MARKET
STRATEGY

2026. 4. 2.

글로벌투자전략팀

박주란 Analyst
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

Commodity Issues

4월로 연장된 미국-이란 전쟁과 국제 유가 전망

- 트럼프 대통령, 대국민 연설에서 2~3주간 대이란 전쟁 공세 강화될 것을 발표
- 확실한 휴전 소식 확인 전까지 당분간 상하방이 제한된 고유가 지속 불가피
- 3월 OPEC 원유 생산량 급감. 해협 개방 이후에도 생산 정상화에 수개월 소요

일보 후퇴한 종전 기대, 국제유가(WTI) 100달러/배럴 재돌파

- **증거를 요구하는 시장:** 4.2일 트럼프 대통령의 대국민 연설은 1) 향후 2~3주간 대이란 공세 강화, 2) 해협 재개방은 해협을 이용하는 국가의 일이라는 기존의 입장을 재확인하는 선에서 마무리. 국제유가는 변동성을 축소하고 협상이 교착상태에 놓이면 배럴당 100~105달러, 긍정적인 소식이 전해지면 95~100달러 선에서 횡보하는 흐름을 보이며 신중론을 펴는 모습. 확실한 협상 진전 양상이 확인되지 않는다면 당분간 시장의 의구심은 지속되어 상하방이 동시에 억눌린 고유가 상태가 지속될 가능성.
- **공급 차질 완충 효과는 4월 중 최대화:** 실물단에서는 타이트한 수급 여건이 여타 지역으로 확산되며 지역별로 분절됐던 유가가 하나의 가격으로 수렴하는 양상. 추가적인 비상조치 출시가 부재하다면 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 총 1,987만bpd의 공급 차질은 4월 중후반 경 810만bpd에서 최소화된 후 서서히 증가할 것으로 추정. 이는 트럼프 대통령이 대이란 전쟁 수행의 향후 지속기간으로 언급한 2~3주의 마지노선에 해당.
- **다만, 유가는 공급 측 안정화 정책을 선반영한 모습:** 일일 순공급 차질량을 바탕으로 추정한 결과, 원유 시장 참여자들은 100달러/배럴의 가격에 4.18일, 110~115달러/배럴에는 4월 말경 해협 봉쇄가 해제될 것이라는 기대를 부여하고 있는 것으로 생각. 이는 4월 중순까지 해협 봉쇄가 지속된다면, 국제 유가(WTI)는 상단이 100~105달러/배럴 선에서 상단이 관리될 것이나, 전쟁이 장기전으로 비화될 것이라고 예상되는 경우 재차 유가에 상방 압력이 가해질 수밖에 없음을 시사.

호르무즈 해협 개방 이후의 원유 시장

- **높아진 기저:** 4월 내에 교전이 중지되어 해협 봉쇄가 해제된다면, 원유 시장에 내재되었던 배럴당 10~15달러의 리스크 프리미엄이 즉각 해소되며 유가는 조정세를 시현할 전망. 다만 한 달여 간의 극심한 공급차질로 인해, 수급적인 요인만 고려한 3월말 WTI의 적정 유가(fair value)는 70~75달러까지 상승하면서 기저가 크게 높아진 상황.
- **즉각 휴전 시에도 원유 생산 정상화에 3~4개월 소요:** 원유 시장은 저장공간 포화로 인한 감산 물량을 복구하는 것이 관건. 3월 OPEC 국가들의 원유 생산량은 730만bpd 이상(전년동기 대비 20%) 급감한 2,133만bpd를 기록한 것으로 추정. 걸프 산유국들 중 원유 생산 회복 속도는 사우디, UAE 〉 쿠웨이트 〉 이라크 순으로 빠를 것이며, 저장탱크 포화 문제를 겪은 쿠웨이트, 이라크의 경우 완전 정상화까지 3~4개월이 소요될 것으로 예상. 올 여름, OPEC 산유국의 생산이 정상화되지 못한 상황에서 2분기 드라이빙 시즌 성수기를 맞이하게 될 가능성이 제기. 유가의 하방 경직성이 심화됨에 따라 해협 개방 이후에도 상당기간 고유가 지속될 우려.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

