

KIEP

오늘의 世界經濟

World Economy Update

제 04 - 07 호 / 2004년 3월 26일 발간

세계 석유시장의 구조적 변화와 최근 유가상승 요인 분석

작성자 : 박복영 세계지역연구센터 부연구위원

【bypark@kiep.go.kr, ☎3460-1149】

主要内容

- 최근 국제유가 상승은 일시적 파동이라기보다는, 2000년 이후 OPEC의 목표가격밴드제 시행, 국제지정학적 위험의 증가, 달러와 원유간 투자대체성의 증가 등으로 인해 국제유가 결정구조가 근본적으로 변화된 결과로 이해해야 함.
- 2000년 이후 국제유가 결정구조가 변화되면서, 유가수준이 그 이전에 비해 배럴당 평균 10~13달러가 추가적으로 상승한 것으로 분석됨.
- 최근 6개월간 국제유가(WTI 기준)는 6.6달러 상승하였는데, 통계분석에 따르면 지정학적 위험이나 OPEC의 쿼터 축소와 같은 돌발변수가 최근의 유가 상승에 가장 큰 영향을 미친 것으로 나타났음.
 - 세계경기 상승은 0.8달러의 국제유가 인상 효과를, 미국 원유재고의 감소는 0.9달러 인상 효과를, 달러가치 하락은 0.2달러의 인상 효과를 낳은 것으로 분석되었음.
 - 반면, 지정학적 위험과 OPEC의 기습적 감산은 4.7달러의 국제유가 인상효과를 낳은 것으로 분석되었음.
- 앞으로도 OPEC은 선제적 쿼터 조정을 계속하고 지정학적 위험도 지속될 것으로 예상되기 때문에, 계절적 요인이나 세계경기 후퇴 등을 이유로 2분기부터 국제유가가 상당폭 하락할 것으로 예상하는 것은 지나치게 낙관적인 전망이다.

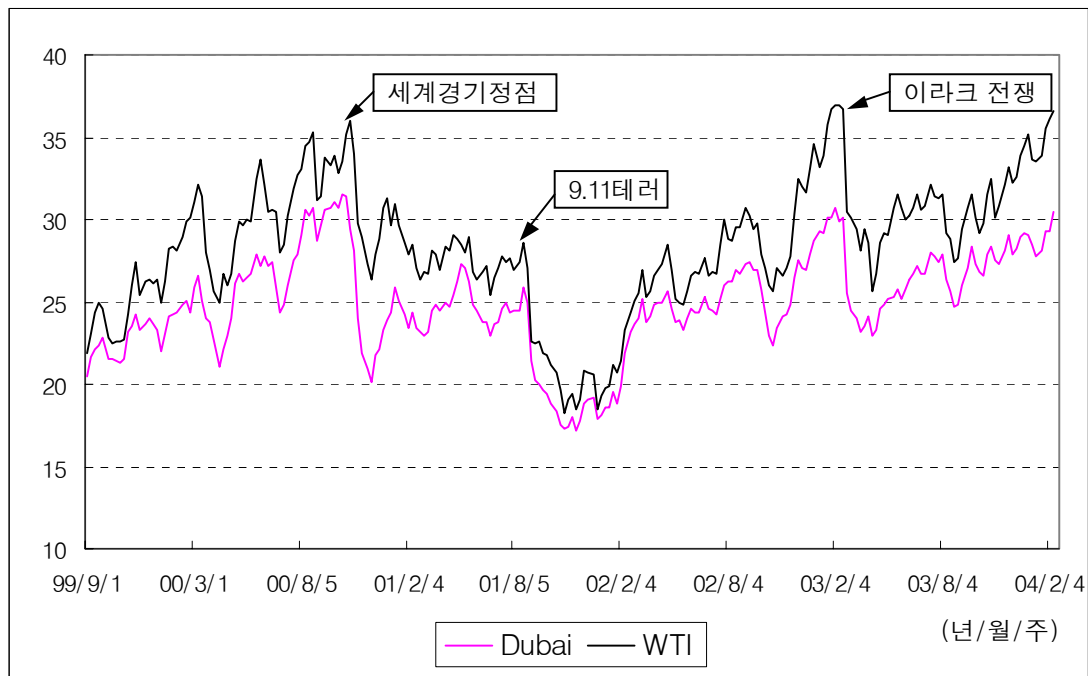
對外經濟政策研究院

1. 최근의 국제유가 추이

- 2004년 3월 현재 국제유가는 우리가 주로 수입하고 있는 두바이유 기준으로는 31달러, WTI(서부텍사스중질유) 기준으로는 37달러 내외를 기록하고 있음.
- 이 수준은 이라크 전쟁 발발 직전(2003년 3월 중순)과 유사한 수준이며, 두바이유는 40 개월 만에 31달러를 돌파하였음.
- 장기적으로 보면 국제유가는, 미국이 이라크 공격 가능성을 시사한 2002년 2월 이후 지속적인 상승추세를 보여 지난 2년간 약 100% 상승하였음.
- 단기적으로는 미국의 경기회복이 가시화된 작년 4분기 이후 국제유가가 다시 급등하기 시작하여 최근 6개월 사이에 30달러에서 37달러(WTI 기준)로 20% 이상 상승하였음.

<그림 1> 국제유가 추이 (1999.9.~2004.3.)

(주간 평균 유가)



2. 국제유가 결정구조의 변화

- 최근 국제유가 상승은 일시적 과동이라기보다는 2000년 이후 세계 석유 시장 환경 혹은 국제유가 결정구조가 근본적으로 변화된 결과로 이해할 필요가 있음.
- 2000년 이후 국제유가 결정구조가 변화된 요인으로는 OPEC의 목표가격 밴드제 시행, 국제지정학적 위험의 증가, 달러와 원유간 투자대체성의 증가 등 세 가지를 들 수 있음.
- OPEC의 목표 원유가격 밴드제(target price band for crude oil) 시행
 - 1998년 말 베네수엘라 차베스 정권의 등장 이후 OPEC은 강경파 주도로 선회하였으며 이를 배경으로 적극적인 감산정책을 추진하기 시작하였음.
 - OPEC은 2000년부터 25달러의 기준유가 유지를 목표로 하여 국제유가가 22~28달러의 범위를 벗어나지 않도록 쿼터를 신축적으로 조정하는 목표 가격 밴드제를 시행하고 있음.
 - OPEC은 2000년 이후 13차에 걸쳐 쿼터를 조정하였는데, 2000년 경기상승기와 2003년 이라크 전쟁 직전에는 증산을, 2001년 경기하강기와 2003년 이라크 전쟁 이후에는 감산을 실시하였음 (<표 1> 참조).
 - OPEC의 이러한 쿼터 조정은 유가가 20달러 이하로 급락하는 것을 방지하였으며, 최근에는 하락이 예상될 경우 선제적 감산 전략을 적극적으로 추구하고 있는 것으로 분석됨.
- 국제지정학적 위험(geopolitical risk)의 증가
 - 2001년 9.11테러를 시발로 세계적으로 테러의 위험이 증가하고 특히 세계 최대 석유생산지인 중동지역 정세의 불안정이 고조되면서, 국제유가에 지정학적 위험 프리미엄(risk premium)이 추가되기 시작하였음.

<표 1> OPEC의 쿼터 조정 실시 내역

시기	국제유가 수준 (WTI)	합의일시	쿼터 조정폭	OPEC 총쿼터
2000년 경기상승기 (증산)	28\$ ⇒ 32\$	2000. 03. 28	+170.0	2,469
		2000. 06. 21	+70.8	2,540
		2000. 09. 11	+80.0	2,620
		2000. 10. 30	+50.0	2,670
2001년 경기하강기 (감산)	32\$ ⇒ 20\$	2001. 01. 17	-150.0	2,520
		2001. 03. 16	-100.0	2,420
		2001. 07. 25	-100.0	2,320
		2001. 12. 28	-150.0	2,170
이라크전 직전 (증산)	28\$ ⇒ 34\$	2002. 12. 12	+130.0	2,300
		2003. 01. 12	+150.0	2,450
이라크전 이후 (감산)	29\$ ⇒ 35\$	2003. 04. 24	+90.0*	2,540
		2003. 09. 24	-90.0	2,450
		2004. 02. 10	-100.0	2,350

* 쿼터는 90만 배럴 증산했으나 쿼터 준수를 강화하여 실질적인 감산을 유도함.

자료: OPEC

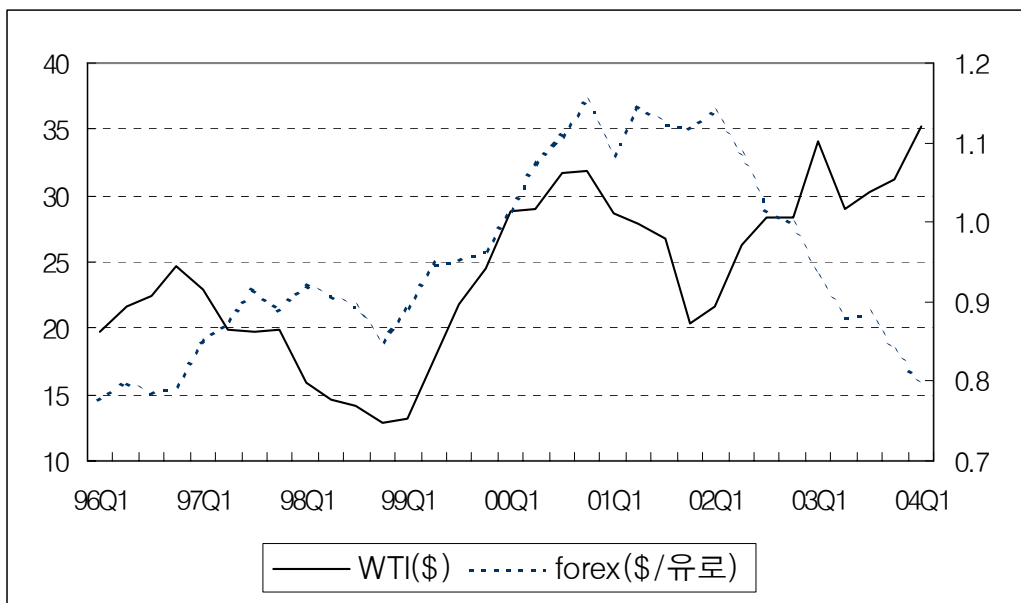
- 그 결과 국제유가의 변동 중 원유의 수요-공급 조건만으로는 설명되지 않는 부분이 증대하게 되었음.
- 2002년부터 2003년 초까지는 이라크에서의 전쟁 발발 가능성 때문에 국제유가에 소위 전쟁 프리미엄이 배럴당 4~5 달러 추가된 것으로 분석되었음.
- 2003년 5월 이라크 전쟁 종결 직후 국제유가는 일시적으로 하락하였으나 이라크 내 테러가 빈발하자 국제유가는 예상과 달리 계속 25달러를 상회하였음.
- 2003년 4분기 이후 이라크 내 테러가 대규모화되고 종파간 분쟁의 양상을 띠게 되자 이라크 원유공급의 장기적 안정성이 의문시되면서 다시 위험 프리미엄이 형성되고 있는 것으로 분석됨.

□ 달러와 원유 사이의 투자대체성 증가

- 2000년 이후 국제유가 변동의 특징 중 하나는 달러 가치의 영향을 크게 받는다는 점으로, 그 이전과는 대조적으로 달러가치의 하락을 반영하여 국제유가가 상승하는 경향이 강하게 나타남.
- 1996~2000년에는 달러가치와 국제유가가 같은 방향으로 움직이는 추세를 보였지만, 2000년 이후에는 달러가치와 국제유가가 반대 방향으로 움직이는 추세를 보임(<그림 2> 참조).
- 이러한 추세는 달러 약세와 저금리를 배경으로 국제금융시장에서 이탈한 투기자금이, 원유를 대체투자대상으로 인식하고 국제원유시장에 유입되면서 나타난 결과로 분석됨.
- 한편 최근에는 원유거래의 결제통화인 달러약세로 산유국의 실질구매력이 감소한다는 이유로, OPEC이 국제유가 인상과 쿼터축소 필요성을 제기하는 것도 유가인상을 더욱 부추기는 요인으로 작용하고 있음.

