

2022 **2** vol. 8

국제금융 INSIGHT

감내 堪耐

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 2_ FEBRUARY
vol. 8

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 53

- 韓·美간 통화동맹과 반도체동맹을 ‘스왑’할 때다
강태수 KAIST 경영대학 초빙교수
- 양적긴축, 인플레이션 그리고 시장불안
김권식 국제금융센터 조기경보부장

주요 지표 65

최근 발간 보고서 목록 78

익숙함과의 결별, 그리고 낯설음에 대한 적응을 준비할 시기

최재영 | 국제금융센터 원장

새해 들어 한동안 추웠던 날씨가 2월에 접어들면서 서서히 풀리고 있습니다. 한낮을 제외하면 기온이 아직 영하권에 머물러 있고 몇 차례 꽃샘 추위도 찾아오겠지만, 곧 따뜻한 봄날이 다가올 것이라고 생각하니 움츠려 들었던 몸과 마음이 조금씩 펴지는 것 같습니다.

국내 코로나 신규 확진자가 무서운 속도로 늘고 있습니다. 오미크론이 우세종으로 자리잡으며 2월 둘째주 기준 하루 5만명을 넘어섰고, 2월말에는 하루 20만명에 육박할 것이라는 예상도 나오고 있는 상황입니다. 다행인 것은 예전에 비해 증상이 가볍고 위중증 환자 비율도 안정적이어서 공포감이 크지는 않은 것 같습니다. 전파력은 강한 대신 병원성은 약한 오미크론이 인류에게 선물이 될 지 아직은 확실하기 어렵지만 최근 거리두기를 해제하고 있는 유럽의 상황을 예의주시하면서 대응방향을 모색하는 것이 바람직해 보입니다.

국제금융시장은 연초 짧은 기간 동안 큰 변동성을 나타냈습니다. 고물가 지속으로 연준이 조기 양적긴축 카드까지 내놓은 가운데 밸류에이션 조정압력이 커지면서 세계주가는 1월 중순에 고점 대비 8% 이상 하락했고, 이후 반등하며 낙폭을 일부 만회하기는 했으나 연초 수준을 하회하고 있습니다. 美 장기금리는 연준의 금리인상이 금년에만 5회 이상이 될 것이라는 예상 등에 힘입어 팬데믹 이후 처음으로 2%에 근접했습니다. 국제유가는 어느새 \$90을 상회하며 그렇지 않아도 불안한 물가 상승 압박을 더욱 부채질 하고 있습니다. 2월 들어 시장이 다소 안정되는 모습이지만 미 연준 등 세계 중앙은행들이 긴축을 향한 가속페달을 예상보다 빨리, 세계 뺄을 것으로 예상되고 있어 당분간 긴장의 끈을 팽팽히 유지해야 하겠습니다.

세계경제가 양호한 상황이라는 점은 그나마 위안이 됩니다. 오미크론의 영향으로 1분기 성장률 전망치가 하향조정되고 있으나 2분기에는 반등할 것이라는 전망이 우세하고, 특히 미국은 1월 고용지표가 예상을 상회하는 호실적을 나타내면서 세계경제를 앞에서 이끌어 가는 역할을 충분히 해줄 것이라는 기대를 갖게 합니다. 물론 연준의 긴축속도에 따라 성장세가 훼손될 수 있고, 러시아-우크라이나 충돌 등 돌발변수도 산재해 있는 만큼 경각심을 늦춰서는 안될 것입니다.

이제 겨울도 막바지입니다. 봄이 오면 연준의 테이퍼링 종료와 금리인상을 신호로 팬데믹정상화 과정이 본격화될 것입니다. 오랜 기간 저물가/저금리에 익숙해져 있던 터라 앞으로 다가올 고물가/고금리 상황이 낯설겠지만, 이제 그 과정의 출발선 상에 있는 만큼 달라질 환경에 대한 적응력을 키워나가야 할 것입니다. 이에 이번호의 부제는 어려움을 참고 버티어 이겨낸다는 의미인 '감내(堪耐)'로 정했습니다. 이제 곧 환절기입니다. 항상 건강하시기를 기원합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



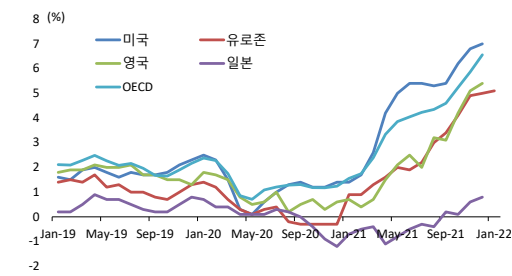
세계경제

세계경제

동시다발적 오미크론 확산에 따른 성장둔화 속 각국 통화긴축 강화

- 오미크론의 경제 영향은 2분기 이후 완화될 것으로 보이나, 고물가 지속 및 노동시장 회복 등으로 글로벌 중앙은행들의 긴축 기조가 더욱 강화될 위험
- 한편, 러시아-우크라이나 갈등은 원자재 가격 급등 등으로 유로존 및 글로벌경제에 충격을 줄 수 있어 향후 추이에 유의할 필요

그림1 주요국 인플레이션



자료: OECD, Bloomberg

그림2 주요국 성장률 전망치

글로벌				미국				유로존			
'22년	'23년	'22.Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2
4.4	3.5	1.9	5.8	3.9	3.8	2.4	1.7	5.3	4.0	2.6	2.6
(-)	(-)	(-1.4)	(0.2)	(+0.2)	(-0.1)	(-)	(-0.8)	(+1.2)	(-0.1)	(+0.1)	(+0.1)
신중국				중국				일본			
'22년	'23년	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년	'22년	'23년	Q2
4.7	4.4	4.0	4.5	4.8	5.1	1.9	5.8	3.0	1.8	1.8	1.8
(-)	(-)	(+0.1)	(+0.2)	(-)	(-)	(-3.6)	(+1.7)	(-0.4)	(+0.4)	(+0.4)	(+0.4)

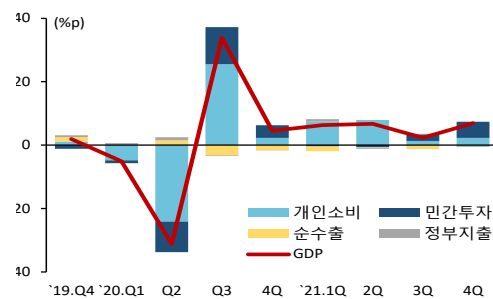
자료: 9개 IB 평균. 주: 1월말 기준. 괄호는 전월 대비 변화(%p)

미국

오미크론 등 경기하강 위험 불구 고물가 지속으로 통화긴축 가속 전망

- '21.4분기 GDP 성장률은 투자 회복(재고 +4.9%p)에 힘입어 6.9%(qoq saar)로 컨센서스(5.5%)를 상회하였으며 연간 성장률은 5.7% 기록, '85년 이후 최고치
- 12월 이후의 오미크론 확산에 따른 서비스업 부진(1월 서비스 PMI -6.4p) 등으로 '22.1분기 성장률은 2% 내외로 둔화할 전망
- 고물가 및 고용회복 지속으로 3월 테이퍼링 종료 및 정책금리 인상 가능성 점증. IB들은 연내 3~7회 금리인상 및 2~3분기 양적긴축 시행을 예상

그림3 미국 부문별 성장기여도 추이



자료: Bloomberg

그림4 미국 금리인상 전망

기관	2022	2023	2024	최종금리
Barclays	3회	3회	-	1.75(6회)
BofA	7회	4회	-	3.00(11회)
Citi	5회	4회	-	2.50(9회)
GS	5회	3회	2회	2.75(10회)
HSBC	3회	2회	-	1.50(5회)
JPM	5회	3회	-	2.25(8회)
Nomura	5회	2회	-	2.00(7회)
Fed	3회	3회	2회	2.25(8회)

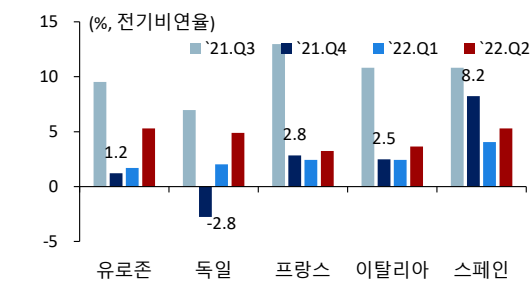
자료: 각 IB. 주: 2월초 기준. 최종금리는 상단 기준

유로존

고물가, 노동시장 회복(1월 실업률 7.0%, 역대 최저) 등으로 연내 금리인상 가능성

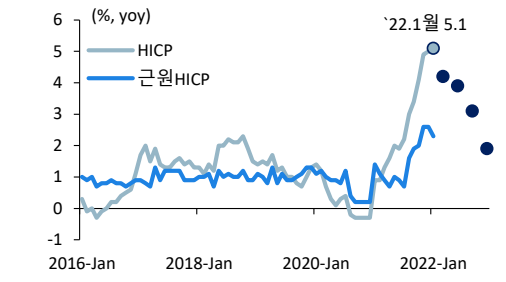
- 오미크론, 공급계약 지속 등으로 '21.4분기 성장률은 1.2%(전기비연율)로 둔화
 - 독일(-2.8%, 제조업 타격), 오스트리아(-8.5%, 방역조치 강화) ↔ 프랑스(2.8%, 서비스 회복).
- 1분기에도 오미크론 영향 등으로 성장률 2% 하회 예상(그림 5)
- 고물가 위험 지속되며 2월 ECB 통화정책회의 이후 조기 통화긴축 가능성 점증
 - 자산 매입은 올해 2~3분기 중 종료되고, 연내 정책금리 인상 전망도 확대(JPM/ Nomura 4분기 25bp, BofA는 3~4분기 각 25bp 등)

그림5 유로존 및 주요국 GDP 성장률



자료: 유로존(주요IB), 회원국(Bloomberg Consensus)

그림6 유로존 소비자물가(HICP) 상승률



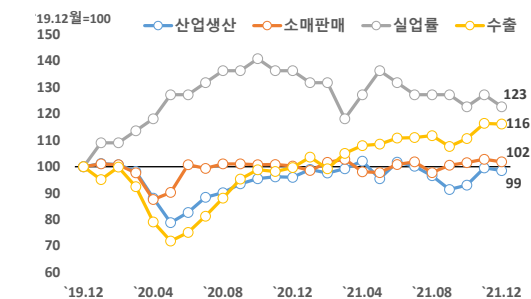
자료: Bloomberg. 주: 표식은 HICP 분기말 전망치

일본

작년 4분기 회복세 보이던 경기가 오미크론 급확산으로 재냉각 전망

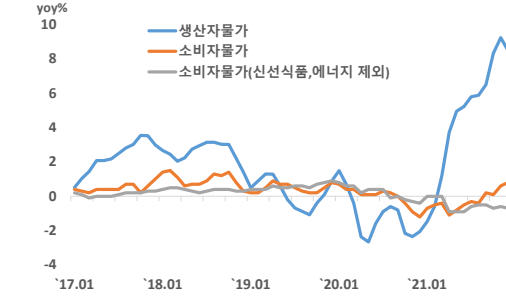
- 긴급사태 종료 선언(작년 9월말)을 계기로 소비, 생산, 수출이 모두 개선되다가 오미크론 변이로 감염이 급격히 확산*된 금년 1월 큰 폭 악화 추정
- * 하루 신규확진자가 '21.11월말 약 130명 → 12월말 500명대 → '22.2.5일 10만명대로 급증
- 작년 12월 소비자물가 +0.8%(yoy) ↔ 신선식품·에너지 제외시 -0.7%로 저조, 생산자물가가 큰 폭 상승(+8.5%) 불구 소비수요 저조로 소비자물가 전가 곤란

그림7 주요 경기지표 추이



자료:CEIC

그림8 생산자 및 소비자물가



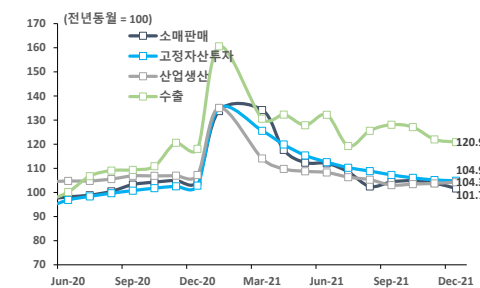
자료: CEIC

중국

코로나 정책 장기화로 1분기 성장률이 기대치(4.0%)에 미달할 가능성

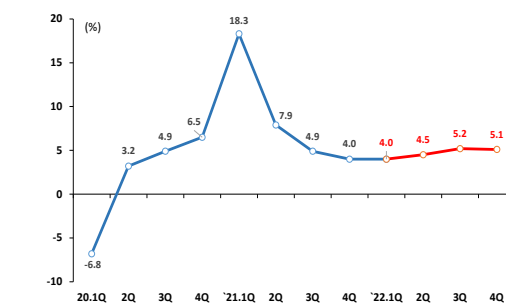
- 12월 수출(+20.9%) 호조가 이어졌으나, 소비 둔화폭이 커지고(+3.9%→+1.7%, yoy) 투자도 부동산 시장 위축 등의 영향으로 10개월 연속 증가율이 하락(+5.2%→+4.9%, ytd)
- 코로나 봉쇄지역이 늘어나면서 베이징 동계올림픽과 춘제(설 연휴) 등 효과를 제약. 1월 서비스업 PMI도 하락(52.7→51.1)하면서 성장 둔화 우려가 증대

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC

그림10 중국 분기별 경제성장률 및 전망치



자료: Bloomberg

주요국 성장률 전망(%)

(1월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q		
세계경제					4.4	3.5
미국	1.9	3.9	3.3	2.4	3.8	2.4
유로존	1.7	5.3	3.5	2.7	4.0	2.6
중국	4.0	4.5	5.2	5.1	4.8	5.1
일본	1.9	5.8	3.1	1.5	3.0	1.8

*분기별 전망: QoQ 연율 %, 중국은 YoY

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

아시아 주요국 경제지표 전망

(1월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.0	2.9	2.4	2.5	2.4	1.6	4.8	3.9	3.5
대만	6.1	3.6	3.2	1.9	1.9	1.5	13.7	12.9	12.5
홍콩	6.5	3.0	3.1	1.6	2.1	2.2	6.9	5.4	4.8
인도	8.9	8.2	5.9	5.5	4.9	4.8	-1.6	-1.9	-1.8
인도네시아	3.5	5.0	5.1	1.6	2.9	3.2	0.2	-0.7	-1.7
말레이시아	3.2	6.7	5.0	2.5	2.1	2.2	3.7	3.5	3.2
필리핀	5.3	7.5	6.0	4.4	3.3	3.1	-0.7	-1.6	-1.7
싱가포르	7.2	4.8	3.5	2.3	2.8	1.7	17.6	15.3	15.1
태국	1.1	4.0	4.1	1.2	1.7	1.1	-2.7	0.4	3.4
베트남	2.4	7.9	7.1	1.8	2.7	3.4	-0.1	2.6	2.6

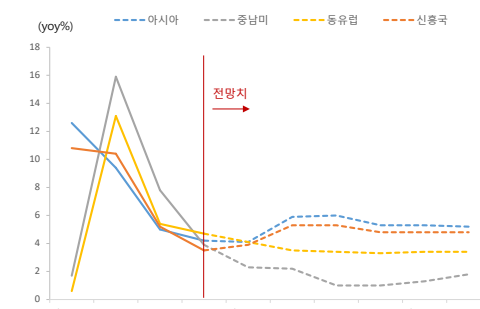
*주요 9개 해외투자은행(Barclays, BoA-ML, Citi, Credit Suisse, GS, JPM, HSBC, Nomura, UBS) 전망치를 집계

신중국

러시아-우크라이나 갈등, 미 통화긴축 등을 둘러싼 경계감 점증

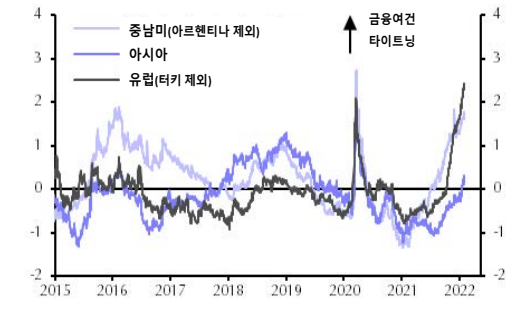
- ASEAN을 중심으로 4분기 성장률 호조(필리핀 7.7%, 인니 5.0%). 1분기 오미크론발 성장 둔화 우려되나, 백신접종 확대, 관광 활성화, 공급망 개선 등이 상쇄하며 회복 기조 유지 전망
- 러시아의 우크라이나 침공 가능성을 두고 서방과의 협상 교착국면이 지속되는 가운데 사태 심화시 원자재 가격 급등에 따른 인플레이션 압력 가중, 러시아 경기위축 등을 초래할 우려
 - 미 금리인상을 앞두고 중남미와 동유럽을 중심으로 금융여건 악화 조짐

그림11 신중국 지역별 분기 성장률 전망



자료: Bloomberg

그림12 신중국 지역별 금융여건 추이



자료: Capital Economics

국제금융시장

국제금융시장은 주요국 통화정책 긴축 가속화, 지정학적 갈등 여파로 위험회피 부상

주 식

인플레이션 등 불확실성이 커 변동성 확대 움직임 재현 소지

- 세계주가는 연준의 긴축 가속에 따른 밸류에이션 조정 압력이 커지며 1월 중 고점 대비 8.2%까지 하락 후 월 후반부터 반등하면서 낙폭을 일부 만회(12월말 대비 전세계 -2.8%, 미국 S&P -3.8%, 유로존 -2.7%, 신흥국 +0.4%)
- 주가 단기 조정국면은 일단락된 것으로 보이나, 성장·인플레이션 전망의 불확실성이 커 1월과 같은 변동성 확대 움직임이 재현될 가능성 잠재

채 권

美 장기금리 추가 상승 가능성

- 美 장기금리(10년)는 물가의 상방 위험이 지속되는 가운데 연준의 급격한 금리인상 전망이 반영되며 팬데믹 이후 처음 2%에 근접(2년 +58bp, 10년 +39bp)
- 시장은 올해 5회 이상의 인상을 예상하면서도 최종 금리는 2%를 넘지 않을 것에 무게. 물가/고용 여건 고려 시 정책금리 고점이 높아지면서 장기금리도 높은 변동성 속에 추가 상승할 가능성

외 환

연준 긴축행보로 강세 재개 전망

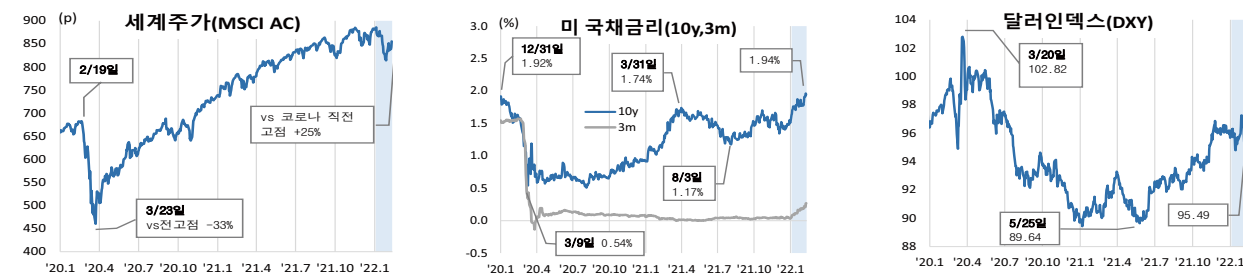
- 美 달러화는 1월중 연준의 긴축 가속화 시사에도 여타 중앙은행들의 통화정책 정상화 동조 전망으로 약보합(-0.2%), 유로화는 ECB의 통화긴축 전망으로 강세(+0.4%)
- 달러화는 연준 금리인상 효과 선반영 인식 불구, 고용 호조, 원자재가격 상승에 따른 인플레이 압박 등으로 연준의 긴축 행보가 가시화되며 강세 재개 전망

원자재

공급부족 우려 증폭으로 당분간 강세기조 지속 전망

- WTI 가격은 OPEC+ 산유국들의 생산부진 및 美 재고감소 등 타이트한 수급여건 속에서 러시아-우크라이나 긴장이 가세하여 2개월 연속 두 자릿수 상승률 시현(+17.2%)
- 양호한 글로벌 수요 회복세, 러-우크라이나 갈등에 따른 공급 불확실성 등으로 당분간 국제유가는 강세기조를 유지할 전망. 일부에서는 \$100 돌파 전망을 제기

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 1/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장은 오미크론 확산 우려 속 대외불안에 더욱 민감하게 반응

주 식

성장주 중심 변동성 확대 예상

- 코스피는 연준의 매파적 통화정책, 지정학적 위험에 따른 글로벌 증시 조정, LG에너지솔루션 IPO 관련 수급 왜곡 등으로 약세(-7.0%)
- 현재 증시 밸류에이션은 장기평균을 하회하고 있어 낙폭과대 인식에 따른 기술적 반등이 가능하나, 성장주를 중심으로한 주가 변동성 확대는 불가피

채 권

미 금리 상승과 동조화 예상되나 추정 편성 규모 등 변수 상존

- 국고채 금리(3년)는 1월 금통위 기준금리 인상 단행 및 연준 긴축 가속화 등으로 상승(+47bp). 한국 CDS는 긴축적 금융여건으로 확대(+6bp)
- 당분간 미 금리 상승 동조화가 예상. 오미크론 확산 관련 경기 둔화, 추정 편성 규모 등도 변수. 연내 기준금리 추가인상 횟수는 대체로 2회(Citi, Barclays, JPM 등) 전망

외 환

원화 약세 압력 당분간 지속 전망

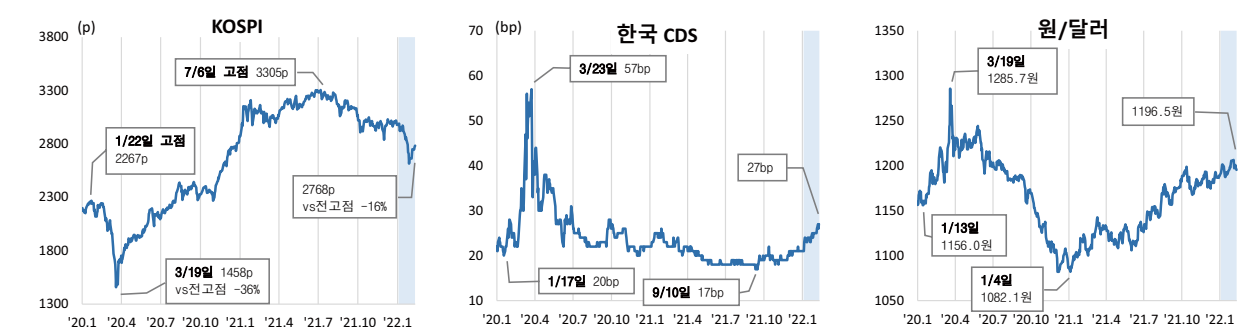
- 원/달러 환율은 KOSPI 연중 최저 기록, 내국인 해외투자 수요 및 무역수지 2개월 연속 적자 등으로 1,207원대 상승('20.6월 이래 최고) 후 반락(-0.5%)
- 원화는 가속화하는 연준의 매파적 스탠스와 우크라이나 지정학적 위험, 원자재 가격 상승 및 국내 오미크론 급증 등의 요인들로 당분간 약세 압력 지속 전망

증권자금

1월 외국인 주식 순매도 전환

- 외국인 주식, 2개월 연속 순매수 후 1월에는 순매도 전환(12월 +3.4조원 → 1월 -3.6조원). 채권, 순투자 추세 지속(+5.5조원 → +3.7조원)
- 전체 증권자금(조원) : ('21.1분기) +10.9 → (2분기) +8.3 → (3분기) +6.6 → (10월) -1.3 → (11월) +6.5 → (12월) +8.9 → ('21.1월) +0.1

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 1/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(2.4일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	115.56 117/113	116.38 118/112	116.00 118/110	114.80 118/105
유로화**	평균 최고/최저	1,1333 1,17/1.10	1,1350 1,19/1.10	1,1386 1,21/1.11	1,1500 1,25/1.09
위안화	평균 최고/최저	6.4156 6.60/6.30	6.4000 6.70/6.30	6.4614 6.70/6.28	6.4520 6.65/6.20

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

📌 주요 투자은행 금리전망

United States											
전망일		Fed Funds Target Rate(상단)					10 Yr Treasury				
		current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4
Bank of America	1/28	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	1.77	1.75	1.85	1.90	2.00
Barclays	1/27	0.25	0.50	0.75	1.00	1.00	1.80	1.65	1.70	1.75	1.75
Citi	1/28	0.25	0.50	1.00	1.25	1.50	1.77	1.62	1.75	1.88	2.00
Goldman Sachs	1/28	0.25	0.50	0.75	1.25	1.50	1.77	1.75	1.90	1.95	2.00
HSBC	1/31	0.25	0.50	0.75	1.00	1.00	1.78	1.50	1.50	1.50	1.50
ING	1/11	0.25	0.25	0.50	0.75	1.00	1.74	1.75	2.00	2.25	2.25
JP Morgan	1/29	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.77	1.90	2.05	2.20	2.30
Nomura	1/28	0.25	0.75	1.25	1.50	1.75	1.77	1.85	2.05	2.15	2.20
Standard Chartered	1/14	0.25	0.50	0.75	0.75	1.00	1.78	1.82	2.00	2.10	2.25
Wells Fargo	1/14	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.78	1.90	2.05	2.15	2.20
평균			0.50	0.83	1.10	1.33		1.75	1.89	1.98	2.05
최고			0.75	1.25	1.50	2.00		1.90	2.05	2.25	2.30
최저			0.25	0.50	0.75	1.00		1.50	1.50	1.50	1.50

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

Eurozone											
전망일		Deposit Rate					10 Yr Bund				
		current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	current*	21.Q4	22.Q1	22.Q2	22.Q3
Bank of America	1/28	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.05	-0.20	-0.15	-0.10	-0.05
Barclays	1/27	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.06	-0.20	-0.15	-0.10	0.00
Citi	1/27	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.06	-0.15	-0.10	-0.05	0.05
Commerzbank	12/13	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.09	-0.10	0.00	-0.10	-0.20
Goldman Sachs	1/28	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.05	0.00	0.10	0.20	0.30
HSBC	1/31	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.01	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50
ING	1.11	-0.50	-	-	-	-	-0.03	-0.15	0.00	0.10	0.20
JP Morgan	1.29	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.05	-0.05	0.15	0.15	0.30
UBS	1.17	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.03	0.10	0.15	0.20	0.25
UniCredit	1.17	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.03	-0.15	-0.10	-0.05	0.00
평균			-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		-0.14	-0.08	-0.04	0.01
최고			-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		0.10	0.15	0.20	0.30
최저			-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		-0.30	-0.30	-0.40	-0.50

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌 주요 은행들의 새해 해외시장 공략 방안

- 캐나다 대형 은행인 Royal Bank of Canada, TD Bank, CIBC 등은 Bank of Montreal에 이어 상업은행 인수를 적극 검토하면서 미국내 사업 확대를 모색
 - 일본 Mizuho Financial Group의 경우 사모펀드 회사인 Capstone Partners 인수로 미국내 투자은행 사업을 강화할 계획
- 한편 Citi는 멕시코내 소매금융에서 철수하고, 자원을 글로벌 WM 사업에 집중할 방침. 아울러 인니/말련/태국/베트남내 소매 사업을 싱가포르 UOB에 매각
 - JPMorgan은 올해 아시아내 전체 PB 인력 규모를 100명 이상으로 확충할 예정. 신규 총원 중 20%를 중국 본토에 투입할 계획
 - Goldman Sachs의 경우 지난 5년간 WM, IB 등의 업무를 중심으로 수익이 60% 가량 증가한 중남미지역에서 인력 등을 확충하는 등 투자를 늘릴 예정
- 스페인 BBVA는 터키의 장기 성장잠재력을 고려해 Garanti Bankasi의 지분(49.7%) 확대를 고려 중
 - 일본 Sumitomo Mitsui Trust Bank는 인도내 디지털 금융회사인 MI Finance에 투자함으로써 개인 및 소기업 대출, BNPL 등의 시장 진출을 타진

2022년에 은행권이 직면할 수 있는 주요 리스크

- ❶고객의 습관 및 관행 변화 ❷공급망 문제, 상업용 부동산 불안 등 팬데믹 상흔 ❸외부 공급업체 관계 및 사이버 보안 ❹금융당국의 규제 우선순위 변화 ❺금리 변동성 확대, 전문인력 부족 등을 5대 리스크 요인들로 지목(ABA)
 - 은행산업은 규모와 상관 없이 인재 유치와 유지에 어려움을 겪고 있으며 특히 미국 지방은행들은 인재 확보를 위해 최저임금 등을 인상하며 안간힘
 - 올해 전체적으로 리스크관리 체계의 우선순위/범위/가치 등에 대한 중요성이 그 어느때보다 강조되는 한 해가 될 것임
- 아울러 Investor Hub는 현재 은행들이 직면한 최대 리스크로 △사이버 범죄 △허위 상품 및 서비스 정보 제공 △신규 규제 대응 미진 등을 꼽음

미국 대형 은행, '21년 역대 최대 연간 이익, '22년 전망도 긍정적

- 지난해 4분기 순이익 감소에도 불구하고, 지난해 전체로 보면 JPMorgan(4Q -14%)은 역대 최고 이익을 뛰어넘고, Citi(-26%)의 경우 순이익이 두배 가까이 증가
 - 대출수요 증가, 단기금리 상승, 예금기반 확대 등으로 올해 실적 전망도 낙관적(WSJ, FT) 주 택담보대출 중도 상환 감소 및 완만한 대출 증가가 올해 순이자 수입 증가에 긍정적 요소로 작용할 것으로 기대(JPMorgan)
- 다만 인플레이션 압력, 팬데믹 위험, 타이트한 노동 시장 등으로 은행이 급여와 복리후생에 더 많은 돈을 지출하면서 올해 수익을 잠식할 소지(Reuters, NBC 등)
 - Wells Fargo, “올해 급여 및 복리후생 관련 인플레가 약 \$5억 증가할 것으로 추산”. JPMorgan, “올해 은행의 전체 비용이 8.8% 증가한 \$770억으로 예상”

중국 은행권, 올해 대출 둔화·마진 압박·건설행악화 등이 우려

- 지난해 11월 대출 증가율(11.37%)이 2006년 3월 이후 최저수준을 기록하고, 정책금리(LRP) 추 가 인하시 수익성에 부담을 주는 요인으로 작용할 소지(S&P)
- 또한 전체 부실채권(NPL) 비율은 부동산업체를 중심으로 2019년 1.2%에서 지난해 상반기에 2%로 상승, 11월말에도 1.89%를 기록하며 경계감 지속
 - 지난해말 은행권의 부동산 대출 NPL 비율이 5.5%를 기록하면서 일년전('20년말 2%)보다 두 배 넘게 급등할 것으로 예상(S&P)
 - 정부의 대출상환 연장 지원이 지난해말에 종료됨에 따라 소기업의 신용위험이 커질 것이라는 의견이 다수

영국 은행권, 최근 6년간 지점 수가 절반 가까이 감소

- 2015년초 부터 영국내 은행 지점의 48%(4,735개)가 없어졌거나 폐쇄될 예정. 특히, 최근 몇 달 사이에 다수의 은행들이 지점 감축 계획을 잇따라 발표
 - 올해 1~4월 중에 Lloyds Bank(41개)와 Halifax(7개)가 50개 가까운 지점을 폐쇄할 예정이며, TSB의 경우 전체 지점의 25%(70개)를 폐쇄할 계획을 공표
- 미국에서는 지난해 은행 점포 중 2,927개가 순감소. 디지털 방식 확대로 지점 감소 추세가 앞으로 몇 년간 지속될 가능성(CNBC, RBC)
 - 지난해 Wells Fargo가 267개로 가장 많은 지점을 폐쇄. 한편 JPMorgan은 가장 많은 지점인 169개를 개소

캐나다 주요 은행, 탄소 감축(Net-Zero) 위한 세부 계획 미비

- 대형 은행들은 지난해 지속가능금융에 수천억달러를 투입하기로 약속했으나, 구체적인 세부 내용이 EU가 설정한 수준에 미치지 못한 것으로 평가
 - 2030년까지의 구체적인 목표를 18개월 이내에 설정해야 할 필요
- 이에 금융당국(OSF)은 기후변화에 따른 물리적 및 전환리스크에 대한 은행의 회복력을 높이기 위해 자본완충 장치를 구축하는 것을 고심
 - 자본완충 장치에 대한 작업과 함께 올해 하반기에 기후위험 관리 지침을 제공하기 위해 금융 기관들과 논의를 시작할 예정

글로벌 방카슈랑스 시장, 2027년까지 연평균 5.9% 성장 전망

- 고령층 및 중산층 증가로 전세계 방카슈랑스 시장 규모가 2021년 \$1.3조에서 2027년 \$1.8조로 확대될 것으로 예측(IMARC Group)
 - 또한 모바일 서비스 도입으로 방카슈랑스의 디지털 판매도 증가할 것으로 예상

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'21.11월중	'21.12월중	'22.1월중	'22년(YTD)	'21년말	'21.11월말	'21.12월말	'22.1월말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	24.6	-4.7	0.0	-12.3	-12.3	48	52	48	56	8
	BofA	46.8	-4.2	1.4	-6.7	-6.7	49	55	49	58	9
	Wells Fargo	59.0	-5.3	0.5	-1.1	-1.1	51	55	51	58	7
	Citi	-2.1	-5.3	-3.8	-1.7	-1.7	57	61	57	65	8
	Goldman Sachs	45.1	-5.8	0.0	-12.7	-12.7	63	67	63	71	8
	평균	34.7	-5.1	-0.4	-6.9	-6.9	54	58	54	62	8
유럽	HSBC	18.4	-6.2	4.4	9.5	9.5	34	42	34	38	4
	BNP Paribas	41.0	-4.5	8.2	-2.7	-2.7	33	41	33	37	4
	Credit Agricole	21.6	-7.5	2.5	-1.4	-1.4	30	36	30	34	4
	Deutsche Bank	23.1	-2.5	3.0	-2.8	-2.8	45	50	45	52	7
	Santander	15.9	-15.1	6.4	1.1	1.1	36	43	36	41	5
	Barclays	27.5	-10.2	0.2	-4.1	-4.1	53	58	53	54	1
	Societe Generale	77.4	-5.4	6.5	-1.1	-1.1	37	42	37	41	4
	평균	32.1	-7.3	4.5	-0.2	-0.2	38	45	38	42	4
일본	MUFG	37.0	0.1	0.3	2.2	2.2	29	28	29	30	1
	SMBC	23.7	4.2	2.6	1.5	1.5	27	29	27	27	0
	평균	30.3	2.1	1.4	1.8	1.8	28	29	28	28	0
중국	ICBC	-7.2	-1.3	0.4	-1.7	-1.7	59	67	59	65	6
	중국은행	-4.1	0.7	-0.3	-1.6	-1.6	56	64	56	62	6
	평균	-5.7	-0.3	0.1	-1.6	-1.6	57	65	57	63	6
한국	KB금융그룹	26.7	-1.4	-3.5	6.8	6.8	22	19	22	24	2
	신한금융지주	14.8	-4.1	-0.7	1.3	1.3	24	21	24	26	2
	하나금융지주	21.9	-7.2	-0.8	3.6	3.6	22	19	22	24	2
	우리금융지주	30.5	-2.6	-0.4	11.8	11.8	22	20	22	24	2
	평균	23.5	-3.8	-1.4	5.9	5.9	22	20	22	25	3

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



이달의 관전포인트

이달의 관전포인트

1

연준의 양적긴축(QT), 향후 예상 시간표는?

황재철 | 부전문위원

3월 연준의 자산매입 종료가 결정된 가운데, 금리인상도 임박한 상황. 금리인상 이후 양적긴축 계획이 예정되어 있어 통화긴축이 가속화할 소지

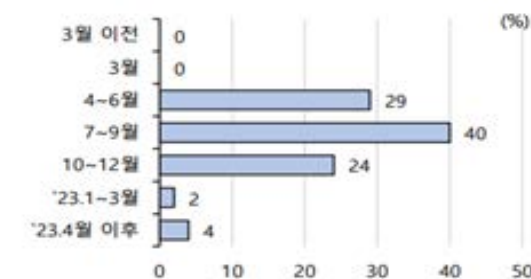
□ [현황] 1월 FOMC에서 3월 테이퍼링 종료를 발표한 가운데, 금리인상 단행을 예고. 이후 상반 기증 양적긴축(QT)이 진행될 가능성이 높은 상황

- 월간 자산매입 규모를 축소(2월 국채 \$200억, MBS \$100억)하여 3월초 종료를 결정
 - FOMC 성명서에서는 인플레이션이 목표치(2%)를 크게 웃돌고 노동시장이 강세인 점을 고려하여 금리인상을 곧(soon) 시행하는 것이 적절하다고 평가
- 별도 성명서(‘연준 대차대조표 규모 축소 원칙’)를 통해 양적긴축 관련 계획을 발표 하였는데, 시기는 연방기금금리 목표 범위 인상 절차가 시작된 이후가 될 예정
 - 파월 의장은 양적긴축 계획이 상반기 결정될 가능성을 시사. 축소 속도, 규모, 구성 등을 구체화 할 수 없으나 “빠른 속도로 상당한 규모”로 진행될 것이라고 언급

□ [전망] 테이퍼링과 금리인상 시사에도 불구하고 여전히 금융시장 여건이 완화적이라는 인식이 높아 양적긴축(QT) 시행 속도가 예상보다 빨라질 가능성 상존

- 3월 FOMC에서 논의를 거쳐 2분기 이후 시행될 가능성. 만기도래 채권 재투자를 중단하는 방식이 유력하며 '24년말까지 B/S \$2.1조 가량 축소 전망
 - IB들은 연준의 재투자 중단 계획에 따라 월 \$200억(JPM)~\$700억(BofA)으로 시작 하여 최대 월 \$750억(Citi/UBS)~\$1,000억(BofA/JPM)까지 한도를 확대할 것으로 전망
- QT 영향은 '23년에 본격화될 것으로 예상. 다만 미국 국채 공급 감소가 영향을 제한할 수 있고(HSBC), 스탠딩 레포 등의 조치가 시장충격을 완화할 소지
- 다만 양적긴축 규모가 예상보다 확대될 경우, 금융기관의 수급 차질로 이어져 '19년 레포금리 급등과 유사한 시장발작이 재연될 가능성

그림1 양적긴축 시행 시기 전망



자료: 국제금융센터, Bloomberg 서베이(1.14~19일)

그림2 연준 B/S 전망



자료: 국제금융센터, Bloomberg 서베이(1.14~19일)

국제유가 강세의 또다른 시그널, 백워데이션

오정석 | 전문위원

국제유가 강세지표인 백워데이션(원유 선물가격의 기간구조가 근월물>원월물인 상황)이 최근 심화됨에 따라 유가 세 자릿 수 시대가 예상보다 앞당겨질 가능성

- [동향] WTI 선물 3월 인도분과 8월물 가격차이(6m-1m spread, 주간 평균가격 기준)는 2월 첫째 주 -\$6.75로 9년래 최대폭 백워데이션 기록
- 6m vs. 1m 스프레드는 작년 초부터 마이너스권에 진입하여 10월 마지막 주 -\$6.5를 저점으로 12월 -\$1대로 반등한 후 금년 들어서 재차 마이너스 폭 확대
 - 특정 시점의 만기월별 가격을 표시하는 포워드커브(forward curve)는 최근 우하향 기울기가 가팔라지는 추세(→월물간 (-) 가격차이 확대)

□ [의미] 백워데이션은 원유수급이 타이트한 상황에서 나타나는 현상으로 현재 시장수급이 공급부족임을 시사하는 동시에 유가에 대한 시장 참가자들의 bullish한 시각을 대변

- 선물가격(F)은 현물가격(S)에 보관비용(CS)을 더하고 보유편익률*(CY)을 차감하여 산출되는 바 현재 공급이 부족하여 CY가 CS를 상회하면서 근월물>원월물 상황 발생

* 재고 보유에 따른 효용으로 공급이 부족할 경우 높아지고, 반대의 경우 낮아짐

- 최근 백워데이션 심화는 견조한 수요 회복세를 공급이 따라가지 못하는 상황에서 러-우크라이나 긴장, 예멘반군의 UAE 공격 등 지정학적 불안으로 앞으로 추가 공급차질 우려가 상존하고 있음을 반영

□ [평가] 원유선물 기간구조가 유가에 선행하는 경향이 있다는 점을 감안하면 백워데이션 상황의 지속심화는 유가 \$100 시대가 당초 예상인 하반기보다 일찍 시작될 수 있음을 보여주는 것으로 그 추이를 면밀히 모니터링할 필요

그림3 WTI 선물 6m-1m 스프레드 추이



자료: Bloomberg

그림4 美 원유재고 추이



자료: Bloomberg

최근 글로벌 주가 흐름, 어떻게 봐야 하나

안남기 | 종합분석실장

금년 들어 주요국 주가 조정장세 진행 후 소폭 회복. 아직까지 약세기조의 시작이라는 징후는 약하나, 적어도 상반기 중에는 추가적인 조정 도래 가능성

□ [현황] 세계주가 금년 들어 조정장세 후 최근 일부 회복 양상

- 작년 한해 19% 상승했던 세계주가는 금년 1월 중 한때 8% 넘게 하락후 최근 반등으로 절반 정도 낙폭 축소. 작년말 대비로는 4%대 하락
 - 미국, 유럽 등 주요국은 10% 가까이 하락 후 6%대로 낙폭 축소. 작년 2% 하락해 부진했던 신흥국도 금년초 5%대 하락후 소폭 반등
- 주가 조정은 △주요국 통화긴축 가속화 △고물가 및 금리 상승에 따른 밸류에이션 감소가 주요 배경. 이 외 △오미크론 변이 확산 △우크라이나 사태 등도 영향
 - 최근 반등에는 △주요국 통화정책 우려 완화 △건조한 실적 등이 반영

□ [평가] 약세기조로 보기는 시기상조. 다만, 상반기 중에는 이전보다 잦은 조정 가능성

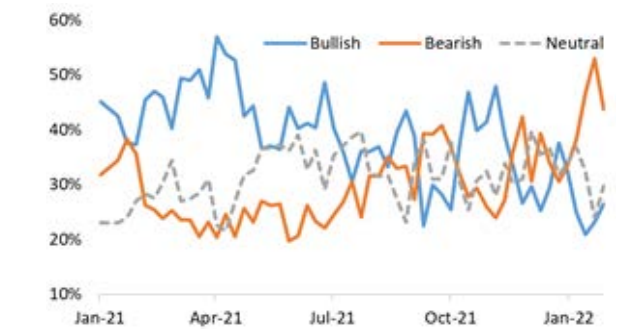
- 작년보다 경제와 기업실적이 둔화되고 있으나 여전히 성장세를 이어가는 가운데 2분기 이후 오미크론 확산 진정에 따른 경기반등 기대로 주가가 지지되고 있어 베어마켓으로 보기는 어려운 상황
 - 또한 주요 자산 중 여전히 주식자산에 대한 매력도는 유지되고 있는 점도 긍정적
- 다만 아직 불확실성이 많은 점이 주가 변동성을 확대시킬 소지. 특히 금년 물가 경로 및 연준의 정책 정상화 속도에 따른 금리상승 수준이 주가를 압박
 - 이와 함께 금리 상승 및 규제에 인한 빅테크의 조정, 개인투자자 심리 저하도 불안

그림5 2021년 이후 주요국 주가



자료: Reuters

그림6 미국 개인투자자 증시 전망 서베이



자료: AAI

오미크론 확산세, 극적 반전 가능성은?

강봉주 | 부전문위원

오미크론 변이는 인류 역사상 전파력이 가장 강한 바이러스. 경미한 증상(또는 무증상)+높은 전파력으로 인해 미확인 감염이 대다수. 글로벌 전체 확산세가 이미 정점을 지났을 가능성이 있으나, 당분간 매우 높은 수준의 확진 예상

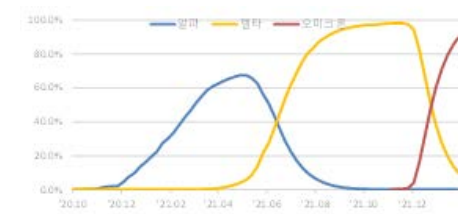
□ [현황] 높은 감염 재생산수(R_0)와 짧은 세대기(Generation Time)로 인해 미증유의 확산세 기록. 다만 중증화율, 사망률이 크게 낮아진 점은 긍정적

- 오미크론 변이의 기초감염 재생산수(R_0 , 첫 감염자가 평균적으로 감염시키는 2차 감염자수)는 7~14(질병관리청 추정 12)로 보이는데, 이는 델타보다 1.5~2배 가량 높으며 인류 역사상 가장 전염성이 강했던 홍역 바이러스(R_0 : 12~18)에 근접
- 감염 세대기(Generation Time, n차와 n+1차 감염 사이 소요 기간) 또한 4~5일 정도로 홍역(12일)에 비해 매우 짧아, 과학적으로 추정 가능한 인간 전파 바이러스 중 가장 높은 전파력 보유
- 다만 델타 대비 중증화율은 70%, 사망률은 90% 가량 낮은 점은 긍정적 요소

□ [전망] 글로벌 전체 신규 확진자수는 이미 정점을 지났을 가능성. 다만 당분간은 알파-델타 변이 유행 당시 고점보다 높은 수준의 확진 추세가 예상

- 글로벌 신규 확진자의 정점 이탈(Peak Out) 주장은 ① 글로벌 인구의 상당 비중이 이미 감염되었을 가능성, ② 공식 신규확진 수의 하락 조짐에 기반
 - 코로나19 추세 전망 관련 WHO와 협업 중인 워싱턴의대 IHME에 따르면, 11월초부터 현재까지 3개월간 39.8억명이 감염된 것으로 추정(세계 인구의 50%). 이후에는 감염 가능 인구 자체가 줄어들면서 신규 확진 감소 예상
 - 실제 감염 대비 후행적인 공식 신규확진 수는 1.26일을 기점으로 감소 전환
- 매우 높은 전파력으로 인해 당분간 이전 유행 고점보다 높은 수준의 확산세가 이어질 것으로 보이나, 중증환자 및 사망자는 이전 유행보다 적을 것으로 예상

그림7 코로나19 변이의 점유율 추정치 추이



자료: GISAID

그림8 IHME 공식확진 및 추정감염 전망



자료: IHME

글로벌 리스크 워치



글로벌 리스크 워치

김위대 | 경제리스크부장

Monthly Focus

글로벌 경제가 오미크론 변이 확산으로 인한 생산차질과 소비위축 등을 겪고 있지만, 최근 오미크론 변이에 대한 민감도가 점차 잦아드는 가운데 국제금융 시장은 통화정책 정상화와 그에 따른 영향을 선반영하고 있는 모습

- 중국 부동산시장 위험에 관한 민감도가 줄어든 반면, 우크라이나를 둘러싼 서방 vs 러 충돌 시의 영향력에 대한 우려는 점차 증가

글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	정책 정상화 스트레스	★★★	★★★	↑
2	高인플레이션	★★★	★★	↑
3	신중변이 확산	★★★	★	↓
4	서방 vs 러 충돌	★	★★★	↑
5	공급망 차질	★★	★★	↓
6	주요국 성장률 전망 하향	★★	★	↓
7	중국 부동산시장 위험	★	★	-

- ① 글로벌 거시경제 및 금융시장의 지표 동향, 검색 빈도 등을 반영한 국제금융센터 자체 평가
- ② 발생가능성과 영향력을 3단계로 평가('매우 높음' ★★★, '높음'★★, '낮음'★)
- ③ 전월대비 변화는 발생가능성과 영향력을 동시에 반영

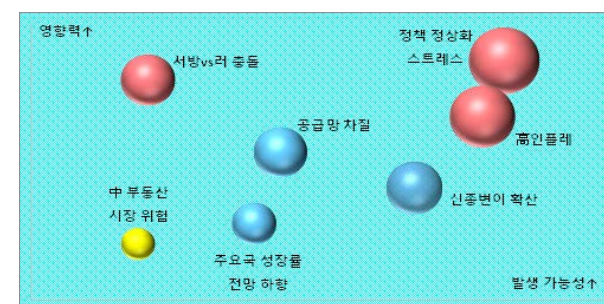
- **정책 정상화 스트레스** → 최근 글로벌 금융시장의 변동성 증대는 오미크론 우려 보다는 美 연준의 통화정책 긴축 개시 시점과 속도 등에 대한 불확실성에 기인

