

**Deloitte.**

# 유가를 바라보는 시각 시장 동향 중심으로

딜로이트 안진회계법인  
딜로이트 컨설팅  
Consulting Strategy(West) 김억상무



# 유가를 바라보는 시각

## 계속된 유가 하락

계속된 유가 하락으로 대부분 전방 기업은 투자를 줄이고 생존을 위한 노력을 하고 있다.

2014년 6월 이후 시작된 유가 하락은 “New normal”이라고 불릴 만큼 많은 변화를 가져왔다. 지난 1년간 원유시장에서 유가는 급격한 변동을 보였다. 2011년 이후 3년간 배럴당 100달러를 초과하던 유가가 2014년 말 60불 이하로 떨어지더니 2016년 초에는 25달러 가까이 하락했고 현재도 약 30-40불에 거래되고 있으니 말이다.

1970년대 오일쇼크 이후 국제유가 하락은 총 4번에 걸쳐 일어났다. 80년대 북해 유전에 의한 OPEC 카르텔 붕괴, 90년 아시아 외환위기, 2000년대 글로벌 금융위기와 현재의 미국 셰일오일에 의한 OPEC 카르텔 붕괴이다.

현재의 이 위기로 대부분 전방의 Oil & Gas 회사들은 50% 이상의 매출감소를 보이고 있다. 또한, 1980년대와 비슷한 상황(원자재 가격의 변동 폭 확대, 셰일오일/가스로 인한 비OPEC 국가의 산유량 증가로 인한 경쟁 심화)으로 인식되기도 하여, 대부분은 투자를 줄이고 원가절감과 구조조정을 통한 긴축 경영에 들어가고 있다.

’ 70년대 이후 원유 가격 추이



다양한 기관들이 당분간 저유가가 지속될 것으로 예측하고는 있지만, 유가변동요인을 보기 위해서는 첫째로는 수요와 공급을 봐야 하고 또한 세계 주요 경제, 정치, 지정학적 요인 등 다양한 요인들을 분석해야 한다.

미국의 셰일가스 생산으로 인한 공급의 증가, 주요국의 경기 둔화에 따른 수요 감소, OPEC과 미국 사이의 시장주도권 싸움, 미국달러의 강세, 금리 인상 등 다양한 요인이 저유가의 원인이라고 할 수 있다.(OPEC과 미국은 공급과잉에도 불구하고 각각 One million barrels/day, 0.8 million barrels/day를 생산함)

2016년 1월 이후, 주요 기관들은 2016년 유가를 배럴당 약 38-43불 전망하고 있다.

글로벌 주요 기관 유가 전망

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	특이사항
HIS	49.09	51.61	60.84	66.41	73.97	80.81	저유가는 86년의 가격 붕괴와 비슷하여 이런 현상은 상당 기간 지속될 것으로 추정함('15.11)
WM	49.09	59	70.5				세계경제성장률 2.7% 정도로 고려, 이란의 생산은 어려울 것으로 전망함('15.12.9)
Deloitte	40.09	42	47.5	55	62.5	70	세계 석유 수요가 감소 할 것으로 예측함('15.12.31)
IEA	49.09	62	67	70	71	73	유가의 뚜렷한 상승 요인이 보이지 않음('15.4)
EIA	49.09	38.5	47				이란 석유의 시장 재진입과 비OPEC 국가의 저유가에 대한 반응으로 저유가 예상, 최근 '15.12월에는 '16년 유가를 \$67.28로 예측하였지만 '16.1월에는 \$38.5로 예측치를 변경함('16.1.13)
OPEC	49.09	55	70	74	78	80	장기적으로는 높은 비용으로 석유를 생산해야 하므로 2030년에는 배럴당 123달러, 2040년에는 배럴당 160달러로 예상함('16.1.3)
EIU	49.09	53.2	67	73.6	72.8	71.4	이란의 증산으로 저유가가 지속될 것으로 예측함('15.12.9)
RBC	49.09	40.28	56.53	70			'15.12월 보고서에는 '16년 유가를 \$52, '17년 유가를 \$62로 예측함('16.1.16)
에너지 경제연구원	49.09	43.17					비OPEC 생산의 감소로 상승세를 보이겠지만 OPEC의 시장점유율 경쟁과 달러와 강세로 상승폭은 제한될 전망이다('16.1.11)

(출처: Deloitte Analysis)

## 수요변화 요인

주요 지역별 수요는 증가 예상

### 주요 지역별 수요 변화

- ✓ 전 세계 '15년 석유 소비는 9,382만bpd로 '14년 9,245만bpd에 비해 증가
- ✓ 미국의 석유 소비량은 '14년 1,910만bpd에서 '15년 1,939만bpd로 증가
- ✓ 미국은 자동차, 여행, 외식, 숙박업 등 호황으로 '16년 미국의 석유 소비는 더욱 증가할 예정임
- ✓ 중국은 경제성장 둔화에도 '14년 1,085만bpd에서 2015년 1,118만bpd로 전년 대비 33만 bpd 증가함
- ✓ 중국의 석유 소비는 경제성장률 감소에도 불구하고 꾸준히 소폭 증가할 것으로 전망됨
- ✓ 중국의 1분기 수출과 수입이 각각 전년 대비 감소했으며, 소비자 물가지수는 약간 상승하는 것에 그쳐 디플레이션 가능성이 제기되는 등 경기 둔화 우려가 심화됨

### 수요의 구조적 변화

- ✓ 셰일가스에 의한 가스가격이 '14년 4.52 \$/tcf에서 '15년 2.75 \$/tcf로 급격히 하락함
- ✓ 석유의 대체재인 가스소비는 '14년 73.26 bcf/d 에서 '15년 76.64 bcf/d로 증가함

### 공급변화 요인

#### 주요 지역별 공급 변화

- ✓ 전 세계 '15년 석유 공급은 9,553만bpd로 '14년 9,326만bpd에 비해 크게 증가함
- ✓ OPEC 석유 공급은 '14년 3,635만bpd에서 '15년 3,743만bpd으로 전년 대비 108만 bpd 증가함
- ✓ 미국의 원유 생산량은 '14년 1,407만bpd에서 '15년 1,493만bpd 로 증가함
- ✓ 이란은 '16년 말까지 100만bpd 추가 생산을 발표하여 이란의 석유 공급량은 증가가 예상됨
- ✓ 이란은 4월 17일 회의에서 산유량 동결에 부정적인 입장을 표명했으며 석유 공급량을 증가하기로 결정함

#### 공급의 구조적 변화

- ✓ 셰일오일의 생산단가는 \$40-60 정도이나, 기술 발전으로 급속히 감소하였음
- ✓ 헤지로 가격이 보호된 물량의 감소와 금융기관의 압력으로 중소기업체의 어려움이 가중될 것임
- ✓ 초저유가로 일부 업체가 도산하고 생산량이 줄어들기 시작했으나 감소량은 소량임
- ✓ 생산량의 감소가 적은 이유는 사우디-이란 충돌로 인하여 원유 생산량이 상승했으며 중국 및 남미에서 큰 폭으로 생산량을 줄이지 않기로 계획했기 때문임

- ✓ Wood Mackenzie에 따르면 전 세계에서 \$2,000억 규모의 자원개발 프로젝트가 지연되거나 취소되었음
- ✓ IEA는 '15년 세계 원유 투자가 20%이상 감소했으며, '16년에는 원유 개발 투자가 더욱 감소한다고 예측함
- ✓ 미국 전체의 시추 리그수도 작년 대비 59.7%의 급격한 감소세
- ✓ Anglo American은 8만5천 명, Halliburton은 1만4천 명, Baker Hughes는 1만3천 명을 감원하였으며, 총 10만 명 이상 인력구조조정이 일어남

## 경제적인 요인

### 주요 지역별 경제 변화

- ✓ 점진적인 회복세를 보일 전망이나, 유로존 경제 위기의 재확산, 신흥국의 성장률 둔화 등 하방 위험이 상존함
- ✓ 세계 경제는 신흥국들의 성장률이 회복되면서 '15년 3.1%에서 3.6%로의 상승이 전망 (IMF, '15.10)
- ✓ 경제성장률('15년 → '16년): 선진국 : 2.0% → 2.2%, 신흥국 4.0 → 4.5%, 전 세계 3.1% → 3.6%로 예상됨
- ✓ 미국은 달러 강세화가 되면 저유가 지속되어 계속적으로 내수 증가 예상
- ✓ 중국의 성장세가 둔화되어 예전만큼의 고성장을 회복은 어려울 전망
- ✓ 중국 위안화 절하에 따른 중국 수요 감소로 인해 저유가 견인
- ✓ 중동 지역의 산유국들은 심각한 재정 적자 극복을 위해 감산에 대한 부정적인 태도를 일부 완화함
- ✓ 러시아는 재정 수입의 70%를 차지하는 원유가격 하락의 영향으로 감산에 동참