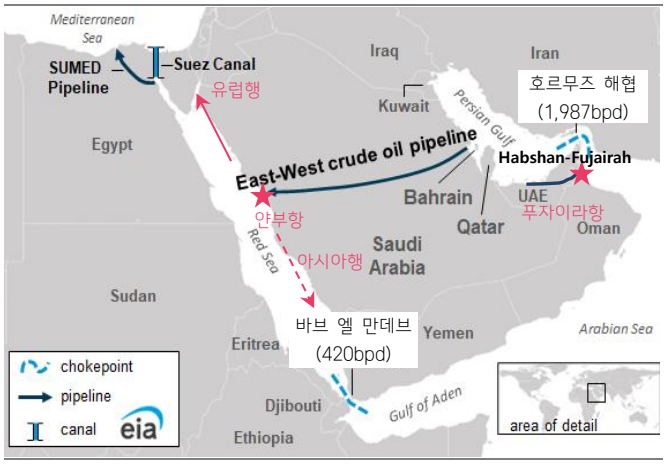
장기전과 협상의 기로에서, 국제유가(WTI) 100달러/배럴 재돌파의 의미

원유시장 동향 – (1) 혼재된 뉴스로 인해 말이 아닌 증거를 요구하는 유가

- 3월 말 4월 초, 전쟁의 향방을 좌우하는 결정적인 시기가 도래하였다. 국제유가(WTI, 5월물)는 협상이 교착상태에 놓이면 배럴 당 100~105달러, 긍정적인 소식이 전해지면 95~100달러 선에서 횡보하는 흐름을 보이고 있다. **3월 내 반복되었던 TACO의 피로감으로 인해, 원유 시장은 휴전 협상과 관련된 개별 뉴스에 반응하는 변동성을 축소하고 95~105달러/배럴 구간에서 등락하며 신중론을 펴는 분위기이다.** 트럼프 대통령은 4.2일 미국-이란 전쟁에서 작전 목표 달성에 가까워졌다고 연설하였으나, 2~3주간 대이란 공세를 강화하겠다는 말과 함께 호르무즈 해협 개방은 이용국의 일이라는 기존의 입장을 되풀이하였다. 협상과 함께 항모전단 배치, 이란의 후티 반군의 참전 독려 등 확전 우려도 상존하여 확실한 협상 진전이 확인되지 않는다면 당분간 시장의 의구심은 지속되어 상하방이 동시에 억눌린 고유가 상태가 연장될 공산이 크다.
- **공급단 잠재 위험 요소-예멘 후티 반군의 가세와 또 하나의 Chokepoint:** 28일 저항의 축을 구성하는 후티 반군이 참전을 공식화하면서 홍해~아덴만 지역을 잇는 바브엘만데브 해협 통항 차질 우려가 제기되었다. 바브엘만데브 해협은 원유와 정제품 포함 930만bpd가 수출되던 길목이었으나, '23년 11월 후티가 이스라엘-하마스 전쟁('23년 10월) 개전 이후 하마스에 연대하여 상선을 공격하면서 지난해 상반기 420만bpd까지 수송량이 반감하였다. 그러나 현재는 사우디의 아시아향 수출이 얀부항을 통해 이루어지고 있다는 점에서 호르무즈 해협을 대체할 수 있는 병목으로서 홍해 항로의 전략적 가치가 더욱 높아졌다.

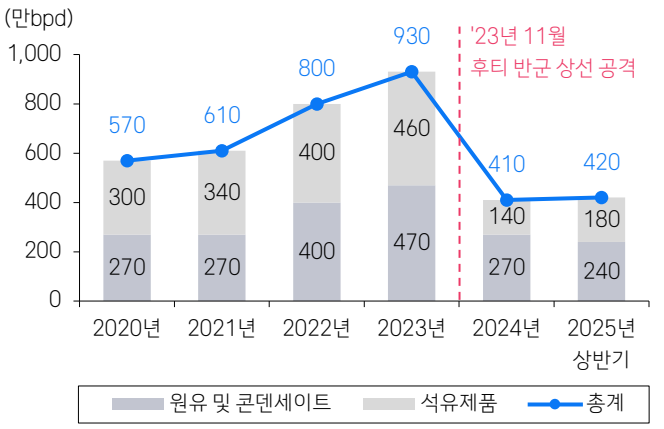
  다만, 현재까지 후티 반군은 전면 개입보다 절제된 저강도 개입 상태를 유지함으로써 이란의 참전 압박에 부응하면서도 미국과의 정면충돌을 회피하고자 하는 전략을 구사하고 있는 상황으로 생각된다. 이스라엘을 향한 산발적인 미사일 발사 이외에 미군과 상선에 대한 대규모 해상공격, 실질적인 해협 봉쇄 시도는 아직 확인되지 않고 있다. 후티로서도 '24년 1월 미국-영국이 공동으로 반군의 거점을 폭격하면서 지휘부가 타격을 입은 바 있어 오만의 중재로 맺은 미국과의 휴전('25년 5월)을 파기하기에는 부담이 존재한다. 그럼에도 미국-이란 전쟁의 전황이 격화되거나, 저강도 개입이라고 하더라도 미사일, 드론, 수상정 위협은 사실상 상선의 통항을 교란하는 준봉쇄로 이어질 수 있어 면밀한 모니터링이 요구되는 시점이다.
- **협상 진전 양상- 출구 전략 모색, 유력한 제3국 중재자의 등장:** 이란이 침공 재발을 보증할 수 있는 중재국(중국, 러시아)으로 거론했던 중국이 파키스탄과 공동으로 중동 5대 평화 구상안을 제시하고 나섰다. 5개안은 ① 즉각적인 적대행위 중단, ② 외교적 평화 협상 개시, ③ 에너지/담수화 시설 등 비군사적 목표물 보호, ④ 호르무즈 해협 항행 안전 확보, ⑤ 유엔 헌장 원칙 수호를 골자로 한다. 오는 5.14~15일 미중 정상회담, 푸틴의 방중을 앞두고 실효적인 중재안이 출시될 여건이 마련되었다는 점에서 주목된다.

그림 1. 아라비아 반도 원유 수송 chokepoint



참고: 호르무즈 해협은 '25년 연평균, 바브 엘 만데브는 '25년 상반기, 자료: EIA 인용

그림 2. 바브 엘 만데브 해협 원유, 석유제품 통과량 변화



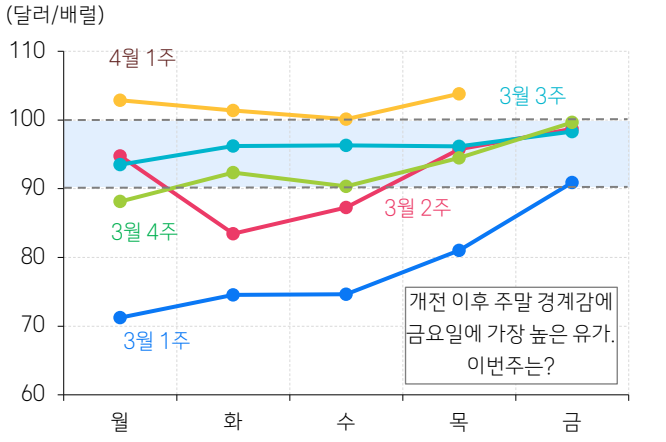
참고: Vortexa 탱커선 추적 데이터로 EIA가 추정 자료: EIA, 삼성증권

원유시장 동향 – (2) 점차 수렴하는 유가

- **실물단에서는 타이트한 수급 여건이 여타 지역으로 전이:** 지역별로 극심하게 분절됐던 유가가 하나의 가격으로 수렴하고 있다. 4월 들어 브렌트유와 서부텍사스유의 스프레드는 배럴당 최대 17달러에서 거의 격차가 없는 수준까지 축소되었다. 급등했던 OPEC 바스켓 유가도 급락세를 시현하였다. 아시아 정유사들이 중동산 원유 부족을 메우고자 유럽, 미주, 아프리카 등지로 대체 조달에 나선 가운데 급등한 두바이/오만유에 대해서 매수자 저항이 강화되었다. 실제 일부 정유사에서는 원유 도입 가격을 오만, 두바이유가 아닌 브렌트유 선물에 연동하도록 벤치마크 변경을 요구하는 움직임도 나타나고 있다.

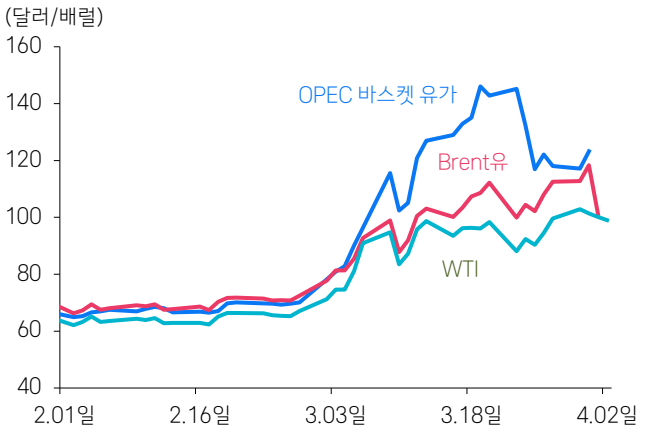
  다만, 중동 지역 내 세부 유종 별로는 수급 별로 격차가 심화되고 있는 것으로 판단된다. 현재 육상 우회 수송로에 해당하는 사우디-동서 파이프라인은 최대 유량을 수송하고, 선적 전 저장 탱크 관리를 단순화하기 위해 주력 유종인 아랍 경질유(Arab Light)로 공급을 집중하였다. 사실상 점도가 높은 아랍 중질유(Arab Heavy) 수송은 차질을 빚고 있어 중국을 비롯한 아시아 정유사들의 혼란이 가중되고 상황이다. 공급 다변화가 진행되는 가운데, 아랍 경질유의 경우에도 5월 인도분 프리미엄(OSP)이 4월 2.5달러/배럴에서 큰 폭 증가하여 전고점 9.8달러를 웃돌 것으로 예상됨에 따라 중동산 원유에 대한 구매 감소세가 중장기적으로 이어질 수 있다는 우려가 제기된다.

그림 3. 개전 후 요일 별 유가



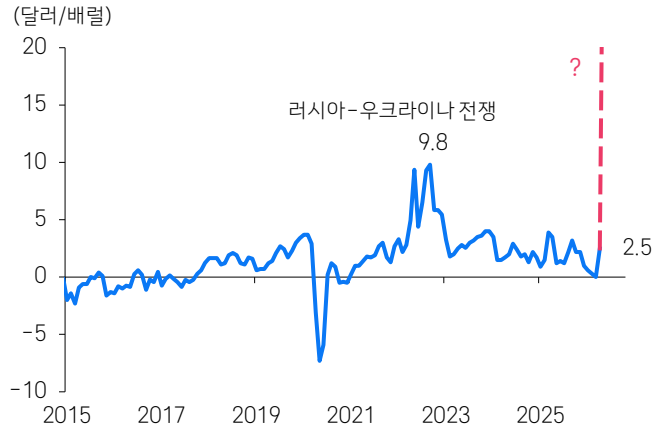
참고: '26년 4월 2일 오후 12시 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 지역 별 유가 격차 축소



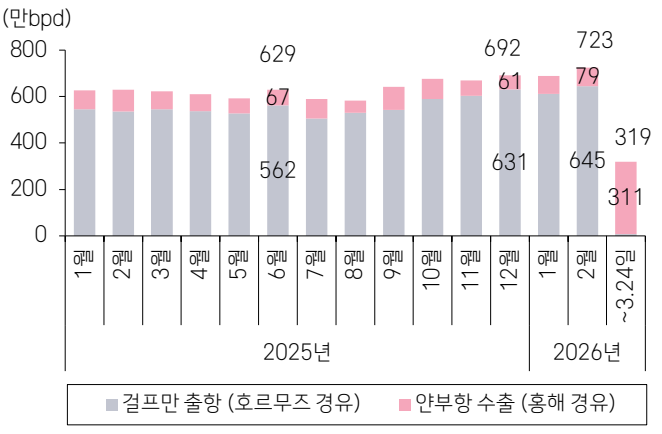
참고: '26년 4월 2일 오전 9시 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 5. 사우디 아랍 경질유 OSP



참고: '26년 4월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 6. 사우디 동서 파이프라인 → 얀부항 선적 증가

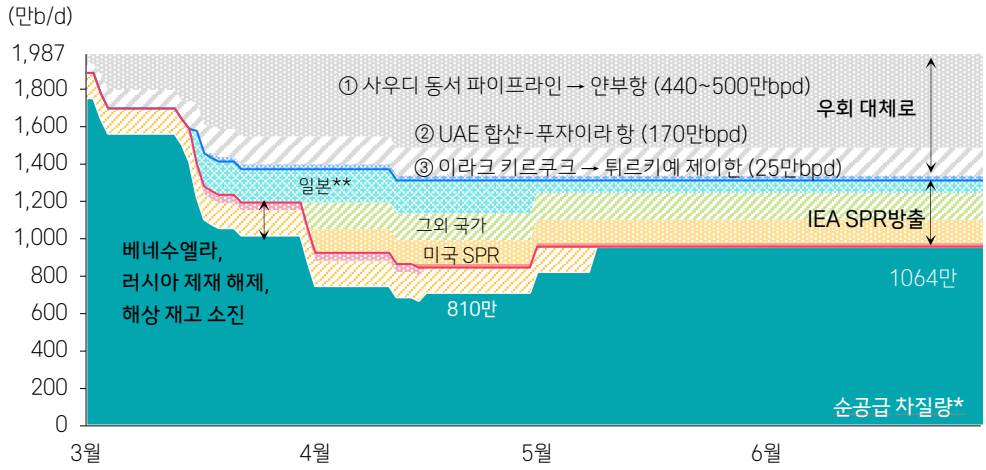


참고: 걸프만- 대부분 라스타누라 항 경유
자료: Bloomberg 인용, 삼성증권

원유시장 동향 – (3) 공급 차질 완충 효과는 4월 중 최대화되지만, 유가에는 선 반영된 모습

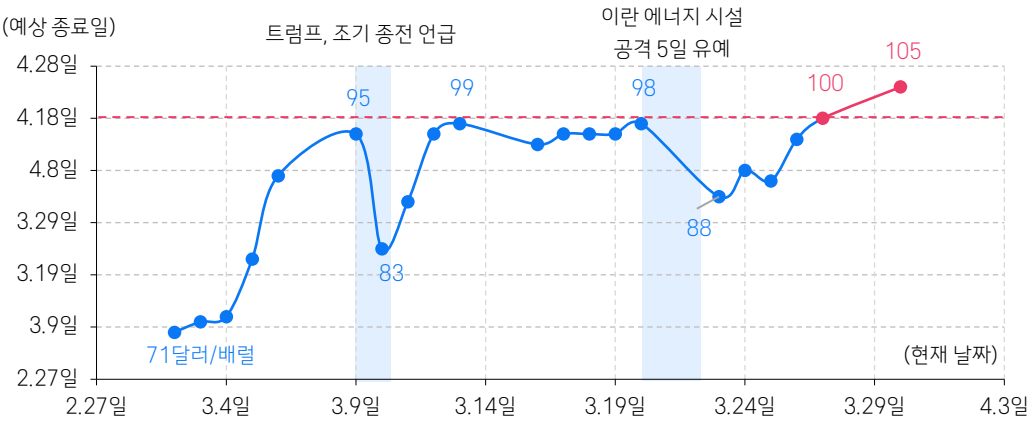
- **비상조치 효과는 4월에 최대화:** 3월말까지 확정된 각국의 비상조치 효과가 최대화되는 시점은 4월 셋째~넷째주가 될 것으로 예상한다. 이는 트럼프 대통령이 상정한 향후 2~3주간의 마지노선에 해당한다. 육상 우회 수송과 IEA 전략 비축유 공동 방출, 베네수엘라/러시아 제재 해제, 부유식 비축 재고 등 완충 효과를 감안하면 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 총 1,987만bpd의 공급 차질은 4월 중후반 경 810만bpd 수준으로 최소화될 것이다. 이후 추가적인 정책이 부재하다면 1,064만bpd까지 공급 차질분이 증가할 것으로 추정된다. 현재로서는 상정하기 어려운 시나리오에 해당하나, 이론적으로는 120일 간의 비축유 방출이 종료되는 8월이 지나면 1,312만bpd의 공급차질이 지속되면서 수급 타이트가 심화될 것으로 예상된다.
- **다만, 유가는 공급 측 안정화 정책을 선반영:** 유가에 부가된 전쟁 프리미엄과 상기 완충 조치를 감안한 일일 순공급 차질량(**그림7**)을 바탕으로 추정한 결과, 원유 시장 참여자들은 100달러/배럴의 가격에 4.18일, 110~115달러/배럴에서는 4월 말경 해협 봉쇄가 해제될 것이라는 기대를 부여하고 있는 것으로 생각된다. 4월 중순까지만 해협 봉쇄가 지속된다면, 국제 유가(WTI)는 상단이 100~105달러/배럴 선에서 관리될 것이나, 전쟁이 장기전으로 비화될 것이라고 예상되는 경우 재차 유가에 상방 압력이 강화될 수밖에 없음을 시사한다.

그림 7. 유가 안정화 정책과 일일 호르무즈 해협 공급 차질량 변화



참고: * 2025년 연평균 호르무즈해협을 통과한 1,987만bpd에서 재고 소진, SPR 방출, 육상 우회 등을 차감한 순공급 차질량
** 일본은 IEA 정책 공조 이후 사태가 길어질 경우 정책 기조 상 미국과 유사한 속도(120일 간)로 추가 방출에 나서는 것으로 가정
자료: 언론보도 종합, Bloomberg, IEA, EIA, 삼성증권 추정

그림 8. 원유 시장에 내재된 봉쇄 기간 예상 종료 일



참고: 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

호르무즈 해협 개방 이후의 원유 시장

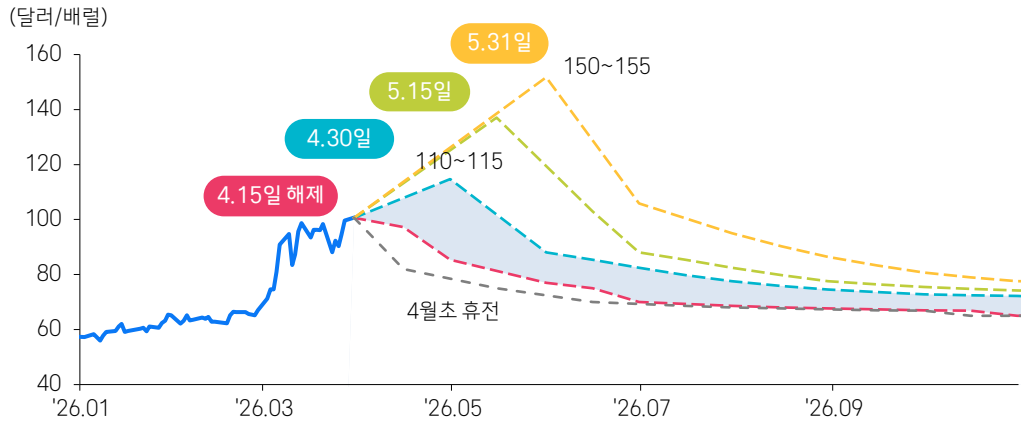
즉각 휴전해도 원유 생산 차질 정상화에 3~4개월 소요

- **4월 내 교전이 중지되어 해협 봉쇄가 해제된다면, 원유 시장에 내재되었던 배럴당 10~15달러의 리스크 프리미엄이 즉각 해소되며 유가는 조정세를 시현할 것으로 예상된다.** 다만, 그 이후로 유가는 타이트한 실물 상황을 고려하여 점진적이고 완만한 하향 안정세가 이루어질 개연성이 높다. 한 달여간의 극심한 공급 차질로 인해, 수급적 요인(재고)만 고려한 3월말 WTI의 적정 유가(fair value)는 전쟁 이전 대비 15달러/배럴 상승한 배럴 당 70~75달러까지 상승하면서 기저가 크게 높아졌다. 해협 물류 병목, 걸프국 원유 생산 정상화 속도를 감안하면 6월 중에야 적정 유가에 수렴할 수 있을 것으로 예상된다.
- **해협 봉쇄의 여파:** 전쟁으로 인한 원자재 시장의 공급 차질은 크게 1) 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 선적 차질, 2) 저장공간 포화로 인한 감산 결정, 3) 미사일, 드론 공습 등 군사적 피격에 의한 생산 시설 파괴로 분류할 수 있다. 단순 해상 물류 차질의 경우 상업적 통항이 재개되는 시점부터 비교적 빠른 시일 내에 해소되겠지만, 생산 설비 파괴(예: 카타르 Ras Laffan LNG 허브, 바레인 Sitra 정유시설 등)의 경우에는 복구에 수개월~수년이 소요될 수 있다는 우려가 제기되고 있다.
- **원유 시장의 경우 저장공간 포화로 인한 감산 물량을 복구하는 것이 관건이다.** 3월 OPEC 국가들의 원유 생산량은 730만bpd이상(전년동기 대비 20%) 급감한 2,133만bpd를 기록한 것으로 추정된다. 산유국 중 가장 여유 생산용량이 많은 사우디와 UAE의 3월 원유 수출 변화율은 각각 전월비 -50%, -47%로 반감하였고 해협 의존도가 높은 카타르는 -71%, 쿠웨이트는 -98%에 이르렀다.
- 사태 종료 후 걸프 산유국들 중 원유 생산 회복 속도는 사우디, UAE 〉 쿠웨이트 〉 이라크 순으로 빠를 전망이다. 사우디, UAE는 1~2개월 내 원유 생산량 상당분이 정상화되겠지만 저장탱크 포화 문제를 겪은 쿠웨이트, 이라크의 경우 완전 정상화까지 3~4개월이 소요될 것으로 예상한다.

  사우디는 감산으로 낮춰 두었던 원유 생산 가동률을 끌어올린 이후에 해협의 물류 병목 해소와 함께 재고를 호르무즈 해협의 라스타누라항과 수출 대체기지로 쓰이던 얀부항 각각으로 물량 배분을 얼마나 할 것인지의 문제가 남아있어 주로 선적 정상화의 문제와 관련 있다. 그러나, 원유 수출이 사실상 중단되며 불가항력을 선언한 쿠웨이트석유공사(KPC)의 경우에는 파이프라인 설비 점검, 압력 복원 등 유전을 재가동하여 생산을 정상화하는데 이보다 긴 3~4개월이 소요될 것으로 예상하고 있으며, 이라크 역시 루마일라 유전 등 주요 남부 유전이 가동중단 상태에 있어 복구에 난항이 예상된다.

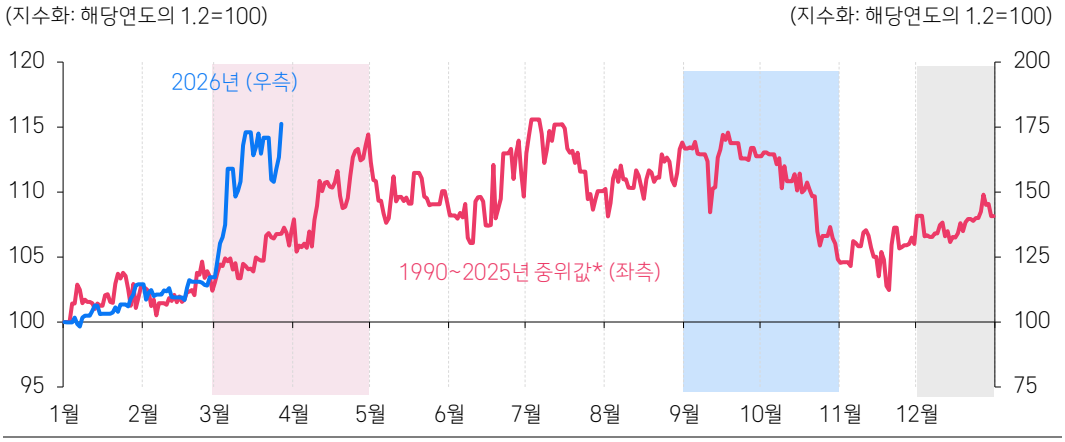
  올 여름, OPEC 산유국의 생산이 정상화되지 못한 상황에서 2분기 드라이빙 시즌을 통과할 가능성이 제기된다. 고유가로 휘발유 소비 자체가 감소할 수 있으나, 성수기 여건으로 유가의 하방 경직성이 심화됨에 따라 해협 개방 이후에도 상당기간 고유가가 지속될 우려가 있다.

그림 9. 호르무즈 해협 봉쇄 기간 별 예상 국제유가(WTI) 경로



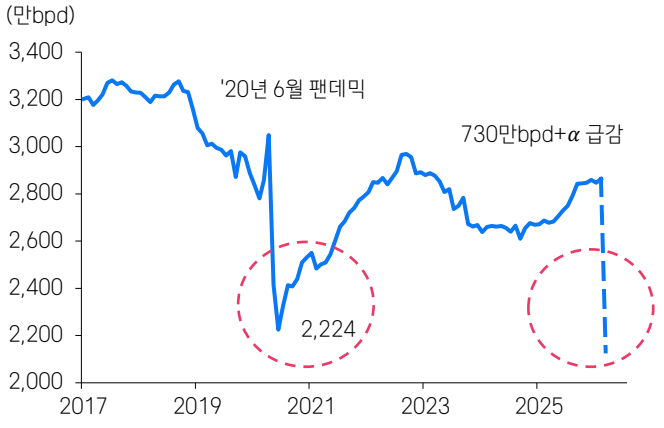
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

그림 10. 국제유가의 계절성



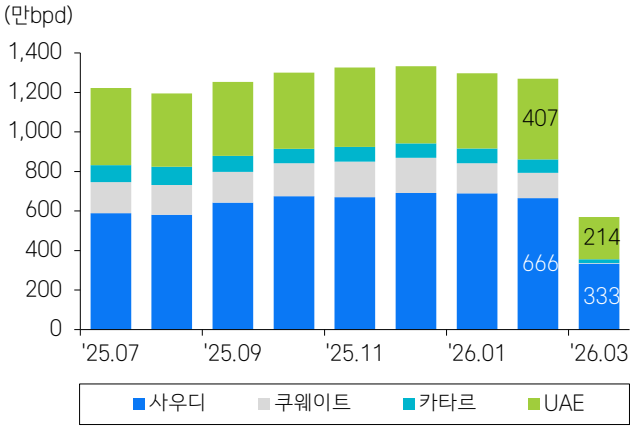
참고: *1990년(걸프전), 1997년(외환위기), 1998년(러시아 부도), 2015년(셰일 혁명, OPEC 증산), 2020년(팬데믹 마이너스 유가), 2022년(러-우전쟁) 사례를 제외, '26년 4월 1일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 11. 3월 OPEC 원유 생산량 급감



자료: OPEC, 언론보도 종합(로이터 서베이 인용), 삼성증권

그림 12. 주요 산유국 원유 수출 감소



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA