

개방될 호르무즈, 그럼에도 내년까지 양호할 유가 방향

- 체결된 종전 MOU, 호르무즈 해협 개방 기대에 70 달러대로 하락한 유가
- 다만, 병목 현상+계절성이 지연시킬 정상화, 연초 수준으로 회귀는 제한적
- 2027년 말까지 흔들림 없을 방향성, 올해 4/4분기부터 상승 재개 기대

체결된 종전 MOU, 호르무즈 해협 정상화 기대에 70 달러대로 하락한 유가

지난 17일 트럼프 대통령은 이란과 종전 양해각서(MOU)에 서명했다. 양측은 역대 적대 행위를 중단하기로 약속했으며, 호르무즈 해협 통행 정상화(30일 이내)와 이란에 대한 제재(대이란산 석유 금수 조치, 해외 자산 동결) 해제가 이행될 시 후속 협상(우라늄 농축분 처리 문제)에 돌입하기로 합의했다. 아시아 국가들의 수요 억제(치량 2부제, 자차 이용 제한, 재택 근무, 가격 상한제, 정제유 수출 통제 등) 조치가 계속되는 가운데, 정상화될 호르무즈 해협은 유가의 하방 변동성을 확대시킬 부분이다.

다만, 병목 현상과 계절성이 지연시킬 정상화, 연초 수준으로 회귀 제한적

다만, 연초와 같은 저유가(배럴당 50달러대)로의 회귀는 제한적이다. 1)페르시아만에 발이 묶인 선박만 2,000척으로 아덴만에서 호르무즈 해협으로 진입하려는 반대 방향 선박들까지 통행을 시도할 시 병목 현상에 따른 운항 지연이 불가피하다. 해협을 빠져나오더라도 탈출한 선박들과 기존 항차 사이클에 맞춰 운항하던 선박들이 목적지 항만에 대거 물리게 될 경우 하역 지연 사태까지 발생할 수 있다.

이 같은 상황에서 2)계절성 역시 수출 정상화를 지연시킬 요인이다. 4~9월은 중동 산유국들의 냉방 시즌이다. 전력원의 40% 이상이 석유인 이들은 해당 기간 동안 자국 내 수급 안정을 목적으로 원유 수출을 통제(OSP 인상)해왔다. 특수한 상황이지만 자국민이 우선이라는 점에서 수출 정상화는 빠르게만 진행되기 어렵다.

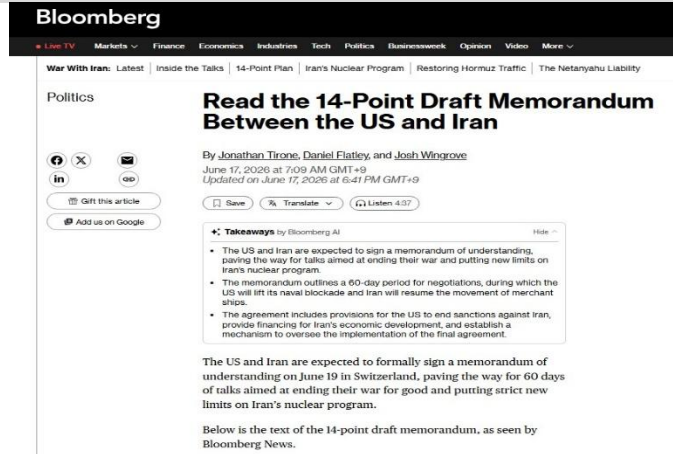
내년 말까지 흔들림 없을 유가 방향성, 올해 4/4분기부터 상승 재개 기대

오히려 방향성 측면에서 유가가 70달러대로 하락한 지금은 저가 매수의 기회이다. 1)페르시아만 인근 유정 중 30%가 폐쇄 상태이다. 인위적으로 폐쇄할 시 압력 감소로 인해 지하 저류층에 손상이 발생하게 되고 유층 아래에서는 지층수가 생산정으로 침투해 원유 흐름에 변화를 유발한다. 원유는 물과 섞인 비율이 높아지고 심화될 시 원유가 암반 틈새에 영구히 갇히는 워터 코닝(Water Coning) 현상이 발생하게 된다. 올 연말로 갈수록 유정의 생산성 저하 문제가 불거질 것으로 예상되는 근거이다.

2)내년 신규 공급 역시 부재하다. 에너지 생산 기업들의 CapEx 투자는 신규 공급을 선행(7년)한다. 이들은 그간 탄소중립 포퓰리즘과 전기차의 위협 탓에 투자를 연기했다. 이를 감안하면 내년 고유가가 가능하다. 특히, 지난 자료 <변함없을 방향성, 원자재와 함께 춤을(5/20)>에서 살펴본 바와 같이 3)에너지 가격이 유동성 Proxy인 금 가격을 20개월 후행한다는 점에서 내년 상승 방향은 여전히 유효하다.

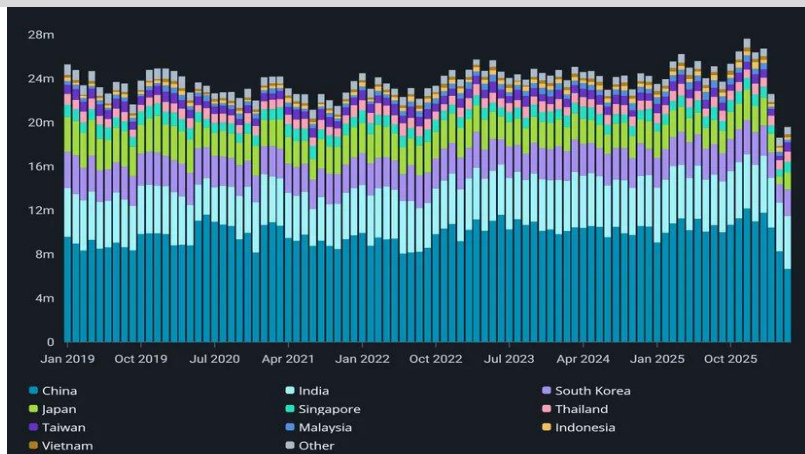
그러한 점에서 에너지 섹터에 대한 비중 확대 의견을 유지한다. 호르무즈 해협의 더딘 정상화와 해제될 수요 억제, 타이트할 것으로 예상되는 미래 공급, 그리고 뒤늦게 가격에 반영될 유동성은 지금이 저가 매수의 기회라 말하고 있다. 4/4분기경 반등 재개할 유가, 흔들리는 상황에서도 내년 말까지 낙관적 시각을 유지하는 이유이다.

그림 1. 트럼프 대통령, 이란과 종전 MOU 체결, 14 개 조항 공개



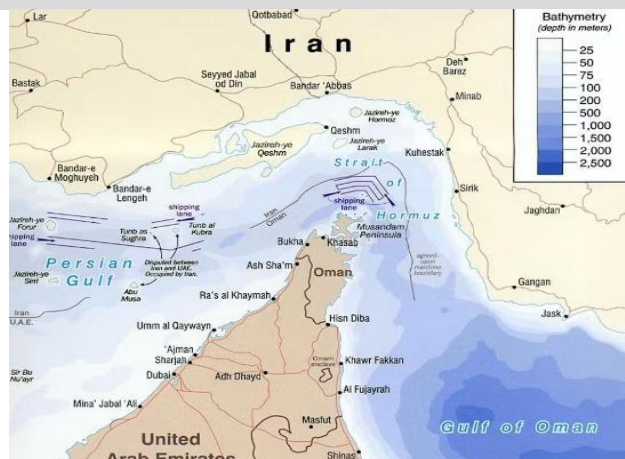
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 아시아의 수요 억제가 계속되는 가운데 개방될 호르무즈 해협은 유가 하방 요인



주: 아시아 지역 국가별 원유 수입 추이
자료: Vortexa, 대신증권 Research Center

그림 3. 그러나 문제는 비좁은 해협, 개방되더라도 선박들의 병목 현상 가능성 ↑



자료: The Conversation, 대신증권 Research Center

그림 4. 선주들은 먼저 호르무즈 해협으로 진출입 하고자 한다는 사실

< 선주 행동 매트릭스 >

	타 선주: 즉시 출항	타 선주: 대기
나: 즉시 출항	항만 정체 (집단 손실)	고유임 선점 (개별 최적)
나: 대기	기회 손실 (후발 진입)	질서 없는 출항 (사회 최적)

자료: 한국해양진흥공사 해양산업정보센터 해운정보팀, 2026년 4월, 《호르무즈 통항 재개와 시장 정상화의 시사: 종전이 즉각적 정상화로 이어지지 않을 수 있는 구조적 요인》, 한국해양진흥공사, p.11, 대신증권 Research Center

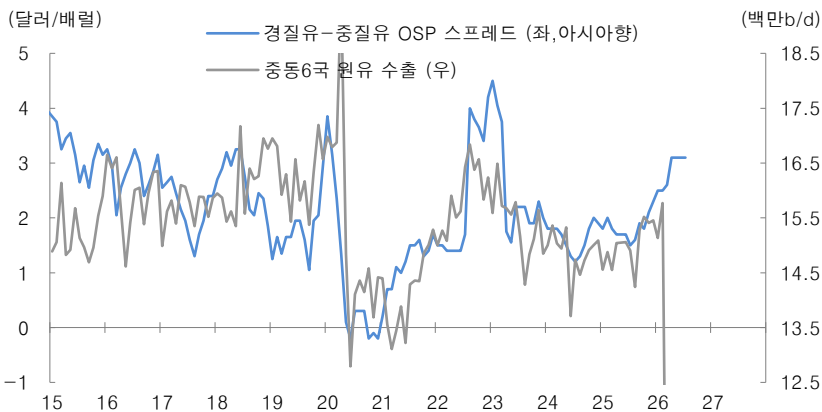
그림 5. 이 같은 병목 현상 고려하면 정상화까지 최소 6 개월 이상 소요

< 3단계 정상화 프레임워크 >

단계	기간	핵심 드라이버	운임 전망	계획 우선순위
1단계 출항 rush	1~8주	집중 출항 유인, 보험 전가	고수준 유지, 완만한 하락	터미널 처리 용량
2단계 파도 흡수	2~6개월	반복 병목 완화, 보험 완화	점진적 정상화	항차 일정; 저장
3단계 구조적 정상화	6~24개월+	Listed Area 해제, 선대 재배치	전쟁 전 수준 근접	공급망 재편

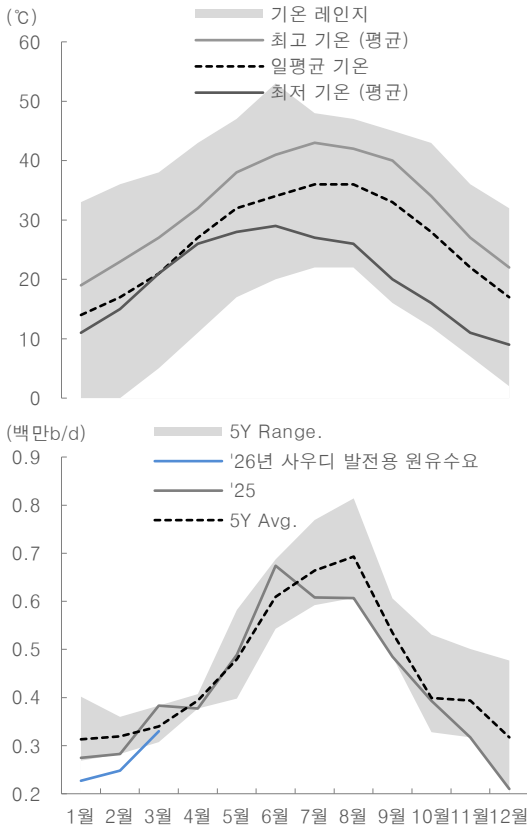
자료: 한국해양진흥공사 해양산업정보센터 해운정보팀, 2026년 4월, 《호르무즈 통항 재개와 시장 정상화의 시사: 종전이 즉각적 정상화로 이어지지 않을 수 있는 구조적 요인》, 한국해양진흥공사, p.2, 대신증권 Research Center

그림 6. 소비자들은 당장 원유 수출량이 대폭 확대되길 바라지만 계절성이 발목



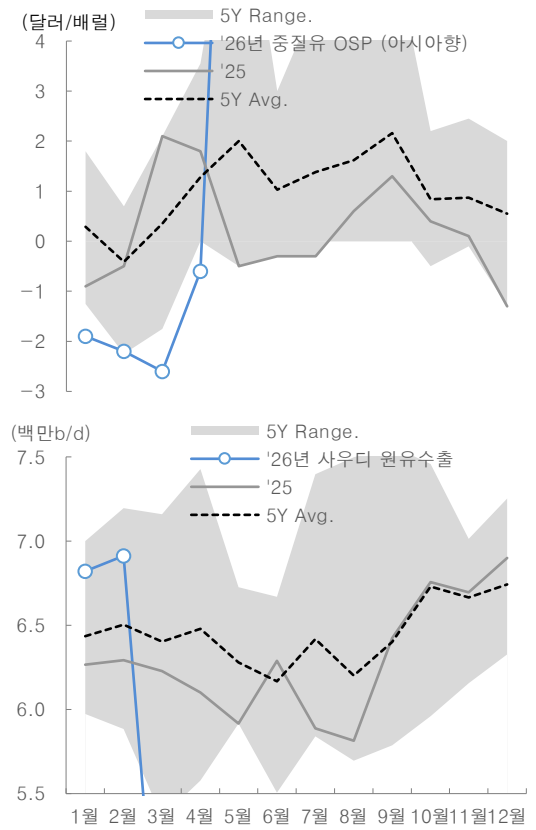
자료: Saudi Aramco, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 전력원의 40% 이상이 석유인 중동 산유국들



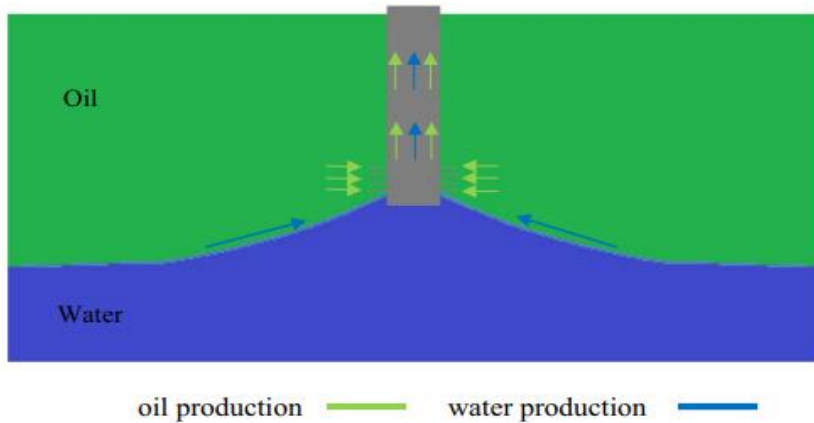
자료: JODI, OPEC, 대신증권 Research Center

그림 8. 9월까지 냉방 시즌인 탓에 수출보다 내수 중요



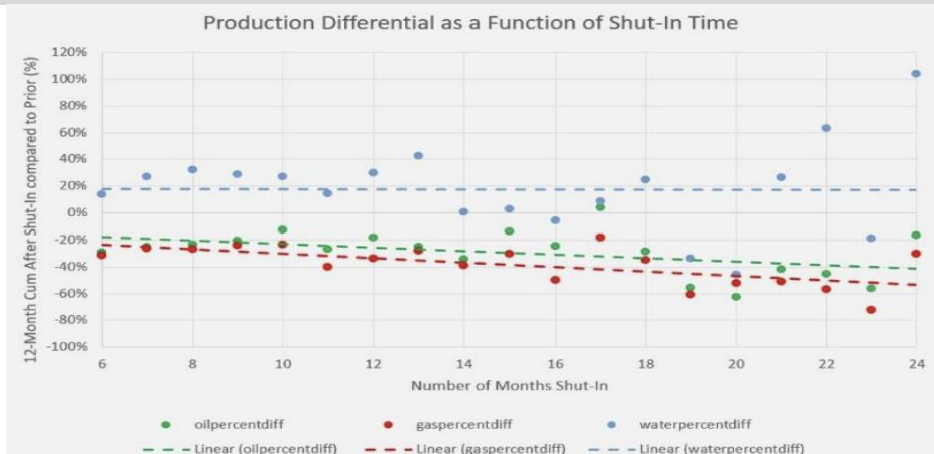
자료: Saudi Aramco, OPEC, JODI, 대신증권 Research Center

그림 9. 유정이 장기간 폐쇄되면서 유발하게 될 워터 코닝 현상 역시 문제



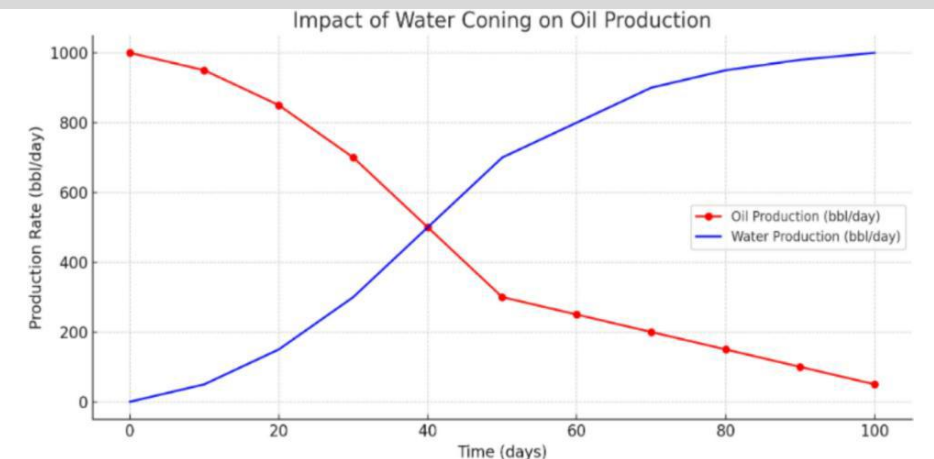
자료: Faleh Sefi 외 5명, "Using new chemical methods to control water production in oil reservoirs: comparison of mechanical and chemical methods", Journal of Petroleum Exploration and Production Technology(2024),2024년 7월 25일,p.2619, 대신증권 Research Center

그림 10. 인위적으로 유정 폐쇄할 시 생산성 훼손 가능



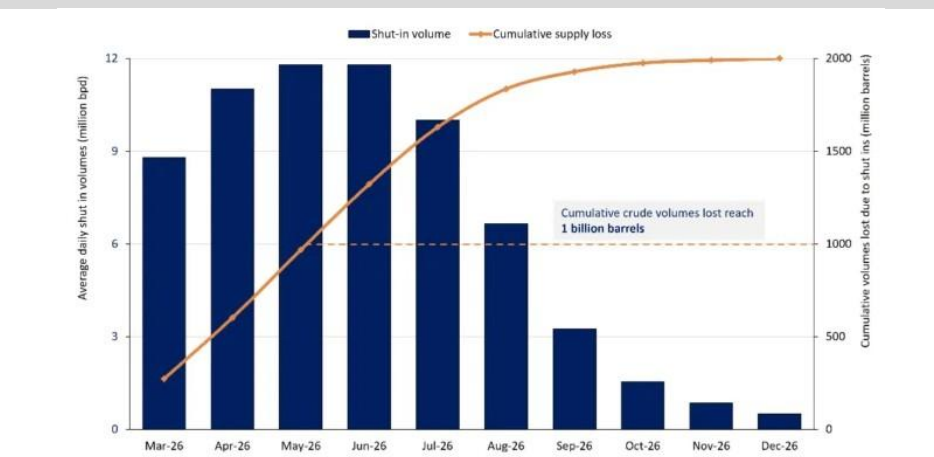
자료: TGS, 대신증권 Research Center

그림 11. 폐쇄 기간에 따라 생산성 훼손 정도는 달라진다



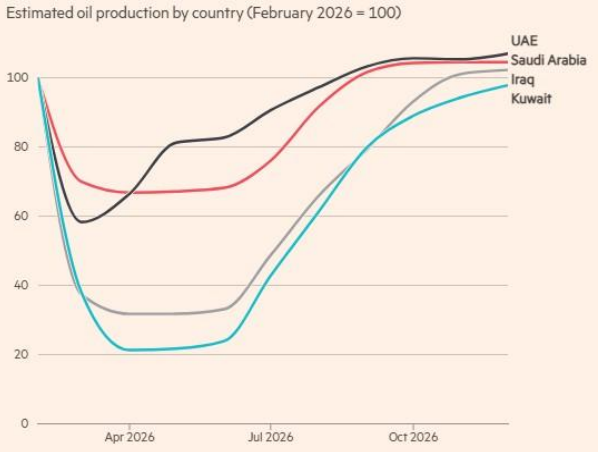
자료: Falemeb Seifi 외 5명, "Using new chemical methods to control water production in oil reservoirs: comparison of mechanical and chemical methods", Journal of Petroleum Exploration and Production Technology(2024), 2024년 7월 25일, p.2619, 대신증권 Research Center

그림 12. 이미 페르시아만 인근 유정 중 30%가 3 개월 이상 폐쇄, 누적 손실 ↑



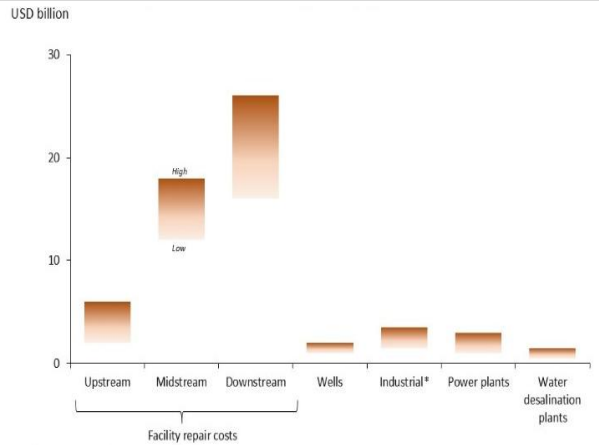
자료: Rystad Energy, 대신증권 Research Center

그림 13. 국가별 정상화 속도는 크게 달라질 수밖에



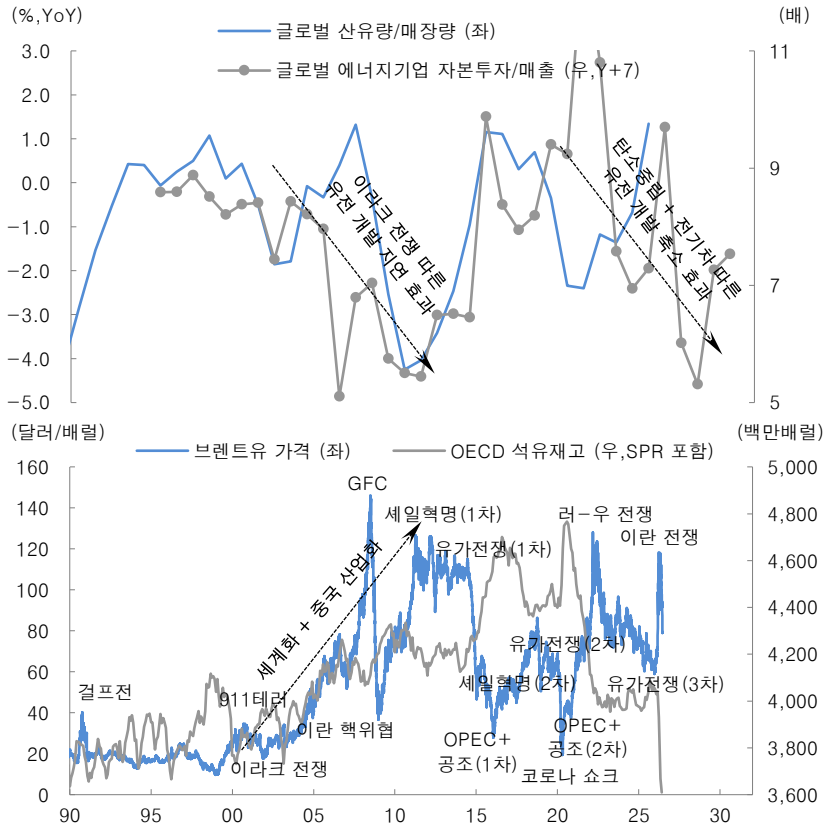
자료: FT, 대신증권 Research Center

그림 14. 복구비 여력에 따라서도 달라질 수 있다는 사실



자료: Rystad Energy, 대신증권 Research Center

그림 15. 그간 유전 개발 투자까지 미진, 이는 내년 신규 공급이 제약적임을 암시



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 유가가 유동성 Proxy 인 금을 후행한다는 점에서 이번 조정은 저가 매수 기회



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 하시기를 바랍니다.
