

Conviction Call

이스라엘/이란 충돌과 투자전략 함의



김용구 Strategist
yg.kim@yuantakorea.com

6/13일 이스라엘의 이란 핵시설 공습('Rising Lion' 작전) 이후 양국간 준전면전 성격의 지정학적 갈등이 격화. 이는 '24년 4월과 9~10월에 연이은 세번째 무력 충돌. 단, 당시엔 갈등 양상이 단기전/국지전/대리전(하마스/헤즈볼라 격퇴) 성격으로 제한됐고, 바이든 행정부의 통제/중재 능력이 유효했던 바 국내외 경제/증시 영향은 단기 노이즈 수준으로 한정

이번 충돌 역시 전체 맥락은 이전과 동일하나, 지정학적 현실이 천양지차로 다르다는 점이 고민. 6/4일 이란 최고 지도자(라흐바르) 하메네이는 트럼프의 핵협상 제안을 거부했고, 12일 IAEA(국제원자력기구)는 20년만에 이란의 NPT(핵확산방지조약) 위반 관련 결의안을 채택. 이는 국제형사재판소 기소와 부패 재판으로 정치적 코너에 몰려 반전의 트리거가 절실한 이스라엘 네타냐후 총리에겐 좋은 구실(먹잇감)을 제공. 트럼프 2기 외교 정책의 중추는 인도-태평양 전략. 중국 통제/견제/고립에 집중하기도 바쁜 트럼프에겐 우크라이나/러시아, 이스라엘/이란의 2개 전쟁은 깊게 관여해봤자 크게 얻을 것 없는 성가신 골치거리리에 해당. 러시아와 이스라엘 주도로 사태가 적절히 봉합되는 것이 트럼프의 바람이자 속내란 의미

이스라엘은 이란의 방공망과 공군력이 붕괴된 것을 충분히 확인했고, 명분 없는 핵개발이 하메네이 신정 체제 유지를 위한 마지막 동아줄임을 확실하게 인지. 이에 네타냐후는 이란 핵 프로그램 파괴와 민주화(하메네이 정권 붕괴)라는 명분하에 이란 타격에 매진할 공산이 크고, 트럼프는 핵무기 사용이나 중동 전반으로의 확전(또는 호르무즈 해협 봉쇄/타격, 주요 에너지 생산/운송 설비 타격 등)이 아닌 이상 수수방관을 지속할 소지가 다분. 핵 프로그램의 남은 부분을 구제해, 이를 대가로 미국에게 정권의 안위를 거래/구걸해야 하는 이란은 이렇지도 저렇지도 못한 채 수세적으로 끌려갈 개연성이 높음. 러시아/중국/유로존 등이 협상의 중재자로 나설 것이나 명분보단 실리가 우선인 그들에게 미국의 관심과 요구를 전달하는 대리자 이상의 역할을 기대하긴 무리. 이번 사태가 전면전(제 3차 중동전쟁)으로 비화될 여지는 희박하나, 중동과 인류사의 비극은 장기전 형태로 지속될 가능성이 높다 판단하는 이유. 궁금한 점은 이스라엘/이란 무력 충돌 관련 국내외 증시 투자전략 함의 판단

첫째, 국내외 매크로/증시 전환점(Tipping Point)은 WTI 국제유가 85\$선: 과거 중동 지정학 리스크 격화 파장은 WTI 국제유가의 통계/기술적 오버슈팅 극단에 준하는 $+3\sigma$ 수준까지의 단기 상승으로 연결. 지리멸렬 장기전 가능성이 앞서는 이번 사태의 본질을 고려할 경우, 이후 WTI 유가는 80\$(6/13일 현재 73.8\$) 어귀까지 추가 상승 가능성이 앞서는 것으로 평가. 국내외 매크로/증시 전환점은 WTI 국제유가 85\$선이 될 것. 통상 WTI가 6개월 이전 대비 등락률이 $+40\%$ 선을 넘어서는 시점을 전후해 글로벌 경기침체(Recession)와 국내외 증시 Bear Market 추세 전환이 본격화. 현 이스라엘/이란 갈등이 6월 이후 WTI 유가의 85\$대 상승으로 반영될 경우, '25년 10월께 $+40\%$ 임계선 통과가 가능. 반면, WTI가 75\$ 전후 레벨에서 안정화될 경우, 관련 파장은 $+25\%$ 이내로 한정. 단, 1) 초과공급의 현 국제원유 수급 환경(EIA 6월 STEO 추산 2Q 일 평균 1.1백만 배럴 초과공급), 2) 사우디아라비아를 위시한 OPEC+ 산유국의 증산 기조 선화, 3) 물가 하향 안정화 포석의 미국 에너지 공급/투자 확대 가능성 등에 따를 경우, WTI 유가의 85\$선 이상으로의 추가 상승 여지는 이란의 핵무기 사용이나 중동 전반으로의 확전이 아닌 이상 지극히 희박한 것으로 평가

(Continued on the next page)

둘째, 국내증시 파장은 KOSPI 2,780Pt선(12개월 선행 P/B 0.9배선) 하방 지지력을 테스트하는 기간조정 성격으로 한정: 통상 국내외 증시 인덱스 경로는 VIX(S&P500 지수 변동성)와 MOVE(미 국채금리 변동성) 지수로 측정되는 글로벌 증시/금리 합산 변동성 변화에 편승. 이스라엘/이란 무력 충돌 발 중동 지정학적 불확실성 심화는 이미 하방 임계선 어귀까지 충분히 낮아진 VIX 지수의 재상승을 자극할 개연성이 높음. 이미 VIX 지수 추세 변화 여부를 판단하는 선행 시그널에 해당하는 SKEW 지수(S&P500 지수의 Tail Risk를 반영)는 6/13일 이스라엘/이란 무력 충돌을 기점으로 최근 5 거래일 이전 대비 10Pt 이상(13일 +21.3Pt) 속등하며 VIX 지수의 상승 추세 전환 가능성을 시사.

70~80\$대 WTI 국제유가 상승 압력은 기대인플레이션 상승을 경유해 국제금리 레벨 및 변동성 환경에 상방위험으로 기능할 개연성이 높음. Headline 디플레이터(CPI, PCE 등)로 측정되는 포괄적 물가 환경은 국제유가 변화에 민감하게 반응하며, 장단기 기대인플레이션 환경 역시 유가 변화와 절대적 상관성을 갖고 움직여 왔음. 문제는 7/9일 중국 제외 교역국 상호관세 부과 90일 유예 만료 시점을 전후해 트럼프측 관세 압박은 한층 더 가중될 공산이 크고, 7/4일 독립기념일까지로 계획된 감세안 상원 통과와 부채한도 협상이 원만하게 타결되기 전까진 연준은 수세적 대응을 고수할 가능성이 높다는 사실. 제한적 유가 압력이더라도 시장금리 환경엔 설상가상격 부담이 될 수 있다는 의미.

단, 6/4일 신정부 출범 이래로의 국내증시 반격은 이재명 Put 정책 기대 영향이 컸고, 이는 대외 불확실성에 면역된 내부 동인이자 완충기제에 해당한다는 점을 고려할 경우, 중동 지정학적 불확실성 심화 관련 국내증시 영향은 급속한 가격조정보단 완만한 기간조정 성격으로 한정될 개연성이 높음. 당분간 시장은 I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B 0.9배선에 해당하는 인덱스 2,780Pt선의 하방 지지력에 기반 채 이후 사태의 추이를 관망하며 단기 속등의 열기를 식히는 숨 고르기 과정에 집중할 전망

셋째, 국제유가 상승 민감 한국 EPC Play와 유가 둔감 신정부 정책 Play 대표주 압축대응에 초점: WTI 국제유가와 업종/시장 상대주기간 상관관계 분석으로 투자대안별 유가 민감도를 측정. 이에 따라 경우 국내증시 업종별 분포는, 1) 국제유가 상승 Positive 민감: 에너지(정유), IT하드웨어, 화학, 조선, 디스플레이, 철강, 건설, 2) 유가 둔감/무관: 증권, 바이오, 운송, 은행, 상업서비스, 반도체, 생활용품, 유통, 3) 유가 상승 Negative 민감: 자동차, 유틸리티, 내구소비재, 미디어, 통신, 음식료, 보험, SW, 소비자서비스 등으로 3분화.

이스라엘/이란 무력 충돌 관련 국제유가 70~80\$대 추가 상승 압력과 국내외 증시 기간조정 부침에 맞설 수 있는 안전지대격 투자대안은 유가 상승 Positive 민감주가 해당. 특히, WTI 국제유가 상승은 미국 E&P(Exploration & Production, 에너지 시추/생산 등) 밸류체인이 주가 모멘텀 강화를 경유해 조선/기계/건설/플랜트 기자재(강관, 피팅)를 위시한 한국 EPC(Engineering, Procurement, Construction, 에너지 관련 인프라 설비의 설계/구매/시공/운반 등) 대표주의 전술적 유용성 강화로 확산. EPC 밸류체인 대표주를 유가 상승 및 시장 기간조정 리스크 헤지 관련 최우선적 고려가 필요한 업종대안으로 주목하는 이유. 더불어, 지주, 증권, 방산 등 국제유가 무관/둔감 신정부 정책 모멘텀 수혜주 역시 중동 리스크에 면역화된 보완재로 지속 활용이 가능할 것으로 판단

그림 1. 6/13일 이스라엘의 이란 핵시설 공습 이후 양국간 원격전 또는 준전면전 형태의 무력 충돌이 본격화



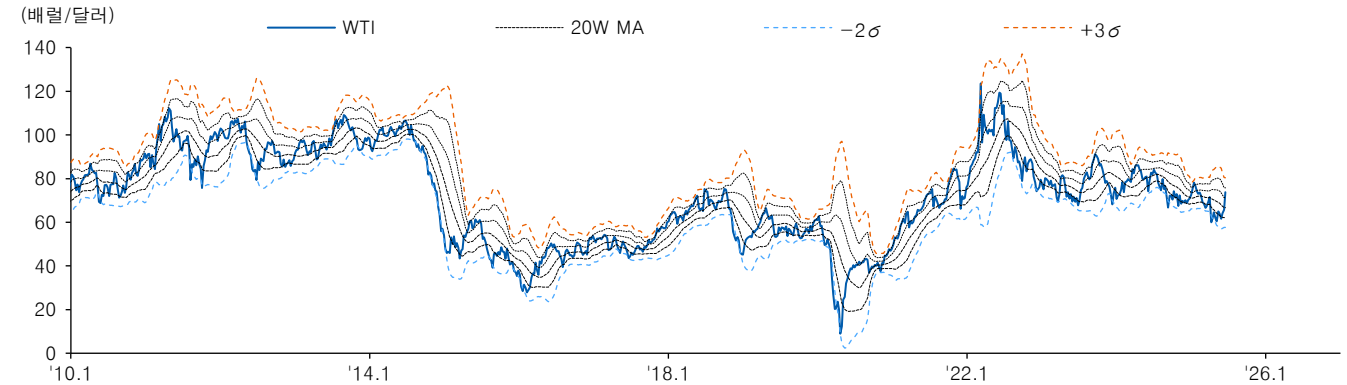
자료: 연합뉴스(2025-06-14)

그림 2. '24년 4월(9~10월 재발) 충돌과 당시와 유사한 맥락. 단, 당시엔 단기 국지전 성격으로 한정됐고, 바이든의 중재력이 유효



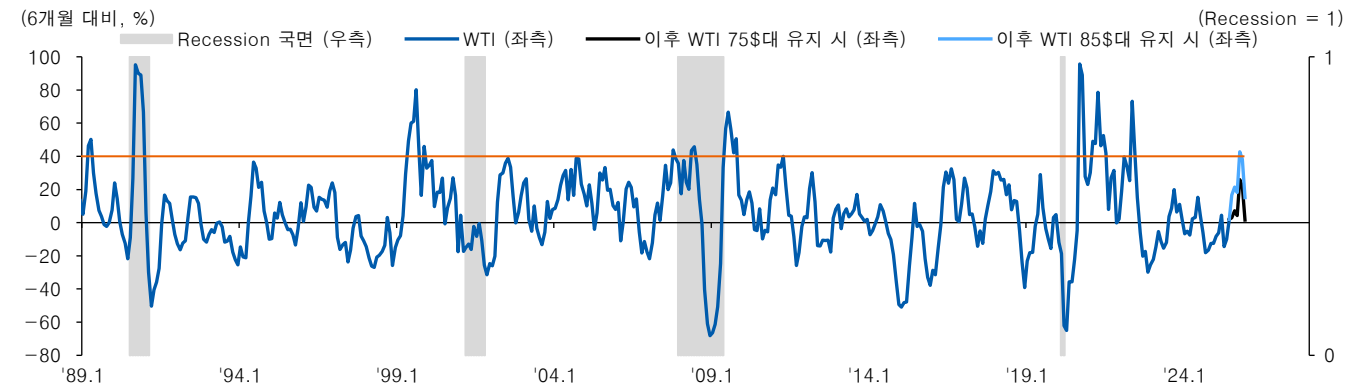
자료: 동아일보(2024-04-24)

그림 3. 그간 중동 지정학 리스크 격화 영향은 WTI 국제유가의 통계/기술적 상단인 +3σ(현재 80\$ 수준) 까지의 단기 상승으로 구체화



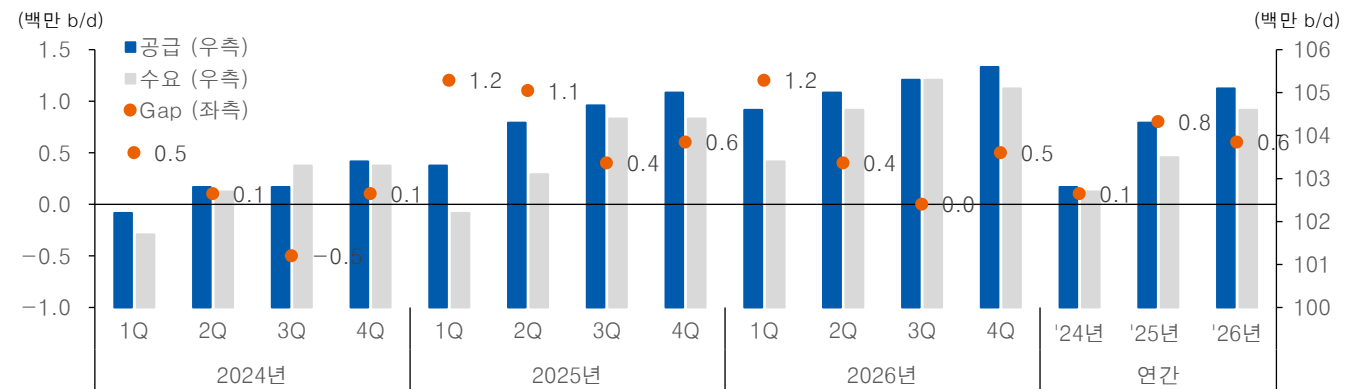
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 국내외 매크로/증시 전환점(Tipping Point)은 WTI 국제유가 6개월 대비 +40% 상승 수준에 해당하는 85\$선



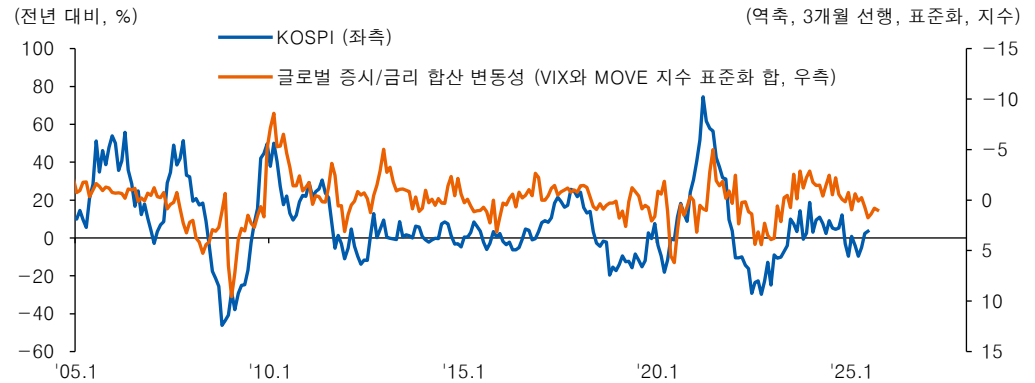
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 5. EIA 6월 STEO 국제유가 수급 전망: 국제유가 초과공급 환경과 OPEC+/미국 증산 기조가 잠복 유가 오버슈팅 리스크를 제한



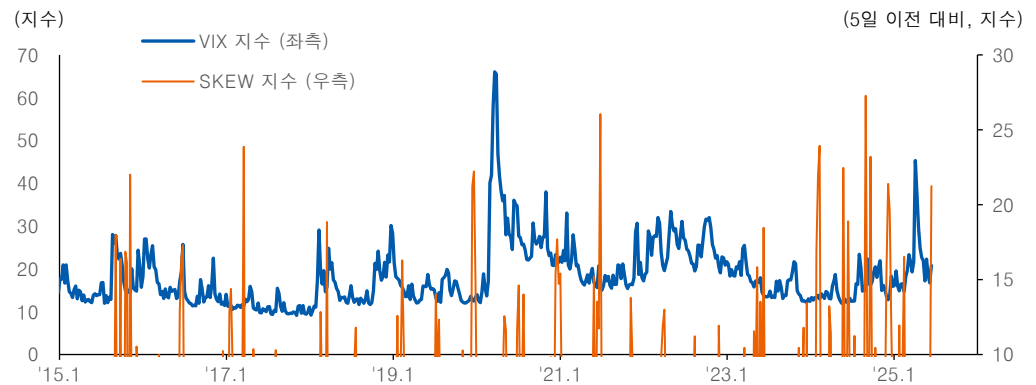
자료: EIA(6월 STEO), 유안타증권 리서치센터

그림 6. 국내외 증시 인덱스 경로는 글로벌 증시(VIX)/금리(MOVE) 합산 변동성 환경 변화에 편승



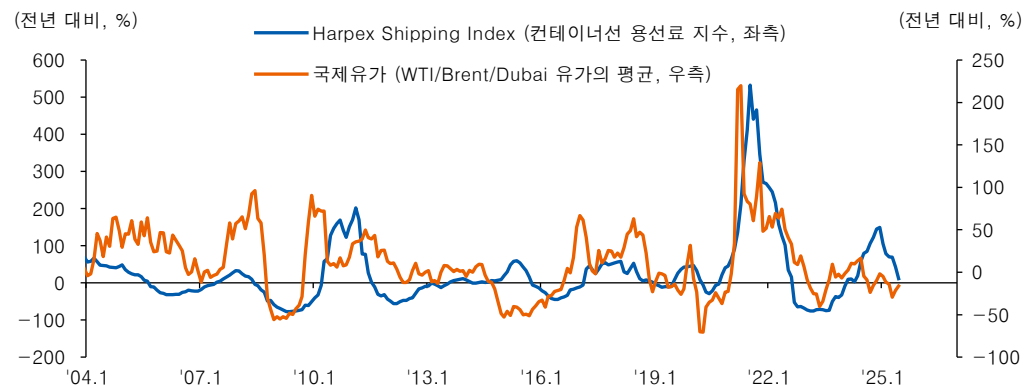
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 6/13일 SKEW 지수는 5일 이전 대비 10PT 이상 급등하며 VIX 지수 상승 추세 본격 전환 가능성을 암시



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

그림 8. 이스라엘/이란 무력 충돌 관련 국제유가 상승 압력은 국내외 포괄적 물가 환경 전반으로 빠르게 확산될 소지



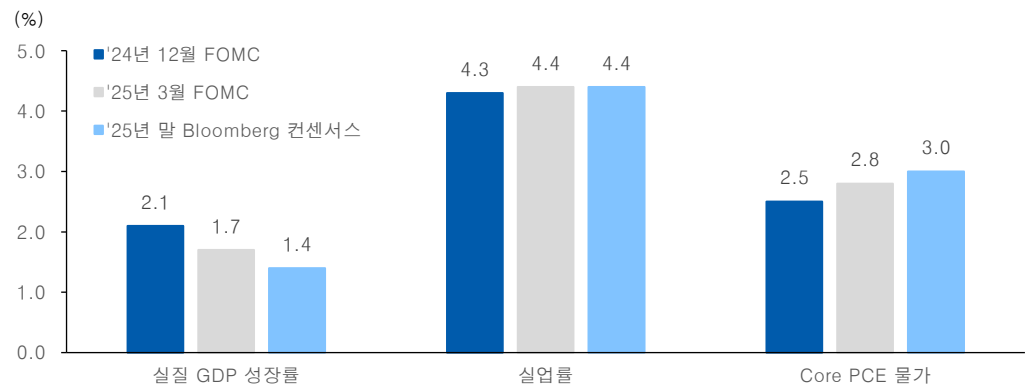
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 9. 국제유가 상승 압력은 기대인플레이션 상승을 경유해 국제금리 레벨 및 변동성 환경에 상방위험으로 기능할 개연성이 높음



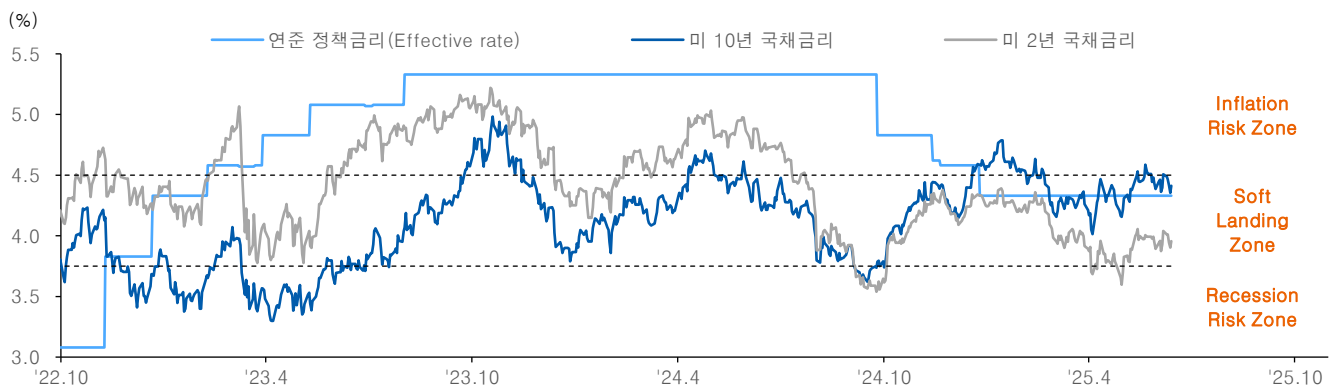
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 10. 관세, 재정, 지정학 리스크 삼중고 환경에서 맞이하는 6월 FOMC. 수세적(Hawkish) 대응 지속 가능성에 초점



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

그림 11. 미 10년 국채금리는 상기 환경 하에선 Inflation Risk 임계선에 준하는 4.5% 내외 구간에서 일회일비를 반복할 개연성이 높음



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

(지수)

3,500
3,000
2,500
2,000
1,500
1,000
500

'08.1 '10.1 '12.1 '14.1 '16.1 '18.1 '20.1 '22.1 '24.1 '26.1

1.1배 = 3,400pt
1.0배 = 3,091pt
0.9배 = 2,782pt
0.8배 = 2,473pt
0.7배 = 2,163pt
0.6배 = 1,854pt

그림 13. WTI 국제유가와 업종/KOSPI 상대주가의 주가 상관관계(2010년 이후)

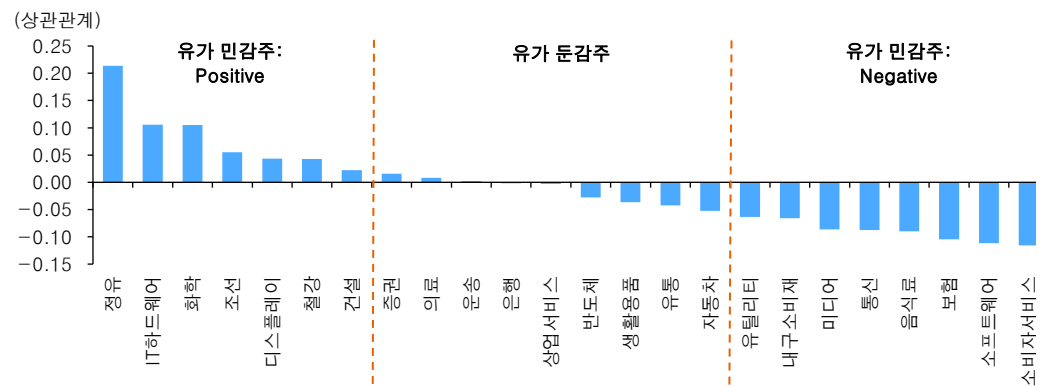
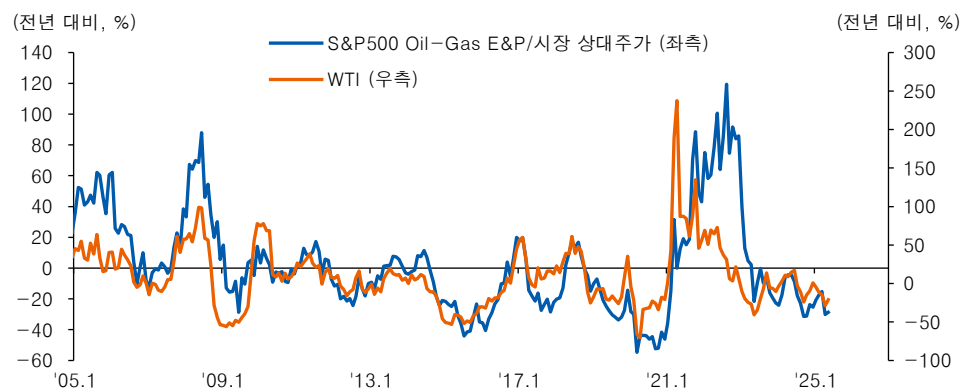
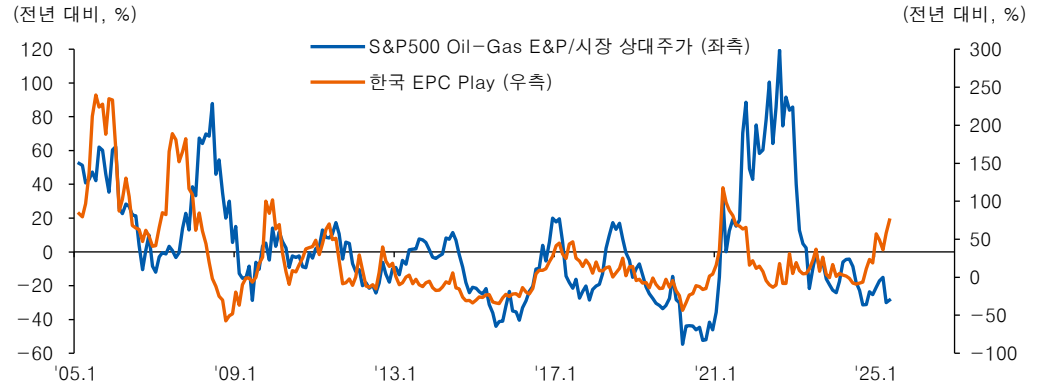


그림 14. 국제유가 상승은 미국 E&P 밸류체인 대표주 주가 모멘텀 강화로 연결



7

그림 15. 한국 EPC 밸류체인 대표주를 유가 상승 및 시장 기간조정 리스크 헤지 대안으로 활용할 필요



참고: 한국 EPC Play는 삼성 E&A, 비에이치아이, 현대건설, 두산밥캣, 성광벤드, 진성티이씨, SK 이노베이션, HD 현대중공업 주가 등락률의 산술평균
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.