

SWIFT 제재 등 러시아 회피 현상에 따른 영향 점검

2022/ 3/ 3

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

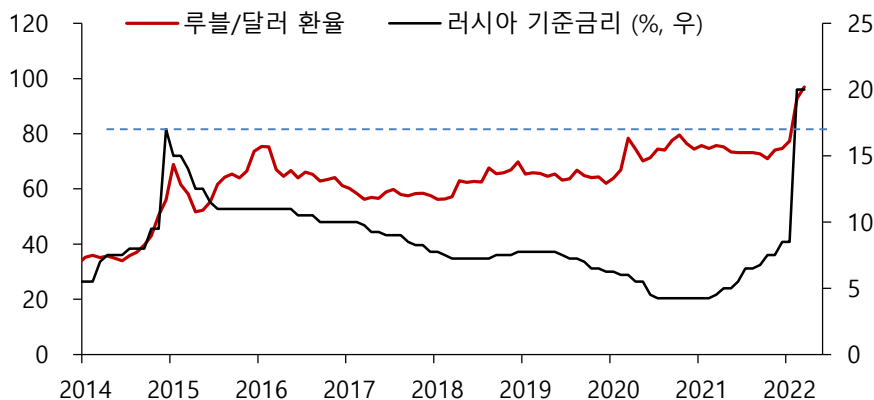
I. SWIFT 제재 등 추가 제재는 러시아 회피 현상에 상당한 영향력 예상

- 미국·프랑스·독일·이탈리아·영국·캐나다 정상들은 2 월 26 일(현지시각 기준), 공동성명을 통해 러시아 은행들을 국제은행간통신협회(이하 SWIFT)에서 차단하겠다고 밝혔고, 3 월 1 일 유럽연합(EU)은 러시아의 7 개 은행을 배제하기로 합의함. SWIFT 는 전 세계 1 만 1 천개 이상 금융기관들이 안전하게 결제 주문을 주고받는 전산망으로, 여기서 퇴출되면 수출금융이 사실상 봉쇄돼 가장 강력한 경제제재 수단으로 판단됨. 다음 제재카드로 미국의 세컨더리 보이콧(secondary boycott) 발동 시 중국을 통한 외화유동성 확보도 불확실함

- 2012 년 미국 · EU 의 대(對) 이란 SWIFT 제재 이후, 이란의 원유 수출은 이전 대비 절반수준(2011 년 일평균 250 만배럴→ 2021 년 일평균 110 만 배럴)으로 큰 폭으로 위축된 바 있음

- 이에 따라 루블화 붕괴를 저지하기 위해 러시아 중앙은행은 기존보다 2 배 넘는 긴급 기준금리 인상(기존 9.5%→ 20.0%)을 단행했고, 1 만달러 이상 외화소지 러시아인 출국 금지 행정명령 등으로 대응 중임. 그럼에도 러시아 전역에서 뱅크런(Bank run) 징후가 포착되고, 생활물가 폭등이 나타나는 등 루블화 자산 회피현상은 상당기간 진행될 것으로 예상(그림 1 참조)

<그림 1> 기준금리 2 배 인상에도 루블화 약세현상은 사상최고 수준



II. 루블화 익스포저 큰 유럽 금융권의 전염효과 유의

- 외신에 따르면 해외 금융기관이 빌려준 러시아 익스포저 규모(국채 등)는 약 1,210 억달러(146 조원)로 이중 이탈리아와 프랑스는 각각 250 억달러, 미국은 147 억달러 규모로 추산됨. 뱅크런 및 신용사건 발발 시에는 유럽 금융권의 대손상각에 따른 부실 전염효과가 우려되는 상황임. 유럽은행 중 러시아 자회사 익스포저를 보유한 5 대 은행 기준으로 상각 시 자본에 미칠 영향(바젤 3 기준)은 최대 1% 수준인 것으로 JP 모간은 추정하고 있음

- 3 월중 주요 러시아기업의 이자 및 원금 상환 이슈는 유럽 금융권의 전염효과를 가늠하는 단서가 될 것임

1) 국영기업 러시아철도(Russian Railways)의 23 백만유로 이자지급 (3 월 6 일)

2) 러시아증시 시가총액 1 위기업 가즈프롬(Gazprom)의 13 억달러 원금상환 (3 월 7 일)

→ 연말까지 200 억달러 넘는 원금상환 예정됨

3) 러시아 국채: 이자지급 (3 월 16 일), 359 백만달러의 원금상환 (3 월 31 일),
20 억달러의 원금상환 (4 월 4 일)

- 러시아 정부는 이미 1998 년 모라토리엄 선언한 바 있음. 국제신용평가사 S&P 는 러시아의 국가신용등급을 정크수준인 'BB+'로 강등한 바 있어서 차환을 위한 자금조달여건은 최악수준이 될 것임. 이에 대한 러시아 당국의 조치에 따라서 러시아 신용위기가 고조될 수 있음을 경계해야 하며, 전염 시에는 익스포저가 큰 금융권이 타겟이 될 것임

<그림 2> 러시아 및 유럽 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

III. 러시아 금융 대체현상에 따른 가상자산 및 일부 신흥국의 반사이익 가능성

- 러시아 은행권 우려에 따른 비트코인 대체수요 및 우크라이나 지원 토큰 등 가상자산에 대한 관심도는 고조될 수 있음. 러시아와 우크라이나 금융시스템이 붕괴되면서 해당국 시민들의 대체수요가 급증 중이고, 우크라이나 경제지원을 위한 크립토 후원이 급증하는 점도 가상자산 선호현상으로 연결되는 양상임. 미국 등 정책당국은 러시아 가상지갑 동결 등을 검토했으나 바이낸스 등 주요거래소에서 난색을 표하면서 비트코인 및 주요 알트코인 반등이 이어지고 있음

→ 가상자산 연계 기업(메타버스 등)

- 외신을 통해 MSCI 측은 러시아 증시의 접근성 및 투자 가능성을 검토한 후 러시아를 MSCI 신흥국 지수에서 제외하는 결정이 임박한 것으로 알려짐. 이미 서방의 러시아기업에 대한 제재와 SWIFT 제외 등으로 모스크바거래소의 원활한 거래가 이뤄지지 못하고 있는 상황임. 이미 MSCI 는 'MSCI 러시아' 지수를 동결하고, 1 월 발표한 2 월 분기 리뷰에 따른 편입종목 변경도 진행하지 않은 바 있음

→ MSCI 신흥국(EM) 내 러시아 제외 시 관련한 여타 신흥국으로의 지분분배 및 관련한 액티브 펀드 수요까지 포함한 국내증시로의 외국인 유입 가능액은 3~5 조원 추정됨

IV. 결 론

- 글로벌 증시 전반에 걸친 러시아-우크라이나 전쟁 위험은 일부 반영되었으나, 이후 러시아 금융시스템 붕괴로 인한 부실 전염효과 등은 3 월 중 면밀한 모니터링이 필요할 것으로 판단함. 또한 공급망 병목현상 장기화로 인한 자원가격 고공행진 등은 글로벌 경기둔화 우려로 연결될 수 있다는 점에서 유의해야 함

- '인플레이션 우려 vs. 안전자산 선호 현상'이 동반 중이라는 점에서 균형감 있는 자산배분 및 섹터배분이 필요한 시기로 판단함(금리변수는 일방적이지 않을 수 있음). 대외변수의 영향력에 대한 민감도가 낮은 <내수주+저 베타주+Quality Stock>에 일부 배분함으로써 포트폴리오의 안정성을 확보할 것을 권함

- 러시아-우크라이나 전쟁의 휴전 여부, 3 월 전인대를 통한 중국의 경기부양 강도, 이란의 신속한 증산 가능성, 3 월 FOMC 를 통한 미국 통화당국의 긴축스탠스 등을 확인하면서 저점테스트 이후 국면을 대응하는 신중한 전략이 필요할 것임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

■ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

■ 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.