

투자전략

2026년 5월 19일

유가가 150달러까지 상승한다면?

핵심 요약

- 호르무즈 해협 봉쇄가 3개월째 이어지며 하루 1,400만 배럴의 공급 공백이 발생했고, 이에 따라 브렌트유 가격은 63% 급등해 배럴당 118달러까지 상승했다.
- 이번 공급 차질은 두 단계로 전개되고 있다. 먼저 에너지 가격 인플레이션이 경제를 압박하며 중앙은행의 대응을 유도한다. 이후에는 석유화학용 에너지 공급 제한이 산업 생산 감소와 성장 둔화로 이어질 위험이 커진다.
- 높은 에너지 비용이 투자에 미치는 영향은 성장 훼손 정도에 따라 달라진다. 당사는 공급 차질이 장기화되는 시나리오에서 에너지·소재 업종, 물가연동채, 금이 현금 대비 아웃퍼폼할 것으로 판단한다.

호르무즈 해협 봉쇄가 3개월째에 접어들었다. 이는 글로벌 경제, 특히 아시아가 하루 1,400만 배럴의 원유 공급 공백 속에서 움직이고 있음을 의미한다. 여기에 더해 천연가스 및 비료 및 다양한 산업 공정에 투입되는 광범위한 석유화학 제품 및 파생 제품 공급도 차질을 빚고 있다.

4월 원유 재고 감소 속도는 하루 약 710만 배럴에 달했다. 이러한 재고 감소가 지속될 경우 문제는 단순한 가격 상승에 그치지 않는다. 각종 필수 원자재 공급 자체가 제한되며 생산과 경제 활동 둔화로 이어질 가능성이 높아진다.

당사는 향후 수주 내 봉쇄 해제를 여전히 기대하고 있다. 그러나 워싱턴과 테헤란 간 협상이 교착 상태에 머물고 있다는 점에서 안일하게 대응해서는 안 된다. 이번 투자전략 보고서에서는 과거 유가 급등 국면과 이에 대한 주요 자산군의 반응을 점검한다.

맥락이 중요하다

천둥번개를 동반한 폭우도 이전 상황에 따라 긍정적일 수도, 부정적일 수도 있다. 몇 달간의 가뭄 끝에 내리는 폭우라면 반갑고 심지어 생명을 살리는 비가 될 수 있다. 반면 2주간 폭우가 이어진 직후라면 추가적인 홍수나 산사태를 유발할 수 있다. 유가 상승 역시 마찬가지다.

J.P.Morgan

본 자료 및 관련 내용 전부 혹은 일부는 J.P.Morgan Asset Management 및 그 계열사 또는 관계자가 한국투자증권에 제공한 정보를 바탕으로 작성되었으며, 따라서 원 출처의 견해를 완전하게 반영하지 않을 수 있습니다. J.P.Morgan Asset Management가 한국투자증권에 제공한 정보는 순수한 교육 목적으로 제공된 것으로, 조사보고서나 투자 자문으로 해석되어서는 안 됩니다. 또한 특정 수취인의 투자 목적이나 상황에 맞추어 작성된 것도 아닙니다. 본 자료 및 관련 내용의 제공과 이용에 관련하여 한국 내에서 요구되는 모든 준수 사항(규제 또는 기타 사항)에 대한 책임은 한국투자증권에 있으며, 제공된 정보의 이용 및 무단 사용에 대한 책임 또한 한국투자증권에 있습니다.

본 자료 및 관련 내용, 그리고 제공된 정보의 한국어 번역본은 전적으로 한국투자증권에 의해 작성되었습니다. J.P. Morgan Asset Management 및 그 계열사는 한국투자증권이 작성하거나 번역한 본 자료와 그 내용에 대해 검토, 승인 또는 보증한 바 없으며, 내용의 오류나 누락에 대해서 어떠한 책임도 지지 않습니다. 한국어 번역과 원문 자료 또는 정보 사이에는 차이가 있을 수 있습니다. 국·영문 간 차이를 포함해 본 자료 및 관련 내용에 대해 문의가 있는 고객은 한국투자증권 담당자에게 문의하기 바랍니다.

J.P. Morgan Asset Management는 JPMorgan Chase & Co. 및 전 세계 계열사의 자산운용 사업을 지칭하는 브랜드입니다. 본 자료 및 관련 내용은 J.P. Morgan Asset Management의 투자 권유나 자문이 아니며, 언급된 증권의 매수 또는 매도 제안으로 해석되어서는 안 됩니다. 본 자료 및 관련 내용(한국어 버전 포함), J.P. Morgan Asset Management의 상표 또는 로고에 대한 출판, 수정, 복제, 배포 등 일체의 무단 사용은 엄격히 금지됩니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

당사는 2000년 이후 여러 차례의 유가 급등 국면을 분석했다(Exhibit 1). 대부분의 사례에서 유가 상승은 2008년 글로벌 금융위기 이후나 2020~2022년 코로나 팬데믹 이후와 같은 수요 회복에 기반했다. 대체로 침체된 가격 수준에서 반등하는 형태였다. 공급 차질이 발생한 경우도 있었지만 규모는 제한적이었고, 다른 산유국의 증산으로 상당 부분 상쇄될 수 있었다.

Exhibit 1: 과거 유가 급등 사례

Brent Crude Price (IFEU USD/bbl)



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Data reflect most recently available as of 08/05/26.

러시아-우크라이나 전쟁 당시에도 원유 생산 차질이 발생했지만, 현재 상황에 비하면 영향 규모는 더 작았다. 당시 러시아는 글로벌 원유와 천연가스 공급의 각각 약 10%, 17%를 차지하고 있었다. 유럽에 미친 충격은 상당했지만, 에너지 공급 차단이 물리적 봉쇄가 아닌 제재에 따른 것이었다는 점에서 글로벌 공급망 충격은 상대적으로 완만했다. 동시에 팬데믹 이후 경기 반등이 진행되던 시기였다는 점도 성장 모멘텀을 지지했다. 이에 따라 중앙은행들은 초완화적 통화정책에서 중립 수준으로 정책을 정상화하는 방향의 긴축에 나설 수밖에 없었다.

두 단계로 진행되는 충격 - 인플레이션 쇼크 이후 성장 쇼크

현재의 에너지 공급 차질은 과거 사례와 비교해 글로벌 경제에 더 큰 부담을 주는 두 가지 특징이 있다.

첫째, 에너지 가격 상승 속도가 매우 가파르다. 전쟁 발발 두 달 만인 3월 말 브렌트유 가격은 배럴당 118달러까지 상승했으며, 상승률은 63%에 달했다. 향후 수주 내 유가가 150달러에 도달할 경우 이는 전쟁 이전 대비 두 배 이상 상승하는 수준이다. 역사적으로 이 정도 규모의 에너지 가격 상승은 강한 수요에 기반할 경우 수개월에서 수년에 걸쳐 나타나는 경우가 많았다. 그러나 이번 국면은 공급 차질이 직접적인 원인이기 때문에 에너지 가격이 훨씬 빠르게 상승하고 있다.

더 비싸진 에너지 비용은 결국 누군가 부담해야 한다. 기업이 수익성 악화를 감수할 수도 있고, 소비자에게 가격 인상 형태로 전가될 수도 있다. 글로벌 원유 가격과 미국 소매 휘발유 가격 간에는 높은 상관관계가 존재하며, 이는 비용 상승분 상당 부분이 소비자에게 전가되고 있음을 의미한다. 이는 인플레이션 상승으로 이어질 수 있으며, 중앙은행이 2차 파급효과(second-round effects)를 우려할 경우 금리 인상 압력으로 연결될 수 있다. 미국 연방준비제도는 아직 '관망(wait-and-see)'하는 태도를 유지하고 있지만, 유럽중앙은행과 영란은행은 인플레이션 리스크를 선제적으로 억제하기 위해 통화 긴축에 나설 준비가 되어 있다. 각국 정부 역시 연료 보조금이나 가격 상한제 등을 활용한 재정정책을 통해 기업과 가계의 부담을 완화하려 할 가능성이 있다.

둘째, 공급 차질이 장기화될 경우 글로벌 경제 전반에 대한 에너지 및 석유화학 제품 공급이 추가적으로 제한된다. 에너지 시장은 시추와 정제에 긴 투자 사이클이 필요하기 때문에 수급 변화에 대한 공급 측 반응 속도가 느린 편이다. 공급 부족에 따른 가격 상승이 발생하더라도 단기간 내 공급 확대가 어렵기 때문에 결국 수요 파괴(demand destruction)가 불가피해진다.

이는 이번 에너지 시장 혼란 국면에서 특히 중요한 부분이며, 단순한 수요 주도형 가격 상승과는 성격이 다르다. 예를 들어 환과 같은 일부 제품은 원유·가스 정제 과정에서 발생하는 부산물이지만 다양한 산업의 원재료로 활용된다. 재고가 감소하는 상황에서 발전 및 산업 생산에 필요한 이러한 제품 공급까지 부족해질 경우 경제 활동 축소, 성장 둔화, 나아가 공급 차질 장기화 시 경기침체로 이어질 가능성도 있다. 다만 정확한 전환 시점을 특정하기는 쉽지 않다. 시장별 재고 감소 속도가 서로 다르고, 초기 재고 수준 자체도 불투명하기 때문이다.

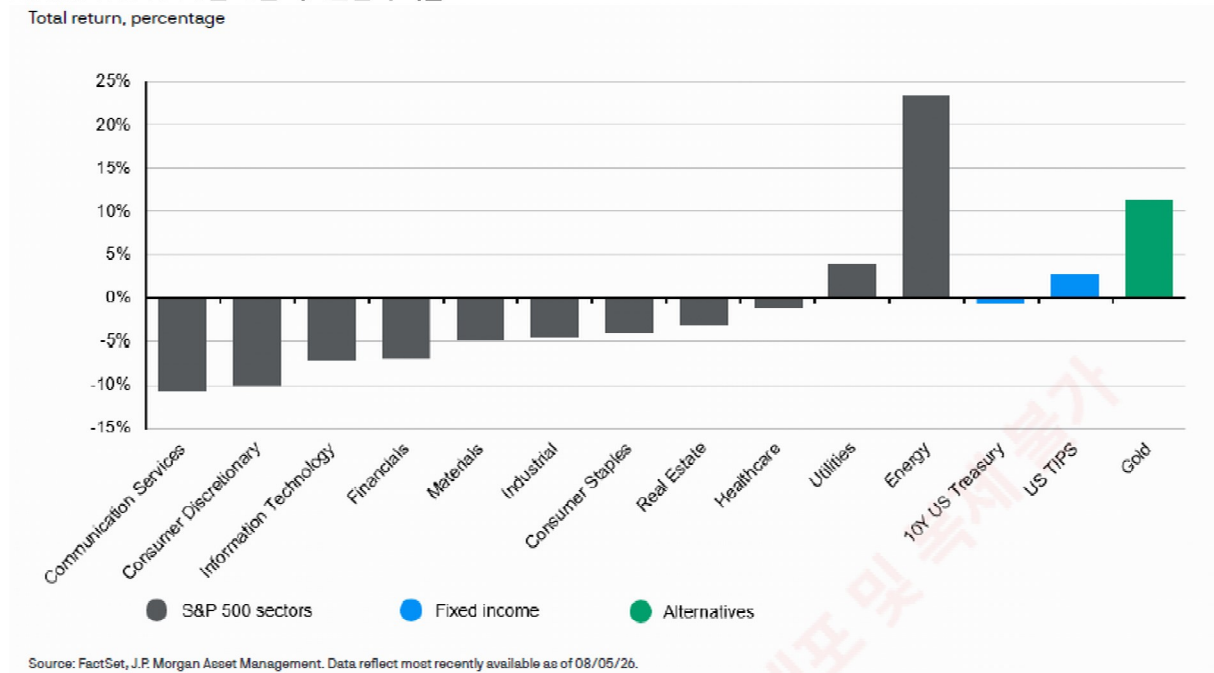
한편 생활비와 기업 운영 비용 상승은 소비자와 기업 심리를 위축시킬 가능성이 높다. 심리 악화가 소비와 기업 투자 감소로 전이되기까지는 시간이 걸리겠지만, 글로벌 에너지 공급 차질이 장기화될 경우 이는 글로벌 경제의 하방 리스크를 더욱 키우게 된다. 인플레이션만 고려할 경우 중앙은행은 금리 인상 압력을 받게 된다. 그러나 현재와 같은 스태그플레이션 시나리오에서는 중앙은행이 심각한 정책 딜레마에 직면할 수 있으며, 성장 방어를 위해 오히려 금리 인하에 나서야 할 가능성도 있다.

투자자에게 의미하는 바는?

과거 에너지 가격 급등 사례들을 살펴보면, 이번 국면은 최근 수십 년간의 유가 상승이 이처럼 급격한 공급 충격과 연결된 적이 거의 없었다는 점에서 매우 이례적이다. 일부에서는 1970년대 오일쇼크나 이란-이라크 전쟁을 비교 사례로 언급할 수 있다. 당시 역시 물리적인 공급 차질이 발생했다. 그러나 이를 현재 상황의 직접적인 참고 사례로 활용하기에는 한계가 있다. 지난 반세기 동안 글로벌 경제 구조와 기술 수준이 크게 변화했기 때문이다. 현재 글로벌 경제는 과거보다 원유 및 화석연료 의존도가 낮아졌으며, 시장 구성 역시 제조업·소재 중심에서 기술·서비스 중심으로 이동했다.

과거 유가 급등 국면에서의 자산군 성과를 비교해보면, 가격 상승이 수요 회복에 기반했던 경우에는 대부분 위험자산 성과가 양호했다. 경제 회복 국면에서는 주식시장 역시 반등하는 것이 일반적이라는 점에서 이는 자연스러운 결과다. 따라서 당사는 이번 분석에서 러시아-우크라이나 전쟁 발발 초기 국면에 주목한다(Exhibit 2).

Exhibit 2: 2022년 1월~3월 자산군별 수익률



과거 사례의 시사점은 다음과 같다.

- 모든 경우 S&P500 내 에너지 및 유틸리티 섹터는 일관되게 플러스 수익률을 기록했다.
- 러시아-우크라이나 전쟁 국면에서는 중앙은행의 금리 인상 가능성이 부각되며 경기민감 업종이 상대적으로 부진했다. 금융, 기술, 경기소비재, 커뮤니케이션 서비스 업종 등이 이에 해당한다.
- 채권시장에서는 물가연동채(inflation-linked bonds)가 모든 사례에서 선진국 국채를 아웃퍼폼했다. 특히 러시아-우크라이나 전쟁 국면에서는 플러스 수익률을 기록한 몇 안 되는 채권 자산군 중 하나였다. 성장 둔화 압력이 커질 경우 인플레이션 우려가 지속되더라도 장기물 금리가 단기물 대비 상대적으로 강세를 보였다는 점 역시 자연스러운 결과다.
- 금 역시 시장 조정 국면에서 일정 부분 방어 역할을 수행했다. 다만 수익률 규모는 국면별 편차가 컸다.

보고서 작성 시점 현재, 워싱턴과 테헤란이 호르무즈 해협 재개방 조건에 합의할 명확한 경로는 여전히 보이지 않는다. 투자자들은 최선의 시나리오를 기대해야겠지만, 앞서 언급한 공급 차질이 성장 전망을 훼손할 경우 변동성 확대 가능성에도 대비할 필요가 있다. 다행인 것은 이러한 변동성 국면에 대응하기 위해 현금 비중을 늘리는 것 외에 어떤 방법이 가능할지, 과거 사례에서 어느 정도 단서를 얻을 수 있다는 것이다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 J.P.Morgan Asset Management 사의 자료를 참조하여 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- The material and its associated content herein have been prepared based on, in full or in part, information provided to Korea Investment & Securities (KIS) by J.P.Morgan Asset Management, its affiliates or representatives. As such, they may not represent views of the source in its entirety. The information provided to KIS is purely educational in nature, should not be construed as research or advice and is not tailored for any specific recipient's objectives. KIS is fully responsible for any compliance (regulatory or otherwise) in Korea in connection with the availability of the material and its associated content herein and of the information provided, and any unauthorized use thereof.

All Korean language translations of the information provided and the material and its associated content, to the extent translated, have been prepared solely by KIS. Neither J.P. Morgan Asset Management nor its affiliates have reviewed, approved, or endorsed the material and its content prepared and/or translated by KIS, and they disclaim any responsibility for errors or omissions therein. There may be a discrepancy between the Korean translation and the original source materials/information. Clients with questions about the material and its associated content, including any discrepancy between the Korean and English versions should contact their KIS representative.

J.P. Morgan Asset Management is the brand for the asset management business of JPMorgan Chase & Co. and its affiliates worldwide. The material and its associated content do not constitute investment solicitation or advice by J.P. Morgan Asset Management and should not be interpreted as an offer to buy or sell any securities mentioned therein. Unauthorized use, including, but not limited to, publication, modification and reproduction in any form, or distribution of the material or its associated content herein (including the Korean version), trademarks, or logos of J.P. Morgan Asset Management is strictly prohibited.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사와 J.P.Morgan Asset Management에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.