2026년 04월 09일

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

2주 휴전 호재, 향후 협상 난항 예상되나 낙폭 제한될 전망

1. 중동 휴전에 따른 지정학적 리스크 완화

트럼프의 최후 통첩 시한이 임박한 시점에서, 파키스탄이 제시한 미국과 이란의 극적인 2주 휴전안이 성사됐다. 이로 인해 중동을 둘러싼 지정학적 리스크가 점차 피크 아웃하며 완화될 것으로 예상된다. 전일 유가가 폭락하고 증시가 폭등하면서 전쟁 리스크 완화 기대감이 금융시장에 크게 반영되었다.

극적 휴전이 이루어진 배경에는 파기스탄, 중국 등의 중재 노력 속에 미국의 강경한 대응 톤이 완화된데 따른 영향으로 풀이된다. 트럼프는 '석기 시대' 혹은 '문명 말살' 등 극단적인 문구를 제시하면서 협상의 압박 수위를 높였으나, 오히려 이란의 10가지 협상 제안안이 주된 협상의 토대가 되고 있다는 점에서 실질적으로 협상의 내용들은 대체로 이란의 내용들이 어느 정도 수용됐던 것으로 추정된다.

미국의 협상 의지가 높아진 배경에는 지난 4월 1일 미국의 휘발유 소매 가격이 갤런당 4달러를 돌파하면서 미국의 침체 가능성이 부각되기 시작했기 때문으로 추정된다. 3월 미국 증시의 낙폭이 상대적으로 크지 않았고 침체 리스크가 제한된다고 보았으나, 미국과 이란의 강경 발언이 지속되고 국제 유가가 다시 전 고점에 근접하거나 전 고점을 돌파하면서 3월말, 4월초 우려가 재 부각되었다. 4월 1일 미국 휘발유 소매 가격이 4달러를 돌파했던 날 트럼프의 강경한 연설 발언은 강한 공격 의지를 드러낸 것이지만 협상을 원한다는 다급함도 동시에 내포되었을 것으로 추정된다. 미국 입장에서는 이란 사태로 인해 미국이 침체로 가는 것을 막기 위해 조기에 사태를 수습해야 할 명분이 컸을 것이다.

2. 이슬라마바드 협상 주목

파키스탄 수도 이슬라마바드에서 4월 10일 미국과 이란의 대면 협상이 시작된다. 그리고 그 결과는 다음 주 증시에 반영될 것이다. 다만, 첫 협상 테이블에서 모든 이견이 해소되기는 쉽지 않을 전망이다. 특히, 표2에 제시된 이란의 10가지 제안 중에 2, 3, 8번 등에서 협상의 난항이 예상된다.

가장 첨예한 부분은 우라늄 농축 허용과 관련된 부분이다. 이 부분은 이란의 정치적 특성 상 가장 민감한 부분이고 미국 입장에서는 전쟁의 원인이 될 수 있었던 가장 원하는 부분이라고 볼 수 있다. 이 우라늄 농축 허용 항목에서 이견을 좁히는 데는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상되어 2주 휴전안이 끝나는 시점에서도 해결되지 않을 수 있다.

또한, 호르무즈 해협과 관련된 부분에서 협상의 난항이 예상된다. 이란은 자체 통제권을 인정받으려 하고 있으나 미국은 동반 컨트롤을 희망하고 있다. 이란은 오만과의 협의를 중점으로 두고 있으나, 미국은 미국과의 협의에 중점을 두고 있다. 호르무즈 해협의 지정학적 중요도와 금전적 이해 관계 등을 고려했을 때 우라늄 이슈 다음으로 중요한 쟁점이 될 전망이다.

따라서, 다음 주 우라늄과 호르무즈 해협 이 2가지 항목의 협상 난항으로 증시 변동성은 재차 확산될 수 있을 것으로 보인다.

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

3. 협상 노이즈로 인한 변동성 재 확대되어도, 낙폭 제한적일 전망

앞서 언급한대로 협상 노이즈가 부각되면서 다음 주 시장 변동성이 재 확대될 가능성은 열려 있다. 현재 중동 사태와 관련한 사안들은 미국과 이란의 입장 차이가 크기 때문에 바로 쉽게 해결될 가능성은 상당히 적다. 초기 협상은 상당히 취약하게 진행될 수 있다. 그럼에도 불구하고 지난 3월과 같은 높은 시장 변동성이 다시 출현할 가능성은 적다고 판단된다.

