Commodity

OPEC 탈퇴한 UAE, 목적은 형제들이 가진 M/S

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- OPEC 과 결별한 UAE. 중단된 감산 공조, 향후 독자적으로 결정될 공급
- UAE 가 노리고 있는 것, 영구적 생산성 저하 발생한 형제들의 시장 점유율
- 해협 개방 시 보복성 증산 나설 수 있는 사우디, 그러나 과거와 다를 효과

OPEC 과 결별 선택한 UAE. 중단된 감산 공조, 향후 독자적으로 결정될 공급

지난 28일 UAE 측은 5월 1일부로 OPEC과 결별한다고 전하면서 Non-OPEC 10개국과 연대한 OPEC+ 감산 공조도 중단한다고 공식 선언했다. UAE 에너지 장관은 이번 결정과 관련하여 다른 국가(사우디)와 사전 논의는 없었다며 향후 모든 공급 정책은 글로벌 원유 시장의 수급 여건에 따라 독자적으로 결정할 것이라 강조했다. OPEC 내 4대 산유국이 본격적으로 증산에 나서려는 순간이다.

UAE 가 노리고 있는 것, 영구적 생산성 저하 발생한 형제들의 시장 점유율

여기서 중요한 것은 OPEC을 탈퇴하게 된 동기이다. 일각에서는 정치적 이해 관계(이란의 공격에 대한 사우디의 미온적 대응)에서 비롯된 것이라 주장한다. 그도 그럴 것이 이란의 공격을 막아준 것이 수니파 맹주인 사우디도 아니고 이스라엘이 제공한 아이언 돔이다. 사우디에 대한 배신감과 안보 불안, 일리가 있는 주장이다.

다만, 실리적인 이유 또한 존재한다. 바로 시장 점유율(M/S) 확보이다. 지금 이라크와 쿠웨이트, 카타르, 바레인은 호르무즈 해협 봉쇄 탓에 일부 유정을 폐쇄한 상태이며 이란은 2~3주 후 저장 능력 부족으로 폐쇄가 예상되는 상황이다. 일시적 폐쇄인 경우 단기 내 복구가 가능하다. 하지만 2개월을 초과할 시 워터코닝(Water Coning) 현상으로 인해 유정당 10%의 영구적 생산성 저하가 발생하게 되며 3~6개월로 길어지면 25%까지 확대가 가능하다. 이들의 산유량 중 내수용을 제외하면 93만b/d, 최악의 경우 230만b/d 이상 영구적 손실을 예상할 수 있다. 143만b/d의 추가 증산 여력(2026년 2월 기준)을 가진 UAE로서는 나서지 않을 이유가 없다.

해협 개방 시 보복성 증산 나설 수 있는 사우디, 그러나 과거와 다를 효과

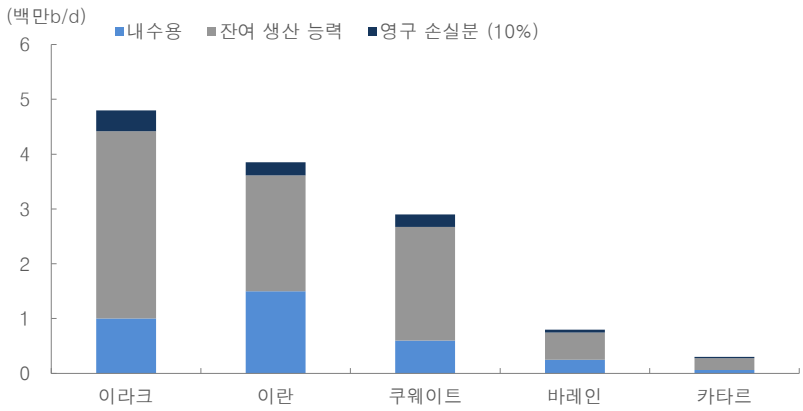
이제 이목은 사우디로 집중될 수밖에 없다. UAE의 이탈은 단순한 사안이 아니다. 그간 UAE는 카자흐스탄과 이라크, 오만과 함께 감산 공조를 이행하지 않은 대표되는 국가였다. 즉, UAE의 탈퇴가 다른 협력국들로 하여금 연쇄 이탈을 유발할 수 있다는 의미이다. 이 같은 중대 사안임을 감안하면 사우디의 기강 잡기는 재개될 소지가 있다. 실제로 2020년 3월 사우디는 러시아 측이 감산 공조에 비협조적이라는 이유로 제2의 유가 전쟁을 일으켰는데 당시 OPEC은 사우디와 UAE, 쿠웨이트 주도로 2개월간 791만b/d에 달하는 공급을 밀어내며 유가를 끌어내렸다.

그러나 호르무즈 해협 봉쇄 해제 후 보복성 증산 조치가 나온다 하더라도 최악일 시를 가정한 유정의 영구적 생산성 손실(25% 이상)을 감안하면 증산이 미칠 영향은 이전보다 제한적이다. 특히, 이전에는 코로나19라는 수요 충격이 맞물렸지만 지금은 공급을 걸망하는 환경이다. 과거와 같을 수 없다. 그러한 점에서 내년 말까지 내년 말까지 유가에 대한 낙관적인 View(후행적으로 반영될 유동성 효과 + 과거 낮은 유전 개발 투자로 인한 제한적인 신규 공급)를 유지하며 조정 시 저가 매수의 기회로 접근할 것을 재차 권고한다.

그림 1. OPEC 과 결별한 UAE, 향후 독자적으로 결정될 공급

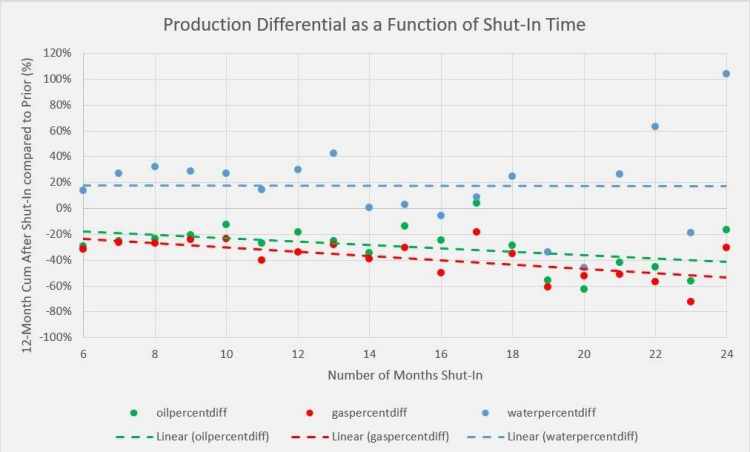
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. UAE 가 노리고 있는 것, 영구적 생산성 훼손된 형제들의 시장 점유율 탈취



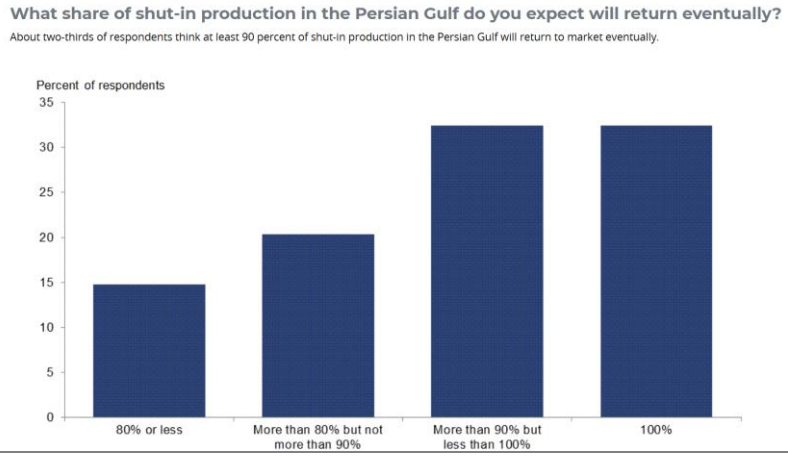
자료: OPEC, TGS, 대신증권 Research Center

그림 3. 호르무즈 해협 봉쇄로 폐쇄된 유정, 워터코닝 현상 발생 시 생산성 저하



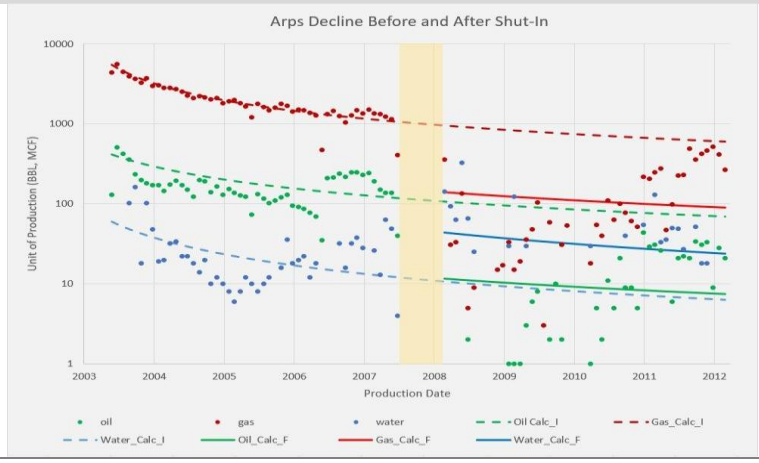
자료: TGS, 대신증권 Research Center

그림 4. 서베이에서는 이 경우 최소 10%의 원유가 영구적 생산성 훼손 발생 예상



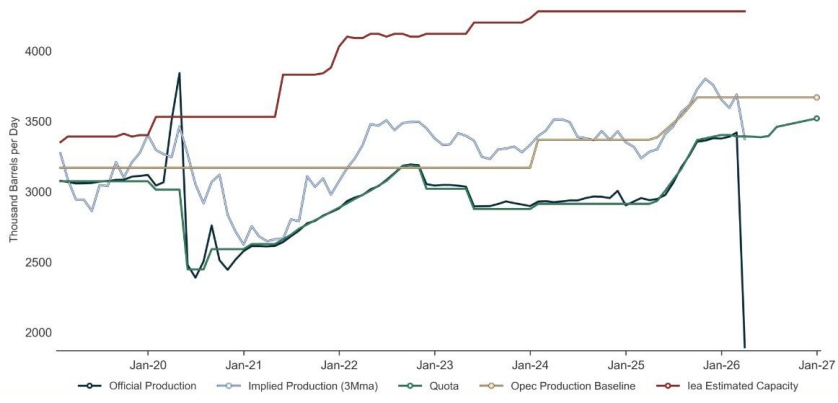
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 3~6 개월로 길어질 시 25%까지 영구적 손실 발생



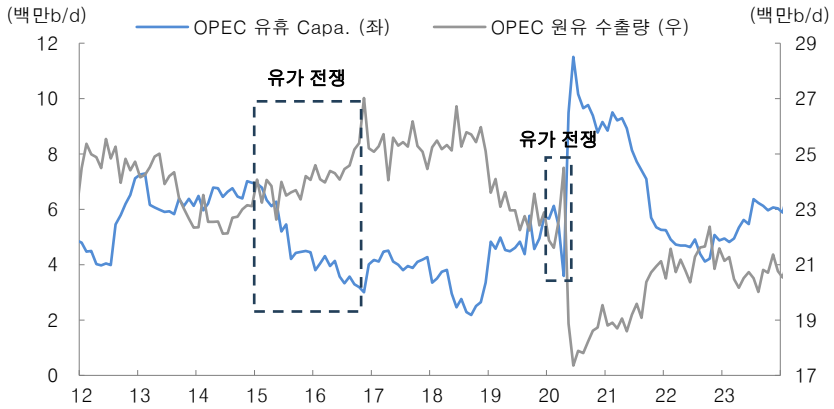
자료: TGS, 대신증권 Research Center

그림 6. 143 만 b/d 의 증산 여력 가진 UAE, 선점하지 않을 이유는 없다



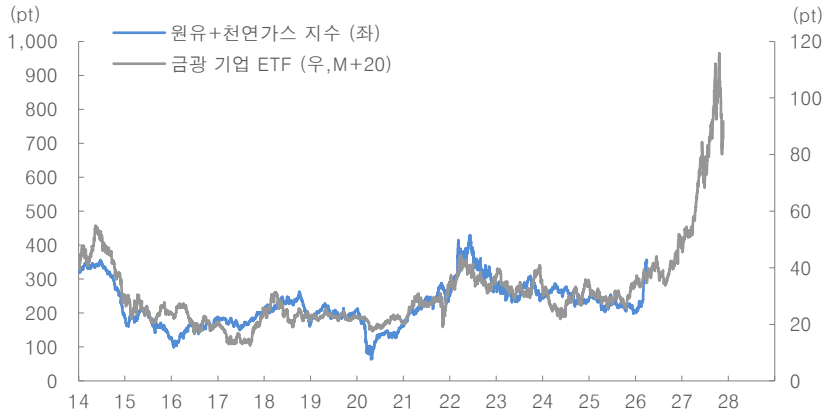
자료: Commodity Context, 대신증권 Research Center

그림 7. 이전처럼 보복성 증산 나설 수 있는 사우디



자료: OPEC, 대신증권 Research Center

그림 8. 그러나 그때와는 다른 수요 환경, 조정은 저가 매수 기회라는 기존 뷰 유지



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.