

# Economy Brief

## TACO와 FAFO 사이에서 어정쩡한 트럼프 대통령

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

기대와 달리 종전 협상 MOU에 유보적인 입장을 보인 트럼프 대통령

종전 협상 타결이 벽에 부딪혔지만 트럼프 대통령이 대이란 공격을 재개할지는 미지수임. 미국의 추가 이란 공격이 초래할 후폭풍이 만만치 않아 보이기 때문임

인플레이션 압력이 커지고 있는 것은 악재지만 미국내 강력한 투자사이클이 유지되고 있음은 미국 경제를 포함한 글로벌 경제에는 긍정적 시그널임

### 종전 협상 MOU에 어정쩡한 입장을 보인 트럼프 대통령

금융시장이 학수고대했던 미국-이란간 종전 협상 MOU(양해각서) 타결이 트럼프 대통령의 유보적 자세로 또 다시 지연되었다. 미국-이란간 종전 협상의 핵심 쟁점에 대해 양측의 이견 차가 완전히 해소되지 못한 것이다. 백악관은 트럼프 대통령이 이란과 협상을 하더라도 "미국에 이익이 되고 그의 레드라인을 만족시키는 합의만 할 것"이라면 "이란은 결코 핵무기를 보유할 수 없다"고 밝혔다. 백악관이 언급한 레드라인은 1) 이란의 핵무기 비보유, 2) 호르무즈의 즉각적 개방, 3) 이란내 고농축 우라늄(HEU)에 대한 미국 주도의 파괴로 해석된다.

얼마전까지 이란과의 종전 협상 MOU를 당장 체결할 것 같았던 트럼프 대통령이 또 다시 유보적인 자세로 돌아선 배경에는 아무래도 이번 MOU 내용에 구체적인 성과가 결여, 대표적으로 "이란 비핵화"가 구체적 혹은 가시적으로 드러나지 않음으로써 여당(공화당)내 반발이 적지 않은데 따른 것으로 풀이된다. 문제는 이란측이 미국이 제시한 레드라인을 쉽게 포기하기 어렵다는데 있다. 이란측은 추가 협상을 통해 핵문제를 푸는 과정에서 이란 안전보장과 동결 자산 해제라는 맞 트레이드를 원하고 있기 때문이다. 당장의 결과물을 원하는 미국과는 달리 협상을 통해 결과물을 주겠다는 이란의 입장이 팽팽한 것이다.

또 다시 종전 협상 타결이 벽에 부딪혔지만 트럼프 대통령이 대이란 공격을 재개할지는 미지수다. 미국의 추가 이란 공격이 초래할 후폭풍이 만만치 않아 보이기 때문이다. 무엇보다 유가 추가 급등 리스크다. 이미 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 등 원유 공급망 차질로 전세계 원유 재고가 한계 수준에 이르고 있다는 지적이 잇따르고 있다. (<표1>과 <그림2,3> 참조) 호르무즈 해협 봉쇄가 6월말까지 해소되지 못한다면 7월부터 원유 재고 부족에 따른 유가 추가 급등이 현실화될 것이라는 경고음이 커지고 있다.

이런 상황은 트럼프 대통령의 이란의 추가 공격의 커다란 장애물이 될 수 밖에 없다. 더욱이 오는 7월 4일 미국은 독립 250주년을 맞이한다. 트럼프 대통령입장에서 6월 중 이란 문제에서 반드시 빠져나와야 할 또 다른 이유이다. 따라서, 트럼프 대통령의 이번 MOU에 대한 사실상의 거부에도 불구하고 전면전 재개보다는 협상이 좀더 진행될 가능성이 커 보인다.

트럼프 대통령의 종전 협상안에 대한 유보적입장에 대해 금융시장이 어떤 반응을 보일지는 미지수지만 비트코인 가격이 큰 반응을 보이지 않았다는 점을 고려하면 금융시장과 원유시장에 큰 악재로 작용하지 않을 것으로 예상된다. 금융시장 역시 일단 관망 기조를 보일 것이다.

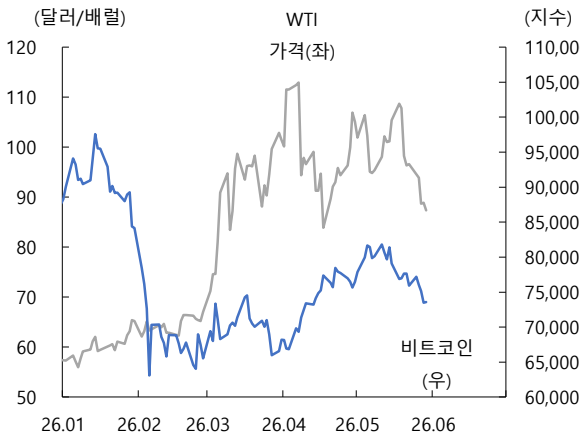
### 오리무종인 이란 사태에도 불구하고 강력한 미국 투자사이클 주목

당사의 지난 5월 27일자 보고서(시총 1조 달러 클럽과 투자사이클)에서 미국의 강한 투자사이클이 지적인 바 있다. 이를 뒷받침하듯 4월 미국 내구재수주는 이란 전쟁에 따른 고유가 여파에도 불구하고 강한 흐름을 이어갔다. 4월 내구재 수주액은 전월대비 7.9%로

급등하면서 3월(0.8%) 증가율은 물론 시장예상치 4.0%를 큰 폭으로 상회했다. 변동성이 큰 운송을 제외한 내구재 수주액 역시 시장예상치(0.5%)를 상회하는 전월대비 1.1%를 기록했다. 고유가로 인플레이션 압력이 커지고 있는 것은 악재지만 미국내 강력한 투자사이클이 유지되고 있음은 미국 경제를 포함한 글로벌 경제에는 긍정적 시그널이다.

6월에도 금융시장에 드리워져 있는 이란 먹구름이 당분간 물러가지 않겠지만 거센 비바람이 다시 몰아치지는 않을 가능성이 크다는 생각이다. 그럼에도 불구하고 TACO와 FAFO 사이에서 어정쩡한 입장을 보이는 트럼프 대통령이 어떤 선택을 할지에 따라 금융시장 분위기가 크게 변화될 수 있음은 주목할 필요가 있다.

그림1. 종전 협상 타결 기대감으로 유가가 급락한 상황에서 타결 지연이 유가에 어떤 영향을 미칠지 주목. 다만, 종전 협상 MOU 타결 지연에도 비트코인 가격은 제자리 수준을 유지

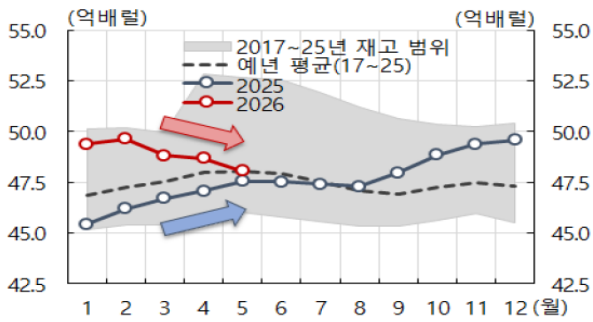


자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

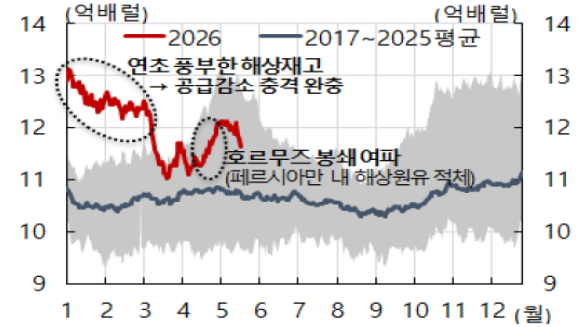
<표1> 미국과 이란 종전 협상과 관련된 핵심 쟁점

	이란 입장	미국 입장
호르무즈 해협	이란 통제	자유로운 항해
이란 동결 자산	- 2단계 해제 요구 o 미국과 협상 중인 종전을 위한 양해각서(MOU)가 체결되면 이와 동시에 120억달러(약 18조원)가 먼저 해제 o 나머지 120억 달러는 양해각서 체결 뒤 핵문제와 종전 세부 사항을 협상하는 60일 동안 이란에 송금돼야 한다고 요구	불투명
레바논	레바논을 포함한 전면적 휴전	이스라엘의 레바논내 군사작전에 방해될 수 있어 주저
고농축 우라늄	이란내 보관이 원칙이지만 러시아와 중국으로 보낼 수 있음	미국으로 가져와 파괴

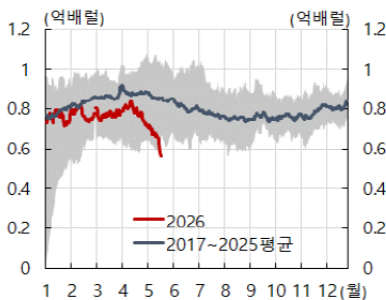
그림2. 호르무즈 해협 봉쇄 장기화로 급격히 감소 중인 글로벌 원유 재고 및 석유제품 해상 재고(한국은행, 경제전망 자료 참고)



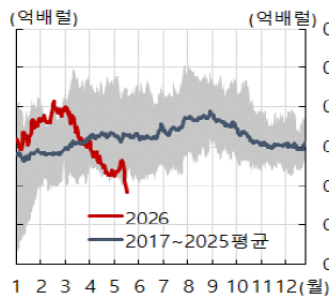
주: 1) 육상+해상 원유재고  
자료: Kpler(5.19일 기준)



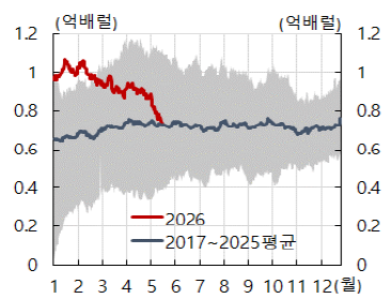
주: 1) oils on water  
2) 음영은 2017~25년 재고 범위  
자료: Kpler(5.19일 기준)



주: 1) Commodities on Water  
자료: Kpler(5.19일 기준)



2) 음영은 2017~25년 재고 범위



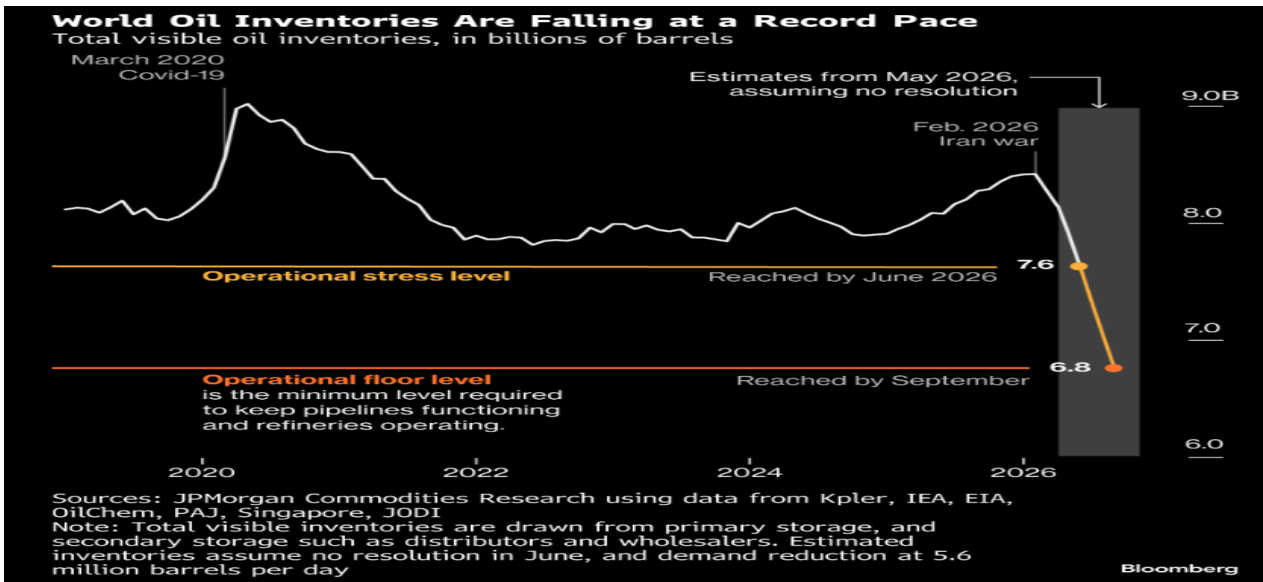
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

〈표2〉 호르무즈 해협 봉쇄 지속 시 6~7월 글로벌 원유 재고 수준이 위험수위에 도달할 것이라는 경고의 목소리가 커지고 있음

	주요 내용
사모펀드 칼라일의 에너지 부문 최고전략책임자(CSO)	- 아시아 원유재고 수준은 이미 최소 운영 수준(minimum operating levels)에 근접. 유럽은 한 달 정도 남았고 미국은 7월에 문제가 발생할 수 있음
국제에너지기구(IEA)	- 상황이 개선되지 않으면 7~8월 적색경보 단계에 진입할 수 있음
세브론	- (호르무즈해협 봉쇄에 따른 원유 공급 부족의) 충격 흡수 장치 역할을 했던 석유 재고가 계속 소진되고 있으며 이 같은 불균형을 흡수할 수 있는 시장의 능력도 극적으로 약화됨 - 6, 7월 국제 유가에 추가 상승 압력이 가해질 것으로 전망
S&P 글로벌 에너지	- 4월 한 달간 전 세계 원유 재고가 약 2억 배럴 감소한 것으로 추정. 하루 약 660만 배럴이 감소 중 - 이번 감소폭은 통상적인 변동 범위를 크게 웃도는 이례적인 수준이며 공급 부족에 따른 시장 조정은 불가피
골드만 삭스	- 세계 원유 재고가 8년 만의 최저 수준에 근접했다고 분석. 휘발유·디젤·항공유 등 정제 제품 재고는 약 45일치만 남았으며, 특히 아시아와 아프리카에서 감소 폭이 큼. 유럽 북부에서는 항공유 재고가 6년 만에 최저치로 떨어진 상태
모건스탠리	현 추세라면 8월 말 미국 원유 재고는 일주일치 수요분인 2억 배럴 아래로 하락

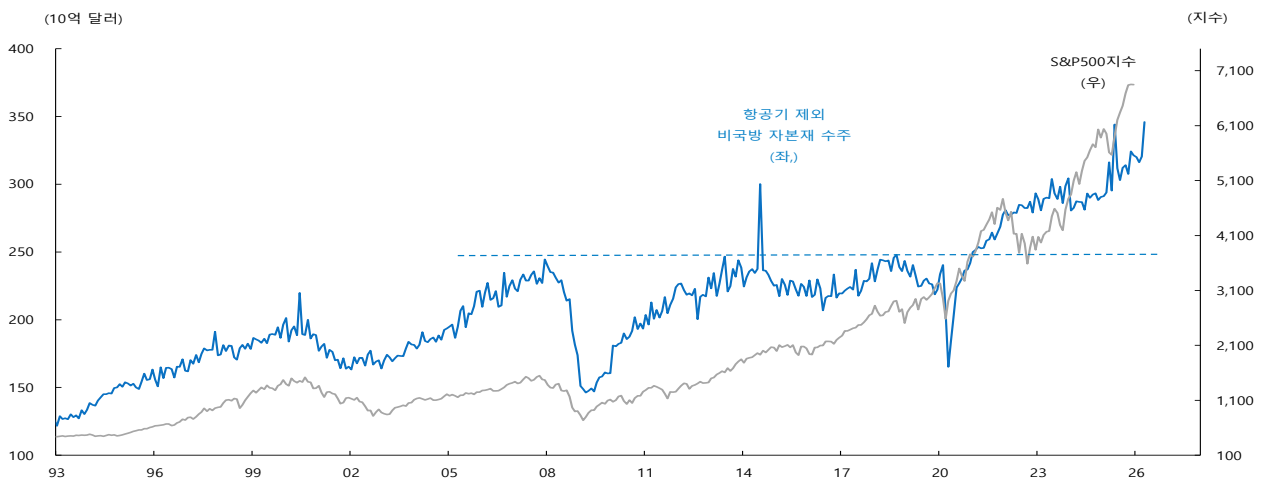
자료: 각종 기사, iM증권 리서치본부

그림3. 미국-이란 전쟁 장기화 시 글로벌 원유재고가 경기 사이클에 위협을 줄 정도로 급감할 수 있음



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 고유가 악영향에도 불구하고 미국내 강력한 투자사이클은 지속 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

**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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.