### 금융시장의 구조적 변화

- ✓ 국제유가가 최소 60달러에 도달하여야 `마진 콜` 현상이 해소될 전망 (Wood Mackenzie, 2015-2016)
- ✓ 숏커버링 등에 의한 단기 가격 변동성 확대 가능성, 생산조절국 여유생산 능력 부족 등은 최대 리스크 요인으로 부각됨

- ✓ 투기세력들은 일반적으로는 시세를 추종하는 전략을 구사하기 때문에 단기적으로 가격 흐름이 왜곡될 가능성이 존재하며 변동성 확대 가능성이 있음

## 지정학적인 요인

### OPEC 카르텔의 붕괴

- ✓ 2000년대 중반부터 세일오일의 생산이 본격 생산되면서, OPEC의 독점적 지위가 흔들리기 시작함
- ✓ 최근, 세일오일의 기술 발전으로 생산량이 급증하여 OPEC은 증산정책을 실시해 저유가를 견인함

### 이란과 사우디 외교 단절

- ✓ 사우디와 이란의 갈등은 현재 유가에 가장 큰 리스크로 작용함
- ✓ 사우디아라비아가 자국 내 시아파의 리더를 처형시킴으로써 갈등이 증폭함
- ✓ 양 국가 간 경제적 위협 목적으로 석유를 증산하여 유가는 오히려 초하향세
- ✓ 최근 4월 17일 카타르 도하에서 산유량 동결 논의 타결
- ✓ 이란은 제재 이전 수준으로 원유 생산량을 늘릴 예정이며, 사우디아라비아 역시 생산량을 늘릴 계획으로 당분간 저유가 기조가 이어질 전망이다

### 주요 산유국의 정치 상황

- ✓ 생산조절국(사우디, 쿠웨이트, UAE)의 여유생산능력은 '14년 12월 일일 376만 배럴에서 '15년 12월 251만 배럴로 감소
- ✓ 정정불안국(이라크, 나이지리아, 베네수엘라) 생산량 대비 비중은 46%에서 27%로 축소
- ✓ 사우디와 이란의 대립, IS 세력 확대, 제 2의 아랍의 봄 가능성 등 중동 정정불안이 심화되는 조짐을 보이는 가운데 여유생산능력의 감소는 돌발상황 발생 시 심각한 생산차질로 이어질 가능성이 존재함

# 결론

## 유가를 바라보는 시각

위와 같이 유가를 바라볼 때 고려해야 하는 여러 가지 포인트들이 존재한다. 그러나 무엇보다 저유가 시대를 헤쳐나가 위해서는 국가차원에서는 일관된 정책수립과 다양한 루트를 통한 자원 외교가 필요해 보이며, 기업차원에서는 불확실한 환경에서 살아남기 위한 위기대응책을 마련하고 운영비 절감, 구조조정 등을 통하여 꾸준히 효율성을 담보하고 다른 한편으로는 저유가를 활용한 전략자산 매입을 추진해 볼 필요가 있어 보인다.

중국, 인도 등 신흥국의 인구증가와 도시화로 인하여 일부 지역의 수요의 증가가 예상되기도 하나 세계경기 침체로 인한 투자심리 위축 등 경기불안은 지속될 것으로 예상된다. 계속되는 비OPEC 국가의 생산비율 확대로 OPEC의 영향력이 상대적으로 약화되고 시장체제가 강화될 것이 예상되어 우리나라 입장에서도 향후 더 많은 기회가 생기지 않을까 생각된다.



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee (“DTTL”), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/kr/about](http://www.deloitte.com/kr/about) for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte provides audit, consulting, financial advisory, risk management, tax and related services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries and territories, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte’s more than 220,000 professionals are committed to making an impact that matters..

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the “Deloitte network”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this communication.