원자재 레시피

탄력받은 유가가 앞으로 마주칠 변수들

사우디의 자발적 감산이 유가의 상승 추세를 지지

유가는 원유 공급 측면의 우려가 해소되면서 상방 압력이 높아진 상태다. OPEC+ 내부에서 이견이 나타나며 러시아와 카자흐스탄이 2~3월 중에 소규모 증산(7.5만 배럴/일)을 단행하기로 했지만, 사우디가 시장 안정을 위해 자발적으로 동 기간 중 100만 배럴/일 감산을 하겠다고 발표하면서 OPEC+의 전체 생산량이 오히려 줄어들게 되기 때문이다. 상반기 글로벌 달러 약세 기조가 이어지고 백신 관련 기대감이 동반되면서 당분간 유가의 상승세가 전개될 공산이 크다. 다만 코로나19의 확산이 지속되고 있고, 산유국들의 증산 여력이 충분하다는 점에서 상단에 대한 경계감은 어느 정도 가져갈 필요가 있다.

바이든 정권의 친환경 규제 VS 민간 기업들의 수익 창출 간 줄다리기

다가오는 1월 20일이면 바이든 대통령이 정권을 이양받게 된다. 친환경 에너지 정책을 펼치는 바이든이 원유 공급 측면에서 가장 먼저 영향을 미칠 수 있는 정책적 이슈는 연방토지에서의 시추권을 제한하는 것이다. 트럼프 집권 이후 민간 기업들은 뉴멕시코를 비롯해 연방정부가 보유하고 있는 토지에서 원유를 시추할 수 있었다. 그러나 바이든은 행정명령을 통해 연방토지에서의 신규 시추를 금지할 가능성이 높으며, 이는 향후 미국 원유 생산량의 약 3~4% 정도를 제한할 전망이다.

다만 바이든 정부도 민간 기업들이 보유하고 있는 땅에서의 시추 활동을 아예 막을 수는 없을 것이다. 시추를 제한하거나 원유 수출을 막을 수 없다면 원유 공급량에 미치는 영향력은 크지 않을 것으로 판단한다. 오히려 사우디가 자발적인 감산을 단행하면서 유가가 상승하게 되면 미국의 에너지 기업들은 산유량을 늘릴 가능성이 높다. WTI가 $50을 상회한다면 에너지 기업들은 대체로 수익을 창출할 수 있다.

생산량을 늘릴 유인이 높은 미국. 유가 상단에 대한 경계감은 유효

실제로 지난 주(1/8)에 캔자스연은에서 발표한 4분기 에너지기업 서베이를 살펴보면, 기업이익이 늘어나기 시작하면서 응답자 중 약 43%가 3분기 대비 4분기 시추 활동이 증가했다고 답했다. 또한 유가가 평균 $56 수준에 도달한다면(전체 응답 범위: $45~$80) 시추 활동을 상당한 수준으로 늘리겠다고 응답했다. 이미 미국의 원유 시추공수는 저점 대비 약 62% 증가했다(20.8월 172개 → 21.1월 275개). 결국 글로벌 경제의 회복 흐름과 사우디의 자발적 감산을 바탕으로 유가가 상승하면서 올해 중순 경에는 미국과 사우디, 러시아 간 증산을 위한 눈치게임이 전개될 가능성이 있다. WTI의 상단은 $50 후반대에서 제한될 공산이 크다.

Macro Comment

Economics

Economist/원자재 전규연
02-3771-8196
kychun@hanafn.com

Economist/자산배분 나중혁
02-3771-3638
jhna73@hanafn.com

RA 이규희
02-3771-7513
gyuhee.lee@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

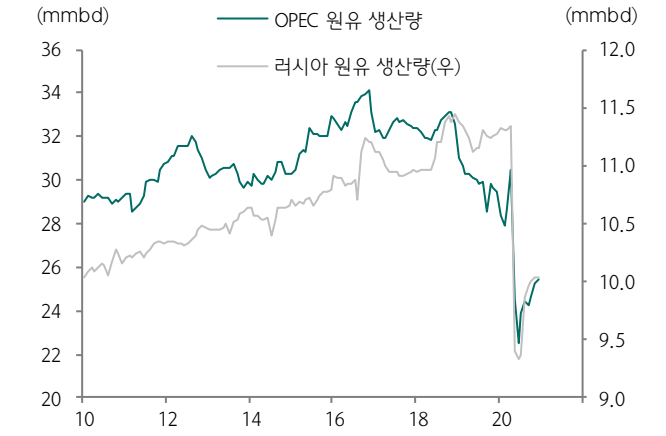
하나금융투자

표 1. 1월 OPEC+ 회의 반영한 감산 계획

감산 기간	내용
2020.05.01 ~ 2020.07.31	일일 970만 배럴 감산(3개월 간)
2020.08.01 ~ 2020.12.31	일일 770만 배럴 감산(5개월 간)
2021.01.01 ~ 2020.01.31	일일 720만 배럴 감산
2020.02.01 ~ 2020.02.28	일일 812.5만 배럴 감산 (러시아 일일 6.5만 배럴 증산, 카자흐스탄 일일 1만 배럴 증산, 사우디 일일 100만 배럴 감산)
2020.03.01 ~ 2020.03.31	일일 805만 배럴 감산 (러시아 일일 6.5만 배럴 증산, 카자흐스탄 일일 1만 배럴 증산, 사우디 일일 100만 배럴 감산)
세부 합의 내용	- 감산 기준은 각국의 2018년 10월 생산량 기준 - 사우디와 러시아는 각각 일일 1,100만 배럴 생산을 기준으로 감산 시행 - 올해 1월부터 매월 시장 상황을 모니터링하고 생산량을 조절하기 위한 OPEC+ 회의 개최 - 추가적인 월별 생산량 조절은 최대 일일 50만 배럴로 제한 - 1월 OPEC+ 회의에서는 2~3월 OPEC+ 생산량을 논의. 러시아와 카자흐스탄이 각각 일일 6.5만 배럴, 1만 배럴 소규모 증산 단행하기로 함(총 일일 7.5만 배럴) - 사우디는 2-3월 중 원유시장 지지를 위해 자발적으로 일일 100만 배럴 감산을 단행하겠다고 발표

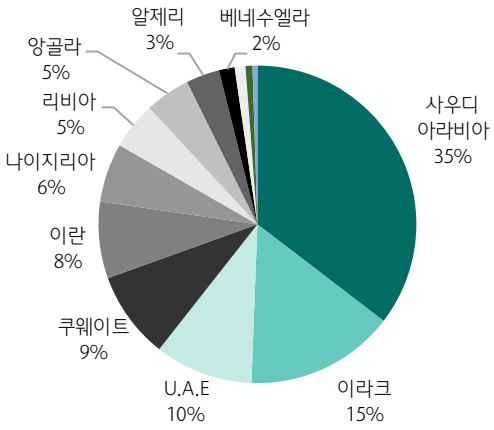
자료: 주요 언론, 하나금융투자

그림 1. OPEC과 러시아의 원유 생산량 추이



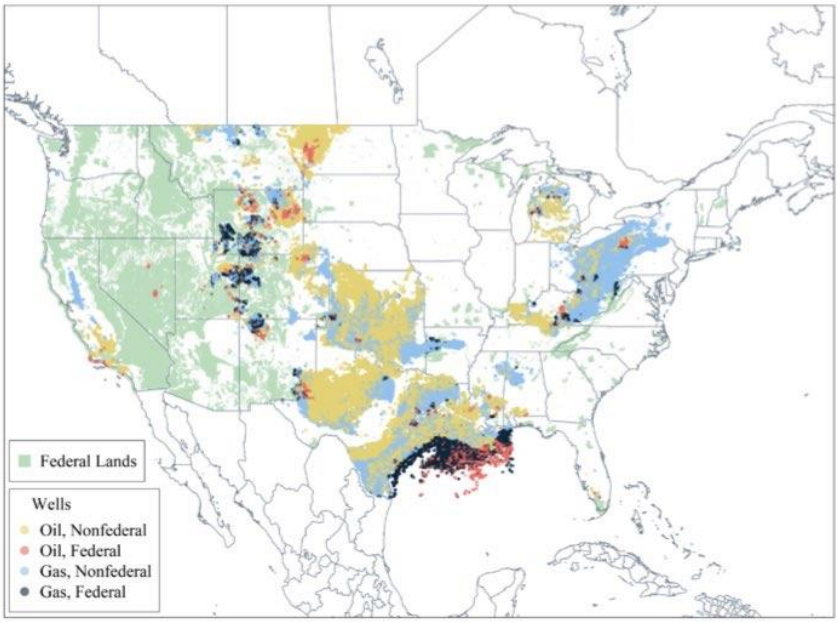
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. OPEC 회원국의 국가별 원유 생산 비중



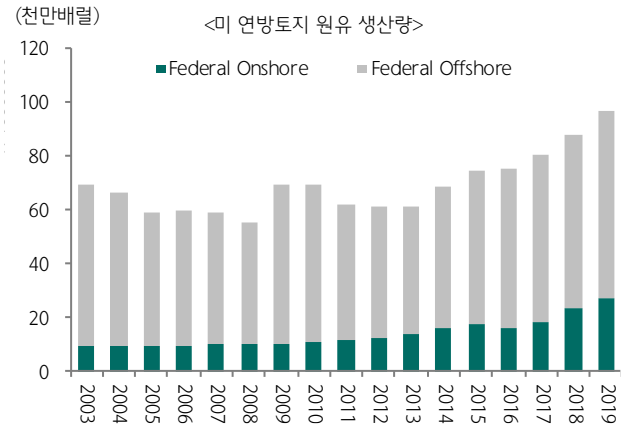
주: 2020년 12월 생산량 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 미국 유전 일대와 연방 토지



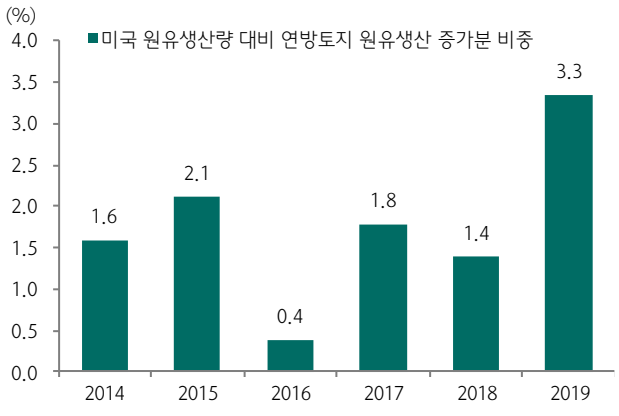
자료: RFF, 하나금융투자

그림 4. 연방토지에서의 생산은 해양시추 비중이 더 큼



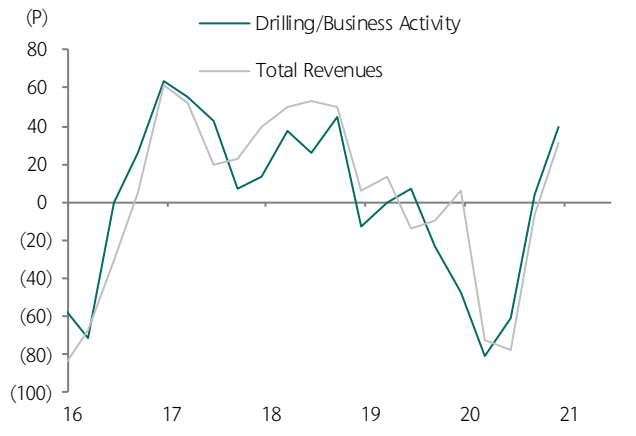
자료: DOI, 하나금융투자

그림 5. 연방토지 신규 시추 허가가 막히면 전체 생산의 약 3% 영향



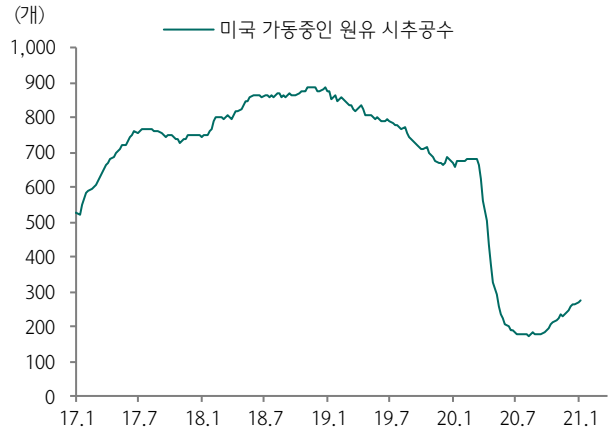
자료: DOI, 하나금융투자

그림 6. 전분기대비 에너지 기업들의 기업이익 및 시추활동 증가



주: 위 서베이 지수는 전분기대비 각 항목의 증가/감소 여부를 묻는 지수
자료: FRB of Kansas City, 하나금융투자

그림 7. 유가 상승을 기반으로 가동중인 원유 시추공수 늘어나는 중

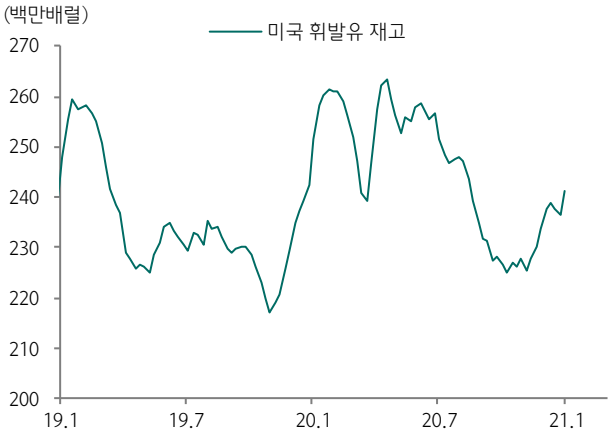


자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 8. 미국의 상업용 원유 재고는 감소하고 있지만

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 코로나19 발 봉쇄조치 여파로 미국의 휘발유 재고는 증가

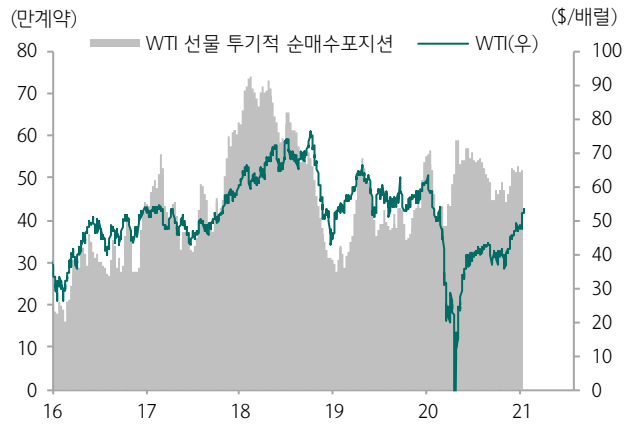


자료: Bloomberg, 하나금융투자

Economist/원자재 전규연 02-3771-8196

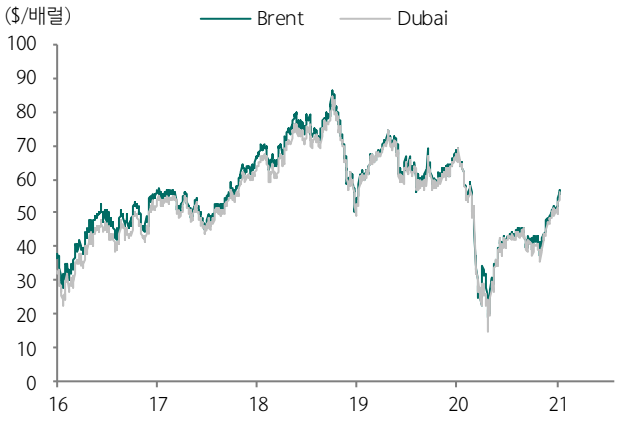
Weekly Commodity Monitor – (1) 에너지

그림 1. WTI 가격 추이 및 투기적 순매수포지션



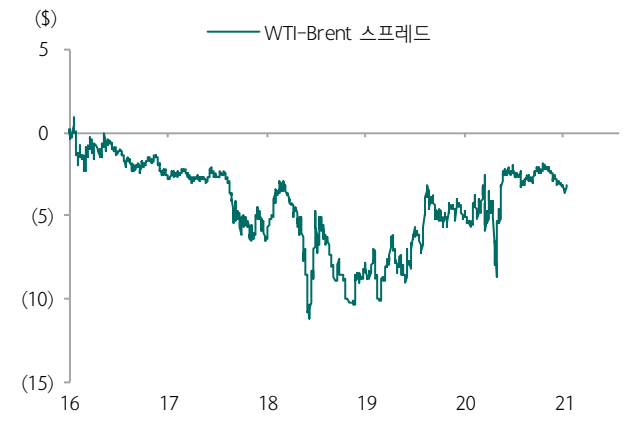
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. Brent, Dubai유 가격 추이



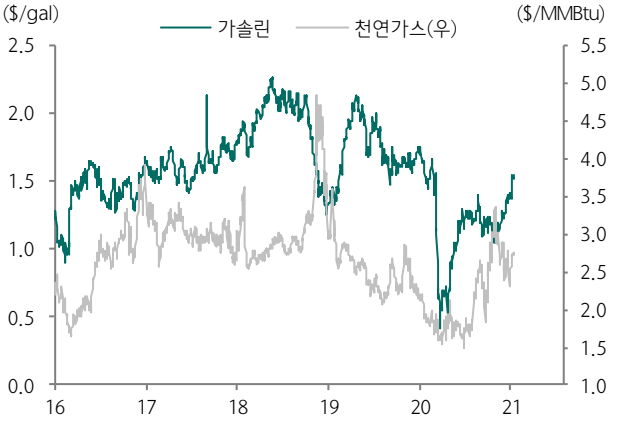
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. WTI-Brent 스프레드 추이



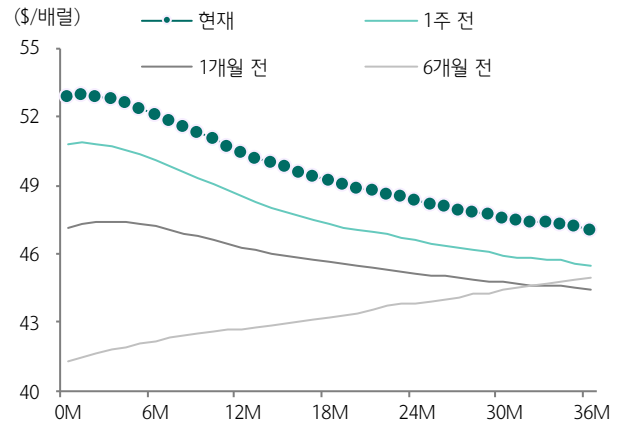
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 4. 가솔린 및 천연가스 가격 추이



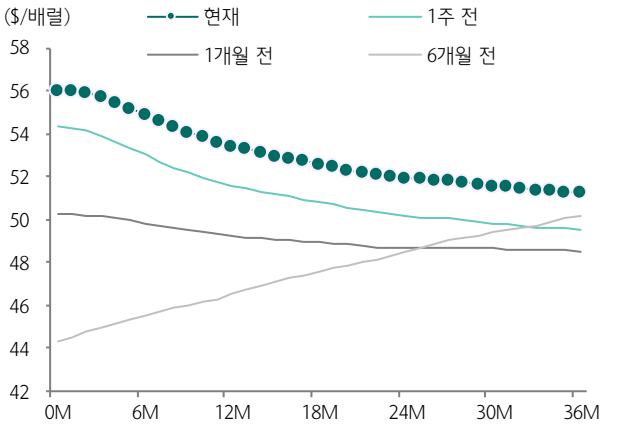
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. WTI 선물 기간구조



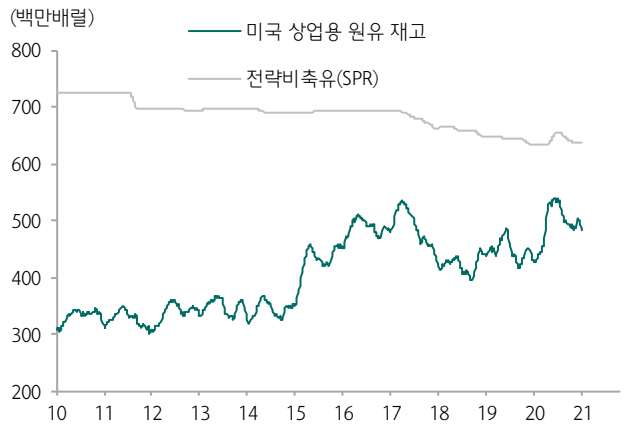
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. BRENT 선물 기간구조



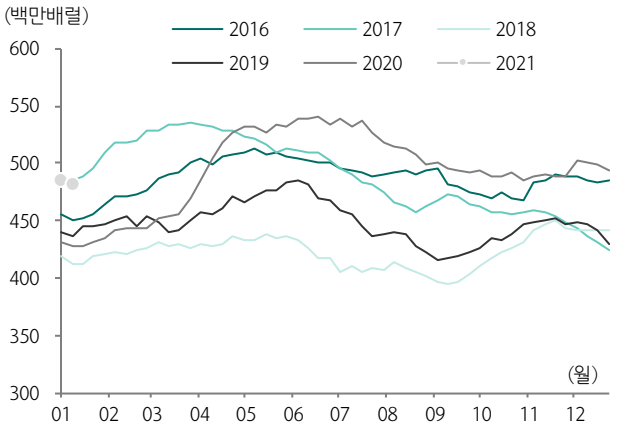
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 미국 전체 원유 재고량



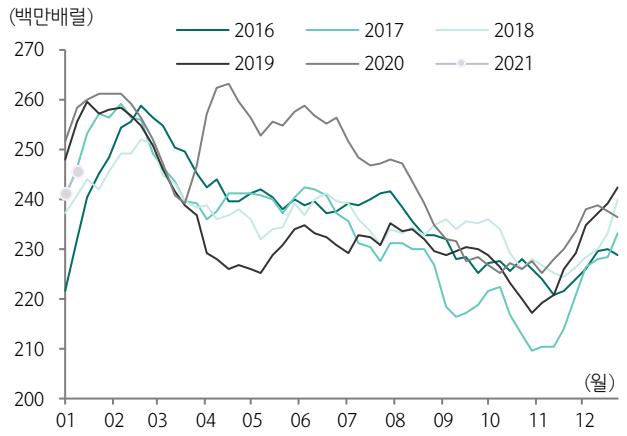
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 8. 미국 상업용 원유 재고 연도별 추이



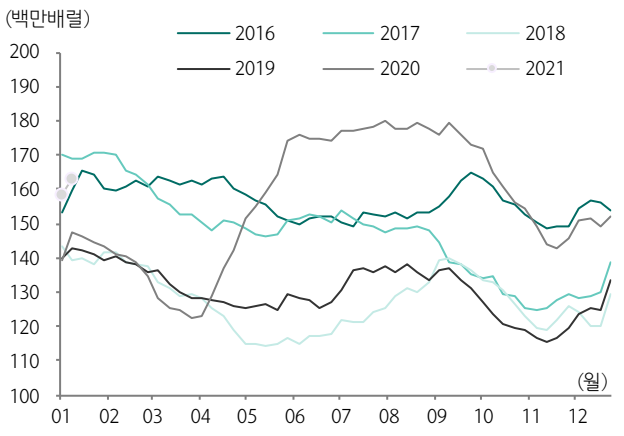
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 9. 미국 휘발유 재고 연도별 추이



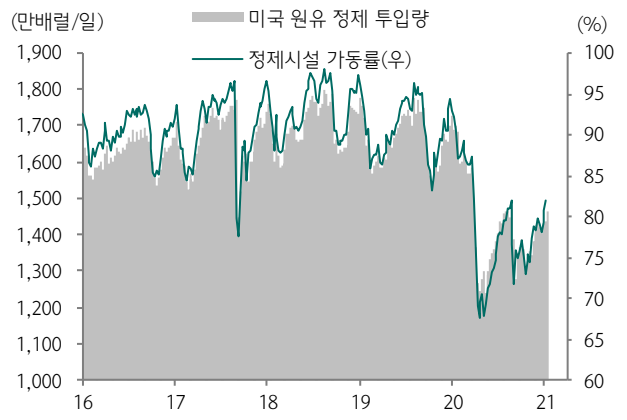
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 10. 미국 증류유 재고 연도별 추이



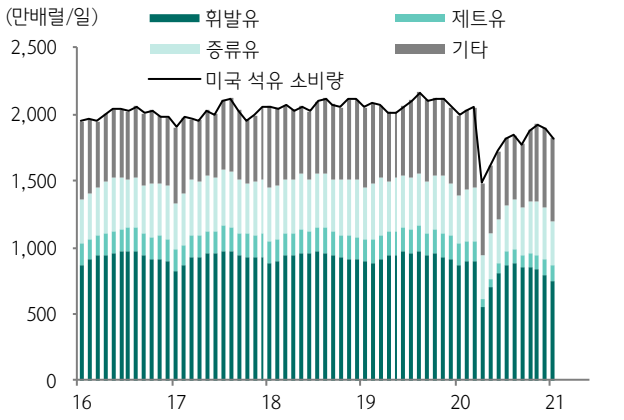
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 11. 미국 원유 정제 투입량 및 정제시설 가동률



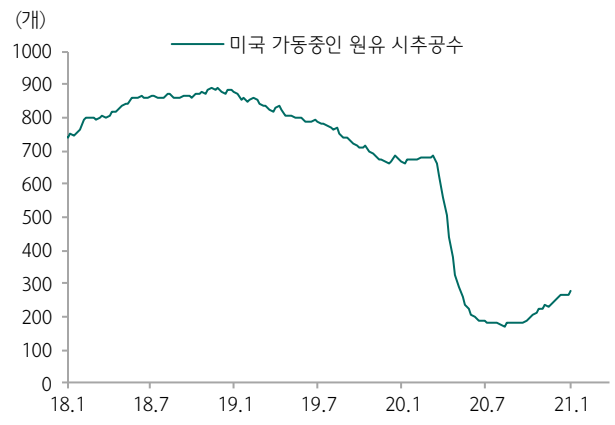
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 미국 부문별 석유 소비량



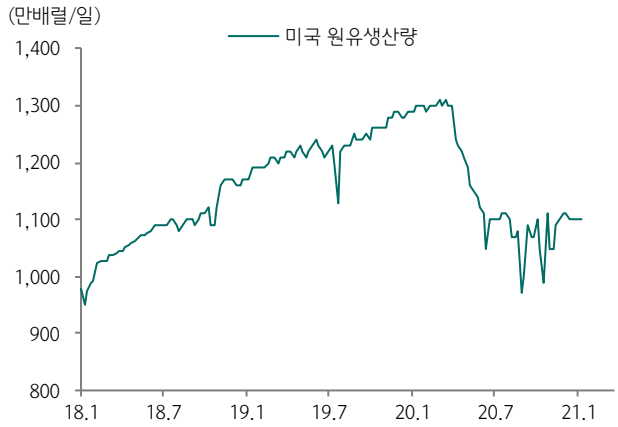
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 미국 가동중인 원유 시추공수(Rig count)



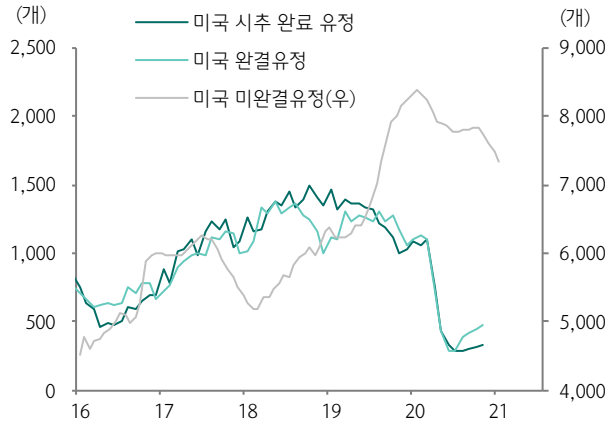
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 14. 미국 원유 생산량 추이



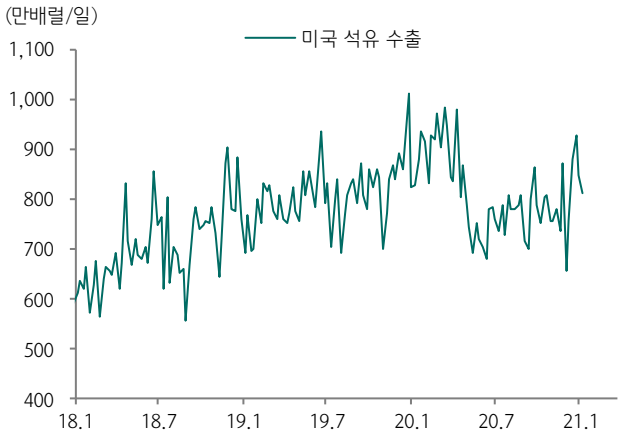
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 15. 미국 시추 완료/완결/미완결유정 추이



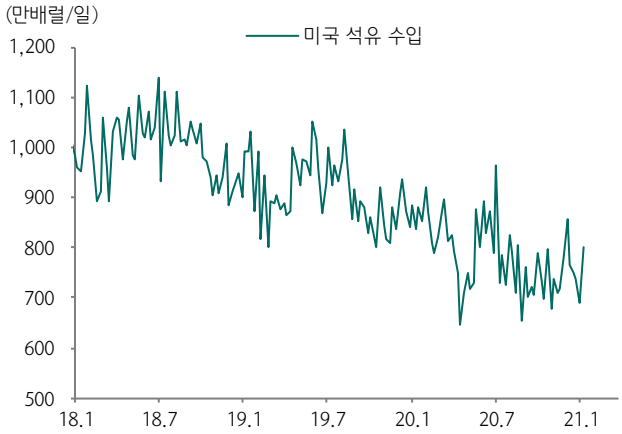
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 16. 미국 석유 수출 규모



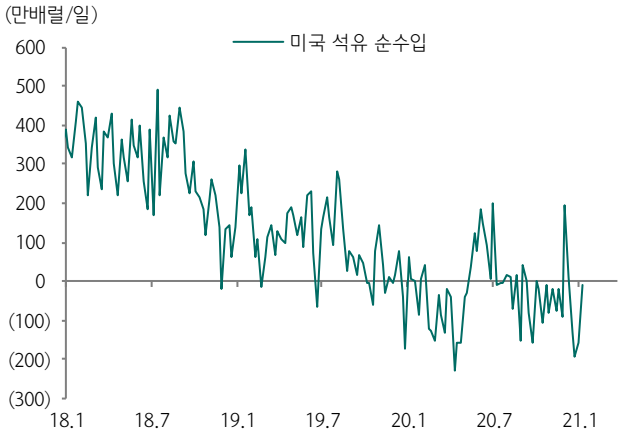
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 17. 미국 석유 수입 규모



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 18. 미국 석유 순수입 규모



자료: Bloomberg, 하나금융투자

Weekly Commodity Monitor - (2) 귀금속

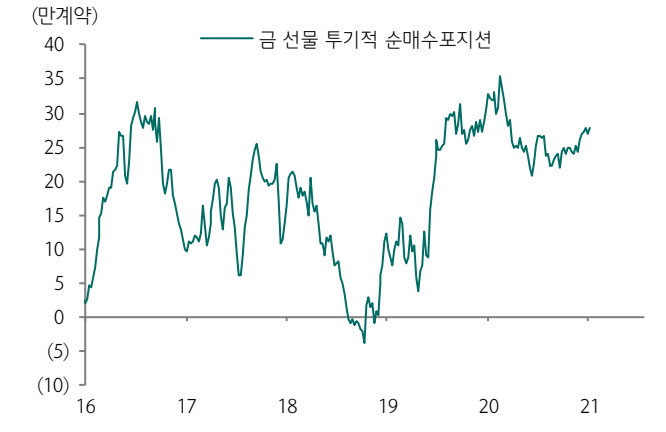
그림 19. 금 가격 추이

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 20. 은 가격 추이

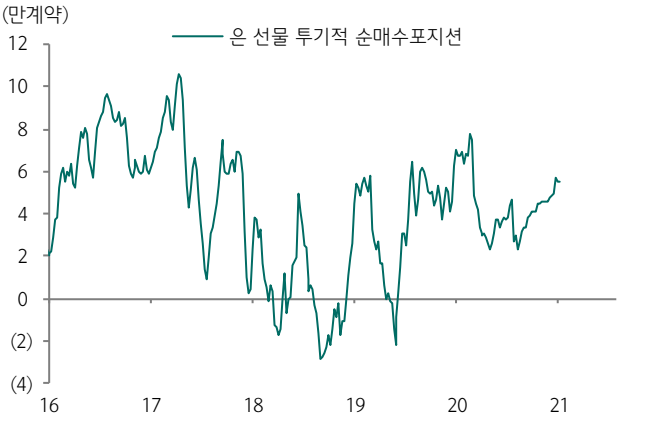
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 21. 금 선물 투기적 순매수포지션



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 22. 은 선물 투기적 순매수포지션

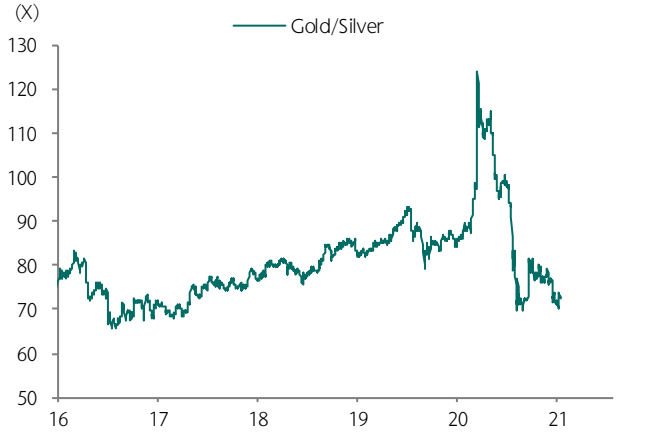


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 23. 글로벌 ETF 내 금 보유량

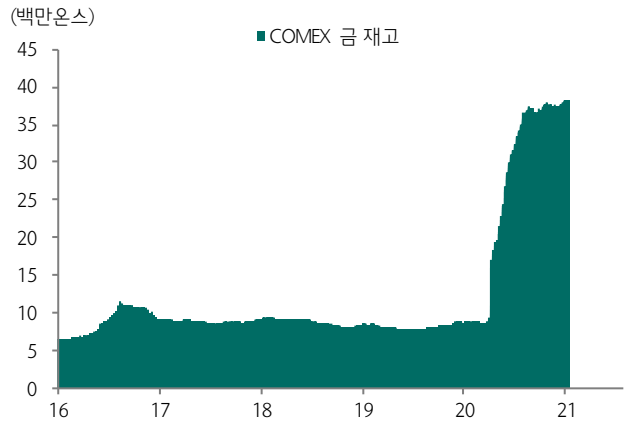
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 24. 금/은 비율



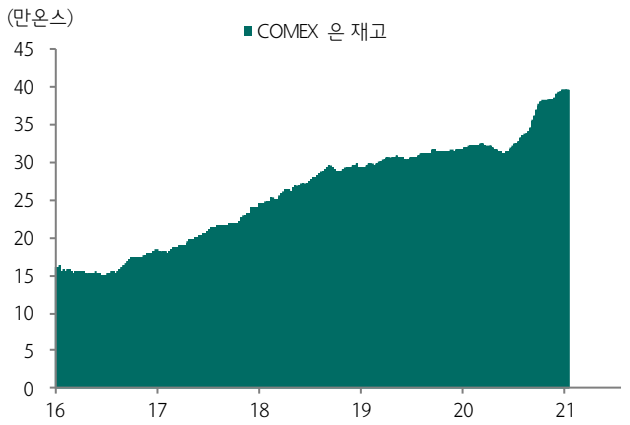
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 25. 금 재고량



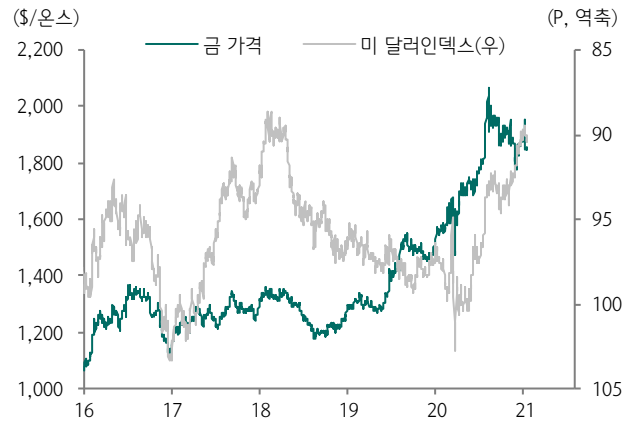
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 26. 은 재고량



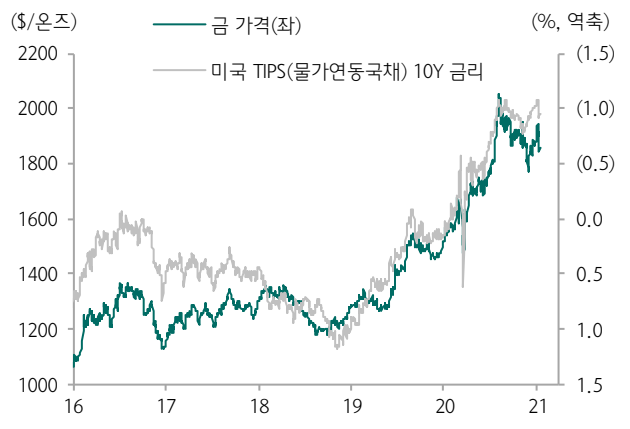
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 27. 금 가격 및 미 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 28. 금 가격 및 실질금리(TIPS 10Y) 추이

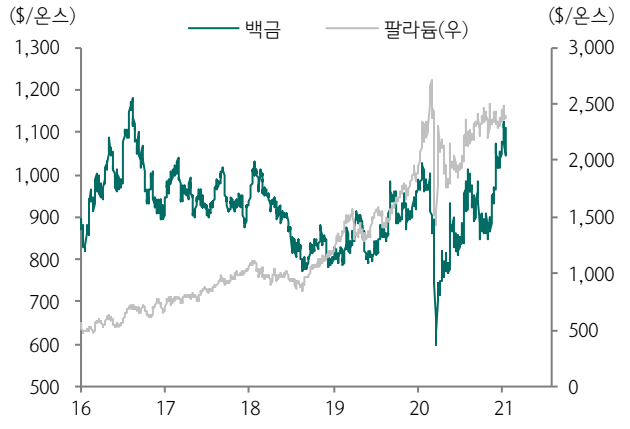


자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 29. 미국 기대 인플레이션(BEI 10Y) 추이

