IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 만약 휴전이 종전으로 연결된다면, 종전 후 체크포인트는?

종전이 이루어진다고 하더라도 주목해야 하는 것은 물가와 금리 그리고 신용지표의 흐름 ➡ 지정학적 위험으로 인한 유가 급등이 경기 하락 또는 침체로 연결되는 고리들이기 때문

2주 간의 휴전이 성사되며 이란전쟁관련 지정학적 위험에 대한 시장의 불안은 조금 잦아든 모습이다. 물론 여전히 상황은 유동적이고 불안요인은 산재해있는 만큼 흐름이 어떻게 바뀔지 여전히 장담하기 어렵고 지정학적 위험이 소멸되고 있다고 이야기하기도 어렵다. 다만, 타협의 실마리조차 찾지 못하던 전주와 비교해보면 일정기간 공격을 멈추고 서로의 합의안을 제시하는 테이블에 마주 앉은 것은 중요한 진전이다. 종전 및 종전 이후에 대한 그림을 그릴 수 있기 때문이다. 만약 이번 사태가 추가적인 갈등 격화로 이어지지 않고 이번 분기 내에 종전 합의에 도달한다면 미국과 이란 전쟁 발발 이전 상황으로 돌아가게 될까? 당면해 있는 가장 큰 불확실성이 제거되는 만큼 유가나 환율은 추가로 하락하고 주식시장도 다시 반등하는 등의 흐름이 이어지겠지만 이미 발생한 충격은 어떤 형태로든 경제와 금융시장에 흔적과 상처를 남길 수 밖에 없다. 당연히 이 충격으로 인해 경기 흐름 역시 바뀔 수 있는 것이다. 그러면 이번 이란 사태가 종료되는 국면으로 들어가게 되면 무엇을 중점적으로 보아야 할까? 종전 후 상황을 판단하는 체크 포인트는 무엇일까?

우리가 주목하는 것은 종전 후 물가와 금리 그리고 신용지표의 흐름이다. 과거 중동 갈등 상황을 보면, 중동발 지정학적 위험은 필연적으로 유가와 연결될 수 밖에 없는데 이례적인 유가 급등 국면은 시차를 두고 거의 예외 없이 미국 경기의 하락 또는 침체국면으로의 전환으로 연결된다. 이 연결되는 고리가 물가와 금리 그리고 신용위험의 현실화이기 때문이다.

유가 급등이 경제 및 금융시장 전반으로 악영향을 미치는 통로는 물가를 통해서다. 높아진 물가가 실질구매력이나 투자여력을 약화시키고 금리 상승으로 이어져 경제참여자들의 부담을 늘리기 때문이다. 이번 유가 급등 역시 물가 지표에 그대로 반영되며 지난 3월 물가 상승률은 크게 반등했다. 그런데 주의 깊게 볼 필요가 있는 것은 종전 등의 요인으로 유가가 급락한 이후에도 물가 상승률은 시차를 두고 매우 완만하게 조정된다는 점이다. 일정기간 고물가가 지속된다는 이야기다. 유가를 가격에 전가하는 기업의 이기심만으로 이야기할 수는 없다. 복잡한 공급망에 전가된 가격 상승 분과 환율과 같은 가격 변수에 전가된 압력이 낮아지는 데는 시간이 걸릴 수 밖에 없기 때문이다. 이란전이 상반기 중에 마무리되고 국제 유가가 이를 반영해 전쟁 이전수준으로 돌아간다고 해도 미국 물가 지표는 하반기 내내 전쟁이 없었으면 형성되었을 물가 상승률보다 훨씬 높은 물가 상승률을 기록할 가능성이 높다는 점이다. 여기에 양적인 정책 이후 크게 높아진 시중 유동성과 트럼프 관세 정책으로 인한 인플레 효과 등을 감안하면 올해 미국 물가는 3% 이상에서 형성될 가능성이 높다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

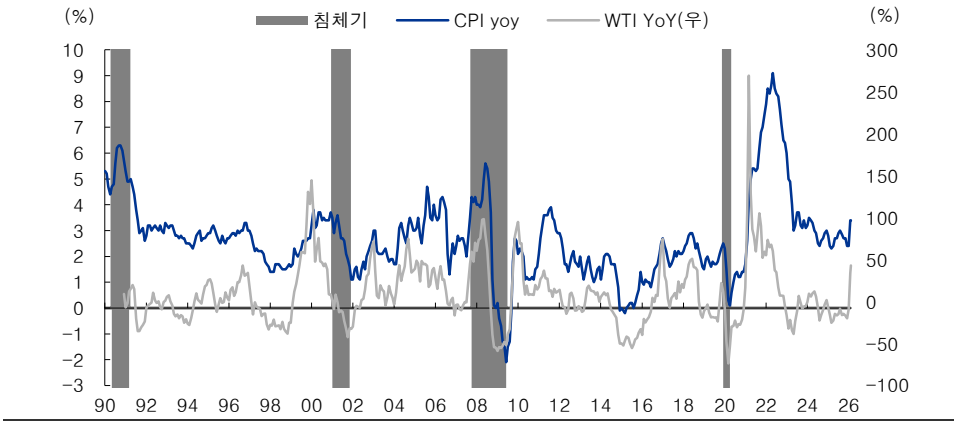
RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

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 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

높은 물가는 높은 금리로 연결될 가능성이 높다. 과거 이례적인 유가 급등 국면은 이후 연준의 기준금리 인상으로 연결되는 경우가 많았다. 목표치를 넘어선 물가를 진정시키기 위한 조치였다. 하지만 이번 경기 국면처럼 대통령의 강하고 노골적인 금리인하 압박과 경제 성장률의 괴리된 부진한 고용시장 등으로 인해 금리 인상이 어려운 국면에서도 유가로 인한 높은 물가는 금리 상승으로 연결될 가능성이 높다. 장단기 금리차가 확대되기 때문이다. 과거 미국 사례를 보면 유가 급등 국면 이후에는 거의 예외 없이 미국 장단기 금리차(10년-기준금리) 확대가 수반된다. 단순히 수반되기만 하는 것이 아니라 유가가 하락한 이후에도 꽤 긴 시간 큰 폭의 장단기 금리차가 유지된다. 하반기 금리에서 주목해야 할 것은 이 부분이다.

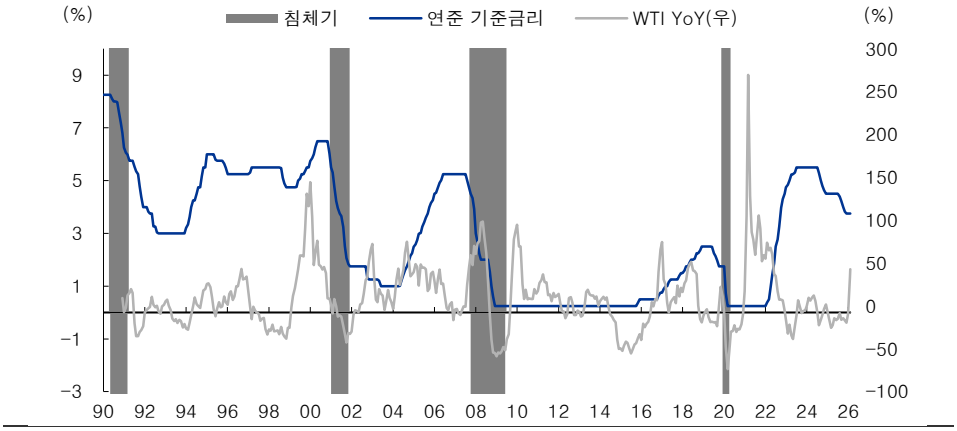
금리를 주목해야 하는 이유는 이전 자료들에서 여러 번 언급했던 것처럼 금리는 신용위험을 현실화시키는 결정적인 촉매가 될 수 있기 때문(2026년 4월 3일자 IBKS Economy Monitor '늘어지는 전황, 가장 부담스러운 것은 늘어나는 빚과 금리' 참조)이다. 특히 경기사이클 측면에서는 이 신용위험의 흐름을 주목할 필요가 있다. 경기 사이클은 신용위험 사이클과 연동되어 있기 때문이다. 이는 미국 경기침체 확률과 신용스프레드 흐름을 보면 쉽게 확인할 수 있다. 특히 경기 침체는 급격한 신용시장 붕괴나 위축에 기인한다. 부도가 급증하는 신용위험 현실화는 투자와 고용을 단절시키고 임금 조정과 실업을 늘려 소비수요를 흩어 놓기 때문이다. 최근 미국 신용시장의 상황은 아직 과거 위험 국면과는 꽤 거리가 있다. 하지만 최근 변화의 조짐이 보이는 것은 주목할 필요가 있다. 신용스프레드가 지난해 상반기를 저점으로 완만하게 상승 추세로 반전된 흐름이라는 점이다. 특히 뉴욕연준에서 발표하는 회사채 스트레스 지수는 이란전 발발을 계기로 급등한 모습을 보여주고 있다. 채권 발행을 통한 자금 조달 여건이 급격하게 악화되고 있음을 보여주는 것이다. 급증하고 있는 AI투자 수요가 빠르게 외부자금 조달 시장을 잠식하고 있는 상황과 사모신용시장에서의 지속적인 경고음 등을 감안하면(2026년 2월 6일자 IBKS Economy Monitor 'AI투자와 Chipflation 우려의 핵심은 점증하는 신용위험' 참조) 이란전이 종료된다고 해도 주의 깊게 보아야할 체크 포인트인 것은 분명해 보인다.

그림 1. 유가의 이례적인 급등 국면은 이후 경기 하락 또는 침체로 연결. 그 첫번째 고리는 물가 ➡ 유가 급등은 물가상승을 초래하지만 유가가 하락한 후에도 상당기간 물가는 고공행진을 지속



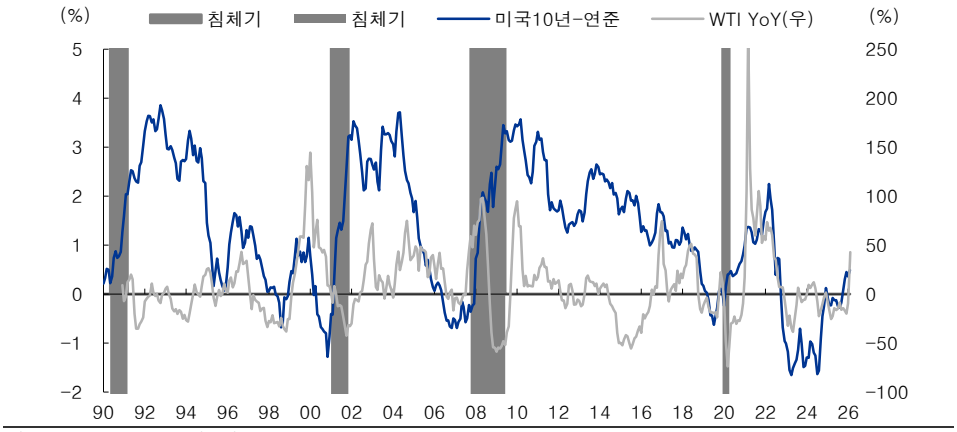
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 과거 이례적인 유가 급등 국면은 이후 연준의 기준금리 인상으로 연결 ➡ 목표치를 넘어선 물가를 진정시키기 위한 조치



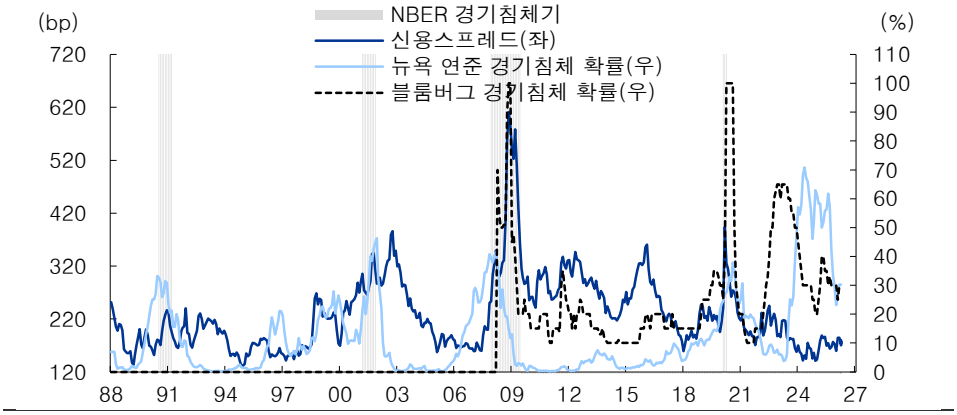
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 연준이 금리를 인상하지 않더라도 시장 금리는 상승할 가능성 ➡ 유가 급등 국면 이후에는 거의 예외 없이 미국 장단기금리차(10년-기준금리) 확대가 수반



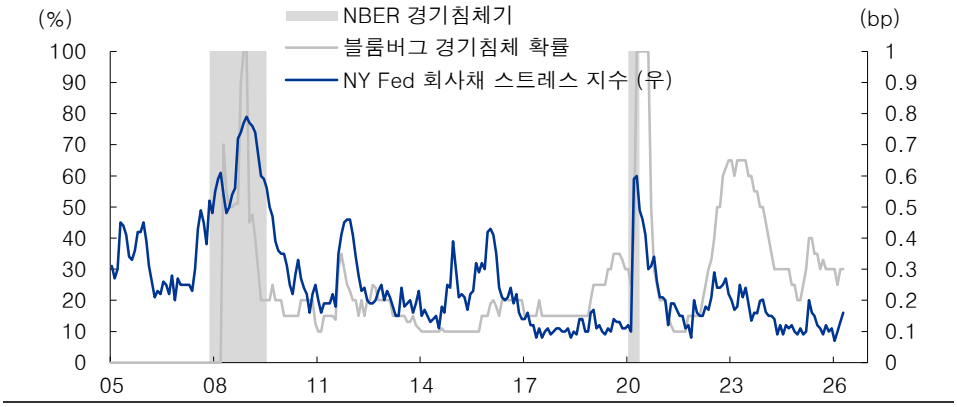
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 경기사이클 측면에서는 신용위험의 흐름을 주목할 필요가 있는 이유는 경기 사이클은 신용위험 사이클과 연동되어 있기 때문. 특히 특히 경기 침체는 급격한 신용시장 붕괴나 위축에 기인



자료: Bloomberg, NY Fed, IBK투자증권

그림 5. 신용스프레드가 지난해 상반기를 저점으로 완만하게 상승 추세로 반전된 흐름인데 특히 주목할 필요가 있는 것은 뉴욕연준에서 발표하는 회사채스트레스 지수가 이란전 발발을 계기로 급등한 모습을 보이고 있다는 점 ➡ 채권 발행을 통한 자금 조달 여건이 급격하게 악화되고 있음을 의미



자료: Bloomberg, NY Fed, IBK투자증권