Commodity

호르무즈 해협 정상화의 걸림돌, 생산성보다 계절성

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 아시아와 에너지 장기 공급 계약이 목적인 트럼프, 체결이 전쟁 중단 시점
- 이란의 호르무즈 통행료, 아시아에서 중동산과 경쟁하는 미국에게도 이익
- 호르무즈 해협 다시 개방된다면 걸림돌은 생산성 문제가 아닌 중동 계절성

기승전 미국산 에너지, 미국과 이란 모두에게 이득인 호르무즈 해협 통행료

지난 1일 트럼프 대통령은 이란 측이 미국의 요구를 수용하지 않을 경우 2~3주 안에 발전 시설과 함께 원유 수출 터미널(카르그섬)까지 공격할 것이라 경고했다. 호르무즈 해협 봉쇄 문제와 관련해서는 미국은 중동산 에너지를 의존하고 있지도 않고 앞으로도 그럴 일은 없다며 이를 이용하는 국가들(중국, 인도, 일본 등)이 직접 해결해야 될 일이라 선을 그었다. 원유 수급에 대한 우려가 다시 한번 커지는 순간이다.

그러나 단기 시나리오(4월 중 전쟁 중단)는 여전히 유효하다. 이번 전쟁의 본질은 러-우 전쟁처럼 영토(주권) 문제가 아닌, 철저히 실리(돈)를 위한 전쟁이다. 트럼프 대통령은 이란의 핵 포기를 명분 삼고 있지만 이란은 개전 직전에 포기하겠다는 의사를 밝힌 바 있다. 그럼에도 공격했다는 것은 호르무즈 해협 봉쇄 문제를 지렛대 삼아 아시아에서의 M/S를 확보하겠다는 의도로 해석할 수 있다. 이번 연설에서 '중동산 대신 미국산 에너지를 사라'고 언급했다. 이란 전쟁의 목적을 말하고 있는 것이다. 즉, 중국, 인도 등과 에너지 장기 공급 계약을 체결하는 때가 전쟁 중단의 시점이다.

당연히 이란과 합의 역시 중요하다. 이란 측은 전쟁 피해 배상금과 호르무즈 해협에 대한 통제권을 요구하고 있다. 표면적으로 전쟁 중단에 대한 회의가 드는 부분이다. 하지만 이 역시 양측 모두에게 나쁘지 않다. 미국 내에서는 전쟁 피해 배상금을 호르무즈 해협 이용국에 대한 이란의 통행료 부과(예: 200만배럴 선적 가능한 VLCC급 유조선 1척당 200만달러=배럴당 1달러)로 대체하는 방안이 거론됐다. 이란에 득이 되지만 아시아에서 중동산과 경쟁(운임비 문제)하는 미국에도 좋은 조건이다. 합의가 가능한 영역이다. 호르무즈 해협은 없었던 비용이 생기겠지만 다시 개방될 수 있다.

호르무즈 해협이 다시 개방된다면 걸림돌은 생산성 문제가 아닌 중동 계절성

그럼에도 일각에서는 수출 정상화에 있어 회의적으로 바라보고 있다. 유전이 장기간 폐쇄됐다는 이유로 생산성에 영구적인 문제(배관 부식, 압력 손실 등)가 발생했다는 주장이다. 그러나 1)가동이 전면 폐쇄된 것은 아니다. 사우디와 UAE, 이라크는 우회 시설 덕에 956만b/d를 수출 중이며, 쿠웨이트, 카타르 등은 자체 수요를 위해 최소한의 생산을 유지 중이다. 앞서 2)OPEC은 2개월(2020년 4~6월) 동안 대규모 감산(791만b/d)을 단행했으나 증산 과정에서 생산성 문제는 확인되지 않았다. 만약 그랬다면 3)2017년부터 감산 기조를 장기간 유지 중인 OPEC+가 먼저 거론되어야 한다.

물론 수출 정상화에 걸림돌은 존재한다. 바로 계절성이다. 전력원의 40% 이상이 석유인 중동 산유국들은 4월부터 9월까지 냉방 시즌에 돌입하게 되는데 이맘때마다 자국 내 전력 수급 안정을 위해 석유 수출을 통제(OSP 인상)한다. 호르무즈 해협이 다시 개방되더라도 수출의 완전 정상화까지는 일정 기간(2~3개월)이 소요될 수밖에 없는 부분이다. 결국 유가는 배럴당 70~80달러를 향해 진정(~3Q26限)되겠지만 약간의 인내가 필요하다.

그림 1. 트럼프, 이란이 미국의 요구 수용하지 않을 경우 2~3 주 내 대규모 공격 예고

Trump Initially Laid Out Five Goals for the Iran War. Here's Where They Stand.

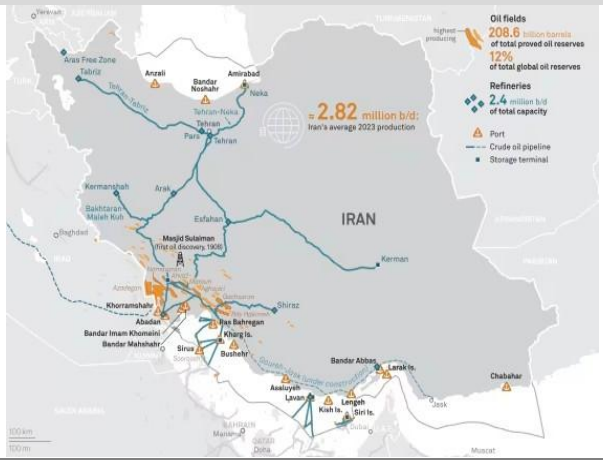
The United States and Israel have done significant damage to Iran's military capabilities. But Iran still fires missiles, has nuclear material and coordinates with militias in the region.

Share full article

A new mural in Valiasr Square in Tehran on Wednesday. A large number of Iran's ballistic missiles and launchers remain undamaged after a month of airstrikes by the United States and Israel. Arash Khamooshi for The New York Times

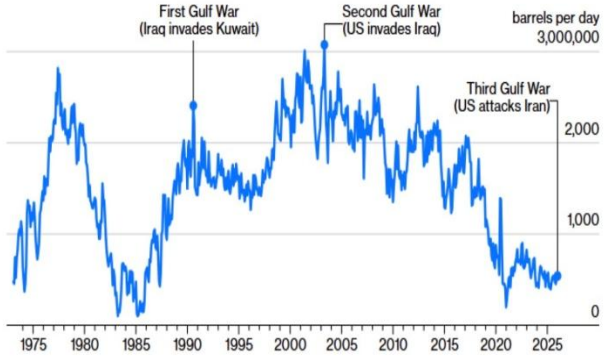
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이란의 주요 원유 수출지인 카르그섬이 타깃



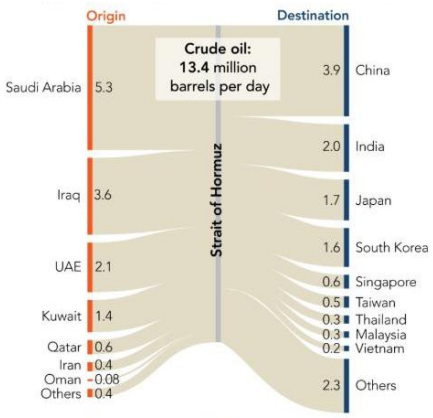
자료: S&P Global Commodity Insights, 대신증권 Research Center

그림 3. 낮은 의존도 이유로 호르무즈 문제 불개입 시사



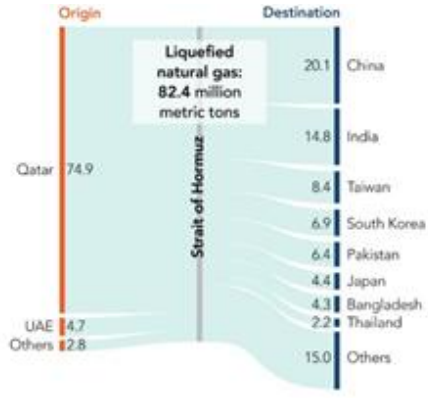
자료: Bloomberg Opinion(재인용), 대신증권 Research Center

그림 4. 미국과 달리 중동산에 의존도 높은 아시아



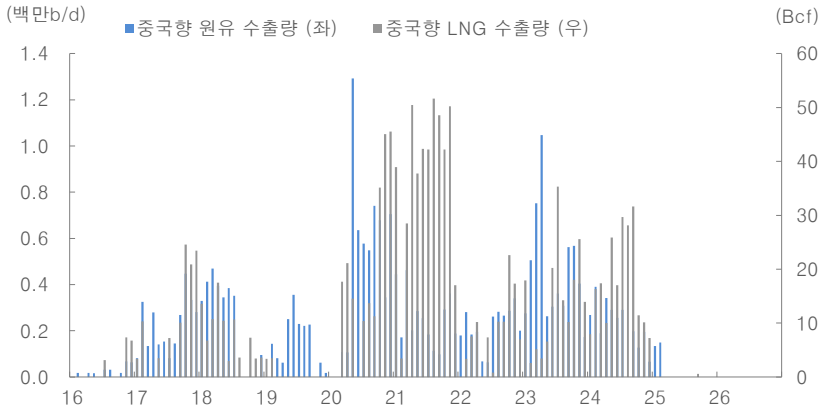
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 5. 이는 LNG 역시 마찬가지, 수급 불안정 우려↑



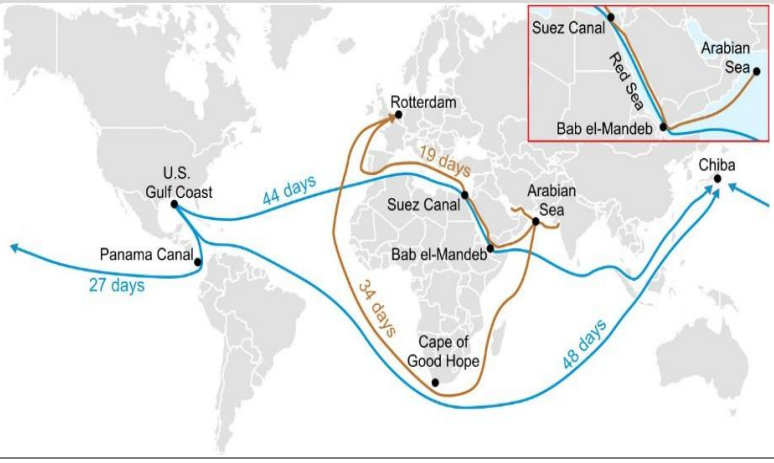
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 6. 그러나 단기 시나리오 무게, 중국과 장기 공급 계약 체결(목적) 시 철수 가능



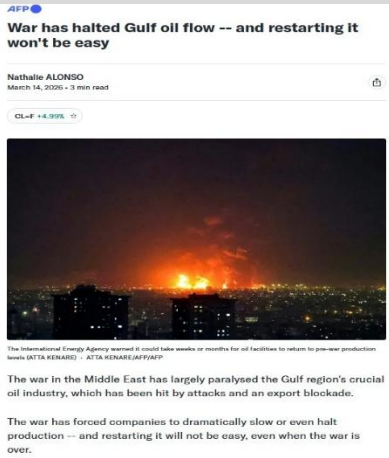
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 7. 이란이 요구한 호르무즈 통제권(통행료)? 중동산과 경쟁하는 미국에도 이득



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 8. 일각에서는 유전 셧다운 탓에 생산성 문제 발생했다며 수출 정상화 어렵다 주장



AFP

War has halted Gulf oil flow -- and restarting it won't be easy

Nathalie ALONSO
March 14, 2026 • 3 min read

CL=F +4.99%

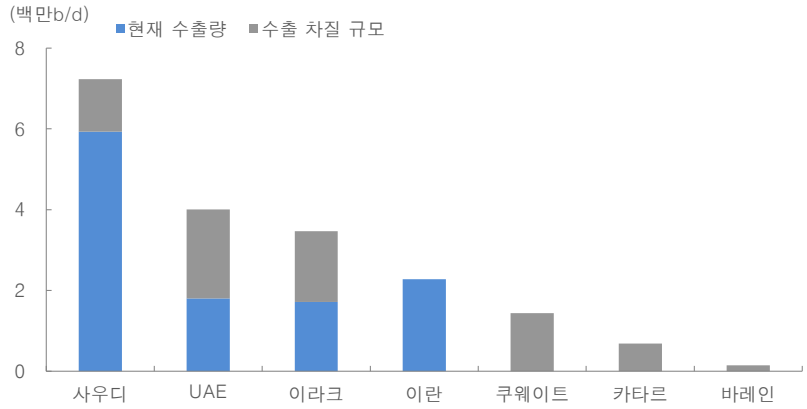
The International Energy Agency warned it could take weeks or months for oil facilities to return to pre-war production levels (ATTA KENARE) · ATTA KENARE/AFP/AFP

The war in the Middle East has largely paralysed the Gulf region's crucial oil industry, which has been hit by attacks and an export blockade.

The war has forced companies to dramatically slow or even halt production -- and restarting it will not be easy, even when the war is over.

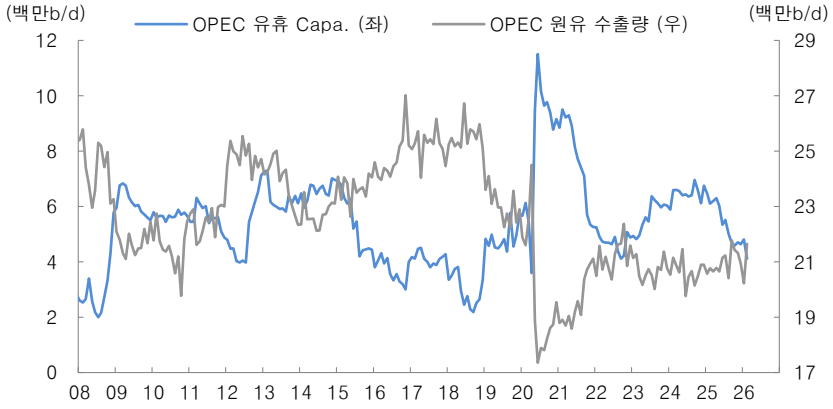
자료: AFP, 대신증권 Research Center

그림 9. 그러나 사우디+UAE+이라크는 우회 시설 통해 수출, 일부는 최소한 생산 중



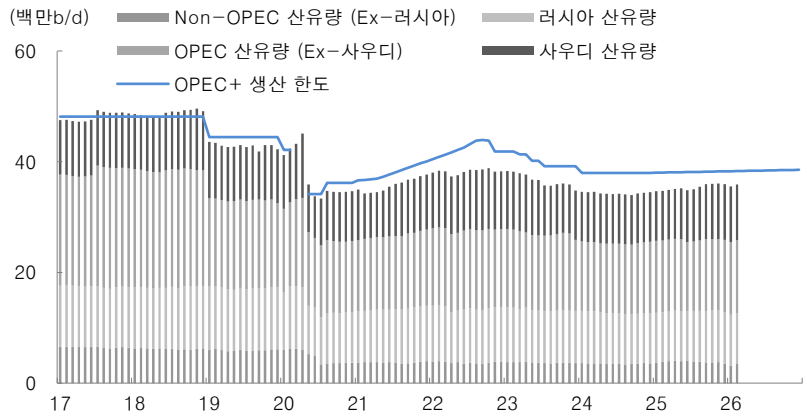
자료: OPEC, IEA, 대신증권 Research Center

그림 10. 앞서 2020 년 4~6 월 대규모 감산 단행했음에도 생산성 문제 이상무



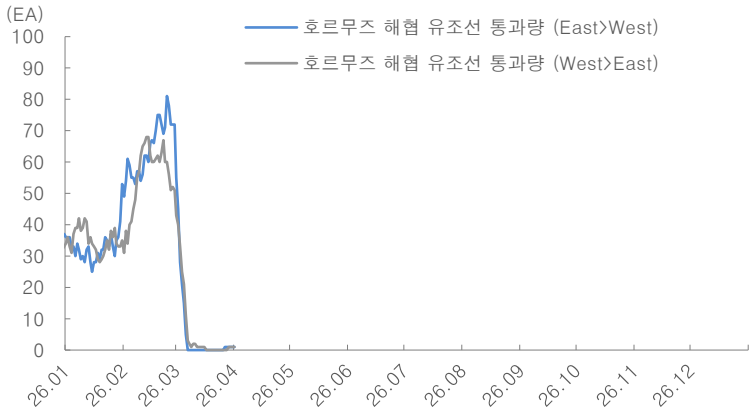
자료: OPEC, JODI, 대신증권 Research Center

그림 11. 문제가 있었다면 2017 년부터 감산 기조 유지 중인 OPEC+에서 인지했을 일



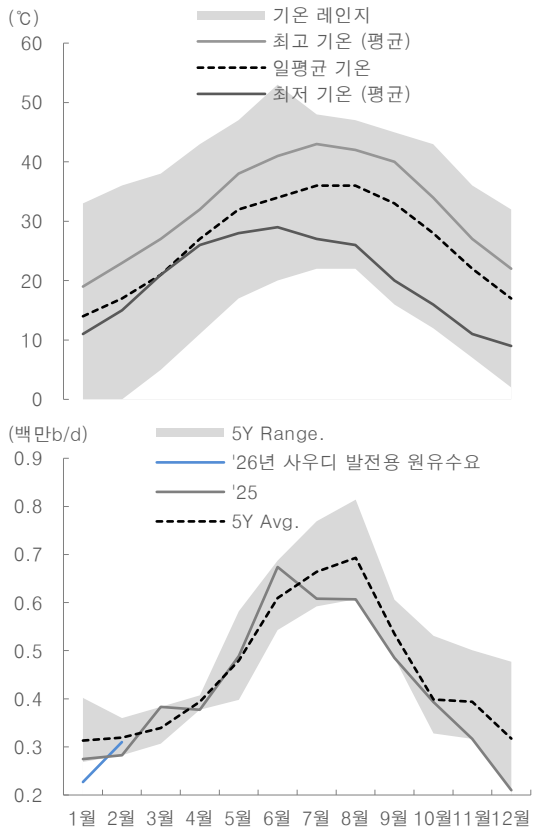
자료: OPEC, IEA, JODI, S&P Global Platts, 대신증권 Research Center

그림 12. 물론 수출 정상화는 2~3 개월 소요 예상, 계절성이라는 걸림돌 존재



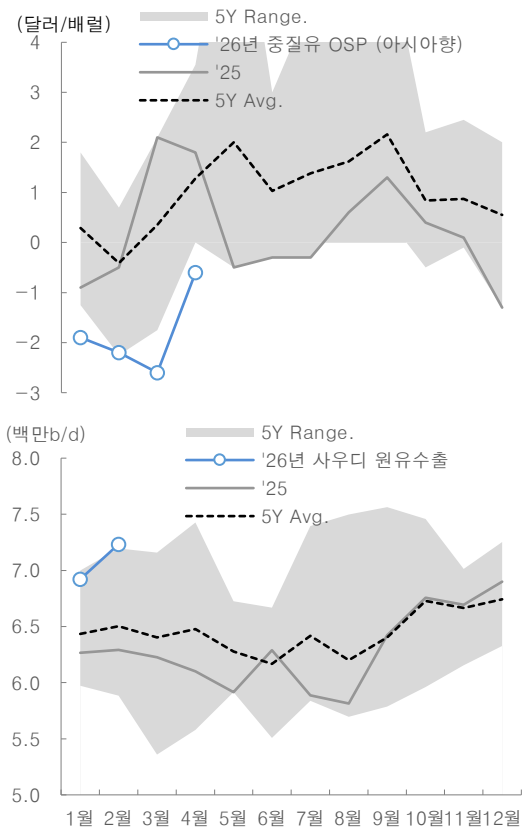
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 중동 산유국 냉방 시즌(발전용 석유 수요↑) 도래



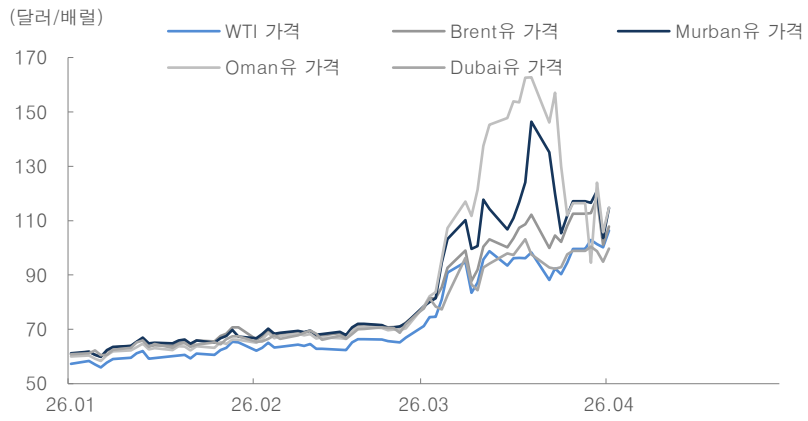
자료: OPEC, JODI, 대신증권 Research Center

그림 14. 석유 수출 통제하는 구간과 맞물리는 시점



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

그림 15. 전쟁 중단 시 수출 정상화 전개되겠지만 약간의 인내 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.