

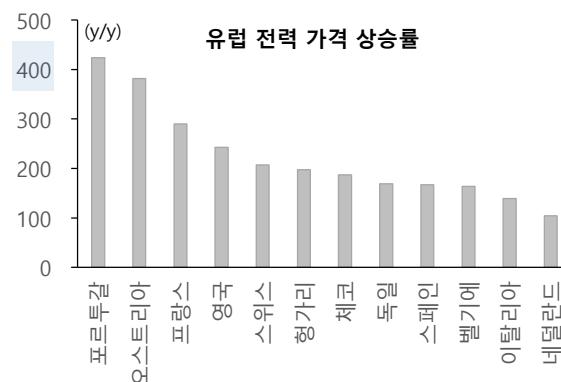


전쟁이 유럽에 남기는 것

1. 후유증이 불가피한 유럽과 러시아의 결별

- 유럽은 에너지 의존도, 금융 악스포져, 지리적 위치로 인해 러시아-우크라이나 사태의 영향을 가장 크게 받고 있는 지역.
- 독일의 경우 전체 원유 수입의 29.7%, 천연가스 수입의 65.2%를 러시아에 의존하고 있는 것으로 조사.
- 유럽과 러시아는 금융 거래도 활발하게 진행했던 상대국. 유럽의 시스템 리스크를 초래할 수준은 아니라 판단되지만, 유럽에 가장 피해가 집중되는 것은 사실.

유럽 에너지 가격은 이미 감당하기 어려운 수준.
포르투갈의 전력 가격은 전년대비 +400% 이상

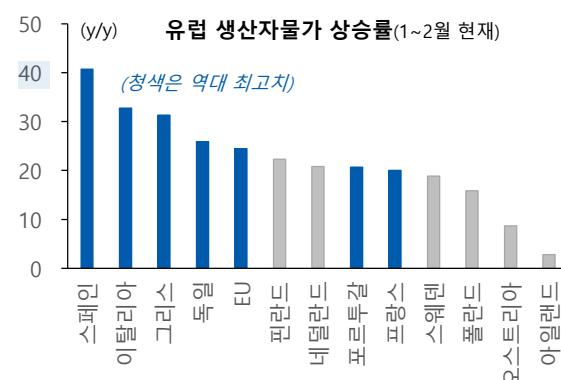


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. ECB도 변화가 불가피해진 입장

- 15년 연준과의 차별화를 택했던 ECB 역시 이번에는 물가 위험을 외면하지 못할 것. 이탈리아와 스페인의 PPI는 +30~40% 수준.
- ECB의 긴축은 연준과 비교해 속도와 강도가 약할 것으로 전망되나, 유로존 경제와 기업이익 역시 상대적으로 낮은 활력을 보일 것으로 판단.
- 2분기 유럽 증시는 국방비 증액 이슈에 편승할 '방산/항공주', 최근 엔데믹 기조의 수혜가 예상되는 '여행/호텔' 업종 정도가 관심.

이미 차별적인 물가 급등이 관찰되었던 유럽.
스페인의 생산자물가 상승률은 +40% 이상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 후유증이 불가피한 유럽과 러시아의 결별

유럽은 에너지 의존도, 금융 이스포저, 지리적 위치로 인해 러시아-우크라이나 사태의 영향을 가장 크게 받고 있는 지역이다. 독일의 경우 전체 원유 수입의 29.7%, 천연가스 수입의 65.2%를 러시아에 의존하고 있는 것으로 조사되고 있다.

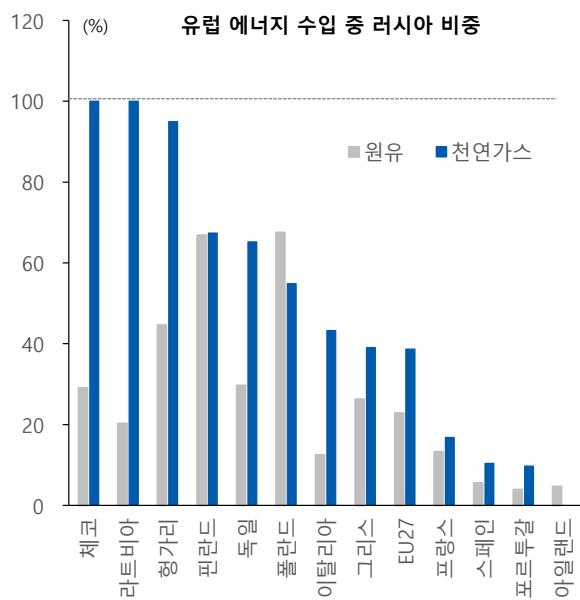
유럽과 러시아는 원자재 뿐만 아니라 금융 거래도 활발하게 진행했던 상대국이다. 러시아에 대한 금융 제재가 유럽의 시스템 리스크를 초래할 수준은 아니라 판단되지만, 유럽에 가장 피해가 집중되는 것은 사실이다.

작년 허리케인 아이다로 인한 에너지 수급 공백과 중국의 전력난이 발생했을 당시 유럽의 에너지 가격이 급등했던 것은 잘 알려진 사실이다. 유럽 일부국의 전력 가격은 여전히 전년대비 +400% 이상 상승해 있는 것으로 집계되고 있다.

유럽은 상대적으로 경제의 체력이 좋지 않은 선진국으로 평가 받아왔고, 러시아-우크라이나 사태는 유럽의 경제와 물가에 가장 큰 영향을 미칠 것으로 전망되고 있다. 최근 독일 등이 결의한 러시아산 에너지 자립 정책은 이러한 전망의 현실화 가능성을 높이고 있다.

[차트1] 러시아산 에너지 의존도가 높은 유럽.

체코, 라트비아 등은 천연가스 수입 전량을 러시아에 의존



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 유럽 에너지 가격은 이미 감당하기 어려운 수준.

포르투갈의 전력 가격은 전년대비 +400% 이상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. ECB도 변화가 불가피해진 입장

15년 연준과의 차별화를 택했던 ECB 역시 이번에는 물가 위험을 외면하지 못할 것으로 보인다. 독일의 2월 생산자물가 상승률은 +25.9%, 프랑스는 +20.0%를 기록했고, 이탈리아와 스페인, 그리스의 상승률은 +30~40%를 넘어섰다.

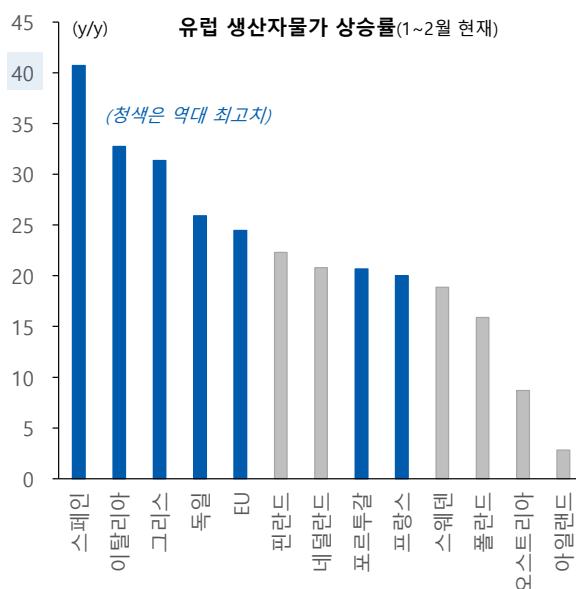
ECB의 긴축은 연준과 비교해 그 속도와 강도가 약할 것으로 전망되나, 유로존 경제의 성장세와 기업 이익 역시 상대적으로 낮은 활력을 보일 것으로 판단된다. 또한 당분간 지속될 것으로 예상되는 유로화의 약세 기조는 물가 억제에 더 큰 어려움을 야기할 것으로 보인다.

선진국이자 수출의존도가 높은 유럽의 증시는 통화 약세가 증시 강세로 연결되는 경우가 많았다(펀더멘탈 약화<수출 개선>). 그러나 이러한 혜택을 여과없이 반영하기에는 노출된 악재가 많아 보인다.

결국 2분기 유럽 증시는 국방비 증액 이슈에 편승할 방산/항공주나, 최근 엔테믹 기조의 수혜가 예상되는 여행/호텔 업종 정도가 적절한 투자대상이 될 것으로 판단된다.

[차트3] 이미 차별적인 물가 급등이 관찰되었던 유럽.

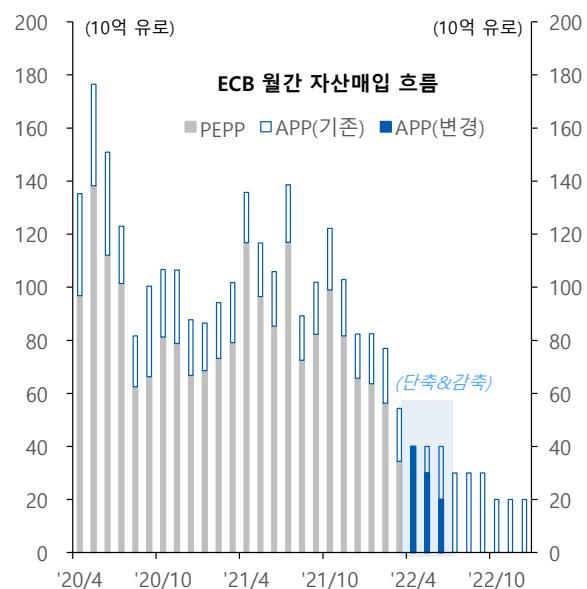
스페인의 생산자물가 상승률은 +40% 이상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] ECB는 긴축 일정을 서두르기 시작. 22년 12월

단기수신금리, 23년 1월 주요 재융자 금리 인상 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터