Commodity

# 호르무즈발 에너지 대란, 원자재 2 차 상승 유발 요인

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 불과 2 주 사이 전 세계 공급의 6% 사라진 원유 수출, LNG 는 20% 증발
- 문제는 에너지 가격 상승이 원자재 전반 2 차 상승 유발할 수 있다는 점
- 전력→금속, 비료→곡물→사료→돈육, 가스 리프팅→원유 등 비용↑ 유의

## 불과 2 주 사이 전 세계 공급의 6% 사라진 원유 수출, LNG 는 20% 증발

호르무즈 해협 통한 원유 수출 차질 규모는 불과 2주 사이 전 세계 공급의 6%를 초과했다. 미국의 출구전략에 대한 의구심이 커지면서 불확실성이 재고조되고 있다. 그나마 다행은 우회 시설이 존재한다는 점이다. 사우디의 동-서 파이프라인은 수송 능력이 500만b/d에 그쳤으나 천연가스용까지 원유 수송용으로 전환하면서 700만 b/d까지 확장됐다. UAE, 이라크의 우회 시설을 포함하면 1,030만b/d, 정상 수출 중인 이란과 항행이 허용된 일부 선박(중국/인도향)까지 가산할 시 전 세계 공급의 13~14%는 안정적 수출이 가능하다. 최악이지만 추가 악재는 제한될 수 있다.

그러나 문제는 천연가스이다. 지난 자료 〈전쟁에 시달리는 카타르, 다시 각광받는 미국산 LNG(3/6)〉에서 살펴본 바와 같이 천연가스는 우회 시설이 부재하다. 지난 2일 카타르 에너지는 이 같은 이유로 LNG 생산을 잠정 중단하기로 결정했다. 전 세계 LNG 수출의 20%(오만 제외)가 전면 중단된 것이다. 지금 공급자 가격인 헨리허브는 비수기(난방 시즌 종료 + 냉방 시즌 미도래)인 탓에 상단이 제한되고 있지만, 현 불가항력 상태가 2개월만 길어져도 2021~2022년과 같은 상승이 재현 가능하다.

## 문제는 에너지 가격↑이 원자재 시장 전반 2 차 상승 유발할 수 있다는 점

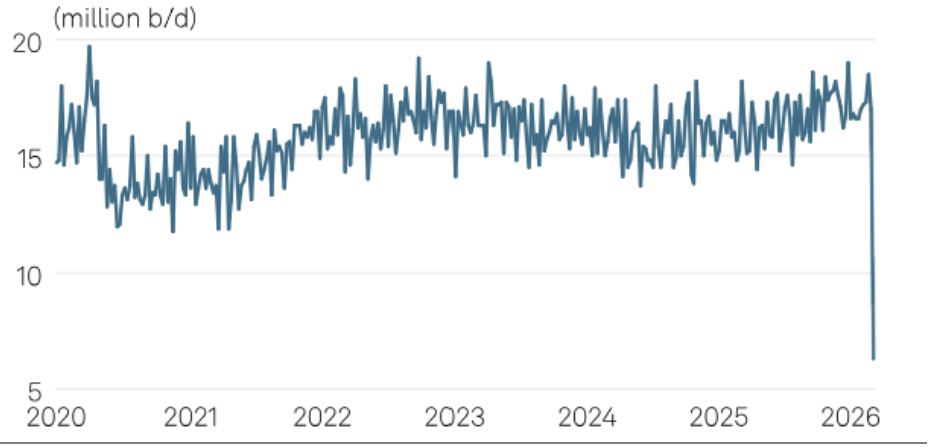
이는 원자재 시장 전반에 2차 상승을 유발할 요인이다. 바로 1)금속으로 이어질 가격 전가이다. 천연가스는 전력원으로 전체에서 22%를 차지한다. 신재생에너지(15%) 설비가 확장되고 있지만 여전히 화석 연료(59%)에 의존적인 것이 현실이다. 그런 천연가스 가격이 상승할 시 전력을 원료로 삼는 광산/제련 기업들은 비용 압박에 노출될 수밖에 없다. 공정 과정에서 전력을 가장 많이 소비하는 알루미늄부터 구리, 금, 철광석, 우라늄 등 금속 시장 전반에서 가격 전가가 발생하게 되는 것이다.

2)농 · 축산물 역시 마찬가지이다. 천연가스는 비료 시장에서 58%를 차지하는 질소계 비료의 원료이다. 그런 질소계 비료를 영양분으로 삼는 것이 곡물(옥수수, 소맥, 원면 등)이며 이 중 옥수수를 원료로 삼는 것이 돼지 사료이다. 즉, 천연가스 가격 상승은 '질소계 비료→옥수수→사료→돈육'이라는 밸류체인 전반을 뒤흔들 사안이다.

특히, 3)에너지 가격의 2차 상승까지 유도할 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 천연가스는 원유 생산의 원료이기도 하다. 생산관 내로 고압 천연가스를 주입하여 원유를 지상으로 끌어올리는 가스 리프팅(또는 유정 압력 유지용 가스 주입비) 작업에도 사용되며 찰리 멍거가 말한대로 오일샌드를 중유로 생산할 때도 필수적이다. 2021년처럼 석유 수요가 파괴되기 전까지 무한 상승 루프가 발생할 수 있다.

결국 이 같은 중대성을 고려해 호르무즈 해협 사태에 대한 추가 모니터링을 권고한다. 당사는 여전히 단기(개전일로부터 4~5주) 내 진정될 것으로 보고 있다. 다만, 지정학 리스크는 예단이 아닌 대응의 영역으로 장기전 가능성을 배제할 수 없다. 기존 단기 시나리오로 바라보되 장기전 촉발할 트리거를 체크하며 접근할 것을 권고한다.

## 그림 1. 호르무즈 해협 통한 원유 수출은 2주 사이 급감

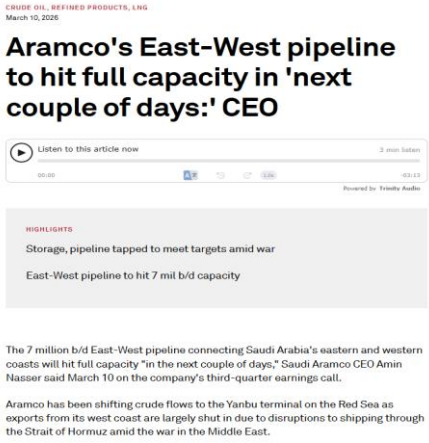



자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

## 그림 2. 그나마 다행은 사우디, UAE, 이라크의 우회 시설

자료: Energy Intelligence, 대신증권 Research Center

## 그림 3. 사우디, 동-서 송유관 운송 능력(700만 b/d) ↑



CRUDE OIL, REFINED PRODUCTS, LNG
March 10, 2026

**Aramco's East-West pipeline to hit full capacity in 'next couple of days:' CEO**

Listen to this article now

HIGHLIGHTS

Storage, pipeline tapped to meet targets amid war

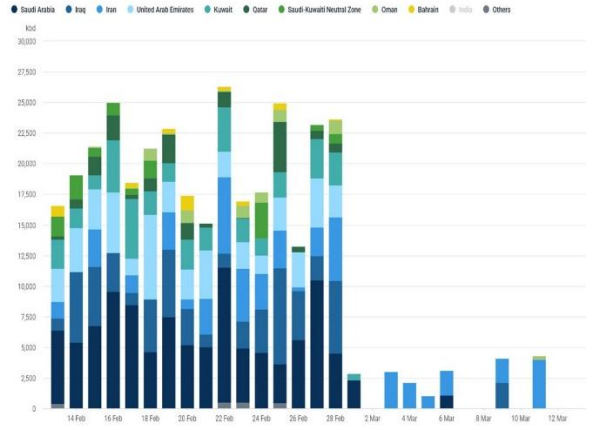
East-West pipeline to hit 7 mil b/d capacity

The 7 million b/d East-West pipeline connecting Saudi Arabia's eastern and western coasts will hit full capacity "in the next couple of days," Saudi Aramco CEO Amin Nasser said March 10 on the company's third-quarter earnings call.

Aramco has been shifting crude flows to the Yanbu terminal on the Red Sea as exports from its west coast are largely shut in due to disruptions to shipping through the Strait of Hormuz amid the war in the Middle East.

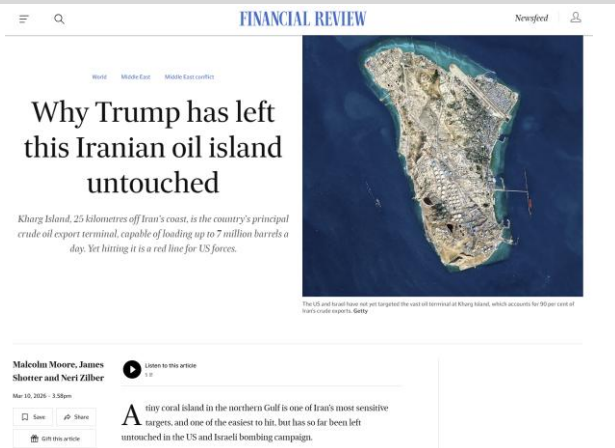
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

## 그림 4. 이란은 호르무즈 해협 통해 안정적으로 수출 중




자료: Kpler, 대신증권 Research Center

## 그림 5. 미군도 Kharg 아일랜드 원유 시설은 공격 제외



FINANCIAL REVIEW

Newsfeed

World Middle East Middle East conflict

**Why Trump has left this Iranian oil island untouched**

*Kharg Island, 25 kilometres off Iran's coast, is the country's principal crude oil export terminal, capable of loading up to 7 million barrels a day. Yet hitting it is a red line for US forces.*

The US and Israel have not yet targeted the vast oil terminal at Kharg Island, which accounts for 90 per cent of Iran's crude exports. Getty

Malcolm Moore, James Shotter and Neri Zilber

Mar 10, 2026 - 3.58pm

Save Share

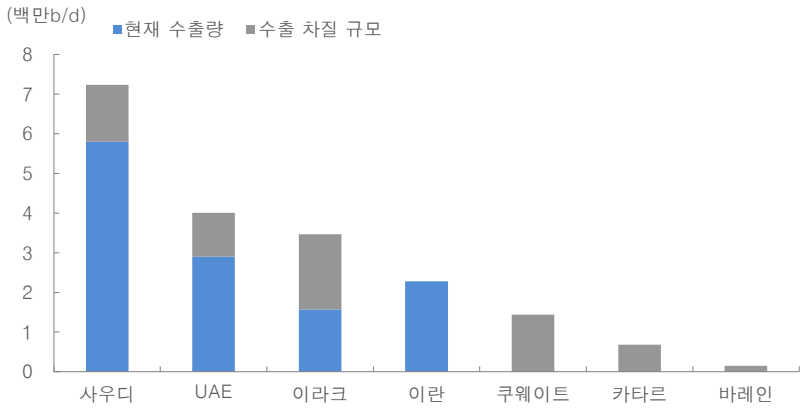
Gift this article

Listen to this article

A tiny coral island in the northern Gulf is one of Iran's most sensitive targets, and one of the easiest to hit, but has so far been left untouched in the US and Israeli bombing campaign.

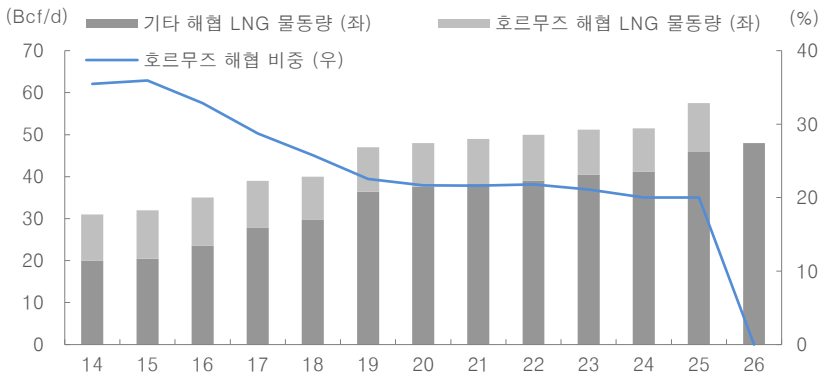
자료: AFR, 대신증권 Research Center

## 그림 6. 이를 감안하면 실제 수출 차질 규모는 2,000 만 b/d 가 아닌 670 만 b/d



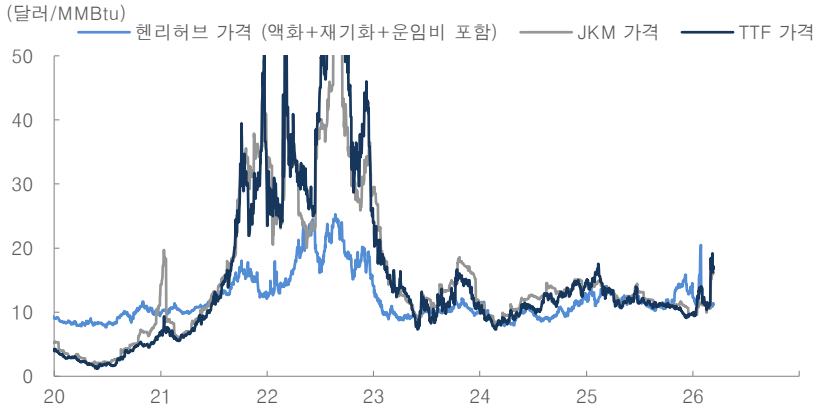

자료: OPEC, IEA, 대신증권 Research Center

## 그림 7. 문제는 천연가스, 우회로 없이 단절된 LNG 수출



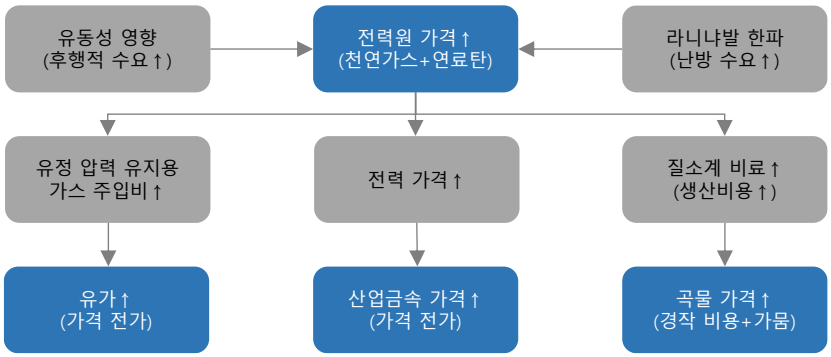

주: 2026년은 시장 컨센서스
자료: EIA, 대신증권 Research Center

## 그림 8. 비수기인 탓에 가격 상승 제한됐지만 2 개월만 지나면 급등 불가피



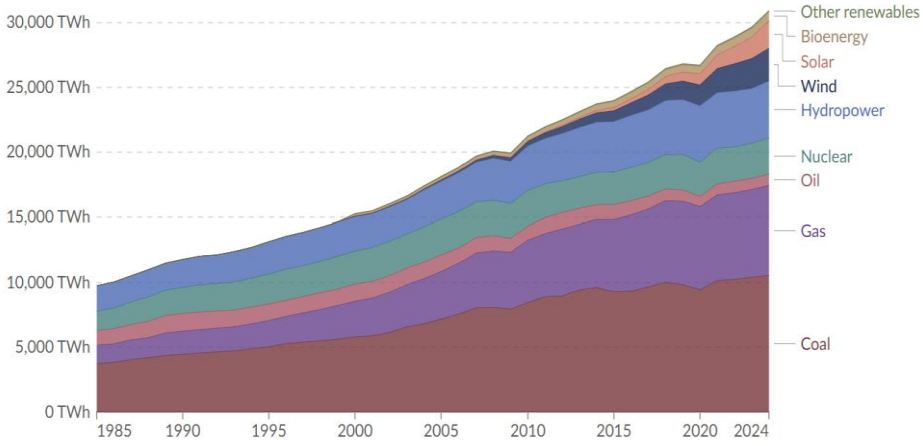

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 9. 호르무즈 해협발 에너지 대란, 이는 원자재 시장 전반 2 차 상승 유발할 요인



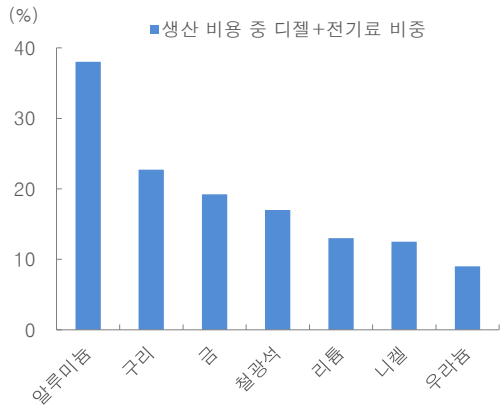

자료: 윤지호,신중호,최광혁,정다운,최진영,2023년 2월, 《한국형 탑다운 투자 전략》,에프앤미디어,p.263, 대신증권 Research Center

## 그림 10. 전력원인 천연가스, 신재생 설비 확장에도 여전히 주도하는 것은 화석 연료



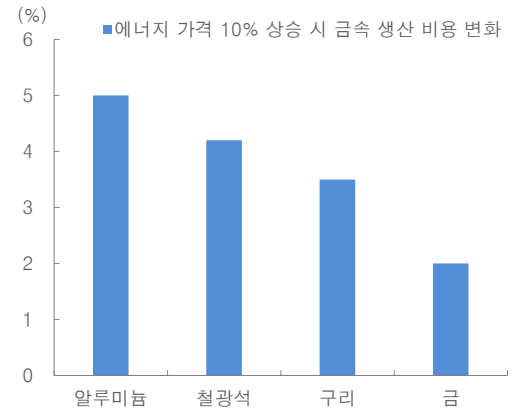

자료: OWD, 대신증권 Research Center

## 그림 11. 광산/제련 기업들에게는 핵심 원료



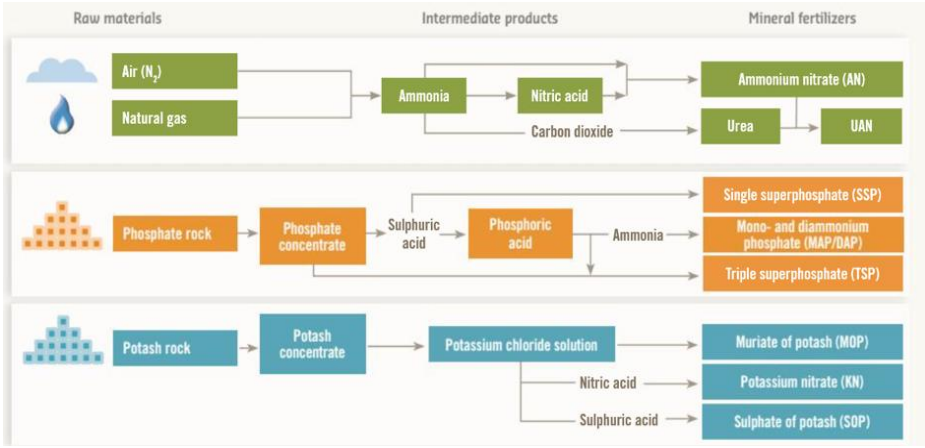

자료: S&P Global Market Intelligence, 대신증권 Research Center

## 그림 12. 에너지 가격 상승은 금속 시장에 가격 전가 유발



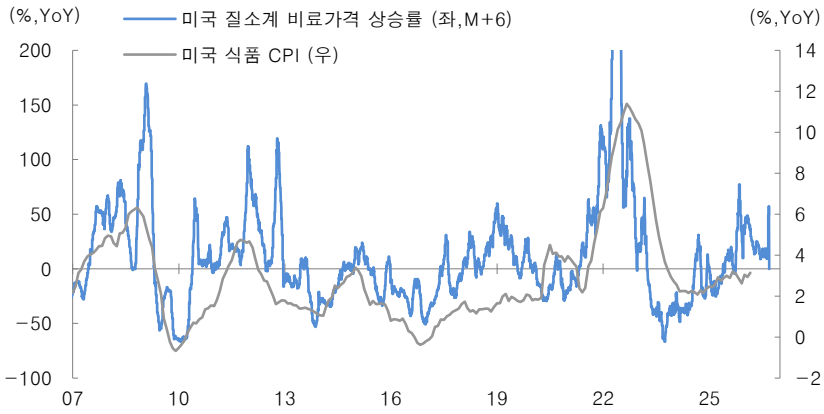

자료: BMO, Wood Mackenzie, 대신증권 Research Center

## 그림 13. 질소계 비료 가격까지 상승시킬 수 있는 천연가스



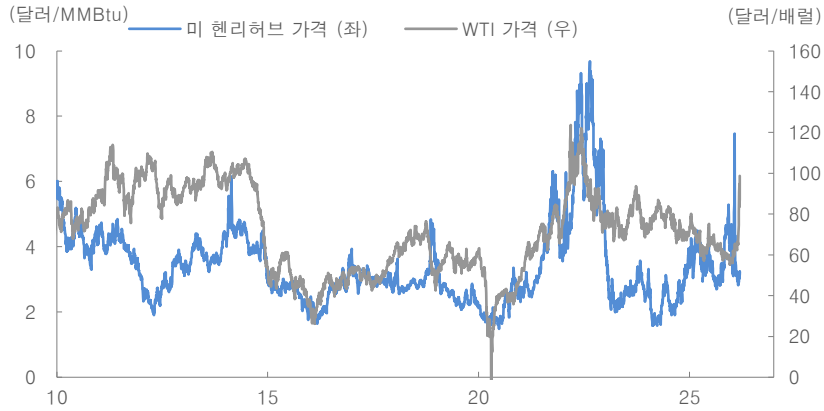

자료: Fertilizers Europe, 대신증권 Research Center

## 그림 14. 이는 농축산물 가격까지 비용 상승을 전가시킬 수 있다




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 15. 원유 생산 비용에도 영향 줄 수 있다는 점에서 지정학 리스크 모니터링 필요




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.