

Market Comment

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

중동 리스크 장기화 부담 반영 중

1. 중동 리스크 장기화 조짐, 금리 & 경기 리스크로 확대 가능성

지난 3월 주식 시장이 이란 사태를 반영한 이후 사태가 단기에 종료될 것으로 기대됐으나, 미국과 이란의 MOU 협상 시한 종료 후 추가 조치가 없는 교착 상태에 빠지면서 장기화 리스크가 부각되기 시작했다. MOU는 호르무즈 개방 이슈가 최대 화두였으나, 이란은 호르무즈 해협 통제권을 통해 비허가 통과 선박을 공격하면서 상호 교전 및 신뢰 악화 등이 재차 초래되었다. 또한, 배상 문제, 핵 프로그램 협상 문제 등에서도 이견을 보이면서 협상이 난항에 빠진 측면이 있다.

미국 입장에서는 중간선거를 앞둔 상황에서 인플레이션 우려가 재 부각되지 않도록 통제해야 할 필요성이 높고, 이란 입장에서는 지난 6월 MOU에서 다소 유리한 조항들을 다수 포함시켰기 때문에 협상 지속력의 필요성이 높았다. 하지만, 60일 협상 시한 동안 그러한 기대와는 달리 상황이 더욱 악화되었고 강대강 대치 국면이 재개된 상황이다. 최근 로이터통신 및 입소스 여론 조사에 따르면, 미국민의 80%가 이란전 장기화를 예상하고 있는 것으로 조사됐다.

결국 사태 초기의 우려와 같이 중동 리스크가 장기화될 조짐이 나타나자, 글로벌 국채 금리 상승세가 더욱 강화되는 모습을 보이고 있다. 이는 글로벌 물가 우려가 지속 및 강화될 가능성을 시사하고 반영하는 것이다. 최근 글로벌 금리 상승세가 일제히 나타나고 있는 가운데 미국 금리 상승세가 주목받고 있다. 미국 금리 상승이 주목받는 이유는 단순히 글로벌 벤치마크의 중요성도 있지만 최근 물가 및 고용 지표가 시장의 예상치를 밑돌았음에도 상승하고 있다는 점 그리고 금융위기 당시의 고점 레벨에 대한 돌파 시도 때문이다. G7 국가들의 국채 금리 전망은 과거보다 현저히 높아지고 있다.

미국 금리가 논리적인 하락 재료들을 반영하지 않고 상승한다는 것은 투자 심리에 상당히 부정적인 영향을 줄 수 있고, 금융위기 직전 레벨을 현저히 상향 돌파할 경우 발작 현상 및 투매가 연출될 가능성도 배제할 수 없다. 최근 이와 같은 미국 금리의 예상 밖 상승 흐름은 이란 사태로 인한 유가 재 상승, 대규모 채권 발행, 케빈 워시 연준 의장의 물가 안정화 신호 미흡, 글로벌 긴축 기조와의 동조화 등 복합적인 요인이 영향을 주고 있는 것으로 추정된다.

특히 이란 사태의 장기화 조짐이 바로 해결되지 않는다면, 결국 고금리 장기화로 연동될 가능성에 대한 우려가 높아지게 되고 이는 금리 이슈를 넘어 경기 이슈를 자극할 수 있다. 그리고 경기 이슈는 결국 실적 리스크로 이어진다. 이는 과거에 있었던 전쟁에 따른 유가 급등 사례가 경기 둔화로 연동됐던 패턴을 재현할 가능성을 일정 부분 암시해 준다.

과거 전쟁으로 인한 공급 차질에 의해 유가 급등 국면이 연출되었을 때 물가, 금리, 증시, 소비 등이 시차를 두고 영향을 받으면서 다음해 세계 성장률은 현저히 둔화되는 경향을 보인 바 있다. 1980년 이란*이라크 전쟁, 1990년 걸프전, 2022년 우크라이나*러시아 전쟁 등의 국면들을 살펴 보면, 공통적으로 전쟁 당해 유가 급등 이후 다음해 세계 성장률은 일제히 하락했다. 다음 해 뿐만 아니라 그 다음 해까지 성장률 부진까지도 영향을 주었다. 22년 유가 상승률이 7%에 불과했던 것은 21년 유가가 이미 크게 상승한 효과 때문이다.

흥미로운 점은 과거 그와 같은 3번의 공급 차질에 의한 유가 급등 후 세계 성장률 둔화와는 달리 현재 전망은 세계 성장률이 올해 26년보다 내년 27년에 상승 전망되는데 있다. Bloomberg 전망치에 따르면, 올해 세계 성장률은 2.9%, 내년 세계 성장률은 3.1%로 집계되고 있다. 여기에는 이란 사태의 영향이 길지 않을 것으로 예상하여 그 부정적 영향을 올해 성장률 하향 조정해 놓여있을 가능성이 있고 또한 AI 투자 확대에 따른 생산성 증대, 유럽 경기 반등 등의 가정이 반영되어 있는 것으로 추정된다.

하지만 이란 사태가 장기화될 경우 내년 경기 반등에 대한 낙관적 전망이 후퇴하면서 하향 조정될 가능성이 크고, 앞서 언급한 과거 3번의 사례처럼 성장률이 올해보다 하락할 가능성도 열려 있다. 하반기 증시 환경은 내년을 선반영하는 경향이 강하기 때문에, 내년 성장률에 대한 불확실성 증대는 하반기 증시의 변동성 확대 요인이 될 수 있다.

이란 사태 장기화에 따른 27년 세계 성장률 하향 조정 가능성은 우리나라 성장률에도 영향을 미칠 수 있다. 우리나라 성장률 전망은 최근 지속적으로 상향되며 26년 3.3%, 27년 2.3%가 전망되고 있다. 향후 27년 세계 성장률 하향 조정 압력은 우리나라 성장률 상향 조정 일단락 혹은 하향 조정해 영향을 미칠 수 있다. 특히, 우리나라 경기선행지수 순환변동치가 현재 3분기를 기점으로 역사적 고점에서 피크 아웃 할 것으로 예상되고 있어 27년 성장률 하향 조정 압력이 높아질 것으로 예상된다.

현재 컨센서스 기준 올해보다 내년 성장률이 1%p 하락하는 것으로 전망되고 있으나, 앞서 언급한대로 이란 사태 장기화에 따른 세계 성장률 하향 조정과 경기선행지수 순환변동치 하락 전환으로 1%p 이상 하락할 수도 있다. 경험적으로 보면, 다음해 성장률이 0.7~2% 가량 하락하는 경우 하반기 증시는 대체로 하방 압력을 받는 것으로 나타났다. 2004년을 제외하고는 6번 사례 모두 하락했다. 이미 올해 하반기 들어 코스피가 크게 하락해 있는 만큼 과거의 결과와 비교해 볼 때 하락 폭은 크지 않다고 판단된다.

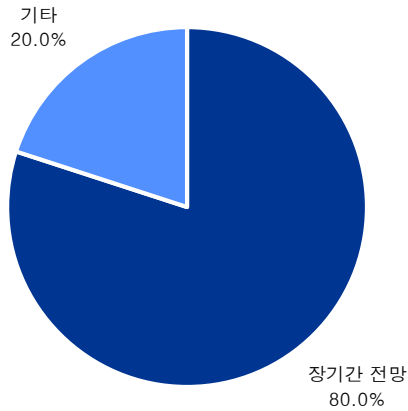
결론적으로 하반기 증시가 내년 경제 환경에 상당히 민감하게 반응하는 것을 고려할 때, 이란 사태 장기화로 인한 27년 대내외 경제 불확실성 확대가 하반기 증시에 계속해서 부담요인으로 작용할 가능성이 있다는 점이다.

2. 다음 주 잭스홀 미팅, 엔비디아 실적 발표 주목

이란 사태로 장기화 조짐으로 인해, 최근 다소 말을 아끼던 케빈 워시 연준 의장이 다음 주 27일 잭스홀 미팅에서 재차 매파적 스탠스로 돌아서는지 확인할 필요가 있다. 최근 연준의 물가에 대한 소극적 대응 우려가 금리 상승의 요인으로 작용했던 만큼 멘트의 색깔이 좀 더 강하게 표출될 것으로 예상된다. 연내 금리 인상 가능성을 시사할지, 혹은 좀 더 공격적으로 9월 금리 인상 가능성을 열어둘지 등이 관심의 대상이 될 전망이다.

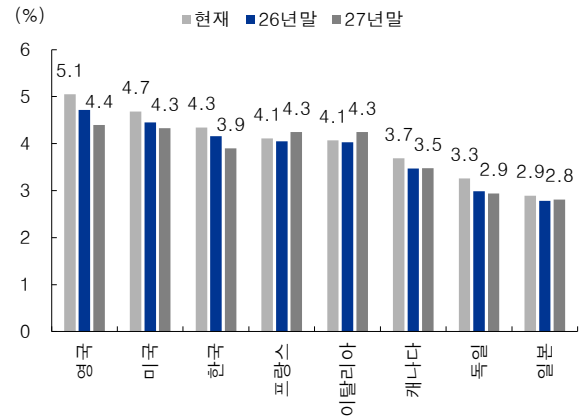
또한 현지시간 기준 26일 엔비디아의 27년 2분기 실적 발표가 주요한 변수가 될 전망이다. EPS가 전 분기대비 감소할 것으로 전망되고 있고 YoY 수치도 5개 분기 만에 피크아웃 할 것으로 예상되고 있어 시장의 긍정적 반응을 위해서는 뚜렷한 서프라이즈 수치가 필요한 상황이다. 또한, 향후 가이던스에 대한 자신감이 얼마나 표출될지가 중요한 관건이 될 전망이다.

그림 1. 이란 사태에 대한, 미국인 여론 조사



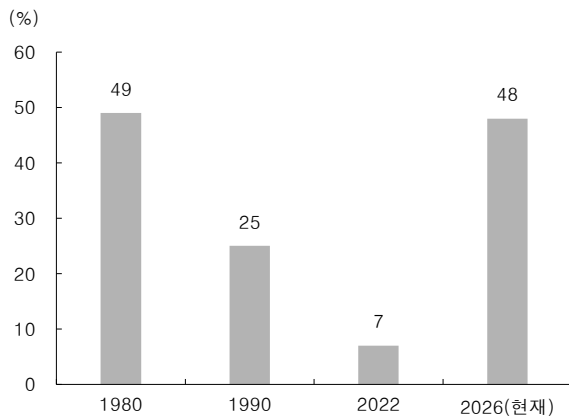
자료: 로이터통신, 입소스, IBK투자증권, 주: 8월14~17일 조사

그림 2. G7 국가 국채 10Y 전망



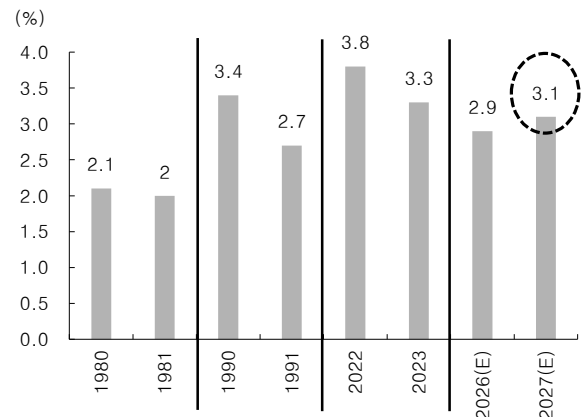
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 전쟁에 의한 유가 공급 차질 해, WTI 상승률 비교



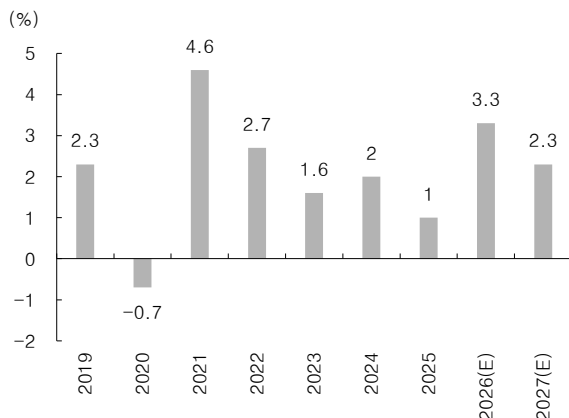
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 전쟁에 의한 유가 공급 차질 해와 다음 해 세계 성장률



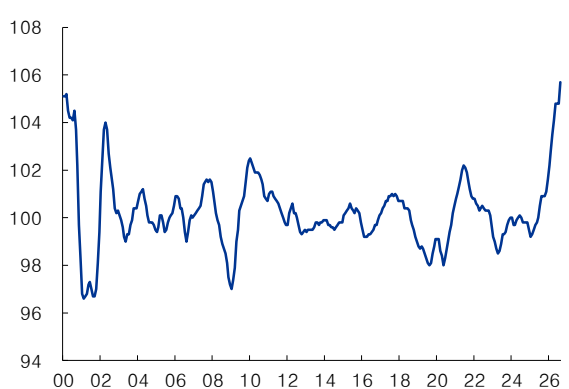
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 우리나라 경제 성장률 추이 및 전망



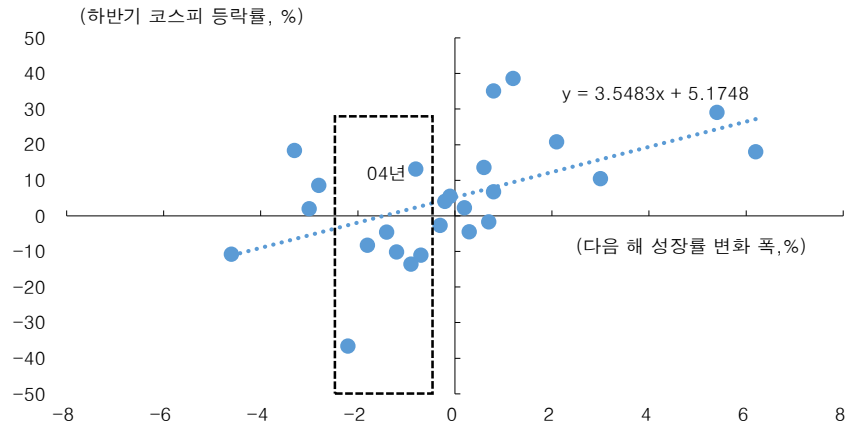
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 우리나라 경기선행지수 순환변동치 추이



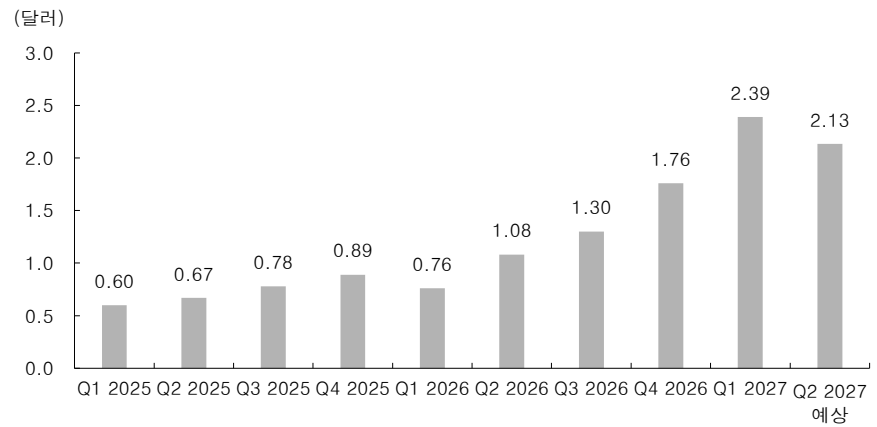
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 2000년 이후, 우리나라 연도별 GDP 증가율 변화 폭과 하반기 KOSPI 등락률 산점도



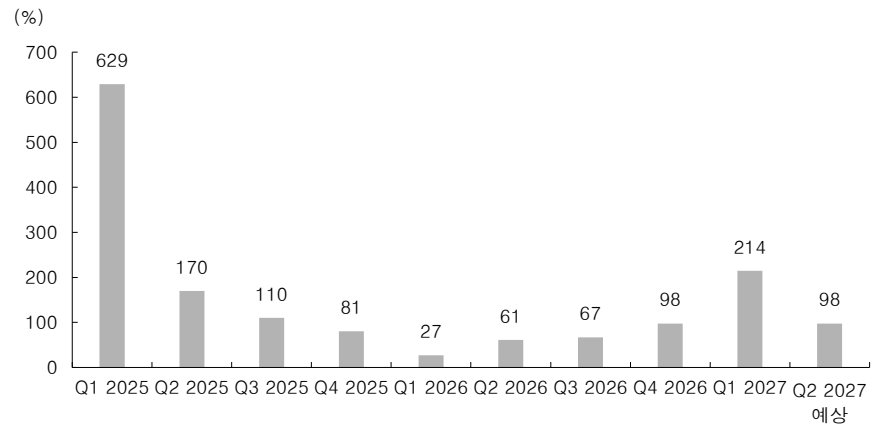
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권

그림 8. 엔비디아 분기별 EPS 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 9. 엔비디아 분기별 EPS YoY 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권