

2026년 3월 5일

Macro Snapshot



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

키움증권

지정학 리스크 변화와 금융시장 반응

최근 이란발 지정학적 리스크 이후 금융시장에서는 전통적인 위험회피 국면과는 다소 다른 자산가격 움직임이 나타나고 있다. 일반적으로 지정학적 리스크가 발생하면 주가 하락, 달러 강세와 함께 안전자산 선호가 확대되며 미국 국채금리는 하락하는 경우가 많다. 그러나 최근에는 주가 하락과 달러 강세가 나타나는 가운데 미국 국채금리는 상승하고 국제유가 역시 상승하는 모습이 동시에 나타나고 있다.

이는 지정학적 충격의 성격이 과거와 달라졌음을 시사한다. 과거 미국이 에너지 순수입국이었던 시기에는 유가 상승이 가계 연료비와 기업 생산비를 높이며 소비와 투자를 위축시키는 경기 둔화 요인으로 작용했다. 그러나 셰일 혁명 이후 미국의 에너지 생산이 크게 증가하고 에너지 수출이 확대되면서 유가 상승이 경제에 미치는 부정적 영향은 과거보다 완화되고 있다. 여기에 경제 구조가 서비스 중심으로 변화하면서 에너지 가격이 생산비와 성장에 미치는 영향도 점차 줄어들고 있다.

이 같은 구조적 변화로 인해 최근 유가 충격은 과거처럼 경기 둔화를 유발하기보다는 물가 상승 경로를 통해 경제에 영향을 미치는 경향이 강화되고 있다. 실제로 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 당시 국제유가가 크게 상승했음에도 미국 경제는 플러스 성장세를 유지한 반면 소비자물가는 크게 상승한 바 있다. 이러한 환경에서는 지정학적 리스크 발생 시 금융시장의 반응도 달라질 수 있다. 유가 상승은 에너지 가격 상승을 통해 헤드라인 인플레이션을 자극하고 기대 인플레이션 상승으로 이어질 수 있다. 이에 따라 시장에서는 연준의 금리 인하 시점이 지연될 가능성을 반영하며 미국 국채금리가 상승 압력을 받을 수 있다. 즉 지정학적 충격이 단순한 위험회피 요인에서 인플레이션 리스크를 동반한 충격으로 인식될 경우 채권시장에서는 안전자산 선호보다 인플레이션 위험이 우선적으로 반영될 수 있다.

결국 최근 금융시장 움직임은 지정학 리스크의 성격이 과거와 달라졌음을 보여준다. 과거에는 지정학적 충격이 경기 둔화 우려를 통해 채권 금리 하락으로 이어지는 경우가 많았지만, 최근에는 유가 상승에 따른 인플레이션 압력이 동시에 반영되면서 주가 하락과 달러 강세, 유가 상승과 함께 미국 국채금리가 상승하는 조합이 나타날 수 있다. 이는 향후 금융시장에서도 지정학 리스크 자체보다 유가 상승이 인플레이션 경로와 통화정책 전망에 미칠 영향이 중요한 변수로 작용할 가능성을 시사한다. 전일 미국 정부가 호르무즈 해협을 통과하는 유조선 호위 등 유가 안정을 위한 조치를 내놓자 금융시장이 이에 민감하게 반응한 점 역시 최근 시장이 지정학 리스크 자체보다 유가 변동에 더욱 주목하고 있음을 보여준다.

Macro Snapshot

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.
-