

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

**Investment
Institute**

렌즈로 본 유럽과 아시아

Cross Asset Investment Strategy

2026년 4월 • 전문 투자자 전용 마케팅 자료

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry

목차

유럽 산업별 에너지 테스트	3
아시아와 에너지 충격	6
금: 펀더멘털이 아닌 포지셔닝에 의한 조정	10
에너지 충격의 여파 속 성장 전망 수정	12



Monica Defend

Head of Amundi Investment Institute

“당사는 유럽 기업들의 1분기 실적이 비교적 견조할 것으로 전망함. 실적에 미칠 영향의 최종 규모는 호르무즈 해협을 통한 에너지 공급 차질이 얼마나 오래 지속되느냐에 달려 있음.”

“경제적 여건은 여전히 관리 가능한 수준이며 위험 선호 성향이 다소 우세하지만, 에너지 충격이 전망을 어렵게 하고 있음. 그 영향이 물류에서 생산으로 확산됨에 따라, 투자 대상 선정이 핵심임.”



Vincent Mortier

Group Chief Investment Officer

주식 전략

유럽 산업별 에너지 테스트



저자

Federico Cesarini

Head of DM Equity, FX and Digital Asset Strategy
Amundi Investment Institute

Ciaran Callaghan

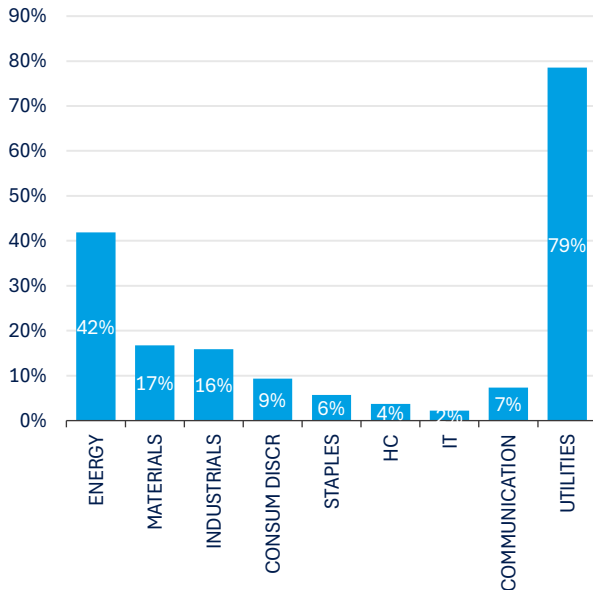
Head of European Equity Research, Amundi

당사는 유럽 기업들의 1분기 실적이 비교적 견조할 것으로 전망함. 이란 분쟁이 2월 말에야 시작되었기 때문에 그 영향은 2분기 실적 발표와 그 이후에 더 뚜렷하게 나타날 것으로 보임. 반면, 지금까지의 주가 하락은 불확실한 전망으로 인해 주식 위험 프리미엄이 상승하면서 주가수익비율이 하락한 데 주로 기인함. 실적에 미칠 최종적인 영향의 규모는 궁극적으로 분쟁의 격도와 호르무즈 해협을 통한 에너지 공급 차질이 얼마나 오래 지속되느냐에 달려 있음.

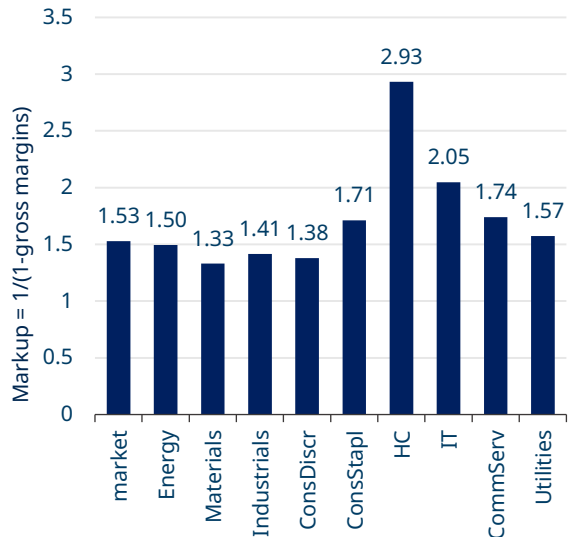
일반적으로 인플레이션이 높은 시기에는 명목 수익이 지지되는 경향이 있으며, 1분기 말(2월 실적 전망 발표 시점 대비)에 USD/EUR과 같이 강세를 보인 통화 쌍 역시 일부 섹터(예: 매출의 50% 이상을 북미에서 창출하는 제약사)에 소폭의 호재가 될 것으로 보임. 2022년 우크라이나 침공 사태에서 드러났듯이, 에너지 부문을 필두로 많은 업종의 주당순이익 성장 전망치가 상향 조정됨. 이란 분쟁의 경우에도 마찬가지로 보이며, 에너지 및 유틸리티 부문은 원유, LNG, 전력 가격 상승의 수혜를 입을 전망이다.

또한, 금융 부문의 매출은 높은 금리 환경의 혜택을 볼 것으로 예상되나, 일부 기관(주로 중동 지역에 노출된 영국계 아시아계 은행들)의 경우 새로운 IFRS 9 회계 규정에 따른 대출 충당금 선반영으로 인해 그 효과가 상쇄될 가능성도 있음. 화학 기업들은 공급 차질로 인해 혜택을 볼 수 있으며, 항공사들은 당분간 연료 헤지 프로그램 덕분에 보호받을 수 있겠지만, 상황이 지속될 경우 제트 연료 부족에 직면할 수 있음. 향후 몇 년간 유럽의 에너지 공급을 확보하려는 정책 입안자들의 노력도 더욱 강화될 것으로 보이며, 이는 재생에너지 산업은 물론 전력망 확충에 참여하는 기업들에게도 긍정적인 영향을 줄 것임.

에너지 비용은 투입 비용 대비 비중이 업종별로 상당히 다름



그리고 (더 낮은) 마크업은 에너지 집약도가 가장 높은 부문에 불리하게 작용함



Source: Amundi Investment Institute, Eurostat IO table (naio_10_cp1750). Data as of 2023.

Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 27February 2026.

그러나 분쟁이 장기화될수록 해당 지역 전반의 경제 성장에 미치는 타격은 커질 것이며, 이는 마진과 수익에 압박을 가할 것임. 유로존 생산자물가지수는 우크라이나 침공 이전 수준보다 여전히 상당히 낮은 상태이지만(2022년 2월 유로존 PPI는 전년 동기 대비 약 29%였으나, 현재는 전년 동기 대비 -3%를 확고히 밑돌고 있음), 현재 거시경제 여건은 대부분의 기업이 원가 상승분을 소비자 가격에 전가하기에는 덜 유리하며, 이는 마진에 부정적인 비대칭성을 초래함. 에너지 가격 상승은 총 투입 비용에서 에너지 비용이 차지하는 비중이 높은 부문은 물론, 치열한 경쟁에 직면해 가격 결정력이 제한적인 부문에 타격을 줄 가능성이 높음. 이는 운송 부문(평균적으로 투입 비용의 약 30%가 에너지 관련 비용)과 소비재(비필수품) 종목에 해당될 것임. 또한, 소비자의 구매력과 신뢰도 약화는 전반적인 소비재 수요에 부정적인 영향을 미칠 것임. 우크라이나 사태와 관련된 인플레이션 충격과는 대조적으로, 필수 소비재 기업 등 원자재 및 에너지 비용 상승을 상쇄하기 위해 가격을 인상할 수 있는 기업의 능력도 약화될 가능성이 높음.

“분쟁이 길어질수록 성장, 실적, 시장에 미치는 부정적 영향은 커질 것.”

분쟁이 장기화될 경우, 시간이 지남에 따라 경기 침체 위험이 커질 것임 (더 부정적인 시나리오).

에너지 가격 상승이 지속될 경우, 글로벌 경기 침체 위험이 커져 은행과 보험사들의 자산 건전성에 대한 우려가 제기될 수 있음. 비록 이들 기업이 이번 위기를 맞이하며 현재 견고한 재무 구조와 지급 능력을 갖추고 있기는 하지만 말임. 최근 몇 년간 글로벌 기업들의 공급망은 더욱 다각화되었으나, 호르무즈 해협을 통과하는 헬륨 및 농산물 원자재와 같은 특정 제품에 대한 의존도는 공급 부족이 발생할 경우 반도체 및 의료 기술(메드테크)을 포함한 일부 산업에 부정적인 영향을 미칠 수 있음. 이 시나리오에서는 수요 감소와 설비 투자 결정 지연도 발생할 가능성이 높으며, 이는 산업 기업과 전반적인 경제에 부정적인 영향을 미칠 것임. 방위 산업주는 현재의 분쟁과 유럽의 재무장 필요성을 강조하는 고조된 지정학적 긴장으로부터 혜택을 볼 것으로 예상되지만, 이란 분쟁 발발 이후 롱 포지션과 에너지 가격 보조금 지원 필요성으로 인해 악화될 수 있는 정부 재정적자 확대에 대한 우려로 인해 이 부문에서는 일정한 변동성이 나타나고 있음.

따라서 분쟁이 지속되고 경제 전망이 악화될 경우 신규 방산 수주가 둔화될 수 있으나, 이 부문의 장기적 성장 기반은 여전히 견고함. 에너지 및 유틸리티 기업들도 향후 몇 달간 대중의 희생으로 초이윤을 창출하고 있다는 인식이 확산될 경우, 정부의 새로운 세금이나 부과금 부과 위험에 직면할 가능성이 커지고 있음.

단기 분쟁이 유럽 산업에 미치는 영향

업종에 미치는 주요 전파 경로는 유가 및 가스 가격 상승으로, 이는 마진, 투입 비용, 소비자 지출 및 인플레이션으로 이어짐.

두 번째 경로는 거시경제 및 정책 대응임. 인플레이션이 강해지면 금리가 더 오랫동안 높은 수준을 유지할 수 있고, 크레딧 리스크가 높아지며, 규제가 더 심한 업종에서는 개입 리스크가 증가할 수 있음.

단기 분쟁 시나리오에서의 긍정적 영향: 에너지 / 화학 / 유틸리티(특히 재생에너지) / 금융 부문은 단기적으로 분쟁으로 인해 일부 혜택을 볼 수 있음.

단기 분쟁 시나리오에서의 부정적 영향: 임의소비재 및 운송 기업들은 더 취약한 위치에 놓일 것임.

현 단계에서는 거시경제 전망의 불확실성을 고려할 때, 기업들이 2026년 나머지 기간에 대한 새로운 재무 전망을 제시하거나 기존 전망을 수정할지 여부는 불분명함.

Source: Amundi assessment as of 10 April 2026.

