2026.04.01

HK market insight

전쟁의 경제적 평가

흥국투자전략 **이영원** / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- 이란 대통령의 종전 시사 발언, 금융시장에 영향
- 조기 종전 희망 커졌으나 전쟁 개시 후 4주를 넘긴 전쟁의 영향은 실물 경제에 반영되고 있어
- 3월 물가, 공급망 차질이 불가피한 산업의 피해부터 구체적인 영향 확인 이어질 것

조기 종전의 희망

이란 마수드 페제시키안 대통령이 유럽연합 안토니우 코스타 상임의장과의 통화에서 "전쟁을 끝낼 준비가 되어 있다"라고 발언하며 유가가 하락하고 미국 주가가 큰 폭으로 반등했다. 외환시장의 안전자산에 대한 선호도 진정되며 달러인덱스(DXY)는 다시 100아래로 내려섰으며 한 때 달러당 1530원을 넘어섰던 원/달러 환율도 1510원대까지 하락한 모습이다.

미국 트럼프 대통령도 이란 전쟁이 오래 지속되지 않을 것임을 밝혔고 조기 종전 가능성을 거듭 표명하고 있다. 2/27일 발발한 이래 4주를 넘긴 시점에서 종전 가능성이 다시 가시화되는 양상이다. 물론 종전을 위한 구체적인 협상은 아직 본격화되지 못하고 있다. 이란의 신정체제는 유지되고 있으며 혁명수비대를 중심으로 강경한 목소리도 이어지고 있다.

이란과 우호적인 관계를 맺고 있는 예멘의 후티반군이 홍해의 바브 엘만데브 해협에 대한 봉쇄를 시사하기도 한 상황이다. 호르무즈 해협에 이어 사우디아라비아의 석유 우회 수출로인 홍해까지 봉쇄될 경우 전체 석유 해상 물동량의 30% 이상(2025년 상반기 기준 호르무즈 해협 26.2%, 바브 엘만데브 해협 5.3%)이 멈춰서게 된다.

전쟁의 경제정 영향

이미 전쟁은 당초 예고한 시한 4주를 넘겨 진행되고 있으며 종전과 관련한 협상이 속도를 낸다 해도 실물 경제에 상당한 영향은 불가피한 상황이다. 이란은 물론 이란의 공격 대상이 되었던 걸프만 여러 국가의 에너지 생산 시설에도 피해가 발생했고 카타르는 LNG 공급계약에 대한 불가항력(force majeure)을 선언, 수 년간 전세계 공급량의 위축이 확정된 상태다.

국제 원유가격은 WTI기준으로도 100달러를 넘긴 상태이며, 유가 뿐 아니라 천연가스, 가솔린, 난방유 등 모든 에너지 가격의 상승이 한달 째 이어지고 있다. 이러한 에너지 가격의 상승은 물가에 직접적인 영향을 미치게 될 전망이다. 미국 CPI 구성에 에너지가 6.325% 비중으로 계산되고 있는 점을 감안하면 지난 달에 비해 2.4%p(가솔린 가격 상승률 39% 반영)에서 3.2%p(가솔린과 난방유 가격 상승률 평균 51% 반영) 상승할 수 있다.

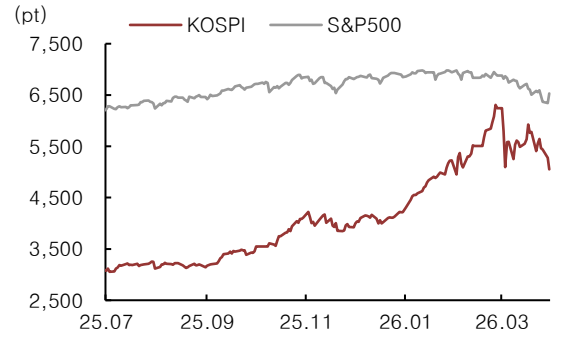
OECD에서는 2026년 경제전망 수정을 발표하면서 미국 물가가 지난해 12월 예상 3%에 비해 대폭 상향조정된 4.2%에 이를 것으로 예상했으며 G20 소비자물가 평균 역시 1.2%p 상향된 4.0%로 예상하고 있다. 우리나라의 경우도 소비자 물가 상승률이 지난 예상에 비해 0.9%p 상향된 2.7%로 예상되고 있다.

OECD 수정 경제전망에서 경제 성장률은 전쟁의 영향이 크게 감안되지 않았다. 지난해 12월 전망에 비해서 G20성장률은 AI투자의 영향 등을 감안, 0.1%p 상향된 3%를 예상하고 있다. 하지만 전쟁으로 공급망에 차질이 불가피할 것으로 보이는 유럽, 아시아 국가들의 성장률은 하향조정되었는데 한국의 경우 지난 전망에 비해 0.4% 하향 조정된 1.7%로 수정되었고 유로 지역 역시 0.4% 하향조정된 0.8%로 수정되었다.

원유와 LNG 뿐 아니라 나프타, 헬륨, 비료 등 주요 품목의 공급 차질이 불가피한 가운데 공급망의 충격을 최소화할 수 있는 정책대응이 절실한 상황이며 조기 종전이 구체화될 경우에도 공급망의 안정적인 관리 여부에 따라 경제 전반의 충격의 크기가 좌우될 상황이다.

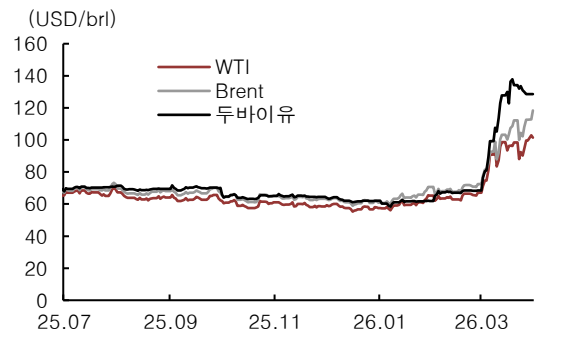
3월 물가와 공급망에 취약한 산업의 구체적인 영향을 확인해 나가는 과정이 불가피해 보인다. 다만, 한국 주식시장의 경우 전쟁이 진행되는 동안에도 반도체를 중심으로 이익전망의 상향은 이어지고 있으며, 이에 따라 P/E 배율 등 밸류에이션은 최저 수준으로 위축된 상황이다. 종전에 대한 구체적인 전망이 선행되어야 하겠지만 이후 회복에 대한 기대는 실물 경제의 피해 수준과 밸류에이션 복원 사이에서 결정될 것으로 보인다.

그림 1 KOSPI와 S&P500



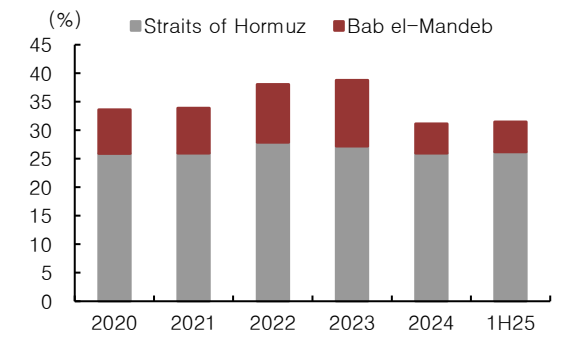
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 WTI, Brent, Dubai 유가



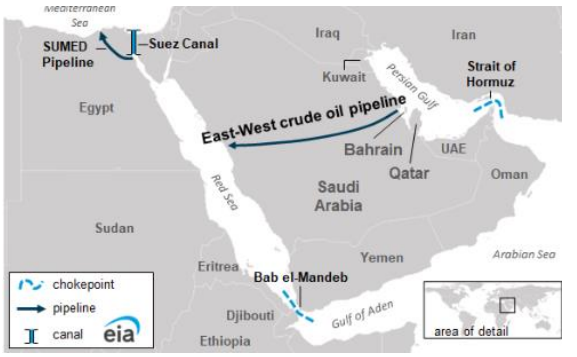
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 호르무즈 해협과 바브엘만데브 해협을 통한 수송비중



자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

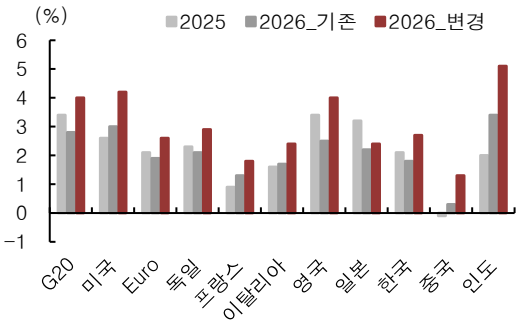
그림 4 호르무즈해협, SUMED 파이프라인, 바브엘만데브 해협



자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

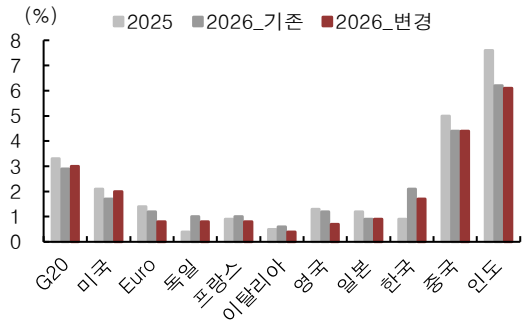
Heungkuk 흥국증권

그림 5 OECD 지역별 소비자물가상승률 전망



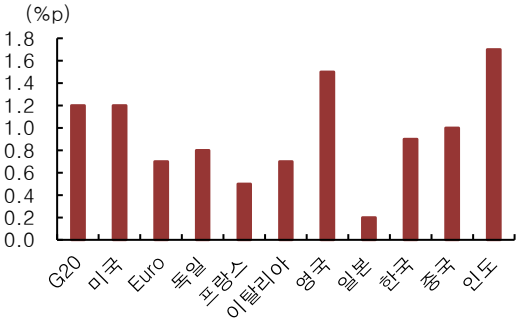
자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

그림 6 OECD 지역별 경제성장률 전망



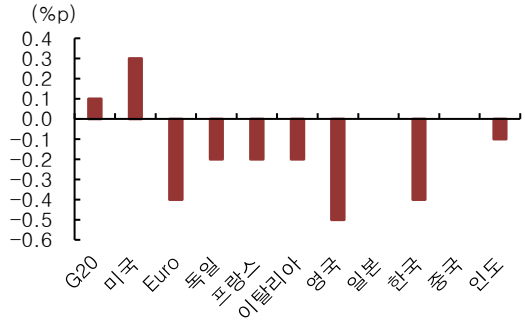
자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

그림 7 OECD 지역별 소비자물가상승률 전망 변화



주: 2025년 12월 기존전방 대비 2026년 3월 수정전망의 차이
자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

그림 8 OECD 지역별 경제성장률 전망 변화

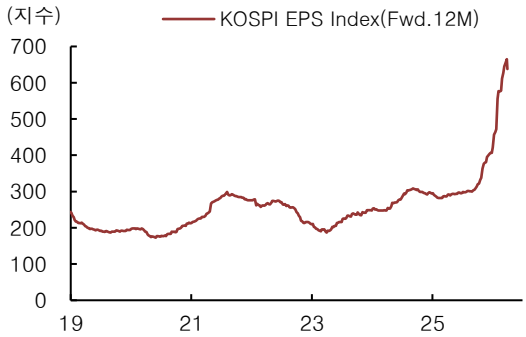


주: 2025년 12월 기존전방 대비 2026년 3월 수정전망의 차이
자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

그림 9 KOSPI시장 12m fwd P/E 배율

자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 10 KOSPI시장 12m fwd EPS



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286