Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채널전략팀 RA 김민근 minkeunkim@ hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 3월 10일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

유가의 시간, 증시의 방향

(결론적으로) 출구를 살 시점이다. 그러나 **아직은 유가를 봐야 한다**. 한국 증시는 펀더멘털이 약해서가 아니라 유가·환율·수급 충격의 **전이 경로가 가장 선명한 시장**이기에 더 크게 흔들린다. 한국 시장은 유가 상승 자체보다 **유가의 극단화에 취약**하며, 국제유가(WTI) 115달러 이상 구간은 역사적으로 코스피와 코스닥 모두 평균 마이너스 수익률을 기록한 스트레스 존이다. 이번 급락 역시 **실적 훼손의 확인이라기보다, 시장이 최악의 경로를 선제적으로 가격에 반영**한 결과에 가깝다. 지금은 공포를 확대할 때가 아니라, **유가가 4단계(90~114달러)에서 진정될지 5단계(115달러 이상)로 비화할지를 냉정하게 가늠하며 출구를 준비**할 때다.

사태의 본질은 이미 군사적 긴장을 넘어 실물 공급 충격으로 이동했다. 호르무즈 해협은 세계 원유와 LNG 공급의 약 20%가 통과하는 전략적 병목이다. 이 해협이 며칠만 막혀도 시장은 불안을 느끼지만, 일주일 이상 사실상 기능을 상실하면 이야기는 달라진다. 그때부터는 '리스크 프리미엄'이 아니라 '공급 차질'이 가격을 움직인다. 시장은 더 이상 미사일의 궤적만 보지 않는다. 저장능력과 우회수송, 정제 차질과 재고 고갈의 속도를 계산하기 시작한다. 블룸버그에 따르면 호르무즈 해협의 사실상 봉쇄로 이라크 6일, 쿠웨이트 14일, 카타르 20일, 사우디는 최대 65일이면 재고가 소진된다. **지정학적 뉴스가 거시 변수로 바뀌는 순간**이며, 금융시장이 **가장 예민하게 반응**하는 지점이다.

중동 사태가 열흘 안팎으로 이어지는 동안 유가와 운임이 동시에 흔들리고 있다. 해협 통과가 막히면 원유 가격만 오르는 것이 아니라, 그 원유를 실어 나르는 비용까지 뛴다. 공급 차질은 현물 가격을 밀어 올리고, 물류 차질은 비용 상승을 장기화한다. 이 이중 충격은 에너지 수입국에 훨씬 가혹하다. 한국처럼 제조업 비중이 높고, 동시에 에너지 대부분을 외부에 의존하는 경제는 유가 상승을 단순한 인플레이션 변수로 받아들이지 않는다. 그것은 곧 기업의 마진 압박이고, 환율의 변동성이며, 소비심리의 약화다. 시장이 한국 증시에 더 예민하게 반응하는 이유는 **펀더멘털이 약해서**가 아니라, **충격이 전이되는 경로가 너무도 선명**하기 때문이다.

국제유가를 절대 수준이 아니라 장기 분포 안에서 상대적 위치로 해석할 필요가 있다. 2000년 이후 현재까지 WTI 평균값인 배럴당 64달러를 기준으로 표준편차 ±1을 적용해 국제유가를 5단계로 나누면, 1단계는 39달러 이하, 2단계는 40~64달러 이하, 3단계는 65~89달러 이하, 4단계는 90~114달러 이하, 5단계는 115달러 이상으로 구분된다. 이 구간화의 의미는 단순히 숫자를 보기 좋게 나누는 데 있지 않다. **유가**가 역사적 평균을 얼마나 크게 이탈했는지, 그리고 그 이탈이 **한국 주식시장**에 어떤 방식으로 반응했는지를 보여주는 일

종의 **체온계 역할**을 한다는 점에 의미가 있다.

흥미로운 것은 통계의 메시지가 매우 선명하다는 점이다. 코스피와 코스닥은 모두 1단계와 5단계, 즉 유가가 지나치게 낮거나 지나치게 높은 극단 구간에서 평균적으로 마이너스 수익률을 기록했다. 이는 한국 증시가 유가 상승에만 취약한 것이 아니라, 유가 급락에도 약하다는 뜻이다. 다시 말해 한국 시장은 '유가 상승' 그 자체보다도 **'유가의 극단화'에 취약하다**. 유가가 지나치게 낮을 때는 글로벌 수요 둔화와 디플레이션 우려가 작동하고, 유가가 지나치게 높을 때는 비용 인플레이션과 성장 둔화 우려가 동시에 작동한다. 양 극단 모두 주식시장에는 좋지 않다. 결국 한국 증시에 가장 우호적인 구간은 유가가 역사적 평균 주변에서 움직이며 경기와 비용의 균형이 유지되는 중간 지대라는 뜻이다.

이러한 틀로 보면, 현재 국면은 더욱 명확하다. 최근 유가가 배럴당 90달러 안팎까지 상승했다는 것은 단순한 고유가가 아니라, 이미 4단계(90~114달러)에 진입했다는 뜻이다. 이는 역사적으로 평균을 유의미하게 상회하는 고위험 구간이며, 한국 주식시장 입장에서는 하방 압력이 본격화되기 쉬운 지대다. 이 구간에서는 비용 상승이 이익 추정을 흔들고, 환율 불안이 외국인 수급을 압박하며, 소비 둔화 우려가 내수주 밸류에이션을 깎아내린다. 즉 시장이 지금 느끼는 불안은 과장이 아니다. 통계적으로도, 구조적으로도 **경계해야 할 영역에 이미 들어와** 있기 때문이다.

실제로 한국 시장은 이번 사태를 가장 날카롭게 가격에 반영했다. 코스피와 원화가 동시에 크게 흔들린 것은 단순한 심리 불안 때문이 아니다. 유가가 4단계에 진입한 상태에서, 한국처럼 중동 원유 의존도가 높은 경제는 가장 먼저 무역조건 악화와 비용 압박, 외환시장 불안을 함께 가격에 반영한다. 한국 증시는 위기의 순간마다 펀더멘털보다 먼저 유동성과 환율, 외국인 포지션의 압력을 받는 시장이다. 다시 말해 이번 급락은 실적 훼손이 모두 확인되었기 때문이 아니라, **시장이 먼저 최악의 경로를 선반영**하고 있기 때문에 나타난 현상으로 봐야 한다. 그리고 바로 이런 선반영의 속성 때문에, 역설적으로 시장은 언제나 출구도 가장 먼저 산다.

그러나 여기서 중요한 것은 한 걸음 더 나아간 해석이다. 4단계는 분명 부담스러운 구간이지만, 통계적으로 가장 위험한 곳은 아직 그 다음이다. 5단계, 즉 **유가가 115달러**를 넘어서는 구간은 역사적으로 **코스피와 코스닥 모두 평균 마이너스 수익률**을 기록한 극단의 스트레스 존이다. 이 구간에서는 유가가 단순한 비용 변수가 아니라 거시경제 전반을 흔드는 충격으로 격상된다. 기업은 원가 부담을 견디기 어려워지고, 소비자는 실질 구매력을 잃으며, 중앙은행은 성장과 물가 사이에서 정책 대응이 어려워진다. 주식시장은 밸류에이션 조정 차원을 넘어 이익 하향과 경기 둔화를 동시에 가격에 반영하게 된다. 하나증권이 유가 120달러를 최악의 시나리오로 상정하는 이유도 바로 이 5단계 진입의 의미가 통계적으로나 경제적으로나 결코 가볍지 않기 때문이다(3/2, 이란발 중동사태가 금융시장에 미치는 영향 참고).

반대로 유가 급락 국면 역시 안심할 수 없다는 점도 중요하다. 1단계, 즉 배럴당 39달러 이하 구간에서 코스피와 코스닥이 평균적으로 마이너스 수익률을 기록했다는 사실은, 시장

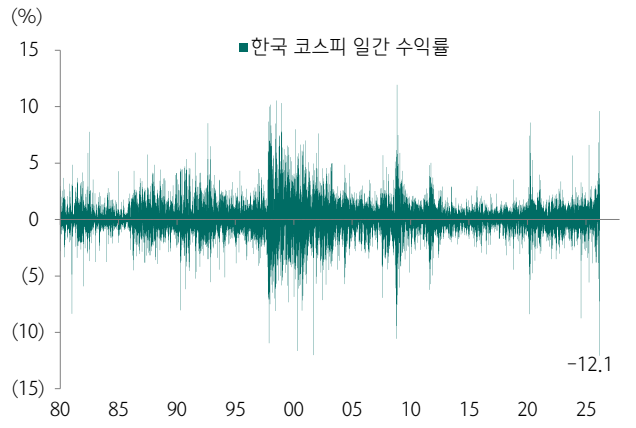
이 **저유가를 무조건 호재로 해석하지 않았음**을 보여준다. 유가 급락은 비용 부담 완화라는 긍정적 효과도 있지만, 대개 그 이면에 글로벌 수요 급랭과 경기침체 우려가 자리한다. 다시 말해 저유가는 공급의 선물이 아니라 수요 붕괴의 그림자일 수 있다. 한국처럼 수출 의존도가 높은 시장에서는 이 신호를 오히려 더 민감하게 받아들일 수밖에 없다. 결국 유가는 낮다고 무조건 좋고, 높다고 무조건 나쁜 변수가 아니다. 지나치게 낮아도 문제고, 지나치게 높아도 문제다. 주식시장에는 언제나 적정 온도가 있다.

