

호르무즈 해협처럼 신뢰를 잃어버린 홍해

- 예멘 후티 반군 공격으로 다시 막힌 홍해, 아시아 국가들의 운임비 부담 ↑
- 7 월부로 종료될 SPR 방출 효과, 중요해진 중동 공급망 사태 장기화 여부
- 잠시 진정될 수 있지만 내년 사상 최고치 유가 향한 방향은 여전히 불변

예멘 후티 반군 공격으로 다시 막힌 홍해, 아시아 국가들의 운임비 부담 가중

지난 23일, 홍해상에서 사우디 국적 유조선 2척이 공격받았다. 앞서 예멘 후티 반군(친이란)은 사우디 측이 Sana 공항(예멘 소재)을 공격했다는 이유로 사우디에 대한 해상 봉쇄를 시행하겠다고 선언한 바 있다. 이미 일부 선박들은 해상 봉쇄가 현실화됨에 따라 회항을 시작했다. 트럼프 대통령의 경고에도 불구하고 홍해는 1년도 안돼서 다시 막혀버린 것이다.

이는 한국, 일본, 중국, 인도 등 아시아 국가들의 운임비 부담으로 연결될 수밖에 없다. 그간 사우디는 동-서 송유관(Abqaiq 유전-Yanbu항)을 통해 호르무즈 해협을 우회해왔다. 이렇게 우회된 원유는 419만b/d(6월 기준)로 이 중 약 350만b/d가 바브 엘만데브 해협을 통해 아시아로 향한다. 만일 수에즈 운하-회랑봉을 통해 수출할 경우 운송 기간만 약 4주가 더 소요된다. 비용 압박이 가중되는 순간이다.

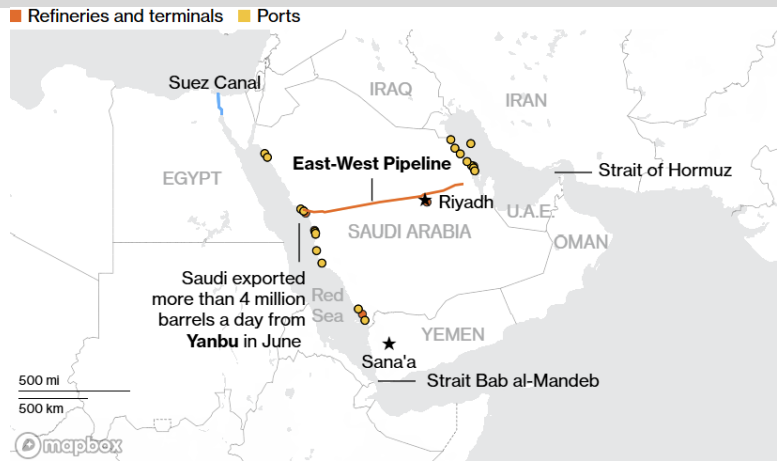
7 월부로 종료될 SPR 방출 효과, 중요해진 중동 공급망 사태의 장기화 여부

문제는 중동 공급망 사태의 장기화 여부이다. 유가는 아시아 국가들의 수요 억제(차량 2/5부제, 자차 이용 제한, 재택 근무 등) 조치와 4.1억배럴에 달하는 전략비축유(SPR)로 인해 상단이 제한될 수 있었다. 그러나 수요는 영구적으로 억제할 수 없다. 전략비축유 역시 7월 이후에는 방출 효과가 종료된다. IEA 측은 10억배럴 이상의 재고가 남아 있다고 강조했지만 호르무즈와 바브엘만데브 해협 봉쇄가 장기화된다면 임시 방편에 그칠 수밖에 없다. 2014년 이래 최저 수준까지 급감한 OECD 석유 재고는 역설적으로 불안감만 안겨줄 뿐이다.

잠시 진정될 수 있지만 내년 사상 최고치 유가를 향한 방향은 여전히 불변

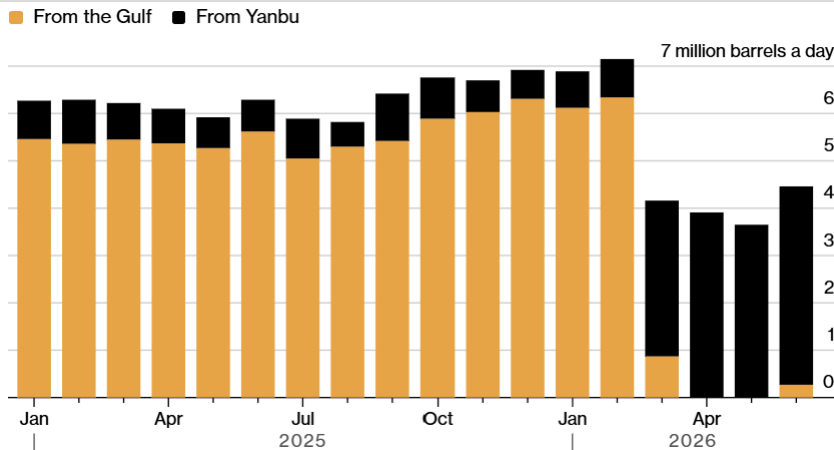
물론 지금은 미국의 중간 선거라는 정치 이벤트를 앞둔 시기로 TACO(예: 휴전)는 언제든지 재출현할 수 있다. 극단적인 상황이지만 지지율 역전을 위해서라면 불가능한 것만은 아니다. 다만, 이는 어디까지나 단기적인 진정제에 불과하다. 중동 지역 공급망은 신뢰를 잃어가고 있다. 여기에 2대 산유국인 러시아까지 말썽이다. 4월말부터 우크라이나 군의 거세진 공격으로 러시아 내 10대 정유 시설들이 가동을 중단하면서 휘발유 생산량은 계절 평균 소비량의 65%까지 추락했다. 미국산 원유 수출량이 급증했지만 유전 개발 투자는 정권 교체 리스크(탄소중립 규제 강화, 증세 등) 탓에 낮은 수준을 유지하고 있다. 이 같은 상황에서 지난 자료(변함없음) 방향성, 원자재와 함께 춤을(5/20)에서 전한 유동성 효과가 뒤늦게 반영되기 시작한다면 사상 최고치 유가는 당초 예상(2027년 WTI 가격: 연평균 130달러)보다 이른 시점에 도달이 가능하다. 그러한 점에서 단기 조정 시 저가 매수에 나설 것을 권고하며 내년 말까지 우-상향이라는 기존 View를 유지한다.

그림 1. 예멘 후티 반군(친이란), 사우디에 대한 해상(바브엘만데브 해협) 봉쇄 선언



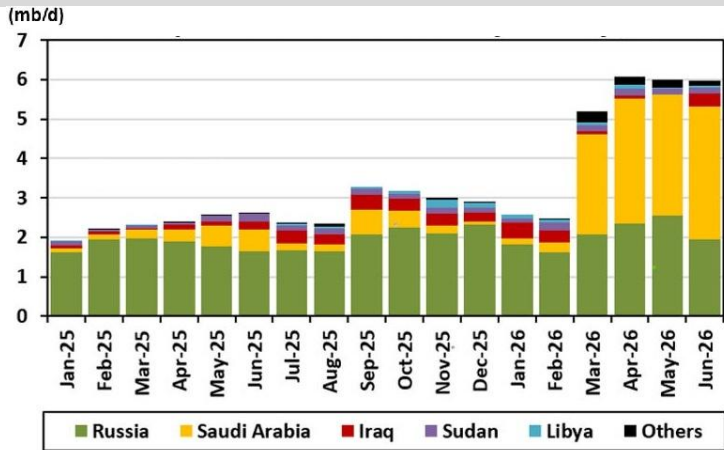
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 그간 호르무즈 해협 우회했던 사우디, Yanbu 항에서 나오는 원유는 419 만 b/d



자료: TGS, 대신증권 Research Center

그림 3. 이 중 바브엘만데브 해협 통해 수출되는 물량만 약 350 만 b/d



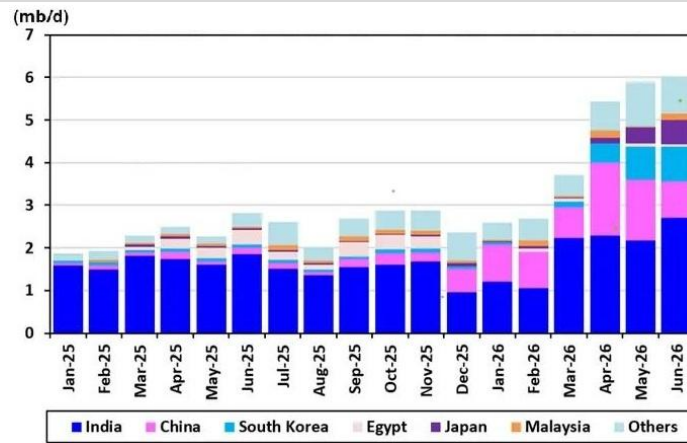
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 4. 만일 수에즈 운하-히망봉 경유할 경우 운송 기간만 4주 추가 소요



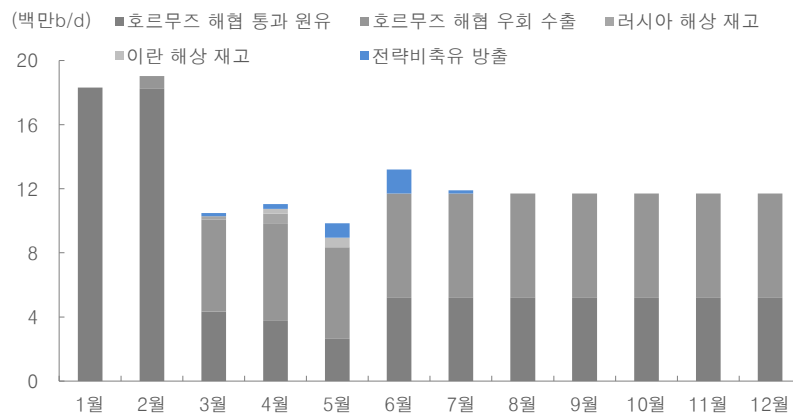
자료: Nikkei Asia(재인용), Kpler, 대신증권 Research Center

그림 5. 바브엘만데브 해협을 의존하는 아시아 국가들에게는 최악의 시나리오



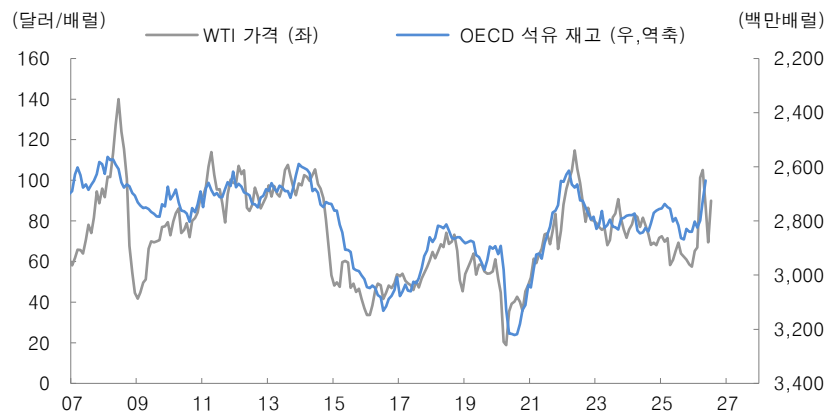
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 6. 문제는 공급망 사태의 장기화 여부, 전략비축유 방출 효과는 7월 이후 종료



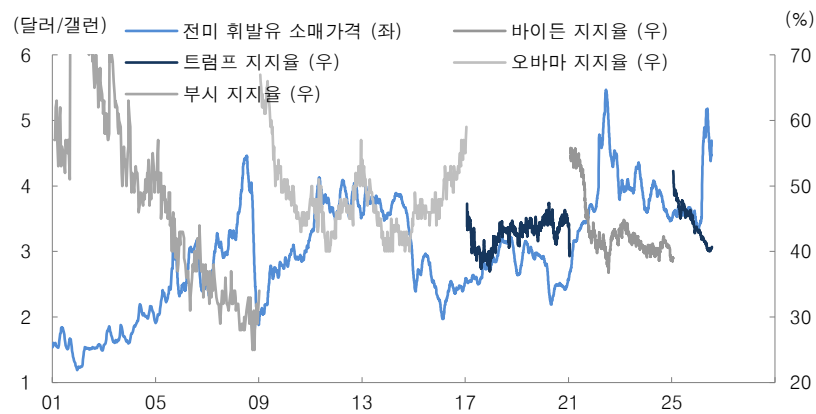
자료: OPEC, JODI, Kpler, IEA, 대신증권 Research Center

그림 7. 재고는 어디까지나 임시 방편일 뿐, 실질적인 문제 해결이 우선



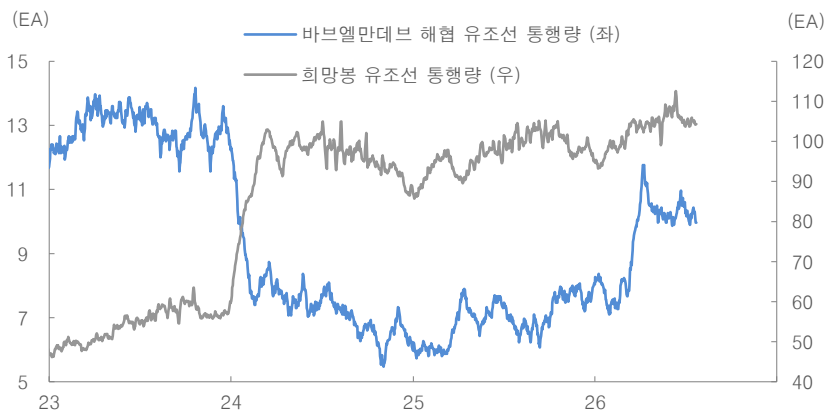
자료: JODI, OPEC, IEA, OECD, 대신증권 Research Center

그림 8. 물론 지금은 미 중간 선거 앞둔 시기, TACO(휴전) 재출현 가능



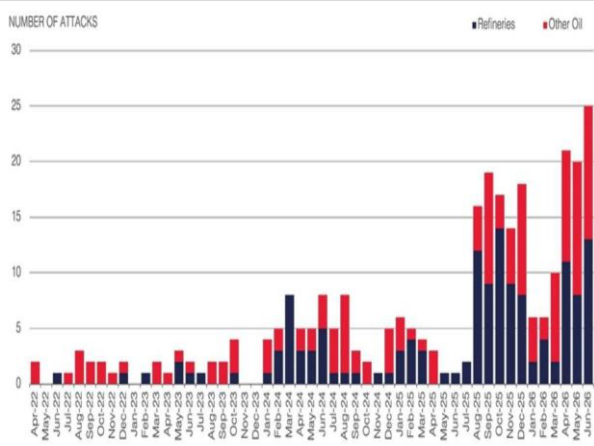
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 그러나 휴전 재개되더라도 문제는 중동 공급망이 신뢰를 잃고 있다는 점



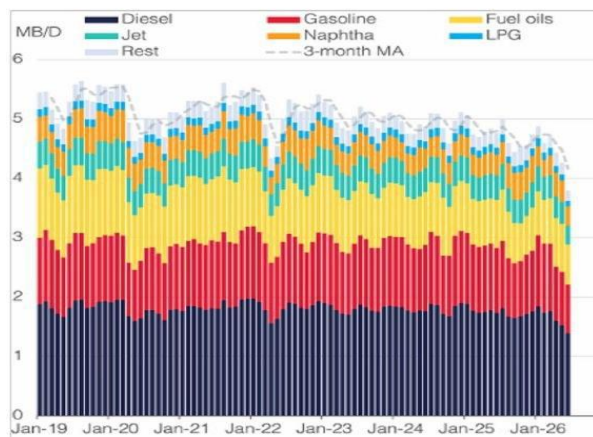
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10.2 대 산유국 러시아 역시 전쟁으로 인해 불안정



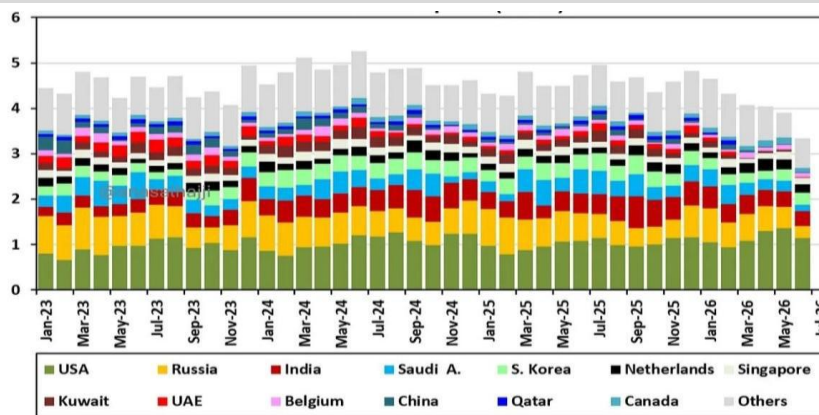
자료: Argus, 대신증권 Research Center

그림 11. 우크라이나 공격으로 러시아 석유 공급 급감



자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 12. 글로벌 경유 수출량 감소로도 확인 가능

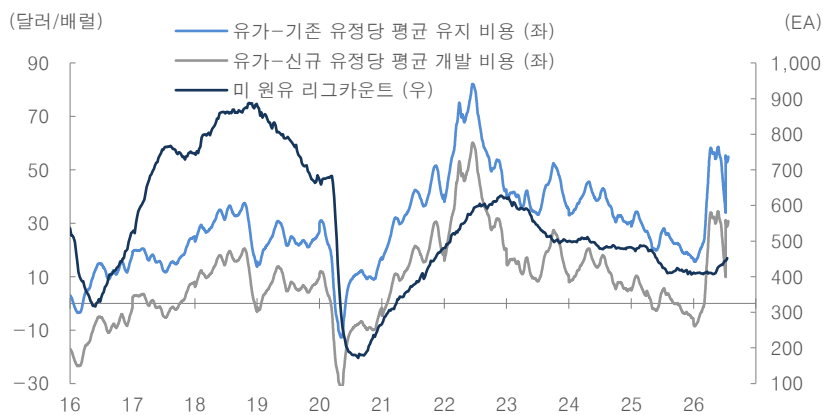


Source: Aramco, 2026 and EOA, 2026

주: 글로벌 경유 수출(단위: 백만b/d) 추이

자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국, 원유 수출 급증했지만 정권 교체 우려 탓에 더딘 유전 개발 투자



자료: EIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 이를 고려해 유가는 단기 조정 발생하더라도 내년 말까지 우-상향 방향 유효



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.