

2021 **11** vol. 5

국제금융 INSIGHT

선회 旋回

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2021. 11_ NOVEMBER
vol. 5

발행처
국제금융센터

발행인
최재영

편집
종합분석실

주소
서울시 중구 명동1길 19
은행회관 3층

전화
02)3705-6200

편집디자인·인쇄
고려프린텍
02)2274-4399

본지에 기재된 내용은 국제금융센터
홈페이지(www.kcif.or.kr)를 통해서
볼 수 있습니다.

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제·국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 위치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 59

- New Normal에서 New Nominal로
과도한 금리상승 우려와 적정금리를 찾아서
메리츠증권 리서치센터 투자전략팀 윤여삼 채권파트장
- 환율에 관심을 가지는 계절이 다가오며
국제금융센터 이주호 외환분석부장

주요 지표 75

최근 발간 보고서 목록 88

기대와 걱정이 공존하는 정상화 첫걸음

최재영 | 국제금융센터 원장

2021년도 이제 끝자락을 향해 가고 있습니다. 차가워진 바람과 떨어지는 낙엽이 곧 겨울이 올 것임을 예고하고 있어 서서히 월동 준비에 들어가야 할 것 같습니다. 코로나19가 발생한 지 근 2년 만에 '위드코로나' 일정이 공개되었습니다. 11월부터 모든 시설의 이용시간 해제를 시작으로 총 3단계에 걸쳐 단계적 일상회복을 추진하겠다는 것인데, 그동안 여러 '제한'과 '통제'에 묶여 있던 우리의 일상이 정상화될 것이라고 생각하니 마음이 한결 가벼워집니다. 다만 일상으로의 완전한 복귀까지 오랜 시간이 소요될 수 있으므로 그 어느 때보다 많은 인내심이 필요해 보입니다.

일상으로의 정상화 뿐만 아니라 미국 통화정책의 정상화도 드디어 윤곽을 드러냈습니다. 연준은 11월부터 자산매입 축소, 즉 테이퍼링을 시작하여 내년 중반에 종료하고, 금리인상은 최대한 자제하겠지만 필요시 대응하겠다고 밝혀 인상 속도가 우리가 예상하는 것보다 빨라질 수 있음을 시사했습니다. 전세계 중앙은행의 중앙은행 격인 미 연준의 이러한 행보는 본격적인 글로벌 정책 정상화의 신호탄이라고 봐도 무방할 것 같습니다.

미 연준의 테이퍼링 발표 이후 금융시장은 괜찮은 반응을 보였습니다. 3분기 기업실적도 좋았지만, 그동안 시장을 짓누르던 불확실성이 해소되었다는 점에 투자자들이 더 주목하지 않았나 싶습니다. 하지만 이제부터가 시작입니다. 당장에는 잘 보이지 않겠지만, 정책이 정상화 되는 과정에서 그동안 숨어 있던 리스크들이 그 모습을 드러낼 것이고 시장은 많은 우여곡절을 겪을 것입니다. 저희 센터에서는 ▲정책 정상화의 숨은 리스크를 포함하여 ▲위드코로나 ▲글로벌 통화·재정정책 ▲중국 리스크 ▲공급망 차질 ▲글로벌 유동성 방향 ▲지정학적 리스크를 내년도에 주목해야 할 7대 핵심 이슈로 뽑았습니다. 자세한 설명은 저희 홈페이지의 '2022 세계경제·국제금융시장 주요 이슈 및 전망'을 참고하시기 바랍니다.

지난 2년 동안 전세계는 팬데믹 이전으로의 복구를 위해 숨가쁘게 달려왔고 많은 성과가 있었습니다. 내년은 그동안 위기 극복에 초점이 맞춰졌던 초완화 정책들이 정상화되는 가운데 새로운 성장을 도모하는 한 해가 될 것으로 보입니다. 지난 '복구 과정'과 앞으로의 '정상화 과정'의 연결고리로서 금년 남은 두 달을 잘 마무리 하시기 바랍니다. 이번 호의 부제는 정책의 큰 방향이 돌아선다는 의미인 '선회(旋回)'로 정했습니다. 해가 많이 짧아졌습니다. 건강에 유의하면서 단계적 일상의 회복을 즐기시기 바랍니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



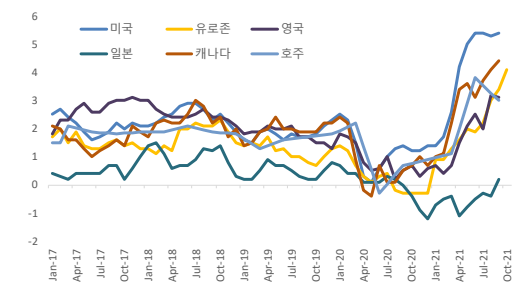
세계경제

세계경제

회복세 지속 가운데 물가 위험 확대로 정책 정상화 가속 우려

- 델타 변이, 공급망 불안 영향으로 유로존 외 주요국 3분기 성장률이 부진했으나, 4분기는 감염 진정 등에 따라 미국 중심으로 반등 예상
 - 주요국들의 인플레이션 위험이 높아지고 있어 정책 정상화가 빨라지며 신흥국 등의 회복세에 영향 우려

그림1 주요 선진국 CPI 물가상승률



자료: Bloomberg

그림2 주요국 성장률 전망치(10월말 기준, 9월말대비 %p)

글로벌			미국			유로존		
'21년	'22년	4Q	'21년	'22년	4Q	'21년	'22년	4Q
5.9	4.6	5.2	5.6	4.3	3.9	5.0	4.3	3.9
(-0.1)	(-0.1)	(0.3)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)
중국			일본			신흥국		
4Q	'21년	'22년	4Q	'21년	'22년	'21년	'22년	
3.3	7.9	5.0	5.0	2.2	3.4	6.7	4.8	
(-0.7)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	

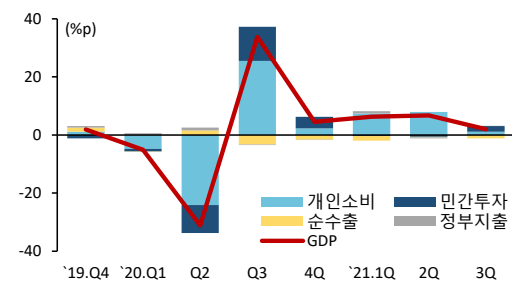
자료: 9개 IB 평균. 주: 분기별 수치는 중국은 전년비, 기타 전기비연율

미 국

성장세 반등하나, 고물가 지속으로 정책금리 인상이 빨라질 가능성

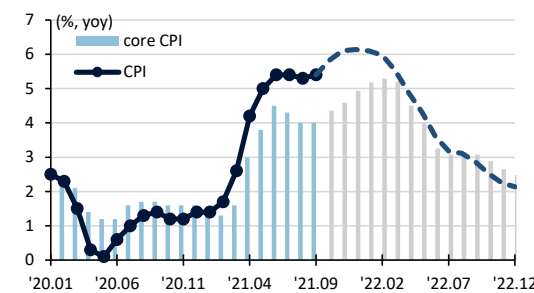
- 3분기 성장률은 2.0%(전기비연율)로 부진. 공급망 불안 등에 따른 재화소비 위축이 주요 원인이며 재고 증가는 성장을 지지. 서비스 회복 등 4분기 5%대 성장 전망
 - 물가는 식품, 주거, 에너지 등이 상승세를 주도하면서 강세 지속(9월 CPI 5.4%)
- 인플레이션 우려로 금리인상 시기가 빨라질 가능성 점증('22.3분기/GS)
 - 바이든 대통령은 당초 \$3.5조로 제안했던 부양책 규모를 \$1.75~1.85조로 축소하여 제시(10/28일). 최종 규모는 \$1.5조로 예상하며, 리스크는 하방에 무게(BoA)

그림3 미국 부문별 성장기여도 추이



자료: Bloomberg

그림4 미국 물가지표 추이 및 전망치



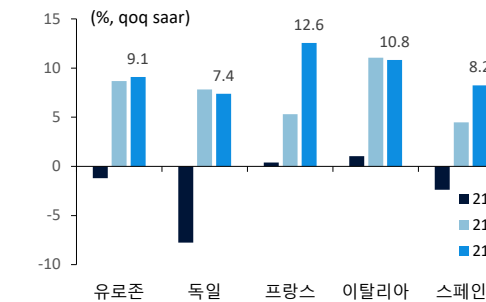
자료: Bloomberg. 주: '21.10월 이후는 4개 기관 전망치 평균

유로존

3분기 성장률(9.1%, 전기비연율)이 예상치를 상회한 가운데 회복세 지속 전망

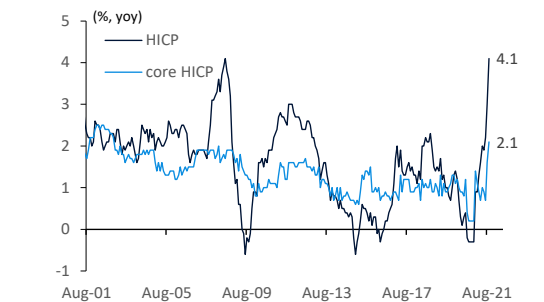
- 델타 변이 영향 불구 내수 중심의 프랑스, 스페인 등 성장세 견조. 반면, 글로벌 공급망 의존도가 높은 독일 등 제조업 중심 국가들의 성장세 약화(그림 5, 6)
 - 10월 물가는 에너지가격 상승세(9월 17.6% → 23.5%, yoy) 등의 영향으로 4.1%
- 높은 인플레이션 지속으로 유로존도 통화정책 정상화 속도가 빨라질 가능성
 - PEPP 종료('22.3월) 이후 당국의 부인 불구 '22년중 금리인상 가능성 부각

그림5 유로존 및 주요국 성장률



자료: Bloomberg

그림6 유로존 물가상승률



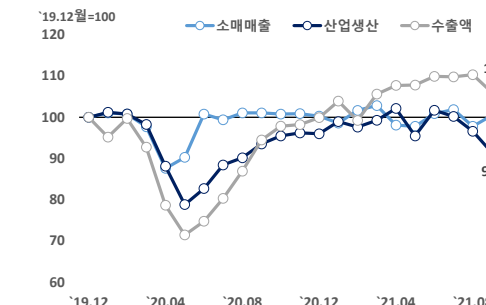
자료: Bloomberg

일 본

위드 코로나 효과가 공급망 차질 영향을 점차 상쇄하며 회복세 재개

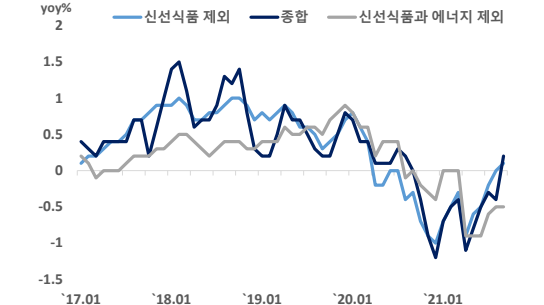
- 공급망 차질로 자동차를 중심으로 9월 산업생산과 수출이 부진. 9월말 긴급사태선언 전면 해제에 따른 경제활동 재개로 내수경기 점진적 회복 전망
 - 새 내각 출범에 따른 대규모 재정지출이 기대되는 가운데, 9월 소비자물가는 18개월만에 상승 전환했으나, 유가 상승 등으로 소비심리 영향 소지

그림7 일본 주요 경기지표



자료: CEIC

그림8 일본 소비자물가 상승률



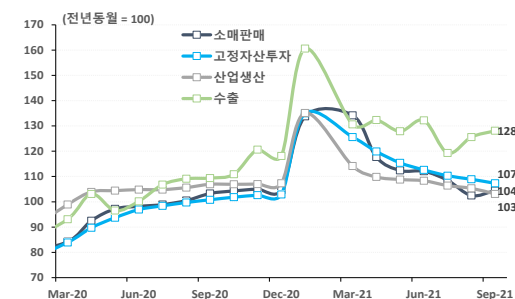
자료: 일본 총무성

중국

부동산 규제, 전력난 등 성장 하방압력, 3분기(4.9%, 전년대비) 이어 연말까지 지속

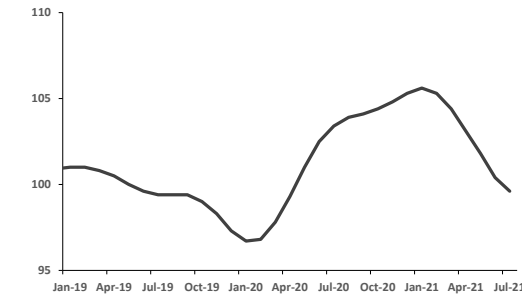
- 수출(+28.1%, 9월)과 소비(+4.4%)가 양호한 대외수요 및 봉쇄 완화로 회복세를 이어가고 있으나, 산업생산(+3.1%)과 투자(+7.3%)는 전력난과 규제 등에 따른 타격으로 부진
- 정부의 재정 지원 확대가 성장을 다소 뒷받침하나, 경기선행지수 6개월 연속 하락 등 둔화 조짐. 엄격한 방역이 이어지는 가운데 전력난도 연말까지 지속 예상

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC

그림10 중국 경기선행지수



자료: CEIC

주요국 성장률 전망(%)

(10월말 기준)

	분기별				2021f	2022f
	21.3Q	21.4Q	22.1Q	22.2Q		
세계경제					5.9	4.6
미국	5.2	4.9	4.2	2.9	5.6	4.3
유로존	3.9	3.3	3.0	2.9	5.0	4.3
중국	3.3	4.1	4.6	5.6	7.9	5.0
일본	5.0	5.5	4.6	1.8	2.2	3.4

*분기별 전망: QoQ 연율 %, 중국은 YoY

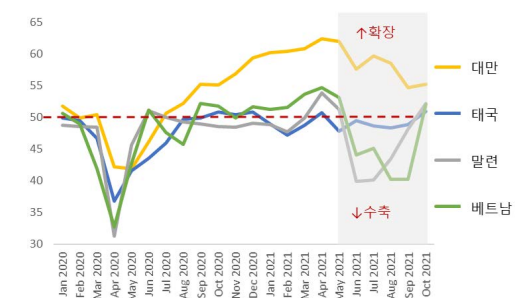
** 주요 9개 해외투자은행(Barclays, BNP Paribas, BoA-ML, Citi, GS, JPM, Nomura, Societe Generale, UBS) 전망치를 집계

신흥국

亞 등 회복세 재개되나, 美 테이퍼링, 中 경기둔화 등에 따른 불안감 증대

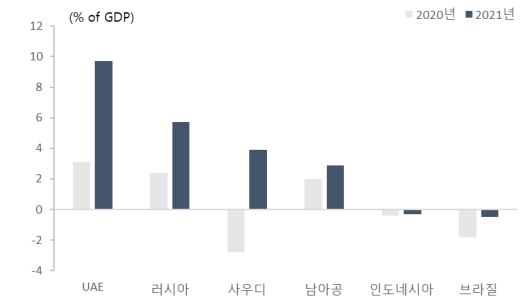
- 자원수출국은 원유 등 원자재 가격 상승 등의 수혜가 기대되나, 신흥국 전반의 공급망 차질 영향, 관광업 의존 국가들의 회복세 지연 등이 우려
- 아시아국들의 10월 제조업지수가 크게 개선되고 러시아·UAE 등의 GDP 대비 경상수지가 전년 대비 개선(6개국 평균 3.2%p ↑)
- 반면, 연말 미국 테이퍼링에 따른 유동성 축소 등 공통 불안요인이 부각된 가운데, 인도(중국과 국경갈등 심화)·브라질(스태그플레이션) 등 개별국 잠재 리스크도 상존

그림11 亞 주요 신흥국의 제조업 PMI



자료: Markit

그림12 주요 원자재 수출국의 금년 경상수지 전망



자료: IMF

아시아 주요국 경제지표 전망

(10월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f
한국	-0.9	4.1	3.1	0.5	2.2	1.9	4.5	4.3	3.3
대만	3.1	6.0	3.4	-0.2	1.9	1.6	14.0	13.6	12.5
홍콩	-6.1	6.8	3.3	0.3	1.7	2.0	5.9	6.4	5.3
인도	-7.3	9.0	7.8	6.3	5.3	5.1	0.9	-1.0	-1.2
인도네시아	-2.1	3.4	5.2	2.0	1.6	2.6	-0.4	-0.1	-1.4
말레이시아	-5.6	3.9	6.3	-1.1	2.4	1.7	4.2	3.7	3.6
필리핀	-9.6	4.3	6.9	2.7	4.3	3.1	3.0	-0.2	-0.9
싱가포르	-5.4	6.6	4.6	-0.2	2.0	1.8	17.1	18.0	16.7
태국	-6.1	0.9	4.2	-0.8	1.0	1.3	3.6	-2.5	1.0
베트남	2.9	1.4	7.1	3.2	2.4	3.3	4.4	1.2	2.6

*주요 9개 해외투자은행(Barclays, BoA-ML, Citi, Credit Suisse, GS, JPM, HSBC, Nomura, UBS) 전망치를 집계

국제금융시장

국제금융시장은 주요국 통화정책 정상화 우려 등으로 변동성이 일시 확대 후 진정

주 식

기업실적 개선 모멘텀 유지 여부가 관건

- 세계주가는 9월 인플레이 우려 등으로 조정을 보이다 10월 들어 양호한 기업이익에 힘입어 미국 중심으로 반등하며 사상최고치를 재차 경신(9월말 대비 선진국 +6.2%, 신흥국 +1.0%)
- 테이퍼링 시행 발표가 주가에 미치는 즉각적인 영향은 제한적일 가능성. 당분간 주식시장 주요 변수는 기업이익 개선 모멘텀의 유지 여부 등

채 권

인플레이션 향방이 장기금리 방향성을 좌우

- 美 국채금리는 연준의 조기 금리인상 전망으로 2~5년물이 급등한 반면, 장기금리는 인플레이션과 성장둔화 우려가 상쇄되면서 수익률곡선 평탄화 현상이 심화(2년 +19bp, 5년 +22bp, 10년 +11bp, 30년 -5bp)
- 연준 테이퍼링 개시 후 시장의 인플레이션의 지속성 판단이 중요할 전망. 금리인상 시기 및 속도 재평가 등에 따라 장기금리 상승 압력이 좌우될 소지

외 환

달러화, 완만한 강세 기조 유지 전망

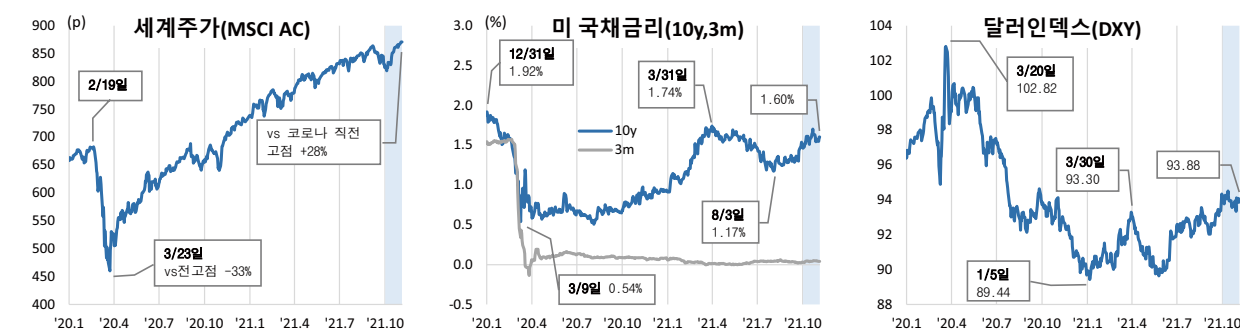
- 美 달러화는 인플레이션 우려로 연고점(94.5) 형성 후 기업실적 호조, 위험 선호심리로 약보합(-0.4%). 엔화는 정책차별화, 미·일 금리차 확대에 약세(-2.5%)
- 달러화는 상당기간 지속될 것으로 보이는 높은 인플레이션과 시장기대에 못 미치는 고용지표들로 인해 당분간 완만한 강세 기조를 유지할 전망

원자재

유가 강세흐름 지속 전망. OPEC+의 적극적 증산 여부에는 주목

- 10월 국제유가(WTI)는 수요회복 지속, 글로벌 재고 감소, 산유국 증산 부진 등으로 \$85 내외로 상승하며 3년래 최고치 경신(10월말 \$83.57, +11.4%). 美 천연가스는 차익매물로 7.5% 하락했으나 고수준을 지속
- 연준의 테이퍼링 시작, 中 경기둔화 등에도 불구하고 공급부족 여건이 지속됨에 따라 유가 강세가 이어질 전망. 다만 OPEC+가 적극적인 증산에 나설 경우 상단이 제한될 소지

'20.1월 이후 국제금융시장 흐름 (세계주가, 미국채금리, 달러인덱스)



자료: Bloomberg. 음영구간은 10/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장은 대내 요인 등으로 국제금융시장에 비해 더딘 회복

주 식

美 대비 상대적 부진 지속 가능성

- 코스피는 예상과 부합하는 3분기 실적 발표에도 불구하고, '22년 실적 컨센서스 하향조정(반도체 중심)이 지속되면서 주가 부진(-3.0%)
- 미국과 비교하여 국내 기업이익 전망치가 다소 둔화되고 있어 상대적 주가 부진이 이어지면서 박스권 등락이 지속될 가능성

채 권

내년 중 기준금리 3~4차례 인상 전망

- 국고채 금리(3년)는 11월 기준금리 인상 및 글로벌 긴축기조 등을 반영하여 크게 상승(9월말 1.59% → 11/3일 2.04%, +45bp). 한국 CDS는 보합(19bp)
- 11/1일 2.11%까지 상승했으나 정부의 긴급 국채매입(2조원 규모) 시행 발표로 안정. 시장은 기준금리가 내년 중 3~4회 인상될 것으로 전망

외 환

원화, 연말까지 점진적 강세 예상

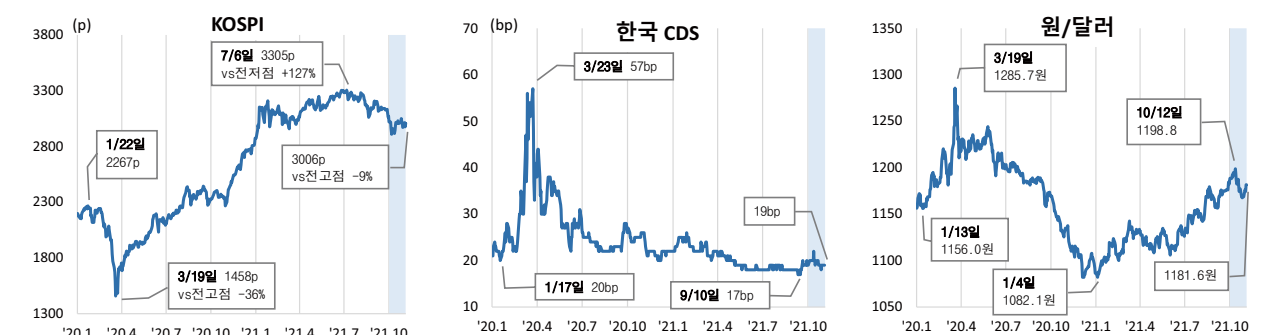
- 원/달러 환율은 10월 중순 헝타 사태, 외국인 주식 매도 등으로 연고점 기록 후 과도한 상승 평가, 역외 차익실현 등으로 1,170원대로 반락(원화 +0.5%)
- 원화는 다소 비둘기파적인 FOMC와 공급우위 영향으로 당분간 연말까지 글로벌 위험선호심리(risk appetite)에 편승하여 점진적인 강세를 보일 전망

증권자금

주식 순매도 전환, 채권 순투자 규모 감소

- 주식 9월 순매수 후 10월 재차 매도 전환(9월 +1.0조원 → 10월 -3.8조원). 채권 순투자 지속(+5.2조원 → +2.5조원)
- 전체 증권자금(조원): ('20) +1.3 → ('21.1분기) +10.9 → (2분기) +8.3 → (7월) +4.6 → (8월) -4.3 → (9월) +6.2 → (10월) -1.3 [연간 +24.4, 주식 -33.2, 채권 +57.6]

'20.1월 이후 국내금융시장 흐름 (코스피, 한국CDS, 원/달러 환율)



자료: Bloomberg. 음영구간은 10/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(11.1일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	112.40 116/105	112.50 116/111	113.00 116/112	112.67 116/109
유로화**	평균 최고/최저	1,1620 1,25/1,14	1,1588 1,23/1,13	1,1500 1,19/1,12	1,1589 1,25/1,12
위안화	평균 최고/최저	6,4640 6,60/6,39	6,4750 6,60/6,30	6,4500 6,60/6,30	6,4160 6,60/6,153

* 최고/최저제외 ** 1유로당 달러(엔, 위안은 1달러당 해당 통화)

📌 주요 투자은행 금리전망

미국											
전망일		2 Yr Treasury					10 Yr Treasury				
		current*	21,4Q	22,1Q	22,2Q	22,3Q	current*	21,4Q	22,1Q	22,2Q	22,3Q
Bank of America	10/29	0.50	0.50	0.60	0.70	0.85	1.55	1.65	1.75	1.85	1.90
Barclays	10/28	0.49	0.30	0.40	0.50	0.65	1.58	1.50	1.55	1.60	1.65
Citi	10/29	0.50	0.50	—	—	—	1.55	2.00	—	—	—
Goldman Sachs	10/29	0.50	0.30	—	—	—	1.55	1.60	1.60	1.60	1.60
HSBC	10/13	0.36	0.25	0.30	0.35	0.40	1.54	1.50	1.38	1.25	1.13
ING	10/8	0.32	0.30	0.40	0.65	0.75	1.61	1.75	2.00	2.25	2.25
JP Morgan	10/29	0.50	0.30	0.40	0.45	0.50	1.55	1.75	1.85	2.00	2.10
Nomura	10/29	0.50	0.37	0.41	0.50	0.63	1.55	1.70	1.75	1.75	1.80
Standard Chartered	10/15	0.39	0.35	0.50	0.60	0.70	1.57	1.50	1.60	1.60	1.50
Wells Fargo	10/15	0.39	0.35	0.45	0.65	0.85	1.57	1.70	1.90	2.00	2.10
평균			0.35	0.43	0.55	0.67		1.67	1.71	1.77	1.78
최고			0.50	0.60	0.70	0.85		2.00	2.00	2.25	2.25
최저			0.25	0.30	0.35	0.40		1.50	1.38	1.25	1.13

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

독일											
전망일		2 Yr Bund					10 Yr Bund				
		current*	21,4Q	22,1Q	22,3Q	22,3Q	current*	21,4Q	22,1Q	22,2Q	22,3Q
Bank of America	10/29	-0.59	-0.70	-0.70	-0.70	-0.65	-0.11	-0.20	-0.20	-0.15	-0.10
Barclays	10/28	-0.62	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.14	-0.30	-0.25	-0.20	-0.15
Citi	10/29	-0.59	-0.68	-0.65	-0.65	-0.63	-0.11	-0.25	-0.15	-0.15	-0.10
Goldman Sachs	10/18	-0.63	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.15	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30
HSBC	10/29	-0.59	-0.65	-0.60	-0.60	-0.60	-0.11	-0.15	-0.10	-0.05	0.00
ING	10/13	-0.67	-0.70	-0.70	-0.70	-0.75	-0.13	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40
JP Morgan	10/8	-0.69	-0.70	-0.70	-0.65	-0.65	-0.15	-0.15	-0.10	0.00	0.10
TD Securities	10/29	-0.59	-0.70	-0.65	-0.65	-0.60	-0.11	-0.25	-0.15	-0.05	0.05
UBS	10/18	-0.63	—	—	—	—	-0.15	-0.15	-0.05	0.00	0.10
UniCredit	10/18	-0.63	-0.65	-0.65	-0.65	-0.60	-0.15	-0.20	-0.15	-0.10	-0.05
평균			-0.69	-0.68	-0.67	-0.66		-0.22	-0.17	-0.13	-0.09
최고			-0.65	-0.60	-0.60	-0.60		-0.15	-0.05	0.00	0.10
최저			-0.75	-0.75	-0.75	-0.75		-0.30	-0.30	-0.30	-0.40

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌 100대 은행들, 위험조정자본비율(RAC) 안정적 수준 유지

- S&P의 분석에 따르면 지난해 대손충당금 증가에도 불구하고, △자본완충장치 유지 △배당금 지급 제한 △정부보증 대출 증가 △신용손실의 기간 분산 효과 등으로 상위 100대 은행들의 평균 위험조정자본비율(9.1%)이 전년대와 동일 것으로 평가
- 다만 경제상황과 은행 자산에 적용되는 위험가중치가 상이해 스위스·북유럽 국가·호주 등의 은행권 위험조정자본비율이 양호한 데 반해 브라질·중국·스페인 등은 저조한 수준을 나타내는 등 국가별 차이는 여전

19개 주요 은행들, 중국 Greater Bay 지역내 WM 영업 착수

- 홍콩통화청(HKMA)의 승인으로 Wealth Management Connect Scheme 계획에 따라 이제부터 해외의 19개 금융기관들은 광둥성-홍콩-마카오를 잇는 Greater Bay에서 자산관리 투자상품의 판매가 가능해짐
- 16개 은행은 홍콩과 중국본토 모두에서 자산관리 상품 판매가 가능. Bank of East Asia·Dah Sing Bank·DBS 등 나머지는 본토 투자자에게만 판매가 가능
- 이와 관련해 HSBC는 60개 센터를 설립. Citi의 경우 China Guangfa Bank와 제휴해 100개가 넘는 자산관리 상품을 제공. DBS는 홍콩 Postal Savings Bank of China와, OCBC는 Ping An Bank와 파트너십을 체결해 다양한 금융서비스를 제공
- 한편 홍콩은행연합회(HKAB)가 자국은 물론 해외 은행들에도 지난해 6월에 제정된 국가보안법을 위반한 고객들의 자산을 공개할 것을 요구하는 등 불안 요인도 병존

디지털 뱅킹 성장 속 은행들의 기술 관련 비용 부담 가중

- 지난해 전세계 디지털 뱅킹의 시장 규모가 \$121억으로 추산되고 있으며 향후 연간 15.7%씩 성장하면서 2026년에는 \$301억에 이를 것으로 예상(Reportlinker)
- 미국 은행권 경영진의 66%는 디지털 고객 경험의 혁신을 내년의 최우선 과제로 선정. 80%는 디지털 기술이 탈탄소화 목표 달성에 필수적이라고 인식(Atos)
- JPMorgan, BofA 등 미국 대형 은행들은 핀테크 기업들과의 경쟁 심화 속 기술 관련 비용 전망을 잇따라 상향조정 하는 등 비용 증가가 수익 증가분을 웃돌 가능성(FT)
- BofA의 경우 500만명이 넘는 고객들이 1년전 출시한 개인화된 디지털 고객 응대 서비스인 Life Plan을 사용 중이며 1/3 이상이 재무설계 등에 주로 활용

