

2022 **6** vol. 12

국제금융 INSIGHT

먹구름

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 6_ June
vol. 12

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 51

- 미국 인플레이션 전망
Charles T. Kimball 국제금융센터 뉴욕사무소 매니징디렉터
- 중국경제 향방 및 4대 리스크요인 진단
이치훈 국제금융센터 신흥경제부장

주요 지표 65

최근 발간 보고서 목록 76

끝이 안보이는 i-Risk와 다가오는 R의 공포

최재영 | 국제금융센터 원장

물가 오름세가 무섭습니다. ‘자고 나면 뛰는 물가’라는 표현이 딱 들어 맞을 정도입니다. 이제 인플레이션의 고통은 주유소에서 기름을 넣을 때, 시장에서 장을 볼 때 등 매일의 일상에서 느낄 수 있습니다. 요즘 1만원 한 장으로는 점심 해결하기가 여간해서는 쉽지 않은데, 말 그대로 런치플레이션(lunch+inflation)이 특히 직장인들을 더욱 힘들게 하는 것 같습니다.

‘인플레이션이 정점을 지났다’, ‘정점에 다가섰을 것이다’라는 희망은 미국의 5월 CPI 발표와 함께 사라졌습니다. 희망이 사라졌을 뿐만 아니라 6월에는 9% 부근까지 오를 것이라는 전망이 나오는 등 정점은 아직 멀었다는 비관론이 되려 힘을 얻는 분위기입니다. 팬데믹을 극복하기 위해 무분별하게 풀렸던 유동성의 역습과 러시아의 우크라이나 침공이 물고온 나비효과가 서로 상승작용을 일으키면서 i-Risk(인플레이션)가 좀처럼 완화되지 않는 것입니다. 이제 시선은 美 연준의 대응에 쏠리고 있습니다. 6월 FOMC에서 '94년 이후 처음으로 정책금리를 75bp 인상하였지만, 강한 인플레이션 압력이 지속될 경우 7월에도 큰 폭의 금리인상을 예고한 상황입니다.

물가상승과 함께 R의 공포, 즉 경기침체에 대한 걱정도 커지고 있습니다. 그렇지 않아도 실질소득 감소에 따른 소비 위축과 자산가격 하락으로 인한 마이너스 부(富)의 효과가 불가피한 상황에서 통화 긴축 속도가 가속화 된다면 경제활동에 큰 부담이 될 수 밖에 없습니다. 많은 경제학자들은 경기침체 시기를 당초 2024년에서 내년으로, 그것도 빠르면 1분기로 앞당겼는데, 경제지표 악화가 예상보다 빠르게 진행될 경우 금년 내로 침체 시기를 또다시 앞당기지 않을까 생각합니다. 연말까지 높은 인플레이션이 이어진다고 보면 이는 인플레이션보다 경제가 먼저 망가지는 것을 의미한다 하겠습니까. 연준을 비롯한 중앙은행들의 인플레이션 대응은 이미 실기(失期)했고, 경기침체만이 인플레이션을 잡을 수 있는 유일한 방법이라는 비판적 주장의 관점에서 보면 경기침체는 어쩌면 반드시 거쳐야 하는 통과의례로 생각해야 할지도 모르겠습니다.

올 여름은 무척 더울 것으로 예보되어 있습니다. 지난 봄 티벳 지역에 눈이 적게 내린 영향으로 티벳 고기압이 발달한 데 따른 것이라고 하는데, 높아진 에너지 가격으로 마음 놓고 냉방기 돌리는 것조차 사치가 될 것 같아 벌써부터 부담이 됩니다. 특히 인플레이션과 성장 약화에 취약한 계층에게는 그 어느 때보다 힘든 여름이 될 수 있으므로 미시적인 관점에서 정책당국의 보다 세심한 배려가 필요해 보입니다. 이번 호의 부제는 세계경제에 드리워진 인플레이션과 경기침체의 공포를 빗대어 ‘먹구름’으로 정했습니다. 이번 달 중순부터 장마가 시작된다고 합니다. 눅눅한 계절 주변 안전에 유의하시고 건강관리 잘 하시길 바랍니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



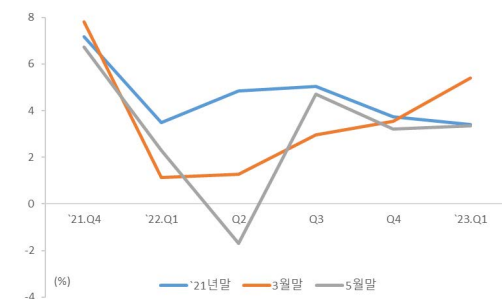
세계경제

세계경제

지정학 불안 및 고물가 지속 속 中 봉쇄 영향으로 성장 전망 추가 하향

- 우크라이나 전쟁 장기화로 물가상승 압력이 지속되는 가운데 중국의 오미크론 재확산과 미국·유럽 등의 통화긴축 강화로 글로벌 성장동력이 제한(Citi)
- 최근 세계은행(1월 4.1→2.9%), OECD(12월 4.5→3.0%) 등 주요기관 성장 전망 하향조정. 에너지가격 상승세, 주요국 지출 둔화 소지 등 하반기 글로벌 성장 확산 어려움(JPM)

그림1 분기별 글로벌 성장 전망 변화



자료: JPM, GS, BC

그림2 주요국 성장률 전망치(5월말)

글로벌				미국				유로존			
'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q2	Q3
3.4	3.3	3.3	2.6	2.7	1.8	0.9	1.4	2.5	2.0	2.0	2.0
(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
신중국				중국				일본			
'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2
3.5	4.1	1.6	4.5	3.9	5.3	5.2	4.1	1.7	1.8	1.7	1.8
(-0.2)	(-0.1)	(-1.9)	(-0.3)	(-0.5)	(0.1)	(-1.2)	(0.6)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)

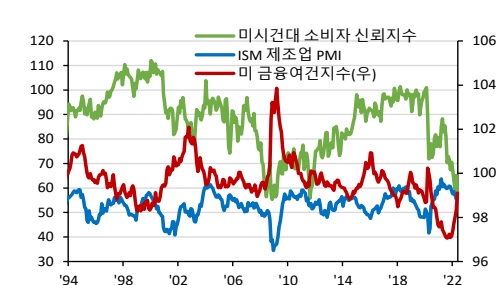
자료: 9개 IB 평균. 주: 4월말대비. 괄호는 전월대비 변화(%p)

미 국

연준의 고강도 긴축이 지속되는 가운데 '23년 이후 경기침체 우려 부각

- 고물가 지속, 금융여건 긴축, 소비심리(미시건대 소비자신뢰 4월 65.2 → 5월 58.4), 주택지표(4월 신규주택판매 전월비 -16.6%) 약화 등으로 경기침체 우려가 점증(1년내 침체 확률 25%, JPM)
- 다만 컨센서스는 소비 견조 등으로 성장률이 내년까지 잠재수준을 하회하더라도 역성장을 회피할 수 있을 것으로 전망(4월 소비지출 전월비 +0.9%, 5월 ISM 제조업지수 56.1)
- 연준의 6~7월 빅스텝(50bp) 확실시된 가운데 일부 위원 9월 일시중단 가능성 제기에도, 주요 IB들은 견조한 고용, 고물가 지속 등으로 기존 긴축경로 유지 예상

그림3 미 금융여건, ISM 제조업, 소비자신뢰지수



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	1.50	2.50	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00
중간값	0.50	1.50	2.25	2.75	3.25	3.25	3.25	3.25

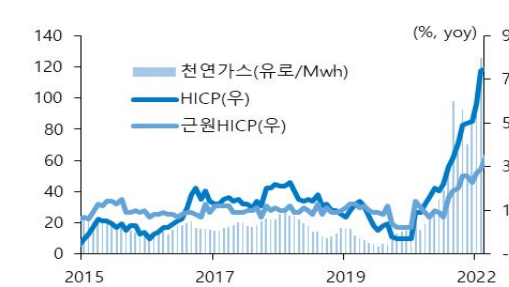
자료: 각 IB

유로존

에너지 수급 차질 가능성 등으로 고물가 및 성장둔화 위험 확대

- 방역조치 완화에도 우크라이나 전쟁 및 고물가 여파로 3월 이후 소매판매(4월 -1.3%, 전월비)가 감소하고 산업생산(3월 -1.8%)도 자본재 등을 중심으로 크게 둔화
- 소비심리 악화(소비자신뢰지수 5월 -21.1)가 지속되는 가운데 제조업 PMI(5월 54.6)도 4개월 연속 하락. 獨 4월 소매매출(-5.4%, 전월비)이 큰폭 감소하고 공장수주도 3개월 연속 축소
- 인플레이(5월 8.1%) 예상 상회 및 고수준 지속 가능성으로 ECB 통화긴축 강화 전망
- 6월 물가 추이에 따라 7월 빅스텝(50bp) 인상도 가능 예상. 늦어도 3분기까지 마이너스 금리 탈피 및 연말 0.25~0.5% 도달 전망(BoA, 7·9월 각 50bp 인상 가능성)

그림5 유로존 물가 추이



자료: Bloomberg

그림6 미유로존 금리인상 전망

기관	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	-0.5	-0.5	0.0	0.5	0.75	0.75	0.75	0.75
BoA	-0.5	-0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Citi	-0.5	-0.5	0.0	0.25	0.5	0.5	0.5	0.5
GS	-0.5	-0.5	0.0	0.5	1.0	1.5	1.5	1.5
HSBC	-0.5	-0.5	0.0	0.25	0.5	0.5	0.5	0.5
JPM	-0.5	-0.5	0.0	0.25	0.5	0.75	-	-
Nomura	-0.5	-0.5	0.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
중간값	-0.5	-0.5	0.0	0.5	0.75	0.75	0.875	0.875

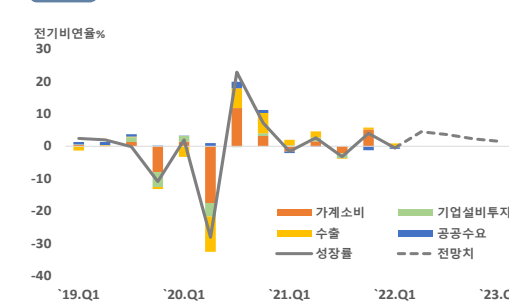
자료: 각 IB. 주: 6/8일 기준

일 본

코로나19 진정세 불구 물가상승에 따른 구매력 감소로 성장세 둔화

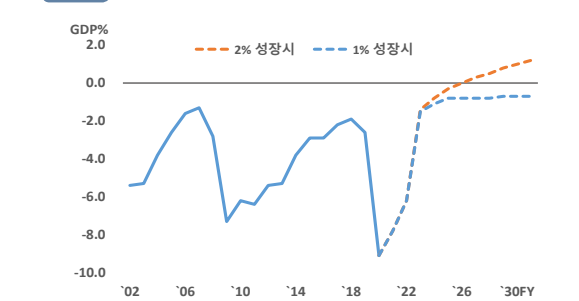
- 금년 1분기는 코로나19 재확산 및 가계소비 부진으로 역성장(전기비 연율 -0.5%) 후 2분기는 방역조치 해제, 기저효과 등으로 큰 폭 반등(5.2%, IB) 전망되나, 금년 성장률 전망은 하향조정(2.0% → 1.7%)
- 정부는 기존의 '25년 기초재정수지 흑자화 목표 삭제 등 향후 분배 및 재정건전화보다 경제성장을 우선시할 계획임을 표명

그림7 일본 분기별 경제성장률



자료: 일본 내각부, Bloomberg

그림8 일본 기초재정수지



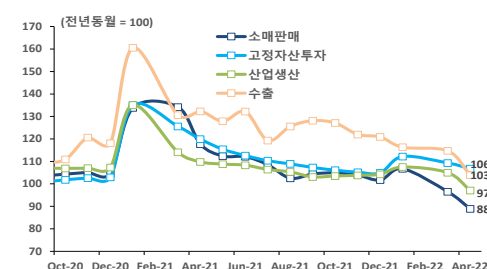
자료: 일본 내각부

중국

5월 중순 이후 봉쇄 완화 등 경기 개선 기대되나 본격 회복에는 의구심

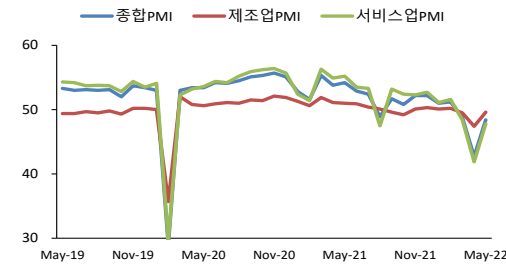
- 4월에는 베이징 봉쇄 등으로 소비가 -11.1%(yoy), 산업생산이 -2.9%로 위축되었으나, 5월 들어 종합 PMI가 42.7에서 48.4로 큰 폭 반등(제조업 49.6, 서비스업 47.8)
 - 상하이 기업들은 6.1일부터 정상 조업을 시작했으며 베이징 등도 핵산검사 증명 요건을 간소화. 당국은 부동산 규제 완화, 기업 감세, 인프라 투자 확대 등을 지시
- 다만, 연말까지 제로 코로나를 유지하며 봉쇄와 완화를 반복할 소지. 봉쇄 불확실성 등을 반영해 주요기관들은 금년 중국 성장 전망 하향조정(IB 4.4→3.9%, 세계은행 5.1→4.3%)

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg

그림10 중국 PMI 추이



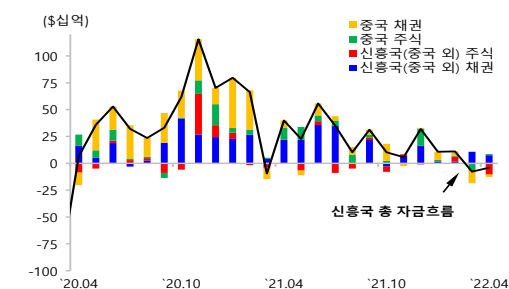
자료: CEIC

신중국

대외환경 악화 가운데 물가불안, 부채 등 내재 취약성 부각 우려

- 우크라이나 전쟁 장기화 등으로 글로벌 인플레이션 압력이 가중되는 가운데 미 연준의 통화 긴축(금리인상+QT)이 본격화되면서 외국인 자금유출, 외채상환 리스크 등이 확대될 소지
 - 신흥경제는 에너지·식량 지출비중이 커 인플레이션 충격에 더욱 취약. 시장에서는 신흥국 인플레이션이 올 3분기 정점(6.3%) 전망(최근 터키·아르헨 CPI 상승률 각각 73.5%, 58.0% 기록)
 - 코로나19 대응 과정에서 신흥국 총부채가 GDP 대비 20%p 늘어난데다, 고금리·고환율 등 금융여건 악화로 이자부담도 가중(주요 신흥국 정부 수입대비 이자지출 7.9%, GDP 가중평균)

그림11 신흥국 외국인 포트폴리오 자금흐름



자료: IIF

그림12 원자재 가격지수 추이



자료: Bloomberg

주요국 성장률 전망(%)

(5월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q		
세계경제					3.4	3.3
미국	3.3	2.6	1.9	1.7	2.7	1.8
유로존	0.9	1.4	1.5	2.2	2.5	2.0
중국	1.6	4.5	4.5	4.7	3.9	5.3
일본	5.2	4.1	4.1	1.4	1.7	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

(5월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.0	2.6	2.3	2.5	4.3	2.2	4.9	3.3	3.5
대만	6.4	3.6	3.0	2.0	2.8	1.7	14.3	12.7	12.6
홍콩	6.4	1.1	3.6	1.6	2.3	2.2	8.7	6.3	5.8
인도	8.4	7.4	5.7	5.6	6.3	5.2	-1.5	-2.9	-2.3
인도네시아	3.7	5.3	5.0	1.6	3.6	3.6	0.3	0.3	-0.8
말레이시아	3.1	6.5	4.6	2.5	2.8	2.3	3.6	4.4	3.6
필리핀	5.7	7.2	5.9	4.0	4.5	3.5	-1.5	-2.9	-2.6
싱가포르	7.6	4.1	3.1	2.3	5.0	2.9	17.1	14.8	15.0
태국	1.6	3.5	4.2	1.2	4.8	1.7	-2.1	-1.6	2.5
베트남	2.6	6.6	6.7	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 경기침체 우려 속 물가, 주요국 통화긴축 경로 등에 민감하게 반응

주 식

단기 반등은 가능해 보이나 추세적 개선 여부 불확실

- 세계주가는 공격적 통화긴축과 경기둔화 우려로 하락세가 지속되다 5월 중순 이후 인플레이 정점 통과 기대, 저가 매수 등으로 반등이 나타나며 낙폭 회복(4월말 대비 전세계 -0.5%, 미국 S&P -0.4%, 유럽 -2.2%, 신흥국 -0.3%)
- 단기적으로 반등이 이어질 수 있으나, 중장기적으로는 성장 경로에 대한 불안이 지속되면서 추세적 개선 여부는 불확실

채 권

물가 Peak-out 여부와 연준 긴축경로가 관건

- 美 장기금리(10년)는 5월 중 경기침체 우려, 연준의 긴축강도 약화 기대로 하락세를 보였으나, 견조한 고용시장과 QT, ECB 긴축 전망 등으로 3%를 재차 상회(3.02%, +9bp)
- 물가 Peak-out 여부와 연준의 긴축 경로에 대한 시장 기대가 당분간 금리 향방에 주요한 변수로 작용할 전망. 주요 IB들의 연말 국채금리(10년) 전망치는 3% 내외로 최근 수준과 유사

외 환

달러 강세요인이 우세한 상황 지속

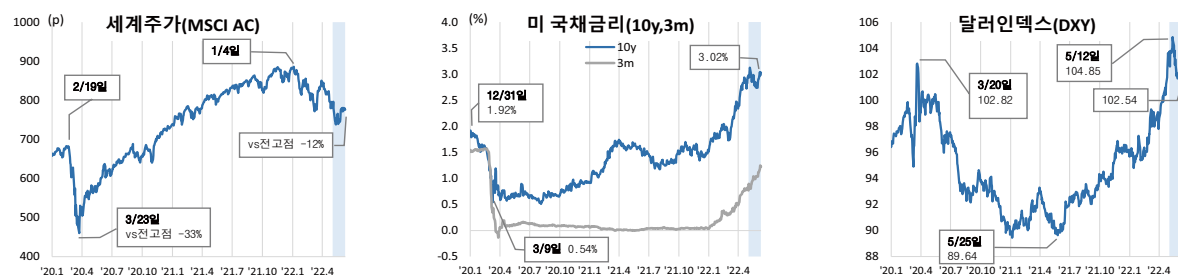
- 美 달러화는 통화정책 차별화, 글로벌 성장둔화에 따른 안전자산 선호로 20년래 최고치 기록(5.13일, 105.02) 후 반락(-0.4%). 엔화는 완화적 통화정책 유지로 추가 약세(-3.4%)
- 달러화는 인플레이션 고점 통과 여부에 따라 등락이 예상되나, 주요국간 통화정책 차별화에 근본적인 변화가 없는 한, 당분간 강세기조가 유지될 전망

원자재

국제유가는 추가 상승 가능성을 배제할 수 없으나 상승폭은 둔화 소지

- 국제유가는 EU의 러시아 석유금수 부분 합의, 계절적 성수기 진입, 재고 감소세 등으로 월말 상승폭 확대(WTI 5.31일 \$114.67, +9.5%)
- 타이트한 수급 및 지정학적 리스크 등 제반 여건을 감안하면 국제유가는 추가적인 상승 가능성을 배제할 수 없는 상황이나 가격부담 점증과 경기둔화 우려 등이 상승폭을 제한할 소지

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 5/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장은 대내 요인보다는 대외 불안 상황에 주목하며 큰 폭 등락

주 식

단기 반등은 가능한 상황

- 코스피는 수출·리오프닝 등 전반적인 이익전망 개선세에도 불구하고 중국 등 대외경기 전망의 불확실성으로 하락(-2.6%)
- 장기 평균을 하회하는 밸류에이션과 이익전망 개선 등으로 주가의 단기 반등도 가능하나, 대외 금융여건 위축과 경기침체 논란은 상승을 제한할 전망

채 권

연준 통화정책 경로와 국고채 금리 동조화 이어질 전망

- 국고채 금리(3년)는 인플레이션의 큰폭 상승(5월 +5.4%) 및 기준금리 인상(5/26일 +25bp) 등을 반영하며 급등(+25bp, 3.21%). CDS도 확대(+3bp)
- OECD가 금년 한국 물가 전망을 상향(기존 2.1% → 4.8%)한 가운데 연준 통화정책 경로 기대에 따라 국고채 금리 동조화가 당분간 이어질 가능성

외 환

연준의 긴축 행보와 경기침체 우려 속 변동성 확대 예상

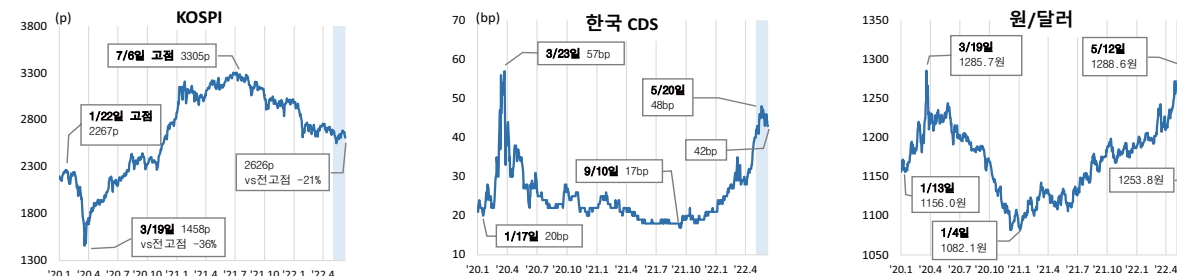
- 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세, 테라 사태 등으로 연중고점(1291.50원, 5.12일) 기록 후 글로벌 달러화 조정 및 위안화 강세 영향으로 1250원대로 반락(+0.3%)
- 원화는 연준의 계속되는 긴축 행보와 이에 따른 시장의 경기침체 우려가 상반되게 나타나면서 상하 변동성이 큰 움직임 예상. 다만 추가 강세 폭은 제한될 소지

증권자금

외국인 소폭 주식순매수, 채권 순투자 지속

- 증권자금: 외국인 주식 소폭 순매수(4월 -6.2조원 → 5월 +0.2조원, 6월 중에는 순매도 우위), 채권 순투자 지속(+0.03조원 → +1.4조원, 6월 들어서는 순회수 우위)
- 전체 증권자금(조원): ('20년) +1.3 → ('21년) +38.6 → ('22.1월) +0.1 → (2월) +4.4 → (3월) -4.2 → (4월) -6.1 → (5월) +1.5

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 5/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(5.27일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	126.67 133/122	124.67 133/115	124.83 134/117	123.67 131/116
유로화**	평균 최고/최저	1.0389 1.13/1.00	1.0722 1.15/1.00	1.0700 1.15/0.99	1.1017 1.16/0.98
위안화	평균 최고/최저	6.7667 6.90/6.55	6.7500 6.95/6.55	6.7550 6.95/6.55	6.6433 6.90/6.40

* 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	5/27	1.00	1.50	2.25	2.75	3.25	2.74	3.15	3.25	3.25	3.10
Barclays	5/27	1.00	1.50	2.25	2.75	3.00	2.74	2.95	2.95	2.95	2.90
Citi	5/27	1.00	1.50	2.50	3.00	3.25	2.74	2.85	2.65	2.45	2.45
Goldman Sachs	5/27	1.00	1.50	2.25	2.75	3.00	2.74	3.20	3.25	3.30	3.20
HSBC	5/11	1.00	1.50	2.00	2.50	3.00	2.92	3.00	3.00	2.50	2.38
ING	5/10	1.00	1.50	2.50	3.00	3.25	2.99	3.00	3.25	3.00	2.75
JP Morgan	5/27	1.00	1.50	2.00	2.50	3.00	2.74	3.05	3.15	3.20	3.25
Nomura	5/27	1.00	1.50	2.50	3.00	3.50	2.74	3.00	3.05	3.10	3.15
RBC	5/13	1.00	1.50	2.25	2.75	3.00	2.92	2.80	2.85	2.90	2.90
Wells Fargo	5/13	1.00	1.50	2.50	3.00	3.50	2.92	3.20	3.30	3.35	3.35
평균			1.50	2.30	2.80	3.18		3.02	3.07	3.00	2.94
최고			1.50	2.50	3.00	3.50		3.20	3.30	3.35	3.35
최저			1.50	2.00	2.50	3.00		2.80	2.65	2.45	2.38

* 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	5/27	-0.50	-0.50	0.00	0.50	0.75	0.96	0.75	0.75	0.75	0.85
Barclays	5/27	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.25	0.96	1.20	2.25	1.30	1.30
Citi	5/25	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.50	0.96	0.90	0.75	0.65	0.80
Commerzbank	5/16	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.25	0.94	0.90	1.00	1.10	1.00
Goldman Sachs	5/27	-0.50	-0.50	0.00	0.50	1.00	0.96	1.15	1.20	2.25	1.30
HSBC	5/11	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.50	0.99	1.20	1.15	1.00	0.70
ING	5/10	-0.50	-	-	-	-	1.00	1.00	1.20	1.20	1.15
JP Morgan	5/27	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.50	0.96	0.85	0.80	0.75	0.80
UBS	5/16	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.50	0.94	0.30	0.30	0.30	0.45
UniCredit	5/16	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.50	0.94	1.00	1.00	0.90	0.85
평균			-0.50	-0.06	0.25	0.53		0.93	0.94	0.93	0.92
최고			-0.50	0.00	0.50	1.00		1.20	1.25	1.30	1.30
최저			-0.50	-0.25	0.00	0.25		0.30	0.30	0.35	0.45

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌은행부

북미 은행권, 빅스텝 금리인상 속 기준대출금리를 50bp 인상

- 5.5일부터 미국의 주요 은행들은 최저대출금리(prime lending rate)를 3.5%에서 4%로 상향. 캐나다 대형 은행들도 6.2일부터 PLR을 3.2%에서 3.7%로 조정
 - 연준의 금리인상에 따른 고객 예금금리 조정desposit beta 수준은 막대한 예금 유입으로 과거의 긴축 사이클보다 낮을 것(S&P)이란 주장과 가파른 인상 폭, 핀테크와의 경쟁 심화 등으로 과거 보다 더 높을 것(Morgan Stanley)이란 의견이 팽팽
- 한편 S&P는 금리인상의 효과를 반영하더라도 순이자마진이 팬데믹 이전보다 38bp 낮은 수준이라고 지적하면서 올해 미국 은행권의 수익은 8.4% 감소할 것으로 예측

글로벌 은행권, 우크라이나 사태로 인한 손실 경감 방안 모색

- 유럽 은행산업, 우크라이나 사태 피해 약 \$70억. 트레이딩 손실, 상각, 러시아에서 철수 등으로 지금까지 약 \$70억의 손해를 입었으며 추가 확대 가능성(Bloomberg)
 - SocGen의 경우 러시아 사업 매각에 따른 피해(\$31억)가 2분기 실적에 반영되고, 그 결과 보통주자본비율(CET1)이 20bp 하락할 것으로 전망(FT)
- 러-우크라 전쟁 관련 영업손실이 \$100억을 웃돌 것으로 예상되는 서방 은행들(Citi, UniCredit 등)은 대규모 자산상각을 피하기 위해 러시아 금융기관과 자산스왑을 타진 중
 - SocGen은 러시아 사업을 서방의 제재에서 자유로운 Interros 그룹에 매각하기로 결정. 반면 UniCredit은 Interros 그룹의 제안을 거절한바 있음
- 한편 EU는 6.2일에 발표한 6차 제재에서 러시아의 3개 은행(Sberbank, Credit Bank of Moscow, Russian Agricultural Bank) 및 벨라루스의 은행 한 곳에 대해 SWIFT 접근을 차단

JPMorgan, '22년 양호한 실적기대 및 해외사업 확장 추진

- 올해 순이자이익NII 추정치를 지난 1월에 제시한 \$500억보다 높은 \$560억으로 상향 조정하면서 지출계획에 대한 주주들의 우려를 완화
 - 소비자들의 견고한 재무상태 및 낮은 대출연체 등을 고려할 때 신용손실은 내년 까지 낮은 수준을 유지할 전망
 - 기술부문 및 인재확보 경쟁 등을 위한 지출계획(\$770억)을 고수. 향후 3년간 WM 관련 1,300명의 자문인력을 확충할 방침(현재 4,700명 → 6,000명)
- 또한 1995년에 진출한 베트남 현지 사무소에 역내 서비스 확대 및 지역인재 채용 등을 위해 \$1.23억의 추가 자본을 투입
 - 한편 영국 디지털뱅크 사업의 경우 향후 \$10억의 단기손실이 예상되나, 이를 계속 강화해 5~6년내에 손익분기점에 도달할 전망

은행권, 암호자산에 대한 관심이 지속되는 가운데 관련 규제 움직임에 주목

- 최근 암호화폐 가격 폭락에도 불구하고 은행권의 암호자산에 대한 관심 지속. Goldman Sachs와 Barclays는 영국의 암호화폐 거래 플랫폼 Elwood Technologies에 투자
 - 아올리 Nomura는 비트코인 관련 선물, 옵션 등 장외파생상품 거래에 착수. 기관 고객 대상 암호자산 서비스를 제공하는 자회사도 설립할 예정
 - Mitsubishi UFJ도 신탁계좌에 예치된 엔화를 기반으로 한 Progmatic Coin이라는 스테이블코인을 발행할 계획
- 바젤위원회BCBS는 연말까지 은행의 암호화폐 익스포저와 관련한 자본규제 등의 지침을 마무리할 계획
 - 일본 상원은 주요국 중 처음으로 스테이블코인을 디지털 화폐로 정의하는 법안을 통과. 동 법안은 '23년에 발효될 예정이며 앞으로 허가된 은행 등에서 발행이 가능

싱가포르, 허가 1년반 만에 2개 디지털 은행이 잇따라 출범

- '20.12월 4개 업체에 디지털은행 라이선스가 부여된 이후 처음으로 Green Link Digital Bank와 ANEXT Bank가 중소기업을 대상으로 한 영업을 개시
 - 한편 StanChart는 하반기 중 싱가포르에 가상은행을 출범하고 향후 10년간 SGD 10억을 투자할 계획
- 한편 베트남 VIB는 신규로 출시한 모바일 뱅킹앱MyVIB 2.0에 자국 내 은행 최초로 증강현실 AR 기술을 도입. 계좌관리 및 결제, 지점/ATM 검색 등에 적용

전세계 네오뱅크 중 소수 만 손익분기점에 도달

- 네오뱅크들의 고객계정이 약 10억개로 늘어났으나, 5% 만이 손익분기점 도달 및 수익 보고. 상위 25개 네오뱅크 중 2개사 만이 수익성을 보임(Simon-Kucher & Partners)
 - 미국에서 은행업 라이선스를 최초로 취득한 네오뱅크인 Varo Bank의 경우 올 연말 이전에 자금부족에 직면할 위험. 이미 1분기에 인력을 약 8% 감축한 상황

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'22.3월중	'22.4월중	'22.5월중	'22년중(YTD)	'21년 말	'22.3월 말	'22.4월 말	'22.5월 말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	24.6	0.7	-11.8	6.1	-21.5	48	66	88	86	38
	BofA	46.8	-0.1	-12.8	-1.1	-24.7	49	69	91	89	40
	Wells Fargo	59.0	-0.2	-10.4	3.0	-16.2	51	67	90	89	38
	Citi	-2.1	-7.5	-7.9	3.9	-18.5	57	85	108	104	47
	Goldman Sachs	45.1	0.2	-7.5	5.0	-17.3	63	85	106	108	45
	평균	34.7	-4.9	-10.1	3.4	-19.6	54	51	55	55	1
유럽	HSBC	18.4	13.1	-5.2	6.1	10.4	34	43	50	53	19
	BNP Paribas	41.0	9.5	-3.8	5.9	-17.0	33	49	58	57	24
	Credit Agricole	21.6	9.6	-5.0	12.9	-16.4	30	44	55	52	22
	Deutsche Bank	23.1	30.5	-20.7	12.0	-15.9	45	78	95	95	50
	Santander	15.9	17.0	-11.5	14.7	-2.3	36	49	59	53	17
	Barclays	27.5	-6.2	0.8	14.6	-17.0	53	68	82	82	29
	Societe Generale	77.4	17.3	-5.0	10.3	-25.1	37	58	67	65	28
	평균	32.1	-9.1	-7.2	10.9	-11.9	38	50	56	56	18
일본	MUFG	37.0	10.8	-2.1	-5.2	7.7	29	37	42	50	21
	SMBC	23.7	-2.5	-0.4	-0.3	-4.6	27	38	40	49	22
	평균	30.3	-2.5	-1.3	-2.8	1.6	28	33	38	38	10
중국	공상은행	-7.2	1.5	-0.2	-1.5	-1.5	59	72	92	87	28
	중국은행	-4.1	4.4	-1.8	0.9	2.5	56	70	89	83	27
	평균	-5.7	0.4	-1.0	-0.3	0.5	57	71	71	71	14
한국	KB금융그룹	26.7	5.7	-3.8	0.3	7.4	22	28	40	46	24
	신한금융지주	14.8	8.5	1.7	1.5	13.9	24	31	43	49	25
	하나금융지주	21.9	3.5	-2.9	4.1	12.9	22	28	40	47	25
	우리금융지주	30.5	10.0	-3.9	-2.6	13.7	22	29	41	48	26
	평균	23.5	-1.5	-2.2	0.8	12.0	22	29	29	29	7

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



이달의 관전포인트

이달의 관전포인트

1

러시아 디폴트 초읽기, 파장은?

안남기 | 종합분석실장

러시아는 서방의 러시아 제재에도 채무상환을 지속하나 5월 상환분과 6월 도래 채무에 대해 상환불능 위험이 커지고 있어 디폴트 가능성이 점증

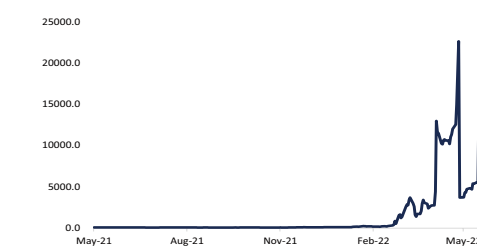
□ [현황] 러시아는 서방 제재에도 외화표시 국채 상환을 이어가고 있으나 일부 문제 발생

- 러시아는 4.4일 도래한 국채 원금·이자 상환은 못 맞췄으나 1개월 유예기간 중 상환. 그러나 상환지연에 따른 190만달러 지체이자 지급하지 않아 CDDC (신용파생상품 결정위)는 6.1일 '상환실패'를 결정하고 6.6일 차후 과정을 논의
- 또한 미국은 5.25일부터 러 공공기관과 거래를 전면금지. 러시아는 동 조치 전에 5.27일 예정 상환분을 기지급했다고 발표했으나 투자자 수령여부가 논란

□ [평가] 빠르면 6월중 디폴트 가능성. 파장은 제한적이지만 시장 불안을 높일 가능성

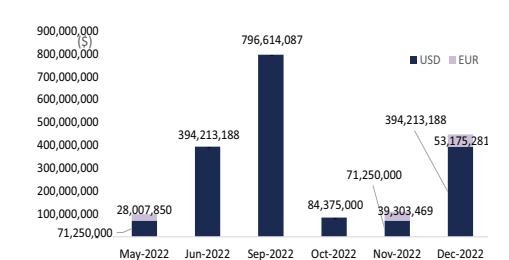
- CDDC가 결정한 '상환실패'가 소규모 이자 관련이라 디폴트 논란이 예상되나 CDS 계약 청산시 시장불안 예상. 정식 디폴트 여부는 2건이 중요한데 특히 5.27일 상환분 중 상당부분을 투자자가 미수령시 30일 유예기간인 6.26일 디폴트 가능성
 - 또한 6.24일 도래하는 이자(1.6억달러)는 달러화 지급만 가능해 러시아가 다른 방법을 강구하지 않는 한 상환에 어려움. 동 지급은 15일 유예기간이라 7.9일 디폴트 가능
 - 러시아 측은 지급재원은 충분하나 제재로 인한 불가항력적(force majeure)인 어려움에 대해 법적 대응이 예상되며, 자국 예탁원에 지급만으로 의무 이행을 주장할 전망
- 러시아 디폴트가 발생할 경우 주요국 통화긴축 부담이 커진 상황에서 국제금융시장의 불안요인으로 작용할 소지. 과거에 비해 선진국의 대리 익스포저는 줄었으나 회사채 디폴트, 비은행 투자기관 손실, 취약신흥국 불안 등이 발생할 가능성은 상존

그림1 러시아 CDS 프리미엄(5년)



자료: Bloomberg

그림2 러시아 외화 국채 연내 만기도래



자료: Bloomberg

글로벌 주가, 충분히 하락한 상황인가?

강봉주 | 부전문위원

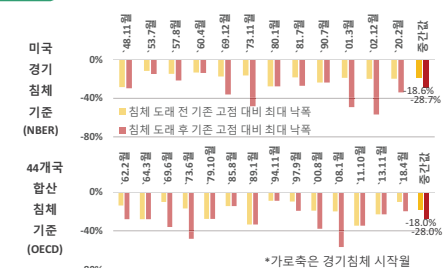
글로벌 주가는 고점 대비 20% 가까이 하락한 후 최근 일부 반등. 향후 경기침체 여부 및 강도에 따라 추가 조정 가능성 상존

- [현황] 글로벌 주가는 고점 대비 19% 가량 하락한 후 소폭(4%) 반등. 주요 기관들은 향후 반등을 예상하고 있으나, 경계하는 시각도 상당수 존재
 - MSCI 전세계 지수는 '21.11월 고점(758.57)을 기록(종가 기준)한 후 금년 5월까지 18.9% 하락하였으며, 이후 소폭 반등하여 현재는 고점 대비 -14.6% 기록
 - (미국 및 선진국) '22.1월초를 고점으로 S&P500 지수와 MSCI 선진지수 모두 최대 18.7% 하락. 현재 소폭 반등하여 고점대비 각 -14.5%, -14.7% 기록 중
 - (신흥국) 선진국과 달리 '21.2월을 고점으로 최대 31.6% 하락. 현재는 고점 대비 -26.1%로 이 미 기술적 의미의 약세장 상태
 - 주요 기관들의 연말 S&P500 지수 전망 중간값(Bloomberg 집계 24개 기관)은 4,800으로 현재 보다 15% 가량 높으나, 레이 달리오(헤지펀드 Bridgewater 창립자), 제이미 다이먼(JP Morgan CEO) 등은 경제 및 주식시장에 대한 강한 우려를 표명

□ [평가] 향후 경기침체의 발생 여부 및 강도에 따라 추가 조정 가능성 상존

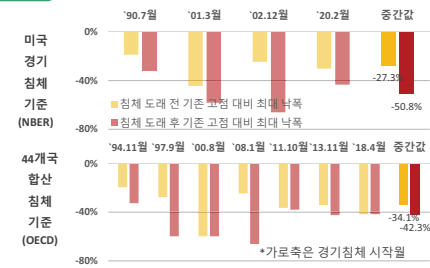
- (미국) 주가는 과거 12차례의 경기침체 도래 전 최대 19% 가량 하락(중간값, 현재 최대 낙폭과 비슷). 약한 침체에서는 침체 도래 이후에 주가 하락이 거의 없었으나, 강한 침체에서는 10% 이상 추가 조정<하단 그림 참고>
- '00년 이후 최근 3번의 경기침체에서는 침체 도래 후 모두 추가 조정 발생
- (신흥국) 침체 도래 전 30% 가량 조정(중간값 기준 미국 침체 도래 전 -27%, 주요국(44개 합산) 침체 도래 전 -34%). 침체 도래 이후까지 고려하면 40% 이상의 하락으로 마무리한 경우 다수<하단 그림 참고>

그림3 경기침체 도래 전후 500일간 S&P500 최대 낙폭



자료: Bloomberg

그림4 경기침체 도래 전후 500일간 신흥주가 최대 낙폭



자료: Bloomberg

고금리 · 고물가 하에서 미국 소비의 지속 가능성은?

황재철 | 부전문위원

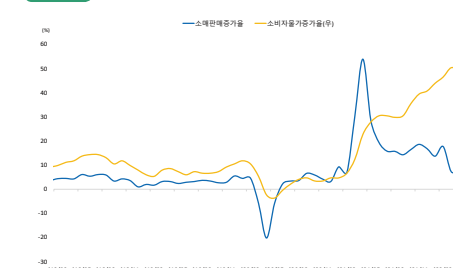
현재까지도 미국의 가계소비는 안정적인 증가세를 보이고 있으나, 연준의 통화정책 긴축 사이클 돌입으로 하방압력이 높아지면서 감소 전환 여부에 관심

- [동향] 미 가계 소비는 아직까지 견조한 모습이나, 인플레이션이 높아지는 상황에서 정부의 부양 정책이 축소(통화정책 긴축 등) 되면서 소비심리는 빠르게 위축
 - 팬데믹 이후 미 정부의 막대한 부양정책 등에 힘입어 개인소비지출의 GDP 기여도는 '21년 5.27%p를 기록. '22.1분기에는 2.09%p로 견조하나 전년대비 소폭 감소
 - 4월 개인소비지출(PCE)은 전월대비 0.9% 증가하며 예상치(0.8%)를 상회하였으나, 핵심소매판매* 증가율(yoy)은 8.2%로 연초대비 9.5%p 하락
 - * 소매판매 항목중 소비변동성이 높은 자동차와 식료품을 제외한 지수 소비모멘텀 확인에 유용
 - 지난해 하반기부터 소비심리가 크게 위축되고 있는 가운데, 5월 미시건대 소비심리(최종치)의 경우 58.4로 전월비 6.8pt 하락하며 '11.8월 이후 최저

□ [전망] 연준의 6~7월 빅스텝 전망이 우세한 가운데, 소비에 직접적인 타격을 줄 수 있는 ▲부동산 시장 조정 ▲가계부채 부담 등이 가세할 경우 경기 전반에 부담 소지

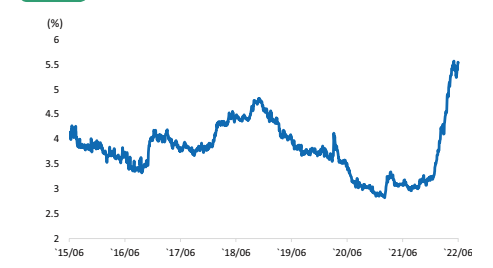
- 연준은 정책금리 인상으로 금융환경을 긴축으로 유도하여 인플레이션과 소비 수요를 진정시키려고 하고 있으나, 정책의 부작용 가능성도 높은 상황
 - 30년만기 모기지 금리의 경우 5월말 5.30%를 기록하며 연초대비 200bp 상승. 부동산 비중과 한계소비성향이 높은 저소득층 부담이 높아질 우려
- 다만 타이트한 고용시장 지속에 따른 임금상승세, 팬데믹 이후 초과저축 누적액(\$2.5~3조) 등이 소비 여력을 뒷받침할 수 있다는 의견도 상존(Barclays)
 - 미국 GDP의 70% 가량을 차지하고 있는 가계소비가 급격하게 줄어들 경우 리세션에 본격 진입할 수 있어 미 경제 전체적으로 완만한 소비 감축이 중요

그림5 미국 소매판매 및 소비자물가 상승율(yoy)



자료: Bloomberg

그림6 30년만기 모기지금리 증가율



자료: Bloomberg

부진한 중국 경제, 국제유가 급반전의 트리거가 될까?

김희진 | 책임연구원

러시아發 공급부족 전망에도 불구하고, 세계 최대 원유수입국*인 중국의 봉쇄, 제한적인 경기부양 효과 등이 원유수요 둔화를 초래할 가능성

* 중국은 '17년 미국을 제치고 세계 최대 원유수입국으로 등극. '19년 하루 수입량은 1,010만배럴('18년 대비 +90만배럴)

□ [이슈] 4월 중국의 봉쇄조치 및 제로코로나 정책으로 성장률이 둔화되고 이로 인한 석유수요 감소가 국제유가 약세를 촉발할 수 있다는 시각이 제기

○ 중국의 거시경제 지표 둔화와 수요둔화 가능성을 반영해 OPEC은 5월 보고서에서 '22년 세계 원유수요 전망치를 일일 48만배럴, IEA는 일일 26만배럴 하향조정

– 중국의 4월 제조업 PMI는 47.4로 전월대비 2.1p 하락(5월은 49.6로 반등했으나 50 이하). 4월 소매판매는 전년동월대비 11.1% 감소해 전월(-3.5%)대비 하락폭이 확대. 4월 산업생산은 전년동기대비 -2.9% 기록('20년 3월(-1.1%) 이후 첫 마이너스 성장)

○ 일각에서는 중국의 봉쇄 강화로 인한 원유수요 둔화폭을 최대 일일 100만배럴로 추정

□ [전망] 금년 중국의 성장률 둔화가 불가피해 보임에 따라 이에 따른 원유수요 둔화는 주요국 통화긴축 강화와 함께 유가 약세 및 변동성 확대 요인으로 작용할 전망

○ 2년 이상 유지된 중국의 제로코로나 정책기조가 변경될 가능성은 낮아 보이며, 이는 연간 성장률 하락을 초래해 원유수요 둔화로 이어질 전망

– 봉쇄 강화에 따른 중국 2분기 성장률 둔화로 금년 연간 성장률이 3.3%까지 낮아질 것으로 전망. 다만 중국 정부에서 공식 발표하는 수치는 5.0% 정도로 예상(TS Lombard)

– △건조한 대외수요 △부동산시장 호황 △양호한 교역여건 등이 팬데믹으로부터 '21년 중국 성장률의 반등을 견인. 그러나 이번에는 △일부 이동통제 잔존 △소비자심리 악화 △낮은 임금 상승률 등으로 정부의 재정승수 효과가 제한적으로 나타나며 회복세가 더딜 전망

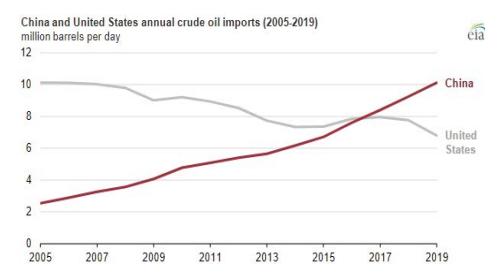
○ 천안문 사태의 여파가 있던 '90년 이후 처음으로 중국의 연간 성장률이 미국을 하회할 소지

그림7 중국의 명목 석유수요



자료: Bloomberg

그림8 중국과 미국의 원유수입 추이(일일 백만배럴)



자료: EIA

글로벌 리스크 워치

글로벌 리스크 워치

김위대 | 경제리스크부장

Monthly Focus

‘통화긴축 충격’이 여타 리스크와 격차를 크게 벌리며 가장 큰 리스크로 위치한 가운데, 주요국의 스태그플레이션 진입 여부 또는 경기침체 발생 가능성 등에 대한 논쟁과 우려가 점증

반면, ‘러-우 전쟁’ 관련 리스크는 전선의 추가적 확대가 제한된 상황에서, 일부 지역을 중심으로 한 양측간 소모적 공방전 양상으로 흐르고 있어 시장의 민감도가 축소되어 가는 양상

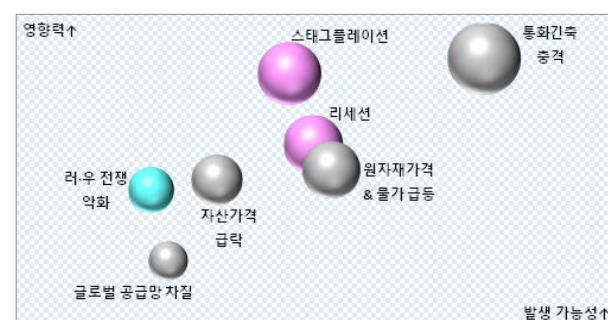
글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	통화긴축 충격	★★★★	★★★★	-
2	스태그플레이션	★★	★★★★	↑
3	리세션	★★	★★	신규
4	원자재가격 물가 급등	★★	★★	-
5	자산가격 급락	★	★★	-
6	러시아-우크라이나 전쟁 악화	★	★★	↓
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** → 5월 연준발 빅스텝(0.50%p ↑) 이후 다수의 중앙은행들이 그 이상(+0.50~1.00%p, 캐나다, 체코, 폴란드, 아이슬란드, 호주, 홍콩, 뉴질랜드, 브라질, 멕시코 등)의 스텝을 취하거나, 또는 수차례의 연속적인 금리인상을 단행하여 내외금리차를 유지
 - 당분간 연준 주도의 통화정책 긴축 강화가 지속될 여지가 커, 신흥국 등을 중심으로 달러화 표시 부채의 상환 부담 등이 점차 가중될 전망
- **경기침체 리스크** → 선진국 통화긴축 및 러-우 전쟁, 중국 봉쇄 등 최근의 중첩된 악재들로 인해 올해 글로벌 성장률이 잠재성장률을 상당 폭 밑돌 것으로 예상
 - 이에 따라 국제금융시장의 관심이 ‘통화긴축 강도’에서 ‘성장률 하락 폭과 이에 따른 기업실적 축소’ 등으로 점차 이동할 전망

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.6월 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



○ 인플레이션과 금리, 중앙은행 동향 등에 대한 검색이 다시 증가하면서, 경기의 하방 리스크 등에 대한 우려도 상향되고 있는 것으로 관측

관심보고서
다시 읽기

미국 인플레이션, 8%대는 언제까지 유지될까¹⁾

강봉주 | 부전문위원

Summary

- [이슈] 지난 3~4월 미국 소비자물가 상승률이 8%대로 급등하면서 인플레이션이 시장의 화두로 재부상. 향후 언제까지 높은 물가 수준이 유지될지에 대한 관심이 증가
 - 높아진 인플레이션으로 인해 美 연준은 5월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인상하였으며, 6~7월 회의에서도 각각 50bp 인상 예상
- [시장 컨센서스] 3월을 고점으로 향후 낮아질 것이라는 전망(Peak Out, 전년동기대비 기준)이 우세. 다만 팬데믹 이후 실제 인플레이션 수치는 시장 전망을 대부분 상회했던 점에 유의
 - 코로나 위기 이후 실제 인플레이션 수치가 IB들의 전망을 지속적으로 상회했다는 점을 고려하면, 향후에도 비슷한 상황이 반복될 가능성
- [분석] 시장 예상과 달리 원자재 가격 상승 흐름이 일정 수준 재개(월평균 1% 이상)된다면 8%대의 인플레이션이 3분기까지 지속되는 고원 현상(plateau) 예상
 - 시장 컨센서스대로 원자재 가격 하락 시 IB 전망과 거의 동일한 물가하락세(peak out) 예상. 하지만 반대의 경우 3분기까지 8%대(상방 시나리오 최고 9%) 전망

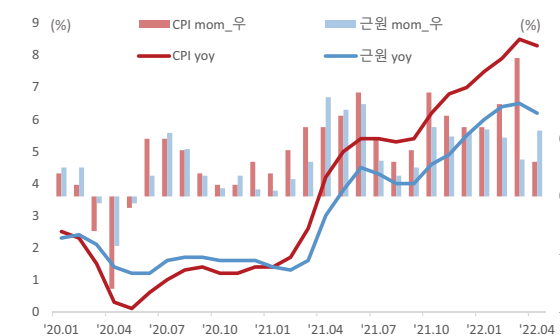
원자재가	시나리오	현재(yoy)	고점	'22.9월	'22.12월	'22.3월
시장전망 부합 하락가정	컨센서스	8.3%	3월 8.5%	7.6%	6.1%	3.7%
	기본		5월 8.6%	7.5%	5.7%	3.5%
	상방		5월 8.6%	8.4%	7.3%	5.4%
	하방		3월 8.5%	7.1%	5.2%	3.1%
월평균 1%상승 가정	기본		5월 8.7%	8.0%	6.5%	4.3%
	상방		9월 8.8%	8.8%	7.9%	6.1%
	하방		3월 8.5%	7.4%	5.9%	3.8%
월평균 4%상승 가정	기본		5월 8.7%	8.3%	7.2%	5.1%
	상방		9월 9.0%	9.0%	8.3%	6.5%
	하방		3월 8.5%	7.7%	6.5%	4.5%

- [리스크] 물가 상방리스크(▲공급망 문제, ▲주거비, ▲임금상승 압력 등)들이 해소되지 않고 일부는 오히려 심화되고 있어, 물가 흐름이 기본 시나리오보다 상방 시나리오에 가까워질 우려 상당
- [시사점] 시장 컨센서스인 고점 통과(Peak Out) 전망은 글로벌 지정학 및 경제 관련 불확실성을 다소 과소평가하고 있을 소지. 향후에도 인플레이션 압력이 크게 해소되지 않을 경우 경제·금융시장에 미칠 부정적 영향에 유의할 필요

1) 2022년 5월 27일자 보고서

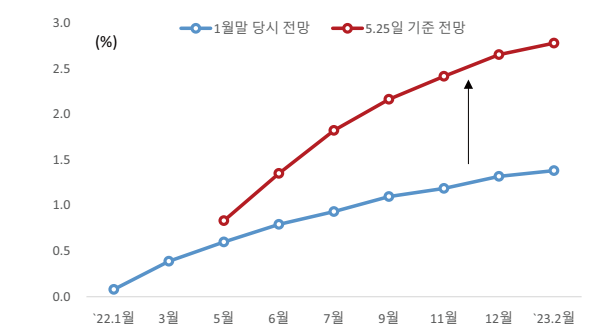
- [이슈] 지난 3~4월 미국 소비자물가 상승률이 8%대로 급등하면서 인플레이션이 시장의 화두로 재부상. 향후 언제까지 높은 물가 수준이 유지될지에 대한 관심이 증가
 - CPI 상승률(yoy)은 2월 7.9% → 3월 8.5% → 4월 8.3%로 '82.1월 이후 처음으로 8%대 기록
 - 근원 CPI(yoy) 또한 3월 6.5%, 4월 6.2%로 40년만에 6%대 진입<그림1>
 - 3~4월 물가 급등(전월비 합산 +1.6%p)을 항목별 기여도로 살펴보면, 에너지 상품(Energy Commodity) 32%, 주거비 18%, 항공료 14%, 식품 12% 순
 - 높아진 인플레이션으로 인해 美 연준은 5월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인상하였으며, 6~7월 회의에서도 각각 50bp 인상 예상<그림2>
 - (인플레이션) 인플레이션이 매우 높은 상황이며(much too high), 물가 서프라이즈가 추가로 발생할 가능성도 있지만 물가 안정 회복을 위해 최선을 다할 것이라고 언급
 - (금리인상) 다음 수 차례의 회의(next couple of meetings)에서 50bp 인상을 고려해야 한다는 폭넓은 인식(broad sense)이 있다고 표현. 다만 75bp 인상은 FOMC가 적극적으로 고려하지 않는 상태라고 첨언

그림1 '20년 이후 美 CPI



자료: BLS

그림2 Fed 정책금리에 대한 시장전망 변화



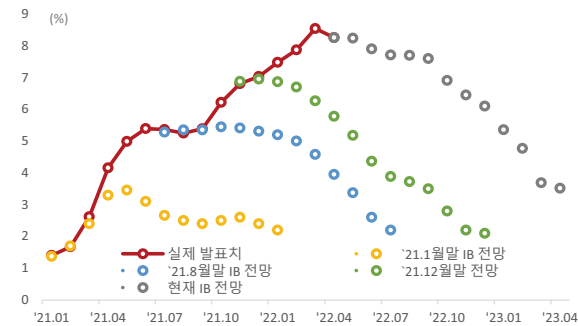
자료: Bloomberg

- [시장 컨센서스] 3월을 고점으로 향후 낮아질 것이라는 전망(Peak Out, 전년동기대비 기준)이 우세. 다만 팬데믹 이후 실제 인플레이션 수치는 시장 전망을 대부분 상회했던 점에 유의
 - IB들의 향후 美 인플레이션 전망에서 가장 특징적인 부분은 이미 인플레이션이 전년동기대비 기준 고점을 지난 것으로 본다는 점
 - 3월의 8.5%가 정점이었으며, 이를 재차 상회하지 않을 것으로 예상
 - 8%대를 기록하는 것은 '22.5월까지로 한정되며, 4분기부터는 하락 속도가 더욱 빨라져 '23.3월에는 3%대까지 낮아질 것으로 전망



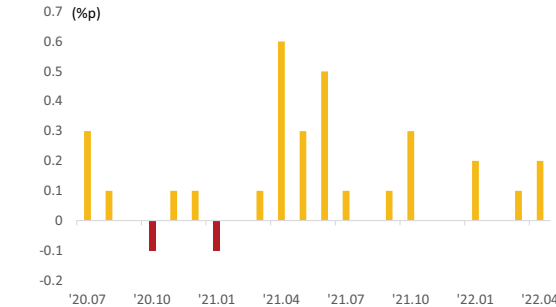
- 하지만 코로나 위기 이후 실제 인플레이션 수치가 IB들의 전망을 지속적으로 상회했다는 점을 고려하면, 향후에도 비슷한 상황이 반복될 가능성
 - (중기 전망) 팬데믹 이후 IB들은 항상 해당 시점이 인플레 고점이며 이후 빠르게 낮아질 것이라는 주장을 반복했으나, 실제 물가는 재차 상승<그림3>
 - (단기 전망) 시장의 근월 CPI 전망도 팬데믹 이후 정확도가 큰 폭으로 하락
 - '20.7월 이후 실제치가 예상치(블룸버그 전망 중간값)를 상회한 경우는 22개월 중 64%에 육박(14개월). 부합은 6개월, 하회한 경우는 2개월에 불과<그림4>
 - '02~'19년 실제치-예상치의 편차는 평균 +0.03%p에 그쳤으나, '20.7월~현재까지의 편차는 평균 +0.13%p로 크게 확대

그림3 '21년 이후 IB의 CPI 전망(yoy)과 실제



자료: 각 IB

그림4 근월 CPI 실제치-예상치 격차



자료: Bloomberg

□ [분석] 시장 예상과 달리 원자재 가격 상승 흐름이 일정 수준 재개(월평균 1% 이상)된다면 8%대의 인플레이션이 3분기까지 지속되는 고원 현상(plateau) 예상

- 팬데믹 이후의 모멘텀을 고려한 기존 물가 전망에 최근 물가 상승의 핵심 요인인 원자재 가격 급등 및 향후 예상을 반영할 필요
 - 올해 1월의 모멘텀 고려 물가 전망에서 당 센터는 당시 시장 컨센서스(7.0%) 보다 높은 7.4%가 고점일 것으로 예상하였으나, 우크라이나 사태로 인한 원자재 가격 급등이라는 외생 변수로 인해 실제 물가는 이를 크게 상회
 - 중장기적인 원자재 가격 변화가 물가에 어떤 영향을 끼칠 수 있는지 모형을 통해 분석
 - 대표적인 예시로 CPI 중 에너지 상품(Energy Commodity)은 원자재 가격 지수인 S&P GSCI Energy를 약 1~3개월의 시차를 두고 추종<5페이지 그림5>



참고 인플레이션 전망 산출 프레임워크



- 향후 1년간 물가 전망에서 기존의 ① 추세와 ② 요소별 분해에 더해 ③ 원자재 가격 요인을 주요 상품 가격 예측 변수로 추가
 - (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
 - (원자재 가격) 주요 상품군(에너지 상품, 자동차, IT 등)에 대해 원자재가격(에너지 등)을 추가한 다중 회귀 모형을 구성

표1 향후 미국 물가 시나리오 프레임워크

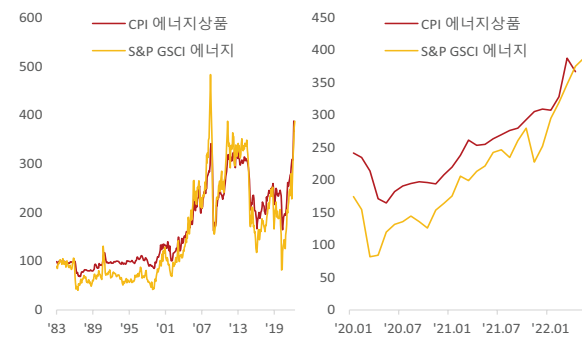
	기본	상방	하방
핵심 공통 사항	• 물가 지표의 강력한 연속성 → 자기 회귀 분석 적용 • 하부 요소별 흐름 상 큰 격차 → 요소별 분해 • 원자재 가격의 급등 → 주요 상품 가격에 대한 원자재가격 기반 다중회귀 추가		
가정	코로나19 충격 이후의 전반적 물가상승 추세는 중기적으로 지속될 것	21년 이후 물가급등을 초래한 유사상황이 반복, 고물가압력 유지	금융위기 이후의 저물가 국면으로 점진적으로 회귀
추세 반영 시기	직전 18개월	직전 13개월	직전 10년
추가 제약 (물가상승압력 소멸시작시기)	'22.2분기 or 3분기	'22.3분기 or '23.1분기	'21.12월부터 점진적 소멸 시작
기타*	요소별 특수성 반영(중고차, 신차, 에너지, 외식, 숙박, 항공운임 등)		

- (기본 시나리오) 이전 18개월 반영. '20년 하반기부터의 확장적 재정 및 유동성 효과와 전반적 경제 회복, 4차례 코로나 재확산을 모두 경험한 시기
- (상방 시나리오) 이전 13개월 반영. '21년부터 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) 시장 컨센서스대로 원자재 가격이 하락할 경우 IB 전망과 거의 동일한 물가하락세(peak out)가 나타날 것이나, 반면 원자재 가격 상승이 일정 부분 재개 된다면(월평균 1% 이상), 3분기까지 8%대 물가 고원현상(plateau)이 나타날 전망
 - 현재 각 기관들의 원자재가격 전망(블룸버그 컨센서스 기준)은 큰 폭의 하락을, 특히 에너지 및 곡물 가격은 강한 하락세를 보일 것으로 예상하는 중<그림6>
 - 원유가격은 내년 3분기까지 -25%, 천연가스는 -53%를 기록할 것으로 보고 있으며, 옥수수, 콩, 밀 등 곡물가는 내년 3분기까지 20~30% 가량 하락할 것으로 예상



그림5 CPI 에너지와 S&P GSCI 에너지 비교



자료: Bloomberg, BLS

그림6 원자재 가격 변화 전망(블룸버그 컨센서스)

현재가 대비 예상 등락(%)	'22년			'23년		
	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기
알루미늄	19.3	18.0	13.7	10.3	6.8	10.3
브렌트	-2.9	-5.6	-12.2	-16.9	-20.4	-25.2
구리	12.9	9.1	4.9	0.5	-1.3	-3.9
옥수수	0.9	-5.6	-15.3	-25.1	-28.4	-28.4
원유	-2.1	-5.5	-12.6	-17.4	-20.9	-25.4
금	5.8	5.5	1.5	-4.3	-6.1	-8.7
천연가스	-23.5	-23.5	-31.0	-38.5	-55.0	-57.3
은	11.1	11.4	11.1	7.2	6.7	3.7
콩	-1.1	-7.0	-11.4	-11.4	-17.3	-23.2
밀	-2.5	-6.8	-17.3	-31.8	-36.0	-38.7
S&P GSCI 예상	1.0	-1.8	-7.8	-13.3	-18.4	-21.5
S&P GSCI 에너지 예상	-7.8	-9.9	-17.0	-22.6	-30.3	-34.2

최근 1개월 내 원자재가 전망 제시 기관 기준

자료: Bloomberg

- 원자재가가 시장 예상대로 하락한다면 미국 CPI는 6~7월 중 7%대로 하락할 것(peak out)이나, 약간의 원자재가 상승세가 재개된다면 기본 시나리오 상 9월까지 8%대 물가가 예상
 - 원자재 가격지수(S&P GSCI)는 '21년 이후 월평균 3.9%의 상승을 기록중이며, '22년으로 국한하면 월평균 6.6% 상승세. 하위 항목인 에너지지수는 '21년 이후 월평균 5.5%, '22년은 9.0%의 지극히 높은 상승세 기록 중
 - 시장 예상과 달리 원자재 가격지수가 약간의 상승세(월평균 1%)라도 재개된다면 기본 시나리오에서도 물가 고원현상(plateau, 9월까지 8%대 물가)을 목격할 전망<그림7>
- 강한 내생적 물가모멘텀과 함께 외생적으로 원자재 가격이 재차 급등(월평균 4%, '21년 이후 평균 원자재 가격지수 상승 추세)하는 경우 전년동기대비 물가는 9%(상방 시나리오)까지 기록 가능
 - 유가는 장기간의 투자 부진에 따른 공급 제약 속 유럽의 대러시아 에너지 추가 제재 가능성 등으로 상승 가능성이 있으며, 곡물 또한 기상 여건에 크게 좌우

표1 시나리오별 미국 CPI 전망

원자재가	시나리오	현재(yoy)	고점	'22.9월	'22.12월	'22.3월
시장전망 부합(그림6)	컨센서스	8.3%	3월 8.5%	7.6%	6.1%	3.7%
	기본		5월 8.6%	7.5%	5.7%	3.5%
	상방		5월 8.6%	8.4%	7.3%	5.4%
	하방		3월 8.5%	7.1%	5.2%	3.1%
월평균 1%상승 가정	기본		5월 8.7%	8.0%	6.5%	4.3%
	상방		9월 8.8%	8.8%	7.9%	6.1%
	하방		3월 8.5%	7.4%	5.9%	3.8%
월평균 4%상승 가정	기본		5월 8.7%	8.3%	7.2%	5.1%
	상방		9월 9.0%	9.0%	8.3%	6.5%
	하방		3월 8.5%	7.7%	6.5%	4.5%

그림7 컨센서스와 기본 시나리오 비교

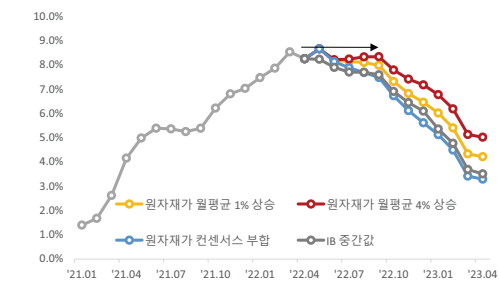
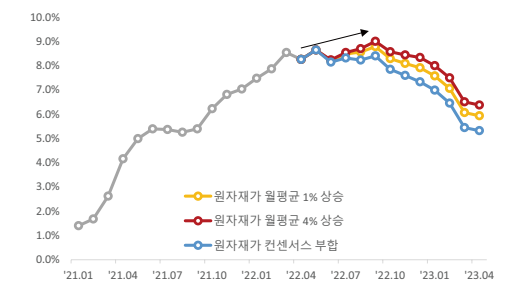


그림8 원자재가에 따른 상방 시나리오

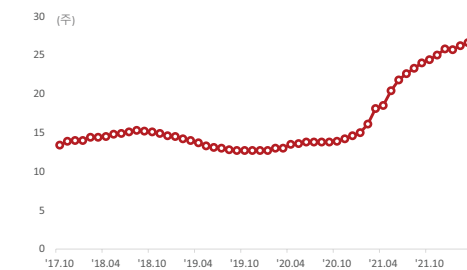


- [리스크] 물가 상방리스크(▲공급망 문제, ▲주거비, ▲임금상승 압력 등)들이 해소되지 않고 일부는 오히려 심화되고 있어, 물가 흐름이 기본 시나리오보다 상방 시나리오에 가까워질 우려 상당
- '21년부터 물가모멘텀이 기존보다 강해지면서 물가 경로가 기본 시나리오보다 상방 시나리오를 따라가는 경향이 있는 가운데, 원자재가 급등 등 불안 요인 가세

상방 시나리오 초래요인

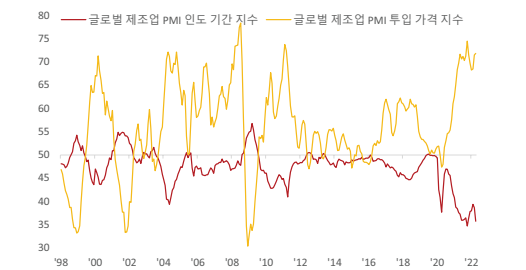
- 기존에 언급했던 ▲공급망 문제, ▲주거비 상승, ▲임금 상승 압력 등이 예상과 달리 지속·심화되고 있어 상방 시나리오 또는 그 이상의 물가 압력이 나타날 소지
- (공급망 문제) 각국의 제한 조치 해제에도 불구하고, 공급망 관련 불확실성은 여전히 지속되고 있으며, 우크라이나 전쟁 등 공급 측면발 교란 및 물가 급등이 가세
 - 반도체의 경우, '21년부터 지속적으로 악화 중인 주문-납기 소요 기간은 사상 처음으로 6개월 이상(26주)으로 지연되었으며 아직까지 반락 조짐 없음<그림9>
 - 글로벌 PMI 납기시간 지수는 역대 최악 상황 지속 + 투입가격 지수 또한 급등. PMI 서베이는 '전월대비' 기준이므로, 공급망 차질은 지속적 악화 상태<그림10>
 - 게오르기에바 IMF 총재, 안정적 공급을 기대하기 힘들며 수년간 주시할 필요

그림9 반도체 주문-납기 소요 시간(주)



자료: Bloomberg, Susquehanna Financial Group

그림10 글로벌 PMI 납기시간·투입가격 지수

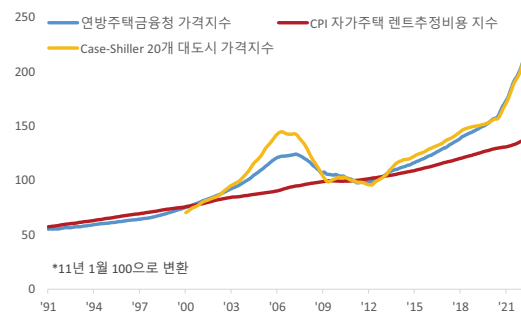


자료: JP Morgan



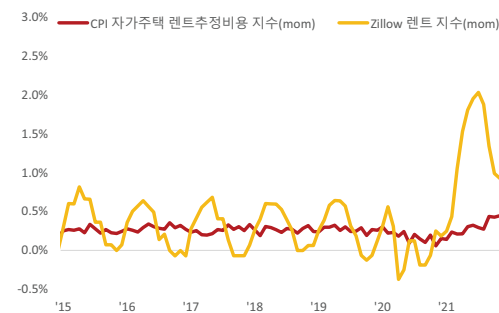
- (주거비 압력) 근원 CPI 상승압력 중 가장 큰 비중으로 자리매김한 렌트비 및 자가주택 렌트추정비용(Owners' Equivalent Rent, OER)은 장기추세의 2배 가까운 상승세
 - 미국의 주택 가격은 팬데믹 이후 월평균 1.5%의 상승률을 20개월 이상 지속. 연준 금리인상에도 불구하고, 주택 가격 조정 조짐은 나타나고 있지 않음<그림11>
 - 자가주택 렌트추정비용은 설문조사 기반으로 갑자기 급증한 전례가 없으나, 주택 소유자들이 급등한 가격을 렌트추정비용에 반영하면서 해당 항목은 연율 5% 가량의 상승세를 지속 중
 - '21년부터 임차인들의 실제 렌트비용이 급등(전월 대비 +1~2% 수준)한 점을 고려할 때 렌트추정비용의 상승세가 지속될 가능성 상당<그림12>
 - 현재의 주거비 상승세는 전체 CPI(전월대비)에 +0.15%p(연율 +1.8%p) 만큼 기여. 렌트추정비용이 월 1%까지 상승한다면 연율 3.5~3.7%p 만큼 기여하게 될 것
 - 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

그림11 미국 주택가격과 CPI 렌트추정비용



자료: 연방주택금융청, BLS

그림12 Zillow 렌트지수와 CPI 렌트추정비용



자료: BLS, Zillow

- (임금 상승 효과) 임금과 물가가 동시에 급등하는 현상이 해소되지 않고 있으며, 임금-물가 상승 순환구조(Wage-Price Spiral) 형성에 대한 우려 지속
 - 임금-물가 상승 순환구조: 물가 상승 → 기대 인플레이션 상승 → 근로자들의 임금 상승 요구 → 투입 가격 상승 등으로 재차 물가를 상승시킨다는 개념
 - 미국의 경우 '15~'19년 평균 임금 상승률은 2.9%였던 반면, 인플레이션은 2% 미만으로 유지. 올해 3월 기준 미국의 시간당 급여는 전년동기 대비 5.5% 증가했으나, CPI는 이보다 높은 8.2%로 추가적인 임금 인상 요구 가능성

- [시사점] 시장 컨센서스인 고점 통과(Peak Out) 전망은 글로벌 지정학 및 경제 관련 불확실성을 다소 과소평가하고 있을 소지. 향후에도 인플레이션 압력이 크게 해소되지 않을 경우 경제 · 금융시장에 미칠 부정적 영향에 유의할 필요
- 인플레이션 고위 현상이 나타나는 등 물가가 시장의 예상 경로를 상회할 경우 연준의 금리인상 속도에 대한 전망이 달라지며 위험자산이 재차 조정받을 가능성
 - 아직까지 연준은 75bp 인상을 고려하지않고 있다고 언급하였으나, 물가 압력이 해소되지 않는다면 과거 볼커 의장의 선례를 따를 소지
- 금리 인상에도 불구하고, 공급망 등 다양한 요인에 의해 물가 압력이 해소되지 않고 성장 하방압력으로 작용할 경우 스태그플레이션에 대한 우려가 더욱 부각될 것
 - 지난 1월 보고서에 언급했던 핵심 경제 우려 상황은 스태그플레이션과 정책 전환, 자산 가격 조정이 겹치는 경우였는데, 심각한 인플레이션으로 인해 연준의 금리인상 강도가 강해지며 동시나리오가 점차 가까워지는 모습
 - 현재의 물가 충격이 인플레이 기대와 임금 인상 압력을 높이고 실질소득에는 부정적 영향을 동시에 주고 있어 정책적 측면에서 난제로 부각



최근 글로벌 달러유동성 지표 점검 및 시사점¹⁾

이주호 | 외환분석부장
신술위 | 책임연구원

Summary

- [이슈] 금년 들어 연준의 통화긴축이 가속화되며 美 정책금리는 5월 FOMC에서 50bp 인상되었고 양적긴축은 6월부터 축소될 것으로 예고되면서 달러유동성 지표들이 반응하기 시작
 - 유로달러 및 달러엔 스왑베이스가 급격히 확대되고 TED spread와 Libor-OIS가 반등 하면서 달러화 가치도 급등하는 등 달러유동성에 대한 우려가 부상
 - [글로벌 달러유동성 지표 변화] 미국 국내 유동성지표는 아직까지 대체로 양호한 흐름을 보이는 반면 **역외 유동성 지표들은 우크라이나戰과 조기긴축 여파 영향으로 악화되기 시작**
 - (Ted spread/Libor-OIS) TED spread는 연초부터 우크라이나 전쟁과 연준의 긴축 가속화에 따른 위험요인으로 확대. 다만, Libor-OIS(FRA-OIS)는 최근 들어 축소되며 제한적 반등
 - (Swap Basis) 유로화와 엔화를 대가로 달러화를 차입하는 시장에서도 이미 스왑베이스가 확대되어 달러 조달에 대한 비용이 상승하며 달러화 선호에 대한 시장의 변화 분위기를 반영
 - (달러인덱스) 달러화에 대한 선호도를 가격지수로 나타낸 글로벌 달러화지수(DXY)가 '21.6월 이후 특별한 조정없이 최근까지 지속적으로 상승하다가 최근 미국채금리 하락으로 조정
 - (자본이동지표_EPFR/TIC*) 글로벌자금흐름 상 채권의 경우 팬데믹 직후인 '20.4월 이후, 주식의 경우 '21년초부터 지속적으로 미국으로 유입이 두드러지며 역외 달러유동성이 위축
- *EPFR(Emerging market Portfolio Fund Research)/ TIC(美 재무부 Treasury Int'l Capital)
- (글로벌유동성지수) 글로벌 유동성 관련한 변수들을 조합하여 만든 글로벌유동성지수(출처: BNP Paribas)도 '22년 들어 유동성 상황이 팬데믹 위기 기간('20.3월~'20.8월) 수준으로 둔화
- [평가 및 시사점] 연준의 긴축 강화로 인한 달러유동성 감소 여파가 미국 국내보다는 **역외 지표로부터 먼저 나타나기 시작**. 6월 이후 연준의 B/S 축소가 시작되면서 글로벌 달러유동성 전반에 영향을 미칠 것으로 예상되며 향후 달러유동성 감소 상황에 대비할 필요
 - 과거 글로벌 달러유동성 흐름 변화에서는 미국 국내에서 시작된 유동성 감소현상이 역외로 전이되었으나 최근에는 연준의 QT 예고로 역외에서부터 먼저 유동성 감소 반응이 포착
 - 코로나 팬데믹 초기 급격한 달러유동성 정색으로 금융시장의 변동성이 커지며 위험요인 으로 작용했던 만큼 향후에도 외화유동성 부족 가능성에 유의할 필요

1) 2022년 5월 30일자 보고서

- [이슈] 금년 들어 연준의 통화긴축이 가속화되며 美 정책금리는 5월 FOMC에서 50bp 인상되었고 양적긴축은 6월부터 축소될 것으로 예고되면서 달러유동성 지표들이 반응하기 시작
 - 유로달러 및 달러엔 스왑베이스가 급격히 확대되고 TED spread와 Libor-OIS가 반등 하면서 달러화 가치도 급등하는 등 달러유동성에 대한 우려가 부상
 - 양적 긴축(Quantitative Tightening)으로 알려진 연준의 B/S 축소(run-off)는 미국 국내 및 역외의 달러유동성에 직접적인 영향을 주는 만큼 향후 면밀한 고찰이 필요
 - 글로벌 달러유동성을 한마디로 정의하기는 매우 어려우나 미국 국내 유동성과 역외의 달러유동성 그리고 달러화 가치 및 국내 · 외간 글로벌 자금흐름을 통해 간접적으로 가늠
 - 국내 유동성은 Fed B/S 잔액과 M2(총통화량)를 들 수 있으며, 연준이 코로나 기간 중 양적 완화(QE)를 통해 늘린 자산의 규모와 늘어난 통화량을 통해 유동성 수준을 판단
 - 역외 달러유동성은 달러차입 시 국내외 스프레드를 보여주는 TED spread와 Libor-OIS (FRA-OIS), 엔화와 유로화를 대가로 달러차입 시 조달비용인 스왑베이스로 평가
 - 국내외간 유동성 요인들을 조합하여 만든 글로벌유동성지수(BNP), 달러인덱스, 그리고 미국으로의 자본이동흐름(TIC)과 펀드흐름(EPFR)도 보조적 지표로 활용

표1 글로벌 달러유동성 지표

Fed B/S 잔액	국내	연준의 자산이 증가할 경우 유동성이 증가(QE를 통한 자산매입으로 자산증가)
M2(총통화량)	국내	M2(총통화량)이 증가할 경우 대체적으로 유동성이 증가
TED spread	역외	3개월물 미국채(T-Bill) 수익률과 Euro dollar금리(Libor)간의 차이(단기자금 시장 신용경색 정도)
Libor-OIS(FRA-OIS)	역외	Libor와 OIS(Overnight Interest Swap)간의 차이(신용위험+달러유동성 경색 정도)
Swap basis	역외	유로화와 엔화를 대가로 달러화를 통화스왑할 때 드는 비용(달러프리미엄)
글로벌유동성지수	국내외	BNP Paribas에서 만든 역외 유동성 지표들을 조합한 지수
달러인덱스(DXY)	국내외	6개국통화(유로화, 엔화 등)의 상대가치로 평가되는 글로벌 달러화 가치
EPFR(美)	국내외	미국으로 글로벌펀드흐름을 보여주는 자료(Emerging market Portfolio Fund Research)
TIC	국내외	미국으로 유입되는 국제자본수지 통계(Treasury International Capital)(美 재무부)

- [과거 QT시 유동성 지표 변화] '17.10월~'19.7월까지 양적 긴축이 있었을 당시 글로벌 유동성 지표들은 일부 지표들이 예외는 있지만 대체로 **시차를 보이며 유동성이 감소**
 - QT를 선반영한 지표도 있고, QT 외 여타 요인들이 유동성 지표에 영향을 준 점도 감안하면 QT 시작 시점과 종료 시점을 특정하여 지수들을 단순 비교하는 것은 다소 무리(■ 유동성 감소)

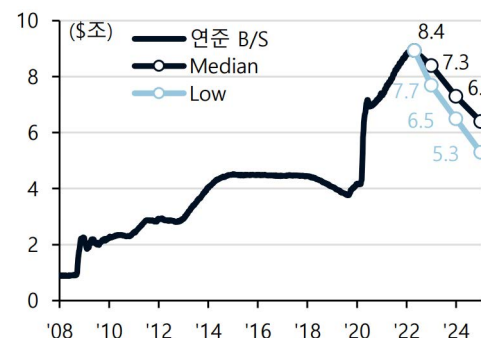
Fed B/S	M2	TED spread	Libor-OIS	Swap basis	글로벌유동성 지수	달러인덱스	EPFR(美)	TIC
-0.7조달러	+7.7%	24.9→20.1	10.8→19.3	-41.9→ -24.7	0.58 → 0.39	94.55→98.52	1988억\$	9016억\$

□ [글로벌 달러유동성지표 변화] 미국 국내 유동성지표는 아직까지 대체로 양호한 흐름을 보이는 반면 역외 유동성 지표들은 우크라이나戰과 조기긴축 여파 영향으로 악화되기 시작

미국 국내 유동성 지표

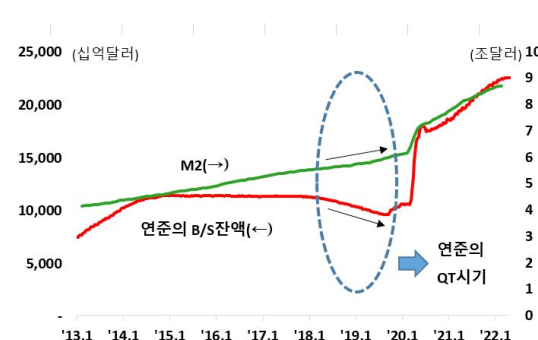
- (Fed B/S 잔액) 팬데믹에 따른 무제한적 양적완화에 따라 '20.2월말 4.2조달러에서 '20.5월 8.9조달러로 급증했던 연준의 B/S는 6월부터 시작되는 양적 긴축(QT)으로 감소가 예상
 - 역사적으로 미국의 통화정책 중 양적 완화(QE)에 이은 양적 긴축(QT)은 '17.10월 ~ '19.7월에 있었던 연준의 B/S 축소(balance sheet run-off)가 유일한 경험
 - 글로벌 금융위기 시 양적완화를 통해 1조달러에서 4.5조달러까지 늘어난 연준의 B/S는 '17.10월부터 22개월간 7천억달러 감소에 그치며 경기침체 우려로 조기종료
 - 코로나 팬데믹으로 연준의 B/S는 4.7조달러(4.2조달러 → 8.9조달러) 늘어나며 글로벌 금융위기 당시 자산규모 증가분을 상회
 - '22년내 자산축소 규모는 국채의 경우 올해 3300억달러, 내년 7200억달러로 전망. 이는 장기금리 상방요인으로 작용하여 정책금리 인상효과를 강화할 것으로 예상되며 글로벌 달러 유동성에도 영향을 미칠 전망(JPM)
- (美 통화량 M2) 코로나 팬데믹 초기 무제한에 가까운 양적 완화(QE)로 급격히 증가한 후 양적 긴축(QT)이 예고된 '22년 들어서도 완만하게 증가 중
 - 팬데믹 이후 20%를 넘어서던 M2 증가율(yoy)은 '21.2월을 기점으로 하락하였고, 최근에는 시장금리가 상승하며 증가세가 더욱 완만해짐
 - 과거 QT 시기였던 '17.10월~'19.7월 당시 연준의 B/S 잔액 감소에도 불구하고 M2는 계속 증가(+7.7%)하였고, 금번 B/S 축소 시에도 급격한 통화량(M2) 감소는 제한적일 가능성

그림1 향후 연준의 B/S 규모 축소 전망



자료: Bloomberg(4.22~27일 서베이)

그림2 美 통화량(M2) 추이

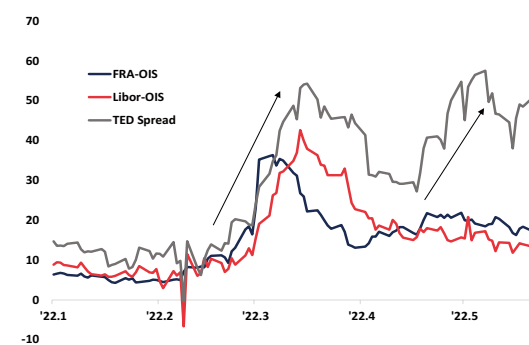


자료: Bloomberg, FRED

미국 역외 유동성 지표

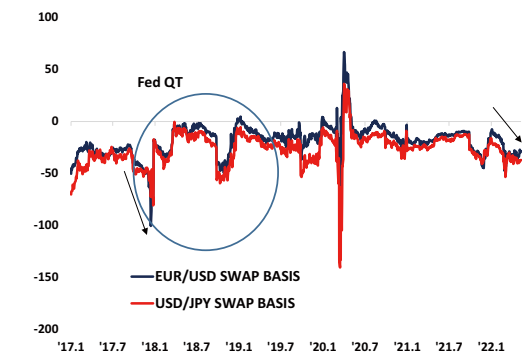
- (Ted spread/Libor-OIS) TED spread는 연초부터 우크라이나 전쟁과 연준의 긴축 가속화에 따른 위험요인으로 확대. 다만, Libor-OIS(FRA-OIS)는 최근 들어 축소되며 제한적 반등
 - * TED spread는 T-Bill 수익률(3m)과 유로달러(Euro Dollar 3m) 금리(Libor)와의 차이이며, Libor-OIS는 Libor와 OIS(Overnight Index Swap)금리간의 차이
 - TED spread와 Libor-OIS 모두 유동성 지표로 사용되지만, 한쪽 지표(T-Bill)가 무위험에 가까운 금리인 TED spread는 양쪽 지표 모두 상대방 위험을 내포한 Libor-OIS 지표보다 경제 전반의 신용위험과 유동성을 보다 민감하고 선명하게 반영하는 경향<그림3>
 - 금년 4월 이후 TED spread는 재차 확대된 데 반해 Libor-OIS는 큰 움직임이 없었던 것은 연준의 금리상승 시그널에 반응한 세 변수의 상승폭이 달랐던 데 기인
 - T-Bill은 크게 반응하지 않은 반면, 거래상대방 위험(counterparty risk)이 있는 OIS 금리는 Libor와 비슷한 수준으로 상승(Libor 3M > OIS 3M > T-Bill(3M) 금리)
 - Ted spread와 Libor-OIS 지표들이 QT 초기에 확대되는 이같은 현상은 '17~'19년 양적 긴축(QT) 초기에도 보였던 스프레드 확대와 유사
- (Swap Basis) 유로화와 엔화를 대가로 달러화를 차입하는 시장에서도 이미 스왑베이스스가 확대되어 달러 조달에 대한 비용이 상승하며 달러화 선호에 대한 시장의 변화 분위기를 반영
 - '17~19년 QT 초기에도 유로달러(EUR/USD) 스왑베이스스와 달러엔(USD/JPY) 스왑베이스스 역시 크게 확대되어 양적 긴축이 달러유동성에 가장 큰 영향을 주는 변수임을 반증
 - 우크라이나戰에 따른 안전자산 선호 현상과 연준의 긴축 가속 및 B/S 축소에 따른 달러화 유동성 감소 우려가 높아지며 역외 스왑시장에서 달러유동성 지표들이 선반영

그림3 TED Spread와 Libor-OIS(FRA-OIS) 추이



자료: Bloomberg

그림4 달러엔과 유로달러 스왑베이스스 추이

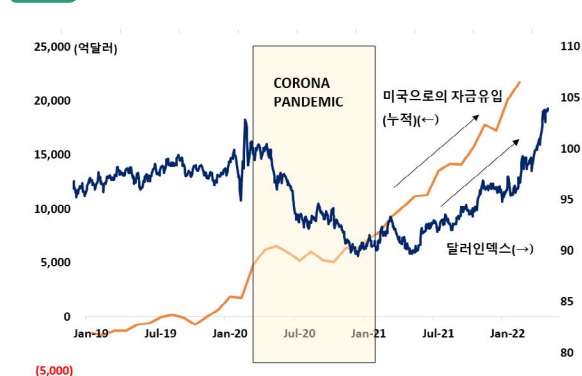


자료: Bloomberg

역내·외간 유동성 지표

- (달러인덱스) 달러화에 대한 선호도를 가격지수로 나타낸 글로벌 달러화지수(DXY)가 '21.6월 이후 특별한 조정없이 최근까지 지속적으로 상승
 - 최근 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 안전자산 선호와 서방의 러시아 SWIFT 결제 퇴출에 따른 러시아의 디폴트 우려로 달러화에 대한 선호도가 더욱 가속
 - 우크라이나 발발한 2월 이후 그리고 B/S 축소 계획이 발표된 5월 FOMC 이후 달러 인덱스는 가파르게 상승. 최근 인플레이션 고점 인식으로 미국채금리가 하락하며 조정
 - 글로벌 달러화 강세는 연준 긴축 가속화와 우크라이나 전쟁의 영향으로 선반영된 측면이 있다 하더라도 향후 연준의 B/S 축소 초기에 달러유동성에 영향을 줄 가능성
 - B/S 축소는 연간 1회의 금리인상의 효과가 있어(FOMC) 달러화에 대한 장기수요를 지지하고, 실제로 '17~'19년 양적긴축 (QT) 기간 중 달러인덱스는 +5.3% 상승
- (자본이동지표_EPFR/TIC*) 글로벌자금흐름 상 채권의 경우 팬데믹 직후인 '20.4월 이후, 주식의 경우 '21년초부터 지속적으로 미국으로 유입되며 역외 달러유동성이 위축
 - * EPFR(Emerging market Portfolio Fund Research)/ TIC(美 재무부 Treasury Int'l Capital)
 - 팬데믹 이후 미국과 여타국과의 경기회복 차별화 가능성을 감안하여 미국으로의 투자가 늘어난 점도 미국펀드(주식, 채권) 유입 증가세의 원인(EPFR)
 - 미국으로의 포트폴리오 순자금유입 통계(TIC)에서는 팬데믹이 발생한 '20.3월부터 '20년말까지는 유입이 주춤하다가 '21년 이후 재차 미국으로 가파르게 유입<그림8>
- (글로벌유동성지수) 글로벌 유동성 관련한 변수들을 조합하여 만든 글로벌 유동성 지수(BNP Paribas, BNPSGLIQ)도 '22년 들어 유동성 상황이 팬데믹 위기 기간('20.3월~'20.8월) 수준으로 둔화

그림7 미국으로의 자금흐름(TIC)과 달러인덱스



자료: Bloomberg, 美 재무부 TIC(Treasury International Capital)

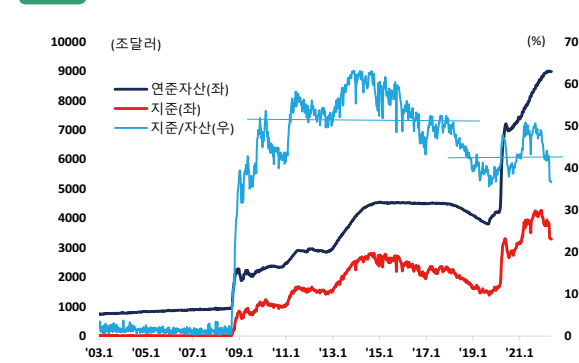
그림8 글로벌유동성지수 추이(BNP Paribas)



자료: Bloomberg 주) 0 (유동성 양호) ↔ 1(유동성 타이트)

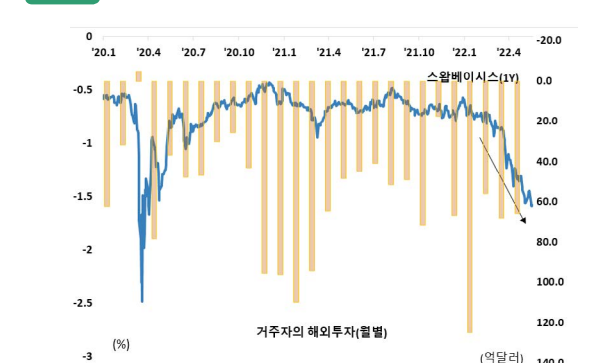
- [평가 및 시사점] 연준의 긴축 강화로 인한 달러유동성 감소 여파가 미국 역내보다는 역외 지표부터 먼저 나타나기 시작. 6월 이후 연준의 B/S 축소가 시작되면서 글로벌 달러유동성 전반에 영향을 미칠 것으로 예상되며 향후 달러유동성 감소 상황에 대비할 필요
- 과거 글로벌 달러유동성 흐름 변화에서는 미국 역내에서 시작된 유동성 감소현상이 역외로 전이되었으나 최근에는 연준의 QT 예고로 역외에서부터 먼저 유동성 감소 반응이 포착
 - 주요통화 스왑베이스도 확대되고 외화자금시장 유동성 척도인 Libor-OIS(FRA-OIS)도 최근 들어 상승추세에 있어 역외에서의 달러유동성 감소는 일부 시작된 것으로 평가
 - 연준의 기준금리 인상에 따른 유동성 감소 효과는 다소 간접적인 영향이라 할 수 있지만, B/S 축소에 따른 유동성 감소 효과는 직접적인 영향력을 미칠 것으로 예상
 - 연준의 자산대비 기준 비율도 과거 글로벌 금융위기 이후와 달리 큰 폭으로 늘어나지 않아 완화정책으로 인한 시중 자금공급이 원활히 이루어졌음을 보여주고 있어 향후 자산축소 본격화 시 시장 영향이 예상보다 클 가능성<그림9>
- 코로나 팬데믹 초기 급격한 달러유동성 경색으로 원/달러 환율이 급등하고 외화자금 시장이 경색되어 스왑베이스가 급격히 확대되는 등 금융시장 변동성이 커지며 위험요인으로 작용했던 만큼, 향후에도 외화유동성 부족 가능성에 유의할 필요
 - 비은행 금융기관의 달러유동성 상황 및 최근 국내 달러수요의 큰 부분을 차지하는 거주자의 해외투자 동향 등에 주목할 필요<그림10>
- 다만, 달러유동성에 직접적인 영향을 주는 연준의 B/S 축소는 시장이 예측 가능한 방식으로 진행하고 경제/금융 상황에 따라 조정 가능하다고 밝혀 금융시장 충격은 다소 제한될 소지

그림9 연준의 자산과 기준 추이



자료: FRED

그림10 원/달러 스왑베이스와 거주자 해외투자



자료: Bloomberg, BOP

외국인의 국내 주식 순매도 확대 배경 및 전망¹⁾

이은재 | 부전문위원
최성락 | 자본유출입부장

Summary

- [현황] 올들어 외국인이 국내 주식을 14.8조원 순매도하여 이전 대비 누적 순매도 규모가 확대. 최근 외국인 보유시총 비중(4월말 27.6%)은 '09.6월 이래 최저 수준
- 순매도 규모: 연초이후 지난 5.10일까지 외국인은 국내 주식(코스피, 코스닥)을 14.8조원 순매도했으며 월평균 기준(-3.4조원) '20년(-2.1조원) 및 '21년(-2.2조원) 매도 규모를 상회
- 신흥국 비교: 여타 신흥국들과 비교했을 때 외국인의 국내 증시 순매도 강도(-0.5%)는 대만(-1.1%), 터키(-0.61%)에 이어 높은 수준을 기록
- [배경] 올해 미국 통화긴축, 러-우크라이나 전쟁 등 비우호적인 대외 환경 변화와 함께 ▲IT 투자여건 악화 ▲증시 구조와 경기순환 ▲원화 약세 등 대내 요인들이 대규모 외국인 매도세를 촉발
- IT 투자여건 악화: 중국 봉쇄 강화에 따른 수요 둔화, 공급 차질 등 IT 업황 우려 고조로 외국인은 국내 전기전자 업종을 집중 매도(올해 코스피 순매도 -10.6조원 중 전기전자 -10.2조원)
- 증시 구조와 경기순환: 국내 증시는 전기전자·철강·조선·건설 업종 비중(49%)이 높아, 단기 경기순환에 따라 이익이 크게 변화. 다수 IB들은 현재 고물가·경기 모멘텀 둔화 국면에서 국내 증시에 대해 비선호 의견 유지
- 원화 약세: 연초 이후 최근까지 원화가 달러화 대비 가파른 약세를 시현(연중 -7.2%)하면서 높아진 환율 변동성이 액티브 자금 유출을 자극했을 소지
- [평가] 연초 이후 대내외 투자여건 악화로 외국인의 대규모 국내 주식 순매도가 지속. 올해 들어서는 외국인의 국내 증시 보유잔액도 동반 감소함에 따라 향후 주식자금 유출입 상황에 대한 모니터링을 강화할 필요
- '20~'21년에는 외국인의 국내 주식 매도에도 불구하고 주가 상승에 따라 외국인 보유 잔액이 증가한 반면, 올해는 외국인 보유잔액이 감소하고 보유 비중도 '09년 이래 최저치를 기록하는 등 수급 불안이 이어지고 있음
- 한편, 중장기적인 측면에서 주주환원 강화로 한국 증시 매력도를 높이고 MSCI 선진국 지수 편입 등 구조적 수급 개선에도 힘써야 한다는 시각도 증가

1) 2022년 5월 11일자 보고서

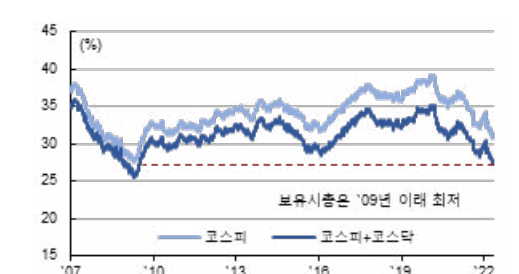
- [이슈] 올들어 외국인이 국내 주식을 14.8조원 순매도하여 이전 대비 누적 순매도 규모가 확대. 최근 외국인 보유시총 비중(4월말 27.6%)은 '09.6월 이래 최저 수준
- 순매도 규모: 연초이후 지난 5.10일까지 외국인은 국내 주식(코스피, 코스닥)을 14.8조원 순매도했으며 월평균 기준(-3.4조원) '20년(-2.1조원) 및 '21년(-2.2조원) 매도 규모를 상회
 - 보유시총 및 비중: 외국인의 국내 증시 보유시총(4월말 696조원)은 올들어 11% 가량 감소했으며 보유시총 비중(27.6%)은 '09.6월 이래 월말 기준 최저치 기록
 - 외국인 보유시총: (코스피+코스닥) '21.6월 최고치(842조원) 기록 → '22.4월말까지 17.4% 감소
- 보유시총 비중: (코스피+코스닥) '20.1월 최고치(34.95%) → '22.4월말 27.6%로 하락
 - 국적별: 케이맨제도(1~3월 누적 매도 강도 -11.8%), 영국(-8.8%), 홍콩(-6.4%), 네덜란드(-4.7%) 등 헤지펀드·유럽계 자금을 중심으로 유출 강도*가 높았음 *(순매도)÷(보유자산 규모)
 - 주가·환율: 외국인 수급 공백이 지속되면서 코스피는 연초 이후 12.8% 하락. 원달러 환율은 85원 상승하여 1,270원을 상회
- 신흥국 비교: 여타 신흥국들과 비교할 때 외국인의 국내 주식 순매도 강도(-0.5%)는 대만(-1.1%), 터키(-0.61%)에 이어 높은 수준을 기록

그림1 코스피 및 누적 외국인 순매수 추이



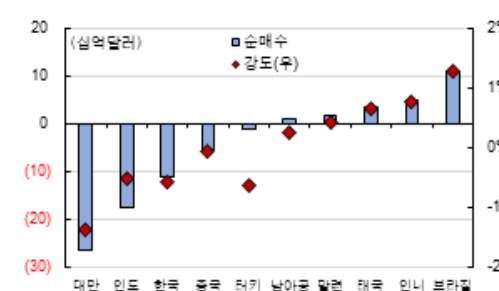
주: '22년 음영구간, 자료: Check

그림2 외국인 국내 증시 보유시총 비중 추이



자료: Check

그림3 연초 이후 신흥국 외국인 증시자금



자료: Bloomberg

그림4 선진국·신흥국 펀드자금 추이



자료: EPFR

□ [배경] 올해 미국 통화긴축, 러-우크라이나 전쟁 등 비우호적인 대외 환경 변화와 함께 ▲IT 투자여건 악화 ▲증시 구조와 경기순환 ▲원화 약세 등 대내 요인들이 대규모 외국인 매도세를 촉발

○ IT 투자여건 악화: 중국 봉쇄 강화에 따른 수요 둔화, 공급 차질 등 IT 업황 우려가 고조, 외국인은 국내 전기전자 업종*을 집중적으로 매도

* 올해 코스피 순매도 금액(-11.6조원) 가운데 전기전자(-10.7조원) 순매도가 높은 비중을 차지. 금융(+2.0조원), 통신(+1.0조원) 등 일부 업종은 순매수

- (중국 봉쇄 여파) 수요 감소 우려로 PC·스마트폰·TV 등 B2C 완제품 출하 전망이 악화. 부품 생산/조달도 향후 최소 1~2개월 가량 차질이 지속될 것으로 예상

• 1분기 출하량(IDC): 글로벌 스마트폰(-8.9%)·PC(-5.1%)·TV* (-5.4%)·태블릿 PC(-3.9%) 출하량이 전년동기 대비 하락했으며, 특히 중국 봉쇄로 스마트폰 시장이 크게 위축 * TrendForce 자료

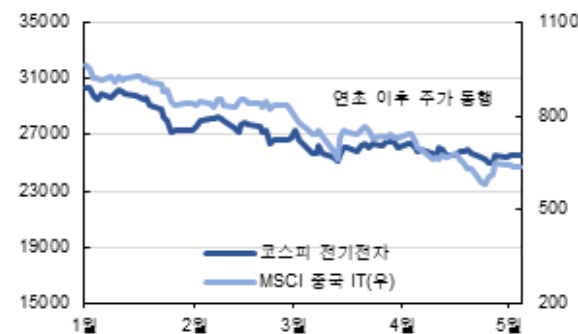
• 연간 출하량 전망(IB): 해외 IB들은 중국 봉쇄 강화 이후 주요 IT 완제품들에 대한 연간 출하 성장 전망을 기존 대비 2~3%p 가량 하향 조정

- (국내 영향) 한국 전자전기제품(MTI 분류) 수출에서 대중국 수출이 33%를 차지함에 따라 중국 경제 성장 타격은 국내 IT 업종에 대한 기대수익률 하락으로 이어짐

• 스마트폰 등 B2C ↓: 삼성전자, LG전자 등 B2C 완제품/부품 밸류체인 실적 전망 악화. 메모리반도체 B2C ↓ B2B ↑: 메모리반도체도 B2C 부품 실적은 부진할 것으로 예상. 다만, 예상보다 양호한 B2B 수요(서버·5G·고성능컴퓨팅 등)로 하반기 업황 반등 시각은 유호

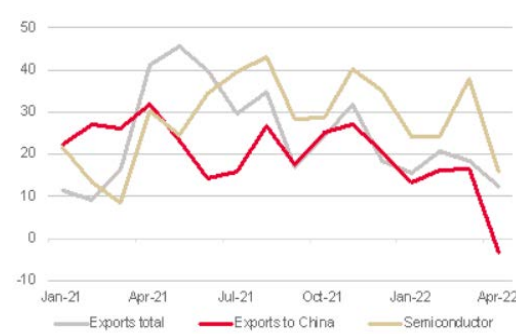
• 기대수익률 하락: 올해 연간 전기전자 EPS 전망치는 양호한 1분기 실적 효과로 연초 이후 7% 상승(Bloomberg 기준). 그러나 전망의 불확실성과 글로벌 성장주 비선호 현상 등으로 주가가 큰 폭 하락하면서 밸류에이션은 -28% 조정

그림5 코스피 전기전자지수·중국 IT지수



자료: Bloomberg

그림6 전년대비 수출 증가율 추이



자료: KITA

○ 증시 구조와 대외 여건: 국내는 단기 경기 사이클에 좌우되는 업종 비중이 높고 기업 이익의 변동성이 높아 현재와 같은 고물가·경기 모멘텀 둔화 시기에 자금 유입이 제한

- (업종 구성) 국내 증시는 전기전자·철강·조선·건설 업종 비중이 높아(코스피 시가총액 49%) 상장기업 이익이 단기적인 경기 사이클에 따라 크게 변화

• 한국 증시는 원유 등 상품에 대한 수입 의존도가 높고, 신흥국 가운데 가장 경기순환적(cyclical) 경향을 보여 현재와 같은 경기 국면에서 비선호(SG, HSBC)

• 최근 코스피 시총 상위 기업에 4차 산업, 친환경 기술 관련 기업이 증가하는 점은 긍정적이나, 여전히 경기민감 업종 비중이 높고 이익 변동성이 큰 점이 밸류에이션 할인요인으로 지속(GS)

- (경기 전망 둔화) 최근 중국 봉쇄, 지정학적 갈등 지속, 고물가와 통화정책 정상화에 따른 소비위축 우려 등으로 글로벌 경기전망은 하향 조정세 지속

• IMF는 4월 전망에서 '22년 글로벌 성장률을 기존 4.4% → 3.6%, 한국은 3.0% → 2.5%로 하향. 블룸버그 글로벌 경제 성장 컨센서스도 3월 이후 하향세 지속(현재 '22년 3.5%, 23년 3.4%)

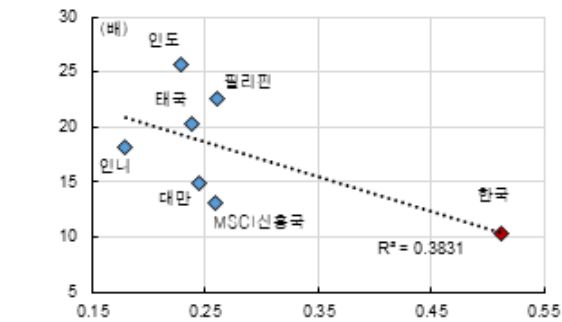
○ 원화 약세: 최근 원화가 달러화 대비 가파른 약세를 시현(연중 -7.2%, 달러지수는 '11년 이후 처음으로 103pt 상회)함에 따라 높아진 환율 변동성이 액티브 자금 유출을 자극했을 소지

- 통상 환율과 외국인 순매수 간 선후관계를 명확히 구분하기는 어려우나, 한국 증시에 투자하는 액티브 자금은 환율의 위상 자체보다는 변동 속도에 민감(BNP)

- 올들어 지정학적 위험 고조, 가파른 상품 가격 상승세 등 급격한 대외 여건 변화에 따른 원화 약세 전망으로 액티브 자금 이탈이 지속

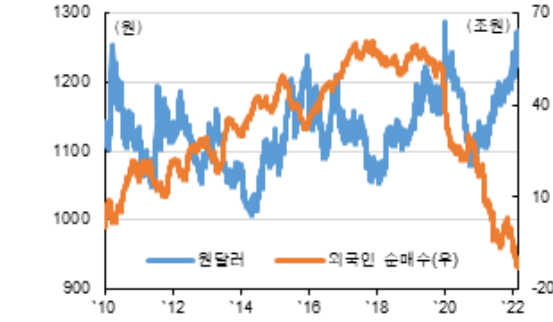
• '90년 이후 분기별 원달러 환율과 경제 성장률·인플레이션·경상수지·시장 위험(VIX) 등 매크로 요인을 다중회귀분석 결과, 결정계수는 65% 수준으로 높은 유의성(GS)

그림7 신흥국 증시 이익변동성 · 밸류에이션



자료: Bloomberg

그림8 '10년 이후 원달러 환율 및 외국인 순매수



자료: Check

□ [평가] 연초 이후 대내외 투자여건 악화로 외국인의 대규모 국내 주식 순매도가 지속. 올해 들어서는 외국인의 국내 증시 보유잔액도 동반 감소함에 따라 향후 주식자금 유출입 상황에 대한 모니터링을 강화할 필요

- '20~'21년에는 외국인의 대규모 국내 주식 매도에도 불구하고 주가 상승에 따라 외국인 보유 잔액이 증가세를 보였음
 - '20년 연간 외국인 국내 주식 보유시총 증가액 +173조원, 주식 순매수 -25조원
- '21년 연간 외국인 보유시총 증가액 +22조원, 주식 순매수 -26조원
- 다만, 올해 들어서는 외국인 보유잔액이 감소하고 보유 비중도 '09년 이래 최저치를 기록하는 등 수급 불안이 이어지고 외국인 매도로 인한 증시 영향력이 확대되고 있어 모니터링을 강화할 필요
 - 향후 추세적인 외국인 매수 확대를 위해서는 대외 불확실성 완화로 인한 위험선호 회복(달러 약세 등)과 국내 증시 이익 성장이 뒷받침돼야할 것<참고>
- 한편, 중장기적인 측면에서 주주환원 강화로 한국 증시 매력도를 높이고 MSCI 선진국 지수 편입 등 구조적 수급 개선에도 힘써야 한다는 시각도 증가
 - 한국의 배당수익률*은 최근 아시아 태평양 지역 가운데 가장 빠르게 개선되고 있으나, 여전히 가장 낮은 수익률을 유지(GS). 현재 국가별 배당수익률 전망치는 한국 1.9%, 유럽 3.5%, 일본 2.2%, 신흥국 3.2%, 세계 평균 2.2%. * 주가 대비 배당금 비율
 - 한국 증시가 MSCI 신흥국에서 선진국으로 재분류될 경우, '24.6월부터 패시브 자금은 약 220억달러 유출될 것이나, 액티브 자금은 '23.6월부터 유입될 것이며, 유입 규모는 패시브 유출 규모를 상회할 것으로 예상(JPM)

참고 과거 외국인 보유시총 비중의 추세적 반등 사례

- '08년 금융위기 이후 외국인의 국내 증시 보유시총 비중이 저점을 기록한 이후 추세적 반등으로 이어진 사례를 분석
 - ① ('09.4월 ~ '12월): 외국인 보유시총 비중 25.66% → 30.81%로 반등
 - 대외여건: 금융위기(GFC) 이후 국내외 정책당국의 부양책 발표로 금융시장 여건 개선. 안전자산에 과도하게 치우쳤던 시장이 정상화. 달러화 약세, 신흥국 통화는 강세
 - 실적 전망: 선진국 대비 신흥국의 빠른 경기회복 기대. 코스피 12개월 선행 EPS 전망치는 해당 기간 동안 +59% 가장 큰 폭 개선
 - 밸류에이션: '09.4월초 코스피 밸류에이션은 장기 평균대비 높은 레벨이었고(P/E 11.8배), 외국인 매수시기 동안 실적 개선에 힘입어 밸류에이션은 14% 가장 하락
 - ② ('16.1월 ~ '17.9월): 외국인 보유시총 비중 28.6% → 34.81%로 반등
 - 대외여건: '15.12월 미국은 GFC 이후 첫 금리 인상을 단행. 중국 경제 경착륙 우려 완화로 국내도 경제 성장 기대 강화. 대외 변수 안정으로 신흥국 통화는 강세
 - 실적 전망: 중국 경제 회복으로 국내 화학(화장품 등), 철강 등 수출주 이익 전망이 강화. 코스피 12개월 EPS 전망치는 해당 기간 동안 +37% 개선
 - 밸류에이션: '16년초 코스피 밸류에이션은 장기 평균 수준이었고(P/E 10.7배), 외국인 매수 시기 동안 실적 개선에 힘입어 밸류에이션은 14% 가장 하락
- ※ 추세적인 외국인 매수 확대를 위해서는 대외 불확실성 완화로 인한 위험선호 회복(달러 약세 등)과 국내 증시 이익 성장이 뒷받침될 필요. 밸류에이션 매력도는 상대적인 개선성이 낮음

그림9 외국인 보유시총 비중 · EPS 전망치



그림10 외국인 보유시총 비중 · 밸류에이션



주: 음영구간은 외국인 보유시총 비중 반등기간, 자료: Bloomberg, Refinitiv

테라·루나 사태의 파급 영향 및 위험전이 경로 점검¹⁾

신술위 | 책임연구원
김상우 | 책임연구원

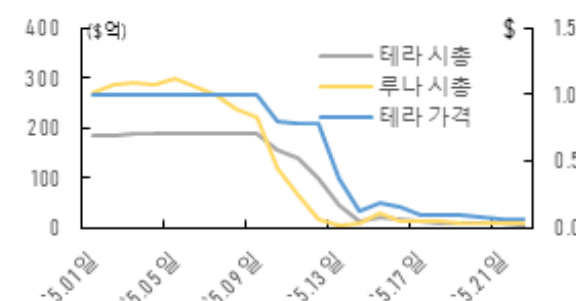
Summary

- [이슈] 최근 암호자산 테라·루나 가격이 동반 급락함에 따라 시장에 미친 파급 영향과 암호 자산시장 불안이 전통 금융시스템으로 전이될 수 있는 경로를 점검
- [파급 영향] 테라·루나 사태 발생 직후 암호자산시장에 불안이 확대되었으나 현재는 진정된 모습이며 전통 금융시장에 미친 영향도 제한적
 - (암호자산시장 영향) 암호자산 가격 하락을 촉발시켰지만 그 이상의 리스크 전이는 제한적. 특히 스테이블코인 우려가 확대되었지만 스테이블코인 전체에 대한 자금회수가 나타나기보다 더 안전한 스테이블코인으로의 자금이동을 일부 촉발
 - (전통 금융시장 영향) 금번 사태가 전통 자산으로 파급되기에는 테라·루나 시장이 크지 않고 알고리즘 스테이블코인 특성상 전통자산과의 연계성도 낮은 편
- [위험전이 경로] 암호자산시장 불안시 ▲위험회피 심리 확산 ▲금융기관 재무건전성 악화 ▲담보자산 대량매도 등의 경로를 통해 전통 금융시스템에 위험이 전이
 - (위험회피 심리 확산) 암호자산시장 불안이 전반적인 위험회피 심리를 높일 소지. 특히 주식은 암호자산과 높은 상관관계를 보여 상대적으로 전이 위험이 높음
 - (금융기관 재무건전성 악화) 금융기관이 투자 포트폴리오에 암호자산을 포함시킬 뿐만 아니라 암호자산 담보대출 상품까지 출시해오며 따라 암호자산시장 불안 확대시 금융기관의 재무건전성을 악화시킬 가능성
 - (담보자산 대량매도) 전통 금융자산을 담보로 페그를 유지하는 스테이블코인의 경우, 대규모 인출 사태 등 충격 발생시 전통 금융시장에서 대량매도를 유발해 암호자산시장과 전통 금융시장간의 충격 전이 통로로 작용 가능
- [평가] 테라·루나 시장 규모가 크지 않고, 여타 금융시장과의 연계성도 낮아 파급 영향은 제한적. 다만, 암호자산시장의 복잡한 구조와 외연 확대 등을 고려시 향후 리스크가 커질 수 있어 관련 규제 도입이 가속화될 가능성
 - (잠재 리스크에 주의) 암호자산시장의 불투명성 및 규제 사각지대 등을 고려하면 전통 금융시장과의 연계성을 정확히 파악하기 어려워 리스크를 과소평가할 소지
 - (암호자산 규제 도입) 향후 유사한 암호자산 사태가 글로벌 금융시스템에 영향을 미칠 수 있는 만큼 암호자산에 대한 규제 마련을 위한 논의가 진척될 전망

1) 2022년 6월 2일자 보고서

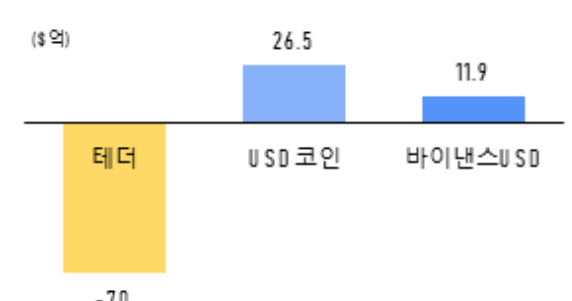
- [이슈] 최근 암호자산 테라·루나 가격이 동반 급락함에 따라 시장에 미친 파급 영향과 암호 자산시장 불안이 전통 금융시스템으로 전이될 수 있는 경로를 점검
- (현황) '21.5.9일 스테이블코인 테라USD(이하 테라)의 디페깅과 함께 자매격 암호자산 루나 가격도 급락하는 '죽음의 소용돌이(death spiral)' 사태가 발생. 이에 따라 테라 및 루나의 시가 총액은 9일 대비 96~97% 증발(5.22일 기준)
 - * 테라폼랩스는 5.27일 테라를 제외한 테라 2.0을 출시. 기존 투자자에게 새로운 루나를 제공하여 테라 생태계를 되살리기 위한 시도
- 원인: ▲암호자산시장 약세 ▲지속 불가능한 참여 인센티브 ▲알고리즘 한계 등
 - 테라의 상용화를 촉진하기 위해 제공된 앵커 프로토콜의 약 20% 이자 지급이 지속되기 어려울 것이라는 인식이 확대되며 테라 시스템에 대한 불신이 확산
 - 테라-루나 간 알고리즘은 2개 자산 가격이 안정적일 때에만 유효. 변동성이 높거나 가치가 없다는 인식이 확대될 경우 금번과 같은 death spiral이 발생<6p 참조>
- [파급 영향] 테라·루나 사태 발생 직후 암호자산시장에 불안이 확대되었으나 현재는 진정된 모습이며 전통 금융시장에 미친 영향도 제한적
 - (암호자산시장 영향) 암호자산 가격 하락을 촉발시켰지만 그 이상의 리스크 전이는 제한적. 특히 스테이블코인 우려가 확대되었지만 스테이블코인 전체에 대한 자금회수가 나타나기보다 더 안전한 스테이블코인으로의 자금이동을 일부 촉발
 - 테라·루나 사태 직후 전체 암호자산시장 시가총액은 5.9일 \$1.7조에서 5.13일 \$1.3조로 22% 감소했으나 이후 충격이 다소 진정되며 저가매수세 등에 힘입어 일부 암호자산들은 낙폭을 축소
 - 테라 제외 주요 14개 스테이블코인 시총 감소폭은 5.9일 대비 4%(5.22일 기준)에 불과. 그중 대규모 인출 사태 우려가 제기된 테더 시총이 \$70억 감소했으나 더 안전하다고 평가되는 USD코인, 바이낸스USD로는 \$26.5억, \$11.9억 유입

그림1 테라·루나 시총 추이



자료: Coin Gecko

그림2 주요 스테이블코인 시총 증감



자료: Coinmarket



- 주요 스테이블코인 테더(스테이블코인 시총 중 52%, 5.9일 기준)는 코인베이스에서 12일 \$0.94까지 하락하는 등 일시적으로 디페킹

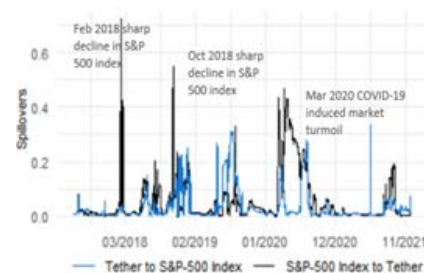
- (전통 금융시장 영향) 금번 사태가 전통 자산으로 파급되기에는 테라·루나 시장이 크지 않고 알고리즘 스테이블코인 특성상 전통 자산과의 연계성도 낮은 편

- 전통 금융자산 중 주식 가격은 일시적으로 하락하는 모습, 암호자산과 높은 상관관계를 보이는 나스닥 지수는 5.9일 대비 5.13일 -1.6% 하락
- 채권의 경우 미국 국채 1개월물과 같은 초단기물 채권 금리와 OIS간 스프레드가 소폭 확대된 것 외에는 안정적으로 유지(JPM)

□ [위험전이 경로] 암호자산시장 불안시 ▲위험회피 심리 확산 ▲금융기관 재무건전성 악화 ▲ 담보자산 대량매도 등의 경로를 통해 전통 금융시스템에 위험이 전이

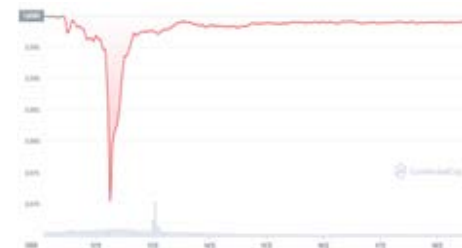
- (위험회피 심리 확산) 암호자산시장 불안이 전반적인 위험회피 심리를 높일 소지. 특히 주식은 암호자산과 높은 상관관계를 보여 상대적으로 전이 위험이 높음
- IMF에 따르면 개인·기관투자자의 암호자산시장 참여 확대로 암호자산시장 변동성의 주식시장 전이(spillover)가 증가. 특히 시장 불안이 높은 시기에 확대
- '20~'21년 테더 가격 변동성 및 수익률이 S&P500 지수로 전이되는 정도는 '17~'19년 대비 6.1%p, 6.5%p 상승. 비트코인의 경우 16%p, 10%p 상승
- 암호자산 위기가 개인투자자의 투자심리를 위축시킬 경우 주식자금 회수 현상이 발생할 가능성(JPM)

그림4 테더-S&P500 변동성 전이 추이



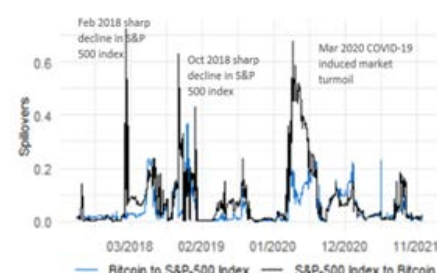
자료: IMF 재인용

그림3 테더 가격 추이



자료: Coinmarket

그림5 비트코인-S&P500 변동성 전이 추이



자료: IMF 재인용



- (금융기관 재무건전성 악화) 금융기관이 투자 포트폴리오에 암호자산을 포함시킬 뿐만 아니라 암호자산 담보대출 상품까지 출시해옴에 따라 암호자산시장 불안 확대시 금융기관의 재무건전성을 악화시킬 가능성

- 벤처캐피탈의 투자 포트폴리오에서 암호자산 비중이 확대되고 있으며, 주요 은행들도 암호자산이나 블록체인 관련 기업에 투자하며 익스포저가 확대
- 벤처캐피탈의 암호자산에 대한 투자는 '19년 \$37억에서 '21년 \$280억, '22.1분기중에도 \$100억으로 빠르게 확대(Pitchbook)
- '21.8월 기준으로 상위 100개 은행 중 55개가 암호자산이나 블록체인 관련 기업에 투자하고 있으며, 투자 건수가 가장 많은 은행은 22건 수준(Blockdata)
- '21년중 헤지펀드의 21%가 암호자산에 투자, 운용자산의 3%를 차지(Pwc 서베이)
- 투자 외에도 금융기관(GoldmanSachs 등)들은 암호자산 담보 대출도 제공하기 시작. 암호자산의 높은 변동성 감안시 담보물 관련 리스크가 과소평가될 소지

- (담보자산 대량매도) 전통 금융자산을 담보로 페그를 유지하는 스테이블코인의 경우, 대규모 인출 사태 등 충격 발생시 전통 금융시장에서 대량매도를 유발해 암호자산시장과 전통 금융시장간의 충격 전이 통로로 작용 가능

- 금번 테라·루나 사태 때 루나 재단(Luna Foundation Guard)은 페그 유지를 위해 비트코인, 테더 등을 대량으로 매도하면서 암호자산 가격 하락을 촉발. 전통 금융자산을 담보로 보유한 스테이블코인에서 대규모 인출 사태 발생시 페그를 위해 전통자산을 대량 매도할 위험도 증대
- 테더의 경우, 준비금 중 '현금 및 현금성 자산'이 85.6%를 차지한다고 공시하고 있으나, 해당 자산의 28.5%를 차지하는 기업어음 및 양도성예금증서의 신용리스크와 유동성리스크에 대한 우려가 제기

- 테더는 준비금의 50% 이상이 인출되는 대규모 인출 사태 발생시 비유동적인 자산까지 매각해야 하나, 보유한 기업어음의 약 절반은 신용등급 A2 이하로 상대적으로 시장유동성이 낮으며, 머니마켓 펀드들은 통상적으로 A2 이하 기업어음을 매수하지 않기 때문에 시장충격이 발생할 가능성 (Barclays)

그림6 테더 보유 기업어음 신용등급 비중



자료: Barclays 재인용 주: '21년 6월, 9월, 12월 기준

- [평가] 테라·루나 시장 규모가 크지 않고, 여타 금융시장과의 연계성도 낮아 파급 영향은 제한적. 다만, 암호자산시장의 복잡한 구조와 외연 확대 등을 고려시 향후 리스크가 커질 수 있어 관련 규제 도입이 가속화될 가능성
- (잠재 리스크에 주의) 암호자산시장의 불투명성 및 규제 사각지대 등을 고려하면 전통 금융시장과의 연계성을 정확히 파악하기 어려워 리스크를 과소평가할 소지
- 암호자산시장 규모는 글로벌 금융시장의 1% 이하에 불과하지만 '07~'08년 글로벌 금융위기를 촉발시킨 서브프라임모기지 시장 크기와 유사(ECB)
 - 시장 침체가 투자자에 따라 비대칭적으로 영향을 미칠 수 있음에도 주의할 필요. 폴 크루그먼은 암호자산 보유자의 55%가 저학력자로 암호자산시장 침체가 나타날 경우 사회 약자에 비대칭적으로 더 큰 충격을 줄 수 있다고 지적
- (암호자산 규제 도입) 향후 유사한 암호자산 사태가 글로벌 금융시스템에 영향을 미칠 수 있는 만큼 암호자산에 대한 규제 마련을 위한 논의가 진척될 전망
- 미 연준은 5월 금융안정보고서에서 스테이블코인이 빠르게 성장하고 있으나 스트레스 상황에서 가치를 상실하거나 유동성이 악화될 수 있다고 평가
 - 게오르기예바 IMF 총재는 다보스 포럼에서 테라와 루나 사태 이후 모든 암호자산의 사용을 기피하는 것은 부적절하며, 투자자를 보호하기 위해 가드레일을 설치하고 교육을 제공하는 것이 규제기관의 책임이라고 강조

참고 테라 생태계 설명

- 테라 프로토콜: 테라 생태계를 유지하기 위한 운영 규칙
- 테라: 테라프로토콜에서 발행되는 알고리즘 기반의 스테이블 코인
 - 달러화 페그 UST, 원화 페그 KRT, 특별인출권(SDR) 페그 SDT 등을 모두 통칭
 - 법정 화폐를 담보로 가격을 유지하는 테더, 암호자산을 담보로 하는 다이(DAI) 등과는 상이
- 루나: 테라 가격을 안정적으로 유지하기 위한 코인. 루나 주조(mint) 및 소각(burn)을 통해 테라 공급 변동성을 흡수(absorb volatility in Terra supply)
- 앵커 프로토콜(Anchor Protocol): 테라의 사용을 촉진하여 테라 생태계의 성장을 유도하고 안정시키기 위해 제공된 테라 dApps 중 하나. 20%의 이자 지급을 약속하며 테라 생태계의 성장에 기여한 동시에 금번 디페킹의 원인 중 하나로 지목

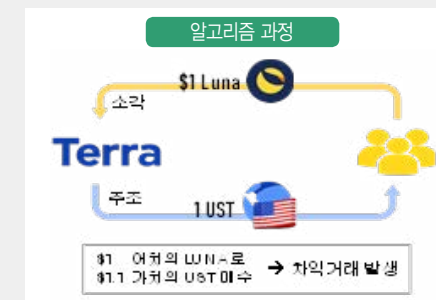
가격 안정 알고리즘

- 테라 가격이 떨어지면 테라 공급을 줄이고, 반대로 가격이 상승하면 공급을 늘리는 방식으로 안정적인 페그를 도모

1 테라 < \$ 인 경우 (ex 1테라 = \$ 0.9) → 테라 공급 축소할 필요



1 테라 > \$ 인 경우 (ex 1테라 = \$1.1) → 테라 공급 늘릴 필요



- 테라와 루나의 가치는 상호의존적으로 각자의 가격이 안정적일 때에만 성립 가능



Korea Center for International Finance
국제금융 INSIGHT

03

칼럼

• 미국 인플레이션 전망

Charles T. Kimball 국제금융센터 뉴욕사무소 매니징디렉터

• 중국경제 향방 및 4대 리스크요인 진단

이치훈 국제금융센터 신흥경제부장



미국 인플레이션 전망

Charles T. Kimball | 국제금융센터 뉴욕사무소 매니징디렉터

Charles T. Kimball은 하버드대 경제학, 스탠포드대 MBA를 마치고 JP Morgan에서 29년간 자산운용 업무를 담당했으며, 2010년부터 국제금융센터 뉴욕사무소에서 근무하고 있다. 깊은 금융지식과 월가의 다양한 네트워크를 통해 글로벌 및 미국의 경제현안과 오피니언 리더들의 의견들을 지속적으로 수집분석해 오고 있다.



I. 서문

전직 정치인이었던 내 친구는 요즘 아침마다 휘발유 가격을 먼저 살펴본다. 최근 소비자물가 상승율이 8%를 넘어서는 등 미국 대중들의 물가 우려가 높아짐에 따라 정치인들도 인플레이션 바로미터인 휘발유 가격에 신경을 쓰지 않을 수 없는 것이다. 심지어 WSJ의 칼럼니스트 Jason Zweig가 주장하는 ‘가격통제(price controls)’에 대한 지지가 눈에 띄게 증가할 정도로 미국 사회의 인플레이션 우려는 만연한 상태이다.

미국 물가 추이와 전망은 금년 내내 미국과 글로벌 금융시장의 핵심 동인으로 작용해 왔다. 특히 인플레이션 전망이 상향 조정되면서 미국의 금리는 꾸준히 상승했고, 이에 따라 미국 채권 시장은 극심한 침체국면을 이어가고 있으며 주식시장도 강한 하방 압력을 받고 있다. 다만 미국 달러화는 빠르게 절상되는 모습인데, 이는 궁극적으로 미국의 인플레이션을 억제하는데 효과적일 것이라고 생각된다.



인플레이션 전망은 연준 정책과 장기 금리와의 연관성 때문에, 내년까지도 미국과 글로벌 금융시장의 주목을 받을 것으로 보인다. 시장의 관점에서 핵심 관건은, 적어도 금년내에 인플레이션이 뚜렷한 안정세를 나타낼 수 있는지 여부이다. 안정되지 않는다면 연준은 신속하게 통화정책의 고삐를 당길 것이고, 이는 아마도 글로벌 주식시장과 채권시장 모두에 재앙이 될 것이다. 한편 실물경제의 경우 연준이 금년 3월 금리인상을 시작한 이후 통화긴축의 영향이 일부에서 나타나고 있는데, 특히 미국 주택시장의 경우 과열이 진정되고 둔화 우려가 커지는 모양새이다.

II. 이코노미스트들의 컨센서스는 인플레이션을 예측하는데 한계

그동안 인플레이션에 대한 Bloomberg 서베이와 연준의 전망은 그동안 매우 부정확했다. 작년 12월의 금년 전망과 최근의 추정치만 살펴봐도 그렇다.

표1 미국 2023년 인플레이션 전망과 추정치 비교

	Bloomberg 컨센서스			연준 전망치	
	'23년 CPI	'23년 PCE		'23년 PCE	
	헤드라인	근원	헤드라인	근원	헤드라인
2021년 12월 전망치	4.3%	3.3%	3.6%	2.7	2.6%
최근 추정치	7.1%	4.6%	5.7%	n/a	4.3%

물론 이러한 예측 오류에 대해 나름의 변명이 있을 수 있다. 에너지 및 곡물 가격의 급등을 초래한 러시아의 우크라이나 침공은 예측불가능한 지정학적 변수였고, 새로운 변종의 출현으로 팬데믹이 예상보다 길어졌다는 점도 고려해야 한다. 그러나 바이러스 진화 단계를 감안하면 새로운 변종을 예상하는 것은 어렵지 않았고, 보다 중요한 사실은 공급부족 문제 해결에 초점을 맞추다 보니 재택근무 확산 등으로 상품 수요가 폭증할 수도 있다는 것을 간과한 점이다(이것이 공급부족과 LA항의 컨테이너 물동량 처리 부족의 주된 원인이다.) 현재 상황에서는 우크라이나 전쟁이 장기화되면서 에너지와 식량 가격을 예측하는 것이 보다 어려워짐에 따라 물가 추이를 가늠하는 것이 쉽지 않게 되었다.

한편 JP Morgan은 최근 보고서에서, 최근 물가 상승 압력이 높아질수록 소비자물가(이하 CPI)와 개인소비지출(이하 PCE) 물가의 간극이 커지는 상황에 대하여 설명하였다. 무엇보다 CPI의 구성에서 최근 물가상승세를 견인하고 있는 품목들의 가중치가 높은 것을 알 수 있는데, 특히 휘발유 및 기타 차량연료 품목과 주거비의 가중치가 PCE보다 높아 소비자물가 상승률이 PCE 물가 상승율을 크게 웃도는 결과로 이어졌다

III. 내년 전망의 정확성도 담보할 수 없는 상황

내년 인플레이션에 대한 Bloomberg 컨센서스와 연준 전망치는 금년 들어 수 차례에 걸쳐 모두 상향조정 되었다. 조정 요인으로 코로나19 팬데믹과 우크라이나 전쟁이 핵심적으로 지목되었는데, 내년에는 두요인 모두 대체로 소멸될 것으로 가정하였다. 하지만 두가지 모두 내년

표2 미국 2023년 인플레이션 전망과 추정치 비교

	Bloomberg 컨센서스			연준 전망치	
	'23년 CPI	'23년 PCE		'23년 PCE	
	헤드라인	근원	헤드라인	근원	헤드라인
2021년 12월 전망치	2.4%	2.3%	2.2%	2.3	2.3%
최근 추정치	3.0%	3.0%	3.0%	n/a	2.5%

에도 인플레이션 동력으로 작용하지 않는다는 보장이 없어, 물가 전망이 수차례 조정 과정을 거칠 가능성이 높은 상황이다.

IV. 시장 컨센서스와 유사한 미 의회예산국(CBO)의 인플레이션 및 금리 예측

미국 의회예산국(이하 CBO)에서도 성장률과 물가 등 거시경제 전망을 발표하는데, 물가 전망의 경우 시장의 컨센서스와 유사하다. CBO가 미국의 CPI 상승률을 '22년 4.7%, '23년 2.7%, 그 이후로는 연간 2.3%로 전망한 가운데, 시장에서는 PCE 물가상승률은 '22년 4%, '23년 2.3%, 그 이후로는 연간 2%로 예상하고 있어 의회예산국의 추정치를 크게 벗어나지 않는 모습이다.

한편 의회예산국은 미국 실질 GDP의 경우 '22년 3.1%, '23년 2.2%, 그리고 그 이후에는 연간 1.7%로 예상하는데, 이는 물가 추이에 따라 변화할 수 있다. 가령 CBO 추정치보다 인플레이션이 높을 경우, 연준은 금리인상 속도가 빨라지게 되고 정부의 재정적자 부담은 커져 경기 회복을 저해할 가능성이 높기 때문이다.

V. CPI 방법론 업데이트

앞서 이야기하였듯 미국 소비자물가(CPI)는 구성 항목과 가중치로 인하여 개인소비지출(PCE) 물가와 격차가 발생한다. 때문에 차이를 줄이는 데 많은 연구가 진행되고 있다.

먼저 Brookings 연구소는 최근 'CPI : 인플레이션을 보다 잘 예측하는 방법'이라는 주제의 세미나를 개최하였는데, CPI를 산출하고 발표하는 美 노동통계국(BLS)에서 국가통계학술 위원회(National Academies Committee on National Statistics)에 소비자물가 관련하여 전문가 위원회 구성 및 보고서 제출을 요청한 사실이 밝혀졌다. 이는 BLS가 조만간 CPI 산출 개선작업에 착수할 것임을 의미하며, 실제로 노동통계국은 '23년 1월부터 매년마다 전년도 데이터를 기반으로 소비자물가 구성 항목의 가중치를 업데이트할 계획이다.

Wellesley College 경제학과와 Dan Sichel 교수는, 최근 인플레이션 급등 현상을 목도하며 소비자물가지표가 더이상 인플레이션 측정의 황금지표(gold standard)가 아니라고 주장한다. 경제 패러다임이 빠르게 변화하면서 신제품의 출현과 퇴장이 빨라지고, 전자상거래 활성화 및 정보 서비스의 비중 확대 등 데이터를 현대적인 방법으로 반영하지 못한다면 소비자물가가 인플레이션 표준 지표로 활약하지 못할 것임을 강조했다.

연준의 부동산금융 부문 책임자 Raven Mulloy는, 주택 관련 가계지출이 30% 이상 증가하면서 전세 주택 중 자가보유 비중이 2/3 수준까지 상승했음에도 불구하고 소비자물가 산출시 반

영이 되지 않는 문제점을 지적한다. 또한 CPI의 주택 렌트비용 산출시 단독가구를 과소 반영하는 구조적인 문제와 더불어 해당 자료를 6개월마다 수집하고 있어 임대료 상승분이 적시에 반영되지 못하는 한계점을 지적하고 있다.

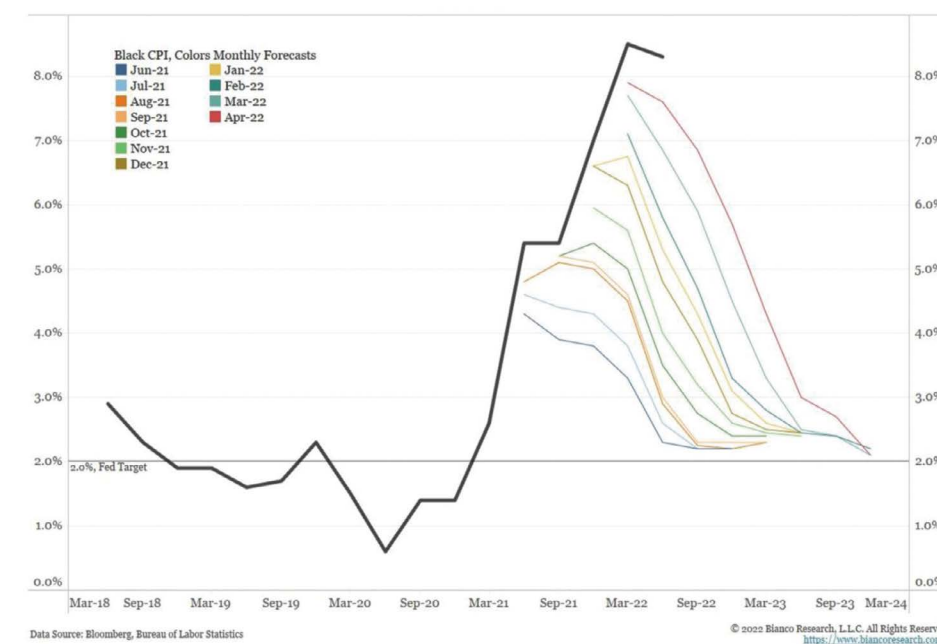
VI. 투자 전문가와 이코노미스트들의 평가

Bianco Research 설립자 Jim Bianco

올 해 남은 기간 동안 매월 전월대비 0.4%의 속도로 CPI 상승한다면 연말에는 CPI가 전년말 대비 7.2%에 달할 것이며, 0.3%씩 상승할 경우 연말 CPI는 6.4%가 될 것이다. 월가의 전망과 무관하게 인플레이션의 상승과 하강은 반복되고 있고 연준은 여기에 정책을 대응하고 있다. 파월 의장은, 인플레이션을 통제하기 위해 금융 여건을 긴축 시킬 것임을 공개적으로 밝히고 있다. 현재 미국이 유례없는 인플레이션 상황을 겪고 있는 가장 큰 이유는 높은 실질 가치분소득이기 때문에, 인플레이션을 끌어내릴 수 있는 유일한 방법은 통화긴축 밖에 없다. 혹자는 연준이 고용시장이 악화되는 것을 경계할 것이라 생각하여 보여주기식의 금리인상에 그칠 것이라고 전망하지만, 현재 미국 고용시장의 노동수요가 실업자 수준(6백만명)을 크게 웃도는 1,100만개가 존재하는 점을 감안하면 연준이 인플레이션에 보다 초점을 맞추어 긴축 강도를 높일 것이라고 예상하는 것이 합리적이다. 연준은 인플레이션이 전세계에 걸쳐 만연해진 상황이기 때문에, 소비를 크게 위축시키지만 않는다면 금융시장을 타이트하게 만들어 물가를 통제하는데 총력을 기울일 것을 시사하고 있다.

하지만 지나친 통화정책 긴축은 부메랑으로 작용할 수 있다는 점을 경계해야 한다. 연준은 인플레이션이 정점을 찍고 하락하거나 경제지표가 크게 악화되지 않는 이상 금리인상 기어를 계속해서 올려갈 기세지만, 그럼에도 불구하고 인플레이션이 고공행진을 지속한다면 결국 정

그림1 Wall Street Inflation is Peaking Forecasts (June 2021 to Date)



책이 무력하다는 인식을 바탕으로 금융시장의 불안만 가중시켜 실물경제에도 타격을 입힐 수 있다. 특히 채권시장은 불황을 맞이할 준비가 전혀 되어 있지 않은 모습이다.

뉴욕대 Nouriel Roubini 교수

경기침체를 발생하지 않으면서 물가를 안정시킨 역사는 없었던 점을 감안하면, 연준은 두가지 나쁜 선택 중 덜 나쁜 선택을 취할 가능성이 높다.

물가를 안정시키는 통화정책은 필연적으로 경기침체와 고실업률 등 경착륙을 초래한다. 중앙은행들의 최우선 순위가 물가안정이라면, 비전통적인 확장적 통화정책을 단계적으로 폐지하고, 경착륙을 초래할 수 있을 정도의 속도로 정책금리를 인상해야 한다.

그러나 중앙은행의 최우선 목표가 성장과 고용을 유지하는 것이라면 정책 정상화는 보다 완만한 속도로 진행하고, 물가대치가 높은 수준을 유지하여 인플레이션이 지속적으로 목표를 상회하는 상황에 대비해야 한다.

향후 2년 내 경착륙 가능성은 60% 이상으로 추정된다. 인플레이션을 목표치 내로 끌어 내리기 위해서는 경착륙이 불가피하기 민간과 공공의 많은 부채로 인해 금리인상은 채권·주식·신용시장의 추가적인 급격한 하락을 촉발할 수 있는데, 이는 중앙은행들에게 긴축 속도를 후퇴시킬 명분으로 작용할 수 있다. 만일 중앙은행들이 공격적인 긴축정책을 주저한다면 그 결과는 고인플레이션과 고정되지 않은 인플레이션 기대심리를 동반했던 1970년대 스태그플레이션과 유사할 것이다. 이것은 지속적인 임금-물가 상승과 인플레이션을 억제하기 할 수 있는 정책금리 수준, 그리고 단기 경기침체 고통을 감내하는 중앙은행 의지 등을 포함한 여러 불확실한 요인들의 조합에 달려 있다.

Kennedy School의 Jason Furman 교수

팬데믹 기간 동안 가계에 축적된 초과저축 덕분에 소비지출은 여전히 강세를 보이고 있다. 이러한 추세는 경기침체를 방지하기에 충분해 보이지만 동시에 인플레이션 압력을 계속해서 높일 것이다. 2분기 소비지출은 연율로 4% 이상 늘어날 것으로 예상되는데 이는 최근 수십년 중 가장 높은 분기 증가율이 될 것이다.

문제는 이러한 소비붐이 지속될 수 있을까 라는 점이다. 개인 저축률은 소비자들이 저축을 소비에 활용하면서 시간이 지나면 평균 이상에서 평균 이하로 떨어진다. 소비자들은 2022년 초 2,4조달러에 달하던 개인들의 초과저축은 지난 4개월 동안 1,000억달러가 감소하여 2,3조달러 수준이 되었다. 소비자들이 최근 실질소득의 급격한 감소에도 불구하고 소비 감소를 피할 수 있었던 이유다. 견조한 소비지출이 유지된다면 경제가 침체국면에 빠지는 것을 막을 수 있다. 하지만 연준이 지속적인 인플레이션 때문에 금리인상을 이어간다면, 실질 소비지출 증가율은 둔화 압력을 벗어나지 못하여 실물경제 회복을 저해할 수 있다.

또한 경기둔화 또는 침체는 인플레이션에 하향 압력을 가하겠지만 그렇게 큰 영향을 미치지 않을 수 있는 점을 고려하면 성장을 유지하는 것보다 물가를 방어하는 것이 훨씬 더 어렵다.

Suttle Economics 회장 Phil Suttle

경기침체가 다가오고 있지만 실현되려면 인플레이션을 낮추기 위한 정책의 리포지셔닝이 필요하다. 인플레이션은 임금인상에 따른 비용 측면보다는 기업들의 가격 책정에 기인하고 있

는 바가 크다. 5월 고용보고서는 시간당 평균임금에 있어서는 비교적 괜찮은 수치를 보였지만, 트럭운송과 레저 및 숙박 부문은 높은 수치를 나타냈다. 인플레이션이라는 '불'은 확산일로에 있기 때문에, 연준은 경기침체를 촉발할 수 있을 정도의 수준까지 금리를 올릴 필요가 있다.

소위 옐런 모델은 팬데믹 기간 중 변한 실질성장률과 잠재성장률의 격차를 과소평가 하고 있는데, 실제 자연실업률은 3.5~4%보다는 6%에 가까울 것이다. 자연실업률이 6%라면 현재 경제는 과열상태에 있어 인플레이션은 보다 가속화될 수 밖에 없는 상황이다. 우리는 '60년대와 '70년대 약 15년 동안 통제되지 않은 인플레이션을 경험했는데, 지금이 당시보다 훨씬 긴박한 상황이다. 팬데믹 기간 중 트럼프 행정부는 통화공급을 크게 늘렸지만 내년에는 재정 및 통화정책이 모두 긴축으로 전환되어, 실물경제의 하방압력이 커지면서 스태그플레이션의 위험도 늘어날 수 밖에 없다.

Evercore-ISI 애널리스트 Dick Rippe

인플레이션은 정점에 이르렀을 수 있다. 평균 임금은 매월 0.3% 둔화되어 왔다. 노동시장은 타이트하지만 일부 지역에서는 임금인상 압력이 완화되고 있다. 해상운임도 정점을 찍은 것으로 보인다. 목재 가격은 큰 폭으로 하락했고, 주택가격은 하락하지는 않았지만 매월 상승률은 둔화되고 있다. 가장 큰 걱정거리는 국제유가와 휘발유 가격이다.

연준은 인플레이션이 3%까지 낮아지는 것에 만족하지 않았지만 수용할 수 있을 것이라고 생각한다. 어쩌면 4%까지도 수용 가능해 보인다. 때문에 연준의 빅스텝(50bp 금리인상)은 추가로 두 번 이상은 없을 것이다. 미국 금융시장에 있어서 가장 중요한 것은 인플레이션이 완화되고 있는지 여부이다. 인플레이션은 금년에 5.7%를 기록한 후 내년 4분기에는 전년동기대비 3%로 예상되는데, 초과저축의 존재, 해외여행과 같은 일부 서비스에 대한 보복소비가 여전히 물가 상승 압력을 가중시키고 있다.

AEI 선임연구위원 Desmond Lachman

대형주 우려가 높아지고 신용스프레드가 확대되는 상황은 버블 붕괴의 신호로 볼 수 있다. 최근 중국은 부동산 위기에 더해 코로나에 대한 대응을 잘못했고, ECB는 채권매입을 중단하여 이탈리아 국채 스프레드는 확대되는 상황이다. 기업실적도 악화되면서 미국 주식과 채권시장에서 GDP의 50%에 해당되는 금액이 증발되었다.

코로나19 팬데믹 이후 비전통적 통화정책으로 팬데믹 이전보다 통화공급은 40% 늘어나면서 전통적 경제모델로 인플레이션을 예측하는 것이 어려워진 상황으로, 재정정책도 과도하게 집행되었다. 예를들어 바이든 행정부의 Cares Act는 팬데믹으로 타격받은 전체 미국인중 1%를 위해 GDP의 8%를 지출했다.

시장 컨센서스와는 달리 연준은 금리인상과 양적긴축을 동시에 시작하지 않았다. 다만 화폐공급은 감소하고 있고 재정정책도 축소되고 있기 때문에 개인적으로 인플레이션은 격정되지 않는다. 금융시장이 조정기에 접어들면서 인플레이션도 정상범위로 회귀할 것으로 판단되고, 국제유가는 하락하여 배럴당 80달러로 하락할 수 있다. 하지만, 이 경우 미국을 제외한 유럽, 중국, 그리고 신흥국은 디플레이션을 겪으며 어려운 상황에 봉착 할 수 있다.

VII. 리스크

Bloomberg 컨센서스에 따르면 올 해 남은 기간 동안 헤드라인 CPI는 매월 평균 0.4%씩 상승할 전망이다. 이 경우 장기 인플레이션 기대심리가 고정되지 않을 상당한 위험이 존재한다. 앞선 Jim Bianco의 차트는 대다수 경제학자들이 2% 인플레이션을 예상하게 만든 계량경제학 모델이 잘못됐음을 보여준다. PCE 인플레이션이 연준의 목표인 2%를 상회하는 기간이 길어질수록 위험도 커진다. 인플레이션이 고정되지 않으면 연준의 물가안정과 고용 극대화 두마리 토끼 모두 놓칠 수 있다. 앞으로 연준은 예상보다 빠르게 금리인상을 진행하여 물가를 안정시킬 가능성이 높고, 이는 실업률의 상당한 증가를 초래할 것이다.

우크라이나 전쟁은 3개월째 이어지고 있는데 아직 종전의 기미는 보이지 않으며, 해당 지역의 농작물에 대한 수입 의존도가 높은 국가들은 사회적으로 위험에 처할 것이다. 이들 국가의 식량 재고가 낮아질 경우 식량가격이 기하급수적으로 높아질 가능성이 상존한다. 전세계 부채가 여전히 증가하고 있는 상황에서 식량을 비롯한 원자재 가격 상승으로 연준이 예상하는 만큼 인플레이션이 떨어지지 않는다면 거대한 시스템 문제가 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 이 경우에도 연준은 정책금리를 시장이 예상하는 수준 이상으로 올려야 할 뿐만 아니라 장기 금리 상승으로 만기도래 부채에 대한 부담이 높아져 경제가 어려운 상황에 봉착할 수 있다.

VIII. 결론

올 해 헤드라인 CPI는 시장 예상치인 7.1%에 부합할 것으로 보인다. 상방위험이 여전히 높지만 WSJ이 제시한 표준편차 1.1%를 넘지는 않을 것이다.

내년 헤드라인 CPI도 연준이 금리인상을 이어가더라도 정책의 시차가 있기 때문에 시장의 예상치인 3%와 비슷한 수준을 기록하고, 편차도 크지 않을 것으로 전망한다(WSJ 제시 0.87%) 하지만 급속한 금리인상에 금융긴축이 진행되고 경기침체가 예상보다 빨리 도래할 경우 인플레이션이 중앙은행 목표 범위안에서 유지될 가능성도 상존하는 등 어느때보다 불확실성이 높아진 상황이다.

중국경제 향방 및 4대 리스크요인 진단

이치훈 | 국제금융센터 신흥경제부장

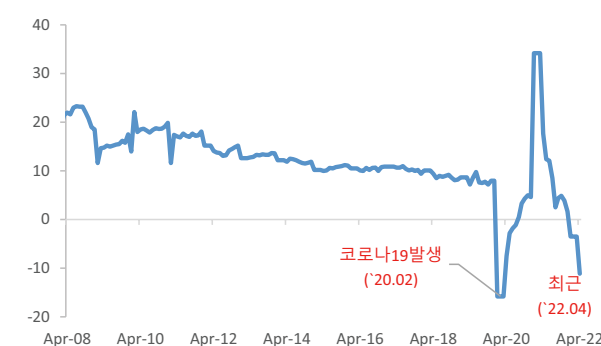
중국경제, 온탕에서 냉탕으로, 코로나 봉쇄發 경착륙 우려 고조

금년 3월 초 전년대에서 금년 경제성장률 목표치를 시장의 예상치(5%)보다 높은 5.5%로 설정하고 1분기 성장률이 4.8%로 전분기(4.0%)보다 반등하면서 중국경제에 대한 낙관론이 확산되었다. 이러한 기대는 미국의 금리인상, 우크라이나 전쟁 등 대외 악재가 자이언트 중국에게 통하지 않는다는 믿음을 주는 듯 했다.

그러나 3월 말부터 분위기가 급반전 되었다. 상해 등 초대형 도시의 봉쇄가 시작되면서 경제 지표가 빠르게 악화된 것이다. 가장 먼저 타격을 받은 건 소비이다. 3월 소매판매가 -3.5%로 21개월 만에 처음으로 마이너스를 기록한 이후 4월에는 -11.1%로 그 폭이 확대되었다(그림 1). 이는 '20년 3월 우한 코로나 발생(-15.8%) 이후 최대의 마이너스폭이다. 약속이라도 한듯이 4월 제조업 PMI도 기준치(50)를 크게 하회하는 47.4를 기록하였고 특히 서비스업 PMI는 봉쇄정책에 직격탄을 맞으면서 '20년 코로나 발생 직후인 후 최저치인 41.9로 하락하였다(그림 2). 설상가상으로 4월 수출입 모두 둔화되면서 경착륙 우려마저 제기되고 있다.

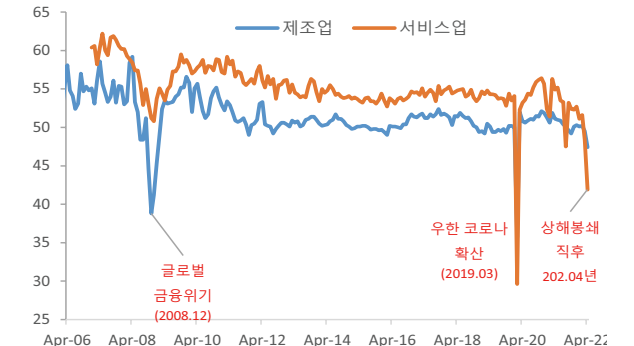
금융시장의 경우 금년 1분기까지 여타 신흥국에 비해 상대적으로 견조하였으나 4월부터 불안해진 경제심리를 고스란히 반영하였다. 특히 위안화의 대미달러 환율은 4월이후 1달여 만에 7.0% 절하되었는데 이는 같은 기간 달러인덱스(5.9%) 및 신흥국 통화지수(-3.2%) 하락폭을 상회하는 수준이다. 주가는 여타 신흥국에 비해 하락 폭이 작았으나 3월 이후 하락세를 지속하였다(그림 3).

그림1 중국의 소매판매 증가율(%)



자료: CEIC

그림2 중국 PMI 추이



자료: CEIC

그림3 상해종합지수 및 위안화 환율

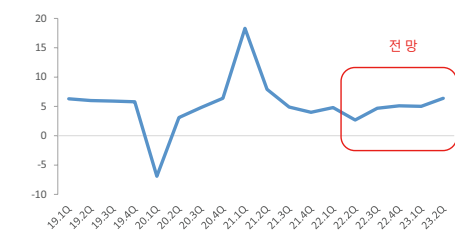


자료: Bloomberg

주요 IB, 최근의 불안 불구 금년 4% 중반대의 성장을 기대

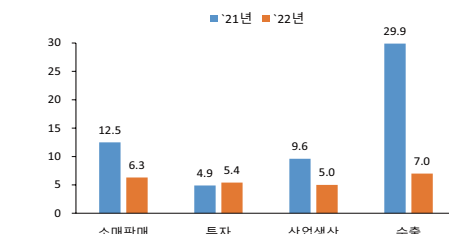
주요 IB들은 불안해진 중국경제 상황을 반영하여 금년 전체 성장률 전망치를 지난해 말 5.4%에서 금년 5월 4.8%로 하향 조정하였다. 그러나 금년 2분기에 봉쇄정책의 영향이 집중되며 저점(2.7%)을 기록한 후 4분기부터 5.1%로 완만한 반등을 기대하고 있다(그림4). 반등의 주된 동력으로는 이번에도 정부의 인프라 투자, 감세 등 재정 지출 확대를 지목하였다. 실제로 시진핑 주석은 코로나 봉쇄로 인한 경제 불안이 고조된 지난 4월 27일 중앙재정위원회에서 “전면적인 인프라 건설 강화” 방안을 강조하였다. 이 자리에서 항만, 도시철도, 스마트도로, 친환경 에너지, 송유관 등 핵심 투자 대상을 열거하였다. 이에 따라 주요 IB들은 금년 GDP 대비 재정적자 비율이 당초 6.8%에서 7.7%로 확대될 것으로 예상(21년 6.0%)하고 있다. 인프라 투자 증가율도 작년 0.4%에서 금년 8%로 확대되고, 특히 정부의 중점 사업인 첨단 및 녹색 투자의 경우 20% 내외의 견조한 증가세를 이어가면서 경제 및 고용을 촉진하는 선순환 구조를 견인할 것으로 기대하고 있다. 참고로 지방정부의 채권 발행 규모는 2021년 전년대비 16.1% 증가한데 이어 금년 1-4월에는 26.2% 급증하여 중국정부의 확장적 재정정책을 잘 반영해 주고 있다. 다만 통화정책의 경우, 지난해와 달리 대내외 금리차 역전 등을 우려해 제한되면서 경기대응 효과를 약화시킬 것이라는 예상이 우세하다. 주요 경제지표별 전망치를 보면, 작년 경제성장을 견인했던 수출 증가율(+29.9%)이 금년에는 6~7%로 둔화되고 생산·소비·투자 증가율도 5~6%대로 평준화될 것으로 예상하고 있다(그림5)

그림4 중국의 성장률 실적 및 전망치(%)



자료: Bloomberg

그림5 주요 경제지표 전망치(%)



자료: CEIC

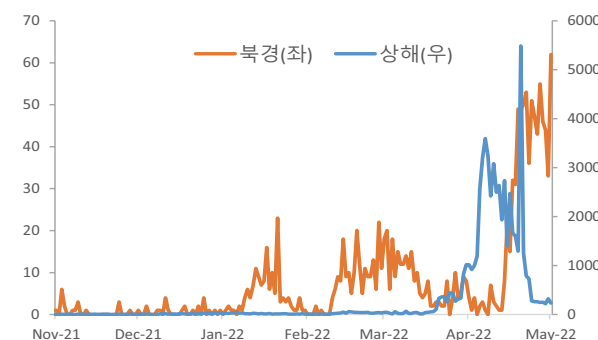
4대 리스크發 퍼펙트 스톱 가능성도 상존

중국경제가 직면한 4대 리스크는 △코로나 봉쇄정책 △부동산시장 위축 △자본이탈 △정치 불안을 들 수 있다. 금년말까지 코로나 봉쇄 정책과 부동산시장 위축이 이어지는 가운데 자본 유출 압력도 가세하면서 경기하방 압력 및 금융불안이 한층 더 커질 우려가 있다. 다른 한편으로 누적된 불만 등으로 인한 정치 불안도 표출될 소지가 있다. 리스크 요인별로 살펴보면 다음과 같다.

먼저 현재 직면한 가장 큰 리스크는 역시 코로나 봉쇄 정책이다. 금년 10월 시진핑 3연임과 맞물려 체제 우월성 선전 등을 위해 무리한 봉쇄정책이 지속되면서 경제 회복의 발목을 잡을 것으로 보인다. 중국의 코로나 확진자수는 강력한 봉쇄 정책에 힘입어 4월 일평균 20,183명에서 5월 5,336명으로 축소되었으나 무증상자 증가 및 여타 지역 전이 등으로 봉쇄와 해제를 반복하면서 불안이 지속될 전망이다. 참고로 무증상 감염자 비율은 연초 20%에서 최근 90%로 급증해 코로나 검출이 어려워진 상황이다. 특히 전체 유증상 확진자 중 북경지역이 차지하는 비중은 4월 0.6%에서 5월 11%로 상승하였다(그림6). 5월말에는 북경시 하이탄구의 한 아파트에서 확진자 18명이 발생하자 전체 아파트 거주자 1,800명을 허베이성 외곽으로 강제 이주시키는 초강력 조치도 시행하였다. 이 같은 중국정부의 제로 코로나 정책은 체제 우월성 선전이라는 정치적 목적 외에 취약한 의료 시스템으로 인한 불가피한 측면이 더 크다. 중국은 백신 유효성과 노년 접종률이 낮은 가운데 인구당 의료인력이 주요국의 30% 수준에 그치는 등 의료 인프라도 취약해 봉쇄정책 해제에 따른 부담을 안고 있다(그림7). 실제로 중국의 인구 10만명당 중환자실 병상 수도 미국, 독일의 10% 수준인 3.6개에 불과해 코로나 확산시 중증 환자의 사망률이 급증할 우려가 높은 상황이다. 이에 따라 앞으로도 봉쇄와 해제를 반복하는 제로 코로나 정책이 당분간 이어지면서 경제에 미치는 영향이 현재 소비와 서비스업에서 향후 시차를 두고 제조업으로 확대될 가능성이 크다. 참고로 상하이의 코로나 확진자가 축소된 5월에도 상해 주변 도시의 주요 기업 중 약 15%가 생산을 중단한 상태이다. 중국의 생산 차질은 단순히 중국 경제 내부에 그치지 않고 글로벌 공급망에도 부정적 영향을 미친다는 점에서 주목할 필요가 있다.

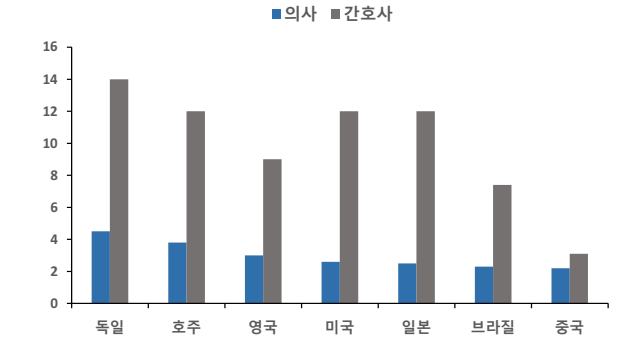
다음은 중국경제의 구조적 뇌관인 부동산시장 위축이다. 부동산 시장은 금년초부터 시작된 중국 정부의 주택담보대출 금리인하 등 부양 조치로 인해 위축 정도는 다소 완화될 수 있으

그림6 중국의 코로나 확진자수



자료: Bloomberg

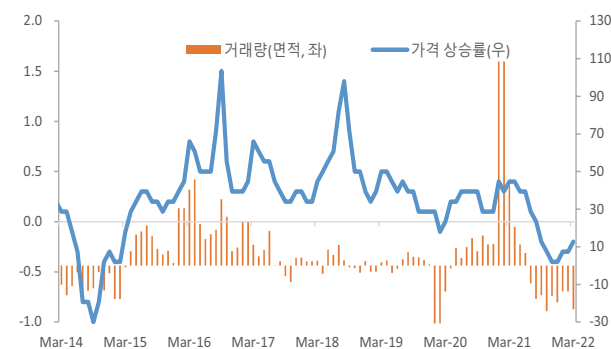
그림7 주요국의 1000명당 의사 및 간호사수



자료: CEIC

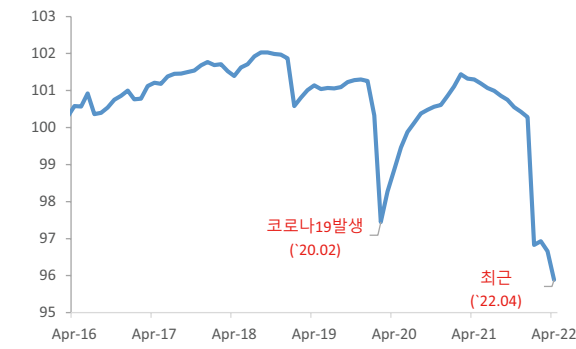
나, 의미 있는 회복까지는 상당한 시일이 소요될 전망이다. 중국의 주택가격은 지난해 9월부터 7개월 연속 하락하였으며 거래량도 8개월 연속 2자리수 감소율을 기록하였다(그림8). 최근 대도시 가격이 소폭 상승세를 보였으나 중소형 도시의 경우 가격 하락세가 지속되고 있다. 3월 건설경기를 가늠하는 굴삭기 판매가 전년동기비 53.1% 감소하였고 특히 부동산 경기를 가늠할 수 있는 부동산 경기지수는 4월 95.89를 기록하였는데 이는 코로나 발생 직후는 물론 통계치 발표 이래 가장 낮은 수준이다(그림9). 부동산시장이 중국경제의 버팀목이라는 점을 감할 때 시장 위축으로 인한 후폭풍을 경시해서는 않 될 것이다. 참고로 중국의 부동산이 정부 세입 중 30% 가량을 차지하며, 가계의 부동산자산 비중도 70%에 달해 부동산시장의 부진이 투자·재정·소비 등에 전반적인 영향을 미치는 요인으로 작용한다.

그림8 중국의 주택가격 및 거래량 증가율(%)



자료: CEIC, 가격 mom, 거래량 yoy

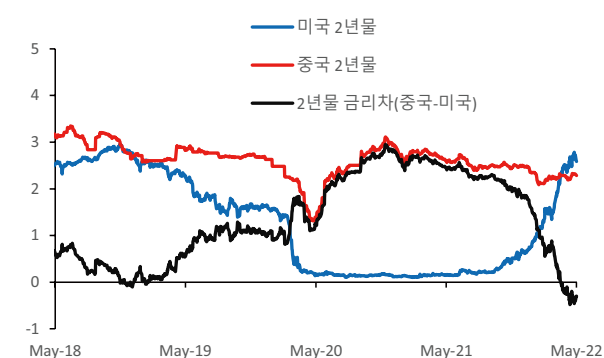
그림9 중국의 부동산경기지수



자료: CEIC

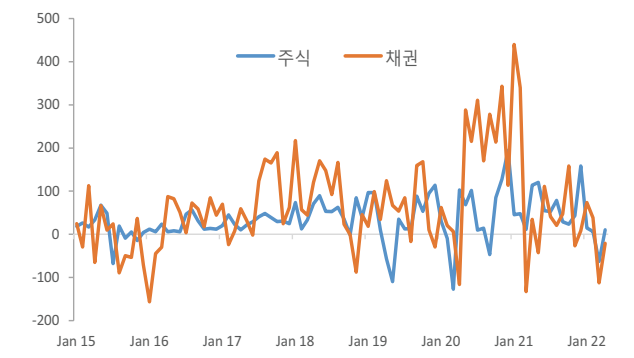
세번째 리스크는 최근 다크호스로 부상한 자본유출 압력이다. 작년까지만 해도 신흥국으로 유입된 자금의 70%가 중국으로 투자될 정도로 중국 자본시장은 글로벌 블랙홀로 인식되어 왔다. 그러나 최근 분위기가 급반전되었다. 외국인의 투자 자금이 △경상흑자 축소 △위안화 절하 압력 △미중 금리차 역전 등으로 유출세로 전환되며 경제심리를 더 위축시키고 있다. 실제로 중국에 대한 외국인 포트폴리오 투자도 금년 3월 5년여만에 최대폭인 175억달러 유출(IIF)되었다. 주식과 채권 자금 모두 유출되었으나 미중 금리차 역전의 영향이 큰 채권 자금의 유출 규모가 2배가량 크게 나타났다(그림10). 중국 주식과 채권의 시가총액 중 외국인의 비중은 아직 낮은 수준이나 역대 최고치를 기록하면서 유출에 따른 영향도 과거에 비해서는 커진 것으로 평가된다. 향후에도 당분간 자본유출 압력이 지속될 것으로 보인다. OECD 분석에 따르면 중국의 가장 큰 외국인자금 유입경로인 경상흑자의 GDP 대비 비율이 대외수요 둔화 등으로 작년 1.7%에서 금년 1.5%로 줄어들 전망이다. 미국의 압박 뿐만 아니라 중국정부의 지나친 코로나 방역도 외국기업의 중국 잔류 여지를 축소시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 특히 증권자금의 흐름에 영향이 큰 미중 국채금리차(2Y)는 美FED의 금리인상으로 금년 3월말에 역전된 후 5월말에는 약 0.4%로 확대되었으며 내년까지 추가로 확대될 것으로 보인다. 특히 4월 이후 인민은행의 보유외환 방출, 외화 기준을 인하(9%→8%) 등 시장 개입에도 불구하고 위안화 절하세가 지속되었다는 점은 최근의 절하 압력이 정부의 관리 범위를 벗어나 있음을 의미한다. 참고로 지난 4/26일 인민은행의 외화지준을 인하 이후 15일동안 위안화의 대미달러 환율은 3.5% 추가로 절하되었다(그림11). 외환보유액의 경우 최근 4개월 연속

그림10 미중 국채금리차(%)



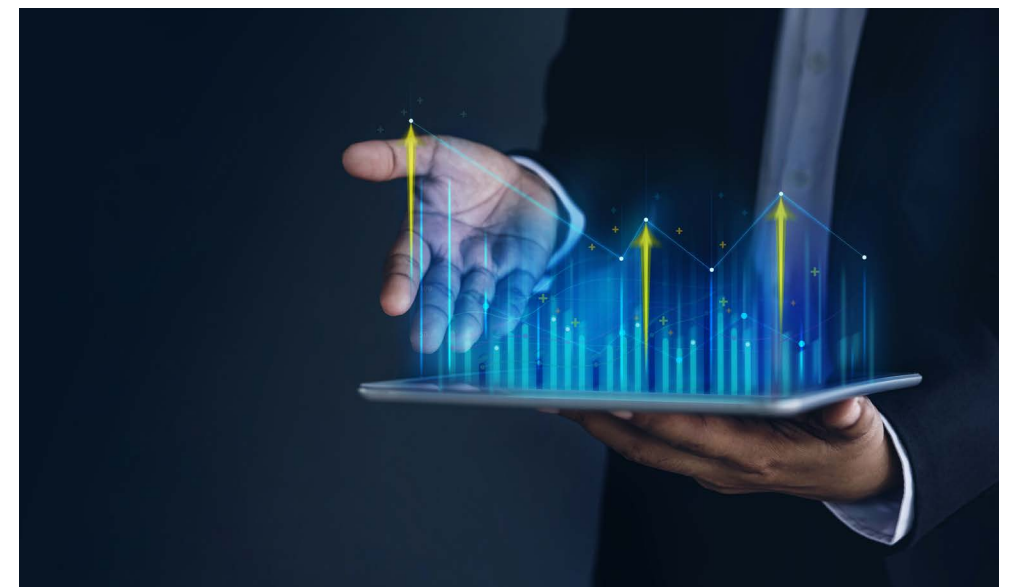
자료: Bloomberg

그림11 中 외국인증권자금 유출입 추이(억\$)



자료: IIF

감소하여 전체 감소 규모가 1,304억달러 수준을 기록하였다 이 규모는 아직까지 위기를 논할 단계는 아니지만 3월 감소폭이 5년여만에 최대치인 683억달러라는 점도 유의해야 한다. 마지막 리스크요인은 대내외 정치불안을 들 수 있다. 먼저 국내부분을 보면 중국정부의 공동 부유 추진에도 불구하고 경기대응 과정에서 도농간 소득 격차가 2.4배로 여전히 높아 잠재적 사회 불안요인이 내재되어 있는 상태이다. 이러한 상황에서 시진핑 주석이 3연임을 위한 정교하지 못한 봉쇄와 언론 통제 과정에서 시민들이 생필품 부족과 억압 등에 직면하면서 불만이 커지고 있다. 따라서 제로 코로나 정책이 중국 당국의 당초 목적과 달리 체제불안을 야기하는 리스크로 전환될 가능성도 배제하기 어렵다. 더욱이 코로나19 장기화로 인한 의료부담 등 의료 시스템 취약성도 노출되면서 농촌지역을 중심으로 사회불안을 야기할 가능성이 있다. 참고로 중국의 의료비 개인부담 수준은 전체 의료지출 중 30%로 미국 11%의 3배에 달하며, 전체 소비의 5%로 상당하다. 이에 따라 코로나19가 장기화될 경우 의료비 부담이 커지면서 사회 불만을 자극할 우려가 크다. 실제로 최근에는 의약품 수급이 어려워진 가운데, 병원들이 수용 능력이 부족해지자 코로나19 검사 결과를 음성으로 조작하고 있다는 통화 내용이 유출되면서 보건당국에 대한 불신도 증폭되고 있다.

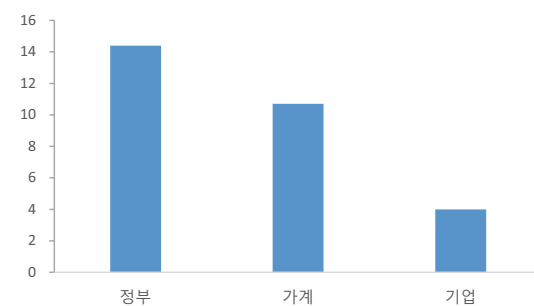


대외 마찰도 확대될 가능성이 커지고 있다. 미국의 IPEF(Indo-Pacific Economic Framework, 인도태평양프레임워크) 구축 등 노골적인 중국 견제가 가시화되고 있는 상황에서 중국은 러시아와의 우호관계 유지하는 한편 대만, 홍콩에 대한 영향력 확대도 도모하고 있다. 이 같은 국제정세는 중국과 미국을 중심으로 한 선진국간의 갈등을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 참고로 작년 중국의 러시아산 원유(러시아 수출 물량의 1/3) 수입 규모가 2.4배 증가하였다. 한편 금년 5월에는 과거 우산혁명의 원인이 되었던 홍콩 행정장관(수반) 선거에서 친중 성향의 존 리(Jonh Lee) 前 홍콩 정부사장(부총리)이 당선되면서 홍콩을 둘러싼 민주화 갈등이 재연될 개연성도 배제하기 어렵다. 중국정부도 내년 시진핑 3연임을 앞두고 내부 결속을 다지기 위해 ‘강한 중국’을 내세우며 대외문제에 강경하게 나설 가능성이 높은 상황임에 따라 향후 미중간 강대강 구조가 고착화될 여지가 커질 것으로 보인다.

종합평가: 중국경제, 경착륙 가능성은 낮으나 경기하방 압력 지속되면서 정책 딜레마에 직면할 우려

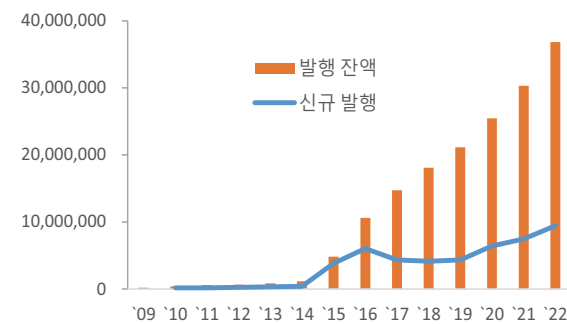
종합해 보면 금년 중국경제가 정부의 재정지출 확대 등 경기대응에 힘입어 경착륙까지 이어지지는 않겠으나, 경기하방 압력이 예상보다 커지고 금융불안도 지속될 가능성이 높다. 연말까지 코로나 봉쇄와 완화를 반복하고 성장 동력인 부동산시장도 크게 개선되기 어려워 내수 활성화가 크게 제약되는 가운데 자본유출 압력도 커지면서 정책 어려움이 가중될 것으로 보인다. 특히 10월 3연임 공식화를 위한 환경 구축 필요성으로 인한 정책 딜레마에 직면할 가능성에 주목할 필요가 있다. 실제로 중국정부는 “경제성장-제로코로나”, “국유기업개혁-고용안정”, 자본시장개방-외환시장 안정” 등 상호 상충되는 정책 목표를 추진하고 있다. 더욱이 지난 수년간 지속된 확장적 재정정책으로 중국정부의 재정 건전성도 과거에 비해 약화됨에 따라 정부가 주도하는 성장 전략에도 차질이 발생할 가능성이 있다. 참고로 중국 정부 부채의 GDP 대비 비율이 '18년 53.2%에서 '21년 67.6%로 14.4%p 상승하였는데 이는 같은 기간 기업부채의 비율 증가폭 4.0%p를 크게 상회하는 수준이다(그림12,13). 중국경제가 직면한 상황을 감안할 때 금년 중국 경제성장률 전망치가 IB들의 예상치 4.5%를 하회할 가능성이 높고 대내외 환경 악화 시에는 3%대에 그치면서 우리나라를 비롯한 글로벌 경제의 회복도 저해하는 주된 요인으로 재부각될 수 있음에 유의해야 한다.

그림12 최근 3년 GDP 대비 부채비율 증폭(%p)



자료: Bloomberg

그림13 中 지방정부 채권 발행 규모(억위안)



자료:IF

04 주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.5월	6월	7월	8월	9월	10월		11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월
미국 Dow Jones (p)	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	32,990.1
독일 DAX	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	14,388.4
영국 FTSE	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	7,607.7
일본 Nikkei	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	27,279.8
MSCI 아시아	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	956.0
MSCI 신흥유럽	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	2,451.4
MSCI 라틴	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	95,179.5
미국 국채 10년 (%)	1.59	1.47	1.22	1.31	1.49	1.55		1.44	1.51	1.78	1.83	2.34	2.93	2.84
독일 국채 10년	-0.19	-0.21	-0.46	-0.38	-0.20	-0.11		-0.35	-0.18	0.01	0.14	0.55	0.94	1.12
영국 국채 10년	0.80	0.72	0.57	0.71	1.02	1.03		0.81	0.97	1.30	1.41	1.61	1.91	2.10
일본 국채 10년	0.09	0.06	0.02	0.03	0.07	0.10		0.06	0.07	0.18	0.19	0.22	0.23	0.24
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.59	1.43	1.18	1.27	1.45	1.50		1.40	1.48	1.60	1.53	1.86	2.11	1.80
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	52.04	57.27	68.23	67.70	60.70	77.15		55.71	53.22	52.10	50.00	49.67	51.56	48.31
Break Even Rate (5년)	2.60	2.50	2.62	2.51	2.53	2.93		2.81	2.91	2.89	3.15	3.43	3.35	2.96
미국 국채 CDS (5년, bp)	9.5	9.3	9.3	10.0	16.2	14.5		16.3	13.0	11.6	12.8	15.9	17.4	17.5
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	5.7	5.0	5.1	5.1	4.3	4.7		4.7	4.5	3.9	4.6	4.0	5.2	5.6
일본 국채 CDS (5년, bp)	16.9	17.0	17.0	17.1	18.5	18.5		17.8	16.9	17.2	17.8	17.5	19.0	19.9
미국 회사채 CDS (CDX)	50.7	47.8	49.7	46.3	53.3	52.3		57.8	49.4	60.0	67.6	67.2	83.7	79.6
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	49.9	46.8	46.7	44.9	50.2	50.7		57.8	47.6	58.8	71.9	73.0	89.8	87.7
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	351.0	356.1	368.1	349.8	373.1	380.7		414.4	386.1	413.0	556.2	368.0	393.7	377.6
미국 Libor (3개월, %)	0.13	0.15	0.12	0.12	0.13	0.13		0.17	0.21	0.31	0.50	0.96	1.33	1.61
Libor-OIS 스프레드 (bp)	5.4	5.2	2.9	4.3	5.4	5.4		8.9	9.0	6.6	11.2	24.4	14.8	15.5
Euribor (3개월)	-0.54	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55		-0.57	-0.57	-0.55	-0.53	-0.46	-0.43	-0.34
Euribor-OIS 스프레드	-6.03	-6.02	-6.07	-6.17	-5.97	-7.00		-7.30	-8.50	-6.50	-4.60	2.90	5.80	14.90
달러 인덱스	89.8	92.4	92.2	92.6	94.2	94.1		96.0	95.7	96.5	96.7	98.3	103.0	101.8
유로/달러 환율	1.22	1.19	1.19	1.18	1.16	1.16		1.13	1.14	1.12	1.12	1.11	1.05	1.07
파운드/달러 환율	1.42	1.38	1.39	1.38	1.35	1.37		1.33	1.35	1.34	1.34	1.31	1.26	1.26
달러/엔 환율	109.6	111.1	109.7	110.0	111.3	114.0		113.2	115.1	115.1	115.0	121.7	129.7	128.7
달러/위안 환율	6.37	6.46	6.46	6.46	6.44	6.41		6.36	6.36	6.36	6.31	6.34	6.61	6.67
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	5.8	5.7	5.4	5.3	5.2	5.3		6.5	5.4	6.2	7.9	7.5	9.1	7.8
달러/엔 내재변동성 (3개월)	5.8	5.7	5.6	5.5	5.9	6.5		7.7	5.9	6.3	6.8	8.6	11.4	9.2
신흥국 환율변동성 (JPM)	9.1	8.6	8.6	8.5	8.8	9.1		10.8	11.3	9.4	10.6	11.5	12.1	12.1
미국 투자심리 (VIX, p)	16.8	15.8	18.2	16.5	23.1	16.3		27.2	17.2	24.8	30.2	20.6	33.4	26.2
유럽 투자심리 (V2X)	19.1	18.2	20.9	18.8	23.2	17.6		30.1	19.3	27.0	35.3	29.0	30.8	25.2
신흥국 투자심리 (VXEEM)	18.6	18.8	26.0	19.6	28.9	20.2		28.8	19.3	22.4	33.4	24.5	30.8	24.7
금 (\$/OZ)	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	1,837.4

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.5월	6월	7월	8월	9월	10월		11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월
KOSPI 지수 (p)	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	2,685.9
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-8.46	-0.10	-5.04	-6.30	0.83	-4.36		1.88	2.80	-2.06	1.08	-4.81	-6.15	0.17
외국인 보유 비중 (%)	30.8	30.6	30.2	28.9	28.9	28.7		29.1	29.5	29.1	28.8	28.0	27.6	27.6
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75		1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75
CD 91일	0.66	0.68	0.70	0.92	1.04	1.12		1.26	1.29	1.50	1.50	1.51	1.72	1.96
통안채 3개월	0.47	0.63	0.62	0.76	0.77	0.88		1.02	1.00	1.25	1.20	1.29	1.46	1.75
국고채 3년	1.23	1.45	1.42	1.40	1.59	2.11		1.79	1.80	2.19	2.25	2.66	2.96	3.03
회사채 3년 AA-	1.63	1.80	1.83	1.82	2.03	2.59		2.35	2.41	2.76	2.86	3.33	3.68	3.80
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	40	35	42	42	44	48		57	62	57	62	67	72	77
외국인 국내채권 순투자 (조원)	5.32	9.39	9.29	1.69	5.17	2.52		2.79	5.56	3.67	3.95	0.52	0.04	1.37
원/달러 환율	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	1,237.2
원/유로 환율	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	1,331.3
원/엔 환율	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	965.2
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	7.3	6.5	6.8	6.9	7.3	7.2		7.7	6.9	7.3	7.2	8.6	9.9	9.0
CDS premium (bp)	19	18	18	18	19	19		20	19	25	31	28	40	45
재정거래유인 (3M)	0.43	0.36	-0.02	0.26	0.15	0.01		0.43	0.12	0.31	0.45	0.10	0.56	0.28
IRS 금리 1년 (%)	0.88	1.03	1.12	1.18	1.37	1.72		1.52	1.58	1.82	1.89	2.14	2.47	2.67
CRS 금리 1년 (%)	0.18	0.43	0.60	0.56	0.65	1.05		0.82	1.00	1.08	1.03	1.04	1.04	1.04

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

주요 글로벌 경제 지표

해외 경제	'21.5월	6월	7월	8월	9월	10월		11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.9	0.6	1.0	0.7	0.2	0.4		0.6	0.4	-0.6	0.7	0.1	-0.3	
독일 IFO	102.1	103.1	100.7	97.8	97.6	95.7		94.3	92.6	95.9	98.6	84.8	86.8	86.9
프랑스 INSEE	16.9	25.3	19.8	16.2	22.1	20.8		19.5	21.3	14.6	21.8	-2.8	-4.3	-8.8
이탈리아 ISAE	111.1	114.6	115.4	113.3	113.1	114.6		115.3	114.4	113.1	112.8	110.1	109.9	109.3
중국 OECD	101.2	100.9	100.5	100.2	99.9	99.7		99.5	99.5	99.4	99.4	99.4	99.4	
일본 내각부	102.5	103.5	103.4	101.6	99.9	100.6		102.0	102.9	101.3	100.1	100.8		
OECD-전체	100.7	100.8	100.9	100.8	100.8	100.7		100.6	100.5	100.4	100.3	100.2	100.2	
GS World CAI	2.5	6.5	4.8	2.7	4.8	5.2		6.2	6.3	4.1	4.3	2.7	0.6	1.0
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	61.6	60.9	59.9	59.7	60.5	60.8		60.6	58.8	57.6	58.6	57.1	55.4	56.1
비제조업	63.2	60.7	64.1	62.2	62.6	66.7		68.4	62.3	59.9	56.5	58.3	57.1	55.9
유로존 제조업 PMI	63.1	63.4	62.8	61.4	58.6	58.3		58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6
서비스업	55.2	58.3	59.8	59.0	56.4	54.6		55.9	53.1	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1
중국 제조업 PMI	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2		50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6
비제조업	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4		52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8
정책불확실성지수														
Global	187.6	176.2	203.6	213.0	202.8	193.6		225.9	263.4	233.0	186.8	329.1	286.7	
미국	172.1	149.1	182.2	157.2	171.3	136.9		175.9	201.4	155.3	140.4	229.2	168.9	197.5
유로존	141.4	152.6	197.4	187.2	206.7	198.5		246.6	298.2	264.6	220.5	392.0	331.9	319.1
중국	492.7	413.1	505.6	592.8	356.1	452.2		491.8	589.8	582.6	406.2	863.9	843.9	780.6
일본	77.3	83.7	89.6	78.9	109.8	134.1		95.0	91.6	98.5	91.0	129.5	114.3	110.5
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	0.7	0.6	0.7	-0.1	-1.2	1.4		0.7	-0.3	0.8	1.0	0.9	1.1	
소매매출 (")	-1.0	1.1	-1.0	0.7	1.0	1.6		0.6	-1.6	2.7	1.7	1.4	0.9	
내구재주문 (")	2.1	1.8	0.4	1.6	-1.5	1.5		1.4	0.9	3.1	-0.7	0.7	0.5	
취업자 증감 (천명)	447	557	689	517	424	677		647	588	504	714	398	436	390
신규실업 청구건수 (")	457	420	409	399	370	308		257	222	229	195	178	184	207
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.8	1.8	1.5	1.2	1.0	1.0		1.2	1.5	1.7	2.4	2.4		
시간당 평균임금(전년비)	2.2	4.0	4.3	4.3	4.8	5.4		5.3	4.9	5.4	5.2	5.6	5.5	5.2
소비자심리지수(미시간)	82.9	85.5	81.2	70.3	72.8	71.7		67.4	70.6	67.2	62.8	59.4	65.2	58.4

해외 경제	'21.5월	6월	7월	8월	9월	10월		11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월
중국														
산업생산 (전년비)	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5		3.8	4.3	7.5		5.0	-2.9	
수출 (")	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9		21.7	20.9	16.3		14.6	3.9	
주택판매면적증가율(yoy)	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3		4.8	1.9	-9.6		-13.8	-20.9	
중국 국채 CDS	37.9	36.3	38.0	36.6	38.2	49.4		50.8	44.8	45.9	53.6	60.3	69.8	79.8
역내외 환율차(역내-역외)	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01		0.00	0.00	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
주가변동성	20.6	22.4	34.0	31.2	33.6	26.9		33.0	29.1	33.3	33.5			
위안화 내재변동성	5.7	5.0	5.2	5.2	5.0	5.2		5.1	5.0	4.7	4.6	4.8	5.8	5.9
시보 O/N금리 5일 이동평균	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1	1.9		1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.5	1.4
총 사회용자산액증가율(TSF)	11.0	10.9	10.7	10.3	10.0	10.0		10.1	10.3	10.5	10.2	10.6	10.2	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	4.5	4.3	4.1	3.7	3.3	2.8		2.4	2.0	1.7	1.2	0.7	-0.1	
1선 도시 평균가격(신규)	5.9	6.2	6.0	5.7	5.3	5.0		4.8	4.4	4.4	4.4	4.3	3.9	
모기지/신규대출 비중	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	24.1	12.1	1.4	-0.6	-4.1	-7.8		7.6	6.1	8.6	6.3	3.0	-1.6	
인도	27.6	13.8	11.5	13.0	4.4	4.2								
러시아	11.7	10.0	6.8	4.5	6.8	7.6		100.6	99.9	99.3	98.8	98.5	98.3	
OECD 경기선행지수								100.3	100.3	100.2	100.1	100.0	99.9	
브라질	103.8	103.7	103.5	103.0	102.3	101.5		96.6	96.6	96.6	96.5	96.4	96.4	
인도	100.5	100.5	100.5	100.5	100.4	100.4		102.9	103.0	103.0				
인도네시아	96.2	96.3	96.4	96.4	96.5	96.6								
러시아	101.3	101.7	102.1	102.4	102.6	102.8		49.8	49.8	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2
제조업 PMI								57.6	55.5	54.0	54.9	54.0	54.7	54.6
브라질	53.7	56.4	56.7	53.6	54.4	51.7		53.9	53.5	53.7	51.2	51.3	51.9	50.8
인도	50.8	48.1	55.3	52.3	53.7	55.9		51.7	51.6	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8
인도네시아	55.3	53.5	40.1	43.7	52.2	57.2								
러시아	51.9	49.2	47.5	46.5	49.8	51.6		244.7	218.5	219.1	224.1	218.3	217.8	237.2
국채 CDS								82.5	87.6	89.6	99.4	111.6	104.6	122.0
브라질	179.1	161.7	173.3	181.8	187.3	215.9		82.3	78.3	83.3	97.5	102.6	101.4	121.6
인도	85.2	77.6	79.8	80.3	71.3	83.0		98.0	120.7	177.6	295.5	2,423.7	11,191.0	8,053.7
인도네시아	77.4	74.4	78.5	75.0	73.0	85.4								
러시아	95.3	88.1	86.5	85.0	81.1	84.9		124.8	125.2	124.2	123.9	124.8	124.5	126.8
신흥국 통화 및 원자재 지수								54.0	52.3	52.9	53.3	51.5	52.8	52.3
OITP 신흥국 통화지수	122.4	122.3	123.3	123.6	123.4	124.3		428.8	392.7	453.3	498.4	588.0	556.1	593.7
JP Morgan 신흥국 통화지수	57.6	57.7	56.6	56.3	56.4	55.2		431.8	445.2	464.8	511.0	542.3	571.6	562.8
원유가격지수	357.1	390.4	396.3	370.6	391.7	443.9		443.9	428.8	392.7	453.3	498.4	588.0	556.1
곡물가격지수	433.0	416.5	407.8	412.1	416.7	432.2		432.2	431.8	445.2	464.8	511.0	542.3	571.6

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.5월	6월	7월	8월	9월	10월		11월	12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월
국내실물														
경기선행지수	101.6	101.8	101.6	101.4	101.1	100.7		100.4	100.2	100.1	99.8	99.6	99.3	
재고출하지수	-21.3	-12.9	-9.2	-5.6	4.9	8.5		7.7	8.0	7.1	11.3	11.2	13.4	
기업경기실사지수	88.0	88.0	87.0	87.0	84.0	86.0		86.0	87.0	86.0	85.0	83.0	86.0	86.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6		0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
광공업생산지수 증가율(yoy)	15.1	12.2	8.5	10.8	-1.0	5.1		6.7	7.1	4.3	6.4	3.7	3.3	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.4	14.2	14.4	14.4	14.3	14.1		14.4	14.3	14.1	14.2	14.2		
종합주가지수증감률(mom)	0.1	2.8	-0.1	-2.2	-1.3	-4.8		-0.9	0.8	-4.1	-4.9	-0.9	0.2	-2.8
국내신용 전년비	8.9	10.1	11.2	11.6	10.8	11.7		12.0	12.1	12.6	11.7	11.7		
대출행태서베이(신용위험)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	11.0		11.0	11.0	12.0	12.0	12.0	13.0	13.0
국내금리변동분	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	0.1		0.2	0.2	0.5	0.8	0.9	1.6	1.9
가계신용/GDP	88.3	88.3	89.0	89.0	89.0	88.5		88.5	88.5					
소비자물가상승률(%)	2.6	2.3	2.6	2.6	2.4	3.2		3.8	3.7	3.6	3.7	4.1	4.8	5.4
대외실물														
경상수지(억달러)	104.1	88.3	77.1	74.4	105.1	80.1		68.2	60.6	19.2	64.2	67.3		
수출증가율	45.5	39.7	29.6	34.7	16.9	24.2		31.9	18.3	15.5	20.8	18.8	12.9	21.3
원화실질실효환율(BIS)	107.7	107.8	106.5	105.5	104.4	103.7		104.0	104.3	103.3	102.8	102.0	102.4	
교역조건 전년비	-4.3	-3.8	-3.2	-5.0	-4.5	-6.4		-10.0	-10.4	-7.0	-7.5	-6.1	-11.1	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"	-5.2	-3.8	-2.6	-1.0	0.3	2.5		3.9	4.7	4.2	3.5	4.4		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	3.5	87.8	16.4	-45.5	87.9	34.7		26.6	154.1	89.6	45.7	35.4		
외환보유액 전년비(%)	0.9	-0.5	1.0	1.1	0.0	1.1		-1.1	-0.2	-0.3	0.1	-0.9	-1.9	-0.4
단기외채(억달러)	-	1,761.5	-	-	1,634.8	-		-	1,647.4	-	-	1,749.2		
환율의 역사적 변동성	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4		0.3	0.3	0.2	0.3	0.7	0.5	0.6

* 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

JUNE Day 02	• 주간이슈(5.2): 5월 FOMC 회의 개최, 빅스텝 금리인상과 양적긴축 시행 예상 • 양적긴축을 앞둔 미국 국채시장의 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) • 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	• 5월 FOMC 결과 평가 및 전망
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 • 러시아발 천연가스 공급 차질에 따른 주요국 대책과 평가 • 영란은행의 5월 통화정책회의 결과 및 평가 • 글로벌 리스크 위치
Day 09	• 주간이슈(5.9): 미국 4월 CPI, 피크를 넘어 둔화세로 전환될지 주목 • 주간 Wall Street 인사이트(5.9) • 주간 Global Opinions(5.2~5.8) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(5.9)
Day 11	• 외국인의 국내 주식 순매도 확대 배경 및 평가
Day 12	• 미국 4월 소비자물가 결과 및 통화정책 영향 평가
Day 13	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식·채권 모두 유출 지속
Day 16	• 주간이슈(5.16): 유럽 전망 하향, 일본 마이너스 성장으로 경기우려 확대 예상 • [22.5월] 국제금융 INSIGHT • 주간 Global Opinions(5.9~5.15) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(5.16) • 주간 Wall Street 인사이트(5.16) • 최근 러시아의 외화 국채 상황 동향 및 전망
Day 19	• 최근 중국 위안화 약세 배경 및 향후 전망 • 주요국의 최종 정책금리 전망 및 시사점



최근 발간 보고서 목록

Day 20	• 일본경제, 1분기 역성장 & 정책 딜레마에 직면 • 최근 중국의 고용시장 부진 및 파급영향 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 및 채권 동반 유출 지속
Day 23	• 주간이슈(5.23): 미국 물가 향방을 가늠할 4월 근원 PCE 발표 • 최근 ESG 투자 둔화 배경 및 전망 • 주간 Global Opinions(5.16~5.22) • 주간 Wall Street 인사이트(5.23) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(5.23)
Day 24	• 최근 중국의 수입 둔화 배경 및 시사점 • IMF, 재정-은행-기업부문의 연쇄 악화 가능성 제기
Day 25	• 금리인상기 유로존 주변국의 부채 위험 점검
Day 26	• 글로벌 은행의 아시아 진출 동향 및 전망
Day 27	• 美 인플레이션, 8%대는 언제까지 유지될까 • 연준의 통화긴축에 따른 미국 주택시장 전망 및 영향 • 미국의 對중국 관세 인하 가능성 및 영향 • 일본은행의 물가안정목표 지속 달성 가능성 점검 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 미국 주식·채권펀드 유입 전환
Day 30	• 주간이슈(5.30): 연준의 양적긴축(QT) 시작 • 최근 글로벌 달러유동성 지표 점검 및 시사점 • 미국의 소비 향방이 경기 및 통화정책에 미칠 영향 • 주간 Global Opinions(5.23~5.29) • 주간 Wall Street 인사이트(5.30) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(5.30)
Day 31	• 유로화 약세의 배경 및 영향 평가
JULY Day 02	• 테라·루나 사태의 파급 영향 및 위험전이 경로 점검 • [22.6월] 국제원자재시장: 국제유가, 추가 상승 가능성 속 가격 부담도 점증
Day 03	• 최근 글로벌 주가 향방에 대한 시장참여자 시각 점검



Korea Center for International Finance

국제금융 **INSIGHT**



국제금융센터
Korea Center for International Finance