유럽 산업 부문 – 에너지 충격의 영향 분석

산업 부문		이런 분쟁이 수익에 미치는 영향	
	통신 서비스	현재	통신 및 미디어 부문은 상대적으로 영향을 덜 받을 것으로 보임. 대부분의 기업은 우크라이나 분쟁 이전보다 에너지 비용에 대한 헤지(위험 회피)가 더 잘 되어 있음. 주요 위험 요인은 시장 심리 악화와 인플레이션 상승을 통한 간접적인 영향임.
	임의소비재	부정적	중동 지역에서 사업을 영위하는 기업(유럽 명품 기업의 경우 매출의 5~9% 정도를 차지함)은 직접적인 영향을 받을 뿐만 아니라, 인플레이션 상승, 공급망 차질, 소비자 신뢰도 약화를 통한 간접적인 영향도 받을 수 있음. 자동차 부문은 원자재 비용 상승과 잠재적인 공급 제약으로 인해 타격을 입을 수 있음.
	필수소비재	현재	직접적인 영향은 제한적이지만, 유가 상승은 식료품, 비료, 포장재를 통해 제품 물가 상승을 유발할 수 있음. 마진이 높은 기업들은 상대적으로 보호받는 반면, 포장재 비중이 높은 기업들은 압박을 받을 것임. 단기적으로는 실적에는 유기적 매출 성장과 판매량이 더 중요하지만, 예상되었던 하반기의 호조는 이제 달성하기 더 어려워질 수 있음.
	에너지	긍정적	유가 상승은 석유 관련주를 지지하지만, LNG 관련 종목의 수혜 효과가 더 클 수 있음. 올해 들어 미국 가스 가격은 하락한 반면 유럽 및 글로벌 가스 가격은 급등함에 따라, LNG 기업들은 높은 스프레드 혜택을 볼 것으로 예상됨. LNG 가격의 상당 부분이 6개월의 시차를 두고 책정되기 때문에 실적에 미치는 영향을 가능하기는 어렵지만, 계약되지 않은 물량은 높은 마진을 창출할 수 있음.
	금융	현재	단기 실적 가이던스는 유지될 것으로 예상되며, 금리 상승으로 인해 오히려 수혜를 볼 수도 있음. 그러나 장기적으로 유가가 지속적으로 높은 수준을 유지할 경우, 해당 부문은 거시경제적 여파에 노출될 수 있음. 높은 인플레이션과 금리는 경제 성장을 약화시켜 크레딧 리스크를 증가시킬 수 있음.
	헬스케어	긍정적	이 부문은 대체로 탄력성을 보일 것으로 예상됨. 달러 강세는 북미 지역에서 큰 수익을 올리는 기업들에게도 긍정적임. 의료기술(Medtech) 분야의 영향은 다양할 것임. 분쟁으로 인해 MRI 냉각용 헬륨 공급에 차질이 생길 수 있는 반면, 인플레이션으로 인해 소비 심리가 위축될 경우 보청기나 치과 임플란트와 같은 분야는 수요 감소에 직면할 수 있음.
	산업	현재	에너지 비용은 원가에서 차지하는 비중이 작고, 중동 지역이 매출에서 차지하는 비중도 한 자릿수 초반에 불과하므로 단기적인 영향은 제한적일 것임. 제조업과 주택 건설의 회복은 인플레이션이 완화될 때까지 지연될 수 있음. 항공우주 애프터마켓은 비행 시간 감소로 타격을 입을 수 있음. 마진이 약 15%에 불과한 항공사의 경우, 유류비가 50% 상승하면 운임이 인상되지 않는 한 이익이 전액 소멸될 수 있음.
	정보기술	현재	직접적인 영향은 제한적이지만, 특히 반도체용 헬륨과 관련된 공급망 리스크는 여전히 남아 있음. 헬륨의 50% 이상이 이 해협을 통해 공급되며, 비용 비중은 작지만 공급이 매우 중요함. 그러나 지난 6~9개월 동안 메모리, 광학 및 파워 칩의 가격이 상승하면서 수요는 여전히 강세를 보이고 있음.
	소재	현재	화학 기업들은 공급 부족, 가격 상승, 마진 개선의 혜택을 볼 것으로 예상됨. 한편, 광산주들의 실적에는 큰 영향이 없을 것으로 보이지만, 세계 GDP에 미칠 영향에 대한 우려가 커지면서 일부 종목의 주가는 하락함.
	부동산	현재	단기적으로는 매출에 미치는 영향이 대체로 제한적일 것으로 보임. 금리 인상은 해당 부문에 부정적인 영향을 미쳐 수요를 위축시키고 기업 가치를 떨어뜨릴 가능성이 높음.
	공공유틸리티	긍정적	2026년 영향은 헤지 조치로 인해 제한적이지만, 원자재 가격 상승은 연료비가 낮은 기업의 실적을 뒷받침할 수 있음. 그러나 이는 인플레이션을 부추기고, 금리 상승 국면을 장기화시키며, 정치적 개입의 위험을 높일 수도 있음. 안보 상황이 악화될 경우 에너지 자립이 주요 관심사로 부상하여 국내 석유·가스 생산이나 재생에너지 확대를 뒷받침할 것임.

Source: Amundi Investment Institute. Data as of 10 April 2026.

거시경제

아시아와 에너지 충격



저자

Alessia Berardi
Head of Global
Macroeconomics,
Amundi Investment
Institute

Claire Huang
Senior EM Macro
Strategist,
Amundi Investment
Institute

아시아는 중동 분쟁과 이에 따른 석유 및 가스 가격 상승의 영향을 받고 있음. 이 지역 대부분의 국가는 순 에너지 수입국임(말레이시아는 주목할 만한 예외임). 비록 이것이 전체 물가 상승률에 미치는 영향이 제한적이라 하더라도, 가계의 구매력을 보호하기 위해 생활비 지원책을 지속하는 것은 정부에 큰 재정적 부담이 될 것임. 이들 정부 중 다수는 이미 취약한 재정 상태와 적극적인 재정 건전화 계획을 추진하던 중 이번 충격에 직면했으며, 이번 분쟁으로 인해 재정 건전화 작업은 더욱 어려워질 것임. 실질적으로 정책 입안자들은 재정 적자 확대를 용인하기 전에, 첫 번째 대응책으로 설비 투자(capex) 예산을 재편해 보조금 지출로 전환할 가능성이 높으며, 이는 성장 전망을 악화시킬 것임. 투자 측면에서는 동북아시아의 에너지 집약적 반도체 및 메모리 산업에 미칠 영향을 과소평가해서는 안 되며, 해당 공급망이 차질을 빚을 경우 전 세계에 미칠 파급 효과도 간과해서는 안 됨. 이 지역은 여전히 에너지에 대한 단기적 완충 여력을 보유하고 있음. 많은 경우 석유는 3개월 이상이지만, 가스의 경우 그 기간이 상당히 짧음.

중국 - 다각화 노력은 긍정적이지만, 석유가 여전히 최종 소비에서 상당한 비중을 차지함.

중국의 석유 및 가스 순수입은 GDP의 1.8%를 차지하고, 석유 수입의 약 50%가 호르무즈 해협을 통해 들어오지만, 중국은 전기화 및 에너지 수입원 다각화(특히 상하이 협력 기구(SCO) 회원국, 즉 러시아 및 중앙아시아 국가들과의 협력)에서 빠르게 진전을 이루었음. 그럼에도 석유는 최종 에너지 소비의 약 30%를 차지하며, 공급 부족은 주로 항공유, 트럭 운송, 석유화학 산업에 영향을 미칠 것임. 정부는 연료 가격 인상의 소비자 전가 폭을 50%로 제한하고, 나머지 비용은 국영 석유 기업들이 분담하도록 함. 성장에 미치는 영향은 미미하겠지만, 특히 생산자물가지수를 중심으로 한 인플레이션 급등은 상당할 것임.

30%

중국 최종 에너지 소비에서 석유가 차지하는 비중

인도 - 설비 투자 자금의 보조금 전용 위험

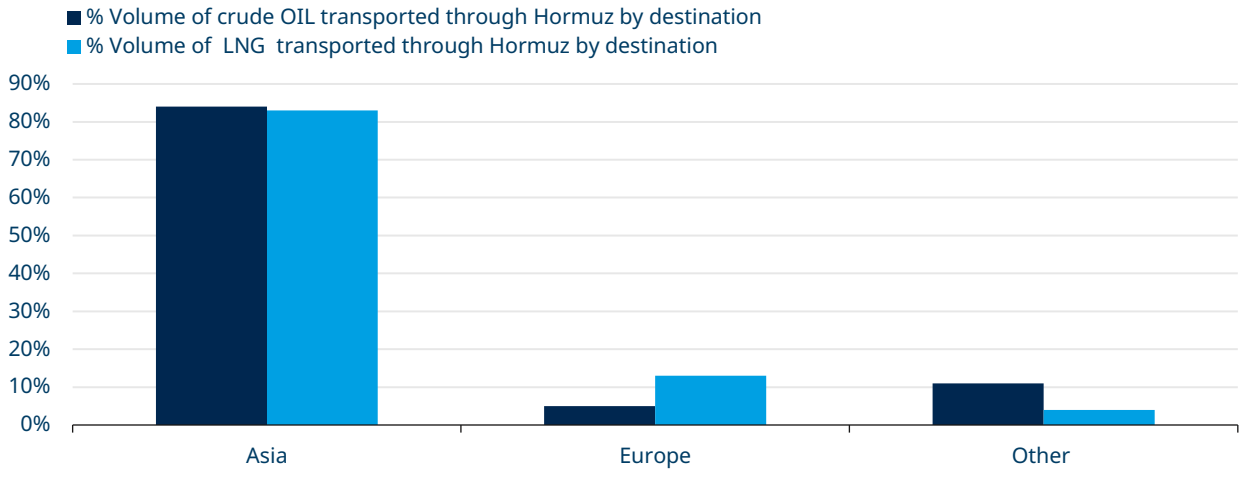
인도의 에너지 수입은 GDP의 2.7%를 차지하며, 석유 및 LNG의 약 40%와 거의 모든 LPG(약 3억 3천만 가구의 조리용 연료)가 중동에서 조달되므로, 호르무즈 해협 교란에 가장 취약한 아시아 경제국 중 하나임. 정부의 소매 가격 상한제 및 기업 부담 분담 메커니즘은 소비자 대상 인플레이션 전가를 의도적으로 억제하고 있음. 그러나 비용은 사라진 것이 아니라, 누적된 보조금 부담으로 재정 계정에 전가되었고, 이에 상응하는 가격 조정 없이 수입 비용 상승으로 대외 수지에 전가됨.

40%

중동산 원유 및 LNG 수입에서 인도 가 차지하는 비중

전략적 원유 비축량이 25일분밖에 되지 않아, 공급 차질이 장기화될 경우 이는 단기적으로 더욱 심각한 위험 요인이 될 것이나, 가격 상한제는 인플레이션 충격을 억제할 것으로 보임. 인플레이션 영향보다는 경제 활동 위축의 영향이 상대적으로 더 크게 나타날 것이며, 재정 적자 확대 여부는 분쟁의 기간과 강도에 따라 달라질 것임.

아시아는 이번 위기의 가장 큰 영향을 받는 지역임



Source: Amundi Investment Institute, UN Trade and Development (UNCTAD), based on U.S. Energy Information Administration (2025).

지출이 투자에서 보조금을 통한 가계 지원으로 전환되면, 공공 자본지출에 즉각적인 영향이 나타날 것임. 높은 에너지 및 비료 가격은 보조금 지출을 크게 늘릴 것이며, 3월 말 종료되는 소비세 감면 조치는 세수 감소로 이어질 것임. 쌍둥이 적자(경상수지 적자 확대와 재정 부담 증가)에 대한 우려로 채권 수익률은 상승 압력을 받을 것이며, 루피화는 매력적인 평가 수준에도 불구하고 다시 약세 압력을 받을 전망이다.

한국 - 인플레이션 가속화, 성장률 소폭 둔화

한국은 중동 분쟁에 가장 크게 노출된 경제국 중 하나임. 순 에너지 수입이 GDP의 5%를 상회하며, 호르무즈 해협의 교란은 국내 에너지 소비와 중동에서 원유의 약 70%를 조달하는 대규모 정유 부문에 타격을 줄 것임. 다만, 2026년 교역조건이 크게 악화되지는 않을 것으로 전망함. AI 수요에 힘입은 강력한 메모리 칩 수출이 에너지 충격의 일부를 상쇄할 것으로 봄. 따라서 성장률에는 소폭의 타격(-0.3%)만 있을 것으로 보이나, 인플레이션은 의미 있게 상승할 것으로 전망됨. 이에 따라 한국은행은 당분간 금리 동결을 유지할 것으로 보이나, 7월 금리 인상 가능성은 높아졌음. 재정 지원은 확대되어 26.2조 원(GDP의 1%) 규모의 추가경정예산이 발표되었으며, 지출의 40%는 현금 지원 및 보조금 형태로 이란 전쟁의 영향을 완화하는 데 배정됨.

70%

중동산 원유 수입이 차지하는 비중

대만 - 위기가 단기간에 그친다면 인플레이션 상승은 제한적일 전망

대만은 중동 에너지, 특히 LNG(해당 지역 공급 비중 약 25%)에 대한 의존도가 높으나, 단기적 위험은 공급 부족보다는 인플레이션과 더 밀접하게 연관되어 있음. LNG 비축량은 제한적(약 11일분)이지만, 당국은 이미 6월 한 달 동안의 LNG 공급을 확보한 상태임. 기술 부문의 핵심 전력 수요는 예비 석탄 발전 능력을 통해 확보될 것임. 연료 가격 인상이 제한됨에 따라 소비자물가지수 상승폭은 제한적일 것으로 예상되며, 이로 인해 중화민국중앙은행(CBC)은 에너지 요인에 의한 일시적인 인플레이션 급등을 무시하고 금리 동결 기조를 지속할 수 있을 것임. 주요 위험 요인은 혼란이 장기화될 경우로, 이 경우 결국 에너지 비용과 석유화학 생산량 모두에 압박을 가할 것임.

11일

대만의 LNG 비축량

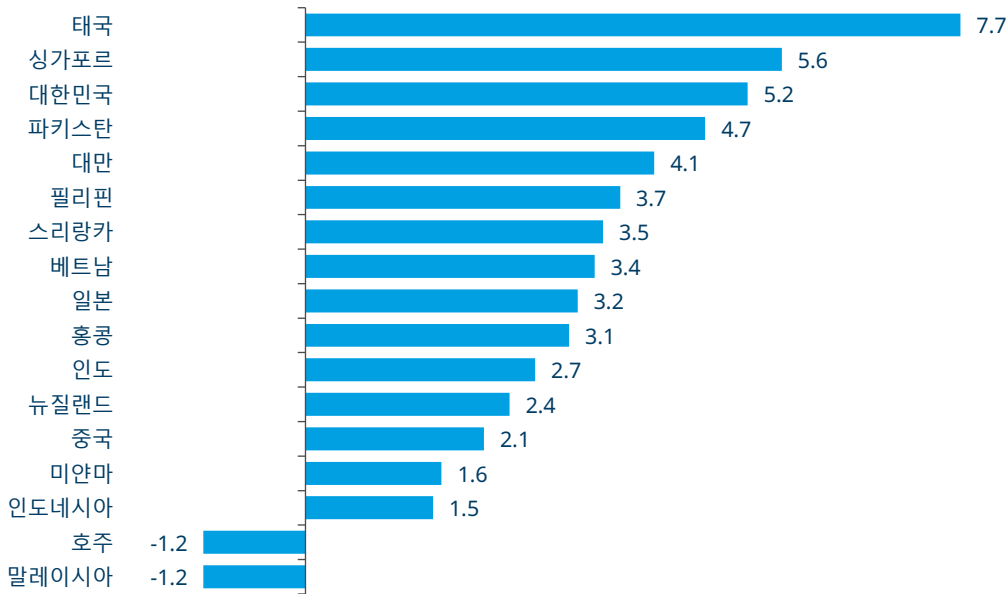
인도네시아 - 위기 이전부터 이미 완화적인 재정 기조

이란 분쟁에 대한 인도네시아의 직접적인 에너지 취약성은 아시아 타국들에 비해 구조적으로 낮음. 인도네시아는 석탄과 LNG의 순수출국이며, 중동에서 원유를 약 13%만 수입함. 그럼에도 불구하고 정부의 대응 옵션은 제한적임. 보조금 지출은 3%의 재정 한도를 초과할 위험이 있으며, 국내 공급을 확보하기 위해 석탄이나 LNG 수출을 제한할 경우 외환 수입이 감소할 것임. 중요한 점은, 인도네시아가 이미 기존에 제도적 손상을 안고 이번 충격에 직면했다는 것임. 정책 조합이 이미 비정상적인 방향으로 기울어 국가 리스크 프리미엄이 상승한 상태임.

13%

인도네시아의 중동산 원유 수입 비중

GDP 대비 순 에너지 수입 비중 (2023-24년 평균)



Source: Amundi Investment Institute, internal elaboration based on The Economist Intelligence Unit. Data as of March 2026.

작년 말까지 인도네시아의 재정 지출은 확대된 무료 급식 프로그램 등 여러 정책으로 인해 더욱 무분별해졌으며, 이러한 모든 요인들은 최근의 에너지 충격이 발생하기 전부터 이미 정책 신뢰도에 대한 투자자들의 신뢰를 훼손한 상태였음. 에너지 보조금은 공공 지출의 중요한 부분을 차지하며(약 6.5%), 예산 가정에서는 원유 가격을 배럴당 70달러로 책정함. 따라서 채권 재평가 위험은 누적된 제도적 및 재정적 리스크 프리미엄에 의해 주도되고 있음. 분쟁 이전에도 3% 상한선은 이미 한계에 다다랐으며, 7월 S&P의 신용등급 검토 결과는 채권 시장이 무시할 수 없는 양자택일의 결과를 초래했음. 금융 안정성과 루피아화 약세에 대한 우려가 재점화되는 가운데, 인도네시아 중앙은행(BI)의 입장은 금리 인하 시기를 늦추고 인하 폭을 축소하는 방향으로 나타나고 있음.

1.5%

GDP 대비 인도네시아 에너지 수입 비중

필리핀 - 재정 적자로 인해 광범위한 보조금 지급 여지 제한

필리핀은 GDP 대비 3.7%에 달하는 에너지 수입 의존도(상단 차트)와 극심한 집중 현상에 직면해 있음. 원유의 약 95%가 중동에서 수입되며, 대체 공급원이 제한적이어서 특정 지역의 공급 차질에 대한 구조적 취약성을 안고 있음. 이러한 집중된 에너지 충격과 송금 감소(송금의 약 18%가 중동에서 유입됨)가 맞물리면 경상수지 적자가 GDP 대비 0.5%포인트 이상 확대될 수 있음. 정부의 대응 여지는 명백히 제한적임. 위기 이전에도 재정 적자가 이미 GDP 대비 5.6%에 달해 광범위한 보조금 지급 여지가 없었으며, 이에 따라 표적형 교통 대책에만 의존할 수밖에 없었음. 에너지 절약 의무화 조치(에어컨 사용 제한, 주당 근무일 단축)와 연료에 대한 부가가치세 면제는 제한적인 완화 효과만 제공함. 필리핀 중앙은행(BSP)의 매파적인 인플레이션 타겟팅 기조와 인플레이션 압력이 현실화될 경우 금리 인상에 나설 의지는 정통적인 중앙은행의 입장을 반영함. 그러나 재정 여력이 이미 고갈된 상황에서 금리 인상은 수요를 위축시키는 정책 수단이 됨. 채권 재평가에는 BSP의 금리 인상, 재정 악화, 그리고 이 지역에서 가장 빠른 인플레이션 전이 속도가 가하는 삼중의 압박이 반영되어 있음. 대외 취약성이 지속되는 한 폐소화(PHP)의 가치 하락 압력은 계속될 것으로 보임.

3.7%

필리핀 에너지 수입의 GDP 대비 비중

태국 - 강력한 스테그플레이션 충격의 위험

태국의 총 에너지 수입이 GDP 대비 7%를 상회하는 비율은 아시아에서 가장 높은 수준이며, 원유의 약 50%는 중동에서 조달됨. 이는 에너지 비용이 여행 비용 상승과 수입 감소로 직접 이어지는 관광업 의존도(GDP의 11%)로 인해 증폭되는 구조적 취약성을 초래함. 정부는 일부 석유 제품에 대한 수출 금지를 도입하고 디젤 가격 상한선을 설정함. 그러나 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우 수출 금지 조치만으로는 공급 부족을 메울 수 없음. 태국중앙은행(BOT)의 최근 금리 인하는 고착화된 디플레이션 우려 속에서 경기 침체가 지속되는 상황에서 이루어졌음. 중동 분쟁은 그 이후에 발생했으며, 이제 태국은 재정 정책의 여력이 제한적이어서 대응하기 어려울 수 있는 스테그플레이션 위험에 노출될 수 있음. 채권 가격은 이러한 위험 고조와 추가적인 상황 악화를 막을 수 있는 정책 여력의 한계를 반영하고 있음.

50%

태국의 중동산 원유 수입 비중

일본 - 일본은행, 금리 인상 시기는 늦출 수 있으나 정책 방향은 전환하지 않을 전망

일본은 원유의 약 70%를 걸프 지역에서 수입하는 등 구조적으로 걸프산 원유에 의존하고 있어, 에너지 가격 상승은 실질 소득을 압박할 것임. 그러나 일본은 아시아에서 가장 높은 수준의 원유 비축량(260일분 이상)을 보유하고 있으며, 다카이치 총리의 재정 부양책이 충격을 완화하고 성장 둔화를 더 심화되는 것을 막아줄 것으로 보임. 이란 사태는 일본은행(BoJ)의 다음 금리 인상이 4월이 아닌 6월에 이루어질 가능성이 더 높다는 당사의 전망을 뒷받침함. 일본은행이 성장 전망에 대한 불확실성의 영향에 집중할 것으로 예상되기 때문임. 만약 충격이 악화될 경우, 일본은행은 긴축 정책을 되돌리기보다는 연기할 가능성이 더 높음. 또한 이번 사태는 일본의 장기적인 공급망 안보 의제의 필요성을 더욱 강조하고 있음.

260일

일본이 보유한 원유 비축량

아시아 섹터에 주목

- **운송** - 이번 분쟁은 아시아 운송 부문 전반, 특히 해상 운송과 항공 분야에서 비용 상승, 지연, 노선 변경을 초래하고 있음. 중동 및 유럽과의 환적에 크게 의존하는 아시아의 항만 및 터미널 운영사들은 물동량 변동성, 선박 일정 변경, 혼잡에 특히 취약함. 운영 비용 상승, 혼잡 위험, 그리고 글로벌 무역 둔화 시 발생할 수 있는 수요 위축은 해당 부문에 부정적인 요인임. 수에즈/홍해 및 걸프 해로를 통한 적기(JIT) 배송에 의존하는 아시아의 자동차, 전자제품, 소매 공급망은 리드타임 불확실성이 가중되고 있으며, 마진을 잠식하는 대체 노선이나 운송 수단으로 점차 전환하고 있음. 항공사의 경우, 제트유 가격 상승과 노선 비용 증가, 중동 노선에 대한 수요 충격이 걸프 항공사들을 대체할 수 있는 아시아 항공사들의 가격 인상 및 시장 점유율 확대로 인해 부분적으로 상쇄될 것이므로, 순 영향은 부정적일 것으로 보임. 채권 발행 기업들의 경우, 해당 분야의 전반적인 시장 약세로 인해 지금까지는 제한적인 영향만 관찰됨.
- **화학** - 아시아 화학 기업들은 다음 세 가지 주요 경로를 통해 영향을 받고 있음:
 - **원료 충격:** 호르무즈 해협 봉쇄로 인해 중동산 나프타, LPG 및 화학제품의 아시아 수출이 대량으로 중단되었으며, 이로 인해 크래커 및 프로판 탈수소화(PDH) 설비가 원료 부족과 원가 상승에 직면하고 있음. 나프타(naphtha) 정제 마진이 수년 만에 최고 수준으로 상승함에 따라, 이는 에틸렌(ethylene)/프로필렌(propylene) 마진의 압박으로 이어짐.
 - **원유 및 에너지 가격 상승:** 특히 에너지 집약적인 일반 화학 제품의 경우 명백히 부정적인 영향을 미치며, 이로 인해 석유화학 기업들이 가동률을 낮추거나 설비를 가동 중단하고 있음.
 - **물류:** 호르무즈 해협 봉쇄와 걸프만/홍해 지역의 위험 요인으로 인해 제품 선적이 지연되거나 중단되면서 지역 내 공급이 위축되고, 폴리머 및 중간체 가격이 상승하고 있음. 이러한 상황이 아시아 석유화학 생산업체에 미치는 전반적인 영향은 부정적임. 그러나 저렴하고 안정적인 원료를 확보한 생산업체들은 원가 상승 없이 글로벌 판매 가격이 오를 것이므로 더 나은 마진을 누릴 수 있음.

금

금: 펀더멘털이 아닌 포지셔닝에 의한 조정

저자

Lorenzo Portelli
Head of Cross Asset
Strategy, Amundi
Investment Institute

최근 몇 주간 금 가격은 상당한 매도세를 보였으나, 이러한 움직임은 금의 증기적 펀더멘털 약화보다는 단기적인 거시경제적 우려에 대한 시장의 재평가에 기인한 것으로 봄. 당사 견해로는, 시장이 2022년 시나리오, 즉 급격한 인플레이션 충격, 중앙은행의 공격적인 대응, 명목 및 실질 금리의 지속적인 상승에 대한 기대치를 재조정해 온 것으로 보임. 그러나 이러한 프레임워크는 현재 상황을 완전히 반영하지는 못함.

최근의 조정세는 기술적 요인들에 의해 증폭 됨. 특히, 3월에 개인 투자자와 CTA(상품선물 투자자문사)들이 축적한 ETF 포지션의 청산이 하락세를 악화시키고 하락 모멘텀을 더했음. 과열된 매매 상황에서 흔히 그렇듯, 일단 가격이 반전되기 시작하자 매도 압력은 자기강화적 양상을 띠게 되었음. 그러나 이러한 유형의 움직임은 일반적으로 펀더멘털 전망의 지속적인 변화보다는 포지셔닝에 대한 신호로 해석됨.

당사는 현재의 경제 여건이 4년 전의 상황과 유사하다고 보지 않음. 당시 여러 지역에서 대규모 재정 지원이 이루어지고 팬데믹 이후 공급 차질이 겹치면서 핵심 인플레이션이 중앙은행 목표치를 훨씬 상회하는 수준으로 급격히 가속화됨. 이에 따라 통화 당국은 장기 인플레이션 기대치를 안정시키기 위해 공격적으로 대응할 수밖에 없었음. 오늘날 상황은 사뭇 다름. 핵심 인플레이션은 여전히 완만하고 잘 통제되고 있어, 중앙은행이 더욱 매파적인 기초를 취할 필요성은 줄어들었음. 당사는 에너지 충격으로 촉발된 인플레이션 압력이 지속적이기보다는 일시적인 것으로 판명될 가능성이 높다고 봄.

향후 12개월을 전망해 볼 때, 당사는 금에 대해 긍정적인 견해를 유지하며 가격이 5,500 달러 수준으로 상승할 가능성이 있다고 봄. 이러한 긍정적인 전망은 몇 가지 구조적 요인에 기반을 두고 있음. 첫째, 중앙은행의 수요는 여전히 강세를 보일 것으로 예상되며, 특히 전통적인 통화에 대한 의존도를 낮추기 위해 외환 보유고를 다각화하는 신흥국 당국의 수요가 두드러질 것임. 당사는 이러한 추세가 당분간 반전될 것으로 보지 않음. 금은 미국 달러 의존도를 낮추고 포트폴리오의 안정성을 높이려는 준비자산 운용자들(reserve managers)에게 여전히 전략적 자산임.

둘째, 광산 공급이 장기적인 수요 추세를 따라잡기는 어려울 것으로 보임. 구조적인 공급 제약으로 인해 신규 생산 증가가 제한될 것이며, 공식 부문의 매입은 여전히 중요한 지지 요인으로 작용할 것임. 셋째, 증가하는 글로벌 부채 수준은 금에 있어 점점 더 중요한 배경 요인이 되고 있음. 급증하는 국가 및 민간 부채는 실물 자산의 매력을 높이고, 가치 저장 수단으로서 금의 역할을 강화함.

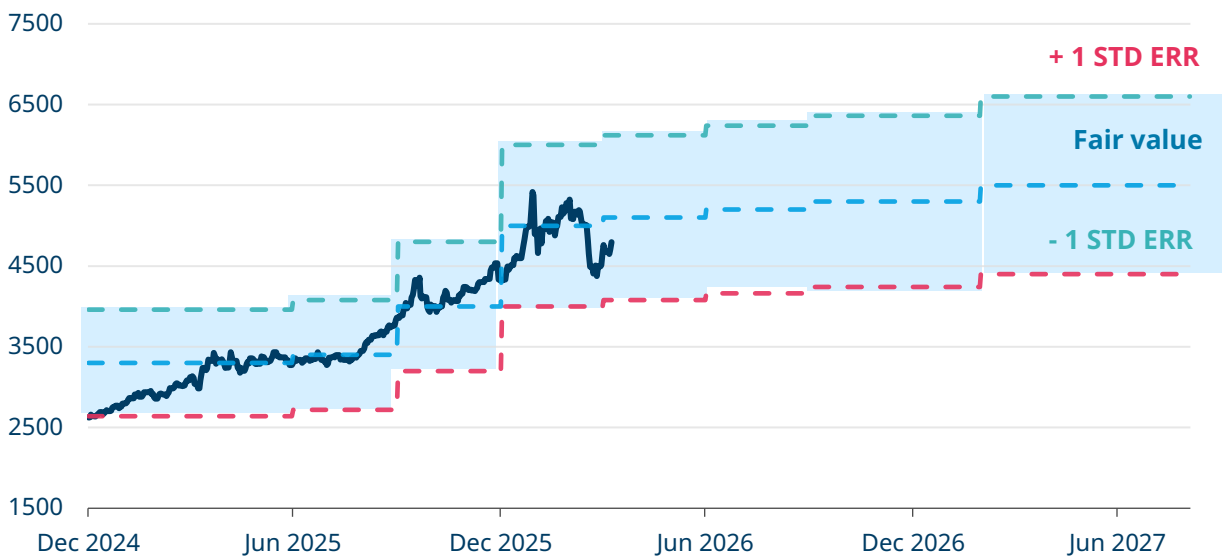
“당사는 금에 대해 여전히 긍정적인 전망을 유지하며, 향후 12개월 내 가격이 5,500달러까지 상승할 가능성이 있다고 봄.”

단기적으로는 일부 중앙은행들이 중동의 지정학적 긴장으로 인한 위험을 비롯한 시장 변동성 확대를 배경으로, 자국 통화를 방어하기 위해 보유 금의 일부를 전술적으로 활용하기로 결정할 수도 있음. 이러한 조치가 가능하기는 하지만, 이를 금에 대한 구조적 이탈의 신호로 해석해서는 안 됨. 오히려 이는 불확실성이 커진 환경에서의 단기적인 정책 대응을 반영한 것임.

“금은 여전히 시스템적 리스크, 통화 약세, 정책 불확실성에 대한 효과적인 방어 수단으로 남아 있음.”

궁극적으로 당사는 금을 여전히 가치 있는 안전자산으로 봄. 금이 모든 시장 충격에 대한 만능 헤지 수단은 아니지만, 시스템적 리스크, 통화 약세, 정책 불확실성에 대한 효과적인 방어 수단임에는 변함이 없음. 금 가격이 최근 고점 대비 이미 약 15% 하락한 만큼, 단기적인 약재의 상당 부분은 이미 가격에 반영된 것으로 보임. 그 결과, 금리 상승 우려와 직접적으로 연관된 하락 여력은 조정 국면 초반에 비해 현재 더 제한적으로 보임.

적정가치 대비 금 가격 (USD/oz)



원자재	12개월 목표	투자 기간	경제적 배경	금리 및 외환	비전통적 통화 정책	공급 과잉/공급 부족	밸류에이션	리스크 심리 지수	기술적 분석
금	5,500 달러	현재	-/=	--	=/+	+	=/+	=	-
		12개월	=/+	=	=/+	+	=/+	=	=

변수 설명

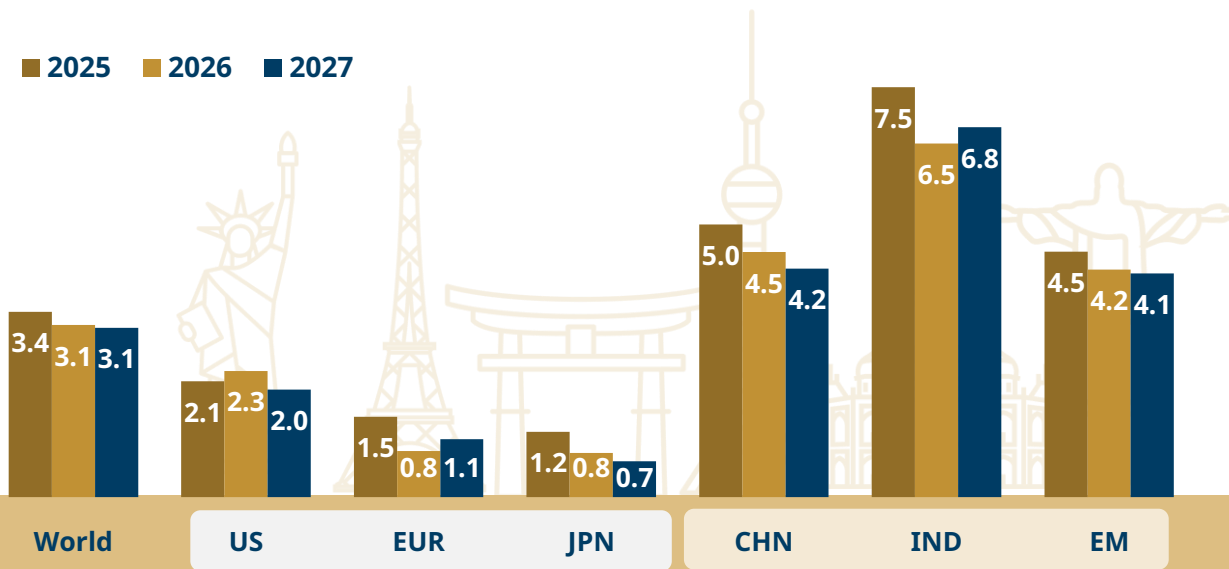
경제적 배경: 경제 사이클 (주로 부채, 성장 및 인플레이션) 밸류에이션: 현재 추가 vs 적정가치
 금리 및 FX: (10년물 금리, 실질금리, 유로, 엔, 위안) 위험 심리지수: 자체 개발 모델
 비전통적 통화 정책: (연준, 유럽중앙은행, 일본은행 대차대조표) 기술적 분석: 전체 ETF 자금 흐름
 공급 과잉/공급 부족: 중앙은행 순매입 및 광산 생산량

Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data is as of 8 April 2026.

에너지 충격의 영향에 따른 성장 전망 수정

아문디 투자 연구소 전망

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



거시경제 및 금융 시나리오와 확률

기본 시나리오

55%

장기적 전환 지속; 에너지 충격이 전망을 어렵게 함

당사는 AI 설비 투자, 국방 및 산업 정책에 의해 주도되는 전환기에 있으며, 이는 자본을 재분배하고 무역을 재편함으로써 비용을 상승시키고 경제 활동을 둔화시키지만, 글로벌화를 붕괴시키지는 않음. 리쇼어링, 에너지 전환 및 공급 여건 악화로 인해 인플레이션 위험은 더욱 구조적인 양상을 띠고 있음.

에너지 충격이 이러한 전망을 어렵게 하고 있음. 충격이 오래 지속될수록 그 영향은 물류에서 생산에 이르기까지 경제의 더 깊은 곳으로 확산되어, 공급망 차질, 불균형한 비용 압박, 그리고 더욱 고착화된 인플레이션의 위험을 증가시킴.

세계는 원자재 가격 상승에 대처해야 함. 광범위한 경기 부양책이 없는 상황에서 이는 단기적으로 성장 둔화로 이어질 것이며, 기존의 취약성을 확대함으로써 전망을 더욱 불안정하게 만들 것임.

시장 시사점:

리스크를 다소 완화하며, 지역과 섹터를 분산하고, 선별성을 높였으며 헤지도 적용한 상태임.

낙관적 시나리오

10%

긴장 완화 및 관세 인하로 시장 심리 개선

지정학적 요인으로 인한 취약성이 고조된 상황에서, 긴장 완화, 관세 인하, 재정 건전성 우려의 완화, 생산성 향상 및 외부 충격에 대한 공급망 회복력 강화의 증거가 나타나면 전망이 개선될 수 있음.

시장 시사점:

위험 선호 심리가 강화되며, 경기 민감주, 유럽, 아시아 및 에너지 수입국에 유리할 전망; 인플레이션 우려가 완화되면서 채권시장도 지지받을 것.

부정적 시나리오

35%

지정학적 리스크, 인플레이션 우려

불안정성, 인플레이션 기대치의 앵커링 상실, 공급망 차질, 유동성 긴축, 크레딧 리스크 발생, 실적 또는 설비투자 부진 및 신뢰도 악화로 인한 경기 침체.

시장 시사점:

리스크 회피 움직임, 현금 선호, 미국 단기 금리 및 안전자산 통화(CHF) 선호.

Source: Amundi Investment Institute. The chart presents the Amundi Investment Institute's reference projections based on information available as of 13 April 2026, and incorporates tariffs implemented up to that date in 2026. The base scenario oil shock scenario based on the assumption of ongoing conflict and production disruption, with oil and gas prices expected to remain elevated. Year-end Brent is now projected closer to \$80, reflecting a "higher for longer" environment. The scenario isolates the oil and gas shock transmission channel and does not fully capture the broader strategic evolution of the conflict beyond energy disruption. Scenarios are just illustrations not forecasts because no policy adjustment is included. These figures are for illustrative purposes and are subject to revision, in case of a protracted oil shocks.

AII* Contributors

Alessia Berardi

Head of Global Macroeconomics, AII*

Ciaran Callaghan

Head of European Equity Research, Amundi

Federico Cesarini

Head of DM FX, Cross Asset Strategist, AII*

Ujjwal Dhingra

Investment Insights & Client Division, AII*

Claire Huang

Senior EM Macro Strategist, AII*

Lorenzo Portelli

Head of Cross Asset Strategy, AII*

Guy Stear

Head of Developed Markets Strategy, AII*

Annalisa Usardi, CFA

Senior Economist, Head of Advanced Economy Modelling, AII*

Chief Editors

Monica Defend

Head of Amundi Investment Institute

Vincent Mortier

Group CIO

Editors

Claudia Bertino

Head of Amundi Investment Insights and Publishing, AII*

Laura Fiorot

Head of Investment Insights & Client Division, AII*

Deputy editor

Cy Crosby Tremmel

Investment Insights, AII*

Deputy design editor

Alice Girondeau

junior Digital Publishing Specialist, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 13 April 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 14 April 2026.

Document ID: 5391323

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: banyu bening @Adobestock

Amundi Investment Institute

In an increasingly complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella: the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned