



# 브렌트유: 세계 원유 시장의 표준

ICE 오일마켓리서치 헤드 마이크 윌트너(Mike Wittner)  
2020년 9월

2020년 초, 선박연료 유황성분 감축에 관한 새 규정의 도입은 원유 시장에 큰 파장을 일으킬 것으로 보였다. 하지만 전세계 코로나 대유행은 해상운송업에 어두운 그늘을 드리웠으며, 전세계가 주목하는 초점이 되었다. 방역, 봉쇄조치 및 전세계 경기침체로 인해 석유 수요가 전례없이 급락하였으며, OPEC+ 국가들의 역사적인 생산 감축으로 이어졌다. 2020년 중반까지 원유 시장은 점진적이고 긴 시간에 걸쳐 시장 리밸런싱의 과정을 겪어왔다.

시장의 운명은 코로나 사태의 발전 궤도와 전세계 경제 회복에 달려 있다고 볼 수 있는데 이는 동전의 양면과 같다. 상업용 원유 시장 참여자들과 투자자들은 극심한 유가 파동과 변동성 속에서 신뢰할 수 있는 벤치마크를 찾고 있고 이는 전례에서도 볼 수 있듯이 처음 있는 일은 아니다. 인터컨티넨탈 거래소 (ICE) 의 브렌트유 벤치마크는 역사적으로 발생한 가격 변동 속에서 새로운 수요와 공급의 다이내믹스를 관리하는 데 도움이 되어 왔고 오늘날 트레이더들에게 안전장치 역할을 하고 있다.

## 요약

- 유동성이 가장 높은 원유 등급 중의 하나인 브렌트유 벤치마크는 전세계 4분의 3이상의 석유 거래의 가격책정에 사용된다.
- ICE의 브렌트유 벤치마크의 기초가 되는 수상 운송 원유는 전세계 해운, 항구 물동능력과 저장능력을 이용해 세계 각지의 정유공장에서 가공함으로써 기타 내륙 원유와 지역기반 원유에 비해 큰 장점을 보유하고 있다.
- 높은 마진을 추구하는 현물 트레이더들은 국제 원유 수요와 공급을 보다 정밀하게 반영하고 투기거래자와 마켓메이커들에 의한 가격 영향을 보다 줄일 수 있는 브렌트유 벤치마크를 기초로 한 프라이싱을 선호한다.

## 국제 원유 시장의 펀더멘털을 반영하는 수상운송원유

혼합원유를 기초로 한 ICE브렌트유 벤치마크는 수상운송원유에 해당하는데 이에 따라 선박을 이용해 세계 각지로 운송될 수 있는 특징이 있다. 이와 같은 수상운송원유를 브렌트유라고 하며 육지 뿐 아니라 선박에서도 국제 해상운송능력, 항구 물동능력 그리고 저장능력을 모두 발휘하게 되는데 유럽 뿐 아니라 전세계 곳곳에서 정제되고 판매된다. 이러한 요인들로 인해 ICE의 브렌트유 벤치마크는 국제 원유 시장의 펀더멘털을 반영하고 더 나아가 세계 경제 추세를 반영한다고 볼 수 있다. 이는 물류와 저장의 제약을 받는 다른 크루드 오일에 비해 매력적이라 볼 수 있는데 올해 초 겪었던 바와 같이 세계적으로 저장 능력이 바닥날 때 수상운송원유는 가치 평가 차원에서 더욱 더 높은 우위를 점할 수 있게 된다.

에너지 인텔리전스에 따르면 전세계에서 거래된 현물 크루드 오일의 약 78%가량이 직간접적으로 브렌트유 벤치마크 수치를 하회하는 것으로 나타나는데 현재와 같은 시장의 불확실성이 대두될 때 원유 벤치마크는 전세계 시장 참여자들에게 안전성을 제공하게 된다. 현물 트레이더들은 ICE 브렌트유 선물 상품을 압도적으로 많이 선택하며 전체 시장의 사이클 내에서 리스크 관리를 효과적으로 수행하고자 하였다.

## 브렌트유와 브렌트 컴플렉스

북해에서 추출한 브렌트 혼합원유는 브렌트유(Brent Blend), 포티스 원유(Forties Blend), 오세베르그 원유(Oseberg), 에코피스크 원유(Ekofisk)와 트롤 원유(Troll)가 포함되며, 이를 일반적으로 BFOET원유라고 부른다. 브렌트 컴플렉스는 선물인수도 방식의 Dated Brent와 cash BFOET 그리고 ICE 브렌트 TM 선물, DFL(Dated-to-Frontlines), CFD(Contracts for Differences) 등과 같은 금융결제 방식의 파생상품들이 포함된다. ICE 브렌트 선물은 현금결제 방식이므로 선물인수도가 요구되지 않으며 EFP 메커니즘과 ICE 브렌트 인덱스 상품은 ICE 브렌트 선물 시장이 현물 원유 시장과 잘 연계될 수 있도록 역할을 한다. 이는 현물 원유 시장을 견인하는 펀더멘털이 ICE 브렌트 선물의 월물 만기 가격에 반영된다고 볼 수 있다.

## 현물 트레이더들이 선호

브렌트유는 해상운송능력과 국제성, 유연한 물류와 저장능력 등의 특징을 지니고 국제 크루드 오일 시장의 가격 책정 기준으로서도 점유율이 높기에 현물 트레이더들이 선호하고 있다. 브렌트 컴플렉스는 600 여개의 원유 상품들로 구성되는데 현물 트레이더들이 주도적인 역할을 한다고 볼 수 있다.

ICE 브렌트유 선물의 경우 미결제약정에서 상업 참여주체 (생산자, 정유공장, 소비자, 현물 트레이더 등)들이 차지하는 비중이 평균 40~45%에 달하는 반면 다른 원유 시장에서는 현물 트레이더들의 비중이 20~25%에 불과하다. 이러한 특징 때문에 ICE 브렌트 벤치마크는 현물 원유 시장의 펀더멘털을 보다 정확하게 반영한다고 볼 수 있고 이 때 중요한 점은 브렌트유는 투기주체들이나 마켓메이커 등의 시장 참여자들에 의해 극단적인 가격 파동이 일어날 가능성이 적다는 점이다.

## 유가와 상품간 가격 차이가 국제 원유 시장의 흐름을 결정

국제 유가 벤치마크에서 브렌트유의 역할은 그 어느 때보다 중요시되고 있다. 유럽 수출입 시장에 위치한 브렌트 유전은 아시아와 미국을 가로지르고 있어, 세계 주요 원유국 간의 국제 무역 촉진에 도움이 되고 있다. 수송운송이 가능한 브렌트유는 접근성이 뛰어나 다양한 장소와 등급에 따라 가격 책정이 가능한 성격을 지닌다. 이에 따라 원유를 한 지역에서 다른 지역으로 운송할 경우 수익성이 있는지를 판단하게 되는데 다시 말해 차익거래 기회가 존재하는지를 판단할 수 있게 된다. 이러한 특징은 브렌트유가 국제 원유 시장에서 핵심적인 역할을 가능케 한다.

미국의 원유 생산업체들은 브렌트유 벤치마크에 따라 유럽 혹은 아시아로 수출대상지역을 정하게 되는데 WTI유는 내륙 원유이기에 육지에서만 운송과 저장이 가능하며 미국 중부지방의 지역적 특성에 따라 영향을 받는다. 미국과 캐나다에서는 현물 시장에서 WTI유를 주로 거래하는데 WTI유가 수출 대상으로 미국 걸프 연안으로 이동된 다음부터는 브렌트유 및 두바이유와의 가격 스프레드가 관련이 된다.

## 미국으로부터 유럽과 아시아로의 원유 유동 상황

브렌트-WTI 가격 스프레드는 수출 시장에서 가장 활발하게 나타나는데 이는 미국과 세계 다른 지역 간의 원유 가격 차이라고 볼 수 있다. 이 가격 스프레드는 미국 원유가 유럽에 수출될 때의 수익성을 판단하는 가장 중요한 기준이 된다. 실무적으로 현물 시장이 돌아가는 방식을 보면 미국 걸프 연안에서 추출되는 저유황 경질유 (US Light Sweet Crude Oil)가 수출될 때 브렌트유와 가격을 비교해야 하는 WTI 가격의 기준은 쿠싱 지역보다는 휴스턴 (MEH) 또는 미들랜드 지역의 가격이 된다. MEH와 미들랜드 지역의 WTI유는 쿠싱 지역의 WTI 유 가격과의 스프레드 거래가 발생되기도 한다.

트레이더들은 미국 WTI유가 유럽으로 수출될 때 어떻게 헷지를 할까? 수출 대상이 되는 WTI유는 미국 중부지방이 아닌 걸프 연안의 국제 수상운송 원유 시장의 영향권에 들게 된다. 리스크 관리 차원에서는 다음의 두가지 스프레드 거래가 가능하며 노출되는 익스포저의 종류에 해당한다.

- 휴스턴(MEH) 또는 미들랜드 지역의 WTI 가격 vs 쿠싱 지역의 WTI가격
- 쿠싱 지역의 WTI가격 vs 브렌트유 가격

이를 병합하면 트레이더들은 휴스턴(MEH) 또는 미들랜드 지역의 WTI 가격과 브렌트유 가격 간의 가격 차이만을 고려하면 된다.

요약하자면, 2016년 이후 미국의 원유 수출이 증가함에 따라 미국 내 원유 현물 시장은 수출 대상 원유의 공정하고 정확한 배럴당 가격 산출을 위해 브렌트유를 참고할 수 밖에 없게 된다. 마찬가지로 WTI-두바이유 스프레드 역시 미국과 아시아 간 원유 흐름을 결정짓는 요소 중 하나로 작용하는데 이 때 WTI 가격은 쿠싱 지역이 아닌 휴스턴(MEH) 또는 미들랜드 지역의 가격이 인용된다.

## 대서양 분지와 중동지방에서 아시아로 넘어오는 원유의 상황

마지막으로 대서양 분지와 중동에서 아시아로 수출되는 원유의 가격 책정은 브렌트-두바이 가격 스프레드에 달려 있다고 볼 수 있다. 중동에서 생산되는 중질성 원유 (Sour Crude Oil)는 대부분 두바이유에 따라 가격이 책정되는데 여기서 알아야할 점은 두바이유는 브렌트유에 따라 가격이 책정된다는 점이다. 그러므로 각종 원유 가격 스프레드에 따라 각 지역의 각기 다른 원유 수급 현상을 파악해 볼 수 있다.

## 원유 리스크 관리

브렌트유는 전세계적으로 가장 유동성이 높은 원유 중 하나이며 위에서 말한 바와 같이 전세계에서 수출되는 원유의 75% 이상에 직간접적으로 가격 벤치마크로 활용되고 있다. 여기에는 러시아 우랄산 원유, 나이지리아와 앙골라 등지의 서아프리카 원유, 그리고 OPEC 최대 산유국인 중동산 원유도 포함된다.

브렌트유 대비 두바이 원유, WTI유, 카스피해 원유(CPC), 러시아 우랄산 원유, 루이지애나 저유황 경질유(LLS), 걸프 연안 원유 (Mars) 등과 같은 원유들의 차액결제거래 상품은 현물 시장 참여자들이 리스크를 관리하는 데 활용된다. 금융상품 트레이더들 역시 이러한 상품들을 활용하여 시장 이벤트와 시장 방향성에 대한 관점을 갖고 상품 포지션을 취할 수 있다. 이 때 브렌트유는 가장 영향력 있는 원유 시장의 벤치마크로 자리잡게 된다.

## 정제품 리스크 관리

브렌트 콤플렉스는 유럽, 아시아 그리고 북미 등지의 정제유 시장에서도 마찬가지로 리스크 관리를 위한 역할을 수행한다. 크랙 스프레드는 가솔린이나 디젤과 같은 정제유와 그의 기초가 되는 원유의 가격차를 의미하는데 트레이더들은 정제유를 헤지하는 수단으로 이 크랙 스프레드에 기초한 파생상품을 거래할 수 있다.

브렌트-WTI, 브렌트-두바이유의 가격 스프레드가 국제 및 지 원유 시장의 펀더멘털에 중요한 신호를 주는 것과 마찬가지로 정제유의 크랙 스프레드는 상품의 수요와 공급에 매우 중대한 정보를 제공하는 역할을 한다고 볼 수 있다. 정제유 시장과 원유 시장은 매우 밀접한 연계성을 지니는데 원유는 유전에서 추출되고 최종 소비자들은 정제된 상품을 사용한다.

정제공장은 원유 생산자로부터 원유를 구입하고 가공한 다음 정제된 상품을 최종 소비자에게 판매하며 생산자와 소비자를 연결하게 된다.

## 연락처 상세 정보



© 2021 Intercontinental Exchange, Inc. 텍스트, 그래픽, 링크 또는 기타 항목을 포함하여 이 문서에 포함된 정보 및 자료는 “있는 그대로” 그리고 “사용 가능한 대로” 제공됩니다. ICE와 그의 자회사들은 이 정보와 자료의 정확성, 적절성 또는 완전성을 보증하지 않으며, 이 정보와 자료에서의 오류나 누락에 대한 책임을 명백히 부인합니다. 이 문서는 정보 제공의 목적으로만 제공되며, 어떤 식으로도 투자 조언, 투자 또는 시장 데이터의 구매나 투자 활동의 참여에 대해 권유를 하지 않습니다. 이 정보 및 자료와 관련하여 어떤 종류의 암시적, 명시적 또는 법적 보증도 제공되지 않습니다. 이 문서의 정보는 변경될 수 있으며, ICE는 그런 정보를 업데이트할 의무가 없습니다. 이 문서에 포함된 정보가 정확하고 최신인지 먼저 확인하지 않고 그것에 의존해서는 안 됩니다. 이 문서의 내용은 모든 면에서 ICE의 소유이며, 저작권으로 보호됩니다. 이 자료의 어떤 부분도 ICE의 사전 서면 동의 없이 어떤 형식이나 방법으로도 복사, 복제하거나 재배포해서는 안 됩니다. 모든 재산자의 상표는 해당 소유자의 소유이며, 허가를 받아 사용됩니다.

ICE 및/또는 그의 계열사들의 상표에는 Intercontinental Exchange, ICE, ICE Brent 및 ICE Brent Index가 포함되며 이에 국한되지 않습니다. Intercontinental Exchange, Inc. 및/또는 그의 계열사들의 추가적인 상표 및 지적재산권에 관한 정보는 <https://www.intercontinentalexchange.com/terms-of-use>에서 찾아볼 수 있습니다.