EU, 외국계 은행의 지점에 대한 규제 강화 움직임

- EU집행위(European Commission)는 자본 및 유동성 규제가 약한 외국계 은행의 지점에 적용되는 규제에 대한 개편안을 준비 중. 영미권의 기준을 참고할 예정(FT)
- 非EU 은행의 역내 지점의 총자산은 1년전보다 €1,200억 늘어난 €5,100억. 자산 €300억 이상인 지점이 대상이나 현재 내부 논의에 있으며 변경이 가능

서구 은행들, ESG 관련 상품 및 조직 강화

- HSBC는 캐나다에서 Green Deposits, Green Trade Finance, Sustainability-Linked Loans, Green Equipment Financing 등 다섯가지 지속가능 금융상품을 신규로 출시
- UBS는 투자은행 업무에 ESG 역할을 새로 부여하고 해당분야 전문가를 승진시킴. Goldman Sachs, Deutsche Bank 등은 이미 유사한 조직을 구성
- US Bank는 ESG 파인닝에 대한 수요 급증에 대응하여 채권 및 자본시장(FICM) 부문 내에 풀서비스 ESG 업무를 개시
- JPMorgan의 경우 소수인종(minority-led)이 운영하는 Citizen Trust Bank 등 10개 금융기관에 대한 투자를 연초 계획보다 2배 많은 \$6천만 추가 집행
- 올해 글로벌 은행권의 기업, 정부 등의 녹색 및 지속가능 채권 발행 지원을 통한 수수료 수입은 \$26억으로 화석연료 기업 대상 채권발생 수익의 두배를 상회

중국 금융당국, 은행권에 부동산 시장 지원을 요청

- 은행 등 금융기관에 지방정부를 도와 빠르게 냉각되고 있는 주택시장을 안정시키고 일부 고객의 모기지를 승인할 것을 촉구
- 은행들에 부동산개발 업체에 대한 자금지원을 일시에 중단하지 말고 현재 진행중인 건설 프로젝트는 계속 지원할 것을 요구
- 한편 중국의 21개 대형 부동산개발 회사의 이자보상배율(6월말 0.94)이 10년래 최저 수준을 기록한 가운데 4일에 Fantasia Holdings Group이 \$2.6억의 이자지급에 실패하는 등 부동산 관련 채무로 인한 우려가 지속
- Citi에 따르면 지난해 말 기준 중국 은행시스템 자산의 약 41%가 부동산 부문과 직간접적으로 연관되어 있으며 부동산 가격의 하락은 은행권의 자산 건전성에 악영향을 미칠 것으로 추정

BaaS 플랫폼, 핀테크 기업의 수요 급증으로 고성장 기대

- 핀테크 기업의 BaaS 플랫폼 채택이 급증하면서 2031년까지 Banking-as-a-Service(BaaS) 플랫폼 시장이 연평균 15.7%씩 성장해 \$122억 규모로 커질 전망(Future Market Insights)
- 인공지능 및 블록체인 기술과 API 서비스를 인터넷 뱅킹에 통합하는 작업도 BaaS 플랫폼 수요 증가를 뒷받침할 전망

JPMorgan, UN의 Net-Zero Banking Alliance 참여 결정

- 그간 참여를 유보해왔던 최대 녹색채권 인수기관인 JPMorgan이 동참함에 따라 Net-Zero Banking Alliance 이니셔티브에 총 61개 은행이 참여(글로벌 금융자산의 25%에 해당)
- JPMorgan은 저탄소 기술 활용 속도를 높이기 위해 보유한 지적재산을 다른 사람들이 사용할 수 있도록 허용

- 반면 일부 은행들 사이에서 11월 글래스고 COP26 기후회담을 앞두고 온실가스 순배출량을 제로로 줄이기 위한 로드맵 약속을 거부하는 움직임도 포착

BofA·PNC Bank 등, 최저임금 인상에 동참

- BofA는 근로자의 시간당 임금을 지난해 1분기에 \$20로 올린 후 2년이 되지 않아 \$21로 인상. 2025년까지 \$25로 인상하는 계획의 일환
 - PNC Bank의 경우 11.22일부터 시간당 최저임금을 \$15에서 \$18로 인상이 예정되어 있으며
 - 캐나다계 BMO Harris Bank는 미국 전지점 및 콜센터 직원들에 대한 시간당 최저임금을 10.17일부터 \$15에서 \$18로 20% 인상하기로 결정

유로존 은행권, 2분기 부실대출 감소

- 유로지역 114개 은행들의 2분기 부실채권(NPL)은 €4,220억(NPL 비율 2.32%)으로 전분기에 비해 €330억 감소(0.22%p ↓)
 - ECB는 정부의 기업보증 정책에 기인한 것으로 평가하면서 기업 성과의 근본적인 개선이 없는 상황에서 정책의 효과가 사라지게 되면 일부 기업들은 위기에 직면할 수 있다고 경고

참고 국내외 주요은행의 월간 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'20년중	'21.7월중	'21.8월중	'21.9월중	'21년(YTD)	'20년말	'21.7월말	'21.8월말	'21.9월말	전년말 대비
미국	JPMorgan	-8.1	-2.7	7.4	2.5	31.5	46	45	44	47	1
	BofA	-13.2	-6.8	10.8	1.4	42.1	48	47	44	49	1
	Wells Fargo	-43.5	1.9	8.4	-5.6	55.8	57	46	44	51	-6
	Citi	-22.6	-4.0	7.9	-2.5	15.4	54	52	49	54	0
	Goldman Sachs	13.9	0.2	12.0	-9.5	44.1	56	57	53	58	2
	평균	-14.7	-2.3	9.3	-2.7	37.8	52	50	47	52	0
유럽	HSBC	-36.3	-4.6	-0.6	-1.6	2.6	33	34	34	41	8
	BNP Paribas	-18.6	-1.9	3.9	2.7	27.3	31	32	34	37	6
	Credit Agricole	-21.3	-0.8	3.0	-2.4	14.5	27	28	28	34	7
	Deutsche Bank	23.4	-3.6	-0.2	3.1	21.1	55	45	45	43	-12
	Santander	-30.4	-4.2	2.5	-1.3	23.1	35	32	31	36	1
	Barclays	-20.0	1.2	6.5	1.1	28.1	58	44	45	48	-10
	Societe Generale	-45.7	-1.4	7.9	1.0	58.4	32	33	31	38	6
	평균	-21.3	-2.2	3.3	0.4	25.0	39	35	35	40	1
일본	MUFG	-23.1	-4.7	2.3	8.1	40.3	33	29	29	29	-4
	SMBC	-21.1	-4.9	2.3	1.4	20.2	27	29	31	33	6
	평균	-22.1	-4.8	2.3	4.8	30.3	30	29	30	31	1
중국	ICBC	-16.7	-12.6	1.1	0.4	-6.6	34	50	46	63	29
	중국은행	-14.3	-2.9	1.0	1.0	-4.1	34	50	46	64	30
	평균	-15.5	-7.7	1.0	0.7	-5.4	34	50	46	64	30
한국	국민은행	-8.0	-5.9	6.6	0.9	27.2	22	19	18	19	-3
	신한은행	-25.0	-2.7	0.3	1.1	23.9	25	21	21	22	-3
	KEB하나은행	-4.7	-4.2	3.9	1.6	32.9	20	19	19	20	0
	우리은행	-13.9	-6.1	4.6	1.3	18.2	23	19	20	21	-2
	평균	-12.9	-4.7	3.9	1.2	25.5	22	19	19	20	-2

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 위치
- 관심보고서 다시 읽기



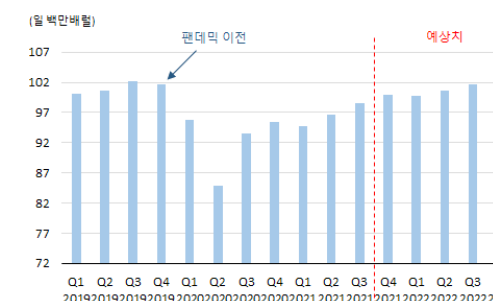
탈탄소화가 국제유가를 세 자리 수 (triple-digit)로 끌어 올릴까?

오정석 | 전문위원

'14년을 끝으로 보지 못했던 \$100 유가 시대가 구조적인 공급부족으로 재개될 가능성이 높아지고 있어 소비국들은 이에 대한 대응책 마련이 필요한 상황

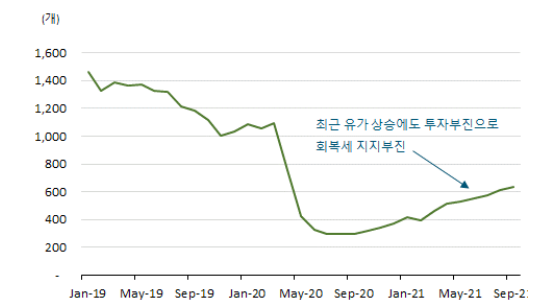
- [이슈] 국제유가가 8월초 짧은 조정을 거친 후 상승세를 재개하며 최근 \$85 내외(3년래 최고치)로 올라선 가운데 시장에서는 \$100대 전망이 제기
 - 월가의 대표적 강세론자인 Goldman Sachs는 브렌트유 가격이 금년말 \$90로 오르고, 내년에는 현 수준보다 30% 높은 \$110까지 상승할 것으로 전망
 - 최근 러시아 푸틴 대통령이 \$100 유가 가능성이 상당하다고 평가하는 등 주요 생산국에서도 세 자리 수 유가시대의 재도래를 예상하는 시각이 점차 확산
- [배경] 수요회복과 더불어 탈탄소화 가속화에 따른 구조적 공급부족이 수급불균형의 장기화를 초래할 것이라는 점이 유가 \$100 시대 재개의 핵심 요인
 - 세계수요가 아직 팬데믹 이전보다 3~5% 하회하고 있고 각국의 재고 수준이 낮다는 점 등을 감안하면 내년 하반기까지 수요회복세가 이어질 가능성이 상당
 - 이런 가운데 공급은 지난 3년간 저유가('19), 팬데믹('20), 탈탄소 정책('21) 등에 따른 투자축소로 감소했으며, 앞으로도 탈탄소 가속화로 추가 감소가 불가피
 - 금년에만 글로벌 원유생산 부문 투자 부족분이 54%에 달함(Moody's). 탄소배출 net-zero를 추진하는 상황에서 앞으로도 투자부족 현상은 이어질 전망
- [평가] Peak Demand에 도달하기 전까지는 Peak Supply에 따른 유가 강세가 불가피할 것으로 보이므로 소비국들은 새로운 고유가 시대에 대한 대응책을 마련할 필요
 - 생산부문에 대한 과소 투자가 지속될 수 밖에 없으므로 에너지 전환(energy transition) 속도를 높여 peak demand를 앞당기는 방향으로 정책을 추진

그림1 세계 원유수요 전망



자료: EIA

그림2 미국 셰일지역 시추활동



자료: EIA

이달의 관전포인트

드디어 모습을 드러낸 연준 테이퍼링, 시장의 반응은?

황재철 | 부전문위원

11월 FOMC에서 테이퍼링을 결정하면서 통화정책 정상화 경로에 대한 관심 집중. 금리인상은 인내심을 가질 것을 시사했으나, 향후 물가 수준에 따라 가속 가능성

□ [FOMC 결과] 11월부터 테이퍼링을 시행하기로 결정. 정책금리, 역레포 한도는 동결

- 11~12월 테이퍼링 규모를 월 \$150억씩(국채 \$100억, MBS \$50억) 축소(현재 월 \$1,200억 매입). 이후 테이퍼링 규모는 경제회복 정도와 인플레이션 압력을 고려하여 결정
- 파월의장, 금리인상은 노동시장의 추가적인 회복을 확인한 후 진행. 인플레이션은 내년까지 높은 수준이 유지될 것이라며 일시적이라는 평가에서 다소 후퇴

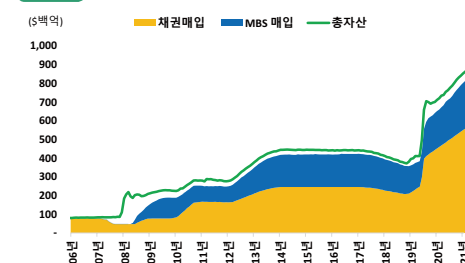
□ [시장평가] 주요 IB들은 테이퍼링 개시보다는 연준의 인플레이션 문구 변화에 주목하며 11월 FOMC 결과가 매파적이었다는 시각이 다소 우세. 테이퍼링 가속 가능성도 제기

- Citi 등은 매파적 분위기에 무게를 두고 금리인상 시기를 조정('22.12월 → 6월)하는 한편 테이퍼링 속도도 월 \$200~\$300억으로 빨라져 내년 3~5월 종료 가능성을 제기
 - UBS는 12월 FOMC에서 '일시적'이라는 문구가 삭제될 것으로 전망
- 주식시장은 테이퍼링 결정이 예상에 부합했다는 평가를 바탕으로 상승세를 지속
 - 국채시장은 금리인상에 대하여 인내심을 가지겠다는 파월의장의 발언 영향으로 장기물은 상승, 단기물은 보합 흐름을 보이며 베어스티프닝 양상

□ [전망] 통화정책 정상화는 '테이퍼링 → 금리인상 → B/S 축소'순으로 진행될 것이나, 높은 인플레이션이 지속될 경우 금리인상 및 B/S 축소 속도가 예상보다 가속화할 가능성

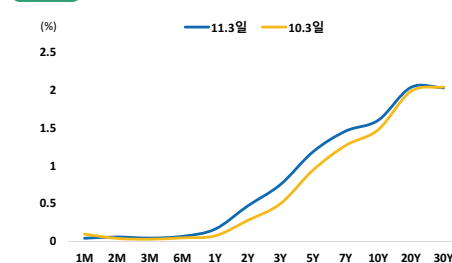
- 월 \$150억씩 테이퍼링이 진행되어 '22.6월 자산매입이 종료되고, 이후 금리인상이 진행될 것이라는 예상이 아직까지는 지배적
- 하지만 높은 물가수준이 내년에도 지속될 경우 조기 금리인상에 나설 가능성
 - 금리선물에 반영된 시장 컨센서스는 '22년말까지 2.2회('23년말까지 5회) 금리인상을 예상

그림3 연준 보유 국채 및 MBS



자료: FED

그림4 미국 수익률 곡선 변화



자료: Bloomberg

비트코인 ETF 출범으로 새로운 국면을 맞이한 가상자산

이상원 | 글로벌은행부장

美 비트코인 선물 ETF가 공식 출범함에 따라 가상화폐의 제도권 편입 과정에 큰 진전. 하지만 위험요인들이 많아 아직까지는 신중한 접근이 필요한 상황

□ [이슈] 美 증권거래위원회(SEC)는 10월 중 두 차례에 걸쳐 비트코인 선물 ETF 출시를 승인. ETF 출범에 따른 주류자산 편입 기대감으로 비트코인 가격은 역대 최고치 경신

- SEC는 비트코인 선물을 추종하는 2개 ETF(상장지수펀드)를 승인했으며 10월부터 거래를 시작. 다만 현물 ETF는 '22년 중반까지 승인이 어려울 것이라는 전망 제기
- 비트코인 가격은 선물 ETF가 승인된 10월 중순 사상 최고치를 경신(10.20일 \$65,996)한 후 10월말에는 상승폭이 다소 축소(10.29일 \$60,976)

□ [의미] 비트코인의 제도권 진입 과정에 큰 진전을 이룬 것으로 평가되며, 다른 가상화폐의 선물 ETF 승인과 대규모 자금 유입 등이 뒤따를 것으로 예상

- 선물과 ETF의 결합으로 투자자 보호가 가능(←선물시장은 연방정부가 규제)하고 진입장벽도 낮아 제도권 투자자들을 끌어들이 수 있는 여건이 형성
- 이번 승인을 계기로 비트코인 선물 ETF가 추가로 승인될 전망이며, 비트코인에 이어 시총 2위인 이더리움의 선물 ETF도 조만간 출시될 가능성
 - 다양한 투자수단의 출현이 투자 저변 확대를 촉발할 것으로 기대

□ [평가] ETF 출범을 계기로 가상화폐의 주류 자산 편입에 대비하는 동시에 아직 넘어야 할 산이 많이 있다는 점을 감안하여 리스크 관리에도 세심한 주의가 필요

- ▲SEC의 현물 ETF 출범에 대한 부정적 인식 ▲본질 가치를 발견하기 어렵다는 점 ▲명확하고 포괄적인 관리 규제의 부재 ▲높은 가격 변동성 등 위험요인들이 많아 아직까지는 신중한 접근이 필요
 - 선물상품의 복잡한 구조(만기, 기간구조, 마진콜 등)도 한계요소로 작용할 소지

그림5 비트코인 가격 추이



자료: Bloomberg

그림6 가상화폐 시가총액 추이



자료: Coin Gecko

기후변화 대응에 한계를 드러낸 UN COP26

이지현 | 부전문위원

기후변화 대응 관련 각종 합의도출 등 성과 불구 한계 노출로 의미 퇴색. 지구 온난화를 늦추기 위해서는 국가간 견해차 축소가 관건

□ [이슈] 코로나19로 1년 연기되었던 COP26이 10.30일~11.12일 영국 글래스고에서 개최

○ 이번 회의는 파리협약 이후 탄소감축 목표를 새롭게 제시하는 첫번째 회의로 산업화 이후 지표면 온도 상승을 1.5℃ 이내로 제한하는 것을 목표로 설정

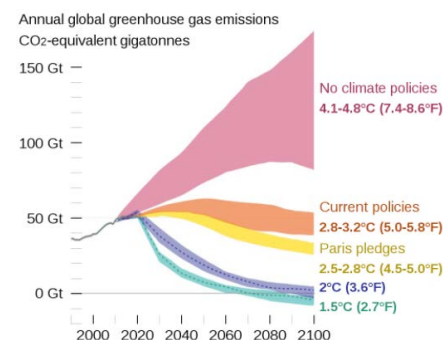
□ [의미와 한계] 정상회의에서 기후변화 대응을 위한 각종 합의를 도출하는 등의 성과가 있었으나, 최대 온실가스 배출국들이 불참하고 미온적 태도를 보여 그 의미가 다소 퇴색

- COP26 정상회의(11.1~2일)에서는 '30년까지 각국이 삼림 벌채를 중단(Declaration on Forest and Land Use)하고 메탄 배출량을 '20년 대비 30% 감축(국제메탄서약)하기로 합의
 - 영국 정부에 따르면 세계경제의 90%에 달하는 나라들이 탄소중립(net-zero)을 약속
 - 미국은 장기적 탄소중립 전략을, 인도와 브라질 등은 새로운 온실가스감축목표를 발표
- 그러나 중국(배출량 1위), 인도(3위), 러시아(4위) 등 세계 최대 온실가스 배출국들이 정상회의에 불참함에 따라 실질적 성과 도출에 대한 부정적 견해도 상당
 - 바이든 美 대통령은 시진핑 中 국가주석이 G20 및 COP26에 불참한 것에 대해 다른 나라들이 중국에 대해 어떤 가치를 제공할 수 있을지 의구심이 커질 수 있다고 지적
 - 중국 등 개발도상국들은 선진국에 역사적 책임을 강조하면서 기후 위기 대응을 위한 재정적 지원 약속 이행을 촉구

□ [평가] 정상회담에서의 큰 합의를 바탕으로 남은 기간 동안 국가간 견해차를 줄이는 것이 중요

○ 파리기후협약 6조 세부이행규칙(탄소저감·국외 감축분 인정 정도) 등 조율 대상이 산적

그림7 정책 변화에 따른 온실가스 저감 경로



자료: Our World in Data

표1 COP26 관련 분야별 쟁점 요약

구분	분야별 쟁점
2050년 탄소중립	중국 러시아 인도 등 불참
석탄발전 퇴출	선진국은 2030년/ 나머지 2050년 주장
내연기관차 생산 종료	2030년 퇴출 여부 논의
탄소금융	英·EU 중심 화석연료 관련 투자 중단 논의
국제 탄소시장 지침	온실가스 국외 감축 인정 기준 등 논의
기후 자원	선진국들이 개도국 온실가스 감축 위한 자원 조성

자료: COP26, 언론 종합

글로벌 리스크 워치

글로벌 리스크 워치

손영환 | 경제리스크분석부장

글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	정책 정상화 스트레스	★★★★	★★★★	↑
2	시장금리 급등	★★	★★★★	↑
3	고레버리지 투자 위험 표출	★★★★	★★	New
4	공급망 차질 심화	★★	★★	↑
5	코로나19 감염 재확산	★★	★	New
6	중국 정책 전환 부작용	★★	★	New
7	스태그플레이션	★	★	New

- ① 주요 언론, IB, Google 키워드 검색 등을 반영한 국제금융센터 자체 평가
- ② 발생가능성과 영향을 3단계로 평가 (매우 큼★★★★ 큼★★ 보통★)
- ③ 전월대비는 발생가능성과 영향을 함께 고려한 순위 기준

- **정책 정상화 스트레스** → 시장의 경제회복속도 인식과 통화/재정 정책 정상화 간에 격차가 벌어지면 경기 과열 및 인플레이션 또는 경기 위축 등 경제에 스트레스 유발
- **고레버리지 투자 위험 표출** → 풍부한 유동성을 활용하여 수익률 극대화를 추구한 차입 투자 구조가 저금리 여건 변화로 역회전할 가능성
- **중국 정책 전환 부작용** → 경제정책 패러다임을 ‘先富’에서 ‘共富’로 변경
- 공정 경쟁과 비차별 원칙을 내세우며 IT, 부동산 부문 등의 대기업 규제 강화

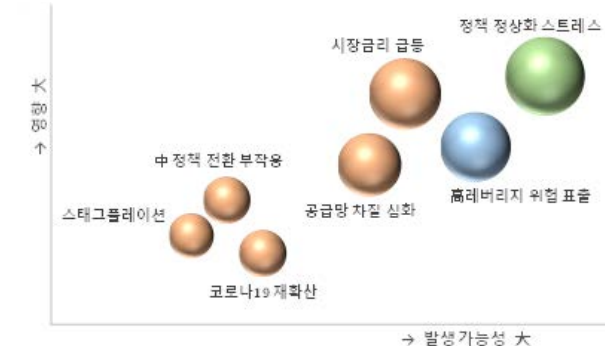
월간 관심 키워드 변화*

* Google 키워드 검색 빈도 기준. 면적은 상대적 검색 빈도, 주황색은 전월대비 빈도 증가, 파란색은 감소
下記 키워드 외 mutant virus, taper tantrum, de-coupling, geopolitical 등 20여개 키워드를 조사



- 검색 빈도는 인플레이션, 세금, 금리 등이 증가하고, 코로나19, 부채 등이 감소
- 순위는 인플레이션이 코로나19 대신 수위를 차지하고 세금, 백신 등도 상승한 반면 코로나19, 부채 등은 하락

주요 리스크의 발생 가능성과 영향



주: 원의 크기는 국제금융센터에서 자체 평가한 발생가능성과 영향의 순위 합계
주황색은 전월비 순위 상승, 파란색은 하락, 녹색은 동일

관심보고서
다시 읽기

미국 자산매입 종료 후 조기 금리인상 가능성 부각¹⁾

김성택 | 글로벌경제부장
홍서희 | 책임연구원

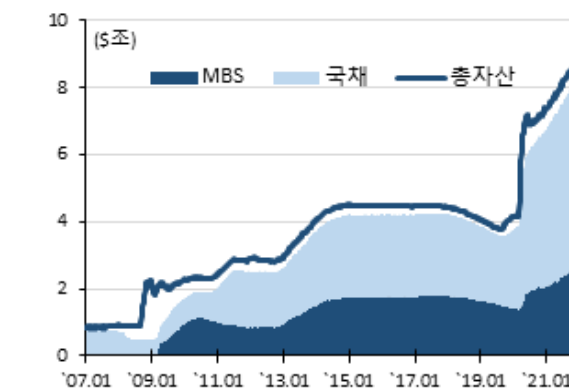
Summary

- [11월 FOMC 결과] 미국 연준(Fed)은 11월 중순부터 자산매입 축소 시행. 금리인상은 인내하겠지만 필요시 대응. 공급망 병목 및 고물가가 내년까지 이어질 가능성도 언급
 - (정책결정) 11월부터 자산매입 축소(테이퍼링)를 시행하기로 결정. 정책금리(FFR 0~0.25%, IOER 0.15%, o/n RRP 0.05%), 역레포한도(\$1,600억) 동결
 - (기차회전) 경제전망에 따라 테이퍼링 속도 조절 가능. 금리인상은 인내하겠지만 필요시 주저하지 않을 것. 공급망 병목 및 고물가는 내년까지 이어질 소지
- [시장 반응] 테이퍼링 시행 및 일시적 인플레이션 확산 감소에도 불구하고 금융시장 영향은 제한적. 장단기 국채금리와 정책금리 기대치는 모두 상승했지만 주가는 강세 지속
- [향후 통화정책 경로] 금융위기와 같이 테이퍼링, 금리인상, B/S 정상화 순으로 진행될 것이나 인플레이션 장기화 위험으로 금리인상 및 B/S 정상화가 빨라질 가능성
 - (테이퍼링) 내년 6월 종료될 가능성이 높아 보이나 경제 및 물가 전망에 따라서는 테이퍼링 속도가 가속 혹은 감속될 위험이 병존
 - (정책금리) 물가경로에 따라 구체적인 시기는 유동적이지만 자산매입이 종료될 가능성이 높은 '22.6월 이후에는 언제라도 금리인상이 시작될 수 있을 것으로 예상
 - (B/S 축소) 첫 금리인상 시기에 따라 달라질 것이나 '24년 이후의 정책 과제가 될 소지
- [종합평가] 물가경로가 최대 변수인 가운데 연준의 금리인상 속도가 시장의 예상보다 빨라질 수 있어 금리상방 위험 확대, 자산가격 재평가 가능성 등에 유의할 필요
 - (물가경로가 최대변수) 연준은 최대고용 달성을 금리인상 기준으로 설정할 것으로 예상 되지만 높은 인플레이션 지속 시에는 금리인상이 시장의 예상보다 훨씬 더 빨라질 위험
 - (금리 상방위험 확대에 유의할 필요) 물가, 성장 및 정책 위험을 감안한 적정 금리수준에 대한 탐색 과정이 지속되면서 장기금리가 상승할 가능성
 - (자산가격 재평가) 금리상승 폭이 크게 확대되지 않는 한(예: 2% 이상) 현재의 위험선호에 큰 변화는 없을 것이나 중장기 금리경로를 감안한 포트폴리오 조정이 심화될 소지 잠재

1) 2021년 11월 4일자 보고서

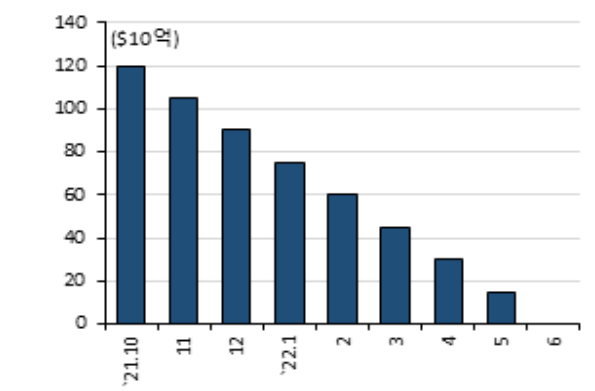
- [11월 FOMC 결과] 미국 연준(Fed)은 11월부터 자산매입 축소(테이퍼링) 시행. 금리 인상은 인내하겠지만 필요시 대응. 공급망 병목 및 고물가가 내년까지 이어질 가능성
 - 회의결과: 11월부터 자산매입 축소를 시행하기로 결정. 정책금리(FFR 0~0.25%, IOER 0.15%, o/n RRP 0.05%), 역레포한도(\$1,600억) 동결
 - (테이퍼링) 작년 12월 이후 경제 및 물가의 상당한 추가 진전 달성을 감안하여 월 \$1,200억 규모의 자산매입을 월 \$150억(국채 \$100억/MBS \$50억)씩 축소
 - 11~12월 매입규모는 월 \$150억씩 축소된 규모를 명시. 이후로는 매월 비슷한 속도로 축소할 것이나 경제전망에 따라서는 속도 조정 가능<그림 1/2>
 - 뉴욕 연은은 별도 성명에서 CMBS는 더 이상 매입하지 않는다고 언급
 - (인플레이션) 고물가는 일시적이라는 기존 견해를 유지했지만 일부 문구 수정 및 신규 삽입을 통해 불확실성을 어느 정도 인정
 - 9월의 '높은 인플레이션은 일시적 요인을 반영' 문구를 '일시적일 것으로 예상되는 요인을 반영'으로 수정
 - 동시에 '팬데믹에 따른 수급불균형과 경제활동 재개가 일부 부문의 상당한 가격 상승을 초래했다'는 문구를 새로 삽입
 - (경제전망) 경기경로는 여전히 바이러스의 향방에 의존한다는 시각을 고수. 백신 접종 진전, 공급제약 완화시 경제회복 지속, 고물가 완화 예상

그림1 연준 보유 국채 및 MBS



자료: Bloomberg

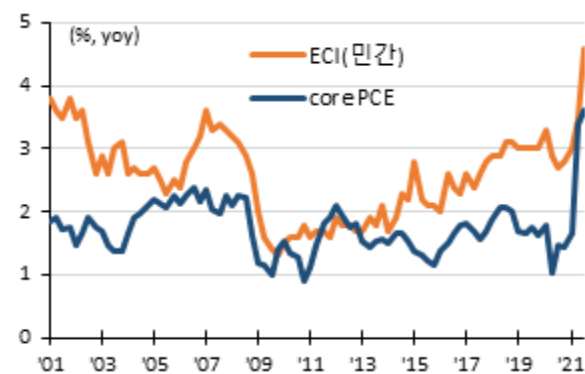
그림2 테이퍼링 예상 경로(매월 \$150억 축소시)



자료: 국제금융센터

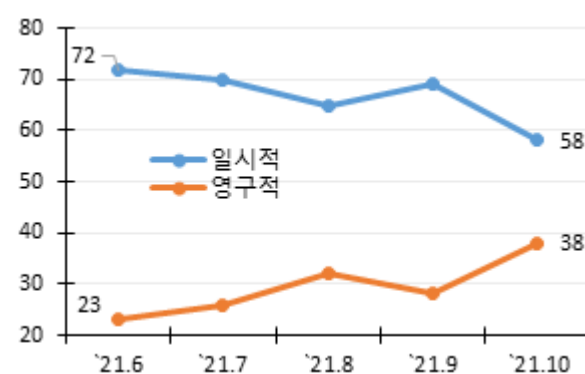
- 기자회견: 경제전망에 따라 테이퍼링 속도 조절 가능. 금리인상은 인내할 것이나 필요시 주저하지 않을 것. 공급망 병목 및 고물가는 내년까지 이어질 소지
- (테이퍼링) '13년보다 테이퍼링 속도가 빨라진 것은 고용회복세가 매우 강하고 완전고용에 근접해 가고 있기 때문이나 경제전망에 따라 필요시 속도 조정 가능
 - 유동성 비율 점검 등을 통해 국채시장의 유동성이 위축되지 않도록 할 것
- (금리인상) 인내할 것이나 필요시 주저하지 않을 것이라는 원론적 입장 강조
 - 현 시점에서 금리인상이 필요한 지의 여부에 대해서는 검토가 없는 단계
 - 금리선물에 반영된 '22년 2회 인상 전망에 대해서는 노코멘트. 최대고용 달성 이전 금리인상은 부적절하다고 언급
- (B/S 축소) 아직까지는 테이퍼링 이후 B/S 축소 계획을 갖고 있지 않지만 향후 FOMC의 의제가 될 것이며 곧 브리핑에 기반한 토론이 진행될 것이라고 언급
- (인플레이션) 고물가는 고용시장이 아닌 공급망 병목 등에 기인. 공급망 병목과 예상보다 높은 인플레이션은 내년까지 지속될 가능성<그림 3/4>
 - 공급망 회복 시기는 '매우 불확실'하지만 연준이 공급문제를 해결하기는 어렵기 때문에 결국 가격기제에 의해 공급이 조정될 것이라고 언급
 - 의결문의 문구 변경(일시적으로 예상되는 요인)은 물가경로의 불확실성을 반영
- (고용) 고용시장이 타이팅해지고 있지만 최대 고용은 내년 달성될 것으로 예상
 - 경제활동참가율의 팬데믹 이전 회복을 확신하기 어렵다고 언급해 완전고용 개념이 팬데믹 이전과 달라질 수 있음을 시사

그림3 미국 노동비용지수, core PCE



자료: Bloomberg

그림4 글로벌 펀드매니저들의 인플레이션 전망(%)



자료: BofA Global Fund Manager Survey(6~10월)

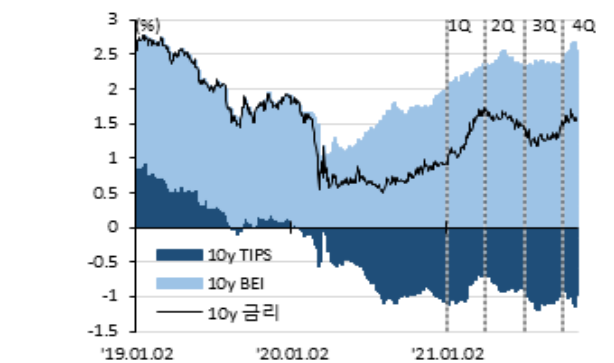
- [금융시장 반응] 테이퍼링 시행 및 일시적 인플레이션 감소에도 불구하고 금융시장 영향은 제한적. 장단기 국채금리와 정책금리 기대치는 모두 상승했지만 주가는 강세 지속
- IB 평가: 인플레이션 문구의 변화에 대한 평가는 엇갈리지만 일시적 인플레이션 확신 감소 등 hawkish하다는 시각이 다소 우세. 테이퍼링 가속 가능성도 대두
 - (Citi) '일시적 인플레이션 확신' 저하, 노동시장 타이팅 언급 등은 예상보다 hawkish. 금리인상 시기 조정('22년 12월 → 6월)
 - 12월 FOMC 이전 발표될 소비자물가가 모두 높게 나타날 경우 테이퍼링 속도가 월 \$200억 ~300억으로 가속되어 6월이 아닌 3~5월 종료될 소지
 - (UBS) 높은 인플레이션이 일시적이라는 견해에 대한 확신이 감소. 12월 FOMC에서는 '일시적' 문구 자체가 삭제될 가능성
 - (JP Morgan) 최대고용이 금리인상의 기준이 될 것으로 예상
 - (Nomura) 백신 진전 및 공급계약 완회시 인플레이션이 하락할 수 있다는 의결문 문구 등은 dovish. '22,12월 금리인상 전망
- 시장반응: 국채금리는 장단기 모두 상승한 가운데 소폭 스티프닝. 주가는 기업실적 호조 등으로 고점을 경신, 달리는 약세<표 2><그림 5>
 - 국채금리는 의결문 발표 이후 상승(2년물 +2bp, 5년물 +4bp, 10년물 +5bp, 10년/2년 금리차 +3bp 등). 10년물 기대 인플레이션(BEI)은 +3.2bp, 실질금리(TIPS)는 +1.9bp
 - 시장의 정책금리 예상치도 전반적으로 상승('22년말 +2.5bp/'23년말 +4bp/'24년 말 +4bp)

표1 금융시장 반응

지표	11/3	전일비	지표	11/3	전일비
주 가	S&P500	4,660.6	0.7	美 10년	1.60
	다우	36,157.6	0.3	美 5년	1.19
	유로50	4,309.6	0.3	美 2년	0.47
달러	93.9	-0.2	獨 10년	-0.17	0
원NDF	1,179.98	0.23	WTI	80.86	-3.6

자료: Bloomberg. 주: 전일비(% , bp)

그림5 10년물 명목/실질 금리 및 BEI

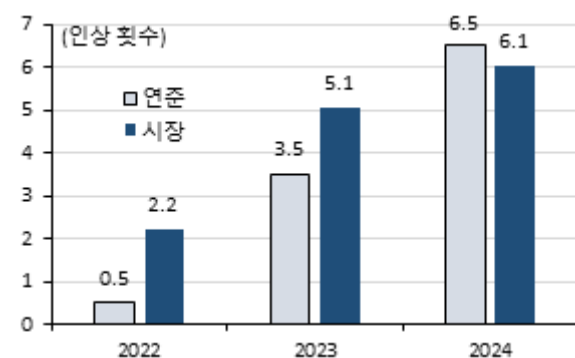


자료: Bloomberg

□ [향후 통화정책 경로] 정상화 수순은 금융위기와 같이 테이퍼링, 금리인상, B/S 축소 순서로 진행될 것이나 인플레이 장기화 위험으로 금리인상 및 B/S 정상화가 빨라질 가능성

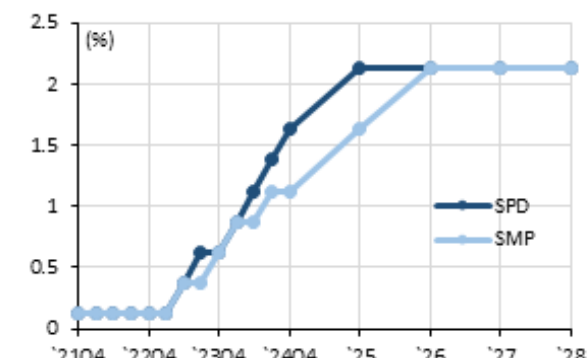
- 테이퍼링: 내년 6월 종료될 가능성이 높아 보이나 경제 및 물가 전망에 따라서는 테이퍼링 속도가 가속 혹은 감속될 위험이 병존
 - 연준이 내년 이후의 일정을 확정적으로 제시하지는 않았지만 자동운항(autopilot) 방식으로 월 \$150억씩 축소되어 내년 6월 종료될 가능성에 무게
 - 다만, 인플레이션의 하방보다는 상방위험이 높기 때문에 내년 1월 이후 테이퍼링 속도가 가속되고 금리인상 시기가 앞당겨질 우려도 존재
- 정책금리: 물가경로에 따라 구체적인 시기는 유동적이지만 자산매입이 종료될 가능성이 높은 '22.6월 이후에는 언제라도 금리인상이 시작될 수 있을 것으로 예상
 - 금리선물 등에 반영되어 있는 시장의 컨센서스는 과거에 비해 '금리인상 시기는 빨라지고 고점은 낮아질 것'(faster and lower)으로 예상<그림 6/7>
 - 11.3일 연방기금금리 선물시장에는 '22년말까지 2.2회, '23년말까지 약 5회, '24년말까지는 약 6.1회의 정책금리 인상 기대가 반영
 - 이를 감안하여 12월 FOMC에서 9월 점도표('22년 0.5회/'23년 3.5회/'24년 6.5회)는 '22년 최소 1회 인상으로 조정되고 '23년 및 '24년 전망도 상향될 소지<그림 6/7>
 - 금융위기 시기에는 테이퍼링 종결('14.10월) 이후 1년 2개월 뒤인 '15.12월부터 정책금리가 인상되었지만 이번에는 큰 간격없이 진행될 소지
 - Citi: '22.6월 인상 이후 분기별 인상('22년 3회), Goldman Sachs: '22.7월 및 11월 금리인상, '23년 반기별 인상, BofA: '22.4분기 금리인상, '23년 및 '24년 분기별 금리인상 등

그림6 연방기금금리 선물시장 반영 정책금리/점도표



자료: Fed, Bloomberg, 주: 5:30AM 기준

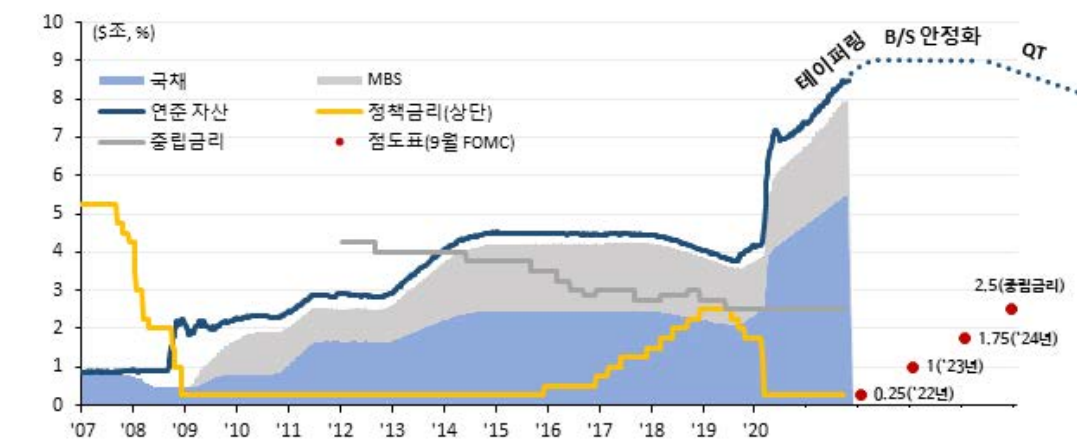
그림7 뉴욕 연은 정책금리 전망 서베이



자료: 프라이머리딜러서베이(SPD), 정책자문전문가서베이(SMP)

- 최종 정책금리 수준(terminal rate)이 시장이 예상하는 것처럼 과거 사이클 고점(2.5%) 대비 큰 폭 낮아질 지의 여부는 아직 단정하기 어려운 것으로 평가
 - 시장의 논거는 물가경로가 불확실한 만큼 경기하강 위험도 커지고 있기 때문에 조기 금리인상 대응은 필요하더라도 큰 폭의 금리인상은 어려울 것이라는 판단
 - 현재의 경기사이클이 스태그플레이션은 아니라도 성장둔화 속 고물가가 지속되는 slowflation 혹은 stagflation-lite 단계에 있다는 내러티브도 확산
 - 그러나 기대 인플레이 불안정에 따른 스태그플레이션 가능성 점증, 고물가 속 성장과열 등 발생시 최종 정책금리 수준도 시장기대(약 1.6%대) 이상이 될 우려
 - 금융시장은 '80년대 이후 장기간 지속된 대안경기(저성장/저물가) 환경에 익숙한 나머지 패러다임의 변화에 둔감하고 상황을 낙관적으로 보고 있을 가능성(JPM)
- B/S 축소: 첫 금리인상 시기에 따라 달라질 것이나 '24년 이후의 정책 과제가 될 소지
 - 금융위기와 같이 금리인상 이후 일정한 경과기간(1~2년) 후 시행될 가능성<그림 8>
 - '22년 하반기부터 금리인상이 시작될 경우 '23년 하반기 이후 시행될 수 있으나 시장의 전반적인 분위기는 '24년 이후에 무게
 - '24.4분기 이후(BofA), '25.1분기 이후(뉴욕 연은 프라이머리딜러 서베이)
 - 일각에서는 연준의 국채시장 비중(약 24%)을 고려할 때 시장안정을 위해 상당한 장기간에 걸쳐 약 \$9조 규모의 자산을 유지할 것이라는 시각도 제기(HSBC)

그림8 연준 대차대조표 및 점도표

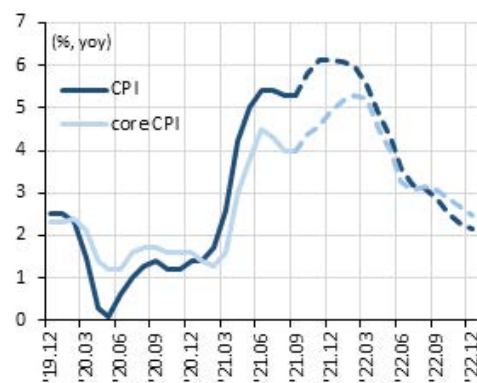


자료: 국제금융센터, Fed, Bloomberg

□ [종합평가] 물가경로가 최대 변수인 가운데 연준의 금리인상 속도가 시장의 예상보다 빨라질 수 있어 금리상방 위험 확대, 자산가격 재평가 가능성 등에 유의할 필요

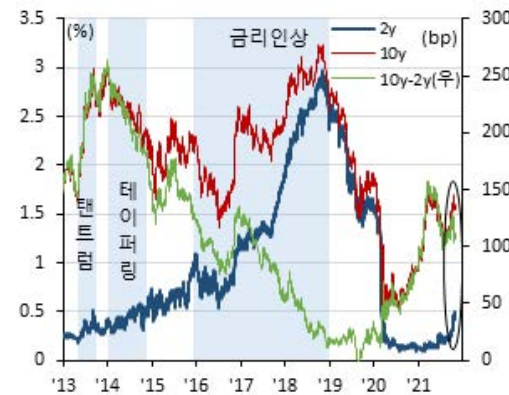
- 물가경로가 최대변수: 연준은 최대고용 달성을 금리인상 기준으로 설정할 것으로 예상되지만 높은 인플레이션 지속 시 금리인상이 시장의 예상보다 훨씬 더 빨라질 위험
 - 컨센서스는 '22.2분기 이후 고물가 수준의 완화를 예상하나 5%대(CPI 기준)의 장기화 가능성도 배제할 수 없는 상태<그림 9>
 - ※CPI 전망(4개 IB 평균): '21.Q3 5.3%(yoy)→Q4 6.1%→'22.Q1 5.8%→Q2 4.2%→Q3 3.3%→Q4 2.6%
 - 이러한 경우 11~12월 테이퍼링 속도 가정 시에는 '22.7월, 테이퍼링 가속 시에는 '22.6월 FOMC가 첫 금리인상 회의가 될 소지
 - 최종 정책금리 기대치도 상향 가능성(현 1.6%대 → 종전 고점 2.5%대)(much faster & higher)
- 금리 상방위험 확대에 유의할 필요: 물가, 성장 및 정책 위험을 감안한 적정 금리 수준에 대한 탐색 과정이 지속되면서 장기금리도 상승할 가능성
 - 최근 수익률 곡선 평탄화는 조기 금리인상 기대가 단기금리를 상승시킨 반면 경기둔화 우려가 장기금리를 억제했기 때문이나 향후 달라질 소지<그림 10>
 - '14년 테이퍼링 시기(장기금리는 하락하고 단기금리는 상승하면서 수익률곡선 평탄화 진행)와 달리 이번에는 물가위험으로 '16~'18년과 같이 장단기 금리가 동반 상승할 가능성도 존재

그림9 미국 CPI, core CPI



자료: Bloomberg. 주: '21.10월 이후는 4개 IB 전망치 평균

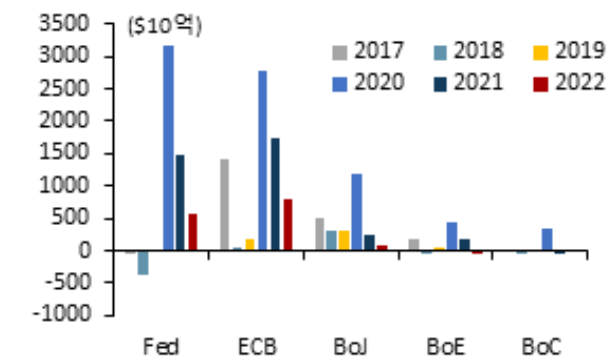
그림10 미국 10년/2년물 국채금리 및 스프레드



자료: Bloomberg

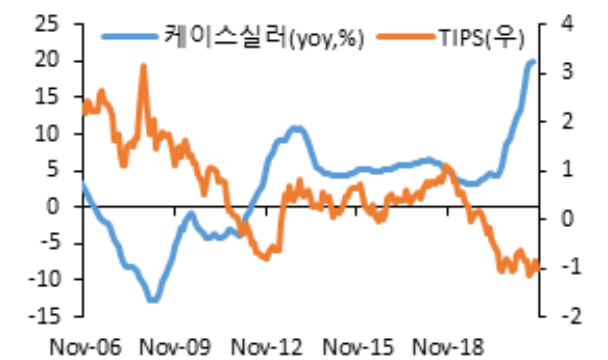
- 당분간 10년물 국채금리가 8월 이후의 범위(1.2~1.7%대)를 벗어날 가능성은 높지 않지만 금융시장의 정책금리 경로 재평가 위험은 상존
 - 기대 인플레이션, 고용 등 향후 발표될 경제지표 추이에 따라 정책금리 경로에 대한 금융시장의 재평가가 빈번해질 우려
 - 연준의 정책대응을 가속시킬 기대 인플레 임계점은 CIE(연준 집계 기대 인플레 종합지수)의 2.2%(3분기 2.06%), 미시간 10년 기대 인플레이션 3.5% 상회(10월 2.9%)(BofA)
- 자산가격 재평가 가능성: 금리상승 폭이 크게 확대되지 않는 한(예: 2% 이상) 현재의 위험선호에 큰 변화는 없을 것이나 중장기 금리경로를 감안한 포트폴리오 조정이 심화될 소지 잠재
 - 글로벌 유동성 축소 환경에서 시중금리 상승이 일정 수준을 상회하면 위기대응 과정에서 누적된 부채, 부동산 등의 취약요인들이 표면화될 소지<그림 11>
 - 연준의 통화정책 정상화가 급격히 진행될 경우 선진국에 비해 신흥국의 충격은 약 1.4배 증가하기 때문에 취약 신흥국의 금융위기가 표면화될 우려
 - 미국의 실질금리가 약 100bp 오를 경우 신흥국은 약 140bp 상승(IMF GFSR, '21.10월)
- 금리상승이 부동산 가격 하락으로 이어질 경우 모기지 관련 대출이 높은 비은행 금융기관의 취약성 확대 등으로 금융안정성도 저해될 소지
 - 과거 실질금리와 부동산 가격 지수 추이를 보면 역상관관계를 시험<그림 12>

그림11 글로벌 중앙은행 자산매입



자료: JPM

그림12 10년물 실질금리와 케이스/실러 지수



자료: Bloomberg

미중 5대 첨단산업 패권전쟁 전망 및 영향¹⁾

김기봉 | 책임연구원
이치훈 | 신흥경제부장

Summary

- [이슈] 최근 미국과 중국 간 대화 움직임에도 불구하고, 미국의 압박이 향후 패권경쟁의 성패를 좌우할 것으로 예상되는 5G·반도체 등 첨단산업에 집중되면서 미중 내재갈등이 오히려 심화
- 첨단산업은 民軍겸용의 특성을 가져 경제뿐 아니라 안보와도 직결되며 승자독식 논리가 적용되는 분야
- [5대 부문 전망] 향후 중국의 5G·신재생에너지·AI 분야 등이 거대한 내수시장과 연결된 데이터·인프라 등을 기반으로 미국 대비 우위가 예상되나, 반도체·항공 부문은 기술력 열세가 불가피
- (5G: 中 우세) 5G 기지국 비중이 전세계 70%이며 특허 점유율도 40%에 육박. '30년까지 경제적 누적효과가 의료·가전사업 등과 연계되어 5.4조달러에 달할 것으로 예상
- (신재생에너지: 中 우세) 풍력·태양광 설비용량이 정부육성 등에 힘입어 '11년부터 글로벌 1위를 고수. '26년부터 신재생에너지 원가가 주력 에너지원인 석탄을 하회하면서 발전이 가속화될 전망
- (AI: 中 다소 우세) 미국이 아직 산학협력의 강점 등으로 우위이나, 중국이 막대한 데이터 등을 활용하여 작년 AI 논문의 글로벌 인용률이 미국을 추월하였으며 향후 발전 잠재력도 높은 편
- (반도체: 美 우세) '25년 중국의 자체조달비율이 목표치(70%)의 절반 이하에 그칠 전망. 특히 메모리 반도체는 정부주도 발전 한계와 인력부족 등으로 취약점이 비메모리 대비 더 크게 노출
- (항공·우주: 美 우세) 항공산업에서는 미국이 세계대전 등을 계기로 다져진 생산력 등에서 절대 우위이며, 우주산업도 미국이 냉전시대부터 축적된 기술에 우주관광 등 민간시장을 결합하면서 우세
- [평가 및 영향] 중국의 5G 등 신산업 선전에도 불구하고 미국의 AI 및 신재생에너지 부문에서의 역전 가능성을 배제할 수 없으며, 특히 첨단 피라미드 꼭대기에 위치해 여타 산업을 지배할 수 있는 반도체 부문 열세로 중국이 첨단산업 패권경쟁에서 우위를 점하기는 어려울 전망. 향후 미국의 견제도 반도체에 집중되면서, 우리나라를 포함해 120개국 이상이 연관된 반도체 공급망 변화 가능성에도 유의할 필요
- 향후에도 중국의 반도체 자급자족이 어려운 가운데, 공급부족은 AI 등 산업고도화로 더욱 심해질 전망. 첨단공정도 미국의 동맹국이 많은 아시아에 집중되어, 미국의 제재 강화시 중국 타격이 불가피
- 다만 중국도 슈퍼컴퓨터 등 차세대 산업의 기술개발 등에 역량을 집중하면서 기술 패권경쟁이 장기화될 가능성이 있으며, 이 과정에서 G2 사이에 끼인 주변국 피해가 우려

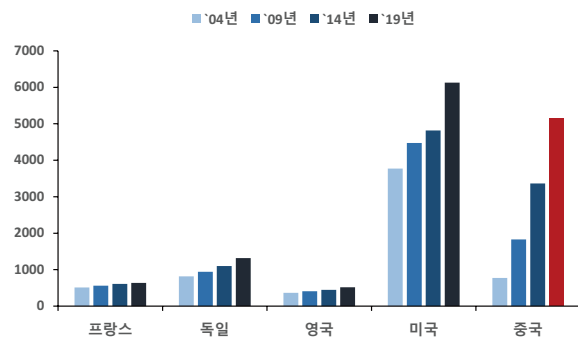
1) 2021년 10월 6일자 보고서

이슈

- [갈등 심화] 최근 미중 간 대화 움직임※에도 불구하고, 미국의 압박이 향후 패권경쟁의 성패를 좌우할 것으로 예상되는 5G·반도체 등 첨단산업에 집중되면서 미중 내재갈등이 오히려 심화
- ※ 최근 바이든과 시진핑이 전화회담을 가진데 이어, 미국이 3년간 가택연금 상태에 있던 화웨이 부회장을 석방
- (첨단산업 특수성) 첨단기술은 民軍겸용이 가능해 경제뿐만 아니라 안보와도 직결되는 데다, 독점 효과도 커서 한번 뒤쳐질 경우 따라잡기가 어려운 특성
 - 5G, 이동통신 등 첨단산업은 소수 플랫폼에 권한이 집중되는 플랫폼 효과와 네트워크가 커질수록 참가자의 효용이 증가하는 네트워크 효과를 가지고 있어 승자 독식이 심한 분야
 - 이에 따라 기술적으로 우위에 있는 국가가 경쟁자의 시장 진입을 배제할 수 있어 해당 국가의 네트워크 의존성을 무기화하여 압박할 소지
- (5개 부문별 파급력) △반도체 △5G △AI △항공우주 △신재생에너지가 핵심산업으로 주목. 이중 반도체 산업의 파급력이 가장 큰 가운데 5G·AI·항공·우주 부문도 산업 및 군사 분야 전반에 영향력이 상당. 다만 신재생에너지의 경우 영향력이 상대적으로 작음(그림1)
 - 반도체: AI용 반도체·5G 스마트폰·인공위성·신재생에너지 저장시스템(ESS) 등 전방위적 분야의 연산 및 데이터 처리 등에 쓰이고 있어 첨단산업 중 최상위에 위치
 - 5G: 여러 플랫폼들을 △광대한 구역에서 △실시간으로 연결, 특히 자율주행 등을 통해 AI와의 결합도가 높고 위성 인터넷망 구축에도 사용되는 등 활용도가 높은 것으로 평가
 - AI: 복잡한 업무를 자동화함으로써 생산성을 혁신적으로 제고하면서 산업 및 인력 구조 변화를 유발하는 동시에, 군사적으로도 적의 활동 및 위치 분석 등에 활용이 가능
 - 항공·우주: AI 시스템과의 융합을 통한 영상분석, 연비 제고 효과 등이 기대되며 관련 기술이 자동차 네비게이션 등에 활용되는 등 파급효과가 높음. 미래 전쟁 등 군사적 중요성도 빠르게 증대
 - 신재생에너지: 첨단산업 간 연관도가 적고 대체도 가능하여 중요성이 상대적으로 낮으나 화석 연료의 고갈 우려와 환경 문제가 동시에 제기되면서 각국의 관심이 고조 되는 추세
- (미국 압박) 금년 6월 바이든이 제재 대상에 중국이동통신, 중국인터넷서널 반도체 등 기술기업들을 추가하면서 제재 대상기업이 31개에서 59개로 확대
 - 기존 외국인 투자위험심사법, 수출통제법에 이어 미국 증권거래소에 상장된 외국 기업이 감사를 받게 하는 외국기업 책임법까지 작년 말 통과시키는 등 제재를 강화

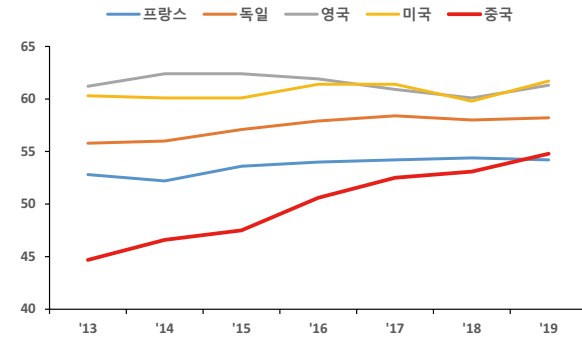
- (중국 대응) 중국이 첨단산업 육성을 주요 내용으로 하는 제조 2025를 3단계로 추진하고 있으며, 금년 5월 류허 부총리도 기술혁신이 성장이 아니라 생존의 문제임을 강조
 - '19년 중국의 R&D지출 금액은 5,150억달러로 미국에 이은 세계 2위이며 '00년 대비 약 13배 증가, GDP 대비 비중도 2.2%로 20년간 매년 상승<그림1>
 - 이외 '08년 천인계획, '12년 만인계획 등의 인력수급 청사진을 통해 국내외 고급 인재 유치 등을 추진. 그 결과 글로벌 혁신 지수가 '19년까지 6년 연속 상승<그림2>

그림1 주요국 R&D 지출금액(억 달러)



자료: OECD

그림2 글로벌 혁신 지수



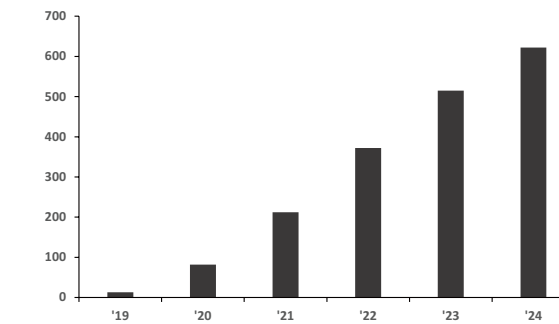
자료: WIPO

5대 부문별 전망

중국의 5G·신재생에너지·AI 분야 등이 거대한 내수시장과 연결된 데이터·인프라 등을 기반으로 미국 대비 우위가 예상되나, 항공·반도체 부문은 기술력 열세가 불가피<붙임1 참조>

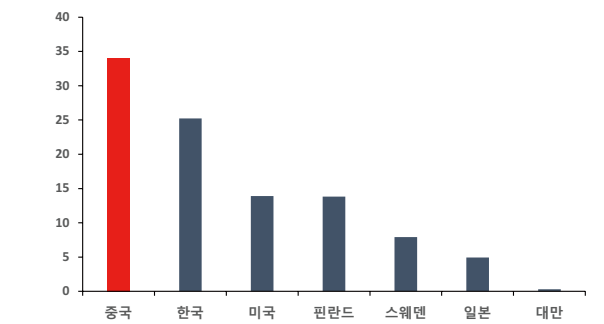
- [5G: 中 우세] 중국이 인프라 및 특허 점유율 등에 있어 미국 대비 우세. 해당 산업의 잠재력이 큰 가운데 막대한 내수시장과 정부주도 발전계획 등을 통해 우위를 이어갈 전망
- (현황) 중국의 5G 기지국수가 대규모 내수시장과 정책지원 등을 통해 전세계 70%에 육박한 82만개로 압도적이며, 100만명당 사용자도 350명으로 16명인 미국을 크게 상회<그림3>
 - '19년 중국의 5G 특허 점유율이 1위인 34%로 미국(14%)을 제쳤으며, 상위 10개 기업 중 중국이 화웨이, ZTE 등 4개나 포진한데 비해 미국은 2개에 그침<그림4>
 - 5G 특허란 관련 제품의 필수 기술에 부여되는 라이선스로, 취득시 자동차·핸드폰 등 다양한 제품에 로열티(화웨이의 경우 스마트폰 1대당 2.5달러)를 부과함으로써 수익구조를 확보

