



Commodity

Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 4월 10일 | Global Asset Research

원자재 레시피

유가가 전쟁 전 수준으로 안정되는 데 걸리는 시간

미국-이란 전쟁 이후 글로벌 원유 수급 상황, 공급 차질 물량은 약 10% 수준

미국과 이란의 휴전 합의 이후 WTI가 배럴당 \$90대로 하락했다. 휴전 이후에도 여러 잡음이 발생하고 있어 휴전 이후 호르무즈 해협을 통과한 선박은 3척 남짓에 불과하지만, 해협 봉쇄가 풀릴 수 있다는 기대감은 유가 하락을 이끌 수 있다. **현재 미국-이란 전쟁으로 인한 원유 공급 차질 물량은 글로벌 수요의 약 10% 수준으로 추정된다.** 사우디의 동서 파이프라인은 하루 최대 700만 배럴을 수송할 수 있으며, 파이프라인이 100% 가동될 때 양부에서 수출할 수 있는 원유 물량은 일일 500만 배럴이다. 현재 사우디의 원유 수출 물량은 일일 470만 배럴에 근접해 전쟁 이전 물량의 약 70%가 공급되고 있다. UAE는 드론 공습으로 원유 선적에 차질을 빚었던 푸자이라 파이프라인이 재개되면서 3월 말 원유 선적량이 일일 190만 배럴까지 늘어난 것으로 알려졌다. IEA의 전략비축유 4억 배럴의 경우 각국의 상황에 따라 방출되고 있지만, 과거 사례를 볼 때 방출 속도가 일일 200만 배럴을 초과한 적은 없었다. 기한 연장 여부는 미지수이지만 한시적으로 제재가 완화된 러시아(~4/11)와 이란(~4/19)산 해상 원유 물량도 있다.

유가 안정을 결정하는 변수는 상승 폭이 아닌 공급 정상화 여부

군사적 충돌이 완화되기 시작하면 **앞으로는 유가가 어디까지 안정될 수 있고, 안정되는 데 얼마나 시간이 걸리는지가 관건이 될 것이다.** 유가는 전쟁 이전보다 최대 78% 상승했는데(WTI 기준), 유가의 되돌림은 상승 폭보다 공급 정상화 여부가 중요하다. 1970년대 1, 2차 오일쇼크 당시에는 OPEC의 금수조치, 이란-이라크 전쟁으로 인한 공급 차질 지속 등으로 고유가가 장기간 이어졌다. 반면 1990년 걸프전과 2011년 리비아 내전, 2022년 러-우 전쟁 당시에는 각각 전쟁 조기 종전, 사우디 증산 대응, 전략비축유 방출 및 수요 감소 등으로 공급 부족이 해결되면서 유가가 약 1~4개월 내에 안정됐다. 이번에도 종전 이후 공급이 원상 복구되는 시간에 따라 유가 하락 속도가 달라질 것이다.

유가가 전쟁 이전 수준까지 안정되는 시점은 금년 4분기 경으로 예상

이번 전쟁 이후 원유 공급 정상화에는 세 가지 변수가 있다. 1) 호르무즈 해협의 안전 보장, 2) 중동 산유국들의 생산 재개, 3) 미국 등 비OPEC 국가들의 증산 속도가 중요하다.

1) 이란이 호르무즈 해협에 대한 통제권을 가질 경우 통행료 등으로 거래비용이 늘어날 것이며, 완전한 해상 안전이 보장되기 전까지 선박들의 통항 회피 심리도 이어질 수 있다.

2) 호르무즈 해협 통과가 자유로워지더라도 중동 산유국들의 원유 생산은 하반기 경에 정상화될 것으로 보인다. OPEC 3월 원유 생산량은 2월의 74% 수준으로 줄었고, 원유 저장시설 부족으로 4월 생산량은 더욱 줄어들 공산이 크다. 가동이 축소된 유전은 금방 정상화가 가



Economist 권유연 kychun@hanafn.com

능하지만, 중단 후 재가동하는 경우에는 소규모 유전은 2~3주, 대형 유전은 4~5주 정도가 소요된다. 전쟁으로 인한 인프라 피해 영향도 상존한다.

3) 한동안 공급 차질 국면은 이어질 수밖에 없는데, 비OPEC 국가들의 증산이 이를 일부 상쇄해줄 것이다. 미국 셰일기업들은 전쟁 이후 업황에 대한 기대 심리가 커지고 있어 원유 생산을 점차 늘릴 가능성이 높다. 브라질, 가이아나 등 비OPEC 국가들의 증산 기조도 이어질 것이다.

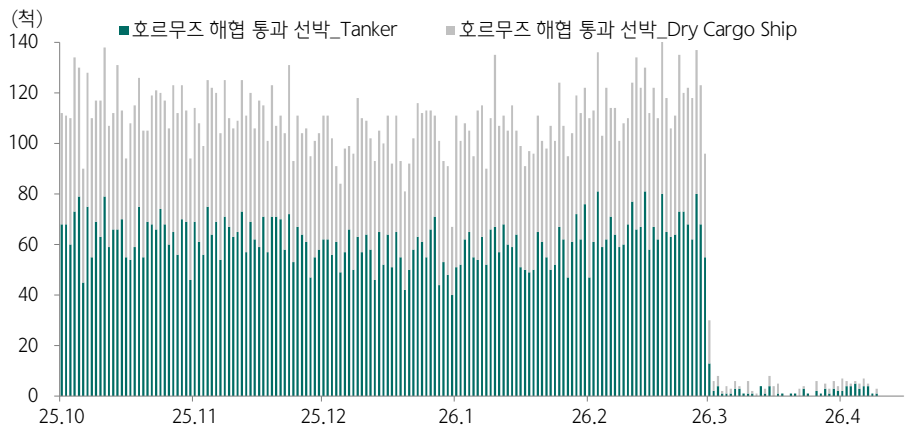
물론 군사적 충돌이 완화되면 유가에 반영된 위험 프리미엄이 줄어들며 유가가 서서히 하락하겠지만, 당분간 이어질 원유 공급 차질로 인해 전쟁 이전보다 높은 배럴당 \$80~\$90 (WTI 기준) 수준의 유가는 지속될 수 있다. OECD 석유 재고는 금년 3분기까지 줄어든 후 반등할 것으로 보이며, 이에 국제유가가 전쟁 이전 수준까지 안정되는 시점은 금년 4분기 경으로 예상된다.

도표 1. 호르무즈 해협을 통해 운반되는 석유 수송량

항목	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
호르무즈 해협을 지나는 수송량 (백만배럴/일)	19.1	19.4	21.4	21.4	20.3	20.1
- 원유 및 콘덴세이트 (백만배럴/일)	14.3	14.4	16.0	15.5	14.3	14.2
- 석유제품 (백만배럴/일)	4.8	5.0	5.5	5.8	5.9	5.9
세계 해상 석유 수송량 (백만배럴/일)	71.4	72.6	74.3	76.0	75.5	75.7
세계 석유 소비량 (백만배럴/일)	91.0	99.6	99.5	101.8	102.7	102.1
호르무즈 해협을 지나는 LNG 수송량 (십억입방피트/일)	10.7	10.7	11.0	10.5	10.3	11.5

자료: EIA, 하나증권

도표 2. 휴전 이후 호르무즈 해협을 통과한 선박은 세 척에 불과



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 과거 지정학적 리스크 발생 당시 유가 등락 추이



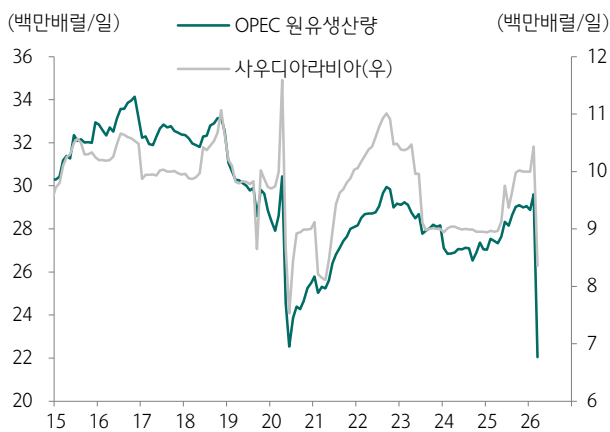
자료: FRED, 하나증권

도표 4. 지정학적 리스크 이후 원유 공급이 정상화되면 유가도 안정

이벤트	발생 시기	유가 고점	상승폭	시작 → 고점	고점 → 안정
걸프전	1990	\$41.1	+99.8%	70일	109일 (~3.6개월)
리비아 내전	2011	\$113.4	+33.4%	73일	96일 (~3.2개월)
러-우 전쟁	2022	\$123.6	+34.1%	12일	29일 (~1.0개월)

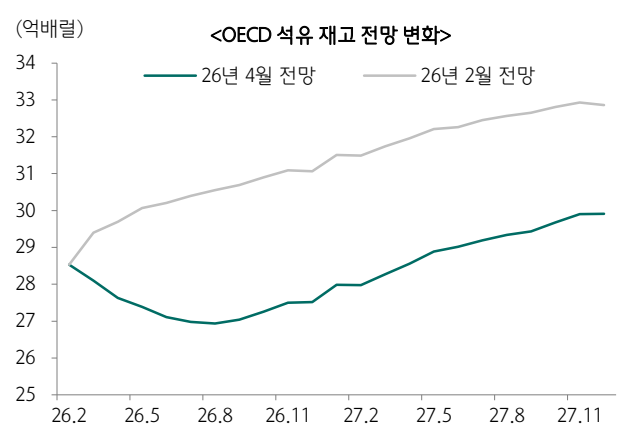
주: 유가 안정의 기준은 이벤트 전 5거래일 평균 ±10% 밴드 재진입 여부
 자료: FRED, 하나증권

도표 5. OPEC 3월 원유 생산량은 전쟁 이전 대비 74% 수준



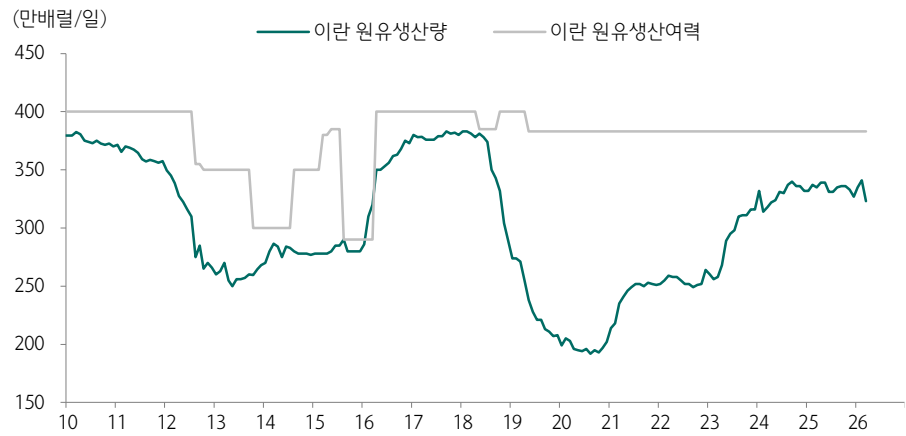
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. OECD 석유 재고는 향후 6개월 동안 줄어들 가능성 높아



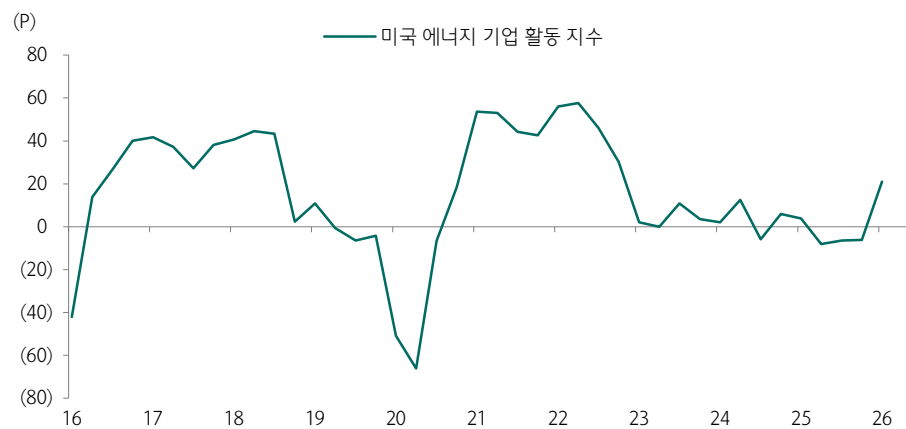
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 이란의 원유 생산량은 전쟁 이전 대비 94% 수준으로 크게 줄어들지 않아



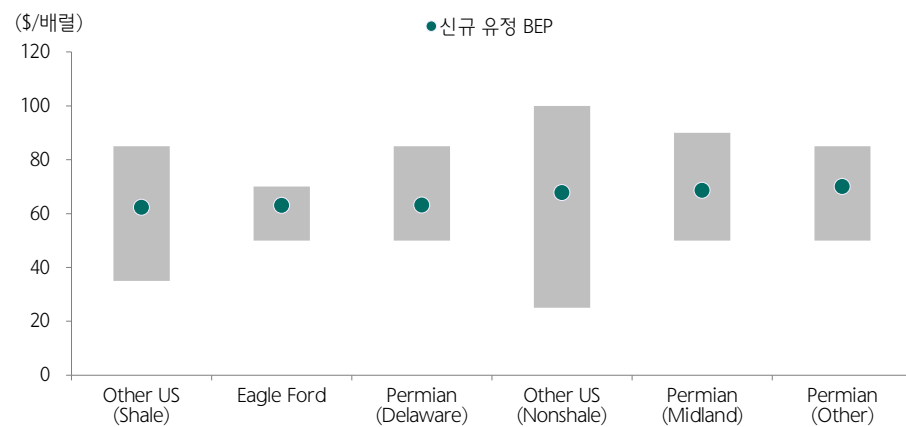
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 이란 전쟁 이후 급반등한 미국 에너지 기업 활동 지수



자료: Dallas Fed, 하나증권

도표 9. 미국 셰일기업들의 신규 유정 BEP는 평균 \$66 수준



자료: Dallas Fed, 하나증권