바로 이 점이 지금 필요한 판단의 기준이 된다. 현재의 유가 수준은 4단계에 진입한 상태로, 분명 경계가 필요한 국면이다. 하지만 아직 통계적으로 가장 치명적인 5단계에 완전히 진입했다고 단정할 수준은 아니다. 따라서 지금은 막연한 공포에 함몰되기보다, 유가가 4단계에 **머무르다 되돌아오는지**, 아니면 **5단계로 비화하는지**를 구분해서 봐야 한다. 유가가 90~114달러 사이에서 진정되면 시장은 일정 부분 충격을 흡수하며 정상화 기대를 키울 수 있다. 반면 115달러를 상회해 5단계로 올라서면 그때부터는 단순한 변동성이 아니라 본격적인 스트레스 테스트에 들어간다고 해석하는 것이 맞다. 일례로 코스피와 코스닥 지수 평균 수익률은 4단계에서 각각 0.3%, 0.2% 상승, 5단계에서는 2.7%, 4.6% 하락했다. 특히 유틸리티, 필수 소비재, 보험, 철강 등을 제외하곤 대부분 업종에서 마이너스 수익률을 기록했다.

문제는 결국 시간이다. 투자의 핵심은 '무엇이 일어났는가'가 **아니라 '그 일이 얼마나 오래 갈 것인가'**에 있다. 유가 4단계는 경고 구간이고, 5단계는 위험 구간이다. 1단계와 5단계에서 모두 한국 증시 수익률이 평균적으로 마이너스를 기록했다는 사실은, 시장이 극단을 싫어한다는 점을 웅변한다. 이는 지금 투자자가 취해야 할 태도도 분명히 말해준다. 공포를 반복해서 소비할 것이 아니라, 유가가 역사적 평균에서 얼마나 멀어졌는지, 그리고 그 이탈이 일시적인지 구조적인지를 냉정하게 점검해야 한다는 것이다.

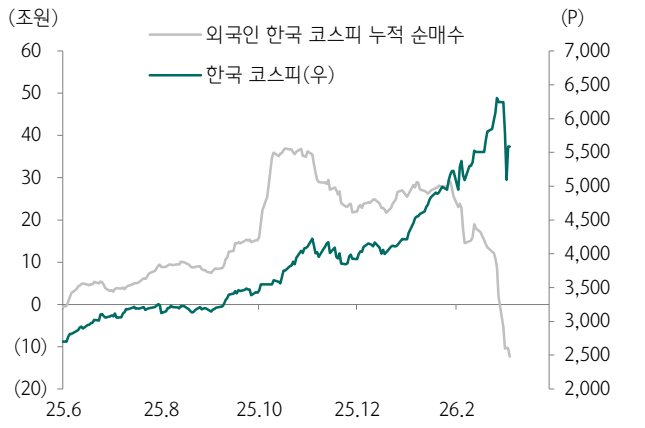
지금을 공포를 확대 재생산할 때가 아니라, **공포의 끝에서 출구를 준비할 때**라고 본다 (3/4, 이란발 사태, '확전'보다 '출구'를 대비할 때 참고). 물론 아직은 조심해야 한다. 유가는 이미 4단계 구간에 들어와 있고, 해협 정상화도 완전히 확인되지 않았으며, 공급 차질은 현실이다. 그러나 동시에 시장은 본질적으로 미래를 거래한다. 가장 어두운 뉴스가 쏟아지는 순간, 자산가격은 종종 가장 먼저 돌아설 준비를 한다. 한국 주식시장 역시 마찬가지다. 지금은 낙관을 말할 시점은 아니지만, 그렇다고 영구적 비관에 머물 시점도 아니다. 유가 64달러는 장기 평균이고, 90달러는 경계선이며, 115달러는 위기선이다. 그 사이에서 투자자가 해야 할 일은 단 하나다. 공포의 강도가 아니라, 유가가 어느 단계에 위치해 있으며 그 단계가 얼마나 오래 지속될지를 읽는 것이다.

도표 1. 2026년 3월 첫 주, 1980년 통계 발표 이래, 가장 큰 일간 낙폭



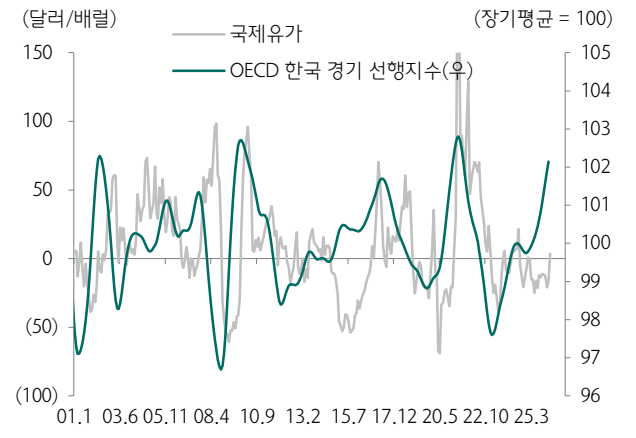
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 2026년 2월 들어 외국인 순매도 확대



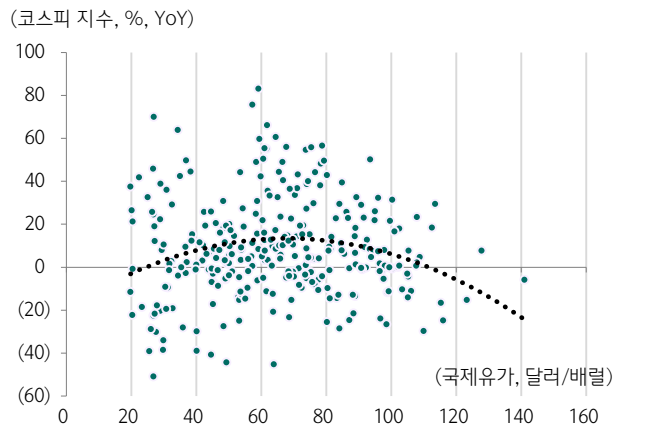
자료: Refinitive, 하나증권

도표 3. 한국 경기 선행지표 확장국면에 놓여 있으나



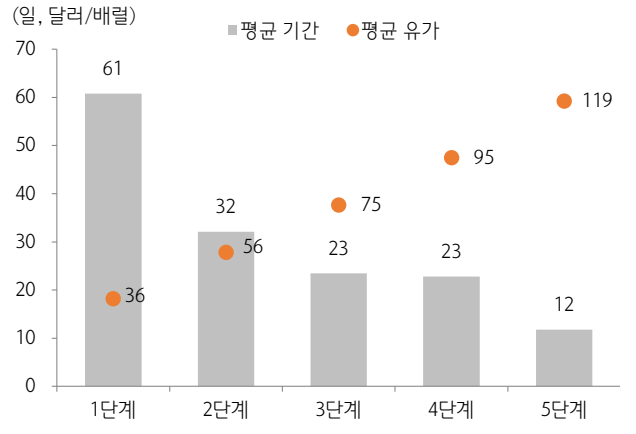
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 국제유가와 코스피 수익률간에 임계치 존재



자료: Refinitive, 하나증권

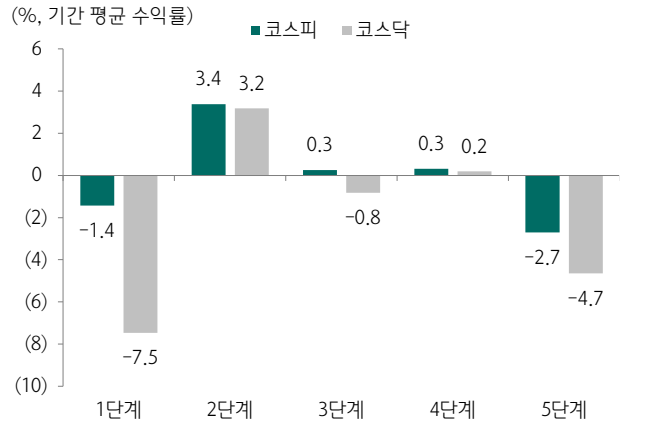
도표 5. 2000년 이후 국제유가 5단계별 평균 기간과 평균 유가



자료: Bloomberg, Refinitive, 하나증권

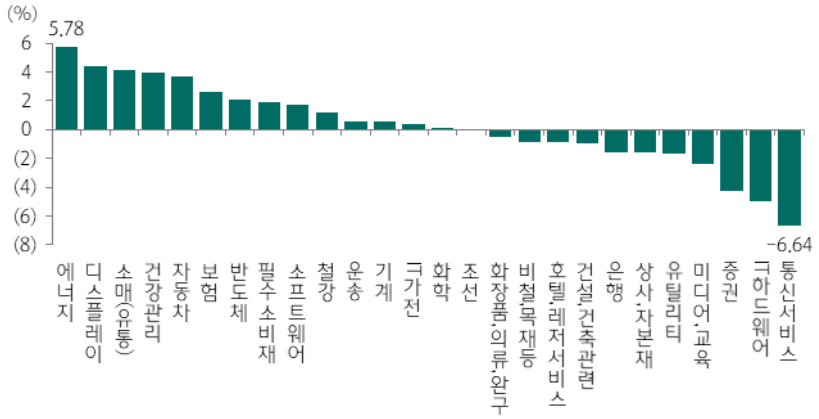
주: ①1단계 39달러 이하, ②2단계: 40~64달러 이하, ③3단계: 65~89달러 이하, ④4단계: 90~114달러 이하, ⑤5단계: 115달러 이상

도표 6. 2000년 이후 국제유가 5단계별 코스피와 코스닥 평균 수익률



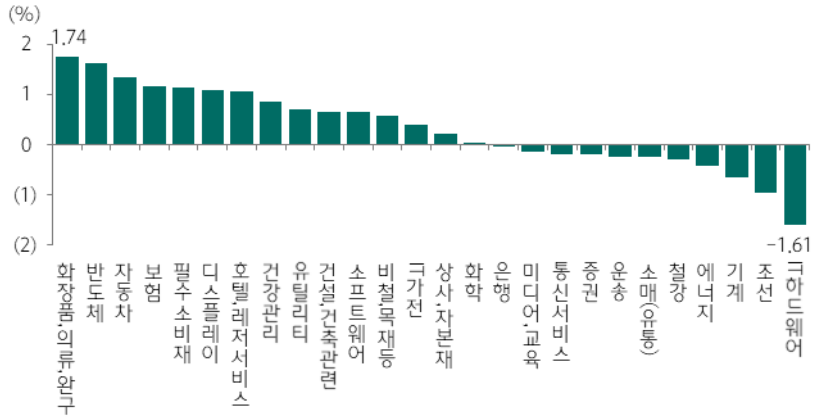
자료: Refinitive, 하나증권

도표 7. 2000년 이후 국제유가 1단계 구간, 코스피 주요 업종별 수익률



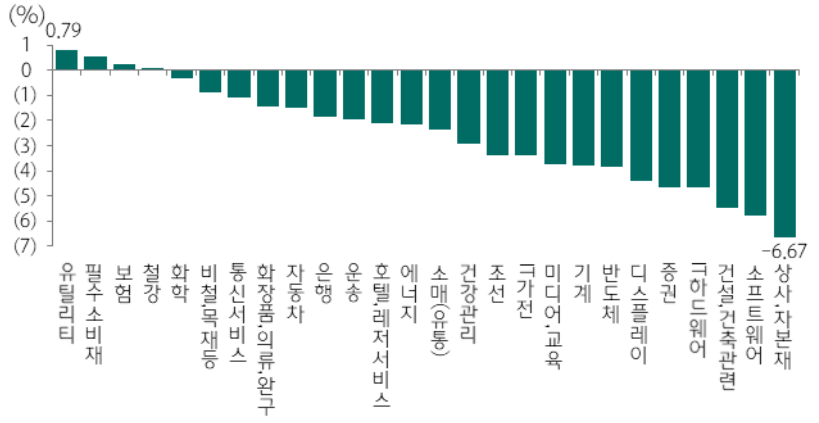
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 8. 2000년 이후 국제유가 4단계 구간, 코스피 주요 업종별 수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 9. 2000년 이후 국제유가 5단계 구간, 코스피 주요 업종별 수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권