<그림 2> 국제유가와 달러가치(\$/유로)의 변화

(분기 평균)

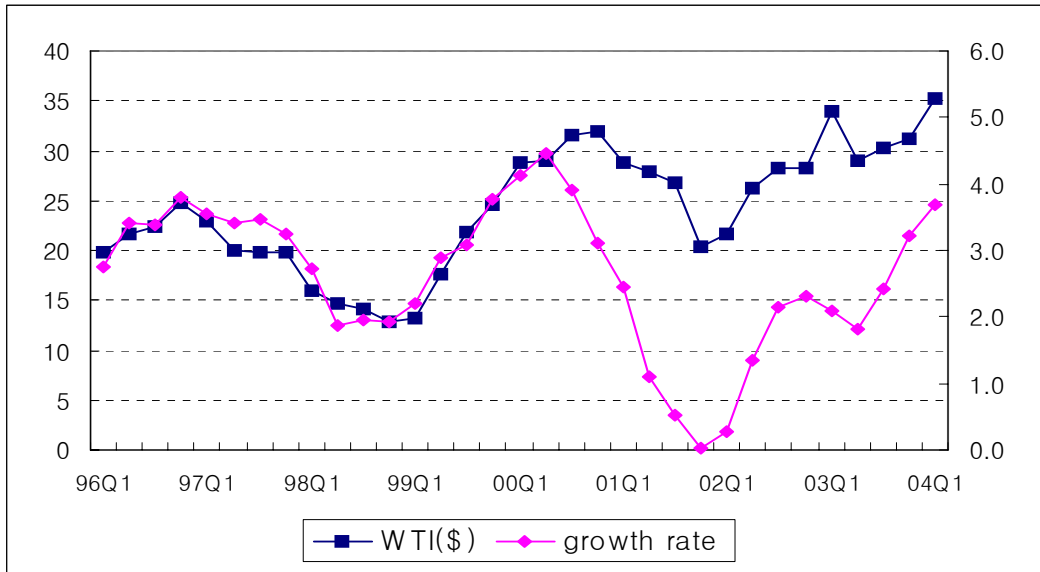


3. 국제유가 결정구조 변화의 영향 분석

- 앞에서 설명한 대로 2000년 이후 국제유가 결정구조가 변화되면서, 유가 수준이 그 이전에 비해 배럴당 평균 10~13달러가 추가적으로 상승한 것으로 분석됨.
 - 1986년부터 1999년 전반기까지 약 15년 동안 국제유가는 대체로 15~22달러(WTI 기준)를 유지하였는데, 이를 상회한 경우는 1990년 걸프전 기간과 1996년 세계경기 정점기 등 극히 짧은 기간에 불과하였음.
 - 이와는 대조적으로 2000년 이후 현재까지 4년여 동안에는 국제유가가 25~35달러를 계속 유지하고 있으며, 이를 하회한 경우는 2001년 말 세계경기 저점기의 극히 짧은 기간에 불과하였음.
- 국제유가 변동요인으로 OPEC의 쿼터 조정, 지정학적 위험, 달러가치의 영향이 추가되면서 세계경기변동이라는 원유수요 요인의 중요성이 감소하였음.
 - <그림 3>에 나타난 바와 같이 1999년까지는 국제유가는 세계경기변동과 매우 밀접한 관계를 가지고 변동하였으나, 2000년 이후에는 관련성이 다소 약화되었음.
 - 통계분석결과에 따르면 1996~1999년에는 세계경제성장률이 1%p 하락하면 국제유가가 5.5달러 하락하였으나, 2000년 이후에는 1.6달러 하락하는데 그치는 것으로 분석됨.
 - OPEC의 적극적 감산정책이 국제유가 하락을 억제하는 가장 결정적 요인이라고 할 수 있는데, 특히 2001년 4회의 연속적 감산조치로 세계경제의 0% 성장에 불구하고 국제유가는 20달러까지 하락하는데 그쳤음.

<그림 3> 국제유가와 세계경제성장률 사이의 관계

(분기 평균)



4. 최근 6개월간 국제유가 상승요인 분석

가. 최근 유가상승의 배경

- 최근 국제유가 상승요인으로는 세계적 경기회복, 미국 원유재고 부족, 달러가치 하락, OPEC의 생산쿼터 축소, 이라크 정세의 불안 등이 복합적으로 작용하고 있는 것으로 분석됨.
- 세계경기 회복에 따른 원유수요 증가
 - 미국은 작년 3분기에 8.2%, 4분기에 4.0%라는 매우 높은 성장률을 보였는데 이것이 향후 세계 경제 회복에 대한 기대감을 불러 일으켜 국제유가를 높인 요인으로 작용하였음.
 - 2003년에 일본을 제치고 세계 제2의 원유소비국이 된 중국 역시 작년에 9.1%의 고성장을 달성하였는데, 당분간은 이런 성장세가 유지될 것으로 전망됨.

