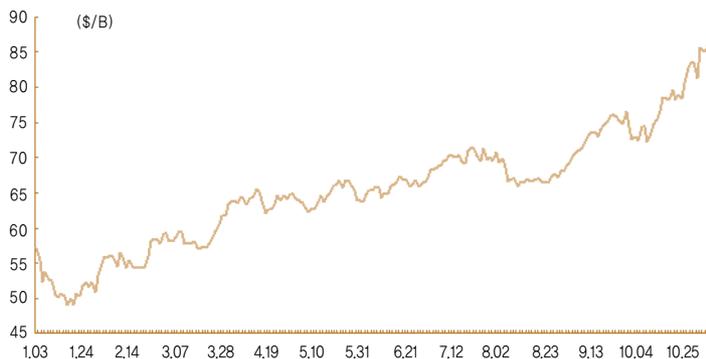




최근 국제유가는 WTI기준 100불에 육박하고 있고, 중동산 두바이 원유도 90불 수준에 육박하고 있다. 2007년 1월 중순에 비하여 무려 80%나 급등하였다. 일부에서는 이미 유가 100불 시대에 진입하였으며, 200불 시대도 멀지 않았다는 비관적인 전망마저 나오고 있다. 먼저, 2008년 유가전망에 앞서, 최근 유가급등원인을

분석해 볼 필요가 있다. 2007년의 경우 년 중 유가 상승폭이 매우 높았지만, 실제 2007년 평균 유가 상승률은 그렇게 높지 않다. 2002년 이후 국제유가는 평균 매년 10~50% 상승세를 유지해오고 있는데, 2007년의 경우도 평균적으로는 10% 내외 상승률을 보이고 있다.

〈그림 1〉 2007년 두바이 가격 추이



먼저, 년초 북극 선진국들의 이상 난동 여파로 유가가 매우 낮은 수준을 유지했다. 1월 중순에는 50불 이하로 유가가 폭락하기도 했다. 1/4분기 평균유가는 두바이 기준 54불 수준으로 수급에 비하여 지나치게 낮게 평가되었다고 볼 수 있다. OPEC감산에 따른 지속적인 재고감소, 여름철 휘발유 성수기등의 영향으로 2/4분기, 3/4분기 국제유가는 급등세를 보였다. 특히, 4/4분기 들어 미국 연준의

금리인하 및 급속한 달러약세를 배경으로 폭등세를 나타내어 11월 현재 90불(두바이기준)에 근접하는 사상최고수준을 기록하고 있으나, 이 역시 수급에 비하여 상당한 버블이 있는 것으로 평가된다.

2007년 유가 급등 원인

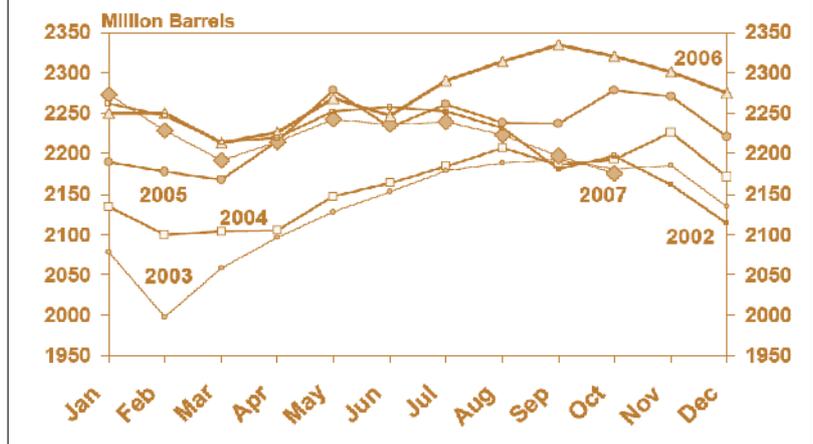
2007년 유가상승원인은 몇 가지로 정리할 수 있다. 첫째는 구조적 상승 요인의 지속을 들 수 있다. 구조적 상승요인은 어제 오늘의 일은 아니고, 최근 수년간 고유가가 지속되는 근본 배경이다. 즉 산유국의 원유생산 능력 및 소비국의 정제 능력 등 공급능력의 부족, 개도국수요급증, OPEC의 고유가정책, 개발생산비용상승 등을 들 수 있다. 이러한 요인들은 금년에도 조금도 완화되지 않았고, 일부 요인들은 더욱 악화되는 징후마저 보여주고 있다. 고유가에도 불구하고, 산유국들의 생산 능력투자는 지지 부진하였고, 소비국의 정제시설건설도 건설단가 상승 등으로 프로젝트가 지연되는 사례가 빈발하고 있다. 중국 및 인도 등의 수송용 수요급증 추세는 더욱 가속화되고 있다. 무엇보다도 달러약세가 지속되면서 오일달러의 실질 구매력이 하락함에 따라, OPEC의 목표유가수준은 지속적으로 높아지고 있다.

둘째는 이러한 구조적 상승 요인 외에도 2007년 시장에는 단기적 수급 약화가 유가폭등 배경으로 작용했다. 수급약화의 가장 큰 이유는 OPEC의 감산이다. OPEC은 2006년 4/4분기 유가 폭락을 막기 위하여 두 차례에 걸쳐 170만 B/D

감산을 결정한바 있고 이중 100만 B/D이상을 2007년 3/4분기까지 지속적으로 감산해왔다. 이에 따라, 세계 석유재고는 지속적으로 감소하여 현재 OECD 선진국 상업재고 수준은 지난 5년 이래 가장 낮은 수준을 유지하고 있다.

한편, 갈수록 석유조업환경이 악화됨에 따라 생산지연 및 사고로 공급이 줄어드는 상황이 빈번하게 발생하고 있다. IEA에 의하면, 당초에는 2007년 비 OPEC 공급 증대 폭이 수요 증대 폭과 유사한 130~150만 B/D가 될 것으로 전망되었으나, 프로젝트차질 및 생산 지연 등으로 실제 생산 증대 폭은 80만 B/D에 불과한 것으로 나타나고 있다. 생산하기 쉬운 Easy Oil의 개발은 거의 끝나고, 조업 여건이 어려운 심해 및 극지, 비 통상 석유등 지역으로 개발의 중심이 이동함에 따라 발생하는 당연한 현상이며, 이러한 추세는 앞으로도 계속 될 것 같다. 결국 OPEC의 지속적 감산 및 비OPEC공급의 부진으로 세계 석유 재고는 크게 하락하여 수급을 악화시키는 요인이 되었고, 이것이 2007년 하반기 유

(그림 2) OECD 상업재고 추이



가급등에 가장 큰 원인이라고 할 수 있다.

세번째는 금융 시장의 투기 자금 유입이다. 특히 9월 중순 미국 연준 에서 미국 서브 프라임 위기를 막기 위하여 금리를 두 차례 인하한 것이 투기자금 유입의 배경으로 작용했다.

금리인하는 유동성을 증대시켜 석유 등 상품시장으로의 투기자금유입을 촉진시켰다. 뿐만 아니라 금리 인하로 달러화 약세가 심화되면서, 유가 상승은 가속화되고 있다. 달러 약세는 소비국의 구매력을 증대시켜 고유가로 인한 수요의 탄력성을 낮추는 역할을 하고, 산유국들에게는 실질 구매력 감퇴로 이의 보전을 위한 고유가 정책을 유도하게 된다. 최근 100불에 육박하는 유가의 배경에는 이러한 요인들이 복합적으로 작용하였다고 볼 수 있다.

2008년 국제유가 전망

그렇다면, 현재 100불에 육박하는 유가 수준이 언제까지 계속 이어질 것인가 하는 것이 관심사다. 먼저, 2008년 시장의 주요 변수들을 살펴보자. 구조적인 상승요인은 2008년에도 지속될 것으로 전망된다. 한편 수급 사정은 2007년보다 좋지 않다. 먼저 현재 재고가 매우 낮은 상황이라는 점이다.

여기에 2007년은 수요증대에 비하여 공급증대도 원활하지 못할 것으로 예상된다. 수요는 고유가에도 불구하고 중국, 인도, 브라질, 중동 등 개도국들의 수요 증대로 인하여 선진국 경기에 상관없이 견조한 증가세(150만 B/D내외)를 보일 것으로 전망된다. 반면, 비 OPEC 공급은 조업 여건 악화 등으로 인하여 큰 폭 증대를 기대하기 어렵다.

결국 OPEC원유 수요는 금년보다는 30~40만 B/D증대할 것으로 예상된다. 이는 그만큼 수급여건이 나빠짐을 의미한다. 여기에 미국의 쌍둥이 적자 및 경기 침체 우려 등으로 내년에도 달러 약세가 지속될 것으로 예상하는 견해가 지배적인데, 이는 분명 유가강세요인으로 작용할 가능성이 크다. 더구나, 최근 달러화 약세, 석유 소비비중 축소, 소비국의 실질 소득 증대 등으로 석유 소비의 가격탄력성이 크게 낮아진 점도 고유가 지속의 가능성을 높게 한다.

반면, 강세 요인만 있는 것은 아니다. 첫째, 2007년 하반기 지나친 고유가가 지속되면서 OPEC이 9월부터 증산 모드로 전환한 것은 2008년 시장 안정에 크게 기여할 요인으로 평가된다.

2007년 유가 강세의 가장 큰 요인이 2006년 4/4분기 이후 2007년 8월까지 지속된 OPEC의 감산 조치였던 데 반하여, 마침내 OPEC이 2007년 9월부터 증산 모드로 돌아선 것은 유가 안정 요인이라고 볼 수 있다. OPEC의 증산이 계속된다는 전제를 하면, 2008년 2/4분기부터는 수급이 개선될 가능성이 높다. OPEC의 실질적인 증산능력을 가진 사우디가 확고한 증산의지를 보이고 있다는 점에서 증산 지속 가능성은 상당히 높다. 지난 9월 총회에서 다른 산유국의 반대에도 불구하고 사우디의 주장으로 50만 B/D 증산 안을 통과시킨 점, 11월 기간계약판매에서 할인 판매를 대폭 늘린 점 등은 사우디의 증산 의지를 시사해준다. 실제 OPEC은 지난 9월 및 10월에 걸쳐 50만 B/D정도의 증산을 실시하고 있다. 여기에 2007.11월부터 본격 증산이 이루어진다면, UAE 유전 보수가 완결되는 12월에는 2006년 4/4 분기 감산조치 이전 수준으로 OPEC생산이 회복될 가능성이 크다. 물론, 현재 재고수준이 과거 5년 이래

가장 낮은 수준이고, 수요가 크게 급증하는 동절기가 2008년 1/4분기까지 계속 되는데다가, OPEC이 당장 증산해도 소비국시장까지의 수송시간 등을 고려하면 상당기간 수급여건이 개선되기는 어렵다. 그러나, 수요가 감소하는 2/4분기까지 OPEC의 증산이 지속된다면, 분명 재고 증대 등 수급여건을 크게 개선시킬 가능성이 크다. 또, 고유가 지속에 따른 경기침체 및 수요 감퇴효과도 시간이 지나면서 시장에 반영될 수 있다. 2007년 4/4분기의 경우 미국경기침체우려에도 오히려 유가가 상승하는 기현상이 나타나고 있다.

경기침체를 우려한 FRB의 금리인하, 이로 인한 달러약세 및 투기 자금 유입 등은 단기적으로는 유가강세요인으로 작용하고 있다. 그러나, 기본적으로 미국경제침체가 가시화된다면, 길게 보면, 이는 분명 유가안정요인으로 작용할 수 있다. 또, 고유가에 대한 수요 탄력성이 낮아지기는 했지만, 현재 같은 고유가가 2008년 1/4분기까지 지속된다면, 이는 분명히 미국 등 선진국 수요 감퇴에 영향을 미칠 수 있고, 이는 투기자금 이탈의 계기로 작용할 공산이 크다. 결국 2008년 시장도 2007년처럼 유가의 변동 폭이 매

우 큰 시장이 전개될 가능성이 높다. 대부분 전문가들은 2008년도 국제유가를 두바이 기준으로 70~80불 수준에서 전망하고 있다. 석유전문기관들은 70~75불 수준을 전망하는 반면, 골드만삭스나 도이치 뱅크 등 투자은행들은 75~80불의 높은 유가를 전망하고 있다. 2008년 수급이 전년보다 나빠질 것이라는 점, 현재재고가 유례없이 낮다는 점, 미국 달러 약세 지속 가능성 등의 강세 요인을 고려할 시 2007년 유가(두바이 68불 예상)보다는 10%내외 높은 수준에서 형성될 것으로 예상된다.

이것은 이란 사태나 이라크 사태등 돌발사태가 없다는 전제이다. 만약 타이트한 수급에 이러한 돌발 사태까지 겹친다면, 유가는 100불을 넘어가는 상황도 충분히 가능하나, 2008년 말이 미국 대선이라는 점을 고려하면, 이란이나 이라크 사태 등이 급변하지는 않을 것으로 본다. 한편, 미국경기침체나 OPEC의 대폭증산, 투기자금 이탈 등이 발생할 경우는 2007년 초와 같은 유가급락도 가능하다. 그러나, OPEC의 실질적인 목표유가수준이 크게 상승했다는 점을 고려하면, 2008년 유가가 65불 이하로 하락하기를 기대하기는 어려울 것 같다. ◆

〈표 1〉 주요 기관별 2007 유가 전망

기관 (전망시기)	기준유종	06년 평균	2007년		2008년				
			4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
CERA (11.06)	Dubai	61.55	82.58	68.07	74.25	72.50	68.50	67.00	70.56
EIA (11.6)	WTI	66.04 (61.04)	86.93 (81.93)	71.36 (66.36)	82.33 (77.33)	82.33 (77.33)	79.00 (74.00)	76.00 (71.00)	79.92 (74.92)
PIRA (10.29)	WTI	66.04 (61.04)	88.80 (83.80)	71.80 (66.80)	86.90 (81.90)	82.00 (77.00)	74.65 (69.65)	75.00 (70.00)	79.65 (74.65)
DB (11.16)	Dubai	66.04 (61.04)	90.00 (86.00)	71.00 (67.00)	85.00 (81.00)	80.00 (76.00)	-	-	80.00 (76.00)
GS (11.09)	WTI	66.04 (61.04)	82.00 (77.00)	70.12 (65.12)	-	81.00 (76.00)	-	94.00 (89.00)	87.50 (82.50)

※ ()은 두바이유 기준. WTI 가격에서 5불, Brent에서 4불 차감하여 계산