Weekly
FX Economist View

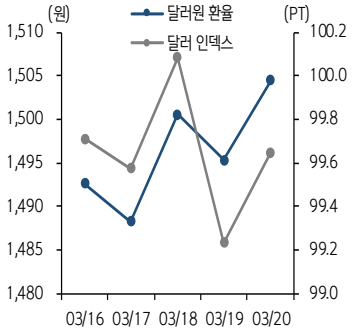
2026-03-23

1991년 걸프전을 떠올리며

FX Talk & Insight : 금주 1,485~1,515원 전망

군사시설 중심으로 공습하던 중동 전쟁의 양상이 그간 금기시됐던 에너지 인프라로 확산되면서, 단순 공급 차질 아닌 구조적 충격 우려 자극하고 달러·원 환율도 1,500원 수시 위협. 미국이 압도적 힘의 우위에도 기대한 결과 얻지 못하면서 스텝 꼬인 인상. 통제되지 않는 이스라엘이 에너지 인프라 파괴 자제할지 의문. 주요국 중앙은행이 에너지 불확실성에 따른 인플레 우려 드러낸 가운데, 중동 확전 및 장기화 우려와 부활절 이전 트럼프의 결단 기대감도 일부 교차하는 상황

외환시장



전망치	금주 예상 레인지	
	저점	고점
달러원	1485	1515
달러엔	158.0	160.0
유로달러	1.150	1.165

여러 나라의 전함이 위풍당당하게 유조선을 호위하며 중동 원유 수급의 물고를 터 주기 바랬던 호르무즈 연합 구성에 주요 동맹국들이 난색을 보이자 트럼프 대통령이 지금까지 본 적 없을 정도로 '격노'했다고 전해진다. 아마도 트럼프는 자신이 아메리카 제국의 왕이고 전세계를 속국으로 생각하고 있으니, 미국의 1개 주에 불과한 나라들이 감히 조공과 무기를 바치는 데 주저하고 있어 화를 내는 것이 아닐까 하는 발칙한 상상을 해본다. 물론 삐친 트럼프가 나른 나라의 도움이 필요 없다는 발언을 했으나, 이전에 호르무즈 연합에 참여하지 않는 국가를 기억하겠다고 한 만큼 뒤끝은 지저분할 것이다. 그리고 1991년 걸프전이 오버랩되며 트럼프가 적당한 명분을 내밀어 지금 전쟁에서 발을 빼지 않으면 자칫 미국-이란 전쟁이 생각보다 길어질 수도 있겠다는 걱정도 동시에 든다.

걸프전은 1990년 8월 이라크가 쿠웨이트를 침공하며 시작된 전쟁이고, 1991년 1월에 미국을 필두로 96만여명의 대규모 다국적군이 전장에 투입되며 결국 2월에 지상군이 투입된 지 100시간만에 이라크의 패배로 끝난 전쟁이다. 당시 전쟁 상황이 거의 실시간 TV로 생중계되며 아직도 기억에 생생히 남아 있기도 하지만, 지금 목도하고 있는 미국-이란 전쟁과는 다소 다른 상황인 듯 느껴지기도 한다. 특히 주목할 점은 미국이 걸프전에 오랫동안 사전에 준비를 철저하게 하였고, 유럽과 중동 등 30여국 이상이 참전했지만 다국적군에 이스라엘이 있지도 않았다는 점이다. 이에 비해 지금은 미국-이스라엘이 연합하며 중동 지역의 협조를 구하기 힘들 수 있고, 트럼프가 그간 관세와 군사비 등으로 기존 동맹국을 협박했던 만큼 적극적인 참여를 현실적으로 기대하기 힘들다.

걸프전 당시 동맹국간 경제적 실리를 떠나 미국과 끈끈한 공생 관계가 형성된 가장 큰 이유는 '소련'이 존재했기 때문일 것이다. 물론 걸프전이 끝나고 1991년 12월에 소련이 해체되었지만, 우방국들 사이에는 지금과는 차원이 다른 응집력을 보여준 것도 사실이다. 자국 우선주의와 서반구 장악에 열심인 트럼프 시대에는 명분보다 각국의 이해관계가 훨씬 중요하기 때문에 걸프전 당시와 같이 신속하게 연합군이 구성되기가 쉽지 않아 보인다. 그렇다면 만일 트럼프가 전쟁을 빨리 끝내고 싶다면 중재자를 찾아 부탁해야 한다. 아이러니하게 중동과 원유 등으로 이해관계가 얽혀 있는 국가는 중국인 만큼, 가장 적절한 중재자로 여겨진다. 문제는 전쟁 상황이기도 하지만 관세가 정리되지 않은 탓인지 트럼프가 시진핑과의 정상회담을 연기했다는 점이다. 중재 카드가 희미해졌다.

그나마 중동사태 초기 충격을 소화하는 단계로 접어들며 변동성이 다소나마 줄어들고 있다. 그렇다면 중동 분쟁은 시간의 영역으로 넘어가고 있다는 판단이다. 걸프전 당시 미국이 무력 개입한 지 42일만에 종결된 만큼, 이를 벤치마크 삼아 중동 전쟁의 분기점을 5~6주 정도로 여길 듯하다. 만일 이보다 길어지는 조짐이 나타나면 연준을 비롯한 글로벌 중앙은행의 물가 경계 수위를 높이게 될 것이다. 실제로 연준은 이번 FOMC에서 고용과 물가에 대한 리스크를 동시에 높이며 금리인하 종결 가능성을 내포하고 있다. 따라서 전쟁이 길어질수록 시장은 금리인상 우려감을 포명하며 피로감이 누적될 가능성을 배제할 수 없을 것이다. 미국, 이스라엘, 이란 지도자의 발언에 따라 전황에 대한 예상이 고무줄처럼 늘었다 줄었다 하는 만큼 1~2주 가량 중동을 더욱 예의주시해야 한다.

Economist 소재용
jyso@shinhan.com
02-2151-2638

Economist 백석현
seokhyun100@shinhan.com
02-2151-2632

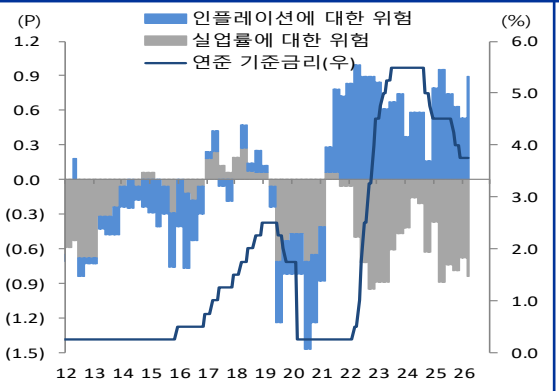
Weekly
FX Economist View
1991년 걸프전을 떠올리며

그림으로 해석하는 매크로 관전 포인트

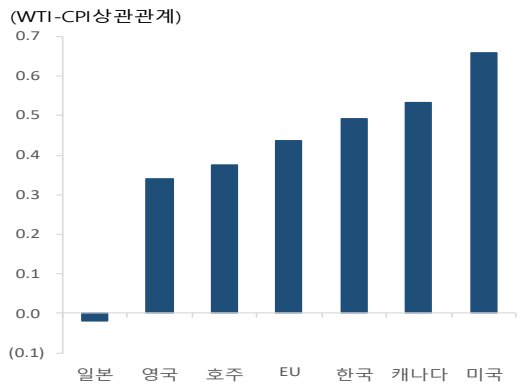
미국-이란 전쟁 격화되고 있는 가운데 연준은 시장 예상대로 금리 동결 선택. 점도표는 유지되었지만 물가 우려 표출하는 등 매파적 분위기

고유가 장기화는 경제 충격 동반하만큼 글로벌 중앙은행 신중 행보 불가피. 다만 물가 상승 우려 자유롭지 않아 시장내 금리인상 경계감 부상

점도표 유지하나 물가·고용 경계감도 높인 연준



유가 상승에 자유롭지 않은 글로벌 중앙은행

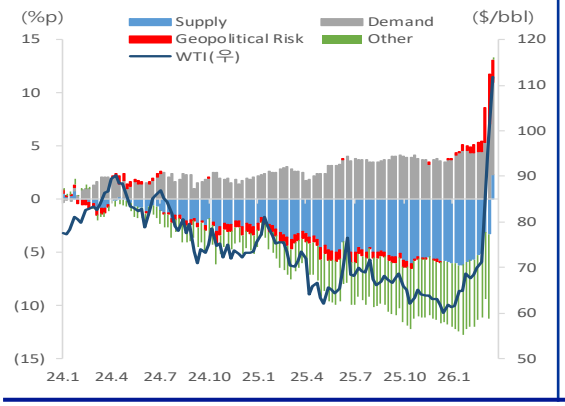


자료 : Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터
주 : 유가-물가 상관관계는 2011년 이후 분기별 자료. 왼쪽 그림은 시각적 편의상 실업률 위험은 음(-)으로 표시

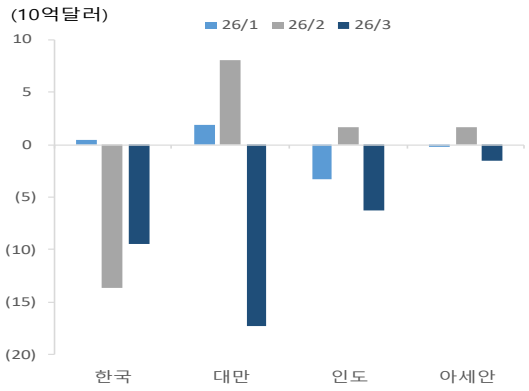
이스라엘의 이란 정유 시설 폭격으로 국제유가 다시 상승. 트럼프가 구상하는 호르무즈 연합 구성 미진한 가운데 수급 악화 우려 더해진 양상

중동 사태의 초기 충격 다소 진정되는 듯하나 시간의 문제로 이동하는 과정. 상대적으로 유가에 취약한 아시아 증시의 펀드플로가 불안정

중동 전황 불투명해지며 국제 유가 재차 상승



3월 들어 외국인 순매도로 돌아선 아시아 주식

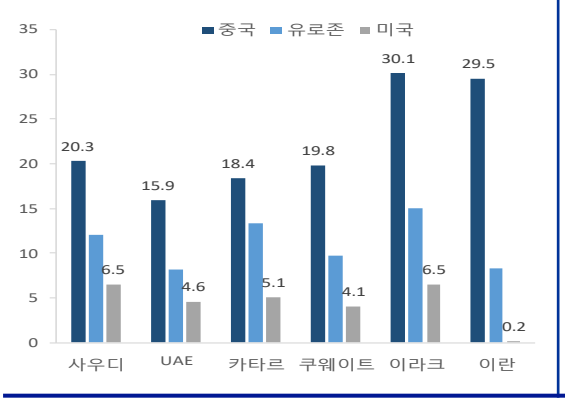


자료 : Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

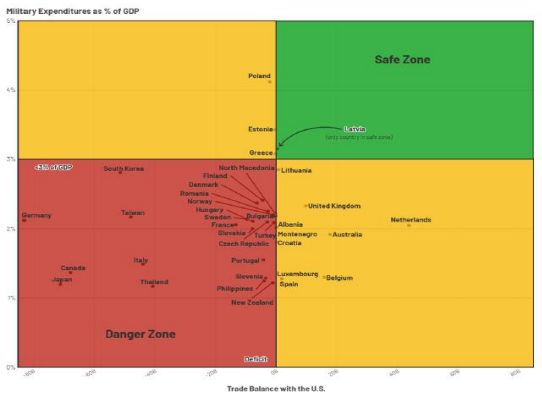
중동 전쟁으로 시진핑과의 정상회담 연기. 중동과의 정치 및 경제적 연계성 감안할 경우 중국이 최적 중재자로 판단되나, 트럼프는 기회를 미뤄

관세 등으로 동맹국 압박했던 만큼 순조로운 연합군 구성 기대하기 어려워. 중동이 적대시하는 이스라엘의 연맹도 걸프전보다 난해한 요인

오히려 미국이 중재를 부탁해야 할 중국



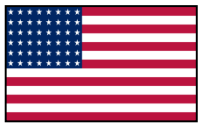
돈으로 저울질 했던 트럼프의 동맹 균열 초래



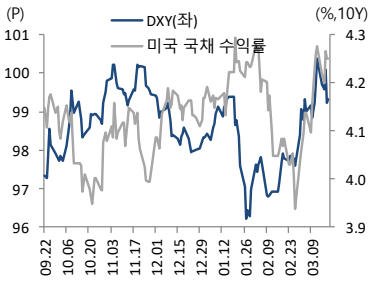
자료 : World Bank, CSIS, Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

Weekly
FX Economist View
1991년 걸프전을 떠올리며

FX Navigator

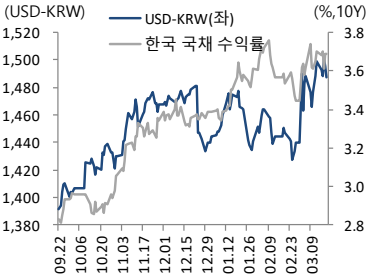


DXY(미달러 인덱스)



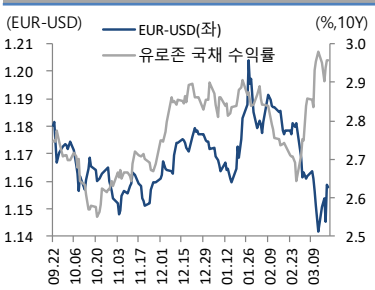
리뷰	이스라엘의 이란 에너지 시설 공격으로 중동 사태 격화되는 조짐 보이는 가운데 연준의 금리동결에도 매파적 분위기로 미달러 지속. 다만 에너지 시설에 대한 추가 공격 자제 분위기 및 전쟁 조기 종결 기대감 등도 동시에 교차하며 중동 뉴스 플로에 민감
프리뷰	주요국 경제 지표 및 이벤트 한산해 중동 전황에 일희일비 할 가능성. 동맹국의 참여 저조한 가운데 국내 여론도 불리해지고 있어 트럼프의 깜짝 셀프 종전 가능성도 배제할 수 없어. 하지만 예단할 수 없는 변수인 만큼 장기화 가능성이 더 높아 신중한 행보 불가피

USD-KRW(한국 원)

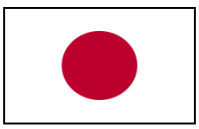


리뷰	군사시설 중심 공습이던 중동 전쟁의 양상이 에너지 인프라로 확산되면서, 단순 공급 차질 아닌 구조적 충격으로 이어질 수 있다는 우려 자극. 18일 이스라엘이 이란의 핵심 가스 시설 파괴하자 환율 1,500원 재돌파한 뒤, 주 후반 다시 1,500원 하회
프리뷰	압도적 힘의 우위에도 미국이 기대한 결과(항복·재협상·우호 정권 등장 등)를 얻지 못하면서 체면 구기고 스텝도 꼬인 인상. 미국이 에너지 인프라 파괴 자제 촉구했지만, 통제되지 않는 이스라엘이 변수. 추가 파괴된다면 1,500원 재돌파 가능

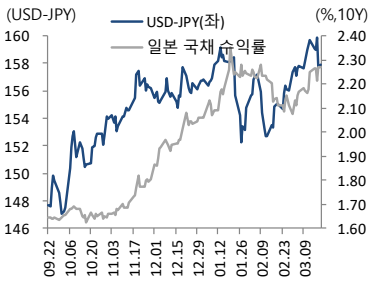
EUR-USD(유로화)



리뷰	이스라엘이 이란의 핵심 가스 시설 파괴하고 이란이 카타르의 대규모 LNG 생산 단지를 공습, 파괴한 충격에 19일 유로화가 1.145까지 하락. 주 후반 유가 및 가스 가격 반락한 데다, ECB가 금리 동결하면서도 매파적 시각 표출하자 한때 1.16 회복
프리뷰	ECB의 매파적 시각에 유로화 반등했지만, 중동 전쟁이 지속되는 한 유로화는 하방이 더 열려 있을 것. 재생에너지 확대 계기는 되겠으나 단기적으로 에너지 수급 위기를 충분히 상쇄할 수 없기에 언제든지 유로화 재하락 가능



USD-JPY(일본 엔)



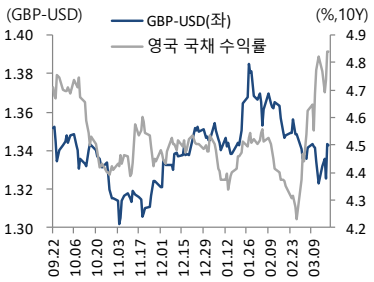
리뷰	19일 미·일 정상회담에서 트럼프가 전쟁 지원을 요청·압박하면서 어색한 기류 관측. 18일 이스라엘이 이란의 핵심 가스 시설 파괴하고 이란이 카타르에 강력 보복하자 유가 및 달러 급등해, 19일 160엔 육박. 이후 유가 하락으로 환율 반락하며 주 후반 158엔 부근
프리뷰	금리 인상에 거부감 있는 다카이치 총리의 압박에도 BOJ가 여름 전후 기준금리 추가 인상할 것이라는 기대는 굳건. 올해 춘투(춘계 노사협상)의 임금 협상도 긍정적 결과 기대. 그러나, 엔화의 금리 민감도가 예전 같지 않아, 중동 전쟁 지속되는 한 환율 재상승 가능

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Weekly
FX Economist View
1991년 걸프전을 떠올리며

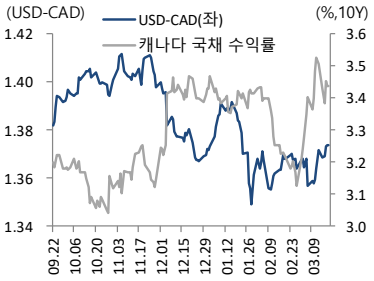
FX Navigator

GBP-USD(영국 파운드)



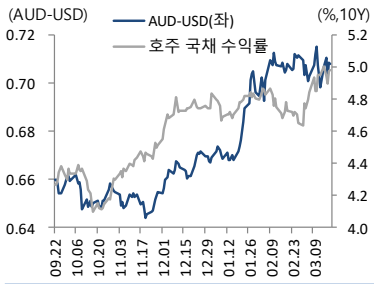
리뷰	이스라엘이 이란의 핵심 가스 시설 파괴하고 이란이 카타르의 대규모 LNG 생산 단지를 공습, 파괴한 충격에 19일 GBP가 1.33 일시 하회. 그러나, 주 후반 유가 및 가스 가격 반락한 데다, BOE가 금리 동결하면서도 매파적 시각 표출하면서 1.34 회복
프리뷰	영국 경제 및 GBP는 유럽 및 유로화 영향에 노출되어 있으나, 에너지 공급망 충격이 외환시장을 좌우하는 국면에서는 비교적 선방. 에너지 집약적 산업 비중 낮고 서비스업 비중 높은 덕. 그러나, LNG 수입 비중은 높아 중동 전쟁 지속되는 한 GBP 소폭 하락 가능

USD-CAD(캐나다 달러)



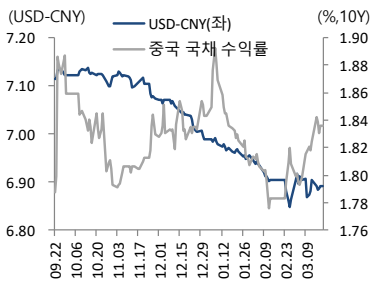
리뷰	에너지 수출국으로서 이번 중동 전쟁 따른 에너지 공급망 위기에도 캐나다 통한 에너지 공급망은 안전. 이번 주 광범위한 USD 강세 흐름 속에도 환율 상승은 소폭에 그치면서 주초 환율과 주 후반 환율이 대동소이한 수준
프리뷰	중동 전쟁이 글로벌 에너지 공급망 위기 속에 위험자산 약세 초래하는 경우에는 환율이 소폭 상승하겠지만, 주요 통화 중 CAD는 AUD와 함께 중동 전쟁 충격에서 가장 안전한 통화. 다만, 2026년 여름 리뷰 앞둔 USMCA 관련 미국의 강한 압박 가능성은 부담

AUD-USD(호주 달러)



리뷰	AUD는 주요 통화 중 CAD와 함께 중동 전쟁 충격에서 가장 안전한 통화. 원자재 수출국인 호주는 원유와 석유제품을 수입하나, 공급선이 분산된 덕. 17일에는 호주 중앙은행(RBA)이 또 한 차례 금리 인상하며 AUD 강세 뒷받침
프리뷰	중동 전쟁 충격에 불구하고 지난 한 달간 큰 흐름은 횡보. AUD가 자원 부국의 이점을 톡톡히 보는 국면. 위험자산 약세가 극심한 국면을 제외하면 하방은 제한된 채 상방이 열려 있으나 중동 전쟁 지속되는 기간에는 상방도 제한될 듯

USD-CNY(중국 위안)



리뷰	호르무즈 해협 봉쇄됐으나 이란이 위안화로 거래되는 원유 적재한 선박만 통과시키는 방안을 검토하는 등 중국의 지정학적 영향력 확인. 일대일로 등 통해 호르무즈 해협 의존도 낮춘 중국의 에너지 공급망 다변화 덕에 위안화 가치 안정되며 주 후반에도 6.90 하회
프리뷰	압도적 힘의 우위에도 미국이 기대한 결과(항복·재협상·우호 정권 등장 등)를 얻지 못하면서 체면 구기고 스텝도 꼬인 인상. 3월 말로 예정됐던 미·중간 정상회담도 결국 5월로 연기된 분위기. 중동 전쟁 국면에 위안화 안정 국면 연장될 전망

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Weekly
FX Economist View
1991년 걸프전을 떠올리며

금주 발표되는 주요 경제지표

경제지표 발표 일정						
	국가	이벤트	기간	예상치	이전치	중요도
3-24-2026 0:00	EC	소비자기대지수	Mar P	--	-12.2	67
3-24-2026 6:00	SK	PPI 전년비	Feb	--	1.90%	66
3-24-2026 8:30	JN	전국 CPI (전년대비)	Feb	1.40%	1.50%	93
3-24-2026 9:30	JN	S&P 글로벌 일본 PMI 제조업	Mar P	--	53	90
3-24-2026 18:00	EC	S&P 글로벌 유로존 제조업 PMI	Mar P	--	50.8	90
3-24-2026 22:45	US	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	Mar P	--	51.6	90
3-24-2026 22:45	US	S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI	Mar P	--	51.7	71
3-25-2026 6:00	SK	소비자심리지수	Mar	--	112.1	61
3-25-2026 9:30	AU	CPI 전년비	Feb	3.90%	3.80%	76
3-25-2026 21:30	US	수입물가지수 전월비	Feb	--	0.20%	79
3-25-2026 21:30	US	경상수지	4Q	--	-$226.4b	74
3-26-2026 18:00	EC	M3 통화공급 전년비	Feb	--	3.30%	79
3-27-2026 10:30	CH	공업기업이익 연초대비 전년비	Feb	--	0.60%	49

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터
주 : 날짜 및 시간은 한국 기준/P(속보치), A(잠정치), F(확정치)/중요도는 숫자가 높을수록 중요한 지표로 평가
US(미국), EC(유로존), UK(영국), GE(독일), JN(일본), CH(중국), CA(캐나다), AU(호주), SK(대한민국)

서울 외환시장

(단위 : 원)

구분	달러/원	위안/원
시가	1,492.0	216.3
고가	1,505.5	217.7
저가	1,487.0	216.1
종가[1)]	1,500.6	217.6
전일비	-0.4	0.3
평균환율	1,494.9	217.1
NDF(1M)	1,504.6	
거래량	123(억불)	415(억위안)

1) 서울외환시장 3시 30분 종가

주요 통화 환율

통화	환율	전일비
USD/KRW	1,504.50	3.90
JPY/KRW	944.39	-2.35
EUR/KRW	1,738.07	9.93
GBP/KRW	2,006.22	-0.68
AUD/KRW	1,056.12	-2.80
CAD/KRW	1,095.83	8.19
USD/JPY	159.23	1.50
EUR/USD	1.1572	-0.0017

금리 장외파생상품 (원화)

(단위 : %)

만기	IRS	전일비	CRS[2)]	전일비
1Y	3.243	0.120	2.650	0.16
2Y	3.528	0.128	2.890	0.17
3Y	3.584	0.087	3.010	0.13
4Y	3.633	0.083	3.115	0.13
5Y	3.656	0.072	3.210	0.13
7Y	3.677	0.068	3.220	0.13
10Y	3.686	0.054	3.190	0.12

2) 3개월 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 3개월물과 교환되는 원화 고정금리

기준 금리 및 채권금리 (원화)

구분	종가	전일비
CD 91일물	2.81	-0.02
통안 1년	2.71	+0.05
통안 2년	3.26	+0.10
국고채 3년	3.41	+0.08
국고채 5년	3.62	+0.04
국고채 10년	3.74	+0.05
국고채선물(3년)	103.83	-0.10

단기 FX Swap Point (원화)

(단위 : 전)

만기	SWAP Point	전일비	Implied CRS
1M	-140	-5.00	2.65%
3M	-435	0.00	2.55%
6M	-935	0.00	2.57%
1Y	-1,650	50.00	2.75%

금리 장외파생상품 (미국)

(단위 : %)

만기	국채	전일비	IRS[3)]	전일비
1Y	3.80	0.116	3.82	0.132
2Y	3.90	0.127	3.74	0.150
3Y	3.92	0.142	3.67	0.136
5Y	4.01	0.132	3.69	0.133
10Y	4.38	0.115	3.90	0.112

3) 1년 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 1년물과 교환되는 달러 고정금리

주요 증시

증시	종가	전일비	
KOSPI	5,781.20	+17.98	+0.31%
미국 DOW	45,577.47	-443.96	-0.96%
중국 상해종합	3,957.05	-49.50	-1.24%
일본 NIKKEI 225	53,372.53	-1,866.87	-3.38%
영국 FTSE 100	9,918.33	-145.17	-1.44%

기타

종목	종가	전일비
WTI (선물)	98.23	+2.09
금 (선물)	4,574.90	-30.80
3M TERM SOFR	3.71	+0.02
3M EURIBOR	2.11	+0.00
KOR 5Y CDS	33.35	+3.45

· 본 자료는 자료 제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며 투자를 유도할 목적이 아니라 고객의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 모든 매매는 본인의 책임하에 진행되어야 함을 유념하시기 바랍니다. 또한 본 자료는 당행 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당행의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.