

국제금융 INSIGHT

재도약

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 9_ September
vol. 15

발행처
국제금융센터

발행인
최재영

편집
종합분석실

주소
서울시 중구 명동1길 19
은행회관 3층

전화
02)3705-6200

편집디자인·인쇄
고려프린텍
02)2274-4399

본지에 기재된 내용은 국제금융센터
홈페이지(www.kcif.or.kr)를 통해서
볼 수 있습니다.

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제·국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 55

- 기후 위기와 에너지 안보의 기로에 선 세계경제
강영숙 자본유출입분석부 부전문위원

주요 지표 61

최근 발간 보고서 목록 72

국제금융시장의 최전선에서 드리는 말씀

이용재 | 국제금융센터 원장

여러분 안녕하세요, 국제금융센터 원장으로 취임한 이용재입니다. 먼저 국제금융센터의 역할이 한층 중요해진 시점에서 업무를 시작하게 되어 막중한 책임감을 느낍니다.

세계경제는 그 어느때보다 변동성이 높아지고 있습니다. 팬데믹이 2년 넘게 지속되는 가운데 우크라이나 전쟁, 공급망 교란, 각국 정부의 고강도 인플레이션 대응에 따른 통화긴축과 실물경기 위축 가능성 등 '복합적 위기'로 인하여 한치 앞을 예측하기 어려워진 상황입니다.

그동안 국제금융센터는 국경없는 전쟁터인 글로벌 금융시장의 최전선에서 정부와 국내 기업들에게 신속하고 정확한 정보를 전달하기 위해 노력해왔습니다. 앞으로도 보다 독보적인 정보와 심층적인 분석 콘텐츠를 통해 대한민국 최고의 국제금융정보기관으로 도약하기 위해 최선을 다하겠습니다. 이를 위해 저희에게는 추진해야 할 많은 과제들이 놓여 있습니다.

우선, 센터 설립의 기본 목적인 국제금융시장의 위기관리에 집중하겠습니다. 그 동안 축적된 우리 센터의 지식과 역량을 바탕으로 국제금융시장의 위험요인에 대한 세밀한 모니터링과 합리적이고 신속한 분석, 그리고 선제적 리스크 관리를 통해 대외충격을 최소화하겠습니다.

나아가, 저희가 생산한 정확한 House View를 제공하고 또 정책 제언까지도 할 수 있는 종합정보 분석 기관으로 발돋움 하겠습니다. 국제금융시장에 대한 보다 깊은 통찰력(insight)과 높은 예지력(foresight)을 바탕으로 시장분석 역량과 조기정보 능력을 더욱 끌어 올려, 주요 정책 관리의 참여자이자 주체로서 국제금융정책 지원기능을 보다 강화하겠습니다.

셋째, 센터의 핵심 주주이자 고객인 민간부문 수요에 대한 맞춤형 정보제공 서비스를 확대하겠습니다. 민간부문의 정보 수요 파악을 위해 시장참여자들과 보다 긴밀하게 대화하고, 민관 정책 협력이 원활할 수 있도록 튼튼한 다리가 되겠습니다. 아울러 최근 영상 등 정보 전달 방식의 다양화 흐름에 맞추어 독자들에게 다가가는 노력도 게을리하지 않겠습니다.

넷째, 정보서비스의 고도화를 위해 노력하겠습니다. 글로벌 금융시장 정보는 양적·질적으로 발전하고 있고 경쟁도 치열해 지고 있습니다. 이에 따라 정보분석 기능을 다각화·첨단화하는 한편, 해외 오피니언 리더, 유수의 고급 정보 기관 등 다양한 정보 루트를 발굴해 정보의 스펙트럼을 확장시켜 글로벌 금융정보 허브로 나아가겠습니다.

국제금융센터를 사랑해주시고 아껴주시는 여러분, 최근 인기리에 상영된 영화 '한산'에서 이순신 장군께서 대승을 이끌 수 있었던 것은 왜군의 위치와 함선에 관한 정확한 정보에 기인합니다. 국제금융센터도 우리 경제가 다가올 글로벌 리스크의 파고를 현명하게 극복할 수 있도록 호시우보(虎視牛步)의 자세로 국제금융시장에 관한 최신의 심층적 정보 제공을 위해 최선을 다하겠습니다. 앞으로도 많은 성원과 관심 부탁드립니다. 감사합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



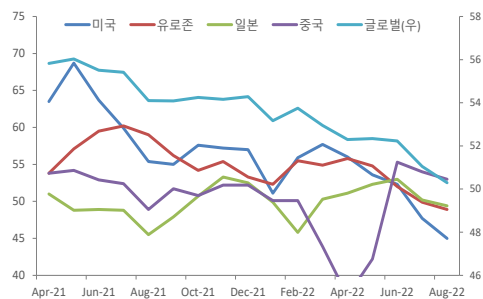
세계경제

세계경제

높은 인플레이션 대응 위한 주요국 통화긴축 강화 속 경기둔화 추세 확산

- 세계경제는 올해 중 성장세 유지 전망이나, 고물가 지속 및 금리인상 가속 여부, 유럽 가스공급 불안, 중국 부양효과 미흡 등 하방위험이 우세한 상황(Citi)
- 향후 12개월내 경기침체 확률: 미국 30%, 영국 35%, 유로존 60% 등(GS)

그림1 글로벌 주요국 PMI 추이



자료: Bloomberg, 주: 글로벌 제조업, 각국 종합지수

그림2 주요국 성장률 전망치

글로벌				미국				유로존			
'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4
3.1	2.7	1.1	0.7	1.8	0.9	0.2	-1.1	2.8	0.6	(+0.1)	(-0.1)
(+0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-)	(-)	(+0.1)	(-0.2)	(-0.7)	(+0.1)	(-0.1)		
신중국				중국				일본			
'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4
3.5	4.1	3.6	4.2	3.3	5.5	2.3	2.2	1.3	1.2	(-)	(-)
(-)	(-)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-1.0)	(+0.7)	(-0.1)	(-)		

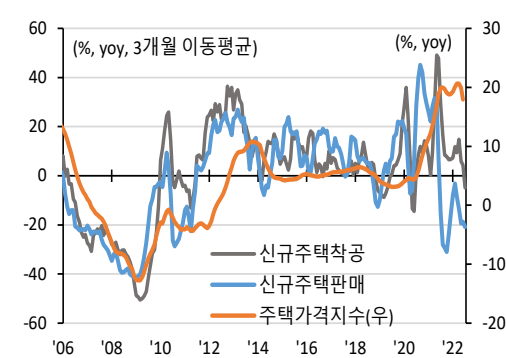
자료: 9개 IB 평균, 주: 7월말대비 최근 기준, 괄호는 전월대비 변화(%)

미국

주택경기 약화 불구 고용 증가세 유지 등으로 연준의 고강도 긴축기조 지속 전망

- 금리인상 지속 등으로 주택 지표(7월 신규주택판매 -29.6% 신규주택착공 -8.1%, yoy)가 부진했으나, 소비심리(미시건대 7월 51.5 → 8월 58.2), 산업생산(7월 +0.6%, mom) 등은 개선
- 파월 의장이 잭슨홀 회의에서 물가대응 의지를 재확인하면서 조기 정책완화 기대는 낮아졌으며 연말 정책금리는 중립 수준을 대폭 상회한 3.75%(IB, 상단)가 될 가능성
- 8월 고용지표 소폭 둔화(비농업고용 7월 52.6만→8월 31.5만, 실업률 3.5%→3.7%)된 가운데 인플레이션 추이(8월 컨센서스 8.1%) 따라 9월 FOMC에서의 인상폭(+50/75bp) 좌우 전망

그림3 주택경기지수



자료: Bloomberg

그림4 미국 정책금리(상단) 전망

기관	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Barclays	0.50	1.75	3.00	3.50	3.50	3.50	3.00	3.00
BoA	0.50	1.75	3.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25
Citi	0.50	1.75	3.25	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50
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	3.25	3.75	3.75	3.75	-	-
Nomura	0.50	1.75	3.00	3.50	3.75	3.75	3.50	3.00
DB	0.50	1.75	3.00	3.75	4.25	4.25	3.75	2.75
중간값	0.50	1.75	3.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25

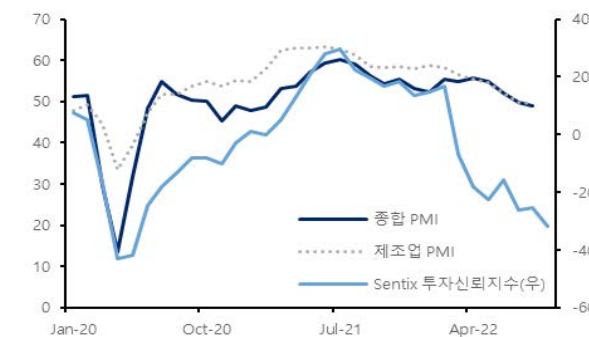
자료: 각 IB, 주: 굵은 숫자는 정점

유로존

에너지 수급 차질 등으로 연말로 갈수록 경기하방 리스크 심화 우려

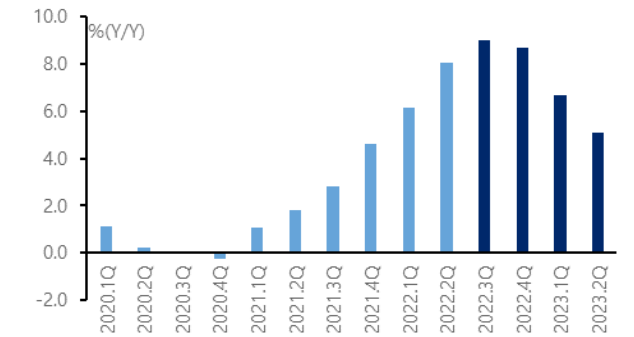
- 러시아의 노드스트림1 무기한 폐쇄(8.31일~) 등으로 고물가(8월 9.1%, 근원 4.3%) 지속, 소비저조(7월 0.3%, m/m), 독일 등 핵심국 생산 급감 우려(PMI 및 투자신뢰지수 약세 지속)
- 컨센서스는 3Q 소폭 성장후 4Q 역성장 예상이나 3~4Q 경기침체 전망 증가(GS, Citi 등)
- 경기하방 위험 확대 불구 물가 상방위험(컨센서스는 3분기가 정점이나 4분기 시작도 상당)도 이어지며 ECB 고강도 긴축기조도 지속될 전망
- 금리선물은 ECB 예금금리가 올 연말 1.4%에 이어 내년 중반 약 2.2% 도달 반영 (주요 IB들은 올 연말 1.5%, 내년 중반 1.75%에서 고점 예상)

그림5 유로존 PMI 및 투자신뢰지수



자료: Bloomberg

그림6 유로존 물가 추이 및 전망



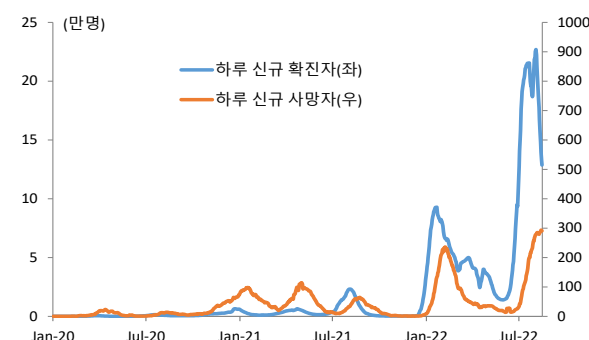
자료: Bloomberg

일본

소비 개선에도 해외수요 둔화, 수입물가 급등 등 영향으로 성장둔화 예상

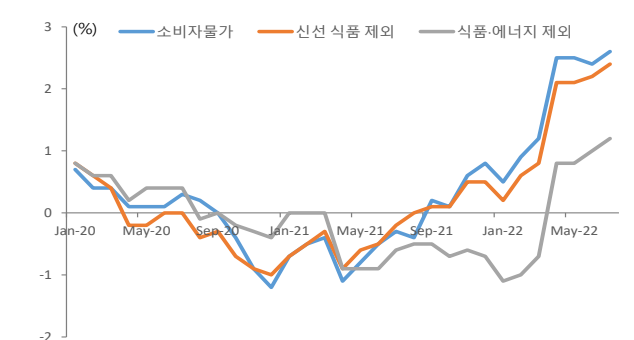
- 연초 감염 진정 후 성장 반등(1Q 0.1 → 2Q 2.2%)했으나, 최근 변이 재확산 및 대외경제 둔화, 원자재·식품 수입가격 상승에 따른 교역조건 악화 등이 하방요인으로 작용
- 엔화 약세(9.6일 142.8¥/\$)도 수입물가 상승에 기여하나, 일본은행은 최근 물가상승세 (7월 CPI 2.6%, 식품·에너지 제외시 1.2%) 지속성 낮다는 판단으로 통화완화 기조 지속 전망

그림7 코로나19 전염 상황(명)



자료: 일본 NHK, 주: 주간 평균치

그림8 일본 인플레이션 추이



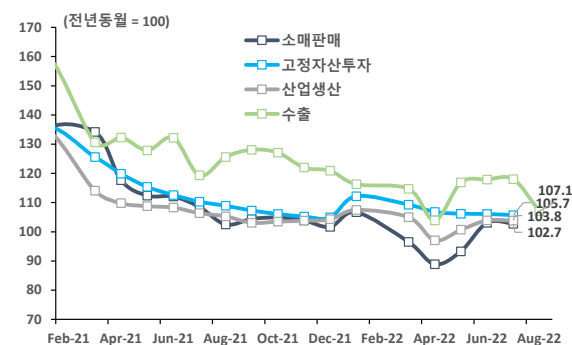
자료: 일본 통계청

중국

최근 대내외 수요 부진에 코로나 재봉쇄 등도 가세하면서 경기둔화 우려 증대

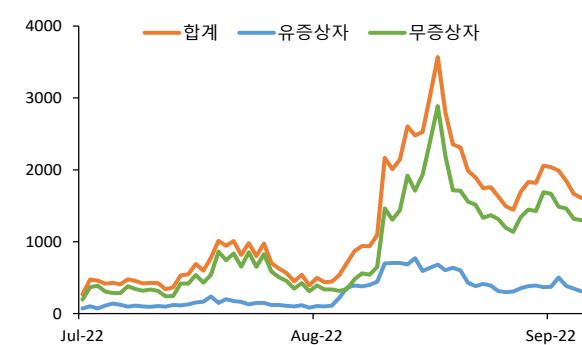
- 7월 소비(3.1%→2.7%yoy) 및 투자(6.1%→5.7%, ytd) 부진에 이어 8월 수출 증가율도 7.1%로 전월(18.0%) 대비 위축. 종합PMI도 51.7로 2개월 연속 하락(서비스업 53.8→52.6)
- 8월 들어 대출우대금리를 인하하고 1조위안 규모 경기부양책을 발표했으나, 폭염과 가뭄 피해에 이어 최근 선전 등 대도시를 재봉쇄하면서 경기회복을 크게 제약할 전망
 - 10월 공산당 당대회를 앞두고 제로 코로나 정책이 지속될 가능성

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg

그림10 중국 코로나 확진자 수 추이(명)



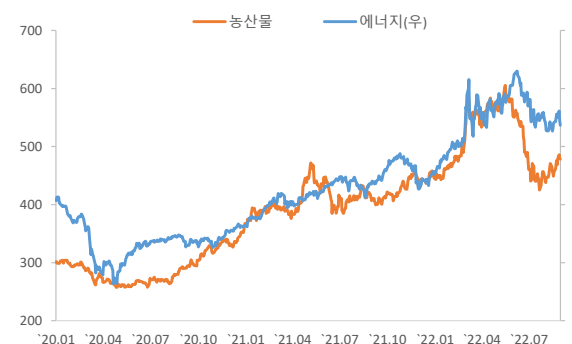
자료: CEIC

신중국

국별 성장 차별화 속 비우호적 대내외 여건 이어지며 경기 하방압력 지속

- 2분기 원자재 순수출국(말련 · 인니 · 브라질 등)의 성장률이 유가 상승 등의 호재로 개선된 반면, 수입 의존도가 높은 국가(인도 · 필리핀 등)는 수입물가 급등 등으로 기대보다 더딘 성장을 시현
- 하반기 소비 회복 기대에도 불구 고물가 속 금융여건 악화, 글로벌 경기침체 우려 고조에 따른 대외수요 및 투자심리 위축 등이 경기 회복세를 제약하는 요인으로 작용
 - 특히, 취약 저소득국을 중심으로 외화자금의 급격히 소진되며 위기 우려 점증

그림11 S&P GSCI 에너지 및 농산물 가격지수



자료: Bloomberg

그림12 Citi 신중국 매크로 리스크 지수



자료: Citi

주요국 성장률 전망(%)

(8월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q		
세계경제					3.1	2.7
미국	1.1	0.7	0.7	0.8	1.8	0.9
유로존	0.2	-1.1	-0.7	1.2	2.8	0.6
중국	3.6	4.2	4.1	8.1	3.3	5.5
일본	2.3	2.2	1.1	1.0	1.3	1.2

*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

(8월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.1	2.4	1.7	2.5	5.3	3.3	4.9	3.0	3.1
대만	6.6	3.2	2.5	2.0	3.1	2.0	14.4	12.7	12.1
홍콩	6.3	-0.3	3.8	1.6	2.0	2.1	9.5	6.0	4.9
인도	8.7	6.9	5.6	5.6	6.5	5.2	-1.3	-3.3	-2.6
인도네시아	3.7	5.2	4.6	1.6	4.1	3.9	0.3	0.6	-0.5
말레이시아	3.1	7.6	4.0	2.5	3.4	2.7	3.8	2.5	2.2
필리핀	5.7	6.7	5.5	4.0	5.1	3.9	-1.8	-4.5	-3.8
싱가포르	7.6	3.6	2.3	2.3	5.9	3.9	17.1	15.5	15.1
태국	1.5	3.5	4.0	1.2	6.5	2.8	-2.2	-2.1	2.2
베트남	2.6	7.5	6.3	1.9	3.5	3.9	0.0	0.5	1.4

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

국제금융시장

국제금융시장에서는 연준의 통화긴축 기초 장기화 시사 등으로 미 달러 및 금리 큰 폭 상승

주 식

세계주가는 통화긴축 정점 통과 기대로 안도лл리를 보이다 연준의 매파적 스탠스가 확인되며 8월 중순부터 하락세 전환(7월말 대비 전세계 -4.4%, 미국 S&P -5.4%, 유럽 -5.5%, 신흥국 -1.4%)

