Commodity

문제의 이란 전쟁, 경기침체 가능성 경고하는 비료

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 문제의 천연가스, 냉방 시즌 반영될 5 월/6 월 중순까지 전쟁 지속 시 급등
- 밥상 물가 다스리는 천연가스, '22/'08 년처럼 비료발 경기 침체 유발 가능
- 그러나 이란의 요구(호르무즈 통행료)가 나쁘지 않은 미국, 단기전 유효

문제는 밥상 물가 핵심인 가스, 5 월/6 월 중순까지 전쟁 지속 시 침체 준비

두바이유와 오만유 가격은 상승폭이 축소됐다. 이번 호르무즈 해협 봉쇄 사태로 원유 수출 차질이 발생했지만 실제 규모는 시장의 우려(전 세계 공급의 20%)를 하회하고 있다. 주요 3국의 우회 시설(860~1070만b/d)과 이란의 정상 수출(180만b/d), 항행이 허용된 일부 선박 덕에 전 세계 공급의 7.5%만이 차질을 빚게 된 것이다. 분명 큰 규모이지만 불행 중 다행이다.

그러나 문제는 원유가 아니라 천연가스이다. 카타르산 LNG는 우회로가 부재한 탓에 전 세계 공급의 20%가 사실상 차단됐다. 지금은 비수기(난방 시즌 종료)가 천연가스 가격의 발목을 붙잡고 있지만 여름철 냉방 시즌이 반영되는 5월 중순(월물 교체), 늦어도 6월 중순까지 상황 개선이 없을 시 2022년 초와 같은 가격 급등은 불가피하다.

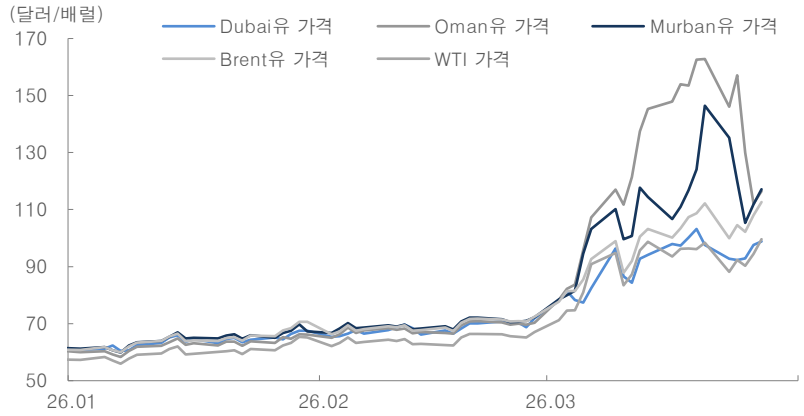
특히, 천연가스는 경기 침체 시점을 앞당길 수 있어 주의가 요구된다. 천연가스는 단순히 전력원이 아닌 밥상 물가를 다스리는 원료이다. '천연가스→질소계 비료→곡물→사료→돼지'로 연결되는 스태그플레이션의 시작점이다. 2022년과 2008년때도 비료/농화학 지수 상승이 S&P500의 폭락을 경고했다. 지금 비료 가격은 호르무즈 해협발 수출 중단(전 세계 공급의 30%) 사태로 상승했지만 5월 중순/6월 중순까지 현 상황이 지속될 시 가스발 2차 폭등이 불가피하다. 침체를 경계해야 하는 이유이다.

다만, 아시아와 장기 계약 체결하면 물러날 미국, 이란의 요구도 나쁘지 않다

다만, 전쟁을 예단할 수 없지만 여전히 단기(4월 중) 시나리오로 접근이 필요하다. 이번 전쟁의 본질은 러-우 전쟁처럼 영토(주권) 문제가 아닌, 철저히 실리(돈)를 위한 전쟁이다. 트럼프 대통령은 이란의 핵 포기를 명분 삼고 있지만 이란은 개전 직전에 포기하겠다는 의사를 밝혔다. 그럼에도 공격했다는 것은 이전 자료 〈탈카타르의 서막, Make America LNG Again('25.09.09)〉에서 전한 것처럼 중동 문제를 지렛대 삼아 아시아에서의 M/S를 확보하겠다는 의도로 볼 수 있다. 중국(미중 정상회담), 인도 등과 장기 공급 계약을 체결하는 때가 사태의 진정 시점이 되는 것이다.

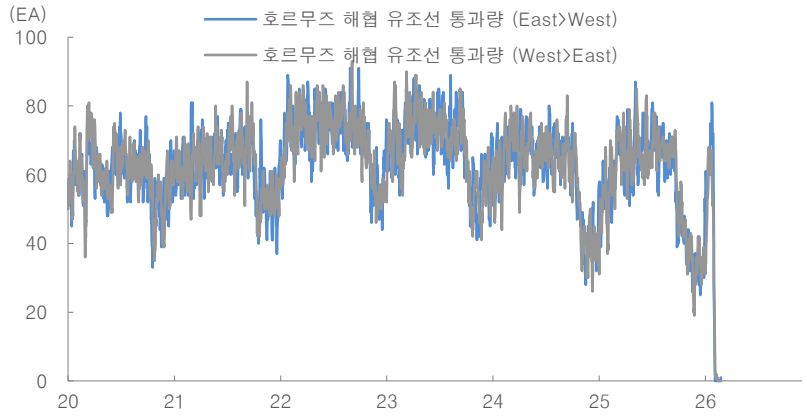
물론 이란과의 합의는 필수이다. 이란 측은 전쟁 피해 배상금, 호르무즈 해협에 대한 통제권 등을 요구하고 있다. 표면적으로는 종전에 대한 회의가 드는 부분이다. 하지만 이 역시 양측 모두에게 유리한 해결 방안이 존재한다. 미국 내에서는 일부 해외 동결 자산을 해제하는 것으로 대신하거나 또는 호르무즈 해협 이용국(중국, 인도, 일본 등)에 대한 이란의 통행료 부과(예: 200만배럴 선적 가능한 VLCC급 유조선 1척당 200만달러 = 배럴당 1달러)를 용인하는 대체 방안이 거론되고 있다. 이란에 득이 되지만 중동산 에너지와 경쟁(운임비 문제)하는 미국에도 나쁘지 않은 조건이다. 아직 논의 단계이지만 상호 실질적 이익만 확보되면 합의가 가능한 부분이다. 그렇기에 위험자산에 대한 마지노선을 5월 중순(헨리허브 월물 교체), 늦어도 6월 중순으로 두되 그 이전까지는 단기 시나리오로 접근할 것을 권고한다.

그림 1. 상승폭 축소된 두바이유와 오만유 가격



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이란에 의해 호르무즈 해협 통한 원유 수출은 급감했지만

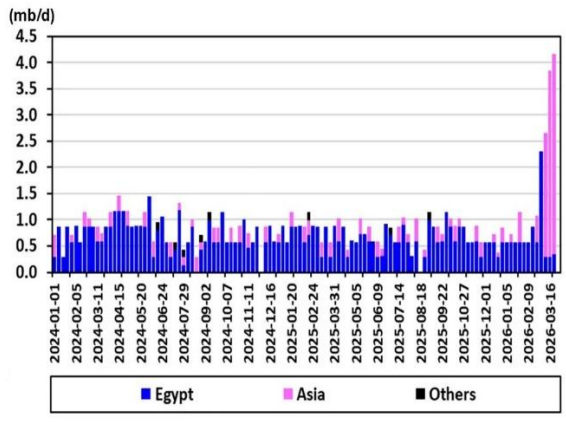


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 우회 시설 덕에 실제 수출 차질 규모↓

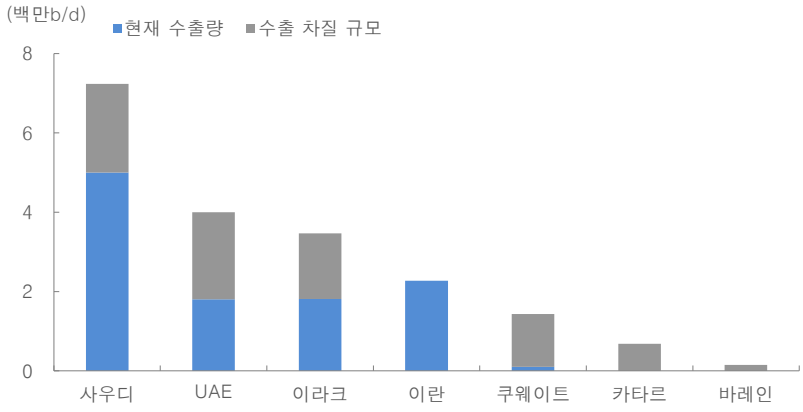
자료: Energy Intelligence, 대신증권 Research Center

그림 4. 홍해 통해 수출되고 있는 사우디산 원유가 증명



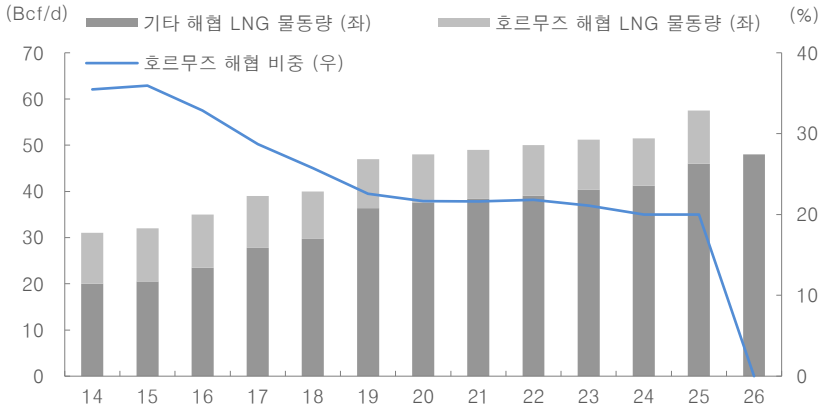
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 5. 이란의 수출량까지 감안하면 7.5%만 차질



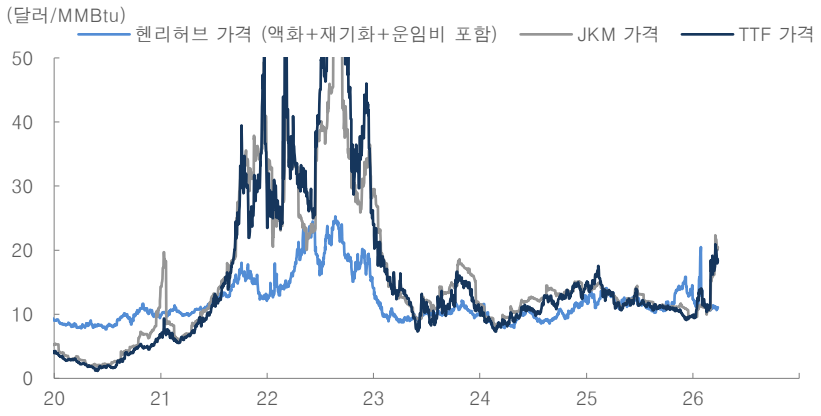
자료: OPEC, IEA, 대신증권 Research Center

그림 6. 그러나 문제는 천연가스, 우회로가 부재한 탓에 전 세계 공급의 20% 중단



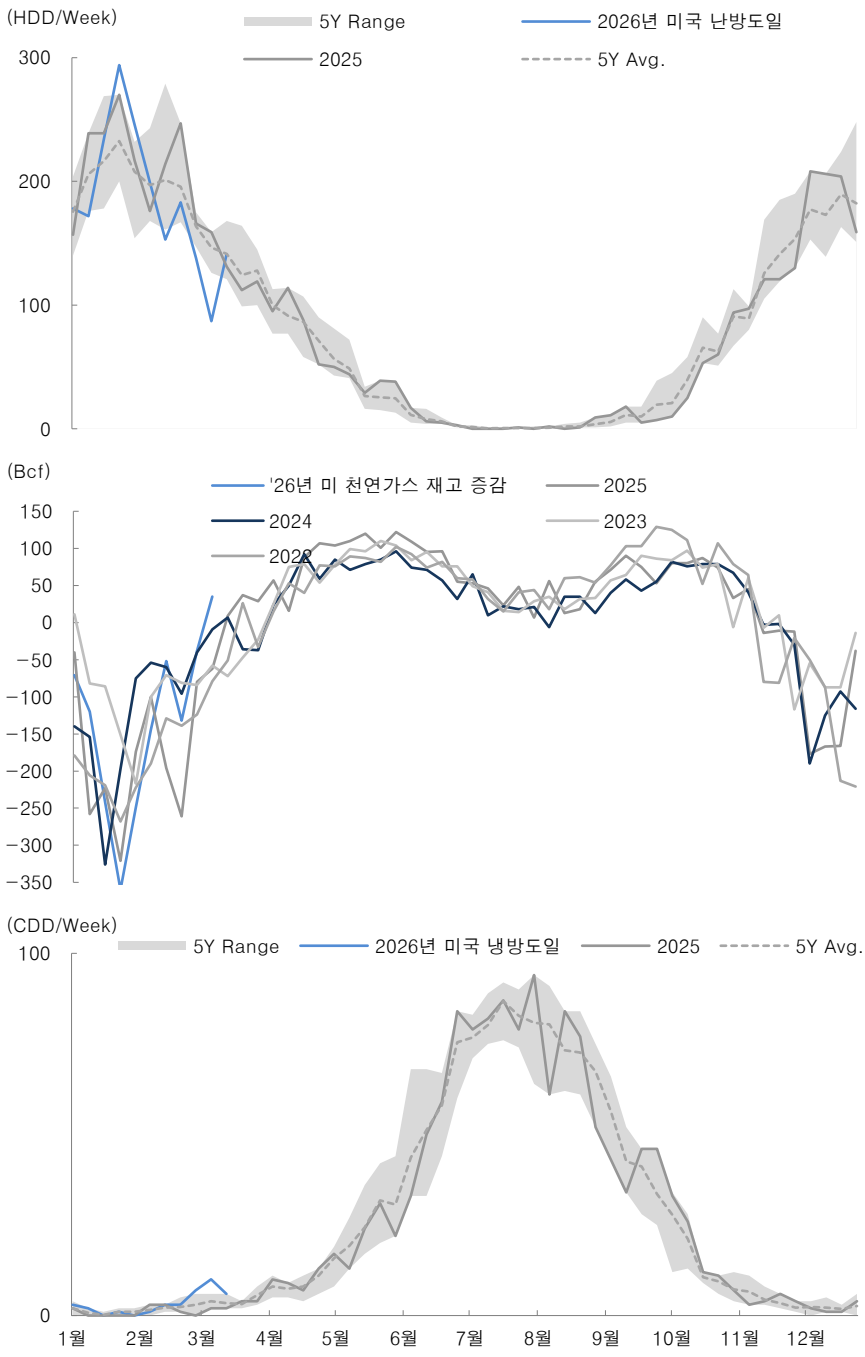
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 7. 비수기(난방 시즌 종료)가 천연가스 가격의 발목 잡고 있으나



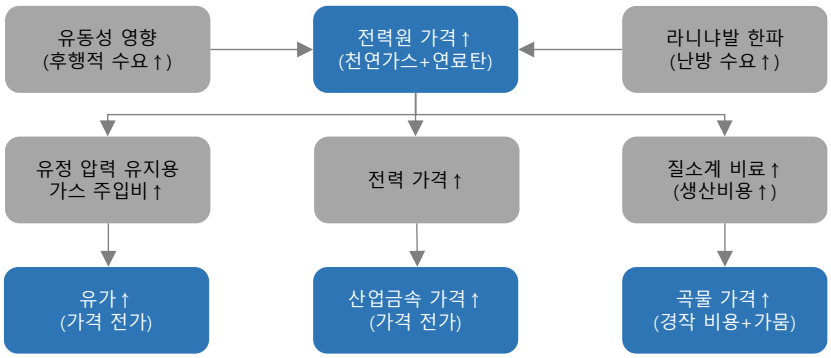
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 냉방 시즌 반영할 5 월 중순/6 월 중순(월물 교체일) 시 급등 불가피



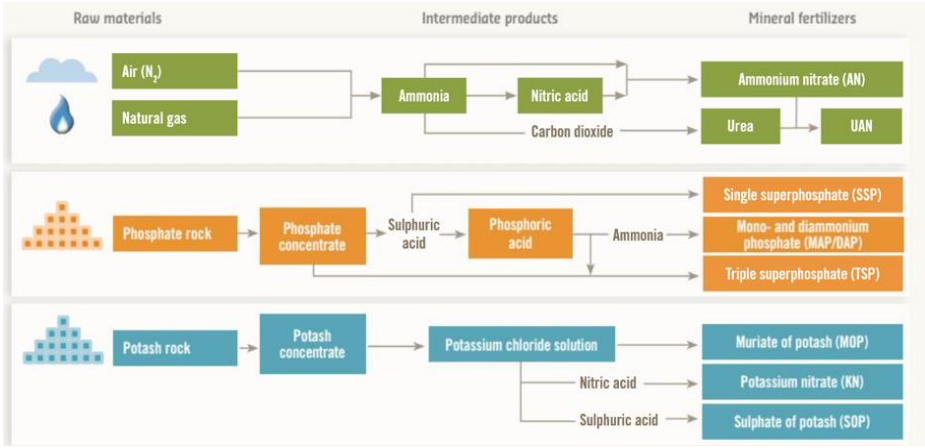
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 9. 특히, 천연가스는 밥상 물가의 핵심, 스태그플레이션 야기할 수 있어 주의 요구



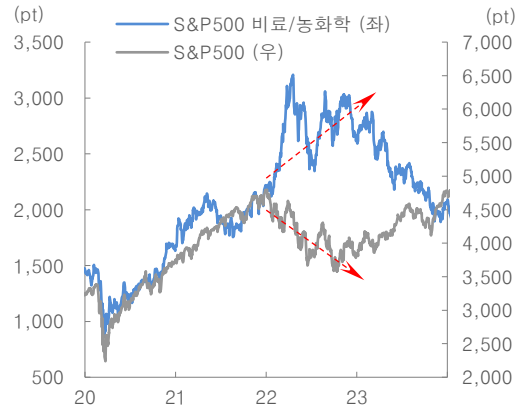
자료: 윤지호,신중호,최광혁,정다운,최진영,2023년 2월, 《한국형 탑다운 투자 전략》, 에프앤미디어,p.263, 대신증권 Research Center

그림 10. 비료 시장의 58%는 질소계 비료, 이는 천연가스를 원료로 삼고 있다



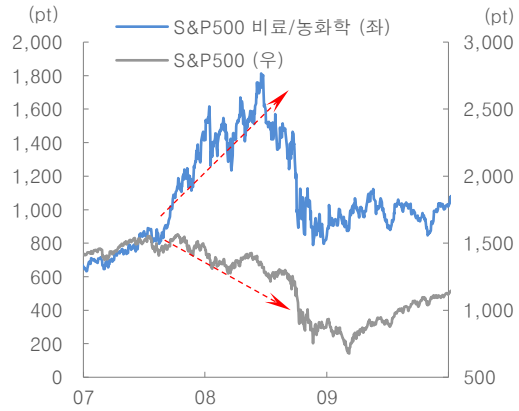
자료: Fertilizers Europe, 대신증권 Research Center

그림 11. 비료 상승은 스태그 야기해 경기 침체 유발



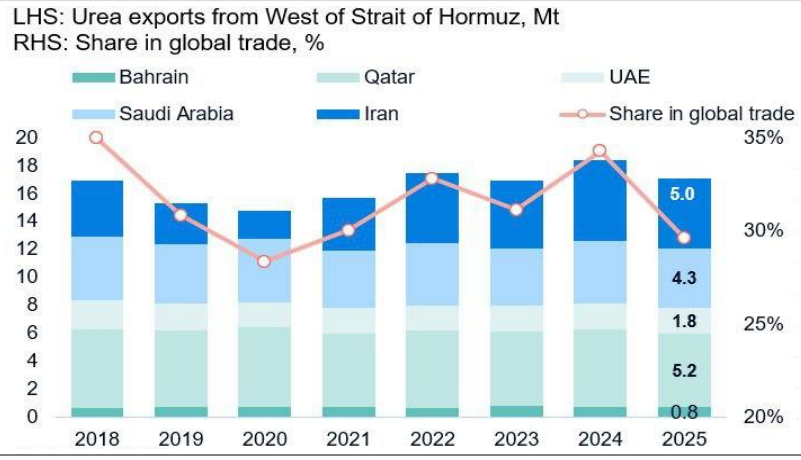
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 이는 과거 사례가 이미 증명



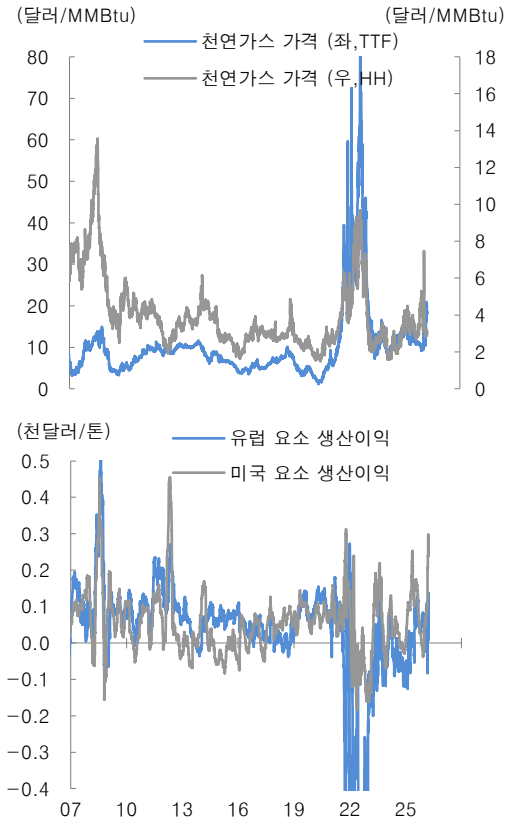
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 지금 비료 가격은 호르무즈 해협발 수출 차질 탓에 상승한 것이지만



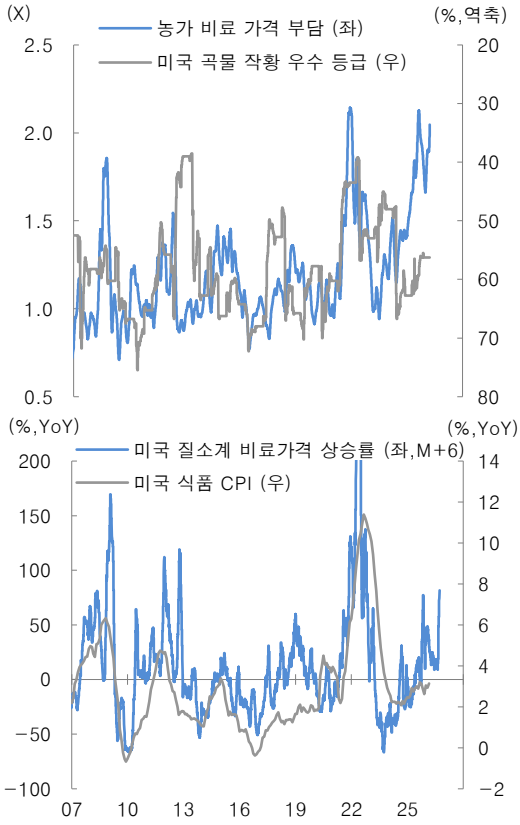
자료: CRU, 대신증권 Research Center

그림 14. 냉방 시즌 때까지 현 상황 지속 시 2 차↑ 가능



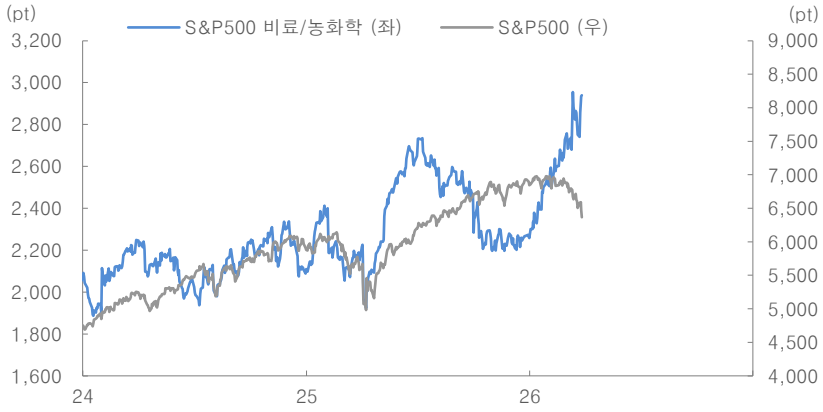
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 2022 년 초 때와 같은 급등 불가피



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 천연가스-질소계 비료발 경기 침체를 경계해야 하는 이유



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. 그러나 여전히 단기(4 월 중) 시나리오에 무게

US sets April 9 as potential date to end Iran war: Israeli media

Talks between Iran, US 'are expected to take place later this week in Pakistan,' unnamed Israeli official says

Zein Khalil | 23.03.2026 - Update : 23.03.2026

JERUSALEM

The US has set April 9 as a potential date to end the ongoing war on Iran, amid expectations of upcoming talks between the two sides, Israeli media reported Monday.

"Washington has set April 9 as a target date for ending the war, leaving about 21 days for continued fighting and negotiations," said the daily Yedioth Ahronoth, citing an unnamed Israeli official.

"Talks between Iran and the United States are expected to take place later this week in Pakistan," the source said, noting that Washington has not briefed Israel on the details of its contacts with Iranian Parliament Speaker Mohammad Bagher Galibaf.

According to the newspaper, Israel estimates that the US is already conducting indirect negotiations with Galibaf, following remarks by US President Donald Trump about contacts with Iran aimed at ending the war.

World

Morning Briefing: March 28, 2026

Leaders gather in Istanbul for Stratcom 2026, discuss global instability, strategic communication

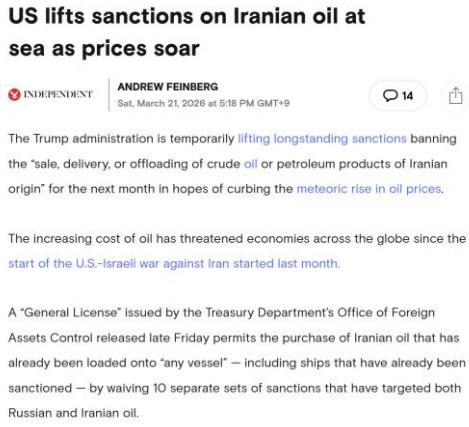
Austria approves social media ban for under-14s

Zelenskyy says Ukraine, Saudi Arabia reach 'important arrangement' on defense cooperation

Stratcom Summit 2026 kicks off in Istanbul, focusing on global disruption, information warfare

자료: Anadolu Agency, 대신증권 Research Center

그림 18. 이란산에 대한 제재 해제, 목적은 이란이 아니다


US lifts sanctions on Iranian oil at sea as prices soar

INDEPENDENT

ANDREW FEINBERG

Sat, March 21, 2026 at 5:18 PM GMT+9

14

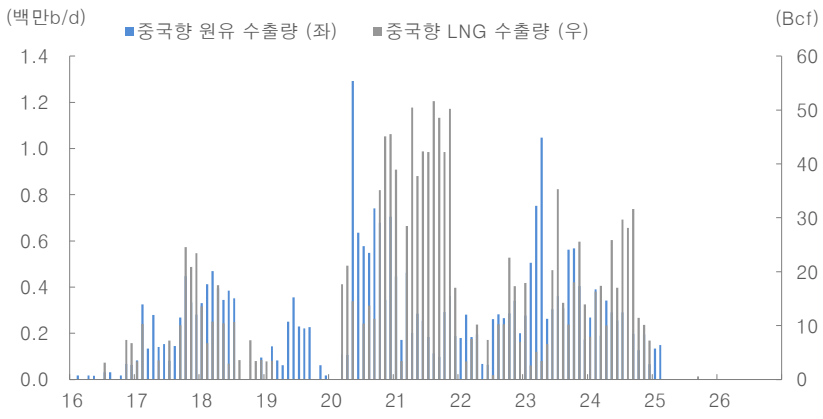
The Trump administration is temporarily lifting longstanding sanctions banning the "sale, delivery, or offloading of crude oil or petroleum products of Iranian origin" for the next month in hopes of curbing the meteoric rise in oil prices.

The increasing cost of oil has threatened economies across the globe since the start of the U.S.-Israeli war against Iran started last month.

A "General License" issued by the Treasury Department's Office of Foreign Assets Control released late Friday permits the purchase of Iranian oil that has already been loaded onto "any vessel" — including ships that have already been sanctioned — by waiving 10 separate sets of sanctions that have targeted both Russian and Iranian oil.

자료: AOL, 대신증권 Research Center

그림 19. 트럼프의 목적은 전쟁을 지렛대 삼아 중국, 인도 등과 장기 공급 계약 체결



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 20. 문제는 이란의 전쟁 배상금 요구? 호르무즈 통행료 부과 권한으로 해결 가능

The New York Times

War in the Middle East LIVE Updates 5m ago Photos Maps U.S.-Iran Talks Scope of War Strait of Hormuz

Iran Moves to Formalize Toll Plan in Strait of Hormuz

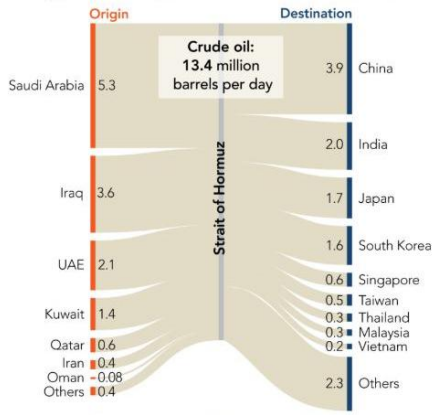
Tehran has effectively closed off the critical waterway, turning back container ships on Friday, and Iranian lawmakers are considering whether to formalize charging fees to pass.

Listen · 3:43 min Share full article

Iran has effectively cut off traffic through the Strait of Hormuz, leaving thousands of vessels idling on either side of it. Associated Press

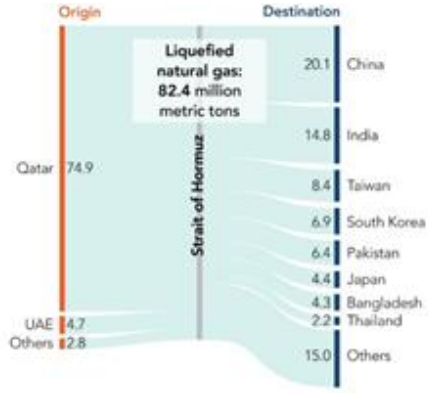
자료: The New York Times, 대신증권 Research Center

그림 21. 비용 문제를 호르무즈 이용국에 전가하겠다는 것



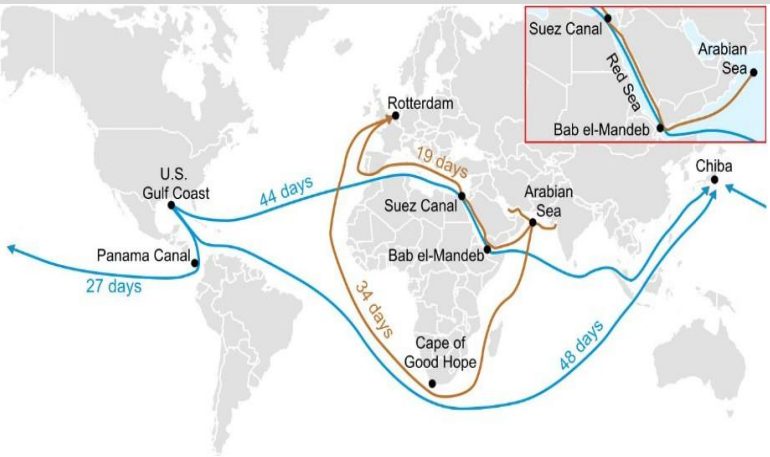
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 22. 사실상 가장 많이 이용하는 아시아의 문제



자료: Kpler, 대신증권 Research Center

그림 23. 오히려 통행료는 이란에게도 득이지만 중동산과 경쟁하는 미국에게도 이득



자료: EIA, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.