– 미국의 금융상황지수* 는 1.3일 1.16p에서 1.31일 0.42p로 비교적 크게 하락

* Financial Condition Index: 주식과 채권시장 지표 등으로 금융시장의 완화(+)와 긴축(-) 정도를 측정

- **서방 vs 러 충돌** → 외교적 중재 등도 시도되고 있지만, 서방과 러시아 등이 우크라이나 접경지대에 군사력을 증강 배치 하는 상황이어서, 당분간 우크라이나를 둘러싼 열강간의 대립과 지정학적 리스크 인식 등이 시장 불안요인으로 작용

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.2월 기준)

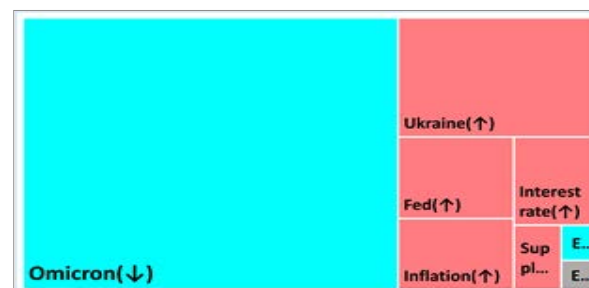


주: 원의 크기는 국제금융센터에서 설문 조사 등을 통해 산출한 '발생 가능성과 영향력' 순위 합계, 빨간색은 전월비 순위 상승 또는 신규 진입, 파란색은 하락, 노랑색은 동일 자료: 국제금융센터

리스크 요인별 글로벌 검색량 비교*

* 상기 리스크 요인들과 관련된 Google 키워드 검색 기준. 면적은 상대적 검색 빈도, 적색은 전월대비 빈도 증가, 녹색은 감소, 회색은 동일. 우측 하단으로 갈수록 비중 감소(우측 하단은 Supply chain, Evergrande, Economic forecast의 순)

- 전월에 이어 여전히 오미크론 검색량 이 월등히 많으나, 검색 비중은 소폭 감소. 오미크론의 낮은 치명률과 가 계의 코로나 적응력 향상 등이 배경



관심보고서
다시 읽기

미국 연준의 B/S 정상화 전망과 금리 영향¹⁾

권도현 | 부전문위원

📌 Summary

- [이슈] 작년 12월 FOMC에서 연준의 B/S 정상화에 관한 첫 논의가 이루어지면서 시기, 방법, 규모 및 장기금리 영향에 관한 시장의 관심이 증가
 - 12월 FOMC 의사록에 따르면 연준위원들은 경제여건이 이전보다 훨씬 양호해 B/S 정상화 시기와 속도가 더 빨라야 한다는데 공감대를 형성
 - B/S 정상화는 연준이 보유중인 국채와 MBS를 줄이는 것으로 '17~'19년 중에는 보유 자산의 재투자 규모를 점진적으로 줄이는 방식으로 실시(\$4.5조→\$3.8조)
- [B/S 정상화 전망] 현재 미국의 경제 여건과 통화정책 정상화 속도를 높이고 있는 연준의 최근 행보를 감안할 때 올 하반기에 B/S 정상화가 시작될 전망이고, 이전 보다 B/S 축소 규모가 크고 속도도 빨라질 것으로 예상
 - 3월 금리인상 시 두 번째 금리인상 직후인 7월 개시가 유력한 것으로 보이며, 방식은 이전과 같지만 월별 만기상환 한도 상향 속도와 폭은 더 클 전망
 - 보유국채 만기상환 한도는 최초 \$100억/월, 매월 \$100억씩 상향하여 최종한도는 \$500억/월, MBS의 경우 국채의 절반 수준 예상(최초 \$50억/월, 최종 \$250억/월)
 - 최종 B/S는 현금통화, 지준 및 여타 부채항목에 대한 수요 증가세를 감안 시 '26년 말에 약 \$5.7조(현재 \$8.8조)로 균형수준에 도달 예상
- [금리 영향] 연준의 B/S 정상화는 국채시장 수급 및 통화정책에 대한 기대 경로를 통해 장기금리에 영향. 주요 IB들은 이번 B/S 정상화에 따른 장기금리(10년) 상승 효과를 +30~40bp 수준으로 추정
- [평가 및 전망] 이전의 B/S 정상화 경험과는 달리 최근 인플레이 위험에 대응한 연준의 전반적인 긴축 가속화 움직임을 감안할 때 이번 B/S 정상화 논의에 대해 시장이 이전보다 훨씬 민감하게 반응할 수 있음에 유의할 필요
 - '17~'19년 중 연준의 B/S 축소는 '신중하고 점진적인' 통화정책 정상화의 과정이었던 반면, 지금은 '인플레이 위험을 통제하기 위해' 빠른 테이퍼링을 거쳐 정책금리 인상과 함께 B/S 정상화를 추진하는 긴축 성격이 강하기 때문
 - 연준의 빠른 긴축 전환은 위험자산에 큰 충격을 줄 것으로 우려되며, 특히 연준 B/S 정상화 논의(시기·속도·규모)가 예상보다 공격적일 경우 장기금리가 급등하고 변동성이 확대되는 시장 발작 가능성도 배제하기 어려울 전망

1) 2022년 1월 12일자 보고서

- [이슈] 작년 12월 FOMC에서 연준의 B/S 정상화*에 관한 첫 논의가 이루어지면서 시기, 방법, 규모 및 장기금리 영향에 관한 시장의 관심이 증가
 - * B/S 정상화는 양적완화(QE)와 대비되는 개념으로 연준이 보유한 채권(국채, MBS)의 만기가 도래할 때 재투자 규모를 점진적으로 축소하거나 직접 매도하여 자산규모를 줄이는 것을 의미
 - 최근 논의내용: 파월 의장은 12월 기자회견에서 FOMC 위원들이 B/S 정상화에 대해 논의했음을 밝히면서, 이전의 정상화 시기('17~'19년)와 현재의 경제 여건이 크게 상이하여 연준의 B/S 정상화 방법도 달라질 수 있음을 시사
 - 최근 공개된 FOMC 의사록에 따르면 물가·고용 등 경제여건이 이전보다 훨씬 양호해 B/S 정상화 시기와 속도가 더 빨라야 한다는데 공감대가 형성

표1 B/S 정상화 관련 연준 커뮤니케이션

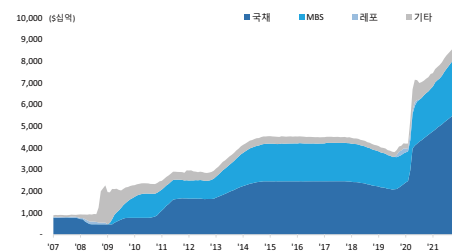
구분	내용
캔자스시티 연은 보고서 ('21.10.14)	• 정책금리 인상에 앞서 B/S 정상화를 시작할 경우 수익률 곡선 역전과 은행권 수익성 악화 문제를 예방하는 효과 발생
세인트루이스 연은 블라드 총재 ('21.11.16)	• 인플레이션 위험을 적절히 관리하기 위해서는 FOMC가 보다 매파적인 필요가 있으며, 테이퍼링 종료 후 B/S 축소를 바로 시작하는 것도 고려할 필요
연준 파월 의장 ('21.12.15)	• 12월 FOMC에서 연준의 B/S 정책에 관한 논의가 처음 이루어졌으며, 이전의 B/S 정상화 시기와 경제 여건이 많이 다르다는 점을 감안할 필요
연준 월러 이사 ('21.12.17)	• 인플레이 억제에 테이퍼링 종료 직후인 3월 FOMC에서 금리인상을 예상하며, 여름 전에 B/S 정상화를 시작해 장기금리 상승을 유도할 필요. 적정 B/S는 GDP의 20%로 추정(현재 35%)

자료: Fed, 언론보도

- B/S 정상화: B/S 정상화 또는 양적긴축(QT; quantitative tightening)은 연준의 보유중인 국채와 MBS(Agency 증권 포함) 규모를 축소하는 것으로, '17~'19년 중 연준은 보유자산의 재투자 규모를 점진적으로 줄이는 방식으로 정상화를 실시
 - 연준은 만기도래하는 보유자산의 재투자 규모를 줄이거나 유통시장에서 직접 자산을 매각하는 방법으로 B/S 정상화를 실행할 수 있으며, '17~'19년 중에는 매우 신중하고 점진적인 전자의 방식을 채택
 - 당시 연준은 정책금리 인상이 충분히 이루어진(well under way) 후 B/S 정상화를 시작하기로 하고, 실제 4차례 금리인상(1.00~1.25%) 후 '17.10월부터 월 \$100억 (국채 \$60억, MBS \$40억)을 최초 한도로 하여 B/S 축소를 시작
 - '17.10월부터 '19.8월까지 정상화 기간 동안 연준 B/S는 \$4.5조 → \$3.8조로 감소, 최종 단계에서 레포 금리 급등과 같은 혼란이 있었지만 새로운 균형 수준에서 비교적 성공적으로 마무리

- 연준이 B/S를 축소하면 ▲민간부문으로의 국채공급 증가와 ▲유동성 감소를 통해 금융시스템에 영향
 - 연준이 보유한 국채를 만기 회수하는 만큼 민간부문에서 소화해야 하는 국채 규모가 증가
 - 연준 자산계정의 국채와 MBS가 감소하면 부채계정에서의 지급준비금 또는 역레포 잔액 감소로 귀결되면서 결국 자금시장의 유동성이 감소

그림1 연준 B/S 자산 구성 및 추이



자료: Fed

그림2 연준 B/S 부채 구성 및 추이

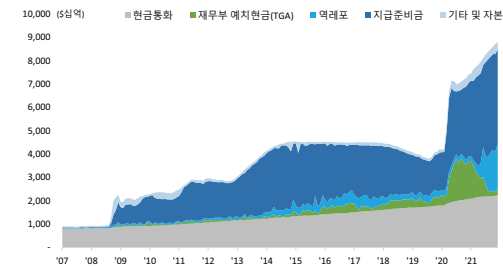


표2 '17~'19년 연준의 B/S 정상화 과정

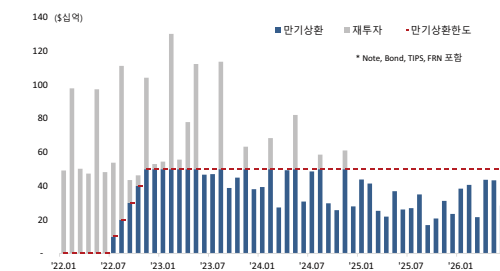
구분	내용
'16년 1월	• '15년말 첫 금리인상 이후 FOMC는 정책금리의 정상화가 '잘 진행되고 있다(well under way)'고 할 때까지 만기 도래하는 보유 증권을 계속해서 재투자할 것임을 시사
'17년 6월	• 네 번째 금리인상(1.00~1.25%) 후 '17년 중 B/S 정상화를 시작한다고 발표. 만기상환 한도를 매월 \$100억 (국채 \$60억, MBS \$40억)으로 시작해 3개월마다 \$100억씩 증액(최고 \$500억/월)하는 정상화 원칙 공개
'17년 9월	• 10월부터 B/S 정상화 시작을 공식 발표
'17년 12월	• 정책금리 인상 재개(1.25~1.50%)
'18년 9월	• 최소 기준 규모(lowest comfortable level of reserve balance)를 가능하기 위한 은행권 대상 서베이 실시
'19년 3월	• 효율적이고 효과적인 통화정책 운영에 필요한 적정 기준 규모로의 안정적 전환을 위해 5월부터 보유 국채 상환 한도를 축소하고(월 \$300억 → \$150억) 9월에 B/S 정상화 과정을 종료하기로 결정
'19년 7월	• B/S 축소 과정을 종료하고 매월 \$200억을 한도로 만기도래하는 MBS를 국채에 재투자하기로 결정
'19년 10월	• Repo 시장 불안 등 은행시스템의 기준 부족 현상에 대응하여 국채 매입을 재개

자료: Fed

□ [B/S 정상화 전망] 현재 미국의 경제 여건과 통화정책 정상화 속도를 높이고 있는 연준의 최근 행보를 감안할 때 올 하반기에 B/S 정상화가 시작될 전망이고, 이전보다 B/S 축소 규모가 커지고 속도도 빨라질 것으로 예상

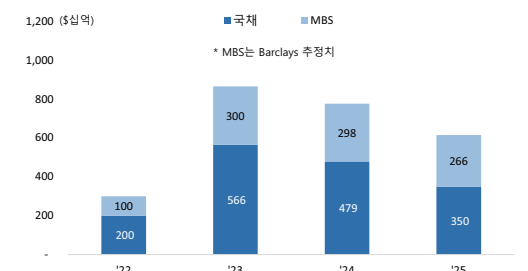
- 시기·방법: 경제 전망이 급변하지 않는 한 정책금리 1~2회 인상 후 정상화를 시작하고, 월별 만기상환 한도를 늘리는 방식은 전과 같지만 한도 상향 속도와 폭이 더 클 전망
 - '17년에 연준은 처음 B/S 정상화를 시도하면서 충분한 사전 정보를 제공하고 완만한 속도로 진행했지만, 현재는 경제 여건이 더 양호하고 B/S 규모도 훨씬 큰(\$4.5조 vs. \$8.8조) 만큼 보다 빠른 속도로 진행할 전망
 - 연준이 테이퍼링 종료 직후인 3월 FOMC에서 금리인상을 시작할 가능성이 커지면서 B/S 정상화 시점은 두 번째 금리인상(6월) 직후인 7월이 유력하며, 이보다 더 빠르게 시작할 가능성도 배제할 수 없는 상황
 - 보유국채의 만기상환 한도는 최초 \$100억/월, 매월 \$100억씩 상향하여 최종 한도는 \$500억/월이 될 것으로 예상하며, MBS의 경우 이전과 같이 국채의 절반 수준으로 예상(최초 \$50억/월, 최종 \$250억/월)
 - '17년 당시에는 국채 만기상환 한도가 최초 \$60억/월, 매 분기 \$60억씩 상향하여 최종 \$300억/월로 증액(MBS는 최초 \$40억/월, 최종 \$200억/월)
 - 이 경우 금년 중 연준 보유국채의 만기상환 규모는 \$2천억, '23년 \$5,660억, '24년 \$4,790억, MBS는 각각 \$1천억, \$3천억, \$3천억으로 추정*
- * 국채는 '22년 이후 신규 매입 및 재투자분은 제외한 금액이며, MBS는 Barclays 추정치로 모기지 조기상환(prepayment) 등에 따라 가변적
- 한편, 주택시장의 호조와 연준의 MBS 보유에 따른 시장 왜곡 논란 등을 감안 시 MBS를 더욱 빠른 속도로 감축하거나, 이전처럼 MBS 만기도래분을 국채에 재투자하는 방안 등도 추진될 가능성

그림3 연준 보유국채 만기상환 및 재투자 추정



자료: Fed, 국제금융센터

그림4 연도별 연준 보유국채/MBS 만기상환 추정



자료: Fed, Barclays, 국제금융센터

적정 B/S 규모: 최종 B/S는 경제·금융 여건과 국채·MBS 시장의 효율적인 작동에 관한 연준의 판단에 따라 결정될 것이며, 상기 시나리오대로 정상화가 진행될 경우

'26년말에 약 \$5.7조로 균형수준 도달 예상

- '19년말(팬데믹 전) 연준 B/S를 균형수준으로 보고, 현금통화, 지준 및 여타 부채 항목 수요의 증가세*를 반영 시 '21년말 기준 적정 B/S는 \$4.6조로 추정

* 현금통화는 지난 20년 평균 증가율 6%, 지준 및 여타 부채는 명목 GDP 증가율(CBO 추정) 적용

- 연준 B/S 축소와 부채항목 증가 시나리오를 감안 시 '26년말 균형 수준인 \$5.7조 내외에 도달 예상

- 연준의 월러 이사는 적정 B/S를 명목 GDP의 20%(현재 35%)*로 제안 했으며 이 경우에도 결과는 유사

* '19.9월 연준 B/S가 GDP의 18%에 도달했을 때 레포시장 불안 등 지준 부족 현상이 발생했던 경험에 기인

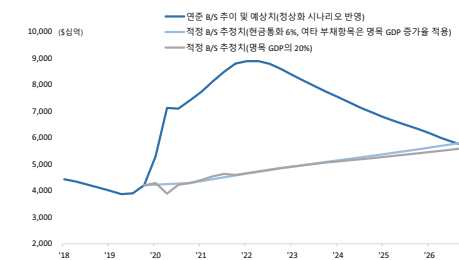
- 이러한 추정에 따르면 연준은 '26년말까지 향후 5년간 B/S를 \$3조 가량 축소할 수 있을 전망이며, 대기성 레포 제도(SRF; standing repo facility) 도입과 은행권 유동성 규제 완화 움직임 등을 고려하면(지준수요 ↓) 적정 B/S는 더욱 작아질 가능성

- SRF가 능동적인 유동성 공급 수단이 아닌 일종의 안전장치로 도입된 것이지만, 과거 연준 일각에서도 B/S 축소를 위해 SRF를 활용할 것을 주장

□ [금리 영향] 연준의 B/S 정상화는 국채시장 수급 및 통화정책에 대한 기대 경로를 통해 장기 금리에 영향. 주요 IB들은 이번 B/S 정상화에 따른 장기금리(10년) 상승 효과를 +30~40bp 수준으로 추정

- 수급 경로: 연준의 국채 재투자 감소로 민간의 국채 보유 비중이 증가하면서 기간 프리미엄의 상승 압력으로 작용. 다만, 금년 이후 국채시장의 우호적인 공급 여건을 감안할 때 연준 B/S 축소의 수급 영향은 크지 않을 것으로 예상
- 금년 재정적자 감소로 민간에 순공급되는 중장기(2년~) 국채는 약 \$1.4조로 작년 (\$1.75조)보다 줄어들 전망1이고, 재무부도 연준 B/S 축소 영향으로 국채시장 수급 여건이 악화될 경우 단기증권(T-bill) 비중 등으로 대응이 가능하기 때문

그림5 연준의 적정 B/S 추정



자료: Fed, CBO, 국제금융센터

- 수요 측면에서도 연기금, 외국인 등의 국채 매수세가 지속될 전망이고, 안전자산 수요가 계속 해서 기간프리미엄의 상승을 억제

- '18~'19년 중 연준의 B/S가 약 \$5천억 감소하는 과정에서도 장기 국채의 기간프리미엄은 오히려 하락했는데, 당시 미·중 무역분쟁 심화에 따른 안전자산 수요가 공급 요인을 압도 (Barclays)

- 기대 경로: 연준의 B/S 정책이 미래의 정책금리 경로에 관한 정보를 내포한 경우에 해당하나, QE나 테이퍼링과는 달리 B/S 정상화의 경우 그 영향이 적은 것으로 평가

- QE는 자산매입 기간 중에는 정책금리는 인상하지 않는다는 정보를 내포하고 테이퍼링은 종료 후에 금리인상을 예상할 수 있지만, B/S 축소의 경우 향후 정책금리 경로에 대한 직접적인 정보를 내포하지 않기 때문

- 금리 영향: 주요 IB들은 연준 B/S 정책의 효과에 관한 기존 연구들을 바탕으로 이번 B/S 정상화가 장기금리(10년)에 미치는 영향을 +30~40bp 수준으로 추정

- GDP의 1%(\$2,300억)에 해당하는 QE의 국채금리(10년) 하락 효과는 약 4bp이나, B/S 축소는 신호 경로 효과가 거의 없는 점을 감안 시 2bp에 불과. GDP의 15%에 해당하는 B/S 축소 시 10년 금리 상승 효과는 약 30bp(Goldman Sachs)
- 연준 QT는 '23~'26년에 걸쳐 10년 국채금리의 약 40bp 상승 효과가 예상. 다만 재무부가 T-bill 발행을 확대하면 영향이 더 작아질 전망. QT 자체는 수익률곡선 스티프닝 요인이지만 연준의 정책금리 인상이 동반되면서 희석(BofA)

□ [평가 및 전망] 이전의 B/S 정상화 경험과는 달리 최근 인플레이션 위험에 대응한 연준의 전 반적인 긴축 가속화 움직임을 감안할 때 이번 B/S 정상화 논의에 대해 시장이 이전보다 훨씬 민감하게 반응할 수 있음에 유의할 필요

- 연준이 이번 B/S 정상화는 통화정책 여건과 진행 속도 등에서 과거('17~'19년)와 상이 하며, 따라서 금융시장과 장기금리에 미치는 영향도 이전과는 다를 가능성

그림6 연준 B/S와 국채 기간프리미엄



자료: Fed, Bloomberg



- '17~'19년 중의 연준 B/S 축소는 정책금리 인상이 충분히 진행된 후 시작되었고 '매우 신중하고 점진적인' 방식으로 진행된 통화정책 정상화의 과정이었던 반면,
- 이번에는 '인플레이 위험을 통제하기 위해' 빠른 테이퍼링을 거쳐 정책금리 인상과 함께 B/S 정상화를 추진하는 등 긴축의 성격이 강하기 때문
 - 최근 장기금리가 빠른 반등은 오미크론 우려 완화와 함께 B/S 정책을 포함한 연준의 통화정책 정상화 일정에 관한 시장 기대의 급격한 조정에 기인
- '17~'19년 경험이나 연준 B/S 정책 효과에 관한 과거 연구들에 근거하여 B/S 정상화 자체가 장기금리에 큰 영향을 미치지 않을 것이라는 예상이 많지만, 정책 환경과 긴축 속도가 과거와 다른 점을 유의할 필요
- 팬데믹 이후 연준의 공격적인 통화 완화가 자산가격의 가파른 반등을 견인했던 만큼 빠른 긴축 전환은 위험자산과 금융시장 전반에 큰 충격을 줄 것으로 우려
- 특히 이번 연준의 B/S 정상화 논의가 시장 예상보다 공격적일 경우(시기·속도·규모 등) 장기금리가 급등하고 금융시장 변동성이 확대되는 시장 발작 가능성도 배제하기 어려울 전망



ECB의 통화긴축 조기화 가능성 및 영향¹⁾

황원정 | 책임연구원
김성택 | 글로벌경제부장

🔄 Summary

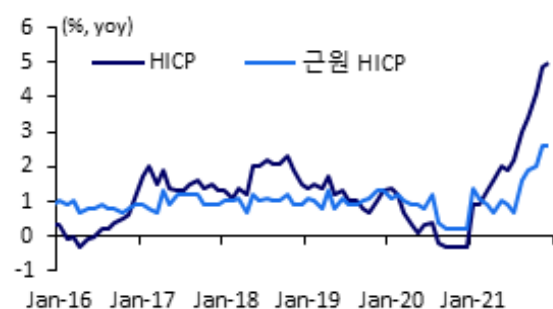
- [이슈] 유로존의 고물가 지속으로 ECB의 통화정책 정상화가 조기화될 가능성이 점증 하고 있어 그 배경과 영향을 점검
- [배경] ECB 통화정책 긴축 기대가 확대된 주요 배경은 에너지 가격 강세 등에 따른 고물가 장기화 가능성과 미국의 통화정책 정상화 가속
 - (고물가 장기화 가능성) 연말 인플레이션이 ECB 물가목표(2%)에 근접 또는 소폭 하회할 것으로 예상되고 있으나 에너지가격 강세 등으로 고물가 장기화 소지 잠재
 - (미국의 통화정책 정상화 가속) 연준이 연내 3~4회 금리인상 및 양적긴축 병행 가능성이 높아지고 있어 ECB의 통화정책 정상화 압력도 점증
- [전망] 고물가 장기화 위험이 지속되는 한 ECB의 긴축 조기화 가능성은 배제 불가. 연내 정책금리 인상보다는 테이퍼링 속도 및 은행대출 조정으로 선대응할 전망
 - (테이퍼링 가속 가능성) PEPP 종료 및 경제전망이 발표되는 3월 회의를 전후하여 APP 규모 등이 재조정될 가능성이 점증
 - (대차대조표 축소에 따른 신용위축) ECB의 자산매입은 지속되더라도 '22.6월 장기 은행대출(TLTRO-III) 우대금리 적용이 종료될 경우 은행들이 대출금을 조기 상환할 것으로 보여 ECB 보유자산(B/S) 축소 및 신용여건 악화 등이 예상
 - (연내 금리인상 여부는 유동적) 경기 및 물가 전망의 불확실성 등을 감안하면 연내 금리인상 가능성은 제한적이나 하반기 고물가 지속시 금리경로 불확실성 확대 소
- [영향] 독일 10년물 국채금리 플러스 전환 등 유로존 금리 상방위험 및 주변국의 재정 취약성 재부각 우려
 - PEPP 종료 등에 따른 국채 매입 축소와 금리 상승세 확대는 이탈리아 등 취약국의 국채 스프레드 확대에 이어질 우려
- [시사점] 연준의 통화정책 정상화가 가속되는 가운데 ECB도 자산매입 및 금리인상 관련한 포워드가이드스 수정 등 긴축을 조기화할 개연성이 있어 미국-유로존 간 자금 흐름, 글로벌 자산가격 등의 변동성이 확대될 수 있음에 유의할 필요

1) 2022년 1월 24일자 보고서

□ [이슈] 유로존의 고물가 지속으로 유럽중앙은행(ECB)의 통화정책 정상화가 조기화될 가능성이 점증하고 있어 그 배경과 영향을 점검

- 유로존 인플레이션은 '21.11월 이후 둔화될 것이라는 예상과 달리 12월에도 상승세(11월 4.9% → 12월 5%, 예상 4.7%)를 지속하며 물가위험이 확대. 근원물가상승률은 2.6% 유지<그림 1>
 - 에너지가격 상승률이 전월비 둔화(11월 27.5% → 12월 26%)하며 기여도가 소폭 하락 (2.6%p → 2.5%p)했으나 식품 및 재화 가격이 크게 상승
 - 국가별로는 스페인(5.5% → 6.6%), 이탈리아(3.9% → 4.2%)에서 인플레이션이 상승. 독일은 6%에서 5.7%로 둔화, 프랑스는 3.4%로 유지
 - 스페인 물가상승은 에너지가격 강세에 크게 기인하고 있으며 이탈리아는 에너지가격 상승세는 소폭 둔화했으나 비가공식품 가격이 급등
- ECB 당국자들은 연내 금리인상 가능성을 일축하고 있으나 금융시장은 빠르면 9월 수신금리 최소 10bp 인상, 내년 말까지 마이너스 금리 종식을 전망(Bloomberg)<그림 2>

그림1 유로존 소비자물가(HICP)상승률



자료: Bloomberg, 주: Harmonized Indices of Consumer Prices

그림2 OIS 시장에 반영된 금리인상 기대('22년)



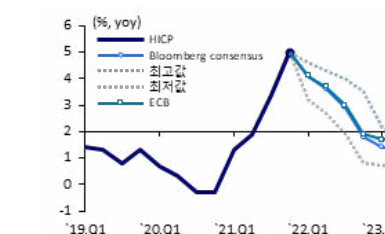
자료: Bloomberg(1.20일), 국제금융센터

□ [배경] ECB 통화정책 긴축 기대가 확대된 주요 배경은 에너지 가격 강세 등에 따른 고물가 장기화 가능성과 미국의 통화정책 정상화 가속

- ① 고물가 장기화 가능성: 연말 인플레이션이 ECB 물가목표(2%)에 근접 또는 소폭 하회할 것으로 예상되고 있으나 에너지 가격 강세 등으로 고물가가 장기화할 소지 잠재
- 에너지 가격 강세 지속: 동절기 수급불안 등 계절적 요인 외에도 친환경 경제 전환, 지정학적 불안 등으로 에너지 가격 강세가 예상보다 장기간 지속될 가능성
 - (친환경 전환) 에너지 공급부족은 수요 강세에 더해 유럽의 친환경 전환에도 기인. 재생에너지의 경우 태생적으로 전력공급이 안정적이지 않아 가격 변동성을 확대

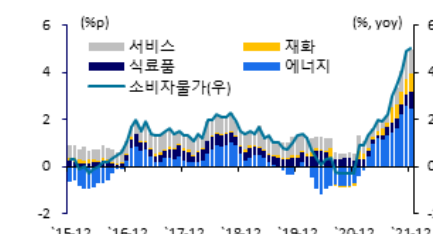
- '21년 북해 풍력발전소들의 가동이 중단되면서 전력공급이 급감. 유럽은 에너지 비축을 위해 천연가스, 석탄 발전소를 재가동하고 이에 따라 가격이 상승
- (지정학적 불안) 러시아-우크라이나 갈등 격화 시 러시아의 자원무기화로 천연가스 공급이 위축되고 에너지 및 에너지집약적 원자재(알루미늄 등) 가격이 상승할 위험
- (전이 효과) '22년 에너지가격 상승세가 둔화하더라도 지난해 상승분이 올해 소비자 물가에 반영되어 물가위험 확대 소지. 스페인 등 소규모 회원국의 피해가 특히 우려
- 임금 상승세 확대: 임금-물가 악순환(spiral) 위험은 제한적이더라도 독일 최저임금 인상, 노동시장 수급 여건 악화 등은 임금 상승 폭 확대로 이어질 우려
 - 독일 새 정부는 최저 시급을 1월 현재 €9.82에서 7월 €10.45로 6.4% 인상하고 연내 €12까지 인상(총 22%)할 방침
 - 경제 재개로 노동수요가 확대되고 있는 가운데 경제활동참여율 하락, 이민자 감소 및 백신 미접종 근로자에 대한 규제 강화 등으로 노동공급 부족 지속
 - '18~'19년 임금상승률이 크게 확대되었음에도 불구하고 근원인플레이션이 1% 내외에서 안정적이었던 사례가 있어 임금-물가 악순환 위험은 적을 것으로 예상
- 자가주거비의 물가 영향: 자가주거비(OOH, owner-occupied housing costs)를 고려하면 물가 상승률은 기존 전망보다 더 높을 소지
 - 현재 소비자물가(HICP) 품목에 자가주거비가 포함되어 있지는 않지만 ECB는 물가 판단 시 이를 고려하기로 결정한 바 있음
 - 일부 정책입안자들은 HICP에 자가주거비를 포함시켰다면 '21.Q2 인플레이션이 0.2~0.3%p 더 높아졌을 것이라고 추정(ECB, 12월 통화정책 의사록)
- 품목별 가중치 조정도 주목: '22년 서비스 지출 회복 및 가격 상승이 예상되는 가운데 품목별 가중치가 위기 이전 수준과 유사해지면 근원 물가 둔화가 더딜 소지
 - 유로존은 매년 전년 소비패턴을 반영해 가중치 결정. 서비스 품목 비중은 '20년 44.9%에서 '21년 41.8%로 3.1%p 감소('15~'19년 평균 44.2%)했으나 올해는 반등 가능성

그림3 유로존 분기별 물가상승률 전망



자료: Bloomberg('22.1월), ECB('21.12월)

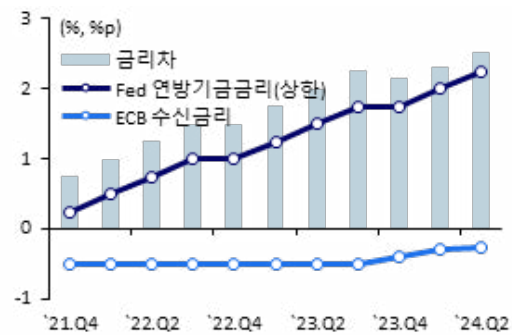
그림4 유로존 물가 부문별 기여도 추이



자료: Bloomberg, Eurostat

- ② 미국의 통화정책 정상화 가속: 연준의 연내 3~4회 금리인상 및 양적긴축 병행 가능성이 높아지면서 시장 참가자들은 ECB의 정상화 압력도 점증할 것으로 예상<그림 5>
- 고물가 지속, 고용시장 회복(tightening) 등 유로존 경제의 회복도 미국과 유사한 양상을 나타내고 있어 시차는 있겠지만 ECB도 Fed와 비슷한 정책결정을 내릴 가능성
 - 美-유로존 통화정책 정상화 격차 확대가 유로화 평가절하 심화로 이어질 경우 ECB는 부득이하게 통화정책 정상화를 가속시킬 수 밖에 없을 것으로 예상
 - 美-유로존 금리 격차 확대로 유로화 절하 폭이 커질 경우 수출 경쟁력 회복 불구 수입물가 상승으로 인해 물가불안이 확대되고 역내 투자자금 유출 등으로 금융 불안이 확대될 소지가 있기 때문<그림 6>

그림5 미-유로존 정책금리 전망



자료: Bloomberg consensus(중간값)

그림6 미-유로존 국제금리차 및 유로화 환율



자료: Bloomberg

□ [전망] 에너지 가격 강세 등으로 인해 고물가 장기화 위험이 해소되지 않는 한 ECB의 긴축 조기화 가능성은 배제 불가. 연내 정책금리 인상보다는 테이퍼링 속도 및 은행대출 조정 등으로 선대응할 전망

- 테이퍼링 가속 가능성: PEPP* 종료 및 경제전망이 발표되는 3월 회의를 전후하여 APP** 규모 등 경로가 재조정될 가능성이 점증하고 있지만 보유자산 재투자는 상당 기간 지속 하여 금융시장에 미치는 부정적인 영향을 최소화할 것으로 예상

* PEPP(Pandemic Emergency Purchase Programme) : 팬데믹긴급자산매입프로그램

** APP(Asset Purchase Programmes) : 자산매입프로그램

- (PEPP) '21.12월 ECB 통화정책회의에서 결정한 대로 '22.3월 종료되고 재투자는 '24년말(중전 '23년말)까지 지속될 것으로 예상
 - 코로나19 기간 중 PEPP 총 매입액은 1.14일 현재 €1.6조(한도 €1.85조)

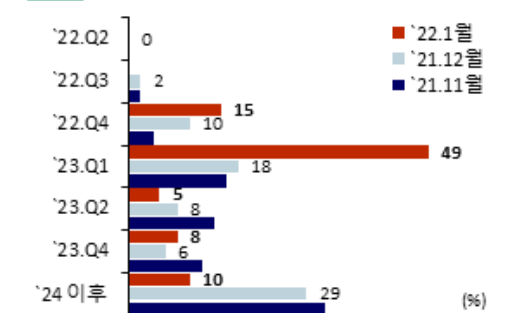
- (APP) '21.12월 회의에서 올해 매입규모가 제시되기는 했지만 3월 회의까지 고물가 위험이 완화되지 않을 경우 규모 축소, 포워드 가이드스 수정 등의 조치 가능
 - APP 매입 계획은 2분기 월 €400억, 3분기 월 €300억, 이후 월 €200억(코로나19 이전 수준). 포워드가이드(금리인상 직전 종료)에 따라 '22년 중에는 매입 지속 예상
- 대차대조표 축소에 따른 신용위축: ECB의 자산매입은 지속되더라도 '22.6월 장기은행 대출(TLTRO-III) 우대금리 적용이 종료될 경우 은행들이 대출금을 조기 상환할 것으로 보여 ECB 보유자산(B/S) 축소 및 신용 여건 악화 등 예상
 - TLTRO-III 등을 포함한 ECB 은행대출(LTRO) 규모는 '19년 말 €0.6조에서 '22.1월 €2.2조로 약 €1.6조 확대. 동 기간 B/S 증가(€3.9조)의 40.6% 차지
- 연내 금리인상 여부는 유동적: 금융시장은 연말까지 1회 이상의 금리인상을 반영하고 있으나 물가·성장경로의 불확실성을 감안할 때 ECB는 신중하게 대응할 것으로 예상
 - 고물가 장기화 가능성 점증에도 불구하고 유로존의 유흥경제력 등을 감안할 때 OIS* 시장에 반영되어 있는 연내 수신금리 인상 기대는 다소 과도한 것일 가능성
 - * OIS(Overnight Index Swap) : 은행간 익일물 스왑
 - OIS 시장에는 9월까지 10bp 인상이 반영되어 있으나 주요 IB들은 '23.4분기로 예상<표 1>
 - 주요 선진국 산출갭(잠재GDP 대비) 추정: 유로존 '22년 -0.6% → '23년 -0.2% → '24년 -0.02%, 미국 3.3% → 3.0% → 2.3%, 영국 -0.4% → -0.1% → 0.01%(IMF)
 - 다만, 최근 IB 등의 동향을 고려할 때 금리인상 시기가 앞당겨질 가능성이 점증 하고 있다는 점에 유의할 필요
 - JPM('23.3분기 → '23.1분기 +25bp), Barclays('24.Q1 또는 '23.Q4 → '23.Q4 +25bp) 등
 - 이코노미스트들과 달리 외환 및 채권 투자자들을 대상으로 한 BofA 서베이에 따르면, ECB의 첫 금리인상을 '23.Q1로 예상한다고 응답한 비율은 '21.11월 16% → 12월 18% → '22.1월 49%로 급증, '24년 이후는 32% → 29% → 10%로 축소<그림 7>

표1 주요 IB 유로존 정책금리 전망

기관	2022년				2023년			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
JPM	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.25	-	-	-
Nomura	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2
UBS	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2
HSBC	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
Barclays	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.25
SocGen	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4
BofA	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Citi	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
GS	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
중간값	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4

자료: 주요 IB(1.17일), 주: 수신금리 기준

그림7 ECB의 첫 금리인상 시기 서베이



자료: BofA FX and Rates Sentiment Survey

□ [영향] 독일 10년물 국채금리 플러스 전환 등 유로존 금리 상방위험 확대 및 주변국의 재정 취약성 재부각 우려

- 유로존 금리 상방위험 확대: 독일 장기금리의 플러스 전환 등 역내 금리 상승세가 강화될 것으로 예상
 - 독일 10년물 국채금리는 19일 장중 0.02%까지 상승한 뒤 -0.01%로 마감, 20일에는 전일비 1bp 하락한 -0.02% 기록. '19년 이후 약 3년간 지속된 마이너스 금리 시대가 종식될 가능성이 부각
 - 역내 기준금리 역할을 하고 있는 독일 장기금리가 플러스 상태를 지속할 경우 장기간 마이너스 금리에 익숙해졌던 유로존 금융시장에는 상당한 변화가 불가피
 - 특히 12.6일 저점 이후 독일 명목금리 상승(36.4bp)의 대부분이 실질금리 상승(30.5bp)에 기인 하고 있어 향후 긴축기조 강화 및 금리 상승세 확대를 시사(그림 8)
 - 1.19일 마이너스 채권 규모는 독일 \$1.7조로 '20.12월 고점(\$2.8조) 대비 \$1.1조 감소, 글로벌 벌은 \$9.3조로 '20.12월 고점(\$18.3조)의 절반 가까이 하락
- 주변국의 재정취약성 재부각 소지: PEPP 종료 등에 따른 국채 매입 축소와 금리상승세 확대는 이탈리아 등 취약국의 국채 스프레드 확대에 이어질 우려(그림 9)
 - PEPP 종료 시에도 채투자 지속, EU회복기금 집행 등은 주변국 위험을 완화할 것으로 기대되나 통화긴축 가속 시에는 남유럽 등의 재정 취약성 심화 불가피

□ [시사점] 연준의 통화정책 정상화가 가속되는 가운데 ECB도 자산매입 및 금리인상 관련한 포워드가이던스 수정 등 긴축을 강화할 개연성이 있어 미국-유로존 간 자금 흐름, 글로벌 자산 가격 등의 변동성이 확대될 수 있음에 유의할 필요

그림8 독일 10년물 국채금리 및 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 주: 기대인플레이션은 BDI 대응

그림9 독일, 이탈리아 국채금리 및 스프레드



자료: Bloomberg

러시아-우크라이나發 지정학적 리스크 점검¹⁾

남경욱 | 부전문위원

Summary

- [이슈] 러시아의 우크라이나 침공 가능성을 둘러싸고 러시아와 마유럽 등 서방국 간 갈등이 냉전 종식 이후 최고 수준. 최근 연쇄 회담에도 불구하고 양측 이견 지속으로 평행선
 - 러시아는 침공설을 부인하면서도 우크라이나의 NATO(북대서양조약기구) 가입 불가 및 NATO의 동진(東進) 중단 등 자국안보 보장을 병력 철군의 선결 조건으로 제시
 - 서방은 NATO의 개방정책을 강조하며 우크라이나의 가입은 국가의 주권 문제라고 일축. 현 사태를 '14년 크림반도 강제 병합과 유사한 조짐으로 파악하며 경계 태세
- [배경] 러시아 입장에서 갈등의 근본 원인은 서방(NATO)의 지속적 확장에 따른 안보 위협이나 경제·정치적 의도도 내포. 서방국 입장에서 우크라이나는 러시아의 제국적 부활 시도를 견제할 급소
 - 우크라이나가 서방 진영에 편입될 경우 러시아는 서쪽 국경의 안보 완충지대를 상실(우크라 영토에 미사일 배치시 5~10분 내 모스크바 도달)하게 되고 흑해 제해권도 제약
 - 우크라이나는 경제적 활용도(세계 3대 곡창지대 및 10대 철강수출국)가 높을 뿐만 아니라, 푸틴 대통령의 장기집권 체제 기반 공고화를 위해서도 반드시 사수해야 할 지역
- [전망 및 시사점] 우크라이나가 강대국 패권경쟁의 각축장이 된 만큼 사태 해결의 불확실성 증대. 추후 서방의 대러 제재가 한층 강화하고 러시아도 자원 및 난민 무기화, 중국과의 공조 등으로 맞대응하면서 지정학적 리스크가 더욱 확대될 소지
 - 사태 고조 소지: 안보 협상이 교착상태에 빠지면서 러시아의 위협이 현실화될 우려 증대. 일각에서는 '62년 쿠바 미사일 위기와 같은 사태가 재현될 가능성 제기
 - 대러 제재 심화: 수출통제, 노드스트림2 가동 불허, 국제결제시스템(SWIFT) 퇴출 등 서방의 고강도 경제제재 시 러시아 경기위축 및 금융시장 불안으로 이어질 소지
 - 대결 구도 강화: 우크라이나 사태를 계기로 러시아의 하이브리드전(자원·난민 무기화, 사이버테러 등)이 본격화하고, 친러 진영(중국·벨라루스·카자흐스탄 등)의 反美 공조가 강화 하는 등 러시아發 지정학적 리스크가 다방면으로 확대될 우려

1) 2022년 1월 24일자 보고서

□ [이슈] 최근 러시아의 우크라이나 침공 가능성을 둘러싸고 러시아와 서방국 간 갈등이 냉전 종식 이후 최고 수준으로 악화

- 러시아가 우크라이나 국경에 10만명이 넘는 병력을 배치하자 미국과 유럽 등 서방이 이르면 올해 초 러시아의 우크라이나 침공 우려를 제기하면서 지정학적 긴장이 고조
- 사태 해결을 위해 러시아와 서방국 간의 연쇄 회담이 이어졌으나, 양측의 첨예한 의견차만 확인한 채 별다른 성과없이 종료<표1>
 - 러시아는 침공설을 부인하면서도 우크라이나의 NATO(북대서양조약기구) 가입 불가 및 NATO의 동진(東進) 중단 등 자국안보 보장을 병력 철군의 선결 조건으로 제시
 - 서방은 협상 진전을 위해 우크라이나 국경의 러시아군 철수 등 군사긴장 완화가 우선되어야 한다고 거듭 촉구. 우크라이나의 NATO 가입 불가 요구에 대해서는 NATO의 개방정책을 강조하며 국가의 주권 문제라고 일축
- 이러한 와중에 러시아가 우크라이나 접경 지역에서 대규모 군사훈련을 강행하는 등 도발을 이어가면서 사태의 향방이 오리무중
 - 러-미 회담 종료 하루 뒤인 1.11일 3,000여명의 러시아군이 우크라이나 인근의 보로네즈, 벨고로드 등 지역에서 실사격 훈련을 진행
 - 러시아의 우크라이나 침공설 부인에도 불구하고, 서방국은 일련의 사태를 '14년 크림반도 강제 병합과 유사한 조짐으로 파악하며 경계 태세

표1 최근 러시아-우크라이나 사태 주요 일지

일시	주요 내용
2021년 11월 2일	우크라이나, 대규모의 러시아군 병력이 흑해 및 국경지대에 집결했다고 발표
2021년 11월 22일	우크라이나, 러시아가 1월말~2월초 침공을 준비 중이라고 발표
2021년 12월 7일	러시아-미국, 화상 정상회담. 바이든, 푸틴에 우크라 군사긴장 고조시 강력 대응 경고
2021년 12월 22일	NATO, 우크라이나 사태 관련 4만여명의 신속대응군 전투준비 태세를 상향 조정
2022년 1월 10일	러시아-미국, 스위스 제네바에서 고위급 안보보장회의 개최. 8시간 회담 불구 결국 결렬
2022년 1월 11일	러시아, 우크라이나 인근의 보로네즈 등 지역에서 3,000여명의 병력이 실사격 훈련 강행
2022년 1월 12일	러시아-NATO, 벨기에 브뤼셀에서 4시간 이상 협상 불구 별다른 소득없이 종결
2022년 1월 12일	미국 민주당, 우크라이나 침공시 러시아를 제재하는 법안(우크라이나 주권수호법안) 발의
2022년 1월 13일	러시아-OSCE(유럽안보협력기구), 오스트리아 빈에서 상설이사회 진행. 빈손 회의로 종결
2022년 1월 13일	EU, 크림반도 강제 병합 당시 러시아에 부과한 경제제재 조치를 7.31일까지 6개월 연장
2022년 1월 16일	우크라이나, 최근 정부 웹사이트를 노린 대규모 사이버 공격의 배후로 러시아를 지목

자료: 외신종합, 국제금융센터

□ [배경] 러시아 입장에서 갈등의 근본 원인은 서방(NATO)의 지속적 확장에 따른 안보 위협이나 경제-정치적 의도도 내포. 서방국 입장에서 우크라이나는 러시아의 패권 복구 시도를 견제할 급소

- **러시아 입장:** 우크라이나는 지정학·지경학적 가치가 높아 안보·외교·경제 등 관점 에서 러시아의 핵심 이익. 푸틴의 장기집권을 위해서도 반드시 사수해야 할 지역
 - **(지정학적 가치)** 유라시아 대륙의 교차로에 위치한 우크라이나는 러시아의 유럽 진출로이자 서쪽 국경 안보 완충지대 역할을 하는 전략적 요충지<그림1>. 기원적 측면에서 한 민족 인식도 팽배해 영토적 야욕을 꾸준히 관철
 - 우크라이나가 NATO 가입 등으로 서방 진영에 편입될 경우 러시아는 NATO와 국경을 마주하게 되며 전쟁 발발시 자국 영토의 피해도 불가피*. 또한 우크라이나의 상실은 러시아로 하여금 흑해에 대한 접근을 제한하고 제해권 장악을 제약

* NATO가 우크라이나 영토에 중·단거리 탄도미사일을 배치할 경우 5~10분 내에 모스크바 타격 가능

- 기원적 측면에서 우크라이나가 러시아 건국의 뿌리(키예프 공국)인 점도 상당한 의미. 푸틴 대통령은 '12년 집권 이후 줄곧 역사적으로 우크라이나와 러시아는 한 민족* (동슬라브족)이라며 영토적 야욕을 강하게 드러내 왔음

* 우크라이나인은 벨라루스인 및 러시아인과 함께 동슬라브인에 속하며, 총 인구 중 우크라이나인이 77.8%, 러시아인이 17.3%를 차지. 수도 키예프를 비롯한 중부에서는 우크라이나어와 러시아어를 공통적으로 사용하고, 동부 및 남부에서는 러시아어 사용자가 훨씬 많음

- **(경제 잠재력)** 우크라이나는 비옥한 토양과 풍부한 천연자원, IT 전문 인력 등을 기반으로 농업 및 산업기술대국으로 자리매김. 러시아, 중앙아시아와 유럽을 연결하는 석유 및 천연가스 파이프라인이 있어 세계 에너지산업에서 매우 중요
 - 우크라이나는 광활한 영토(한국 6배)와 4천만 인구(동유럽 2위)를 보유하고 있어 러시아를 제외하고 동유럽 최대 내수시장으로서 성장 잠재력이 상당
 - 국토의 80% 이상에서 경작이 가능하며 농업에 최적화된 흑토 지대로 뒤덮여 있어 북미 프레리, 아르헨티나 팜파스와 함께 세계 3대 곡창지대로 손꼽힘. 옥수수·밀·보리·콩 등 곡물 생산량의 60~70%를 러시아를 비롯한 유럽·중동·아시아 등지로 수출
 - 철광석·석탄·망간·티타늄·니켈·흑연 등 자원 매장량이 풍부하고, 옛 소련 군산복합체 중추 지역으로서 항공·우주·조선·핵발전 등의 첨단기술력은 세계 선두 수준(세계 10대 철강수출국 및 항공산업국). IT 전문인력이 20만여명에 달하는 등 IT 산업 경쟁력도 우수

