

2026. 6. 5

하반기 세계 석유재고 대란 및 석유위기 경고에 대한 평가

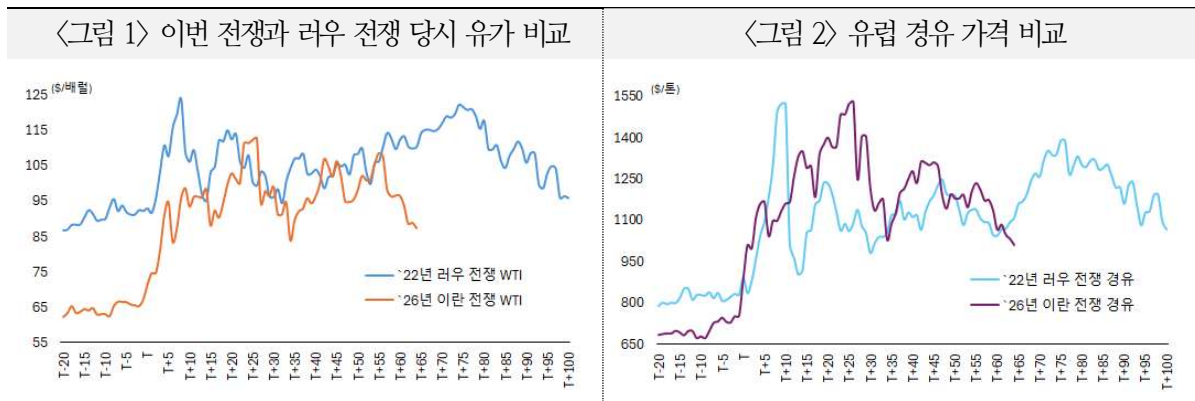
오정석 | 종합기획분석실장(3705-6231)

강봉주 | 부전문위원(3705-6052)

- [이슈] 중동전쟁이 3개월차로 접어든 가운데 국제유가는 전례 없는 공급충격 속에서도 예상보다 낮게 유지되고 변동성도 완화. 하지만 하반기 중 세계 석유위기를 경고하는 목소리가 끊이지 않고 있어 그 배경과 가능성을 점검
 - 국제유가는 '22년 러우 전쟁 및 시장 예상치보다 낮은 수준 유지. 이는 전쟁 전 충분히 비축된 재고 덕분인데, 하반기에는 재고 문제가 부메랑으로 작용할 것이라는 시각 제기
- [공급, 얼마나 감소] 전쟁 시작 이후 수출길이 막힌 걸프 산유국들이 생산을 대거 감축한 반면, 여타 산유국 증산은 미미해 세계 공급이 10% 이상 감소
 - 걸프 지역 5개국(사우디, UAE, 쿠웨이트, 이란, 이라크)의 원유 생산은 전쟁 기간(3~5월) 중 일일 1,100만 배럴 내외 감소 추정. 이는 작년 세계 생산의 11%에 육박하는 규모
 - 쿠웨이트 수출은 4~5월 zero였으며, 이라크 수출은 전쟁 전보다 90% 내외 급감
 - 여타 산유국들이 증산에 나섰으나 걸프국 생산 감소분에 비해 미미. 세계 수요는 전쟁 초기 대폭 감소했으나 이후 감소세 지속 여부가 불분명해 대규모 공급난을 막기에 역부족
- [재고, 무엇이 문제] 세계 석유재고는 전쟁 이후 감소에도 불구하고 아직 양호한 수준으로 평가. 다만 지나치게 빠른 감소 속도와 지역별·품목별 편차가 시장의 불안심리를 자극
 - 세계 석유재고는 전쟁 직전 82억 배럴(세계수요의 78.5일분)로 5년래 최고치. 5월말에는 75억으로 감소 추정되나 세계수요의 70일분 이상이 잔존
 - 하지만 3월 이후 재고 감소 속도(3~5월 누적 감소분 총 7.01억 배럴)가 유례를 찾기 힘들 정도로 빠르게 진행. 시장에서는 현재와 같은 속도라면 하반기 중 재고 대란을 피하기 어려울 것으로 우려
 - 선진국보다는 신흥국, 지역별로는 아시아의 재고 감소 문제가 더 심각하며, 품목별로는 나프타 및 연료유 재고 부족에 대해 시장에서 주목하고 있는 상황
- [평가] 올 하반기 석유재고 문제는 잠재된 위협으로 세계 석유위기를 촉발할 수 있으므로 수요관리를 중심으로 선제적 대응 방안을 고민할 필요
 - 미국-이란 평화협정이 체결된다 해도 호르무즈 해협의 완전 정상화에 수개월이 소요될 것이라는 의견이 많아 재고 문제는 하반기 세계 석유시장의 최대 위협 요인이 될 전망

□ [이슈] 중동전쟁이 3개월차로 접어든 가운데 국제유가는 전례 없는 공급충격 속에서도 예상보다 낮게 유지되고 변동성도 전쟁 초기보다 완화. 하지만 하반기 중 심각한 글로벌 석유위기를 경고하는 목소리가 끊이지 않고 있어 그 배경과 가능성을 점검

- 국제유가는 전쟁 이후 급등세를 나타냈으나 '22년 러우 전쟁 및 시장 예상치보다 낮은 수준 유지. 다만 석유제품 가격은 러우 전쟁 당시와 유사한 강세 시현
 - WTI 가격은 4월초 \$112.95까지 상승(전쟁 직전 대비 +69%). 이후 \$80~100 초반에서 등락을 반복하다가 5월 후반부터 \$90 내외로 후퇴(6.3일 \$96.02, +43.3%)
 - 이는 러우 전쟁 당시 최고치(22. 6월초 \$120.9)보다 낮으며, 호르무즈 해협 봉쇄를 전제로 한 시장 예상치(최대 \$200)를 크게 하회
 - 휘발유, 경유, 등유 등 석유제품 가격은 유가보다 더 큰 폭으로 상승하며 유가와외의 가격차이가 확대. 일부 품목의 경우 최근까지의 최고치가 러우 전쟁 당시를 능가
 - ㉮ 휘발유 6.3일 \$118.9(전쟁 직전 대비 +48.9%), 유럽 경유 \$1,123.75(톤당, +49.3%)



자료: Bloomberg

자료: Bloomberg

- 이번 공급 충격이 '70년대 두 차례 오일쇼크와 러우 전쟁 이후의 천연가스 충격보다 더 크다는 분석(IEA 비료 사무총장)이 나오는 상황에서도 유가가 상대적으로 안정적인 것은 무엇보다도 전쟁 전 충분하게 비축된 재고 덕분
- 하지만 최근 석유재고, 특히 경유 등 운송연료 재고가 빠르게 소진되면서 안전판 역할을 해야 할 재고가 하반기에는 오히려 석유위기를 촉발할 것이라는 시각이 점증

※ 가격 데이터와 달리 원유 및 석유제품 재고 데이터는 발표 주기가 늦고, 공표 국가들이 제한적이어서 최신 재고 동향의 많은 부분은 추정치임

- ✓ 미국을 제외하면 재고의 정부 공식 데이터는 대부분 약 2~3개월 시차 존재
- ✓ 일본은 일본석유연맹에서 제품의 주간 재고를 발표하나 3.21일부터 공표가 중단된 상태
- ✓ 선진국들은 IEA에 재고 데이터를 제출하나 그 외 국가들의 재고는 대부분 비공개

□ [공급, 얼마나 감소] 전쟁 시작 이후 수출길이 막힌 걸프 산유국들이 생산을 대거 감축한 반면, 여타 산유국 증산은 미미해 세계 공급은 10% 이상 감소

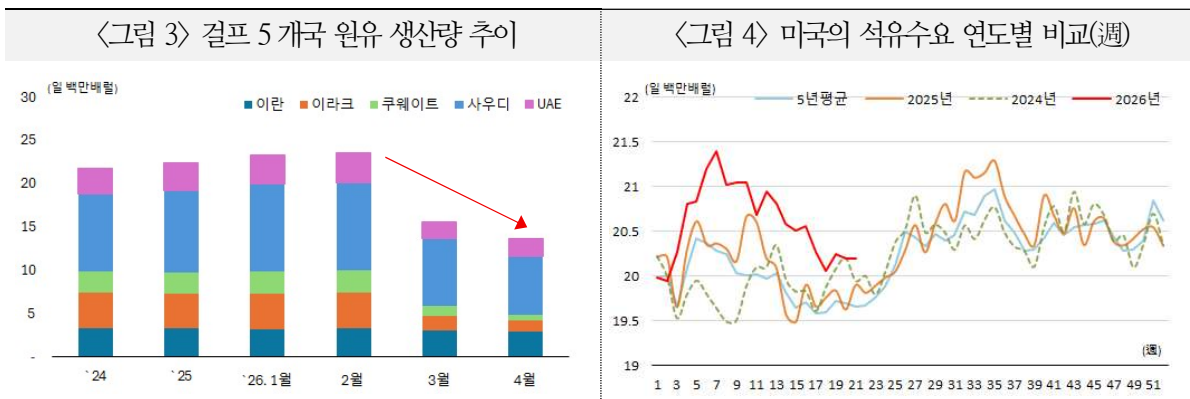
○ OPEC 자료를 토대로, 걸프 지역 5개 산유국*의 원유 생산은 전쟁 기간(3~5월) 중 일일 1,100만 배럴 내외 감소한 것으로 추정. 이는 작년 세계 생산의 11%에 육박하는 규모

* 사우디, UAE, 쿠웨이트, 이란, 이라크

- 이들의 원유 생산은 전쟁 전인 2월 일일 2,354만 배럴 → 전쟁 이후인 3월 1,552만(-802만) → 4월 1,363만(2월 대비 -991만)으로 급감. 호르무즈 해협 봉쇄 지속으로 5월에도 4월과 비슷한 수준을 나타냈을 가능성
- 통상 원유 생산의 20% 규모인 NGLs((Natural Gas Liquids, 천연가스 부산물) 감소분을 포함하면 전쟁 기간(3~5월) 중 생산 차질분은 약 일일 1,100만 배럴 내외로 확대
- 한편 호르무즈 해협 봉쇄로 쿠웨이트 원유 수출은 3월 일일 120만 배럴로 전월의 절반으로 감소했고, 4월과 5월에는 zero를 기록. 사우디와 이라크 수출도 전쟁 전보다 각각 30% 내외와 90% 내외 급감한 것으로 추정(주요 분석기관 자료 참고)

○ 여타 산유국들이 증산에 나섰으나 걸프국 생산 감소분에 비해 미미해 대규모 공급난을 막기에는 역부족. 미국은 수출 확대를 통해 공급난 완화에 일부 기여

- 주요 기관들의 자료를 종합하면, 캐나다·브라질·베네수엘라·비OPEC+의 3~5월 증산 규모(합산)는 전쟁 전 대비 일일 100만 배럴 내외에 불과한 것으로 추정
- 세계 최대 산유국인 미국의 3~5월 생산은 전쟁 전보다 오히려 일일 6만 배럴 감소. 하지만 전쟁 이후 아시아 및 유럽의 수요 급증, 고유가 등으로 원유와 석유제품 수출이 약 일일 130만 배럴 늘어나며 공급난 완화에 일부 기여(자료: EIA)
- 美 원유 수출은 5.15일 일일 557만 배럴(전쟁 직전 대비 +34%), 석유제품 수출은 5.8일 일일 792만(+16%)으로 각각 역대 최고치 기록. 최근에도 비슷한 수준 유지



자료: OPEC

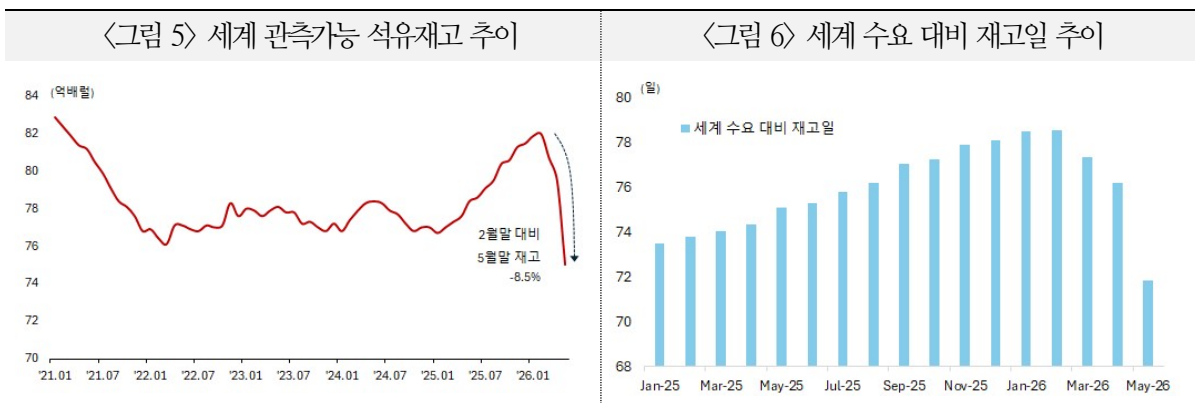
자료: EIA

- 세계 수요는 전쟁 초기 대규모로 감소했으나 이후 감소세 지속 여부가 불분명하며, 수요 파괴도 아직 확인되지 않은 상황
 - 전쟁 초기 세계 수요가 일시적으로 최대 일일 4백만 배럴 감소(세계수요의 약 4%) 했다는 분석이 제기되었고, IEA는 올해 전체적으로 일일 42만 배럴 감소를 예상
 - 하지만 최근에도 수요 감소세가 지속되는지 불분명하고 EIA와 OPEC은 올해 수요가 전년보다 늘어날 것이라는 전망을 견지하고 있어 일각에서 제기하는 파괴적 수요 감소(demand destruction)의 현실화 가능성은 아직 낮은 것으로 평가
 - 세계 최대 소비국인 미국의 석유수요는 전쟁 이후에도 지난해와 과거 5년 평균보다 높은 수준을 지속(5.22일 수요는 일일 2,019만 배럴로 전년 대비 +2.9%, 5년 평균 대비 +2.5%)

□ [재고, 무엇이 문제] 세계 석유재고는 전쟁 이후 감소에도 불구하고 아직 양호한 수준으로 평가. 다만 지나치게 빠른 감소 속도와 지역별·품목별 편차가 시장의 불안심리를 자극

- IEA에 따르면, 세계 석유재고는 전쟁 직전인 2월말 기준 82억 배럴, 세계수요의 78.5일분으로 5년래 최고치를 기록. 4월말에는 호르무즈 해협 봉쇄로 79.5억 배럴로 2개월 만에 3% 감소했으나 세계수요의 76.1일분이 잔존
 - IEA보다 재고 감소 폭을 더 크게 추정하고 있는 EIA의 자료를 대입해도 5월말 세계 석유재고는 75억 배럴로 수요의 70일분 이상을 보유

※ 적정 재고 수준에 대한 명확한 기준은 없으나 여러 기관들은 30~65일분을 제시

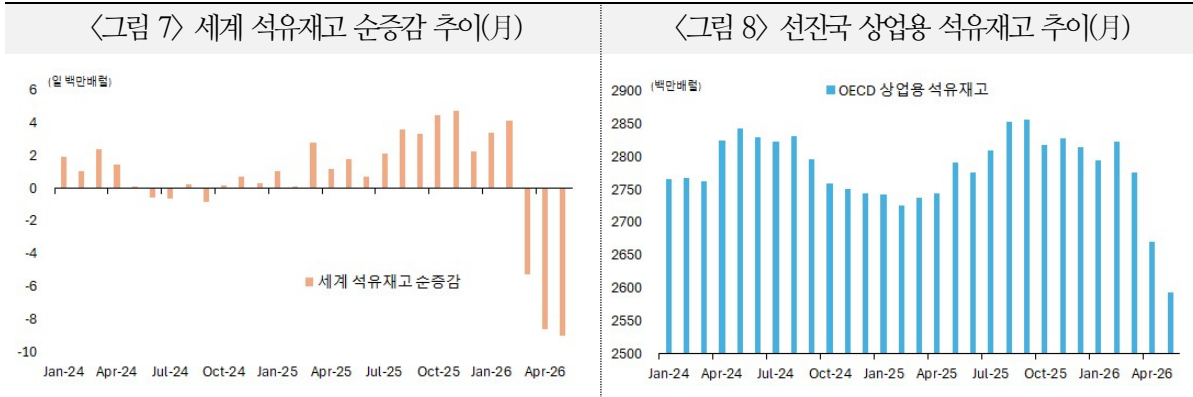


자료: IEA(5월은 EIA 데이터 적용)

자료: IEA(5월은 EIA 데이터 적용)

- 하지만 3월 이후 재고 감소 속도는 유례를 찾기 힘들 정도로 빠르게 진행되고 있으며, 시장에서는 현재와 같은 속도라면 하반기 중 재고 대란을 피하기 어려울 것이라고 우려
 - EIA에 따르면, 세계 석유재고는 3월 일일 -527만 배럴, 4월 -862만, 5월 -900만으로 감소 폭이 점차 확대. 감소 규모는 3월 이후 매일 역대 최고치를 경신
 - 3~5월 누적 감소분은 총 7.01억 배럴로 작년 연간 세계수요의 1.9% 규모

- 5월 감소분인 일일 900만 배럴은 세계 3위 소비국인 인도 수요의 1.6배에 해당
- 반출이 어려운 걸프 지역의 육상과 해상 재고를 제외할 경우 감소 규모는 더욱 확대(IEA는 이 지역 재고 제외 시 세계 재고가 3~4월 중 일일 1,219만 배럴 감소한 것으로 평가)



