

마켓픽

유가에서 중요한 것은 레벨이 아닌 방향성

주식 시장 반등 위해서는 유가 피크아웃 신호 포착 필요

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

최근 미국과 이란간 무력 충돌이 격화되면서 글로벌 자산 가격의 변동성도 높아지고 있다. 7월 20일 브렌트유 9월 인도분 선물 가격은 배럴당 89.22달러로 지난 6월 11일 이후 처음으로 90달러선에 근접했다. 미국채 10년물, 미국채 30년물 금리도 각각 4.5%, 5.0% 선을 상회하고 있다. 다만 최근 상승에도 불구하고 유가는 지난 3월말에 근접했던 120달러에 수준에 비해서는 30달러 낮은 수준이고(그림1), 미국채 금리도 지난 5월 중순 대비 낮아진 상황이다(그림2). 그럼에도 국내 주식 시장은 중동발 불확실성에 이전보다 더 크게 반응하고 있다. 주식 시장이 중동 불확실성에 더 크게 흔들리는 이유는 크게 3가지이다.

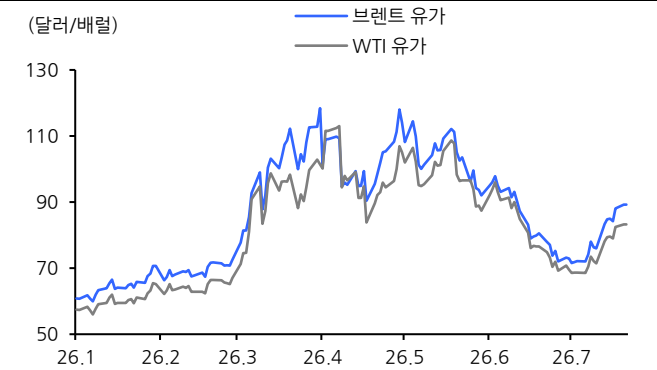
첫째, 유가와 금리의 방향성이 우상향 하고 있기 때문이다. 유가에서 중요한 것은 레벨 보다 방향성이다. 지난 7월 이후 이란의 발포와 미국의 보복 공습이 시작된 가운데, 17일 요르단 기지에서 미군 사망 소식은 향후 협상보다 전쟁 가능성이 높으며 불확실성이 확대되고 있다. 이 과정에서 현재 유가는 90달러 수준으로 지난 3월 대비 낮지만 상승세를 지속하고 있어 향후 유가가 얼마나 상승할 것인지 판단하기 어렵다. 지난 2월 28일 미국과 이란간 전쟁이 발발한 이후 3월말 유가가 고점을 기록한 이후부터 코스피는 반등하기 시작했다(그림3). 이번에도 유사한 흐름을 보일 전망이다. 시장은 유가 레벨보다는 유가가 언제 피크아웃 할 것인지에 주목할 것이다.

둘째, AI 강세 내러티브 훼손에 차입 의존도가 높은 기술주의 금리 민감도가 더욱 높아졌다. 지난 3월에는 중동 리스크에도 불구하고 AI 투자 사이클 자체에 대한 투자자들의 신뢰는 확고했다. 현재는 AI 수익화에 대한 의구심이 높아지면서 AI 강세 내러티브가 훼손된 상황이다. 유가 상승으로 인한 금리 상승은 부채에 의존하는 기술주의 자금 조달을 더욱 어렵게 한다. 오라클의 CDS 스프레드는 지난 3월 대비 확대되었다(그림4). 시장은 AI 관련 기업의 신용 리스크를 지난 3월 대비 크게 보고 있다.

셋째, 연준의 통화정책이 인상으로 기울어지고 있다. 지난 3월 유가는 120달러 수준까지 상승했으나, 시장은 이를 연준의 연내 기준금리 인하 횟수 축소 요인으로 반영했다(그림5). 반면 현재는 유가 상승으로 인한 물가 상승 압력이 누적된 상황이기 때문에 유가의 작은 반등에도 연준의 연내 기준금리 추가 인상 요인으로 반영하고 있다(그림6). 시장은 기준금리 인하 횟수 감소보다, 기준금리 인상 전망에 더 민감하게 반영한다.

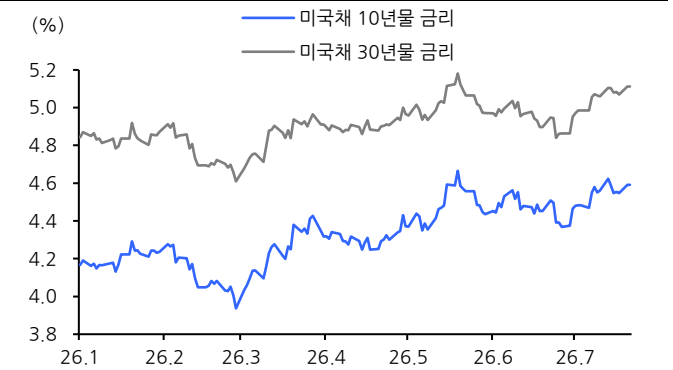
중동 불확실성 재차 확대되는 상황에서 주식 시장이 반등하기 위해서는 유가의 피크아웃 신호가 포착되어야 한다. 유가에서 중요한 것은 레벨이 아닌 방향성이다.

〈그림 1〉3~5월 대비 낮아진 유가



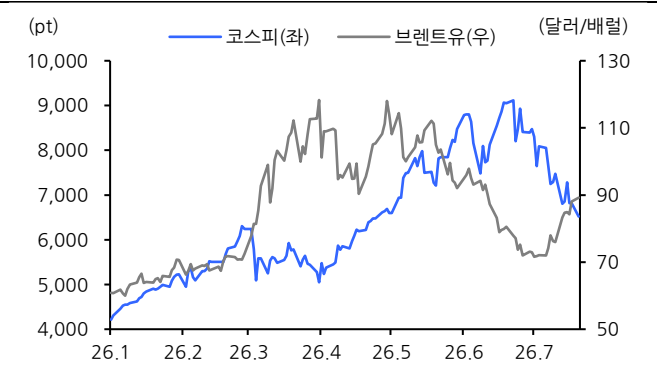
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 2〉미국채 금리도 5월 고점 대비 소폭 낮은 수준



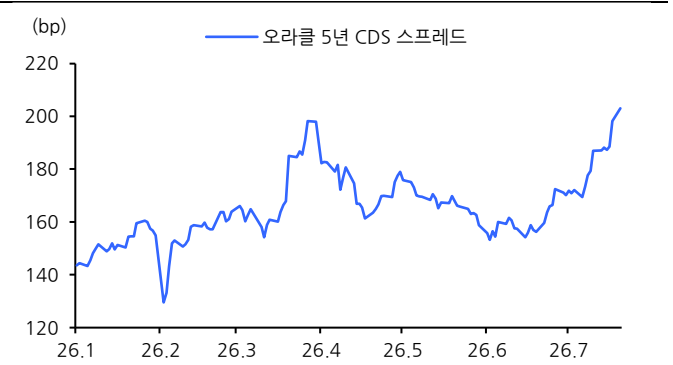
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 3〉유가 레벨이 아닌, 변곡점이 주가 반등을 결정



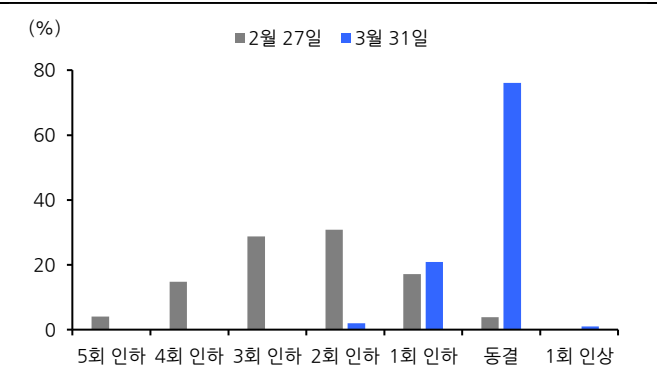
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 4〉오라클 CDS 스프레드 확대 중



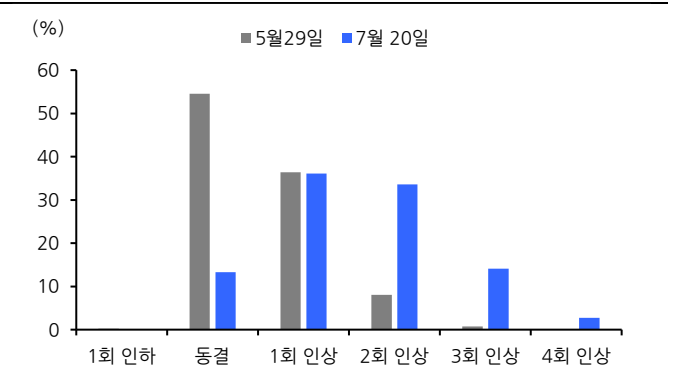
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 5〉3월 유가 상승은 연준 금리 동결 확률 높였지만



주: CME 그룹 연방기금 금리선물 시장에서 프라이싱 된 연준의 기준금리 인상 확률
자료: CME Group, 현대차증권

〈그림 6〉6~7월 유가 상승은 연준 인상 확률 높이는 중



주: CME 그룹 연방기금 금리선물 시장에서 프라이싱 된 연준의 기준금리 인상 확률
자료: CME Group, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 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.
-