




키움증권  리서치센터 투자전략팀
디지털자산/원자재 Analyst **심수빈** sb.shim@kiwoom.com

원유시장, 과잉공급 확대에 대한 우려

Summary

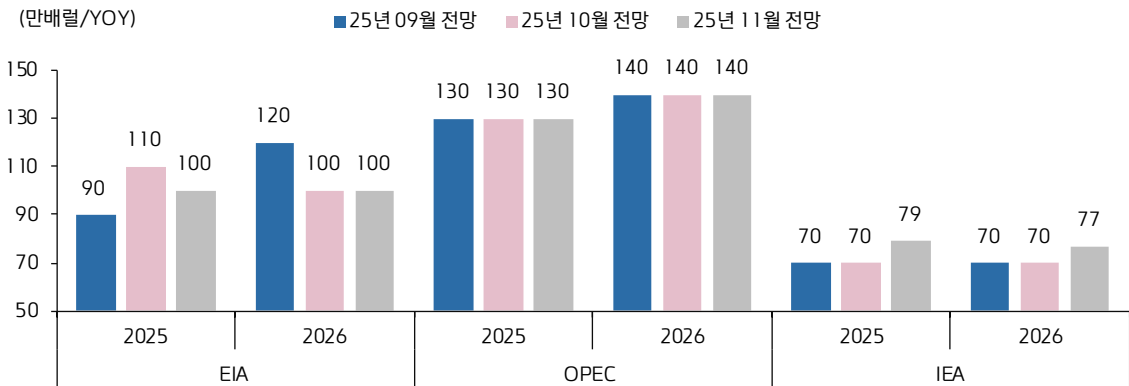
- 주요 에너지기관의 수급 전망에 큰 변화는 부재. 2025년과 2026년 글로벌 원유 소비 증가량에 큰 차이가 없을 것으로 보고 있으며, 공급이 수요보다 빠르게 증가할 것이라는 기존의 전망도 유지. 이에 원유 시장의 과잉공급으로 원유 재고가 계속해서 늘어날 것으로 예상
- 그러나 미국의 러시아 제재 여파, OPEC+의 생산 동결 등을 고려했을 때 공급 증가 속도가 더욱 빨라질 가능성은 제한적. 이 과정에서 원유 시장 내 재고 증가 속도도 둔화될 것으로 보이는 만큼 WTI 기준 유가가 배럴당 \$50 선 아래로 내려가기도 어려워 보임. 또한 미 연방정부 섣다운 종료, 비축유 매입을 고려했을 때, 연중 유가의 저점은 확인한 것으로 판단

IEA, 무역긴장 완화 속 3분기 원유 소비 증가폭 확대

미국 에너지정보청(EIA), 석유수출국기구(OPEC), 국제에너지기구(IEA)는 2025년 11월 에너지 전망 보고서를 발표했으며, 각 기관의 수요 전망에 큰 변화는 부재. 계속해서 세 기관 모두 2026년 글로벌 원유 수요 증가세가 2025년과 유사할 것으로 전망. IEA에 따르면 2025년 3분기 글로벌 원유 수요는 전년동기대비 92만 배럴 증가했으며, 이는 2분기 수요 증가량을 크게 상회하는 수준. IEA는 무역긴장 완화 등 거시경제 환경이 전반적으로 개선되었기 때문으로 분석.

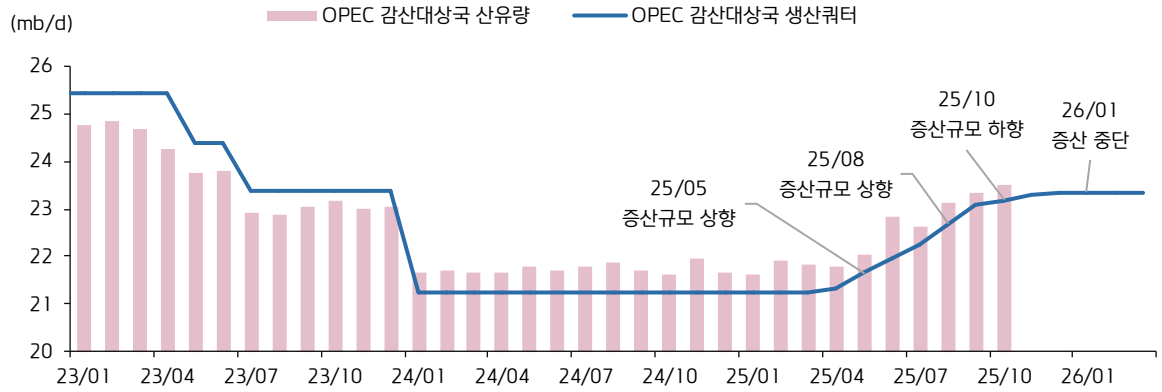
공급의 경우 수요보다 빠르게 증가할 것이라는 기존의 전망을 유지했으며 재고 증가세도 이어질 것으로 예상. EIA는 브라질, 미국 등 비OPEC+ 국가들의 생산 증가가 계속해서 공급 확대를 주도할 것으로 보고 있음. 반면, IEA는 OPEC+와 비OPEC+ 산유국이 균등하게 생산을 증가할 것으로 예상하고 있다는 점에서 EIA와 다소 차이를 보임. 다만, 두 기관 모두 2026년 글로벌 원유 생산 증가 폭이 2025년 보다 줄어들 것으로 전망.

주요 에너지기관별 2025년, 2026년 원유 수요 증가 전망치 비교



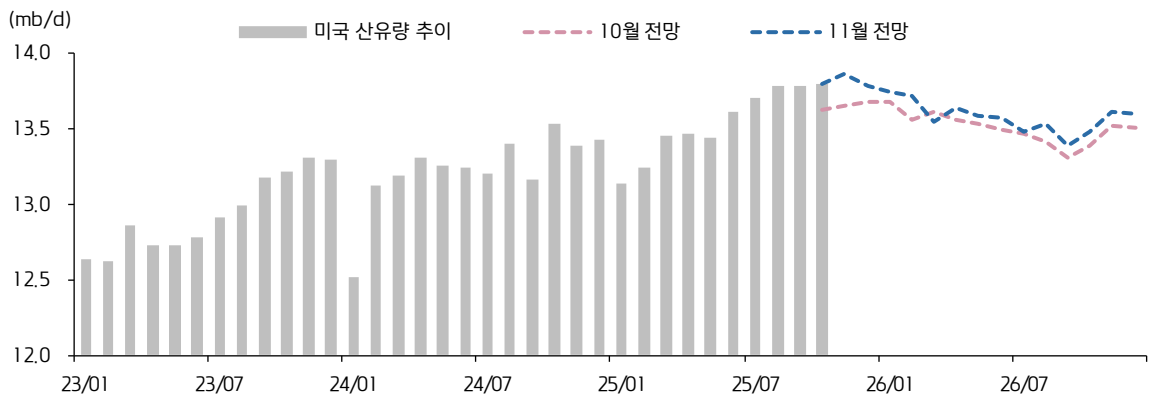
자료: EIA, IEA, OPEC, 키움증권 리서치센터

OPEC 감산대상 산유국 생산쿼터와 산유량 추이



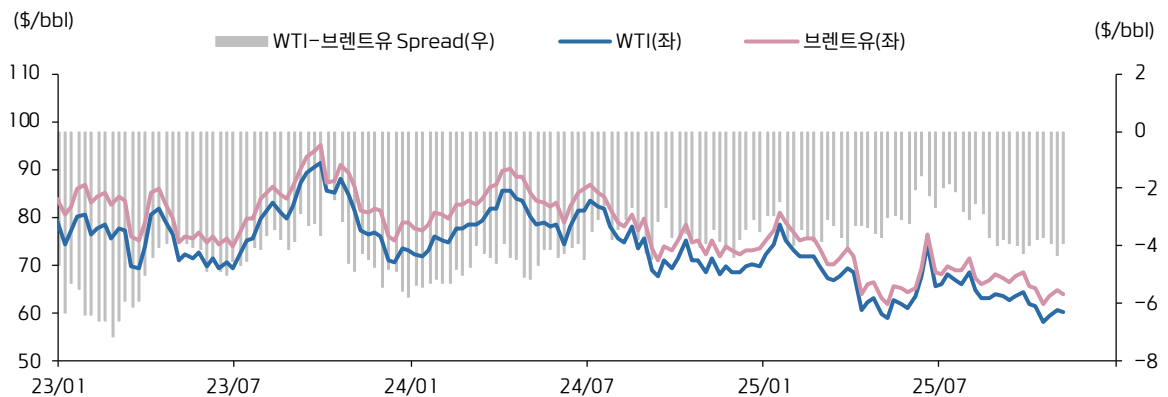
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 산유량 추이 및 전망 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

최근 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

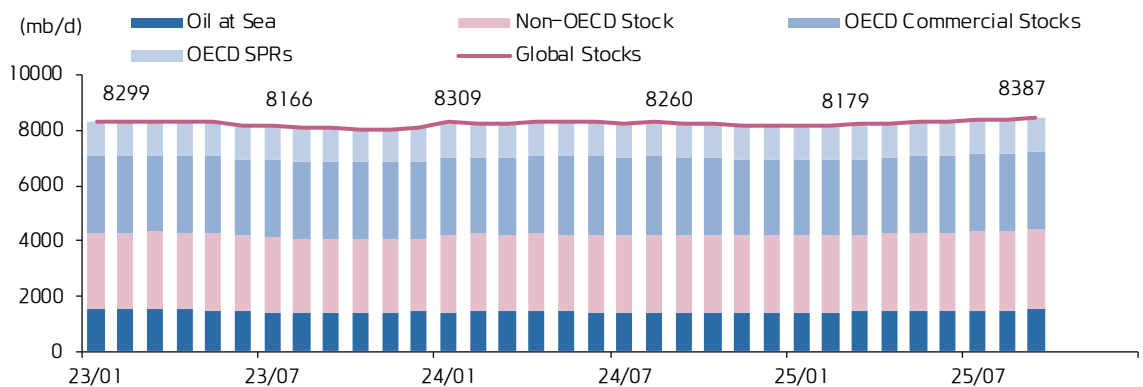
원유시장, 재고 증가 속도 둔화 속 유가 하방 경직성 강화 예상

최근 국제유가는 WTI 기준 배럴당 \$60선을 재차 하회. 미국의 관세 정책은 진정되었으나, 미국 연방정부 섣달의 날로 수요 불안이 가중되면서 유가 하방 압력 강화. 더욱이 주요 에너지기관의 공급 과잉 전망이 이어지는 가운데 글로벌 원유재고는 연초부터 꾸준히 증가해왔고, 2026년에도 수요보다 공급이 더 가파르게 늘어날 것이라는 전망이 이어지면서 유가 하락에 영향을 주고 있음.

그러나 이번 보고서에서 EIA는 2026년 WTI와 브렌트유 가격 전망치를 각각 5.7%, 5.3% 상향. 그 이유로 중국의 전략적 비축을 위한 석유구매가 이어지고 있고, 미국의 러시아 제재에 따른 공급 불확실성을 언급. 미국이 러시아 로스네프트, 루코일에 부과한 제재로 러시아산 원유를 운송하는데 들어가는 비용이나 위험이 증가하게 되고, 이는 러시아 산유량 감소로 이어질 수 있기 때문. IEA의 경우 원유 시장 내 공급 과잉과 재고 누적이 이어질 것으로 전망하면서도 시장 전망의 변수 중 하나로 러시아 제재가 시장에 미치는 영향을 언급함. 이런 가운데 사우디 등 OPEC+ 내 주요 산유국은 11월 2일(현지시간) 진행된 회의에서 2026년 1분기 원유 생산 동결을 발표. 또한 EIA와 IEA 모두 2026년 글로벌 원유 생산 증가세가 2025년 보다는 완만할 것으로 전망. 이는 2026년 중 원유 재고 증가가 이어지더라도 그 속도가 2025년 보다 둔화될 수 있다는 점을 시사.

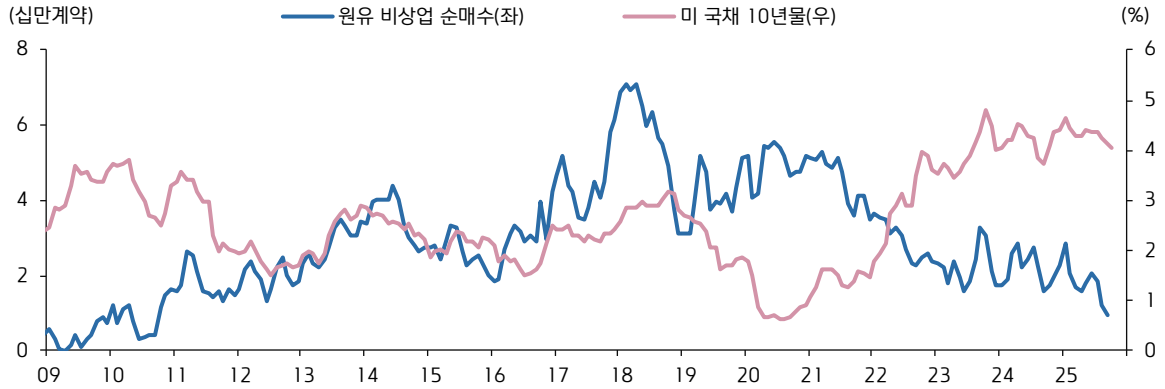
따라서 2026년 유가가 \$50 선을 하회할 가능성은 낮아 보이며, 연내 유가가 연중 최저치(WTI 기준 배럴당 \$57.1) 아래로 내려가기도 어려울 것으로 판단. 미-중 무역분쟁이 이전보다 완화되었고 미국의 섣달의 날 종료된 점을 고려했을 때, 수요 불안은 이전보다 완화될 것으로 전망. 더욱이 최근 미국 에너지부가 비축유 매입을 발표했다는 점도 원유 수요 여건에 긍정적. 물론, 안정적인 글로벌 재고와 미 연준의 통화정책 불확실성을 감안했을 때 공급 불안이 유가 급등을 유발하기는 어려워 보임. 하지만, 유가가 과잉공급 여건을 반영해 연초부터 꾸준히 약세를 보여왔고, 재고 증가 속도가 더욱 가팔라지기도 어려워 보임. 이를 감안했을 때, 연말로 갈수록 WTI 기준 배럴당 \$60 선에서 유가의 하방 경직성은 강화될 것으로 전망.

글로벌 원유 재고 추이



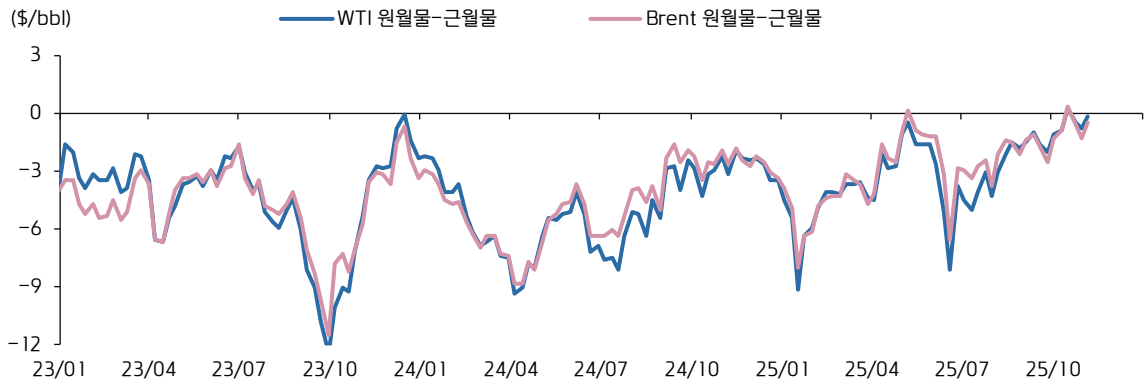
자료: OPEC, 키움증권 리서치센터

원유 비상업 순매수와 미 국채 10년물 금리 추이



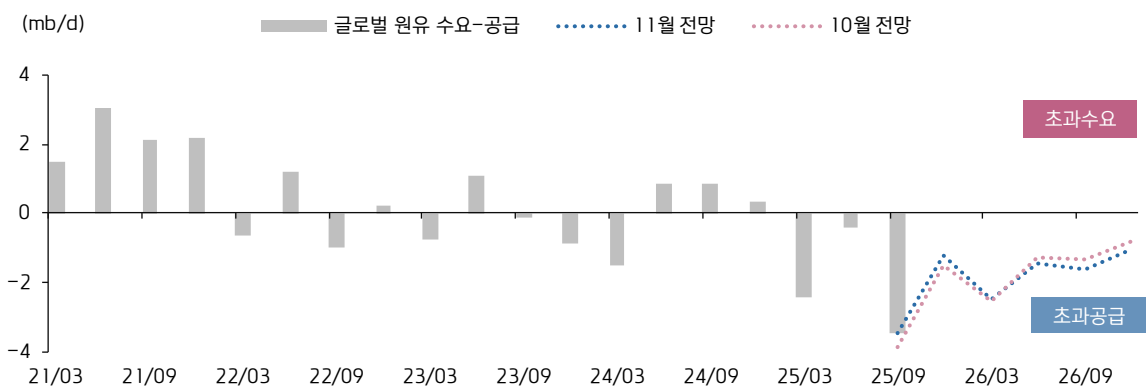
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

WTI와 브렌트유의 원월물-근월물 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 원유 수요-공급 및 추이 변화



자료: Bloomberg, EIA, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.