

# Issue Comment

## 기대가 만든 결과

- 지정학적 리스크 해소가 아닌 완화 기대를 선반영한 기술적 반등
- 정치적 메시지 보다는 군사·정책 실행력 확인이 필요
- 추격 매수 보다는 포트폴리오 재정비 기회로 활용

### 진짜 또는 가짜

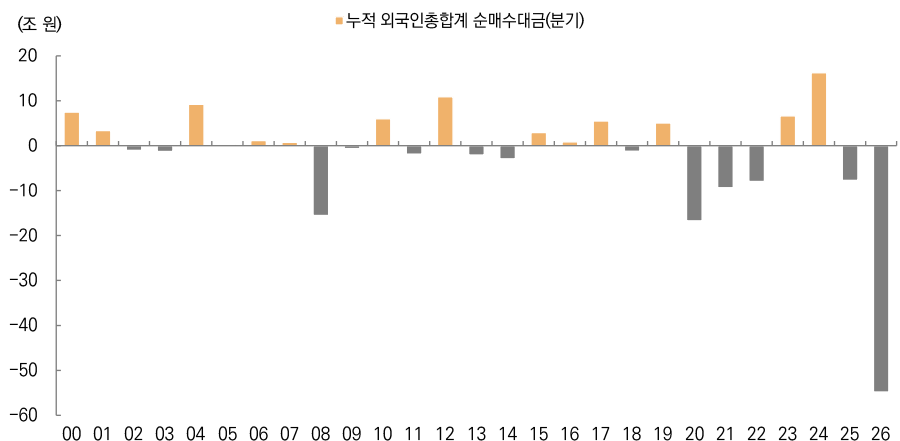
2026년 3월 글로벌 금융시장은 2월 28일 발발한 미·이스라엘-이란 간 전면전이라는 대형 지정학적 충격 속에서 전형적인 리스크 오프(Risk-off) 국면을 경험했다. 한 달 동안 위험자산은 광범위한 매도 압력에 노출되었으며, 이는 단순한 이벤트성 변동성을 넘어 글로벌 매크로 환경의 재가격(Repricing)이 진행되고 있음을 시사하는 흐름이었다.

에너지 가격의 급등, 장기 금리 상승, 달러 강세와 비달러 통화 약세, 그리고 신흥국 중심의 외국인 자금 이탈은 전형적인 위기 국면의 조합이었다. 특히 국내 시장은 외국인 투자자들의 강한 이탈과 환율 상승 압력이 동시에 작용하며, 글로벌 리스크가 가장 직접적으로 반영되는 시장 중 하나로 기능했다.

그럼에도 불구하고 3월 말(미국)과 4월 초(국내)에 나타난 증시의 급반등은 이러한 공포 국면과는 괴리된 모습을 보이고 있다. 미국 증시의 반등과 국내 코스피·코스닥 매수 사이드카 발동은 종전 기대를 반영한 결과로 해석되지만, 현 시점에서 이 반등은 지정학적 리스크의 실질적 해소라기보다 기대와 포지션 되돌림이 결합된 ‘안도랠리’ 성격이 강하다는 판단이다.

핵심은 지금의 반등이 ‘리스크 종료’인지, 아니면 ‘리스크 완화 기대를 반영한 기술적 반등’인지에 대한 구분이다. 현재로서는 후자의 가능성에 무게를 둘 필요가 있다.

그림 1. 2000년 이후 1분기 외국인 누적 순매수 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 반등 트리거와 변수

### 트리거

#### ① 이란 대통령 발언

3월 31일(미 동부시각), 마수드 페제시키안 이란 대통령은 EU 정상회의 상임의장과의 통화에서 조건부 종전 의사를 밝혔다. 해당 발언은 시장에 리스크 완화의 명분을 제공하며 반등의 직접적인 트리거로 작용했다.

다만 이 발언을 정책 신호로 해석하는 데에는 신중함이 필요하다. 이란은 대통령 중심의 단일 권력 구조가 아니라, 군사·안보 영역에서 이란 혁명수비대(IRGC)가 실질적인 영향력을 행사하는 이중 권력 구조를 갖고 있다.

과거 사례에서도 행정부의 유화적 메시지가 실제 군사적 행동으로 이어지지 않는 경우가 반복되어 왔다. 즉, 이번 발언 역시 협상 시그널로서의 의미는 존재하나, 이를 곧바로 전쟁 종결 가능성으로 연결 짓는 것은 과도한 해석일 수 있다.

결국 시장이 기대하는 ‘빠른 종전 시나리오’는 정치적 메시지에 기반한 기대일 뿐, 실행력 측면에서는 아직 확인되지 않은 상태다.

#### ② 트럼프 대통령 발언

같은 날 장 마감 이후 트럼프 대통령은 2~3 주 내 군사 작전 종료 가능성을 언급하며 시장의 낙관론을 자극했다. 해당 발언은 미국 선물시장과 아시아 증시 반등의 직접적인 촉매로 작용했다.

그러나 이 역시 정책 신호라기보다 정치적 내러티브로 해석하는 것이 합리적이다. 최근 지지율 하락, 에너지 가격 상승에 따른 국내 정치 부담, 그리고 설정된 테드라인(4월 11일)을 고려하면, 트럼프의 발언은 전략적 승리 선언이라기보다 정치적 압박 완화를 위한 메시지에 가깝다. 즉, 시장이 받아들이고 있는 ‘출구 전략’은 실제 정책 실행보다는 기대 형성의 영역에 속해 있다.

### 변수

#### ① 이란 혁명수비대(IRGC)

현재 시장이 가장 크게 간과하고 있는 부분은 이란의 실질 권력 구조다. 시장은 이란을 하나의 의사결정 주체로 인식하고 있으나, 실제로는 대통령과 IRGC 간 권력 분리가 존재한다.

최근 정황을 종합하면 IRGC는 협상보다는 장기전에 대비하는 움직임을 보이고 있으며, 미국의 종전 요구 조건을 사실상 항복으로 인식하고 있다. 또한 최고지도자 관련 불확실성이 확대되면서 IRGC의 독립적 영향력은 더욱 강화된 상태다.

이러한 구조 하에서는 대통령의 종전 의지가 실제 정책으로 이어질 가능성은 제한적이다. 결국 전쟁의 향방은 외교적 수사가 아니라 IRGC 의 전략적 판단에 의해 결정될 가능성이 높다. 이는 시장이 기대하는 빠른 리스크 해소 시나리오의 현실성을 낮추는 핵심 요인이다.

## ② 미국의 책임 전가 가능성

트럼프 행정부는 이번 사태에서 '개입은 하되 책임은 최소화'하는 방향성을 명확히 하고 있다. 호르무즈 해협 방어를 동맹국에 전가하고, 위험 지역에서의 군사적 부담을 축소하려는 움직임은 '부담 분담(Burden Shifting)' 전략의 연장선이다.

이 경우 단기적으로는 군사적 긴장이 완화되며 시장 반등이 나타날 수 있지만, 구조적으로는 에너지 공급 불확실성과 해상 리스크가 지속되는 결과를 초래할 수 있다. 즉, 전쟁이 종료되더라도 리스크가 완전히 사라지는 것이 아니라 형태를 바꿔 지속될 가능성이 존재한다.

## 시장 해석 및 대응 전략

### 시장 해석

현재 반등은 펀더멘털 개선에 기반한 상승이라기보다, 다음 세 가지 요인이 결합된 결과로 판단된다.

첫째, 전쟁 이후 누적된 과도한 리스크 오프 포지션의 되돌림(숏커버링)

둘째, 정치적 발언에 기반한 기대 형성

셋째, 과매도 구간 진입에 따른 기술적 반등 및 월말 리밸런싱 효과

결국 이번 랠리는 실질적인 리스크 해소가 아닌, 리스크 프리미엄 축소 기대가 반영된 결과로 보는 것이 타당하다.

### 대응 전략

지금의 반등은 수익을 극대화할 기회라기보다, 포트폴리오를 점검하고 재정비할 수 있는 구간으로 활용할 필요가 있다.

우선 고베타 자산 및 외국인 수급 의존도가 높은 자산에 대한 노출을 점검할 필요가 있으며, 환율 변동성 확대에 대비한 리스크 관리가 요구된다. 또한 변동성 장세가 지속될 가능성을 감안해 일정 수준의 유동성 확보도 중요하다. 무엇보다 중요한 것은 '확인되지 않은 기대'에 기반한 선제적 베팅을 지양하는 것이다. 지금 시장에서 필요한 것은 속도가 아니라 검증이다.

진짜 신호는 정치인의 발언이 아니라 데이터에서 확인된다. 호르무즈 해협을 통과하는 유조선의 흐름, 해상 보험료의 변화, 에너지 가격의 안정 여부, 그리고 IRGC 의 군사 활동 변화가 실제 리스크 해소 여부를 판단하는 핵심 지표가 될 것이다.

결론적으로 현재 시장은 리스크 해소가 아닌 리스크 완화 기대를 반영하고 있으며, 지정학적 리스크는 종료가 아니라 형태를 바꿔 지속될 가능성이 높다. 따라서 지금은 추격 매수보다는 전략적 인내와 정교한 리스크 관리가 요구되는 국면이다.

표 1. 당사에서 발간한 <이란 전쟁> 관련 보고서

날짜	제목	작성자	보고서 링크
3월 2일	Issue Comment : 부화뇌동(附和雷同) 보다는 차분한 대응 필요	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260302152604183_3533">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260302152604183_3533</a>
3월 3일	Market Issue : 이란 전쟁 시나리오와 대응 전략	김성근 외	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303073827380_156">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303073827380_156</a>
3월 3일	이란 전쟁 섹터별 영향 분석	권영배	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303100707413_154">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303100707413_154</a>
3월 3일	Issue Comment 공포를 이기는 냉철한 대응	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303174911313_3533">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260303174911313_3533</a>
3월 6일	월스트리트파인더 Ep.180 이란 전쟁이 몰고 온 나비효과	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260306150834877_3431">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260306150834877_3431</a>
3월 9일	Market Issue - 트럼프도 불편한 유가 상승	김성근 이진호	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260309161947477_156">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260309161947477_156</a>
3월 9일	Issue Comment 유가 100달러 시대 투자 전략	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260309145539967_3533">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260309145539967_3533</a>
3월 10일	Fixed Income Issue 이란 전쟁 이슈 반영한 국내 이블레 경로 재점검	민지희	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260310095148893_156">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260310095148893_156</a>
3월 13일	월스트리트파인더 Ep. 181 지금 제일 중요한 건, 유가	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260313161437637_3431">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260313161437637_3431</a>
3월 18일	Market Issue - 트럼프의 호르무즈 난관과 해법	김성근	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260318162858733_156">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260318162858733_156</a>
3월 20일	월스트리트파인더 Ep.182 실물 경제로의 전염 위험 확산	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260320152435863_3431">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260320152435863_3431</a>
3월 23일	Market Issue - 중동발 변동성 확대와 대응 전략 점검	유명간 김성근 민지희	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260323164117437_156">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260323164117437_156</a>
3월 23일	Issue Comment 트럼프의 최후 통첩	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260323174611380_3533">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260323174611380_3533</a>
3월 24일	Issue Comment 트럼프 풋(Trump Put)에 대한 질문들	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260324122828200_3533">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260324122828200_3533</a>
3월 27일	[글로벌 주식 전략] 26년 4월 이란 전쟁의 후폭풍	김성근	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260330132012127_3394">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260330132012127_3394</a>
3월 27일	월스트리트파인더 Ep.183 4월, 주목해야 할 2개의 날짜	김석환	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260327152609217_3431">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260327152609217_3431</a>
3월 30일	주간 글로벌 ETF 시장 동향 장기화되는 미국-이란 전쟁. 변화 보이는 미국 ETF 자금	윤재홍	<a href="https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260330132012127_3394">https://securities.miraeasset.com/bbs/maildownload/20260330132012127_3394</a>

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 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.