Global Research

2024 April

| 2024년 4월 18일 |

해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

대체자산 김유민
yumin.kim@hanwha.com
3772-7392

한화투자증권

Easy한 이번달 지정학

바이든 vs. 트럼프 재대결 확정

이란과 이스라엘은 2,000km 거리

목 차

04 I. 이번달 지정학 쟁점

- 바이든 vs. 트럼프: 무역, 경제, 에너지 및 환경 등
- 선거: 3~4월 선거는 당연했던 결과
- 전쟁과 에너지: 유가는 수급과 지정학적 변동성 영향 있을 전망

36 II. 세계 주요 인사 회담 및 회의 일정

- 4~5월 주요 일정

39 III. 월간 지수 추이

- 유가, 천연가스 및 공급망 관련 지표

Executive Summary

비슷한 듯 다른 트럼프와 바이든의 공약 **미국에 유리한 입장은 유지하면서 차별화 전략**

❖ 트럼프의 Agenda47과 헤리티지 재단의 Project 2025에서 말하고자 하는 내용은 동일

1) 무역 및 경제: 주변국에 대한 관세 확대와 중국 견제 강화

2) 에너지 및 환경: 원전, 석유, 천연가스를 통한 에너지 비용 효율화와 전기차 관련 정책 감속

❖ 바이든은 차별적 증세와 사회 복지 확대로 트럼프와 다른 비전 제시

✓ 전기차 관련 규제에 대해서는 블루 칼라 표심을 의식해 속도를 늦추는 모습이나 장기적인 확대 목표는 변화 無

❖ 트럼프의 당선이 IRA 폐지로 이어질지는 미지수: 법안 폐지 과정이 복잡하며, 관련 기업의 반발과 고용 효과를 무시할 수 없을 것

당연했던 3, 4월의 선거 결과 **이란과 러시아의 예상된 결과, 인도 총선도 집권 여당의 승리 전망**

❖ 이란 총선과 러시아 대선은 압도적으로 집권 보수당과 푸틴이 승리

✓ 이란은 히잡 시위 이후 첫 총선으로 진보적인 성향의 젊은 층이 투표에 불참: 이슬람혁명 이후 역대 최저 수준 투표율

✓ 푸틴의 압도적인 승리는 예정돼 있었으며, 높은 투표율과 다수의 후보 등은 정당성을 입증하기 위한 요식 행위

❖ 인도는 경제가 견조하고 모디 총리와 BJP의 인기는 여전한 상황: 야당 연합(INDIA)은 선거를 이길 수 있는 동력 부재

불안한 중동 정세와 공급 감소 및 수요 회복 기대로 인해 유가 상승 **오히려 이란의 이스라엘 직접 공격 이후 안정세**

❖ OPEC+는 자발적 감산을 2분기까지 연장하기로 합의했으며, 멕시코는 국내 공급을 위해 원유 수출량 최소 하루 33만 배럴을 줄일 계획

❖ 러시아 - 우크라이나 전쟁과 이스라엘-하마스 전쟁에 더해 이란의 이스라엘 드론 공격까지 지정학적 위기가 유가 변동성을 키울 가능성 염두

✓ 러시아 - 우크라이나 전쟁이 원전 공격으로 확대되거나, 호르무즈 해협이 봉쇄된다면 일시적인 유가 급등 불가피

I

이번달 지정학 쟁점

바이든 vs. 트럼프

2024 대선 트럼프 공약 Trump Agenda47: 무역 및 경제

❖ 미국 경제 회복 및 자국 산업 보호를 위한 미국 우선주의 정책 제시

- ✓ 주변국 대상으로 관세를 올려 세수 증대
- ✓ 바이든이 하던 것만 아니면 된다는 'ABB'(Anything But Biden) 예고
- ✓ 중국 견제 강화를 통해 미국 제조업 부활 도모

트럼프 아젠다47: 무역 및 경제 관련

공약	내용
보편적 관세 도입	모든 수입 상품에 약 10%의 관세 부과
트럼프 상호무역법 제정	상대국이 미국 상품에 부과하는 관세와 동일한 관세율을 상대국 수입 상품에 부과
바이든 정책 폐지·완화	1) 그린딜 정책 폐기 2) 바이든 정부의 기업 평균 연비 규제(CAFE) 종료 3) 캐나다·멕시코에 USMCA 자동차 부품 관련 조항 준수 요구 4) 특별 변호사팀을 구성해 불필요한 연방 자동차 규제 파악·철폐 등
대중국 정책	1) 중국에 대한 의존도 종식 및 대중국 견제 강화 2) 중국의 '최혜국 대우' 지위 박탈 3) 중국산 필수품 수입 중단을 위한 4개년 계획 도입 4) 기업들의 대중국 투자 규제 및 모든 중국 아웃소싱 기업에 대한 연방 계약 금지 등

자료: Trump Agenda47, KITA, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 트럼프 공약 Trump Agenda47: 에너지 및 환경

❖ IRA 등의 바이든 정책 폐지 및 원전, 석유, 천연가스를 통한 에너지 비용 효율 우선 전략

✓ IRA는 역사상 가장 큰 세금 인상이라며 비난

✓ 저렴한 에너지를 생산해 인플레이션을 완화할 수 있다 주장

❖ 전기차 전환 정책을 맹비난하며 앞으로 전기차는 모두 중국에서 만들어질 것이라고 언급

✓ 바이든 정부의 자동차 연비 규제 및 전기차 의무 판매 규제 철폐

→ 판매 차량 평균 연비가 기준치보다 낮으면 완성차 업체에게 벌금을 부과했던 것이 오바마/바이든 정책

트럼프 아젠다47: 에너지 및 환경 관련

공약	내용
친환경·에너지 규제 완화	1) 바이든의 환경 의제 중단 및 화석 연료 생산에 대한 제한 폐지 2) 연방정부 토지에서의 석유·가스 시추 허가 절차 완화 및 개발 가속화 추진 3) 석유, 가스, 석탄 생산업체 세금 감면 혜택 제공 4) 화석 연료 발전소 건설 및 천연가스 파이프라인 설치 5) 원자력 발전소 가동, 투자 등을 통한 원자력 에너지 생산 지원
전기차·기후 정책 철회	1) 그린뉴딜 등 전기 자동차 의무화 및 자동차 탄소 배출량 감축 정책 폐기 2) 파리 협정 탈퇴

자료: Trump Agenda47, KITA, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 트럼프 공약 헤리티지 재단 Project 2025: 무역 및 경제, 계속

❖ 트럼프 및 공화당은 중국을 미국의 가장 큰 위협으로 인지: 바이든 정권보다 중국과 더 크게 충돌할 가능성 高

- ✓ 아젠다47과 프로젝트 2025 모두 미국의 제조업이 중국과의 무제한 무역으로 쇠퇴했으며 …
- ✓ … 중국 견제를 통해 제조업 기반을 회복하고 일자리 창출과 경제 성장을 일궈내겠다는 공통의 목표 제시

프로젝트 2025: 무역 및 경제 관련

공약	내용
대중국 견제	중국을 미국 안보, 자유, 번영을 위협하는 '민주주의의 적' 으로 인식
	중국과의 경제 디커플링, 수출 통제 대상 상품 확대, 예외·허가 기준 축소 등 EAR 정책 강화
	대중국 첩보 역량 강화 위한 Five Eyes 국가 外 아시아 태평양 국가들과 동맹 구축·지원 강화
	아시아 태평양 지역 집단 안보 시스템 구축 위한 지원 및 협력 장려
	중국의 개도국에 대한 영향력 확대를 막기 위한 지원 공조 등
중국으로부터 경제·재정·전략적 디커플링	중국은 관세 · 비관세 장벽, 환율 조작,노동 착취, 덤핑, 위조, 지적재산권 침해 등을 통해 미국의 경제 안보를 위협
	의약품 등 모든 중국산 상품에 대한 관세 확대 및 관세율 인상
	인쇼어링 기업에 대한 재정 및 세금 감면 혜택 제공
	중국산 상품에 대한 최소 관세 면제 ($800) 중단
	중국 국영 기업의 미국 정부 조달 계약 금지
	국가 안보 상품에 대한 중국 의존도 감소 및 단절 등

자료: Project 2025, KITA, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 트럼프 공약 헤리티지 재단 Project 2025: 무역 및 경제

❖ 중국뿐만 아니라 한국, 독일, 일본과 같이 미국과의 무역에서 대규모 흑자를 기록하는 국가들은 관세를 지불해야 한다고 주장

✓ WTO의 최혜국 대우 의무로 모든 국가에 낮은 관세가 적용됨으로써 미국과 상호불균형적인 관세율 발생

- 자동차에 대한 미국의 관세는 2.5%인 반면 EU는 10%, 중국은 15%, 브라질은 35%.
- 쌀의 경우 미국의 관세는 6.2%인 반면 말레이시아는 40%의 관세 부과 등

프로젝트 2025: 무역 및 경제 관련

공약	내용
무역 장벽 강화	미국의 경제·국가 안보를 위협하는 무역 적자를 낮추는 것이 목적
	WTO 체제에서 불공정한 무역과 중국의 경제 침략이 미국의 제조 및 방위 산업을 약화시켰다고 평가
	무역 적자로 제조 및 방위 산업이 해외로 유출되고, 일자리 감소하는 등 경제 타격
	무역 적자를 해결하고, 국가 및 경제 안보 강화를 위한 상호무역법 제안 : 관세가 상응한 수준일 경우, 무역적자 감소하고 35~38만 개의 일자리 창출 전망
	국경세 조정은 공정한 경쟁의 장을 보장할 뿐 아니라 관세 적용의 대안이 될 수 있다는 입장
기타	국가 경제 및 외교 관계를 위해 관세 완화 및 철회 등 상반된 의견도 제시
	관세 완화를 통한 공급망 강화
	제조업 활성화 및 인플레이션 대응
	232조 및 301조 관세 폐지
	불필요한 무역 규제 폐지, 무역 쟁점만 다루는 IPEF 도모 등
	WTO 분쟁 해결 절차의 회복 ·대체, WTO 개혁 · 민주주의 국가로 제한된 후속 기구 설립
	TPP 재가입, 외교적으로 중국을 압박하기 위해 동맹국과의 협력 강화

자료: Project 2025, KITA, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 트럼프 공약 헤리티지 재단 Project 2025: 에너지 및 환경

❖ 에너지 관련 정책도 중국 견제 목적으로 접근

- ✓ 미국은 세계 최대 에너지 생산국이며, 에너지는 국가 안보의 필수적인 요소라는 입장
- ✓ 에너지 지배력 강화를 통해 중국의 경제적 영향력을 억제하려는 계획
- ✓ 원유 유전 개발 확대: 북극 시추 지원 및 동맹국에 화석연료 사용 장려

프로젝트 2025: 에너지 및 환경 관련

공약	내용
에너지 안보 강화 및 저렴한 에너지 접근성 보장	1) 미국의 에너지 지배력 강화 및 중국의 경제적 영향력 억제 목적 2) 미국의 에너지 위기는 자원 부족이 아닌 과도한 녹색 정책 때문이라는 입장 3) 에너지 부족으로 가격이 상승하게 되면 경제 성장 저해 및 일자리 감소, 기업 경쟁력 약화 등 미국의 경제 안보 위협 4) 환경·기후 관련 정책보다는 석유 및 천연가스 사용 확대 등 에너지 안보 및 공급에 중점을 두는 정책 방향 제시
특정 기업 및 에너지 자원에 대한 친환경 보조금 축소	1) 에너지 자원이 모든 국민의 이익을 위해 활용될 수 있도록 신재생 에너지에 대한 보조금 폐지 2) 신재생 에너지 개발 업체, 투자자 및 특수 이해관계자에게 제공 되는 수천억 달러의 보조금이 주요 타켓 3) 인프라 투자와 일자리법(IIJA) 및 인플레이션감축법(IRA)에서 기지급된 보조금을 제외한 모든 자금 지원 철회

자료: Project 2025, KITA, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 트럼프 공약 행정명령 Schedule F

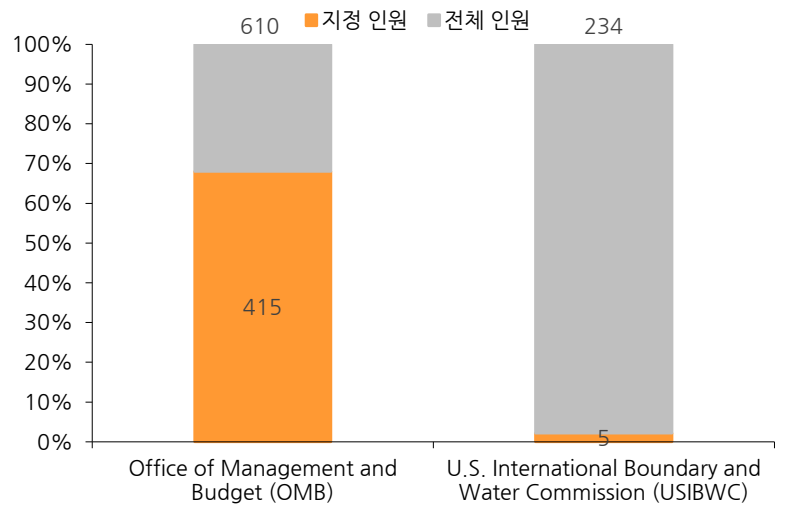
❖ 트럼프가 당선된다면 국정 기조에 반기를 들었던 민주당 성향의 공무원들을 축출하고 자신을 지지하는 인물로 채울 수 있다는 우려

