

2022 **5** vol. 11

국제금융 INSIGHT

변동 變通

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 5_ MAY
vol. 11

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 워치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 51

- 미중 경쟁 또는 갈등의 본질 – 3가지 차이점을 중심으로
이충면 외교부 국제안보대사
- 쌓아가고, 덜어내기
윤인구 국제금융센터 시스템리스크분석부 부장

주요 지표 61

최근 발간 보고서 목록 74

계절의 여왕 5월을 맞이하여

최재영 | 국제금융센터 원장

계절의 여왕 5월입니다. 봄의 한 가운데로 일년 중 가장 밝고 아름다우며, 신록이 짙어지고 자연의 아름다움이 생동하는 시기입니다. 나태주 시인은 '오월의 아침'에서 '가지마다 돌아난/나뭇잎을 바라보고 있으려면/눈썹이 파랗게 물들 것만 같네요/빛나는 하늘을 바라보고 있으려면/금세 나의 가슴도/바다같이 호수같이/열릴 것만 같네요'라며 5월을 예찬합니다. 5월은 밭을 갈고 씨앗을 뿌리는 한해 농사의 시작점이기도 합니다. 출발이 좋아야 끝이 좋듯이 적기에 파종이 잘 마무리 되어야 풍성한 가을 수확량을 기대할 수 있습니다.

그런데 세계 최대 곡물 수출국인 미국의 금년 파종 상황은 그리 좋지가 않습니다. 5월 초까지 옥수수 파종률은 예년 평균의 절반에도 못 미치고, 대두와 보밀도 예년 평균은 물론 작년 같은 기간을 크게 하회하고 있습니다. 파종이 진작에 끝난 겨울밀은 품질이 매우 낮은 것으로 조사되고 있습니다. 모두 농업기상여건이 좋지 않은 탓인데요, 또다른 곡물 수출대국인 러시아-우크라이나 전쟁으로 그렇지 않아도 치솟은 전세계 식탁물가가 하반기로 갈수록 더욱 높아지지 않을까 우려됩니다.

국제금융시장에 있어서 5월은 계절의 여왕이라는 별칭과는 잘 맞지 않는 것 같습니다. 월가에는 '5월에 팔고 떠나라(Sell in May and go away)'라는 격언이 있을 정도인데요, 통계적으로 보면 5월을 기점으로 날이 선선해지기 전까지 투자수익률이 별로 좋지 않다고 합니다. 올 해 5월 상황도 썩 좋지가 않습니다. 인플레이션 기세가 아직 꺾일 기미를 보이지 않는 가운데 미 연준은 '인플레이션 파이터'로서의 본성을 회복한 듯 매파적 정책을 강화하고 있습니다. 여기에 중국의 코로나 재봉쇄가 예상보다 길어지면서 전세계 성장-물가 경로의 불확실성이 날로 높아가고 있습니다. 비관론자인 '닥터 둠(Dr. Doom)'들은 지난 팬데믹 위기 기간 중 연준을 비롯한 전세계 중앙은행들이 만들어 낸 사상 유례없는 인위적인 호황이 결국 심각한 후유증을 남길 것이라며 목소리를 높이고 있습니다.

초저금리, 풍부한 유동성, 오르기만 하던 자산가격 등 그동안 익숙했던 상황들을 어찌면 오랫동안 못 볼 수도 있을 것 같습니다. 연착륙이 될지, 아니면 경착륙으로 마무리 될 지 알 수 없지만 큰 흐름의 변화가 눈앞에 다가온 이상 새로운 환경에 대한 빠른 적응이 필요한 시기입니다. 이에 이번 호의 부제는 상황 변화에 맞는 유연한 자세를 의미하는 '변통(變通)'으로 정했습니다. 기온이 점점 높아가고 있습니다. 가벼운 옷차림으로 얼마 남지 않은 봄을 만끽하시길 바랍니다. 감사합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



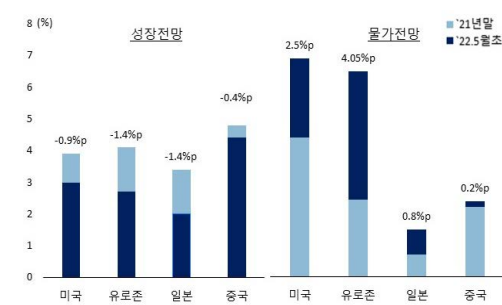
세계경제

세계경제

지정학 불안, 中 봉쇄 재연 등 성장·물가 불안 점증 속 주요국 통화긴축 강화

- 공급망 불안에 따른 고물가 지속 가운데 중국의 경제 봉쇄와 러시아의 에너지공급 불확실성이 글로벌 성장 하방위험을 가중시키며 스태그플레이션 위험 점증(Barclays)
- 연준(올해 정책금리 +225~300bp), ECB(7월 금리인상 개시, BoA 등) 등 긴축 가속화 예상 속 주요국 고인플레이션 지속 시 긴축 강도 더욱 고조되며 경제 영향 우려

그림1 '22년 글로벌 성장/물가 전망 변화



자료: 주요 IB, Bloomberg

그림2 주요국 성장률 전망치(4월말)

글로벌				미국				유로존			
'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q2	Q3
3.6	3.4	3.4	2.8	3.0	2.1	1.2	1.8	2.7	2.2	2.2	2.2
(-0.1)	(-)	(0.2)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.1)	(0.1)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
신중국				중국				일본			
'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2
3.7	4.2	3.5	4.8	4.4	5.2	6.4	3.5	2.0	2.0	2.0	2.0
(-0.2)	(-)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.3)	(-)	(-0.1)	(-)	(-0.1)	(0.1)	(-)	(0.1)

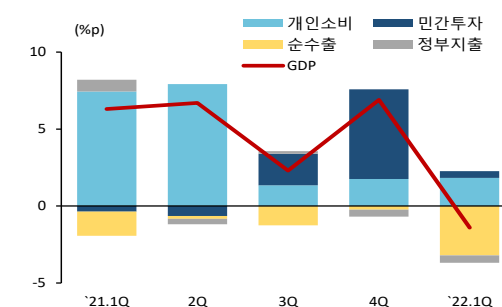
자료: 9개 IB 평균. 주: 2월말대비. 괄호는 전월대비 변화(%p)

미국

1분기 역성장 불구 '22년 성장 전망은 양호하나 '23년 이후 경기침체 우려 부각

- 순수출 부진 등으로 1분기 성장률이 반락(-1.4%, qoq saar) 했으나 소비(2.7%), 투자(2.3%) 등은 견조하여 2분기 이후 성장세 재개가 예상되며 연간으로는 잠재수준 상회 전망
- 러-우전쟁, 中 봉쇄, 강달러 등의 하방압력도 지속(4월 ISM 제조 PMI 55.4, 전월비 -1.7pp)
- 다만, 중기적으로는 물가안정을 위한 연준의 대폭적인 금리인상으로 경기침체가 '23/'24년경 불가피할 것이라는 시각도 제기(DB, 웰스 전 연준 부의장 등)
- 최종금리가 5~6%(연준 3%, 주요 IB 및 금리선물 약 3.25%)로 상승시 경기침체 불가피(DB)

그림3 미국 성장률 기여도 추이



자료: Bloomberg

그림4 미국 금리인상 전망

기관	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	0.50	1.50	2.25	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00
BoA	0.50	1.50	2.25	2.75	3.25	3.50	3.50	3.50
Citi	0.50	1.50	2.50	3.00	3.25	3.50	3.75	3.75
GS	0.50	1.50	2.25	2.75	3.00	3.25	3.25	3.25
HSBC	0.50	1.50	2.00	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00
JPM	0.50	1.50	2.25	2.75	3.25	3.25	3.25	3.25
Nomura	0.50	1.75	2.75	3.25	3.75	4.00	4.00	4.00
중간값	0.50	1.50	2.25	2.75	3.25	3.25	3.25	3.25

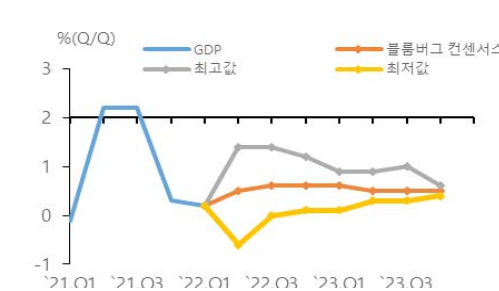
자료: 각 IB

유로존

우크라이나 사태로 스태그플레이션 위험이 심화된 가운데 통화긴축 가속 전망

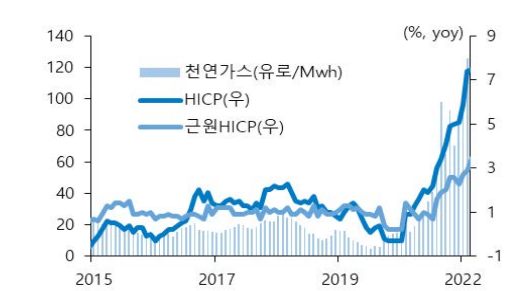
- 1분기 성장률(0.2%, qoq)이 소비수요 둔화로 전분기(0.3%)보다 약화된 가운데 높은 에너지 가격과 전쟁 관련 불확실성으로 2분기 역성장 가능성 대두
- 소비자물가는 4월 7.5%(yoy)로 역대 최고치를 재차 경신하였으며 3분기까지 오름세가 지속될 소지(9월 9.0%로 정점 예상, GS). 근원 HICP(3.5%)도 예상치(3.2%) 상회
- 한편, 러시아의 가스공급 중단 현실화로 물가 상방압력이 심화됨에 따라 통화긴축 속도가 예상보다 빨라질 전망(6월말~7월초 자산매입 종료, 연내 마이너스 금리 탈피 전망)
- 러 가스 공급 전면중단 시 유로존 성장률 4%p 감소, 소비자물가 +1.4%p 상승 추정(BC)

그림5 유로존 분기별 성장률 전망



자료: Bloomberg

그림6 유로존 소비자물가 및 에너지 가격



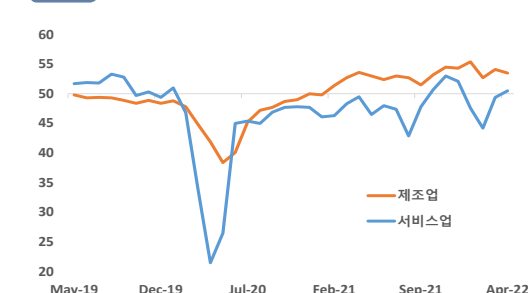
자료: Bloomberg

일본

국내의 경제활동 재개 불구 원자재가격 상승 등 해외 제약요인 지속

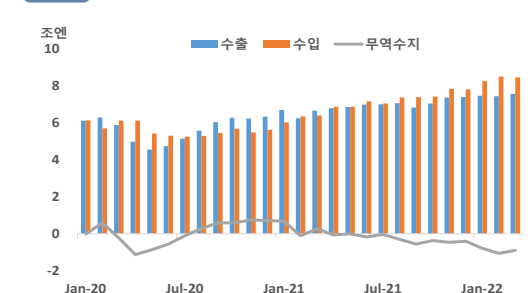
- 감염확산방지조치 종료(3.21일)로 서비스 경기(4월 서비스PMI 50.5, +1.1p) 등이 개선되나, 국제원자재가격 상승과 중국경제 둔화 등이 경기회복 저해 전망
- 대중 수출 둔화, 수입가격 상승 등으로 무역수지는 작년 4월부터 금년 3월까지 12개월 연속 적자(계절조정치). 정부 고물가대책(6.2조엔, GDP 1.1%) 불구, 일본은행 금리억제방침 지속으로 엔약세에 의한 물가상승압력 지속 예상

그림7 일본 PMI



자료: Bloomberg

그림8 일본 무역수지



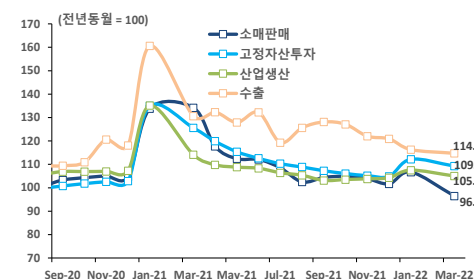
자료: CEIC

중국

코로나19 봉쇄 지역이 확대되면서 내수를 중심으로 경제활동이 크게 제약

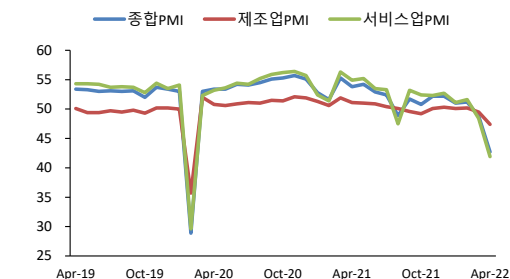
- 3월 수출은 아직 견조(1~2월 16.3%→3월 14.7%, yoy)하나, 상하이 봉쇄 등 영향으로 소비가 마이너스로 전환(6.7%→-3.5%)되고 생산(7.5%→5.0%)과 투자(12.2%→9.3%, ytd)도 둔화
 - 4월 들어 봉쇄 지역 확산되는 가운데 종합 PMI가 '20.2월 이후 최저치인 42.7 기록. 봉쇄조치 영향으로 '22년 성장률 0.6%p 하향(4.2%), 봉쇄 확대 시 3.5%까지 하락(BoA)
 - 이에 중국 정부가 인프라 투자 확대를 핵심으로 경기 대응 강화 움직임(4월 정치국회의)

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg

그림10 중국 PMI 추이



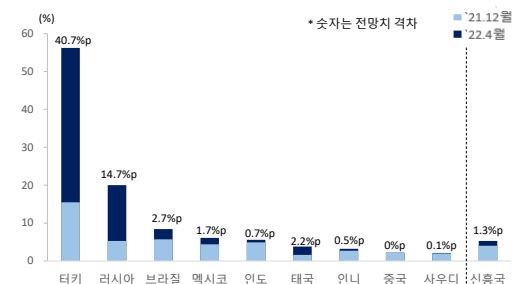
자료: CEIC

신중국

지정학적 긴장 고조, 미국 긴축 가속 등 악재가 겹치며 경기 하방위험 확대

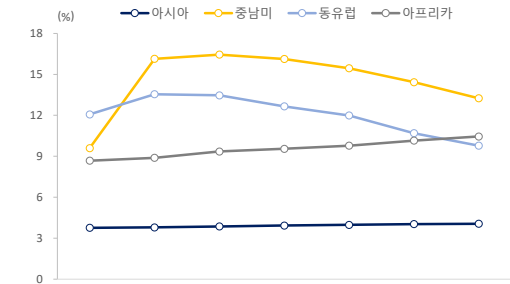
- 러시아-우크라이나 전쟁 장기화 속 서방의 대러 제재 강화 등으로 성장 전망의 추가 악화가 불가피한 가운데, 공급측 물가상승 압력이 지속되면서 워세션(war-cession) 우려 증대
 - IMF, 금년 신중국 성장률 전망치를 3.8%로 1월대비 1.0%p 하향한 반면, CPI 상승률은 8.7%로 2.8%p 상향. 이는 3월까지 발표된 제재만 반영된 것으로 향후 추가 조정 소지
 - 신중국 전반적으로 소비자물가 상승률이 중앙은행의 목표치를 지속 상회함에 따라 2분기 통화 긴축이 앞당겨지고 금리인상 폭도 커질 전망(단, 중국·터키·러시아는 완화 기조)

그림11 주요 신중국 물가 전망 변화



자료: Bloomberg

그림12 신중국 지역별 정책금리 전망



자료: Bloomberg

주요국 성장률 전망(%)

(4월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q		
세계경제					3.6	3.4
미국	3.4	2.8	2.2	2.0	3.0	2.1
유로존	1.2	1.8	2.1	2.3	2.7	2.2
중국	3.5	4.8	4.6	4.9	4.4	5.2
일본	6.4	3.5	3.5	1.4	2.0	2.0

*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

(4월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.0	2.7	2.3	2.5	3.8	2.0	4.9	3.2	3.5
대만	6.7	3.7	3.0	2.0	2.5	1.6	14.2	12.1	12.1
홍콩	6.4	1.7	3.5	1.6	2.3	2.2	8.8	5.7	5.1
인도	8.5	7.4	5.8	5.7	6.0	5.4	-1.5	-2.9	-2.3
인도네시아	3.7	5.2	5.0	1.6	3.5	3.6	0.3	0.5	-0.6
말레이시아	3.1	6.5	4.9	2.5	2.7	2.3	3.5	4.8	3.6
필리핀	5.6	7.0	5.9	4.0	4.2	3.4	-1.3	-2.8	-2.3
싱가포르	7.6	4.2	3.4	2.3	4.9	2.8	16.8	14.5	15.0
태국	1.6	3.4	4.3	1.2	4.5	1.3	-2.2	-1.7	1.8
베트남	2.6	6.8	7.0	1.9	3.3	3.6	0.1	1.1	1.8

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

국제금융시장

국제금융시장은 고인플레이션 장기화에 따른 주요국 통화긴축 강화 기조에 민감하게 반응

주 식

하방압력은 완화되겠으나 추세적 개선은 기대난

- 세계주가는 연준의 금리인상 전망 강화, 장기금리 상승, 빅테크 실적전망에 대한 경계감 등으로 높은 변동성을 보이며 미국을 중심으로 하락(3월말 대비 전세계 -7.0%, 미국 S&P -8.5%, 유럽 -3.9%, 신흥국 -5.1%)
- 단기 하락으로 추가적인 주가 하방압력은 다소 완화되겠으나, 성장-인플레 경로에 대한 불확실성이 지속되며 추세적 개선은 어려울 전망

채 권

당분간 높은 변동성이 이어질 가능성

- 美 장기금리(10년)는 연준의 공격적인 금리인상과 QT 영향을 반영하면서 3% 돌파(3.04%, +70bp), 국채금리 장단기차(10-2년)는 4월초 일시 역전된 후 +32bp로 확대
- 시장의 장기금리 전망은 추가 상승(정책금리 고점 상향, QT 등) vs. 하락 전환(경기둔화, 짧은 인상 사이클) 시각이 혼재(블룸버그 평균 2.76%). 성장·물가경로의 불확실성과 QT 실행 등으로 당분간 높은 변동성이 이어질 소지

외 환

달러 강세요인이 우세한 상황 지속

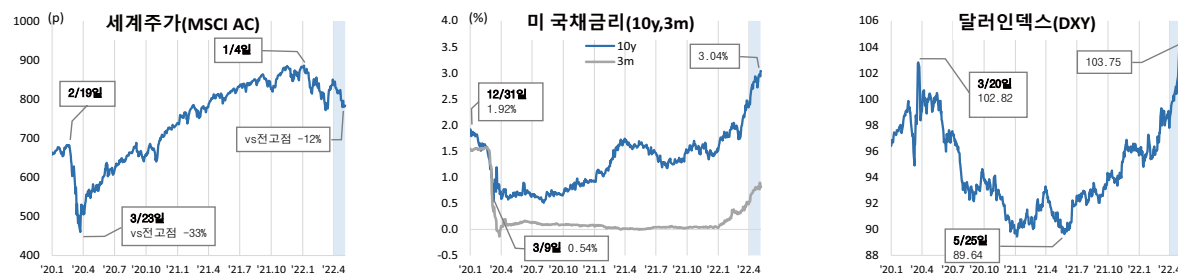
- 美 달러화는 연준의 조기긴축 가속 전망, 미 국채금리 급등 영향으로 '02.12월 이후 최고(달러인덱스 104 육박, +5.5%), 엔화는 BOJ의 완화적 통화정책 유지로 약세(-6.6%)
- 달러화는 5월 FOMC가 다소 완화적으로 평가되었으나, 정책금리 경로가 상향 되고 연착륙 기대감이 후퇴하는 등 달러화 강세요인이 우세해 강세기조 유지 전망

원자재

국제유가는 강세기조 하 변동성 장세 지속 전망

- 국제유가는 러-우크라이나 전쟁에 따른 공급우려 등으로 상승세를 지속. 다만 중국의 코로나 재봉쇄, 미국의 긴축강화 등이 상승폭을 제한(WTI 4.29일 \$104.69, +4.4%)
- 구조적인 공급제약 상황 하에서 EU의 러시아 에너지 부문 추가 제재 가능성이 가세하여 국제유가는 강세기조를 이어갈 전망. 다만 중국 코로나 봉쇄의 향방에 따라 상하 진폭이 확대될 가능성에 유의

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 4/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장에서도 고물가에 따른 통화긴축 정상화 등으로 경계감 확산

주 식

글로벌 주가 대비 낮은 변동성 예상

- 코스피는 중국 경제봉쇄 등 대외 불확실성 고조로 하락했으나, 양호한 1분기 실적, 개인 매수세 등에 힘입어 낙폭은 비교적 제한(-2.9%)
- 연초 이후 국내 주가 밸류에이션이 선조정된 상황에서 1분기 호실적 발표로 이익전망치가 개선되고 있어 글로벌 주가 대비 변동성은 낮을 것으로 예상

채 권

인플레 우려와 경기 불확실성간 상충으로 높은 변동성 예상

- 국고채 금리(3년)는 인플레이션 충격(4월 +4.8%) 및 연준 빅스텝 금리 인상 등을 반영하며 급등(+48bp), CDS도 불확실성 증대로 확대(+13bp)
- 향후 국고채 금리는 국내 인플레이션 상승 우려 및 對중국 수출 둔화가 기준금리 인상 전망에 있어서 상호 상충함에 따라 높은 변동성 지속 예상

외 환

상승 피로감 누적으로 전고점 확인 후 조정 가능성

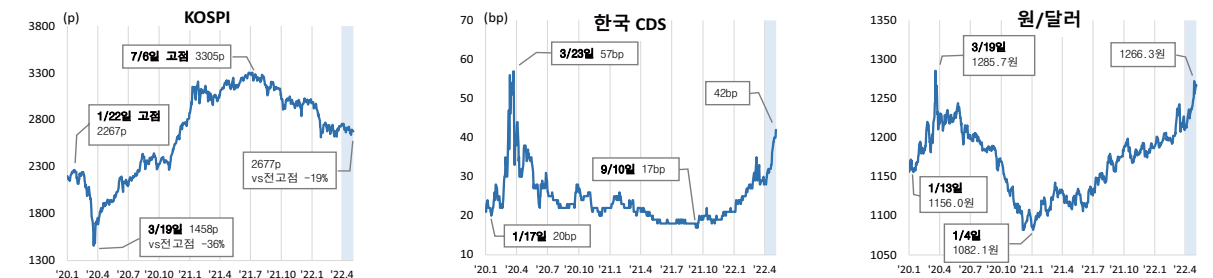
- 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세 기조와 亞 통화(엔화, 위안화) 약세 여파에다 외국인 배당금 송금수요, 역외 비거주자 매수세 등으로 1274.70원까지 급등(+4.3%)
- 원화는 전고점(1296원)까지는 특별한 저항선이 없고 달러강세로 약세 기조가 유효해 보이나, 4월 이후 계속된 피로감 등으로 전고점 확인후 조정 소지

증권자금

외국인 주식순매도 지속, 채권 순투자 축소

- 외국인 주식 순매도 지속(3월 -4.5조원 → 4월 -6.2조원), 채권 순투자 규모 축소(+0.3조원 → +0.03조원)
- 전체 증권자금(조원): ('20년) +1.3 → ('21년) +38.6 → ('22.1월) +0.1 → (2월) +4.4 → (3월) -4.2 → (4월) -6.1(주식 순매도 확대+채권 순유입 감소로 '20.3월 이래 최대폭 유출)

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 4/1일~현재

 주요 투자은행 환율 전망(4.29일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	125.11 130/112	122.88 131/110	119.50 132/105	121.83 133/113
유로화**	평균 최고/최저	1,0811 1,19/1,05	1,0988 1,21/1,05	1,1313 1,21/1,05	1,1267 1,15/1,08
위안화	평균 최고/최저	6,5122 6,80/6,30	6,5563 6,75/6,40	6,6000 6,80/6,40	6,5117 6,90/6,33

* 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.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1	current*	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1
Bank of America	4/29	0.50	1.50	2.25	2.75	3.25	2.93	2.40	2.45	2.50	2.50
Barclays	4/28	0.50	1.50	2.00	2.50	2.75	2.82	2.35	2.30	2.30	2.25
Citi	4/29	0.50	1.50	2.50	3.00	3.25	2.93	2.65	2.54	2.45	2.45
Goldman Sachs	4/29	0.50	1.50	2.00	2.50	2.75	2.93	2.50	2.60	2.70	2.75
HSBC	4/24	0.50	1.50	2.00	2.50	3.00	2.90	2.38	2.41	2.00	1.88
ING	4/4	0.50	1.50	2.25	2.75	3.00	2.40	2.75	2.75	2.75	2.75
JP Morgan	4/23	0.50	1.50	2.00	2.50	3.00	2.82	2.60	2.75	2.85	3.00
Nomura	4/30	0.50	1.75	2.75	3.25	3.75	2.93	3.00	3.05	3.10	3.15
TD Securities	4/13	0.50	1.50	2.00	2.50	2.75	2.70	2.85	3.00	3.00	3.00
Wells Fargo	4/8	0.50	1.50	2.00	2.50	3.00	2.70	2.60	2.70	2.75	2.75
평균			1.53	2.18	2.68	3.05		2.61	2.66	2.64	2.65
최고			1.75	2.75	3.25	3.75		3.00	3.05	3.10	3.15
최저			1.50	2.00	2.50	2.75		2.35	2.30	2.00	1.88

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

Eurozone											
전망일		Deposit Rate					10 Yr Bund				
		current*	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1	current*	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1
Bank of America	4.29	-0.50	-0.50	0.00	0.50	0.75	0.94	0.50	0.50	0.50	0.55
Barclays	4/28	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.90	0.75	0.80	0.85	0.90
Citi	4/29	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.00	0.94	0.60	0.45	0.55	0.65
Commerzbank	4/11	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.25	0.82	0.40	0.50	0.60	0.65
Goldman Sachs	4/29	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.25	0.94	0.65	0.70	0.75	0.85
HSBC	4/11	-0.05	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.82	0.50	0.40	0.30	0.10
ING	4/11	-0.50	-0.50	-0.25	-0.25	0.00	0.82	0.70	0.80	0.90	1.00
JP Morgan	4/23	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.50	0.97	0.45	0.55	0.65	0.75
UBS	4/29	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.25	0.94	0.30	0.30	0.35	0.45
UniCredit	4/11	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.82	0.10	0.20	0.30	0.40
평균			-0.50	-0.28	-0.08	0.15		0.50	0.52	0.58	0.63
최고			-0.50	0.00	0.50	0.75		0.75	0.80	0.90	1.00
최저			-0.50	-0.50	-0.50	-0.25		0.10	0.20	0.30	0.10

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌은행부

서방, 對러 은행권 제재 강화 및 암호자산 제재

- 미국 재무부는 Sberbank와 Alfa-Bank에 대해 자산 동결, 자국민의 거래 금지 등 추가 제재하고, Transkapitalbank도 제재 명단에 포함
 - 영국은 Sberbank와 Credit Bank of Moscow의 자국 내 자산을 동결. 뉴질랜드도 Sberbank · VTB · Gazprombank · VEB 등 18개 은행들을 제재 대상에 포함
 - 아울러 EU 집행위는 러시아 최대은행인 Sberbank를 포함한 3개 은행에 대한 제재를 포함하는 6차 제재안 발표
- 이 밖에 미국과 독일은 세계 최대 다크웹이자 암호화폐 거래 창구인 러시아의 Hydra 서버를 폐쇄하고 러시아의 암호화폐 거래소인 Garantex를 제재
 - 중국의 UnionPay도 2차 제재를 우려해 러시아의 Sberbank · Alfa-Bank · VTB · Otkrytie · Promsvyazbank 등 제재 은행들과 국제카드 발급 등 협력을 중단
- 이에 러시아 중앙은행(CBR)은 서방의 제재로 인해 올해 은행시스템(전체 자본금 12.5조루블)의 손실이 3.5조~5.8조루블에 달할 수 있다고 추산
 - Sberbank와 Alfa-Bank는 미국의 신규 제재가 은행의 운영에 큰 영향을 주지 않을 것이며, 달러 외에 루블 · 유로 등으로 거래를 계속할 것이란 성명 발표
 - 또한 러시아는 중국 · 터키 등에 비트코인을 활용한 석유와 가스 판매를 고려. 또한 현재 Mir 카드는 터키 · 베트남 · 구소련 국가 등의 은행에서 사용이 가능

유럽 일부 은행들, 러시아 내 사업 축소 및 중단 지속

- SocGen은 러시아 투자펀드인 Interros Capital에 Rosbank의 전체 지분을 매각하는 계약 체결. Rosbank로 인해 \$33억의 손실이 예상
 - 이탈리아의 Intesa Sanpaolo는 對러 투자를 중단했으며, 미국의 Citi는 1분기에 對러 익스포저를 \$20억 축소했다고 보고
- Credit Suisse는 러시아 현지 직원 120명에 유급휴가를 부여. UBS의 경우 對러 익스포저를 전 연말에 비해 \$2억 줄이고, 50명 안팎의 현지 인력 축소에 착수

미국 은행권, 1분기 이익 30% 넘게 급감

- JPMorgan(-42%, yoy) · Citi(-46%) · Wells Fargo(-21%) · Morgan Stanley(-11%), Goldman Sachs(-42%) 등의 1분기 순이익은 평균 32% 감소
 - 우크라이나 전쟁에 따른 익스포저 손실, 글로벌 경기둔화 우려 등으로 대손충당금 적립이 늘어나고, 투자은행 및 모기지 부문의 실적도 부진
 - 특히, 금융시장의 변동성이 급등하면서 Citi(-43%) · Morgan Stanley(-37%) · Goldman Sachs(-36%) · JPMorgan(-32%) 등의 IB 사업 수입이 크게 위축

유럽 은행권, 엇갈린 1분기 실적 결과 발표

- HSBC(28% ↓) · Lloyd(16% ↓) · Barclays(8% ↓) 등의 1분기 세전이익은 전년동기보다 감소했으나 시장예상보다는 양호. Credit Suisse는 2분기 연속 적자(매출 42% ↓)
 - HSBC의 경우 우크라이나 전쟁과 중국 부동산 불안 및 제로코로나 정책과 관련해 \$6.4억 충당금을 적립. 한편 원가절감 노력으로 영업비용은 3% 감소
- 반면에 Santander(58% ↑) · UBS(17% ↑) · Deutsche Bank(17% ↑) · Standard Chartered(6% ↑) 등의 이익은 전년동기대비 증가하며 상이한 모습
 - 특히, Santander는 원자재가 급등의 수혜지역인 남미의 견조한 실적과 디지털 리테일뱅크 부문의 고성장세 등으로 시장 예상을 웃도는 이익 달성

아시아 은행권, 1분기 부진한 실적 보고

- Nomura는 1분기 ¥310억의 순이익을 기록했으나, Nomura Research Institute 매각 이익 제외 시 적자로 전환. FY2021 순이익(¥1,430억)은 시장예상을 24% 하회
- 또한 싱가포르의 DBS · OCBC · UOB 등의 1분기 순이익은 전년동기대비 10% 감소. 다만, 시장 예상보다는 양호
 - OCBC의 CEO인 Helen Wong, “동남아 경제 및 국경의 점진적 재개가 경제활동의 반등을 이끌 것. 또한 중국 내 코로나19 상황을 밀착 모니터링 중”

글로벌 주요 은행들, 아시아 시장 비즈니스 강화

- Goldman Sachs는 비우호적 여건에도 올해 기업공개(IPO)가 전년동기 대비 17.5% 증가한 동남아 지역에서 IB 사업을 강화하기 위해 싱가포르 내 전문인력 2명을 충원
 - BofA도 홍콩의 ECM 및 M&A 사업 전문가 중 일부를 싱가포르로 재배치
- HSBC는 대만의 WM 시장 경쟁력 강화 차원에서 PB 서비스 제공기준을 자산 \$500만에서 \$200만으로 낮추며 대중부유층 고객 확보에 노력
 - 이 밖에 중국에서 베이징 · 상하이 · 광저우에 이어 부유층이 빠르게 늘고있는 선전지역에 네 번째 PB 지점을 개소
- StanChart의 경우에도 말레이시아에서 디지털 파트너십과 지속가능성 강화를 통해 대중부유층 고객의 기반을 2025년까지 두 배로 늘릴 계획

Goldman Sachs, 암호화폐 관련 비즈니스 확대

- Goldman Sachs는 암호화폐 장외거래 목록에 이더리움을 추가하고, 미국 대형은행들 중 최초로 고객에게 비트코인을 담보로 한 현금대출을 승인
 - 도매은행(Wholesale Banks)이 암호화폐 생태계에 직접 참여함으로써 3~5년 내에 거둘 수 있는 수익이 지금의 3배를 넘는 \$160억으로 성장할 전망(Morgan Stanley)
- 반면 싱가포르의 DBS는 소매고객들에게 암호자산 거래 서비스를 제공하지 않는다는 방침을 밝히며 당초 연내 서비스 출시 계획에서 후퇴

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'22.2월	'22.3월	'22.4월	'22년(YTD)	'21년 말	'22.2월 말	'22.3월 말	'22.4월 말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	24.6	-3.0	0.7	-11.8	-28.6	48	65	66	88	40
	BofA	46.8	-6.8	-0.1	-12.8	-27.5	49	69	69	91	42
	Wells Fargo	59.0	-3.9	-0.2	-10.4	-20.3	51	67	67	90	39
	Citi	-2.1	-6.2	-7.5	-7.9	-26.7	57	78	85	108	51
	Goldman Sachs	45.1	-4.8	0.2	-7.5	-23.1	63	81	85	106	43
	평균	34.7	-6.9	-4.9	-10.1	-25.2	54	51	55	55	1
유럽	HSBC	18.4	-1.3	13.1	-5.2	3.9	34	41	43	50	16
	BNP Paribas	41.0	-11.7	9.5	-3.8	-22.9	33	45	49	58	25
	Credit Agricole	21.6	-11.2	9.6	-5.0	-22.9	30	39	44	55	25
	Deutsche Bank	23.1	-13.1	30.5	-20.7	-24.3	45	63	78	95	50
	Santander	15.9	-4.2	17.0	-11.5	-9.5	36	46	49	59	23
	Barclays	27.5	-5.8	-6.2	0.8	-27.8	53	61	68	82	29
	Societe Generale	77.4	-16.4	17.3	-5.0	-30.2	37	51	58	67	30
	평균	32.1	-0.2	-9.1	-7.2	-19.1	38	50	56	56	18
일본	MUFG	37.0	-2.5	10.8	-2.1	10.0	29	34	37	42	13
	SMBC	23.7	-2.4	-2.5	-0.4	-5.7	27	31	38	40	13
	평균	30.3	1.8	-2.5	-1.3	2.2	28	33	38	38	10
중국	공상은행	-7.2	0.2	1.5	-0.2	0.8	59	71	72	92	33
	중국은행	-4.1	0.6	4.4	-1.8	2.9	56	70	70	89	33
	평균	-5.7	-1.6	0.4	-1.0	1.9	57	71	71	71	14
한국	KB금융그룹	26.7	-3.3	5.7	-3.8	5.0	22	28	28	40	18
	신한금융지주	14.8	-1.3	8.5	1.7	12.0	24	30	31	43	19
	하나금융지주	21.9	6.1	3.5	-2.9	8.2	22	29	28	40	18
	우리금융지주	30.5	-7.5	10.0	-3.9	12.6	22	29	29	41	19
	평균	23.5	5.9	-1.5	-2.2	9.4	22	29	29	29	7

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



이달의 관전포인트

이달의 관전포인트

1

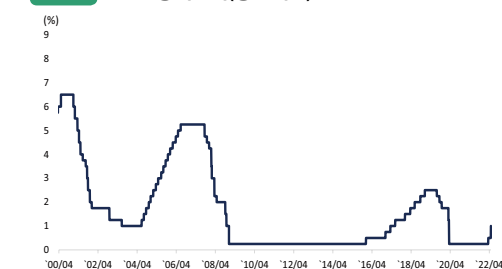
美 연준의 빅스텝, 몇걸음까지 가능할까?

황재철 | 부전문위원

연준이 시장의 예상대로 5월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인상한 가운데 물가상승세를 감안하면 향후 1~2차례 빅스텝(50bp)을 더 밟을 가능성

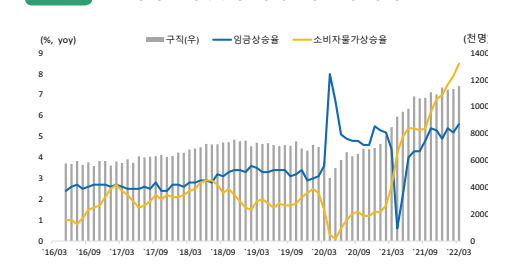
- [5월 FOMC] 정책금리와 함께 6월부터 대차대조표 축소를 결정. 자이언트 스텝 (75bp 인상)은 난색을 표명하면서, 향후 2차례 회의에서도 50bp 인상을 논의할 방침
- 연방기금금리 목표범위가 0.75%~1.00%로 인상된 가운데 중립금리는 2~3%로 추정하나, 필요한 경우 중립금리 이상으로 정책금리를 인상하는 것도 고려
- 대차대조표는 월간 \$475억(미 국채 \$300억, 기관채 및 MBS \$175억) 규모로 3개월 후(9월부터)에는 월간 \$950억(미 국채, 기관채 및 MBS 두 배씩 상향)으로 가속할 방침
- 파월 의장은 50bp 인상 결정 배경으로 지나치게 높은 인플레이션을 꼽았으나, 물가 상승세가 진정될 경우 25bp씩 인상하는 것으로 회귀할 수 있다고 언급
 - 한편 미국 경제는 중국과 달리 매우 견조하며, 침체 조짐도 없다는 판단
- [전망] 시장에서는 5월 FOMC 결과를 완화적으로 평가. 앞으로 러-우 전쟁, 미 고용시장 수급 불균형 등에 따른 물가 압력을 감안하여 빅스텝을 이어나갈 것으로 판단
- 러-우 전쟁과 중국의 코로나 재확산 등에 따른 물가 상방위험이 상당한 가운데 미국 고용시장도 지속적으로 타이트해지면서 6, 7월 연속 빅스텝 전망 우세
 - 미국 구인과 자발적 이직 규모가 역대 최대치를 기록하는 등 수급불일치로 임금 상방압력도 가속되어 12월 실업률이 3% 이하로 하락할 가능성(Bloomberg)
 - 일부는 인플레이션 고조로 6, 7월 75bp 인상을 예상(Nomura). 통제를 벗어난 물가를 바로잡기 위해서 연준이 정책금리를 최대 5%까지 인상할 필요(K. Rogoff)
- 다만, 파월의장의 판단과는 다르게 '23년 하반기 이후 경기침체를 우려하는 시각이 늘어나고 있어, 연준의 금리인상 속도에 영향을 줄 가능성도 잠재

그림1 연준 정책금리(상단기준)



자료: Bloomberg

그림2 소비자물가 및 구축자-자발적 이직



자료: Bloomberg

中 코로나 재봉쇄로 또다시 흔들리는 글로벌 공급망

김희진 | 책임연구원

세계의 공장인 중국의 봉쇄와 러-우 전쟁 장기화로 글로벌 공급망 재편이 가속화될 소지. 향후 탈세계화 및 공급망의 지역화(regional)가 촉진될 가능성

□ [현황] 3월 이후 중국* 내 코로나 확산으로 주요 도시 봉쇄가 이어짐에 따라 상하이 주변 항만·공항에서의 심각한 물류 적체가 발생하고 공급차질 우려가 심화

* 중국은 세계 무역의 12%를 차지하고 있으며, 전세계 10대 항만 중 중국이 6개를 보유

- 세계 1위 컨테이너 물동량을 자랑하는 상하이항의 운송효율이 평소 대비 60%에 불과. 대기 중인 선박수도 전월 대비 5배 증가하는 등 물류난이 심각
 - 항만 적체로 4.20일 닝보시 근처에서 대기 중인 컨테이너선은 230척으로 전년동기대비 35% 증가. 4.18일 상하이항에서 수입된 컨테이너들이 육지수송에 착수하기까지 평균 12.1일이 소요되고 있어 3월말(4.6일) 대비 세 배 증가(Bloomberg Shipping data)

□ [전망] 중국 오미크론 확산으로 공급망 차질이 가중되었으나, 델타 변이 확산 당시보다는 적은 피해가 예상. 중국산 제품의존도가 높은 신흥아시아 경제가 타격을 받을 것으로 예상되며, 물류비 상승 등으로 높은 글로벌 인플레이션율이 상당기간 지속될 소지

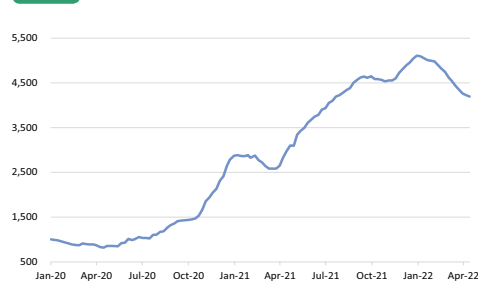
- 지역 봉쇄가 4월 이후에도 이어질 경우 금년 중국의 경제성장률이 목표치(5.5%)를 크게 하회하고, 도시 봉쇄가 전국으로 확대될 경우 3%대까지 낮아질 소지(Bloomberg, ING, SC)
 - 봉쇄 장기화 시에는 검역 강화로 인한 하역 인력 부족, 화물트럭 진·출입 애로, 부두 저장 한계 도달, 선사 운항 감축 등 물류 차질이 우려
- 중국산 중간재 투입 비중이 높은 신흥아시아(전체 생산량에서 중국산 비중 %: 캄보디아 7.8%, 베트남 6.9%, 홍콩 4.5%, 태국 2.9%, 말레이시아 2.4%, 필리핀 2.3% 등)의 무역수지 악화 가능성(CE)
 - 중국산 원·부자재를 수입하는 기업들의 피해가 예상. 멕시코 등은 對아시아 의존도를 축소 중

그림3 컨테이너선 분포(4.20일 기준)



자료: Bloomberg

그림4 상하이컨테이너 운임지수



자료: Bloomberg

원/달러 환율 상승세, 어떻게 봐야 하나?

황유선 | 책임연구원

최근 원/달러 환율 상승세를 이끈 미 연준의 공격적 긴축, 중국발 글로벌 경기 둔화 우려 등의 대외 여건이 지속되면서 상승 압력이 계속될 전망. 다만 추가 약세에 대한 부담으로 상승 속도는 제한될 가능성

□ [현황] 원/달러 환율은 미 달러화의 전면적인 강세 속에서 코로나19 팬데믹이 발발했던 2020년 3월 이후 처음으로 1,270원을 상회하는 등 가파른 상승세 지속

- 4월 중 원화의 약세폭은 3.6%로 뉴질랜드 달러화 -7.0%, 일본 엔화 -6.2%, 스위스 프랑화 -5.1% 등의 뒤를 이었으며, 월간 기준 '11.9월(-9.4%) 이후 최대폭 약세

□ [배경] 미 연준의 공격적 긴축, 중국 주요 도시 봉쇄 장기화에 따른 글로벌 경제 성장 둔화 우려, 위안화·엔화 등 약세 여파 등 대외 요인에 기인

- 파월 의장이 빅스텝을 강력하게 시사한 이후, 미국 국채금리가 급등하고 주가는 하락하는 등 글로벌 자산시장이 위축되었으며, 이에 따라 달러화 수요가 증대
 - 중국 상하이 봉쇄 장기화, 베이징의 봉쇄 초기 단계 진입에 따른 공급망 차질 악화 → 글로벌 경제성장 둔화 우려는 달러화 수요를 가중
- 최근 위안화·엔화 등 주변국 통화의 약세가 가속화한 여파도 원화에 영향

□ [평가] 대외여건이 근시일 내 전환되기 힘든 만큼 원/달러 환율은 상승 압력이 계속될 전망. 다만 추가 약세에 대한 부담감으로 상승 속도는 완만해질 소지

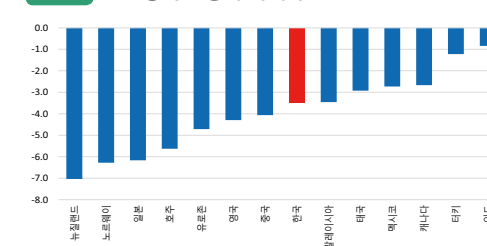
- 중국이 최악의 코로나19 확산세 속 제로코로나 정책을 고수함에 따라 글로벌 경제 충격이 예상보다 더 길고 더 클 수 있다는 전망이 대두
 - 또한 글로벌 인플레이션 압력으로 인해 주요국들의 금리인상 속도가 빨라질 가능성이 있으며, 이 역시 글로벌 경제에 하방압력으로 작용할 가능성
- 다만, 최근 원/달러 환율의 가파른 상승으로 밸류에이션 측면에서 추가 절하되기 부담스러운 수준에 위치하고 있어 큰 폭의 추가 약세는 어려울 소지

그림5 원/달러 환율과 달러인덱스



자료: Bloomberg

그림6 4월 중 주요통화 약세폭



자료: Bloomberg

3개월차 러-우크라이나 전쟁, 출구전략은 있나?

안남기 | 종합분석실장

러시아의 공세에도 우크라이나의 강력한 저항과 서방의 지원으로 교착상황 지속. 현재로서는 장기전이 될 가능성이 크며, 확전 위험도 배제할 수 없는 상황

□ [현황] 러시아는 최근 접경지역의 확보에 주력하며 서방에의 완충지 확보를 추진

- 러시아는 3월 중순까지 북부·동부·남부 등 전면 공격을 실시했으나 우크라이나의 강력한 저항으로 교착. 3월 중순 이후에는 무차별 폭격, 민간인 학살 등으로 전략 수정. 4월 초순부터는 러시아와의 접경지대를 중심으로 동부·남부 지역확보에 주력
- 서방의 대응도 한층 강화. 최근에는 미국에 이어 EU도 러시아의 핵심 수입인 원유 금수를 위한 제재를 추진. 금융부문에 대한 제재 범위도 더욱 확대하는 양상

□ [평가] 장기전에 무게. 푸틴이 유화를 시사해도 이는 침공 강화를 위한 목적일 가능성

- 향후 전쟁은 ① 단기 외교적 해결 ② 러시아 패배 ③ 일부지역 병합후 장기 교착 상황 ④ 확전 등으로 전개 가능. 이 중 ① ② 가능성은 낮은 것으로 평가
- 현재로서는 ③ 일부지역 병합 후 장기 교착상황이 높아 보이나 지역은 유동적. 우선 우크라이나 동부 돈바스 지역에서 자치 정부를 수립해 우크라이나와 대치를 이어가는 도네츠크, 루한스크 공화국을 공식적으로 병합 추진할 가능성
 - 또한 동부와 띠 형태로 이어지고 크림 반도와 우크라이나 본토를 연결하는 남부지역 마리우폴과 헤르손, 흑해 연결을 차단하는 남서부 오데사까지 점령할 가능성
- ④ 확전의 가능성은 낮아 보이지만 배제할 수는 없는 시나리오. 첫번째는 러시아가 현 점령지역을 넘어 우크라이나 중부를 가르는 드네프로강까지 재차 점령하는 상황
 - 두번째는 러시아의 몰도바 침공 또는 침공은 않더라도 NATO 회원국 위협 강화

그림7 3.2일 우크라이나 전쟁(적색 러시아 점령지역)



자료: BBC, ISW

그림8 5.4일 우크라이나 전쟁



글로벌 리스크 워치

글로벌 리스크 워치

김위대 | 경제리스크부장

Monthly Focus

연준의 빅스텝 시행 등으로 미국내 각종 대출금리의 동반 상승이 예상되는 가운데, 여타국들은 달러화 자금 유출 억제를 위해 선제적으로 금리를 더 인상 해야 하는 압력에 직면. 전월대비 순위가 상향된 리스크는 통화긴축 충격과 중국의 도시 봉쇄

○ 시장금리가 지속 상승함에 따라 '자산가격 조정' 리스크가 부각될 소지가 있어 신규 진입

최근 부각되고 있는 글로벌 경제·금융 리스크 요인들은 그 개별적인 영향력도 상당하지만, 대부분의 요인들이 상호 연계되어 상승 작용을 일으키고 있는 구조여서 국제금융시장에 복합적 리스크로 작용

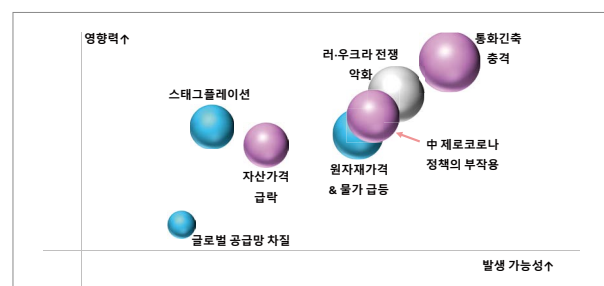
글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	통화긴축 충격	★★★★	★★★★	↑
2	러시아·우크라이나 전쟁 악화	★★	★★★★	—
3	중국 제로코로나 정책의 부작용	★★	★★	↑
4	원자재가격·물가 급등	★★	★★	↓
5	자산가격 급락	★	★★	신규
6	스태그플레이션	★	★★	↓
7	글로벌 공급망 차질	★	★	↓

- 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 반영한 순위의 증감

- **통화긴축 충격** → 연준 의장이 추후 자이언트 스텝(0.75%p ↑)의 여지는 낮다고 언급 했으나, 빅스텝(0.50%p ↑)이 수 차례 반복될 경우에도 누적되는 시장 파급효과는 유사
 - 대다수 국가들의 중앙은행들이 미국과의 내외 금리차를 유지하기 위해 전통적인 수준(베이비 스텝)보다는 큰 폭의 금리 인상을 연이어 단행할 여지 상존
- **중국 제로코로나 정책의 부작용** → 경제·금융 중심지인 상하이 등의 봉쇄에 이어 정치·외교 중심지인 베이징에서도 방역 규제가 강화됨에 따라 對中 교역 차질 발생
 - 중국의 제로코로나 고수 정책이 적어도 올해 가을 당대회까지는 유지될 가능성이 있어, 상당수 외국 기업들이 수입 주문을 인도와 동남아시아 등지로 분산시킬 소지

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.5월 기준)

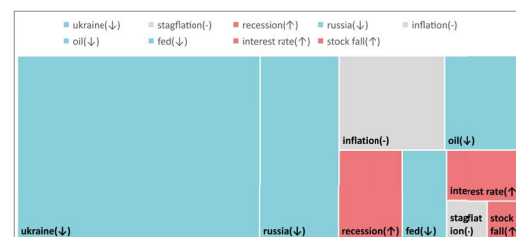


주: 원의 크기는 국제금융센터에서 설문 조사 등을 통해 산출한 '발생 가능성과 영향력' 점수의 합계. 적색은 전월비 종합순위 상승 또는 신규 진입, 청색은 하락, 회색은 동일 자료: 국제금융센터

리스크 요인별 글로벌 검색량 비교*

* 상기 리스크 요인들과 관련된 Google 키워드 검색 기준. 면적은 상대적 검색 빈도, 적색은 전월대비 빈도 증가, 청색은 감소, 회색은 동일

- 러·우크라 전쟁 관련 검색량이 서서히 줄어드는 가운데, 향후 경기침체 발생과 자산가격 조정 여부 등에 대한 관심도가 상승



관심보고서
다시 읽기

팬데믹 이후 글로벌 공급망 축소의 경제적 영향¹⁾

김상우 | 책임연구원

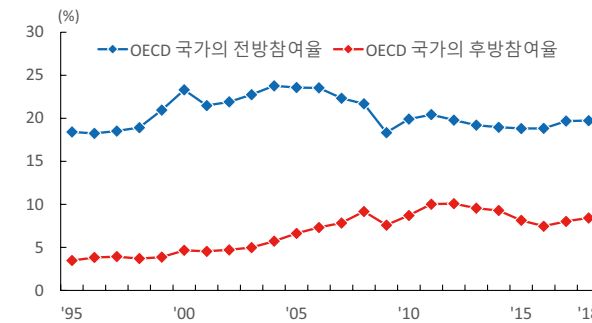
Summary

- [이슈] 팬데믹 이후 글로벌 공급망(Global Value Chain, GVC)의 부작용이 부각되고 글로벌 생산체계 전환 가능성이 증대. 향후 글로벌 공급망 축소에 따른 경제적 영향을 분석할 필요
 - 글로벌 공급망은 '00년대부터 빠르게 확산되었으나 '12년 이후 보호무역주의, 미·중 무역갈등 등으로 확산세가 주춤
 - 특히 팬데믹 이후에는 글로벌 공급망의 부작용이 부각되면서 향후 자국(Domestic Value Chain)이나 지역(Regional Value Chain) 중심 생산체계로의 전환 가능성이 증대
- [경제성장률 영향] 국가별로 GVC 참여 정도에 따른 차이가 있지만, 글로벌 공급망 축소시 주요국 실질GDP는 감소할 것으로 예상
 - 경제성장률을 노동생산성 증가율과 취업자수 증가율로 분해하여 글로벌 공급망 확산기('00년대, '10년대)와 이전('90년대)을 비교해 보면, 확산기에 신흥국의 경제성장률은 노동생산성 증대를 중심으로 큰 폭 확대
 - 이와 같은 글로벌 공급망 확산기의 경제변화를 감안할 때, 향후 글로벌 공급망이 축소되면 노동생산성 개선 부진 등으로 실질GDP가 감소할 소지
- [인플레이션 영향] 글로벌 공급망 축소로 인해 인플레이션의 글로벌 동조화 현상이 악화되고 인플레이션 상승압력이 가중될 전망
 - 글로벌 공급망의 확산기에는 중간재 생산 국가의 인플레이션이 다른 나라로 파급되면서 인플레이션의 글로벌 동조성이 높아졌으며, 수준은 이전보다 하락
 - 팬데믹 기간 중 높아진 인플레이션은 점차 낮아지겠으나, 향후 글로벌 공급망이 축소되는 경우에는 추가적인 인플레이션 상승압력으로 작용할 것으로 예상
- [시사점] 향후 글로벌 공급망이 전 세계적으로 축소되면 성장 둔화, 인플레이션 압력 가중 등 성장·물가 경로의 충격이 발생하고 중앙은행의 통화정책 항방에도 영향을 미칠 가능성에 유의할 필요

1) 2022년 5월 3일자 보고서

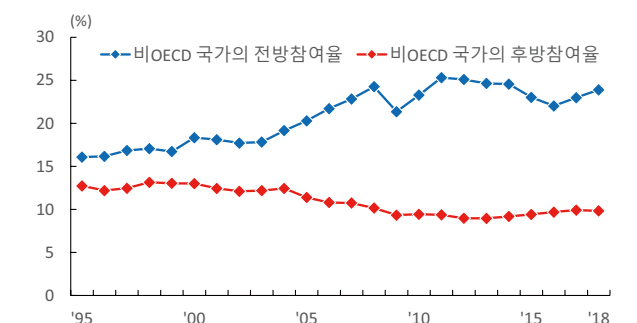
- [이슈] 팬데믹 이후 글로벌 공급망(Global Value Chain, GVC)의 부작용이 부각되고, 글로벌 생산체계 전환 가능성이 증대. 향후 글로벌 공급망 축소에 따른 경제적 영향을 분석할 필요
 - 글로벌 공급망은 '00년대부터 빠르게 확산되었으나 '12년 이후 보호무역주의, 미·중 무역갈등 등으로 확산세가 주춤
 - 최근 20년간 참여 방식별* 추이를 보면, OECD 국가는 후방참여율이, 비OECD 국가는 전방참여율이 높아지면서 국가별 분업 체계가 강화
 - * 글로벌 공급망의 전방 참여(forward participation)는 국내 중간재가 수출되어 다른 나라의 수출품 생산에 이용되는 것이고, 후방 참여(backward participation)는 다른 나라의 중간재를 수입하여 국내 수출품 생산에 이용하는 것을 의미(OECD)
 - 특히 팬데믹 이후에는 글로벌 공급망의 부작용이 부각되면서 향후 자국(Domestic Value Chain)이나 지역(Regional Value Chain) 중심 생산체계로의 전환 가능성이 증대
 - 글로벌 공급망에 대한 의존도가 높은 상품의 교역은 팬데믹 충격에 변동성이 크게 확대*되는 등의 취약성 노출
 - * '20년 4월 중 글로벌 공급망 의존도가 높은 상품의 교역은 1월 수준의 30%로 축소되었다가 이후 빠르게 회복. 한편, 의존도가 높지 않은 상품의 경우에는 18% 축소에 불과(IMF)
 - 한 국가에서 발생한 충격이 글로벌 공급망을 통해 다른 국가로 전이*되는 등 충격흡수력 측면에서도 문제점이 대두
 - * 예를 들면, 글로벌 반도체 공급부족은 자동차 생산을 지연시키고, 봉쇄조치가 도입된 국가에서 수입의류 주문을 취소하면 의류 생산국에서는 직원 해고로 이어질 가능성(World Bank)
 - 팬데믹 이전에도 글로벌 생산체계의 전환(글로벌 공급망 → 자국 및 지역 중심 생산) 움직임이 있었으며, 일부에서는 팬데믹 이후 그런 흐름의 가속화를 예상(UNCTAD)

그림1 OECD 국가의 GVC 참여율¹⁾ 추이



자료: OECD TIVA(2021) 주: 1) 총수출 대비

그림2 비OECD 국가의 GVC 참여율¹⁾ 추이



자료: OECD TIVA(2021) 주: 1) 총수출 대비

□ [경제성장률 영향] 국가별로 GVC 참여 정도에 따른 차이가 있지만, 글로벌 공급망 축소시 주요국 실질GDP가 감소할 것으로 예상

○ 경제성장률을 노동생산성 증가율과 취업자수 증가율로 분해하여 글로벌 공급망 확산기('00년대, '10년대)와 이전('90년대)을 비교해 보면, 확산기에 신흥국의 경제성장률은 노동생산성 증대를 중심으로 큰 폭 확대

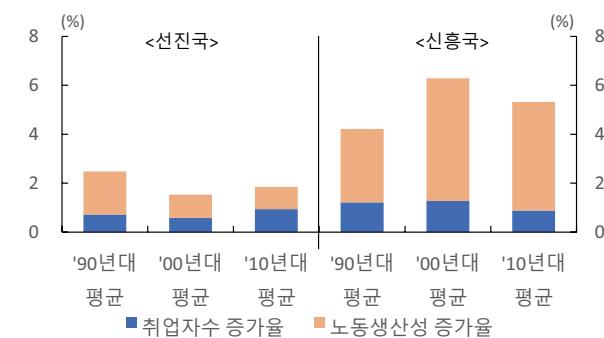
- 신흥국은 글로벌 공급망 확산으로 취업자수 증가보다는 선진기술 파급에 따른 인적자본(human capital) 개발로 노동생산성이 크게 개선(BIS)
- 선진국의 경우에는 후방 참여를 중심으로 글로벌 공급망이 확산되면서 노동생산성 개선이 신흥국에 비해 상대적으로 부진*

*양시환, 이종호(2017)는 '95~'11년 데이터를 이용하여 전방 참여도가 1%p 증가하면 노동시간당 부가가치가 7.6% 늘어나고, 후방 참여도가 1%p 증가하는 경우에는 0.3% 늘어나면서 전방 참여가 후방 참여에 비해 생산성 향상 효과가 상대적으로 큰 것으로 분석

- 이와 같은 글로벌 공급망 확산기의 경제변화를 감안할 때, 향후 글로벌 공급망이 축소되면 노동생산성 개선 부진 등으로 실질GDP가 감소할 소지
- 글로벌 공급망의 확산 과정에서 생산효율이 높은 국가로 분업화가 진행됨에 따라 전체적인 생산성이 높아졌는데, 향후 글로벌 공급망이 축소되면 지금보다 생산성이 저하될 가능성
- 생산의 지역화(localized) 시나리오* 하에서는 주요국 실질GDP가 5% 이상 감소(미 -6.9%, 독 -5.1%, 한 -7.4%, 중 -2.6%)할 전망(OECD)

* 글로벌 수입관세가 25% 상승하면서 글로벌 공급망이 축소되고, 수입중간재의 원천 전환이 어려워지는 등 공급망의 경직성이 높아진 상황

그림3 GDP성장률에 대한 취업자수 증가율, 노동생산성의 기여도



자료: BIS(2022.2월)

표1 지역화 시나리오에 따른 국가별 경제 변화

(%)	실질GDP	국내생산	수입수요	수출수요
미국	-6.9	-7.1	-20.0	-28.3
독일	-5.1	-5.4	-11.4	-9.6
프랑스	-5.1	-5.6	-9.9	-12.5
한국	-7.4	-9.1	-24.1	-22.5
중국	-2.6	-2.4	-23.4	-18.4
일본	-3.9	-4.8	-20.4	-21.8

자료: OECD(2020.6월)

□ [인플레이션 영향] 글로벌 공급망 축소로 인해 인플레이션의 글로벌 동조화 현상이 악화되고 인플레이션 상승압력이 가중될 전망

○ 글로벌 공급망의 확산기에는 중간재 생산 국가의 인플레이션이 다른 나라로 파급되면서 인플레이션의 글로벌 동조성이 높아졌으며, 수준은 이전보다 하락

- 글로벌 요인이 인플레이션에 미치는 영향이 강화되면서, 인플레이션이 글로벌 유희생산력(economic slack)에 더 민감하게 반응(BIS)
- 또한, 수입 국가 및 품목이 다양해지면서 국내 생산자가 중간재를 더 저렴한 수입품으로 대체할 수 있어 인플레이션 하방압력으로도 작용(OECD)

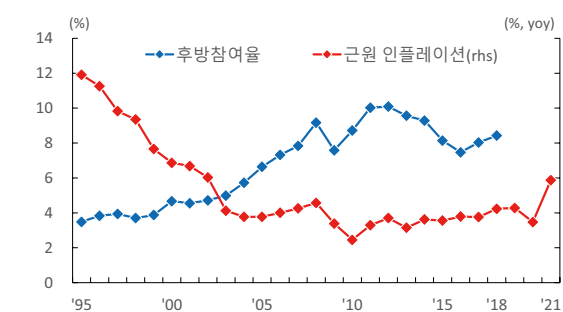
○ 팬데믹 기간 중 높아진 인플레이션*은 긴축적인 통화정책, 공급망 차질 완화 등으로 점차 낮아지겠지만, 향후 글로벌 공급망이 축소되는 경우에는 추가적인 인플레이션 상승압력으로 작용할 전망

*팬데믹 기간 중 인플레이션 상승은 선진국 중심의 완화적인 재정·통화정책, 원자재가격 상승, 공급망 차질 등에 기인하는 것으로 분석(IMF)

- 글로벌 유희생산력이 개별 국가의 인플레이션에 미치는 영향이 약화되면서 인플레이션 하방압력이 줄어들고, 국가별 고유 경제여건이 인플레이션에 미치는 영향이 증가할 것으로 예상
- 다만, 그동안 온라인거래 확산*, 자동화 진전 등 글로벌 공급망 이외의 여타 물가 하방요인의 영향도 확대되었기 때문에, 글로벌 공급망이 축소되더라도 인플레이션의 상승폭은 제한될 가능성

*'14-17년중 온라인 상품가격의 상승률은 동일한 품목 구성으로 산출한 소비자물가지수보다 연평균 1.3%p 낮은 것으로 분석(NBER)

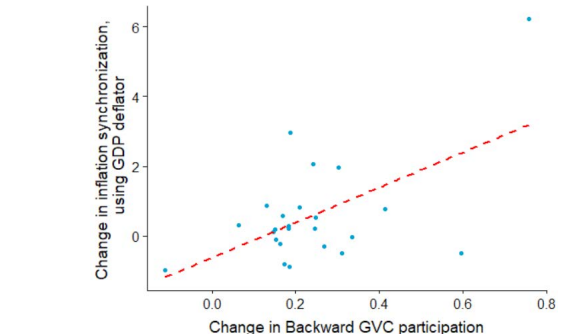
그림4 OECD국가의 GVC 후방참여율과 근원 인플레이션¹⁾ 추이



자료: OECD

주: 1) 식료품·에너지 제외 기준

그림5 개별 국가의 글로벌 인플레이션간 상관계수와 GVC 후방참여율



자료: World Bank(2019.12월) 재인용

□ [시사점] 향후 글로벌 공급망이 전 세계적으로 축소되면 성장 둔화, 인플레이션 압력 가중 등 성장·물가 경로의 충격이 발생하고 중앙은행의 통화정책 방향에도 영향을 미칠 가능성에 유의할 필요

○ 글로벌 공급망의 축소에 따른 경제성장률 둔화는 통화정책 완화의 여건으로 작용할 수 있는 반면, 인플레이션 압력 가중은 통화정책 긴축의 여건으로 작용

○ 물가안정목표제를 도입한 중앙은행이 증가*한 점을 감안할 때, 글로벌 공급망 축소에 따른 추가적인 인플레이션 상승 압력에 대응하여 통화정책 기조가 과거보다 더 긴축적일 것으로 예상**

* '99년 물가안정목표제를 도입한 국가는 11개에 불과하였으나, 이후 점차 늘어나면서 '17년말에는 38개국에 도입(IMF)

** 슈나벨 ECB 이사는 성장과 물가의 상충관계 때문에 인플레이션 충격이 일시적으로 발생한 경우에는 높은 인플레이션을 감내할 수 있지만, 충격이 지속적인 경우에는 통화정책적 대응이 필요하다고 발언(ECB)

- 다만, 인플레이션의 글로벌 동조성이 약화될 수 있는 만큼, 글로벌 공급망 축소에 따른 경제적 영향과 국내경제 상황 등에 따라 개별 국가별로 통화정책 기조가 차별화될 가능성

최근 글로벌 주식시장 여건 점검 및 평가¹⁾

이은재 | 부전문위원

Summary

□ [이슈] 러시아-우크라이나 전쟁은 글로벌 주식시장을 둘러싼 경제·금융여건에 큰 변화를 초래. 이에 따라 달라진 주식시장 여건을 점검하고 주가에 미칠 영향을 평가

○ 세계주가MSCI는 미 연준의 통화긴축, 우크라이나 사태 등으로 연중1/1~3/14일 11.9% 하락했으나, 3월 미 FOMC 이후 선진국 중심으로 반등하여 -7.1%까지 낙폭을 회복

□ [요인별 점검] ▲거시환경: 경제성장 모멘텀 둔화, 고물가 지속, 통화긴축 가속화 ▲실적: 전망치 컨센서스는 양호하나, 고물가 지속에 따른 이익부진 가능성 ▲밸류에이션: 연초 이후 부담이 일부 완화되었으나, 과거 대비로는 여전히 높은 수준

○ 거시환경: 우크라이나 사태 이후 경제성장 둔화, 물가 상승, 통화긴축 가속 등 경기확장 후기(Late Cycle) 특징이 심화했으며 이는 주가에 비우호적인 환경으로 작용

- 실질금리가 최근까지 마이너스를 기록하면서 채권 대비 주식 선호를 지지했으나, 연준 금리인상과 양적긴축(QT) 시행 등으로 금융여건의 빠른 긴축 위험이 잠재

○ 기업이익: 우크라이나 사태에도 불구하고 세계증시 이익 전망치가 선진국을 중심으로 개선세를 지속. 그러나 향후 고유가로 인한 비용증가와 경영 불확실성이 장기화할 경우, 이익 전망치의 후행적 하향 가능성 잠재

- 과거 유가 급등에 따른 원가 상승 시 기업들의 가격전가로 인해 즉각적인 이익률 악화는 없었으나, 1~2분기 이후 이익률이 후행적으로 둔화. 특히 금번과 같이 공급요인으로 인한 유가 급등은 소비위축 여파로 이익감소 영향이 클 소지

○ 밸류에이션: 글로벌 증시 밸류에이션은 연초 이후 약 8% 하락하여 부담이 일부 완화됐으나, 과거 장기 시계열 평균 대비로는 여전히 높은 수준

□ [평가] 우크라이나 사태 이후 연준의 고강도 통화긴축 시사 등 주가에 비우호적인 거시환경 변화에도 불구하고, 글로벌 증시는 양호한 이익성장을 전제로 이를 제한적으로 반영 중. 증시 밸류에이션이 높은 가운데 최근 실적 전망치가 낙관적이라는 평가가 증가하고 있어 향후 기대치가 현실화하는 과정에서 증시 변동성이 확대될 가능성에 유의

○ 최근 거시경제 성장 전망(Top-down 방식) 둔화에도 불구하고 개별 기업 및 업종에 대한 실적 전망(Bottom-up 방식)은 상대적으로 낙관적(Morgan Stanley, CS 등)

1) 2022년 4월 12일자 보고서



□ [이슈] 러시아-우크라이나 전쟁은 글로벌 주식시장을 둘러싼 경제·금융여건에 큰 변화를 초래. 이에 따라 달라진 주식시장 여건을 점검하고 주가에 미칠 영향을 평가

- 세계주가MSCI는 미 연준의 통화긴축, 우크라이나 사태 등으로 연중1/1~3/14일 11.9% 하락했으나, 3월 미 FOMC 이후 선진국 중심으로 반등하여 -7.1%까지 낙폭을 회복
 - 미국 (연중 -7.4%, 우크라이나 전쟁 발발 이후 +4.4%): 연준의 통화긴축 우려로 연초 주가는 약세를 보였으나, 우크라이나 전쟁 이후로는 대형 석유기업 수혜와 러시아와의 낮은 경제 연계성 등으로 주가가 강하게 반등
 - 유럽 (-6.1%, +1.0%): 높은 러시아 에너지 의존도, 은행권 익스포저 등으로 우크라이나 사태의 경제적 여파가 클 것으로 예상되나, 주가는 전쟁 이전 수준을 소폭 상회
 - 신흥국 (-8.4%, -6.1%): 선진국 통화긴축과 달러화 강세, 유가 급등에 따른 경기 둔화 우려로 상대적 부진이 지속(원자재 수출국 제외). 특히, 중국 증시는 미-중 갈등, 성장주 급락, 코로나 확산과 경제 봉쇄로 크게 부진(상해종합 -13.0%, -9.2%)

* 우크라이나 사태 이후 세계주가 방향성이 혼재하여 투자자 혼란을 야기(FT)

그림1 주요국 주가 추이



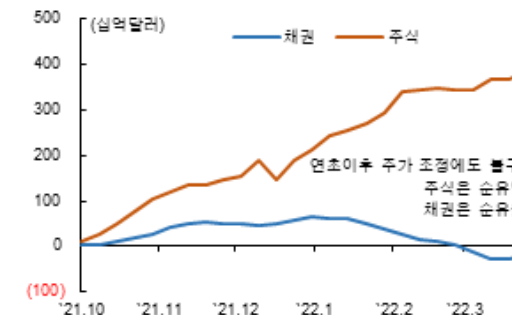
주: '22년초 = 100, 자료: Bloomberg

그림2 세계 주가·P/E 추이



주: P/E는 12개월 예상치, 자료: Bloomberg, Refinitiv

그림3 누적 글로벌 펀드플로우 추이



자료: EPFR

그림4 세계 증시 P/E·미 실질금리 추이



주: P/E는 12개월 예상치, 실질금리는 10y TIPS 세로축 전환
자료: Refinitiv

□ [요인별 점검] ▲거시환경: 경제성장 모멘텀 둔화, 고물가 지속, 통화긴축 가속화 ▲실적: 전망치 컨센서스는 양호하나, 고물가에 따른 이익부진 가능성 ▲밸류에이션: 연초 이후 부담이 일부 완화되었으나, 과거 대비로는 여전히 높은 수준

- ① (거시환경): 우크라이나 사태 이후 경제성장 전망 하향, 고물가 지속, 통화긴축 가속 등 포스트 코로나 시기 사이클 특징이 뚜렷(표1). 마이너스 실질금리 등이 최근의 주가 반등을 지지했으나, 향후 금융여건의 빠른 긴축 위험이 잠재

- 실물경기: 코로나 팬데믹 3년차인 올해 세계경제는 선진국 엔데믹 가능성 등으로 성장을 이어갈 것이나, 우크라이나 사태 이후 유럽, 신흥국을 중심으로 성장 모멘텀이 빠르게 둔화
 - 올해와 내년 세계경제 성장 전망치는 각각 3.5%, 3.4%로 1월말 대비 0.8%p, 0.15%p 하락. 특히 유럽은 소비 부진 등 경기 둔화 위험 고조('22년 전망치 1월말 4.0% → 현재 3.0%)

* Bloomberg 컨센서스 기준

- Fidelity 등 투자자 시각을 종합하면, 현재 세계경제는 경기 확장의 고점을 지난 경기확장 중 후기(Mid-Late Cycle)에 위치. 경기지표는 여전히 양호한 편이나, 인플레이·금리 상승 등 후기(Late Cycle) 특징이 강화하면서 경기침체(Recession) 진입에 대한 경계감 고조

* 경기사이클 4가지 단계: 초기(Early) → 중기(Mid) → 후기(Late) → 침체(Recession)

- 현재까지 경기침체가 임박했다는 신호는 없으나, 연준의 빠른 금리인상으로 경기침체 진입 시기가 앞당겨질 것으로 예상. Deutsche Bank, Nomura는 내년말 미국의 경기침체 진입을 전망

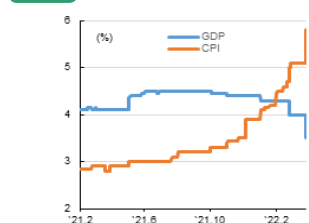
표1 미국 거시환경 변화와 시기별 주요 특징

시기	Post-GFC 완만한 성장기 2016~2019	코로나 팬데믹 2020~2021	Post-코로나 & 러우전쟁 2022
실질 경제성장	+2%대	-3~+5%	코로나 이전으로 회귀
인플레이션	연준 타겟 하회	물가 상승세	고물가 지속
통화공급(M2) 증가율	+3~7%	+13~25%	점진적 축소 예정
연준 기준금리 대차대조표 변화 실질금리(TIPS)	2.5%까지 인상 4.5조달러까지 확대 0.5%	제로금리 9조달러까지 확대 -1.1%	고감도 금리인상·B/S 축소 예정 (월간 B/S 축소상한 950억 달러) -0.15%(4.11일)
연평균 주가수익률*	+11.2%	+21.5%	-7.4%(4.11일 연중)
연평균 EPS 성장률*	+8.6%	+13.1%	+9.0%('22년 전망치)
거시환경 특징	- Mid-Late Cycle - 완만한 저성장·저물가 - 완화적 통화정책 - 무역/기술 분쟁 불확실성	- Recession-Early-Mid Cycle - 물가 상승 - 초완화적 통화정책 - 마이너스 실질금리	- Mid-Late Cycle - 고물가 지속 - 긴축적 통화정책 기조 - 실질금리 상승세
기업이익 이슈	- 세율 인하 - 적극적인 주주환원	- 기술주 주도 성장 - 적극적인 주주환원	- 경기민감 업종 회복 - 가격 전가력에 따른 마진 확보가 중요

주: * S&P500지수 기준, 자료: BofA, Bloomberg, Refinitiv, 국제금융센터 재구성

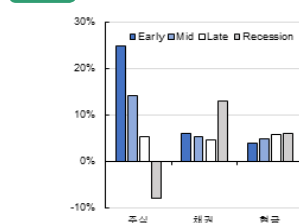
- **물가·통화정책**: 코로나로 인한 공급망 교란에 러시아 원유, 우크라이나 식품 등의 공급 차질이 가세하면서 물가 수준은 예상보다 높게 지속될 전망. 전쟁 발발 이후 인플레이 전망치가 급등하고 연준의 통화긴축 가속화 기대 강화
 - '22년 미국·유로존 CPI 상승률 전망치는 6.85%, 6%로 1월말 대비 각각 2.05%p, 2.9%p 상승. '22년 상반기 연준의 기준금리 100bp 이상 인상 확률은 2월초 6% → 100%(CME)
- **금융여건**: 주요 금융여건 지표*들은 최근까지도 금융환경이 비교적 완화적이었음을 시사. 다만, 미 금리인상과 양적긴축(QT) 시행 등으로 향후 금융여건의 빠른 긴축 압력 점증
 - *OFR Financial Stress, GS Financial Condition 지수 등
 - 실물경기 모멘텀 둔화에도 불구하고 절대적인 경기레벨 자체는 양호한 수준을 유지할 것이라는 기대가 예상보다 덜 긴축적인 금융환경을 조성하나, 지속되기는 어려움(FT)
 - ⇒ 경기사이클은 코로나궤 침체 → 회복·고성장 → 통화긴축 등으로 빠르게 전개. 통화긴축에 따른 유동성 축소, 경제 불확실성 고조 등은 주가에 비우호적일 것이며 이전보다 낮은 주가 상승률과 증시 변동성 확대가 예상

그림5 '22년 세계 GDP·물가 전망



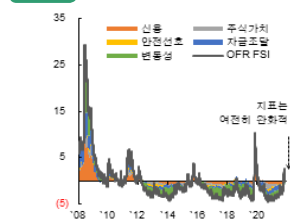
자료: Bloomberg

그림6 경기사이클과 자산군별 수익률



자료: Fidelity, Barclays

그림7 OFR Financial Stress Index



자료: 미 재무부

- ② **(기업실적)**: 우크라이나 사태에도 불구하고 세계증시 이익 전망치는 선진국 중심으로 개선되는 등 이익 전망은 다소 낙관적. 유가 상승에 따른 비용부담 증가와 경영 불확실성이 장기화할 경우 이익전망의 후행적 조정이 확대될 가능성 잠재
- **이익 컨센서스**: 시장 참여자들은 올해 경기민감 업종을 중심으로 이익 성장이 지속될 것으로 예상. 세계 증시 EPS 성장 전망치: '22년 +9.7% → '23년 +8.0% * I/B/E/S 전망치
 - 러시아-우크라이나 전쟁 발발에도 불구하고 세계증시 이익 전망치는 상승세를 지속. 미국, 유럽 등 선진국은 이익 전망이 개선된 반면, 신흥국 전망은 악화하면서 차별화
 - 1월말 대비 12개월 EPS 전망치 변화: 세계(+2.0%), 미국(+3.2%), 유럽(+4.3%), 신흥국(-5.2%)
 - 글로벌 전반적으로 에너지(석유·가스), 방산, 철강 등 우크라이나 사태로 이익 증가가 예상되는 업종의 이익 상향폭이 컸으며, 호텔, 레저, 미디어 등 경기소비 관련 업종은 이익 전망치 하향 조정폭이 컸음

- 그러나 컨센서스에 ① 원자재 가격 상승으로 저PER 에너지 기업의 EPS 개선 효과가 크게 반영되었고, ② 실질 GDP 하락 효과는 제대로 반영되지 않았을 가능성(CS)
- **실적 둔화 위험**: 유가 급등 이후 관련 불확실성이 지속됨에 따라 마진(이익률)의 후행적 하락 가능성이 있으며, 기업들이 비용 부담에 따른 보수적 가이드선 제시로 '22.1분기 실적 발표 전후 변동성 확대 가능성

참고 유가 급등의 기업이익 영향

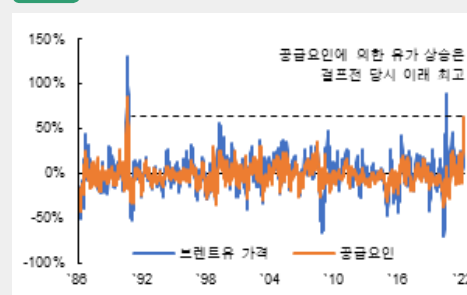
- 과거 유가 급등에 따른 원가 상승시 기업이 단기적으로 비용 부담을 소비자에 전가함에 따라 즉각적인 이익률 악화로 이어지지는 않음. 다만, 비용 증가세가 수개월 간 지속되면 1~2분기 이후 이익률이 후행적으로 둔화
 - 주요 상장기업은 가격 전가력(pricing power)이 높고, 영업 레버리지를 충분히 활용 가능하여 투입비용 증가의 단기적인 영향은 제한적
- 현재처럼 원유 공급 부족으로 유가가 급등할 경우, 소비자들은 여타 부문에 대한 소비 지출을 감소시킬 가능성이 높으며 이는 경제 회복을 제약. 금융, 통신서비스, 자동차, 소비재, IT하드웨어, 음식료 등 소비지출과 관련된 업종에 대한 타격이 예상(Barclays)

표1 과거 국제유가 급등 시기(\$100 내외) 주가 수익률 및 분기 실적 변화

시기	국제유가(WTI)		세계주가(MSCI)		
	유가 일평균	배경요인*	수익률	분기 영업이익률 변화**	
'08.3~9월	118.8달러	공급 부족	-20.4%	'08.2분기 → '09.3분기	11.9% → 7.6% (-4.3%p)
'11.3~'12.4월	98.2달러	수요 증가	-4.7%	'11.3분기 → '12.4분기	12.0% → 10.4% (-1.6%p)
'13.7~'14.7월	101.3달러	수요 증가	+18.9%	'14.1분기 → '14.4분기	11.3% → 11.1% (-0.2%p)
'22.2~현재	100.3달러	공급 부족	-2.7%	-	-

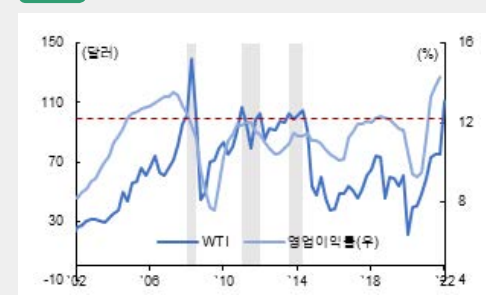
주: *뉴욕 연은 Oil-price dynamics report 참고, ** 이익률에는 유가 외에 여러 변수가 영향을 미치며 '08년 당시에는 제조업 경기위축과 실업률 상승 등 경기침체 여파가 컸음. 자료: NY Fed, Bloomberg

그림8 브렌트유 가격변동률·공급요인 기여



자료: Bloomberg

그림9 유가·세계주가 영업이익률 추이



자료: Bloomberg



- '22.1분기 이익 전망치는 하향 조정되는 반면 하반기 전망치는 상향되고 있어, 이는 애널리스트 실적 추정의 정확성(Quality)이 떨어지고 있음을 의미(Morgan Stanley)
- 이익 둔화와 더불어 바이든 정부의 자사주 매입Buyback 규제 강화*는 기업들의 자사주 매입 활동을 제약하여 주당 이익 및 증시 수급 상 부정적일 가능성

* 미 정부는 자사주 매입에 대한 세금 부과, 경영진의 자사주 매입 후 3년간 매도 금지 등을 계획

- 미국 기업들은 과거 수년간 적극적인 주주환원을 통해 주당순이익의 증가에 일조. '14년~'22년 동안 연평균 S&P500 EPS 성장률은 9%이며, 이중 자사주 매입 기여도는 약 6%로 추정
- 올해 1분기에도 미국 기업이 자사주 매입을 확대했으나, 단기에 그칠 가능성. 경기 불확실성이 높아지고 세계 도입을 앞둔 상황에서 기업들의 현금 확보 수요가 증가할 것(National Securities)

⇒ 현재 거시환경을 감안하면, 시장 컨센서스가 대체로 낙관적일 가능성이 높으며, 향후 실적 발표 이후 재차 기대 수준을 낮추는 과정에서 증시 변동성 확대가 예상

③ **밸류에이션**: 글로벌 주가 밸류에이션은 연초 이후 8% 가량 하락하여 부담이 일부 완화됐으나,

과거 장기 시계열 평균 대비로는 여전히 높은 수준. 올해 가파른 통화긴축 사이클에서는 밸류에이션 하락 압력이 지속될 전망

- 세계증시 12개월 예상 P/E는 연초 18.4배 → 현재 17배 수준으로 빠르게 하락. 밸류에이션이 상대적으로 높았던 선진국 증시 조정폭(-8.6%)이 신흥국(-4.1%)보다 컸으며 특히 유럽 증시 밸류에이션 하락폭(-12%)이 두드러졌음

그림10 주요국 증시 밸류에이션 추이



자료: Refinitiv

- [평가] 우크라이나 사태 이후 연준의 고강도 통화긴축 시사 등 주가에 비우호적인 거시환경 변화에도 불구하고, 글로벌 증시는 양호한 이익성장을 전제로 이를 제한적으로 반영 중. 다만, 증시 밸류에이션이 높은 가운데 최근 실적 전망치가 낙관적이라는 평가가 증가하고 있어 향후 기대치가 현실화하는 과정에서 증시 변동성이 확대될 가능성에 유의
- 현재 시장 컨센서스는 올해 경제 리오프닝에 따른 양호한 기업이익 성장세를 반영하고 있으나, 최근 거시경제 성장 전망(Top-down 방식) 약화 및 하방 위험을 감안하면, 개별 기업 및 업종에 대한 실적 전망(Bottom-up 방식)이 낙관적일 가능성



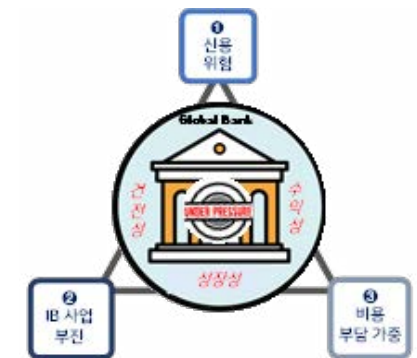
올해 글로벌 은행권을 위협할 3대 리스크¹⁾

이상원 | 글로벌은행부장
박지은 | 책임연구원

Summary

- [이슈] 최근 지정학적 긴장 고조와 중국 코로나19 재확산 등으로 거시 경제 및 정책 여건이 급변하고 자산시장 변동성도 커지면서 글로벌 은행산업의 불확실성이 증대
- [3대 리스크] 올해 글로벌 은행들은 불확실한 거시경제 환경 하에서 △신용위험 증대 △투자은행(IB) 부문 부진 △운영비·투자비 부담 가중이라는 3대 리스크에 노출

고인플레이션 장기화				
급격하고 비변한 금리 인상				
경제성장 정체(= Stagflation)				
은행 영향	건전성	수익성	성장성	
긍정	순이자마진 개선	-	Positive	-
부정	신용위험 증대	Negative	Negative	-
	투자은행(IB) 사업 부진	-	Negative	Negative
	운영비 투자비 부담 가중	-	Negative	Negative



- (①신용위험 증대) 고물가가 장기간 지속되고, 시장금리가 빠르게 상승할 경우 경제 주체의 채무 상환 스트레스가 가중되어 글로벌 은행권의 신용 손실이 커질 수 있음
 - 특히 급격한 정책금리 인상이 주택경기 냉각을 초래해 신용위험을 배가시킬 소지
- (②투자은행 부문 등 부진) 자본시장 변동성 급증으로 기업 등이 발행시장을 통한 자금 조달과 M&A 계획을 보류. 이로 인해 글로벌 은행들의 IB 수입에 타격이 불가피
 - 아울러 WM 부문이 기존 고객 이탈 및 신규 고객 둔화로 성장모멘텀 약화가 우려
- (③비용 부담 가중) 인플레이션, 타이트한 고용시장 등으로 지난해 보다 급여 및 복리후생에 더 많은 지출이 발생해 올해 은행권의 이익을 잠식할 소지
 - 또한 원가와 임금 상승 압력으로 기술(Tech) 관련 지출에 대한 부담도 증가

- [종합평가] 지난해와 달리 글로벌 은행산업은 고물가 장기화 및 불확실한 세계경제 전망 등으로 수익성과 건전성 측면에서 상당한 어려움에 직면. 이에 글로벌 은행들의 내부 건전성 점검 등 리스크 관리 노력에 주목할 필요

1) 2022년 4월 15일자 보고서

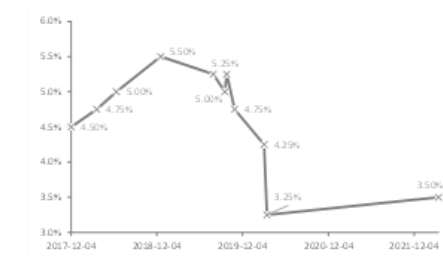
□ [이슈] 최근 지정학적 긴장 고조와 중국 코로나19 재확산 등으로 거시 경제 및 정책 여건이 급변하고 자산시장 변동성도 커지면서 글로벌 은행산업의 불확실성이 증대

- 연초만 해도 글로벌 경기회복에 대한 낙관론 속에 대출 성장, 금리 인상 등에 힘입어 올해에도 은행권이 견조한 재무성과를 거둘 수 있을 것으로 기대
 - 1월에 미국 은행권의 CEO를 대상으로 한 서베이에서 이들 중 80%는 향후 12개월간 경제상황이 유지 및 개선될 것으로 생각(IntraFi Network)
 - 약 60%는 올해 대출 수요 증가를, 20%는 연준의 4차례 내외 금리 인상을 예상
 - 미국 연준이 정책금리를 200bp 인상할 경우 미국 은행권의 순이자마진(NIM)과 순이자수익(NII)이 각각 41bp 및 7% 상승할 것으로 추산(UBS, 통화감독청OCC)
 - BofA의 경영진은 연준의 100bp 금리 인상이 순이자수익을 \$65억 증가시켜 줄 것으로 기대
- 그러나 최근들어 러시아의 우크라이나 침공 등에 따른 원자재값 급등, 공급망 병목 악화 등으로 고물가* 상황이 장기화될 가능성이 커지면서 은행의 영업 환경이 불확실해짐

* 3월 미국 CPI 상승률 8.5%(81.12월 이후 최고), 유로존 7.5%(역대 최고), 영국 7.0%(92.3월 이후 최고),

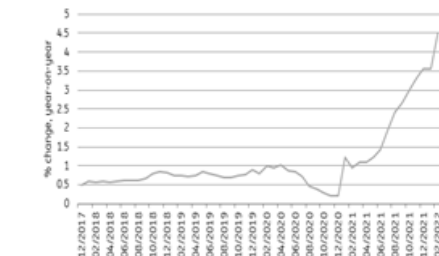
- 우크라이나 전쟁 이후 글로벌 경제의 내러티브가 리플레이션(reflation)에서 스태그플레이션(stagflation)으로 바뀌면서 금융여건이 빠르게 경색
 - 연준의 금리 인상 경로가 예상보다 공격적일 것이란 의견이 많아짐에 따라 스태그플레이션이 발생할 것이란 우려도 점증(BofA 펀드 매니저 서베이의 스태그플레이션 가능성 2월 30%→3월 62%)
- 글로벌 은행권 내에서 우크라이나 전쟁으로 인플레이션 및 금리 위험, 자산가격 위험, 경기침체 위험 등이 높아진 점에 공감대를 형성하며 경제심 표출
 - 아울러 중국 교통은행(BoCom)의 CEO는 최근 코로나19 확산세(봉쇄→내수 위축), 지정학적 불안 등 대내외 도전으로 인해 은행이 30년만에 가장 어려운 한 해에 직면할 것이라고 경고

그림1 미국 은행권의 기준대출금리* 변화



자료: Forbes, *base lending rate

그림2 유로존의 공급망 병목 관련 인플레이션



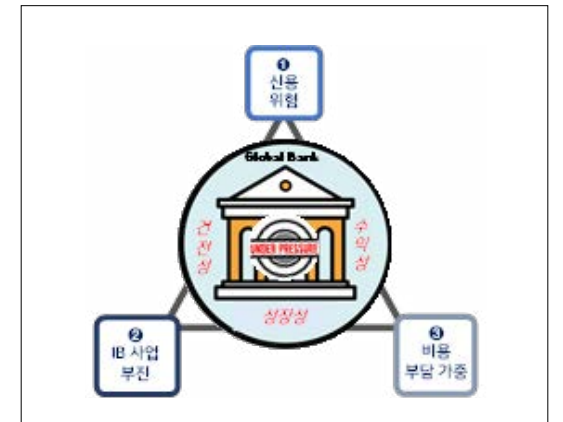
자료: ING

□ [3대 리스크] 올해 글로벌 은행들은 불확실한 거시경제 환경 하에서 △신용위험 증대 △투자은행(IB) 부문 부진 △운영비·투자비 부담 가중이라는 3대 리스크에 노출

그림3 2022년 글로벌 은행권의 잠재 리스크

순이자마진 개선				
급격하고 비변한 금리 인상				
경제성장 정체(=Stagflation)				
은행 영향	건정성	수익성	성장성	
긍정	순이자마진 개선	-	Positive	-
부정	신용위험 증대	Negative	Negative	-
	투자은행(IB) 사업 부진	-	Negative	Negative
	운영비·투자비 부담 가중	-	Negative	Negative

자료: Goldman Sachs

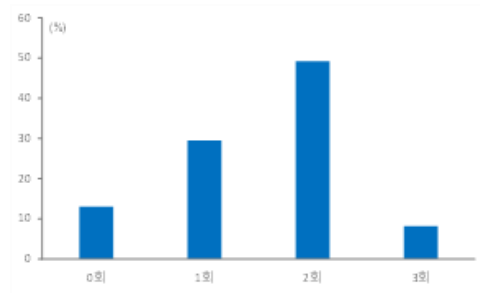


① 신용위험 증대

- 4%*를 웃도는 고물가가 장기간 지속되고, 시장금리가 빠르게 상승할 경우 경제 주체의 채무상환 스트레스가 가중되어 글로벌 은행권의 신용 손실이 커질 수 있음
 - * 미국 은행산업에 악영향을 줄 수 있는 인플레이션 수준은 4%를 초과하는 것으로 분석(Fitch)
 - 만일 스태그플레이션*이 현실화될 경우 도소매·임의소비재·건설·제조(자동차 등)·운송 및 물류(항공 등) 등의 산업에서 대출연체 증가가 우려(Moody's, Fitch 등)
 - * 유가 \$130~150/배럴, 미국 CPI 상승률 10% 초과, 연준 정책금리 연내 3% 이상, 미국·유로존 경제성장률 0% 내외 등 상황을 상징(Fitch)
 - 국가 별로는 터키·폴란드·루마니아·헝가리 등 중동부 유럽 내 신흥국의 은행산업이 글로벌 스태그플레이션 시나리오에 가장 취약할 것으로 분석(Fitch)
- 또한 기업이익이 둔화될 조짐 속에 금리상승으로 인한 차입비용 증가가 대출 수요를 위축시켜 은행의 수익성에 부정적으로 작용
 - 대출 금리가 역대 최고 수준으로 치솟은 가운데 올해 1분기 중국의 기업들이 금융권에 대출을 신청한 비율은 16%로 2012년 조사를 시작한 이래 최저 수준(CBBI 서베이)
- 특히, 중앙은행의 당초 예상보다 공격적인* 통화긴축이 부동산시장의 큰 폭 조정을 초래한다면 담보가치 하락 등으로 은행권의 신용위험이 가중될 것임
 - * JPMorgan의 CEO 제이미 다이먼은 우크라이나 전쟁에 따른 공급망 교란, 對러 제재, 인플레이션 상승 등 최근의 거시적 환경을 감안할 때 연준이 일반적인 긴축 경로를 따르지 않을 것이라고 강조

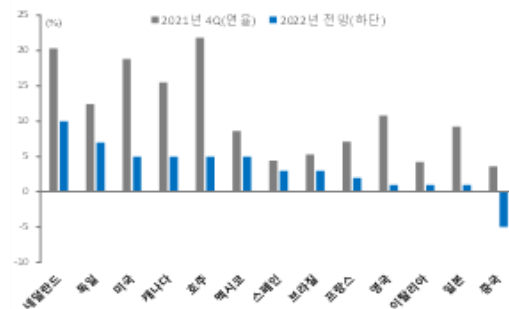
- 부동산시장의 상승세가 지속가능하지 않을 것이란 우려 속에 미국 연준의 급격한 정책금리 인상이 주택경기 냉각을 초래할 가능성
 - 연준의 2차례 이상 50bp(jumbo hike) 금리 인상으로 올해 총 인상 폭이 200bp를 웃돌고, 양적 긴축*도 합세할 경우 'Boom & Bust' 식 주택가격 조정이 발생할 우려(BIS, Oxford Economics)
 - * 올해 연준이 대차대조표상 자산을 \$5,600억 넘게 줄일 것으로 예상. 이는 정책금리를 25bp 올리는 조치에 해당(Morgan Stanley)
 - 호주 중앙은행(RBA)은 정책금리가 200bp 인상되면 부동산 가격이 15% 하락할 것으로 예상
- 전체 대출에서 부동산 대출이 많은 중국(모기지+부동산개발 40~50%)과 유로존(모기지 26%) 은행권의 경우 주택가격 조정 확대 시 신용손실이 불가피할 수 있음
 - 올해 주택시장 위축에 직면할 것으로 예상되는 중국 은행권의 부동산개발 회사에 대한 부실 대출(NPL) 비율이 15%p 상승할 시 자본적정 비율이 2%p 낮아질 것으로 추산(인민은행)
 - ECB 은행감독기구는 중기적 시계에서 가격조정 위험이 커지고 있는 유로존 주거용 부동산(REE)에 대한 은행의 익스포저를 2022~24년 중 주요 취약 포인트 중 하나로 인식

그림4 2022년 연준의 50bp 금리 인상 예측



자료: WSJ 서베이(4.1~5월)

그림5 2022년 명목 주택가격 전망



자료: Knight Frank('21.4Q 실적치), Fitch('22년 전망치)

- 이에 따라 일부에서는 글로벌 은행들이 2020년 이후 적립을 축소해 온 대손충당금을 다시 늘려야 하는 상황에 직면할 가능성을 거론
 - 특히, 일본 대형은행들의 경우 예상보다 느린 경기회복과 차입비용 상승으로 지난 4분기에 이어 더 많은 충당금을 적립해야 할 것으로 예측(S&P, Manulife 등)
 - 작년 4분기에 Mizuho와 Sumitomo Mitsui의 대손충당금은 전분기 보다 88% 및 702% 급증. MUFG의 경우 환입(-¥230억)에서 적립(+¥452억)으로 전환

- 또한 성장 부진, 물가 상승, 소비자 및 기업 심리 악화 속에 포르투갈 은행권의 대출손실이 다시 증가할 것으로 예상('20년 LICs 80bp→'21년 33bp→'22년 40~50bp, Fitch)

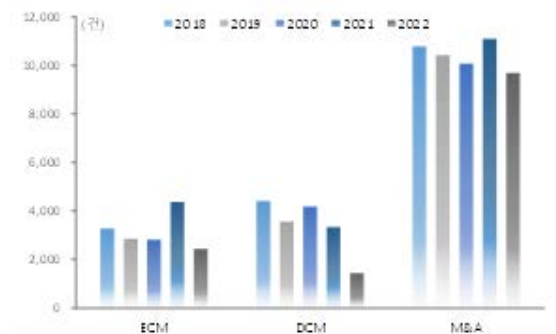
② 투자은행 부문 등 부진

- 증권 발행: 자본시장의 변동성*이 급격히 커지면서 기업 등이 자금조달 계획을 보류. 이는 은행권의 주식(ECM) 및 채권(DCM) 발행시장 매출 감소로 연결
 - * 일반적으로 기업공개(IPO)의 가격 책정은 시카고옵션거래소(CBOE)의 변동성 지수인 VIX가 25 미만일 때 수월히 진행. 최근 러시아가 우크라이나 침공을 단행했을 당시 VIX가 30선을 상회
- (주식발행) 1분기에 IPO를 통한 자금조달이 전년 동기간 보다 70% 위축되는 등 전세계 주식발행이 지난해 4분기 \$3,900억에서 올해 1분기 \$1,290억으로 급감
 - 시장 불안에 SPAC(비상장기업 인수를 목적으로 하는 서류상 회사) 규제 강화 등이 가세해 1분기 중 주식 발행시장(ECM)의 거래 건수가 전년동기 대비 44% 감소하고, 관련 수입이 80% 급락
 - 미국 은행권의 1분기 ECM 수수료가 전년동기 대비 70% 넘게 급감. 싱가포르(60%↓)와 인도(43%↓)도 저조한 모습
- (채권발행) 자금 수요 감소 등으로 1분기 전세계 채권 발행이 3년만에 가장 낮은 수준으로 하
 - 1분기 중 채권 발행시장(DCM)의 거래 건수가 전년동기 대비 57% 급감하면서 수수료 등 수입도 50% 가까이 감소
 - 중앙은행의 매파적 행보 등으로 올해 채권 발행이 2% 감소할 것으로 예상되나, △팬데믹 상황 △주요국 선거 △지정학적 불안 등으로 이 보다 더 위축될 가능성도 배제할 수 없음(S&P)
- M&A 자문 외: 높은 불확실성 속에 기업 등 당사자 간의 거래조건 합의가 난항을 겪으며 M&A 활동이 둔화. 아울러 은행 WM 사업의 타격도 우려
 - (M&A) 1분기 중 전세계 M&A 거래액이 전년동기 대비 21% 감소. 특히, \$100억 이상의 고액 거래 건수가 2020년 2분기 이후 최저 수준
 - 1분기 중 M&A 거래 건수가 전년동기 대비 13% 감소. 그 결과 자문 수수료 역시 21% 축소
 - 정책금리 인상에 따른 자금조달 비용 증가 외에도 미국의 규제 강화, 민족주의 증가 등도 향후 글로벌 M&A의 전망에 역풍으로 작용할 소지(McKinsey, S&P)
 - (WM) 투자은행(IB) 업무 외에 미래 잠재력*이 큰 자산관리(WM) 비즈니스가 기존 고객의 이탈 및 신규 고객의 유입 둔화로 성장 모멘텀이 약화될 가능성도 상존

* 글로벌 WM 시장이 2015~20년 연평균 4.5%에서 2020~25년 9.0%로 성장 전망(ResearchAndMarkets)

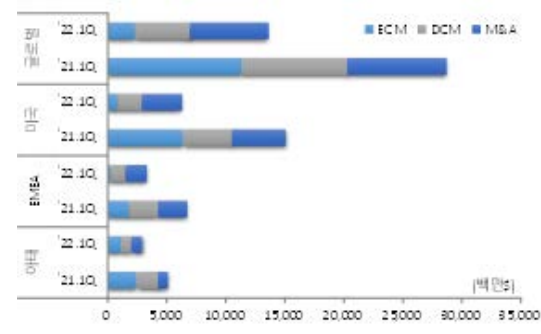
- 전쟁發 인플레이션 압력 확대가 투자 시장과 자산 축적에 비우호적 요인으로 작용해 향후 5년간 유럽 내 고액자산가(HNWI)의 관리자산이 연 6% 증가에 그칠 소지(Private Banker International)

그림6 글로벌 ECM/DCM/M&A 거래



자료: S&P, 각 연도 1분기(1월~3.14일) 기준

그림7 지역별 ECM/DCM/M&A 수입



자료: S&P, 1분기(1월~3.11일) 기준

- 하반기까지 비우호적인 비즈니스 여건이 이어지면서 S&P 등 일부에서는 글로벌 은행들의 IB 부문 수익*이 경착륙할 수 있음을 경고

* 1분기 글로벌 상위 65개 은행들의 IB 수수료가 전분기 대비 34% 감소한 \$281억(Refinitiv)

- 올해 글로벌 주식 인수 수입이 50% 넘게 폭락할 가능성(Coalition Greenwich). 유럽은 M&A 수수료 수입이 1/3 감소하고, 주식 인수는 더 부진할 우려(Bloomberg)
- 이에 UBS는 IB 부문의 수익이 올해 30% 이상 급감할 것으로 예상하면서 유럽과 신흥국의 관련 인력을 감축하기로 결정하는 등 선제 대응

③ 운영비·투자비 부담 가중

- 지난해 글로벌 대형은행들은 치열한 인재 확보 경쟁 속에 일부 근로자의 급여를 인상하는 등 운영비 증가로 인한 어려움을 호소
- 미국의 주요 은행들은 2020년부터 최저임금을 인상한 데 이어 지난해 들어서는 근로자의 초임도 잇따라 인상
 - 특히, BofA의 경우 지난해 가을에 최저시급을 정부 권고치의 약 3배를 상회하는 \$21로 인상하고, 2025년까지 \$25로(2010년 대비 120% ↑) 올릴 것을 약속하는 등 적극적인 모습
 - 미국 내 투자은행에서 일하는 1년차 애널리스트의 경우 초임 \$10만이 뉴노멀로 자리매김. JPMorgan · Goldman Sachs · Morgan Stanley 등은 더 높은 \$11만로 인상

- 지난해 JPMorgan · Citi · BofA · Goldman Sachs · Morgan Stanley 등 미국 5대 은행들의 급여 및 복리후생 지출이 15% 가까이 증가(\$1,240억→\$1,420억)

- 다만, Goldman Sachs와 Morgan Stanley의 매출 1단위 당 근로자 보상은 전년도 6% 및 5%를 밑돌아 보상 비용 증분의 대부분을 수입 증가로 커버할 수 있었음

- 올해에는 인플레이션, 타이트한 고용시장* 등으로 지난해 보다 더 많은 급여 및 복리후생 지출이 발생해 올해 은행권의 이익을 잠식할 소지

* 현재 미국 내 구인 규모가 가용 노동자원보다 530만개 더 많아 전후 가장 타이트한 상황(Goldman Sachs)

- 40년만에 최고 수준으로 치솟은 인플레이션으로 전세계 기업의 올해 평균 급여 인상률은 평균 3.4%로 2008년 이후 최대 상승폭 예상(Willis Towers Watson)

- 미국내 기업들 중에 42%는 근로자들이 물가 상승에 따른 실질소득 감소를 우려해 경영진에 급여 인상을 요구하고 있는 상황(Mercer 3월 서베이)
- Goldman Sachs의 데이비드 솔로몬 CEO는 연초 분기 실적 발표에서 경제의 모든 곳, 어디에서나(everywhere in economy, everywhere) 실질 임금 인플레이션이 존재한다고 지적하며 경제심 피력

- 이에 Deutsche Bank(내년 2월까지 5.2%) · Bank of Ireland(2년간 7.5%) · Ulster Bank(4%, 저임금 직원 6.5%) 등 유럽계 은행들을 중심으로 직원들의 임금 인상을 결정

- Wells Fargo의 경우 올해 급여 및 복리후생 관련 비용이 \$5억 가량 증가할 것으로 추산

- 또한 고인플레이션이 전반적인 원가와 임금 상승 압력으로 이어지면서 글로벌 은행들의 기술(Tech) 투자* 관련 지출에 대한 부담이 증가

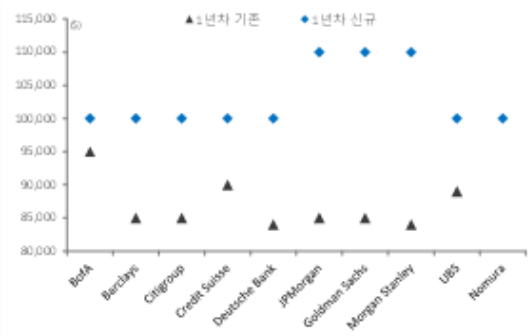
* 미국 금융업계 경영진들 가운데 85%는 올해 기술 투자를 늘릴 예정이라고 답변(American Banker 서베이)

- JPMorgan은 클라우드 등 디지털 인프라 업그레이드 차원에서 올해 IT 등 Tech 관련 지출을 지난해에 비해 20% 이상 확대할 계획(2023~26년 연 평균 4.9% ↑)

- 아울러 디지털 조직 강화에 적극적인 중국 교통은행('21년 기술 인력 14% ↑) 및 초상은행(13% ↑), 캐나다 5대 은행('22.1Q 4.3% ↑) 등은 향후 프로그래머 등 전문인력 확충 비용 부담이 커질 소지

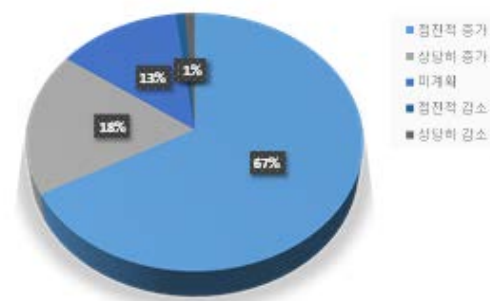
- 빅(핀)테크와의 경쟁 심화 속에 기술 투자비 지출 부담으로 은행권의 디지털 전환이 지체된다면, 이는 미래 성장에 걸림돌로 작용할 수도 있을 것임

그림8 주요 투자은행의 애널리스트 초임



자료: efinancialcareers

그림9 미국 금융권의 2022년 기술 투자 계획



자료: American Banker

□ [종합평가] 지난해와 달리 글로벌 은행산업은 고물가 장기화 및 불확실한 세계경제 전망 등으로 수익성과 건전성 측면에서 상당한 어려움에 직면. 이에 글로벌 은행들의 내부 건전성 점검 등 리스크 관리 노력에 주목할 필요

- 지정학적 긴장으로 비즈니스 환경이 복잡해진 가운데 올해 글로벌 은행산업의 수익이 최대 50% 감소할 것이라는 견해도 제기(Coalition Greenwich 등)
 - JPMorgan의 경우 올해 주당순이익(EPS)이 20% 넘게 감소할 것으로 예상되고 있으나, 비용 증가로 인해 더 많이 위축될 가능성도 배제할 수 없음(Real Money)
 - 아울러 우크라이나 전쟁 및 고물가 장기화로 미국 은행산업의 자산건전성 지표가 악화되면서 정책당국이 지목한 문제은행의 수와 이들의 자산 규모가 늘어날 수 있음
 - 한편 신흥국 은행들은 선진국의 금리인상 시작으로 자본이탈 압력이 커지면서 자금조달 비용 증가에 직면할 수 있음
 - 특히, 통화긴축 과정에서 소형 은행들은 예금 유치 경쟁에서 살아남기 위해서 대형 은행들보다 미리 예금금리 조정에 나설 수 밖에 없는 만큼 어려움이 가중될 소지
- 앞에서 언급한 세 가지의 잠재 리스크 등에 대해 우리나라를 포함한 글로벌 은행권은 보다 많은 주의와 철저한 리스크 관리가 필요
 - 미국 대형 은행들이 지난해말부터 가파르게 치솟은 인플레이션으로 인해 타격이 큰 산업의 신용 익스포저를 자체 모니터링 하는 등 건전성 점검을 실시한 데 주목
 - 미국 통화감독청(OCC) 수장은 은행이 여러 테일 리스크(tail risk)를 식별하고 관리하려면 수학 및 컴퓨팅 능력보다 판단력과 상상력이 더 요구된다고 강조
 - 중국은행(BOC)의 경우에도 올해 부동산 및 지방정부에 대한 신용위험 모니터링 필요성이 커졌기 때문에 리스크 관리를 두 배로 강화할 방침임을 피력

중국의 제로 코로나 정책 장기화에 따른 영향 점검¹⁾

김기봉 | 책임연구원
이치훈 | 신흥경제부장

Summary

- [이슈] 최근 중국 정부가 코로나19 확진자 급증에 대응하여 선전·상하이 등의 대도시까지 봉쇄하는 등 제로 코로나 정책을 2년 이상 유지하면서 국제금융시장의 경계감이 증대
 - 경제 중심지 상하이가 확진자의 90% 이상을 차지하고 봉쇄기간도 연장되면서 우려가 고조
- [배경] 중국은 체제 우월 선전 목적 외에도 취약한 의료 인프라에 따른 보건시스템 붕괴 우려 등으로 선진국과 같은 위드 코로나 전략을 시행하기에는 부담이 상당
 - (체제 우월 선전) 작년말까지 중국은 엄격한 봉쇄를 통해 확산을 억제하면서 주요국 대비 피해가 적음을 강조하며 권위주의 체제에 대한 정치적 지지기반 확보를 도모
 - (낮은 면역률 및 백신접종률) 중국은 누적 감염률이 낮아 자연면역이 형성되기 어려운 상황에서, 백신 유효성과 노년 접종률이 50% 내외에 그치는 등 잠재 리스크가 상당
 - (취약한 의료인프라) 인구당 의료인력이 주요국 대비 30%에도 못 미치는 가운데, 중환자 병상 수도 10%에 불과해 중국의 중증환자 대응여력이 크게 열악한 실정
- [전망 및 시사점] 금년 말까지로 예상되고 있는 제로 코로나 정책의 효과는 점차 악화되는 반면, 경제·정치적 부작용은 예상보다 커질 수 있음에 유의할 필요
 - (경제 악영향) 소비 위축이 불가피할 뿐만 아니라 아직까지 양호한 생산에도 점차 차질이 발생하면서 금년 성장률이 하락하고 글로벌 공급망과 인플레이션에도 영향을 미칠 전망
 - 우크라이나 사태에 따른 국제원자재가격 상승에 중국발 공급망 차질 우려까지 가세하면서 글로벌 물가상승 압력이 가중될 소지
 - (정치불안) 체계화되지 않은 봉쇄가 길어지면서 국내 불만이 크게 높아지고 있어 제로 코로나 정책이 중국 당국의 당초 목적과 달리 체제불안을 야기하는 리스크로 전환될 가능성
 - 매년 10% 이상 급증하는 의료비 부담이 코로나19 확산으로 더욱 늘어나면서 소비 위축 뿐 아니라 노동 간 의료 격차에 따른 사회불안으로 확대될 소지

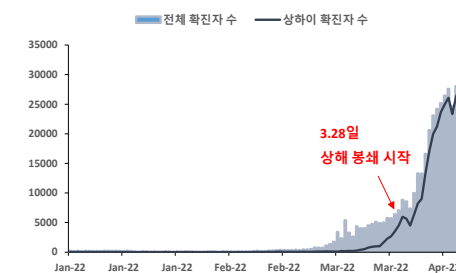
1) 2022년 4월 15일자 보고서



□ [이슈] 최근 중국 정부가 코로나19 확진자 급증에 대응하여 선전·상하이 등의 대도시까지 봉쇄하는 등 제로 코로나 정책을 2년 이상 유지하면서 국제금융시장의 경계감이 증대

- 일일 코로나 확진자 수가 4.9일 2.6만명으로 역대 최대를 기록한 가운데, 과거와 달리 선전·상하이 등 초대형 도시들이 봉쇄되면서 관련 불안이 고조(그림1)
- 작년 8월 세계 3대 항구인 닝보항을 봉쇄한데 이어, 금년 3월에는 주요국 공장이 밀집한 선전을 봉쇄하는 등의 산발적 폐쇄가 지속
- 3.28일부터 일일 확진자의 90% 이상을 차지하는 상하이가 동쪽과 서쪽을 각각 4일씩 봉쇄하기로 했으나, 확진자 급증에 따라 전면 폐쇄로 전환. 이후 4.11일부터는 위험을 3단계로 구분하여 봉쇄를 이어가는 상황
- 부분·전면 봉쇄를 시행하는 도시 비중이 인구의 26%, GDP의 40%로 상당(4.11일 기준, Nomura)하여 봉쇄로 인한 경기위축이 우려

그림1 중국 코로나 확진자 수(명)



자료: CEC

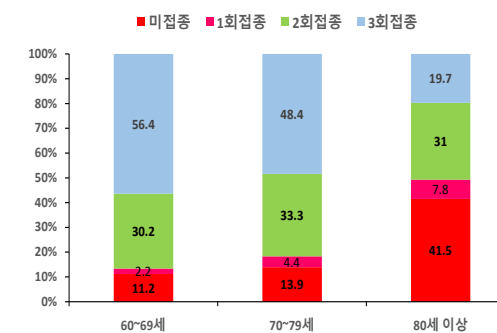
□ [배경] 중국은 체제 우월 선전 목적 외에도 취약한 의료 인프라에 따른 보건시스템 붕괴 우려 등으로 선진국과 같은 위드 코로나 전략을 시행하기에는 부담이 상당

- (체제 우월 선전) 작년말까지 중국은 엄격한 봉쇄를 통해 코로나 확산을 억제하면서 주요국 대비 피해가 적음을 강조하며 권위주의 체제에 대한 정치적 지지기반 확보를 도모
- 델타 변이의 높은 치명률 등으로 혼란을 겪은 선진국과 달리, 중국은 제로 코로나 정책 기조에 따른 조기 차단을 통해 피해를 최소화하며 이를 체제 홍보에 적극 활용
 - 국영 언론들도 코로나 발병 초기 있었던 공포감을 자극하면서, 여타 국가들의 개방이 막대한 피해를 유발했음을 강조하며 중국의 안정성을 부각하는 데 집중
- (낮은 면역률 및 백신접종률) 중국은 누적 감염률이 낮아 자연면역이 형성되기 어려운 상황에서, 백신 유효성과 노년 접종률이 50% 내외에 그치는 등 잠재 리스크가 상당



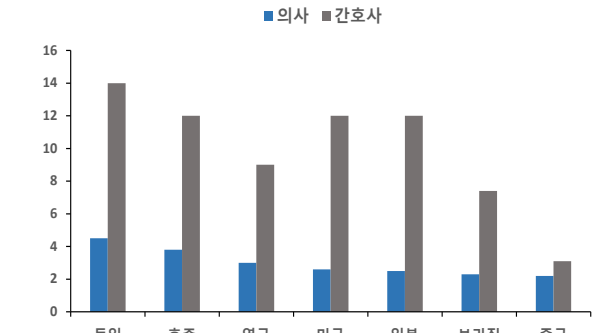
- 정부가 자국 제약산업 발전을 위해 외국 백신 승인을 거부해왔으나, 중국 시노백의 유효성은 2회 접종 기준 51%에 불과하여 화이자 95%를 크게 하회(WHO)
 - 스콧 고틀립 前 FDA 국장도 중국의 백신 유효성이 떨어지고, 아직까지 누적 감염 비율도 낮아 오미크론 확산세에 취약하다고 우려
- 60~80세 이상의 완전접종 비율도 50%대에 그쳐 전체 연령대 평균 80%를 크게 하회하면서, 노년층이 사망자의 절반 이상을 차지하는 등 피해가 심각(그림2)
 - 중국 정부는 확진자 수가 적을 것이라고 예상해 백신을 보건인력 위주로 접종하였으며, 노인들도 활동량이 적어 접종 필요성을 못 느낀 것이 낮은 접종률의 원인으로 지목
- (취약한 의료인프라) 인구당 의료인력이 주요국 대비 크게 못 미치는 가운데, 중환자 병상 수도 10%에 불과해 중국의 중증 환자 대응여력이 크게 열악한 실정
 - 중국의 의사·간호사가 매우 부족한 가운데, 특히 간호인력의 경우 1,000명당 3명으로 독일·영국 등의 30%에도 못 미쳐 환자를 관리할 역량이 미흡(그림3)
 - 특히 인구의 40%가 거주하는 농촌의 경우 의사·간호사를 모두 합쳐도 1,000명당 2명 미만에 그치고 있으며, 농촌 의사의 학력도 도시보다 낮아 의료불균형이 심각
 - 참고로 작년 말 내몽골 농촌지역에서도 의료시설 부족으로 100명 이상의 코로나 환자를 기차로 1,000킬로미터 이상 운송하여 병세가 더욱 악화된 사례가 발생
 - 이외 10만명당 중환자실 병상 수도 미국, 독일의 10%에 불과한 3.6개에 불과해 코로나 확산시 중증 환자의 사망률이 급증할 우려

그림2 노년층 백신접종 상황(3월 말 기준, %)



자료: 중국 국가건강위원회

그림3 1000명당 의사 및 간호사 수('20년)

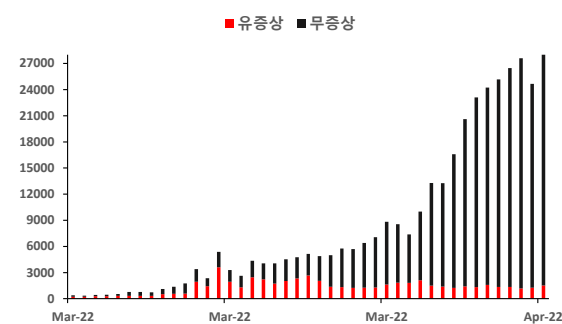


자료: OECD

□ [전망 및 시사점] 금년 말까지로 예상되고 있는 제로 코로나 정책의 효과는 점차 약화되는 반면, 경제·정치적 부작용은 예상보다 커질 수 있음에 유의할 필요

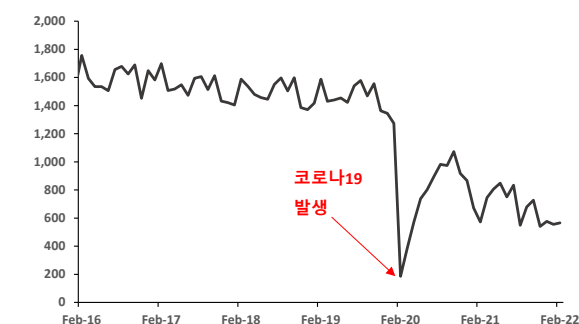
- (정책기조 유지 및 효과 약화) 최근 중국이 몇몇 방침들을 수정하였음에도 불구하고, 체제 우월성 증명 등을 위해 봉쇄 중심의 코로나 대응 기조를 유지하는 반면 방역정책의 효과는 무증상자 증가 등으로 점차 약화될 소지
 - 정부가 3월 중순 신속항원검사를 승인하여 자가 진단을 용이하게 하였으며, 격리 기간도 절반인 7일로 축소하는 등 방역정책을 신속성 위주로 전환
 - 그러나 시진핑이 4.13일 코로나19 통제와 정밀한 방역을 재차 강조하였으며, 3연임이 결정되는 금년 말 당대회까지는 확산을 억제할 필요성이 높아 봉쇄 완화가 어려울 전망
 - 중국이 미국처럼 대다수 제한을 해제할 경우 일일 확진자가 60만명을 초과할 수 있으며(베이징 대학), 지금까지 이어온 봉쇄전략을 포기할 경우 권위주의 체제에 대한 회의감을 낳을 수 있어 봉쇄해제에 더욱 신중해질 소지
 - 봉쇄 지속 불구 바이러스 발견이 어려운 무증상 감염 비율이 금년 초 20%에서 95%까지 급증하고, 확진자의 20%가 관찰지역 외부에서 발생하는 등 방역정책 효력이 낮아지고 있어 향후 봉쇄 실효성에 대한 의구심이 늘어날 전망<그림4>
 - 선전이 100여명때 봉쇄를 단행한 것과 달리 상하이시는 4천명이 되어서야 봉쇄를 시행하는 등 방역 정책이 이미 시기를 놓쳤을 가능성
- (경제 약영향) 소비 위축이 불가피할 뿐만 아니라, 아직까지 양호한 생산에도 점차 차질이 발생하면서 금년 성장률이 하락하고 글로벌 공급망과 인플레이션에도 영향을 미칠 전망
 - 소비를 가늠할 영화관 매출, 교통 이용자가수가 3월 상해 봉쇄 이전에도 이미 코로나 이전 대비 절반 수준에 불과<그림5>

그림4 유증상 및 무증상 확진자 수(명)



자료: CEIC

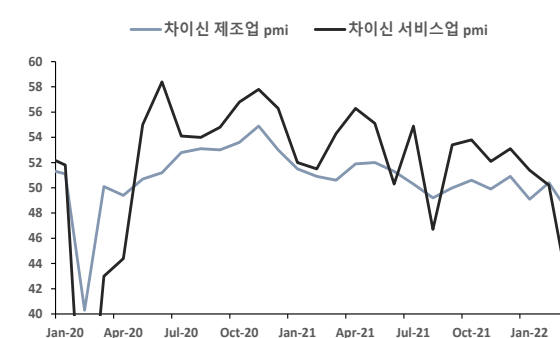
그림5 교통 이용자수(백만명)



자료: CEIC

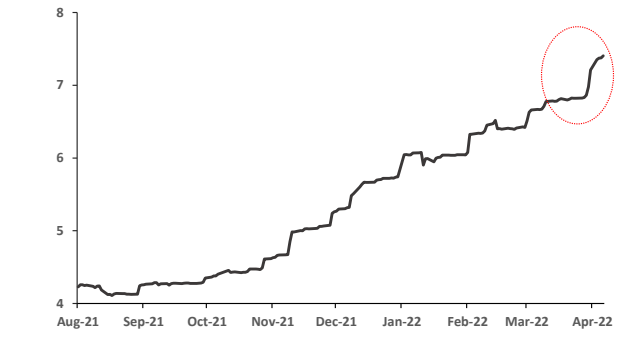
- 생산 측면에서도, 생활수준이 열악하여 코로나19에 더욱 쉽게 노출되어 있는 농민공들이 도시 노동자 수의 60% 이상인 2.9억명에 육박하여 추가확산시 생산차질이 우려
 - 일부 공장들이 △ 생산 재편성 △ 시간외 수당 지급을 통한 추가생산 △ 방역지침 준수下 공장을 가동하는 폐쇄 루프 방식 등으로 대응하고 있으나, 3월 차이신 제조·서비스 PMI가 모두 '20년 2월 이래 최저를 보이는 등 수출 및 중소기업 타격이 심화될 가능성<그림6>
- 지역 봉쇄가 4월 이후에도 이어질 경우 금년 중국 성장률이 공식 목표인 5.5%를 크게 하회할 수 있으며 도시 폐쇄가 전국적으로 확대될 경우 3%대까지 낮아질 가능성(SC, Bloomberg)
 - 방역지표가 공무원의 주요 성과 기준이 되면서, 지방 정부가 적극적으로 여행 금지 및 봉쇄 조치 등을 시행하고 있다는 점도 추가 경기하방압력으로 작용할 소지
- 전세계 10대 항만 중 중국이 6개를 차지한 가운데, 물동량이 많은 주요 항구의 운송일정이 코로나 검사 폭증 등으로 지연되면서 글로벌 생산에도 차질이 생길 소지
 - 세계 1위 컨테이너 물동량을 자랑하는 상하이항의 운송효율이 평소 대비 60%에 불과하고, 대기중인 선박수도 2주 전 대비 5배 증가하는 등 물류체계에 혼란이 심각
 - 특히 자국이 생산한 상품의 전체 부가가치 중 중국 제품이 차지하는 비중이 베트남 24%, 태국 7% 등 신흥 아시아 지역에서 가장 높아 중국으로부터의 운송 차질이 해당 지역의 성장률을 훼손할 가능성(CE)
- 더욱이 우크라이나 사태에 따른 국제원자재가격 상승에 중국발 공급망 차질 우려까지 가세하면서 글로벌 물가상승 압력이 가중될 소지
 - 전세계 국가들의 최근 CPI 지표를 가중해 산출한 글로벌 인플레이션이 중국 봉쇄에 따른 물가 급등 우려 등으로 폐쇄가 본격화된 3월 중순부터 급증하여 4월 초 7.4%를 기록<그림7>

그림6 차이신 PMI



자료: Bloomberg

그림7 글로벌 인플레이션(% , yoy)

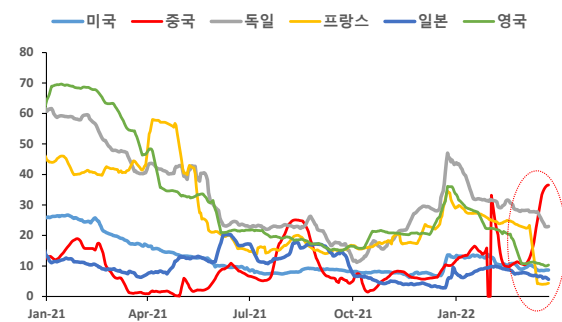


자료: Bloomberg



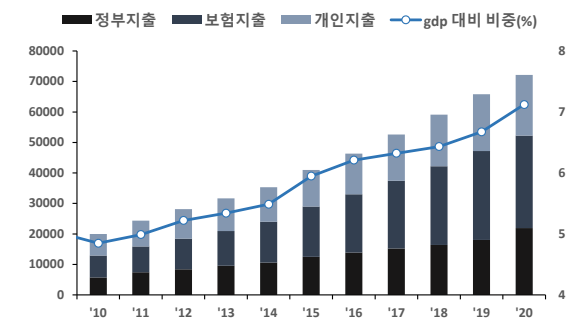
- 중장기적으로도 다국적 기업들이 급변 중국 봉쇄 사태 등을 통해 공급망의 효율성보다 안정성을 중시하게 되면서 재고의 과다축적, 공급망 분산 등을 시도해 생산비용이 늘어날 전망
- **(정치불안)** 체계화되지 않은 봉쇄가 길어지면서 국내 불만이 크게 높아지고 있어 제로 코로나 정책이 중국 당국의 당초 목적과 달리 체계불안을 야기하는 리스크로 전환될 가능성
 - 최근 중국의 봉쇄지수가 선진국과 대조적으로 3월 말 코로나 발병 이래 최대를 기록하는 등 봉쇄 강화로 관련 불만이 급증할 가능성<그림8>
 - 텐센트가 상하이 시민들이 급작스러운 봉쇄에 따른 생필품 부족 등에 항의하는 영상들을 일제히 삭제하였으나, 관련 불만이 SNS 등에 잇따라 올라오는 등 비판이 고조
 - 의약품 수급이 어려워진 가운데, 병원들이 수용 능력이 부족해지자 코로나19 검사 결과를 음성으로 조작하고 있다는 통화가 유출되면서 보건당국에 대한 불신도 증폭
- **(의료부담·사회불안)** 코로나19 장기화시 의료부담이 커지고 시스템 취약성도 노출되면서 농촌 지역을 중심으로 사회불안을 야기할 가능성
 - GDP 대비 의료지출이 매년 10% 가량 급증하고 있어 관련 부담이 코로나19 확산시 더욱 늘어날 전망<그림9>
 - 금년 검사 비용이 GDP의 0.4%에 달하며 수 만명의 의료진이 투입되는 등 성장을 위한 자원이 코로나19 치료 등에 소모될 여지(SC)
 - 특히 중국 인구의 95%가 건강보험에 가입되어 있지만, 보장 수준이 상대적으로 열악하며 지역에 따라서는 크게 달라 코로나19 확산에 따른 지역 및 도농간 의료 불균형이 우려

그림8 주요국 봉쇄지수(7일 이평)



자료: GS

그림9 중국의 의료지출



자료: CEIC

- 중국의 의료비 개인부담 수준은 전체 의료지출 중 30%로 미국 11%의 3배에 달하며, 소비의 5%로 상당. 이에 따라 코로나19가 장기화될 경우 가계소비가 막대한 의료비 부담 등으로 위축될 소지
- 특히 농촌 거주자의 경우 도시 근로자 대비 보장 범위가 훨씬 적은데, 부족한 의료인프라까지 맞물려 도시 대비 의료지출 수준이 20%에 불과하여 충분한 서비스를 제공받지 못할 가능성(USCC)
- 의료기관 수 기준 3.5%에 불과한 병원들이 전체 외래환자의 45%를 소화하고 있으며, 대다수 병원들이 도시에 위치하는 등 편중현상이 심각



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT

03

칼럼

- 미중 경쟁 또는 갈등의 본질 – 3가지 차이점을 중심으로
이충면 외교부 국제안보대사
- 쌓아가고, 덜어내기
윤인구 시스템리스크분석부 부장



미중 경쟁 또는 갈등의 본질 - 3가지 차이점을 중심으로 -

이충면 | 외교부 국제안보대사

이충면 대사는 서울대 법학과를 졸업하고 미국 Georgetown 로스쿨에서 법학석사(LLM) 학위를 받았다. 외교고시 26회로 공직에 입문하여 외교부 북미 1과장, 북미국 심의관,駐중국 공사를 거쳐 현재 국제안보대사 겸 장관 특별보좌관으로 재직하고 있다.



1. 미국과 중국, 너무나도 다른 두 강대국

미국 행정부는 트럼프 대통령의 임기 첫 해인 2017년 12월 발표한 국가안보전략보고서(National Security Strategy of the USA)에서 다음과 같이 적고 있다.

“중국과 러시아는 미국의 가치 및 이익에 정반대되는 세계를 창조하려 하고 있다. 중국은 인도·태평양 지역에서 미국을 대체하고, 자신의 국가주도형 경제모델의 장악력을 확장시키며, 자신에게 유리하게 역내 질서를 재편하려 하고 있다. 러시아는 강대국으로서의 지위를 회복하고 자신의 국경 주변에서 영향권을 확립하려 하고 있다. (China and Russia want to shape a world antithetical to U.S. values and interests. China seeks to displace the United States in the Indo-Pacific region, expand the reaches of its state-driven economic model, and reorder the region in its favor. Russia seeks to restore its great power status and establish spheres of influence near its borders.)”



이는 미국이 보는 중국과 러시아를 아무런 외교적 가감 없이 표현하고 있는 것으로서, 트럼프 행정부하에서 미국의 입장이 솔직하게 드러난 것이라고 할 수 있다. 곧 나올 것으로 예상되는 바이든 행정부의 국가안보전략보고서가 정확히 동일한 내용을 담을 지는 알 수 없으나, 미국의 대중 정책이나 입장이 이전 행정부와 크게 달라질 것이라 예상하는 사람은 아무도 없다. 이미 블링컨 국무장관은 작년 3월 동 국가안보전략보고서의 중간지침(Interim National Security Strategic Guidance)을 발표하며 시행한 연설에서, 중국을 “안정적·개방적 국제체제를 위협할 수 있는 경제력, 외교력, 군사력, 기술력을 지닌 유일한 국가”로 규정한 바 있다. 2017년 보고서에서 특히 주목할 만한 것은 미국은 중국이 추구하는 세계가 자신의 ‘가치(values)’와 완전히 정반대되는 것으로 인식하고 있다는 점이다. ‘가치’는 한 나라의 역사나 제도·기구를 통해 장기적으로 형성되는 것으로서 성질상 단기간에 바꾸거나 타협할 수 있는 것이 아니다. ‘문명의 충돌’이라는 거창한 담론을 빌리지 않더라도, 이것은 미국과 중국이 어느 순간에 특정 이슈를 두고 타협할 수는 있어도, 근본적으로 또는 장기적으로 공존과 협력의 길을 걷기는 어려울 수도 있다는 암울한 전망을 불러일으킨다.

미국과 중국은 다른 점이 많다. 그 중에서도 미중 경쟁 또는 갈등의 본질을 잘 나타내는 세 가지 요소로 이해관계, 가치, 사고방식의 차이를 들 수 있다. 서양과 동양에서 각기 다른 역사를 가지고 발전해 온 두 강대국이 서로 완전히 다를 것임은 상식의 영역에 속한다. 그러나 그 ‘다름’의 본질을 제대로 이해하는 사람은 많지 않다. 유교적 문화와 함께 서구에서 유래한 자유민주주의 체제를 가지고 있는 우리는 미국과 중국의 영향을 동시에 받으면서 독자적으로 성장과 발전을 거듭해온 나라이며, 앞으로도 그럴 것이다. 그래서 그런지 우리는 이상하게 미국과 중국, 양쪽 모두를 잘 안다고 생각한다. 그러나 치밀한 분석과 관찰에 기초하지 않은 관성과 익숙함은 오류의 가장 강력한 원천이다. 그리고 이런 오류는 심각한 오판을 불러일으킬 수 있다. 동양식(기원을 따져보면 중국식이라고 할 수 있는) 사고방식이나 이해관계 또는 가치체제로 미국을 대하는 경우도 적지 않고, 그 반대의 경우도 의외로 흔하다.

2. 이해관계(interests), 가치(values), 사고방식(way of thinking)의 차이

가. 이해관계의 차이

외교나 국제 업무를 하다 보면, 미국은 경제적 이해관계라는 관점에서 중국이나 세계를 바라다보고, 중국은 정치적 이해관계라는 관점에서 미국이나 주변을 상대하는 것 같은 인상을 받게 되는 경우가 많다. 중국 정부가 반드시 수호할 것이라고 항상 이야기 하는 핵심이익(core interests)은 남중국해나 대만 등에서의 영토주권 등 정치에 관련된 것이 주를 이루고, 오늘날 미국이 중국과 관련하여 구체적으로 시도하는 일들은 대부분 첨단기술 수출통제, 공급망 강화 등 경제적인 성격의 사안에 관련된 것이다. 이러한 차이는 양 국가의 정치 및 경제 체제에서 정부가 차지하는 역할의 차이, 그리고 중국과 미국이 우위를 차지하는 분야의 차이 등에 기인한다.

오바마 행정부 시절이던 2014년 5월 미국은 중국 인민해방군 소속 현역 장교 5명을 해킹 혐의로 기소한다. 상하이 인민해방군 61398 부대 소속 5명의 장교에 대한 혐의는 컴퓨터 해킹

과 산업 스파이 행위가 주된 것이었다. 공소장에 따르면, 이들 장교들은 2006년부터 2014년까지의 기간 동안 해킹을 통해 웨스팅하우스(원전업체), US스틸(철강회사) 등 미국내 6개 기업이나 기관의 컴퓨터에 불법적으로 침투하여 중국 경쟁업체에 도움이 될 수 있는 정보나 내부 이메일 등 교신내용을 빼내갔다고 한다.

에릭 홀더 미국 법무장관은 기소내용 발표현장에서 “미 행정부는 자유시장경제의 공정한 경쟁을 저해하는 어떤 국가의 행위라도 이를 용인하지 않을 것”임을 천명하면서, “모든 국가는 첩보수집에 종사하고 있으나, 이번 케이스는 국가의 지원을 받는 개인이 첩보수단을 사용하여 상업적 이익을 획득하는 것에 차이가 있다”고 설명하였다. 이 사건은 중국 정부의 구성원이라고 할 수 있는 중국군 장교들이 미국내 컴퓨터 네트워크에 불법적으로 침투한 행위를 문제 삼는 것으로, 일견 다분히 정치적인 성격의 사건처럼 생각되지만, 미국의 발표 및 설명은 주로 경제적인 내용에 집중하고 있다. 이에 대응하여 중국 국가인터넷정보판공실은 기소 이전 2개월 동안 미국에 있는 2,016개 IP 주소가 중국의 1,754개 인터넷 웹사이트에 백도어를 심었으며, 2,077개 악성코드가 중국내 118만개 서버를 공격한 것으로 확인되었다고 중국 언론에 공개하였다. 그리고 중국의 관영 언론들은 미국 정보기관들이 수시로 중국의 컴퓨터 네트워크에 대한 온갖 불법 활동을 저지르고 중국의 주권을 침해하지 않느냐는 논지를 폈다. 이렇듯 미국에 대한 중국의 대응은 항상 정치적인 색채가 강하다.

국제사회에서 많이 거론되는 남중국해 문제도 좀 단순화시켜 설명하면, 미국은 자유무역을 위한 항행의 자유라는 관점에서 문제를 인식하고 설명하지만, 중국은 영토 주권 또는 해양주권의 관점에서 이 문제를 바라다본다.

중국의 부상에도 불구하고 미국 중심의 세계 구도는 계속되고 있다. 미국은 세계 최고의 대학, 대학을 하나의 기반으로 한 첨단기술, 또한 첨단기술을 접목한 군사력이라는 삼두마차를 통해 아직 어느 국가도 넘볼 수 없는 지위를 유지하고 있으며, 하드파워 이외 소프트파워 측면에서도 세계를 주도하고 있다. 이런 상황에서 중국은 규모의 경제와 국가주도 사회 및 경제 체제라는 이점을 활용하여 경제력과 군사력 면에서 미국을 따라 잡으려 하고 있다. 양국이 처한 상황과 지향점이 다르기 때문에 양국이 중점을 두는 이해관계 분야가 서로 다른 것은 자명한 사실이다. 물론 양국 모두 서로를 ‘가장 심각한 경쟁국(the most serious competitor)’으로 인식하고 있는 것도 공지의 사실이다.

나. 가치의 차이

국제관계에서 가치라고 하면 보통 민주주의(democracy)와 인권(human rights)이라는 두 단어를 떠올리게 된다.

바이든 행정부는 민주주의 가치를 중심에 두고 전 세계적 민주주의 퇴보를 종식시키기 위한 민주주의 동맹국과의 공조를 강조하고 있다. 중국과 러시아의 체제를 권위주의적인(authoritarian) 것으로 규정하면서, 특히 민주적 가치에 대한 중국의 도전에 응하겠다는 입장을 표명해왔다.

중국은 민주주의란 서구 일부 국가의 전유물이 아니며, 진정한 민주주의란 자국 환경에 맞게 국민에 이바지하는 것으로 중국은 공산당 영도하의 인민 민주주의를 숭상하고 발전시켜 왔다는 입장을 표명하고 있다. 또한 서구식 민주주의는 진정한 민주주의가 아니고 민주주의의 이

름을 빌린 가짜 민주주의라고까지 하고 있다.

두 나라가 ‘민주주의’라는 용어를 함께 사용하고 있기는 하지만, 이 개념의 구성요소와 용법에 대해 완전히 다른 생각을 하고 있음을 느끼게 된다.

한편, 국제사회는 2차 대전 이후 1948년 세계인권선언(Universal Declaration of Human Rights)을 필두로 하여 인간존엄과 인권에 관한 여러 규범들을 발전시켜 왔다. 따라서 인권은 이제 국제사회의 가장 중요하고도 필수적인 가치로 자리 잡아가고 있다고 할 수 있다.

미국 국무부는 매년 국가별 인권보고서를 발표한다. 이것은 미국 법이 미 국무부에게 그러한 보고서를 의회에 제출하도록 요구하고 있기 때문인데, 각 나라에 주재하는 미국 대사관을 중심으로 여러 기관의 보고를 종합한 내용이 포함된다. 중국 관련 보고서에는 당연히 신장·위구르 지역, 홍콩 및 티벳 등의 인권 실태에 대한 신랄한 비판이 포함되어 왔다. 중국은 미국이 다른 나라의 인권을 운운할 자격이 없고 자국의 인권상황부터 개선해야 한다고 하면서, 미국의 인권보고서가 “정치적 거짓말과 이데올로기적 편견”으로 가득 차 있다고 강하게 비난해 왔다. 아울러 맞대응 차원에서 미국만을 대상으로 하는 ‘미국 인권 침해보고서’를 매년 발표하여, 인종차별 등 미국의 인권침해 사례를 지적해왔다. 최근에는 미국의 인권보고서가 발표되기 한두 달 전에 먼저 자신의 보고서를 발표하는 관행도 축적해가고 있다.

인권에 관해서는 일반적으로 전 세계적으로 확립된 공통의 개념이 있으며 바로 그것이 인류가 2차 대전 이후 이룬 가장 큰 진보의 하나로 인식되고 있지만, 미국과 중국의 공방을 보면 그러한 공통의 개념을 가지고 자신을 포함한 세상을 바라보는 방식은 너무나 큰 차이가 있음을 발견하게 된다.

다. 사고방식의 차이

사고방식의 차이는 우리가 흔히 간과하기 쉬우나 사실 미국과 중국 두 나라, 두 국민간의 가장 중요한 차이라고 할 수 있는 것이다.

설명의 편의를 위해 매우 단순화시켜 설명하면, 변호사(lawyer)의 나라인 미국은 소위 연역식 사고 및 대화체계에 익숙하다. 보통 미리 정해진 결론이 있고, 그런 결론 하에서 남을 설득하려 하며, 막히면 조금씩 양보하고 타협해간다. 항상 문서로 확인하고, 합의가 이루어진 내용과 그렇지 않은 내용을 점검한다. 미국 로스쿨에서는 결론을 먼저 내세우고 그 다음 선행(precedent)와 삼단논법을 이용하여 자신의 결론을 남에게 설득하는 훈련이 수업의 대부분을 차지한다.

관리 또는 관현의 나라인 중국은 무슨 문제라도 처음부터 뭔가 정해진 결론이 있다는 생각을 그다지 좋아하지 않는다. 협의와 경험의 축적을 통해서, 그리고 상황과 맥락을 보아가며 점진적으로, 귀납적인 방식에 의해 결론으로 나아가길 선호한다. 상황이 바뀌면 당연히 결론도 바뀔 수 있다. 미리 결론이 정해져 있는 것이 아니기 때문에 중간에 뭔가 바뀐다고 해서 크게 문제될 것이 없다. 이유를 들어 설명할 수 있으면 족하다.

중국인들에게 협상은 미국인들처럼 각자 ‘정해놓은’ 결론을 가지고 양보하고 타협하는 과정이라기보다는, 아무것도 확정되지 않은 상황에서 각자가 가지고 있는 조건과 상황을 맞추어보며 서로 결론을 ‘찾아가는’ 과정에 가깝다. 양보와 타협에 있어 미국인들에게는 설득과 방어를 위한 논리가 중요하지만, 중국인들에게는 각자가 처한 상황과 맥락이 더 중요하다. 중국식 협

상에서는 처음부터 정해진 것이 없기에, 과정을 진척시키는데 시간과 노력이 더 많이 소요되는 경우가 많다.

미국 또는 미국인과 상대하면서 중국식으로 협상하거나, 중국 또는 중국인과 상대하면서 미국식으로 협상하면 결국은 우리에게 좋지 못한 결과가 도출되기 쉽다. 협상력 또는 협상 입지에 있어 미국(미국인) 또는 중국(중국인)이 우리보다 우위에 있는 경우에는 특히 그렇다. 예를 들어 물건을 사든 공사계약을 하든 중국인과 협상할 때, 미리 내가 원하는 가격이나 입찰조건을 정해놓고 덤벼들면, 엄청난 손해를 보거나, 아니면 더 많은 이득을 볼 수 있었음에도 얻지 못하는 경우가 자주 발생한다.

3. 시사점 또는 결론

미국과 중국, 미국인과 중국인의 차이에 집중하면서 설명하다 보니, 마치 ‘화성에서 온 남자, 금성에서 온 여자’처럼 같은 인류임에도 완전히 다른 두 종(species)을 설명하는 듯한 오해를 불러일으킨 것 같다. 그러나 그렇게 다른 남녀도 사랑하고 결혼하듯이, 미국과 중국도 경쟁속의 조화로운 협력을 이루어낼 가능성은 여전히 존재한다.

문제는 우리의 대응이다. 앞으로 계속 두 나라의 영향을 받으면서 독자적으로 번영과 생존을 이루어 나가야 하는 우리로서는 두 나라의 차이점을 엄밀하게 인식하고 그에 맞춰 우리의 국가이익을 최대화해 나가야 한다.

이해관계의 문제에 있어서는, 두 나라가 가장 중요시하는 구체적인 이해관계가 무엇인지를 정확히 파악해서 그에 맞게 대응해야 한다. 우리 국내적으로 중요한 문제와 양국과의 관계에서 중요한 문제가 무엇인지도 세밀하게 구별해야 한다.

가치의 문제에 있어서는, 우리가 꼭 지켜야 할 가치와 유연하게 대응해야 할 가치가 무엇인지를 구별해야 한다. 다시 말해 흔들리지 않는 것과 흔들려도 되는 것을 분별해야 한다.

사고방식과 관련해서는, 그들과 상대할 때 억지로라도 그들 각각의 사고방식과 대화체계에 호흡을 맞추어야 한다. 미국이나 미국인을 대할 때 “합리적이진 않지만 상황에 비추어 어쩔 수 없다”는 가변성을 너무 자주 요구하거나, 중국이나 중국인을 대할 때 상황을 전혀 고려하지 않는 연역적 엄격성을 요구하는 것 모두 대부분의 경우에 있어 우리에게 손실로 돌아올 것이다.

약력

서울대 법학과(90), 독문학과(92), 미국 Georgetown 로스쿨 LL.M(98), 사이버한국외대 중국어학부(21) 졸업, 미국 뉴욕주 변호사(99) 외교부 북미1과장(09), 대통령비서실 파견(15), 북미국 심의관(17), 평화외교기획단장(17), 주중국공사(18), 국제안보대사(20)

쏟아가고, 덜어내기



윤인구 | 시스템리스크분석부 부장

우리는 모른다

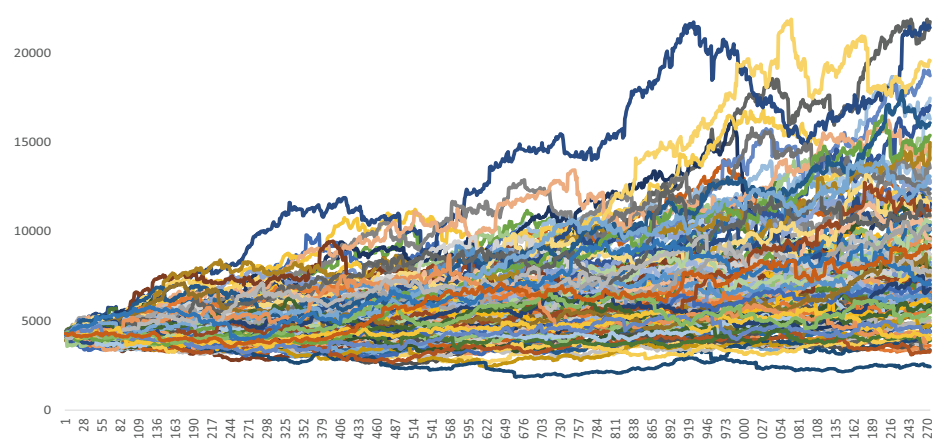
우리는 앞으로 마주치게 될 위험이 무엇인지를 예상할 때, 지금 드러나 있는 위험요인을 붙들고 늘어진다. 이런 접근방식은 과연 옳은가. 2년간 국제금융시장을 들었다 놓고 있는 코로나19나 러시아-우크라이나 전쟁은 경제외적인 변수였기 때문에 예상하기 어려웠다고 치자. 그렇다면 민간부채와 정부부채 문제에서 비롯되었던, 지극히 금융과 관련된, 경제와 관련된 사안이었으며, 위기발생 이전의 통화정책과 재정정책이 위기를 잉태 시키는데 일조했다고 사후에 엄중하게 질타당했던 2008년 글로벌 금융위기와 2011년 유럽재정위기는 사전에 예견되었냐고 하면, 부실한 기억력 때문인지는 모르겠지만 그런 기억은 없다.

금융시장이 지나온 길을 되돌아보면 앞선 질문에 대한 대답은 ‘노(No)’다. 문제가 될지 몰랐던 위험요인에서 충격이 발생했기 때문에 위기가 된 것이다. 정말 큰 위기가 들이닥친다면 지금은 그게 무엇인지 모른다는 인식이 필요하다. 어설픈게 금융시장과 실물경제를 꿰뚫는 통찰력(insight), 감(gut feeling)을 운운하기에는 위기가 오는 주기도 짧아졌고 회복도 빨라져서 변화를 예상하기가 점점 더 어려워지고 있다. 현재 그 시대를 살아본 사람도 없는 네덜란드 튜올립 버블과 대공황 때 사례를 찾으며 멀리 갈 필요도 없다. 지난 사반세기 동안 있었던 IT 버블의 생성과 붕괴, 글로벌 금융위기와 코로나19 위기에서 보았듯이 금융위기의 전개 과정과 회복 과정은 무질서하고 동시다발적이다.

지난 4월 30일 워렌 버핏의 버크셔 해서웨이는 ‘자본주의자의 우드스톡’으로 불리는 연차 주주총회를 코로나 사태 이후 3년만에 대면 행사로 개최했다. 팀 쿡 애플 CEO와 제이미 다이먼 JP모건 CEO 등 4만 여명 앞에서 워렌 버핏은 경제전망이나 금융시장 전망에 대해 다음과 같이 본인의 생각을 밝혔다.

“As I said many times before, I can’t predict the future. I can’t predict future earnings or future stock market performance. I can’t predict the economy, either. I watch more financial news than I should, which is to say, I watch financial news. It’s filled with interviews of prognosticators. Some of these fortune tellers run hedge funds or ETFs. Others teach at a college. While still others are authors, TV personalities or YouTube stars. If their predictions have any value, it’s to learn something about them, not what they are predicting. They are best ignored.”

그림1 2017.4월~2022.4월 수익률에 의한 S&P 500 향후 가능경로 몬테카를로 시뮬레이션



자료: 국제금융센터

그는 미래도, 기업이익도, 주가도, 경제도 전망할 수 없다고 단언하며 금융미디어에 출연해 시장과 경제에 대한 전망을 인터뷰하는 헤지펀드 매니저, 교수, 저자 등을 점쟁이(fortune tellers)에 비유하고 그런 무가치한 전망들을 완전히 무시할 것을 권고했다. 향후 시장이 어떻게 움직일지, 무슨 위기가 발생할지 지금은 알 수 없다고 인식하는 것은 겸손한 자세라기보다 지극히 합리적인 사고다.

미래는 전망하기 어렵다고 하면 현재의 변화는 얼마나 설명할 수 있을까. 현재의 움직임도 모두 인과관계를 찾아 설명하기 어렵다. 시장은 특별한 명분없이 움직이는 경우가 말그대로 다반사이다. 세계은행 수석경제학자와 미국 재무부장관으로 재직했던 래리 서머스 하버드대 교수가 금융시장의 움직임이 컸던 100 가지의 사례를 뜯어보았더니 이유가 될만한 이벤트(newsworthy event)에 의해 움직였던 경우는 40%에 불과했다는 연구결과를 발표한 바 있다. 뒤집어 말하면 절반 이상의 시장 움직임이 정보의 투입과 무관했다는 결론이다. 우리는 모든 시장 변동의 합당한 이유를 설명할 수 없다.

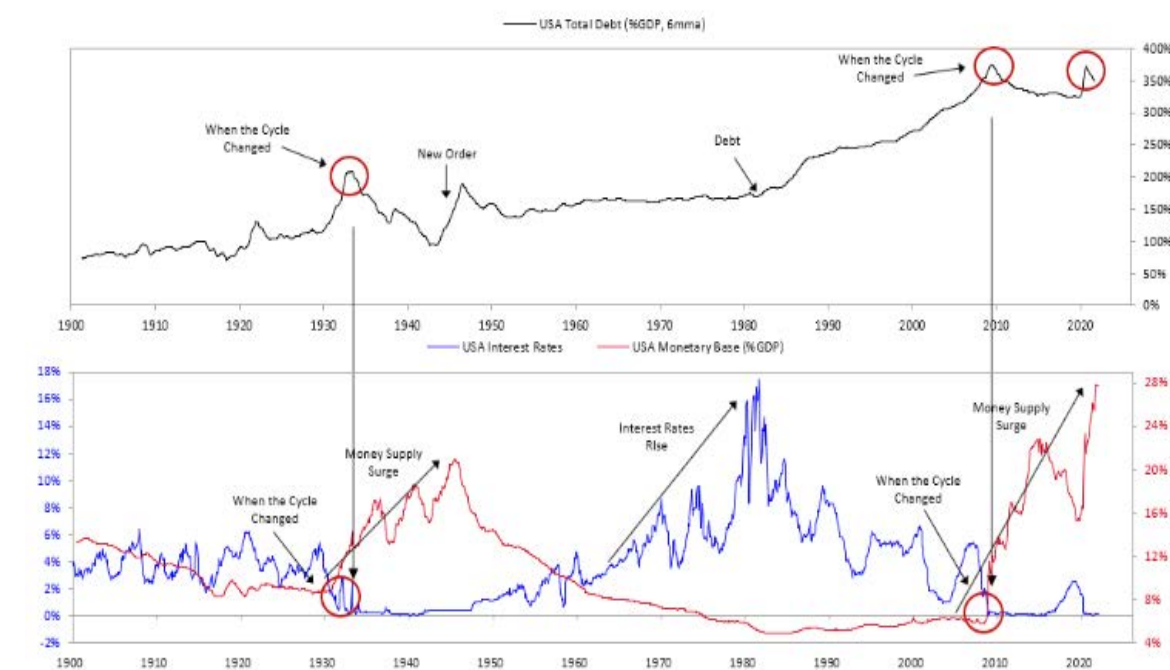
무엇을 쌓아가고 덜어낼까

현실이 이렇다고 맞지도 않는 분석은 뭐하러 하고, 어차피 틀릴 전망은 왜 하냐고 할 수는 없다. 직업인이니까. 분석이나 전망의 옳고 그름이 운에 의해 크게 좌우되니 겸손하게 금융시장과 경제를 바라보아야 하겠지만, 전망이나 분석에 있어 중요한 것은 정확성의 빈도가 아니라 한 두번일지언정 중대한 변화를 인지한다면 그런대로 밥값 할 수 있는 직업이라고 생각하기 때문이다. 고장나서 멈추어 있는 시계도 하루에 두 번은 맞는다고 이야기하면 할말은 없지만, 어찌되었든 금융시장과 경제현상을 분석하는데 있어 중요한 것은 오류를 줄이는 것부터 시작해야 되는데, 경험 많고 성과가 검증된 사람들이 언급한 내용 중 공감이 갔던 주장들을 일부 소개하면 다음과 같다. 첫 번째는 나심 탈렙이 'Skin in the game'에서 언급한 것으로 시간이 가지고 있는 지성(Intelligence of Time)을 믿으라는 것이다. 경제현상도 진화론과 유사하게, 취약한 흐름이나 연결고리들은 시간과 함께 소멸되고 탄탄한 것들만 남는다(time removes the fragile and keeps the robust)는 주장이다. 세계 최대 헤지펀드 브릿지워터의 창업자이자 CIO인 레이 달리오도 거시 변수를 분석하고 전망할 때, 장기 시계열에서 반복적으로 나타

나거나 순환하는 케이스들을 자주 제시하는데, 사실 이때의 시계열들은 100년 이상까지 내려가곤 한다. 따라서 단기적인 시장 예측과 경제전망에는 무용한 방법이라고 할 수 있다. 마찬가지로 부실채권에 대한 가치투자도 유명한 오크트리 캐피탈의 하워드 막스는 장기적인 순환을 무시하고 최근 추세로 미래를 전망(extrapolate the recent trend)하는 것은 지극히 위험한 일이라고 지적했는데, 사이클 속에서 현재의 위치를 확인하는게 최근 추세를 통해 미래를 전망하는 것보다 유용하다는 판단에 근거한다.(We never know where we're going, we ought to know where we are. We can infer where markets stand in their cycle from the behavior of those around us)

두 번째는 금융시장과 경제 현상의 분석과 전망에 있어 이성적인 추론에 의한 지식이 아니라 스스로의 시행착오와 경험, 그리고 시간을 소요해서 단단하게 뿌리내린 지식을 쌓아가되(knowledge we get by tinkering, via trial and error, experience, and the working of time, in other words, contact with the earth), 무엇이 옳은 방법인지를 찾기보다 오류를 찾아 제거(systems get smart by elimination)하는 것이 지식을 축적하는데 있어 우월한 방법이라는 주장(Via negativa)이다. 무엇이 잘못되었는지를 찾는게 무엇이 바람직한지를 찾는 것보다 더 명확하고, 지식은 오류의 제거를 통해 증가한다는 주장인데, 사실 본인의 과거 분석에 대한 시행착오를 되짚어가며 오류를 수정하는 과정은 쉽지 않다. 서구신학에서 무엇이 신이 아닌지에 초점을 맞추어 신이란 무엇인지를 찾는 방법론에서 비롯된 라틴어 구절 Via negativa가 시사하는 바는, 징키스칸부터 4대에 걸쳐 황제들을 보필하며 원나라의 토대를 구축했던 야율초재가 두 번째 황제에게 건넸던 조언과 같은 방향을 바라본다. '한 가지 이로운 일을 시작하는 것은 한 가지 해로운 일을 제거하는 것만 못하고, 한 가지 일을 또 만들어내는 것은 한 가지 일을 줄이지 못하는 것만 못하다.(與一利不若除一害, 生一事不若減一事)' 스스로의 시행착오와 경험, 시간을 소요해 얻어진 지식에 대해 생각해보자. 나부터도 업무상

그림2 최근 120년간 미국 GDP 대비 부채비율과 통화량 및 이자율 추이



자료: Bridgewater

편의를 위해, 골드만삭스에 의하면, IMF에 따르면 하면서 권위에 기대어 현상을 분석하고 전망하는 경우들이 많은데, 제법 편리하다. 보고서에 인용하기에도 그럴듯하고, 독자들이 수긍하기에도 편하니까. 그런데 정보로써, 혹은 의사결정 참고자료로써 유용성이 있는지는 모르겠다. 심지어 미국 경제를 가장 잘 파악하고 있다는 연준조차 성장, 물가는 물론 본인들의 통화정책 경로까지 3개월마다 한번씩 수정하고, 1년 넘게 인플레이션은 일시적이라고 평가했다가 당면한 위험이라고 입장을 바꾸는데, 그게 당연한 일이고 그들의 능력과는 무관한 일이다. 전망이 현실화 되기 어렵기 때문이다. 그러니 그런 전망들을 내가 시장을 바라보는 주된 도구로 활용할 필요는 없다. 미디어는 베이비스텝에서 빅스텝으로, 빅스텝에서 자이언트스텝으로 수식어를 바꾸면 그만인데 이런 코멘트들을 인용해가며 경제와 금융시장을 분석하는 것이 얼마나 유용한지, 업무의 편의성을 배제하면 잘 모를 일이다.

어쨌든 나심 탈랩은 이렇게 본인의 경험과 시행착오를 거치지 않고 외부 권위에 기댄 지식을 self-serving institutions의 추론에 의해 얻어진 지식이라고 냉소적으로 평가했는데 한 번 되돌아 볼만한 구석이 있다. 물론 개방형 경제인 우리경제는 국제금융시장 여건과 세계경제 상황에 영향을 많이 받는데, 이를 평가하고 문제를 짚어볼 때는 외부의 시각이 중요하다. 우리에게 대한 평가는 남들, 우리 금융시장에 본인들의 자금을 넣어 투자하고 회수하는 사람들이 하는 것이지 자체 홍보에 무게가 실릴 리 만무하기 때문이다.

머릿속 추론이 아니라 현실 경험에 대해 생각해 볼 수 있는 사례를 살펴보자. Financial Times의 유명 칼럼니스트 라나포루아는 저서 'Makers and Takers'를 통해 다양한 통계와 관계논문들을 제시하며 대기업들의 자사주 매입과 배당이 주가 상승기에 집중되었고 주가가 바닥을 치고 있을 때는 자사주 매입과 배당이 나타나지 않았음을 지적했다. 그러면서 급여 대부분이 스탁옵션에 연계된 경영자들의 탐욕과 고점매수를 반복하는 어리석은 판단력을 신랄하게 비판했는데 과연 그런가. 현실에서 경제활동을 영위하는 기업들과 애널리스트들은, 시장의 기대를 뛰어넘는 충분한 영업이익이 지속되는 시기에 주가가 상승하고, 그 영업이익으로부터 자사주 매입과 배당에 활용할 수 있는 재원이 생기며, 여유자금이 생겼을 때 주주 환원을 하는 것이지 이익이 급감하고 유동성 마련을 고민해야하는 금융위기 국면에 주가가 싸졌다고 자사주 매입에 자금을 배분하는 기업이 있겠냐고 반박한다. 사실 라나포루아는 수년간 Financial Times 칼럼들을 통해서 기업들이 고용과 투자에 힘쓰지 않고 자산운용사처럼 기능하고 있다는 점을 알차게 비판해왔는데, 주가가 싼 시기를 노려 매입하는 건 지극히 당연한 자산운용사의 업무가 아닌가.

어쨌든 길게 쓰고 보니 경제와 금융시장을 분석하는 직업인으로서, 지키기 어려운 일들이다. 시간이 가지고 있는 필터 기능을 신뢰하고 장기적으로 반복되는 흐름을 찾아 주시하는 것부터 스스로의 오류를 제거하는 경험을 탄탄하게 쌓아나가는 일까지.

04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.4월	5월	6월	7월	8월	9월		10월	11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월
미국 Dow Jones (p)	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	33,892.6	34,678.4	32,977.2
독일 DAX	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	14,461.0	14,414.8	14,097.9
영국 FTSE	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	7,458.3	7,515.7	7,544.6
일본 Nikkei	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	26,526.8	27,821.4	26,847.9
MSCI 아시아	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	1,014.4	989.5	956.1
MSCI 신흥유럽	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	4,878.5	2,620.8	2,493.1
MSCI 라틴	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	98,314.6	104,054.4	93,083.4
미국 국채 10년 (%)	1.63	1.59	1.47	1.22	1.31	1.49		1.55	1.44	1.51	1.78	1.83	2.34	2.93
독일 국채 10년	-0.20	-0.19	-0.21	-0.46	-0.38	-0.20		-0.11	-0.35	-0.18	0.01	0.14	0.55	0.94
영국 국채 10년	0.84	0.80	0.72	0.57	0.71	1.02		1.03	0.81	0.97	1.30	1.41	1.61	1.91
일본 국채 10년	0.10	0.09	0.06	0.02	0.03	0.07		0.10	0.06	0.07	0.18	0.19	0.22	0.23
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.62	1.59	1.43	1.18	1.27	1.45		1.50	1.40	1.48	1.60	1.53	1.86	2.11
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	58.13	52.04	57.27	68.23	67.70	60.70		77.15	55.71	53.22	52.10	50.00	49.67	51.56
Break Even Rate (5년)	2.59	2.60	2.50	2.62	2.51	2.53		2.93	2.81	2.91	2.89	3.15	3.43	3.35
미국 국채 CDS (5년, bp)	10.2	9.5	9.3	9.3	10.0	16.2		14.5	16.3	13.0	11.6	12.8	15.9	17.4
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	6.0	5.7	5.0	5.1	5.1	4.3		4.7	4.7	4.5	3.9	4.6	4.0	5.2
일본 국채 CDS (5년, bp)	17.1	16.9	17.0	17.0	17.1	18.5		18.5	17.8	16.9	17.2	17.8	17.5	19.0
미국 회사채 CDS (CDX)	50.5	50.7	47.8	49.7	46.3	53.3		52.3	57.8	49.4	60.0	67.6	67.2	83.7
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	50.0	49.9	46.8	46.7	44.9	50.2		50.7	57.8	47.6	58.8	71.9	73.0	89.8
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	360.0	351.0	356.1	368.1	349.8	373.1		380.7	414.4	386.1	413.0	556.2	368.0	393.7
미국 Libor (3개월, %)	0.18	0.13	0.15	0.12	0.12	0.13		0.13	0.17	0.21	0.31	0.50	0.96	1.29
Libor-OIS 스프레드 (bp)	9.4	5.4	5.2	2.9	4.3	5.4		5.4	8.9	9.0	6.6	11.2	24.4	9.9
Euribor (3개월)	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55		-0.55	-0.57	-0.57	-0.55	-0.53	-0.46	-0.44
Euribor-OIS 스프레드	-4.92	-6.03	-6.02	-6.07	-6.17	-5.97		-7.00	-7.30	-8.50	-6.50	-4.60	2.90	4.90
달러 인덱스	91.3	89.8	92.4	92.2	92.6	94.2		94.1	96.0	95.7	96.5	96.7	98.3	103.0
유로/달러 환율	1.20	1.22	1.19	1.19	1.18	1.16		1.16	1.13	1.14	1.12	1.12	1.11	1.05
파운드/달러 환율	1.38	1.42	1.38	1.39	1.38	1.35		1.37	1.33	1.35	1.34	1.34	1.31	1.26
달러/엔 환율	109.3	109.6	111.1	109.7	110.0	111.3		114.0	113.2	115.1	115.1	115.0	121.7	129.7
달러/위안 환율	6.47	6.37	6.46	6.46	6.46	6.44		6.41	6.36	6.36	6.36	6.31	6.34	6.61
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	5.5	5.8	5.7	5.4	5.3	5.2		5.3	6.5	5.4	6.2	7.9	7.5	9.1
달러/엔 내재변동성 (3개월)	5.9	5.8	5.7	5.6	5.5	5.9		6.5	7.7	5.9	6.3	6.8	8.6	11.4
신흥국 환율변동성 (JPM)	9.5	9.1	8.6	8.6	8.5	8.8		9.1	10.8	11.3	9.4	10.6	11.5	12.1
미국 투자심리 (VIX, p)	18.6	16.8	15.8	18.2	16.5	23.1		16.3	27.2	17.2	24.8	30.2	20.6	33.4
유럽 투자심리 (V2X)	20.6	19.1	18.2	20.9	18.8	23.2		17.6	30.1	19.3	27.0	35.3	29.0	30.8
신흥국 투자심리 (VXEEM)	20.6	18.6	18.8	26.0	19.6	28.9		20.2	28.8	19.3	22.4	33.4	24.5	30.8
금 (\$/OZ)	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	1,909.0	1,937.4	1,896.9

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.4월	5월	6월	7월	8월	9월		10월	11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월
KOSPI 지수 (p)	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	2,699.2	2,757.7	2,695.1
외국인 국내주식 순매수 (조원)	0.39	-8.46	-0.10	-5.04	-6.30	0.83		-4.36	1.88	2.80	-2.06	1.08	-4.81	-6.15
외국인 보유 비중 (%)	31.5	30.8	30.6	30.2	28.9	28.9		28.7	29.1	29.5	29.1	28.8	28.0	27.6
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75		0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50
CD 91일	0.73	0.66	0.68	0.70	0.92	1.04		1.12	1.26	1.29	1.50	1.50	1.51	1.72
통안채 3개월	0.48	0.47	0.63	0.62	0.76	0.77		0.88	1.02	1.00	1.25	1.20	1.29	1.46
국고채 3년	1.14	1.23	1.45	1.42	1.40	1.59		2.11	1.79	1.80	2.19	2.25	2.66	2.96
회사채 3년 AA-	1.52	1.63	1.80	1.83	1.82	2.03		2.59	2.35	2.41	2.76	2.86	3.33	3.68
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	38	40	35	42	42	44		48	57	62	57	62	67	72
외국인 국내채권 순투자 (조원)	3.19	5.32	9.75	7.30	0.77	6.34		1.79	3.13	5.74	3.61	4.32	0.58	0.42
원/달러 환율	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	1,202.3	1,212.1	1,255.9
원/유로 환율	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	1,343.6	1,352.6	1,328.2
원/엔 환율	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	1,045.0	998.1	973.1
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	7.1	7.3	6.5	6.8	6.9	7.3		7.2	7.7	6.9	7.3	7.2	8.6	9.9
CDS premium (bp)	20	19	18	18	18	19		19	20	19	25	31	28	40
재정거래유인 (3M)	0.32	0.43	0.36	-0.02	0.26	0.15		0.01	0.43	0.12	0.31	0.45	0.10	0.56
IRS 금리 1년 (%)	0.81	0.88	1.03	1.12	1.18	1.37		1.72	1.52	1.58	1.82	1.89	2.14	2.47
CRS 금리 1년 (%)	0.19	0.18	0.43	0.60	0.56	0.65		1.05	0.82	1.00	1.08	1.03	1.04	1.04

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

글로벌 신용평가

2022-04-28

Sovereign
신용등급

S&P	그리스 BB(P) → BB+(S), 러시아 CC(*-)→ WD, 인도네시아 BBB(N) → BBB(S)
Moody's	러시아 Ca(N) → WD, 이스라엘 A1(S) → A1(P), 남아공 Ba2(N) → Ba2(S)
Fitch	사우디아라비아 A(S) → A(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-	B+	BB-
	영국	Aa3	Aaa	AA	AAA	AA-	AAA
기타	러시아	Ca	Caa2	CC	CC	WD	WD
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

2022-04-28

한국계
신용등급

S&P	-
Moody's	-
Fitch	한국동서발전 WD → AA-(S)

* 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(S)
	신한은행	Aa3(S)	A+(S)	A(S)
	농협은행	A1(P)	A+(S)	A(S)
	수협은행	A2(P)	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)	AA-(S)
	한국남동발전	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국토지주택공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국가스공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국석유공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국철도공사	Aa2(S)	-	AA-(S)
	인천국제공항공사	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국해양진흥공사	Aa2(S)	-	AA-(S)
	삼성전자	Aa3(S)	AA-(S)	AA-(S)
기업	KT	A3(S)	A-(S)	A(S)
	POSCO	Baa1(S)	BBB+(P)	-
	LG 전자	Baa2(S)	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	A3(S)	BBB+(P)	-
	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	'21.4월	5월	6월	7월	8월	9월		10월	11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	1.1	0.9	0.6	1.0	0.7	0.2		0.4	0.7	0.3	-0.4	0.6	0.3	
독일 IFO	98.9	102.2	103.1	100.8	97.9	97.7		95.7	94.1	92.5	96.0	98.7	84.9	86.7
프랑스 INSEE	2.2	16.9	25.3	19.8	16.2	22.1		20.8	19.5	21.3	14.6	21.8	-2.8	-4.7
이탈리아 ISAE	107.1	111.1	114.6	115.3	113.3	113.0		114.6	115.3	114.4	113.2	112.8	110.1	110.0
중국 OECD	101.4	101.2	100.9	100.6	100.2	100.0		99.7	99.6	99.5	99.5	99.4	99.4	
일본 내각부	102.9	102.5	103.5	103.4	101.6	99.9		100.6	101.9	102.8	101.2	100.0		
OECD-전체	100.5	100.7	100.8	100.9	100.8	100.8		100.7	100.6	100.5	100.5	100.4	100.3	
GS World CAI	5.6	2.0	6.4	4.8	2.2	5.0		5.4	6.3	6.5	4.4	4.3	2.5	2.9
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	60.6	61.6	60.9	59.9	59.7	60.5		60.8	60.6	58.8	57.6	58.6	57.1	55.4
비제조업	62.7	63.2	60.7	64.1	62.2	62.6		66.7	68.4	62.3	59.9	56.5	58.3	
유로존 제조업 PMI	62.9	63.1	63.4	62.8	61.4	58.6		58.3	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.3
서비스업	50.5	55.2	58.3	59.8	59.0	56.4		54.6	55.9	53.1	51.1	55.5	55.6	57.7
중국 제조업 PMI	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6		49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4
비제조업	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2		52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9
정책불확실성지수														
Global	196.6	187.7	176.2	203.6	213.1	202.8		193.5	226.0	262.0	231.8	181.4		
미국	141.3	172.1	149.1	182.2	157.2	171.3		136.9	175.9	201.4	155.3	140.5	244.1	
유로존	179.7	141.4	152.6	197.4	187.2	206.7		198.5	246.6	298.2	264.6	220.5	391.3	317.4
중국	488.2	492.7	413.1	505.6	592.8	356.1		452.2	491.8	589.8	582.6	406.2	863.9	845.6
일본	94.9	76.7	83.6	89.5	78.5	109.5		132.9	94.8	91.2	97.9	91.7	133.7	
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	0.1	0.7	0.6	0.7	-0.1	-1.2		1.4	0.8	-0.4	1.0	0.9	0.9	
소매매출 (")	0.4	-1.4	1.1	-1.0	0.7	1.0		1.6	0.6	-1.6	2.7	1.7	0.7	
내구재주문 (")	-0.7	3.2	0.8	0.5	1.3	-0.4		0.1	3.2	1.2	1.5	-1.7	0.8	
취업자 증감 (천명)	263	447	557	689	517	424		677	647	588	504	750	431	
신규실업 청구건수 (")	575	457	420	409	399	370		308	257	222	229	195	178	180
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.7	1.8	1.8	1.5	1.2	1.0		1.0	1.3	1.5	1.7	2.4		
시간당 평균임금(전년비)	0.6	2.2	4.0	4.3	4.3	4.8		5.4	5.3	4.9	5.4	5.2	5.6	
소비자심리지수(미시간)	88.3	82.9	85.5	81.2	70.3	72.8		71.7	67.4	70.6	67.2	62.8	59.4	65.2

해외 경제	'21.4월	5월	6월	7월	8월	9월		10월	11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월
중국														
산업생산 (전년비)	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1		3.5	3.8	4.3	7.5		5.0	
수출 (°)	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0		26.9	21.7	20.9	16.3		14.7	
주택판매면적증가율(yoy)	48.1	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3		7.3	4.8	1.9	-9.6		-13.8	
중국 국채 CDS	37.4	37.9	36.3	38.0	36.6	38.2		49.4	50.8	44.8	45.9	53.6	60.3	69.8
역내외 환율차(역내-역외)	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00		-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00	-0.01	-0.01
주가변동성	22.3	20.6	22.4	34.0	31.2	33.6		26.9	33.0	29.1	33.3	33.5		
위안화 내재변동성	5.4	5.7	5.0	5.2	5.2	5.0		5.2	5.1	5.0	4.7	4.6	4.8	5.8
시보 O/N금리 5일 이동평균	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1		1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.5
총 사회용자산액증가율(TSF)	11.7	11.0	10.9	10.7	10.3	10.0		10.0	10.1	10.3	10.5	10.2	10.6	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	4.5	4.5	4.3	4.1	3.7	3.3		2.8	2.4	2.0	1.7	1.2	0.7	
1선 도시 평균가격(신규)	5.8	5.9	6.2	6.0	5.7	5.3		5.0	4.8	4.4	4.4	4.4	4.3	
모기지/신규대출 비중	27.0	27.4	26.9	27.7	28.2	28.2		29.3	30.4	30.5	18.7	13.4	12.8	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	34.8	24.1	12.1	1.4	-0.6	-4.1		-7.8	-4.4	-5.0	-7.3	-4.2	-2.1	
인도	133.5	27.6	13.8	11.5	13.0	4.4		4.2	1.0	0.7	1.5	1.7		
러시아	7.1	11.7	10.0	6.8	4.5	6.8		7.6	7.6	6.1	8.6	6.3	3.0	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.8	103.7	103.6	103.4	102.9	102.1		101.3	100.4	99.6	98.9	98.3	97.8	
인도	100.4	100.5	100.5	100.5	100.5	100.4		100.4	100.3	100.3	100.2	100.2	100.1	
인도네시아	96.2	96.2	96.3	96.4	96.4	96.5		96.6	96.6	96.6	96.6	96.5	96.5	
러시아	100.8	101.3	101.7	102.1	102.4	102.6		102.8	102.9	103.0	103.0			
제조업 PMI														
브라질	52.3	53.7	56.4	56.7	53.6	54.4		51.7	49.8	49.8	47.8	49.6	52.3	51.8
인도	55.5	50.8	48.1	55.3	52.3	53.7		55.9	57.6	55.5	54.0	54.9	54.0	54.7
인도네시아	54.6	55.3	53.5	40.1	43.7	52.2		57.2	53.9	53.5	53.7	51.2	51.3	
러시아	50.4	51.9	49.2	47.5	46.5	49.8		51.6	51.7	51.6	51.8	48.6	44.1	
국채 CDS														
브라질	207.6	179.1	161.7	173.3	181.8	187.3		215.9	244.7	218.5	219.1	224.1	218.3	217.8
인도	86.1	85.2	77.6	79.8	80.3	71.3		83.0	82.5	87.6	89.6	99.4	111.6	104.6
인도네시아	81.4	77.4	74.4	78.5	75.0	73.0		85.4	82.3	78.3	83.3	97.5	102.6	101.4
러시아	107.2	95.3	88.1	86.5	85.0	81.1		84.9	98.0	120.7	177.6	295.5	2,423.7	11,191.0
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	123.3	122.4	122.3	123.3	123.6	123.4		124.3	124.8	125.2	124.2	123.9	124.8	124.5
JP Morgan 신흥국 통화지수	56.7	57.6	57.7	56.6	56.3	56.4		55.2	54.0	52.3	52.9	53.3	51.5	52.8
원유가격지수	338.3	357.1	390.4	396.3	370.6	391.7		443.9	428.8	392.7	453.3	498.4	588.0	556.1
곡물가격지수	447.2	433.0	416.5	407.8	412.1	416.7		432.2	431.8	445.2	464.8	511.0	542.3	571.6

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.2월	3월	4월	5월	6월	7월		8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월
국내실물														
경기선행지수	101.3	101.6	101.8	101.6	101.4	101.1		100.7	100.4	100.2	100.1	99.8	99.5	
재고출하지수	-13.1	-21.3	-12.9	-9.2	-5.6	4.9		8.5	7.7	8.0	7.1	11.3	11.1	
기업경기실사지수	88.0	88.0	88.0	87.0	87.0	84.0		86.0	86.0	87.0	86.0	85.0	83.0	86.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4		0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	
광공업생산지수 증가율(yoy)	12.2	15.1	12.2	8.5	10.8	-1.0		5.1	6.7	7.1	4.3	6.3	3.7	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.6	14.4	14.2	14.4	14.4	14.3		14.1	14.4	14.3	14.1	14.1		
종합주가지수증감률(mom)	4.4	0.1	2.8	-0.1	-2.2	-1.3		-4.8	-0.9	0.8	-4.1	-4.9	-0.9	0.2
국내신용 전년비	10.0	8.9	10.1	11.2	11.6	10.8		11.7	12.0	12.1	12.7	10.9	11.1	
대출행태서베이(신용위험)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0		11.0	11.0	11.0	12.0	12.0	12.0	
국내금리변동분	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3		0.1	0.2	0.2	0.5	0.8	0.9	
가계신용/GDP	88.3	88.3	88.3	89.0	89.0	89.0		88.5	88.5	88.5				
소비자물가상승률(%)	2.5	2.6	2.3	2.6	2.6	2.4		3.2	3.8	3.7	3.6	3.7	4.1	4.8
대외실물														
경상수지(억달러)	1.8	104.1	88.3	77.1	74.4	105.1		80.1	68.2	60.6	19.2	64.2		
수출증가율	41.2	45.5	39.7	29.6	34.7	16.9		24.2	31.9	18.3	15.5	20.7	18.2	12.6
원화실질실효환율(BIS)	109.4	107.7	107.8	106.5	105.5	104.4		103.7	104.0	104.3	103.3	102.8	102.1	
교역조건 전년비	-0.6	-4.3	-3.8	-3.2	-5.0	-4.5		-6.4	-10.0	-10.4	-7.0	-7.5	-6.3	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"	-6.0	-5.2	-3.8	-2.6	-1.0	0.3		2.5	3.9	4.7	4.2	3.5		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	108.4	3.5	87.8	16.4	-45.5	87.9		34.7	26.6	154.1	89.6	45.7		
외환보유액 전월비(%)	1.4	0.9	-0.5	1.0	1.1	0.0		1.1	-1.1	-0.2	-0.3	0.1	-0.9	
단기외채(억달러)	-	-	1,779.8	-	-	1,645.6		-	-	1,662.2				
환율의 역사적 변동성	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3		0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.7	0.5

* 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

APRIL Day 01	• 그럼에도 일본 경제를 주시해야 하는 이유 • 글로벌 마이너스금리 채권 감소 및 영향 평가 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유출 전환, 채권 유출 큰 폭 축소 • 국제원자재시장: 국제원자재가격, 높은 변동성 장세가 이어질 전망
Day 04	• 주간이슈(4.4): 러시아의 가스공급 중단 여부와 금주 도래 채무지급에 주목 • 주간 Wall Street 인사이트(4.4) • 주간 Global Opinions(3.28~4.3) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(4.4)
Day 06	• 우크라이나 사태 이후 중국의 대외정책 변화 및 시사점
Day 07	• 향후 미국경제의 성장경로 시나리오 분석 • 최근 신흥국 환율 여건 변화 및 전망 • 급증하는 사이버 공격에 대비할 필요 • 연준, 5월 빅스텝 금리인상 및 양적긴축 시행 시사 • 글로벌 리스크 위치
Day 08	• 글로벌 캐리트레이드 청산 가능성 및 영향 점검 • 국내 주식시장 개인 매수세 약화 배경 및 영향 • 러시아 디폴트 가능성 증대 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 지속, 채권 유출 전환
Day 11	• 주간이슈(4.11): 미국 3월 CPI, 8%를 상회할지 주목 • 주간 Global Opinions(4.4~4.10) • 주간 Wall Street 인사이트(4.11) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(4.11) • 프랑스 대선외 르펜 리스크 점검 • 최근 러시아 루블화 강세에 대한 평가 및 전망
Day 12	• 최근 글로벌 주식시장 여건 점검 및 평가 • 러시아 디폴트 가능성과 위험전이 경로 검토
Day 13	• 스리랑카 디폴트 배경 및 시사점
Day 14	• 미국 금리인상기 레버리지론 시장의 위험 점검 • 최근 신흥국 증권자금 유출 동향 및 특징 • 국제금융 INSIGHT
Day 15	• 올해 글로벌 은행권을 위협할 3대 리스크 • ECB의 3분기 금리인상 가능성 점검 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식·채권 모두 유출 • 미국 장단기 금리 역전에 따른 경기침체 논란 • 중국의 제로 코로나 정책 장기화에 따른 영향 점검
Day 18	• 주간이슈(4.18): IMF 세계경제 성장률 하향조정 전망 • 주간 Wall Street 인사이트(4.18) • 주간 Global Opinions(4.12~4.17) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(4.18) • 중국, '22년 1분기 GDP 성장률 반등 불구, 경기둔화 우려 증대



최근 발간 보고서 목록

Day 20	• 미국 주요 은행의 1분기 실적 부진 • 영란은행의 금융시스템 위험 서베이 결과
Day 21	• 통화정책 딜레마에 봉착한 일본은행 • 최근 신흥국 통화정책 동향 및 전망 • IMF의 세계경제 하방 시나리오
Day 22	• 미국 국제 수익률곡선 전망과 시장 영향 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식·채권 모두 유출 지속
Day 25	• 주간이슈(4.25): 미국 1Q GDP 큰 폭 둔화 예상 • 미국의 빅테크 기업 규제 전망 및 영향 • IEA 비축유 방출의 국제유가 영향 점검 • 주간 Global Opinions(4.19~4.24) • 주간 Wall Street 인사이트(4.25) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(4.25)
Day 29	• 최근 위험회피 국면에서의 엔화 약세 배경 및 향후 전망 • 미국 1분기 GDP 성장률 평가 및 향후 전망 • 일본, 저물가를 탈출할 절호의 기회 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 및 채권 동반 유출 지속 • 최근 아시아 통화 약세 관련 해외시각 및 시사점 • 미국 빅테크 기업의 '22.1분기 실적 발표 내용과 평가
MAY Day 01	• 주간이슈(5.2): 5월 FOMC 회의 개최, 빅스텝 금리인상과 양적긴축 시행 예상 • 양적긴축을 앞둔 미국 국제시장의 유동성 여건 점검 • 주간 Global Opinions(4.26~5.1) • 유로존 1분기 성장둔화 불구 통화긴축 가속 전망 • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(5.2) • 주간 Wall Street 인사이트(5.2) • [22.5월] 국제원자재시장: 국제유가, EU의 러시아산 금수조치 동참 여부가 관건
Day 03	• 홍콩 행정장관 선거(5.8일)에 따른 영향 점검 • 미·중 경기 경착륙 가능성 점검 및 시사점
Day 04	• EU의 對러시아 정책 변화 및 영향 • 팬데믹 이후 글로벌 공급망 축소의 경제적 영향
Day 05	• 홍콩 행정장관 선거(5.8일)에 따른 영향 점검 • 미·중 경기 경착륙 가능성 점검 및 시사점
Day 06	• 러-우크라 전쟁 Round 2 전망 및 영향 점검 • 글로벌 은행산업 Case Study: JPMorgan Chase • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식·채권 모두 유출 • 러시아 천연가스 공급 차질에 따른 주요국 대책과 평가 • 영란은행의 5월 통화정책회의 결과 및 평가 • [22.5월] 글로벌 리스크 위치 • 주간이슈(5.9): 미국 4월 CPI, 피크를 넘어 둔화세로 전환될지 주목
Day 09	• 주간 Wall Street 인사이트(5.9) 2022-05-09 주간 Global Opinions(5.2~5.8)



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance