



재점화된 중동 리스크와 증시의 불안감

1. 다시 미국과 이란 간 불안감이 재점화 된 상황

- 지난 주 미국이 이란 쿠드스군 사령관 솔레이마니를 사살하면서 중동지역의 불확실성에 대한 경계심이 형성
- 이란 국내 뿐만 아니라 시아파 무장조직 내에서 영웅시 되는 입지를 가지고 있던 인물인 만큼 이란은 상당히 강한 보복 의사를 표명하고 있음
- 중동지역의 불확실성을 반영하면서 국제 유가는 일제히 상승세를 보이고 있는 상황

2. 향후 전개 방향에 대한 예상

- 워낙 핵심인물이 사살된 만큼 전면전에 대한 우려도 심화된 것이 사실이나 이에 대한 가능성은 크지 않은 것으로 생각해 볼 수 있음
- 양국간의 경제, 군사력 격차나 미국 내외에서 형성되고 있는 반대 여론 등이 전면전 상황 진입을 억제하는 요인이라고 판단됨
- 그러나 중동지역 미군 기지나 민간 산유시설 등에 대한 공격이 상당기간 이어질 것은 충분히 예상해 볼 수 있는 상황.

3. 불안감은 높게 유지되겠지만, 아직 비관론은 자제

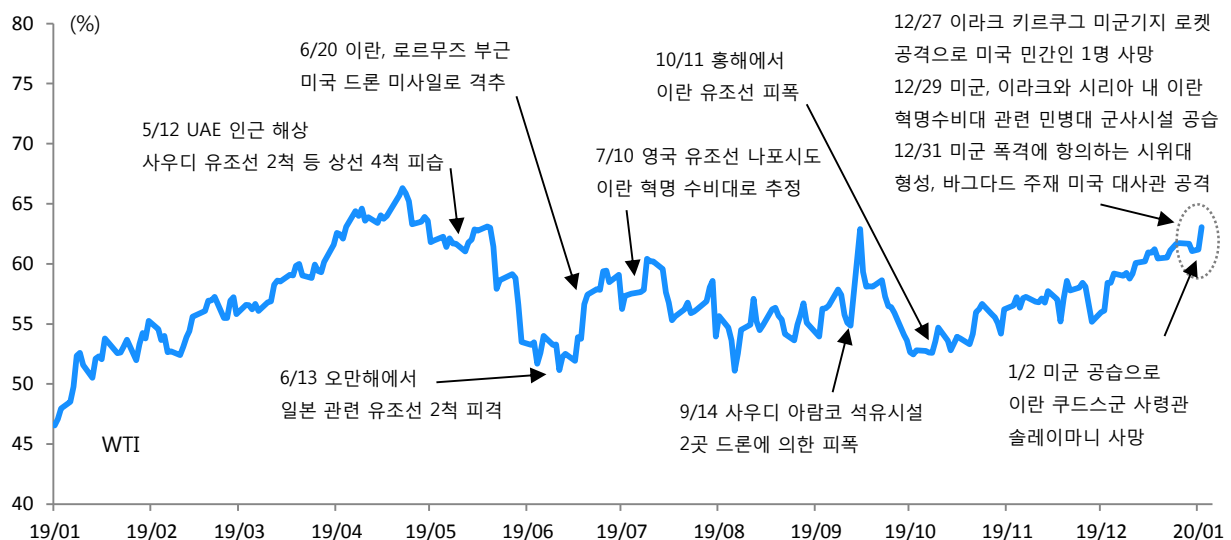
- 현 시점에서 유가의 급등은 매크로 환경에 대한 불안감 뿐 아니라 중앙은행의 통화정책에 대한 우려도 자극할 수 있음
- 그러나 연준의 통화정책 목표인 2% 안착을 위해서는 유가가 80\$대에 안착하는 흐름이 확인되어야 함
- 2010년대 중반 이후 에너지 시장이 공급 과잉 상황이라는 점, 공급 측 요인에 의한 유가 급등은 추세적으로 진행되기 어렵다는 점 등을 감안하면 이번 사태를 근거로 당장 비관적인 시각으로 전환할 필요는 없다고 판단

1. 다시 미국과 이란 간 불안감이 재점화 된 상황

지난 금요일 미국과 이란 간의 갈등이 심화되고 있다는 뉴스가 전해지면서 경계심이 높아지고 있다. 언론 보도에 따르면 이란 혁명대 쿠드스군 사령관인 솔레이마니가 미군의 공습에 의해 이라크에서 사망했다. 사살당한 솔레이마니는 지난 23년간 이란의 해외 군사작전과 외교, 첩보를 총괄해 왔고, 그가 지휘 중이던 쿠드스 군은 해외(중동지역)에 있는 친 이란 시아파 무장조직 등에 대한 지원과 지휘를 담당하고 있었다. 사실상 이란의 중동지역 전체에 대한 영향력을 총괄하던 인물로 볼 수 있으며 현지에서는 대체할 수 없는 인물로 평가 받고 있다. 이란 내에서는 국민적으로 큰 신뢰와 존경을 받으며 영웅시 되어 대통령 후보로도 거론되던 인물이다.

이 같은 주요 인물에 대한 공격으로 중동 지역에서의 갈등에 대한 우려가 심화되고 있다. 당연히 이란 측은 격한 반응을 보이고 있다. 하산 로하니 대통령을 비롯한 이란 주요 인사들은 ‘가혹한 보복’을 선언했으며, 기타 시아파 국가들도 대미 항전의사를 밝혔다. 현재 미국 정부는 중동 지역에 추가 병력을 배치했으며 대사관을 통해 이라크 내 모든 미국인에게 이라크에서 벗어나라고 전달했다. 중동 지역 우려 심화와 더불어 지난 주말 유가의 급등이 나타났다. WTI와 두바이, 브렌트 모두 3%대의 상승을 기록했다.

[차트1] 지난해 중 중동 지역에서 미국과 이란 간의 마찰이 이어져 온 상황. 연말로 가면서 양자간의 충돌이 보다 직접적이고 강도 높게 진행되는 양상이 나타났으며 결국 미국은 전쟁 억제의 명분 하에 이란 핵심 인사를 제거



자료: 유안타증권 리서치센터



2. 향후 전개 방향에 대한 예상

향후 전개에 대해 생각해 볼 필요가 있다. 가장 충격이 큰 시나리오인 전면전 상황은 현실성이 떨어진다. 이번 공격에 대해 미 국방부는 대통령 지시에 의해 미국에 대한 이란의 공격 계획을 단념시키기 위한 ‘방어전투’라고 발표했다. 방어 개념을 강조했지만 국제사회의 논란은 심화되고 있다. 특히 러시아와 중국은 UN안보리 절차도 무시하고 무력을 사용한 미국을 강하게 비판했다. 미국 내에서도 민주당은 트럼프의 독단이 더 큰 위험을 야기할 수 있다는 비판을 했다. 결국 미국이 먼저 전면전 상황을 진행하기 어렵고 반대로 이란도 보복 명분은 있지만 군사적, 경제적 격차를 생각하면 전면전을 진행하기는 어려워 보인다. 현실적으로 보면 핵심 인물을 잃은 이란과 시아파 계열 국가들이 중동 내 미군 기지나 관련 시설 그리고 지난해 사우디 정유시설 타격과 같은 민간 상업 시설에 대한 게릴라 식 테러 공격이 진행될 가능성이 높아 보인다. 관련해 호르무스 해협 봉쇄, 사이버전 등의 방안도 언급되고 있다. 결국 전면전 보다는 국지적 충돌이 진행된 뒤, 양 측 외교채널이 활성화되면서 긴장 강도가 점진적으로 완화되는 형태의 시나리오를 상정해 볼 수 있다. 관련해 트럼프는 지난 3일 트위터를 통해 ‘이란은 전쟁에서 이기진 못했지만, 협상에선 지지 않았다’라는 글을 남겼는데 이는 군사적 긴장을 완화시키기 위한 대화를 진행할 의사가 있음을 밝힌 것으로 해석되고 있다.

[차트2] 강도 높은 무력 충돌이 발생할 가능성은 매우 높은 것으로 예상. 하지만 현실적으로 전면전 발발 가능성은 낮아 보임. 국지적 상황이 수 차례 발생한 후 외교적 접근 노력이 진행되었으나 상황이 빠르게 종식되기는 어려워 보임

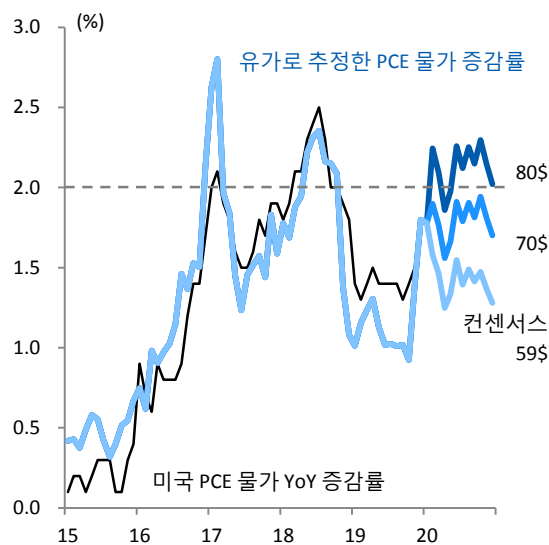
시나리오	확률	내용	발생 시 유가 및 금융시장 영향
전면전	희박	- 이란 및 관련 무장세력들의 중동 내 미군, 사우디, 이스라엘 등에 대한 공격으로 시작해 전면전으로 확대되는 시나리오 - 미국의 명분 부족 및 내부 반대, UN안보리 등 국제사회의 반대, 이란-미국 간 경제, 군사적 격차 등은 해당 시나리오 억제 요인	- 유가 폭등 및 전시 상황 동안 고공행진 - 장기화 케이스가 아니라면 걸프전, 911 테러 등 당시와 같이 상황 종료 후 유가의 빠른 정상화를 기대할 수 있으나, 상황 발생 초기 공급 측 요인에 의한 인플레이에 기인한 글로벌 경제 충격 발생 우려를 선반영할 수 있음 - 통화정책 및 유동성 환경 변화에 대한 불안감 확산 - 원유 수입 비중 높은 신흥국에 대한 부담 특히 증가, 안전자산에 대한 선호도 증가
국지적 충돌 후 협상	높음	- 쿠스드 군과 해외 연계 세력들을 중심으로 중동지역 미군 기지 및 미국 관련 시설에 대한 테러 - 호르무스 해협 봉쇄, 사이버전 등의 상황도 전망되고 있음 - 한동안 전면전으로 이행 우려 높게 유지되었으나 미국과 이란 간 긴장 완화를 위한 외교적 해결 노력으로 이어질 듯 - 해결 방향으로의 빠른 상황전개를 기대하기는 어려워 보임	- 무력 충돌 상황 발생 시 단기적인 유가 급등 상황 발생은 불가피. 긴장감이 유지되는 상황 동안 유가는 점진적인 위상향 흐름을 진행할 가능성 존재 - 호르무스 해협 봉쇄 등에 대한 우려가 있지만, 미국의 원유 수출이 증가하고 있는 현 상황에서 미국에 대한 충격을 주기 어려운 옵션. 해협 봉쇄 시 중동 지역 내 기타 국가들의 반발도 무시하기 어려운 상황 - 이란의 생산량을 무시할 수준은 아니지만, OPEC+ 내에서 감산이 진행 중에 있으며 글로벌 원유 수요가 공급 우위 국면에 직면해 있음을 감안하면 상승 여력에는 한계가 있을 것으로 전망

자료: 유안타증권 리서치센터

3. 불안감은 높게 유지되겠지만, 아직 비관론은 자제

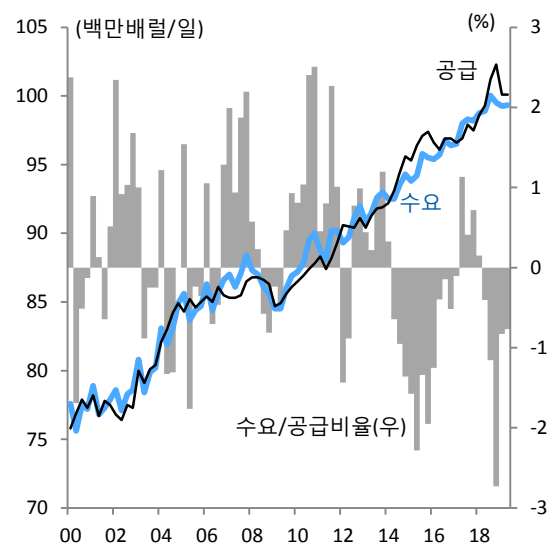
언급한 바와 같이 전면전 전개 가능성이 낮다 해도 빠른 해결 역시 기대가 어렵다. 결국 유가는 당분간 상승 압력에 민감하게 반응할 가능성이 높다. 현 시점에서 유가 급등 및 고공행진이 진행될 경우 매크로 환경 및 중앙은행들의 통화정책에 대한 부담으로 연결되어 증시에 부담을 줄 수 있다. 그러나 당분간 우려가 증시 변동성을 확대시킨다 해도 이를 근거로 중장기 시장 전망을 바꾸기에는 성급하다. 미국의 물가와 연준의 정책 목표를 살펴 보자. 현재 미국의 PCE는 1.5%내외이고, 연준의 정책목표는 2%대 안착이다. 15년 이후 WTI 와 PCE 간에는 +0.9의 상관계수가 도출되는데 여기서 추정해 보면, 올해 PCE가 평균 2%대에 안착하기 위해서는 연중 80\$대 유가가 유지되어야 한다. 그런데 현재 에너지 시장은 공급이 수요보다 우위에 있다. 셰일혁명 이후 늘어난 공급능력으로 공급 우위 구조가 형성되고 있다. 현재도 OPEC+국가들의 감산이 진행 중이고 최근 비전통 산유국들의 증산 소식들까지 감안하면 유가가 과거 중동 리스크 발생 상황에 준하는 강세를 보일 가능성이 제한적이라고 판단된다. 더불어 경험적으로 수요에 의한 것이 아닌 공급 충격에 의해 발생한 유가의 변동성은 대부분 상황 종료와 더불어 빠르게 축소되었다는 점도 감안할 필요가 있다. 유가의 빠른 상승이 나타나는 과정에서 불안감은 불가피하겠지만 당장 증시의 비관론으로 연결하기에는 이르다고 판단된다.

[차트3] 유가의 상승이 미 연준의 통화정책을 제약하기 위해서는 80\$대 수준까지 급등이 진행되어야 함



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 매2014년 이후 에너지 시장은 공급 우위 국면에 진입해 고착화된 것으로 볼 수 있는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

