

과거 중동의 지정학적 리스크 영향과 전망



Economist/Strategist 전지원 02) 3787-5231 jiwon@kiwoom.com
 RA 김현조 02) 3787-5150 hjkim@kiwoom.com
 RA 박찬주 02) 3787-4904 cjpark@kiwoom.com

>>> 과거 중동의 지정학적 리스크가 글로벌 금융시장에 미친 영향과 패턴

지정학적 리스크의 영향력과 일반적인 패턴의 존재 여부

중동지역은 예로부터 종교 및 정치적 이해관계가 맞물리면서, 크고 작은 전쟁과 분쟁이 끊이지 않음. 이런 지정학적 리스크는 글로벌 금융시장에 상당한 영향력을 미침. 실제로 중동 리스크가 부각된 시점에서 각종 지표들은 변동성이 확대됨.

총 5개 부문(9가지 경제변수)에 걸쳐 중동의 지정학적 리스크가 금융시장에 미친 영향력 점검

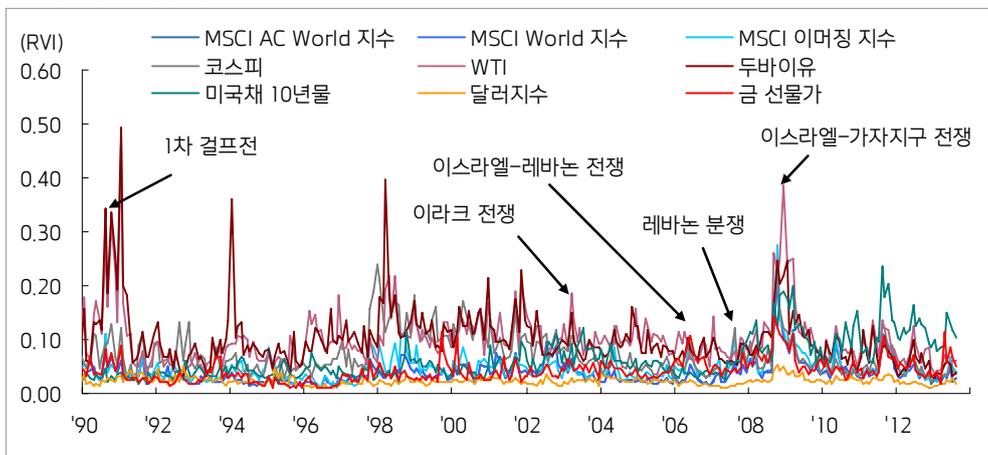
- 5개 부문: 주식시장, 국채금리, 국제유가, 미국 달러, 금 선물가격
- 9개 경제변수: MSCI AC World 지수, MSCI 선진국 지수, MSCI 신흥국 지수, KOSPI, WTI, 두바이유, 미국 국채금리(10년), 달러지수, 금선물가격

1990년대 이후, 5개의 중동지역 전쟁 및 분쟁을 선정

- 1990년 8월 2일 ~ 1991년 2월 28일: 1차 걸프전 (사담 후세인 쿠웨이트 전격 침공 및 점령)
- 2003년 3월 20일 ~ 2003년 4월 14일: 이라크전쟁 (2차 걸프전, 미국 이라크 침공)
- 2006년 7월 12일 ~ 2006년 8월 14일: 이스라엘-레바논 전쟁
- 2007년 5월 20일 ~ 2007년 9월 7일: 레바논 분쟁
- 2008년 12월 17일 ~ 2009년 1월 19일: 이스라엘-가자 지구 전쟁

월간 실현 변동성을 기준으로 살펴보면, 중동지역의 지정학적 리스크가 부각될 때마다 WTI와 두바이유를 중심으로 변동성이 크게 확대됨. 이는 이라크, 이란, 사우디아라비아 등 주요 산유국들이 중동지역에 위치한 까닭에 중동 정국불안이 국제유가의 불확실성을 확대한 것.

경제변수들의 실현 변동성 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중동지역에 전쟁 및 분쟁이 발발한 시점을 전후로 2~3개월간의 추세를 살펴 봄. 9가지 경제변수들은 일정한 패턴을 가지고 있음을 확인. 패턴은 크게 3가지로 요약.

- 전쟁 개시 후, 대체로 주식시장과 금 선물은 강세를 시현.
- 전쟁 개시 후, 미국 달러는 약세를 시현.
- 전쟁 개시 후, 유가와 금리는 강한 동행성을 보임.

중동지역에서 전쟁 또는 분쟁이 개시되면, 주식시장은 가까운 시일 내에 반등세를 보임. 이런 패턴은 '1차 걸프전(1990년)'을 제외한 나머지 4번의 사례에서 나타남. 이는 확대되던 불확실성이 전쟁 개시로 오히려 완화되면서, 투자심리가 개선된 결과. 저가매수세가 유입되면서 주가지수 상승을 견인.

