

Economy Brief

코스피 급등 배경: 반도체가 고유가를 이기고 있다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

과거 고유가 국면과 달리 코스피지수가 강한 랠리를 보일 수 있는 가장 큰 원인은 원유 적자폭을 큰 폭으로 상회하는 반도체 무역수지 흑자 때문임

'프로젝트 프리덤' 선언은 미국의 대이란 전쟁이 새로운 국면으로 전환되는 신호로 해석. 즉 이란 문제에 있어 미국이 방어적으로 전환할 것임을 의미

트럼프 행정부가 이란 문제 해법에 있어 군사적 카드보다는 방어적 봉쇄카드 혹은 이란 고사작전을 선택했다면 100달러 내외의 유가 흐름은 유지되겠지만 유가의 추가 급등은 제한될 가능성이 큼

이전과 달리 코스피가 고유가 충격을 이겨낼 수 있는 원인은 반도체 슈퍼 랠리

시발 반도체 랠리가 거침없는 랠리를 이어가고 있다. 미국 필라델피아 반도체지수는 연초이후 55% 급등하면서 M7 및 나스닥지수 상승률을 크게 압도하고 있는 중이다. 동시에 반도체 랠리가 한국 및 대만 등 반도체 주요 생산국 경제와 주가에도 강한 상승 모멘텀을 주고 있다. 또 하나 주목할 것은 반도체 랠리 효과가 고유가 충격을 상쇄시켜 주고 있음이다. 이전 고유가 국면에서 어김없이 글로벌 증시, 특히 한국 증시가 취약한 모습을 보였지만 이번 경우에는 예외적 현상이 나타나고 있다.

이처럼 과거 고유가 국면과 달리 코스피지수가 강한 랠리를 보일 수 있는 가장 큰 원인은 원유 적자폭을 큰 폭으로 상회하는 반도체 무역수지 흑자 급증 현상 때문이다. <그림1>에서 볼 수 있듯이 고유가 국면, 대표적으로 22년 러-우 전쟁 당시 고유가 여파로 국내 무역수지 적자 폭이 확대되었다. 특히, 원유 무역수지 적자 폭이 반도체 무역수지 흑자 규모를 크게 상회하면서 국내 무역수지 적자 폭이 크게 확대되었다. 그러나 지난해 5월 이후 반도체 무역수지 흑자 규모가 급증하면서 '반도체 무역수지 - 원유 무역수지 차'가 플러스 반전한 것은 물론 흑자 규모 자체가 큰 폭으로 증가하였다. 무엇보다 미국-이란 전쟁이 불거진 3월에도 '반도체 무역수지 - 원유 무역수지 차'는 약 183억 달러로 사상 최고치를 기록했다. 반도체 슈퍼 랠리 여파로 이전에는 볼 수 없었던 국내 무역수지 흐름이 나타나고 있다.

'반도체 무역수지 - 원유 무역수지 차' 추이와 유사하게 국내 교역조건의 대응(Proxy) 지표로 볼 수 있는 '반도체 가격 상승률 - 유가 상승률 차' 역시 <그림5>에서 확인되듯 이례적인 급등 현상을 이어가고 있다.

중요한 것은 100달러 내외에서 유가가 등락하는 고유가 현상이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 반도체 업황 사이클을 고려하면 '반도체 무역수지 - 원유 무역수지 차'는 플러스, 즉 흑자 규모가 더욱 확대될 여지가 크다. 동시에 국내 교역조건의 대응(Proxy) 지표인 '반도체 가격 상승률 - 유가 상승률 차' 역시 플러스 추세를 상당기간 유지할 가능성이 크다는 점에서 고유가 상황에서도 하반기 국내 경제와 주식시장의 강한 상승 모멘텀을 유지할 것으로 기대된다.

프로젝트 프리덤과 유가

트럼프 대통령이 호르무즈 봉쇄 완화를 위한 '프로젝트 프리덤' 선언을 둘러싼 불확실성 리스크에도 불구하고 유가(WTI)는 전일대비 4.15% 하락한 102.27달러를 기록했다. 미국측의 '프로젝트 프리덤'에 대한 이란측의 반발 등으로 휴전 협정이 파기되는 것이 아닌가 하는 우려도 있었지만 미국-이란 양측 모두 재확전보다는 휴전을 유지하려는 의지가 강해 보였기 때문이다.

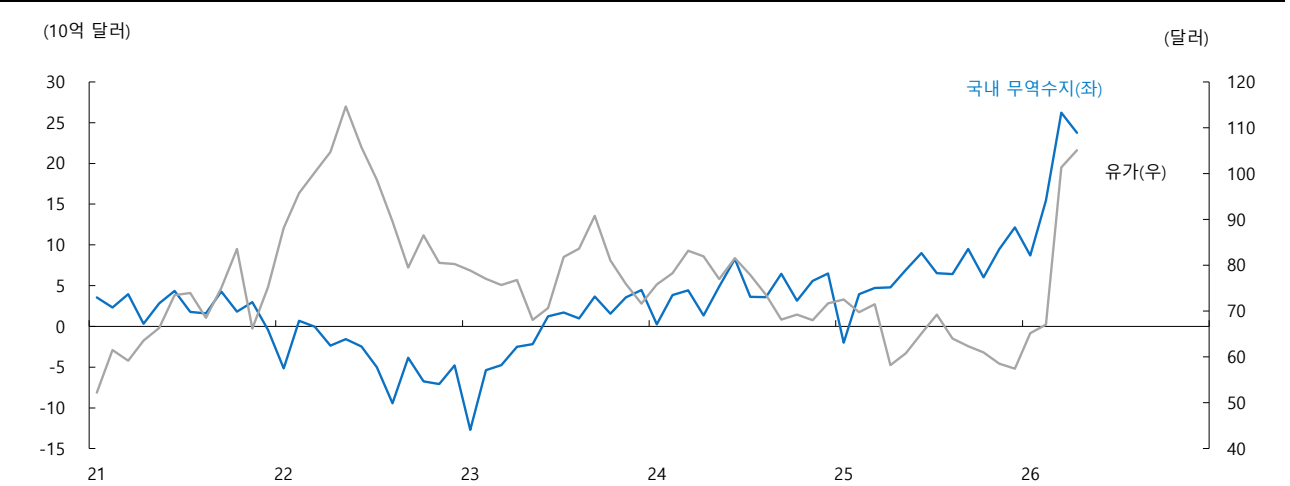
'프로젝트 프리덤' 선언은 미국의 대이란 전쟁이 새로운 국면으로 전환되는 신호로 해석된다. 관련하여 루비오 국무장관의 발언이 주목된다. 루비오 미국 국무장관은 지난 2월말 미국이 개시한 대이란 군사작전 '장대한 분노(Epic Fury)'가 목표를 달성하고 종료됐다고 5일(현지시간) 밝혔다.

동시에 루비오 장관은 "우리는 지금 해방 프로젝트 중"이라고 말했다. 즉 이란이 먼저 공격하면 미군이 대응은 하겠지만 기본적으로 해방 프로젝트가 방어적 성격이라고 여러 차례 강조했다. 트럼프 행정부가 이란 문제에서 출구전략을 모색하고 있는 것으로도 풀이된다. 이처럼 트럼프 행정부가 이란 문제에서 있어 방어적 차원으로 전환할 수 밖에 없는 배경에는 군사 행동을 의회승인없이 60일 이상 할 수 없는 법률 규정 영향도 한 몫을 하고 있다. 실제로 트럼프 대통령은 최근 의회에 서한을 보내 "2026년 2월 28일 시작된 적대행위가 종결됐다"고 통지했는데 이는 의회 승인 없이 대외 무력행사를 할 수 있는 법률상의 60일 규정을 우회하려는 시도로 해석되고 있다.

이유가 어떠한 듯 트럼프 행정부가 이란 문제 해법에 있어 군사적 카드보다는 방어적 봉쇄카드 혹은 이란 고사작전을 선택했다면 100달러 내외의 유가 흐름은 유지되었지만 유가의 추가 급등은 제한될 가능성이 크다. 100달러 내외의 유가 수준의 장기화가 미국은 물론 글로벌 경제에 부정적 영향을 미칠 수 있지만 유가의 추가 상승폭이 제한된다면 고유가 충격을 글로벌 경제와 자산시장이 감내할 수 있을 것이다.

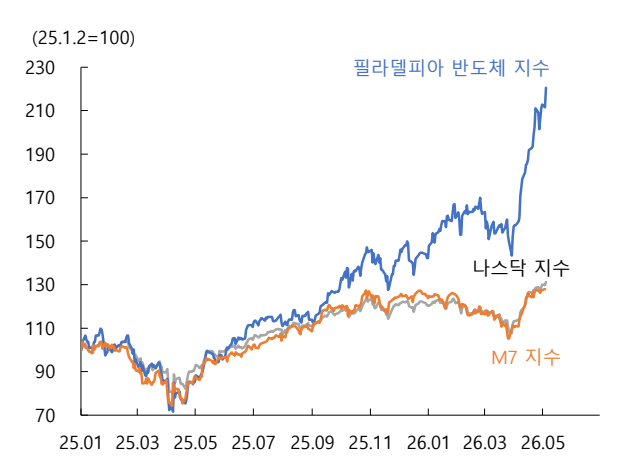
특히 시발 투자사이클이 고유가 충격을 상쇄시켜주면서 글로벌 경기의 확장세를 지지할 여지가 크다. 그리고 유가가 추가로 급등하지 않는다면 이전과 달리 고유가에도 불구하고 한국 무역수지 흑자 기조가 유지 혹은 반도체 흑자폭 확대로 전체 무역수지 흑자 규모가 더욱 확대될 여지가 있음은 국내 주식시장에 우호적으로 작용할 것이다.

그림1. 고유가에도 불구하고 이전과 달리 국내 무역수지 흑자 규모가 확대되고 있는 이례적 현상이 나타나고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 올해 M7과 나스닥지수 상승률을 압도하고 있는 필라델피아 반도체지수 상승폭



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 고유가 여파에도 불구하고 반도체 무역수지 흑자 규모가 원유 무역수지 적자 규모를 큰 폭으로 상회

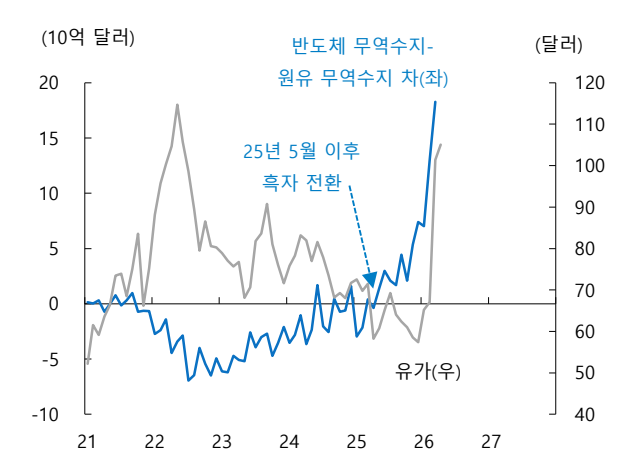
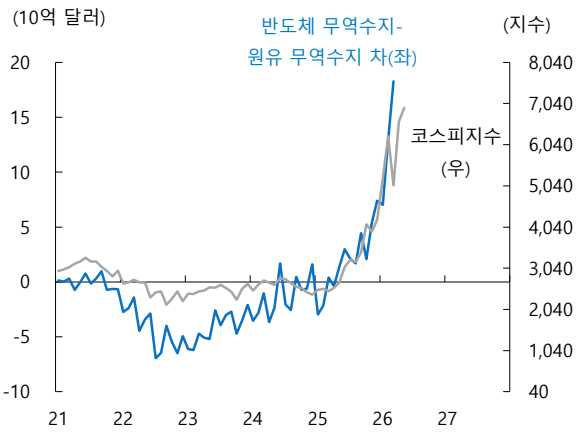
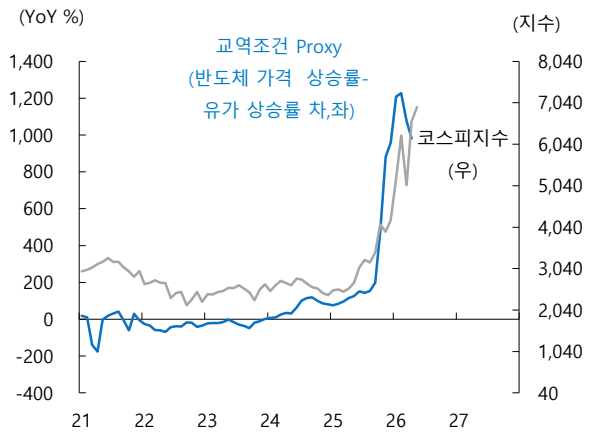


그림4. 이전과 달리 고유가에도 코스피지수가 급등할 수 있는 원인은 '반도체 무역수지-원유 무역수지 차'가 이전과 다르게 흑자를 보이고 있기 때문임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 국내 교역조건 Proxy(반도체 가격 상승률-유가 상승률 차) 역시 이례적인 수준을 유지 중임



Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.