Commodity

상방 변동성 확대된 유가, 그럼에도 안정 가능성 무게

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 호르무즈 해협 수출 중단 사태, 문제는 아시아 국가들의 원유 사재기 열풍
- 그러나 비관론 지양. 1)여전히 수출 중인 사우디+이란 2)이란 공격 빈도 ↓
- 3)이란 전쟁은 미중 협상 지렛대, 정상회담 직전 지정학 리스크 후퇴 무게

호르무즈 해협의 수출 중단 사태, 문제는 아시아 국가들의 원유 사재기 열풍

석유 공급 부족 사태는 호르무즈 해협의 불가항력 상황이 길어지면서 한층 더 심각해지고 있다. 원유 저장 능력이 14~20일에 그치는 쿠웨이트와 카타르는 감산을 시작했으며 이라크(남부)는 이미 기존 산유량 대비 70%가 감소했다. UAE는 사우디와 마찬가지로 우회 시설을 보유하고 있지만 운송 능력이 150만b/d에 그치는 탓에 완전 대체를 기대하기 어려운 실정이다. 수출 차질 규모가 불과 며칠 사이에 530만b/d(기존: 377만b/d)까지 확대되는 위기 상황인 것이다.

문제는 아시아 국가들의 사재기가 유가의 상방 변동성을 한층 더 키운다는 점이다. 호르무즈 해협을 통해 수출되는 원유의 83%는 아시아로 흘러간다. 수입 의존도로 보면 중국, 인도, 대만, 한국이, 전략비축유(SPR) 재고 일수로는 베트남, 인니, 필리핀, 태국, 인도 순으로 취약하다. 이 때문에 중국은 정유 제품 수출을 잠정 중단하기로 결정했다. 한국은 UAE로부터 원유 600만배럴을 긴급 확보했으며 베트남은 정유 제품에 대한 수입 관세 폐지(20%→0%)를 검토하기 시작했다. 러시아산 우랄유 가격은 인도와 중국의 경쟁적 매입으로 배럴당 100달러선을 돌파했다. CNN 서베이가 말해주는 것처럼 전쟁 장기화 우려는 이들의 사재기 열풍을 더욱 키울 수밖에 없다.

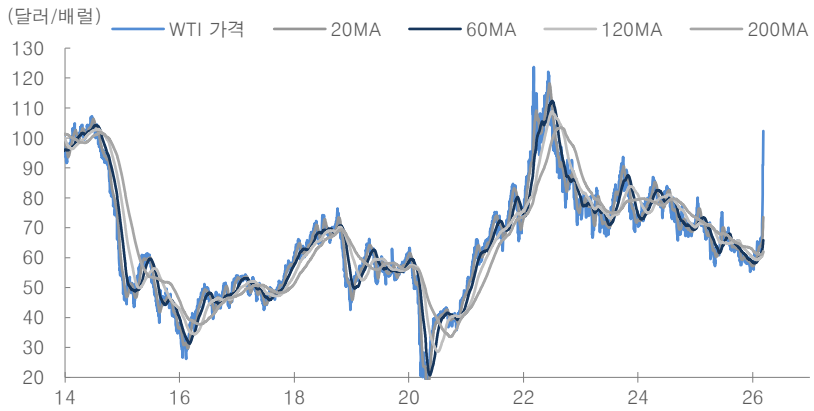
그러나 과도한 비관론은 지양, 예단 어렵지만 여전히 단기 시나리오로 접근

다만, 과도한 비관론은 지양할 필요가 있다. 1)글로벌 원유 해상 물동량의 20%(2,000만b/d)가 오가는 호르무즈 해협에서 불가항력 사태가 발생한 것은 사실이지만 완전히 중단된 것은 아니다. 사우디는 East-West 파이프라인을 통해 우회 수출을 진행하고 있다. 이란 또한 160만b/d 이상의 원유가 자유롭게 수출되고 있다. 미국과 이스라엘 측이 이란 원유 수출의 90%를 담당하는 Kharg 아일랜드만을 공격 대상에서 제외한 것만 보더라도 알 수 있다. 수출 차질이 추가 확대되기는 어렵다는 의미이다.

