

Buysignal 이슈 토의: 이스라엘 팔레스타인 전쟁

10기 3조/2023.11.11

서론

1. 개요

2022년 10월 7일(토), 팔레스타인 무장 정파 하마스가 이스라엘에 대한 총공격을 선포하고, 가자지구에서 이스라엘 남부로 무차별 로켓 발사를 감행했다. 하마스는 이스라엘 지역에 첫 20분간 사격 동안 약 5,000발의 로켓을 쏘았다고 주장했으며, 분리장벽을 파괴하고 이스라엘에 침투하는 '알아크사 홍수' 작전을 개시했다. 이스라엘 언론에 따르면 최소 700명의 사망자와 2천여 명의 부상자가 발생했다고 밝혔다. 이에 따라 이스라엘 정부는 기습공격을 가해 온 하마스 상대로 전쟁을 공식 선포했다. 이스라엘 네타냐후 총리는 길고 어려운 전쟁이 될 것이며, 하마스가 있는 모든 곳을 폐허로 만들겠다고 경고했다. 주말 동안 발생한 이스라엘·하마스 분쟁 이후 WTI유는 4.1%, 브렌트유는 3.9% 등 국제유가가 급등하면서 변동성이 잦아드는 국면이었던 글로벌 금융시장에 불확실성이 다시 확산되었다.

최근 기조에 따르면, 대규모 지상전보다는 소규모 전개활동으로 가자지구 내 하마스 제거를 목적을 가지고 있되, 전쟁이 확산될 가능성은 적지만 장기전으로 길어지는 양상을 띄고 있다. 이란의 개입이 아직은 크지 않고 시장도 크게 반응하지 않고 있다. 이란의 개입이 문제가 되는 건 호르무즈 해협 통제시 전세계 원유의 20% 이상이 발이 묶일 수 있기 때문이다. 하지만 지난 주말 간 오히려 WTI가 폭락하는 등 시장이 아직 이란의 개입 가능성에 대해 낮게 점치고 있는 상황이다. 하지만 전쟁으로 인해 시장에 자금이 빠져나가 비트코인 등으로 쏠리고 있다는 점도 유의해서 지켜볼 필요가 있다. 비트코인은 내년 4월 반감기가 다시 찾아오기 때문에 가격이 급등하는 요인도 있지만 가격 상승에는 전쟁의 영향도 없지 않아 보인다.

< 타임라인 정리 >

1947.11.(UN '팔레스타인 분할' 결의안 통과) > 1948.05.(제1,2차 중동전쟁) > 1964.05.(팔레스타인해방기구(PLO) 창립) > 1967.06.(제3,4차 중동전쟁) > 1993.09.(오슬로 협정) > 2005.09.(이스라엘 가자 지구서 철수) > 2006.01.(하마스, 팔레스타인 총선 승리) > 2008.12.(제1차 가자 전쟁) > 2012.11.(제2차 가자 전쟁) > 2014.07.(제3차 가자 전쟁) > 2017.12.(트럼프, 이스라엘 정식 수도로 '예루살렘' 인정) > 2023.10.(이스라엘-하마스 전쟁) > 2023.10.25.(이스라엘 지상군 동원한 심야 기습공격 감행)

2. 배경

2-1. 이-팔 분쟁의 역사적 기원과 이스라엘의 건국

- 제1차 세계대전 이후 영국의 위임통치(mandate) 하에 편입되면서 현재의 이스라엘 영토, 요르단강 서안지구(West Bank), 그리고 가자(Gaza) 지구를 포괄하는 팔레스타인(Palestine)이라는 용어가 사용되기 시작하였다. AD 135년경 로마에 의해 유대인들이 팔레스타인 지역에서 추방된 이후에는 아랍인들이 통치해 왔다. 그러다가 19세기 후반 유럽에 고조된 반유대주의에 대한 반작용으로 유대 민족국가 건설을 목표로 하는 시오니즘(Zionism)이 부상하면서 유대인들의 이주가 본격화되었다. 이는 1971년 영국의 '벨푸어 선언'에 따라 가속화되어 제2차 세계대전 종전 이후 1947년 4월 팔레스타인 문제에 관한 특별회의가 소집(UNSCOP)되었다. 아랍인 구역과 유대인 구역 분할 방안이 채택되었고, 1948년 5월 14일 이스라엘 건국이 선포되었다.

2-2. 중동전쟁과 팔레스타인 아랍인 구역의 축소

이스라엘 건국에 대한 아랍국가의 반발로 인해 제1차 ~ 제4차 중동전쟁이 발발했다. 1978년 "캠프 데이비드 협정"체결 후 이스라엘은 이집트의 시나이반도를 반환했지만 제3차 중동전쟁에 차지한 다른 지역에 대한 점령 유지하며 논쟁이 발생했다. 이 결과로 팔레스타인 내 아랍인 구역 상당 부분 축소되어 이-팔 분쟁의 근본적 원인이 발생되었다.

한편, 팔레스타인 거주지역은 가자지구와 웨스트뱅크 두 군데로 나뉘어져 있으며 이번 전쟁을 일으킨 하마스는 가자지구를 통치하고 있다. 이스라엘-하마스 전쟁 발발의 직접적인 원인은 23년 4월 유월절 기념행사에서 발생한 유대교, 무슬림, 기독교인들의 충돌이지만 이는 단순 명분일 뿐이며 더욱 상세한 원인은 국제 정세와 관련되어 있다.

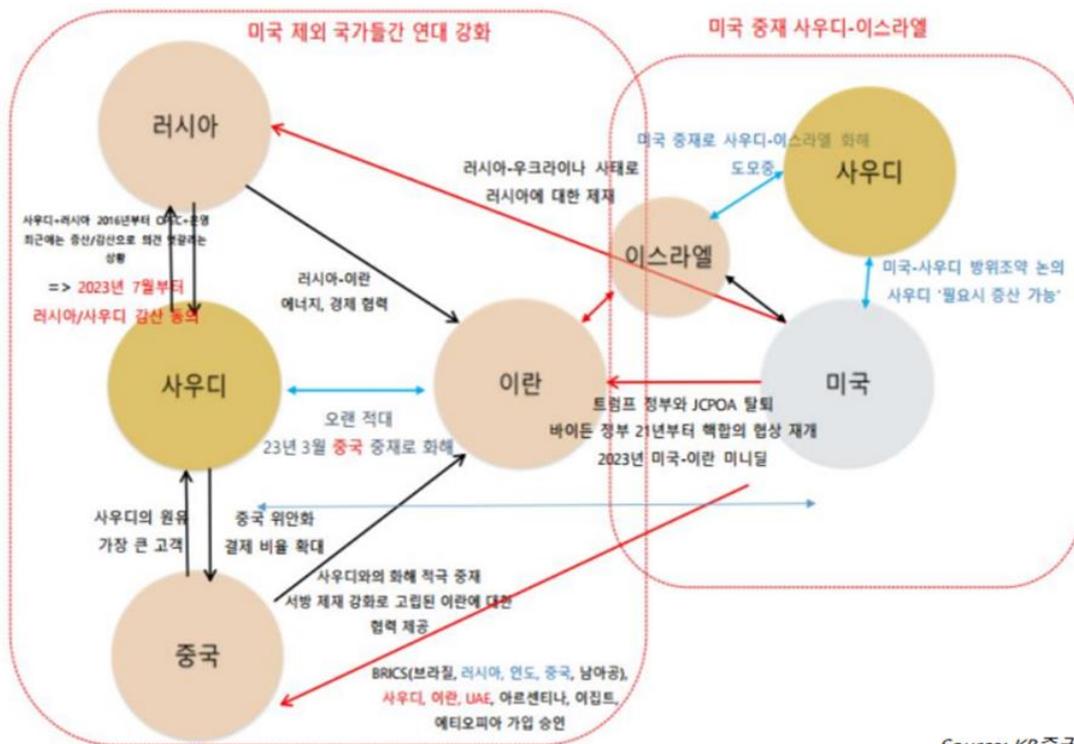
2-3. 전쟁 발발의 직접적 원인

- 1) 2023년 4월 유대인들이 알아크사 모스크에서 유월절을 기념하기 위해 양을 희생하는 행사를 진행하려고 계획한 것이 팔레스타인 무슬림들의 라마단 기간과 기독교인들의 부활절 기간과 겹치면서 여러 차례 충돌이 있었음.
- 2) 이를 진압하는 과정에서 이스라엘 경찰이 팔레스타인인 400명을 체포하는 등 갈등이 격화
- 3) 사태 발발 직후 가자 지구에서 이스라엘을 향해 미사일 9기를 쏘았고 레바논에서도 하마스 레바논 지부로 추정되는 단체가 미사일을 발사했다고 이스라엘군이 발표
- 4) 이스라엘-팔레스타인 관계는 이 사건을 계기로 더욱 악화되어 사실상 곧 전쟁이 터지더라도 이상하지 않은 상황까지 번졌으며, 결국 10월 7일 하마스의 공격을 계기로 전쟁 발발

2-4. 정치적 원인

사우디를 비롯한 중동 주요국들과 이스라엘의 관계 정상화가 이루어지고 있다. 아랍 국가들이 미국을 비롯한 서방 국가들과 관계를 도모, 자국의 경제개발에 전념하기 위한 노력을 쏟기 시작했다. 또한 사우디 역시 빈 살만 왕세자를 통해 경제성장을 위한 정책을 집중하기 시작함으로써 팔레스타인이 고립될 위기에 처했다. 현재 이스라엘은 이집트, 터키, UAE 등 이슬람 문화권 주요 국가들과 외교 관계를 복원했으며, 현재는 미국의 도움 아래 사우디와의 수교를 앞두고 있었다. 이란 역시 미국과의 재수교를 앞두고 있는 상황이다. 사우디가 이스라엘과의 관계를 회복하려는 이유는 실질적인 적성국으로 떠오른 이란을 견제하기 위한 수단이라는 시각도 있다. 하마스는 자신들의 침공을 통해 과거 아랍 연맹을 이끌어냈던 중동전쟁 시절처럼 이스라엘 내의 대아랍 강경기조 및 아랍 세계의 반이스라엘 기조를 강화하여 자신들의 입지 확보를 노리고 있다.

<미국, 중동, 러시아, 중국 최근 지정학적 관계>



Source: KB증권

3. 선정이유

- (1) 세계 전반에 걸쳐, 다양한 경제변수들에 영향을 미침 : 금융시장 악영향, 인플레이션 재점화, 거시경제 불확실성 증대
- (2) 갈수록 심화되는 지정학적 리스크를 잘 보여주는 사례 중 하나

현재 러-우 전쟁이 끝나지 않은 상황에서 또 하나의 전쟁이 시작되는 것은 증시에 큰 부담으로 다가올 것이다. 실제로 이-팔 분쟁이 단기간에 마무리되지 않으며 글로벌 증시는 얼어붙고 있다. 또한 최근 러-우 전쟁을 통해 에너지 문제로 인한 증시 하락을 겪었던 경험으로 주요 산유국이 밀집되어 있는 중동에서의 전쟁에 투자자들이 예민하게 반응하고 있다. 만일 이-팔 분쟁이 중동 전쟁으로 확산된다면 물가와 밀접하게 연동되어 있는 유가에 직접적인 영향을 것이다. 이런 상황에서 제조업이 차지하는 부분이 매우 높은 한국의 경우 유가 급등에 따른 국내 물가 불안정, 제조 원가 상승 등으로 제조업체 경기심리가 추가로 악화되며 다시 한 번 긴 암흑기를 맞이할 수 있다. 따라서 양국의 분쟁상황의 귀추가 작게는 유가에서부터 크게는 글로벌 증시에까지 영향을 미칠 수 있기에 해당 주제를 선정했다.

본론

1. 분쟁 상황



지난 7일 하마스의 선제 공격으로 시작된 양국의 분쟁 상황은 분쟁 시작 15일 만에 양측 사망자가 5700여명이 넘어갈 정도로 격화됐다. 미국, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 캐나다 등 서방의 6개국 정상들의 이스라엘 자기방어권 지지, 양측의 인질 석방, 휴전 협정 언급과 같은 이벤트들이 이어지던 중 지난 26일 이스라엘이 지상전을 준비한다는 소식이 들렸고 다음날인 27일 하마스와의 이란 대표가 러시아를 방문하며 확산에 대한 우려가 커지고 있다. 미국과 서방 국가들을 등에 업고 있는 이스라엘과 이슬람과 러시아를 등에 업은 하마스의 분쟁에 대해 일각에서는 미국과 러시아의 대리전 양상을 필 수도 있다며 우려하고 있다.

그리고 31일 네타냐후 이스라엘 총리가 '휴전은 없을 것'이라는 선언 후 미국 역시 이스라엘을 지지하며 '현재 상황에서 휴전이 올바른 답이라고 생각하지 않는다'는 말과 함께 물심양면으로 지원을 아끼지 않고 있다. 강경한 입장 발표에 반해 이스라엘의 지상 작전은 제한적인 규모와 느린 속도로 진행되고 있는데 이는 이스라엘이 자국 피해 최소화 및 중동 전쟁으로의 확산 방지를 위해 이란과 타 이슬람 세력의 분쟁 개입을 피하고자 하는 것이라고 생각할 수 있다.

현재 이란의 개입을 막고자 미국의 전방위적인 압박이 이어지고 있지만 만일 이란이 개입한다면 제 5차 중동전쟁으로 번질 우려가 있다. 또한 이란이 개입 후 호르무즈 해협을 차단한다면 원유와 가스 수출로가 봉쇄되며 유가 상승을 유발할 수 있다.

이에 해양수산부는 이스라엘-하마스 사태가 격화될 경우를 대비하여 대체 항만 확보를 검토하겠다는 방침을 내세웠으며 HMM, 팬오션 등 10개 주요 국적선사의 관계자들과 대책회의를 열고 이스라엘 인근을 기항하는 국적 선박 및 선원의 안전과 수출입화물 수송에 미치는 영향을 점검하고 대응 방향을 논의하는 등 분쟁으로 인한 영향을 최소화 하기 위해 노력하고 있다.

2. 관련 산업 동향

2.1. 천연가스



국제유가가 낮은 분쟁 확산 가능성, 예상치를 상회한 미국의 전략적 석유 비축량, 2000년대 이후의 중동 분쟁 기조 등의 이유로 분쟁 초반 잠시 급등 한 후 안정화 되는 동안 천연가스는 국제유가보다 더 가파른 상승세를 보였다. 유럽의 천연가스 지표인 네덜란드 TTF 선물 가격은 분쟁 이전보다 40% 이상 급등했다. 이스라엘 정부는 미국의 정유회사인 셰브론이 현지에서 운영하는 타마르 가스전의 운영 중단을 명령했으며, 가자지구 인근을 지나 이집트로 연결되는 가스 파이프라인도 폐쇄되었다.

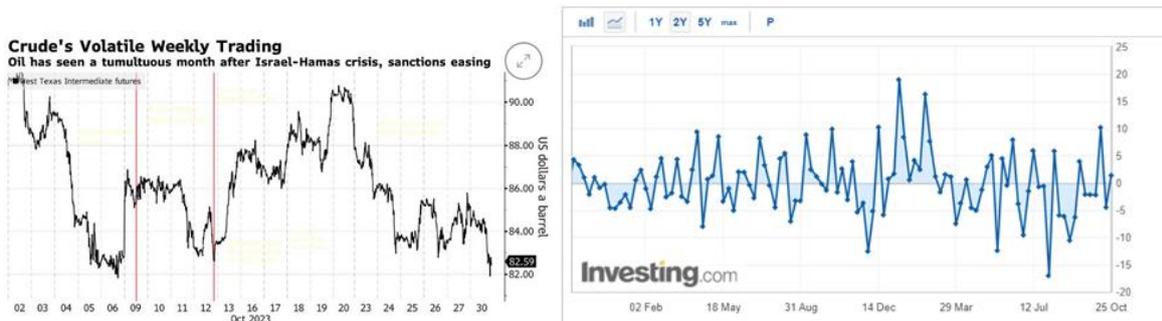
이집트에서 가공한 천연가스는 아시아와 유럽으로 수출되는데, 22년 이집트는 총 약 730만 톤의 천연가스를 수출했으며 이는 유럽연합의 한 달 치 천연가스 수요에 해당한다. 따라서 이집트로 향하는 천연가스 파이프 폐쇄는 유럽 천연가스 가격 상승으로 이어질 가능성이 높으며 현재 유럽 천연가스 가격은 하마스 공격 직전보다 약 30% 상승한 상태이다. 이로 인해 유럽연합은 지난 2월 도입된 긴급가스가격 상한선 연장에 대해 검토하는 중이라고 밝혔다.

천연가스 가격의 급등은 이미 우크라이나 전쟁으로 러시아 파이프라인이 차단되어 공급망이 줄어든 상황에서 잉여 생산력이 비정상적인 부족과 이번 분쟁으로 인해 더욱 줄어든 천연가스 생산력으로 인한 것으로 단기간에 완화되기는 힘들어 보인다. 이번 천연가스 가격 상승으로 국내 에너지 관련 기업에 대한 관심이 높아지고 있다.

2.2. 유가

가장 많은 주목을 받고 있는 유가는 분쟁 발생 직후 첫 개장일인 9일 5% 수준 상승했다. 하지만 과거 1974년 오일쇼크 당시 글로벌 원유 공급량의 11%를 차지하고 있었던 이란의 원유 공급량이 현재 3% 수준으로 떨어져 사우디가 감산을 철회한다면 이란 하루 원유 공급량의 60%를 곧바로 생산할 수 있다는 점, 미국의 전략적 석유 비축량이 4억2110만 배럴로 전망치였던 24만 배럴을 훌쩍 넘겼다는 점, 달라진 중동의 역학 관계로 인해 2000년대 들어 이스라엘과 주변 아랍 국가 간의 갈등을 이유로 유가에 큰 영향을 미친 적이 없다는 점 등의 이유로 초기의 급등 이후 유가는 지속적으로 하락하고

있으며 금일(31일) 3주만에 최저 수준으로 떨어졌다. 이는 시장이 이스라엘과 하마스 분쟁이 유가에 미칠 영향은 작을 것이라고 인식한 것으로 해석할 수 있다. 또한 앞서 언급한 확산 방지를 위한 노력들 역시 시장을 안심시키는 데 큰 역할을 한 것으로 보인다.



2.3. 방산



분쟁 직후 9일 현지 시간 미국 메이저 방산업체인 록히드마틴을 비롯해 방산업체들의 주가가 일제히 폭등했으며, 대성하이텍, 휴니드 등 과거 이스라엘과 방산 부품 공급 계약을 맺었던 국내 방산업체들의 주가 역시 크게 올랐다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화와 더불어 이스라엘과 하마스 간 충돌로 추가 수주의 가능성이 점쳐지며 이로 인한 실적 개선 기대로 인한 것이다. 방산업계 관계자는 글로벌 방산 수요 증가로 4분기에도 유럽과 중동 중심으로 수주가 늘고 기존 수출 물량 실적도 본격 반영될 것이라고 밝혔다.

월스트리트저널(WSJ)에 따르면 현재 북대서양조약기구(NATO, 나토) 내부에서 이스라엘 사태로 인한 무기 및 군수품 부족에 대한 염려가 커지고 있다. 현재 가장 부족한 군수품은 장거리 포격을 위한 나토 규격의 155mm 야포탄으로 지난해 우크라이나 개전 이전에 1발당 2100달러(약 284만원)였던 가격이 지금은 8400달러(약 1136만원)로 4배 올랐다. 이런 상황에서 미국 방산업체들은 정부 지원을 바탕으로 생산량을 빠르게 늘리고 있다. 지난해 최대 수출 실적을 기록하며 빠르게 성장하고 있는 한국 방산 산업에게 이번 이스라엘 하마스 분쟁으로 인한 전세계적인 군비 확장 경쟁은 하나의 성장 기회로 작용할 수 있다.

3. 분쟁의 장기화

현재 이스라엘과 팔레스타인이 분쟁을 벌이고 있는 중동 지역은 많은 산유국이 있고 석유 수송이 빈번하게 일어나고 있는 지역이다.뱅크오브아메리카는 만일 분쟁이 장기화, 확산되어 중동전쟁이 발발한다면 유가가 배럴당 250달러까지 오르는 최악의 상황이 올 수도 있다고 밝혔다. 과거 3차 중동전쟁 이후 중동연합군이 이스라엘을 지지했던 서구권 경제에 큰 타격을 주기 위해 유가를 올렸고 이로 인해 1974년 스태그플레이션이 오는 등 유가로 인한 경제 타격이 발생했던 경험이 있는 만큼 해당 부분은 증시에서 큰 불안으로 받아들여진다. 확산을 우려한 이스라엘의 소극적인 지상작전과 이란 및 기타 이슬람 국가들의 참전을 견제하고 있는 미국의 지속적인 압박으로 중동전쟁으로 확산 될 가능성은 매우 낮아 보이지만 기존과는 다른 민간인 대상 무차별 테러 및 사우디와 이스라엘의 협정 조건 중 하나였던 팔레스타인 문제 해결 등의 요소들이 맞물려 분쟁이 장기화될 것으로 보인다.

4. 이슈 전망

<그림 1> 해외 금융 기관 별 시나리오 및 영향 전망

기관	시나리오 및 영향
Bloomberg Economics	<ul style="list-style-type: none"> ① 가자지구 공격, 제한적 전선 확대 → 유가 \$4 증가, 세계 GDP -0.1%p, 물가 +0.1%p ② 이란 지원 무장세력과 대리전 확대, 중동 불안 → 유가 \$8 증가, 세계 GDP -0.3%p, 물가 +0.2%p ③ 이스라엘과 이란 충돌, 중동 전역 불안 → 유가 \$64 증가, 세계 GDP -1.0%p, 물가 +1.2%p
Citigroup	<ul style="list-style-type: none"> ① 이스라엘 공격 단기, 지역은 가자,남부레바논 제한 → 유가는 다소 높아지나 급등은 아닐 듯 ② 이란과의 긴장으로 확대 → 유가는 \$100 이상 상승 가능. 다만 고유가가 지속되지는 않을 가능성
Nomura	<ul style="list-style-type: none"> ① 이스라엘의 과도한 공격으로 중동국들의 반발 격화, 산유국들의 감산 추진 ② 하마스 및 헤즈볼라에 대한 공격으로 확산 ③ 이스라엘의 이란 공격 → 유가는 \$125 이상 상승 가능
CIBC	<ul style="list-style-type: none"> ① 국지전, 미국의 이란 제재 강화 → 유가는 배럴당 \$95 상회가능하나 \$100까지 상승은 어려움 ② 이스라엘의 이란 공격 → 유가는 \$100 이상 상승 가능. 다만 공급여력 충분해 단기에 그칠 가능성 ③ 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 등 보복으로 원유수송 차질 → 유가는 \$115 이상 상승 가능
Alpine Macro	<ul style="list-style-type: none"> ① 1~3개월간 사태 악화 지속 → 유가 상승, 국채 및 금가격 상승, 주식 매도 등 위험회피 강화 ② 이란 핵시설 공격 → 유가는 \$150 이상 상승 가능

자료: KCIF(국제금융센터)

최악의 시나리오는 레바논의 헤즈볼라, 이라크와 시리아에 있는 친이란 민병대와의 확전을 넘어선 이스라엘과 이란 간 전면전이다. 이러한 경우 이스라엘이 하마스의 배후로 이란을 특정하여 선제공격할 시 이란과의 충돌이 발생할 것으로 예상된다. 그러나 전면전으로 전개될 가능성은 높지 않을 것으로 판단된다. 이스라엘-하마스 충돌 이후 사우디아라비아는 이스라엘을 비판하는 성명을 발표하면서도 하마스에 대한 지지 없이 평화적인 결론을 촉구하는 중립적인 태도를 보였다. 최근 미국의 주도하에 사우디-이스라엘의 관계 정상화 협상이 진행되면서 외교적으로 고립된 처지에 놓였던 이란은 한숨 돌릴 수 있게 되었고, 하마스의 배후에 이란이 주도했다는 설이 제기되는 만큼 이란은 일정 부분 정치적인 목적을 달성한 것으로 보인다. 미국도 현재 금융 여건이나 내년 대선이 예정되어 있다는 점을 고려했을 때 극단적인 강경책을 내세울 가능성은 매우 적다. 또한, 주요국들의 확산 방지를 막기 위한 노력도 이어지고 있다. 중국 왕이 외교부장은 사우디 파이살 빈 파르한 외교부 장관과의 전화 통화에서

국제 평화회의를 소집해야 한다는 입장을 피력했으며, 파이살 장관도 곧 열릴 아랍연맹 정상회의에서 더 큰 공동 인식 형성을 이끌 것이라고 화답했다. 헤즈볼라 수장인 하산 나스랄라도 이스라엘·하마스 전쟁 이후 첫 공개 연설에서 모든 선택지가 고려 대상이며 전면전 가능성도 언급하면서도 헤즈볼라의 일차적인 목표는 가자지구의 휴전을 강조했다.

과거 사례에 비추어 보면, 2005년 이후 이스라엘·팔레스타인(하마스) 간 분쟁은 10번 정도 발생했으며, 지속 기간은 최소 2일에서 최대 49일에 그쳤다. 다만 이번 사태의 시발점이 하마스의 대규모 포격과 국경 침투가 선제적으로 이루어진 상당히 이례적인 사례에 속한다. 이에 따라 이스라엘은 이번 사건을 빌미로 팔레스타인의 무장 단체를 모두 파괴하겠다는 입장이며, 최근 토니 블링컨 미국 국무장관의 일시적 교전 중단 제안에도 네타냐후 총리는 인질 석방 전까지 가자지구에 휴전은 없다는 입장을 밝혔다. 현재 이스라엘·하마스 전쟁 양상은 하마스 소탕을 위한 이스라엘군의 강도 높은 가자지구 지상 작전 중심으로 진행되어 대규모 전면전 대신 주요 도로를 차단한 채 비교적 천천히 진행되고 있다. 아모스 야드린 전 이스라엘 군사정보국장에 따르면 이는 민간 사상자를 줄이고 하마스를 최대한 많이 사살하기 위한 전략으로 해석된다. 결과적으로 현재 상황을 종합해 보았을 때 이스라엘의 가자지구 점령과 하마스 지도부 축출을 목적으로 국지적 성격의 장기전, 즉 전선이 제한적으로 확대되는 시나리오로 전개될 가능성이 가장 높다. 그럼에도 이스라엘에 앞으로 많은 시간과 선택권이 주어지지 않을 것으로 예상된다.

가자 지구는 전 세계에서 가장 인구 밀도가 높은 지역 중 하나로, 강화도 정도의 크기에 약 200만 명이 살고 있다. 따라서 직접 침공하여 일일이 하마스를 소탕하는 것은 사실상 불가능에 가깝다. 가자지구 내 팔레스타인의 사망자가 늘어날수록 이스라엘 역시 국제사회의 비판을 피할 수 없게 된다. 국제아동권리 비정부기구(NGO)인 세이브더칠드런에 따르면, 이스라엘·하마스 전쟁 이후 팔레스타인 가자지구에서 숨진 어린이 수는 최소 3,324명으로 2019년 이후 전 세계 분쟁지역의 연간 어린이 사망자 수를 넘어선 것으로 나타났다. 민간인뿐만 아니라 이스라엘군의 희생도 따르는 만큼 전쟁이 장기화될수록 이스라엘 국내 여론에서도 휴전의 목소리가 나올 것으로 보인다. 또한, 이스라엘의 과격한 군사작전으로 가자지구 내 난민이 발생했을 때도 문제가 된다. 극심한 인구 과잉 문제를 겪고 있는 이집트, 내전이 일어난 시리아, 과거 PLO(팔레스타인 해방기구)에 시달린 요르단 등 주변 중동 국가들은 난민을 받아줄 여력이 되지 않을뿐더러 굳이 안보 위협 리스크를 안고 갈 필요가 없다고 판단된다.

정리하면, 이스라엘과 이란 간 전면전이라는 최악의 시나리오보다 제한된 국지적 성격의 장기전으로 전개될 가능성이 높다. 이스라엘과 하마스 모두 일정 선을 넘기 힘들어 보이며, 휴전의 여부와 시기는 사실상 미국의 인내력과 중재에 달려 있다. 현재 FOMC 등 여러 이벤트를 겪으면서 유가나 미국 10년물 금리 모두 총돌 직후보다 다소 안정되었지만, 러시아-우크라이나 전쟁도 예상보다 장기화되었다는 점을 돌이켜보면 금융 시장 내 지정학적 리스크 및 변동성 확대 가능성을 분명 고려해야 할 것이다.

결론

1. 이-팔 전쟁에 따른 유가 영향

<표1> WTI 원유 선물 차트



출처: 인베스팅

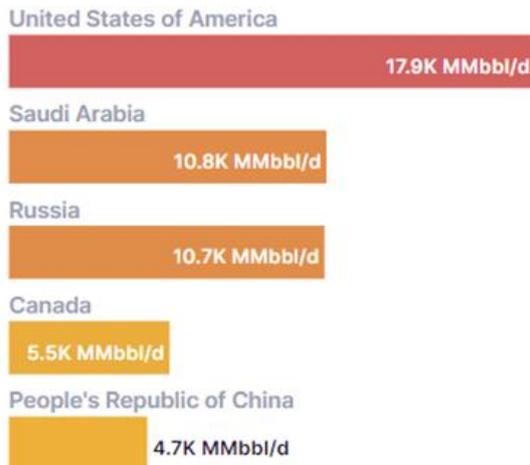
이스라엘 팔레스타인 전쟁은 1947년 제1차 중동 전쟁을 시작으로 2023년인 현재까지 이어지고 있다. 그 바탕에는 정치적·종교적 갈등이 주요하게 작용했지만, 경제적 파급력 또한 무시할 수 없는 상황이다. 우리는 이-팔 전쟁의 핵심이 인플레이션에 영향을 미치는 유가의 향방이라고 판단했다. 따라서 이스라엘과 팔레스타인 전쟁으로 인한 유가의 1) Best, 2) Worst, 3) Neutral 3가지 시나리오를 제시하고자 한다.

1) Best scenario

주요 중동국가들로의 확산으로 이어지지 않을 경우, 국제유가는 단기 상승 이후 하향 안정화될 것으로 판단된다. 중동 내 분쟁은 원유의 공급 불확실성을 자극하면서 국제유가의 상승을 가져오는 이벤트다. 다만, 역사적으로 중동 내 크고 작은 분쟁들은 결국 해소되면서 국제유가 상승도 단기에 그치고 안정화된 것이 일반적이었다. 특히 이번 분쟁은, 주요 산유국인 사우디·이란이 직접적으로 개입되지 않은 상황에서, **이스라엘-팔레스타인 모두 원유 생산국이 아니기 때문에**, 중동 내 다른 주요국으로의 확산으로 이어지지 않는다면 원유 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상되고 있다.

따라서 Best scenario로 진행될 경우, 러시아와 우크라이나 전쟁이 촉발한 국제 유가 폭등과 같은 상황은 일어나지 않을 것으로 예상되며, 단기적인 투기적 움직임을 제외하고는 원유 가격 상승 위험은 제한적일 것이라고 판단한다.

<표2> 2023 원유 생산국 순위



출처: Wisevoter, <https://wisevoter.com/country-rankings/oil-producing-countries/>

2) Worst scenario

비록 이스라엘과 팔레스타인이 주요 원유 산유국이 아닐지라도 분쟁의 여파가 실질적으로 이란과 사우디 두 주축의 원유 생산 정책에 영향을 줄 경우 국제유가를 중장기적으로 상승시킬 수 있다.

<표3> 이란 원유 생산량 추이



출처: "이스라엘-하마스 전쟁의 금융시장 영향-주가와 금리는 유가의 향방에 달려 있어", KB증권, 김상훈

이란과 사우디의 원유 생산 정책에 영향을 줄 수 있는 세가지 가능성 중 **첫 번째**는 하마스의 배후로 지목받고 있는 이란에 대한 미국의 제재 강화와 이에 따른 이란의 원유 공급 감소다. 올해 들어 미국과 이란의 스몰딜을 통해서 이란의 원유 생산량이 빠르게 증가하면서 사우디 및 OPEC+의 감산 영향을 일부 상쇄 중이다. 8월 이란 원유 생산량은 300만 배럴/일이며 4월 이후 총 37.5만 배럴/일 증가했다. 만약 미국의 제재가 재강화 된다면 50만 배럴/일의 원유 공급은 감소할 것으로 예상하며, 이는 국제유가에는 5달러/배럴 내외의 상승 요인으로 전망한다. 또한, 연말까지 이란의 생산량 증가 속도를

감안하면 추가 30~50만 배럴/일 생산량 증대도 가능한데, 이를 감안하면 4분기 원유 공급 80~100만 배럴/일의 감소 영향이다.

두 번째 가능성은 사우디 감산의 장기화이다. 현재, 사우디아라비아는 유가 하락에 대응하기 위해 올해 말까지 하루 100만 배럴씩의 자발적 감산을 지속하고 있다. 세계 최대 산유국인 사우디아라비아의 감산 기조는 유가의 상승요인이다. 사우디는 이스라엘과의 국교 정상화와 함께 미국과의 방위 조약 체결 등을 논의 중이며, 올해 10월 바이든 정부에 필요시 원유 생산량을 늘릴 수 있다는 입장을 밝힌 바 있다. 하지만 이번 분쟁으로 사우디, 이스라엘, 바이든 행정부의 국교 정상화에도 제동을 가져올 수 있으며, 이는 간접적으로 사우디의 추가 감산 축소/중단 시점을 지연시킬 수 있다고 판단한다.

<그림1> 이란 호르무즈 해협



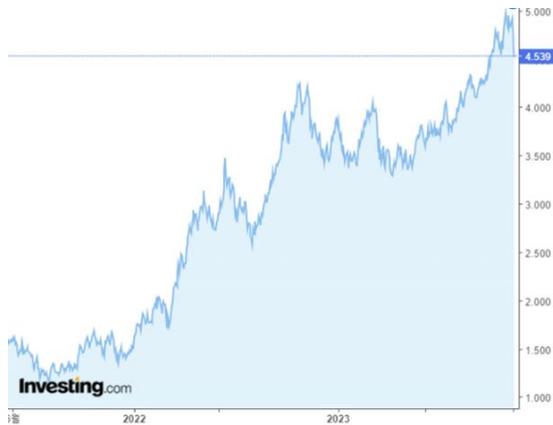
출처: 동아일보

마지막으로 가능성은 크지 않으나 중동 전쟁으로 확산 되는 케이스다. 만약, 이스라엘에 대항해 레바논의 헤즈볼라와 이란이 참전할 경우, 제5차 중동 전쟁 가능성을 고려해야 한다. 또한 이란이 세계 석유의 20%가 지나는 호르무즈 해협의 봉쇄 조치에 나설 경우 글로벌 각국은 원유 수급에 큰 차질을 빚을 수밖에 없다. 국제금융센터는 '이스라엘-하마스 사태 시나리오별 영향' 보고서를 통해 이란 개입으로 원유수출 중단과 호르무즈 해협 봉쇄로 이어지면 유가가 150달러를 웃돌 것으로 봤으며, 지난 러시아-우크라이나 전쟁을 보더라도 국제유가 수준이 120~140달러, 혹은 그 이상도 가능할 것으로 판단한다.

Worst scenario로 진행된다면, 원유 가격 상승이 기대 인플레이션을 자극하여 국채 금리를 다시 한번 상승시킬 우려가 존재한다. 현재 시장의 핵심 변수 중 하나는 금리이다. 금리 상승은 기업들의 차입 비용을 높이고 주식의 할인율을 높이기 때문에 증시에 부정적인 변수로 작용한다. 최근, 높은 인플레이션과 연준의 긴축 기조로 미국 국채 10년물 금리가 5%를 넘어서면서 펀더멘탈에 이상이 가는

주체들이 나타나기 시작했다. 한국 코스피의 경우 3개월간 10% 이상 하락했는데, 조정의 이유가 앞서 언급한 금리 상승 리스크를 반영한 것으로 파악된다. 따라서 고환율, 고금리 환경속에서 유가의 추가 상승은 증시에 부정적으로 작용할 것으로 예상되며, Worst scenario를 경계해야 할 것이다.

<표4> 미국 10년물 국채 금리 채권수익률



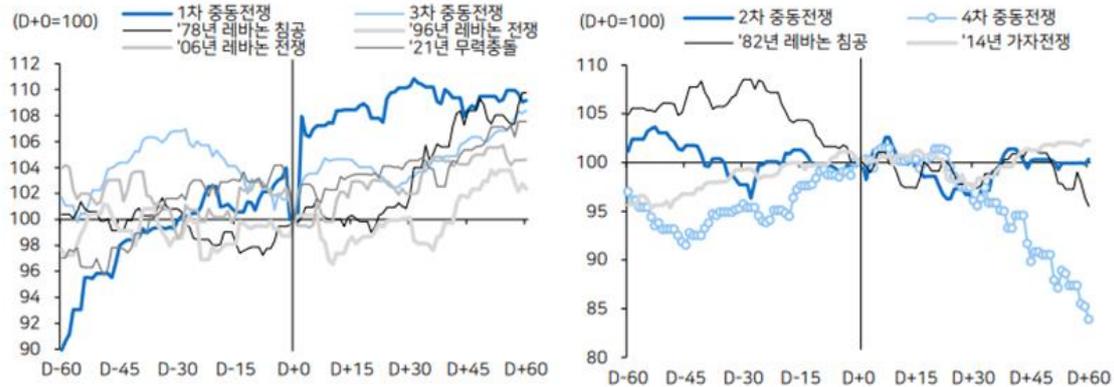
출처: 인베스팅

채권 시점에서 또 하나 우려되는 점은 현재 바이든 정부가 우크라이나와 이스라엘에 대해 국채 발행을 통한 재정 지원책을 예고하고 있다는 점이다. 만약, 전쟁의 장기화 혹은 확전의 경우 국채의 공급 증가로 금리가 예상보다 더 큰 폭으로 상승할 수도 있다는 리스크가 존재한다. 하지만, 11월 4일 현재 국채금리는 큰 폭으로 하락하고 있는데 이는 11월 2일 재무부의 장기 국채 공급량 축소 때문인 것으로 보인다. 채권 시장의 우려 요인이었던, 연준(금리인상)과 정부(재정 확대)의 상이한 행보가 일치하기 시작하면서 채권시장이 안정화 될 거라는 기대감이 국채금리 하락으로 나타났다고 판단한다.

3) Neutral scenario

과거 이스라엘과 아랍 갈등 역사가 미국 증시에 주는 영향력은 크지 않았다. 전쟁 발발과 무관하게 대부분 상승추세가 이어졌고, 경기침체 혹은 둔화 국면이 겹쳤던 '57년, '82년, '14년에는 하락추세 이어졌다. 공교롭게도 정확히 50년만의 침공이라는 점에서 1차 오일쇼크를 유발한 4차 중동전쟁과 비교되는데, 이때 유일하게 전쟁 발생 이후 유가가 추세 전환했다. 사우디와 6개 아랍 석유 수출국이 이스라엘 지지 국가들에 원유수출을 중단해 유가가 급등했기 때문이다. 지금은 미국이 산유국이고 오일쇼크 때 없었던 전략비축유가 마련된 점이 과거와 다른 부분이다.

<표5>: 중동 분쟁에 따른 원유 가격 변동 추이(좌: 기존 우상향/우: 기존 우하향)



출처: Meritz DM.C: 이스라엘 전쟁과 유가와 미국증시, 메리츠증권, 황수욱

따라서 현재의 중동 분쟁에서 투자자들이 주목해야 할 점은 원유 가격의 상승이 아니라(단순히 원유 가격 상승을 우려하는 것은 과도해 보이며) 이로 인한 **원유 가격(시장)의 변동성**이며 나아가 **해당 전쟁에 대한 이해 당사자 국가들의 정책, 거시경제 환경에 초점을** 맞출 필요가 있다.

단기적으로는 원유 가격 상승 및 경기 침체 가능성에 초점이 맞춰 지겠지만, **중장기적으로는 미국 양당 정책, 더 나아가서는 미국, 유럽, 아시아 국가들의 중동 정책 및 패권 경쟁의 일환**이라는 점에 주목할 필요가 있다. 2023년 이-팔 전쟁은 일부 중동 지역이 탈석유화, 경제허브로서 변화를 구축되고 있던 시점에서 발발했다. 미국과 중동국가들의 교역이 늘어나기 직전에 시작된 전쟁인 점 이번 사태를 빨리 해결하지 못할 경우 생기는 대선에서의 부담감 때문에 과거의 분쟁 보다도 미국은 적극적으로 나서고 싶을 것이다.

다만 이미 많은 기사에서 접할 수 있는 것처럼 현재 미국 정부는 누군가의 편을 확실히 들어주기는 어려운 상황이다. 따라서 **향후 펼쳐질 미국의 정책 기조 변화 또는 중국, 이란, 사우디 등 주변 국가들의 협력과 견제 움직임에 초점을** 맞출 필요가 있다.