

[선진국 전략]

김성균

sungkeun.kim@miraesasset.com

이진호

jinho.lee.a@miraesasset.com

Market Issue

트럼프도 불편한 유가 상승

- 휘발유 가격 상승을 저지해야 하는 트럼프 행정부: 이란 전쟁 장기화는 최대한 피할 필요
- 전쟁 중 단기 유가 및 정제마진 추가 상승 전망. 이후 점진적 수요 둔화 국면 진입 예상
- 중동 의존도가 낮은 미국은 상대적으로 유리. 화석연료 대비 신재생에너지 매력도 상승

트럼프 행정부에게는 이란 전쟁을 빠르게 마무리할 인센티브 충분

미국과 이스라엘의 합동 군사 작전(Operation Epic Fury)이 9일째로 접어들면서 WTI도 배럴당 100달러를 빠르게 돌파했다. 양국의 공습으로 인해 이란의 미사일 발사 역량이 전쟁 초기 대비 90% 수준으로 내려왔다고 평가되고 있지만 유조선들을 비롯한 선박들은 여전히 호르무즈 해협을 건너가지 못하는 상황이다. 걸프 지역 내 여러 인프라 시설들도 이란의 공격에 여전히 노출되어 있고, 이로 인해 중동 지역내 확전 가능성도 확대됐다. 유가가 상승하면서 글로벌 주식 시장도 높은 변동성을 겪고 있다.

그러나 우려와는 달리 이번 전쟁이 장기화될 가능성은 낮다고 판단된다. 미국이 전쟁을 빠르게 끝내야 하는 인센티브가 충분하기 때문이다. 오는 11월에 중간선거를 앞두고 있어 양당은 여론에 더욱 민감할 수 밖에 없는데, 이란 전쟁에 대한 미국내 여론은 이미 상당히 부정적이다. 전체 유권자들 중 이란 공습을 지지한다고 응답한 비율은 27%에 불과하고 공화당 유권자들 사이에서도 55% 수준에 그치고 있다.

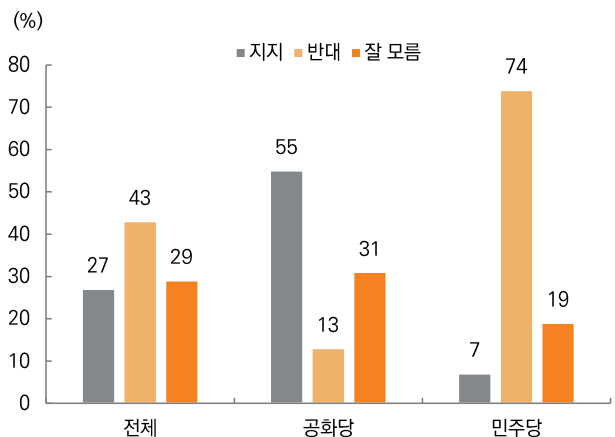
트럼프 행정부 입장에서 가장 걱정되는 부분은 미국내 휘발유 가격 상승이다. 올해 중간선거에서의 핵심 주제가 생활고(affordability)인데, 이미 전력, 헬스케어, 식품 등 분야의 인플레이션으로 인한 불만이 높은 유권자들에게 휘발유 가격마저 높아지는 상황은 결코 달갑지 않은 상황이다. 특히 지난 22년에 도달했던 갤런당 5달러라는 휘발유 가격은 인플레이션 책임을 바이든 행정부에게 돌리려고 하는 트럼프에게는 반드시 피해야 하는 상황이다.

그림 1. WTI 추이와 미국내 평균 휘발유 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이란 전쟁을 둘러싼 여론조사



자료: Ipsos(2.28~3.1), 미래에셋증권 리서치센터

지난 8일 미국 에너지 장관도 휘발유 가격 관련해 유권자들을 안심시키려는 목적의 기자회견을 열었다. 미국 내 휘발유 가격이 지난주 14% 가량 상승했지만 이는 불확실성으로 인한 ‘공포 프리미엄’이 붙은 영향이고, 고유가 환경은 몇 개월이 아닌 몇 주 이내에 종식될 것이라고 발언했다.

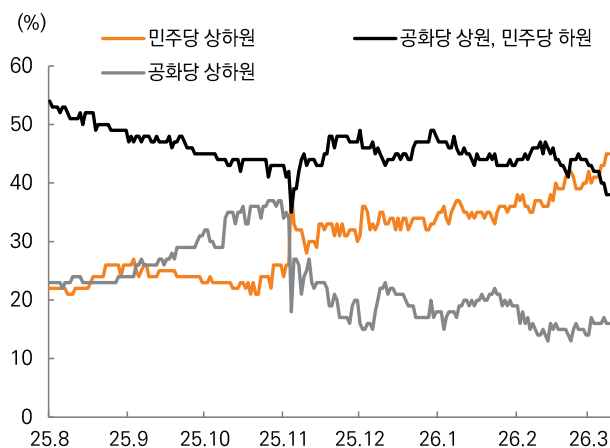
또한 유권자들은 최근 여론조사를 통해 이번 전쟁으로 인해 미국의 에너지 가격이 상승하거나 전쟁이 중동 전반으로 확산돼 이라크 전쟁과 같은 영원한 전쟁(forever war)로 갈 경우에는 전쟁을 더욱 반대하겠다는 입장을 표명했다. 트럼프 행정부는 공습을 통해 정권 교체, 이란 핵프로그램 종식 등 유권자들에게 긍정적으로 평가 받는 성과를 빠르게 내고 고유가가 고착화되기 전에 빠져 나오는 것을 목표로 삼았다고 볼 수 있다.

트럼프 행정부가 전쟁을 빨리 마무리 짓지 못할 경우 중간선거에서 하원은 물론 상원마저 잃을 가능성이 높아진다. 2026년 상원 선거가 치뤄지는 지역 중 공화당 안전 지역으로 분류된 비중이 높아 상원의 장악은 안전하다고 평가받고 있었지만, 최근 오하이오, 텍사스 상원선거에서 민주당 후보의 당선 가능성이 거론될 정도로 상원 장악에 대한 불확실성이 높아지고 있는 상황이다. 상하원을 모두 상실할 경우에는 일반적인 정책 통과는 물론, 주요직의 임명에도 차질이 생겨 트럼프 행정부의 정책 추진에 상당한 타격을 줄 수 밖에 없다.

전쟁을 더 오래 지속할 경우에는 펀딩 문제에도 부담힐 수 있다. 현재 국방비는 2026년 9월까지의 자금을 확보해 놓은 상황인데, 문제는 해당 액수는 현재 이란 전쟁에 들어가는 비용은 포함되지 않아 미국 의회에서는 추가 펀딩 패키지가 필요하다는 의견이 나오고 있다. 전쟁을 오래 지속할수록 의회에 요청해야 하는 금액도 커질 수밖에 없고, 이미 이란 전쟁 지지에 대한 스탠스에 대해 고심하고 있는 공화당에게는 부담이 되는 표결이 될 수 있다.

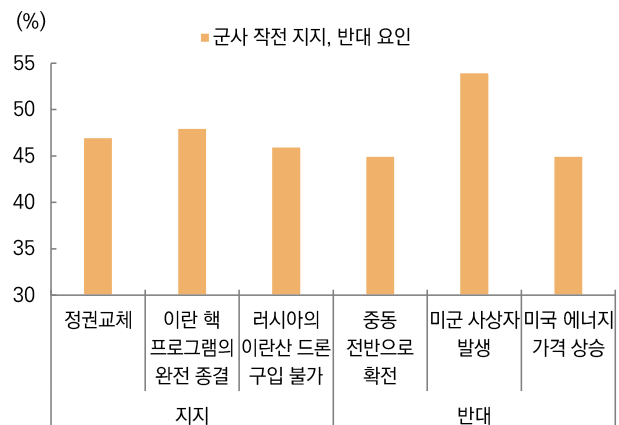
중간 선거를 앞둔 미국 여론의 영향으로 트럼프 행정부는 4~5주 후 이란의 미사일 역량 저하, 핵 프로그램의 파괴, 이란 최고지도자의 사살등을 성과로 언급하며 철수할 가능성이 높다. 지난 이라크 전쟁이나 걸프전과는 달리 이번에는 지상군을 투입하지 않았기 때문에 가능한 옵션이다. 트럼프 대통령이 지상군 개입을 언급하고, 필요하면 더 오래 남아있겠다라는 발언도 했지만, 이란과의 협상에서 더욱 유리해 지기 위한 수단이라고 생각된다.

그림 3. 중간선거에서 민주당 상하원 장악 확률 상승



자료: Bloomberg, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 이란 전쟁에 대한 지지, 반대 요인



자료: Ipsos(2.28~3.1), 미래에셋증권 리서치센터

이란도 이런 트럼프 행정부의 취약점을 알고 있다. 이란의 전략은 공격적으로 에너지 인프라를 공격해 높은 유가로 트럼프 행정부에 대한 압박을 높이는 것으로 보인다. 유가 상승으로 인해 미국내 여론이 더욱 악화되면 미국의 철수를 유도할 수 있고, 그 기간동안 정권을 사수하면 된다는 생각이다. 다만 이 전략에 의거해 공격 범위를 주변 걸프국까지 넓힌 만큼, 걸프국들의 개입 가능성이 높아진 점과 새로운 금융 제재 가능성은 이란에게는 리스크다. 또한 전통적으로 세습에 반대해 온 이란이 하메네이의 차남을 차기 지도자로 공식 지정한 만큼 내부 반발도 커질 가능성도 제기되고 있다.

호르무즈 해협 현황과 에너지 전망

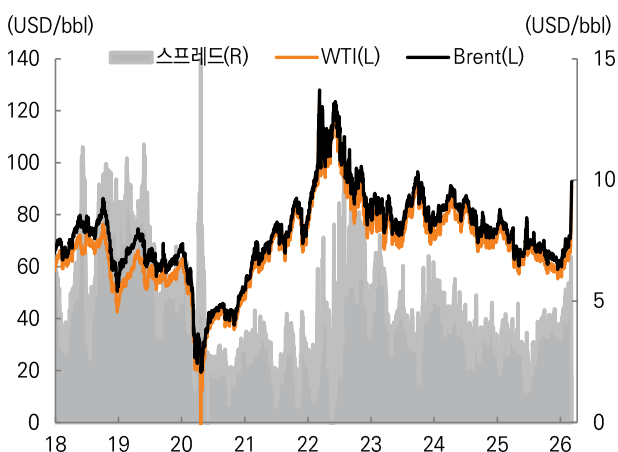
결론: 국제유가 추가 상승 → 수요 둔화 전망

단기적(최소 1~2주)으로 국제유가와 정제마진 모두 추가 상승을 전망하며, 이제는 점진적으로 수요 둔화 국면에 접어들 것으로 예상한다. 호르무즈 해협 통과에 지속적으로 차질이 발생하면서 원유보다는 석유제품(경등유, 휘발유)의 부족 현상이 더 두드러질 전망이다. 그리고 현재 유가(110~120달러 수준)에서 추가 상승이 나타난다면, 점차 석유제품에 대한 수요 둔화가 나타날 가능성이 높다. 수요 둔화 국면에서는 정유사들의 실적이 정제마진 상승으로 인한 개선보다는 수요 부진으로 인한 둔화 영향이 더 커질 것으로 예상한다. 더 중기적인 관점에서는(약 4~6주) 이란 이슈가 해결되며 국제유가와 정제마진 안정화될 전망이다.

생산량 감소/중단 중인 국가들: 이라크, 쿠웨이트, 카타르

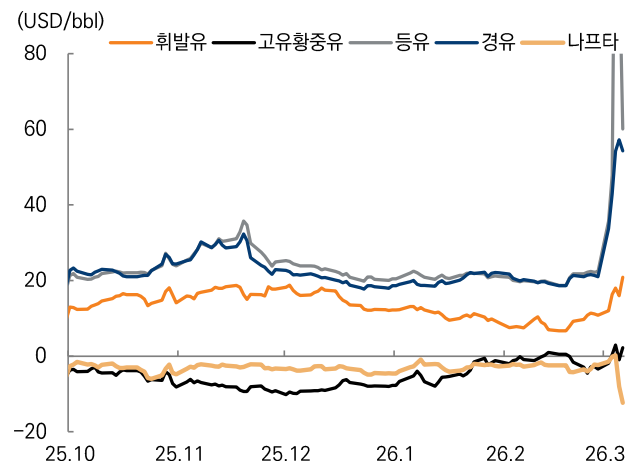
중동 국가들은 호르무즈 해협의 사실상 봉쇄로 인해 저장용량 부족으로 이미 감산을 시작했다. **이라크**는 가장 먼저 감산을 시작한 국가로, 최근 생산량 410만 b/d 중 이미 150만 b/d를 생산 중단했으며 추가 감산 가능성도 존재한다. **쿠웨이트(KPC)**는 예방적 감산 차원에서 원유 생산시설과 정제설비 가동률을 동시에 낮추기 시작했으며, 드론 공격으로 인해 최소 43만 b/d의 공급 차질을 겪고 있는 것으로 추정된다. 추가적으로 쿠웨이트는 약 1,320만 배럴의 원유가 적재된 상태로 걸프만에 고립되어 있다고도 발표했다. **카타르**는 원유는 아니지만, 글로벌 LNG 공급의 20%를 차지하는 국가로서 생산 중단은 가스 수급에 큰 충격을 주었다.

그림 5. 국제유가 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 국내 정제마진 추이



자료: Petronet, 미래에셋증권 리서치센터

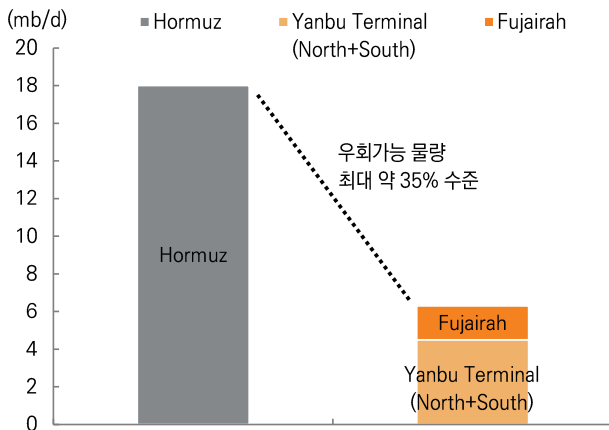
원유 물량 중 우회 가능한 비중은 최대 35%

OPEC+도 호르무즈 해협이 봉쇄된 상황에서는 의미 있는 증산을 하기가 어렵다는 점도 현재 유가의 추가 상승을 부추기고 있다(러시아만이 유일한 대안). 호르무즈 해협의 원유 물동량은 약 2,000만 b/d라고 가정했을 때, 총 35%인 630만 b/d만이 우회가 가능한 상황이다. 현재 우회 가능한 통로로 알려진 곳은 사우디의 Yanbu 터미널과 UAE의 Fujairah 터미널이다. 사우디는 동서 파이프라인(East-West Pipeline)을 통해 700만 b/d를 수송할 수 있지만, Yanbu의 용량이 북쪽 150만 b/d, 남쪽 300만 b/d로 한정되어 있어 모든 파이프라인 용량을 활용하기가 어렵다. UAE의 Fujairah 항구 용량(180만 b/d)까지 감안해도 호르무즈 물동량의 절반도 소화하기 어렵다. 사우디는 이번 주말을 기점으로 Yanbu를 통한 홍해 물량을 200만 b/d 이상으로 확장한 상황이다.

호르무즈 해협에서 가장 큰 타격은 아시아

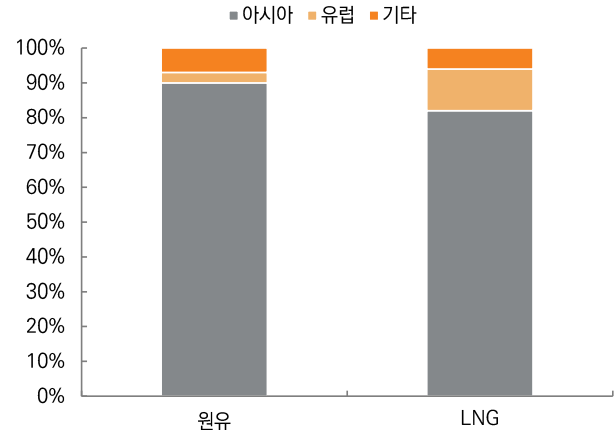
호르무즈 해협의 봉쇄로 인해 가장 큰 타격을 보는 지역은 아시아다. 원유 물동량의 약 90%가 아시아로 향하는 물량이고, LNG(카타르, UAE) 물동량의 80% 수준이 아시아 향 물량이다. 그나마 중국이 작년부터 축적해 온 전략비축유가 버퍼로 작용하고 있고, 인도는 미국이 러시아 원유 제재를 30일간 일시적으로 해제했다는 점은 다행이다. 하지만 중국/인도를 제외한 나머지 아시아 국가들은 약 40일이 지나면, 재고가 적게는 50%에서 80% 정도가 소진될 전망이다(Kpler). 한국도 UAE로부터 600만 배럴의 우회 물량을 수입하기로 결정했으나, 일간 소비량 기준으로 약 2일 치이기에 유의미한 수준은 아니다.

그림 7. 국제유가 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 호르무즈 해협 통과 물량들 수입 비중



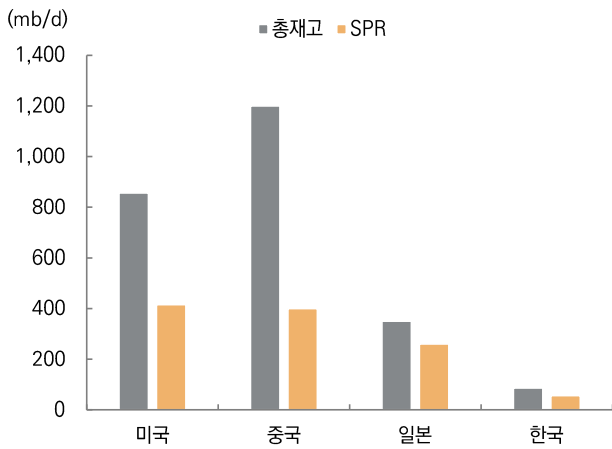
주: LNG는 카타르와 UAE발 물량 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

전략비축유, 근본적인 해결책이 아닌 응급 처치

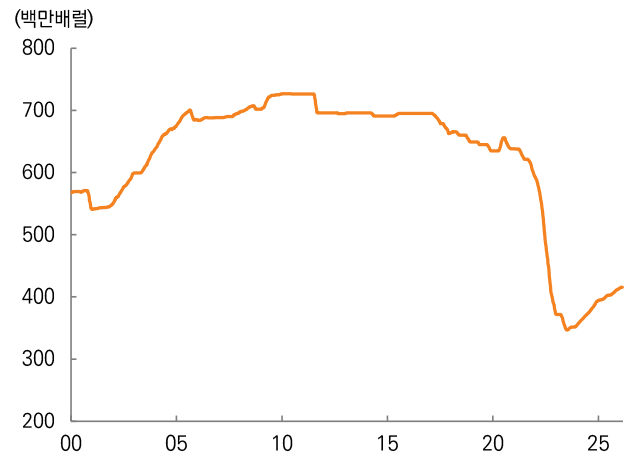
전략비축유 방출은 지금 당장 응급 처치로서 유가를 안정시킬 수는 있겠으나, 근본적인 해결책은 아닐 것으로 예상된다. 현재 IEA 회원 32개국이 보유한 12억 배럴의 전략비축유 중 1/3 수준인 4억 배럴이 방출된다고 가정했을 때, 이는 우회 물량을 제외한 공급 차질 물량을 약 3주간 메울 수 있는 양이다. 하지만 이를 일시적인 조치라고 보는 이유는 1) 해상 운임 상승과 공급망 교란을 고려하면 공급량 안정화가 어려울 수 있다는 점, 2) 전략비축유의 방출로 인한 재고 소진은 호르무즈 해협의 봉쇄가 장기화되었을 때 더욱 유가 변동성을 키울 수 있기 때문이다.

그림 9. 주요국 원유 재고 및 전략비축유(SPR) 추이



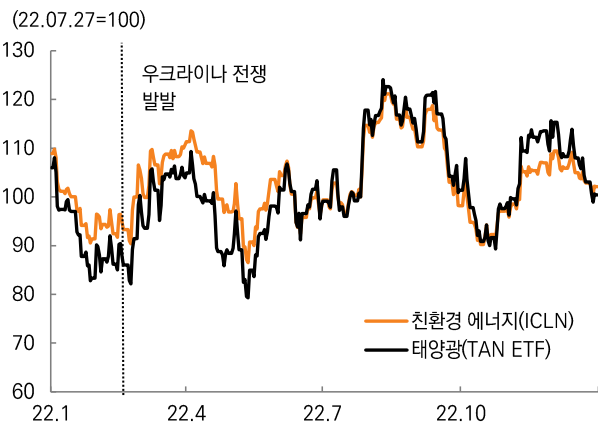
자료: Kpler, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 전략비축유 추이



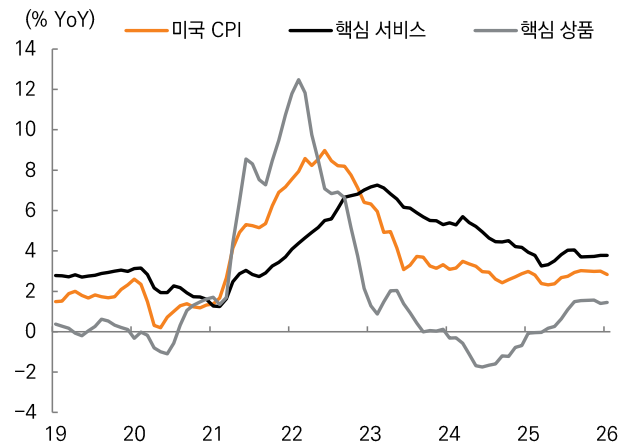
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 우크라이나 전쟁 발발 후 친환경 에너지 추가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 인플레이션 추이



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

중동 의존도가 낮은 미국은 상대적으로 유리: 원자력 등 신재생에너지에도 관심

트럼프 행정부가 철수하기 전까지는 높은 유가 변동성이 이어지면서 미국 시장도 흔들리겠지만 군사 작전이 마무리되면 유가가 점진적으로 정상화되면서 시장도 다시 상승세를 이어갈 전망이다. 미국 빅테크 기업들의 이익이 유가 상승으로 인해 받는 타격은 제한적이고, 호르무즈 해협에서 수출되는 원유, 천연가스의 행선지 비중을 보면 주로 아시아 국가들에 집중되어 있어 미국의 노출도는 상대적으로 낮다. 미국내 테크 기업들을 비롯해 이번 전쟁으로 재차 중요성이 부각된 미사일, 드론 관련 방산 기업들, 에너지 테마에 대한 관심을 유지할 필요가 있다.

에너지의 경우에는 우선 미국내 원유 생산 Upstream 기업들에게 손해가 가겠지만, 원자력을 비롯한 신재생 에너지에 대한 수요가 높아지는 계기로 작용할 수 있다. 지정학적 리스크로 인한 화석연료의 비용 불안정성이 부각되면서 **발전소에 지속적인 원료가 공급되어야 하는 화석연료 대비 추가적인 운영비용이 상대적으로 낮은 신재생에너지(태양광, 풍력, 원자력 등)가 각광받을 전망이다.**

이번 미국-이란 전쟁을 계기로 에너지 수급에 큰 차질이 생긴 유럽, 아시아 중심으로 에너지 안보를 더욱 신경쓰게 될 수 밖에 없다. 실제로 지난 2022년 우크라이나 전쟁 이후에도 신재생 에너지 기업들의 주가도 반등했다. 트럼프 행정부도 앞서 서술한 중간선거를 앞두고 에너지 가격을 제어해야 하는 만큼, 신재생 에너지에 대한 적대적 스탠스를 완화할 수 있다.

다만 유가가 예상보다 빠르게 상승한 만큼, 이로 인한 인플레이션 여파는 경계해야 한다. 전쟁 이후 유가 안정 속도가 더딜 경우 미국 인플레이션에 주는 영향은 예상보다 클 수 있기 때문이다. 이미 서비스 측면의 물가 상승률이 3%대에서 고착화되어 있는 상황에서 유가 상승은 미국내 스태그플레이션 우려를 더욱 자극하는 요인으로 작용할 수 있다.

Compliance Notice

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

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 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.