MIRAE ASSET 미래에셋증권

Market Insight
2026.4.13

[시황]
김석환
seokhwan.kim@miraeasset.com

Issue Comment

미국-이란 협상 결렬: 외교 실패의 청구서

- **미국의 대이란 해상 봉쇄 조치 현실화로 중동 리스크 재부각**
- **국제 유가 7~9% 급등, 장기금리 상승 등 인플레이션 재점화 시그널 발생**
- **고유가, 고변동성, 중간재 병목 환경 지속을 전제로 대응 필요**

합의 실패 이후 돌아올 청구서

4 월 11 일(현지시각), 파키스탄 이슬라바마드에서 진행된 미국과 이란 간의 고위급 평화 회담이 최종적으로 결렬됨에 따라 국제 사회는 전례없는 지정학적 및 경제적 불확실성의 기로에 다시 놓이게 됐다. 13 일 월요일, 아시아 증시 개장과 함께 국제 유가는 한 때 10% 가까이 상승하였고, 글로벌 증시는 약세를 기록했다. 동시에 인플레이션 우려 확대는 국채 금리 상승으로 이어졌는데, 일본 10 년 국채 금리는 1997 년 6 월 이후 최고치를 기록했다.

이번 회담의 실패는 단순한 외교적 교착 상태를 넘어, 군사적 충돌이 경제·에너지·국제 금융 시스템 전반으로 확산되는 '복합 전쟁'의 양상으로 변화하고 있음을 나타낸다. 회담 결렬 직후 트럼프 대통령은 미 해군을 동원해 호르무즈 해협에 대한 즉각적이고 전면적인 봉쇄 작전에 돌입했으며, 이는 이란 경제에 대한 최대 압박을 넘어 전 세계 에너지 공급망의 생명줄을 볼모로 잡는 극단적인 조치로 풀이된다.

현재의 국면은 과거의 국지적 분쟁과는 궤를 달리한다. 전쟁의 프레임은 이제 "누가 더 강력한 화력(군사력)을 보유했는가"가 아니라 "누가 경제적·정치적으로 더 오래 버틸 수 있는가"라는 지구전의 논리로 급격히 전환되고 있다. 우리에게 잘 알려진 월가의 구루 중 한 명인 레이 달리오 브리지워터 어소시에이츠 창립자는 세계 질서의 전환기마다 강대국이 주요 무역로(Trade Routes)의 통제력을 잃는 현상을 '제국 붕괴의 전조'로 해석했다. 호르무즈 해협 등 에너지 수송로에서 미국의 영향력이 줄어들고 적대 세력이 통제력을 확보하는 것은 미국의 군사 · 경제적 실패를 의미하며, 이는 1956 년 수에즈 위기(영국 제국 쇠퇴의 기점)와 유사한 상황이라고 분석한 바 있다.

표 1. 이슬라바마드 회담에서 드러난 양측 의견

협상 항목	미국 측 입장 (J.D. 밴스 부통령)	이란 측 입장 (에스마일 바가이 대변인)
핵 프로그램	장기적 핵무기 개발 수단 완전 포기 확약 요구	평화적 핵 이용 권리 주장 및 주권 침해로 간주
호르무즈 해협	해상 통행의 자유 및 안전 보장 합의 요구	미국의 합리적 합의 전까지 현재 상태(봉쇄) 유지
협상 태도	"유연하고 단순한 조건" 제시 주장	전장에서 얻지 못한 것을 얻으려는 불합리한 요구
향후 계획	**"최종적이고 최선의 제안"을 남기고 철수**	**추가 협상 계획 없음 및 항전 의지 표명**

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

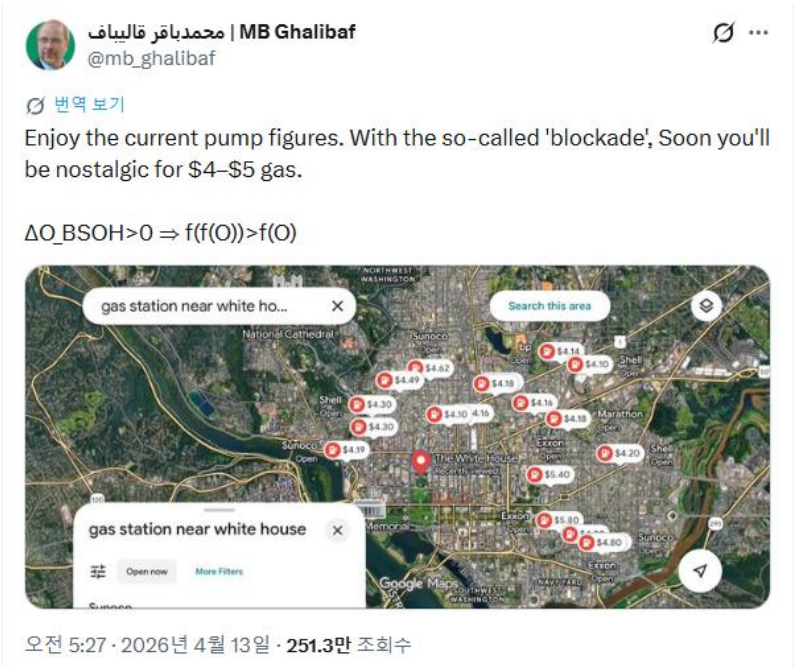
양측은 차기 회담 일정도 잡지 못한 채 헤어졌다. 이는 2주간 유지될 것으로 기대했던 '취약한 휴전 상태가' 사실상 종료 상태가 되었음을 의미한다. 미국 중부사령부는 '13일 오전 10시(미 동부기준, 한국시각 13일 밤 11시)'부터 이란 항구로 진입하거나 나가는 모든 선박에 대해 예외 없이 검색 및 차단 절차를 시작할 것이라고 밝혔다.

비선형적 파급 효과

이 같은 조치에 대해 이란 의회의장 모하마드 바게르 갈리바프는 본인의 소셜미디어 X 에 " $\Delta O_{BSOH} > 0 \Rightarrow f(f(O)) > f(O)$ "라는 짧은 수식과 함께 갤런당 4~5 달러의 미국 주유소 가솔린 가격 지도를 게시했다. 여기서 O 를 '세계 경제 질서(Order)' 또는 '생산량(Output)'으로, $BSOH$ 를 '호르무즈 해협 봉쇄(Blockade of the Strait of Hormuz)'로 해석할 때, 이 공식은 다음과 같은 의미를 내포한다.

$\Delta O_{BSOH} > 0$ 는 봉쇄 강도가 강화되거나 지속 시간이 길어지는 것을 의미한다. 이에 따른 결과인 $f(f(O)) > f(O)$ 는 경제 시스템의 충격이 선형적인 반응 $f(O)$ 에 그치지 않고, 시스템 내부의 복합적인 상호작용을 통해 기하급수적으로 증폭되는 자기 강화적(Self-reinforcing) 붕괴를 의미한다. 즉, 유가 및 원자재 가격의 폭등이라는 1 차 충격보다, 이러한 가격 변동성이 유발하는 금융 시스템의 연쇄 마비가 훨씬 더 파괴적일 것임을 경고한 것이다.

그림 1. 이란 의회의장 갈리바프가 X에 남긴 게시물



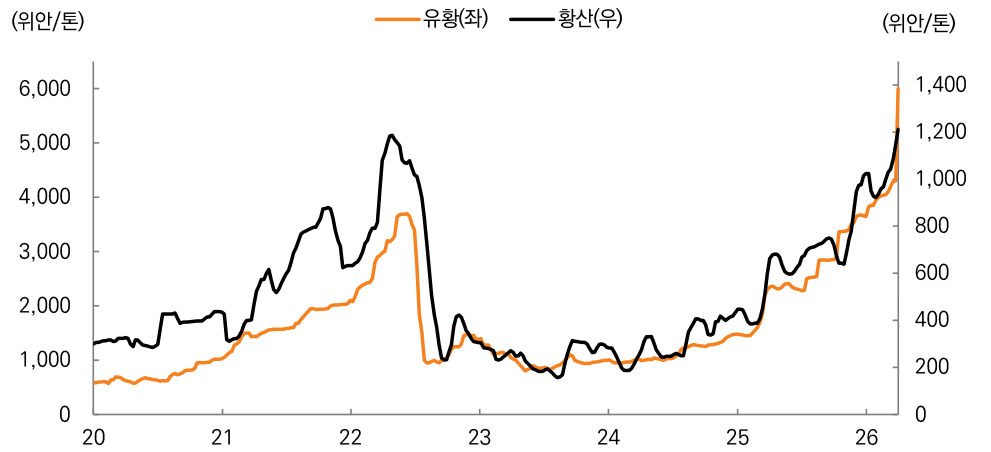
자료: X, 미래에셋증권 리서치센터

중국 황산 수출 금지

오는 5 월 1 일부터 중국은 황산(Sulfuric Acid 수출을 전면 금지할 예정이다. 황산은 현대 산업 전반에 걸쳐 사용되어 '산업의 쌀' 또는 '산업의 혈액'으로 불리며, 그 소비량은 한

국가의 산업화 수준을 가늠하는 척도가 된다. 전 세계 황산 공급의 약 90%는 원유와 천연가스의 탈황 과정에서 부산물로 얻어지는 유황(Sulfur)에 의존하고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄로 인해 중동의 정유 시설과 가스 처리 공장이 가동을 멈추거나 수출 길이 막히면서, 전 세계 유황 생산의 약 3 분의 1 을 차지하는 중동 지역의 공급이 사실상 제한되었다. 이러한 유황 공급 부족은 다음과 같은 '트리플 위기'를 가속화하고 있다.

그림 2. 중국 유황 및 황산 가격 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

· 식량 위기: 비료 생산의 마비

황산 수요의 약 60~70%는 인산질 비료(DAP, MAP) 생산에 투입된다. 인광석을 비료로 전환하기 위해서는 반드시 농축 황산이 필요한데, 대체재가 거의 존재하지 않는다. 이미 중국의 유황 가격은 톤당 6,000 위안으로 역대 최고치를 기록했으며, 중동산 유황의 FOB 가격은 500 달러를 돌파했다. 이는 곧바로 글로벌 비료 가격 상승으로 이어져 전 세계적인 식량 생산 감소와 애그플레이션(Agflation)을 촉발시킬 수 있다.

· 에너지 위기: 전기차 배터리 핵심 광물 생산 저해

황산은 전기차 배터리의 핵심 소재인 니켈, 코발트, 리튬의 추출 및 정련 과정에 필수적인 시약이다. 특히 인도네시아의 고압산침출(HPAL) 니켈 생산과 중앙아프리카의 코발트 채굴은 전적으로 황산 공급에 의존한다. 중동발 유황 공급이 끊기면서 아프리카 구리 벨트의 황산 비용은 톤당 300 달러를 넘어섰고, 이는 전 세계 배터리 공급망의 병목 현상을 심화시킬 수 있다.

· 첨단 산업 위기: 반도체 및 화학 공정의 차질

첨단 산업인 반도체 제조 과정에서도 웨이퍼 세정 및 에칭을 위해 고순도 황산이 대량으로 소모된다. 우리나라와 대만 등 동아시아 반도체 허브들은 황산 원료 확보에 비상이 걸렸으며, 이는 전자 제품 전반의 생산 원가 상승과 공급 지연을 초래할 것으로 예상된다. 또한 황산은 의약품 합성, 수처리 등 거의 모든 화학 공정의 촉매제나 반응제로 쓰이기에 그 파급 효과는 가늠하기 어려울 정도로 광범위하다.

투자 대응 및 결론

호르무즈 해협이라는 단 하나의 해상 혈관이 막힘으로써 전 세계의 식량, 에너지, 첨단 산업이 동시에 마비되는 현상은 우리가 얼마나 취약한 지정학적 기반 위에 풍요를 쌓아왔는지를 역설적으로 드러낸다. 갈리바프 이란 국회의장이 X 에 남긴 수식이 경고하듯, 봉쇄의 시간이 길어질수록 세계 경제가 지불해야 할 비용은 기하급수적으로 늘어날 것이다. 그렇기에 투자자 입장에서는 공격적인 비중 확대보다는 리스크 관리 중심의 포트폴리오 재편이 중요하다.

· **퀄리티(Quality) 주식 집중:** 고물가와 비용 상승 압박을 견딜 수 있는 기업에 주목해야 한다. 구조적인 물가 상승 압력이 상당 기간 지속될 가능성이 큰 만큼, 원가 상승분을 소비자에게 전가할 수 있는 강력한 가격 결정력(Pricing Power)을 가진 기업이 포트폴리오의 중심이 되어야 한다. 특히 유황 및 황산 공급난으로 인해 생산 단가 상승이 불가피한 환경에서, 이를 판가에 즉각 반영(Pass-through)할 수 있는 기초 소재 및 농업(Agri-business) 섹터는 인플레이션 국면에서 실질적인 방어막 역할을 해줄 것이다.

· **에너지 하이브리드 투자 전략:** 호르무즈 해협의 물리적 봉쇄 리스크는 전통적인 화석 연료(석유·석탄)의 가치를 높이는 동시에, 에너지 안보 차원에서의 에너지원 다변화 필요성이 확대될 것으로 보인다. 따라서 단기적 수혜가 예상되는 전통 에너지 섹터와 중장기적 대안인 신재생 에너지(태양광·풍력 등)를 동시에 보유하는 하이브리드 접근을 제안한다. 이는 에너지 가격 변동성에 대한 헤지와 정책적 수혜를 동시에 노릴 수 있는 효율적인 대안이 될 것이다.

이슬라마바드 회담 결렬 이후 우리가 마주한 현실은 단순한 지정학적 분쟁이 아니라, '고물가의 구조적 고착화'라는 거대한 경제적 파도이다. 3 월의 패닉 셀링과 4 월의 안도 랠리 사이에서 투자자가 놓치지 말아야 할 본질은, 공급망의 병목 현상과 비용 상승 압력이 단기간에 해소되기 어렵다는 점이다. 결국 다가올 시장의 승자는 자원 무기화와 인플레이션이라는 거친 환경 속에서도 자신의 가격을 스스로 결정할 수 있는 기업들이 될 것이다. 지금은 속도보다 방향이 중요한 시점이며, 실물 자산의 가치와 공급망의 복원력을 중심으로 포트폴리오를 재정비해야 할 때이다.

표 3. 당사에서 발간한 〈이란 전쟁〉 관련 보고서

날짜	제목	작성자	보고서 링크
3월 2일	Issue Comment : 부화뇌동(附和雷同) 보다는 차분한 대응 필요	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260302152604183_3533
3월 3일	Market Issue : 이란 전쟁 시나리오와 대응 전략	김성근 외	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303073827380_156
3월 3일	이란 전쟁 섹터별 영향 분석	권영배	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303100707413_154
3월 3일	Issue Comment 공포를 이기는 냉철한 대응	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303174911313_3533
3월 6일	월스트리트파인더 Ep.180 이란 전쟁이 몰고 온 나비효과	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260306150834877_3431
3월 9일	Market Issue – 트럼프도 불편한 유가 상승	김성근 이진호	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260309161947477_156
3월 9일	Issue Comment 유가 100달러 시대 투자 전략	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260309145539967_3533
3월 10일	Fixed Income Issue 이란 전쟁 이슈 반영한 국내 이늘레 경로 재점검	민지희	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260310095148893_156
3월 13일	월스트리트파인더 Ep. 181 지금 제일 중요한 건, 유가	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260313161437637_3431
3월 18일	Market Issue – 트럼프의 호르무즈 난관과 해법	김성근	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260318162858733_156
3월 20일	월스트리트파인더 Ep.182 실물 경제로의 전염 위험 확산	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260320152435863_3431
3월 23일	Market Issue – 중동발 변동성 확대와 대응 전략 점검	유명간 김성근 민지희	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260323164117437_156
3월 23일	Issue Commnet 트럼프의 최후 통첩	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260323174611380_3533
3월 24일	Issue Comment 트럼프 풋(Trump Put)에 대한 질문들	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260324122828200_3533
3월 27일	[글로벌 주식 전략] 26년 4월 이란 전쟁의 후폭풍	김성근	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260330132012127_3394
3울 27일	월스트리트파인더 Ep.183 4월, 주목해야 할 2개의 날짜	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260327152609217_3431
3얼 30일	주간 글로벌 ETF 시장 동향 장기화되는 미국-이란 전쟁. 변화 보이는 미국 ETF 자금	윤재홍	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260330132012127_3394
4월 1일	Issue Comment 기대가 만든 결과	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260401154940213_3533
4월 8일	Energy Bites – 미국-이란 휴전 코멘트	이진호	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260408110210353_154
4월 8일	Issue Comment 미국-이란 휴전: 5가지 변수 점검	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260408153554820_3533
4월 10일	월스트리트파인더 Ep.185 열광보다는 신중(f.휴전)	김석환	https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260410152243767_3431

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.