2026년 3월 3일

KIWOOM 이슈분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀
| 경제/FX 김유미 helloym@kiwoom.com | 주식전략/시황 한지영 hedge0301@kiwoom.com
| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

키움증권

중동 리스크 재부각, 금융 시장 영향 점검

Check Point

- 원자재: 2 월 28 일(현지시간) 발생한 미·이스라엘의 이란 공습과 보복으로 중동 긴장 고조. 이란 최고지도자 하메네이 사망과 걸프 국가 공격, 호르무즈 해협 봉쇄 선언 등은 향후 정세 불안을 확대시키는 요인. 이에 원유시장 등 글로벌 금융시장은 사태의 장기화 여부와 주요 산유국의 생산·수출 차질 가능성에 주목. 다만 봉쇄 장기화 시 이란의 경제적 부담이 크고, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화로 러시아 등 우호국의 개입 여력도 제한적인 점을 감안할 때 확전 가능성은 낮을 것으로 전망. 유가는 이미 연초 이후 상당 폭 상승하며 리스크를 선반영한 상태로, 대규모 생산 차질이 부재할 경우 추가 급등 가능성은 제한될 것으로 전망

- 매크로/FX: 기본 시나리오에서는 유가가 WTI 기준 배럴당 70 달러 내외로 상승해 2 분기 인플레이션을 일시적으로 자극할 가능성. 이에 미국 연준의 금리 인하 기대는 다소 약화되며 금융시장 변동성이 확대될 수 있음. 다만 유가 급등이 제한될 경우 물가 상승 압력은 단기에 그치고, 연내 연준의 금리 인하 전망도 여전히 유효할 것으로 판단. 달러와 달러/원 환율은 단기적으로 상승 압력을 받을 수 있으나, 유가 급등이 제한된다면 강세 흐름은 일시적일 가능성이 크며 상반기 중 완만한 하락 흐름이 예상. 한국 경제는 에너지 수입 부담이 증가하겠지만, 전략 비축유와 정책 대응 여력을 감안할 때 실물경제에 미치는 충격은 제한적일 것으로 전망

- 주식시장: 시장은 과거의 사건을 학습해 나가는 편. 전쟁 리스크 역시 수개월 내 회복됐던 경험을 시장이 축적해왔기에, 이번 중동 사태로 인한 증시 조정은 시장 참여자들에게 조정 시 매수 유인을 제공할 전망. 과거 학습 효과에 더해 각국 정부의 대응 능력, 산유국 증산 가능성 등을 고려 시, 이번 지정학적 사태가 증시의 추세 전환을 만들어 내지 않을 것으로 판단. 주식시장 고유 관점에서는 지정학 리스크가 방산주들에게 신규 모멘텀을 제공할 수 있다는 점에서 당분간 방산주 비중 확대 전략이 현 장세에서 대안이 될 전망

Compliance Notice

- 당사는 2 월 27 일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. -본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다. -본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

중동 지정학적 리스크와 유가

디지털자산/원자재 심수빈
sb.shim@kiwoom.com

원유시장, 공급 차질 장기화 가능성 점검

2026년 2월 28일(현지시간), 미국과 이스라엘이 이란의 군사 및 핵시설을 대상으로 선제공격을 단행했다는 보도가 나오면서 중동 지역의 지정학적 리스크가 급격히 고조되고 있다. 이번 공습으로 이란 최고지도자 아야톨라 알리 하메네이가 사망한 것으로 전해졌으며, 이에 대해 이란은 강력한 보복을 예고했다.

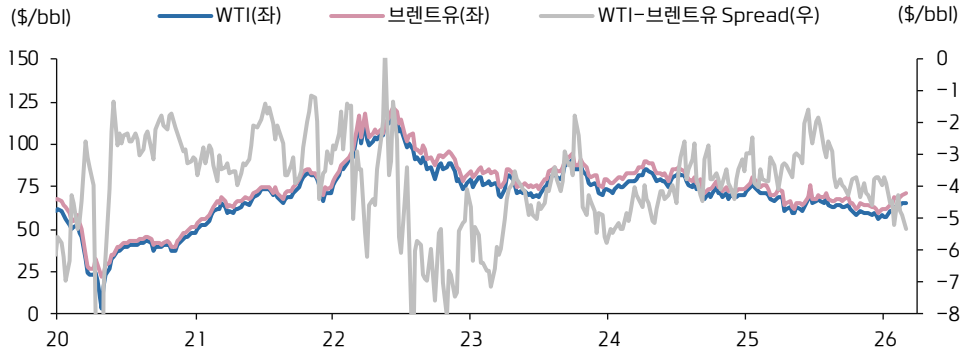
3월 1일(현지시간) 이란은 페르시아만 인근 걸프 국가 내 미군 기지를 대상으로 보복 공격을 단행했고, 이 여파로 걸프 지역 영공과 일부 국제공항이 폐쇄되면서 항공 운항에 차질이 발생하고 있다. 해상 물류 역시 영향을 받고 있다. 특히 이란 혁명수비대(IRGC)가 호르무즈 해협 봉쇄를 공식 선언한 이후 실제 민간 선박이 공격을 받았다는 보도가 이어지면서, 시장에서는 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄 국면에 진입한 것으로 평가하는 시각이 우세하다.

호르무즈 해협이 봉쇄되었다는 소식에 원유시장에서는 구조적 공급 리스크에 대한 경계감이 높아지고 있다. 호르무즈 해협을 통과하는 원유 물동량이 전 세계 해상 운송 물동량의 25~30%를 차지하는 가운데, 과거 호르무즈 해협이 장기간 전면 봉쇄 사례가 부재했기 때문이다. 해협 통항 리스크가 확대될 경우 물리적 봉쇄 여부와 무관하게 해상 보험료 급등, 선적 지연, 우회 운송 비용 증가 등을 통해 실질적인 공급 차질로 전이될 수 있다.

물론 2023년 10월 이스라엘-하마스 전쟁 발발 이후 중동 지역의 지정학적 긴장은 원유 시장의 상시적인 리스크 요인으로 작용해왔다. 이스라엘과 친(親)이란 성향 무장단체 간 군사적 충돌이 간헐적으로 발생했으며, 이 과정에서 헤즈볼라 사령관 등 친이란 성향의 고위 인사가 사망하는 사건도 있었다. 동기간 이스라엘과 이란 간 직접 충돌은 2024년 4월과 2025년 6월 두 차례 발생했다. 두 사례 모두 이스라엘의 선제공격으로 시작되었으며, 이란은 보복 차원의 제한적 대응을 단행하면서도 이스라엘의 추가 대응이 없을 경우 군사행동을 중단하겠다는 메시지를 병행했다. 결과적으로 통상 세 차례 내외의 공격이 오간 뒤 긴장이 진정되는 패턴을 보여왔다.

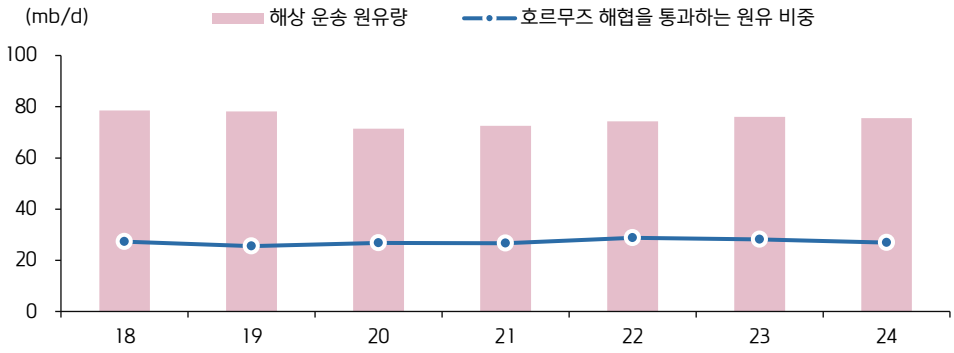
그러나, 과거 사례에도 불구하고 금융시장과 원유시장은 이번 사태에 대해 민감하게 반응하고 있다. 이스라엘-이란 간의 충돌이 걸프지역까지 확대된 가운데, 호르무즈 해협을 통한 해상 운송 차질도 불가피할 것으로 보이기 때문이다. 현재 상황을 감안했을 때 향후 글로벌 금융시장은 호르무즈 해협 봉쇄의 지속 기간과 걸프지역 주요 산유국의 실제 원유 생산·수출 차질 여부에 주목할 것으로 보인다.

최근 국제유가 추이



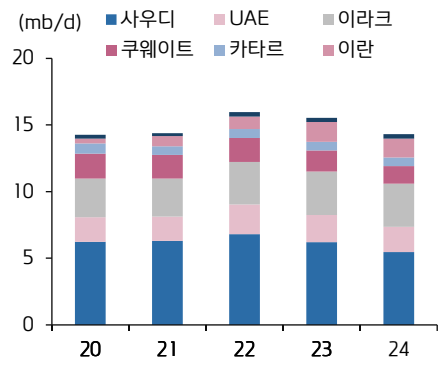
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

해상으로 운송되는 전체 원유량과 호르무즈 해협을 통과하는 원유 비중



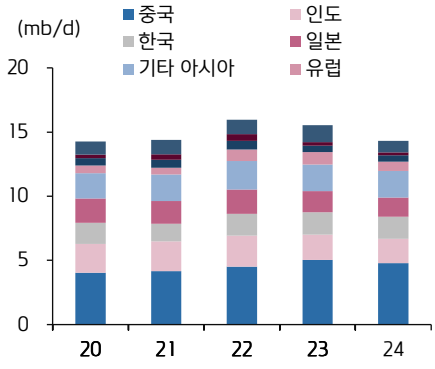
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

출발지 별 호르무즈 해협을 통해 운송된 원유량



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

도착지 별 호르무즈 해협을 통해 운송된 원유량



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

키움증권

최근 중동 지정학적 리스크와 관련된 이슈 타임라인

	날짜	내용
2024 년 이스라엘-이란 및 친이란 무장단체간 군사적 충돌	24/04	- 이스라엘, 시리아 내 이란 영사관 폭격 - 이란, 미사일·드론 등을 활용한 이스라엘 공격 - 이스라엘, 이란 공격에 대응해 이란 본토에 미사일
	24/07	- 이스라엘, 헤즈볼라 고위급 지휘관 암살
	24/08	- 이스라엘-헤즈볼라, 공습 및 폭격 등 화력 공방 강화
	24/09	- 레바논에서 무선호출기·무전기 동시 다발 폭발 발생 - 헤즈볼라, 이스라엘을 해당 사건의 배후로 지목하며 이스라엘 인프라 공습 - 이스라엘, 레바논 남부 헤즈볼라 군사자산 공습, 대규모 폭격 진행. 헤즈볼라 수장 나스랄라 등 주요 지휘관 살해, 베이루트 시내 중심가 첫 공습
	24/10	- 이란, 이스라엘에 대규모 미사일 공격 단행 - 이스라엘, 레바논 중심부 공세 강화 및 지상군 투입 - 후티 반군, 이스라엘 텔아비브에 들온 공격 - 이스라엘, 이란 군사시설에 보복 공격
2025 년 이스라엘-이란 군사적 충돌	25/06	- 이스라엘, 이란 공습 단행. 이란 중부 나탄즈 핵시설, 군 고위직 은신처, 탄도미사일 생산기지 등 이란 각지의 군사 목표물 선제공격 : 이란군 참모 총장, 이슬람혁명수비대 총사령관 등 이란 군핵심 수뇌부와 최소 6명의 핵과학자 사망 - 이란, 이스라엘에 드론 발사. 또한 텔아비브 등 9개지역에 미사일 보복 공격 진행 - 이스라엘, 이란 핵심 에너지 시설로 공습 범위 확대 : 이란 최대 가스시설인 사우스파르스 가스전 일부 생산 중단 - 예멘 반군 후티, 이란 지원하며 이스라엘에 극초음속 탄도 미사일 발사 - 이란, 이스라엘이 공격을 멈춘다면 이란도 대응을 중단할 것이라는 입장 표명 - 이스라엘, 이란 테헤란 국방부와 핵관련 시설로 추정되는 방어혁신연구기구(SPND)건물 공격. 또한 이란의 무기시설 인근에 거주하는 민간인에 즉시 대피경고
2026 년 미국-이란 충돌	26/01	- 이란 내 반정부 시위 격화, 시위대에 대한 이란 정부의 강경 대응 속 대규모 사상자 발생 - 미국, 이란 반정부 시위대 지원 및 군사적 개입 가능성 언급. 이후 미국 해군 등의 병력 파견, 이란 석유 산업 관련 추가 제재 발표
	26/02	- 미-이란 핵협상 재개, 우라늄 농축을 두고 미국과 이란 간 이견 지속 - 미-이란 핵협상은 지속되었으나 군사적 긴장도 고조되는 양상 : 미국, 중동 지역 군사 자산 경계 태세 유지·강화 보도 - 미국과 이스라엘, 이란에 대한 대규모 공격 개시 - 이스라엘, 비상사태 선포 및 방공경포 발령 - 이란, 이사일 및 드론으로 즉각 보복 작전 수행. 이란의 공격 대상은 이스라엘, 걸프지역의 미군 기지 등 - **미국의 이란 공습으로 이란 최고지도자 하메네이 사망** - **이란의 대응으로 두바이 등 중동의 주요 공항 및 영공 폐쇄**

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

현재 상황을 감안할 때 단기적인 공급 차질과 해상 운송 혼란은 불가피할 것으로 예상되나, 장기간 지속될 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 이번 이스라엘-이란 충돌로 이란 최고지도자가 사망했고, 걸프 지역 주요 산유국이 이란의 공격 대상에 포함되는 등 과거 대비 충돌 강도가 높아진 것은 사실이다. 그러나 이스라엘·미국과 이란을 둘러싼 전략적 환경에 근본적인 변화가 발생했다고 보기는 어렵다는 점에 주목할 필요가 있다.

도널드 트럼프 대통령이 이란에 대한 강경 대응을 시사하고, 미국 국방부 일각에서 지상군 파병 가능성이 언급되고 있는 점은 확전 우려를 자극하는 요인이다. 다만 실제 대규모 지상군 투입은 의회 승인, 동맹국 공조, 장기 주둔에 따른 정치·재정적 부담 등 복합적인 조건을 충족해야 하는 사안이다. 단기적 공중 타격 확대나 해상 보호 작전 강화와 달리, 지상전은 전략적 비용과 불확실성이 매우 크다는 점에서 실행 가능성은 상대적으로 제한적이라는 판단이다.

이란 역시 일정 수준의 보복에 나서고 있으나, 장기간 지속된 경제 제재와 내부 정치·경제적 불확실성을 감안할 때 전면전을 감내하기는 쉽지 않은 상황이다. 더욱이 러시아 등 이란과 비교적 밀접한 관계를 유지해온 국가들이 이번 사태에 직접 개입하여 주요국 간 대리전 구도로 확전될 가능성도 낮다. 러시아의 경우 러시아-우크라이나 전쟁 장기화로 인한 군사적·재정적 부담이 상당한 상황이며, 중동에서 추가적인 전략적 개입에 나설 여력은 제한적일 것으로 보인다. 이는 최근 중동 지역에서 발생한 충돌이 단기적 고강도 국면을 거치더라도 장기적 전면전으로 비화될 가능성이 높지 않음을 시사한다.

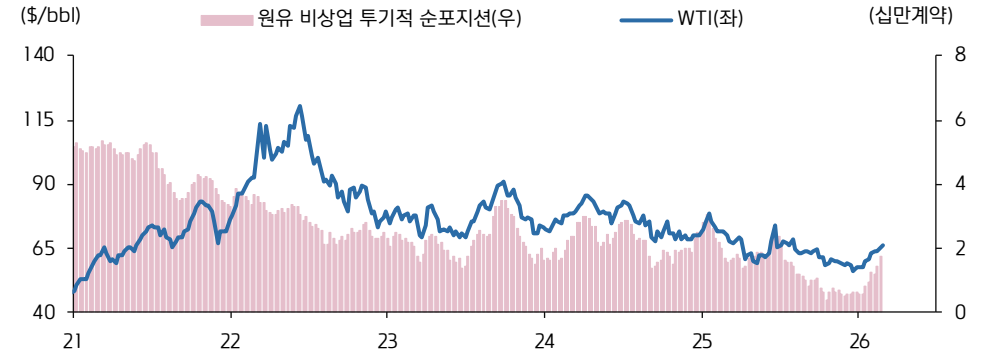
또한 호르무즈 해협 은 주요 걸프 산유국의 원유 및 석유제품 수출의 핵심 항로일 뿐 아니라, 이란 역시 자국 원유 수출과 주요 물자 수입의 상당 부분을 해당 해협에 의존하고 있다. 봉쇄가 장기화될 경우 이란 또한 외화 수입 감소와 물류 차질이라는 직접적인 경제적 피해를 감내해야 한다. 이는 해협 봉쇄를 장기간 유지하는 것이 이란 스스로에게도 상당한 부담이 될 수 있음을 의미하며, 장기 차단으로 이어질 가능성은 제한적임을 보여준다.

이를 감안했을 때 유가의 추가 급등은 제한될 것으로 전망한다. 1월 초부터 트럼프 대통령이 이란에 대한 군사적 대응 가능성을 열어두었고, 핵협상 관련 불확실성이 확대되면서 WTI는 2월 27일 $67.02에 마감했다. 이는 연초 대비 약 17% 높은 수준이다. 이후 이스라엘의 이란 공격, 이란의 군사적 대응, 호르무즈 해협 봉쇄 관련 뉴스가 전해지며 유가는 추가로 약 6% 상승했다.

과거 사례를 보면, 2024년과 2025년 중동의 지정학적 리스크에 따른 공급 불안이 부각되었을 당시 유가 상승 폭은 10~15% 수준에서 마무리되었다. 2019년 9월 사우디 원유시설 피격 당시 일시적으로 약 500만 b/d의 대규모 공급 차질이 발생했으나 유가의 상승 폭은 15~20% 수준에 그쳤다. 또한 주요 산유국의 지정학적 리스크가 실제 생산 차질로 이어지지 않았던 경우 유가가 추세적 상승 흐름으로 전환되지 않았다는 점도 확인할 수 있다. 현재 유가가 연초 대비 약 25% 높은 수준에서 등락하고 있는 만큼, 중동 지역 정세 불안은 상당 부분 가격에 반영된 것으로 판단된다. 이는 사우디 등 주요 산유국의 구조적 생산 차질이 발생하지 않는 한, 유가의 추가 급등 가능성이 제한적임을 시사한다.

종합하면, 이번 사태는 충돌 강도 측면에서는 과거 대비 격상된 국면이나, 이를 둘러싼 전략적 환경에 근본적인 변화가 발생했다고 보기는 어렵다. 단기적인 생산 차질과 해상 운송 혼란은 불가피하겠으나, 호르무즈 해협 봉쇄 등의 조치가 장기간 유지될 가능성은 낮아보인다. 유가의 경우 이미 상당 부분의 리스크 프리미엄을 반영한 상태로, 추가 급등이 발생하기 위해서는 주요 산유국 생산 시설 타격이나 봉쇄 장기화 등 이슈가 동반 되어야할 것으로 판단한다.

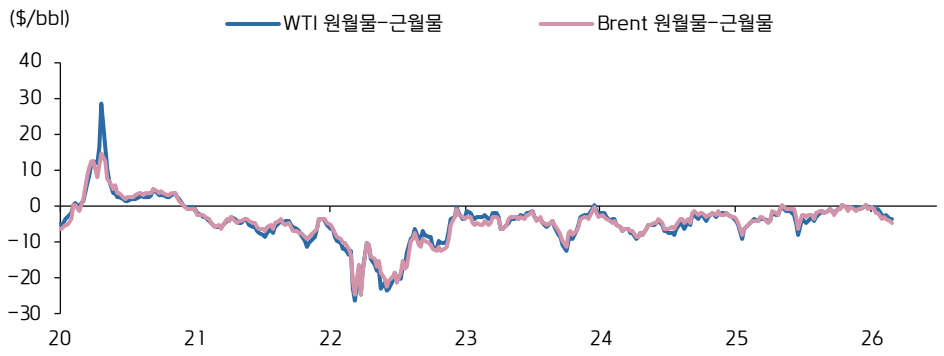
국제유가와 비상업 순매수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

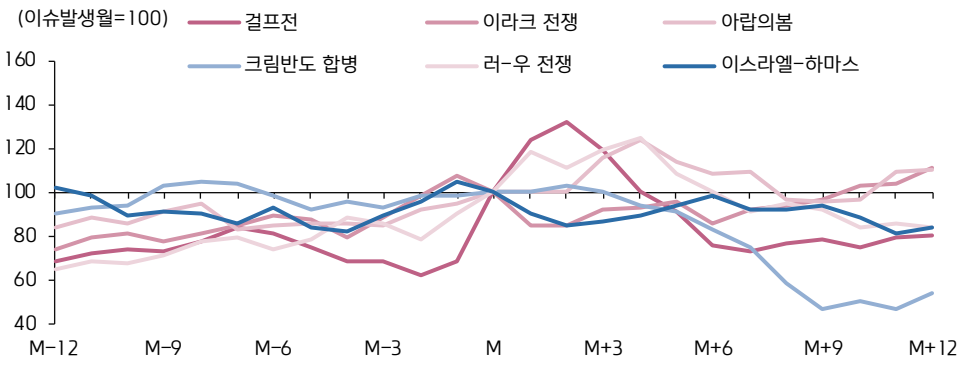
키움증권

WTI와 브렌트유 원월물-근월물 스프레드 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

과거 산유국 정세 불안과 국제유가 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

시나리오 별 유가 흐름과 시장 영향

구분	베스트 시나리오	기본 시나리오	워스트 시나리오
중동 지역 원유 생산 차질 여부	이란 단기 생산차질 발생 이란 외 중동 산유국 생산 차질 부재 전쟁 프리미엄 해소	이란 및 일부 걸프 산유국 단기 생산 차질 발생	이란, 사우디 등 주요 걸프지역 산유국 생산차질 장기화 공급 쇼크 현실화
호르무즈 해협	호르무즈 해협 봉쇄 이후 정상화	일주일 이내의 호르무즈 해협 봉쇄	일주일 이상의 완전 봉쇄 물류 차질 심화
WTI 유가 전망	60달러대 회귀	72~78달러	85달러 이상 급등
참고 사례	수급 펀더멘털 중심 가격 결정 복귀	이스라엘-이란 군사 충돌 시 유가 10~15% 상승	러-우 전쟁 초기 급등/사우디 아람코 시설 공격 당시 단기 급등
금융시장 영향	변동성 완화	제한적 변동성 확대	인플레이션 압력 재확대 및 금융시장 전반 변동성 급등

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중동 전면전과 매크로 영향

Economist 김유미
helloym@kiwoom.com

국제유가 향방: 실물경제와 금융시장의 핵심 변수

2026 년 2 월 28 일(현지시간), 미국과 이스라엘리 이란에 대해 전격적인 대규모 공습을 감행하면서 중동발 지정학적 리스크가 확산되고 있다. 이번 사태는 단순한 국지적 충돌을 넘어 이란의 정권 교체를 목표로 한 전면적 양상으로 번지고 있어 향후 전개를 더욱 예측하기가 어려운 상황이다.

이번 이스라엘·미국과 이란 간 전쟁은 수년간 임계점에 다다른 핵 갈등과 정치적 결단이 맞물린 결과로 볼 수 있다. 국제원자력기구(IAEA)가 이란의 고농축 우라늄 확보를 경고하며 핵무기 보유 가능성을 제기하자, 이스라엘은 이를 국가 존립을 위협하는 실존적 이슈로 규정했다. 이에 발맞춰 미국의 트럼프 행정부는 단순한 제재를 넘어 이란의 핵시설 파괴와 정권 교체를 공식 목표로 내세우며 강경 노선을 택했다.

또한 이란 내부적으로도 물가 급등과 경제난으로 인해 대규모 반정부 시위가 격화되면서 정권의 결속력이 크게 약화된 상태였다. 미국과 이스라엘은 이란 지도부가 내부 혼란에 빠진 현 시점을 정권 교체의 최적기로 판단하고 군사 행동을 결심했다. 이후 이란이 보복 의지를 밝히자, 미국과 이스라엘은 테헤란을 포함한 핵심 기지들에 대규모 공습을 감행했다. 이 과정에서 테헤란 내 최고지도자 관저가 정밀 폭격을 받았고, 이란의 최고지도자 하메네이가 사망한 것으로 전해졌다. 이에 이란은 지도부 상실이라는 초유의 사태 속에서 혁명수비대(IRGC)를 중심으로 중동 내 미군 기지와 이스라엘 본토를 향해 대규모 미사일 보복을 감행하며 저항 의지를 드러내고 있다.

37 년간 이란을 통치해온 최고 지도자 하메네이의 사망으로 이란 신정 체제의 붕괴 가능성이 제기되고 있으며, 현재 이란 내부는 대통령 중심의 비상 통치 체제로 전환된 상태다. 또한 이란은 보복 조치의 일환으로 세계 원유 수송 요충지인 호르무즈 해협 폐쇄를 선언했으며 트럼프 대통령은 이번 작전의 목표가 단순한 핵 저지가 아닌 정권 교체임을 명확히 하면서 이란 국민들의 봉기를 촉구하고 있는 상황이다.

2026년 이스라엘-미국-이란 전쟁 주요 타임라인

시기	주요 사건 및 내용
2025. 06.	12 일 전쟁: 이스라엘·미국의 이란 핵시설 공습. 단기전 후 불안한 소강상태 진입.
2025. 12. 28.	이란 대규모 민중 봉기: 경제난으로 인한 반정부 시위가 전국적으로 확산.
2026. 01. 08.	인터넷 블랙아웃: 이란 정부가 시위 확산을 막기 위해 국가 전체 인터넷을 차단하고 강경 진압 개시.
2026. 02. 06.	핵 협상 최종 결렬: 오만 중재 협상이 성과 없이 종료되며 군사적 긴장 극대화.
2026. 02. 24.	미 해군 전력 전진 배치: 미국의 최신예 항공모함 제럴드 포드급이 이스라엘 하이파 항에 입항하며 긴장 고조.
2026. 02. 28.	'사자후 작전' 개시: 미국과 이스라엘 공군이 테헤란 등 주요 도시 1,200 여 곳에 대규모 공습 감행.
	하메네이 사망: 테헤란 관저 폭격으로 아야톨라 알리 하메네이 사망 (현지시간 오후).
2026. 03. 01. ·	이란 공식 확인: 이란 국영 방송, 하메네이 사망 발표 및 40 일 국가 애도 기간 선포.
	전면 보복: 이란, 이스라엘 및 걸프 지역 미군 기지에 미사일·드론 대규모 발사.

자료: 키움증권 리서치센터

미국·이스라엘과 이란 간 전쟁이 미치는 금융시장과 실물 경제 영향에 미치는 영향은 국제유가의 향방에 크게 좌우된다. 유가 흐름에 따른 인플레이션 방향성이 실물경제와 중앙은행의 통화정책 결정에 영향을 주고, 다시 금융시장 내 주요 가격 변수의 움직임을 자극할 수 있기 때문이다.

실물경제 측면에서는 에너지 수입 비용 부담 증대가 무역수지 악화로 이어질 수 있다. 물류비 상승과 원가 부담 증가는 정유· 석유화학 등 관련 업종의 수익성을 악화시킬 가능성이 있다. 특히 호르무즈 해협 봉쇄 이슈가 부각될 경우 국제유가의 상승 폭은 더욱 확대되며, 이는 소비자물가 상승으로 이어질 수 있다.

호르무즈 해협은 페르시아만과 오만만을 잇는 좁은 해상 통로로 중동의 전략적 요충지이자 세계적인 원유 수송로다. 전 세계 해상 원유 물동량의 약 26%, LNG 의 23%가 이곳을 통과한다. 해협의 전체 폭은 55k 지만, 실제 유조선 통항이 가능한 구간은 약 10km 이내에 불과하며 대부분 이란 영해에 속한다. 호르무즈 해협이 전면 봉쇄된 사례는 없지만, 1980 년대 이란·이라크 전쟁이나 2011 년 서방 대이란 제재 등 봉쇄 위기가 고조될 때마다 국제유가는 급등해 왔다.

최근 주요국들의 물가 안정에는 에너지 가격 하락이 주요 요인으로 작용했다. 그러나 중동발 지정학적 리스크가 장기화되고 호르무즈 해협 봉쇄 등으로 국제유가가 높은 수준을 유지한다면 물가의 상방 압력이 커지고 기대 인플레이션도 상승할 것으로 예상된다. 이는 연준의 추가 금리 인하 기대를 약화시키며 통화정책 경로에 대한

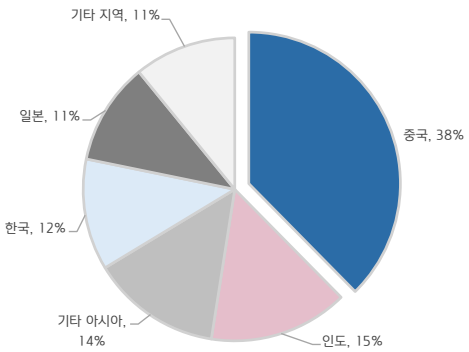
불확실성을 확대할 수 있다. 동시에 미국 국채금리, 달러화, 주식시장 등의 변동성을 자극하는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

한국도 상황은 크게 다르지 않다. 에너지 수입 가격 상승에 따른 비용 부담이 가계와 기업에 전가될 경우 실물경제의 수요 둔화 우려가 커질 수 있다. 우리나라는 원유의 약 70%, 액화천연가스(LPG)의 약 20%를 중동에서 수입하고 있어 호르무즈 해협이 봉쇄될 경우 에너지 수급 불안이 심화될 가능성이 있다. 에너지 가격 상승으로 물가 상방 리스크가 확대된다면 한국은행의 통화정책 불확실성과 금융시장 변동성 확대라는 부정적 파급 효과도 예상할 수 있다.

호르무즈 해협 위치

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

호르무즈 해협 통과 유조선 최종 목적지



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

향후 중동 지역의 지정학적 긴장 고조 여부는 국제유가의 방향성을 결정하는 핵심 변수로 판단된다. 특히 중동 지역 원유 생산 차질 가능성과 호르무즈 해협의 통항 상황이 시장 변동성을 좌우할 주요 요인으로 볼 수 있다.

당사의 기본 시나리오는 중동 지역의 원유 생산에 일부 차질이 발생하고, 호르무즈 해협 봉쇄가 1 주일 이내 단기에 마무리되는 상황을 가정한다. 공급이 전면적으로 중단되는 수준은 아니며, 제한적인 공급 우려가 리스크 프리미엄 형태로 가격에 반영되는 국면이다. 이 경우 WTI 기준 국제유가는 배럴당 72~78 달러 수준을 예상한다. 이는 2024 년 이스라엘과 이란 간 군사적 충돌 당시 국제유가가 약 10~15% 상승했던 사례를 참고한 것이다. 당시와 유사한 수준의 지정학적 위험 프리미엄이 반영된다는 가정하에 산출한 범위다.

베스트 시나리오는 이란의 원유 생산 차질이 발생하지 않고, 호르무즈 해협 통항이 안정적으로 유지되며 긴장이 완화되는 경우다. 이 경우 시장에 선반영되었던 전쟁 프리미엄이 빠르게 해소되면서 유가는 점진적으로 안정세를 보일 가능성이 높다. WTI 기준으로는 배럴당 60 달러대로의 회복을 전망한다. 이는 공급 차질 우려가 완화될 경우 수급 펀더멘털이 다시 가격 결정의 중심으로 복귀할 것이라는 판단에 근거한다.

반면, 최악의 시나리오는 이란을 넘어 사우디 등 주요 걸프 산유국의 생산 차질로 확산되고, 호르무즈 해협 봉쇄가 1 주일 이상 장기화되는 것이다. 이 경우 글로벌 원유 수송에 중대한 차질이 발생하며 단기간 내 공급 쇼크가 현실화될 가능성이 있다. WTI 기준으로는 배럴당 85 달러 이상으로의 급등 가능성을 배제하기 어렵다. 이는 러시아-우크라이나 전쟁 발발 초기 유가 급등 사례와 사우디 아람코 석유시설 공격 당시의 단기 급등률을 감안한 추정치다. 이러한 상황에서는 인플레이션 압력 재확대와 함께 금융시장 전반의 변동성이 크게 높아질 가능성이 있다.

종합하면, 현재 국제유가는 물리적 공급 차질의 현실화 여부와 해상 운송 차질의 강도에 따라 상·하방 리스크가 동시에 열려 있는 국면이다. 단기적으로는 지정학적 뉴스 흐름이 가격 변동성을 확대할 가능성이 높으며, 향후 전개 양상에 따라 유가 레벨뿐 아니라 금융시장 전반의 방향성도 크게 달라질 것으로 판단된다.

시나리오 별 유가 흐름과 시장 영향

구분	베스트 시나리오	기본 시나리오	워스트 시나리오
중동 지역 원유 생산 차질 여부	이란 단기 생산차질 발생 이란 외 중동 산유국 생산 차질 부재 전쟁 프리미엄 해소	이란 및 일부 걸프 산유국 단기 생산 차질 발생	이란, 사우디 등 주요 걸프 지역 산유국 생산차질 장기화 공급 쇼크 현실화
호르무즈 해협	호르무즈 해협 봉쇄 이후 정상화	일주일 이내의 호르무즈 해협 봉쇄	일주일 이상의 완전 봉쇄 물류 차질 심화
WTI 유가 전망	60달러대 회귀	72~78달러	85달러 이상 급등
참고 사례	수급 펀더멘털 중심 가격 결정 복귀	이스라엘-이란 군사 충돌 시 유가 10~15% 상승	러-우 전쟁 초기 급등/사우디 아람코 시설 공격 당시 단기 급등
금융시장 영향	변동성 완화	제한적 변동성 확대	인플레이션 압력 재확대 및 금융시장 전반 변동성 급등

자료: 키움증권 리서치센터

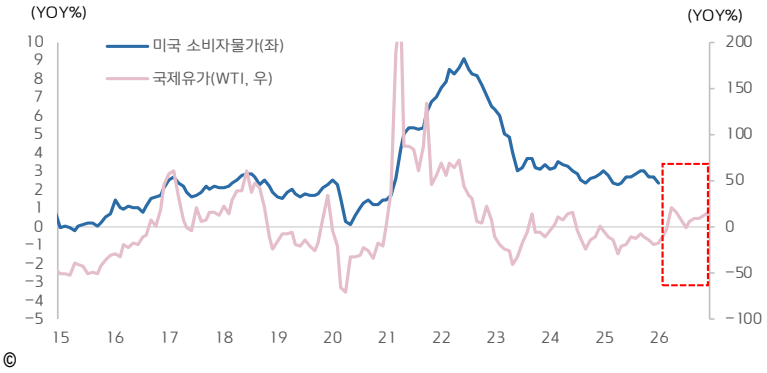
우리가 고민해 부분은 기본 시나리오를 가정했을 때 국제유가 수준이 이벤트 발생 이전과 비교해 어떻게 변화하며, 이에 따른 파급 효과가 무엇인지다. 미국·이스라엘과 이란 간 전쟁 이전 유가는 WTI 기준 배럴당 60 달러 초중반 범위에서 등락을 보였다. 그러나 이번 전쟁으로 인해 유가는 약 10%가량 상승한 70 달러 내외에서 당분간 움직일 가능성이 있다.

국제유가(WTI)가 2 분기 중 배럴당 70 달러대에서 등락할 경우, 전년 동월 대비 상승률은 3~4 월 중 플러스로 전환될 가능성이 높다. 지난해 2 분기에는 유가가 배럴당 60 달러 초중반에서 낮게 유지됐고, 미국 소비자물가 상승률도 2.3~2.4% 범위에서 움직였다는 점을 고려하면 물가 상승률은 단기적으로 높아질 수 있다. 물론 이전부터 시장 컨센서스는 2 분기 미국 소비자물가 상승률이 1 분기보다 다소 높아진 뒤 3 분기에는 다시 둔화될 것으로 전망해 왔다. 다만 이번 이란발 전쟁 이슈는 인플레이션에 대한 경계감을 한층 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

이러한 인플레이션 경계 심리는 연준의 금리 동결 전망을 강화시킬 수 있다. 시카고 FED 워치에 따르면 6 월 정책금리 동결 확률은 일주일 전(2/24 일) 45.7%에서 3 월 2 일 현재 53.5 로 상승했다. 단기적으로 연준의 추가 금리 인하 여부를 둘러싸고 시장의 의견이 엇갈릴 수 있다. 다만, 금융시장에서는 6 월 금리 동결 전망을 높이면서도 7 월 회의에서 금리 인하 확률을 약 64% 수준으로 반영하고 있어, 금리 인하 기대가 완전히 사라졌다고 보기는 어렵다.

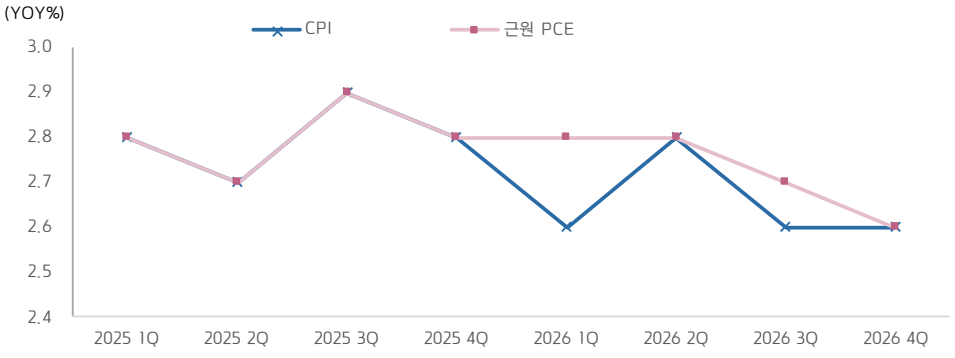
중동발 지정학적 리스크가 최악의 상황으로 확산되지 않는다면 국제유가의 급등세도 일정 부분 제약될 가능성이 있다. 또한 3 분기 들어 미국 소비자물가 상승률이 둔화되면서 2 분기 물가 상승이 일시적이라는 시장 컨센서스가 형성될 경우, 6 월 연준의 금리 인하 가능성은 여전히 열려 있다고 판단된다. 특히 근원 PCE 물가의 시장 컨센서스를 보면, 완만하지만 둔화 추세가 이어지고 있다는 점에서 인플레이션 흐름은 연준의 통화정책이 추가 긴축보다는 동결 또는 금리 인하 쪽으로 기울 가능성을 높이고 있다.

미국 소비자물가와 국제 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 붉은 점선은 전망치

미국 물가 컨센서스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

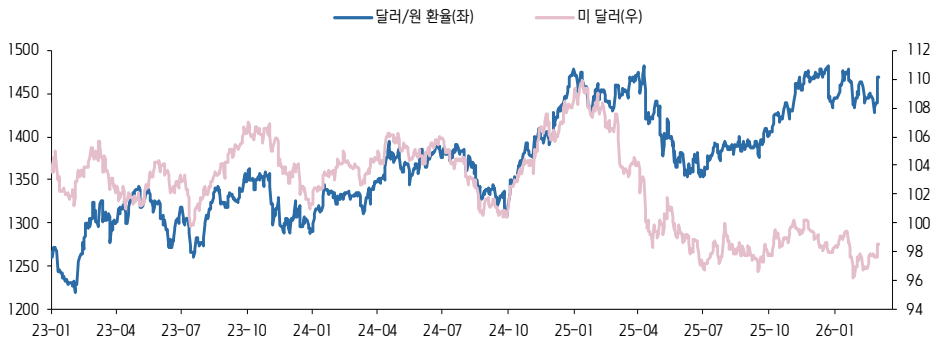
중동발 지정학적 리스크에 따른 안전자산 선호심리와 연준의 추가 동결 전망 강화로 인해 단기적으로 달러와 달러/원 환율은 상승 압력을 받을 수 있다. 다만, 국제유가의 급등세가 제한적이고 연준의 추가 금리 인하가 된다면 당초 전망했던 달러와 달러/원 환율의 올해 'U 자형' 경로는 여전히 유효해 보인다.

올해 들어 달러인덱스는 90 대 중반대로 한 단계 낮아진 수준에서 움직이고 있다. 하메네이 사망에 따른 정권 교체 기대와 보복 전쟁 확산에 대한 우려가 동시에 존재하는 만큼, 금융시장이 부정적 요인을 소화하는 과정이 예상보다 빠르게 진행될 가능성도 있다. 이는 중동발 지정학적 리스크에 따른 안전자산 수요라는 달러 강세 요인의 지속 기간이 길지 않을 수 있음을 시사한다. 연준의 추가 금리 인하 전망이 유지되고, 트럼프 행정부의 관세 정책 불확실성과 재정 건전성 우려 등 달러 약세 요인이 부각될 경우 달러의 반등은 단기에 그칠 가능성이 높다.

달러/원 환율 역시 이번 지정학적 리스크로 인해 다시 1,450 원대로 반등했다. 금융시장 내 불안심리와 달러 강세가 맞물릴 경우 1,400 원 후반까지 추가 상승할 가능성도 열려 있으나, 이는 일시적일 것으로 판단된다. 금융시장 충격이 장기화되지 않고 달러 반등이 단기에 마무리된다면 달러/원 환율의 상승 폭 확대 흐름도 제약될 수 있기 때문이다.

또한, 국내 시장 복귀 계좌(RIA)가 3 월 중 개시되고, 4 월 예정된 WGBI 편입에 따른 외국인 자금 유입이 현실화될 경우 원화 환전 수요 확대와 외화 자금조달 시장의 안정도 기대해볼 수 있다. 이러한 요인을 감안하면 상반기 중 달러/원 환율은 다시 1,400 원 초중반 수준으로 낮아진 범위에서 등락할 것으로 예상한다.

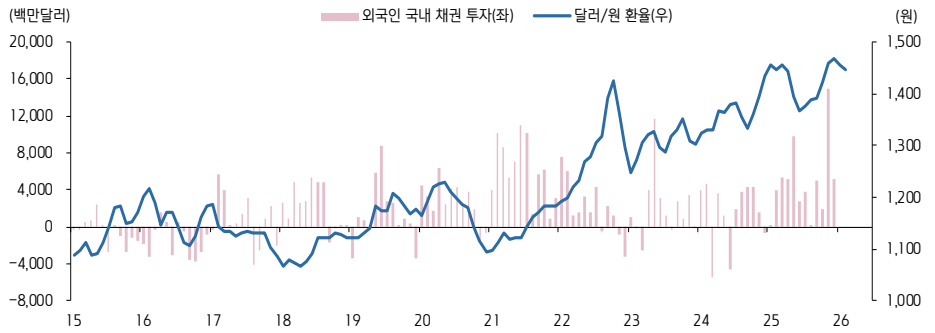
달러 인덱스와 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

한국 증권투자 수지 중 외국인 국내 채권 투자와 달러/원 환율 흐름



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

실물경제 측면에서 이란 사태가 한국 경제에 미치는 영향은 아직 제한적인 수준으로 판단한다. 국제유가 상승에 따른 에너지 가격 및 물류 비용 상승 부담은 불가피하지만, 앞서 언급한 기본 시나리오를 가정하고 한국 정부의 정책 대응 여력 등을 고려할 때 한국 경제 전반에 미치는 부정적 영향은 제한될 여지가 있다.

한국 해상 물류 측면에서는 2023 년 홍해 사태 이후 주요 컨테이너 선사들이 수에즈 운하 대신 아프리카 희망봉 우회 항로를 선택하고 있어 일정 부분 완충 역할을 할 것으로 기대된다. 또한 지난해 기준 중동 지역 수출 비중도 약 3%에 그치고 있으며, 화석연료를 제외할 경우 중동 의존도가 높은 공급망 품목은 거의 없는 상황이다. 정부 역시 이란 사태가 해상 물류에 미칠 영향은 아직 제한적이라 평가하면서도, 물류 경색 발생 시 임시 선박 투입 등 정책 수단을 총동원하겠다는 입장을 밝히고 있다.

이번 중동 전쟁 위기에 대응해 정부는 기획재정부와 한국은행이 긴급회의를 소집하고, 시장 불안 화대 시 100 조원 규모의 시장 안정화 프로그램을 즉각 가동하겠다고 방침을 밝혔다. 산업통상자원부는 수 개월분의 전략 비축유와 가스 재고를 확보하고 있어 단기적인 수급 위기는 제한적일 것이라고 발표했다.

현재 정부는 9,600 만 배럴(정부 비축유 및 민간 의무 비축분 포함)의 전략 비축유를 확보하고 있으며 수급 위기 발생 시, 국내 수요를 약 120 일(4 개월) 동안 추가 수입 없이 감당할 수 있는 약 9,000 만 배럴 규모의 비축유를 단계적으로 방출할 계획이다. 또한 중동 외 지역(미국, 북해 등)으로부터의 원유 수입 비중을 확대하고, 호르무즈 해협 폐쇄 시 제 3 국 거점 항구를 통한 물류 우회로도 점검 중인 것으로 알려지고 있다.

기업 및 민생경제 지원 차원에서도 고유가와 물류비 상승으로 부담이 커진 기업과 가계를 대상으로 맞춤형 지원을 추가할 계획이다. 정부는 당초 2026 년 2 월 28 일 종료 예정이었던 유류세 한시적 인하 조치를 물가 안정을 위해 4 월 말까지 2 개월 연장하기로 2 월 12 일 발표한 바 있다. 이후 하메네이 사망으로 중동 정세가 전면적 양상으로 확대되자, 정부는 4 월 말로 예정된 종료 시점을 상황 안정 시까지 무기한 추가 연장하거나 최소 2026 년 하반기까지 재연장하는 방안도 검토 중인 것으로 전해졌다.

이와 더불어 정부는 유가 급등 시 현재의 인하율을 법정 한도까지 확대하는 방안도 검토하고 있다. 현재는 휘발유 7%, 경유 및 LPG 10% 인하(2026 년 초 기준 단계적 축소 상태)가 적용되고 있으나, 국제유가가 배럴당 100 달러를 상회할 경우, 2022 년 시행했던 최대 37% 인하 수준으로 환원해 국민의 체감 유류비 부담을 낮추는 방안도 고려 대상이 될 수 있다.

또한 화물차·버스 등 운송 업계 부담 완화를 위해 시행 중인 유가연동보조금 지급 기한을 유류세 인하 연장 일정에 맞춰 함께 연장할 예정이다. 유가 급등시 보조금 지급 기준 가격을 인하해 지원 범위를 확대하려는 추가 보완책도 포함될 가능성이 있다.

종합적으로 보면 국제유가 상승에 따른 정책당국의 대응이 병행될 경우, 부정적 충격은 일정부분 상쇄되며 한국 실물경제에 미치는 영향은 제한적인 수준에 그칠 것으로 예상된다.

주식시장 영향

투자전략/시황 한지영
hedge0301@kiwoom.com

이번 중동 사태는 지수 방향성에 제한적, 방산주들에게는 비중 확대 기회

지난 1~2 월 코스피가 역대급 랠리를 펼친 이후 3 월에는 국내 증시 방향성을 놓고 시장 참여자들간 시각이 엇갈리고 있는 분위기다. 그 가운데, 주말 중 미국의 이란 공습 이후 중동발 지정학적 리스크가 돌발 변수가 급부상하고 있다. 지금 3 월 3 일 현재까지도 관련 뉴스플로우가 쏟아지면서 사태 전개 방향을 예측하기가 어려워진 실정이다. 이번 이란 공습은 1 월 베네수엘라 공습과 달리 수 시간 만에 종료되는 것이 아니라, 장기화될 가능성이 높다는 것이 지배적인 상황이다(트럼프도 3~4 주 정도 소요될 것이라고 언급).

베네수엘라 공습 당시에는 "마두로 대통령 생포"라는 제한된 목표에 집중한 작전이었으며, 이미 국제적으로 고립된 국가이기 때문에 미국 입장에서는 "저위험 – 고보상"의 행동이었다. 하지만 이번에는 "하메네이 체제의 정권 교체"라는 국가 시스템 변화에 목표를 두고 있으며, 미국 포함 주변국 피해까지도 감내야 하는 "고위험 – 고보상"의 성격이 짙다.

이란은 대규모 탄도 미사일, 드론 등 자체 전력을 구축하고 있으며, 전세계 원유 수송량의 20~30%를 차지하는 호르무즈 해협을 통제할 수 있다는 점에서 사안의 심각성이 높은 편이다. 아직 공식적인 통제를 하지 않았으나, 공습 이후 호르무즈 해협을 다니는 선박이 급감하고 있는 가운데, 이란이 사우디의 정유시설에 드론 공격을 시도하는 등 전세계 원유 생산 차질 가능성도 높아지고 있다.

물론 사우디 정유시설은 과거에도 이란이 공격한적 있었으나, 당시에는 후티 반군을 통한 대리공격, 간접적인 추정 공격 성격이 강했지만, 이번에는 직접적으로 타격했다는 점이 우려스러운 부분이다. 그 여파로 WTI 는 하루만에 7%대 내외 급등세를 보이면서 70 달러대 초반 수준에 도달했다(연초 50 달러 후반). 향후 전쟁 장기화에 따른 원유 수급 불안 심화 시, 22 년 러-우사태처럼 인플레이션 리스크가 증시에 큰 위협이 될 지를 놓고 셈법이 복잡해진 상황이다.

사태를 현재 사태를 특정 방향으로 예단하기 어려운 만큼, 시나리오별로 접근하는 전략이 현실적인 대안이다. 당사는 중동 원유 생산 일부 차질 및 호르무즈 해협 부분 봉쇄에도 1 주일 이내에 단기에 그칠 것이라는 전제를 베이스 시나리오로 설정했다. 사태가 현시점에서 더 악화될 가능성이 크지 않다는 것이 당사의 시각이다.

전쟁이라는 것은 당시의 국제 정세 흐름, 각국 지도자의 심정 변화, 국가간 이념 대립 등 여러 요인들이 개입하는 과정에서 예측 불가능한 방향으로 흘러가기도 한다. 이번 미국과 이란의 무력 충돌 이후 전개 과정도 상황에 따라 빈번하게 바뀌면서 대응의 어려움이 있으나, 과거 중동 전쟁 당시 주가 변화를 살펴볼 필요가 있다. 지난 4 차례 중동전쟁(1948 년, 1956 년, 1967 년, 1973 년) 당시에, S&P500 기준으로 평균 등락률이 당일 - 1.0%, 1 주일 후 +3.1%, 1 개월 후 +2.5%, 전체 전쟁 기간 중 -4.1%를 기록했다. 주가 하락이 이례적으로 컸던 2 차 중동분쟁(수에즈 위기), 1990 년대 걸프전, 2022 년 러-우 전쟁 급으로 사태가 격화되지 않는 이상, 전쟁 리스크가 장기적으로 주식시장에 미치는 영향은 제한적이었다.

시장은 과거의 사건을 학습해 나가는 편이다. 전쟁 리스크 역시 수개월 내 회복됐던 경험을 시장이 축적해왔기에, 이번 중동 사태로 인한 증시 조정은 시장 참여자들에게 조정 시 매수 유인을 제공할 전망이다. 과거 학습 효과에 더해 각국 정부의 대응 능력, 산유국 증산 가능성 등을 고려 시, 이번 지정학적 사태가 증시의 추세 전환을 만들어 내지 않을 것으로 판단한다. 2 일 유럽, 일본 등 여타 주요국 증시가 약세를 보였음에도, 미국 증시가 낙폭을 축소한 것도 이를 뒷받침한다.

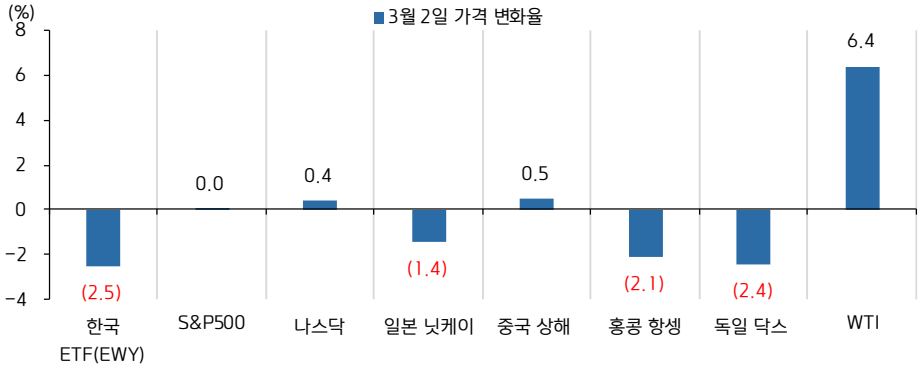
동시에 그린란드 사태, 베네수엘라 공습, 이란에 대한 대대적인 공습 등 연초 이후 미국의 군사 개입이 강화되는 등 지정학적 분쟁은 상수화될 것이라는 점을 염두에 둘 필요가 있다. 지정학적 분쟁의 상수화는 방위산업에게 있어서, 평화 배당금의 시대가 끝나고 "분쟁 자본 지출"의 시대로 이행하고 있음을 시사한다. 이는 주식시장 내 방산주에 대한 시장의 선호도를 재확대 시킬 것으로 전망한다.

지난 2 월 코스피가 20% 가까운 랠리를 하는 과정에서 반도체, 자동차, 증권 등 여타 주도주들에 비해 방산주들의 주도력은 다소 약화되고 있었다. 그러나 과거 22 년 러-우 전쟁 당시에 그랬던 것처럼, 주식시장 고유 관점에서는 지정학 리스크가 방산주들에게 신규 모멘텀을 제공할 수 있다는 점에서 당분간 방산주 비중 확대 전략이 현 장세에서 대안이 될 전망이다.

더 나아가, 금일 국내 증시도 변동성 확대가 불가피하겠지만, 증시 랠리를 견인한 요인들이 훼손되지 않았다는 점에 무게중심을 둘 필요가 있다. 1) 현물+ETF 조합으로 대규모 유입되는 개인의 머니 무브 현상, 2) 지수 폭등에도 10 배 초반 수준을 유지하고 있는 코스피 PER 밸류에이션, 3) 2 월 수출 서프라이즈(YoY, +29.0% vs 컨센 +24.0%) 속 반도체 중심의 코스피 영업이익 컨센서스 강화 등이 대표적인 사례다.

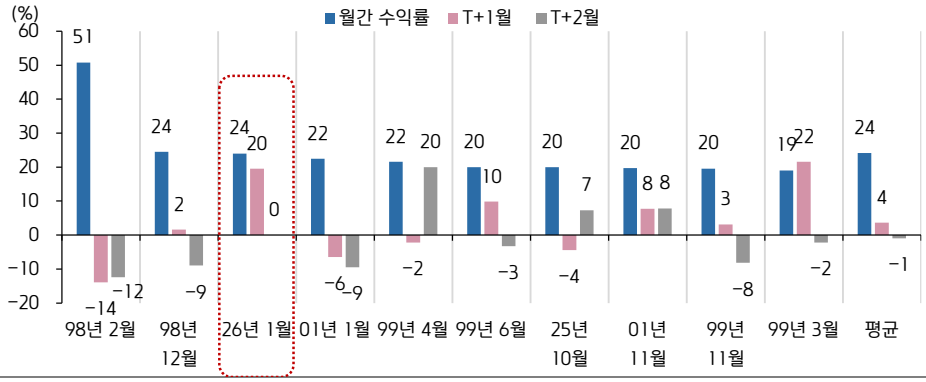
결론적으로, 이번주 전반에 걸쳐 지정학 뉴스플로우가 빈번하게 시장 심리를 불안하게 만들 수 있다. 하지만 과거 전쟁의 증시 학습 효과, 국내 증시의 고유 상방 재료를 고려 시, 단순 차익실현 이상의 매도 대응은 지양하는 것이 적절하다.

미국의 이란 공습 사태 이후 주식시장 반응(3월 2일 당일)



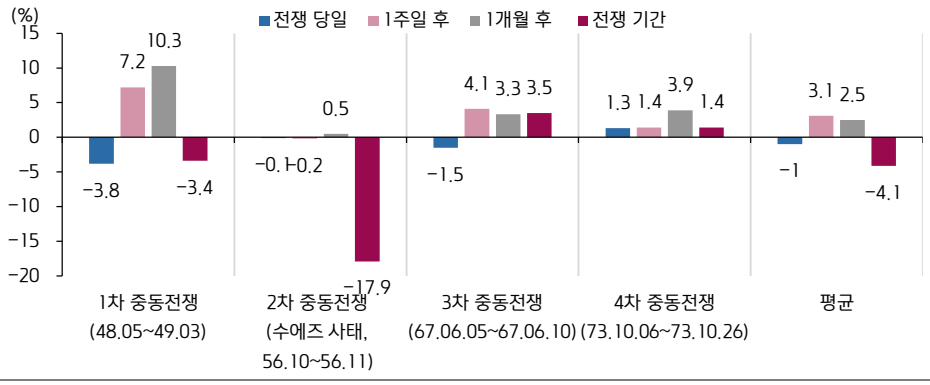
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

1995년 이후 역대 월간 코스피 상승률 및 다음달, 다다음달 수익률 비교: 코스피 2개월 연속 약 20%대 폭등으로 단기 지수 레벨 부담이 누적. 이번 중동 사태가 지수 조정의 명분을 제공할 수 있는 만큼, 이번 사태의 전개 방향이 중요한 시점



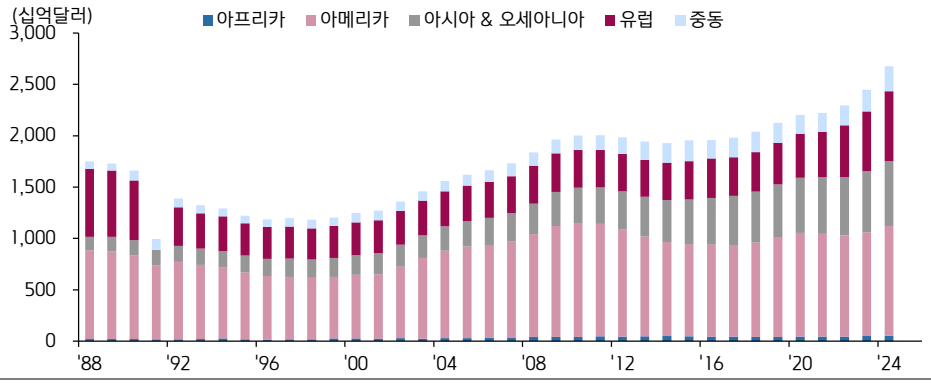
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

과거 1~4차 중동전쟁 당시 S&P500 지수 변화율: 수에즈 사태로 격화됐던 2차 중동전쟁을 제외하면, 중동발 리스크가 증시에 장기적으로 영향을 미치지 않았던 것으로 판단



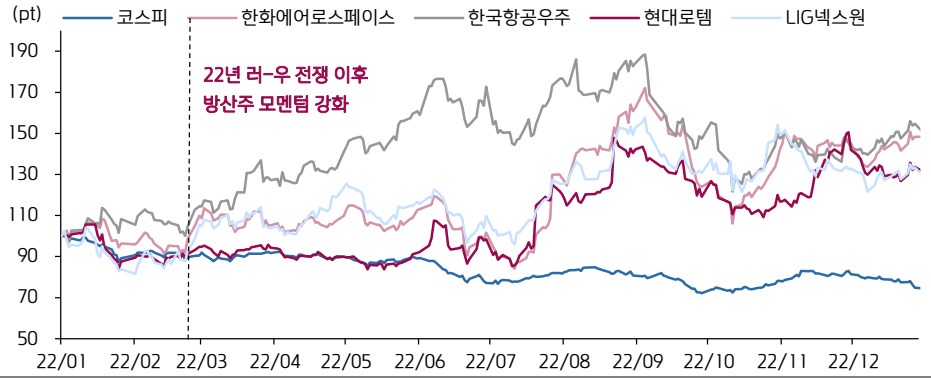
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 권역들의 연간 국방비 지출액: 지정학적 분쟁은 상수화, 분쟁 자본 지출 시대는 쉽게 종식되지 않을 것으로 예상



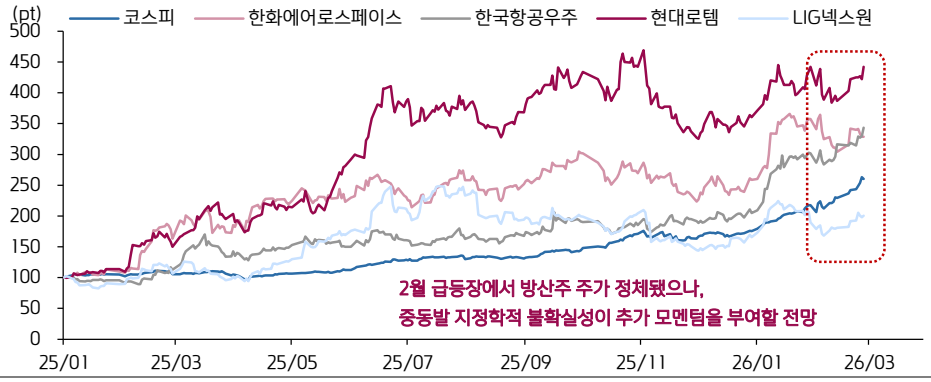
자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

2022년 러-우 사태 이후 국내 방산주 주가 변화: 22년 러-우 전쟁을 기점으로 방산주들이 주도주로 부각되기 시작했던 사례를 참고



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

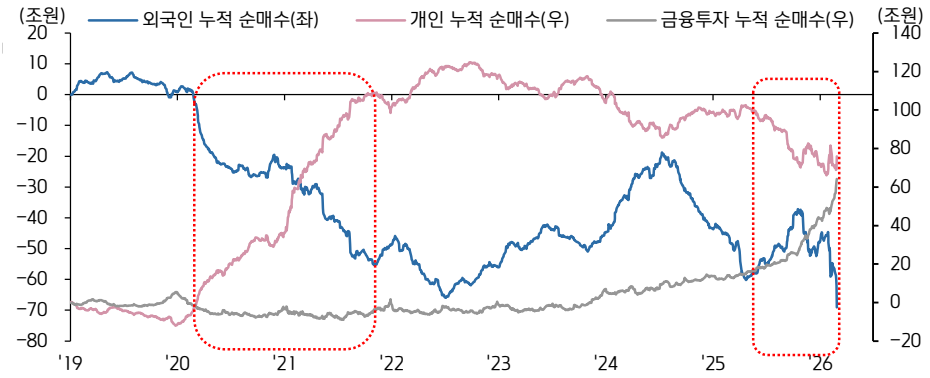
2025년 이후 현재까지 방산주 주가 변화: 연초 이후 방산주는 다른 주도주에 비해 상대적으로 낮은 수익률을 제공했으나, 이번 사태를 통해 상황 반전의 기회가 생성될 가능성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

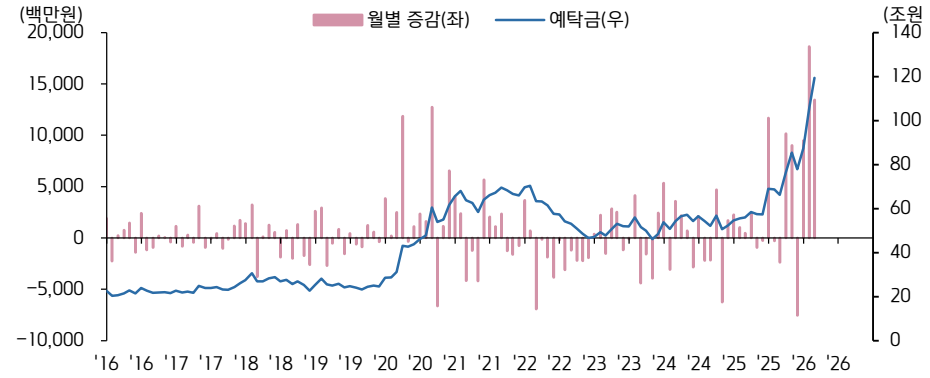
키움증권

국내 개인과 외국인의 코스피 수급 변화: 과거 2020년 동학개미 장세와 달리, 개인은 현물과 ETF의 조합으로 주식시장을 끌어올리고 있는 환경



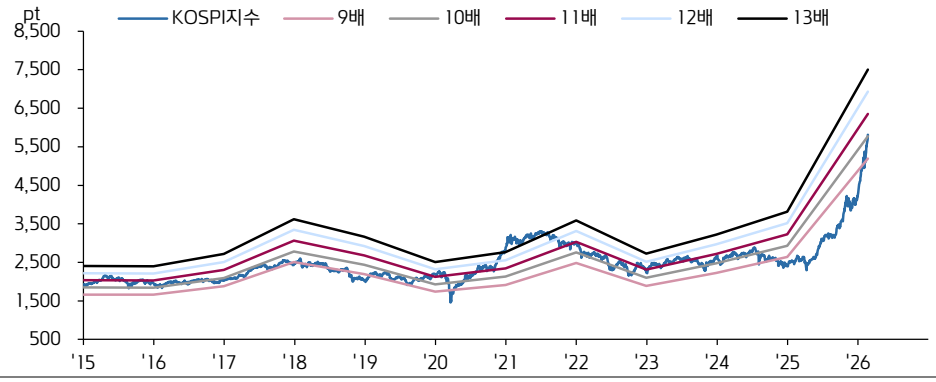
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 고객 예탁금 총액 변화 및 월별 증감률: 1월 이후 월간 10조원대로 유입되는 개인의 증시 대기 자금을 고려 시, 주중 증시가 하락하더라도, "조정 시 매수" 유인을 제공할 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER 밸류에이션 밴드: 현재 10배 초반으로 외부 역풍에 따른 밸류에이션 조정 압력 크지 않는 레벨



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 선행 영업이익 vs 코스피 주가 vs 한국 수출: 반도체 중심의 수출 호조, 메모리 가격 상승 등으로 코스피 이익 모멘텀은 갈수록 강화되고 있다는 점은 지수에 하방 경직성을 부여하는 요인

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터