자료: EIA

자료: EIA

- 선진국보다는 신흥국, 지역별로는 아시아의 재고 감소 문제가 더 심각하며, 품목별로는 나프타 및 연료유 재고 부족에 대해 시장에서 주목하고 있는 상황
 - EIA에 따르면 신흥국 재고는 3월 일일 -375만 배럴, 4월 -436만, 5월 -552만으로 세계 재고 감소분에서의 비중이 3월 71%, 4월 51%, 5월 61%에 달했음
 - 신흥국 재고 감소는 아시아에 집중. 특히 중국의 재고는 4월 중 6개월 만에 첫 감소
 - 정부 비축유를 제외한 선진국의 상업용 재고는 2월말 28.23억 배럴에서 3월말 27.77억(일일 -148만), 4월말 26.71억(일일 -353만), 5월말 25.94억(일일 -248만)으로 빠르게 감소하기는 했으나 신흥국보다 상대적으로 양호
 - 지역별로 OECD 아시아-오세아니아의 상업용 재고가 크게 감소한 가운데 미국은 전쟁 직후인 3월에도 증가했고, 4~5월에는 감소했으나 상대적으로 적게 감소
 - (아시아-오세아니아) 3월 중 원유재고 -7.9%, 연료유 재고 -11.5% 기록. 특히 일본의 나프타 및 중간유분 재고 감소(-9.6%, -14.6%)가 두드러졌으며 4월에도 감소세가 이어진 것으로 추정. 역내 석유제품 재고 감소분 620만 배럴 중 일본이 470만 차지
 - (미국) 원유재고는 5.22일 4.42억 배럴로 전쟁 직전보다 0.5% 증가. 반면 휘발유 및 증류유(경유 포함) 재고는 수출 확대 영향으로 같은 기간 중 각각 16% 감소(18~25년 같은 기간 감소율은 평균 5% 내외). 증류유 재고는 '03년 4월 이후 최저치
 - (유럽) 산유국의 존재 및 수입 다변화로 아시아만큼 재고 상황이 심각하지는 않으나, 석유제품 재고는 빠르게 감소 중. 전체적으로 3월 재고는 700만 배럴 감소하며 전반적으로 양호한 수준을 유지했으나, 4월에는 감소세가 심화된 것으로 추정.

□ {평가} 과거 전쟁 등 분쟁이 종료되면 세계 석유시장은 빠른 복원력을 보여 주었으나, 올 하반기 석유재고 문제는 잠재된 위협으로 석유위기를 촉발할 수 있으므로 수요관리를 중심으로 선제적 대응 방안을 고민할 필요

- 과거 전쟁 등 분쟁 이후 석유공급이 빠른 회복력을 나타냈다는 점을 감안하면 미국-이란 평화협정 체결 시 시장의 불안심리가 크게 완화될 소지
 - EIA는 세계 석유재고 감소 폭이 5월을 정점으로 점차 축소되어 10월에는 증가세로 돌아설 것으로 전망
- 하지만 평화협정이 빠른 시일 내 체결되는 낙관적 시나리오 하에서도 호르무즈 해협의 완전 정상화에 수개월이 소요될 것이라는 의견이 많아 재고 문제는 하반기 세계 석유시장의 최대 위협이 될 전망
 - 세계 재고가 3~5월과 같은 속도로 감소한다면 9월 중 수요의 65일분을 하회하여 석유위기 가능성에 대한 시장 불안이 크게 확대될 가능성
 - 재고 수준이 낮으면 예상치 못한 공급차질(허리케인, 산불, 송유관 사고 등에 따른) 발생 시 안전판 역할을 수행하지 못해 시장 혼란이 가중될 소지
- 석유 재고의 질과 위치, 품목별 문제도 간과해서는 안 되는 부분
 - 석유 재고의 적정성을 단순히 절대 수치만으로 평가하는 것은 곤란. 원유의 API도(물에 대한 비중으로 높을수록 고품질) 및 황 함량에 따른 유종별 재고 수준, 재고의 위치** 등을 감안하면 재고 문제가 수치보다 심각할 가능성
 - * 아시아의 경우 전체 재고보다 수요가 많은 중질유 재고가 중요
 - ** 현재 페르시아만에 갇혀 있는 재고는 안전재고로서 인정되지 않으므로 제외해야 한다는 의견 제기
 - 연료유, 나프타 등 석유제품은 ▲낮은 대체성 ▲글로벌 정제 활동 축소 ▲정부 비축유 부족 등으로 원유보다 더 재고 문제에 취약한 것으로 파악되며, 국가별로는 선진국과 신흥국을 막론하고 아시아 지역에서 문제가 심화될 소지

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6231 혹은 js0h@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr