 단기 에너지 시장에 미치는 영향 제한

유가의 구조적 하락 가능성은 낮아 보여

트럼프 미 대통령의 취임 이후 추진되는 에너지 정책이 바이든 행정부와 전혀 다른 방향이나, 유가 등 에너지 가격에 급격한 변화를 유발하지는 않을 것으로 예상한다. 과거 유가의 유의미한 레벨 전환은 대규모 과잉 공급이나 초과 수요를 기반으로 발생했으나, 트럼프의 정책 기조가 실제 수급 여건 변화로 연결되는데 시간이 소요될 것으로 보이기 때문이다. 트럼프 취임 전후를 기준으로 미국의 산유량 전망치에 변화는 부재하고, 사우디의 유가 중심의 생산 전략도 유지될 가능성이 높다.

또한 트럼프 미 대통령이 화석연료 규제 완화를 통해 미국 내 화석 에너지 생산을 장려하고 에너지 가격 하락의 필요성을 언급하고 있지만, 미국산 에너지 수출 확대, 비축유 매입 등 가격의 하방 경직성을 강화시키는 정책도 함께 언급하고 있다. 이에 트럼프 미 대통령의 에너지 정책은 에너지 가격 결정에 있어서 미국의 영향력 확대에 초점을 맞추고 있는 것으로 보이며, 에너지 가격이 일시적으로 상방 압력을 받더라도 인플레이션 우려를 자극할 수준의 급등세가 아니라면 가격에 영향을 줄 행동을 하지 않을 것으로 전망한다.

물론, 에너지 가격의 상승을 유발했던 러-우 전쟁과 중동 지역의 지정학적 불안이 트럼프 취임 이후 정리되는 수순에 들어선 점은 화석연료 가격의 하방 압력을 자극할 수 있다. 그러나 이란 등 미국과 대립하는 국가에 대한 제재 강화 기조는 새롭게 공급 불안을 자극할 수 있는 요인으로 작용할 수 있고, 러-우 전쟁의 경우 종전 이후 러시아 제재 완화까지 진행되어야 실제 원유나 천연가스 공급 여건에 변화를 기대해볼 수 있다. 최근 트럼프 행정부는 대규모 관세 부과를 발표한 후 주변 국가들과 협상을 진행하고 있다. 이 과정에서 주변 국가들은 미국산 에너지 수입 확대를 추진하고 있어 미국산 에너지에 대한 의존도는 점진적으로 높아질 것으로 예상한다.

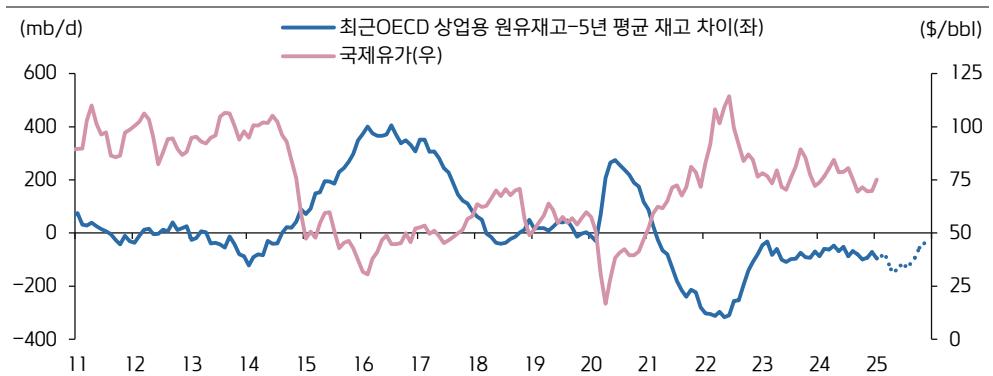
이를 현실화 하기 위해서는 안정적인 가격 흐름을 기반으로 미국내 에너지 기업들의 원유나 천연가스 생산이 꾸준하게 늘어나야 할 것으로 보인다. 또한 바이든 행정부 하에서 추진된 에너지 전환 정책 하에서 화석연료에 투자 유인 약화, 수요 불확실성 확대로 연결된 만큼 트럼프의 정책효과가 나타는데 시간이 소요될 것으로 예상한다. 따라서, 단기간 내 대규모 과잉 공급이나 초과 수요 발생에 따른 에너지 가격의 구조적인 가격 변화는 부재할 것으로 전망한다. 에너지 가격의 완만한 하락은 불가피할 것으로 보이지만, 유가가 WTI기준 배럴당 \$60선을 하회하는 급락 가능성은 낮을 것으로 전망한다.

장기 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

OECD 상업용 원유재고와 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터