협상 노이즈에도 시장 변동성 확대가 크지 않을 것으로 예상되는 이유는 다음과 같다.

(1) 휘발유 가격 폭등에 따른 미국의 침체 리스크가 부각되기 시작했다는 점에서, 미국이 다시 극단적인 상황 전개로 회귀할 가능성은 낮다고 판단된다. FedWatch에 반영되는 26년 말 미국의 금리 인하 확률이 다시 50% 전후 수준까지 상승했다. 실제 4월 들어서는 유가가 상승하는데도 미국의 국채 금리가 하락하는 현상이 발생하고 있다. 이와 같은 부분은 미국 경기 우려가 채권 시장에 조심스럽게 반영되기 시작하고 있는 단면일 수 있다.

(2) 삼성전자의 어닝 서프라이즈로 인해 반도체 주가 급락 위험이 낮아졌다고 판단된다. 1분기 삼성전자 영업이익은 시장의 예상치를 30% 상회하는 슈퍼 어닝서프라이즈를 기록했다. 이는 삼성전자 주가 하방 위험 자체의 축소 요인이기도 하고, 4월말에 발표될 SK하이닉스 실적 발표 기대감을 유발하는 재료이기도 하다. 또한, 반도체뿐만 아니라 대부분 주요 기업들의 1분기 실적이 양호할 것으로 예상되고 있어 실적 기대감이 지수 하방을 제한할 전망이다.

(3) 3월 지수 단기 급락으로 인해 밸류에이션 부담이 해소됐다는 점이다. 전일 기준 KOSPI 12M F. P/E는 6.85배까지 하락했다. 3월 지수 하락 기간에도 EPS는 상향되면서 P/E가 크게 하락했다. 이는 과거 경험적 저점 라인인 8배를 크게 하회하는 수준이다. 12M F. P/B는 1.38배로 지난 2월 고점 1.68배에서 크게 하락했다.

(4) VKOSPI가 과거 위기 수준을 반영한 이후 하락 흐름을 보이고 있다. VKOSPI는 3월 초 80을 상회했다가 지속적으로 하락하며 전일 57까지 하락했다. 지난 3월 과거의 위기 수준을 반영했기 때문에 단기적으로 재차 그 위기 수준을 반영할 가능성은 높지 않다고 판단된다. 단기적으로 VKOSPI의 완만한 하락은 시장 변동성의 점진적 축소 가능성을 높인다고 볼 수 있다.

표 1. 미국 · 이란 휴전 협상 현황

구분	내용
휴전 기간	미국, 이란에 대한 공습 · 폭격 2주간 유예
협상 일정	4월 10일부터 파키스탄 이슬라마바드에서 협상, 양측 합의하에 협상 연장 가능
중재	파키스탄 주도 + 중국의 막판 개입
호르무즈	이란, 휴전 기간 중 조건부 통행 허용 영구 종전 전까지 완전 개방 거부
핵 프로그램	미국, 제로 농축 요구, 60% 농축 우라늄 전량 IAEA 이관 요구
	이란, 농축 권리 양도 불가
이스라엘	2주간의 휴전에 동참, 협상 진행 기간 동안 이스라엘도 폭격 작전 중단

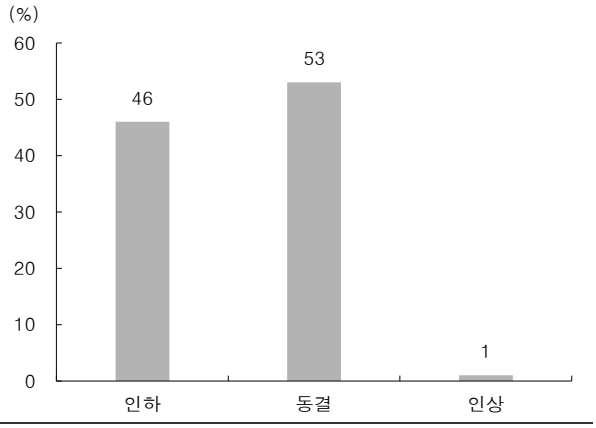
자료: 언론보도 인용, IBK투자증권

표 2. 이란의 10가지 협상 제안

이란이 요구한 10가지 항목	
1	이란에 대한 비공격 보장
2	호르무즈 해협 통제권 인정
3	우라늄 농축 허용
4	대이란 제재 해제
5	이란과 거래하는 외국 기관에 대한 2차 제재 철폐
6	유엔 안전보장이사회 및 국제원자력기구 관련 결의 종료
7	중동 내 미군 전투부대 철수
8	통행료를 해협을 공유하는 오만과 분배
9	전후 재건 지원
10	레바논 내 헤즈볼라에 대한 이스라엘의 공습 중단

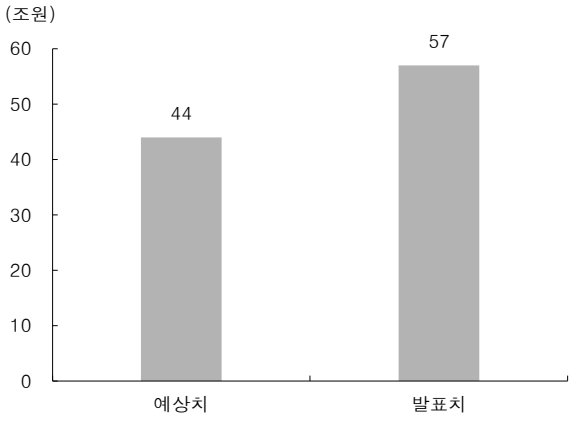
자료: 언론보도 인용, IBK투자증권

그림 1. 미국 26년말 기준 금리 인하 확률, 46%로 다시 상승



자료: FedWatch, IBK투자증권

그림 2. 삼성전자 1분기 영업이익 발표



자료: 삼성전자, 애프앤가이드QuantiWise, IBK투자증권

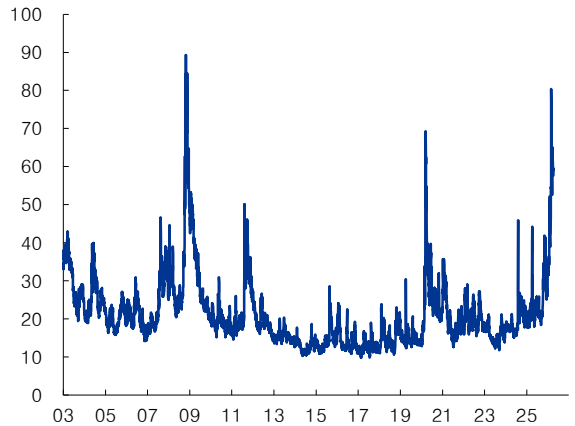
그림 3. KOSPI P/E 추이

자료: 애프앤가이드QuantiWise, IBK투자증권, 주: 12M F. 기준

그림 4. KOSPI P/B 추이

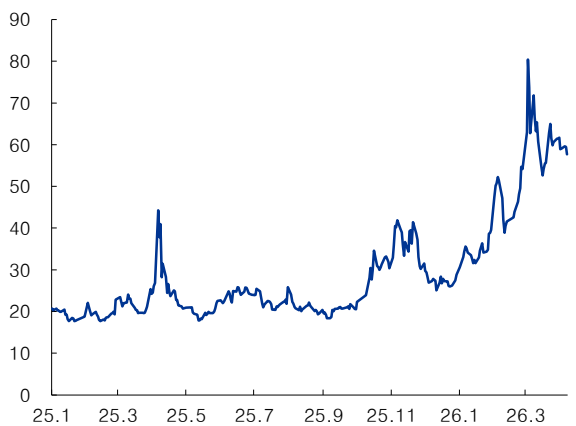
자료: 애프앤가이드QuantiWise, IBK투자증권, 주: 12M F. 기준

그림 5. VKOSPI 장기 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. VKOSPI 단기 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권