MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2026.3.18

[선진국 전략]
김성근
sungkeun.kim@miraeasset.com

Market Issue

트럼프의 호르무즈 난관과 해법

- 글로벌 시장은 조금씩 안정을 되찾는 모습. 호르무즈 해협 통행 환경은 계속 지켜볼 필요
- 호르무즈 해협 개방 전까지는 미국의 철수도 어려울 전망. 호송 작전 시행이 핵심
- 해협을 성공적으로 개방시 이란의 최대 협상 카드도 제거. 이란과의 합의 가능성 상승
- 전쟁 이후의 에너지, 방산품 안보 강화 환경에 대비: 원자력과 신재생 에너지, 방산품에 필수적인 핵심 광물 소재에 관심. URA, REMX, SETM ETF로 접근

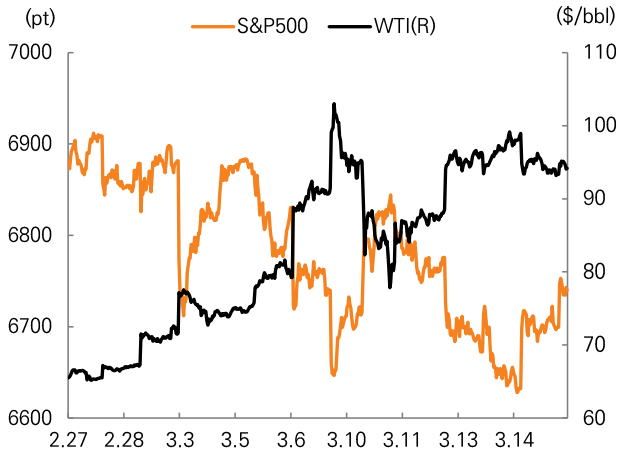
전쟁 종식을 위해서는 호르무즈 안전 보장이 필수적: 호송 작전 시행이 핵심

이란 전쟁은 계속 이어지고 있지만 글로벌 시장은 전체적으로 안정을 되찾고 있는 모습이다. 관련 위험이 완전히 제거되지는 않았지만 이란의 미사일, 드론 공격 횟수가 전쟁 초기에 비해 획기적으로 줄었고, 전쟁 장기화 우려가 현실화되지 않았기 때문이다.

계속 지켜봐야 하는 부분은 호르무즈 해협의 환경이다. 이란과 별도로 협상 중인 인도와 이란의 전통적 우국인 중국 선박 일부만 호르무즈 해협을 통과하고 다른 국가들의 선박은 여전히 통과에 어려움을 겪고 있는 모습이다. 호르무즈 해협 통과에 차질이 지속되는 이상 주식 시장과 WTI의 밀접한 관계도 더 이어질 전망이다.

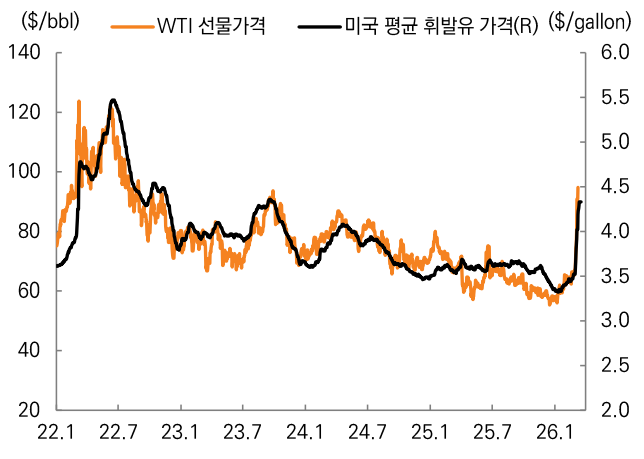
호르무즈 해협내 안전한 통행이 보장되어야 미국도 이란에서 성공적으로 빠져나올 수 있다. 현 상황에서 트럼프가 일방적으로 승리를 선언하고 빠져 나올 경우 유권자들에게 승리로 인식될 가능성이 낮다. 이미 유권자들이 휘발유 가격 상승을 경험하고 있는 가운데 휘발유 가격을 높이는 요인을 해결하지 못한 상태로 철수하는 것이기 때문이다. 또한 현 상황에서의 철수는 이란이 앞으로도 해협에 대한 위협을 레버리지로 삼아 미국에 대항할 수 있고, 미군의 명성도 낮춘다는 단점도 가지고 있다.

그림 1. 전쟁 발발 후 WTI와 높은 역 상관관계를 보이는 주식 시장



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국내 휘발유 가격 4.5달러 근접 (바이든 임기 평균 4.0)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

또한 호르무즈 해협을 성공적으로 개방할 경우에는 이란이 가지고 있는 최대 협상 카드를 없애는 효과를 낼 수 있어 이란을 공식 협상 테이블로 이끌어낼 수 있다. 이란의 전략은 공격적으로 에너지 인프라를 공격해 높은 유가로 트럼프 행정부에 대한 압박을 높이는 것이기 때문이다. 호르무즈 해협이 위협에서 벗어나면 이란의 전략도 무용지물이 된다.

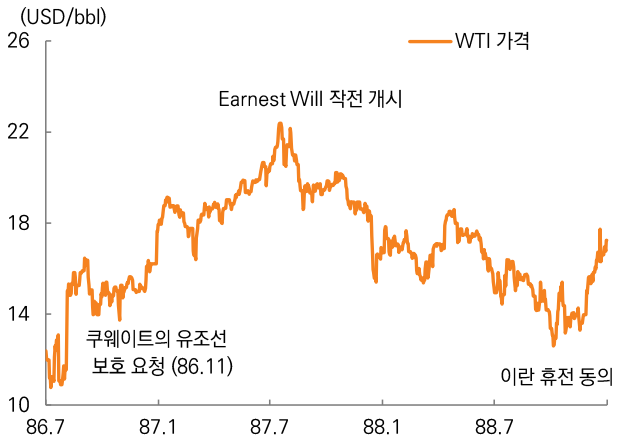
호르무즈 해협 개방의 핵심은 호위 작전의 성공적인 시행이다. 현재로서는 이란의 대규모 드론 공격이나 소형정을 활용한 기뢰로 인해 미국 해군이 호위 작전을 시행하기에는 군사적 환경이 적합하지 않다고 평가되고 있다. 그러나 긍정적인 점은 미국이 이미 호르무즈 해협내 호위 작전을 성공적으로 수행한 경험이 있다는 점이다.

1987년 Earnest Will 호위 작전: 작전 개시 후 유가 하락세

1987년 이란-이라크 전쟁 중 이란은 페르시아만, 호르무즈 해협 내 선박들을 공격하는 'Tanker War'에 돌입했는데, 당시 미국은 유가 안정을 위한 Earnest Will 이라는 호위 작전을 시행했다. 도움을 요청한 쿠웨이트 탱커들을 구축함과 순항함을 활용해 보호하는 작전이었는데, 당시에도 현재와 같은 기뢰, 소형정 등의 위협 직면하며 어려움을 겪었다. 대표적으로 미국 군함인 USS Roberts도 기뢰 공격으로 타격을 입었다. 그러나 이란 해군에 대한 공격을 개시하고 기뢰 제거 작업을 수행하면서 성공적으로 호위 작전을 마무리했다. 이란의 선박 공격 후 상승하던 유가는 호위 작전 개시 후 점차 안정되기 시작했다.

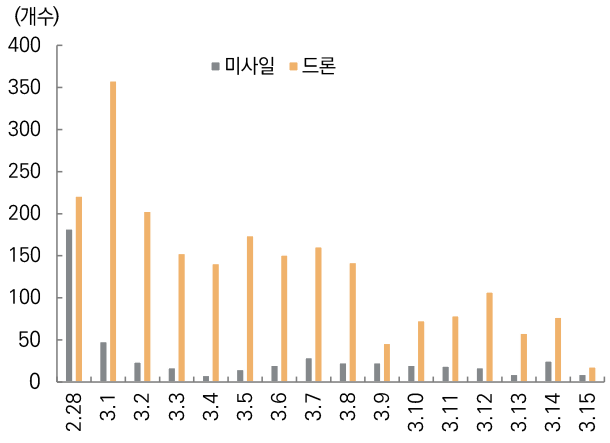
현재 이란 전쟁에서도 휴전까지는 아니더라도 미국의 호위 작전이 안정적으로 시행된다면 유가 안정에 도움을 줄 것으로 판단된다. 아직까지는 시행에 어려움을 겪고 있지만, 해협을 확보하기 위한 병력을 파견하고 있고, 기뢰 방지 및 제거 역량을 갖추기 위한 준비를 하고 있다. 87년에는 기뢰 제거 전용 함선인 소해정(minesweeper)가 사용됐지만 지금은 무인 수중 드론을 활용하는 LCS 함선들이 준비 중이다.

그림 3. 1987년 미국의 호르무즈 해협 호위 작전 당시 유가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. UAE, 사우디, 바레인 대상 이란의 공격 빈도수



자료: Institute of War, 미래에셋증권 리서치센터

이란의 위협에도 불구 미국의 호위 작전이 성공적으로 시행되면 앞서 서술했던 이란의 협상 레버리지도 꺾이는 효과도 기대할 수 있는 만큼, 호위 작전 개시는 전쟁 종식을 앞당기는 요인으로 작용할 전망이다. 트럼프 행정부도 이란 전쟁으로 받는 정치적 압력이 거세지고 있어, 호위 작전 개시를 통해 이란의 레버리지를 억제하고 이란을 협상 테이블로 이끌어내는 방안이 가장 현실적이다.

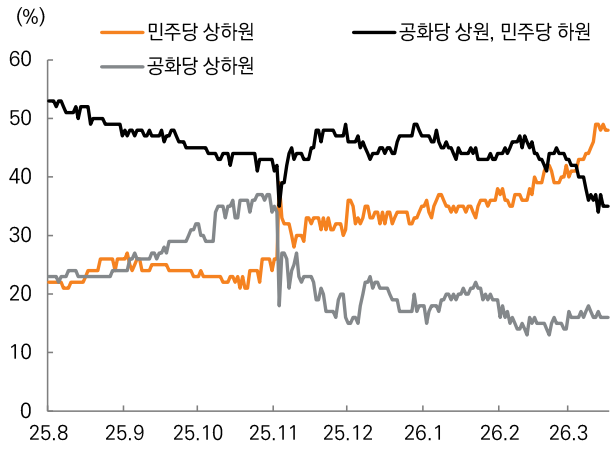
호르무즈 해협 외에는 이란의 하르그(Kharg) 섬도 관찰할 필요가 있다. 하르그 섬은 이란 원유 수출의 90%가 섬 내 인프라를 통해 이루어지는 장소로 이란 정권에게는 상당히 중요한 섬이다. 트럼프 행정부는 원유 시장에 대한 충격을 우려해 섬 내 에너지 인프라 공격은 피하고 있는 모습이다. 공격이 감행될 경우 이란의 강도 높은 보복이 예상된다.

표 1. 미국의 호위작전 타임 라인

이란-이라크 전쟁 (Tanker War)		
1986.11	쿠웨이트 유조선 보호 요청	쿠웨이트가 이란의 공격으로부터 유조선을 보호하기 위해 UN 상임국 호위를 요청
1987.03	미국, 재국적화(reflagging) 승인	레이건 행정부가 쿠웨이트 선박의 미국 국기 재등록 및 호위 계획 승인
미국의 호위 작전(1987 ~ 1988)		
1987.07	Earnest Will 작전 개시 및 Bridgeton 기뢰 피격	첫 호송선단 출항 직후 Bridgeton이 기뢰에 피격 이에, 단순 호송만으로는 부족하고 소해·항로통제가 필수라는 점이 드러남
1987.08	Prime Chance 작전	Earnest Will의 비공개 보조 작전 시행 Hercules등 바지선를 전진 해상기지로 활용해 네이비실·특수보트·헬기 기밀 작전 전개
1987.09	Iran Ajr 나포	미군이 Iran Ajr의 야간 기뢰 부설을 적발·공격하여 항해기록과 기뢰를 확보 이란의 기뢰전 실체와 작전 패턴을 확인
1987.10	Nimble Archer 작전	미국이 자국 선박(Sea Isle City)의 피격에 대한 보복으로 라샤다트/로스탐 유전 석유 플랫폼 공격, 네이비실 투입 및 정보 문서 확보
1988.04	Praying Mantis 작전	미 함정 기뢰 파격 이후 이란 해군을 공격. 해군의 전면 손실전
1988.07	이란, 휴전 동의	이라크 전장 열세, 미국의 해상 보복, 군함·플랫폼 손실, Vincennes 사건 등이 복합적으로 작용해 이란이 휴전에 동의
이란의 휴전(1988~)		
1988.08	이란-이라크 전쟁 종식	8년간 지속된 이란-이라크 전쟁 공식 종료
1988.09	Earnest Will 마지막 호송 종료	USS Vandegrift가 마지막 유조선을 쿠웨이트까지 호위, 이후 미 특수전·헬기·초계 전력 복귀

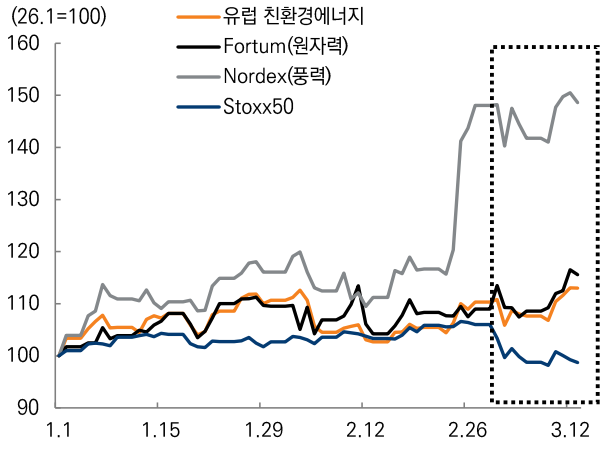
자료: 각종 언론, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중간선거에서 민주당 상하원 장악 확률 50%에 근접



자료: Bloomberg, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 유럽 친환경 기업들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

전쟁 이후 안보 강화 환경에 대비: 원자력 등 친환경 에너지, 군수 물자 소재

이란 전쟁 관련 변동성을 활용해 이번 전쟁에서 부각된 안보 분야에 주목할 필요가 있다. 우선 이번 이란 전쟁을 계기로 에너지 수급에 큰 차질이 생긴 유럽, 아시아 국가들은 에너지 안보를 더욱 신경쓰게 될 수 밖에 없다. EU의 그린딜이 단순 기후 문제가 아닌 안보 차원에서 필요하다고 주장한 EU의회의 신임 환경 위원장(Maran)도 강조한 부분이다.

특히 유럽의 경우에는 2022년 우크라이나 전쟁으로 러시아산 LNG, 원유 공급 차질도 겪은 만큼, 원자력을 비롯한 신재생 에너지 정책을 본격적으로 강화하는 모습이다. 지난 10일 EU 집행위가 발표한 정책 패키지에서는 소비자들의 전력 가격을 낮추기 위해 단기적으로 전기에 대한 과세를 낮추고, 에너지 독립 달성을 목표로한 친환경 에너지 지원 강화 정책이 담겨 있었다. 특히 SMR 정책도 처음 제시됐는데, 원자력에 대해 미국 대비 상대적으로 보수적이었던 EU가 구체적인 설치 목표를 제안했다는 점이 유의미하다. SMR를 통해 전력 생산뿐만 아니라 탄소 감축이 어려운 철강, 화학 산업에 집중 투입하겠다는 생각이다.

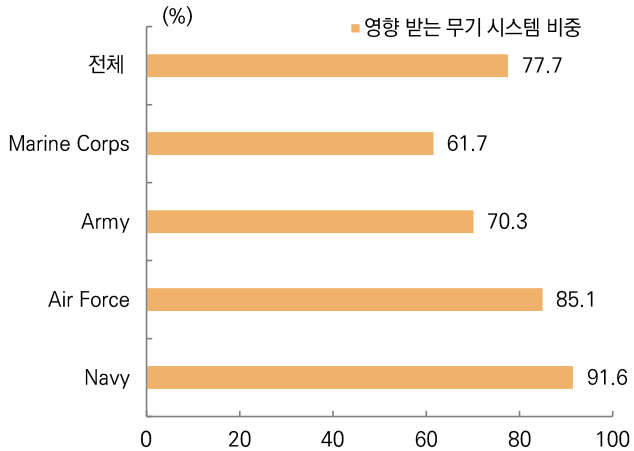
EU집행위는 에너지 독립을 위해서는 연간 약 6600억유로가 필요한데, 민간 자본을 활용해 조달하겠다는 계획이다. EU가 2024년에 화석 연료를 수입하는데 3750억유로를 사용했다는 점을 감안하면 차라리 에너지 독립을 위해 활용하는 것이 낫다고 판단하는 모습이다.

방산품 소재 공급망 안정성도 확보 필요

에너지 안보 외에 각종 무기 체제에 필요한 소재의 공급 안정성에도 관심이 높아질 전망이다. 전쟁 동안 미국의 미사일, 탄약 소비량이 급증하면서 군수 물자 부족 가능성에 대한 우려가 제기됐는데, 미사일과 탄약 등을 만들기 위해서는 많은 양의 특수 광물들이 필요하다. 이런 특수 광물들의 공급에 차질이 생길 경우 미군에서 활용되는 무기 시스템 중 77% 가량이 부정적 영향을 받게 된다.

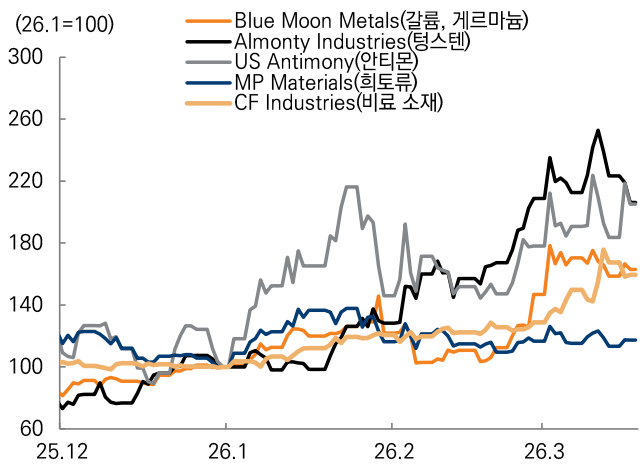
특히 이번 전쟁에서 우크라이나 전에 이어 드론과 경제적인 미사일, 드론 방공 시스템의 중요성이 부각되면서 관련 기술에 필요한 소재가 더욱 주목 받고 있다. 미국 정부는 이런 소재 공급을 확보하기 위한 노력을 가속화할 전망이다. 실제로 펜타곤은 채굴 기업들에게 이란 전쟁 직전 게르마늄, 흑연, 텅스텐 등 13개의 광물 생산량을 늘려달라고 요청했다.

그림 7. 광물 공급 차질 발생시 영향 받는 무기 비중



자료: The Oregon Group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 핵심 소재 채굴 기업들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

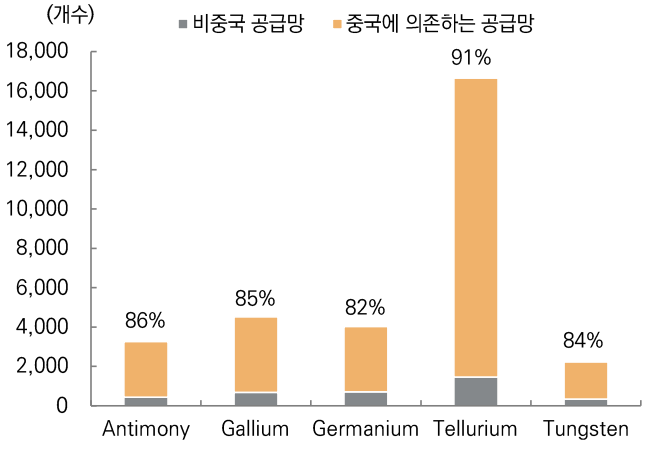
장갑을 관통하는 고성능 탄약에는 밀도 높은 텅스텐이 핵심이다. 고등급 텅스텐 중 25~30%는 방산 산업이 소비하고 있는데, 장갑과 벙커 등을 관통하기 위해서는 밀도가 높고 고온에서도 잘 견디는 텅스텐이 필수적이기 때문이다. 안티몬은 탄피 강화, 폭발물, 장비를 화염 피해로부터 보호하기 위한 난연제에 필요한 물질이고, 이트륨 같은 경우도 고온을 잘 견디는 특성을 보유하고 있어 제트 엔진의 코팅 소재로 사용되는 소재다.

게르마늄(Germanium)과 갈륨(Gallium)은 드론과 미사일의 조준 시스템에 반드시 필요한 물질이다. 게르마늄은 적외선 등 이미지 센서에 사용되고 갈륨은 GaN 반도체에 필요한데, GaN 반도체는 실리콘 기반 반도체에 비해 고주파 특성이 높아 THAAD와 같은 고성능 레이더망에 필요한 부품이다. 드론과 미사일 유도 시스템, 요격 미사일에는 영구자석도 필수적 부품으로, 영구 자석 생산에 요구되는 희토류도 중요하다.

문제는 이와 같은 광물들의 공급 중 상당 부분을 중국에 의존하고 있다는 점이다. 안티몬이 필요한 미국 방산품 중 86%가 일부 공급을 중국에서 조달하고 있고, 다른 핵심 광물들의 경우에도 80%는 모두 상회하고 있다. 중국이 핵심 광물 제련 과정을 거의 독점하고 있기 때문에 나타나는 현상이다. IEA가 지정한 20개의 전략 광물의 현황을 보면 갈륨, 흑연, 희토류 등에 대해 중국이 80%를 상회하는 비중을 차지하고 있다. 20개 광물 중 19개 광물이 중국의 정제 시설에 의존한다. 오는 미중 정상회담에서도 중국으로부터 추가적 핵심 광물을 수입하기 위한 안건이 포함될 가능성이 높다.

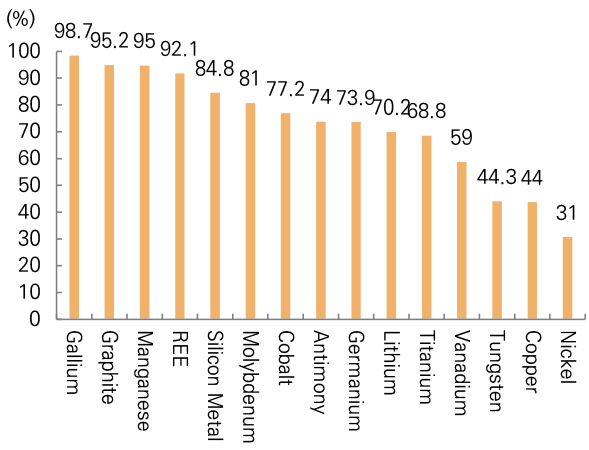
이런 상황을 타파하기 위한 노력은 25년부터 본격화 됐고, 지난 2월에도 120억달러를 투자해 리튬, 코발트, 흑연, 희토류와 같은 소재를 SPR처럼 정부 차원에서 구매해 보관하는 프로젝트 볼트(Project Vault)라는 비축 사업을 발표했지만, 이번 이란 전쟁으로 방산품 소재를 독립적으로 확보하기 위한 노력이 가속화될 것으로 예상한다. EU, 일본 등 다른 주요국들도 유사한 이유로 공급망 강화 정책을 실시하고 있는 만큼, 미국과 서방권의 방산품 공급망 강화 노력에 기여할 수 있는 각종 핵심 광물 소재 기업에 대한 관심이 필요하다.

그림 9. 미국 방산품 중 중국에 의존하는 품목 수와 비중(2025)



자료: The Oregon Group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 중국의 핵심 광물별 정제/제련 비중(2024)



자료: IEA 2024, 미래에셋증권 리서치센터

이번 전쟁에서 특히 주목 받고 있는 텅스텐, 안티몬, 갈륨 외에도 미국 정부는 데이터센터, 반도체, 자동차, ESS, 방위 물품 등 필수 산업에 반드시 필요한 60개의 광물을 2025년 핵심 광물 리스트에 포함시켜 공급망을 관리할 예정이다. 이와 같은 핵심 광물 전반에 대한 접근은 REMX이나 SETM ETF로 접근하는 방법이 유효하다. 희토류, 전략 금속 산업에서 총 매출액의 최소 50% 이상이 발생하는 기업을 편입하고 있다. 원자력 에너지 활성화 정책이 강화되며 원재료인 우라늄에 대한 수요도 구조적으로 높아질 예정으로 관련 기업들을 편입하고 있는 URA ETF에도 관심이 요구된다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.