

2021 **12** vol. 6

국제금융 INSIGHT

유종 有終

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2021. 12_ DECEMBER
vol. 6

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 57

- 중국 자본시장의 블랙홀 움직임이 가져올 파장은?
국제금융센터 이치훈 신흥경제부장

주요 지표 65

최근 발간 보고서 목록 78

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.

마지막까지 긴장의 끈을 놓을 수 없는 2021년 세밑

최재영 | 국제금융센터 원장

2021년 신축년이 저물어 갑니다. 신축년은 흰 소의 해로 '상서로운 기운이 물씬 일어나는 해'라고 했던 기억이 나는데요, 그래서 그런지 몰라도 올 해 세계 경제와 금융시장은 연초 걱정했던 것에 비해서 훨씬 좋은 모습을 보였던 것 같습니다.

올 해 세계경제는 정책과 백신에 힘입어 6% 내외 성장이 예상됩니다. IMF 통계에서 확인할 수 있는 수치 기준으로 1980년 이후 가장 높은 성장률입니다. 우리나라는 4%를 상회하며 11년래 가장 높은 것으로 보입니다. 세계증시도 뜨거운 한 해를 보냈습니다. 美 S&P 500 지수는 몇 차례 짧은 조정을 거치며 연말인 최근까지 역대 최고치 행진을 이어오고 있습니다. 장기금리가 다소 불안하지만 시장은 그럭저럭 잘 소화해 내고 있는 모습입니다.

하지만 마음이 영 편하지는 않습니다. '일시적'일 거라던 인플레이션 압력이 시간이 흐를수록 오히려 강화되고, 이에 맞물려 미 연준의 정책 정상화 예상 스케줄은 점점 앞당겨지고 있어 내년 금융여건이 '덜 우호적'을 넘어 '비 우호적'으로 변하지 않을까 우려됩니다. 이런 와중에 경제전망은 계속해서 하향조정 되고 있습니다. 주요 IB들의 내년 세계 성장률 전망치는 9월말 4.7%에서 11월말 4.5%로 낮아졌는데, 정책 정상화 속도가 빨라진다면 성장세 둔화 속도도 빨라지지 않을까 벌써부터 걱정됩니다.

새로운 변이 바이러스 오미크론의 출현은 우리를 더욱 긴장하게 만듭니다. 백신 접종률이 높아져 이제 겨우 '일상으로의 회복'을 위한 첫 걸음을 떼는 가 싶었는데, 기존 델타보다 전파력이 4배 강한 새로운 변이는 팬데믹의 공포를 다시 일깨워 주며 선부른 위드코로나의 위험성을 경고하고 있습니다. 오미크론의 증상이 아직 정확히 밝혀지지 않아 지나친 걱정도, 괜찮을 것이라는 희망도 모두 삼가야 하겠지만, 방역정책의 정상화는 속도조절이 불가피해 보이고 이에 따라 경제활동의 정상화도 지체될 수 밖에 없을 것 같습니다. 여기에 중국 헝다그룹이 사실상 디폴트 상태에 빠졌다는 점과 여타 부동산 개발업체들로 사태가 번질 가능성도 가세하면서 연말임에도 많이 어수선했습니다.

그동안 시장에서 주목하고 있던 이러한 리스크들이 모습을 드러냄에 따라 2021년 마지막까지 긴장의 끈을 놓을 수 없게 되었습니다. 팬데믹 2년이 넘어가는 시점에서 많이 지치고 힘들시겠지만 지금까지 해 왔던 것처럼 대응한다면 상황을 무난히 넘길 수 있으리라 생각합니다. 이번 호의 부제는 이런 어려움도 끝이 있을 것이라는 희망을 담아 '유종(有終)'으로 정했습니다. 건강하고 차분한 연말 되시기 바랍니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



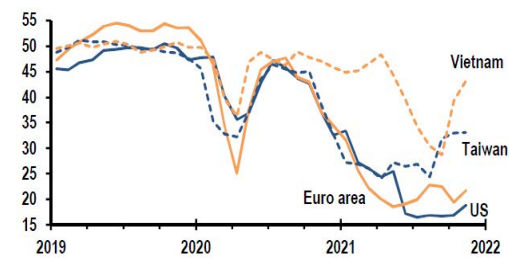
세계경제

세계경제

주요국 회복세 지속 속 바이러스 재확산 및 새 변이 영향 우려

- 美, 日 감염 완화로 회복세 재개, 亞 봉쇄완화로 공급병목 일부 완화<그림1> 불구, 유럽 감염 재확산, 중국 부동산 경기하강 등으로 성장전망 하향조정<그림2>
- 오미크론에 따른 경제 충격은 아직까지 제한적이나, 향후 백신 회피, 중증 유발 등의 여부에 따른 불확실성 상존

그림1 글로벌 PMI: 인도시간 지수



자료: JPM, Markit, 지수가 낮을수록 인도에 장기간 소요

그림2 주요국 성장률 전망치(11월말 기준)

글로벌			미국			유로존		
'21년	'22년	4Q	'21년	'22년	4Q	'21년	'22년	4Q
5.8	4.5	5.6	5.6	4.1	2.8	5.1	4.1	2.8
(-0.1)	(-0.1)	(0.4)	(-)	(-0.2)	(-1.1)	(0.1)	(-0.2)	(-0.2)
중국			일본			신흥국		
4Q	'21년	'22년	4Q	'21년	'22년	'21년	'22년	4Q
3.1	7.8	4.8	4.8	1.8	3.3	6.7	4.7	3.1
(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.1)	(-)	(-0.1)	(-0.2)

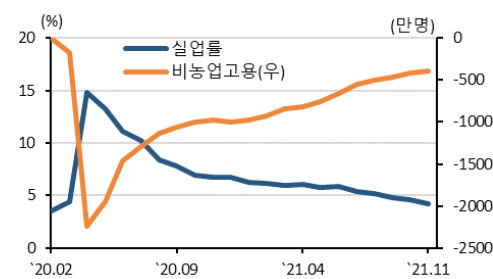
자료: 9개 IB 평균. 주: 괄호는 10월말 대비 변화(%p)

미 국

견조한 고용, 고물가 지속 등으로 테이퍼링 가속 가능성 증가

- 11월 비농업고용(+21만)이 예상치를 하회했지만 실업률 급락(4.6%→4.2%), 경제 활동 참가율 개선(61.6%→61.8%) 등 감안시 전반적으로 양호했다는 평가<그림3>
- 테이퍼링 가속시 금리인상도 내년 2~3분기에서 1분기로 앞당겨질 소지<그림4>
- 중서부, 북동부 지역 전염 재확산 속 오미크론 불확실성 대두
- 오미크론은 성장 하방요인(GS, '22년 성장률 전망치 -0.4%p)이나 물가 영향은 불확실(총수요 둔화 및 공급병목 지속 효과가 병존)

그림3 미국 실업률/비농업고용 추이



자료: Bloomberg. 주: 비농업고용은 '20.2월 대비

그림4 미국 금리인상 전망

	'22.1Q	2Q	3Q	4Q	'23.1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	0	0	0	-	0	0	0	0
JPM	-	-	0	0	0	0	0	0
BoA	-	0	0	0	0	0	0	0
Citi	-	0	0	0	-	-	-	-
Nomura	-	-	0	0	0	0	-	0
GS	-	0	0	0	-	0	-	0
HSBC	-	0	0	-	-	-	0	-

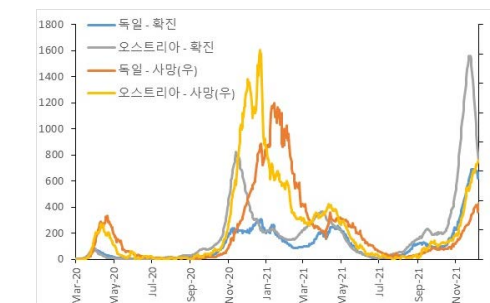
자료: 각 IB. 주: 12월초 기준, Citi는 '22.4Q까지 전망만 제시

유로존

코로나19 재확산으로 4분기 성장 둔화 예상되나 회복 기조는 유지

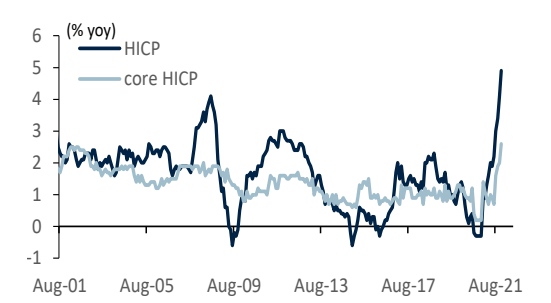
- 변이 바이러스 확산에 따른 방역조치 강화(오스트리아 전면 봉쇄, 독일 백신의무화 검토 등)로 단기적 경기하강 위험 확대
- 다만 통화·재정정책이 부양기조를 유지하여 경기하강을 부분적으로 완화 기대
- 최근 물가 급등(10월 4.1% → 11월 4.9%) 불구, 인플레이션의 점진적 하락이 전망되어 단기간 내 ECB의 통화완화 기조에 큰 변화는 없을 전망
- 독일의 신호등 연정(사민+녹색+자민당) 출범으로 확대재정정책도 당분간 지속 예상

그림5 독일/오스트리아 확진/사망 추이



자료: Our World in Data. 주: 백만명당 수치, 7일 이동평균

그림6 유로존 물가상승률



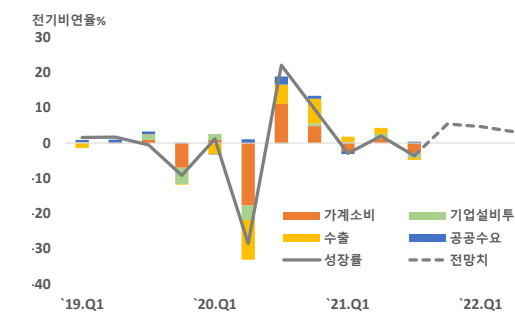
자료: Bloomberg

일 본

방역조치 완화와 경기부양책으로 성장세 회복 예상

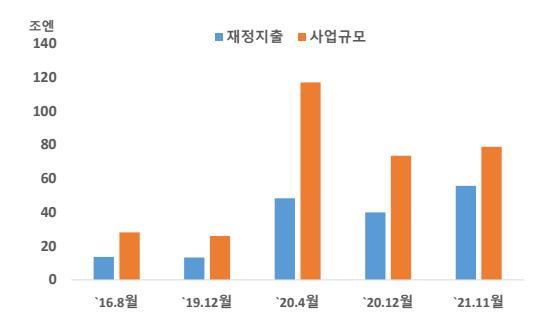
- OECD는 일본경제가 방역조치 완화, 새 경기부양책, 'Go To Travel' 재개 등으로 민간소비 회복을 중심으로 '21년 1.8%, '22년 3.4% 성장 전망(12.1일)
- 3분기 긴급사태선언(7.12~9.30)으로 역성장(-3.6%) 후 4분기는 플러스 성장 예상
- 기시다 내각 첫 경제대책은 재정지출 55.7조엔('20년 GDP의 10.3%) 규모. 장기계획, 정부간 재정이전 등 포함하나 '22년 일정수준 부양 효과 예상(JPM)

그림7 일본 수요항목별 성장 기여도



자료: 일본 내각부, Bloomberg

그림8 최근 경제대책 규모



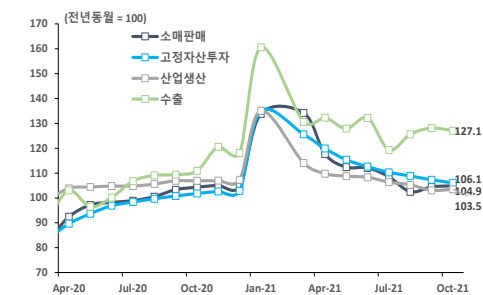
자료: 내각부

중국

대내외 수요 개선 불구, 코로나19 및 부동산발 경기위축 우려 증대

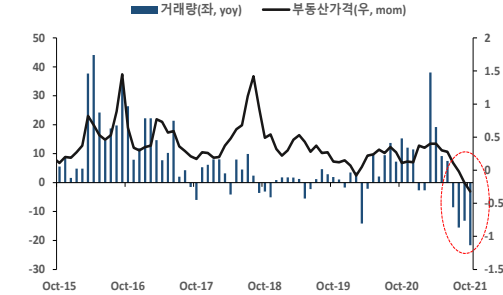
- 수출(+27.1%)이 두 자릿수 증가율을 유지하였으며, 소비(+4.9%)도 2개월 연속 반등. 반면 투자(+6.1%)는 부동산 부문 위축 등으로 8개월 연속 둔화
- 제로 코로나 정책이 이어지는 가운데, 오미크론 변이까지 확산될 경우 내수 위축 가능성. 주택가격도 3개월 연속 하락하면서 경기 하방압력이 커질 소지

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC

그림10 부동산 거래량 및 가격



자료: CEIC

주요국 성장률 전망(%)

(11월말 기준)

	분기별				2021f	2022f
	21.3Q	21.4Q	22.1Q	22.2Q		
세계경제					5.8	4.5
미국	5.6	4.2	3.9	3.1	5.6	4.1
유로존	2.8	2.6	3.9	2.9	5.1	4.1
중국	3.1	4.0	4.4	5.3	7.8	4.8
일본	4.8	5.9	4.6	2.2	1.8	3.3

*분기별 전망: QoQ 연율 %, 중국은 YoY

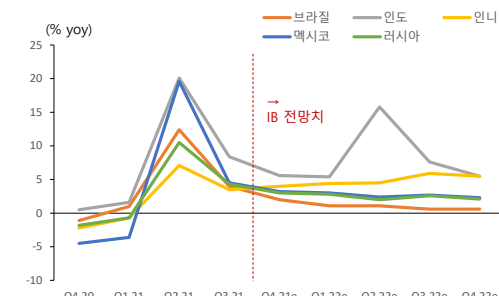
** 주요 9개 해외투자은행(Barclays, BNP Paribas, BoA-ML, Citi, GS, JPM, Nomura, Societe Generale, UBS) 전망치를 집계

신흥국

감염 감소 등으로 성장세 회복 중이나, 미 테이퍼링 가속 등 불안감 상존

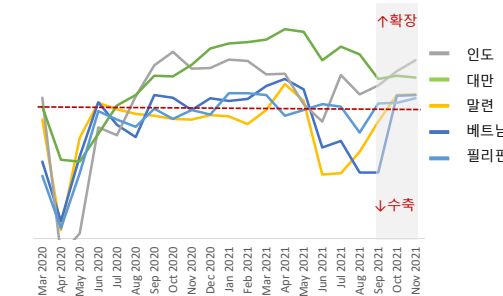
- 인도(8.4%, yoy)·러시아(4.3%) 등 주요 신흥국의 3분기 성장률이 델타 변이 확산 여파, 글로벌 공급망 혼란 등으로 둔화되었으나 대체로 선방 양상
 - － 향후 인도(농촌지원지출 \$400억) 등 추가 재정지출, 亞 신흥국 공급병목 완화 등에 따른 소비·투자 개선 기대로 완만한 회복세 이어질 전망
- 다만, 中 경기둔화 영향, 백신보급 부진 속 새 변이 확산 시 봉쇄 재연 우려 등 상존

그림11 주요 신흥국 분기 성장률 전망



자료: Bloomberg

그림12 亞 주요 신흥국의 제조업 PMI



자료: Markit

아시아 주요국 경제지표 전망

(11월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f
한국	-0.9	3.9	3.0	0.5	2.3	2.0	4.5	4.7	3.4
대만	3.1	6.0	3.2	-0.2	1.9	1.8	14.0	14.0	13.0
홍콩	-6.1	6.6	3.2	0.3	1.6	2.0	6.3	6.5	5.1
인도	-7.3	9.0	8.2	6.3	5.3	4.9	0.9	-1.1	-1.4
인도네시아	-2.1	3.4	5.1	2.0	1.5	2.7	-0.4	-0.0	-1.2
말레이시아	-5.6	3.3	6.8	-1.1	2.4	1.8	4.2	3.6	3.5
필리핀	-9.6	5.0	7.8	2.7	4.3	3.2	3.0	-0.3	-1.0
싱가포르	-5.4	6.7	4.5	-0.2	2.0	2.0	16.9	17.8	16.4
태국	-6.1	1.0	4.1	-0.8	1.1	1.6	3.6	-2.5	0.7
베트남	2.9	1.4	7.1	3.2	2.1	3.6	4.4	1.2	2.6

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

국제금융시장

국제금융시장에서는 오미크론 우려가 점차 완화. 고물가 및 통화정책으로 관심 회귀 양상

주 식

오미크론발 큰 폭 하락 가능성은 제한적

- 세계주가는 연준 조기 금리인상 부담과 오미크론 등장으로 불안정한 모습을 보이다 오미크론의 낮은 치명률 기대 등으로 일부 반등(10월말 대비 전세계 +1.0%, 미국 S&P +2.1%, 유로존 -0.2%, 신흥국 -1.4%)
- 새 변이에 대한 불확실성이 남아 있으나, 초기 정보에 의거하면 전면적 섯다운에 이르지 않을 것으로 보여 큰 폭의 하락 가능성은 낮은 것으로 판단

채 권

오미크론 및 물가 향방에 따라 당분간 변동성 확대 가능성

- 美 장기금리는 고물가 지속에 따른 연준의 조기 금리인상 전망으로 급등 후 오미크론 부상으로 급락하는 등 변동성 확대. 단기금리는 오미크론 우려에도 불구하고 연준이 매파 기조를 유지하면서 지속 상승(2년 +18bp, 10년 -3bp)
- 시장은 내년 2~3회 금리인상 가능성을 반영하면서 장기금리의 완만한 상승을 전망. 다만 오미크론 및 물가 향방의 불확실성 등으로 당분간 높은 변동성 예상

외 환

달러화 강세기조 지속 예상

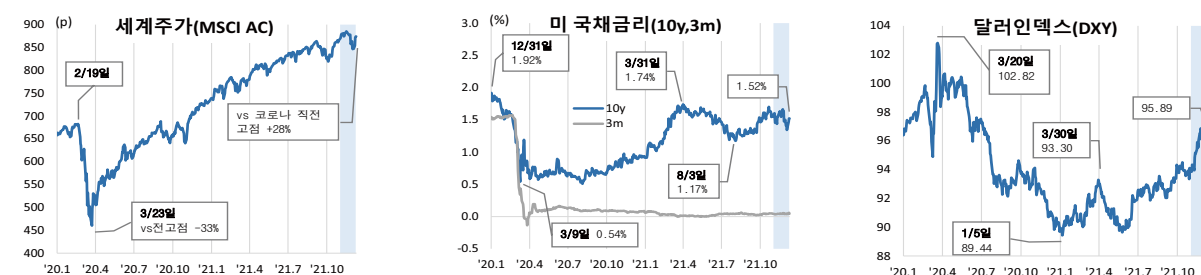
- 美 달러화는 연준의 통화정책 정상화 가속화 전망으로 연고점(DXY 96.9) 경신(+2.2%). 오미크론 변이 등장 후에는 장기금리와 더불어 변동성 확대 모습
- 달러화는 11월 고용지표 부진 및 오미크론 불확실성에도 불구하고 연준의 조기 통화정책 정상화 시사 등으로 강세 기조가 지속될 것으로 예상

원자재

새 변이의 출현으로 유가 변동성 확대 불가피

- WTI 가격은 미국 등 주요국 비축유 방출 결정, 오미크론 출현에 따른 수요 급감 우려 등으로 \$60 중반으로 큰 폭 후퇴(12월 -20.8%). 美 천연가스도 러시아의 대유럽 공급 확대로 큰 폭 하락(-15.8%)
- 신규 변이 출현으로 원유 등 위험자산에 대한 선호심리가 약화될 소지. 다만 기존 델타와 비교했을 때 오미크론의 강도가 아직 정확히 알려지지 않아 단기적으로 유가 변동성이 크게 확대될 전망

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 11/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장은 외국인 증권자금 순유입 등으로 대외불안 민감도가 다소 완화

주 식

세계증시 대비 상대적 부진 완화 가능성

- 코스피는 내년 메모리반도체 업황 개선에 대한 기대감, 대형주를 중심으로 한 외국인의 현·선물 동반 매수 등으로 상승(+1.0%)
- 하반기 코스피가 세계증시와 디커플링을 보여왔으나, 밸류에이션 부담 점진적 감소, '22년 전망 개선에 힘입어 상대적 부진이 일부 완화될 가능성

채 권

내년에도 기준금리 인상 기조 유지 전망

- 국고채 금리(3년)는 국내 코로나19 재확산, 단기물 발행 축소 등으로 하락(10월말 2.10% → 12/8 일 1.83%, -27bp). 한국 CDS 소폭 상승(21bp)
- 주요 IB들은 한은이 내년에도 금리인상을 이어갈 것으로 전망. 다만 단기 성장 불확실성 등이 통화정책 정상화 추진에도 일부 영향이 있을 것으로 예상

외 환

연말까지 점진적 원화 강세 예상

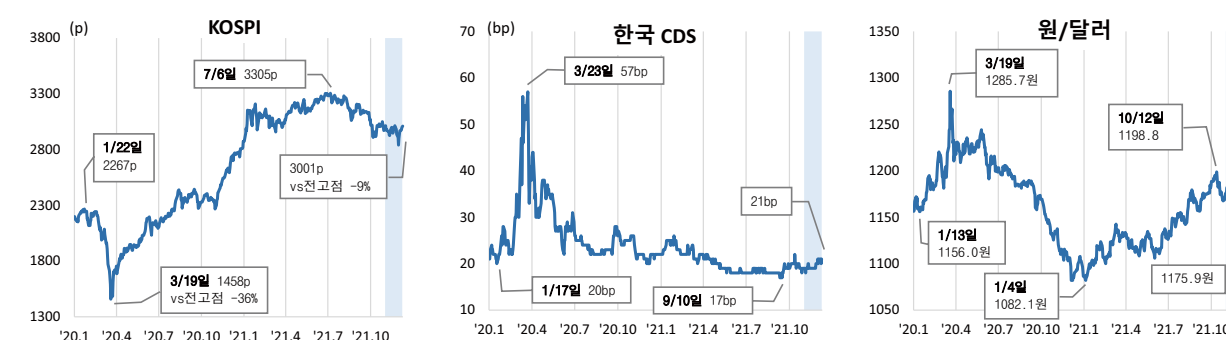
- 원/달러 환율은 오미크론 우려로 11월말 1,193원대 상승 후 경제지표 호조(美 소매판매, 中 수출 등), 양호한 기업실적 등에 힘입어 1,170원대로 반락(-0.5%)
- 원화는 다소 비둘기파적인 FOMC와 공급우위 영향으로 당분간 연말까지 글로벌 위험선호심리(risk appetite)에 편승하여 점진적인 강세를 보일 전망

증권자금

외국인 주식 순매수 전환, 채권 순투자 지속

- 외국인 주식, 2개월만에 큰 폭 순매수 전환(10월 -1.2조원 → 11월 +3.7조원). 채권, 규모는 다소 줄었으나 순투자 추세 지속(+5.2조원 → +2.8조원)
- 전체 증권자금(조원): ('20 연간) +1.3 → ('21.1분기) +10.9 → (2분기) +8.3 → (3분기) +6.6 → (10월) -1.3 → (11월) +6.5 [연간 +31.0, 주식 -29.3, 채권 +60.3]

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 11/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(11.1일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	115.33 116/113	115.88 118/112	116.00 118/110	114.40 118/105
유로화**	평균 최고/최저	1,1322 1,17/1.10	1,1338 1,19/1.09	1,1371 1,21/1.09	1,1500 1,25/1.09
위안화	평균 최고/최저	6,4033 6.60/6.30	6,3813 6.70/6.30	6,4400 6.70/6.28	6,4580 6.65/6.13

* 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	11/26	0.50	0.50	0.90	1.00	1.15	1.47	1.65	1.75	1.85	1.90
Barclays	11/10	0.51	—	0.60	0.70	0.80	1.55	—	1.60	1.65	1.70
Citi	11/29	0.48	0.50	—	—	—	1.50	2.00	2.07	2.13	2.20
Goldman Sachs	11/15	0.52	0.50	0.65	0.85	1.00	1.61	1.70	1.80	1.90	1.95
HSBC	10/13	0.36	0.25	0.30	0.35	0.40	1.54	1.50	1.38	1.25	1.13
ING	11/5	0.40	0.50	0.55	0.65	0.75	1.45	1.75	2.00	2.25	2.25
JP Morgan	11/23	0.61	0.55	0.60	0.70	0.95	1.67	1.75	1.85	2.00	2.10
Nomura	11/19	0.51	0.37	0.41	0.50	0.63	1.55	1.70	1.75	1.75	1.80
Standard Chartered	11/12	0.51	0.35	0.50	0.60	0.70	1.56	1.50	1.60	1.60	1.50
Wells Fargo	11/15	0.52	0.40	0.60	0.80	1.05	1.61	1.65	1.85	2.00	2.10
평균			0.44	0.57	0.68	0.83		1.69	1.77	1.84	1.86
최고			0.55	0.90	1.00	1.15		2.00	2.07	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	11/26	-0.76	-0.70	-0.70	-0.65	-0.60	-0.34	-0.20	-0.20	-0.15	-0.10
Barclays	11/10	-0.70		-0.70	-0.70	-0.65	-0.25		-0.20	-0.15	-0.10
Citi	11/29	-0.75	-0.68	-0.65	-0.65	-0.63	-0.32	-0.25	-0.15	-0.15	-0.10
Goldman Sachs	11/15	-0.69	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.23	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30
HSBC	11/15	-0.69	-0.65	-0.55	-0.50	-0.45	-0.23	-0.10	0.00	0.10	0.20
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	11/5	-0.73	-0.70	-0.70	-0.65	-0.65	-0.28	-0.15	-0.10	0.00	0.10
TD Securities	11/23	-0.73	—	-0.68	-0.65	-0.60	-0.22	—	-0.20	-0.15	-0.05
UBS	11/17	-0.63	—	—	—	—	-0.25	—	0.10	0.15	0.20
UniCredit	11/15	-0.69	-0.65	-0.65	-0.65	-0.60	-0.23	-0.20	-0.15	-0.10	-0.05
평균			-0.68	-0.67	-0.65	-0.63		-0.20	-0.14	-0.11	-0.06
최고			-0.65	-0.55	-0.50	-0.45		-0.10	0.10	0.15	0.20
최저			-0.70	-0.70	-0.70	-0.75		-0.30	-0.30	-0.30	-0.40

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

미국 은행권, 고인플레이션 속 리스크와 기회를 평가

- 은행들의 고위 경영진은 인플레이션 상승이 순이자 마진 개선으로 이어져 수익성에 긍정적인 영향을 줄 것이나, 인플레이가 급등할 경우에 역풍으로 작용할 수 있음을 우려
 - 미국의 소비자물가 급등은 공급망 붕괴로 인한 일시적 현상이 아닌 것으로 파악되는 만큼 고객의 신용 익스포저를 모니터링하고, 헷징 전략을 고려하는 등 내부 리스크 관리 강화에 나서고 있는 상황
- Goldman Sachs의 최고운영책임자(COO)는 인플레이션을 세계경제와 주식시장의 회복을 저해할 최대 리스크로 지목
 - JPMorgan의 최고경영자(CEO)도 은행들이 높은 인플레이션과 이자율로 가격 변동성이 극심해질 수 있음을 걱정해야 할 것이라고 강조

미국 은행권 M&A, 내년 정책 변화로 상당한 난항이 예상

- 2007년 이후 최대 규모를 기록한 은행권의 M&A(2021.11월초까지 \$586억)가 정부의 결합 승인 지연, 통화정책 긴축 전환 등으로 급격히 둔화될 가능성(Bloomberg, Reuters)
 - 바이든 대통령이 지난 7월에 금융업을 포함한 산업 전반의 M&A를 보다 면밀히 조사할 것을 지시한 가운데 브레이너드 연준 부의장과 민주당 의원들은 은행권의 합병이 너무 쉽게 승인된 다며 비판
 - 실제로 올해 완료될 예정이던 New York Community Bancorp와 First Citizens BancShares 간 합병이 2022년으로 연기
- 투자은행인 Alantia는 인플레이션 상승세가 지속될 것으로 예상하면서 이에 따른 통화긴축이 M&A 시장의 모멘텀 둔화로 이어질 수 있다고 분석

유럽 은행들, 수익성 유지 차원에서 새로운 수수료를 과금

- 예금 수신 업무가 적자를 냄에 따라 BBVA는 고객이 지점에서 €2,000 미만을 인출하는 경우 €2의 수수료를 요구, Santander의 경우 특정 조건을 충족하지 못할 시 은행 계좌를 유지하기 원하는 일부 고객에게 연간 최대 €240를 청구
 - CaixaBank는 온라인 서비스 등록 위한 내점 고객에 €2를 부담할 것을 요구
 - 지난 10년간의 저금리 또는 마이너스 금리로 유럽 은행권의 순이자 수입이 수십억 달러 감소한데 따른 대응으로 평가(McKinsey)
- 독일 DKB 은행은 11.10일부터 €25,000 이상 예치하는 신규 고객 계좌에 수수료를 부과하기 시작, ING의 경우 내년 3월부터 직불카드에 대해 월 €99를 부과할 방침
 - 이탈리아의 경우 올해 9월 기준 홈뱅킹 서비스를 포함한 고객들의 은행 계좌 유지 비용이 평균 11~15% 상승한 것으로 조사(소비자협회 Altroconsumo)

글로벌 은행권, 여타 산업보다 사이버 보안에 더 많이 투자

- 전세계 88개 은행들 중 약 3/4이 최고정보보안책임자(CISO) 등 사이버 보안 임원을 두고 있고, 이들 중 절반은 이사회가 사이버 보안 관련 전문 지식을 일정 수준 갖추고 있는 것으로 조사(Moody's)
- 한편 지난 6월에 미국 뉴욕시가 금융기관의 랜섬웨어 공격 보호 관련 신규 규정을 발표한 가운데 전세계 금융기관들 가운데 48%가 해킹 및 데이터 보호 관련 엄격한 규제에 디지털 혁신이 방해하고 있다고 호소(OneSpan 서베이)

글로벌 은행권, 디지털 비즈니스 모델 수용에 따른 매출 증가 기대

- 전세계 11개국 100개 은행을 대상으로 한 분석에서 전통 은행들이 디지털 전용 뱅킹 및 금융 서비스의 혁신적 전략을 채택할 경우 2025년까지 \$5,180억의 추가 매출을 거둘 기회가 있을 것으로 기대(Accenture)
 - 대형은행들은 견실한 매출과 이익을 기록하고 있으나, 은행산업 전체적으로는 낮은 이자율, 경쟁 심화로 인한 수수료 압박, 차별화되지 않은 상품 등으로 국내총생산(GDP)에서의 비중이 점차 감소하고 있는 상황
- 은행권 IT 임원들 가운데 72%가 클라우드를 조직의 상품과 서비스에 접목할 경우 비즈니스의 우선순위를 달성하는 데 도움이 될 것으로 평가. 비용절감(43%), AI채택 (34%), 고객경험 개선 (21%) 등이 클라우드 채택의 주동인(Economist Intelligence Unit 서베이)

글로벌 디지털 뱅킹 플랫폼, 2027년까지 연평균 13.6%의 성장 예상

- 글로벌 디지털 뱅킹 플랫폼 시장 규모는 2019년 \$39.5억에서 2027년 \$108.7억으로 커질 전망(Allied Market Research)
 - 글로벌 오픈뱅킹 시장의 경우 2018년 \$72.95억에서 2026년 \$431.52억으로 연평균 24.4%의 고성장세를 보일 것으로 예상

미국 은행권, 기후 리스크 관리 시 유념해야 할 주요 사항

- 통화감독청(OCC)은 기후변화 리스크에 필요한 은행권의 준비를 강화하기 위해 은행 이사회 구성원들이 고려해야 할 주요 사항들을 제시
 - △기후 리스크 및 탄소세 관련 익스포저 △상환불능 또는 전환 리스크에 따른 담보가치 감소 △기상이변 시 데이터 센터 및 핵심 서비스 취약성 △기후변화로 인한 기회 활용법 등
- 한편 싱가포르통화청(MAS)의 경우 4개 시중 은행(UOB · DBS · OCBC · Standard Chartered) 등과 함께 녹색 무역금융 표준 제정을 위한 디지털 솔루션 개발을 추진. 11월에 농업, 부동산, 건설 등 산업 대상 시범 사업을 진행할 예정
 - 아울러 Standard Chartered는 지속가능 투자 플랫폼인 'Shoal'을 출시할 계획으로 20여년만에 영국 리테일 뱅킹 복귀를 시도

유럽 은행권, 저금리 장기화에 대응한 비즈니스 전략 변화

- 유럽은행감독청(EBA) 수장 안드레아 엔리아는 유로존 은행들이 팬데믹으로 저금리가 장기간 지속될 것이라는 새로운 현실을 받아들이기 시작했다고 평가
 - 이에 은행들은 M&A, 지점 및 직원 축소, 디지털 전환 등으로 대응 중. 이러한 노력은 단기적으로 비용부담 증가로 이어질 것이며 실제 수익으로 연결되기까지는 수년이 소요될 것임
 - 또한 내년까지 은행권의 부실채권이 지속 감소할 것으로 예상. 다만 이는 지나치게 낙관적인 기대일 수 있음을 우려

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'20년중	'21.9월중	'21.10월중	'21.11월중	'21년(YTD)	'20년말	'21.9월말	'21.10월말	'21.11월말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	-8.1	2.5	1.7	-4.7	27.4	46	47	45	52	6
	BoFA	-13.2	1.4	10.9	-4.2	51.0	48	49	50	55	7
	Wells Fargo	-43.5	-5.6	8.8	-5.3	60.5	57	51	50	55	-2
	Citi	-22.6	-2.5	-2.8	-5.3	6.2	54	54	54	61	7
	Goldman Sachs	13.9	-9.5	8.8	-5.8	47.7	56	58	61	67	11
	평균	-14.7	-2.7	5.5	-5.1	38.6	52	52	52	58	6
유럽	HSBC	-36.3	-1.6	13.6	-6.2	9.3	33	41	36	42	9
	BNP Paribas	-18.6	2.7	5.5	-4.5	28.3	31	37	36	41	10
	Credit Agricole	-21.3	-2.4	10.3	-7.5	16.9	27	34	33	36	9
	Deutsche Bank	23.4	3.1	2.3	-2.5	20.8	55	43	45	50	-5
	Santander	-30.4	-1.3	4.9	-15.1	9.7	35	36	38	43	8
	Barclays	-20.0	1.1	7.6	-10.2	23.8	58	48	48	58	0
	Societe Generale	-45.7	1.0	7.0	-5.4	60.2	32	38	37	42	10
	평균	-21.3	0.4	7.3	-7.3	24.1	39	40	39	45	6
일본	MUFG	-23.1	8.1	-2.7	0.1	36.6	33	29	28	28	-5
	SMBC	-21.1	1.4	-2.9	4.2	21.6	27	33	28	29	2
	평균	-22.1	4.8	-2.8	2.1	29.1	30	31	28	29	-1
중국	ICBC	-16.7	0.4	0.2	-1.3	-7.6	34	63	61	67	33
	중국은행	-14.3	1.0	0.0	0.7	-3.5	34	64	62	64	30
	평균	-15.5	0.7	0.1	-0.3	-5.5	34	64	62	65	31
한국	KB금융그룹	-8.0	0.9	2.5	-1.4	28.6	22	19	19	19	-3
	신한금융지주	-25.0	1.1	-3.7	-4.1	14.5	25	22	21	21	-4
	하나금융지주	-4.7	1.6	-1.9	-7.2	21.0	20	20	19	19	-1
	우리금융지주	-13.9	1.3	15.2	-2.6	32.6	23	21	19	20	-3
	평균	-12.9	1.2	3.1	-3.8	24.2	22	20	20	20	-2

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 위치
- 관심보고서 다시 읽기



오미크론 변이, 세계 경제를 다시 위협할까?

황유선 | 책임연구원

오미크론 변이 바이러스가 글로벌 경제에 하방압력으로 작용할 것이라는 시각이 우세. 다만, 그 충격은 이전보다 상대적으로 완만할 것으로 예상

□ [현황] WHO에 의하면 오미크론 변이는 12.9일까지 최소 57개국에서 발견. 아직까지는 델타 변이가 우세종이며, 오미크론 변이에 따른 사망자는 없음

○ 초기 데이터는 오미크론 변이가 높은 전염력, 면역 회피 가능성 등으로 확진자가 급증할 수 있음을 시사. 오미크론 변이 자체의 치명률이 높지 않더라도 확진자 급증은 의료 시스템을 압도해 사망률이 상승할 소지

□ [평가] 대부분 오미크론 변이가 글로벌 경제 회복을 저해할 것이라는 시각. 다만, 바이러스 특성에 대한 불확실성이 해소되기 전까지 전망치 수정은 보류하는 모습

○ 오미크론 변이 바이러스는 공급망 혼란, 인플레이션 상승 등 현재 세계 경제가 직면한 스트레스를 가중할 수 있는 위험 요인(OECD)

– 오미크론 변이 발생 코로나19 재확산으로 기업활동에 차질이 생기고 항구 봉쇄 등의 조치가 시행될 경우 공급 병목현상이 더욱 심화될 가능성

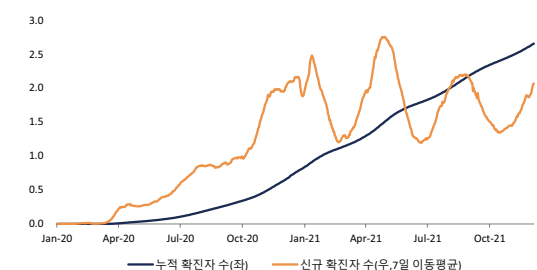
– 뿐만 아니라 여행·외식 등의 서비스 수요가 상품 소비로 전환되면서 글로벌 공급망에 노출된 부문에서 비용상승 압력은 지속될 소지

– 특히 백신 접종률이 낮고, 재정 통화정책 여력이 부족하고, 관광업에 대한 의존도가 높은 국가들에 대한 경제 충격이 클 전망

– 다만, 그동안 여러 차례의 코로나19 확산 파동을 경험해 오면서 적응한 만큼 경제에 미치는 타격이 예전보다 작아질 가능성

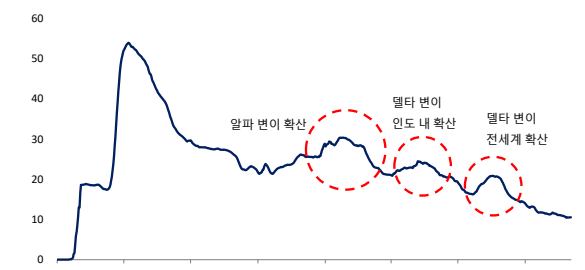
○ 경기회복세 둔화와 인플레이션 상승 압력이 공존하게 되면서 주요 중앙은행들의 통화정책 정상화 경로가 복잡해질 수 있다는 우려도 제기(Moody's)

그림1 글로벌 누적 코로나19 확진자 수



자료: Our World in Data

그림2 글로벌 봉쇄조치의 경제 영향력



자료: Goldman Sachs

이달의 관전포인트

12월 주요 중앙은행들의 통화정책 변화

안남기 | 종합분석실장

12월 연준의 테이퍼링 속도 가속화 여부가 최대 관심. 여타 중앙은행들은 최근 불거진 오미크론에 대한 불확실성으로 정상화 속도 일부 늦출 가능성

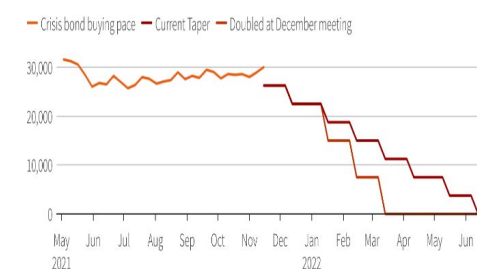
□ [현황] 12월 중 선진국을 중심으로 한 다수 중앙은행들의 통화정책 변화 여부에 주목

- 11월 미 연준의 테이퍼링을 신호탄으로 주요 선진국에서도 통화정책의 정상화 움직임이 점증. 신흥국은 이미 물가 및 통화방어를 위해 금리인상 진행 중
- 12월 통화정책회의에서 관심 가져야 할 선진국은 미국, 영국, 유로존
 - 12.14~15일 FOMC 회의는 내년 상반기 테이퍼링 일정에서 나타날 정상화 속도 및 점도표에서의 금리인상 경로가 관심. 12.16일 ECB는 내년 3월 팬데믹긴급매입(PEPP) 프로그램 종료 이후 일반자산매입(APP) 경로를 발표해 정상화 속도를 가늠
 - 12.16일 BOE 결정도 주목. 지난 11월 시장은 첫 금리인상을 기대했지만 정책금리를 동결한 바 있어 금변 인상에 나설지 관심
- 주요 신흥국에서는 브라질, 러시아, 멕시코, 동유럽 등이 금리인상을 지속할 전망. 다만 중국과 터키는 통화완화 기조를 보이고 있는데 금변 회의 결과에 관심

□ [평가] 주요 중앙은행들은 대체로 통화긴축 기조를 이어갈 전망이나 오미크론이 변수

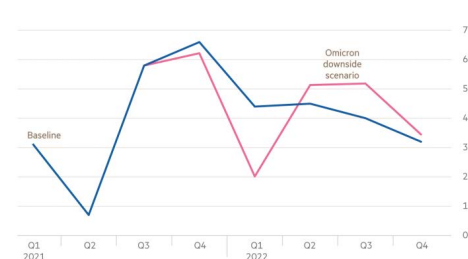
- 오미크론 변이가 불러온 경제 및 물가 영향에 대한 불확실성이 큰 상황에서 대부분의 중앙은행들은 종전의 스탠스는 유지하나 이를 서두르지는 않을 전망
- 다만 연준의 경우에는 최근 인플레이션 우려를 직접 표명한바 있고, 내년 상반기 테이퍼링 계획을 공개해야 하는 상황에서 긴축 속도를 강화할 소지도 있음에 유의

그림3 연준의 테이퍼링 시나리오(6월 종료 → 3월 종료)



자료: Reuters

그림4 오미크론발 세계경제 '22년 소폭약화, '23년 반등



자료: Goldman Sachs

격화하는 미중 대립구도

이지현 | 부전문위원

최근 미·중 대립 구조는 더욱 첨예화하고 있으며, 진영 갈등으로 확산될 조짐도 포착

□ [이슈] 최근 미·중 대립과 관련하여 대만 이슈와 세계 민주주의 정상회의에 대한 관심이 증대

- 미국은 중국의 대만해협 관련 군사 행위들에 대하여 비판의 수위를 높이고, 세계 민주주의 정상회의에서 인권탄압 금지 방안 등을 논의하면서 양국간 대립이 격화

□ [양국의 쟁점] 서로의 이해관계가 걸려 있는 각종 현안들에 대해 날카로운 대립각을 형성

- (대만 이슈) 양국 관계자들 발언의 공격 수위가 더욱 높아지고 있는 상황
 - 美 국무부 부장관과 EU 대외관계청 사무총장은 금월 초 진행된 중국 관련 고위급 협의에서 중국의 '남·동 중국해와 대만 해협에서의 문제적·일방적 행위'에 대해 논의
 - 중국 외교부 대변인실은 한미 안보협의회의 공동성명에 대만해협이 명시되자 대만 문제는 중국 내정에 속한다는 점, 어떤 외부 세력의 간섭도 불허한다는 점을 강조
- (세계 민주주의 정상회의) 미국은 중국의 비민주성향을, 중국은 미국의 일방적 공격 성향을 지적
 - 미국은 세계 민주주의 정상회의(중·러 미포함 110개국 수장들이 참여)를 개최하면서 반민주적 지도자들이 코로나19 대응을 명분으로 주민들의 자유를 침해하고 있다고 불만을 표시
 - 중국은 세계 민주주의 정상회의에 대해 '냉전시대 사고의 산물'이라고 비판하면서 러시아와 공동 의견서를 공개. 또한 민주주의에는 보편적 모델이 없다는 점을 역설

□ [평가] 美·중간 대립이 점차 심해지고 있는데다 주변국까지 가세하는 모습을 보이고 있어 진영 갈등(Bloc War)으로 확산될 여지가 확대

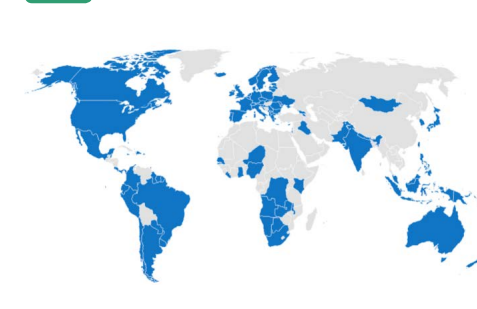
- 바이든 美 대통령은 중국 베이징 동계올림픽에 정부 사절단을 보내지 않기로 결정

그림5 美초계기가 대만해협에서 포착한 중원자력잠수함



자료: Taiwan News

그림6 세계 민주주의 정상회의 2021 참가국 지도



자료: 미국 국무부, Axios

또다시 부상하는 라니냐의 위협

김희진 | 책임연구원

금년 겨울철 태평양 수온이 평년보다 낮아지는 현상인 라니냐가 지속되면서 미국, 브라질 등에 고온건조한 기후를 초래할 경우 농산물 작황에 타격을 미칠 우려

□ [이슈] 내년 봄까지 라니냐(La Niña, 적도지역 중앙 및 동 태평양 수온이 평년보다 -0.5°C 이하로 떨어지는 현상) 발생에 대한 경계감 고조

- 엘니뇨/라니냐 감시구역인 태평양 적도지역 Nino-3.4의 해수면 온도는 금년 10.6일부터 평년대비 -0.5°C 를 하회하며 12.1일 현재 -0.9°C 기록(해수면 온도가 평년대비 -0.5°C 이하이면 라니냐, $+0.5^{\circ}\text{C}$ 이상이면 엘니뇨)
- 美 해양대기청(NOAA)은 북반구 겨울철 라니냐가 지속될 확률을 90%, 내년 1분기까지 70~80%, 내년 봄(~5월)까지 50%로 평가

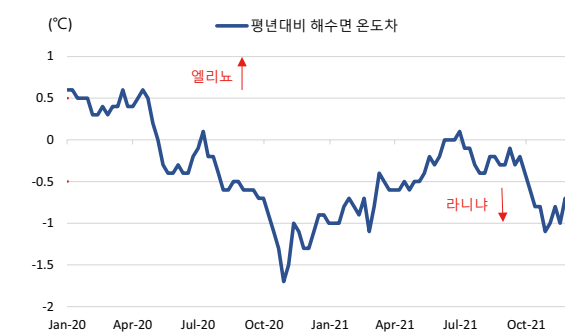
□ [기후 영향] 라니냐는 태평양 해수의 대류 및 대기 순환에 영향을 미쳐 이상기후를 초래

- 적도 부근 태평양에서 비 구름 형성이 방해되어 중남미는 강우량이 감소하는 반면 동남아, 인도, 호주 등에는 강우량이 증가. 지역별로 이상한파, 가뭄, 홍수, 산사태, 폭풍우 등의 발생빈도가 증가
 - 지난해에 이어 라니냐가 2년 연속 발생하면서 호주는 121년 만에 가장 습한 11월을 경험. 이로 인해 소맥 수확 지연, 품질등급 저하 등이 우려(S&P Platts)

□ [경제 영향] 이상기후는 농산물 등 원자재시장의 대표 불안요인으로, 지난해 8월부터 어어진 곡물가격 초강세를 부채질할 경우 애그플레이션 우려가 재점화될 가능성

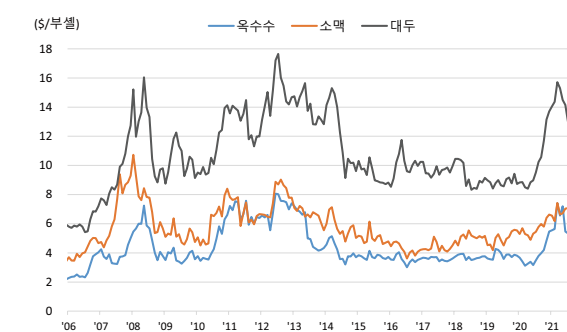
- 라니냐로 인한 가뭄은 북·남미지역 옥수수·대두의 단위 면적당 생산량인 수율(yield)에 부정적으로 작용해 곡물가격을 상승시키는 요인(Rabobank)

그림7 Niño-3.4 해수면 온도의 평년대비 차이(주간)



자료: 美 NOAA

그림8 옥수수, 대두, 소맥가격 추이(월간)



자료: Bloomberg, CBOT

글로벌 리스크 워치

글로벌 리스크 워치

손영환 | 경제리스크분석부장

글로벌 주요 리스크

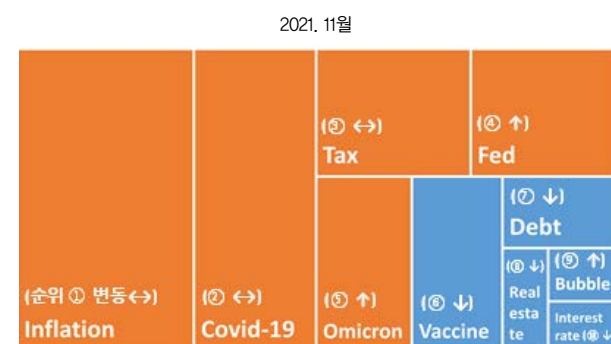
순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	정책 정상화 스트레스	★★★★	★★★★	—
2	신종 변이 바이러스 출현/확산	★★★★	★★★★	↑
3	공급망 차질	★★	★★	↑
4	고인플레이션을 지속	★★	★★	↑
5	중국 부동산시장 위험	★★	★★	New
6	고레버리지 투자 위험 표출	★★	★	↓
7	달러화 가치 급등	★	★★	New

