



리서치센터 리포트
바로가기

6월 원자재 시장 Q&A

종전 후 균형 유가 산출과 금 전망치 하향 조정

- 이란, 이스라엘과의 레바논 교전에도 불구하고 미국과 MOU 세부 문안 조율 중
- 원유: 해협 정상화 이후 균형 유가는 65~72달러/배럴. '27년 저유가 예상
- 금: 일부 중앙은행 긴축, 동결 기조 선회. 2~3분기 금 4,000~4,700달러/온스

6월 원유 시장 동향

- 종전 협상은 MOU 세부 문안과 의무 이행 순서를 두고 외교 기술적인 조율이 오가는 단계로 추정. 다만 해협의 '즉시, 완전 개방' 실현은 이란의 가장 큰 협상 레버리지로 소멸된다는 의미이므로, 이란이 개방의 개별 단계(적대 행위 중단, 선별 통행, 상업적 통행 재개, 자유 항행)마다 협상 조건을 부가할 수 있어 난항이 예상.
- 해협 봉쇄가 3개월 이상 지속되었음에도 불구하고, 국제유가(WTI)는 90달러/배럴 선에서 거래 중. 우려와 달리 6월 유가가 비교적 낮은 선에서 유지되고 있는 것은 우회 수출로의 존재, 재고 완충, 비 OPEC 국가의 수출 확대가 이뤄지고 있는 가운데, 중국을 중심으로 하는 동북아 지역의 원유 수요 둔화세가 주요 원인으로 작용한다는 판단.

종전 이후 원유 시장 전망

- 종전 뒤 원유 선물시장은 2분기 말~3분기 해협 개방 직후 먼저 반응하여 83달러/배럴까지 급격한 조정이 이뤄진 뒤 완만한 하향 안정화 궤도에 진입할 것. 4분기는 걸프국 생산량 회복이 상당분 진행되는 가운데, 증산 효과가 반영되기 시작. 종전 이후 증산 가능한 지점으로는 1) OPEC+의 자발적 감산 되돌림 재개, 2) UAE의 증산, 3) 이란 제재 해제 가능성, 4) 베네수엘라 수출 확대 등. 9~11월 비수기에 낙폭이 확대될 것.
- 단, 4분기 유가 약세 후 비축유 재매입 수요를 감안하면 내년초 저점 탐색 흐름이 나타날 것. 러-우 전쟁 비상 방출 당시 원유 재매입 가격과 잠재적인 초과 공급분 고려 시 해협 정상화 이후 회귀하게 될 장기 균형 유가의 범위는 65~72달러/배럴. 재비축 수요에도 불구하고 '27년 하반기 공급 과잉 압력 심화되며 저유가 실현될 전망.

6월 금 시장 동향 및 전망

- 6월 금 가격은 예상 외로 전쟁이 장기화되며 인플레이션 재점화에 따른 긴축 우려가 불거지며 약세. 해협이 정상화된 이후에도 견조한 미국의 노동시장 상황으로 인해 연준의 금리 동결 기간이 길어질 확률이 높아짐에 따라, 남은 기간 2~3분기 금 전망치를 4,000~4,700달러/온스로 하향 조정하고 연간 타깃을 5,000달러/온스로 유지.
- 다만, 하방을 4,000달러/온스로 제한하는 이유는 1) 4,300달러/온스 이하 구간에서는 중국 인민은행 등 주요 구매자의 저가 매수세가 지속적으로 확인되고, 2) 종전 협상이 진전되면 선제적으로 금리를 인상한 중앙은행도 완전한 긴축 모드보다는 관망세로 돌아설 가능성이 높기 때문. 3~5년 중장기 포트폴리오 다각화 차원에서 긍정적인 시각 유지하며 4,000~4,300달러/온스 구간에서 Buy the dip 매수 전략 유효.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

6월 원유 시장 Q&A

Q1. 종전 협상 논의 진전 상황은?

- MOU 세부 문안과 의무 이행 순서를 두고, 외교 기술적인 조율이 오가는 단계로 추정. 5월 하순 파키스탄의 중재 하에 미국과 이란의 협상 타결 기대감이 높아졌으나, 트럼프 대통령이 MOU 서명을 거부한 이후 수정안이 재교환되며 외교적 해법 모색 중. 반려된 내용에 따르면, 양측이 60일 간 휴전 연장에는 잠정 합의에 도달하였고 합의 체결 시 이란이 해협 통행량을 30일 내에 회복하는 내용이 포함된 것으로 확인.

그러나, 트럼프 대통령은 1) 이란 핵 문제의 이행 시점과 범위, 2) MOU 서명 직후 이란 측이 이행해야 할 호르무즈 해협 통행 재개에 대한 사항을 명확히 구체화할 것을 요구. 미국은 자유 항행 원칙을 수호함과 동시에, 이란에 대한 현금 지급 없이 핵 프로그램 제거를 달성하였다는 성과를 확보해야 함. 반면, 이란은 미국으로부터 동결 자산 해제, 경제 제재 완화를 얻어내고 강경파의 체면 보전을 위한 명분 확보가 필요.

- 수정안 교환 중, 이란 측은 협상을 네 단계로 나누어 제시. 1) 레바논을 포함한 모든 전선에서 군사적 행동의 중단, 2) 핵심 의제 3건의 해결: 해협 통제 메커니즘 합의(통행료), 미국 해상봉쇄 해제, 경제 제재(원유 수출, 카타르에 동결된 자산 240억 달러 중 120달러) 해제, 3) 이전에 단행된 모든 경제 제재의 해제와 핵 협상 논의, 4) 이행의 실효성을 확보하기 위한 제3국(중국, 러시아, 카자흐스탄 등)의 감독 시스템 완비.
- 6월 들어 이스라엘의 종전 협상 회방 시도가 부각. 6.7일 이란은 헤즈볼라를 지지하며 베이루트 보복 공습에 나섰다, 트럼프 대통령이 즉각 확전으로 치닫는 상황을 방지하며 자제를 당부. 6월 남은 기간 내 대규모 군사적 충돌로 발전될 위험은 낮은 상황. 교전 이후 냉각 기간과 중재국 조율 기간을 거쳐 6.14일 전후 2차적인 종전 구체화 논의가 나올 가능성에 무게.

- 다만, 호르무즈 해협이 '즉시에, 완전히' 재개방되는 일은 이란에게 가장 큰 협상 레버리지가 소멸될 수 있다는 점에서 파격적인 경제적 배상 패키지가 대가로 제시되지 않는 경우 난항이 예상. 실제로 이란은 4.17일~18일 일시 개방되었던 해협을 재봉쇄 한 이후 휴전 기간을 이용해 꾸준히 호르무즈 통행을 제도화해옴. 이란 의회 상임위가 호르무즈 통행료 징수법을 통과(4.22일)시킨데 이어 페르시아만 해협청 설립이 발표(5.5일). 미중 정상회담에서 중국이 통행료 부과 반대에 동참한 뒤에도 이란은 호르무즈 보험료(Hormuz Safe)를 도입(5.18일)하고, 호르무즈 통행 서비스 수수료 부과 조례(6.7일)를 마련. 충분한 경제적 배상이 없다면 이란은 추후 '걸프해양안전기금'과 같은 순화된 명칭을 동원하여서라도 이권을 포기하지 않을 것.

이란 측이 제시한 네 단계의 협상 단계를 감안하면, 호르무즈 해협 개방을 세분화하여 개별 단계마다 협상의 수단으로 삼으려 할 가능성. 현재는 표 1의 1~2단계에서 3단계로 발전하지 못하고 4월 휴전 협상 이후 3개월째 교착 상황이 반복되는 상황. 오는 합의 성사 과정에서는 3단계 실현 여부가 관건. 4단계에 해당하는 최종 합의는 낙관적으로 6월 중순~하순 MOU 체결을 가정 시, 7~8월 본합의를 위한 회담과 함께 양자 간 이행 여부의 확인이 이뤄진 뒤 성사될 것.

표 1. 이란의 호르무즈 해협 개방 단계 별 예상 진행 방향

통행 단계	구체적 상황	단계별 이란 예상 요구 사항
1단계	상선과 유조선에 대한 적대 행위 중단 (드론, 미사일 공격)	<ul style="list-style-type: none"> • 레바논을 포함한 모든 전선에서 군사적 행동의 중단 • 휴전 상황과 위기 관리 차원
2단계	중국, 중재국, 우호국, 일부 상선에 대한 선별적 통행 허용	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 해상봉쇄 완화 (이란 원유 수출 제한 완화) • 카타르에 동결된 자산 240억 달러 중 120달러 해제
3단계	보험 가능한 상업선과 인도주의적 (식량, LNG 등) 통행 확대 (군함 불가)	<ul style="list-style-type: none"> • 해협 통제 메커니즘 합의(통행료), 미국 해상봉쇄 완전 해제 • 경제 제재 유예 내지는 해제 등 실질적 이행 확보
4단계	전쟁의 이전의 통행료 없는 자유 항행	<ul style="list-style-type: none"> • 이전에 단행된 모든 경제 제재의 해제/완화와 핵 협상 논의 • 이행의 실효성을 확보하기 위한 제3국(중국, 러시아, 카자흐스탄 등) 감독

자료: 삼성증권

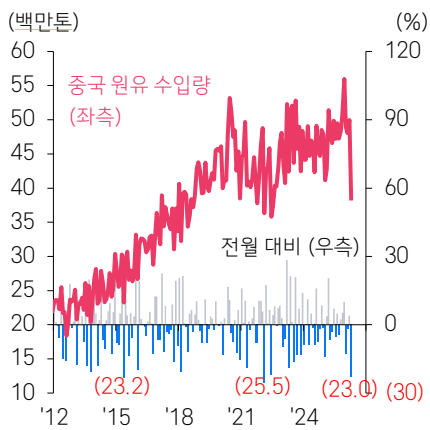
Q2. 해협 봉쇄 기간이 길어짐에도 불구하고 유가(WTI)가 90달러/배럴 선을 유지하는 이유?

- 해협 봉쇄가 3개월 이상 지속되었음에도 불구하고, 국제유가(WTI)는 러시아-우크라이나 전쟁 당시의 고점을 하회한 90달러/배럴 대에 거래 중. 우려와 달리 6월 유가가 비교적 낮은 선에서 유지되고 있는 것은 우회 수출로의 존재, 재고 완충, 비 OPEC 국가의 수출 확대가 이뤄지고 있는 가운데, 동북아 지역의 원유 수요 둔화세가 가장 큰 원인으로 작용한다는 판단.
- (1) 수요 충격: 동북아 원유 수입은 4월부터 급락세를 시현. 중국, 한국, 일본의 4월 원유 수입량은 각각 전월 대비 23%, 18%, 61%를 기록하며 급감하였음. 특히 시노펙을 비롯한 중국 국유/민간 정유사들은 원유 수입가가 급등하였으나, 중국 정부가 소비자 보호를 위해 휘발유와 디젤의 국내 연료 가격 상한제를 실시하고 있어 정제마진 약화로 원유 수입량을 감소시킨 상황. 중국 정유사의 수요 둔화세는 유가뿐만 아니라 제품이 전반에 하방 압력으로 작용하고 있음.

수요 충격은 4~5월 중 해협 공급 리스크가 WTI 선물 시장에 비대칭적으로 반영되고 있다는 점과 결부되어 유가 headline을 낮춤. 현재 시점 대비 1~2개월 뒤에는 외교적 해법이 도출될 것이라는 시장의 확률적인 믿음이 유지되며, 봉쇄에 따른 전쟁 프리미엄은 선물 곡선 전체가 아니라 정유사의 즉각적인 수요, 원유 인도 가능성 등 실물 병목을 반영하는 근월물에 집중되고, 차월물에는 종전 기대와 함께 사태 장기화 시 수요 파괴 가능성과 추가적으로 출시될 정책 대응이 반영되며 백워드이션 구조가 지속되고 있음.

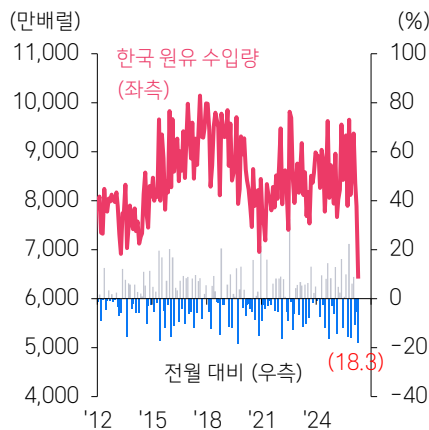
이 같은 구조의 WTI 선물 시장에서 실물 상업적 거래자들은 현재의 원유 확보 상태를 고려하였을 때, 반드시 이번 인도분이 필요한가, 대체 원유를 구할 수 있는가, 가령 정부가 추가적인 비축유를 방출해줄 수 있는가, 정제 마진과 인도 비용은 현재 원유 가격에 적합한 상황인가 등을 종합적으로 고려하여 구매 여부를 결정. 따라서 동북아 중심으로 수요 약세가 진행되는 현재와 같이, 근월물 가격이 지나치게 비싸고 조금만 원유를 늦게 인도 받으면 저렴하게 구매할 수 있는 경우 차월물의 매력도가 높아져 전쟁 프리미엄이 약화. 현재는 이 과정이 상당 부분 진행되어 6.9일 기준 근월물과 차월물 간 스프레드는 2~3달러/배럴까지 축소.

그림 1. 중국 원유 수입 물량



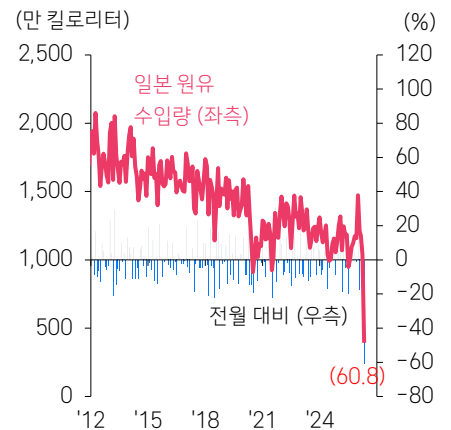
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

그림 2. 한국 원유 수입 물량



자료: 한국석유공사, 삼성증권

그림 3. 일본 원유 수입 물량



자료: 일본 재무성, 삼성증권

2026. 6. 9.

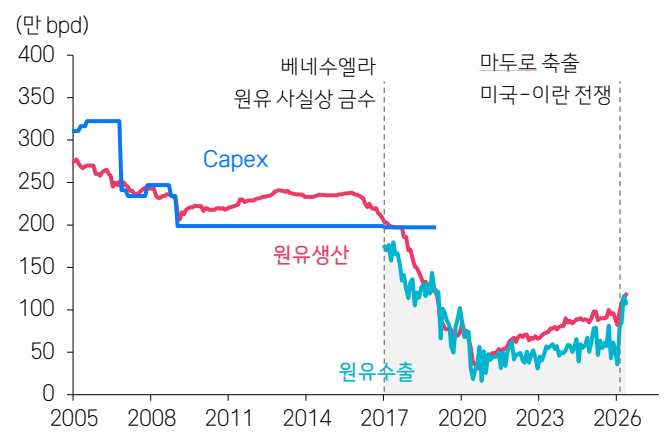
- (2) **우회 수출:** 사우디와 UAE, 이라크의 원유 우회 수송 경로가 가동 중. 전쟁 이후 사우디 동서송유관~홍해 안부항을 통해 500만bpd, UAE 합산~푸자이라 항을 통해 180만bpd가 우회 수출되고 있으며 이라크 역시 북부 키르쿠크~제이한항 25만bpd, 유조차를 통한 시리아, 터키항 수출을 20만bpd가량 진행.
- (3) **비 OPEC 국가 증산과 수출 증가:** 미국과 브라질, 캐나다, 카자흐스탄, 베네수엘라 등 비 OPEC 국가의 수출이 증가. 미국의 원유 수출은 4월 24일 기준 사상 최고치인 644만bpd를 기록하였고, 5월말에도 587만bpd의 수출 증가세가 지속. 특히 주요 제품 중에서는 유럽에서 항공유 부족 사태가 벌어지고 있는 점을 감안해 생산이 집중되며 재고가 가파르게 소진되고 있는 가솔린, 증류유와 달리 미국 항공유 재고가 5년 상단 범위를 상회 중. 1월 마두로 대통령 축출 이후 베네수엘라 임시정부도 원유 수출 증가세를 회복 중. 베네수엘라 수출은 1월 36만bpd에서 108만bpd까지 증가하며 연초 대비 70만bpd가량 증가한 양상.
- (4) **봉쇄 회피 선박 존재:** 항법 장치를 끈 채 미국, 이란의 봉쇄를 돌파하여 누수 되는 양이 존재할 것. 이란 초차도 미국의 해상 봉쇄에도 불구하고 5월 수출은 39만bpd를 기록.
- (5) **전략 비축유 방출:** 미국의 SPR 방출은 3월 말 이후 5,832만 배럴이 방출. 5월 방출 속도만 고려하였을 때 일일 136만bpd의 원유가 방출되고 있는 것. 전세계적으로 일일 250~260만 배럴이 방출되고 있는 것으로 추정.
- 결론적으로 현재와 같은 실물 경색 상황에서도 선물 시장에 있어 유가 급등이 방지되려면 다음의 조건이 필요. 1) 실물단에서 우회 수송이 교란 없이 지속되고 차월물에 해협 정상화 기대감이 존재해야 함. 2) 글로벌 재고가 여유 있는 상태여야 하고, 3) 정유사 수요가 현재처럼 패닉 바잉 없이 일정 수준에서 제한되어야 함. 즉, 동북아 주요 구매자들의 원유 수입 감소세가 이어져야 하고, 시장 영향력이 큰 생산자가 광범위한 석유 제품 수출 통제에 나서지 않아야 함. 현재 종전 논의가 구체화되고 중국의 수요 둔화가 지속되며 1)~3)에서 크게 벗어나는 조건은 부재한 상황.

그림 4. 미국 원유 수출



참고: '26년 6.5일 기준
자료: DOE, 삼성증권

그림 5. 베네수엘라 원유 수출



참고: '26년 5월 말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Q3. 현재 재고 감소 상황에 비추어볼 때 6~7월 에너지 위기설 실현 여부는?

- 글로벌 원유 재고와 전략 비축유 고갈 속도가 기록적인 상황. 수입 원유 의존도가 높거나 구매력이 낮은 일부 신흥국을 중심으로 에너지 배급제가 실시되며 원유 확보의 한계 상황이 드러나고, 선진국에서도 가격 상한제를 일부 조정하여 국내 연료가 상승을 용인하고 있는 것도 현실. 그러나, 전쟁이라는 Tail risk 상황에서는 가용한 자원을 총동원하여 대처하게 됨. 극단적인 최소 운영 용량을 기준으로 하면, 글로벌 원유 수급에 있어 최후의 보루인 '미국' 내 재고 상황은 6~7월 기간에는 여유가 있는 것으로 판단.

- 이와 관련하여 최근 가파르게 감소하는 쿠싱 재고가 주목. EIA가 '24년 3월에 발표한 자료에 따르면, 쿠싱 저장시설의 총 저장용량(Shell storage capacity)은 9,444만 배럴이고 실제로 저장할 수 있는 용량(Working storage capacity)은 7,843만 배럴인 것으로 확인. 즉, 저장 공간이 아니라 원유의 정상적인 실물 입출고를 위해 남겨두어야 하는 최소 운영 용량은 1,600만 배럴 수준인 것으로 추정. 파이프라인 간 원유 운반에는 일정 압력과 유량이 필요하고, 저장 탱크 최하단에는 침전물, 슬러지가 있어 출고된 원유의 품질이 저하되기 때문.

4~5월 구간 평균 재고 감소 속도를 고려하면, 6.20일 이후 쿠싱 재고는 업계 관행 상 스트레스 구간에 해당하는 1,800~2,000만 배럴 수준에 진입할 것으로 추정. 1,800~2,000만 배럴이 최소 운영 용량을 하회하는 수준이라고 할 수는 없지만, 이론 상 7월 하순이면 쿠싱 지역의 재고 상황은 위험 수위에 근접하게 될 전망이다.

다만, 역사적으로 쿠싱 원유가 2,000만 배럴에 도달하였을 때 유가가 유의미하게 오른 적은 없었음. 원유 허브이기 때문에 퍼미안을 비롯한 원유 산지에서 신규 공급이 원활히 이뤄지며 부족분이 금세 다시 채워졌기 때문. 또한, 미국 모든 저장 허브를 포괄하는 상업용 재고 전체는 미국 국립석유위원회(National Petroleum Council, NPC)가 1998년에 제시한 최소운영용량 수준인 2.7억 배럴을 훨씬 웃도는 상황. 현재는 운영 효율화로 2.7억 배럴보다 낮은 수준에서 최소운영용량이 설정되었을 것. 따라서, 재고 소진세가 전례 없이 가파름에도 불구하고, 미국 내 절대적인 재고 수준은 여유가 있는 상황이라고 판단.

투자 관점에서는 1) 미국 수출이 기록적으로 증가하고 있어 6월 중순 이후 쿠싱 재고 감소세가 2,000만 배럴 부근에서 이전과 같이 반등하여 증가세로 전환될 수 있을지, 2) 전술하였듯 이란이 해협 개방을 단계적으로 제시하여 종전 합의 과정이 장기화되지 않을지 확인하는 과정이 필요할 것. 그렇지 않다면 글로벌 재고의 가파른 감소세에 대한 우려가 다시금 증폭될 것이기 때문.

- 한편, 개전 이후 공화당의 반란표가 나오며 6.3일 이란 전쟁 중단 결의안이 처음으로 하원을 통과. 대통령의 거부권이 존재하여 실제 입법으로 이어질 수는 없겠으나 미국 국내 정치 차원에서도 에너지 비용과 물가 우려로 종전 압박이 거센 만큼, 조속히 전쟁을 매듭지으려는 시도들이 6월 중순 중점적으로 이뤄질 전망이다. 이란과 이스라엘의 산발적인 교전에도 불구하고 미국과 이란의 외교적 대화 채널은 지속적으로 가동 중인 것이 단적인 예.

그림 6. 미국 오클라호마 쿠싱 재고 추이

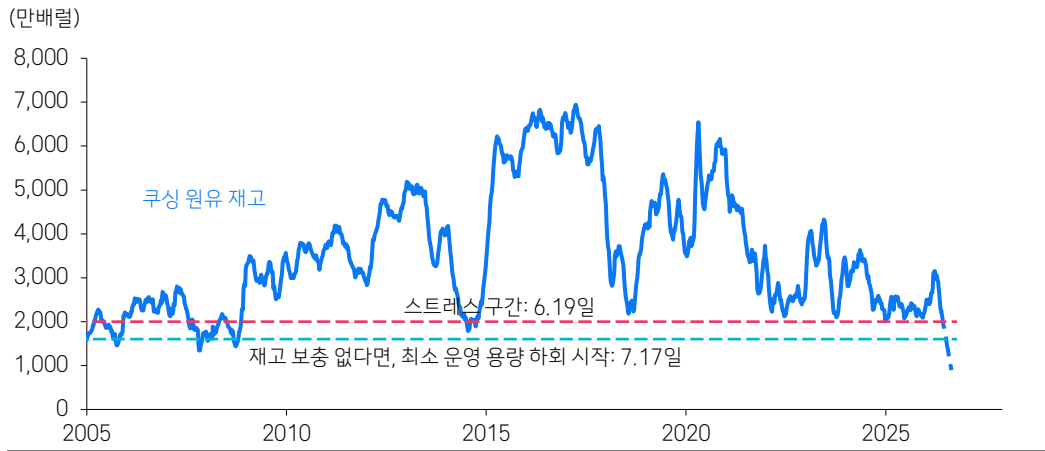


그림 7. 쿠싱 재고 스트레스 구간 근접 혹은 하회 시 유가(WTI) 반응

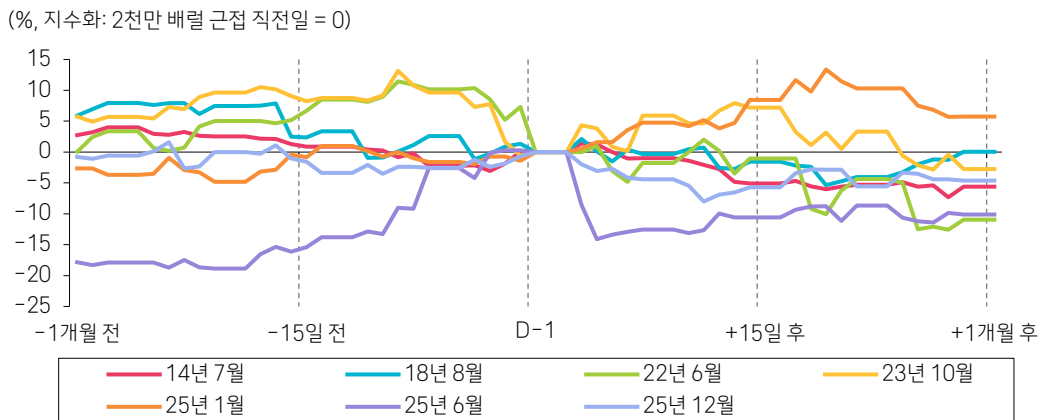
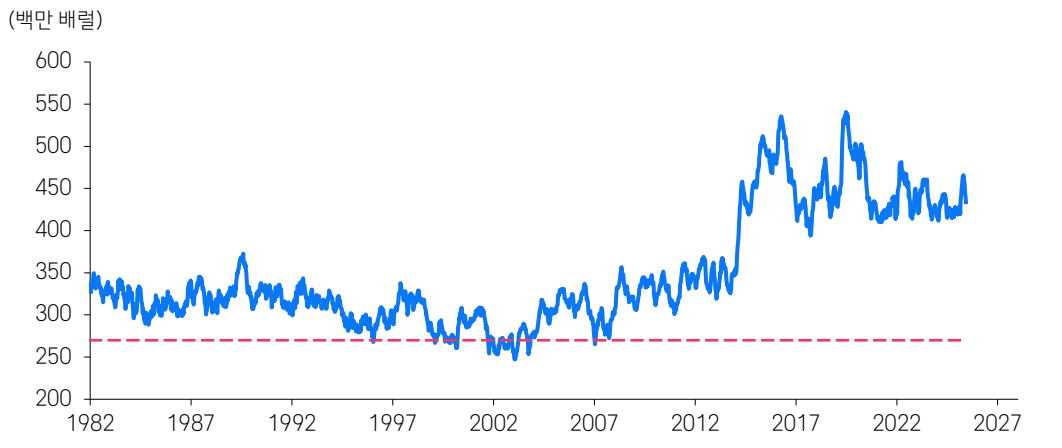


그림 8. 미국 상업용 원유 재고와 최소 운영용량



Q4. 미국-이란 전쟁이 끝나면 원유 시장과 유가는 어떻게 될 것으로 예상하는지?

- **2분기말 ~ 3분기 해협 개방 직후:** 선물 시장이 먼저 반응하여 83달러/배럴까지 급격한 조정이 이뤄질 것으로 예상. 페르시아만에 묶여 있던 부유식 재고가 방출되고 봉쇄 프리미엄이 완전히 소멸되기 때문. 이후 1~2개월 간 사우디, UAE 우회 물량이 복귀하면서 유가는 후술할 72달러/배럴까지 완만한 하향 안정화 궤도에 진입할 것.
- **4분기:** 3~4개월에 걸쳐 걸프국 생산량이 80% 이상 회복되는 과정이 진행되는 가운데, 저유가를 기록했던 지난해 대비 높은 유가 상황이 유지되며 증산 효과가 반영되기 시작. 드라이빙 시즌의 종료로 수요단에서도 하방 경직성이 해소. 종전 이후 증산이 가능한 지점으로는 크게 1) OPEC+의 자발적 감산 되돌림 재개, 2) UAE의 증산, 3) 이란 제재 해제 가능성, 4) 베네수엘라 수출 확대 등이 존재. 12월 난방기를 맞아 원유 수요가 확대되기 전 9~11월 비수기에 낙폭이 확대될 것으로 예상.

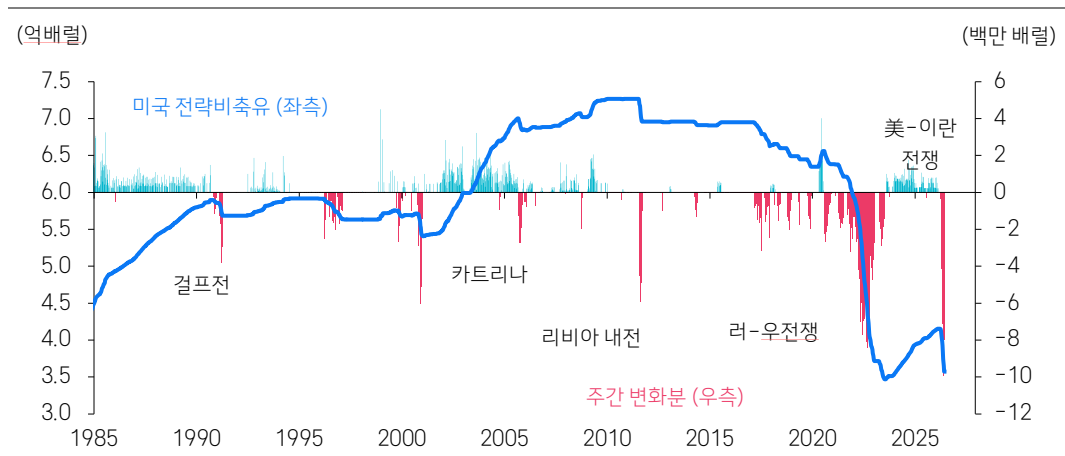
종전 후 지역 별 예상 증산량

- **[1] OPEC+의 자발적 감산 되돌림 재개:** 해협 봉쇄 이후 OPEC+는 장관급 회의에서 4월~7월 증산을 의결. 4~5월 20.6만 bpd 증산, UAE 탈퇴 이후 7개국 6월~7월 UAE 18.8만bpd 증산을 결의. 다만, 호르무즈 해협 봉쇄로 인해 하반기 증산 결의는 선언적인 의미에 그칠 것. 원유 공급 속도에는 물류 회복 속도와 기술적인 걸프국 유전 회복 속도가 실질적인 영향력을 발휘할 전망. UAE를 제외하면 1년 치는 18.8만bpd*4 = 75만bpd의 증산 분량으로, OPEC+는 UAE의 쿼터를 나누어 갖지 않고 제외하는 것을 택함.
- **[2] UAE의 증산:** 5.1일부로 OPEC을 탈퇴하며 쿼터 제한 해소로 약 100만bpd의 추가 증산이 가능할 것으로 추정. 다만 UAE 역시 1~2개월 간 생산 복구 과정이 필요. 중장기적으로는 '27년 제2 아부다비 송유관(ADCOP) 완공을 통해 우회 수출물량을 360만bpd까지 확대할 계획으로, 대이란 협상력이 강화될 전망.
- **[3] 이란 제재 해제:** 국내 소비분을 제외하고 훼손된 원유 생산 설비가 복구되어 미국의 JCPOA 탈퇴 이전인 '17년 수준까지 원유 수출량이 회복된다고 가정하면 전쟁 이전 대비 50만bpd의 추가 수출이 가능할 것으로 추정. 여유 생산 능력까지 생산량을 확대할 경우 장기적으로 80만bpd까지 수출량 확대가 가능할 것이나, shut-in된 노후 유전을 복구하고 미국과 이란 간에 상당한 데탕트가 성립될 것을 선행 조건으로 함.
- **[4] 베네수엘라 수출 확대:** 미국 제재 이전의 생산 규모를 감안할 경우 단기에 최대 50만bpd의 수출 증가가 가능할 것으로 추정. 코노코 필립스, 셰브론 등 차베스 집권 이래 국유화 조치로 정부와 갈등을 빚은 에너지 기업들은 내년 신규 투자를 유치 받기 위해서 임시 정부가 더 큰 폭의 로열티와 세제 인하를 단행해야 한다며 탄화수소법 개정 과정에 의견을 개진하는 중.
- **[5] 미국 셰일 기업의 증산:** 올해 소폭의 15~25만bpd 증산이 예상. 전쟁 이전 2.27일 대비 프랙스프레드 수가 23개, 원유 시추 리그 수는 24개 증가하며 1년 만에 소폭 반등. 시차를 고려하면 내년도 완만한 증산이 예상.
- [1]~[5]를 정량, 정성적으로 종합하면 3분기 해협 정상화가 이루어진다고 했을 때, 4분기 이후 내년 상반기까지 중장기적으로 추가적으로 시장에 공급될 수 있는 양(증산량)은 약 200~275만bpd일 것으로 추정.

- '27년 1분기~2분기: 다만, 4분기 유가 약세 후 전략 비축유 재매입 수요를 감안하면 내년초 저점 탐색 흐름이 나타날 수 있다는 판단.
- 러-우 전쟁 당시 '22년 3월 바이든 대통령의 1.8억 배럴 전략비축유 방출은 '22년 10월 인도분을 끝으로 종료. (평균 매각가 95달러/배럴) 비축유 방출이 완료된 후 미국 에너지부는 '22년 12월 처음으로 고정가에 전략 비축유 재매입 입찰을 개시했으나 입찰 계약이 성립하지 않았고, 공식 종료 후 반년이 지난 '23년 6월부터 재차 매입을 개시하여 '24년 11월까지 약 1.5~2년 간 비축유를 재매입하게 되었음.
 이때 DOE가 제시한 매입 상단은 79달러/배럴. 이 가격보다 유가가 높은 경우 DOE는 입찰 계약 성립을 취소하였음. 비축유 방출 당시 평균 매각가인 95달러/배럴보다 20달러/배럴의 차익을 남겨 납세자 이익을 고려하겠다는 의도로, 재매입 기간 동안 비축유는 72~78달러/배럴(평균 76달러/배럴) 구간에서 중점 매입됨.
- 크리스 라이트 美 에너지 장관은 대여한 원유 1배럴 당 1.25배럴을 상환 받을 것이라는 계획을 공표. 직전 사례를 감안했을 때 선물 시장과 달리 현물 시장 경색이 크고, 공급망 회복에 시간이 소요되는 점을 감안하면 해협 개방 이후에도 상당 기간 전략 비축유 방출이 지속될 수 있을 것이나, 유가 79달러/배럴 이하에서는 몇 개월 뒤에 있을 입찰에 앞서 선제적으로 비축유 재매입을 위한 입찰 공고가 나올 가능성이 높아지며 저점을 설정하는 양상이 전개될 전망.
- 6월 초 기준 IEA 4억 배럴 방출 중 절반인 2억 배럴 전후가 민간 산업 재고, 정부 비축유 방출의 방식으로 시장에 도달한 것으로 파악. 7월 중순까지 방출이 연장된다면 3억 배럴 이상이 방출될 것. 3억 배럴을 가정하고 내년부터 18~24개월에 걸쳐 매입한다고 가정하면 42~56만bpd가 재비축 수요분에 해당. [1]~[5]에서 예상되는 초과 증산량을 상쇄하면 잠재적인 초과 공급분은 144만bpd~233만bpd로, 유가에 있어서는 배럴 당 12달러~19달러 하방 압력이 발생하는 것.

5월 말 기준 재고 소진의 영향을 감안해 추정된 적정 유가(fair value)는 84달러/배럴인 상황. 선물 시장이 이 같은 잠재적 수급 상황을 선제 반영한다고 가정한다면 해협 정상화 이후 8월말~9월 중 회귀하게 될 장기 균형 유가의 범위는 65~72달러/배럴. 여타 지정학적인 조건이 같고, 수급적인 요건만 고려한다면 '27년 하반기 공급 과잉 압력 심화되며 60달러/배럴을 하회하는 저유가 실현될 것에 무게.

그림 9. 미국 전략 비축유



자료: Bloomberg, 삼성증권

6월 금 시장 Q&A

Q1. 최근 금 시장 조정의 원인과 전망?

- 4월 종전 기대감에 힘입어 4,900달러/온스에 근접했던 금 가격은 6월 들어 4,400달러/온스를 하회. 일차적인 원인은 예상 외로 전쟁이 장기화되며 인플레이션 재점화에 따른 중앙은행들의 긴축 우려가 불거졌기 때문. 5월 비농업 고용자수가 17.2만 명으로 시장 예상치(Bloomberg) 8.8만 명을 크게 웃돌며, 금리 선물 시장에 내재된 금리 예상 인상 시점과 강도는 올해 12월 1회 인상까지 높아진 상황. 당사는 하반기 관세 효과에 기인한 물가 상승폭의 축소와 함께 미국-이란 전쟁의 조속한 해결을 예상하여 Fed가 인상으로 선회할 가능성이 낮다는 판단.

- 다만, 1) 에너지 위기에 취약한 동남아 신흥국이 물가 상승과 추가적인 통화 약세 방지를 위해 금리 인상과 함께 경상수지 적자 보호 수단으로 금에 대한 관세를 인상하고 있다는 점, 2) 연준의 금리 동결 기간이 길어질 수 있다는 점, 3) 녹록치 않은 달러화의 하방 전개 여건을 감안하면 보수적 접근이 필요.

그림 3에서 확인되듯 (1) 호주는 3월 유가 급등으로 선제적인 25bp 금리 인상을 단행하였고, 이어서 (2) 필리핀이 4월 4.25% → 4.50%로 25bp, (3) 노르웨이 역시 5.7일 25bp 인상으로 긴축 대열에 합류. (4) 인도네시아는 5.20일 4.75% → 5.25%로 '22년 이후 4년만에 50bp를 인상하였는데, 필리핀과 인도네시아 모두 지나친 통화 약세를 방지하기 위한 목적. 금리 인상이 유력한 추가 지역으로 인도, 한국, EU 등이 거론. 미국의 금리 인상까지는 허들이 높을 것이나, 이외 지역에 대해서는 긴축 기조가 이어짐에 따라 지난해 유동성 확대 기대감에 힘입어 오름폭이 컸던 금 가격에 하방 압력이 불가피.

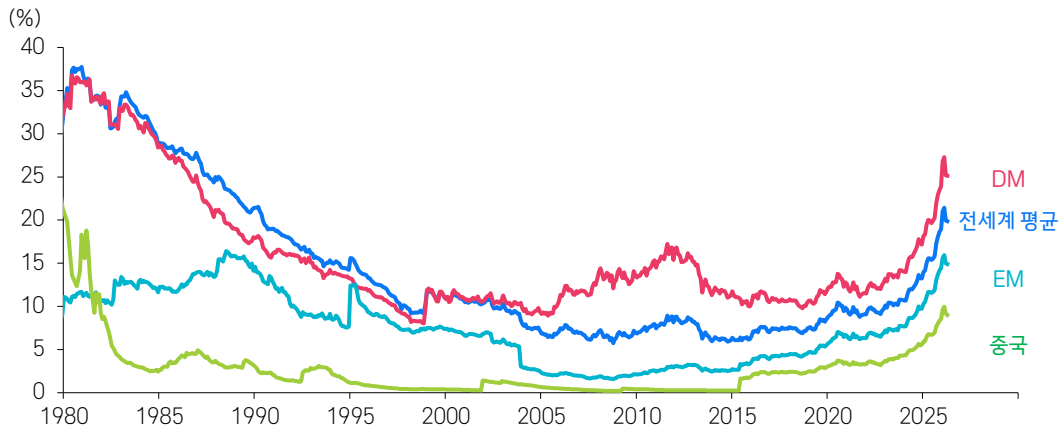
- 한편 장신구 수요의 30%를 차지하는 인도는 경상수지 악화와 루피화 약세를 막기 위해 금 수입 억제책을 단행. 금과 은에 대한 수입 관세 6% → 15%(기본 관세 10% + 농업 인프라개발세 5%)로 대폭 인상. 동기를 명시적으로 밝히지 않아 불분명하나, 말레이시아는 LBMA 투자용 금괴에 10% 수입세를 부과하여 인도와 마찬가지로 조치를 단행.

이들 신흥국의 조치는 국제 금 가격이 실물 장신구 수요보다 금리와 달러의 방향성에 크게 좌우된다는 점에서 국제 가격에 미치는 영향력은 제한적일 전망이다. 다만, 이들 국가들이 금에 관세를 부과하게 된 동인에 대해 주목할 필요. 취약한 경기 여건으로 인해 금에 대한 관세를 인상한 것이기 때문. 미국 경기가 비미국 대비 상대적으로 견조한 상황이 유지된다면, 올해 달러화의 가파른 약세를 기대하기에는 어렵다는 판단.

해협이 정상화된 이후에도 미국의 노동시장 호조세로 연준의 금리 동결 기간이 길어질 확률이 높아짐에 따라, 남은 2분기~3분기 금 전망치를 4,000~4,700달러/온스로 하향 조정하되 (기존 4,400~5,000달러/온스) 연간 타깃을 5,000달러/온스로 유지. 연간 타깃은 중동 전쟁의 종료와 물가의 하향 안정화 궤적이 확인되어 긴축 우려가 잦아들었을 때 4분기에 실현 가능한 목표치.

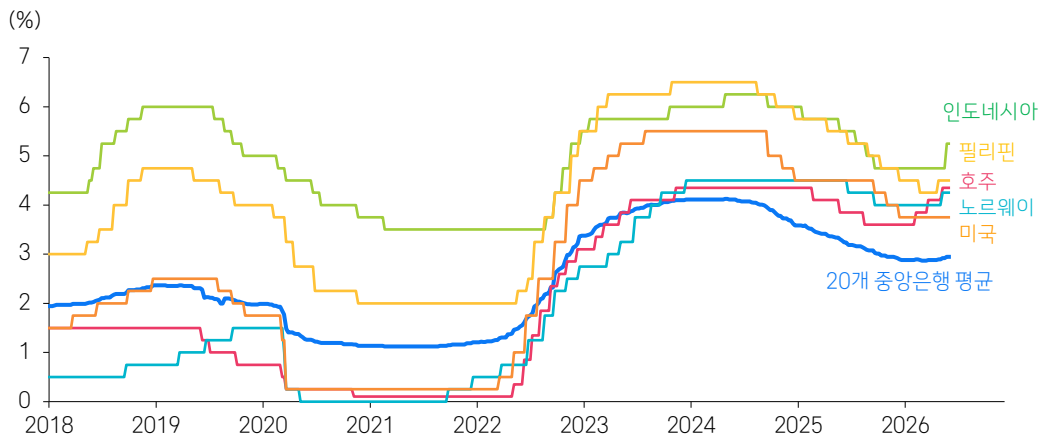
다만, 하방을 4,000달러/온스로 제한하는 이유는 1) 4,300달러/온스 이하 구간에서는 중국 인민은행 등 주요 구매자의 저가 매수세가 지속적으로 확인되고, 2) 종전 협상이 진전되면 선제적으로 금리를 인상한 중앙은행도 완전한 긴축 모드보다는 관망세로 돌아설 가능성이 높기 때문. 중국 인민은행이 준비자산에서 금을 보유하고 있는 비중은 9%로 EM 중앙은행의 비중인 15%에 현저히 미달하는 상황. 3~5년 중장기 포트폴리오 다각화 차원에서 긍정적인 시각 유지하며 4,000~4,300달러/온스 구간에서 Buy the dip 매수 전략이 유효.

그림 10. 지역 별 준비 자산에서 금을 보유하는 비중



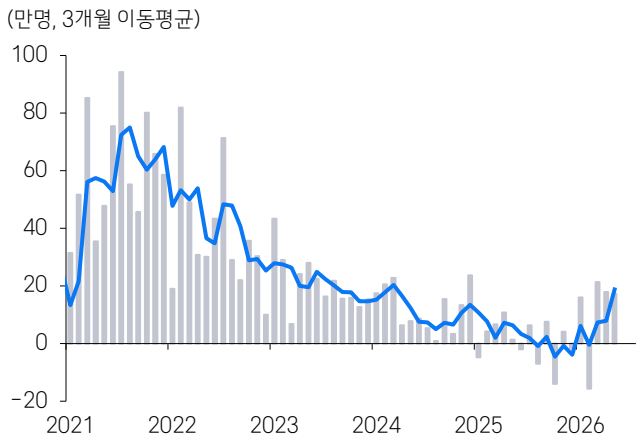
참고: 달러 시장 가치로 환산
자료: IMF, 삼성증권

그림 11. 20개 중앙은행 평균 기준금리 추이



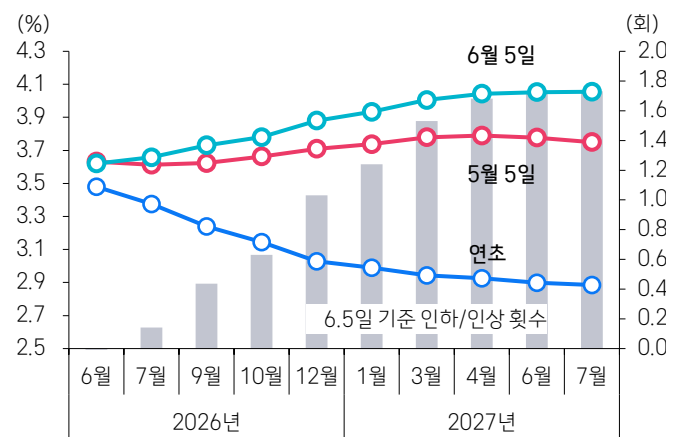
참고: '26년 5월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 12. 미국 비농업 고용자수 변동



참고: '26년 5월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 13. 금리 선물 시장에 반영된 금리 인상/인하 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA