에너지

산업이슈

2021. 12. 03

OPEC 증산 유지, 늘어나는 공급 주체

News

OPEC+ 22.1월 산유량 40만b/d 증산 기조 유지. 단 언제든지 수정 가능: OPEC+가 예상을 깨고 22.1월 산유량 역시 40만b/d 증산에 나서기로 결정했다. 미국의 전략비축유 방출, 최근 오미크론 재확산에 따른 수요 우려 등으로 유가가 급락했기 때문에 진행하던 증산을 연기시킬 것이라는 의견이 많았으나 OPEC은 증산을 유지했다. 증산 결정이 내려진 후 WTI 기준 4% 이상 급락이 나타났었으나 OPEC이 시장 상황에 따라 언제든지 증산 결정을 수정할 수 있다는 발언을 덧붙였으며 최근 급락에 따른 반발 매수 등으로 유가는 재차 반등했다.

Comment

분명한 것은 수요는 계절성으로 점차 둔화, 공급은 여러 지역에서 증가한다는 점: OPEC이 미국의 증산 상향 요청을 계속 거절했던 이유는 지금은 석유 시장이 타이트하지만 22년 상반기는 비수기로 접어들면서 시장이 공급 우위로 전환된다는 것이다. 실제로 OPEC의 11월 보고서 기준의 글로벌 석유 수요는 4Q 9,949만b/d→1Q 9,802만b/d로 감소하며 OPEC의 증산은 매월 증가하기에 글로벌 석유 수급은 6개 분기 만에 수요초과에서 공급과잉으로 전환하게 된다. 하지만 유가 $80/bbl 수준을 견디지 못한 미국은 전격적으로 전략 비축유를 방출했으며 갑자기 오미크론이 확산되며 수요 전망치 역시 불확실성이 커졌다. 유가가 급락한 상황에서 이란은 현재 250만b/d의 원유 생산량을 22.3월까지 400만b/d로 올리겠다는 계획을 발표(이는 분명 중국의 도움 없이는 불가능하다)했으며 반등이 더뎠던 미국 원유생산량은 Permian을 중심으로 본격적인 산유량 반등이 예상된다. 즉 지금까지는 가파른 석유 수요 반등에 비해 증산의 주체가 OPEC+ 뿐이었다면 향후에는 수요 반등 속도는 둔화되는 반면 미국/이란 등의 생산량이 본격 반등할 수 있다.

Action

22년 유가 하향 안정화 예상, 날씨가 따뜻해지기 전에 순수화학 비중 확대: OPEC+가 즉각적인 증산 중단을 부담스러워 한다는 점이 이번 총회에서 드러났다. 미국/중국은 물가 우려로, OPEC+ 내 기타 회원국들은 자국 경기회복을 위해 증산을 계속 요구할 것이다. 수요의 대대적인 shock가 나타나지 않는 한 증산의 속도조절 정도만 결정할 수 있을 뿐이다. 22년 원유 시장이 상반기 공급 우위로 전환된다면 분명 유가는 하향 안정화될 수 밖에 없다. 유가 하락의 최대 수혜는 단연 순수화학이다. 당사는 지금 화학 시황은 고유가/공급 부담/수요 위축/병목현상/운임 급등으로 매우 어려운 상황이지만 유가의 하향 안정화, 에틸렌 증설 부담이 2H21~1H22을 peak로 25년까지 감소, 22년 re-stocking 등의 이유로 순수화학 비중 확대 전략을 고려해야 한다고 판단하고 있다.(11/29, '[전략/화학/조선]아재도 간다' 보고서 참조) 만약 오미크론 재확산으로 코로나 상황이 더 악화된다면 반등 시점은 더 지연되겠지만 우선 원가 부담이 크게 완화되었다는 점을 주목할 필요가 있다.

Analyst 한승재 02 369 3921 sjhan@db-fi.com

도표 1. OPEC 11월 보고서: 4Q까지는 수요 초과, but 22년 1Q 수요 둔화로 공급 우위 전환 예상

(단위: 백만b/d)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021E	2022E
World Demand (a)	92.87	95.38	97.89	99.49	98.02	99.88	101.75	102.63	100.03	90.79	96.44	100.59
Non-OPEC Liquids Production (b)	62.51	63.28	63.60	65.14	65.97	66.21	66.69	67.73	65.55	62.98	63.64	66.66
OPEC NGLs Production (c)	5.11	5.13	5.17	5.20	5.24	5.27	5.29	5.32	5.22	5.05	5.15	5.28
Difference (d=a-b-c, OPEC 원유 수요)	25.25	26.98	29.12	29.16	26.81	28.40	29.77	29.57	29.26	22.76	27.65	28.66
OPEC Crude Production (e)	25.16	25.52	26.89	*27.86*	*28.82*	*29.46*			29.36	25.65	*26.36*	
Balance (수요-공급)(d-e)	0.09	1.46	2.23	1.30	-2.01	-1.05			-0.10	-2.89	1.29	

자료: OPEC, DB금융투자
주: 4Q21E OPEC 원유 생산량은 OPEC 21.10월 원유 생산량에서 매월 40만b/d 증산, 1Q22E 원유 생산량은 매월 30만b/d, 2Q22E 원유 생산량은 매월 20만b/d 증산 가정

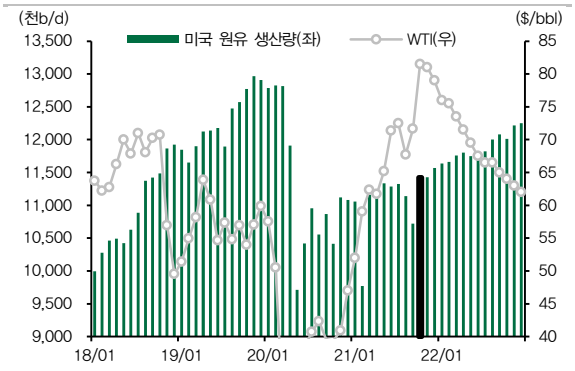
도표 2. IEA 석유 시장 전망: 1Q22E 비수기 전환, 22년 OPEC뿐 아니라 비OPEC 생산량 증가 예상

(단위: $/bbl, 백만b/d)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
Dubai(분기말)	23.3	40.5	39.3	50.2	62.4	72.9	75.9	80.0				
수요/공급 Balance	93.4%	90.6%	101.1%	102.1%	101.0%	100.7%	100.8%	100.3%	98.7%	98.2%	98.5%	98.3%
글로벌 석유 수요	93.74	83.13	92.14	94.20	93.39	95.13	97.23	98.76	98.19	98.94	100.25	100.17
글로벌 석유 공급	100.40	91.80	91.10	92.30	92.40	94.30	96.29	98.46	99.32	100.46	101.56	101.86
수요-공급	-6.66	-8.67	1.04	1.90	0.99	0.83	0.94	0.31	-1.13	-1.52	-1.30	-1.68
Total OPEC 생산량	33.60	30.70	29.20	30.00	30.50	30.80	32.19	33.16	34.32	34.96	35.56	35.56
- OPEC Crude	28.20	25.60	24.10	24.90	25.30	25.50	26.89	27.86	28.82	29.46	30.06	30.06
- OPEC NGLs	5.40	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.30	5.30	5.50	5.50	5.50	5.50
Total Non-OPEC 생산량	66.80	61.10	61.90	62.30	61.90	63.50	64.10	65.30	65.00	65.50	66.00	66.30
- America	25.80	22.60	23.20	23.70	23.30	24.20	24.20	24.80	25.00	25.20	25.50	25.80
- Others	41.00	38.50	38.70	38.60	38.60	39.30	39.90	40.50	40.00	40.30	40.50	40.50

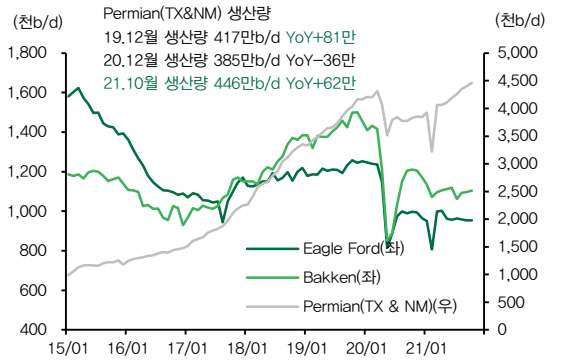
자료: IEA, OPEC, DB금융투자
주: OPEC 생산량은 도표 1 추정치 대입

도표 3. EIA, 미국 원유생산량 22.12월 까지 +83만b/d



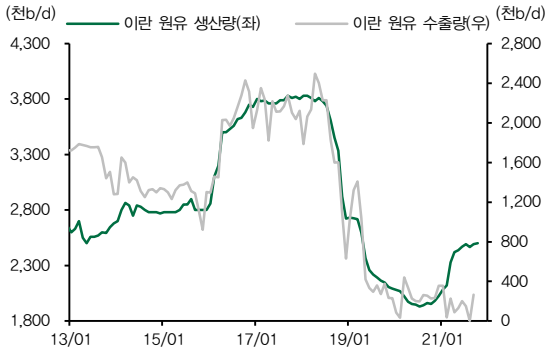
자료: EIA, DB금융투자

도표 4. 미국 Permian 생산량은 COVID19 이전을 상회



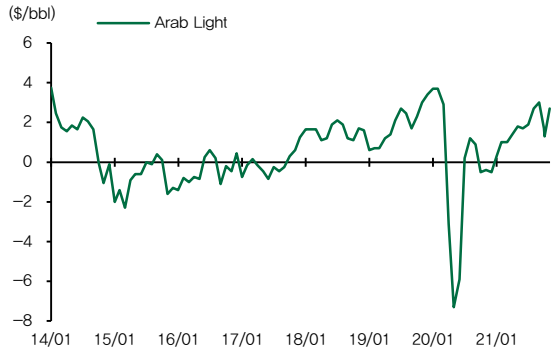
자료: EIA, DB금융투자

도표 5. 이란 원유 생산량 250만b/d→22.3월 400만b/d?



자료: Bloomberg, OPEC, DB금융투자

도표 6. 유가 $100 or 극단 감산 수준의 OSP는 하락 예상



자료: Bloomberg, OPEC, DB금융투자

도표 7. 22.5월 이후 OPEC+ 생산 기준치 약 160만b/d 상향 합의: 분쟁의 소지

(단위: 천b/d)

	21.10월 산유량	기존 감산 생산 기준	22.5월 이후 신규 기준	기준 상향 폭
Algeria	944	1,057	1,057	
Angola	1,124	1,528	1,528	
Congo	273	325	325	
Eq.Guinea	87	127	127	
Gabon	179	187	187	
Iraq	4,149	4,653	4,803	+150
Kuwait	2,502	2,809	2,959	+150
Nigeria	1,354	1,829	1,829	
Saudi	9,759	11,000	11,500	+500
UAE	2,828	3,168	3,500	+332
OPEC10	23,199	26,683	27,815	+1,132
Non OPEC		17,170	17,670	+500(전부 러시아)
OPEC+		43,853	45,485	+1,632

자료: OPEC, DB금융투자
주1: OPEC 산유량은 OPEC13 기준, OPEC10는 실제 감산을 이행하는 국가들 합계, 감산 의무가 없는 국가는 이란, 리비아, 베네수엘라
주2: OPEC 생산 기준을 OPEC13으로 산정할 경우 22.5월 이후 OPEC13 생산 기준은 3,200만b/d 상회

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-09-30 기준) - **매수**(89.7%) **중립**(9.7%) **매도**(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만