

2016년 유가 상승국면 시작

주영근 수석연구원, 산업연구센터 (youngkjoo@posri.re.kr)

목차

1. 美 세일혁명의 영향 위축
2. 세계 원유 수급 안정 예상
3. 現 저유가 유지 가능성 低
4. 유가 점진적 상승 전망
5. 영향 및 시사점

Executive Summary

- 美 셰일혁명 원유 공급과잉과 저유가 시대 도래의 Trigger로 작용. '14년 중반부터 시작된 유가 급락기에도 셰일업체들은 증산을 유지했으나, 생산성 향상이 한계를 보이며 '15년 4분기 이후 생산량은 감소세로 전환
 - 유가 급락에도 불구하고 (1)경제적 유전지대로 자원 이전 (2)비용을 최소화하는 효율적 생산방법 고안 (3)기발했던 부채의 금융비용 충당을 위해 증산 유지
 - 그러나, 최근 U\$30/bbl 수준의 초저유가로 인해 원가절감 등에도 불구하고 리그수 감소와 더불어 생산성 향상의 한계를 보이며 생산량 감소 추세
 - 美 등 Non-OPEC의 생산감소, 사우디, 러시아 등 산유국 생산량 동결 및 이란의 제한적 공급 증가 하에서 수요가 늘어나고 비축분이 해소되면 '16년 하반기부터 수급이 안정될 전망
 - 美·中 등의 원유 생산 감소와 산유국간 생산량 동결 합의시 공급과잉 완화가 기대되나, 이란의 공급 확대 이슈가 상존하는 가운데 저유가는 원유/석유제품의 소비증가를 유도하고 전략적 원유비축 확대에 기여
 - 단, 現 암묵적인 카르텔이 붕괴하거나, Non-OPEC의 증산과 이에 따라 OPEC이 생산을 늘릴 경우, 장기적인 초저유가 시대 도래 가능
 - 산유국 재정적자 한계, 에너지기업의 도산 등에 따른 기업/국가 디폴트時 금융 시스템 붕괴 우려 등으로 초저유가 유지 기대 難
 - 사우디·이란·러시아 등이 '16년 예산에서 기준 유가를 U\$26~35/bbl로 책정하는 등 장기 저유가를 대비하나, 재정 적자 및 신규 투자 감소는 불가피
 - 중동 및 북아프리카 산유국은 수출 부진 등으로 인해 '15년 이후 경상 재정수지가 적자로 전환되었고, 나이지리아·앙골라 등은 국제기구에 차관 요청
 - 저유가로 '15년 58개 석유기업이 파산한 데 이어, '16년 200여 개 기업이 파산할 가능성이 있고, 산유국들이 재정확보를 위해 국부펀드를 동시에 회수할 경우 국제 금융시스템 마비 가능
 - '16년부터 유가는 점진적으로 상승하여, 단기 U\$45~50/bbl, 중기 U\$50~65/bbl, 장기 U\$70~80/bbl로 전망됨. 한편, 산유량 동결 미합의 등 유가 하락 Risk도 상존
 - 주요 산유국들은 비전통원유가 시장 점유율을 높이지 못하는 수준에서 공급을 조정할 것으로 예상
 - 해외 기관들은 '16년 유가를(WTI기준) U\$31.5~47.5/bbl로 전망
 - 그러나, 산유국들의 산유량 동결 미합의, 세계 원유 수요 특히, 중국 원유/석유제품 수요 감소, 지구온난화에 따른 원유수요 감소 등 유가 하락 Risk 상존
 - 장기 저유가 유지 시 경제적 측면에서 글로벌 침체 우려 존재, 기업들은 유가 상승에 따른 투자 및 사업관리 재점검과 동시에 장기 저유가 시나리오 대응 방안 마련도 필요
 - 경제적 측면에서 장기 저유가 유지시 소비 위축, 기업실적 악화, 금융시스템 불안으로 글로벌 장기적 침체 우려
 - 기업들은 지속적인 유가 모니터링과 동시에 유가 상승시 기대되는 사업 발굴을 추진하되, 유가 안정시까지 보수적인 접근 필요
 - 또한, 장기 저유가시대 도래시 원가감소의 긍정적 면보다 거시지표 악화 및 신사업 기회 상실 등 부정적 영향이 클 것으로 전망되어 이에 대한 대응책 마련 필요
- * 본고에서 저유가는 U\$60/bbl 이하, 초저유가는 U\$40/bbl로 정의

1. 美 셰일혁명의 영향 위축

□ 美 셰일혁명은 원유 공급과잉과 저유가 시대 도래의 Trigger로 작용. '14년 중반부터 시작된 유가 급락기에도 타이트 오일¹의 생산량은 지속적으로 증가했으나, 생산성 향상의 한계를 보이며 '15년 4분기 이후 생산량이 감소세로 전환

○ 최근 유가 하락기에도 美 셰일기업들은 (1) 경제적 유전지대로 자원 이전, (2) 유정 비용을 최소화하는 효율적 생산방법 고안, (3) 기발행한 부채의 금융비용 충당을 위해 타이트오일을 지속해서 생산해 왔음

