NH투자증권

NH Geopolitics

반복되면서 조금씩 확산되는 인도 파키스탄 충돌

인도와 파키스탄의 갈등이 해묵은 종교 갈등으로 재점화 되었음. 군이 개입된 양국의 충돌은 지난 수십년간 지속되어 왔고 점차 확대되는 양상을 보임. 현 시점에서 전면전 가능성은 높지 않으나 전면전으로 비화될 가능성을 경계해야 할 것임

전병하 (해외채권)
02)768-7850, byunghajeon@nhqv.com

엄서진 (해외채권 Jr)
02)768-7021, eumsj@nhqv.com

무슬림 단체의 테러로 시작된 2025년 양국의 무력 충돌

4월 22일 힌두교 관광객들이 카슈미르 지역에서 무슬림 무장단체의 테러로 상당 수 사망하는 사건이 발생. 인도는 이에 이들의 본거지로 추정되는 지역을 국경 넘어 공습했고 이 과정에서 양국의 무력 충돌이 발생. 인도와 파키스탄은 모두 상당수준의 핵무기를 보유하고 있어 무력 충돌이 핵전쟁으로 비화될 수 있다는 점에서 우려가 높음

해결되지 않은 갈등의 씨앗, 분쟁 반복 가능성 높아

양 국가간의 이러한 무력 충돌은 지난 수십년간 반복되어 왔음. 독립 당시 카슈미르 지역을 문제가 해결되지 못하면서 심어진 갈등의 씨앗은 종종 되살아나며 분쟁을 낳고 있음

특히 인도 모디 총리의 힌두 내셔널리즘 성향이 강화되고 파키스탄에서 군부의 영향력이 확대된 것은 이번 충돌의 향후 전개 과정에도 영향을 미칠 뿐 만 아니라 중기적으로도 충돌 가능성을 높이는 요인이라고 판단됨

또한 이번 무력 충돌이 결국 중재된다고 하더라도 갈등의 근원인 카슈미르 지역의 종교 및 국경 등을 둘러싼 문제들을 해결하기 어렵기 때문에 반복 가능성이 높을 것

하인리히의 법칙, 갈등의 에스컬레이션 시나리오를 경계해야

2015년 이후 빈번해진 양국간의 충돌은 점차 수위가 높아지고 있음. 이번 충돌에서 인도가 인더스강 협정을, 파키스탄이 심라 협정을 건드리기 시작했다는 것은 중요한 포인트. 이는 지난 수십년간 지켜오던 최후의 선의에 대한 시험이며 이 선이 쉽게 넘을 수 있는 것이 된다면 상호간의 갈등이 나선형 모형의 경로를 따라 증폭될 가능성이 존재함. 이 시나리오의 끝에는 우리 모두가 원하지 않는 결말이 있음. 따라서 시장은 갈등이 심화되는 양상이 지속되는 동안 인도에 대해서 보수적인 접근을 지속할 것으로 예상됨

I. 재점화된 인도-파키스탄 갈등

무슬림 단체의 테러로 시작된 2025년 양국의 무력 충돌

발단: 이슬람 무장단체에 의한 힌두교도들에 대한 테러

인도-파키스탄 갈등이 재부상하기 시작한 시발점은 4월 22일 카슈미르 지역에서 벌어진 총기 난사 테러 사건이다. 총기 난사라고는 하지만 희생자의 대부분은 힌두교도 남성이었으며 테러 직후 카슈미르에서 활동하는 무장전선(TRF)이 자신들의 소행이라고 주장하여 사실상 무슬림 무장단체에 의한 테러로 판단된다.

인도 당국은 이 테러를 자행한 무장전선의 배경에 파키스탄의 개입이 있었다고 판단하고 인더스강 수자원 협정을 잠정 중단시켰으며 파키스탄과의 주요 검문소를 폐쇄하는 등 정치 외교적인 압박을 가했다. 파키스탄 측은 혐의를 부인하는 한편 심라(Shimla)협정 중단, 공역 및 국경 폐쇄, 무역 제한 조치 등으로 맞대응 했다.

신두르 작전의 전개, 무력 충돌로 위기 고조

이후에도 양국은 통제선(LoC) 근처에서 소규모 교전을 반복해 왔으며 시간이 지날 수록 본격적인 무력 충돌 가능성이 높아지며 긴장이 고조됐다. 결국 인도 정부는 테러 발생 뒤 약 2주 뒤 파키스탄령 카슈미르 지역에 대한 공습을 감행했다.

인도군은 9개 지역의 테러 목표물에 대해 미사일 공격을 개시했다고 밝혔으며 파키스탄 정부 측은 미사일 공격이 모스크 등을 강타해 어린이 포함 민간인 사상자가 다수 발생했다고 발표하며 인도 정부를 비난했다. 파키스탄 측은 인도 라팔 전투기를 격추했다고 주장했으며 보복을 예고했다.

이번 작전에 대한 인도측 입장은 군사 시설을 피하고 테러 기반 시설을 타격했다고 언급했으며 상황을 악화시키지 않으려고 절제했다고 밝혔다. 아울러 신두르(Sindoor)라고 하는 힌두교와 관련된 이름을 작전명에 사용하면서 이슬람 단체의 테러로 희생된 희생자를 기리는 의미도 부여했다.

전면전으로 비화할 가능성은 낮음

양 측의 의미부여와는 별개로 이 두 국가는 모두 핵을 보유한 국가로, 각각 170기 가까운 핵탄두를 보유하고 있는 것으로 추정된다. 일부 연구기관들은 양국간 핵 전쟁이 발발할 경우 핵겨울로 인해 약 20억명의 사상자가 발생할 수 있다고 경고하는 등 잠재적 화약고로서의 카슈미르 지역의 분쟁에 대한 경각심은 높다.

UN은 물론 미국과 중국 등 국제사회는 양 측의 자제를 촉구하고 나섰다. 공격을 먼저 감행한 인도 역시도 제한적인 대 테러 작전의 명분을 내세우고 있는 만큼 **현 시점에서 이 갈등이 지금껏 여러 차례 반복되어 왔던 국지전 수준을 벗어나 전면전으로 비화할 가능성은 낮다고 판단된다.**

따라서 보복을 천명한 파키스탄의 보복 정도가 중요하다. 보복의 강도가 공격보다 훨씬 클 경우 전면전이 발생할 가능성이 높아질 것이다. 인도와 파키스탄의 국력 차이가 큰 만큼 전면전 발발시 파키스탄은 오래 버티지 못할 가능성이 높다. 파키스탄의 핵 독트린은 방어가 불가능할 경우 선제타격을 전제하고 있기 때문에 만약 이번 갈등이 제4차 인도-파키스탄 전쟁으로 비화된다면 핵전쟁의 가능성도 높아질 수 있다.

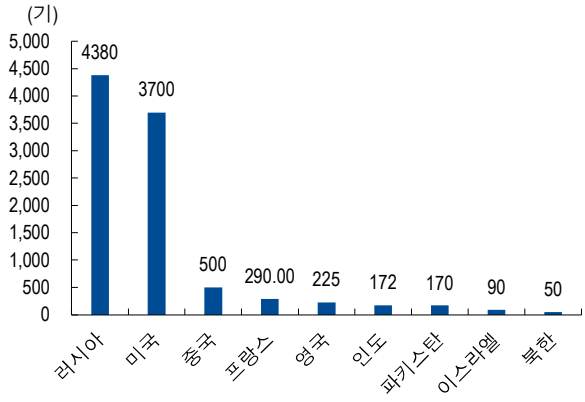
그림1. 파할감 지역에서 발생한 테러

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

그림2. 인도의 보복: 신두르 작전

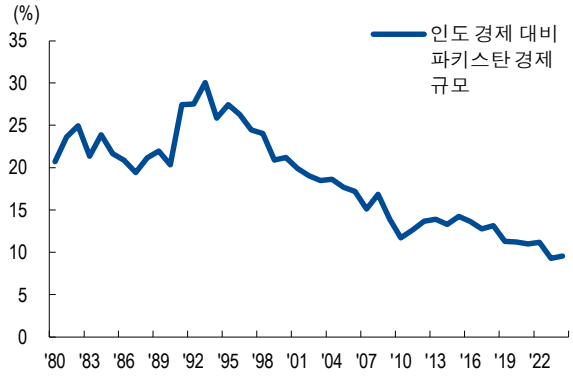
자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

그림3. 양국의 핵 보유



주: 수치는 추정치임
자료: Hans M Kristensen, Matt Korda, Robert S. Norris, Eliana Johns and Mackenzie knight, federation of American Scientists 2024, Visual Capitalist 재인용, NH투자증권 리서치본부

그림4. 인도와 파키스탄의 경제력 차이



자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

II.왜 이들은 계속해서 싸우고 있는 것인가?

해결되지 않은 갈등의 씨앗, 분쟁의 반복 가능성 높아

아주 오래된 문제: 1947년 1차 인도-파키스탄 전쟁과 정전선

인도와 파키스탄의 분쟁의 역사는 2차 세계대전 직후로 거슬러 올라갈 만큼 오래됐다. 그러나 그 문제가 아직도 해결이 되지 않고 있어 여러 마찰을 빚고 있는 상태다. 인도와 파키스탄의 독립 당시 힌두교도 중심의 잠무-카슈미르 번왕국은 독립을 결정했다. 이에 반발한 무슬림 계열 민병대가 파키스탄의 지원을 받아 번왕국을 공격을 했고 이를 방어하기 위해 번왕국은 인도 귀속 문서에 서명하는 대가로 인도의 참전을 이끌어 냈다.

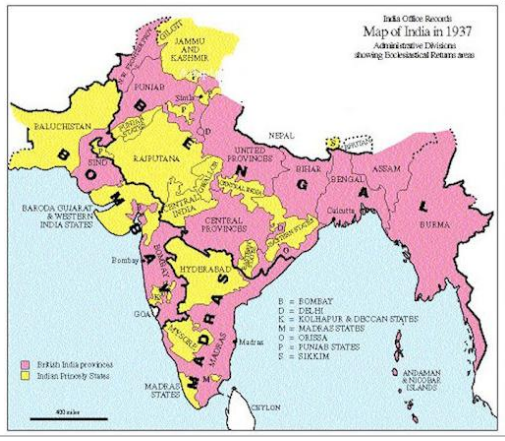
결국 인도와 파키스탄 간의 전쟁이 된 1차 인도-파키스탄 전쟁은 UN이 휴전을 중재했는데 이때 정전선(심라 협정이후 통제선)이 그어졌다. 이후 UN은 주민투표를 통해 문제의 해결을 결의했다. 그러나 주민투표로 진행되는 과정에서 비무장화의 단계에 대한 양측의 의견이 좁혀지지 않으며 결국 문제 해결을 위한 주민투표가 이루어지지 않은 채로 남게 되었다.

2차 인도-파키스탄 전쟁(1965)

1차 인도-파키스탄 전쟁에서 해결되지 못한 카슈미르 지역의 종교적 갈등과 영토 문제는 20년에 가까운 시간이 지나도록 같은 상태가 지속되었다. 이슬람 주민이 많은 카슈미르 지역의 특성상 파키스탄은 카슈미르를 차지하고자 하는 니즈가 있었다. 마침 중인 전쟁에서 인도가 패배하자 자신감을 얻은 파키스탄은 다시 카슈미르 지방을 차지하기 위해 전쟁을 일으켰다.

그러나 파키스탄의 게릴라전으로 시작된 2차 인도-파키스탄 전쟁에서도 양측은 결론을 내지 못했다. 인도가 파키스탄에 대해 상대적 우위를 취하기는 하였지만 미국과 소련의 중재로 타슈켄트 협상을 체결하면서 전쟁이 종결되었기 때문에 이번에도 카슈미르 지역에 대한 명확한 결론을 내지 못한 채 지정학적 갈등의 근본 원인은 유지되었다.

그림6. 인도 번왕국과 직할령이 나타난 1937년 지도



자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

그림7. 카슈미르 지방과 통제선(Line of Control) 현황

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

3차 인도- 파키스탄 전쟁과 심라 협정

1971년 양국은 다시 한번 전쟁에 휘말리게 되는데 이번에는 현재의 방글라데시인 동파키스탄의 독립 문제가 주요 배경이었다. 그럼에도 불구하고 서파키스탄의 카슈미르 지역에서도 공격과 인도군의 영토 점령이 있었고 9만여명 이상의 전쟁포로와 일부 영토를 인도군이 획득하면서 심라(Shimla)협정을 파키스탄과 체결하게 된다.

이 심라 협정의 결과 현재까지 암묵적인 국경의 역할을 하는 통제선(LoC)가 성립되었고 외국 세력의 개입이 있는 다자주의 보다는 주로 양자간의 협상을 통해 결론을 내는 원칙이 성립되었다.

파키스탄이 핵개발에 성공하면서 양측의 대립이 재차 확대

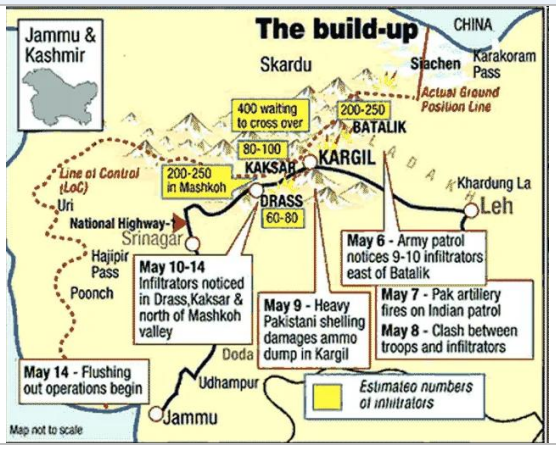
3번에 걸친 전면전 이후에도 양국은 50여년이 넘도록 카슈미르 지역에 대한 해결책에 도달하지 못했고 주기적으로 여러 차례 충돌을 반복해 왔다. 특히 1974년 인도가 핵개발에 성공하면서 인도가 파키스탄에 대해 압도적인 우위를 갖게 되며 유의미한 분쟁은 인도가 핵개발에 성공한 1998년 이전까지는 없었다.

그러나 1998년 핵개발에 성공한 이후 카르길 전쟁(1999), 인도 파키스탄 대치(2002), 서지컬 스트라이크(2016), 발라코트 공습(2019) 등 2000년대 이후로는 양국의 분쟁 횟수가 많아지고 점차 강도도 높아지는 안정-불안정의 역설이라는 상황이 반복되고 있다.

이번 충돌로 근본적인 문제를 해결할 수 있을까?

이러한 맥락에서 보면 이번 무력 충돌도 지난 여러 차례의 안정-불안정의 역설 상황의 반복으로 해석할 수 있다. 양측이 적당한 선에서 서로 무력행사를 주고받고 장마철이자 주요 농사시즌인 몬순기를 지나게 된다면 이번 갈등도 마무리될 것으로 보인다. 그러나 그 과정에서 근본적인 원인을 해결할 가능성은 매우 낮기 때문에 비슷한 이유로 인해 다시 양국간의 갈등이 재발될 가능성은 매우 높다고 판단된다.

그림8. 1999년 카르길 전쟁



자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

그림9. 2019년 발라코트 공습

자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

III.전쟁이 확산될 수 있는 시나리오

하인리히의 법칙, 갈등의 에스컬레이션 시나리오를 경계해야

전쟁으로 확산되려면 어떻게 되어야 할까?

당사는 기본적으로 주변국들의 중재와 더불어 인도가 제한된 타격을 통해 파키스탄을 궁지에 몰지 않고 있기 때문에 이번 사건도 전면전으로 확대되지 않을 것으로 예상한다. 다만 최근 리스크가 높아졌기 때문에 전쟁으로 확산되기 위한 시나리오를 점검해 볼 필요가 있다.

하인리히의 법칙, 경미한 사고의 반복의 중요성을 폄하할 필요는 없음

산업재해를 다루는 글에는 하인리히 법칙이 자주 등장한다. 한 건의 중대 재난이 발생하기 이전에 수십건의 중대 재난으로 이어질 뻔한 경미한 사고가 발생한다. 그리고 경미한 사고가 발생하기 이전에 수백번의 징후가 발생한다는 것이다. '1:29:300'으로 대표되는 이러한 경향성은 이번 사례에서도 찾아볼 수 있다.

1에 해당대는 중대 사건이 소위 말하는 핵전쟁이라면, 이 전쟁이 갑자기 발생하는 것이 아니라 수십 차례의 위기가 있다는 것이다. 아래 표 1을 참고하면 제3차 전면전 이후 상당기간동안 전면적인 무력충돌이 아니더라도 상당 수준의 갈등이 존재했음을 알 수 있다. 또한 2010년대 들어서는 그 발생 빈도가 점차 잦아지는 점도 확인이 가능하다.

또한 수백건에 해당하는 징후들도 도처에 있을 것이다. 오래된 갈등이고 양국의 정치환경이 서로에게 배타적으로 진화하고 있기 때문에 우리의 시야에 잘 보이지 않을 뿐 깊이 들어가보면 여기저기에서 확인이 가능할 것이다.

표1.제3차 인도-파키스탄 전쟁 이후의 인도와 파키스탄 간의 대립

이름	연도	내용
인도-파키스탄 대치(1986)	1986~1987	브라스택스 작전(대규모 기동 훈련)에 위협을 느낀 파키스탄의 대응
파키스탄 아틀란틱기 격추	1999	카길 전쟁 한달 뒤 인도가 파키스탄의 해상초계기를 격추
인도-파키스탄 대치(2001)	2001~2002	2001 년 의회 테러 공격에 대한 인도 측의 보복
인도-파키스탄 대치(2008)	2008	뭄바이 전역에서의 조직적인 총격 및 폭탄테러 대응
국경 분쟁	2011	카슈미르 쿠프와라 지역과 닐람 계곡의 통제선을 침범했다고 서로 주장하며 교전
국경 사건	2013	카슈미르 멘다르 지역에서의 인도 군인 참수 사건
국경 사건	2014~2015	잠무 카슈미르 지역에서의 파키스탄 레인저스의 공격에 따른 국경 분쟁
국경에서의 교전	2016~2018	서지컬 스트라이크 이후 카슈미르 지역의 무장세력 공격에 대한 보복
국경에서의 교전	2019	인도 중앙예비경찰 수송대 차량에 대한 자살폭탄테러
국경에서의 교전	2020~2021	2019 년 인도의 잠무 카슈미르 특별 지위 박탈에 따른 갈등 고조

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

양국의 정치적 환경 변화는 리스크가 높아진 맥락을 설명

현재 Polymarket과 같은 곳에서는 인도가 7월 몬순기 이전에 파키스탄을 침공할 확률에 대해서 14% 정도로 평가하고 있다. 이는 테러가 발생했을 초기 단계에서 기록했던 40% 정도의 높은 수준에서 상당히 낮아진 것이다. 다만 이러한 가능성에 대한 베팅은 참고일 뿐 실제 의사결정과는 무관할 확률이 높다.

전쟁과 같은 최종단계의 의사결정은 결국 정치권력의 정점에 선 소수에 의해 내려지기 때문이다. 따라서 정치권력이 어떠한 방향을 가리키는지가 판단에 중요하다. 앞서 살펴본 바와 같이 점차 갈등의 빈도가 잦아지고 있는 것은 결국 정치적인 환경이 변화하고 있기 때문일 것이라고 판단한다.

인도의 민족주의 색채 강화로 갈등의 양상 확대

손뼉도 맞아야 소리가 난다고 했다. 파키스탄은 원래부터 카슈미르 지역을 확보하기 위해 적극적으로 행동해 왔고 주요 정당들도 대부분 이에 동의한다. 그러나 인도는 파키스탄만큼 적극적이지는 않았다. 이미 카슈미르의 상당한 지역을 장악했기도 했고 국력이 앞서기 때문에 오히려 국제사회의 이목을 끌지 않고 양자간 대화로 문제를 해결하려는 의도를 보여 왔었다고 판단한다.

그러나 비교적 최근 들어 인도는 점차 카슈미르 분쟁에 보다 적극적으로 대처하고 있는 모습이다. 이는 모디 총리의 집권과 맥을 같이한다. 인도 모디 총리를 대표하는 가치는 표면적으로는 경제개발과 관련된 성장주의 겠지만 그 이면에는 그를 지지하는 BJP당의 힌두 내셔널리즘도 뿌리깊게 박혀있기 때문이다.

2019년 인도 헌법 370조 폐지로 잠무-카슈미르 특별지위 보장 상실

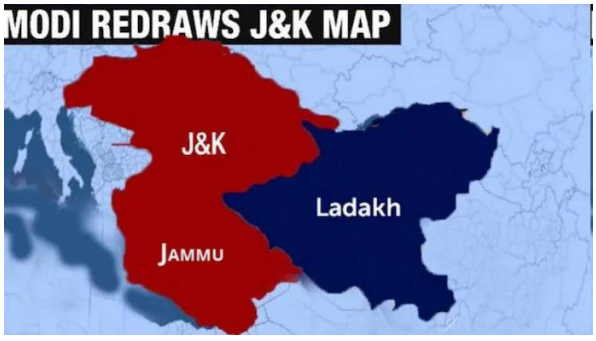
또한 인도는 2019년 법 370조를 폐지하면서 잠무-카슈미르 지역에서 보장되었던 특별지위를 없앴다. 카슈미르 지역은 특별 자치권이 부여되어 자체 헌법을 가질 수 있었고 인도 의회에서 제정된 법률의 경우는 주 정부의 동의를 얻어야 적용될 수 있었다.

그러나 이 특별지위가 상실되면서 이 지역은 연방 직할지가 되면서 주 정부의 자치권이 축소되고 중앙 정부의 직접적인 통제가 강화되었다. 이는 해당 지역의 다수를 차지하는 이슬람교도들의 권익에 위협이라고 파키스탄 측에서는 간주하고 있으며 서로간의 신뢰를 잃게 하는 다른 하나의 역할을 하고 있다.

그림10. 전쟁 확률은 14% 정도로 평가

자료: Polymarket, NH투자증권 리서치본부

그림11. 잠무-카슈미르가 분할되어 연방 직할지가 되었음



자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

점차 힌두교 민족주의 성향을 강화하는 모디 총리

모디 총리의 집권기가 길어지면서 종교적 색채가 보다 강하게 나타나는 모습이다. 지난 2024년 총선을 앞두고 모디 총리는 야요디야 람 사원을 방문하면서 총선 행보를 시작했다. 이곳은 기존에 이슬람 사원이 있었던 곳으로 1992년 힌두교도 20만명이 2천여명의 이슬람교도를 죽이고 모스크를 파괴했던 역사가 있다.

이곳에 결국 힌두교 사원이 들어서게 됐고 모디 총리는 이곳을 방문함으로써 보다 명확하게 힌두교 민족주의 성향을 강조한 셈이다.

파키스탄의 권력구도 변화, 보다 강경하게 나올 가능성도

파키스탄의 권력구도 변화도 약간의 우려요인이 될 수 있다. 전임 임란 칸 총리가 경제난 극복 실패 등의 이유로 불신임 투표를 통해 물러난 다음 새로 바뀐 권력은 군부에 크게 영향을 받는다는 평가를 받고 있다.

군부는 통상 이러한 갈등에 있어서 외교적인 수단 보다는 군사력에 의존할 동기가 많다. 특히나 정치권력에 영향을 크게 미칠 수 있는 상황이라면 과거 수 차례 오판을 저질렀던 파키스탄 군부가 다시 한번 오판을 저지르지 않는다고 장담할 수도 없기 때문이다.

다행인 것은 2025년에 중요 정치 이벤트가 부재하다는 점

인도와 파키스탄 모두 2024년에 선거를 치렀기 때문에 올해는 굵직한 정치이벤트가 없다는 점은 그나마 다행인 점이다. 정치인들이 선거 캠페인을 위해 이러한 갈등을 활용할 수 있기 때문이다.

그림12. 전쟁 확률은 14% 정도로 평가

자료: Polymarket, NH투자증권 리서치본부

그림13. 아요디야 람 사원에서 총선 캠페인을 시작한 모디

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

갈등의 에스컬레이션: 인더스강 조약의 중단

인도와 파키스탄의 갈등은 점진적으로 높아지고 있는데 이번 테러 사태 이후 발생한 인도의 조치는 이전보다 강경했다. 인도는 일방적으로 인더스강 수자원 협정을 중단시켰다. 파키스탄은 인더스강 유역의 수자원에 농업의 80%, 발전의 33% 정도를 의존하고 있다고 알려져 있다.

과거 사례를 보면 인도가 실제로 물 공급을 중단하거나 할 경우 중국이 인도로 유입되는 다른 강의 흐름을 제한하는 등 전략적 파트너를 간접적으로 지원하기도 했다. 따라서 인도가 일방적으로 물 흐름을 통제하기는 어려울 것이다. 또한 언론보도를 통해 알려진 내용을 고려했을 때 전문가들은 인도가 실제로 유량을 통제할 만큼의 저수시설 내지는 운하 시스템이 없다는 점도 지적한다.

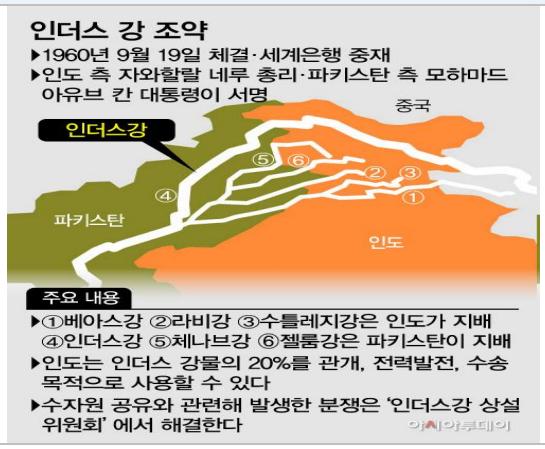
그러나 중요한 것은 1960년 체결된 이래 수 차례의 위기에도 불구하고 인도가 건드리지 않았던 조약을 건드렸다는 점이다. 한 번 건드리기 시작한 조약이라면 인도가 중단을 해제한다고 하더라도 반복적으로 사용되는 하나의 카드가 될 수 있다.

심라 협정의 파기, 점차 선을 넘는 양국

또한 파키스탄도 1971년 체결된 심라 협정을 중단한다고 선언했다는 것을 고려했을 때 양 측이 점차 최후의 수단과 가까워지고 있다는 것은 분명해 보인다. 1971년 제3차 인도-파키스탄 종전협상에서 체결된 심라 협정은 양자주의, 통제선의 존중, 무력사용 자제 및 양국 관계의 정상화 등을 규정했다.

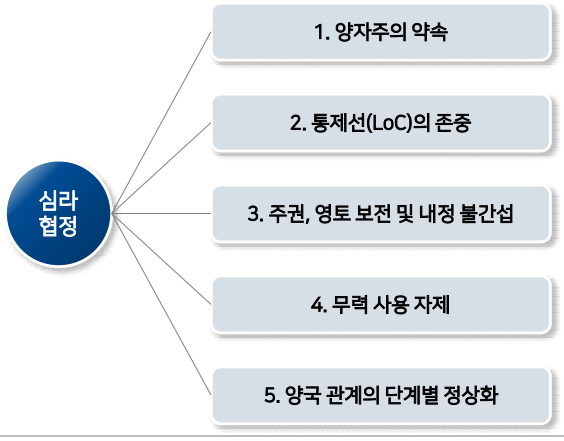
이 협정을 중단했다는 것은 파키스탄으로서 중국과 같은 전략적 파트너의 참여를 유도할 수 있으며 통제선을 존중하지 않고 새로운 영토를 주장할 수 있는 근거를 제시할 수 있을 것으로 보인다. 또한 양국 관계의 개선을 도모하지 않고 지금도 사용하고는 있지만 공식적으로 무력을 사용하는 등 상황을 악화시킬 수 있다는 의미로 판단된다.

그림14. 인더스 강 조약에 대한 내용



자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

그림15. 심라 협정의 주요 조항



자료: NH투자증권 리서치본부

갈등의 나선 모형의 길을 따라 가는 것이 최악의 시나리오

우리도 실생활에서 가끔 볼 수 있는 것인데, 처음에는 사소한 문제로 몇 번 말이 오가는 사이에 문제가 심각해지는 경험을 한 적이 있을 것이다. 현재 양국간의 갈등이 높아지고 있는 상황인 만큼 사소한 오판이 갈등을 키우는 양상을 만들어낼 수 있으며 이로 인해 최악의 상황이 전개될 가능성이 아주 작게나마 존재하게 된다.

최악의 시나리오를 상정한 연구결과는 최대 1.5억명 사망, 20억명이 굶주리게 된다는 결론을 제시

누구나 상상하고 싶지는 않겠지만 인도와 파키스탄간의 핵전쟁과 관련된 연구자료가 존재한다. 양국간의 전면전이 발생했고 파키스탄이 인도의 재래식 전력을 자국의 재래식 전력으로 감당하지 못한다고 판단하는 시점부터 시작한다.

이러한 상황은 파키스탄의 핵 사용 독트린에 부합한다. 저자는 파키스탄이 핵을 먼저 사용하고, 인도는 핵을 선제적으로 사용하지는 않지만 조건이 충족되므로 서로 핵을 사용하면서 수백발의 핵무기가 사용되는 상황을 시나리오로 상정했다.

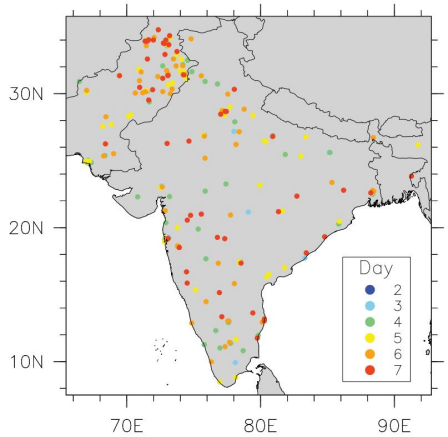
이 경우 핵전쟁의 직접 영향권에 있는 인도와 파키스탄 등지에서는 직접적으로 1.5억명이 사망할 가능성을 제시한다. 아울러 핵먼지로 인한 핵겨울이 초래되어 전 세계의 기온이 급강하고 이로 인한 식량 부족 문제를 20억명 이상이 겪을 수 있다는 경고를 한다.

이는 어느 누구도 원하지 않는 최악의 결말이다. 이러한 갈등의 나선형 모형이 작동하기 위해서는 상대방의 행위를 어떻게 받아들이는지가 중요하다. 이번에 양국이 서로 그동안 유지하던 협정들을 중단시켰다는 점에서 이전보다 좀 더 상대방의 행위를 공격적으로 받아들일 가능성이 높아진 것으로 보인다. 따라서 현 시점에서 이러한 시나리오의 가능성은 낮다고 판단되지만 양측의 지도자들이 점차 대응의 수위를 높여가는 모습을 보게 된다면 최악의 시나리오의 가능성이 높아지고 있다고 인지할 필요가 있다.

금융시장에서는 갈등의 증폭을 부정적인 시선으로 바라볼 수 밖에 없을 것

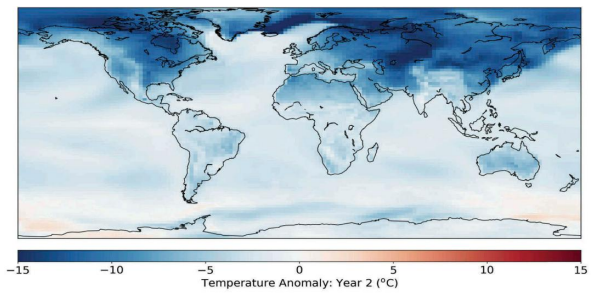
미래가치를 현재화하는 습성을 지닌 금융시장은 이러한 갈등의 증폭 양상에 대해서 부정적으로 접근할 것으로 예상된다. 무력 충돌이 장기화되거나 격화된다면 이에 따른 부담은 통화가치에 부정적인 영향을 미칠 것이며 외화 수요 내지는 인도의 경우 금 수요를 더 확대할 수 있을 것으로 예상된다. 아울러 인도 채권 역시 당분간은 정부의 전비 지출에 대한 우려를 선반영하는 차원에서 변동성이 높은 모습을 보일 것으로 예상된다.

그림16. 인도와 파키스탄 간의 핵전쟁을 상정한 탄착군 지도



자료: Alan Robock et al., "How an India-Pakistan Nuclear War Could Start—and Have Global Consequences," Bulletin of the Atomic Scientists 75, no. 6 (2019), NH투자증권 리서치본부

그림17. 핵겨울의 영향으로 기온이 급강하할 가능성



자료: Alan Robock et al., "How an India-Pakistan Nuclear War Could Start—and Have Global Consequences," Bulletin of the Atomic Scientists 75, no. 6 (2019), NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 해외채권 이슈 리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2024-12-19	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	12월 BOJ: 충격 없는 금리인상을 위한 도움닫기
2025-01-07	[해외채권 전략/브라질]	전병하	패닉 셀 이후의 투자전략
2025-01-23	[전략 인사이드/컬래버]	김환, 전병하	BOJ 금리 인상의 이유와 금융시장 영향 분석
2025-01-24	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	1월 BOJ: 다음 인상 시점은?
2025-01-31	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 선반영된 금리인상
2025-01-31	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	1월 ECB: 아직은 금리 인하가 우선
2025-01-31	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	영국(AA): 소수의견의 변화, 동결에서 인하로
2025-02-07	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	멕시코(BBB): 관세 후폭풍에 대비
2025-02-21	해외채권/Spot Comment	전병하	독일 총선 관전 포인트: AfD의 약진에 따른 대연정과 부채브레이크 완화 예상
2025-03-04	해외채권/Issue Report	전병하	브라질(BB): 룰라의 지지율 하락, 투자에 긍정적
2025-03-06	해외채권/Spot Comment	전병하	독일 금리 급등 코멘트: 독일 재정보수주의 기조 전환이라는 변곡점
2025-03-07	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	3월 ECB: 2번 남은 금리 인하
2025-03-19	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	3월 BOJ: 5월 인상은 다소 일러
2025-03-20	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 금리인상의 변곡점
2025-03-26	[FICC Collaboration]	전병하, 김준수	급변하는 세계 정세, 숨겨진 뇌관들: 글로벌 리스크 심층 점검
2025-03-28	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	멕시코(BBB): 50bp 금리인하 지속 전망
2025-04-04	[2분기 해외채권 전망]	전병하	선진국과 우량등급에 집중
2025-04-18	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	4월 ECB: 금리정책보다 구조개혁
2025-04-21	해외채권/Issue Report	엄서진	아세안 채권, 변곡점에서 기회 찾기
2025-04-24	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도네시아(BBB): 인하의 열쇠는 대외 상황 안정
2025-05-02	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	5월 BOJ: 금리 인상 예상 시기 10월로 이연
2025-05-08	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 이제 관심은 '금리 유지 기간'

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.