2)이란의 공격 빈도 역시 낮아졌다. 개전 초기 동원된 드론과 미사일은 800대와 350기였던 반면 지금은 160대와 38기로 현저히 감소했다. 이스라엘 측은 무기고와 발사대가 심각한 타격을 받으면서 발사 빈도가 낮아진 것이라 설명했다. 간헐적인 공격이 계속되더라도 제공/해권을 상실한 상황에서 극단적인 상황은 제한될 수 있다.

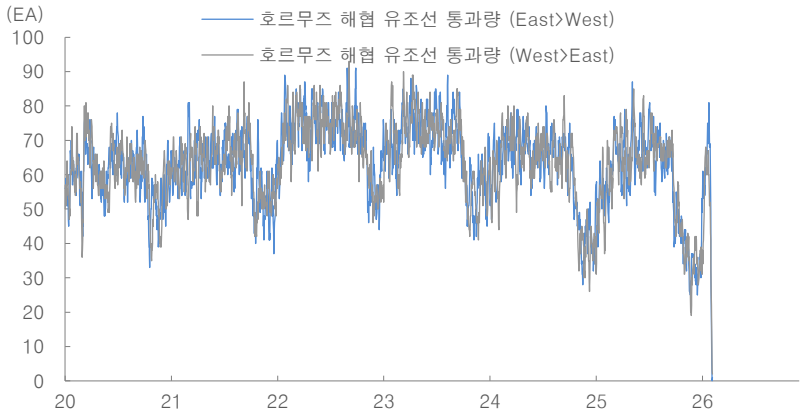
특히, 3)트럼프 대통령에게 있어 이번 전쟁은 중국과 협상을 위한 지렛대이기도 하며 이를 감안하면 장기전 가능성은 제한적이다. 앞서 트럼프 대통령은 이란에 대한 공격이 미중 정상회담 직전인 4~5주 동안 계속될 것이라 밝혔다. 지금 중국은 부동산발 소비 둔화가 이어지는 상황에서 주요 에너지 수입 루트(중동+베네수엘라)까지 차단될 경우 스태그플레이션 압력에 노출될 수 있다. 중국 측에 미국산 원유 · LNG 구매를 늘리도록 압박할 것이란 베센트 재무장관의 발언을 비춰봤을 때 이번 전쟁이 협상을 위한 수단임을 알 수 있다. 물론 지정학 리스크는 예단이 아닌 대응의 영역으로 장기전 가능성을 배제할 수는 없다. 그러나 변곡점(예: 사우디 참전, 쿠르드 세력 남하 등)이 확인되기 전까지는 기존 단기(1개월) 시나리오로 접근할 것을 권고한다.

그림 1. 높아진 유가 상방 변동성, 장중 배럴당 115 달러선까지 돌파한 WTI 가격



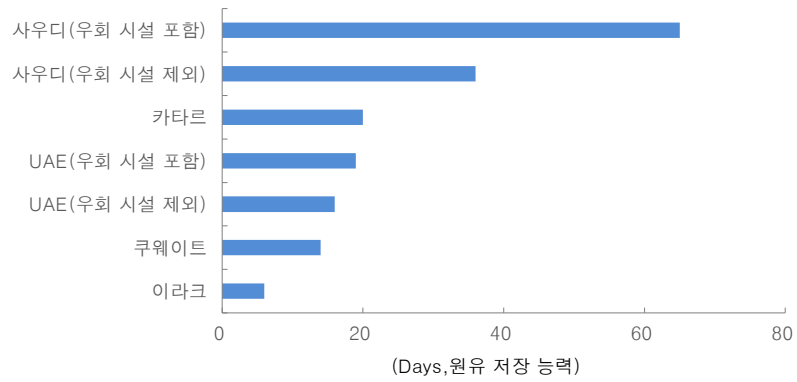
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 호르무즈 해협 통한 원유 수출은 사실상 중단된 상태



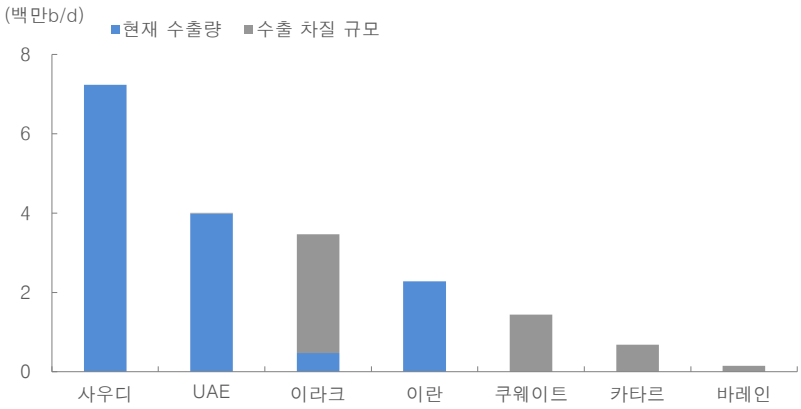
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 이는 저장 능력 취약한 산유국들 중심으로 감산 유발



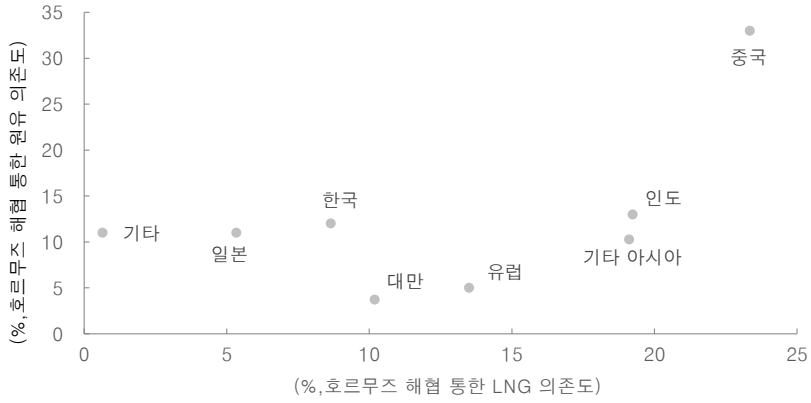
자료: JPM(재인용), Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 수출 차질 규모는 불과 며칠 사이에 530 만 b/d 까지 점프



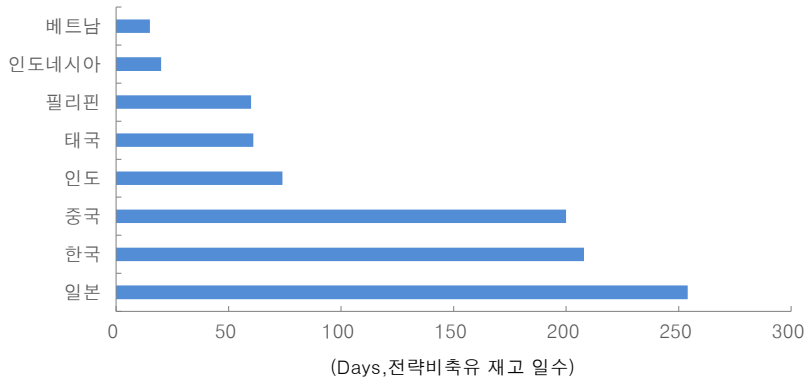
자료: OPEC, JODI, 대신증권 Research Center

그림 5. 문제는 아시아 국가들의 사재기가 유가 상방 변동성을 더욱 키운다는 점



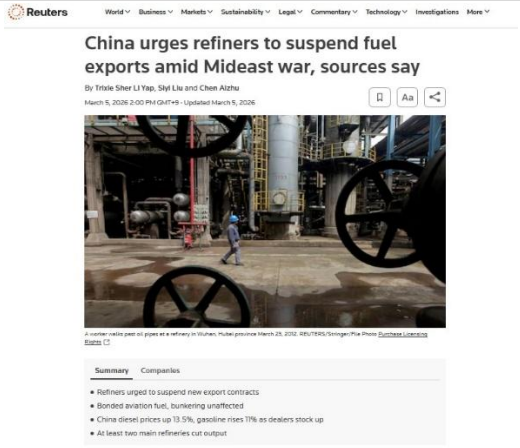
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 6. 전략비축유(SPR) 재고 일수가 취약한 국가일수록 사재기 격화



자료: The K, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국은 정유 제품 수출 잠정 중단 선언

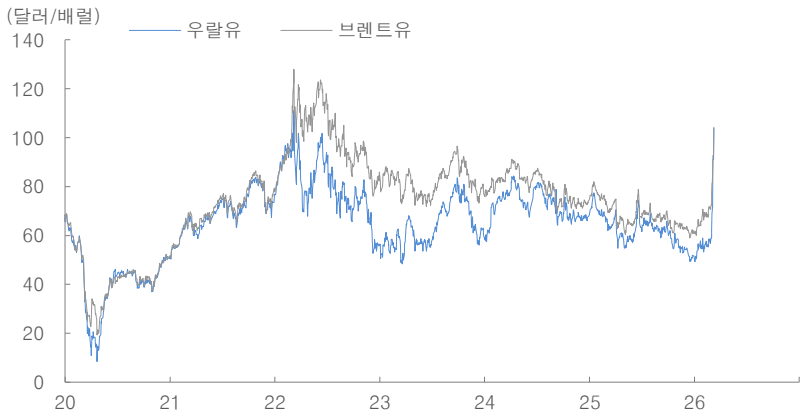


자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 8. 베트남은 정유 제품 수입 관제 폐지 검토

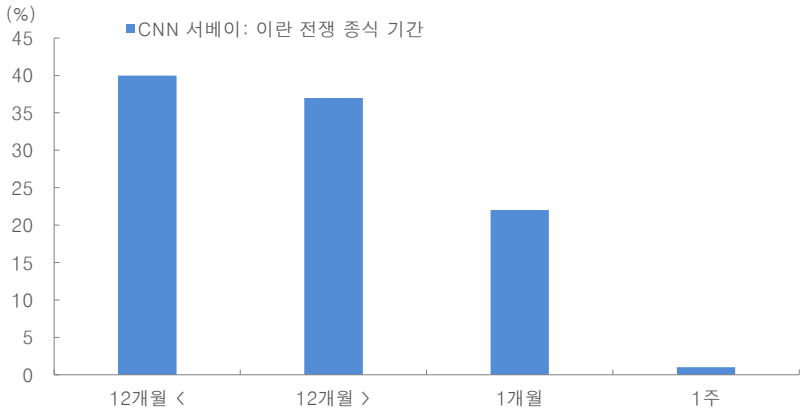
자료: Tuoitre, 대신증권 Research Center

그림 9. 러시아산 우랄유 가격은 인도와 중국의 경쟁적 매입으로 100 달러선 돌파



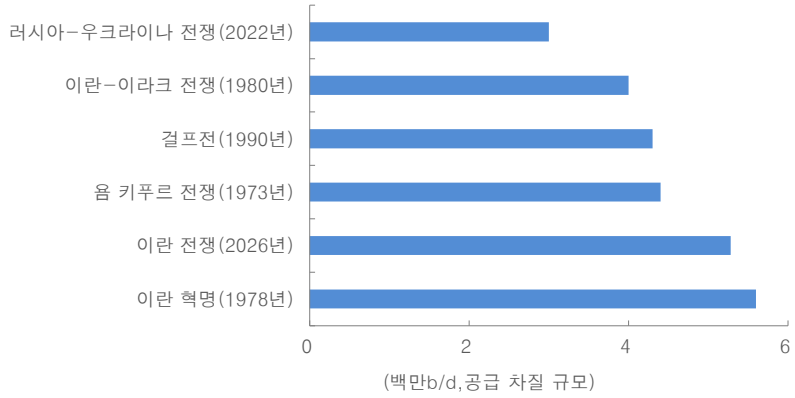
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 전쟁 장기화 우려가 커질수록 이들의 사재기 또한 한층 더 격해질 수밖에



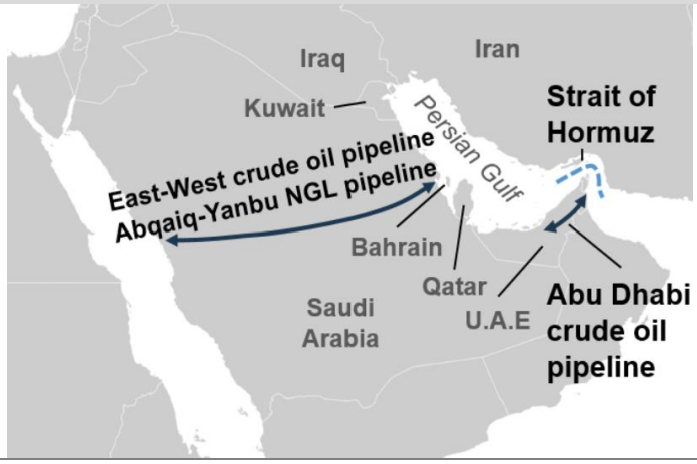
자료: CNN, 대신증권 Research Center

그림 11. 물론 이는 1978 년 이란 혁명에 버금가는 공급 차질 규모



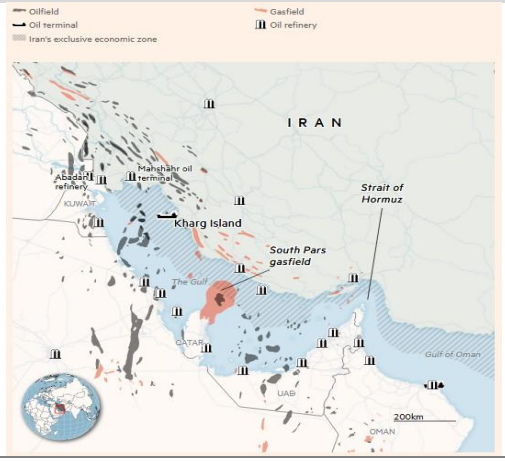
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 12. 그러나 수출이 완전히 차단된 것은 아니다, 사우디는 분명 우회 수출 중



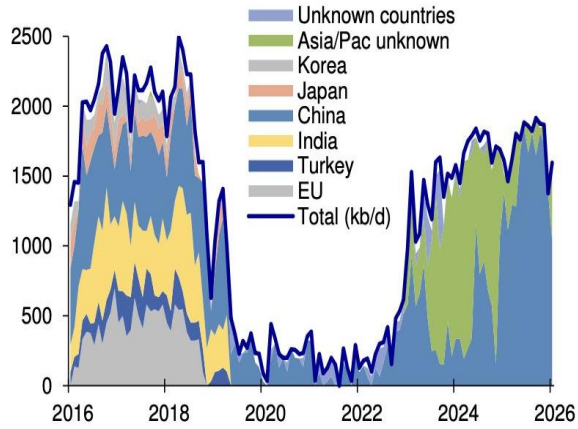
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국은 이란의 Kharg 아일랜드만큼은 공격 주저



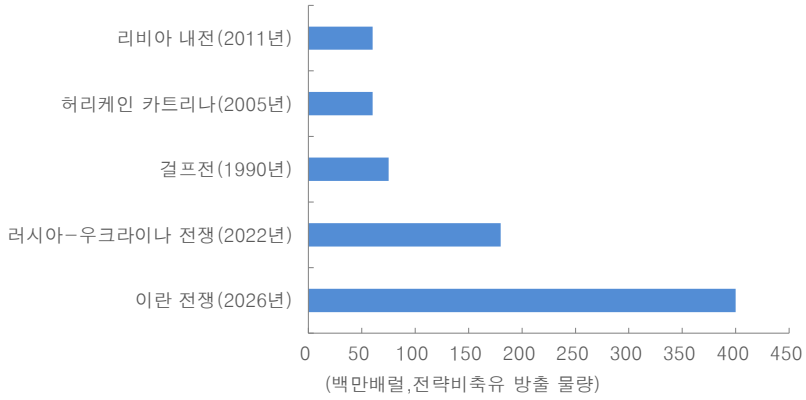
자료: FT, 대신증권 Research Center

그림 14. 이란산 원유는 여전히 수출 중이다



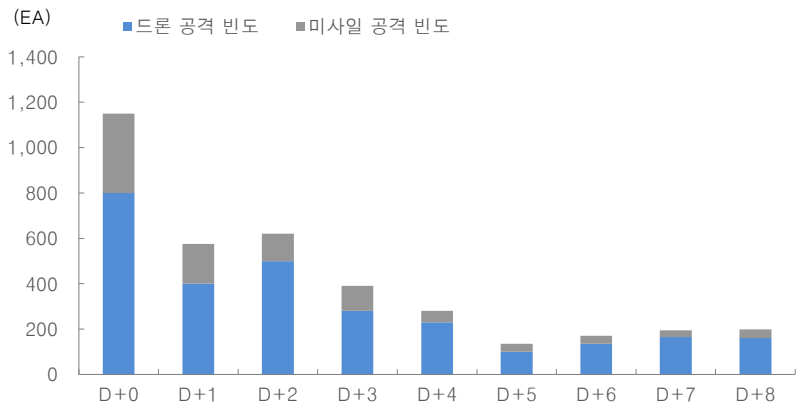
자료: Deutsche Bank(재인용), 대신증권 Research Center

그림 15. 시간을 벌어줄 전략비축유(SPR), G7 이 검토 중인 방출 규모는 역대급



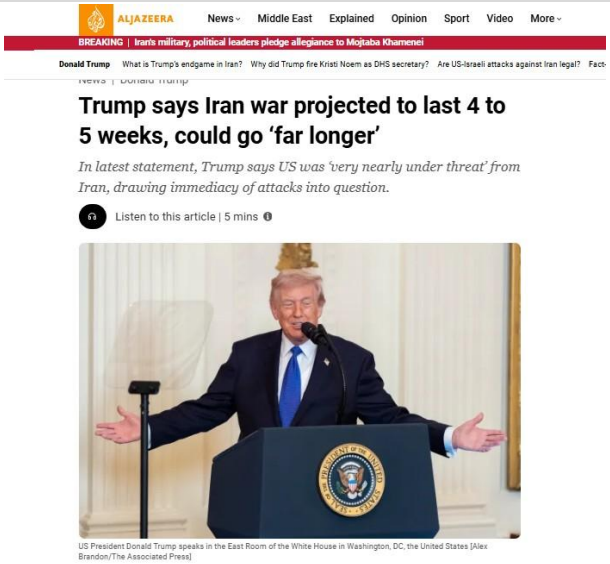
자료: FT, 대신증권 Research Center

그림 16. 무기고와 발사대가 파괴되면서 공격 빈도↓ 불확실성은 전보다 낮아질 수 있다



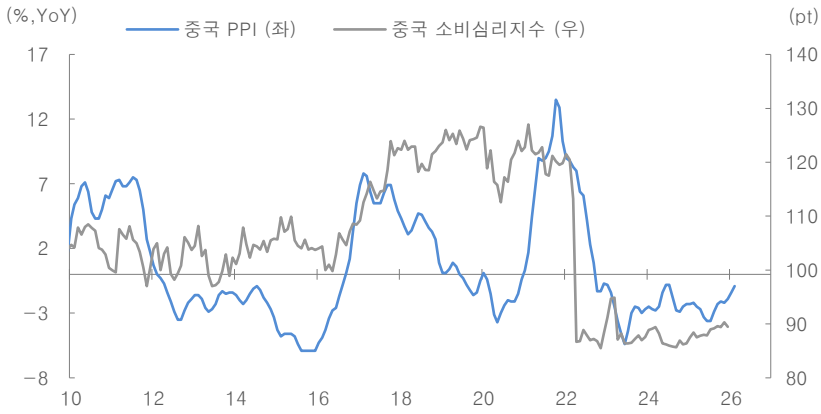
자료: Horizon Insights, 대신증권 Research Center

그림 17. 미중 정상회담 전까지 이란 공격 계속하겠다는 트럼프, 사실상 협상용 지렛대



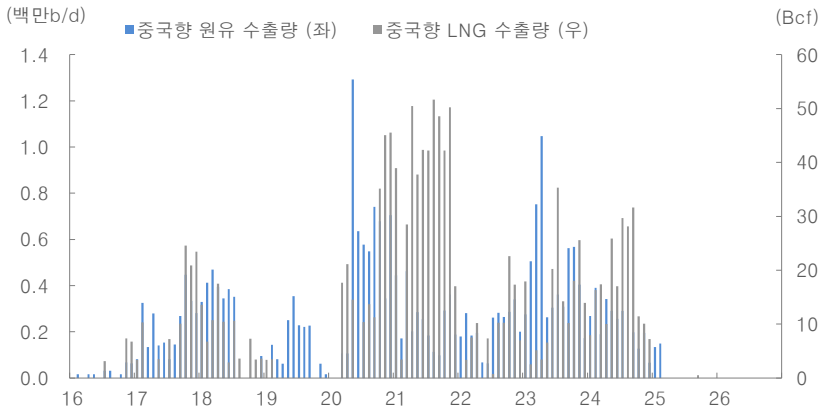
자료: Aljazeera, 대신증권 Research Center

그림 18. 내수 위축된 상황에서 주요 에너지 루트 차단 당한 중국, 스태그 압박 노출



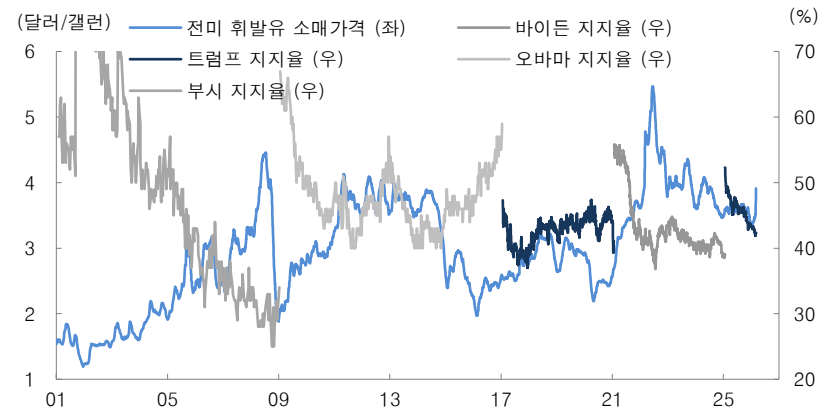
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 19. 중국에 미국산 에너지 구매 권할 것이라 밝힌 베센트, 결국 전쟁은 수단일 뿐



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 20. 당장의 지지율이 아니라 미래 지지율 상승을 위한 전략적 행동



자료: Bloomberg, 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.