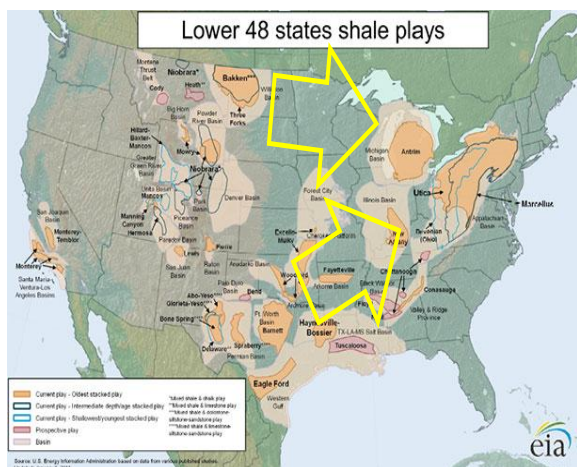
- 상대적으로 원가경쟁력이 있는 동쪽의 Sweet Spot(최적 지점의 유정)으로 생산지를 이동
- 美 석유기업들은 유가급락 후 시추 효율성 개선 7%, 서비스 비용 절감 16% 등 평균 23%의 원가절감 및 효율화 성과를 거둠 (미국 Rystad Energy)
- 또한, 원유생산기업은 리스크 경감을 위해 체결한 판매가격 헷징 계약에 따른 금융비용 부담으로 인해 유가하락에도 불구하고 생산을 지속
 - 생산 중단時 (또는 지연時) 광권 계약(미국은 토지권과 광권이 분리) 해지와 함께 Penalty를 지불하는 것보다 생산해서 손해 보는 것이 더 비용효과적임

○ U\$30/bbl 수준의 초저유가로 인해 원가 절감 및 효율성 극대화에도 불구하고, 리그(Rig)수 감소와 더불어 생산성 향상의 한계를 보이며 생산량 감소

- '15년말 리그수가 최대치('14년 10월) 대비 약 1/3 수준으로 급감
 - 리그수: '14년 10월 1,308개(최대) → '15년 12월 474개
- 리그당 일일 생산량이 '15년에 전년 대비 46% 향상되었으나, '16년 2월에는 '15년 평균 대비 19% 증가에 그침
- 리그수 감소와 리그당 생산성 감소로 타이트오일 생산량이 '15년 3월 하루 5.5백만bbl을 최대치를 기록한 이후 지속 감소하여 '16년 3월에는 4.8백만bbl 기록

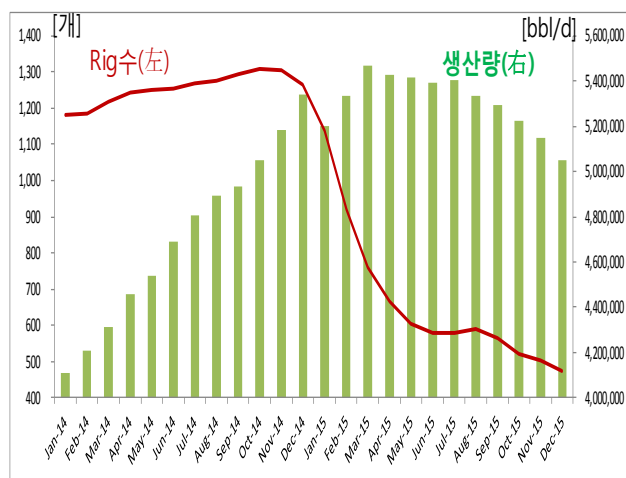
¹ 타이트오일(Tight Oil): 원래 셰일오일(Shale Oil)이라고 하는데 오일셰일(Oil Shale: 역청질 고분자화 합물)과의 혼동을 피하기 위해 에너지국제기구인 IEA는 타이트오일(Tight Oil), 美 에너지청은 타이트 라이트오일(Tight Light Oil)이라 명함. 셰일층에 셰일가스와 함께 묻혀있는 원유 같은 물성을 나타냄

<Shale 유전 분포도>



출처: EIA(2016)

<美 타이토오일 생산량과 리그(Rig) 수>



출처: EIA(2016)

2. 세계 원유 수급 안정 예상

□ [공급] 美, 中 등의 산유량 감소와 함께 산유국간 생산량 동결 합의時 공급과잉의 완화가 기대됨. 한편 이란의 생산확대 이슈 상존

○ 유전서비스 회사 Baker Hughes에 따르면, 지난 1년간 전세계 석유시추기 가동대수 42% 감소 ('16년 2월)

- 6개국(러시아, 이란, 수단, 쿠바, 중국 육상, 북한)을 제외하면 현재 가동 중인 석유시추 기수는 1,270기로('16년 1월 기준) 지난 1년간 935기 감소
 - 특히 북미 725기, 남미 103기, 아태지역 39기, 아프리카 37기 감소
 - 그러나, 중동에 가동 중인 석유시추기수는 302기로 지난 해에 비해 5기만 감소하였는데, 사우디의 경우, '15년 4월 81기를 정점으로 감소세를 보여 '16년 1월에는 16% 감소한 68기만 가동
- 최근 원유의 탐사·개발·시추 활동이 축소되고 있어, 향후 10년內 신규 유전 개발 미흡으로 인한 공급 축소 가능성 내재

○ IEA²는 '15년 4월 미국의 원유 생산량이 9.7백만bbl/일을 정점으로 '16년 1월에는 9.2백만bbl/일까지 하락하였고, 올해 평균 원유 생산량은

² IEA(International Energy Agency; 국제에너지기구)

8.7백만bbl/일, '17년에는 8.5백만bbl/일까지 감소할 것으로 전망

- 유가 하락으로 원유 생산의 리스크 헷징을 위한 파생계약 실적이 악화되고, 에너지업체와 서비스업체간의 계약 최소화로 원유생산 증가에는 한계
 - 에너지 생산업체는 시추 서비스 업체와 연간 계약 불이행時 Penalty가 있어 현재는 적정선에서 최소한으로 시추 중이며 재계약 여부를 고민 中
- 또한, 미국은 원유 수출금지를 해제하면서 미국産 원유를 수출할 수 있는 법적 기반은 마련했으나, 2016년內 시장에 대한 영향은 미미할 전망
 - 미국産 원유(타이트 오일 포함)는 현재의 저유가 상황에서 다른 원유들과 경쟁력 면에서 상대적 열위
 - (1) 신규 수출 인프라 구축을 위한 투자 동반時 가격 경쟁력 열위, (2) Brent-WTI 가격 Spread가 최소 운송비 차액인 U\$6~8/bbl 이상에서 가격 경쟁력이 확보되는데 Spread가 감소하거나 가격 역전時 수출보다 Brent産이나 서아프리카産 원유 수입이 유리
 - 단, 유가가 일정수준 이상 회복되면 '17년에 약 6백만bbl/일의 원유 수출 가능성 有
- 원유 생산 세계 4위인 중국은 저유가로 영업손실이 큰 유전의 폐쇄 또는 생산 감축 추진
 - CNPC(중국석유천연가스집단)는 중국 최대 육상 유전인 대경(大慶)유전(중국 육상 원유 생산의 40% 차지)의 감산 추진
 - 중국 최대 원유 생산기업인 PetroChina(중국석유)도 '15년에 생산량을 전년 대비 1.5% 줄이고, 올해 하반기에는 중국에서 두번째로 큰 유전지대인 성리의 일부 유전 4개를 폐쇄할 예정
- 향후 사우디와 러시아의 공급량 유지 협약이 지켜지면 공급과잉 폭은 줄어들 것으로 기대
 - 사우디 원유 생산량(10.2백만bbl/일)과 러시아의 원유 및 석유제품 생산(10.9백만bbl/일)이 각각 사상 최고치에서 공급량 유지를 합의('16년 1월)
 - 러시아는 변동환율제로 유가가 떨어져도 환율이 오르면 전체 루블화로 환산한 원유수출액은 크게 줄어들지 않아 재정적 측면에서 유리
- 반면, 이란은 경제 제재 해제 후 재정수지 안정과 시장 점유율 확보를 위해 저유가에도 불구하고 원유 생산 확대 노력 中
 - 이란 정부의 산유량 생산 목표(4.3백만bbl/일)는 '16년內 달성이 가능할 것으로 전망됨 그러나, 기존 유전 생산능력 회복, 관련 인프라 확충과 수요처 확보 등 이슈 상존

- '16년 예산 편성시 기준 유가를 U\$35/bbl로 책정하여 저유가에도 인프라 확충에 투자가 가능
- 원유의 추가생산을 위해 노후된 원유시설 및 추가적 인프라를 확충하려면 향후 5년간 석유산업 Upstream에 U\$850억, Downstream에 U\$100억, 석유화학 부문에 U\$800억, 천연가스부문에 U\$100억을 투자할 계획
- 생산계획: '15년말 총 2.5백만bbl/일 → '16년초 3백만bbl/일 → '16년말 4.3백만bbl/일까지(경제 제재 前 수준) 확대 계획
- 또한, 이란은 최근 서방에 수출을 재개하여 올해 상반기 1.3백만bbl/일, 하반기 2백만bbl/일 달성할 전망 (경제 제재 前 2.5백만bbl/일을 수출)

□ [수요] 저유가는 원유/석유제품 소비 증가를 유도하고 전략적인 원유 비축 확대에 기여

○ 중국, 아시아 지역 및 미국을 중심으로 원유 및 석유제품(Liquid)의 소비가 증가할 전망

- OPEC은 '16년에 전년 대비 약 1.25백만bbl/일이 증가한 94.21백만bbl/일의 원유를 전세계가 소비할 것으로 전망
 - OECD의 소비는 '16년에 전년 대비 약 0.5% 증가(미국 1.3% 증가)할 것으로 보이나, Non-OECD는 중국(2.8%), 인도(4.3%), 아프리카(2.8%) 등의 소비 증가에 힘입어 2.3% 증가될 전망
 - 달러 강세가 지속된다면 인도네시아 등 ASEAN 중심의 원유수요가 개선될 전망 (최근 ASEAN의 정유시설의 신규 및 설비 확충)
- 그러나, 최근 경기 침체, 특히 에너지 Black-Hole인 중국의 성장세 둔화, 기후변화 등 환경 문제, 에너지 효율 향상 및 정책적인 신재생에너지 보급 확대 등으로 원유 및 석유 수요 감소의 가능성도 존재

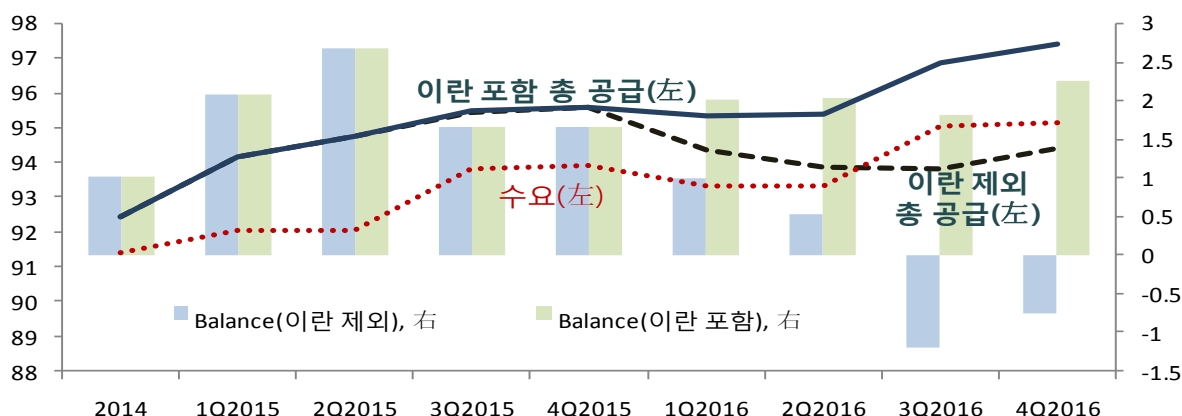
○ 저유가로 미국, EU 등에서 상업적 저장 및 전략비축유가 사상 최고치를 갱신하는 가운데 원유 운반선 등을 이용한 해상 원유 저장도 증가세

- 미국의 상업용 원유재고는 522백만bbl, 전략 비축유(Strategic petroleum reserve, SPR)까지 포함하면 총 원유 재고는 1,213백만bbl로 역사상 최대치 물량을 확보해 여유저장공간은 30~40% 예상 ('16년 3월 기준)
- 중국은 '06~'20년(15년간) 3단계 비축설비 확충계획을 진행 중이며, 1억 9,100만bbl의 전략비축유 및 2,860만km² 설비규모를 확보 (국가통계청, '15년 12월 기준)
- 신규 초대형 원유운반선 발주 건수의 증가와 중고 초대형 원유운반선의 거래건수도 증가하는 추세로 저유가 지속時 해상 원유저장량은 지속적으로 늘어날 전망

□ [수급] '16년 하반기부터 수급의 안정이 예상되나, 이란의 공급 확대 물량이 관건

- 과거에 설계되어 추진 중인 사업, 신규 사업의 지연/중단 및 기투자된 진행 사업의 Start-up이 마무리 되는 '16년 하반기부터 기존 생산 유전의 생산량이 감소하여 전체 생산 감소로 이어질 확률이 매우 높은 상황
 - OPEC은 '15년 원유시장의 공급과잉 심화가 Non-OPEC의 원유 생산량 감소에도 불구하고 사우디, 이란 등이 시장 지분 확보를 위한 지속적인 증산으로 공급이 더욱 증가했기 때문으로 분석
 - '16年初 하루 평균 1.5백만bbl의 공급과잉이 발생했는데 이는 '15년에 비해 0.5백만bbl 축소된 물량으로 공급과잉이 어느 정도 완화되는 양상
 - 세계적으로 연간 2~3백만bbl/일 수준의 원유 생산이 자연적으로 감소
 - 이란의 원유 생산량을 제외한다면 '16년 하반기에는 최대 0.98백만bbl/일의 원유가 부족한 상황

〈세계 원유 수급 전망〉



출처: OPEC(2016), POSRI(2016),

※ 원유 수급의 가정: (1) 사우디와 러시아가 합의한 '16년 1월 산유량을 유지(사우디 원유 10.2백만bbl/일, 러시아 원유 및 석유제품 10.9백만bbl/일) (2) 現수요 전망치 유지 (OPEC '16년 2월 전망치 '15년 92.96백만bbl/일→'16년 94.21백만bbl/일) (3) 이란 산유량 '16년末 최대 3백만bbl/일까지만 추가생산 확대 ('16.1Q 1백만bbl/일→'16.2Q 1.5백만bbl/일→'16.3Q 3백만bbl/일→'16.4Q 3백만bbl/일)

- 현재의 암묵적 카르텔이 붕괴하거나, Non-OPEC 국가들의 생산 재개에 따라 OPEC이 증산하는 경우, 장기적인 초저유가 시대의 도래 가능
 - 시장점유율 확대와 재정지출을 위해 이란, 이라크 등 OPEC內 원유 생산 경쟁時 원유 공급과잉 확대 가능

- 사우디 등은 산유량 유지 또는 감산으로 유가를 높일 경우, 미국·브라질 등 Non-OPEC의 생산 재개로 시장 점유율을 빼앗기는 경우를 우려
 - U\$50/bbl 이상時 개발 시간이 짧은(시추부터 생산까지 5개월 소요) 美 타이트 오일 유전의 재가동 가능
 - '16년 1월 현재 OPEC 생산 여유용량이 1.8백만bbl/일인데, 최근 사우디 및 러시아가 합의한 '16년 1월 11일 생산량으로 동결 시 OPEC이 즉시 생산할 수 있는 여유용량은 2.35백만bbl/일임

[참고] 원유 생산 원가

- 중동 걸프만국가의 원유 생산원가가 \$27/bbl로 가장 낮으나, 유가가 \$30/bbl 이하에서는 대부분의 국가 및 기업들이 손해
 - \$30~40/bbl에서는 기존의 투자가 완료된 유전, Sweet Spot, 최신 기술이 적용되어 채산성이 확보된 유전에서만 수익 창출 가능
 - 신규투자 동반 또는 \$50~60/bbl 이상에서 설계된 사업은 추진이 어려움

〈지역별 원유 생산 원가〉

지역	Onshore 중동	Offshore Shelf	Heavy Oil	Onshore 러시아	심해	북미	Oil Sand	극지
BEP ¹	27	41	47	50	52	65	70	75
현금원가 ¹	5*				25**	30~40		

* 사우디, 이란, 이라크 등 **나이지리아 심해

출처: Bloomberg

- 美 타이트오일의 BEP는 '14년 \$45/bbl에서 '15년 \$50/bbl 수준으로 (감가 상각 포함) 낮아졌고 현금원가(Cash Cost)는 \$30~40/bbl로 알려짐 (Bloomberg)
 - 생산을 위한 투자비(Capital Cost; 자본비용), 시추비용(drilling, well completion), 유지보수(work over) 비용 등을 제외한 유정의 순수 생산원가는 \$15/bbl로 추정
 - 지역별로는 Eagle Ford \$49/bbl, Bakken \$51/bbl, Permian \$61~68/bbl, Niobrara \$63/bbl, Mississippi Lime \$70/bbl, Texas Panhandle \$71/bbl임
- 이란의 원유 생산을 위한 현금원가는 on-shore는 \$6~8/bbl, off-shore는 \$15~18/bbl로 추정
- 러시아는 스트레스 테스트(\$30/bbl)를 통해 역대 유전이 전체적으로 \$18~20/bbl 수준에서 경제성 확보 (국영석유회사 Rosneft)
 - 민간석유회사 Lukoil도 자사 최종투자결정 최저유가 수준이 \$24/bbl이나, \$30/bbl에서는 총 투자비를 약 \$12~15억 감축 필요

3. 現 저유가 유지 가능성 低

□ U\$30/bbl대의 초저유가 시기에는 산유국도 재정적자 한계에 직면하게 되고, 이를 해결하기 위해 대규모 국부펀드 회수時 전세계 금융시스템 마비 가능성도 존재

〈OPEC 균형예산 유지를 위한 최저 유가〉

국가	알제리	이란	이라크	리비아	쿠웨이트	카타르	사우디	UAE
U\$/bbl	96	87	81	269	67	56	106	76
	비 GCC				GCC			
주요 국가 (산유국 순위)	원유비중		재정수지		경상수지	외환보유		
	세수	수출	'16년 전망		'16년 전망	'15년比		
사우디(2)	90%	88%	-19.4%		-4.7%	-9.9%		
러시아(3)	42%	50%	-3.9%		5.4%	-2.0%		
이란(7)	50%	74%	-1.6%		1.3%	-13.8%		
베네수엘라(11)	45%	95%	-25.0%		-1.9%	-30.2%		
브라질(13)	-	-	-7.2%		-3.8%	-33.6%		

출처: IMF, Bloomberg, CIA Facebook 등

- 최근 초저유가에서 OPEC들도 정부 공간을 채우기 위해 부가세, 소득세 징수 등 재정 확보를 위한 노력 강화
 - UAE: 연간 U\$35억에 달하는 휘발유 보조금을 폐지
 - 오만: 고급휘발유 가격 33%, 보통 휘발유 가격 23% 인상
 - 카타르: '16년 예산을 기준 유가 U\$48/bbl로 책정하여 U\$128억의 재정적자를 예상
- 사우디 정부는 '15년 11월부터 긴축재정 돌입을 선언하면서 자국내 휘발유 가격을 최대 67% 인상하였으며, 공공지출 U\$2,240억을 삭감
 - '16년 예산에서 유가를 U\$26/bbl로 책정하면서 U\$420억 예산 삭감 ('15년 U\$2,620억 → '16년 U\$2,200억)
 - 재정적자를 메우기 위해 국영석유회사인 아람코(Aramco)의 기업공개 및 지분 매각 타진(5% 지분 7,000~8,000조원 규모 추산)과 사상 첫 해외채권 발행도 고려 中
 - '15년 재정 적자가 국내 총생산(GDP)의 15%인 U\$980억을 기록

○ 러시아 정부는 유가 U\$50/bbl 기준으로 '16년 재정적자를 U\$39억으로 예상

- 초저유가의 장기화에(U\$30/bbl) 대비해 7.8조~15조원의 재정적자 가능성도 고려 중이며, 원유가스의 세수 비중을 '15년 43%에서 '16년에는 35%로 낮출 계획
- 세수부족을 메꾸기 위해 7개 국영기업³ 민영화에 나섰는데 특히, 국영석유회사 로스네프트(Rosneft) 석유 지분 19.5%를 매각하여 8.5조원을 확보할 계획

○ 중동 및 북아프리카 산유국의 경상·재정수지는 '15년 이후 적자 전환

- 저유가 상황에서 (1) 재정지출 재원 부족 (2) 수출 및 투자 부진 (3) 보조금 삭감에 따른 소비둔화 (4) 외국인 자금 이탈 (5) 환율방어를 위한 외환보유고 급감 등으로 인해 재정 수지 악화
- '16년 들어 나이지리아(산유국 12위, 수출 6위), 앙골라(16위), 아제르바이잔(24위) 등이 세계은행, IMF에 자금 지원을 요청. 베네수엘라, 카자흐스탄, 오만, 에콰도르, 리비아 등도 국제기구에 공적자금을 요청할 수 있는 취약 산유국

□ 성장둔화에 따른 재정악화, 외환보유고 급감, 정치불안 등 내부적 요인과 신흥국 전반으로 확산된 위험회피, 산유국의 해외 자산회수 증가(24개 산유국 해외증권 투자 U\$3.5조 추정), 선진국 은행의 부실화 및 자금회수 등의 외부적 요인에 기인

○ 재정 및 경상수지 악화에 따른 산유국의 신용도 하락과 재정 확보를 위한 국부펀드 회수 본격화 때 금융시스템 마비 가능

- 재정 및 경상수지 악화로 산유국의 CDS⁴(신용부도스왑) 프리미엄은 급격히 상승하는 추세로 일부 국가의 부도위험을 경고
 - 현재 베네수엘라의 경우, 국가부도 일보 직전의 상황임
- 국부펀드의 동시다발적 회수시 에너지업체의 디폴트를 야기하고, 이와 같은 피해는 금융권으로 전이 가능
 - 세계 4대 국부펀드⁵ (운영 자산은 약 U\$2.8조)를 비롯한 글로벌 국부펀드 운영자산은 U\$7.2조로 이중 60%가 원유 등 에너지 관련 자금

³ 7대 국영기업(정부지분) : 알로사 다이아몬드(43.9%), 로스네프트 석유(69.5%), 바슈네프트 석유(72%), 러시아 철도(100%) VTB 은행 (60.9%), 아에로플로트 항공(51%), 소브코플로트 해운(100%)

⁴ 채권을 발행한 국가나 기업이 부도났을 때 원금을 돌려 받을 수 있는 파생상품으로 CDS 프리미엄이 높다는 것은 부도 위험이 커졌다는 의미

⁵ 사우디(SAMA Foreign Holdings), UAE(아부다비 투자청), 쿠웨이트(쿠웨이트 투자청), 노르웨이(정부 연기금(GPFG))

<연도별 CDS>

bp(=0.01%)	'14 년말	'15 년말	'16 년 1 월
사우디	66.7	155.8	192
이라크	368.5	927.2	959
카타르	66.2	63.3	112
UAE	201.7	197.9	272
베네수엘라	3,155.1	4,867.9	6,716
러시아	476.1	309.0	285

출처: Bloomberg, 국제금융센터

□ 저유가로 '15년 석유업체 58개(미국 기업 40개) 파산, '16년 200여 개 업체의 파산 가능성 존재

- 저유가 지속 시 미국 S&P500 지수에 편입된 134개 시추·생산(Exploration & Production, E&P) 기업들의 '15년 순이익은 전년대비 20~30% 감소 추정
 - Fitch는 미국 에너지기업의 회사채(투기등급) 디폴트율이 '15년 7.2%에서 '16년 11%까지 상승할 것으로 전망
 - 무디스는 과다 부채를 안고 있는 북미지역 74개 셰일업체의 지속가능성에 대해 의문을 제기
 - 현재 미국 하이일드 채권시장에서 에너지기업들의 국채 대비 가산 금리가 1,000bp(=10%)를 상회하여 자금조달에 애로
 - 원유생산 감소시 Upstream에서 Midstream⁶으로 부실 이전 가능성 증대
 - Pipeline, 수송선 등 Midstream 회사의 수익이 악화되어 E&P (Upstream)기업처럼 재무적 위험에 노출될 가능

4. 유가 점진적 상승 전망

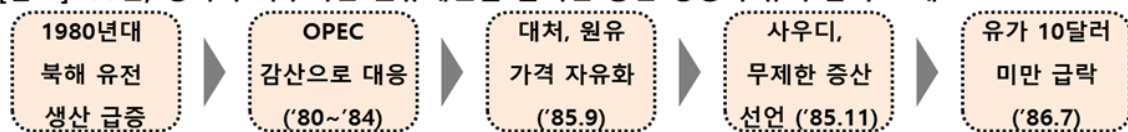
- '16년부터 유가는 점진적으로 상승하여, 단기 U\$45~50/bbl, 중기 U\$50~65/bbl, 장기 U\$70~80/bbl로 전망됨. 한편, 산유량 동결 미합의 등 상방경직 Risk도 상존

⁶ 원유생산 이후 정제, 수송까지의 활동분야 (Upstream: 원유 탐사/시추/생산)

○ 사우디, 러시아 등은 미국 타이토오일, 브라질 심해유전, 캐나다 Oil Sands가 시장 점유율을 높이지 못하는 수준에서 공급을 조절할 것으로 예상

- 최근 사우디, 러시아 등 4개국이 산유량을 '16년 1월 생산량으로 동결 합의
 - 사우디 반대로 OPEC 및 Non-OPEC간 산유량 동결 합의에는 실패했으나(4월), OPEC 정기 회의에서(6월) 이란의 상황에 따라 합의 가능성 有
- ※ 사우디를 비롯한 OPEC은 지난 '80~'90년대 감산으로 인한 장기 저유가 시대를 잊지 않고 있을 것임

[참고] '86년, 영미와 사우디간 원유패권을 둘러싼 증산 경쟁이 유가 급락 초래



○ 한편 EIA 등 에너지전문기관 및 해외 IB들은 '16년 유가를 U\$31.5~47.5/bbl로 전망 (WTI기준)

- 유가는 단기적으로 타이토오일 손익분기점 수준, 중기적으로는 비전통에너지 생산원가 수준인 U\$50~65/bbl 전망
 - '16년 예산에서 제시한 산유국들의 기준 유가에서 알 수 있듯이(사우디 U\$26/bbl, 이란 U\$35/bbl) 장기 저유가에 대비한 예산 절감 노력 中
 - U\$50/bbl 이하에서는 마이너스 Cash flow 발생 예상
- 헷지펀드들이 유가 상승에 position(선물) 투자를 늘리고 있고, 美 상품거래소에서 원유의 매도 포지션이 감소하는 등 금융권들도 유가 상승에 투자
- 장기적으로 OPEC이 재정적자를 감내할 수 있는 수준에서 유가 형성
 - 최근 중동 석유장관은 적정유가가 배럴당 U\$70~80이라고 발언

○ 그러나, 이란, 이라크 등의 증산, 원유/석유제품 수요 감소, 지구온난화 등의 이슈가 유가 상방경직성을 야기할 가능성은 상존

- 이란, 이라크 등의 산유량 동결('16년 1월 수준) 참여 여부, 세계 원유 수요 특히, 중국 원유/석유제품 수요 감소 여부, 기후변화로 인한 온화한 날씨 등의 변수는 항상 존재

