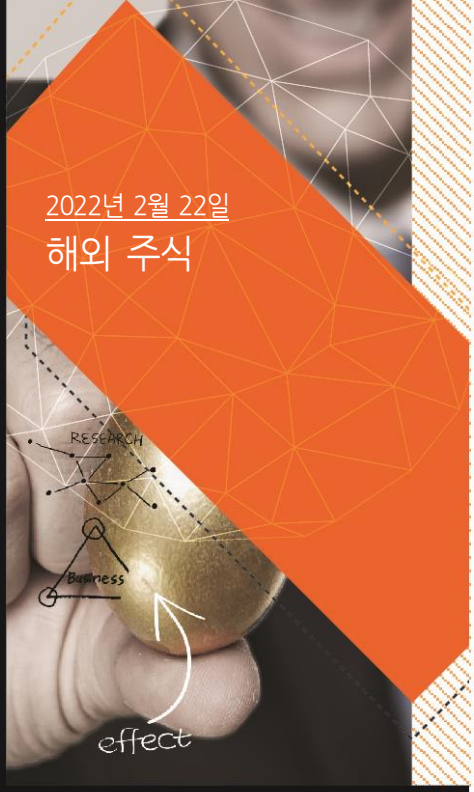



2022년 2월 22일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

# 미국 주식

## 우크라이나는 미국령이 아니다

러시아가 우크라이나 동부 돈바스 지역의 친러시아 분리주의자들의 독립을 인정하면서 위기감이 고조되고 있습니다. 미국은 우크라이나 정부를 대상으로 투쟁하고 있는 DPR과 LPR에 대한 즉각적인 제재를 발표하기도 했습니다. 역사적으로 지정학적 불안정성은 매수 기회였지만, 시장 참여자들은 이번에는 다를 수 있다고 우려합니다. 하루 천만 배럴 이상의 원유를 생산하는 러시아에 대한 제재가 인플레이션 부담을 키운다고 생각하기 때문입니다. 우리는 러시아의 에너지가 필요한 EU와 직접적인 국가적 손해가 없는 미국이 러시아와의 전면전을 감수하지는 않을 것이라고 생각합니다.

### 러시아는 왜 우크라이나에 집착하나

나토는 냉전 시절 유럽의 공산화를 막겠다는 목적으로 미국의 주도로 1949년에 창설됐다. 1955년에 만들어진 바르샤바 조약 기구가 1991년에 해체됐음에도 불구하고, 나토는 남아있으면서 기존의 사회주의 국가들을 회원으로 받아들이고 있다. 1999년 체코, 폴란드, 헝가리를 시작으로 2004년 에스토니아, 라트비아, 리투아니아, 불가리아, 루마니아, 슬로바키아, 슬로베니아, 2009년 알바니아, 크로아티아 및 2017년 몬테네그로에 이어 2020년 북마케도니아까지 나토에 가입했다 (그림 1).

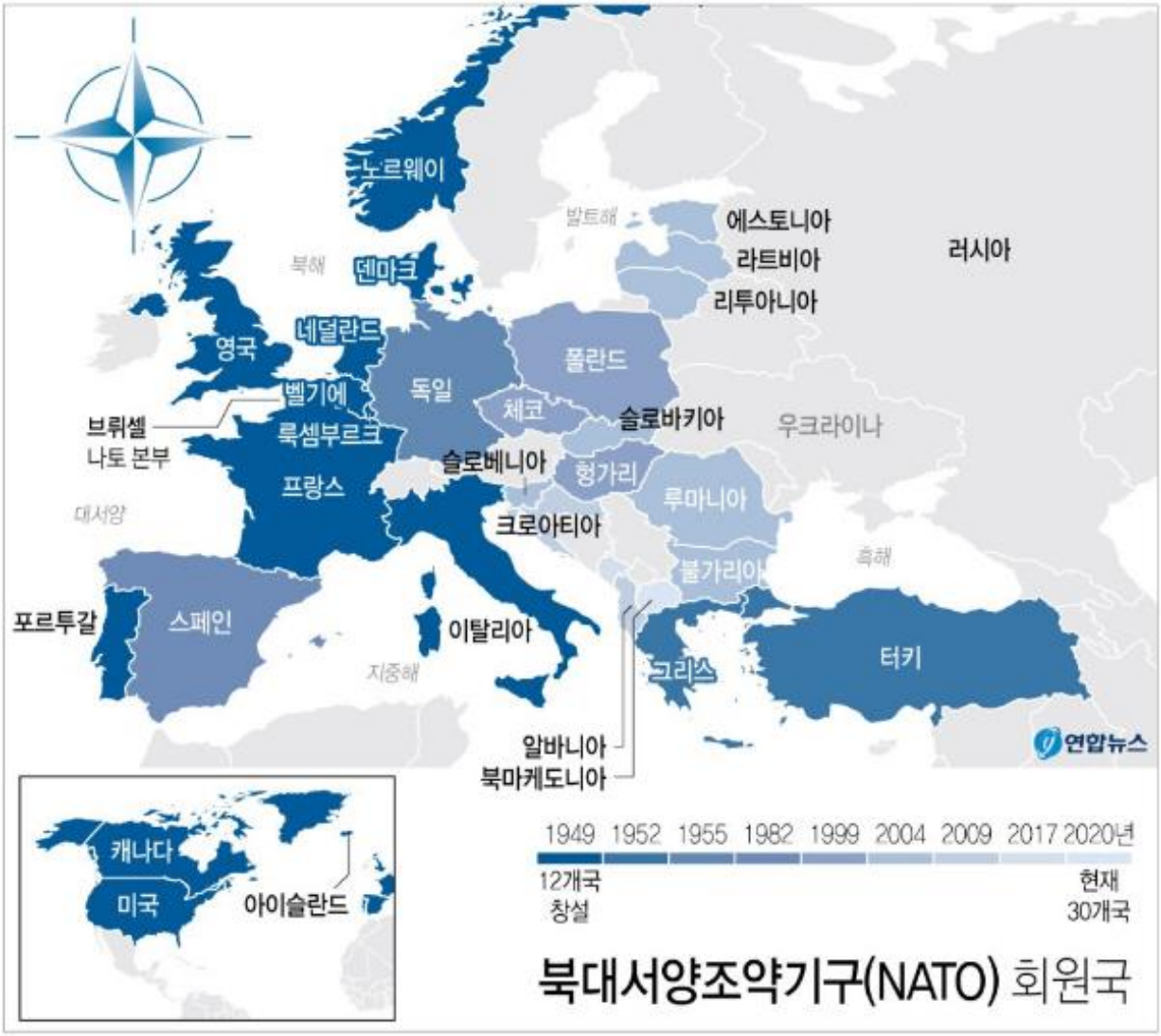
발틱 3국 기준으로 나토의 영역이 모스크바 700km 안 쪽으로 들어온 상황에서 남쪽의 우크라이나까지 나토로 넘어가는 사태를 러시아가 수수방관하기는 어려웠을 것이다. 2월 21일 푸틴 대통령의 담화를 통해서도 우크라이나의 나토 가입 요구 철회를 주장하기도 했다.

### 2014년 크림 반도 병합 시나리오가 유력

이번 사태는 2014년 러시아가 크림 반도를 영토에 편입한 사례와 비교할 만하다. 크림 자치 공화국 내부에서 2014년 2월 말에 분란이 발생했고, 지도부는 3월 초에 러시아의 지원을 요청했다. 3월 11일 미국의 중재안이 거부되고 3월 15일에 중국은 유엔 안보리에 회부된 결의안에 기권했다. 3월 17일 크림 자치 공화국의 러시아 귀속 투표가 압도적 찬성으로 통과됐고, 3월 20/21일 러시아 하원과 상원은 병합 조약을 비준했다.

미국을 중심으로 러시아에 대한 경제 제재에 돌입했으며 아직까지 풀리지 않고 있다. 2014년 러시아 경제는 어려움에 빠졌는데, 110달러까지 올랐던 유가가 셰일 혁명 가속화로 급락했기 때문이다 (그림2). 러시아를 굴복시키는 방법이 에너지 가격 하락임을 미국이 모를리 없다. 미국의 원유 생산량은 여전히 고점 대비 150만 배럴 가까이 부족하고 (그림 3), 이란과의 핵 협상 타결을 통해 공급을 늘릴 수도 있다. 유가가 더 오를 수도 있지만, 작년 하반기의 상대적으로 높은 기저로 물가상승률에 미치는 영향은 약화될 전망이다 (그림 4).

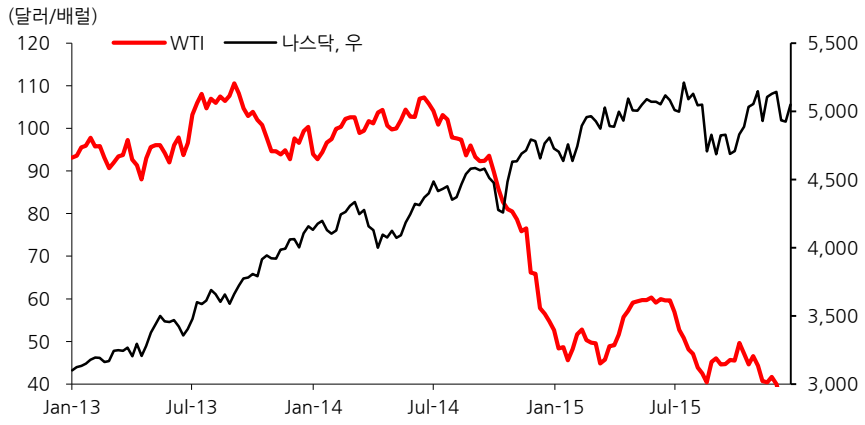
[그림1] 나토 회원국




자료: 연합뉴스, 한화투자증권 리서치센터

위기 기간에 유가 상승했고, 나스닥 하락: 2014년 말까지 주가 회복하고 원유는 급락

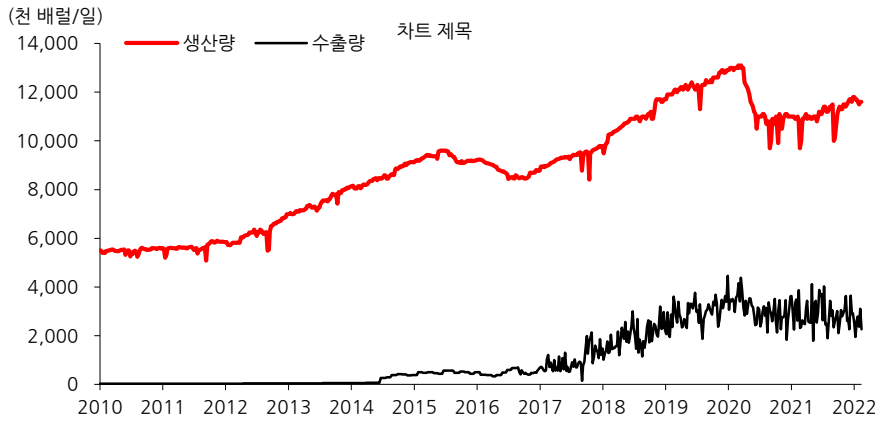
[그림2] 2014 년 크림 반도 합병 시기 유가 및 나스닥 주가




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 원유 생산량 증가하고 있으나 고점 대비 여전히 150만 배럴 부족

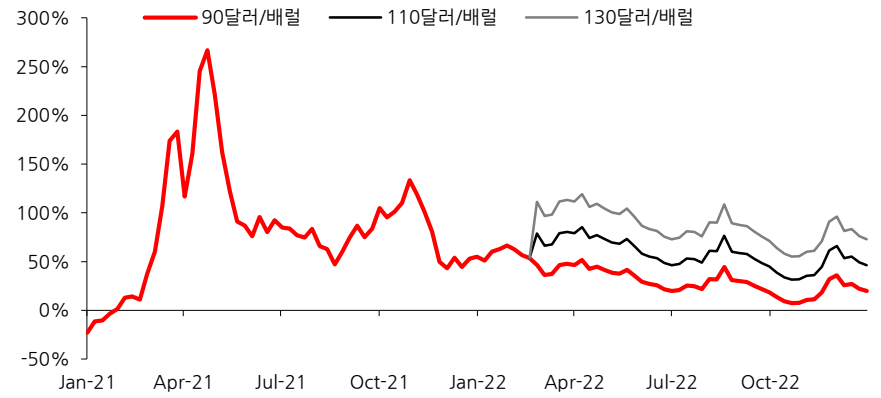
[그림3] 미국 원유 생산량 및 수출량




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

110달러까지는 유가 전년 동기 대비 상승률이 하반기에 지금보다 낮게 유지

[그림4] 하반기 유가에 따른 상승률 전망




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2022 년 2 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]** (기준일: 2021 년 12 월 31 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비중 | 97.7% | 2.3% | 0.0% | 100.0% |