Commodity

유가, 보수적 관점 유지하되 호르무즈 해협 이슈 경계

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 3 월 OPEC+ 회의 앞두고 다시 거론되기 시작한 OPEC+ 증산 가능성
- 다만, 당장은 경계 필요. 이란 핵 협상 난항 속 위태로운 호르무즈 해협
- 지금은 전망보다 대응이 중요한 구간, 기존 뷰 유지하되 지정학 이슈 경계

3 월 OPEC+ 회의 앞두고 다시 거론되기 시작한 OPEC+의 증산 가능성

OPEC+의 증산 재개 가능성이 거론되기 시작했다. Reuters에 따르면 2026년 4월부터 증산을 재개하는 쪽으로 내부 의견이 기울고 있다고 보도했다. 지난 자료 〈슈퍼사이클의 서막, 시작된 원자재 내 순환매(2/10)〉에서 살펴본 것처럼 OPEC+ 측은 비수기(공급 과잉 우려)라는 이유로 증산 조치를 1/4분기 동안 잠정 중단한 바 있다. 하지만 중동 산유국들의 성수기인 냉방 시즌(4~9월)이 도래할 경우 더 이상 중단할 명분이 사라진다. 3월 회의를 앞두고 유가의 하방 리스크가 재부상할 구간이다.

다만, 당장은 경계 필요. 미국–이란 핵 협상 난항 속 위태로운 호르무즈 해협

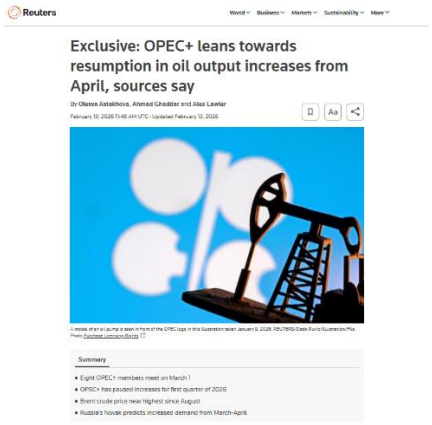
다만, 당장은 경계가 필요하다. 바로 지정학 리스크이다. 17일 이란 측은 추가 핵 협상에서 최종 합의의 토대가 될 기본 원칙(Guiding Principles)이 마련됐다고 전했지만, JD 밴스 미 부통령은 이들이 레드라인(우라늄 농축 전면 금지)을 해결하려는 의지가 보이지 않는다며 다른 해법(군사 행동)을 찾아야 할 수 있다고 밝혔다. 실제로 2개의 미 해군 항모 전단이 중동으로 급파됐다. 이란은 1함대를 중심으로 오만만에서 해상 훈련을 단행하겠다며 맞불을 놓고 있다. 불확실성이 재고조되고 있는 것이다.

이는 유가 상승 시나리오로 귀결된다. 양측 해군이 충돌할 시 호르무즈 해협(이란 남부)은 봉쇄가 불가피하다. 전 세계 원유 및 LNG 해상 물동량의 21%(아시아향: 83%)가 거쳐가는 해협으로 폭과 평균 수심이 각각 55km와 56m이지만 VLCC급 유조선이 항해할 수 있는 구간(수심 25~30m)은 폭 3km 정도에 불과하며 그것도 이란 해역을 통해서만이 가능하다. 이를 우회할 수 있는 국가는 사우디와 UAE가 유일하며 이라크, 쿠웨이트, 카타르 등은 운송 차질이 불가피하다. 전 세계 공급의 7~10%에 해당하는 원유 수출이 제한될 수 있는 사안이다.

