

원자재

한눈에보는상상인자신전략

최예찬 | 원자재/FX

02-3779-3519

yc.choi@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

8 월 STEO: 미뤄진 정상화, 높아질 4Q 유가

EIA, 2026년 유가(WTI) 전망 \$81/bbl로 상향

EIA는 8월 STEO(Short Term Energy Outlook)에서 2026년 WTI 전망을 전월(7월) 대비 배럴당 \$5 상향한 \$81/bbl로 제시했다. 종전 MOU 체결 후 7/2 \$69/bbl까지 밀렸던 WTI는 7/7 호르무즈 해협 유조선 피격으로 7/23 \$92/bbl까지 급등했다. EIA는 해협 통행이 8월까지 제약되고 9월부터 완전히 회복된다는 가정 하에 중동 7개국 생산 차질 전망을 3분기 657만b/d(7월 전망 543만b/d), 4분기 420만b/d(144만b/d)로 대폭 상향했다. 2분기 호르무즈 해협 통과량은 490만b/d로 전쟁 이전 2,160만b/d 대비 큰 폭으로 줄어들었다. 여전히 원유 시장의 수급은 타이트하다는 의미다.

재고 유출은 4분기까지 연장, 재고는 5년 최저 하회

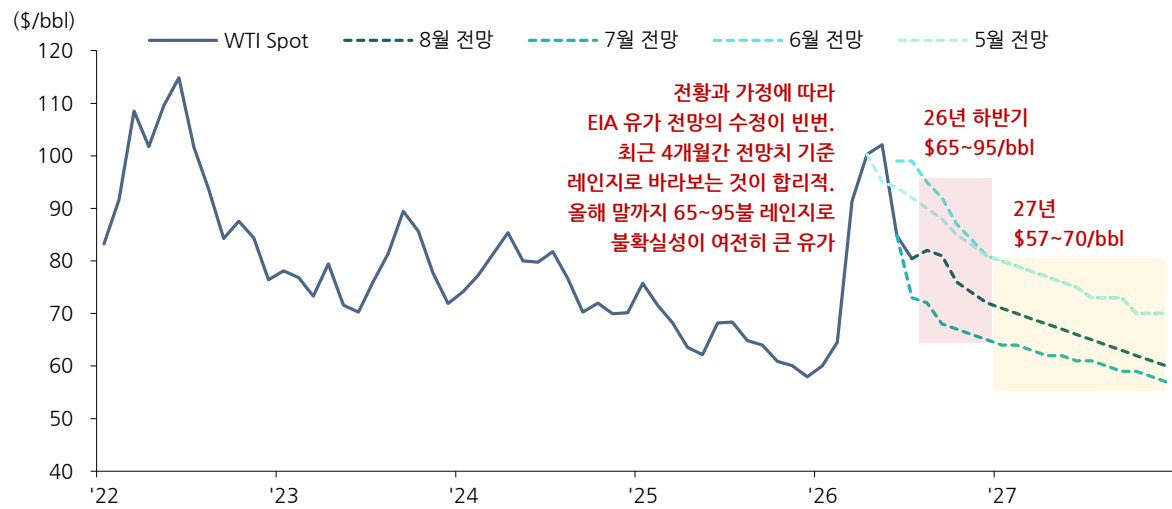
글로벌 원유 재고는 2분기 -420만b/d 유출에 이어 3분기에도 -385만b/d 유출될 전망이다. 특히 4분기는 7월 전망인 +274만b/d 축적에서 -63만b/d 유출로 방향이 바뀌었다. '26년 연간으로도 -187만b/d 순유출이 확대됐다. 글로벌 원유 수요 전망이 사실상 불변인 가운데 생산 전망이 약 -106만b/d(글로벌 수요의 1%) 하향된 결과다. 이에 따라 OECD 상업재고는 '26년 말 24.8억 배럴로 연말까지 재고 유출 국면이 지속될 전망이다. 이는 유가의 하방경직성을 강화하는 요인이 되겠다

유가 4분기 추가 상승 가능성

전황 관련 불확실성이 큰 상황에서는 EIA의 유가 전망을 참고지표로 바라볼 필요가 있다. '26년 WTI 전망은 5~8월 사이 \$65~95/bbl로 넓은 구간에서 변화하였다. 중동 전황에 따른 시나리오 변화가 그대로 전망에 반영되는 구조이기 때문이다. 이번 STEO도 9월부터 통행 회복이라는 가정이 담겨있지만, 현재는 호르무즈 해협 외에도 사우디의 우회로인 바브 엘 만데브 해협까지 후터 반군에 의해 봉쇄 위협을 받고 있다. 앞으로의 불확실성으로 전망치의 변화 가능성이 농후하다는 사실이다.

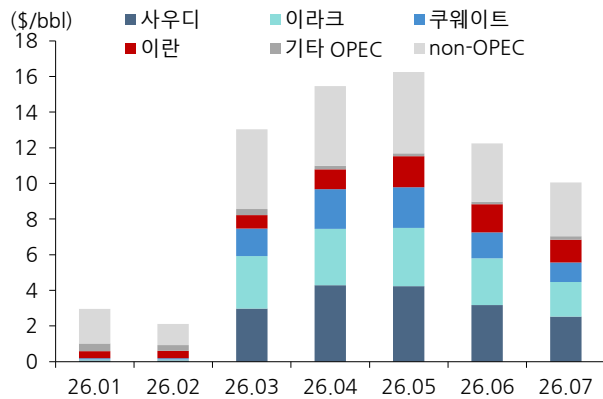
당사 수급 적정가 모델(OECD 커버일수, 재고순인출 3개월 평균, 비OECD 수요 증감)에 8월 STEO 재고 경로를 반영하면 WTI 적정가는 3분기 \$88, 4분기 \$91, '27년 1분기 \$76로, EIA 전망(\$81, \$74, \$70)을 10달러 가량 상회한다. 재고의 저점이 4분기에 형성되는 만큼 당사의 전망은 4분기를 유가의 고점으로 판단한다. '27년 하반기엔 \$50대 유가로 재고의 정상화가 반영되어 있다. 다만 중기 유가는 재고 전망 변화 가능성이 크기에, 향후 전황 및 원유 생산 차질 여부에 따라 변동성이 커질 전망이다.

그림 1. WTI Spot 가격 및 EIA 전망



자료: EIA, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 계획되지 않은 원유 생산 차질 추정



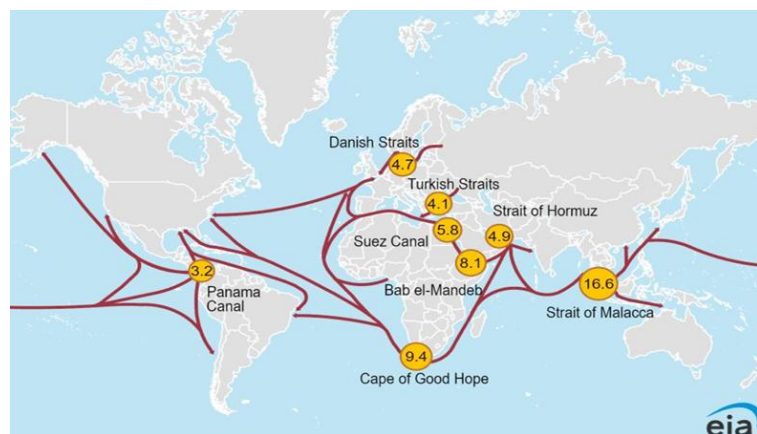
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 호르무즈 해협 봉쇄 관련 원유 생산 차질 추정 및 전망

국가	2월 생산	3~5월 평균 차질량	6월 차질량	7월 차질량	3Q26(F)	4Q26(F)	1Q27(F)
쿠웨이트	2,560	1,400	1,250	950			
UAE	3,600	1,450	0	0			
이라크	3,390	110	580	100			
이라크	4,400	2,820	2,530	1,860			
카타르	557	450	420	350			
바레인	193	120	150	130			
사우디	10,500	2,500	2,550	2,070			
합계	25,200	10,050	7,480	5,460	6,573	4,200	1,637

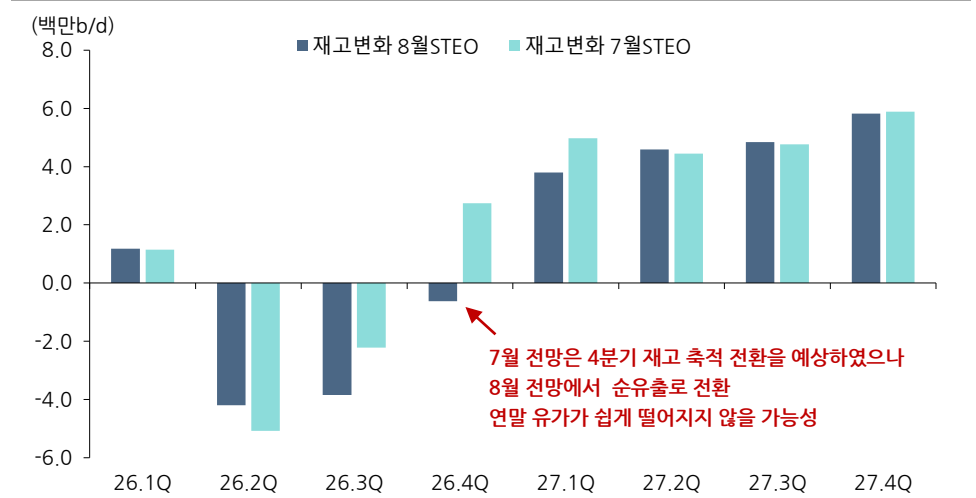
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 석유 초크포인트(2026년 2분기, 백만b/d). 호르무즈 해협은 21.6 → 4.9mb/d로 축소



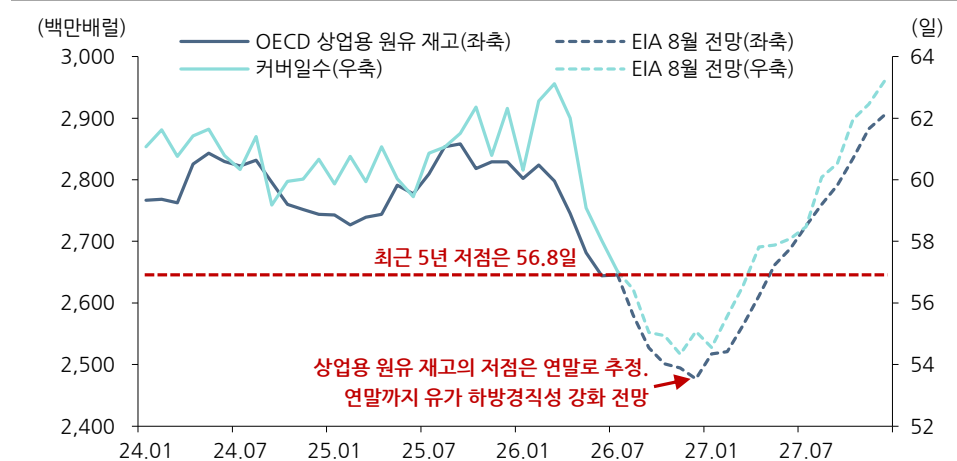
자료: EIA

그림 5. EIA 글로벌 원유 재고 변화 전망 변화. 7월 vs 8월



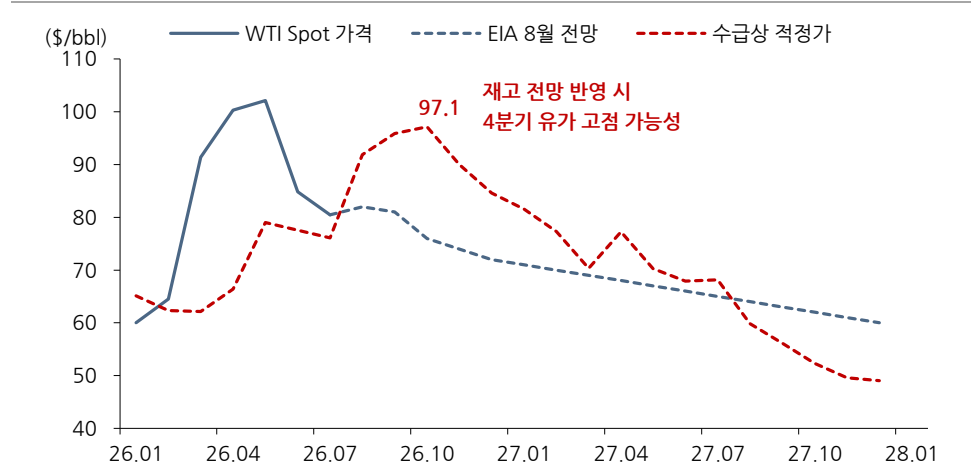
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 6. OECD 상업용 원유 재고 및 EIA 전망



자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 수급상 적정 유가, 4분기 재고 저점 전망을 반영하면 유가는 추가 상승에 무게



자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.