김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

월스트리트 파인더

Ep. 185

열광보다는 신중(f.휴전)

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
13일 (월)	• 중국, 3월 광의통화(M2) • 미국, 3월 기존주택판매	• 행사: IMF·세계은행 춘계회의(~18일) • 공개: OPEC 월간 보고서 • 실적: 골드만삭스, 패스널
14일 (화)	• 중국, 3월 무역수지 • 미국, 3월 생산자물가지수 ·NFIB 소기업 낙관지수	• 실적: JP모건, 씨티그룹, 블랙록, 웰스파고, J&J
15일 (수)	• 한국, 2월 통화 및 유동성·3월 고용동향·무역수지 • 미국, 4월 뉴욕주 제조업지수·NAHB 주택시장지수	• 공개: 미 연준 베이지북 • 행사: 신현송 한국은행 총재 지명자 청문회 • 실적: ASML, 모건스탠리, 뱅크오브아메리카, J.B.헌트
16일 (목)	• 중국, 1분기 GDP·3월 실물경제지표 • 미국, 3월 산업생산·4월 필라델피아 연준 제조업 지수	• 행사: 케빈 워시 연준 의장 지명자 청문회 G20 재무장관·중앙은행 총재 회의 실적: TSMC, 넷플릭스, 알코아, 트래블러스, 펩시코
17일 (금)	• 유로존, 2월 무역수지 • 미국, 2월/3월 주택착공·건축허가 건수	• 행사: 미국암학회(AACR, ~22일), 미국 옵션만기일 • 실적: 트루이스트 파이낸셜, 스테이트 스트리트

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 미국-이란 '일시적' 휴전

- 극적 타결
  - 파키스탄 중재로 미국-이란 휴전 극적 타결
  - 11일, 양측 첫 대면 평화 회담 예정. 첫 결과물에 주목
  - 양측 요구사항 첨예하게 대립. 최종합의까지 '난제' 많아
- Stagflationary
  - 휴전에 대부분의 자산 강세 보였지만 '미 국채'는 예외
  - 고유가 장기화로 인한 물가 상승 고착화 우려 때문
  - 고물가, 고금리를 지배할 수 있는 '퀄리티' 기업 관심

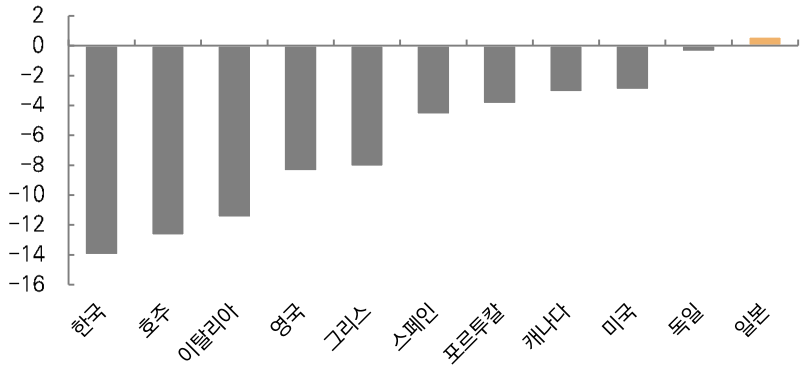
2) Weekly Preview

- 실적 시즌
  - 한국: 반도체와 비(非) 반도체 밸류 갭 '역대급'
  - 미국: 소프트웨어/사모신용 '위기 대처 능력' 최고 관심
- 청문회
  - 15일, 한국은행 신현송 총재 후보자 청문회
  - 미정, 미 연준 케빈 워시 의장 후보자 청문회 연기

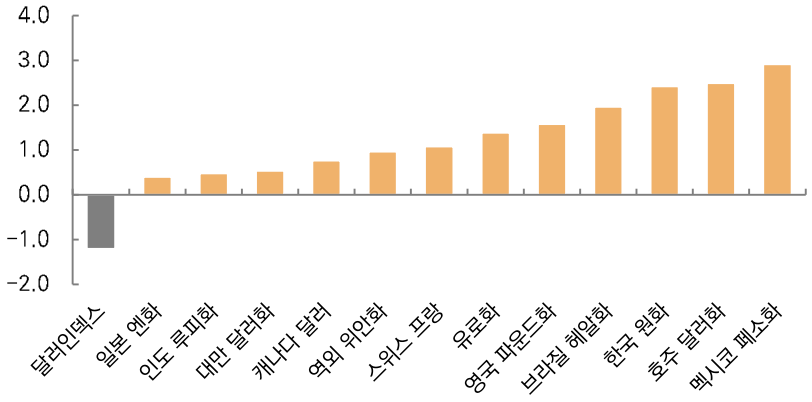
Global Market Snapshot(4.3~4.9)

미국-이란 '일시적 휴전'에 국채 금리 일제히 하락(美 제한적), 달러 인덱스 약세, 국제 유가 급락, 암호화폐 반등

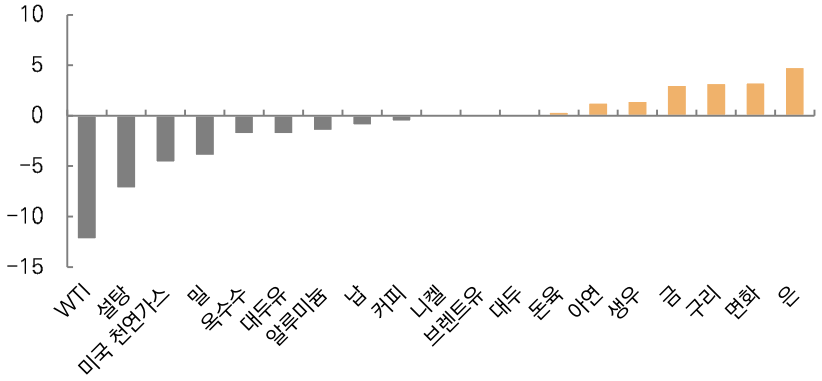
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



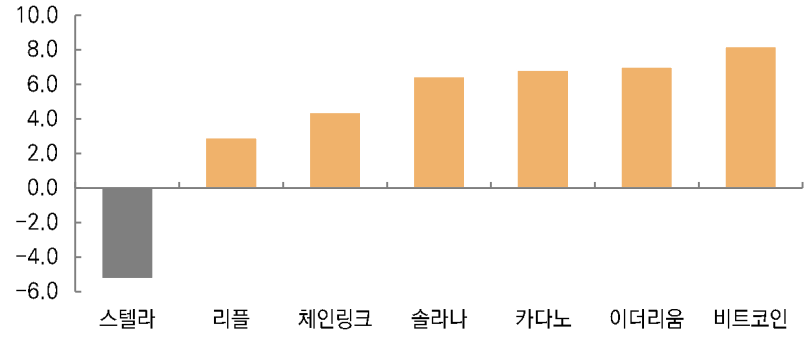
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 CME 크립토 지수 항목별 등락률(%)



극적 타결

- 8일 저녁 8시(미 동부 기준), 불과 2시간 남짓 남두고 미국과 이란이 '2주간 일시적 휴전'에 극적 합의를 이루면서, 지난 5주간의 전면전 공포에서 잠시 숨을 돌릴 기회를 제공했으나, 본질적으로 양국이 내부 정비를 위해 '시간을 벌기 위한 정치적 합의 성격'이 강하다는 평가가 지배적임.
- 미국이 휴전을 조건으로 제기한 15개 항목(핵 능력 해제, 우라늄 농축 금지 등)과 이란이 제시한 최종 10개 항목(제재 전면 해제, 호르무즈 통행료 징수, 미군 철수 등)이 첨예하게 대립하고 있어 최종 합의까지 이르는 데 '난관'이 많을 전망. 결국, 11일 첫 회담의 결과에 시장의 이목이 쏠릴 수 밖에 없음.

미국-이란 '일시적 휴전' 타결

미국 측 요구 사항	이란 측 요구 사항
1. 핵 능력 해체	1. 미국의 추가적인 침략 행위 불가
2. 핵무기 포기 확약	2. 호르무즈 해협에 대한 이란의 지속적인 통제
3. 우라늄 농축 중단	3. 우라늄 농축 수용
4. 농축 물질 인도	4. 모든 1차 및 2차 제재 해제
5. 주요 핵 시설 폐기	5. 유엔 안전보장이사회 및 IAEA 결의안의 모두 폐지
6. IAEA 사찰 수용	6. 이란에 대한 배상
7. 대리 세력 지원 중단	7. 미군 전투 병력의 해당 지역 철수
8. 대리 세력 패러다임 포기	8. 모든 전선에서의 전쟁 중단
9. 호르무즈 해협 완전 개방	9. 동결된 이란 자산 전부 해제
10. 미사일 프로그램 제한	10. 이란군과의 협조를 통한 호르무즈 해협의 통제된 통행
11. 미사일 용도 제한	
12. 국제 제재 전면 해제	
13. 민간 핵 협력 지원	
14. 스냅백(Snapback) 위협 제거	
15. 인도적 지원 및 재건	

자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

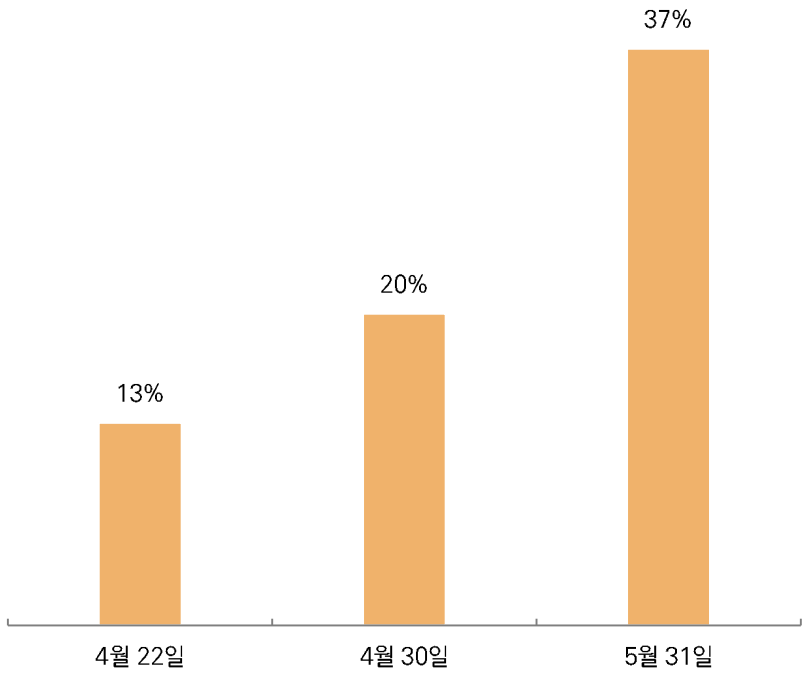
중재와 혼란

- 파키스탄은 이번 휴전의 중재자로서 중요한 역할을 해냄. 파키스탄은 미국의 주요 동맹국 및 이란과 모두 관계를 맺고 있고, 중동 내 지정학적 중요성·경제적 취약성·국내 안보 및 국경 문제, 종파 간 균형, 사우디아라비아와의 관계 등 복합적 요인이 이번 휴전의 '중재자'로 나서게 된 강력한 동기가 됨
- '2주'라는 짧은 기간 내에 근본적인 문제를 해결하기에는 난제가 많아, 시한 임박 시 재충돌 공포가 시장을 다시 압도할 가능성도 상존. Polymarket이 10일 새롭게 출시한 베팅 항목인 "미국과 이란의 영구 평화협정 체결 시점"에 대한 베팅을 보더라도 '단기'에 해결할 것이란 기대는 낮은 상황.

미국과 이란, 양측에 2주간의 휴전을 제안한 파키스탄

자료: X(@CMShebaz)

미국-이란 간 영구 평화 협정 체결 시점



자료: 폴리마켓, 미래에셋증권 리서치센터/주: 10일 오전 11시 20분 기준

고유가 장기화 공포

- 미국과 이란의 일시적 휴전은 글로벌 금융시장에 '숨통'을 틔워 줬음. 배럴당 120달러에 육박했던 국제 유가는 휴전 합의 이후, 배럴당 90달러 초반까지 급락하며 일간 기준 2022년 3월 이후 최대 낙폭을 기록함. 한국 증시는 8일 코스피와 코스닥 시장이 개장과 함께 '매수 사이드카'가 발동되며 급등함.
- 그러나 미국 국채 금리 하락폭은 제한적이었음. 그 기저에는 고유가 장기화 공포가 자리하고 있음. 국제 유가는 전쟁 이전과 비교해 여전히 높은 수준을 유지하며 강력한 하방 경직성을 보임. 원유 공급의 제한은 석유화학산업 공급 위기를 초래할 수도 있음. "우리 몸의 70%는 물, 소지품의 70%는 석유화학제품"이라는 말처럼, 나프타 기반 원재료 가격 상승은 광범위한 비용 인상 압력을 가하고 있음.

■ 원유 1갤런으로 생산할 수 있는 제품

석유화학산업의 계통도

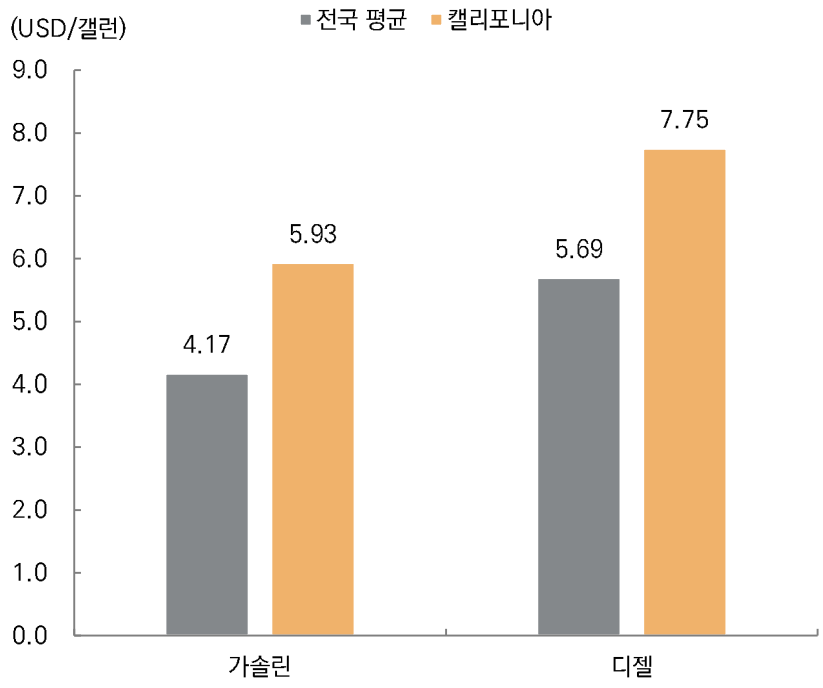
자료: GS칼텍스 / 주: [에너지식백과] 석유산업은 어떤 구조로 되어 있을까

Issue Dive

Stagflationary

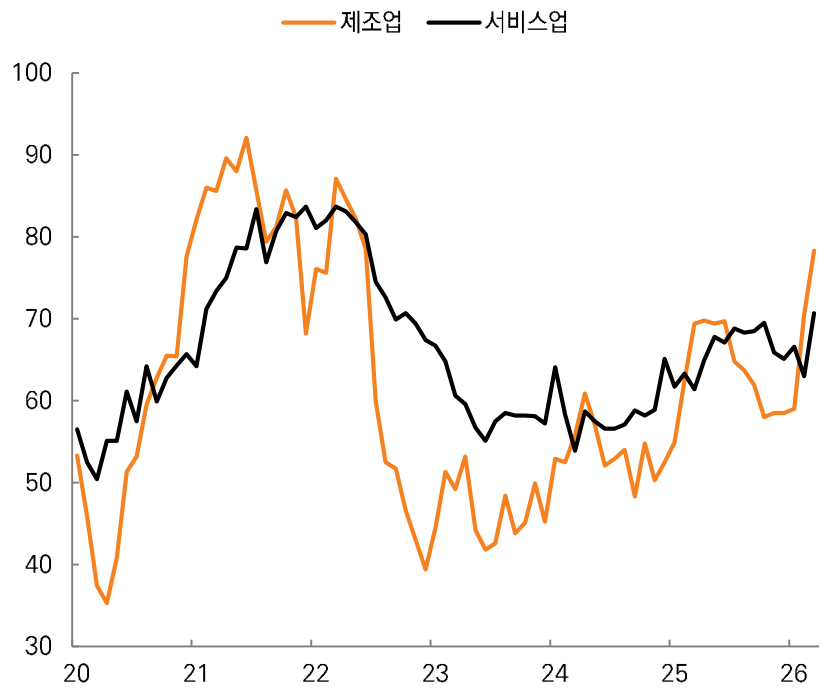
- 미국의 3월 ISM 물가지수는 제조업(78.3)과 서비스업(70.7) 모두 급등했으며, 소비자들의 단기 기대 인플레이션은 3.4%로 1년 내 최고치를 기록함. 특히 1년 후 휘발유 가격이 9.4% 상승할 것이라고 전망했는데, 이는 2022년 3월 이후 가장 높은 수치임. 미국 내 평균 기름 가격은 2월 말 대비 급등함.
- 뱅크오브아메리카는 유가 100달러 지속 시 미국의 성장률은 낮아지고 물가 상승률은 높아지는 '스태그플레이션 리스크'를 경고함. 미국 에너지정보청(EIA)의 단기 에너지 전망에 따르면, 올해 WTI 가격 전망치를 약 19% 상향 조정($87.41/배럴)하였고, 중동 산유국의 4월 일일 감축량은 900만 배럴 예상.

미국 평균 소매 기름 가격



자료:AAA, 미래에셋증권 리서치센터/주: 9일(현지시각) 기준

미국 ISM 구매관리자지수: 물가(Price)

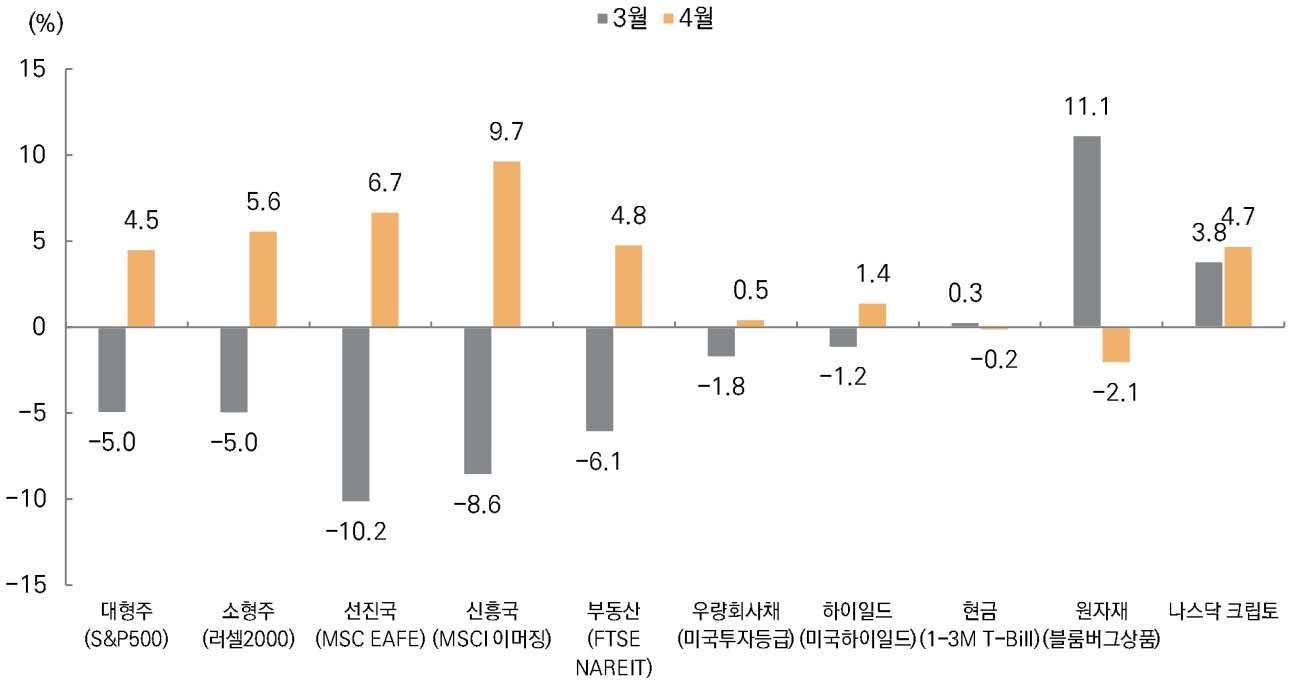


자료: ISM, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

리스크 관리와 구조적 수혜

- 미국·이스라엘과 이란 간 전쟁이 격화됐던 3월, 원자재를 제외한 글로벌 주요 자산 전반에서 셀오프가 나타남. 그러나 4월 들어 휴전 기대감과 확정은 투자자들의 리스크 온 심리를 강화 시킴. 다만 '일시적 휴전'인 만큼 공격적 투자 또는 비중 확대보다는 리스크 관리 중심의 포트폴리오 재편이 필요.
- 그 이유는 '구조적 물가 상승 압력은 상당 기간 지속될 가능성'이 클 것으로 예상되기 때문. 결국 고물가와 비용 상승 압박을 견딜 수 있고, 가격 결정력을 가진 '퀄리티(Quality)' 주식에 대한 관심 필요. 또한 에너지 위기 측면에서 석유·석탄 등 전통 화석연료와 태양광·풍력 등 신재생 에너지에 대한 '하이브리드 투자'도 유망할 것으로 기대. 또한 원가 상승 전가(pass-through)가 용이한 기초 소재, 농업 관심.

주요 자산별 성과: 3월 VS. 4월



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 4월 9일 기준

26년 1분기 실적 시즌

- 한국, 선행 PER 6배와 13배: 국내 반도체 업종은 '해피 프라블럼(Happy Problem)'에 직면. 25년 말, 15.5배 수준이었던 삼성전자와 SK하이닉스의 선행 PER은 현재(4/9) 5.8배 수준으로 극심한 저평가 구간. 반면, Big 2를 제외한 국내 상장사의 선행 PER은 25년 4월 저점대비 42% 상승하며 '코리아 리레이팅'의 직접적 수혜를 받음. 이익 및 밸류 양극화가 '역대급'으로 확대된 점은 주의가 필요함.
- 미국, 소프트웨어/사모신용: AI파괴론과 고금리로 소프트웨어 기업 주가가 부진한 가운데, 이들에게 대출해준 사모신용(Private Credit) 시장의 디폴트(최대 15% 전망) 및 환매 요청 급증. 이번 실적 시즌에 이들 기업들의 '위기 대처 능력'에 대한 시장 관심 집중

선행 PER 추이: BIG2 VS. 전체(BIG2 제외)

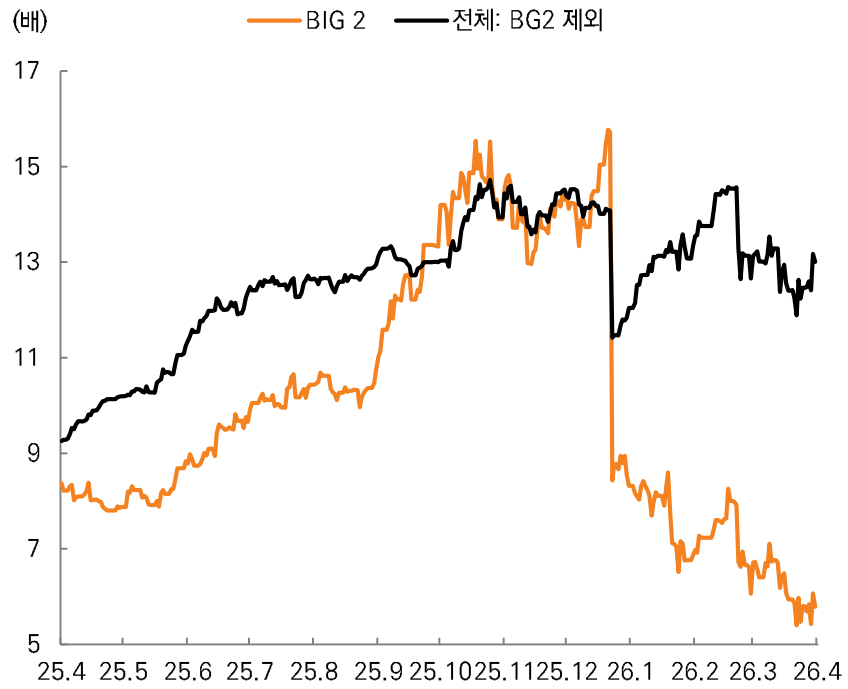


사진: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

S&P500 테크 섹터 연간 상승률

사진: Finviz / 주: 4월 9일 기준

청문회: 하나는 확정, 하나는 미정

- 미 연준과 한국은행의 차기 수장에 대한 청문회가 열릴 예정. 한국은행 신현송 후보자의 청문회는 15일 개최가 확정되었지만, 케빈 워시 연준 의장 지명자의 상원 청문회는 16일로 예정되어 있었으나 재정 공개 등 필수 서류를 제때 받지 못했다는 이유로 취소됨.
- 시장에서는 신현송 후보자에 대해 '매파적(hawkish)' 인물로 평가했으나, 경제 흐름에 따른 통화·재정 정책의 유연한 공조를 강조해 일부 우려가 완화됨. 케빈 워시의 인준 절차가 늦어지면서 5월 임기 만료를 앞둔 파월 의장이 당분간 의장직을 더 수행할 가능성 제기됨. 또한 미국 고용 시장의 하방 위험과 물가의 상방 위험이 혼재돼있어, 트럼프 대통령이 원하는대로 금리 인하에 나서기가 쉽지 않을 가능성 있음.

차기 연준 의장 지명자 – 케빈 워시(Kevin Warsh)

사진: 뉴욕타임스

차기 한은 총재 지명자 – 신현송

사진: 조선일보

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.