지금은 전망보다 대응이 중요한 구간, 기존 뷰 유지하되 지정학 리스크 경계

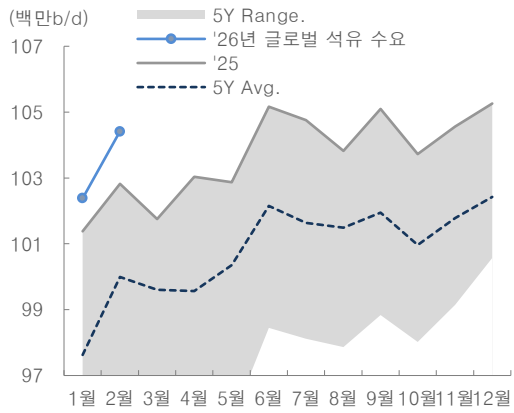
그러한 점에서 3/4분기까지 유가 상단이 제한적이라는 기존 View를 유지하되 지정학 리스크에 대한 경계는 유지할 것을 권고한다. 트럼프 미 대통령은 중간선거를 앞둔 상황에서 돌발 행동에 나설 가능성은 제한적이다. 역대 대통령들의 지지율과 에너지 가격(금리) 간의 상관 관계는 의식될 수밖에 없다. 그러나 정치란 예단하기 어려운 영역이다. 지난 17일 미국 측은 2주 내로 구체적인 해결 방안을 내놓을 것을 요구했다. 2025년 6월 19일 때도 이란 측에 추가 협상 시한(2주)을 제시한지 단 3일만에 미드나잇 해머 작전(핵시설 폭격)을 단행했다. 시장에 미친 영향은 제한적이었으나 예상 밖의 행동이었던 것은 분명한 사실이다. 그렇기에 지금은 전망보다 대응이 중요한 구간이다. 유가에 대한 보수적인 관점(3/4분기限)을 유지하되 과거 전례를 근거로 돌발 상황에 유의할 것을 권고한다.

그림 1. OPEC+ 증산 재개 가능성↑



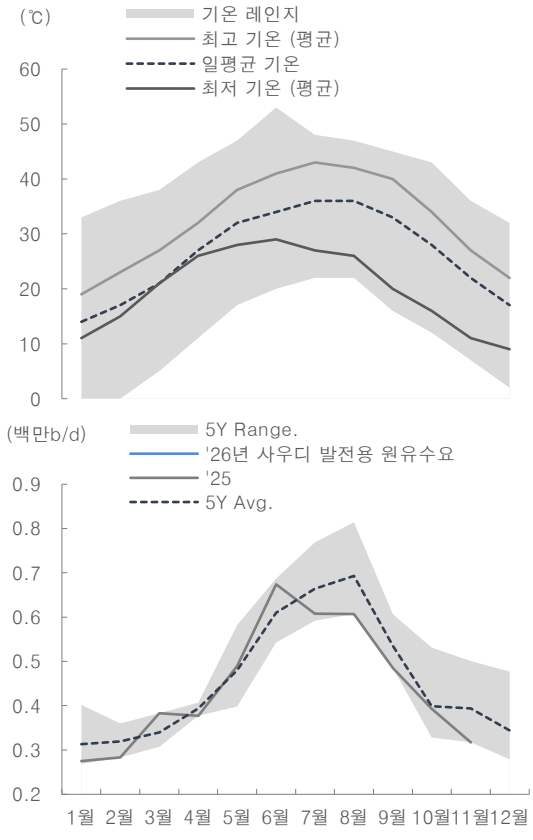
자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 2. 비수기라는 이유로 증산 중단했던 OPEC+



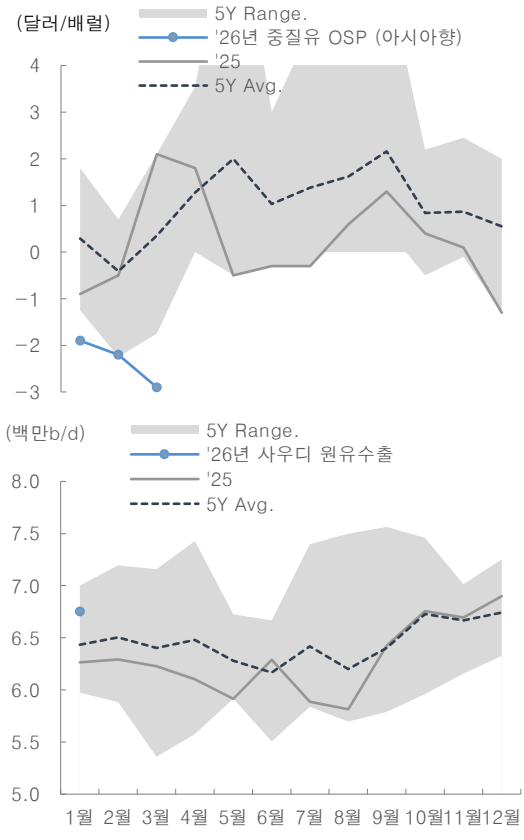
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 3. 중동 산유국들의 냉방 시즌 도래한다면?



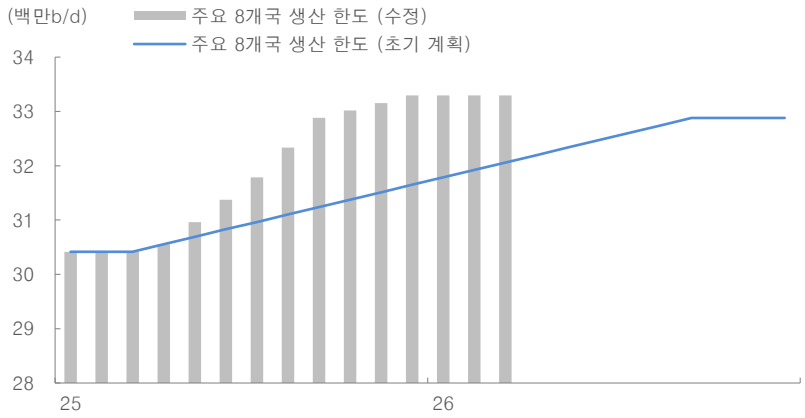
자료: OPEC, JODI, 대신증권 Research Center

그림 4. 다시 증산할 명분이 갖춰진다



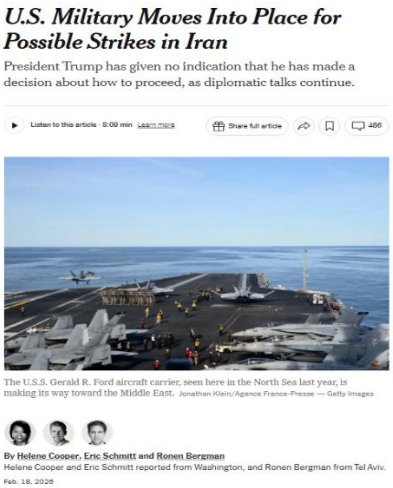
자료: Saudi Aramco, OPEC, JODI, 대신증권 Research Center

그림 5. 기존 계획대로 4 월부터 재개될 증산, 유가 측면에서는 악재



자료: OPEC, 대신증권 Research Center

그림 6. 다만, 당장은 경계 필요. 미국-이란 핵 협상 난항 속 군사 충돌 가능성 부상



U.S. Military Moves Into Place for Possible Strikes in Iran

President Trump has given no indication that he has made a decision about how to proceed, as diplomatic talks continue.

Listen to this article · 8:09 min Learn more Share full article 466

The U.S.S. Gerald R. Ford aircraft carrier, seen here in the North Sea last year, is making its way toward the Middle East. Jonathan Klein/Agence France-Presse — Getty Images

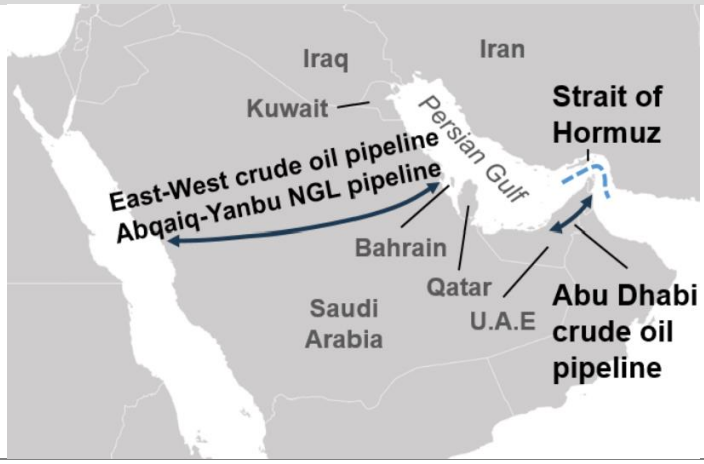
By Helene Cooper, Eric Schmitt and Ronen Bergman

Helene Cooper and Eric Schmitt reported from Washington, and Ronen Bergman from Tel Aviv.

Feb. 18, 2026

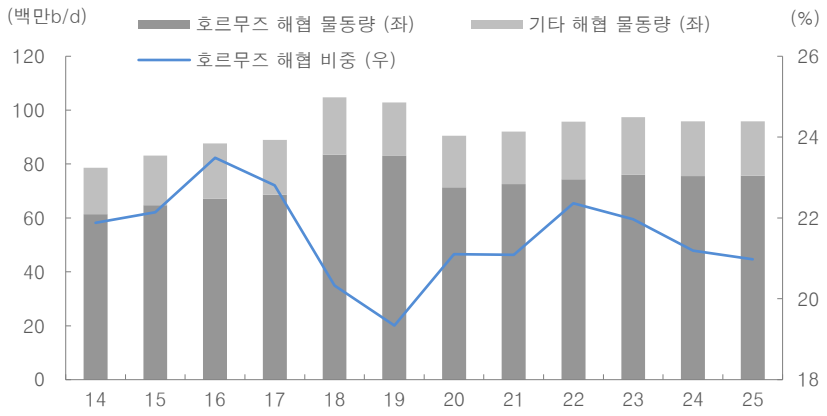
자료: The New York Times, 대신증권 Research Center

그림 7. 이는 유가 상승 시나리오로 귀결, 문제의 호르무즈 해협



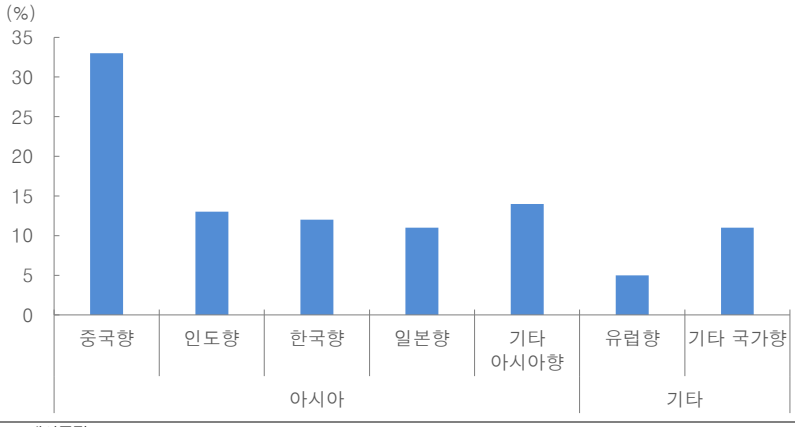
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 8. 전 세계 석유 해상 물동량의 21%가 이 곳을 거쳐간다



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 9. 그 중 83%는 중국, 인도, 한국, 일본 등 아시아향



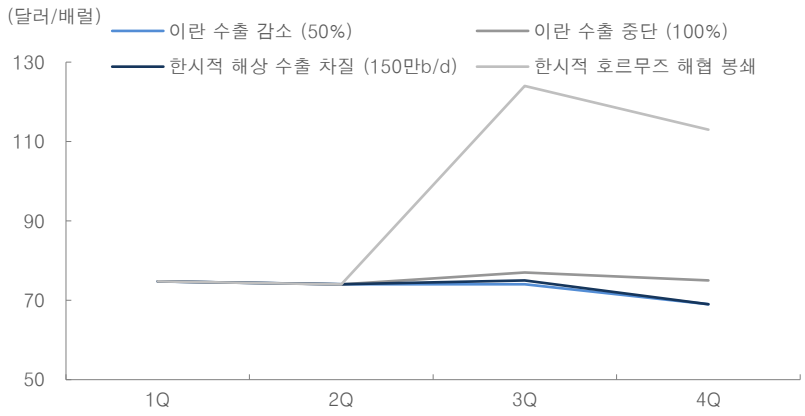
자료: EIA, 대신증권 Research Center

표 1. 이 지역에서 호르무즈 해협을 우회할 수 있는 국가는 사우디 + UAE 뿐 (단위: 백만 b/d)

구분	Country	Capa.	Throughput	Unused Capa.	Status
Petroline(East-West Pipeline)	사우디	4.8	1.9	2.9	가동 중
Abu Dhabi Crude Oil Pipeline	UAE	1.5	0.5	1.0	가동 중
Abqaiq-Yabu Natural Gas Liquids Pipeline	사우디	0.3	0.3	0.0	가동 중
Iraqi Pipeline in Saudi Arabia(IPSA)	사우디	0.0	-	0.0	천연가스로 전환
소계	-	**6.6**	**2.7**	**3.9**	-

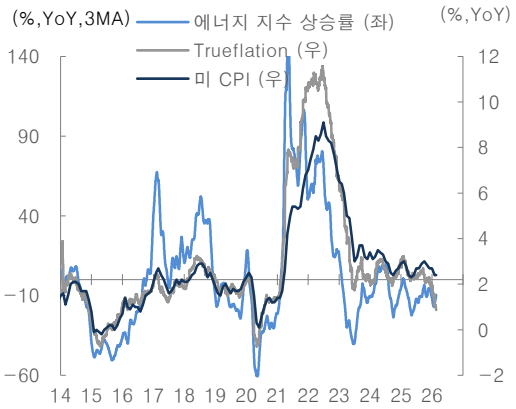
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 10. 러-우 전쟁 이상의 파급 가져올 수 있다



주: 브렌트유 기준
자료: Deutsche Bank(재인용), EIA, 대신증권 Research Center

그림 11. 물론 미국 역시 중간선거 앞둔 상황에서

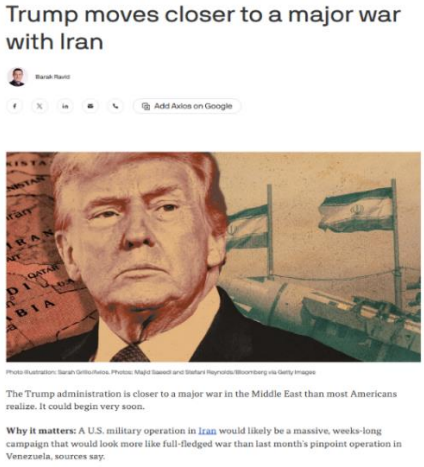


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 군사 행동 결정은 쉽지 않을 수 있지만

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 이란에 2주 시간 준 미국, 이전에도 2주 시간 주고 공격 감행한 점 감안 필요



Trump moves closer to a major war with Iran

Add Axios on Google

The Trump administration is closer to a major war in the Middle East than most Americans realize. It could begin very soon.

Why it matters: A U.S. military operation in Iran would likely be a massive, weeks-long campaign that would look more like full-fledged war than last month's pinpoint operation in Venezuela, sources say.

자료: AXIOS, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.