

[주간이슈] 초크포인트(chokepoint)

- 초크포인트(chokepoint)란, 물자수송이나 군사작전 등에서 전략상 매우 중요한 의미를 갖는 주요 길목을 의미한다. 특히, 해상의 요충지를 가리키는 경우가 많은데 대형상선과 군함이 반드시 지나가야 하는 해협이나 운하 등이 이에 해당한다.
- 우리는 코로나19 팬데믹을 거쳐오면서 ‘글로벌 공급망(global supply chain)’이 갖는 중요성을 다시 한 번 깨달았다. 물론 이 과정에서 글로벌 공급망의 핵심 가치가 변화하기도 하였다. 팬데믹 이전에는 세계화, 자유무역주의가 핵심이었다면 팬데믹 이후에는 블록화, 자국중심주의가 더 중요시되고 있다. 미국 역시 공급망 안정화, 제조업 경쟁력 유지, 고용 촉진 등의 이유로 해외 생산시설의 국내회귀(리쇼어링, reshoring)에 전력을 다하고 있고 반도체 법안(Chip Act), 인플레이션 감축 법안(IRA) 등의 형태로 정책적, 제도적 지원을 아끼지 않고 있다.
- 글로벌 공급망은 원자재 구입부터 제조, 운송, 판매까지 유기적으로 연결되고 각각의 단계가 모두 공급망 구성에 중요한 역할을 한다. 그러나 가장 중요한 한 가지를 꼽는다면 ‘운송(물류, logistics)’일 것이다. 해상운송(shipping)은 글로벌 공급망에 있어 차지하는 중요성이 매우 크다. 그리고 해상운송에 있어 ‘초크포인트(chokepoint)’는 역린과도 같은 역할을 한다.
- 국제금융센터의 자료에 따르면 초크포인트에서 발생할 수 있는 리스크 유형은 ① 기후 리스크 ② 테러 및 선박 사고 ③ 지정학적 리스크 ④ 기타 사회불안 등 4가지로 구분이 가능하다. 최근 우리가 눈여겨 봐야 할 건 바로 ‘지정학적 리스크’이다. 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공, 2023년 11월 이스라엘과 하마스 간의 전쟁 그리고 최근에는 중동의 주요 초크포인트인 홍해-수에즈 운하와 호르무즈 해협에서의 긴장감 고조는 글로벌 경기의 위협요인이 되고 있다.

그림 3. 중동 해상운송의 핵심 초크포인트(chokepoint)



자료: 구글, 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 4. 주요 초크포인트 특징

초크포인트	특징
호르무즈 해협	- 페르시아 만과 오만만을 연결하는 해로로 가장 좁은 곳의 폭은 48km 정도 - 세계 석유 생산량의 약 21%, 해상수송의 약 30%가 통과 - 사우디, 이라크, 이란 등 OPEC 주요 산유국 원유의 핵심 해로 - 이란의 군사적 위협에 노출
밤엘-만데브 해협 (홍해-아덴만)	- 홍해와 아덴만을 연결하는 해협으로 가장 좁은 곳의 폭은 26km 정도 - 유럽과 아시아를 연결하는 항로(via. 수에즈운하) - 세계 석유 해상수송의 약 9%가 통과 - 예멘 후티 반군, 소말리아 해적 등 해상범죄 빈번하게 발생
수에즈 운하 (지중해-홍해)	- 이집트 소유로 지중해와 홍해를 연결하며 가장 좁은 곳의 폭은 200m 정도 - 유럽과 중동-아시아를 잇는 핵심 항로 - 세계 석유 해상수송의 약 10%, 교역의 10~12%가 통과 - 2022년 초, 에버기븐호 사태로 사고 취약성 노출

자료: 언론 종합, 국제금융센터, 미래에셋증권 디지털리서치팀

• **홍해-수에즈 운하**의 경우 전 세계 컨테이너 물동량의 약 30%를 포함하여 연간 글로벌 교역의 12%가 지나가는 핵심 해상운송 경로이다. 또한 홍해-수에즈 운하를 지나는 전체 컨테이너 화물에서 아시아-유럽 비중이 약 70%를 차지한다. 홍해-수에즈 운하로 진입하기 위해서는 아덴만을 지나 **‘밥엘-만데브 해협’**을 지나가야 하는데 인접국으로는 예멘과 소말리아가 있다. 최근 이란의 지원을 받는 예멘의 후티 반군이 이스라엘을 지원하는 서방 국가들의 상선을 공격하면서 미국, 영국 등을 중심으로 한 서방 연합군과의 무력충돌이 점차 격화되는 중이다. 이로 인해 글로벌 주요 선사들은 홍해-수에즈 운하 항로 대신 아프리카 대륙 남단의 희망봉을 우회하는 대체 항로를 선택하고 있는데 이는 거리, 시간 및 운임 등의 부담을 가중시킴으로써 상품 및 서비스의 투입원가 상승압력을 키우는 잠재요인이기도 하다.

또한 이곳은 소말리아 해적으로 인한 해상범죄가 자주 발생하는 곳이기도 한데, 우리에게도 ‘아덴만 작전(여명작전)’으로 익숙한 곳이기도 하다. 2011년 1월 우리나라 국적의 삼호 주얼리호(1만톤급)가 소말리아가 해적에게 피랍되면서 우리나라 해군(청해부대) 주도 하에 인질 구출 작전을 수행하였는데 이는 우리나라가 국외에서 수행한 최초의 인질 구출 작전이다.

• **호르무즈 해협**의 경우 사우디, 쿠웨이트, 카타르 등 중동 산유국들이 생산하는 석유를 하루에 2,100만 배럴이나 수출하는 주요 경로이다. 이는 전 세계 하루 석유 수요의 21%에 해당한다. 이중 약 80%가 우리나라, 중국, 일본 등 아시아로 향한다. 또한 연간 전 세계 액화천연가스(LNG) 거래의 약 5분의 1이 호르무즈 해협을 통해 수출된다.

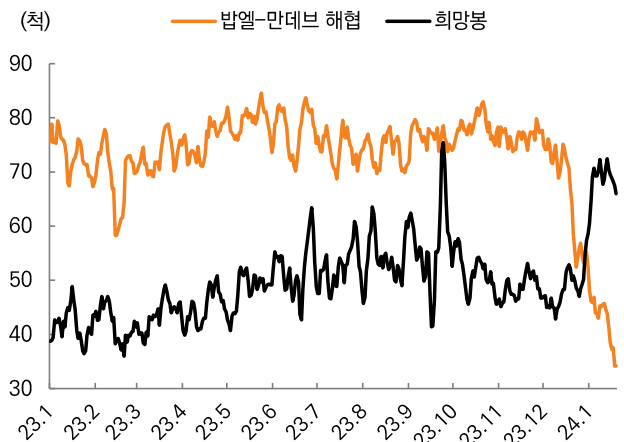
미국의 제재를 받고 있는 이란은 호르무즈 해협을 통한 원유 해상운송을 중단시킬 수 있다는 위협을 과거부터 지속적으로 제기하였지만 실제로 행해진 적은 없다. 그러나 최근 들어 크고 작은 마찰들이 발생하고 있는 점은 이곳의 긴장감을 높이는 요인이다. 미국은 이곳의 자유 항해를 보장하기 위해 바레인에 제5함대를 비롯해 중부사령부 (CENTCOM)를 설치해 상업용 선박을 보호하는 임무를 하고 있다.

그림 5. 글로벌 컨테이너 운임 지수



자료: Drewry, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 6. 주요 항로 이용 선박 수



자료: IMF PORTWATCH, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주:7일 평균 기준

그림 7. 호르무즈 해협을 통한 원유 및 천연가스 해상 운송 규모

(백만배럴/일, Bcf/일)	2018	2019	2020	2021	2022	1H23
호르무즈 해협 통한 원유수송(A)	21.3	19.9	18.3	18.8	20.8	20.5
(A/C)	(21%)	(20%)	(20%)	(19%)	(21%)	(20%)
- 원유	16.4	15.0	13.5	13.7	15.2	14.7
- 석유제품	4.9	4.9	4.8	5.1	5.6	5.8
전 세계 해상 원유 운송(B)	77.4	77.1	71.9	73.2	75.2	76.3
(B/C)	(77%)	(76%)	(78%)	(75%)	(76%)	(76%)
전 세계 원유소비(C)	100.1	100.9	91.6	97.1	99.6	100.3
호르무즈 해협 통한 LNG 운송	10.3	10.6	10.4	10.6	10.9	10.8

자료: 미 에너지정보청(eia), 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 8. 2011년 아덴만 '여명작전'



자료: 나무위키

그림 9. 미국 제5함대 문장



자료: Wikipedia

- 그럼에도 최근 러시아-우크라이나, 이스라엘-하마스, 이란-미국 등 중동과 유럽을 중심으로 한 글로벌 지정학적 리스크가 확대되고 있다. 다행스러운 건 과거와 달리 이러한 지정학 이슈 발생에도 불구하고 국제유가, 천연가스 가격 등 에너지 가격 변동성이 크지 않다는 점이다. 원유와 천연가스 모두 원자재인 점을 감안하면 수요와 공급이 가격을 결정하는 가장 중요한 요소이기 때문에 이 부분을 눈여겨 볼 필요가 있다.

(국제유가) 2023년 상반기부터 본격화된 OPEC+의 감산에도 불구하고 미국과 비OPEC+ 산유국의 증산은 글로벌 원유 수급의 여건을 개선시켰다. 특히, 미국은 2021년 바이든 대통령 취임 이후 유가 안정을 위해 약 3억배럴 상당의 전략비축유 (SPR) 방출과 역대 최고 수준의 원유 생산량 증대를 달성시켰다. 반면, 중국을 중심으로 한 글로벌 원유 수요 둔화 우려가 지속되며 국제유가 하방압력이 지속되고 있는 상황이다. 다만, 수급 외에 지정학적 이슈는 원유의 가격 경직성을 확대시킬 수 있는 요인만큼 공급을 악화시킬 수 있는 사건이 발생한다면 유가 상승 압력은 커질 가능성이 있다.

(천연가스) 미국과 유럽의 천연가스 재고는 과거 평균수준보다 높은 상태이다. 특히, 유럽의 경우 러시아-우크라이나 전쟁을 겪으면서 러시아에 대한 천연가스 의존도를 낮추기 위해 대체 공급선 확보, 저장용량 확대 및 에너지 소비 절약 등 다방면의 솔루션을 통해 어려운 고비를 넘길 수 있었다. 또한 겨울철 온화한 날씨가 도움을 주기도 했다. 다만, 날씨는 비가역적인 부분인 만큼 변동성이 크고 원유와 마찬가지로 유럽 천연가스의 대체 공급선 중 하나인 카타르 역시 호르무즈 해협, 홍해-수에즈 운하를 통해 공급을 받는 만큼 지정학적 이슈로부터 자유로울 수 없는 상황이다.

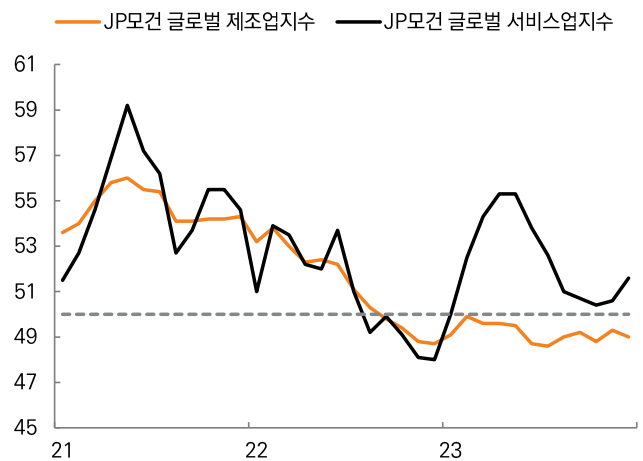
- **결국 앞으로의 상황이 중요하다.** 월가의 주요 IB들은 현 상황이 악화되지 않는다면 현 수준에서 국제유가가 안정적 흐름을 유지할 수 있을 것으로 전망했다. 하지만, 골드만삭스는 호르무즈 해협을 통한 원유 공급이 중단될 경우 국제유가는 즉각 20% 상승할 것으로 전망했다. 그리고 공급 중단 기간이 늘어날수록 매달 20% 이상의 추가 상승 가능성도 배제할 수 없다고 경고했다. 이는 글로벌 디스인플레이션이 지속되면서 각국 중앙은행의 피벗(금리인하)에 대한 기대가 높아져 있는 시장에 약재가 될 수밖에 없다. 미리 속단할 필요는 없지만 특정 상황이 발생한다면 빠른 판단과 대응이 필요한 만큼 준비는 필요하다고 본다.

그림 10. 국제유가 및 유럽 천연가스 가격



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 11. JP모건 글로벌 경기동향지수



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 12. 주요 경제지표 및 일정

22(월)	23(화)	24(수)	25(목)	26(금)
<p>중국 LPR 금리결정(1년·5년) *이전 각 3.45%, 4.2%</p> <p>미국 12월 컨퍼런스보드 경기선행지수</p>	<p>한국 12월 생산자물가지수</p> <p>유로존 1월 소비자신뢰지수(잠)</p> <p>미국 1월 리치몬드 연은 제조업지수</p>	<p>한국 1월 소비자신뢰지수</p> <p>일본 12월 무역수지</p> <p>글로벌 1월 마킷 제조업·서비스업 PMI(잠) * 미국, 유로존, 독일 영국, 일본, 호주 등</p>	<p>한국 2월 기업경기실사지수 4분기 GDP(잠)</p> <p>독일 1월 Ifo 기업환경지수</p> <p>미국 12월 내구재주문 4분기 GDP(잠) 12월 시카고 연방 국가활동지수 12월 도매재고(잠) 12월 신규주택판매 1월 캔자스 시티 연은 제조업지수 12월 건축허가(확)</p>	<p>일본 11월 경기선행지수(확)</p> <p>중국 12월 공업기업이익(27일)</p> <p>영국 1월 GfK 소비자신뢰지수</p> <p>독일 2월 GfK 소비자신뢰지수</p> <p>미국 12월 PCE 물가지수 12월 미결주택판매</p>
<p>채권 미 국채 3·6개월물 입찰 * 3개월 \$770억, 6개월 \$700억</p> <p>공개 4분기 NABE 기업환경조사 뉴욕 연은, 공공정책조사</p>	<p>채권 미 국채 1·2년물 입찰 * 1년 \$460억, 2년 \$600억</p> <p>회의 BOJ 통화정책회의 * 예상 -0.1% → -0.1%(동결)</p> <p>공개 존슨 레드북지수^{1.20}주간 API 원유재고^{1.19}주간</p>	<p>채권 미 국채 2년 FRN · 5년물 입찰 * 2년 FRN \$280억, 5년 \$610억</p> <p>공개 30년물 MBA 모기지^{1.19}주간 EIA 원유재고</p> <p>회의 BOC 통화정책회의 * 예상 5.0% → 5.0%(동결)</p> <p>상장 우진엔텍(공모가 5,300원)</p>	<p>채권 미 국채 7년물 입찰 * \$410억(응찰률 2.50 배)</p> <p>회의 ECB 통화정책회의 * 예상 4.5% → 4.5%(동결)</p> <p>공개 신규실업수당청구건수^{1.20}주간 연준 H.4.1¹ 연준 대외자료</p> <p>상장 에이치비인베스트먼트(공모가 3,400원)</p>	<p>공개 연준 H.8¹ 연준 대외자료 BOJ 통화정책회의 의사록 뉴욕 연은 Staff Nowcast</p> <p>상장 현대힘스(공모가 7,300원)</p> <p>휴장 호주, 인도</p>
<p>미국 ^연 브라운 앤드 브라운, 로지텍, 유나이티드 에어라인스</p>	<p>미국 ^연 존슨 앤드 존슨, 프록터 앤 갬블, 베라존 커뮤니케이션스, 제너럴 일렉트릭</p> <p>^연 마이크로소프트, 넷플릭스, 텍사스 인스트루먼트, 인튜이티브 서지컬, 록히드 마틴(예)</p> <p>한국 현대건설</p>	<p>미국 ^연 ASML 홀딩스, 애보트, AT&T, 제너럴 다이내믹스, 올프스피드(예)</p> <p>^연 테슬라, 서비스나우, IBM, 렐 리서치</p> <p>한국 LG 디스플레이, 삼성바이오로직스</p>	<p>미국 ^연 캠키테스, 유니온 퍼시픽, ST 마이크로일렉트로닉스, 맥코믹, 아메리칸 에어라인스, 모빌아이</p> <p>^연 비자, 인텔, T모바일</p> <p>한국 SK 하이닉스, 삼성에스디에스, LG 이노텍, LG 전자(확)</p>	<p>미국 ^연 아메리칸 익스프레스, 콜게이트</p> <p>한국 현대모비스, LG 에너지솔루션</p>

자료: 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 현지시각 기준. (잠) 잠정치, (확) 확정치

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.