Strategy Weekly

두려움이 커질수록, 조정 시 매수 전략 기억할 필요

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 미국과 이란 전쟁 장기화 우려 확대, 미국 지상군 투입 여부 중요
- 전쟁 장기화 우려는 유가 상승과 달러화 강세 야기, 코스피에 부담
- 과거 역사는 코스피 'Buy the dip(조정시 매수)' 전략을 지지
- 변동성 있겠지만 과도한 조정 시 매수 전략 추천. 반도체, 전력기기, 방산 업종 주목

미국과 이란 전쟁 장기화 우려 확대, 미국 지상군 투입 여부 중요

미국과 이란간 전쟁 장기화 우려가 커지고 있다. 전세계 원유와 LNG 수송의 약 20%를 책임지는 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되었고, 이라크와 쿠웨이트는 수출 봉쇄 상황을 고려해 원유 생산 감축에 나서고 있다. 사우디아라비아와 아랍에미리트(UAE)도 우회 파이프라인을 통한 원유 수출을 지속하고 있지만, 양국은 저장시설 포화에 20일 내로 감산에 나설 것으로 전망되고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄 현실화 우려가 높아졌고, 산유국들의 원유 생산 감축 소식에 WTI 유가는 배럴당 90달러를 넘어섰다. 전주대비 +36%가량 상승한 것이다. 코스피는 3월 6일 종가 기준으로 전주대비 -10.6% 하락해 주요국 증시 중 가장 큰 폭의 하락을 기록했다**(그림1)**. 중동산 에너지 가격에 민감한 유럽과 아시아 증시가 큰 폭의 조정을 받았다. 반면 미국과 중국 증시는 하방이 지지되는 모습이었다.

이번 미국과 이란간 전쟁이 증시에 미치는 영향은 전쟁 장기화 여부와 호르무즈 해협 봉쇄 기간에 달려있다. 기본 시나리오는 협상을 통해 전쟁이 단기적(4~6주) 내로 끝나는 전망이다. 트럼프는 올해 중간선거를 앞두고 낮은 지지율을 보이고 있다**(그림2)**. 이란 공습에 대한 미국내 여론이 좋지 않고, 트럼프의 핵심 지지층인 마가(MAGA) 진영에서도 미국 우선주의 원칙을 바탕으로 이번 작전에 대한 반대 여론이 존재한다. 유가가 미국 물가에 미치는 영향이 크다는 점에서 트럼프는 유가를 낮춰야만 한다**(그림3)**. 전쟁을 장기적으로 끌고 가기 어려운 이유이다. 이란도 호르무즈 해협을 통해서 원유 수출과 상품 교역을 하고 있어 호르무즈 해협 봉쇄 지속 시 재정 악화와 물가 상승 등 정치적 부담이 크다. 이란 정부는 원유 수출을 통해 재정의 35%를 충당하고 있다**(그림4)**. 미국의 공격에 이란의 미사일 발사 능력은 60% 이상 감소한 것으로 알려졌다. 이란은 전쟁을 장기전으로 끌고 갈 체력이 높지 않다. 양국 모두 강경한 모습을 보이고 있지만, 서로 협상에 나서야할 필요가 있는 것이다.

주목할 점은 미국의 지상군 투입 여부이다. 이란 본토로의 미국의 지상군 투입 시 전쟁 장기화와 호르무즈 해협 봉쇄 기간 연장이 전망된다. 과거 미국의 중동 지역에 대한 대규모

지상군 투입은 총 3차례로 1991년 걸프전, 2001년 아프가니스탄 전쟁, 2003년 이라크 전쟁이었다. 1991년 걸프전에서 미국 지상군은 쿠웨이트에서 100시간 동안 작전을 수행하며 이라크군을 축출시키고 작전을 성공적으로 종료했지만, 2001년 아프가니스탄에 대한 지상군 투입은 20년만인 2021년 철수로 끝맺음을 보였고, 2003년 이라크 전쟁은 전쟁 시작 9년만에 4,500명이 넘는 미군 사망자를 남기며 종료되었다. 트럼프 정부는 이번 작전 목표가 4~6주 내 완료될 것으로 내다보고 있지만, 지상군 투입은 전쟁의 장기화로 인식될 수 있다는 점에서 트럼프 정부의 결정에 주목할 필요가 있다**(그림5,6)**.

전쟁 장기화 우려는 유가 상승과 달러화 강세 야기, 코스피에 부담

높아진 유가는 코스피에 부정적이다. 유가는 단기전 시나리오 하에서는 배럴당 75~95달러 수준에 머물 것으로 보지만, 호르무즈 해협 봉쇄가 장기적으로 이어질 경우 100달러를 상회할 것으로 전망된다. 유가의 급등은 글로벌 경기 둔화 가능성을 높이고, 수출 중심의 코스피에 부정적이다. WTI 유가의 24개월 이동평균선 대비 괴리율과 코스피의 향후 6개월 수익률의 관계를 보면 유가가 이동평균 대비 크게 상승했을 때 코스피는 약세를 보인다**(그림7)**. WTI 유가는 3월 6일 종가 기준 24개월 이동평균선 대비 +31% 괴리율을 보이고 있다. 2월말 괴리율 -3.2%에서 큰 폭 상승했다. 높은 유가가 지속될 경우 향후 코스피 수익률은 하방 압력을 받을 가능성이 높다.

미국-이란 전쟁에 따른 유가 급등은 글로벌 인플레이션 압력을 높여 중앙은행들의 통화정책에 부담을 준다. **올해 연준의 기준금리 인하 시작 시점은 9월로 후퇴할 것으로 전망되고 있다(그림8). 내년까지 총 인하 횟수 전망도 전쟁 이전 대비 감소했다**. BOJ와 ECB도 각각 오는 7월과 10월에 기준금리를 인상할 것으로 시장은 전망하고 있다. **연준의 긴축적인 통화 정책은 지금까지 달러화 약세로 야기되었던 신흥국 증시 강세장 흐름을 되돌릴 수 있다(그림9).** 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공과 유가 급등, 물가 대응을 위한 연준의 기준금리 인상과 달러화 강세에 코스피가 2021년말 고점 대비 -28% 하락했던 사례가 Bear 시나리오로 참고할 필요가 있다**(그림10)**.

과거 역사는 코스피 'Buy the dip(조정시 매수)' 전략을 지지

중동의 전쟁 이벤트에 따른 고유가 장기화는 코스피의 조정 요인으로 작용하겠지만, **역사적으로 봤을 때 코스피는 중동 이벤트를 한달 안에 극복했다(그림11). 전쟁 결과와 상관없이 증시에 미치는 영향은 한달 내로 종료된 것이다.** 코스피는 1개월만에 중동 이벤트 발생 이전 수준을 상회하고, 3개월 이후로는 평균 8.5%의 상승을 기록했다. 2020년 펜더

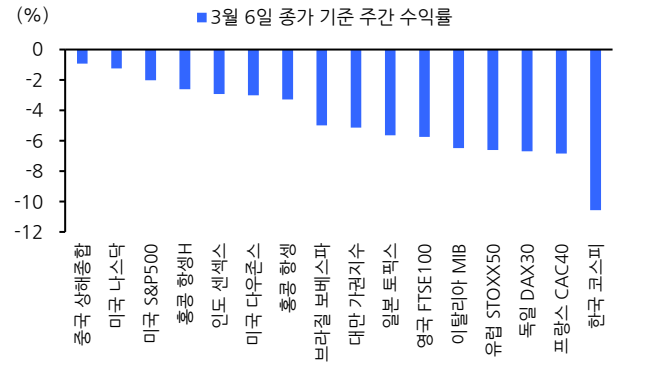
믹 시기를 제외한다면 3개월 수익률은 10%를 상회한다. 과거 역사는 코스피의 'Buy the dip' 전략을 지지하는 것이다.

미국과 이란의 전쟁이 단기에 종료될 경우 코스피 상승을 지지할 요인들도 많이 남아있다. **첫째, 수급적 측면이다.** 외국인은 순매도가 과도하고, 개인은 순매수가 확대될 여력이 있다. 외국인은 작년 5월 이후 코스피가 강세장을 보였지만 순매도를 기록하고 있다**(그림12)**. 반면 미국 상장 한국투자 패시브 ETF로는 3월에도 자금이 유입 중이다**(그림13)**. 코스피 외국인 순매도는 해외 액티브 펀드의 한국에 대한 비중 관리로 추측된다. 3월에도 해외 패시브 자금은 순유입을 보이고 있다는 점에서 중동 리스크가 종료될 경우 코스피의 외국인 순매수는 확대될 수 있다. 또한, 개인의 순매수 여력도 확대되고 있다. 주식매수 대기 자금인 증권사 고객예탁금은 사상 최고치 행진을 지속하고 있다**(그림14)**. 수급적인 측면에서 코스피를 뒷받침할 수 있다.

둘째, 견조한 펀더멘털이다. 이번 코스피 조정 진후로 이익 전망치의 수정은 나타나고 있지 않다. 코스피는 투자 심리 훼손에 따른 밸류에이션 축소로 조정을 보인 것이다**(그림15)**. 지난주 코스피는 전업종이 조정을 보였지만, 일부 업종은 유가와 글로벌 경기에 영향을 덜 받으며 펀더멘털이 견조할 것으로 전망된다. 반도체와 방산(상사/자본재), 증권 업종이 이에 해당한다**(그림16)**.

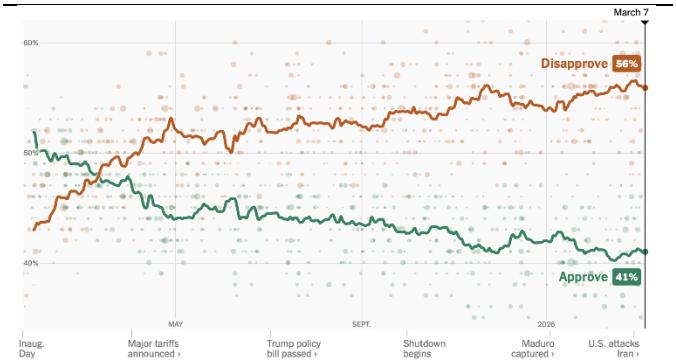
결론적으로 코스피는 전쟁 장기화 우려에 변동성이 당분간 이어지겠지만, 과도한 조정 시 매수 전략을 추천한다. 업종별로는 반도체와 전력기기, 방산주에 주목한다. 반도체와 전력기기 업종은 글로벌 AI 투자 사이클에 영향을 받는다는 점에서 미국과 이란 전쟁과 별개로 이익이 계속해서 확대될 것이다. 방산주의 경우 트럼프의 새로운 질서 하에서 글로벌 전쟁 리스크를 상수로 인식하고 꾸준히 투자할 필요가 있다. 반도체주와 방산주의 수익률 상관계수는 일반적으로 낮은 경향을 보인다**(그림17)**. AI 반도체 중심 포트폴리오를 방산주를 통해 보완 가능한 것이다. 장기적으로 코스피 반등시 증권 업종도 계속해서 주목할 필요가 있다. 가계의 머니 무브와 정부의 자본시장 활성화 정책은 이어질 것이기 때문이다.

〈그림 1〉 글로벌 증시 주간 수익률, 코스피 하락 눈에 띔



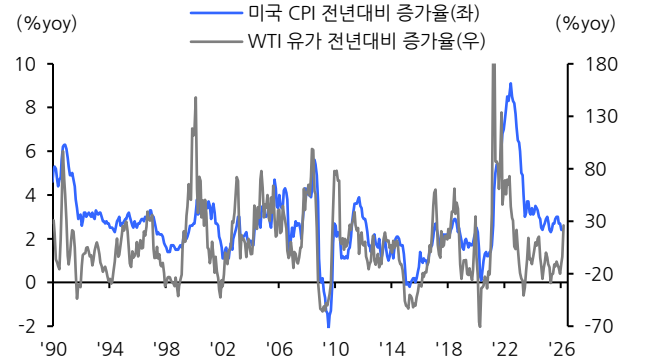
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 2〉 낮은 트럼프 정부 지지율



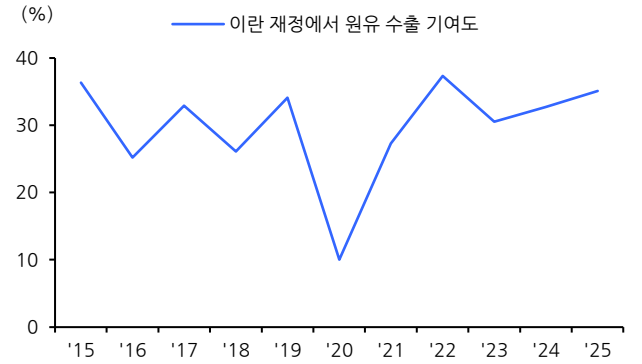
자료: The New York Times, 현대차증권

〈그림 3〉 미국 물가와 WTI 유가는 밀접한 관계



주1: WTI 유가 전년대비 증가율은 매월말 유가의 전년대비 증가율
주2: 2026년 3월 WTI 전년대비 증가율은 3월 6일 종가 기준 배럴당 90.9달러 사용
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 4〉 이란 재정에서 원유 수출 기여도 높음

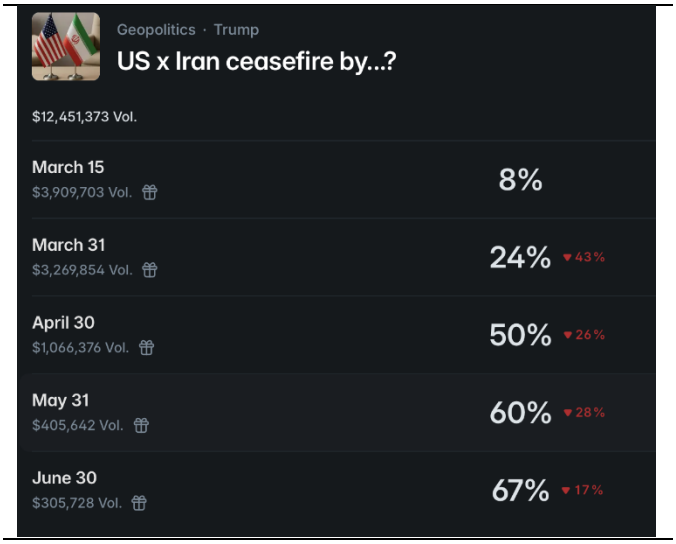


자료: The Emirates Policy Center (EPC), 현대차증권

〈그림 5〉 이라크 전쟁도 개시 전에는 6주내 종식 전망

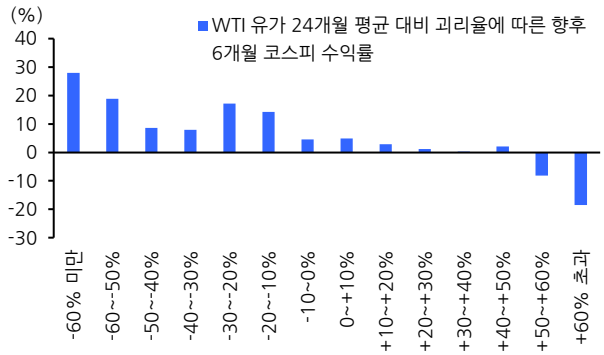
자료: 미국 민주당 페이스북, 현대차증권

〈그림 6〉 폴리마켓에서 6월말까지 종전 가능성 67%로 전망



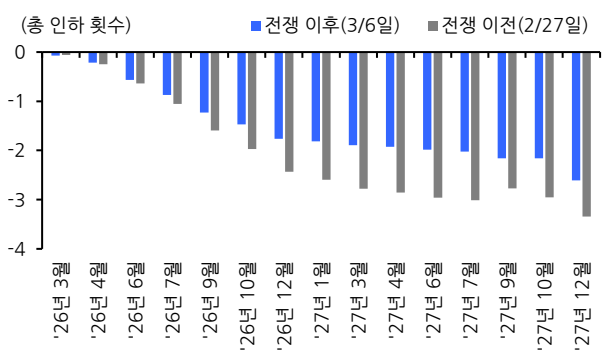
주: 3월 8일 기준
자료: Polymarket, 현대차증권

<그림 7> 유가 평균 대비 급등은 향후 코스피 약세 야기



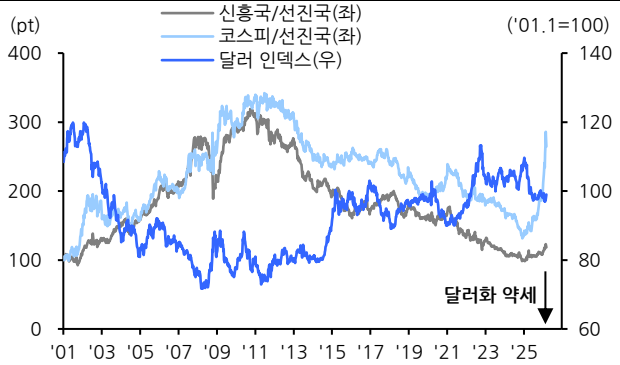
주: WTI 유가의 24개월 이동평균선 대비 괴리율(%)와 코스피 향후 6개월 수익률 관계
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 8> 연준의 기준금리 인하 시작 시점 후퇴, 총 횟수도 감소



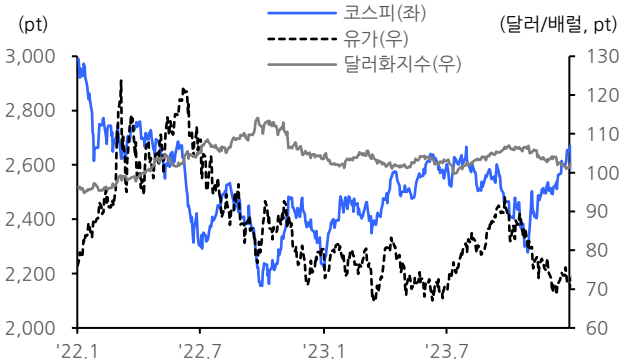
주1: 미국 선물시장에서 연준의 기준금리 인하 전망, 시점까지 총 인하 횟수
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 9> 달러화지수 약세는 신흥국 및 코스피 강세 핵심 배경



주: 선진국 지수와 신흥국 지수는 MSCI World 및 MSCI EM 지수 기준
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 10> 2022년 유가 급등과 달러 강세는 코스피 약세 이끎



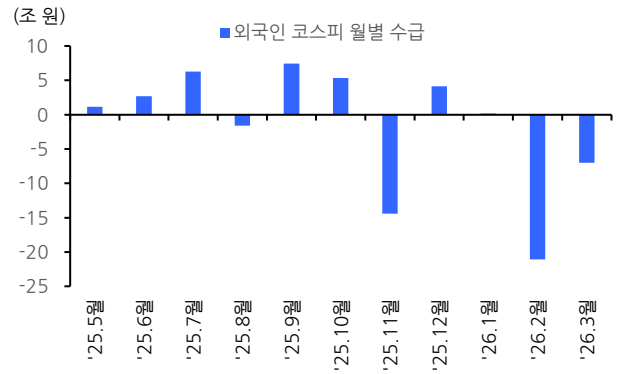
주: 코스피 반도체 업종 '25년 8월말 대비 전망치 상향조정분
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 11> 중동 리스크 이벤트 발발 당시 코스피 1개월~1년 수익률, 'Buy the dip' 전략 지지

날짜	구분	코스피 기간 수익률(%)			
		1개월	3개월	6개월	1년
'90년 8월 2일	이라크 쿠웨이트 침공	-11.8	3.9	-8.4	3.6
'01년 9월 11일	9·11 테러	-8.6	21.4	50.2	29.5
'03년 3월 20일	이라크 전쟁 개시	14.6	27.4	38.1	63.0
'17년 4월 7일	미국의 시리아 공습	6.5	10.9	13.1	12.9
'19년 9월 14일	사우디 아람코 드론 공격	0.9	5.8	-16.3	18.5
'20년 1월 3일	이란 솔레이마니 제거 작전	-2.6	-20.7	-1.8	35.4
'23년 10월 7일	하마스의 이스라엘 공격	3.9	6.6	12.8	8.4
'24년 4월 13일	이란의 이스라엘 공격	1.7	6.5	-2.2	-8.4
'25년 6월 22일	미국의 이란 핵시설 공격	6.3	14.8	35.9	
평균		1.2	8.5	13.5	20.3

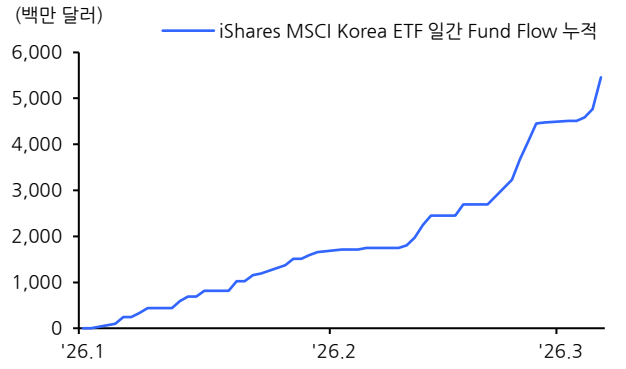
주: 각 이벤트 발생 직전 거래일 대비 수익률 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 12〉 코스피 5월 이후 강세장에서 외국인 순매도 보임



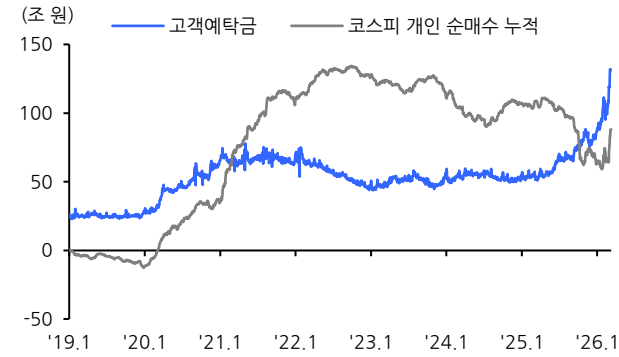
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 13〉 미국 상장 한국 주식 ETF로는 자금 유입 확대 중



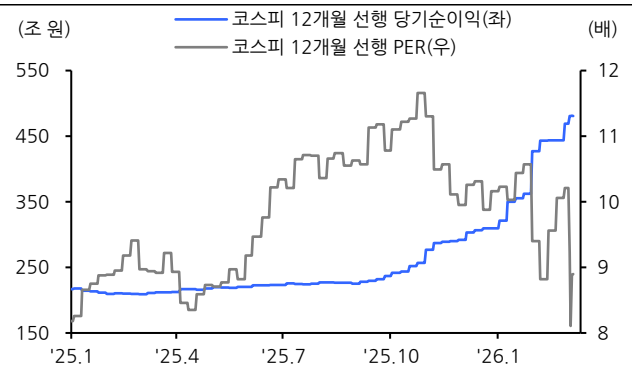
주: iShares MSCI Korea ETF (EWY)의 2026년 일간 Fund flow 누적
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 14〉 증권사 고객예탁금 사상 최고치 행진



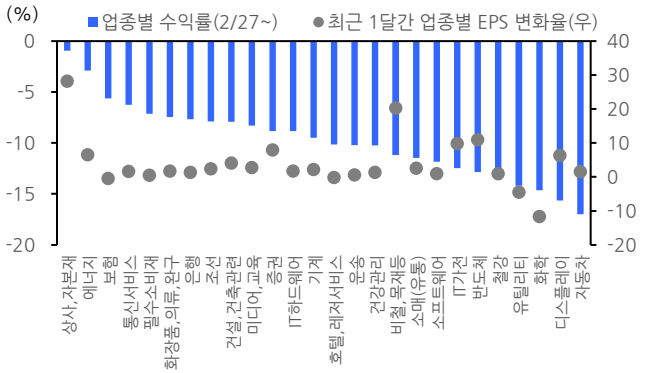
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 15〉 코스피 조정에도 펀더멘털은 견조한 흐름



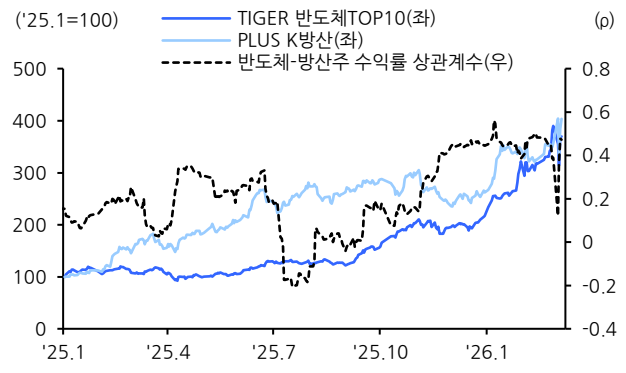
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 16〉 지난주 조정 업종 중 펀더멘털 견조한 업종 존재



주: 코스피 WICS26개 업종 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 17〉 국내 반도체와 방산주 수익률 상관계수 높지 않음



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.