- (정치적 의도) 최근 우크라이나 사태는 푸틴 대통령이 러시아 민족주의 고취를 통해 지지율을 끌어올리고 장기집권 체제 기반을 공고화하려는 계산도 반영
 - 푸틴의 장기집권*과 경제난에 대한 내부 반발을 옛 소련의 위상을 되찾아야 한다는 민족주의 감성 자극, 서방이라는 외부의 적 등을 이용해 무마하려는 의도. 실제로 '14년 크림반도 강제 병합 당시 푸틴 대통령의 지지율이 80% 이상 치솟았음<그림2>

* '20년 국민투표를 통해 푸틴 대통령이 84세가 되는 '36년까지 집권할 수 있도록 헌법을 개정

- 러시아는 우크라이나를 지속적으로 분쟁지역으로 묶어 둠으로써 내부적으로 안보 위기를 부각시켜 권위주의적 통치체제를 강화하고, 대외적으로는 서방으로부터 경제·외교적 실익을 최대한 끌어내겠다는 구상(Politico)
- 특히, 오늘날 미국과 유럽 등 서방이 코로나19 팬데믹과 중국의 도전 등으로 혼란스 러운 틈을 타 러시아가 영향력 확대를 서두르는 모양새(Economist)

그림1 우크라이나의 지리적 위치



자료: AFP

그림2 푸틴 대통령의 지지율 추이



자료: Statista

- 서방국 입장: 친서방 노선의 우크라이나 주권 수호를 명분으로 내세우고 있으나, 이면에는 러시아의 제국적 부활을 경계
 - 미국의 외교·안보 전략가였던 즈비그뉴 브레진스키는 우크라이나를 러시아의 제국적 욕망을 원천봉쇄하는 데 있어 매우 중요한 국가로 분류
 - 우크라이나가 러시아에 종속될 경우 중·동부 유럽 및 CIS 지역에 대한 미국의 영향력 행사가 크게 제약. 미국 중심의 세계지배체제 구축을 위해 우크라이나를 러시아로부터 격리하고 적극적인 안보·경제 지원이 필요
 - 바이든 대통령은 지난해 9월 우크라이나에 6,000만달러 규모의 군사원조를 추가로 제공할 것을 약속. 12월에는 2022 회계연도 국방예산에서 우크라이나 안보지원 예산 3억달러가 포함된 국방수권법안에 서명

□ [전망 및 시사점] 우크라이나가 강대국 패권경쟁의 각축장이 된 만큼 사태 해결의 불확실성 증대. 추후 서방의 대러 제재가 한층 강화하고 러시아도 자원 및 난민 무기화, 중국과의 공조 등으로 맞대응하면서 지정학적 리스크가 더욱 확대될 소지

- 사태 고조 소지: 우크라이나 사태를 둘러싸고 러시아와 서방 간 이해관계가 첨예 하게 대립. 안보 협상이 교착상태에 빠지면서 러시아의 위협이 현실화될 우려 증대
 - 러시아와 서방 간 추가 대화의 여지를 남겨놓아 우크라이나 위기 상황에서 어느정도 시간을 벌 수는 있겠으나 근본적인 해결 방안을 찾기는 어려울 것
 - 일련의 협상들이 성과 없이 종결되고 러시아와 서방 간 위협이 심화될 경우 그 심각성은 '14년 러시아의 크림반도 강제 병합 때보다 클 가능성
 - 최근 러시아가 우크라이나 국경에 배치한 군사 규모가 크림반도 병합 당시 투입된 병력보다 훨씬 크며, 군사 행위의 명분도 '14년 러시아인 보호에서 금번 사태는 서방(NATO)과의 힘 겨루기로부터 촉발
 - 푸틴 대통령이 우크라이나 침공의 핑계를 마련하기 위해 일부러 미국과 NATO가 수용하기 힘든 협상 조건을 제시한 것이 아니냐는 시각도 상존. 미국 관료에 따르면 땅이 적당히 얼어 붙어 러시아군의 기갑장비 기동이 유리한 2월 침공설이 제기(NYT)
 - 일각에서는 러시아의 강압외교(coercive diplomacy)로 '62년 쿠바 미사일 위기에 비견될 만한 사태가 전개될 가능성을 우려(Reuters)
 - 1.13일 라브코프 러시아 외무차관은 서방과의 안전보장 협상 실패시 쿠바나 베네수엘라에 군사 인프라를 배치할 수 있다고 발언. 이는 옛 소련이 공산권 쿠바에 군사기지를 건설해 미국을 겨냥한 핵미사일을 배치하려 했던 사건을 상기
 - 다만, 일부는 러시아의 우크라이나 침공시 양측 모두 후과가 상당한 점을 감안할 때 전면전 보다는 친러 분리주의 반군 세력이 위치한 돈바스 지역에서의 국지전 또는 막판 협상 타결 가능성도 제기
- 대러 제재 심화: 수출통제, 노드스트림2 가동 불허, 국제결제시스템 퇴출 등 서방의 고강도 경제 제재 시 러시아 경기위축 및 금융시장 불안으로 이어질 소지
 - 바이든 행정부는 대북·대이란 제재 수준의 대러 수출 규제방안을 검토 중이며 제재 대상으로 스마트폰, TV, 항공기·자동차 부품 등 다양한 품목이 거론
 - 미국의 대러 금수조치에는 미국 제품뿐만 아니라 미국산 반도체와 소프트웨어가 들어간 한국, 유럽 등 외국산 제품도 포함될 가능성



- 이미 완공돼 개통을 앞둔 노드스트림2 가스관의 가동 승인 거부 방침도 논의
 - 노드스트림2는 러시아 북서부에서 발트해를 통해 독일 북부로 이어지는 1,230Km 길이의 가스관으로 본격 가동시 유럽 천연가스 수요의 1/4을 담당할 것으로 추정
 - 국제은행간통신망(SWIFT)에서 퇴출, 유통시장(secondary market)에서의 러시아 채권 유통 금지 등 금융제재도 강화할 가능성
 - SWIFT 시스템에서 배제될 경우 국제거래에서 달러를 이용한 수출입 거래가 전면 차단. 현재 미국이 이란과 북한에 취하고 있는 제재이나 러시아와 같은 주요국 대상으로는 시행한 전례가 없어 상당한 타격*이 예상(Bloomberg)
- * '20년 러시아 무역에서 달러결제 비중이 60%에 육박. 특히, 달러결제 비중이 높은 석유시장에서 러시아의 달러결제가 차단될 경우 석유수출 통로가 막힐 소지
- 미국은 '21.4월 발행시장(primary market)에서 러시아 국채에 제재를 가한 바 있음. 예상 가능한 다음 단계는 유통시장에서 유사한 규제를 부과하는 것. 러시아의 대형은행 및 러시아 직접투자펀드(RDIF)에 대한 제재 옵션도 가능(Standard Chartered)
- 서방의 제재 현실화 시 러시아의 경기위축 및 금융시장 불안으로 이어질 소지
 - 실제 러시아 MOEX 주가지수는 우크라이나 침공 우려가 불거진 '21.11월초 대비 15.6% 하락(1.17일 기준). 이는 지난해 연초 이후 신흥국 대비 양호한 성과를 시현해 온 모습과 대조적('14년 크림반도 위기 당시 러시아 증시 19% 급락) <그림3>

그림3 러시아 및 신흥국 주가지수 추이

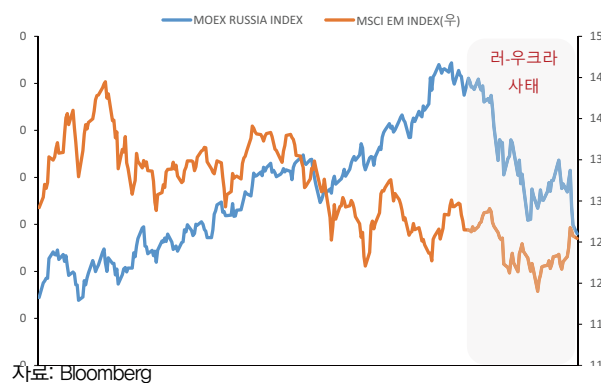
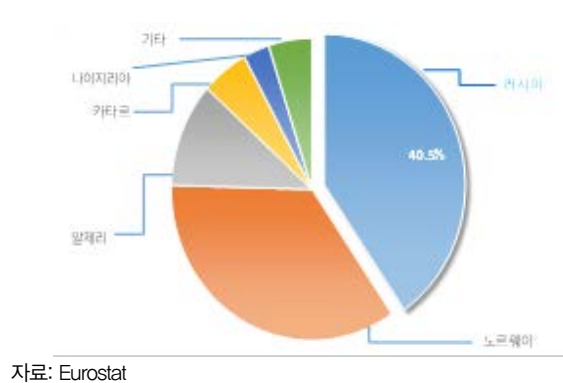


그림4 EU 천연가스 국가별 수입 비중



- **대결 구도 강화:** 우크라이나 사태를 계기로 러시아의 하이브리드전(자원·난민 무기화, 사이버테러 등)이 본격화하고, 친러 진영(중국·벨라루스·카자흐스탄 등)의 反美 공조가 강화하는 등 러시아發 지정학적 리스크가 다방면으로 확대될 우려



- 러시아는 지리적으로 인접한 유럽이 러시아산 천연가스에 크게 의존(40.5%)하고 있는 점을 무기 삼아 자국 입지를 강화시키기 위한 정치적 도구로 활용<그림4>
 - 러시아는 12.21일 이후 러시아에서 벨라루스, 폴란드를 거쳐 독일로 연결되는 야말-유럽 가스관의 공급을 중단. 가스프롬社は 유럽의 수요 감소라는 시장논리를 주장 하나, EU는 노드스트림2에 대한 조속한 가동 승인을 압박하려는 목적이라고 지적
 - 러시아의 자원 무기화는 에너지 가격 상승 및 유럽의 스태그플레이션(성장↓·물가↑) 야기 우려*. 중장기적으로 미국은 유럽의 에너지원 다변화에 따른 반사이익 수혜
- *러시아의 야말-유럽 가스관 공급 중단 직후 유럽 천연가스 선물가격이 급등했으나, 미국의 대유럽 LNG 수출 증가에 따른 공급 우려 완화로 안정화. 단, 올 겨울 유럽의 기온이 예년대비 낮을 것으로 예상되어 수요가 크게 늘 수 있는 데다, 공급차질 이슈가 재차 부각될 경우 가격 추가 상승 가능성
- 또한 유럽의 마지막 독재국인 벨라루스를 통해 중동발 난민을 폴란드 등으로 떠넘겨 유럽을 도발하고, 벨라루스를 우크라이나 공격지원 기지로 활용
 - 러시아는 최근 우크라이나 북쪽으로 1,130km 국경을 접한 벨라루스에 병력을 집결. 내달 연합군사훈련이 목적인, 일부 군사전문가들은 러시아가 벨라루스를 침공로로 활용할 경우 우크라이나 동·북쪽 동시 침공이 가능하다고 지적
 - 우크라이나 사태는 러시아와 중국 간 협력 관계가 밀착되는 계기로 작용. 최근 카자흐스탄 사태*를 비롯 서방 세력에 맞선 친러 진영의 공조가 강화될 가능성
- *최근 LPG 가격 인상으로 촉발된 대규모 반정부 시위에 NATO의 러시아 버전 격인 CSTO (집단안보조약기구) 평화유지군이 투입. 파견 병력의 상당수가 러시아 공수부대로 이뤄진 가운데, 서방국은 러시아의 노골적인 개입을 경계하며 폭력진압 중단을 촉구
- 중국은 미국이 우크라이나를 NATO에 편입시켜 러시아를 봉쇄하려는 형국이 동맹 규합을 통한 대중국 고립 전략과 유사한 데 동질감을 느끼며 러시아를 두둔
 - 러시아는 이미 '14년 크림반도 병합에 따른 서방의 경제제재가 시작되면서 중국과 경제적 협력을 강화해 왔음. 러시아가 서방의 수입품을 중국산으로 대체하고 대중국 에너지 수출(중국 원유공급 2위)을 늘리면서 양국 교역규모가 크게 증가
 - 최근 러-중은 미국 주도의 국제금융시스템에 대한 의존도를 낮추고 탈(脫)달러화를 가속하기 위해 폐쇄 무역 네트워크(independent trade network)를 구축하는 데 합의
 - 또한 러시아 시베리아에서 중국으로 이어지는 가스관(Power of Siberia 2) 개설을 앞두고 있어 유럽 에너지 시장에서의 러시아 영향력이 확대(VOA)

인플레이션, 시장의 예측실패는 반복될까¹⁾

강봉주 | 부전문위원

📌 Summary

- [이슈] 11월 미국 소비자물가(CPI)가 전월에 이어 재차 급등하면서 인플레이션이 시장의 화두로 재부상
 - 높아진 인플레이션으로 인해 12월 美 FOMC에서는 물가전망 상향 조정, 테이퍼링 가속 결정, 점도표 상향 등을 단행
- [시장 컨센서스] 높은 물가압력에도 불구하고, 투자은행(IB)들의 향후 전망은 지나치게 낙관적인 경향. 인플레이션이 조기에 팬데믹 이전의 저물가 수준으로 회귀할 것으로 가정
 - 하지만 코로나 위기 이후 실제 인플레이션 수치가 IB들의 전망을 지속적으로 상회했다는 점을 고려하면, 향후에도 비슷한 상황이 반복될 가능성
- [분석] 당 센터가 향후 1년간 기본 / 상방 / 하방으로 구분한 모든 인플레이션 시나리오는 시장 컨센서스를 상당폭 상회할 것으로 예상
 - 시나리오별 미국 '22년 12월 CPI(yoy) 수치는 상방 4.6%, 기본 3.2%, 하방 2.6%로 시장 컨센서스인 2.1%보다 높은 수준을 예상

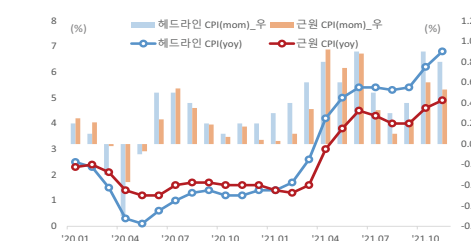
구분	시나리오	현재(yoy)	고점	'22.6월	'22.12월
헤드라인	기본	6.8%	'22.2월 7.4%	5.5%	3.2%
	상방		'22.2월 7.7%	6.3%	4.6%
	하방		'22.1월 7.1%	4.8%	2.6%
	컨센서스		'21.12월 7.0%	4.4%	2.1%
근원	기본	4.9%	'22.2월 5.7%	3.8%	2.6%
	상방		'22.2월 6.0%	4.2%	3.3%
	하방		'22.2월 5.5%	3.2%	2.0%

- [리스크] 향후 美 물가는 ▲공급망 문제, ▲주거비, ▲임금상승 압력 등 상방 리스크 뿐만 아니라 ▲재정 및 통화정책 전환, ▲코로나19 약화 등 하방 리스크가 상존하여 기본 시나리오에서 크게 벗어날 가능성 상존
 - '22년에는 '21년 물가 급등의 일부 요인들이 연중 점차 소멸하는 한편, 정책 전환 등에 따른 하방 요인들이 일부 가세하면서 기본 시나리오를 따를 것으로 보이나, 상하방 요인 모두 불확실성이 상당
- [시사점] 상하방 요인들이 모두 혼재하고 있으나, 종합적으로 보면 상방 리스크가 상대적으로 큰 편. 특히 공급 충격 문제에 따른 인플레이션 압력이 크게 해소되지 않을 경우에 대비한 시나리오를 준비할 필요

1) 2021년 12월 28일자 보고서

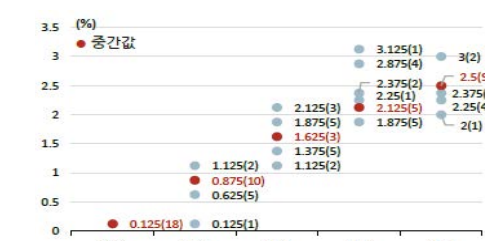
- [이슈] 11월 미국 소비자물가(CPI)가 전월에 이어 재차 급등하면서 인플레이션이 시장의 화두로 재부상
 - 11월 미국 CPI 상승률(yoy)은 6.2% → 6.8%(예상 6.7%)로 '82.6월 이후 최고치 기록
 - 근원 CPI(yoy) 또한 4.6% → 4.9%로 '91.6월 이후 최고치(그림1)
 - 에너지(기여율 2.0%p), 주거비(1.3%p), 중고차(0.9%p)의 영향이 컸으며, 그 외 항목들도 전반적으로 상승
 - 높아진 인플레이션으로 인해 12월 美 FOMC에서는 물가전망 상향 조정, 테이퍼링 가속 결정, 점도표 상향 등을 단행
 - (인플레이션) 파월의장은 인플레가 연준의 정책 대응으로 '22년에 완화될 것으로 보이나 기존 예상보다 광범위하고 장기화될 수 있다고 언급
 - (테이퍼링) 10월 CPI 확인 후 테이퍼링 가속화 결론에 도달했으며, 1월부터 자산매입 축소 규모를 2배(월 \$150억 → \$300억)로 확대
 - (점도표 상향) 금리인상 전망(중간값)은 9월 FOMC 당시 '22년 0.5회였으나 금번에는 3회로 상향조정. 파월 의장은 테이퍼링 종료와 금리인상 간의 시차가 크지 않을 것(not long delay) 이라고 발언(그림2)

그림1 '20년 이후 美 CPI



자료: BLS

그림2 '21.12월 FOMC 점도표



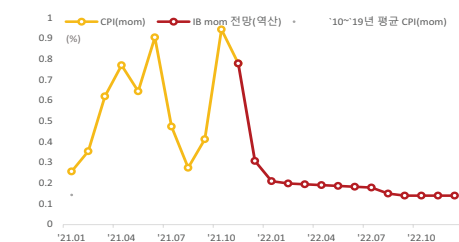
자료: Fed

- [시장 컨센서스] 높은 물가압력에도 불구하고, 투자은행(IB)들의 향후 전망은 지나치게 낙관적인 경향. 인플레이션이 조기에 팬데믹 이전의 저물가 수준으로 회귀할 것으로 가정
 - IB들의 향후 美 인플레 전망 상 가장 특징적인 부분은 '22년말 인플레이션(yoy)이 2.1%까지 하락할 것으로 본다는 점
 - 해당 전망을 전월대비 수치로 역산하면, IB 전망은 조기에 물가압력이 해소되어 내년 4월부터는 전월대비 +0.14% 수준에서 유지된다는 가정(그림3)
 - '10년부터 '19년까지의 월평균 CPI 수치(전월대비)가 +0.143%이었던 점을 고려하면, IB 전망은 저물가 흐름으로 급격하게 회귀한다는 의미



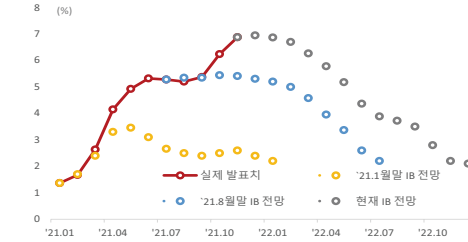
- 하지만 코로나 위기 이후 실제 인플레이션 수치가 IB들의 전망을 지속적으로 상회했다는 점을 고려하면, 향후에도 비슷한 상황이 반복될 가능성
 - '21년중 전망 사례를 살펴보면, IB들은 1월과 8월에도 향후 1년 후에 2% 수준으로의 회귀를 예상했으나, 실제 수치는 이를 크게 상회<그림4>

그림3 CPI(mom) 발표치와 향후 IB 전망(역산)



자료: 각 IB

그림4 '21년 중 IB들의 CPI 전망(yoy)과 실제



자료: 각 IB

□ [분석] 당 센터가 향후 1년간 기본 / 상방 / 하방으로 구분한 모든 인플레이션 시나리오는 시장 컨센서스를 상당폭 상회할 것으로 예상

- 향후 1년간 물가 전망에서 중요한 두 가지는 ① 추세와 ② 요소별 분해
 - (추세) 인플레이션은 연속성이 강하게 나타나는 지표. 코로나19 위기라는 전대미문의 사태 이후 물가 모멘텀이 수개월 내 과거 수준으로 회귀한다는 가정은 내재된 불확실성을 과소평가
 - (요소별 분해) 코로나19 이후의 물가 흐름은 하부 요소별로 큰 격차를 보이고 있어, 요소별 특수성을 반영한 개별 전망의 중요성이 부각

표1 향후 미국 물가 시나리오 프레임워크

	기본	상방	하방
핵심 공통 사항	• 물가 지표의 강력한 연속성 → 자기 회귀 분석 적용 • 하부 요소별 흐름 상 큰 격차 → 요소별 분해		
가정	• 코로나19 충격 이후의 전반적 물가상승 추세는 중기적으로 지속될 것	• 최근 수개월 물가급등을 초래한 유사한 상황이 반복되어 고물가압력 유지	• 금융위기 이후의 저물가 국면으로 점진적으로 회귀
추세 반영 시기	• 직전 15개월	• 직전 9개월	• 직전 10년
추가 제약 (물가상승 압력 소멸시작시기)	• '22.2분기 or 3분기		• '21.12월부터 점진적 소멸 시작
기타	요소별 특수성 반영(중고차, 신차, 에너지, 외식, 숙박, 항공운임 등)		

* 구체적 전망 산출 및 특수성 반영, 물가압력 소멸 적용에 대해서는 9페이지 참조

- (기본 시나리오) 이전 15개월 반영, 작년 하반기부터의 확장적 재정 및 유동성 효과와 전반적 경제 회복, 4차례의 코로나 재확산을 모두 경험한 시기



- (상방 시나리오) 이전 9개월 반영. 올해 심화된 공급망 교란, 백신 공급에 따른 일부 정상화, 최근의 주거비 상승 문제가 중심이 되었던 시기
- (하방 시나리오) 이전 10년 반영. '08년 이후 장기 저물가 흐름으로의 회귀
- (결과) 모든 인플레이션 시나리오가 시장 컨센서스를 상당폭 상회할 것으로 추정. 시나리오별 미국 '22년 12월 CPI(yoy) 수치는 상방 4.6%, 기본 3.2%, 하방 2.6%로 시장 컨센서스인 2.1%보다 높은 수준을 예상
 - 전년동월대비(yoy) 상승률 전망의 전체적 모습은 '21년 급등의 기저효과로 인해 둔화되는 모습이 예상되나, 시간이 갈수록 컨센서스와의 격차가 벌어질 전망

표2 시나리오별 미국 CPI 전망

구분	시나리오	현재(yoy)	고점	'22.6월	'22.12월
헤드라인	기본	6.8%	'22.2월 7.4%	5.5%	3.2%
	상방		'22.2월 7.7%	6.3%	4.6%
	하방		'22.1월 7.1%	4.8%	2.6%
	컨센서스		'21.12월 7.0%	4.4%	2.1%
근원	기본	4.9%	'22.2월 5.7%	3.8%	2.6%
	상방		'22.2월 6.0%	4.2%	3.3%
	하방		'22.2월 5.5%	3.2%	2.0%

* 근원의 경우 IB가 월별 전망을 제시하는 곳이 많지 않아 비교 X

그림5 CPI(mom) 발표치와 향후 IB 전망(역산)

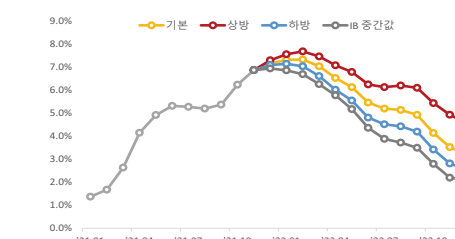


그림6 '21년 중 IB들의 CPI 전망(yoy)과 실제

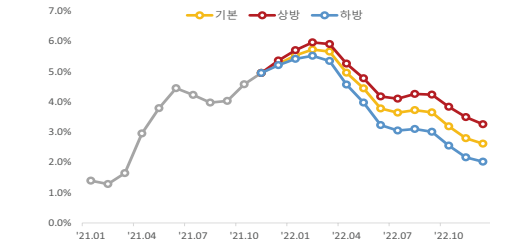


그림7 CPI(mom) 발표치와 향후 IB 전망(역산)

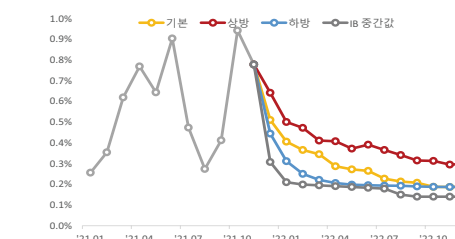
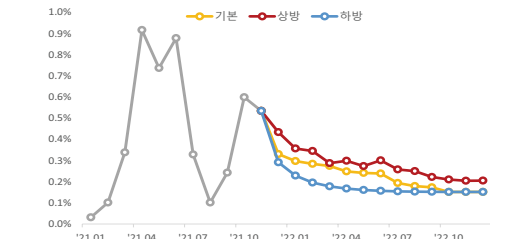


그림8 '21년 중 IB들의 CPI 전망(yoy)과 실제



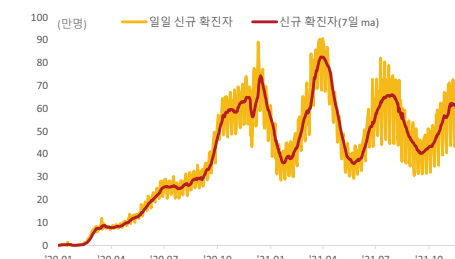
□ [리스크] 향후 美 물가는 ▲공급망 문제, ▲주거비, ▲임금상승 압력 등 상방 리스크 뿐만 아니라 ▲재정 및 통화정책 전환, ▲코로나19 악화 등 하방 리스크가 상존하여 기본 시나리오에서 크게 벗어날 가능성 상존

○ '22년에는 '21년 물가 급등의 일부 요인들이 연중 점차 소멸하는 한편, 정책 전환 등에 따른 하방 요인들이 일부 가세하면서 기본 시나리오를 따를 것으로 보이나, 상하방 요인 모두 불확실성이 상당

상방 시나리오를 초래할 수 있는 요인들

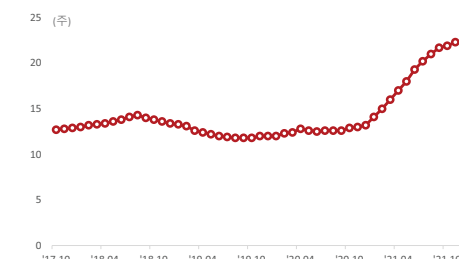
- ▲공급망 문제, ▲주거비 상승, ▲임금 상승 압력 등이 예상과 달리 지속적이고 강하게 나타날 경우 상방 시나리오 또는 그 이상의 물가 압력 예상
- (공급망 문제) 오미크론 등 코로나19 변이와 각국의 제한조치로 공급망 차질이 이어지며 '21년과 같은 공급 측면발 일시적 물가 급등이 재현될 소지
 - 글로벌 전체 코로나19 신규 확진 사례는 백신 보급 확대에도 불구하고 약 4개월의 주기성을 띄고 상승-하락을 반복 중. 고위도 북반구 국가들은 겨울철 확진자 급증을 경험 중이며, 일부에서는 오미크론 변이가 우세종으로 등극

그림9 전세계 코로나19 신규확진 추이



자료: Our World In Data

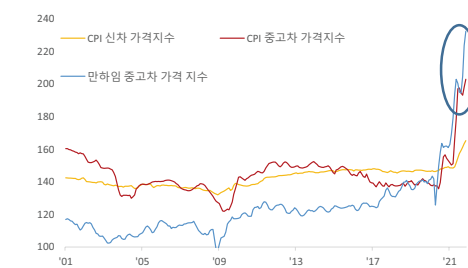
그림10 반도체 주문-납기 소요 시간(주)



자료: Bloomberg, Susquehanna Financial Group

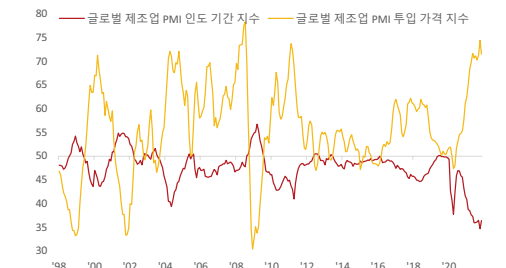
- 오스트리아 등 일부 유럽국가들은 봉쇄조치를 재도입하고 나서야 확진자 급등세 제어. 향후에도 주기적인 코로나19 확산으로 인해 차량용 반도체 수급 불안정과 같은 공급망 차질이 재차 빚어질 가능성
 - 반도체의 경우, 주문-납기 소요 기간이 22.3주로 '21년부터 지속적으로 악화 중(그림10)이며, 이에 따른 중고차 가격 재급등 또한 CPI에 아직 미반영(그림11)
 - 글로벌 PMI 납기시간 지수는 역대 최악을 기록하고, 투입가격 지수 또한 급등. PMI 서베이는 '전월대비' 기준이므로, 공급망 차질은 지속적 악화 상태(그림12)

그림11 CPI 중고차신차 가격 및 선도지수



자료: BLS, Manheim(통상 CPI 중고차 지수 대비 2개월 선행)

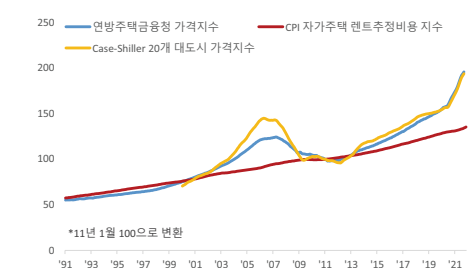
그림12 글로벌 PMI 납기시간투입가격 지수



자료: JP Morgan

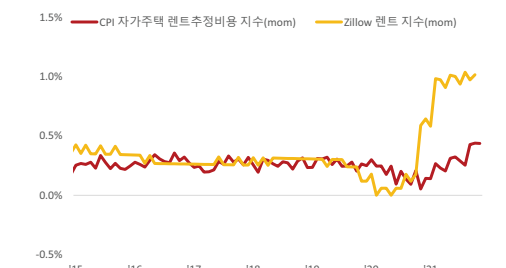
- (주거비 압력) 근원 CPI 상승압력 중 가장 큰 비중을 차지하기 시작한 렌트비 및 자가주택 렌트 추정비용(Owners' Equivalent Rent, OER)이 주택가격과 금리 상승에 따라 급등할 가능성
 - 주거비로 인해 물가가 급등하는 상황은 전례가 없어 상방 모형 시나리오에서도 충분히 반영되지 않은 상방 꼬리위험(tail risk)
 - 자가주택 렌트추정비용은 설문조사 기반으로 갑자기 급증한 전례가 없으나, 최근 주택 소유자들이 급등한 가격을 렌트추정비용에 반영하기 시작
 - '21년 들어 임차인들의 실제 렌트비용이 급등(전월 대비 +1% 수준)하고 있으며, 자가주택 렌트추정비용 또한 최근 상승하는 모습(렌트추정비용의 CPI(mom) 기여도는 +0.03~0.05%p에 불과했으나, 최근 3개월간 +0.1%p로 대폭 상승)<그림14>
 - 금리 인상에도 불구하고, 공급부족 상태의 미국의 주택가격이 하향 안정화되지 않으면, 금리 인상은 오히려 주택 렌트비 상승을 가속화시킬 소지. 이 경우 기대 인플레이 또한 자극되어 구조적·지속적 문제로 부각될 우려

그림13 미국 주택가격과 CPI 렌트추정비용



자료: 연방주택금융청, BLS

그림14 Zillow 렌트지수와 CPI 렌트추정비용



자료: BLS, Zillow

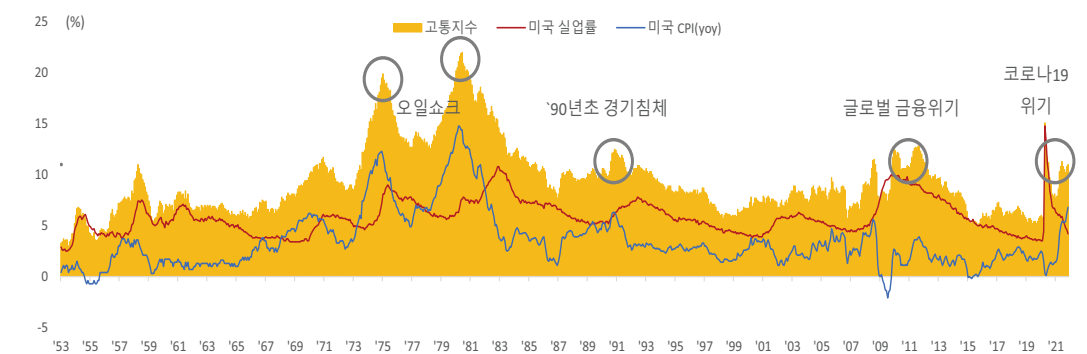
- (임금 상승 효과) 최근 들어 임금과 물가가 동시에 급등하는 모습을 보이면서, 임금-물가 상승 순환구조(Wage-Price Spiral) 형성에 대한 우려 제기
 - 임금-물가 상승 순환구조: 물가 상승 → 기대 인플레이션 상승 → 근로자들이 생활 수준 하락을 보상받기 위해 더 높은 임금을 요구 → 투입 가격 상승 등으로 재차 물가를 상승시킨다는 개념
 - 미국의 경우 '15~'19년 평균 임금 상승률은 2.9%였던 반면, 인플레이션은 2% 미만으로 유지. 반면 올해 11월 기준 미국의 시간당 급여는 전년동기 대비 4.8% 증가한 반면 CPI는 6.8%를 기록하고 있어 추가적인 임금 인상 요구 가능성
 - 현재의 미국 임금 상승에 대해 일각에서는 그간 노동시장에서 이탈했던 저임금 근로자를 복귀 시키기 위한 일시적 현상으로 해석. 다만 코로나19에 따른 노동 수요-공급 불균형이 예상대로 빠르게 해소될 수 있을지 불확실

하방 시나리오를 초래할 수 있는 요인들

- 상방 리스크가 부각되지 않는 가운데 ▲재정 및 통화정책 전환이 예상보다 빨라지거나, ▲코로나19 상황 개선이 크게 가시화될 경우 하방 시나리오에 가까운 물가 흐름 예상
- (정책 정상화 속도) 정치적 교착상태로 인해 추가적인 재정 부양책이 난항을 겪는 가운데 연준의 긴축적 통화정책 전환이 예상보다 빨라질 경우, 향후 서비스 부문을 제외하면 수요 측면의 인플레이션 압력은 상당 부분 약화될 소지
 - 공급 측면과 수요측면 물가 압력이 공존하는 상황에서, 정책 전환은 공급 측면의 영향은 제한적이나 수요 측면의 물가 압력을 완화하는데 도움
 - 중앙은행들은 일반적으로 공급 측면 문제에 대해서는 도구가 상대적으로 부족하지만, 총수요를 관리하는데 있어서는 다양한 도구 보유(BofA)
 - 공급망 차질 등의 문제는 중앙은행이 실질적으로 해결하기 보다는, 통화정책을 통해 거시경제의 현재 및 미래 안정성을 도모하는 측면
- (코로나19 상황 개선) 코로나19가 독감 수준의 풍토병(Endemic)으로 전환될 경우 경제 활동이 정상화되면서 공급 측면의 인플레이션 압력이 상당 부분 해소될 가능성
 - 글로벌 확진 추세는 여전히 심각한 상황이나, 사망자 통계는 과거 확산과 비교하면 크게 감소. 오미크론 변이의 특징(높은 전파력, 낮은 중증도)이 풍토병(Endemic)으로 전환을 가속화시킬 것이라는 시각도 존재
 - 코로나19 상황 개선에 따른 정상화는 수요 측면의 인플레이션 상승 압력 요인이나, 현재 물가 상승에서 공급 측면 문제가 더 큰 상황임을 고려하면, 풍토병 전환(Endemic)은 종합적으로 인플레이션 하방 압력으로 작용할 것

- [시사점] 상하방 요인들이 모두 혼재하고 있으나, 종합적으로 보면 상방 리스크가 상대적으로 큰 편. 특히 공급 충격 문제에 따른 인플레이션 압력이 크게 해소되지 않을 경우에 대비한 시나리오를 준비할 필요
- 물가압력이 빠르게 사라지는 하방 시나리오는 거시경제 안정성 측면에서 긍정적 시나리오인 반면, 향후 물가가 상방 시나리오대로 흘러갈 경우 경제·금융시장의 불확실성이 확대될 것이므로 현재는 상방 위험요인에 좀 더 주목해야 할 시점
- 금리 인상에도 불구하고, 공급망 등 다양한 요인에 의해 물가 압력이 해소되지 않고 성장 하방압력으로 작용할 경우 스태그플레이션에 대한 우려가 부각될 소지
 - '60년대 아서 오쿤이 만든 고통지수(Misery Index = 실업률 + 헤드라인 인플레이션, yoy)는 단순화한 스태그플레이션 지표로 현재 11.0%까지 상승했는데, 이는 글로벌 금융위기와 '90년 경기침체와 오일쇼크를 제외하면 가장 높은 수준
 - 현재는 가계 자산 증가 및 재정부양책 효과로 인해 체감이 크지 않으나, 스태그플레이션, 정책 전환, 자산 가격 조정이 겹치는 경우가 문제

그림1 고통지수



자료: Bloomberg

- 공급 충격 문제는 이러한 측면에서 중앙은행에게도 상당한 도전 과제
 - 공급 충격에 대한 중앙은행의 일반적 대응책은 다음과 같으나, 중앙은행이 시장에 신뢰를 주지 못하거나 부정적 상황이 겹치면 문제가 악화
 - ① 우선 중앙은행은 충격이 지속되는지 확인될 때까지 기다릴 필요
 - ② 충격이 지속되고 물가 상승이 인플레이션 기대와 임금에 상방 압력을 주면 때파적 통화정책을, 물가 상승이 실질 소득·지출에 부정적 영향을 주면 비둘기파적 통화정책 도입. 다만 양자가 모두 발생하면 대응이 곤란



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT

03

칼럼

- 韓美간 통화동맹과 반도체동맹을 ‘스왑’할 때다
강태수 KAIST 경영대학 초빙교수
- 양적긴축, 인플레이션 그리고 시장불안
김권식 국제금융센터 조기경보부장



韓·美간 통화동맹과 반도체동맹을 ‘스왑’할 때다

강태수 | KAIST 경영대학 초빙교수

강태수 교수는 성균관대학교 경영학과를 졸업하고 미국 미주리대학교에서 경제학 박사 학위를 받았다. 통화정책과 국제금융시장에 정통한 이코노미스트로 한국은행 부총재보와 대외경제정책연구원 선임연구위원을 역임했으며 현재는 KAIST 경영대학 초빙교수로 재직하고 있다.



1. 문제 제기

2021년 12월말 한·미간 통화스왑 연장이 무산됐다. 6개월짜리 600억달러 스왑이다. 통화스왑 보호막이 사라진 상태라 미 연준이 금리를 올리면 국내 금융시장에 충격이 크다는 우려가 제기된다.

최근 미국은 중국과 반도체 전쟁 중이다. “반도체가 석유보다 더 미국에 중요하다.” 돈 그레이브스 미국 상무부 부장관 지적이다. 세계를 지배하는 힘이 반도체라는 의미다. 반도체 전쟁은 어찌 보면 당연한 수순이다. ‘슈퍼 파워’ 패권을 두고 미국과 중국이 벌이는 힘겨루기인 것이다.

미국 반도체 경쟁력은 중국보다 한참 뒤쳐지는 실정이다. 동맹국 도움이 절실한 국면이다. 조 바이든 미 대통령은 5월 21일 ‘한미 비즈니스 라운드 테이블’ 행사에서 삼성·현대차·SK·LG 등 4대 그룹 대표들을 일으켜 세우며 ‘땡큐’를 세 차례 연발했다. 4대 그룹은 미국에 395억달러(약 44조원) 투자 예정이다.

미국에게 생명줄 같은 반도체를 제공하면서 우리가 받아낸 건 고작 바이든 대통령의 ‘땡큐’ 세 번이다. 뭔가 잘못 설계된 거래다. 동맹의 징표에 상응하는 대가를 요구해야 한다. 한·미간 통화스왑 상설화가 한 예가 될 수 있다.

2. 통화스왑의 개념 및 효과

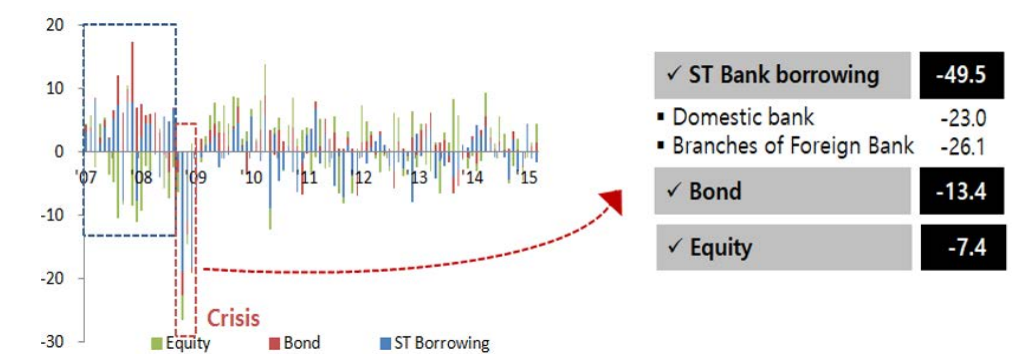
스왑(swap)은 ‘교환’이라는 의미다. 통화스왑은 서로 다른 통화(화폐)를 미리 정한 환율로 맞추는 것이다. 외환위기가 발생하면 원화를 담보로 맡기고 달러화를 가져올 수 있다. 사전에 정해놓은 한도 내에서 급할 때 빌려 쓰는 외환위기 대비용 ‘마이네스 통장’이다.

국제금융시장에서 비결제(非決濟) 통화국가는 자국 화폐로 해외 자금조달이 어렵다. 예컨대

신흥국 통화는 국제금융시장이 안 받아준다. 이런 현실을 ‘태생적 한계’(原罪 · original sin)라 부른다. 달러화, 유로화 등 기축통화(基軸通貨) 보유국을 뺀 모든 나라는 원죄의 탓에 걸려 있다.

우리나라는 2008년 9월 이후 글로벌 금융위기 소용돌이에 휘몰려 한바탕 곤욕을 치렀다. 외화 유출입 변동성이 극도로 증폭돼 위기로 치달은 기억이 생생하다. 2007년~2008년 8월중 유입된 외화(\$842억달러) 가운데 83%(\$696억달러)가 불과 4개월(2008.9월~2008.12월)만에 유출됐다. 유출액(\$696)의 71%가 국내은행이 해외에서 단기로 빌린 차입금(495억달러)이었다.

그림1 외화자본 흐름 (십억 달러)



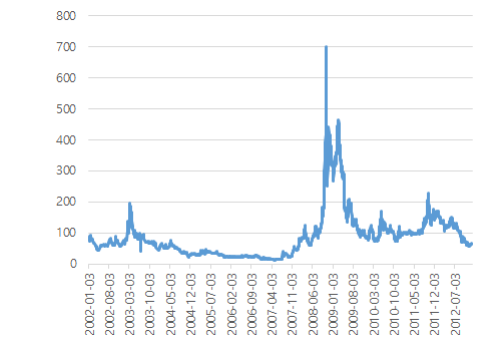
외화유출로 외환보유액이 2008년 9월 2,600억달러에서 12월말 2,000억달러로 줄었다. 4개월 새 600억달러 감소했다. 빠른 ‘감축 속도’에 시장은 경악했다. 2,000억 달러 보유액이 마지노 선이라는 게 당시 시장의 공감대였다. 이러다 보니 한은과 기재부는 보유액 ‘2,000억달러’ 가운데 한 펀드 쓰지 못하는 역설적인 상황에 직면했다. 보유액 2,600억달러가 과도하다는 어설픈 촌평이 버젓이 나오던 게 불과 수개월 전이었다. ‘적정 보유액’ 운운하며 2,600억달러가 지나치게 많다는 ‘코미디’ 논평이 학계와 소위 시장 전문가 사이에 나돌았다.

위기 상황을 진정시킨 계기는 한·미간 통화스왑이다. 2008년 10월 30일 통화스왑 체결 뉴스만으로도 금융시장 불안이 곧바로 해소됐다. 글로벌 금융위기 한복판에서 한국은행은 미국 Fed와 통화스왑 계약(6개월 기한 300억 달러)을 발표했다. 이날 하루 환율이 전날 대비 177원(12.4%), 국가부도 위험지표 신용부도스왑(CDS) 프리미엄이 1.78%포인트(31.7%) 하락했다.

그림2 원/달러 환율



CDS 프리미엄(5년)



정작 달러 자금이 공급된 건 두 달 후부터다. 2008년 말부터 2009년 초까지 5차례에 걸쳐 총 163억5,000만 달러가 시중은행에 배분됐다.

2020년 3월 19일 사례도 한·미간 통화스왑의 위력을 보여준다. 전세계적인 코로나19 확산으로 2020년 3월초 세계주가 폭락(Eurostoxx50 -26.1%, S&P -26.0%, HSCEI -18.4%)했다. 이 여파로 원/달러 환율이 폭등했다. 급등하던 환율은 통화스왑 체결(6개월 기한 600억 달러) 뉴스에 하루 새 안정됐다. 원/달러 환율은 3월 11일 1,191원에서 19일 1,285원까지 치솟다가 20일 1,245원으로 떨어졌다. 대통령까지 나서서 반색하며 만족감을 표했다. 더욱이 세계주가 폭락으로 증권사가 마진 콜 사태에 직면했다. 마진 콜 사태 수습에 증권사의 달러화 수요가 급증했다. 이 과정에서 스왑레이트가 급락(3월 하순 경 300bp 내외)했다. 한·미간 통화스왑 뉴스는 스왑시장도 안정 시켰다.

3. 우리나라 통화스왑 체결 상황

우리나라는 미국뿐만 아니라 8개 국가들과 통화스왑 협정을 체결했다. 캐나다(상설계약), 중국(4,000억 위안), 스위스(100억 프랑), 인도네시아(115조 루피아), 호주(120억 호주달러), 아랍에미리트(UAE·200억 디르함), 말레이시아(150억 링깃), 터키(175억 리라) 등이다.

그림3 2020년 3월 원/달러 환율 및 스왑레이트

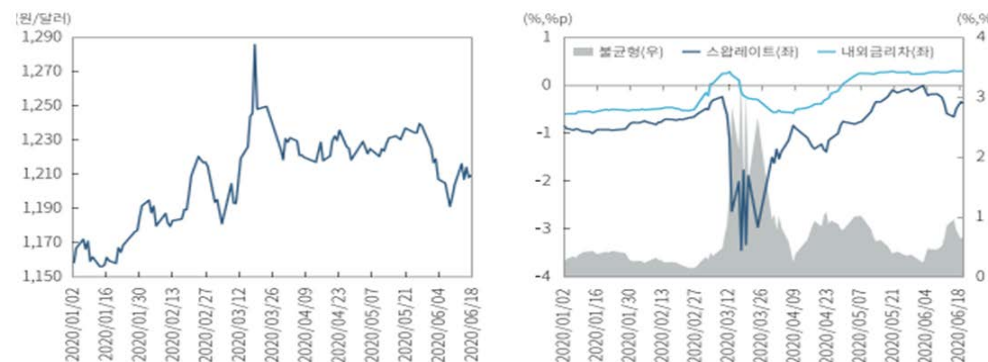


표1 통화스왑 체결 현황

	미국	캐나다	스위스	중국	호주	말레이시아	인도네시아	UAE	터키
규모 (미달러 기준)	600억 달러	사전한도 주의	100억프랑 11.2조원 (약 106억 달러)	4,000억위안/ 70조원 (약 590억 달러)	120억호주 달러/9.6조원 (약 81억 달러)	150억링깃/ 5조원 (약 47억 달러)	115조루피아/ 10.7조원 (약 100억 달러)	200억디르함/ 6.1조원 (약 54억 달러)	175억리라/ 2.3조원 (약 20억 달러)
최근 체결 연장	2021.6	2017.11	2021.3	2020.10	2020.2	2020.2	2020.3	2019.4	2021.8
만기	2021.12	없음 (상설계약)	2026.3	2025.10	2023.2	2023.2	2023.3	2022.4	2024.8

자료: 한국은행 통화스왑프 체결 현황.(자료=한국은행)

국가 간 통화스왑은 종종 외교적 갈등에 영향을 받는다. 일본과 통화스왑이 한 예다. 한국과 일본은 2001년 7월 20억 달러 통화스왑 체결 이후 2011년에는 700억 달러로 확대했다. 그러나 2012년 이명박 대통령 독도 방문 이후 점차 축소되다 2015년 종료됐다. 다시 협상이 재개

됐지만, 2017년 부산 일본영사관 앞 위안부소녀상 설치를 이유로 일본 측이 협상을 일방적으로 중단했다.

한·중 통화 스왑은 더 큰 고민거리를 수반한다. 한·중 간 통화스왑이 금융·외환위기 방어수단이 될 수 있을까. 2020년 10월 22일 중국인민은행과 한국은행은 원-위안화 통화스왑 계약을 연장했다. 스왑계약 규모가 3,600억 위안(64조 원)에서 4,000억 위안(70조 원)으로 확대됐다. 계약 기간도 3년에서 5년으로 확대됐다. 상호합의 시 추가 연장도 가능하다.

한·중 중앙은행은 원/위안화 통화스왑이 금융시장 안정, 달러화 의존성 축소 등 긍정 역할을 할 것으로 기대한다. 하지만 실제로 한중 통화스왑이 외환위기 극복에 도움이 된다는 건 검증되지 않은 기대일 수 있다

우선 중국에서 외환위기가 발생하면 위안화 가치 폭락이 초래된다. 하필 우리나라도 위기 상황이라면 위안화는 우리에게 도움이 되지 못한다. 더욱이 우리가 필요할 때 한중 통화스왑이 적기 발동될 수 있을지 불분명하다. 한중 관계가 매우 유동적이기 때문이다. 사드 보복사태가 교훈이다. 통화스왑의 득실을 따져보면 중국 측의 파이가 더 커 보인다. 중국이 '위안화 국제화'의 상징적 결과물로 한중 통화스왑을 활용하려는 의도가 감지된다. 실제 중국이 주요국과 체결한 통화스왑 가운데 한국 비중이 상위권이다.

4. 반도체동맹과 통화스왑동맹 스왑

향후 미국 산업정책 핵심은 공급망(supply chain, 특히 반도체) 안정화를 통한 국가안보(National Security) 강화로 요약된다. 바이든 행정부 산업정책이 종전과 달리 '동맹 관계'를 강조하는 방향으로 바뀌었음을 의미한다.

2021년 2월 24일 바이든 대통령은 미국이 핵심 부품·원료 조달을 특정 국가(특히 중국)에 지나치게 의존함을 우려하고 대응방안 마련을 지시했다.¹⁾ '100일 동안' 반도체·배터리·희토류·의약품 등 4개 핵심 품목의 조달 source, 제조 역량, 공급망 위험 요인 및 취약성 등 조사 후 대응방안을 마련하라는 거다.

공급망의 아주 작은 부분이라도 문제가 생기면 미국 국가안보, 일자리 등에 영향을 미친다²⁾는 것이 '100일간 리뷰'의 결론³⁾이다. 보고서는 서두에 격언을 담고 있다. "말굽 편자를 고정 시키는 못이 없으면 말을 잃게 되고, 말을 잃으면 전쟁에서 지게되고, 결국 나라를 잃게 된다"("For want of a nail, the shoe was lost. For want of a shoe, the horse was lost." And on and on, until the kingdom was lost.). 못 하나가 부족하면 나라도 빼앗길 수 있다는 위

1) 100-Day Reviews under Executive Order 14017

2) "Small failures at even one point in supply chains can impact America's security, jobs, families, and communities."

3) "BUILDING RESILIENT SUPPLY CHAINS, REVITALIZING AMERICAN MANUFACTURING, AND FOSTERING BROAD-BASED GROWTH," (June 2021) "100-Day Reviews" under Executive Order 14017, A Report by The White House



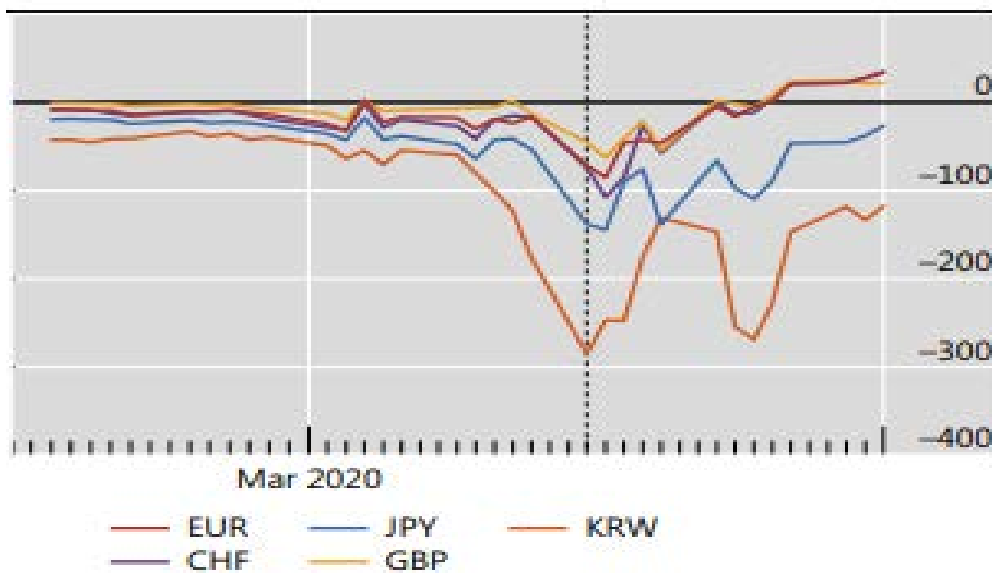
기감을 보여준다. 미국의 심정을 대변하는 격언이다. 지난 30년간 미국 반도체 생산 비중 급감[37%(1990)→12%(2020)]에 대해 미국이 왜 걱정하는 지 보여준다.

보고서가 제시한 방안의 큰 틀은 다음 세 가지다. ①재고 축적(build up inventory), ②공급 소스 다변화(dual/triple sourcing), ③해외 진출 제조업 본국 복귀 독려(reshoring policy).

“적국이 우리에게 반도체를 주지 않기로 결정할 수 있다”. 미국 상무부 고위 관리의 지적이다. 반도체 공급을 중국에 의존해선 안 된다는 얘기다. 미국은 2022년 아시아 국가들과 새로운 경제 기본 협정을 추진한다. 공급망과 수출 통제를 다루게 된다. 중국 고립을 노리는 ‘동맹국 동원령’이다. 미국은 우리나라 기업들에게 자국에 공장을 짓도록 요구한 데 이어 반도체 기업

그림4 2020년 3월 이후 주요국 3개월물 스왑레이트 추이

(단위: basis point)



자료: "Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market(April 1, 2020) Stefan Avdjiev, Egemen Eren and Patrick McGuire, BIS

고객정보까지 받아갔다. 중국도 미국과 마찬가지로 한국을 압박하며 동시에 협력 관계를 강조한다. 한국과 떨어지는 미·중 모두 공급망 전쟁에서 불리하기 때문이다.

국제정치에 ‘동맹’의 시절이 도래했다. 조 바이든 행정부 출범 후 외교적 동맹 결성이 대세다. 미국·영국·호주 3자간 안보동맹 오크스(AUKUS), 미국·캐나다·뉴질랜드·호주·영국 등 영어권 기밀 정보 공유동맹 파이프아이즈(Five eyes), 미국 주도 4개국 안보협의체 쿼드(Quad). 모두 對중국 견제용 포위망 강화 포석이다.

미국이 주도하는 ‘국제금융동맹’도 있다. 통화스왑 동맹이다. 캐나다·영국·유로존·일본·스위스 등 5개 국가는 1군(상설스왑라인, standing bilateral currency swap) 동맹이다. 한국·호주·브라질·덴마크·멕시코·뉴질랜드·노르웨이·싱가포르·스웨덴 등 9개 국가는 2군(한시적 스왑라인)이다.

2020년 3월 국제금융시장 달러 부족 사태에서 주목할 점은 일본·스위스·영국·유럽 등의 스왑레이트 하락 폭이 우리나라(-300bp)에 비해 현저히 작고(30% 수준) 회복도 빨랐다는 점이다. 이들 국가는 모두 미국과 1군 통화동맹 이다.

5. 결론

한미간 통화스왑 상설화를 미국에 요구할 적기다. 미국이 우리에게 ‘반도체 동맹 맺기’를 강하게 압박하고 있기 때문이다. 반도체동맹과 통화스왑동맹을 한미간에 스왑하는 거다. 한미간 통화스왑 상설화가 동맹외교 린치핀(linchpin)으로 미국에 도움이 됨을 바이든 행정부에 강조할 필요가 있다.

안보동맹 측면에서도 의미가 크다. 동맹이 아닌 중국과 통화스왑을 맺었는데 정작 혈맹 미국과 상설화된 통화스왑 라인이 없다. 한미동맹 관점에서 우려스러운 점이다. 한국이 외환위기 상황에서 위안화 통화스왑을 실제 사용하면 중국 쪽으로의 쏠림현상이 나타날 수 있다. 우리 국민은 미국보다 중국이 도와준다고 인식할 수 있다. 이는 안보동맹 측면에서 큰 손실이 될 것이 분명하다.

한미 간 통화 맞교환 약속은 그 자체로 한국에 대한 무한 신뢰 표현이다. 외환위기에 양국이 공동 대응한다는 상호연대 의지를 국제사회에 확인시키는 것이다. 국제금융시장에서 한국 신인도를 높이는 핵심 징표다.

언제까지 환율 불안에 떨어야 하나. 선진국임을 자처하는 우리나라다. 2020년 3월 우리나라가 한바탕 환율 급변동 위기를 겪을 때 일본 환율시장은 안정세를 보였다. 미·일간 상설통화스왑 라인의 존재감을 보여주는 상징적 사례다. 한은이 체결한 8개 국가 중앙은행 통화스왑 가운데 달러화 맞교환이 가능한 경우는 하나도 없다. 결국 급할 때 필요한 건 美 달러화다.

양적긴축, 인플레이션 그리고 시장불안

김권식 | 조기경보부 부장

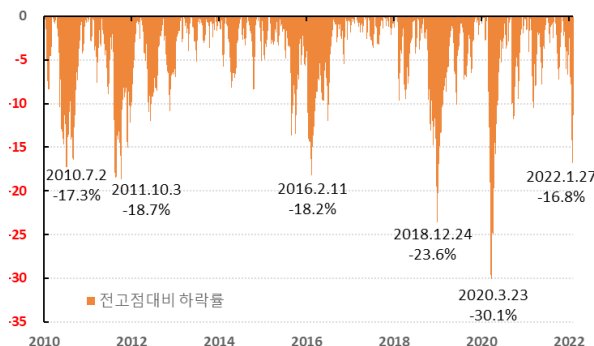
코로나19 팬데믹 이후 역대급 시장불안 발생

2022년 1월 새해부터 주식시장이 출렁였다. 코로나19 팬데믹 이후 변동성이 가장 큰 달 중 하나로 기록되었다. 1월말 기술주 중심의 나스닥은 전고점 대비 -16.8% 급락하면서 코로나19 이후 최대 폭 하락했다. 기술적 조정 국면에 진입한 신호로 해석된다. 대형주 중심의 S&P500도 전고점 대비 -9.8% 하락하면서 코로나19 이후 최대 폭 하락했다.

미 연준의 기준금리인상을 앞두고 시장 조정을 예상하긴 했지만 생각보다 하락 폭이 깊었다. 일반적으로 금리인상 시점을 앞두고 증시가 5~10% 정도 조정 받을 수 있다는 일부 해외투자자들의 주장처럼 시장 조정이 예견된 결과에 불과할 수 있다. 하지만 나스닥이 금년 1월보다 더 큰 손실을 본 달은 2010년 이후 2020년 3월, 2018년 12월, 2016년 2월, 2011년 10월, 2010년 7월 등 총 5개월뿐이다. 전고점 대비 하락 폭이 예외적으로 컸다는 것이다. S&P500 지수 기준으로 2020년 3월, 2018년 12월과 4월, 2016년 2월, 2011년 10월, 2010년 7월 등 총 6개월에 불과하다. 이들 6개월을 제외하면 2010년 이후 최대 하락 폭을 경신했다.

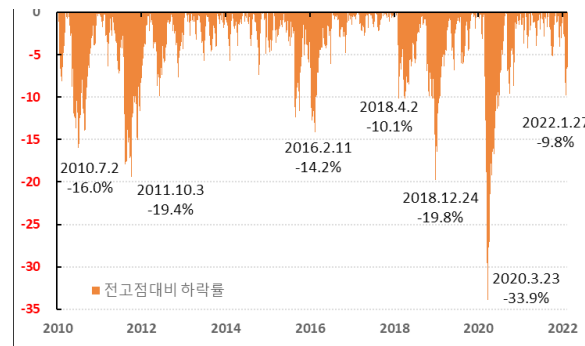
이러한 시장 조정이 왜 발생했을까? 그리고 앞으로 이와 같은 조정이 또 발생할까? 본고에서는 이러한 질문에 대한 답을 찾아보고 시장 안정의 길을 모색해 보고자 한다.

그림1 나스닥, 전고점대비 하락률



자료: Bloomberg

그림2 S&P500, 전고점대비 하락률



자료: Bloomberg

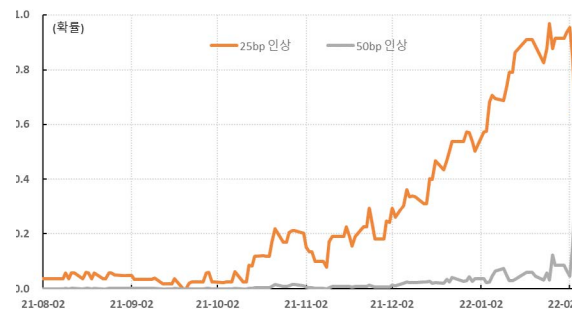
조기 양적긴축, 시장불안의 트리거

시장에서는 금년 3월 25bp 금리인상을 기정사실화로 받아들이고 있다. 지난해 자산매입 축소(tapering)를 발표할 때만 하더라도 미 연준은 금리인상에 대해 시기상조라 밝혔다. 지난해 12월말에는 테이퍼링을 보다 앞당기는 것이 적절하다며 매파적 신호를 보낸 후 금년 1월에는 조기 금리인상 가능성을 시사했다. 불과 몇 개월 사이에 미 연준이 매파로 돌변한 것이다. 이러한 긴축에 대한 연준의 변화가 단기적으로 일어나면서 시장 조정 압력으로 작용했을 것이다. 다만 시장불안을 조기 긴축 우려만으로 설명하기에는 부족한 점이 있다.

더 근본적인 원인은 금리인상 속도다. 같은 100bp를 올린다고 하더라도 12개월 동안 올리는 것보다 6개월 동안 단기에 큰 폭으로 올리는 것이 시장에 더 큰 충격을 준다. 현재 시장에서는 3월 25bp 금리인상보다 50bp 인상을 더욱 우려하고 있다. 즉 큰 폭의 조기 긴축이 시장불안의 주범이다. 시장이 조정 받자 미 연준 이사들이 금리인상 속도 조정 가능성을 내비치면서 시장 진화에 나선 점도 이를 반증한다. 연준 이사들은 시장에서 제기되는 금년 5차례 금리인상, 3월 50bp 인상 견해에 대해 명시적으로 반대하고 있다. 하지만 오버나이트 인텍스 스왑 시장(OIS)에 반영된 3월 50bp 인상 가능성은 한때 50%에 육박할 정도로 상승했다. 특히 1월 미국의 비농업고용이 오미크론 바이러스 변이 확산에도 불구하고 서프라이즈(46만 7천명 증가, 예상치 15만 5천명 큰 폭 상회)로 나오면서 3월 50bp 인상 가능성을 높였다. 문제는 3월 금리인상 이후에도 고물가 지속과 고용시장 개선세가 이어진다면 5월 FOMC 회의 이후에도 가파른 금리인상에 대한 우려와 불확실성이 시장을 억누를 가능성이 높다.

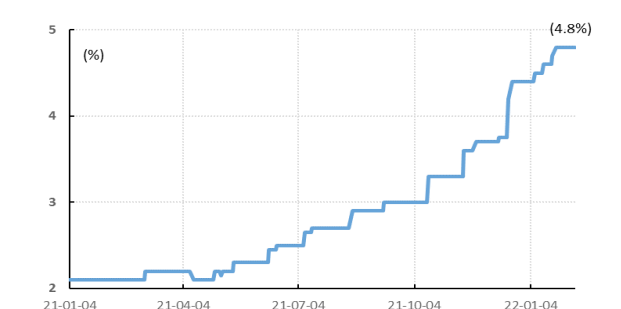
금리인상의 속성도 문제다. 1980년대, 1990년대 2000년대, 2010년대처럼 실질성장률이 높아지고 명목GDP가 확대되는 상황에서 금리인상은 시장에 좋은 신호다. 그런데 1960년대와 1970년대처럼 인플레이션으로 명목GDP가 확대(명목GDP = 인플레이션 + 실질성장)되고 인플레이션 압력 때문에 명목금리가 오르는 상황에서의 금리인상은 좋지 않은 신호다. 현재는 후자에 더 가까운 상황이다. 과거 금리인상 시기에 미국 주가가 평균적으로 올랐다는 근거에 입각해서 낙관적으로 보는 것은 맞지 않다.

그림3 미 연준의 3월 기준금리인상 폭 전망



자료: Bloomberg

그림4 미국의 금년 소비자물가 상승률 전망치 변화



자료: Bloomberg

여기에 미 연준의 보유채권을 매각하는 양적긴축 시사도 한 몫 했다. 얼마나 빠르게, 어떤 방식으로 양적긴축을 할지에 대해서는 아직 알려지지 않았지만 과거보다 조기에 큰 규모로 진행될 것으로 전망된다. 미 연준은 지난 2017년부터 2019년까지 양적긴축을 했다. 매달 100억



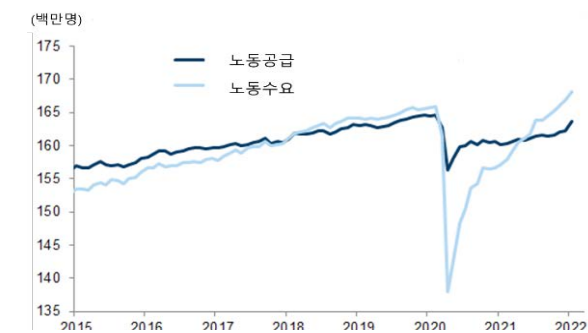
달러 규모로 진행했고 최대 월 500억달러까지 규모를 키웠다. 2008년 글로벌 금융위기에 대응한 양적완화 조치를 거둬들이는 양적긴축까지 10년이 걸린 셈이다. 이에 비해 이번 양적긴축은 7월에 시작할 것으로 보고 있다. 인플레이션 상황에 따라 5월 가능성도 제기될 정도로 조기 시행에 무게가 실리고 있다. 긴축 규모도 매월 1,000억달러로 과거보다 큰 폭으로 이뤄질 것으로 보인다.

인플레이션, 미국 경제의 최대 뇌관으로 떠올라

미 연준의 금리인상, 보유채권 매각 등 조기 양적긴축에는 인플레이션 우려가 자리잡고 있다. 지난해 12월 소비자물가는 전년동월대비 7.0% 상승해 1982년 2월(7.1%) 이후 40년만에 최대 상승 폭을 기록했다. 금년 1월 소비자물가도 7.5%로 시장 예상치(7.3%)를 상회하며 또 다시 최고치를 경신했다. 오는 2월과 3월 물가는 기저효과 등으로 조금 낮아질 것으로 예상되지만 연말 4.8% 전망치는 물가안정목표치(+2.0%)를 2배 이상 상회하는 것이라 부담이 크다. 연말 물가가 연준이 기대하는 2.5% 내외로 하락하지 않는 한 매파적인 연준의 내러티브는 한 단계 더 강화될 것으로 보인다. 따라서 미 연준은 앞으로 경기나 노동시장보다 인플레이션에 더 집중할 것이다

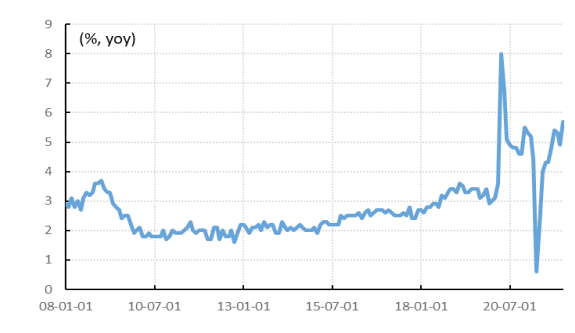
최근 인플레이션의 주요 요인은 구인난에 따른 가파른 임금상승, 공급망 문제, 소비지출 급증 등에 있다. 현재 미국의 노동시장은 노동수요가 노동공급을 초과하는 상황이다. 노동수요는 코로나19 팬데믹 이전 추세를 거의 회복한 반면 노동공급은 여전히 침체 상태다. 코로나19 팬데믹 여파로 수백만 명의 근로자가 노동시장을 떠났고 더 나은 더 높은 급여의 기회를 찾아 직장을 그만 두었다. 골드만삭스에 따르면 80만명이 조기에 은퇴했고 170만명이 아직 노동시장으로 복귀하지 않았다고 한다. 이러한 노동시장 여건은 임금 상승으로 이어지면서 인플레이션 압력을 고조시킨다. 미국의 1월 시간당 평균임금은 전년동월대비 5.7% 급등해 코로나19 이전 추세를 크게 상회하고 있다. 해외투자은행들은 금년 5% 임금 상승을 예상하고 있다. 이중 2%를 생산성 증가로 가정하면 나머지 3%는 노동비용 증가를 의미한다. 이러한 인건비 상승에 따른 인플레이션 압력은 미 연준이 더 공격적으로 대응할 위험을 높인다.

그림5 미국의 노동공급과 노동수요



자료: Goldman Sachs

그림6 미국의 시간당 평균 임금 상승률

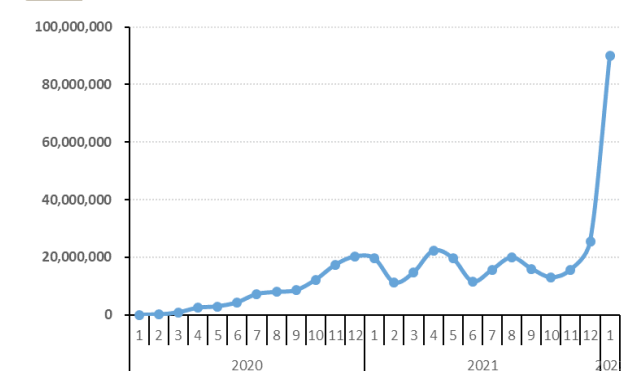


자료: Bloomberg

코로나19 바이러스 확산으로 인한 공급망 문제도 심각하다. 금년 1월 글로벌 신규 확진자 수가 9천만명을 상회하며 최고치를 경신했다. 4차 대유행 국면에 진입한 것이다. 기존 1~3차 대유행 시기의 신규 확진자 수가 월 2천만명이었던 점에 비추어 보면 이번 신규 확진자 수는 기존의 4배 이상으로 폭발적이다. 이러한 팬데믹 대유행 확산으로 공급망이 좋아지고 있다는 증거를 찾아보기 어렵다. 이에 4차 대유행에 따른 글로벌 공급망 붕괴가 장기화 되면서 미국내 생산 지연으로 이어질 소지가 있다. 지난해 미국 성장률이 5.7%를 기록하며 37년만에 가장 큰 폭으로 성장했는데 아이러니하게도 상당 부분이 공급망 훼손에 따른 재고 축적의 영향이다. 이러한 재고 축적이 아마도 금년 2분기 이후부터는 경제에 부담을 줄 가능성이 높아 해외투자은행들은 미국의 금년 성장률을 3%대로 낮춰 잡고 있다. 경기둔화와 인플레이션의 주범인 공급망 문제 해결을 위해 미 연준이 무엇을 할 수 있을까? 미국 경제가 둔화되고 인플레이션 우려가 커지는 상황에서 미 연준은 공급망 자체 해결보다 물가 안정을 선택해 인플레이션 파이터 역할을 더욱 강화할 것으로 보인다. 시장 입장에서 보면 경기둔화에 따른 기업실적 우려 속에서 금리 상승으로 시장 변동성을 더욱 키울 소지가 있다.

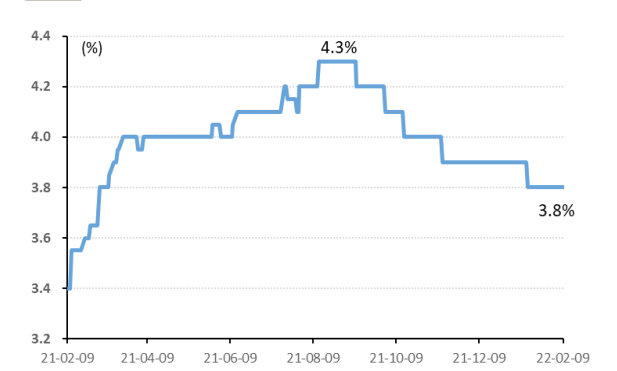
코로나19 팬데믹 대유행으로 소비가 서비스에서 재화로 집중된 점도 인플레이션을 가중시켰다. 지난해 미국인의 소비지출은 전년대비 7.9% 급증했고 코로나19 이전 추세를 완전 회복했다. 소비지출 급증은 재난지원금, 임금 상승, 자산가격 상승에 따른 부의 효과 등에 기인한다. 앞으로 재난지원금은 완전히 사라지겠지만 임금 상승과 부의 효과에 힘입어 경제가 재오픈되면 소비가 재화에서 서비스로 이동하면서 소비지출발 인플레이션 압력은 지속될 것으로 보인다.

그림7 월중 전세계 코로나19 신규 확진자 수, 4차 대유행 진입



자료: Bloomberg

그림8 미국의 금년 성장률 전망치 하향 조정



자료: Bloomberg

조기 양적긴축 대응으로 구인난, 공급망 문제 해결 어려워. 금리 이외 정책 대응 카드 필요

이번 시장불안의 주된 원인은 미 연준의 조기 양적긴축 때문이다. 미 연준이 매파로 돌변한 데에는 인플레이션이 자리잡고 있다. 인플레이션의 주요 원인은 노동공급 부족으로 인한 임금 상승, 코로나19 대유행에 따른 공급망 훼손 지속, 코로나19로 억눌렸던 소비지출 급증 등으로 볼 수 있다.

소비지출의 경우 재난지원금이 사라지면 자연스럽게 지출 감소로 이어져 물가 압력을 부분적으로 낮출 여지가 있으나 미국의 코로나19 위기가 정점을 지나면서 완화되고 있어 지출이 재화에서 서비스로 이동해 실제로 소비지출이 낮아질 지는 두고 봐야 한다. 더 큰 문제는 미 연준이 기준금리를 올려도 공급망 문제를 해결할 수 없다는 점이다. 게다가 코로나19 위기가 완화되더라도 심각한 노동력 부족 현상은 당분간 지속될 것으로 예상된다.

소비지출 등과 관련한 수요측 물가 상승 압력은 금리인상 등 전통적인 통화정책으로 조정이 가능할 것으로 보인다. 하지만 공급망 병목 현상과 노동력 부족으로 인한 공급측 물가 상승 압력은 금리인상으로 해결될 문제가 아니다. 앞으로 공급망 병목 현상은 당분간 지속될 것으로 보이고 조기 은퇴 등 노동력 이탈 현상은 피할 수 없어 인플레이션이 정상 수준으로 다시 낮아지기는 쉽지 않을 전망이다. 만약 미 연준이 인플레이션을 적절히 통제하지 못한다면 금년 1월의 시장불안보다 더 심각한 시장패닉이 발생할 수 있다. 이에 지난 2008년 글로벌 금융위기 당시 초유의 사태에 대응하기 위해 양적완화 조치를 도입했듯이 금리 이외에 새로운 비전통적인 통화정책 수단을 도입해 공급측 인플레이션을 적극 억제할 필요가 있어 보인다.

04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월
미국 Dow Jones (p)	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	36,338.3	35,131.9
독일 DAX	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	15,884.9	15,471.2
영국 FTSE	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	7,384.5	7,464.4
일본 Nikkei	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	28,791.7	27,002.0
MSCI 아시아	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	1,070.1	1,037.0
MSCI 신흥유럽	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	6,934.7	6,665.6
MSCI 라틴	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	92,303.0	95,986.7
미국 국채 10년 (%)	1.07	1.40	1.74	1.63	1.59	1.47		1.22	1.31	1.49	1.55	1.44	1.51	1.78
독일 국채 10년	-0.52	-0.26	-0.29	-0.20	-0.19	-0.21		-0.46	-0.38	-0.20	-0.11	-0.35	-0.18	0.01
영국 국채 10년	0.33	0.82	0.85	0.84	0.80	0.72		0.57	0.71	1.02	1.03	0.81	0.97	1.30
일본 국채 10년	0.05	0.16	0.10	0.10	0.09	0.06		0.02	0.03	0.07	0.10	0.06	0.07	0.18
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.02	1.37	1.73	1.62	1.59	1.43		1.18	1.27	1.45	1.50	1.40	1.48	1.60
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	47.41	75.66	71.27	58.13	52.04	57.27		68.23	67.70	60.70	77.15	55.71	53.22	52.10
Break Even Rate (5년)	2.22	2.42	2.60	2.59	2.60	2.50		2.62	2.51	2.53	2.93	2.81	2.91	2.89
미국 국채 CDS (5년, bp)	12.1	11.4	11.4	10.2	9.5	9.3		9.3	10.0	16.2	14.5	16.3	13.0	11.6
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	8.2	6.8	5.5	6.0	5.7	5.0		5.1	5.1	4.3	4.7	4.7	4.5	3.9
일본 국채 CDS (5년, bp)	14.9	15.0	16.6	17.1	16.9	17.0		17.0	17.1	18.5	18.5	17.8	16.9	17.2
미국 회사채 CDS (CDX)	56.1	55.9	54.0	50.5	50.7	47.8		49.7	46.3	53.3	52.3	57.8	49.4	60.0
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	52.1	50.9	52.0	50.0	49.9	46.8		46.7	44.9	50.2	50.7	57.8	47.6	58.8
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	348.6	365.4	369.6	360.0	351.0	356.1		368.1	349.8	373.1	380.7	414.4	386.1	413.0
미국 Libor (3개월, %)	0.20	0.19	0.20	0.18	0.13	0.15		0.12	0.12	0.13	0.13	0.17	0.21	0.31
Libor-OIS 스프레드 (bp)	14.0	11.0	13.3	9.4	5.4	5.2		2.9	4.3	5.4	5.4	8.9	9.0	6.6
Euribor (3개월)	-0.55	-0.53	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54		-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.57	-0.57	-0.55
Euribor-OIS 스프레드	-6.15	-4.80	-6.00	-4.92	-6.03	-6.02		-6.07	-6.17	-5.97	-7.00	-7.30	-8.50	-6.50
달러 인덱스	90.6	90.9	93.2	91.3	89.8	92.4		92.2	92.6	94.2	94.1	96.0	95.7	96.5
유로/달러 환율	1.21	1.21	1.17	1.20	1.22	1.19		1.19	1.18	1.16	1.16	1.13	1.14	1.12
파운드/달러 환율	1.37	1.39	1.38	1.38	1.42	1.38		1.39	1.38	1.35	1.37	1.33	1.35	1.34
달러/엔 환율	104.7	106.6	110.7	109.3	109.6	111.1		109.7	110.0	111.3	114.0	113.2	115.1	115.1
달러/위안 환율	6.43	6.47	6.55	6.47	6.37	6.46		6.46	6.46	6.44	6.41	6.36	6.36	6.36
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	6.0	6.6	6.0	5.5	5.8	5.7		5.4	5.3	5.2	5.3	6.5	5.4	6.2
달러/엔 내재변동성 (3개월)	5.8	7.0	6.4	5.9	5.8	5.7		5.6	5.5	5.9	6.5	7.7	5.9	6.3
신흥국 환율변동성 (JPM)	10.4	10.7	11.0	9.5	9.1	8.6		8.6	8.5	8.8	9.1	10.8	11.3	9.4
미국 투자심리 (VIX, p)	33.1	28.0	19.4	18.6	16.8	15.8		18.2	16.5	23.1	16.3	27.2	17.2	24.8
유럽 투자심리 (V2X)	29.0	26.9	18.0	20.6	19.1	18.2		20.9	18.8	23.2	17.6	30.1	19.3	27.0
신흥국 투자심리 (VXEEM)	29.8	29.6	22.7	20.6	18.6	18.8		26.0	19.6	28.9	20.2	28.8	19.3	22.4
금 (\$/OZ)	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	1,829.2	1,797.2

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월
KOSPI 지수 (p)	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	2,977.7	2,663.3
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-4.69	-2.25	-0.58	0.39	-8.46	-0.10		-5.04	-6.30	0.83	-4.36	1.88	2.80	-2.06
외국인 보유 비중 (%)	32.4	32.6	31.8	31.5	30.8	30.6		30.2	28.9	28.9	28.7	29.1	29.5	29.1
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
CD 91일	0.70	0.74	0.75	0.73	0.66	0.68		0.70	0.92	1.04	1.12	1.26	1.29	1.50
통안채 3개월	0.51	0.49	0.50	0.48	0.47	0.63		0.62	0.76	0.77	0.88	1.02	1.00	1.25
국고채 3년	0.97	1.02	1.13	1.14	1.23	1.45		1.42	1.40	1.59	2.11	1.79	1.80	2.19
회사채 3년 AA-	1.30	1.34	1.51	1.52	1.63	1.80		1.83	1.82	2.03	2.59	2.35	2.41	2.76
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	32	32	39	38	40	35		42	42	44	48	57	62	57
외국인 국내채권 순투자 (조원)	1.30	9.58	9.67	3.19	5.32	9.75		7.30	0.77	6.34	1.79	3.13	5.74	3.61
원/달러 환율	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	1,188.8	1,205.5
원/유로 환율	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	1,346.3	1,350.4
원/엔 환율	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	1,033.0	1,047.2
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	7.7	8.1	7.9	7.1	7.3	6.5		6.8	6.9	7.3	7.2	7.7	6.9	7.3
CDS premium (bp)	25	23	22	20	19	18		18	18	19	19	20	19	25
재정거래유인 (3M)	0.40	0.41	0.30	0.32	0.43	0.36		-0.02	0.26	0.15	0.01	0.43	0.12	0.31
IRS 금리 1년 (%)	0.78	0.82	0.86	0.81	0.88	1.03		1.12	1.18	1.37	1.72	1.52	1.58	1.82
CRS 금리 1년 (%)	0.13	0.05	0.21	0.19	0.18	0.43		0.60	0.56	0.65	1.05	0.82	1.00	1.08

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

글로벌 신용평가

2022-1-28

Sovereign
신용등급

S&P	
Moody's	
Fitch	그리스 BB(S) → BB(P)

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-
EU탈퇴신청국	터키	B2	B2	B+	BB-	BB-	BB-
	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 중양아시아	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

2022-01-28

한국계
신용등급

S&P	LG화학 BBB+(S) → BBB+(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	서울시	-	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(S)
	신한은행	Aa3(S)	A+(S)	A(S)
	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)
	한국도로공사	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국전력공사(KEPCO)	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
공기업	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)	-
기업	삼성전자	Aa3(S)	AA-(S)	AA-(S)
	KT	A3(S)	A-(S)	A(S)
	POSCO	Baa1(S)	BBB+(P)	-
	LG 전자	Baa2(S)	BBB(P)	BBB(S)
	SK 하이닉스	Baa2(N)	BBB-(S)	-
	GS-Caltex Oil	Baa1(S)	BBB(S)	-
	SK 이노베이션	Baa3(N)	BBB-(N)	-
	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)	-
	한국타이어	Baa2(S)	BBB(S)	-
	두산 발켓	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	'21.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.6	-0.1	1.2	1.1	1.0	0.6		0.9	0.7	0.2	0.7	0.7	0.8	
독일 IFO	91.8	95.4	100.2	98.9	102.2	103.2		100.8	98.1	97.7	95.6	94.2	92.7	95.2
프랑스 INSEE	-6.8	-6.5	5.3	2.2	16.9	25.3		19.8	16.2	22.1	20.8	19.5	21.3	13.4
이탈리아 ISAE	97.1	100.9	102.8	106.5	110.7	114.4		115.2	113.3	113.1	114.9	115.7	115.0	113.9
중국 OECD	101.6	101.6	101.5	101.3	101.0	100.8		100.5	100.3	100.0	99.7	99.6	99.4	
일본 내각부	98.0	98.9	102.2	103.5	102.5	104.1		103.8	101.2	100.2	101.5	103.2		
OECD-전체	99.3	99.7	100.0	100.4	100.6	100.8		100.8	100.8	100.8	100.7	100.6	100.5	
GS World CAI	2.6	2.4	9.8	5.8	2.5	6.4		4.5	1.6	4.8	5.3	6.1	5.8	4.0
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	59.4	60.9	63.7	60.6	61.6	60.9		59.9	59.7	60.5	60.8	60.6	58.8	57.6
비제조업	58.5	55.9	62.2	62.7	63.2	60.7		64.1	62.2	62.6	66.7	68.4	62.3	59.9
유로존 제조업 PMI	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4		62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7
서비스업	45.4	45.7	49.6	50.5	55.2	58.3		59.8	59.0	56.4	54.6	55.9	53.1	51.1
중국 제조업 PMI	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9		50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1
비제조업	52.4	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5		53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1
정책불확실성지수														
Global	276.2	212.5	212.8	196.8	187.7	176.5		203.9	213.4	202.6	192.3	222.5		
미국	261.3	187.5	166.8	141.3	172.1	149.1		182.2	157.2	171.3	136.9	175.9	199.3	157.7
유로존	231.4	185.3	217.5	179.7	141.4	152.6		197.4	187.2	206.7	198.5	246.6	298.2	259.3
중국	665.3	565.4	493.9	488.2	492.7	413.1		505.6	592.8	356.1	452.2	491.8	589.8	535.3
일본	110.6	105.4	89.1	96.9	77.5	84.0		89.8	78.6	109.7	132.3	94.4	90.6	96.9
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	1.1	-3.0	2.9	0.1	0.7	0.6		0.7	-0.2	-1.0	1.2	0.7	-0.1	
소매매출 (")	7.6	-2.9	11.3	0.9	-1.4	0.9		-1.6	1.2	0.7	1.8	0.2	-1.9	
내구재주문 (")	2.4	1.3	1.3	-0.7	3.2	0.8		0.5	1.3	-0.4	0.1	3.2	-0.7	
취업자 증감 (천명)	520	710	704	263	447	557		689	517	424	677	647	510	467
신규실업 청구건수 (")	849	805	722	598	429	394		393	356	341	294	240	201	255
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.3	1.3	1.7	1.8	1.8	1.8		1.5	1.1	1.0	1.0	1.2		
시간당 평균임금(전년비)	5.3	5.2	4.4	0.6	2.2	4.0		4.3	4.3	4.8	5.4	5.3	4.9	5.7
소비자심리지수(미시간)	79.0	76.8	84.9	88.3	82.9	85.5		81.2	70.3	72.8	71.7	67.4	70.6	67.2

해외 경제	'21.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월
중국														
산업생산 (전년비)	35.1		14.1	9.8	8.8	8.3		6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	
수출 (")	60.6		30.4	32.1	27.7	32.1		19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	
주택판매면적증가율(yoy)	104.9		63.8	48.1	36.3	27.7		21.5	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9	
중국 국채 CDS	30.2	29.6	32.7	37.4	37.9	36.3		38.0	36.6	38.2	49.4	50.8	44.8	45.9
역내외 환율차(역내-역외)	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00		0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	-0.01
주가변동성	29.0	32.5	26.0	22.3	20.6	22.4		34.0	31.2	33.6	26.9	33.0	29.1	33.3
위안화 내재변동성	5.9	6.2	5.9	5.4	5.7	5.0		5.2	5.2	5.0	5.2	5.1	5.0	4.7
시보 O/N금리 5일 이동평균	1.7	2.1	1.9	1.9	2.0	2.1		2.0	2.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
총 사회용자산액증가율(TSF)	13.0	13.3	12.3	11.7	11.0	10.9		10.7	10.3	10.0	10.0	10.1	10.3	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	3.7	4.1	4.4	4.5	4.5	4.3		4.1	3.7	3.3	2.8	2.4	2.0	
1선 도시 평균가격(신규)	4.2	4.8	5.2	5.8	5.9	6.2		6.0	5.7	5.3	5.0	4.8	4.4	
모기지/신규대출 비중	26.3	27.4	25.8	27.0	27.4	26.9		27.7	28.2	28.2	29.3	30.4	30.5	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	2.4	0.3	10.5	34.8	24.1	12.1		1.4	-0.6	-4.0	-7.8	-4.4	-5.0	
인도	-0.6	-3.2	24.2	133.5	27.6	13.8		11.5	13.0	3.3	4.0	1.4		
러시아	-2.3	-3.7	1.6	7.1	11.7	10.0		6.8	4.5	6.8	7.6	7.6	6.1	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.9	103.7	103.5	103.3	103.2	103.0		102.6	102.0	101.3	100.4	99.5	98.6	
인도	100.3	100.3	100.3	100.4	100.4	100.4		100.3	100.3	100.3	100.3	100.2	100.2	
인도네시아	95.5	95.7	95.8	95.9	95.9	96.0		96.1	96.1	96.2	96.3	96.5	96.5	
러시아	99.1	99.7	100.3	100.9	101.4	102.0		102.4	102.8	103.2	103.5	103.7	103.9	
제조업 PMI														
브라질	56.5	58.4	52.8	52.3	53.7	56.4		56.7	53.6	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8
인도	57.7	57.5	55.4	55.5	50.8	48.1		55.3	52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0
인도네시아	52.2	50.9	53.2	54.6	55.3	53.5		40.1	43.7	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7
러시아	50.9	51.5	51.1	50.4	51.9	49.2		47.5	46.5	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8
국채 CDS														
브라질	163.3	162.8	205.9	207.6	179.1	161.7		173.3	181.8	187.3	215.9	244.7	218.5	219.1
인도	68.3	66.7	76.5	86.1	85.2	77.6		79.8	80.3	71.3	83.0	82.5	87.6	89.6
인도네시아	72.2	69.7	81.5	81.4	77.4	74.4		78.5	75.0	73.0	85.4	82.3	78.3	83.3
러시아	90.8	86.8	99.9	107.2	95.3	88.1		86.5	85.0	81.1	84.9	98.0	120.7	177.6
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	122.0	122.7	124.4	123.3	122.4	122.3		123.3	123.6	123.4	124.3	124.8	125.2	124.2
JP Morgan 신흥국 통화지수	57.5	57.7	56.5	56.7	57.6	57.7		56.6	56.3	56.4	55.2	54.0	52.3	52.9
원유가격지수	285.6	323.7	341.8	338.3	357.1	390.4		396.3	370.6	391.7	443.9	428.8	392.7	453.3
곡물가격지수	390.6	397.9	388.8	447.2	433.0	416.5		407.8	412.1	416.7	432.2	431.8	445.2	464.8

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월
국내실물														
경기선행지수	101.4	101.6	101.7	102.2	102.5	102.8		102.7	102.4	102.1	101.7	101.4	101.2	
재고출하지수	-6.0	-12.4	-7.5	-13.7	-21.1	-13.1		-9.4	-4.3	4.4	11.3	7.4	8.0	
기업경기실사지수	77.0	76.0	83.0	88.0	88.0	88.0		87.0	87.0	84.0	86.0	86.0	87.0	86.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4		0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.6
광공업생산지수 증가율(yoy)	7.8	0.8	4.6	12.2	14.5	11.5		7.8	9.9	-1.9	4.5	6.3	6.2	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.4	14.2	14.3	14.6	14.4	14.2		14.4	14.4	14.3	14.1	14.4		
종합주가지수증감률(mom)	12.1	0.1	-1.9	4.4	0.1	2.8		-0.1	-2.2	-1.3	-4.8	-0.9	0.8	-4.1
국내신용 전년비	10.8	10.4	9.7	10.0	8.9	10.1		11.2	11.6	10.8	11.7	12.0	12.0	
대출행태서베이(신용위험)	13.0	13.0	13.0	10.0	10.0	10.0		10.0	10.0	10.0	11.0	11.0	11.0	16.0
국내금리변동분	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.3	-0.3		-0.3	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.5
가계신용/GDP	88.0	88.0	88.0	88.3	88.3	88.3		89.0	89.0	89.0				
소비자물가상승률(%)	0.9	1.4	1.9	2.5	2.6	2.3		2.6	2.6	2.4	3.2	3.8	3.7	3.6
대외실물														
경상수지(억달러)	70.6	79.4	78.2	19.1	107.6	88.5		82.1	75.1	100.7	69.5	71.6		
수출증가율	11.4	9.3	16.3	41.2	45.6	39.7		29.6	34.7	16.9	24.2	31.9	18.3	15.2
원화실질실효환율(BIS)	109.5	108.3	108.0	109.4	107.7	107.8		106.5	105.5	104.4	103.7	104.0	104.3	
교역조건 전년비	6.9	6.5	3.5	-0.6	-4.3	-3.8		-3.2	-5.0	-4.5	-6.4	-10.0	-10.4	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2		0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"	-1.5	-2.5	-4.4	-5.9	-5.1	-3.8		-2.6	-1.0	0.3	2.5	4.0	4.7	
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	59.8	87.1	52.6	108.4	3.5	87.8		16.4	-45.5	86.3	34.7	26.6		
외환보유액 전년비(%)	-0.1	1.1	-0.3	1.4	0.9	-0.5		1.0	1.1	0.0	1.1	-1.1	-0.2	-0.3
단기외채(억달러)	-	-	1,656.7	-	-	1,779.8		-	-	1,645.6				
환율의 역사적 변동성	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4		0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2

* 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

JANUARY Day 01	• 주간이슈(1.3) : 미국 및 유럽 12월 경제지표, 오미크론 영향 정도는? • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1.3) • 주간 Global Opinions(12.27~1.3) • 주간 Wall Street 인사이트(1.3) • ['21.12월] 높은 변동성 속 가산금리는 축소
Day 04	• 국제원자재시장: 원자재가격, 높은 변동성 속 수요견인 상승세 지속 전망
Day 06	• 美 연준의 통화정책 정상화 가속 가능성 점검
Day 07	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식, 채권 유입 지속 • 글로벌 리스크 위치
Day 10	• 주간이슈(1.10) : 미국 12월 CPI, 7%를 상회할지 주목 • 인플레이션, 시장의 예측실패는 반복될까 • 주간 Global Opinions(1.4~1.9) • 주간 Wall Street 인사이트(1.10) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1.10)
Day 12	• 글로벌 통화정책 정상화 동향 및 시사점 • 미국 연준의 B/S 정상화 전망과 금리 영향
Day 14	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 채권 유출 전환 • 국제금융 INSIGHT
Day 17	• 미국 국채시장 유동성 저하 배경 및 시사점 • 인플레이션 리스크 시기 주요 안전통화의 명암 • 주간이슈(1.17) : 중국 4Q GDP 둔화폭 및 연간 GDP에 주목 • [주간] Global Opinions(1.10~1.16) • 주간 Wall Street 인사이트(1.17) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1.17) • 중국, '21년 4분기 GDP 4.0% 증가: 경기둔화 우려 완화
Day 21	• 글로벌 지속가능(Sustainable) 채권 발행 동향 및 전망 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입폭 축소, 채권 유출 지속



최근 발간 보고서 목록

Day 24	• 주간이슈(1.24) : 1월 FOMC 회의, 통화정책 긴축의 로드맵을 구체화할까 • ECB의 통화긴축 조기화 가능성 및 영향 • 러시아-우크라이나戰 지정학적 리스크 점검 • 주간 Global Opinions(1.17~1.23) • 주간 Wall Street 인사이트(1.24) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1.24)
Day 25	• [전망 '22 ③] 2022년 국제원유시장 전망
Day 27	• 1월 FOMC: 연준 통화긴축 전망 및 영향 • IMF가 제시한 세계경제 전망 위험요인 • 최근 국내외 주가 하락에 대한 해외시각 및 평가 • 베이징 동계올림픽의 정치·경제적 영향 점검
Day 28	• [전망 '22 ④] 2022년 글로벌 교역 전망 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 지속, 채권 유출 큰 폭 확대
Day 30	• 주간이슈(1.30) : BOE, 추가 금리인상 외에 양적긴축 가동할지 주목
FEBRUARY Day 01	• 국제원자재시장: 지정학적 불안으로 공급 불확실성 지속 전망 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 지속, 채권 4주 연속 유출 • ECB의 '22년 자산매입 종료 및 금리인상 가능성 점검 • 영란은행, 금리인상 가속 및 양적긴축 본격화
Day 07	• 주간이슈(2.7) : 미국 1월 CPI, 2개월 연속 7%대 이어질지 주목 • 주간 Global Opinions(1.31~2.6) • 주간 Wall Street 인사이트(2.7) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(2.7)
Day 08	• 글로벌 외환시장의 변동성 확대 위험 점검 • 외국인의 국내 주식투자자금 관련 주요 이슈 • 원/달러 환율 상승에도 불구하고 스왑베이시스 축소



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance