미-이란 교전과 달러/원 환율의 향방

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

결국 발현된 미-이란 교전

지난 2/28 미군이 테헤란 핵심 시설을 타격하면서 이란 최고 종교지도자인 하메네이가 사망한 것으로 확인되었다. 이후 이란의 반격이 중동 전역으로 확산되면서 지정학적 리스크가 고조되고 있다. 당사는 2/26 [미-이란 핵 협상 시나리오와 유가·물가 전망] 리포트를 통해 이란과 미국의 핵 합의 결렬 가능성을 70% 이상으로 제시하며, 이 경우 트럼프 대통령의 이란 공격은 확정적일 것이라는 의견을 밝힌 바 있다. 이란 혁명수비대는 호르무즈 해협의 봉쇄를 선언한 상황이며. 이에 따라 WTI 기준 장중 70달러 후반까지 상승하면서 금융시장의 핵심 불확실성 요인으로 작용 중이다.

4주 이상의 지속 가능성을 대비

시장의 이목은 중동 교전 상황의 장기화 여부에 쏠려 있다. 트럼프 대통령은 작전 기간을 4~5주로 예상했으나, 당사는 해당 사태가 그 이상 장기화될 가능성을 배제해선 안 된다는 판단이다. 신정국가인 이란은 독재국가인 베네수엘라와 다르다. 마두로 대통령 체포 이후 부통령이 승계했으나 베네수엘라 지도부가 빠르게 무력화된 것과 달리, 종교와 신앙심에 기반을 둔 이란의 혁명수비대는 지도자 한 명의 제거로 쉽게 무너지는 조직이 아니기 때문이다. 이란의 보복 공격이 사우디, 바레인, 쿠웨이트, 카타르, UAE, 등으로 확대된 것도 주목할 필요가 있다. 이란의 보복으로 인해 아랍 산유국들의 에너지 인프라와 민간 시설에까지 피해가 발생했다. 사실상 아랍 국가들까지 교전 대상으로 만들며 스스로 고립을 선택한 셈이다. 이는 협상과 타협을 염두에 둔 행동이 아니다.

더불어 하메네이 사후 최고 종교지도자 후계 구도에서도 온건파보다는 기존보다 더욱 강경한 인물이 선출될 가능성이 높다. 시장에서는 모즈타바 하메네이(하메네이 차남)를 유력 후보(Polymarket 기준 70%)로 주목하고 있다. 모즈타바 하메네이는 표면적으로 드러나는 공식 직함이 없었으나, 배후에서 막대한 영향력을 행사해온 강경 보수주의자다. 이는 트럼프 대통령이 기대하는 시나리오, 즉 이란 내부에서 온건 정부가 수립되어 휴전 협상이 진행될 가능성이 낮다는 것을 시사한다. 물론 이란 내부에서 현 정권에 대한 반발심이 어느 때보다 큰 것은 사실이다. 다만 2025년 1월 대규모 반정부 시위가 혁명수비대에 의해 강경 진압된 이후 시위 세력은 이미 크게 위축된 상태다. 여기에 외부의 군사 공격이 더해지면 내부 결집 효과가 발생한다는 점을 간과해서는 안 된다. 수뇌부에 한정된 정밀 타격이었으나 민간인 사상자가 수백 명에 달하는 상황에서, 반정부 감정보다 반미·반이스라엘 감정이 우세해질 가능성이 높다. 내부 갈등이 외세의 침략 앞에서 결집으로 전환되는 것은 역사적으로 반복된 패턴이다.

미국의 중동 전쟁 역사가 주는 교훈

그렇다면 남은 문제는 미국(및 이스라엘)의 대응이다. 현재까지 미국의 지상군 투입은 이루어지지 않고 있다. 애초에 전력 편성 자체가 지상군 투입을 배제한 단기 정밀 타격을 목표로 중동에 집결되었기 때문이다. 그러나 공군력만으로는 저항이 거센 상대의 체제를 전복시키기 어렵고, 이란 측의 보복이 중동 전역으로 확산되는 상황에서 미국이 당초 의도한 단기 정밀 타격을 유지할 수 있을지는 불확실하다.

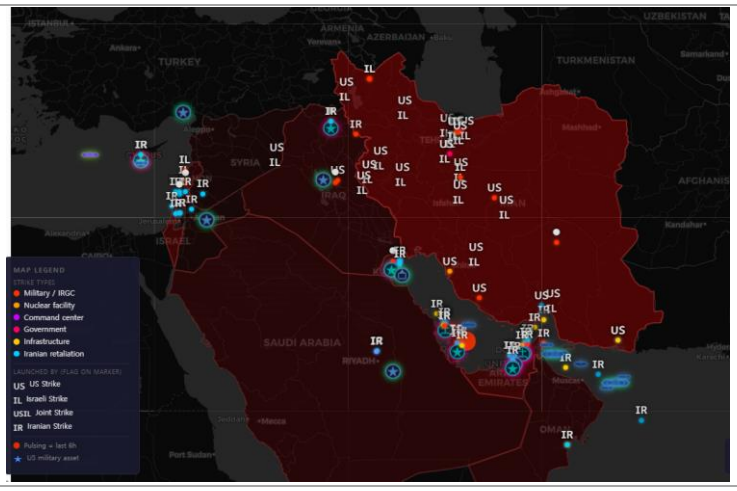
미국이 21세기에 치른 중동 전쟁들이 이를 방증한다. 2001년 아프가니스탄 전쟁은 약 한 달여 만에 탈레반 정권을 축출하며 신속한 승리로 보였으나, 이후 20년간 미군이 주둔하며 미국 역사상 최장기 전쟁으로 전락했다. 전쟁 소모 비용은 2.3조 달러로 추정되며 2021년 철수 직후 탈레반이 재집권하며 원점으로 돌아갔다. 2003년 이라크 전쟁 역시 바그다드 함락까지는 3주에 불과했고, 부시 대통령이 주요 전투작전 종료를 선언하였다. 그러나 이후 8년간 내전과 반군 소탕에 시달렸고, 약 4,500명의 미군이 전사했으며 총 비용은 2조 달러를 넘겼다. 결국 미국은 2011년 이라크에서 전투부대를 철수했다. 주목할 점은 두 전쟁 모두 초기부터 대규모 지상군이 투입되었음에도 장기 소모전으로 귀결되었다는 사실이다.

이란은 아프가니스탄이나 이라크보다 인구, 국토 면적, 군사력 모두에서 더 큰 규모의 국가다. 지상군까지 투입한 아프간·이라크에서도 미국이 의도한 체제가 온전히 유지되지 못했다면, 공중 폭격과 미사일 공격만으로 이란의 신정 체제를 전복시키기는 더욱 어렵다. 이란의 보복이 장기화되고 걸프 산유국 피해가 확대될 경우, 작전 목표가 점진적으로 확대될 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 향후 지상군 투입을 포함한 전면전, 나아가 중동 전역으로의 확전 리스크까지 열어두고 대비해야 한다는 판단이다.

국내 외환시장 영향

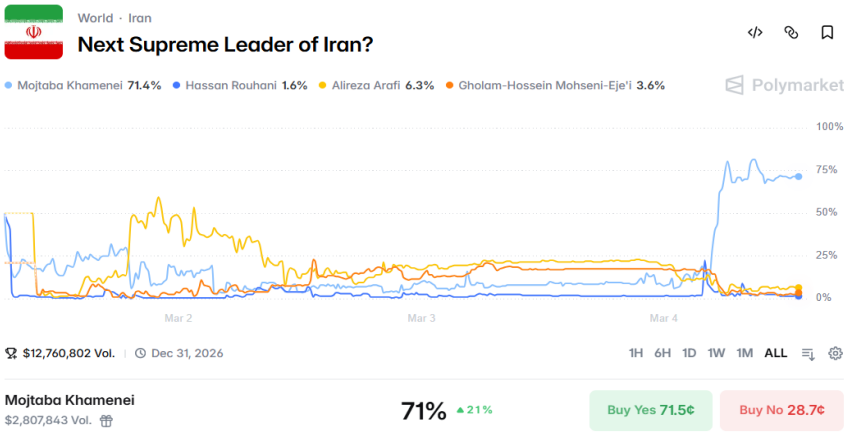
기본적으로 전쟁은 당사국들의 통화 가치를 절하시키는 요인이다. 비당사국인 한국의 원화 역시 중동 무력 분쟁에 대체로 약세로 반응해 왔다. 가장 최근 있었던 '25년 6월 이란-이스라엘·미국 12일 전쟁에서도 달러원 환율은(개전 직전 6/12 1,356원 → 6/23 1,380원) 24원 급등한 바 있다. 이는 한국의 높은 중동산 원유 수입 의존도와 분단 리스크 등이 복합적으로 작용한 결과다. 미국의 이란 공격 전후로 외국인의 국내 유가증권 시장 순매도가 역대 최고치를 기록하는 등 신흥국 포지션을 축소하는 흐름이 뚜렷하다. 최근 글로벌 주식시장 중 가장 좋은 성과를 보여온 국내 증시인 만큼, 중동발 리스크 회피 심리와 차익 실현 욕구가 맞물려 외국인 매도세가 강화될 경우 달러/원 환율의 상승 압력은 불가피할 전망이다. 더불어 글로벌 달러화 강세도 달러/원 환율을 높이는 요인으로 작용 중이다. 달러화의 강세 원인은 1)전쟁으로 인해 안전자산인 달러화의 수요 증가, 2)인플레이션 우려로 인한 미 국채 금리 상승으로 정리할 수 있다. 역사적으로 중동 무력 이슈 발생 후 달러/원 환율은 90일 전후까지 쉽게 레벨을 낮추지 못하는 경향을 보여 왔다. 이번 분쟁의 장기화 가능성까지 감안하면, 달러/원 환율은 한동안 높은 수준의 지정학적 리스크 프리미엄을 반영할 것으로 판단된다. 전쟁 격화 시나리오의 환율 상단으로는 1,525원을 제시한다. '24년 10월 이란-이스라엘 2차 교전 당시 달러/원 환율이 약 5~6% 상승한 바 있는데, 이때는 트럼프 트레이드·한은 금리 인하 개시 등 복합적 요인이 작용한 결과였다. 그러나 이번 분쟁은 호르무즈 해협 봉쇄라는 전례 없는 변수가 추가된 만큼, 분쟁 직전 수준(약 1,440원) 대비 유사한 폭의 상승은 충분히 가능하다는 판단이다.

그림 1. 이란의 보복이 중동 전역으로 광범위하게 퍼지는 모습



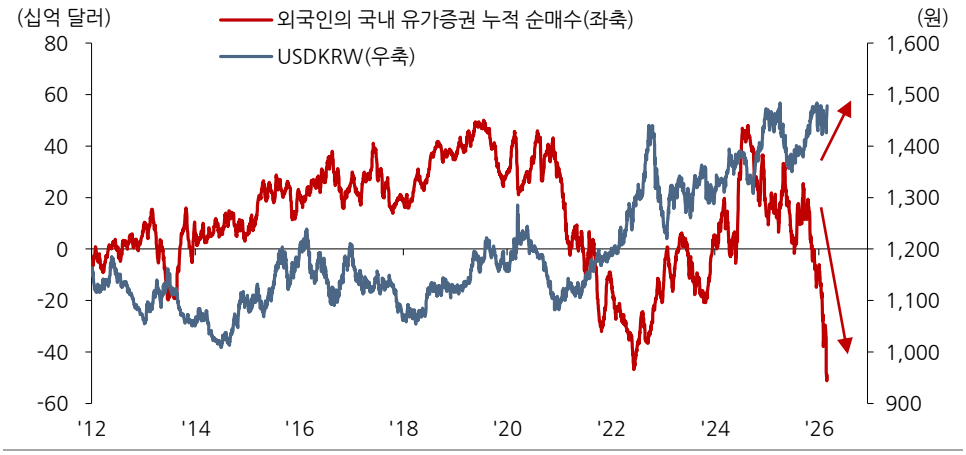
자료: iranstrikemap

그림 2. 이란 최고지도자 후계자로는 모즈타바 하메네이를 주목



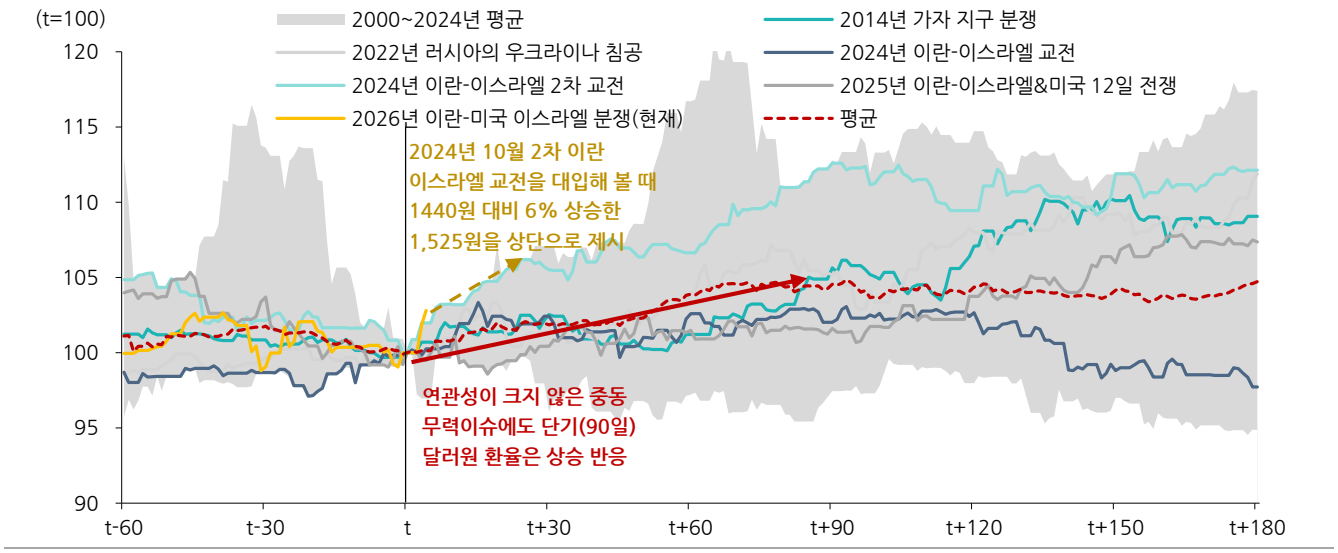
자료: Polymarket

그림 3. 2012년 이후 외국인의 국내 유가증권(KOSPI 현선물+국채 선물) 누적 순매수와 달러원 환율



자료: infomax, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 중동 무력 이슈별 달러/원 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 음영은 2000년 2차 이스라엘-팔레스타인 전쟁, 2006년 2차 레바논 전쟁, 2008년 이스라엘-하마스 전쟁, 2012년 가자지구 폭격 2014년 가자 지구 분쟁, 2021년 이스라엘-하마스 무력충돌 사건, 2022년 러시아의 우크라이나 침공, 2022년 가자 지구 공습, 2023년 이-팔 전쟁, 2024년 이란-이스라엘 교전, 2024년 이란-이스라엘 2차 교전, 2025년 이란-이스라엘&미국 12일 전쟁

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.