



Commodity

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2024년 10월 11일 | Global Asset Research

원자재 레시피

우리는 중동 전쟁을 과소평가하고 있는가?

이스라엘의 보복 수위에 따라 이란의 원유 생산 차질 정도 달라져

헤즈볼라의 휴전 협상 시사에도 불구하고 이스라엘 국방장관이 이란에 대한 강력한 공격을 예고하며 군사적 긴장이 지속되고 있다. 전쟁이 일년 넘게 이어지며 전쟁에 대한 피로감이 누적되고 있는 것도 사실이지만, 이란의 대규모 미사일 공격(10/1) 이후 이스라엘의 보복 예고로 WTI는 9월 말보다 8% 넘게 올랐고, 이스라엘이 석유시설 공격을 염두에 두고 있다는 보도 이후 WTI가 배럴당 \$78까지 급등하기도 했다. 이스라엘은 석유시설 외에도 군사시설, 핵시설 등을 선택지로 두고 있는데, 핵시설은 깊은 지하에 위치해있어 완전히 없애기 어려운 목표물이고, 미국 바이든 대통령이 이란의 석유시설을 타격하지 않는게 좋다고 권고한 만큼 이스라엘의 공격이 군사시설로 한정될 확률이 조금씩 높아지고 있다.

하지만 만일 이스라엘이 이란의 석유시설을 공격한다면 지역이 중요하다. 반다르 아바스에 있는 정유시설을 공격할 경우 이란 내수용 에너지 시장에 타격을 입히며 이란 경제를 위축시키게 된다. 반다르 아바스의 정유시설은 역내 휘발유 수요의 약 40%를 담당하고 있다. 반면 이스라엘이 이란 원유 수출의 90%가 통과하는 카르그 섬을 공격한다면 글로벌 원유 공급에도 미치는 여파가 커질 수 있다. 이란은 세계 7위의 원유 생산국으로 9월 현재 일일 334만 배럴의 원유를 생산한다. 물론 서방의 대이란 제재 이후 이란의 주요 원유 수출처가 중국이라는 점에서 글로벌 원유 시장에 미칠 영향이 제한될 수 있지만, 이란이 이에 대한 보복으로 호르무즈 해협을 봉쇄할 경우 국제유가의 상방 압력이 크게 높아질 수 있다.

여유로운 OPEC의 생산능력과 넉넉한 글로벌 석유 재고

호르무즈 해협 봉쇄처럼 상황이 최악으로 치닫지 않는다면 원유 생산국들은 공급 차질에 대응할 여력을 보유하고 있다고 판단한다. 2022년 10월부터 지속된 감산으로 OPEC 회원국은 현재 일일 688만 배럴의 여유생산능력을 보유하고 있다. 금년 12월부터 OPEC+의 단계적 증산이 예정되어 있는 점도 공급 우려를 완화시킨다. 미국은 역대 최대 수준의 원유 생산을 이어가고 있다. 또한 IEA 회원국들은 비상시 비축유 방출을 위해 자국 순수입 물량의 90일분 이상을 비축해야 하는데, 현재(6월) IEA 순수입국의 석유 재고는 141일분에 달한다. OECD 상업용 석유 재고도 2022년 이후 회복된 상태이며, 글로벌 제조업 경기 위축, 중국 원유 수입 물량 감소 등을 감안 시 석유 재고는 내년에도 점진적으로 늘어날 공간이 크다.

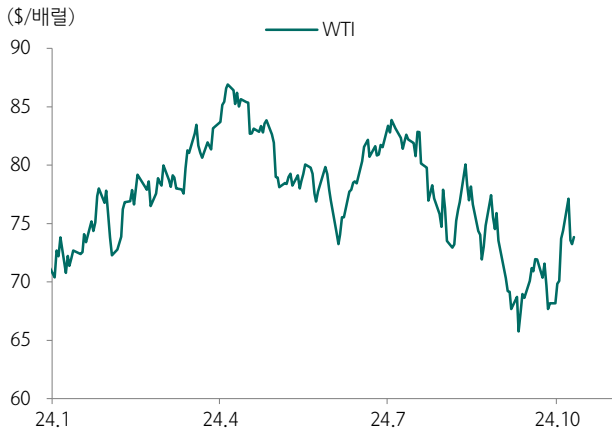
물론 중동 발 군사적 긴장이 지속되고 있고 미국은 허리케인 밀턴이 원유 생산시설 가동을 중단시키면서 공급 경계감이 상존하는 만큼 국제유가의 상승 압력이 주기적으로 나타날 수 있겠지만 글로벌 원유 수요가 늘어나기 어렵고, 공급 차질 시에도 산유국들의 대응 여력이 확보되어 있다는 점에서 WTI 가격은 배럴당 \$65~\$85 내외로 제한될 듯 하다.



Economist 권규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

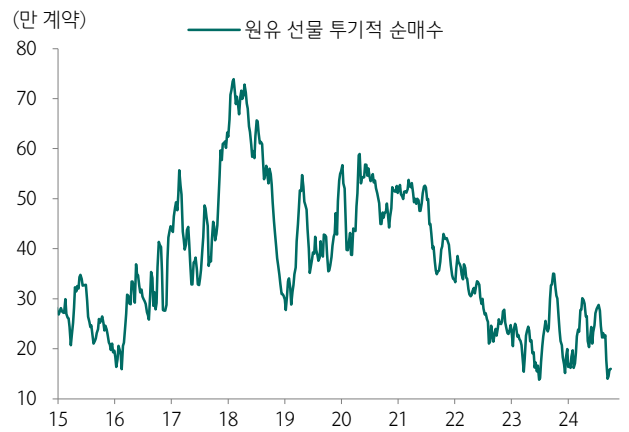
하나증권 리서치센터

도표 1. 지정학적 리스크가 재부각되며 국제유가 급등



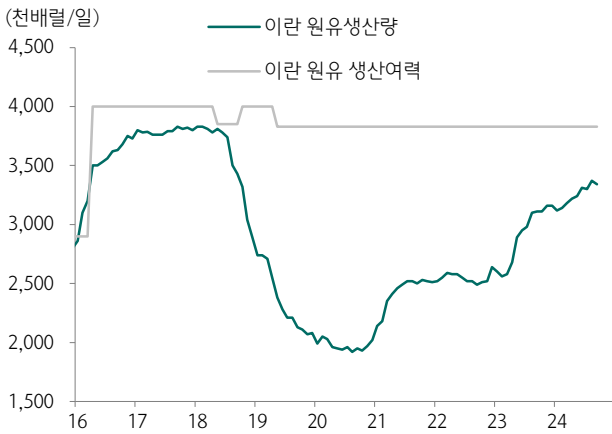
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 반면 원유 선물 투기적 순매수 포지션은 줄어들어



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 이란의 원유 생산량은 글로벌 원유 생산의 약 3.5% 차지



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 이란의 석유 및 핵 시설 현황



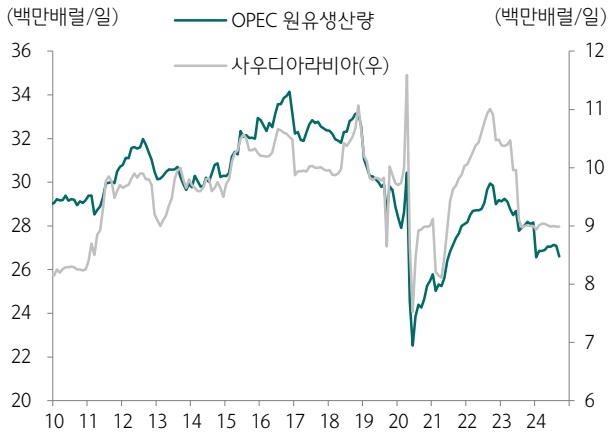
주: 초록색은 이란의 석유시설(송유관, 정유 및 저장시설), 빨강색은 핵시설 현황
자료: 연합뉴스, 하나증권

도표 5. 국가별 원유 및 콘덴세이트 생산량 및 순위

순위	국가	원유 및 콘덴세이트 생산량(2023년 기준)
1	미국	12934.5
2	러시아	10276.6
3	사우디아라비아	9733.5
4	캐나다	4594.1
5	이라크	4353.2
6	중국	4182.6
7	이란	3625.2
8	브라질	3401.6
9	UAE	3393.5
10	쿠웨이트	2710.0
11	멕시코	1935.8
12	카자흐스탄	1854.4

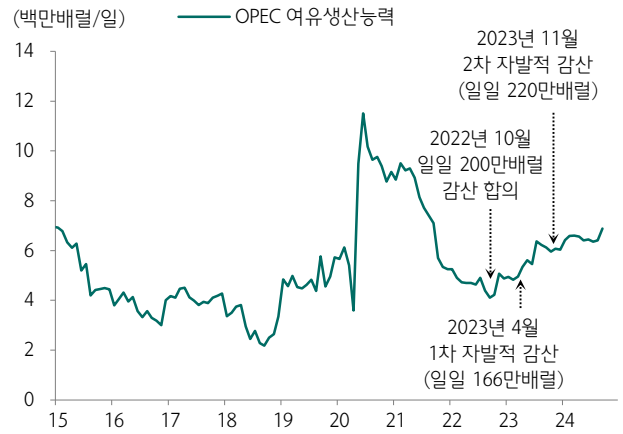
주: 단위는 백만배럴/일
자료: IEA, 하나증권

도표 6. 꾸준히 감산 기조를 유지하고 있는 OPEC



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. OPEC의 여유생산능력은 증가하고 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. OECD 상업용 원유 재고는 2022년 이후 회복된 상태이며 내년에도 점진적으로 늘어날 소지



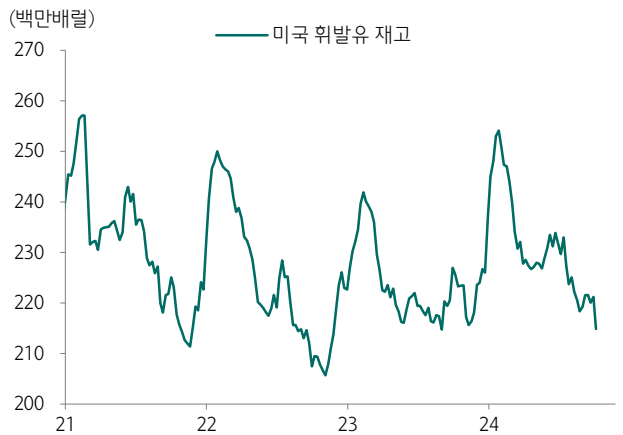
주: 점선은 EIA의 10월 이후 OECD 상업용 원유 재고 전망치
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 미국 원유 생산량은 역대 최대치 수준



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 드라이빙시즌 종료로 미국 휘발유 재고 소진도 마무리될 듯



자료: Bloomberg, 하나증권

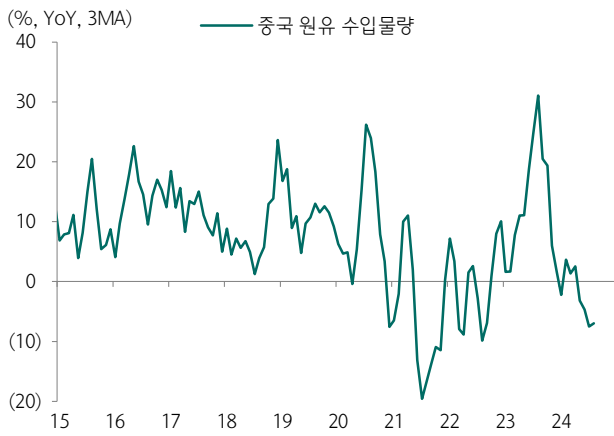
도표 11. IEA 회원국들의 국내 석유 비축 일수

(단위: 일)

국가	전체	민간	공공
캐나다	Net exporter	0	0
멕시코	Net exporter	0	0
미국	Net exporter	0	0
북미 회원국	Net exporter	0	0
호주	52	52	0
일본	200	79	121
한국	198	93	106
뉴질랜드	95	39	56
아시아태평양 회원국	166	75	91
오스트리아	113	34	79
벨기에	178	91	87
체코	122	33	89
덴마크	310	193	117
에스토니아	Net exporter	0	0
핀란드	212	83	129
프랑스	117	34	82
독일	130	37	93
그리스	164	164	0
헝가리	218	121	97
아일랜드	109	17	91
이탈리아	129	114	16
리투아니아	170	133	36
룩셈부르크	104	104	0
네덜란드	506	330	176
노르웨이	Net exporter	0	0
폴란드	126	91	35
포르투갈	114	58	56
슬로바키아	169	73	96
스페인	111	68	43
스웨덴	189	189	0
스위스	168	168	0
터키	95	95	0
영국	125	125	0
유럽 회원국	132	78	54
IEA 회원국	530	337	192
IEA 회원국 중 순수입국	141	79	62

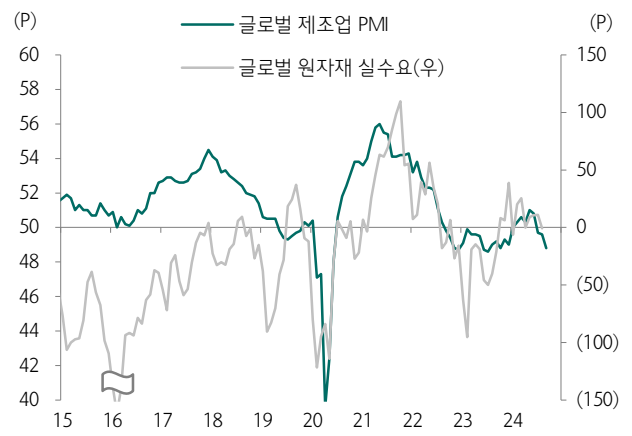
주: 자국의 일간 원유 순수입 물량 기준. IEA 회원국들은 비상시 비축유 방출을 위해 자국 순수입 물량의 90일분 이상을 비축해야 함
 자료: IEA, 하나증권

도표 12. 중국 원유 수입물량은 4개월 연속 감소



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 글로벌 제조업 경기 위축으로 원자재 실수요 반등은 제한



자료: Bloomberg, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 월러 연준 이사 연설	10/15	04:00	★★	점진적 금리 인하 경로 선호. 11월 25bp 인하 지지 입장 유지할 듯
미국 데일리 샌프란시스코 연은 총재 연설	10/16	00:30	★★	고용시장 약화를 우려. 적정 금리 인하 폭에 대한 언급 여부 확인
ECB 10월 통화정책회의	10/17	21:15	★★	금리 동결 전망. 둔화 기조 재개되고 있는 경기에 대한 평가 주목
미국 카시카리 미니애폴리스 연은 총재 연설	10/18	23:00	★★	실업률 상승 가능성 경계. 고용시장에 초점 맞춘 발언 이어갈 소지

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나증권

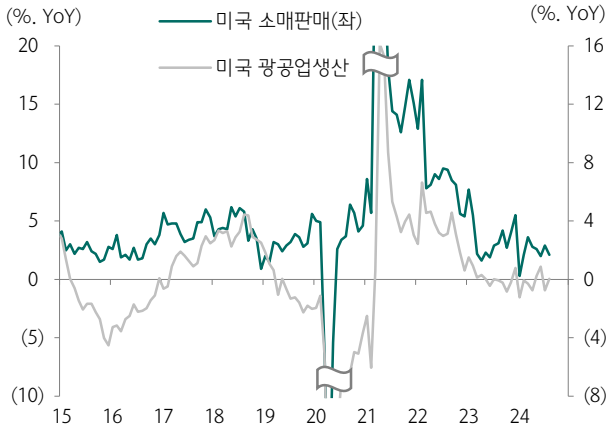
다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
중국 9월 수출/입	10/14	--	%, YoY	★★★★	6.0/1.0	8.7/0.5
한국 9월 수출/입 물가지수	10/15	06:00	%, YoY	★★	--/--	5.7/1.8
일본 8월 광공업생산		13:30	%, YoY	★★	-4.9	2.9
독일 10월 ZEW 경제성장예상		18:00	기준=0	★★	--	3.6
유로존 10월 ZEW 경제성장예상		18:00	기준=0	★★	--	9.3
유로존 8월 산업생산		18:00	%, MoM	★★	--	-0.3
미국 10월 앰파이어스테이트 제조업지수		21:30	기준=0	★★	0.5	11.5
한국 9월 실업률	10/16	08:00	%	★★	--	2.4
일본 8월 핵심기계수주		08:50	%, YoY	★★	--	8.7
영국 9월 소비자물가/근원 소비자물가		15:00	%, YoY	★★	--/--	2.2/3.6
미국 9월 수출/입 물가지수		21:30	%, YoY	★★	--/--	-0.7/0.8
일본 9월 수출/입	10/17	08:50	%, YoY	★★	--/--	5.5/2.3
유로존 9월 소비자물가/근원 소비자물가 F		18:00	%, YoY	★★★★	1.8/2.7	2.2/2.8
유로존 10월 기준금리		21:15	%	★★★★	3.50	3.50
미국 9월 소매판매		21:30	%, MoM	★★★★	0.3	0.1
미국 10월 필라델피아 연은 제조업지수		21:30	기준=0	★★	2.9	1.7
미국 9월 광공업생산		22:15	%, MoM	★★	-0.1	0.8
미국 9월 설비가동률		22:15	%	★★	77.8	78.0
미국 8월 기업재고		23:00	%, MoM	★★	0.3	0.4
미국 10월 NAHB 주택시장지수		23:00	기준=50	★★	--	41.0
일본 9월 소비자물가/근원 소비자물가		08:30	%, YoY	★★	--/--	3.0/2.8
중국 3분기 GDP	10/18	11:00	%, YoY	★★★★	4.6	4.7
중국 9월 광공업생산		11:00	%, YoY	★★★★	4.6	4.5
중국 9월 소매판매		11:00	%, YoY	★★★★	2.5	2.1
중국 9월 누적 고정자산투자		11:00	%, YoY	★★★★	3.0	3.4
미국 9월 주택착공건수		21:30	%, MoM	★★	1.4	9.6
미국 9월 건축허가		21:30	%, MoM	★★	-1.4	4.6

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나증권

미국 제조업 경기 부진은 계속될 소지

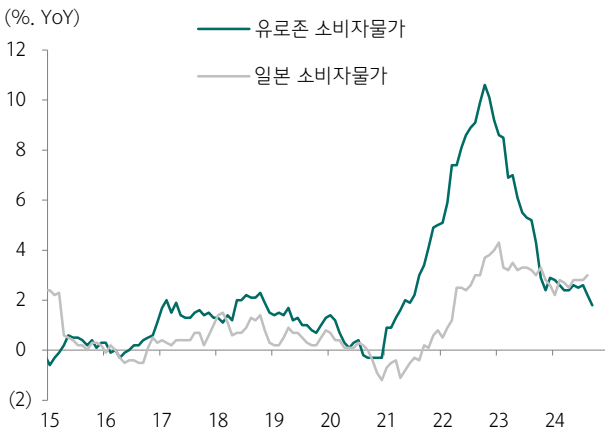


미국 9월 소매판매(10/17): 0.3(E)/0.1(P)

미국 9월 광공업생산(10/17): -0.1(E)/0.8(P)

- 미국 제조업 경기 부진은 계속될 소지
- 미국 9월 소매판매는 전월비 0.3% 증가할 듯. 미국 가계의 소비심리 반등, 높은 명목 임금상승률을 고려 시 가계의 소비여력이 지지되며 상품소비 증가를 유도할 가능성. 다만 미국 휘발유 리테일 가격이 하락하면서 주유소 판매는 감소할 것으로 예상
- 미국 9월 광공업생산은 전월비 -0.1% 예상. 미국 9월 ISM 제조업 지수가 위축 국면을 나타내고 있어 제조업 생산 부진은 계속될 듯. 멕시코만 허리케인 여파가 지속되면서 설비가동률 회복에 시간이 걸릴 것으로 예상돼 제조업 생산 회복은 제한될 가능성

유로존 소비자물가는 ECB의 물가목표 2%를 하회

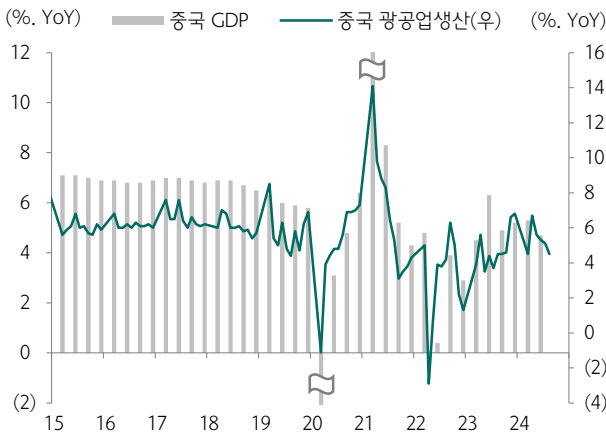


유로존 9월 소비자물가 F(10/17): 1.8(E)/2.2(P)

일본 9월 소비자물가(10/18): --(E)/3.0(P)

- 유로존 소비자물가는 ECB의 물가목표 2%를 하회
- 유로존 9월 소비자물가는 전년비 1.8% 기록할 듯. 글로벌 원유 수요 약화에 따른 브렌트유 하락으로 에너지 가격 기여도가 -0.6%p 기록해 디스인플레이션 유도. 서비스물가가 재차 둔화된 점은 긍정적이나 그 폭이 크지 않아 근원 물가 둔화 폭은 제한되는 양상
- 일본 9월 소비자물가는 소폭 둔화될 소지. 국제유가 하락으로 에너지 가격 부담이 완화되면서 헤드라인 물가 둔화를 유도할 듯. 선행 지표인 9월 도쿄 CPI도 에너지 가격 하락에 기인해 둔화. 다만 춘투 임금상승분이 반영되기 시작하면서 소비자물가 하단을 지지할 전망

중국 경기 회복 강도는 크지 않을 듯



중국 3분기 GDP(10/18): 4.6(E)/4.7(P)

중국 9월 광공업생산(10/18): 4.6(E)/4.5(P)

- 중국 경기 회복 강도는 크지 않을 듯
- 중국 3분기 GDP는 전년비 4.6% 성장 예상. 내수 경기 부진이 장기화되면서 개인소비, 민간투자 성장세가 약화되며 성장률 둔화를 유도할 듯. 글로벌 경기 둔화로 중국 수출 경기 불확실성이 상존하고 부동산 경기 하강 후유증이 계속되면서 5%대 성장률 달성은 어려울 전망
- 중국 9월 광공업생산은 전년비 4.6% 기록할 듯. 중국 9월 국가통계국 제조업 PMI 내 생산지수가 확장 국면에 재진입해 제조업 생산은 소폭 증가할 공산. 다만 중국 제조업 재고 사이클의 유의미한 개선이 확인되지 않고 있어 큰 폭의 생산 증가는 기대하기 어려울 소지