

Thematic Radar

Ep. 55 우크라이나 휴전 점검: 자금 여력이 결정

- 우크라이나 휴전 협상 진행 중이지만 교착 상태 이어질 전망. 영토와 안보 문제에 대한 의견차이 여전히 상당
- 결국 양국의 전쟁 수행 여력이 현저하게 낮아질 필요. 러시아는 에너지 수입, 우크라이나는 재정적 지원에 의존
- 협상 교착은 방산에 유리. 양국의 전쟁 자금 환경 악화 경과에 따라 재건 인프라에 대한 관심 키울 필요

최근 미국의 노력에도 불구하고 우크라이나 휴전 협상은 진전을 못내고 있다. 지난 11월 트럼프 행정부가 제시한 28조항으로 구성된 평화안은 러시아는 만족시켰지만 우크라이나와 유럽의 거센 반발에 직면했다. 도네츠크, 루한스크 지역을 러시아 소유로 인정하고 우크라이나의 군사력에 상한선을 지정하는 내용이 핵심인데, 러시아에 절대적으로 유리하다는 평가다. 이후 미국은 우크라이나와 유럽의 의견을 수용해 새로운 제안을 제시했지만, 이번에는 러시아가 관심을 보이지 않고 있다. 러시아는 전쟁을 유리하게 이끌어가고 있는데 불리한 조건을 수용할 이유가 없다는 입장이다.

우크라이나 전쟁 협상이 유의미한 성과를 내기 위해서는 영토와 우크라이나의 향후 안보 문제가 해결될 필요가 있다. 문제는 지금처럼 해당 분야에 대해 양 진영이 합의점을 찾기 힘들다는 점이다. 러시아는 우크라이나 침공으로 인해 약 1백만명 이상의 사상자가 발생한 만큼, 이를 정당화시킬 수 있는 성과를 영토 확장으로 선보여야 한다. 우크라이나는 러시아의 재침공을 방지할 수 있는 안보 조항이 최우선 사항이다. NATO 가입이 현실적으로 어려워진 만큼, 서방 국가들이 군사 파견과 같은 방법으로 안보를 보장해줘야 하는데, 러시아는 이 방안에 대해서도 부정적이다.

결국 양측이 전쟁을 수행 역량이 현저히 낮아질때까지 전쟁은 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 러시아의 경우 에너지가 핵심이다. 에너지 수출로 인한 수입이 타격을 받으면 전쟁을 이어갈 자금도 부족해질 수밖에 없다. 우크라이나가 동부 전선은 최대한 방어만 하는 수준으로 대응하는 한편, 러시아의 정유 시설 공격에 집중하는 이유다. 트럼프 행정부도 러시아 국영 석유 기업 2개에 대해 경제적 제재를 가하면서 러시아 원유의 할인폭이 확대됐다. 우크라이나의 경우 유럽으로부터의 재정 지원과 미국으로부터의 군사적 지원에 의존하고 있다. 관련해 EU가 동결된 러시아 자산을 활용한 지원안에 대해 합의점에 도달할지가 관건이다. 현재 EU는 동결된 러시아 자산을 담보로 2,100억유로 규모의 자금을 확보해 우크라이나를 지원해주는 방안을 검토 중이다. 최종 승인될 경우 우크라이나는 2030년까지 전쟁에 필요한 자금을 확보할 수 있게 된다. 양국 협상이 난항을 이어가면서 놀려있던 방산 기업들의 반등이 예상되지만, 전쟁 자금 환경 변화에 따라 재건 테마에 대한 관심을 서서히 키울 필요가 있다.

그림 1. 2026년 우크라이나 휴전 가능성

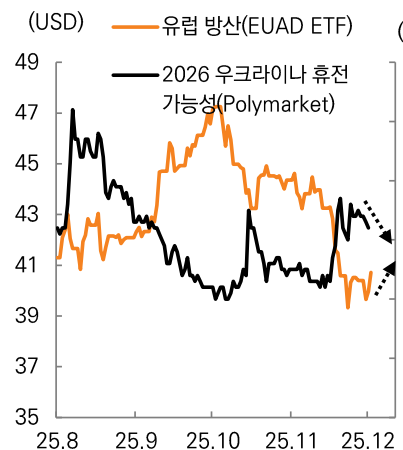


그림 2. 러시아 원유의 할인율 폭

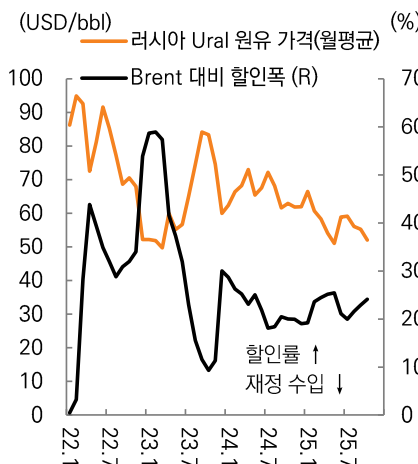
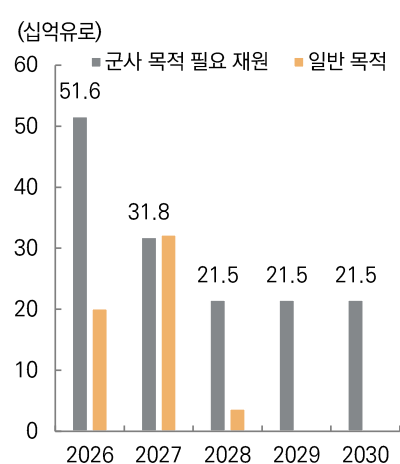


그림 3. 우크라이나가 필요한 자원 규모



Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.