Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

해외채권

유가 급등은 브라질에 호재이지만..

- 브라질은 원유(Crude oil) 순 수출국. 국제 유가 급등으로 브라질 원유에 대한 수요와 무역수지는 큰 폭으로 늘어날 전망
- 다만, 수입 측면에서는 디젤과 휘발유 가격 상승이라는 부담을 안게 됨
- 3월 인하는 그대로 단행될 가능성 있지만 인하 폭은 예상보다 더딜 수 있음. 유가 발 물가 압력 가중되는 상황에서 추세적 하락 확인되지 않는다면 장기 금리 반등 가능성 유효

브라질 금리 급등 원인은

3월 국제 유가 급등의 원인은 명확하다. 중동 전쟁으로 인한 공급 부족 우려가 수요를 압도하고 있기 때문이다. 전쟁이 2주 차에 접어들면서 지정학적 리스크는 유가를 배럴당 $25~$30 가까이 끌어올린 결정적인 요인이 되었다. 단순히 심리적 불안을 넘어 호르무즈 해협 봉쇄, 사우디 정유 시설 가동 중단, 카타르 LNG 시설 폐쇄 등 실질적인 공급망 붕괴 리스크가 가격에 반영된 결과이다.

시계열을 넓혀보면 올해 초까지 유가를 낮췄던 주된 요인은 충분한 공급량이었으며, WTI 국제 유가는 배럴당 $60을 하회하기도 했었다. 이후 유가는 점차 반등했으나, 당시에는 지정학적 리스크보다는 경제 활동에 따른 정상적인 수요 증가가 가격 상승을 주도하며 유가를 지지했다. 그러나 2월 말부터 상황이 변했다. 수요와 기타 공급(증산/감산, 생산 등)의 영향력은 미미하지만, 전쟁으로 인한 지정학적 리스크가 유가 급등의 동력으로 작용하고 있다.

이러한 가운데 아야톨라 알리 하메네이의 아들인 모즈타바 하메네이가 이란의 새로운 최고 지도자로 선출됐다. 이는 이란이 기존 전략을 수정하지 않을 가능성을 내포한다. 아버지와 마찬가지로 보수주의자인 모즈타바는 전쟁을 포함한 정책 전반에서 연속성을 유지하는 것을 목표로 할 가능성이 높다.

결국 이란의 전쟁 지속 능력과 미국의 위협에 대한 판단에 따라 전쟁이 단기간에 끝날 가능성은 낮아 보이며, 모즈타바가 비록 실용주의적 면모를 갖췄다는 평가가 있음에도 불구하고 대체로 기존 노선을 고수할 것으로 예상된다.

미국 에너지정보청(EIA)에 따르면, 브라질은 2023년 기준 원유(Crude oil) 생산 글로벌 9위 국가이다. 원유 부문에서 확실한 순 수출국 지위를 굳혔으며, 2014년부터 원유 관련 무역수지 흑자를 유지하며 점차 수출 비중을 늘려왔다. 하지만 원유 생산량에 비해 휘발유나 디젤로 가공하는 정제 설비가 부족하다는 구조적 한계가 있다.

실제로 2025년 기준 휘발유 수입은 전년 대비 10%, 디젤 수입은 13% 증가하며 원유를 팔아 번 돈으로 비싼 정제유를 다시 사와야 하는 악순환이 이어지고 있다.

현재 국제 유가가 배럴당 $100을 돌파함에 따라 전쟁권 밖에 있는 브라질 원유에 대한 글로벌 수요와 무역수지는 큰 폭으로 늘어날 것으로 보이지만, 수입 측면에서는 디젤과 휘발유 가격 상승이라는 부담을 안게 된다. 또한 브라질 농업의 핵심인 비료는 이란 지역 생산 비중이 높아, 공급 차질이나 가격 폭등 시 농산물 수출 경쟁력이 약화될 위험이 있다.

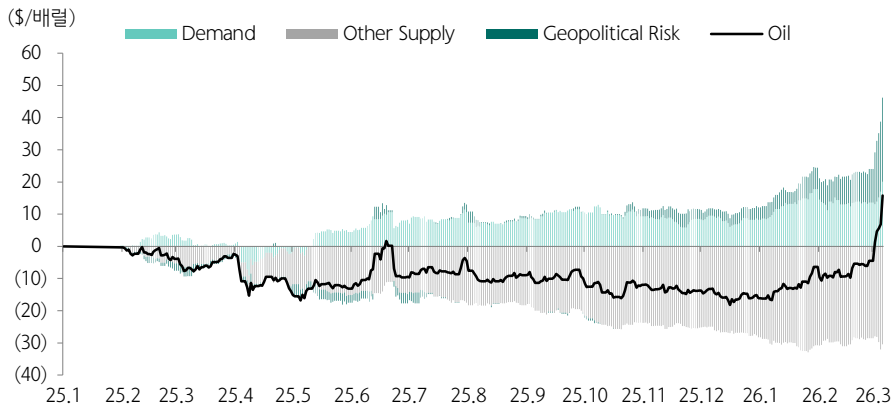
이러한 대외 불확실성 속에서 브라질 중앙은행의 3월 첫 금리 인하는 예정대로 단행될 가능성이 높으나, 인하 폭은 예상보다 더딜 수 있다고 판단한다. 현재까지 발표된 IPCA 물가는 목표치 상단(4.5%)을 하회하고 있지만, 유가 발 물가 압력이 가중되는 상황에서 추세적 하락이 확인되지 않는다면 금리 인하 기조 속에서도 장기 금리는 오히려 반등할 여지가 크다.

페트로브라스(Petrobras)는 3월 초 중동 전쟁으로 인한 유가 변동성이 심해지자, “국제 시장의 일시적인 변동성을 국내 연료 가격에 즉각 전가하지 않겠다”고 발표한 바 있다. 정부가 대주주이기에, 이는 룰라 정부의 강력한 물가 안정 의지를 보여준 것으로 해석할 수 밖에 없다. 국제 유가보다 국내 가격을 낮게 유지하기 위해 정부가 예산을 들여 보조금을 지급할 경우, 정부 지출 확대 우려로 이어질 수 있다. 따라서 최근 브라질 국채 금리 급등은 유가 상승에 따른 인플레이션 우려도 있겠지만, 10월 선거를 앞두고 지지율에 민감한 에너지 가격을 정부가 통제하려는 정치적 리스크도 작용했다는 판단이다.

국제 유가 급등 요인 분석

2025년 1월 이후 정규화해보면
2026년 이후 유가 급등은
지정학적 리스크가 결정적인 요인
으로 작용

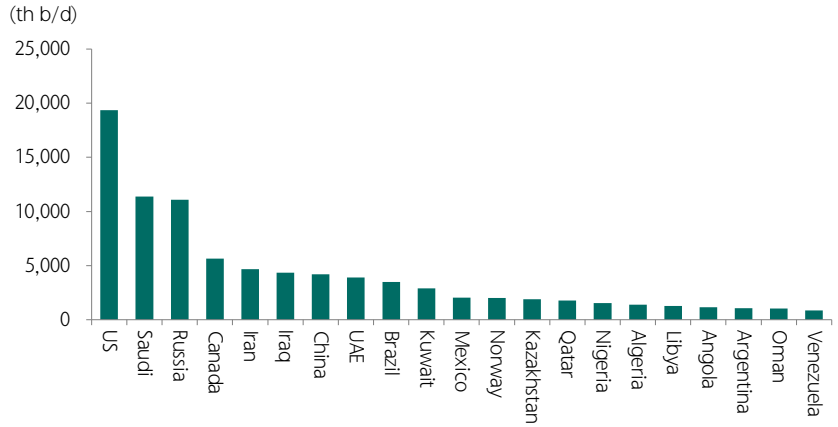
도표 1. 지정학적 리스크가 국제 유가 급등의 결정적인 요인



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 기준
원유 생산량 9위 국가

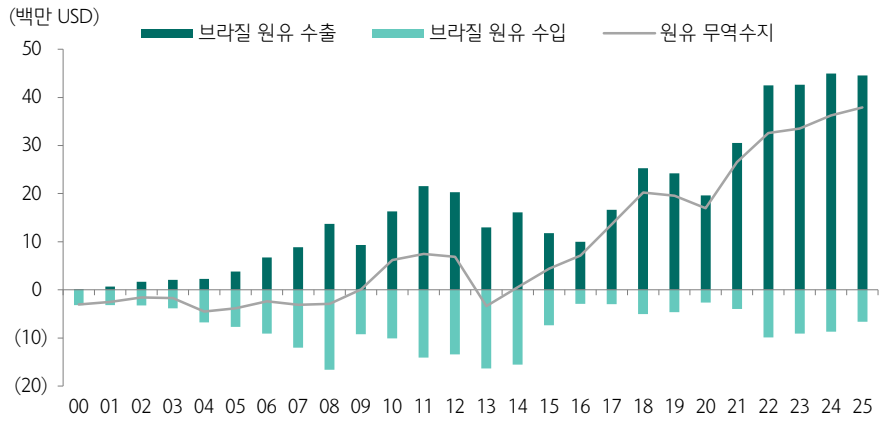
도표 2. 브라질은 글로벌 원유 생산량 상위 10개 국가에 포함



자료: EIA, 하나증권

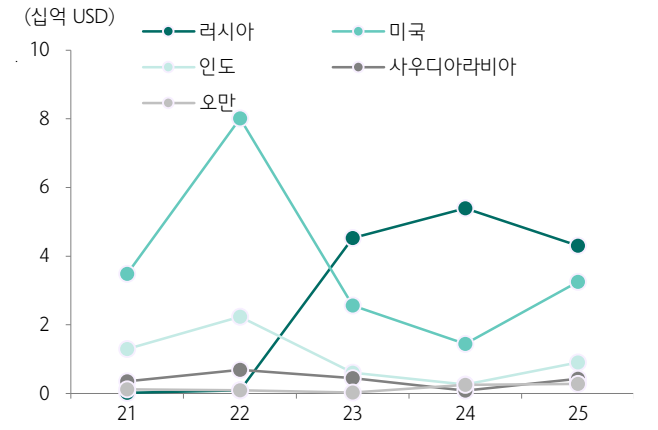
2014년 이후 원유 관련
무역수지 흑자 폭은 꾸준히 확대

도표 3. 브라질은 원유 순 수출국가



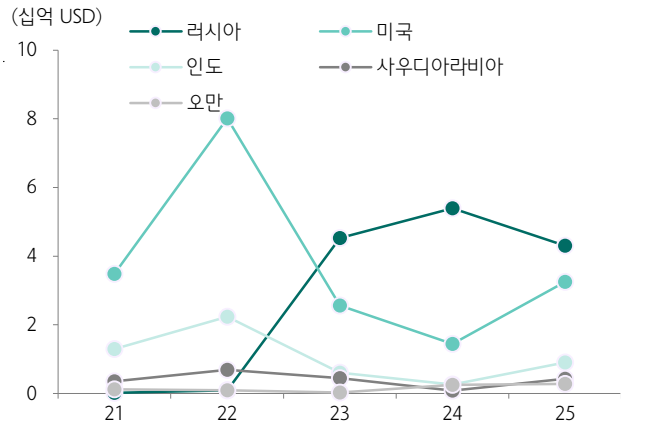
자료: Comex Stat, 하나증권

도표 4. 브라질 국가별 디젤 수입: 미국산 제품 수입 확대



자료: Comex stat, 하나증권

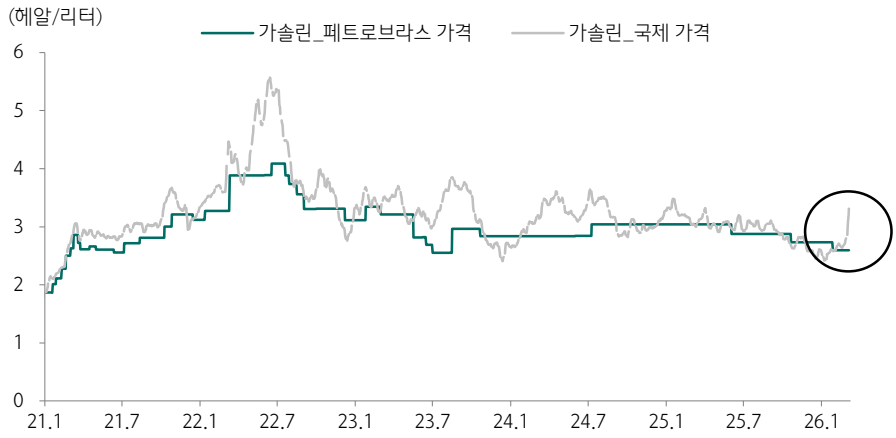
도표 5. 브라질 국가별 휘발유 수입: 미국산 제품 수입 확대



자료: Comex stat, 하나증권

국제 유가보다 국내 가격을 낮게 유지하기 위해 정부가 예산을 들여 보조금을 지급할 경우, 정부 지출 확대 우려로 이어질 수 있음

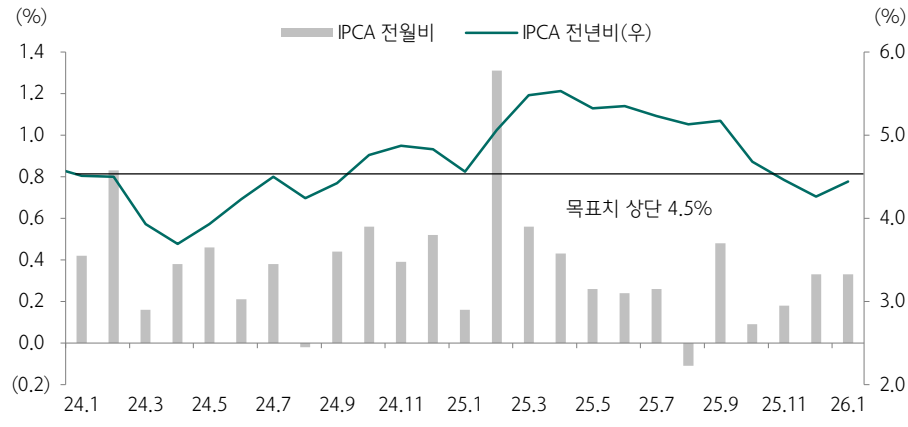
도표 6. 페트로브라스의 가솔린 가격 안정은 룰라 정부의 물가 안정 의지를 반영



자료: Bloomberg, 하나증권

유가 발 물가 압력이 가중되는 상황에서 추세적 하락이 확인되지 않는다면 장기 금리는 오히려 반등할 여지

도표 7. 물가 추세적 하락이 확인되지 않을 경우 인하 폭에 대한 기대감 낮춰 잡을 필요



자료: Comex Stat, 하나증권