- 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

- **신종 변이 바이러스 출현/확산** → 오미크론 변이의 영향력에 대한 낙관적 견해가 우세하나 신종 변이의 추가 출현 가능성 등을 경고하는 견해도 병존
 - 감염이 빠르다는 것은 또다른 변이의 출현을 유발할 수 있음을 의미(화이자 CEO)
- **공급망 차질** → 말린, 싱가포르, 태국 등의 오미크론 변이 발견, 필리핀(35%), 인니 (36%), 베트남(56%) 등의 접종 완료율 저조 등으로 동남아의 공급차질 재연 가능성
- **중국 부동산시장 위험** → 주택가격 3개월 연속 하락, 부동산기업發 연쇄도산 소지 등 부동산시장 위축 우려에 정부 대응 미흡시 자금 해외유출로 연결될 가능성

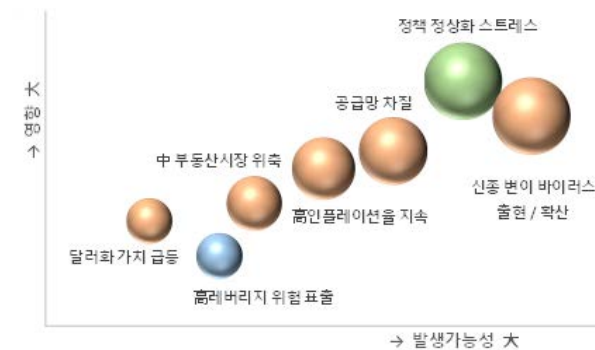
월간 관심 키워드 변화*

* 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



- 오미크론 변이 바이러스에 대한 검색이 11월말 무렵부터 급증하면서 5위 차지
- 미국 통화정책 변경이 주목되면서 연준, 버블 등의 검색 순위가 상승한 반면, 백신, 부채, 금리 등의 순위는 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 통화정책 정상화에 따른 위험요인 평가¹⁾

김성택 | 글로벌경제부장
홍서희 | 책임연구원

Summary

□ [이슈] 연준의 통화정책 정상화에 따른 유동성, 금리, 국제공조 체제 등의 변화로 인해 취약해 질 수 있는 4대 위험요인들의 향방을 점검

□ [4대 위험요인] 금융시스템 안정성 저하, 금리상승에 취약한 자산가격 조정, 부채의 급격한 디레버리징, 신흥국 불안 재연 등

- (금융시스템 안정성 저하) 국채시장 심도 저하 상태에서 연준의 국채보유 비중 축소는 국채시장의 기능 약화로 이어질 소지. 저신용 부채 부실화, 비은행 금융기관 유동성 위기 등도 시스템 리스크를 증폭시킬 수 있는 요인
- (금리상승에 취약한 자산가격 조정) 금융·실물자산 가격이 펀더멘탈 대비 고평가되어 있어 시장금리의 임계점(예: 10년물 장기금리 2~2.25%) 상회시 조정폭 확대 우려
- (부채의 급격한 디레버리징) 민간부채보다는 정부부채의 지속가능성이 우려되나 부채이자비용이 낮은 상태라 단기내 디레버리징이 급격하게 진행될 가능성은 미미
- (신흥국 불안 재연) 금융위기 대비 대외여건 개선 불구, 성장둔화 및 부채 증가 등 취약성은 잔존하고 있어 연준의 통화정책 정상화 속도에 따라서는 테트럼 혹은 그와 유사한 금융불안이 발생할 가능성

□ [평가] 연준의 통화정책 정상화가 금융 시스템 위기를 촉발할 가능성은 크지 않으나 중저(中低) 강도의 금융불안은 빈번해질 가능성 잠재

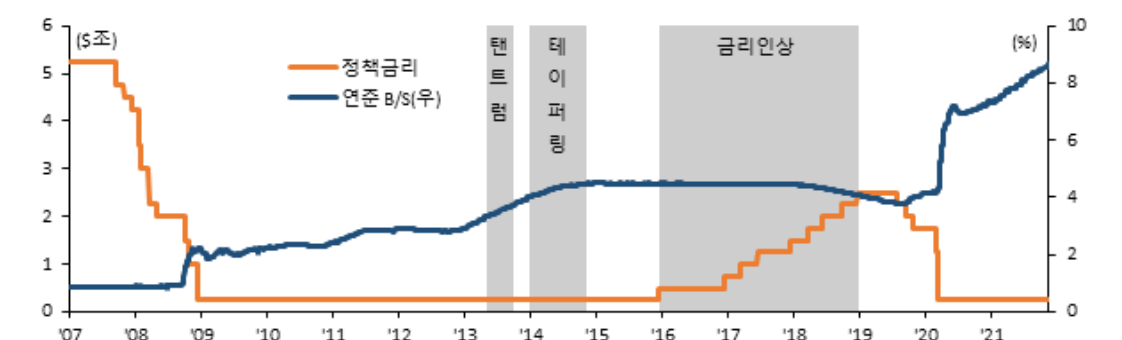
- (시스템 위기 가능성은 제한적) 은행 복원력 향상, FIMA/레포 기구 상설화 등 방화벽 확충, 연준의 신중한 정책기조, 신흥국 대외여건 개선 등으로 체계적 위험은 축소
- (중저 강도의 금융불안은 빈번해질 전망) 통화정책 정상화가 연준이 통제하기 어려운 공급병목, 코로나 환경 하에서 진행되고 있어 경제지표 결과에 따라서는 정책기조의 급속한 전환 가능성이 우려되면서 시장발작이 수시로 발생할 가능성 상존
- (시장금리 움직임에 유의할 필요) 위기가 발생할 임계점은 높아졌지만(higher bar) 자산가격 전반의 고평가, 수익률 추구 심화, 저신용 부채 급증 등을 고려할 때 시장금리 급등 시에는 금융불안이 확대될 소지

1) 2021년 11월 24일자 보고서

□ [이슈] 미국 경제의 세계경제 영향력과 국제금융시장에서의 선도적 지위를 감안할 때 연준의 통화정책 정상화로 향후 수년간 금융시장의 변동성이 확대될 우려

- 연준의 통화정책 정상화는 점진적인 기조, 시장과의 소통 중시 등에 힘입어 연착륙할 것이라는 기대가 많지만 고물이 환경 하에서 진행되고 있어 낙관하기 어려운 상황
 - (통화정책 정상화 1.0: '13~'19년) ① 자산매입 축소('14.1~'10월) ② 정책금리 인상('15.12월~'18.12월) ③ B/S 정상화('17.10월~'19.8월) 순으로 진행<그림 1>
 - 당시 연준은 인플레이션 목표제(완전고용보다 물가안정에 무게)에 기반하여 물가목표치 도달 예상 하에 선제적(pre-emptive) 정상화 추진
 - 자산매입 축소 이전 커뮤니케이션 단계에서 탠트럼('13년)이 발생했으며 B/S 규모를 축소하는 과정에서는 레포시장의 불안('19년)이 심화
 - 사후적으로는 저성장 및 저물가 압력이 높았던 것으로 판명되어 통화정책 정상화, 특히 금리인상 시기가 다소 빨랐다는 평가 제기
 - (통화정책 정상화 2.0: '21년~) ① 자산매입 축소('21.11월~'22년 초중반) ② 정책금리 인상('22년 2~3분기 이후) ③ B/S 정상화('23년 이후의 장기과제)로 예상
 - 통화정책 정상화 1.0과 달라진 점은 당초에는 평균물가목표제에 따라 선제적 조치보다 지표결과를 중시하여 정책대응이 더 점진적이고 신중하게 진행될 것이라는 의견이 우세
 - 그러나 중앙은행이 별다른 해결책을 내기 어려운 공급충격과 수요증가가 공존하고 있는 상황에 직면해 있어 통화정책 정상화의 속도와 강도에 대한 불확실성이 점증
- 이에 통화정책 정상화에 따른 유동성, 금리, 자금흐름, 신용여건 등의 변화로 인해 부각될 수 있는 잠재적 위험요인들의 향방을 점검할 필요
 - 11월 FOMC에서 테이퍼링 결정 이후 금리 변동성 확대 등으로 시장불안 표면화

그림1 연준의 정책금리 및 대차대조표



자료: Bloomberg

□ [기본 전제] 연준의 통화정책 정상화에도 불구하고 유동성의 급격한 축소 및 금리 급등 상황은 낮은 것으로 판단. 달러스왑 협정 종료 불구 국제공조 체제도 유지될 전망

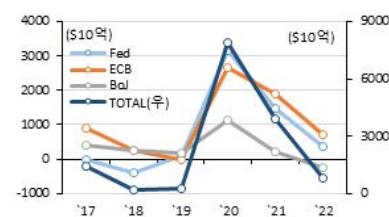
기본 시나리오(Baseline)

- 유동성: 테이퍼링 개시로 '22년 연준의 자산매입은 약 \$1조(전년비) 감소가 예상되나 상당한 기간 만기도래분의 재투자를 통해 높은 수준의 B/S(약 \$9조)가 유지될 것으로 보여 시중 유동성의 급격한 회수는 없을 전망
 - 연준(선진 7개국 중앙은행 합계)의 자산매입 증가 규모는 '20년 \$3.2조(\$7.9조) → '21년 \$1.5조(\$3.9조) → '22년 \$3,680억(\$8,260억) 예상(JPM)〈그림 2〉
- 금리: 컨센서스는 정책금리 인상 시기가 빨라져도 최종 수준은 낮아질 것(종전 사이클 2.5% → 1.5~2%대)으로 예상
 - 시장금리 상방위험 확대 불구 상승 폭은 제한적('22년말 10년물 금리 예상치는 2% 내외)
- 국제공조: 달러스왑 협정은 '21년말 종료될 것으로 보이나 FIMA(Foreign and International Monetary Authority) 레포 기구 상설화 등으로 글로벌 달러 유동성 지원은 지속될 것으로 기대
 - 팬데믹 직후 통화스왑은 최대 \$1,302억 인출, FIMA 레포 잔액은 최대 \$14억〈그림 3〉

정책금리의 급격한 인상 시나리오(Worsecase)

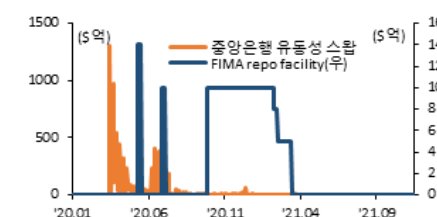
- 유동성, 국제공조는 기본 시나리오와 큰 차이가 없을 것으로 예상되나 물가위험 점증으로 인해 정책금리가 급격하게 인상될 가능성 상존
 - 시장에 반영되어 있는 수준('22년 2회 인상/최종금리는 1.5~2%) 이상으로 금리인상 기대가 상향될 경우 시장금리도 동반 상승하여 10년물 국채금리는 자산가격 조정을 확대시킬 수 있는 임계점(예: 2~2.5%)을 상회할 소지
- ⇒ 베이스라인 가정을 전제로 ①금융시스템 안정성 저하, ②금리상승에 취약한 자산가격 조정, ③부채의 급격한 디레버리징, ④신흥국 불안 재연 등 4대 위험요인을 평가

그림2 글로벌 중앙은행 자산매입



자료: JPM, 주: TOTAL은 선진 7개국 중앙은행 합계

그림3 통화스왑 인출 규모 및 FIMA repo 잔액



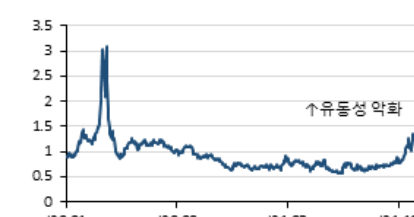
자료: NY Fed, Bloomberg

□ [4대 위험요인] 금융시스템 안정성 저하, 금리상승에 취약한 자산가격 조정, 부채의 급격한 디레버리징, 신흥국 불안 재연 등

① 금융시스템 안정성 저하

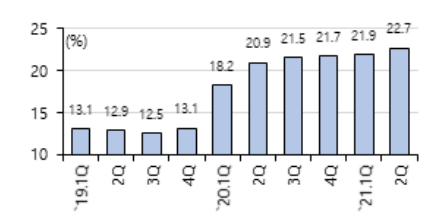
- 국채시장 복원력 약화: 국채시장의 심도가 낮은 상태에서 연준의 국채매입 축소는 변동성 확대에 이어질 소지. 단, '20.3월과 같은 국채시장 위기 가능성은 미미
 - 보완적레버리지비율(SLR) 등 규제강화로 국채시장의 유동성이 저하된 상태에서 연준의 국채 보유 비중 축소는 변동성 확대에 이어질 우려〈그림 4〉
- 보완적레버리지비율(SLR)은 美 대형은행이 총익스포저(국채, 지준 포함) 대비 기본자본(Tier1 자본)을 3% 이상 유지하도록 하는 규제. 팬데믹 발생 이후 국채, 지준을 대상에서 제외했지만 '21.3월 종료하고 개선 방안을 강구 중
 - 연준의 국채보유 비중은 '19.4Q 13.1%에서 '21.2Q 현재 22.7%로 상승〈그림 5〉
 - FIMA 상설화, 스탠딩 레포 등을 통해 국내외 투자자들의 국채 투매를 예방할 수 있는 방어벽을 구축했지만 국채시장의 불안을 원천적으로 차단하기는 어려울 전망
 - FIMA 상설화는 '20.3월 국채시장 위기의 한 원인이 해외 투자자들의 투매('20.3월에만 약 \$4,200억 순매도)였다는 점을 감안하여 유사한 상황을 예방하기 위한 조치. '21.2분기 현재 해외 투자자의 미국 국채 보유는 약 \$7.2조로 발행잔액의 30%(Fed)
 - 연준은 국채시장의 복원력을 향상시키기 위해 개선방안을 강구하고 있으나 자기자본 및 유동성 규제와도 맞물려 있어 단기내 해결방안을 마련하기는 쉽지 않은 상황
 - 다만, 국채시장 위기는 금융시스템의 붕괴로 이어질 수 있는 만큼 유사시에는 대규모 자산매입 재개 등을 통해 시장안정을 도모할 것으로 예상
 - 일각에서는 연준, 재무부의 지원없이 국채시장 안정이 지속되기는 어렵다고 평가
 - 유사시 테이퍼링 도중 혹은 그 이후에도 연준의 재투자 계획 조정(예: MBS 만기도래분으로 국채매입 등), 재무부의 국채 바이백 등으로 개입할 가능성(BoFA)

그림4 美 국채 유동성지수



자료: Bloomberg

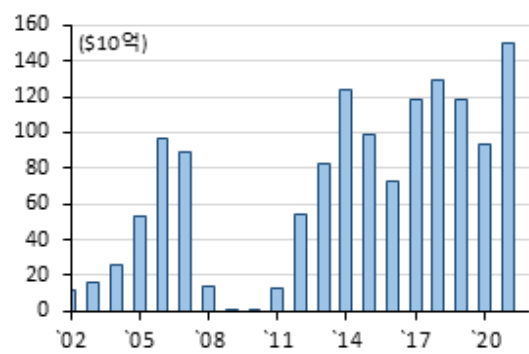
그림5 연준의 국채보유 비중



자료: SIFMA

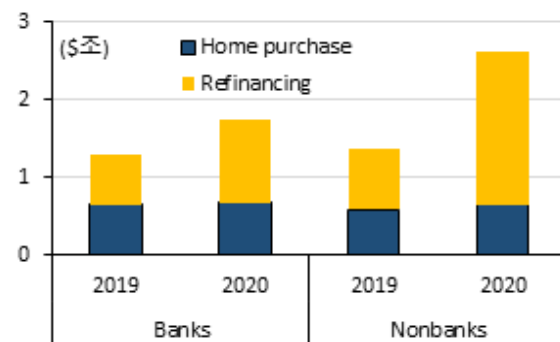
- 자금시장 불안 재연 가능성: 통화정책 정상화 1.0 시기의 경험에 기반할 때 정상화 초기 단계보다는 B/S 축소가 고려되는 시점에서 현실화될 가능성
 - 현재는 초과 유동성으로 인해 역레포 기구의 운용실적이 사상 최고치를 유지하고 있으나 유동성 환경이 급변할 경우 언제든 자금시장의 불안이 재연될 소지
 - '19.9월 연준 B/S 축소와 금융규제 등으로 자금공급이 줄어들고 법인세 납부 등 일시적 요인이 가세하면서 Repo 금리 급등 등 자금시장 위기 발생
- 저신용 부채 급증: 풍부한 유동성, 저금리 지속, 수익률 추구 심화 등으로 고위험(High Yield) 채권 발행, 저신용 대출(레버리지 론), 대출연계증권(CLO) 등이 큰 폭으로 증가해 금융환경이 변화할 경우 시스템 리스크로 부각될 가능성
 - HY 채권과 레버리지론 순발행이 '21.2~3분기 급증, '21년 CLO 발행도 기록적<그림 6>
 - CLO가 금융위기 당시의 CDO(부채담보부증권: 서브프라임 MBS 등을 기초자산으로 한 파생상품)와 같이 새로운 금융위기의 트리거가 될 수 있다는 우려도 제기(Bloomberg)
- 비은행 금융기관 취약성 증가: 은행권은 자기자본 확충 등으로 복원력이 향상되었으나 보험, 헷지펀드 등 기타 금융기관들은 레버리지 증가 등으로 금리상승에 취약
 - 생명보험사 레버리지는 역사적 고점에 근접하며 자산 중 대부분이 회사채, CLO, 상업용부동산임을 감안시 금리 상승, 회사채 스프레드 확대시 타격이 불가피
 - 국채금리가 전반적으로 큰 폭 상승하고 회사채 스프레드가 광범위하게 확대되는 시나리오 하에서 자산의 30% 이상 손실 우려(IMF)
 - 모기지 대출이 많은 비은행 금융기관들의 경우 주택가격 조정 등에 취약<그림 7>

그림6 미국 CLO 발행 추이



자료: IMF GFSR('21.10월)

그림7 비은행 모기지 대출



자료: IMF GFSR('21.10월)

② 금리상승에 취약한 자산가격 조정

- 금융자산: 주식, 채권 등은 경제 및 기업이익 전망에 비해 고평가되어 있다는 견해가 많아 금리 상승 속도에 따라서는 조정 폭이 커질 우려<그림 8>
 - (주식 고평가) 추가 상승여력은 제한적이더라도 상승세는 이어질 것이라는 전망이 다수이나 유동성 축소, 금리상승에 따라 변동성 확대는 불가피
 - 특히 IT 등 대출수요가 큰 기업과 투자등급 이하 기업들이 금리상승에 취약
 - (듀레이션 장기화) 역사적 저금리 지속으로 장기채 발행이 크게 늘어나면서 채권시장 듀레이션이 그 어느때보다도 장기화되어 금리상승 시 취약성이 상당<그림 9>
 - ※듀레이션은 채권에 투자된 원금의 평균회수기간으로, 듀레이션이 장기화될수록 금리 상승시 가격이 더 큰 폭으로 하락
 - 금리 0.5%p 상승시 블룸버그 美 국채 인덱스(\$10조 규모) 손실 규모는 \$3,500억(Bloomberg)
- 부동산: 단기내 급등한 주택가격의 조정 위험이 높은 가운데 상업용 부동산의 경우 경기둔화시 오피스, 호텔 등 부문의 취약성이 확대될 소지
 - (주택) 상승세를 지속하다 '20년 중반 이후 급등('21.9월 현재 '20.6월 대비 +21%)<그림 10>. 수요가 견조한 가운데 투입비용 상승에 따른 공급제한이 지속된 데 기인
 - 다만, 모기지 금리 상승, 주택가격 조정 시에도 연체율 및 레버리지율 등이 낮은 수준을 유지하고 있어 가계파산이나 급매 위험은 제한적
 - (상업용 부동산) 전반적으로 위기 이전 수준을 회복하고 있으나 일부 시장은 팬데믹의 경제적 영향에 매우 민감하여 지속적 회복을 확인하기는 어려운 상태
 - 중심업무지구 사무실 가격이 예외적으로 부진하며 호텔 연체율도 높은 상황

그림8 버핏 지수



자료: Bloomberg, 주:시가총액/명목GDP

그림9 美 국채, 회사채 듀레이션



자료: Bloomberg

그림10 케이스실러 주택지수

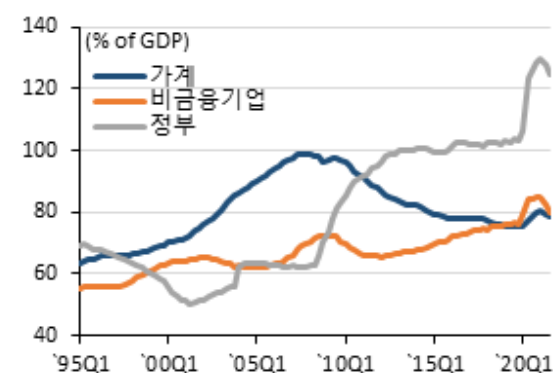


자료: Fred

③ 부채의 급격한 디레버리징

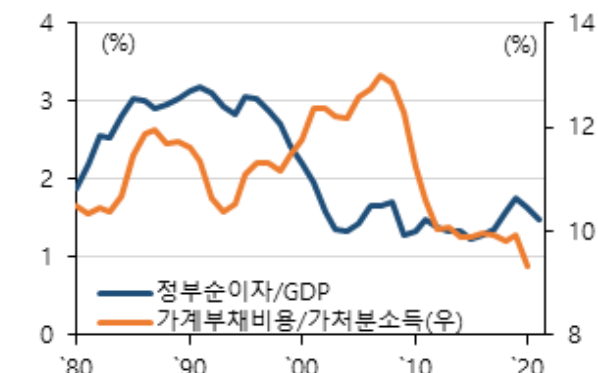
- 팬데믹 시기 부채의 특징: 민간부채보다 정부부채를 중심으로 부채가 급증했으나 '21년 1분기를 분기점으로 점차 감소하는 추세
 - (정부부채) GDP 대비 부채비율은 팬데믹 이전인 '19.4Q 103.5%에서 '21.1Q 130%까지 상승한 후 점차 낮아지는 추세(2Q 127.9% → 3Q 124.5%)
 - (민간부채) 팬데믹 기간 중 기업부채는 '21.1Q까지 9%p 상승한 뒤 '21.3Q 80.1%로 하락하면서 '20.1Q 수준(79.3%)에 근접
 - 가계부채는 금융위기 이전 대비 낮은 수준, '19.4Q 대비 5.5%p 상승한 뒤 하락세('21.3Q 78.5%)
- 디레버리징 위험: 민간부채보다는 정부부채의 지속가능성이 우려되나 부채이자비용이 낮은 상태라 단기내 디레버리징이 급격하게 진행될 가능성은 미미
 - (정부부채) 절대적 수준이 높더라도 부채이자비용이 감내할 수준일 경우(예: GDP 대비 2% 이내) 급격한 축소 가능성은 낮다는 평가가 우세
 - GDP 대비 순이자 비율은 FY'21 기준 1.5% 수준(CBO)<그림 11>
 - (기업부채) 취약성 지표 개선, 이익 증가세 지속 등을 감안할 때 일부 한계기업들을 제외하면 부채 위험이 부각될 가능성은 미미<그림 12>
 - (가계부채) 모기지 대출 위험이 가계 재무건전성을 위협할 수 있지만 낮은 부채수준, 초과저축 등을 고려할 때 급격한 디레버리징 가능성은 희박
 - 팬데믹 시기에 도입된 원리금상환유예(forbearance) 종료('22.1월 85만명), 압류금지(foreclosure) 만료('21.12월)가 부동산 및 모기지 시장에 미칠 영향은 주시할 필요

그림11 정부/기업/가계부채



자료: IIF

그림12 부채이자비용(정부/가계)

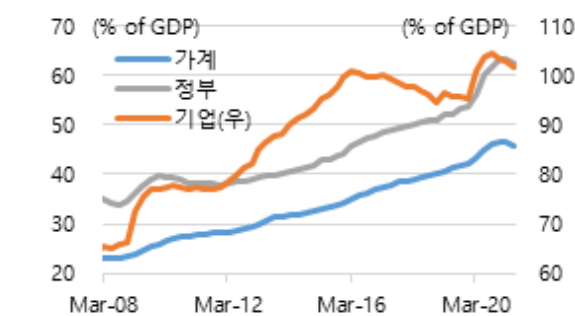


자료: CBO, Fred. 주: 정부 '21년은 추정치

④ 신흥국 불안 재연

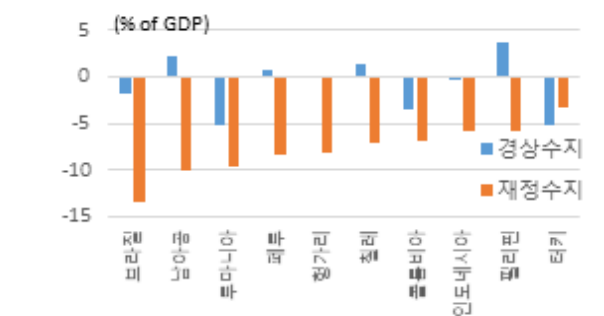
- 금융위기 대비 대외여건 개선: 경상수지 적자 축소(혹은 흑자 전환), 외환보유액 확대, 환율 고평가 완화, 대외 자금유입 감소 등으로 대외취약성은 개선된 상태
 - '13년 당시 5개 취약신흥국(브라질, 인도, 인도네시아, 남아공, 터키)은 대규모 경상적자, 외환보유액 부족 및 대규모 단기자금 유입 등으로 대외여건 취약
- 성장둔화 및 부채증가 등 취약성은 잔존: 백신접종 미진에 따라 경기회복세가 부진한 가운데 교역비중이 높은 중국경제의 둔화로 인해 경기하강 위험 확대. 가계, 기업, 정부부채도 모두 증가하고 있어 금리상승 위험에 취약<그림 13>
 - 재정/경상수지가 악화된 10개 신흥국(troubled 10)이 특히 취약한 것으로 평가(Nomura)<그림 14>
 - 브라질, 콜롬비아, 칠레, 페루, 헝가리, 루마니아, 터키, 남아공, 인도네시아, 필리핀

그림13 신흥국 부채 증가



자료: IIF, 주: 32개 신흥국 GDP 가중평균

그림14 troubled 10의 경상/재정수지



자료: IMF, 각국 재무부 주: 재정수지 오름차순, '20년 기준

- 취약 신흥국 금융불안이 빈번해질 소지: 금융위기 이후의 사례를 고려할 때 신흥국의 금융불안은 상당 기간에 걸쳐 수시로 발생할 가능성
 - 금융위기 시기와 같이 테이퍼링, 금리인상, B/S 정상화 등 각 단계별로 탠트럼 혹은 그와 유사한 상황이 빈번해질 소지<그림 15>
 - 특히, 유로존 등 다른 주요국의 통화정책 정상화도 본격화될 경우 충격은 더욱 확대될 수 있어 취약 신흥국의 자금흐름을 주시할 필요

그림15 신흥국 포트폴리오 순유입

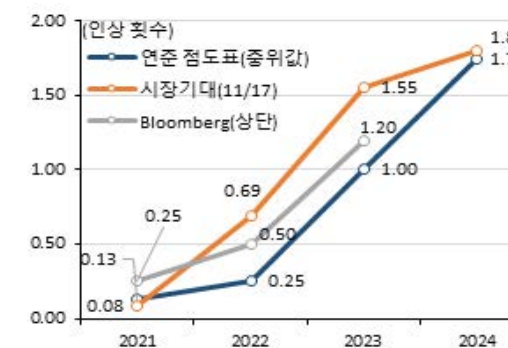


자료: IIF

□ [평가] 연준의 통화정책 정상화가 금융 시스템 위기를 촉발할 가능성은 크지 않으나 중저(中低) 강도의 금융불안은 빈번해질 가능성 잠재

- 시스템 위기 가능성은 제한적: 은행 복원력 향상, FIMA/레포 기구 상설화 등 방화벽 확충, 연준의 신중한 정책기조, 신흥국 대외여건 개선 등으로 글로벌 금융위기와 같은 체계적 위험이 재연될 소지는 축소
 - (은행 복원력 향상) 자기자본 및 유동성 확충으로 은행발 금융위기 가능성은 희박
 - (방화벽 확충) 국내의 금융기관들을 대상으로 한 레포기구 상설화는 만약의 경우 글로벌 달러 유동성 위험을 억제하는데 크게 기여할 것으로 기대
 - (신중한 정책) 기대 인플레이션 안정세가 유지되는 한 연준은 최대한 점진적인 정상화 기조를 유지할 것으로 예상되어 금융시스템 위기를 촉발할 가능성은 희박
 - 테이퍼링 불구 실질금리는 최저 수준을 유지하고 있는 점도 금융시장이 점진적 기조 유지에 무게를 두고 있는 증거
 - 현재 낮은 실질금리에는 경기둔화 가능성 외에 향후 수년간 연준이 부채위험을 완화하기 위해 명목금리는 낮게 유지하고 인플레이션은 어느 정도 용인하는 금융억압(Financial repression)을 시행할 수 있다는 시장의 기대도 작용
 - (신흥국 대외여건 개선) 재정/경상수지 호전, 글로벌 핫머니 유입 둔화 등은 미국 통화정책 정상화 시에도 금융충격을 완화시킬 가능성
- 중저강도의 금융불안은 빈번해질 전망: 통화정책 정상화가 연준이 통제하기 어려운 공급병목, 코로나 환경 하에서 진행되고 있어 경제지표 결과에 따라서는 정책기조의 급속한 전환 가능성이 우려되면서 시장발작이 수시로 발생할 가능성 상존
 - 향후 연준의 정책기조는 물가경로의 불확실성을 감안하여 시장의 기대를 수용하는(mark to market) 방향으로 다소 매파적으로 변화될 가능성<그림 16, 표 1>
 - 현재 시장이 반영하고 있는 수준('22.6월 테이퍼링 종료, 하반기 2회 금리인상) 이상의 정책 정상화 속도가 반영될 경우 변동성 확대는 불가피하며 시장발작도 빈번하게 나타날 우려
 - 경기 및 물가 향방에 따라서는 시장의 낮은 최종 정책금리 전망도 상향될 소지
 - 통화정책 정상화 1.0 시기에도 테이퍼링('13년), 금리인상('15년), B/S 정상화('18~'19년) 등 각 단계별로 장기간에 걸쳐 금융시장 탠트럼이 수시로 발생

그림16 미국 정책금리 경로



자료: Bloomberg, 주: 시장기대는 연방기금금리 선물 반영

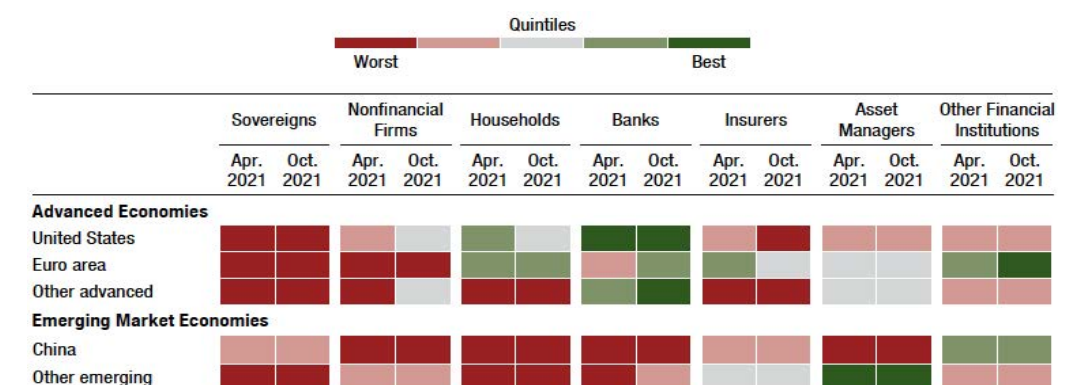
표1 주요 IB의 금리인상 전망

	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	-	-	-	-	-	0	0	0
JPM	-	-	0	0	0	0	0	0
BoA	-	0	0	0	0	0	0	0
Citi	-	0	0	0				
Nomura	-	-	-	0	-	0	-	0
GS	-	-	0	0	-	0	-	0
HSBC	-	-	-	-	-	0	-	0

자료: 각 IB, '-'표시가 없는 것은 전망치 미제시

- 시장금리 움직임에 유의할 필요: 위기가 발생할 임계점은 높아졌지만(higher bar) 자산가격 전반의 고평가, 수익률 추구 심화, 저신용 부채 급증 등을 고려할 때 시장금리 급등 시에는 금융불안이 확대될 소지
 - 시장금리 급등 → 자산가격 급락 → 가계/기업/비은행/신흥국 취약부문의 유동성 및 지불능력 위기 → 동시다발적 금융불안 발생
 - 글로벌 금융위기는 부동산 버블 심화 → 모기지 채권 부실 → 은행위기 → 경제위기 → 재정위기 등 선형적 연쇄(chain reaction)로 진행
 - IMF의 분석에서도 금융 취약성은 특정 지역과 부문에 국한된 것이 아니라 세계경제 전반에 내재해 있는 현상이라는 점이 확인('21.10월 금융안정보고서)<그림 17>
 - 미국은 정부 및 보험 부문, 신흥국은 가계 및 기업 부문이 전반적으로 취약

그림17 세계경제 지역별 부문별 금융취약성 평가



자료: IMF GFSR('21.10월)

가상자산 시장 성장과 특징 및 위험요인 점검¹⁾

이은재 | 부전문위원

Summary

- [이슈] 최근 블록체인 기술에 기반한 가상자산 시장이 높은 성장세를 보이고 기존 제도권 금융시장과의 접점도 증가함에 따라 관련 이슈 및 위험을 점검
 - '21.11월 현재 가상자산 전체 시장 규모(시가총액 기준)는 2.7조달러 수준으로 '19년말 대비 +1,317%, 올해 연초 이후 +261% 이상 증가
 - ※ 가상자산 규모를 미국 주식시장(50조달러) 및 채권시장(46조달러)과 비교하면 상대적으로 작은 수준이나, 시장 확장 속도가 매우 빠르다는 점에서 기대와 경계감이 공존
- [동향] 현재 가상자산 생태계는 블록체인 2.0단계인 스마트 계약을 기반으로 여러 어플리케이션 개발이 시도되고 있으며 투자수요도 증가함에 따라 외형 확대가 지속. 최근에는 NFT(대체 불가능 토큰), De-Fi(탈중앙화 금융) 등 혁신 분야에 관심이 집중
- [특징] 코로나 이후 가상자산 시장은 ▲상장기업의 가상자산 투자 및 비즈니스 활용, ▲기관투자자들의 상품 출시와 익스포저 증가 등 기관 참여도가 높아진 점이 특징. 공모펀드 등 전통적 투자자들은 가치저장 수단으로 상징성이 큰 비트코인과 이더리움 중심으로 익스포저를 확대
 - 올해 86개의 가상자산 및 블록체인 테마 공모펀드와 ETF가 출시(총 운용자산 800억달러 이상). 은행권의 직접적인 익스포저는 아직 미미한 수준이나 헤지펀드, 벤처캐피탈 등 비은행 금융기관을 통한 은행권 간접 익스포저는 증가세
- [위험요인] ▲가상자산과 제도권과의 접점 증가로 금융시장에 대한 파급위험(spillover risk)이 증가 ▲제도 공백 및 업계의 빠른 변화로 새로운 위험 잠재
 - ▲기업들의 가상자산 사업 연계성 증대 및 가상자산 기반 금융상품 증가 ▲과도한 투자 레버리지 ▲스테이블코인 발행사의 지급능력 부족 등은 시장 변동성을 확대하는 요인
 - 가상자산 시장 내 수익률 추구 현상이 심화하나, 관련 정보는 충분히 인지되지 못하고 있음. 새로운 위험 전이 경로가 생성되고 있으며 높은 성장을 지속할 경우 시스템 영향을 우려(OECD)
- [평가] 가상자산 업계는 새로운 웹 패러다임을 실현하는 과정에서 블록체인 기술을 활용한 킬러앱 개발과 인프라 발전 노력으로 도전과 변화를 지속할 전망. 다만 금융 안정성 유지를 위해서는 제도 정비가 중요하며 향후 ▲주요국 제도 도입과 정책 방향, ▲시장 영향, ▲기관 익스포저 확대 여부 등에 주목할 필요

1) 2021년 11월 30일자 보고서

- [이슈] 최근 블록체인 기술에 기반한 가상자산 시장이 높은 성장세를 보이고 기존 제도권 금융시장과의 접점도 증가함에 따라 관련 이슈 및 위험을 점검

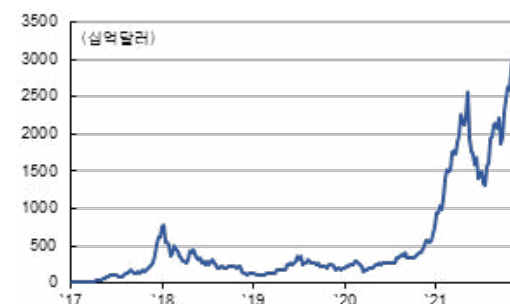
현황 '21.11월 현재 가상자산 전체 시장 규모(시가총액 기준)는 2.7조달러 수준으로 '19년말 대비 +1,317%, 올해 연초 이후 +261% 이상 증가

- 코로나 이후 풍부한 유동성과 투자자 수익추구 심화(FOMO 현상), 비대면 기술에 대한 산업 수요와 관심 증가로 시장 규모가 크게 확대
- 가상자산 규모를 美 주식시장(50조달러) 및 채권시장(46조달러)과 비교하면 상대적으로 작은 수준이나, 시장 확장 속도가 매우 빠르다는 점에서 기대와 경계감이 공존
 - 올해 2분기 ChainAnalysis가 집계한 Global Cryptocurrency Adoption(암호화폐 도입) 지수*는 '19.3분기 대비 2,300% 상승 * On-chain 활동과 구매력지수 등으로 도출
 - 상위 가상자산의 시총·거래대금 비중은 비트코인(42%, 29%)과 이더리움(20%, 17%)의 지배력dominance이 큼

정의 미국 증권거래위원회(SEC)에 따르면, 디지털 자산(Digital assets)은 분산원장 혹은 블록체인 기술로 발행 및 거래되는 자산이며 '암호자산Crypto asset', '암호화폐Cryptocurrency', '디지털 토큰Digital token'등으로 일컬어짐 * 본 보고서에서는 '가상자산'이라는 용어를 사용

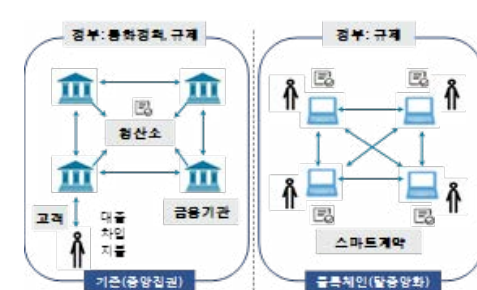
- 가상자산과 전통자산의 가장 큰 차이점은 전통자산의 소유권과 매매내역이 중개 기관의 비공개 원장에 기록되는 반면, 가상자산은 탈중앙화된 디지털 원장에 기록
- 가상자산 시초격인 비트코인은 처음에 화폐로 고안됐으나, 현재 시장에서는 디지털 금digital gold으로 여겨지고 있으며, CFTC, SEC 등은 비트코인을 상품commodity으로 간주
 - 가상자산에 대한 미 규제당국의 정확한 법적인 정의와 구분은 부재. 올해 7월 하원이 제출한 법안(H.R.4741)에는 비트코인, 이더리움, 이들 네트워크 업그레이드hardfork를 상품에 포함하고 나머지는 '디지털자산(상품)'과 '디지털 자산증권(증권)'으로 구분할 것을 제안

그림1 전체 가상자산 시가총액 추이



자료: CoinGecko

그림2 블록체인 vs 기존 시스템 거래원장 관리



자료: Santander, beaconvc, S&P Global, 국제금융센터 재구성

□ [동향] 현재 가상자산 생태계는 블록체인 2.0단계인 스마트 계약을 기반으로 여러 어플리케이션 개발이 시도되고 있으며 투자수요도 증가함에 따라 외형 확대가 지속. 최근에는 NFT(대체 불가능 토큰), De-Fi(탈중앙화 금융) 등 혁신분야에 관심이 집중

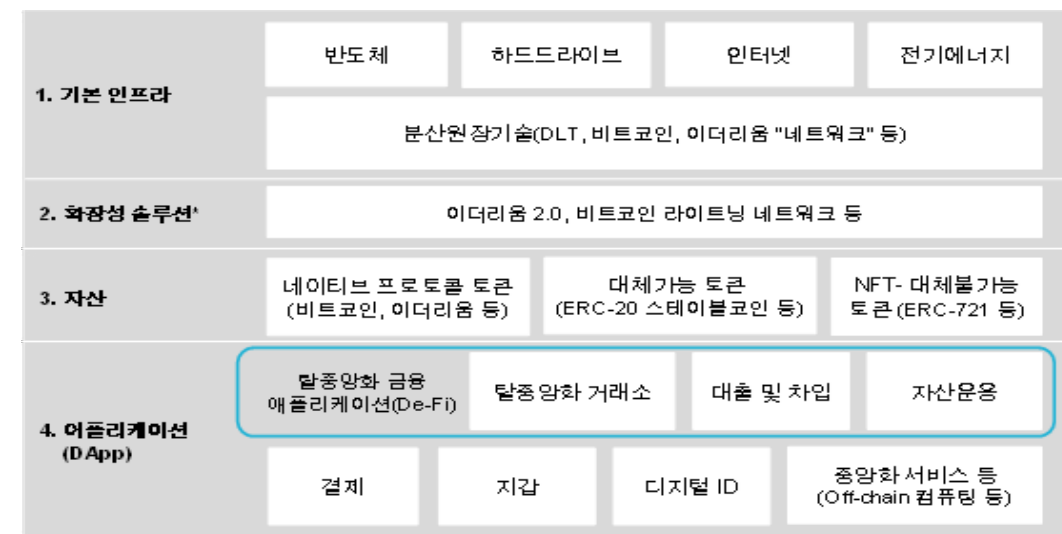
개발 단계 블록체인 1.0은 결제기록 위주의 '암호화폐' 구현(예: 비트코인)에 초점을 두었고, 블록체인 2.0은 스마트 계약*을 기반으로 다양한 '자산'과 '어플리케이션'을 개발하는 단계

※스마트 계약(Smart contract): 사전에 컴퓨터 코드를 통해 계약 실행 조건과 내용을 설정한 후 조건이 충족되면 블록체인 네트워크에서 자동으로 계약을 집행. 이더리움 비중(약 70%)이 가장 높으며, 이 외 바이낸스, 카르나도, 이오스, 솔라나 등 여러 네트워크 플랫폼이 있음
※ 블록체인 3.0은 블록체인 기술이 공공, 정치, 경제 등 모든 영역에 활용되는 최종 개발 단계

주요 분야 지난해 이후 가상자산 생태계(그림3)에서 자주 언급되는 산업 분야는 NFT(대체불가능 토큰), De-Fi(탈중앙화 금융), 스테이블코인 등이며 각각의 산업이 빠르게 성장

○ NFT(Non-Fungible Token, 대체불가능 토큰): 블록체인 기술로 고유unique 데이터가 부여된 토큰. NFT는 비트코인 등 대체가능한 토큰과는 다르게 각각의 토큰마다 고유 기호, 고유 이름, 소유자 정보 등 유일무이한 속성을 할당. 현재까지 주로 이더리움 기반ERC-721으로 발행
- 글로벌 NFT 거래금액은 '20.1분기 0.2억달러 → '21.3분기 59억달러로 294배 증가. (NonFungible.com)

그림3 가상자산 시장 단순 구조도



주: *네트워크 확장성 솔루션은 블록체인 확장성 문제(느린 거래속도, 높은 전송 수수료 등)를 해결하기 위해 메인 블록체인에 두 번째 레이어(layer 2)를 설계

자료: S&P Global, Bank of America, 국제금융센터 재구성

- 발행 분야별로 크게 ▲수집품·예술품(그림/영상/음악/사진 등에 대한 디지털파일 소유권), ▲게임 (캐릭터·아이템 자산화) ▲메타버스(경제활동 도구) 등. '21.3분기 거래대금 기준 수집품 76%, 예술품 9%, 게임 7%, 메타버스 2% 등으로 수집품과 예술품 비중이 큼 (NonFungible.com)

* NFT 발행시스템 예시(CryptoPunks 등 초기 사례)¹⁾

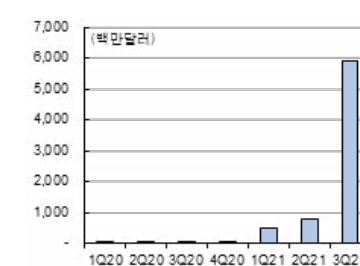
① NFT 상품 디지털화(소유자는 raw data를 디지털화) ⇒ ② NFT 저장(외부 DB에 저장) ⇒ ③ NFT 서명(소유자는 트랜잭션에 서명, 스마트계약으로 전송) ⇒ ④ NFT 발행mint 및 거래 ⇒ ⑤ NFT 컨펌. * 다만, 현재는 KraftrSpace 등 발행 플랫폼 위에서 절차가 크게 간소화

그림4 유형별 자산 구분



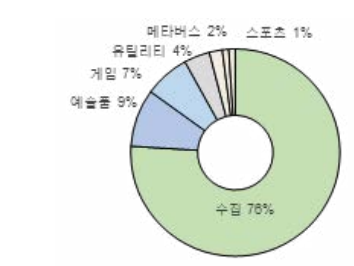
자료: S&P Global, 국제금융센터

그림5 NFT 시장 거래금액 추이



자료: Nonfungible.com

그림6 NFT 분야별 거래비중



주: 3Q21 거래금액 기준, 자료: Nonfungible.com

○ De-Fi(Decentralized Finance, 탈중앙화 금융): 블록체인 위에 구축된 분산 금융시스템으로 중앙화된 관리자(정부, 은행, 증권회사 등) 없이 개인간 금융활동(담보대출, 예금, 운용 등)이 가능. 대표적으로 MakerDAO, Compound, Aave 등의 플랫폼이 있음

- De-Fi 시장 규모는 프로토콜에 예치된 자산(TVL, Total Value Locked) 규모로 파악되며 이더리움 예치자산 규모는 '20년초 6억달러 → '21.11월 현재 0.2조달러로 급증(그림7)

- MakerDAO는 가상자산을 담보로 스테이블코인을 신규 발행하여 빌려가는 방식인데 이때 발행된 스테이블코인으로 거래소 등을 통해 레버리지 투자가 가능. 또한 이를 스마트 계약에 재예치할 경우 이자를 받을 수 있는 예금 기능도 있음

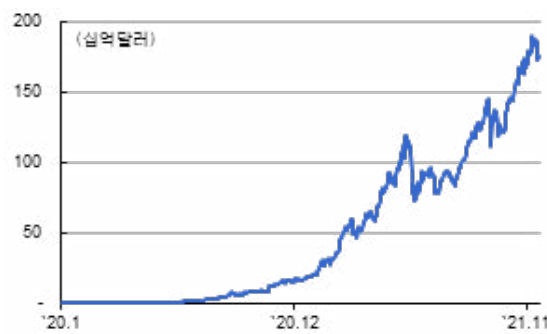
* Maker DAO 담보대출(이더리움 담보, DAI 스테이블코인 대출) 거래 예시

① 담보로 잡을 이더리움 수량과 담보비율을 MakerDAO 스마트계약으로 전송 ⇒
② DAI 스테이블 코인이 자동 발행되어 이더리움 계정으로 자동 전송 ⇒
③ 이더리움 출금은 발행된 DAI가 상환되거나 담보가 마진콜 이후 자동청산 될 때 가능

1) Non-Fungible Token (NFT): Overview, Evaluation, Opportunities and Challenges(2021.5.16, Qin Wang 외)

※담보대출 De-Fi에도 여러 방식이 존재하며 블록체인 스마트 계약이 금융기관처럼 대출실행과 상환, 담보청산 등 금융 기능을 자동 수행

그림7 DeFi 예치자산(TVL) 추이



주: 이더리움 네트워크 기반, 자료: DeFiLlama

표1 De-Fi vs 전통금융 vs 핀테크

	De-Fi	전통금융	핀테크
화폐 발행	블록체인 프로토콜 (작업증명, 지분증명 보상)	정부	-
송금	암호화폐, 토큰 거래	현금	핀테크업체(Revolt, Transferwise 등)
대출	토큰화된 P2P 거래	금융기관	Lending Club
자산 매매	탈중앙화거래소	증권거래소	-
투자	토큰화된 금융상품 (ICO, STO 등)	주식, 채권 등	핀테크 업체 (Robinhood 등)

자료: Oklink

- 스테이블코인(stablecoin): 법정화폐와 같이 가격 변동성이 낮아 가상자산 생태계에서 일반 화폐처럼 결제수단으로 사용되기 용이하다는 장점. 스테이블코인은 De-Fi 등 여러 블록체인 서비스들이 파생되는 기반이 되고 있어 규모가 빠르게 확대
 - 현재 전체 시가총액은 1,5천억달러이며 Tether(52%), USDCoin(24%), BinanceUSD(9%) 순

□ [특징] 코로나 이후 가상자산 시장은 ▲상장기업의 가상자산 투자 및 비즈니스 활용, ▲기관투자자들의 상품 출시와 익스포저 증가 등 기관 참여도가 높아진 점이 특징. 공모펀드 등 전통적 투자자들은 가치저장 수단으로 상징성이 큰 비트코인과 이더리움 중심으로 익스포저를 확대

- 상장기업의 비즈니스 활용 · 투자: 가상자산에 대한 직간접 익스포저를 가진 상장기업의 시가총액은 약 7조달러 이상. 비트코인을 보유하거나 결제수단으로 허용한 기업도 증가
 - MSCI는 10월 발표에서 최소 52개 상장기업이 가상자산에 대한 직간접적 익스포저를 갖고 있으며 해당 기업들의 합산 시가총액은 7.1조달러 수준이라고 발표
 - Coinbase(거래소) 등 가상자산 비즈니스 영위 기업, MicroStrategy 등 가상자산 보유회사, 가상자산 관련 금융 서비스를 제공하는 JP Morgan 등을 광범위하게 포함하여 수치가 큼
 - MSCI는 기업 이사회 등은 블록체인 관련 지식이 부족하며 위험관리가 필요하다고 지적
 - 현재 36개 대형 상장기업이 약 23만개 비트코인(전체 발행 예정량의 1.1%)를 직접 보유 중이며 투자 상위 상장기업은 MicroStrategy, Tesla, Galaxy Digital Holdings 순

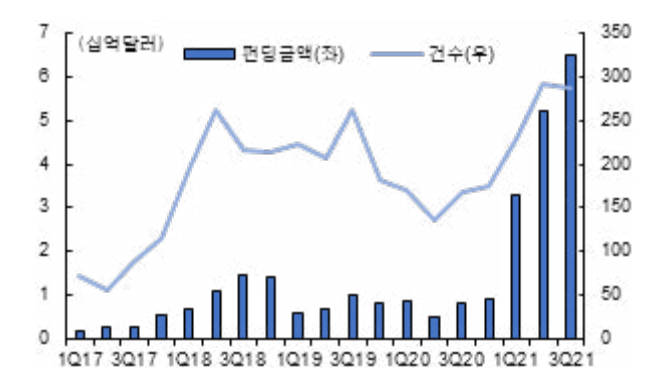
- Tesla는 올해 9월까지 비트코인에 15억달러를 신규 투자했으며 향후 가상자산을 제품 결제 수단으로 활용할 가능성을 언급. 장기적으로 가상자산을 현금 보유의 대안으로 명시
 - 최근 관련 사업 진출 기업이 늘어나면서 상장기업 익스포저도 증가할 전망

표2 상위 상장기업 비트코인 보유 현황(개)

순위	회사명	업종	티커	보유량
1	MicroStrategy	소프트웨어	MSTR	114,042
2	Tesla	전기차	TSLA	42,902
3	Galaxy Digital Holdings	블록체인 금융	BRPHF	16,400
4	Voyager Digital	가상자산 거래소	VYGR	12,280
5	Square	결제시스템	SQ	8,027
6	Marathon Digital Holdings	가상자산 채굴	MARA	7,453
7	Hut 8 Mining	가상자산 채굴	HUT	4,729
8	Coinbase	가상자산 거래소	COIN	4,482
9	Riot Blockchain	가상자산 채굴	RIOT	3,995
10	Bitcoin Group	벤처캐피탈	BTGTF	3,947

자료: buybitcoinworldwide.com

그림8 De-Fi vs 전통금융 vs 핀테크



자료: Bloomberg

- 벤처캐피탈: 블록체인 기업에 대한 벤처캐피탈(VC) 투자*는 '21.3분기 65억달러로 역대 최고치. 올해 3분기 누적 기준 150억달러는 이미 '20년 연간 기준보다 384% 상승¹⁾

* VC, 일반기업, 기업형 벤처캐피탈(CVC), 자산운용사, 엔젤투자자, PE, 액셀러레이터 등의 투자 포함

** (참고) 글로벌 VC 투자규모는 4,540억달러('21.3분기 누적)

- 지역: 미국(46%), 아시아(22%), 유럽(18%), 캐나다(7%), 라틴아메리카(5%) 순으로 북미 및 유럽 지역 비중이 높음
- 특징: 전통적인 벤처캐피탈 뿐만 아니라, 가상자산 비즈니스를 영위하는 기업이 기업형 벤처캐피탈 등을 통해 신생기업에 적극적으로 투자하는 형태가 활발
 - 북미권 최대 가상자산거래소인 Coinbase의 사내 벤처캐피탈인 Coinbase Ventures는 올해 3분기에만 24건의 펀딩에 투자하면서 최대 건수 투자자가 됨
- 헷지펀드: 가상자산 전문 헷지펀드의 순자산총액은 '20년말 38억달러로 전년대비 90% 증가. 다수 전통적 헷지펀드도 가상자산을 보유하고 있으며 향후 익스포저를 확대할 계획²⁾

* (참고) 글로벌 헷지펀드 운용자산 규모는 약 4조달러('20년말)

1) CB Insight, State of Blockchain Q3 2021

2) PWC, Global Crypto Hedge Fund Report 2021

- 가상자산 전문 헷지펀드: 글로벌 가상자산 전문 헷지펀드는 150개~200개 가량이며 자금의 주요 출처는 고액자산가(HNWI)와 패밀리오피스로 구성(84%)
 - 전문 헷지펀드의 56%가 파생상품에 투자하며 가상자산을 활용한 스테이킹*(42%)과 대출(33%) 활용 비중도 상당 *스테이킹(Staking): 보유한 코인을 블록체인 네트워크에 예치하여 보상받음
 - Goldman Sachs의 설문에 따르면, 전세계 약 15%의 패밀리오피스가 현재 가상자산에 투자하고 있으며 절반 이상이 가상자산 투자를 고려하겠다고 응답
 - 전통적 헷지펀드: 39개 전통적 헷지펀드들을 설문한 결과, 전체 운용자산의 3%를 가상자산에 투자하고 있으며 이들 중 86%가 향후 투자를 확대할 계획이 있다고 응답
 - 공모펀드·ETF: 올해 들어 가상자산 및 블록체인 테마 공모펀드와 ETF는 86개¹⁾가 신규 설정되었으며, 전체 순자산총액 합산 규모는 800억달러 이상인 것으로 파악
 - 단기 급증세: 지난해 이후 가상자산 시장 확대로 관련 테마 펀드들도 빠르게 증가. '20~21년 설정된 가상자산 테마 공모펀드와 ETF 개수가 전체 70%를 차지
 - 자산순으로는 Grayscale Bitcoin Trust 펀드(첫 비트코인 펀드, '13년 설정, AuM 370억달러), Grayscale Ethereum Trust 펀드('17년, 370억달러), Bitcoin Tracker One ETN('15년, 17억달러) 등
 - ETP* 상품 인기: 현재 가상자산 및 블록체인 테마 ETP는 92개 상품이 상장되어 있으며 이 가운데 60개가 올해 신규 상장된 상품
- * ETP(Exchange Traded Product): 증권, 지수, 혹은 다른 금융 상품을 기초자산으로 추종하는 상품. ETF(Exchange Traded Fund), ETN(Note), ETC(Commodity)를 포함하는 개념
- '21.2월 캐나다에서 첫 비트코인 ETF인 Purpose Bitcoin ETF가 상장되었고 10월 미 SEC가 승인한 Proshares Bitcoin Strategy ETF가 상장. 펀드 순자산총액은 각각 13억, 14억달러이며 상장 이후 현재까지 2.3억달러, 15억달러의 자금이 순유입
 - 미국 비트코인 ETF는 CME 선물 기반이며 롤오버 비용 등으로 가격 변동성 위험이 커 현물 ETF 대비 매력적이지 않으나 미 SEC의 'ETF 신청 8년만의 허용'이 상징적(JPM)
- 은행권 익스포저: 은행권의 직접적인 난내(on-balance) 익스포저는 미미한 수준(BIS). 그러나 헷지펀드, 벤처캐피탈 등 비은행금융기관을 통한 은행권 간접 익스포저는 증가세
 - 지난 3월 Archegos 펀드 사태도 투기적이고 불투명한 펀드 레버리지가 은행 장부에 미친 피해를 극명히 보여준 사례(영란은행)

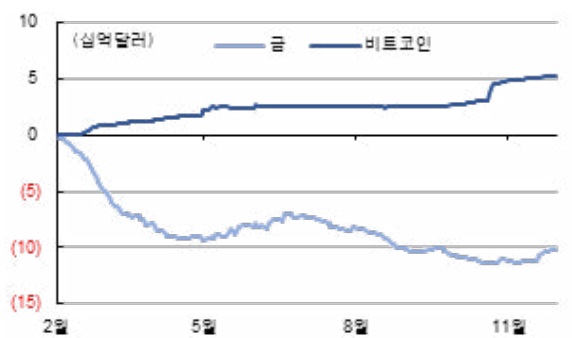
1) Bloomberg, Fund description에 Bitcoin, Ethereum, Cryptocurrency, Blockchain 등을 포함하는 펀드

표3 가상자산 관련 ETP 리스트(AuM 순)

순위	상품명	AuM	상장일	수익률*
1	BITCOIN TRACKER ONE	1,719	2015-10-05	132%
2	XBT PROVIDER ETHEREUM	1,713	2017-10-09	584%
3	BTCETC BITCOIN ETP	1,427	2020-06-18	126%
4	PROSHARES BITCOIN STRATEGY	1,366	2021-10-19	-13%
5	PURPOSE BITCOIN ETF	1,320	2021-02-18	9%
6	BITCOIN TRACKER ONE	1,259	2015-05-18	134%
7	3IQ COINSHARES BITCOIN	1,223	2021-04-19	5%
8	CI GALAXY ETHEREUM	1,176	2021-04-20	97%
9	IVZ COINSHRS GLBL BLOCKCHAIN	1,003	2019-03-11	41%
10	XBT PROVIDER ETHEREUM	981	2017-10-09	588%

자료: buybitcoinworldwide.com

그림9 주요 비트코인 ETP vs 금 ETF 유출입 누적



자료: Bloomberg

□ [위험요인] ▲가상자산과 제도권과의 점점 증가로 금융시장에 대한 파급위험(spillover risk)이 증가 ▲제도 공백 및 업계의 빠른 변화로 새로운 위험 잠재

금융시장 파급위험(Spillover risk)

- ▲기업들의 가상자산 사업 연계성 증대 ▲금융시장내 가상자산 기반 전통 금융상품 증가 ▲과도한 투자 레버리지 등으로 향후 금융시장에 미칠 파급효과가 확대될 전망
 - '21.10월 가상자산 파생상품 거래금액은 3.6조달러로 전년대비 4배 이상 증가(CryptoCompare). 현재 비트코인에 대한 추정 레버리지 비율*은 0.2로 연초(0.14) 이후 지속적으로 상승
 - * 추정 레버리지 비율(Estimated Leverage Ratio) = CryptoQuant가 집계하는 전체 가상자산 거래소의 비트코인 선물 미결제약정 / 거래소가 보유한 비트코인 총량
 - ** 거래비중이 가장 많은 파생상품은 Perpetual Swaps/Futures로 만기가 없는 파생계약이며 주요 대형 거래소에서 100배 이상의 레버리지까지 활용할 수 있음
 - 올해 5월 비트코인 가격 급락(-36%)은 중국의 가상자산 금지(발행, 거래, 채굴), 테슬라의 비트코인 결제 중단 등이 촉발했으며 레버리지 물량 청산이 크게 가세한 것으로 평가
 - 현재까지는 가상자산의 주요 급락 국면에서 유의미한 전염 효과가 나타나지 않았으나, 상호연계성 증가로 향후에는 시장 경로를 통한 영향이 커질 가능성을 경계
 - 규제·해킹범죄 등으로 가상자산 가격 급락 촉발 ⇒ 파생상품 청산 ⇒ 가격하락 가속 ⇒ 관련 기업 주가 하락 등 ⇒ 금융시장 변동성 확대
- 가상자산 생태계에서 널리 사용되고 있는 스테이블코인은 발행사의 지급능력 부족으로 시장 변동성을 높이고 시스템 불안도 야기할 것으로 우려
 - 스테이블코인 발행사는 가격 안정성을 담보하기 위해 ▲법정통화 ▲가상자산 ▲상품 (원유, 부동산 등)을 담보자산으로 코인을 발행하거나, ▲알고리즘으로 가격 변동성을 통제

그림10 비트코인 레버리지 비율 추이



자료: CryptoQuant

그림11 가상자산 지수 및 S&P 500 지수 추이



주: '20,3,23 = 100 지수화, BGCI = Bloomberg Galaxy Crypto Index
자료: Bloomberg

- 최근 발행사들이 담보자산을 단기금융시장에 투자하고 있다는 사실이 드러나면서 규제기관들은 유사시 대규모 상환 사태에 따른 시스템 안정성 위험을 일제히 경고

*** Tether 사(스테이블코인 시총 1위) 담보위험**

- Tether는 올해 상반기 기준 총 자산 628억달러 가운데 CP · CD 49%, 美 국채 24%, 현금 · 예금 10%, 회사채 · 펀드 · 금속 8% 등을 보유 중이라고
- Tether가 보유한 CP 규모는 공개된 보유기관(프라임 MMF, 대형기업 등) 가운데 2위이며 Tier-2(A-2등급) 보유 규모는 미국 Tier-2 CP 시장의 19%에 달할 정도로 비중이 높음(미국 전체 CP 1.1달러, Tier-1등급 4,210억달러, 740억달러, Tether Tier-1 1,467억, 1,398억달러)

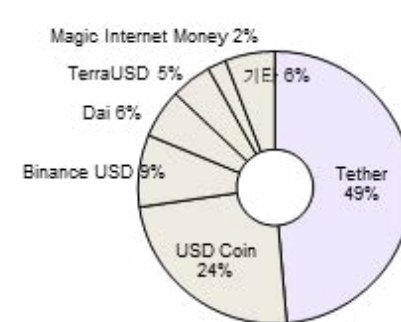
- ▲스테이블코인 업계의 소수 집중, ▲Tether 코인의 고속 성장, ▲발행사의 '법정화폐와 1:1 태환' 홍보와 다른 비유동성 자산 대량 보유, ▲유사시 법정화폐 인출 요구 쇄도 ⇒ 단기금융 시장 교란 가능성을 우려
- 미 규제당국은 해당 위험을 인지하고 있으며 이달초 PWG대통령 직속 금융시장 실무그룹은 예금보험이 적용되는 예금기관에만 스테이블코인 발행을 허용해야 한다고 제안

새로운 위험(Unknown risk)

- 가상자산 시장 내 수익률 추구 현상이 심화하나, 제한된 정보로 투자자들과 정부 등이 관련 위험을 충분히 인지하지 못하고 있는 상황
- 위험 전이 경로가 새롭게 생성되고 있으며, 기관들이 De-Fi에 직접 참여하고 현재와 같은 기하급수적 산업 성장이 지속될 경우 금융시스템에 미치는 영향이 커질 것(OECD)
- De-Fi 시장은 퍼블릭 블록체인 기반의 자유로운 금융서비스를 지향하나 투명성 부족*, 높은 익명성 등으로 개인투자자 역차별 문제, 구조적인 조작 위험 등이 잠재(SEC)

* 소수의 사람들이 코드를 읽고 이해할 수 있으며, 자격을 갖춘 전문가라도 결함을 놓칠 수 있음

그림12 스테이블코인 시장의 높은 집중도



자료: CoinGecko

표4 Tether 사의 CP 구성과 시장 비중

구분(21.6월말)	금액(십억\$)	Tether가 보유한 CP내 비중
Tether CP 보유	21	
전체 Tier-1	421	
Tether tier-1 보유	14.7	47%
Tether %	3%	
전체 Tier-2	74	
Tether tier-2 보유	14	45%
Tether %	19%	

자료: Bank of America

- [평가] 가상자산 업계는 새로운 웹 패러다임을 실현하는 과정에서 블록체인 기술을 활용한 리얼업 개발과 인프라 발전 노력으로 도전과 변화를 지속할 전망. 다만 금융 안정성 유지를 위해서는 제도 정비도 중요하며 향후 ▲주요국 제도 도입과 정책 항방, ▲시장 영향, ▲기관 익스포저 확대 여부 등에 주목할 필요

- 향후 웹 패러다임이 읽기만 가능한 Web1.0('90~00년) → 읽기, 쓰기가 가능한 Web2.0('00~현재) → 읽기-쓰기-실행이 가능한 미래 네트워크인 Web3.0로 발전해 나간다면, 블록체인과 가상자산이 핵심적인 역할을 할 것으로 기대하는 시각이 상당
 - 다만, 여전히 대형 플랫폼 브라우저 안에서 메타마스크(지갑)를 사용하고 스마트계약은 소수에게 PC로만 이용되는 등 상호운용성과 개방성의 특징은 매우 제한적
- 일부는 가상자산 시장의 전반적인 과열이 '90년대 후반 인터넷 주식이 단기간에 폭등하다 급락한 닷컴버블과 유사하다고 경고
 - 당시에도 인터넷과 아무런 연관이 없는 업체라도 이름에 '닷컴'만 붙이면 주가가 폭등 (Bank of America)
 - 닷컴버블은 미국 실리콘밸리를 중심으로 발생한 것에 반해 가상자산 열풍은 미국 외 아시아, 유럽 등에서도 지속되고 있음(Coinbase Venture)
- 한편, 가상자산 관련 제도 정비가 기관들의 참여를 가속화하여 가상자산 시장의 장기적 발전에 기여할 것이라는 시각도 상당

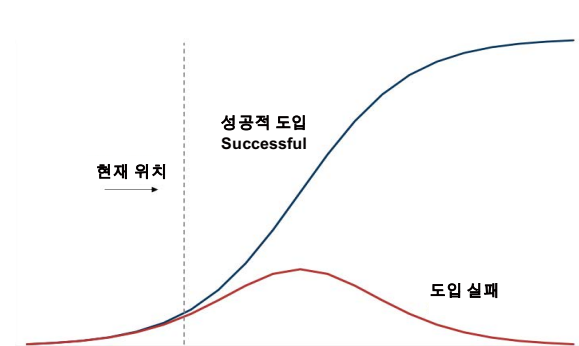
- 기업들은 본격적인 사업 진출에 앞서 정부 가이드라인을 기다리고 있음. 적절한 제도 정비는 기관, 리테일, 은행권의 가상자산 도입을 확대하는 변곡점이 될 가능성(BofA)

그림13 Web1.0, 2.0, 3.0 비교

구분	Web 1.0 ('90~00)	Web 2.0 ('00~현재)	Web 3.0 (미래 가능성)
SNS	블로그, AOL, SixDegrees	페이스북, 인스타그램, 트위터, LinkedIn	- 커뮤니티 주도, 탈중앙화 네트워크 - 개인정보의 수익화 - 사용자의 콘텐츠/광고 시청에 대한 보상 - 예: Minds, Distrikt
예술 & 엔터	Napster, LimeWire	아이튠즈, 넷플릭스, Hulu, 스포티파이	- 예술가의 NFT를 통한 저작권 수익 실현 - 예술가와 관객간의 직접 소통 - 예: Ujo Music, LBY, Rarible
브라우저	Netscape, 사파리, Firefox	크롬, 사파리, Firefox	- 사용자의 개인정보 통제 및 광고제한 - 사용자의 광고 시청에 대한 보상 - 예: Brave

자료: Goldman Sachs

그림14 현 가상자산 가격은 도입 성공을 일부 반영



자료: Goldman Sachs

최근 글로벌 국부펀드의 ESG 투자¹⁾

신슬위 | 책임연구원

Summary

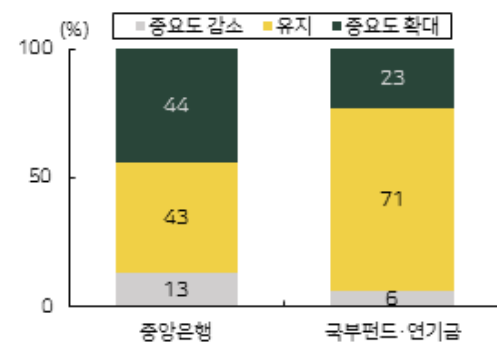
- [현황] 그동안 ESG에 대한 관심이 상대적으로 저조했던 국부펀드들이 코로나19 충격을 계기로 적극적으로 사회책임투자를 지향. 이에 코로나19 사태 이후 글로벌 국부펀드의 ESG 투자 현황 및 특징을 정리
 - Invesco 설문에 의하면 연기금 및 국부펀드 중 23%는 코로나19 사태 이후 포트폴리오내 ESG 중요도가 높아졌다고 답변
 - 책임투자에 대한 여론 요구뿐만 아니라 ESG 투자가 견조한 수익으로 이어진 점이 ESG에 대한 국부펀드의 긍정적 인식 변화에 영향을 준 것으로 추정
 - [특징] 글로벌 국부펀드의 ▲ESG 투자정책 구비 및 확충에 속도가 붙는 등 추세적으로는 투자가 확대되고 있으나 ▲실제 투자 규모는 아직 제한적. ▲지역별로 선호 전략이 상이한 가운데 ▲사모펀드(PE)·실물자산에 ESG 투자가 집중
 - ESG 투자정책 움직임: ESG 투자정책을 채택한 공적 기관투자자가 '19년 60% → '21년 64%로 증가하는 등 선진국 대비 ESG 투자정책이 미비했던 亞·중동을 중심으로 ESG 투자정책을 새로이 구비 혹은 강화
 - 실제 투자는 아직 제한적: IFSWF에 의하면 국부펀드의 88%가 투자결정 과정에 기후변화를 고려한다고 답했음에도 불구하고, 52%는 실제 ESG 자산 규모가 포트폴리오의 10% 이하 내지는 전무하다고 답변
 - 지역별로 선호 전략 상이: 전반적으로 '경영관여/주주행동1', 'ESG 통합2'과 같은 포괄적 전략을 선호. '네거티브 스크리닝3'의 경우 유럽에서 적극 활용되는 반면 亞·중동은 소극적. '임팩트 투자4'는 데이터 확보 어려움 등의 이유로 저조
- *1) 기업 의사결정에 주주 영향력을 직접적으로 행사 2) 재무분석 시 ESG 요소도 고려. 3) ESG 기준에 부합하지 않는 경우 투자 대상에서 제외. 4) 긍정적 사회/환경 영향을 미치기 위해 투자. 실제 성과 측정 및 보고를 요구
- PE(사모펀드)·실물자산 중심으로 ESG 투자: PE의 경우 상장 기업보다 더 큰 영향력을 미칠 수 있다는 점과 실물자산이 기후변화에 더욱 취약한 점 등을 감안하여 PE·실물자산을 ESG 주요 투자 대상으로 활용
- [평가] 국부펀드에 대한 공익성 제고 요구, 펀드의 재원 등을 고려할 때 향후에도 국부펀드의 ESG 투자가 확대될 전망. 다만 일부 국부펀드들에 대한 green-washing 비판도 제기되고 있음에 유의할 필요

1) 2021년 11월 22일자 보고서

□ [현황] 그동안 ESG에 대한 관심이 상대적으로 저조했던 국부펀드들이 코로나19 충격을 계기로 적극적으로 사회책임투자를 지향. 이에 코로나19 사태 이후 글로벌 국부펀드의 ESG 투자 현황 및 특징을 정리

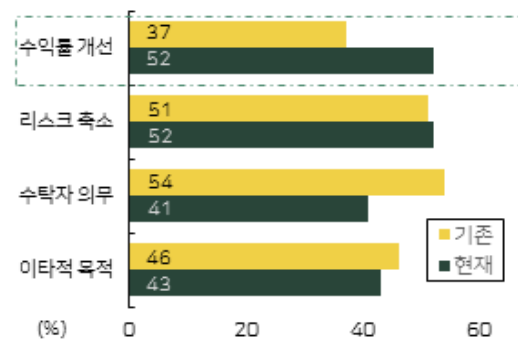
- Invesco 설문에 의하면 연기금 및 국부펀드 중 23%는 코로나19 사태 이후 포트폴리오내 ESG 중요도가 높아졌다고 답변
 - IFSWF 서베이에 의하면 국부펀드 중 93%는 기후변화가 포트폴리오 운용에 리스크 또는 기회로 작용하고, 과반수 이상은 기후변화 리스크가 과소평가되고 있다고 답변(34개 국부펀드 대상)
- 책임투자에 대한 여론 요구뿐만 아니라 ESG 투자가 견조한 수익으로 이어진 점이 ESG에 대한 국부펀드의 긍정적 인식 변화에 영향을 준 것으로 추정
 - Invesco 서베이에 의하면 기존에는 '수탁자 의무(54%)', '리스크 축소(51%)'가 주요 ESG 투자 동기였고 '수익률 개선(37%)'은 부차적 유인에 불과했던 반면, 현재는 '수익률 개선(52%)'을 주된 투자 동기로 선택한 응답자가 다수
 - IFSWF 서베이에 의하면 국부펀드 중 43%는 기후변화 관련 전략이 장기 플러스 수익으로 이어질 것이라고 답변. 반면 장기적으로 마이너스 수익을 보일 것으로 예상한다는 답변은 3%에 불과
 - Global SWF 조사에 의하면 노르웨이 GPF가 화석연료 관련 주식을 모두 매각한 후 신재생에너지 관련 주식에 투자했으면 자산규모는 현재 수준보다 10%(\$1,260억) 이상 컸을 것으로 추정

그림1 코로나 이후 ESG 투자 중요도



자료: Invesco 재인용

그림2 ESG 투자 동기



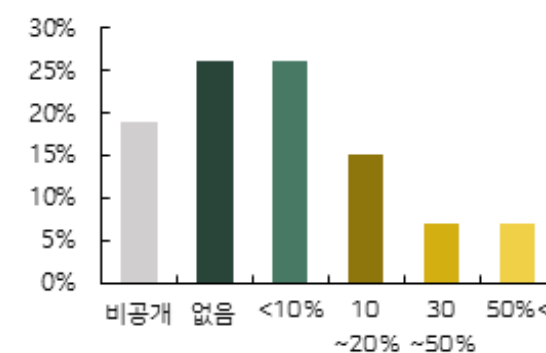
자료: Invesco 재인용

□ [특징] 글로벌 국부펀드의 ▲ESG 투자정책 구비 및 확충에 속도가 붙는 등 추세적으로는 투자가 확대되고 있으나 ▲실제 투자규모는 아직 제한적. ▲지역별로 선호 전략이 상이한 가운데 ▲사모펀드(Private Equity)·실물자산에 ESG 투자가 집중

- ESG 투자정책 움직임: ESG 투자정책을 채택한 공적 기관투자자가 '19년 60% → '21년 64%로 증가하는 등 선진국 대비 ESG 투자정책이 미비했던 亞·중동을 중심으로 ESG 투자정책을 새로이 구비 혹은 강화
 - Global SWF에 의하면 '20년 하반기 이후 홍콩 HKMA는 ESG 성과지표를 제공하기 시작했으며, 중국 CIC, 사우디 PIF, 아랍에미리트 Mubadala 등은 책임투자 전담 부서를 신설
 - 아시아 및 중동 지역 투자자 중 각각 88% 및 77%는 해당 지역이 기타 지역보다 기후변화에 따른 리스크가 더 클 것으로 우려한다고 표명(Invesco '20년 설문)하는 등 향후에도 ESG 투자 유인이 지속될 가능성
- 실제 투자는 아직 제한적: IFSWF에 의하면 국부펀드의 88%가 투자결정 과정에 기후변화를 고려한다고 답했음에도 불구하고, 52%는 실제 ESG 자산 규모가 포트폴리오의 10% 이하 내지는 전무하다고 답변
 - 동일 서베이에 의하면 기후변화/ESG 관련 공식 투자정책이 있는 국부펀드는 약 36%에 불과
 - 직접투자의 경우 국부펀드는 '20년 중 화석연료에 \$102.6억을 투자하며 신재생산업에 투자한 \$11.7억을 크게 상회. 이는 '19년(화석연료 \$61.8억 vs. 신재생에너지 \$28.9억)보다 화석연료 비중이 더 크게 증가한 것(SWFI)
 - Invesco 서베이에 의하면 국부펀드가 연기금보다 ESG 투자정책을 채택해 온 기간이 짧은 것으로 조사. 안정화, 저축, 개발형* 국부펀드 중 ESG 투자 정책을 1년 이상 채택해 왔다는 응답은 44%, 22%, 0%인 반면 연기금은 64%

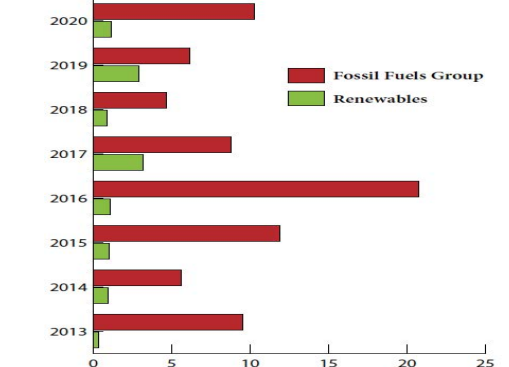
* 1) 안정화펀드(Stabilization/Liquidity fund): 원자재 가격 변동 등 외부 쇼크가 국가 재정에 미치는 영향을 완화하기 위해 운영. 2) 저축형펀드(Investment/Future/Savings funds): 미래세대에 국부를 공유하기 위한 목적으로 주로 수익성을 목표로 운영. 3) 개발형펀드(Development fund): 경제개발 프로젝트 혹은 산업육성을 지원하는 것을 주 목표로 운영

그림3 ESG 투자 고려 자산 비중



자료: IFSWF-OPSWF 재인용

그림4 국부펀드 화석·신재생에너지 직접투자 규모



자료: SWFI 재인용

- 지역별로 선호 전략 상이: 전반적으로 ‘경영관여/주주행동’, ‘ESG 통합’과 같은 포괄적 전략을 선호. ‘네거티브 스크리닝’의 경우 유럽에서 적극 활용되는 반면 亞·중동은 소극적. ‘임팩트 투자’는 데이터 확보 어려움 등의 이유로 저조
- IFSWF에 따르면 국부펀드의 절반 이상은 기후변화 관련 ‘경영관여/주주행동’ 전략을 사용하고 있다고 응답
- ‘네거티브 스크리닝’을 사용하는 대표적 케이스는 GPFG로 무기 등 사회에 유해한 제품을 제조하거나 윤리에 위반되는 행위를 행할 경우 투자를 제한. ‘12년 이후 총 314개 이상’(21.2월 기준) 기업을 투자 대상에서 배제
- 반면 아시아 및 중동 지역의 국부펀드는 기업들이 사회책임을 다할 수 있도록 영향을 주는 것이 더욱 효과적이라고 주장하며 투자를 배제하는 ‘네거티브 스크리닝’ 방식보다 ‘경영관여/주주행동’을 선호
 - IFSWF 서베이에 의하면 고탄소 부문의 투자를 축소(39%)하는 것보다 저탄소 부문에 대한 투자를 확대(45%)하는 것을 선호
 - 필레이 Temasek CEO는 자사의 ESG 투자정책은 순탄소배출량이 (+)인 기업을 배제하는 것을 권하지 않으며 어떻게 하면 해당 기업들이 탄소 배출을 줄일 수 있도록 도울 수 있을지를 강구한다고 발언

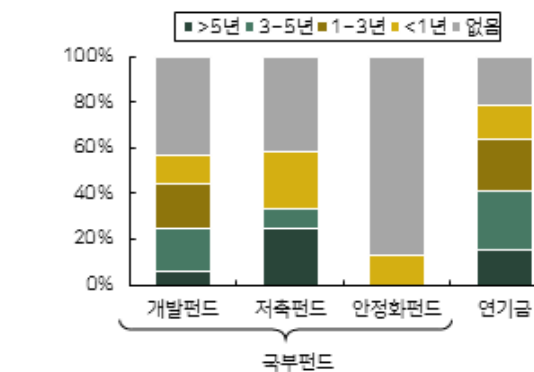
표1 ESG 투자 전략

ESG 투자 전략	
ESG 통합 (ESG integration)	재무분석 시 ESG 요소도 체계적 및 명시적으로 고려
경영관여/주주행동 (Corporate Engagement & shareholder action)	경영진/이사회와의 대화, 의결권 행사, 주주제안 등을 통해 기업 의사결정에 주주 영향력을 직접적으로 행사
규범기반 (Norms-based screening)	UN, ILO, OECD 등에서 합의된 국제 규범을 기준으로 투자 대상을 선별
네거티브 스크리닝 (Negative/exclusionary screening)	ESG 기준에 부합하지 않는 경우(ex 무기, 담배, 동물실험 등) 투자 대상에서 제외
포지티브 스크리닝 (Best-in-class/positive screening)	ESG 성과가 동일 산업내 기타 기업들보다 우수한 경우 투자 대상으로 선별
지속가능 테마 투자 (Sustainability themed/thematic investing)	지속가능성 관련 테마 혹은 자산에 투자(ex. 지속가능 농업, 친환경 건물, 저탄소 포트폴리오 등)
임팩트 투자 (Impact investing)	긍정적 사회/환경 영향을 미치기 위해 투자. 투자자 기여분, 목적 등을 보여주는 실제 성과 측정 및 보고를 요구

자료: GSIA

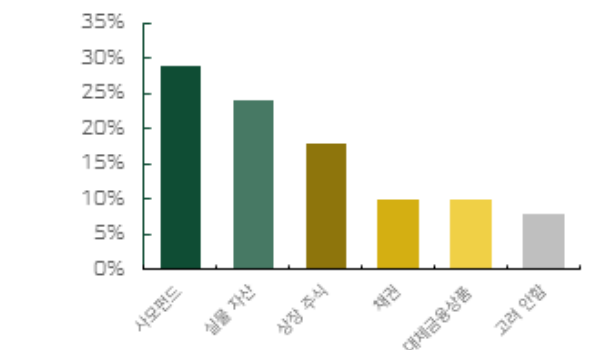
※ 대체로 경영관여/주주행동>임팩트투자>지속가능 테마투자> ESG 통합>스크리닝 순으로 적극적(Active Ownership)인 ESG 투자로 평가

그림5 ESG 투자정책 채택 기간



자료: Invesco

그림6 ESG 전략을 고려하는 투자대상



자료: IFSWF-OPSWF 재인용 주: 총 언급횟수 중 %

- PE(사모펀드)·실물자산 중심으로 ESG 투자: PE의 경우 상장 기업보다 더 큰 영향력을 미칠 수 있다는 점과 실물자산이 기후변화에 더욱 취약한 점 등을 감안하여 PE·실물자산을 ESG 주요 투자 대상으로 활용
 - Temasek은 '21.4월 자산운용사 Blackrock와 협력하여 전기·자율주행차, 배터리, 에너지 등 저탄소 기업에 투자할 계획을 발표
 - 특히 개발형 국부펀드들을 중심으로 PE를 통한 탈탄소 움직임이 활발(Invesco)
 - Invesco 서베이에 의하면 공적 기관투자자들은 부동산의 가장 큰 리스크로 기후변화를 선택
 - ADIA 부동산투자 부서는 기후변화 리스크 데이터를 효율적으로 평가 및 취합하는 방법을 연구하기 시작

□ [평가] 국부펀드에 대한 공익성 제고 요구, 펀드의 자원 등을 고려할 때 향후에도 국부펀드의 ESG 투자가 확대될 전망이다. 다만 일부 국부펀드들에 대한 green-washing 비판도 제기되고 있음에 유의할 필요

- 화석연료를 재원으로 하는 중동지역 국부펀드의 경우 투자 다각화 차원에서도 ESG 투자를 확대할 유인이 존재. ADIA, KIA, PIF, QIA 등이 책임투자 협의체 OPSWF(One Planet Sovereign Wealth Funds)를 설립한 점이 이를 보여주는 대목
- 국부펀드에게 ESG를 고려하는지 물어보면 대부분은 그렇다고 응답할 것이나 실제로 재무제표 혹은 공식 자료를 살펴보면 이와 관련된 자료가 없다는 것을 발견(Global SWF)

팬데믹 과정에서 글로벌 은행권의 이익배분 변화 점검¹⁾

윤인구 | 전문위원

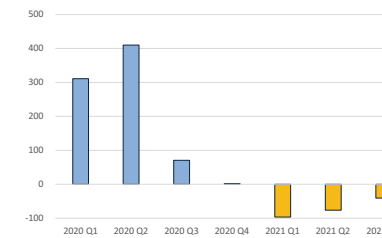
Summary

- [동향] 금번 팬데믹 기간 중 정책지원 등에 힘입어 부실채권이 예상보다 적게 발생함에 따라 주요 미국계 은행들은 작년 상반기 대규모 설정한 충당금을 환입 중. 충당금 환입 및 경기회복에 따른 영업이익 증가로 금년 1분기 이후 이익의 주주 환원도 본격화
 - 미국계·영국계 주요 은행들은 작년 4분기부터 충당금 환입에 나서고 있는 반면, 독일, 스위스 등 유럽계 은행들은 금년에도 소폭 충당금 적립 지속 중
 - 선진국 은행들의 부실여신 비중과 충당금 적립이 줄어들며 과거와 다른 양상을 보이고 있는 점은 향후 신용위험의 방향에 대한 긍정적 시각을 반영(BIS)
- [팬데믹 이후 이익배분 변화] 팬데믹 초기 대규모 충당금을 설정하고 자사주매입을 실시하지 못했으나, 작년 4분기 이후 충당금 환입이 이어지고 있으며 Fed와 ECB가 긍정적 스트레스 테스트 결과를 발표한 이후 금년 1분기부터 자사주매입에 적극적
 - 미 6대은행들의 충당금 차감 전 영업이익(PPOP: Pre-Provision Operating Profit) 대비 충당금 설정액 비중이 (작년 2분기) 76%→(금년 3분기) -8.1%(환입)로 급감한 가운데 PPOP 대비 주주 환원(자사주매입+배당) 비중은 15%→83%로 큰 폭 확대되어 위기 전 수준(80%)으로 복귀
 - 또한 미 6대은행들은 금년 3분기부터 내년 2분기까지 자사주매입과 배당에 직전 1년간에 비해 100% 가까이 증가한 \$1,300억을 사용할 것으로 추정(Evercore-ISI)
- [평가] 충당금 설정 축소 및 환입, 통화정책 변경에 따른 수익성 개선 등으로 글로벌 은행권의 이익 주주 환원 확대 추세도 지속될 전망. 다만, 향후 팬데믹 관련 정책지원 축소 이후 그동안 지연되어온 잠재리스크가 재무상할 가능성도 존재
 - 향후 경기 회복에 상응해 가계·기업 등 차입자들에 대한 지원책이 철회될 경우, 그간 지연시켜 온 좀비기업 대출 부실화 등 만성적이고 구조적인 리스크의 현실화 가능성도 잠재되어 있어 은행 수익성 관리에 유의 필요

1) 2021년 11월 9일자 보고서

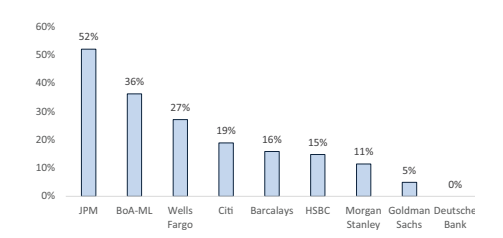
- [동향] 글로벌 은행들은 팬데믹 직후 대손충당금 적립 규모를 크게 확대했으나, 경기회복과 함께 사상 최대 순이익을 기록하는 등 경영여건 정상화가 빠르게 진행. 특히 미국 은행들을 중심으로 충당금 환입이 이어지며 이익 확대에 기여
 - 주요 미국계, 영국계 은행들은 작년 4분기~금년 2분기부터 충당금 환입에 나서고 있는 반면, 독일, 스위스 등 유럽계 은행들은 금년에도 소폭 충당금 적립을 지속 중
 - － 미국계 은행들 중에서 소매영업 기반이 확보되어 있는 JPMorgan Chase, Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Wells Fargo의 충당금 환입률이 높고 투자은행 성격이 강한 Goldman Sachs와 Morgan Stanley의 환입률은 낮은 편

그림1 9개 글로벌 은행* 충당금적립, 환입액(\$억)



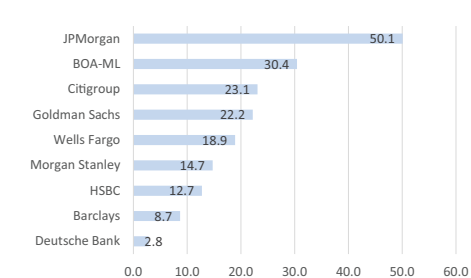
자료: *JPMorgan, Goldman Sachs, Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Morgan Stanley, Wells Fargo, HSBC, Barclays, Deutsche Bank 각사 분기실적 보고서, Bloomberg, 국제금융센터, Barclays와 Deutsche Bank 금액은 분기말 환율 달러환산

그림2 20년 이후 9개 글로벌은행 충당금 설정대비 환입비중



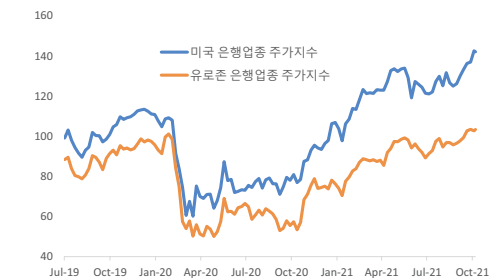
- 경기회복 및 충당금 환입 등으로 JPMorgan, Goldman Sachs 등 미국계 은행들의 최근 4분기 (20.4분기~21.3분기) 순이익 누적액이 사상 최대치를 나타내고 있으며 Barclays와 HSBC 등 유럽계 은행들의 순이익도 10여년래 최대치 기록(FT 등)
 - － 향후 금리인상 및 장기금리 상승에 따른 수익성 추가 개선 기대가 반영되며 미국, 유럽계 은행업종 주가지수는 금년 들어 각각 45%, 40% 상승

그림3 글로벌은행 최근 4분기 순이익 누계(\$10억)



자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터

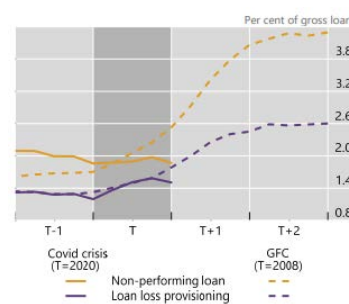
그림4 미국, 유로존 은행업종 주가지수 추이



자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터

- 이와 관련하여 BIS는 선진국 은행들의 부실여신(NPLs) 비중과 대손충당금(Loan loss provisioning) 적립이 줄어들며 과거 위기국면들과 다른 모습을 보이고 있는 점은 향후 신용위험의 전개 방향에 대한 긍정적 시각(sanguine view)을 반영한다고 평가
 - 과거 위기국면들에서는 경기위축에 따라 실업과 기업파산이 증가하면서, 은행들이 자신들의 재무건전성 보호를 위해 대출과 차입을 축소했으나, 금번 국면에서는 은행들이 자신들의 차입을 축소하지 않았을 뿐만 아니라 대출도 확대
 - 코로나-19 위기 국면에서는 은행들의 신용공여 양상이 정부·중앙은행 등의 위기대응 지원 대책들(public sector lending schemes and backstops)에 힘입어, 예전 위기들과 확연하게 달라진 모습을 나타냈다는 점에서 의미
 - 글로벌 금융위기 당시에는 부실여신 비중이 높아짐에 따라 대손충당금 적립도 크게 증가했으나, 금번 위기국면에서는 정책지원 등으로 개인·기업의 파산이 줄어들면서 부실여신 비중이 낮게 유지되었고 충당금 적립도 과거 위기 대비 축소
 - 08년 위기 이후 은행건전성 강화를 위해 과거 대비 충당금 적립을 늘리는 제도가 도입되었으나 부실여신 안정화 등의 영향으로 강화된 건전성 기준에도 불구하고 충당금 증가 규모도 당시와 비교해 작으며 부분적으로는 빠르게 환입

그림5 선진국은행 NPL비중 및 대손충당금추이



자료: BIS Bulletin No.44(2021년 7월). <그림 5>는 22개 선진국 3000여개 은행샘플. <그림6>은 호주, 캐나다, 덴마크, 스페인, 프랑스, 영국, 이탈리아, 일본, 한국, 미국의 GDP 기준 은행 Credit 증가율과 경제성장률

- 또한 BIS는 50개지역 360개 대형은행들에 대한 평가 결과, 은행들이 글로벌 금융위기를 경험하며 자기자본을 확충하고 유동성 여력을 높여 위기에 대비해 온 점이 금번 위기국면에서 은행부문 회복탄력성을 높이는 데 기여했다고 분석
 - 각국 정부와 중앙은행들이 기업, 가계 등 차입자들에 대한 적극적인 정책지원에 나섬에 따라 은행들이 부채축소(Deleveraging)에 나서지 않고 오히려 신용을 증가시켰다는 점이 코로나-19 위기국면의 이례적 특징(distinguishing feature, unfamiliar picture)이라고 평가

- [팬데믹 이후 이익배분 변화] 팬데믹 초기 대규모 충당금을 설정하고 자사주매입을 실시하지 못했으나, 작년 4분기 이후 충당금 환입이 이어지고 있으며 Fed와 ECB가 긍정적 스트레스 테스트 결과를 발표한 이후 금년 1분기부터 자사주매입에 적극

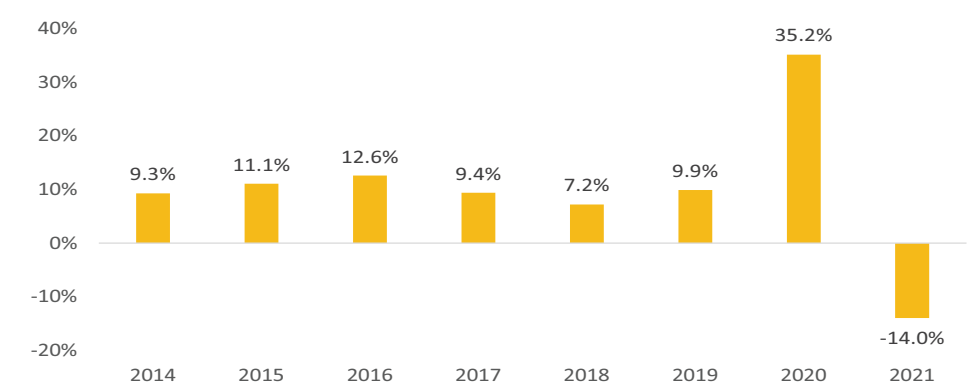
표1 금융시장 반응

	2019	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q
충당금 비중	9.9%	76.4%	15.0%	-4.4%	-19.9%	-14.3%	-8.1%
주주환원 비중(A+B)	79.8%	15.0%	18.8%	17.9%	48.1%	58.7%	83.0%
자사주매입액 비중(A)	60.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.3%	43.2%	63.6%
배당액비중(B)	19.8%	15.0%	18.8%	17.9%	14.9%	15.5%	19.4%

자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터

- (충당금 설정) 미 6대은행(JPMorgan, Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley)의 충당금 차감 전 영업이익(PPOP: Pre-Provision Operating Profit) 대비 충당금 비중은 작년 2분기 76.4%→금년 3분기 -8.1%(환입)으로 급감
 - 6대은행들은 통상 PPOP의 10% 내외 금액을 충당금으로 설정해왔으나 코로나19 사태가 확대된 2020년에는 35.2%를 설정했으며 금년 1~3분기까지는 14%를 환입

그림7 미 6대은행 PPOP 대비 충당금 비중

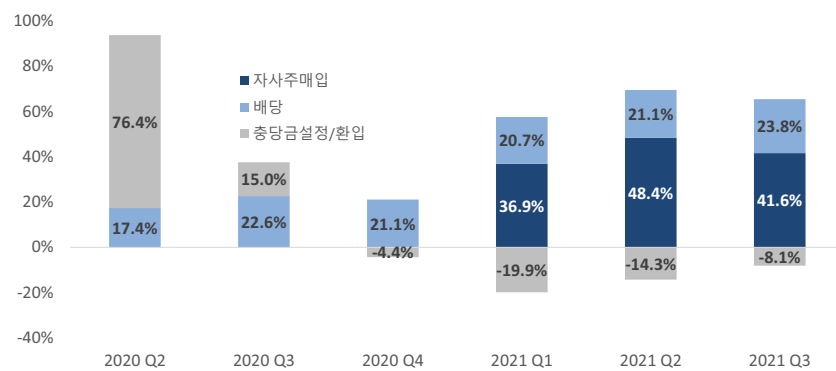


자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터. 2021년은 1~3분기 누적액기준

- (이익 주주 환원) 같은 기간 미 6대은행들은 충당금 설정 축소 및 환입에 따른 이익 증가 등에 힘입어 PPOP대비 주주 환원 이익 비중이 15%→83%로 확대되며 코로나 19이전인 2019년 수준(80%)으로 회복

- 자사주매입: 자사주 매입이 허용된 금년 1분기부터 PPOP 대비 자사주매입 비중은 1분기 33%(\$155억)→2분기 43%(\$189억)→3분기 64%(\$280억)로 빠르게 확대
- 배당: 자사주매입이 금지되었던 작년 2분기~4분기에도 PPOP의 15% 이상을 배당해 왔으며 금년 3분기 19.4%를 배당. 3분기 Goldman Sachs는 분기배당을 주당 \$1.25 →2.0으로, Morgan Stanley는 \$0.35→0.7로, Wells Fargo도 \$0.1→0.2로 확대

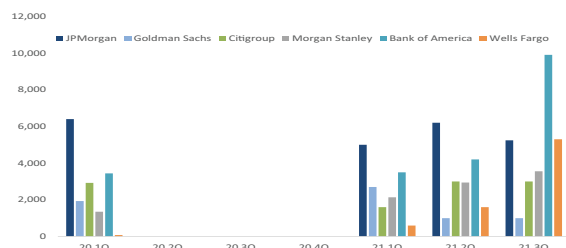
그림8 미 6대은행 PPOP 대비 총당금, 주주환원(자사주매입, 배당) 비중



자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터

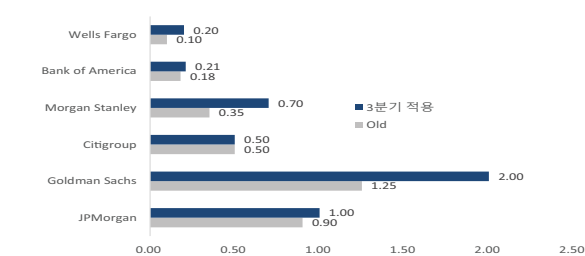
- 미 6대은행들은 금년 3분기~내년 2분기까지 자사주매입과 배당에 \$1,300억을 사용할 전망→직전 1년간에 비해 100% 가까이(\$660억) 증가한 금액(Evercore-ISI)

그림9 미 주요은행 자사주매입 추이(\$100만)



자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터

그림10 3분기 미 주요은행 주당 배당액 변화(\$)



※유럽계 은행: Deutsche Bank가 금년 1분기 €2.7억 자사주매입을 재개했으나3분기 €4400만에 그쳤으며, Barclays는 2분기에 €7억 매입 후 연내 €5억 추가매입의사 표명

- HSBC는 자사주매입 재개를 검토 중이며 Credit Suisse도 자사주매입 중단 지속

□ [평가] 총당금 설정 축소 및 환입, 통화정책 변경에 따른 수익성 개선 등으로 글로벌 은행권의 이익 주주 환원 확대 추세도 지속될 전망. 다만, 향후 펜데믹 관련 정책지원 축소 이후 그동안 지연되어온 잠재리스크가 재무상할 가능성도 존재

○ 향후 경기 회복에 상응해 가계·기업 등 차입자들에 대한 지원책이 철회될 경우, 그간 지연시켜 온 좀비기업 대출 부실화 등 만성적이고 구조적인 리스크의 현실화 가능성도 잠재되어 있어 은행 수익성 관리에 유의 필요

- BIS는 아시아와 유럽계 은행들이 경제성장 약화와 위기대응 정책 정상화에 따른 리스크에 더 크게 노출되어 있다는 점을 우려

붙임1 미 주요은행 총당금 차감 전 영업이익(PPOP: Pre-Provision Operating Profit) 대비 주주환원, 총당금 비중



자료: 각사 분기보고서, Bloomberg, 국제금융센터

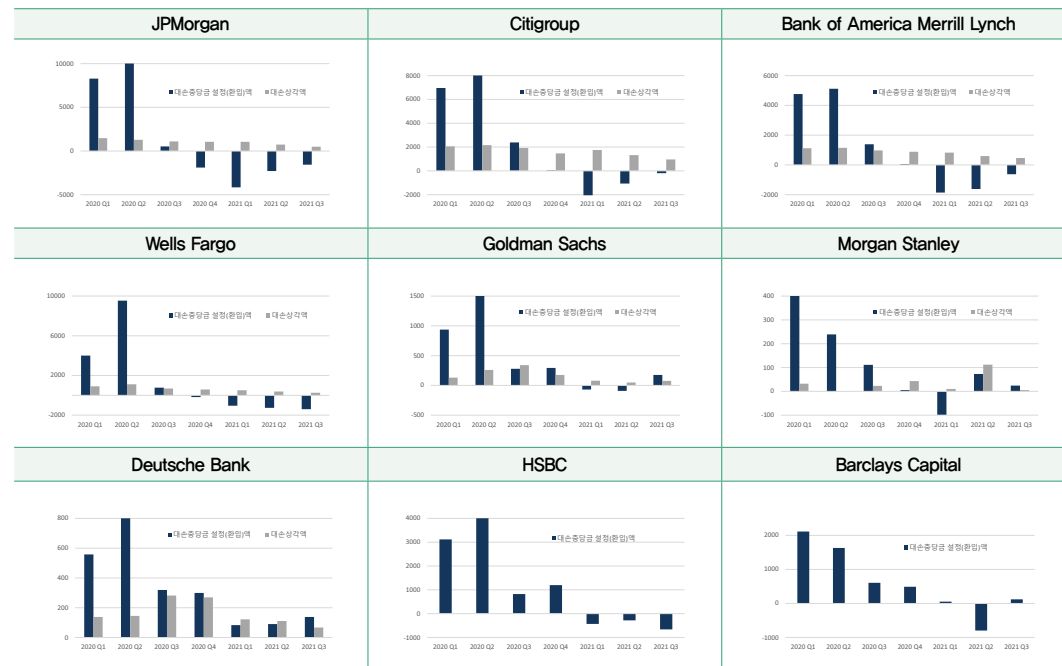


관심보고서 다시 읽기

4



붙임2 주요 글로벌 은행 대손충당금(provision for credit loss) 및 상각(net charge off) 추이(\$100만)



붙임3 주요 글로벌 은행 대손충당금(provision for credit loss) 및 순이익(net income) 추이(\$100만)



자료: 각사 분기 보고서, Bloomberg, 국제금융센터

03

칼럼

- 중국 자본시장의 블랙홀 움직임이 가져올 파장은?
국제금융센터 이치훈 신흥경제부 부장



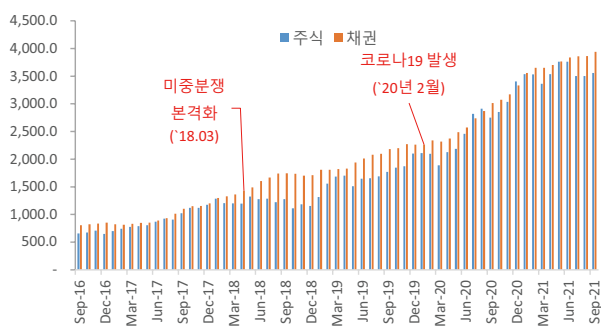
중국 자본시장의 블랙홀 움직임이 가져올 파장은?

이치훈 | 신흥경제부 부장

최근 중국은 외국인투자의 제 2전성기에 진입

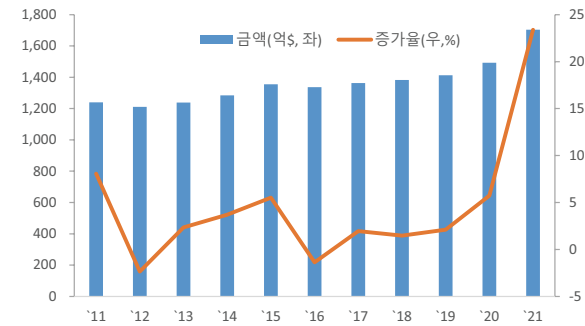
코로나 팬데믹 등 악재에도 불구하고, 최근 2년간 글로벌 투자 자본의 중국 유입이 급증하였다. 금년 9월 기준 외국인의 중국 주식과 채권 보유잔액은 코로나 발생 직전인 2019년말 대비 각각 2,161억달러와 2,483억달러가 증가하여 사상 최대 수준을 기록하였다(그림1). 전체 주식과 채권 시장의 시가 총액 중 외국인 비중도 각각 4.7%와 4.1%로 역대 가장 높은 수준이다. 특이한 것은 작년부터 금년까지 신흥국으로 유입된 금융시장 투자 자금의 약 70%가 중국에 집중되었다는 점이다. 포트폴리오투자 뿐만 아니라 외국인직접투자(FDI)도 2020년 처음으로 미국을 제치고 세계 1위를 기록한데 이어 2021년 1~10월 중 전년동기대비 23.4%나 급증하였다(그림2). 특히 글로벌 금융회사의 중국 진출이 눈에 띄게 증가하였다. 최근의 현상은 2001년 WTO 가입 이후 10여년간 폭발적인 외자유입 시기를 연상케 한다. 또한 이는 미국 바이든 행정부의 중국 디커플링 전략과 상반된 결과이기도 하다. 외국인자금의 중국 유입 확대는 중국의 상대적으로 견조한 경제성장, 위안화 절상 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과이나 가장 중요한 것으로 2018년 본격화된 미중 분쟁 이후 중국정부의 시장 개방이 가속화된 데에 주로 기인한다.

그림1 외국인의 중국 증권 보유 잔액(10억위안)



자료: CEIC

그림2 외국인의 대중국 직접투자



자료: CEIC, '21년은 1~10월을 연으로 환산

중국의 자본시장 개방: 미중분쟁이 새로운 기폭제

중국의 금융시장 개방 시발점은 2001년 WTO 가입이다. 중국은 당시 WTO 가입 조건으로 5년 이내 금융시장 개방을 약속하면서 2003년 이후 개방을 점진적으로 시작하였다. 특히 2003년 외국인직접기관 투자자(QFII)¹⁾ 제도를 도입한 후 한도와 범위를 점진적으로 확대해 왔다. 2014년에는 홍콩-본토간 상호 주식투자를 허용하는 후강통²⁾(홍콩-상해)과 2016년 선강통³⁾(홍콩-심천)을 개통하여 운용하고 있다. 금융업에 대한 직접투자(FDI)의 경우, 2003년 외국 금융기관의 중국은행에 대한 지분투자를 허용하면서 시작되었다. 2004년부터는 5대 상업은행의 상장사 전환과 동시에 부분적인 해외 지분 매각을 시행하면서 국유은행 개혁과 병행하여 추진되었다. 2016년에는 생산요소가격 상승 등 대내외 투자환경 악화에 따른 외국인 직접투자(FDI) 유입 둔화에 대응하기 위해 기존 외자설립의 허가제를 신고제로 전환하면서 시장 개방을 확대하였다.

이제 최근의 개방 정책이다. 중국은 2018년들어 미중간 통상분쟁이 고조되면서 증권 투자 규제 완화 및 외자기업 지분제한 철폐 등 시장 개방을 가속화하였다. 상세내용을 보면 다음과 같다. 대표적인 금융시장 투자 경로인 후강통·선강통은 2018년 일일 거래 한도를 4배 확대(130→520억위안)하였고, 다음해에는 QFII 체계에 RQFII(위안화로 투자하는 QFII) 체계를 흡수하면서 자격 조건을 단일화하고 투자 한도도 전격 폐지하였다. 2020년에는 QFII의 투자 허용대상을 대부분의 금융상품으로 대폭 확대하였다. 특히 금년에는 기존 홍콩에서 본토(중국)로의 투자만 허용하던 채권통⁴⁾의 남향(홍콩) 투자도 허용하여 양방향 개방을 심화시켰다. 유사한 시기 직접투자(FDI) 규제도 금융업을 중심으로 대폭 완화되었다. 미국과의 무역분쟁이 본격화된 2018년에 인민은행이 대외개방 3대 원칙⁵⁾과 로드맵을 발표한 후 금융업에 대한 기존 개방 계획을 1년 이상 앞당겨 시행하였다. 특히 이듬해인 2019년 5월 은행에 대한 외국인 지분한도를 전격 철폐한데 이어 2020년에는 증권·펀드 운용사 등 여타 금융회사 지분한도도 추가로 철폐하였다. 동시에 그동안 외국은행의 중국진출 장애요인으로 거론되어온 △ 까다로운 설립 및 영업 조건 △ 업무범위 제한 등을 대폭 완화하였다. 2021년 들어서는 국내 금융회사의 해외 증권 투자를 허용하는 제도인 QDII⁶⁾의 한도를 확대하였고 현재는 대외 개방의 마무리 단계로 평가되고 있는 개인의 해외 금융시장 투자를 허용하는 방안도 적극 검토하고 있다.

향후 3~5년간 외국인자금의 중국 투자가 약 1조달러에 달할 전망

최근 외국인 자금의 중국 금융시장 급증에도 불구하고 여전히 그 비중은 4%대로낮아 향후 추

1) 중국 정부가 적절한 자격을 갖춘 외국인(QFII: Qualified Foreign Institutional Investors)에게만 중국의 주식이나 채권을 살 수 있도록 허용하는 제도
2) 상하이 증권거래소와 홍콩 증권거래소 간의 교차 매매를 허용한 것으로 상하이를 뜻하는 '후(水+戶/邑)'와 홍콩을 뜻하는 '강(港)'을 조합해 만든 용어.
3) 광둥성 선전(深圳)증시와 홍콩 증시간의 교차매매. 외국인이 선전 시장에 투자하는 선구통(深股通)과 중국인이 홍콩 시장에 투자하는 강구통(港股通)으로 구분
4) 중국 본토와 홍콩의 채권시장을 연결해 두 지역의 채권을 상호 거래할 수 있도록 하는 제도로 2016년 처음 도입
5) 인민은행의 개방 3대 원칙: △내국인 대우 및 네거티브식 방식 △환율시스템 개혁 및 자본계정 태환 추진 △금융리스크 예방 및 관리 능력 배양
6) 적격국내기관투자자(QDII, Qualified Domestic Institutional Investor) 해외 자본시장에 투자할 수 있는 자격을 부여 받은 중국 금융회사(상업은행, 증권사, 펀드운용사, 보험사 등)

가 유입 잠재력이 큰 것으로 평가된다<그림3>. 특히 중국증시의 시가총액이 세계 2위임에도 불구하고, GDP 대비 비율은 주요국에 비해 낮다는 점도 중국 금융시장의 추가 발전 잠재력을 반영한다고 볼 수 있다. 중국 국채의 경우 안정성 대비 높은 수익성(금리)을 제공한다는 점을 감안할 때 주식보다 더 큰 투자 유인이 있는 것으로 평가된다. 글로벌투자자 입장에서 대외 증권자산에서 對중국 투자비중은 2.2%로 여전히 여타 주요국 비중(미국 24.9%, 영국 6.5%, 프랑스 5.8% 등)에 비해 아직 낮은 수준이다.

주요 IB들이 중국 금융시장 개방으로 인한 외국인자금 유입 예상 규모에 큰 차이가 있으나 향후 5년간 MSCI (Morgan Stanley Capital International index) 편입 비중 확대, WGBI(World Government Bond Index) 신규 편입 등의 효과로 8,000억달러 내외로 분석하고 있다. 향후 MSCI 편입 계획 대비 실제 편입 비중이 현재 40%에서 향후 100%로 확대될 경우 유입 효과는 약 3,500억달러로 추정된다. 한편 WGBI 지수 편입(2020.10월)으로 약 1,000억달러 내외의 패시브 자금⁷⁾ 유입을 예상하고 있으며 액티브 펀드⁸⁾를 감안할 때 실제 유입 규모는 이를 상회할 가능성이 있다. 그밖에 GBI-EM 및 GAI 등 여타 글로벌 채권지수 편입으로 인한 유입 효과도 어느정도 기대된다.

이와 별도로 직접투자(FDI)도 향후 5년간 2,000억달러 이상 증가할 것으로 기대된다. 투자 대상은 대부분 규제가 대폭 완화 또는 철폐되는 금융 및 서비스를 중심으로 이루어질 것으로 보인다. 참고로 중국 정부는 외국인 직접투자의 네거티브 산업을 2017년 95개에서 2020년 30개로 대폭 축소하였고 이중 상당부분이 금융 및 서비스업이다.

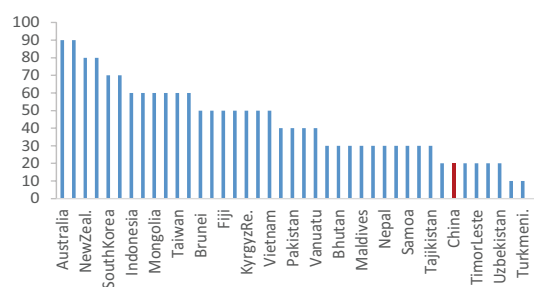
표1 중국의 외국인직접투자 네거티브 산업 수(개)

년도	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
항목수	122	108	95	45	37	30

자료: 중국 상무부

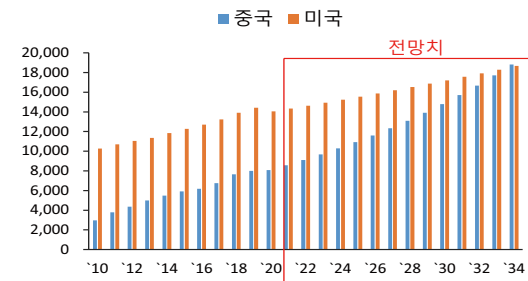
실제로 UNCTAD의 글로벌 외자유치기구(기업) 설문조사 결과, 향후 투자유망 국가로 중국이 미국과 함께 1,2위로 선정되는 등 중국시장에 대한 기대가 상당하다. 특히 향후 소비시장 규모가 미국을 추월할 것이라는 기대<그림4>가 글로벌 기업의 중국 진출을 포기할 수 없는 핵

그림3 아시아 국가의 금융개방 정도 평가



자료: The Heritage Foundation

그림4 미중의 글로벌 소비시장 규모 전망(10억\$)



자료: JPMorgan 등

7) 패시브 펀드는 특정 추가지수를 구성하는 종목들을 펀드에 담아 그 지수 상승률만큼의 수익률을 추구하는 펀드를 지칭.

8) 펀드매니저의 주식 선택능력에 의해, 종합추가지수 등의 벤치마크 수익률보다 높은 수익률을 추구하는 펀드를 말한다. 시장의 전망에 따라 탄력적으로 자산을 배분하고 종목을 선별하면서 적극적인 전략을 사용해 펀드를 운용하여 수익을 창출하고자 하기에 붙여진 명칭이다.

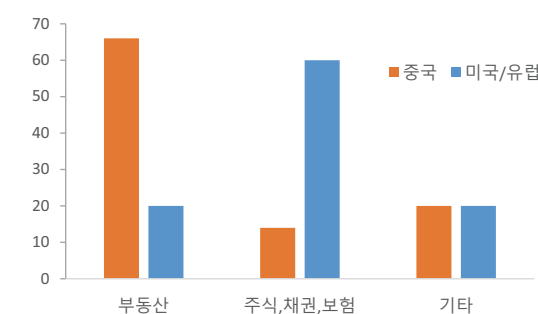
심요인으로 작용할 것으로 보인다. 참고로 Oxford는 중국이 가계소득 증가 등에 힘입어 이미 소비위주로의 성장기반이 확충 되었고 2034년에는 전세계 최대의 소비시장으로 부상할 것으로 분석한 바 있다.

외국인자금의 중국 쏠림은 중국과 국제금융시장에 양날의 검

외국인의 중국 주식 및 채권 투자 확대는 앞으로 중국과 전세계 경제에 다방면의 영향을 미칠 것으로 평가된다. 먼저 중국경제에 미치는 긍정적 영향을 살펴보면 다음과 같다. 무엇보다도 중국의 만성적 금융 투자 수요 부족 현상을 개선시켜 금융시장 발전에 기여할 것으로 보인다. 참고로 중국 금융시장은 그동안 IPO 등으로 주식 공급은 꾸준히 증가한 반면, 전통적인 부동산 애착 현상 등으로 투자 수요가 부족한 상황이다<그림5>. 특히 외국인투자 자금의 유입은 중국 금융의 고질적 문제인 과도한 은행 의존도를 완화시켜 금융시스템 개선 및 거시경제의 발전에도 기여할 수 있다. 참고로 Citi는 2025년까지 사회총용자에서 은행의 비중이 15%p 하락하고 주식·채권 비중은 5~10%p 확대될 것으로 예상하였다. 또한 외국자본이 민간기업의 자금 조달로 이어지면서 과도한 공공부분의 투자 의존도를 축소시켜 경제 효율성을 제고시키는 요인으로 작용한다. 다른 한편으로 외국인자금의 중국 유입은 위안화 가치 안정에 기여하고 시장 개방에 따른 역외 위안화 자금의 본토 환류도 동시에 확대되면서 위안화 국제화를 촉진시킬 것으로 보인다. 실제로 코로나 팬데믹에도 불구하고 전세계 외환보유액에서 위안화의 규모는 외자 유입 등에 힘입어 최근 2년여간 975억달러가 증가였고 비중도 역대 최대치를 기록하였다<그림6>.

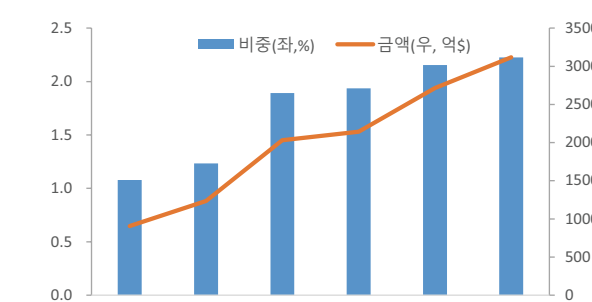
그러나 모든 현상에는 명암이 있듯이 외국인자금 유입에 따른 부정적 영향도 상당하다. 우선 기업부채 등 구조적 취약성이 해소되지 않은 상황에서 자본시장 개방이 동시에 진행되면서 정부정책의 어려움도 가중될 우려가 있다. 중국의 외환수급의 구조적 불안이 잠재해 있는 가운데 외국인 투자 증가로 외채가 증가하면서 금융시장이 대외 환경에 민감하게 반응할 가능성이 있다<그림7>. 참고로 중국은 최근 수년간 경상수지 흑자를 기록하고 있음에도 불구하고 유출 경로가 불분명한 오차 및 누락 규모도 역대 최대 수준을 유지하고 있다<그림8>. 특히 중국은 아직 환율의 거시경제 조절 역할이 미흡함에 따라 추가적인 환율 개혁이 불가피하고 이 과정에서 당국이 경험하지 못한 고려 사항이 증가하면서 또다른 정책 리스크를 야기할 가능성이 크다.

그림5 중국-선진국 가계 자산별 비중 비교(%)



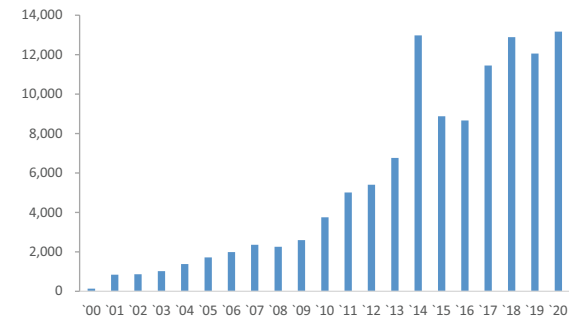
자료: Citi

그림6 전세계 위안화 외환보유액



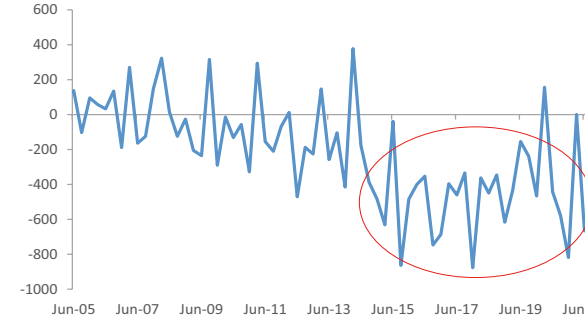
자료: IMF

그림7 중국의 단기외채 규모(억\$)



자료: CEIC

그림8 중국 국제수지 중 오차 및 누락 규모(억\$)

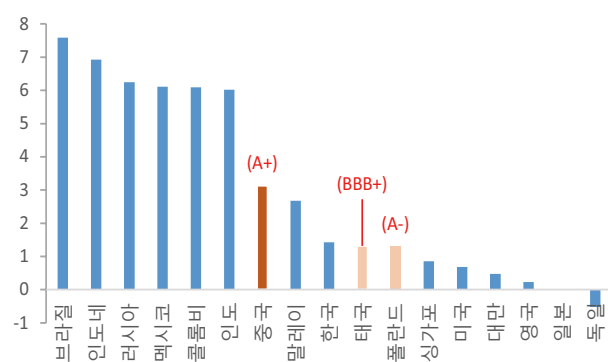


자료: CEIC

다음은 국제금융시장에 미치는 영향이다. 우선 긍정적인 측면을 보면 중국의 자본시장 개방은 글로벌 투자자에 포트폴리오 다각화와 수익제고 등의 새로운 기회를 제공할 수 있다. 미국 등 상당수 선진국의 국채 금리가 제로 수준인 반면 중국의 국채금리는 3% 내외에 달해 투자 유인이 상당하다(그림9). 특히 중국은 자체적인 금리 결정 구조 등으로 글로벌 시장과 낮은 연관성을 가지고 있어 대체 투자처로서의 잠재력도 큰 편이다. 참고로 JPMorgan은 중국-글로벌 채권간의 상관관계수가 0.24로 낮고 특히 미국, 영국, 유럽 등 선진국과의 상관관계수는 0.06~0.20에 그친 것으로 분석하였다. 한편 은행 등 금융업 개방 확대에 따라 글로벌 금융회사들에게 중국 내수시장 진출 기회도 더욱 확대될 것으로 보인다.

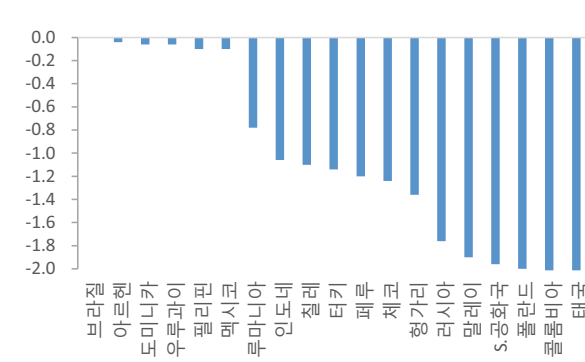
그러나 다른 한편으로 중국의 경제규모가 이미 크게 확대된 가운데 금융시장 개방도 가속화되어 중국-국제금융시장간의 연관성이 더욱 높아지면서 차이나 리스크도 동반 확대될 우려도 있다. 특히 중국의 환율, 통화 및 거시경제 정책에 대한 국제금융시장의 민감도가 증가할 가능성이 있다. 다른 한편으로 글로벌 재원이 제한된 점을 감안할 때 중국으로의 자본 유입은 신흥국 등 여타국가에서의 자본 유출 요인으로 작용한다. 구체적으로 자본 유출이 우려되는 국가는 인도네시아·태국·콜롬비아·말레이시아 등 일부 아시아국가와 콜롬비아·폴란드·남아공, 터키 등이 거론되고 있다. 특히 태국·폴란드는 중국보다 낮은 신용등급 불구 국채 금리가 더 낮고, 터키는 누적된 통화정책 완화 등으로 고질적인 외환 리스크가 심화될 수 있다는 점에 유의해야 한다(그림10)

그림9 주요국 국채금리 비교(%10y)



자료: Bloomberg. ()는 S&P 신용등급

그림10 中 GBI지수 편입의 신흥국 유출 예상(억\$)

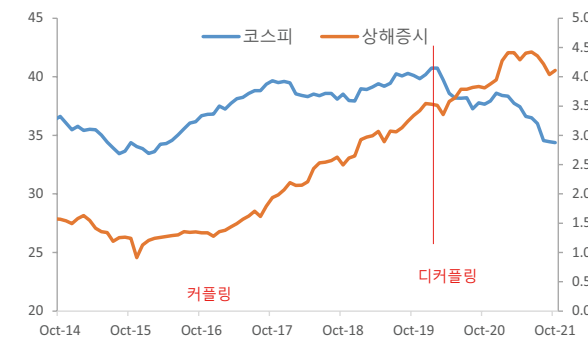


자료: Goldman Sachs

우리경제에도 불안과 기회를 동시에 제공할 수 있음에 유의

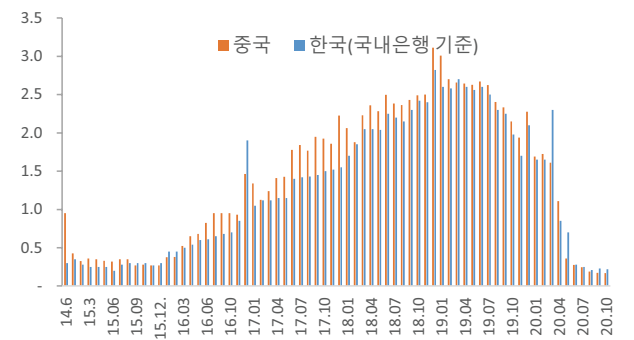
우리나라의 경우, 중국과의 연관성이 여타 국가에 비해 높아 중국경제의 불안이 우리경제에 미치는 경로가 한층 더 다양해지고 파급력도 커질 개연성이 크다. 참고로 과거에는 한중 증시의 외국인 투자자금 유출입이 동조화되는 모습을 보였으나 코로나 팬데믹을 거치면서 역동 조화 현상이 뚜렷해졌다(그림11). 이는 중국으로의 글로벌 자금 유입이 우리 금융시장에서의 자금유출 압력으로 작용할 수 있음을 반영한다. 특히 외환 시장에 미치는 영향이 한층 더 커질 수 있다. 실제로 최근에는 위안화 환율이 원달러 환율에 영향을 미칠 뿐만 아니라, 중국계 은행의 국내 외화시장에서의 거래 증가로 국내 은행간 외화콜금리에 영향을 미치는 경향도 뚜렷해 졌다(그림12)

그림11 한중 증시 외국인자금 비중 비교(%)



자료: CEIC

그림12 한중의 외화콜금리 비교(%)



자료: CEIC 및 서울외국환중개

반면 중장기적으로 중국의 금융시장 개방은 우리나라의 투자 및 자본조달 경로 확대 등 새로운 기회요인을 제공할 것으로 기대된다. 중국의 금융시장 개방으로 우리기업의 중국내 IPO 및 채권발행의 여건 등이 개선되면서 자금조달 경로도 다양해질 것으로 전망된다. 이는 우리 기업 및 금융회사의 중국 시장 진출에 소요되는 자금을 중국 내에서 직접 조달할 수 있음을 의미한다.

끝으로 향후 우리나라는 시장개방으로 경제구조가 빠르게 변화하고 있는 중국을 어떻게 활용하고 대응하느냐에 따라 경제의 성쇠가 결정될 수도 있고 이를 위해서는 진부한 말이나 비교 우위 확보를 통한 경쟁력 제고를 통한 정교한 대중국 전략 수립이 무엇보다 중요하다는 점을 다시 한번 인지해야 할 것이다.



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT

04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.11월	12월	'21.1월	2월	3월	4월		5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
미국 Dow Jones (p)	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	34,483.7
독일 DAX	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	15,100.1
영국 FTSE	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	7,059.5
일본 Nikkei	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	27,821.8
MSCI 아시아	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	1,059.5
MSCI 신흥유럽	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	6,996.2
MSCI 라틴	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	90,106.2
미국 국채 10년 (%)	0.84	0.91	1.07	1.40	1.74	1.63		1.59	1.47	1.22	1.31	1.49	1.55	1.44
독일 국채 10년	-0.57	-0.57	-0.52	-0.26	-0.29	-0.20		-0.19	-0.21	-0.46	-0.38	-0.20	-0.11	-0.35
영국 국채 10년	0.31	0.20	0.33	0.82	0.85	0.84		0.80	0.72	0.57	0.71	1.02	1.03	0.81
일본 국채 10년	0.03	0.02	0.05	0.16	0.10	0.10		0.09	0.06	0.02	0.03	0.07	0.10	0.06
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	0.77	0.85	1.02	1.37	1.73	1.62		1.59	1.43	1.18	1.27	1.45	1.50	1.40
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	40.84	48.98	47.41	75.66	71.27	58.13		52.04	57.27	68.23	67.70	60.70	77.15	55.71
Break Even Rate (5년)	1.70	1.97	2.22	2.42	2.60	2.59		2.60	2.50	2.62	2.51	2.53	2.93	2.81
미국 국채 CDS (5년, bp)	15.1	14.2	12.1	11.4	11.4	10.2		9.5	9.3	9.3	10.0	16.2	14.5	16.3
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	9.6	8.6	8.2	6.8	5.5	6.0		5.7	5.0	5.1	5.1	4.3	4.7	4.7
일본 국채 CDS (5년, bp)	15.9	15.1	14.9	15.0	16.6	17.1		16.9	17.0	17.0	17.1	18.5	18.5	17.8
미국 회사채 CDS (CDX)	50.0	50.4	56.1	55.9	54.0	50.5		50.7	47.8	49.7	46.3	53.3	52.3	57.8
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	48.9	48.0	52.1	50.9	52.0	50.0		49.9	46.8	46.7	44.9	50.2	50.7	57.8
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	363.2	338.4	348.6	365.4	369.6	360.0		351.0	356.1	368.1	349.8	373.1	380.7	414.4
미국 Libor (3개월, %)	0.23	0.24	0.20	0.19	0.20	0.18		0.13	0.15	0.12	0.12	0.13	0.13	0.17
Libor-OIS 스프레드 (bp)	14.9	15.9	14.0	11.0	13.3	9.4		5.4	5.2	2.9	4.3	5.4	5.4	8.9
Euribor (3개월)	-0.53	-0.55	-0.55	-0.53	-0.54	-0.54		-0.54	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.57
Euribor-OIS 스프레드	-5.60	-7.50	-6.15	-4.80	-6.00	-4.92		-6.03	-6.02	-6.07	-6.17	-5.97	-7.00	-7.30
달러 인덱스	91.9	89.9	90.6	90.9	93.2	91.3		89.8	92.4	92.2	92.6	94.2	94.1	96.0
유로/달러 환율	1.19	1.22	1.21	1.21	1.17	1.20		1.22	1.19	1.19	1.18	1.16	1.16	1.13
파운드/달러 환율	1.33	1.37	1.37	1.39	1.38	1.38		1.42	1.38	1.39	1.38	1.35	1.37	1.33
달러/엔 환율	104.3	103.3	104.7	106.6	110.7	109.3		109.6	111.1	109.7	110.0	111.3	114.0	113.2
달러/위안 환율	6.58	6.53	6.43	6.47	6.55	6.47		6.37	6.46	6.46	6.46	6.44	6.41	6.36
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	6.3	6.6	6.0	6.6	6.0	5.5		5.8	5.7	5.4	5.3	5.2	5.3	6.5
달러/엔 내재변동성 (3개월)	6.3	6.5	5.8	7.0	6.4	5.9		5.8	5.7	5.6	5.5	5.9	6.5	7.7
신흥국 환율변동성 (JPM)	10.1	10.7	10.4	10.7	11.0	9.5		9.1	8.6	8.6	8.5	8.8	9.1	10.8
미국 투자심리 (VIX, p)	20.6	22.8	33.1	28.0	19.4	18.6		16.8	15.8	18.2	16.5	23.1	16.3	27.2
유럽 투자심리 (V2X)	22.9	23.4	29.0	26.9	18.0	20.6		19.1	18.2	20.9	18.8	23.2	17.6	30.1
신흥국 투자심리 (VXEEM)	25.3	24.7	29.8	29.6	22.7	20.6		18.6	18.8	26.0	19.6	28.9	20.2	28.8
금 (\$/OZ)	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	1,774.5

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.11월	12월	'21.1월	2월	3월	4월		5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
KOSPI 지수 (p)	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	2,839.0
외국인 국내주식 순매수 (조원)	6.09	-2.71	-4.69	-2.25	-0.58	0.39		-8.46	-0.10	-5.04	-6.30	0.83	-4.36	1.88
외국인 보유 비중 (%)	31.6	32.0	32.4	32.6	31.8	31.5		30.8	30.6	30.2	28.9	28.9	28.7	29.1
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00
CD 91일	0.66	0.66	0.70	0.74	0.75	0.73		0.66	0.68	0.70	0.92	1.04	1.12	1.26
통안채 3개월	0.53	0.56	0.51	0.49	0.50	0.48		0.47	0.63	0.62	0.76	0.77	0.88	1.02
국고채 3년	0.98	0.97	0.97	1.02	1.13	1.14		1.23	1.45	1.42	1.40	1.59	2.11	1.79
회사채 3년 AA-	1.46	1.38	1.30	1.34	1.51	1.52		1.63	1.80	1.83	1.82	2.03	2.59	2.35
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	48	41	32	32	39	38		40	35	42	42	44	48	57
외국인 국내채권 순투자 (조원)	-0.67	-0.21	1.30	9.58	9.67	3.19		5.32	9.75	7.30	0.77	6.34	1.79	3.13
원/달러 환율	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	1,187.9
원/유로 환율	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	1,344.6
원/엔 환율	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	1,045.4
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	7.2	8.0	7.7	8.1	7.9	7.1		7.3	6.5	6.8	6.9	7.3	7.2	7.7
CDS premium (bp)	21	22	25	23	22	20		19	18	18	18	19	19	20
재정거래유인 (3M)	0.16	0.36	0.40	0.41	0.30	0.32		0.43	0.36	-0.02	0.26	0.15	0.01	0.43
IRS 금리 1년 (%)	0.73	0.73	0.78	0.82	0.86	0.81		0.88	1.03	1.12	1.18	1.37	1.72	1.52
CRS 금리 1년 (%)	0.27	0.24	0.13	0.05	0.21	0.19		0.18	0.43	0.60	0.56	0.65	1.05	0.82

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

글로벌 신용평가

2021-11-30

Sovereign
신용등급

S&P	
Moody's	사우디아라비아 A1(N) → A1(S)
Fitch	

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

2021-11-30

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)
기업	삼성전자	Aa3(S)	AA-(S)	AA-(S)
	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	'21.11월	12월	'21.1월	2월	3월	4월		5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.9	0.4	0.5	0.0	1.3	1.4		1.3	0.7	0.9	0.7	0.1	0.9	
독일 IFO	92.3	93.9	92.2	95.1	100.1	98.5		102.4	103.8	101.3	97.9	97.5	95.4	94.2
프랑스 INSEE	-37.4	-2.5	-6.8	-6.5	5.3	2.2		16.9	25.3	19.8	16.2	22.1	20.8	20.1
이탈리아 ISAE	91.5	97.2	96.8	100.6	102.6	106.5		110.6	114.4	115.2	113.4	113.3	115.1	116.0
중국 OECD	100.7	101.0	101.2	101.3	101.3	101.3		101.3	101.3	101.3	101.2	101.2	101.2	
일본 내각부	96.7	97.3	97.9	98.9	102.2	103.5		102.6	104.2	104.1	101.3	100.9		
OECD-전체	98.7	99.0	99.4	99.7	100.0	100.3		100.6	100.8	100.9	100.9	100.9	100.9	
GS World CAI	5.2	5.5	2.3	2.1	9.8	5.8		2.5	6.5	4.5	1.4	4.8	5.2	
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	57.7	60.5	58.7	60.8	64.7	60.7		61.2	60.6	59.5	59.9	61.1	60.8	61.1
비제조업	56.8	57.7	58.7	55.3	63.7	62.7		64.0	60.1	64.1	61.7	61.9	66.7	
유로존 제조업 PMI	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9		63.1	63.4	62.8	61.4	58.6	58.3	58.6
서비스업	41.7	46.4	45.4	45.7	49.6	50.5		55.2	58.3	59.8	59.0	56.4	54.6	56.6
중국 제조업 PMI	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1		51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1
비제조업	56.4	55.7	52.4	51.4	56.3	54.9		55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3
정책불확실성지수														
Global	367.0	294.9	276.1	213.1	213.0	195.1		188.8						
미국	327.6	326.6	261.3	187.5	166.8	141.3		172.1	149.1	182.2	157.2	171.3	137.0	163.7
유로존	328.2	209.0	231.4	185.3	217.5	179.7		141.4	152.6	197.4	187.2	206.7	195.6	207.0
중국	723.9	606.5	665.3	565.4	493.9	488.2		492.7	413.1	505.6	592.8	356.1	452.2	548.4
일본	124.2	98.9	107.5	101.2	87.3	93.9		76.8	83.3	89.3	79.4	107.9	130.1	
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	0.5	1.2	1.1	-3.0	2.9	0.1		0.7	0.5	0.8	0.0	-1.3	1.6	
소매매출 (")	-1.1	-1.2	7.6	-2.9	11.3	0.9		-1.4	0.9	-1.6	1.2	0.8	1.7	
내구재주문 (")	2.2	1.5	2.4	1.3	1.3	-0.7		3.2	0.8	0.5	1.3	-0.4	-0.5	
취업자 증감 (천명)	264	-306	233	536	785	269		614	962	1,091	483	379	546	210
신규실업 청구건수 (")	735	823	849	805	722	598		429	394	393	356	341	294	246
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.7	1.8		1.8	1.8	1.5	1.2	1.0		
시간당 평균임금(전년비)	4.5	5.5	5.2	5.2	4.3	0.3		1.9	3.7	4.0	4.1	4.6	4.9	
소비자심리지수(미시간)	76.9	80.7	79.0	76.8	84.9	88.3		82.9	85.5	81.2	70.3	72.8	71.7	67.4

해외 경제	'21.11월	12월	'21.1월	2월	3월	4월		5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
중국														
산업생산 (전년비)	7.0	7.3	35.1		14.1	9.8		8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	
수출 (")	20.6	18.1	60.6		30.5	32.2		27.8	32.2	19.3	25.6	28.2	27.1	
주택판매면적증가율(yoy)	1.3	2.6	104.9		63.8	48.1		36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3	
중국 국채 CDS	32.2	28.7	30.2	29.6	32.7	37.4		37.9	36.3	38.0	36.6	38.2	49.4	50.8
역내외 환율차(역내-역외)	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00		-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00
주가변동성	27.0	22.8	29.0	32.5	26.0	22.3		20.6	22.4	34.0	31.2	33.6	26.9	33.0
위안화 내재변동성	6.1	6.4	5.9	6.2	5.9	5.4		5.7	5.0	5.2	5.2	5.0	5.2	5.1
시보 O/N금리 5일 이동평균	2.0	1.1	1.7	2.1	1.9	1.9		2.0	2.1	2.0	2.0	2.1	1.9	1.9
총 사회용자산액증가율(TSF)	13.6	13.3	13.0	13.3	12.3	11.7		11.0	10.9	10.7	10.3	10.0	10.0	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	4.0	3.7	3.7	4.1	4.4	4.5		4.5	4.3	4.1	3.7	3.3	2.8	
1선 도시 평균가격(신규)	3.9	4.0	4.2	4.8	5.2	5.8		5.9	6.2	6.0	5.7	5.3	5.0	
모기지/신규대출 비중	29.9	30.3	26.3	27.4	25.8	27.0		27.4	26.9	27.7	28.2	28.2	29.3	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	2.6	8.3	2.4	0.3	10.5	34.8		24.1	12.0	1.3	-0.7	-3.9		
인도	-1.6	2.2	-0.6	-3.2	24.2	133.5		27.6	13.8	11.5	12.0	3.1		
러시아	-1.0	3.8	-2.2	-3.6	1.6	7.2		11.9	10.2	7.2	4.6	6.9	7.1	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.5	103.7	103.7	103.5	103.3	103.1		102.9	102.6	102.3	101.8	101.2	100.5	
인도	97.8	97.9	98.1	98.3	98.3	98.3		98.2	98.1	98.0	97.9	97.8	97.7	
인도네시아	94.8	94.9	94.9	95.0	95.2	95.3		95.3	95.5	95.5	95.6	95.7	95.9	
러시아	98.6	99.0	99.4	99.9	100.4	100.9		101.4	101.8	102.3	102.8	103.2	103.6	
제조업 PMI														
브라질	64.0	61.5	56.5	58.4	52.8	52.3		53.7	56.4	56.7	53.6	54.4	51.7	49.8
인도	56.3	56.4	57.7	57.5	55.4	55.5		50.8	48.1	55.3	52.3	53.7	55.9	57.6
인도네시아	50.6	51.3	52.2	50.9	53.2	54.6		55.3	53.5	40.1	43.7	52.2	57.2	53.9
러시아	46.3	49.7	50.9	51.5	51.1	50.4		51.9	49.2	47.5	46.5	49.8	51.6	51.7
국채 CDS														
브라질	179.2	150.4	163.3	162.8	205.9	207.6		179.1	161.7	173.3	181.8	187.3	215.9	244.7
인도	73.2	65.4	68.3	66.7	76.5	86.1		85.2	77.6	79.8	80.3	71.3	83.0	82.5
인도네시아	78.4	68.7	72.2	69.7	81.5	81.4		77.4	74.4	78.5	75.0	73.0	85.4	82.3
러시아	83.6	81.8	90.8	86.8	99.9	107.2		95.3	88.1	86.5	85.0	81.1	84.9	98.0
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	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	55.9	57.5	57.5	57.7	56.5	56.7		57.6	57.7	56.6	56.3	56.4	55.2	54.0
원유가격지수	227.2	258.4	285.6	323.7	341.8	338.3		357.1	390.4	396.3	370.6	391.7	443.9	428.8
곡물가격지수	332.8	367.6	390.6	397.9	388.8	447.2		433.0	416.5	407.8	412.1	416.7	432.2	431.8

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.11월	12월	'21.1월	2월	3월	4월		5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
국내실물														
경기선행지수	100.8	101.1	101.4	101.6	101.7	102.2		102.5	102.8	102.7	102.4	102.1	101.6	
재고출하지수	-4.8	-0.5	-6.0	-12.4	-7.5	-13.7		-21.1	-13.1	-9.4	-4.3	4.2	11.1	
기업경기실사지수	78.0	75.0	77.0	76.0	83.0	88.0		88.0	88.0	87.0	87.0	84.0	86.0	86.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5		0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6
광공업생산지수 증가율(yoy)	0.1	2.6	7.8	0.8	4.6	12.2		14.5	11.5	7.8	9.9	-1.8	4.5	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.6	14.5	14.4	14.2	14.3	14.6		14.4	14.2	14.4	14.4	14.3		
종합주가지수증감률(mom)	6.2	10.0	12.1	0.1	-1.9	4.4		0.1	2.8	-0.1	-2.2	-1.3	-4.8	-0.9
국내신용 전년비	9.6	9.7	10.8	10.4	9.7	10.0		8.9	10.1	11.2	11.6	10.8	11.6	
대출행태서베이(신용위험)	22.0	22.0	13.0	13.0	13.0	10.0		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	20.0	20.0
국내금리변동분	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	-0.2		-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	0.1	0.2
가계신용/GDP	87.8	87.8	88.0	88.0	88.0	88.3		88.3	88.3	89.0	89.0	89.0		
소비자물가상승률(%)	0.6	0.5	0.6	1.1	1.5	2.3		2.6	2.4	2.6	2.6	2.5	3.2	3.7
대외실물														
경상수지(억달러)	91.8	115.1	70.6	79.4	78.2	19.1		107.6	88.5	82.1	75.1	100.7		
수출증가율	3.9	12.4	11.4	9.3	16.3	41.2		45.6	39.7	29.7	34.7	16.9	24.1	32.1
원화실질실효환율(BIS)	109.7	110.0	109.4	108.2	107.9	109.3		107.6	107.6	106.3	105.4	104.4	103.7	
교역조건 전년비	7.9	7.5	6.9	6.5	3.5	-0.6		-4.3	-3.8	-3.2	-5.0	-4.5	-6.7	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3		0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"	-1.0	-2.2	-1.4	-2.5	-4.2	-5.8		-5.0	-3.6	-2.4	-0.9	0.3		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	35.1	32.5	59.8	87.1	52.6	108.4		3.5	87.8	16.4	-45.5	86.3		
외환보유액 전월비(%)	2.3	1.5	-0.1	1.1	-0.3	1.4		0.9	-0.5	1.0	1.1	0.0	1.1	-1.1
단기외채(억달러)	-	1,593.4	-	-	1,656.7	-		-	1,779.8	-	-	1,645.6		
환율의 역사적 변동성	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3		0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3

* 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

NOVEMBER Day 01	• 주간 이슈(11.1): 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, 공급부족등 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	• 주간 이슈(11.8): 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)
Day 11	• 팬데믹 과정에서 글로벌 은행권의 이익배분 변화 점검 • 국제금융 INSIGHT • 환율에 관심을 가지는 계절이 다가오며 • 미국 소비자물가 강세로 정책 정상화 가속 우려 확대
Day 12	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 축소, 채권 유입 큰 폭 확대 • 미국, 국채시장 개혁방안 공개
Day 08	• 주간 이슈(11.15): 주요국의 경기지표 둔화 및 물가 상승 움직임 확산 • 향후 미국 경제 및 통화정책 시나리오와 영향 • 주간 Wall Street 인사이트(11.15) • 주간 Global Opinions(11.8~11.14) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(11.15) • 일본, 금년 1분기에 이어 3분기도 마이너스 성장
Day 18	• 코로나19 이후 글로벌 대외 불균형 확대와 시사점
Day 19	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식·채권 유입폭 축소 • 미국 물가상승의 요인별 분석 및 평가 • 터키의 연이은 금리인하 배경과 영향



최근 발간 보고서 목록

Day 22	• 주간 이슈(11.22): 바이든 미 대통령, 금주 연준의장 지명 • 주간 Global Opinions(11.15~11.21) • 주간 Wall Street 인사이트(11.22) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(11.22)
Day 23	• 중국 부동산시장 전망 및 위험요인 점검
Day 24	• 미국 통화정책 정상화에 따른 4대 위험요인 평가
Day 25	• 코로나 충격 이후 글로벌 자금흐름 특징 및 전망 • 연준 12월 FOMC에서의 테이퍼링 가속 결정 가능성
Day 26	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 큰 폭 축소 • 최근 중국의 물가 상황과 영향
Day 29	• 글로벌 리스크에 대한 원화의 민감도 분석 • 주간 이슈(11.29): 오미크론 확산속 주요국 11월 경제지표에 관심 • 오미크론 변이 바이러스 발생에 따른 금융시장 동향 및 평가 • 주간 Global Opinions(11.22~11.28) • 주간 Wall Street 인사이트(11.29) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(11.29) • 중국 베이징증권거래소 출범 배경 및 시장평가
Day 30	• 일본 경제에 대한 두 가지 시각과 전망 • 가상자산 시장 성장과 특징 및 위험요인 점검 • 최근 외국인 주식자금 유입 배경 및 전망
DECEMBER Day 01	• 중국 부동산개발회사 우려 여전
Day 03	• 국제원자재시장: 국제원자재가격, 새로운 변이 출현으로 변동성 확대 가능성 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 채권 38주만에 유출 전환
Day 06	• 주간이슈(12.6): 미국 11월 CPI, 추가 상승폭에 주목 • '21년 하반기 美 재무부 환율보고서의 주요 내용 • 주간 Wall Street 인사이트(12.6) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(12.6) • 중국 부동산개발업체 연쇄적 디폴트 우려 • 주간 Global Opinions(11.22~11.28)
Day 07	• 인플레이션 시기의 주식/채권/현금 관계 변화와 시사점 • 중국 지방정부자금조달기구(LGFV) 리스크 점검



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance