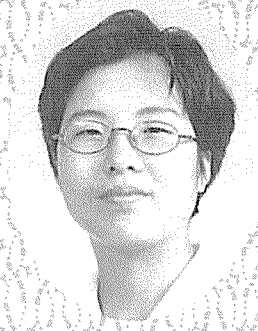


# 최근 국제원유가 상승원인 및 향후 전망



권 오 복

〈한국 석유개발공사 해외조사부 대리〉

## 1. 머리말

최근 이라크 쿠르드족 공격에 대한 미국의 보복성 미사일 공격등 일련의 이라크 사태 여파로 인해 금년 3/4분기 들어서면서부터 이례적인 강세를 지속해온 국제원유가격이 한층 상승세를 보이고 있다.

작년의 경우 통상 15~16\$/B 수준에 머물던 Dubai 유의 경우 지난 7월 및 8월 평균가격이 각각 17.84\$/B, 18.71\$/B을 기록, 19\$/B 수준에 근접해 가는 강세를 보였다. 또한 미국의 對이란·리비아 제재법 입법을 둘러싼 미국-이란간 정치적 긴장이 한창이던 지난 8월 12일에는 19\$/B을 돌파하는가 하면, 이라크

사태가 긴장국면에 들어선 9월 2일(미국의 공격 직전 일)에는 20\$/B을 넘어서는 등 초강세를 기록했다. 비록 20\$/B선을 고비로 다소 진정세를 보이고 있으나, 여전히 작년 같은 기간에 비해서는 약 4\$/B이상 높은 수준을 보이고 있으며, Brent나 WTI의 경우도 사정은 마찬가지이다.

앞에서 밝힌 바와 같이, 이러한 이라크 사태의 발생으로 유가강세 추세가 한층 가열되긴 했으나, 이라크 사태의 발생 이전에도 금년 3/4분기에 접어들면서부터 국제 원유가는 이미 큰 폭의 가격 변동성을 특징으로 하는 이례적인 강세를 보여 왔었다. 이에 따라 「금년 하반기에는 약세가 심화된다」는 거의 공통적인 전

망을 내놓은 바 있는 석유시장 분석기관들은 금년 3~4월의 예상의 유가 급등기에 그랬던 것처럼, 또 다시 기존의 유가전망 구도를 손질하지 않을 수 없는 당혹스런 상황을 맞게 되었던 것이다.

당초 대부분의 유가 전망기관들이 「하반기 약세」 전망의 전제로 삼았던 주된 가정은 금년 7~8월중에는 이라크의 부분 석유수출이 재개된다는 점이었다. 그런데, 6~7월중에 있었던 미국의 예상의 반대에 따른 수출재개 절차상 지연으로 인해 전제 자체가 흔들리는 상황을 맞게 되었으며, 이러한 사실은 차치하고라도 이번의 쿠르드족 문제를 둘러싼 이라크 사태를 계기로 이라크 석유수출 재개 문제에 일단 제동이 걸림에 따라 향후 유가 전망의 수정이 불가피한 측면이 있기도 하다. 즉, 최소한 미국 대선이 치뤄지는 금년 11월 이후로 수출 재개 시기가 연기될 것으로 예상하는 견해가 많고, 심지어 '97년말에나 가능할 것이라는 전망까지 대두되고 있는 상황이기 때문이다.

이하에서는 이러한 측면을 염두에 두고 3/4분기 들어서면서부터 최근에 이르기까지 국제 원유가격의 예상의 강세 원인을 살펴보고, 향후 석유시장에 영향을 미칠 시장변수들을 중심으로 하여 향후 유가를 전망해 보기로 한다.

## 2. 유가 강세의 원인

3/4분기 들어서 최근에 이르기까지의 예상의 유가 강세는 시장의 기본이 되는 석유 수급적 요인보다는

여러가지 정치적·시장 심리적 요인의 영향을 더욱 강하게 받는 양상을 띠고 있다. 이른바 수급이 「수급 외적 요인」에 의해 주도되는 이례적인 경우라고 할 수 있다.

첫째, 석유수급적 측면을 살펴보자. 석유수급상으로만 보면 3/4분기중 많게는 약 250만b/d에서 적게는 170만b/d 내외의 공급과잉이 있는 것으로 보인다. IEA 석유시장 보고서에 의하면, 7월중 세계석유수요는 약 7,000만b/d, 석유공급은 7,250만b/d로 250만b/d가량의 공급과잉이 있었던 것으로 추정된다.

그런데, 이러한 전체적인 공급과잉에도 불구하고 미국·유럽 정유업체 중심의 낮은 석유재고유지(Just-in-time) 전략이 지속됨에 따라, 석유재고의 기본적인 유가 완충 기능이 약화되어 약간의 수급압박 상황에도 유가는 과거에 비해 큰 폭 상승하는 것으로 분석된다. 이를테면 석유수급이라기 보다는 석유재고가 더 문제인 셈이다.

'95년 후반부터 본격화된 주요 소비국 정유업체들의 Just-In-time 재고전략 (재고비용 감축 목적으로 최소운영재고 수준의 재고만 유지한 채 필요시 그때그때 시장에서 구입하는 전략)의 경우 금년 3~4월의 예상의 유가 급등시 주된 요인으로 작용한 바 있거니와, 최근에는 시장의 일반적 인식보다 훨씬 큰 영향력을 행사하고 있는 것으로 보인다.

특히, 미국을 중심으로 한 주요 소비국 정유업체들은 상반기중, 특히 난방유를 중심으로 석유제품 재고가 상당량 소진되었음에도 불구하고, 당면한 하절기 휘발유 수요충족에 치중한 채 난방유 재고보충은 하

〈표-1〉 최근 국제 원유가격 추이

(단위 : \$/B)

|       | 1995  |       |       |       |       |       |       | 1996  |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 1/4   | 2/4   | 7월    | 8월    | 3/4   | 4/4   | 평균    | 1/4   | 2/4   | 7월    | 8월    |
| Dubai | 16.31 | 15.34 | 15.02 | 15.40 | 15.44 | 15.76 | 16.09 | 16.52 | 17.32 | 17.84 | 18.71 |
| Brent | 16.84 | 16.21 | 15.93 | 16.02 | 16.09 | 16.95 | 17.01 | 18.51 | 19.56 | 19.70 | 20.69 |
| WTI   | 18.38 | 17.85 | 17.30 | 17.31 | 18.01 | 18.03 | 18.39 | 19.86 | 21.75 | 21.31 | 22.03 |

지 않아 석유제품시장의 상황이 매우 타이트한 상태를 보여 왔다. 예컨대, 하반기말 OECD 국가들의 난방유 재고는 4억5,500만배럴로 전년 동기비 4,100만배럴 낮은 수준을 보였다. 이렇듯 제품시장 상황이 타이트한 상황에서, 원유시장이 다소 약세 징후를 보이기만 하면 정제마진 호전을 겨냥한 즉각적인 정제 수요가 잉여물량을 흡수하는 양상이 나타나 유가상승에 영향을 준 것으로 분석된다.

둘째, 최근까지의 유가강세는 다음과 같은 정치적·심리적 요인에 의해 좌우되었다고 해도 과언이 아닐 것이다.

우선 이라크 석유수출 재개를 둘러싼 난항과 수출시기 지연을 들 수 있다. UN-이라크간 석유수출 합의(5월 20일) 이후 주요 수출재개 선행절차 확정과정이 미국의 반대로 예상의 지연을 거듭하면서, 수출 재개 시기의 불투명성에 따른 우려가 증대되면서 주된 심리적 유가 상승요인으로 작용했다.

이라크 수출재개의 주요 선행절차중 하나였던 이라크 정부 분배계획안의 경우 미국의 반대로 인해 7월 18일해야 UN의 승인을 얻었고, 나머지 걸림돌이었던 수출절차지침안도 미국의 반대로 지연되던 끝에 8월 8일 UN의 승인을 받았던 것이다. 게다가 최근 이라크의 북구 쿠르드족 공격(8월 31일)에 대한 미국의 보복 미사일 공격(9월 3일)으로 인해 수출재개 시기가 다시금 지연될 가능성이 큰 상황이다.

또한 이란 제재법 입법을 전후한 미국-이란간 긴장이 최근 이라크 사태 이전까지의 유가 강세에 주도적인 영향을 미쳤다. 8월 들어 미국의 TWA 800기 폭발사건(7월 17일)이 이란 연루 시사 및 군사적 응징불사 경고, 이에 대응한 이란 대통령의 아랍 산유국에 대한 對美 원유수출 중단 촉구 등 양국간에는 긴장국면이 조성되었다. 이후 미국 대통령의 이란·리비아 제재법 서명(8월 5일)을 계기로 한 이란의 반발 및 뒤이은 이란의 걸프만내 군사력 증강(호르무즈 해협 봉쇄 가능성)보도 등은 긴장을 더욱 가중시키면서 양국간 무력

충돌 가능성까지 대두되어 시장불안 심리가 가중되었던 것이다.

그리고 중동지역 정세 불안도 심리적인 강세 영향을 끼쳤는데, 사우디아라비아내 미군 대상 폭탄테러 사건을 계기로 사우디아라비아의 경제난, 후계구도, 왕정체제의 안정성을 둘러싼 정치·경제적 불안에 대한 우려가 높은 상황이다. 또한, 이스라엘의 Netanyahu 내각 출범에 따른 아랍-이스라엘간 긴장, 알제리·리비아·나이지리아 등 산유국의 정정 불안등도 잠재적인 중동·아랍지역내 정세불안 요소로 인식되면서 돌발적인 공급중단 사태 발생을 우려하는 시장불안 심리에 영향을 주었다.

세제, 거래·기술적요인도 유가상승요인을 작용했는데, NYMEX등 선물시장에서 유가 차트상에 상승추세가 나타나자 향후 유가상승을 기대한 투기자들의 활발한 시장참여로 인해 상승 압력이 더욱 가중되었다.

일반적으로 투기자들의 Long(매입) position 수가 Short(매도) position 수를 상회하면 유가가 상승영향을 받으며, Net Long position(Long position - Short position)수가 많을수록 유가가 크게 상승하는 경향이 있는데, 최근 Net Long position 수가 증가세를 보이고 있다. 7월말 18,619 contract였던 Net Long position 수는 8월 중순 현재 27,441contract로 크게 증가하였는데, 이는 지난 4월 중순의 유가 급등기 수준을 상회하는 수준이다.

### 3. 향후의 주요 석유시장 변수

향후 유가에 영향을 미칠 주요시장 변수로는 ① 석유수급 및 이라크 석유수출 재개문제와 OPEC(석유수출국기구) 생산동향 ② 석유재고 ③ 중동정세 등으로 대별할 수 있다.

첫째, 석유수급요인이다.

〈표-2〉 IEA 석유수급 전망

(단위 : 백만b/d)

|          | 1995 |      |      |      |      | 1996 |      |      |      |      |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|          | 1/4  | 2/4  | 3/4  | 4/4  | 평균   | 1/4  | 2/4  | 3/4  | 4/4  | 평균   |
| OECD     | 41.0 | 39.1 | 39.7 | 41.5 | 40.3 | 42.2 | 39.8 | 40.6 | 42.0 | 41.1 |
| 비OECD    | 29.9 | 29.1 | 28.9 | 30.5 | 29.6 | 30.9 | 30.1 | 30.0 | 31.7 | 30.7 |
| 수 요 합    | 70.9 | 68.2 | 68.6 | 72.0 | 70.0 | 73.0 | 69.9 | 70.6 | 73.6 | 71.8 |
| 비OPEC    | 42.1 | 41.7 | 42.2 | 42.5 | 42.1 | 43.3 | 43.3 | 44.0 | 45.2 | 44.1 |
| OPEC 원유  | 25.2 | 25.2 | 25.6 | 25.6 | 25.4 | 25.7 | 25.6 | 25.6 | 26.4 | 25.8 |
| OPEC NGL | 2.4  | 2.4  | 2.4  | 2.5  | 2.4  | 2.5  | 2.6  | 2.7  | 2.8  | 2.6  |
| 공 급 합    | 69.7 | 69.4 | 70.1 | 70.6 | 70.0 | 71.5 | 71.5 | 72.3 | 74.4 | 72.5 |

〈자료〉 IEA 석유시장 보고서('96. 8)

\*반올림 관계로 합계에 차이가 있을 수 있음.

현 수급외적 정치적 요인들이 단기내에 해결될 성질이 아니므로 지속적인 시장심리 저변에 잠복해 있을 가능성이 많은 가운데에서도 기본적인 수급요인의 기능을 전적으로 배제하기는 어려울 것으로 보인다.

시간적 측면에서 현 수급외적 정치적 요인들의 영향력이 다소 진정될 것으로 예상되는 4/4분기를 중심으로 석유수급상황을 예상해 보기로 한다. 이 중 특히 석유공급측면에서는 OPEC(석유수출기구)의 공급량에 영향을 미칠 이라크 석유수출 재개 문제, OPEC의 향후 생산동향문제가 밀접한 관련을 맺을 것으로 보이므로 함께 살펴보기로 한다.

우선, IEA 전망에 기초하여 석유수요 측면을 살펴보면, 3/4분기 석유수요는 7,060만b/d, 4/4분기는 7,360만b/d가 될 것으로 예상되는데, 이는 전년 동기비 각각 180만b/d, 170만b/d 증가한 수준이다.

석유공급측면에서는 3/4분기에는 7,230만b/d, 4/4분기에는 7,440만b/d 수준이 될 것으로 예상된다.

따라서 3/4분기중에는 약 170만b/d의 공급과잉이, 4/4분기중에는 약 80만b/d의 공급과잉이 있을 것으로 전망된다.

그런데 이때 4/4분기 공급수치는 이라크 석유수출

이 금년 4/4분기중에 이루어진다는 가정하에 OPEC 공급이 2,640만b/d 수준을 보인 것으로 예상한데 따른 것으로, 만일 이라크 석유수출 재개가 내년으로 연기되고, OPEC의 3/4분기 생산동향이 4/4분기까지 이어질 경우에는 석유수요와 공급이 거의 균형을 이루게 될 것으로 예상되며, 이럴 경우 4/4분기에도 3/4분기의 유가 강세 추세가 다소 이어질 가능성도 있다. 다만, 한가지 이라크 석유수출재개가 내년으로 연기될 경우, OPEC의 추후 생산동향이 변수로 작용할 가능성이 있다. 비록 현 단계에서 그 가능성은 낮아 보이지만, 만일 이라크의 수출이 지연되어 수출재개를 대비하여 지난 6월 OPEC가 이라크에 추가 부여해 준 80만b/d의 추가 생산쿼터를 이라크가 생산하지 못하게 될 경우 여타 회원국들이 이를 대체하여 생산을 증대시킨다면 약 80만b/d의 공급과잉도 가능할 것으로 예상된다. OPEC 회원국들이 충분한 대체생산능력이 있는 가운데 앞으로도 현 유가강세 상황이 지속될 경우, 이러한 OPEC의 공식적이든 비공식적이든 대체 증산 가능성도 배제할 수는 없는 것으로 생각된다.

둘째, 석유재고 문제이다.

금년 3~4월 유가 급등의 주요 원인으로 주목받았던 낮은 석유재고 유지전략(Just-In-time)은 시장 저

변에서 당초 예상보다 훨씬 큰 영향력을 행사하고 있는 것으로 보인다. 미국과 유럽 정유업체들이 주로 채택하고 있는 이 최소재고 운영전략은 재고비용 감축 측면에서 정유업체들이 선호하고 있다. 실제로 향후의 이라크 석유수출재개 및 공급과잉 예상에 기인한 시장의 *Backwardation* 상황이 지속되고 있어 재고유지 부담을 감수하면서까지 재고를 보충할 유인이 없는 상황이다.

특히 문제가 되고 있는 국가인 미국의 경우 통상적인 원유 재고수준은 3억3천만~3억5천만배럴 선이나, '95년 8월 이후부터는 최소 재고수준인 3억1,500만 배럴을 하회한 3억5백만 배럴 내외를 보여왔다.

또한, 하반기 들어 미국 원유 재고는 비교적 증가세를 보이고 있는 반면 제품(특히 난방유)재고는 낮은 수준을 보였는데, 하절기중 정유업체들이 성수기를 맞은 휘발유 생산에 치중하고 난방유 재고는 보충하지 않아 6월말까지도 난방유 재고는 전년동기(1억2,500만배럴)에 비해 2,500만배럴 적은 수준이었다.

이러한 낮은 석유재고 수준 유지로 인해 업계는 수요 급증이나 공급 차질 등 사태발생에 대한 충분한 대응준비를 하지 못하고 있고, 단기적인 현물 구매에 의존함으로써 원유가 강세의 주요원인이 되어 왔으며, 향후에도 이러한 재고 전략이 변화될 징후가 보이지 않아 사소한 수급장애 요인만 발생해도 가격변동성을 크게 하는 요인으로 작용할 전망이다.

세제, 중동 정세를 둘러싼 정치적 요인들이다.

금년 하반기 들어서면서부터 본격적으로 시장 심리적인 강세 영향을 미치고 있는 정치적 요인들은 3/4분기 중에는 주도적인 영향력을 행사할 것으로 예상되며, 4/4분기 혹은 이후 '97년 석유시황에도 잠재적인 심리적 불안요인으로 작용할 가능성이 있다. 현재의 중동 정세는 이라크의 쿠웨이트 침공('90년 8월) 이후 가장 좋지 않은 상황인 것으로 보이며, 향후 유가 강세 요인으로 지속적인 영향을 끼칠 전망이다.

우선, 이라크의 쿠르드족 침공 및 이에 대한 미국의

대응공격 문제이다. 지난 8월 31일 이라크군이 이라크 북부의 반정부세력인 쿠르드족 도시를 공격하자 미국 이에 대한 응징으로 이라크 외곽 및 남부 방공시설에 대해 9월 31일 2차례의 미사일 공격을 가한데 이어 4일에도 이라크 남부 비행금지구역내 레이더 기지에 한 발의 미사일을 발사함에 따라 긴장이 고조된 바 있다. 9월 5일 현재 상황으로는 일단 「성공적으로 임무가 완수되었다」는 클린턴 대통령의 성명발표 등으로 미루어 볼 때 상황이 진정국면으로 접어든 것으로 보이나, 미국의 후세인 대통령의 태도여하에 따라 여전히 추가공격 가능성을 경고하고 있는 등 돌발적인 사태의 발생 가능성을 전적으로 배제하기는 어렵다.

이 사태를 전후로 *Dubai*가 20\$/B를 넘어서고 *Brent*와 *WTI*도 각각 23\$/B과 24\$/B에 근접하고 있는 상황이며, 미국의 군사공격이 단기적이고 일시적인 제스처에 그치고 양국간 큰 충돌 없이 사태가 수습된다 해도 당분간은 시장에 심리적 강세 영향을 미칠 것으로 예상된다.

특히, 이 사태 발생후 9월중 수출 개시를 목표로 절차가 진행중이던 이라크 수출절차가 일단 중지되고 있고 미국측의 강경한 반대입장이 예견되고 있어 11월 미 대선 이후로 연기될 것으로 보는 전망이 우세한 편이나, *UN* 안보리내에서는 이라크 사태와 이라크 석유 수출 재개문제를 별개로 하여 지연없이 수출 재개절차가 진행되기를 바라는 회원국들도 많아 향후 이라크 수출 재개절차 재개여부는 불투명성이 비교적 큰 편이다.

다음으로 미국의 對이란·리비아 제재 입법(8월 5일)을 전후한 양국간의 긴장은 일단은 소강 상태에 접어든 것으로 보인다.

다만, 터키와의 천연가스 공급 계약 체결, 파키스탄과의 합작 정유공장 건설 합의, 이란 *Sirri* 유전개발 프로젝트에의 *Pertobras*사 참여 결정 등 미국의 이란 제재법을 시험하는 이란의 움직임에 대한 향후 미국의 대응여부가 잠재적인 불안요인으로 작용할 수도

있을 것이다.

또한, 이란에 대한 제재를 더욱 강화하려는 공화당 의원(D'Amato 상원의원)들의 움직임이 일부 보이고 있으나, 연내에 구체적인 추가 조치를 취하기는 어려울 것이며, 클린턴 행정부도 11월 대선을 앞둔 시점에서 이란과의 군사적 충돌과 같은 무리수를 두기는 어려울 것으로 예상된다.

끝으로 사우디아라비아의 정정불안 우려문제를 들 수 있다.

6월 25일 사우디아라비아 다란 소재 미군기지 차량 폭탄테러사건은 그간 안정적으로만 여겨져왔던 최대 산유국 사우디아라비아의 정정에 대한 불안심리를 자극했다.

석유시장에서는 이 사건의 발생이 미국과 긴밀한 협조 관계를 맺고 있는 사우디아라비아 왕정체제에 대한 직접 도전이라기 보다는 상징적인 항의 정도로 인식하면서도 경제난, 국왕의 신병과 관련한 후계구도 문제 등과 맞물려 있는 시점인 만큼 사우디아라비아 석유공급중단 위기 발생 가능성에 대한 주의를 환기시키는 계기가 되고 있다.

아직도 사건조사가 진행중이나, 일단 정교하게 조직화된 테러조직의 지원을 받은 것으로 추정되고 있으며, 향후 테러지원 혐의국가(이란, 이라크등)와 미국, 사우디아라비아등과의 긴장상황 조성 단서로 작용할 수 있다.

#### 4. 향후 유가전망

향후 유가는 이라크 사태 등 정치·심리적 요인들이 상당기간 전반적인 시장강세 심리에 영향을 미칠 것으로 예상되는 가운데, 주요 소비국 정유업체들의 낮은 석유재고유지전략 또한 재고비용 절감 차원에서 지속될 것으로 예상됨에 따라 금년 잔여 기간 유가는 기본적으로 큰 폭의 변동성을 보이면서 예년 수준을

상당폭 상회하는 강세기조를 보일 것으로 전망된다.

이러한 여러 정치·심리적 요인들은 단기간내에 해결될 성질은 아니며, 상황이 어느 정도 안정된다 해도 시장저변에 잠재해 있으면서 심리적인 강세영향을 끼칠 수 있을 것으로 예상된다.

특히, 이라크 석유 수출재개 문제는 시장 심리적 영향외에 수급에도 직접적인 영향을 끼친다는 측면에서 중요한 변수로 여겨지는데, 사실 현 상황 하에서는 수출재개 시기에 대한 전망도 상황에 따라 가변성이 많고 불투명한 상태이므로 그 어느 때보다도 유가전망의 어려움이 큰 것으로 여겨진다.

이라크 수출 재개시기 여부를 중심으로 향후 유가를 전망해 본다면, 이라크 사태가 다소 진정되고 예정대로 4/4분기중에 이라크 수출 재개가 이루어질 경우에는 4/4분기 석유수급상 약 80만b/d 정도의 공급과잉을 가능케 함으로써 4/4분기 유가를 3/4분기(Dubai 기준 18.50\$/B 전망)보다 다소 하락시킬 수 있는 계기로 작용할 수 있을 전망이다.

다만 4/4분기중 재개되어도 이 시기가 석유수요 증대에 진입하는 시점이어서 유가에 하락영향을 미친다 해도 비교적 소폭에 그칠 것으로 예상된다. 즉, 금년 2/4분기 Dubai 가격(17.32\$/B)을 다소 상회하는 수준을 보일 것으로 전망된다.

그러나, 이라크 수출이 내년으로 연기될 경우에는 4/4분기에도 3/4분기 정도의 유가강세 추세가 어느 정도 이어져 Dubai 기준 18\$/B 선을 유지할 가능성이 있을 것으로 전망된다. ♣