



## 시리아 사태, 최악 시나리오 가능성은 제한적

### Why This Report

시리아와 관련된 뉴스들이 많이 들리고 있습니다. 중동지역의 지정학적 리스크가 항상 그렇듯 유가도 빠르게 상승하는 모습을 보이고 있습니다. 산유량도 얼마 안되는 국가이기는 하지만 아무래도 중동, 그중에서도 정부가 이란과 한통속(?)으로 분류되는 국가이다 보니 여러가지 불안감들이 시장에 유입되고 있는 듯 합니다. 중동지역과 관련된 소식들을 알아 보고 향후 전망에 대한 생각들을 정리해 보도록 하겠습니다

#### 유가 상승이 유럽과 신흥아시아에 대한 불확실성을 유발할 수 있다

- 유가가 상대적으로 높은 수준을 지속할 경우 이제 막 싹트고 있는 유로존의 경기 회복세를 저해할 가능성이 존재
- 하반기 증시를 Bullish하게 봤던 주된 근거 중 한 가지가 유로존의 경기회복과 이에 따른 글로벌 경기로의 운기 확산
- 이를 감안한다면, 유가상승이 유로존 경기에 미치는 부정적인 영향력은 글로벌 증시에 생각보다 큰 파급효과를 가져올 가능성 존재
- 신흥 아시아 국가들(인도, 인도네시아)와 관련해 해당 국가들이 가지고 있는 가장 큰 약점 중 한가지가 경상수지 적자가 지속되고 있다는 점
- 이들의 수입 구조를 살펴 보면 전체 규모에서 원유 등 석유류 수입이 차지하는 부분이 가장 크다는 공통점이 있어 유가 상승이 장기화 될 경우 이들의 펀더멘털에도 악영향을 미칠 우려 존재

#### 세가지 시나리오 가능성 존재, 최악 시나리오 가능성은 제한적

- 영국의 제제안에 대한 UN안보리 상임이사 회의가 러시아와 중국의 반대로 무산되었으며 UN측이 주말까지 조사 기한을 확보한 상황이라는 점에서 이번 주는 일단 우려가 진정된 상황
- 향후 전개 과정에 있어 예상되는 시나리오는 세가지 정도. 첫째 무역제제나 금융제한 조치 등 비 무력적인 방법만을 동원하는 경우, 둘째 일회성 공습 등 형식적인 무력 제제를 가하고 마무리되는 경우, 셋째는 시리아 정부에 대한 제제를 넘어서서 시리아 정부와 시리아 내전의 한 축을 이루고 있는 이란이 본격적으로 개입해 사태 자체가 중동 VS 서방의 구도로 확산되는 경우
- 미국 국민들의 참전에 대한 반대의사가 강하게 형성되어 있는 상황이며 미국 정부의 재정지출 여력도 충분하지 않은 상황이라는 점에서 최악의 시나리오로 전개될 가능성은 제한적이라는 판단

#### 시리아 사태의 영향력은 단기적인 수준에서 마무리 될 것으로 기대

- 시리아 사태가 장기화 될 경우 글로벌 증시의 상승 가능성은 상당히 저해될 가능성이 있음
- 그러나 미국 국내 여론과 정부의 현 상황을 감안한다면 사태의 장기화를 용인하기는 힘들어 보인다는 판단

## 주식시장 투자전략

### 시리아 발 지정학적 리스크로 국제 유가 상승

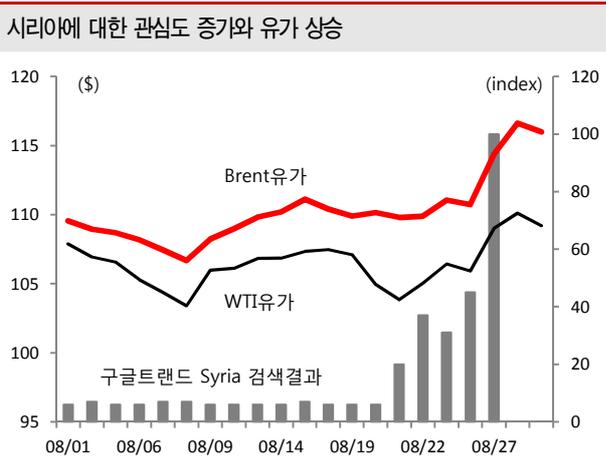
시리아 지역의 상황에 대한 관심이 높아지고 있다. 중동지역의 지정학적 리스크가 발생하면서 국제 유가도 심상치 않은 상승 흐름을 나타내고 있다. 그렇지 않아도 여러가지 불확실성에 직면한 현 상황에서 지정학적 리스크에 따른 유가 상승이 장기화 될 경우 증시 투자자 입장에서는 여러가지 달갑지 않은 상황에 직면하게 될 가능성이 높아 주의가 필요하다.

### 유가 상승이 유럽과 신흥아시아에 대한 불확실성을 유발할 수 있다

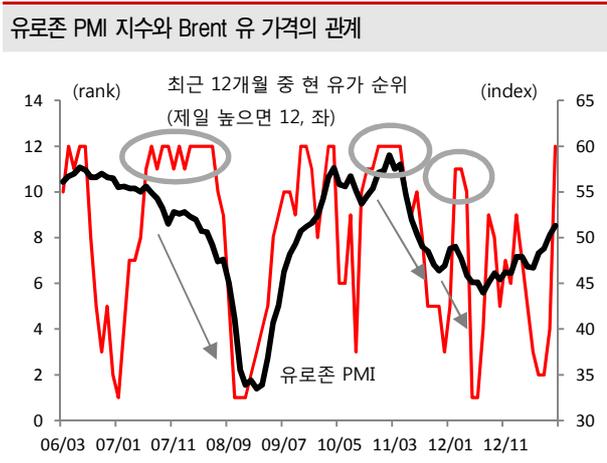
우선 생각해 볼 수 있는 부정적인 영향은 유가 상승이 이제 막 회복기에 접어들기 시작한 유로존 경기 회복세를 저해할 수 있다는 점이다. 유가의 경우 경기 회복을 반영하는 측면이 있기 때문에 단순한 방향성 보다는 특정 기간 동안의 상대적인 수준이 보다 중요한 의미를 가진다.

이러한 관점에서 아래 그림과 같이 유럽의 PMI 지수와 브렌트유 가격의 12개월래 상대 수위를 함께 놓고 살펴 보게 되면, 유가가 12개월래 최고치 수준에 도달해 있는 경우 유가에 대한 부담이 PMI 지수의 고점 형성을 유발하는 모습이 나타남을 알 수 있다. 브렌트유 가격이 115\$를 넘어선 현 상황은 지난 2월 고점을 제외하면 12개월래 최고 수준에 도달해 있다.

실상 하반기 증시를 Bullish 하게 봤던 주된 근거 중 한 가지가 유로존의 경기회복과 이에 따른 글로벌 경기로의 온기 확산이었다는 점을 감안한다면, 유가상승이 유로존 경기에 미치는 부정적인 영향력은 글로벌 증시에 생각보다 큰 과급효과를 가져올 가능성이 있다.



자료: Google, Datastream, 동양증권 리서치센터



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

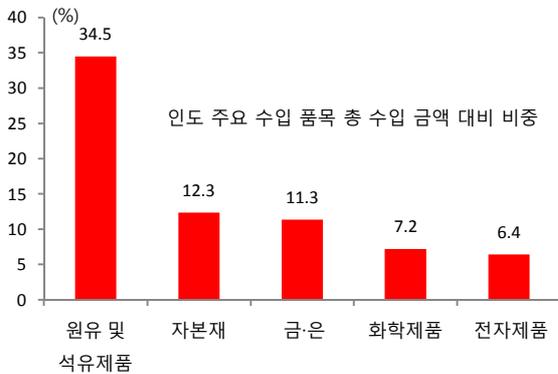
또 한 가지 생각해 볼 수 있는 부정적인 영향은 유가의 빠른 상승이 최근 위기국가로 지목되고 있는 신흥아시아 국가(인도, 인도네시아 등)들에 대한 불확실성을 더욱 확대 시킬 여지가 있다는 점이다. 이 국가들이 최근 극심한 금융시장 변동성에 시달리고 있는 이유는 여러가지가 있겠지만 대표적인 약점 중 한 가지가 경상수지 적자 문제이다.

## 주식시장 투자전략

그런데 이 국가들의 수입 구조를 보게 되면, 두 국가 모두 각 국의 수입금액 항목 별 비중에서 원유 관련 항목이 차지하는 비중이 가장 높은 것으로 나타난다. 유가상승이 장기화 될 경우 경상수지 적자를 더욱 심화시킬 우려가 있고, 자연스럽게 해당 국가들의 경기 펀더멘털에 대한 우려 또한 깊어질 가능성이 높아 보인다.

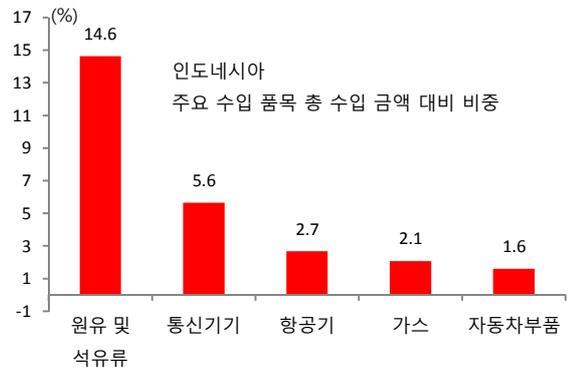
게다가 이미 잘 알려진 바와 같이 이들 국가들은 환율까지 사상 최저치를 기록하고 있는 상황인데다, 물가 수준까지 성장률 전망치를 상회할 만큼 부담스럽다는 점을 감안하면 유가의 상승이 이들 국가의 경기 펀더멘털에 상당한 충격을 줄 가능성이 상존하고 있다.

인도의 수입 항목별 비중



자료: KOTRA, 동양증권 리서치센터

하) 인도네시아의 수입 항목별 비중



자료: KOTRA, 동양증권 리서치센터

### 생각해 볼 수 있는 시나리오는 세가지 정도로 축약

이상에서 살펴 본 바와 같이 시리아 발 이슈가 고유가 상황을 장기화 시키는 방향으로 진행될 경우 글로벌 증시는 상승 동력이 훼손되고 심각한 리스크 요인이 추가되는 어려운 상황에 봉착하게 될 가능성이 존재한다. 따라서 사태의 진행 추이를 관심있게 살펴볼 필요가 있다.

일단 단기적으로 주 중 미국과 유럽의 시리아 무력제체에 대한 가능성은 낮아졌다. 이미 시리아에서 발생한 화학 무기 공격의 피해 정도를 파악할 수 있는 인터넷 지도가 웹상에 공개(stryfl.com/1hgm 에서 확인 가능)될 만큼 화학무기의 사용 사실이라는 제체의 명분은 기정사실화 되었지만, UN 안보리 상임이사국 회의에서 영국이 제출한 무력제체 결의안에 대해 러시아와 중국 대표가 반대 의사를 표명하면서 결의안 채택이 무산된 상황이다.

이에 더해 반기문 UN 사무총장이 공식적인 조사 작업을 마무리 하는데 시간이 더 필요하다는 의견을 밝혔고 이에 제제안을 발의했던 영국이 공식 조사 결과가 발표되기 전까지 시리아에 군사적 행동을 가하지 않겠다고 언급하면서 상황은 다소 진정되는 기미를 보이고 있다. 그러나 UN 이 주말까지 시리아 주재 직원들을 전원 철수시킬 계획임을 발표 했고, 공식적인 조사 결과

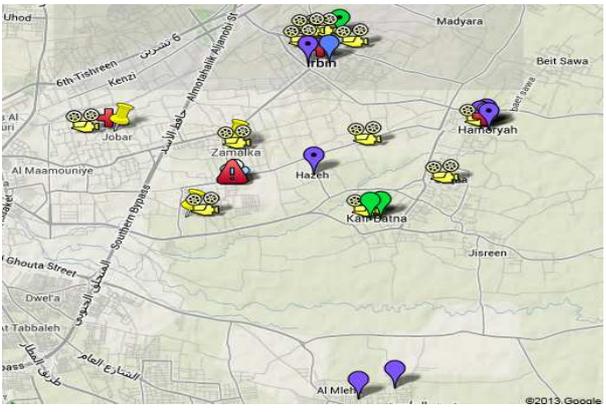
## 주식시장 투자전략

또한 주말에 발표될 것으로 예상되고 있어 불확실성이 완전히 가졌다고 보기는 힘든 상황이다.

향후 진행 방향에 대한 시나리오는 크게 세 가지 정도를 생각해 볼 수 있다. 첫째는 무역제제나 금융제한 조치 등 비 무력적인 방법만을 동원하는 경우, 두 번째는 일회성 공급 등 형식적인 무력 제제를 가하고 마무리되는 경우, 세 번째는 시리아 정부에 대한 제제를 넘어서서 시리아 정부와 시리아 내전의 한 축을 이루고 있는 이란이 본격적으로 개입해 사태 자체가 중동 VS 서방의 구도로 확산되는 경우이다.

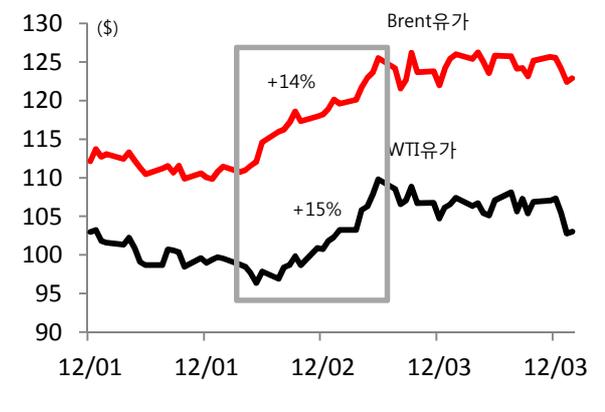
만약 이란까지 본격적으로 개입하는 세 번째 시나리오에 준하는 상황이 전개된다면, 2012년 UN의 이란 제재 시 경험했던 바와 같이 이란이 호르무즈 해협 봉쇄 카드를 꺼내는 상황도 예상해 볼 수 있다. EIA의 자료에 따르면 전세계 원유 해상 운송량의 35%가 호르무즈 해협을 통해 이동(이 중 85%가 아시아로 향하는 물량)된다. 따라서 글의 서두에 언급했던 고유가 상황의 장기화가 유발될 가능성이 높아진다.

시리아 화학 무기 사용 증거 현상들을 보여주는 웹지도 화면



자료: stryfl.com, 동양증권 리서치센터

2012년 초 이란이 호르무즈해협 봉쇄 위협을 가했을 당시 유가 흐름



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

### 최악의 시나리오 가능성은 높지 않아 보인다

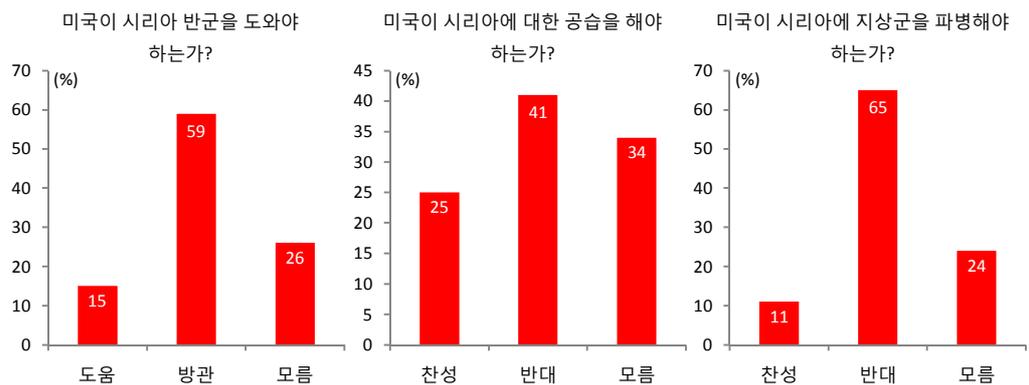
그러나 현재까지의 진행 상황이나 뉴스 플로우들을 종합해 볼 때, 세 번째 시나리오 보다는 첫 번째나 두 번째 시나리오의 가능성이 높아 보인다. 그렇게 생각하는 이유는 우선, 미국 내의 여론이 시리아 제제에 대해 그리 우호적이지 않다는 점이다.

미국의 여론조사 사이트 Yougov 는 시리아 문제와 관련된 미국 정부의 개입 문제와 관련된 여러가지 항목의 설문 조사 결과를 게시했다. 질문들 중 ‘시리아 내전에 대해 미국이 개입해 반군을 도와야 하는가? 혹은 방관해야 하는가?’라는 질문에 대해 59%의 응답자가 개입할 필요가 없다고 응답했다. 나머지 응답 중 도와야 한다는 응답은 15%에 불과했다. 또 무력제제와 관련해서

## 주식시장 투자전략

는 공습을 해야 한다고 응답한 비율은 25%에 불과했으며, 지상군 파병에 대해서는 찬성 11%, 반대 65%로 나타나 미국 국민들의 여론은 명확한 개입 반대 의사로 집중되고 있음을 보여준다.

미국의 개입과 관련된 여론조사 결과 5



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

또 다른 판단의 근거는 미국 군수산업체들의 최근 주가 움직임이다. 지난 1분기 북한발 리스크가 고조되면서 글로벌 증시의 화두로 떠올랐던 미국의 Lockheed Martin 과 Raytheon 같은 대표적인 군수업체들의 주가가 급한 상승세를 보였던 경험이 있다. (4월 11일 당사 발간 자료 ‘G.M.T : 미국 군수업체들이 주는 힌트’ 참조) 우리 증시에서도 북한 위협이 높아지면 방산주가 단기적으로 반응하는 것은 자연스러운 현상이다. 하지만 최근 이들 기업들의 주가 흐름이 그리 강하지를 않다.

물론 상당기간 가파른 상승세를 이어온 상황이라고는 하지만, UN 화학무기 조사단이 입국한 18일 이후 시리아 체제에 대한 이야기들이 본격적으로 이슈화되기 시작했음에도 불구하고 미국 방산주들의 반응이 크게 부각되지 않았다는 점은 부자연스러워 보인다.

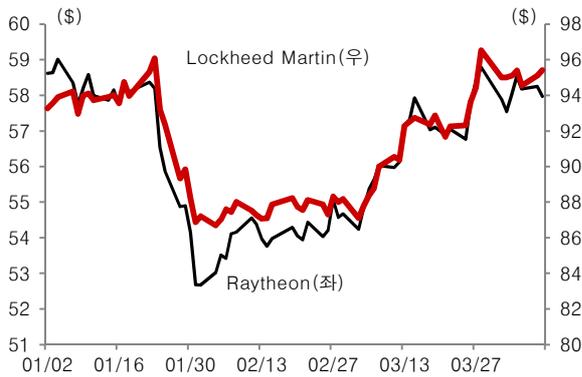
그 이유는 국방 예산 지출 삭감에 대한 부담 때문이라고 볼 수 있을 듯 하다. 최근 제이콥 루 미 재무장관은 언론과의 인터뷰에서 “미국의 경기 회복세를 확실하게 하려면 의회가 부채 한도를 상향 조정해야 한다” 고 촉구했다. 26일에는 의회에 보낸 서한을 통해 오는 10월 중순 부채가 법정 상한선인 16.7조\$를 넘어설 것으로 전망되고 있어 조속히 부채 한도를 높여주도록 요청한 바 있다.

그러나 공화당 측은 존 베이너 하원의원을 필두로 실질적인 정부지출의 삭감 없이는 부채한도 증액에 응해주지 않겠다는 강경한 입장을 고수하고 있으며, 오바마 측도 타협은 없다는 강경한 태도를 유지하고 있는 상황이다.

## 주식시장 투자전략

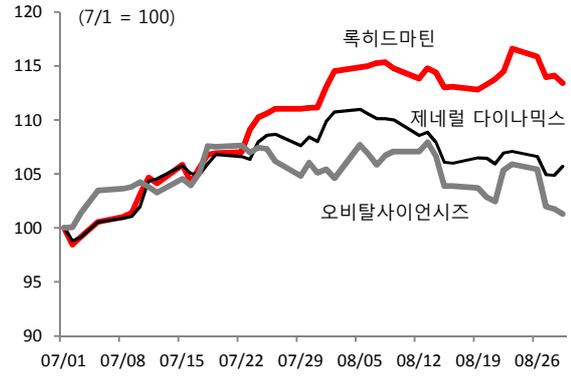
결국 한동안은 재정지출에 대한 부담을 미국 정부가 지고갈 수 밖에 없는 상황이다. 따라서 국방비의 추가 지출을 유발할 수 있는 시리아 문제를 확대 시키거나 장기화 시키는 방향으로 진행시키는 힘들 것으로 보인다.

올해 초, 북한 위협에 반응하는 모습을 보였던 미 군수업체들의 주가



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

최근 군수업체들의 주가의 상승세는 둔화되는 모습을 보이고 있다



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

### 단기적인 변동성 확대 요인 이상으로 작용하지는 않을 듯

글로벌 전반부에서 살펴 본 바와 같이 이번 시리아 사태가 장기화 될 경우 글로벌 증시는 상당한 난관에 봉착할 가능성이 높다. 그러나 미국 국내에서 중동 사태 개입에 대한 부정적인 여론이 형성되고 있는 상황이며 미 정부는 재정지출과 관련된 제약에 직면해 있다.

이와 같은 조건들을 고려해 본다면 미 정부는 적어도 앞서 언급한 세번째 시나리오로 상황을 전개시키지는 않을 것으로 판단된다. 따라서 주말 UN의 공식조사 결과 발표 이후 서방측의 국지적인 체제가 발생한다 하더라도 단기적인 변동성 확대 요인 정도로만 작용할 가능성이 크다는 판단이다.