



# FI Comment

Don't Be Serious

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

## [주요 데이터 및 차트]

두바이유 가격 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

### 과거 전쟁 및 분쟁 사례에서 보는 채권시장

1980년 이라크-이란 전쟁을 시작으로 지난 40여년 간 국가 단위 주요 전쟁 및 분쟁은 총 21차례. 지정학적 리스크는 대표적인 안전자산 선호심리 자극 재료. 선진국 금리는 하락하지만 상대적으로 취약한 신흥국 금리는 상승. 과거 전쟁 사례들을 보아도 대부분 개선 초기 주요국 금리는 하락. 그러나 이후 3개월 이내에 재차 금리는 이전 수준까지 반등. 1) 승리가 예견된 전쟁이 대부분이었고, 2) 참전한 강대국들의 직접적 피해는 경미했기 때문

### 이란 공습에 따른 채권시장 영향 점검

**미 국채:** 미국은 현재 세계 최대 석유 생산국. 유가가 급등하더라도 미국 채권시장에 미치는 충격은 제한적일 것. 일시적 물가 우려로 금리 상승은 가능하겠으나, 중기적으로는 서비스 업황 둔화, 신중한 통화정책 기조에 다시 주목하면서 하향 안정화되는 흐름 보일 전망. 전쟁 종료 시까지 미국 10년 금리 밴드는 3.85~4.10%

**국고채:** 국내 석유, 천연가스 수입량의 약 72%, 35%가 중동산 석유 및 천연가스인 만큼, 국고채 시장 충격은 미국 대비 클 가능성. 인플레이션 우려 부각되면서 국고 10년 금리는 최대 3.65%까지 상승 가능. 그러나, 시장 안정에 대한 한국은행 의지가 2월 금통위에서 확인되었고, 미약한 내수 모멘텀은 공급 측면 물가 상승 압력을 일부 상쇄 가능. 또한, 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 능력이 제한적일 것으로 판단하는 바, 전쟁 관련 금리 상승은 일시적으로 판단. 전쟁 기간 중 국고 10년 금리 밴드는 3.40~3.65%

**크레딧:** 국고채 시장과 마찬가지로 충격은 일시적일 전망. 그러나 한국가스공사, 한국석유공사, 한국전력공사 등 에너지 공기업에 주목할 필요. 해당 기업들 크레딧 스프레드와 석유, 천연가스 가격 간 유의미한 상관관계는 부재. 그러나 사태 장기화 시 '원자재 도입단가 상승 → 수익성 악화 → 채권 발행량 증가'로 이어질 수 있음. 이들 3개 기업은 부채비율 감소(채권 순발행량 감소)가 예상되는 만큼 공사채 시장 공급 부담 요인으로 작용 가능

### [ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 1980년 이후 주요 전쟁 및 분쟁

전쟁 및 분쟁	발생연도	주요 관련국	분쟁 및 전쟁 기간	주요 사건
이란-이라크 전쟁	1980	이란, 이라크	1980.09.22~ 1988.03.11	- 이라크군, 이란 기습 침공(1980.09.22) - 이란-이라크 종전 합의(1988.03.11)
포클랜드 전쟁	1982	영국, 아르헨티나	1982.04.02~ 1982.06.14	- 아르헨티나 영국령 포클랜드 제도 침공(1982.04.02) - 아르헨티나군 1,100명 항복(1982.05.29) - 아르헨티나 최종 항복(1982.06.14)
레바논 전쟁	1982	영국, 미국, 이스라엘, 레바논	1982.06.06~ 1990.10.13	- 이스라엘 레바논 침공 (1982.06.06) - 바시르 제마엘 레바논 대통령 암살 (1982.09.14) - 레바논 내전 종결(1990.10.13)
그레나다 침공	1983	미국, 그레나다	1983.10.25~ 1983.10.29	- 미군 그레나다 침공(1983.10.25) - 미군 미국인 대학생 223명 구출 (1983.10.26) - 그레나다군 미군에 항복(1983.10.29)
리비아 공습	1986	미국, 리비아	1986.04.15	- 리비아 테러활동 보복 차원에서 리비아 공습(1986.04.15)
파나마 침공	1989	미국, 파나마	1989.12.20~ 1990.01.03	- 미군 파나마 침공(1989.12.20) - 마누엘 노리에가 미국에 투항 및 생포(1990.01.03)
걸프 전쟁	1990	영국, 미국, 이라크	1990.08.02~ 1991.06.13	- 이라크 쿠웨이트 침공(1990.08.02) - 미군 토마호크 미사일로 이라크 폭격 후 참전(1991.01.17) - 미 지상군 미국 복귀(1991.06.13)
조지아 내전	1991	러시아, 조지아	1991.12.22~ 1993.12.31	- 반군 공식 건물 점거 및 의회 건물 공격(1991.12.22) - 반란 실패 및 조지아 대통령 사망 (1993.12.31)
보스니아 전쟁	1992	NATO, 보스니아, 크로아티아	1992.04.06~ 1995.12.14	- 보스니아 전쟁 개전(1992.04.06) - 보스니아 평화협정 합의(1995.11.01~21) - 전쟁 종료(1995.12.14)
1차 체첸 전쟁	1994	러시아	1994.12.11~ 1996.08.31	- 러시아 공군 전쟁 개시와 함께 체첸 공습(1994.12.11) - 두다예프 체첸 대통령 사살(1996.04.21) - 경전 선언(1996.08.31)
코소보 전쟁	1998	NATO, 유고슬라비아	1998.02.28~ 1999.06.11	- KLA 매복 공격에 유고슬라비아 경찰 4명 사망(1998.02.28) - NATO 세르비아 공습(1999.03.24) - 평화 협정 서약(1999.06.11)
사막의 여우 작전	1998	영국, 미국, 이라크	1998.12.16~ 1998.12.19	- 이라크 군사 시설 폭격(1998.12.16~19)
2차 체첸 전쟁	1999	러시아	1999.12.26~ 2000.02.05	- 러시아군 체첸 반군 소탕 위해 그로즈니 진입(1999.12.16) - 러시아군 2월 1일 체첸 반군 진압 후 종전 (2000.02.05)
아프가니스탄 전쟁	2001	영국, 미국, 아프가니스탄	2001.10.07~ 2021.08.31	- 9.11테러 이후 아프가니스탄 공습(2001.10.07) - 미국 승리선언(2001.12.14) - 미군 완전 철군(2021.08.31)
이라크 전쟁	2003	영국, 미국, 이라크	2003.03.20~ 2017.12.09	- 미군 바그다드 남동부 등에 미사일 폭격 가하며 전쟁 개시(2003.03.20) - 미군, 후세인 경관 붕괴 및 승리 선언(2003.05.01) - 이라크군, 이라크 영토 ISIL로부터 탈환, 종전 선언 (2017.12.09)
남오세티아 전쟁	2008	러시아, 조지아	2008.08.07~ 2018.08.23	- 조지아군 남오세티아 침공(2008.08.07) - 러시아군 총공세 조지아 국토 분단(2018.08.11~12) - 러시아 철군협정 서명 후 군대 철수(2018.08.23)
1차 리비아 내전	2011	영국, 미국, 프랑스, 리비아	2011.02.17~ 2011.10.20	- 동부에서 본격적 시위 시작(2011.02.17) - 서방 연합군 리비아 본토 공격 개시(2011.03.19) - 카다피 발각 및 사살, 정부군 와해(2011.10.20)
시리아 내전	2011	영국, 미국, 러시아, 터키, 시리아	2011.03.05~	- 시리아 내전 시작(2011.03.15) - 러시아터키, 시리아군과 반군 경계에 완충지대 설치 합의하며 휴전 시행(2018.09) - 시리아 북동부 국경 주둔 미군 철수(2019.10.07)
크림 사태	2014	러시아, 우크라이나	2014.02.27~	- 러시아군 크림반도 및 세바스토폴 지역 점령(2014.02.27) - 푸틴, 크림 공화국 귀속안 의회에 공식 통보(2014.03.18)
러시아우크라이나 전쟁	2022	러시아, 우크라이나	2022.02.24~	- 러시아군, 우크라이나 침공(2022.02.24)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 1980년 이후 주요 전쟁 및 분쟁(계속)

전쟁 및 분쟁	발생연도	주요 관련국	분쟁 및 전쟁 기간	주요 사건
이스라엘-이란 분쟁	2025	미국, 이스라엘, 이란	2025.06.13~ 2025.06.25	- 이스라엘, 이란 주요 도시 및 핵군사시설 공습(2025.06.13) - 이란, 이스라엘 주요 도시 공격(2025.06.14~15) - 미국, 이란 핵시설 3곳 공습(2025.06.22)
베네수엘라 공습	2026	미국, 베네수엘라	2026.01.03~ 2026.01.06	- 미국, 베네수엘라 공습 및 마두로 대통령 생포(2026.01.03) - 마두로 대통령 미국 송환(2026.01.06)
중동 위기	2026	미국, 이스라엘, 이란	2026.01.24~	- 미국, 이란 인근에 항모전단 배치(2026.01.24) - 이스라엘, 이란 공습(2026.02.28) - 미국, 이란 공습(2026.02.28)

자료: 한화투자증권 리서치센터