2026.04.17

HK market insight

전쟁 이후 경제적 변화

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

- 임박한 미국 이란 2차 휴전협정, 이스라엘과 레바논 휴전협정 등 종전 기류 확산
- 종전 수순에 들어서도 7주간 전쟁에 따른 경제적 부담 현실화 불가피
- 공급망 차질로 인한 피해는 석유 밸류체인 뿐 아니라 여러 핵심물질 공급망 포함

전쟁으로 인한 경제적 손실

이스라엘과 레바논의 휴전협정과 미국과 이란의 휴전연장 등 중동 전쟁이 종전의 수순을 보이면서 금융시장이 빠르게 회복하고 있다. 미국 S&P500지수는 전고점을 넘어서 7000대 상승을 이어가고 있다. Nasdaq 종합지수와 일본 니케이 225 지수 역시 사상최고가를 넘어섰다. 한국 KOSPI 역시 전고점에 근접해 전쟁의 충격에서 벗어나는 모습을 보이고 있다.

종전에 대한 기대가 반영되고 있지만 한 편에서는 전쟁으로 인한 경제적 부담의 크기를 구체화하는 작업들도 진행중이다. 전쟁 개시 후 7주에 다다르면서 발생한 피해 크기는 작지 않다. IMF에서 최근 발표한 세계경제전망(WEO)에 따르면 이번 전쟁은 2026년 세계경제 성장률을 최소 0.3%p에서 최대 1.4%p까지 낮출 것을 예상하고 있다.

IMF의 전쟁에 따른 기준 시나리오는 2026년 중 평균유가가 82달러에 달하는 것으로 불리한 시나리오(2026년 평균유가 100달러, 2027년 75달러), 심각한 시나리오(2026년 110달러, 2027년 125달러)에 비해 현실에 근접한 것으로 판단된다. 기준 시나리오에 따르면 하반기 이후에는 지난해 수준으로 유가가 회귀하며 전쟁의 영향에서 벗어날 것이 기대된다.

하지만 지난 7주간의 생산과 운송 차질은 이미 세계 경제 성장에 상당한 부담이 되고 있으며 향후 정상수준으로 복귀까지 소요될 시간을 감안할 경우 생산차질 등 다양한 부작용이 동반되며 성장 저해요인이 될 수 밖에 없다. 또한 이러한 부담은 에너지 수출국과 수입국에 차별적인 영향을, 그리고 선진국과 저개발국에 차별적인 영향을 미칠 수 밖에 없으며 에너지 수입의존도가 큰 한국의 경우도 상당한 영향이 불가피할 전망이다.

석유등 핵심물질 공급망과 한국 상황

전쟁의 영향은 석유 밸류체인을 따라 영향이 확대되는 모습이다. WTI기준 원유가와 나프타 가격, 나프타 가격과 에틸렌 가격을 비교해보면 다운스트림으로 향할수록 가격 변화가 더욱 확대되어 나타나는 것을 확인할 수 있다. 전쟁 개시 이후 원유가는 WTI기준 최대 68.5% 상승했고 나프타는 80% 이상, 에틸렌은 110% 상승한 바 있다. 에틸렌을 원재료로 사용하는 각종 플라스틱, 비닐 등 합성수지 제품의 생산차질과 비용압박이 불가피한 상황

이다.

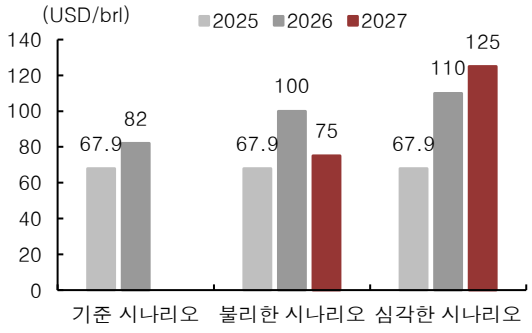
석유 공급망 이외에도 상당 물량이 호르무즈를 통과해 공급되는 헬륨, 황, 요소 등 핵심 물질의 공급망 역시 세계 경제를 압박하는 요인이 될 수 있다. 비료의 핵심 원료인 요소의 경우도 2022년 우크라이나 전쟁 직후 치솟았던 가격 수준에 근접하는 가파른 상승세를 시연하고 있다. 요소의 주요 생산 수출국 가운데 사우디 아라비아, 카타르가 포함되어 호르무즈 봉쇄의 영향을 받기 때문이다. 황(sulfur)역시 카타르의 높은 시장 점유율 영향을 받는 품목에 해당한다.

우리나라는 석유 밸류체인 뿐 아니라 헬륨, 요소 등 호르무즈 해협을 통한 수입 비중이 작지 않은 품목에 대한 공급망 대책도 필요한 상황이다.

최근 석유 수급관련, UAE의 긴급 물량 2400만배럴을 필두로 카자흐스탄 원유 도입(1800만 배럴), 사우디 아라비아 원유의 도입 구체화(5000만 배럴의 선적 확약, 하반기 2억배럴 우선 배정) 등 발 빠른 대책은 국내 시장 불안정성을 크게 완화시키고 있다.

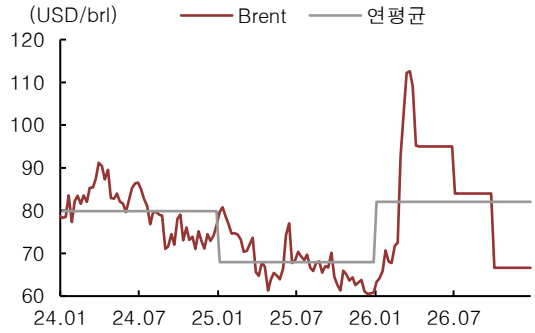
전쟁이 장기화되지 않고 종전을 향한 진전이 이루어질 경우 불안한 원자재 시장 동향에도 비교적 안정적인 대응이 가능할 것으로 판단되나 장기적으로 지나치게 높은 해외의존도를 보이는 에너지 수급체계의 전환에 대한 모색 등 다양한 대책이 강구되어야 할 것으로 보인다.

그림 1 IMF의 전쟁 양상에 따른 경제전망 시나리오



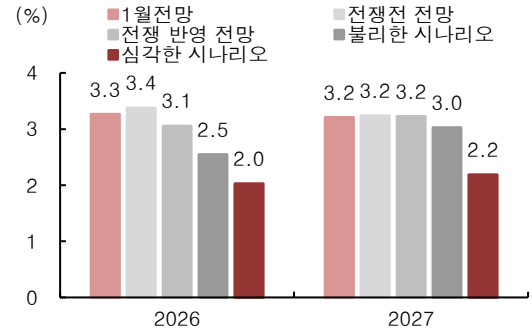
자료: IMF, 흥국증권 리서치센터

그림 2 IMF 기준 시나리오 유가 전망



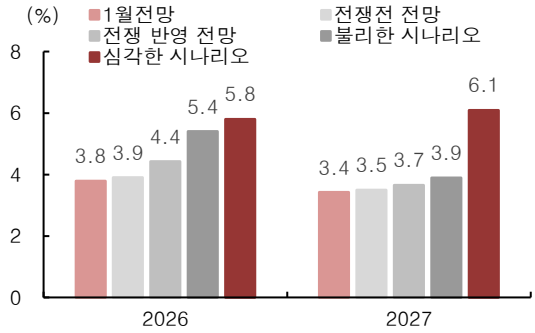
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 전쟁 발발로 인한 세계 경제 성장률 전망의 변화



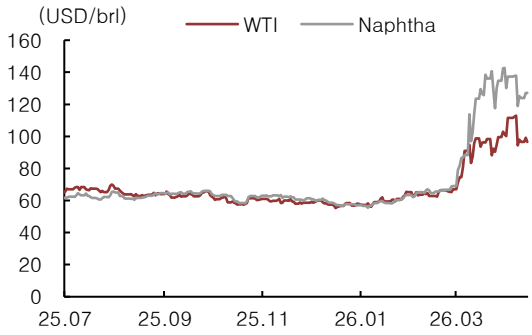
자료: IMF, 흥국증권 리서치센터

그림 4 전쟁 발발로 인한 세계 물가상승률 전망의 변화



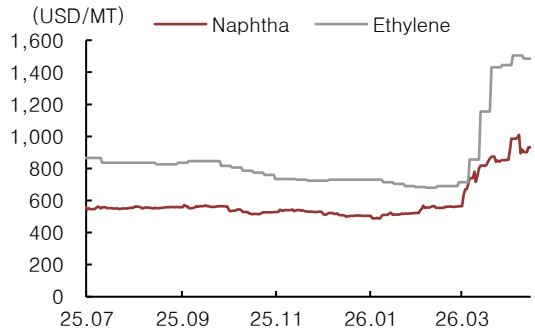
자료: IMF, 흥국증권 리서치센터

그림 5 WTI유가와 나프타 가격



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

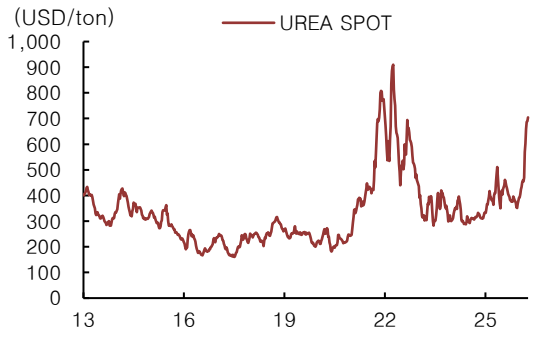
그림 6 나프타 가격과 에틸렌 가격



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

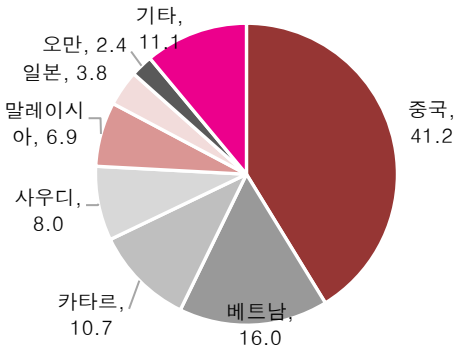
Heungkuk 흥국증권

그림 7 요소가격



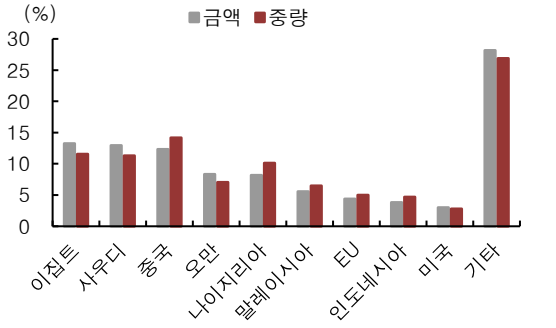
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 8 한국 국가별 요수 수입 비중(2025년)



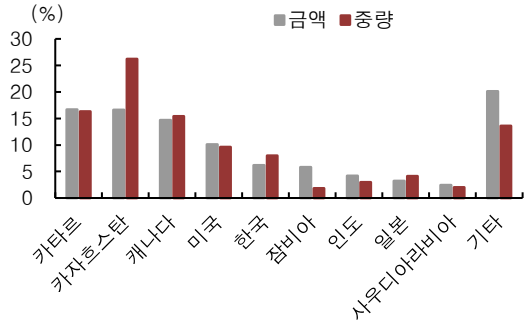
자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

그림 9 전세계 요소 수출 국가별 비중(2023년)



자료: WITS, 흥국증권 리서치센터

그림 10 전세계 황 수출 국가별 비중(2024년)

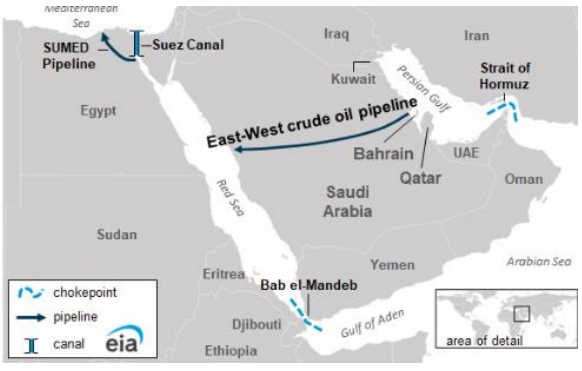


자료: WITS, 흥국증권 리서치센터

그림 11 카자흐스탄 석유 파이프라인

자료: EIA, 흥국증권 리서치센터

그림 12 사우디아라비아 동서횡단 파이프라인



자료: EIA, 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