이진호 jinho.lee.z@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Energy Bites

호르무즈 정상화는 점진적일 전망

중동 공급량 축소 심화 중

생산 감축 규모 1,147만 b/d

점점 증가하는 공급 손실량: 호르무즈 해협 봉쇄로 인해서 누적된 원유 공급 손실은 총 2억 1,300만 배럴 수준이며, 4월 말까지 봉쇄가 지속된다면 누적 손실은 5억 7,000만 배럴까지 증가할 것으로 예상된다(Kpler). 현재 생산 감축 규모는 1,147만 b/d이지만, 1) 이란의 주요 수출 항구인 Kharg Island가 미군에 의해 통제되거나, 2) 사우디의 우회 수출 경로인 바브-엘-만뎁 해협(홍해)이 후티 반군으로 인해 차단될 경우, 추가적인 공급 차질 및 생산 중단이 발생할 수 있다.

호르무즈 해협 단계적 정상화

더딘 회복 예상 근거 4가지

① **물류 병목현상**: 해협 운항이 재개되더라도 물류 병목과 선박 재배치 문제로 인해 공급 증가 폭이 제한적일 전망이며, 원유 수출량 정상화에도 최소 2~4주 정도의 시간이 소요될 전망이다.

② **높은 원유 재고 수준:** 최근 중동 국가들의 육상 원유 재고가 상당히 높은 수준까지 축적되었다. 이는 일시적인 완충 역할을 하면서도, 해협 재개 후 공급이 즉시 증가하는 것을 막는 주요 요인이다. 먼저 재고를 소진해야 하기 때문에, 수출이 재개되더라도 초기 공급 증가는 제한적일 전망이다.

③ **유정 재가동 제약:** 중동 내 유정들은 규모에 따라 재가동이 약 3~6주까지 걸릴 수 있다. 중동 유정은 저유층(Reservoir)으로 물이나 가스를 주입해 압력을 유지한다. 시스템을 멈췄다가 다시 가동할 때, 압력 관리, 유정 재가동 순서 조정, 물 및 가스 주입 균형 맞추기 등의 절차가 필요하다.

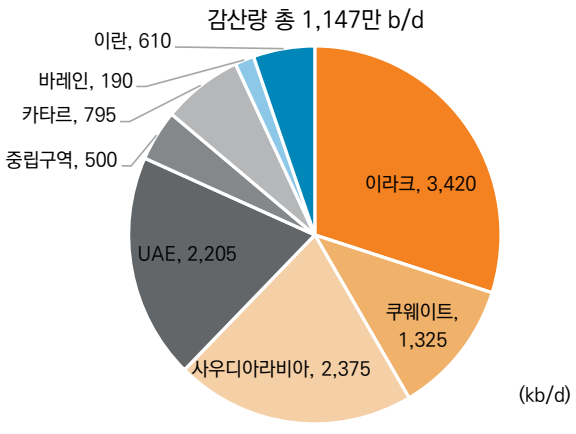
④ **에너지 인프라 피해:** 에너지 인프라에 대한 물리적 피해 또한 제약 요인이다. 특히 가스 및 콘덴세이트 관련 인프라의 광범위한 피해는 복구 시간이 오래 걸릴 것으로 예상된다.

애널리스트 코멘트

최소 6월까지는 고유가 대비 필요

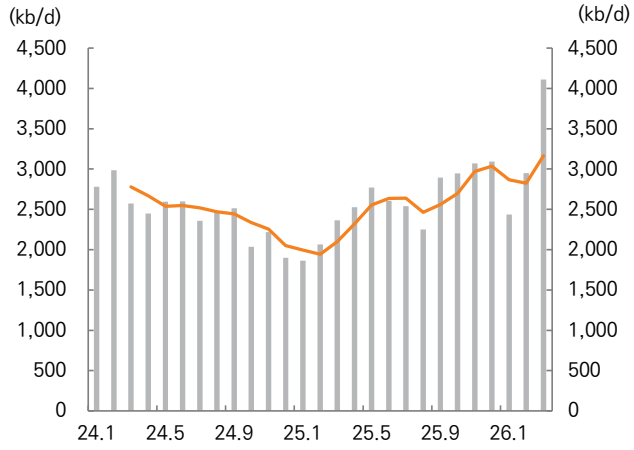
고유가 장기화는 다가오는 현실: 지금 당장 종전으로 해협 운항이 가능해진다고 하더라도, **적어도 유가는 6월까지 높게 유지될 가능성이 높다**. 공급 대응 수단은 이미 대부분 활용 중(① 전략비축유, ② 러시아 원유 제재 해제, ③ Jones Act 유예 등)이기에, 이제는 모든 국가들이 차량 5부제, 재택근무, 산업별 경유 배급, 항공편 축소 등 소비를 점차 줄여야할 것으로 예상한다.

그림 1. 원유 감산량(3/27 기준)



자료: Kpler, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 바브-엘-만뎁(Bab-El-Mandeb) 해협 통과하는 원유운반량 추이



자료: Kpler, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.