

미국의 원유 수출 증가가 가지는 함의

2017년 Target KOSPI	2,350pt
12MF PER	9.71배
12MF PBR	0.99배
Yield Gap	8.6%P

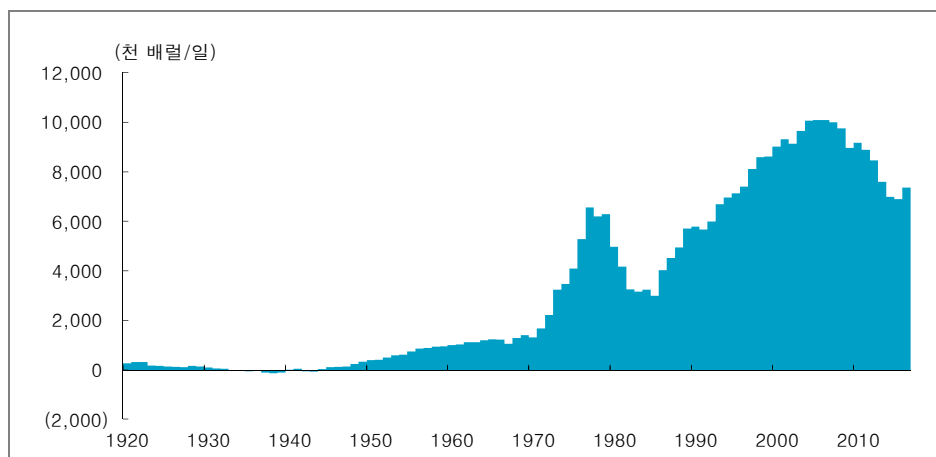
- ▶ 2015년 12월 미국 원유 수출이 자유화된 이후 미국 원유 수출은 꾸준히 증가
- ▶ 중국향 원유 수출 증가에 힘입어 미국 원유 수출은 증가세를 보일 전망
- ▶ 미국 원유 수출 증가로 Brent유와 WTI유의 스프레드는 축소될 것

■ 미국 원유 수출 자유화의 역사

2차 세계대전 이후 미국은
원유 순수입국으로 변모

1930년대와 1940년대 초까지만 하더라도 미국은 원유 순수출국이었다. 그러나 2차 세계대전 이후 미국 경제가 본격적으로 성장 궤도에 진입하고 원유 수요가 비약적으로 증가하면서 자국 내 생산량으로는 수요를 충당할 수 없게 되었다. 이로 인해 미국이 원유 수입을 늘리기 시작하면서 미국은 원유 순수입국으로 변모해갔다.

[그림 1] 미국 원유 순수입 추이



자료: EIA, 한국투자증권

오일쇼크로 인해 미국은
원유 수출에 대한 규제
논의를 시작

미국의 원유 수입 의존도가 점점 높아지는 가운데 1973년에 발생한 1차 오일쇼크로 인해 에너지 안보에 대한 미국인들의 경각심이 높아지면서 원유 수출에 대한 규제가 본격적으로 논의되었다. 1973년 10월 6일 발발한 제 4차 중동전쟁으로 미국이 이스라엘에 무기 등 전쟁물자를 공개적으로 지원하기 시작했다. 이에 대한 대응으로 아랍 석유수출국기구(OAPEC)는 매월 원유 생산을 전월 대비 5%씩 감산하기로 결정하면서 원유 가격을 인상하는 조치를 취했으며 미국을 포함한 이스라엘의 우방국들에 대한 원유 수출 금지 조치를 단행했다.

원유 수출을 금지한 미국

이로 인해 석유 자원의 희소성이 높아지고 에너지 안보에 대한 우려가 확대되는 상황에서 미국은 1973년 석유긴급배분법(Emergency Petroleum Allocation Act, EPAA)과 1975년 에너지정책 및 절약법(Energy Policy and Conservation Act, EPCA)을 제정하여 원유 수출을 금지하기에 이른다.

〈표 1〉 미국 원유 수출 금지 관련 일지

시기	내용
1959 년	원유 수입을 제한하는 '석유수입할당제도(Mandatory Oil Import Quota System)' 을 통해 반영
1973 년 10 월	아랍석유수출국기구(OAPEC)이 미국을 포함한 이스라엘의 우방국에 대한 원유수출금지조치를 발표
1973 년 12 월	닉슨 대통령은 '에너지 독립(energy independence)' 을 주장
1973 년 12 월	광물임대토지법 개정으로 송유관을 통해 수송되는 원유 수출은 반드시 정부의 승인을 받도록 규정
1973 년 12 월	석유긴급배분법(EPAA) 제정으로 원유의 배분과 가격상한을 정부가 통제할 수 있게 됨
1974 년 3 월	아랍석유수출국기구가 내린 모든 보복조치가 해제됨
1975 년 12 월	에너지정책 및 절약법(EPCA)을 제정하여 대통령에게 원유 수출 금지령을 내릴 수 있는 권한 부여
1979 년	수출관리법(EAA) 개정을 통해 원유가 수출통제 대상 물품의 하나로 포함
1985 년	알래스카 Cook 만 지역에서 생산된 원유 수출을 허용
1988 년	캐나다 내에서의 최종 소비나 활용을 목적으로 한 제한적인 캐나다향 원유 수출 허용
1992 년	캘리포니아 산 중질유에 대한 제한적인 수출 허용
1995 년	알래스카 종단송유관을 통해 수송된 원유를 수출할 수 있도록 MLA 개정
2014 년	미국 상원 에너지 천연자원 위원회에서 원유 수출 금지를 철폐해야 된다는 내용을 공식적으로 언급
2015 년 7 월	미국 상원 에너지 위원회는 원유 수출 허용 법안을 상원 본회의에 상정
2015 년 12 월	미국 하원이 원유 수출 금지 해제 법안을 통과시켰으며 오바마 대통령은 이에 서명

자료: 각종 언론 자료, 리비아 NOC, 한국투자증권

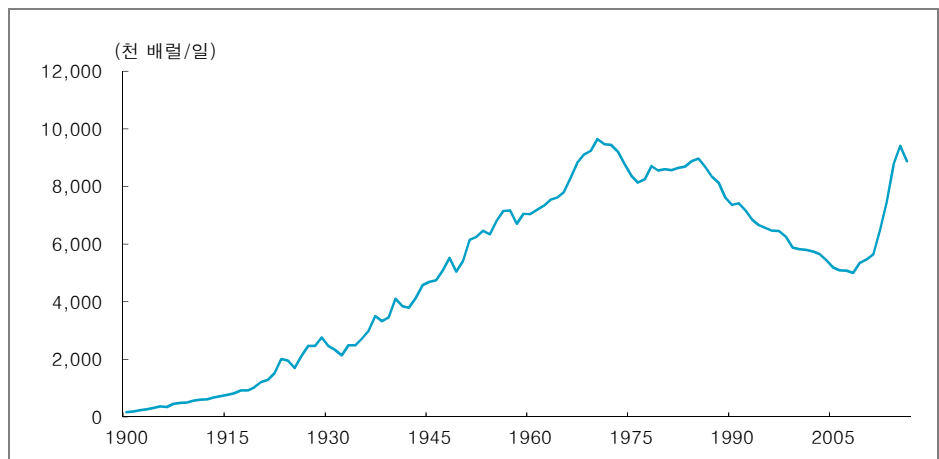
다만 예외조항을 신설해
일부 원유 수출은 허용

물론 미국이 원유 수출을 전면적으로 금지한 것은 아니었다. 시간이 지나면서 캐나다에서 최종 소비나 활용을 목적으로 한 제한적인 캐나다향 원유 수출을 허용하는 등의 예외 조항이 신설되기도 하였다. 하지만 미국 산유량이나 원유 수입 규모에 비하면 여전히 원유 수출 규모는 극히 미미한 수준이었다.

셰일오일 생산량 증가로
인해 급증한 미국 산유량

이러한 가운데 미국 내에서 원유 수출 금지 조치 해제에 대한 목소리가 높아지기 시작한다. 셰일오일을 추출하는 기술이 발전하고 고유가가 지속되면서 미국 내 원유 생산이 비약적으로 증가했기 때문이다. 셰일오일 생산량 증가에 힘입어 2005년만 하더라도 510만 b/d에 불과하던 미국의 산유량은 2015년에 940만 b/d까지 급증하게 된다.

[그림 2] 미국 산유량 추이



자료: EIA, 한국투자증권

결국 2015년 12월 미국은
원유수출금지 조치를 해제

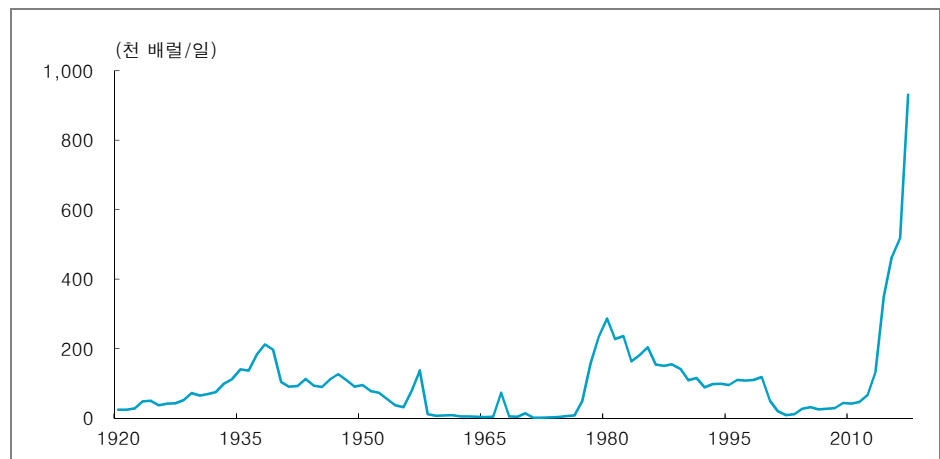
이처럼 미국 산유량이 증가하고 원유 재고 또한 사상 최대치를 경신하면서 원유 생산 주(알래스카, 텍사스 등) 위주로 원유수출규제 폐지를 위한 입법활동을 전개하였으며 E&P 업체를 비롯한 석유 업계는 지속적으로 원유수출금지 조치를 해제해 달라고 주장했다. 마침내 2015년 12월 18일 오바마 대통령이 원유 수출 금지 해제 법안에 서명했으며 40년 만에 미국은 원유 수출을 할 수 있게 되었다.

원유 수출 금지 해제 후
미국 원유 수출 규모는
두 배 이상 증가

■ 미국의 원유 수출 증가세는 지속될 전망

미국 원유 수출 금지가 본격적으로 시행된 1980년도부터 감소세를 보였던 미국 원유 수출은 2015년 12월 원유수출금지 조치가 해제된 이후 급증하는 모습을 보이고 있다. 원유수출금지 조치가 여전히 시행중이었던 2015년만 하더라도 미국의 원유 수출 규모는 47만 b/d에 불과했지만 2016년에는 52만 b/d 그리고 2017년에는 93만 b/d 까지 증가하면서 두 배 이상 늘어났다.

[그림 3] 미국 원유 수출 추이

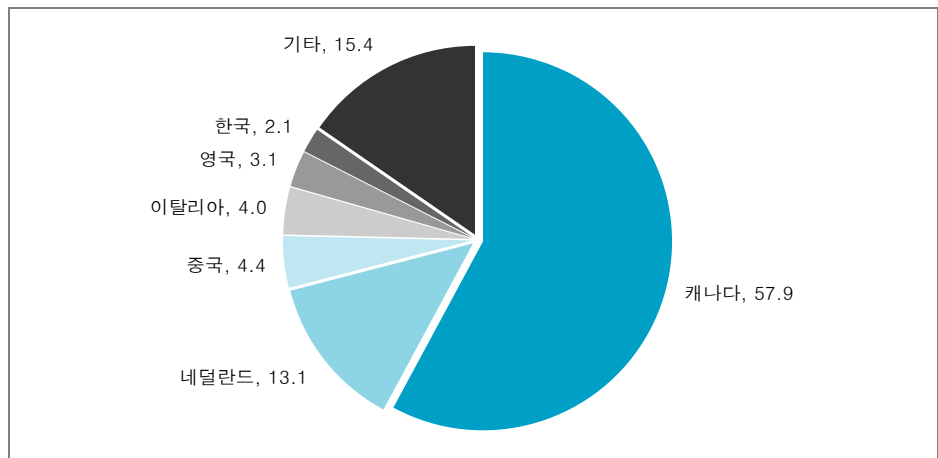


주: 2017년은 2월까지 원유 수출량 기준
자료: EIA, 한국투자증권

미국산 원유의 절반 이상은
캐나다로 가는 상황

그렇다면 과연 미국의 원유는 어느 나라로 수출될까? 2016년 미국 원유 수출국을 살펴보면 캐나다가 가장 큰 비중을 차지한다. 지난해 미국에서 수출된 원유의 절반 이상은 캐나다로 향했으며 그 다음으로 네덜란드, 중국, 이탈리아 순을 기록하고 있다.

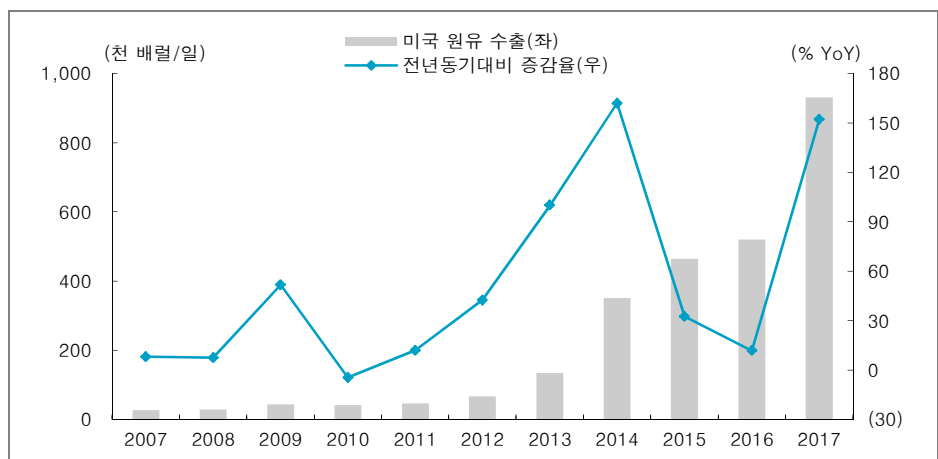
[그림 4] 2016년 미국 원유 수출국 비중



자료: EIA, 한국투자증권

과연 미국의 원유 수출은 지금과 같은 급격한 증가세를 지속할 수 있을 것인가? 만약 미국의 원유 수출이 증가한다면 글로벌 원유시장과 유가에는 어떤 영향을 미칠 수 있을까? 사실 2015년 12월 원유수출금지 조치가 해제된 이후 2016년 미국 원유 수출은 52만 b/d로 전년대비 11.8% 늘어나는데 그쳤다. 전세계적으로 저성장 기조가 지속된 가운데 유가 급락으로 미국 셰일오일 산유량이 감소했기 때문이다.

[그림 5] 미국 원유 수출 추이



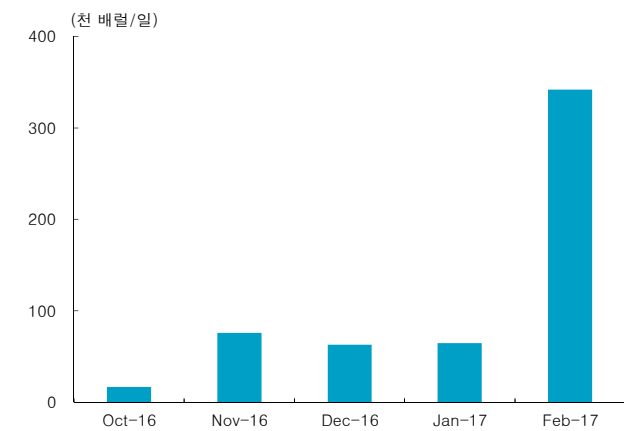
주: 2017년은 2월까지 원유 수출량 기준

자료: EIA, 한국투자증권

최근 미국 원유 수출 급증은
중국향 원유 수출 증가에
기인

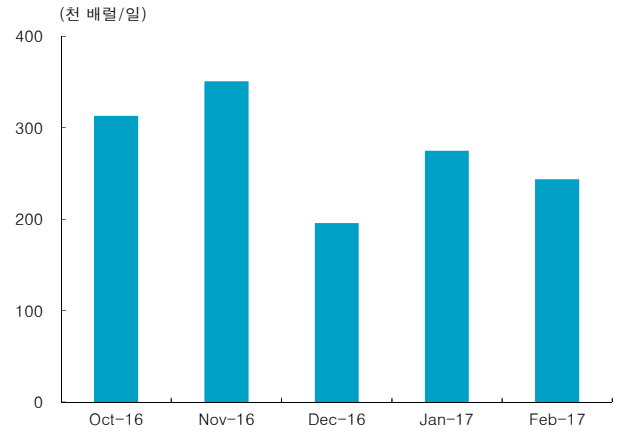
그러나 2017년 1월~2월에는 미국이 93만 b/d의 원유를 수출하면서 원유 수출 규모가 전년동기대비 152%나 증가했다. 이처럼 올해 들어 미국의 원유 수출이 급증한 가장 큰 이유는 바로 2월에 중국향 수출이 급증했기 때문이다. 과거 3~6만 b/d에 불과하던 중국향 원유 수출이 지난 2월에는 무려 34만 b/d까지 늘어나면서 중국은 단숨에 캐나다를 제치고 미국 최대 원유 수출국으로 급부상했다.

[그림 6] 중국향 원유 수출 추이



자료: EIA, 한국투자증권

[그림 7] 캐나다향 원유 수출 추이

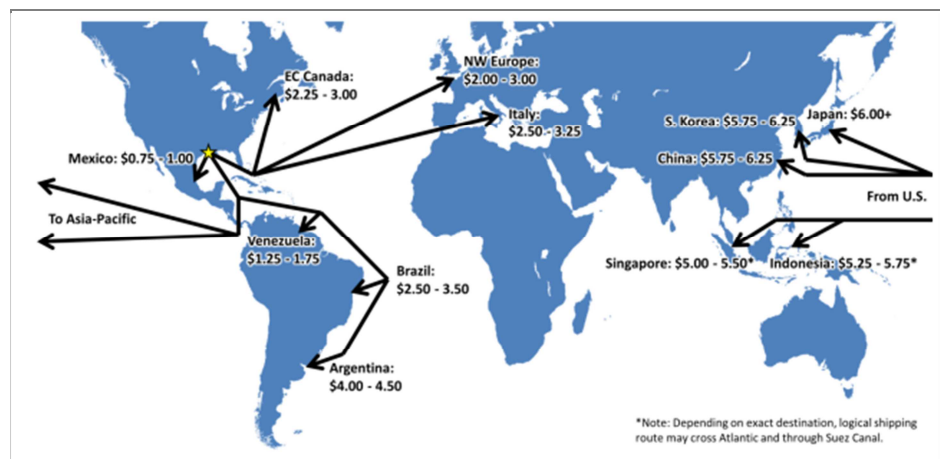


자료: EIA, 한국투자증권

**중국향 수출 급증을
경제적인 논리로 설명하기는
어려움**

사실 중국의 수출이 2월에 급증한 이유를 경제적인 논리로 설명하기 어려운 부분이 있다. Brent유나 Dubai유 대비 WTI의 가격 경쟁력이 그리 높지 않기 때문이다. 일단 미국에서 아시아 지역까지 수출운임 비용이 배럴당 5~7달러 정도 발생하는 반면 Dubai유는 수출운임 비용이 배럴당 1~2달러 정도로 WTI보다 수출운임 비용이 훨씬 적다. 따라서 WTI가 가격 경쟁력을 가지기 위해서는 Brent유나 Dubai유보다 훨씬 할인된 가격에 거래되고 있어야 한다.

[그림 8] 미국 걸프만에서 세계 주요 지역까지 수출운임 비용

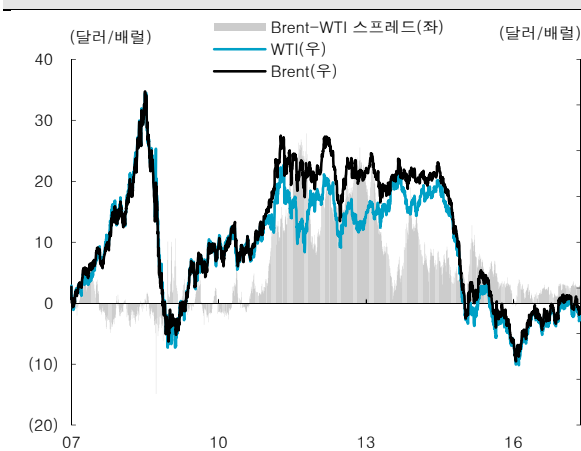


자료: Turner, Mason & Company, 한국투자증권

**다른 유종 대비 WTI의
가격 경쟁력이 높지 않음**

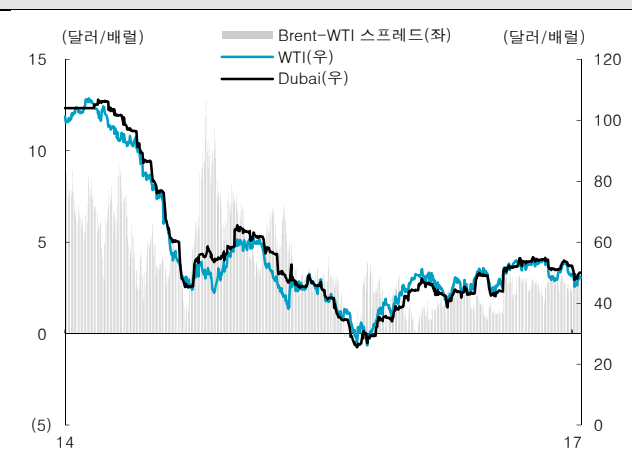
미국의 원유수출금지 조치가 해제되기 전에는 WTI가 다른 유종대비 가격 경쟁력을 가지고 있었다. 당시에는 WTI가 Brent유나 Dubai유보다 배럴당 7달러 이상으로 할인되어 거래되었기 때문이다. 그러나 저유가로 인해 유가가 하향 안정화되면서 현재 Brent-WTI 스프레드는 배럴당 3.0달러에 불과하고 Dubai-WTI 스프레드 역시 배럴당 1.8달러 수준에 그치고 있다. 배럴당 5~7달러에 해당하는 수출운임 비용을 감안할 경우 WTI가 가격 경쟁력을 가지기는 힘들다.

[그림 9] Brent-WTI 스프레드: 배럴당 3달러 수준



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] Dubai-WTI 스프레드: 배럴당 1.8달러 수준

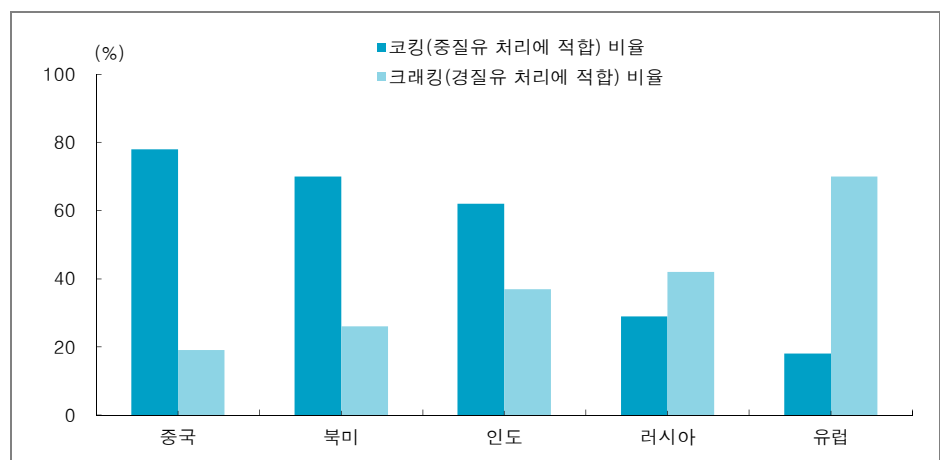


자료: Bloomberg, 한국투자증권

아시아 지역의 정제시설은 중질유에 맞추어져 있음

게다가 중국을 비롯한 아시아 지역의 정제시설은 Dubai유와 같은 중질유에 맞추어져 있다. 반면 미국 셰일오일은 대부분 경질유이며 미국에서 수출하고자 하는 원유 계통 또한 경질유 계통이다. 따라서 미국산 경질유를 정제하기 위해서는 중국을 비롯한 아시아의 정유 회사들은 추가적으로 설비투자를 해야 한다.

[그림 11] 주요 지역별 정제시설의 종류



자료: IHS Energy Report, 한국투자증권

중국향 원유 수출이 늘어난 이유는 정치적인 논리로 설명 가능

경제적인 논리를 대입할 경우 중국이 미국산 원유 수입을 늘릴 유인은 많지 않다. 하지만 중국 국영석유기업 CNPC의 왕일린 회장은 “미국으로부터 더 많은 원유와 천연 가스를 수입할 예정”이라고 말하면서 당분간 중국의 미국산 원유 수입은 지속될 것으로 보인다. 공급선을 다변화하는 긍정적인 효과도 있지만 미국산 원유 수입을 통해 트럼프가 대중 무역적자에 대해 가지고 있는 불만도 누그러트릴 수 있기 때문이다.

당분간 미국의 원유 수출은 증가할 전망

이처럼 정치적인 논리가 개입되면서 당분간 미국의 중국향 원유 수출은 증가할 가능성이 높다. 캐나다향 원유 수출이 안정적으로 유지되고 중국향 원유 수출이 증가세를 나타내면서 전반적으로 미국의 원유 수출은 증가할 것으로 보인다.

■ 미국의 원유 수출 증가가 가지는 함의

미국 원유 수출 증가로
Brent 가격과 WTI 가격은
수렴하게 될 것

이처럼 경질유로 대표되는 미국의 원유 수출이 증가하게 될 경우 세계 석유시장에서 경질유의 초과 공급 상황이 나타나면서 또 다른 경질유인 Brent 가격은 하락할 가능성이 높다. 반면 미국 원유 수출 증가로 미국 원유 재고가 감소세를 보이면서 WTI 가격은 상승할 것으로 예상된다. 따라서 장기적으로 보았을 때 Brent 가격과 WTI 가격은 수렴하는 방향으로 진행될 가능성이 높다.

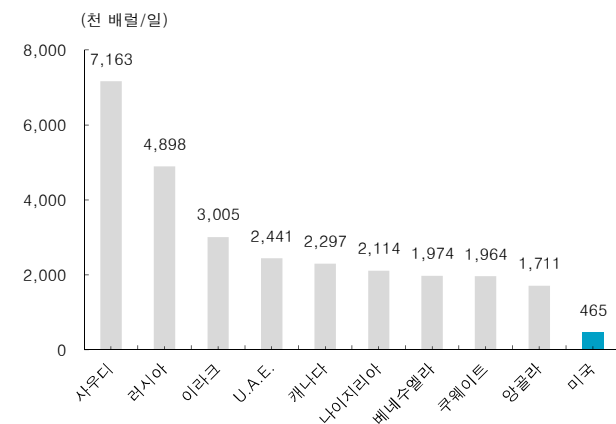
〈표 2〉 API 함량에 따른 원유 종류 및 생산 지역

종류	API 비중	종류(생산 지역)
중(重)질 원유(heavy oil)	24 미만	오일샌드(캐나다), Central Valley(캘리포니아), Maya(멕시코)
중(中)질 원유(medium oil)	24~32	Medium(사우디), Basrah(이라크), Mars(미국), 원유(Poseidon)
경질 원유(light oil)	32~42	Brent(북해), Baskets(서아프리카), WTI, ANS, Ural(러시아)
초경질 원유(ultra light oil)	42~50	Blend(알제리), Bakken(미국), LTO(미국 이글포드 등)

자료: IHS, 에너지경제연구원, 한국투자증권

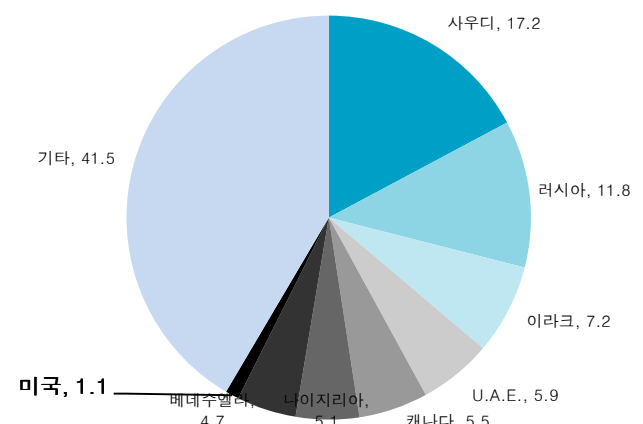
하지만 단기간 내에 미국산 원유가 글로벌 석유시장에서 패권을 장악하기는 쉽지 않아 보인다. 여전히 미국 원유 수출은 사우디나 러시아와 같은 산유국들의 수출량에 비하면 매우 적은 수준이며 전세계에서 수출되는 원유 규모 대비 미국의 원유 수출 비중도 여전히 낮다.

[그림 12] 주요 국가들 원유 수출 규모



주: 2015년 기준
자료: OPEC, 한국투자증권

[그림 13] 글로벌 원유 수출량 대비 각국 원유 수출량 비중



주: 2015년 기준
자료: OPEC, 한국투자증권

아시아 지역에서 WTI가
Dubai유를 대체하기에는
시일이 다소 소요될 것

일각에서는 미국 산유량이 늘어나고 원유 수출이 증가세를 보이면서 중동 산유국들의 주요 수출국인 아시아 지역에서 경쟁이 격화될 것을 우려하고 있지만 아시아 지역으로의 미국 원유 수출 증가 가능성도 높지 않다. 앞서 살펴본 것처럼 중국과 같이 정치적인 논리가 개입되는 곳을 제외하면 여전히 WTI의 가격 경쟁력이 높지 않기 때문이다. 아시아 지역의 정제회사들이 공급처 다변화라는 측면에서 미국산 원유 수입을 늘릴 수는 있겠지만 미국산 원유가 Dubai유를 의미있게 대체하는 데는 시일이 다소 소요될 것으로 보인다.

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.