2022. 2. 24 (목)

이진우의 전략에세이 2.0

▲ 투자전략
Analyst 이진우
02. 6454-4890
jinwoo.lee@meritz.co.kr

Data로 본 '돌발 충격' 후 주가 복원 기간과 유가 패턴

"러시아, 우크라이나에는 앞으로 어떤 일이 있을까?" 라는 질문을 자주 받지만 '예상하기 어렵다'는 말이 솔직한 답변일 것입니다. 역사를 되짚어 볼 수는 있으나, 현실적인 군사전략과 외교를 예측하기는 어렵기 때문입니다. 그럼에도 해당 이벤트에 대한 생각을 말씀 드리는 이유는 투자판단에 참고해 볼 만한 사례와 근거를 제시하는 것은 필요하다고 생각하기 때문입니다. 가설보다는 분명한 사실이 투자에 더 도움이 될 것이라 믿고 있습니다.

지금 시장의 관심은 테러, 전쟁과 같은 충돌이 발생했을 경우, 주식시장이 회복하는데 시간이 얼마나 걸릴 것인가 일 듯 합니다. 국가간 물리적 충돌이 발생할 경우 '공포'가 발생하지만, 이후 빠르게 회복하는 것도 주가의 특징이기 때문입니다. 이벤트 발생 이후 미국과 한국의 주가 반응(러시아 연관 이벤트 포함)에 대한 반응을 나눠서 점검해 봤고, 문제의 중심에 있는 '유가'의 패턴도 살펴보았습니다.

결론적으로 1940년 이후 미국은 사건 당일 이후 주가가 이전 수준으로 회복되는데 평균(중앙값) 기준 18일 소요됐고, 진주만 공격(회복 307일 소요), 이라크 쿠웨이트(회복 189일 소요) 침공의 사례를 제외하면 비교적 빠르게 회복했던 것이 특징입니다. 9.11 테러의 충격 역시 단기 충격(고점대비 -11.6%)은 컸지만 회복까지 31일이 걸렸으니 말입니다. 이중 러시아와 연관된 충격은 편차가 존재하지만 가장 긴장감이 고조되었던 쿠바 미사일 위기도 주가 회복까지 18일 수준임을 감안하면 현재까지 러시아 관련 이벤트에 따른 주가 부진이 장기화되었던 경험은 아직 없습니다.

한국은 어떨까요? 주식시장의 역사가 미국에 비해 짧은 관계로 1980년 이후의 이벤트로만 정리할 수 밖에 없지만 미국에 비해 회복력은 다소 부족한 면은 있습니다. 같은 이벤트를 비교해 봤을 때 말입니다. 예컨대 9.11 테러의 경우 미국은 31일 걸렸지만 한국은 37일 소요됐고, 크림반도 위기의 경우 미국은 하루 만에 회복했지만 한국은 14일 가량이 걸렸기 때문입니다.

관건은 '유가' 패턴일 듯 합니다. 이번 위기의 불안감의 배경에 '원자재'도 포함되어 있기 때문입니다. 경험적으로 지정학적 이벤트에서 러시아뿐만 아니라 산유국과 관련된 사건들이 많았기에 이번과 직접적으로 비교하기는 어렵지만. 유가는

대부분의 사례에서 1주일 이내에 정점이 확인되는 경우가 많았습니다. 산유국과 관련된 이벤트가 단기 오버슈팅이 강했지만 말입니다. 이벤트 발생 뒤 유가 급등 레벨이 유지된 적은 1990년 이라크의 쿠웨이트 침공 사례가 유일합니다.

정리하자면 이렇습니다. "지정학적인 위험으로 충격이 발생했을 때 평균적으로 주가 회복(ex. 미국 기준)에는 18일 가량이 소요됐고, 러시아 충격의 사례 대부분도 이 범주를 벗어난 적은 없었다. 유가는 러시아 관련 이벤트 보다는 중동 산유국 이벤트가 주된 변동성 요인이지만 대부분의 사례에서 이벤트 발생 후 1주일 이내 정점이 형성되는 경우가 많았다" 정도만 기억하시면 될 듯 합니다.

지정학적 리스크 발생 이후 미국 주식시장(S&P500) 패턴

이벤트	일자	S&P500 수익률(%)		Bottom/Recovery	
		수익률(1D)	총 조정폭(%)	하락일수	회복기간
진주만 공격	'41.12.7	-3.8	-19.8	143	307
6.25 전쟁	'50.6.25	-5.4	-12.9	23	82
헝가리 혁명 A)	'56.10.23	-0.2	-0.8	3	4
수에즈 전쟁	'56.10.29	0.3	-1.5	3	4
쿠바 미사일 위기 B)	'62.10.16	-0.3	-6.6	8	18
케네디 대통령 암살 C)	'63.11.12	-2.8	-2.8	1	1
통킹만 사건	'64.8.2	-0.2	-2.2	25	41
제 3차 중동 전쟁	'67.6.5	-1.5	-1.5	1	2
구정 대공세	'68.1.30	-0.5	-6	36	65
뮌헨 올림픽 참사	'72.9.5	-0.3	-4.3	42	57
욤키푸르 전쟁	'73.10.6	0.3	-0.6	5	6
레이건 대통령 암살 시도	'81.3.30	-0.3	-0.3	1	2
이라크 쿠웨이트 침공	'90.8.2	-1.1	-16.9	71	189
9.11 테러	'01.9.11	-4.9	-11.6	11	31
마드리드 열차 폭탄 테러	'04.3.11	-1.5	-2.9	14	20
런던 지하철 폭탄 테러	'05.5.7	0.9	0	1	4
보스턴 마라톤 폭격	'13.4.15	-2.3	-3	4	15
크림 반도 위기 D)	'14.3.1	-0.7	-0.7	1	1
시리아 폭격	'17.4.7	-0.1	-1.2	7	18
북한 대륙간탄도미사일 발사	'17.7.28	-0.1	-1.5	14	36
사우디 아람코 드론 공격	'19.9.14	-0.3	-4	19	41
이란 솔레이마니 사살	'20.1.3	-0.7	-0.7	1	5
미군 아프가니스탄 철수	'21.8.30	0.4	0.1	1	3
중앙값		-0.3	-2.2	7	18
러시아 관련 사건 중앙값		-0.5	-1.8	2	3

주: 러시아 관련 사건의 중앙값은 A), B), C), D) 사건의 중앙값
자료: LPL Research, S&P Dow Jones Indices, CFRA, 메리츠증권 리서치센터

지정학적 리스크 발생 이후 한국 주식시장(KOSPI) 패턴

이벤트	일자	KOSPI 수익률(%)		Bottom/Recovery	
		수익률(1D)	총 조정폭(%)	하락일수	회복기간
레이건 대통령 암살 시도	'81.3.30	1.0	-	-	-
이라크 쿠웨이트 침공	'90.8.2	-1.4	-17.7	46	32
9.11 테러	'01.9.11	-12.0	-13.3	6	37
마드리드 열차 폭탄 테러	'04.3.11	-2.4	-2.4	1	5
런던 지하철 폭탄 테러	'05.5.7	0.0	-	-	-
보스턴 마라톤 폭격	'13.4.15	-2.4	-1.1	3	6
크림반도 위기	14.3'1	-0.8	-3.1	13	14
시리아 폭격	'17.4.7	0.0	-1.3	4	10
북한 대륙간탄도미사일 발사	'17.7.28	-1.7	-5.0	14	61
사우디 아람코 드론 공격	'19.9.14	0.6	-	-	-
이란 솔레이마니 사살	'20.1.3	-1.0	-1.2	5	1
미군 아프가니스탄 철수	'21.8.30	0.3	-	-	-
중앙값		-1.6	-2.8	6	13

주: 코스피 일간 데이터는 1974년부터 존재해 레이건 대통령 암살 시도 이후의 사건만 정리
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

지정학적 리스크 발발 이후 유가(WTI) 패턴

이벤트	일자	WTI 유가 변동(%)		
		1D	1W	1M
이라크 쿠웨이트 침공	'90.8.2	9.2	22.6	29.5
9.11 테러	'01.9.11	2.2	0.4	-14.5
마드리드 열차 폭탄 테러	'04.3.11	2.0	5.5	2.8
런던 지하철 폭탄 테러	'05.5.7	2.6	1.6	3.2
보스턴 마라톤 폭격	'13.4.15	0.2	0.6	6.6
크림반도 위기	14.3'1	2.3	0.18	-0.9
시리아 폭격	'17.4.7	1.0	2.9	-10.6
북한 대륙간탄도미사일 발사	'17.7.28	1.4	0.0	-2.4
사우디 아람코 드론 공격	'19.9.14	14.7	5.9	-0.3
이란 솔레이마니 사살	'20.1.3	3.1	-2.6	-15.7
미군 아프가니스탄 철수	'21.8.30	-0.9	0.0	8.1
중앙값		2.2	0.6	-0.3
산유국 중앙값		3.1	1.6	-0.3

주: 유가의 일간 데이터는 1982년부터 존재해 쿠웨이트 침공 이후의 사건만 정리
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.