✓ 트럼프는 2020년 10월 이전 정권 막바지에 '스케줄 F' 라는 행정명령 13957호 승인

✓ 실적이 좋지 않거나 자신에게 동의하지 않는 비정무직 고위 공무원을 해고할 수 있도록 한 인사 규정

→ 210만 공무원 중 정책을 입안하고 실행하는 데 영향을 줄 수 있는 연방 각 부처 공무원들이 대상: 약 5만 명 추산

스케줄F 직위 변경을 신청한 기관 및 인원의 사례



자료: Office of Personnel Management, 한화투자증권 리서치센터

스케줄F에 대한 기관 의사

	동의 및 제출	동의했으나 신청 X	동의 X
Office of Management and Budget	O		
U.S. International Boundary anf Water Commission	O		
Equal Employment Opportunity Commission		O	
Environmental Protection Agency		O	
Department of the Treasury		O	
Federal Energy Regulatory Commission		O	
Federal Trade Commision		O	
National Endowment for the Humanities		O	
Office of Personnel Management		O	
Corporation for National and Community Service			O
Federal Maritime Commision			O
Federal Retirement Thrift Investment Board			O
National Archives anf Records Administration			O
National Transportation Safety Board			O
National Labor Relations Board			O

자료: Office of Personnel Management, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 바이든 공약 2025 회계연도 연방예산안, 계속

❖ 차별적 증세를 통한 재원 확충과 저소득층 및 중산층에 대한 복지 확대가 중심

- ✓ 구체적인 세목이 아닌 10년간의 장기 재정 계획 및 FY2025의 예산 목표
- ✓ 사회복지성 예산을 줄이고 세금을 낮추는 기조인 공화당과는 반대되는 내용: 예산안이 합의에 이를 가능성은 低
- ✓ 예산안이 승인되기 위해서는 올해 10월 1일까지 통과 필요

2025 회계연도 연방예산안

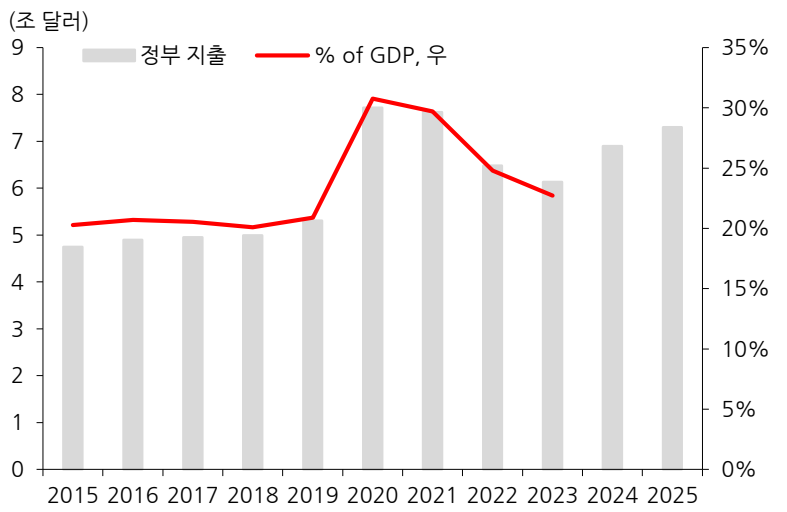
공약	내용
재정 적자 축소	차별적 증세를 통해 10년간 4.9조 달러 재원 확충 계획 향후 10년간 재정적자 약 3조 달러 감축 및 서민들에 대한 1.9조 달러 규모의 지원 확대
차별적 증세	연 소득 40만 달러 이상의 고소득층 최고 한계 세율 39.6%로 복원 10억 달러 이상의 자산 보유자의 미실현소득에 대한 세금, 1억 달러 이상의 자산 소득에 대한 25%의 세금 등
대기업 법인세 상향	대기업 최저세율 21%로 인상 및 법인세 최고구간 세율 21%에서 28%로 상향
복지 확대	저소득층, 중산층에 대한 세제 혜택 확대 : 6세 이상 자녀에 대한 세액 공제액을 기존 2천 달러에서 3천 달러로 확대 : 6세 미만 자녀는 3,600 달러 및 근로자에게 12주의 가족 휴가 부여 주택 신축 비용 지원: 평균 가격 이하 주택을 보유한 200만 가구에 2,850억 달러 지원

자료: Project 2025, KITA, 한화투자증권 리서치센터

2024 대선 바이든 공약 2025 회계연도 연방예산안

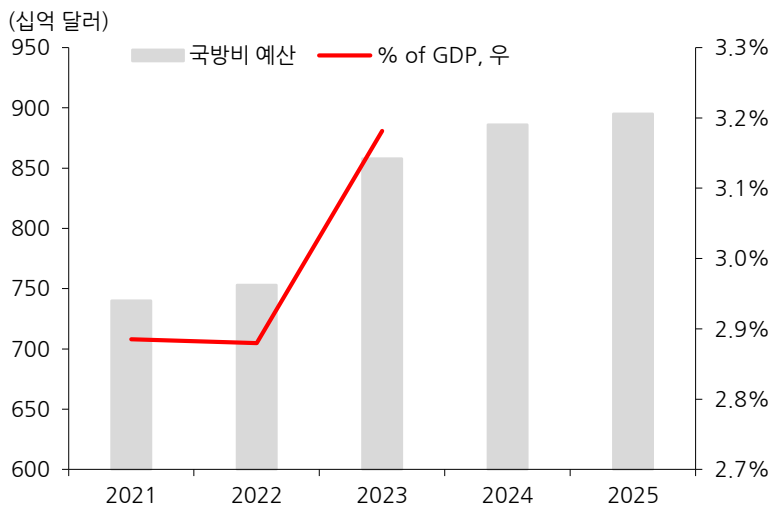
- ❖ 내년 예산안은 약 7.3조 달러로 올해 예산안 6.9조 달러 대비 5.8% 확대
  - ✓ 내년 재량 지출 규모를 6,710억달러로 책정: 사회보장성 정책 확대 목적
  - ✓ 증세를 통해 올해 재정적자 추정치인 1.86조 달러를 내년에는 1.78조 달러로 낮출 것
  - ✓ 통과 가능성은 낮지만 대규모 사회복지정책을 통해 트럼프와는 차별화된 비전 제시
- ❖ 내년 국방 예산안은 8,952억 달러로 전년 대비 1% 확대
  - ✓ 물가상승률을 감안한다면 삭감됐다고 보는 게 타당: 중국은 올해 국방 예산을 YoY +7.2%인 1.67조 위안으로 책정

GDP 대비 정부 지출 비중



자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

GDP 대비 국방비 비중

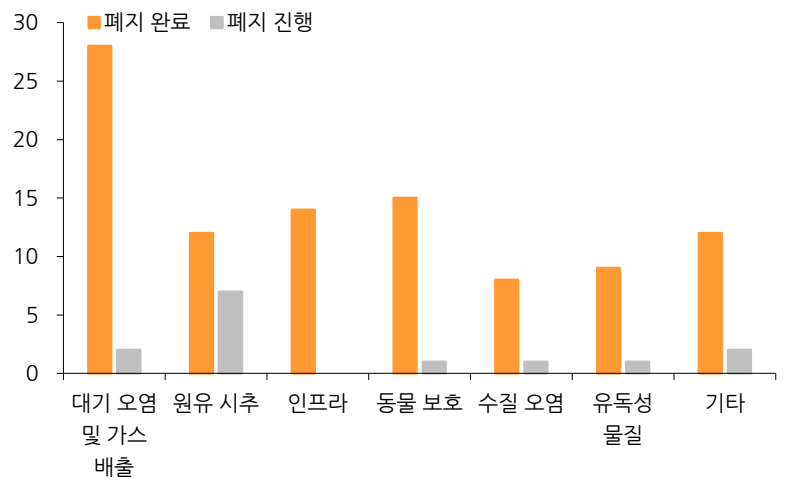


자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

전기차 산업의 향방 트럼프는 보조금 폐지 강력 주장

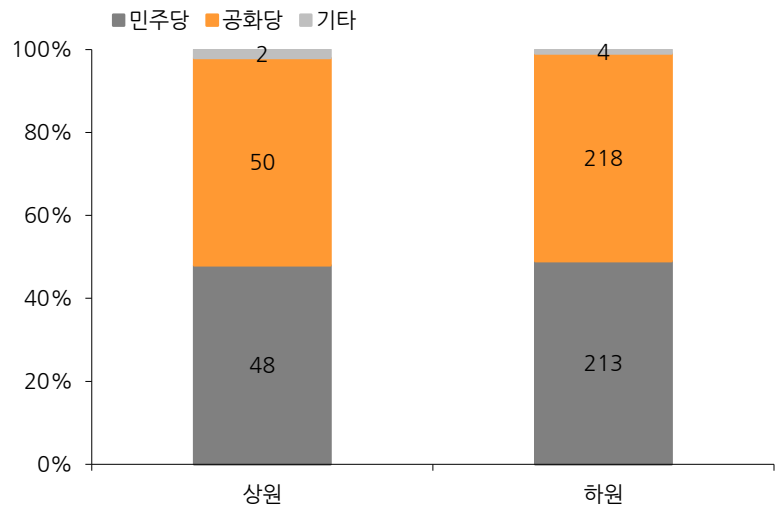
- ❖ IRA 법안 폐지는 공화당이 상원, 하원 모두 장악해야 가능
  - ✓ 법안 폐지는 상원/하원 이후 대통령이 결정: 상원에서 민주당과 공화당이 팽팽하고, 11월 선거에서 60석 넘기기 어려워 폐지 難
- ❖ IRA를 통해 창출된 일자리 및 경제적 효과를 무시할 순 없는 상황
  - ✓ 환경보호펀드(Environmental Defense Fund)에 따르면, IRA 제정 후 1년 동안 8만 5,000개의 일자리 창출
  - ✓ 보조금이 사라지거나 감소하면 EV 가격 상승 및 판매량 감소 전망: EV 생산 확대를 위해 투자한 기업들에게 경제적 부담 초래
  - ✓ 구매보조금 지급 조항 삭제, 행정명령, CRA(Congressional Review Act), 기관장 교체 등의 방식을 택할 가능성 高

트럼프 재임 기간 중 폐지된 환경 관련 정책



자료: The New York Times, 한화투자증권 리서치센터

미국 상원, 하원 의석 수



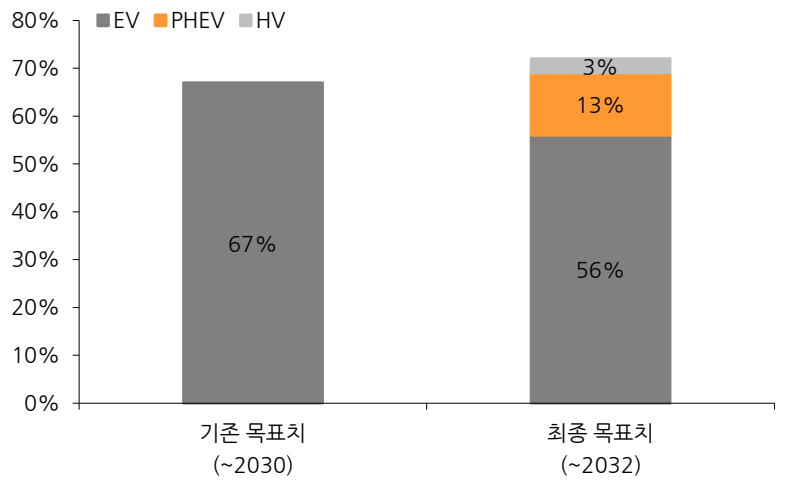
주: 상원 기타 정당 2석은 범민주당에 해당. 하원 4석은 공석
자료: 한화투자증권 리서치센터

전기차 산업의 향방 바이든도 전환 속도 늦추기로

❖ 전기차로의 빠른 전환을 주장했던 바이든도 일보 후퇴하는 모습

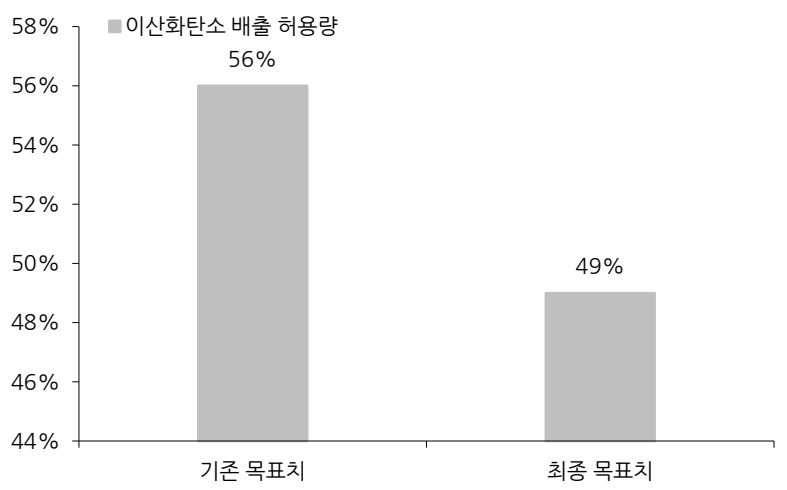
- ✓ 내연차 중심의 자동차 업계 및 노조의 반발 의식
- ✓ 2030년까지는 판매 목표치를 점진적으로 높일 계획: 2030년 이후 판매량을 급격히 올릴 것
- ✓ 미국 환경보호국은 목표 기간을 늘리고 순수전기차 비중을 67%에서 56%로 축소하고…
- ✓ … 하이브리드를 추가: 이산화탄소 배출 감축량도 축소

