



Commodity

2026년 5월 22일 | Global Asset Research

원자재 레시피

종전 합의 성사 시 유가는 어디까지 내려갈 수 있을까?

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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

종전 합의에 가까워졌다는 트럼프, 유가에 반영된 위험 프리미엄 완화 기대

트럼프 대통령이 이란과의 협상이 최종 단계에 접어들었다고 언급하면서 종전 합의에 대한 기대감이 부각되고 있다. 이란 혁명수비대는 지난 24시간 동안 유조선과 컨테이너선을 포함한 26척의 선박이 자신들의 조율과 지원 속에서 호르무즈 해협을 안전하게 통과했다고 발표했다. 최근 미국과 이란의 협상 조율이 난항을 겪으면서 호르무즈 해협을 통과한 선박 수는 4월보다 오히려 줄어들고 있었고(4월 평균 6.5척/일 → 5월 평균 3.7척/일), 이마저도 유조선이 아닌 건화물(Dry cargo) 위주였기 때문에 금번 소식은 원유 공급 차질 개선 기대감으로 이어졌다. 현재 유가는 지정학적 리스크로 인한 위험 프리미엄과 공급 부족으로 인한 가격 상방 압력이 복합적으로 작용하고 있는 국면이다. 양국의 종전 합의가 성사된다면, 위험 프리미엄은 단숨에 줄어들며 WTI가 배럴당 \$85~\$90 내외까지 낮아질 수 있을 것이다. 그러나 공급 차질로 인한 유가 상승분은 서서히 안정될 가능성이 높아 하반기 내내 고유가 국면은 유지될 것으로 전망한다.

5월 STEO 보고서, 해상 물동량 및 원유 생산 정상화 시점을 연말 경으로 예측

미국 EIA는 5월 단기 에너지 전망 보고서(STEO)에서 5월 말~6월 초 호르무즈 해협 통행이 서서히 재개된다는 가정 하에서 물동량 및 원유 생산량이 분쟁 이전 수준으로 정상화되는 시점을 2026년 말 혹은 2027년 초로 예상했다. 그리고 이 경우 브렌트유가 4분기 배럴당 \$89 수준까지 하락할 것으로 전망했다. 그러나 6월까지 호르무즈 해협이 개방되지 않으면 유가가 단기적으로 \$20 가량 높아질 수 있다고 경고했다. 중동 산유국들의 4월 원유 생산 차질 물량은 일일 1,050만 배럴 수준으로 예상보다 크며, 저장공간 부족으로 5월 생산 차질 물량은 더 늘어날 것으로 보인다. 호르무즈 해협 통행이 정상화되면 생산 차질 물량은 점차 줄어들겠지만, 가동 중단된 유전들이 생산을 재개하는 데 걸리는 시간을 고려하면 중동의 원유 생산량은 하반기에 점진적으로 늘어날 공산이 크다.

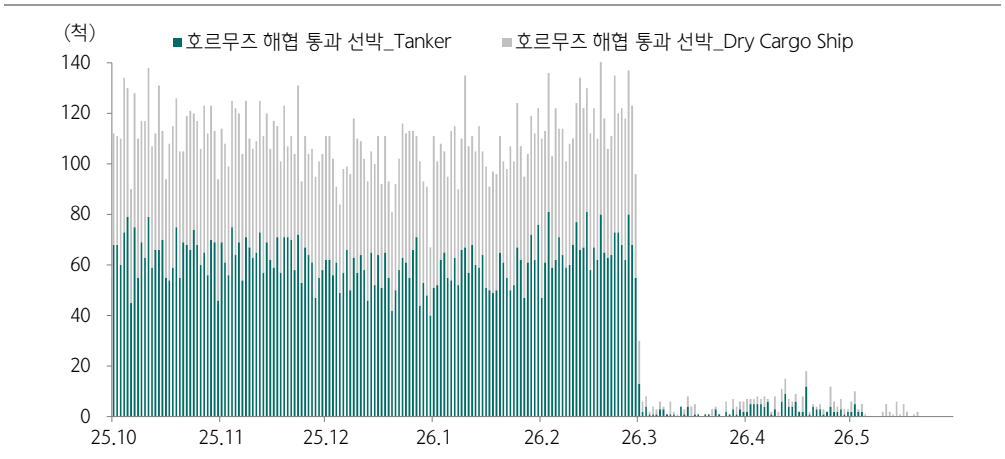
원유 공급 부족은 2분기에 극대화되지만, 석유 재고는 9~10월까지 줄어들 것

글로벌 석유 재고는 빠른 속도로 소진되고 있다. 전쟁으로 인한 원유 공급 타격이 제한적인 미국 조차 5월 들어 전략비축유 방출 속도가 빨라졌다(2월 말 4.15억 배럴 → 5월 중순 3.74억 배럴). 글로벌 원유 공급 부족은 2분기에 가장 극대화될 것이지만, OECD 석유 재고는 올해 9~10월까지 지속적으로 줄어들 것으로 보인다. 종전 이후에도 원유 공급이 즉각적으로 늘어나기는 어려워 각국은 당분간 비축된 석유 재고를 같이 활용해야 할 것이다. OECD 석유 재고가 줄어드는 기간 동안 고유가 국면은 지속될 가능성이 높다. 하반기 WTI는 배럴당 \$70 ~ \$95 밴드 내에서 서서히 하락할 것으로 전망한다.



Economist 권규연 kychun@hanafn.com
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

도표 1. 5월 들어 호르무즈 해협을 통과한 선박 수는 재차 줄어드는 모습



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 중동 산유국 생산 차질 물량 및 향후 예측

(단위: 천배럴/일)

국가	원유 생산량	생산 차질 물량 (추정)	생산 차질 물량 (예상치)				
	26년 2월	26년 3월	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 3분기	26년 4분기
쿠웨이트	2,560	1,400	2,050				
아랍에미리트	3,600	1,450	1,350				
이란	3,390	130	230				
이라크	4,400	2,870	3,230				
카타르	557	450	500				
바레인	193	120	180				
사우디아라비아	10,500	2,500	3,000				
합계	25,200	8,920	10,540	10,750	8,825	6,414	1,709

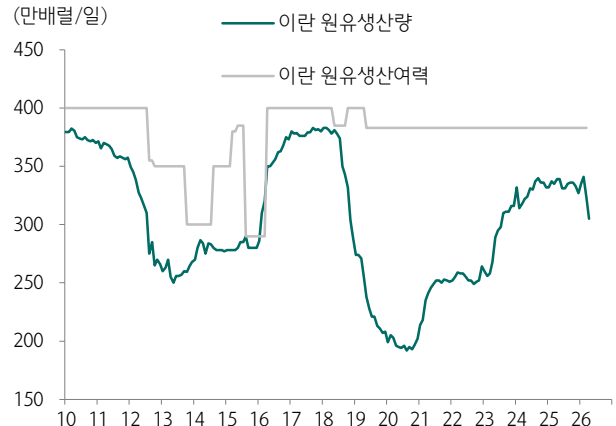
자료: EIA, 하나증권

도표 3. OPEC 4월 원유 생산량은 전쟁 이전 대비 69% 수준



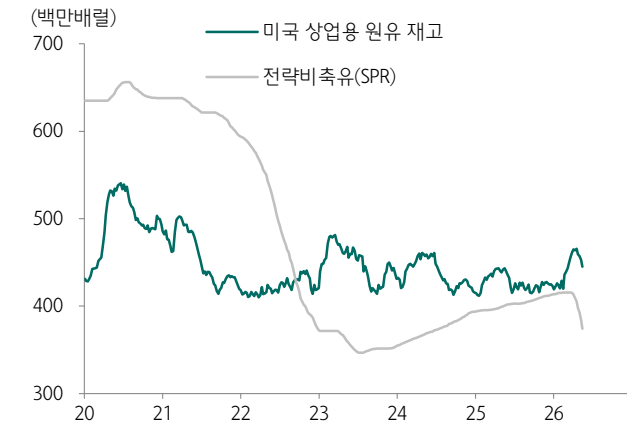
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국의 해협 봉쇄로 이란 원유생산량도 점차 줄어드는 것



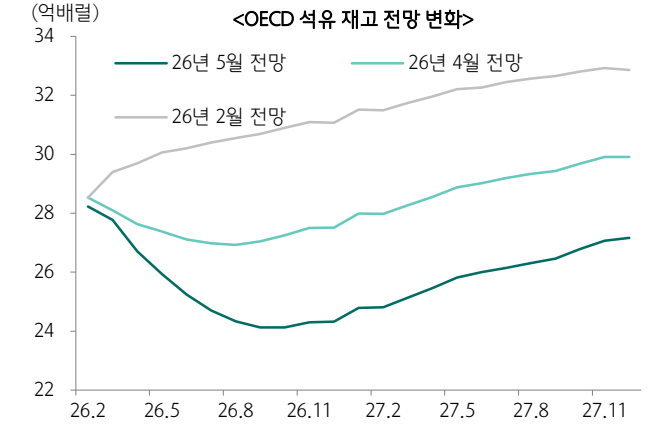
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 미국의 전략비축유 방출 속도는 점차 빨라지는 중



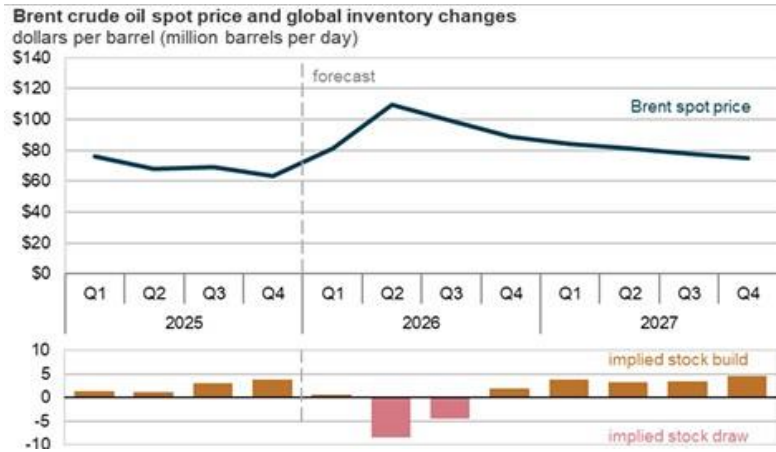
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 전쟁이 길어지면서 OECD 석유 재고 눈높이 하향 조정



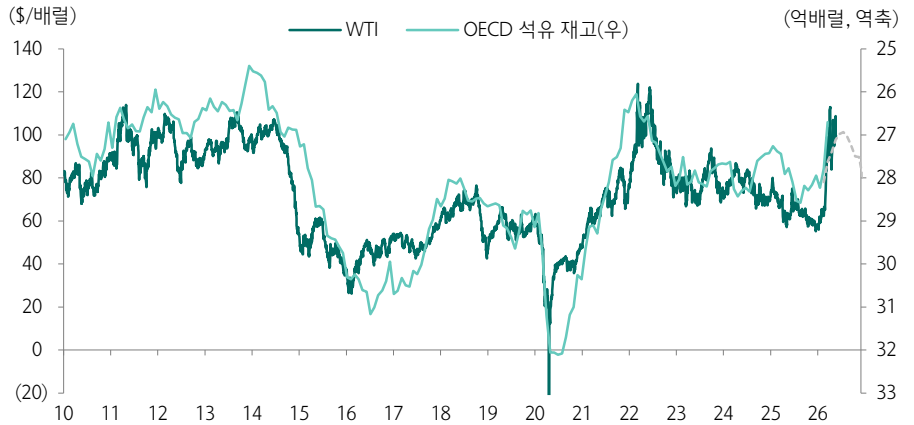
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 글로벌 원유 공급 부족은 금년 2분기에 가장 극대화



자료: EIA, 하나증권

도표 8. OECD 석유 재고는 올해 9~10월까지 줄어들 가능성 높아



주: 회색 점선은 EIA 전망치 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
한국 5월 금통위	5/28	--	★★★	신연송 총재가 주관하는 첫 회의. 매파적 기조 강화 여부 확인
미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설		21:55	★★	공급충격 일회성 인식 및 2027년 2% 물가 복귀 시각의 유지 여부

주: 날짜와 시간은 한국 기준
 자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
일본 3월 선행지수 / 동행지수 F	5/26	14:00	기준=100	★	-- / --	114.5 / 116.5
일본 4월 공장기계 수주 F		15:00	%, YoY	★	--	45.1
미국 3월 FHFA 주택가격지수		22:00	%, MoM	★★	--	0.0
미국 3월 S&P Cotality CS 20개 도시 주택가격지수		22:00	%, MoM	★★	0.00	-0.05
미국 5월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수		23:00	기준=100	★★	92.5	92.8
한국 5월 기준금리	5/28	--	%	★★★★	2.50	2.50
유로존 5월 경기기대지수		18:00	기준=100	★★	--	93.0
미국 4월 개인소득 / 개인소비		21:30	%, MoM	★★	0.4 / 0.5	0.6 / 0.9
미국 4월 PCE 디플레이터 / 근원 PCE 디플레이터		21:30	%, YoY	★★★★	3.9 / 3.3	3.5 / 3.2
미국 4월 내구재 주문 P		21:30	%, MoM	★★	2.5	0.8
미국 4월 자본재 수주 비방위산업 P		21:30	%, MoM	★★	0.1	3.4
미국 1분기 GDP A		21:30	%, SAAR	★★★★	2.0	2.0
미국 4월 신규주택매매		23:00	%, MoM	★★	--	7.4
한국 4월 광공업생산	5/29	08:00	%, YoY	★★	--	3.6
일본 4월 실업률		08:30	%	★★	--	2.7
일본 4월 광공업생산 P		08:50	%, YoY	★★	--	2.4
일본 5월 소비자신뢰지수		14:00	기준=50	★★	--	32.2
독일 5월 CPI P		21:00	%, YoY	★★	--	2.9
중국 5월 NBS 제조업 PMI	5/31	10:30	기준=50	★★★★	--	50.3
중국 5월 NBS 서비스업 PMI		10:30	기준=50	★★★★	--	49.4

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
 자료: Bloomberg, 하나증권