전쟁이 개시되면, 금 선물가격은 대체로 상승세를 유지. 이런 패턴은 '이스라엘-레바논 전쟁(2006년)'을 제외한 나머지 4번의 사례에서 나타남. 중동지역 지정학적 리스크가 감지되면서 금 선물가격은 상승세를 나타냄. 전쟁 개시 후에도 안전자산 선호심리가 여전히 우위 보이면서, 금값의 상승세는 지속됨.

전쟁이 개시되면, 미국 달러화는 대체로 약세를 보임. 이런 패턴은 '이스라엘-가자 지구 전쟁(2008년)'을 제외한 나머지 4번의 사례에서 나타남. 전쟁 개시 직전 무렵, 안전자산 선호심리가 부각되면서 달러화 강세가 일시적으로 나타남. 하지만 전쟁 발발 후, 불확실성이 완화되면서 달러화는 약세로 전환.

주식시장, 금 선물가격, 미국 달러화와는 달리, 국제유가와 미 국채금리는 중동 지정학적 리스크와 뚜렷한 상관관계를 보이지 않음. 다만, 국제유가와 미 국채금리는 동행성을 가지는 것으로 나타남. '1차 걸프전(1990년)'과 '레바논 분쟁(2007년)' 시에는 전쟁 전후로, 유가와 미 국채금리가 모두 상승세를 이어감. 원유 수급에 대한 차질 우려가 유가 상승을 견인. 반면, '이라크전쟁(2003년)', '이스라엘-레바논 전쟁(2006년)' 및 '이스라엘-가자 지구 전쟁(2008년)' 시에는 유가와 미 국채금리가 모두 하락세를 시현.

전쟁 개시 후, 경제변수들의 패턴

	주식시장	국제금리	국제유가	미국 달러	금 선물가격
1차 걸프전	↓	↑	↑	↓	↑
이라크 전쟁	↑	↓	↓	↓	↑
이스라엘-레바논 전쟁	↑	↓	↓	↓	↓
레바논 분쟁	↑	↑	↑	↓	↑
이스라엘-가자 지구 전쟁	↑	↑	↑	↑	↑

자료: 키움증권 리서치센터

>>> 현재 시리아 내전 상황과 미국의 딜레마

화학무기 사용이 미국의 군사개입을 야기하고 있는 상황

NBC는 27일(현지시간) 미국이 오는 29일쯤 화학무기 사용으로 논란이 일고 있는 시리아에 미사일 공격을 가할 가능성이 있다고 미 정부 관료를 인용해 보도.

시리아 반군과 현지 활동가들은 지난 21일 수도 다마스쿠스 인근 구타 지역에서 발생한 화학 무기 공격으로 1,300여 명이 사망했다고 주장. 시리아에서는 2년 6개월 째 지속되고 있는 내전으로 지금까지 10만 명 이상이 사망했으며 이 가운데 대부분이 민간인인 것으로 알려지고 있음.

미 정부는 시리아 정부가 자국민을 상대로 화학 무기를 사용한 것에 대해 군사 개입을 시사한 바 있음. 브루나이를 방문 중인 척 헤이글 미국 국방장관은 27일 "버락 오바마 대통령이 명령을 내리면 즉각 군사 공격을 가할 준비가 돼 있다"고 밝힘.

미국의 딜레마

미국의 군사개입 여부가 시리아 내전이 발생한지 2년 6개월이 지난 후 논의되는 이유는 미국의 딜레마 때문. 현재 시리아 내전은 미국에게 개입 시 정치적 리스크는 크지만 이득이 크지 않은 케이스. 화학무기 사용이라는 반인륜적 범죄에 대한 개입이 국제사회 여론 및 경찰국가의 위신으로 인해 요구 받는 상황.

그동안 미국이 시리아 반군에 대한 무기 지원을 하지 않은 이유는 반군 내에 알카에다와 탈레반 등이 섞여 있기 때문. 즉 반군에게 무기를 지원하며 테러 조직에게 무기를 지원하는 상황. 버락 오바마 대통령은 아프카니스탄과 리비아에서의 실수를 반복하지 않기 위해, 국제사회 여론 및 국내 강경파의 압박에도 버티고 있음.

시리아 내전은 아사드 정부군, 이란, 레바논 내 시아파 무장세력인 헤즈볼라가 연합 전선을 형성해 시리아 반군 및 이를 후원하는 다른 중동 국가들과 싸우는 대리전 양상을 띠고 있음. 만약 미국이 아사드 정권의 축출에 물리적인 도움을 줄 경우, 이란의 고립감을 심화시켜 이란이 일종의 안전장치로서의 핵무기 개발 의욕을 강화할 가능성이 제기되는 상황.

따라서 미국은 전면전을 단행해 이란 체제의 전복을 추구하기 보다는 아사드 정권에 화학무기 사용의 대가를 치러야 한다는 점을 일깨우려는 제한적인 양상을 펼 가능성이 높음. 유엔 상임이사국이 러시아와 중국이 시리아에 대한 무력 개입을 반대하는 상황.

즉 미국이 시리아에 깊게 관여해서 시리아 정부를 전복시킬 경우에는 알카에다와 탈레반 등 테러리스트 증가 및 이란의 핵무장 리스크 상승, 대량살상무기 확인에 실패한 이라크 전쟁의 경험과 이에 대한 러시아 및 중국의 비난 또한 아프카니스탄, 이라크 전쟁과 같이 전쟁 승리 후에도 장기간 주둔 리스크가 존재.

화학무기 사용에 대한 경로로써 제한적 공격과 무역제제 정도로 마무리될 듯

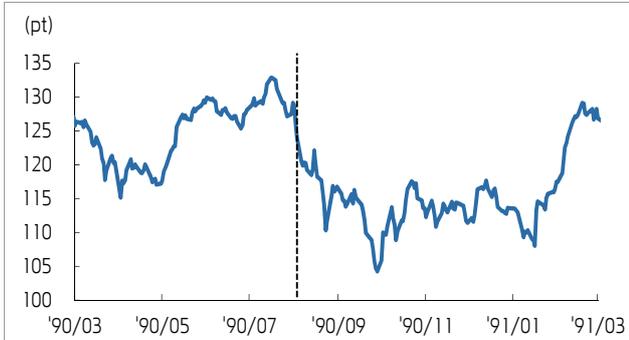
미국이 검토 중인 시리아의 화학무기 사용에 대한 무력 제재조치에서 체제 전복은 포함되어 있지 않다고 백악관 대변인이 27일(현지시간) 밝혔음. 제이 카니 백악관 대변인은 이날 기자회견을 통해 "미국의 군사공격은 바샤르 알 아사드 시리아 대통령을 축출하려는 게 아니다"고 발언. 카니 대변인은 "미국의 군사행동 목적은 화학무기 사용을 금지하는 국제사회의 기준을 위반한 점에 대해 시리아에게 책임을 물으려는 것이다"고 강조.

즉 미국의 행동은 화학무기 사용에 대한 책임을 물어야 하는 경찰국가로서의 체면과 문제의 확산을 제한하려는 의도가 맞물리면서, 제한적 공습과 경고 그리고 이란 및 시리아에 대한 경제제재 조치 선에서 마무리될 듯. 따라서 글로벌 금융시장은 이러한 전망을 바탕으로 공습이 단행될 경우, 불확실성 해소차원의 긍정적인 영향이 클 것으로 판단.

>>> Chart

1. 1차 걸프전 (1990.08.02~1991.02.28)

MSCI AC WORLD 추이



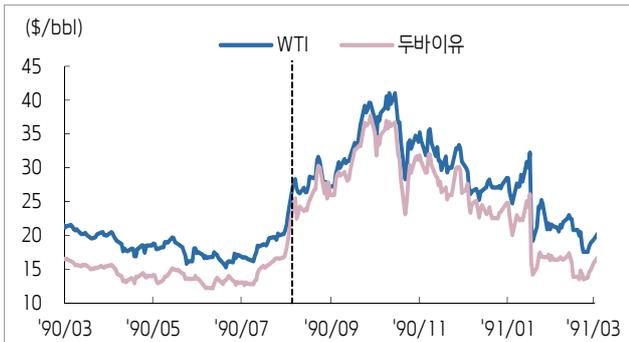
자료: Datastream

KOSPI 추이



자료: Datastream

WTI 및 두바이유 현물가격 추이



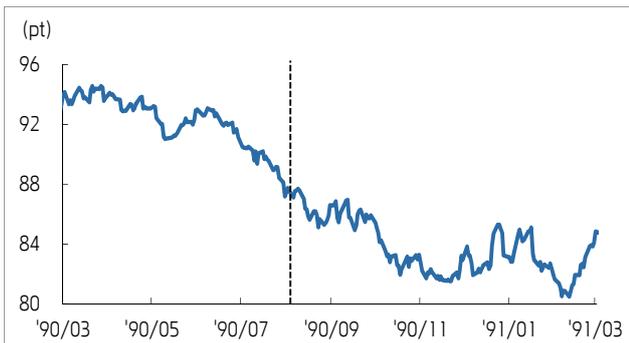
자료: Datastream

미국 국채 수익률 10년 추이



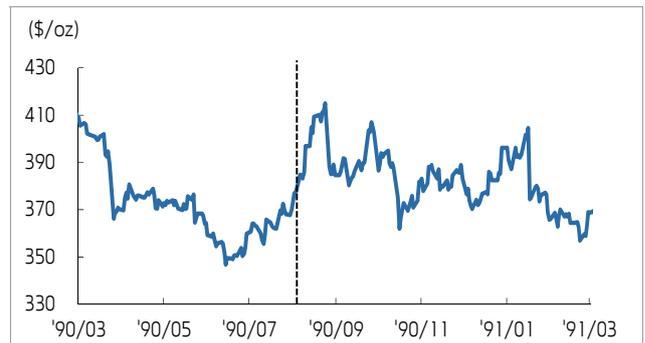
자료: Datastream

달러 인덱스



자료: Datastream

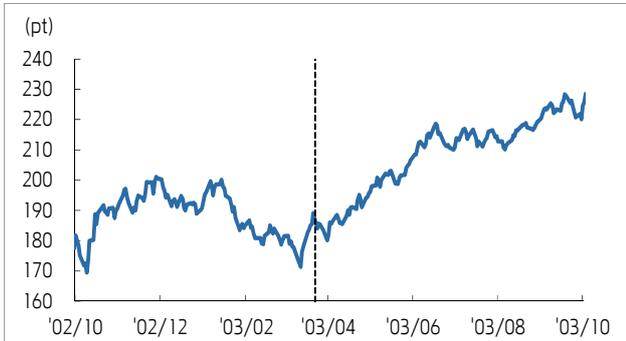
금가격 추이



자료: Datastream

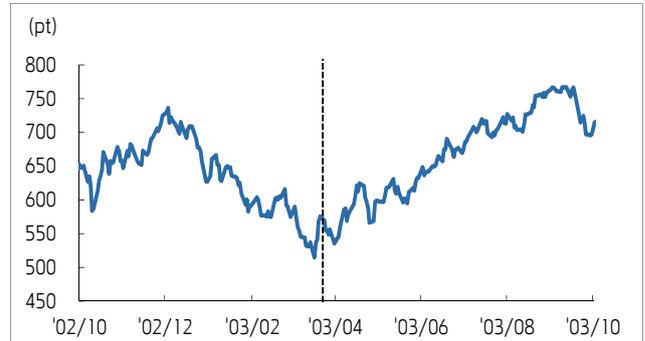
2. 이라크 전쟁 (2003.03.20~2003.04.14)

MSCI AC WORLD 추이



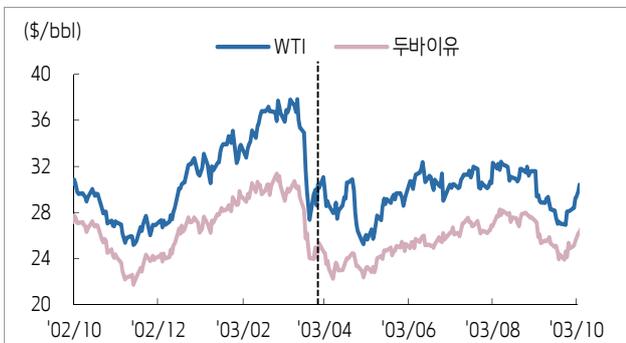
자료: Datastream

KOSPI 추이



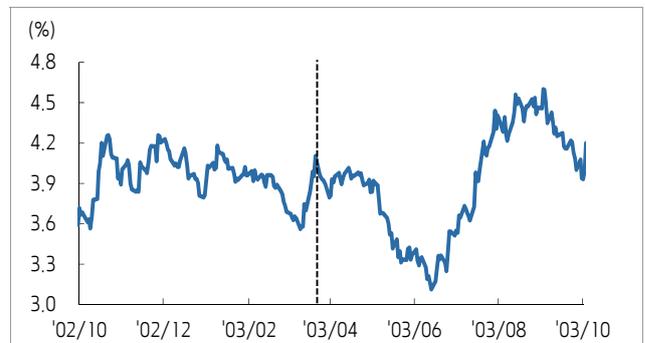
자료: Datastream

WTI 및 두바이유 현물가격 추이



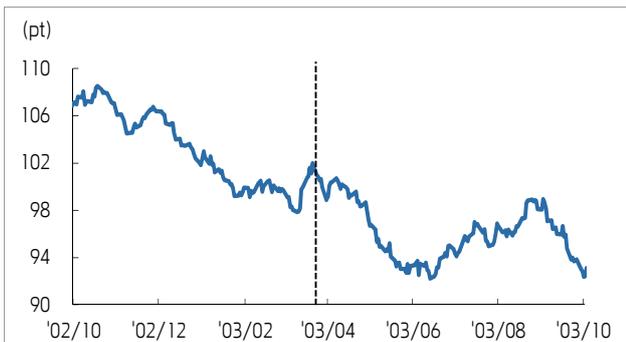
자료: Datastream

미국 국채 수익률 10년 추이



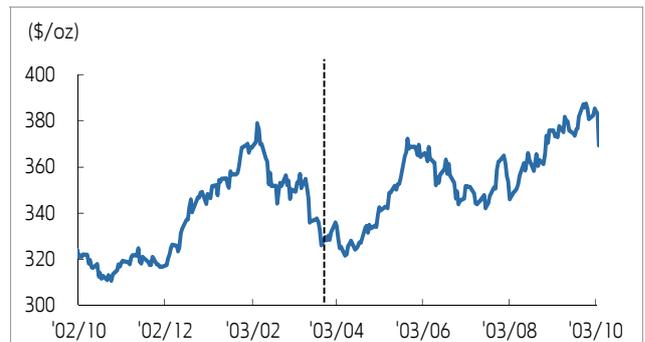
자료: Datastream

달러 인덱스



자료: Datastream

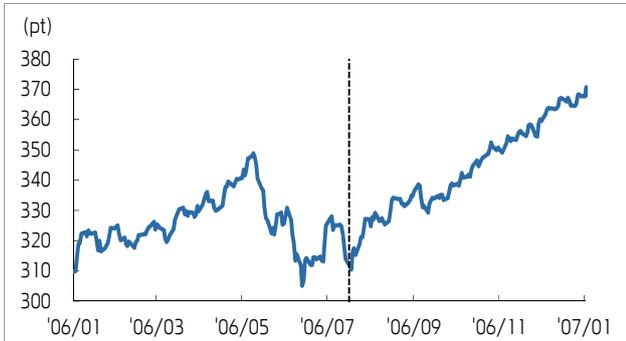
금가격 추이



자료: Datastream

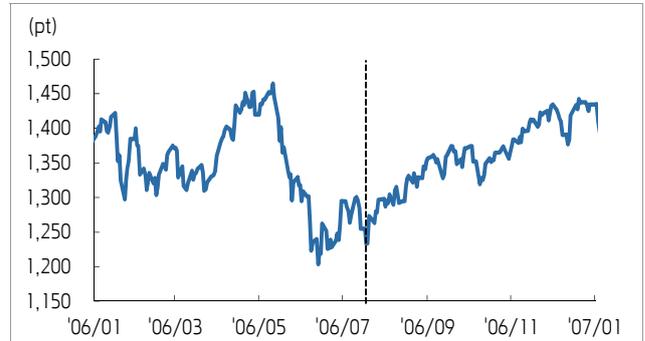
3. 이스라엘-레바논 전쟁 (2006.07.12~2006.08.14)

MSCI AC WORLD 추이



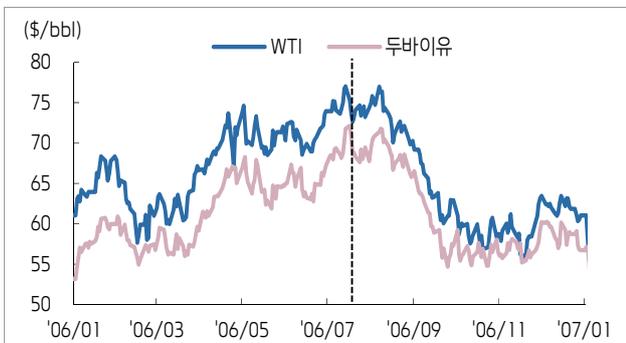
자료: Datastream

KOSPI 추이



자료: Datastream

WTI 및 두바이유 현물가격 추이



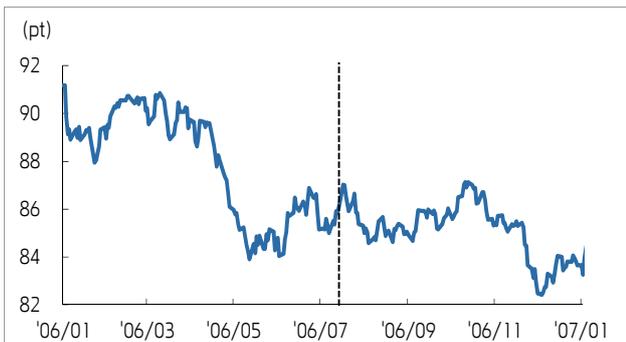
자료: Datastream

미국 국채 수익률 10년 추이



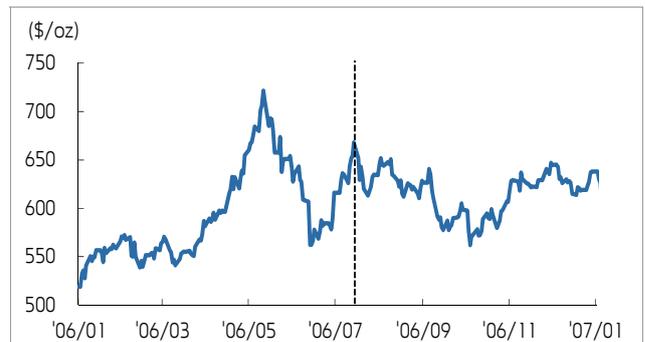
자료: Datastream

달러 인덱스



자료: Datastream

금가격 추이



자료: Datastream

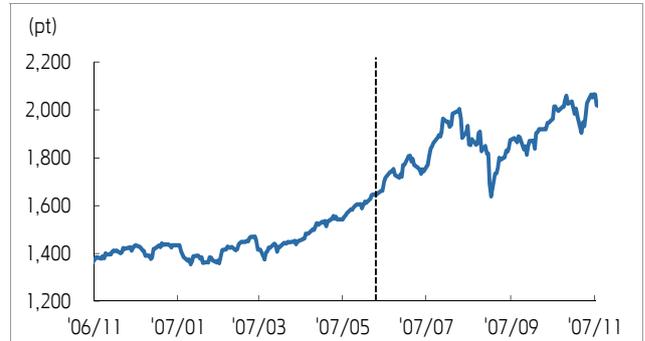
4. 레바논 분쟁 (2007.05.20~2007.09.07)

MSCI AC WORLD 추이



자료: Datastream

KOSPI 추이



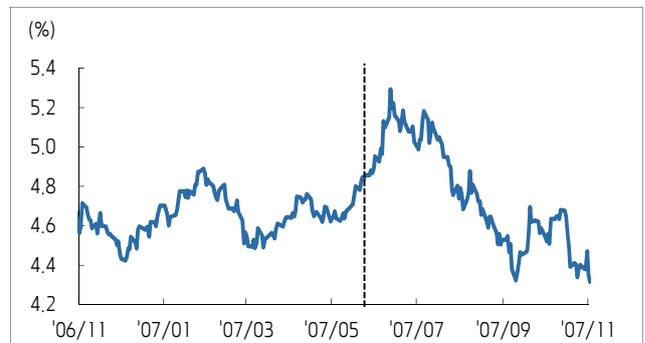
자료: Datastream

WTI 및 두바이유 현물가격 추이



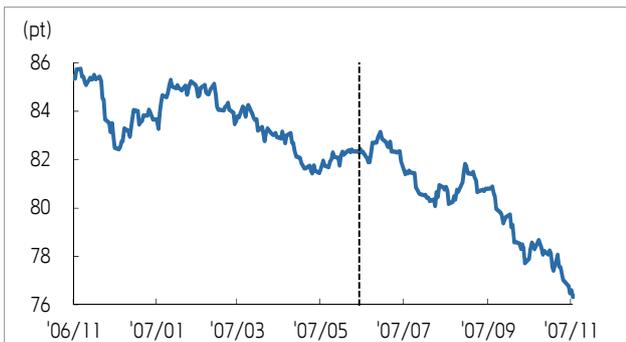
자료: Datastream

미국 국채 수익률 10년 추이



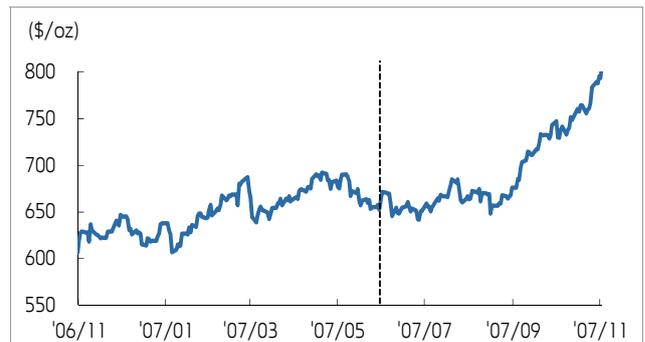
자료: Datastream

달러 인덱스



자료: Datastream

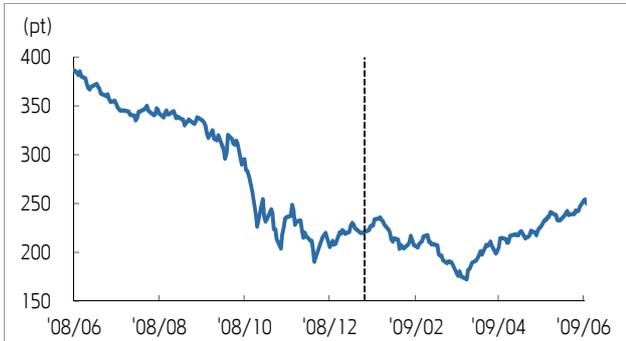
금가격 추이



자료: Datastream

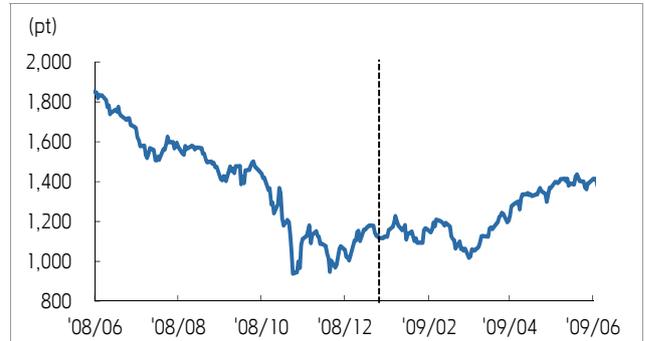
5. 이스라엘-가자 지구 전쟁 (2008.12.17~2009.01.19)

MSCI AC WORLD 추이



자료: Datastream

KOSPI 추이



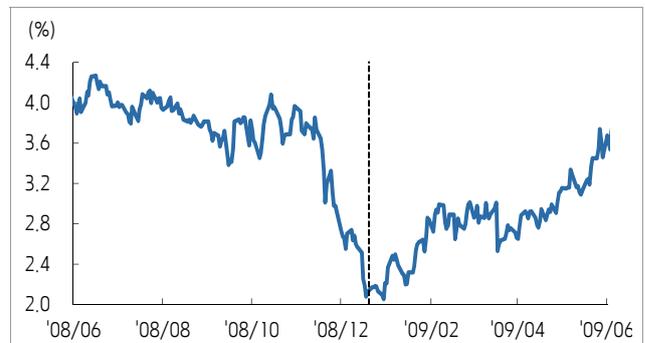
자료: Datastream

WTI 및 두바이유 현물가격 추이



자료: Datastream

미국 국채 수익률 10년 추이



자료: Datastream

달러 인덱스



자료: Datastream

금가격 추이



자료: Datastream

>>> Table

1. 1차 걸프전 (1990.08.02~1991.02.28)

주요 경제변수들의 데이터 및 등락률

(단위: %)							
Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수	-2.33	-4.49	-2.78	-	-5.34	-9.50	-7.36
MSCI 선진국 지수	-2.45	-4.64	-2.83	-	-5.25	-9.37	-7.24
MSCI 신흥국 지수	7.56	5.55	1.76	-	-9.35	-16.99	-13.53
코스피	-7.62	-0.07	1.01	-	-4.26	-11.79	-11.83
WTI	37.56	25.87	17.13	-	13.50	34.66	18.04
두바이유	51.97	29.10	18.77	-	25.65	52.07	34.72
미국 국채 10Yr(bp)	-1.70	-6.00	-11.50	-	28.10	57.00	47.00
달러지수	-2.99	-2.59	-1.35	-	-0.16	-2.01	-1.31
금	3.49	3.04	1.92	-	5.33	9.08	2.07

Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수(pt)	129.02	131.95	129.62	126.02	119.29	114.05	116.75
MSCI World 지수(pt)	524.00	536.01	526.05	511.15	484.34	463.28	474.13
MSCI 이머징 지수(pt)	238.63	243.18	252.24	256.67	232.66	213.06	221.94
코스피(pt)	745.04	688.78	681.38	688.28	658.94	607.16	606.87
WTI(\$/Barrel)	16.80	18.36	19.73	23.11	26.23	31.12	27.28
두바이유(\$/Barrel)	12.70	14.95	16.25	19.30	24.25	29.35	26.00
미국 국채 10Yr(%)	8.39	8.44	8.49	8.38	8.66	8.95	8.85
달러지수(pt)	90.43	90.06	88.93	87.73	87.59	85.97	86.58
금(\$/oz.)	364.10	365.70	369.70	376.80	396.90	411.00	384.60

자료: Bloomberg. 등락률은 D-0 시점을 기준으로 계산. D-0는 '90년 8월 2일.

2. 이라크 전쟁 (2003.03.20~2003.04.14)

주요 경제변수들의 데이터 및 등락률

(단위: %)							
Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수	0.26	2.23	6.73	-	-1.03	0.16	2.96
MSCI 선진국 지수	0.35	2.38	6.87	-	-1.02	0.13	2.85
MSCI 신흥국 지수	-2.00	-0.08	3.45	-	-1.33	0.86	5.77
코스피	-5.80	-1.21	4.45	-	-2.13	0.18	9.91
WTI	-22.59	-21.83	-23.24	-	5.42	0.84	6.85
두바이유	-17.86	-17.54	-18.72	-	1.36	-5.41	-3.88
미국 국채 10Yr(bp)	0.40	26.37	39.28	-	-5.58	-5.77	0.24
달러지수	0.62	1.44	3.37	-	-1.18	-0.98	-1.85
금	-3.25	-4.94	-6.14	-	-0.45	-2.22	-1.74

Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수(pt)	185.08	181.51	173.86	185.56	183.65	185.85	191.06
MSCI World 지수(pt)	768.08	752.86	721.25	770.80	762.95	771.81	792.77
MSCI 이머징 지수(pt)	286.82	281.29	271.69	281.07	277.32	283.49	297.28
코스피(pt)	603.45	575.43	544.24	568.46	556.33	569.47	624.77
WTI(\$/Barrel)	36.96	36.60	37.27	28.61	30.16	28.85	30.57
두바이유(\$/Barrel)	30.40	30.28	30.72	24.97	25.31	23.62	24.00
미국 국채 10Yr(%)	3.95	3.69	3.56	3.95	3.90	3.90	3.96
달러지수(pt)	100.53	99.71	97.85	101.15	99.96	100.16	99.28
금(\$/oz.)	344.20	350.30	354.80	333.00	331.50	325.60	327.20

자료: Bloomberg. 등락률은 D-0 시점을 기준으로 계산. D-0는 '03년 3월 20일.

3. 이스라엘-레바논 전쟁 (2006.07.12~2006.08.14)

주요 경제변수들의 데이터 및 등락률

(단위: %)							
Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수	3.24	2.41	-0.94	-	-2.07	0.87	1.05
MSCI 선진국 지수	2.86	2.05	-1.07	-	-1.99	0.98	0.97
MSCI 신흥국 지수	8.29	7.10	0.69	-	-3.03	-0.54	2.10
코스피	4.59	4.67	0.12	-	-1.96	-0.72	-0.35
WTI	6.52	6.33	1.38	-	-1.19	-0.05	-0.80
두바이유	2.75	5.83	2.35	-	-0.64	0.73	2.41
미국 국채 10Yr(bp)	12.02	-11.04	-3.88	-	-5.72	-12.23	-12.85
달러지수	0.07	-0.56	0.88	-	0.02	-1.05	-0.49
금	7.32	11.85	5.71	-	-4.76	-0.75	-2.72

Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수(pt)	311.95	314.48	325.11	322.05	315.39	324.85	325.44
MSCI World 지수(pt)	1269.59	1279.57	1319.93	1305.85	1279.85	1318.66	1318.50
MSCI 이머징 지수(pt)	695.10	702.82	747.54	752.70	729.88	748.66	768.47
코스피(pt)	1239.84	1238.83	1295.15	1296.69	1271.33	1287.36	1292.10
WTI(\$/Barrel)	70.36	70.49	73.93	74.95	74.06	74.91	74.35
두바이유(\$/Barrel)	66.91	64.96	67.17	68.75	68.31	69.25	70.41
미국 국채 10Yr(%)	4.98	5.21	5.14	5.10	5.04	4.98	4.97
달러지수(pt)	85.85	86.39	85.16	85.91	85.93	85.01	85.49
금(\$/oz.)	606.80	582.20	616.00	651.20	620.20	646.30	633.50

자료: Bloomberg. 등락률은 D-0 시점을 기준으로 계산. D-0는 '06년 7월 12일.

4. 레바논 분쟁 (2007.05.20~2007.09.07)

주요 경제변수들의 데이터 및 등락률

(단위: %)							
Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수	1.47	1.86	1.26	-	0.17	-1.05	1.35
MSCI 선진국 지수	1.36	1.70	1.27	-	0.25	-1.16	0.95
MSCI 신흥국 지수	2.67	3.69	1.19	-	-0.64	0.11	5.58
코스피	5.16	4.54	0.79	-	3.13	7.13	12.13
WTI	2.46	-1.17	5.06	-	-2.23	-0.28	6.41
두바이유	5.66	1.97	5.47	-	-3.36	-0.50	1.98
미국 국채 10Yr(bp)	12.98	17.79	16.22	-	6.74	29.90	28.13
달러지수	0.68	0.92	-0.12	-	0.29	0.60	0.42
금	-4.34	-3.15	-0.75	-	-1.44	-2.49	-0.20

Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수(pt)	392.67	391.14	393.46	398.43	399.12	394.23	403.82
MSCI World 지수(pt)	1583.14	1577.86	1584.50	1604.62	1608.61	1585.93	1619.85
MSCI 이머징 지수(pt)	979.57	969.93	993.90	1005.71	999.32	1006.86	1061.79
코스피(pt)	1533.08	1542.24	1599.68	1612.25	1662.72	1727.28	1807.85
WTI(\$/Barrel)	63.38	65.71	61.81	64.94	63.49	64.76	69.10
두바이유(\$/Barrel)	62.56	64.82	62.67	66.10	63.88	65.77	67.41
미국 국채 10Yr(%)	4.67	4.62	4.64	4.80	4.87	5.10	5.08
달러지수(pt)	81.64	81.45	82.29	82.20	82.43	82.69	82.54
금(\$/oz.)	692.00	683.50	667.00	662.00	652.50	645.50	660.70

자료: Bloomberg. 등락률은 D-0 시점을 기준으로 계산. D-0는 '07년 5월 20일

5. 이스라엘-가자 지구 전쟁 (2008.12.17~2009.01.19)

주요 경제변수들의 데이터 및 등락률

(단위: %)							
Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수	8.50	5.50	10.16	-	-3.95	2.45	-6.86
MSCI 선진국 지수	8.07	4.90	9.40	-	-3.74	2.32	-6.71
MSCI 신흥국 지수	12.70	11.45	17.82	-	-5.90	3.63	-8.24
코스피	8.48	9.99	13.77	-	-4.44	2.10	-2.95
WTI	-27.10	-26.41	-1.84	-	-19.25	21.27	-8.86
두바이유	-10.89	-11.45	11.10	-	-22.16	12.80	1.26
미국 국채 10Yr(bp)	-145.69	-78.63	-51.22	-	-5.97	25.39	12.72
달러지수	-9.10	-7.78	-9.43	-	2.51	5.00	6.72
금	16.91	7.30	15.59	-	0.33	-0.17	-3.18

Date	D-30	D-20	D-10	D-0	D+10	D+20	D+30
MSCI AC World 지수(pt)	212.15	218.18	208.96	230.18	221.09	235.81	214.39
MSCI World 지수(pt)	858.83	884.74	848.40	928.12	893.42	949.69	865.83
MSCI 이머징 지수(pt)	520.09	525.95	497.51	586.15	551.58	607.40	537.84
코스피(pt)	1078.32	1063.48	1028.13	1169.75	1117.86	1194.28	1135.20
WTI(\$/Barrel)	54.95	54.44	40.81	40.06	32.35	48.58	36.51
두바이유(\$/Barrel)	49.97	50.29	40.08	44.53	34.66	50.23	45.09
미국 국채 10Yr(%)	3.65	2.98	2.70	2.19	2.13	2.45	2.32
달러지수(pt)	86.81	85.57	87.12	78.91	80.89	82.85	84.21
금(\$/oz.)	742.00	808.50	750.50	867.50	870.40	866.00	839.90

자료: Bloomberg. 등락률은 D-0 시점을 기준으로 계산. D-0는 '08년 12월 17일