

원자재

한눈에보는상상인자신전략

9월 STEO: 뒤늦은 유가 전망 상향, 한발 빠른 시장

최예찬 | 원자재/FX

02-3779-3519

yc.choi@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권
투자전략팀 채널

EIA, 2026년 WTI 전망 \$84.5로 상향, 4Q \$74→\$86

EIA는 9월 STEO에서 2026년 WTI 전망을 전월 대비 \$3.7 상향한 \$84.5/bbl로 제시했다. 4분기 전망이 \$74 → \$86으로 상향 조정되었다. '27년 1분기도 \$70에서 \$81로 올랐다. 8월 STEO의 9월부터 통항 회복 가정을 철회하고, 중동 수출 제약이 연말까지 이어져 '27년 2분기에야 생산이 전쟁 전 수준을 회복한다는 가정으로 바꾼 결과다. 중동 7개국 생산 차질은 8월 672만b/d(7월 498만)로 재확대됐고, 4분기 전망은 566만b/d(8월 STEO 420만)로 상향됐다. 이란 봉쇄 재개와 추가 제재, 바브엘만데브 공격으로 사우디 양부항 수출이 8월에 절반으로 줄어든 것이 배경이다.

재고 유출은 4분기 확대 전망. 경유 가격의 상승 주의

글로벌 재고는 3분기 298만b/d 유출(8월 전망 385만)로 다소 완화되지만, 4분기는 63만에서 171만b/d로 유출 폭이 커졌다. 연초 이후 누적 유출은 4억 배럴이다. 미국 상업 원유재고는 SPR 방출 물량 유입으로 9월 3.92억에서 4.22억 배럴로 높아졌다. 다만 전략비축유가 그만큼 소진되고 있다는 점은 유가의 부담으로 작용한다. 원유보다 경유가 더 문제다. 경유와 난방유를 포함한 미국 증류유 재고는 9월 1억 배럴을 밑돌 것으로 전망되고 있다. 소매 디젤 가격은 갤런당 5.4달러까지 상승하였다. 디젤 가격은 CPI에서 운송서비스 물가 등을 통해 근원물가 상승률에 전가될 가능성이 높다. 따라서 향후 소비자물가 및 금리 수준, 나아가 중간선거 결과에 부정적 영향을 미칠 수 밖에 없다.

시장은 이미 전망을 넘어서는 중

시장은 이미 유가 상승을 반영 중이다. 9/9 미군이 이란 유조선 5척을 격침하고 이란이 유조선 8척을 공격하면서 9/10 WTI는 \$100를 상회하였다. EIA의 9월 \$88, 4분기 \$86 전망은 통항이 점진적으로 늘어난다는 가정 위에 있고, EIA 전망보다 큰 단기 변동성을 경고했다. 전황이 재확전으로 가우는 가운데 4분기 유가 전망의 상방리스크가 높은 국면이다. 현재 \$104/bbl의 유가는 수급상 적정가 대비 높은 지정화 프리미엄 구간에 진입한 것은 맞으나, 연말 이후까지의 수급 차질을 미리 반영한 것이라면 이를 단순한 고평가로 해석해 조기 되돌림을 기대하기는 어렵다. 4분기 평균 \$91 전망은 유지하되, 카르그섬 등 인프라 타격 시 오버슈팅 가능성을 염두에 두어야 하겠다. 현시점에서는 '27년 평균 \$65 정상화 경로는 유지한다.

그림 1. WTI 현물 가격 및 EIA 전망: 4분기 \$74 → \$86 상향

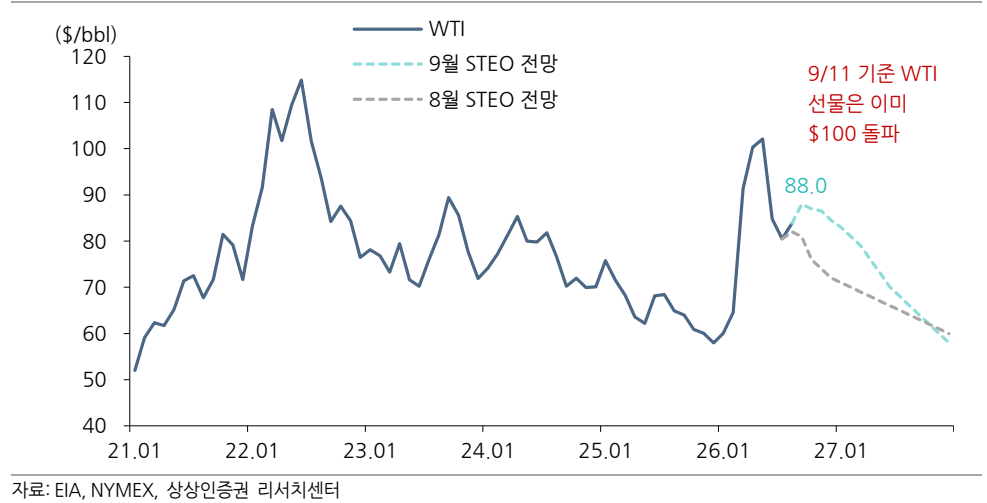


그림 2. 계획되지 않은 원유 생산 차질: 8월 재확대

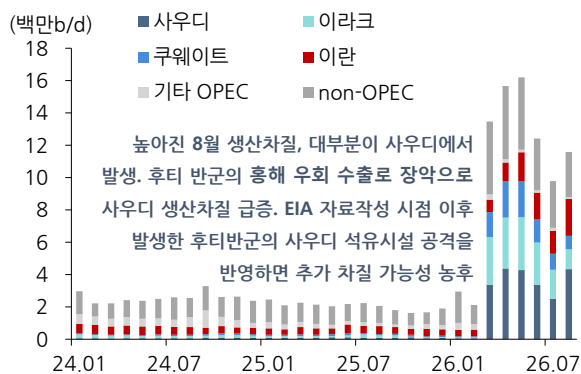


그림 3. 호르무즈 봉쇄 관련 원유 생산 차질 추정치

Table 1. Estimated Strait of Hormuz closure-related disruptions in crude oil production
thousand barrels per day

Country	Production Feb-26	Estimated shut-ins			Forecast shut-ins		
		Mar-June-26 Average	Estimated shut-ins Jul-26	Estimated shut-ins Aug-26	3Q26	4Q26	1Q27
Kuwait	2,560	1,648	850	680	We only forecast aggregate disruptions for future months.		
UAE	3,600	925	0	0			
Iran	3,390	455	200	1,000			
Iraq	4,400	2,880	1,720	1,160			
Qatar	557	463	150	200			
Bahrain	193	143	110	130			
Saudi Arabia	10,500	2,923	1,950	3,550			
Total	25,200	9,435	4,980	6,720	6,230	5,663	2,717

Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, September 2026

내년 1 분기에도 270 만 b/d 차질 전망 중

자료: EIA

그림 4. 글로벌 원유 재고 변화 전망: 9월 vs 8월 STEO

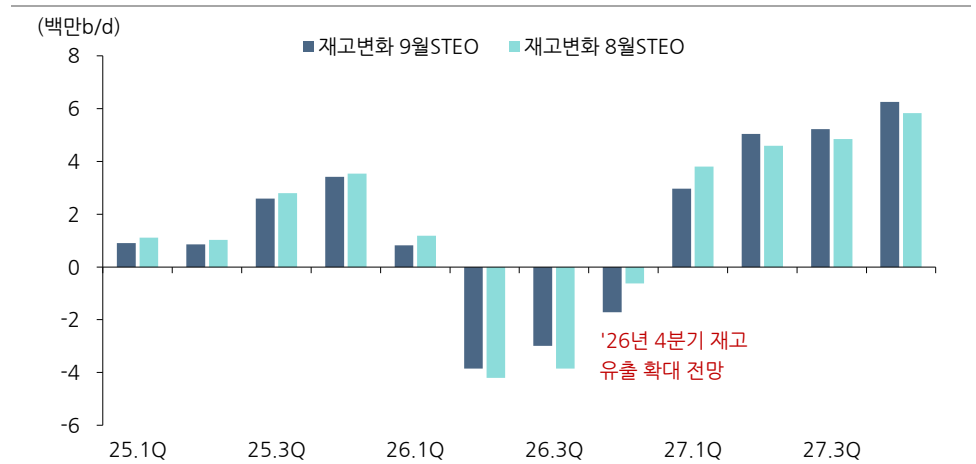
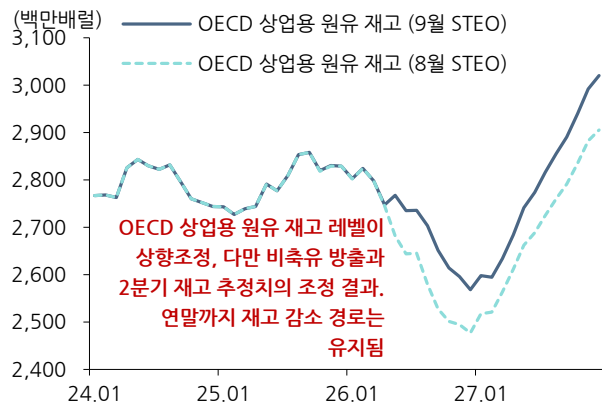


그림 5. OECD 상업용 원유 재고



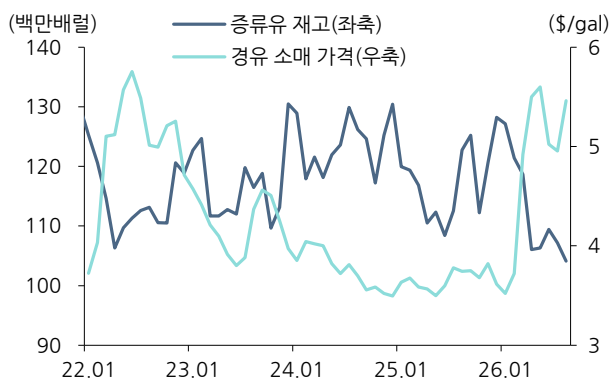
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 버퍼가 거의 소진되고 있는 미국의 전략비축유



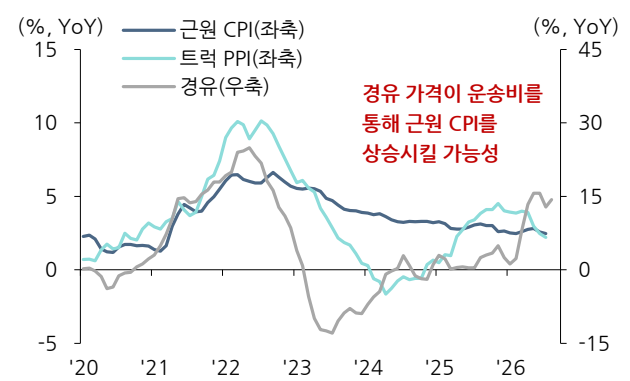
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 미국 내 증류유 재고 및 경유 소매가격 추이



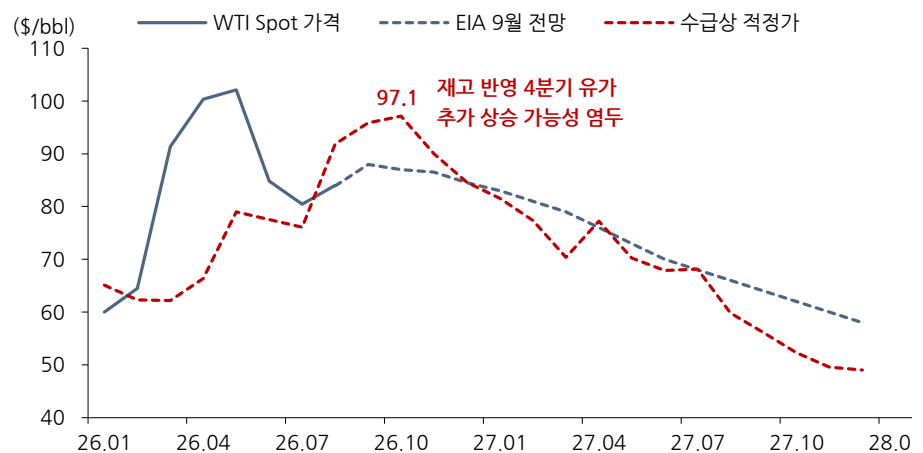
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 디젤 가격 상승이 운송서비스 및 근원 CPI를 자극할 가능성



자료: BLS, EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 재고 기반 적정가 모델 vs EIA 전망 (WTI)



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.