iM증권 리서치본부

[정유/화학/에너지]

2026.03.09

In-Depth Report

이란 사태 팔로웹, 그리고 향후 고민해야 할 것들

(feat. 종결 시나리오별 영향 전망)

[정유/화학/에너지]
전유진 2122-9193
yujinjn@hi-ib.com

[RA]
장호 2122-9194
hojang@hi-ib.com

CONTENTS

[산업분석]

Ⅰ. 이란 사태로 인한 에너지 시장 영향 6

Ⅱ. 정유/화학/유틸리티 업종 영향 점검 및 전망 16

Ⅲ. 미국의 진짜 의도와 종결 시나리오별 영향 점검 28

산업분석

Ⅰ. 이란 사태로 인한 에너지 시장 영향

미국-이란 충돌 이후 열흘, 상황 업데이트

주요 에너지별 영향 점검 및 향후 전망

Ⅱ. 정유/화학/유틸리티 업종 영향 점검 및 전망

1. 정유: 단기 긍정적, 중장기 부정적

2. 화학: 단기 부정적, 중장기 중립 or 소폭 긍정적

3. 유틸리티: 단기 부정적, 중장기 부정적

Ⅲ. 미국의 진짜 의도와 종결 시나리오별 영향 점검

미국이 이란 공격을 통해 얻고자 하는 숨겨진 의도 파악

이란 사태 종결 시나리오별 에너지 시장 전망

Case 1. 이란 장악하고, 친미성향 국가로 재건하는 경우 (긍정적)

Case 2. 이란을 장악하지 못하고, 장기전으로 가는 경우 (부정적)

Summary

Ⅰ. 이란 사태로 인한 에너지 시장 영향, 그리고 열흘 동안의 팔로웝

이란 사태가 열흘이 막 지나고 있다. 2025년 6월 공격 대비 이번에는 그 강도와 이란의 대응이 사뭇 다르다. 트럼프는 4~5주간의 공격을 감행해서라도 담판을 짓겠다는 입장이며, 이란도 중동 내 미군 기지와 대사관을 직접 공격하는 등 충돌이 한층 고조되고 있다. 무엇보다도 사실상 호르무즈가 봉쇄되고 있어 지정학 갈등이 에너지 시장 전반의 혼란으로 이어지고 있다. 공격 4일 만에 이란이 미국과 물밑협상 진행 중이라는 보도가 나오는 등 일단락 조짐이 포착되는듯 했으나, 그 기대감이 무색하게 쿠르드족까지 투입되며 충돌은 점점 더 격화되고 있다. 변수들이 여전히 너무 많아 향후 방향성을 예측하긴 어렵지만, 충돌 장기화될 경우 에너지 시장 타격은 생각보다 매우 클 것으로 예상된다.

[원유] 호르무즈 봉쇄 이후 사우디는 홍해, UAE는 오만만 같은 우회 통로를 물색하고 있고, 트럼프도 미국이 걸프지역을 지나는 에너지 운송 선박에 대한 보험지원과 호송 가능성을 언급하는 등 원유 공급차질을 막기 위해 고군분투 중이다. 글로벌 원유 최대 수입국인 중국의 원유 재고는 현재 약 4~5개월치, 한국도 7개월치 달하는 등 단기 내 실질적인 공급 차질은 제한적일 것으로 예상된다. 그러나 호르무즈는 글로벌 원유 수송량의 20%, 해상운송 기준 30% 내외를 차지하는 요지인 만큼 봉쇄가 장기화되면 실제 공급 차질과 유가 상방압력은 불가피하다.

[정제품] 금번 이란 사태로 특히 눈에 띄는 점은 등/경유 급등이다. 글로벌 정제설비의 11% 차지하는 중동 생산 중단 및 이에 따른 유럽 내 공급차질 우려가 크게 반영된 영향이다. 러시아 제재로 2025년 유럽 등/경유는 절반이 중동에서 수입되고 있는데, 호르무즈 뿐만 아니라 수에즈 운하도 후티의 장악으로 통행에 제약이 많아 사태가 장기화되면 사실상 중동에서 유럽으로 경유를 수출하는 것이 거의 불가능하다.

[LNG] 글로벌 LNG 수출량의 20% 차지하는 카타르는 최근 이란 공격으로 LNG 생산을 중단했는데, 그 규모는 글로벌 수요의 1.5% 내외에 달한다. 2022년 러시아 천연가스는 글로벌 수요의 6% 달해 현재 카타르의 공급 중단 물량 대비 훨씬 큰 규모였으나, 당시에는 약 1~2년의 시간을 갖고 점진적으로 퇴출된 반면, 이번엔 준비되지 않은 상황에서 갑자기 중단되고 있는 만큼 그 타격은 2022년 못지 않을 수 있다.

Ⅱ. 정유/화학/유틸리티 업종별 영향 점검 및 전망

[정유] 단기적으로는 정제마진 강세와 아시아 주요국 정제품 수출 부재 속에서 국내 업체들의 수출 확대 등에 따른 수혜를 기대할 수 있다. 그러나 중장기적으로는 원유 조달 차질이 불가피하고, 정부 비축유를 할당받는다고 하더라도 내수 판매분에 가격 상한제가 시행되며 이익은 제한 or 훼손될 수 있다. 더 최악의 경우, 중국만 이란산 원유를 안정적으로 받으면서 상황이 역전되는 최악의 시나리오도 배제할 수 없다.

[화학] 단기적으로는 원가 부담에 따른 부정적 영향이 불가피하다. 다만, 중장기적으로는 1)납사 부족에 따른 역내 NCC 가동률 하향 조정, 2)글로벌 생산량의 15%, 수출량의 25% 내외를 차지하는 중동산 물량 유입 감소, 3)에너지 비용 높아진 유럽 업체들의 추가 구조조정 출현 등으로 수급밸런스 개선 효과를 기대할 수 있다. 관건은 유럽 구조조정 여부로, 그 출현 여부에 따라 중립 or 긍정적 영향이 결정되겠다.

[유틸리티] 연료비 부담 높아지는 반면, 공공재인 전기와 가스 요금은 탄력적으로 인상되기 어렵다. 사태 장기화될 경우, 지난 2022년 같은 이익 감소 + 차입금 증가 + 미수금 확대 등의 최악의 상황이 연출될 가능성도 존재한다. 반면, 민자발전사는 SMP 상승에 따른 이익 증가를 향유할 수 있다. 특히 SK가스는 미국산 LNG/LPG 일부 도입 중이고, 두 연료 가격차에 따른 Optionality 이익을 창출할 수 있어 긍정적이다.

Ⅲ. 이란 사태 일단락 뒤 고민해야 할 것들 (feat. 미국의 진짜 의도와 종결 시나리오별 영향)

[Case 1] 이란 장악 및 친미 국가로 재건(긍정적) 해당 시나리오에서는 중국과 이란의 협력관계를 끊어낼 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 이를 통해 중국이 지금껏 저렴하고 안정적으로 확보한 에너지의 공급을 중단시킬 수 있다. 수입을 유지한다 하더라도 더 이상 저렴한 가격을 누릴 순 없다는 것이 핵심이다. 또한 이란 물량이 시장에 정상적으로 유통됨으로써 유가의 레벨다운이 가능하다. 특히 이 과정에서는 국내 업체들이 중국 대비 한정된 지역에서 훨씬 비싸게 원유를 구매하면서 받아 오던 원가 부담이 완화될 수 있어 긍정적 영향이 기대된다.

[Case 2] 이란 장악 실패 및 장기전 돌입(부정적) 지정학 갈등 지속과 호르무즈를 둘러싼 간헐적 공격의 반복으로 유가 상방압력이 계속될 수밖에 없다. 뿐만 아니라 이란이 중국 유조선 통행만 용인하게 될우, 중국 vs 비중국, 특히 한국의 에너지 조달력 차별화가 우려된다. 또한 중국이 이란에 대한 통제력을 더 강하게 갖게 되면서 에너지 패권이 오히려 훨씬 단단해지는 여러모로 최악의 결과가 초래될 수 있다.

Ⅰ. 이란 사태로 인한 에너지 시장 영향

미국-이란 충돌 이후 열흘, 상황 업데이트

지난 2025년 6월과는 다르게 충돌 점점 더 격화되는 분위기

미국과 이스라엘이 이란에 대한 기습 공격을 단행한지 열흘째에 들었다. 핵 협상 진행 중이었고 당초 제시한 10일이라는 데드라인 전에 이뤄진 공격이라는 점에서 예상치 못한 움직임이었다. 그러나 지난 2025년 6월에도 2주라는 기한을 지키지 않고 일주일이 되지 않아 이스라엘과 합작으로 'Midnight Hammer' 작전을 기습 개시했음을 감안하면 사실 그리 놀랍지는 않은 결정이다.

이번 2026년 2월 'Lion's Roar' 공격 강도는 2025년 6월과 사뭇 다르고, 이란의 대응도 매우 다른 양상이다. 당시에는 미국이 이란 핵 시설 3곳만 집중 폭격했고, 이란은 보복을 예고했으나 이스라엘에 탄도 미사일을 발사하는 정도에 그치는 등 미국에 대한 직접적인 보복을 단행하지는 않았다. 또한 미국/이스라엘의 공격이 이뤄진 3일 이후에 양측이 단계적 휴전에 합의하며 사태가 매우 빠른 기간 내에 일단락되었다(6월 22일 미국/이스라엘 공격, 6월 24일 단계적 휴전 합의).

그러나 이번에는 이란 최고 지도자 하메네이와 그의 주력 후계자 후보 및 사령관 다수가 사망했고, 트럼프도 약 4~5주간의 공격을 감행해서라도 이번에는 담판을 짓겠다는 기조이다. 특히 이란이 지난 2025년 6월과는 다르게 사우디와 카타르, UAE 등 중동 내 미군 주요 기지와 대사관을 직접 공격하고 있고, 중동 내에서도 레바논 헤즈볼라와 예멘 후티반군 등 주요 시아파 세력들이 합세하는 등 충돌이 한층 확산되고 있는 모습이다. 무엇보다 이란이 호르무즈 해협 지나는 유조선을 공격하는 등 사실상 호르무즈 봉쇄에 가까운 대응을 취하고 있어 지정학 갈등이 에너지 시장 전반의 혼란으로 이어질 수밖에 없는 상황이다.

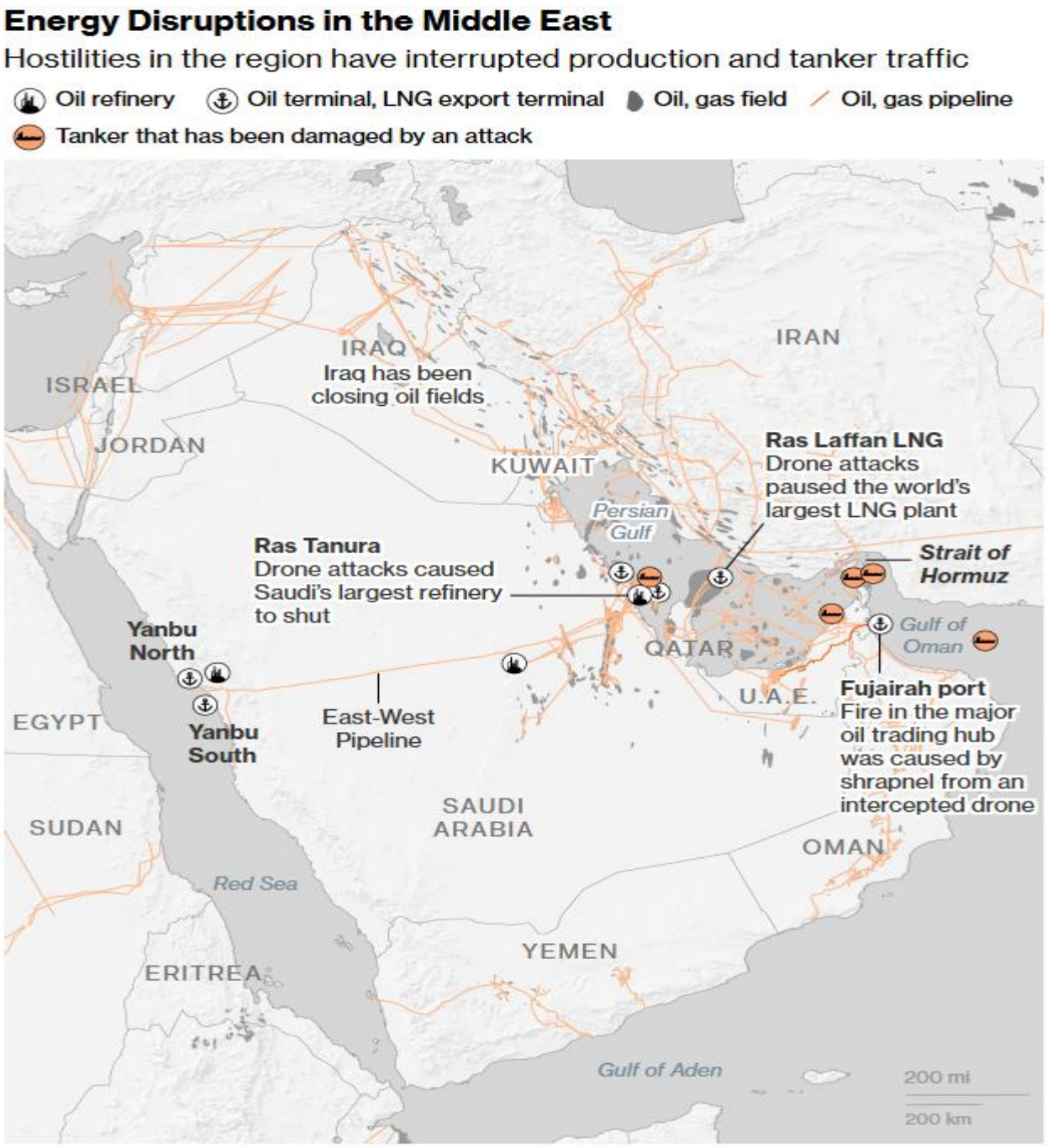
표1. 중동 지역 내 주요 무력 충돌 타임라인

구분	기간	주체	배경	결과	주요 변화
제1차 중동전쟁	1948년 5월 ~1949년 3월	아랍 국가 연합군	이스라엘 건국	이스라엘 승리	이스라엘(팔레스타인 지역 78% 차지) 이집트(가자지구 점령) 요르단(동예루살렘, 서안지구 점령)
제2차 중동전쟁	1956년 10월 ~1956년 11월	이스라엘/영국/프랑스	이집트의 수에즈운하 국유화 선언	이스라엘/영국/프랑스 우세 → 미국 압박으로 전쟁 중단	영국/프랑스(수에즈운하에서 철수)
제3차 중동전쟁	1967년 6월 (6일간)	이스라엘	이집트의 티란 해협 봉쇄	이스라엘 승리	이스라엘(동예루살렘, 서안지구, 가자지구, 시나이반도, 골란고원 점령)
제4차 중동전쟁	1973년 10월 (20일간)	이집트/시리아	이스라엘에 빼앗긴 영토 회복	이스라엘 승리 → 미국 중재로 정전 협정	이집트(수에즈운하 통제권 확보) 시리아(골란고원 일부 탈환)
이스라엘-이란 공습	2025년 6월 (12일간)	이스라엘	미국-이란 핵 협상 지연, 총리의 정국 전환 의지	미국의 휴전 압박 → 양국 동의	이란(수 개월 뒤 대규모 반정부 시위)
미국-이란 공습	2026년 2월 (진행 중)	미국	이란의 핵무기 개발 우려	-	이란(최고지도자 하메네이 사망, 호르무즈 해협 통항 선박 제한 중)

자료: 언론 종합, iM증권 리서치본부

그림1. 미국/이스라엘의 이란 공격 이후 에너지 분야 주요 이벤트 정리

국가	발생 시기	내용
카타르	3월 2일 (월)	LNG 수출 시설 Ras Laffan 일시 폐쇄: 글로벌 최대 규모 시설이며 30년 가동 역사상 첫 폐쇄
사우디아라비아	3월 2일 (월)	Aramco의 정유소 Ras Tanura 드론 공격 피해 및 가동 중단
이스라엘	3월 2일 (월)	피해 예방 차원에서 석유/가스 시설 가동 중단
UAE	3월 3일 (화)	동부 해안 Fujairah 항구의 Oil Industry Zone 드론 공격으로 화재 발생 → 선박 적재 일시 중단
이라크	3월 3일 (화)	호르무즈 봉쇄로 산유량 감축 시작: 3일까지 Rumaila, West Qurna 2 유전에서 각각 70만b/d, 46만b/d 감산
쿠웨이트	3월 7일 (토)	국영 석유회사 KPC, 불가항력(Force Majeure) 선언 및 예방적 조치로서 원유 및 정제 처리량 감축 중임을 발표
UAE	3월 7일 (토)	국영 석유회사 ADNOC, 저장 여건 고려해 해상 원유 생산량 감축 사실 발표



자료: 언론 종합, Bloomberg, iM증권 리서치본부

주요 에너지별 영향 점검 및 향후 전망

(1) 원유: 호르무즈 봉쇄 장기화될 경우 유가 타격 생각보다 상당히 클 것

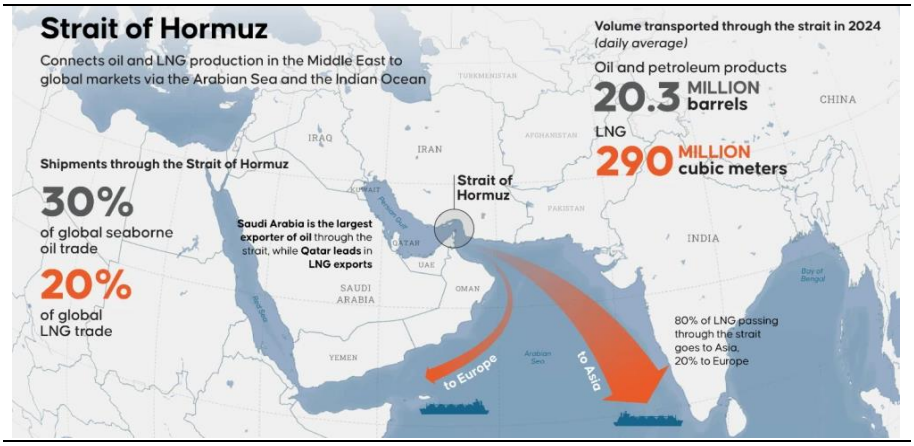
양국이 충돌한지 약 4일 만에 이란이 미국과 물밑협상을 진행 중이라는 외신보도 나오는 등 사태가 일단락되는 조짐이 포착되는 듯 했다. 그러나 이란이 이를 극구 부인했고, 쿠르드족 지상 투입과 해즈볼라 참전 등 오히려 양측 무력충돌 양상이 점점 더 격화되는 모습이다. 불확실한 변수들이 여전히 너무 많아 향후 방향성을 예측하긴 어렵지만, 만약 양측이 휴전이나 협상을 타결하지 못하고 무력 충돌이 장기화될 경우 에너지 시장의 타격은 생각보다 상당히 클 것으로 전망된다.