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 30. 백금 및 팔라듐 가격 추이

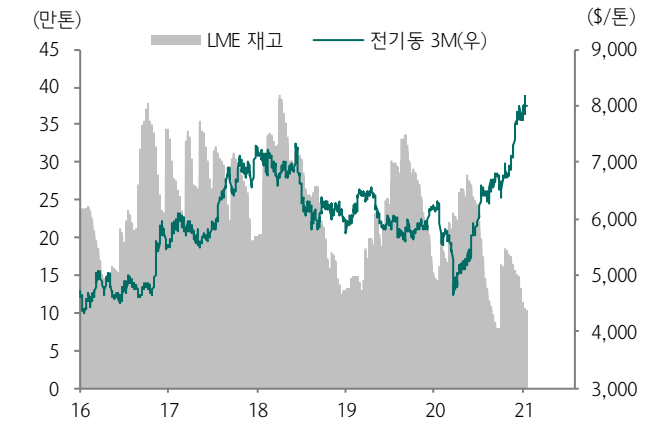


자료: Bloomberg, 하나금융투자

Economist/원자재 전규연 02-3771-8196

Weekly Commodity Monitor - (3) 산업금속

그림 31. 전기동 가격 및 재고 추이

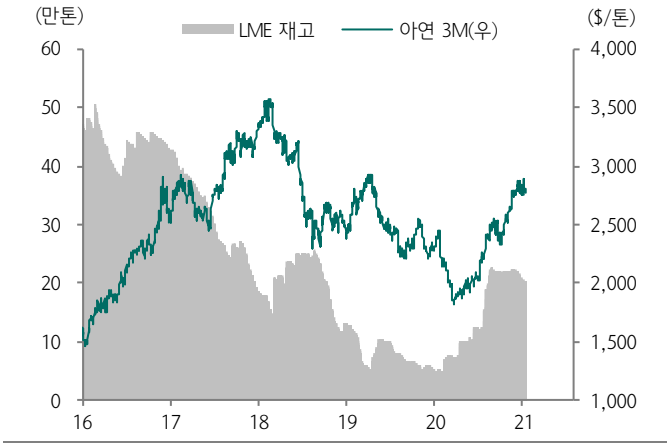


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 32. 알루미늄 가격 및 재고 추이

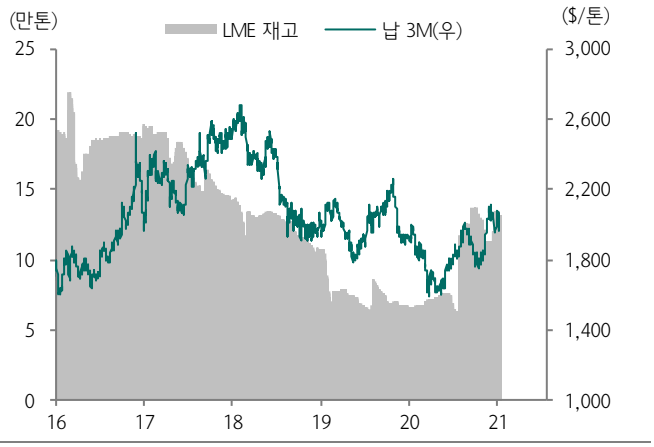
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 33. 아연 가격 및 재고 추이



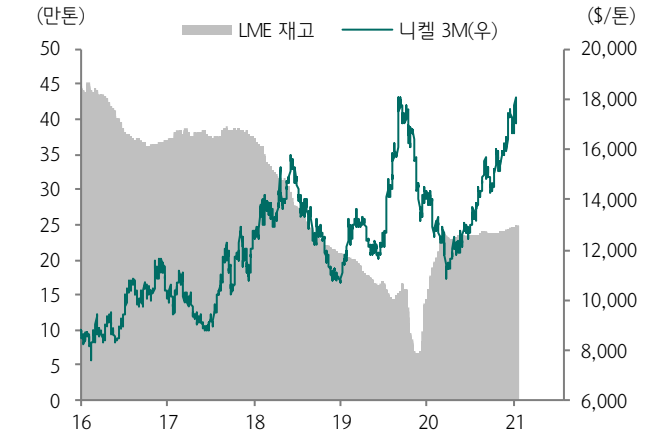
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 34. 납 가격 및 재고 추이



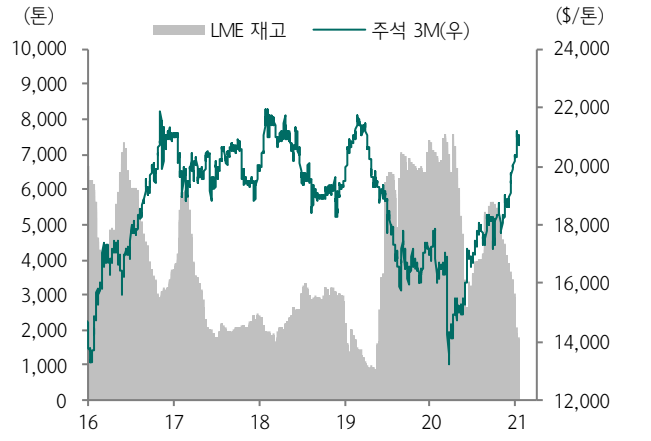
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 35. 니켈 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 36. 주석 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자