투자전략 | 2026.02.26

중동 이슈의 경제 및 금융시장 영향 점검

미-이란 핵 협상 시나리오와 유가·물가 전망

최예찬 | 경제/원자재/FX
02-3779-3519
yc.choi@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

미-이란, 핵 협상 난항, 불확실성 높아지는 국면

2월 들어 이란과 미국의 갈등이 부각되고 있다. 제네바에서의 3차 핵 협상을 앞두고 트럼프 대통령은 2/24 국정연설에서 이란 문제의 외교적 해결을 선호하되, 이란이 비핵화 요구를 거부할 경우 군사적 행동을 주저하지 않겠다고 발언하며 이란을 압박 중이다. 미국은 완전한 우라늄 농축 중단을 요구하고 있으나, 저농도 농축 권리 유지를 주장하는 이란과는 큰 간극이 존재한다. 이란과 미국의 군사적 긴장은 1979년 이슬람 혁명 이후 꾸준히 경험해왔다. 2018년 5월 트럼프 대통령이 이란과의 핵 합의를 일방적으로 탈퇴하고, 2020년 1월 혁명수비대 사령관 가셈 솔레이마니를 드론 공격으로 사살하기도 하였다. 2025년 6월에는 미국이 B-2 스텔스 폭격기로 이란 핵시설 3곳을 공습했다. 이후 이란의 중동 미군 기지에 대한 제한적 공습 등 미지근한 대응이 뒤따랐다. 이러한 익숙한 패턴은 시장에 제한적 영향을 미치는 원인이 되었다.

미군의 중동 집결: 이번이 다른 이유

다만 이번 갈등은 과거와 크게 세 가지 측면에서 다른 양상을 보인다. 첫째, 이란의 정권 교체 가능성이다. 2025년 12월 28일 이란 전역에서 대규모 반정부 시위가 발생했고, 하메네이 정권은 강경 진압으로 대응하고 있다. 시위의 배경이 민생난이라는 점에서 체제 정당성 자체가 흔들리고 있다. 미국이 이란의 친서방 정권 교체라는 최종 목표까지 염두에 둘 수 있는 환경이 처음으로 형성된 셈이다. 시위대의 존재는 군사행동의 명분과 정권 교체 가능성을 동시에 제공하며, 핵 확산 억제라는 대의 명분까지 더해지면 국제사회 및 미국 내 반대를 상당 부분 무력화할 수 있다.

둘째, 미군의 전투 태세가 실전 준비 수준이다. 현재 중동에 배치된 미군 전력은 항모전단 2개(링컨, 포드)를 포함하며, 이 규모는 가동 중인 미 해군 전력의 약 35%에 해당한다. 다만 2003년 이라크 전쟁(상륙함 20척), 2026년 베네수엘라(3척)와 달리 상륙함이 전무하다. 이는 지상 침공·점령 의도가 없음을 암시하며, 단기간 집중 타격(미사일 + 전투기)을 목적으로 한 전력 편성으로 판단된다.

셋째, 트럼프는 무언가를 보여줘야만 한다. 트럼프와 공화당 지지 기반의 핵심 공약은 관세였으나, 2월 20일 연방대법원의 위헌 판결로 핵심 정책 수단이 흔들렸다. 여타 무역법들을 활용하여 기존 관세와 유사한 효과를 낼 수는 있으나, 지지율 하락 추세를 전환시키긴 어려워 보인다. 트럼프 대통령의 지지율은 2기 출범 이후 일관된 하락세를 보이고 있다. 취임 직후 였던 지지율은 2025년 12월 최저를 기록했다. 특히 공화당 텃밭인 텍사스에서 상원 보궐선거에 민주당 후보가 당선되는 모습은 중간선거를 앞둔 트럼프 대통령과 공화당의 지지 기반이 흔들리고 있음을 시사한다.

11월 중간선거전까지 트럼프에게 남은 카드를 보면, 베네수엘라는 이미 실행하여 효과가 소진되었고, 그린란드 합병은 단기 성과가 불분명하다. 이란의 핵 위협 제거는 공화당 기반의 전통적 유권자들의 정서와 합치하고, 명분이 뚜렷하다. 대법원 관세 판결로 관세가 불확실해진 상황에서, 이란에 대한 강경한 태도는 공화당 지지층 재결집과 트럼프 대통령의 성과(이란 핵 무력화)를 동시에 달성 할 수 있다.

공격할 이유는 충분. 시점은?

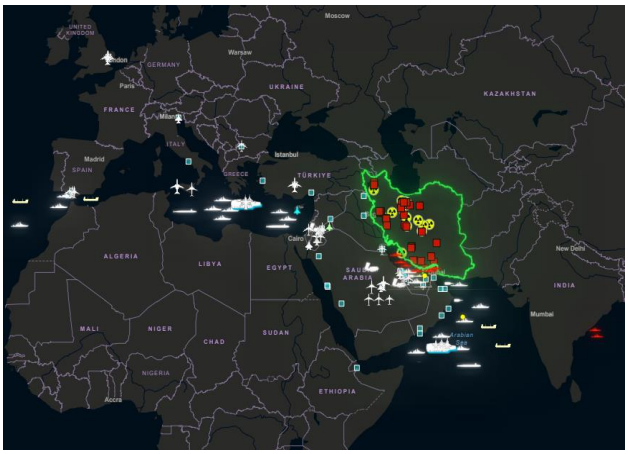
이란과의 핵 협상이 결렬될 경우, 군사행동은 거의 확정적이나, 타이밍은 정치적 득실을 면밀히 따져야 하는 문제다. 이란 타격 이후 보복 수위에 따라 유가가 급등할 가능성이 높은데, 미국 내 휘발유 가격은 역대 대통령 지지율과 높은 역의 상관관계를 보여왔다. 따라서 단기적 유가 충격이 11월 중간선거 전까지 충분히 희석되려면, 공격 시점이 늦어질수록 정치적으로 불리해진다. 트럼프 대통령이 이란에 보름이라는 짧은 협상 기한을 설정한 점, 그리고 현재 중동에 전개된 미군 전력이 장기 전면전이 아닌 단기 무력화를 상정한 구성이라는 점이 이를 뒷받침한다. 실제로 예측시장 폴리마켓에서는 3월 31일 이내 미군의 이란 타격 확률이 61%이며, 3월 15일 주간부터 과반(51%)을 상회하고 있다. 한 달 이내에 미국의 군사적 행동이 현실화될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

표 1. 미국-이란 갈등 타임라인

날짜	내용
2015년	JCPOA를 체결해 이란의 핵활동을 일부 제한 및 국제 감시를 강화
2018년	트럼프 행정부는 JCPOA 탈퇴를 선언, 대이란 핵 제재 강화 재개
2020년	미국, 가셈 솔레이마니 사령관을 드론 공습으로 사살, 이란은 JCPOA 이행을 중단 선언
2024.04.01	이스라엘이 다마스쿠스 내 이란 영사관을 폭격하며 이란-이스라엘 분쟁 발발
2025.06.13	이란-이스라엘 전쟁 발발, 이스라엘이 이란의 핵 시설 및 군사 시설 공격
2025.06.21	미국, 이란의 포르도, 나탄즈, 이스파한 등 핵시설을 공격
2025.12.28	이란 리알 폭락과 테헤란 시위 발발, 이후 전국 확산
2026.02.03	USS 에이브러햄 링컨에 접근한 이란 샤헤드-139 드론을 F-35C가 격추
2026.02.06	오만에서 미국-이란 1차 핵 협상 개시 및 최종 합의 없이 종료
2026.02.17	제네바에서 2차 회담 재개했으나 구체적 이행안 미합의
2026.02.19	트럼프 대통령, 핵 협상 10~15일 내 합의가 필요 경고, 불가 시 군사 옵션 시사
2026.02.26	(예정) 제네바에서 3차 회담 진행

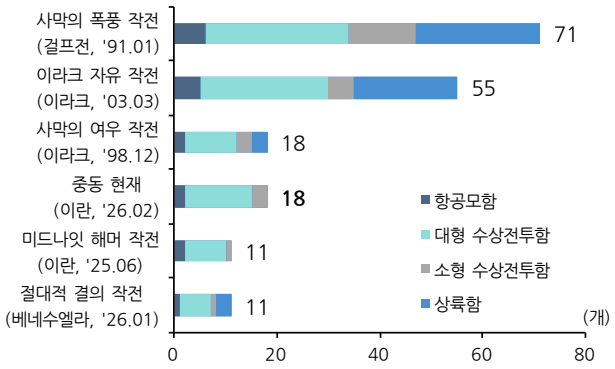
자료: 언론보도종합, 상상인증권 리서치센터

그림 1. 항모 전단 2개를 포함한 미군 중동 집결 (2/25 기준)



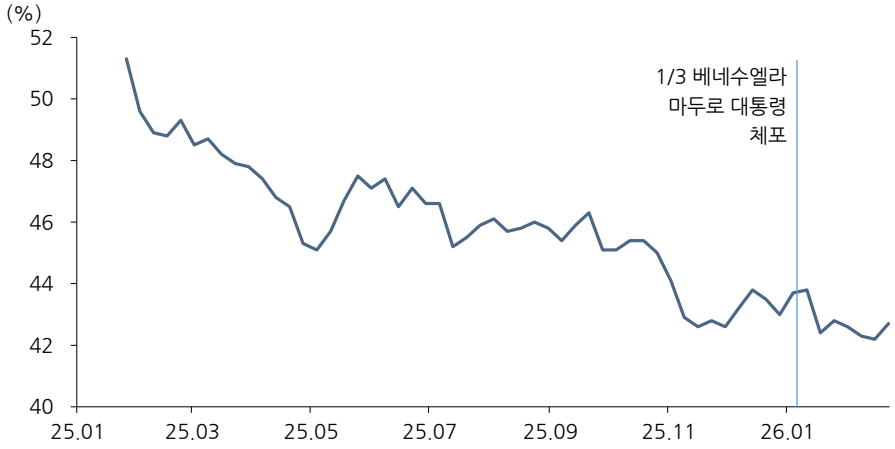
자료: INSS

그림 2. 미 중동 배치 전력 vs 과거 주요 작전 비교 (2026.02.20)



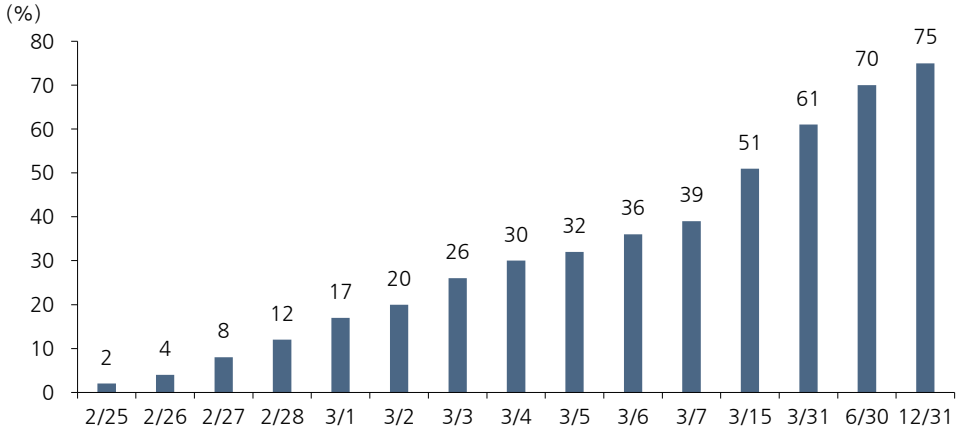
자료: CSIS, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 트럼프 지지율과 군사 행동 시점



자료: RealClearPolitics, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. Polymarket에 반영된 미국의 이란 공격 시점 전망(2/25 기준)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 명시된 날짜까지 이란 영토 또는 이란 공식 대사관이나 영사관에 드론, 미사일 또는 공습 기준

유가 영향 시나리오 분석

중동 리스크에 가장 먼저 반응하는 것은 유가다. 이란은 일일 330만 배럴의 원유를 생산하는 산유국(글로벌 수요의 3%)이며, 지리적으로 호르무즈 해협의 사실상 통제권을 보유하고 있다. 호르무즈 해협은 페르시아만과 오만만 사이의 좁은 해협으로, 전 세계 원유 및 석유제품의 물동량의 20%(약 2,000만b/d)가 이곳을 통과한다. 지리적 특성상 중동에서 아시아 및 유럽으로 향하는 대부분의 유조선은 호르무즈 해협 내 이란의 영해를 지나갈 수밖에 없다. 따라서 이란은 서방과 군사적 마찰이 발생할 경우 극단적으로 해당 해협을 기뢰 매설 및 군사 훈련 등을 통해 봉쇄하는 조치를 취할 수 있다. 이 경우 국제 유가 상승은 불가피할 전망이다.

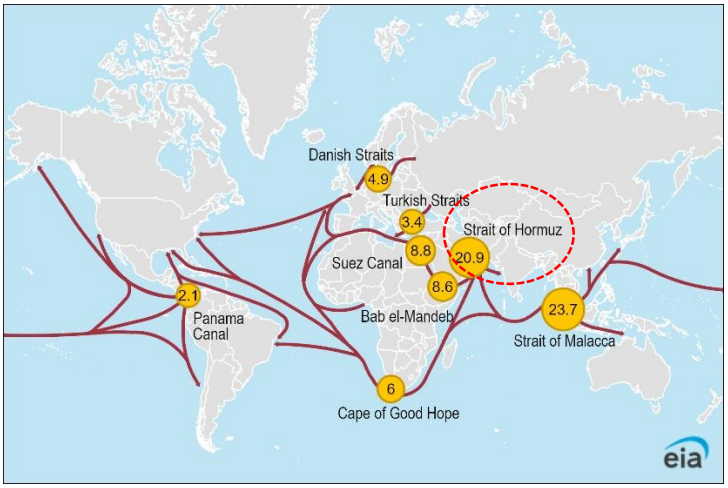
이를 우회 가능한 방법은 파이프라인을 통하는 것이며, 사우디(최대 500만b/d)와 UAE(최대 180만b/d) 정도가 있다. 파이프라인을 풀가동하여 우회한다고 해도 1,300만b/d 이상의 공급 차질은 불가피하다. 이는 글로벌 수요의 13%이상을 차지한다. 러-우 전쟁을 복기해보면, 전쟁 발발 이후 유가는 최고 $130/bbl까지 급등하였다. 당시 러시아 원유 생산량이 약 1,000만b/d 수준이었으며 실제 공급 차질 발생은 제한적이었던 만큼, 이번 호르무즈 해협 봉쇄의 유가 상승 영향력은 그 이상으로 $130/bbl 이상의 유가 상승을 염두에 두어야 하겠다.

미-이란 핵 협상 결과 및 교전 강도에 따라 유가 시나리오를 세 단계로 구분할 수 있다.
시나리오①(30%): 핵 협상 타결로 중동 리스크가 해소되는 경우다. 이란산 원유 수출 재개 기대와 지정학적 프리미엄 소멸이 맞물리며 유가는 중동 이슈 이전 수준인 WTI $55~60/bbl로 회귀할 수 있다. 다만 양측 입장 차를 감안하면 높지 않은 확률이 예상된다.

시나리오②(60%): 협상이 결렬되나, 미국의 군사행동이 이란 군사시설에 한정되고 이란의 보복도 미군 기지 타격 수준에 그치는 경우다. 2023~24년 이스라엘-하마스 전쟁과 유사한 패턴으로, 호르무즈 해협 봉쇄나 석유 시설 공격 없이 지정학적 프리미엄이 제한적으로 반영되어 WTI $65~75/bbl 수준(6월 13~24일 이란-이스라엘의 12일 전쟁 평균)이 예상된다. 과거 미-이란 갈등의 패턴을 감안하면 가장 개연성이 높은 시나리오다.

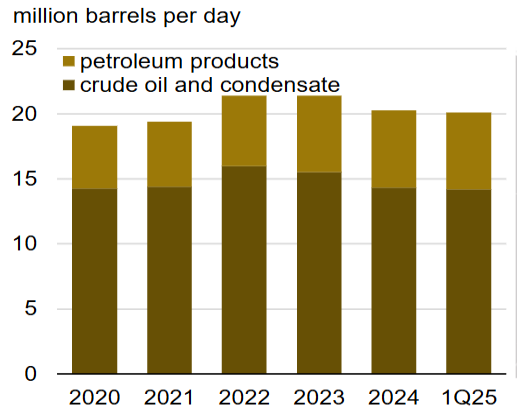
시나리오③(10%): 핵 협상이 완전히 결렬되고 미-이란 전면전으로 확전되는 경우다. 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하고 중동 산유국의 석유 시설을 공격하면, 일일 1,300만 b/d 이상의 공급 차질이 발생한다. 사우디를 중심으로 한 OPEC이 증산을 한다 하더라도, 여유 용량을 고려할 때 최대 390만b/d에 그친다. 그마저도 호르무즈 해협이 봉쇄될 시 OPEC 주요 증산국(사우디·UAE·쿠웨이트·이라크)의 수출 경로 자체가 차단되어 증산분이 시장에 도달할 수 없다. 생산량 1,000만b/d의 러시아는 러-우 전쟁 초기 실제 공급 차질이 제한적이었음에도 유가가 $130/bbl까지 급등했던 점을 감안하면, 호르무즈 봉쇄 시 유가는 $130/bbl을 상회할 가능성이 높다.

그림 5. 2023년 글로벌 해상 석유 운송량(백만b/d)



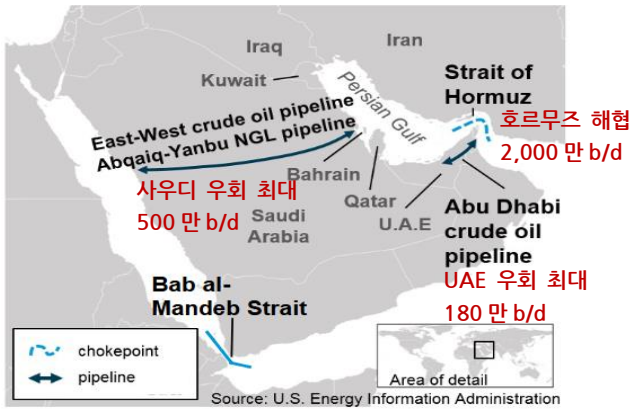
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 호르무즈 해협의 연간 원유 및 석유제품 수송량



자료: EIA

그림 7. 호르무즈 해협을 우회할 수 있는 파이프라인



자료: EIA

표 2. 미-이란 핵 합의 시나리오별 유가 영향 점검

구분	내용	영향	예상 유가(WTI, $/bbl)	발생 가능성
시나리오 ① 핵 협상 타결 (Best Case)	핵 협상이 타결되어 제재 완화·관계 정상화 모색이 진행. 유가 프리미엄이 되돌려 지는 경우	· 중동 지정학적 프리미엄($10) 소멸 · 이란산 원유 수출 재개 기대도 반영 · 글로벌 원유 시장 안정화	**50~60**	30%
시나리오 ② 제한적 군사 교전 (Base Case)	협상 결렬 후 미국의 군사행동이 이란 군사시설에 한정되고, 이란의 보복도 미군 기지 타격 수준에 그치는 경우 (2025년 6월 이란-이스라엘 12일 전쟁과 유사 패턴)	· 유가 변동성이 일시적으로 확대되나 대규모 공급 차질 미발생 · 호르무즈 해협 봉쇄·석유시설 공격 없이 지정학적 프리미엄 제한적 반영 · '25년 6월, 이란-미/이스라엘의 12일 전쟁 시점 유가 프리미엄 반영($70~80)	**70~80 (교전 기간동안)**	60%
시나리오 ③ 미-이란 전면전 (Worst Case)	핵 협상 완전 결렬 후 미-이란 전면전으로 확전. 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하고 걸프 산유국 석유시설을 공격하는 경우	· 호르무즈 해협 통한 2,000만 b/d 공급 차질 발생 · 사우디, UAE 파이프라인 우회 최대 680만b/d · OPEC 여유 증산 용량 최대 390만b/d · 따라서 최소 930만b/d 이상 차질 · 러-우 전쟁 초기 공급 차질 제한적임에도 $130까지 급등한 전례 감안, 유가 폭등 가능성	**130 이상**	10%
종합	협상 타결 시 유가 하락 예상되나, Base Case 기준 WTI $70~80 전망 전면전 가능성도 배제하기 어려움	시나리오②에 따른 유가 변동은 상반기 내 희석 가능하나, 시나리오③ 실현 시 중간선거까지 부정적 영향 지속될 전망	**가중평균 유가 $74.5/bbl**	-

자료: 상상인증권 리서치센터

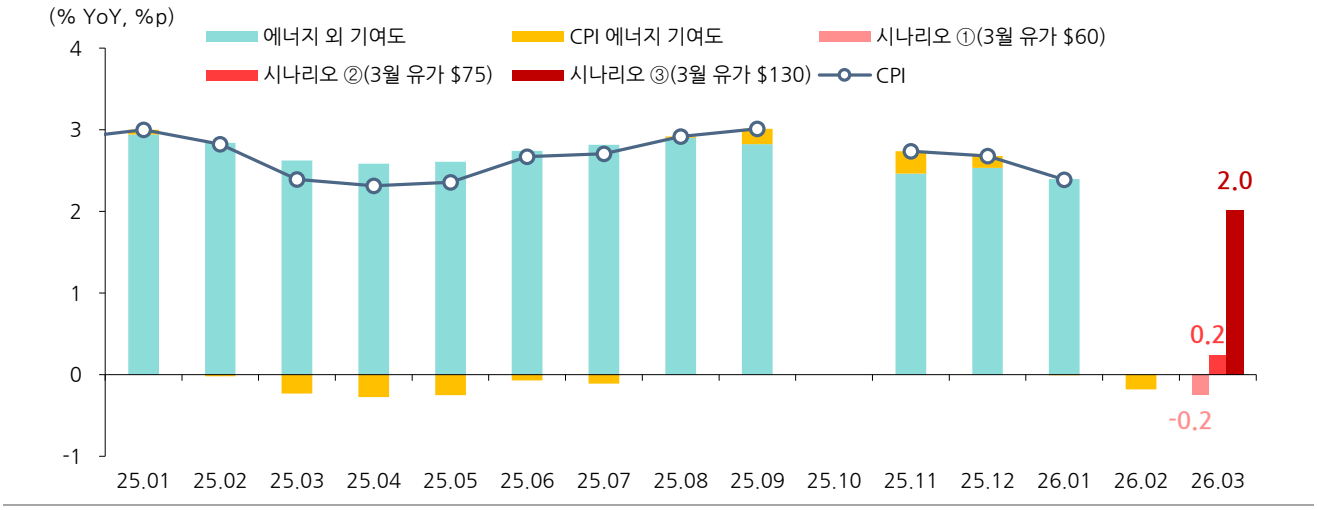
유가 상승의 미국 CPI(에너지 물가) 파급 점검

유가 상승은 에너지 물가를 경유해 Headline CPI에 직접 영향을 미치며, 나아가 연준의 금리 결정에도 파급된다. 유가發 물가 상승은 원칙적으로 공급 측 요인이므로 총수요를 조절하는 통화정책으로 직접 대응하기 어렵다. 다만 유가 상승이 기대인플레이션을 자극하고 근원물가로 전이되는 경우가 빈번하며, 2022년과 같이 통화정책 대응이 불가피해지는 상황이 반복될 수 있다. 특히 현재와 같은 물가 안정기 초입에서는 경계심이 더욱 높다.

유가가 물가에 영향을 미치는 경로는 크게 두 가지다. 첫째, CPI 내 에너지 물가의 직접 경로다. 에너지 물가는 에너지 상품(휘발유 등)과 에너지 서비스(전기·가스)로 구성되는데, 2014년 이후 기여도를 분석하면 에너지 상품의 비중이 90% 이상을 차지한다. 즉 유가의 전년 대비 변화율이 사실상 에너지 물가 변동을 결정하며, 실제 월평균 WTI 전년 대비 변화율의 Headline CPI 내 에너지 기여도에 대한 설명력(R^2)은 76%로 높다.
둘째, 기대인플레이션 경로다. 유가 상승은 기대인플레이션을 높여 에너지 외 품목으로의 파급을 유발한다. 다만 이 경로는 측정이 어렵기 때문에, 중동 시나리오별 예상 유가를 활용해 2026년 3월 기준 에너지 물가의 직접 기여도만 추정하면 다음과 같다.

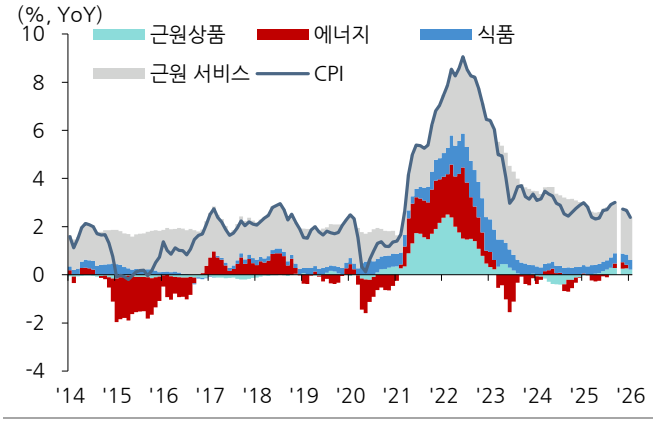
시나리오①: 핵 협상 타결과 유가 안정 시(3월 평균 $60/bbl) 에너지 물가 기여도는 -0.2%p 수준에서 물가 하락 요인으로 유지될 전망이다.
시나리오②: 핵 협상 결렬과 미국의 제한적 이란 타격으로 유가가 $75/bbl 수준으로 상승하게 되면, 에너지 물가의 상승 기여도는 +0.2%p로 상승 전환된다.
시나리오③: 전면전과 호르무즈 봉쇄가 현실화되면 에너지 물가 기여도는 +2.0%p 이상으로 급등하며, 서비스 물가 파급을 제외하더라도 Headline CPI는 4% 중반대까지 치솟을 수 있다. 이러한 공급 충격이 지속될 경우 연준의 금리 인하 기조가 피봇될 가능성도 배제할 수 없다. 핵 협상 결과와 미국의 후속 행동을 면밀히 모니터링해야 할 시점이다.

그림 8. 미국 Headline CPI와 중동 시나리오별 에너지 물가 상승 기여도 추정



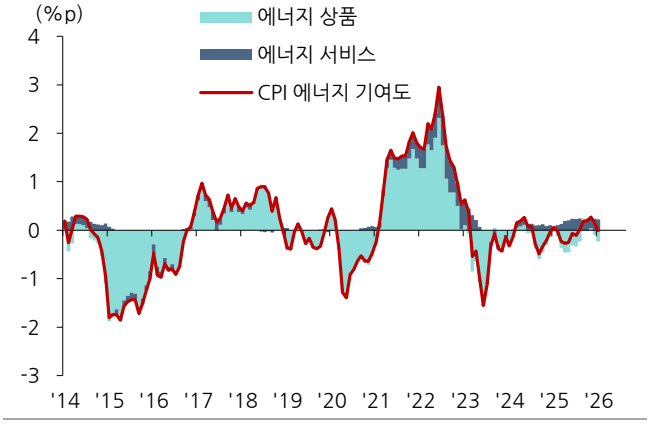
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
주: 2월 CPI 에너지 기여도는 2/25까지의 WTI를 기준($65)으로 추정

그림 9. 미국 Headline CPI 구성



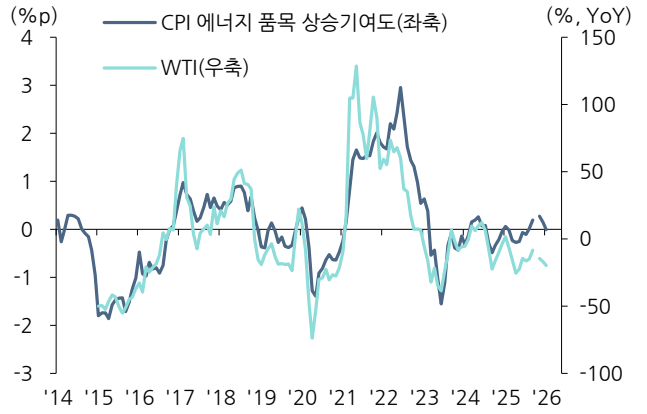
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 에너지 물가의 CPI 기여도와 구성



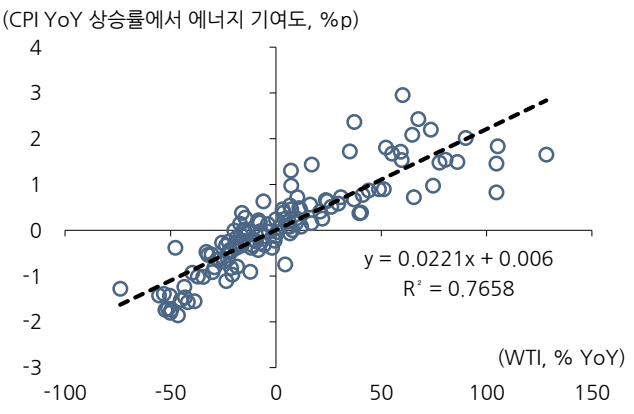
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 유가와 CPI 에너지 품목 상승 기여도



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. 유가와 CPI 에너지 품목 상승 기여도



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.