2026.3.5

Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

이제는 시간과의 싸움

❝ 이란 전쟁이 발생했던 2/28일 만해도, 시장 참여자들은 지정학적 위험은 저가 매수의 기회라는 말을 떠 올렸음. 두 가지를 더 고려해야 했었음.

❝ **1) 지정학적 위험이 단순 분쟁을 넘어 전면전 성격을 띄게 되면, 예측이 어려워진다는 점임.** 3/4일 하메네이 후임자로, 온건성향의 손자가 아닌, 혁명수비대가 지지하는 차남 모즈타바 하메네이가 선출됨. 이란혁명수비대는 미국 정부가 테러리스트로 지정한 집단임. 미국 군사력이 강해도, 조직화된 테러집단을 정규 공군력으로만 제압하기는 쉽지 않음.

❝ **2) 유가 불안은 종종 침체와 약세장을 야기시키곤 함.** 2022년 러우전쟁 당시 미국 경제는 침체가 아니었지만, 금리인상과 맞물려 1년 넘게 미국 증시가 고점 대비 25% 하락한 바 있음. 유가 불안은 금융위기보다 더 치명적일 때가 있음. 연준이 꺼낼 수 있는 수단이 없기 때문임.

❝ 전쟁의 불확실성과 유가 불안이 원유/가스를 수출하는 미국보다 한국, 일본 등 아시아 국가들이 취약한 배경임. 코스피는 2/26일 이후 19% 하락하며, 2월초 주가 수준으로 되돌아 가버렸음. 일본도 마찬가지임. 닛케이지수도 올해 상승 폭의 절반 이상을 되돌리며 2월초 수준으로 하락.

❝ 반도체 주가도 약했지만 자동차, 운송, 소재, 증권, 건설 등 경기민감 산업들이 처참하게 하락했음. 과거 유가 상승은 기업이익에도 영향을 미치지만, 코스피 PER 하락 요인으로 작용함. 1~2월 기업이익보다 PER 중심으로 올랐던 산업들의 하락 폭이 3월 들어 더 심했던 이유임.

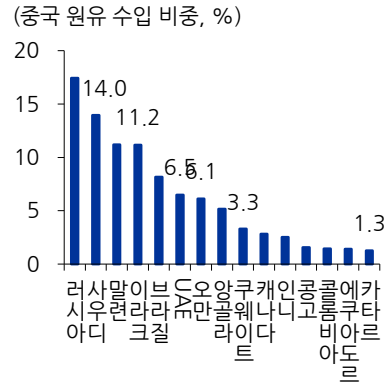
❝ 그렇다고 911당시를 넘어서는 주가 하락은 전쟁 우려로만 보기는 어려움. 연초 이후 주가 상승과정에서 수급 쏠림이 일시에 공백 국면을 보이는 과정에서 주가 하락이 과도하게 컸음.

❝ 여기서 두 가지를 강조하고자 함. **1) 이번 전쟁이 한달을 넘지는 않을 것으로 예상**함. 호르무즈 해협이 봉쇄되면 이란의 우방인 중국도 피해가 크기 때문임. 중국 원유 수입에서 중동지역 비중은 42%임. 더군다나 중국 원유 비축분은 90일분으로 알려져 있음. 한 달이 넘어가면 중국이 가만있지 않을 가능성이 높음.

❝ **2) 코스피 20%대 하락은 악재를 상당 폭 반영한 수준**임. 코스피는 코로나19때 -35%, 러우전쟁/긴축 국면 -22%, 지난 4월 해방의 날 -20.7% 하락했음. 미국/이란 전쟁이 한달 이상 장기화되지 않는다면 주가 하락은 거의 막바지임.

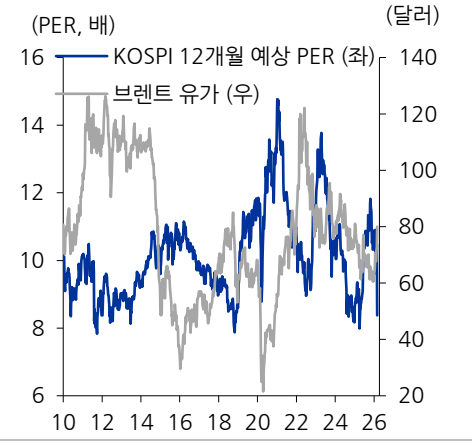
❝ 불안 국면이 끝나지는 않았음. 하지만 지금부터는 추가 하락보다 시간과의 싸움이 될 가능성이 높다고 판단함. 추가 매도는 자제하고, 실적 기대가 유효한 업종(반도체, 에너지, 전력)에 대한 관심이 점차 가능해 보임.

중국 원유 수입에서 중동 비중 42.2%



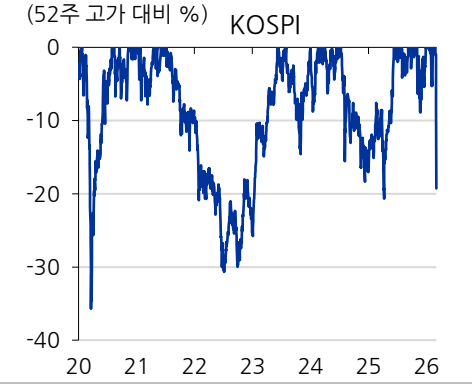
주: 2025년, 자료: CEIC, 유진투자증권

유가 상승은 코스피 PER 하락 요인



자료: Refinitiv, 유진투자증권

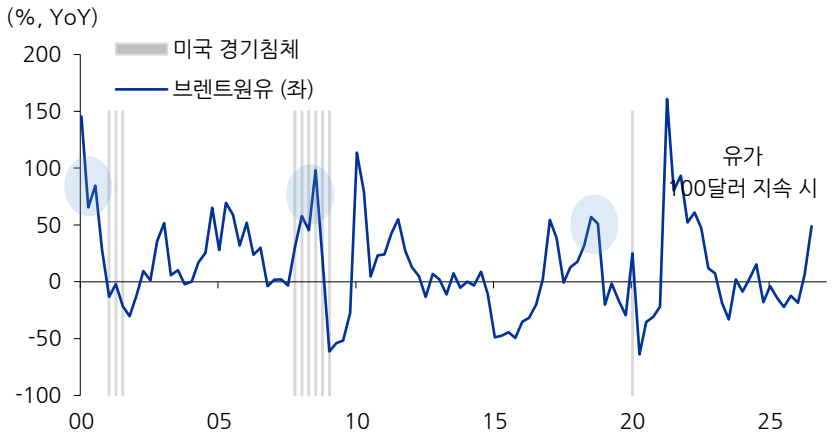
이미 악재를 꽤 반영한 코스피 하락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

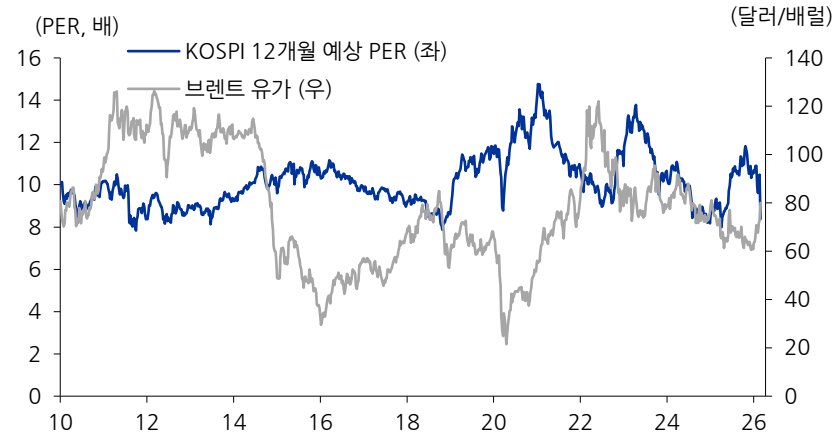
유진투자증권

브렌트 유가 100 달러를 넘게 되면 미국 경기 침체 확률 상승



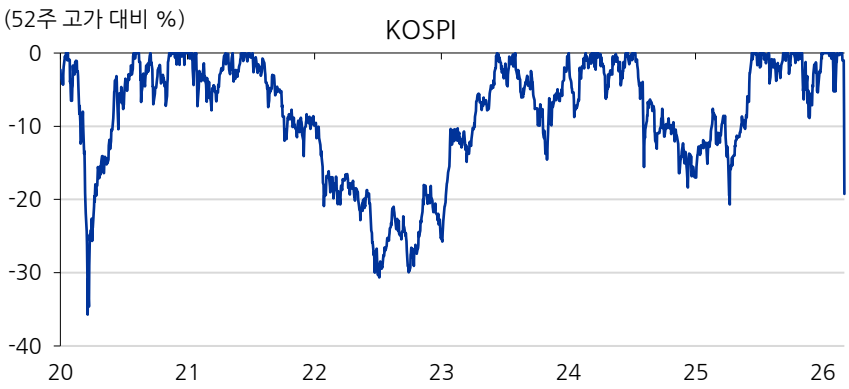
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유가 상승 국면에서 국내 증시 PER 하락, 2020 년 이후 상관계수 -0.34



