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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 6일 | Global Asset Research

화수분전략

유가 구간별 주도업종은 어떻게 달라질까

미국 대통령이 의회 승인 없이 군사 작전을 수행할 수 있는 기간은 60일, 철수 유예 기간 30일 합산 시 90일이다. 의회 승인이 없다면 4월 말부터 미국은 철수를 시작해야 한다.

향후 금융시장은 ① 호르무즈 해협을 통과하는 선박 수 증가(현재 6척, 전쟁 이전 일평균 98척, 3/1일 20척) 여부와 ② 연준 기준금리 인상 가능성(현재 1회 인상 반영, 최근 2회 인상까지도 반영) 하락 여부를 확인하며 점진적인 정상화 과정이 진행될 것으로 보인다.

지수 정상화 과정에 진입 시 가장 빠른 주가 회복을 예상할 수 있는 업종은 반도체다. S&P500 Tech 섹터의 투자 증가가 최근 3년간 글로벌 경기사이클 확장을 주도하는 변수다. Tech 섹터의 투자증가율(YoY)은 현재 49%로 연초 이후 꾸준히 상승하고 있다.

S&P500 반도체 PBR은 8.83배로 연 중 고점 대비 -39%, 코스피 반도체 PBR 1.89배로 연 중 고점 대비 -22% 하락했다. S&P500 반도체의 12개월 예상 영업이익률은 50%, 코스피 반도체는 47%로 동반 최고치를 경신 중이다. 반도체의 경우 영업이익률이 하락 전환 전까지 주가와 밸류에이션이 상승한다는 점을 감안 시 연준 기준금리 인상 우려가 완화(전쟁과 유가 상승에도 경기 둔화 우려 시 연준 기준금리 인하: 1990년 걸프전, 2003년 이라크전)될 경우 지수 반등을 주도할 수 있을 것으로 판단된다.

한편 현재 글로벌 경기가 소비를 통해 성장하고 있는 것은 아니지만, 고유가 현상이 지속될 경우 기업 수익성 악화로 이어질 가능성이 있다. 2022년 2~7월 러/우 전쟁 당시 WTI 가격이 배럴당 90달러 이상 수준을 6개월 정도 유지했고, 당시 코스피 영업이익률은 10% 수준에서 2022년 9월 이후 8%대로 낮아졌다. 당시 연준과 한국은행의 동반 기준금리 인상 영향도 있었지만, 고유가로 인한 수익성 악화 현상이 나타났다고 볼 수 있다.

글로벌 경기가 괜찮다고 가정해도, WTI 배럴당 90~100달러 수준에서 영업이익률 하락 우려로 인해 업종 선별 전략이 쉽지 않다. WTI 가격 레벨이 낮아지는 과정에서의 업종 선별 전략은 가능해진다.

유가 구간별 업종 전략 시나리오 변수는 주가와 영업이익률이다(다만 글로벌 경기사이클이 위축되는 상황에서는 전략이 무의미하기 때문에 시나리오 분석 시 해당 국면 제외). ① WTI 배럴당 90달러 수준에서는 S&P500지수 내 미디어와 자본재, 코스피 내 조선과 기계와 같은 산업재 섹터의 영업이익률 상승 폭이 상대적으로 크고, 주가수익률도 높았다.

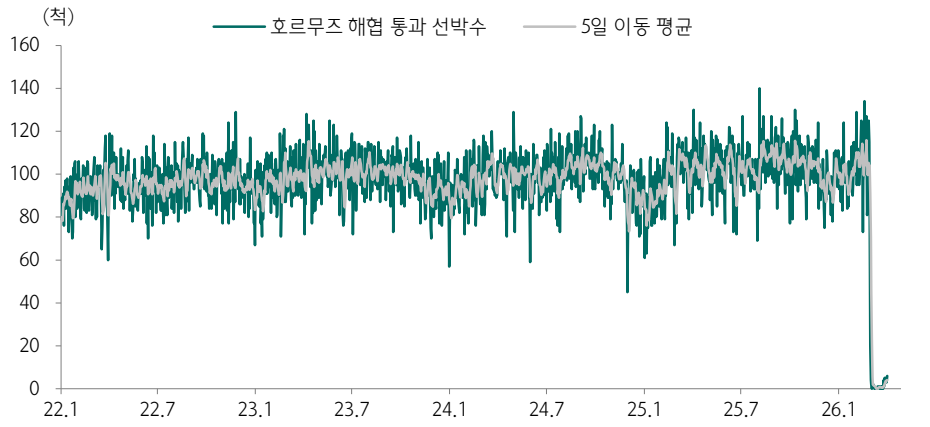
② WTI 배럴당 90달러 수준에서는 부진했지만, 80달러 수준에서는 S&P500지수 내 하드웨어, 운송, 제약/바이오가 영업이익률 개선을 기반으로 부각되고, 코스피 내에서는 운송, 자동차와 2차전지, 철강, 화학 등과 같은 소재 섹터의 주가수익률이 높았다.

③ WTI 배럴당 80달러 수준보다는 70달러 수준에서 부각되는 업종은 S&P500지수 내 은행과 소프트웨어가, 코스피 내에서는 제약/바이오, 하드웨어, 소프트웨어가 영업이익률 상승을 기반을 주가수익률이 상대적으로 높은 편이다.

미국 대통령 의회 승인 없이 군사 작전 수행 기간 60일, 철수 유예 기간 30일 합산 시 90일. 의회 승인 없다면 4월 말부터 철수 진행

향후 금융시장은 호르무즈 해협을 통과하는 선박 수 증가(현재 6척, 전쟁 이전 일평균 98척, 3/1일 20척) 여부 확인

도표 1. 미국과 이란 전쟁 후유증 회복 여부 ①: 호르무즈 해협 통과 선박 수 증가 여부

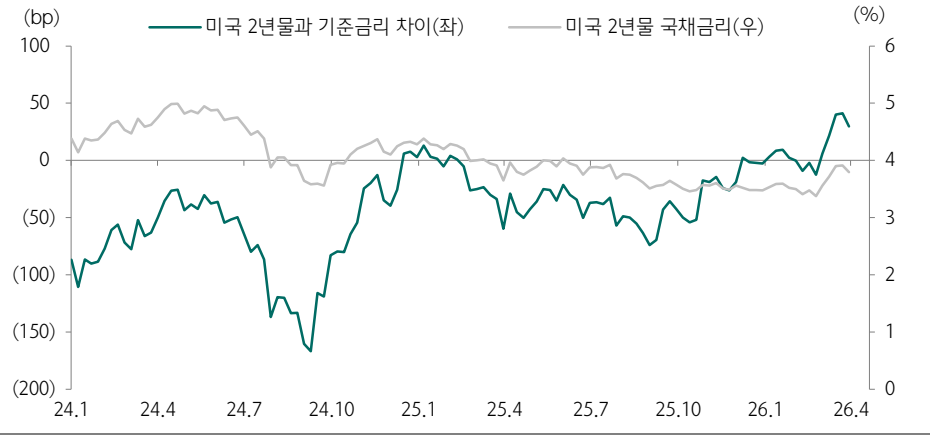


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 2년물 국채금리와 연준 기준금리 격차는 3/26일 49bp까지 확대 (기준금리 2회 인상 가능성 반영)

현재 30bp 수준으로 축소, 기준금리 1회 인상 가능성 반영

도표 2. 미국과 이란 전쟁 후유증 회복 여부 ②: 연준 기준금리 인상 가능성 하락 여부

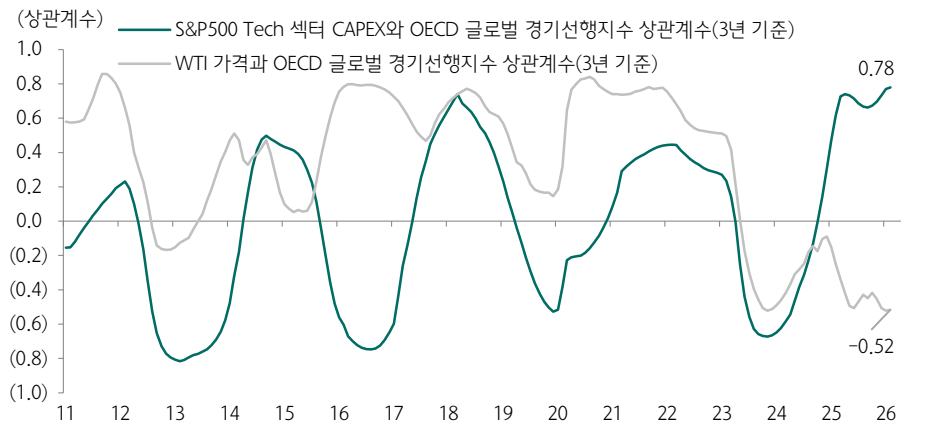


자료: Bloomberg, 하나증권

국제 유가 상승 시 글로벌 경기사이클에 부정적 영향

그러나 Tech 섹터의 투자사이클이 확장세를 유지할 경우 이를 충분히 상쇄할 수 있음

도표 3. 최근 글로벌 경기사이클 확장을 주도하고 있는 변수는 미국 Tech 섹터의 투자 증감 여부

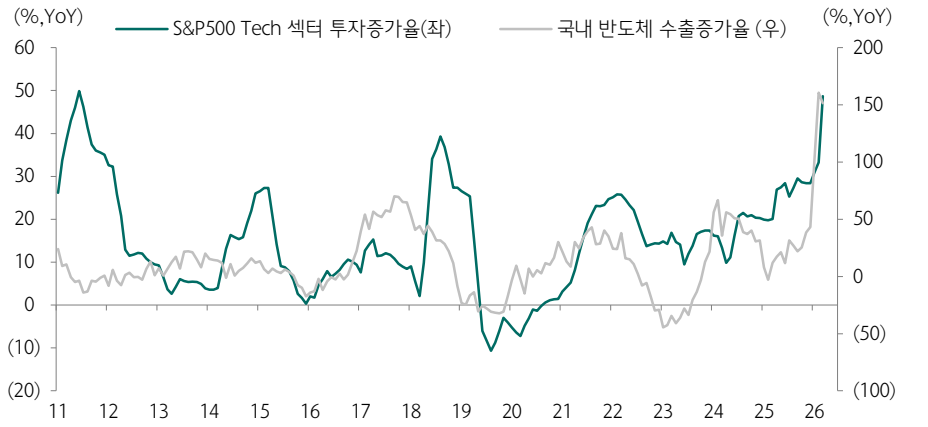


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 최근 글로벌 경기사이클 확장을 주도하고 있는 변수는 미국 Tech 섹터의 투자 증감 여부

S&P500 Tech 섹터의 투자증가율(YoY)은 현재 49%로 연초 이후 꾸준히 상승 중

3월 국내 반도체 수출증가율(YoY) 151%로 3개월 연속 100%대 유지

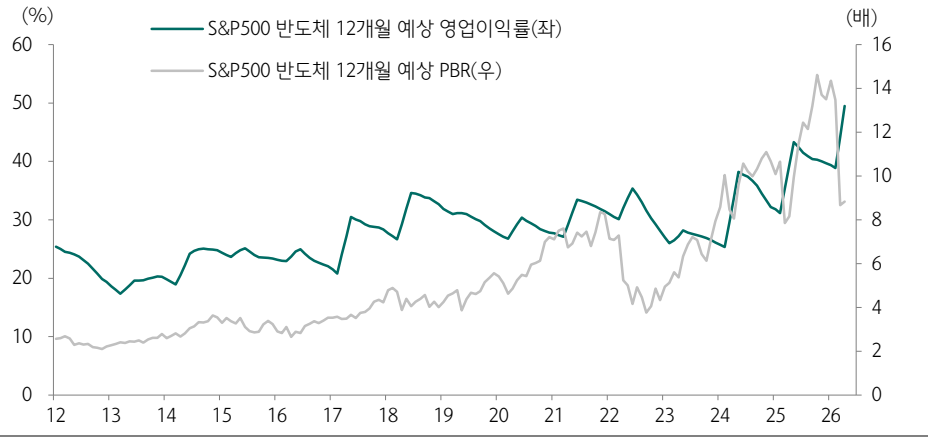


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 연준 기준금리 인상 우려가 완화될 경우 지수 반등 주도 업종은 반도체. 미국 반도체의 경우 3월 중 주가 조정 과정에서 PBR 급락, 영업이익률 추정치는 사상 최고치 경신 지속

S&P500 반도체 PBR은 8.83배로 연 중 고점 대비 -39% 하락

S&P500 반도체의 12개월 예상 영업이익률은 50%로 사상 최고치 경신 중

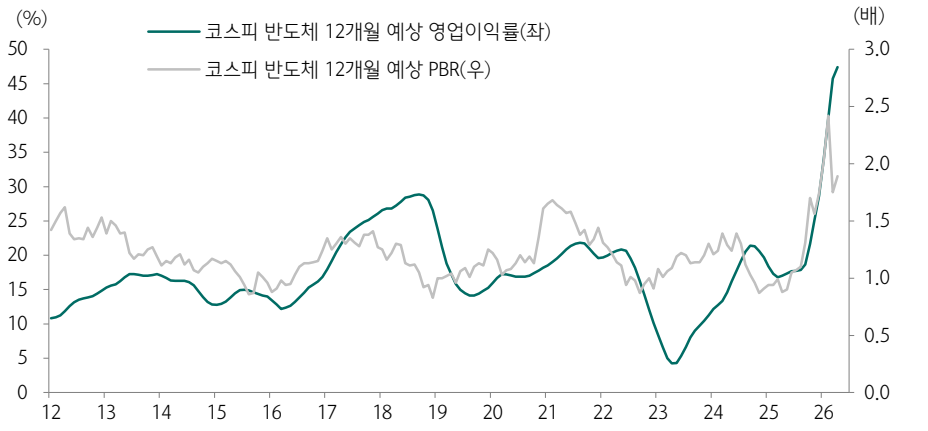


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 연준 기준금리 인상 우려가 완화될 경우 지수 반등 주도 업종은 반도체. 국내 반도체의 경우 영업이익률이 하락 전환 전까지 주가와 밸류에이션 상승

코스피 반도체 PBR 1.89배로 연 중 고점 대비 -22% 하락

영업이익률은 47%로 최고치 경신 중



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 7. 전쟁과 물가 상승이 연준(Fed)의 기준금리 인상을 의미하지 않음: 연준은 자국 경기도 기준금리 결정에 중요한 변수. 1990년 걸프전과 2003년 이라크전 당시 연준은 기준금리 인하 단행

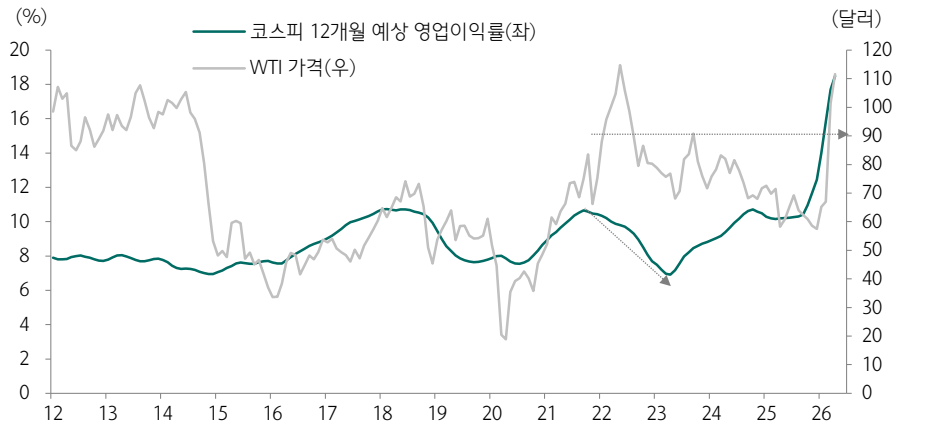
전쟁	시기	소요 기간	국제 유가 (%, 발생 직전 대비 고점)	미국 CPI (YoY %,발생 직전/발생 후 고점)	미국 선행지수 (%, 발생 직전 대비 저점까지)	연준 기준금리 정책과 수준
걸프	1990/8월 ~91/2월	7개월	93% (전쟁 발생 3개월 후 고점)	4.8% → 6.3% (전쟁 발생 4개월 후 고점)	-8% 하락 (전쟁 발생 8개월 후 저점)	인하 8.0% → 6.2%
이라크	2003/3월 ~2011/12월	8년 9개월 초기 2개월, 정규전	2003년 30달러 수준 유지	3.0% → 1.9% (2003/12월)	7% 상승	인하 1.2% → 1.0%
러시아 /우크라이나	2022/3월 ~현재	4년 (진행중)	1월 88달러 → 3월 131달러(49%) 4월 94달러 → 6월 124달러(32%)	7.9% → 9.1% (전쟁 발생 4개월 후 고점)	-6% 하락 (2022/12월까지)	인상 0.0% → 4.25%
미국/이란	2026/3월 ~현재	진행중	67달러 → 119달러(78%)	2월 2.4%	선행지수 5개월 연속 하락	2026년 동결 3.50 ~ 3.75%

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 현재 글로벌 경기가 소비를 통해 성장하고 있는 것은 아니지만, 고유가 현상이 지속될 경우 기업 수익성 악화로 이어질 가능성 있음

2022년 2~7월 러/우 전쟁 당시 WTI 가격이 배럴당 90달러 이상 수준을 6개월 정도 유지

당시 코스피 영업이익률은 10% 수준에서 2022년 9월 이후 8%대로 낮아졌음

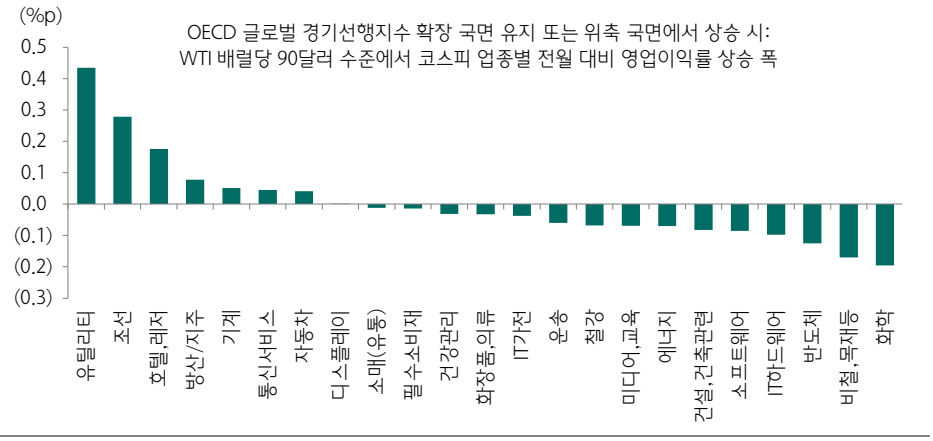


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 9. 글로벌 경기가 괜찮다고 가정해도, WTI 배럴당 90~100달러 수준에서 영업이익률 하락 우려로 인해 업종 선별 전략이 쉽지 않음

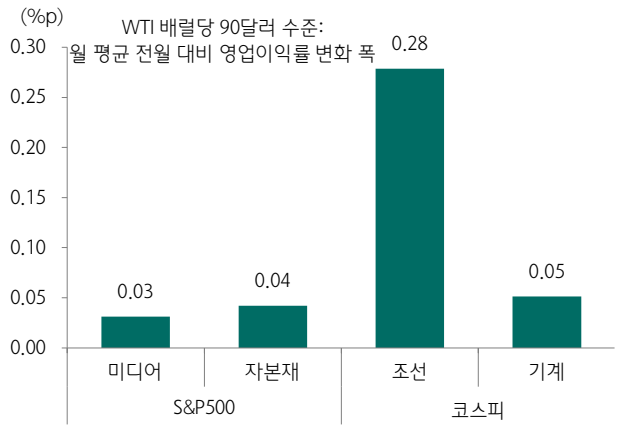
OECD 글로벌 경기선행지수가 괜찮다고 가정하더라도

WTI가 배럴당 90달러 수준을 유지할 경우 코스피 내 영업이익률 상승을 기대할 수 있는 업종이 많지 않음



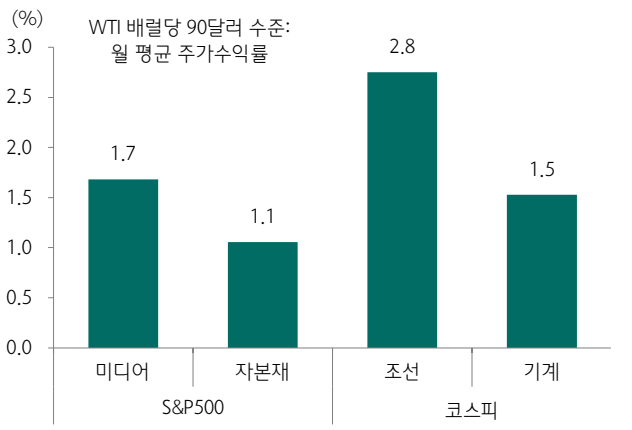
주) 2010년 이후 월간 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 10-1. ① WTI 배럴당 90달러 수준 시나리오: S&P500지수 미디어와 자본재, 코스피 조선과 기계 업종 전월 대비 영업이익률 상승



주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

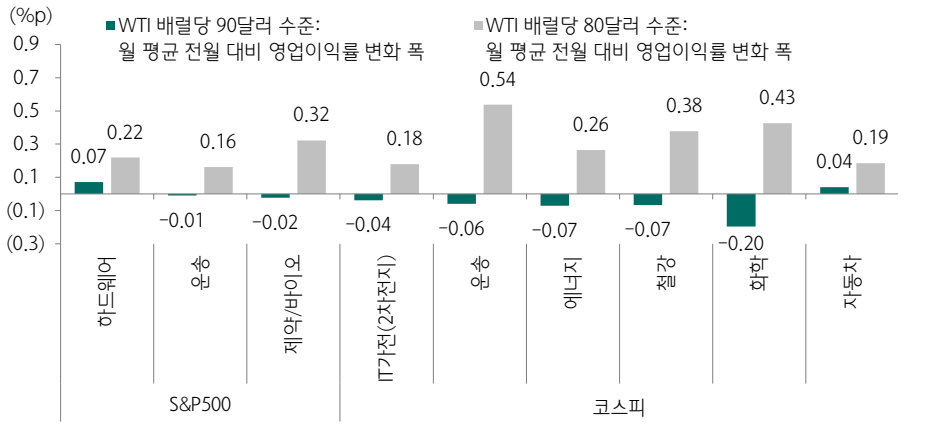
도표 10-2. ① WTI 배럴당 90달러 수준 시나리오: S&P500지수 미디어와 자본재, 코스피 조선과 기계 경우 주가 수익률도 상대적으로 높음



주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

WTI 배럴당 90달러 수준에서는 부진했지만, 80달러 수준에서는 부각되는 업종

도표 11-1. ② WTI 배럴당 90달러 수준에서는 부진했지만, 80달러 수준에서는 영업이익률이 전월 대비 상승하는 업종

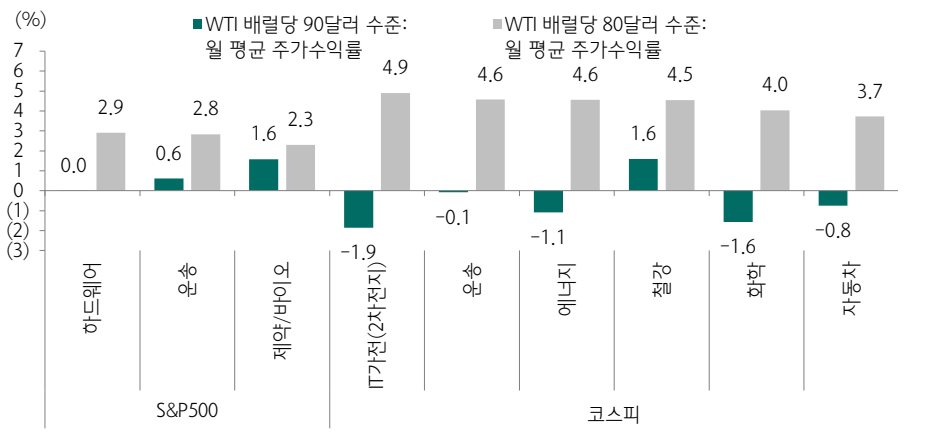


주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

S&P500지수 내 하드웨어, 운송, 제약/바이오가 영업이익률 개선 기반으로 부각

코스피 내에서는 운송, 자동차와 2차전지, 철강, 화학 등과 같은 소재 섹터 부각

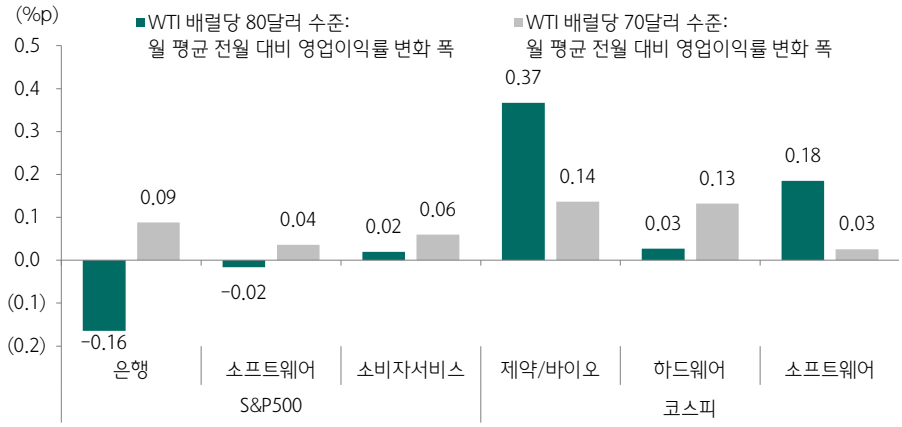
도표 11-2. ② WTI 배럴당 90달러 수준에서는 부진했지만, 80달러 수준에서는 주가수익률이 높아지는 업종



주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

WTI 배럴당 80달러 수준보다는 70달러 수준에서 보다 부각되는 업종

도표 12-1. ③ WTI 배럴당 80달러 보다 70달러 수준에서 영업이익률 개선 폭이 높아지는 업종

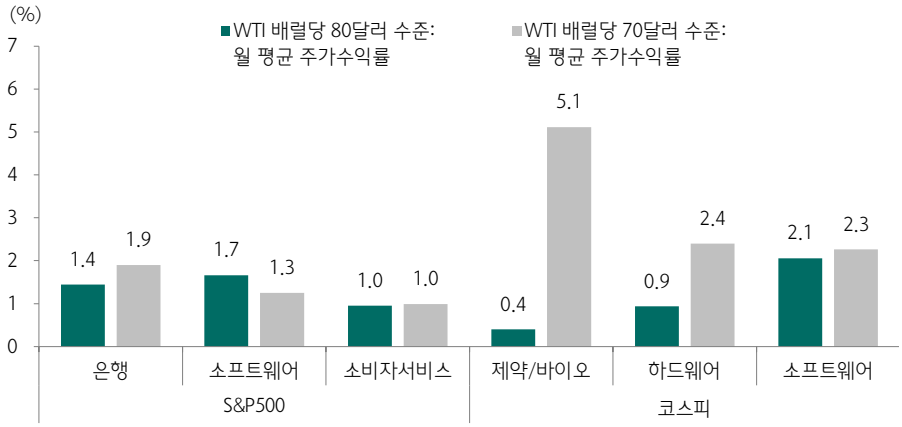


주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

S&P500지수 내 은행과 소프트웨어

코스피 내에서는 제약/바이오, 하드웨어, 소프트웨어가 영업이익률 상승을 기반을 주가수익률이 상대적으로 높은 편

도표 12-2. ③ WTI 배럴당 80달러 보다 70달러 수준에서 주가수익률이 상대적으로 높았던 업종

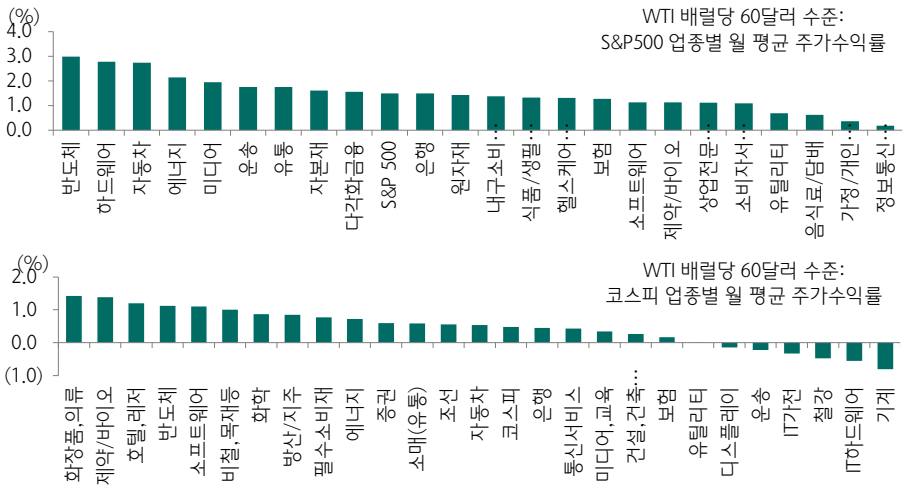


주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

WTI 배럴당 60달러 수준은 미국과 이란 전쟁 이전으로 복귀

유가가 업종 선별에 주는 영향력 약화

도표 13. WTI 배럴당 60달러 수준은 미국과 이란 전쟁 이전으로 복귀: 일부 업종 차익실현 제외 대부분 주가 상승



주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권