

정유화학

Brent-WTI 스프레드 확대

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

Brent유가 Risk Premium 유효

지난주 국제유가는 미국 주도의 다자간 공조(UNGA, GCC, 미-중 정상 등) 기대감에 반락함. 단, 뚜렷한 합의안 도출 부재로 금요일 기준 Brent-WTI유가 스프레드는 12.01달러/배럴로 26년 연중 최대 수준으로 확대됨. 또한 미국 트럼프 대통령은 이란이 제시한 핵 협상 재개를 전제한 호르무즈 해협 7일간 재개방 휴전안을 거부함과 동시에 11월 미국 중간선거 이후 이란 공습 재개를 시사. 이미 상수화된 지정학 불확실성은 Brent Premium 확대 변수

Meritz Research 2026. 9. 28

Seller's Market & 구조화된 에너지 인플레이션

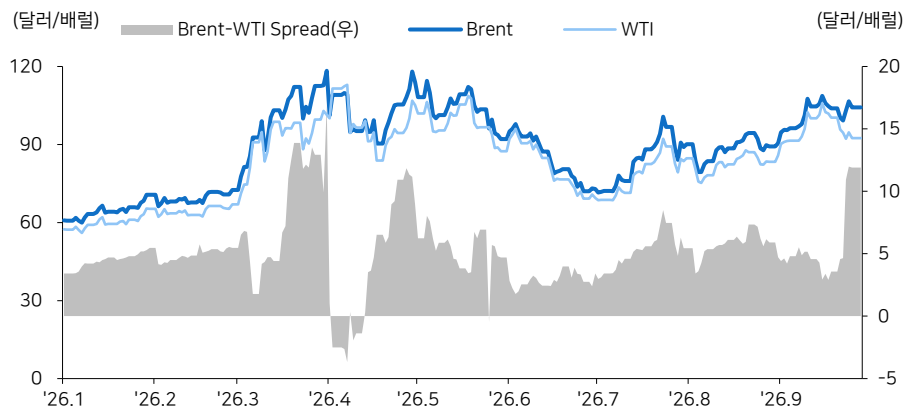
지난 8개월간 봉쇄된 호르무즈 해협은 공급망에 구조적 변화를 가져옴. 에너지 업계는 'Optionality & Diversification'를 근거로 Bab al-Mandeb 해협을 대안으로 확보하며 신규 공급선을 적극 활용 노력 중. 단, 주요 비용 항목: (1) 보험비용(War Risk Premium), (2) VLCC운임(용선), (3) 송유관 이용/환적비용/항만 하역비 등 역시 구조적으로 증가하는 필연적 과정. 이미 고착화된 공급차질 영향에 협상력이 높아진 Upstream의 거래방식 역시 기존 FOB(Free on Board, 본선 인도조건)에서 CIF(Cost, Insurance and Freight, 운임/보험료 포함 인도조건) 방식을 요구하는 경향이 짙어짐. 결국 높아진 비용 구조는 구매자의 몫이며 에너지 인플레이션 헷지가 적극 요구되는 상황

겨울철은 다가오고, 공급Risk 심화 우려

11월 미국 중간선거는 정치적 이벤트에 국한될 계기, 연말 이전 단기 해결책이 도출되기 어려울 가능성. 이미 3개 분기간 누적된 호르무즈 해협 봉쇄 영향은 원유/LNG, 정제제품에 현실적 공급차질을 전인함. 향후 화학비료(암모니아, 요소), 황, 알루미늄 등으로 공급망 차질이 확산될 시나리오에 대비할 필요

이란 무력충돌, 정제제품 쇼티지 국면에 Loser는 EU 국가들, 반면 Optionality가 높은 미국 정유사와 함께 쇼티지 국면을 역이용하는 국내 정유사들 모두 Winner로 변모. 국내 정유 4개사에 대한 투자 비중확대 의견 유효

그림1 Brent-WTI 유가 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.