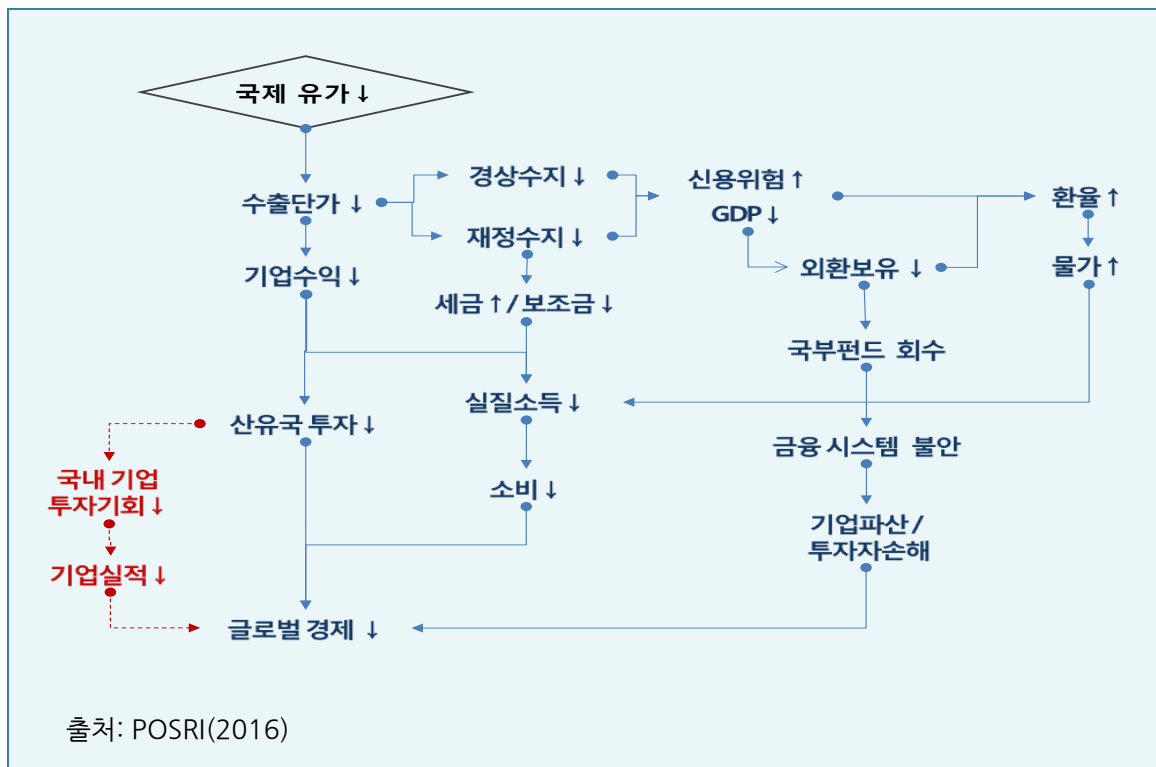
5. 영향 및 시사점

□ 경제적 측면에서 장기 저유가 유지時 소비 위축, 기업실적 악화, 금융시스템 불안으로 글로벌 장기적 침체 우려

○ 저유가로 수입단가가 낮아져 수입이 수출보다 많아져 경상·재정 수지가 악화되고 국가 신용 하락 가능

- 이로 인해 투자자들의 자금 회수로 이자율이 상승하면 기업에 부담이 되고, 환율 상승과 이로 인해 물가 상승이 실질 소득을 감소시켜 실질 소비위축 가능

〈유가 하락에 따른 경제적 영향 흐름도〉



□ 국내 기업들도 유가 상승을 고려해 사업관리 재점검과 더불어 사업기회를 모색하는 한편, 지속적인 저유가에 대한 대비책도 필요

○ 기업은 유가상승 시나리오에 따른 신규 투자 및 기존 사업에 대한 재점검이 필요

- 지속적인 유가 모니터링과 동시에 유가 상승시 기대되는 사업 발굴 및 추진
 - 유가의 방향성 확정시기까지 보수적인 투자가 바람직

- 장기 저유가 시대 도래 時 생산원가 감소의 긍정적 영향보다 거시지표 악화 및 신규시장의 신사업 기회 상실 등 부정적 영향이 클 것으로 예상되므로, 이에 대한 대응도 동시에 마련할 필요
 - 저유가로 인해 기업의 수출단가 절감 효과는 있으나, 경제 침체로 인해 매출 및 수익은 낮아질 것으로 예상
 - 저유가로 재정적 어려움에 놓인 산유국, 신흥국 등에서 신규 사업의 지연 또는 연기 가능성이 높아져 기업들이 추진하는 투자 및 사업 기회가 줄어들어 실적이 나빠질 가능성 高

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고자료]

[보고서/논문]

Monthly Oil report, OPEC, 2016.02

Oil Market Report, International Energy Agency, 2016.02

Regional Economic Outlook (North America, Asia, Middle East), IMF, 2015.11

Short-Term Energy Outlook, Energy Information Administration, U.S., Department of Energy, 2016.03

저유가 지속에 따른 중동 주요 산유국 정책시장 동향 및 시사점, KOTRA, 2015.12

미국 천연가스/부산물가스 개발이 액화가스 운반선박과 육상플랜트산업에 미치는 영향 및 시장 전망, 포스코경영연구원, 2015.12

중국의 장단기 원유수급 전망 및 시사점, 국제금융센터, 2016.02

이제는 30불 미국 에너지 기업은 안녕하십니까, 이베스트투자증권, 2016.01

유가는 짧고 중동은 길다, 미래에셋증권, 2016.02

Daily Dynamics, 유안타증권, 2016.01

취약 산유국의 국제기구 자금자원 요청 증가, 국제금융센터, 2016.02

미 에너지기업의 업황 악화 현황 및 전망, 국제금융센터, 2016.01

글로벌 과잉 시대를 진단한다, Chindia Plus, 포스코경영연구원, 2016.3

[홈페이지]

OPEC (http://www.opec.org/opec_web/en/)

International Energy Agency (<http://www.iea.org/>)

Energy Information Administration, U.S., Department of Energy (<http://www.eia.gov/>)

한국석유공사 (<http://www.petronet.co.kr/v3/index.jsp>)

[언론]

중국 석유업체국, 저유가에도 감산 않는 산유국들 사이에서 홀로 감산, China Daily, 2016년 1월 15일자