- 2003년 중국의 원유수요량은 550만b/d(배럴/일), 수요증가율은 11%였으며 (세계 전체 증가율은 1.9%), 세계 전체 수요증가량 중 1/3이상이 중국의 수요증가에서 비롯되었음.

□ 세계 원유재고 감소에 따른 공급불안

- 2003년 말 미국을 비롯한 OECD국가의 원유 재고 또한 매우 낮은 수준을 유지함으로써 공급불안을 야기함
- 미국 원유재고는 동부지역 한파 등으로 인하여 금년 1월에 2억 6,370만 배럴에 머물러 1975년 가을 이후 최저수준을 기록하였음.

□ 달러가치 하락과 투기자금의 국제원유시장 유입

- 달러 약세, 세계적 저금리를 배경으로 금융시장에서 이탈한 투기자금이 연초 석유 등 상품시장에 집중되면서 유가 상승 요인으로 작용함.
- 금년 2월 OPEC의 기습감산 및 베네수엘라의 정국 불안 등을 배경으로 투기자금의 매수포지션이 2월 10일 이후 급증하여 최근 4년 만에 최고수준을 기록함.

□ OPEC의 쿼터 축소와 고유가 유지 정책

- OPEC은 국제유가가 목표유가밴드(22~28달러)의 상한선을 계속 상회하고 있음에도 달러 약세와 이라크 원유생산 증가 등을 이유로 오히려 쿼터를 축소하고 있음.
- OPEC은 작년 9월 쿼터를 90만b/d 축소한데 이어 올해 2월 임시총회에서 2분기 이후 유가 급락을 우려하여 쿼터를 100만b/d 감축하기로 기습적으로 발표하였음.
- OPEC은 과거와 달리 국제유가 상승세에도 불구하고 선제적으로 감산 조치를 취했는데, 3월말 총회에서 감산을 연기할 가능성도 대두되고 있음.

□ 테러 등 국제지정학적 위험 상존

- 이라크 전쟁 이후에도 테러 위험은 사라지지 않고 오히려 증대하고 있으며, 최근 스페인 마드리드역 폭발사건은 테러가 선진국으로 확대될 수 있다는 위기감을 낳고 있음.
- 현재 이라크 원유생산은 250만 배럴 내외로 전쟁 직전과 비슷한 수준이지만, 송유관 등에 대한 테러로 인해 언제든지 원유 수출량이 다시 감소할 위험을 안고 있음.

나. 유가 상승의 요인별 영향 분석

□ 작년 10월부터 금년 3월까지 최근 6개월간 국제유가(WTI 기준)는 약 6.6달러(30.3 ⇒ 36.9달러) 상승하였음.

□ 세계경기 회복, 원유재고 감소, 달러가치 하락, 지정학적 위험 및 OPEC 쿼터 축소 등이 유가상승에 각각 얼마만큼 영향을 미쳤는지를 요인별로 분해하였음.

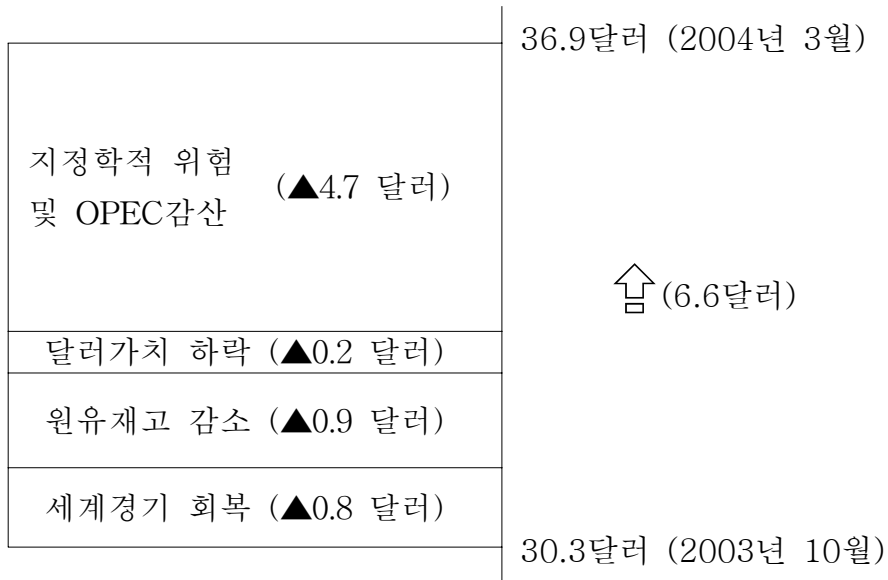
- 이는 앞에서 설명한 2000년 이후 변화된 국제유가 결정구조를 반영하여 분석된 결과임.

□ 통계분석에 따르면 지정학적 위험이나 OPEC의 쿼터 축소와 같은 돌발변수가 최근 6개월간의 유가 상승에 가장 큰 영향을 미친 것으로 나타났음.

- 세계경기 상승에 따른 원유수요의 증가는 최근 6개월간 국제유가를 0.8달러 인상시킨 것으로 분석되었음.
- 미국 원유재고의 감소는 0.9달러의 국제유가 인상 효과를, 달러가치 하락은 0.2달러의 인상 효과를 낳은 것으로 분석되었음.
- 반면, 지정학적 위험과 OPEC의 기습적 감산은 4.7달러의 국제유가 인상 효과를 낳은 것으로 분석되었음.

- 지정학적 위험과 OPEC의 쿼터 변화와 같은 돌발변수에서 비롯된 위험 프리미엄이 2004년 3월 현재 약 4.5달러로 추정되었는데, 이는 1년 전인 이라크전쟁 직전 때보다도 높은 수준임.

<그림 4> 최근 6개월간 유가 상승요인 분석



5. 시사점

- 최근의 국제유가 급등은 세계경기회복, 미국원유재고 감소, 달러 약세와 같은 일시적이고 순환적인 요인 외에, 2000년 이후 국제유가 결정구조의 변화라는 중장기적 요인의 영향도 받았음을 인식해야 함.
- OPEC의 적극적이고 선제적인 쿼터조정과 국제적 지정학적 위험요인을 일시적인 현상으로 이해해서는 곤란하며, 이 요인들이 상당히 오랜 기간 계속될 것으로 예상해야 함.
 - 최근 스페인 마드리드역 폭발 사건은, 9.11 이후 형성된 국제지정학적 위험이 이라크 전쟁 이후에도 소멸되지 않고 계속 되고 있음을 시사하는 것임.
 - 이라크에서는 정권이양도 순조롭게 진행되지 않고 종족간, 종파간 유혈

분쟁의 양상이 나타나고 있어 이라크 원유공급도 매우 불안정한 상태임.

- 최근 이스라엘에 의한 하마스 지도자 살해를 계기로 중동 지역에서 유혈 분쟁의 위험이 높아지고 있는데, 이 요인도 국제유가에 영향을 미칠 수 있음.

□ 따라서 계절적 요인, 세계경기 후퇴 등을 이유로 2분기부터 국제유가가 상당 폭 하락할 것으로 예상하는 것은 지나치게 낙관적인 전망이다.

- 경기후퇴로 원유수요가 감소하여도 그것이 국제유가에 미치는 영향은 과거에 비해 훨씬 줄어들었기 때문에 유가가 하락하여도 그 폭은 크지 않을 것임.

- 최근 미국의 물가상승률이 아직은 낮은 것으로 발표되어 당분간 금리인상 가능성은 높지 않기 때문에 달러화 약세도 이어질 것으로 예상됨.

□ 2000년 이후 국제유가의 전반적 수준이 크게 상승하였고 이러한 추세가 중장기적으로 지속될 것으로 예상되기 때문에 정부나 업계의 유가 대응책도 이에 맞게 변화되어야 할 것임.

- 특히 지정학적 위험을 단기간에 해소될 것으로 예상하여 안이하게 대처하는 일이 없도록 유념해야 함.