

신뢰를 잃어가는 호르무즈, 시장 예상보다 더딜 정상화

- 재부상한 지정학 리스크. 다만, 장기전 지양하는 트럼프, 대화 재개 가능
- 그러나 문제는 잃어버린 신뢰, 흥해처럼 과거로 돌아가기 어려운 공급망
- 당장 수요 억제+SPR에 눌린 유가, 해협 정상화 지연 시 본격 반등 불가피

이란의 선박 공격 계기로 재개된 미국-이란 군사 충돌, 유가 불확실성 Up

지난 8일 트럼프 미 대통령은 이란과의 종전 협상은 끝난 것 같으며 그들과의 대화는 시간 낭비일 뿐이라 언급했다. 사건의 발단은 이란에 있다. 앞서 이란 혁명수비대(IRGC) 측은 유조선 3척이 호르무즈 해협상에서 허가되지 않은 항로(오만 해역)를 이용했다는 이유로 공격을 감행했다. 그러자 미국 측은 이란산 석유에 대한 제재 면제(60일)를 중단한데 이어 이란 남부 군사 시설 80곳을 타격했으며, 이란 역시 역내 미군 기지(쿠웨이트 및 바레인 소재) 85곳을 대상으로 반격했다. 미 백악관은 필요하다면 해상 봉쇄 조치를 재개할 수 있다고 전했다. 불확실성이 다시 지배하는 순간이다.

대화의 문 열어둔 트럼프, 하메네이 장례식 후 협상 위한 일정 재조율 가능

물론 극단적 상황은 배제할 필요가 있다. 트럼프 대통령은 이란의 군사 행동에 대해서는 강력한 대응이 필요하다면서도 장기전은 지양한다며 전쟁 재개 가능성을 일축했다. 대화의 문은 열어두겠다는 취지이다. 이번 공격 대상에서 이란의 주요 원유 수출 거점인 카르그(Kharg)섬이 제외된 것만 보더라도 알 수 있는 대목이다. 기존 계획대로 하메네이 전 이란 최고지도자의 장례식이 종료되는 9일 이후부터 후속 협상을 위한 일정이 재조율될 소지가 있다. 그렇다면 유가는 다시 진정이 가능하다.

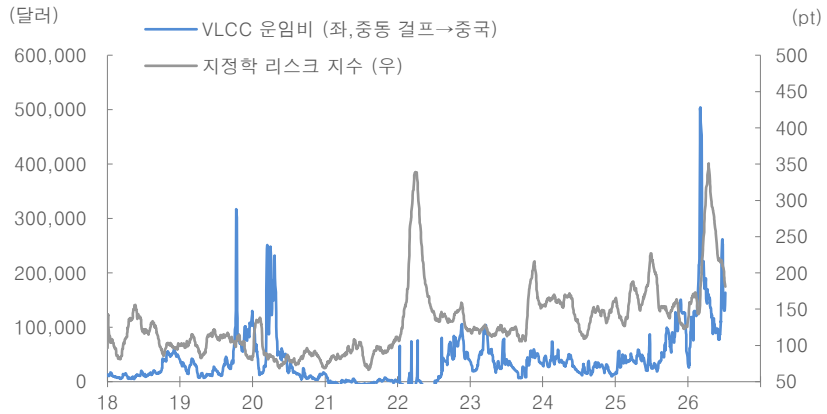
그러나 문제는 잃어버린 신뢰, 흥해처럼 과거로 되돌아가기 어려운 공급망

그러나 문제는 현 긴장 상태가 누그러지더라도 호르무즈 해협 정상화가 시장 예상보다 더딜 수 있다는 점이다. 휴전 상태임에도 선박이 피격 받았다는 것은 그 누구도 안전을 보장할 수 없음을 의미한다. 오늘날 흥해(바브엘만데브 해협)의 낮아진 선박 통행량이 말해주는 것처럼 한번 신뢰를 잃은 공급망은 과거로 되돌아가기 어렵다. 사우디와 UAE 측에서 호르무즈 해협 우회 사업(송유관 증설)에 사활을 거는 것도 이와 무관치 않다.

당장 수요 억제+비축유에 눌린 유가, 해협 정상화 지연 시 본격 반등 불가피

이는 유가의 반등으로 귀결된다. 지금 당장은 아시아 지역 국가들의 수요 억제(차량 2/5부제, 자차 이용 제한, 재택 근무 등) 조치와 방출 중인 비축유(4억배럴)가 가격을 누르고 있지만 언제까지 버틸 수 없다. 미국의 석유(비축유 포함) 재고는 비축유 방출이 가속화되면서 43년 만에 최저치를 기록했으며 OECD 석유 재고는 2014년 이래 최저 수준까지 내려왔다. 호르무즈 해협 정상화가 지금까지처럼 계속 지연된다면 유가는 Crack Spread를 따라 반등이 불가피하다. 지난 자료 <개방될 호르무즈, 그럼에도 내년까지 양호할 유가 방향(6/19)>에서 살펴본 바와 같이 연말부터 뒤늦게 반영될 유동성까지 고려하면 본격적인 반등이 가능하다. 단순히 재고만 놓고 봤을 때 올해 하반기 배럴당 80~85달러까지 상승 가능성을 경계해야 될 구간이다.

그림 1. 다시 부상한 지정학 리스크



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이란, 민간 선박들이 오만 해역을 이용했다는 이유로 공격



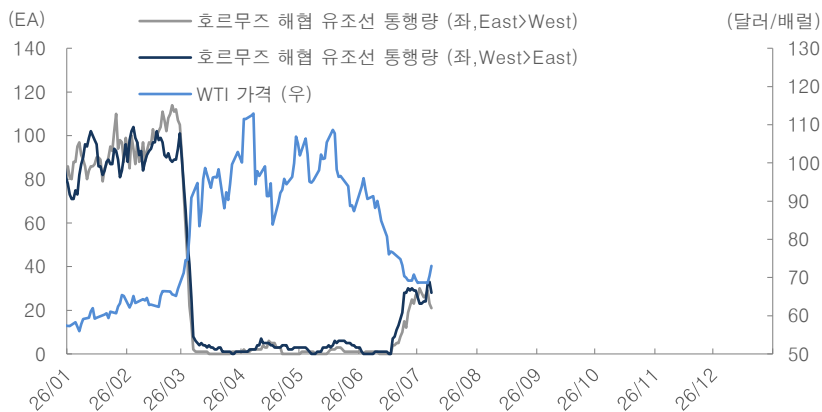
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 이란에 군사 행동 나섰지만 전면전 지양한다며 대화의 문 열어둔 트럼프 대통령



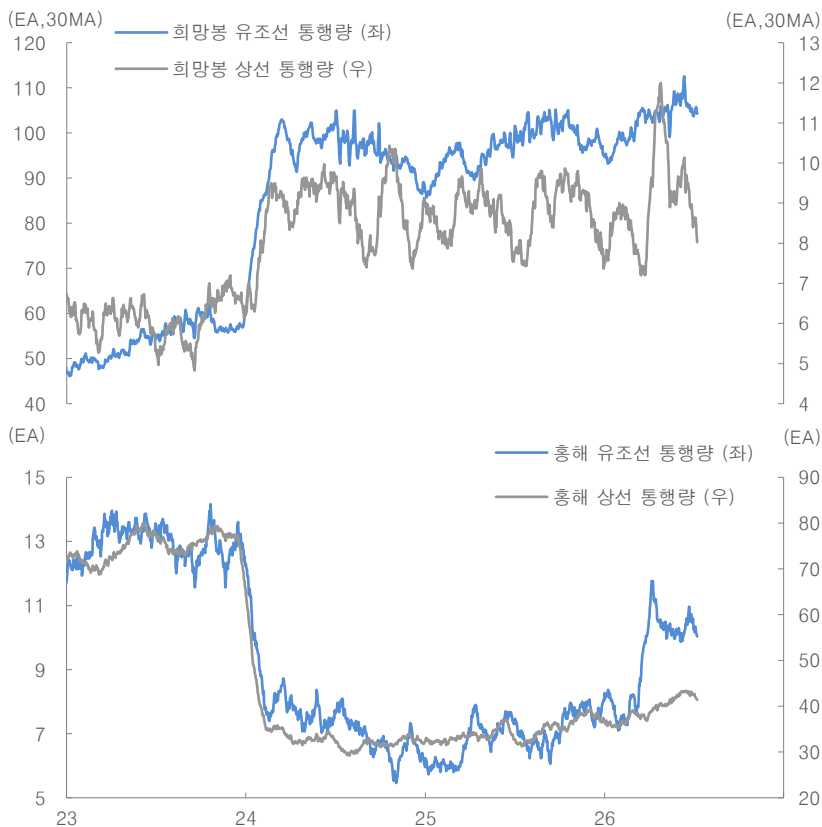
자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 4. 그러나 현 긴장 상태가 진정되더라도 과거 수준으로 회귀 어려울 수 있다



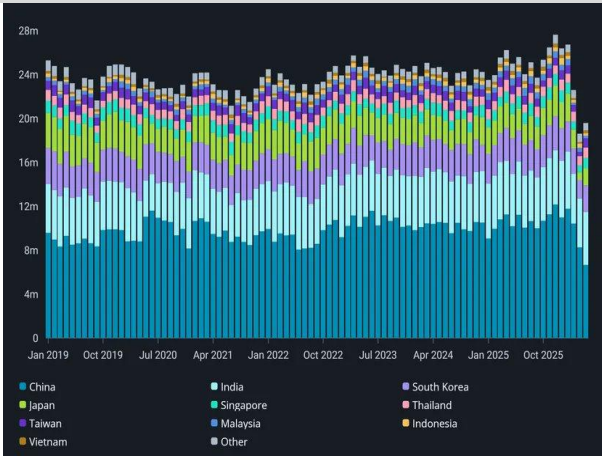
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 신뢰를 잃어버린 공급망, 바브엘만데브 해협(홍해) 사례가 대표적



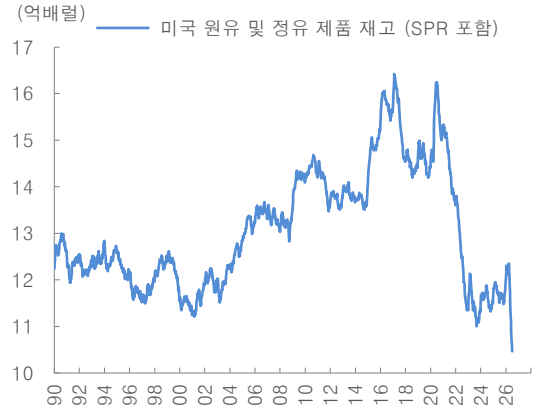
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 지금은 아시아 지역 국가들의 수요 억제 조치와



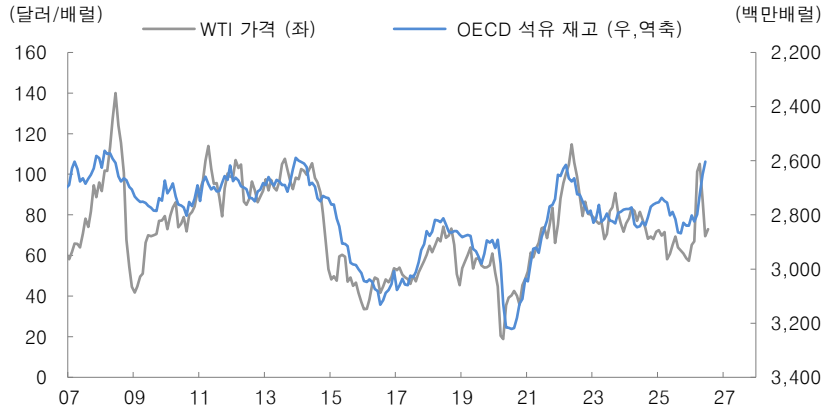
주: 아시아 지역 국가별 원유 수입 추이
자료: Vortexa, 대신증권 Research Center

그림 7. 방출 중인 비축유가 가격을 누르고 있지만



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 8. 언제까지 누를 수만은 없다



자료: OECD, OPEC, EIA, IEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 호르무즈 해협 정상화가 시장 예상보다 느려진다면

< 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	항자 일정, 저장
3단계 구조적 정상화	6~24개월+	Listed Area 해제, 선대 재배치	전쟁 전 수준 근접	공급망 재편

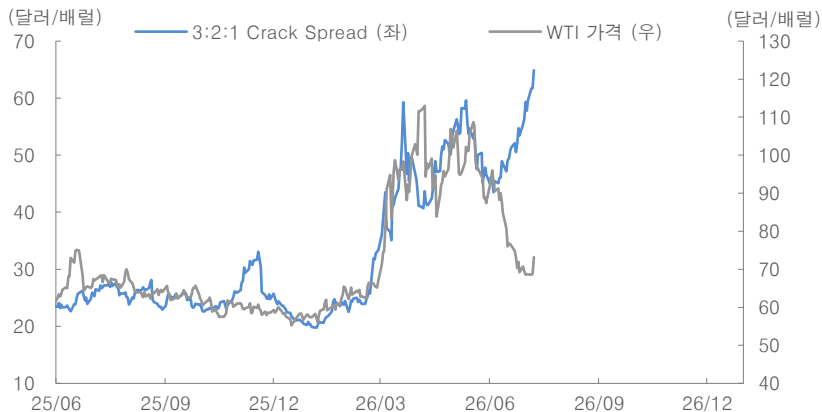
자료: 한국해양진흥공사 해양산업정보센터 해운정보팀, 2026년 4월, 《호르무즈 통항 재개와 시장 정상화의 시차: 종전이 즉각적 정상화로 이어지지 않을 수 있는 구조적 요인》, 한국해양진흥공사, p.2, 대신증권 Research Center

그림 10. 수급 우려는 다시 부상할 수밖에



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

그림 11. 유가는 Crack Spread 에 따라 반등 불가피



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 연말경 뒤늦게 반영될 유동성까지 고려하면 본격적인 반등 가능



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.
