2026년 4월 30일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

6천피 생존 전략: ③OPEC의 균열, 유가의 새질서

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채널전략팀 RA 김민근 minkeunkim@ hanafn.com

하나증권 리서치센터

(결론적으로) OPEC의 균열은 단순한 산유국 내부의 불협화음이 아니다. UAE의 OPEC 탈퇴는 원유시장의 중심축이 **'가격을 관리하던 질서'에서 '점유율을 확보하려는 질서'로 이동**하고 있음을 보여주는 사건이다. 단기적으로는 호르무즈 해협 제약과 중동 전쟁 프리미엄이 유가 하락을 막고 있다. 그러나 **중장기적으로는 OPEC+의 감산 규율, 사우디아라비아의 가격 방어력, 글로벌 인플레이션 프리미엄을 동시에 흔들 수** 있다. 시장은 지금 전쟁 프리미엄을 가격에 반영하고 있지만, 그 너머에서는 이미 OPEC 이후의 유가 질서를 상상하기 시작했다.

UAE의 탈퇴가 갖는 가장 큰 의미는 OPEC의 가격 통제력 약화다. UAE는 오랜 기간 생산능력 확대를 추진해 왔다. 아부다비 국영석유회사 ADNOC은 2027년까지 원유 생산능력을 하루 500만 배럴 수준으로 끌어올리겠다는 목표를 갖고 있다. 반면 OPEC+ 체제 안에서 UAE의 생산은 쿼터에 의해 제한되어 왔다. UAE 입장에서는 OPEC이 더 이상 가격 안정 장치가 아니라, 증산과 투자 회수를 늦추는 제약으로 보였을 가능성이 크다. 이번 탈퇴는 산유국 하나가 조직을 떠난 사건이 아니라, 원유시장 안에서 생산 자율성과 자본 회전의 논리가 가격 방어의 논리를 밀어내기 시작했다는 신호다.

다만 단기적으로 유가가 곧바로 하락하기는 어렵다. UAE 탈퇴만 놓고 보면 공급 확대 가능성을 키우는 재료다. 그러나 현재 시장을 지배하는 변수는 생산 의지가 아니라 수출 경로다. 중동 전쟁 이후 호르무즈 해협을 통한 원유 및 석유제품 흐름은 크게 제약을 받고 있다. UAE가 증산을 원하더라도 수출 경로가 막혀 있다면 실제 공급 증가는 제한적일 수밖에 없다. 따라서 지금의 시장 해석은 명확하다. UAE 탈퇴는 당장의 저유가 뉴스가 아니다. 전쟁 이후 유가의 상단을 낮추는 구조적 뉴스다.

그동안 원유시장은 사우디아라비아를 일종의 중앙은행처럼 인식해 왔다. 수요가 약해지면 감산하고, 공급이 부족해지면 증산하는 방식으로 가격의 하단과 상단을 조절해 왔다. 이른바 '사우디 풋'이다. 그러나 UAE의 이탈은 이 믿음을 약화시킨다. 과거에는 유가가 하락하면 OPEC이 감산으로 방어한다는 기대가 있었다. 이제는 **유가가 하락할수록 산유국들이 점유율 경쟁에 나설 수 있다는 위험이 커졌다**. 이전의 질문이 "OPEC이 얼마만큼 감산할 것인가"였다면, 앞으로의 질문은 "누가 먼저 쿼터 밖으로 나가 점유율을 차지할 것인가"가 될 수 있다.

OPEC+는 표면적으로는 질서를 유지하려 할 것이다. 소폭 증산을 논의하거나, 기존 감산 체계의 유효성을 강조하면서 조직의 안정성을 보여주려 할 가능성이 높다. 그러나 숫자보

다 중요한 것은 신뢰다. 시장은 앞으로 매번 다음 질문을 던질 것이다. 다음 이탈 국가는 누구인가. 사우디는 감산으로 방어할 것인가, 증산으로 응징할 것인가. 러시아, 이라크, 카자흐스탄은 쿼터를 지킬 것인가. 이 질문이 커질수록 **유가는 한 방향으로 움직이기보다 더 크게 흔들릴 가능성**이 높다.

금융시장의 첫 번째 해석은 전쟁 이후 유가 상단의 하향 조정이다. **지금은 이란 전쟁과 호르무즈 리스크가 유가를 밀어 올리고 있다. 그러나 전쟁 이후 공급망이 정상화되면 UAE는 추가 공급자로 재등장할 수** 있다. 이 경우 한국, 일본, 인도, 유럽처럼 에너지를 수입하는 국가에는 긍정적이다. 원유 수입단가 하락은 무역수지, 물가, 소비심리, 기업 마진에 모두 우호적이다. 반대로 에너지 생산기업, 고유가 수혜주, 일부 자원국 통화에는 부담이 될 수 있다.

두 번째 해석은 저유가보다 먼저 변동성 장세가 온다는 것이다. UAE 탈퇴가 곧바로 유가 하락을 뜻하지는 않는다. 오히려 더 중요한 것은 OPEC의 규칙이 약해졌다는 점이다. 단기물은 전쟁 프리미엄으로 강할 수 있다. 반면 장기물은 UAE의 증산 가능성과 OPEC 공급 규율 약화를 반영하며 눌릴 수 있다. 즉, 현물과 근월물은 강하고 장기 기대가격은 약해지는 구조가 나타날 수 있다. 시장은 동시에 두 가지를 가격에 반영하게 된다. 하나는 전쟁 프리미엄이고, 다른 하나는 OPEC 이후의 공급 프리미엄 축소다.

세 번째 해석은 UAE 자산의 프리미엄과 사우디 자산의 할인이다. UAE는 더 많이 생산하고, 더 많이 수출하고, 더 빠르게 자본을 회전시키려는 국가로 재평가될 수 있다. ADNOC 밸류체인, 아부다비 금융시장, 물류·가스·인프라 기업은 생산 자율성이라는 프리미엄을 받을 수 있다. 반대로 사우디아라비아는 어려운 선택에 놓인다. 감산을 유지하면 점유율을 잃고, 증산으로 맞서면 유가가 흔들린다. 유가 방어력 약화는 사우디 재정, 아람코 배당 여력, 네옴을 포함한 비전 2030 프로젝트의 자금조달 비용에 영향을 줄 수 있다. 같은 걸프 산유국이라도 투자 프레임은 달라져야 한다. 사우디는 가격 방어의 부담을 지고, UAE는 생산 자율성의 프리미엄을 얻는다.

미국 입장에서 UAE의 OPEC 탈퇴는 전략적으로 나쁘지 않다. **OPEC의 가격 통제력이 약해지면 에너지 가격의 중장기 상단이 낮아질 수** 있기 때문이다. 이는 미국 소비자물가와 기대인플레이션에 우호적이다. 물론 단기적으로는 중동 전쟁과 호르무즈 리스크가 더 강하다. 고유가가 소비자와 기업을 압박하고 인플레이션을 자극하는 상황에서 연준이 당장 비둘기파적으로 움직이기는 어렵다. 그러나 전쟁 이후에는 경로가 달라질 수 있다. 유가 안정은 기대인플레이션을 낮추고, 기대인플레이션 안정은 금리인하 명분을 회복시킨다. 미국 주식시장에서는 에너지보다 소비, 운송, 산업재, 일부 기술주에 우호적인 환경이 만들어질 수 있다.

한국 시장에는 중기적으로 우호적 함의가 크다. 한국은 구조적으로 에너지 수입국이다. UAE 탈퇴가 중장기 유가 상단을 낮춘다면 원유 수입단가 하락은 무역수지와 경상수지에 긍정적이다. 물가 부담 완화는 한국은행의 정책 여지를 넓힌다. 에너지 가격 안정은 원화에도 완만한 강세 요인이 될 수 있다. 주식시장에서는 항공, 운송, 화학, 자동차, 소비재가

상대적으로 편해진다. 다만 정유주는 단순하지 않다. 유가 하락은 재고평가손실 요인이지만, 제품 공급 차질이 이어지고 정제마진이 유지된다면 방어력이 생길 수 있다.

따라서 이번 사건의 **투자전략은 단순한 유가 하락 베팅이 아니다. 더 중요한 것은 원유시장의 작동 방식이 바뀌고 있다는 점**이다. 단기에는 유가 변동성 확대를 봐야 한다. 호르무즈와 이란 전쟁이 아직 우위에 있기 때문이다. 중기에는 유가 상단 하향 가능성을 봐야 한다. UAE가 OPEC 쿼터에서 벗어나면 전쟁 이후 공급 정상화 국면에서 추가 물량의 압력이 커질 수 있다. UAE 관련 자산은 생산 자율성과 자본 회전 속도라는 프리미엄을 받을 수 있다. 반면 사우디 관련 자산은 유가 방어력 약화라는 할인 요인을 더 정교하게 반영해야 한다. 한국 증시에는 전쟁 이후 긍정적 함의가 크다. 유가 안정은 원화, 경상수지, 기업 마진, 할인율 측면에서 모두 우호적이다.

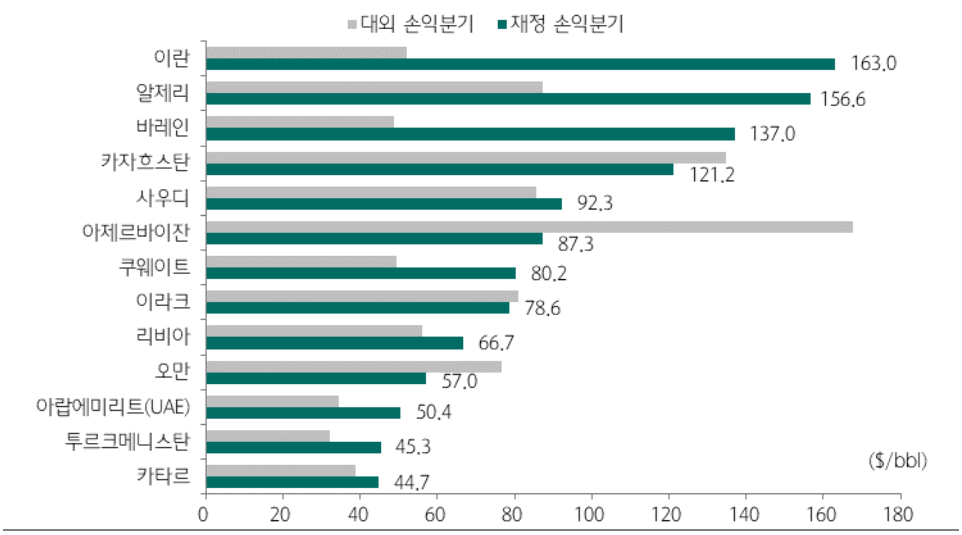
결국 UAE의 OPEC 탈퇴는 당장의 저유가 뉴스가 아니다. 지금은 호르무즈 해협 제약과 중동 전쟁 프리미엄이 유가를 지지하고 있다. 그러나 전쟁 이후의 질서는 다르다. UAE는 더 자유롭게 생산하려 하고, OPEC의 감산 규율은 약해지며, 사우디의 가격 방어력은 시험대에 오른다. 과거 원유시장은 "OPEC이 가격을 조절한다"는 믿음 위에 있었다. 앞으로 원유시장은 "각국이 안보, 재정, 산업전략에 맞춰 생산한다"는 구조에 가까워질 수 있다. UAE의 OPEC 탈퇴는 **유가의 오늘을 낮추는 뉴스가 아니라 전쟁 이후 유가 질서의 상단을 낮추는 구조적 뉴스**다. 시장은 아직 전쟁 프리미엄을 사고 있지만, 그 너머에서는 이미 OPEC 이후의 가격 질서가 시작되고 있다.

도표 1. OPEC 회원국 및 비(非)OPEC 동맹국

구분	회원/동맹국	비고
OPEC	이란	12개국 (OPEC, 회원국)
	이라크	
	쿠웨이트	
	사우디아라비아	
	베네수엘라	
	리비아	
	아랍에미리트	
	알제리	
	나이지리아	
	적도기니	
	콩고	
	가봉	
OPEC+	러시아	10개국 (비(非)OPEC, 동맹국)
	멕시코	
	카자흐스탄	
	아제르바이잔	
	바레인	
	브루나이	
	말레이시아	
	오만	
	수단	
	남수단	
탈퇴/정지/종료	에콰도르	2020.1.1. 탈퇴
	인도네시아	2016.11.30. 정지
	카타르	2019.1.1. 자격종료
	앙골라	2024.1.1. 탈퇴
	아랍에미리트	**2026.5.1. 탈퇴(예정)**

자료: 하나증권

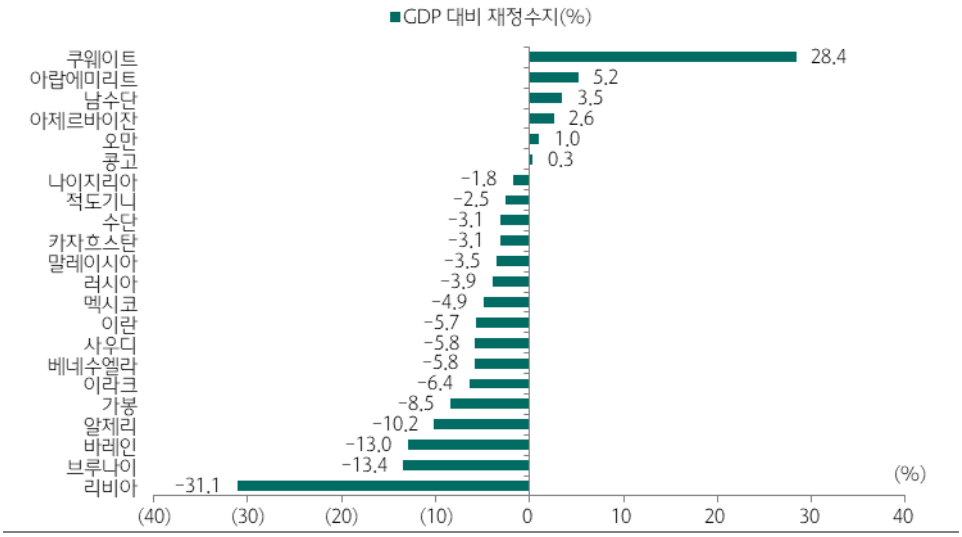
도표 2. OPEC 국가들의 재정유가와 대외유가



자료: IMF, Bloomberg, 하나증권

주: 재정손익분기=정부 지출을 감당하기 위한 유가/ 대외손익분기=수입과 수출의 균형을 맞추기 위한 유가

도표 3. OPEC 국가들의 재정수지



자료: IMF, 하나증권