

Market Issue

변수로 재부상한 유가

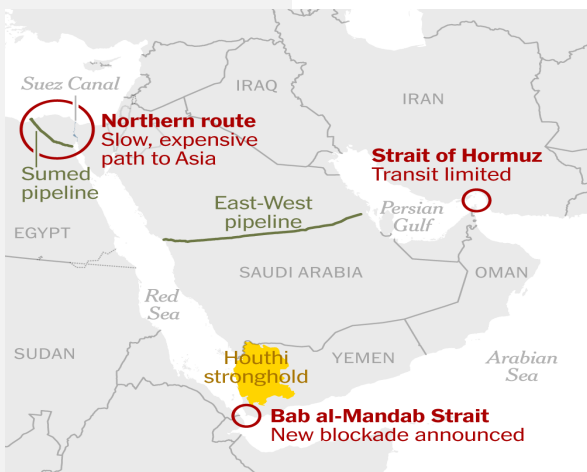
- AI capex를 비롯한 테크 우려에 더해 유가 상승으로 인한 인플레이션 변수 재부상. 후티 반군의 공격으로 사우디의 홍해 우회 경로에도 차질 발생. 유가 변동성 당분간 지속
- 그러나 후티 반군의 위협은 상대적으로 제한적. 호르무즈 해협과는 달리 대안이 존재하고 후티 반군 리스크는 이미 2024년에 경험해 봤음. 군사적 역량도 이란에 비해 낮음
- 미국과 이란도 확전을 자제하는 행동들을 취하고 있음. 이스라엘의 불참이 긍정적
- 전쟁의 방향성을 가늠하기 위해 이스라엘의 참전 여부, 미국 휘발유 가격 관찰 필요

후티 반군의 홍해 통행 방해: capex 우려에 더해 인플레 우려 재부상

7월들어 주식시장은 AI capex 우려, 중국산 테크의 위협 등에 집중해 왔지만 이제는 유가 상승이 변수로 다시 떠오른 모습이다. 미국과 이란 사이의 군사적 갈등이 재개된 가운데 예멘의 후티 반군이 홍해에 위치한 바브엘만덱 해협의 통행을 위협하면서 WTI는 90달러를 상회했다. 후티 반군은 헤즈볼라처럼 이란이 지지하는 무장 세력인데, 사우디 원유선 2척을 공격했다. 지금까지 사우디는 호르무즈를 우회하기 위해 홍해를 통한 수출 경로를 활용하고 있었는데, 이제는 이 경로마저 안전하지 않다는 우려가 확산됐다. 유가가 3~5월 레벨로 복귀하면서 시장은 다시 인플레이션 리스크에 주목하는 모습이다.

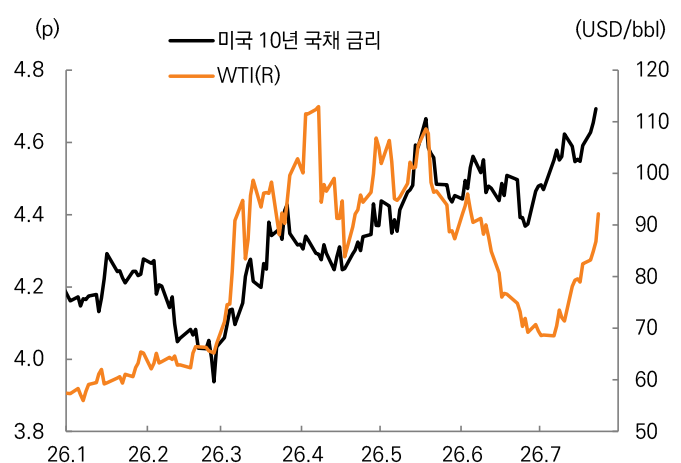
당분간 군사적 갈등이 지속되며 유가와 인플레이션에 대한 경계도 고조될 수 있다. 미국과 이란은 결국 협상 테이블로 돌아갈 것으로 판단하나 아직까지는 협상에서 사용할 레버리지를 확보하기 위한 단계다. 중재국들이 지금도 양국간의 의견 조율을 시도하고 있지만 응하지 않고 있는 이유다. 미국은 이란의 호르무즈 해협 장악 능력을 저하시키기 위한 행동을 취하고 있고, 이란은 국제 유가를 끌어올려 미국의 추가 양보를 이끌어내려고 노력하는 모습이다. 이번 후티 반군의 움직임도 이와 같은 노력의 일환이다.

그림 1. 후티 반군의 홍해 통로 위협



자료: NY Times, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 유가와 미국 10년 금리 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

수에즈를 통한 대안 경로 존재, 확전을 자제하는 미국-이란

그러나 후티 반군의 위협은 호르무즈 해협 봉쇄에 비해 제한적이라고 판단된다. 우선 출구가 하나뿐인 호르무즈 해협과 달리 후티 반군이 위협하는 바브엘만덱(Bab el-Mandab) 해협에는 대안이 있다. 대형 선박(VLCC)가 통과하지 못한다는 단점은 있지만 수에즈 운하와 이집트의 Sumed 파이프라인을 사용할 수 있다.

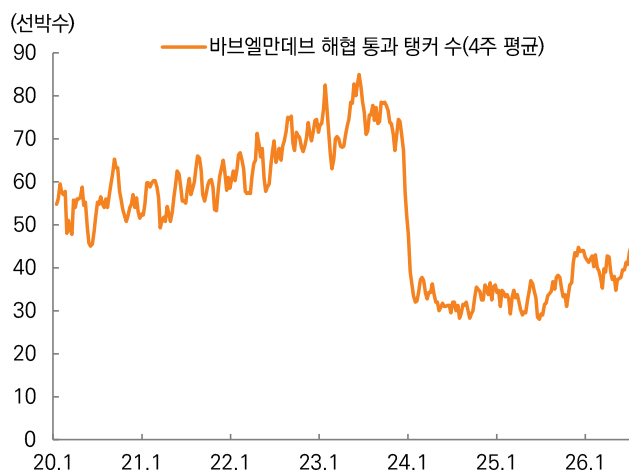
또한 바브엘만덱 해협 차질은 이미 2024년에 경험한바 있다. 이스라엘-가자 전쟁 당시 후티군이 바브엘만덱 해협을 위협하면서 선사들은 아프리카를 우회하는 선박 항로를 활용해 왔다. 게다가 후티 반군의 선언대로 해협을 통과하는 물량을 모두 봉쇄할 수 있을지도 미지수다. 실제로 해협을 통과하는 선박 수는 24년 후티의 공격 후에도 고점 대비 절반 수준에서 유지되고 있다. 후티 반군의 공격 위험에도 불구하고 통행을 이어갔다는 의미다.

홍해에 대한 위협으로 이란에 대한 외교적 압박도 거세질 수 있다. 홍해의 사우디 Yanbu 항구에서 수출되는 원유의 20%가 중국으로 향하고 있다. 중국이 이미 이란으로 인해 호르무즈 원유 공급이 차단된 상황에서 사우디에서의 공급 차질까지 인내할 수 있을지 의문이다. 후티 반군의 행동 만큼은 제어하라는 압력을 이란에 가할 수 있다. 이란 입장에서 미국이 동결된 이란 자금을 활용해 보상하려는 위협에 부담을 느낄 수 있다.

7월 중 미국과 이란과의 갈등 양상도 3, 4월 당시와는 다르다. 긍정적인 부분은 이스라엘의 불참이다. MOU 합의 당시에도 이스라엘과의 갈등으로 합의가 무산될 위기에 처했던 만큼, 이스라엘의 참전을 저지함으로써 미국은 외교적 해결 방안을 열어두고 있다는 점을 시사한다. 이란도 이번에는 공격 대상을 중동내 미군 시설에 국한했다. 전쟁 초기 UAE, 사우디, 카타르의 민간 인프라와 에너지 시설까지 공격했던 국면과는 차이가 있다.

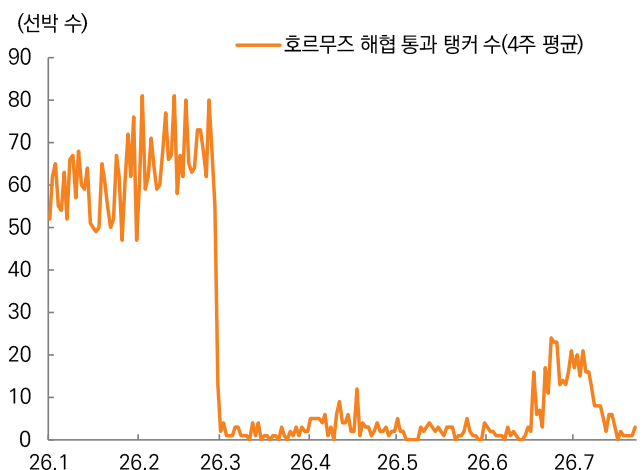
아직 결실을 맺고 있지는 않지만 중재국들의 협상 노력도 이어지고 있다. 최근에는 미국과 이란에게 10일의 일시적 휴전을 제안한 것으로 알려졌다. 해당 기간동안 양국은 해협 통행을 재개하고 지난 MOU를 재수립할 수 있는 방안을 강구하게 된다. 또한 양국은 해협 관리에 대한 논의에도 진입하게 되는데 말라카 해협에서처럼 이란이 특정 서비스에 대해 서비스를 받는 방안과 IMO와 함께 통행료를 공동 관리하는 방안이 제시됐다.

그림 3. 바브엘만덱 해협을 통과하는 탱커 수



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 호르무즈 해협을 통과하는 탱커 수



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

향후 체크포인트: 1) 이스라엘의 참전 여부, 2) 미국 휘발유 가격과 금리

앞으로 이란 전쟁의 방향성을 가늠하기 위해 두가지 변화를 지켜볼 필요가 있다. 하나는 확전으로 갈 수 있는 이스라엘의 개입 여부다. 앞서 서술했듯이 이스라엘의 참전은 이란과의 갈등 수위가 더 높아진다는 것을 시사한다. 10월 선거를 앞둔 네타냐후 정부의 경우 야당에 지지율이 역전됐는데, 이란과의 전쟁이 지지율에 도움이 된다고 판단할 위험이 있다.

두번째 체크포인트는 미국 휘발유 가격과 금리 레벨이다. 트럼프 대통령의 지지율은 5월부터 휘발유 가격이 내려오면서 조금씩 회복하고 있었지만, 이란과의 갈등이 재개되며 휘발유 가격도 재차 상승 중이다. 지난 5월 휘발유 가격이 고점을 달성했을 당시 트럼프는 협상을 위해 예고한 공격을 중단했는데, 이번에도 휘발유 가격 상승이 트럼프의 스탠스 변화를 이끌어 낼 가능성이 있다. 취임 후 금리에 민감한 모습을 보인 트럼프로서는 금리 상승세도 부담 요인이다. 트럼프 행정부 이란과의 갈등 국면이 협상 레버리지를 확보하는 단계에 머무르고 있는 한, 유가 상승으로 인한 인플레이션 우려도 더 높아질 전망이다. 당분간 주식 시장에 대해 보수적 대응이 필요해 보인다.

그림 5. 10월 총선에서 네타냐후 재임 가능성



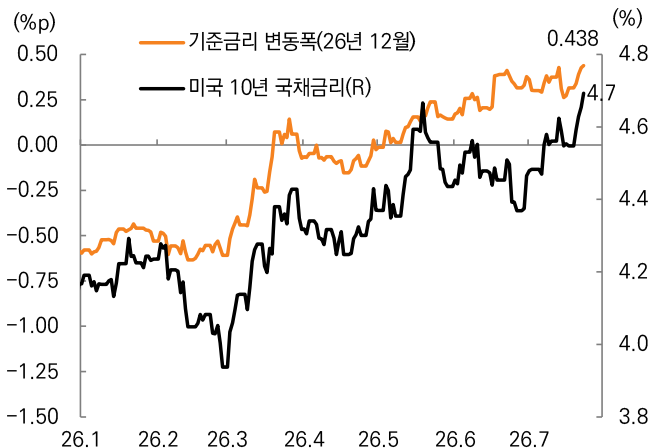
자료: Bloomberg, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 트럼프 지지율과 미국 휘발유 가격 추이



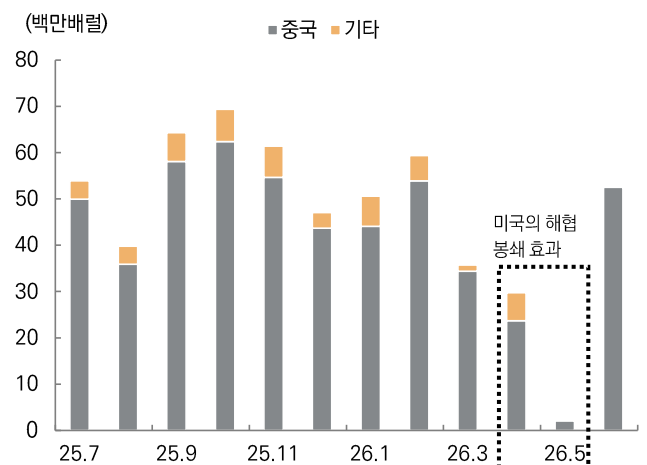
자료: Bloomberg, Real Clear Politics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 선물 시장에 반영된 연준 금리 인상 확률과 10년 금리



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국의 봉쇄 효과: 봉쇄 후 이란의 원유 수출 급감



자료: WSJ, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.