

월스트리트 파인더

Ep. 183

4월, 주목해야 할 2개의 날짜



주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
30일 (월)	- 독일, 3월 소비자물가지수(잠) - 미국, 3월 달러스 연준 제조업 지수	발언: 제롬 파월 연준 의장, 존 윌리엄스 뉴욕 연준 총재
31일 (화)	- 한국, 2월 산업생산·소매판매 - 일본, 3월 도쿄 소비자물가지수 - 미국, 2월 JOLTs·3월 CB 소비자신뢰지수	- 발언: 마이클 바 연준 이사(스테이블코인) 미셸 보우먼 연준 부의장(소기업) - 실적: 맥코믹, 나이키
4/1일 (수)	- 한국, 3월 수출 동향 - 중국, 3월 RatingDog 제조업 PMI - 미국, 2월 소매판매·3월 ISM 제조업 PMI	- 발언: 알베르토 무살렘 세인트루이스 연준 총재 마이클 바 연준 이사(AI 및 소비자 이슈) - 실적: 콘아그라 브랜즈
2일 (목)	- 한국, 3월 소비자물가지수 - 미국, 2월 무역수지·공장주문	- 공개: 미국 챌린저 Job Cut 보고서 - 휴장: 미국(채권시장 14시 조기 종료)
3일 (금)	- 한국, 3월 외환보유고 - 중국, 3월 RatingDog 서비스업 PMI - 미국, 3월 고용보고서	- 공개: UN FAO 세계식량지수 - 휴장: 미국, 유럽, 홍콩 등(성 금요일)

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 4월 11일과 28일

- 주목해야 할 2개의 날짜
 - 4월 11일: 트럼프 대통령이 설정한 최대 군사 작전 종료일
 - 4월 28일: 전쟁권한법 60일 시한 종료. 의회 승인 필요
- 종전 협상 예상 시나리오
 - 낙관적(~25%): 이슬라마바드 합의
 - 중립적(~60%): 전략적 인내와 소모전
 - 비관적(~15%): 에스컬레이션 트랩
 - 전면 타결보단 '부분 타결'에 무게. 5가지 예상치 못한 변수도 중요

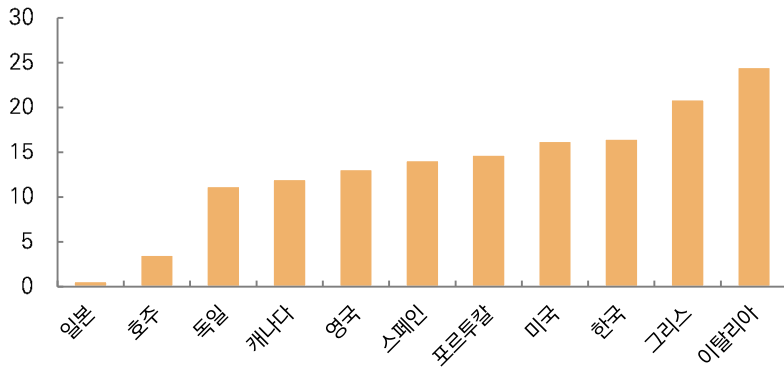
2) Weekly Preview

- 전쟁의 광범위한 영향
 - 유가 상승 자체보다 유가 상승이 금융 및 실물 경제에 미치는 파급 경로에 주목
- 미국 고용 냉각
 - 미국 고용 시장 냉각 지속되고 있지만, 물가 우려는 '금리 인하' 기대를 제한
- 반도체 수출 '역대 최고' 예상
 - 코스피 지수 높은 변동성 지속. 개인 레버리지 투자 유의 및 관리 필요
 - 3월 반도체 수출 역대 최대 예상(\$28B). 4개월 연속 \$20B 돌파

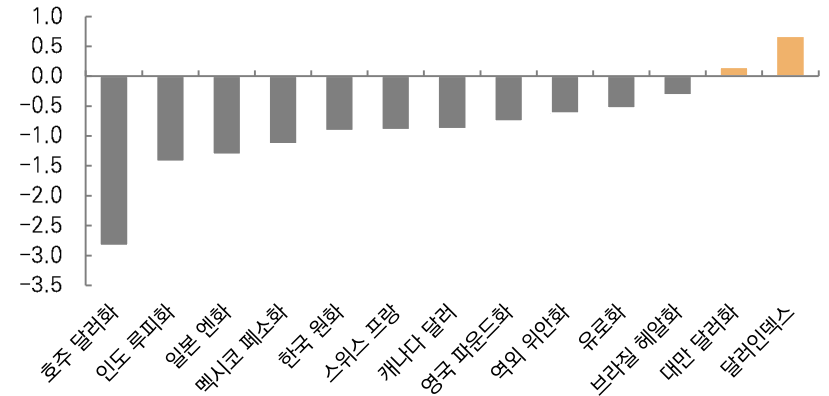
Global Market Snapshot(3.20-26)

미국-이란 종전 협상 기대감에 유가 안정화, 에너지 공급 여파 장기화에 따른 물가 상승 압력 확대 → 금리 상승

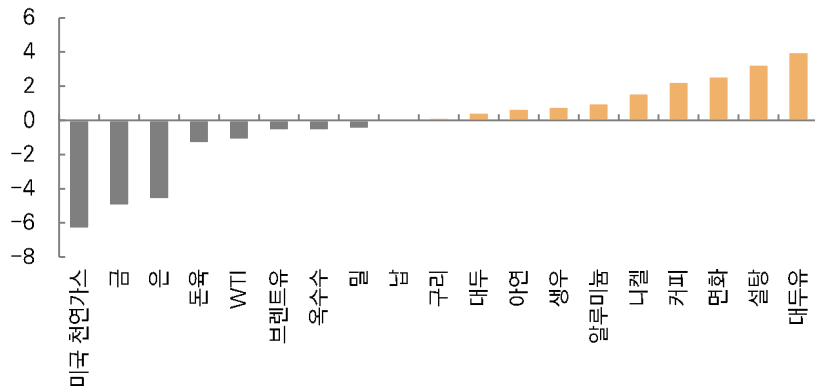
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



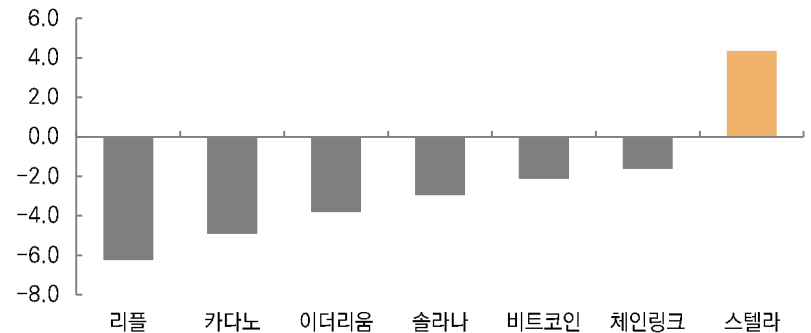
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



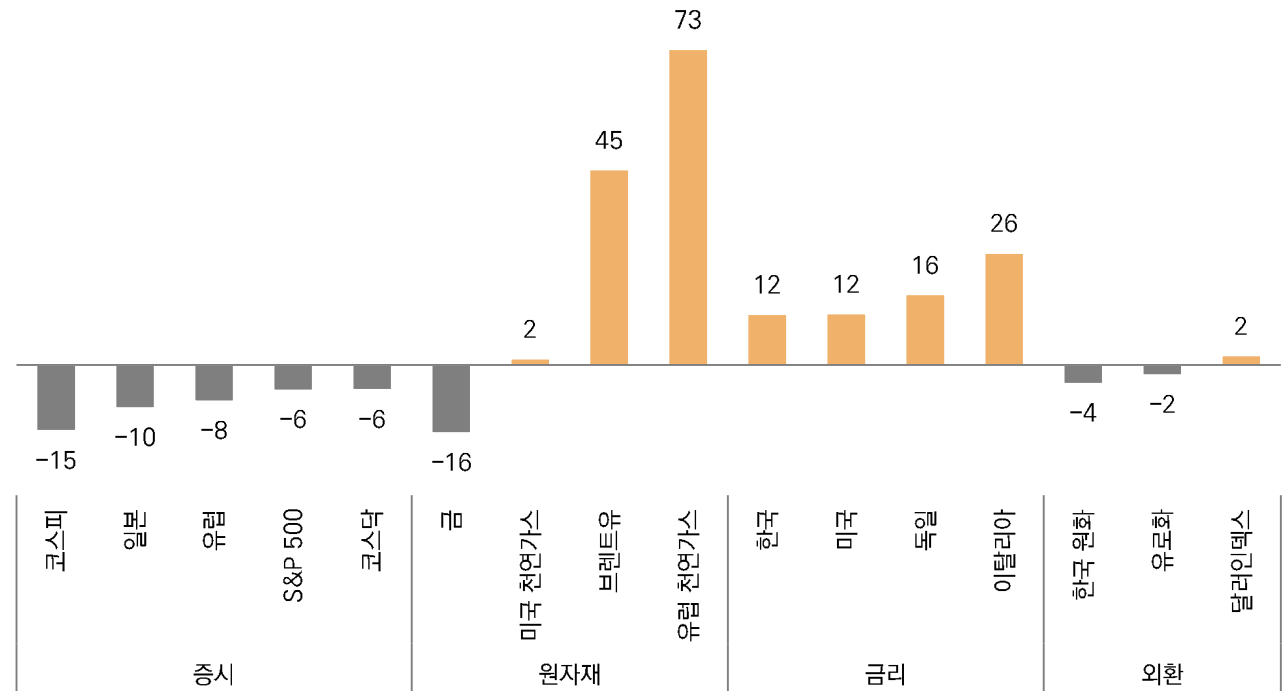
나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률(%)



Risk-off 속 에너지 강세

- 거의 한 달이 되어가는 미국/이스라엘과 이란 간의 전쟁으로 인해 글로벌 금융 및 자산 시장은 극심한 변동성과 자산 가격의 재편을 경험하고 있음. 시장은 전형적인 '전쟁 리스크' 시나리오를 따르면서도, 공급망 붕괴와 인플레이션 압력이 결합된 복합적인 위기 양상을 보임.
- 시장이 가장 주목한 부분은 '호르무즈 해협 봉쇄'와 '중동 산유국 에너지 인프라 타격'에 따른 글로벌 에너지 위기의 가시화임. 이는 중장기 공급 부족 사태에 대한 우려를 키우는 요인으로 에너지 가격 급등에 따른 스태그플레이션 리스크를 확대시킴.
- 국제에너지기구 사무총장은 1970년대 오일쇼크와 우크라이나 전쟁을 합친 것보다 더 큰 위기로 규정

글로벌 주요 자산별 월간 등락률(%)

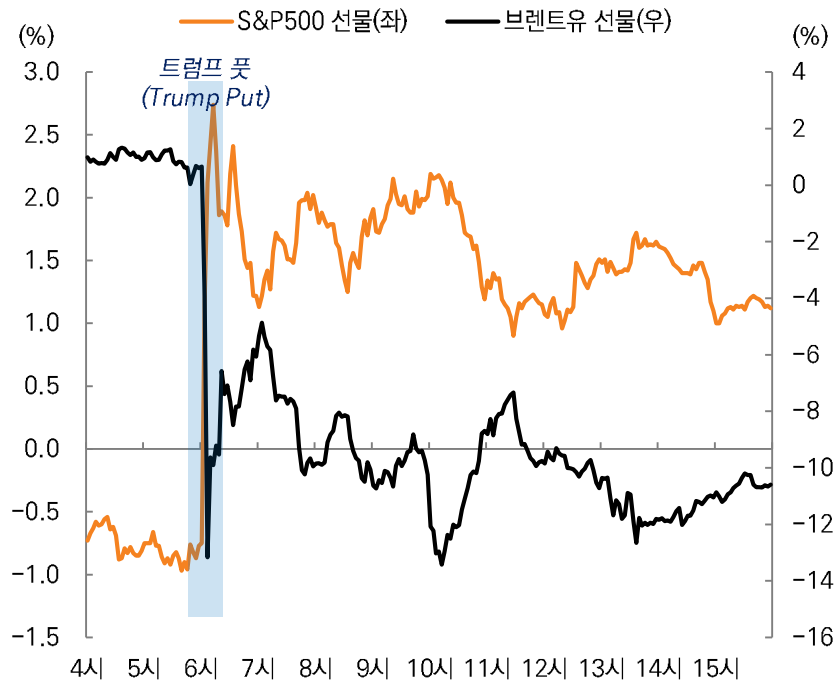


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 3월 26일 종가 기준

드디어 나온 '트럼프 풋'

- 지난 21일(미 동부시각 기준) 트럼프 대통령은 이란에 '48시간 최후 통첩'을 하며 호르무즈 해협의 완전 개방을 요구. 이행되지 않을 경우, 이란의 발전소를 공격하여 초토화 하겠다고 경고. 그러나 23일 최후통첩 시한을 10시간 남짓 앞두고 "이란과 생산적인 대화를 나눴다"면서 5일 유예를 발표. 그리고 26일 협상 기한을 열흘간 추가로 연장한다고 발표. 데드 라인은 3월 23일 → 3월 28일 → 4월 6일로 연장
- 23일, 트럼프 대통령의 발표 이후 유가는 10% 넘게 급락하고, 증시는 3% 넘게 급등함. 그러나 이란의 부인과 군사적 긴장 지속에 효과는 오래가지 못함. 그러나 트럼프 대통령은 '15대 종전 협상 항목'을 언급하며 중재자를 통한 이란과의 대화가 지속되고 있음을 시사함

3월 23일, 갑작스럽게 나온 TACO



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 23일(미 동부시각 기준) 장중 흐름

미국이 이란에 제시한 15대 종전 협의안 중 일부

1	30일 간의 휴전
2	이란의 핵 시설(나탄즈, 이스파한, 포르도) 해체
3	이란의 핵무기 개발 금지 영구화
4	고농축 우라늄 국제원자력기구(IAEA)에 인계 및 IAEA의 핵 시설 감시
5	미사일의 사거리 및 수량 제한
6	대리 세력 지원 중단
7	역내 에너지 시설 공격 중단
8	호르무즈 해협 재개방
9	이란에 제재 모두 해제, 제재 부과 유엔 메커니즘(Snapback) 종료
10	미국이 이란 부채에 민간 원자력 발전소 전력 생산 지원

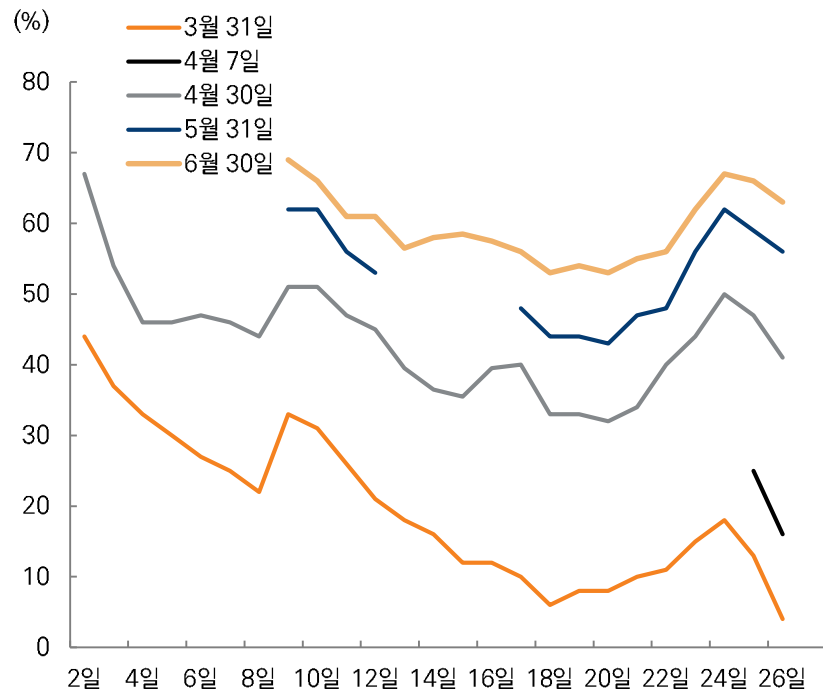
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

4월 11일 또는 4월 28일

- 시장 베팅 업체인 Polymarket에 따르면, 트럼프 뜻이 나온 23일에는 종전 가능성이 커졌으나 협상 교착 및 이란의 강경 대응에 소폭 하락. 50%까지 상승했던 4월 이내 종전 가능성은 현재 41%까지 하락한 상황. 미국과 이란 양측 모두에게 중요한 자산은 '시간(Time)'임.
- 4월 주목해야 할 날짜는 '4월 11일'과 '4월 28일'임. 4월 11일은 트럼프 대통령이 직접 설정한 군사 작전 종료일로 최대 압박을 통해 외교적 해결을 모색할 것으로 기대. 최후 통첩 시한을 연장하고 미 지상군을 중동에 배치할 하고 있는 게 그 증거라고 볼 수 있음.
- 4월 28일은 미국 헌법상 대통령은 의회의 승인없이 60일 동안만 적대 행위에 군대를 투입할 수 있으나, 이후 의회 승인 필요.

미국과 이란 종전(ceasefire)은 언제쯤?



자료: Polymarket, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

4월 주목해야 할 2개의 날짜



자료: NotebookLM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 시나리오

- 이번 종전 협상은 '전쟁 종결' 이라기보다 호르무즈 해협 정상화와 핵·제재 레짐의 재조정이 결합된 고차 방정식으로 볼 수 있음. 단기적으로 '부분 타결(해협 개방, 공격 중단 등)'하고, 정치적 비용이 큰 핵·미사일·제재·보상 패키지 등은 중장기적으로 협의해 '전면 타결'하는 방식이 가장 유력한 시나리오로 부상
- 그러나 현재 진행 중인 종전 협상을 방해하거나 판을 뒤흔들 수 있는 '예상치 못한 변수'는 크게 다섯 가지로 요약할 수 있음. ① 이스라엘: 최대 성과 달성 위한 독자적 행동, ② 이란 내 강경파, ③ 대리 세력의 독자적 교전, ④ 미국 내 법적 데드라인과 정치적 압박, ⑤ 제3국의 개입과 지정학적 확장 등은 종전 협상의 장애물 또는 긴장 상황을 에스컬레이션 시킬 수 있는 요소로 면밀한 관찰이 필요함.

미국-이란 간 종전 협상 예상 시나리오 및 시장 영향 평가

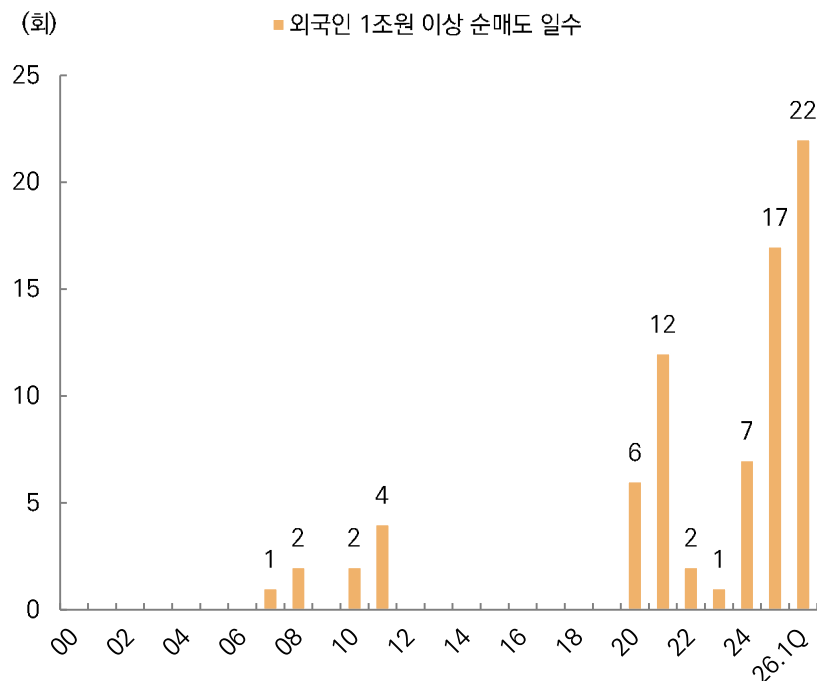
예상 시나리오	상황	영향
이슬라마바드 합의 (낙관적, <~25%)	파키스탄에서 양측 대표단이 만나 트럼프의 15개 항목 중 핵심(핵 동결, 호르무즈 개방)에 합의하고, 미국이 일부 제재 해제와 인도적 지원을 약속	• 유가: 배럴당 70~80달러. 에너지 위기 완화 • 증시: 불확실성 해소, 안도 열리 • 금리: 인플레이션 우려 완화 → 국채 금리 하락 안정세 • 외환: 달러 약세 전환, 원화 및 신흥국 통화 강세
전략적 인내와 소모전 (중립적, <~60%)	부분적인 합의(호르무즈 해협의 제한적인 개방 등)는 이루어지나, 핵 시설 해체나 배상금 문제에서 접점을 찾지 못하고 국지적인 충돌 지속	• 유가: 배럴당 90~100달러. 변동성 상존 • 증시: 박스권 횡보 속 에너지 위기 수혜/피해주 차별화 • 금리: 고금리 유지 기조 강화로 금리 하방 경직성
에스컬레이션 트랩 (비관적, <~15%)	협상이 완전히 결렬되고, 트럼프 대통령이 60일 시한(4월 28일) 직전 이란에 대한 공세 확대. 이란 전력망 및 핵심 정유 시설 파괴 또는 장악	• 유가: 배럴당 150~200달러 • 증시: 글로벌 증시 하방 변동성 확대, VIX 급등 • 금리: 스태그플레이션 공포 → 장기 금리 급등 • 경제: 글로벌 공급망 마비 → 경기 침체 가능성 ↑

자료: 미래에셋증권 리서치센터

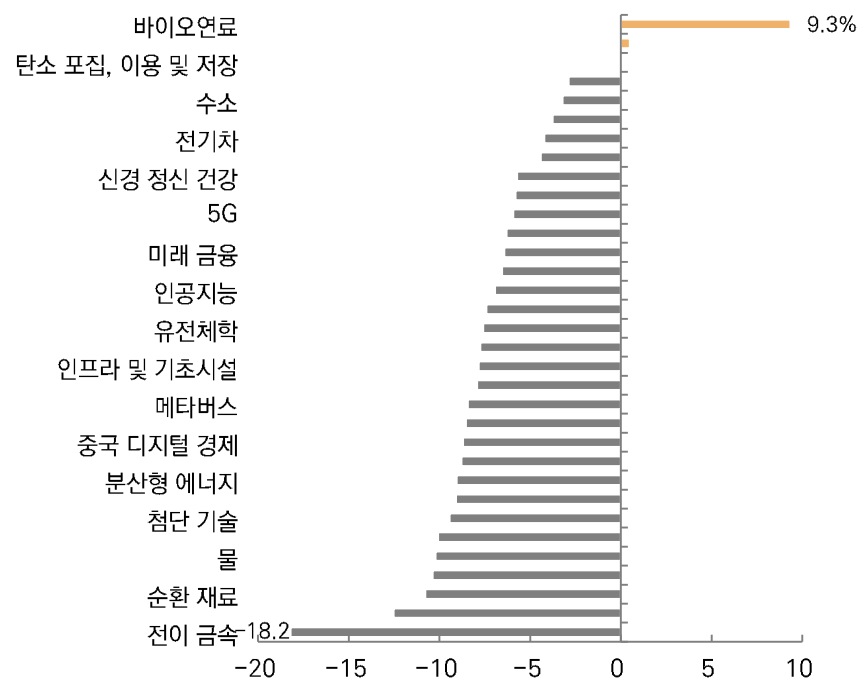
Risk-off 속 패러다임 변화에 주목

- 중동발(發) 지정학적 불확실성 확대에 K-증시에 대한 외국인 순매도가 지속되고 있음. 올해 들어 약 63조원의 순매도를 기록 중인 가운데, 1조원 이상 순매도한 날도 22일이나 돼 '역대 최고'를 기록함. 동시에 코스피에서는 '사상 첫' 7거래일 연속 1조원 이상 순매도를 보임.
- 반면, 국내 시장에서 '에너지 안보 및 공급망 위기'를 대체할 수 있는 산업 및 테마는 강세를 보임. 이는 글로벌 시장에서 공통적으로 나타난 현상으로 화석 연료 위기를 대체할 수 있는 원자력·신재생에너지(태양광)·ESS 등은 대체 에너지 원(原)으로써 투자 매력 부각됨.
- 블룸버그 글로벌 테마 지수 34개 중 2개(바이오연료, 사이버보안)를 제외한 나머지 모두 하락. 금/은 가격 하락에 전이금속 큰 폭 하락.

외국인 코스피 1조원 이상 순매도 일수



블룸버그 글로벌 테마 지수 월간 상승률



자료: 예프엔가이드 QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터/주:3월 27일 장중 기준

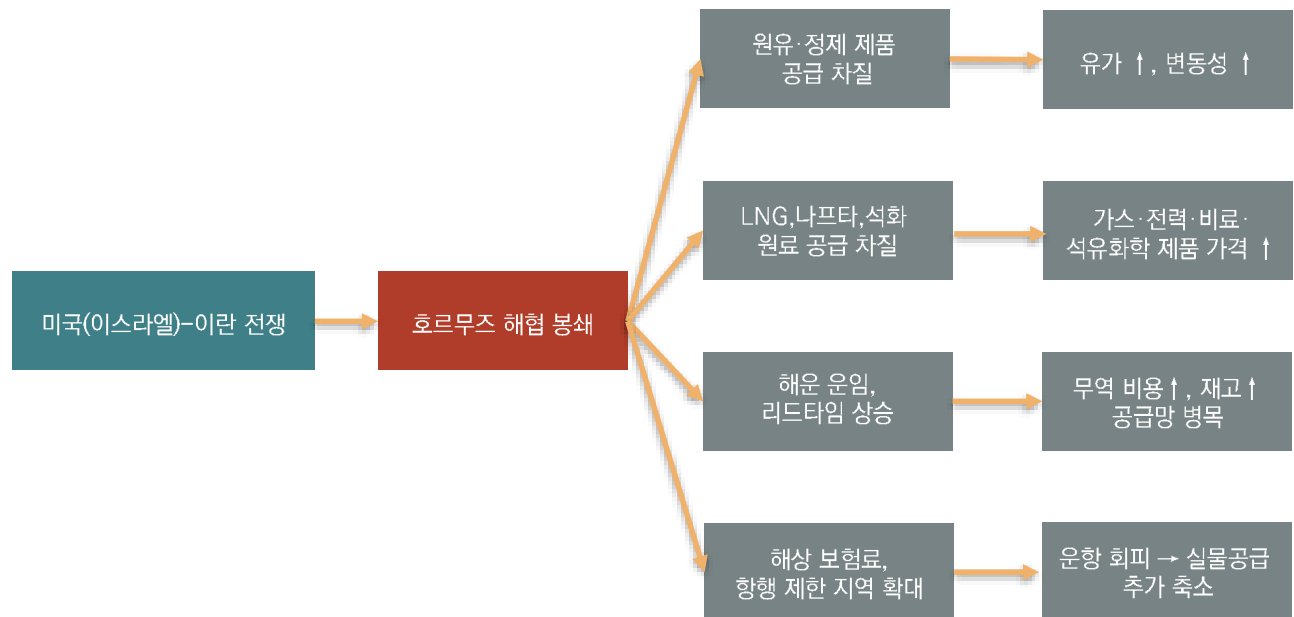
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:3월 27일 기준

Weekly Preview

전쟁의 광범위한 영향

- 전쟁으로 발생한 ‘유가 상승’ 그 자체보다, 유가 상승이 기대 인플레이션·금리·달러·스프레드·EM 자금 흐름 등으로 전이되어 금융여건을 경직화 시키는지 여부가 중요함.
- OECD는 이 충격이 지속되면 금융시장 변동성이 상승하고 에너지·상품 공급 차질이 비용을 밀어 올려 성장과 물가 전망을 동시에 악화 시킬 것으로 전망. ECB도 전쟁이 “인플레 상방/성장 하방” 리스크를 키울 것으로 예상하며, 단기적으로는 에너지 가격을 통해 인플레에 ‘물질적 영향’을 줄 것이라고 발표.
- 현재 진행 중인 종전 협상이 원만하게 진행되더라도 “호르무즈를 통한 에너지 공급 기능의 회복 속도”가 글로벌 금융 시장 및 실물 경제의 충격 정도를 결정할 것으로 예상.

전쟁의 금융시장 및 실물경제 파급 경로



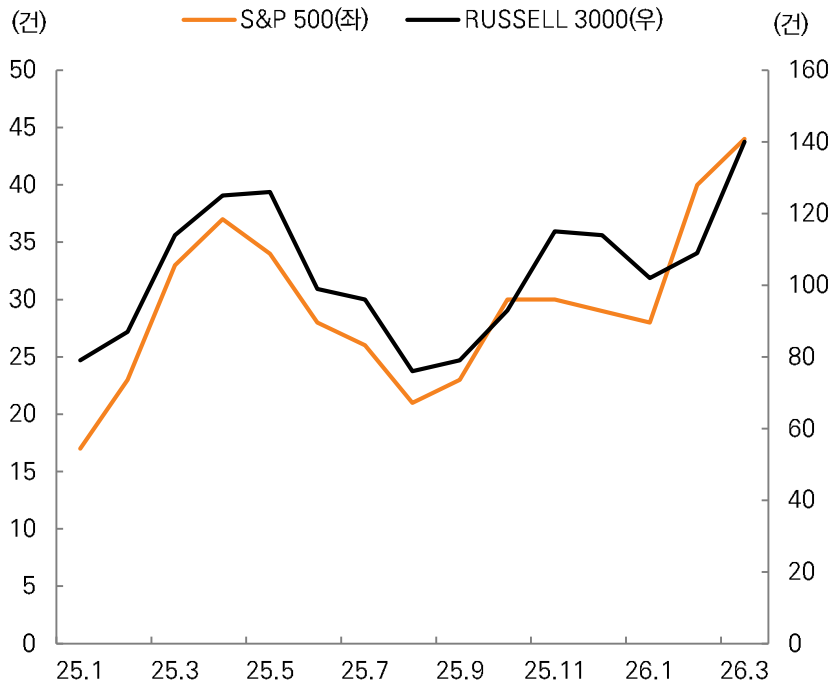
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Weekly Preview

고용 냉각은 지속 → 떨어진 금리 인하

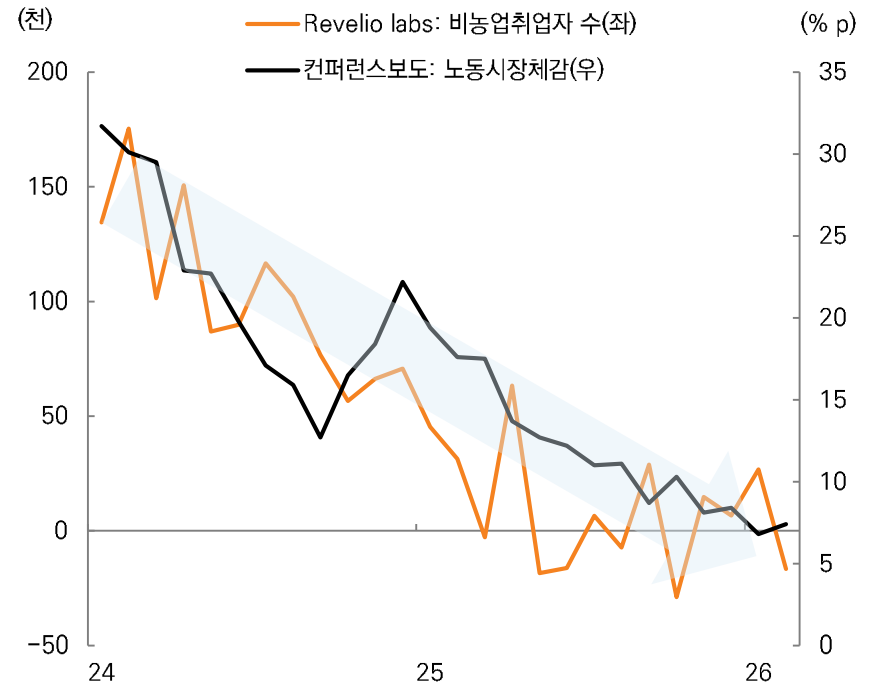
- 최근 발표되고 있는 고용 지표들의 하방 압력이 높게 나타나고 있음. 특히 2월 비농업 고용은 92K 감소하며 시장 예상(+60K)을 크게 하였고, 임시직 비중이 큰 레저/접객 및 헬스케어 등을 중심으로 감소세가 두드러지게 나타남. 이는 전방 수요(소비)의 영향을 직접 받음.
- 구인건수의 급감은 기업들이 채용을 공격적으로 늘리기보다 기존 인력을 유지하거나 자연 감소를 유도하는 단계에 진입했음을 시사. 월가에서는 미국의 고용 시장을 “Low hire, Low Fire(낮은 채용, 낮은 해고)”로 평가. S&P500과 러셀3000 기업들 사이에서 ‘정리 해고’ 언급 횟수가 점차 증가 추세에 있음. 고용악화에 따른 ‘금리 인하’ 기대 커지고 있지만 ‘물가 상승’ 우려는 인하 기대감을 제약시키는 요인.

최근 ‘정리 해고(Job Cut)’ 언급 많아진 미국 기업



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:3개월 평균 기준

미국 노동시장 체감 지표



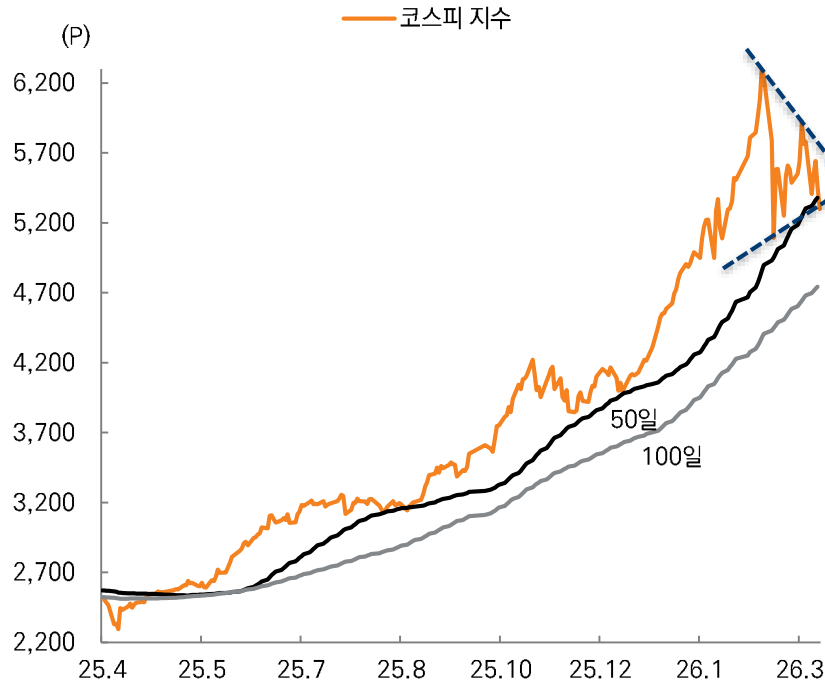
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 노동시장체감은 'Job Plentiful - Hard to get a job'을 차감한 지표

Weekly Preview

반도체 수출 '역대 최고' 경신 예상

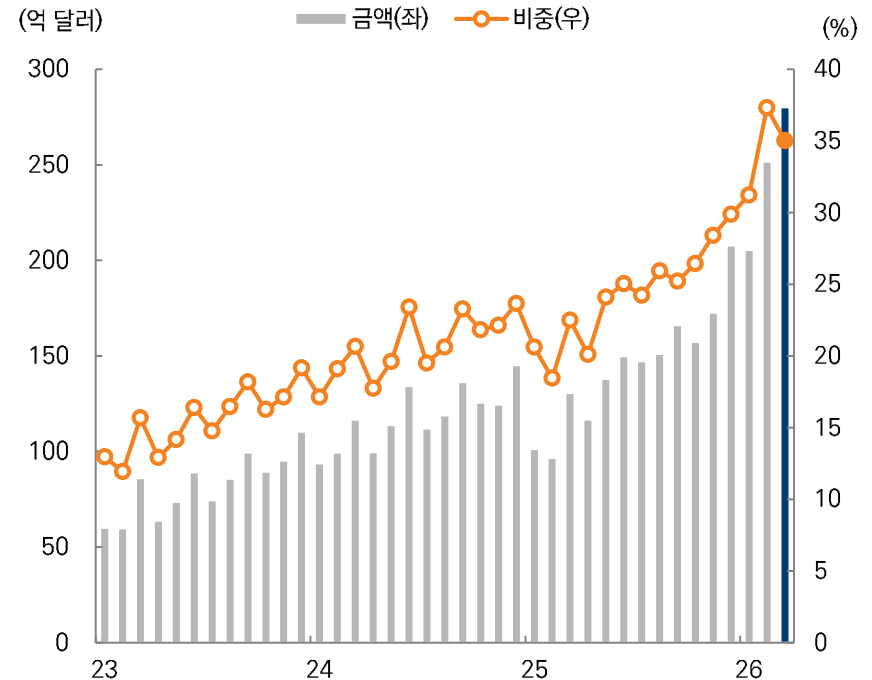
- 27일, 장 중 코스피 지수는 2025년 4월 말 이후 처음으로 50일 이동평균선(5,400p)을 '유의미하게' 이탈함. 거의 1년여 만에 이탈한 기술적 지지선이란 점에서 강한 '회복 탄력성'이 있을 것으로 예상되지만, 높은 변동성 장세에서 개인의 레버리지 자금 청산 압력은 높아질 가능성 있음. 향후 중동발 대외 여건 회복세와 메모리 시장을 뒤흔친 노이즈(터보퀀트 등), 4월 실적 시즌 등을 살피며 '능동적 대응' 필요.
- 한편, 3월 1~20일 기준 반도체 수출은 전년대비 164% 증가한 187억 달러를 기록. 월 환산 기준 280억 달러로 4개월 연속 200억 달러를 기록할 것으로 예상. 전체 수출에서 차지하는 비중은 35%이지만, 다른 부문의 수출 실적이 부진할 경우 최대 40%에 육박할 가능성 있음.

코스피 지수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 27일 장 중 기준

한국 수출에서 반도체 수출 규모 및 비중



자료: 산업통상자원부, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 1~20일 수출액은 월 환산해 추정

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.