

2022 **7** vol. 13

국제금융 INSIGHT

신산 辛酸

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 7_ July
vol. 13

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 51

- 하반기 강달러 기조 지속, 변동성 확대에 유의
이상원 외환분석부 부전문위원

주요 지표 57

최근 발간 보고서 목록 68

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.

끝아 안보이는 연준의 긴축 시계는 더욱 빨라질 것인가

최재영 | 국제금융센터 원장

날씨가 무척 덥습니다. 서울의 경우 7월 1~4일 동안 하루 최고기온이 나흘 연속 평년보다 3~6도 높았던 것으로 나타났습니다. 장마가 겹치면서 습도까지 높아져 체감 상으로는 말 그대로 '역대급 폭염'이라고 해도 지나치지 않을 것 같습니다. 장마가 끝나고 나면 8월 중순까지는 지금보다 더한 불볕더위가 이어질 것이라는 생각에 벌써부터 몸과 마음이 지치지만, 여름은 원래 더운 것이 순리이니 앞으로 한 달 정도만 잘 참고 견뎌야 하겠습니다.

날씨보다 더욱 뜨거운 것이 있습니다. 바로 인플레이션입니다. 6월 미국의 CPI는 전년동기보다 9.1% 오르며 예상치 8.8%를 가볍게 넘어섰습니다. 2차 오일쇼크 당시인 '81년 11월 이후 41년 만의 최고 기록이라고 하는데요, 인플레이션이 곧 정점에 도달할 것이라는 주장은 이제 양치기 소년이 되어 버렸습니다. 연준은 다시 한 번 긴축의 고삐를 다잡을 것으로 보입니다. 7월 FOMC에서 또한번의 '자인언트 스텝'은 기정사실화 되었고, 설마 하던 1%p, 즉 '울트라 빅스텝' 금리 인상도 가시권에 들어 왔습니다. 미국 6월 CPI 발표날 캐나다 중앙은행은 먼저 '울트라 빅스텝'을 밟았는데, 긴축의 효과가 하루 빨리 나타나기를 바랄 뿐입니다.

경기에 대한 우려도 덩달아 커졌습니다. 물가를 잡기 위해서는 경기 희생이 불가피하지만, 일부에서는 경기침체만이 물가를 떨어뜨리는 방법이라고 주장하기도 합니다. 인플레이션 파이터로서의 본능을 되찾은 주요국 중앙은행들의 행보와 더불어 중국의 반복되는 코로나 봉쇄, 러시아 천연가스의 불모가 된 유럽 경제 등도 상황을 더욱 어렵게 만들고 있습니다. 아직까지도 심심치 않게 나오는 경기 낙관론을 경계해야 할 이유입니다.

한 가지 다행스러운 것은 국제원자재 가격의 강세가 최근 한 풀 꺾였다는 점입니다. 120달러를 넘나들던 국제유가는 어느새 90달러선으로 내려왔고, 걱정이 컸던 국제농산물 가격도 지난 4~5월 이후 한 단계 후퇴했습니다. 철광석과 구리 등의 가격 역시 하향세를 나타내고 있습니다. 아직 가격이 전반적으로 높고 공급측면의 불안요인도 잠재하고 있으며, 경기침체의 전조라는 부정적 시각도 있지만, 물가를 잡아야 하는 입장에서는 어쨌거나 반가운 소식이 아닐 수 없습니다.

물가가 고공행진을 지속하면서 우리들의 지갑도 얇아지고 있습니다. 마트에 가서 뭐 하나 마음 편안하게 사본 지가 꽤 된 것 같습니다. 곧 휴가철이 다가오지만 여행계획 잡기도 쉽지 않습니다. 그렇다고 소비를 크게 줄인다면 경기는 더욱 어려워질 것입니다. 현명하고 지혜로운 소비가 필요한 시기입니다. 이번 호의 부제는 우리 앞에 놓여 있는 어려움을 빚대어 '신산(辛酸)'으로 정했습니다. 잠들기 힘든 열대야가 이어지고 있습니다. 적당한 운동으로 건강관리 잘 하시기 바랍니다. 감사합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



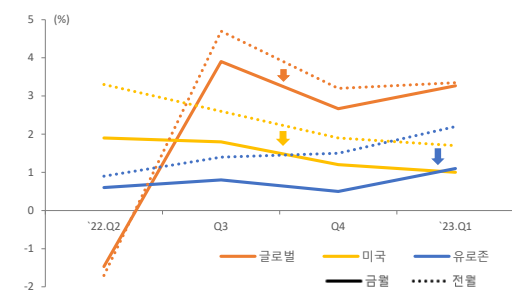
세계경제

세계경제

고물가 및 금융여건 긴축 영향 등으로 주요국 성장 전망 하향세 지속

- 미국, 유로존을 중심으로 고인플레이션 및 통화긴축에 따른 금융여건 악화 영향으로 하반기 이후 성장 전망 하향 및 경기침체 우려 증가(JPM 등)
 - 봉쇄 완화로 인한 중국의 회복이 글로벌 경기하강을 부분적으로 완화할 수 있으나, 제로 코로나 정책 고수 하 민간소비 등 수요 회복 제한적일 우려(BoA)

그림1 분기별 글로벌/미/유로존 전망 변화



자료: JPM, GS, BC

그림2 주요국 성장률 전망치(6월말)

글로벌				미국				유로존			
'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q2	Q3
3.1	3.1	1.9	1.8	2.3	1.3	0.6	0.8	2.7	1.3	0.2	0.2
(-0.3)	(-0.2)	(-1.4)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.6)	(0.2)	(-0.7)	(-0.2)	(-0.2)

신중국				중국				일본			
'22년	'23년	Q2	Q3	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2
3.5	4.1	1.1	4.0	3.6	5.4	3.9	3.9	1.5	1.5	1.5	1.5
(-)	(-)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.3)	(0.1)	(-1.3)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)

자료: 9개 IB 평균. 주: 5월말대비 최근 기준. 괄호는 전월대비 변화(%p)

미 국

연준의 고강도 긴축에 따른 소비둔화 등으로 경기침체 우려 확대

- 고물가에 따른 소비 약화(5월 실질개인소비지출 -0.4%, mom) 등으로 성장률 전망이 하향. 다만 견조한 고용 및 투자(근원 내구재수주 +0.5%) 등으로 연내에는 리세션 회피 전망이 우세
 - 일각에서는 '22.4분기부터 경기침체 전망(Nomura). 한편 아틀란타 연의 2분기 GDP Now 추정치가 -2.1%(qoq saar)로 산출되며 기술적 침체(2분기 연속 (-)) 가능성도 대두
- 연준은 7월에도 자이언트 스텝(+75bp) 인상이 예상되는 등 고강도 긴축을 지속하면서 올 연말 정책금리가 중립 수준을 대폭 상회한 3.5%(IB)가 될 가능성(상단 기준)

그림3 미 금융여건, ISM 제조업, 소비자신뢰지수



자료: Bloomberg

그림4 미국 정책금리(상단) 전망

기관	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	0.50	1.75	2.75	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50
BoA	0.50	1.75	3.00	3.50	4.00	4.25	4.25	4.25
Citi	0.50	1.75	3.00	3.75	4.25	4.25	4.25	4.25
GS	0.50	1.75	3.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
HSBC	0.50	1.75	3.00	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00
JPM	0.50	1.75	2.75	3.25	3.50	3.50	-	-
Nomura	0.50	1.75	3.00	3.50	3.75	3.75	3.50	3.00
중간값	0.50	1.75	3.00	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75

자료: 각 IB

유로존

하반기 스태그플레이션 위험 확대 가운데 伊 등 주변국 재정불안 가능성

- 소비심리 약화 및 제조업 부진이 심화되는 가운데 러 천연가스 공급차단 가능성 등으로 하반기 경기침체 전망 증가(BC 4분기, Nomura 3분기 이후 2분기 연속 역성장 전망)
 - 6월 종합 PMI(51.9) 16개월래 최저, 7월 Sentix투자신뢰지수(-26.4)도 20.5월 이후 최저 하락
- 경기후퇴 위험 증가 불구 소비자물가(8.6%, y/y)가 6월에도 최고치를 경신하는 등 높은 인플레이션이 지속되고 있어 ECB의 금리인상도 본격화될 전망
 - 그 여파로 이탈리아 등 주변국 국채시장의 변동성도 확대되고 있어 ECB의 안정화 방안이 기대에 미치지 못할 경우 제 2의 유로존 재정위기 가능성도 부각될 소지

그림5 유로존 PMI 및 Sentix 지수



자료: Bloomberg

그림6 유로존 정책금리 전망

기관	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	-0.5	-0.5	0.25	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
BoA	-0.5	-0.5	0.25	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Citi	-0.5	-0.5	0.25	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
GS	-0.5	-0.5	0.25	1.0	1.5	1.75	1.75	1.75
HSBC	-0.5	-0.5	0.25	0.75	1.25	1.25	1.25	1.25
JPM	-0.5	-0.5	0.25	0.75	1.0	1.25	-	-
Nomura	-0.5	-0.5	0.25	0.75	1.25	1.25	1.25	1.25
중간값	-0.5	-0.5	0.25	0.75	1.0	1.25	1.25	1.25

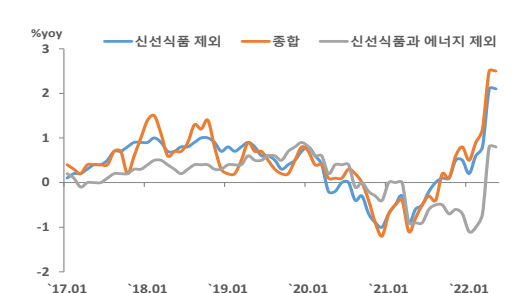
자료: 각 IB

일 본

단기적 성장 반등 불구 대외수요 둔화, 물가상승에 따른 구매력 감소 등 하방위험

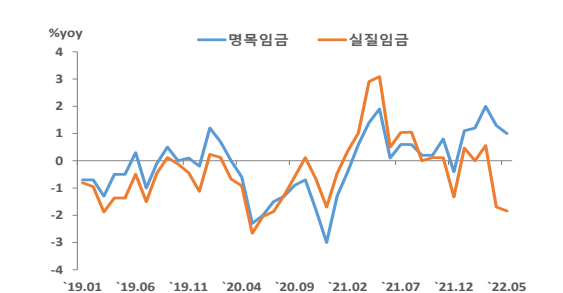
- 엔약세 등 물가압력 속 기업들의 가격전가가 늘어나면서 물가상승세 지속 예상. 이는 실질임금 감소 및 소비심리 위축으로 이어질 전망
 - 제조대기업의 판매가격지수는 3월 24에서 6월 34로 상승, 42년만의 최고치. 일본의 CPI 상승률(5월 2.5%)은 미국 및 유럽에 비해 낮지만 일본경제 상황에 비추어 볼 때 상당히 높은 수준(Nomura)

그림7 일본 소비자물가



자료: 일본 총무성 통계국

그림8 일본 명목 및 실질 임금



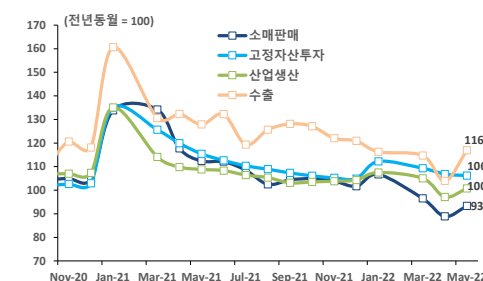
자료: 일본 후생노동성

중국

코로나19 봉쇄 완화 및 정부재정 지원에 힘입어 경기반등 움직임 강화

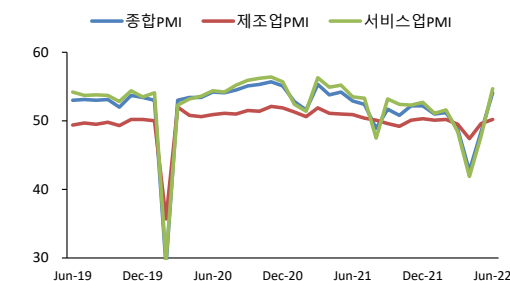
- 5월 소비 증가율이 -6.7%(yoy)로 3개월 연속 마이너스를 기록하였으나, 수출이 두 자릿수 (16.9%) 증가세를 보였고 6월 종합 PMI도 54.1로 4개월 만에 기준치 상회(제조 50.2, 서비스 54.7)
 - 상해지수도 봉쇄 완화 및 기업활동 개선 등으로 5월부터 10.1% 상승(연간 -7.8%, 7.6일 기준)
- 당분간 정부 주도의 인프라 투자가 성장을 뒷받침할 것으로 기대되나, 대외수요 둔화 속에 내부적으로도 코로나 봉쇄와 완화를 반복하면서 경제심리 개선이 제한될 가능성

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg

그림10 중국 PMI 추이



자료: CEIC

신항국

최근 일부 경제지표 개선에도 불구하고 물가 불안 및 경기둔화 우려 지속

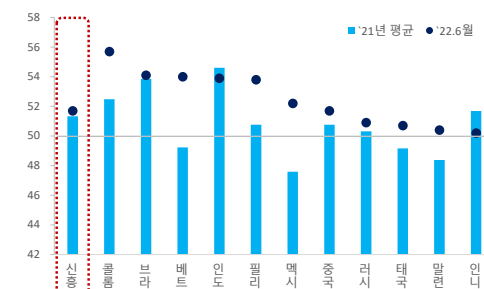
- 글로벌 공급망 병목 현상 완화 및 중국의 봉쇄 해제 등으로 신항국 제조업 PMI가 4개월 만에 확장구면(5월 49.5 → 6월 51.7)으로 전환되고 브라질 등 일부 국가의 무역수지도 개선
- 다만, 여전히 높은 수준의 인플레이션 압력과 정책여력 제한 등으로 하방위험 상존
 - 특히, 미 연준의 고강도 통화긴축 등에 따른 달러화 강세는 신항국의 수입수요를 억제 시켜 교역 감소로 이어지는 반면 인플레이션 및 자본유출 압력은 확대될 소지

그림11 글로벌 공급망 압력 지수



자료: Federal Reserve Bank of New York

그림12 신항국 제조업 PMI 현황



자료: Markit, Bloomberg

주요국 성장률 전망(%)

(6월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q		
세계경제					3.1	3.1
미국	1.9	1.8	1.2	1.0	2.3	1.3
유로존	0.6	0.8	0.5	1.1	2.7	1.3
중국	1.1	4.0	4.4	4.3	3.6	5.4
일본	3.9	3.9	1.9	1.0	1.5	1.5

*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

(6월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.0	2.4	2.1	2.5	5.0	2.8	4.9	3.3	3.5
대만	6.4	3.4	2.9	2.0	3.1	1.9	14.4	12.7	12.5
홍콩	6.4	0.9	3.9	1.6	2.1	2.2	9.5	6.4	5.7
인도	8.7	7.2	5.6	5.6	6.6	5.2	-1.4	-3.0	-2.4
인도네시아	3.7	5.3	4.8	1.6	3.8	3.7	0.3	0.3	-0.9
말레이시아	3.1	6.6	4.5	2.5	3.0	2.6	3.7	3.8	3.2
필리핀	5.7	7.2	5.9	4.0	4.8	3.7	-1.6	-3.4	-3.0
싱가포르	7.6	4.1	2.9	2.3	5.5	3.4	17.1	15.4	15.3
태국	1.5	3.5	4.3	1.2	6.2	2.5	-2.1	-1.6	2.4
베트남	2.6	6.6	6.7	1.9	3.4	3.6	0.0	1.0	1.7

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

국제금융시장

국제금융시장은 경기침체 현실화 가능성에 주목하는 가운데 위험회피 성향 재차 증대

주 식

경제전망 추가 악화 여부가 관건

- 세계주가는 5월 미국 CPI 발표 이후 연착륙 기대가 약화되고 경기침체 우려가 본격적으로 반영되면서 큰 폭 하락(5월말 대비 전세계 -6.8%, 미국 S&P -6.9%, 유럽 -8.1%, 신흥국 -6.3%)
- 주가의 동인이 금리에서 경기로 이동하고 있으며 경제전망의 추가 악화 여부에 따라 주가 하락세도 이어질 가능성이 열려 있는 상태

채 권

연준의 매파적 행보에 따른 변동성 확대 소지

- 美 장기금리(10년)는 예상을 상회한 5월 CPI(8.6%)와 연준의 75bp 금리인상 등으로 6/14일 3.47%까지 급등 후 경기침체 우려가 커지면서 반락(2.93%, +9bp). 수익률곡선은 평탄화가 심화되면서 10-2년 금리차가 4/4일 이후 다시 역전(-7bp)
- 인플레이 둔화 조짐과 경기침체 위험으로 장기금리가 6월 고점을 넘어설 가능성은 낮아진 것으로 평가되나, 연준의 매파적 행보에 따라 높은 변동성이 지속될 소지

외 환

달러화, 당분간 강세기조 유지 전망

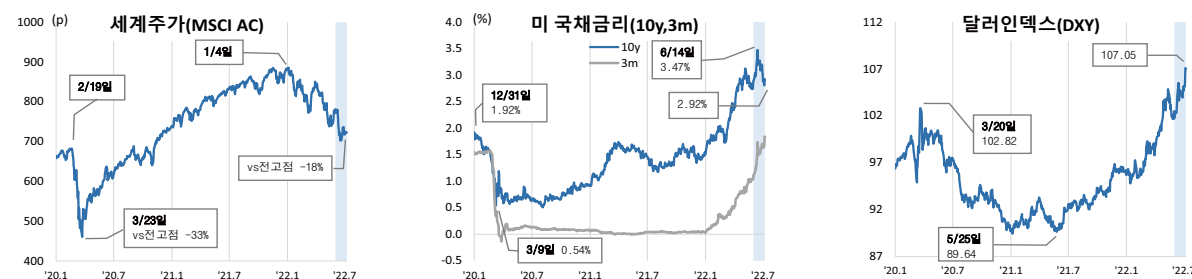
- 美 달러화는 연준의 고강도 통화긴축과 글로벌 경기침체 우려에 따른 안전자산 선호로 20년만에 최고치(+5.2%), 유로화는 전쟁장기화에 따른 경기침체 우려로 약세(-5.1%)
- 달러화는 당분간 高인플레이션 지속에 따른 연준의 매파적 통화정책, 주요국간 금리격차 확대, 안전자산 선호 관련 수요 등으로 당분간 강세기조가 유지될 전망

원자재

국제유가는 경기침체 우려로 방향성 전환 가능성

- 국제유가는 OECD 재고 감소 등 타이트한 수급에도 불구하고 경기침체에 따른 수요 둔화 우려, 고유가 부담 등으로 7개월 만에 하락(WTI 6.30일 \$105.76, -7.8%)
- 재고 감소, 공급 제약 등 상승압력이 존재하나 최근 통화긴축 강화 및 글로벌 경기침체 우려가 부상함에 따라 정점론과 함께 방향성 전환 가능성이 조심스럽게 제기

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 6/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장에서는 대외 불안, 외환수급 악화 등으로 투자심리 크게 위축

주 식

반등 모멘텀 출현 여부가 관건

- 코스피는 글로벌 경기침체 우려와 외국인의 국내 주식 익스포저 축소(높은 에너지 의존도 및 반도체 의존도 등 기인) 등이 지속되면서 급락(-13.5%)
- 향후 국내 증시의 상대적 부진이 해소되기 위해서는 원자재 가격 진정과 무역수지 개선 전망 강화, 중국 경제 반등 시그널 등이 중요할 전망

채 권

7월 금통위 빅스텝 인상 가능성

- 국고채 금리(3년)는 고물가 지속 우려(6월 +6.0%, 24년래 최고치) 등을 반영하며 상승(+28bp, 3.28%), CDS는 글로벌 통화 긴축 영향으로 확대(+11bp)
- 주요 IB들은 7월 금통위에서의 50bp 빅스텝 인상을 전망. 다만 Nomura, Goldman Sachs 등은 가계부채 부담 및 경기침체 우려 등을 들어 25bp 인상 전망

외 환

글로벌 달러 강세의 영향 지속 예상

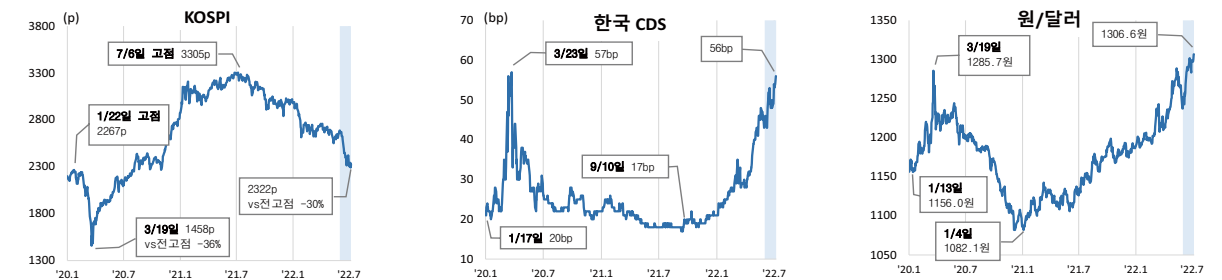
- 원/달러 환율은 6월 반기말 네고물량 불구 달러화 강세, 외국인 주식매도, 3개월 연속 무역수지 적자 등으로 '09년 7월 이후 최고치(1311원, 7.6일) 기록(-5.3%)
- 원화는 당분간 글로벌 달러화 강세와 경기침체 우려에 따른 안전자산 선호로 연준의 인플레이션 피크아웃 시점까지 약세 기조를 이어갈 것으로 전망

증권자금

외국인 주식 순매도 전환, 채권 소폭 순회수

- 외국인 주식 순매도 전환(5월 +0.2조원 → 6월 -6.2조원), 채권 소폭 순회수 전환(+1.4조원 → -0.9조원, '20.11월 이후 첫 월간 순회수)
- 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 → (6월) -7.1('20.3월 이후 월간 최대 유출)

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 6/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(7.1일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	132.44 138/125	128.11 140/124	126.71 139/122	125.78 138/120
유로화**	평균 최고/최저	1.0333 1.09/1.00	1.0567 1.12/1.00	1.0614 1.14/0.99	1.0889 1.16/0.98
위안화	평균 최고/최저	6.7667 6.95/6.58	6.7667 7.00/6.55	6.7429 7.10/6.55	6.7033 7.00/6.40

* 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.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2	current*	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2
Bank of America	6/24	1.75	3.00	3.50	4.00	4.25	3.13	3.50	3.50	3.40	3.30
Barclays	6/23	1.75	2.75	3.25	3.50	3.50	3.09	3.20	3.10	3.00	2.95
Citi	6/25	1.75	3.00	3.75	4.25	—	3.13	3.45	3.30	3.30	3.30
Goldman Sachs	6/24	1.75	3.00	3.50	3.50	3.50	3.13	3.25	3.30	3.20	3.15
HSBC	6/23	1.75	3.00	3.75	4.00	4.00	3.09	3.00	2.50	2.38	2.25
ING	6/17	1.75	3.00	3.75	3.75	3.75	3.23	3.25	3.00	2.75	2.50
JP Morgan	6/24	1.75	2.75	3.25	3.50	3.50	3.13	3.45	3.50	3.45	33.5
Nomura	6/24	1.75	3.00	3.50	3.75	3.75	3.13	2.95	2.65	2.20	18.5
Wells Fargo	6/16	1.75	3.00	4.00	4.50	4.50	3.20	3.70	3.80	3.75	3.60
평균			2.94	3.58	3.86	3.84		3.31	3.18	3.05	2.92
최고			3.00	4.00	4.50	4.50		3.70	3.80	3.75	3.60
최저			2.75	3.25	3.50	3.50		2.95	2.50	2.20	1.85

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

Eurozone											
전망일		Deposit Rate					10 Yr Bund				
		current*	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2	current*	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2
Bank of America	6/24	-0.50	0.25	1.00	1.00	1.00	1.44	1.85	1.45	1.20	1.15
Barclays	6/23	-0.50	0.25	0.50	0.50	0.50	1.43	1.80	1.85	1.90	1.90
Citi	6/25	-0.50	0.25	1.00	1.00	1.00	1.44	1.60	1.30	1.40	1.45
Commerzbank	6/14	-0.50	0.25	0.75	1.25	1.50	1.76	1.10	1.20	1.25	1.30
Goldman Sachs	6/24	-0.50	0.25	1.00	1.50	1.75	1.44	1.90	2.00	2.00	2.00
HSBC	6/23	-0.50	0.25	0.75	1.25	1.25	1.43	1.15	1.00	0.70	0.50
ING	6/15	-0.50	—	—	—	—	1.64	1.20	1.20	1.15	1.10
JP Morgan	6/24	-0.50	0.25	0.75	1.25	1.50	1.44	1.20	1.00	0.95	0.90
TD Securities	6/13	-0.50	0.25	1.00	1.50	1.50	1.63	1.50	1.60	1.70	1.80
평균			0.25	0.84	1.16	1.25		1.48	1.40	1.36	1.34
최고			0.25	1.00	1.50	1.75		1.90	2.00	2.00	2.00
최저			0.25	0.50	0.50	0.50		1.10	1.00	0.70	0.50

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌은행부

미국 은행권, 기준 대출금리를 4.75%로 인상

- 연준의 '자이언트 스텝' 식 금리인상에 발맞춰 JPMorgan · Citi · Wells Fargo · US Bancor 등 미국 주요 은행들은 기준대출금리 Prime Lending Rate를 4%에서 4.75%로 75bp 인상
 - 일부에서 치솟는 인플레이션과 빠른 속도의 금리인상이 예금금리 인상에 압박을 가하면서 대출이자 수입 증가 분을 상쇄할 가능성을 제기(WSJ, American Bankers)
 - 다만 시스템적으로 중요한 대형 은행들이 과거 금리인상 사이클 국면에서 경험한 것과 같은 자금조달 비용 압박에 직면하지는 않을 것으로 추정(Barclays)

미국 대형 은행, 스트레스테스트 통과 이후 주주 환원책 발표

- 연준의 스트레스테스트 결과, 지난해 실시한 것보다 더 심각한 경기침체 상황(상업용 부동산 및 주가가 각각 40%, 50% 폭락, 실업률은 10%로 상승)에서도 미국 34개 은행들의 평균 자기자본 비율은 9.7%로 최소 기준치(4.5%)의 두 배를 상회
 - 최악의 상황에서 해당 은행들의 손실을 \$6,120억으로 예측. 이 중 대출(\$4,500억)과 트레이딩 및 거래상대방(\$1,000억) 손실이 대부분을 차지할 가능성
- Goldman Sachs(주당 \$2.5, +25%), Morgan Stanley(\$0.775, +10.7%), Bank of America(\$0.22, +5%), Wells Fargo(\$0.3, +20%) 등은 배당금 지급 5~25% 인상 계획을 발표. Morgan Stanley는 '22.3분기부터 \$200억 규모의 자사주 매입 계획도 발표
 - 반면에 Citi, JPMorgan 등은 배당금 지급을 동결. Citi의 경우 경기침체로 인한 추가 자본적립 필요성 등을 고려할 때 '23년까지 자사주 매입 가능성이 희박할 가능성
- 한편, 일본의 대형은행들은 올해 이익 증가세 둔화 가능성 등으로 자사주 매입에 관해 보수적 입장을 견지
 - Sumitomo Mitsui Financial Group은 2022회계연도에 순이익이 3.3% 증가에 그칠 것으로 예상(2021FY 38% ↑), Mizuho Financial Group의 경우에도 이번 회계연도의 순이익 증가율을 1.7%로 예측(2021FY 13% ↑)

올해 상반기 글로벌 투자은행(IB) 사업 타격 불가피

- 대형 투자은행들의 수수료 수익 급락은 러시아-우크라이나 전쟁 등 지정학적 불안 확대, 경기침체 및 금리인상 등으로 M&A와 IPO 활동이 급격히 위축된 영향
 - 이에 지난 2년간 인력을 큰 폭 늘렸던 JPMorgan, Goldman Sachs 등은 비용절감 차원에서 해고가 불가피. 또한 Jefferies는 매출 급락(-31%) 등으로 급여를 33% 삭감

유럽 은행 경영진들, 경기침체 가능성을 경고

- Deutsche Bank의 CEO인 Sewing은 글로벌 경제의 침체 가능성을 50%로 예측. 유럽 뿐 아니라 미국도 내년 하반기 중에 침체에 빠질 가능성을 우려

- 영국 금융권의 고위임원들도 영국 경제가 연말경에 침체에 직면할 수 있음을 경고. Citi UK 대표는 2~4분기 중에 두차례 마이너스 성장을 경험할 가능성을 제기
- 한편 ECB는 유럽 은행들에 경기침체 가능성을 사업계획에 반영토록 제안
 - 은행감독위원 Enria, "역내 은행에 가스중단 및 경기침체 등을 고려한 자본적정성을 재검토할 것을 제안. 재검토 결과는 은행의 배당계획 조사에도 활용할 예정"

유럽 은행권, 정책금리 인상에 따른 순이자이익 증가 기대

- 유럽의 은행들은 금리 2%p 상승 시 올해 순이자이익(NII)이 18% 증가할 전망. 금리인상 속도, 경기둔화의 대출 영향 및 규제 여건 등에 따른 국가별 차별화 불가피(S&P)
 - NII 증가는 영국 · 이탈리아(평균 +25% 이상), 스페인 · 독일 · 덴마크 · 오스트리아(10~16%), 프랑스 · 네덜란드(10% 미만) 은행권 순. 반면 자본규제가 엄격한 스웨덴(-5%)과 스위스(-29%) 은행권의 경우에는 금리인상으로 순이자이익 감소가 예상

글로벌 은행들, 알루미늄 탈탄소화 지원 등 기후대응 노력 지속

- 알루미늄 산업 대출이 많은 상위 3대 은행인 Citi, ING, Societe Generale은 해당 산업의 탈탄소화 지원을 위한 공조 계획을 발표
- 아올리 Credit Agricole은 '30년까지 자동차부문 포트폴리오 탄소집약도 -50%, 석유 · 가스 산업 탄소 배출 -30% 등 '2050 탄소중립'을 위한 중기목표를 제시
- HSBC의 경우 글로벌 패션기업 PVH와 협력해 직물 · 의류 · 신발 산업의 탄소중립 이행을 지원하는 '지속가능금융 공급망 프로그램'을 발표
- 글래스고 탄소중립금융동맹의 아시아네트워크 출범, 대만 은행권의 기후변화 스트레스테스트 실시 등 아시아 은행들도 기후변화에 대한 국제공조 체계를 강화

글로벌 네오뱅크 사업 확장 속 호주 최초 네오뱅크가 철수

- 영국 핀테크 기업 Revolut는 스리랑카 · 칠레 · 에콰도르 · 아제르바이잔 · 오만 등 5개국에서 간소화된 해외송금 앱을 출시. 연말까지 최대 90개국에 진출하는 것이 목표
- 싱가포르에서는 '20.12월에 4개 업체에 디지털은행 라이선스가 부여된 이후 처음으로 GREEN Link Digital Bank가 중소기업을 상대로 영업을 시작
 - 뒤이어 Ant Group의 자회사 ANEXT Bank가 중소기업 대상 디지털은행 영업에 착수. StanChart는 하반기 중 가상은행을 출범할 계획
- 중남미 최대의 디지털은행인 브라질 Nubank는 저가에 핀테크기업 인수를 추진해 현재 난립 중인 시장을 통합하는 등 적자생존 survival of the fittest을 모색할 계획
- 한편 호주 최초의 네오뱅크인 Volt Bank는 추가 자본조달에 실패하며 예금 반환, 모기지 대출 매각 등 사업 중단을 발표하고 은행업 라이선스 반납

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'22.4월중	'22.5월중	'22.6월중	'22년중(YTD)	'21년 말	'22.4월 말	'22.5월 말	'22.6월 말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	24.6	-11.8	6.1	-9.9	-21.5	48	88	86	96	48
	BofA	46.8	-12.8	-1.1	-10.7	-24.7	49	91	89	103	54
	Wells Fargo	59.0	-10.4	3.0	-9.1	-16.2	51	90	89	99	48
	Citi	-2.1	-7.9	3.9	-6.8	-18.5	57	108	104	119	62
	Goldman Sachs	45.1	-7.5	5.0	-5.0	-17.3	63	106	108	129	66
	평균	34.7	-4.9	3.4	-8.3	-19.6	54	55	55	109	55
유럽	HSBC	18.4	-5.2	6.1	1.5	10.4	34	50	53	68	34
	BNP Paribas	41.0	-3.8	5.9	-8.8	-17.0	33	58	57	71	38
	Credit Agricole	21.6	-5.0	12.9	-8.3	-16.4	30	55	52	65	35
	Deutsche Bank	23.1	-20.7	12.0	-11.8	-15.9	45	95	95	119	74
	Santander	15.9	-11.5	14.7	-6.9	-2.3	36	59	53	67	31
	Barclays	27.5	0.8	14.6	-5.3	-17.0	53	82	82	113	60
	Societe Generale	77.4	-5.0	10.3	-8.7	-25.1	37	67	65	79	42
	평균	32.1	-9.1	10.9	-6.9	-11.9	38	56	56	83	45
일본	MUFG	37.0	-2.1	-5.2	-0.4	7.7	29	42	50	53	24
	SMBC	23.7	-0.4	-0.3	2.8	-4.6	27	40	49	54	27
	평균	30.3	-2.5	-2.8	1.2	1.6	28	38	38	54	26
중국	공상은행	-7.2	-0.2	-1.5	2.4	-1.5	59	92	87	95	36
	중국은행	-4.1	-1.8	0.9	1.9	2.5	56	89	83	93	37
	평균	-5.7	0.4	-0.3	2.1	0.5	57	71	71	94	37
한국	KB금융그룹	26.7	-3.8	0.3	-15.8	7.4	22	40	46	49	27
	신한금융지주	14.8	1.7	1.5	-8.8	13.9	24	43	49	52	28
	하나금융지주	21.9	-2.9	4.1	-15.3	12.9	22	40	47	50	28
	우리금융지주	30.5	-3.9	-2.6	-12.0	13.7	22	41	48	51	29
	평균	23.5	-1.5	0.8	-13.0	12.0	22	29	29	51	29

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



이달의 관전포인트

이달의 관전포인트

1

미 연준, 자이언트 스텝을 넘어설 수 있을까?

황재철 | 부전문위원

연준이 성장둔화와 금융시장 불안 확산을 감수하면서 인플레이션 대응에 집중 할 것임을 표명함에 따라 7월에도 자이언트 스텝을 단행할 가능성이 상당

□ [이슈] 6월 FOMC 의사록에 따르면 연준은 물가 안정을 최우선 과제로 삼아 긴축 기조 강화를 시사했으나, 기대 물가는 지속적으로 상승하는 상황

○ 6월 FOMC에 참석한 대다수 연준 위원들은 긴축 강도를 높이지 않을 경우 장기 기대 인플레이션을 통제할 수 없어 보다 큰 비용을 지불할 수 있다고 경고

– 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 미 경제 성장률을 '22년 1% 미만, '23년 1.5%로 전망 하면서 인플레이션을 2% 목표로 복귀시키기 위해 전념할 것이라고 언급

– 시장에서는 연준이 성장둔화를 감내하고서라도 물가를 안정시키기 위해 중립금리를 상회하는 수준까지 정책금리를 인상할 것으로 전망(BofA, UBS, Citi 등)

○ 6월 자이언트 스텝에도 불구하고 중장기 소비자대물가는 '20.6월 이후 상승세를 보이면서, 중앙은행 목표치를 상회(7월 미시전대 5~10년 소비자대물가 2.8% 등)

□ [전망] 6월 고용지표가 견조하게 나타난 반면 6월 소비자물가가 전월보다 높을 것으로 예상되면서, 7월 FOMC에서 정책금리를 75bp 인상할 수 있는 배경 충족

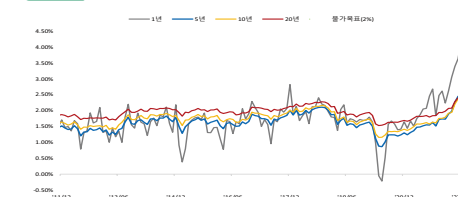
○ 6월 비농업 취업자수가 전월비 37.2만명 늘어나면서 예상(26.5만)을 상회하는 등 고용시장이 아직 견조한 모습을 보임에 따라 7월 금리 인상폭 전망도 확대

– 고용지표 발표 이후 연방기금금리 선물시장(FFR)과 오버나이트인덱스스왑(OIS) 시장은 7월 금리인상폭을 74bp로 가격에 반영(전일 71bp)

○ 6월 소비자물가가 전년동월대비 9.1%로 '81.11월 이후 최고치를 기록하는 등 시장 예상보다 가속. 이에 따라 7월 FOMC에서 자이언트 스텝을 넘어 100bp 인상을 주장하는 기관도 증가(Citi, SG 등)

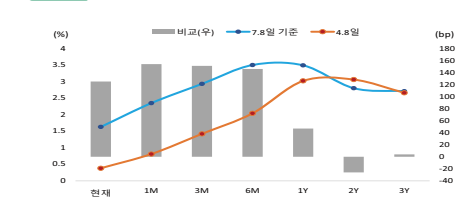
– FOMC 위원들중 가장 완화적인 입장이었던 보스틱 애틀란타 연은 총재까지도 경기 둔화 신호가 확인되는 상황이지만 물가 상승세와 수급 불균형을 해결 하려면 75bp 인상을 넘어 100bp 인상까지도 고려해야한다고 주장

그림1 미국 소비자 기대물가



자료 : 클리블랜드 연은

그림2 미국 선물시장에 반영된 정책금리 전망(4.8%대비)



자료: Bloomberg

6월 국제원자재 가격 하락은 인플레이 정점의 신호탄인가

오정석 | 전문위원

6월 들어 국제원자재 가격이 큰 폭으로 하락함에 따라 인플레이 정점론이 제기. 원자재 가격 전반의 하락세가 이어질 경우 7월부터 CPI 상승세가 진정될 소지

- [이슈] 6월 들어 조정 분위기가 형성되며 국제원자재 지수는 7개월 만에 하락. 개별 품목별로 美 천연가스 및 휘발유, 소맥, 니켈, 구리 등이 두 자리 수 하락률 기록
 - S&P GSCI 지수는 6월 -9.8%로 금년 누적 상승률은 3.8일 47%→6월말 26%로 축소
 - 하위 지수인 산업금속 지수는 6월 -14%로 누적 상승률은 3월초 26%→6월말 (-)로 전환, 농산물 지수는 6월 -16%로 누적 상승률은 5월 중순 36%→6%로 대폭 후퇴
 - 러시아발 충격으로 급등했던 美 천연가스는 6월 중 33% 급락했고, 소맥과 니켈은 20% 하락. 이 밖에 美 휘발유 -11%, 구리 -13%, 알루미늄 -12%, WTI -8%, 원당 -3% 등
- [평가] 6월 원자재가격 급락은 물가를 낮추려는 연준의 노력이 가시화되고 있다는 평가와 함께 향후 인플레이션 압력이 낮아질 수 있음을 시사한다는 의견 제기
 - 러-우 전쟁이 끝이 안보이고 글로벌 공급망 훼손이 쉽게 복구되지 않는 상황에서 국제원자재 가격의 하락을 수요감소와 인플레이션 완화의 신호라고 보는 시각 부상
 - 시장에서는 그동안 원자재 가격을 통해 인플레이션을 측정해 왔으며, 원자재를 인플레이션 헤지의 수단으로 활용(WSJ)
 - 6월 넷째 주 원자재 선물시장에서 \$159억의 자금이 유출, 최근 4주 연속 유출로 금년 들어 총 유출액은 \$1,250억으로 '20년 팬데믹 위기 당시보다 많은 규모(JPM)
 - 연준의 통화긴축과 더불어 주요국 부동산시장의 둔화 조짐, 양호한 농업기상여건 등으로 국제원자재 가격 전반의 하락세가 이어진다면 7월부터 CPI 상승세가 진정될 가능성
 - 다만 대형 지정학적 리스크가 발생할 경우 인플레이션이 다시 악화될 수 있음에 유의

그림3 국제원자재 가격지수 금년 누적상승률



자료: Bloomberg

그림4 주요 품목 금년 상승률 비교



자료: Bloomberg

유로존 금융시장 분절화가 우려스러운 이유

황유선 | 책임연구원

ECB는 ①인플레이션 대응과 ②유로존 분절화 억제라는 딜레마에 직면. 제반 여건 악화 속 정책 운용 여력이 축소되면서 대응에 난항을 겪을 소지

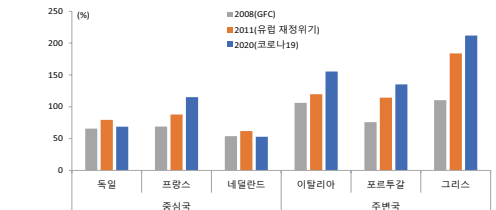
- [이슈] ECB가 물가를 안정시키기 위해 통화정책 긴축 기조에 진입하면서 유로존 중심-주변국 간 금융시장 분절화 위험이 고조
 - 6월 중순 경 독일(대표 중심국)-이탈리아(대표 주변국) 국채금리 스프레드는 코로나19 팬데믹 이후 최고 수준으로 확대(6.14일 242.1bp)되면서 경제감이 상승
 - 이에 ECB는 긴급회의를 소집하여 탄력적인 PEPP 재투자, 분절화를 방지하기 위한 새로운 정책 도구 설계 등을 발표하였으나 시장의 불안은 지속
- [정책도구] 유로존 금융시장 분절화 대응 수단으로 다양한 조치들이 거론되는 가운데, OMT(무제한 국채매입) 등 국채매입 가능성이 높게 평가
 - OMT는 EU 재정지원(ESM)을 받기 위한 엄격한 긴축 조건을 충족한 국가에 한해 무제한으로 국채(잔존만기 1~3년)를 매입하는 조치. 실제로 시행된 적은 없음
 - 한편, OMT의 한계를 극복하는 새로운 정책도구에 대한 목소리도 높아지는 상황
- [평가] 어떠한 분절화 대응 수단이 발표되더라도 크게 환영받지 못할 것이라는 시각이 우세. 제반 여건 상 ECB의 통화정책 긴축은 험난할 전망이며, 분절화를 억제하지 못할 경우 금융 안정성, 유로존 존립 등을 위협할 소지
 - OMT는 긴축 요구 조건 등으로 위기가가가 신청을 꺼려할 수 있으며, 새로운 정책도구는 독일 등 중심국의 반대에 부딪힐 가능성
 - ECB는 코로나19 팬데믹으로 인한 공공부채 악화, 보건 위기 지속, 러-우 전쟁 등 험난한 여건 속에서 ①인플레이션 대응과 ②분절화 억제라는 딜레마에 직면
 - 그러나 ECB의 정책 여력은 축소되고 있어 대응에 난항이 예상. 분절화 억제에 실패할 경우 유로존 존립에 위협이 가해지면서 금융시장 변동성이 증폭될 소지

그림5 독일-이탈리아 국채금리(10년) 스프레드



자료: Bloomberg

그림6 유로존 중심국-주변국 정부부채 규모(% of GDP)



자료: IMF

중국 주식시장이 나홀로 강한 이유

안남기 | 종합분석실장

최근 중국 주가는 봉쇄 완화, 경기부양 등으로 세계주가 약세와 달리 강세 시현. 그러나 실물경제 약화, 봉쇄 재개 등으로 주가 디커플링은 점차 줄어들 가능성

□ [현황] 중국 주가, 5월 이후 반등해 세계주가와 다른 모습 전개. 항방에 대한 논란 확대

○ 중국 주가는 금년 들어 4월까지 21% 하락해 글로벌 증시와 동조현상을 보였으나 이후 16% 반등해 작년말 대비 9%로 낙폭 축소. 이는 금년 들어 세계주가와 미국 주가가 각각 17%, 18% 하락한 것과 대비

– 이는 △코로나 봉쇄조치 완화 △경기둔화를 막기위한 중국 정부의 부양 기대 △선진국 대비 낮은 물가수준으로 인한 통화 완화 정책의 유연성 예상 등에 기인

○ 이에 따라 향후 중국 주가의 상승 흐름이 가능할지, 세계주가와 디커플링이 계속 될지에 대한 논란이 확대

□ [평가] 향후 실물경제, 봉쇄정책, 미중 갈등 등으로 세계주가와 재차 동조화될 가능성

○ 수급 측면에서 보면 향후에도 중국 주가가 추가 강세를 보일 유인은 존재. 중국에 대한 외국인 주식자금 유입이 지난 6월 \$110억으로 금년들어 월간 최대 유입세를 보이고 있으며, 국내 투자자들도 6월 133명이 신규로 유입되는 등 긍정적 신호

– JP Morgan 등은 최근 들어 중국 주식에 대한 직접 포지션을 늘리라고 경고

○ 그러나 △중국의 성장동력 약화 △코로나19 재확산에 따른 봉쇄 재개 가능성 △부동산 시장 불안 외에 △하반기 미중 갈등 재연 가능성 등으로 최근의 나홀로 주가 상승은 점차 약해질 가능성

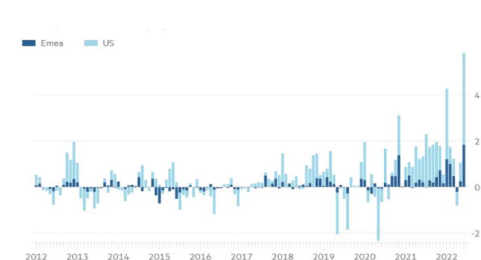
– 이에 따라 최근 나타나고 있는 세계주가와와의 비동조성은 점차 약화될 전망

그림7 중국과 미국 주가 추이('21년말=100)



자료: Bloomberg

그림8 중국 주식 ETF로의 미국 및 유럽계 자금 유입



자료: BlackRock, Financial Times

글로벌 리스크 워치

글로벌 리스크 워치

김위대 | 경제리스크부장

Monthly Focus

‘통화긴축 충격’과 그에 따른 주요국의 ‘스태그플레이션 또는 리세션’ 진입 우려 등이 높은 순위에 랭크된 반면 ‘러-우 전쟁’ 관련 리스크는 연이어 순위 하락

– 각국 중앙은행이 긴축 속도를 높이는 주된 배경은 기대인플레이션 억제 등에 있고, 기대인플레이스가 제어되지 못할 경우 추후 더욱 심각한 수요 후퇴가 유발될 우려

‘디레버리징 강화’가 신규 리스크로 진입했는데, 금리인상기에 은행들이 선제적 인 위험관리 강화 등에 나설 경우 가계·기업의 원리금 상환부담 증가와 이로 인한 재무부실, 내수위축 등이 발생할 여지

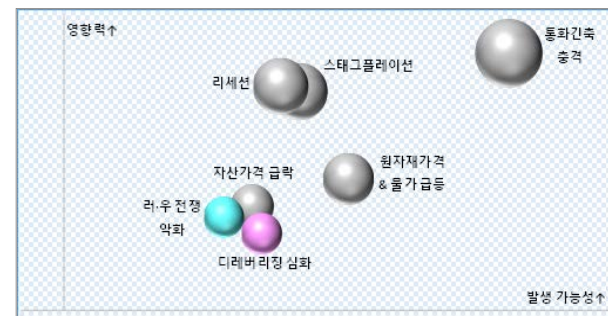
글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	통화긴축 충격	★★★	★★★	–
2	스태그플레이션	★★	★★★	–
3	리세션	★★	★★★	–
4	원자재가격·물가 급등	★★	★★	–
5	자산가격 급락	★★	★★	–
6	디레버리징 심화	★	★★	신규
7	러시아·우크라이나 전쟁 악화	★	★★	↓

- 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

- **경기침체 리스크** → 최근 일부 경제지표 악화로 선진국궤 리세션 우려가 점증하고 있으나, 금리인상과 경기간의 시차 관계 등을 감안할 때 단기내에 리세션 진입 가능성은 그리 높지 않은 편. 현재 금융지표들은 추후의 리세션을 선반영하는 중
 - 다만, 에너지 가격 부담이 높은 서유럽의 경우 동절기에 리세션 진입 속도가 빨라질 여지가 있고 '23년 초 이후에는 여타 다수의 국가들도 리세션을 겪을 소지 상존
- **자산가격 급락** → 미국의 5월 CPI가 발표된 6월 이후 글로벌 전지역에서 위험자산 가격이 큰 폭으로 하락. 위험추구 (Risk-Taker) 투자자들이 구축한 매수 포지션에서의 강제적 반대매매 등으로 낙폭이 더욱 확대되며 저점이 연이어 경신
 - 한편 최근 수년간 대부분의 국가들에서 부동산 가격이 크게 상승했는데, 추후 경기 침체가 실제로 현실화하고 또 장기화할 경우 주택자산 가치도 조정 압력에 노출

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.7월 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



○ 리세션과 스태그플레이션 등 추후 경기 향배 관련 검색이 증가한 반면, 그간 검색 비중이 가장 높았던 러-우 전쟁 검색량은 현저하게 감소

관심보고서
다시 읽기

글로벌 통화긴축 전환기의 자금흐름 점검¹⁾

강영숙 | 부전문위원

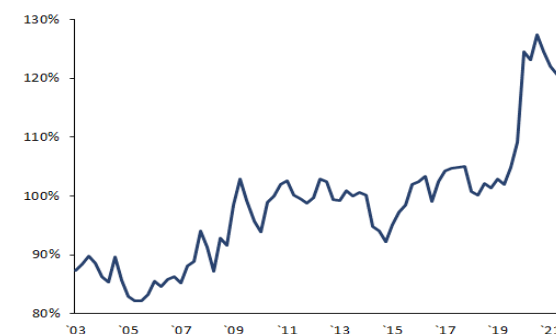
📌 Summary

- [상반기 자금흐름] 인플레이션 급등에 따른 고강도 통화긴축frontloading으로 주가 급락, 금리 급등, 미 달러화 강세가 나타나면서 팬데믹 국면('20~'21년)의 자금흐름이 되돌림
 - 안전자산 재조명: 주요 자산가격이 동반 하락하는 가운데 미 국채, 달러화(현금) 매수세 확대
 - 중국, 외국인 증권자금 유출 전환: 중국은 이례적으로 대규모 자금 유출이 발생하였으며, 여타 신흥국도 외국인 자금 유출 재개
 - 선호 업종 변화: 주식자금의 성장주 → 가치주 이동이 뚜렷. 금리 상승에 민감한 기술 업종 선호는 약화되고 우크라이나 전쟁의 반사이익으로 원자재 업종 선호가 강화
- [하반기 투자환경] 긴축 속도가 빨라지면서faster frontloading 성장하방 위험이 확대
 - 금리: 장기금리(미 국채 10년)는 고강도 긴축 선반영, 성장둔화 우려 등이 큰 폭 상승을 제한하겠으나, 인플레이션 전망에 대한 불확실성으로 높은 변동성이 지속될 전망
 - 환율: 미 달러화는 Fed의 고강도 긴축, 안전자산 선호 등 강세 여건이 우세. 다만, 그간의 매수 포지션 확대로 추가 강세 폭은 크지 않을 가능성
 - 성장: Fed의 인플레이션 강력 대응 시사로 투자자들은 성장하방 위험을 확대 반영하기 시작. 금융시장의 주요 내러티브는 '인플레이션'에서 '경기침체'로 이동
- [하반기 자금흐름 전망] 상반기중 자산가격의 큰 폭 조정에도 불구하고 당분간 '성장' 민감 자산의 매도 압력이 지속될 전망. 투기등급 부채, 가상화폐, 취약신흥국 등을 유동성 축소기 취약고리로 예상
 - 투기등급 부채: 신용시장은 경기침체 위험을 제한적으로 반영하고 있는 모습. 성장둔화 확인 시 레버리지론, 하이일드채 투자 수요가 크게 위축될 가능성
 - 가상화폐: 가상화폐는 아직까지 결제 수단으로 널리 사용되고 있지 않아 유동성 축소에 취약. 양적 긴축(QT) 본격화 및 위험자산 인식 확산 시 자금이탈 압력이 지속될 소지
 - 취약신흥국: 신흥국은 선진국 대비 성장/금리(실질) 우위가 축소되며 자금 유입 유인이 약화. 특히 팬데믹 기간중 대외부채가 급증한 저소득 신흥국의 부채 위기 위험이 증가
- [시사점] 오랜 저금리 기조로 자금흐름의 금리 민감도가 높아진 가운데 고금리 환경이 소비 및 투자 심리 위축 등 긴축 부작용을 확대시킬 가능성에 유의할 필요

2022년 7월 6일자 보고서

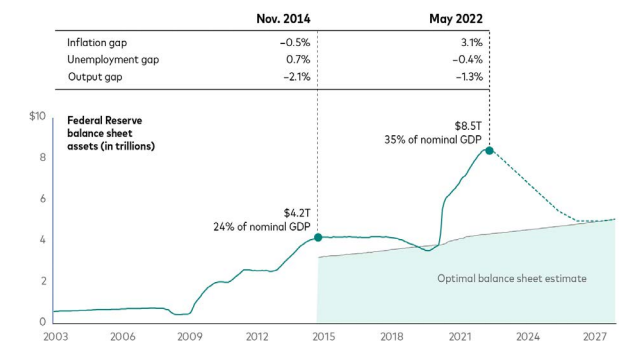
- [이슈] 글로벌 유동성 환경은 주요국이 인플레이션 급등에 대응하여 통화긴축 속도를 높이면 서 대전환기를 맞이
 - 주요국(미국+유로존+일본+영국)의 GDP 대비 통화량은 '20.4분기 고점 형성 후 하락 전환 <그림1>
 - 민간 부문이 자산시장 이탈 등으로 선제적 긴축에 나선 가운데 GDP 대비 중앙 은행 자산도 '22년 들어 감소 전환('21년말 58.7% → '22.5월말 57.9%)
 - '22년 하반기에는 Fed가 양적긴축(QT)에 돌입하고 ECB도 금리인상을 예고하여 유동성 수축 국면이 강화될 전망
 - Fed는 6~8월에는 \$475억/월, 9월부터는 \$950억/월 규모로 보유자산 축소 계획 <그림2>
 - ⇨ 팬데믹 기간중 급증한 글로벌 유동성의 상당부분은 자산시장으로 흘러간 가운데, 향후 본격적인 통화정책 전환기 글로벌 자금흐름을 점검

그림1 주요국의 통화량/GDP 추이



자료: Bloomberg

그림2 Fed 보유자산 감소 전망

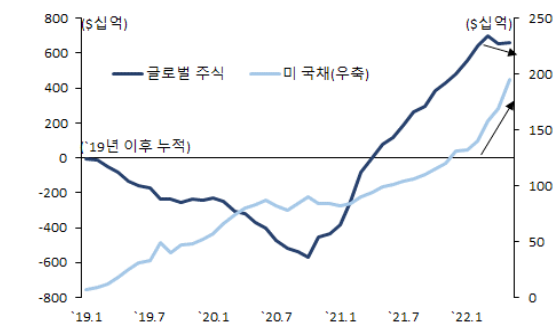


자료: Vanguard

- [상반기 자금흐름] 인플레이션 급등에 따른 고강도 통화긴축frontloading으로 주가 급락, 금리 급등, 미 달러화 강세가 나타나면서 팬데믹 국면('20~'21년)의 자금흐름이 되돌림
 - 안전자산 재조명: 주요 자산가격이 동반 하락하는 가운데 미 국채, 달러화(현금) 매수세가 확대
 - 22.1~5월중 미 국채 펀드는 국채금리 상승(국채가격 하락)에도 불구하고 지난해 같은 기간의 4배 이상 자금이 유입<3p 그림3>. 외국인의 미 국채 매수세도 급증
 - 증시와 채권 가격이 동반 하락하면서, 달러화(현금) 익스포저 확대 움직임도 관찰. '22.5월 글로벌 펀드 매니저의 현금비중(net OW 기준)은 9/11 이래 최고 수준(BofA)
 - 중국, 외국인 증권자금 유출 전환: 중국은 이례적으로 대규모 자금 유출이 발생 하였으며, 여타 신흥국도 자금 유출 재개<그림 4>

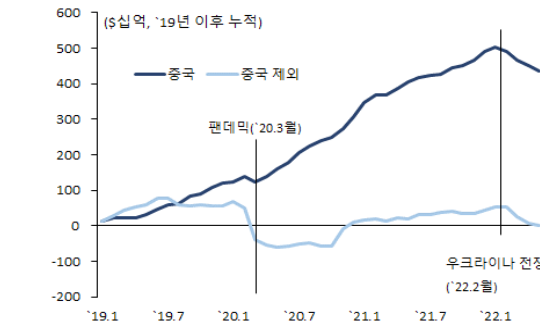
- '20~'21년중 외국인 자금이 큰 폭 유입됐던 중국은 미국과 상반된 통화정책으로 내외금리가 역전된 가운데 채권자금이 최근 4개월 연속 유출
- 여타 신흥국도 외국인 증권자금이 유출되며 3월중 통화지수가 사상 최저 수준을 기록하였으며 외환보유액은 감소 전환(-4.4%ytd, 35개국 기준)
- **선호 업종 변화:** 주식자금의 성장주 → 가치주 이동이 뚜렷. 업종별로는 기술 업종 선호가 약화되고 원자재 업종 선호가 강화
- 글로벌 펀드의 기술주 익스포저(net overweight)는 '06.8월 이후 최저 수준(BofA). 금리 상승에 민감한 성장주 비중 축소 기조가 지속되면서, ESG 펀드 자금 유입도 급감
- 한편, 원자재 업종은 우크라이나 전쟁, 대러 제재 강화에 따른 원자재 가격 상승 반사이익으로 투자자 선호가 증가

그림3 글로벌 펀드 자금 유출입(주식 vs 미 국채)



자료: EPFR

그림4 외국인의 신흥국 증권 순매수



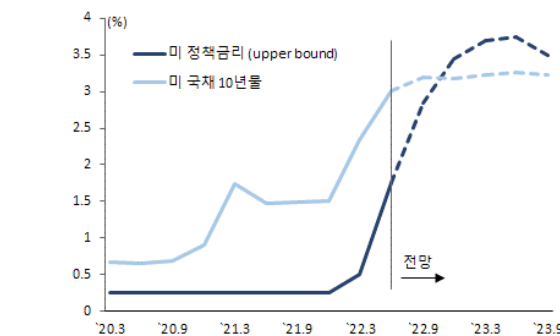
자료: Bloomberg(주식 18개국, 채권 18개국 기준)

□ [하반기 투자환경] 긴축 속도가 빨라지면서 faster frontloading 성장하방 위험이 확대

- **인플레이션:** 인플레이션이 당초 예상보다 늦은 3분기에나 정점을 통과할 가능성이 제기되고 있으며, 이후에도 빠른 하락은 어려울 소지
 - 에너지, 식료품 등 물가는 공급망 차질 완화 시 하락 전환할 수 있겠으나 임대료, 보험료 등 경직성이 큰 물가가 상승세를 이어가고 있다는 점이 부담
 - 아틀란타 연은이 발표하는 Sticky price CPI는 상승세를 지속하여 '22.5월에는 5.2%(yoy)를 기록. 이는 1991.6월 이후 최고 수준
- **금리:** 장기금리(미 국채 10년)는 고강도 긴축 선반영, 안전자산 선호 등이 큰 폭 상승을 제한하겠으나(4p 그림5), 물가 전망에 대한 불확실성으로 높은 변동성이 유지될 전망
 - 분석기관들은 6월 FOMC 이후 최종 정책금리 전망치를 높여 잡고 있으며, QT의 본격화도 단기금리 상승 압력을 높일 전망

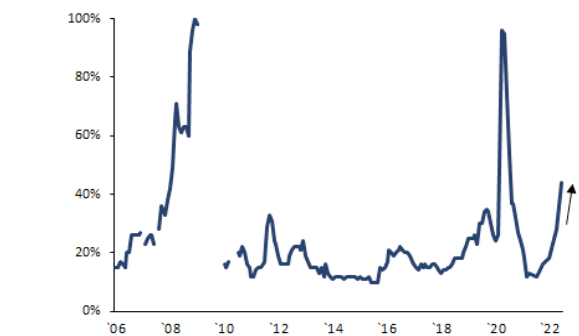
- 반면 장기금리 전망은 고물가 환경 지속에 따른 상승 전망과 인플레 정점 통과 기대, 안전자산 수요에 기반한 하락 전망이 공존하는 등 컨센서스가 부족
- **환율:** 미 달러화는 Fed의 고강도 긴축, 안전자산 선호 등 강세 여건이 우세. 다만 그간의 매수 포지션 확대로 추가 강세폭은 크지 않을 가능성
 - 미 달러화가 약세 전환하려면 인플레이션 하락, Fed의 긴축강도 둔화, 우크라이나 전쟁 종결 등이 필요
 - 유로화는 ECB의 긴축 불구 재정 취약국 관련 우려가 강세를 제한
- **성장:** Fed의 인플레이션 강력 대응 시사로 투자자들은 성장 하방 위험을 확대 반영 하기 시작. 금융시장의 주요 내러티브는 '인플레이션'에서 '경기침체'로 이동
 - 시장 컨센서스는 <완만한 긴축 + 연착륙> 기대에서 <급격한 긴축 + 경착륙> 우려로 이동중
 - 경제학자들이 평가한 12개월래 미 경기침체 가능성은 '22.1월 18% → '22.4월 28% → '22.6월 44%로 급등(그림6). 자기실현적 경로를 통한 경기침체 위험 증가 소지

그림5 미 금리 전망



자료: Bloomberg(전망치는 가중평균)

그림6 미 경기침체 가능성



자료: WSJ Survey

□ [하반기 자금흐름 전망] 상반기중 자산가격의 큰 폭 조정에도 불구하고 당분간 '성장' 민감 자산의 매도 압력이 지속될 전망. 투기등급 부채, 가상화폐, 취약신흥국 등을 유동성 축소기 취약고리로 예상

- **중시:** 최근 낙폭을 감안할 때 경기침체 위험을 크게 반영하고 있는 듯 보이지만(5p 그림7), 경기 둔화에 따른 기업이익 하향 가능성을 충분히 반영하고 있지 못한 상황
 - 상반기 주가 하락은 미 국채 금리를 중심으로 한 할인율(미 국채 금리 + ERP*) 상승에 주로 기인

* 주식위험프리미엄(Equity Risk Premium): 투자자가 안전자산(채권 등) 대비 주식에 요구하는 추가 수익률



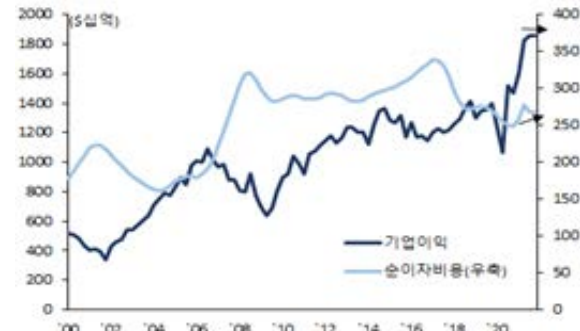
- 실질금리의 상승으로 미 주식과 국채의 수익률 격차(yield gap)*도 축소되면서 증시 매력이 감소
 - * 미 주식/채권 수익률 격차(yield gap): S&P 500 주가수익률(Earning Yield) - 미 10년물 국채금리
 - 증시 투자 매력이 커지려면 어닝 서프라이즈 또는 Fed의 긴축 완화/중단 시그널이 필요
- 투기등급 부채: 신용시장은 경기침체 위험을 제한적으로 반영하고 있는 모습. 성장 둔화 확인 시 레버리지론, 하이일드채 투자 수요가 급감할 가능성
 - QE 기간중에는 기업이익이 이자비용보다 빠르게 증가하였으나<그림8>, 금리가 급등하고 생산 원가가 상승하는 여건에서는 상황이 반전될 소지
 - 투기등급 디폴트율(12m trailing)은 최근 0.9%(유럽, 5월)~1.4%(미국, 4월)에서 '23.3월 3%까지 상승 전망. 비관적 시나리오 하에서는 5%(유럽)~6%(미국)까지 상승 가능성 (S&P)
 - 특히 레버리지론은 변동금리 구조가 많아 금리 상승에 더욱 취약(GS)
 - 실질금리 상승으로 보험사 등의 투자수요도 투자등급 회사채와 국채로 이동 전망

그림7 미 주가, 하이일드채 스프레드



자료: Bloomberg

그림8 미 기업이익, 순이자비용



자료: S&P

- 가상화폐: 가상화폐는 아직까지 결제 수단으로 널리 사용되고 있지 않아 유동성 축소에 취약. 양적긴축 본격화 및 위험자산 인식 확산 시 자금 이탈 압력이 지속될 소지
 - 가상화폐는 유동성과 높은 상관관계를 시현(6p 그림9). '20~'21년에는 주요국 통화 완화, 스테이블코인 증가, 탈중앙화 금융 등에 힘입어 시가총액이 빠르게 증가
 - '22.5월말 기준 미 증시(S&P 500) 시가총액은 '19년말 대비 30% 증가한 반면, 가상화폐(상위 10개) 시가총액은 6배 가까이 증가

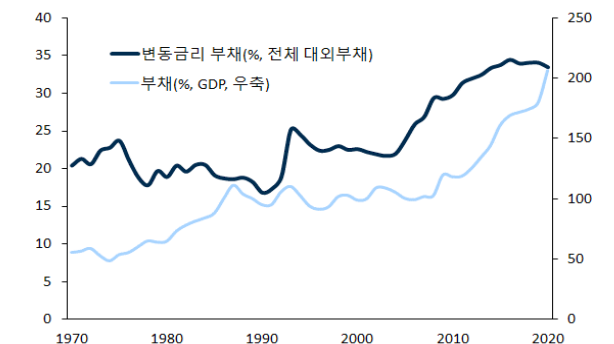
- 금리 환경 변화에 민감한 기관투자자들의 가상화폐 포트폴리오 편입이 증가* 하면서 주가지수와 비트코인의 상관관계도 강화(Morgan Stanley)
 - * 기관투자자 거래비중: '18.1분기 20% → '21.4분기 68%(Coinbase 기준)
- 그러나 가상화폐 가격 하락, 스테이블코인 불안, 탈중앙화 레버리지 축소 등은 가상화폐의 유동성 환경이 빠르게 악화되고 있음을 시사
- 취약신흥국: 신흥국은 선진국 대비 성장/금리(실질) 우위가 축소되며 자금 유입 유인이 약화. 특히 팬데믹중 대외부채가 급증한 저소득 신흥국은 부채 위기 위험이 증가
 - 스프레드 급등, 채권발행 급감 등 불안 징후가 늘고 있으며, 분석기관들은 급격한 금융여건 긴축화는 1980년에 비견되는 부채위기를 초래할 수 있음을 경고
 - 과거와 달리 중저소득 신흥국 대외채무에서 민간채권자에 대한 부채와 변동 금리 부채가 차지하는 비중이 크게 증가(그림10)
 - 신흥국, 특히 저소득 국가들은 팬데믹 기간중 가상화폐 사용crypto adoption을 늘리면서 가상화폐발 금융불안 위험에도 노출

그림9 글로벌 유동성, 가상화폐



자료: Bloomberg

그림10 신흥국 부채



자료: World Bank

- [시사점] 오랜 저금리 기조로 자금흐름의 금리 민감도가 높아진 가운데 고금리 환경이 소비 및 투자 심리 위축 등 긴축 부작용을 확대시킬 가능성에 유의할 필요
- 러시아 - 우크라이나 사태의 불확실성이 크고 주요국이 동반 고강도 긴축에 나선다는 점에서 부정적 파급효과가 크게 나타날 우려



미국의 금융상황(financial conditons) 및 평가¹⁾

권도현 | 부전문위원

Summary

- [이슈] 미국 연준은 물가안정을 위한 통화정책의 전달경로로서 금융상황의 긴축 (tightening in financial conditions) 필요성을 강조하면서 그 변화를 예의 주시
 - 물가안정을 위해 정책금리를 중립금리 이상으로 빠르게 인상할 것이지만, 중립금리 수준을 사전에 알기는 어렵기 때문에 정책금리를 인상하면서 금융상황과 실물경제의 실제 피드백으로부터 정책효과를 판단하겠다는 의미
- [금융상황의 현 위치] 연준의 공격적인 금리인상 행보에 시장금리가 급등하고 주가가 하락하면서 미국의 FCI*는 코로나19 팬데믹 이후 가장 긴축적인 수준으로 상승 했으며, 장기 시계에서 볼 때에도 긴축적인 영역에 근접
 - *금융상황지수(FCI)는 장단기금리, 신용 스프레드, 주가, 환율 수준 등을 종합하여 지수화한 것으로, 전반적인 금융상황의 변화가 실물경제에 완화적으로 기여하는지 혹은 긴축적으로 제약하는지를 가늠
 - 골드만삭스 FCI는 역사상 가장 완화적이었던 작년말 97.05에서 최근 99.72(Z값 -1.67 → -0.36), 시카고연은 FCI는 -0.63 → -0.03으로 상승하여 긴축적 영역에 근접
 - 특히, 5월 CPI(8.6% yoy) 발표 후 인플레이션 정점 통과 기대가 약화되고 연준의 정책금리 인상 전망치가 높아지면서 FCI가 추가 상승
 - 국채금리, 장단기금리차, 신용 스프레드, 주가, 환율 등 모든 구성요인들이 금융상황 긴축에 영향을 주고 있으며, FCI 상승 속도가 가파른 가운데 앞으로 연준의 빅스텝 금리인상 지속 등으로 추가 긴축화가 예상
 - 특히, 장기 실질금리와 자산시장 밸류에이션, 신용 스프레드 등이 추가 긴축에 영향을 미칠 가능성
- [전망] 연준의 이번 통화긴축은 인플레이션 억제가 시급한 목표라는 점에서 이전 금리인상 사이클과는 다르며, 따라서 물가안정에 대한 신뢰가 확보되기 전까지는 긴축적인 금융상황이 지속 또는 심화될 전망
 - 파월 의장은 경제의 연착륙이 여전히 가능하다는 입장이지만 노동시장과 공급망 문제 등을 감안하면 물가 압력이 빠르게 완화되기는 어려울 전망이며, 고용보다 물가 안정이 시급한 상황에서 금융상황 긴축에 의한 경기침체 위험은 점차 커질 소지

- [이슈] 미국 연준은 물가안정을 위한 통화정책의 전달경로로서 금융상황의 긴축 (tightening in financial conditions) 필요성을 강조하면서 그 변화를 예의 주시
 - 3월 FOMC 이후 파월 의장은 금융상황이 긴축될 필요성을 거듭 강조하고 있는데, 중립금리 수준을 사전적으로 알기는 어렵기 때문에 정책금리를 인상하면서 금융 상황과 실물경제의 실제 피드백으로부터 정책효과를 판단하겠다는 의미

“통화정책은 금융상황을 통해 작동하고, 그것이 실물경제에 미치는 방법(Policy works through financial conditions. That’s how it reached the real economy)” - 3월 FOMC 기자회견
 “최근 몇 달간 지속된 금융상황의 긴축은 성장을 억제하고 수요와 공급의 균형을 맞추는 데 도움이 될 것(The tightening in financial conditions that we have seen in recent months should continue to temper growth and help bring demand into better balance of supply)” - 6월 FOMC 기자회견

참고 금융상황지수(FCI: Financial Condition Index)



- **개념**: 장단기금리, 신용 스프레드, 주가, 환율 수준 등을 종합하여 지수화한 것으로, 전반적인 금융상황의 변화가 실물경제 활동에 완화적으로 기여하는지 혹은 긴축적으로 제약하는지를 가늠
 - 정책금리 자체는 경제활동에 직접적으로 미치는 영향이 크지 않고, 장기금리, 신용 스프레드, 주가, 환율 등을 포함한 전반적인 금융상황의 변화를 통해 간접적으로 영향
 - ▲달러 강세는 미국의 수출 수요를 둔화시키고 ▲신용 스프레드 확대는 기업의 대출과 투자를 억제하며 ▲주가하락은 역의 자산효과(wealth effect)를 통해 소비를 저하 ▲전반적인 금리 수준은 모기지과 기업의 조달금리 등에 영향
 - 과거 골드만삭스 FCI 개발에 참여했던 더글리 전 뉴욕연은 총재는 미국 가계는 모기지 대출이 많고 자산의 큰 비중을 주식으로 보유하고 있어 금융상황 변화에 더욱 민감하다고 지적
- **주요 FCI**: 미국의 FCI로서 널리 참조되는 것은 시카고연은, 골드만삭스, 블룸버그 지수 등이 있으며, 지수 구성 항목과 가중치, 데이터 주기, 방법론 등에서 일부 차이
 - 각 지수별로 전반적 움직임은 유사하지만 시기별로 상당한 차이를 보이는 경우도 있어 복수의 지수를 참조할 필요 ※ 본 보고서에서는 시카고연은 및 골드만삭스 FCI를 참조

지수명	빈도	제공	구성항목
Bloomberg US FCI	일간	'90년~	자금 및 채권시장 스프레드, S&P500, VIX 등 10개 지표
Chicago Fed National FCI	주간	'71년~	자금, 부채, 주식시장과 그림자금융 관련 105개 하위 지표
Goldman Sachs US FCI	일간	'82년~	연방기금금리, 10년 국채, BBB 스프레드, S&P500, 달러(무역가중)
St. Louis Fed Financial Stress Index	주간	'93년~	장단기금리, 신용 스프레드, EMBI+, VIX, BEI 등 18개 지표

□ [금융상황의 현 위치] 연준의 공격적인 금리인상 행보에 시장금리가 급등하고 주가가 하락하면서 미국의 FCI는 코로나19 팬데믹 이후 가장 긴축적인 수준으로 상승했으며, 장기 시계에서 볼 때에도 긴축적인 영역에 근접

○ FCI 현황: 코로나19 이후 대규모 경기부양책과 통화정책 완화에 힘입어 역사상 가장 완화적인 수준까지 하락했던 미국의 FCI는 금년 들어 인플레이션 억제를 위한 연준의 긴축 행보가 강화되면서 빠르게 상승(tightening)

– 5월 CPI(8.6% yoy)가 발표된 후 인플레이션 정점 통과 기대가 약화되고 연준의 정책금리 인상 전망치가 높아지면서 FCI가 추가 상승

• 6월 FOMC는 5월 CPI와 미시건대 장기 기대인플레(3.3%) 상승에 주목하면서 정책 금리를 75bp 인상. 점도표 상 올해 추가 175bp, 내년 37.5bp 인상 예상(고점 2.8% → 3.8%)

– 골드만삭스 FCI는 역사상 가장 완화적이었던 작년말 97.05에서 최근 99.72(Z값 -1.67 → -0.36), 시카고연은 FCI는 -0.63 → -0.03으로 상승하여 긴축 영역에 근접*

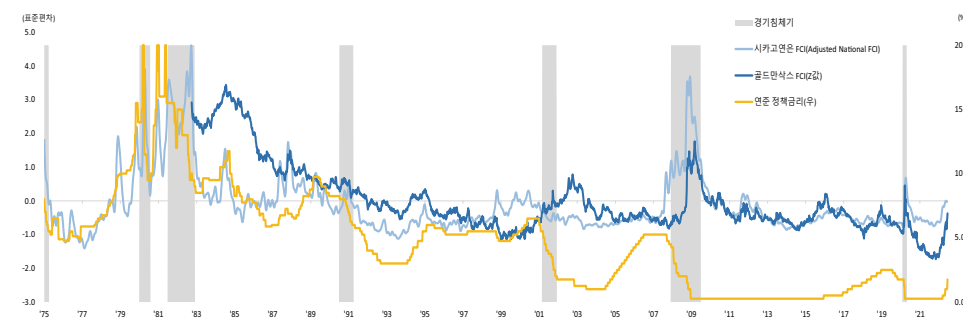
* 시카고연은 FCI는 '71년, 골드만삭스 FCI는 '82년부터 현재까지의 장기평균을 0(표준편차=1)으로 놓고, 0보다 크면 장기평균대비 긴축적, 이보다 작으면 완화적으로 해석

– 장기 시계에서 볼 때에는 FCI가 이제 역사적 평균수준에 근접한 것으로 아직은 긴축적인 환경으로 볼 수 없지만, 최근 FCI 상승 속도가 가파르고 연준의 빅스텝 금리인상이 예정되어 있는 만큼 추가 긴축화가 예상

• '90년대 이후 일부 기간을 제외하고 장기간 완화적인 여건이 지속된 것은 '87년 그린스펀의 장 취임 이후 경기의 진폭이 낮아지고 인플레이션이 하향 안정화되었기 때문이며, 금융위기 이후에는 연준의 대규모 QE도 금융상황 완화에 기여

• 이번 금리인상 사이클에서는 연준의 스탠스 변화 속도와 맥락(context), 거래유동성의 악화도 금융상황의 빠른 긴축에 영향(BofA)

그림1 미국 FCI 장기 추이



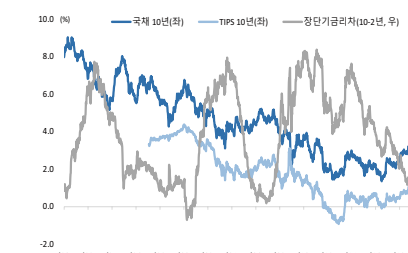
자료: Chicago Fed, Bloomberg

– 시장별 현황: 시장금리와 신용 스프레드, 주가, 환율 등 모든 구성요인들이 금융상황 긴축에 영향을 주고 있으며, 향후 연준의 빅스텝 금리인상이 이어지면서 실질금리와 자산시장의 밸류에이션, 신용 스프레드 등이 추가 긴축에 영향을 미칠 가능성

– (국채 및 자금시장) 국채금리와 장단기금리차, 자금시장 신용위험 등은 이전 금리 인상 사이클의 말기인 '18년말과 유사한 수준이나 상승 속도가 훨씬 가파른 상황

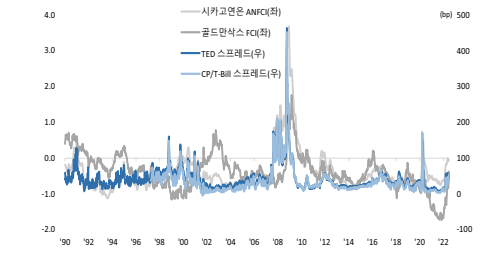
• 현재 10년 국채금리(3.2%)와 장단기금리차(10-2년, +5bp)는 '18년말 수준과 유사. 실질금리(TIPS 10년)는 0.63%로 당시 고점(1.16%)보다 낮지만 5월 이후로만 60bp 이상 급등

그림2 국채금리와 장단기금리차



자료: Bloomberg

그림3 FCI와 자금시장 스프레드

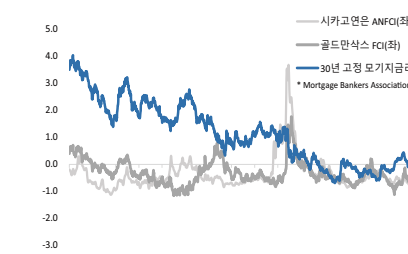


자료: Bloomberg

– (모기지금리와 신용스프레드) 30년 고정 모기지금리는 최근 5.65%까지 상승하여 '08년 이후 최고치 기록. 회사채 신용 스프레드도 작년 여름 역사적 저점을 기록한 후 확대되고 있지만 아직 '16년, '18년의 고점보다는 낮은 수준

• 다만 인플레이션이 높아질 때 주택 수요가 강해지고 재고는 부족해지는 점을 감안 시 현재의 모기지금리 수준이 주택가격 상승을 둔화시킬 수 있을지는 불확실(Citi)

그림4 FCI와 모기지금리



자료: Bloomberg

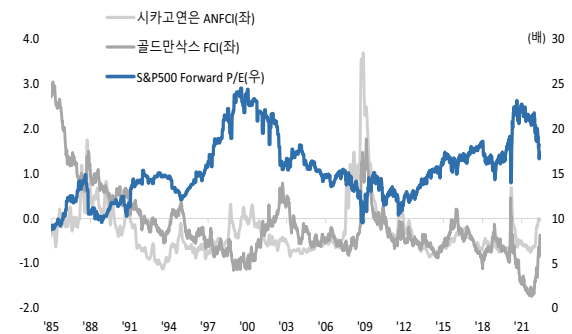
그림5 FCI와 회사채 신용 스프레드



자료: Bloomberg

– (주가 및 환율) 금년 중 주가가 급락하면서 S&P500 지수의 밸류에이션(P/E)은 현재 17.3배로 코로나19 이전 수준('19년말 18.2배)보다 낮아졌으며, 달러 지수는 연준의 강한 통화긴축과 시장의 안전통화 선호로 '03년 이후 최고치(105) 기록

그림6 FCI와 증시 밸류에이션



자료: Refinitiv, Bloomberg

그림7 FCI와 달러지수



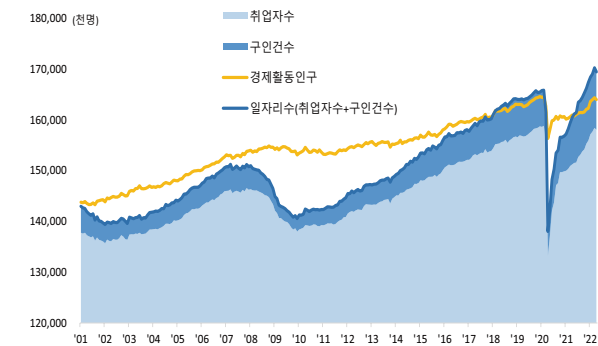
자료: Bloomberg

□ [전망] 연준의 이번 통화긴축은 인플레이션 억제가 시급한 목표라는 점에서 이전 금리인상 사이클과는 다르며, 따라서 물가안정에 대한 신뢰가 확보되기 전까지는 긴축적인 금융상황이 지속 또는 심화될 전망

- 과거와의 차이: 연준은 '90년대 이후의 금리인상 사이클에서 대체로 금융상황이 긴축되면서 경기침체 위험이 높아질 때 완화기조로 선회했으나, 지금은 물가안정을 위해 연준이 긴축적인 환경을 강화하고 있다는 점에서 큰 차이
 - 파월 의장은 지난 금리인상기에서 '18.10~12월 중 금융상황이 빠르게 긴축되자 정책금리가 아직 중립수준보다 낮다는 기존의 입장을 바꾸면서 금리인상을 보류 했으며, 이후 '19.7월에는 금리인하로 선회
 - 그러나 현재 연준의 주된 목표는 물가안정이며 통화정책의 전달경로로써 금융 상황의 긴축은 의도된 결과. 따라서 경기침체 위험이 커지더라도 인플레이션 억제를 확신하기 전까지는 정책 기조 선회를 기대하기는 어려울 전망
- FCI 전망: 현재 미국의 노동시장과 글로벌 공급망 문제 등을 감안하면 인플레이션 압력이 빠르게 완화되기는 어려울 것으로 보이며, 따라서 긴축적인 금융상황이 상당 기간 지속 또는 심화될 것으로 예상
 - 금융시장은 인플레이션 통제가 가시화될 때까지 연준이 의도한 변동성이 지속될 가능성이 크고, 따라서 시장금리 하향 안정과 위험자산의 추세적 반등이 나타나기 까지는 상당한 시간이 필요할 가능성
 - 연준은 수요를 충분히 둔화시키기 위해서 자산가격의 하락에 의한 B/S 훼손(negative wealth effect)을 필요로 한다는 점에 유의할 필요(Credit Suisse)

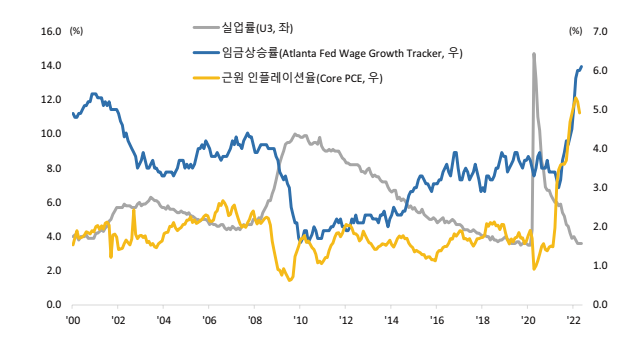
- 경제 영향: 파월 의장은 미국경제의 연착륙이 여전히 가능하다는 입장이지만, 고용 보다 물가안정이 더욱 시급한 상황에서 금융상황 긴축에 의한 경착륙 위험은 점차 커질 소지
 - 원자재 가격 상승과 공급망 문제는 통화정책의 영향 밖에 있으므로 연준이 직접적으로 목표로 하는 것은 임금과 주거비 등 경기순환적 물가 압력의 해소
 - 노동시장의 공급부족이 약 550만명으로 전후 최대규모이고 임금상승률이 6%에 달하는 상황에서 물가안정을 위해서는 결국 기업 투자와 고용이 크게 감소할 필요
 - 인플레이션 파이터로서의 신뢰 확보와 꼬리위험 차단을 위해 연준의 정책기조 전환이 느려질 경우 볼커 이후 처음으로 연준 주도의 급격한 경기둔화를 경험할 가능성(BofA)

그림8 노동시장 수급(일자리수 vs. 경제활동인구)



자료: Bloomberg

그림9 실업률, 임금상승률, 근원인플레이션율



자료: Bloomberg

6월 FOMC 결과 평가 및 전망¹⁾

김성택 | 글로벌경제부장
홍서희 | 책임연구원 외

Summary

- [이슈] 물가위험 확대로 인해 금융시장이 주목해왔던 6월 FOMC의 회의결과, 시장반응, 향후 정책방향을 점검하고 시사점을 도출
- [회의결과] 정책금리 0.75%p를 인상하고 점도표에는 '22년 1.75%p, '23년 0.38%p 추가 인상 및 '24년 인하(0.38%p) 반영. 기자회견에서는 연착륙 달성은 가능하며 7월에는 상황에 따라 50bp 혹은 75bp 인상이 유동적이라고 언급
- [평가 및 시장반응] 점도표 상향 등 매파적 정책기조가 강화되었으나 물가전망 등은 여전히 낙관적이라는 시각 제기. 금융시장은 회의결과와 선반영(75bp 인상 및 최종 금리 약 4.2%까지 예상), 7월 75bp 인상 우려 감소 등의 영향으로 주가 상승 등 불안 완화
 - 매파적인 점도표 상향은 연준이 최종 4%까지 정책금리를 인상할 것임을 시사. 7월에도 75bp 인상 예상되며 최종금리 전망치는 3.5~3.75%에서 4~4.25%로 상향(Citi)
 - 점도표에 상당히(pretty much) 동의하나 필립스 곡선이 사멸하지 않은 이상 경제지표 전망은 여전히 비현실적으로 낙관적. '24년 금리인하 및 연착륙 여부는 회의적(BofA)
- [전망] 정책금리는 내년초까지 4% 내외에서 고점에 도달하고 잠재수준 이하의 성장률 하락에도 경착륙은 피할 수 있을 것으로 예상되나 물가경로의 불확실성이 최대 위험
 - (연내 긴축기조 전환 가능성은 희박) 물가지표가 하향 안정세를 나타내지 않는 한 연준의 긴축강도가 완화되거나 일시 금리인상을 중단하는 시나리오는 난망
 - (정책목표는 Softish landing) 경제전망치와 점도표를 고려할 때 연준은 '24년까지 정책금리를 긴축수준(중립금리 2.5% 상회)으로 유지하여 물가안정을 도모하는 한편 성장률은 잠재수준을 소폭 하회하고 실업률은 자연실업률을 소폭 상회하는 Softish landing을 도모할 것임을 시사
 - (물가경로의 불확실성이 최대 걸림돌) 3분기 이후에도 물가 상방위험이 지속될 경우에는 6월 점도표가 9월 FOMC에서 추가 상향될 위험이 잠재, 이 경우 경착륙 회피가 어려워질 소지
- [시사점] 정책금리 경로의 불확실성 감소로 단기적으로 금융시장 불안 완화가 기대되나 정책금리가 고점에 도달하기까지 시장금리의 상방위험도 계속될 것으로 보여 앞으로도 상당기간 시장변동성은 높은 수준을 지속할 전망

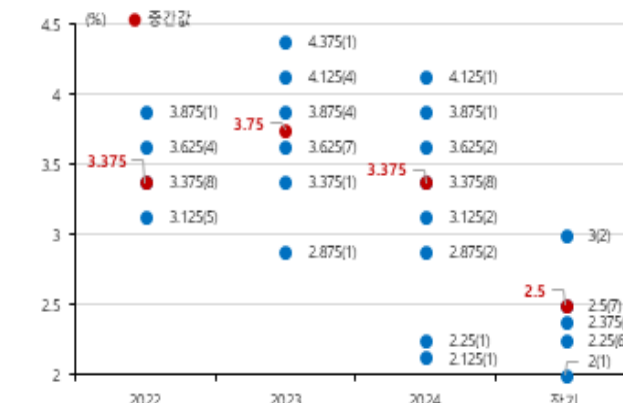
- [6월 FOMC 결과] 정책금리 0.75%p를 인상하고 점도표에는 '22년 1.75%p, '23년 0.38%p 추가 인상 및 '24년 인하(0.38%p) 반영. 기자회견에서는 연착륙 달성은 가능하며 7월에는 상황에 따라 50bp 혹은 75bp 인상이 유동적이라고 언급
- 정책결정: 금리인상(FFR 0.75~1.00 → 1.50~1.75%, IOER 0.90 → 1.65%, o/n RRP 0.80 → 1.55%), 대차대조표 축소(양적긴축, QT: Quantitative Tightening)는 5월 발표한 계획대로 지속
 - (금리인상) Esther L. George 캔자스시티 연은 총재는 50bp 인상 주장, 10대 1로 75bp 인상 가결. 인플레이션을 2% 목표로 되돌리기 위한 강력한 의사 표명*
- * The committee is strongly committed to returning inflation to its 2% objective
 - 적절히 확고한 정책으로 물가 목표치 복귀와 강한 고용의 지속을 기대한다는 문구 삭제
- 경제상황: 인플레이션은 높은 상태를 지속했으며 실업률은 낮은 수준 유지
 - 전반적 경제활동이 1분기 소폭 감소한 이후 반등한 것으로 보인다고 평가
- 전망: '22~24년 성장 전망 하향 및 실업률 상향, '22년 물가 전망 상향, 점도표 상향(표 1)
 - (경제지표) '22~23년 성장률은 1.7%로 3월대비 각 1.1%p, 0.5%p 하향, 잠재수준 하회. 실업률은 '24년 4.1%까지 상승, '22년 물가전망치는 PCE 5.2%(+0.9%p), 근원 4.3%(+0.2%p)
 - (정책금리(점도표)) 금리인상 전망(중간값)은 3월 FOMC의 '22년 및 '23년 각 1.9%, 2.8%에서 '22년 3.4%, '23년 3.8%로 상향, '24년은 3.4%로 금리인하 예상(그림 1)
 - 중립금리는 2.4%에서 2.5%로 상향
 - 점도표 상 정책금리는 '24년까지 중립수준을 상회하는 긴축 상태를 유지

표1 6월 FOMC 경제지표 전망(%)

경제지표		'22년	'23년	'24년	장기
GDP	6월	1.7(-1.1)	1.7(-0.5)	1.9(-0.1)	1.8(0)
	3월	2.8	2.2	2.0	1.8
실업률	6월	3.7(0.2)	3.9(0.4)	4.1(0.5)	4.0(0)
	3월	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE 물가	6월	5.2(0.9)	2.6(-0.1)	2.2(-0.1)	2.0(0)
	3월	4.3	2.7	2.3	2.0
근원 PCE	6월	4.3(0.2)	2.7(0.1)	2.3(0)	-
	3월	4.1	2.6	2.3	-

자료: Fed, 주: 괄호안은 '22.3월 대비 변화

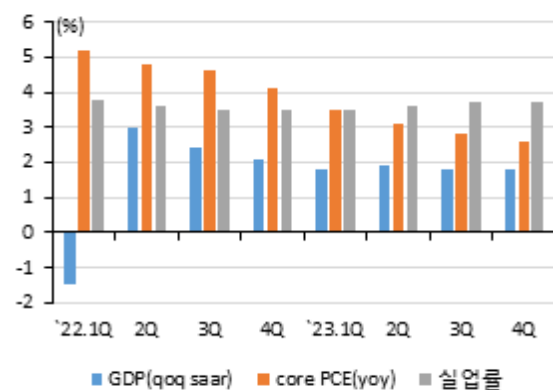
그림1 6월 FOMC 점도표



자료: Fed, 주: 괄호안은 위원 수

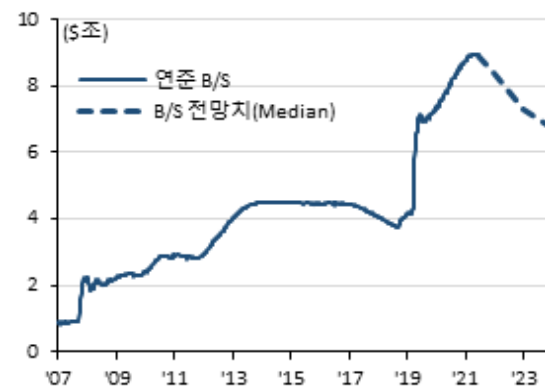
- [기자회견] 물가안정을 위해 경기침체를 유발할 의도는 없으며 여전히 연착륙 달성은 가능할 것으로 판단. 7월에는 경제 상황에 따라 50bp, 75bp 인상 유동적
- 인플레이션: 경제전반으로 광범위하게 확산되어 안정까지는 상당한 시간 소요
 - 인플레이션은 하락하기 이전 높은 수준의 평탄화(flattening out) 과정을 거치게 될 것이며 고수준이 지속될 경우에는 상황에 맞게 대응할 것이라고 강조
 - 연준 신뢰도는 유지되고 있기 때문에 인플레이션 악순환(spiral)이 발생할 가능성은 희박
 - 경기향방: 미국 경제의 성장세는 여전히 견조하며 경기둔화가 경제 전반으로 확산되고 있는 징후는 없으며 softish landing은 여전히 가능하다고 강조<그림 2>
 - 물가안정을 위해 경기침체를 유발할 의도는 없다고 강조
 - 미국 경제의 연착륙 달성이 쉽지는 않지만 여전히 길은 존재(…not going to be easy, but there's a pathway)
 - 정책금리: 이번 회의의 75bp 인상은 매우 이례적으로 큰 폭(unusually large)으로 흔한(common) 조치는 아니며 7월에는 경제 및 물가 상황에 따라 50bp, 75bp 인상 고려
 - 이번 75bp 인상에는 5월 소비자물가 및 6월 미시간 5~10년 기대 인플레이션 결과가 영향을 미쳤으며 향후에도 경제지표에 따라 회의별로 금리경로를 재평가할 예정
 - 최종 정책금리는 3.5~4%가 될 것이나 물가상황에 따라 점도표 수정도 가능
 - 물가안정 달성에 전력을 다할 것이나 긴축 오버슈팅 가능성에도 유의
 - 양적긴축: 유동성 악화 등으로 이어질 가능성은 미미<그림 3>

그림2 주요 경제지표 분기 전망 컨센서스



자료: Bloomberg(6/14일 기준)

그림3 연준 대차대조표 전망 컨센서스



자료: Bloomberg, 주: 전망치는 6/3~9일 서베이

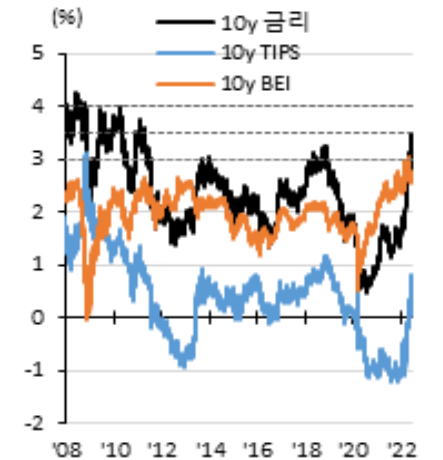
- [평가 및 시장반응] 점도표 상향 등 매파적 정책기조가 강화되었으나 물가전망 등은 여전히 낙관적이라는 시각 제기. 금융시장은 회의결과의 선반영(75bp 인상 및 최종 금리 약 4.2%까지 예상), 7월 75bp 인상 우려 감소 등의 영향으로 주가 상승 등 불안 완화
- IB 평가: 매파적인 점도표 상향은 연준이 최종 4%까지 정책금리를 인상할 것임을 시사. 7월에도 75bp 인상 예상되며 최종금리 전망치는 3.5~3.75%에서 4~4.25%로 상향(Citi)
 - 연준의 점도표에 상당히(pretty much) 동의하나 필립스 곡선이 사멸하지 않은 이상 경제지표 전망은 여전히 비현실적으로 낙관적. '24년 금리인하 및 연착륙 여부는 회의적이며 최종 금리는 4.15%로 상향(BofA)
 - 한편, 더들리 전 연준 부의장은 연준의 물가 전망 등은 여전히 낙관적이라고 비판 하면서 정책금리가 4~5%로 인상되는 것이 불가피할 것이라고 경고
 - 국제금융시장 반응: 정책금리 75bp 인상, 점도표 상향 등 매파적 정책결정 불구, 금융 시장의 선반영, 7월 75bp 인상 가능성 약화 등 영향으로 주가 상승, 달러화 하락, 금리 하락<표 2>
 - (주가) 의결문 발표 직후 주가는 상승분을 반납하는 등 높은 변동성을 보이다가 기자회견 이후 재차 급등(S&P 500 +1.46%, 다우 +1.00%, 나스닥 100 +2.49%)
 - (금리) 통화정책에 민감한 2년물 금리는 의결문 발표 직후 급등했다가 기자회견 후 약 24bp 낮아졌으며 중장기 금리도 하락(10년물 전일비 -19bp, 5년물 -22bp)<그림 4>
 - 국내시간 5시 35분 현재 연방기금금리 선물에 반영된 향후 정책금리 인상 기대는 7월 66bp, 9월 55bp, 11월 42bp, 12월 30bp

표2 FOMC 회의 이후 국제금융시장 동향

		6/15	6/14	전일비			6/15	6/14	전일비
주가	미국	3,789.9	3,735.5	1.46%	국채 금리 10y	미국	3.28	3.47	-19bp
	유럽	413.10	407.32	1.42%		독일	1.64	1.76	-12bp
	중국	3,305.4	3,288.9	0.50%	CDS 5y	한국	49	52	-3bp
	일본	26,326	26,630	-1.14%		중국	80	85	-5bp
	한국	2,447.4	2,493.0	-1.83%	위험 지표	EMBI+	-	414	-
환율	달러지수	104.85	105.52	-0.63%		VIX	29.62	32.69	-9.39%
	유로화	1,0444	1,0416	0.27%	원자재	WTI유	115.88	118.93	-2.56%
	엔화	133.84	135.47	1.20%		구리	416.4	415.7	0.18%
	위안화	6.7149	6.7410	0.39%		금	1,833.8	1,808.5	1.40%

자료: Bloomberg. 주: 주가는 미국 S&P 500, 유럽 Stoxx 600, 중국 상해종합, 일본 닛케이225, 한국 Kospi. NDF 환율 변화는 스왑포인트 감안한 전일 현물환 증가 대비. 환율은 달러화 대비 통화가치 등락(+/-는 절상, 절하)

그림4 10년물 명목/실질/BEI



□ [전망] 정책금리는 내년초까지 4% 내외에서 고점에 도달하고 잠재수준 이하의 성장을 하락에도 경착륙은 피할 수 있을 것으로 예상되나 물가경로의 불확실성이 최대 위험

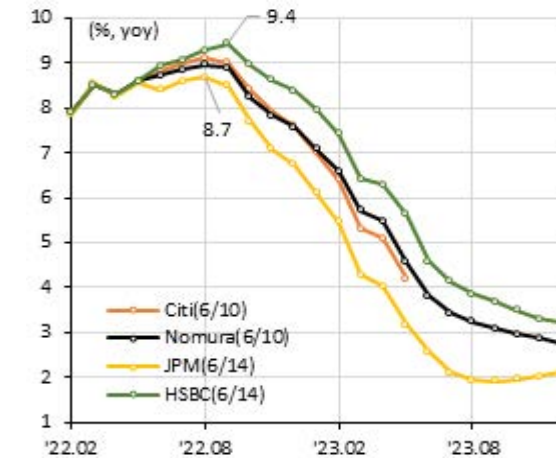
- 정책금리 경로: 점도표를 감안할 때 '22년 1.75%p, '23년 0.38%p 추가 인상한 이후 '24년 금리 인하(0.38%p)로 전환할 것으로 예상<그림 5>
 - '22년 FOMC는 7월, 9월, 11월, 12월 4회가 남아있기 때문에 ① 7월 75bp, 9월 50bp, 11/12월 25bp ② 7/9/11월 50bp, 12월 25bp 인상으로 전개될 가능성
 - 향후 물가경로에 따라서는 4회 모두 50bp 인상 가능성도 잠재
- 연내 긴축기조 전환 가능성은 희박: 물가지표가 하향 안정세를 나타내지 않는 한 연준의 긴축강도가 완화되거나 일시 금리인상을 중단하는 시나리오는 난망
 - 5월 CPI 발표 이후 물가정점 시기 예상은 3분기로 늦춰지고 있고 에너지 가격, 서비스 물가 등의 추이에 따라서는 추가 이연될 가능성도 배제할 수 없는 상태<그림 6>
 - 주요 IB들은 소비자물가(yoy)가 8~9월 8.7%(JP Morgan)~9.4%(HSBC) 고점에 도달한 뒤 점진적으로 완만하게 하락할 것으로 전망
 - IB 이코노미스트들은 근원 PCE가 수개월 0.2% 이하(mom)를 나타내고 최소 4% 이하(yoy)로 하락해야 금리인상 중단을 기대할 수 있다고 평가
 - 금리인상 중단을 기대할 수 있는 근원 PCE 수준은 ① 2.2~2.5% 18% ② 2.6~3% 33% ③ 3.1~3.5% 18% ④ 3.6~4% 24%(6.3~9일 Bloomberg 서베이)

그림5 Fed, IB, BL컨센서스의 정책금리 경로 비교



자료: Bloomberg 컨센서스, Fed, IB(6/14일 기준)

그림6 미국 CPI 월별 전망



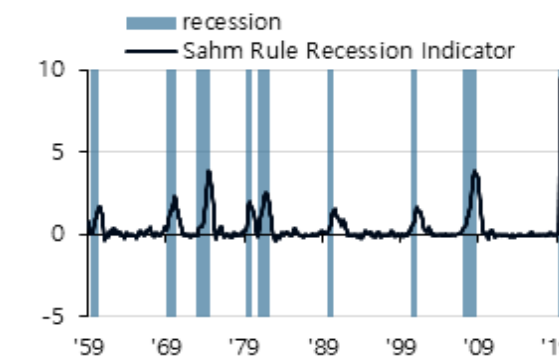
자료: 각 IB, 주: 괄호는 보고서 발간일자

- 정책목표는 Softish landing: 경제전망치와 점도표를 고려할 때 연준은 '24년까지 정책금리를 긴축수준(중립금리 2.5% 상회)으로 유지하여 물가안정을 도모하는 한편 성장률은 잠재수준을 소폭 하회하고 실업률은 자연실업률을 소폭 상회하는 Softish landing을 도모할 전망

* Softish landing은 Soft landing에 비해 성장둔화폭이 크지만 제로 혹은 일시 역성장이 불가피하더라도 경기침체(통상 2분기 연속 (-) 성장 등으로 정의) 판정은 회피하는 상황

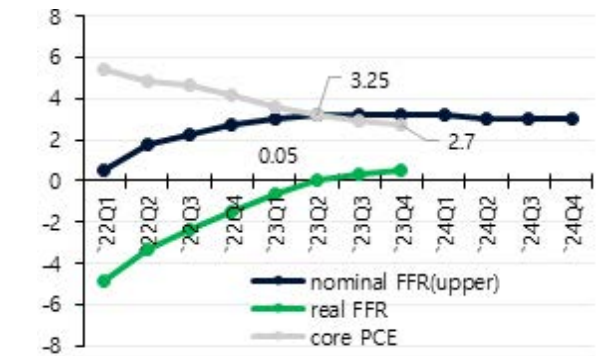
- 실질 GDP 성장률은 '22/'23년 1.7%로 잠재수준을 하회하고 '24년 1.9%로 반등 예상
 - 2년내 경기향방을 묻는 설문에 대해 이코노미스트의 48%는 연착륙이 가능하다고 응답한 반면 경기침체 응답자는 31%, Softish landing은 21%(Bloomberg 6.3~9일)
- 실업률 상승폭은 과거 경기침체의 역사적 트리거 기준인 '0.5%p 상승'을 소폭 하회하는 수준으로 전망('22년 3.7%, '23년 3.9%, 24년 4.1%로 최대 +0.4%p)
 - 전 연준 경제학자인 Claudia Sahm이 창안한 Sahm Rule에 따르면 실업률(3개월 이동평균치) 직전 1년간의 저점으로부터 0.5%p 상승하면 경기침체<그림 7>
- 물가경로의 불확실성이 최대 결림돌: 3분기 이후에도 물가 상방위험이 지속될 경우에는 6월 점도표가 9월 FOMC에서 추가 상향될 위험이 잠재, 이 경우 경착륙 회피가 어려워질 소지
 - 정책금리 고점이 9월 FOMC에서 4% 이상으로 상향될 가능성은 희박하지만 현실화될 경우에는 스태그플레이션 위험은 억제할 수 있더라도 심각한 경기침체 불가피
 - 6월 점도표의 긴축강도 만으로도 연준의 성장 및 고용 전망이 악화될 수 있는 상황이기 때문에 4% 이상의 정책금리를 미국 경제가 감당하기는 쉽지 않을 전망
 - 단, 실질정책금리도 내년 이후에는 플러스 상태를 나타낼 것으로 보여 현 수준 이상으로 정책금리 경로가 상향될 가능성은 높지는 않은 것으로 평가
 - 과거 금리인상기에 실질정책금리(명목정책금리-근원 PCE) 플러스 전환시 금리인상 종료<그림 8>

그림7 Sahm Rule



자료: Bloomberg

그림8 컨센서스 기반 명목/실질 정책금리 전망



자료: Bloomberg

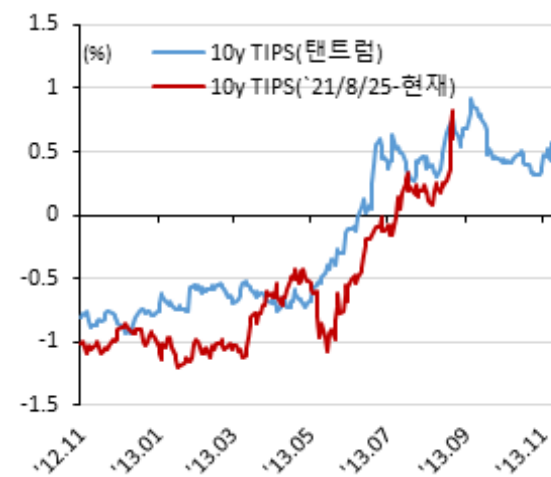
주요 신흥국의 대내외 건전성 및 취약국 점검¹⁾

남경옥 | 부전문위원

Summary

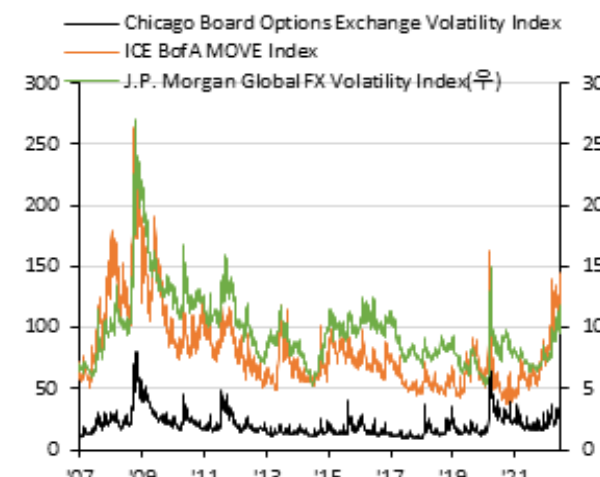
- [시사점] 정책금리 경로의 불확실성 감소로 단기적으로 금융시장 불안 완화가 기대되나 정책금리가 고점에 도달하기까지 시장금리의 상방위험도 계속될 것으로 보여 앞으로도 상당기간 시장변동성은 높은 수준을 지속할 전망<그림 9/10>
- 통화정책 불확실성 완화: 물가경로의 상방위험이 존재하고 양적긴축 경로 및 시장영향에 대한 불확실성은 잔존하지만 정책금리 경로의 불확실성은 상당부분 완화
 - 다만, 1분기 물가 정점론이 오류로 판명난 것처럼 에너지 등 원자재 가격, 보복소비 등에 따라서는 3분기 이후에도 높은 수준이 지속될 가능성을 배제할 수 없음
 - 드라이빙 시큰 등으로 인해 미국의 가솔린 가격이 갤런당 \$6을 상회하면 물가는 1%p 추가 상승할 것으로 우려(JP Morgan)
- 국제금융시장의 변동성 확대: 단기적으로는 주가 등 회복 가능성도 있지만(지난 1년간 8회 FOMC 중 6회는 회의 이후 주가 반등, S&P 500 기준 1월 +6%/3월 +9% 등) 물가경로의 불확실성, 정책금리 고점 시기('23년 상반기) 등을 감안할 때 금융시장 전반의 높은 변동성 지속 전망
 - 10년물 국채의 실질금리(TIPS 수익률)는 테이퍼 탠트럼 시기와 유사하게 급등하여 단기 고점 가능성도 있지만 정책금리 고점 도달 전에 시장금리 정점은 어려울 소지
 - 10년물 국채금리 고점 도달 시기에 대한 시장 참가자들의 의견은 고점 既 통과 10%, '22년 중반 15%, '22년말 48%, '23년말 19% (6월 FX & Rates Sentiment survey, BofA)

그림9 최근 금리 급등과 테이퍼 탠트럼 비교



자료: Bloomberg

그림10 VIX, MOVE, 외환변동성 지수



자료: Bloomberg

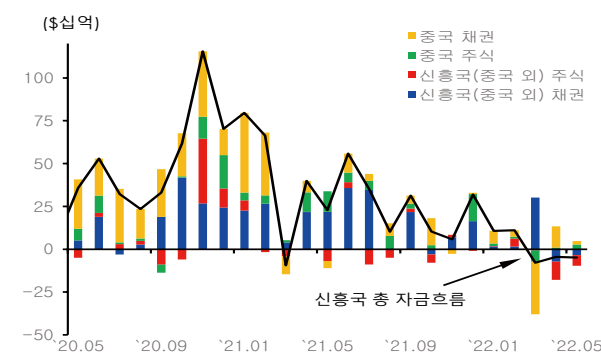
- [이슈] 코로나19 충격에서 완전히 회복되지 못한 상태에서 러-우크라 전쟁 등 악재가 중첩 발생하며 주식시장을 중심으로 자금이 이탈하는 등 신흥경제에 대한 불안감이 대두
- [대내부문] 물가 상승세 지속에 따른 통화긴축 기조 강화 등으로 성장 동력이 약화된 데다, 총부채 누적 속 이자부담 확대로 공공재정 및 민간부문의 재무건전성 부실화 우려
- 성장 동력 약화: 비용상승(cost-push) 인플레이션은 에너지·상품 지출 비중이 큰 신흥 경제에 부정적 영향. 구매력 저하 및 생산비용 상승 등을 통해 소비·투자 위축을 야기
- 재무건전성 악화: 팬데믹 대응 과정에서 총부채(GDP 대비)가 20%p 확대된 가운데, 3高(물가·금리·환율)에 따른 이자지출 증대 등으로 정부 정책여력 축소 및 민간 신용위험 고조
- [대외부문] 글로벌 경기둔화로 대외수요 위축이 불가피한 가운데, 미국의 통화긴축에 따른 달러화 강세 등으로 교역조건이 악화되고 대외부채 상황에도 부담
- 교역조건 악화: 원자재 수출입 여부 등에 따라 다르지만, 주요 신흥국의 2/3가 에너지 순수입국(GDP 대비 에너지 무역적자 3.5%)임을 감안시 수입물가 상승으로 경상수지 악화 소지
- 외채부담 증대: 총외채의 1/3 이상이 1년 이내 만기도래하는 가운데, 외화유동성 부족 등으로 일부국의 단기 대외지급능력이 우려
- [종합평가] 코로나19 이후 대내 취약성이 심화된 데다 고물가 지속으로 정책 여력도 제한적인 상황에서 대외여건 악화시 일부 취약신흥국을 중심으로 리스크 확대 가능성
- 주요 취약국: 대내외 건전성을 종합 점검해 본 결과 이집트, 터키, 아르헨티나, 헝가리 등의 위험도가 높으며 일부는 위기 가시화
- 신흥국 위기설 평가: 미국 금리인상 및 강달러로 촉발되었던 과거 위기에 비해 전반적인 펀더멘털 개선으로 일부 취약국을 제외한 신흥국의 단기내 위기 발생 가능성은 제한적이라는 데 무게가 실리나, 저소득 개발도상국의 부채 위기는 고조



□ [이슈] 코로나19 충격에서 완전히 회복되지 못한 상태에서 러시아발 지정학적 긴장 고조 등 악재가 동시다발적으로 발생하면서 신흥국 경제에 대한 불안감이 대두

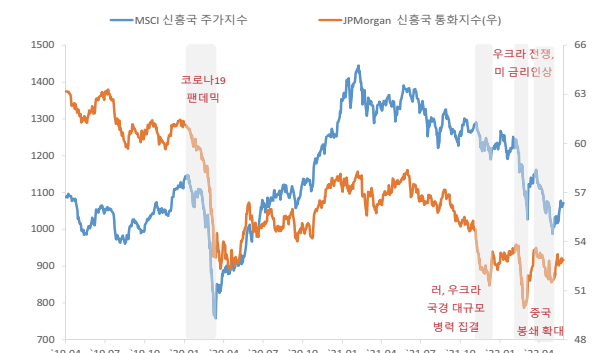
- 글로벌 투자자들의 안전자산 선호 심리가 강화되며 금융시장 변동성이 확대
 - 신흥국 내 외국인 포트폴리오 자금유입이 지난해 말부터 둔화되다 지난 2.24일 러시아의 우크라이나 침공 이후 주식시장을 중심으로 순유출로 전환 <그림1>
 - '22.2월 111억달러 → 3월 -79억달러 → 4월 -45억달러 → 5월 -49억달러
 - 동 기간 신흥국 주가지수는 12.6%, 통화지수는 2.1% 하락(2.24일~6.10일 기준) <그림2>
 - 신흥국과 미국 국채수익률 간 차이를 나타내는 EMBI+ 스프레드가 3월 중 631bp 까지 확대되며 '20.3월 이후 최고치를 기록하는 등 위험자산 회피 현상이 강화
 - 현재 403bp로 낮아졌으나 지난해 동기간 평균(356bp)에 비하면 높은 수준
- 신흥국 경제에 비우호적 환경이 전개되고 있는 만큼 대내외 여건과 부문별 건전성 지표들을 살펴보고 취약국을 점검해 볼 필요²⁾

그림1 신흥국 내 외국인 포트폴리오 자금흐름



자료: IIF

그림2 신흥국 주가지수 및 통화지수



자료: Bloomberg

□ [대내부문] 물가 상승세 지속에 따른 통화긴축 기조 강화 등으로 성장 동력이 약화된 데다, 총 부채 누적 속 이자부담 확대로 공공재정 및 민간부문의 재무건전성 부실화 우려

- 실물경제: 비용상승(cost-push) 인플레이션은 에너지 · 상품 지출비중이 큰 신흥국 경제에 부정적 영향. 구매력 저하 및 생산비용 상승 등을 통해 소비 · 투자 위축을 야기
 - (성장) 금년 신흥국 경제성장률이 작년 6.8%의 절반 수준에 그칠 가능성(IMF 3.8%, IBs 3.5%). 러-우크라이나 전쟁 장기화 등 외부충격 강화시 전망치 추가 하향조정 소지

2) 전 세계 GDP 50위 이내의 주요 22개 신흥국을 대상으로 총 13개의 대내외 거시 건전성 지표들 중합 점점



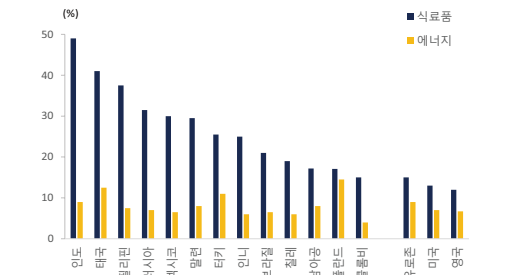
- 특히, 전쟁 직격탄을 맞은 신흥유럽의 경우 -2.9% 역성장이 예상. 이는 '20년 팬데믹 당시 (-1.8%)보다 더 큰 충격(아시아 5.4%, 중동 4.6%, 아프리카 3.8%, 중남미 2.5%, IMF)
- 엄격한 방역 정책(제로 코로나)을 펼쳐 온 중국을 필두로 신흥국 제조 · 서비스업 PMI가 세 달 연속 수축국면을 지속('22.5월 제조업 49.5, 서비스업 47.3)하는 등 경기위축이 가시화
- (물가) 신흥국은 에너지 수입 및 식품 소비 비중이 높아 인플레이션 충격에 더욱 취약. 상당수 국가들이 경기 부양보다 물가 억제에 무게를 두고 통화긴축 강도를 강화
- 주요 신흥국의 2/3가 에너지 순수입국으로 이들 국가의 GDP 대비 에너지 무역수지 적자는 중간값 기준 3.5%에 달함(S&P). 선진국은 CPI 중 식품 비중이 15~20%인데 비해 신흥국은 25~50%로 1.7~2.5배 격차(Goldman Sachs) <그림3, 4>
- 시장 컨센서스는 금년 신흥국 CPI 상승률을 '11년 이후 최고치인 5.6%로 전망. 주요 신흥국 중 약 82%가 정책금리 인상을 시행한 가운데, 아직 물가가 정점('22.3Q 추정)에 도달하지 않은 점 등을 감안시 추가 금리인상 가능성

그림3 원자재 가격지수 추이



Bloomberg

그림4 CPI 바스켓 중 식품 · 에너지 비중



자료: National Authorities, BLS, ONS, Eurostat, S&P

- 정부재정: 코로나19 대응 과정에서 누적된 부채와 세수 감소, 3高(물가 · 금리 · 환율)에 따른 이자부담 증대 등 정부 재정건전성 악화로 정책대응 여력이 축소
 - (정부부채) '22년 1분기 신흥국 정부부채는 총 24.6조달러로 역대 최대 규모를 기록. GDP 대비 비율은 63.1%로 팬데믹 이전에 비해 9.4%p 상승
 - 주요 신흥국 가운데 IMF가 제시하는 재정 취약성 기준(정부부채 50% 초과)에 해당하는 국가의 비중이 팬데믹을 전후로 46% → 59%로 증가
 - 특히, 지난 3월 IMF 금융지원을 요청한 이집트는 정부부채(GDP 대비)가 90%로 주요 신흥국 중 가장 높은 수준인 데다, 수입물가 급등(對러 · 우크라이나 밀 수입 의존도 약 80%) 및 물가 안정을 위한 보조금 지급 확대 등으로 정부 수입대비 이자지출 비율이 40%를 상회

- (재정수지) GDP 대비 재정적자가 '20년 통계집계 이후 최고치인 9.0%를 기록 한 뒤 지난해 경기회복과 함께 5.3%로 줄었으나 올해 재차 증가할 소지(IMF 5.7% 전망)
 - IMF는 재정적자 2% 미만시 건전성이 비교적 양호하다고 보는데, 금년 주요 신흥국 중 동 기준을 충족할 것으로 예상되는 국가는 사우디(5.5%), 칠레(-1.5%), 한국(-1.6%) 뿐임
- 민간부문: 가계 · 기업부채가 지난 2년여간 10%p 가까이 확대된 가운데, 높은 수준의 물가 상승세가 지속되면서 가계 실질소득이 감소하고 기업 디폴트 우려가 증대
- '22년 1분기 가계 · 기업부채가 GDP 대비 148.9%로 팬데믹 이후 9.3%p 확대. 자금조달 및 생산원가 비용 증대 등으로 기업 재무구조가 악화됨에 따라 신용 등급이 잇따라 하향조정되는 한편 한계기업을 중심으로 디폴트 우려 확산
 - 금년 1분기 중 BRICS 5개국 내에서만 디폴트를 선언한 기업이 64곳으로 규모는 총 103억 달러에 달함('19.1Q \$33억 → '20.1Q \$95억 → '21.1Q \$127억 → '22.1Q \$103억)

표1 신흥국 대내 건전성 지표 점검

	경제 성장률	물가상승률	정부부채/GDP	재정수지/GDP	이자지출/총수입	가계 · 기업부채/GDP	NPL비율
기준	3.7% ²⁾	5% ¹⁾	50% ¹⁾	-2% ¹⁾	8% ²⁾	87% ³⁾	2.7% ²⁾
아르헨	4.0	58.0	69.5	-4.6	5.3	20.4	4.2
브라질	0.8	12.1	87.6	-4.4	12.7	91.1	2.5
칠레	1.5	11.6	36.7	-7.5	3.3	147.7	1.4
중국	4.4	2.1	70.1	-6.0	3.4	218.7	1.7
콜롬비	5.8	9.1	63.9	-6.8	12.8	63.5	4.0
체코	2.3	14.2	40.9	-6.1	2.0	86.6	2.8
이집트	5.9	13.5	90.0	-7.3	44.1	30.6	3.5
헝가리	3.7	10.7	78.5	-6.8	5.6	91.9	3.6
인도	8.2	7.8	84.7	-10.4	27.3	88.1	7.3
인니	5.4	3.6	40.3	-4.6	15.0	41.2	3.3
이스라	5.0	4.0	65.6	-4.2	5.6	115.4	1.1
한국	2.5	5.4	44.6	-0.6	3.2	221.1	0.5
말련	5.6	2.3	63.5	-5.5	13.5	142.7	1.4
멕시코	2.0	7.7	40.3	-3.8	11.0	40.3	2.5
나이지	3.4	16.8	37.1	-6.0	30.8	19.6	4.9
필리핀	6.5	5.4	58.1	-6.5	9.0	41.2	1.7
폴란드	3.7	13.9	53.9	-2.5	2.9	74.7	2.9
러시아	-8.5	17.1	17.7	0.7	3.1	97.9	6.9
사우디	7.6	2.3	28.1	-2.4	2.8	79.0	2.0
남아공	1.9	5.9	68.8	-6.4	16.2	67.7	4.4
태국	3.3	7.1	53.7	-7.8	5.2	178.7	3.3
터키	2.7	73.5	44.0	-3.5	8.1	88.6	3.2

주: 1) IMF Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia (Occasional Paper 188), (1999)에서 제시한 거시경제부문 위기판단지표 기준치를 참조
 2) 경제성장률/이자지출/NPL비율은 22개국의 GDP 가중평균, 가계 · 기업부채는 중위값을 기준으로 설정
 3) 각 지표는 수집 가능한 최근 데이터를 반영(성장은 '22년 전망치, 물가는 4~5월, 부채는 '22.1Q 그 외 '21년)
 4) 음영은 취약성 기준치에 부합, 음영이 진해질수록 취약성 기준치보다 열악함을 의미
 자료: 국제금융센터

- [대외부문] 글로벌 경기둔화로 대외수요 위축이 불가피한 가운데, 미국의 통화긴축(금리 인상 +QT)에 따른 달러화 강세 등으로 교역조건이 악화되고 대외부채 상황에도 부담
- 교역: 원자재 수출입 여부 등에 따라 다르지만, 주요 신흥국의 2/3가 에너지 순수입국 (GDP 대비 에너지 무역적자 3.5%)임을 감안시 수입물가 상승에 따른 경상수지 악화 소지
 - 금년 신흥국 수출은 주요 선진국의 급격한 성장둔화와 글로벌 공급망 혼란 지속 으로 인해 위축될 가능성(World Bank)
 - WTO는 글로벌 교역 증가율이 '21년 9.8%에서 '22년 3.0%로 큰 폭 하락 전망
 - 국가별 경상수지 전망은 원자재 수출입 여부 등에 따라 차별화. 특히, 에너지 순수입 비중이 높을수록 원유 · 천연가스 등의 가격 상승에 따른 손해가 상당
 - 주요 신흥국의 GDP 대비 원유순수출 비율과 금년 경상수지 전망치 간의 상관관계수가 0.7로 비교적 강한 양(+)의 상관관계를 나타냄
 - 농산물 및 금속 상품 수출국의 경우, 러시아산 연료와 비료를 포함한 투입비용이 급격히 증가하면서 상품 가격 상승에 따른 이득을 일부 상쇄(World Bank)
 - 다만, IMF가 대외 취약성 지표 중 하나로 제시한 GDP 대비 경상수지 적자 5% 초과에 해당하는 국가는 분석 대상 국가 중 터키가 -5.7%로 유일
 - 터키는 에너지, 중간재 등의 수입 의존도가 높은 반면 수출 수요가 적어 만성적인 경상적자를 겪고 있으며, 금년에는 주요 수출상대국인 EU의 경기둔화가 불가피한 데다 리라화 환율도 크게 올라 경상수지 적자폭이 전년대비 3배 가까이 확대될 소지
- 외채: 주요 신흥국의 1년 이내 만기도래 대외채무가 총외채의 34%(GDP 가중평균)를 차지하는 가운데, 외화유동성 부족 등으로 일부국의 단기 대외지급능력 우려
 - (총외채) '21년 신흥국 총외채 규모는 11.9조달러로 역대 최대, 다만, GDP 대비 비율은 경기회복에 따른 생산량 증대 등으로 소폭 개선('20년 32.6% → '21년 30.7%)
 - 국가별 규모는 중국이 약 2.7조달러로 신흥국 총외채의 23% 비중을 차지하나, GDP 대비로는 헝가리*(144.8%)가 압도적. 칠레(75.8%), 체코(72.1%), 말련(68.7%) 등도 상당
 - * 헝가리 총외채가 '21년 2,618억달러로 팬데믹 기간 65% 이상 늘어 동 기간 GDP 증가분을 큰 폭 상회
 - 자국통화 국채의 외국인 보유 비중이 팬데믹 이전에 비해 큰 폭 축소('19.4Q 23.1% → '22.1Q 17.7%, 5.4%p ↓)됐으나, 취약국의 상환리스크가 커지면서 자국통화 표시 대외 부채에도 이탈압력이 강화될 소지
 - (단기외채/외환보유액) 주요 신흥국의 단기외채 규모가 총외채의 1/3에 육박한 가운데, 터키(195.4%)와 아르헨티나(129.6%)의 경우 외환보유액 대비 단기외채 비율이 IMF 권고 기준인 100%를 큰 폭 상회해 대외지급능력이 매우 열악

- 두 국가 외에는 모두 100%를 하회하나 말레이시아(83.8%), 헝가리(74.7%), 체코(57.6%) 등이 여타 신흥국(40.8%, GDP 가중평균)에 비해 높아 유의 깊게 볼 필요
- (환율) BIS는 최근 3개월간 달러대비 통화절하율이 8% 이상일 경우 환율변동 위험에 취약한 것으로 제시하고 있는데 이집트(-15.8%), 터키(-14.4%), 아르헨티나(-10.7%) 3개국이 이에 해당(6.6일 기준)

표2 신흥국 대외 건전성 지표 점검

	경상수지/GDP	총외채/GDP	외환보유액/GDP	단기외채/외환보유액	환율절상률	원유순수출/GDP
기준	-5% ¹⁾	39% ³⁾	19% ³⁾	100% ¹⁾	-8% ²⁾	0% ³⁾
아르헨	1.3	54.5	6.6	129.6	-10.7	0.2
브라질	-1.7	41.7	22.0	22.3	5.7	1.2
칠레	-6.7	75.4	15.3	43.0	-1.9	-0.7
중국	1.8	15.7	17.9	43.7	-5.0	-1.0
콜롬비	-5.7	54.6	18.3	26.9	0.8	2.7
체코	-0.8	72.0	59.1	57.6	1.7	-0.9
이집트	-4.6	36.1	8.8	36.2	-15.8	-0.2
헝가리	-0.9	141.5	18.5	74.7	-2.1	-1.1
인도	-1.6	20.2	19.8	19.1	-1.9	-2.2
인니	0.3	38.6	11.4	35.9	-0.4	-0.2
이스라	4.6	33.3	41.5	29.8	-1.5	-0.2
한국	4.9	34.9	24.9	37.1	-3.2	-2.6
말련	3.5	68.6	30.2	83.8	-4.8	0.1
멕시코	-0.4	46.9	16.0	24.0	7.1	1.6
나이지	-0.8	9.0	8.7	0.0	0.0	7.0
필리핀	-1.8	27.0	26.3	14.6	-2.1	-0.3
폴란드	-0.9	53.8	23.2	39.1	4.5	-1.1
러시아	6.9	25.5	33.2	14.6	100.5	5.0
사우디	6.6	34.6	54.2	12.1	-	13.6
남아공	3.7	38.5	14.2	45.8	-0.3	-1.5
태국	-2.1	38.5	44.6	27.5	-5.2	-2.9
터키	-1.8	54.7	7.6	195.4	-14.4	-0.5

주: 1) IMF 'Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia (Occasional Paper 188)',(1999)에서 제시한 거시경제부문 위기판단지표 기준치를 참조
 2) BIS' Measuring Potential Vulnerabilities in Emerging Market Economies (Working Paper 91),(2000)의 환율변동 취약성 기준치를 참조
 3) 총외채/외환보유액은 22개국의 중위값, 원유순수출은 0을 기준으로 설정
 4) 각 지표는 수집 가능한 최근 데이터를 반영(경상수지/외채는 '21년, 원유순수출은 '20년, 환율은 최근 3개월)
 5) 음영은 취약성 기준치에 부합, 음영이 진해질수록 취약성 기준치보다 열악함을 의미
 자료: 국제금융센터

□ [종합평가] 코로나19 이후 대내 취약성이 심화된 데다 고물가 지속으로 정책 여력도 제한적인 상황에서 대외여건 악화시 일부 취약국을 중심으로 리스크 확대 가능성

○ 주요 취약국: 주요 신흥국의 대내외 건전성을 종합 점검해 본 결과 이집트, 터키, 아르헨티나, 헝가리 등이 취약도가 높은 것으로 관측되며 일부는 위기 가시화 <표3>

- 이들 국가는 대체로 ▲ 물가 상승세가 가파르고 ▲ 정부 재정이 취약하며 ▲ 대외 부채가 많고 ▲ 통화 절하폭이 크며 ▲ 외환보유액이 불충분
- 특히, 터키와 아르헨티나의 최근 소비자물가 상승률이 각각 73.5%, 58.0%를 기록하며 중앙은행 물가억제 목표치인 5.0% 및 14.5%를 큰 폭 상회
- 이집트(55%)와 아르헨티나(72%), 터키(91%)의 경우 IMF가 제시하는 외환보유액 적정 수준*인 100~150%에도 미달
- *ARA EM Metric = 수출액 × 5% + M2 통화량 × 5% + 단기외채 × 30% + 기타포트폴리오 × 15%
- 이집트는 이미 지난 3월 IMF에 추가 구제금융을 요청한 바 있으며, 헝가리는 최근 우크라 사태발 경제위기 목전을 이유로 국가비상사태(5.25일 0시부터 발효)를 선포
- 터키·아르헨티나는 높은 물가와 쌍둥이 적자 등 고질적인 문제와 함께 정책 실패 등이 지속되면서 대외충격에 취약한 대표적인 국가로 꼽힘
- 상기 언급한 4개국 외 인도, 태국, 남아공 등도 고위험군에 해당
- 인도의 경우 그간 풍부한 인력과 IT 기술, 거대 소비시장 등에 기반한 높은 성장률로 신흥경제를 주도하는 Post China로 각광받아 왔으나, 관광(GDP의 9.2%) 및 원유수입(세계 3위) 의존도가 커 팬데믹 이후 경사·재정적자가 상당폭 지속됨에 따라 취약성이 부각
- 한편, 러시아의 경우 디폴트 위기에 직면해 있으나 펀더멘털 취약성이 아닌 서방 제재로 인한 투자자 반출 불가 등 기술적 요인에 기인하는 점을 감안할 필요

표3 대내외 건전성 종합 결과에 따른 국가 분류³⁾

구분	해당 국가
고위험군	이집트, 터키, 아르헨, 헝가리, 인도, 태국, 남아공
중위험군	칠레, 말련, 콜롬비아, 브라질, 중국
저위험군	인니, 나이지, 체코, 폴란드, 필리핀, 멕시코, 한국, 이스라엘, 러시아, 사우디

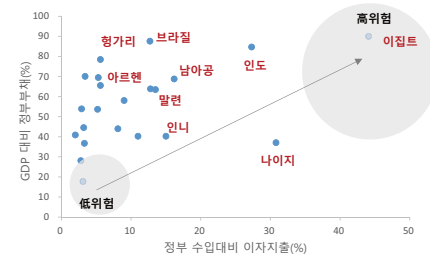
주: 녹색글씨는 Morgan Stanley의 Fragile 5('13년), 밑줄은 Troubled 10('15년), 음영은 Nomura의 Troubled 10('21년)
 자료: 국제금융센터

- 신흥국 위기설 평가: 미국 금리인상 및 강달러로 촉발되었던 과거 위기에 비해 전반적인 펀더멘털 개선으로 일부 취약국을 제외한 신흥국의 단기내 위기 발생 가능성은 제한적이라는 데 무게가 실리나, 저소득 개발도상국의 부채 위기는 고조
- 주요국 통화긴축 및 달러화 강세는 신흥국에 불리한 환경으로 간주되나, 대부분의 신흥국들은 이러한 여건에 더 잘 대처할 수 있는 위치에 오름(Capital Economics)

3) 주요 22개국의 13개 대내외 거시지표를 표준화하여 지수를 산출, 동 지수와 각 지표별 기준치 부합 등을 종합적으로 판단하여 고·중·저 위험군별로 국가를 분류

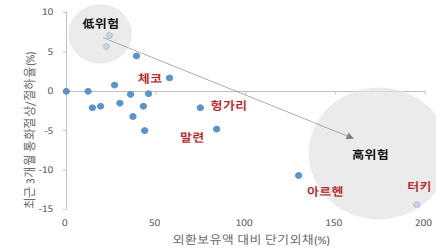


그림5 미국 은행권의 기준대출금리* 변화



자료: 국제금융센터

그림6 유로존의 공급망 병목 관련 인플레이션



자료: 국제금융센터

- 미 금리상승으로 인한 신흥국 위기 가능성을 우려하는 것은 ‘오래된 뉴스’. 그간 신흥국은 ▲ 유연한 환율제도 채택 ▲ 외환보유액 축적 ▲ 현지통화 발행 증대에 따른 부채구조 개선 ▲ 경상흑자 확대 등의 노력을 통해 대외건전성을 개선
- 대규모 외부자금조달을 필요로 하는 곳 등은 취약할 수 있으나, 터키 등과 같이 단기 외채 부담이 큰 일부국을 제외하고는 대체로 외부자금조달 의존도*가 개선 <그림7>

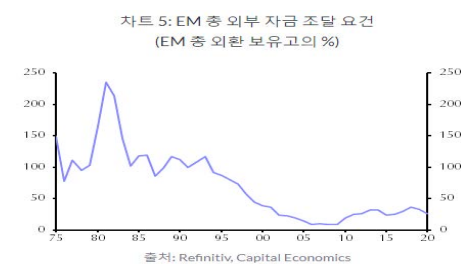
* 총외부자금조달요건(GXFR)은 외환보유액 대비 경상적자 및 단기외채의 합으로 대외 취약성을 평가 하는 지표로 사용. 터키 등 일부를 제외하고 스리랑카, 튀니지 등 소규모 개도국들이 상위에 랭크

- 통화정책 정상화가 상대적으로 낮은 아시아의 경우, 통화정책 차별화에 따른 자본 유출 우려가 제기되나 풍부한 외환보유액과 경상흑자 등이 완충 역할을 할 것(BofA)
- 또한, 걸프지역의 산유국과 에너지·식량 등 자원 수출국들은 공공부채 비율을 낮추고 재정 건전성을 개선하는 등 수혜 <그림8>

— 그러나, 저소득 개발도상국들을 중심으로 한 위기 발생 가능성은 상당

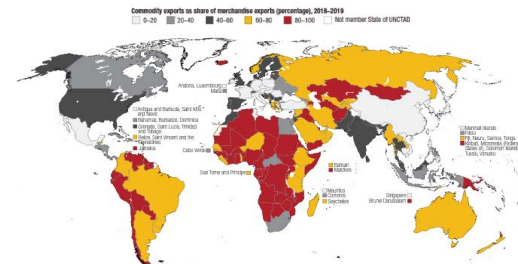
- 튀니지, 에티오피아, 파키스탄, 가나, 엘살바도르 등이 부채상환 고위험국. 이들 국가의 디폴트 시 세계경제 영향은 미미할 수 있겠으나, 이러한 사례가 연쇄적으로 발생할 경우 전체의 부정적인 영향이 부분의 합보다 클 수 있음에 유의(Bloomberg)

그림7 신흥국 총외부자금조달요건(%)



자료: Refinitiv, Capital Economics

그림8 국가별 원자재 수출 의존도



자료: UNCTAD

03

칼럼

- 하반기 강달러 기조 지속, 변동성 확대에 유의
이상원 외환분석부 부전문위원



하반기 强달러 기조 지속, 변동성 확대에 유의

이상원 | 외환분석부 부전문위원

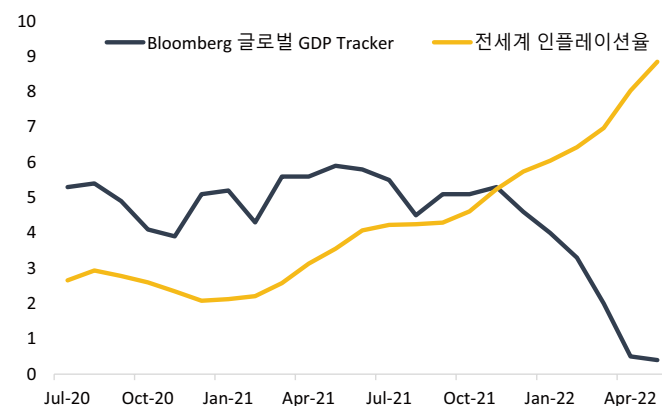
뒤집힌 세계 The Upside Down

한 때 “FAANG”으로 묶여 페이스북(F), 아마존(A), 애플(A), 구글(G)과 어깨를 나란히 하던 넷플릭스(N)는 작년부터 큰 어려움을 겪고 있다. 처음 \$1로 시작했던 넷플릭스 주가는 작년 11월 \$700선을 넘어서기도 했으나 이후 6개월 동안 최대 77% 폭락했다. 그러나 5월 하순, 이 끝 모르던 추락을 가까스로 막아준 구원투수가 등장했다. 올 여름 네 번째 시즌으로 돌아온 “기묘한 이야기원제: Stranger Things”가 그것이다. 기묘한 이야기는 1980년대 냉전 시대, 미국 인디애나주의 호킨스라는 작은 마을을 무대로 평범한 소년들이 초자연적이고 기이한 현상에 휘말려 괴물들과 싸우는 레트로 감성의 드라마다. 이 작품에 나오는 괴물들은 뒤집힌 세계The Upside Down에서 건너오는데, 이 위험한 세계와 호킨스 마을의 지면이 서로 맞닿는 상하대칭의 구조로 존재해 뒤집힌 세계라고 불린다.

올해 2월 러시아의 우크라이나 침공을 계기로, 전세계가 신 냉전New Cold War 시대에 본격적으로 돌입했다는 의견들이 힘을 얻고 있다. 어떠한 관점에서 보면, 기묘한 이야기의 시대적 배경인 1980년대와 지금 우리가 살고 있는 2020년대는 몇 가지 유사점을 갖고 있다. 먼저, 과거에는 “소련”, 현재는 “러시아”가 서구와의 대립의 주축을 이루고 있는 점이 눈에 띈다. 그리고 또 하나의 유사점은 그때나 지금이나 높은 인플레이션을 겪고 있다는 점이다.

2008년 글로벌 금융위기를 겪은 이후 우리는 저성장·저물가 기조가 세계경제의 뉴 노멀new

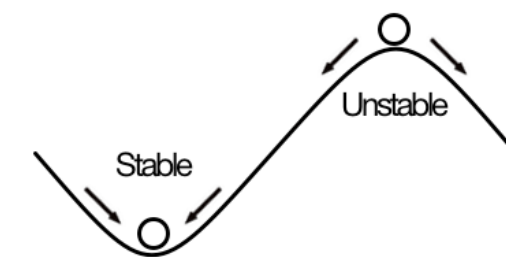
그림1 글로벌 경제성장률과 인플레이션



normal로 자리잡고 있다고 생각했다. 전세계 인구 고령화, 신흥국 성장동력 약화 등을 생각하면 세계경제는 더 이상 21세기 초와 같은 강한 활력을 내뿜기 어려워 보였기 때문이다. 그러나 2022년 현재의 세계경제는 당시 예상과 많이 다른 모습이다. 저성장 기조는 여전하지만 물가 상황이 반전되었다. 미국, 영국 등 서구권 여러 나라의 인플레이션율은 뚜렷한 우상향 곡선을 그리며 냉전 시대 이후 가장 높은 수준에 도달했다. 인플레이션율을 Y축에 놓고 그래프를 그려 2010년대 초중반과 비교해보면 마치 Y축을 뒤집어 놓은 것처럼 보인다. 불과 몇 년 전만 하더라도 전세계는 미국과 중국을 중심으로 자국의 통화가치를 끌어내리는 환율전쟁을 벌였지만, 지금은 인플레이션 압력을 조금이라도 더 줄이기 위해 통화가치를 끌어올리는 역 환율전쟁reverse currency war을 벌이고 있다. 우리는 언제부터가 갑자기 뒤집힌 세계에 살게 된 것은 아닐까?

안정적 균형과 불안정적 균형 Stable Equilibrium and Unstable Equilibrium

그림2 안정적 균형과 불안정적 균형



동태경제학Dynamic Economics은 한 경제가 균형을 찾아가는 과정을 역학적으로 접근하는 경제학의 한 지류이다. 동태경제학을 관통하는 중요한 개념으로, 안정적 균형과 불안정적 균형이라는 개념이 있다. “냉철한 머리, 그러나 따뜻한 마음cool heads, but warm hearts”으로 유명한 알프레드 마샬은,

수요와 공급의 가격이 일치해 생산량이 증가하거나 감소하는 경향이 없는 상태를 “균형”으로 정의했다. 이 균형 상태에 외부로부터 충격이 가해질 때, 그 충격에 대해 보이는 반응의 차이가 안정적 균형과 불안정적 균형을 나누는 기준이 된다.

안정적 균형이란 외부로부터 충격이 가해져도 다시 원래의 상태로 돌아가려는 성질이 있는 균형을 일컫는다. 가령 “U”자 형태의 그릇에 구슬을 넣었을 때, 구슬이 자연스럽게 굴러 내려가 멈추는 가장 밑바닥 점을 균형점이라고 생각하면 쉽다. 이 그릇 안에 있는 구슬은 외부로부터 충격을 받으면 잠시 흔들리겠지만 결국 다시 제자리를 찾아간다. 반면, 불안정적 균형이란 외부로부터 충격이 가해질 때, 원래 상태에서 점점 멀어지는 속성을 지닌 상태로 정의된다. 이번에는 “U”자가 뒤집힌 “∩”자 형태의 그릇을 상상해보자. 구슬은 맨 꼭대기의 한 점에 놓여야 움직이지 않을 것이고, 아주 작은 충격만 받아도 쉽게 굴러 떨어질 것이다. 따라서 불안정적 균형 상태에 있는 경제는 작은 외부 충격을 받아도 큰 변동성에 시달릴 가능성을 내포한다. 그리고 그 변동성은 제반 경제 여건이 “∩”자와 같은 불안한 상태에서 “U”자와 같은 안정적 균형을 내포한 상태로 바뀔 때까지 지속될 것이다.

수요와 공급의 법칙이 정상적으로 작동할 때 경제는 대부분 안정적 균형을 이룬다. 그러나 수요 또는 공급의 법칙이 오작동하는 경우에는 불안정적 균형이 발생하기도 한다. 원래는 우하향하는 수요곡선 또는 우상향하는 공급곡선이 뒤집힌 경우, 즉, 가격이 오를 때 수요자가 물건을 더 사거나, 가격이 올라도 공급자가 생산량을 늘리지 못하는 경우가 이에 해당한다.

Almighty Dollar

올해 세계경제와 국제금융시장을 움직이는 가장 중요한 변수는 인플레이션이다. 작년 중반부터 나타나기 시작한 이 이상징후는 초기에는 꼬리위험tail risk으로 등장했으나, 올해 들어 급격하게 몸집을 키우더니 지금은 퍼펙트스톰까지 일으킬 수 있는 대형 위험이 되었다. 7월 11일 현재 전세계 인플레이션율은 9.5%(블룸버그의 전세계 가중평균 인플레이션율 기준)까지 올라가 있는데, 이는 작년 이맘 때쯤 한 끼를 먹기 위해 10,000원을 지불했다면 지금은 10,950원을 지불해야 먹을 수 있게 되었다는 것을 의미한다. 작년 한달 용돈 1,000,000원은 100개의 식사를 제공했지만, 이제는 91개만 사먹고 9개분은 다이어트를 해야하는 세상이 되었다. 이 상태가 계속되면 체중은 줄어든다.

한편, 최근에는 경기침체 위험도 확대되고 있다. 연초만 하더라도 글로벌 통화정책 긴축 전환에 의한 완만한 성장둔화 “우려” 수준으로 여겨졌던 경제 하방위험은 2월 하순 러시아의 우크라이나 침공 이후 경기침체에 대한 “공포”를 자극할 정도로 커졌다. 작년 10월 4.9%로 추산되었던 IMF의 '22년 세계경제 성장률 전망치는 금년 4월 러시아-우크라이나 전쟁이 가한 공급충격의 영향을 반영해 3.6% 또는 그 이하로 낮아졌다. 때문에 글로벌 중앙은행들은 인플레이션과 경기침체, 이 두 가지 실물경제 위험에 동시에 대응해야 하는 정책 딜레마에 처했다. 그러나 현재 대부분의 중앙은행들은 성장둔화보다 인플레이션 위험에 대응하는 것이 더 시급하다고 판단하고, 2~3회분의 정책금리를 한꺼번에 올리는 고강도 통화긴축 행보를 보이고 있다.

위와 같은 인플레이션, 성장, 통화정책 여건 속에서, 올해 글로벌 외환시장의 균형점 탐색은 어떤 방향으로 진행되고 있을까? 현재 외환시장의 트렌드는 다른 나라보다 인플레이션율이 더 높고 금리인상에 더 적극적인 통화를 사들이는 것이다. 이 유행에는 금리를 적극적으로 올리는 나라일수록 그에 따른 고통 또한 잘 견뎌낼 것이라는 믿음도 섞여 있다. 현재 이 유행에 부합해 가장 인기를 끌고 있는 통화는 미국 달러화이다. 미 연준은 실업률(6월 3.6%)이 사상 최저에 근접한 견조한 노동시장을 바탕으로, 빅스텝(+0.50%p), 자이언트스텝(+0.75%p)을 감행하는 적극적인 금리인상에 나서고 있다. 미 달러화는 금년 중 전세계 거의 모든 통화들을 상대로 강세를 나타내고 있으며, 그 폭은 7월 8일까지 연중 12%에 달한다.

반면, 적극적으로 금리인상을 추진하지 못하는 나라들은 부진을 면치 못하고 있다. 유로존은

미국 못지 않게 높은 인플레이션율을 마주하면서도 아직 금리를 한 차례도 올리지 못했다. 그 결과 유로화의 미 달러화 대비 가치는 과거 재정위기 때보다 더 낮아져 미 달러화 대비 등가 parity 수준에 근접했다. 인플레이션이 2%대에 머물고 금리를 올릴 계획도 보이지 않는 일본은 인플레이션 및 통화정책 관점에서 자연스럽게 미국의 대척점을 차지하게 되었고, 그 결과 통화 가치는 24년래 최저 수준까지 떨어졌다.

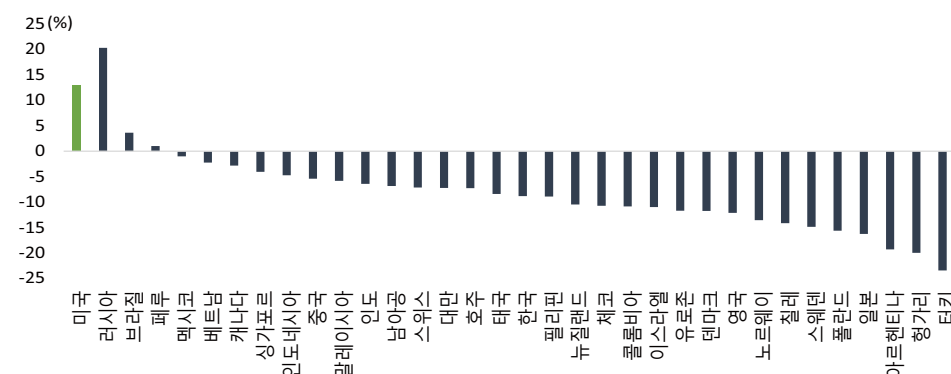
불안정적 균형 위에서 균형잡기

하반기에는 국제금융시장의 주요 동인이 인플레이션에서 경기침체 우려로 부상할 가능성이 크다. 상반기 글로벌 통화긴축에 따른 역설 유동성 환경의 여파로, 하반기 역설 실적 장세가 가시화될 수 있기 때문이다. 하반기에는 본격적인 성장둔화 국면 속에서 기초체력이 강한 자가 살아남는 생존경쟁이 벌어질 전망이다. 이미 국제금융시장 한복판에는 경기침체 우려가 주요 동인으로 자리잡는 조짐이 나타난 상태이다. 미국 장기 국채금리는 연초부터 인플레이션 압력에 기반한 강한 상승세를 지속해왔으나 5월부터는 하락압력도 동시에 받으면서 큰 폭의 오르내림을 거듭하고 있다.

향후 경기침체 우려의 영향력이 더욱 커지더라도 글로벌 외환시장에서는 여전히 미 달러화를 사들이는 유행이 이어질 것으로 보인다. 미국은 2010년대 셰일오일 혁명, 제조업의 부활 등으로 경제 패권을 더욱 공고히 하고 있어 경기침체 우려 속 기초체력 경쟁에서도 우위를 놓치지 않을 것이기 때문이다. 유로존은 역내 금융 분절화fragmentation 위험, 중국은 부동산 기업의 디폴트 우려 등 여러 신용위험과 관련한 불안을 내포하고 있음을 감안하면, 미 달러화에 안전자산 수요가 몰릴 가능성이 높다.

그러나 미 달러화 강세가 상반기에 이어 하반기에도 계속된다고 해서 글로벌 외환시장이 안정을 유지할 것으로 보기는 어렵다. 미 달러화를 강세로 이끄는 주요 동인인 인플레이션과 성장둔화 모두 공급충격에 기반을 두고 있기 때문이다. 코로나19 팬데믹에 따른 봉쇄 조치, 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 원자재 공급 차질, 이에 따른 글로벌 공급망 교란이 주된 배경이다. 앞서 불안정적 균형이란 공급의 법칙이 오작동할 때 발생한다고 했듯이, 현재와 같이 공급곡선이 뒤집힌 경제 여건 하에서는 균형이 안정을 유지하기 어렵다. 따라서 역병과 전쟁이 종식되어 공급곡선이 바로 서기 전까지는 높은 변동성 장세가 지속될 수 있음을 유념해야 한다.

그림3 '22년 중 주요 통화별 강/약세 폭





04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.6월	7월	8월	9월	10월	11월		12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월
미국 Dow Jones (p)	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	30,775.4
독일 DAX	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	12,783.8
영국 FTSE	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	7,169.3
일본 Nikkei	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	26,393.0
MSCI 아시아	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	919.3
MSCI 신흥유럽	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	2,257.7
MSCI 라틴	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	85,293.9
미국 국채 10년 (%)	1.47	1.22	1.31	1.49	1.55	1.44		1.51	1.78	1.83	2.34	2.93	2.84	3.01
독일 국채 10년	-0.21	-0.46	-0.38	-0.20	-0.11	-0.35		-0.18	0.01	0.14	0.55	0.94	1.12	1.34
영국 국채 10년	0.72	0.57	0.71	1.02	1.03	0.81		0.97	1.30	1.41	1.61	1.91	2.10	2.23
일본 국채 10년	0.06	0.02	0.03	0.07	0.10	0.06		0.07	0.18	0.19	0.22	0.23	0.24	0.23
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.43	1.18	1.27	1.45	1.50	1.40		1.48	1.60	1.53	1.86	2.11	1.80	1.39
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	57.27	68.23	67.70	60.70	77.15	55.71		53.22	52.10	50.00	49.67	51.56	48.31	50.85
Break Even Rate (5년)	2.50	2.62	2.51	2.53	2.93	2.81		2.91	2.89	3.15	3.43	3.35	2.96	2.62
미국 국채 CDS (5년, bp)	9.3	9.3	10.0	16.2	14.5	16.3		13.0	11.6	12.8	15.9	17.4	17.5	19.3
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	5.0	5.1	5.1	4.3	4.7	4.7		4.5	3.9	4.6	4.0	5.2	5.6	5.0
일본 국채 CDS (5년, bp)	17.0	17.0	17.1	18.5	18.5	17.8		16.9	17.2	17.8	17.5	19.0	19.9	25.7
미국 회사채 CDS (CDX)	47.8	49.7	46.3	53.3	52.3	57.8		49.4	60.0	67.6	67.2	83.7	79.6	101.0
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	46.8	46.7	44.9	50.2	50.7	57.8		47.6	58.8	71.9	73.0	89.8	87.7	118.7
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	356.1	368.1	349.8	373.1	380.7	414.4		386.1	413.0	556.2	368.0	393.7	377.6	461.2
미국 Libor (3개월, %)	0.15	0.12	0.12	0.13	0.13	0.17		0.21	0.31	0.50	0.96	1.33	1.61	2.29
Libor-OIS 스프레드 (bp)	5.2	2.9	4.3	5.4	5.4	8.9		9.0	6.6	11.2	24.4	14.8	15.5	10.3
Euribor (3개월)	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.57		-0.57	-0.55	-0.53	-0.46	-0.43	-0.34	-0.20
Euribor-OIS 스프레드	-6.02	-6.07	-6.17	-5.97	-7.00	-7.30		-8.50	-6.50	-4.60	2.90	5.80	14.90	29.20
달러 인덱스	92.4	92.2	92.6	94.2	94.1	96.0		95.7	96.5	96.7	98.3	103.0	101.8	104.7
유로/달러 환율	1.19	1.19	1.18	1.16	1.16	1.13		1.14	1.12	1.12	1.11	1.05	1.07	1.05
파운드/달러 환율	1.38	1.39	1.38	1.35	1.37	1.33		1.35	1.34	1.34	1.31	1.26	1.26	1.22
달러/엔 환율	111.1	109.7	110.0	111.3	114.0	113.2		115.1	115.1	115.0	121.7	129.7	128.7	135.7
달러/위안 환율	6.46	6.46	6.46	6.44	6.41	6.36		6.36	6.36	6.31	6.34	6.61	6.67	6.70
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	5.7	5.4	5.3	5.2	5.3	6.5		5.4	6.2	7.9	7.5	9.1	7.8	9.1
달러/엔 내재변동성 (3개월)	5.7	5.6	5.5	5.9	6.5	7.7		5.9	6.3	6.8	8.6	11.4	9.2	12.6
신흥국 환율변동성 (JPM)	8.6	8.6	8.5	8.8	9.1	10.8		11.3	9.4	10.6	11.5	12.1	12.1	11.9
미국 투자심리 (VIX, p)	15.8	18.2	16.5	23.1	16.3	27.2		17.2	24.8	30.2	20.6	33.4	26.2	28.7
유럽 투자심리 (V2X)	18.2	20.9	18.8	23.2	17.6	30.1		19.3	27.0	35.3	29.0	30.8	25.2	29.8
신흥국 투자심리 (VXEEM)	18.8	26.0	19.6	28.9	20.2	28.8		19.3	22.4	33.4	24.5	30.8	24.7	25.8
금 (\$/OZ)	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	1,807.3

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.6월	7월	8월	9월	10월	11월		12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월
KOSPI 지수 (p)	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	2,332.6
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-0.10	-5.04	-6.30	0.83	-4.36	1.88		2.80	-2.06	1.08	-4.81	-6.15	0.17	-6.15
외국인 보유 비중 (%)	30.6	30.2	28.9	28.9	28.7	29.1		29.5	29.1	28.8	28.0	27.6	27.6	27.5
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00		1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75	1.75
CD 91일	0.68	0.70	0.92	1.04	1.12	1.26		1.29	1.50	1.50	1.51	1.72	1.96	2.04
통안채 3개월	0.63	0.62	0.76	0.77	0.88	1.02		1.00	1.25	1.20	1.29	1.46	1.75	1.89
국고채 3년	1.45	1.42	1.40	1.59	2.11	1.79		1.80	2.19	2.25	2.66	2.96	3.03	3.55
회사채 3년 AA-	1.80	1.83	1.82	2.03	2.59	2.35		2.41	2.76	2.86	3.33	3.68	3.80	4.36
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	35	42	42	44	48	57		62	57	62	67	72	77	81
외국인 국내채권 순투자 (조원)	9.39	9.29	1.69	5.17	2.52	2.79		5.56	3.67	3.95	0.52	0.04	1.37	0.90
원/달러 환율	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	1,298.4
원/유로 환율	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	1,358.6
원/엔 환율	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	949.2
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	6.5	6.8	6.9	7.3	7.2	7.7		6.9	7.3	7.2	8.6	9.9	9.0	9.9
CDS premium (bp)	18	18	18	19	19	20		19	25	31	28	40	45	53
재정거래유인 (3M)	0.36	-0.02	0.26	0.15	0.01	0.43		0.12	0.31	0.45	0.10	0.56	0.28	0.56
IRS 금리 1년 (%)	1.03	1.12	1.18	1.37	1.72	1.52		1.58	1.82	1.89	2.14	2.47	2.67	3.19
CRS 금리 1년 (%)	0.43	0.60	0.56	0.65	1.05	0.82		1.00	1.08	1.03	1.04	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	'21.6월	7월	8월	9월	10월	11월		12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.6	1.0	0.7	0.2	0.4	0.6		0.4	-0.7	0.8	-0.1	-0.4	-0.4	
독일 IFO	103.1	100.7	97.9	97.7	95.7	94.4		92.5	96.1	98.3	84.9	86.8	86.9	85.8
프랑스 INSEE	25.3	19.8	16.2	22.1	20.8	19.5		21.3	14.6	21.8	-2.8	-4.3	-8.6	-5.1
이탈리아 ISAE	114.6	115.3	113.3	113.0	114.6	115.3		114.4	113.1	112.8	110.2	109.9	109.4	110.0
중국 OECD	101.1	100.7	100.3	100.0	99.7	99.5		99.3	99.2	99.1	99.0	98.9	98.8	
일본 내각부	103.5	103.5	101.6	100.0	100.7	102.0		102.9	101.3	100.3	100.8	102.9		
OECD-전체	100.9	100.9	100.9	100.8	100.7	100.6		100.5	100.4	100.2	100.1	100.0	99.9	
GS World CAI	6.5	4.8	2.6	4.8	5.2	6.2		6.4	4.1	4.6	2.7	0.4	2.6	3.1
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	60.9	59.9	59.7	60.5	60.8	60.6		58.8	57.6	58.6	57.1	55.4	56.1	53.0
비제조업	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	63.4	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4		58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1
서비스업	58.3	59.8	59.0	56.4	54.6	55.9		53.1	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1	52.8
중국 제조업 PMI	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1		50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
비제조업	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3		52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7
정책불확실성지수														
Global	176.2	203.4	213.0	202.7	193.1	225.5		263.1	232.7	189.3	330.7	291.6	291.9	
미국	149.1	182.2	157.2	171.3	136.9	175.9		201.4	155.3	140.4	229.2	168.8	190.5	148.0
유로존	152.6	197.4	187.2	206.7	198.5	246.6		298.2	264.6	220.5	392.0	334.7	328.5	328.8
중국	413.1	505.6	592.8	356.1	452.2	491.8		589.8	582.6	406.2	863.9	843.9	735.8	700.4
일본	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)	0.4	0.7	0.0	-1.0	1.5	0.6		-0.2	0.4	0.8	0.7	1.3	0.1	
소매매출 (")	0.7	-1.0	0.7	1.0	1.6	0.6		-1.6	2.7	1.7	1.2	0.7	-0.3	
내구재주문 (")	1.8	0.4	1.6	-1.5	1.5	1.4		0.9	3.1	-0.7	0.7	0.4	0.7	
취업자 증감 (천명)	557	689	517	424	677	647		588	504	714	398	436	390	
신규실업 청구건수 (")	420	409	399	370	308	257		222	229	195	178	184	207	232
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.8	1.5	1.2	1.0	1.0	1.2		1.5	1.8	2.4	2.4	1.8		
시간당 평균임금(전년비)	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)	85.5	81.2	70.3	72.8	71.7	67.4		70.6	67.2	62.8	59.4	65.2	58.4	50.0

해외 경제	'21.6월	7월	8월	9월	10월	11월		12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월
중국														
산업생산 (전년비)	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8		4.3	7.5		5.0	-2.9	0.7	
수출 (°)	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7		20.9	16.3		14.6	3.9	16.9	
주택판매면적증가율(yoy)	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3	4.8		1.9	-9.6		-13.8	-20.9	-23.6	
중국 국채 CDS	36.3	38.0	36.6	38.2	49.4	50.8		44.8	45.9	53.6	60.3	69.8	79.8	78.2
역내외 환율차(역내-역외)	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00		0.00	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	0.00
주가변동성	22.4	34.0	31.2	33.6	26.9	33.0		29.1	33.3	33.5				
위안화 내재변동성	5.0	5.2	5.2	5.0	5.2	5.1		5.0	4.7	4.6	4.8	5.8	5.9	5.4
시보 O/N금리 5일 이동평균	2.1	2.0	2.0	2.1	1.9	1.9		1.9	1.9	1.9	2.0	1.5	1.4	1.4
총 사회용자잔액증가율(TSF)	10.9	10.7	10.3	10.0	10.0	10.1		10.3	10.5	10.2	10.6	10.2	10.5	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	4.3	4.1	3.7	3.3	2.8	2.4		2.0	1.7	1.2	0.7	-0.1	-0.8	
1선 도시 평균가격(신규)	6.2	6.0	5.7	5.3	5.0	4.8		4.4	4.4	4.4	4.3	3.9	3.6	
모기지/신규대출 비중	26.9	27.7	28.2	28.2	29.3	30.4		30.5	18.7	13.4	12.8	11.5	10.5	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	12.1	1.4	-0.6	-4.1	-7.8	-4.4		-5.0	-7.3	-4.1	-1.9	-0.5		
인도	13.8	11.5	13.0	4.4	4.2	1.0		1.0	2.0	1.5	2.2	7.1		
러시아	10.0	6.8	4.5	6.8	7.6	7.6		6.1	8.6	6.3	3.0	-1.6	-1.7	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.7	103.5	103.0	102.4	101.5	100.7		100.0	99.4	98.9	98.6	98.5	98.4	
인도	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	100.4		100.4	100.4	100.3	100.3	100.3	100.3	
인도네시아	96.5	96.5	96.6	96.6	96.7	96.8		96.8	96.7	96.7	96.6	96.5	96.4	
러시아	101.7	102.1	102.4	102.6	102.8	102.9		103.0	103.0					
제조업 PMI														
브라질	56.4	56.7	53.6	54.4	51.7	49.8		49.8	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2	54.1
인도	48.1	55.3	52.3	53.7	55.9	57.6		55.5	54.0	54.9	54.0	54.7	54.6	53.9
인도네시아	53.5	40.1	43.7	52.2	57.2	53.9		53.5	53.7	51.2	51.3	51.9	50.8	50.2
러시아	49.2	47.5	46.5	49.8	51.6	51.7		51.6	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8	50.9
국채 CDS														
브라질	161.7	173.3	181.8	187.3	215.9	244.7		218.5	219.1	224.1	218.3	217.8	237.2	269.2
인도	77.6	79.8	80.3	71.3	83.0	82.5		87.6	89.6	99.4	111.6	104.6	122.0	120.5
인도네시아	74.4	78.5	75.0	73.0	85.4	82.3		78.3	83.3	97.5	102.6	101.4	121.6	122.6
러시아	88.1	86.5	85.0	81.1	84.9	98.0		120.7	177.6	295.5	2,423.7	11,191.0	8,053.7	
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	122.3	123.3	123.6	123.4	124.3	124.8		125.2	124.2	123.9	124.8	124.5	126.8	127.0
JP Morgan 신흥국 통화지수	57.7	56.6	56.3	56.4	55.2	54.0		52.3	52.9	53.3	51.5	52.8	52.3	52.0
원유가격지수	390.4	396.3	370.6	391.7	443.9	428.8		392.7	453.3	498.4	588.0	556.1	593.7	622.1
곡물가격지수	415.2	403.7	418.6	407.6	418.8	442.7		445.0	455.1	483.6	554.8	565.3	576.9	527.7

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.6월	7월	8월	9월	10월	11월		12월	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월
국내실물														
경기선행지수	101.8	101.6	101.4	101.1	100.7	100.4		100.2	100.1	99.8	99.6	99.3	99.4	
재고출하지수	-12.9	-9.2	-5.6	4.9	8.5	7.7		8.0	7.1	11.3	11.3	13.3	10.7	
기업경기실사지수	88.0	87.0	87.0	84.0	86.0	86.0		87.0	86.0	85.0	83.0	86.0	86.0	82.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6		0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.0
광공업생산지수 증가율(yoy)	12.2	8.5	10.8	-1.0	5.1	6.7		7.1	4.3	6.4	3.7	3.5	7.3	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.2	14.4	14.4	14.3	14.1	14.4		14.3	14.1	14.2	14.2	14.0		
종합주가지수증감률(mom)	2.8	-0.1	-2.2	-1.3	-4.8	-0.9		0.8	-4.1	-4.9	-0.9	0.2	-2.8	-5.8
국내신용 전년비	10.1	11.2	11.6	10.8	11.7	12.0		12.1	12.6	11.7	11.7	12.0		
대출행태서베이(신용위험)	10.0	10.0	10.0	10.0	11.0	11.0		11.0	12.0	12.0	12.0	13.0	13.0	13.0
국내금리변동분	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	0.1	0.2		0.2	0.5	0.8	0.9	1.6	1.9	2.3
가계신용/GDP	87.8	88.3	88.3	88.3	87.7	87.7		87.7	87.3	87.3	87.3			
소비자물가상승률(%)	2.3	2.6	2.6	2.4	3.2	3.8		3.7	3.6	3.7	4.1	4.8	5.4	6.0
대외실물														
경상수지(억달러)	88.3	77.1	74.4	105.1	80.1	68.2		60.6	19.2	64.2	70.6	-0.8		
수출증가율	39.7	29.6	34.7	16.9	24.2	31.9		18.3	15.5	20.8	18.8	12.9	21.3	5.4
원화실질실효환율(BIS)	107.8	106.5	105.5	104.4	103.7	104.0		104.3	103.3	102.8	102.0	102.3	102.4	
교역조건 전년비	-3.8	-3.2	-5.0	-4.5	-6.4	-10.0		-10.4	-7.0	-7.5	-6.1	-10.6	-10.6	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"	-3.6	-2.5	-0.9	0.3	2.5	4.0		4.8	4.2	3.5	4.4	4.6		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	87.8	16.4	-45.5	87.9	34.7	26.6		154.1	89.6	45.7	34.2	86.1		
외환보유액 전월비(%)	-0.5	1.0	1.1	0.0	1.1	-1.1		-0.2	-0.3	0.1	-0.9	-1.9	-0.4	-2.1
단기외채(억달러)	1,761.5	-	-	1,634.8	-	-		1,647.4	-	-	1,749.2			
환율의 역사적 변동성	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3		0.3	0.2	0.3	0.7	0.5	0.6	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	- 테라·루나 사태의 파급 영향 및 위험전이 경로 점검 - 국제원자재시장: 국제유가, 추가 상승 가능성 속 가격 부담도 점증
Day 03	- 최근 글로벌 주가 향방에 대한 시장참여자 시각 점검 [Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유입 축소, 채권펀드 유입 전환
Day 05	주간이슈: 미국 5월 CPI, 시장에 안도감을 줄까, 불안을 확대시킬까?
Day 07	- 미국 국채금리 전망 관련 해외시각 점검 - 주간 Global Opinions(5.30~6.6) - 주간 Wall Street 인사이트(6.7) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(6.7)
Day 10	[Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유입 지속, 채권펀드 유출 전환 - 글로벌 리스크 워치 - ECB의 6월 통화정책회의 결과 및 평가
Day 13	- 주간이슈(6.13) : 6월 FOMC 회의 개최, 5월 물가 이후 금리경로 변화에 주목 - 주간 Global Opinions(6.7~6.12) - 주간 Wall Street 인사이트(6.13) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(6.13) '22년 상반기 미 재무부 환율보고서의 주요 내용
Day 14	주요 신흥국의 대내외 건전성 및 취약국 점검
Day 16	- 최근 일본 엔화 가치 급락과 일본의 정책 대응 전망 - FOMC 결과 평가 및 전망 - 국제금융 INSIGHT
Day 17	- 글로벌 은행들의 인재확보 경쟁: 'War for Talent' [Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유입, 채권펀드 유출 - 영란은행 6월 통화정책회의 결과 및 평가
Day 20	- 주간 Global Opinions(6.13~6.19) - 주간이슈(6.20) : 파월 연준 의장, 반기 통화정책 관련 상하원 청문회 참석 - 주간 Wall Street 인사이트(6.20) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(6.20)
Day 21	프랑스 총선 결과 및 영향에 대한 평가
Day 22	미국의 금융상황(financial conditions) 및 평가
Day 23	- 미국 국채금리 동향 및 평가(해외시각) - 미국 경기침체 가능성에 대한 연준 및 IB 시각 평가
Day 24	'22년 MSCI 연례 시장분류 결과 [Fund Flow] 글로벌 주식 및 채권펀드 모두 유출세 심화



최근 발간 보고서 목록

Day 27	- 주간 Global Opinions(6.20~6.26) - 주간이슈(6.20) : G7·NATO 정상회의 개최, 對러시아 제재 강화, 에너지 및 식량안보 등 논의 예정 [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(6.27) - 주간 Wall Street 인사이트(6.27)
Day 28	최근 중국의 거시정책 대응 현황 및 영향
Day 29	2022년 하반기 글로벌 경제·금융 주요 이슈 및 전망
JULY Day 02	[Fund Flow] 글로벌 주식 및 채권펀드 유출 지속, 유출폭은 축소 - 스웨덴 정책금리 인상 배경과 전망 - 달러 강세는 신흥국 스태그플레이션 위험을 확대
Day 04	6월 FOMC 의사록 공개, 통화긴축 향방에 대한 논의를 가늠 - 주간 Global Opinions(6.27~7.3) - 주간 Wall Street 인사이트(7.4) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(7.4) - 국제원자재시장: 원자재가격, 경기침체 우려가 상승압력을 상쇄
Day 05	최근 중국의 주가 반등 현황 및 전망
Day 06	- 글로벌 통화긴축 전환기의 자금흐름 점검 - 국제유가 급락(7.5일)의 의미와 향후 관전 포인트
Day 07	[은행] 글로벌 은행산업 Case Study: DBS Bank 6월 FOMC 의사록 평가 및 시사점 - 글로벌 리스크 워치



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance