

Issue Comment

트럼프의 최후 통첩

- 트럼프 대통령, 이란에 48시간 최후 통첩
- 중요해진 이란 선택: 타협이나, 대치나
- 투자 대응 전략: 시나리오별 능동적 대응, 포트폴리오 재편 및 펀더멘털 재점검

호르무즈 해협 봉쇄 여파

2026년 3월, 글로벌 금융시장은 유례없는 '퍼펙트 스톰'의 한복판에 서 있다. 미국·이스라엘과 이란의 전쟁이 4주째에 접어들며 전면전이 심화되는 가운데, 도널드 트럼프 미 대통령은 21일 오후 7시 44분(미 동부 시간), 이란을 향해 '48시간 내 호르무즈 해협 전면 개방'이라는 최후통첩을 보냈다. 호르무즈 해협의 완전한 개방이 이루어지지 않을 경우 이란의 전력망을 초토화하겠다는 이 위협은 향후 글로벌 매크로 환경의 향방을 결정지를 중대한 분수령이 될 것으로 보인다. 미 동부 시간으로 23일 오후 7시 44분(한국 시각 24일 오전 8시 44분)까지 시간은 점차 흘러가고 있다.

트럼프 대통령의 최후 통첩 이후 열린 아시아 증시에서는 우리나라를 비롯한 일본, 호주 및 중국 등 주요 증시가 일제히 하락하였고, 미 주요 야간 선물 지수도 0.5% 내외의 손실을 기록 중이다. 국제 유가 벤치마크인 브렌트유 선물은 3% 넘게 상승하며 배럴당 113달러를 상회하였고, 국제 금 가격은 7% 넘게 급락하는 등 높은 가격 변동성을 보이고 있다.

3월 들어 국내 증시는 중동발 지정학적 불확실성을 온전히 반영하며 증시 변동성이 극도로 확대되는 모습을 보였다. 일례로 증시 변동성 완화 장치인 사이드카와 서킷브레이커가 상설화될 정도로 극심한 변동성을 보이고 있으며, 외국인 투자자들은 3월 들어서 국내 현·선물 시장에서 합산 32조원 넘는 자금을 회수하는 '엑소더스'를 단행했다. 현재 시장은 단순한 지정학적 불안을 넘어 에너지-물류-생산으로 이어지는 글로벌 분업 체계의 근간이 흔들리는 시스템적 위기를 가격에 반영하기 시작한 것으로 보인다.

K-증시 변동성 확대

2026년 3월, 한국 증시는 단순히 '조정장(하락장)'이라는 단어로 설명하기 부족한 시스템적 위기 징후를 보이고 있다. 시장의 변동성을 완화하기 위해 설계된 제도적 장치들이 3월 한 달 동안 이례적으로 빈번하게 발동되었다는 사실은 현재의 시장 상황이 얼마나 비정상적인지를 단적으로 보여준다.

지난 3월 4일, 코스피와 코스닥 양 시장은 미국과 이란의 전쟁 본격화 소식에 지수가 8% 넘게 급락하며 1년 7개월 만에 서킷브레이커가 발동되었고, 3월 9일에는 개장 직후부터 매도 주문이 폭주하며 코스피 시장에서 오전 9시 6분에 사이드카가 발동되었고, 곧이어 10시 31분에는 지수가 8% 이상 폭락하며 3월 들어서만 두 번째 서킷브레이커가 가동되는 초유의 사태가 발생했다.

그림 1. 코스피 변동성 완화 장치 발동 타임라인

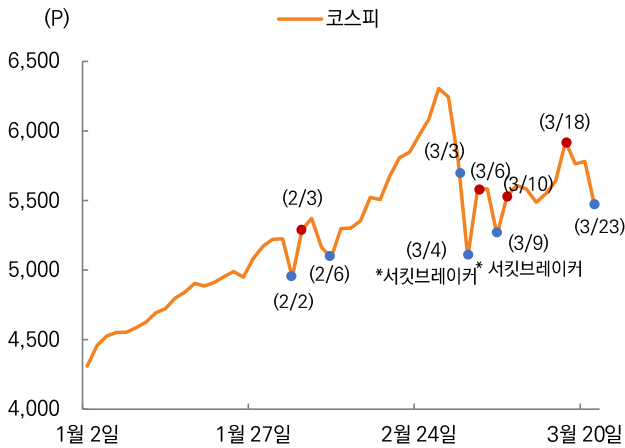


그림 2. 코스닥 변동성 완화 장치 발동 타임라인

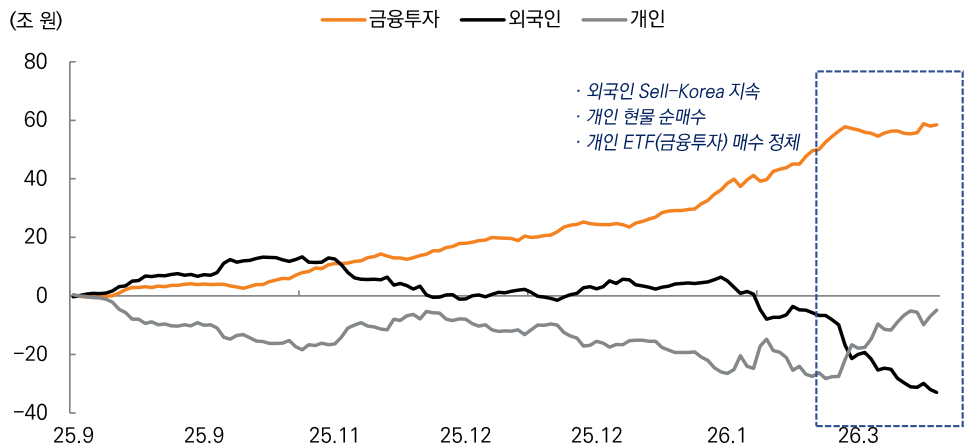


자료: 미래에셋증권 리서치센터/주: 빨간점 - 매수사이드카, 파란점 - 매도사이드카

이러한 현상은 한국 증시의 펀더멘털에 대한 불신이라기보다, 중동발 지정학적 리스크가 에너지 수입 의존도가 높은 한국 경제의 급소를 정조준하고 있다는 공포에서 기인한다. 산업연구원은 “한국은 에너지뿐 아니라 제조업 원자재 공급망 전반에서 중동 리스크에 구조적으로 노출되어 있다”고 평가했다. 이는 국내 경제가 ‘호르무즈 해협 봉쇄’에 위험에 대한 익스포저가 크다는 걸 의미한다. 만약 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우 국내 제조업 평균 생산비는 11.8% 상승하며, 특히 석유제품 생산비는 83% 폭등할 것으로 전망했다. 이는 국내 기업들의 글로벌 가격 경쟁력을 무력화시키는 요인이다.

외국인의 자금 이탈과 중동 사태 장기화는 국내 실물 경제에 ‘고환율·고물가·고금리’라는 삼중고 우려를 확대시킬 것으로 보인다. 달러인덱스가 100 을 하회하고 있음에도 불구하고 달러/원 환율은 1,510 원을 상회하며 2008 년 9 월 글로벌 금융위기 이후 최고치를 기록하고 있다. 이는 반도체 주도의 수출 호조가 나타나고 있는 상황임을 감안하면 이례적이라고 볼 수 있다.

그림 3. 국내 증시 수급 동향

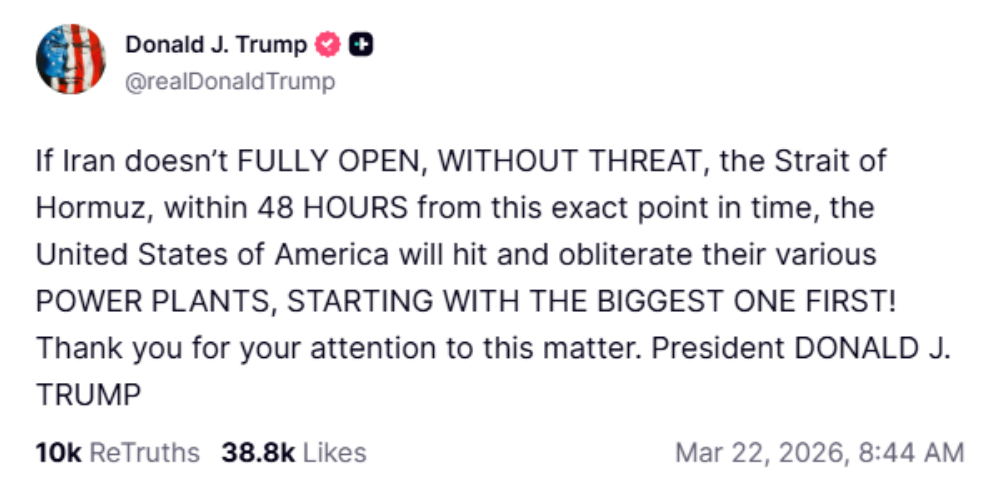


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 ‘최후 통첩’

도널드 트럼프 대통령이 3월 21일 발표한 최후통첩은 이란 정권을 향한 마지막 경고이자, 세계 경제를 볼모로 잡은 호르무즈 해협 봉쇄 문제를 단번에 해결하려는 ‘최대 압박’ 전략으로 볼 수 있다. 트럼프는 자신의 소셜 미디어를 통해 “48 시간 이내에 호르무즈 해협을 아무런 위협 없이 전면 개방하지 않는다면, 이란의 대형발전소부터 타격해 초토화하겠다”고 공언했다.

그림 4. 트루스소셜에 ‘최후 통첩’을 남긴 트럼프 대통령



자료: 트루스소셜(@realDonaldTrump)

이 최후통첩이 무서운 이유는 미국이 그동안 인도적 차원에서 금기시해 왔던 ‘민간 발전 시설’을 타격 목표로 설정했다는 점에 있다. 1991년 걸프전 이후 미국은 적국의 전력망 타격이 민간인에게 초래할 재앙적 결과를 고려해 가급적 이를 자제해 왔으나, 트럼프 행정부는 호르무즈 봉쇄로 인한 글로벌 경제 피해가 임계점을 넘었다고 판단한 것으로 보인다. 이는 에너지 자립도가 높은 미국에도 직접적인 영향으로 다가온다. 미국 자동차협회(AAA)에 따르면, 3월 23일 전국 평균 가솔린 소매 가격은 갤런당 3.942 달러, 디젤은 5.250 달러를 기록하며, 한달 전 대비 각각 34%, 42% 급등했다. 같은 기간 트럼프 행정부의 ‘경제(Economy)’ 부문의 순지지율은 -18.6% 포인트를 기록하며 지난해 1월 20일 취임 이후 최저치를 기록했다. 올해 11월 중간선거를 앞둔 현재, 베틱 업체인 폴리마켓에 따르면 상·하원 모두 민주당이 승리할 것이란 전망이 우세한 상황이다. 즉, 이란과의 전쟁 장기화는 트럼프 대통령에게는 ‘독(毒)’이 되는 셈이다.

트럼프 대통령은 ‘최대 압박’과 함께 군사작전의 점진적 축소를 언급하며 유화책을 펼치고 있다. 그러나 동시에 미 지상군 투입을 위한 전초 과정을 밟고 있다. 이미 일본과 미 본토에서 중동으로 해병대원 약 8천명을 실은 상륙함들이 출발해 속속 도착하고 있다. 외교적 해법을 위한 막후 협상도 시도하고 있는 것으로 보인다. 현재 미국은 재러드 쿠슈너 등을 통해 이란에 대한 핵시설 해체, 미사일 1000기 상한 제한, 대리 세력 지원 중단 등 6대 요구 사항을 관철하려고 하고 있다.

표 1. 미국/이스라엘과 이란 간 전쟁 타임라인별 주요 내용

날짜	구분	내용
2월 28일 3월 07일	전쟁의 시작	- 미국과 이스라엘은 이란의 핵 위협 제거, 탄도 미사일 능력 파괴, 그리고 신권 정권으로부터 이란 국민을 해방시킨다는 명분으로 공격을 시작 - 국제 유가 배럴당 60달러 대에서 70~80달러 대로 급등
3월 08일 3월 15일	환경 오염 및 문화재 파괴 확산	- 테헤란 인근 연료 저장고가 폭격당하면서 도시 전역에 유독 물질이 섞인 '검은 비'가 내리는 등 심각한 환경 오염이 발생 - 이스파한의 알리카푸 궁전, 체헬 소튼, 자메 모스크 등 이슬람 역사 건축물들이 공습으로 훼손 - 14일 기준, 이란 적십자사는 약 10,000채의 주택을 포함해 40,000개 이상의 민간 건물이 피해를 입었다고 보고 - 국제 유가 배럴당 100달러 상회, 유가 급등 완화 위한 국제 공조
3월 16일 3월 21일	민생 고통 및 내부 탄압 심화	- 인구 밀집 지역과 에너지 시설에 대한 공격이 계속되면서 전기, 의약품, 분유, 연료 부족 사태가 심각. 약 500개의 학교가 미사일 공격을 받음 - 이란 내부 인플레이션은 제2차 세계대전 이후 최고 수준에 도달했으며, 이란 정부는 이에 대응해 3월 20일 최저임금을 60% 인상 - 21일 기준, 전쟁 시작 이후 총 사망자 수는 1,500명을 넘어선 것으로 집계 - 국제 유가 배럴당 90~100달러 등락, 글로벌 인플레이션 우려 가중
3월 22일	긴장 고조 및 최후 통첩	- 도널드 트럼프 미 대통령은 이란이 48시간 내에 해협을 전면 재개방하지 않을 경우, 이란의 최대 발전소를 포함한 에너지 기반 시설을 초토화하겠다고 경고 - 이란은 적이 발전소를 공격할 경우 해협을 완전히 폐쇄하고 모든 수단을 동원해 방어하겠다고 맞서고 있음 - 현재까지 260개의 의료 시설을 포함해 80,000개 이상의 민간 사이트가 타격을 입은 것으로 확인 - 골드만삭스, 씨티 등 글로벌 IB 2분기 에너지 가격 전망 상황 조정

자료: The Guardian, 미래에셋증권 리서치센터

남은 건 '이란의 선택'

이란은 미국의 최후통첩에 대해 즉각적으로 강경한 거부 의사를 밝혔다. 이란 지도부는 “우리는 전쟁을 시작하지 않았지만, 적이 우리의 발전소를 공격한다면 국가와 국민의 이익을 지키기 위해 모든 수단을 동원할 것”이라며 배수진을 쳤다. 이란이 내놓은 가장 강력한 카드는 전 세계 해상 원유·LNG 물동량의 약 20~30%가 통과하는 호르무즈 해협의 전면 봉쇄이다. 강대강(強大強) 대치가 지속되는 가운데, 트럼프 대통령이 선언한 ‘최후 통첩’ 시간까지 글로벌 투자자들의 고심은 깊어질 것으로 보인다. 이에 예상 가능한 시나리오 3가지를 통해 전망을 해보고자 한다.

· 시나리오 1: 극적 타협(확률 20~30%)

이란이 미국의 위협을 실재적인 정권 붕괴 위기로 받아들이고, 카타르나 오만의 중재를 통해 호르무즈 해협 개방에 합의하는 것이다. 미국은 이미 이란의 동결 자산 반환을 ‘배상금’ 명목으로 활용하는 등의 절충안을 검토 중인 것으로 알려졌다.

- **금융시장 영향:** 국제 유가는 즉각 배럴당 70~80 달러대로 하향 안정화될 것이다. 글로벌 증시는 Risk-off 에서 Risk-on 으로 빠르게 전환되며 하락폭을 단숨에 만회하는 ‘숏커버링 랠리’를 보일 가능성이 크다. 특히 환율 안정이 동반되면서 외국인 자금의 급격한 유턴이 기대된다. 동시에 급락을 보였던 일부 자산(금, 은, 구리 등)에 대한 저가 매수세가 유입될 것으로 기대된다.

- **실물 경제:** 에너지 가격 하향 안정화로 인해 국내 제조업의 생산 원가 부담이 경감되고, 중단 위기에 처했던 헬륨 등 핵심 가스 공급 여건이 점차 개선될 것으로 기대된다.

· **시나리오 2: 제한적 대치(확률 30-40%)**

이란이 공식적으로 호르무즈 해협 개방을 선언하되, 실제로는 대리 세력을 동원해 긴장을 유지하며 소모전을 이어갈 수 있다. 이란 외무장고는 이미 “해협은 열려 있으나 보험사가 전쟁을 두려워할 뿐”이라며 책임을 미국으로 돌리는 명분 쌓기에 나섰다.

- **금융시장 영향:** 국제 유가는 배럴당 110 달러 수준에서 고공행진을 지속할 것이며, 시장의 변동성은 여전히 높은 수준을 유지할 것이다. 전쟁 장기화로 인한 실물 경제 부담이 시간이 지남에 따라 누적되며, 글로벌 경기의 하방 위험이 커질 것이다. 국내 증시는 반도체 수출 호조에도 불구하고 외국인의 관망세가 지속되며, 제한적 박스권 흐름을 보일 것으로 예상된다.

- **중앙은행 대응:** 글로벌 중앙은행들은 물가 우려로 인해 신중한 통화정책 기조를 유지할 것으로 보인다. 이미 미국, 일본, 유럽, 영국 등 글로벌 주요 중앙은행들이 통화정책회의를 열고 ‘신중한(Wait & See)’ 통화정책을 펼칠 것이라고 밝혔다. 동시에 에너지 위기에 노출된 아시아와 유럽의 경우, 연내 금리 인상 가능성을 가격에 반영하기 시작했다.

· **시나리오 3: 전면 봉쇄(확률 30-40%)**

이란이 미국의 최후통첩을 무시하고 실제로 호르무즈 해협을 물리적으로 폐쇄하며, 미국 동맹국의 에너지·IT 인프라에 대한 보복 공격에 나설 가능성도 배제할 수 없다. 이란은 이미 미국이 하나를 공격하면 우리는 여러 개를 공격하겠다며 ‘눈에는 눈’ 정책을 넘어서는 보복을 예고했다. 특히, 이란 의회 의장은 걸프 지역 국가들의 담수화 시설을 합법적 공격 목표로 간주하겠다고 밝혔다. 이는 식수의 50~100%를 담수화에 의존하는 사우디, UAE, 카타르 등에 치명적인 위협이다.

- **금융시장 영향:** 국제 유가가 배럴당 150 달러를 상회하는 상황은 단순한 가격 상승을 넘어 글로벌 경제 시스템에 심정지(heart attack)를 일으킬 수 있는 최악의 상황이다. 달러스 연방준비은행의 분석에 따르면, 호르무즈 해협 봉쇄가 6월까지 지속되어 유가가 폭등할 경우, 글로벌 GDP 성장률은 연율 2.9% 포인트 하락할 것으로 예상했다. 사우디는 현재와 같은 에너지 충격이 4월말까지 지속될 경우, 유가가 배럴당 180 달러에 육박할 수 있다고 경고했다. 이는 글로벌 금융시장의 Risk-off 심리를 가속화시켜 투매(panic selling)로 이어질 수 있다. 외부 변수에 취약한 국내 증시는 더 큰 변동성에 직면할 가능성이 있다.

- **경제적 충격:** 물가는 폭등하고 경기는 급격히 얼어붙는 스태그플레이션 공포가 글로벌 경제에 동시다발적으로 나타날 수 있다. 이는 중앙은행이 경기 부양을 위해 금리를 내리고 싶어도 물가 때문에 손발이 묶이는 최악의 상황을 초래할 수 있다. 이미 에너지발 인플레이션 압력으로 인해 미 국채 10년물을 비롯한 글로벌 금리가 급등하고, 영국 10년물 금리는 2008년 이후 처음으로 5%를 넘어섰다. 산업연구원은 유가 150달러는 에너지 비용 상승을 넘어 글로벌 물류망의 마비를 의미한다면, 국내 제조업 평균 생산 원가가 11.8% 이상 상승해 산업 경쟁력이 무력화될 것으로 봤다.

표 2. 이란 대응에 따른 예상 시나리오

구분	시나리오 1. 극적 타협	시나리오 2. 제한적 대치	시나리오 3. 전면 봉쇄
가능성	20-30%	30-40%	30-40%
이란 대응	호르무즈 해협 전면 개방 합의	제한적 봉쇄 유지 및 소모전	해협 완전 폐쇄 및 인프라 공격
국제 유가	\$70-80 (점진적 안정)	\$110-120 (스트레스 지속)	\$150-200 (에너지 쇼크 우려)
금융 시장	증시 '숏커버링' 랠리, 환율 안정	박스권 횡보, 변동성 상시화	시스템적 붕괴 우려, 안전자산 쏠림
통화 정책	금리 인하 기대감 부각	중앙은행 'Wait & See' 지속	스태그플레이션, 리세션 우려

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자 대응 전략: 불확실성의 터널 지나기

트럼프 대통령이 이란에 던진 48 시간의 최후통첩 시한이 만료되는 시점은 글로벌 자산 시장의 향후 흐름을 결정할 매우 중요한 '운명의 시간'이 될 것이다. 한국 시간 기준, 24 일 오전 8시 44 분까지 15 시간이 채 남지 않은 상황이다. 현 시점에서 다음과 같은 사항들을 점검하고 향후 시장의 불확실성에 대비하길 바란다.

첫째, 시나리오별 대응 계획 수립이다. 현재 이란의 스탠스를 고려하면 '극적 타협' 보다는 제한적 대치 또는 전면 봉쇄로 인한 장기화 가능성이 높아 보인다. 결국 갈등 봉합이후에도 지속 손해가 가능한 섹터 또는 테마에 대한 관심이 필요하다. 이번 변동성 장세에서 나타난 큰 특징은 에너지원의 다변화 수요다. 이는 AI 인프라 확대 수혜와도 연관이 있다. 원자력, 신재생에너지(태양광), ESS 등은 새로운 전력원으로서 매력이 커지고 있다.

둘째, 포트폴리오의 방어적 재편이다. 유가가 급등하는 국면에서 인플레이션 우려가 커짐에 따라 경기 하방 위험이 노출될 것으로 보인다. 원자재 등 인플레이션 헤지 자산에 대한 일부 비중 유지는 유효할 것으로 보인다. 동시에 필수소비재, 헬스케어 등 전통적 경기 방어주에 대한 관심도 유효하다. 다만, 최근 금(Gold) 가격은 금리 인상 전망, 달러 강세 여파로 이례적으로 큰 폭 하락했다. 안전자산으로서의 금 비중은 점진적 분할 매수가 유효할 것으로 보인다.

셋째, 핵심 산업 및 테마에 대한 펀더멘털 재점검이다. 최근 외국인의 반도체 업종에 대한 매도세가 지속되고 있지만, 메모리 반도체 가격의 강세 및 견고한 전방 수요는 여전히 강하다. 당사 반도체 김영건 애널리스트는 "반도체 가격 peak-out 우려는 이르다"면서 당분간 반도체 주도의 호황세가 지속될 것으로 전망했다. 이외 대미투자가 본격화되면서 조선, 원자력, 전력기기, 방산 등 다양한 분야의 수혜가 예상된다. 또한 국내에서는 국민성장펀드를 통해 AI, 반도체, 바이오 등 10 대 첨단전략산업 전반에 걸쳐 자금을 투입할 예정이란 점도 기대 요인이 될 전망이다.

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 이블레 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

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.