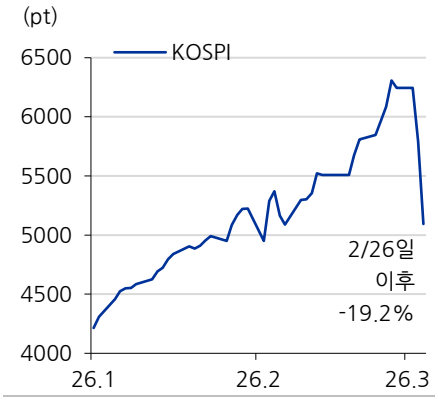
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코로나 19 이후 코스피 20% 이상 조정은 웬만한 악재 반영을 의미



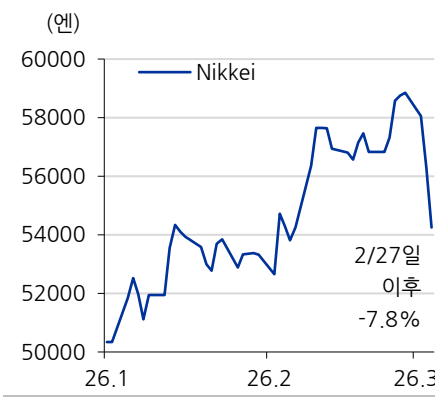
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2 월초 수준으로 복귀한 코스피



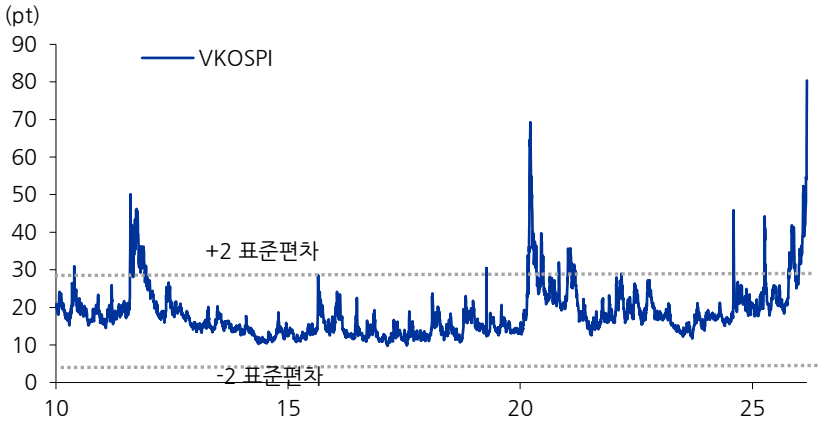
자료: Refinitiv, 유진투자증권

일본도 2 월초 수준으로 복귀



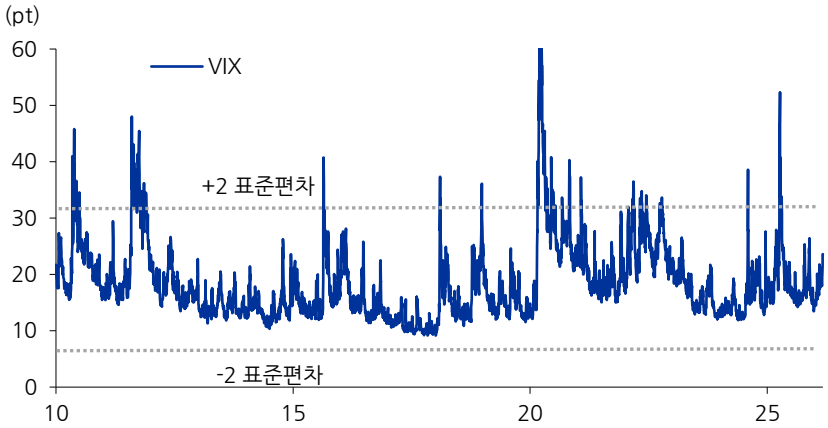
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스피 변동성은 코로나 19 당시를 상회



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 증시 변동성은 아직 +1 표준편차 수준



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다