

Economy Brief

이란 리스크보다 신용불안을 주목

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

금융시장이 대비해야 세가지 시나리오는 첫째, 지난해 6월과 같이 유가 상승이 제한적이고 단기 상승에 그치는 낙관적 시나리오, 둘째, 군사충돌 장기화에도 불구하고 미국의 압도적 군사력으로 인해 호르무즈 봉쇄 사태가 발생하지 않는 경우로 유가 변동성만 커지는 중립적(=긍정적) 시나리오임 마지막으로 이란의 거센 저항과 호르무즈 해협 봉쇄 등 군사 충돌 장기화와 고유가 현상이 장기화되는 비관적 시나리오임

당사의 경우 비관적 혹은 낙관적 시나리오보다 중립적 시나리오가 전개될 확률을 높게 봄

이란 리스크보다 잇따르고 있는 신용리스크가 더욱 문제임

이란발 리스크, 결국 유가에 달렸지만...

예상은 되었지만 이란에 대한 미국의 군사행동은 중간선거를 앞두고 대외 리스크를 공격적 행보를 통해 조기에 해결하겠다는 트럼프 대통령의 FAFO 기조를 다시 한번 확인시켜 준 것이다. 트럼프 대통령의 FAFO 행보에 글로벌 금융시장이 어느정도는 익숙해졌기 때문에 이란발 리스크 파장은 제한적일 수 있다. 더욱이 중동 지정학적 리스크 파장이 과거와 같지 않다는 점을 주목할 필요가 있다. 미국내 원유 생산 확대로 글로벌 원유시장의 주도권을 OPEC이 아닌 미국이 가지고 있어 중동 리스크, 즉 고유가에 대한 미국 경제 노출 위험이 크게 축소되었다.

따라서, 미국-이란간 군사 충돌이 악재인 것은 분명하지만 관건은 늘 언급되어 왔듯이 군사 충돌 장기화 혹은 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 여부에 달려 있다. 지난해 6월 미국의 대이란 핵시설 공격, 소위 '미드나이트 해머작전'의 경우 군사 충돌이 단기간에 그치면서 호르무즈 해협 봉쇄 사태가 없어 글로벌 원유시장과 금융시장에 미치는 악영향은 거의 없었다. 그러나 이번 경우 트럼프 대통령이 이란 정권교체를 희망하고 있어 군사충돌 기간이 장기화될 여지가 크다는 점에서 호르무즈 해협 봉쇄 가능성도 배제하기 어렵다. 따라서 미-이란간 군사 충돌 사태를 낙관도 비관도 하기 어렵다.

결국 리스크의 바로미터인 유가 바라보기 장세가 당분간 이어질 것이다. 군사적 충돌이 단기간에 그칠 가능성이 크다면 유가의 단기 급등 현상은 큰 문제가 되지 않겠지만 군사 충돌 장기화로 호르무즈 해협 봉쇄로 고유가 흐름이 상당기간 지속된다면 글로벌 경제와 금융시장에도 큰 타격을 줄 여지가 크다.

금융시장은 세가지 시나리오에 대비해야 한다. 첫번째 시나리오는 지난해 6월 '미드나이트 해머작전' 당시와 같이 유가 상승이 제한적이고 단기 상승에 그치는 낙관적 시나리오이고 두번째 시나리오는 군사충돌 장기화에도 불구하고 미국의 압도적 군사력으로 인해 호르무즈 봉쇄 사태가 발생하지 않는 경우로 유가 변동성만 커지는 중립적(=긍정적) 시나리오다. 세번째 시나리오는 이란의 거센 저항과 호르무즈 해협 봉쇄 등 군사 충돌 장기화와 고유가 현상이 장기화되는 경우이다. 마치 22년 2월 러-우 전쟁으로 촉발된 고유가와 이에 따른 고물가 상황이 재연되는 비관적 시나리오다.

당사의 경우 비관적 혹은 낙관적 시나리오보다 중립적 시나리오가 전개될 확률을 높게 본다. 중간선거를 앞두고 있는 트럼프 대통령 입장에서 군사충돌 장기화는 큰 부담이다. 군사 충돌 장기화는 트럼프 대통령 지지율을 더욱 하락시킬 것이고 경제적으로도 인플레이션 리스크에 미국 경제가 재차 노출될 위험이 크기 때문이다. 따라서 단기간에 군사공격을 집중해 이란 리스크를 조기에 해소하는 수순을 밟을 가능성이 크다.

특히, 러-우 종전 협상도 느린 속도지만 진척되고 있음을 감안할 때 트럼프 대통령은 양대 전쟁 혹은 지정학적 리스크를 동시에 해소하려고 할 것으로 보인다. 실제로 유가가 급등하고 있지만 <그림3>에서 보듯 지난해 6월 당시보다 낮은 수준이라는 점은 아직 비관적 시나리오는 중립적 시나리오를 금융시장이 염두에 두고 있음을 시사한다. 참고로, 트럼프 대통령은 이란을 상대로 미국과 이스라엘이 현재 수준과 같은 공격을 얼마나 지속할 수 있느냐는 질문에 "4주 내지 5주간 할 생각이었다"고 말했다

요약하면 군사충돌 장기화에 따른 고유가 지속이라는 비관적 시나리오보다는 조기 종결 혹은 제한적 유가 상승이라는 다소는 긍정적 시나리오를 높게 보지만 사태 추이를 지켜봐야 하는 것은 분명하다.

잇따르고 있는 신용리스크가 더욱 문제

시발 파괴론 및 미국 사모대출시장 부실 리스크가 해소되지 못하고 있는 와중에 영국에서도 사모신용 악재가 터졌다. 영국 모기지업체인 MFS(Market Financial Solutions)가 지난 25일 법정관리를 신청하면서 사모신용펀드를 운용하는 주요 운용사는 물론 미국 금융주에도 큰 악영향을 미쳤다. 미국의 대표적 은행상장지수 펀드인 KBW 지수가 지난 27일 장중 5.8% 급락하는 등 지난해 4월 트럼프 대통령의 상호관세 발표 당시 이후 일중 최대 낙폭을 기록했다.

이번에 법정관리를 신청한 MFS는 임대용 모기지 대출 및 브릿지론 전문 업체로 24년말 기준 순자산은 1,590만 파운드, 대출 규모는 24억 파운드에 달하는 업체이다. 동사의 법정관리 과정에서 가장 이슈가 된 것은 '이중담보 설정(Double pledging)' 의혹이다. 지난해 11월 바퀴벌레 리스크로 지칭되었던 미국 자동차 부품 공급업체인 퍼스브랜즈와 서프프라임 자동차 대출업체 트라이컬러 홀딩스 파산과정에서도 이중담보 설정 의혹이 제기된 바 있었다.

유동성 속에 숨겨져 있던 부실 리스크가 드러나고 있는 분위기다. 최근 JP모건체이스의 제이미 다이먼 CEO는 2008년 금융 위기 이전 시기와 비슷한 징후가 보이기 시작했다고 경고를 내놓고 있는 등 미국내 신용위험이 점차 고개를 드는 모습이다. 관련하여 하이퍼스케일러(Hyperscaler)의 CDS가 다시 상승하면서 전고점을 돌파하였고 BDC(BDC는 투자자들로부터 자금을 모집해 미들마켓에 주식 또는 대출형태로 투자하고 발생한 이익을 배당하는 명목상 주식회사) 및 사모업체들의 주가 하락세가 지속되는 등 전면적인 신용위험이 나타나고 있는 것은 아니지만 각종 신용리스크가 경고음을 내면서 주식시장에 부담을 주고 있음은 분명하다. 따라서, 이란발 지정학적 리스크 장기화로 고유가 현상 장기화가 현실화된다면 신용위험은 더욱 증폭 혹은 확산될 위험도 커질 수밖에 없다.

물론 미 연준의 금리 동결 분위기가 신용시장에 부담스럽지만 만약 신용위험이 확대될 조짐이 보일 경우 미 연준이 추가 금리인하에 나설 것으로 보인다. 향후 신용위험과 관련하여 국채 금리 추이를 주목해야 한다.

각종 악재 혹은 불확실성 리스크가 쌓이고 있음은 부담스러운 현상이며 특히 신용위험 확산 리스크를 주시해야 할 필요성은 더욱 커졌다. 다만, 앞서 언급한 바와 3월 중 지정학적 리스크가 소멸될 경우 트럼프 대통령이 미국 금융시장 안정을 위해 다양한 유동성 정책 등 부양책을 강화시킬 가능성이 크다는 점은 염두에 두어야 할 것이다. 미국 등 글로벌 금융시장입장에서 3월이 중요한 분수령 역할을 할 공산이 커졌다.

그림1. 이란발 리스크로 유가 급등 속에 영국 모기지 업체 파산으로 파운드화 가치 급락

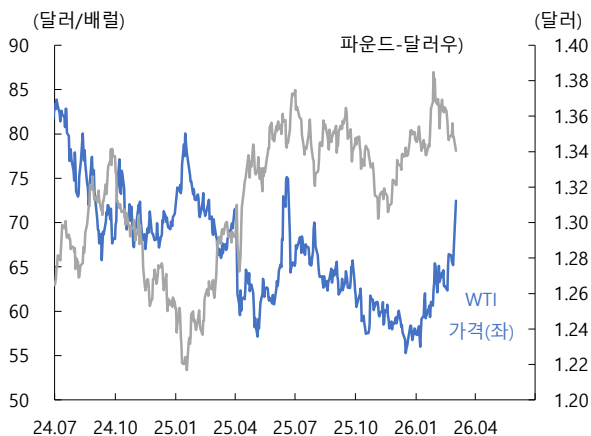
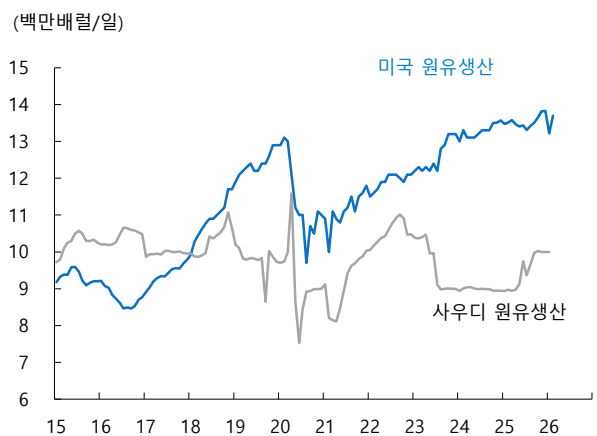
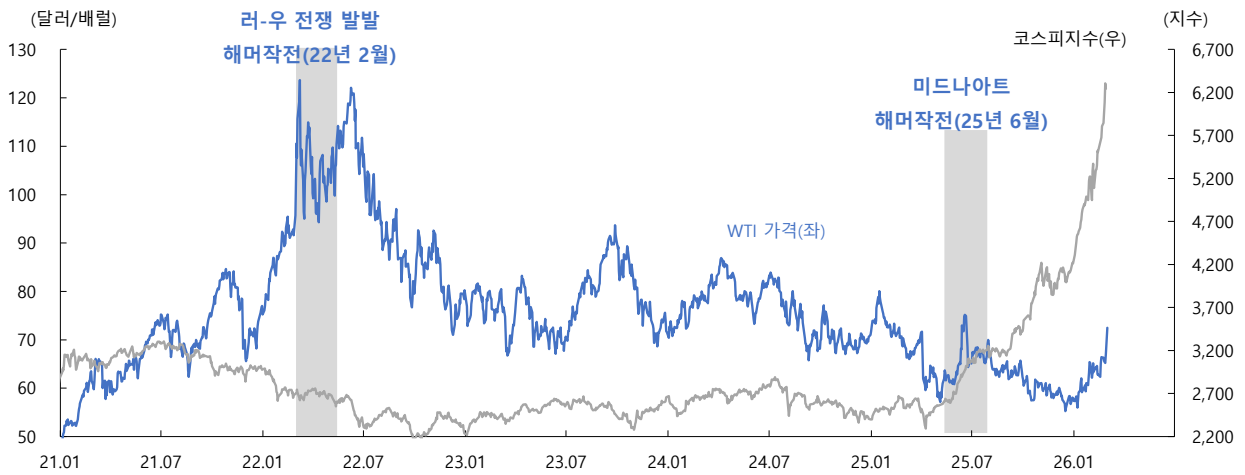


그림2. 미국과 사우디아라비아 원유생산 추이: 글로벌 원유시장 주도권을 잡고 있는 미국



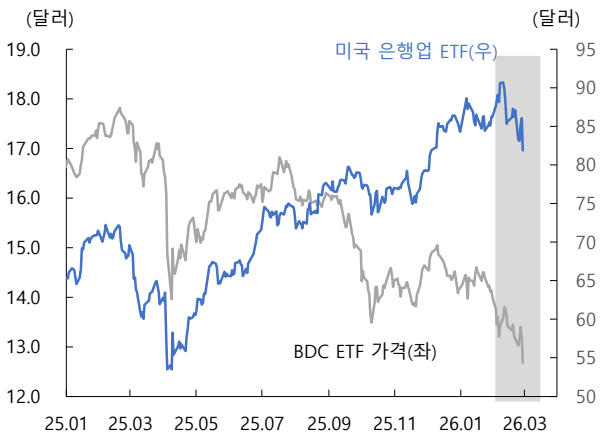
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 이란발 지정학적 리스크로 유가가 급등했지만 아직 지난해 6월 당시 수준보다는 낮은 수준



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 영국발 신용우려도 미국 은행관련 주가 급락



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 미국에 이어 영국 신용위험 소식으로 사모신용편드를 운용하는 글로벌 자산운용사의 주가도 큰 폭 하락함

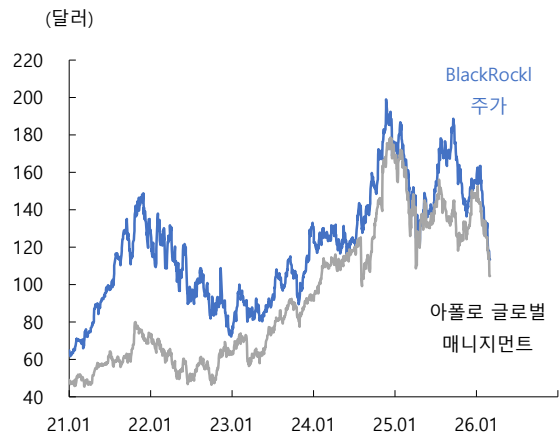
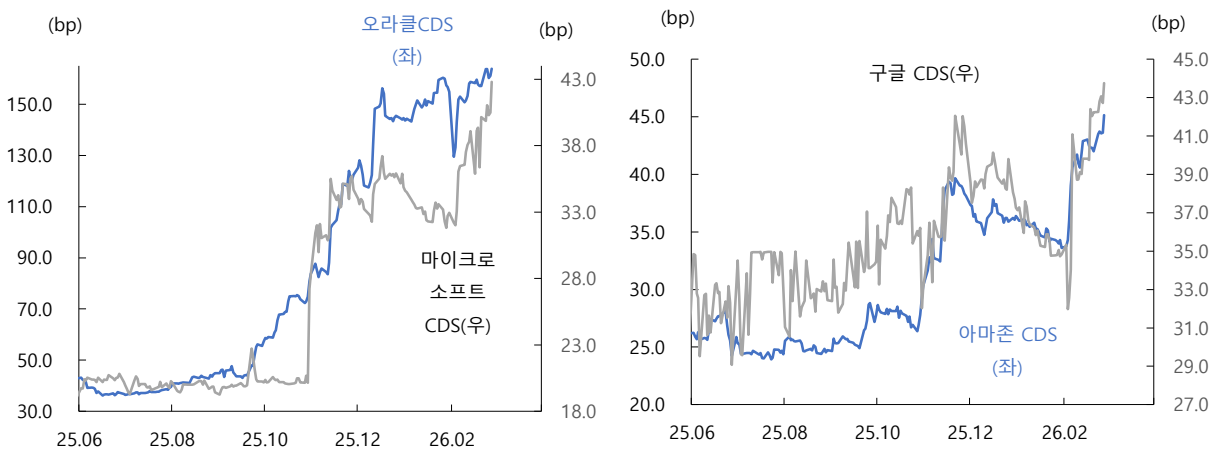


그림6. AI 투자 수익성과 AI발 산업 파괴론 등으로 대형 AI 기업들의 CDS가 동반 추가 상승 중임



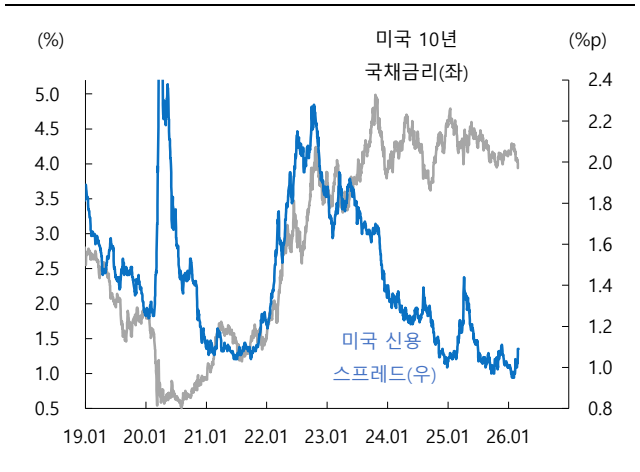
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 심상치 않은 금 가격 대비 주가지수 상대비율 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 신용스프레드가 고개를 들고 있는 가운데 미국 국채금리의 추가 하락 여부를 주시



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.