Strategy Weekly

전쟁 이후 코스피는?

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 종전 협상 과정에서 불확실성 확대 가능하나, 시장은 전쟁 이후 투자전략에 관심
- 21일 케빈 워시 후보의 인사청문회와 5월 중순 미중 정상회담에 주목
- 글로벌 증시 전고점 회복한 상황에서 업종과 종목별 차별화 확대 전망
- 국내 증시는 반도체와 전력기기를 중심으로 증권, 방산/신재생에너지, 우주산업 주목

종전 협상 과정에서 불확실성 확대 가능하나, 시장은 전쟁 이후 투자전략에 관심

아바스 아라그치 이란 외부장관은 17일 X를 통해 "레바논 휴전 협정에 따라 남은 휴전 기간 동안 호르무즈 해협을 통과하는 모든 선박의 항행이 전면적으로 허용된다"고 밝혔다. 이에 17일 원유 시장에서 5월 인도분 미국 WTI 유가는 전일대비 -11% 하락한 배럴당 83.85달러로 마감했고, 6월 인도분 브렌트유도 전일대비 -9% 하락한 배럴당 90.37달러를 기록했다. 미국 증시도 강세를 보였다. 미국 S&P500은 전일대비 +1.2% 상승한 7,126.06pt를 기록해 사상 최고치를 기록했고, 기술주 중심의 나스닥 지수와 소형주 중심의 러셀2000 지수도 사상 최고치를 경신했다. 미국 증시 강세장이 경기에 민감한 중소형주로 확산되고 있음을 시사한다. 트럼프 대통령도 미국과 이란간 협상이 진전되고 있다고 언급하는 등 주말동안 종전 협상이 타결될 수 있을 것이란 기대감이 높아지면서 위험자산 선호심리가 확대되었다.

미국과 이란의 2주 휴전 시한이 오는 21일로 다가오는 가운데, **협상 과정에서 불확실성은 언제든지 확대될 수 있다.** 미국의 이란에 대한 해상 봉쇄 지속에 이란 군부는 18일 호르무즈 해협의 재봉쇄를 선언하고, 이란혁명수비대(IRGC)는 호르무즈 해협을 통과하는 유조선을 공격했다. 이란 지도층 사이에서 강경 보수파와 협상파의 분열이 나타나고 있고, 미국과의 협상에 대한 입장이 이란 지도부 내에서도 상이하다는 점을 고려하면 협상 과정은 순탄하지 않을 전망이다. 언론에서는 2차 회담에서 미국과 이란이 원칙적인 내용에 대한 MOU를 채결한 뒤, 60일 이내에 세부 합의를 담은 포괄적인 합의문을 발표할 수 있다고 보도되고 있다. **최종 합의까지는 여전히 멀고 상당한 시간이 소요될 것이다.**

다만 글로벌 증시는 전쟁 이전 수준을 대부분 회복했다(그림1). 전쟁 이벤트가 증시에 미친 영향은 거의 사라졌다고 본다. **전쟁 이벤트 소멸 이후 매크로 전망과 투자 전략 수립이 중요한 시점이다.** 전쟁 이전 대비했을 때 가장 크게 변화한 매크로 요인은 유가와 연준의 기준금리 인하 전망이다. 브렌트유는 아직도 배럴당 90달러선을 상회하고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄가 한달 이상 지속되고 있고, 일부 정유 시설과 가스 생산 시설이 파괴되었다는 점에서

원유 공급과 유가 정상화에는 몇 달의 시간이 소요될 것이다. **당사는 올해 초 60달러 선이였던 두바이유 가격이 협상 진전에도 불구하고 연말까지 배럴당 75~80달러 수준을 유지할 것으로 전망한다.** 높아진 유가는 물가 상승 압력을 높여 연준의 기준금리 인하 기대를 낮추고 있다. 연준의 올해 기준금리 인하 기대는 거의 소멸된 상황이다(**그림2**). 글로벌 주요 중앙은행들의 올해 연말까지 기준금리 변화 전망도 큰 폭 상향 전환되었다(**그림3**).

케빈 워시 후보의 인사청문회와 5월 중순 미중 정상회담에 주목

연준의 올해 기준금리 인하 가능성이 낮아진 상황에서 다음주 21일 케빈 워시 연준 의장 후보의 연방 상원 은행위원회의 인사청문회에 주목해야 한다. 케빈 워시 후보는 지난 1월 30일 연준 의장 후보로 지명된 이후 약 3개월만에 대중 앞에서 의장 후보로서 생각을 전달할 예정이다. 현 상원 은행위원회는 공화당 13명, 민주당 11명으로 구성돼 공화당에서 1명이라도 이탈 시 연준 의장 인준이 무산될 수 있다. 은행위원회의 톰 틸리스 공화당 의원은 제롬 파월 연준 의장의 법무부 수사가 해결되기 전까지는 워시 후보자의 인준에 반대할 것이란 입장을 표명 중이다. 오는 5월 15일까지가 임기인 파월 의장의 거취와 후임 인선 절차의 불확실성이 여전한 상황에서 인사청문회 이후 톰 틸리스 의원의 입장 변화와 케빈 워시의 지명 불확실성 해소 시 연준의 완화적인 통화정책 기대감이 재차 높아질 수 있다. 이 경우 주식시장에는 긍정적으로 작용할 것이다.

미국과 이란의 호르무즈 해협 정상화 여부는 오는 5월 14~15일 베이징에서 예정된 미-중 정상회담의 결과에도 영향을 줄 전망이다. 당초 3월 31일~4월 2일으로 예정되었던 트럼프 대통령의 방중은 이란과의 전쟁 등 불안정한 중동 정세를 이유로 연기되었다. 현재의 미국과 이란간 전쟁은 미-중 패권 전쟁과도 연관이 깊다. 양국이 협상에서 우위를 점하기 위해 노력하고 있는 상황에서 미-중 정상회담 결과에 따라 위험자산에 대한 투자심리가 크게 달라질 것이다.

전고점 회복한 상황에서 업종과 종목별 차별화 확대 전망

글로벌 주가 지수는 대부분 전고점을 회복했다. 전쟁 리스크 완화에 따른 반등 국면은 종료된 것이다. 업종과 종목별 차별화가 확대될 전망이다. **국내 증시에서는 AI 수요 급증에 따른 반도체와 전력기기를 중심으로 국내 증시 강세장 진입에 따른 증권 업종, 글로벌 각자도생 시대 안보를 위한 방산/신재생에너지, 6월 스페이스X 상장을 앞두고 우주산업에 주목해야 한다.**

미국 증시에서 전쟁 직전(2월 27일)과 비교했을 때 가장 성과가 좋았던 업종은 반도체이다(**그림4**). 업종별로 세분화해서 보면 반도체, 통신장비, 건설, 전기장비, IT하드웨어/저장장치와 같은 AI 인프라 관련주들이 강세를 보였다. 전쟁 기간 동안 미국 증시에서 AI 테마는 더욱 강화되었다. AI 수요 확대에 토큰 사용량이 급증하면서 AI 서비스 제공 업체들의 컴퓨팅 파워 부족 현상이 나타나고 있다. 엔비디아의 블랙웰 칩 임대 비용이 상승하는 등 컴퓨팅 파워 공급이 수요를 따라가지 못하고 있다. 미국 하이퍼스케일러들의 올해와 내년 자본지출 전망치는 연초 이후 계속 상승하고 있다(**그림5**). 하지만 AI 인프라 투자에서 메모리와 전력, 전력기기, 네트워크 장비, 건설에서 병목현상이 발생하고 있다. 그 결과 전쟁 리스크에도 불구하고 AI 인프라 관련 종목들의 강세가 나타난 것이다.

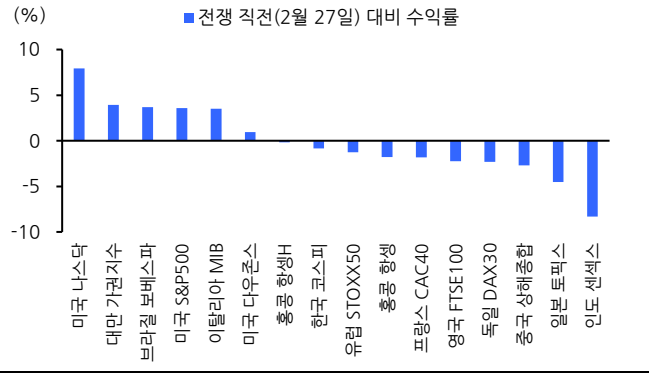
코스피도 마찬가지다. 코스피 업종별 수익률을 보면 전쟁 직전 대비 IT하드웨어와 건설주의 강세가 눈에 띈다. 다만 반도체는 비교적 잠잠한 모습이다(**그림6**). 반도체 업종의 추가 상승이 기대되는 이유이다. 테마별로도 유사한 흐름을 보인다. 건설, 태양광, 우주항공, 방산, 전력기기 등은 강세를 보였지만, 반도체 업종은 전고점을 막 회복했다(**그림7**).

AI 서비스에 대한 실수요가 확인되고 있는 상황에서 AI 인프라에 대한 CAPEX는 내년까지 늘어날 전망이다(**그림8**). **올해 상반기까지 코스피는 반도체와 전력기기 중심의 강세장이 이어질 것으로 전망한다.** 반도체 업종 중심 강세장은 코스피의 레벨업을 이끌면서 국내 증시에 대한 투자자들의 관심을 확대시킬 것이다. **국내 증시가 레벨을 높일수록 증권 업종의 수혜도 이어질 전망이다.**

미국과 이란의 전쟁이 끝나더라도 각자 도생의 시대는 이제 시작이다. 트럼프 시대에 안보에 대한 우려는 끝나지 않을 것이다. 유럽과 아시아 각국의 국방비 증액이 이어질 것이다. 방산 업종이 조정을 보일 시 저가 매수 기회로 삼아야 한다. 물리적인 방위 안보뿐만 아니라, 에너지 안보도 중요해지고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄로 에너지가 무기가 될 수 있음을 배웠다. 한국 경제는 에너지 안보 관점에서 에너지 수입 다변화를 넘어서 해외 의존도를 줄여야 한다. 신재생에너지 관련주들은 계속해서 주목을 받을 전망이다.

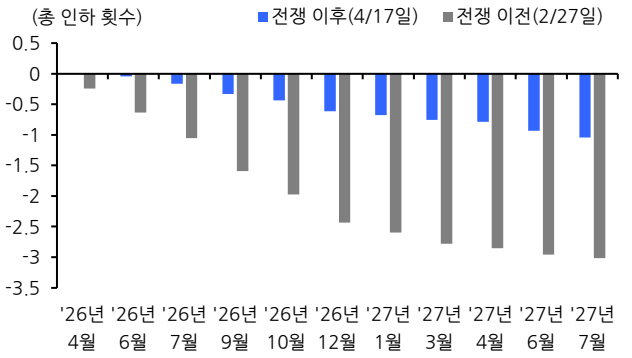
마지막으로 오는 6월 예정된 스페이스X의 상장이 투자자들의 우주산업 관심도를 높일 전망이다. 스페이스X의 예상 기업가치는 약 1.75조 달러로 전망되고 있다. 스페이스X가 우주산업의 사업성을 인정받을 경우 국내 우주산업 관련주들의 기업 가치도 함께 올라갈 수 있다. 물론 국내 항공우주 산업은 아직 초기 단계로 대부분 기업들이 우주산업에서 수익구조를 만들지 못하고 있다는 점에서 6월 스페이스X 상장 이후로는 상승 동력이 떨어질 수 있다.

<그림 1> 글로벌 증시, 전쟁 직전 수준 대부분 회복



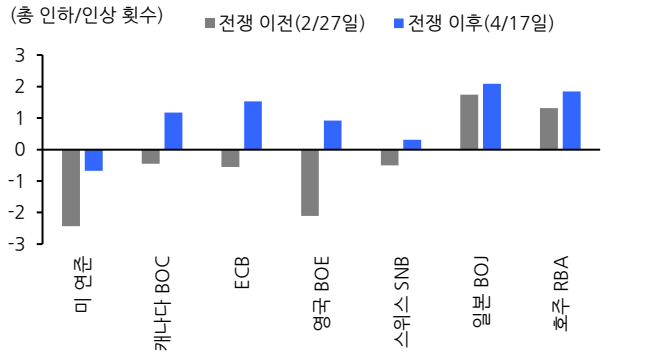
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 연준 기준금리 인하 전망, 전쟁 전 대비 큰 폭 후퇴



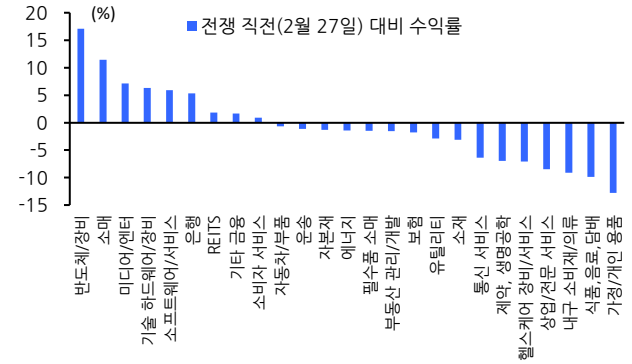
주: 미국 금리선물 가격에 반영된 연준의 기준금리 변화 전망
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 주요 중앙은행들의 올해 12월까지 기준금리 변화 전망



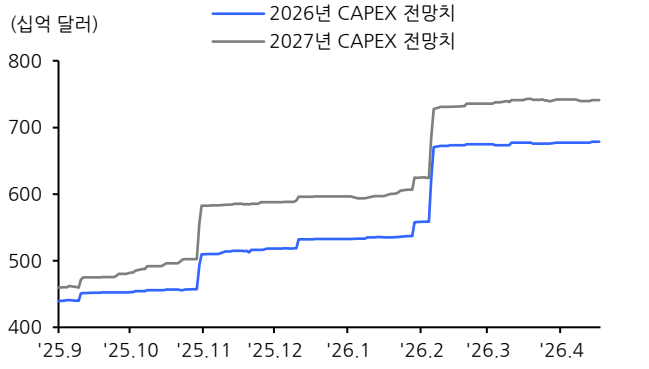
주: 미 연준은 금리선물, 나머지는 OIS에 반영된 올해 12월까지 기준금리 변화 전망
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> S&P500 업종별 수익률, 반도체와 AI 인프라 강세



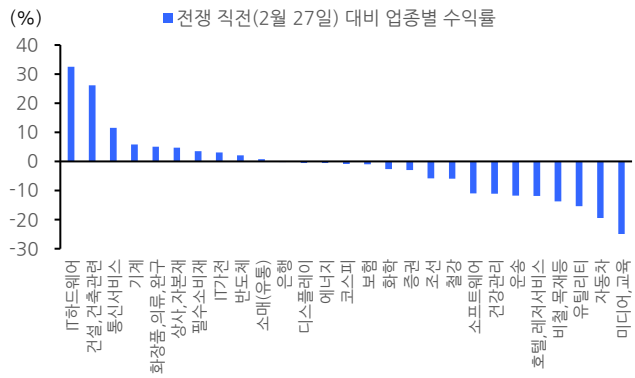
주: MSCI GICS 산업 그룹(Industry Group) 기준
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 5> 하이퍼스케일러 자본지출 전망치 우상향 중



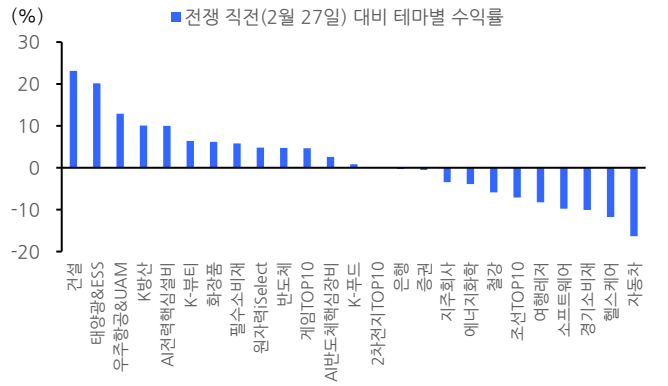
주: 미국 하이퍼스케일러 CAPEX는 아마존, 구글, 메타, 오라클, 마이크로소프트 5개사의 CAPEX 전망치의 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 6> 코스피 업종별 수익률, AI 인프라 강세



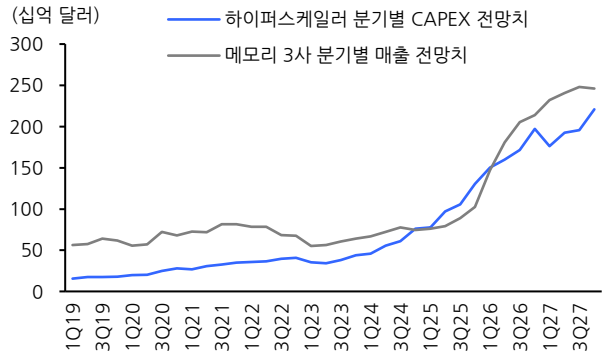
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 7> 국내 증시 테마별 수익률, AI 인프라와 안보 강세



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 8> 분기별 CAPEX 전망치 상향이 메모리 매출 증가 이끎



주1: 미국 하이퍼스케일러 CAPEX는 아마존, 구글, 메타, 오라클, 마이크로소프트 5개사의 CAPEX 전망치의 합
주2: 메모리 3사 매출은 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 3개사의 매출 전망치의 합
자료: FACTSET, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.