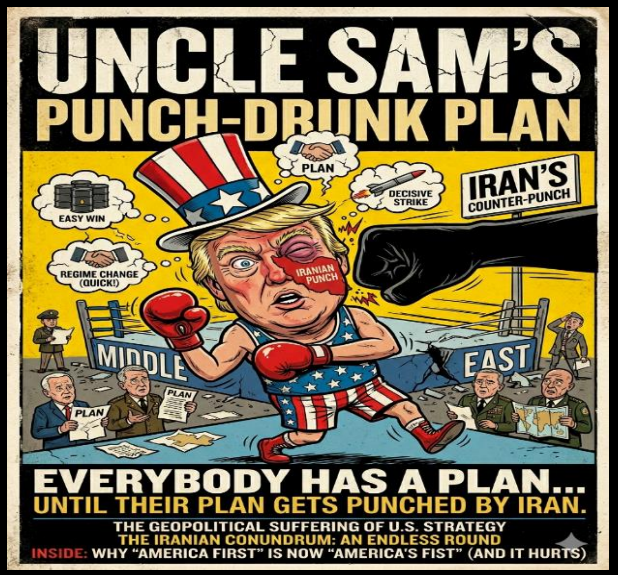
현대차증권

2026.04.16

가볍지 않은 전쟁의 대가

전쟁 이후의 매크로



Economist 최제민
RA 조준우

Executive Summary

미국 경제: **상대적으로 충격 제한적이나 고물가, 고금리 부담은 누적, 경기침체 발생 가능성 제한적이나 경기 둔화 압력은 확대**

- 유럽과 아시아 국가들과 비교할 때 중동 전쟁이 미국에 미치는 직접적 영향은 제한적이나 체감물가 높고, 고금리 장기화에 따른 피로도가 누적되고 있는 만큼 공급충격에 따른 인플레이션 압력 확대가 부담 요인으로 작용해 경기 둔화 압력 확대 예상(26년 성장률 2.4%에서 2.1%로 하향)
- 미국은 유가 10% 상승 시 헤드라인 소비자물가 0.15%p 상승(연준, 2023), 26년 헤드라인 CPI는 약 0.4%p~0.6%p 높아질 전망
- 러-우 사태만큼 수요측 물가 압력이 크지 않아 공급충격으로 인한 에너지가격 상승이 기대인플레와 근원물가 급등으로 이어질 가능성은 제한적
- 재정, AI투자, 여전히 양호한 금융여건 고려할 때 인플레 압력 확대로 체감경기 악화돼도 급격한 경기둔화나 침체 발생 가능성은 여전히 낮아
- 연준 인상과 인하 기대 모두 현재로서는 과도, 연내 기준금리 동결 전망 예상. 4분기부터는 27년 인하(2회) 기대 점차 반영될 것으로 예상

한국 경제: **고유가, 고환율 이중부담 속 물가 충격 시차 두고 가시화, 수출과 내수 양극화 속 재정 역할 확대**

- 높은 에너지 수입 의존도 + 고환율과 고유가 이중으로 부담, 소비자물가는 4월 2% 후반, 5월 3% 진입 이후 3분기 정점 도달 예상
- 연간 소비자물가 상승률 전망치는 2.8%로 상향, 정부 가격 통제 강도와 기간에 따라 낮아질(2.6~2.7%) 가능성도 있으나 정상화 지연, 유가, 천연가스 뿐만 아니라 운임, 식품가격, 제조업 생산원가 등 다방면에서 비용 압박 확대 예상되는 만큼 2% 중후반 물가 지속될 공산이 높은 환경
- 26년 한국 경제성장률은 반도체수출 호조에 따른 1분기 GDP 서프라이즈 가능성 고려할 때 2% 성장 가능할 전망

한은 통화정책: **인플레이션 경계감 높아질 금통위, 상반기 동결해도 하반기 인상 편향 강해질 것, 인상 사이클 장기화는 X**

- 인플레이션 리스크가 크게 확대됨에 따라 금통위 매파 편향 강화 불가피. 단, 사태 향방의 불확실성 크고 우리 경제 구조 특성상 원유 수급 차질이 물가상승 뿐만 아니라 수요와 생산활동 위축으로 연결될 가능성이 높은 만큼 한은은 2분기 중에는 정책 대응을 유보(look-through)할 전망
- 누적된 인플레 압력으로 물가 상방 리스크가 확대됨에 따라 금통위 하반기 기준금리 1회 인상 예상. 인플레갭 확대와 GDP 갭의 음(-)의 확대가 동시에 나타나는 점 고려할 때 연속적인 금리 인상이나 인상 사이클 장기화 가능성은 제한적
- 정부의 재정 대응과 반도체 수출 회복이 경기 하방을 일정 부분 완충해 통화정책은 성장보다는 물가 안정에 상대적으로 더 높은 비중을 둘 가능성

Executive Summary

전쟁 기본 시나리오 가정(Assumption): 부분 합의 도달, 호르무즈 해협 봉쇄 완화로 공급차질 점차 회복되나 유가 하방은 경직

- 트럼프는 전쟁 지속에 따른 유가 급등과 인플레이션, 시장 충격 감내할 인내심 부족. 군사적 압박 병행한 협상 유도 전략이 기본 시나리오
- 이란, 여전히 강경하나 전쟁 지속 부담 속 휴전 및 협상에 응하고 있고, 자국 내 인터넷 공급 재개 등 일부 유화적인 움직임 관찰
- 4월 협상국면 지속, 4월말~5월중순 내 전면적 합의 보다는 부분 합의와 점진적 해협 봉쇄 완화가 당사의 기본 시나리오
- 동 시나리오 하에서 천정부지로 치솟은 에너지 가격과 누적된 공급 차질이 정상화되는데 시차 발생이 불가피하므로 유가 하방 지지를 가정
- 유가와 천연가스 가격은 비대칭적 가격전이(Asymmetric Price Transmission) 특성을 보이는 만큼 분쟁 완화 이후에도 가격 하방을 일정 수준에서 지지될 가능성이 높은 것으로 판단(두바이유 기준 연말 배럴당 $75~80, 26년 평균 약 $88로 가정)
- 단기적으로 휴전 및 해협 통행 정상화가 이루어질 경우 지정학적 리스크 프리미엄은 축소될 수 있으나, 공급 차질과 물류 병목의 잔존 영향으로 유가가 전쟁 이전 수준으로 빠르게 복귀하기는 어려울 전망
- 한편, 리스크 시나리오로는 미군의 지상군 투입 강행 또는 이란 에너지시설 공격 등이 있을 수 있는데 이 경우 출구전략은 매우 복잡해지고, 전쟁과 에너지 수급 차질 확대 및 장기화에 따른 스태그플레이션 위험 높아질 전망(국제유가는 배럴당 $150~$200 까지 상승 가능, 수급 차질 1m b/d = 유가 $15~$20/bbl 상승)

전쟁 이후의 매크로: 인플레이션 압력 확대와 성장 둔화 동반, 통화정책 긴축 편향 강화, 재정 확대 기조 강화, 트럼프 정책 리스크는 완화

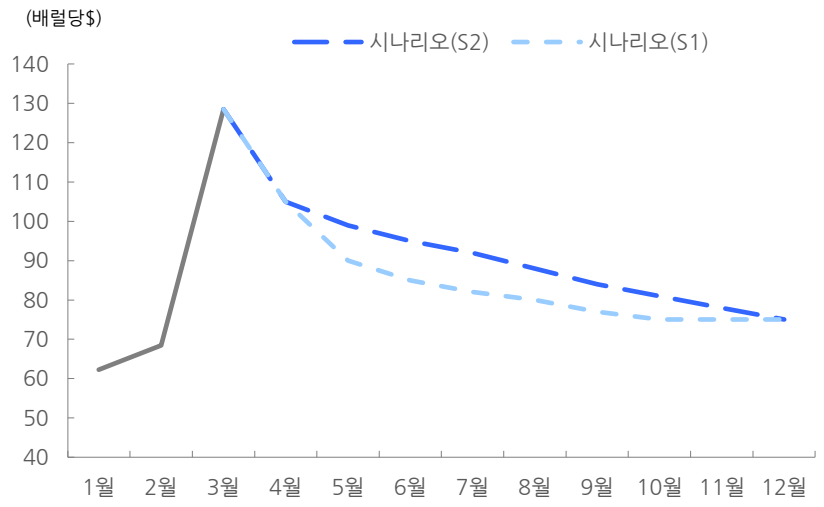
- 전쟁으로 인한 1차적인 충격은 중동/에너지 수입의존도 높은 국가에 집중, 동아시아 > 유럽 > 미국
- 다만, 인플레이션 충격은 한국과 일본의 경우 가격통제 등 영향으로 분산되면서 물가 상승 폭은 제한되나 재정 역할(부담) 확대는 불가피
- 기대인플레 통제 위한 중앙은행 긴축 편향 강화 예상. 다만, 지속적인 인상 사이클 전개될 가능성 낮으므로 시장금리 상승은 제한
- 국방비 지출 확대, 에너지 공급망 다변화 및 대외 의존도 낮추기 위한 재정 역할과 민간투자 확대 예상
- 한편 전쟁이후 지지기반 약화로 트럼프 임기 내 정책 동력이 약화될 소지, 지정학적 리스크와 정치 및 정책 불확실성 완화될 가능성이 있음

전쟁과 유가 시나리오

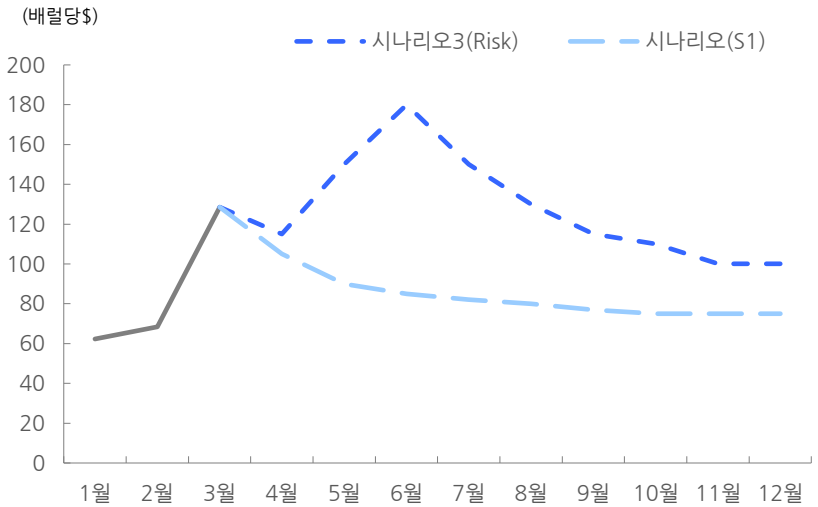
미-이스라엘과 이란 전쟁 시나리오

40%	S1	4월내 합의	협상국면→ 종전국면	합의 진전	해협 봉쇄 비교적 빠르게 완화	26년유가 평균 $80~85
45%	S2	4월말~5월 중순 이전 합의	협상국면 지속	부분 합의 휴전 지속	해협 봉쇄 점진적 완화	26년유가 평균 $88
15%	S3	4월내 합의 실패	협상 X	합의, 휴전 X	해협 봉쇄 지속 에너지시설 추가 파괴	26년유가 평균 $100 상회

2026년 두바이 유가 경로(Base 시나리오, S1, S2)



2026년 두바이 유가 경로(Risk 시나리오, S3)



주: 유가는 두바이유가 기준

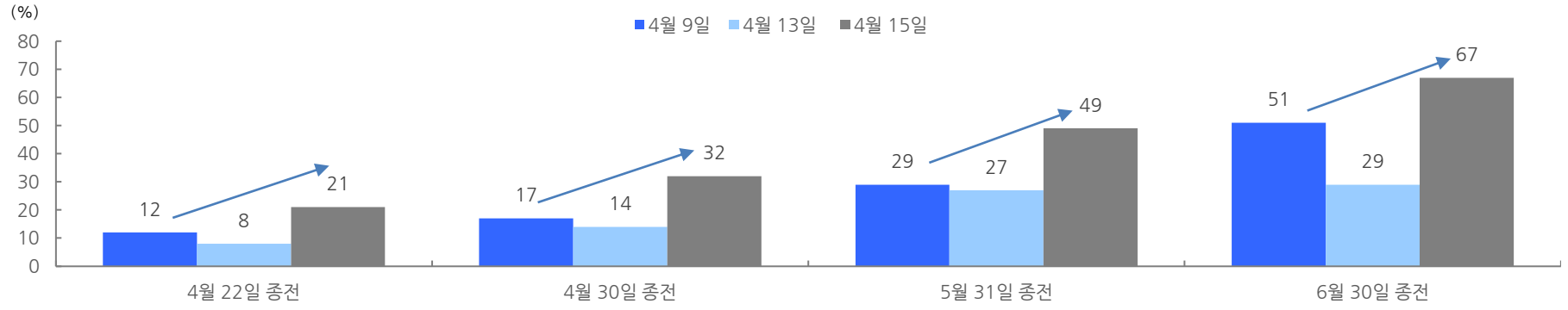
미국과 이란 협상 기대감 고조

- 미국과 이란이 협상을 위한 2주간 휴전에 돌입하고, 1차 협상 실패에도 불구하고 이후 2차 협상 기대 고조되면서 위험선호 심리 회복

4월 미국과 이란 전쟁 및 협상 타임라인

일자	내용
4월 3일	이란군, 미국 F-15E 스트라이크 이글 격추. 미군 수색구조 작전 투입
4월 5일	파키스탄, 45일 2단계 휴전안 제시. 이란 거부 후 자체 10개항 평화안 역제안
4월 7일	트럼프 "오늘 밤 문명 하나가 사라질 것" 최후통첩. 이란이 호르무즈를 재개방하지 않으면 발전소 · 교량 타격 경고
4월 8일	파키스탄 중재 하에 미국 · 이스라엘 · 이란 2주 휴전 합의 및 호르무즈 재개방 포함. 공식 발효는 현지시간 기준
4월 8~9일	이스라엘, 레바논에 '영원한 어둠 작전' 감행. 이란, 휴전 위반 비난하며 긴장 재고조
4월 10~12일	이슬라마바드 회담 파키스탄 중재로 미 · 이란 직접 협상. 샤리프 파키스탄 총리 중재. 4월 12일 JD 밴스 부통령, 협상 결렬 공식 발표
4월 11일	트럼프 "미군이 호르무즈 해협 청소 시작" 선언. 이란은 해협 통제권 유지하며 통항세 100만 달러 이상 부과
4월 12일	트럼프, 미 해군에 호르무즈 통과 전 선박 즉각 봉쇄 명령
4월 13일	미국의 이란 항구 해상봉쇄 발효. 나탄즈 핵시설 미군 공습. 이스파한 모바라케 철강단지 2차 공습, 아흐바즈 철강단지도 타격
4월 14일	미 · 이란 2차 협상 논의 중이나 일정 미확정. 2차 협상에 대한 트럼프의 긍정적 발언으로 협상 기대 고조

미국-이란 전쟁 종전 확률(Polymarket)



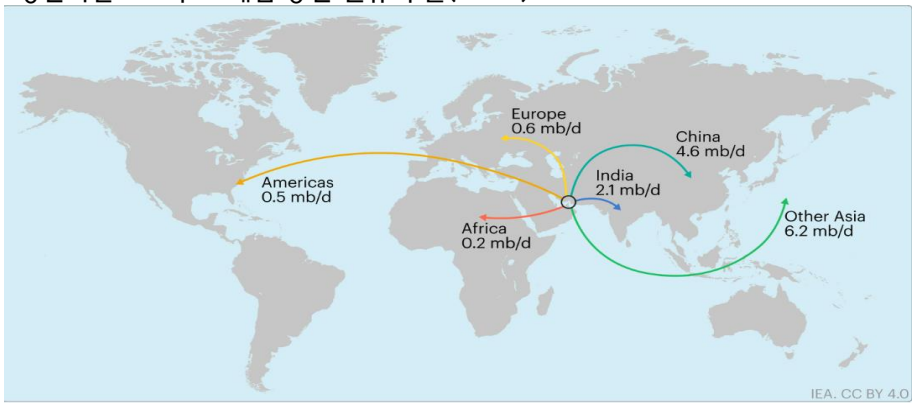
자료: 언론종합, Polymarket(4/15일 기준), 현대차증권

경제 충격 크기는 호르무즈 해협 봉쇄 완화 속도가 Key

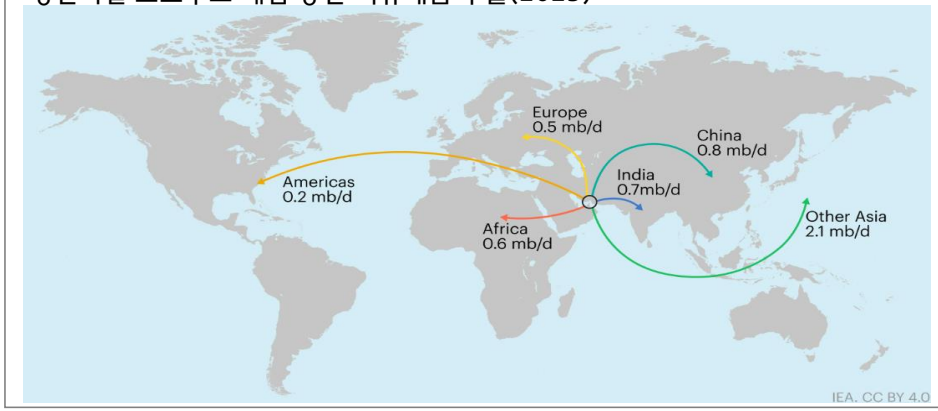
- 호르무즈 해협 봉쇄로 중국(5.4mb/d), 인도(2.8mb/d), 기타 아시아지역(8.3mb/d)에 달하는 원유와 석유제품 공급에 차질 발생

호르무즈 해협을 통해 수출되는 원유 및 석유제품(도착지별)

행선지별 호르무즈 해협 통한 원유 수출(2025)



행선지별 호르무즈 해협 통한 석유제품 수출(2025)

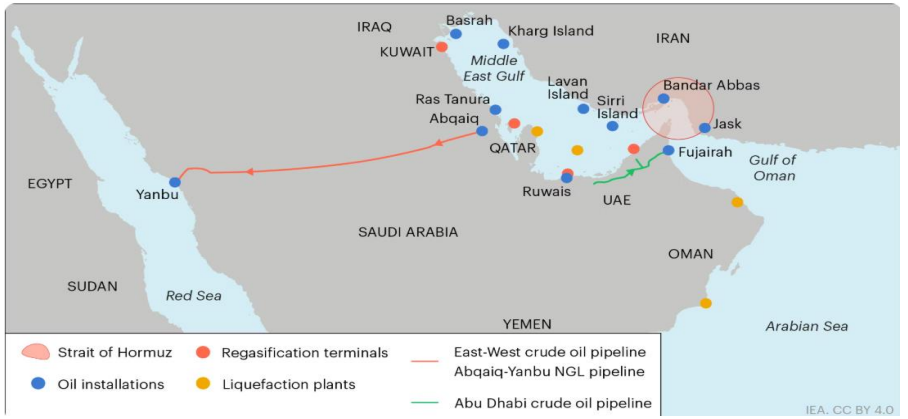


Source: IEA Strait of Hormuz Factsheet(2026.2), 현대차증권

대체 경로 작동 중이나 걸프지역

호르무즈 해협 통과 석유 물동량(2025년 연간)

국가	원유 (콘덴세이트 포함)	석유제품	합계 (백만 배럴/일)
바레인	0.00	0.21	0.21
이란	1.69	0.72	2.41
이라크	3.32	0.31	3.63
쿠웨이트	1.40	0.97	2.37
카타르	0.73	0.69	1.42
사우디아라비아	5.43	0.80	6.23
사우디-쿠웨이트 중립지대	0.35	0.00	0.35
아랍에미리트	2.02	1.22	3.24
호르무즈 합계	**14.95**	**4.93**	**19.88**

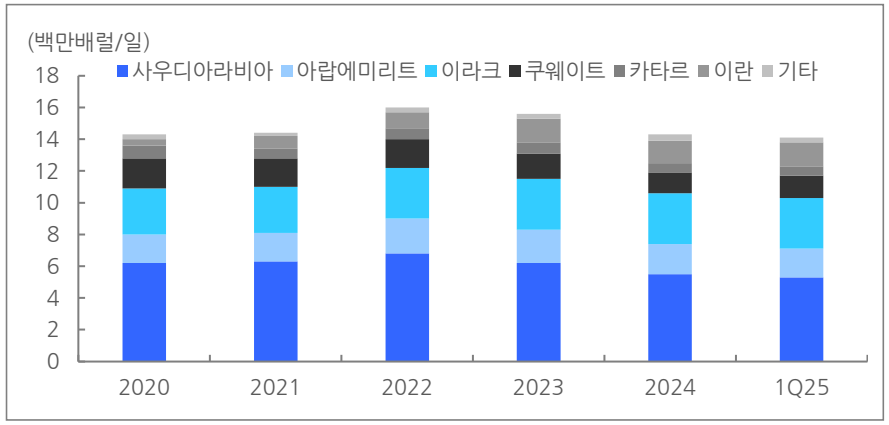


Source: IEA Strait of Hormuz Factsheet(2026.2), 현대차증권

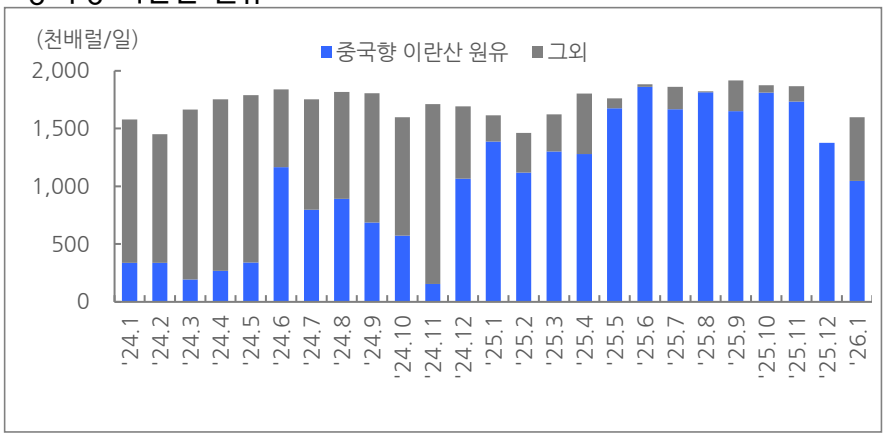
호르무즈 해협 유동량

- 중국의 석유 소비의 75%를 수입에 의존, 이 중 44%가 중동산이며 중국 원유 수입량의 약 3분의 1이 호르무즈 해협을 통과
- 러시아산 천연가스 의존도 역시 높아질 공산이 커 러시아 종전 협상 필요성 약화, 에너지 가격 추가 상승 압력 나타날 위험 상존

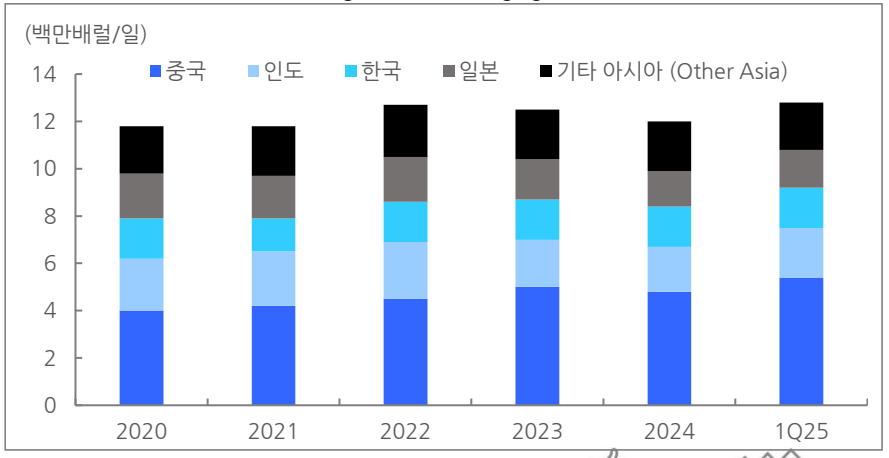
나라별 호르무즈 해협 통과 원유 및 석유 제품 유동량



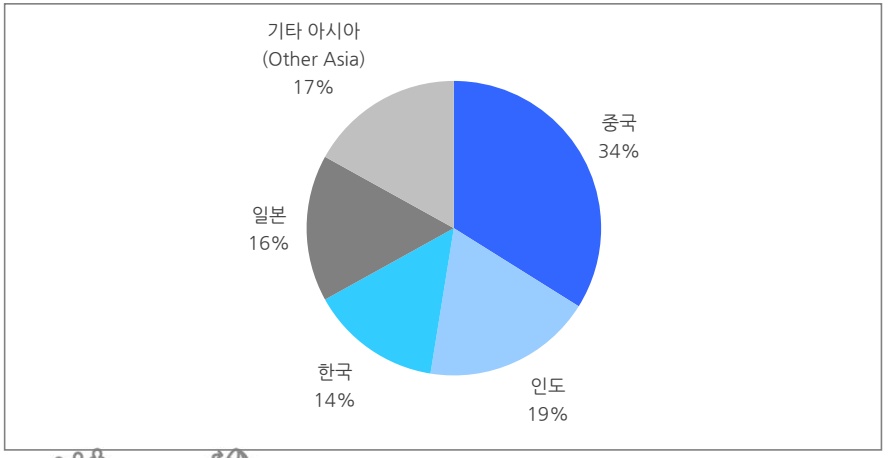
중국향 이란산 원유



목적지별 호르무즈 해협 통과 원유 유동량



목적지별 호르무즈 해협 통과 원유 유동 비중

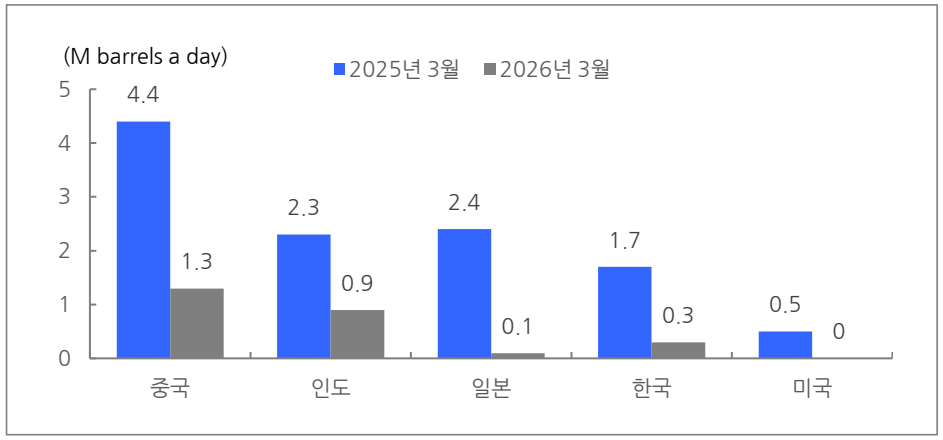


자료 : EIA, 현대차증권

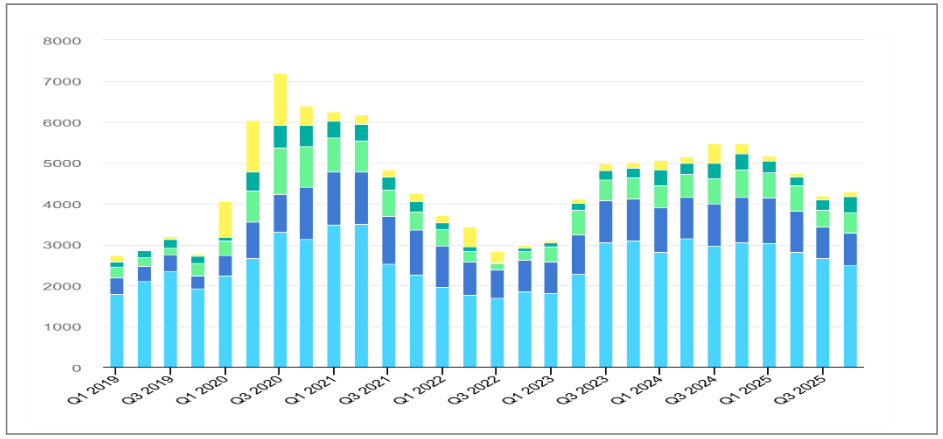
경제 충격 크기는 호르무즈 해협 봉쇄 완화 속도가 Key

- 공급 차질이 한달 이상 지속되고 있고, 일부 정유 시설과 주요 가스시설(카타르) 파괴 등으로 협상 진전 있더라도 빠른 정상화는 어려워
- 사우디는 Yanbu항을 통해 원유 수출 이어가고 있으나 수출량은 전쟁 전 대비 절반 수준

주요국 중동산 원유 수입 감소

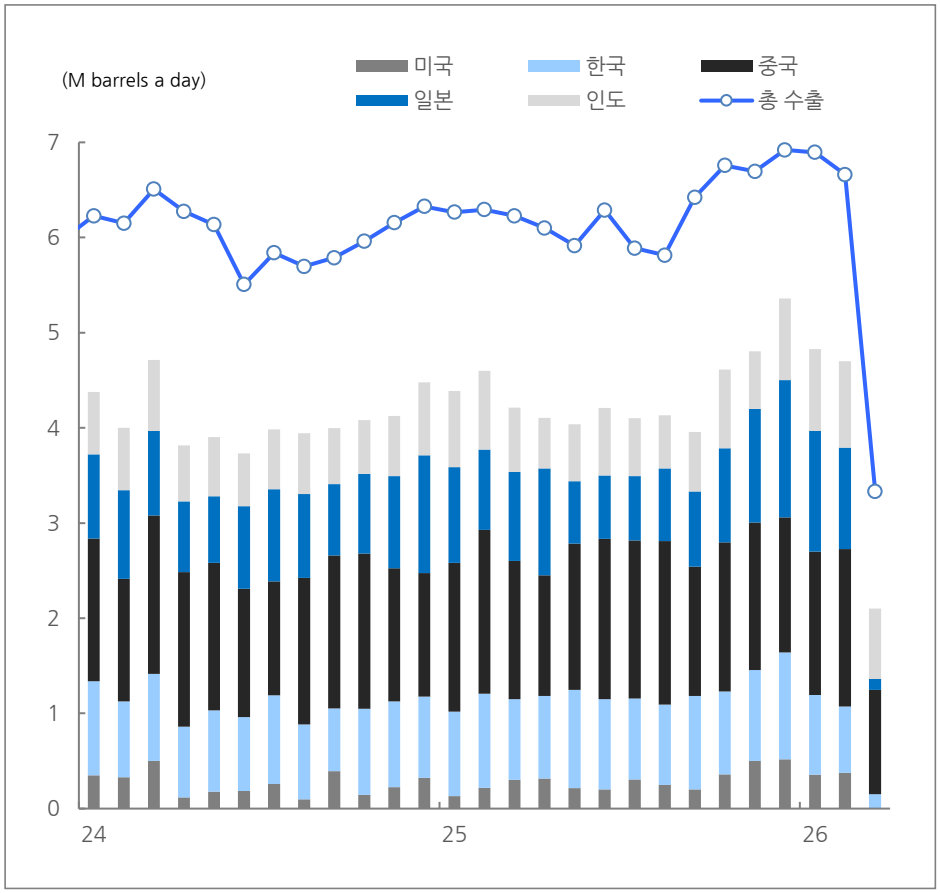


OPEC+ 증산 여력 있으나 사실상 무용지물



Source: Bloomberg, 현대차증권

중동 원유 수출, 사우디 Yanbu 우회 경로가 효자 역할 중이나 역부족

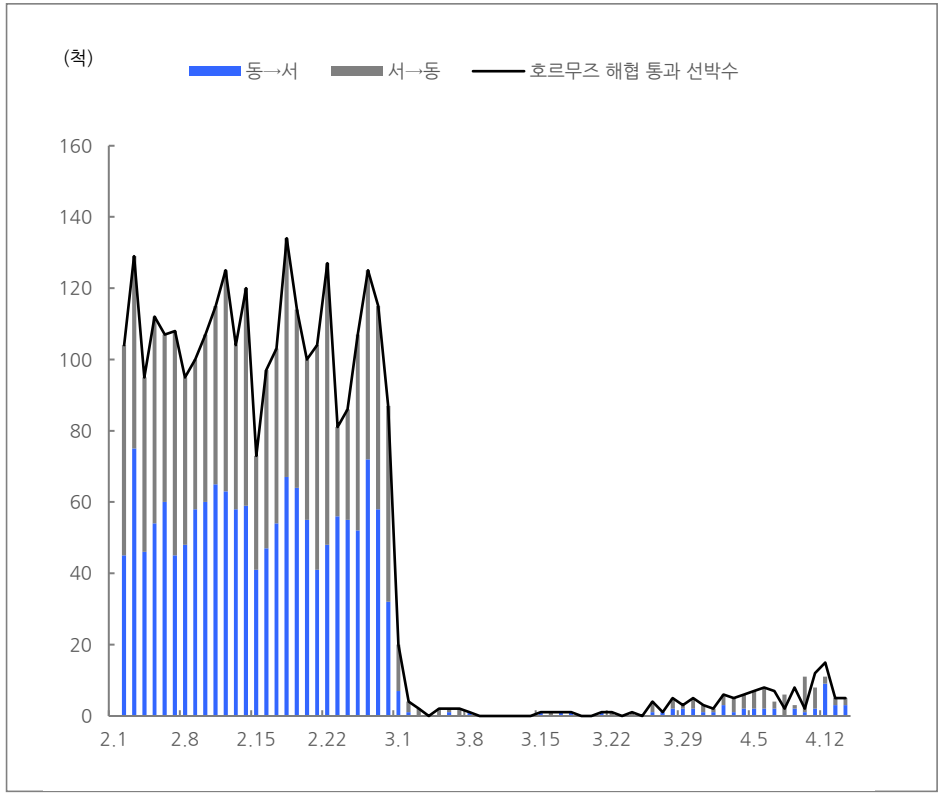


Notes:
Source: 구글 제미나이, 현대차증권

수급 차질은 누적되는 중(리스크 프리미엄 해소 vs 실제 수급 차질)

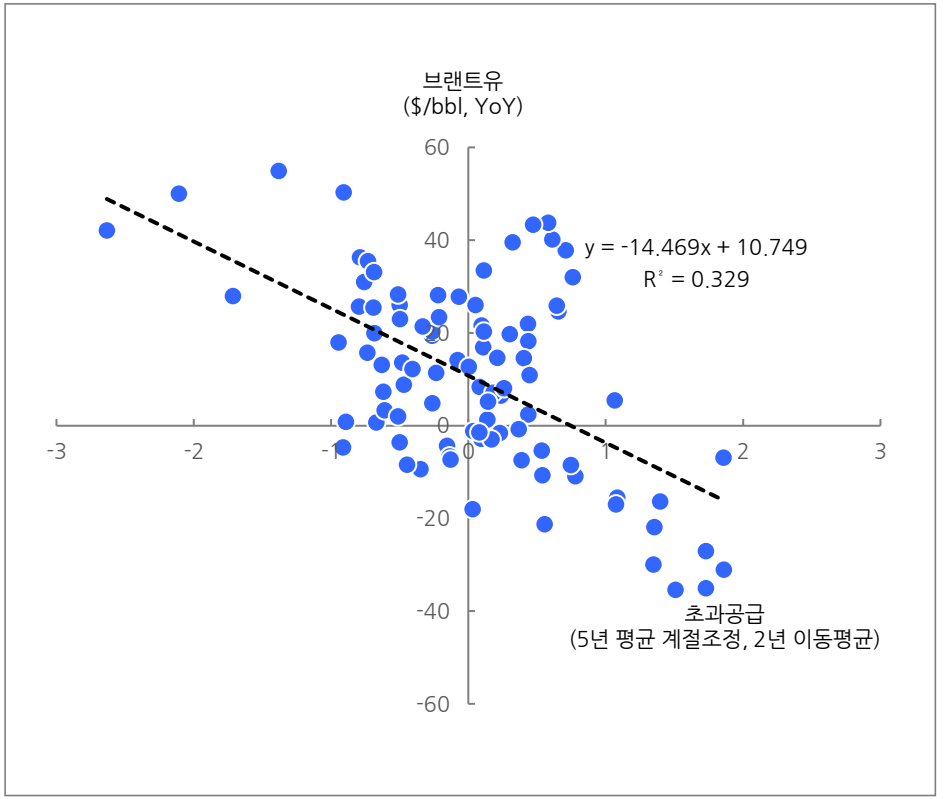
- 공급 차질이 한달 이상 지속되고 있고, 일부 정유 시설과 주요 가스시설(카타르) 파괴 등으로 협상 진전 있더라도 빠른 정상화는 어려워
- 협상 진전으로 유가에 반영된 지정학적 리스크 프리미엄은 비교적 빠르게 해소될 수 있으나 수급 공백, 비용 상승 정상화 등에는 시간이 필요

호르무즈 해협 통행 선박수



Notes:
자료: Bloomberg, 현대차증권

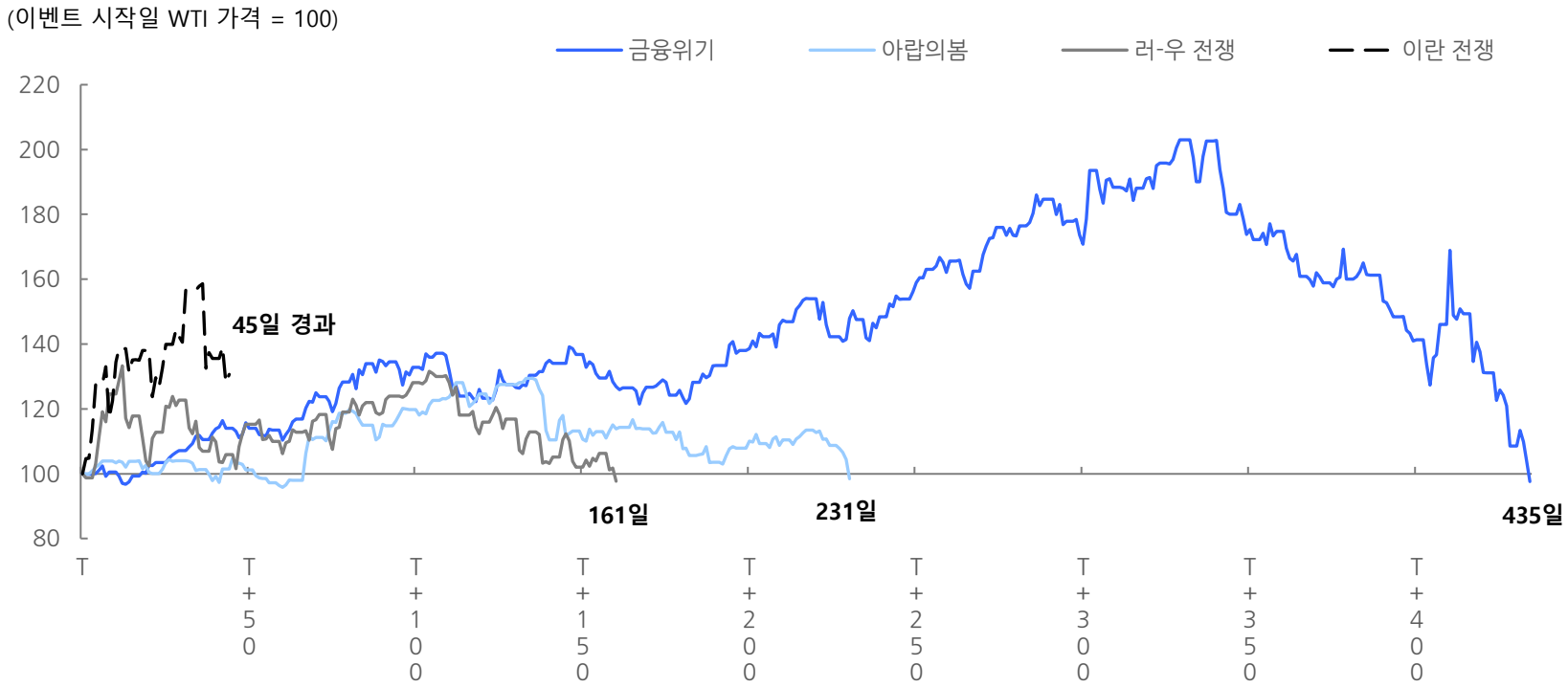
공급 충격은 일회적 성격 강하나 충격 클 때는 회복에 시간 소요



Notes:
Source: 구글 제미나이, 현대차증권

대형 충격 발생 이후 유가 수준 정상화에는 상당 기간 소요

과거 유가 급등 시기의 유가 움직임(이벤트 발생 전 수준으로 되돌아오기까지 소요 기간 포함)

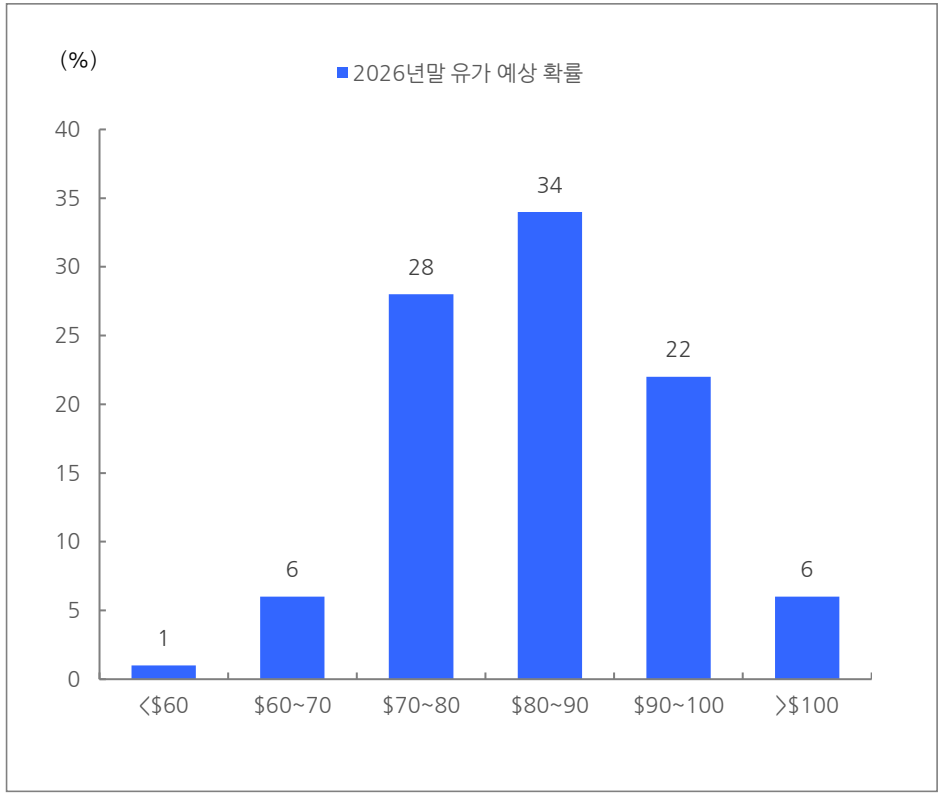


주: 이벤트 시작일은 1) 금융위기(2007년 8월 9일), 2) 아랍의 봄(2010년 12월 17일), 3) 러-우 전쟁(2022년 2월 24일), 4) 이란 전쟁(2026년 2월 28일)
자료: Bloomberg, 현대차증권

가장 어려운 구간은 지났나? 미-이란 모두 전쟁 지속에 부담

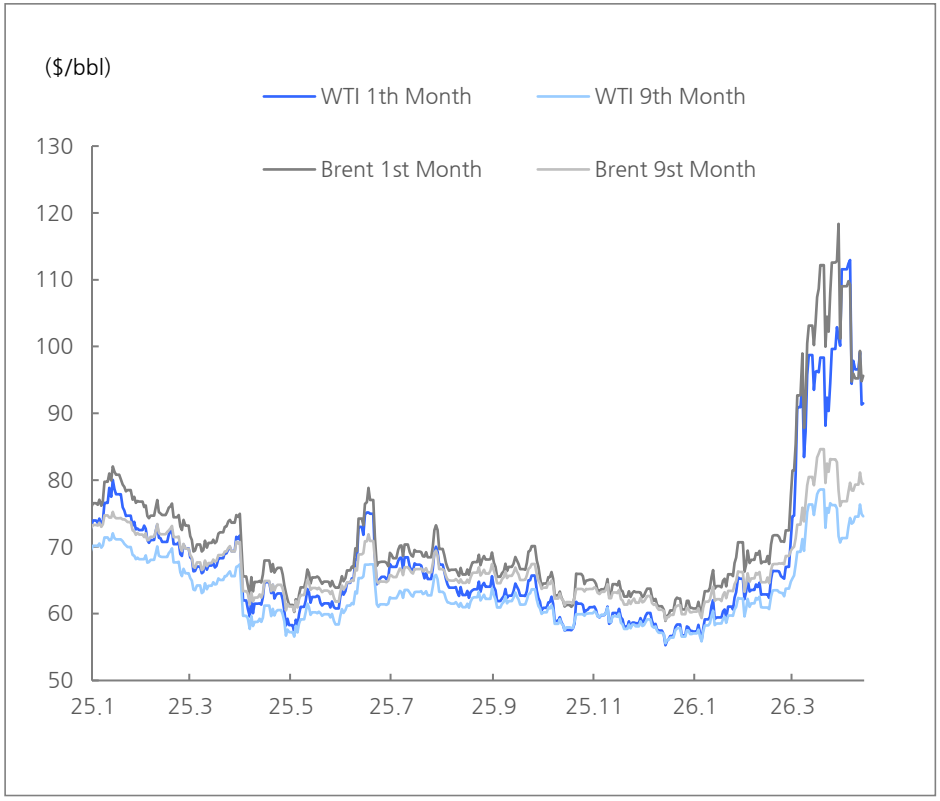
- 불확실성과 변동성 여전히 높은 상황이나 협상 기대감 고조 속 유가 낙폭 확대, 연말 유가 수준에 대한 우려도 일부 완화

BofA 펀드매니저 서베이, 26년말 유가 $80~90% 수준 예상



주: 4월 조사 기준(조사기간은 4월2일~4월 9일)
자료: BofA, Bloomberg, 현대차증권

선물시장은 WTI와 Brent 모두 연말 $80 하회 기대



자료: Bloomberg, 현대차증권

Risk 시나리오: 호르무즈와 바브-엘-만데브, 우회 시설 파괴 등

세계 해상 병목지점(chokepoints)과 희망봉을 통과해 운송된 원유 및 액체 석유류(2020~2025년 상반기)

위치(백만 배럴/일)	2020	2021	2022	2023	2024	2025 상반기
말라카 해협	22.8	22.1	23.0	24.0	22.5	23.2
호르무즈 해협(a)	19.2	19.7	21.9	21.8	20.7	20.9
수에즈 운하와 수메드 파이프라인	5.4	5.2	7.3	8.8	4.8	4.9
바브 엘-만데브	5.7	6.0	8.0	9.3	4.1	4.2
덴마크 해협	3.1	3.1	4.2	5.0	4.9	4.9
터키 해협(다르다넬스 해협)	3.2	3.3	3.2	3.5	3.6	3.7
파나마 운하	1.7	1.8	2.2	2.2	2.0	2.3
희망봉	7.9	7.2	6.1	6.2	9.3	9.1
세계 해상 석유 무역량(b)	74.1	75.9	78.6	80.2	79.7	79.8
세계 총석유공급	94.1	95.8	100.6	102.6	103.3	104.4
호르무즈 해협 수송량 비중(a/b, %)	25.9	26.0	27.9	27.2	26.0	26.2

자료: U.S. Energy Information Administration(EIA), 단기 에너지 전망, 2026.2, Vortexa 유조선 추적 및 파나마 운하 당국 데이터를 기반으로 한 EIA 분석, 현대차증권
주: 1) 세계 해상 석유 무역은 원칙적으로 국가 내 운송 물량을 제외하지만, 글로벌 해상 병목지점이나 희망봉을 경유하는 물량은 국제교역 흐름에 영향을 미치기 때문에 포함하여 집계
2) 호르무즈 해협 수송량 비중은 상기 표를 활용하여 별도로 산출

중동 주요 산유국의 호르무즈 의존도 및 우회 가용량

국가	호르무즈 경우 수출 비중 원유	LNG	주요 우회 인프라	설계 용량	실가용 우회 가능량	비고
사우디	≈90-95%	-	East-West	500만 b/d (최대 700만 b/d)	≈180만 b/d	수출량 약 700만~800만 b/d 현재 우회 운용 200만 b/d
UAE	≈85-90%	매우 낮음	Habshan–Fujairah	180만 b/d	≈70만 b/d	수출량 약 200만~300만 b/d 현재 우회 운용 110만 b/d 운용
이라크	≈100%	-	Kirkuk–Ceyhan	160만 b/d	-	2023년 3월 이후 운영 중단
쿠웨이트	≈100%	-	-	-	-	호르무즈에 거의 전적으로 의존
카타르	≈10-15%	≈93%	-	-	-	호르무즈에 거의 전적으로 의존
바레인	≈20-30%	-	-	-	-	정유 및 제조 중심, 독자 우회 인프라 미보유

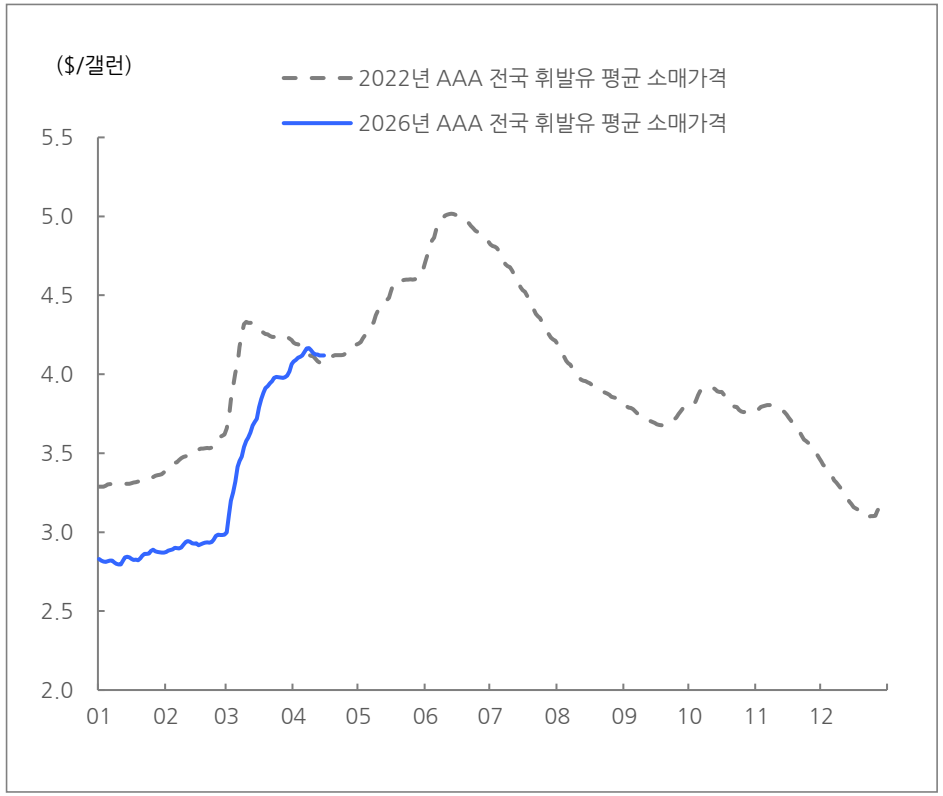
자료: EIA, IEA, 에너지경제연구원

미국 경제

가솔린 가격 중심 헤드라인 물가 상승 압력 확대

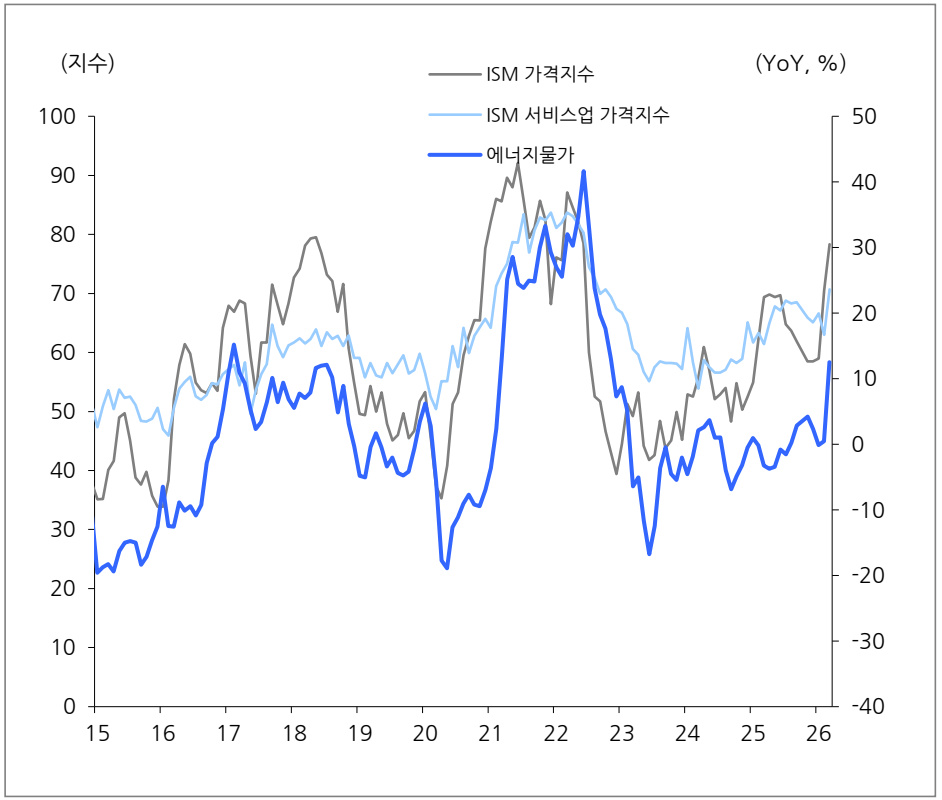
- 미국은 유가 10% 상승 시 헤드라인 소비자물가 0.15%p 상승(연준, 2023), 26년 헤드라인 CPI는 약 0.4%p~0.6%p 높아질 전망
- 2026년 미국 헤드라인 소비자물가상승률은 3.2%로 전망

미국 가솔린 가격 급등에 따른 헤드라인 물가 상승 불가피



자료: Bloomberg, 현대차증권

에너지물가와 더불어 제조업, 서비스업 전반 가격 상승 압력 확대

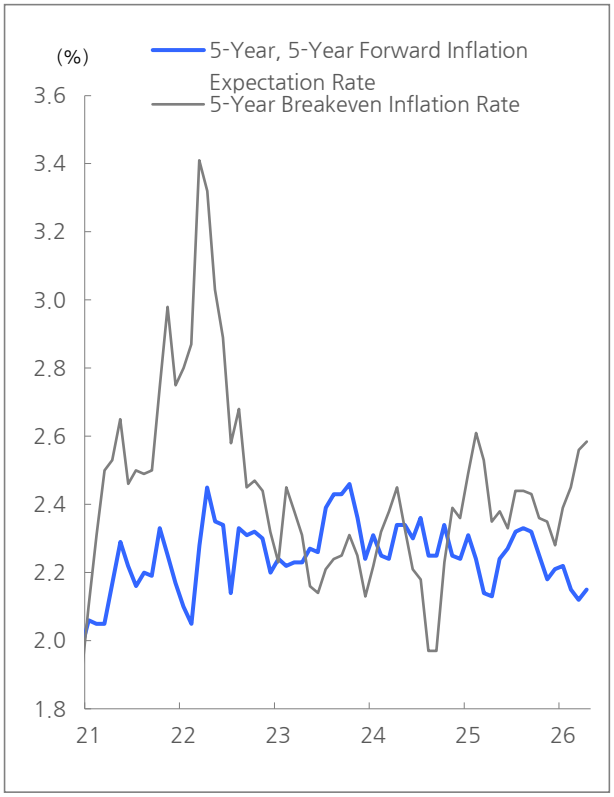


주: 주: 4월 15일 기준
자료: 구글 제미나이, 현대차증권

근원물가로의 전이 가능성은 비교적 낮은 편이나 안심은 일러

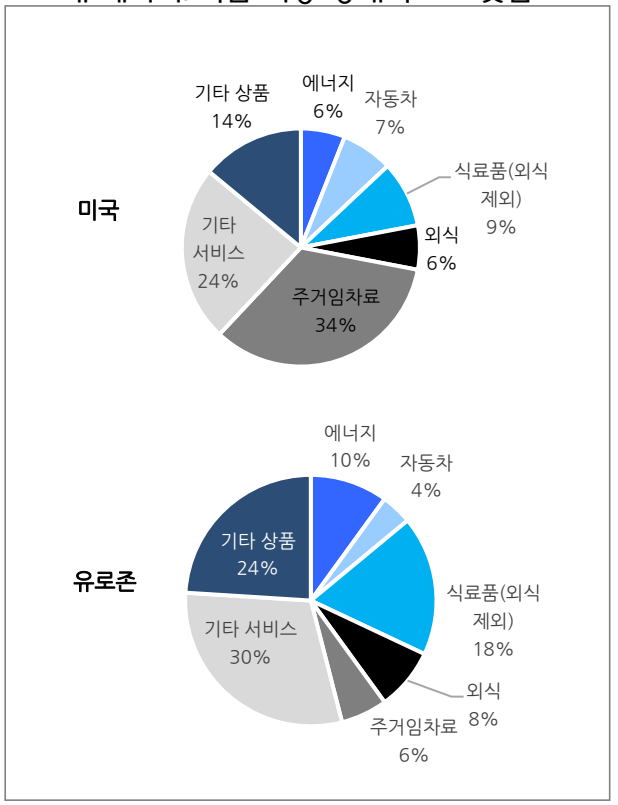
- 단기와 달리 장기 기대인플레이션은 이란 전쟁에도 불구하고 거의 영향 받지 않는 모습
- 미국, 중동 에너지 수입 비중 낮고 CPI 내 에너지와 식품 비중도 낮은 편. PCE내 가솔린과 에너지 상품 지출 비중도 지속적으로 축소
- 노동시장 타이트니스 완화, 임금상승 압력 러-우 전쟁 당시 만큼 높지 않아 2차 파급효과 제한될 가능성(단, 서비스물가 하방 경직 등은 부담)

단기 vs 장기 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 현대차증권

CPI 내 에너지/식품 비중 상대적으로 낮음



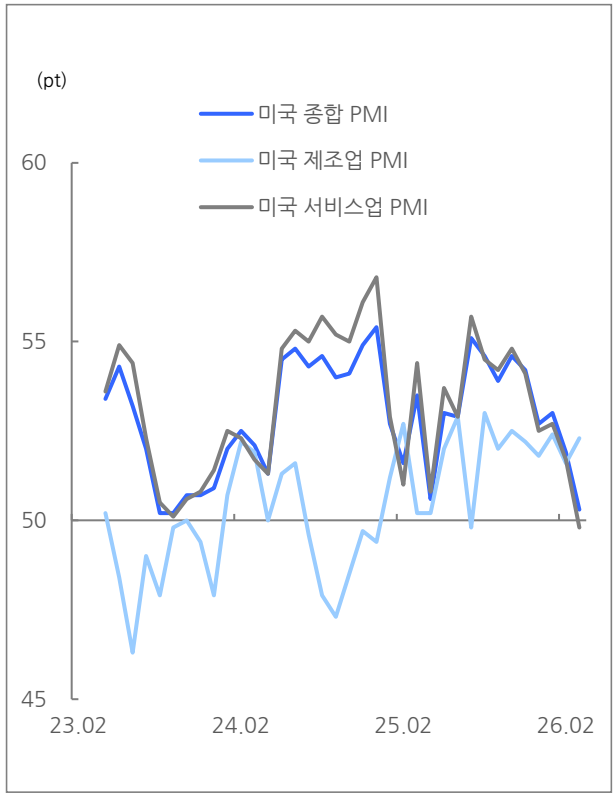
자료: Bloomberg, 현대차증권

애틀랜타 Wage tracker 임금 상승률

자료: Bloomberg, 현대차증권

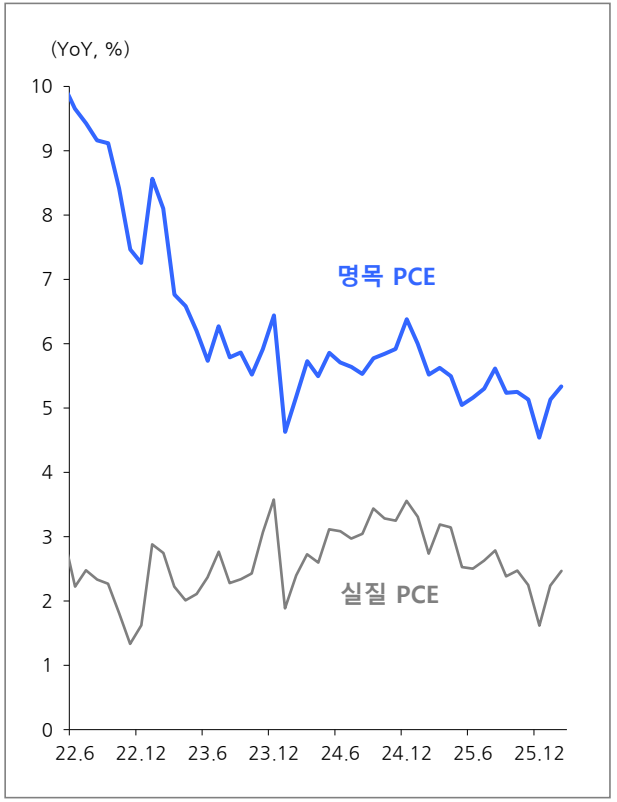
전쟁 충격은 서비스업 경기와 소비에 추가적인 부담으로 작용

미국 S&P 서비스업 PMI 50하회



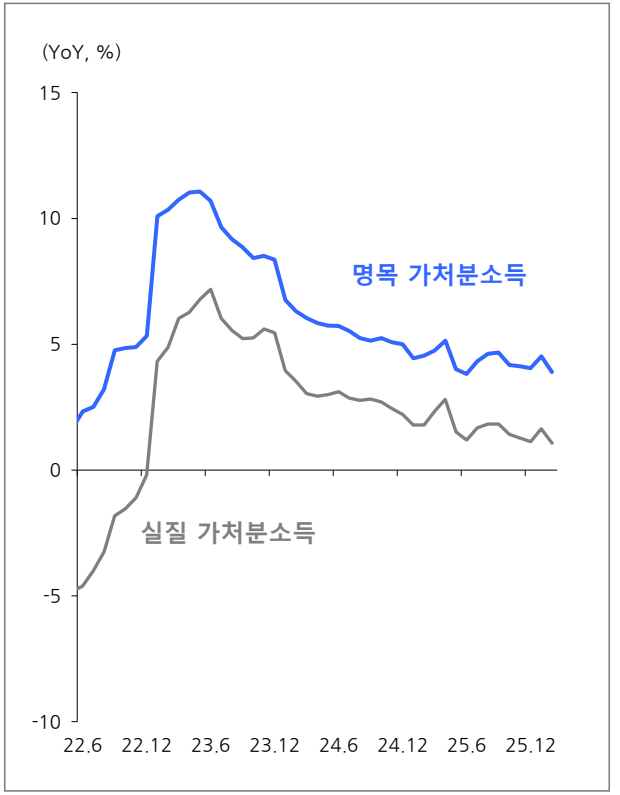
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 명목 vs 실질 소비 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

가처분 소득 증가율 둔화

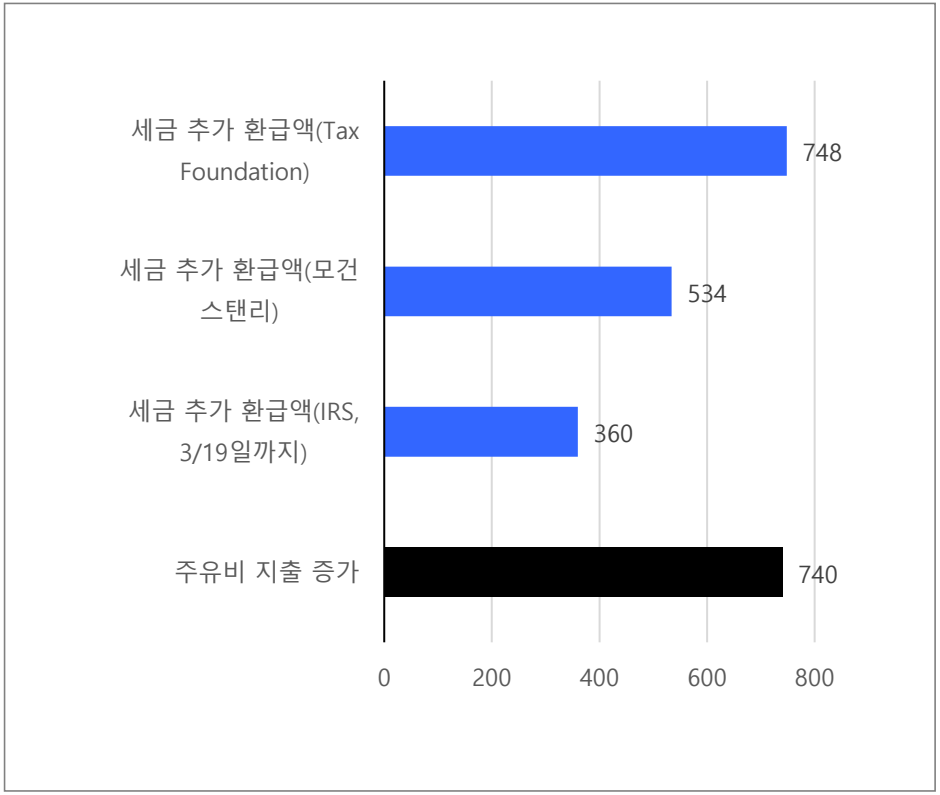


자료: Bloomberg, 현대차증권

소비 버퍼 존재?

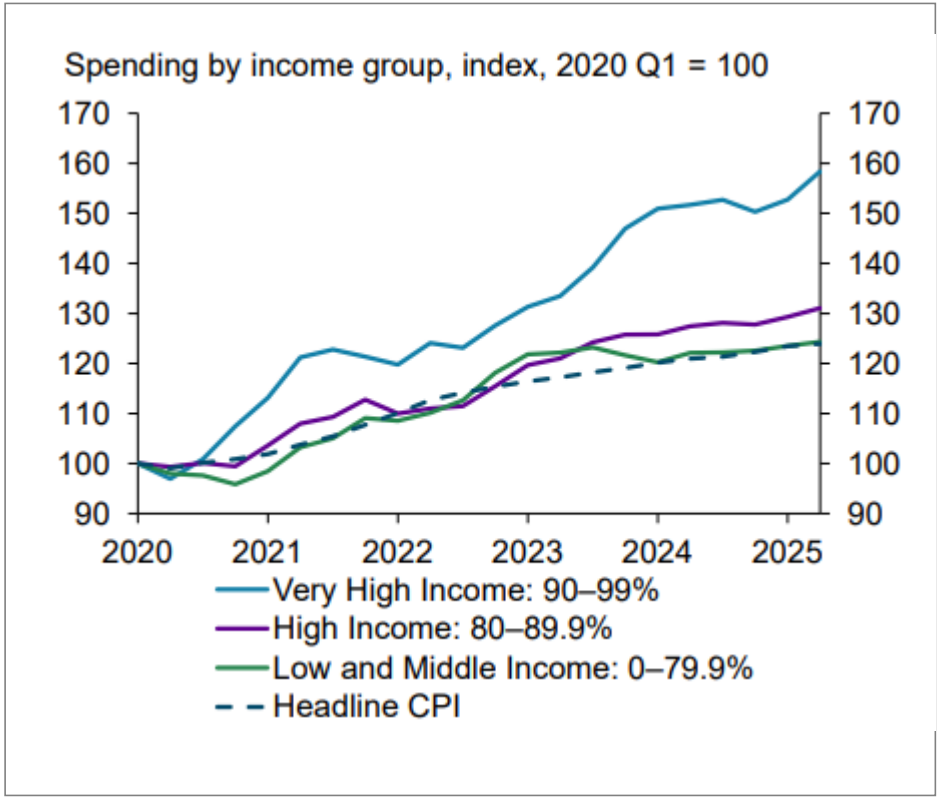
- 가솔린 가격 상승으로 26년 미국 소비자가 추가로 지출해야하는 비용은 약 $740로 추정돼 올해 세금 추가 환급금액과 맞먹는 수준
- 저소득층과 중산층 소비 여력 부족한 가운데 고소득층 소비가 전체 소비의 급격한 둔화를 방어(but for how long?)

가솔린 가격 상승이 세금 환급금액 증분을 대부분 상쇄



자료: Stanford, 현대차증권

강한 고소득층 소비가 미국 소비의 급격한 둔화를 방어

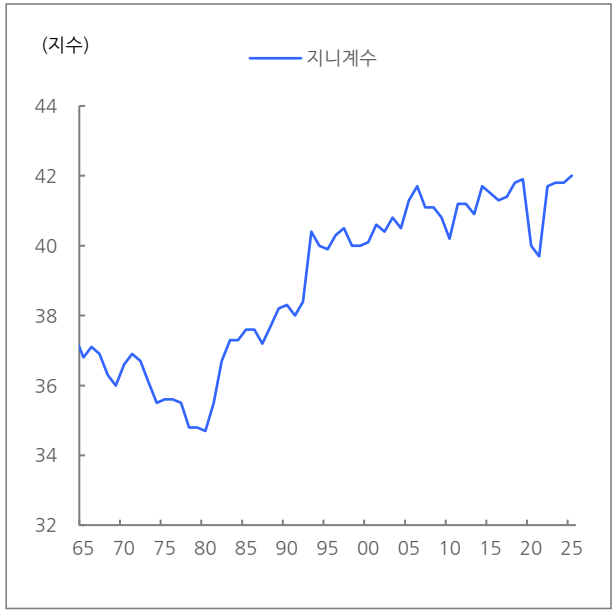


자료: Kansas City Fed, 현대차증권

고소득층 소비

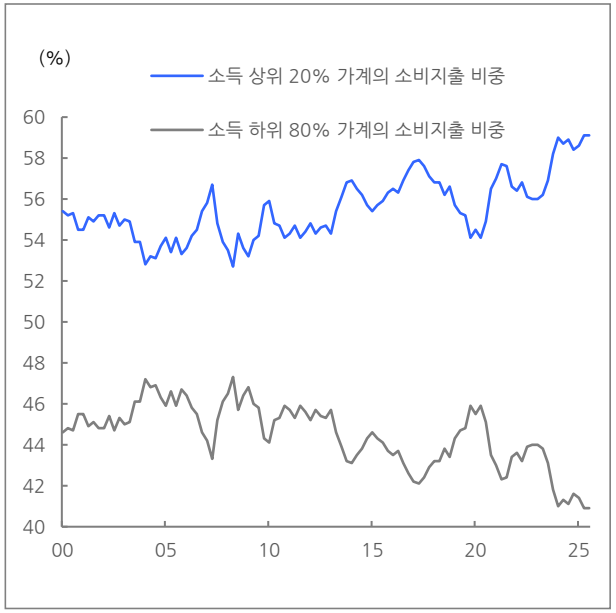
- 소비 역시 상위 20%가 전체 소비의 약 60%를 차지하는 반면 나머지 80%는 약 40%를 차지
- 자산 상위 계층으로의 쏠림에 더해진 자산가격 급등 영향으로 자산불평등 심화
- 전체 부가가치(value- added) 중에서 노동소득의 비중 역시 추세적으로 하락하는 등 자산과 소비 불평등과 더불어 임금에 의존하는 근로자의 어려움 가중되는 흐름

자산의 불평등 지속적으로 확대, 역사적 고점



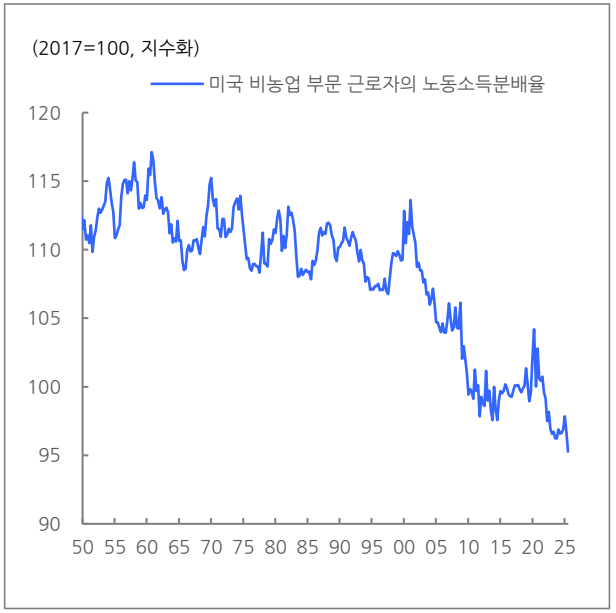
자료: Bloomberg, 현대차증권

소득 상위 20% 소비에서 차지하는 비중 증가세



자료: BLS, 현대차증권

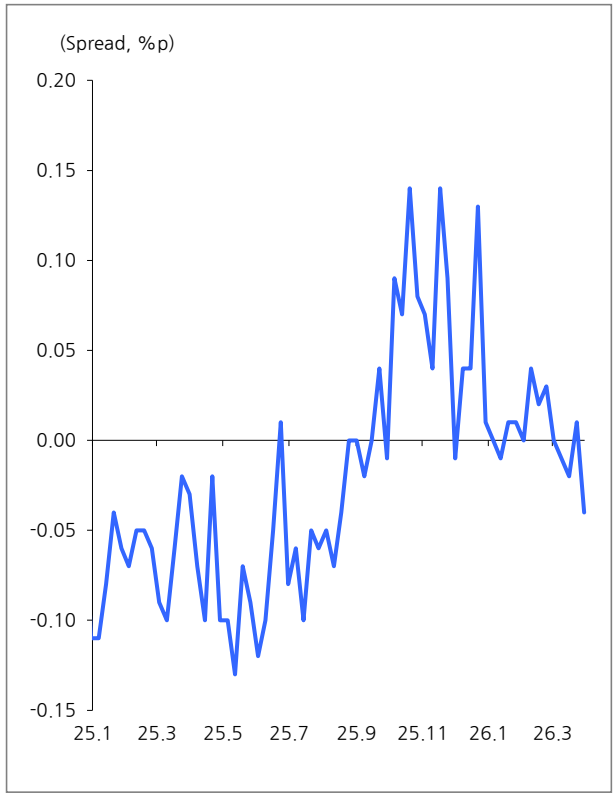
미국 노동자에게 돌아가는 몫은 갈수록 줄어



자료: FRED, 현대차증권

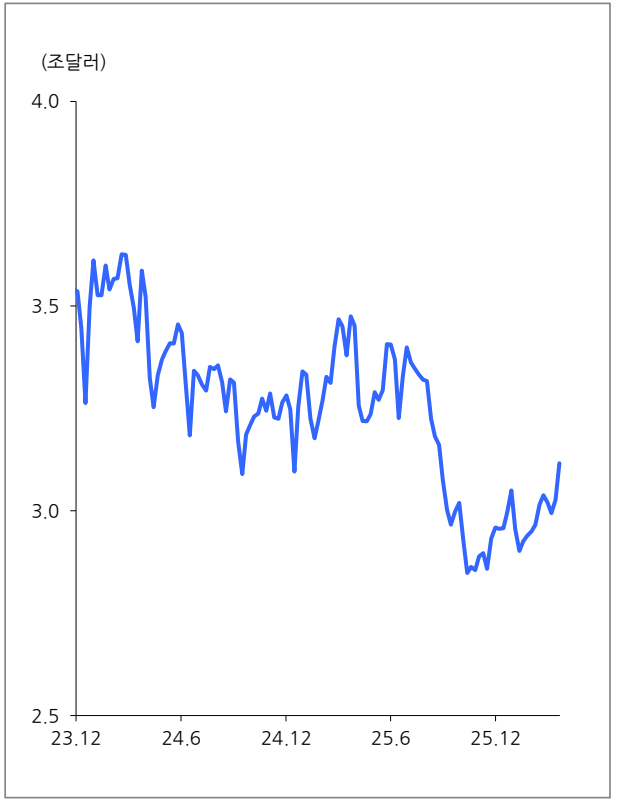
머니마켓 대체로 안정적, 금융여건 양호

SOFR-IORB 스프레드



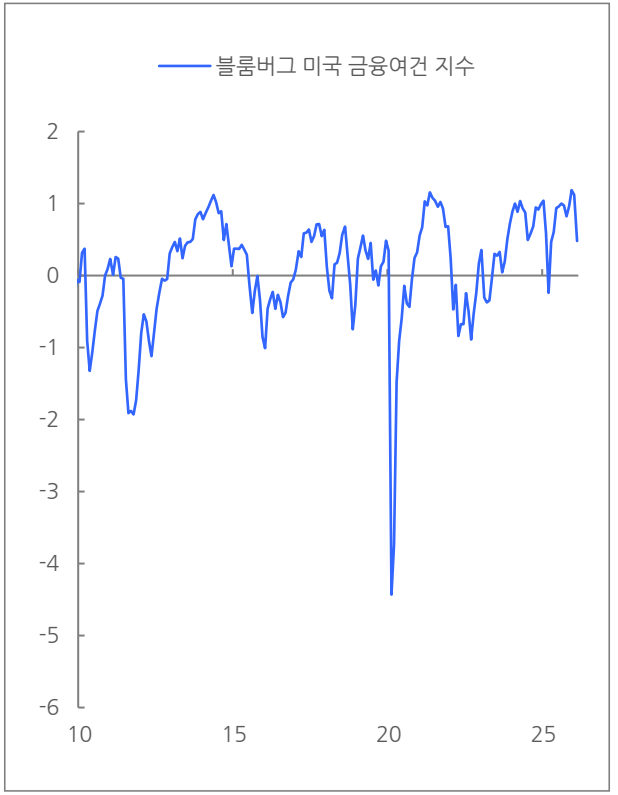
자료: FRED, 현대차증권

다시 채워지는 지급준비금



자료: FRED, 현대차증권

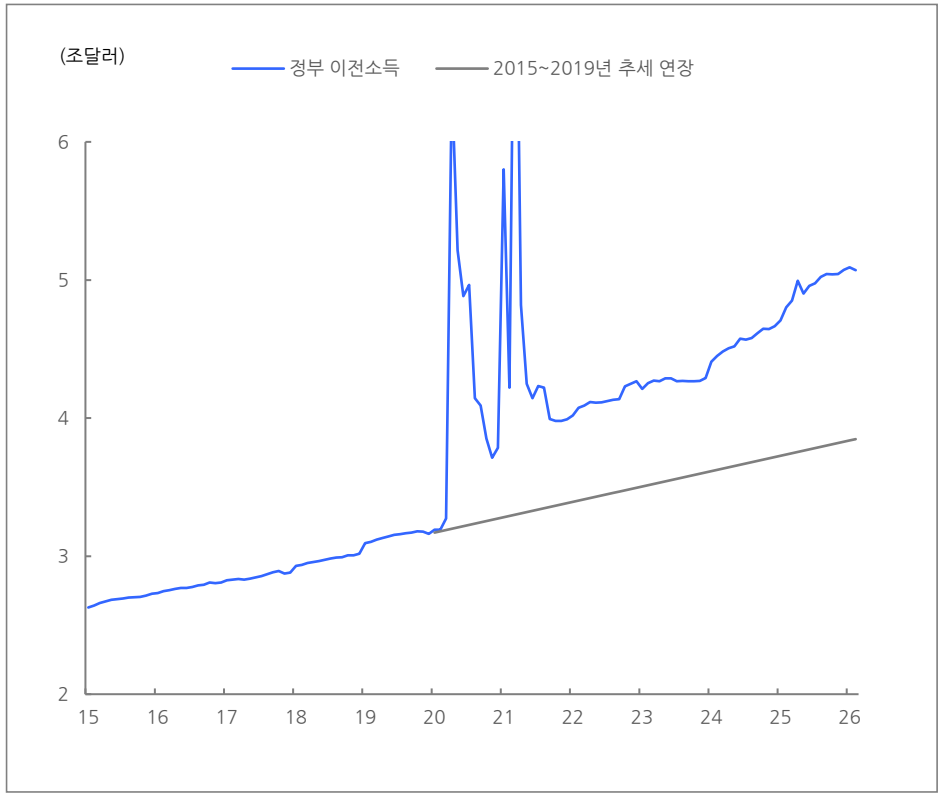
아직은 양호한 금융여건, 방향은 Bad



자료: Bloomberg, 현대차증권

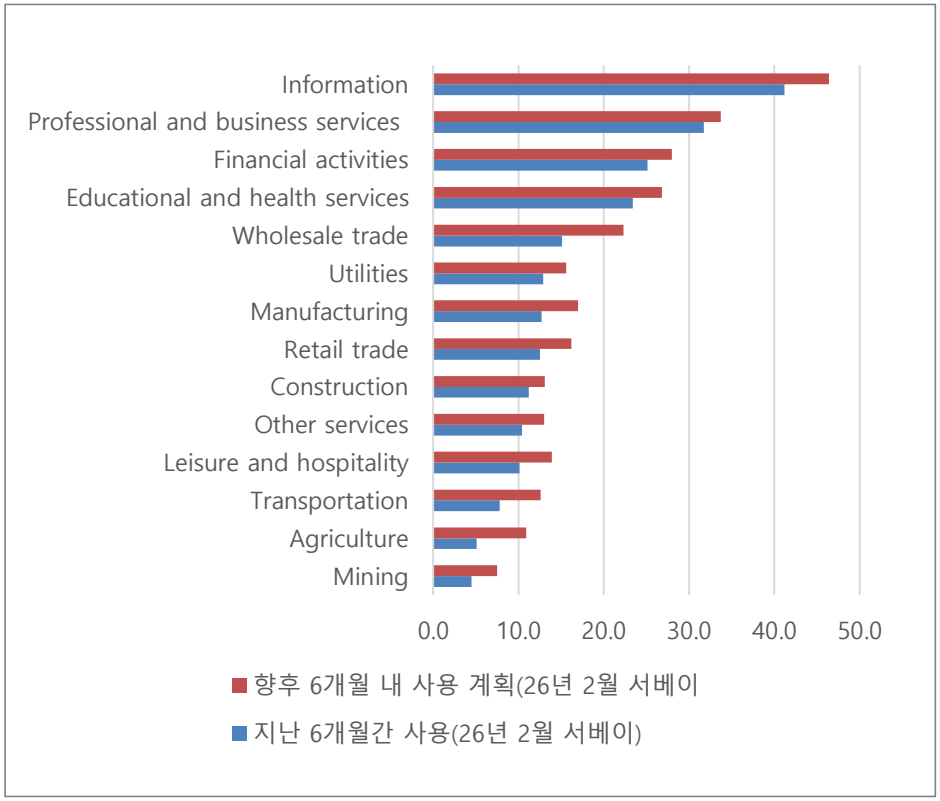
재정지출 확대와 AI 관련 투자 확대가 경기 하방 압력 방어

막대한 규모의 정부 이전지출에 더해질 전쟁비용



자료: FRED,BEA, 현대차증권

AI 사용 지속적으로 증가할 것으로 기대

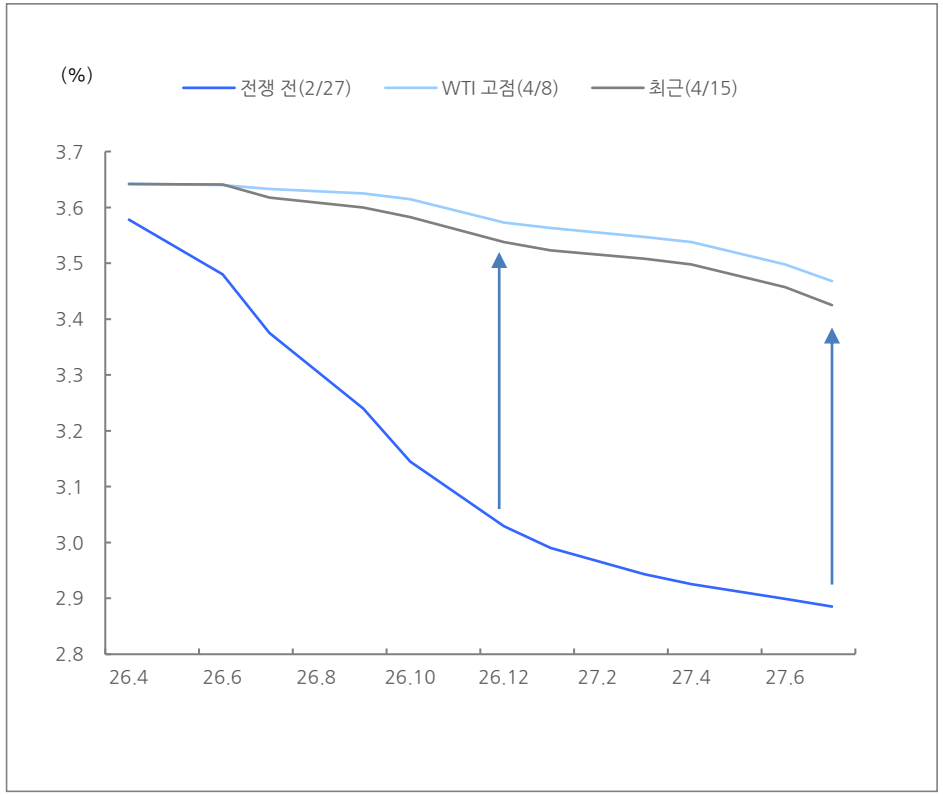


자료: IMF WEO, US CENSUS BUREAU, 현대차증권

연준 연내 금리 인하 기대는 소멸, 인상도 어려워 동결에 무게

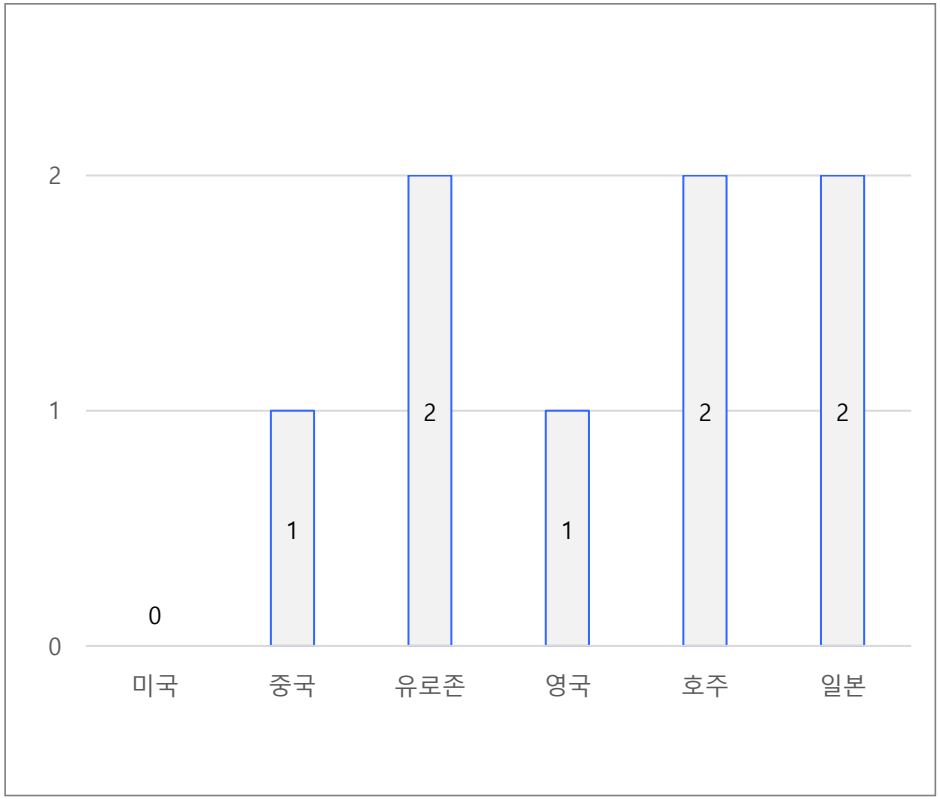
- 연준 인상과 인하 기대 모두 현재로서는 과도, 연내 기준금리 동결 전망 예상. 4분기부터는 27년 인하(2회) 기대 점차 반영될 것으로 예상

연방기금금리 선물 내재금리, 금리 인하 기대 크게 축소



주: 4월 15일 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

시장내재금리에 반영된 주요국 금리 인상 횟수(26년말까지)

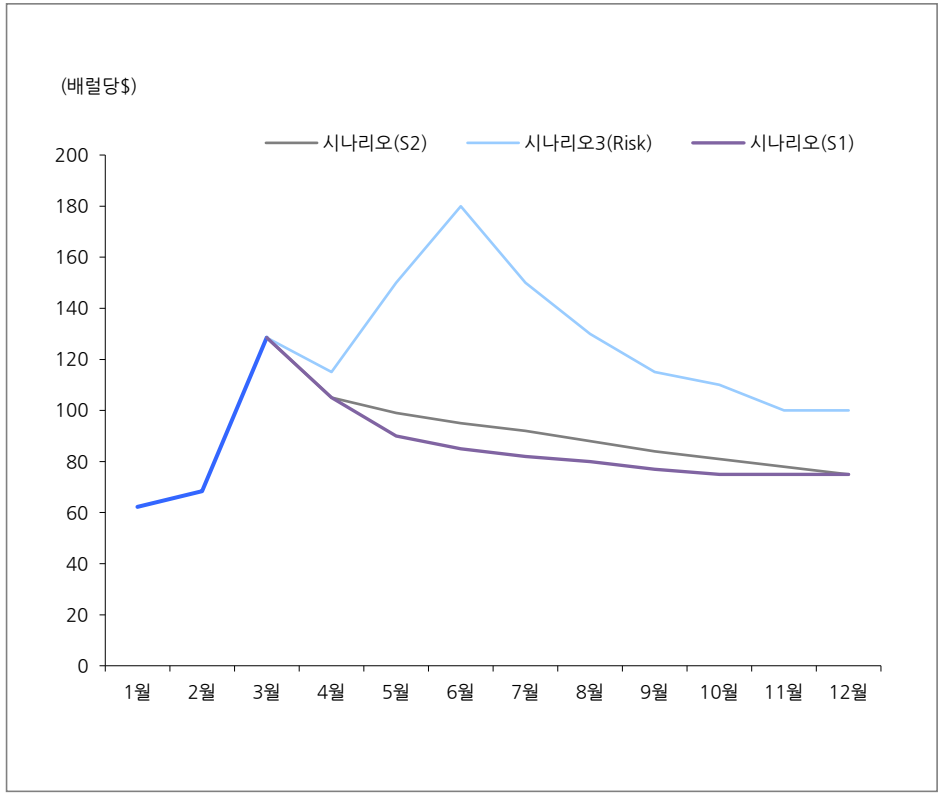


주: 주: 4월 15일 기준
자료: 구글 제미나이, 현대차증권

한국 경제

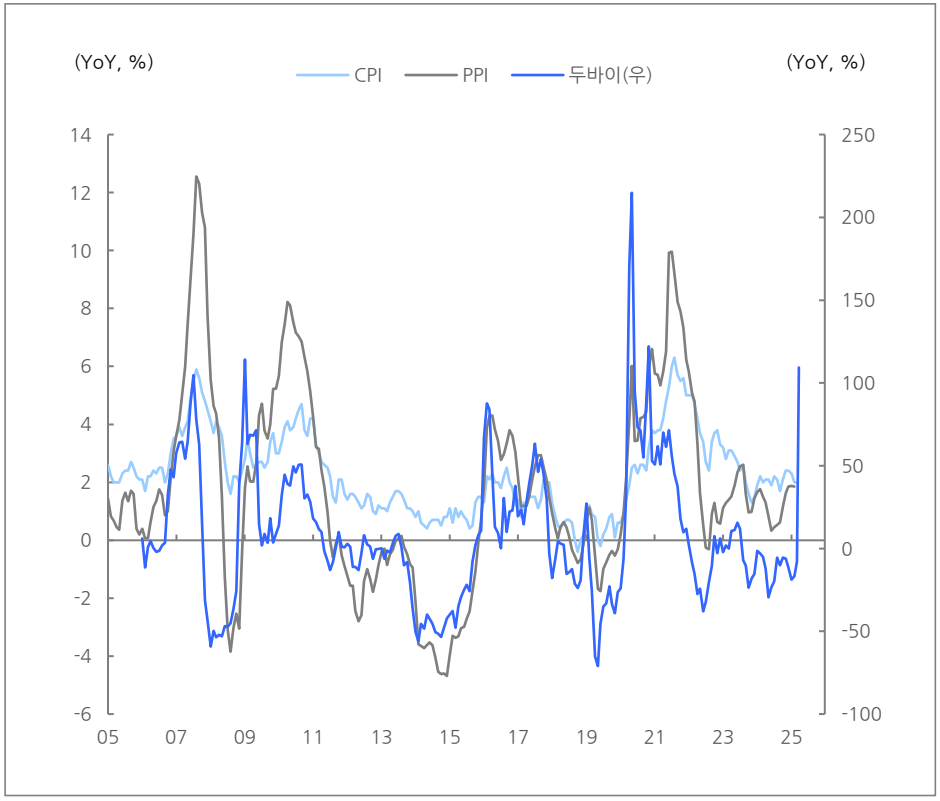
한국, 중동발 충격에 특히 취약하나 정부 대책이 방어

전쟁 시나리오별 두바이 유가 추이(Base는 S2)



자료: Bloomberg, 현대차증권

두바이 유가 상승 > PPI > CPI > 근원 CPI



자료: ECOS, 연합인포맥스, 현대차증권

한국 정부 물가 대응 방침

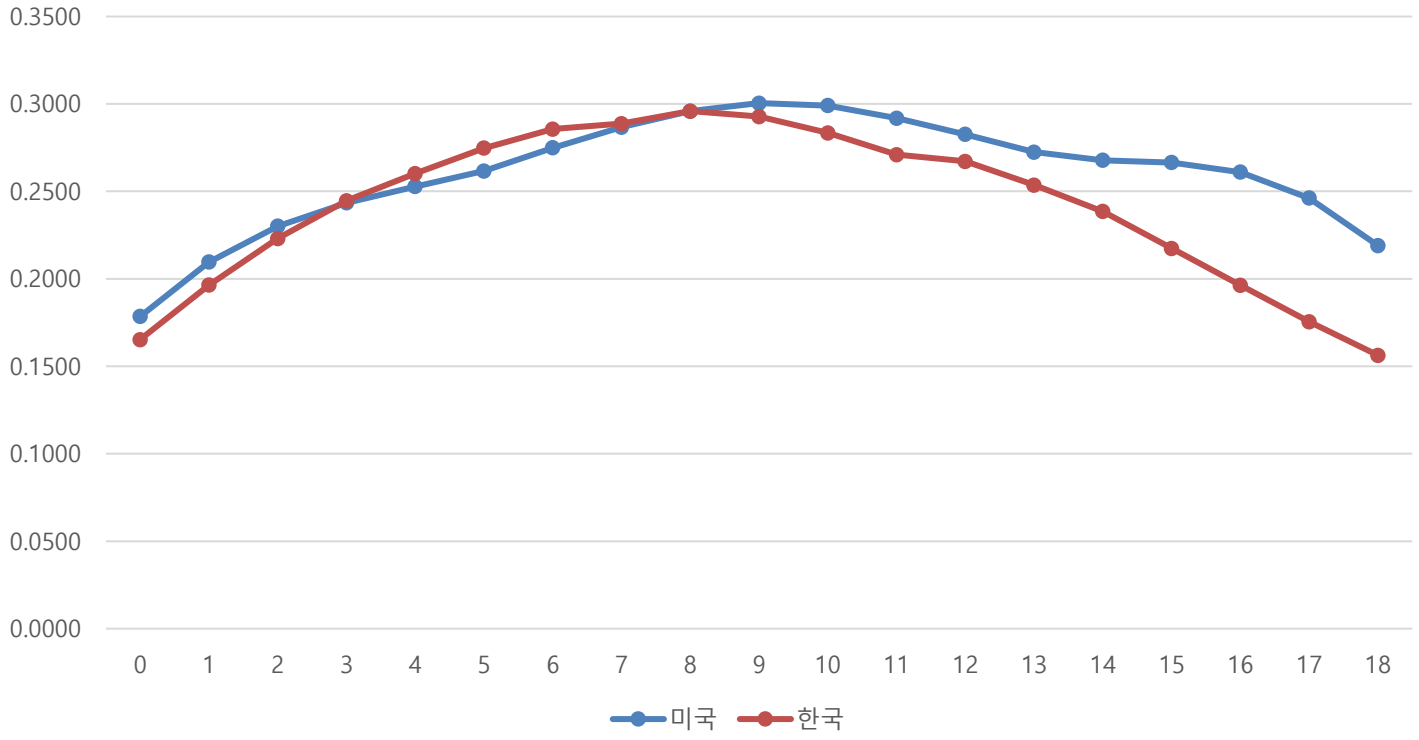
한국 정부 물가 대응 방침

석유제품 최고가격제 시행(2차)	2차 최고가격제(3월 27일) 보통휘발유 → 최고가격(리터당) 1934원 자동차용 및 선박용 경유 → 최고가격(리터당) 1923원 실내등유 → 최고가격(리터당) 1530원	승용차 요일제	- 3월 25일 0시부터 전국 모든 공공기관을 대상으로 차량 5부제 시행 - 4월 8일부터 공공기관 2부제(홀짝제)로 강화, 공영주차장에 5부제 적용 - 공공 부문은 의무 참여, 민간은 자율 참여 - 전기, 수소차와 장애인, 임산부, 미취학 아동 탑승 차량 제외
공공요금 동결	이재명 대통령 상반기 공공요금 동결 지시(3월 12일)	공급 관리 정책	LNG 사용 감소 대책 (24일 김성환 기후에너지환경부 장관 국무회의에서 발표) - 정비 중인 원자력발전소 5기 오는 5월까지 재가동 - 봄철 미세먼지 줄이기 위해 80%로 제한해 온 석탄화력발전 출력도 대기 영향이 적은 날에는 완화 - 올해 안에 재생에너지를 원전 7기 규모인 7기가와트 이상 신속히 보급 - 에너지저장장치(ESS) 1.3GW 설치를 추진해 에너지 수입 의존도 낮춤 공급망 대응 강화 - 나프타 수출 통제 - 요소 및 요소수 매점매석 금지
추경	26조 2000억 원 추가 국채 발행 없이 초가 세수 활용 - 전국민 유류비 및 교통비 경감(5.1조원) - 고유가 피해지원금(4.8조원) - 에너지 안전망 구축(0.2조원) - 취약계층 일상 회복(0.8조원) - 청년 창업 및 일자리 지원(1.9조원) - 생활물가 부담 완화(0.1조원) - 피해 산업 지원(1.1조원) - 신산업 경쟁력 강화(0.8조원) - 공급망 안정화(0.7조원)	생활물가 안정 대책	- 특별관리 품목 23개 → 43개 확대 - 농축수산물 가격 안정 대책 강화 - 쌀 10만톤 시장 공급(추가 5만톤 가능) - 계란 등 주요 품목 수입 확대 - 농축수산물 최대 50% 할인 지원
유류세 인하 및 유가 보조금	유류세 인하 - 휘발유 7%→15%, 경유 10%→25%로 확대 유가 보조금 - 화물 · 버스 유가연동보조금 지급 비율 50% → 70% 상향 - 생계형 운송업 종사자 중심 지원 강화	비축유 방출 및 석유제품 수출 제한	- 재고가 소진될 것으로 보이는 4월 중순에 맞춰 비축유 방출 전망 - 4월 석유제품 수출 제한 예정 - IEA로부터 2,246만 배럴(5.6%)를 할당받아 방출할 예정(3월 11일 결의) - UAE 확보분 2400만 배럴, 4월 국내 도착 예정 - 호르무즈 해협 대신 홍해나, 오만, 미국 등을 통해 대체 물량 확보 노력

자료: 정부 발표, 언론종합

근원물가로 전이는 시차 두고 진행

한국과 미국의 에너지/식품 물가 충격이 근원물가로 전이되는 시차(시차상관계수)



국고채 금리와 환율 상방압력 잔존 이후 점차 하락 예상

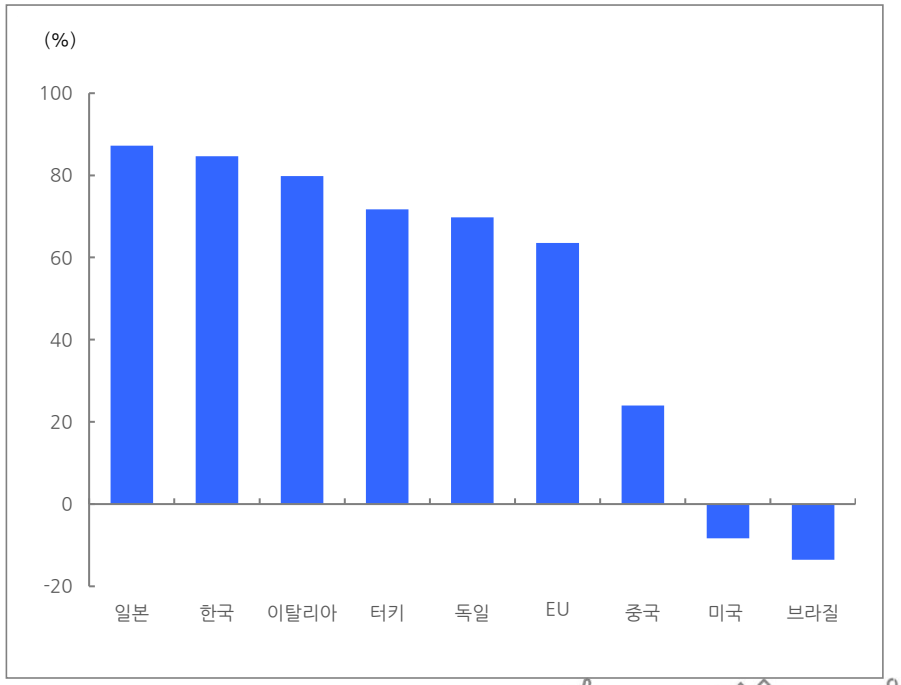
국고채 금리는 인플레이션 압력 확대로 상방 위험이 우세(3년물 금리 레인지: 3.2~3.6%)

- 한은, 2분기 중 전쟁 경과와 이에 따른 물가와 경기 위험 가늠하기 위해 동결 지속 후 하반기 금리 인상으로 무게 이동 가능성 증대
- 다만, 물가상승을 막기 위한 정부의 강력한 대응, 에너지 수급 차질이 경기 하방 압력 동반하는 만큼 인상 여력은 제한적(3분기 1회 인상)

원/달러 환율은 고변동성 하에서 고공행진 이어가다가 점차 하락 예상(환율 레인지: 1,430~1,530원)

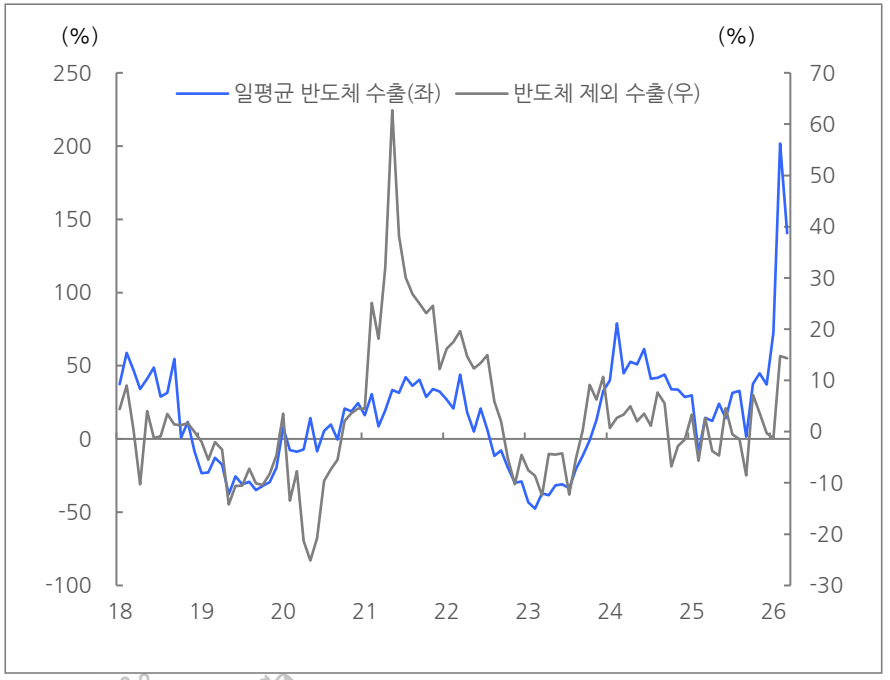
- 에너지 수입 의존도 높은 원화 약세, 달러화 강세 우위 환경이나 당국 개입, 국내 수급 변화와 반도체 수출이 고유가로 인한 무역적자 부담을 상쇄해 펀더멘털 견조한 만큼 중동 리스크 민감도 낮아지면 원/달러 환율 하락 예상

주요국 에너지 수입 의존도



자료: CEIC, 현대차증권

과거 국내 국제유가 급등 이후 생산자물가, 소비자물가 상승



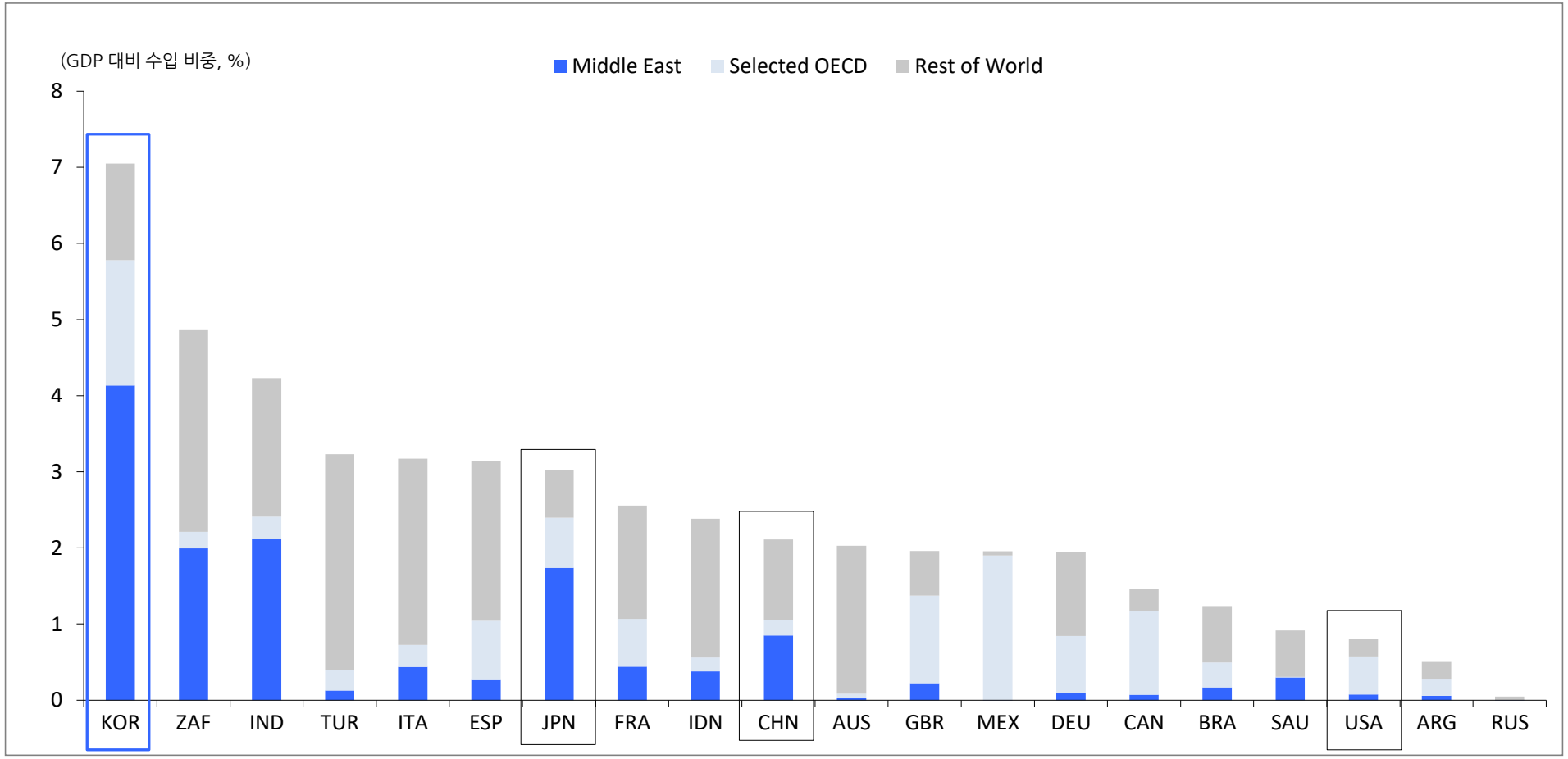
자료: 한국은행, Infomax, 현대차증권

전쟁 이후의 매크로 환경

에너지 수입 다변화를 넘어서 줄여야 할 필요성 증대

- 공급 차질이 약 한달간 지속되고 있고, 일부 정유 시설과 주요 가스시설(카타르) 파괴 등으로 협상 진전 있더라도 빠른 정상화는 어려워

트럼프도 계획이 있었지만… 계획과 현실의 간극은 깊어

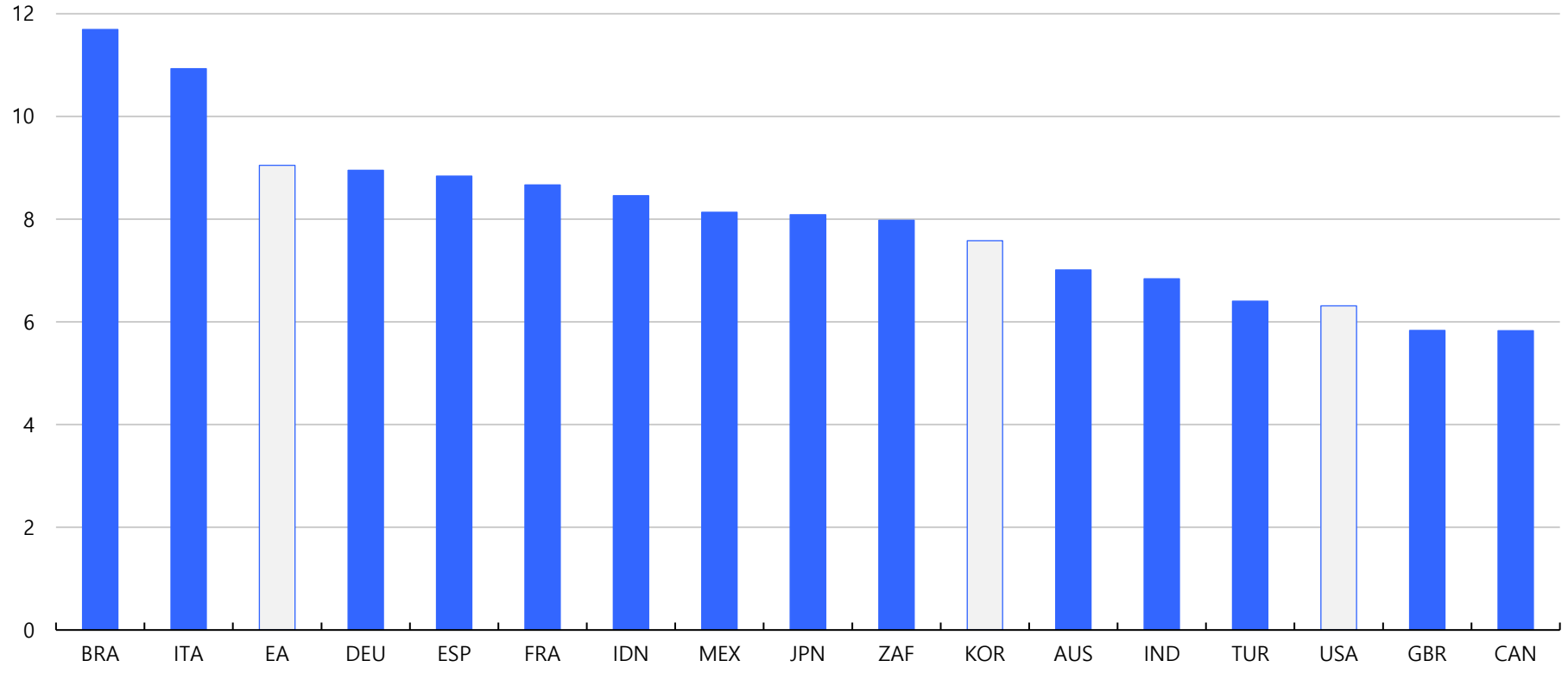


Notes:
자료: OECD Outlook(26.3월), 현대차증권

전쟁 충격은 차별화

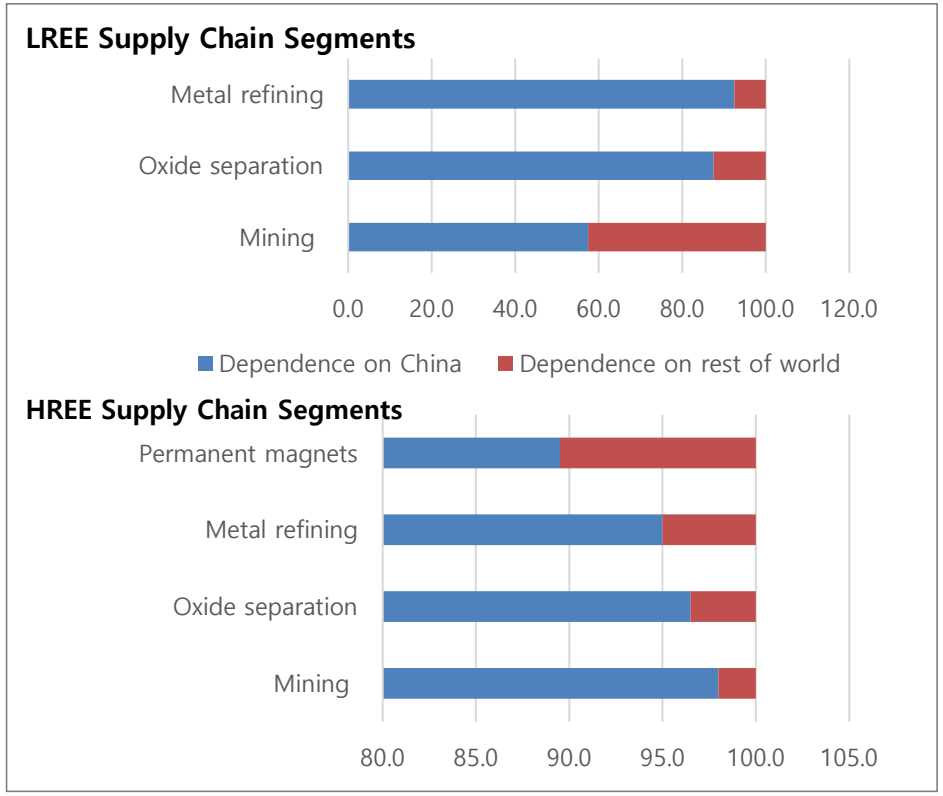
- 에너지 수입 의존도 측면에서는 동아시아 지역이 더욱 취약하나 소비에서 에너지가 차지하는 비중으로 볼 때는 유럽, 남미 등이 더욱 취약

OECD 국가별 소비에서 에너지가 차지하는 비중 차이



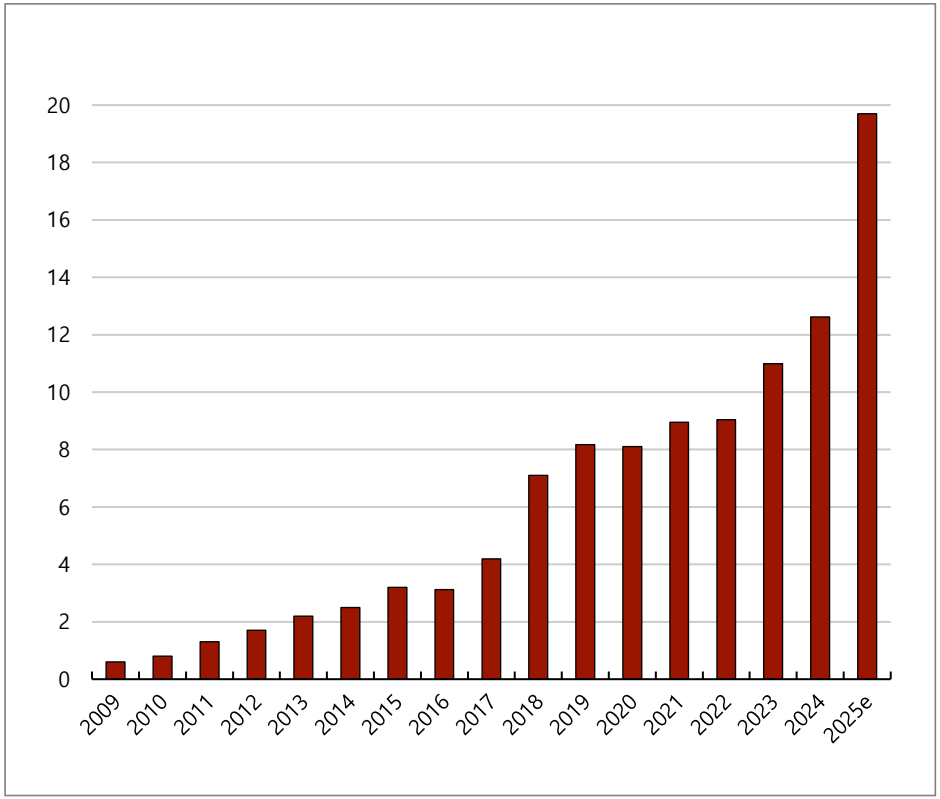
자원 공급망 다변화, 해외 의존도 낮추기 위한 정책/투자 강화

희토류 중국 의존도



주: HREE =heavy rare earth element, LREE: light rare earth element
자료: IMF WEO, 현대차증권

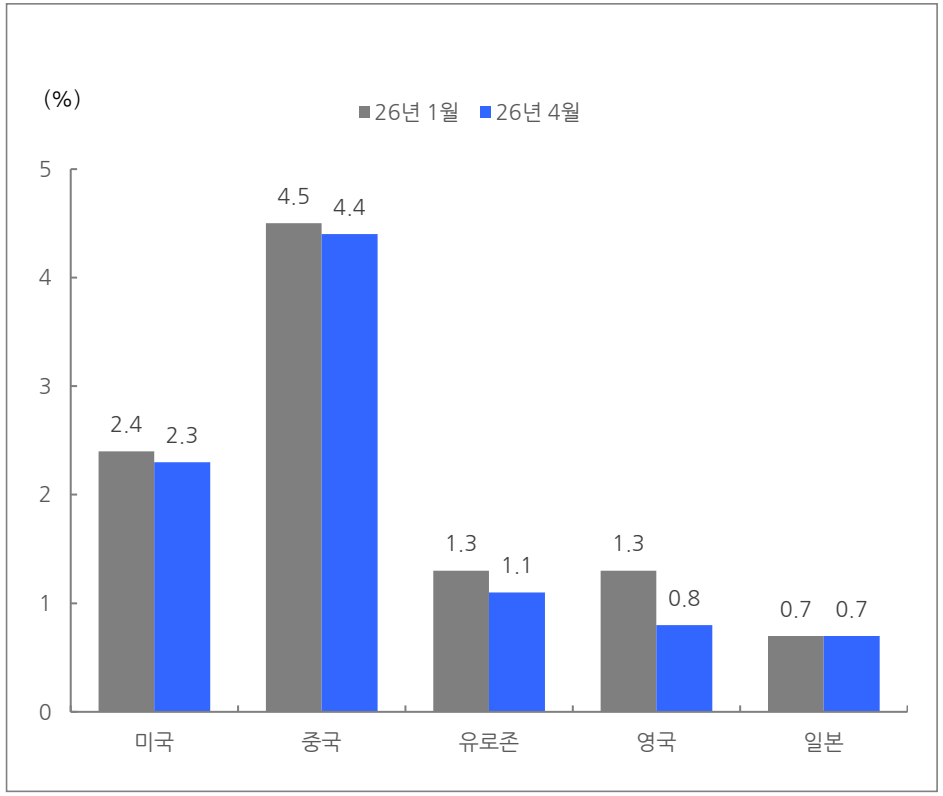
2009년 이후 수입 제한 조치 확대



Notes:
Source: 구글 제미나이, 현대차증권

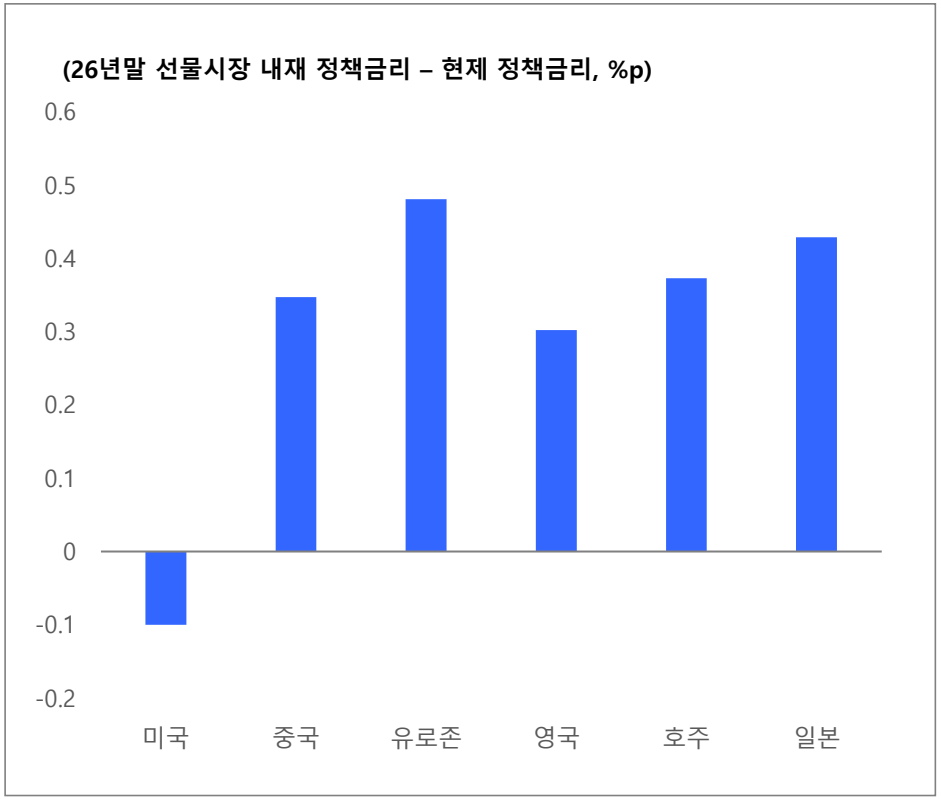
미국 성장 소폭 우위, 금리차는 축소→ 점진적 달러화 약세에 무게

IMF 4월 WEO 기준, 미국과 주요국 성장률 전망치 변화



자료: IMF(WEO, 26년 4월), 현대차증권

미 연준과 주요국 중앙은행 기준금리 변화(26년말 vs 현재)

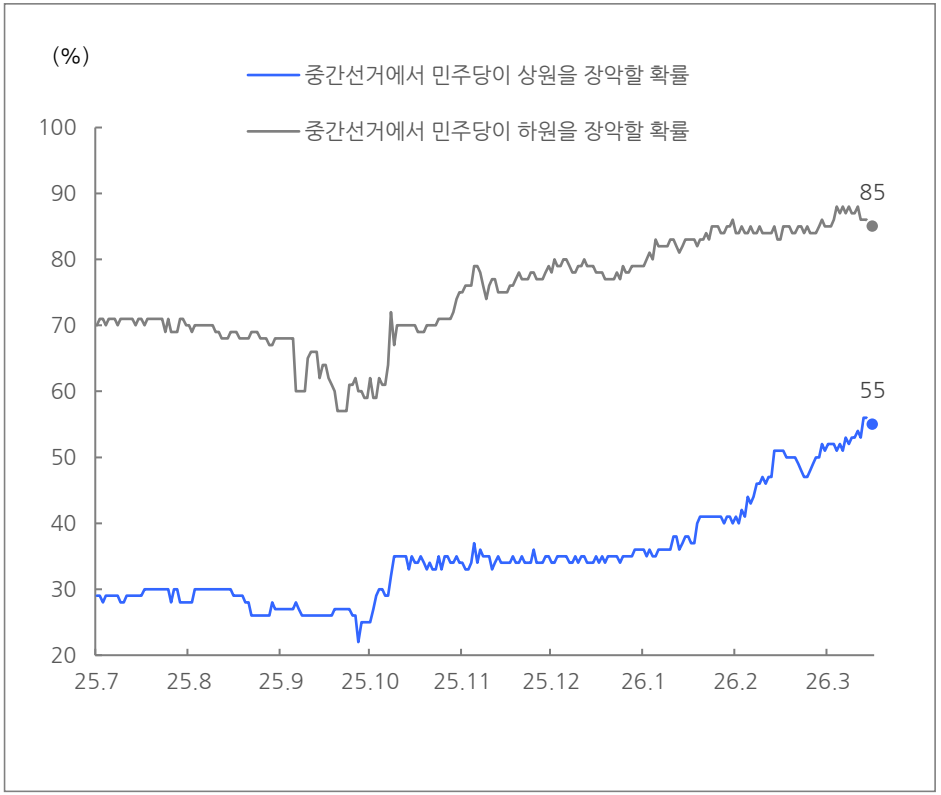


주: 4월 15일 WIRP 기준
Source: Bloomberg, 현대차증권

전화 위복? 트럼프 정책 리스크 일부 완화 예쌍

- 브레이크 없는 트럼프, 이란 전쟁으로 인하 지지도 약화로 중간선거에서 상원과 하원 모두 패배할 가능성이 증대. 현실화될 경우 남은 트럼프 임기 내 정책 동력이 약화될 소지가 있고, 지정학적 리스크와 정치 및 정책 불확실성 완화될 가능성이 있음
- 5월에 예정된 미중 정상회담에서 양국 모두 강대강 충돌로 추가적인 경제/정치적 부담 감내할 여력 부족한 만큼 협상 충돌 자제 및 협상 진전 기대가 높아질 수 있음. 이렇다할 성과가 없더라도 적어도 양국간 분쟁이 격화될 가능성은 제한

트럼프 정책 추진 동력 약화



자료: Bloomberg, 현대차증권

5월 미중 정상회담, 충돌 자제할 유인 확대

자료: South China Moring Post

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 최제민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.