

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

러시아의 생각을 들여다보아야 할 때

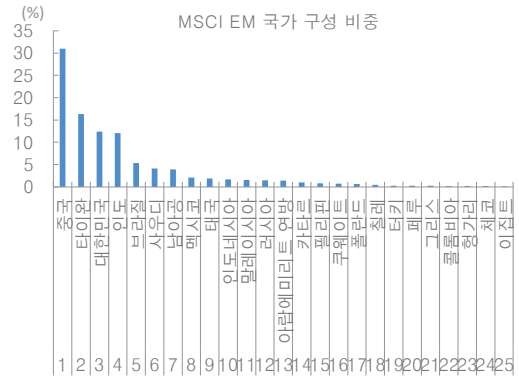
- 지정학적 긴장이 해소되어야, 증시 불안도 해소될 수 있다는 것을 연일 증시는 알려주고 있다. 러시아에 대한 서방국의 제재는 금융, 교역, 외교 등 폭넓은 범위에서 강화되고 있지만 러시아가 받아들이는 양상은 독을 품도록 하는 역효과만 내고 있다는 점이다.
- 이제는 서방국의 생각이 아닌 러시아의 생각을 들여다보아야 할 시점이다. 작금의 사태를 해결할 열쇠는 러시아에 달려있다는 점에서, 러시아의 생각에 따라 전 세계 경제와 금융시장에 미치는 파장이 더 악화될지 여부가 달려 있다.
- 향후 러시아의 군사/외교 작전은 우크라이나 병합이라는 소기의 목적을 달성하기 전까지 투트랙 전략을 펼칠 것이다. 우선 우크라이나와 휴전협상을 하 돼 군사작전을 강행할 것이라는 점과 동시에 서방국의 제재에 맞불을 놓을 수 있는 카드로 우크라이나 원전 확보(유럽 최대 원전 자포리자 장악, 現 2위 원전 미콜라이우 접근)를 통한 유럽의 안전을 위협하는 것이다.
- 미국의 고강도 제재가 계속되더라도 러시아의 원전 위협에 울며 겨자 먹기식으로 유럽의 대러 제재가 완화될 수밖에 없다면, 현재 6,432억달러의 외환보유고(세계 4위)를 가진 러시아가 1998년 같은 모라토리엄을 겪을 확률은 낮아진다. 유럽은 노드 스트림2 사업 승인을 보류했지만 여전히 원유와 천연가스에 대한 직접 제재는 소극적이다. 자국의 이익과 안전이 위협을 받을 경우, 언제든지 제재 조치를 풀 가능성이 있다는 점이다.
- 러시아도 현재 서방권의 제재에 대응해 방패로서 외환, 금융시장 안정과 반격 차원에서 주권 행사 조치를 취하고 있다. 거주자의 해외계좌로의 외화 자금 이체와 비거주자에 대한 외화부채 상환 금지, 무역업자의 외화 수입 중 80% 매각 등 외환시장 개입을 본격화했다. 또한 금융시장 안정 방안으로 기준금리를 9.5%에서 20%로 인상하고, 외국인 투자자들의 러시아 증권 매도를 중단시켰다. 또한 러시아 항공, 선박 통제에 대한 맞불로 36개국 항공사에 대한 자국 영공 운항을 금지시켰다.
- 러시아가 외교적 해결보다는 군사적 긴장감을 고조시키며, 원전을 미끼로 시간 끌기 형태로 전개될 가능성이 높다. 서방국의 제재는 단기적으로 러시아 금융시장과 경제를 무너뜨리는 요인이지만, 시간차를 두고 공급망 차질을 통한 인플레이션 우려를 높이는 요인이다. 러시아는 세계 2위 산유국, 팔라듐과 밀은 전 세계 43%, 11% 수출 국이라는 점에서 에너지, 반도체, 식량 공급 부족을 더욱 심화시킬 수 있는 힘이 있다.
- 러시아의 시간 끌기가 물가에 초점을 둘 수밖에 없는 해석으로 동일시된다면, 연준은 3월 첫 금리 인상 이후 금리 인상 속도와 강도를 높일 수밖에 없을 것이다. 다행히 3월 FOMC 앞두고 파월 연준의장의 베이비스텝 제시로 증시의 하단이 견고해 졌다는 점은 긍정적인 점이다.

그림 1. 중단된 러시아 증시. 루블화는 폭락



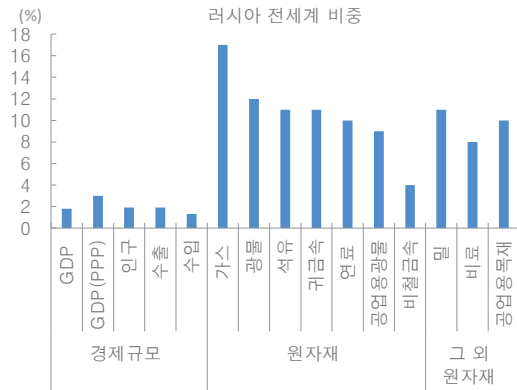
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 퇴출전 MSCI 신흥국 지수내 러시아 비중



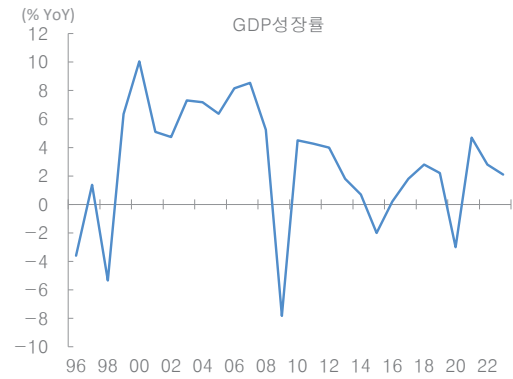
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 러시아의 전세계 영향력



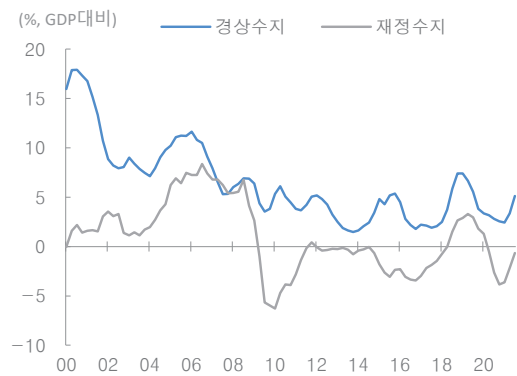
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 올해 러시아 GDP 성장률 위축 불가피



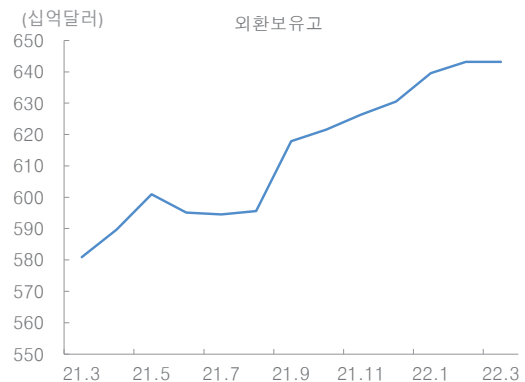
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 러시아 경상 및 재정수지 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 러시아 외환보유고 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