그림3 중국 5G 기지국 수(만 개)



자료: Statista, '21년부터는 전망치

그림4 국가별 5G 특허 점유율('19년, %)



자료: 중국 과학기술부

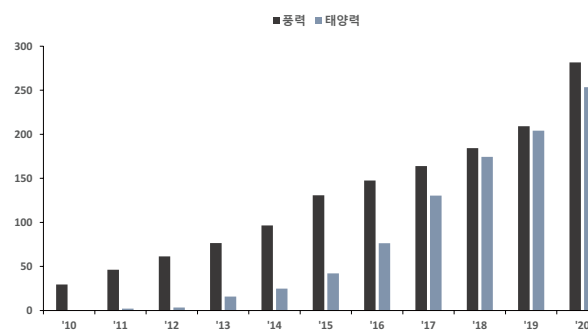
- (전망) 중국의 정부주도 5G 산업이 제조업뿐 아니라, AI·원격의료·자율주행 등 중국이 강점을 가진 여타 산업들과 융합하며 확장세를 이어갈 전망
 - 중국은 미국과 달리 하향식 발전계획을 추진하여 거대하면서도 균일한 5G 인프라를 형성하였으며, 5G를 인민 감시와 통제수단으로 활용하기 위해 집중적으로 육성(Foreign Policy)
 - 중국 반도체 생산기업 우한홍신이 5G 스마트제조를 도입하여 생산성을 기존 대비 30% 이상 높였으며, 하이난 병원도 기존 4G 지연 문제를 해결한 5G 수술에 성공하는 등 영역을 확대
 - '30년까지 5G 경제효과가 3.9조달러에 달할 전망(중국정보통신원)

□ [신재생에너지: 中 우세] 중국이 정부의 집중육성 등에 힘입어 풍력·태양력 부문 중심의 경쟁력을 확보하고 있으며, 특히 '26년부터 신재생에너지 생산원가가 주력 에너지원인 석탄을 하회하면서 신재생에너지 산업부문 발전이 가속화될 전망

- (현황) 작년 중국의 풍력·태양광 설비 용량이 규모의 경제 이점을 살려 전세계 30%에 달해, '11년부터 독보적 1위를 고수하는 동시에 미국에 비해 2배 이상을 상회<그림5>
 - 특히 작년 글로벌 신재생에너지 설비 증가율이 '99년 이래 최대인 45%에 달했는데, 이 중 중국이 절반 이상을 차지
 - 풍력·태양광 등의 신재생에너지 산업은 설비의 성능보다 저렴한 대용량 설비 건설비용이 중요한 산업으로, 막대한 보조금과 낮은 임금 등을 통해 이를 뒷받침하는 중국이 유리
 - '90년대 후반 독일이 태양광 발전을 독려하면서 급증한 자국 수요를 충당하기 위해, 대규모 공장을 건설하기 용이한 중국에 의존했던 점도 중국 내 인프라 구축에 크게 기여(Scientific American)

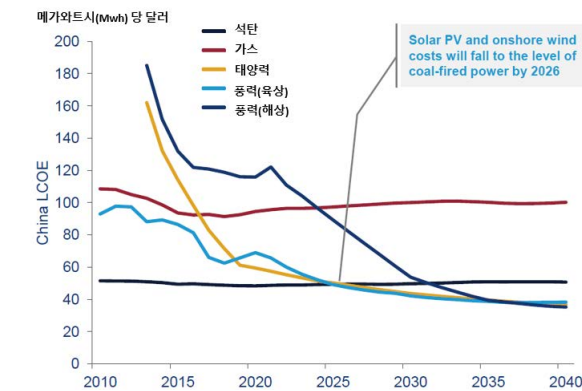
- (전망) 중국의 풍력·태양력 발전원가가 대량생산 및 배터리 가격 하락 등으로 '26년부터 석탄※을 하회할 것으로 보여, 시장 점유율이 가격경쟁력을 바탕으로 추가상승할 전망<그림6>
- ※석탄은 중국의 주력 에너지원으로 작년 전체 발전의 70% 이상을 차지
- 향후에도 질적성장 및 기후분야 리더십 강화 의지 등으로 신재생에너지 발전 비중을 현재 15%에서 '25년 20%까지 높이는 등 친환경 정책기조 강화가 기대
- 다만 미국도 2조달러 규모 그린뉴딜과 '30년까지 신차의 절반을 전기차로 채우는 정책을 내놓는 등 추진속도가 점차 빨라질 것이 예상

그림5 중국 풍력, 태양광 발전 용량(GW)



자료: CEIC

그림6 에너지원별 발전원가

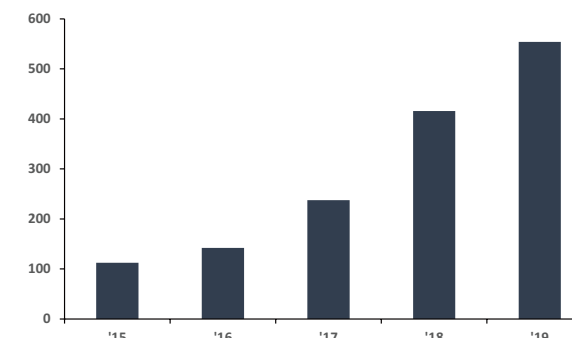


자료: Wood Mackenzie

- [AI: 中 다소 우세] 최근 중국이 막대한 데이터 등에 힘입어 20년간 우위를 지켜왔던 미국을 추월하고 있으며, 향후에도 신산업과의 융합 및 적극적인 인력 육성 등으로 높은 잠재력이 기대
- (현황) 중국의 AI시장 규모가 '15년부터 매년 평균 50% 가량 급성장하고 있으며, 최근 연구 수 등 일부 지표에서 미국 대비 우위를 보이는 등 관련 분야가 핵심 전략산업으로 부상<그림7>
- 미국이 산학 간 유기적 협력과 스타트업 기업들의 혁신을 토대로 지난 20년간 AI 논문과 질 모두에서 꾸준히 우위를 점유<Nature>
- 그러나 '12~'21년 중국의 AI 논문 수가 24만건으로 동기간 미국의 15만건을 상회 하였으며, 작년 글로벌 논문 인용률도 20%를 넘어 처음으로 미국을 역전<그림8>
- (전망) 중국의 우위는 △ 데이터 △ 전문인력 △ 정부 육성 전략 등에 기인. 관련 교육이 확대되는 동시에 자율주행 등의 신산업과 맞물리면서 '35년 GDP 약 1.6%p 제고가 기대<Accenture>
- 모바일 결제 이용자 수가 미국의 9배를 상회하는 등 데이터의 양에 있어서 압도적
 - 차량공유 업체인 디디추싱의 경우 일일 70TB 규모 데이터와 90억개의 자동차 경로를 처리

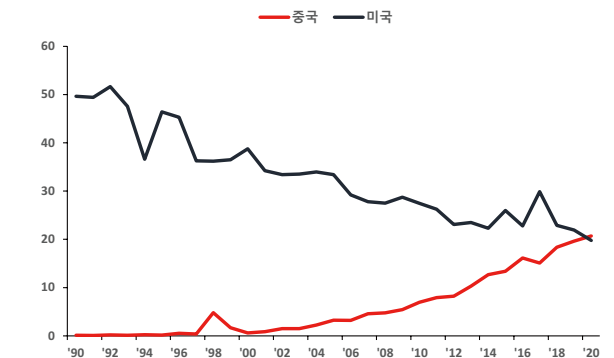
- AI는 고유 모델보다 이를 활용할 수 있는 인재가 중요한데, 중국은 이미 초·중·고 일부에서 관련 수업을 활발히 실시하는 등 인력을 집중 육성하고 있어 향후 발전 잠재력이 상당
 - AI 분야는 제약·반도체 부문과 달리 대다수 필수 알고리즘이 오픈소스 형식으로 공개
- 중국은 'AI 플러스'라는 용어를 내세우는 등 여타 산업과의 융합을 강조, 또한 시장성·안정성 등에 얽매이지 않고 관련 기술을 신속하게 적용한 뒤 부작용은 정부 차원에서 관리하는 실용적 자세가 발전요인으로 지목
 - 개인정보 보호 규정도 여타국 대비 관대하여 기업들이 데이터를 가공하기 용이<Harvard Kennedy School>

그림7 중국의 AI 시장 규모(억 위안)



자료: Statista

그림8 미중 AI 논문 인용 점유율(%)

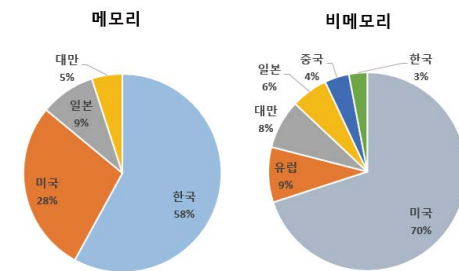


자료: Stanford Univ

- 다만 지난 3월 미국의 AI 안보위원회는 자국 AI가 10년내로 중국에 뒤처질 위기에 있다고 경고하는 등 경계감을 높이고 있어 향후 미국의 역량 강화 의지를 시사
 - 미국의 AI 민간투자가 중국의 5배에 달하며, 중국의 강점을 본떠 규제완화를 추진하는 동시에 '16년 국가 R&D 전략 계획, '19년 AI 관련 행정명령 등 그간 미흡했던 정부 육성 기조를 강화하기 시작
- [반도체- 美 우세] 중국의 △ 열등한 기술력 △ 정부주도 발전의 한계 △ 인력 부족 등이 지속되고, 대외의존도도 심화되면서 취약성을 전면적으로 개선하기 어려울 전망
- (현황) '20년 중국의 글로벌 반도체 점유율이 6%에 불과하여 50%를 넘는 미국에 크게 열세. 중국의 글로벌 반도체 소비 비중은 40%로 1위이나 80% 이상을 해외로부터 수입
- 작년 중국이 반도체 칩 구매에 사상 최대인 3,500억 달러를 지출하였으며, 중국 내 생산 중 자국기업의 비중도 37%에 그쳐 생산기반이 취약함을 시사

- (전망) 반도체의 경우 기술력이 중요한 시장 특성과 미국의 견제 등으로 향후 전망도 부정적
 - 메모리 반도체는 이전 제품의 가치가 다음 세대 제품 출시 시 소멸. 이에 따라 중국이 애용하는 '80-60' 모델¹⁾을 통한 시장진입이 어려워 글로벌 시장점유율이 1%에도 미치지 못하며, 향후에도 산업기반 구축이 어려울 가능성<그림9>
 - 중국의 대표 반도체 생산기업인 SMIC가 주로 28 나노미터 공정을 하고 있는 반면, 대만 TSMC는 훨씬 정교한 7 나노미터를 생산하는 등 기술력 격차가 상당(나노미터가 적을수록 공정이 첨단화되었음을 의미)
 - 미국이 반도체 산업에 공격적으로 투자하고 있으며, 네덜란드 노광장비 등 핵심설비의 對中 수출을 막는 등 중국의 진입을 차단하고 있다는 점도 중국 반도체 발전을 크게 제약
 - △ 정부 주도 발전 경직성 △ 기업난립에 따른 지원 분산 △ 저임금에 따른 고급인력 부족 등으로 '25년 자국내 자체생산 반도체 점유율이 19%에 그치면서 목표치(70%)를 하회할 전망(IC Insights)
 - 지방정부가 보조금을 난발한 결과, 기업들이 상용화가 불가능한 제품을 출시 하는 등 도덕적 해이가 빈번. 그 결과 경험·기술이 없는 기업들까지 진입하면서 작년 중국 반도체 '15년 대비 4배 증가
 - 반도체 산업의 변화가 매우 빨라 경직된 관료 조직이 주도하는 발전이 태생적으로도 어려운 측면. 정부지원도 개인이 아닌 기업에 집중된 결과, 반도체 업종 임금이 소프트웨어의 절반에 불과한 상황. 이로 인해 현재 30만명 이상의 인력이 부족하며 해당 문제가 더욱 심각해질 전망(중국 반도체 협회)

그림9 국가별 반도체 시장점유율('18년, %)



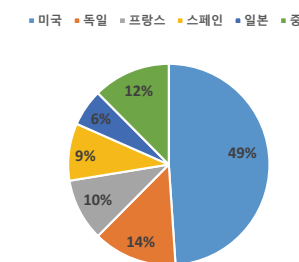
자료: IHS Markit

- [항공·우주: 美 우세] 항공산업에서는 미국이 생산과 매출 등에서 절대우위이며, 우주산업 역시 중국의 경쟁력 제고 불구, 미국이 장기간 축적해온 기술과 민간참여 확대 등으로 우세
- (항공산업 현황) '19년 세계 10대 항공사 매출 중 미국의 비중이 49%인 반면 중국은 12%에 불과. 중국의 글로벌 시장점유율도 7%에 그쳐 미국(52%)을 크게 하회<그림10>
- 운송여객 수에서 미국 델타 및 아메리칸 항공 그룹 등이 중국 남방과 동방항공 등을 크게 앞서며, 화물운송량·운행대수 및 노선 수 등 다양한 기준으로도 미국이 우위를 차지

1) 벤치마크 제품 대비 80%의 성능을 구현하면서 가격은 60%로 책정하는 전략을 통해 점유율을 확보하고자 하는 비즈니스 방식으로 중국 샤오미의 스마트폰, 로봇 청소기 등이 대표적

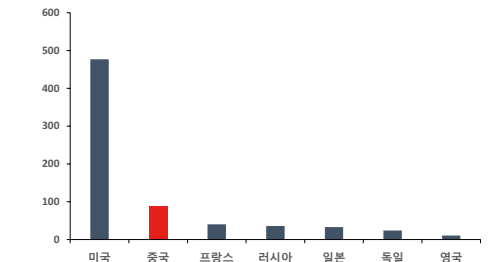
- (항공산업 전망) 코로나19로 50%까지 급감하였던 RPK(Revenue Passenger Kilometers, 탑승객 수 X 운행거리로 계산)가 '23년에야 회복될 전망이다 가운데, 중국의 생산능력 제고 불구 기술력 열세가 지속될 전망
- 미국 보잉은 2차 세계대전 등을 계기로 축적된 기술을 활용하여, 글로벌 항공부품의 38%를 공급하고 있으며 '25년에는 40%까지 늘어날 전망. 반면 중국 점유율은 3%에 미달
- 보잉은 100년 이상의 긴 역사를 가졌으며, 비슷한 점유율(28%)을 가진 유럽 에어버스와 유사하게 상업용 항공기·미사일·우주선 등 관련 사업영역이 넓어 기술을 발달시키기 용이
- 중국도 자체 여객기인 C919를 생산해 '17년 첫 시험비행에 성공하였으나, 레이더·엔진 등 주요 부품을 모두 미국에서 조달하고 있어 국산화율이 절반에 미치지 못하는 상황
- (우주산업 현황) 글로벌 우주산업 규모가 '40년까지 현재 대비 3배 이상 늘어날 전망이다 가운데, 중국의 기술 수준이 투자 및 혁신 부족 등으로 미국 대비 미흡
- 미국이 '60년대부터 소련과 경쟁해온 반면, 중국은 '90년대 말부터 본격 진입. 이에 따라 중국의 글로벌 우주투자 비중은 11%로 58%인 미국에 열세이며 기술수준도 80%에 그침<그림11>
- 미국의 민간 우주기업 수 역시 관광 및 위성 인터넷 제공 등을 통해 투자금의 빠른 회수를 기대하면서, 19년에는 '00년 대비 15배 이상 급증
- (우주산업 전망) 미국이 기존 정부주도인 '올드 스페이스'에서 탈피해 민간기업 중심의 '뉴 스페이스'를 추구하면서, 위성 인터넷·우주관광 등의 높은 수익성을 토대로 우위를 지속할 전망
- 민간투자 비중이 약 80%에 달하는 가운데, 대형 민간기업인 Space X와 블루 오리진을 포함한 5,600개 민간기업들이 재활용 로켓 발사·인공위성 등의 분야에 진입
- Space는 재활용 로켓 발사를 통해 회당 발사비용을 30% 절감하였으며, 교외 지역에 고출력 인터넷을 제공하는 위성시스템을 구축하면서 연간 6억달러 이상의 수입이 예상
- 블루오리진도 금년 민간 최초 유인 우주비행에 성공한데 이어 '24년까지 달 착륙선을 발사할 예정

그림10 글로벌 10대 항공사 국가별 매출비중



자료: Bloomberg

그림11 국가별 우주산업 투자 금액(억 달러)

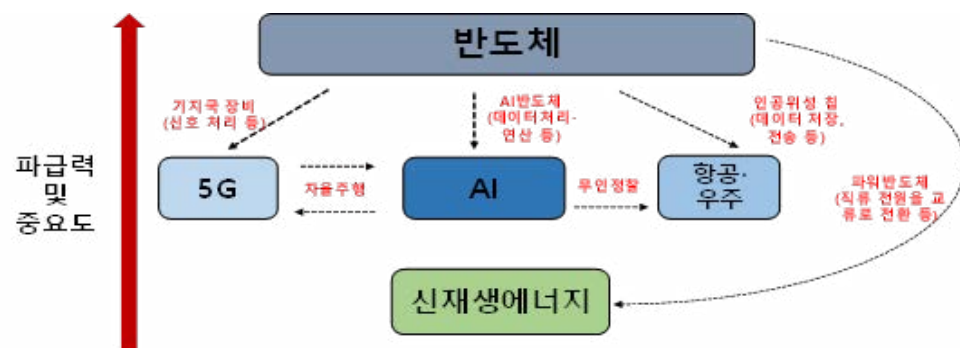


자료: Coin Gecko

평가 및 영향

- [평가 및 영향] 5G 등 중국의 신산업 선전에도 불구하고 미국의 AI 및 신재생에너지 부문에서의 역전가능성을 배제할 수 없으며, 특히 첨단 피라미드 꼭대기에 위치해 여타 산업을 지배할 수 있는 반도체 부문 열세로 중국이 첨단산업 패권경쟁에서 우위를 점하기는 어려울 전망. 향후 미국의 견제도 반도체에 집중되면서, 우리나라를 포함해 120개국 이상이 연관된 반도체 공급망 변화 가능성에도 유의할 필요
- (미국의 역전가능성) 중국이 5개 부문 중 3개(5G · AI · 신재생에너지)에서 우위일 것으로 예상되나, 첨단산업 패권경쟁이 격화될 경우 미국의 국력이 집중되면서 우위가 뒤집혀질 소지도 상존 <그림12>
 - 5G 부문에서는 중국의 우위가 유지될 가능성이 높으나, AI 및 신재생에너지 부문은 미국이 정책 추진 속도를 높이고 있어 향후 중국의 일방적 우위를 예단하기 곤란
- (반도체의 확장성) 산업이 첨단화될수록 소요되는 반도체 수도 기하급수적으로 증가하면서 해당 부문 영향력이 확대. 이에 따라 중국의 반도체 부문 열세가 시간이 지날수록 더 크게 노출될 소지
 - 일반 자동차의 경우 200개 가량의 반도체가 필요한 반면 3단계 자율주행차는 2,000개 이상의 반도체를 요구하는 등 첨단산업 패권 장악을 위해서는 반도체 부문 지배력 확보가 필수적
 - 반도체가 데이터 센터 · 컴퓨터 등 30개 이상의 첨단제품군에 사용되면서 첨단산업의 반도체 수요가 전체 60% 이상을 차지
 - 특히 중국이 강세인 5G, AI 부문에서 반도체가 핵심 요소로 부각. 중국의 글로벌 반도체 소비 비중이 산업고도화 등으로 현재 40%에서 '24년 57%로 급증할 전망(Deloitte)
 - 공업정보화부는 작년 하반기부터 자동차 및 제조업 등에 심각한 반도체 부족 현상이 발생하고 있으며, 상황이 장기간 지속될 것을 우려

그림12 5대 첨단산업별 중요도 및 상호 연관도



자료: 국제금융센터

- (공급망 변화) 반도체 위상이 점차 높아지는 가운데, 향후 미국의 제재가 반도체 생산의 메카인 아시아 지역에 집중되면서 공급망 훼손에 따른 피해가 1조달러에 이를 소지
 - 최근 미국뿐만 아니라 EU, 일본 등도 반도체 공급망의 자국 이전을 추진하면서 지난 20년간 비용과 생산성에 맞추어 구축되어온 글로벌 공급망의 재편이 불가피한 상황
 - 특히 공급설비와 최첨단 공정이 미국의 동맹국인 대만 · 한국 · 일본 등에 집중되어 있고, 미국 자체적으로도 반도체 시장의 절반 이상을 차지해 미국의 연합이 중국에 위협적으로 다가올 전망
 - 전체 공급설비의 75%가 중국 및 대만 · 일본 등 동아시아 국가에 몰려있으며, 대만 · 한국 양국이 10 나노미터 이하 최첨단 공정을 독점
 - 반도체의 매출 대비 설비투자 비중이 26%로 여타 산업(발전 21%, 방송 19% 등)들을 상회하며, 시설 건설에도 수년이 소요되는 등 공급망 교란시 회복까지 오랜 기간이 소요될 전망 (BCG)
 - IMF도 미중 기술전쟁이 확대될 경우 △ 비관세 장벽 △ 자원의 비효율적 배분 △기술 전파 제한 등을 통해 글로벌 GDP가 5% 가량 손실될 수 있다고 경고
 - (경쟁 장기화) 중국도 슈퍼컴퓨터 등 차세대 산업의 기술개발 및 자체생산 확대 등에 총력을 기울이면서, 패권경쟁이 장기화될 가능성 농후. 이 과정에서 G2 사이에 끼인 주변국 피해가 커질 우려
 - '16년 자체 슈퍼컴퓨터를 출시해 글로벌 성능 1위를 차지. 전기차 생산도 최근 5년간 6배 이상 늘리는 등 차세대 산업을 중심으로 자립도를 높이고 있는 상황
 - 중국의 GDP 대비 무역의존도가 '06년 64%에서 '20년 32%로 하락하여 내수중심 경제 전환을 반영
 - 고속철도 부문은 선도국(일본 · 프랑스 · 독일) 모델의 경쟁도입을 통한 기술이전과 광대한 국토를 바탕으로 전세계 노선의 70% 이상을 점유하면서 세계 최고 수준의 기술 노하우가 축적
 - 현재 전국을 8개의 축으로 연결하는 팔종팔횡(八縱八橫)을 통한 교통망 확충을 추진 중
 - 시장 규모가 메모리 반도체의 3배인 비메모리의 경우 다양한 제품이 공존하는 다품종 소량생산의 특성이 있어, 중국의 저가제품 양산을 통한 시장진입이 확대될 소지
- ⇒ 특히 우리나라는 미국이 중시하는 반도체 핵심공정을 점유하고 있는 동시에, 최대 수출국이 중국이라는 특성('20년 수출비중 26%로 미국 15%의 2배)이 있어 양국 갈등에 따른 피해가 우려되므로, 미국과의 연합에 따른 정치 · 안보적 수혜와 중국의 대규모 수요를 기반으로 한 경제적 이익 간 균형 유지에 노력할 필요

중국의 정치·경제 향방 및 시사점¹⁾

백진규 | 책임연구원
이치훈 | 신흥경제부장

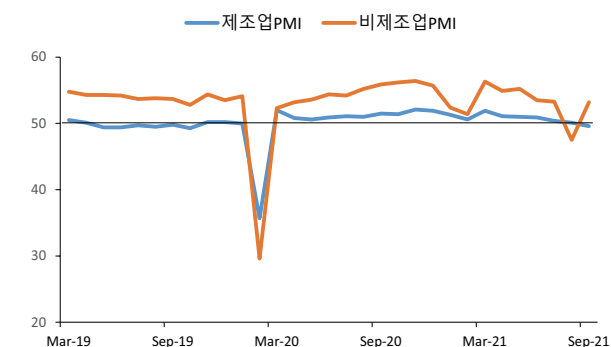
Summary

- [이슈] 최근 공산당 창당 100주년 등 정치적으로 민감한 상황에서 중국 정부의 기업 규제 강화 등으로 경기둔화 우려가 커지면서 정치·경제 불안감이 동시에 고조
 - 내년 시진핑 3연임을 둘러싼 정치·사회 혼란 우려가 제기되는 가운데, “공동 부유” 추진 등으로 헝다그룹 디폴트가 가시화되고 석탄업 규제 후유증으로 전력난까지 가세
- [정치·외교] 향후 “공동부유” 정책의 부작용이 누적되고 초고령사회 진입도 기존 갈등의 심화 요인으로 작용. 대외적으로도 선진국 중심의 對중국 압박이 강화될 전망
 - (대내 요인) 분배의 핵심인 부동산 보유세 및 상속세 도입이 복잡한 이해관계 등으로 지연, 한편 노동인구 급감이 취약한 사회보장제도와 맞물리며 사회불안이 가중될 우려
 - (대외 요인) 미국이 아프간 철수를 계기로 중국 견제 여력이 커진 데다, 코로나 이후 反중국 정서 및 선진국의 빠른 경제회복 등으로 對중국 압박 효과도 제고될 가능성
- [경제] 최근 경기둔화 우려에도 불구하고, 중장기적으로는 소비 등 내수가 확대되고 산업 고도화 및 대외개방도 진전되면서 잠재 성장률에 근접한 5%대※의 중속성장 기대가 우세
 - ※IB 연간 성장률 전망치(yoy): '20년 2.3%→'21년 8.2%→'22년 5.5%→'23년 5.5%
 - (내수 확대) 경기하방 압력 속에서도 전자상거래 및 중산층 확대 등에 힘입어 소비가 꾸준히 증가하고 투자도 첨단산업 중심으로 견조한 흐름을 유지할 전망
 - (대외 개방) 세계 1위 무역국 지위가 공고해지고 대외개방 정책도 2~3년내 성숙 단계에 진입하면서 '23년에는 외국인의 증권투자가 현재의 2배에 육박할 가능성
- [전망 및 시사점] 향후에도 중국 경제가 내수확대 등에 힘입어 견조한 성장세를 지속할 것이라는 시장 컨센서스에도 불구하고, 불균형 및 정경유착 등 중국 정치·사회의 구조적 모순이 해소되지 않을 경우 경제가 난관에 봉착할 가능성에도 유의할 필요
 - 정책 추진의 일부 긍정적인 효과와 함께 시진핑 3연임도 성공하겠으나 이 과정에서 반발 최소화를 위해 성장을 희생하더라도 규제를 강화하는 現기조를 유지하여 제2, 제3의 헝다 사태가 발생하면서 경제심리 위축 등 부작용이 더욱 커질 가능성 잠재
 - 미국의 기술봉쇄 등 압력이 커질 경우, 중국이 경제보다 정치 상황을 우선시해 유사시 물리적 충돌을 배제 않는 강경입장을 보이며 경제충격이 발생할 여지 상존

1) 2021년 10월 18일자 보고서

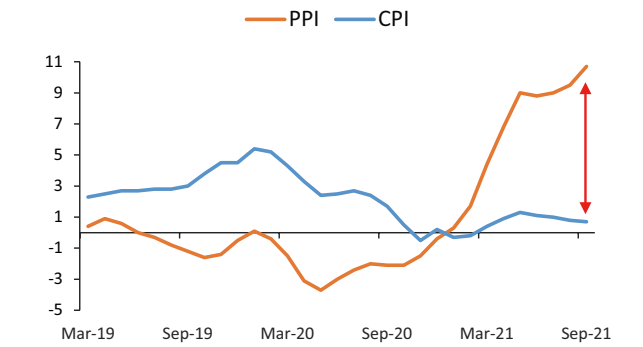
- [이슈] 최근 공산당 창당 100주년 등 정치적으로 민감한 상황에서 중국 정부의 기업규제 강화 등으로 경기둔화 우려가 커지면서 정치·경제 불안감이 동시에 고조
 - 금년 공산당 창당 100주년에 이어 내년 11월 시진핑 국가주석의 3연임을 둘러싼 정치 불확실성과 함께 사회불안이 고조될 것이라는 우려 제기
 - 시진핑 주석이 임기 초기 강력한 반부패 사정을 통해 권력을 강화하고 '18년 3연임 금지 조항을 삭제하면서 공산당 내부에서 불만이 증대
 - 시 주석은 3대 공산당 계파 중 태자당으로 분류되며 장쩌민(상하이파), 후진타오 (공청단) 등 원로들의 견제 움직임도 대두
 - 베이징대 교수 등이 온라인을 통해 공개적으로 시진핑을 비판하는 가운데, 일부 중화권 언론은 왕양 정치국 상무위원(서열 4위)의 권력 승계 가능성을 보도
 - “공동 부유” 추진 과정에서 대출 제한 등 영향으로 헝다그룹 디폴트가 가시화되고 석탄업 규제 후유증인 전력난도 가세하면서 경제위기 가능성까지 대두
 - 중국 정부는 불균형·빈부격차 해소를 강조하면서 부동산기업 규제부터 △빅테크 △사교육 △게임 △문화산업 △금융 등으로 그 범위를 대폭 확대
 - 9월 들어 부동산기업 헝다그룹이 달러채권 이자 8,350만달러를 지급하지 못하면서 유동성 경색이 발생한 이후 홍콩 증시에서의 거래도 정지
 - 한편 친환경 정책의 일환으로 석탄업 구조조정 정책을 강화한 결과 20여개 지역에서 전력난까지 발생하면서 경기하방 압력이 가중<그림1>
 - 9월 제조업 PMI가 49.6으로 작년 2월 이후 처음으로 기준선(50)을 하회하고 생산자물가는 10.7% 급등, 8월 산업생산 5.3%(전월 6.4%), 소매판매 2.5%(전월 8.5%) 등 주요 실물경제 지표들도 크게 둔화<그림2>

그림1 중국 제조업·비제조업 PMI



자료: CEIC

그림2 중국 PPI·CPI 추이(%)

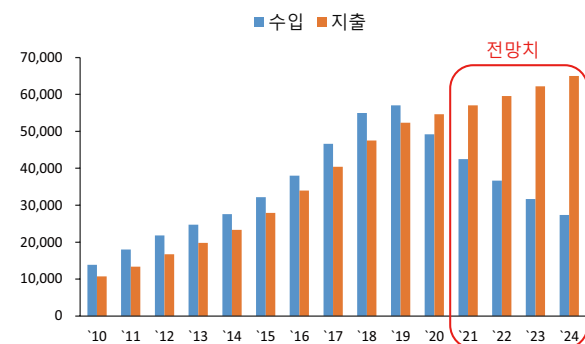


자료: CEIC

□ [정치·외교] 향후 “공동부유” 정책의 부작용이 누적되고 초고령사회 진입도 기존 갈등의 심화 요인으로 작용. 대외적으로도 선진국 중심의 對중국 압박이 강화될 전망

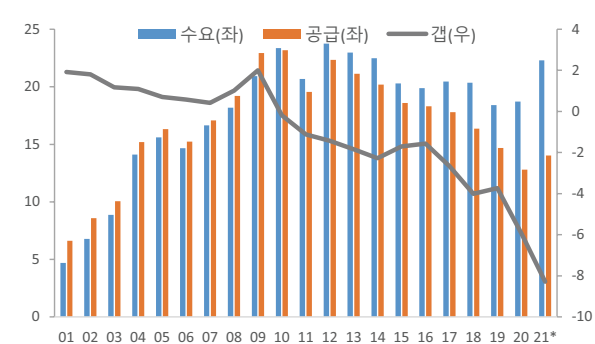
- (대내 요인) 분배의 핵심※인 부동산 보유세 및 상속세 도입이 복잡한 이해관계 등으로 지연. 한편 노동인구 급감이 취약한 사회보장제도와 맞물리며 사회불안이 가중될 우려
 - ※중국 대도시 소득대비 주택가격배율(P/R)이 40배 내외로 세계 최고 수준이고, 서민들이 기대하는 개혁 1순위로 주택가격 하락일 정도로 부동산이 빈부격차의 주요 원인으로 부각
- 중국 정부는 10여년 전부터 부동산가격 안정과 빈부격차 축소를 위해 보유세 도입을 추진하고 있으나 경기하방 압력 가중, 기득권의 반발 등으로 시행이 불투명
 - 정책 결정권자 등 기득권층이 부동산을 많이 보유하고 있는 데다 토지개발 과정에서 지방정부와 개발업자간 유착관계도 형성되어 세제 개혁이 어려운 구조
 - 최근에는恒大사태 등으로 일부 주택건설이 중단되는 등 부동산 공급 불안이 가중되고 경기하방압력이 커지면서 보유세 도입 여건이 악화
- 중국은 양로·의료·실업 등 5대 보험을 의무 운영하고 있으나, 도시별로 납부 비율이 다르고 제도도 통합되지 않아 복지 사각지대 발생 등 형평성 문제가 심각
 - 연금지출(5.5조위안)이 작년 처음으로 연금수입을 초과했으며 현 추세를 유지할 경우 '24년에는 지출이 수입의 2배를 상회해 재정부담이 가중될 전망<그림3>
- 특히 고령화사회 진입과 함께 인구 증가세가 둔화하면서 노동인구 감소 및 연금부담 증가 등으로 사회적 부담과 세대 갈등 여지가 동시에 확대될 가능성
 - 중국은 지난 '16년 1가구 1자녀 정책 폐지에도 불구하고, 양육부담 등으로 출산을 꺼린 결과 노동가능인구가 '16년 10억명에서 '20년 9.7억명까지 감소. 지난해에는 노동력 공급 부족 현상이 역대 최대치 기록<그림4>

그림3 중국 연금 수입·지출 추이(억위안)



자료: CEIC

그림4 중국의 노동 수급 현황(백만명)



자료: CEIC, '21~'24년은 작년 추이에 따른 전망치

- (대외 요인) 미국이 아프간 철수를 계기로 중국 견제 여력이 커진 데다, 코로나 이후 선진국의 빠른 경제회복 및 反중국 정서 등으로 對중국 압박 효과도 제고될 가능성
 - 금년 8월 미국이 아프가니스탄에서 철수하면서 매년 40억달러 이상 지출하던 자금과 3만명을 상회하는 병력을 중국에 집중할 소지
 - 코로나 이후 미국·유로존 등 선진국은 '21~'22년 빠른 회복세를 유지하는 반면 중국의 영향력이 큰 중동 등 신흥국은 경기회복이 지연되어 선진국 중심의 對中 견제 여건이 강화될 전망
 - 미국은 프랑스와의 갈등에도 불구하고 오키스(AUKUS) 안보동맹을 창설하여 회원국인 호주에 핵추진 잠수함 기술을 공유하면서 중국 압박을 강화
 - 유럽외교협회는 미국이 중국에 △은행간 통신협정시스템에서의 무역·금융 제한 △수출규제 강화 등 다양한 非군사적 압박 수단도 보유하고 있다고 평가

□ [경제] 최근 경기둔화 우려에도 불구하고, 중장기적으로는 소비 등 내수가 확대되고 산업 고도화 및 대외개방도 진전되면서 잠재성장률에 근접한 5%대의 중속성장 기대가 우세

- (IB 성장률 전망) 금년 성장률이 8%대를 기록한 이후 '23년까지 잠재성장률*에 근접한 5%대 성장을 예상
 - ※인민은행은 14차 5개년 계획('21~'25년) 기간 중국경제의 잠재 성장률을 5.1~5.7%로 예측<표1>
 - IB 평균 전망치: '20년 2.3%→'21년 8.2%→'22년 5.5%→'23년 5.5%
 - 분기별로는 금년 4분기 4.1%를 저점으로 내년 3분기(5.9%)까지 완만한 회복세를 유지

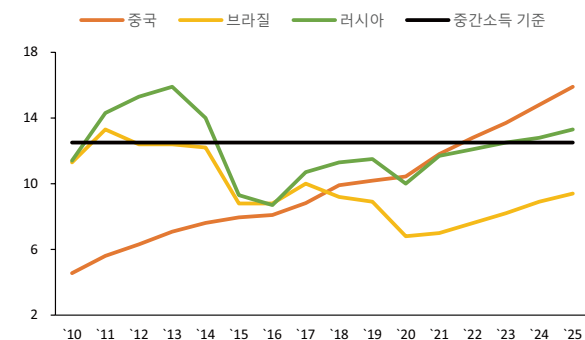
표1 14차 5개년 계획('21~'25년) 중국의 잠재 성장률 예측

	고정자본	각 요소별 기여도		총요소생산성(TFP)	잠재성장률(%)
		생산성	인력		
2021년	3.6	0.5	-0.1	1.7	5.7
2022년	3.6	0.5	-0.1	1.7	5.5
2023년	3.5	0.5	-0.2	1.8	5.5
2024년	3.4	0.6	-0.2	1.8	5.3
2025년	3.1	0.6	-0.3	1.7	5.1

자료: 인민은행 Working Paper '21.03

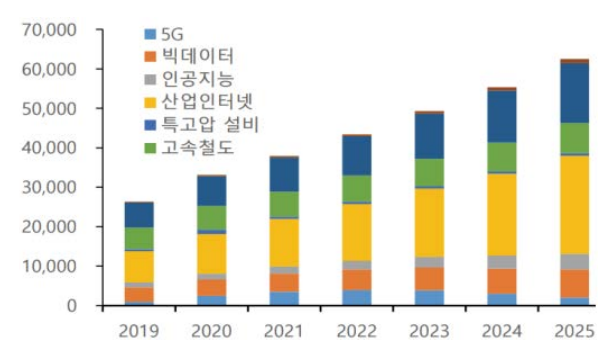
- **(내수 확대)** 헝다 사태가 경제 시스템 위기로 이어질 가능성이 낮은 가운데, 앞으로 전자상거래 및 중산층 확대 등에 힘입어 소비가 꾸준히 증가하고 투자도 첨단산업과 서비스업 중심으로 전환되면서 성장을 일정수준 뒷받침
 - 헝다 사태로 인한 경기하방 압력은 불가피하나 이는 정부 규제에 의한 정책리스크의 성격이 강하고 통제 가능한 수준이어서 경제위기로 확대될 가능성은 미미
 - 주요 시중은행들도 관련 대출에 충분한 담보를 설정한데다 작년 9월 이후 부실채권 규모를 줄여 건전성을 개선하면서 충격 흡수 여력을 확보
 - 다만, 헝다 사태로 경제심리가 위축되고 정부 규제에 따른 부동산시장 둔화가 투자·소비뿐 아니라 정부재정에도 악영향을 미치며 경기하방 압력을 키우는 요인으로 작용
 - 중국 최종 소비지출은 코로나에도 불구하고 최근 3년간 연평균 6.2% 성장하여 '20년 8.7조달러를 기록. 현 추세를 유지할 경우 '34년 미국을 넘어설 전망
 - 온라인 소비 확대에 힘입어 '20년 GDP 대비 소비의 비중이 38%로 확대된 가운데, '22년 중국의 1인당 소득이 글로벌 중간 소득 (1만2,500달러, World Bank)을 상회하면서 소비위주의 성장을 뒷받침할 것으로 기대<그림5>
 - 투자의 경우, 서비스업 투자가 이미 제조업의 두 배를 상회했으며 향후 5년간 5G 등 7대 차세대산업의 기술자립을 위한 투자가 연평균 13.3% 급증할 전망<그림6>

그림5 주요 신흥국 인당 소득(천달러)



자료: World Bank, IMF, '21~'25년은 전망치

그림6 中 7대 신행 인프라 투자 계획(억위안)

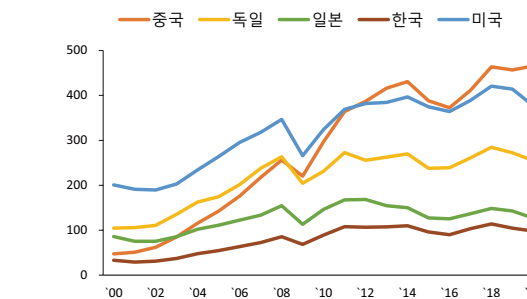


자료: 중국 증신증권

- **(대외 개방)** 세계 1위 무역국 지위가 공고해지고 대외개방 정책도 2~3년내 성숙 단계에 진입하면서 '23년에는 외국인의 증권투자가 현재의 2배에 육박할 가능성
 - '20년 중국의 대외무역 규모는 4.7조달러로 미국의 1.2배에 달했으며 특히 '12년 세계 1위 무역국으로 부상한 이후 미중갈등에도 불구하고 격차가 확대<그림7>

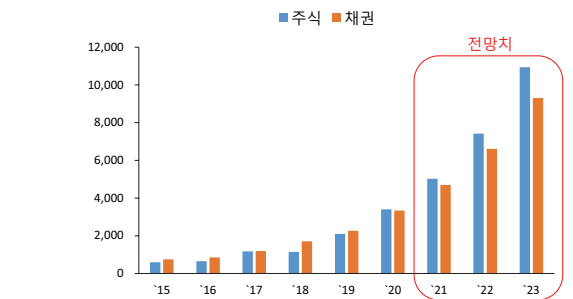
- 작년부터 △은행 △보험 △증권 △자산운용사에 대한 외국자본 투자한도를 폐지 했으며 조만간 선·후강통(심천·상해와 홍콩 금융시장 교차투자) 잔여규제도 철폐할 전망
 - JP모건이 금년 8월 외국계 금융사 중 최초로 지분 100% 증권사 설립 인가를 받는 등 대형 외국계 금융기관의 중국시장 진출이 가속화
- 외국인의 對中 증권투자는 금년 6월 역대 최대치를 경신했으며 최근 3년의 증가세를 유지할 경우 '23년에는 18조위안(약 2.8조\$)로 약 2.4배 확대될 전망<그림8>
 - IMF는 글로벌 투자자의 대외 증권자산에서 중국 비중이 2.2%로 미국(24.9%) 영국(6.5%) 등에 비해 낮아 향후 투자 확대 잠재력이 큰 것으로 평가
- '20년 對中 외국인 직접투자(FDI)는 1,630억달러로 처음으로 미국을 제치고 세계 1위를 기록했으며 전세계 FDI에서의 비중도 '00년 3%에서 '19년 9.2%로 확대

그림7 주요국 대외무역 규모(\$백억)



자료: IMF

그림8 외국인의 중국 증권 보유잔액(10억위안)

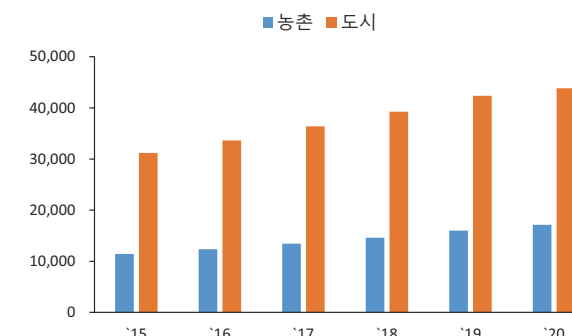


자료: CEIC, '21~'23년은 전망치

- **[전망 및 시사점]** 향후에도 중국 경제가 내수확대 등에 힘입어 건조한 성장세를 지속할 것이라는 시장 컨센서스에도 불구하고, 불균형 및 정경유착 등 중국 정치·사회의 구조적 모순이 해소되지 않을 경우 경제가 난관에 봉착할 가능성에도 유의할 필요
- **(3연임 전망)** 내년 시진핑 주석의 3연임은 자국내 △정치 무관심 △공산당 조직력 △사회운동 구심점 부재 등으로 성공 가능성이 높은 것으로 평가
 - 중국은 정치·행정에 투표를 활용하지 않는 데다 건국 초기 미국의 경제봉쇄와 최근 미중분쟁 등을 배경으로 항미정신 및 공산당 충성도가 높아 3연임 관철에 유리
 - 미중 분쟁에 이어 코로나 등으로 해외로부터의 비난이 커지면서 젊은층 사이에서 공산당 공개 지지표명이 인기를 끌고 당원 수도 1억명에 육박
 - 한편 최근 반정부 인사들이 확대되고 있음에도 불구하고 선진국과 달리 이들은 구심점이 없거나 활동하기 어려운 구조로 정치적 영향력이 작은편

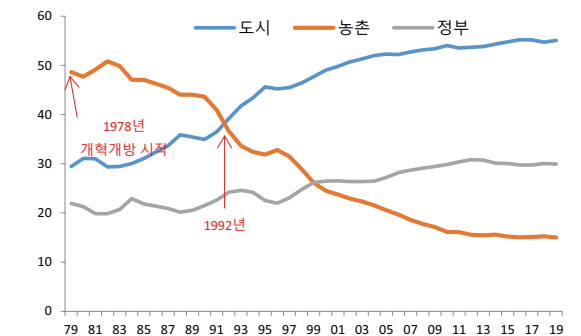
- (정책 효과) 기업규제 등이 불균형 완화와 내수 진작에 일부 기여하면서 서민들을 단결시키고 장기 경제성장에도 긍정적으로 작용할 소지
 - 사회의 핵심 계층인 중산층은 정책 전환을 통한 주택 지원과 의료·사교육비 부담 완화를 적극 지지하며, 이는 낙후지역 인프라 개선과 저출산 문제 해결에도 도움
 - 중국 IT기업들은 규제가 거의 없는 상황에서 무분별하게 성장해 소상공인과의 공동 발전 등이 훼손돼 왔으나 금번 규제로 부의 재분배 효과를 기대
 - 중국 공산당은 독재 우려에도 불구하고, 여타 자본주의 국가와는 달리 상황에 따라 정책 추진력과 연속성 등이 장점으로 작용
- (규제 리스크) 그러나 시진핑 주석이 3연임 과정에서 내부반발 최소화화 정책목표 달성을 위해 경제성장을 희생하더라도 기업통제 기조를 유지하여 제2, 제3의 형다사태가 발생하면서 경제심리 위축 등 부작용이 반복될 우려
 - 원활한 3연임을 위한 공동부유 추진 과정에서 당국의 독점기업 등에 대한 규제가 이어지면서 자금조달 비용 상승 등 기업의 경영 환경 악화가 지속
 - 사회불안 및 불균형 해소를 위한 “공동부유” 추진이 기업혁신뿐만 아니라 소비 활성화도 제약하여 궁극적으로 “공동빈곤”을 초래할 것이란 지적도 증대
 - 한편 친환경 경제로의 전환 과정에서 정부 규제가 석탄업에서 정유 등 여타 전통산업으로 확대될 소지
 - 시진핑 주석이 '30년까지 탄소 배출 정점, '60년까지 탄소 중립을 추진하는 3060 목표를 발표한 이후 각 지방 정부들이 앞다투어 관련 로드맵을 발표
- (구조적 모순 지속) 공동부유 추진에도 불구하고 △빈부격차 △지역갈등 △노동인구 감소 △정경유착 등이 심화해 일정 한계에 도달할 경우 중국 경제가 난관에 봉착할 우려
 - 시진핑 정부 출범 초기 제시한 “20년 소강사회(모두가 풍요로운 사회)” 달성 목표에도 불구하고 불평등을 나타내는 지니계수가 0.5 내외로 '00년 이후 높은 수준을 유지하고 있는 점에 비추어 이는 정책 실현의 어려움을 반영
 - 작년 중국 도시지역의 인당 가처분소득은 4만 3,834위안으로 농촌(1만 7,131위안)의 2.6배에 달해 노동간 격차가 지속되면서 소비 격차도 확대(그림9,10)
 - 부동산을 통한 부(富)의 대물림이 구조화되면서 서민들의 박탈감도 가중, 설문 조사 결과 가장 기대하는 정책 개혁 1위가 주택가격 하락으로 집계

그림9 도시농촌 가구당 가처분소득 비교(억위안)



자료: CEIC

그림10 중국의 주체별 소비 비중 변화(%)



자료: CEIC

- 지역 불균형 해소를 위해 낙후지역인 서부대개발과 동북3성 진흥정책을 추진했으나 서비스·신산업 등이 동남부 연안에 집중되어 있어 불균형이 오히려 심화
- 경제구조 개혁의 핵심인 국유기업 개혁이 기득권의 정경유착과 경기둔화 우려 등으로 지연되면서 기업부채 등 중국경제 내재 리스크가 장기화될 가능성
 - '06년 중국은 국유기업 축소를 위해 보조금을 삭감하는 新파산법을 시행했으나, 지방정부 등 기득권의 비협조적 행태로 오히려 파산 건수가 감소
- (대외 갈등 심화) 미국의 기술봉쇄 등 압력이 커질 경우, 중국이 경제보다 정치 상황을 우선시해 유사시 물리적 충돌을 배제하지 않는 강경입장을 보이며 외국인 자금 유출뿐만 아니라 경제충격이 발생할 여지 상존
 - 바이든 행정부의 무역 압박이 지속되는 가운데 반도체의 경우 네덜란드 기업에 첨단극자외선 (EUV) 장비의 중국 수출을 금지하는 등 견제를 크게 강화
 - 영국 컨설팅사 Verisk Maplecroft는 바이든 취임 이후 대만※·남중국해 등지에서 미중간 우발적 군사 충돌 가능성이 1년새 39%에서 58%로 확대되었다고 분석
 - ※중국 정부 인사는 미국과 중국이 전쟁을 한다면 그 유일한 원인은 군사 및 반도체 공급망의 핵심인 대만이 될 것이라고 언급
 - 과거 일본에 대한 미국의 경제제재가 2차 세계 대전의 한 원인으로 작용한 것처럼 향후 G2로 부상한 중국의 국력이 미국의 압박 등으로 약화할 경우 자국 영향력 유지 과정에서 군사 충돌 등 불확실성이 증대될 우려(Foreign Policy)
 - 한편 중국 정부가 반독점 기업 조사 과정에서 △구글 △애플 △아마존에도 벌금을 부과하는 등 규제대상에 외국기업이 포함되면서 통상갈등이 더욱 커지고 최근 급증한 외국인의 對중국 투자 자금도 민감하게 반응할 소지

글로벌 은행권 7대 트렌드 ⑥ | 글로벌 은행들이 직면한 규제 리스크와 핀테크 규제¹⁾

황유선 | 책임연구원
이지현 | 부전문위원
이상원 | 글로벌은행부장

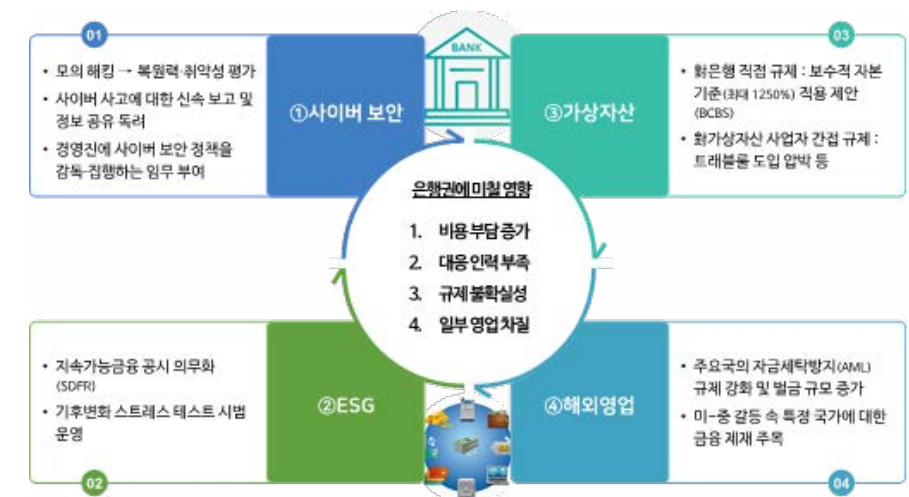
📌 Summary

- [이슈] 주요국 금융당국은 글로벌 은행권의 자본건전성이 안정된 상황에서 코로나19 이후 핵심 아젠다로 부각되고 있는 디지털 전환(Digital Transformation), 환경·사회·지배구조(ESG) 등과 관련한 규제에 관심이 증대
- [4대 규제 리스크] 글로벌 은행들은 ①사이버 보안 ②ESG ③가상자산 ④해외영업 등과 관련한 금융당국의 규제 리스크에 직면
 - ① **사이버 보안**: △모의 해킹을 복원력 및 취약성 평가 △사이버 사고에 대한 정보 공유 △경영진에 사이버 보안 정책 감독·집행의 임무 부여 등을 골자로 한 규제에 착수
 - ② **환경·사회·지배구조(ESG)**: △금융권에 지속가능금융 공시 의무화(Sustainable Finance Disclosure Regulation)하고 △기후변화 스트레스 테스트에 본격 착수 등 적극적 움직임
 - ③ **가상자산**: △국제적 차원에서 은행권의 가상자산 투자에 대해 보수적 자본기준 적용을 요구하는 등 은행을 겨냥한 직접 규제와 △가상자산을 이용한 범죄·탈세·자금세탁 등을 방지하기 위한 가상자산 사업자에 대한 간접 규제로 크게 구분
 - ④ **해외영업**: 은행들의 해외영업 확대 추세 속 해외고객 당사국 금융당국의 △자금세탁 방지(Anti-Money Laundering) 강화 움직임 △특정 국가에 대한 금융제재 등도 중요 검토 사항
- [핀(빅)테크 규제] 한편 핀(빅)테크의 금융업 진출이 활발해지고 영향력이 확대되면서, 핀(빅)테크에 대한 규제와 감독을 강화하려는 주요국 금융당국의 움직임도 병존
 - 공정경쟁의 장 조성: 진입·건전성·영업행위 등의 영역에서 핀(빅)테크 기업과 은행 간 규제 격차를 해소하고 형평성을 제고하기 위해 노력
 - 비은행 금융플랫폼 확장 제동: 빅테크에 대해서는 반독점법을 통해 금융업 진출을 어렵게 만들어 불공정 거래 방지, 소비자 보호, 금융리스크 예방 등을 모색
- [종합평가] 코로나19 팬데믹 이후 금융환경 변화 속에 금융시스템 안정과 소비자 보호에 초점을 맞춘 주요국의 은행권 규제 강화 추세가 지속될 가능성이 크므로 앞으로 4대 규제 관련 향방에 대한 면밀한 모니터링이 필요
 - 또한 최근 주요국 금융당국의 핀(빅)테크 규제·감독 강화 움직임이 은행권 규제 형평성 제고로 이어질 수 있는 만큼 이에 대비할 필요

1) 2021년 11월 2일자 보고서

- [이슈] 주요국 금융당국은 글로벌 은행권의 자본건전성이 안정된 상황에서 코로나19 이후 핵심 아젠다로 부각되고 있는 디지털 전환(Digital Transformation), 환경·사회·지배구조(ESG) 등과 관련한 규제에 관심이 증대
- 올해 여름 미국·유럽 등 주요국 금융당국이 대형 은행들을 대상으로 스트레스 테스트를 실시한 결과, 경제적 충격을 견딜 수 있는 충분한 자본을 보유하고 있는 것으로 평가. 이에 은행들의 자산주 매입 및 배당 재개를 허용
 - 미국 연준(Fed)의 23개 은행 대상 스트레스 테스트 결과 심각한 경기침체 하에서도 자본비율(Common Equity Tier 1/CET1)이 최소 요구치(4.5%)를 2배 넘게 상회
 - 유럽은행감독청(European Banking Authority/EBA)의 50개 은행 대상 스트레스 테스트에서는 최악의 경기침체 가정하에서도 완충자본의 2/3는 영향이 없을 것으로 판단
- 주요국 금융당국은 은행권의 자본 및 유동성 관련 규제보다는 사이버 보안, 기후변화 등과 관련한 법적 체계 구축에 관심이 크며, 미국과 중국을 중심으로 가상자산에 대한 단속도 강화하는 추세
 - 은행권의 디지털 전환 속도가 빨라지면서 멀웨어·피싱·데이터 조작 등 사이버 공격의 빈도도 증가할 가능성이 커 이에 대한 감독 강화가 불가피하다고 판단
 - 올해부터 신기후체제인 파리협정이 공식 적용되면서 기후변화의 실물 경제와 금융시장에 대한 영향력 확대에 대비할 필요성이 커졌다고 평가
 - 또한 국제적 차원에서의 자금세탁방지(Anti-Money Laundering/AML) 강화 움직임, 지정학적 갈등 속 특정 국가에 대한 금융제재에 노출될 가능성 등에도 주목

그림1 글로벌 은행권이 직면할 4대 규제 리스크 및 영향



자료: 국제금융센터



□ [4대 규제 리스크] 글로벌 은행들은 ①사이버 보안 ②ESG ③가상자산 ④해외영업 등과 관련한 금융당국의 규제 리스크에 직면

① 사이버 보안

- 코로나19 이후 금융기관에 대한 사이버 공격이 급증*하면서 금융 안정을 저해할 수 있다는 판단 하에 글로벌 은행권의 사이버 보안에 대한 감독 강화 필요성이 부각
 - ※코로나19에 따른 디지털 전환 가속화, 원격근무 증가 등으로 사이버 위협 빈도는 '20.2월 주평균 약 5,000 회에서 '21.4월 20만회로 40배 증가(Financial Services Information Sharing and Analysis Center)
 - 개인의 금융정보를 관리하는 금융기관의 경우 사이버 공격에 노출될 위험이 일반 기업에 비해 월등히 높은 상황* *연평균 300회 이상 더 많이 경험(BCG)
 - IMF가 자체 개발한 모델에 따르면 사이버 리스크로 인한 손실을 추정한 결과 최악의 경우 은행의 전체 순이익이 최대 50% 감소할 수 있다고 경고
- 이에 따라 주요국의 금융당국은 외부로부터의 사이버 공격을 은행들이 직면한 핵심 리스크 가운데 하나로 인식하고 △모의 해킹 및 취약성 평가 △정보공유 △경영진 압박 등을 골자로 한 규제에 착수
 - 모의 해킹을 통해 사이버 보안 정책의 복원력, 취약성 등을 평가
 - 영국: 사이버 공격에 대한 은행의 취약성을 시험하는 체계(controlled, bespoke, intelligence-led cyber security tests/CBEST)를 마련. 은행들에게 사이버 공격 시 핵심 사업의 복원 속도, 충격 최소화 방안 등을 내년 3월까지 제출할 것을 요구
 - 홍콩: 은행권에 사이버 복원력 평가(C-RAF)를 의무화. 싱가포르: 모든 은행들에 모의 해킹을 요구하고 있으며 은행연합회(ABS) 주도로 가이드라인을 개발
 - 사이버 사고에 대한 신속한 보고, 타 기관들과의 해당 정보 공유 등을 독려
 - 미국: 은행들이 사이버 사고 발생 시 36시간 이내에 금융당국에 보고하는 방침을 제안. 홍콩: 사이버 위협 정보 공유(Cyber Intelligence Sharing Platform)를 의무화
 - 이사회 등 고위 관리직에 사이버 보안 정책을 감독·집행하는 임무를 부여
 - 영국: Senior Managers and Certification Regime을 도입해 은행 간부들이 운영 리스크 및 사이버 공격에 대한 복원력(operational and cyber resilience)을 높이도록 압박
- 주요국이 사이버 보안 강화에 국가적 차원에서의 노력을 기울이고 있는 만큼 은행권은 사이버 보안 시스템 구축 확충 등으로 비용 부담이 커질 수 있음
 - 은행들은 최고 정보보안 책임자(Chief Information Security Officer/CISO) 임명 등으로 사이버 보안에 대한 규제 강화에 대응하고 있으나 전문인력 부족 등의 어려움을 호소



② 환경·사회·지배구조(ESG)

- 최근 지속가능금융에 대한 관심 확대 속에 정부 대응만으로는 ESG 목표 달성이 어려울 수 있다는 지적이 커지면서 금융권에 대한 ESG 규제 강화 주장이 증가
 - 예컨대, 2030년 친환경 목표를 달성하기 위해 유럽은 매년 €1,800억의 투자격차*를 해소할 필요 *전체 소요 자금 - 공공부문의 투입 자금(추정치). 결국 민간부문의 도움이 절실
- 주요국의 금융권에 대한 ESG 규제 관련 주요 이슈는 △지속가능금융 공시 의무화 (Sustainable Finance Disclosure Regulation/SFDR) △은행권 기후변화 스트레스 테스트 등
 - 공시 강화: EU는 올 3월에 금융기관의 ESG 정보 공시를 의무화하고, 최근 뉴질랜드는 포트폴리오의 기후변화 영향을 의무적으로 공시하는 법안을 통과
 - EU내 금융기관들은 모든 금융상품이 온실가스·생물다양성·수자원 등 기후 및 사회 요소와 관련한 리스크를 고려하는지 여부에 대해 사전에 공시해야 함
 - 영국은 런던의 글로벌 녹색금융 수도 계획 하에 지속가능금융 공시 규정을 마련할 계획. 금융업계에서는 현지 실정에 맞으며 EU 수준에 부합하는 제도를 예상
 - 미국 증권거래위원회(SEC)는 ESG 상품이 취지에 부합하는지, 피투자기업의 친환경 정책 지원여부를 조사할 방침을 펴력
 - 기후변화 스트레스 테스트: 네덜란드('18년)와 프랑스('21년)가 파일럿 테스트를 실시. 영국의 경우 내년 5월에 1~2차 테스트 종합 결과를 발표할 예정
 - 프랑스는 올 5월에 세계 최초로 파일럿 테스트 결과를 발표하면서 광업·정유·석유 등 전환위험이 큰 산업의 채무불이행 확률이 크게 증가한다고 밝힘
 - ECB의 경우 내년 3·7월에 기상이변 영향, 탄소중립 전환 비용 마련 대책 등을 평가하는 테스트를 실시할 예정. 미국 연준은 은행의 기후 리스크 테스트 계획을 추진 중
 - 중국은 올해 4,024개 은행들을 대상으로 기후변화에 대한 대비 태세를 점검하는 테스트를 진행 중이며 추후에 결과를 발표할 예정
- 특히 기후변화 관련 완충자본 도입 요구 등이 은행권의 부담 증가로 이어질 수 있는 만큼 은행들의 선제적·적극적인 대응 자세가 필요
 - 금융당국이 온실가스 배출 회사에 대출을 제공하는 은행들에 대해 완충자본 규모를 늘려야 한다는 의견이 확산(Climate Safe Lending Network)
 - 은행들이 ESG의 일관된 개념 정립, 기관마다 상이한 ESG 평가방식의 단순화 등의 필요성을 적극 피력하는 것도 중요

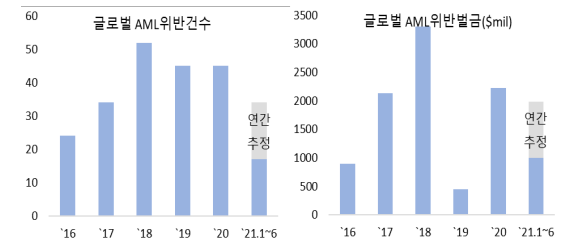
④ 가상자산

- 블록체인의 기반의 가상자산 생태계 확대* 속에 은행권의 가상자산 사업에 대한 관심이 커지고 참여가 늘어나면서 이에 대한 규제 필요성도 증가
 - * 암호자산의 시가총액(약 \$2.3조)은 다우지수 시가총액의 1/4 수준으로 커졌으며, 대체 불가능 토큰(Non-fungible token/ NFT) 시장은 거래량이 180배 이상으로 확대
- 글로벌 은행권은 높아진 고객 관심에 대응해 암호자산과 스테이블 코인에 대한 자산관리·수탁·지급결제 서비스를 주축으로 점진적 진출을 시도
- 최근 영란은행(BoE)은 암호자산이 금융안정성에 미치는 영향은 아직 제한적이나, 현 속도로 발전·확장할 경우 리스크가 크게 확대될 수 있음을 경고
- 이에 따라 금융당국의 가상자산 관련 규제가 구체화되기 시작. △은행을 겨냥한 직접 규제와 △가상자산 사업자(virtual asset service provider)에 대한 간접 규제로 구분
 - 직접 규제: 바젤은행감독위원회(BCBS)를 중심으로 국제적 차원에서 은행의 가상자산 투자액에 대해 최대 1,250%의 위험가중치를 부여하는 방안을 제안 하는 등 보수적 자본기준을 적용할 것을 요구
 - 은행권의 가상자산 관련 서비스 증가는 은행이 가격 변동에 따른 채무불이행 리스크에 직면할 가능성을 높여 글로벌 금융안정성 우려를 키울 것이라고 평가
 - 간접 규제: 가상자산을 이용한 범죄·탈세·자금세탁 등을 방지하기 위한 규제로 이는 은행을 직접 겨냥한 규제는 아니지만 은행이 가상자산 사업을 추진할 때 걸림돌로 작용할 수 있음
 - 국제자금세탁방지기구(FATF)가 회원국들에 암호자산의 자금흐름을 확인할 수 있는 트래블룰(travel rule)*의 조속한 도입을 압박한 가운데 각국은 관련 규정 법제를 시도
 - * 자금세탁 등을 방지하기 위한 국제적인 전신 송금에 관한 규칙. 가상자산사업자는 거래 시 송금자와 수취인의 정보를 수집 및 교환하고 해당 정보의 정확성을 보증해야 함
 - 아울러 암호자산 거래소들도 트래블룰을 준수하기 위한 솔루션 도입을 점차 확대
 - 스테이블 코인의 경우에도 발행자에 대해 충분한 유동성 보유 여부, 급격한 거래량 증가에 대한 대응 능력 등과 관련한 규제가 강화될 조짐
- 아직은 은행의 가상자산 사업 규모가 크지 않아 규제의 영향력이 제한적이거나, 앞으로 사업을 확대하는 과정에서 규제 불확실성·비일관성 등에 대비할 필요
 - 시대적 수요와 가상자산에 사용된 복잡한 기술을 균형있게 반영한 규제가 정립 되기까지는 상당 시간이 소요될 수 있어 이에 대한 밀착 모니터링이 필요

④ 해외영업

- 글로벌 은행들이 해외영업을 확대함에 따라 국내뿐 아니라 해외고객 당사국 금융당국의 관찰권에 들어가게 되며, 이 과정에서 △자금세탁방지(Anti-Money Laundering/AML) △특정 국가에 대한 금융제재 등의 규제 영향을 받음
 - 은행들의 규제 위반은 통상 △거래고객에 대한 최종 수혜자의 파악 노력 부족 △고객들의 의도적인 거래 은닉 △당사국 규제에 대한 이해 부족 등으로 발생
- AML 규제 : G7이 1989년부터 국제자금세탁방지기구(FATF)를 설립하는 등 자금 세탁을 방지하기 위한 글로벌 차원의 노력이 오랜 기간 지속되어 옴. 최근에는 개별 국가 차원에서도 AML 규제를 강화하고, 이에 대한 처벌도 높아지는 양상
 - 각국 규제당국에 적발된 은행들의 AML 규제 위반 수는 지난해 45건 으 로 최근 3년간 50건 내외로 증가
 - 규제 위반으로 인한 벌금 규모도 2019년을 제외하고는 최근 5년간 증가 추세, 특히 지난해 전체 벌금 규모는 \$22억을 상회
- 특정국가에 대한 금융제재: 과거 서방 국가(미국 등)의 적대국(이란·러시아·북한 등)에 대한 금융제재 과정에서 이에 연관된 은행들이 규제 위반으로 타격. 최근에는 미·중 대결 과정에서 금융제재가 거론되고 있어 해당 부문의 규제가 강화될 가능성
 - 금융제재는 △동결자산 금융거래 금지 △제재국과의 교역 관련 금융거래 금지 △투자 관련 금융거래 금지 △코레스/이체지급가능계좌의 이용 제한 등
 - 이러한 금융제재 규제를 위반한 은행은 △관련 계좌의 제한 △제재은행의 자산 동결 △금전적 피해 △형사처벌 등에 직면. 또한 제재대상에 포함될 경우 은행 자체의 기업이미지 훼손으로 인한 고객 이탈, 관련 비즈니스 축소 등도 가능
 - 2005년 자금세탁 제재를 받은 마카오 BDA는 달러화 거래 제한, 2018년 라트비아 ABLV Bank는 제재 여파로 청산
- 이에 따라 글로벌 규제·제재 관련한 불의의 피해가 없도록 대비책을 강화할 필요
 - 사전적으로는 △제재대상 실시간 점검 △금융거래 저축여부의 적극적인 문의 및 조사 △내부 컨틴전시 수립이, 사후적으로는 △초기대응팀 설치 △국내 감독 당국 및 로펌과의 협력 △관련거래에 대한 적극적 소명 등이 필요

그림2 글로벌 AML 위반건수 및 벌금



자료: Kroll

□ [핀(빅)테크 규제] 한편 핀(빅)테크의 금융업 진출이 활발해지고 영향력이 확대되면서 이들에 대한 규제와 감독을 강화하려는 주요국 금융당국의 움직임도 병존

- 각국 정부의 금융플랫폼 육성 노력, 비대면 거래 증가 추세 등에 힘입어 핀(빅)테크 기업들은 전자결제 업무에서 대출 등으로 비즈니스 영역을 빠르게 확장
 - 영국에서 시작된 규제샌드박스(20개국 추진), 오픈뱅킹(60개국 도입) 등 금융플랫폼에 대한 先허용-後규제의 전세계 확산이 핀(빅)테크의 성장을 뒷받침
 - 또한 중국을 필두로 동아시아의 4개국*은 20개 가까운 디지털은행을 허가. 미국의 경우 Square(20.3월)와 Varo Bank(21.7월)에 은행업 라이선스를 승인 *중국·홍콩·대만·한국
- 그러나 최근 들어 △규제격차 △개인정보 침해 △금융안정성 등에 관심이 커지면서, 미국·EU·중국 등은 비은행 금융플랫폼 규제를 재정비하는 방향으로 선회*

*특히 팬데믹 이후 기술회사의 금융 관련 서비스가 급성장하고 영향력이 확대되는 것에 대한 반작용으로 기술(Technology)과 반발(Backlash)의 합성어인 'Techlash' 현상이 나타나고 있음

- 공정경쟁의 장(level playing field) 조성: 핀(빅)테크는 진입, 건전성, 영업행위 등에서 낮은 수준의 규제를 적용받고 있어 기존 은행권이 역차별을 받고 있다는 논란이 제기되며 규제 형평성을 주장하는 목소리가 증가
 - 미국 하원은 금융서비스위원회 산하 핀테크 태스크포스는 9월에 현 규제가 초래하는 심각한 격차를 해소하기 위한 청문회를 개최
 - EU의 경우 2년 전, 금융업 신규 진입자와의 공정경쟁을 보장하는 권고안을 마련하고 (EU 집행위 산하 금융혁신 규제장벽에 관한 전문가그룹 ROFIGE), 지난해 7월에는 온라인 플랫폼 시장의 공정성 강화를 위해 'Platform to Business(P2B)' 규칙을 시행
 - 국제결제은행(BIS)도 핀(빅)테크가 금융업무를 수행할 시 은행에 적용되는 규제가 동일하게 적용되어야 한다(same activity, same regulation)는 입장
- 비은행 금융플랫폼의 확장 제동: 핀테크에 대한 은행업 라이선스 허용을 제한하는 한편 빅테크를 겨냥한 반독점법을 마련해 이들의 금융업 진출을 어렵게 만들어 불공정 거래 방지, 소비자 보호, 금융리스크 예방 등을 모색
 - 미국에서 Figure와 Oportun의 은행업 라이선스 승인이 지체되고 있는 가운데 신임 통화감독청장(OCC)의 성향 감안 시 향후 핀테크의 은행업 진출에 난항이 예상
 - 미국 하원 법사위는 6월에 빅테크 대상 반독점 패키지 5개 법안을 통과시켰고, EU는 작년 말에 디지털시장법(DMS)과 디지털서비스법(DSA) 초안을 공개
 - 중국의 경우 3년전에 금융플랫폼의 결제업무에 대한 통제를 강화하였고, 최근 이들의 대출, 투자상품 판매 등을 엄격하게 규제하겠다는 의지를 피력

□ [종합평가] 팬데믹 이후 금융시스템 안정과 소비자 보호를 위한 주요국의 은행권 규제 강화가 지속될 가능성이 커 4대 규제 향방에 대한 면밀한 모니터링이 중요. 또한 핀테크 규제가 은행권 규제 형평성 제고로 이어질 수 있는 만큼 이에 대비할 필요

- 미국의 경우 새 정부가 임명한 금융당국 수장의 성향 등에 비추어 볼 때 소비자 및 투자자 보호, 기후 리스크 관리 등에 대한 규제를 강화할 것으로 예상
 - 금융소비자보호국(CFPB) 수장인 로짓 초프라는 소비자보호 강화에, 증권거래 위원회(SEC) 수장인 개리 갠슬러는 ESG 관련 공시 강화에 큰 관심
 - 은행권에서는 최근 통화감독청(OCC)을 이끌 새 수장으로 사울 오바로마가 임명된 것을 암호자산과 핀테크 부문에 더 강력한 규제를 부과할 것이라는 시그널로 인식
 - 과거 경험상 금융 관련 규제가 논의되고 실제 규제가 시행되기까지 6개월 이상의 시간이 걸릴 수 있어 그 과정에서 발생할 정책 불확실성에도 유념
- 또한 사이버 보안, 기후변화, 가상자산 등과 관련해 통일된 국제규범을 마련하려는 움직임도 감지. 다만 국가별로 상황이 달라 글로벌 표준안 마련이 쉽지 않을 소지
 - 국제결제은행(BIS)의 사무총장인 아구스틴 카르스텐스는 3월에 "암호자산은 투기 수단으로 더 많은 규제가 필요하다"는 입장을 피력*
 - 그러나 9월에는 서구의 대형은행 등을 중심으로 바젤은행감독위원회(BCBS)가 은행의 암호자산 투자에 엄격한 자본규제를 도입하려는 움직임에 반대 의사를 표명
 - 아울러 BCBS는 5월 녹색금융협의체(Network for Greening the Financial System) 등과 함께 기후 관련 금융 리스크가 은행에 미치는 영향 등을 조사해 금융감독 체계 개정에 참고
- 한편 핀(빅)테크 등 비은행 금융플랫폼에 대한 주요국의 규제 강화가 글로벌 은행권에 우호적으로 작용할 수 있으나 이들과의 경쟁 상황은 지속될 것으로 보이는 만큼, 전문 인력 확충 등 기회를 선점하기 위해 노력할 필요
 - 아울러 '핀테크 규제'뿐만 아니라 '은행권에 대한 규제 완화' 움직임도 있어 이에 대한 대비도 중요
 - 일본의 경우 하반기부터 은행의 자회사 업무범위 규제 완화로 전통 은행의 디지털 시대 적응 지원을 위한 제도 정비에 나서고 있음에도 주목



Korea Center for International Finance
국제금융 INSIGHT

03

칼럼

- New Normal에서 New Nominal로
과도한 금리상승 우려와 적정금리를 찾아서
메리츠증권 리서치센터 투자전략팀 윤여삼 채권파트장
- 환율에 관심을 가지는 계절이 다가오며
국제금융센터 이주호 외환분석부장



New Normal에서 New Nominal로 과도한 금리상승 우려와 적정금리를 찾아서

윤여삼 파트장은 서강대학교를 졸업한 후 대우증권을 거쳐 현재 메리츠증권 리서치센터 투자전략팀에서 채권파트장으로 재임하고 있다. 2017년, 2019년, 2020년 매경 베스트 애널리스트 1위로 선정되는 등 우리나라를 대표하는 채권시장 분석가로 활발히 활동하고 있다.



위드 코로나, 이제 금리는 새로운 성장동력을 찾아 추세가 전환된 것인가?

전세계적으로 금리가 오르고 있다. 작년 8월 0.5%까지 사상 최저수준을 기록한 미국채 10년 금리는 11월 현재 1.5%대로 올라왔고, 한국10년 금리는 1.2%에서 2.5%까지 미국보다 더 큰 금리상승을 기록했다. 바클레이즈 채권지수기준 글로벌 평균 국채금리는 0.9%대로 코로나 이전 수준인 1.0%에 근접했다.

코로나로 인한 경기침체 우려는 자칫 2008년 금융위기보다 더한 충격을 가져올 것으로 우려되었으나 'too big to fail'이라는 도덕적 해이가 문제되지 않으면서 전염병의 공포에 대응하기 위한 막대한 통화완화와 재정지원이 동원되었고, 미국 NBER 기준 역사상 가장 짧은 2020년 2월에서 4월까지 2개월짜리 침체를 기록했다. 주요국 기준금리는 제로(0)에서 심지어 마이너스를 기록했고, 양적완화와 심지어 일본에 이어 호주까지 금리 목표제(yield targeting)를 실시하기도 했다.

역사적으로 가장 완화적인 금융환경 속에 낮아진 시장금리는 경기개선에 도움을 주었으나 마이너스(-) 실질금리로 이자수익이 갖는 가치저장 수단으로서의 역할은 약화되고 트레이딩 상품으로서 채권투자의 위험성은 높아졌다. 저금리는 주식이나 부동산, 가상화폐 같은 위험선호를 높이면서 금융불균형을 야기한다. 여기에 자산가격 상승은 공급망 충격까지 더해지면서 인플레이션 압력을 높이는 원인으로 꼽히고 있다.

경기가 개선되고 자산가격이 올라 부(wealth)의 효과가 더해져 인플레이션이 유발된다면 금리가 오르는 것은 자연스러운 현상이다. 그렇지만 시장의 고민은 '단기간 빠른 속도로 오르는 금리상승 흐름이 옳은 것인지, 과연 적정수준은 얼마일지?'에 관심이 몰리고 있다. 낮은 금리로 인해 완화적인 금융환경은 자산투자에 유리한 환경이었으나 이제 '파티는 끝난 것일까? 그럼 정리는 얼마나 해야 하지'를 걱정하는 것이다. 1980년 이후 30년, 아니 뉴 노멀(New Normal)이라는 저성장&저물가 논리로 40년간 하락세를 이어온 금리가 오른다면 얼마나 오를 수 있을까?

그림1 경기사이클 중 혁신주기(Kuznets)를 쫓아 30년 정도 오르고 내리는 금리



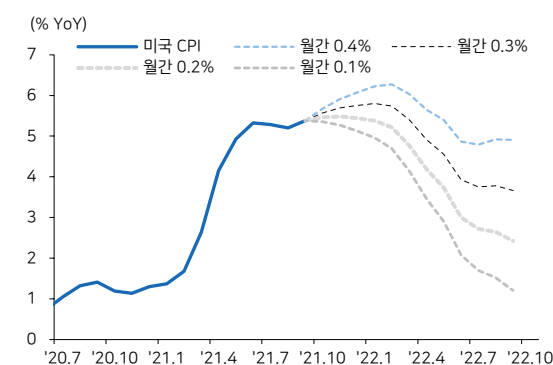
자료: NBER, 메리츠증권 리서치센터

일반적으로 금리장기 추세는 경제의 혁신주기(Kuznets cycle) 정도인 30년 정도 오르고 내리고를 반복하는 경향이 있다(그림 1). 1800년 이후 미국금리의 역사에서 1830년대 1차 산업혁명 당시와 1900년대 초반 2차 산업혁명, 1950년 이후 3차 산업혁명을 거치면서 새로운 성장성은 소득수준을 높이고, 투자를 위한 비용측면에서 추세적 금리상승을 용인할 수 있었다.

현재 플랫폼 산업과 친환경 관련 전기차, 신재생 에너지 등 새로운 성장동력이 4차 산업혁명으로 불리며 포스트 코로나 시대, 뉴 노멀이 아닌 뉴 노미널(New Nominal), 즉 새로운 명목가치를 만들어 낼 수 있다는 기대도 높아지고 있다. 2010년대 초반 BoA 메릴린치 투자전략가가 제시했던 'Great Rotation'이 이제 현실화되어 30년간 금리가 지속적으로 오를 수 있다는 주장도 일부지만 제기되고 있다.

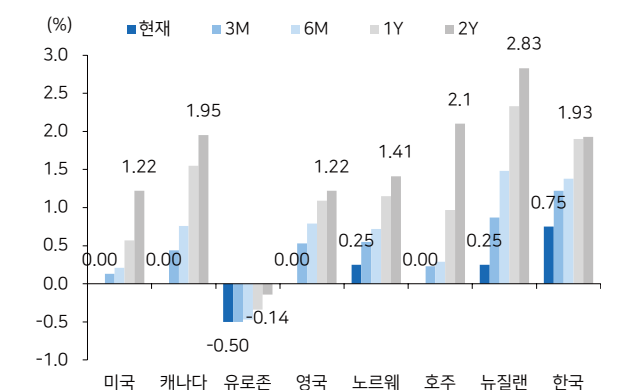
당장 눈앞의 빠른 경기개선과 물가에 초점을 맞추면서 금리상승은 불가피하다는 인식을 지지한다. IMF는 전세계 실질 GDP가 2020년 -3.1%, 2021년 5.9%, 2022년 4.9%로 코로나 발생 이전 평균 3%대보다 높은 성장성이 유지될 것으로 전망했다. 미국은 올해 6% 내외, 내년에도 4%로 2%에 불과한 잠재성장률을 넘어서는 성장이 이어질 것으로 본다.

그림2 미국 고물가 압력, 내년까지 이어질 수 있어



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 선도금리 반영된 주요국 통화정책 정상화 기대치



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

무엇보다도 최근 글로벌 경제의 화두인 물가는 2021년 4.3%에서 3.8%로 낮아지지만 역시나 2010년대 글로벌 평균인 3%대비 고물가 압력이 유지된다. 특히 선진국 중 물가 상승압력이 높은 미국의 경우 올해 월평균 0.5%의 물가상승 압력으로 최근 전년대비 5%대 상승을 기록 중이다. 내년에는 압력이 다소 완화되더라도 월평균 0.3% 정도까지 속도가 줄어들지 않는다면 내년 1분기까지 현재보다 더 높은 물가수준을 걱정해야 한다<그림 2>.

실제로 올해 물가부담이 높은 이머징 국가들 다수가 강력한 금리인상을 단행하고 있다. 선진 경제권에서는 한국이 8월에 가장 먼저 인상에 나섰고, 10월에만 뉴질랜드와 노르웨이가 금리 인상을 했다. 그리고 영국, 호주, 캐나다, 심지어 미국조차 내년에는 기준금리를 올릴 것이라는 기대가 확산 중이다. 이번 11월 FOMC에서 파월의장은 현재 실시하고 있는 양적완화를 줄여가는 테이퍼링을 시행하면서 '이를 금리인상과 연결 지어서는 안 된다'고 완화적 발언을 내놓았지만 미국 연방금리 선물은 내년에만 2차례 인상기대를 반영 중이다.

9월 FOMC 공식 점도표(dot plot) 상으로도 미국 연방금리는 2022년 1차례, 2023년 3차례, 2024년 3차례로 2.00%까지 정상화될 수 있다고 제시되어있다. 주요국들의 선도금리(FRA)추정 기준금리 정상화 기대를 비교해도 미국은 2년 내 1.25%, 캐나다 2.00%, 유럽은 0.00%, 영국 1.25%, 노르웨이 1.50%, 호주 2.0%, 뉴질랜드 2.75%, 한국 2.00%까지 정상화될 수 있어 현재보다 1~2% 정도는 높일 수 있다고 추정 중이다.

그나마 금리인상까지 시간이 남았다고 보는 미국과 독일 중심 유럽, 중국 같은 국가들의 장기 금리는 코로나 이전보다 아직은 낮은 금리수준을 기록 중이다. 반면, 당장 통화정책 정상화를 시행하고 있고, 단기간내 시행예정인 국가들은 올해 상반기 고점 및 코로나 이전수준을 넘어 최근까지도 금리상승 기울기가 가파른 편이다. 미국금리도 바닥부터 많이 올랐다고 하지만 글로벌 평균보다도 빠른 상승이 아닌 편이다.

블룸버그 컨센서스 기준으로 내년 말까지 주요국 10년 금리 전망치를 보면 미국이 2.05%, 캐나다 2.03%, 영국 1.35%, 독일 0.00%, 노르웨이 2.04%, 호주 2.01%, 한국 2.28% 정도이다. 이들 국가들이 코로나 발생 이전 금리가 미국 1.9%, 캐나다 1.7%, 영국 0.7%, 독일 -0.2%, 노르웨이 1.55%, 호주 1.40%, 한국 1.65% 정도였던 것과 비교해도 높은 수준이다. 한 동안 낮은 금리를 기록했으나 평균회귀 관점에서 금리가 좀 더 높아질 수 있다고 해도 높은 금리는 경제와 금융시장에 조달부담을 높이고 부채의 건전성을 해칠 수 있다.

미국 자연이자율(*)기준 적정금리는 2.0% 정도로 추정

코로나 충격을 극복하고 새로운 성장동력을 확보했다는 기대로 금리추세가 바뀌었다는 주장에 대해 필자는 동의하지 않는 편이다. 일단 금리의 역사를 점검하더라도 1차 산업혁명(증기기관)이나 2차 산업혁명(전기)은 3차 산업혁명(제조업 전반)보다 성장률이나 인구증가, 고용창출 측면에서 강하지 않았다. 때문에 해당시기 금리상승의 기울기는 1950~1980년에 비해 매우 완만한 편이었다.

현재 4차 산업혁명을 주도하는 새로운 산업들이 생산성은 높을지 모르나 전통적인 성장성과 고용창출 측면에서 금리상승의 견인력을 높일 수 있을지는 의문이다. 인구증가 속도는 떨어지고 성장성 자체 개선을 기대하기는 쉽지 않다. 미국 의회예산처(CBO)는 금융위기 이후 미국 잠재성장률이 1.6% 정도로 낮춰졌던 것이 2020년대 1.7%로 소폭 개선되기는 하겠으나 이는

둔화가 멈춘 수준이다.

지난해 3분기부터 바닥을 형성하기 시작한 금리가 이미 1년 이상 상승세를 이어온데다 상승폭도 적지 않은데 내년까지도 금리가 더 오를 것이라는 전망은 현 시점에서 점검이 필요하다. 미국과 유럽, 중국 등 주요국의 통화정책은 아직 정상화가 완만히 진행 중이나 이미 앞서서 기준금리 인상예 나선 국가들을 중심으로 경기개선 탄력을 점검해야 한다.

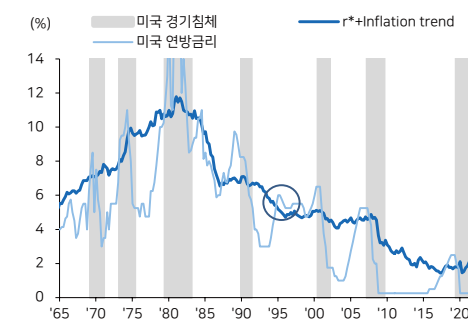
금리상승과 통화정책 정상화는 유동성 흡수를 통해 금융시장 활기를 떨어뜨리고 현재 경기와 물가 과열을 식히는 역할을 하게 될 것이다. 일반적으로 통화정책은 선제적이기를 바라지만 실제 액션은 충분히 경기와 물가를 관찰한 이후 움직여야 한다는 점에서 후행적인 경우가 많다. 때문에 통화정책 정상화가 시행되는 시점에서 형성된 정책기대가 실제로 달성된 경우는 금융위기 이후 아직까지 없다. '이번에는 다르지 않을까?'라는 질문에 답변하기 위해 미국의 적정금리를 추정해 보았다.

경제학 교과서에서 저축과 투자의 균형을 이루는 점을 두고 r^* , 적정금리 또는 자연이자율이라고 표현한다. 균형상태에서 경제활동이 인플레이션을 유발하지 않는 적정한 선을 의미한다. 실제 미국 연준에서 자연이자율 추정모형(Laubach-Williams)을 활용하여 실질 적정금리인 r^* 에 물가목표 수준을 더한 적정금리보다 미국 연방금리가 상회할 경우 대부분 반년 이내에 경기침체로 이어졌다<그림 4>.

자연이자율을 추정하는 방식은 다양할 수 있으나 상기한 모델 역시나 일반적으로 성장과 물가의 장기적 추세선상에서 해답을 찾는 편이다<그림 5>. 현재 미국 자연이자율은 실질 기준으로 0.0% 내외 정도로 추정되나 최근 성장률 개선까지 감안할 때 2018년 기록했던 0.5% 정도까지는 회복될 수 있다는 기대가 있다. 이를 물가목표 수준을 더해 추정할 경우 미국 적정기준금리는 2018년 4분기 기록했던 이전 고점수준으로 2.50%까지 가능하다.

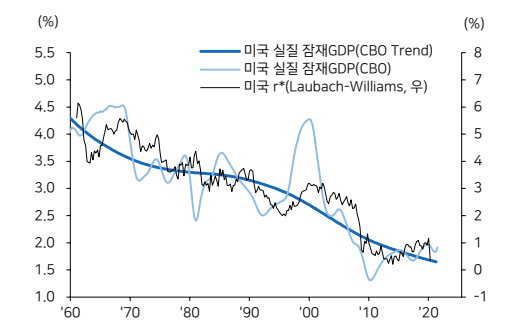
그렇지만 미국의 잠재성장률이 향후 소폭 개선된다고 하더라도 잠재성장률의 추세자체가 바뀔 정도는 아니다. 자연이자율은 잠재성장률의 추세경로를 쫓는다는 점에서 블룸버그 추정 시장금리에 반영(market implied real neutral rate)된 자연이자율은 -0.4%로 낮은 편이다. 네덜란드 자산운용사인 로베코는 장기자산시장 전망 자료에서 주요국들의 자연이자율을 추정했는데 시장과 정책의 추정을 레인지로 추정한 결과 미국(Fed)은 1.60~2.50%, 유럽(ECB)은 0.05%~1.25%, 영국(BoE)은 0.70%~2.25%, 일본(BoJ)은 -0.25~-0.05%, 중간값 기준으로 미국은 2.00%, 영국은 1.50%, 일본은 -0.10% 정도이다.

그림4 중립금리 이상 금리인상되면 경기침체 유발



주: r^* 는 인플레이션을 높이지 않고 저축과 투자의 균형이 되는 실질금리
자료: NBER, Atlanta Fed, FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림5 성장성 쫓는 자연이자율 추세가 바뀔 정도는 아님



자료: CBO, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

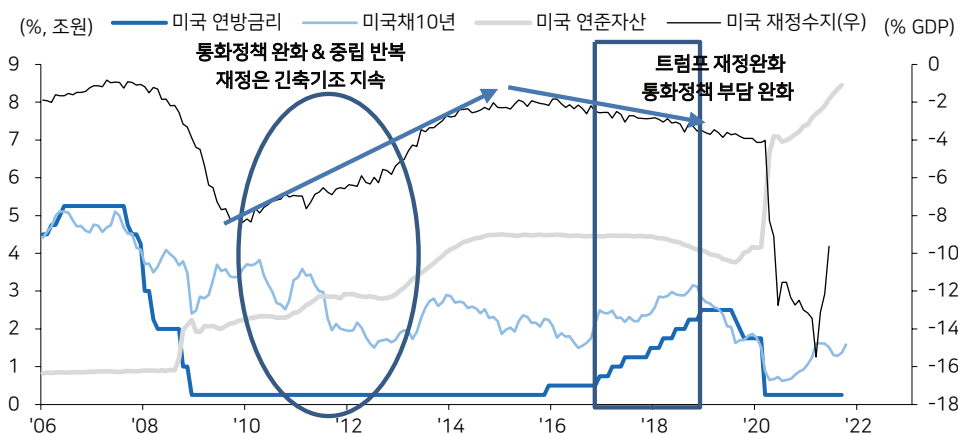
상기한 시장의 2년 내에 금리정상화 기대치보다 높은 적정금리는 당장 달성 가능한 목표가 아니다. 2018년 미국은 장기 연방금리 목표치가 3.25%였으나 당시 자연이자율과 물가목표를 감안한 2.50%까지 연방금리 인상이 단행되자 주가가 하락하고 경제가 불안해졌다. 앞으로 향후 몇 년에 걸쳐 미국 연방금리가 정상화될 수 있는 적정수준이 2.0% 내외라면 현재 1% 중반에 머물고 있는 미국채10년 금리가 내년에 연방금리 정상화 수준인 2.0%를 훌쩍 넘어서서 올라갈 가능성은 높지 않다고 본다.

때문에 미국의 적정 기준금리 2.0%는 내년까지 미국채10년 같은 장기금리의 중요한 상단 역할을 할 것으로 전망한다. 금리전망에서 정책적으로 연방금리 인상만 주목할 것이 아니라 11월 FOMC에서 의결한 양적완화 축소, 테이퍼링의 영향 역시 점검이 필요하다. 일반적인 상식으로 테이퍼링은 중앙은행이 시장의 채권매입을 줄이는 과정으로 채권시장의 악재로 해석된다. 그렇지만 금융위기 이후 연준이 양적완화를 중단하거나 유동성 축소 전략을 쓰는 경우 금리는 연준매수 감소로 상승하는 것이 아닌 반락하곤 했다. 유일하게 연준이 유동성을 줄이면서도 시장금리가 상승한 시기는 기준금리 인상이 단행된 2017~2018년 경우가 유일하다.

그렇다면 해당시기 유동성 축소와 통화정책 정상화 과정에서 금리의 움직임이 상이했던 이유는 재정정책에서 찾을 수 있다(그림 6). 2010년~2015년까지 미국의 QE1~3가 단행되던 시기 오바마 행정부는 2008년 금융위기 이후 재정정책을 환수, 재정적자를 줄이는 과정이었다. 연준이 통화정책도 멈추는 시기는 통화&재정 공히 공백상태로 경제와 금융시장 불안이 커지면서 금리가 반락했다. 그렇지만 2017~2018년 트럼프 행정부는 통화정책 정상화와 맞붙을 놓으며 기업감세와 부자감세 등의 재정완화로 경제를 지지했다. 때문에 해당시기 통화정책 정상화는 더욱 강화되었고 시장금리 상승세도 컸던 것이다.

그렇다면 현시점은 어떠한가? 바이든 행정부는 여전히 완화적 재정기조를 이어갈 것처럼 이야기하고 있지만 내년 미국 재정적자는 코로나 국면의 절반 정도로 줄어들 예정이다. 미국은 통화정책만 테이퍼링이 진행되는 것이 아니라 재정정책 또한 테이퍼링이 예정되어 있다. 이러한 결과는 매월 3천5백억 달러 규모로 막대하게 늘어난 미국채 발행량이 올해 4분기부터 줄어 내년에는 3천억달러 수준까지 15% 이상 감소로 연결된다.

그림6 2022년 통화정책만 테이퍼링이 아닌 재정정책의 테이퍼링까지 고려해야



자료: FRB, Bloomberg, US Treasury, 메리츠증권 리서치센터



올해 1분기 미국금리 상승은 통화정책 기대보다는 미국 민주당의 블루웨이브 이후 늘어나는 미국채 공급우려가 반영되었던 것을 비교할 때 최근 높은 물가압력과 통화정책 기대에도 미국금리가 상대적으로 덜 올라가는 이유를 여기서 찾을 수 있다.

높은 물가의 역습, Slowflation이 금리상승 추세 제한할 것

New Nominal에 대한 우려가 채권시장에 부담이나, 물가는 '경제의 체온'이자 '양날의 검'과 같은 속성이 있다. 코로나 위기 국면에서 과도하게 풀린 돈의 힘은 소비와 투자를 촉진시키고 자산가격 상승을 자극하며 인플레이션에 일조했다. 경제가 과열되고 금융시장 불균형이 심화되는 것을 막기 위해 통화정책은 양적완화 중단 및 기준금리 인상을 통해 유동성 환수에 나서고 있다. 정책은 물가안정이라는 목표를 위해 금리와 유동성 공급을 활용한다.

위기국면에서 빠르게 올라갔던 글로벌 주요국들의 M2 증가속도는 이미 떨어지고 있다. 미국의 테이퍼링과 주요국의 통화정책 환수는 앞으로 유동성 증가율을 더욱 낮출 것이다. 돈이 풀리고 줄여지는 과정은 반년 정도 시차를 두고 물가와 금융시장환경에 영향을 미치는데 현재 정책적 힘으로 물가는 정점 수준을 지나고 있는 상황이다(그림 7). 정책지원으로 늘어난 가수요와 자산가격 상승에 따른 소비촉진 같은 효과는 이제 떨어질 일만 남았다.

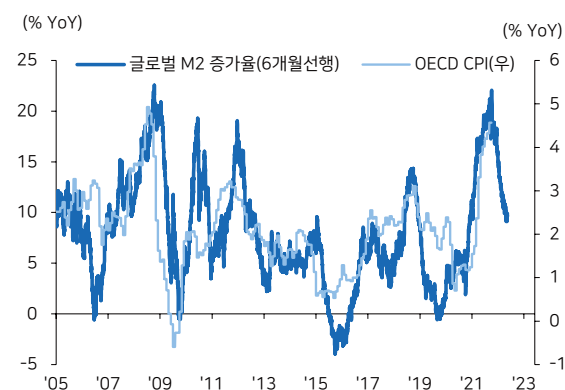
현재 글로벌 물가 충격이 공급충격 및 자원부족 같은 현상으로 대표되고 있으나 이는 수요와 무관하게 발생한 물가부담이라는 점에서 기업으로 가격부담이 전이될 위험이 크다. 수요견인 물가압력은 소비여력이 뒷받침되는 상황에서 소비자물가로 가격전이가 용이할 수 있지만 현재 공급망 충격은 생산자물가 급등으로 기업들의 원가부담은 높여 소비자에게 물가를 떠넘기기 쉽지 않다.

그나마 미국은 소비자물가가 5%로 상대적으로 생산자물가 부담을 전가한 편이나 유럽이나 중국, 한국 같은 수출국가들의 경우 제품의 가격경쟁력을 유지하기 위해서 미국대비 생산자물가와 소비자물가 괴리가 심화되어 그 고통을 기업들이 받을 공산이 크다. 때문에 해당지역 증시

가 상대적으로 약세를 나타내고 있는데 기업이익 전망 역시 하향 조정될 압력이 높은 것으로 평가된다.

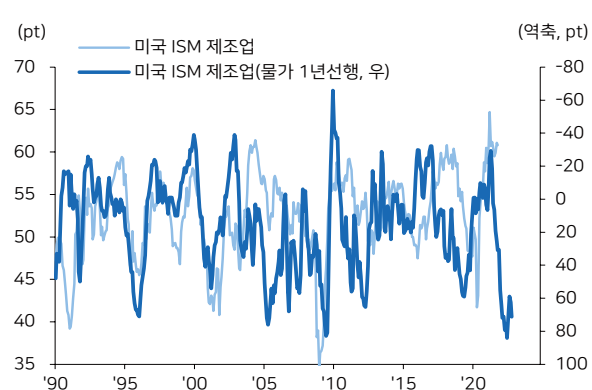
일반적으로 물가는 경기후행지표로 유명한데 경기가 충분히 좋아지고 과열까지 진입해야 물가가 본격적으로 오르기 때문이다. 그런데 미국의 ISM 제조업 지수를 보면 재미있는 현상을 볼 수 있는데, 구성항목 중 물가지표가 전체 지수에 후행하는 것이 아닌 1년 정도 선행하여 높은 역상관성을 나타내는 부분이다.

그림7 유동성 공급속도 완만해지면 인플레이에 영향 줄 것



자료: Bloomberg, OECD, 메리츠증권 리서치센터

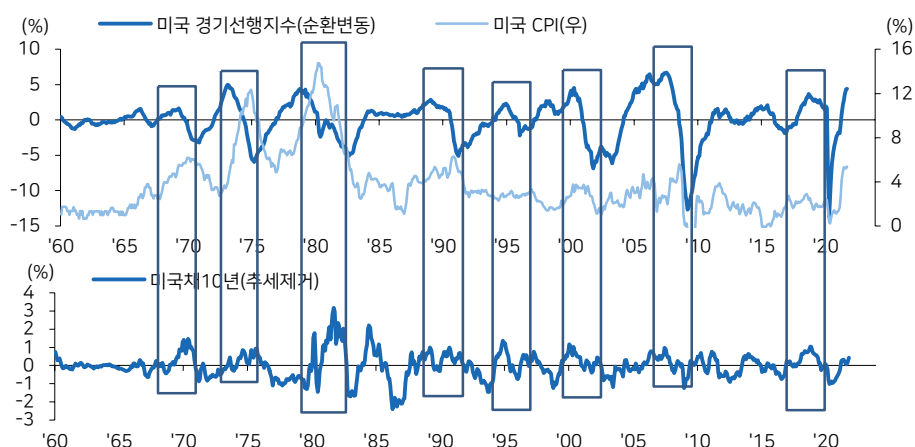
그림8 높은 물가는 결국 구매력 부담으로 경기에 악영향



자료: ISM, 메리츠증권 리서치센터

일반적으로 경기사이클 중 가장 짧다고 하는 재고사이클(kitchen)의 경우 교과서에 3~4년 주기를 이야기한다. 요즘은 사이클이 짧아져서 2~3년이면 돌아간다. 그러나 경기가 정점이어서 물가가 오를 수 있지만, 역으로 물가가 이미 충분히 올라온 경우 경기는 고물가 부담으로 하락 압력이 높아지는 것을 확인할 수 있다(그림 8). 임금이 좀 오른다고 하지만 공급물가가 주도하는 인플레이션 구간은 내년 글로벌경제 전망을 예상보다 어렵게 만들 가능성이 커졌다. 코로나를 극복할수록 통화와 재정정책은 환수되고 민간경제가 자생적인 견인력을 확보해야 하는데 물가부담은 구매력을 약화시키고 기업투자를 제약할 수 있다.

그림9 경기개선 이후 후행적으로 물가가 올라오는 국면에서 금리고점 형성



자료: The Conference Board, US BLS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

선진국들과 다른 이야기처럼 들릴 수 있으나 코로나 충격이 상대적으로 적었던 중국은 2020년 가장 먼저 지표들이 개선되고 물가도 올해보다 지난해가 더 높았었다. 그런 중국이 최근 구조조정을 통해 건전성을 확보함과 동시에 경기탄력은 저조하다. 전세계 공장 역할을 수행하는 중국경제가 앞서서 탄력이 둔화되고 있는 부분은 후행적으로 부담이 될 수 있다. 글로벌 양호한 수요는 중국 수출증가 속도를 전년대비 20%대로 높게 유지시키고 있지만 수출수주는 줄어들고 있다.

때문에 물가부담이 높은 미국과 유럽의 중앙은행은 11월 통화정책 회의를 통해 양적완화 속도 조절로 유동성은 컨트롤하고 있으나 '금리인상은 아직 먼 일이다'라고 선을 긋고 있다. 미국과 유럽의 기준금리 인상이 2022년 혹은 2023년으로 시간을 두고 진행된다면 글로벌금리가 당장 눈앞의 인플레이션만 보고 추세상승을 논할 정도는 아니라는 생각이다.

역사적으로 경제는 순환, 즉 사이클을 가지고 움직였다. 마냥 경기지표가 오를 수 있다면 좋겠으나 물가가 오르고 구매력이 훼손되어 수요가 감소하면 둔화와 침체를 겪게 된다. 1960년 이후 미국의 경기선행지수와 물가의 흐름을 보면 그 분기점은 명확하다. 경기선행지수가 양호한 경기를 쫓아 오른 이후 시차를 두고 물가가 올라가는 구간에서 금리는 고점을 형성한다(그림 9). 아직 미국 경기선행지수가 꺾인 구간은 아니지만 물가는 이미 가파르게 올랐고, 내년 중 경기정점 인식을 자극할 것이다. 이번이라고 다르지 않을 것이다.

환율에 관심을 가지는 계절이 다가오며

이주호 | 외환분석부 부장



이맘 때가 되면 환율에 관해 자주 질문을 받는다. 내년 환율은 어떻게 될 것 같나요? 더 오를까요? 등등 질문의 종류도 다양하다. 대부분의 경우 사업상 환율과 직접 관련이 있기도 하지만 최근에는 해외펀드투자자도 환율의 움직임에 관심을 가지는 개인들도 많아졌다. 이처럼 환율은 수출입 기업의 경우 내년도 환율을 예상하여 내년도 사업과 예산을 수립해야 하는데 있어 중요하고, 유학생 자녀를 둔 경우에도 한 해의 환율을 대충이라도 감을 잡아서 환전에 임하면 송금에 따른 비용을 줄일 수 있어 환율의 흐름을 이해하는 것이 중요한 이유이기도 하다.

환율은 2008년 글로벌 금융위기(GFC) 이후 하락 안정세를 보이며 크고 작은 국제금융 이벤트에도 불구하고 대략 1050~1250원의 레인지 장세였다. 작년 3월에 불거진 코로나 팬데믹 긴급 상황으로 원달러환율은 1300원 근처까지 상승하며 처음으로 글로벌금융위기(GFC) 이후 레인지를 벗어났다. 그만큼 코로나 팬데믹이 글로벌 금융시장과 우리 사회에 던져준 충격이 컸다.

이후 주요국 중앙은행의 통화정책 및 재정정책, 경기부양책으로 인하여 자산가격이 급등하고 환율이 급락하는 경험을 했다. 금융지표가 급변하고 그로 인해 우리의 자산가치가 급변동하면서 점차 우리는 이웃나라의 통화정책이나 계속해서 발표되는 경제지표, 그리고 금융시장의 영향에 대해 관심을 가져야만 하는 시대가 도래했다.

이 시대에 살면서 우리가 환율에 관심을 가져야 하는 이유는 비단 내가 가지고 있는 해외펀드나 외화예금, 해외주식 등의 가치가 급변하는데 따른 미시적인 것이기도 하지만 환율의 움직임을 통해 피부로 느끼는 우리의 경제 실상과 그 결과들로 인하여 그것들이 우리의 삶에 직간접적으로 영향을 미치기 때문이다. 최근 원자재 가격의 상승과 더불어 환율 상승으로 인해 우리가 피부로 느끼는 주유소 휘발유의 체감 가격은 가히 공포스럽기까지 하다. 또한 우리에게 1997년 IMF사태를 겪으며 당시 두배로 뛰어버린 환율과 폭등한 금리로 인해 국민들의 삶이 곤궁에 처해졌던 경험이 있다. (필자는 IMF 당시 외화자산을 가장 많이 보유하고 있던 은행에서 단기자금 차입을 담당하고 곧이어 환율데스크에서 트레이딩을 했던 경험이 있지만,) 위기라는 것은 하루 아침에 다가 온다기보다는 위기의 징조를 사전에 알리는 경향(canary in coal mine)이 있기 때문에 오늘날처럼 많은 정보와 데이터를 이용하여 국제금융시장과 외환시장에 대한 보다 정확한 모니터링을 하는 것도 중요하지만 동시에 환율과 금리 등 시장의 움직임에 지속적인 관심을 가지는 것 자체도 매우 중요하다고 할 수 있겠다.

최근 환율 움직임은 다소 오버슈팅?

올해 6월은 국제금융시장에서 하나의 분수령이었다. 연준의 조기 긴축(tightening) 스탠스가 보여지자 국제금융시장은 돌변했다. 하락세를 보이던 달러인덱스가 안전자산선호로 인해 상승세로 돌아섰고, 미국채금리도 재차 상승세로 전환했으며, 반면 사상최고점을 기록했던 KOSPI는 반락하였고, 하락세를 보이던 원달러환율도 1105원 근처에서 상승세로 돌아섰다. 가파르고 장기화될 것으로 보여진 인플레이션에 대한 평가와 조기 테이퍼링 이슈 등장으로 연준의 긴축정책이 시장에서 서서히 인식되기 시작했다. 선진시장은 크게 영향을 받지 않았으나, 신흥시장은 과거 2013년도 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 당시를 떠올리며 연준의 정책 영향권 아래 들어가는 모습을 보였다.

그림1 한국과 미국의 M2 증가율

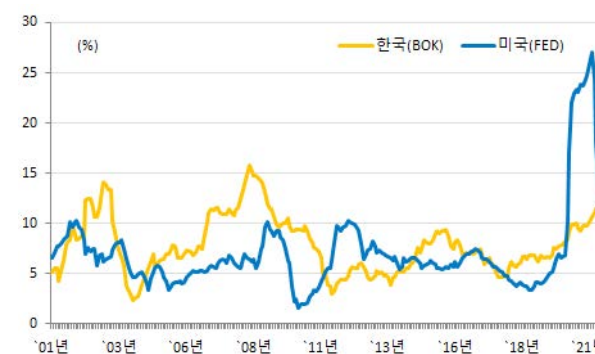
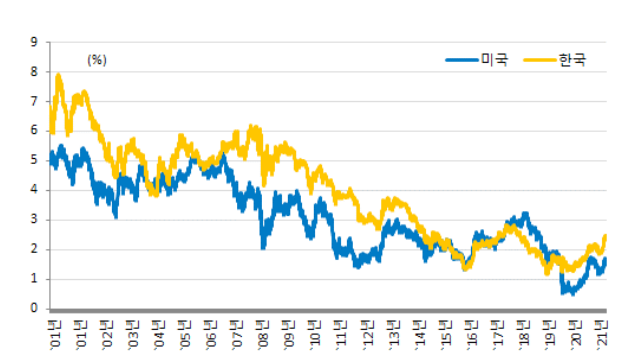


그림2 한국 국채와 미국 국채(10y)수익률



중앙은행의 완화적 통화정책과 거의 무제한에 가까운 재정정책으로 인해 시장으로 흘러 들어간 유동성은 다시 수요를 만들어내며 인플레이션을 촉진했고 글로벌 공급망 부족 사태로 인해 상승하는 인플레이션에 더욱 불을 붙였다. 이는 다시 금리상승이라는 결과를 낳았고 가파르게 오른 미국 금리는 달러 강세의 배경이 되기도 했다. 한편 경기회복의 시나리오에는 항상 위험자산을 선호하고 달러약세로 종결되는 법인데, 이번 인플레이션은 경기회복을 동반하지 못하고 가격만 오르는 이른바 스태그플레이션의 공포로 인해 위험자산을 회피하고 글로벌 안전자산인 달러를 더욱 선호하기에 이르렀다. 국내 금융시장도 이에 편승하여 외국인 주식 매도에 따른 주가 하락과 달러 수요 급증으로 환율이 상승하는 결과를 가져왔다. 환율은 다시 심리적 트리거 포인트(trigger point)이자 빅 피겨(big figure)인 1200원을 터치했으며 곧장 기술적 저항선인 1220원까지 상승하는 듯 했다.

최근 이러한 원화 약세의 배경에는 미국의 통화정책 차별화와 조기 테이퍼링 이슈에 따른 글로벌 달러화 강세('21년 +4.6%)의 배경도 있지만 한국만의 특수한 상황 즉, 중국 성장 둔화와 한국 수출의 근간을 이루는 반도체 업종에 대한 다소 비관적인 전망에서도 찾아볼 수 있다. 거기에도 작년 여타국가 대비 성공적인 코로나 방역(K 방역)으로 견조한 성장세를 보이며 원화강세를 보인 기저효과에서도 그 원인을 찾아볼 수 있다. 실제 '20년 한해 동안 원화는 6.5% 강세를 보인 후 올해 7.5% 약세를 보이고 있기 때문이다. 코로나 이후 작년과 올해 두 해를 합산해 보면 원화가 아주 큰 폭의 약세를 보인 것은 아니라고 할 수 있다.

실제로 올해의 경우 한국과 미국의 경우 통화량 증가와 양국간의 금리차로 환율 움직임을 설명하기에는 한계가 있다. 코로나 이전 한국의 M2 증가율은 미국보다 소폭 높았으나, 코로나 이후 미국의 M2증가율이 월 평균 19.7% 증가세를 보일 때 한국은 절반 수준인 10.4%를 보여 시장에 유동성을 공급한 것은 미국이 월등히 한국보다 높다고 할 수 있다. 국채금리(10y) 역시 미국이 올해 67bp 상승하는 동안 한국 또한 71bp 상승하여 유동성 공급이나 금리 움직임으로는 원화의 약세를 충분히 설명하기 힘든 시장이었다.

게다가 아이러니하게도 올해 경기 둔화와 형다 사태, 그리고 전력난으로 글로벌 공급망에 큰 충격을 준 중국 위안화의 경우 작년 6.7% 강세에 이어 올해도 2.0%의 강세를 보이고 있다. 올해 중국경제는 둔화세를 보였지만 외국인투자자의 중국 국내금융시장 투자는 계속 이어져 신흥국 투자금액 전체의 70%에 달하는 자금이 중국으로 투자되어 위안화 강세의 배경이 되었다고 할 수 있다. 결론적으로는 중국 경기둔화의 영향을 중국이 아닌 한국이 받는 상황이 되어버리고 말았다. 2015년부터 이어져오던 원화의 위안화 동조화라는 말이 무색하게 되어버린 한해였다. 올해 원화의 약세 폭(-7.8%)은 아시아통화지수(-1.3%)와 신흥국통화지수(-5.3%)보다 더 컸고, 남미통화지수(-8.0%) 수준에 가깝다. 두 자리 수 증가세를 보이는 견조한 수출과 예상보다 높은 성장세를 보이는 양호한 펀더멘털에 비하면 한마디로 올해 원화의 약세 정도는 조금 과했다는 생각이다. 무엇보다도 외환수급에 있어 가장 큰 수요로 부상한 내국인의 해외투자는 주요한 공급 요인이었던 올해 우리경제가 수출로 벌어들인 경상수지 흑자의 상당부분을 소화하며 환율상승의 주요인으로 작용한 것이 사실이다. 최고점을 경신한 후 반락한 국내주식시장과는 달리 여전히 사상최고치 역사를 쓰고 있는 미국 주식시장과의 격차, 테이퍼링 시작과 더불어 예상되는 달러화 유동성 부족 현상 등이 해외투자가 활성화된 요인이었다. 전반적으로 올해 보였던 원화의 약세 폭은 코로나로 회복되어 가고 있는 우리 경제가 충분히 감당할 수 있는 범위라고 할 수 있다.

코로나19 이후 외환시장 특징

코로나19가 발병하기 전인 2019년말과 현재 주식시장을 비교했을 때 가장 두드러진 변화는 아시아 3개국, 즉 한국, 대만, 인도 주식시장이 30% 후반에서 40% 후반 수준의 상승세를 보였다는 것이다. 동일한 시기에 유로존 주식시장이 15%, 중국이 17%, 일본이 20%, 미국이 25% 상승한 것과 비교하면 상당히 아웃퍼폼한 결과다. IT 위주의 수출국이라는 공통점도 있지만 양적완화로 풀려나간 글로벌 유동성의 영향을 상대적으로 많이 받은 결과이기도 하다. 반면 외환시장은 달러인덱스가 2.6%의 약세를 보인 반면, 유로화는 3.6%의 강세를 보였고 엔화는 4.8%의 약세를 보였다. 원화도 약세 기조에 동참하여 1.8%의 약세를 보인 반면, 위안화는 전세계 통화 중 가장 높은 8.7%의 강세를 보였다. 글로벌 달러화의 패권에 도전하는 위안화의 면모를 엿볼 수 있는 대목이다. 주식시장에서 상대적으로 선진한 원화가 통화시장에서는 그다지 강세의 면모를 보여주지 못한 셈이다.

원화의 상대적 약세에 대한 대내적 요인에는 코로나19 이후 급증한 내국인의 해외투자가 큰 몫을 차지하고 있다. 국민연금이 해외에 투자하는 금액도 크지만 일명 '서학개미'라 불리는 개인이 해외주식에 투자하는 금액이 코로나 이후 크게 증가했다. 국내 주식시장뿐만 아니라 보다 높은 수익률 이 기대되는 해외주식에 투자한 것이다. 이미 우리보다 경상수지 흑자국으로서 앞서간 일본이나 대만은 GDP 대비 대외순자산 비율이 각각 57%, 216%로 30% 수준인 한국에 비해 월등히 높은 대외순채권국이다. 사실 코로나19 이후 경상수지 흑자가 올해까지 이어져 외환수급 상 수출로 벌어들인 잉여자금이 내국인의 해외투자자금으로 나간 셈이다. 해외투자가 적시에 이루어져 수급상 균형을 이룬 것은 어떤 측면에서는 수급에 있어 매칭이 잘 되었던 셈이다.

또다른 특징으로는 외국인 국내주식 매도세를 들 수 있겠다. '20년 24.4조, '21년 31.6조 포함 56조원의 주식자금을 팔아치웠다. 이 대금이 외환시장에서 달러로 환전되어 환율상승의 요인이 된 것은 두말할 필요도 없다. 하지만, 이러한 외국인의 주식매도세는 국내주식을 팔고 한국을 떠나는(Sell Korea) 전략이라기 보다는 코로나 기간 중 크게 불어난 투자자금의 이익실현(profit taking)과 포트폴리오 재조정으로 봐야할 것이다. 외국인의 전체 보유주식 금액은 여전히 늘어나고 있기 때문이다. 한편, 외국인채권자금은 '20년 24.7조원, '21년 55.9조원 유입되어 기하급수적으로 증가하였다. 한국 국채의 위상이 높아지고 있고, 동등한 신용등급 대

그림3 팬데믹 이후 주요국 주가지수 추이

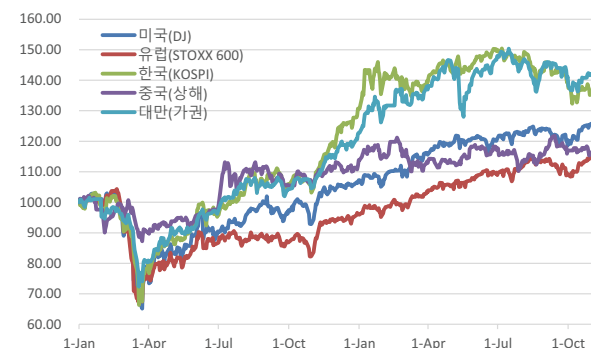
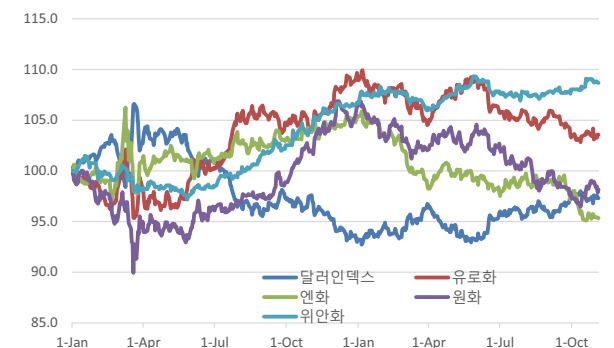


그림4 팬데믹 이후 주요국 환율 추이





비 상대적으로 높은 수익률과 원화를 조달할 때 달러 프리미엄까지 얻을 수 있어 전체적인 수익률이 상당히 높은 데서 기인한다고 할 수 있겠다. 스왑시장을 통해서 외국인채권자금이 유입되면 외환시장 달러공급 효과는 없지만, 외국인 채권투자의 상당부분은 달러를 스왑시장에서 팔고 원화를 조달하고 있어 외환시장 공급요인으로 작용하였다고 할 수 있다.

이처럼 30~40%의 등락폭을 보인 주식시장과는 달리 상하 10% 내외의 상대적으로 작은 변동률을 보인 외환시장의 또다른 특징은 수급도 중요한 요인이었지만 시장의センチメント가 방향을 좌우하는 중요한 동인(moving fact)이었다는 점이다. 글로벌 달러화의 움직임도 주로 코로나 팬데믹에 따른 위험요인이 부각되면서 안전자산으로서 달러화가 강세를 보이다가 주요국의 무제한적 재정정책으로 인한 경기회복 기대감으로 달러약세로 전환한 것이 대표적 사례이다. 최근에 보인 높은 인플레이션에도 불구하고 경기둔화현상을 보이는 스태그플레이션에 대한 시장의 우려로 달러화가 재차 강세를 보이다가 경제지표(美 소매판매, 中 수출) 및 기업실적이 호조세를 보이며 경기회복 신호로 작용하여 또다시 조정의 과정을 거치고 있다.

내년 환율 전망은

환율 전망의 기초는 수급이다. 내년에도 올해와 비슷한 수준의 외환수급이 예상된다. 공급 요인인 수출은 우려와 달리 내년에도 흑자기조를 이어갈 것으로 기대되며 수요 요인인 내국인의 해외투자 역시 내년에 예상되는 대내외 주식시장 차별화 전망으로 인해 해외 자산에 대한 투자가 이어질 것으로 보인다. 코로나 이후 37%(美 다우존스 +26%) 상승세를 보인 국내주식 시장에 대한 외국인의 차익실현이 내년에도 이어질 것으로 보인다.

다만 올해도 그랬듯이 외환시장의 가장 큰 변수인 마켓センチメント(market sentiment)는 주요국의 재정정책과 이로 인한 글로벌 경기회복 여부에 달렸다고 볼 수 있다. 즉 내년에도 여전히 글로벌 리스크온/오프(risk on/off)에 민감하게 반응하는 시장이 될 전망이다. 글로벌 달러화는 내년에도 이어질 연준의 여타 주요국보다 앞선 정상화 과정으로 인한 통화정책 차

별화로 강세를 견지할 것으로 예상된다. 코로나 이후 통화 변화폭을 보면 아직도 유로화는 달러대비 3.6%의 강세를 나타내고 있다. 현재로서 주요국의 정책금리 예상 경로를 보더라도 달러화가 강세를 이어갈 것으로 전망된다. 다만, 코로나 여파가 가시고 단계적 경제활동 정상화 과정을 통해 글로벌 경기회복의 기미가 보인다면 달러화 강세는 어느정도 제한될 것으로 보인다.

하지만, 내년부터 본격적인 시행이 예상되는 연준의 테이퍼링은 달러유동성의 상당 부분을 회수할 것으로 보여 발작(tantrum)까지는 아니지만 간헐적으로 달러유동성 문제가 발생할 여지가 있다고 보여진다. 2015년 이후 위안화와 동조성을 보인 원화는 올해 심한 디커플링을 보였다. 외국인투자자금의 유입 여부가 원화와 위안화의 동행을 갈라놓은 셈이다. 내년에도 중국경제가 예상외로 저조하거나 의외의 리스크가 발생할 경우 원화는 어김없이 위안화의 프록시통화로서 영향을 받을 전망이다. 코로나 이후 선진국의 투자자금들이 과거 원화정책시와 달리 신흥국으로 크게 유입되지 않은 점, 그중 상당부분이 중국으로만 집중된 점 등으로 인해 미 통화정책 정상화에 따른 금융시장의 발작(tantrum)이 과거와 달리 크지 않을 것으로 예상된다. 다만 원화의 경우 통화정책상 금리인상 선제효과가 이미 반영된 것으로 보여지고, 한국 경제의 고령화에 따른 잠재성장률 하락, 글로벌 공급망 재편 압력에 따른 성장률 둔화, 높아진 가계부채와 잠재적인 자산 버블 위험 등으로 환율의 하방경직성이 보일 것으로 전망된다. 내년에도 올해처럼 큰 박스권을 형성할 것으로 보여 올해보다는 다소 상향된 1130원~1250원의 레인지를 본다면 큰 무리가 없을 것 같다.



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT

04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'20.10월	11월	12월	'21.1월	2월	3월		4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
미국 Dow Jones (p)	26,501.6	29,638.6	30,606.5	29,982.6	30,932.4	32,981.6		33,874.9	34,529.5	34,502.5	34,935.5	35,360.7	33,843.9	35,819.6
독일 DAX	11,556.5	13,291.2	13,718.8	13,432.9	13,786.3	15,008.3		15,135.9	15,421.1	15,531.0	15,544.4	15,835.1	15,260.7	15,688.8
영국 FTSE	5,577.3	6,266.2	6,460.5	6,407.5	6,483.4	6,713.6		6,969.8	7,022.6	7,037.5	7,032.3	7,119.7	7,086.4	7,237.6
일본 Nikkei	22,977.1	26,433.6	27,444.2	27,663.4	28,966.0	29,178.8		28,812.6	28,860.1	28,791.5	27,283.6	28,089.5	29,452.7	28,892.7
MSCI 아시아	995.1	1,061.6	1,125.1	1,177.2	1,189.8	1,162.0		1,181.4	1,187.5	1,195.5	1,101.1	1,123.8	1,084.6	1,095.2
MSCI 신흥유럽	4,751.6	5,594.4	6,003.6	5,917.3	5,964.0	6,224.3		6,249.8	6,646.6	6,798.1	6,740.0	7,040.8	7,265.3	7,423.3
MSCI 라틴	80,458.2	92,365.8	99,884.7	96,722.1	95,574.2	99,585.0		99,926.4	105,122.9	104,546.1	102,030.5	102,223.2	95,044.8	91,760.2
미국 국채 10년 (%)	0.87	0.84	0.91	1.07	1.40	1.74		1.63	1.59	1.47	1.22	1.31	1.49	1.55
독일 국채 10년	-0.63	-0.57	-0.57	-0.52	-0.26	-0.29		-0.20	-0.19	-0.21	-0.46	-0.38	-0.20	-0.11
영국 국채 10년	0.26	0.31	0.20	0.33	0.82	0.85		0.84	0.80	0.72	0.57	0.71	1.02	1.03
일본 국채 10년	0.04	0.03	0.02	0.05	0.16	0.10		0.10	0.09	0.06	0.02	0.03	0.07	0.10
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	0.79	0.77	0.85	1.02	1.37	1.73		1.62	1.59	1.43	1.18	1.27	1.45	1.50
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	61.91	40.84	48.98	47.41	75.66	71.27		58.13	52.04	57.27	68.23	67.70	60.70	77.15
Break Even Rate (5년)	1.59	1.70	1.97	2.22	2.42	2.60		2.59	2.60	2.50	2.62	2.51	2.53	2.93
미국 국채 CDS (5년, bp)	16.5	15.1	14.2	12.1	11.4	11.4		10.2	9.5	9.3	9.3	10.0	16.2	14.5
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	11.9	9.6	8.6	8.2	6.8	5.5		6.0	5.7	5.0	5.1	5.1	4.3	4.7
일본 국채 CDS (5년, bp)	17.4	15.9	15.1	14.9	15.0	16.6		17.1	16.9	17.0	17.0	17.1	18.5	18.5
미국 회사채 CDS (CDX)	65.6	50.0	50.4	56.1	55.9	54.0		50.5	50.7	47.8	49.7	46.3	53.3	52.3
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	65.4	48.9	48.0	52.1	50.9	52.0		50.0	49.9	46.8	46.7	44.9	50.2	50.7
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	404.4	363.2	338.4	348.6	365.4	369.6		360.0	351.0	356.1	368.1	349.8	373.1	380.7
미국 Libor (3개월, %)	0.22	0.23	0.24	0.20	0.19	0.20		0.18	0.13	0.15	0.12	0.12	0.13	0.13
Libor-OIS 스프레드 (bp)	13.6	14.9	15.9	14.0	11.0	13.3		9.4	5.4	5.2	2.9	4.3	5.4	5.4
Euribor (3개월)	-0.52	-0.53	-0.55	-0.55	-0.53	-0.54		-0.54	-0.54	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55
Euribor-OIS 스프레드	-3.32	-5.60	-7.50	-6.15	-4.80	-6.00		-4.92	-6.03	-6.02	-6.07	-6.17	-5.97	-7.00
달러 인덱스	94.0	91.9	89.9	90.6	90.9	93.2		91.3	89.8	92.4	92.2	92.6	94.2	94.1
유로/달러 환율	1.16	1.19	1.22	1.21	1.21	1.17		1.20	1.22	1.19	1.19	1.18	1.16	1.16
파운드/달러 환율	1.29	1.33	1.37	1.37	1.39	1.38		1.38	1.42	1.38	1.39	1.38	1.35	1.37
달러/엔 환율	104.7	104.3	103.3	104.7	106.6	110.7		109.3	109.6	111.1	109.7	110.0	111.3	114.0
달러/위안 환율	6.69	6.58	6.53	6.43	6.47	6.55		6.47	6.37	6.46	6.46	6.46	6.44	6.41
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	7.1	6.3	6.6	6.0	6.6	6.0		5.5	5.8	5.7	5.4	5.3	5.2	5.3
달러/엔 내재변동성 (3개월)	7.4	6.3	6.5	5.8	7.0	6.4		5.9	5.8	5.7	5.6	5.5	5.9	6.5
신흥국 환율변동성 (JPM)	11.6	10.1	10.7	10.4	10.7	11.0		9.5	9.1	8.6	8.6	8.5	8.8	9.1
미국 투자심리 (VIX, p)	38.0	20.6	22.8	33.1	28.0	19.4		18.6	16.8	15.8	18.2	16.5	23.1	16.3
유럽 투자심리 (V2X)	35.3	22.9	23.4	29.0	26.9	18.0		20.6	19.1	18.2	20.9	18.8	23.2	17.6
신흥국 투자심리 (VXEEM)	32.2	25.3	24.7	29.8	29.6	22.7		20.6	18.6	18.8	26.0	19.6	28.9	20.2
금 (\$/OZ)	1,878.8	1,777.0	1,898.4	1,847.7	1,734.0	1,707.7		1,769.1	1,906.9	1,770.1	1,814.2	1,813.6	1,757.0	1,783.4

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'20.10월	11월	12월	'21.1월	2월	3월		4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
KOSPI 지수 (p)	2,267.2	2,591.3	2,873.5	2,976.2	3,013.0	3,061.4		3,147.9	3,203.9	3,296.7	3,202.3	3,199.3	3,068.8	2,970.7
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-0.52	6.09	-2.71	-4.69	-2.25	-0.58		0.39	-8.46	-0.10	-5.04	-6.30	0.83	-4.18
외국인 보유 비중 (%)	31.3	31.6	32.0	32.4	32.6	31.8		31.5	30.8	30.6	30.2	28.9	28.9	28.7
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75
CD 91일	0.63	0.66	0.66	0.70	0.74	0.75		0.73	0.66	0.68	0.70	0.92	1.04	1.12
통안채 3개월	0.50	0.53	0.56	0.51	0.49	0.50		0.48	0.47	0.63	0.62	0.76	0.77	0.88
국고채 3년	0.94	0.98	0.97	0.97	1.02	1.13		1.14	1.23	1.45	1.42	1.40	1.59	2.11
회사채 3년 AA-	1.50	1.46	1.38	1.30	1.34	1.51		1.52	1.63	1.80	1.83	1.82	2.03	2.59
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	56	48	41	32	32	39		38	40	35	42	42	44	48
외국인 국내채권 순투자 (조원)	0.19	-0.67	-0.21	1.30	9.58	9.67		3.19	5.32	9.75	7.30	0.77	6.34	1.79
원/달러 환율	1,135.1	1,106.5	1,086.3	1,118.8	1,123.5	1,131.8		1,112.3	1,110.9	1,126.1	1,150.3	1,159.5	1,184.0	1,168.6
원/유로 환율	1,321.9	1,323.5	1,332.8	1,355.7	1,366.0	1,325.7		1,347.7	1,356.1	1,341.2	1,365.7	1,371.7	1,375.1	1,363.8
원/엔 환율	1,084.6	1,063.2	1,051.3	1,068.0	1,055.5	1,019.2		1,021.6	1,012.3	1,016.8	1,049.7	1,053.6	1,064.5	1,030.0
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	8.7	7.2	8.0	7.7	8.1	7.9		7.1	7.3	6.5	6.8	6.9	7.3	7.2
CDS premium (bp)	26	21	22	25	23	22		20	19	18	18	18	19	19
재정거래유인 (3M)	0.33	0.16	0.36	0.40	0.41	0.30		0.32	0.43	0.36	-0.02	0.26	0.15	0.01
IRS 금리 1년 (%)	0.69	0.73	0.73	0.78	0.82	0.86		0.81	0.88	1.03	1.12	1.18	1.37	1.72
CRS 금리 1년 (%)	0.10	0.27	0.24	0.13	0.05	0.21		0.19	0.18	0.43	0.60	0.56	0.65	1.05

주: 기말 기준, 외국인 국내증권 순매수/순투자자는 기간중 합계, 외국인 국내채권 순투자자는 금감원 자료

글로벌 신용평가

2021-10-29

Sovereign
신용등급

S&P	이탈리아 BBB(S) → BBB(P)
Moody's	인도 Baa3(N) → Baa3(S)
Fitch	호주 AAA(N) → AAA(S)

주요국 장기 외화채 신용등급 현황

분류	발행자	Moody's		S&P		Fitch	
		장기 외화채	Country Ceiling	장기 외화채	T&C	장기 외화채	Country Ceiling
북미	미국	Aaa	Aaa	AA+	AAA	AAA	AAA
	캐나다	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AA+	AAA
중미	멕시코	Baa1	Aa3	BBB	A	BBB-	BBB+
남미	브라질	Ba2	Baa2	BB-	BB+	BB-	BB
	칠레	A1	Aaa	A	AA	A-	A+
EU	독일	Aaa	Aaa	AAA	AAA*	AAA	AAA
	프랑스	Aa2	Aaa	AA	AAA*	AA	AAA
	이탈리아	Baa3	Aa3	BBB	AAA*	BBB-	AA-
	스페인	Baa1	Aa1	A	AAA*	A-	AAA
	포르투갈	Baa2	Aa2	BBB	AAA*	BBB	AA
	핀란드	Aa1	Aaa	AA+	AAA*	AA+	AAA
	스웨덴	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	그리스	Ba3	A3	BB	AAA	BB	BBB+
	헝가리	Baa2	A1	BBB	A-	BBB	A
	폴란드	A2	Aa1	A-	A+	A-	AA-
	터키	B2	B2	B+	BB-	BB-	BB-
EU탈퇴신청국	영국	Aa3	Aaa	AA	AAA	AA-	AAA
기타	러시아	Baa3	Baa2	BBB-	BBB	BBB	BBB
동북아	대한민국	Aa2	Aaa	AA	AAA	AA-	AA+
	중국	A1	Aa1	A+	A+	A+	A+
	일본	A1	Aaa	A+	AA+	A	AAA
	홍콩	Aa3	Aaa	AA+	AAA	AA-	AAA
동남아	싱가포르	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	말레이시아	A3	Aa2	A-	A+	BBB+	A
	인도네시아	Baa2	A3	BBB	BBB+	BBB	BBB
	베트남	Ba3	Ba2	BB	BB	BB	BB
인도 및 중앙아시아	인도	Baa3	A3	BBB-	BBB+	BBB-	BBB-
오세아니아	호주	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
중동	이스라엘	A1	Aaa	AA-	AA+	A+	AA
	사우디아라비아	A1	Aa2	A-	A	A	A+
아프리카	남아공	Ba2	Baa2	BB-	BB+	BB-	BB

2021-10-29

한국계
신용등급

S&P	-
Moody's	-
Fitch	-

* N: Negative S: Stable P: Positive (*+/-) Watch List

한국계 장기외화신용등급 현황

분류	발행자	Moody's	S&P	Fitch
정부	외평채	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	지자체	-	AA(S)	-
금융공기업 및 국책은행	한국주택금융공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	산업은행	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	기업은행	Aa2(S)	AA-(S)	AA-(S)
	수출입은행	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
시중은행 및 지방은행	국민은행	Aa3(S)	A+(S)	A(N)
	신한은행	Aa3(S)	A+(S)	A(N)
	농협은행	A1(P)	A+(S)	A-(S)
	수협은행	A2(S)	A(S)	-
	우리은행	A1(S)	A+(S)	A-(S)
	부산은행	A2(S)	A-(S)	-
	대구은행	A2(S)	A-(S)	-
	전북은행	A3(P)	-	-
	광주은행	A3(P)	-	-
	제주은행	A2(S)	-	-
	경남은행	A2(S)	-	-
	KEB 하나은행	A1(S)	A+(S)	A-(S)
	중소기업진흥공단	Aa2(S)	-	AA-(S)
공기업	한국도로공사	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국전력공사(KEPCO)	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국수력원자력발전	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국서부발전	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국남부발전	Aa2(S)	-	AA-(S)
	한국중부발전	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국동서발전	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국남동발전	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국토지주택공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국가스공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국석유공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국철도공사	Aa2(S)	-	AA-(S)
	인천국제공항공사	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국해양진흥공사	Aa2(S)	-	AA-(S)
	삼성전자	Aa3(S)	AA-(S)	AA-(S)
기업	KT	A3(S)	A-(S)	A(S)
	POSCO	Baa1(S)	BBB+(P)	-
	LG 전자	Baa2(N)	BBB(P)	BBB(S)
	SK 하이닉스	Baa2(N)	BBB-(S)	-
	GS-Caltex Oil	Baa1(S)	BBB(S)	-
	SK 이노베이션	Baa3(N)	BBB-(N)	-
	현대제철	Baa3(N)	BBB(S)	-
	SK 텔레콤	A3(S)	A-(S)	A-(S)
	현대자동차	Baa1(S)	BBB+(S)	BBB+(S)
	LG 화학	Baa1(P)	BBB+(S)	-
	KB국민카드	A2(S)	-	-
	미래에셋대우증권	Baa2(S)	BBB(S)	-
	한국투자증권	Baa2(S)	BBB(S)	-
	이마트	Ba1(N)	BBB-(*-)	-
	한국타이어	Baa2(S)	BBB(S)	-
	두산 밥캣	Ba3(S)	BB(N)	-
	매그나칩	B1(S)	B+(S)	-
	삼성 SDS	A1(S)	-	-
	NAVER	A3(S)	A-(S)	-

* 장기외화채, 발행자 등급, 선순위채 기준, ()안은 중장기전망, NR: 발표없음, Bold체는 rating 변화

** 한국씨티, 대구,전북은행 Moody's 신용등급은 Foreign LT bank deposits 기준으로 표기

주요 글로벌 경제 지표

해외 경제	'20.10월	11월	12월	'21.1월	2월	3월		4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.7	0.9	0.4	0.5	0.0	1.3		1.4	1.3	0.7	0.9	0.8	0.2	
독일 IFO	94.5	92.3	93.8	92.1	95.0	100.0		98.7	102.8	104.0	101.1	97.8	97.4	95.4
프랑스 INSEE	-11.7	-37.4	-2.5	-6.8	-6.5	5.3		2.2	16.9	25.3	19.8	16.2	22.1	20.6
이탈리아 ISAE	95.8	91.6	97.3	96.9	100.7	102.7		106.5	110.6	114.3	115.1	113.3	113.2	114.9
중국 OECD	100.3	100.7	101.0	101.2	101.3	101.4		101.4	101.5	101.5	101.6	101.6	101.7	
일본 내각부	94.6	96.7	97.3	97.9	98.9	102.2		103.5	102.6	104.2	104.1	101.3		
OECD-전체	98.4	98.8	99.1	99.4	99.7	100.0		100.4	100.6	100.8	100.9	100.9	100.9	
GS World CAI	7.1	5.1	5.5	2.3	2.1	9.8		5.7	2.5	6.5	4.6	1.4	4.9	4.5
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	58.8	57.7	60.5	58.7	60.8	64.7		60.7	61.2	60.6	59.5	59.9	61.1	60.8
비제조업	56.2	56.8	57.7	58.7	55.3	63.7		62.7	64.0	60.1	64.1	61.7	61.9	
유로존 제조업 PMI	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5		62.9	63.1	63.4	62.8	61.4	58.6	58.5
서비스업	46.9	41.7	46.4	45.4	45.7	49.6		50.5	55.2	58.3	59.8	59.0	56.4	54.7
중국 제조업 PMI	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9		51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2
비제조업	56.2	56.4	55.7	52.4	51.4	56.3		54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4
정책불확실성지수														
Global	307.0	367.0	294.9	276.1	213.1	213.0		195.1	188.8					
미국	305.8	327.6	326.6	261.3	187.5	166.8		141.3	172.1	149.1	182.2	157.3	177.9	
유로존	311.6	328.2	209.0	231.4	185.3	217.5		179.7	141.4	152.6	197.4	190.7	215.4	
중국	631.8	723.9	606.5	665.3	565.4	493.9		488.2	492.7	413.1	505.6	592.8	358.4	
일본	107.1	127.1	99.6	109.1	101.6	87.6		93.8	76.0	82.6	87.3	76.5	105.5	
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	1.1	0.5	1.2	1.1	-3.0	2.9		0.1	0.7	0.5	1.0	-0.1	-1.3	
소매매출 (")	0.2	-1.4	-1.2	7.6	-2.9	11.3		0.9	-1.4	0.9	-1.6	0.9	0.7	
내구재주문 (")	1.0	2.2	1.5	2.4	1.3	1.3		-0.7	3.2	0.8	0.5	1.3	-0.4	
취업자 증감 (천명)	680	264	-306	233	536	785		269	614	962	1,091	366	194	
신규실업 청구건수 (")	789	735	823	849	805	722		598	429	394	393	356	341	299
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.7		1.8	1.8	1.8	1.5	1.2		
시간당 평균임금(전년비)	4.5	4.5	5.5	5.2	5.2	4.3		0.3	1.9	3.7	4.0	4.0	4.6	
소비자심리지수(미시간)	81.8	76.9	80.7	79.0	76.8	84.9		88.3	82.9	85.5	81.2	70.3	72.8	71.7

해외 경제	'20.10월	11월	12월	'21.1월	2월	3월		4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
중국														
산업생산 (전년비)	6.9	7.0	7.3	35.1		14.1		9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	
수출 (°)	10.9	20.6	18.1	60.6		30.5		32.1	27.8	32.2	19.3	25.6	28.1	
주택판매면적증가율(yoy)	0.0	1.3	2.6	104.9		63.8		48.1	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	
중국 국채 CDS	40.2	32.2	28.7	30.2	29.6	32.7		37.4	37.9	36.3	38.0	36.6	38.2	49.4
역내외 환율차(역내-역외)	-0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00		0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01
주가변동성	34.3	27.0	22.8	29.0	32.5	26.0		22.3	20.6	22.4	34.0	31.2	33.6	26.9
위안화 내재변동성	6.7	6.1	6.4	5.9	6.2	5.9		5.4	5.7	5.0	5.2	5.2	5.0	5.2
시보 O/N금리 5일 이동평균	1.9	2.0	1.1	1.7	2.1	1.9		1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1	1.9
총 사회용자산액증가율(TSF)	13.7	13.6	13.3	13.0	13.3	12.3		11.7	11.0	10.9	10.7	10.3	10.0	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	4.2	4.0	3.7	3.7	4.1	4.4		4.5	4.5	4.3	4.1	3.7	3.3	
1선 도시 평균가격(신규)	4.1	3.9	4.0	4.2	4.8	5.2		5.8	5.9	6.2	6.0	5.7	5.3	
모기지/신규대출 비중	29.5	29.9	30.3	26.3	27.4	25.8		27.0	27.4	26.9	27.7	28.2	28.2	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	0.3	2.6	8.3	2.4	0.3	10.5		34.8	24.1	12.0	1.2	-0.7		
인도	4.5	-1.6	2.2	-0.6	-3.2	24.2		133.5	27.6	13.6	11.5	11.9		
러시아	-5.0	-1.0	3.8	-2.2	-3.6	1.6		7.2	11.9	10.2	7.2	4.6	6.8	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.0	103.4	103.6	103.6	103.4	103.2		102.9	102.7	102.5	102.2	101.8	101.4	
인도	97.5	97.7	97.8	98.0	98.3	98.2		98.2	98.2	98.1	98.1	98.0	98.0	
인도네시아	94.4	94.7	94.8	94.8	95.0	95.1		95.2	95.3	95.4	95.4	95.4	95.5	
러시아	98.4	98.8	99.2	99.6	100.1	100.5		101.0	101.5	101.9	102.3	102.7	103.1	
제조업 PMI														
브라질	66.7	64.0	61.5	56.5	58.4	52.8		52.3	53.7	56.4	56.7	53.6	54.4	51.7
인도	58.9	56.3	56.4	57.7	57.5	55.4		55.5	50.8	48.1	55.3	52.3	53.7	55.9
인도네시아	47.8	50.6	51.3	52.2	50.9	53.2		54.6	55.3	53.5	40.1	43.7	52.2	57.2
러시아	46.9	46.3	49.7	50.9	51.5	51.1		50.4	51.9	49.2	47.5	46.5	49.8	51.6
국채 CDS														
브라질	222.0	179.2	150.4	163.3	162.8	205.9		207.6	179.1	161.7	173.3	181.8	187.3	215.9
인도	86.8	73.2	65.4	68.3	66.7	76.5		86.1	85.2	77.6	79.8	80.3	71.3	83.0
인도네시아	98.3	78.4	68.7	72.2	69.7	81.5		81.4	77.4	74.4	78.5	75.0	73.0	85.4
러시아	102.9	83.6	81.8	90.8	86.8	99.9		107.2	95.3	88.1	86.5	85.0	81.1	84.9
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	127.7	125.1	122.9	122.6	123.5	125.1		124.0	123.0	122.9	124.0	124.3	124.1	125.0
JP Morgan 신흥국 통화지수	54.7	55.9	57.5	57.5	57.7	56.5		56.7	57.6	57.7	56.6	56.3	56.4	55.2
원유가격지수	217.3	227.2	258.4	285.6	323.7	341.8		338.3	357.1	390.4	396.3	370.6	391.7	443.9
곡물가격지수	316.0	332.8	367.6	390.6	397.9	388.8		447.2	433.0	416.5	407.8	412.1	416.7	432.2

주요 국내 경제 지표

국내 경제	'20.10월	11월	12월	'21.1월	2월	3월		4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
국내실물														
경기선행지수	100.3	100.8	101.1	101.4	101.6	101.7		102.2	102.5	102.8	102.7	102.4	102.1	
재고출하지수	-2.8	-4.8	-0.5	-6.0	-12.4	-7.5		-13.7	-21.1	-13.1	-9.4	-4.2	3.9	
기업경기실사지수	74.0	78.0	75.0	77.0	76.0	83.0		88.0	88.0	88.0	87.0	87.0	84.0	86.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.5		0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
광공업생산지수 증가율(yoy)	-2.8	0.1	2.6	7.8	0.8	4.6		12.2	14.5	11.5	7.8	9.7	-1.8	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.5	14.6	14.5	14.4	14.2	14.3		14.6	14.4	14.2	14.4	14.4		
종합주가지수증감률(mom)	-0.6	6.2	10.0	12.1	0.1	-1.9		4.4	0.1	2.8	-0.1	-2.2	-1.3	-4.8
국내신용 전년비	10.0	9.6	9.7	10.8	10.4	9.7		10.0	8.9	10.1	11.2	11.6	10.7	
대출행태서베이(신용위험)	22.0	22.0	22.0	13.0	13.0	13.0		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	20.0
국내금리변동분	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3		-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	0.1
가계신용/GDP	87.8	87.8	87.8	88.0	88.0	88.0		88.3	88.3	88.3				
소비자물가상승률(%)	0.1	0.6	0.5	0.6	1.1	1.5		2.3	2.6	2.4	2.6	2.6	2.5	3.2
대외실물														
경상수지(억달러)	115.5	91.8	115.1	70.6	79.4	78.2		19.1	107.6	88.5	82.1	75.1		
수출증가율	-3.9	3.9	12.4	11.4	9.3	16.3		41.2	45.6	39.7	29.7	34.7	16.7	24.0
원화실질실효환율(BIS)	108.0	109.7	110.0	109.4	108.2	107.9		109.3	107.6	107.6	106.3	105.4	104.5	
교역조건 전년비	7.7	7.9	7.5	6.9	6.5	3.5		-0.6	-4.3	-3.8	-3.2	-5.0	-4.5	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3		0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"	0.5	-1.0	-2.2	-1.4	-2.5	-4.2		-5.8	-5.0	-3.6	-2.4	-1.0		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	26.2	35.1	32.5	59.8	87.1	52.6		108.4	3.5	87.8	16.4	-45.5		
외환보유액 전월비(%)	1.4	2.3	1.5	-0.1	1.1	-0.3		1.4	0.9	-0.5	1.0	1.1	0.0	1.1
단기외채(억달러)	-	-	1,593.4	-	-	1,656.7		-	-	1,779.8	-	-		
환율의 역사적 변동성	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4		0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4

* 재고출하지수: 재고증감율(yoy) - 출하증감율의 3개월 이동평균. 국내금리변동분: 회사채금리 전년차. 아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상 압력: 주요 아시아 9개국 실질실효환율 평균 - 한국 실질실효환율. 외국인자금유출입: 증권투자(부채)+차입.
환율의 역사적 변동성: 원달러환율 전일차의 월간 표준편차



최근 발간 보고서 목록

OCTOBER Day 01	- 향후 美 달러화 강세 지속 가능성 점검 - 최근 중국의 전력난과 위험요인 점검 [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식펀드 유입으로 전환 - 중국 은행권의 부동산 관련 익스포저 점검 - 국제원자재시장: 국제유가, 비수기 불구 강세기조가 이어질 가능성
Day 03	미국 9월 고용지표, 연준의 테이퍼링 시점을 가늠할 지표
Day 05	- 주간 Wall Street 인사이트(10.5) - 주간 Global Opinions(9.27~10.4) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(10.5) - 최근 글로벌 증시 부진에 대한 해외시각
Day 06	[은행] 글로벌 은행권 7대 트렌드④ – 분기점에 서있는 지정역할과 근무방식 변화 및 대응
Day 07	- 미중 5대 첨단산업 패권전쟁 전망 및 영향 '21년 외평채, 달러 및 유로화 모두 역대 최저 가산금리에 발행
Day 08	[Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 지속, 채권 30주 연속 유입 - 글로벌 리스크 위치
Day 10	주간이슈(10.10) : IMF 세계경제 전망 발표, 금년 처음으로 하향조정 예상
Day 12	- 미국 국가신용등급 변화 가능성 점검 - 주간 Global Opinions(10.5~10.11) - 주간 Wall Street 인사이트(10.12) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(10.12)
Day 14	- 국제금융 INSIGHT - 미국 물가불안 심화 속 11월 FOMC 테이퍼링 발표 확실히
Day 15	- 주요국의 '단계적 일상회복' 추진과 영향 [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 지속, 채권 유입 큰 폭 축소
Day 18	- 중국 3Q GDP, 어느 수준으로 둔화될까? - 중국의 정치·경제 향방 및 시사점 - 주간 Global Opinions(10.11~10.17) - 주간 Wall Street 인사이트(10.18) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(10.18) - 중국, '21년 3분기 GDP 성장률 및 전망



최근 발간 보고서 목록

Day 19	[은행] 글로벌 은행권 7대 트렌드⑤ – ESG 부문별 현황 및 5대 핵심 전략
Day 20	연준 테이퍼링에 대한 금융시장의 반응 경로 전망
Day 22	[Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식·채권 유입폭 확대
Day 24	선진국 3Q GDP 발표, 미국은 둔화, 유로존은 견조 성장 예상
Day 25	- 주간 Wall Street 인사이트(10.25) - 주간 Global Opinions(10.18~10.24) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(10.25)
Day 29	- 미국 3분기 GDP 성장률 평가 및 향후 전망 - 일본은행의 통화정책 완화기조가 지속될 전망 [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입폭 확대, 채권 33주 연속 유입
NOVEMBER Day 01	- FOMC, 테이퍼링 계획 발표 가능성에 무게 - 주간 Global Opinions(10.25~10.31) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(11.01) - 주간 Wall Street 인사이트(11.1) - 일본 여당, 총선 승리로 정치적 안정 기반 확보
Day 02	- 글로벌 은행권 7대 트렌드⑥—글로벌 은행들이 직면한 규제 리스크와 핀테크 규제 - 국제원자재시장: 원자재가격, 공급부족 發 상승 모멘텀 유지 전망
Day 04	미국 자산매입 종료 후 조기 금리인상 가능성 부각
Day 05	- 영란은행 정책금리 동결로 글로벌 금리변동성 확대 - 중국의 제로 코로나 정책 지속 및 시사점 [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입폭 확대, 채권 34주 연속 유입
Day 08	- 미국 10월 물가, 연준에 추가부담으로 작용할까 - 글로벌 은행권 7대 트렌드⑦ – Z세대와 고령층을 타겟으로 한 세대별 전략 - 주간 Wall Street 인사이트(11.8) - 글로벌 리스크 위치 - 주간 Global Opinions(10.25~10.31) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(11.8)



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance