유가, 수급 전망과 물가에 미치는 영향

공급차질에 따른 일시적 상승, 그래도 부담스러운 이유

이란전쟁으로 인해 공급 차질에 대한 우려로 국제유가가 USD100을 넘어서고 있다. 현재 유가 수준이 지속될 경우 세계GDP에서 원유소비가 차지하는 비중이 3.1%로 추정되는데, 이는 2000년대 평균을 소폭 상회하는 수준이다. 세계GDP가 증가하면서 원유가격이 USD100을 유지하더라도 세계경제성장에 미치는 영향은 제한적일 수 있다. 다만 2022년 러시아, 우크라이나 전쟁으로 인해 에너지 가격이 급등하면서 세계경제성장률이 일제히 하향 조정됐다는 점은 부정적이다.

2025년부터 OPEC을 중심으로 증산이 진행되면서 국제유가는 하향 안정세를 유지해왔다. 2026년에도 300만 배럴/일 초과공급 상태가 유지될 것으로 예상된다는 점에서 이란전쟁이 마무리될 경우 원유가격은 빠르게 하향 안정될 것으로 예상한다. 다만 이란전쟁으로 인해 3월 원유시장이 일시적으로 초과수요(공급부족) 국면에 진입할 것이라는 점이 최근 국제유가 급등의 이유다. 2022년 급등했던 천연가스 가격은 안정세를 유지하고 있는데, 2027년까지 수요가 정체되는 가운데, 공급 증가가 지속될 것으로 예상된다.

2026년 2월 미국 소비자물가는 2.4%YoY, core PCE는 3.06%YoY로 안정세를 유지했다. 그러나 3월 원유가격 상승으로 인해 가솔린가격이 급등하고 있어 소비자물가가 일시적으로 3.5%YoY까지 상승할 것으로 예상된다. 중장기적으로 원유시장의 초과공급으로 인해 세계경제에 미치는 영향은 제한되더라도 당장 소비자물가 상승은 피할 수 없다는 것이다. Head-line 물가가 상승할 경우 금리인하에 대한 기대감이 약화될 수 있다는 점이 금융시장에는 부정적인 소식이다. 이란전쟁이 하루 빨리 마무리돼야 금융시장 안정이 가능할 것으로 예상한다.

BNK리서치센터
김성노
매크로/전략
ksn0909@bnkfn.co.kr
(02)3215-7568

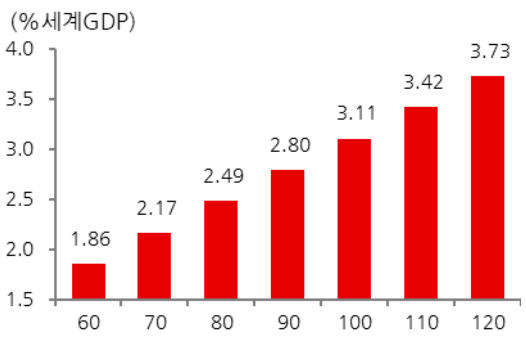
Ⅰ. 유가, 수급 전망과 물가에 미치는 영향

국제유가가 세계경제에 미치는 영향은 축소

이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하고, 유조선에 대한 공격이 진행되면서 국제유가가 급등하고 있다. 특히 두바이유가는 USD127을 넘어서면서 공급망에 대한 우려가 커진 상황이다. 2022년 러시아, 우크라이나 전쟁으로 인해 6월까지 평균 국제유가가(WTI, Brent, Dubai 평균) USD118까지 상승한 이후 가장 높은 수준까지 상승한 것이다.

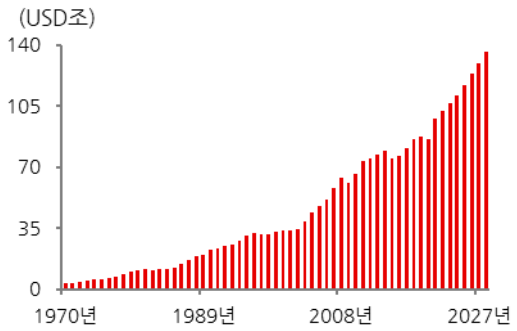
국제유가 상승은 물가상승으로 이어져 실질소득증가율 둔화를 의미한다는 점에서 세계경제에는 부정적이다. 2022년 평균 국제유가는 USD97.6을 기록하면서 세계원유소비가 USD3.5조까지(세계 명목GDP대비 3.45%) 상승했는데, 이 영향으로 하반기부터 제조업 경기가 본격적으로 악화되기 시작했다.

Fig. 1: 원유가격대별 원유소비/세계명목GDP 비율



자료: EIA, IMF, BNK투자증권

Fig. 2: 세계명목GDP 증가로 유가 부담 완화 중

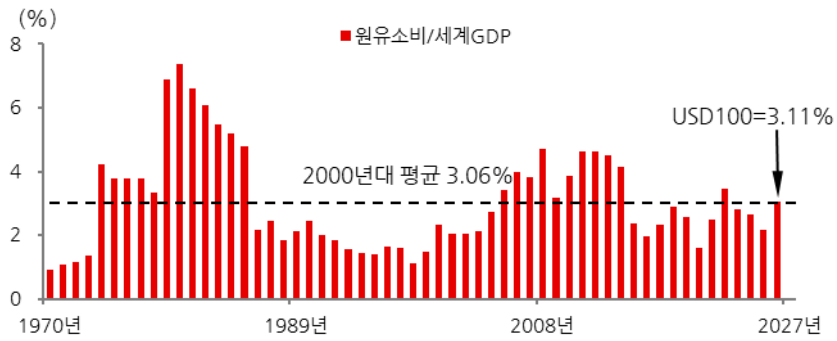


자료: EIA, IMF, BNK투자증권

다만 2022년과 비교했을 때, 2026년 세계명목GDP가 21% 증가할 것으로 예상된다는 점을 고려하면 국제유가 USD100 시대가 의미하는 바는 차이가 있다. 그림1에서 보는 바와 같이 2026년 국제유가가 평균 USD100에 머물 경우 세계명목GDP대비 3.11%에 해당하는데, 이는 2022년보다 낮은 수준이다.

그림3에서 보는 바와 같이 2000년대 세계GDP에서 원유소비가 차지하는 비중이 평균 3.06%라는 점을 고려하면 2026년 USD100 수준과 큰 차이는 없는 상황이다. 다만 2014년 이후 원유소비비중이 평균 이하에서 형성돼 왔다는 사실과(역사적으로 저유가 시대) 2022년 하반기 제조업 경기위축을 고려하면, 현재 국제유가가 지속적으로 유지된다면 세계경제에 부정적으로 작용할 수밖에 없을 것이다.

Fig. 3: 국제유가 USD100까지는 견딜만한 수준

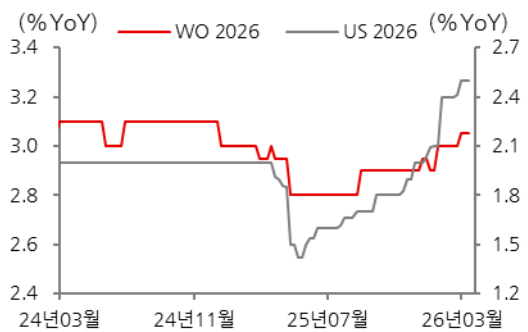


자료: EIA, IMF, BNK투자증권

2026년 들어서면서 미국, 중국 경제성장률 전망치가 상향 조정되면서 세계경제성장률 전망치는 우상향 중이다. 이란전쟁이 2월말에 시작됐다는 점을 고려하면 아직까지 세계경제전망에 큰 변화가 없는 것으로 나타난다. 우리는 이란전쟁이 단기간에 마무리될 경우 국제유가가 빠르게 하향 안정화되면서 세계경제에 미치는 영향이 제한될 것으로 예상한다.

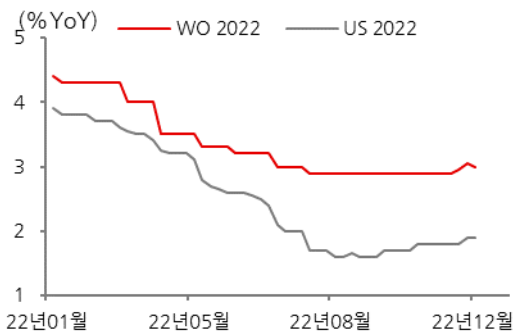
그러나 예상과 달리 이란전쟁이 장기화된다면 공급망에 대한 우려가 커지면서 국제유가가 높은 수준을 유지할 수 있다. 국제유가 상승이 소비자물가 상승으로 이어지면서 세계 총수요 감소로 이어질 수 있는데, 이는 세계경제와 금융시장에도(주식, 채권, 외환 등) 부정적으로 작용할 수 있다. 참고로 2022년 러시아, 우크라이나 전쟁 이전인 2월 세계경제성장률 전망치는 4.3%YoY를 기록했으나, 전쟁이 장기화되면서 물가상승으로 인해 8월에는 2.9%YoY로 하향 조정됐다. 2022년 미국 경제성장률 전망치도 2월 3.9%YoY에서 1.6%YoY까지 하향 조정된 것으로 나타난다.

Fig. 4: 2026년 세계, 미국 경제성장률 전망



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 5: 2022년 세계, 미국 경제성장률 전망 추이



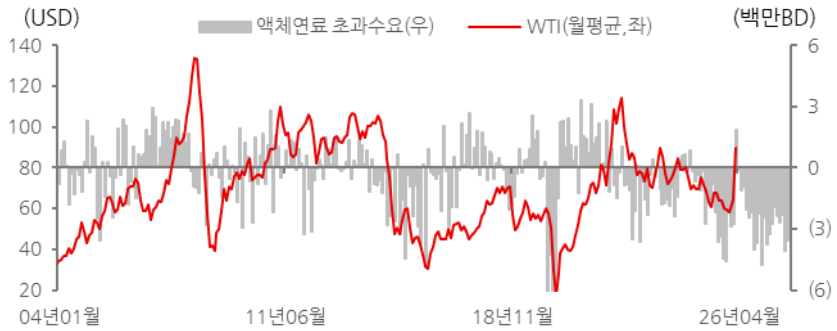
자료: Bloomberg, BNK투자증권

일시적인 공급 차질에도 중장기적으로 공급과잉

이란전쟁으로 인해 원유시장의 공급망 이슈가 부각 중이다. EIA는 3월 원유 공급량이 606만 배럴/일 감소할 것으로 전망했는데, 이는 2월 평균 산유량의 5.6%에 해당하는 수준이다. 원유시장은 비탄력적 공급곡선으로 인해 수요보다는 공급에 따라 가격이 결정되는 속성이 있는데, 최근 국제유가 급등은 공급 축소에 대한 우려가 반영된 것으로 볼 수 있다.

2026년 3월 공급 차질로 인해 원유시장은 일시적으로 초과수요 상태에 진입할 것으로 전망되고 있다. 2025년부터 초과공급으로 인해 국제유가가 뚜렷한 하향 추세를 유지한 것과 정반대의 결과다. 2025년 6월부터 산유국들의 원유 공급이 크게 증가했는데, 이는 OPEC의 증산이 결정적인 영향을 미쳤다.

Fig. 6: 3월 공급차질 6백만BD 예상, 중장기적으로는 공급과잉이 지속될 전망

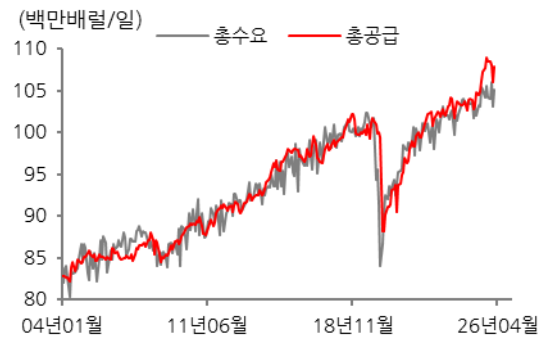


자료: EIA, OPEC, BNK투자증권

2026년 3월 일시적인 공급차질에도 불구하고 2027년까지 원유시장은 초과공급 상태가 유지될 것으로 예상된다. 즉 일시적인 공급차질에도 불구하고 원유시장은 수요보다는 공급 우위의 시장이 유지될 것이라는 의미다. 이런 까닭에 우리는 이란전쟁이 마무리될 경우 국제유가는 빠르게 하향 안정화될 것으로 전망한다.

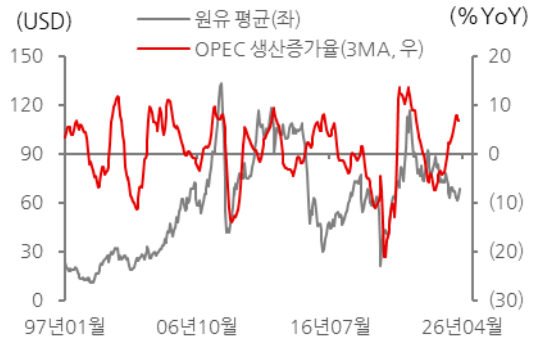
이러한 사실은 2022년 러시아, 우크라이나 전쟁 당시 원유시장이 초과수요 상태라는 점과는 확연히 다르다. 2020년 pandemic 이후 세계경제가 빠르게 회복되는 과정에서 2022년 2월 원유 수요증가율이 7.0%YoY에 달한 반면에 공급증가율은 3.4%YoY에 불과해 초과수요 상태가 유지됐기 때문이다. 당시 코로나에 대한 위험성은 크게 줄어들었으나, 공급망이 정상화되는 데에는 상당한 시간이 필요했던 것으로 볼 수 있다(세계 원유생산량은 2022년 8월에야 비로소 pandemic 이전 수준을 회복).

Fig. 7: 2H25부터 원유공급 증가하기 시작



자료: EIA, OPEC, BNK투자증권
주: 2026년 2월까지 데이터

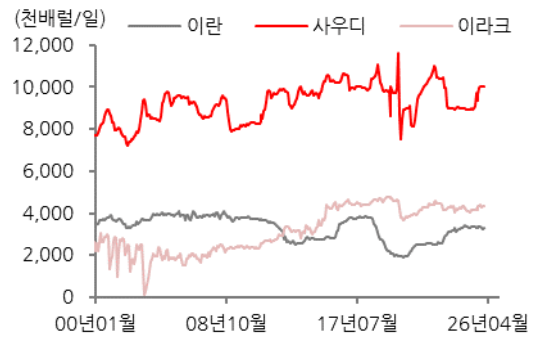
Fig. 8: 원유공급 증가는 OPEC이 주도



자료: EIA, OPEC, BNK투자증권
주: 2026년 2월까지 데이터

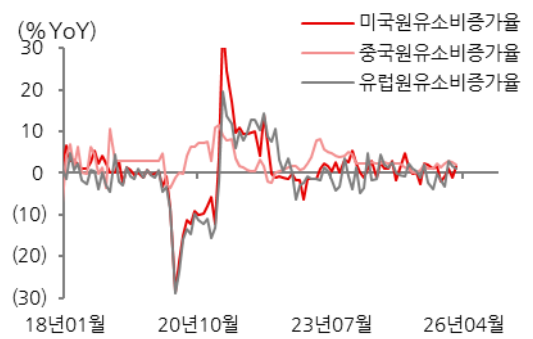
그림 7,8에서 보는 바와 같이 2025년 6월, 7월, 9월에 원유 공급이 각각 100만 배럴/일 이상 증가한 것으로 나타난다. OPEC의 원유 생산량은 2025년 5월 2.0%YoY에서 11월에는 7.8%YoY로 증가했는데, 이는 OPEC 주도의 증산으로 볼 수 있다. 국가별로 보면 사우디아라비아 원유생산량이 2025년 5월 913만 배럴/일에서 10월부터는 1,000만 배럴/일로 증가한 것으로 나타난다. OPEC 증산에도 불구하고 이란의 산유량은 330만 배럴/일 수준에서 크게 변하지 않았다.

Fig. 9: 사우디가 증산을 주도



자료: EIA, OPEC, BNK투자증권

Fig. 10: 주요국의 원유소비는 정체상태를 유지

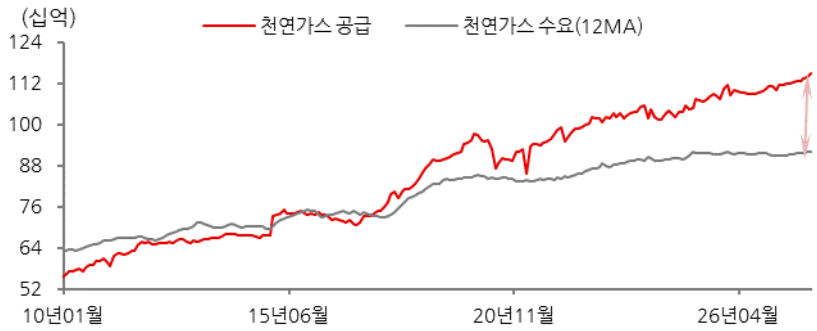


자료: EIA, OPEC, BNK투자증권

2026년 2월 현재 OPEC을 중심으로 한 전세계 원유 공급증가율이 4.4%YoY인 반면에 원유 수요증가율은 1.9%YoY에 불과한 상황이다. 원유 수요증가율이 낮은 이유는 미국, 중국, EU 등 주요 소비국들이 낮은 성장률을 기록하고 있기 때문이다. 2월 현재 미국, 중국, EU의 총 원유 소비증가율은 1.6%YoY에 불과한 것으로 나타난다.

2022년 러시아, 우크라이나 전쟁 당시 원유보다는 천연가스 가격이 더 높은 상승률을 기록했다. 천연가스 가격은 2021년 12월 월평균 USD3.86에서 2022년 5월 USD8.16으로, 그리고 8월에는 USD8.78까지 급등했다. 러시아 천연가스 공급 제재로 인한 유로존 천연가스 가격이 급등하면서 미국 천연가스 가격에도 영향을 미쳤기 때문이다.

Fig. 11: 천연가스시장은 수요가 정체되는 가운데, 공급증가는 지속될 전망



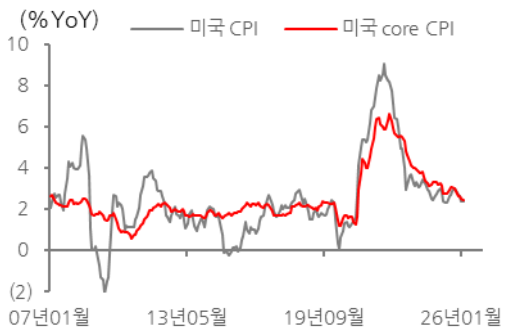
자료: EIA, OPEC, BNK투자증권

2026년 이란전쟁을 계기로 아시아를 중심으로 천연가스 가격상승이 진행 중이다. 반면에 미국은 천연가스 가격이 USD3.1~3.3에서 안정세를 유지 중이다. EIA가 전망한 천연가스 시장의 수요와 공급을 살펴보면 초과공급 상태가 유지될 것으로 예상된다. 왜냐하면 천연가스 수요는 정체 또는 저성장 기조가 유지될 것으로 예상되는 가운데, 공급은 꾸준하게 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 2026년과 2027년 천연가스 수요는 각각 -0.6%YoY, +0.8%YoY로 예상되는 반면에 공급은 각각 +1.7%YoY, +2.6%YoY로 상대적으로 높은 수준을 유지할 것으로 전망된다.

일시적인 물가상승은 불가피할 전망

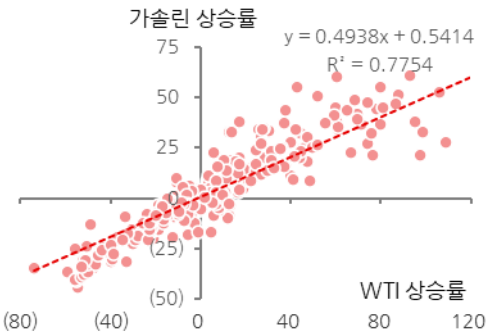
2026년 2월 미국 소비자물가는 2.4%YoY를(0.47%MoM) 기록하면서 전월과 동일한 안정세를 유지했다. Core CPI는 2.5%YoY를(+0.39%MoM) 기록하면서 하향 안정 추세가 진행된 것으로 나타난다. 그러나 3월에는 에너지 가격상승으로 인한 물가상승 압력이 불가피할 것으로 예상한다. 미국 소비자물가에서 에너지가 차지하는 비중은 6.3%인데, 유가상승으로 인해 가솔린과 전력 가격상승이 불가피하기 때문이다.

Fig. 12: 2월까지 소비자물가는 안정세 유지



자료: 미 노동통계국, BNK투자증권

Fig. 13: 유가상승이 가솔린 가격으로 전가

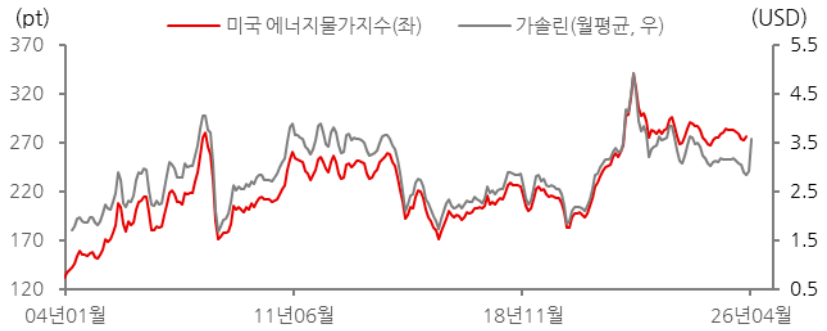


자료: Bloomberg, BNK투자증권

그림13은 유가와 가솔린 가격을 나타낸 것이다. 유가상승이 진행될 경우 가솔린 가격으로 곧바로 전가되는 것이 일반적이다. 2026년 2월 WTI는 평균 USD64.57, 가솔린 평균 가격은 USD2.93에 불과했으나, 3월 현재 WTI는 USD90까지 상승하면서 40%MoM에 달하고 있다. 3월 현재 가솔린 가격은 USD3.63으로 24%MoM 상승에 그치고 있는데, 이는 유가와 가솔린 가격에 며칠 시차가 존재하기 때문이다. 현재 유가 수준을 고려하면 가솔린 가격도 조만간 USD4 전후까지 상승할 것으로 예상된다.

그림14는 가솔린 가격상승이 에너지 물가지수에 미치는 영향을 나타낸 것이다. 2015년부터 저유가가 유지되면서 2022년까지 가솔린 가격과 에너지 물가지수가 거의 수렴한 패턴이 유지됐다. 그러나 2023년부터 미세하게 가솔린 가격보다 에너지 물가지수가 더 높은 수준으로 상승하기 시작했다. 가솔린 가격보다는 전력 등 에너지 서비스물가의 하방경직성에서 그 이유를 찾을 수 있을 것이다. 즉 가솔린 가격이 상승하는 국면에서 에너지 물가지수는 동일하게 상승하나, 가솔린 가격이 하락하는 국면에서 에너지 물가지수 하락이 상대적으로 낮아질 수 있다는 의미다.

Fig. 14: 2022년 사례: 유가상승은 에너지물가지수 상승으로 직결



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, BNK투자증권

2026년 3월 에너지 가격상승만을 고려하더라도 소비자물가가 3.5%YoY 수준까지 상승할 가능성이 높다. 물론 공급차질에 따른 우려가 단기에 그칠 경우 이후에는 재차 소비자물가가 빠르게 안정될 수 있는 상황이다. 그러나 당장에 소비자물가 상승이 불가피하다는 점에서 금리인하 기대감은 낮아질 수 있다.

미국 금리결정은 실업률과 core PCE에 의해 결정되는데, 실업률이 높은 수준을 유지하고 있다는 점과 석유류 가격상승이 core PCE에(1월 3.06%YoY) 미치는 영향은 제한적이다. 그럼에도 불구하고 Head-line 물가가 갑자기 발작을 일으키는 경우에는 금리인하에 소극적일 수 있는 단서로 작용할 수 있다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단