EPA 미국 환경보호국 전기차 비중 목표치



자료: EPA, 한화투자증권 리서치센터

EPA 2026년식 대비 2032년식 승용차의 이산화탄소 배출 감축량

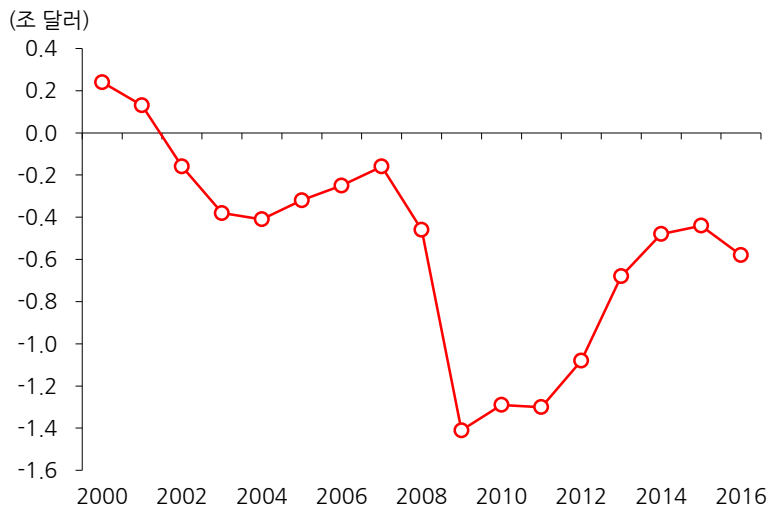


자료: EPA, 한화투자증권 리서치센터

2016년 대선에서는… 오바마 재임기는 미국 패권의 위기

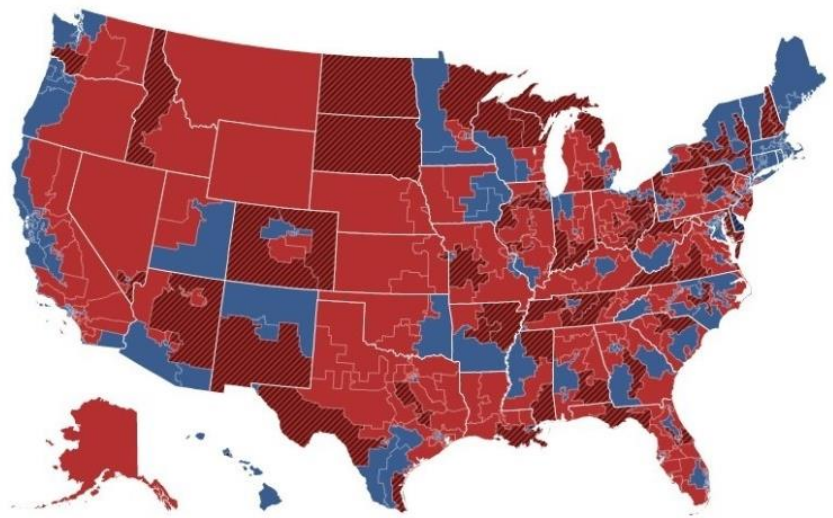
- 2000년대 후반부터 2010년대 중반까지 미국은 경제, 정치적 위기 직면
  - ✓ 경제: 부시 행정부의 테러와의 전쟁, 2008년 금융위기 등으로 2010년 미국 예산 적자는 1.3조 달러
  - ✓ 정치: 이라크 전쟁으로 인한 동맹국의 신뢰 상실
- 오바마는 미국 중산층 회복 및 동맹국과의 관계 정상화를 통해 경제와 외교를 복원하고자 했으나 정치적 교착으로 실패
  - ✓ 2010년 11월 중간선거에서 공화당에 하원 63석을 빼앗기며 참패
  - ✓ 이라크와 아프간에서의 철군 등을 추진한 대테러정책도 중동의 IS 흥기와 러시아의 크림반도 합병으로 위기

미국 정부 예산 적자 규모



자료: US Office of Management and Budget, 한화투자증권 리서치센터

2010년 중간 선거 하원 결과: 빨강 공화당, 파랑 민주당

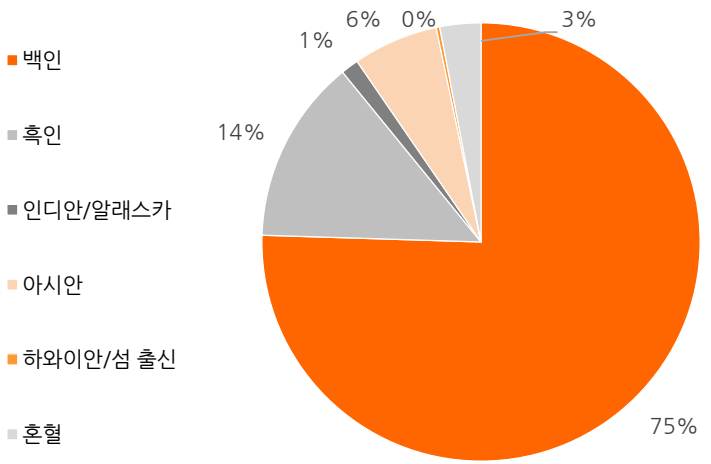


자료: 한화투자증권 리서치센터

2016년 대선에서는… 중산층 복원 실패와 백인우선주의

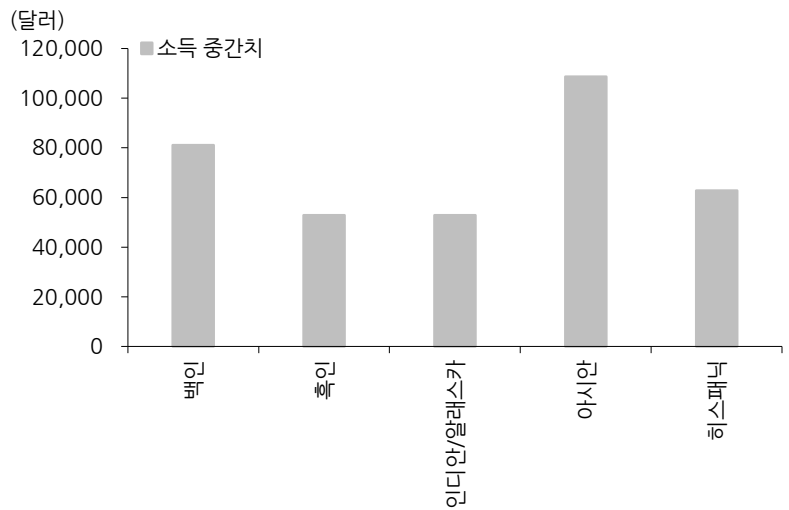
- ❖ 2010년 3월 오마바케어(건강보험 개혁입법)를 통과시켰지만 중간선거에서 패배
  - ✓ 금융기관과 달리 서민 경제 회생을 위한 지원은 거의 없었다는 의견
- ❖ 정치권에서 오바마에 대한 반감과 인종주의가 부상
  - ✓ 백인 보수층의 반발과 정치적 교착으로 인한 오바마의 실패가 트럼프의 당선으로 연결

미국 인종 구성



자료: US Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

미국 인종 별 소득 중간치



자료: US Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

I

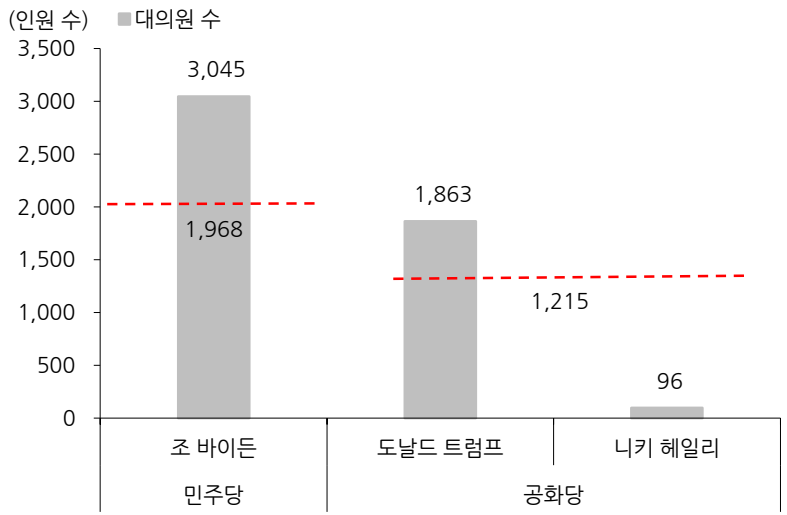
이번달 지정학 쟁점

선거

미국 경선 현황 바이든 vs. 트럼프 대결 구도 확정

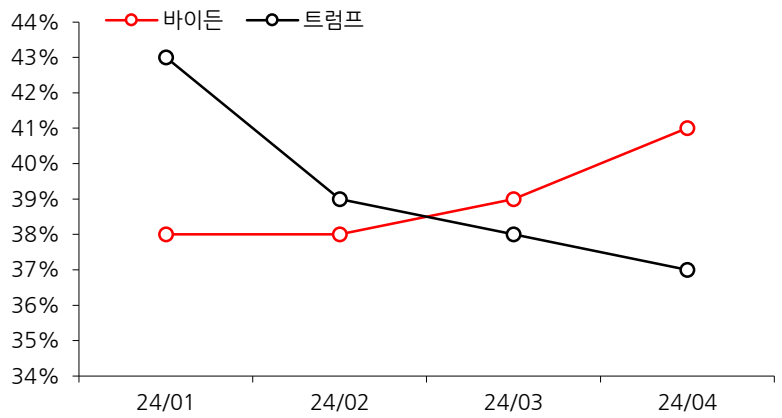
- ❖ 바이든과 트럼프는 대선 후보에 등록하기 위해 필요한 대의원 수를 충족
  - ✓ 바이든과 트럼프 모두 당 내에서 압도적인 득표율 기록
  - ✓ 두 후보 모두 당선되면 재임으로 정책 자유도 증가
- ❖ 부진했던 상황에서 최근 바이든 지지율 반등
  - ✓ 트럼프의 사법 리스크에 더해 낙태권 보호 등 진보층 결집

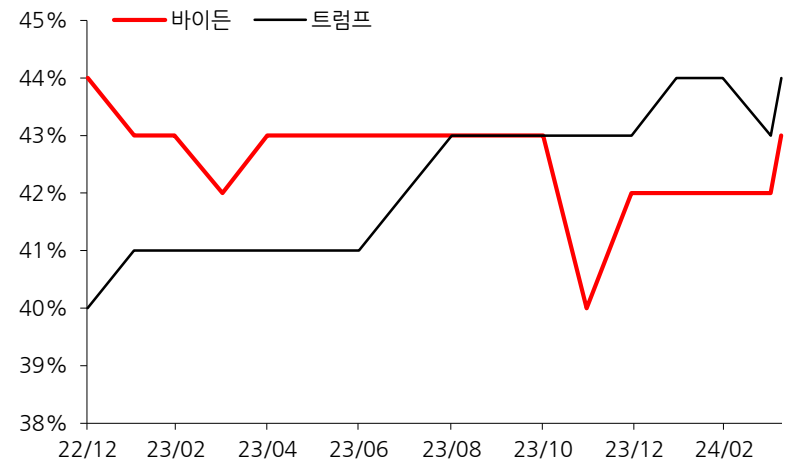
대선 후보 대의원 수



자료: The Associated Press, 한화투자증권 리서치센터

바이든, 트럼프 지지율 추이 (위: Ipsos, 아래 Morning Consult)





자료: ipsos, Morning Consult, 한화투자증권 리서치센터

이란 총선 결과 역대 최저 투표율 기록

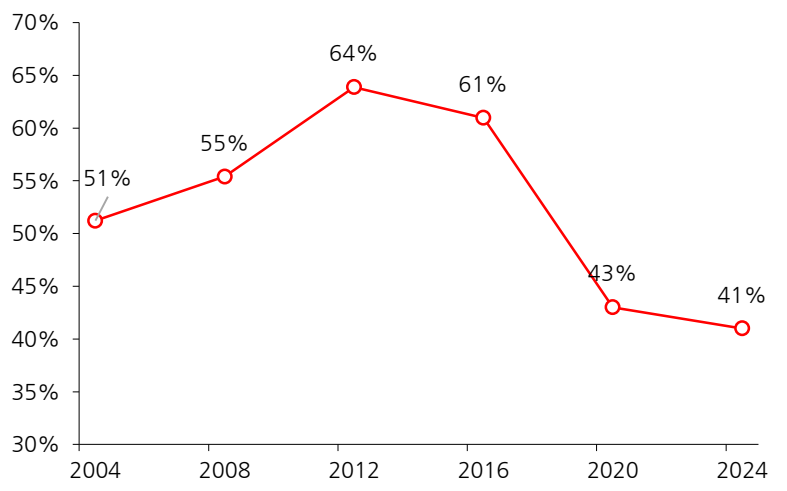
❖ 이번 총선 투표율은 1979년 이슬람 혁명 이래 가장 낮은 수치

- ✓ 개혁적인 성향의 젊은 층이 대거 기권한 것으로 파악: 수도 테헤란 투표율은 24%에 불과
- ✓ 강경 보수파의 압승: 결과가 알려진 245명 중 200명 안팎이 반서방 강경 보수파, 온건파 혹은 중도파는 45명으로 파악
- ✓ 여성 의원은 11명으로 현재 16명보다 감소

❖ 총선 및 국가 시스템에 대한 신뢰도가 떨어진 상황에서 높은 물가도 정부에 부담

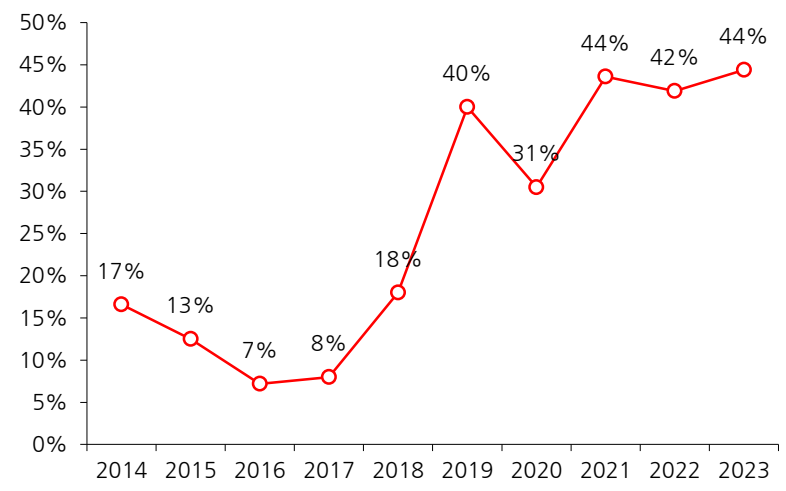
- ✓ 논란에도 이란 정부의 대내외 강경 기조는 유지될 전망

이란 총선 투표율 추이



자료: Morning Consult, 한화투자증권 리서치센터

이란 CPI YoY% 추이

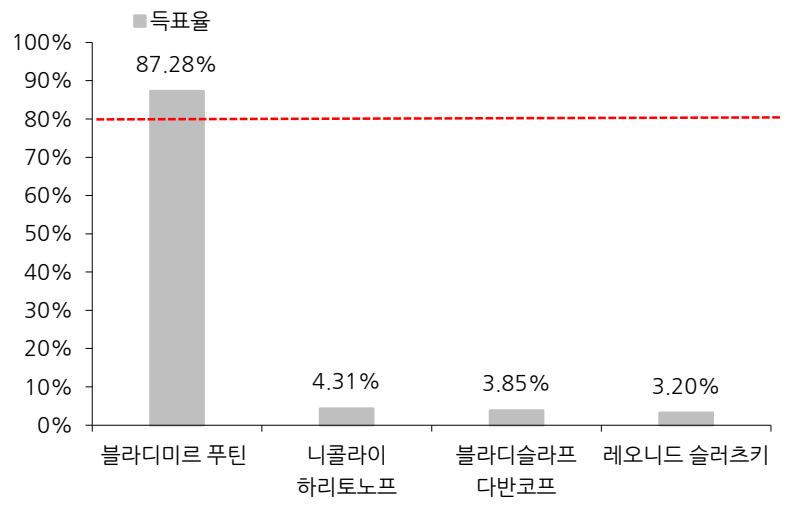


자료: Bloomberg, Morning Consult, 한화투자증권 리서치센터

러시아 대선 결과 압도적 승리로 인한 정당성 강화

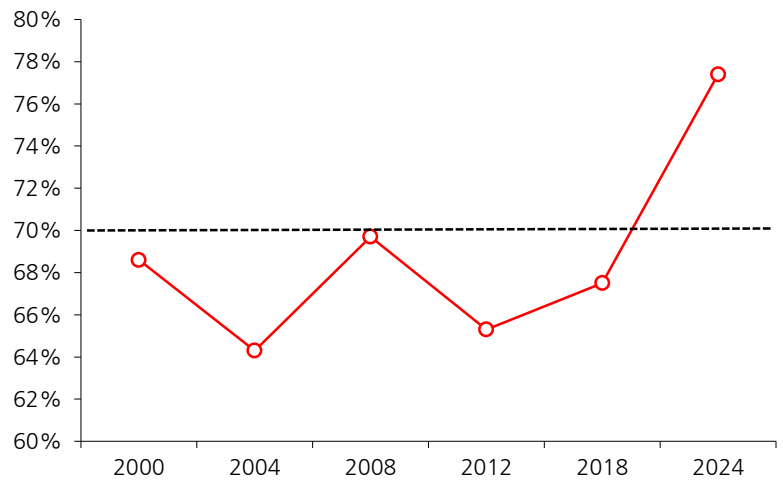
- ❖ 푸틴은 87%의 득표율로 압도적 승리
  - ✓ 푸틴을 위협할 만한 후보는 출마조차 불가했던 상황
  - ✓ 출마한 다른 후보들은 공식 석상에서 푸틴을 지지하는 발언
- ❖ 크렘린궁은 투표율 최소 70%, 푸틴 득표율 80%를 기대했는데…
- ❖ … 투표율과 득표율 모두 이전 수치를 능가하며 공고한 지위 강화

러시아 2024 대선 득표율



자료: 한화투자증권 리서치센터

러시아 대선 투표율

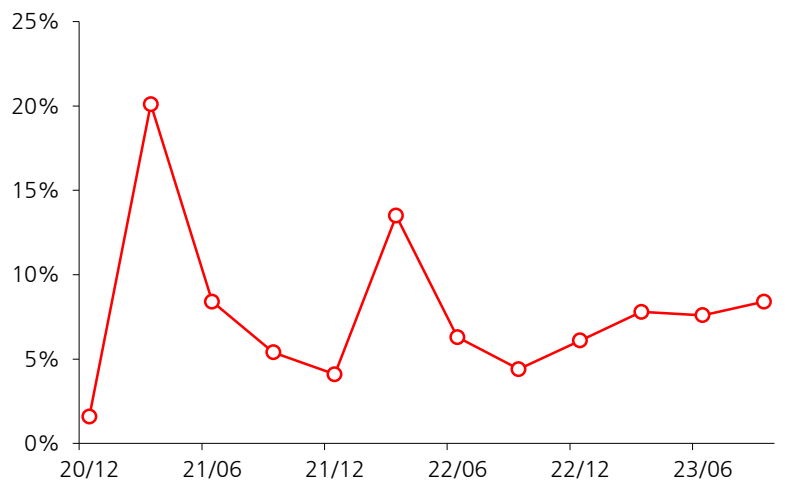


자료: 한화투자증권 리서치센터

인도 4월 총선 전망 모디 총리와 여당의 굳건한 지지율

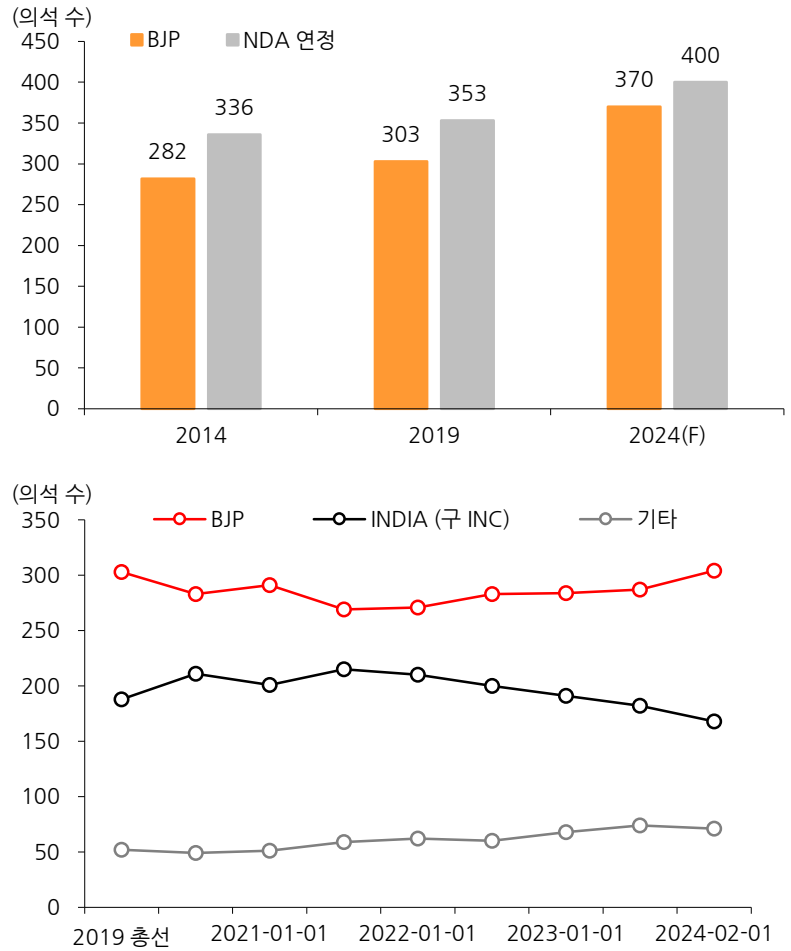
- ❖ 인도 총선은 4월 19일 시작해 6주간 실시: 결과는 6월 4일 예상
- ❖ 모디가 이끄는 인도 경제 강건한 상황
  - ✓ 인도 GDP는 전년 대비 8.4% 증가
- ❖ BJP가 압도적인 가운데, 모디의 노골적인 힌두 민족주의 행보는 논란
  - ✓ 3월11일, 이슬람교도 탄압 논란이 있는 시민권개정법 시행
    - • 시민권개정법(CAA): Citizenship Amendment Act

인도 GDP YoY% 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

BJP의 총선 예상 의석 수(위) 및 정당 예상 의석 수 여론조사(아래)



자료: India Today, 한화투자증권 리서치센터

I

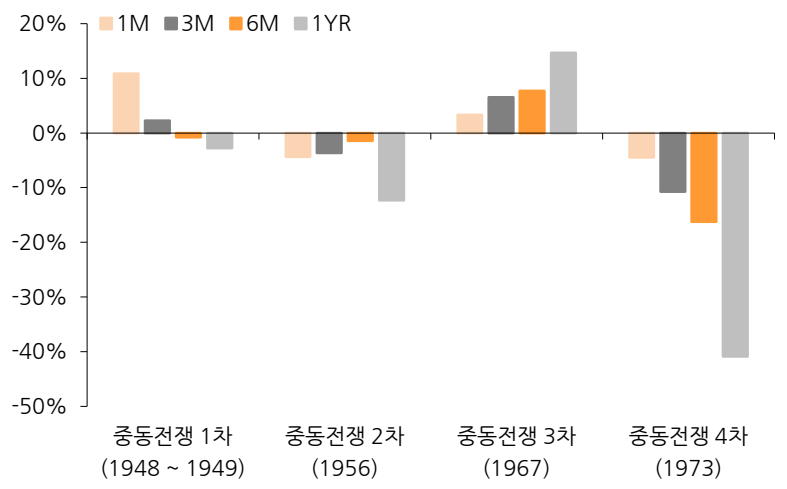
이번달 지정학 쟁점

전쟁과 에너지

이란-이스라엘 사태 과거 중동 전쟁의 증시 영향력

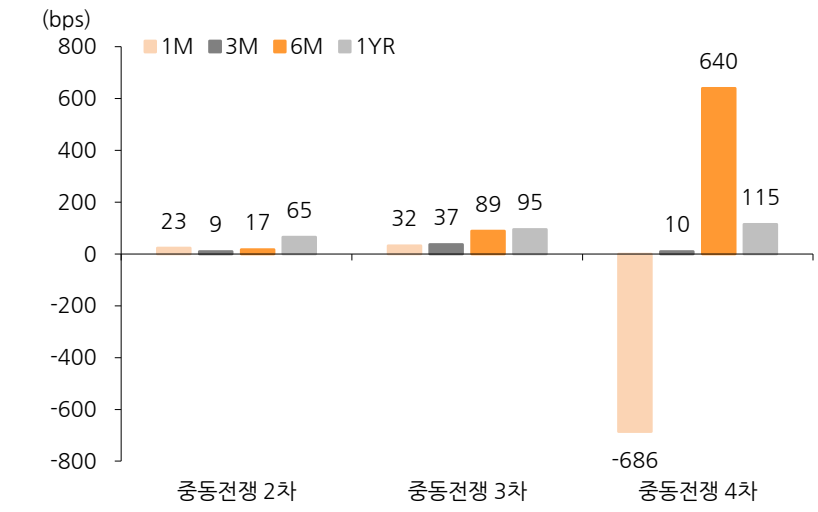
- ❖ 과거 4차례 중동 전쟁이 미국 증시에 미치는 영향력은 제한적
  - ✓ 전쟁 기간 동안 S&P 500은 각각 3.4% 하락, 1.5%, 3.5%, 0.6% 상승
  - ✓ 4차 전쟁 이후는 급락이 나타났던 예외 사례: 4차 중동전쟁과 1차 오일쇼크가 맞물렸던 것이 이유
- ❖ 10년물 금리는 인플레이션에 대한 우려로 일반적으로 상승세를 보이지만…
- ❖ …시스템 위기에 가까운 경기 침체로 이어진 4차 전쟁 직후에는 크게 하락

중동전쟁 1차, 2차, 3차, 4차 S&P 500 수익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중동전쟁 2차, 3차, 4차 10년물 금리 변화

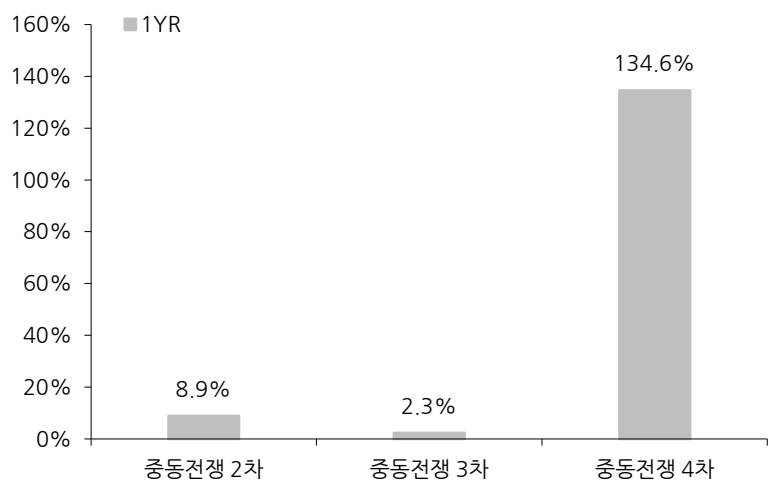


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이란-이스라엘 사태 호르무즈 봉쇄가 아니면 WTI 95달러가 상단

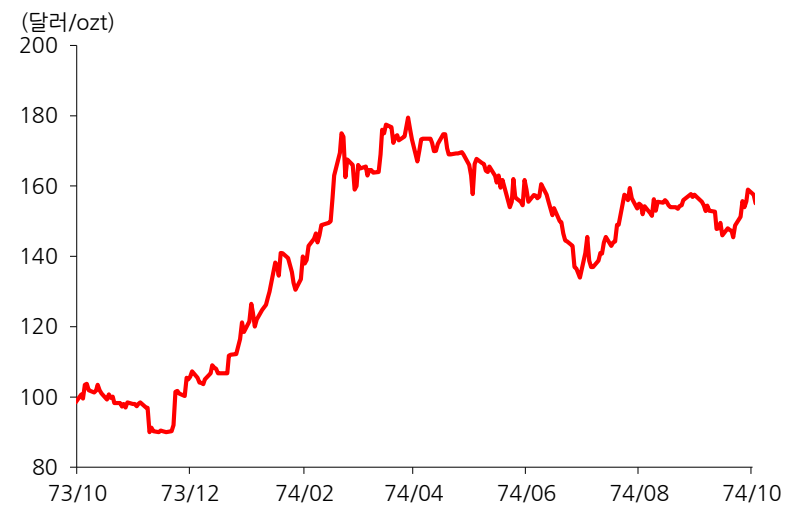
- 4차 중동전쟁이 발생하면서 OPEC의 이집트와 사우디아라비아를 중심으로 원유 감산 및 가격 인상
  - ✓ 이스라엘을 지지했던 미국, 영국 등은 타격 불가피
  - ✓ 3차 중동전쟁에서도 석유 무기화를 시도했으나, 기타 산유국의 증산으로 실패
  - ✓ 4차 중동전쟁에서는 금수 조치가 아닌 부분 감산을 통해 회원국의 참여 확대
- 중동전쟁 4차 발생 이후 6개월 동안 금 가격은 76% 상승
- 셰일 혁명 이후 미국이 원유 생산 주도권을 쥐면서 이란발 중동 전쟁 영향은 과거보다 제한적일 것으로 기대

중동전쟁 2차, 3차, 4차 유가 상승률



자료: Fred, 한화투자증권 리서치센터

중동전쟁 4차 이후 1년간 금 가격 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

이란-이스라엘 사태 전면전으로 번질 가능성은 희박, 계속

❖ 이스라엘과 이란 사이의 거리는 약 2,000km

- ✓ 육로로 접근하기 위해서는 수니파와 시아파가 공존하는 이라크, 이스라엘과 수교를 맺고 있는 요르단의 지원 필수적
- ✓ 하늘길도 사우디아라비아 등의 중동 국가 및 미국의 승인 혹은 묵인이 필수적

❖ 육로, 공로, 해로 모두 접근하기 어려운 상황

- ✓ 해로로 진입하려면 페르시아만, 아랍해, 홍해, 수에즈 운하를 거쳐야 하는 상황
- ✓ 수에즈운하를 관리하는 이집트의 협조가 절대적으로 필요

이란에서 이스라엘로 가기 매우 어려워

자료: 한화투자증권 리서치센터

이란-이스라엘 사태 전면전으로 번질 가능성은 희박

❖ 전면전을 위한 중동 국가와의 협력은 쉽지 않은 상황

- ✓ 사우디와 이란은 종교적, 정치·경제적 이유로 서로 견제
- ✓ GCC 6개국 중 5개국이 사우디와 가까운 사이
- ✓ 인구, 에너지 매장량 및 국방력 등 전제적인 국력도 유사해 경쟁 구도가 성립

❖ 1970년대에는 중동이 한 편으로 이스라엘에 대응했기에…

- ✓ … 원유 및 기타 경제적 영향 컸으나…
- ✓ … 1980년대 이후는 그런 모습 無

이란에서 이스라엘로 가기 매우 어려워

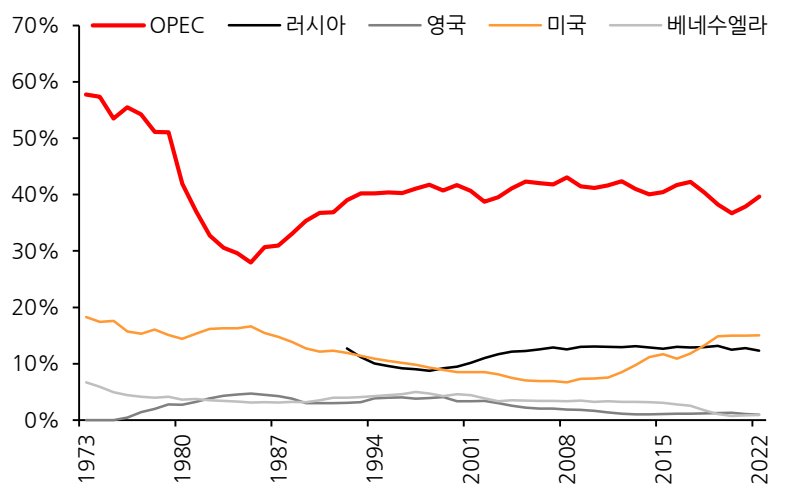
전쟁·전투	교전국
제1차 중동전쟁 1948 ~ 1949	이집트 왕국, 이라크 왕국, 트란스요르단, 레바논, 시리아 공화국, 사우디아라비아, 예멘 왕국, 파키스탄 자치령, 영글로-이집트 수단, 모로코
제2차 중동전쟁 1956	이집트 공화국
제3차 중동전쟁 1967	이집트, 시리아, 요르단, 이라크, 레바논, 쿠웨이트
소모전 1967 ~ 1970	이집트, 팔레스타인 해방 기구, 소련
제4차 중동전쟁 1973	이집트, 시리아, 리비아, 이라크, 요르단
엔테베 작전 1976	우간다 공군, 팔레스타인 해방인민전선, 독일 혁명분파
오시라크 원자로 공습 1981	이라크
레바논 내전 1975 ~ 1990	레바논 국가운동, 시리아, PLO, 헤즈볼라
러시아-이스라엘 공중전 1996	러시아
2006년 레바논 전쟁 2006 ~ 2006	헤즈볼라
시리아 내전 2011 ~ 현재	시리아, 헤즈볼라, 이란, ISIL
가자 전쟁 2008 ~ 2010	하마스
2012년 11월 가자지구 폭격 2012	하마스
2014년 7월 가자지구 분쟁 2014	하마스
2021년 이스라엘-하마스 무력충돌 사건 2021	하마스
2022년 8월 가자지구 공습 2022	팔레스타인 이슬라믹 지하드
2023년 제닌 공습 2023	웨스트 뱅크
2023년 이스라엘-하마스 전쟁 2023	하마스, 팔레스타인 이슬라믹 지하드, 헤즈볼라

자료: 한화투자증권 리서치센터

이란-이스라엘 사태 영원한 동맹 관계도 적대 관계도 없다

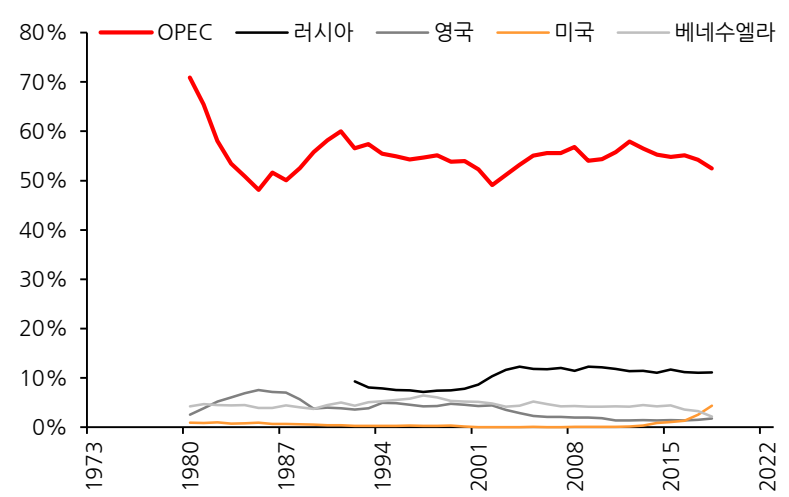
- ❖ 이란 혁명과 미국의 셰일 혁명은 중동 국가들의 단결을 저해
  - ✓ 이란은 혁명 이전에는 중동 지역의 최대 친미 국가: 이스라엘과도 상대적으로 협력적인 관계
  - ✓ 혁명 이후 신정 체제로 변하면서 미국과 이스라엘과의 관계 악화
- ❖ 미국도 셰일 혁명 이후 중동 문제 개입 정도 약화
  - ✓ 원유 생산량이 급증하면서 중동 의존도가 낮아졌기 때문

지역별 원유 생산량 비중



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

지역별 원유 수출량 비중



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

이란-이스라엘 사태 대선을 앞두고 전쟁은 마무리될 가능성 高

- ❖ 1955년 11월 발발해 1975년 4월까지 이어진 베트남 전쟁은 닉슨 대통령이 취임하며 종전
  - ✓ '명예로운 평화'를 내세우며 베트남전을 끝내겠다는 공약 발표
  - ✓ 1964년 통킹만 사건을 계기로 참전했던 미국은 1973년 1월 파리평화협정을 통해 베트남 전쟁 종결을 약속
- ❖ 대선 전 바이든은 외교적 성과를 위해 전쟁을 끝내려 할 것
  - ✓ 트럼프도 취임 후 곧바로 러시아 - 우크라이나 전쟁과 이스라엘 - 하마스 전쟁을 끝낼 것이라고 발언

1973년 1월 27일 파리평화협정

자료: 한화투자증권 리서치센터

1969년 10월 15일 모라토리엄 시위

자료: Jim Marshall photography, 한화투자증권 리서치센터

이스라엘-하마스 전쟁 이스라엘 반정부 시위

❖ 이스라엘에서는 베냐민 네타냐후 총리의 사퇴와 인질 협상 합의를 촉구하는 반정부 시위 진행

✓ 하마스를 뿌리 뽑지도 못하고 인질도 데려오지 못하는 상황에서 전쟁은 장기화

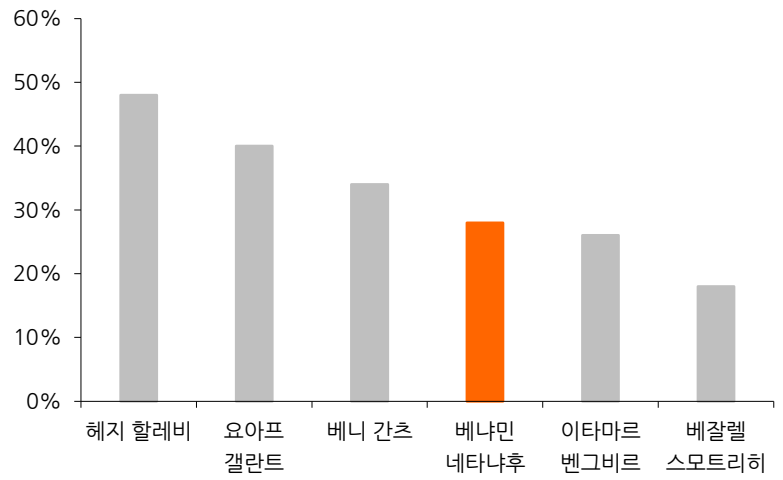
✓ 네타냐후 총리는 전쟁 중인 상황에서 총선을 치룬다면 인질 협상이 6~8개월 동안 마비될 것이라고 대응

❖ 각종 여론조사에서도 네타냐후 총리와 집권당인 리쿠드당의 지지율은 급락

이스라엘 반정부 시위

자료: 한화투자증권 리서치센터

이스라엘 주요 인사 지지율 조사

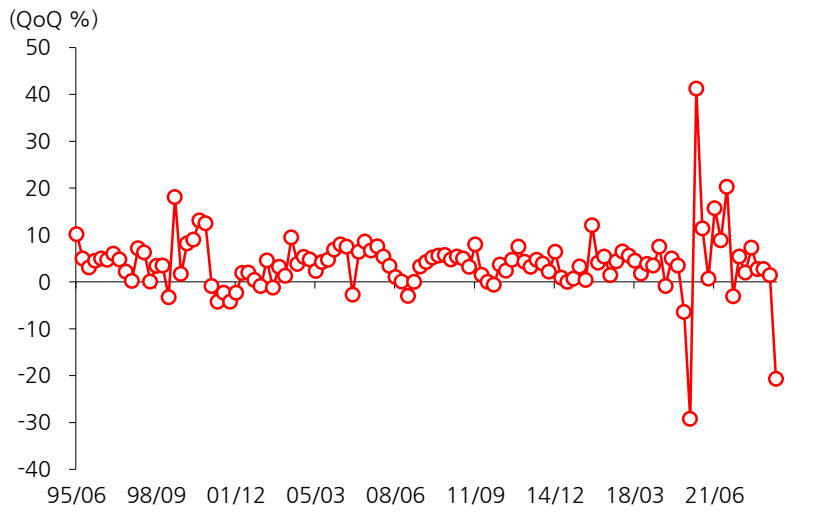


자료: ISRAEL DEMOCRACY INSTITUTE, 한화투자증권 리서치센터

이스라엘-하마스 전쟁 이스라엘 경제도 타격 불가피

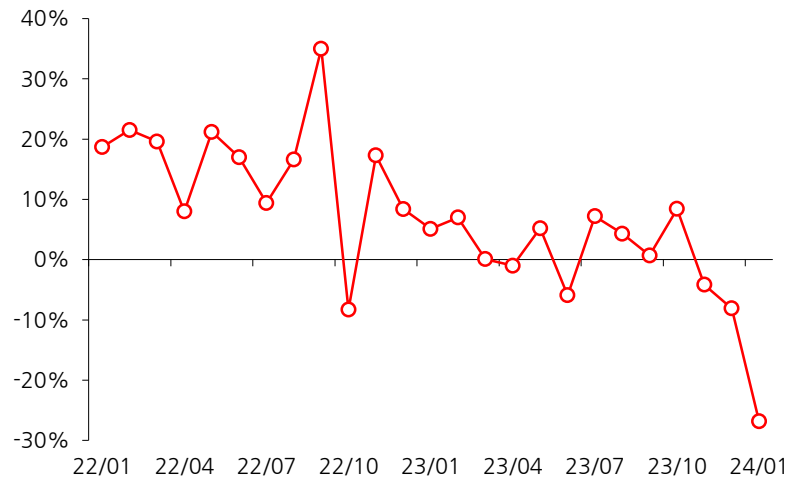
- ❖ 이스라엘 GDP는 2023년 4분기 기준 전분기 대비 20.7% 감소
  - ✓ 개인 소비는 26.8%, 수출은 18.3%, 고정자산 투자는 67.8% 급감
  - ✓ 전비로 인해 정부 지출은 88.1% 확대
- ❖ 1월 산업생산지수도 전년 대비 26.8% 축소
  - ✓ 3개월 연속 하락 기록: 위축세가 심하기 때문에 전쟁을 지속할 수 있을지 의문

이스라엘 실질 GDP 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이스라엘 산업생산량 전년 대비 증감률 추이

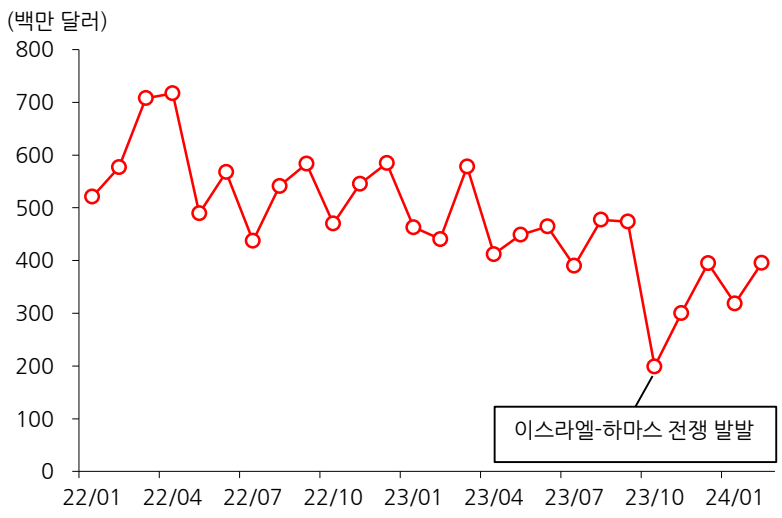


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이스라엘-하마스 전쟁 휴전 협상 진행 상황

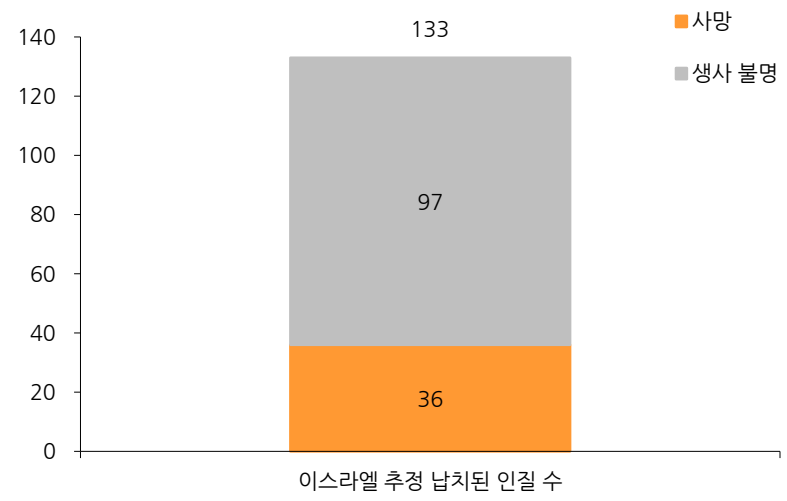
- ❖ 4월 7일 이집트 카이로에서 휴전 논의 재차 진행했으나 부진한 상황
  - ✓ 하마스는 이스라엘 측의 휴전안이 비협조적이지만 제안을 계속 검토할 것이라고 언급
  - ✓ 이스라엘도 가자지구 남부에서 병력 상당 수를 철수해 휴전에 대한 기대감이 고조됐지만, 라파 지상전 강행 의지 밝히며 불식
- ❖ 주변국은 이스라엘에 휴전 압박 강화
  - ✓ 튀르키예는 이스라엘에 54개 품목 수출 금지: 강철, 페인트, 대리석, 철강재, 시멘트 등 건설업 부문과 항공기 연료 등
  - ✓ 이스라엘의 영사관 공습으로 보복을 예고했던 이란도 휴전이 이뤄진다면 보복을 자제하겠다는 의견: 미국도 휴전 재차 촉구

튀르키예 대이스라엘 수출량 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이스라엘 추정 하마스에 납치된 인질 수



자료: 한화투자증권 리서치센터

러시아-우크라이나 전쟁 우크라이나가 원전 공격했다고 주장

❖ 러시아는 우크라이나가 사흘 연속 러시아 점령지인 자포리자 원전을 공격했다고 주장

✓ 자포리자 원자력 발전소가 드론 공격을 당했다며 영상 공개: 총 6기의 원자로는 현재 가동 중단

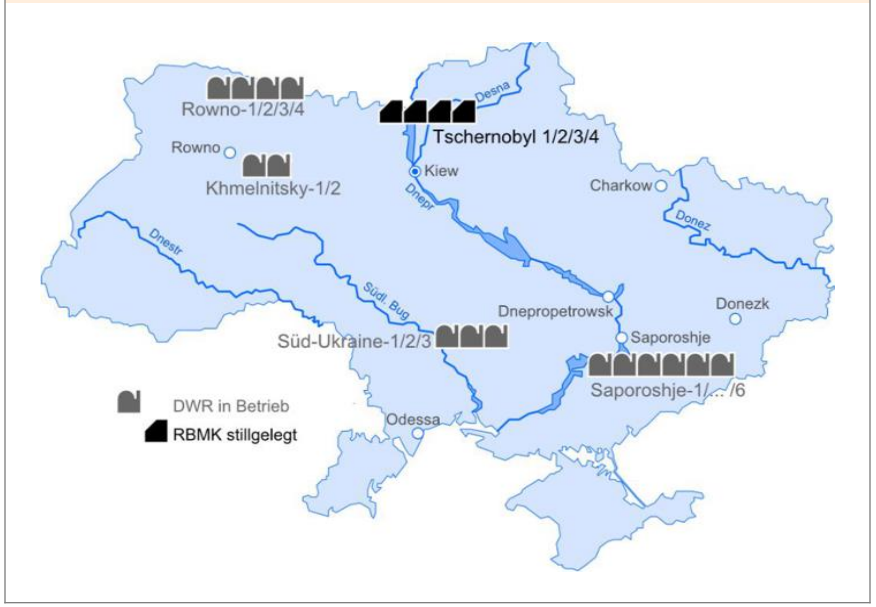
✓ 우크라이나는 원전 사고와는 관련이 없다고 주장

❖ 러시아는 우크라이나 키이우 최대 규모의 발전소인 트리필스카 발전소 및 전역의 전력 시설을 공격

✓ 장비와 시설이 파괴되며 전기와 열을 생산할 수 없어 전력 부족 위기 직면

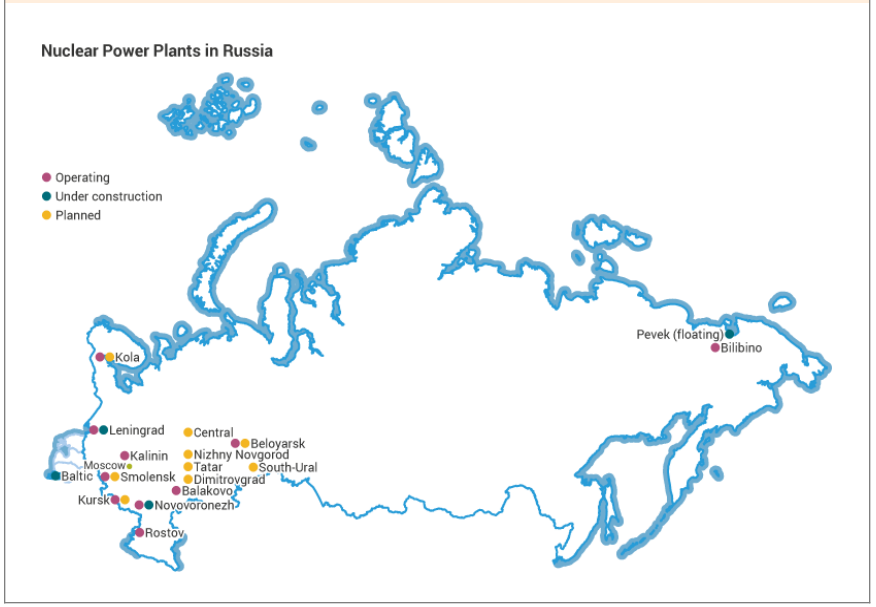
✓ 유가는 차익 실현으로 하락했지만, 원전 공격 지속된다면 불리하게 작용할 것으로 예상

우크라이나 지역 원전 위치



자료: Gesellschaft für Anlagen- und Reaktorsicherheit (GRS), 한화투자증권 리서치센터

러시아 지역 원전 위치



자료: World Nuclear Association, 한화투자증권 리서치센터

러시아-우크라이나 전쟁 대선 승리로 인한 정당성 강화

❖ 러시아는 우크라이나 영토의 11% 수준인 25,000 평방 마일 점령

- ✓ 1W: +7 평방 마일, 1M: +29 평방 마일
- ✓ 러시아는 우크라이나에 대한 공습을 재개하며 우크라이나 에너지 및 가스 산업 시설 공격

❖ 대선도 승리한 푸틴은 전쟁을 끝낼 이유가 없는 상황

- ✓ 견고한 입지를 통해 전쟁과 반서방 정책에 정당성 부여
- ✓ 반전 여론과 내부의 우려를 불식하고 전쟁에 더 강경한 태도를 보일 가능성이 높다고 판단

러시아-우크라이나 전쟁 현황

자료: Russia Matters, 한화투자증권 리서치센터

주요국의 우라늄 확보 경쟁 원자력 발전소 수요 증가

❖ AI, 데이터센터, 전기차 확산 등으로 전력 수요가 폭증하며 원전 건설도 확대

✓ 우라늄 가격은 80 달러 후반에서 횡보 중: 건설 중이거나 건설 예정인 원자로 수 감안하면 우라늄 수요는 장기적으로 확대될 전망

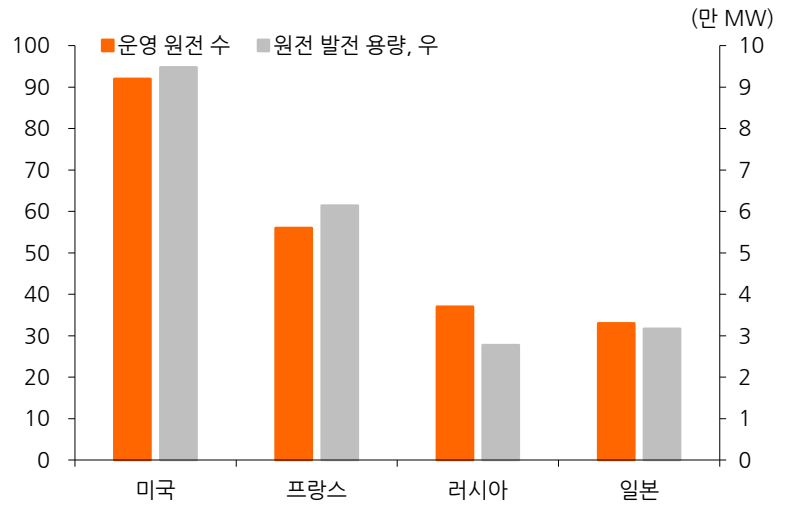
❖ 원전 국가 중심으로 우라늄 생산을 재개하고, 해외 광산을 사들이는 등 우라늄 확보 경쟁

✓ 미국 하원은 2023년 12월 '러시아산 우라늄 수입 금지법' 통과됐지만, 상원에서 계류 중

✓ 국내 생산 진작 위해 텍사스·와이오밍·애리조나·유타주에서 폐광된 우라늄 광산 재가동

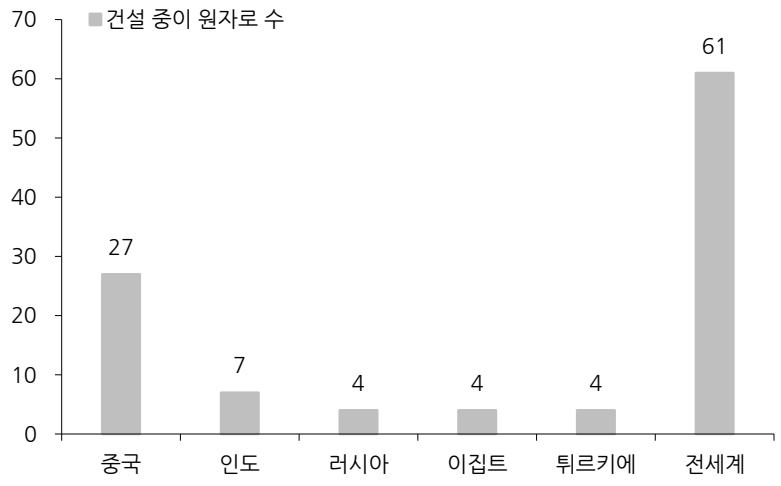
✓ 유럽 '원자력 정상회의'에서 미국, 중국, 프랑스, 영국 등 34개국은 탈러시아를 위해 원자력 발전 용량을 3배 확대 계획

홍해 운항 선박 예상 우회로



자료: 국민일보, 한화투자증권 리서치센터

홍해 선박 공격 현황



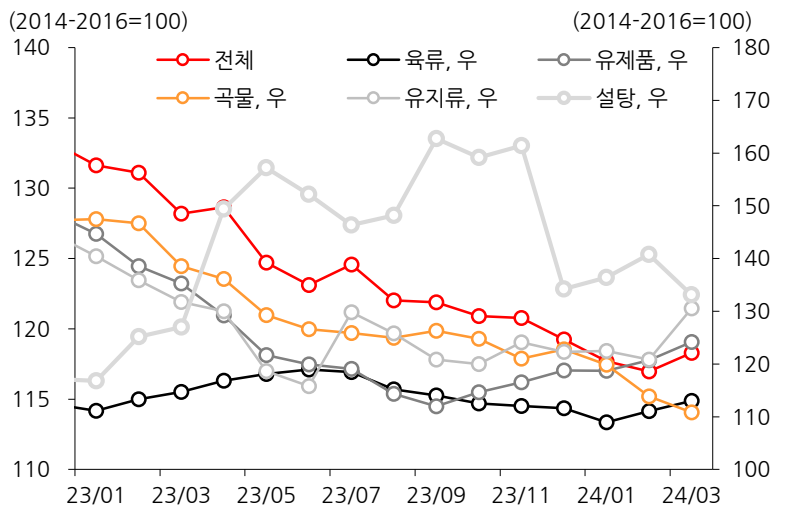
자료: 연합뉴스, 한화투자증권 리서치센터

우려와 달리 곡물 가격도 안정적 연초 대비 안정된 곡물 가격 추이

❖ 3월 식량가격지수는 전월 대비 1.1% 상승

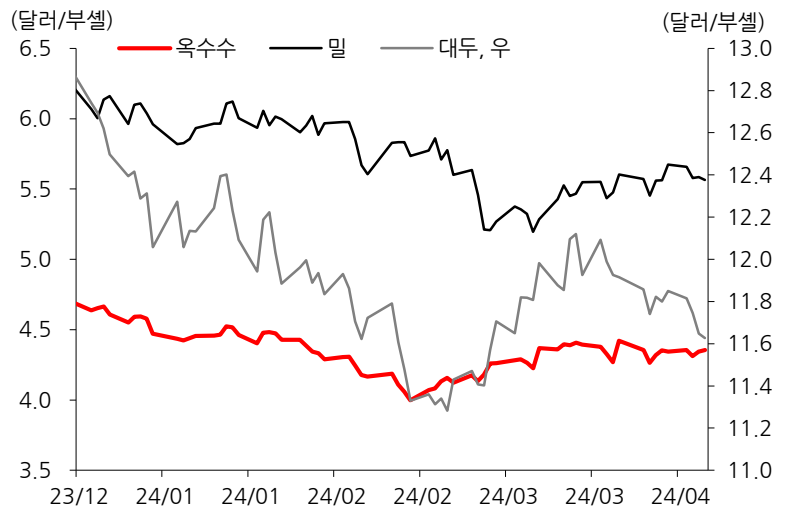
- ✓ 곡물과 설탕 가격은 하락: 유지류, 육류, 유제품 가격은 상승
- ✓ 곡물 가격 지수는 전월 대비 2.6% 하락: 3월 말 기준 옥수수 MoM +6.3%, 밀 MoM -3.0%, 대두 MoM +5.6%
  - 1) 미국과 러시아의 양호한 밀 작황 전망으로 밀 가격 하락
  - 2) 옥수수 가격은 중국 수요 확대 및 물류난으로 상승
- ✓ 육류 가격은 부활절 휴일을 앞두며 서유럽 중심으로 수요 확대

세계식량가격지수 추이



자료: FAO, 한화투자증권 리서치센터

곡물 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

II

세계 인사 회담 일정

4월 주요 정치 일정 이란과 이스라엘 확전 가능성에 집중

4월 주요 정치 일정

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
	1	2 민주당·공화당 5개주 프라이머리 미·중 정상 전화회담	3	4	5	6 민주당 3개주 프라이머리
7	8 러시아 외무장관·왕이 정치국 위원 회담	9	10 한국 총선 미국·일본 정상회담	11 미국·일본·필리핀 정상회담 중국 전인대 상무위원장·북한 최고인민회 상임위원장 회담	12	13 민주당 와이오밍주 코커스 이스라엘, 중재국 통한 휴전 제안
14	15 하마스, 휴전 협상안 제시 이스라엘 전시내각 회의 중앙아시아-걸프협력회의 (GCC) 국가 간 고위급 회담	16 미·중 국방부 장관 화상회의 미·중 경제 워킹그룹 제4차 회의	17 G20 재무장관 ·중앙은행 총재 회의 한·미·일 재무장관 회의	18	19 인도 총선 시작	20 공화당 와이오밍주 코커스 2024 IMF·WB 합동총회
21 공화당 푸에르토리코 프라이머리	22	23 민주당·공화당 펜실베니아 프라이머리	24	25	26	27
28 민주당 푸에르토리코 프라이머리	29	30				

자료: 한화투자증권 리서치센터

5월 주요 정치 일정 우크라이나 병력 고갈 상황에서 전쟁 향방 주목

5월 주요 정치 일정

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
			1 푸틴 대통령 중국 방문 예정 (5월 초 예상)	2	3	4
5	6	7 민주당·공화당 인디애나 프라이머리 ←	8 70회 Commission for Europe (CEU)	9 미국·튀르키에 정상 회담 →	10	11
12 리투아니아 대선	13	14 민주당·공화당 3개주 프라이머리	15	16	17	18
19	20	21 민주당·공화당 2개주 프라이머리 ←	22 세계 공급망포럼	23 →	24	25 민주당 아이다호 코커스
26 한·중·일 정상회담(26일, 27일 전후 예정)	27	28	29	30	31	

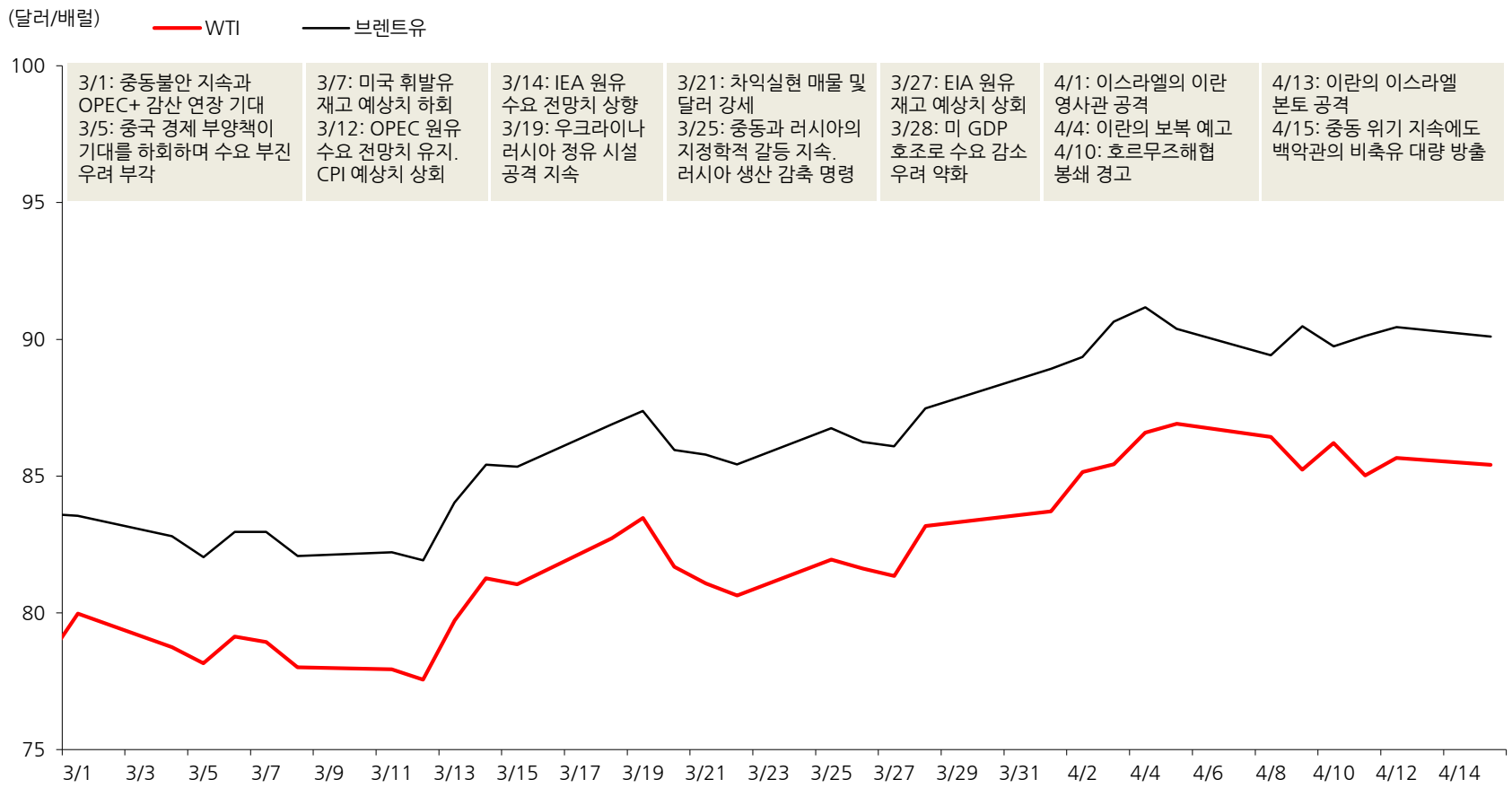
자료: 한화투자증권 리서치센터

III

월간 지수 추이

주요 지수 추이 [1] 유가

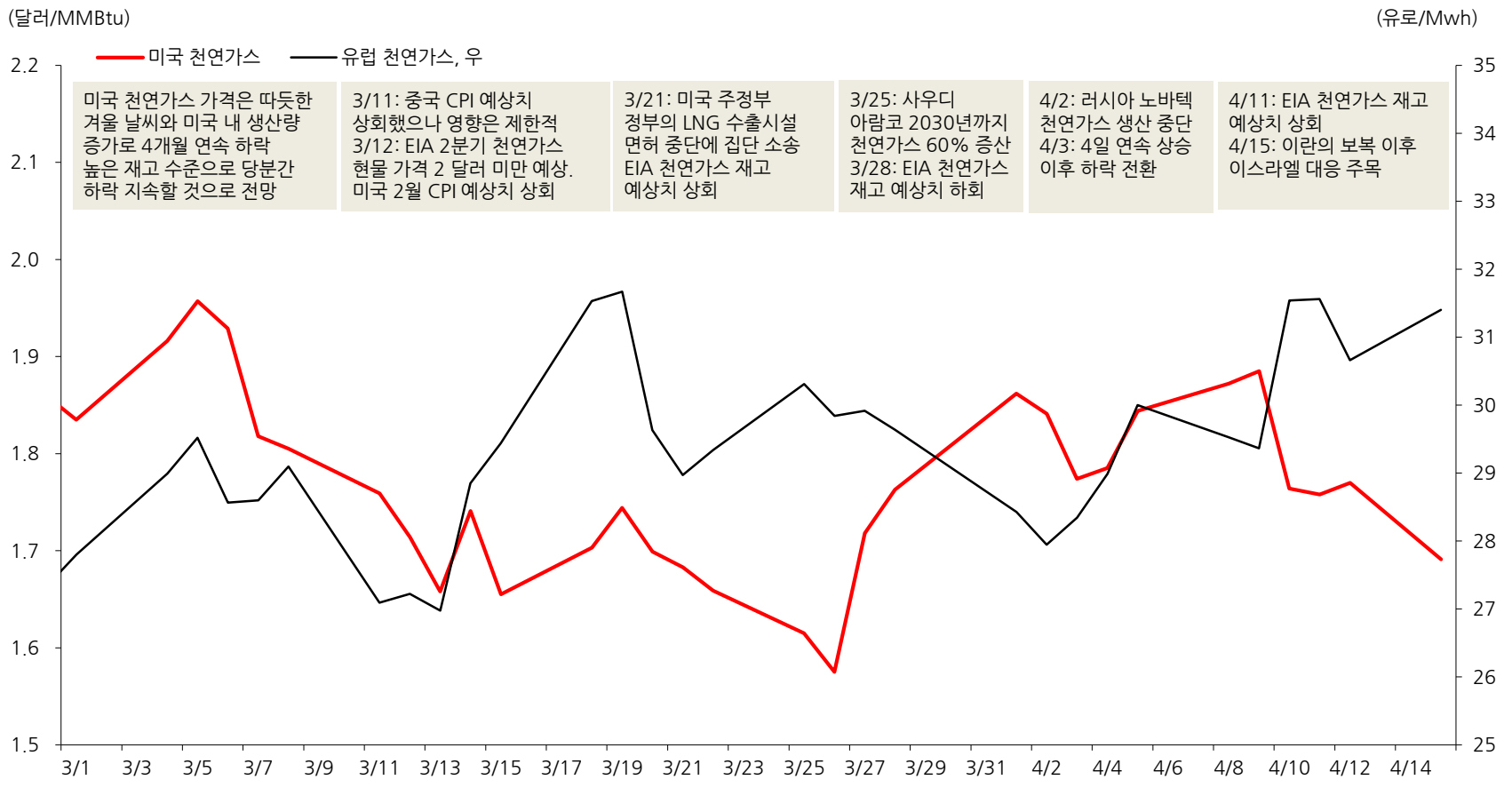
WTI, 브렌트유 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 지수 추이 [2] 천연가스

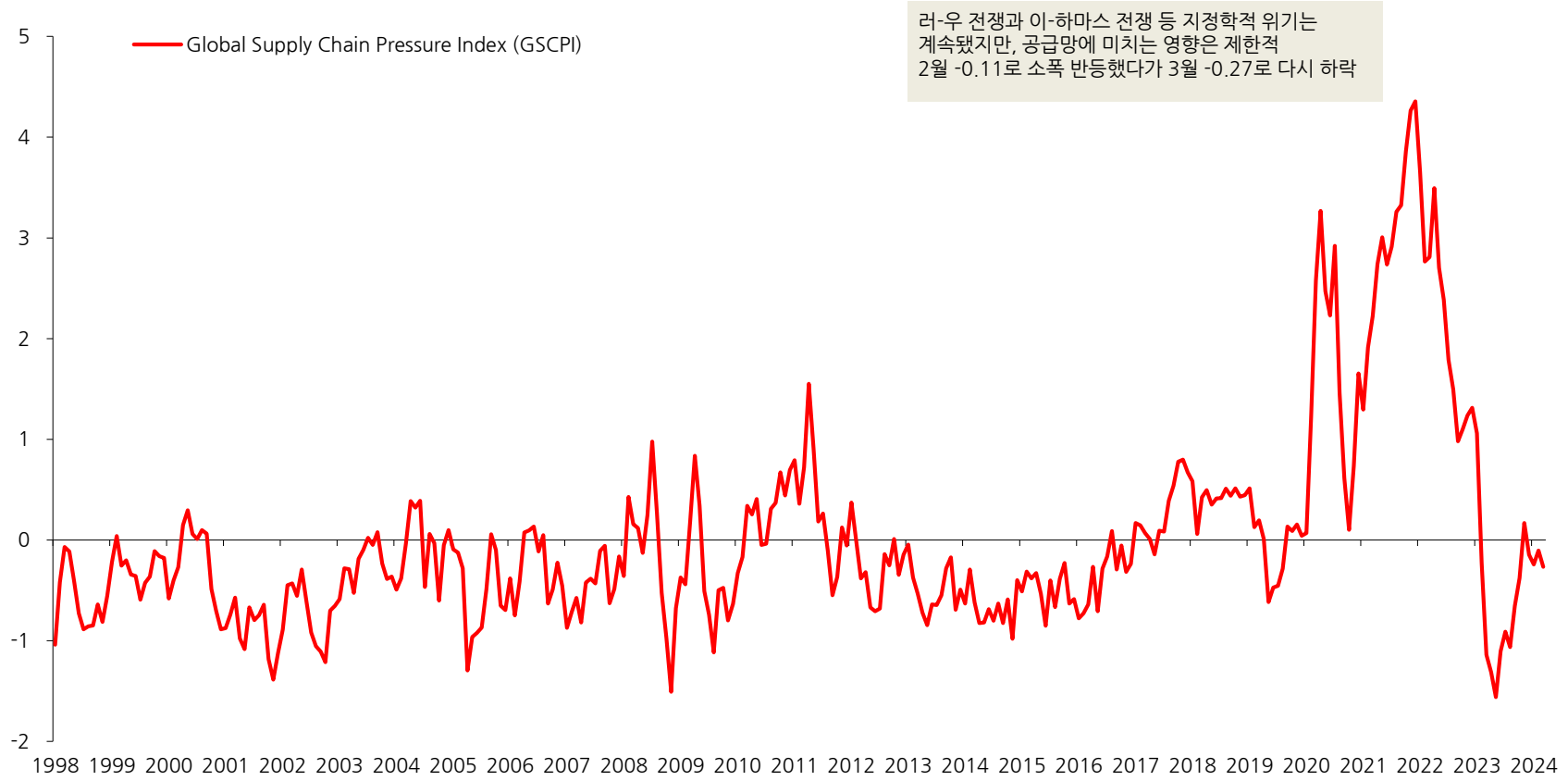
미국, 유럽 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 지수 추이 [3] 세계 공급망 압력 지수

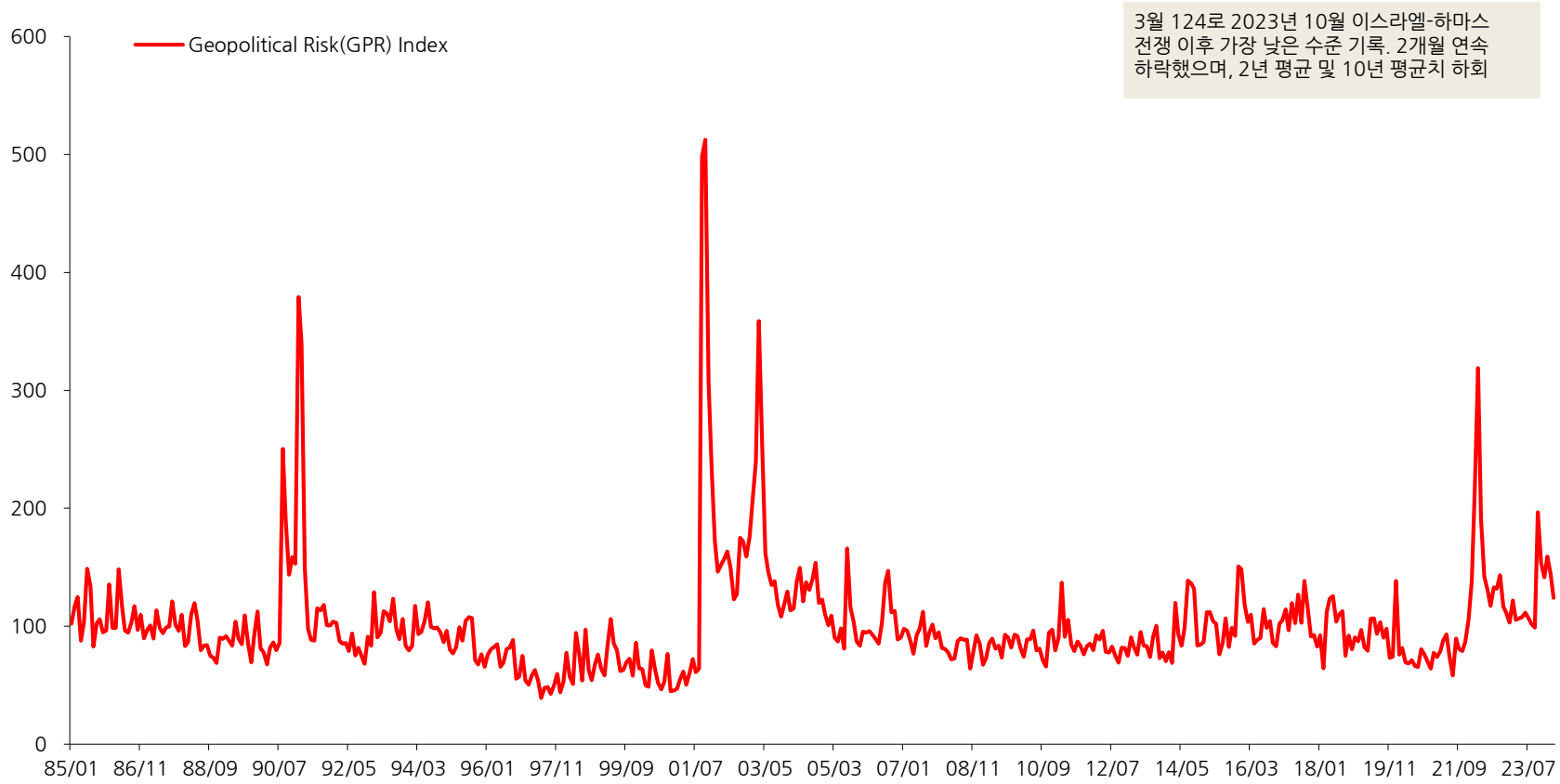
세계 공급망 압력 지수(GSCPI) 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 지수 추이 [4] 지정학적 위기 지수

지정학적 위기 지수(GPR) 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

(공표일: 2024년 4월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(한상희, 김유민). 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%

Easy한 이번달 지정학

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본사	02) 3772-7000	노원지점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목동지점	02) 2654-2300
강서지점	02) 2606-4712	송파지점	02) 449-3677
갤러리아지점	02) 3445-8700	영업부	02) 3775-0775
금융플라자63지점	02) 308-6363	중앙지점	02) 743-7311
금융플라자시청지점	02) 2021-6900		

대전/충청

공주지점	041) 856-7233	타임월드지점	042) 488-7233
천안지점	041) 563-2001	홍성지점	041) 631-2200
청주지점	043) 224-3300		

대구/경북

문경지점	054) 550-3500	영주지점	054) 633-8811
범어지점	053) 741-3211	영천지점	054) 331-5000
성서지점	053) 588-3211	포항지점	054) 231-4111

광주/전라

광주지점	062) 713-5700	순천지점	061) 724-6400
군산지점	063) 730-8400	전주지점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거창지점	055) 943-3000	삼산지점	052) 265-0505
마린시티지점	051) 751-8321	언양지점	052) 262-9300
부산지점	051) 465-7533	창원지점	055) 285-2211

인천/경기

부천지점	032) 322-0909	안성지점	031) 677-0233
분당지점	031) 707-7114	일산지점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평촌지점	031) 381-6004
신갈지점	031) 285-7233	평택지점	031) 652-8668

제주

제주지점	064) 800-7500

한화투자증권 | 본사 02)3772-7000(代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234