

# 원자재

## 한눈에보는상상인자신전략

최예찬 | 원자재/FX

02-3779-3519

yc.choi@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권  
투자전략팀 채널

## \$90/bbl 상회한 유가, 트럼프의 남은 61 일

### 미-이란 교전 재개로 WTI \$90 반등, 9월 호르무즈 통항 위기

8/17 MOU 60일 시한이 합의 없이 만료된 데 이어, 8/30 미군이 기뢰 살포를 준비하던 이란의 라라크섬 발사대를 타격하고 이란이 요르단 및 UAE 미군기지 공격을 주장하면서 한 달 만에 교전이 재개됐다. 트럼프는 카르그섬 타격을 재차 위협했고 9/1 WTI는 5.2% 급등한 \$90.2/bbl로 7/23 이후 최고치를 기록했다. 이에 유가 변동성 지수인 OVX는 49로 반등, WTI 12M 스프레드는 8/28 \$9.4 → 9/1 \$14.3으로 단기물 중심의 원유 수급 차질을 반영 중이다.

### 중간선거 D-61, 트럼프의 유가 안정 카드는 소진 중

11/3 중간선거까지 61일 남은 상황에서 미국 보통 휘발유 평균 가격은 \$4.07/gal까지 상승하였으며 트럼프 지지율은 39.5%(RealClearPolitics 기준)로 최저수준에서 회복이 요원하다. 미국의 유가 상승 대응 여력을 가늠할 수 있는 전략비축유는 2.9억 배럴로 1982년 이후 최저치를 기록했다. 전쟁 직후인 3월 승인된 1.72억 배럴 방출의 잔여분 4,600만 배럴은 현재 속도(주 450만 배럴)면 중간선거 무렵인 11월 초 기존 방출분이 소진된다. 2022년 바이든 행정부가 비축유 1.8억 배럴 방출과 함께 선거 전 휘발유 가격이 20% 하락했던 사례는 현 시점에서 재현되기 어려워 보인다. 궁여지책으로 나온 미 정유사 회동, 베네수엘라 유전 등은 공급 시차가 존재하기에 선거 전까지 효과가 제한된다. 정제 시설 병목에 더해 원유 가격 상승까지 더해지면서 트럼프 행정부의 통제 범위를 벗어난 상황이다.

### 선거를 앞두고 커지는 유가 상하방 변동성. 재고 경로는 4Q \$90대 유가를 지지

11월 전까지 휘발유를 낮출 유일한 카드는 호르무즈 재개통 합의다. 그러나 이란은 봉쇄 해제, 배상, 철군 등 6개 조건을 고수하며 선거를 앞둔 트럼프가 먼저 움직일 것에 베팅 중이다. 이란 경제도 한계에 가까워지고 있어 합의 유인은 양쪽 모두 커지지만, 미국은 협상력 회복을 위한 카르그섬 등 인프라 타격 유인이, 이란은 고유가로 트럼프의 중간선거 패배를 유도하려는 유인이 함께 커진다. 합의와 확전의 양쪽 꼬리가 동시에 두꺼워지는 국면이다. 당사 수급 적정가 모델(8월 STEO 재고 경로)의 4분기 \$91 경로는 여전히 유효하다. 4분기는 ①선거 전 재개통 합의, ②교착-저강도 교전, ③인프라 타격으로 확전 등 여러 시나리오를 염두에 두어야 하겠으나, 저강도 교전 지속을 Base 시나리오로 판단, 연내 원유 공급 정상화는 제한적일 전망이다. 따라서 하반기 평균 유가는 \$89로 높은 수준이 예상되나, 4분기 고점 후 '27년 평균 \$65/bbl 정상화 경로는 유지한다.

그림 1. WTI 근월물 가격, 미-이란 재확전 우려로 90달러 상회, 지지율은 하락

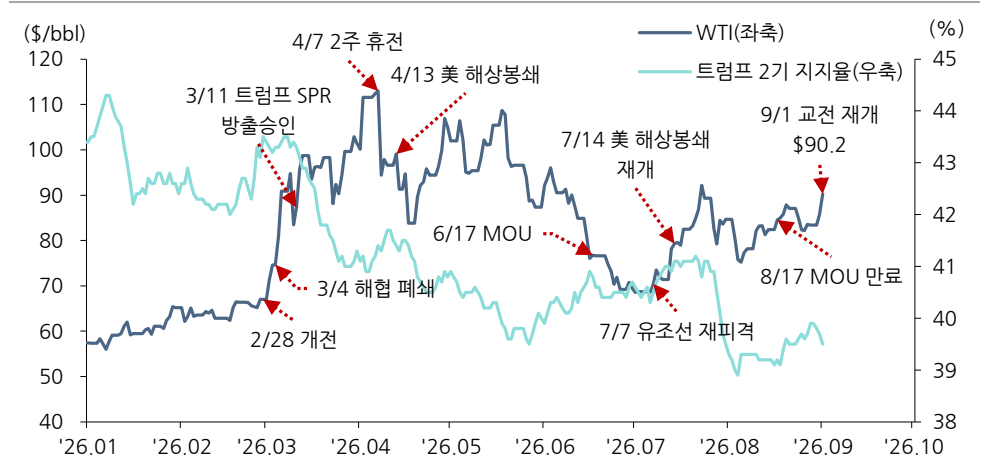


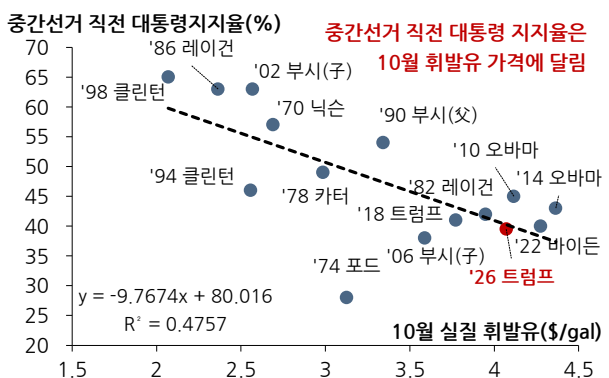
그림 2. OVX와 WTI 12개월 스프레드 불확실성 재확대



그림 3. 연속 방출로 바닥을 보이는 미 전략비축유, 11월 2.4억 배럴 전망



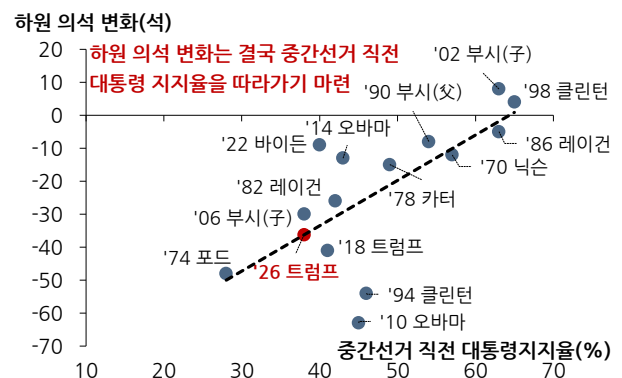
그림 4. 중간선거 직전 대통령 지지율과 10월 휘발유 실질 가격 추이



자료: Gallup, Bloomberg, EIA, 상상인증권 리서치센터

주: 26년은 8월말 데이터

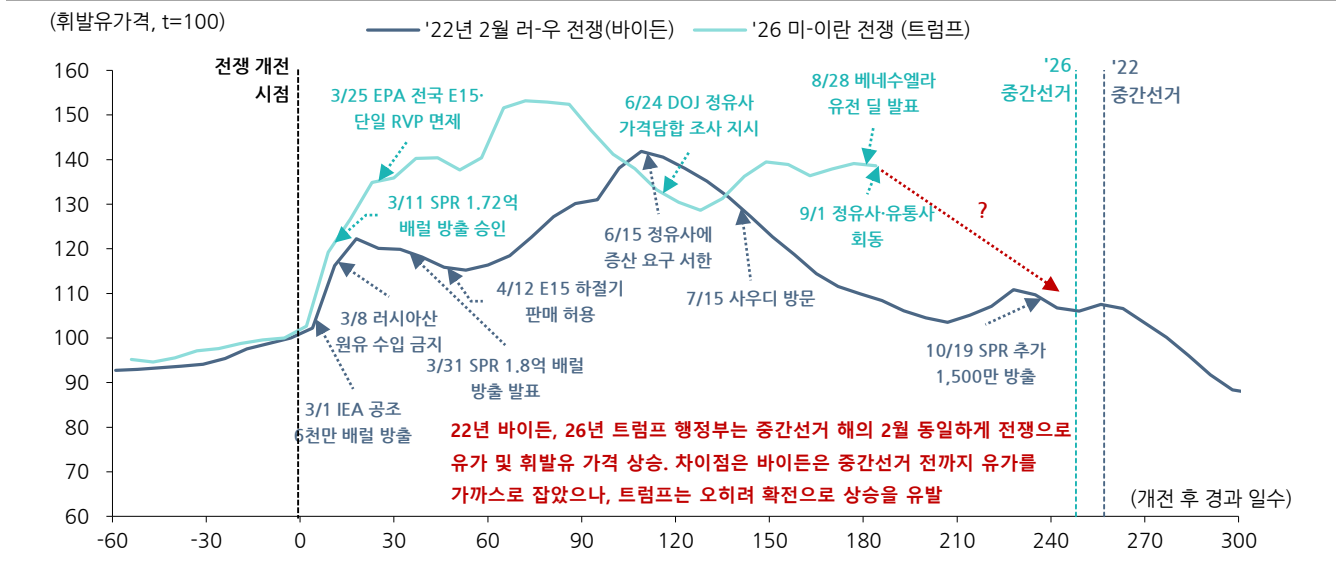
그림 5. 중간선거 직전 대통령 지지율이 곧 하원 의석 변화에 직결



자료: Gallup, Bloomberg, EIA, 상상인증권 리서치센터

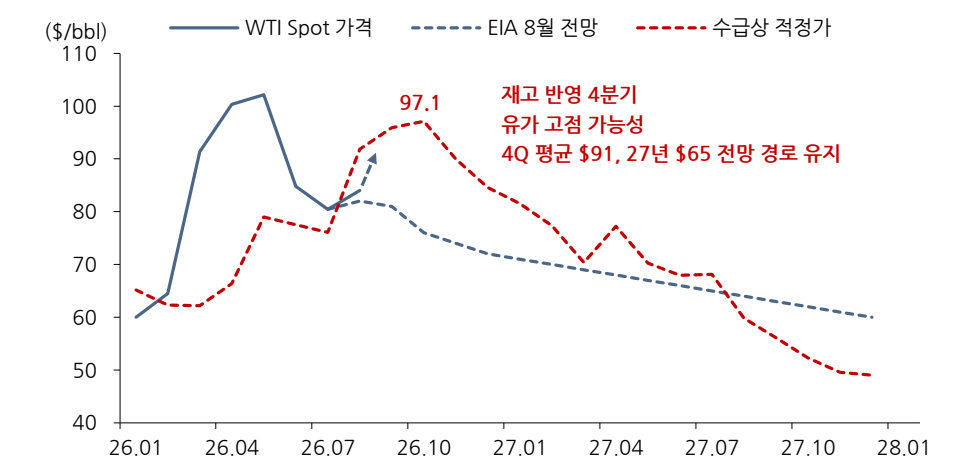
주: 26년은 9/1 지지율(39.5%)의 회귀선상 추정치

그림 6. 22년 바이든 &amp; 26년 트럼프 행정부의 전쟁 및 휘발유 가격 상승에서의 대책



자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 7. WTI 가격 추이 및 전망



자료: EIA, Bloomberg, 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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.