2월 28일 미국의 공격 이후 현재까지 이란 혁명수비대가 호르무즈 지나던 유조선 10척 이상을 공격하는 등 사실상 해협 봉쇄 국면에 들어섰다. 봉쇄 직전 상당수 선박들이 해협을 탈출해 목적지로 이동 중인 것으로 파악되나, 3월 4일 이후부터 통과 중인 선박은 거의 없는 상황이다.

이에 사우디는 서부의 홍해, UAE는 호르무즈를 벗어난 오만만 같은 우회통로를 적극 물색하고 있다. 트럼프도 미국이 걸프지역 지나는 에너지 운송 선박에 대한 보험 지원과 호르무즈 통과 유조선을 호송할 수 있다고 언급하는 등 글로벌 원유 공급 제한을 막기 위해 고군분투 중이다. 글로벌 최대 원유 수입국인 중국의 원유 재고는 2월 말 2,800만톤으로 4~5개월치 수요에 달하는 물량을 확보하고 있고, 한국도 비축유 7개월치 달해 단기에 실질적인 공급차질은 제한적으로 예상된다.

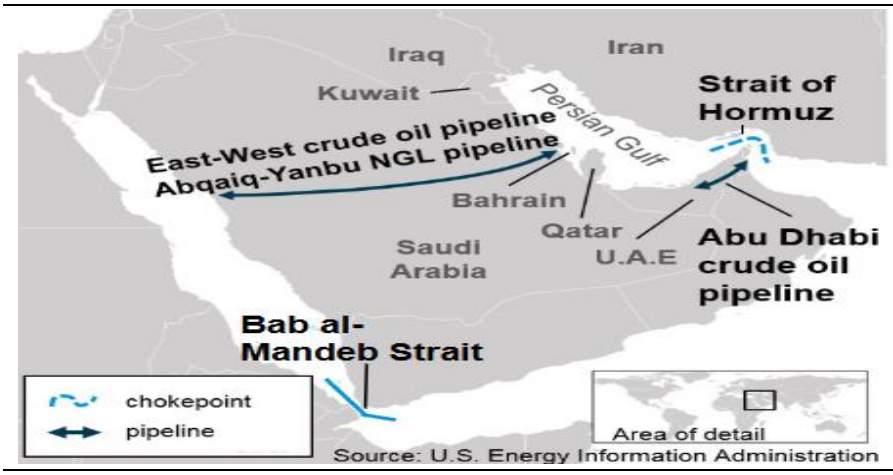
그러나 이란이 봉쇄 압박을 가하고 있는 호르무즈 해협은 글로벌 원유 수송량의 약 20% 내외, 해상운송 기준으로는 30% 비중을 차지하는 대표적인 요지인 만큼 봉쇄가 장기화될 경우 실제 공급차질과 이로 인한 유가 상방압력은 불가피하다. 특히 한국 포함 아시아 국가 수입 의존도가 높은 사우디와 이라크, UAE 등 중동 산유국 수출 대부분이 호르무즈 해협을 통하는 만큼 이들의 수출량 감소는 전체 유종 중에서도 Dubai 가격에 가장 취약하게 작용할 수 있다.

그림2. 호르무즈 해협 통한 글로벌 원유/LNG 수송 비중: 해상원유 기준 30%, LNG 20% 차지



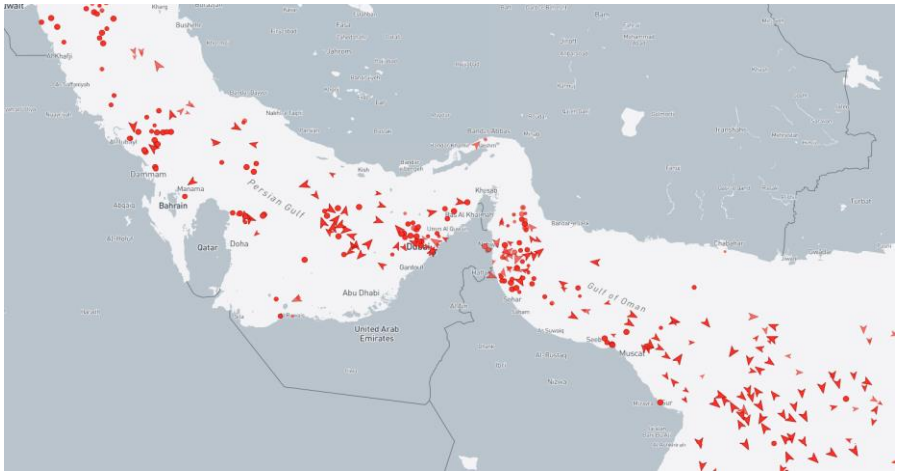
자료: EIA, iM증권 리서치본부

그림3. 중동 국가들의 호르무즈를 우회하기 위한 여러 루트들



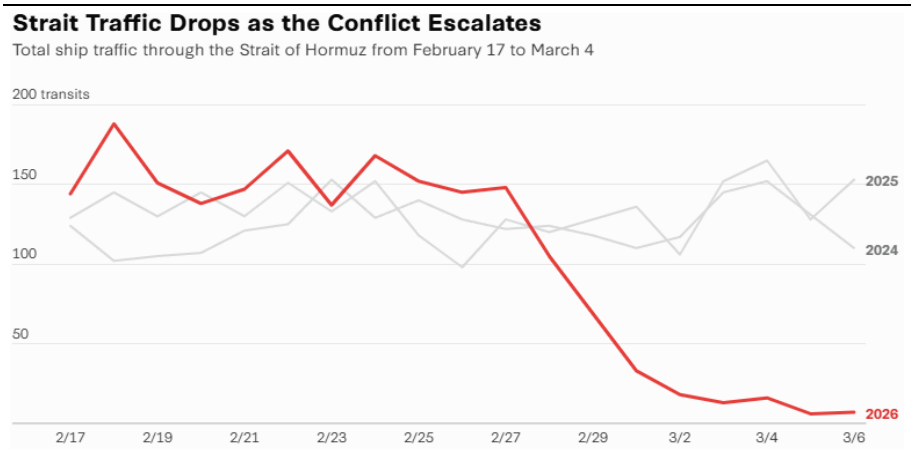
자료: EIA, ICIS, iM증권 리서치본부

그림4. 호르무즈 인근 유조선 이동 추이: 봉쇄 직전 해협을 탈출한 선박들도 다수



자료: marinetraffic, iM증권 리서치본부

그림5. 최근 호르무즈 해협 통행 선박: 그러나 2/29 이후 급감하기 시작해 3월부터는 사실상 전무



자료: Starboard Maritime, iM증권 리서치본부

(2) 정제품: 호르무즈 봉쇄로 원유보다 가격 상승 폭이 더 클 수밖에 없는 구조

금번 이란 사태로 에너지 시장 전반의 변동성이 컸으나, 그 중에서도 특히 가장 눈에 띄었던 부분은 등/경유 가격의 급등이다. 2월 28일 이란 공격이 이뤄진 후 3월 1일 미국 선물 WTI 가격 +8~9% 상승한 반면, 유럽 경유 선물은 +20~22% 내외로 원유 대비 그 상승 폭이 훨씬 더 컸다. 이는 러시아-우크라이나 전쟁으로 유럽이 러시아산 정제품에 제재를 가하면서 등/경유 조달 구조가 바뀐 영향이다.

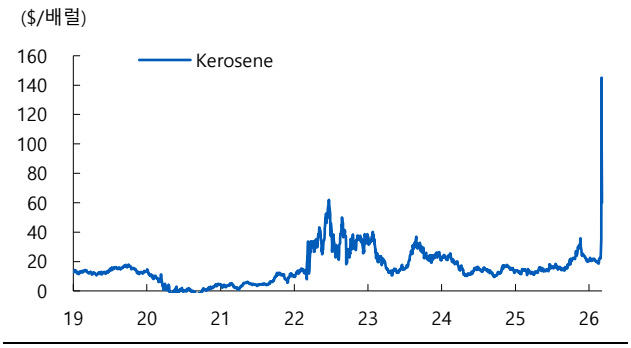
2022년만 하더라도 유럽의 경유 수입 중 러시아산 비중은 48.4% 달했다. 2월 말 우크라이나 침공 이후 연말까지 단계적으로 러시아산 정제품 수입이 축소됐음을 고려하면 2021년까진 러시아산이 절반을 넘은 셈이다. 그러나 제재가 본격화되며 2024년에는 5.6% 수준으로 줄었고, 러시아의 빈자리는 미국과 중동, 인도 등이 대체하기 시작했다. 특히 사우디와 쿠웨이트 등 중동의 비중은 2025년 약 45%로 유럽 수입의 절반을 차지했다. 중동의 정제설비는 대부분 걸프만 쪽에 위치하고 있어 호르무즈를 지나야만 수출이 가능하다. 파이프라인으로 걸프만에서 홍해로 정제품을 운송한 후 이를 유럽 국가들로 수출하는 것도 하나의 방법일 수 있지만, 후티 반군의 공격으로 2023년 말부터 수에즈 운하 통행에도 제약이 많은 만큼 현재로서는 중동에서 유럽으로 경유를 수출하기가 상당히 어려운 상황이다.

호르무즈 봉쇄를 떠나, 실제 정제설비 타격으로 정제품 생산 차질 현실화 중

한편, 호르무즈 해협 봉쇄 뿐만 아니라 중동 주요 국가들의 정제설비에 차질이 생길 수 있다는 점은 더욱 큰 문제이다. 3월 2일 이란 공격으로 사우디아라비아의 최대 정제설비 중 하나인 55만b/d 규모 Ras Tanura 설비에 화재 발생하며 가동 중단되는 등 실제로 정제품 생산 차질이 이미 일부 현실화되고 있다. 아직까지는 물리적 타격 발생한 정제설비가 Ras Tanura 정도로 파악되나, 미국+이스라엘과 이란의 상호공격 과정에서 추가적인 정제설비 타격의 가능성을 배제할 수 없다.

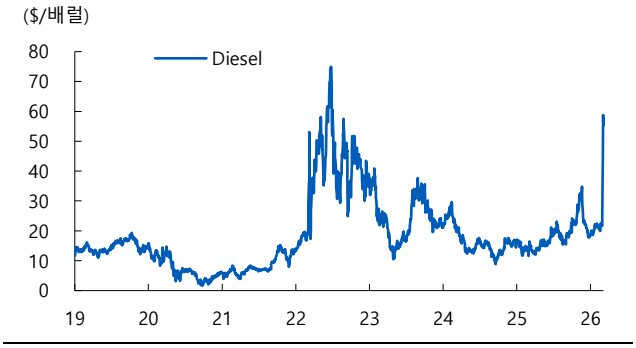
한편, 이번 사태에서 주지해야 할 점은 유럽 경유 수입에서 중동이 절반에 달하는 것과 달리, 원유는 미국과 노르웨이, 카자흐스탄 3개국 비중이 약 43% 달한다는 것이다. 이처럼 원유와 정제품별로 상이한 의존도는 호르무즈 봉쇄 타격이 원유 대비 정제품(특히, 등/경유) 가격에 더욱 크게 영향을 미칠 수밖에 없는 구조이다.

그림6. 등유 마진 추이



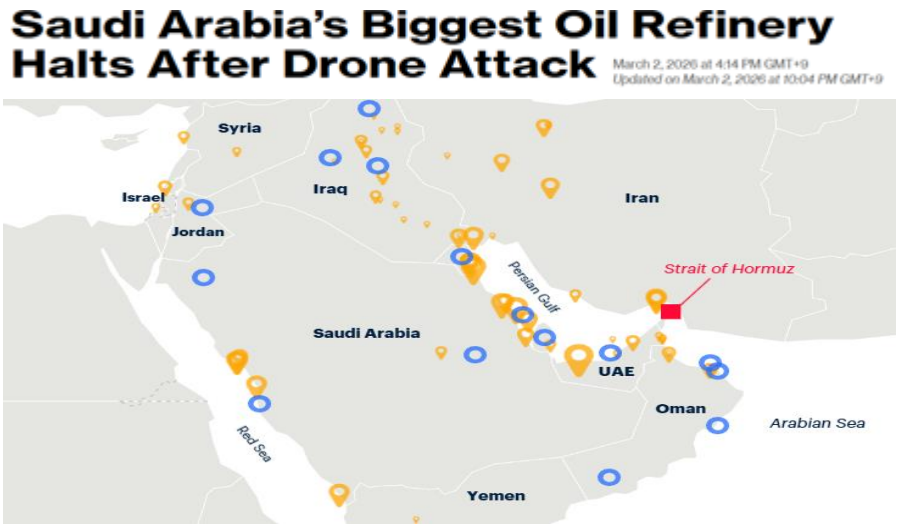
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림7. 경유 마진 추이



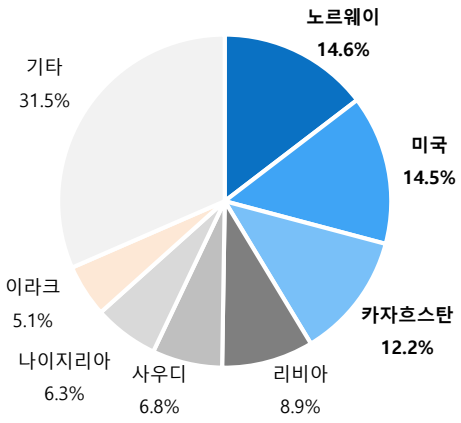
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림8. 중동 지역 내 주요 정제설비 및 미군 공군기지의 드론 공격 피해 지도



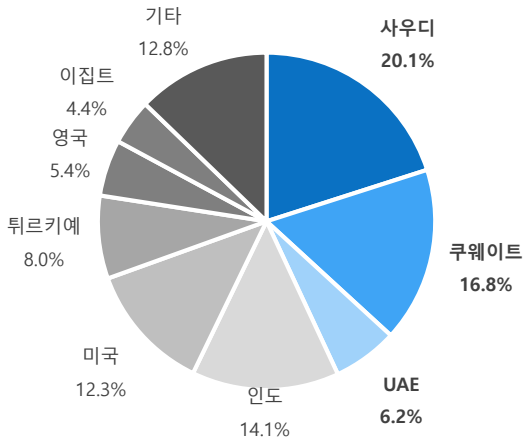
자료: Bloomberg, ICIS, iM증권 리서치본부
주: 하단 그림에서 주황색은 정제설비, 파란색은 중동 내 미군 공군기지를 의미

그림9. 유럽의 원유 수입 국가별 비중



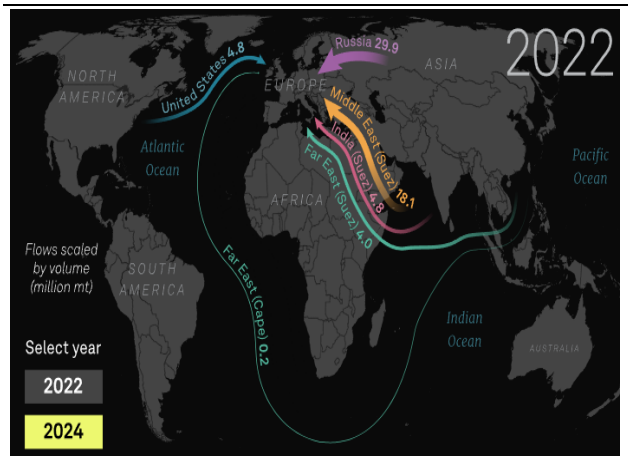
자료: Eurostat, iM증권 리서치본부

그림10. 유럽 경유 수입 국가별 비중 (2025년 10월 누적기준)



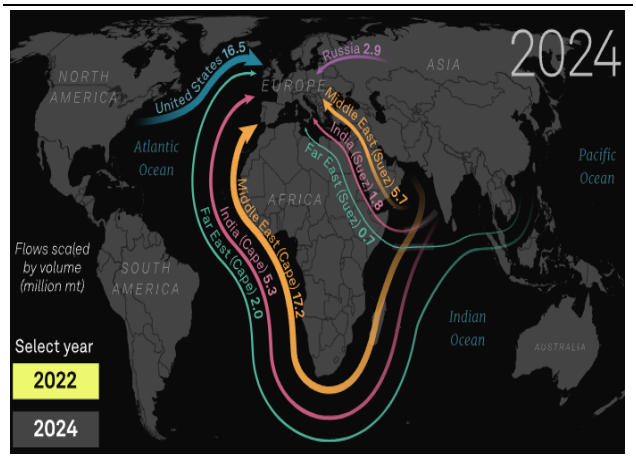
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. 2022년 기준 유럽의 Diesel/Gasoil 주요 지역별 수입량



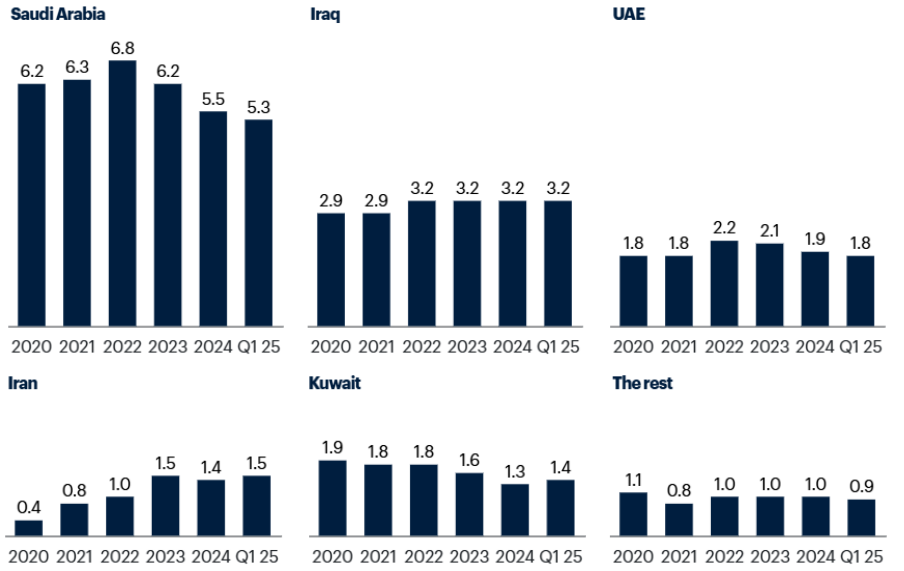
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림12. 2024년 기준 유럽의 Diesel/Gasoil 주요 지역별 수입량



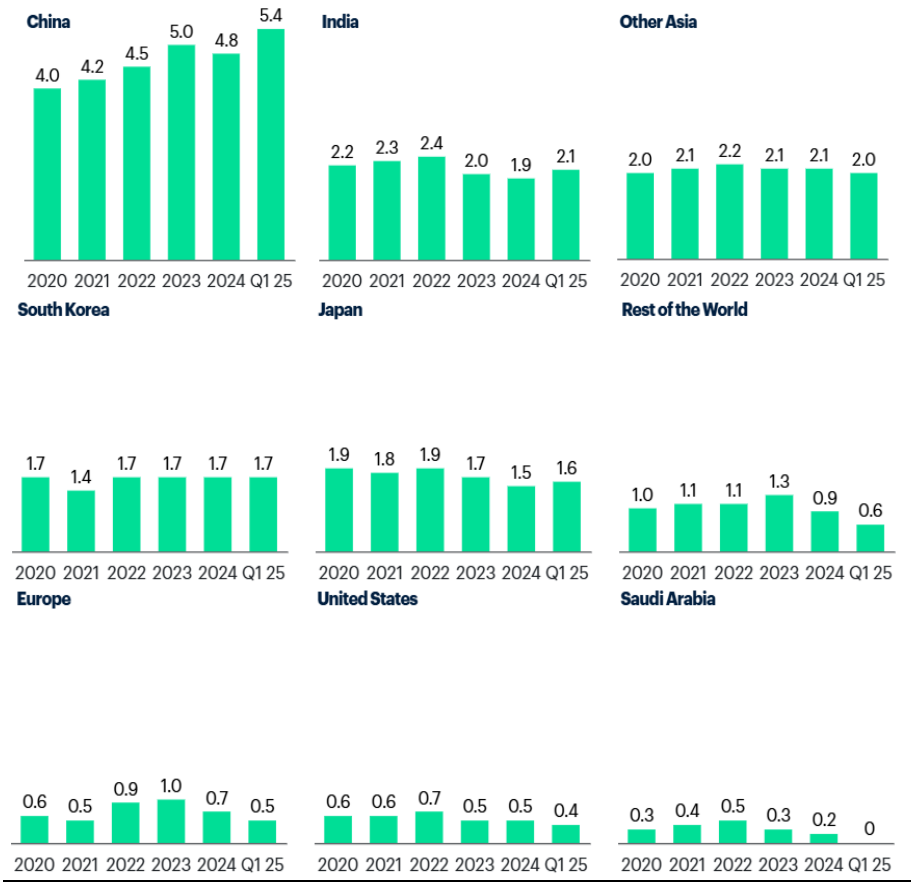
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림13. 주요 산유국별 호르무즈 해협을 통한 원유/정제품 수출 규모 추이 (단위: 백만b/d)



자료: EIA, ICIS, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 원유 수입국별 호르무즈 해협을 통한 원유/정제품 수입 규모 추이 (단위: 백만b/d)



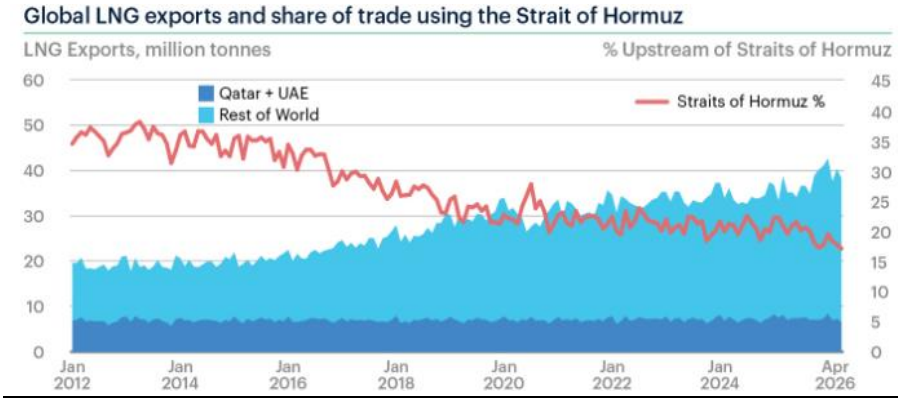
자료: EIA, ICIS, iM증권 리서치본부

(3) LNG: 사태 장기화 때 원유보다 더 우려되는 LNG 공급 차질 타격

미국과 이란이 단기에 협상안을 도출하지 못하며 글로벌 에너지 수급에 실질적인 차질이 생길 경우, 원유보다는 천연가스(LNG) 공급 차질의 타격이 더 클 것으로 예상된다. 카타르는 미국, 호주와 함께 LNG 최대 수출국으로 글로벌 수출량의 약 20%를 차지하고 있다. 특히 중국과 인도, 대만 등 아시아로 대부분 판매되고 있는데, 2025년 기준 카타르 LNG 수출에서 아시아 비중은 82% 달했다. 그 주요 수입국들이 도입한 LNG 물량 중 카타르산은 인도 46%, 대만 35%, 중국 30%, 태국 21%, 한국 15% 등에 각각 달했다. 이는 카타르와 아시아 국가들의 LNG 수출입 상호 의존도가 매우 높다는 점을 보여주고 있다.

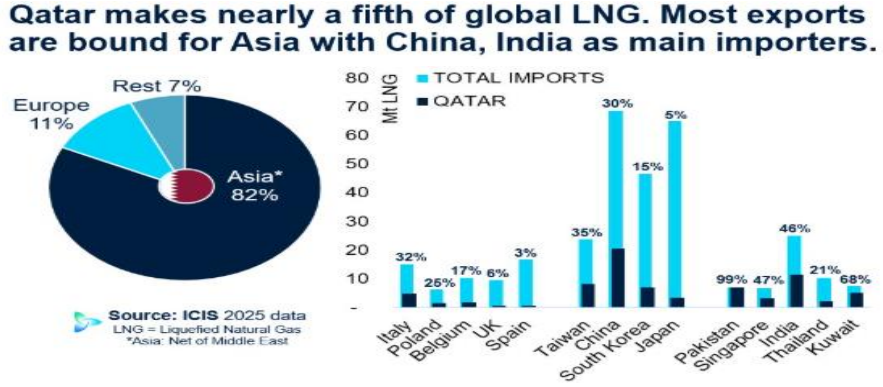
이란의 보복공격 과정에서 카타르 LNG 생산설비와 수출 터미널 등이 위치하고 있는 Ras Laffan, Mesaieed 지역에 드론공격이 있었고, 이에 카타르는 천연가스 액화작업을 중단한다고 밝혔다. 향후 액화설비를 가동을 재개하더라도 풀생산에 도달하려면 최소 1개월이 소요될 것으로 예상된다. 이번 조치로 중단되는 물량은 550만톤으로 카타르 총 수출량의 7%, 글로벌 수요의 약 1.5% 달하는 규모이다. Ras Laffan, Mesaieed 지역에 이어 이란의 공격으로 액화설비나 터미널에 타격이 추가로 가해질 경우 카타르 LNG 수출중단 규모와 기간은 좀 더 확대될 수밖에 없고, 이는 카타르산 의존도 높은 아시아 지역에 특히 강한 부담으로 작용하겠다.

그림15. 글로벌 LNG 수출량 및 호르무즈 해협 통한 수출 비중 추이



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림16. 카타르 LNG 수출 중 아시아 비중 82%(좌), 주요국 천연가스 수입 중 카타르산 비중(우)



자료: EIA, ICIS, iM증권 리서치본부

다행히 동절기는 지났지만, 낮은 재고와 22년 에너지 대란 경험은 우려스러워

한편, 유럽도 2022년 러-우 전쟁 이후 러시아산 PNG 구매를 중단하고 LNG로 대체했던 만큼 이번 사태로 인한 공급차질 부담은 상당히 크다. 3월 들어 북반구 동절기가 마무리되며 계절적 성수기를 지나고 있다는 점은 천연가스 가격 상승을 일부 제한하는 요인이 될 수 있으나, 평년 대비 유럽 내 천연가스 재고가 저조한 레벨이라는 점은 우려스럽다. 더욱이 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공 이후 전례없던 에너지 대란을 경험했던 만큼 공급차질 장기화에 대비한 유럽 국가들의 천연가스 재고 비축 움직임이 또 다시 출현될 수 있다. 따라서 전반적으로는 유럽 또한 이번 사태로 인한 LNG 공급차질 타격을 피할 수 없을 전망이다.

특히 2022년 러시아 천연가스 공급 중단과 비교해도 그 타격은 더욱 치명적일 수 있다. 우크라이나 침공 전인 2021년 기준 러시아의 천연가스 수출 물량은 글로벌 전체 수요의 6% 내외로, 현재 카타르에서 공급이 중단된 1.7% 대비 규모는 훨씬 더 컸다. 그러나 당시에는 약 1~2년 동안 대체 구매처를 확보하는 등 준비기간을 가지며 점진적으로 퇴출되었던 반면, 이번에는 예상치 못한 상황에서 급작스럽게 공급이 중단되고 있다. 또한 향후 이란과 충돌 상황에 따라 카타르 액화설비 뿐만 아니라 중동 내 천연가스 유전 운영이 중단될 가능성도 배제할 수 없기 때문이다.

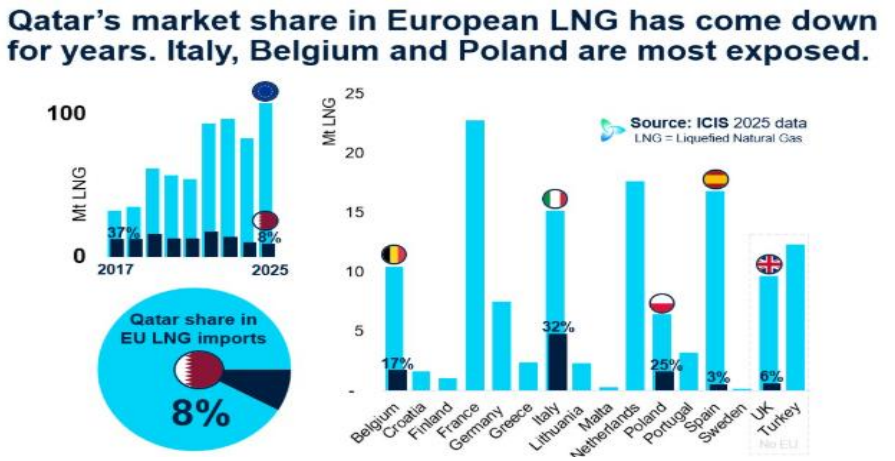
카타르 LNG 공급차질은 유럽보다 아시아에 더 큰 충격을 미칠 것

다만, 미국과 이란의 충돌 장기화로 인한 천연가스 공급 차질은 유럽보다 아시아 지역에 더 큰 충격을 미칠 것으로 예상된다. 2021년 전후로 유럽은 미국의 LNG 수입 비중을 대폭 늘렸기 때문이다. 당시 미국에서 LNG 터미널이 대거 유입되며 신규 판매처를 모색하고 있었고, 트럼프도 EU와의 무역협상에서 미국산 에너지 구매 확대를 요구했던 만큼 유럽은 러시아산 PNG를 미국산 LNG로 빠르게 대체하기 시작했다. 이에 2021년만 하더라도 유럽 천연가스 수입의 20% 미만에 불과하던 LNG 비중이 2025년에는 50% 수준까지 증가했고, 그 중에서도 미국산 비중이 절반에 달하고 있다.

이처럼 이제는 유럽의 LNG 수입에서 미국이 절반을 차지하는 반면, 카타르산의 비중은 10% 미만에 그친다. 그나마 유럽 중에서도 이탈리아의 카타르산 도입이 32%로 높은 편에 속하고, 폴란드 25%, 영국 6% 등을 제외하면 사실상 유럽에서 카타르 천연가스를 수입하는 곳은 그리 많지 않다.

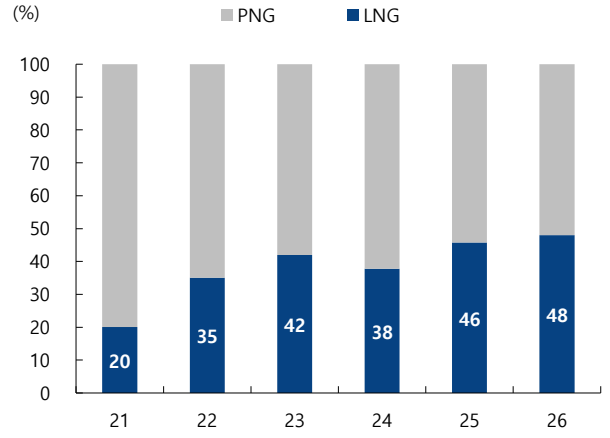
그러나 앞서 언급한 바 같이 아시아는 LNG 수입에서 카타르산 비중이 평균 28% 내외에서 많게는 40% 상회하는 만큼 중동 지정학 갈등 고조 및 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 천연가스 가격 상승에서 훨씬 더 취약할 수밖에 없다.

그림17. 카타르 LNG 수출 중 유럽 비중 8%(좌), 유럽 국가별 천연가스 수입 중 카타르산 비중(우)



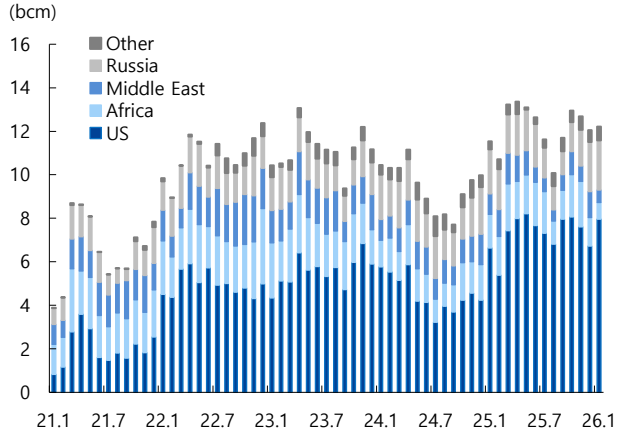
자료: EIA, ICIS, iM증권 리서치본부

그림18. 유럽 천연가스 수입량 중 LNG, PNG 비중 추이



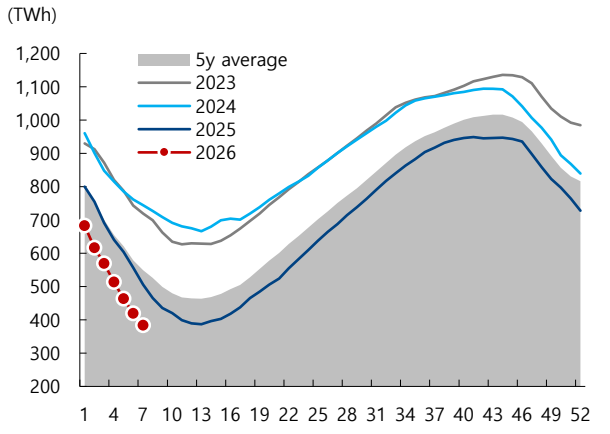
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림19. 유럽의 국가별 LNG 수입량 추이



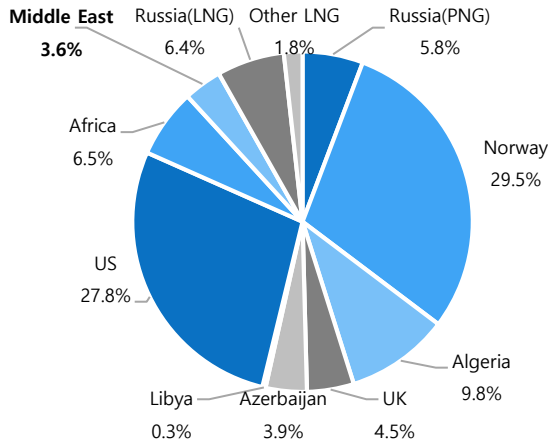
자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

그림20. 유럽 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림21. 유럽 천연가스(PNG+LNG) 2025년 기준 수입국가별 비중



자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

Ⅱ. 정유/화학/유틸리티 업종 영향 점검 및 전망

1. 정유: 단기 긍정적, 중장기 부정적

단기적으로는 유가 < 정제품(특히, 등/경유) → 정제마진 강세

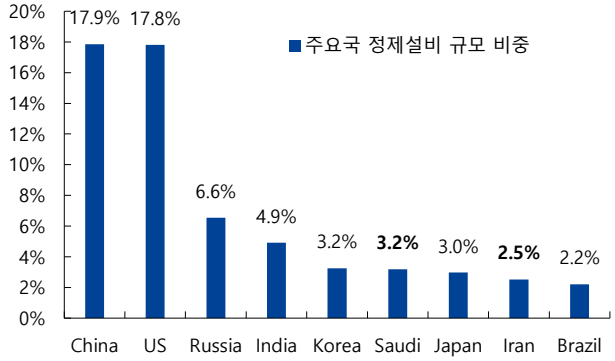
단기적으로는 현재의 이란 사태가 국내 정유사에게 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 유가 및 OSP 상승으로 비용 부담은 높아지겠으나, 정제품 가격이 더 큰 폭으로 상승함에 따라 정제마진은 오히려 강세 예상되기 때문이다.

글로벌 정제설비에서 중동 국가들이 차지하는 비중은 11.2% 달하는데, 대부분 설비들이 걸프만 쪽에 위치하고 있어 수출을 하려면 호르무즈 해협을 지나야만 한다. 육상 파이프라인을 통해 걸프만에서 홍해 쪽으로 정제품을 운송한 후 이를 유럽으로 수출하는 것도 대체통로가 될 수 있지만, 후티 반군의 공격으로 2023년 말부터 수에즈 운하 통행에도 제약이 많은 만큼 현재로서는 중동에서 유럽으로 경유를 수출하기가 사실상 매우 어려운 상황이다.

한편, 호르무즈 해협 봉쇄 뿐만 아니라 중동 주요 국가들의 정제설비에 차질이 생길 수 있다는 점은 더욱 큰 문제이다. 3월 2일 이란 공격으로 사우디아라비아의 최대 정제설비 중 하나인 55만b/d 규모 Ras Tanura 설비에 화재 발생하며 가동 중단되는 등 실제로 정제품 생산 차질이 이미 일부 현실화되고 있다. 아직까지는 물리적 타격 발생한 정제설비가 Ras Tanura 정도로 파악되나, 미국+이스라엘과 이란의 상호공격 과정에서 추가적인 정제설비 타격의 가능성을 배제할 수 없다.

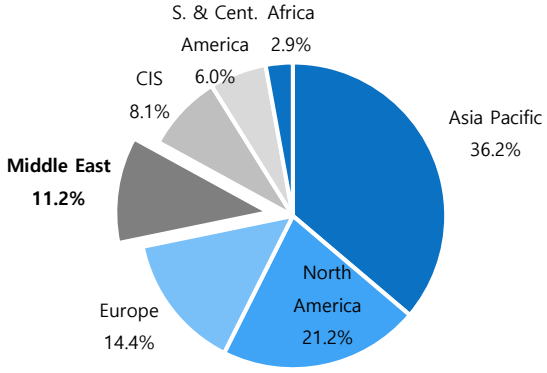
이번 사태와 관련해 구분 및 주목해야 할 부분은 유럽이 원유를 주로 수입하는 곳과 정제품(특히, 경유) 조달하는 곳은 각각 상이하다는 점이다. 원유는 비중동 국가인 미국과 노르웨이, 카자흐스탄이 최대 수입처로 총 43% 비중을 차지하는 반면, 정제품은 사우디와 UAE, 이라크 등 중동산의 비중이 44%에 달한다. 특히 호르무즈를 통한 등유 80% 이상이 유럽으로 향하고 있어 봉쇄 타격은 원유보다 상대적으로 정제품의 공급차질을 더욱 심각하게 유발할 수밖에 없는 구조이다.

그림22. 주요 국가별 정제설비 규모 비중: 사우디 6위, 이란 8위



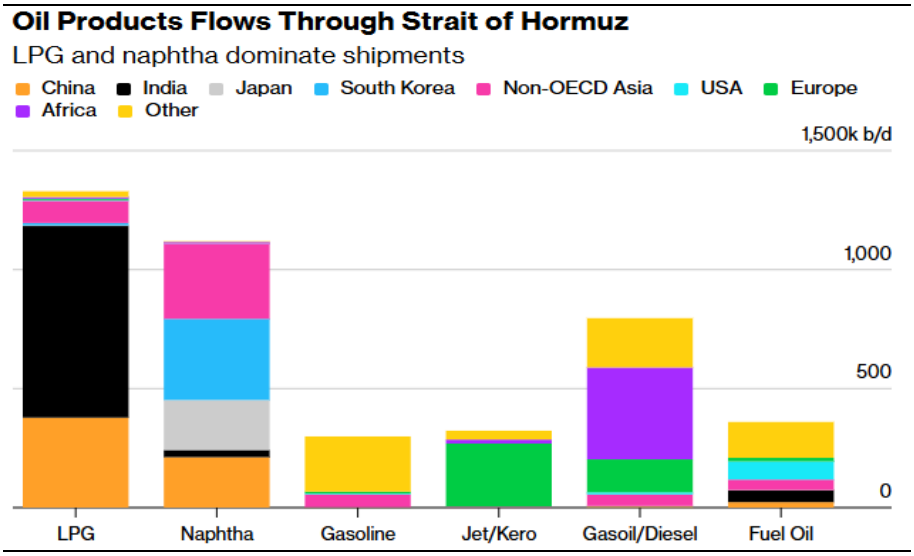
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림23. 대륙별 정제설비 비중: 중동 정제설비 11.2% 달해



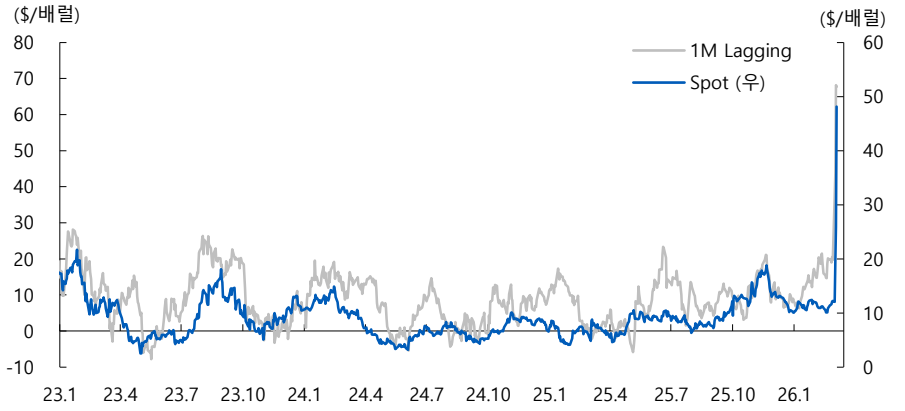
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림24. 각 제품/지역별 호르무즈를 통한 수출 규모: 등유 82%, 경유 20% 이상이 유럽으로 판매



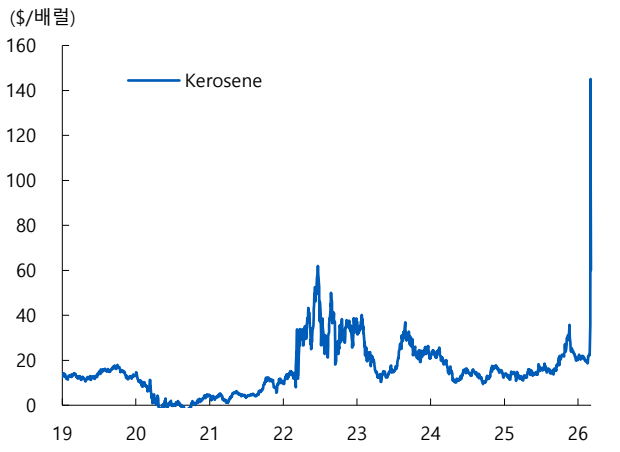
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림25. 복합정제마진 추이



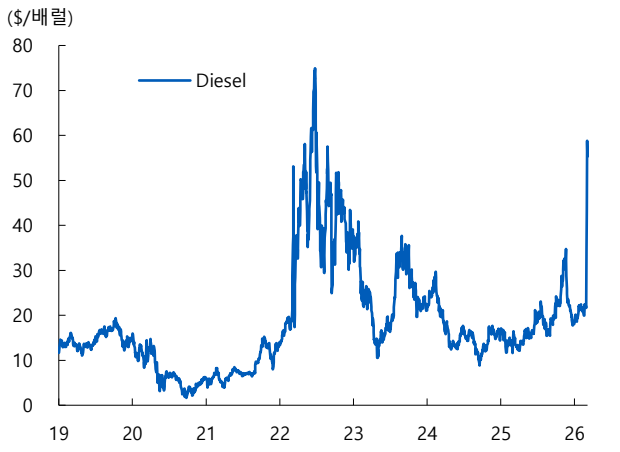
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림26. 등유 마진 추이



자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림27. 경유 마진 추이



자료: Petronet, iM증권 리서치본부

아시아 주요국 정제품 수출 제한으로 단기적으로는 한국 업체들 반사수혜 가능

글로벌 최대 정제품 생산국인 중국은 원유 조달 차질에 대한 우려가 커짐에 따라 지난 3월 5일 국영 정유사에게 휘발유와 경유 수출을 즉각 중단하도록 지시했다. 티팟 업체들이 러시아와 이란 등 제재 대상국의 원유를 비공식적으로 구매하거나 BC 투입으로 정제품 생산하는 것과 달리, 국영사들은 원유 수입과 정제품 수출에 정부가 쿼터를 할당하는 방식으로 직접 관여하는 만큼 중동산 원유 조달에 차질 발생할 수 있는 현 상황에서 별 다른 선택지가 없다.

중국 뿐만 아니라 일본과 인도, 태국 등 아시아 주요국들도 정제설비 가동률 하향 또는 정제품 수출 중단을 잇따라 발표하고 있다. 반면, 아시아에서 정제품을 가장 많이 수출하고 있는 한국 업체들은 아직까지 가동률이나 수출량 감축을 검토하고 있진 않은 것으로 파악된다. 현재 각 업체들은 1~2개월치 재고를 확보하고 있고 정부 비축유도 최대 약 7개월치 달하는 만큼 적어도 한 분기 만큼은 정상적으로 생산과 수출을 유지할 수 있을 것으로 추정된다.

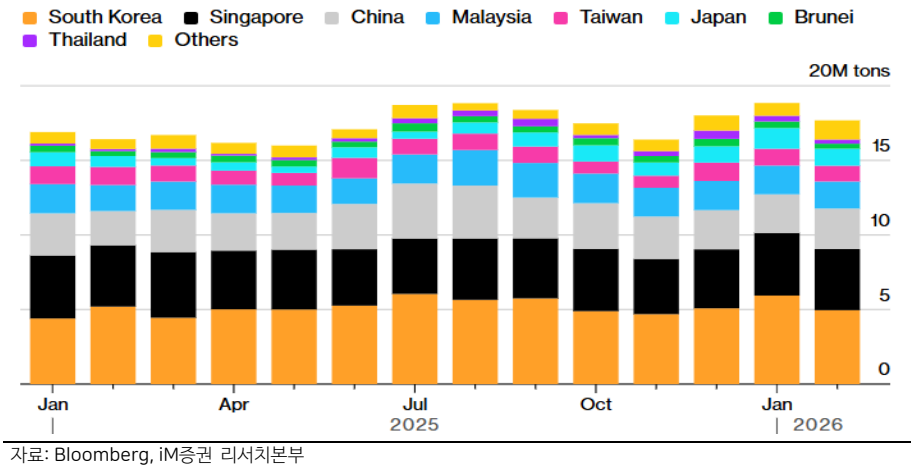
따라서 아시아 주요국들의 정제품 수출이 제한되는 현재 상황에서 단기적으로는 국내 정유업체들이 정제마진 강세 속에 수출물량 확대 기회를 향유할 수 있겠다. 또한 유가 상승에 따른 대규모 재고평가이익까지 반영되며서 1분기에는 예상치를 크게 상회하는 호실적을 누리게 될 전망이다.

표2. 국가별 정제설비 가동률 하향 및 수출 중단 검토 내용

국가	내용
중국	국가발전개혁위원회, 자국 정유사들에 디젤/휘발유 수출 중단 지시
일본	3월 선적분부터 정유사(1곳) 경유/항공유/휘발유 수출 취소 시작
태국	국내 석유 비축량 증대를 위해 연료 수출 중단 계획 발표
인도	Mangalore Refinery and Petrochemicals, 고객들에게 석유제품 수출 중단 계획 통보
인도네시아	PT Chandra Asri Pacific, 원료 공급차질을 이유로 불가항력(Force Majeure) 선언

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림28. 아시아 주요국 정제품 수출 규모 추이: 중국/일본/태국 등의 수출 중단으로 한국 반사수혜



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

장기적으로는 국내 업체들 역시 원유조달 차질로 가동률 조정 불가피

다만, 호르무즈 봉쇄가 장기화될 경우 국내 업체들 역시 중동산 원유 조달에 대한 압박이 커지면서 가동률 하향 조정과 수출량 제한을 검토할 수밖에 없다. 현재 각 정유사들은 1~2개월치의 재고를 확보하고 있다. 업체별로 S-OIL은 당초 계획한 #2CDU 정기보수가 3월 초부터 총 2개월 동안 진행될 예정이라 #1CDU 가동만 가정했을 때 정상가동 상태를 최대 56일까지는 유지할 수 있을 것으로 추정된다.

SK이노베이션의 경우, 현재 모든 정제설비가 정기보수 계획없이 가동되고 있는데 컨덴세이트 20만b/d 포함해 100% 가동을 가정했을 때 회사가 보유한 재고로는 약 20~22일간 정상가동 상태가 유지될 것으로 추정된다. 다만, 아람코 자회사로 중동에서 대부분 원유를 조달하는 S-OIL과 달리, SK이노베이션은 원유 조달처를 다변화하며 미국과 남미, 아시아 등 비중동산의 비중을 최대 30~40% 수준까지 확대해왔다. 따라서 비용은 다소 높아지겠지만, 중동 외 지역에서 원유를 추가로 구매해 정제설비를 가동할 수 있는 기회는 존재한다.

내수시장은 '가격 상한제' 실행으로 이익 제한 or 오히려 훼손될 수도

한편, 정유사들이 현재 갖고 있는 재고를 모두 소진했을 때 정부로부터 비축유를 일부 할당받으면 생산을 유지할 수는 있다. 그러나 비축유를 방출해야 하는 것은 그만큼 원유 공급차질이 심각해졌다는 의미이기 때문에 국내 업체들 역시 수출이 일부 제한되고, 내수 시장에 우선적으로 공급해야 할 가능성이 높다.

특히 최근 주유소들의 기름값 인상에 대해 정부는 '최고가격 지정제' 실행 검토를 언급한 바 있다. 우선적으로 의무 공급해야 하는 내수 물량에 대해서는 판매가격 상한제가 적용되면서 정유업체들의 이익이 제한되거나 오히려 악화될 수도 있다. 참고로 정유업체들의 내수판매와 해외수출 비중은 각각 50% 내외에 달한다.

그림29. 정부, 휘발유 '최고가격 지정제' 실행 검토 보도

정치 : 대통령실 | 이재명 정부

李 "매점매석 단호히 대응"…휘발유 최고가격 지정 검토 지시

중앙일보 | 입력 2026.03.05 11:28 업데이트 2026.03.05 12:10

자료: 중앙일보, iM증권 리서치본부

가장 최악의 시나리오는 중국만 이란산 원유를 안정적으로 조달받는 것

해협 봉쇄 장기화로 국내 정유사들의 가동률 조정 또는 정부의 내수판매 물량에 대한 가격 상한제 실행으로 이익이 제한되는 것을 넘어, 가장 최악의 시나리오는 중국만 이란산 원유를 안정적으로 조달받게 되는 상황이다.

이란이 지금처럼 호르무즈를 계속 장악하고 중국으로 가는 유조선만 선택적으로 통행을 승인하게 된다면 중국 vs 비중국, 특히 한국의 에너지 조달력에 차별화가 불가피해진다. 가격 측면에서 중국이 이전보다 누리는 혜택이 보다 축소되더라도 호르무즈 봉쇄로 공급 자체가 막히는 상황에서 필요한 물량을 안정적으로 확보할 수 있다는 것 그 자체만으로도 중국에게는 상당한 베네핏이 될 수 있다.

지난 3월 5일 일부 외신보도에 따르면 중국이 이란에 호르무즈 해협의 정상적인 통과를 요청한 것으로 파악된다. 이란이 해당 부분에 합의를 했는지는 아직까지 정확하게 파악되지 않고 있다. 그러나 양국이 오랜 기간 협력관계를 맺어 왔을 뿐 아니라, 중국 에너지 수입에 있어 호르무즈 역할이 매우 중요하고 이란도 중국에 대한 재정적인 의존도가 높아 그 영향력을 무시할 수 없다는 점 등을 고려해보면 사태가 장기화될수록 이란이 중국의 제안을 받아들일 가능성은 높다고 판단된다. 참고로 지난 2024년 후티 반군이 홍해에서 선박들을 공격할 때도 중국과 러시아 상선은 공격하지 않기로 합의하며 친중, 친러시아 성향을 재확인시켜준 바 있다.

단기적으로는 지금처럼 중국 정제품 수출 중단에 따른 빈 자리를 국내 업체들이 대신하면서 이익을 향유할 수 있다. 그러나 현 사태가 장기화되며 중국은 이란산 원유를 계속 받아오는 반면, 한국은 조달이 어려워질 경우 오히려 상황은 완전히 역전될 수 있다는 가능성을 염두에 둬야 한다.

그림30. 중국, 이란과 호르무즈 해협 통행 합의 중이라는 보도(3/5)

China in talks with Iran to allow safe oil and gas passage through Hormuz, sources say

By Jonathan Saul and Marwa Rashad

March 6, 2026 5:06 AM GMT+9 · Updated March 6, 2026

Aa

자료: Reuters, iM증권 리서치본부

2. 화학: 단기 부정적, 중장기 중립 or 소폭 긍정적

단기적으로는 원가 상승을 제품가격이 온전히 흡수하지 못하며 스프레드 악화

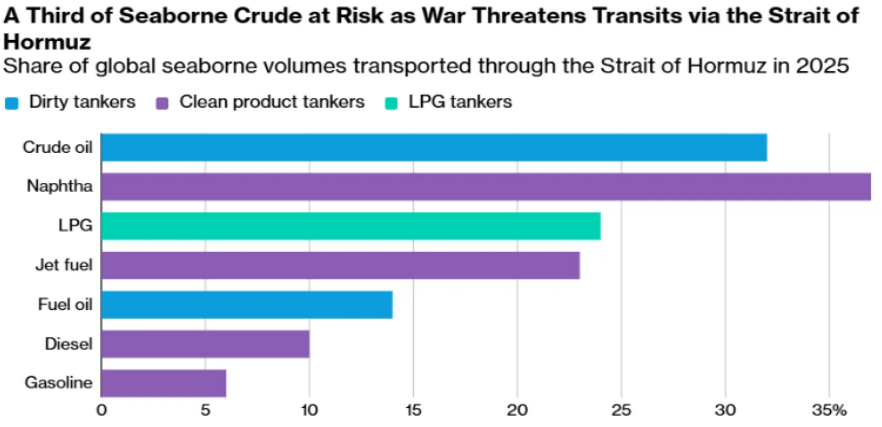
석유화학 업체들은 단기적으로 원가 부담 높아지며 부정적인 영향이 불가피하다. 양측의 무력충돌과 호르무즈 해협 봉쇄 우려로 화학제품들 가격도 강세를 보이고 있긴 하나, 납사 상승 폭을 온전히 흡수하지는 못하고 있다. 가령, 3월 3일 동북아 납사는 미국의 공격 직전인 2월 27일 대비 +15% 올랐는데, 같은 기간 운송비를 포함한 CFR 기준 에틸렌은 +7.8% 상승에 그쳐 마진은 오히려 크게 축소되었다.

원유와 정제품, LNG 못지않게 납사도 호르무즈 해협을 통한 운송 비중이 글로벌 해상운송 물량의 37% 달한다. 이는 이란 호르무즈 봉쇄 압박으로 납사 공급에도 차질이 발생할 수밖에 없음을 의미한다. 뿐만 아니라 중동에서 PE/PP/MEG 등의 화학제품 수출도 어려워질 수밖에 없다. 그럼에도 석유화학 제품은 지난 4년간의 대규모 증설 유입으로 공급과잉 심화된 만큼 정제품과 달리, 원료 상승분을 즉각 제품가격에 온전히 반영하기가 쉽지 않다. 따라서 단기적으로는 석유화학 제품들 스프레드가 축소되며 화학업체 부담이 높아질 것으로 예상된다.

그림31. 미국의 이란 공격 전후: 납사 +15%, 에틸렌 +8% 상승해 스프레드는 오히려 축소

자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림32. 호르무즈 해협 통한 각 제품별 수송 비중: 납사 37% 가량이 호르무즈 통해 이동



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중장기적으로는 1. 납사 부족으로 아시아 역내 NCC 가동률 축소 불가피

중장기적으로는 납사 부족으로 인한 역내 NCC 가동률 축소와 중동산 물량 수출 차질이 석유화학 제품 전반의 가격 상승을 지지할 것으로 전망한다. 관건은 납사 상승이 얼마나 전가될 수 있는가이다. 현재는 화학제품 생산 차질보다 납사 조달 우려가 더 커 원재료 상승 폭이 더 두드러지고 있으나, 사태가 장기화될수록 역내 생산은 물론 중동산 유입이 줄어들고, 재고도 점차 소진되는 만큼 결국 시간이 지나면서 원가 상승분을 제품가격에 온전히 반영할 수 있을 것으로 예상된다.

정유사가 1~2개월치 원유 재고를 확보하고 있는 것 달리, 납사는 업황 부진으로 꽤나 오랜 기간 NCC 가동율을 낮게 유지해왔고, 현금흐름도 타이트했던 만큼 대부분 업체들이 충분한 재고를 보유하고 있지는 않다. 실제로 국내 뿐만 아니라 아시아 NCC 전반적으로 현재 납사 재고는 2~3주치에 불과한 것으로 파악된다.

이처럼 재고가 충분치 않은 상황에서 호르무즈 해협 통한 납사 유입에도 차질이 생기자 지난주부터 아시아 주요 크래커들의 가동 중단이 이어지고 있다. 국내는 LG화학과 롯데케미칼, 대한유화, YNCC 등이 가동률 낮추거나 4월에 정기보수를 조기 실행하기로 결정했다. 아시아 다른 국가들에서는 싱가포르 PCS, 인도네시아 Chandra Asri 등이 불가항력 선언하며 가동률을 하향했고, 일본은 3~4월 예정된 정기보수를 그대로 진행하되, 상황을 팔로웝하며 기간을 추가로 연장하는 방안에 대해 검토 중인 것으로 파악된다.

그나마 정제설비와 통합되어 있는 NCC들은 자체 생산한 납사로 조금 더 버티며 높은 가격에 판매를 지속할 수 있겠다. 그러나 정제설비도 자체적으로 보유하고 있는 1~2개월치의 재고를 모두 소진하고 나면 중동에서 원유를 추가로 수입해야 하는 만큼 이들도 결국 시간의 문제일 뿐 생산량을 줄이는 선택은 피할 수 없다. 정부로부터 비축유를 할당받는 방법도 있는데, 이는 생산량을 지속할 순 있어도 가격 상한선 및 내수 우선판매 등의 제약조건들이 적용될 가능성이 높다.

그림33. 아시아 역내 NCC 가동률 축소 내용

국가	업체	위치	생산능력(천톤)	내용
한국	롯데케미칼	대산	1,100	3월 5일부터 크래커 가동률 약 80% → 70% 조정 예정
		여수	1,200	정기보수 일정 2주 일찍 시작, 4월 초 시작 예정
	LG화학	대산	1,270	3월 5일부터 69%에서 단계적으로 감산, 3월 둘째 주 54% 도달
		여수	2,080	3월 5일부터 단계적 감산, 3월 둘째 주에 1, 3호기 각각 약 64%, 73% 도달
	대한유화	온산	900	3월 첫째 주 후반부터 가동률 80% → 75%로 조정
	여천NCC	여수	1,815	3월 4일부터 각 크래커 가동률 90%대 → 68%로 조정, 불가항력(Force majeure) 선언
인도네시아	Chandra Asri	Cilegon	900	3월 2일부터 가동률 약 60~75%로 하향, 불가항력 선언
싱가포르	PCS	Ayer Merbau	1,100	크래커 평균 가동률 약 65%로 하향된 것으로 파악, 불가항력 선언
일본	Keiyo Ethylene	Chiba	768	1월 22일 ~ 3월 20일 정기보수
	Crasus Chemical	Oita	694	2월 26일 ~ 4월 20일 정기보수
	Tosoh Corp	Yokkaichi	527	3월 초 정기보수 시작, 4월 재가동 예정
	ENEOS	Kawasaki	540	3월 ~ 6월 정기보수

자료: ICIS, iM증권 리서치본부

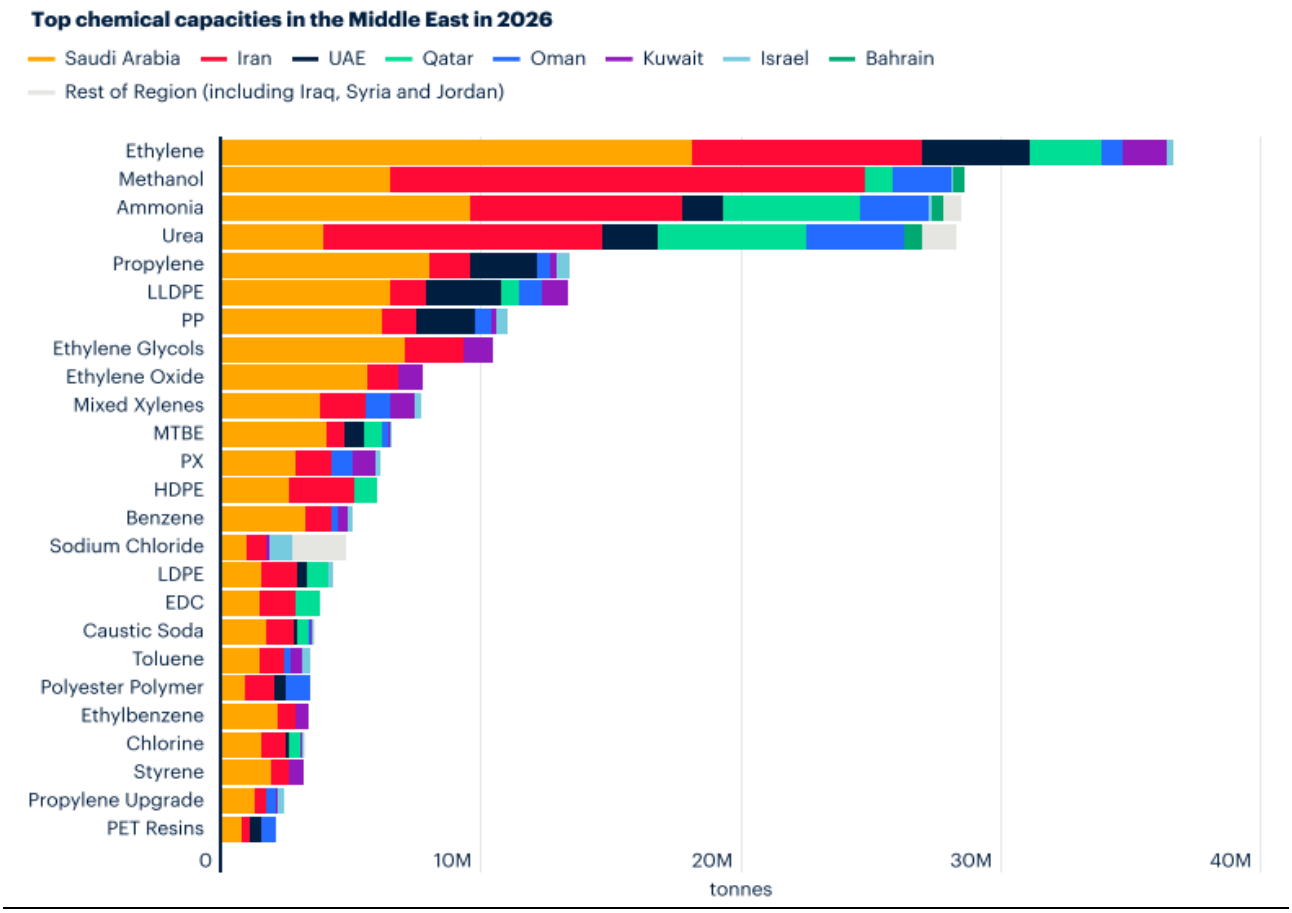
중장기 긍정 요인 2. 호르무즈 봉쇄로 중동 석유화학 제품도 수출 감소

호르무즈 봉쇄가 장기화되면 중동의 석유화학 제품 수출에도 차질이 불가피하다. 글로벌 에틸렌 생산설비에서 사우디 7.8%(3위), 이란 3.5%(6위)를 각각 차지하고 PE/PP 중심으로 한 중동의 폴리머 수출은 글로벌 시장에서 약 25% 달한다.

특히 에틸렌 생산설비는 대부분 호르무즈 해협 안쪽에 위치하고 있어 아시아든 유럽으로든 수출하기 위해서는 선박을 통해 호르무즈 해협을 빠져나와야만 한다. 폴리에틸렌, 폴리프로필렌 등 주요 폴리머도 동일한 곳에 위치한다. 그 외에 중동 국가들의 생산비중이 높은 제품은 천연가스를 기반으로 하는 메탄올과 암모니아, 비료 등이 있으며 이들의 설비 또한 모두 비슷한 곳에 위치하고 있어 호르무즈 경유는 필수적이다. 이와 같은 구조로 중동 석유화학 제품 수출의 80% 이상이 호르무즈를 통해 유럽과 인도로 판매되고 있는 상황이다.

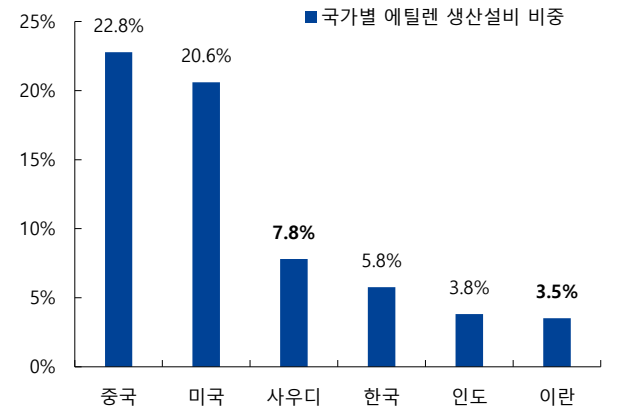
따라서 양측의 충돌이 장기화될 경우, 납사 조달차질로 생산 중단된 동북아 뿐만 아니라 중동산 수입 어려워진 인도와 유럽도 연쇄적인 가격 상승이 불가피하다. 이 상황의 최대 수혜자는 미국 화학업체가 되겠다. 국내 중소형 업체들 중에서는 암모니아/비료 강세로 유니드(비료), 롯데정밀화학(암모니아) 수혜가 기대된다.

그림34. 중동 국가들의 주요 석유화학 제품별 생산설비 규모: 생산규모가 큰 에틸렌, 메탄올, 암모니아, 비료 등의 공급차질 우려



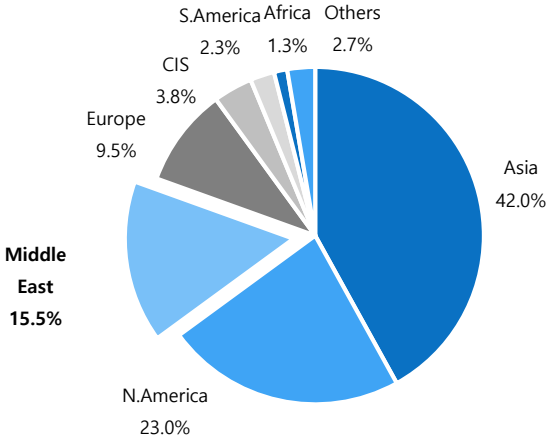
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림35. 주요국별 에틸렌 생산설비 비중: 사우디 7.8%, 이란 3.5%



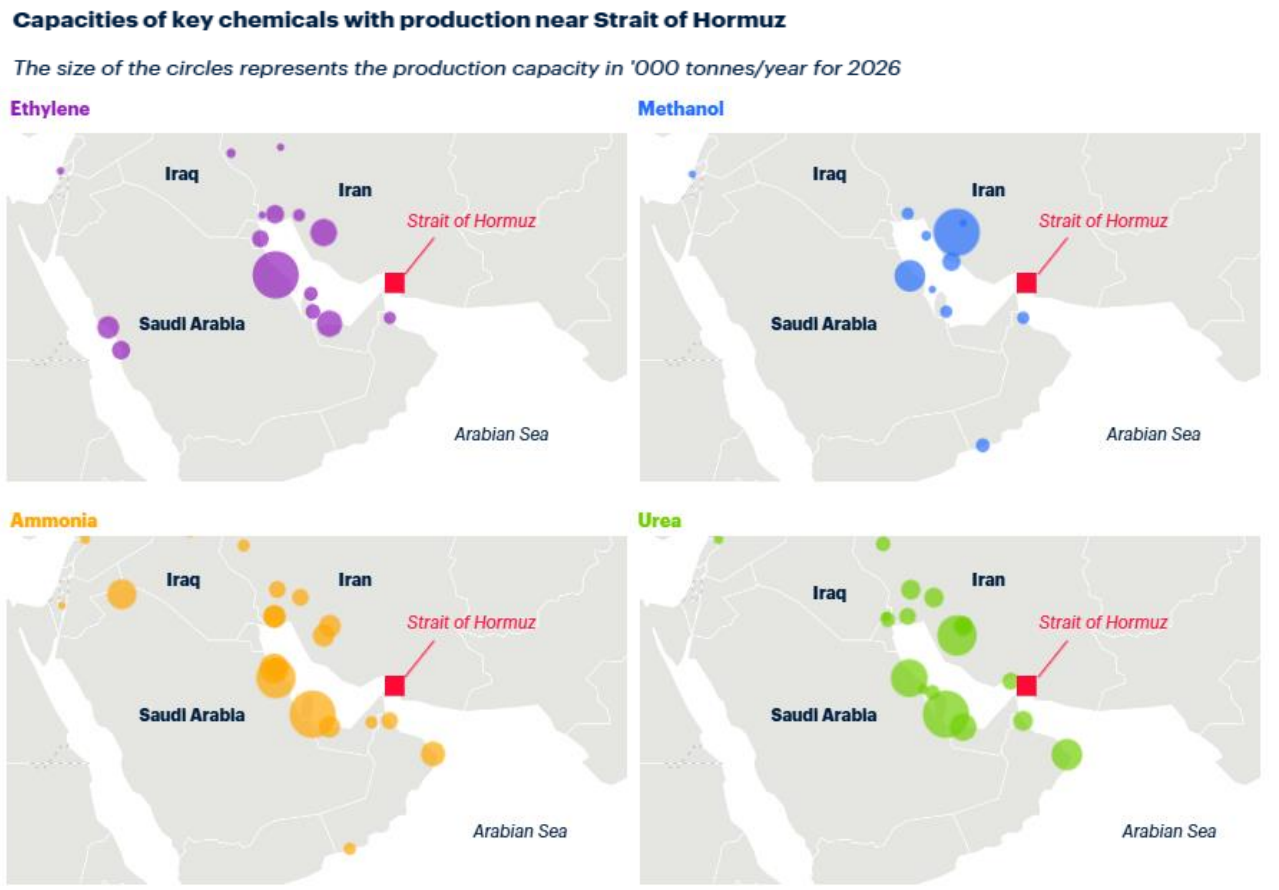
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림36. 주요 대륙별 에틸렌 생산설비 비중: 중동 15.5% 차지



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림37. 중동 주요 생산제품인 에틸렌/메탄올/암모니아/비료 생산설비 위치: 호르무즈 안쪽에 위치하고 있어 수출하려면 해협 경유는 필수



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

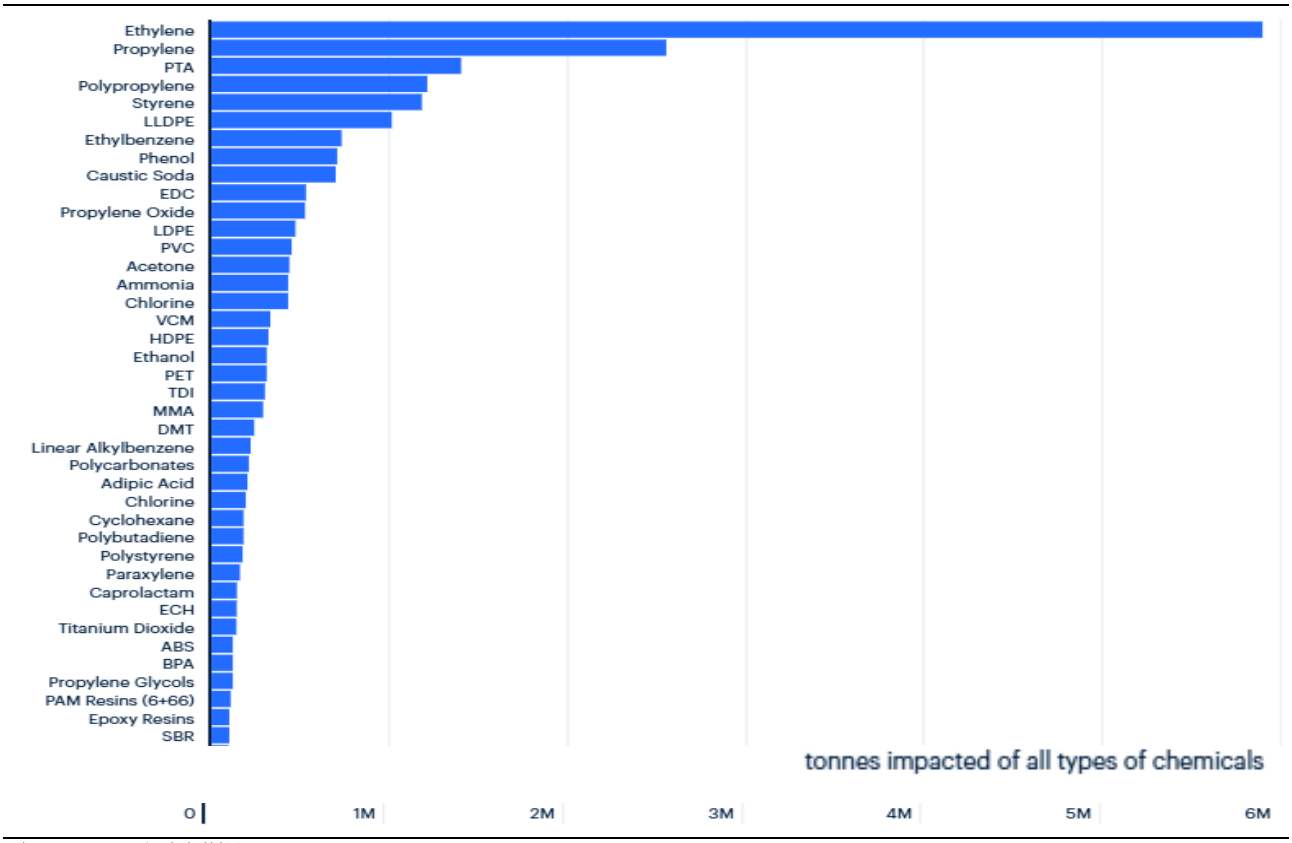
중장기 긍정 요인 3. 유럽 화학업체들의 구조조정 움직임 가속화

이번 사태로 원유와 석유제품, 천연가스 등 모든 에너지 가격이 급등하고 있다. 특히 글로벌 LNG 최대 수출국 중 하나인 카타르의 수출 중단과 액화설비 공격 등으로 JKM, TTF 강세가 두드러지고 있다. 유럽보다는 아시아의 카타르산 LNG 의존도가 높은 만큼 사태가 장기화되면 아시아 천연가스 도입가격 상승이 더욱 두드러지겠으나, 유럽 역시 가격 상승을 피할 수는 없다.

지난 2022년 러-우 전쟁으로 에너지 비용이 상승하자 유럽 화학업체들은 경쟁력 열위한 노후화된 소규모 설비들의 가동을 중단하거나 폐쇄하는 등의 구조조정을 단행한 바 있다. 해당 움직임은 아직도 이어지고 있으며 현재까지 발표된 물량만 에틸렌 기준 총 600만톤(글로벌 생산설비 대비 2.8%) 내외에 달하고 있다. 업황 부진 장기화 속에서 이란 이슈로 유럽의 에너지 가격 강세가 또 한번 이어진다면 추가적인 구조조정 움직임이 출현될 수 있다.

물론, 국내 업체들에게도 에너지 가격 상승은 비용 부담이 되는 만큼 그리 달가운 상황이 될 수는 없다. 다만, 전반적인 비용 측면에서 경쟁력이 훨씬 열위한 유럽 업체들 구조조정이 추가로 진행되고 나면 언젠가 현 사태가 종료되었을 때 국내 화학 업체들은 오히려 수급밸런스가 개선된 효과를 누리게 되는 셈이다.

그림38. 유럽 석유화학 구조조정 계획에 따른 제품별 생산 감축 규모



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

표3. 2022년 이후 유럽 내 업체 및 제품별 화학설비 가동중단 등 구조조정 내역

국가	업체	생산설비 위치	생산 제품(천톤)	진행 상태
독일	Dow	Bohlen	Ethylene (610)	가동 중단 예정(4Q27)
	INEOS Phenol	Gladbeck	Acetone (403), Phenol (650)	폐쇄 예정
	BASF	Ludwigshafen	Ammonia (430), Capro (95), Cyclohexanol, Soda Ash, TDI (300)	가동 중단 or 폐쇄 예정
	LyondellBasell	Muenchmuenster	Ethylene (300), HDPE (320), Propylene (190)	매각 계약 체결 완료
	Dow	Schkopau	Caustic Soda (280), Chlorine (250), EDC (530), VCM (330)	가동 중단 예정(4Q27)
	Trinseo	Stade	Polycarbonates (80)	폐쇄 완료(2024년)
	Shell	Wesseling	Paraxylene (160), Orthoxylene (70)	폐쇄 완료(2023년)
영국	SABIC	Wilton	Ethylene (500), Propylene (415)	폐쇄 예정
	LyondellBasell	Carrington	PP (210)	매각 계약 체결 완료
	Versalis	Grangemouth	SBR (60), Polybutadiene (80)	폐쇄 완료(2024.04)
	CF Fertlisers	Billingham	Ammonia and other fertilisers	폐쇄 완료(2023년)
프랑스	LyondellBasell	Berre	Ethylene (465), LDPE (320), Propylene (255), PP(350), Butadiene (80)	매각 계약 체결 완료
	ExxonMobil	Gravenchon	Ethylene (425), Propylene (290), LLDPE (1,011)	폐쇄 완료(2024년)
	Arkema	Jarrie	Caustic Soda (83), Chlorine (74)	가동 중단 예상
	Vencorex	Pont-de-Claix	Caustic Soda (133), Chlorine (119)	가동 중단 완료(1H25)
이탈리아	Eni	Priolo	Ethylene (490), Propylene (250)	가동 중단 완료(2025.07)
	Eni	Brindisi	Ethylene (468), Propylene (255)	폐쇄 계획 발표(2024.10)
	Eni	Ragusa	LDPE (151)	폐쇄 완료(2024.10)
	LyondellBasell	Brindisi	Polypropylene (260)	자산 검토 중
네덜란드	Vynova	Beek	PVC (225)	가동 중단 예정(2025.11)
	SABIC	Geleen	Ethylene (575), Propylene (325)	폐쇄 완료(2024.04)
	LyondellBasell	Maasvlakte	Propylene Oxide (315), Styrene (680)	폐쇄 예정(2025~2026년)
	Westlake	Pernis	ECH (90), Epoxy Resins (100), BPA (120)	가동 중단 예정(2025년)
	Indorama Ventures	Rotterdam	PET (426), PTA (700)	폐쇄 시작(2024.07)
	Dow	Terneuzen	Ethylene (680), Propylene (340)	가동 중단 완료(2Q25)
벨기에	TotalEnergies	Antwerp	Ethylene (550), Propylene (230)	가동 중단 예정(2027년 말)
	Celanese	Mechelen	Engineered materials compounding site	폐쇄 완료(2024.09)
스페인	SABIC	Cartagena	Polycarbonates (130)	가동 중단 완료(라인 1개)
	LyondellBasell	Tarragona	PP (390)	매각 계약 체결 완료
그리스	Polisan Hellas	Volos	PET (84)	가동 중단 완료(4Q24)
슬로바키아	Fortischem	Novaky	PVC (90)	폐쇄 완료(2025년 초)
체코	Spolana	Neratovice	Capro (48), PVC (135)	폐쇄 완료(1H25)
포르투갈	Indorama Ventures	Sines	PTA (700)	가동 중단 완료(2023.10)
폴란드	Orlen	Plock	Phenol (55), Acetone (34)	폐쇄 예정(2025년 말)

자료: ICIS, iM증권 리서치본부

3. 유틸리티: 단기 부정적, 중장기 부정적

연료비 상승 불가피한 반면, 현 사태로 요금인상 시도하긴 쉽지 않아

유틸리티 업체들에게는 단기적으로도, 중장기적으로도 부정적인 영향이 예상된다. 유가와 LNG 상승으로 연료비 부담이 높아지는 반면, 전기료와 가스요금에 이를 반영하기는 쉽지 않기 때문이다. 사태가 장기화될 경우, 2022년 러-우 전쟁 이후 LNG 도입가격 급등에도 요금은 동결 또는 소폭 인상에 그쳐 스프레드 악화되며 영업이익 감소, 차입금 증가, 미수금 확대 등으로 재무구조가 훼손되었던 당시와 유사한 최악의 상황을 마주하게 될 수도 있다는 점이 가장 우려스럽다.

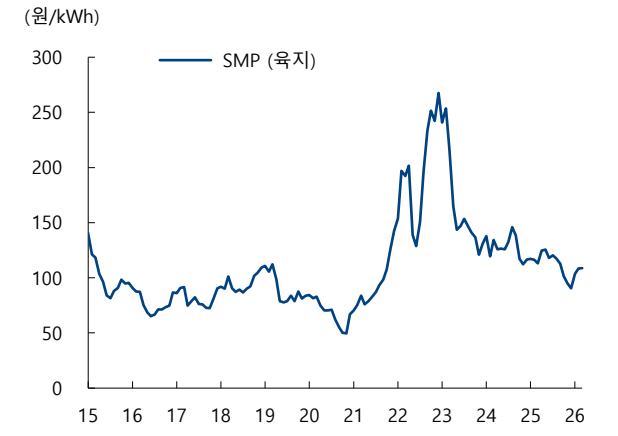
국내 유틸리티 업체 중에서는 한국전력과 한국가스공사의 부담이 가장 클 것으로 예상된다. 지역난방공사의 경우, 대구/청주/양산에 개별요금제를 적용하며 LNG 하락 구간에서 평균요금제 대비 수혜 누려 왔으나, 현 사태 장기화로 스팟 가격 변동 폭이 확대될 경우 반대로 비용이 상승하는 현상이 발생할 수도 있다.

SK가스, 미국산 LPG/LNG 조달 & Optionality 이익 창출할 수 있어 긍정적

반면, 민자발전사 입장에서는 한국가스공사로부터 구매하는 가스 가격 변동 폭은 상대적으로 제한적인 반면, SMP 상승에 따른 이익을 향유할 수 있어 긍정적이다.

특히 SK가스는 LPG/LNG 연료를 모두 다루고 있는 만큼 Optionality 이익 창출 기회를 확보할 수 있다. 이번 사태에도 사실상 타격이 거의 없는 곳은 미국인데, SK가스는 미국에서 LPG, LNG 물량을 일부 확보하고 있는 만큼 비용 측면에서 상대적으로 높은 방어력을 발휘할 것으로 예상된다.

그림39. SMP 가격 추이



자료: KPX, iM증권 리서치본부

그림40. 아시아 JKM 천연가스 가격 추이

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Ⅲ. 미국의 진짜 의도와 종결 시나리오별 영향 점검

미국이 이란 공격을 통해 얻고자 하는 숨겨진 의도

실질적으로는 중국의 패권을 약화시키기 위한 미국의 전략으로 해석

이제 열흘차에 접어들고 있는 이란과 미국/이스라엘의 충돌 상황이 향후 어떻게 마무리될지 결과를 예측하기는 매우 어렵다. 양측이 극적으로 협상을 타결하면서 결국 평화적 마무리를 짓게 되든 혹은 지상군을 투입해 전면전으로 더 확대되며 파국에 치닫는 마무리가 되든 이 사태가 일단락된 이후에 대한 고민은 필요하다.

그 고민을 하기 전에, 미국이 이번에 이란을 공격하게 된 좀 더 본질적인 이유와 얻고자 하는 바가 무엇인지에 대해 생각해봐야 한다. 미국이 밝힌 공격의 명목적 이유는 이란 핵개발을 저지하고, 이를 통해 중동지역 내 위협요인을 제거한다는 것이었다. 그러나 지금까지 트럼프가 보였던 중국에 대한 견제 움직임을 염두에 두고 바라보면 이번 이란 공격도 궁극적으로는 중국의 패권(특히, 에너지 부문)을 약화시키기 위한 전략이었던 것으로 해석된다.

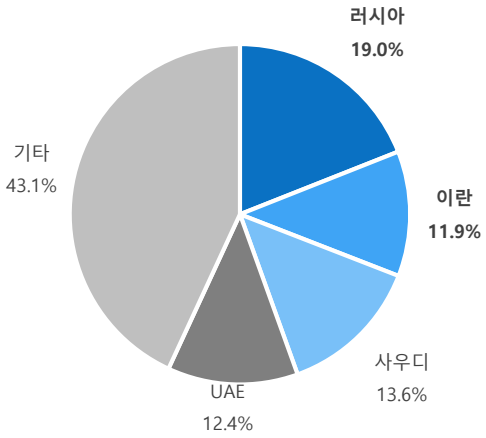
1. 이란/베네수엘라 장악을 통해 중국의 에너지 지원줄을 끊겠다는 목적

중국은 서방의 대표적 견제 또는 제재 대상국인 러시아와 이란, 베네수엘라 등과 오랫동안 매우 우호적인 관계를 맺어 왔다. 특히 미국의 제재로 오갈 곳 없어진 이들의 에너지를 대량 구입하면서 재정적 지원을 하는 한편, 글로벌 최대 에너지 수입국인 중국은 상대적으로 저렴한 가격에 안정적으로 이를 확보할 수 있었다.

가령, 이란과는 2016년 포괄적 전력적 동반자 관계를 수립했고, 2021년 3월에는 이를 바탕으로 에너지와 인프라, 보안 등의 부문에서 향후 25년간 협력하는 장기 협정을 체결한 바 있다. 최근 이란 원유 수출의 80~90% 이상을 중국이 흡수하고 있는데, 과거 두 국가가 체결한 장기협정은 중국이 이란 원유의 최대 수입국으로 자리잡게 된 근거가 된 것이다. 중국은 2025년 베네수엘라 원유 수출의 60%, 러시아 수출에서도 35~40% 비중을 차지하는 최대 수입국의 역할을 수행했다.

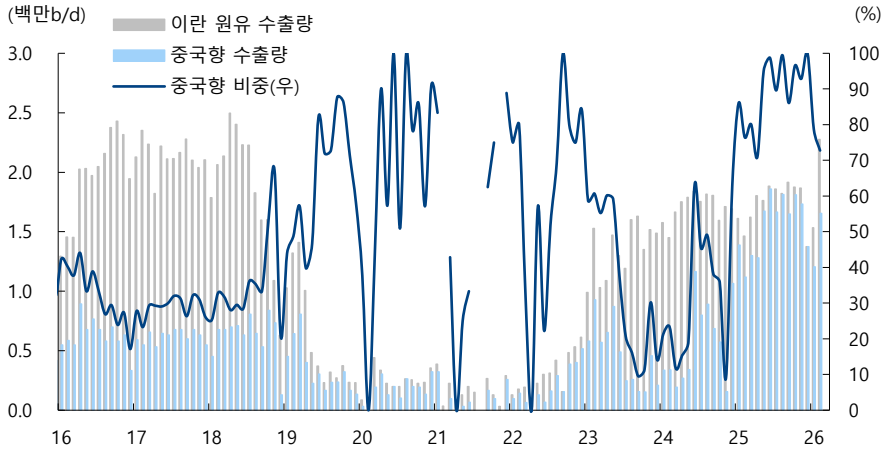
중국이 이란과 러시아, 베네수엘라산 원유를 적극 도입함에 따라 총 원유 수입량 대비 제재국들로부터 조달한 비중은 31% 달한 것으로 파악된다. 중동 원유보다 더 저렴하게 거래되는 만큼 중국은 에너지 부문에서 절대적인 원가 절감 효과를 누릴 수 있었던 셈이다. 만약 지난 1월 베네수엘라에 이어 이번 공격으로 미국이 이란까지 장악하게 된다면, 중국이 누리던 에너지 부문의 경쟁력을 약화시킬 수 있다. 결국 2026년 1월 베네수엘라에 이어 2월 이란까지 미국의 잇따른 공격은 마약과 핵개발 등을 저지시키겠다는 명분 외에, 중국에 대한 에너지 지원을 끊어 버린다는 좀 더 노골적인 의도가 숨겨져 있다는 판단이다.

그림41. 중국의 원유 수입국별 비중 추이 (2025년 기준)



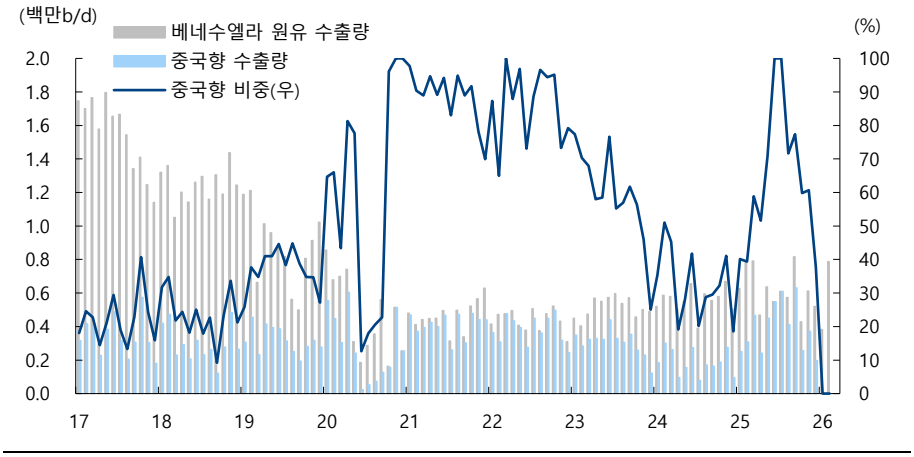
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림42. 이란의 원유 수출량 및 중국향 비중 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림43. 베네수엘라의 원유 수출량 및 중국향 비중 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

2. 중동 내에서 중국의 입지 확대를 저지하기 위한 목적

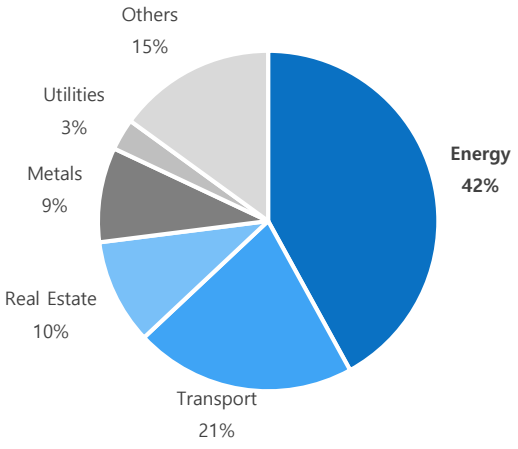
중국은 2000년대부터 중동 내에서 입지를 점차 확대하는데 집중해왔다. 초반에는 이란을 필두로 한 시아파 국가들이 중심에 있었으나, 이후엔 종파를 가리지 않고 사우디와 카타르 등과도 우호적인 관계를 형성하기 시작했다. 중동에서 영향력을 강화하기 위해 중국이 가장 적극적으로 취한 방법은 무역 뿐만 아니라 대외원조, 인프라 투자 등 재정적 지원을 확대하는 것이었다.

2010년을 기점으로 중동 국가들에 대한 중국의 FDI 투자금액은 빠르게 증가하기 시작했는데, 2010년 30억달러 대비 2022년엔 그 규모가 약 300억달러 이상으로 10배 가량 증가했다. 특히 산업별로는 전체 투자금의 42% 가량이 에너지 부문에 집중되었는데, 이는 중국이 과거 성장 초기 단계 때부터 안정적인 에너지 확보를 얼마나 중요한 문제로 여겨 왔는지 잘 보여주는 것이다.

23년 중국의 이란-사우디 화해 중재는 중동 내 입지 확대를 보여준 사건

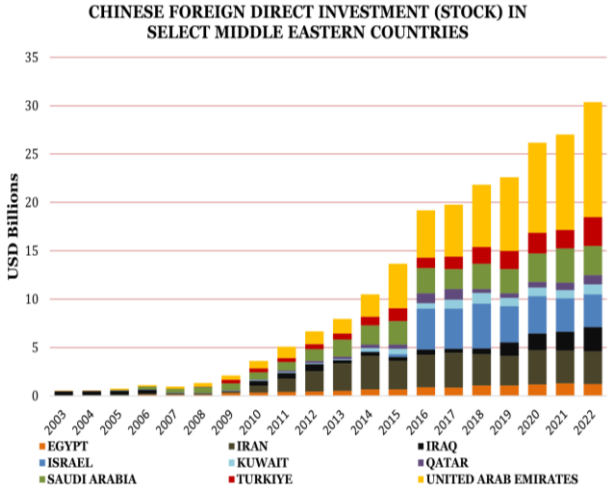
중동 내에서 입지를 확보하기 위해 중국이 노력했던 지난 20년의 결실이 조금씩 확인되는 사건들이 최근 몇 년동안 포착되기 시작했다. 대표적으로 2023년 3월에 중국이 이란과 사우디아라비아의 화해를 중재한 사건이다. 중동 내에서 국가별로 또는 시아파와 수니파 간의 종파분쟁이 발생하고, 국제적 영향을 미칠 만큼 해당 사건이 확대될 때면 과거에는 통상 미국이 나서서 중재하거나 문제를 해결하고는 했다. 그러나 당시에는 미국이 아니라 중국이 중재자로서 역할을 맡으며 중재를 이끌었고, 이후 이란과 사우디아라비아는 국교를 단절한지 대략 7년 만에 관계를 회복하고 대사관 운영도 재개하기 시작했다.

그림44. 2005~2020년 중국의 대중동 FDI 투자 부문별 비중



자료: China Global Investment Tracker, iM증권 리서치본부

그림45. 2000년대 초반 이후 중국의 대중동 FDI 규모 추이



자료: China Global Investment Tracker, iM증권 리서치본부

사우디의 페트로달러 종결도 중국의 입지 확대를 간접적으로 보여주는 사건

2024년 6월 9일 미국과 사우디아라비아가 맺어 온 페트로달러 협정이 50년 만에 종료되었다. 1974년에 맺어진 이 협정은 추가 연장 가능했음에도 사우디가 이를 갱신하지 않으며 이제 석유대금 결제수단으로 달러 외에 유로화와 엔화, 위안화 등 다양한 통화를 사용할 수 있게 되었다. 지난 50년간 페트로달러 체제 하에서 중동 국가들은 석유 수출할 때 달러로만 결제를 받아 왔다. 그리고 해당 대금으로 미국 국채를 대량으로 매입하면서 미국과의 우호적인 관계를 확보하는 동시에, 글로벌 기축통화로서 달러의 지위를 공고하게 유지하는데 기여해주었다.

사실 지난 2023년 1월 다보스 포럼에서 사우디 Al-Jadaan 재무장관은 미국달러 대신 위안화로도 원유 판매대금을 결제하는 방식을 고려하고 있다고 공식적으로 밝힌 바 있다. 해당 언급 이후 약 1년 만에 실제로 그 결정이 현실화된 것이다. 사우디 페트로달러 종료 결정은 'VISION 2030' 프로젝트 추진과 무관하지 않다.

중장기적으로 석유 의존도를 낮추고, 그 외 분야로 경제분야 다각화를 추진하려 하는 만큼 글로벌 금융시장에서 달러 외에 다양한 통화를 수용함으로써 영향력을 확대해야 할 필요가 있다. 해당 목적이 페트로달러를 갱신하지 않는 가장 주요한 이유로 작용했겠으나, 위안화를 보다 적극적으로 수용함으로써 중국과의 관계를 보다 우호적으로 확보하려는 의도 또한 결코 배제할 수는 없다.

미국의 독자주의 노선 강해질수록 중동 내 중국 영향력은 더 강해질 수밖에 없어

페트로달러 종료 이후에도 글로벌 결제대금에서 달러가 차지하는 비중은 여전히 50% 육박하며 기축통화로서 입지를 공고하게 보여주고 있다. 반면, 위안화 결제 비중은 3% 내외에 그치며 유로, 파운드보다 훨씬 적고 엔화와 유사한 규모이다. 중국이 중동 내에서 입지를 계속 강화해가고 있음에도 불구하고 아직까진 미국과 달러를 위협할 수 있는 수준에 전혀 미치지 못하고 있다.

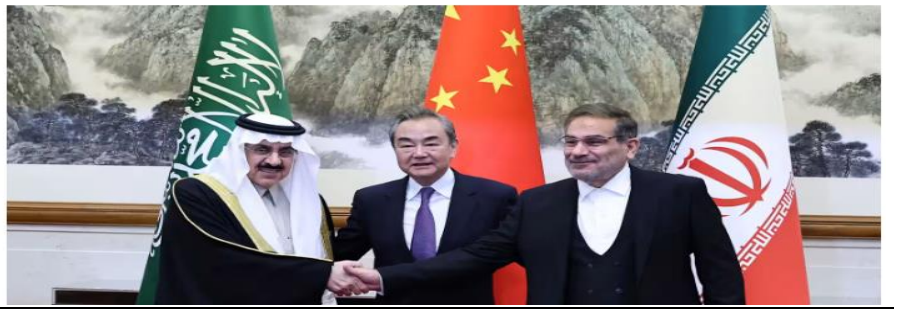
그러나 미국의 독자주의 노선이 점점 더 강해질수록 향후 중국의 영향력은 더욱 강해질 수밖에 없고, 이는 미국에게 잠재적인 위협 요인으로 작용할 수밖에 없다. 따라서 2018년부터 시작된 미국의 중국 견제 움직임이 현 시점에서 더 강화되지 않을 이유가 없으며, 이는 중동 내에 중국 영향력이 가장 큰 곳 중 하나인 이란을 무력화시키려는 이번 공격과도 무관하지 않다.

그림46. 중국, 이란과 사우디아라비아 중재자로 나서며 중동 내 입지 확인 (2023년 3월)

INTERNATIONAL RELATIONS

Iran, Saudi Arabia agree to restore ties in China-brokered deal

End to 7-year diplomatic rift follows negotiations in Beijing



자료: Nikkei, iM증권 리서치본부

그림47. 사우디 2023년 페트로위안 추진 검토 언급, 이후 2024년 6월 페트로달러 협정 종료

Saudi Arabia Considers Accepting Yuan Instead of Dollars for Chinese Oil Sales

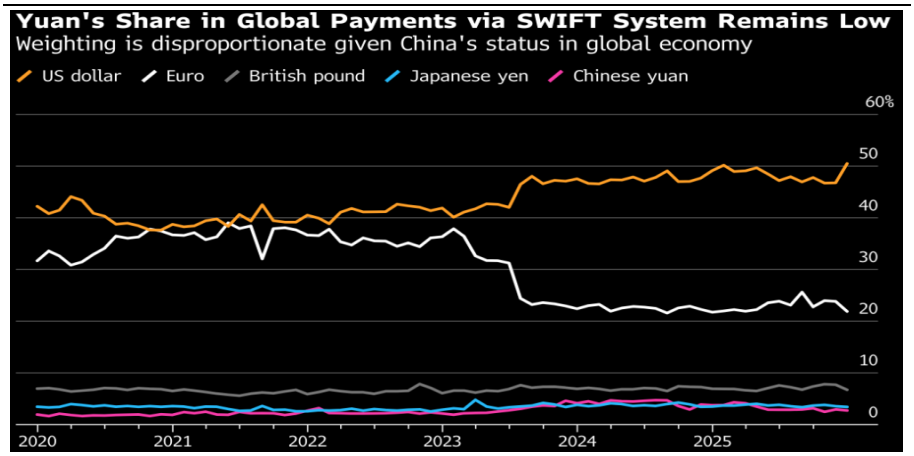
Talks between Riyadh and Beijing have accelerated as the Saudi unhappiness grows with Washington

DIPLOMACY, ENERGY, GEOPOLITICS, OIL, SAUDI ARABIA

Saudi Arabia Ends 50-Year Petrodollar Deal with U.S.

자료: WSJ, iM증권 리서치본부

그림48. 2020년 이후 글로벌 대금결제 중 각 통화별 비중 추이: 달러 50% 내외로 여전히 압도적



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이란 사태 종결 시나리오별 에너지 시장 전망

미국의 이란 장악 여부에 따라 에너지 시장 방향은 완전히 달라질 것

이번 사태는 미국이 베네수엘라처럼 이란을 장악하고 차기 지도자 선출에도 직접 개입함으로써 다시 친미성향의 국가로 재건하느냐 혹은 이에 실패하고 결국 장기 소모전으로 진입하느냐 그 종결 형태에 따라 글로벌 에너지 시장 양상은 상당히 다른 모습을 보일 것으로 전망된다.

Case 1. 이란 장악하고, 친미성향 국가로 재건하는 경우(긍정적)

전자의 시나리오에서는 중국과 이란의 오랜 협력관계를 강제로 끊어낼 수 있다는 점에 가장 주목할 필요가 있다. 지난 20년 넘게 이어 온 양측의 우호적인 교류가 제한됨으로써 중국이 지금까지 저렴하고 안정적으로 조달한 이란 에너지 공급을 중단시킬 수 있다. 물론, 중국으로 원유 수출이 전면 중단되는 것은 아니겠으나, 트럼프는 베네수엘라 장악 이후 누구든 '정상적인' 가격에 이를 구매할 수 있다고 언급한 것처럼 중국도 더 이상 저렴한 가격을 누릴 수는 없다는 것이 핵심이다.

또한 이란 원유가 글로벌 시장에 정상적으로 유통되게 함으로써 유가의 전반적인 레벨 하향도 전자 시나리오에서 기대해볼 수 있는 부분이다. 특히 이 과정에서는 지금까지 국내 업체들이 중국 대비 한정된 지역에서 원유를 훨씬 더 높은 가격에 구매함으로써 받아 왔던 원가 부담을 완화할 수 있어 긍정적인 영향이 기대된다.

보다 중장기로는 이란 원유 생산량의 레벨업이 가능할 전망이다. 이란은 원유와 천연가스 매장량 기준 글로벌 4위와 2위 달할 만큼 상당히 많은 자원을 보유하고 있다. 특히 이란 원유는 국내 정유사들이 주로 도입하는 중동산 원유와 성상이 유사해 대체 투입될 수 있어 이란 생산/수출 증가는 직접적인 수혜가 될 수 있다.

Case 2. 이란을 장악하지 못하고, 장기전으로 가는 경우 (부정적)

반면, 후자 시나리오에서는 중동 지정학 갈등 지속과 호르무즈를 둘러싼 간헐적 공격의 반복으로 유가 상방압력이 계속될 수밖에 없다. 절대적 유가 강세를 넘어 이란이 호르무즈를 장악하면서 중국의 통행만 허용하게 된다면, 중국만 안정적인 에너지 조달이 가능해진다. 이는 중국 vs 비중국, 특히 한국 에너지 조달 열위로 이어지게 된다는 측면에서 가장 우려스러운 부분이다.

중장기로는 이란-중국 밀착이 강화되며 오히려 중국 에너지 패권이 단단해지고, 러시아-중국 관계 역시 더 가까워지면서 '미국 vs 중국+러시아' 대립구도가 보다 선명해질 수 있다. 이는 지금까지 트럼프가 최대한 지양하고자 했던 시나리오 중 하나이다. 이 상황에서는 미국이 러시아를 중국에서 분리시켜 미국으로 회유하는 전략을 고민할 가능성이 큰데, 과연 러시아가 그 손짓에 화답할지는 의문이다.

Case 1. 이란 장악하고, 친미성향 국가로 재건하는 경우(긍정적)

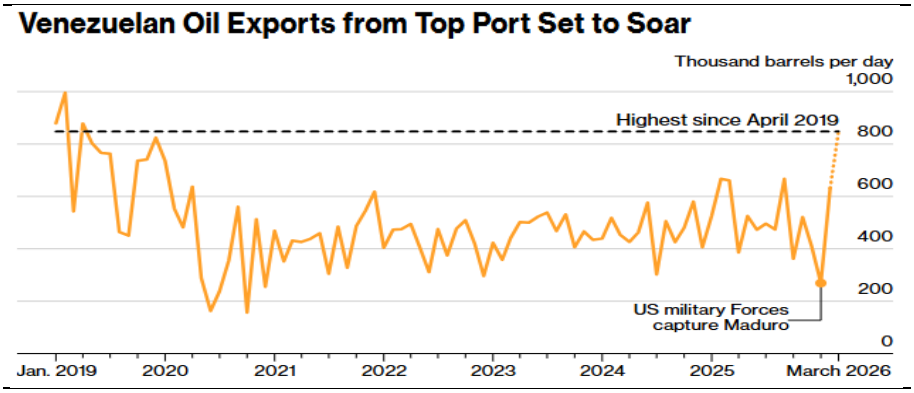
중국이 누리던 저렴한 이란산 원유 활용 혜택 종료

해당 시나리오에서는 약 20년 넘게 중국과 이란이 맺어 온 우호적인 협력관계를 강제적으로 끊어냄으로써 중국이 누리고 있는 저렴한 이란 에너지 활용의 혜택을 중단시킬 수 있다. 물론, 중국으로 원유 수출이 전면 중단되는 것은 아니겠으나, 트럼프는 베네수엘라 장악 이후 누구든 '정상적인' 가격에 이를 구매할 수 있다고 언급한 것처럼 중국도 더 이상 저렴한 가격을 누릴 수는 없다는 것이 핵심이다.

베네수엘라와 이란 모두 미국이 장악하고 있는 만큼 중국은 전체 원유 수입에서 12% 내외를 차지하던 이들의 원유를 중동과 남미 등 다른 산유국에서 이전보다 더 비싼 가격에 구매할 수밖에 없다. 이는 트럼프가 이번 공격을 통해 암묵적으로 노렸던 중국의 에너지 경쟁력 약화라는 결과를 얻게 되는 셈이다.

실제로 지난 1월 미국이 마두로를 체포하고 베네수엘라 장악한 이후 베네수엘라 원유 수출량에 즉각적인 변화가 포착되고 있다. 2025년 9월부터 빠르게 감소하며 2026년 1월 기준 38만b/d 불과하던 수출량이 2월 79만b/d로 급증했고, 3월에는 85만b/d 내외로 2019년 4월 이후 가장 높은 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 특히 국가별로는 기존에 베네수엘라 원유 수출의 80% 이상을 차지하던 중국으로 흘러간 물량은 거의 확인되지 않고 있으며 2월 기준 미국 59%, 유럽 26% 등에 각각 유입된 것으로 파악된다. 이란 역시 미국이 장악하게 될 경우 베네수엘라와 유사한 형태로 원유 수출량 및 수출국가에 변화가 불가피할 전망이다.

그림49. 베네수엘라 원유 수출량 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표4. 베네수엘라, 원유 수출량 및 국가별 수출 비중 추이: 1월 이후 미국/유럽향 수출 증가하는 반면, 중국향 수출은 사실상 중단

국가명	베네수엘라 원유 월별 및 국가별 수출량 (단위: kb/d)				베네수엘라 원유 월별 및 국가별 수출 비중 (단위: %)			
	25.11	25.12	26.01	26.02	25.11	25.12	26.01	26.02
중국	371	196	-	-	61%	32%	0%	0%
미국	205	124	278	361	33%	20%	45%	59%
유럽			18	158			3%	26%
원유 총 수출량	612	521	383	788	100%	85%	63%	129%

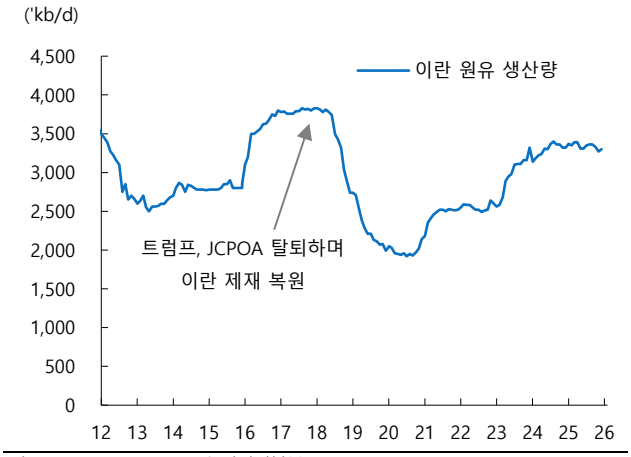
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부, 주: 25년 유럽 수치는 발표된 데이터가 없어서 미기재 (수출량 0 이라는 의미는 아님)

이란 산유량 증가 + 제재 완화로 유가 하향 안정화 기대

현재 이란의 원유 생산량은 330만b/d 내외로 지난 2020년 저점 200만b/d 대비 꽤나 많이 올라온 수준이다. 그러나 2018년 트럼프가 JCPOA 탈퇴하면서 제재를 다시 부과하기 직전만 하더라도 산유량은 대략 400만b/d 육박했다. 미국의 이란 장악으로 사태가 종료될 경우, 제재 완화되며 생산량은 단기에 전고점을 회복할 수 있을 것으로 예상된다. 중국으로만 흘러 가던 물량이 아시아 다른 국가들로도 정상 공급되며 유가의 전반적인 레벨을 하향시키는데 기여할 것으로 예상된다. 특히 이 과정에서는 지금까지 국내 업체들이 중국 대비 한정된 지역에서 원유를 훨씬 더 높은 가격에 구매함으로써 받아 왔던 원가 측면의 디스카운트를 확실히 덜어낼 수 있어 긍정적인 영향을 기대할 수 있겠다.

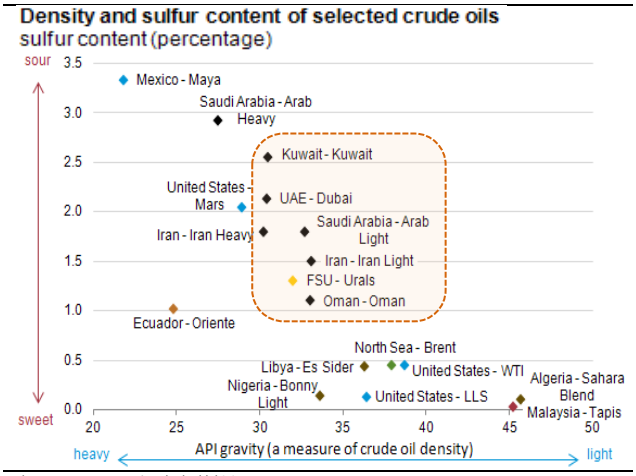
이란은 원유와 천연가스 매장량 기준 글로벌 4위와 2위에 달할 만큼 상당히 많은 자원을 보유하고 있음을 고려하면 보다 중장기로는 생산량의 레벨업까지 기대할 수 있다. 특히 이란 원유는 국내 정유사들이 주로 도입하는 중동산 원유와 성상이 유사해 대체 투입될 수 있어 이란 생산/수출 증가는 직접적인 수혜가 될 수 있다.

그림50. 이란 원유 생산량: 18년 미국 제재 재개 전 400만b/d 달해



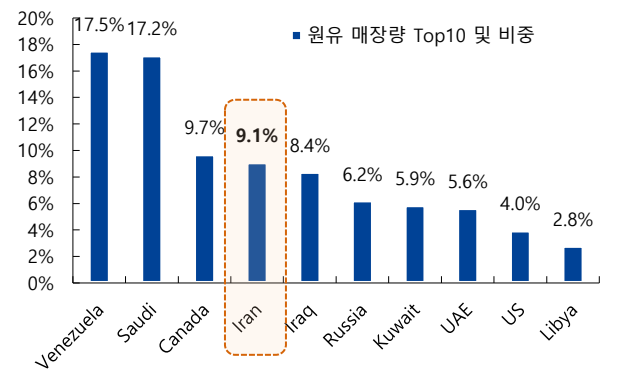
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림51. 유종별 특성 비교: 중동산과 성상 유사한 이란산 원유



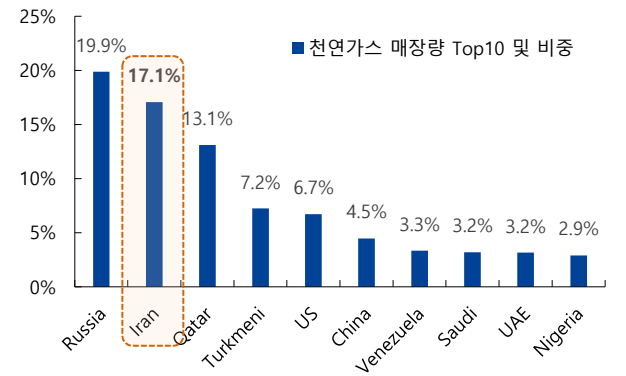
자료: EIA, iM증권 리서치본부

그림52. 원유 매장량 Top10: 이란 매장량 9%로 글로벌 4위



자료: BP, iM증권 리서치본부

그림53. 천연가스 매장량 Top10: 이란 매장량 17%로 글로벌 2위



자료: BP, iM증권 리서치본부

Case 2. 이란을 장악하지 못하고, 장기전으로 가는 경우 (부정적)

이란-중국 협력관계 더욱 돈독해지는 한편, 중국의 저가 에너지 혜택도 강화

미국과 이스라엘이 무력으로 이란을 장악하지 못하고 결국 장기 소모전으로 이번 사태가 계속되는 것은 최악의 시나리오에 가깝다. 중동지역에서 시아파와 수니파 사이의 지정학적 갈등은 그 강도만 달라질 뿐, 계속 도사리고 있을 수밖에 없다. 이는 중동 산유국들의 원유 생산과 수송 활동에 차질을 일으키며 전반적인 공급 타이트로 이어질 가능성이 높다. 호르무즈 해협은 미국의 개입과 중국과 인도 등 주요 에너지 수입국들의 압박으로 통행이 조금씩 재개되긴 하겠지만, 혁명수비대 간헐적 공격이 계속 반복되는 등 유가 상방압력은 강해질 수밖에 없다.

절대적인 유가 강세 뿐 아니라 해당 시나리오에서는 중국과 비중국, 특히 한국의 에너지 조달력 차별화가 우려스럽다. 이란이 호르무즈를 장악하면서 중국 유조선 통행만 선택적으로 승인하게 되면 결국 중국만 에너지를 안정적으로 조달받을 수 있게 된다. 가격 측면에서 이전보다 중국이 누리는 혜택이 좀 축소된다 하더라도, 호르무즈 봉쇄로 공급 자체가 막히는 상황에서 필요한 물량을 안정적으로 확보할 수 있다는 것 그 자체만으로도 중국에게는 상당한 베네핏이 될 수 있다.

지난 3월 5일, 일부 외신보도에 따르면 중국이 이란에 호르무즈 해협의 정상적인 통과를 요청한 것으로 파악된다. 이란이 해당 부분에 합의를 했는지는 아직까지 정확하게 파악되지 않고 있다. 그러나 양국이 오랜 기간 협력관계를 맺어 왔을 뿐 아니라, 중국 에너지 수입에 있어 호르무즈 역할이 매우 중요하고 이란도 중국에 대한 재정적인 의존도가 높아 그 영향력을 무시할 수 없다는 점 등을 고려해보면 사태가 장기화될수록 이란이 중국의 제안을 받아들일 가능성은 높다고 판단된다. 참고로 지난 2024년 후티 반군이 홍해에서 선박들을 공격할 때도 중국과 러시아 상선은 공격하지 않기로 합의하며 친중, 친러시아 성향을 재확인시켜준 바 있다.

그림54. 중국, 이란과 호르무즈 해협 통행 합의 중이라는 보도(3/5)

China in talks with Iran to allow safe oil and gas passage through Hormuz, sources say

By **Jonathan Saul** and **Marwa Rashad**

March 6, 2026 5:06 AM GMT+9 · Updated March 6, 2026

Aa

자료: Reuters, iM증권 리서치본부

그림55. 후티반군, 2024년 홍해 공격 당시 중국/러시아 선박은 공격하지 않기로 합의

Yemen's Houthis Tell China, Russia Their Ships Won't Be Targeted

- Houthis reach understanding on safe passage during Oman talks
- Move signals world powers' nervousness about maritime attacks

March 21, 2024 at 9:09 PM GMT+9

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

원유 저장탱크 한계 도달하며 주요국 감산 시작. 무용지물이 되는 OPEC+ 증산

이란과 미국/이스라엘이 결국 장기전에 돌입하며 호르무즈 해협 통행이 이전처럼 원활해지지 않을 경우, 4월부터 기존 대비 더 큰 규모로 이뤄지는 OPEC+ 증산도 무용지물이 될 수밖에 없다. 3월 초부터 수출이 사실상 막히면서 주요 산유국들은 저장탱크 용량이 다 차서 원유를 추가로 더 비축하기가 어려워진 상황이다. 이에 이라크는 3월 첫째주부터 생산량을 약 절반 가량 줄였고, 쿠웨이트 또한 생산량 감축에 돌입했다. 중동 내 최대 생산국이자 수출국인 사우디와 UAE는 아직까지 기존대로 생산량을 유지하고 있으나, 양국 모두 현 상황이 유지될 경우 3주 내에 저장용량이 한계에 도달해 생산량 감축이 불가피할 것으로 예상된다.

글로벌 원유 생산량의 30% 이상을 차지하는 중동 산유국들의 공급이 정상적으로 이뤄지지 못하면서 3월 6일 기준 WTI 유가는 90달러를 상회하고 있다. 트럼프가 당초 의도한 대로 이번 사태가 종결되지 못하고 유가가 지금처럼 높은 수준에서 유지되면 인플레이션 압박이 높아질 수밖에 없고, 이는 특히나 11월 중간선거를 앞두고 있는 트럼프에게 최대 리스크로 작용하게 된다.

그림56. 중동 산유국 원유탱크 한계 도달해 생산량 감축 시작

2026년 3월 4일 오전 3:27 New York 시간

Mideast Oil-Storage Facilities Fill Up Fast

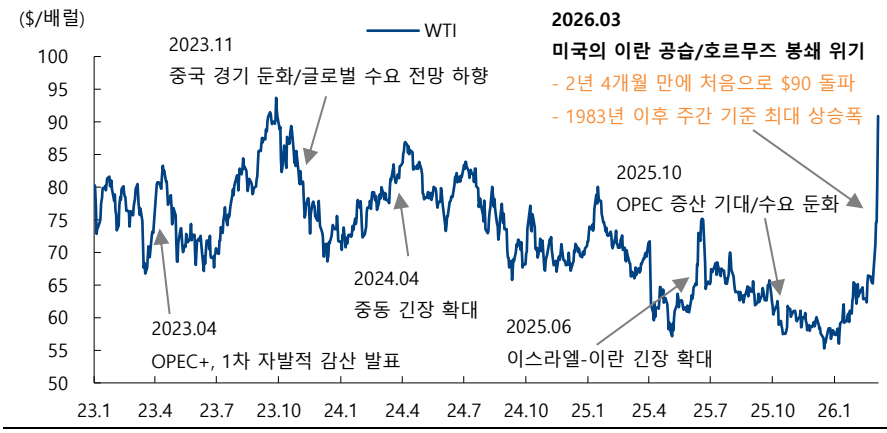
Kuwait Cuts Oil Production as Fallout From Iran Conflict Intensifies

호르무즈 봉쇄로 인한 중동 산유국별 원유 생산량 감축 상황

국가 및 26년 2월 기준 산유량	현재 원유 생산량 감축 상황 및 향후 계획
이라크 (434만b/d)	- 3월 첫째주 초반부터 원유 생산량 기존 대비 150만b/d 감축 - 현 상황 유지될 경우 몇 일 내로 300만b/d 이상 감축 가능성 존재
쿠웨이트 (257만b/d)	- 3월 6일부터 생산량 일부 감축 시작 - 현재 저장시설 12일 내외에 불과해 현 상황 유지될 경우 추가 감축 가능성 높아
사우디(1,000만b/d) UAE(356만b/d)	- 3월 6일 현재 기준 아직까지는 정상 생산 중 - 다만, 현 상황 지속 시 3주 내에 저장탱크 한계 도달 예상돼 감축 불가피

자료: WSJ, iM증권 리서치본부

그림57. WTI 유가 추이



자료: Petronet, iM증권 리서치본부

이 시나리오에서 미국의 대안책은 러시아를 다시 끌어들이는 것

해당 시나리오는 미국이 이란과의 소모전에 진입하는 것 뿐만 아니라 물가 부담, 중국이 이란에 대한 통제력을 더 강하게 갖게 되면서 에너지 패권이 오히려 훨씬 단단해지는 여러모로 최악의 결과를 초래할 수 있다. 더 나아가 러시아와 중국의 관계가 지금보다 더 가까워지면 '미국 vs 중국+러시아' 대립구도가 보다 선명하게 형성될 수밖에 없다. 이는 지금까지 트럼프가 최대한 지양하고자 했던 모습이다.

결국 이 상황이 닥치기 전에 트럼프는 다시 러시아를 회유해서 미국 쪽으로 끌어들이는 전략을 고민할 가능성이 높다. 지난 3월 6일, 미국이 인도에게 러시아산 원유를 30일 동안 구매할 수 있도록 제재를 일시적 완화한 것은 그 출발점으로도 볼 수 있다. 해당 발표 직후 베센트 장관은 러시아 제재를 추가 해제할 수 있다고 밝혔는데, 잇따른 러시아-우크라이나 종전 협상 불발로 미국이 제재를 강화한지 약 5개월 만의 기조 변화이다. 한편, 이번 미국의 제재 완화에서 러시아산 최대 수입처 중 하나였던 중국에게는 그 구매를 허용하지 않았다는 점이 꽤 흥미롭다.

그러나 이번 사태의 최대 수혜자인 러시아가 그 손짓에 화답할지는 의문

미국의 회유 작전은 전적으로 러시아의 결정에 달려 있다. 그러나 러시아는 이미 우크라이나 협상 관련해 양보 의사가 없음을 여러 번 시사했고, 호르무즈 봉쇄로 유가 상승과 제재 완화 등 여러모로 유리한 상황에 직면하고 있다. 또한 중국과의 우호적인 관계를 끊어냄으로써 취할 수 있는 이득도 당장 뚜렷하게 보이진 않는 만큼 러시아가 이번 미국의 손짓에 화답할 가능성은 그리 크지 않아 보인다.

오히려 협상을 시사하는 모호한 스탠스로 미국의 제재 완화를 이끌어내는 전략을 취할 가능성이 높다. 그 경우 러시아 수출 증가 뿐 아니라 현재 1.4억배럴 달하는 해상재고가 유통되면서 유가 안정화에 일부 기여할 수 있을 전망이다. 다만, 이후 러시아가 협상에 미지근하거나 우크라이나 공격을 강화하면 미국은 제재 압박을 높여야 하는 딜레마에 처하게 된다. 결국 이란을 장악하지 못한 시나리오에서는 모든 열쇠를 러시아가 갖게 되는 만큼 푸틴의 대응에 주목할 필요가 있다.

그림58. 미국, 인도에 러시아산 원유 수입 30일 허용(상), 이후 러시아 추가 제재 해제 검토 중(하)

US grants waiver to allow India to buy Russian oil amid Iran war

Mark Sweney and Jillian Ambrose

Fri 6 Mar 2026 09.28 GMT

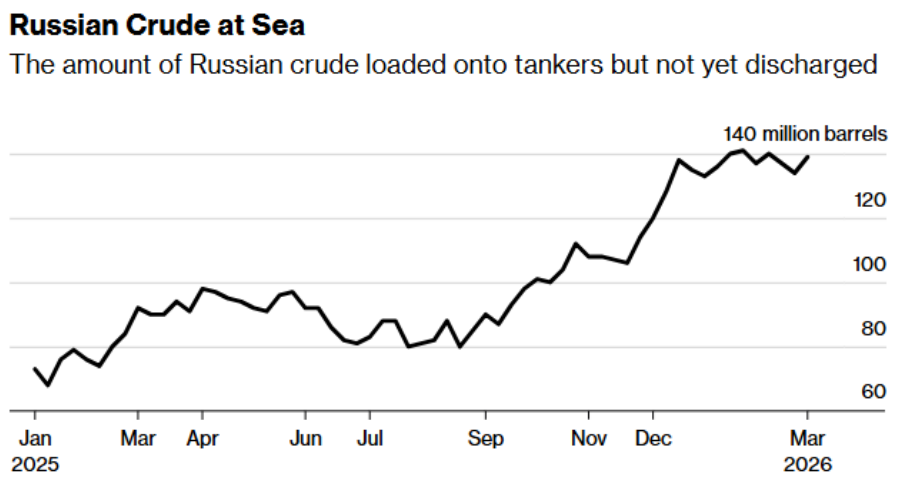
US considers lifting more sanctions on Russian oil as Iran conflict sees global prices surge

Agence France-Presse

Sat 7 Mar 2026 03.13 GMT

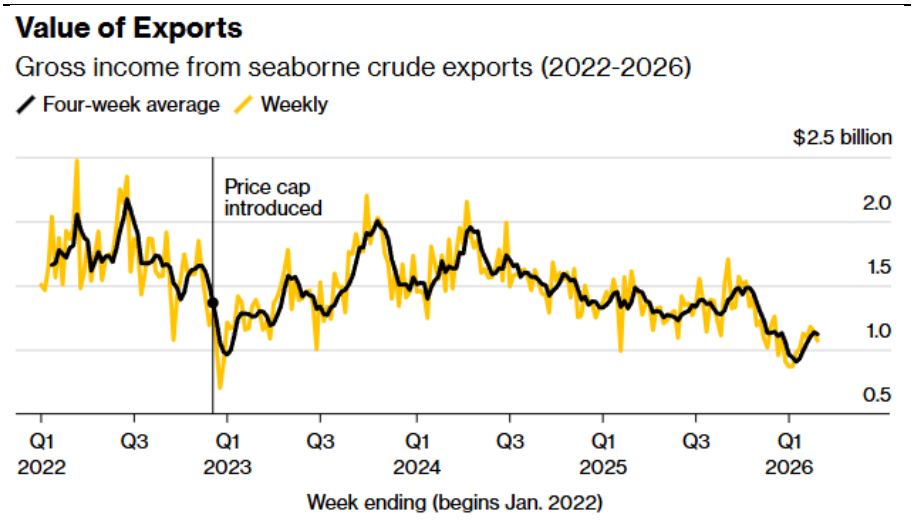
자료: The Guardian, iM증권 리서치본부

그림59. 러시아 해상원유 재고 추이: 2026년 3월 기준 1.4억배럴 달하고 있어



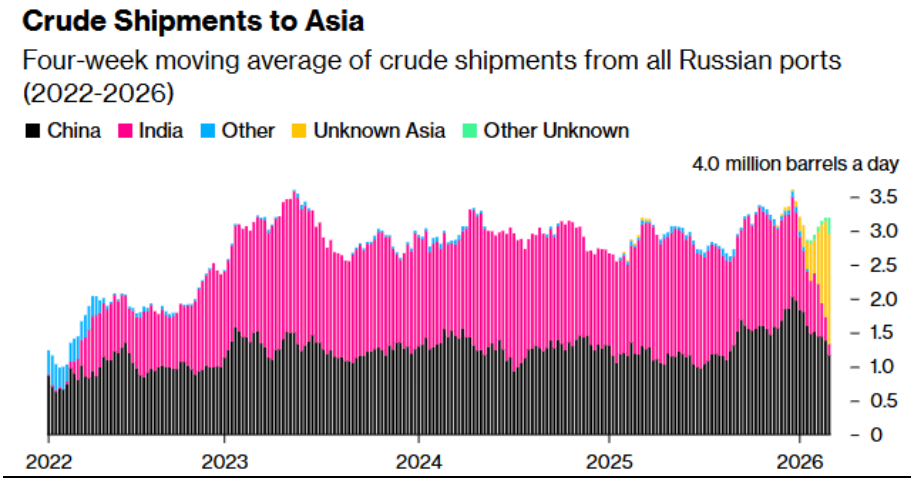
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림60. 러시아 원유수출 금액 기준



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림61. 러시아, 아시아 주요국별 원유 수출 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-