○ 9월 FOMC 전까지 정책 불확실성에 따른 불안한 흐름이 이어질 전망. 긴축 장기화 우려 속 6월 전저점 하회 가능성에도 주목

채 권

美 장기금리(10년)는 CPI 둔화에도 잭슨홀 회의 전후 연준의 긴축기조 장기화 시사, 견조한 경제지표, 유럽 주요국 금리 급등 영향 등으로 큰 폭 상승(3.35%, +70bp)

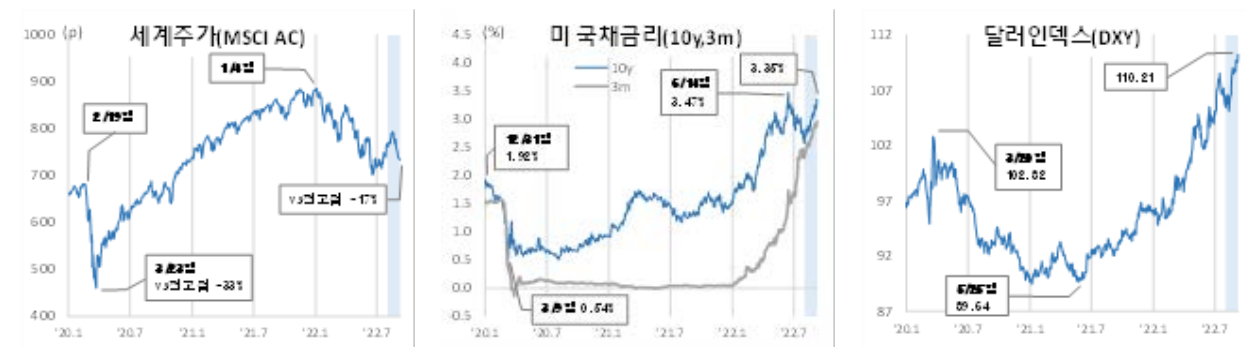
○ 단기적으로 연준 정책금리 경로에 대한 기대 조정으로 장기금리의 상승세가 이어질 수 있겠지만, 금융여건 긴축과 경기침체 위험 증가로 점차 하방 압력이 커질 소지(10년 국채금리 전망치: '22년말 2.92%, '23년 1분기말 2.76%, 9개 IB 평균)

외 환

美 달러화는 미국의 여타국 대비 상대적으로 강한 긴축기조 장기화 전망 등으로 20여년래 최고 (110.44) 수준 강세(+4.3%). 엔화는 144엔 돌파하며 '98년 이후 최저(-7.5%)

○ 달러화는 중간선거가 있는 11월까지 물가를 잡기 위한 연준의 매파적 스탠스가 이어지고, 유로존과 일본과의 통화정책 차별화가 지속되며 강세추세가 이어질 전망

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 8/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장에서는 달러 강세, 무역수지 악화 등으로 불안 심리 지속

주 식

코스피는 통화긴축 우려 확대 및 유럽 에너지 위기 고조에 따른 세계 증시 조정과 반도체, 금융 등 국내 기업이익 전망 악화 등으로 하락(-2.9%)

○ 9월중 미국 QT 가속화, 기업이익 전망치 하락, 원화약세 등은 주가 전망에 부정적 영향 예상. 거시경제 지표 결과에 따른 변동성 장세가 지속될 전망

채 권

국고채 금리(3년)는 연준의 긴축 기조가 쉽게 전환되지 않을 수 있다는 우려 등으로 큰 폭 상승(+67bp, 3.68%). CDS는 하락(-7bp)

○ 당분간 인플레이션을 지속 주시할 것으로 보이나 연말부터는 경기침체 위험도 부각될 소지 (Citi 外). 다만, 10월 및 11월 금통위에서는 25bp 금리인상 단행에 무게

외 환

원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세와 위안화 약세, 5개월 연속 무역수지 적자 기록 등 위험자산 회피 심리로 '09년 4월 이후 최고치(1388.4원) 기록하며 급등(-6.3%)

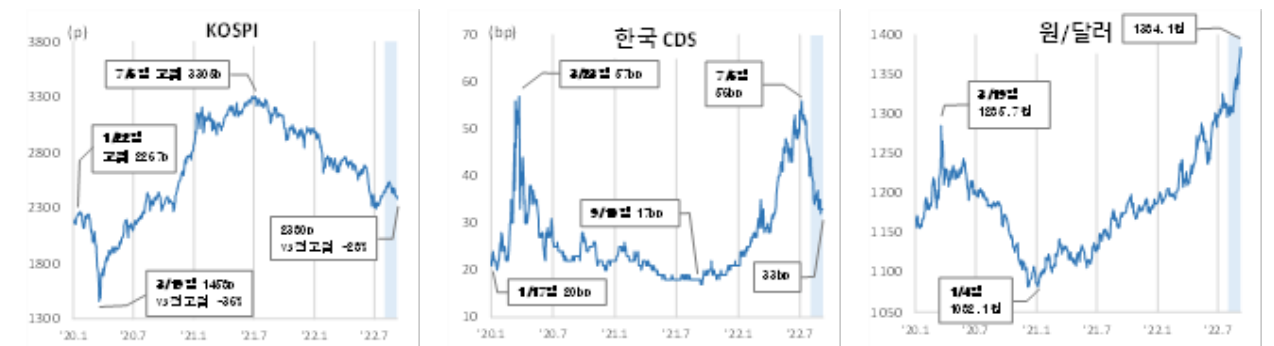
○ 원화는 연준의 긴축 강화 의지, 글로벌 경기침체 우려 점증, 5개월 연속 무역수지 적자 등 수급 악화 등으로 당분간 약세 기조가 이어질 소지

증권자금

외국인 주식 순매수 지속(7월 +1.8조원 → 8월 +4.0조원, 9월은 0.9조원 순매도 전환). 채권 순회수 전환(+3.6조원 → -1.9조원, 9월에도 0.2조원 순회수 지속)

○ 전체 증권자금(조원): ('20년) +1.3 → ('21년) +38.6 → ('22.1분기) +0.3 → (2분기) -11.7 → (7월) +5.4 → (8월) +2.1 ※9월 -1.1조원

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 8/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(9.13일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	134.33 141/125	131.88 139/124	129.07 138/120	127.67 135/120
유로화**	평균 최고/최저	0.9970 1.10/0.90	1.0075 1.08/0.90	1.0329 1.10/0.93	1.0550 1.12/0.98
위안화	평균 최고/최저	6.9000 7.20/6.60	6.8750 7.15/6.55	6.8357 7.05/6.50	6.7683 6.95/6.45

* 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	9/2	2.50	3.00	3.75	3.75	3.75	3.19	2.85	2.75	2.65	2.60
Barclays	9/2	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50	3.19	2.85	2.80	2.75	2.70
Citi	9/2	2.50	3.25	4.25	4.50	4.50	3.19	3.45	3.30	3.30	3.30
Goldman Sachs	9/2	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50	3.19	3.25	3.30	3.20	3.15
HSBC	8/29	2.50	3.00	3.75	4.00	4.00	3.10	3.00	2.25	2.38	2.25
ING	9/2	2.50	3.25	4.00	4.00	3.75	3.19	3.25	2.75	2.25	2.00
JP Morgan	9/2	2.50	3.25	3.75	3.75	3.75	3.19	3.25	3.10	3.00	2.85
Nomura	9/2	2.50	3.00	3.50	3.75	3.75	3.19	2.95	2.65	2.20	1.85
Wells Fargo	8/11	2.50	3.25	4.00	4.00	3.75	2.85	3.05	3.15	3.10	2.90
평균			3.11	3.78	3.86	3.81		3.10	2.92	2.76	2.62
최고			3.25	4.25	4.50	4.50		3.45	3.30	3.30	3.30
최저			3.00	3.50	3.50	3.50		2.85	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	9/2	0.00	0.75	1.50	1.75	2.25	1.53	1.60	1.40	1.20	1.20
Barclays	9/2	0.00	0.75	1.50	1.50	1.50	1.53	0.90	1.00	1.10	1.10
Citi	9/2	0.00	0.50	1.00	1.00	1.00	1.53	1.30	1.30	1.40	1.45
Commerzbank	8/15	0.00	0.50	1.00	1.00	1.00	0.90	0.85	0.70	0.75	0.90
Goldman Sachs	9/2	0.00	0.75	1.50	1.75	1.75	1.53	1.25	1.50	1.55	1.60
HSBC	8/25	0.00	0.50	1.00	1.50	1.50	1.50	0.75	0.75	0.75	0.75
ING	9/2	0.00	0.50	0.75	0.75	0.75	1.53	1.40	1.10	0.90	0.90
JP Morgan	9/2	0.00	0.75	1.50	1.50	1.50	1.53	1.20	1.00	0.90	0.80
UBS	8/15	0.00	0.50	1.00	1.25	1.50	0.90	1.50	1.75	1.75	1.70
평균			0.61	1.19	1.33	1.42		1.19	1.17	1.14	1.16
최고			0.75	1.50	1.75	2.25		1.60	1.75	1.75	1.70
최저			0.50	0.75	0.75	0.75		0.75	0.70	0.75	0.75

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌은행부

미국 은행권, 인플레이션 감축법 실시 등에 따른 영향

- 인플레이션 감축법 시행에 따라 내년에 다수 은행들의 세 부담이 커질 수 있고, 자사주 매입 시 소비세 부과 조항이 가져다 줄 충격이 더 클 소지(American Banker)
- 한편 인플레이션 감축법 통과로 인해 소비자들 사이에서 '그린뱅크Green banking'이 더 많은 관심을 얻을 것으로 기대
- 또한 정부의 학자금 대출 탕감 계획이 은행의 건전성 및 유동성에 긍정적인 영향을 줄 것이나, 소비자의 모럴헤저드 증가라는 부작용도 병존(American Banker 등)

북미 금융당국, 가상자산 관련 규제 마련에 박차

- 8.15일 발표된 마스터계좌master accounts 접근 관련 최종 지침에 따르면 Fed는 연방보험 및 규제 적용 등 위험성에 따라 기관들을 세 단계(Tier1~3)로 분류해 접근권한 등을 평가할 계획. 가상자산 수탁사업 등을 실시하는 은행들의 경우 더 엄격한 평가를 적용
- 아울러 Fed는 은행이 가상자산 사업 진출 전에 합법성 등을 사전 확인하고 이를 감독당국에 신고notify할 필요가 있으며, 이미 진출해있는 경우 즉각 신고할 것을 권고
- 캐나다 금융당국OSFI는 금융기관의 가상자산 익스포저 규제를 발표. '23.2분기부터 발효
- 캐나다 은행 및 보험회사는 특정 가상자산의 총 익스포저가 Tier1 자본의 1%를 초과하거나 순매도 포지션이 Tier1 자본의 0.1%를 초과 시 OSFI에 고지할 필요
- 한편 Citi는 가상자산 사업 추진의 일환으로 DeFi 및 스테이블코인 관련 리스크 매니저 2명을 충원. DeFi, 암호화폐, CBDC, 디지털증권 등을 담당할 예정

중국 은행들, 부동산 위축으로 인해 막대한 손해가 우려

- S&P는 최악의 시나리오 하에서 중국 은행권은 2.4조위안(\$3,560억)의 손실(모기지 중 6.4%)에 직면할 수 있을 것으로 추정
- Deutsche Bank는 은행권의 모기지 가운데 7% 정도가 위험하다고 경고. 모기지 상환 거부에 직접 노출된 익스포저 규모가 현재까지 21억위안인 것으로 조사
- 이에 중국 정부는 부동산경기 침체로 위기를 겪고 있는 중소은행들에 3,200억위안 (\$470억)의 자본을 투입. 인프라 채권infrastructure bond 발행을 통해 자금을 조달

중국, 은행 유동성 확대 및 그림자금융 단속 강화

- 인민은행은 은행시스템 내 유동성을 합리적 수준으로 충분히 유지하기 위해 중기 유동성지원창구MLF의 금리를 2.85%→2.75%로 예상 밖 인하
- 7월 은행권의 신규대출이 예상보다 부진한 가운데 7일물 역RP를 통해 2천억 위안의 유동성을 공급하면서 적용금리를 2.00%로 0.1%p 인하
- 또한 심계서는 올해 부동산개발업체와 관련된 투자상품 580억위안의 채무불이행을 선언한 신탁산업에 대해 대대적인 조사에 착수하며 금융산업으로 전념될 위험에 대비

오세아니아 은행들, 농업 녹색대출 확대 및 친환경차 구매 지원 등

- Commonwealth Bank는 고객의 친환경 비즈니스 전환 지원 및 환경 프로젝트 투자 약속의 일환으로 농업 녹색대출 출시. 은행은 녹색대출을 통해 호주 수출의 12%를 차지하는 농업이 더욱 지속가능해질 수 있을 것으로 기대
- BNZ의 경우 농장 및 사업규모와 관계없이 모든 뉴질랜드 농업 종사자들을 대상으로 지속가능연계대출 상품을 출시. '25년까지 \$100억 규모의 자금 공급을 목표
- Westpac은 전기차 및 오토바이 등을 구매할 수 있도록 연 6.99%의 저리 개인대출을 시작. 친환경 운송수단 구매를 희망하는 개인들은 최대 5년간 \$5만까지 차입이 가능
- 또한 지속가능한 농업 관련 기업 대출을 시범운영하고 있으며 대기업에 다양한 지속가능 금융상품을 제공 중

전통 금융권, 온라인 금융업체 인수를 적극 타진

- 자산운용사인 Jupiter Fund Management(현재 Starling 지분 10% 보유)가 영국 챌린저 뱅크인 Starling Bank의 전체 지분을 매입하기 위한 협상을 진행 중
- 인도 Axis Bank의 경우 온라인전문 보험사인 Go Digit Life Insurance의 지분 10%를 인수하기 위해 협상 중

은행권, 핀테크와 경쟁에서 틈새Niche전략의 중요성 강조

- 성공적인 마케팅 전략을 구사하고 있는 금융기관들은 모든 소비자에게 어필하는 상품을 제공하려 하기보다는 특정 소비자에 최상의 제안을 하려고 노력(The Financial Brand)
- 전체 시장에서 1~2%를 얻는 대신에 구체적 메시지와 타겟팅을 통해 수십 여개의 틈새시장에서 40% 이상을 차지하는 전략이 보다 효율적일 것임
- 한편 영국 소비자들의 은행에 대한 충성도(63%)가 지난 1년간 9%p 하락. 소비자의 19%는 은행권이 고객의 의견에 관심을 갖기를 가장 원하고 있고, 13%는 생활비 상승을 상쇄할 수 있는 도움을 주기를 희망(Ello 서베이)

싱가포르, 디지털 리테일 뱅킹 시장 내 경쟁 가열

- Standard Chartered가 National Trade Union Congress 및 Fairprice와 공동으로 지분을 투자해 디지털은행인 Trust Bank를 출범하고 리테일 고객을 대상으로 금융서비스를 제공
- Grab과 Singtel의 합작 디지털 은행인 GXS Bank는 첫번째 금융상품인 GXS 저축계좌를 출시. 인당 예치한도는 \$5,000로 매일 연 0.08%의 이자를 지급하도록 설계되어 전통 은행권과 차별화를 시도

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'22.6월중	'22.7월중	'22.8월중	'22년중(YTD)	'21년 말	'22.6월 말	'22.7월 말	'22.8월 말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	24.6	-9.9	1.1	-0.9	-31.4	48	96	84	87	39
	BofA	46.8	-10.7	7.1	0.2	-30.8	49	103	88	91	42
	Wells Fargo	59.0	-9.1	9.9	0.5	-19.7	51	99	86	87	36
	Citi	-2.1	-6.8	10.7	-3.6	-24.3	57	119	103	102	45
	Goldman Sachs	45.1	-5.0	11.4	0.5	-15.4	63	129	110	113	50
	평균	34.7	-4.9	8.1	-0.7	-24.3	54	55	94	76	22
유럽	HSBC	18.4	1.5	-3.9	-3.5	8.4	34	68	61	70	36
	BNP Paribas	41.0	-8.8	1.5	-6.1	-28.9	33	71	67	70	37
	Credit Agricole	21.6	-8.3	2.9	-6.3	-32.3	30	65	61	65	35
	Deutsche Bank	23.1	-11.8	4.4	-7.2	-34.4	45	119	126	125	80
	Santander	15.9	-6.9	-9.1	-3.7	-22.7	36	67	76	82	46
	Barclays	27.5	-5.3	2.6	-1.2	-21.0	53	113	109	123	70
	Societe Generale	77.4	-8.7	5.0	-5.2	-35.0	37	79	77	78	41
	평균	32.1	-9.1	0.5	-4.7	-23.7	38	56	82	88	50
일본	MUFG	37.0	-0.4	2.4	3.5	6.7	29	53	53	49	20
	SMBC	23.7	2.8	2.3	3.4	1.3	27	54	52	48	21
	평균	30.3	-2.5	2.3	3.4	4.0	28	38	52	49	21
중국	공상은행	-7.2	2.4	-8.2	-0.9	-8.2	59	95	101	94	35
	중국은행	-4.1	1.9	-6.1	-0.7	-3.8	56	93	98	93	37
	평균	-5.7	0.4	-7.2	-0.8	-6.0	57	71	100	93	36
한국	KB금융그룹	26.7	-15.8	0.5	-0.6	-10.1	22	49	43	33	11
	신한금융지주	14.8	-8.8	-5.8	1.4	-3.5	24	52	46	36	12
	하나금융지주	21.9	-15.3	-6.5	2.6	-10.1	22	50	44	36	14
	우리금융지주	30.5	-12.0	-0.8	4.2	-6.1	22	51	44	35	13
	평균	23.5	-1.5	-3.2	1.9	-7.4	22	29	44	35	13

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



국제금융시장, 반락과 반등의 기로

강봉주 | 부전문위원

'22년 현재까지 국제금융시장은 대규모 위축 → 소규모 반등 → 재위축의 흐름. 향후에도 주요 경제지표에 따라 투자심리 회복이 좌우되는 국면이 이어질 전망

□ [현황] 올해 국제금융시장은 대규모 위축→소규모 반등→재위축의 3단계로 구분

- 1단계(1~7월초): ▲고물가 ▲금리인상 ▲러-우전쟁 등으로 Risk-Off 심리가 고조되며 주가 하락, 달러화 강세, 채권금리 상승 등 대규모 위축
 - 美 CPI(yoy)는 연초부터 7%를 상회, 6월 9.1%로 '80년 이후 최고치. 연준은 5개월간 정책금리 225bp 인상. 美 주가는 23.6% 하락하며 베퍼마켓 진입
- 2단계(7월초~8월중순): 美 6월 소비자물가 발표(7.13일) 이후, 물가가 정점이라는 인식이 확산되며 주가 일부 반등, 달러화 반락 등 시장 심리가 소폭 회복
- 3단계(8월중순~현재): 유로존 등의 경기침체 가능성, 연준의 매파적 메시지(7월 FOMC 의사록, 잭슨홀 미팅), 예상보다 높은 美 CPI 등으로 재위축 국면 진입

□ [전망] 기존 예상과 달리 경제 전망의 불확실성이 이어지고 있어 향후에도 물가·고용 등 주요 경제지표의 향방에 따라 투자심리 회복이 좌우될 전망

- 코로나 이후 물가 지표가 시장 전망을 큰 폭으로 상회하는 빈도수가 이전보다 큰 폭으로 증가하는 등 경제 전망의 불확실성 지속
 - 9.13일 美 소비자물가(yoy)가 예상(8.0%)을 상회한 8.3%를 기록하면서 美 주가가 급락(S&P500 -4.3%, NASDAQ -5.2%)하는 등 지표 영향력 여전
 - 향후 중앙은행의 수사보다 경제지표와 투자자 포지션이 더 중요(JP Morgan)
- 예상과 달리 물가 안정화 지연+실업률 대폭 상승 시 투자심리 추가 악화 소지
 - (물가) 현재 美 소비자물가는 정점을 지났다는 인식이 일반적이나, 주거비 및 공급측면 문제로 인해 안정화 속도가 예상보다 더딜 가능성
 - (실업) 다수 IB들은 실업률 소폭 상승 등 美 경제의 연착륙(soft landing)을 예상하고 있으나, 서머스·블랑샤르 등은 실업률 측면의 위험 제기 중

그림1 '22년 이후 미국 주가 및 금리 추이

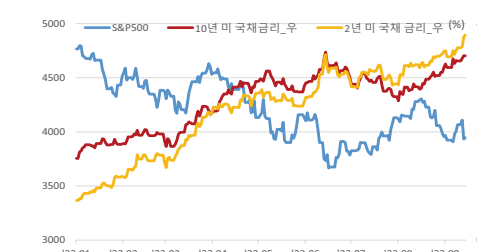
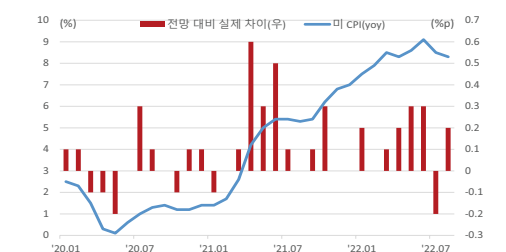


그림2 '20년 이후 미국 CPI 및 전망-실제 격차



이달의 관전포인트

글로벌 중앙은행 긴축기조의 종착점은?

김희진 | 책임연구원

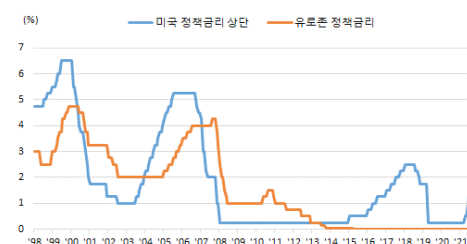
주요국 통화긴축이 강화된 가운데 각국은 물가 대응과 경기둔화 사이에서 선택의 딜레마에 직면. 이르면 내년 긴축완화 가능성이 제기되나 고물가로 불확실성 상당

- [현황] 9월 ECB가 빅스텝 금리인상을 단행하고 미 연준도 75bp 인상이 예상되는 등 주요 중앙은행의 긴축 행보가 이어지고 있는 동시에 경기침체에 대한 우려도 증대
- 미국과 유럽 외에도 캐나다(7월 +100bp), 호주(9월 +50bp 예상) 등이 빅스텝에 동참. 중남미(멕시코, 페루)도 기준금리를 작년초부터 지속적으로 인상. 아시아는 베이비스텝 인상을 이어가고 있으나 중국·일본은 예외적으로 통화완화 기조(中 8월 대출우대금리 인하)

- [전망] 최근 물가 정점론이 부상(美 CPI 9.1%→ 8.5%)하면서 시장에서 긴축사이클의 종료 시점이 예상보다 앞당겨질 수 있다는 기대가 형성되었으나 정책기조 전환에는 상당한 시일이 소요될 전망. 내년 상반기까지 미국 FFR 금리 상단은 4%대에 이를 가능성
- 올해 3차례 FOMC가 남은 상황에서 연준은 시장의 기대 인플레이션을 낮추기 위해 9월 정책금리를 75bp 인상하면서 3개월연속 자이언트 스텝을 감행
 - 예상보다 패악적이었던 잭슨홀 미팅 이후 내년 상반기 금리인하 기대가 약화되었으며, 연준은 4분기 경기 및 물가지표를 재평가하면서 정책 경로를 재설정할 것
 - 근원 PCE(7월 전월비 0.1%)가 하락했으나 선부른 판단은 시기상조. 시장의 장기 기대 인플레이가 여전히 높고 물가지표의 추가 하락이 최소 2개월 이상 확인 시 연준의 스탠스 변화가 가능
 - 9월 FOMC 점도표에서 정책금리(중간값)는 22년 4.375%로 100bp, 23년은 4.625%로 87.5bp, 24년은 3.875%로 50bp 상향조정되면서 긴축흐름이 지속될 것을 시사

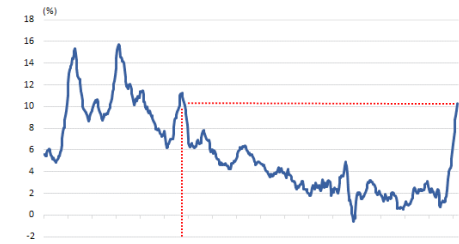
- [시사점] 과거 1970년대처럼 고물가가 수년 간 지속되는 사태를 막기 위해 주요국의 긴축사이클이 상당기간 오래 지속될 가능성. 정책 여력이 상대적으로 부족한 신흥국은 긴축기조가 예상보다 장기화될 경우 경기침체, 부채 부실화 등 부작용 심화 소지

그림3 미국 및 유로존 정책금리 장기 추이



자료: Bloomberg

그림4 전세계 인플레이션율(OECD)



자료: Bloomberg

미 달러화, 강세가 지속될까?

황유선 | 책임연구원

▲미 연준의 통화긴축 지속 ▲여타 주요국 경제의 상대적 부진 ▲안전자산 선호 등 강세 여건이 여전히 우세

- [현황] 8월 중순부터 달러화 강세가 재개되면서 달러인덱스는 110 내외로 상승
- 달러인덱스는 작년말 95.67→7.14일 108.54로 가파르게 상승한 후 약세 전환 되었으나, 8.11일 이후 강세가 재개되면서 9.6일(110.214) 역대 최고 수준으로 상승
- 7월 FOMC 의사록, 파월 연준 의장의 잭슨홀 연설을 통한 인플레이 억제 의지 재확인 등으로 긴축 기조 장기화 전망이 강해지면서 달러화 강세가 재점화

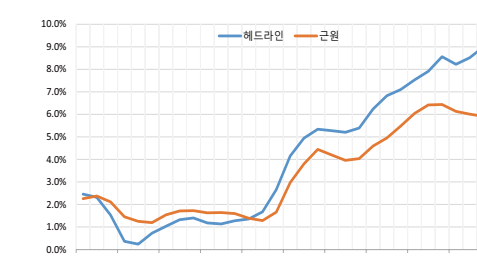
- [전망] ▲미 연준의 통화긴축 지속 ▲여타 경제의 상대적 부진 ▲안전자산 선호 등 강세여건이 여전히 우세한 만큼 당분간 제한적 강세가 지속될 것으로 예상
- 최근 인플레이션 둔화 조짐에도 목표 수준으로 하락하기까지 상당기간이 소요 되면서 연준의 통화긴축 기조가 예상보다 장기간 지속될 전망
 - 타이트한 고용시장 지속, 이에 따른 시간당 평균임금 상승(5.2~5.6%yoy)으로 물가-임금 상승 순환구조spiral 우려가 잔존
- 또한 유럽의 미국보다 가파른 경기침체 직면, 중국의 경기부진 장기화 위험이 상당한 만큼 미국 경제의 '상대적 양호함'에 기반한 달러화 강세 가능
 - 유로존은 금년 여름 가뭄 피해에 이어 겨울에는 에너지 위기가 악화될 전망. ECB 금리인상에 따른 주변국 분절화 위험도 상당
- 가파른 금리인상에 따른 미국 경기침체로 연준이 통화긴축에서 완화로 선회 하더라도 안전자산 속성에 근거한 달러화 수요가 이어질 소지
 - 다만, 금년 초강세로 인한 고평가 부담, 쌍둥이 적자 및 대외부채 확대 등의 구조적 취약점 등은 장기적으로 달러화 강세를 제약할 전망

그림5 달러인덱스



자료: Bloomberg

그림6 미국 헤드라인 및 근원 CPI 상승률(yoy)



자료: FRED

끝이 보이지 않는 G2 갈등

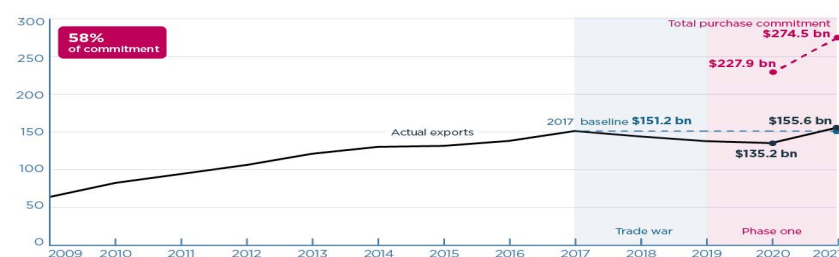
이상원 | 글로벌은행부장

미·중 관계는 대만을 둘러싼 대립이 심화되는 가운데 미국 정부의 대중 반도체 수출 규제 등으로 G2간 갈등이 격화될 조짐

- [현황] 8월초 미국 하원의장이 갈등의 최전선인 대만을 방문한 이후 주요 서방국가의 국회의원들도 방문에 동참하며 중국을 자극. 또한 반도체를 둘러싼 갈등이 재부상
 - 9.7일과 12일에 미국과 프랑스 의원단이 대만을 잇따라 방문하고, 영국과 캐나다 의원들도 대만 방문을 추진 중
 - 이에 중국은 대만해협에서 무력시위의 강도를 높이는 동시에 일부 대만산 농수산물의 수입을 금지하는 등 경제보복을 단행
 - 또한 미국 정부는 수출된 반도체가 군용으로 사용될 수 있다는 점을 우려해 자국 대기업의 AI용 반도체 일부에 대한 대중 수출을 불허하기로 결정
 - 중국 정부는 미국이 과학기술을 이용해 개도국의 발전을 탄압하려 한다며 시장경제 규칙을 위반하고 무역질서를 파괴하는 행위로 규탄하는 등 강하게 반발
- [평가] 3연임을 확정지은 시진핑 주석의 대만통일 의지와 11월 중간선거를 앞둔 바이든 대통령의 대중 강경노선이 충돌할 경우 G2 간 갈등의 수위가 한층 커질 수 있음에 유의
 - 시진핑 주석이 대만통일을 중국 역사에 한 획을 긋는 업적으로 생각할 경우 행동에 나설 수 있는 강력한 정치적 동기로 작용할 수 있음에 주목
 - 중국의 대만 침공 현실화 시 서방이 대중 무역 등 경제제재를 단행한다면 전세계에 가져다 줄 경제적 충격이 \$2.61조에 달할 것으로 추산(Nikkei)
 - 한편 중간선거를 두 달여 앞둔 상황에서 미국 민주당 내에서는 관세완화 등 대중 유화조치가 공화당의 공격 소재가 될 수 있음을 우려
 - 미·중 갈등으로 대중 관세인하 조치는 사실상 보류. 또한 전략산업 보호를 위해 무역법 301조에 따른 중국 정부 및 기업 조사에 착수할 필요성 거론(Reuters, WSJ)

그림7 무역분쟁 이후 미국의 대중 상품 및 서비스 수출

US exports to China of goods and services covered by the phase one deal, billions USD, 2009-21



자료: Peterson Institute for International Economics

글로벌 리스크 워치



글로벌 리스크 워치

경제리스크분석부

Monthly Focus

글로벌 '경기침체' 리스크가 전월에 이어 수위에 랭크된 가운데, 잭슨홀 미팅 이후 '통화긴축 충격' 가능성이 다시 부각되면서 '자산가격 조정' 시현

- 연준 지도자들의 매파적 발언으로 7월 미 소비자물가 상승률 둔화 등에 기인한 국제금융시장의 안도 랠리가 다소간 되돌림 되는 모습
- 주요국 통화 대비 '달러화 강세'가 확산되고 있어 신규 리스크로 진입. 여타국 경제의 취약성도 배경이 되나, 핵심 동인은 연준의 연이은 자이언트 스텝 시행 우려
- 시장이 9월FOMC 불확실성을 추가 반영할 수 있으나, 그간의 통화긴축 효과가 점차 가시화되고 있어 이후의 고강도 긴축 유지 가능성이 줄어들 여지

글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	경기침체	★★★★	★★★★	-
2	통화긴축 충격	★★	★★★★	-
3	달러화	★★	★★	신규
4	자산가격 조정	★	★★	-
5	스태그플레이션	★	★★	↓
6	원자재 공급 불안	★	★	↓
7	러시아·우크라이나 전쟁 장기화	★	★	-

- 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** → 파월 의장의 '긴축기조 상당기간 지속' 발언의 현실화 여부는 추후 물가관련 지표의 변화에 귀속. 최근 양적긴축 개시 등과 더불어 연말로 갈수록 전년대비 기저효과가 축소될 수 있어 물가상승률의 고점 통과 가능성도 증가
- 6월 시작된 연준의 양적긴축 규모(9월부터는 매월 국채 \$600억, MBS \$350억)가 과거(17~19년) QT때(월평균 \$300억 내외)보다 크게 설정되어, 시중의 통화량 축소도 더욱 빨라질 소지
- **자산가격 조정** → 최근의 주가 조정은 투자자들이 잭슨홀 미팅 이전 수주간에 걸쳐 '긴축속도 완화 기대감' 등을 큰 폭으로 선반영했기 때문
- 연준 인사들의 과거 발언 행태 감안 시, 잭슨홀에서의 강경 기조를 다소 완화시키는 코멘트가 나올 여지도 있어 9월 FOMC 전후 위험자산 선호도 변곡점을 보일 소지

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.9월 기준)

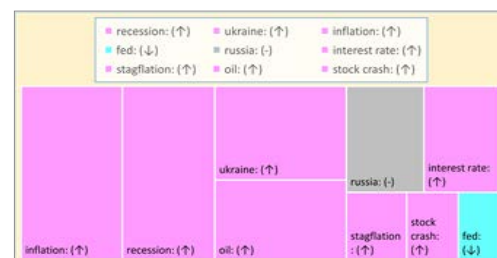


주: 원의 크기는 국제금융센터에서 설문 조사 등을 통해 산출한 '발생 가능성과 영향력' 점수의 합계. 적색은 전월비 종합순위 상승 또는 신규 진입, 청색은 하락, 회색은 동일 자료: 국제금융센터

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

- 항목들 대부분에서 검색 비중이 증가한 가운데, 잭슨홀 영향으로 인플레이션과 금리, 자산가격 급락 등에 대한 관심 상향



관심보고서
다시 읽기

연준의 양적긴축(QT) 현황 및 평가¹⁾

주혜원 | 책임연구원
김윤경 | 자본시장부장

📌 Summary

□ [이슈] 미국 연준이 코로나19 이후 양적완화(QE)로 크게 확대된 보유자산을 지난 6월부터 양적긴축(QT)을 통해 축소하고 있어, B/S 정상화에 대한 관심 증가

* QT: 연준이 ①만기가 도래하는 자산(국채, MBS)을 재투자하지 않거나, ②직접 매도하여 시중의 유동성을 흡수하는 정책

○ 연준은 국채 및 MBS의 월간 축소한도를 '22년 6월부터 8월까지 3개월간 각각 \$300억, \$175억으로 유지한 후 9월부터는 2배로 상향(국채 \$600억, MBS \$350억) 예고

□ [B/S 변화] 연준 B/S 규모는 '22년 4/14일 \$8.97조(최고)를 기록했으며 QT 시행 직전인 5월말 \$8.91조 → QT 진행 중인 현재 \$8.87조로 소폭 축소

○ 자산: B/S 자산 구성은 ▲국채 \$5.72조(64%) ▲MBS \$2.72조(31%) ▲기타 \$4,379억 (5%). QT 시행(6/1) 이후 국채 보유액은 \$517억 감소했으나, MBS는 거래 시차·지연 등의 기술적 요인으로 \$101억 증가

○ 부채: B/S 부채·자본 구성은 △현금통화 \$2.28조(25%) △재무부예치현금(TGA) \$5,666억(7%) △역레포 \$2.45조(28%) △지급준비금 \$3.34조(37%) △기타 및 자본 \$2,891억(3%). QT 시행 이후 지준은 \$149억 감소했으나 역레포는 \$2,173억 증가

□ [평가] 연준의 QT 시행 과정에서 아직까지는 별다른 문제가 없었으나, 향후에는 금융시장 불안이 발생할 수 있으므로 이에 유의할 필요

○ 과거 B/S 정상화 시기('17~'19년)와 현재의 경제여건(인플레이션 및 성장 우려)이 상이한 가운데 9월부터 QT 속도가 가속화되는 점을 감안할 필요

– '17년~'19년 연준의 B/S 정상화 추진으로 은행권의 지준 보유가 줄어들고 자금 공급여력이 감소함에 따라 '19년 9월 단기자금시장에서 레포금리가 급등

○ 금번 QT의 경우 과거보다 속도가 훨씬 빠르며 그 파급력 및 긴축 효과를 정확히 예측하기 어렵다는 점에서 국채시장 및 자금시장에 급작스러운 불안(유동성 악화, 조달금리 상승 등)을 초래할 수 있는 잠재적 리스크 요인임에 유의

– 은행 지준의 빠른 감소가 은행 조달금리에 상승 압력으로 작용하면서 연준으로 하여금 기존 계획보다 일찍 QT를 종료하도록 만들 가능성. 일각에서는 2023년초 조기종료 가능성도 제기

¹⁾ 8월 19일자 보고서

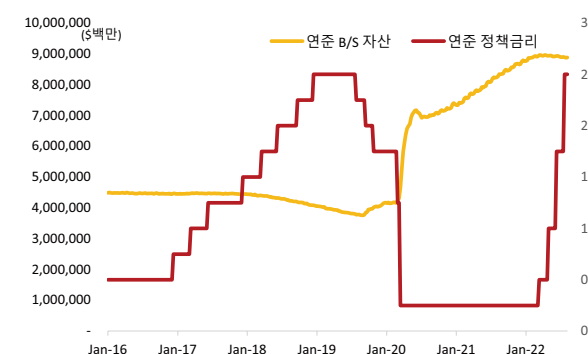
□ [이슈] 미국 연준이 코로나19 이후 양적완화(QE)로 크게 확대된 보유자산을 지난 6월부터 양적긴축(QT)을 통해 축소하고 있어, B/S 정상화에 대한 관심 증가

○ 코로나19 발생 이후 연준은 2년간 미국 국채를 약 \$3.2조, MBS(주택저당증권)를 약 \$1.3조 매입하는 대규모 양적완화(Quantitative Easing)를 시행하여 시중에 유동성을 공급

○ 연준의 통화정책 정상화는 '21년 11월부터 ①양적완화 감속 및 종료(테이퍼링) → ②정책금리 인상 → ③정책금리 인상 + 양적긴축(Quantitative Tightening) 병행의 경로로 진행

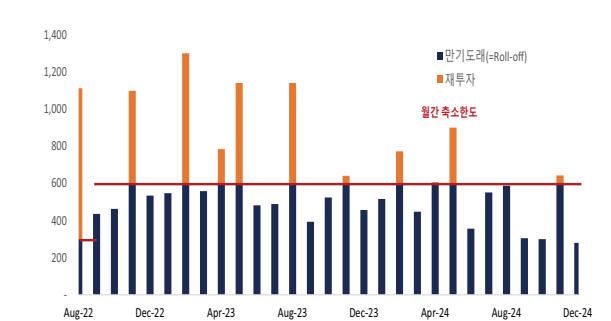
– '22년 3월 테이퍼링 종료 및 첫 금리인상(25bp) → '22년 5월 50bp 금리인상 → 6월 75bp 금리인상 및 양적긴축 개시 → 7월 75bp 금리인상까지 완료된 상황

그림1 연준 정책금리 및 B/S 규모



자료: Fed, Bloomberg

그림2 연준 보유국채 만기도래 및 재투자 추정



자료: Fed, 국제금융센터

○ 연준이 5월 발표한 공식 계획안에 따르면 금번 양적긴축시 국채 및 MBS의 월간 축소한도는 '22년 6월부터 8월까지 3개월간 각각 \$300억, \$175억으로 유지한 후 9월부터는 2배로 상향(국채 \$600억, MBS \$350억)

– 과거('17~'19년) QT 당시 축소 규모는 매월 \$100억(국채 \$60억, MBS \$40억)으로 시작해 3개월마다 \$100억씩 증액했으며 '19년 5월부터 축소한도를 감액(\$300억 → \$150억). 이에 따라 총 대차대조표(Balance Sheet) 규모는 \$4.5조에서 \$3.8조로 감소

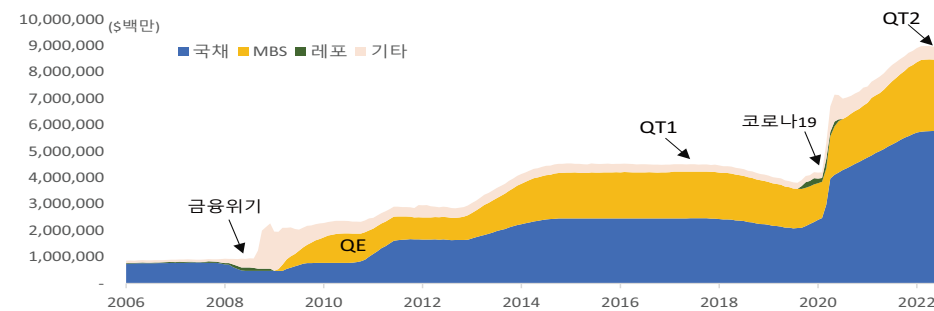
□ [B/S 변화] 연준 B/S 자산 규모는 '22년 4/14일 \$8.97조(최고)를 기록했으며 QT 시행 직전인 5월말 \$8.91조 → QT 진행 중인 현재 \$8.87조로 축소

○ 자산: B/S 자산 구성은 ▲국채 \$5.72조(64%) ▲MBS \$2.72조(31%) ▲기타 \$4,379억(5%). QT 시행(6/1) 이후 국채 보유액은 \$517억 감소했으나, MBS는 거래 시차·지연 등의 기술적 요인으로 \$101억 증가



– 총 자산규모(8/3일 기준)는 8.87조달러로 QT 시행 직전인 5월말 대비 \$400억 감소

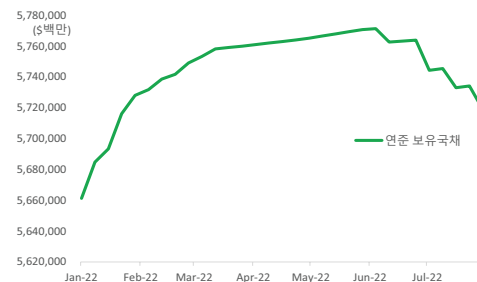
그림3 연준 B/S 자산 구성 및 추이



자료: Bloomberg, Fed

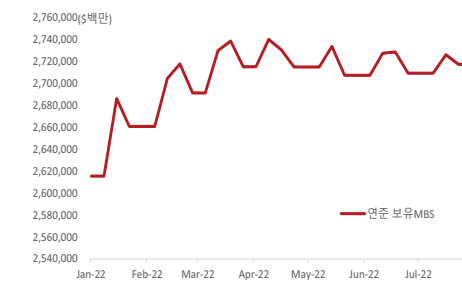
- 보유 국채(\$5.72조): 6월 및 7월에 각각 월간 축소한도(\$300억) 만큼 재투자하지 않고 감소 (Roll-off)시켰으나 \$46억의 TIPS 인플레이션 보상이 지급되며 해당 금액이 상계 → 매월 순 효과 \$254억씩 감소로 추정
- 연준은 현재 \$3,740억의 TIPS(물가연동국채)를 보유. TIPS 만기시 원금에 추가되는 인플레이션 보상은 월간 평균 약 \$40~50억 가량으로 플러스 효과

그림4 연준 B/S 국채 잔액 추이



자료: Bloomberg

그림5 연준 B/S MBS 잔액 추이



자료: Bloomberg

- MBS(\$2.72조): 월간 \$175억 한도의 상환에도 불구하고 잔액이 감소하지 않고 QT 시행(6/1) 이후 \$101억 가량 증가하였는데, 이는 MBS 시장의 구조적 특성 및 장부에 거래가 반영되는 시차 등에 기인
- 美 MBS는 대부분 선도거래의 일종인 TBA(To-be-announced) 거래 방식이 보편화되어 있고, 연준 역시 TBA를 통해 MBS를 매입. TBA 시장에서는 계약 이후 즉시 결제가 이루어지지 않고 통상 3개월 가량이 소요

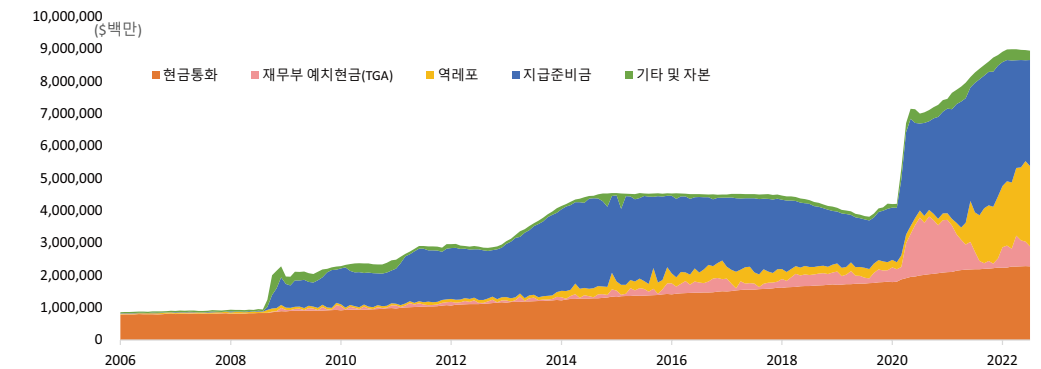


- 지난 몇주간 연준 B/S에 유입된 MBS는 QT가 시행되기 수개월 전에 시행된 거래로 인한 것이며, QT로 인한 효과는 9월 이후부터 반영될 예정

○ 부채: B/S 부채·자본 구성은 △현금통화 \$2.23조(25%) △재무부예치현금 (TGA) \$5,666억(7%) △역레포 \$2.45조(28%) △지급준비금 \$3.34조(37%) △기타 및 자본 \$2,891억(3%). QT 시행 이후 기준은 \$149억 감소했으나 역레포는 \$2,173억 증가

- 연준이 B/S를 축소하면 민간부문으로부터의 유동성 회수를 통해 금융시스템에 영향. 연준 자산계정의 국채와 MBS가 감소하면 부채계정의 지급준비금 또는 역레포(RRP) 잔액 감소로 연결되면서 결국 유동성 감소를 초래

그림6 연준 B/S 부채 구성 및 추이



자료: Bloomberg, Fed

- 현금통화: 연준이 발행해 유통 중인 현금통화(Currency in circulation)는 장기간에 걸쳐 완만한 증가세를 보여왔으며, B/S 규모의 고점인 '22년 4월 중순(\$2.27조) 및 QT 돌입 시점(6/1, \$2.28조)과 유사한 수준인 \$2.28조를 유지 중
- 재무부예치현금(Treasury General Account): TGA는 연방정부(재무부)가 연준에 개설한 계좌이며, 6/1일 \$7,806억에서 현재 \$5,666억으로 감소
 - 코로나19 당시 막대한 재정지출로 인한 재무부의 국채 발행 수요에 따라 TGA 잔고는 급증하여 '20년 7월말 \$1.8조로 최고치를 기록. 그러나 이후 단기국채(T-bill) 발행 축소 등으로 \$5천억대로 감소
- 역레포(Reverse Repo): '21년부터 크게 증가하기 시작한 역레포 자금은 B/S 규모가 최대였던 4월 중순 \$2조를 돌파했고 QT 시행(6/1일 \$2.26조) 이후로도 지속 증가하여 지난 7/20일 \$2.53조로 사상 최고치 기록. 현재는 \$2.45조 수준



- '21년 3월 보완적 레버리지비율(SLR: supplementary leverage ratio) 규제 완화 종료 등으로 대형 은행들의 단기자금 투자처가 한계에 부딪힘에 따라 시장의 유동성이 역레포에 집중되기 시작
- '22년에도 T-bill 공급 감소, MMF 투자수요 지속 및 시장변동성 증가로 인한 위험회피 강화 등으로 연준의 역레포에 자금이 계속해서 유입
- 지급준비금(Reserves): 상업은행이 연준에 예치하는 지급준비금(법정지준+초과지준)은 '20년 3월 \$1.7조 → '21년말 \$4.3조까지 급증한 후 현재 \$3.3조로 감소한 상태
- 역레포 잔고 증가 및 TGA 잔고 증가(부채한도 이슈로 급감 이후 회복)가 결합하여 은행 지급준비금에 감소 압력으로 작용

□ [평가] 연준의 QT 시행 과정에서 아직까지는 별다른 문제가 없었으나, 향후에는 금융시장 불안이 발생할 수 있으므로 이에 유의할 필요

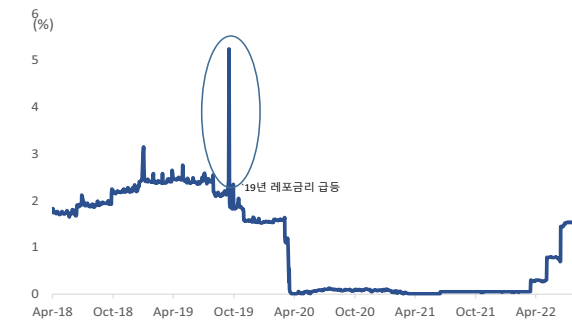
- 과거 B/S 정상화 시기('17~'19년)와 현재의 경제여건(인플레이 및 성장 우려)이 상이한 가운데 9월부터 QT 속도가 가속화되는 점을 감안할 필요
- 향후 연준이 계획대로 만기회수 및 재투자를 정상 진행한다고 가정시 B/S 규모는 '23년말 약 \$7.5조 → '25년 1분기 약 \$6.5조까지 축소 전망(Wells Fargo)
- 아직 QT가 최대 규모로 증액되기 전임에도 지준 규모는 고점대비 \$1조나 감소, 해당 추세를 감안시 금년말 지준은 \$2.4조('21년말 대비 -\$1.6조)로 감소할 수도 있을 전망이다며 역레포 잔고는 \$2.8조로 증가 전망(Barclays)

그림7 지급준비금 및 RRP 잔액 추이



자료: Bloomberg

그림8 미 국채담보 익일물 Repo 금리(SOFR)



자료: Bloomberg

- B/S 축소 과정에서 역레포 계정(RRP)의 감소로 이어지지 못하고 지준이 더 빠르게 감소할 경우 양적긴축이 예상보다 빨리 한계에 봉착할 가능성도 존재



- 정부 발행(Gov-only) 고유동자산에만 투자하는 MMF 잔액이 늘어나면서 연준 역레포에 'Parking'되는 현금이 증가 → 총 B/S 규모는 감소하는데 역레포 잔액이 늘어나게 되면 은행 지준에는 유출 압력이 작용
- 금융시스템에 불안정을 초래하지 않는 지급준비금 규모에 대해서는 논란이 있으며, 과거 연준의 '17년 10월~'19년 8월 QT 시행 과정에서 상업은행 지급준비금은 약 \$2.3조 → \$1.4조('19년 9월 저점)까지 감소
- 당시 레포시장의 은행권 의존도가 큰 상황에서 연준의 B/S 정상화 추진으로 은행권 지준 보유가 줄어들고 국채 보유가 늘어나면서 자금 공급여력이 감소함에 따라 '19년 9월 단기자금 시장에서 레포금리가 급등(일중 변동폭 700bp)
- 금번 QT의 경우 과거보다 속도가 훨씬 빠르며 그 파급력 및 긴축 효과를 정확히 예측하기 어렵다는 점에서 국채 시장 및 자금 시장에 급작스러운 불안(유동성 악화, 조달금리 상승 등)을 초래할 수 있는 잠재적 리스크 요인임에 유의
- 은행 지준의 빠른 감소가 은행 조달금리에 상승 압력으로 작용하면서 연준으로 하여금 기존 계획보다 일찍 QT를 종료하도록 만들 가능성. 일각에서는 2023년초 조기종료 가능성도 제기

미국의 기대 인플레이션 동향 및 전망¹⁾

홍서희 | 책임연구원
김성택 | 글로벌경제부장

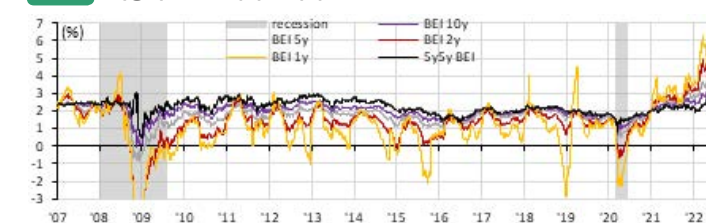
Summary

- [이슈] 미국의 물가지표는 높은 수준을 지속하는 가운데 기대 인플레이션은 조사 방법에 따라 다소 상이한 양상을 나타내고 있어 최근 동향을 살펴보고 향후 경로를 전망
- [동향] 금융시장에 반영된 기대 인플레이션 지표들은 연준의 금리인상 이후 하향세를 이어가고 있으나 가계, 기업, 경제전문가 등의 인플레이션 기대는 아직 높은 상태이며 연준의 기대 인플레이션 종합지수(CIE)도 집계 이후 최고 수준
 - (금융시장) 물가연동채에 반영된 기대 인플레이션은 팬데믹 특수요인에 러-우전쟁이 가세하며 '22.3월경 역대 최고 수준을 기록했다가 3월 이후 연준이 고강도 긴축을 단행하면서 하락세
 - (가계/기업 서베이 기반) 고물가 수준이 장기화되면서 가계의 단기 기대 인플레이션은 '21년 이후 급등하여 높은 수준을 지속하고 있으나, 장기 기대 인플레이션은 비교적 안정적으로 추이. 기업의 물가전망은 장단기 모두 높은 수준
 - (종합지수) 연준이 금융시장, 가계, 경제전문가 등의 기대 인플레이션을 종합하여 발표하는 CIE(Common Inflation Expectations)는 2분기 2.19%로 '99년 집계 이래 최고치에 근접
- [평가] 물가정점 지연 가능성, 고용시장 강세 지속, 소비자 기대 인플레이션의 분포도 확산 등 불안정 요인도 존재하나 통화긴축에 따른 경기둔화, 생활밀착형 원자재 및 재화 가격 하락 등 기대 인플레이션 안정화 요인이 다소 우세해지고 있는 상황
- [전망] 금융시장에 반영된 기대 인플레이션의 하향세가 이어질 것으로 예상되는 가운데 경제 전문가, 가계, 기업 등의 서베이 지표들도 점진적으로 안정화될 가능성. 다만 단기내 기대 인플레이션이 2% 목표 수준으로 회귀하는 것은 쉽지 않을 전망
 - (기대 인플레이션 하향안정 가능성) 통화긴축 지속, 경기후퇴 위험 점증 등을 고려할 때 금융시장에 반영된 기대 인플레이션을 중심으로 점차 하향 안정될 것으로 예상
 - (단기내 기대 인플레이션의 2% 회귀는 난망) 물가 상방위험이 완화되더라도 기저물가 강세 지속(6월 trimmed mean core PCE 6.9%) 등을 고려할 때 기대 인플레이션이 빠른 속도로 하락하기는 어려울 전망. 물가지표와 마찬가지로 기대 인플레이션도 상당기간 고수준을 지속할 소지
- [시사점] 기대 인플레이션이 하향 안정될 경우 연준의 통화긴축 강도 완화 여지가 확대될 것이나 물가 및 경기 향방의 불확실성이 잔존하고 있음에 유의할 필요

¹⁾ 8월 9일자 보고서

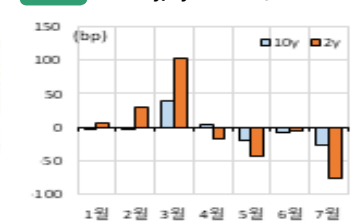
- [이슈] 미국의 물가지표는 높은 수준을 지속하는 가운데 기대 인플레이션은 조사 방법에 따라 다소 상이한 양상을 나타내고 있어 최근 동향을 살펴보고 향후 경로를 전망
 - 연준은 '12.1월 물가목표제를 채택한 이후 물가 및 기대 인플레이션 2% 유지를 중요한 정책목표로 운용
 - '20.8월에는 인플레이션 기대를 2%에 안착시키기 위하여 물가가 다소 오버슈팅 하더라도 최대고용에 초점을 맞추는 평균 인플레이션 목표제를 채택
 - 그러나 '21년 이후 공급충격, 수요과열 등으로 물가지표가 40년래 최고 수준을 기록하면서 정책의 무게중심이 물가안정으로 이동, 기대 인플레이션의 안정(anchoring) 여부에 관심 확대
 - 기대 인플레이션이 불안정해질(de-anchoring) 경우 '가계/기업의 물가전망 상승 → 미래 가격 상승에 대비하여 현재의 재화/서비스 구매 증가 및 임금인상 요구 확대 → 실제 물가 상승'의 임금-물가 악순환(spiral)이 현실화될 수 있기 때문
 - 기대 인플레이션의 안정 유지 여부를 판단하기 위해서는 금융시장, 경제전문가들의 물가 전망, 기업 및 소비자들의 예상 등을 종합적으로 점검할 필요
- [동향] 금융시장에 반영된 기대 인플레이션 지표들은 연준의 금리인상 이후 하향세를 이어가고 있으나 가계, 기업, 경제전문가 등의 인플레이션 기대는 아직 높은 상태이며 연준의 기대 인플레이션 종합지수(CIE)도 집계 이후 최고 수준
 - 금융시장: 물가연동채에 반영된 기대 인플레이션은 팬데믹 특수요인에 러-우전쟁이 가세하면서 '22.3월경 역대 최고 수준을 기록했다가 3월 이후 연준이 고강도 긴축을 단행하면서 하락세(그림1/2)
 - (단기) 동일 만기 일반국채와 물가연동국채간 수익률 차이를 통해 산출하는 금융시장 반영 인플레이션 기대인 Break Even Inflation(이하 BEI)은 2년물이 3월말 전고점(3.5%)을 대폭 상회(4.9%)했다가 작년말 수준(2.9%)으로 하향 안정
 - (장기) 10년물 BEI는 장기간 약 2.7%가 상단으로 작용해 왔으나, 3월부터 이를 이탈하여 4월에는 3%를 상회했다가 최근에는 '21년 중반 수준(2.4%)으로 하락
 - 5년 후부터 향후 5년간의 인플레이션 기대는 전고점('14년 2.8%)에 미치지 못하는 수준에서 정점(2.67%)

그림1 시장기반 인플레이션 기대



자료: Bloomberg, FRED. 주: <그림2>는 월평균의 전월비 변화분

그림2 BEI 10y/2y 월간변화



- **가계/기업 서베이 기반 기대 인플레이션**: 고물가 수준이 장기화되면서 가계의 단기 기대 인플레이션은 '21년 이후 급등하여 높은 수준을 지속하고 있으나, 장기 기대 인플레이션은 비교적 안정적으로 추이. 기업의 물가전망은 장단기 모두 높은 수준<그림3>
- (단기) 가계는 미시건대에서 조사한 소비자 대상 12개월 평균 인플레이션 기대가 '82년래 최고 수준(4월 5.4%)을 기록했다가 소폭 하락. 뉴욕 연은이 조사하는 소비자 대상 1년 후 인플레이션 기대는 6월 신고점(6.8%)을 기록했다가 7월 연초 수준으로 하락(6.2%)
 - 기업의 경우, 애틀란타 연은이 조사하는 12개월간 단위비용 상승률 기대가 7월 3.7%, 5~10년 기대는 2분기 3.5%로 '12년 집계 이래 최고
- (장기) 가계는 미시건대 5~10년 기대가 근원물가가 낮고 안정적이었던 '95~19년 범위 이내에 서 변동(7월 2.9%)했으며, 뉴욕 연은 3년 인플레이션 기대도 작년말 이후 하락세

그림3 가계 및 기업 서베이 기반 인플레이션 기대



자료: Bloomberg, 미시건대/뉴욕연은/애틀란타 연은. 주: 음영은 경기침체

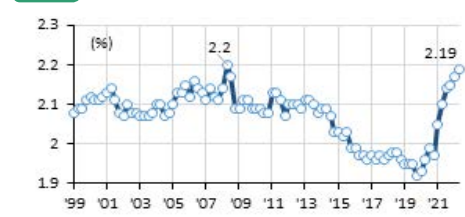
- **경제전문가 서베이**: 필라델피아 연은에서 조사하는 전문가 인플레이션 기대는 단기의 경우 금융시장, 가계 및 기업 지표들에 비해 낮은 수준(CPI 1년 3.6%)이며 장기는 2.8%<그림4>
- **종합지수**: 연준이 금융시장, 가계, 경제전문가 등의 기대 인플레를 종합하여 발표하는 CIE (Common Inflation Expectations)는 2분기 2.19%로 '99년 집계 이래 최고치에 근접<그림5>
- '21년부터 지속적으로 상승하면서 장기평균('16~20년간 1.96%)을 상회. 다만, 2분기 CIE는 최근 인플레이션 기대 완화를 미반영했을 소지(JPM)

그림4 경제전문가 예상 인플레이션 기대



자료: 필라델피아 연은

그림5 Common Inflation Expectations



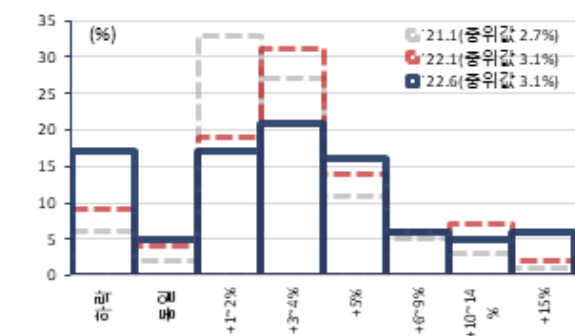
자료: 연준

□ [평가] 물가정점 지연 가능성, 고용시장 강세 지속, 소비자 기대 인플레이션의 분포도 확산 등 불안정 요인도 존재하나 통화긴축에 따른 경기둔화, 생활밀착형 원자재 및 재화 가격 하락 등 기대 인플레이션 안정화 요인이 다소 우세해지고 있는 상황

- **불안정 요인**: 물가정점 지연 가능성, 임금 강세 지속, 소비자 기대 인플레의 분포도 확산 등
 - (물가 정점 지연 가능성) 서비스 물가 및 주거비 강세가 지속되고 있기 때문에 원자재 등 공급 충격이 재연될 경우 물가정점도 지연되고 기대 인플레도 불안정해질 위험 잠재
 - CPI 주거 물가상승률은 낮은 공실률 영향 등으로 '23년 초까지 전년비 7% 상회 소지(JPM, GS 등)
 - (임금 강세 지속) 높은 임금상승률이 지속될 경우 서비스 물가 전반의 상방압력이 높아지기 때문에 기대 인플레이션 안정을 저해할 소지 상당
 - 시간당임금상승률 하락세 불구, 연준이 중시하는 지표인 민간부문 고용비용지수는 1분기 5.0%(yoy)에서 2분기 5.7%로 상승, 임금-물가 악순환 위험이 심각(Nomura)
 - (소비자 기대 인플레이션의 분포도 확산) 미시간 장기 기대 인플레이션의 중위값은 안정되고 있으나 기대 분포(응답자들 간의 의견 불일치)는 급격히 확대되고 있어 추가적인 공급충격이나 경제지표 호전시 기대 인플레가 민감하게 반응할 우려 상존<그림6>
 - '70년대에도 인플레이션이 급등하기 이전인 '60년대 후반부터 '70년대 초반까지 미래의 인플레이션 예상에 대한 불일치가 확대된 전례
 - 기대 인플레이션의 분포도 확산은 소비자 서베이 지표들 뿐만 아니라 경제전문가들의 물가 전망에도 공통적으로 나타나는 현상으로 그만큼 불확실성이 높다는 점을 반증
- **안정화 요인**: 연준의 물가 안정 의지, 통화긴축에 따른 경기둔화, 생활밀착형 재화가격 하락 등
 - (연준의 정책 의지) 당국자들의 발언을 감안할 때 기대 인플레이션 안정에 대한 연준의 의지는 확고한 것으로 판단되며 필요시 완만한 수준의 경기침체도 감수할 것으로 예상
 - 일례로, 6월 미시건대 장기 기대인플레이션(3.3%, 예상 3%)과 5월 CPI(8.6%, 예상 8.3%)가 컨센서스를 상회하면서 6월 FOMC에서 75bp 금리 인상을 단행
 - 연준은 '21년 가을부터 일시적 인플레이션 판단의 오류를 인정하고 선제적(front-loading) 금리인상을 강화하여 최소 3.5%(주요 IB 평균, 상단값)까지 정책금리를 인상할 전망
 - (경기둔화) 상반기 기술적 경기침체에 이어 내년까지 완만한 경기둔화 가능성이 높아지고 있어 총수요 감소에 따른 물가 및 기대 인플레이션 하락 기대
 - 최근 내년까지 美 완만한 경기침체를 기본 시나리오로 제시하는 IB 증가(Nomura, Citi, BoA, DB)

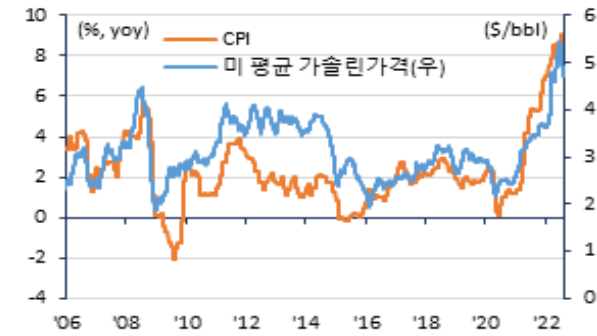
- (생활밀착형 원자재 및 재화 가격 하락) 가솔린, 식품 등 원자재와 재화 가격 약세 전망이 확대되고 있어 단기 기대 인플레이션 하향안정이 지속될 가능성
- 원자재: 가솔린은 6/13일을 정점으로 하락세를 나타내고 있는데 가스 선물가격 추이를 감안할 때 향후 2년간 약세 전망(DB). 글로벌 식품 물가 상승률은 2분기 13%(연율)에서 4분기 5.5~6% 수준으로 하락 기대(JPM)
- 핵심재: 금년 중 수주지체 및 공급자 인도시간 개선 등 감안시 자동차를 제외한 재고/판매 비율이 연말까지 팬데믹 이전 수준을 회복하면서 내년 CPI 기여도를 1%p 낮출 전망(BNP)

그림6 미시간 인플레 서베이 응답 분포(향후 5-10년)



자료: 미시간대

그림7 CPI, 가솔린 가격 추이



자료: Bloomberg

□ [전망] 금융시장에 반영된 기대 인플레이션의 하향세가 이어질 것으로 예상되는 가운데 경제 전문가, 가계, 기업 등의 서베이 지표들도 점진적으로 안정화될 가능성. 다만, 단기내 기대 인플레이션이 2% 목표 수준으로 회귀하는 것은 쉽지 않을 전망

- 기대 인플레이션 하향안정 가능성: 통화긴축 지속, 경기후퇴 위험 점증 등을 고려할 때 금융시장에 반영된 기대 인플레이션을 중심으로 점차 하향 안정될 것으로 예상
- 팬데믹 이후 금융시장 반영 기대 인플레이션을 후행해 온 경제전문가 서베이 기반 지표는 경기둔화 등으로 인해 점차 하향될 소지(그림8)
- 최근 미국 경제의 완만한 침체를 전망하는 IB들이 증가하고 있는 점을 감안할 때 경제전문가들의 장기 물가전망도 3분기 이후 하향조정될 가능성 점증
- 다만, 가계 및 기업의 기대 인플레이션은 주거비 등 서비스 물가, 원자재, 고용시장 상황 등의 영향을 많이 받기 때문에 하락세가 다소 더디게 진행될 가능성(그림 8)
- 가계: 기대 인플레이션에 미치는 영향이 큰 외식 및 교통 서비스, 헬스케어, 주거비 등이 단기 내에 크게 하락하기는 어려울 전망이며 11월 중간선거를 앞두고 인플레이션에 초점을 둔 공화당 측의 정치광고도 소비자들의 물가불안 심리를 자극할 소지(GS)

- 기업: 비용에 미치는 영향이 큰 에너지 가격이 최근 약세인 점은 하향안정화 요인이거나 임금 등 고용비용이 강세를 유지하는 것이 하락을 더디게 만들 소지

○ 단기내 기대 인플레이션의 2% 회귀는 난방: 물가 상방위험이 완화되더라도 기저물가 강세 지속(6월 trimmed mean core PCE* 6.9%) 등을 고려할 때 빠른 속도로 하락하기는 어려울 것이며 물가지표와 마찬가지로 기대 인플레도 상당기간 고수준을 지속할 소지(그림9)

* 개인소비지출(PCE) 물가 세부항목 중 가격 변동분이 컸던 극단치를 삭제하고 나머지 구성요소의 가중평균으로 계산

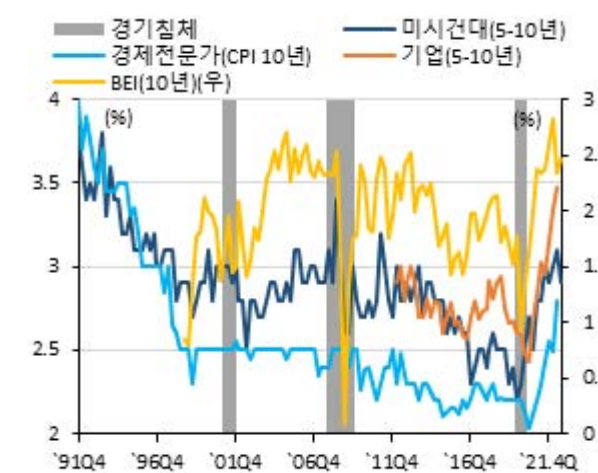
- 연준 당국자들은 표면적으로는 기대 인플레이션 2%로의 회귀를 강조하고 있지만 통화정책의 신뢰성을 강화하기 위한 발언으로 판단되며 실제로는 팬데믹 수준보다 다소 높은 수준에서 적정 균형점이 모색될 가능성

- '22.5월 현재 기대 인플레이션의 분포를 감안할 때 팬데믹 이전 수준으로의 회귀는 시작되지 않았으며, 하락 반전에는 상당기간 소요 전망(샌자스 시티 연은)

□ [시사점] 기대 인플레이션이 하향 안정될 경우 연준의 통화긴축 강도 완화 여지가 확대될 것이나 물가 및 경기 향방의 불확실성이 잔존하고 있음에 유의할 필요

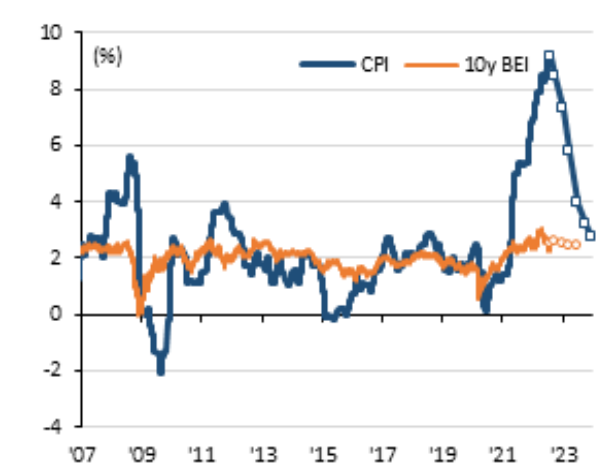
- 금융시장에 반영되고 있는 것과 달리 미국 경제가 침체보다는 연착륙에 가까운 상태를 나타낼 경우 기대 인플레이션의 상방위험이 재차 확대될 가능성
- 반면, 경기침체가 완만한 수준 이상으로 악화될 경우에는 금융시장에 반영된 기대 인플레이션을 중심으로 빠른 속도로 하락할 수도 있을 것으로 예상

그림8 주요 인플레이션 기대지표 변화



자료: Bloomberg, 미시간대, 필라델피아/아틀란타 연은

그림9 CPI, BEI



자료: Bloomberg, 주: '22.3분기 이후는 분기별 전망치(CPI는 블룸버그 컨센서스, BEI는 Citi, Barclays, JPM)



참고 종합기대인플레이션(CIE)

CIE(Index of Common Inflation Expectations)는 2020년 연준 스탭 이코노미스트가 인플레이션 기대를 모니터링 하기 위한 새로운 수단으로 도입했으며, 20개 이상의 지표로 구성

- 산출: 다변수모델(dynamic factor model)을 활용하여 주요 인플레이션 기대 지표의 공행성으로부터 공통요인을 추출, 분기별로 단일 수치화
- 발표 주기: 분기별 첫째달(1/4/7/10월) 세번째 금요일 정오(동부시각/FOMC 회의 직전 예외)
- 활용 지표: 가계, 기업, 경제전문가 및 금융시장 참가자로부터 파생된 기대를 포함 하며 시계는 단기(통상 1년), 장기(통상 5~10년)를 포괄
- 추이: 1999년~2012년간 2.1% 수준에서 안정적으로 유지되다가 '92~'16년 사이에 하향 조정되고 이후 낮은 수준에서 변동, 팬데믹 이전 저점은 '19.4Q 1.92%

[변화] 연준은 '22.4월 지표를 업데이트했는데, 주요 변경사항은 ▲장기 대비 단기비중 확대 ▲시장/전문가 대비 가계 서베이 비중 확대 ▲인플레 기대 분포 고려 확대 등

- 변화 내역: 5년물 BDI를 제외하는 한편 4개의 가계 인플레이션 기대 추가
 - 시계열이 짧아서('13년~) 제외되었던 뉴욕 연은 서베이의 1년/3년후 기대를 포함. 또한 미시건대 1년 서베이의 25th, 75th 백분위수를 추가
- 단기 비중 확대: 장기 기대의 비중이 낮아지고(90 → 70%/GS) 단기 비중이 확대(10→30%)
- 가계 비중 확대: 시장기반 기대 비중 축소(30→20%), 가계 기대 반영비율 확대(30→45%)

표1 CIE 포함 인플레이션 기대지표(변경 이전 기준)

지수명	관련물가	예측 시계
Blue Chip survey	CPI	1y, 7~11y
Conf. Board survey	광범위	1y
Consensus Economics	CPI	6~10y
TIPS	CPI	5y, 10y, 10y10y, 5y5y
Livonston	CPI	1y, 10y
Michigan Survey	광범위	12m, 5~10y
Michigan Survey(25/75th)	광범위	5~10y
Survey of Professional Forecasters	CPI, PCE	1y, 6~10y, 10y
	core PCE	1y

미국 주택시장의 조정 진입 가능성 평가¹⁾

강봉주 | 부전문위원

Summary

- [이슈] 최근 미국의 금리인상 및 경기침체 우려가 커지면서 여타 자산군과 마찬가지로 향후 미국 주택시장이 조정에 진입할지에 대한 관심이 증가
 - 주식 및 채권과 달리 주택시장은 집세 시차를 감안하더라도 여전히 상승세 지속
 - 주택가격 조정여부는 주택경기 · 금융시장 등의 경로를 통해 경기침체와 밀접하게 연관
- [주택가격 조정 사례] '75년 이후 사례를 볼 때 미국의 명목 주택가격 조정 사례는 '08년 금융위기를 제외하면 전무했으나, 실질 지수로 보면 3차례의 조정 사례 존재
 - 실질 주택가격 하락 국면은 ①'79.8~'82.11월, ②'89.8~'93.3월, ③'06.7~'12.3월 등 세 차례. 당시 명목 주택가격 상승세는 크게 둔화되거나 하락 전환
- [카민스카-라인하트 임계-신호 접근법] 미국 주택시장 조정 진입에 대해 금리인상폭의 예측력(향후 1년 이내)이 가장 높은 반면, 실질 GDP 등은 예측력이 낮은 후행적인 지표
 - (최우수) 특정 수준 이상의 금리인상폭은 잘못된 신호(False Alarm)를 최소화하면서 주택시장 조정을 사전에 가장 잘 예측했던 지표
 - (우수) 신규주택착공과 명목 GDP(yoy)는 주택 및 경제 과열 측면에서, 30년 모기지 금리는 주택 구입 부담 측면에서 조정을 예측하는 데 유용
- [주택시장 조정 예측지표 동향] 현재 8개의 최우수 및 우수지표 중 6개가 이미 임계치를 돌파한 상황이며, 예측력이 가장 뛰어난 누적 금리인상폭은 돌파 가능성 상당
 - 가장 예측력이 높은 금리인상폭의 경우 6 · 12개월 인상폭 임계치는 이미 상회. 누적 인상폭은 임계치를 아직 넘진 않았으나 연말 돌파 예상
 - 우수 지표 중 명목 GDP(yoy)와 모기지 금리 변화폭(6 · 12개월) 또한 임계치를 이미 넘었으며, 신규주택착공은 '22.4월에 일시 임계 돌파
- [시사점] 코로나19 이후의 주택가격 상승폭이 '08년 금융위기 수준에 버금간다는 점을 감안하면 주택시장 조정 가능성 및 그에 따른 부정적 영향에 유의할 필요
 - 실질 주택가격이 큰 폭의 하락세를 보인 '06년~'12년은 조정 이전에 지나치게 높은 가격상승세를 보였다는 점에서 최근의 상황과 유사
 - 미국 주택시장 조정 시 실물과 금융 양 측면에서 모두 부정적 영향 우려

1) 8월 18일자 보고서

□ [이슈] 최근 미국의 금리인상 및 경기침체 우려가 커지면서 여타 자산군과 마찬가지로 향후 미국 주택시장이 조정에 진입할지에 대한 관심이 증가

- 주식 시장이 상반기 급락세를 보이고 채권 금리는 급등했던 반면, 주택시장은 집계 시차를 감안 하더라도 여전히 상승세 지속
 - (주식) 주가는 연초부터 하락하며 약세장(-20%) 진입 후 일부 회복<그림1>
 - '22년 고점 대비 최대 하락폭: MSCI 선진국 -23%, 신흥국 -24%, 프론티어 -24%
 - (채권) 글로벌 주요국 금리 또한 큰 폭으로 상승<그림2>
 - 미국 10년물 '22년초 1.5%→6월중 3.5%→현재 2.9%, 2년물 0.8%→3.4%→3.2%
 - 유로존 10년물 '22년초 -0.2%→6월중 1.8%→현재 1.0%, 2년물 -0.6%→1.2%→0.6%
 - (주택) 美 기준주택가격지표(6월까지 발표)는 '22년중 상승세 지속<그림3>
 - 전미부동산중개업협회 기준주택 거래중간가격: 6월까지 연중 +15.9%, yoy +13.3%
 - 인구조사국 신규주택 거래중간가격: 5월까지 상승세를 보이다 6월 큰 폭으로 하락. 다만 yoy 기준 +7.4%이며, 기존주택(510만건)보다 거래건수가 크게 부족(59만건)
- 주택가격 조정여부는 주택경기 · 금융시장 등 경로를 통해 경기침체와 밀접하게 연관
 - 향후 경기침체와 관련하여 재고 변동과 주택시장에 주목할 필요(WSJ)

그림1 '20년 이후 주가

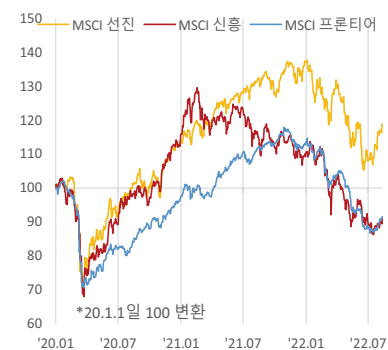
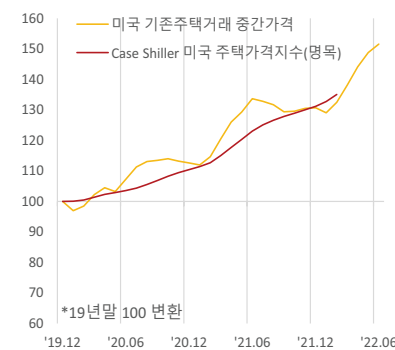


그림2 '20년 이후 금리



그림3 '20년 이후 주택가격



자료: Bloomberg

- 美 주택시장에 대한 향후 전망은 기관마다 상당한 시각차
 - (Goldman Sachs) GS의 주택부담지수는 모기지 금리 급등으로 인해 '96년 이후 최악의 수준 까지 악화. 다만 변동금리 대출비율이 낮고 주택 공급이 부족하기 때문에 단기적으로 가격 하락을 예상할 근거는 거의 없음

- (Economist) 향후 경기침체를 촉발시킬 위험 요인 중 하나로 주택시장이 주목받고 있으며, 주택건설은 금리 민감도가 높다는 점에 유의
- (Capital Economics) 모기지 금리가 6%를 상회함에 따라 미 주택가격이 내년 중순까지 5% 가량 하락할 가능성

□ [주택가격 조정 사례] '75년 이후 사례를 볼 때 미국의 명목 주택가격 조정 사례는 '08년 금융위기를 제외하면 전무했으나, 실질 지수로 보면 3차례의 조정 사례 존재

- (명목) '75년 이후 명목 기준 '08년 금융위기를 제외하면 조정 국면 없음<그림4>
 - 미국 주택시장은 다른 자산군과의 상관성 및 변동성이 낮은 편<그림5>
 - 향후 미국 주택시장의 조정이 없을 것으로 예측하는 기관들은 이와 같이 미국 주택시장이 다른 자산시장과 별개의 움직임을 보인다는 점을 강조

그림4 '75년 이후 미국 명목 주택가격지수

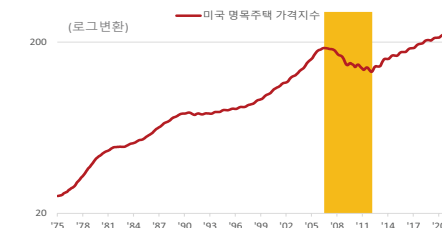
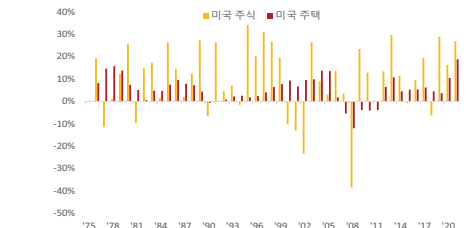


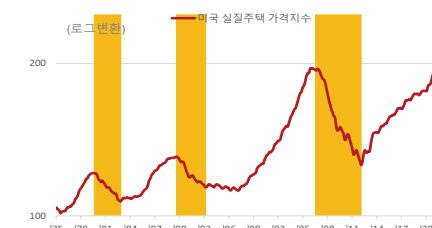
그림5 미국 주식 및 주택 연간 수익률



자료: Robert J. Shiller, Bloomberg

- (실질) 하지만 실질 측면에서 보면 '75년 이후 세 차례의 조정 국면이 있었으며, 이 시기 명목 주택가격 상승세는 이전보다 큰 폭으로 둔화하거나 하락 전환
 - 美 주택가격의 실질 가격의 하락 국면은
 - ①'79.8월~'82.11월, ②'89.8월~'93.3월, ③'06.7월~'12.3월 등 세 차례 발생
 - 세 국면의 명목 가격 상승세는 이전보다 크게 감소하거나 하락 전환<그림6,7>

그림6 '75년 이후 미국 명목 주택가격지수



자료: Robert J. Shiller

그림7 美 실질 주택가격 조정기 비교

	개월	실질	명목
'76.5~'79.8(조정전)	40	+16.9%	+52.7%
'79.8~'82.11(조정)	40	-12.0%	+16.8%
'86.1~'89.8(조정전)	44	+15.4%	+31.1%
'89.8~'93.03(조정)	44	-13.1%	+0.1%
'00.12~'06.7(조정전)	68	+45.1%	+69.7%
'06.7~'12.2(조정)	68	-35.1%	-27.4%

- 본 분석에서는 물가 변동을 고려한 후의 실질 가격 하락 국면을 예측할 수 있었던 선행지표를 확인하고 현재 상황에 대입
 - 보통 경제주체들은 명목 가격을 기준으로 판단하는 화폐 환상(money illusion)을 가지고 있어 명목 변수도 중요한 분석의 대상이지만, 예측력 분석에 있어 물가 요소 제거를 위해 실질 가격을 사용
 - 또한 명목 가격을 변수로 사용할 경우 조정 사례는 1건에 불과하기 때문에 예측의 신뢰도가 크게 낮아지는 문제가 있어 실질 가격을 대상으로 분석

참고 조정 예측 방법론

세번의 美 주택가격 조정을 사전에 알려준 지표를 발견하는데 있어서 Kaminsky-Reinhart의 임계-신호 접근법* 사용

*Signaling Approach, 이해의 편이를 위해 본 분석에서는 임계-신호 접근법이라 표현

- 임계-신호 접근법: "특정 지표 A가 x라는 임계치를 넘게 되면 향후 위기가 올 가능성이 높다"라고 할 때 위기 예측력이 높은 A와 x를 찾아내고자 하는 방법
- 임계-신호의 예로는 미국 경기침체의 선행 지표인 장단기 금리차 역전, 우리나라 위기의 선행 지표였던 원엔 환율 등이 대표적
 - 美 10년-2년 금리차가 마이너스가 되면(임계치 0 하회), 이후 미국 경기침체라는 위기 발생
 - 임계-신호 접근법의 가장 큰 장점은 논리성이 담보된다는 전제 하에 이해하기 쉽고 적용이 간단하다는 점
- 구체적으로 Kaminsky-Reinhart의 방법론을 살펴보면
 - ① 과거 위기 구간을 사전에 설정한 후,
 - ② 여러 선행 후보지표에 대해 위기의 사전(보통 1~3년) 예측(Signal) 최대화 + 오류 예측(Noise) 최소화하는 최적 임계치를 산출하고,
 - ③ 각 후보지표의 선행성 및 예측력을 비교한 후 필요에 따라 조합
- 美 주택시장 조정을 예측하는 데 있어 정책금리, 거시경제, 주택시장 원지표, 차분지표 등 26개 후보 지표들에 대해 최적 임계치를 산출하고 예측력 비교

□ [임계-신호 접근법] 미국 주택시장 조정 진입에 대해 금리인상폭의 예측력(향후 1년 이내)이 가장 높은 것으로 나타난 반면, 실질 GDP 등은 예측력이 낮은 후행적인 지표

○ (최우수) 누적 금리인상폭, 6개월 금리인상폭, 12개월 금리인상폭

- 특정 수준 이상의 美 금리인상폭은 이후 1년 이내의 美 주택시장 조정 진입을 예측하는 데 가장 예측력이 높았던 지표<그림8~13>
 - 특히 누적 인상폭과 12개월 인상폭의 경우 美 주택시장 조정을 예측하는데 유용
 - 하단 그림에서 신호(연두색, 지표가 임계치를 돌파)가 주택가격 고점(빨간색)을 선행
 - (최적 임계치) 누적 인상폭: 325bp, 6개월간 인상폭: 100bp, 12개월간 인상폭: 175bp

그림8 누적금리인상폭의 신호-위기 그래프

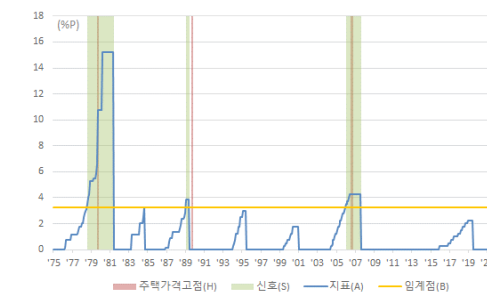


그림10 6개월 인상폭의 신호-위기 그래프

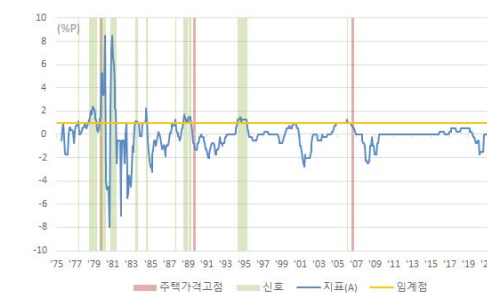


그림12 12개월 인상폭의 신호-위기 그래프

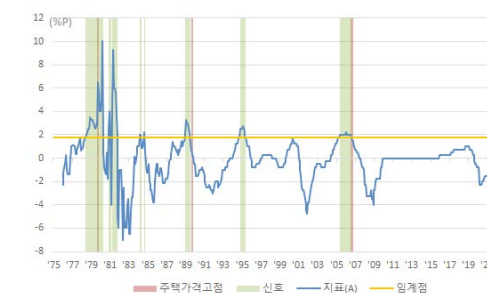


그림9 누적 인상폭 신호-위기 구분표(개월)

최적화 목표: 절반 이상 조정 진입 포착 + 오류(B+C) 최소화

최적임계 325bp	사전신호 있음	사전신호 없음
'76.5~'79.8(조정전)	+16.9%	+52.7%
'06.7~'12.2(조정)	-35.1%	-27.4%

사전신호 없었으나, 1년 내 주택시장 조정 진입 개월 수(B): 16개월
사전신호에도 불구하고, 1년 내 주택시장 조정 미진입 개월 수(C): 32개월.
조정 시작 전에 신호가 발생하다 조정 시작 이후 연속된 신호 발생에 기인

그림11 6개월 인상폭 신호-위기 구분표(개월)

최적화 목표: 절반 이상 조정 진입 포착 + 오류(B+C) 최소화

최적임계 100bp	사전신호 있음	사전신호 없음
1년 내 조정 진입	A 21	B 21
1년 내 조정 미진입	C 37	D 491

사전신호 없었으나, 1년 내 주택시장 조정 진입 개월 수(B): 21개월
사전신호에도 불구하고, 1년 내 주택시장 조정 미진입 개월 수(C): 37개월.
이미 주택시장 고점을 지난 시기에도 신호가 발생한데 기인

그림13 12개월 인상폭 신호-위기 구분표

최적화 목표: 절반 이상 조정 진입 포착 + 오류(B+C) 최소화

최적임계 175bp	사전신호 있음	사전신호 없음
1년 내 조정 진입	A 34	B 8
1년 내 조정 미진입	C 29	D 499

사전신호 없었으나, 1년 내 주택시장 조정 진입 개월 수(B): 8개월
사전신호에도 불구하고, 1년 내 주택시장 조정 미진입 개월 수(C): 29개월.
84년과 '95년에 잘못된 신호 발생



- (우수) 신규주택착공(raw), 명목 GDP(yoy) 호황, 30년 모기지 금리(raw, 6·12개월 변화폭)
 - 신규주택의 착공건수는 주택시장의 과열을, 명목 GDP(yoy)의 경우 경제의 과열을 의미한다는 점에서 유용<그림14, 15>
 - 고정 모기지금리는 주택 구입 부담을 직접 나타내는 지표
- (보통) 실업률, CPI(yoy, mom 및 3개월 이동평균), 신규주택공급, 신규주택거래, 신규주택착공(6개월 및 12개월 변화폭) 등 대다수의 지표들은 주택가격 조정 진입을 전망하는데 있어 무작위보다 약간 낮은 예측력을 보유
- (후행) 실질 GDP(qoq, 반기, 연간)는 주택 조정시점보다 성장률 변화 시점이 후행. 금리인상 개시 및 종료 시점은 조정 진입과 무관하거나 후행하여 유용성 낮음

그림14 신규주택착공(Raw) 임계 179.8만건

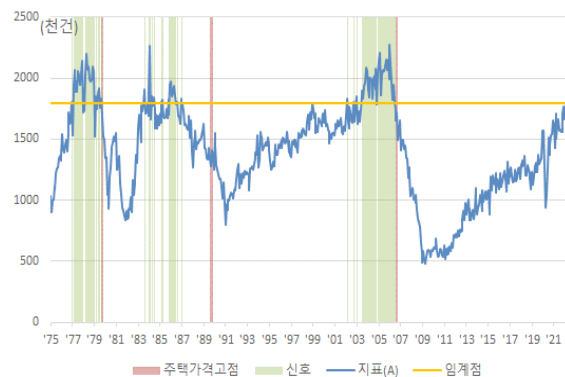
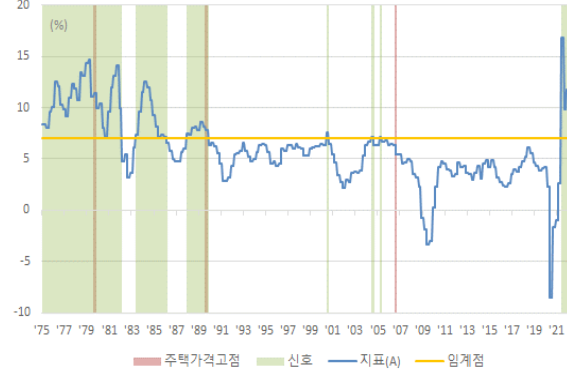


그림15 명목 GDP(yoy) 임계 7%



□ [주택시장 조정 예측지표 동향] 현재 8개의 최우수 및 우수지표 중 6개가 이미 임계치를 돌파한 상황이며, 예측력이 가장 뛰어난 누적 금리인상폭은 돌파 가능성 상당

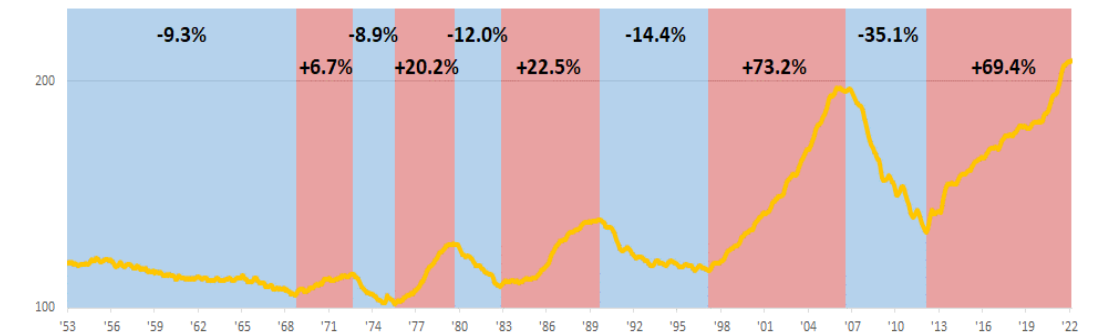
- (돌파 예상) 누적 금리인상폭(임계 325bp, 현재 225bp)
 - 현재 Fed Fund 선물시장에 내재된 최종 인상 예상폭은 360bp(23.3월)이며, 325bp는 올해 12월에 돌파할 것으로 예상
- (기돌파) 6개월 금리인상폭(임계 100bp, 현재 225bp), 12개월 금리인상폭(임계 175bp, 현재 225bp), 명목 GDP(yoy)(임계 7%, 현재 9.3%), 모기지금리 6개월 변화(임계 46bp, 현재 150bp), 모기지금리 12개월 변화(임계 74bp, 현재 230bp)
- (일시 돌파) 신규주택착공(임계 179.8만건, 현재 144.6만건, '22.4월 180.5만건)
- (미돌파 예상) 모기지금리(Raw)(임계 10.2%, 현재 5.6%)



□ [시사점] 코로나19 이후의 주택가격 상승폭이 '08년 금융위기 수준에 버금간다는 점을 감안하면 주택시장 조정 가능성 및 그에 따른 부정적 영향에 유의할 필요

- 급속한 금리인상, 주택 및 경제 과열 등이 주택가격 조정을 선행했으며, 현재 이미 대부분 임계치를 넘어섰다는 점은 리스크 관리 관점에서 주목할만한 부분
- 실질 가격 조정이 도래하더라도 미국의 주택 공급 부족 상황 등으로 인해 '79, '89년과 같이 명목 가격 보합세에 그칠 수도 있으나, 특히 우려되는 부분은 현재의 주택가격 상승폭이 매우 높다는 점
 - 실질 주택가격이 큰 폭의 하락세를 보인 '06년~'12년은 조정 이전에 매우 높은 가격상승세를 보였다는 점에서 여타 조정사례('79년, '89년)와 차이
 - 과거 실질주택가격 상승과 하락 사이클을 살펴보면 직전 상승세가 높을수록 조정이 큰 경향. '12년부터 현재까지의 실질주택가격 상승폭(+69.4%)은 '97~'06년(+73.2%)과 비슷한 수준임에 유의할 필요

그림16 '53년 이후 미국 실질주택가격 상승-하락 사이클 비교



자료: Robert J. Shiller

- 미국 주택시장 조정 시 실물과 금융 양 측면에서 모두 부정적 영향 우려. 특히 실물경제의 경우 주택가격 조정에 따른 주택경기 침체가 '79년 사례와 같이 더블딥(double dip)에 일조할 위험
 - 금융 부문에서는 각종 스트레스 테스트로 볼 때 美 주택시장 조정이 '08년과 같은 전방위적 금융위기로 전이될 가능성은 낮으나, 위험자산 회피심리를 강화시키고 여타국의 주택시장 심리에도 부정적 영향을 끼칠 소지

중국경제 전망 및 위험요인 점검¹⁾

이치훈 | 전문위원
김기봉 | 책임연구원

Summary

- [동향] 중국경제는 6월부터 코로나 봉쇄가 완화되면서 일부 회복되고 있으나 경기 하방압력이 지속. 금융시장은 하반기 안정되었으나 불안요인 잠재
 - 중국경제의 2분기 GDP 성장률(전년동기비)은 0.4%로 예상치(1.2%)를 크게 하회. 6월부터 봉쇄가 완화되면서 경제지표가 개선되었으나 소비와 투자가 모두 부진
 - 위안화의 대미달러 환율은 4월 급등한 후 안정세를 보이면서 금년 들어 6.7% 절하. 주가는 양방향 변동성이 확대되며 9.5% 하락
- [정부의 정책 대응] 중국정부는 인프라 투자 확대 등 경기부양책을 발표하고 이를 뒷받침하기 위한 확장적 재정정책을 크게 강화. 통화정책도 다소 완화적으로 운용
 - 장기적으로는 14차 5개년 계획('21~'25년)기간 중 경제성장을 일정수준 추구하나 △과학기술 자주 혁신 △산업구조 고도화 △내수시장 활성화 등을 강조하며 질적 성장에 무게
- [IB 장단기 전망] 주요 IB들은 중국의 금년 성장률 전망치를 작년말 5.4%에서 금년 8월 3.7%로 하향 조정. '23~'25년에는 5% 내외의 중속 성장을 예상
 - 금년에는 정부주도의 투자가 경기 하방압력을 완화하나 내년부터는 소비 역할이 상대적으로 확대되면서 투자와 함께 성장을 견인할 것으로 기대
- [위험요인] 부동산시장 위축 등으로 내수 회복이 지연되고 자본유출입 변동성도 커지면서 경기 하방압력이 지속. 다른 한편으로는 대내외 정치 불안도 커질 우려
 - 특히 높은 가격에 대한 부담 등으로 부동산시장 위축세가 지속되면서 경기둔화 뿐만 아니라 정부재정도 악화시킬 우려. 미중 금리차 역전에 따른 자본 유출압력도 확대될 소지
- [종합평가] 중국경제가 정부의 경기대응에 힘입어 위기에 직면할 가능성이 크지 않으나 정책 어려움으로 단기와 장기 성장률 모두 IB 예상치를 하회할 가능성이 우세
 - 누적된 확장적 재정정책으로 정부의 재정건전성이 악화되고 성장-개혁간 목표의 충돌로 정책 추진력이 약화되는 현상이 장기화될 소지

1) 8월 29일자 보고서

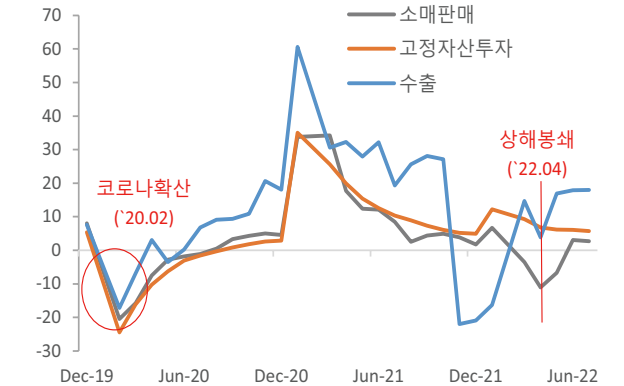
- [동향] 금년 중국경제는 6월부터 코로나 봉쇄가 완화되면서 회복되고 있으나 경기 하방압력이 지속. 금융시장은 하반기 안정되었으나 불안요인 잠재
 - (거시경제) 중국경제의 2분기 GDP 성장률(전년동기비)은 0.4%로 예상치(1.2%)를 크게 하회. 6월부터 봉쇄가 완화되면서 경제지표가 반등하였으나 미흡한 수준<그림1,2>
 - 6-7월 소비 증가율이 2~3%의 플러스로 전환하고 수출도 17% 내외의 증가세를 시현
 - 그러나 지역별로 산발적인 봉쇄가 이어지는 가운데, 전력난도 가세하여 7월 제조업 PMI는 49.0(서비스업 53.8)으로 기준선을 하회<그림3>
 - 부동산시장도 주택가격 하락 및 거래량 감소 등으로 위축세가 지속<그림4>

그림1 중국의 분기별 GDP 성장률(%)



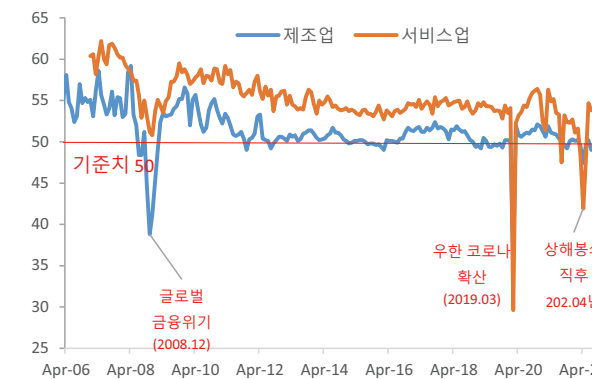
자료: CEIC

그림2 중국의 주요 경제지표 증가율(%)



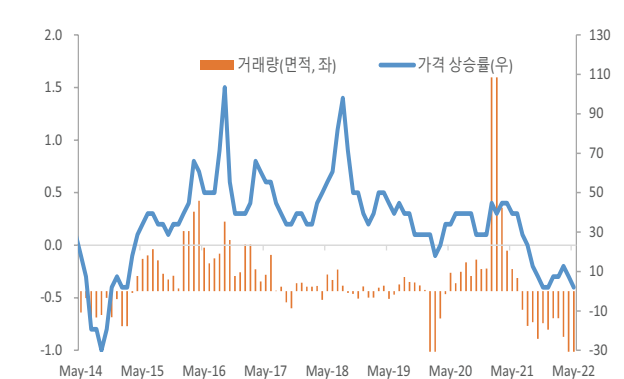
자료: CEIC, 고정자산투자는 ytd

그림3 중국 PMI 추이



자료: CEIC

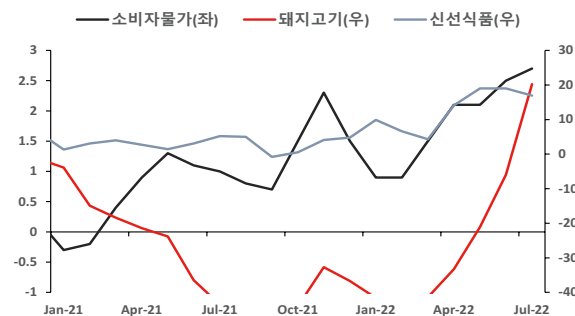
그림4 중국의 주택가격 및 거래량



자료: CEIC

- (물가) 7월 소비자물가 상승률이 식료품(6.3%)을 중심으로 24개월래 최고치인 2.7%를 기록. 다만 생산자물가 상승률은 '21년 10월을 정점으로 9개월 연속 둔화<그림5,6>
- 돼지고기(20.2%), 과일(16.9%) 등 식료품 가격이 폭염과 가뭄 등으로 높아지면서 소비자물가 상승을 견인. 이외 교통비(6.1%) 및 연료비(3.6%)도 러시아-우크라이나 사태에 따른 고유가 등으로 상승
- 생산자물가는 글로벌 공급차질 완화, 운송비 하락, 기저효과 등으로 상승폭이 둔화

그림5 중국의 주요 소비자 물가(%)



자료: CEIC

그림6 중국의 생산자물가 추이(%)



자료: CEIC

- (금융시장) 위안화의 대미달러 환율은 상해 봉쇄 시기인 4~5월 중 큰 폭(6.5%) 절하된 후 6월부터 안정되면서 금년 전체로는 7.9% 절하. 다만 같은 기간 달러인덱스 강세폭 (13.7%)과 원화 하락폭(13.1%)을 하회<그림7, 8/23일 기준>
- 주가도 4월에 크게 하락한 이후 반등하여 금년 전체 하락폭은 -10.0%, 이는 전세계 (-15.3%)와 신흥국(-19.5%)보다 작은 폭

그림7 중국의 주가 및 환율 추이

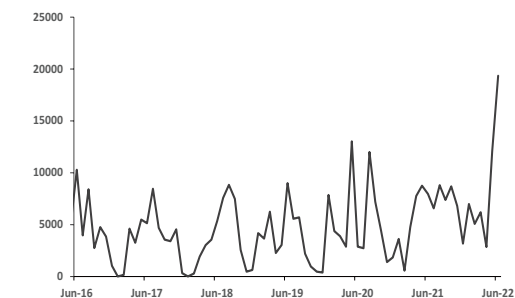


자료: Bloomberg

□ [정부의 정책 대응] 중국정부가 인프라 투자 확대 등 경기부양책을 발표하고 이를 뒷받침하기 위한 확장적 재정정책을 크게 강화. 통화정책도 다소 완화적으로 운용

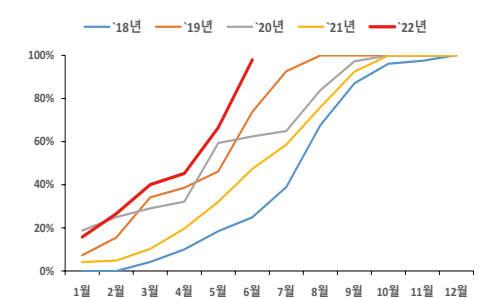
- (경기부양책) 시진핑 주석이 도시 봉쇄가 강화된 4월 말 인프라 투자가 경제·사회 발전의 중요 버팀목이라고 강조한 직후 중국 정부는 다양한 경기부양책을 연이어 발표
- 정부는 4월 말부터 고용촉진 효과가 즉각적으로 나타날 수 있는 교통, 물류 등의 전통사업 뿐만 아니라 승수효과가 높은 5G 등 신형 인프라 투자까지 독려
- 5월 말에는 V자 반등을 위해 GDP 1.7% 이상 규모의 33종 경기부양책을 발표하면서 가계 및 기업의 전방위적 수요 촉진을 유도
 - 해당 정책은 3천억위안의 철도 건설 채권 발행과 1,500억위안의 항공대출, 6백억 위안의 자동차세 감면 등을 포함. 특히 소비쿠폰 발행, 가전제품 보조금 지급 등 소비 활성화를 최우선적으로 추진
- (지방정부채 발행) 금년 6월 경기부양책의 재원조달을 위한 지방정부채권 발행이 전년동기대비 2배 가량 급증하면서 금년 상반기 발행규모가 5.3조 위안으로 사상 최대치를 기록<그림8>
- 이 중 인프라 투자 목적의 지방 특별채는 연간 할당량의 98%에 도달하면서 최근 몇 년래 가장 빠르게 발행<그림9>

그림8 월별 지방채 발행규모(억 위안)



자료: CEIC

그림9 연간 지방 특별채 발행 추이(%)



자료: CEIC

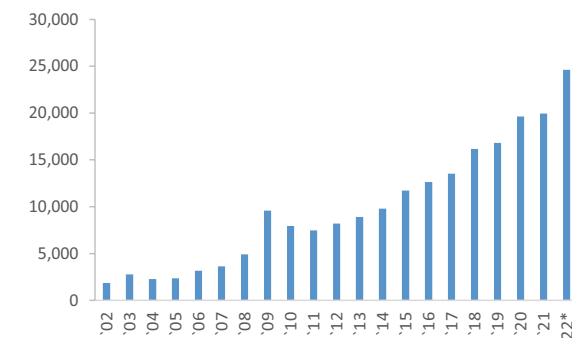
- (완화적 통화정책) 신중한 기조를 유지하나 유동성 공급을 확대하면서 완화적으로 운용
- 금년 중 총통화(M2) 증가율이 상승세를 유지. 1-7월 중 금융기관의 신규 대출도 증가 <그림 10, 11>
- 우대대출금리(LPR)도 '19년 10월 4.85%에서 '22년 8월 4.30%로 55bp 인하

그림10 중국의 통화화량 증가율(%)



자료: CEIC

그림11 금융기관의 신규 대출 규모(10억위안)



자료: CEIC. '22년은 1-7월을 연으로 환산

- (규제 완화) 그밖에 중국 정부는 작년년부터 △부동산시장 억제 △IT기업 규제 △탄소 중립 등을 강도 높게 추진해 왔으나, 작년 말부터 정책 규제를 일정 수준 완화
 - 주택담보대출 비율 상향 조정 등 부동산 대출 규제를 완화하는 한편 금년 전국으로 확대 도입하기로 한 부동산 보유세도 보류
 - 화석 연료 사용 축소 정책에도 불구하고 전력난 등에 대응하여 내몽고 등 국내 석탄 채굴을 늘리고 호주로부터의 수입도 확대

□ [장기 경제 정책] 14차 5개년 계획('21~'25년)은 경제 성장을 유지하나 산업 고도화 등 질적 성장에 무게

- (경제 목표) 중국 정부는 경제 목표로 △쌍순환 발전전략 도입 △과학기술 자주 혁신과 국가혁신 체계 구축 △산업구조 고도화 △소비·투자를 통한 내수시장 활성화 △디지털 경제·녹색성장 전환을 통한 신성장동력 창출을 강조
 - 6대 국가정책 목표로 ① 경제발전의 新성과 달성 ② 개혁개방의 新진진 ③ 사회문화 수준의 新향상 ④ 생태문명 건설의 新진보 ⑤ 민생복지의 新도약 ⑥ 국가 거버넌스의 新제고를 제시
- (성장률 목표) 과거*와 달리 14차 5개년 기간 중에는 경제성장률 목표치를 제시하지 않고 합리적인 수준 유지를 언급

* 12차('11~'15년) 및 13차 5개년 계획('16~'20년)은 각각 7.0%와 6.5%로 제시

□ [IB 성장을 전망] 주요 IB들은 중국의 금년 성장률 전망치를 작년말 5.4%에서 8월 3.7%로 하향 조정. '23~'25년에는 5% 내외의 중속성장을 기대

- (단기) 금년 중에는 봉쇄 정책의 부작용 등으로 소비 위축세가 지속되는 반면 정부 주도의 투자가 성장을 어느정도 견인할 것으로 기대
 - 금년 중국의 재정부양이 경제충격 상쇄를 위해 금년 성장(4% 가정) 중 절반 가량을 담당하는 가운데, 투자 부문이 성장의 중심축을 맡을 소지(GS)
 - 이 중 인프라 투자 증가율이 지방 특별채 발행 가속화 등으로 작년 0.4%에서 금년 8%로 급증하여 전체 투자를 견인할 전망
 - 실제로 인프라 투자가 최근 2개월 연속 증가하여 부동산 및 제조업과 대조
 - 성장률이 금년 3분기부터 4%대로 회복 기대. 주요 경제 지표 전망치('21년 실적): 투자 5.8%(4.9%), 소매판매 3.1%(12.5%) 수출 7.6%(30.0%) <표1, 그림13>

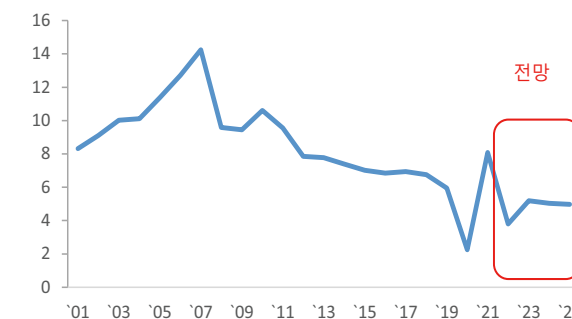
표1 분기별 GDP 실적 및 전망(%)

실적		전망					
'22.1Q	'22.2Q	22.3Q	23.4Q	23.1Q	23.2Q	23.3Q	23.4Q
4.8	0.4	4.2	4.8	4.4	7.6	5.2	4.5

*IB 평균

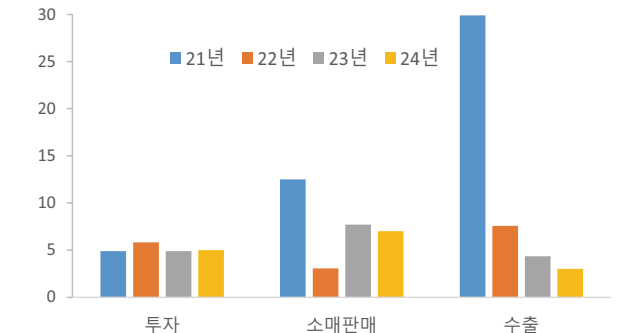
- (중장기) '23~'25년에는 성장률이 대체적으로 완만히 둔화되나 소비가 회복되면서 5% 내외 중속성장을 예상<그림12>
 - 수출은 완만히 둔화되나 투자가 일정수준 유지되는 가운데 특히 소비가 성장을 견인할 것으로 기대<그림13>

그림12 중국의 연도별 GDP 실적 및 전망(%)



자료: 전망치는 IB와 IMF 평균

그림13 주요 경제 지표의 연도별 실적 및 전망치(%)

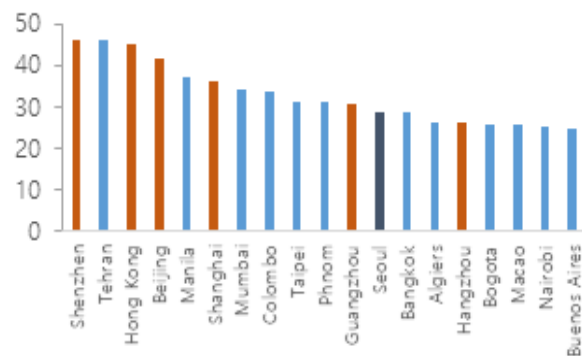


자료: IB 평균

□ [위험 요인] 부동산시장 위축 등으로 내수 회복이 지연되고 자본유출입 변동성도 커지면서 경기하방 압력 및 금융불안 우려가 지속. 다른 한편으로 누적된 사회적 불만이 표출되면서 정치 불안도 발생할 소지

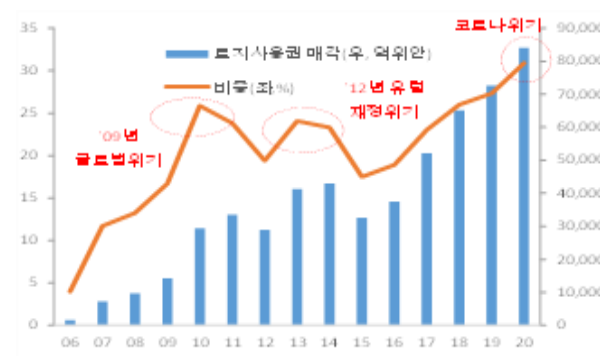
- (부동산시장 위축) 부동산시장 위축세가 지속될 경우 경기둔화 뿐만 아니라 정부재정도 악화시키는 요인으로 작용
 - 금년 하반기 들어 주택가격이 대도시를 중심으로 소폭 상승세로 전환되었으나 중소형 도시의 가격 하락세가 지속
 - 3월 건설경기를 가늠하는 골삭기 판매가 전년동기비 53.1% 감소, 부동산 경기지수도 '16년 통계집계 이래 최저치인 95.3을 기록
 - 금년 정부가 주택담보대출 금리인하 등 부양 조치를 시행해 위축 정도는 다소 완화 되었으나, 가격 부담(그림14) 등으로 의미 있는 회복까지는 시일이 소요될 전망
 - 특히 부동산이 투자와 정부세입 중 30% 가량을 차지(그림15). 가계의 부동산자산 비중도 70%를 넘어 해당 투자·재정·소비 등 경제 전반에 부정적 영향을 미칠 가능성

그림14 세계 주요도시의 PIR 비교(%)



자료: NUMBEO, PIR :소득대비 주택가격 배율

그림15 중국 정부수입에서 토지사용권 매각 비중(%)

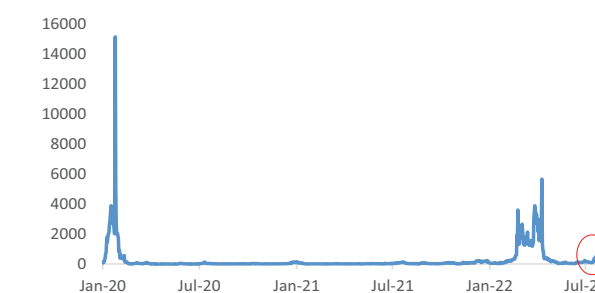


자료: WIND

- (코로나 봉쇄 지속) 금년 10월 당대회 이후 봉쇄 정책 완화가 기대되나 구조적 취약성 등으로 부분적 봉쇄가 이어지면서 경제심리 회복을 제약
 - 코로나 확진자수가 4월 일평균 20,183명에서 8월 1,588명으로 크게 축소되었으나 무증상자 증가 현상이 여타지역으로 전이
 - 무증상 감염자 비율이 연초 20%에서 8월 70%로 급증하는 등 코로나 검출이 어려워진 상황에서 소규모 산발적 확진자 발생이 지속(그림16)

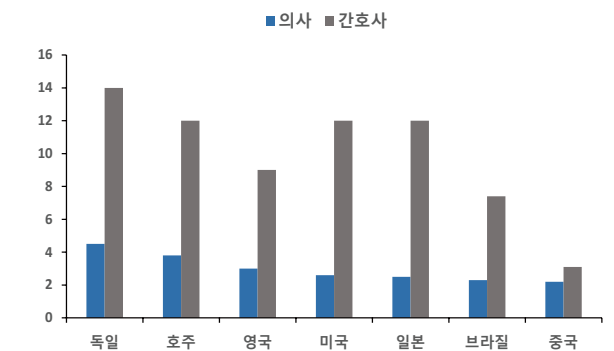
- 백신 유효성과 노년 접종률이 낮은 가운데 인구당 의료인력도 주요국의 30% 수준에 그치는 등 의료 인프라도 취약해 봉쇄정책 해제에 따른 부담이 상당(그림17)
- 10만명당 중환자실 병상 수도 미국, 독일의 10% 수준인 3.6개에 불과해 코로나 확산시 중증 환자의 사망률이 급증할 우려

그림16 중국의 코로나 확진자수



자료: Bloomberg

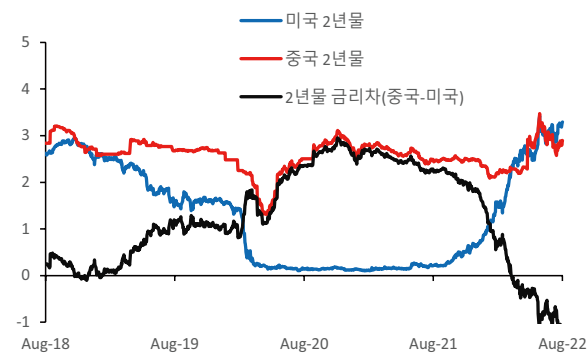
그림17 주요국의 1000명당 의사 및 간호사수



자료: CEIC

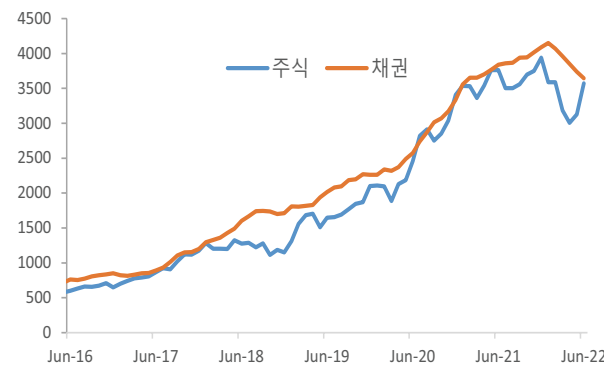
- (자본유출입 변동성 확대) 외국인 자금이 △경상수지흑자 축소 △위안화 절하 압력 △미중 금리 차 역전 등으로 유출압력이 이어지면서 경제심리 위축을 초래할 가능성
 - GDP 대비 경상흑자 비율이 대외수요 둔화 및 FDI 리쇼어링 등으로 작년 1.8%에서 금년 1.1%로 감소하고 '27년(0.4%)까지 감소세가 지속될 것으로 전망(IMF)
 - 구조적인 외환 수급 부족을 보완하기 위해 자본시장의 추가 개방이 필요하며 이는 자본 유출입 변동성 확대를 초래할 소지
 - 미중 국채금리차(2Y)는 금년 3월말에 역전된 후 현재 약 1.2%p로 확대됨에 따라 외국인자본 유출 압력으로 작용(그림18)
 - 외국인 포트폴리오 투자 잔액도 '21년 말부터 감소세로 전환, 주식과 채권 자금 모두 유출되었으나 미중 금리차 역전의 영향이 큰 채권자금의 유출 규모가 더 크게 나타남(주식 549억\$ < 채권 664억\$)(그림19)
 - 중국 주식과 채권 시가총액에서 외국인의 비중은 아직 5% 미만이나 역대 최고치를 기록하면서 유출에 따른 영향도 과거에 비해서는 커질 우려
 - 외환보유액은 여전히 3.1조달러에 달하고 있으나 금년 들어 총 1,461억\$ 감소, 특히 4월에는 5년여만에 최대폭(683억\$) 감소

그림18 미중 국채금리차(%)



자료: CEIC

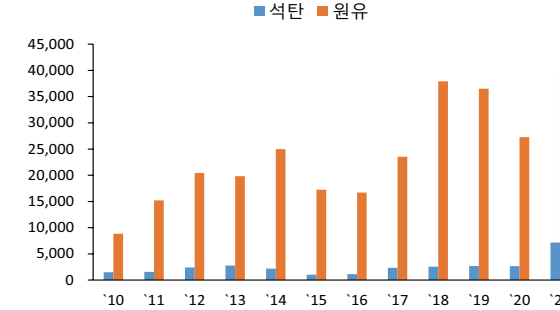
그림19 中 외국인증권자금 보유 잔액(10억위안)



자료: CEIC

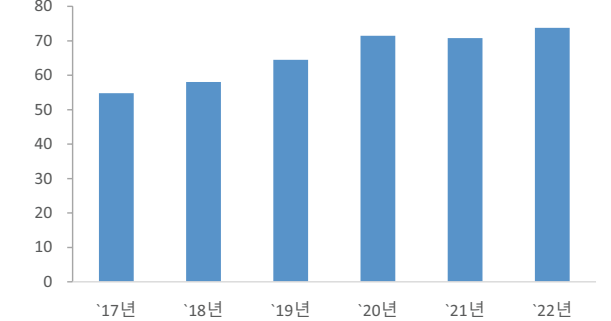
- (대내외 갈등 고조) 중국정부가 시진핑 주석의 3연임 등을 위해 제로 코로나 정책을 시행하면서 내부 반발이 커지는 한편, 대외적으로 미국 등 선진국과의 마찰도 지속될 것으로 예상
 - 체계화되지 않은 봉쇄로 국내 불만이 크게 높아지고 있어 제로 코로나 정책이 중국 당국의 당초 목적과 달리 체제불안을 야기하는 리스크로 전환될 가능성
 - 작년 공동부유 추진에도 불구하고 경기대응 과정에서 도농간 소득 격차가 2.5배로 여전히 높아 잠재적 불안요인으로 작용
 - 대외적으로는 러시아에 대한 간접지원, 대만·홍콩에 대한 영향력 확대 등이 미국을 중심으로 한 선진국과의 갈등을 확대시키는 요인으로 작용하는 가운데 핵심 이익인 대만을 둘러싼 미중 갈등이 최대 리스크로 부각될 소지
 - 최근 중국의 러시아산 원유(러시아 수출 물량의 1/3) 수입이 급증 추세(그림20,21)
 - 한편 미국의 IPEF(인도 태평양프레임워크, Indian-Pacific Economic Framework), 반도체법 등으로 경제안보 견제가 강화되면서 선진국과의 진영대립도 확대될 소지
 - 미국 의회는 금년 2월과 7월 미국 반도체 육성 및 중국견제를 위한 ‘미국 경쟁법’과 ‘반도체법’을 연이어 통과시킨데 이어 최근에는 국방부에 중국 대응팀을 설치하는 ‘국방수권법 수정안’을 추진하면서 중국압박의 제도화가 가속
 - 중국 역시 시진핑 3연임을 앞둔 상황에서 내부 결속을 다지기 위해 항미정신을 다지거나, ‘강한 중국’을 내세우며 대외문제에 강경하게 나설 수 있어 강대강 구조가 쉽게 해소되지 않을 가능성

그림20 중국의 러시아산 석탄·원유 수입(\$100만)



자료: CEIC

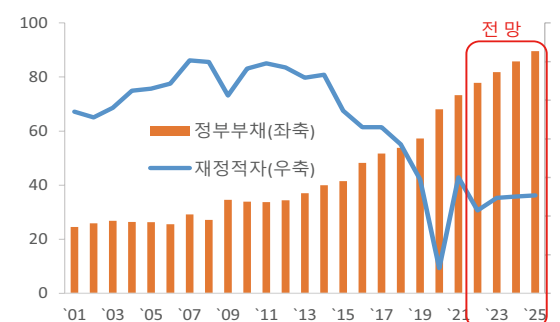
그림21 주요국의 대중국 평균 비우호도율(%)



자료: Pew Research Center

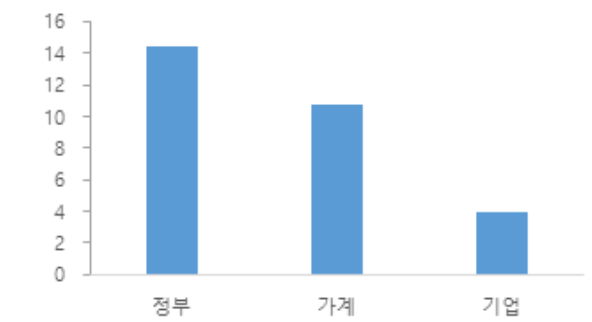
- (종합평가) 중국경제가 정부의 경기대응에 힘입어 위기에 직면할 가능성은 크지 않지만, 정책 어려움으로 단기와 장기 성장률 모두 IB 예상치를 하회할 가능성이 우세
- (재정 여력 축소) 누적된 확장적 재정정책 및 부동산시장 위축 등으로 재정건전성이 악화되면서 정부주도 성장 동력이 크게 약화될 가능성
 - '25년까지 GDP 대비 재정적자 비율이 7% 내외를 유지하고 정부부채비율도 지속적으로 상승할 전망(IMF,그림22)
 - 실제로 최근 3년간 GDP 대비 정부부채 비율이 가계와 기업 부문에 비해 가장 크게 증가(그림23)

그림22 중국의 GDP 대비 재정적자 및 부채 비율(%)



자료: CEIC

그림23 최근 3년간 부분별 부채 비율 상승폭(%p)



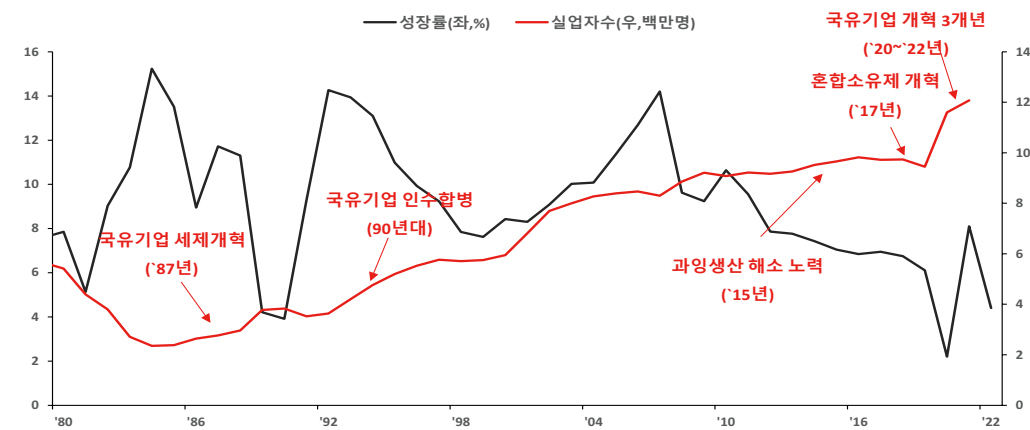
자료: BIS, GDP 대비 비율

- (정책 딜레마 직면) △부동산시장 활성화-빈부격차 △성장-제로코로나 △국유기업개혁-고용불안 △자본시장 개방-외환시장 불안 등 정책 목표간 상충으로 인한 정책역량의 분산이 심화할 가능성



- 특히 인구고령화를 상쇄하기 위해 생산성 제고와 구조개혁이 필수이나 이는 경기 뿐만 아니라 고용도 위축시키면서 사회불안을 초래할 소지<그림24>
- (경제성장률 하락 가능성) 중국 경제의 중장기 성장 전망치가 IB들의 예상치('22년 3.7%, '23~'25년 평균 5%)를 하회하고, 특히 대내외 환경 악화시 2~3%대에 그칠 가능성도 배제하기 어려움

그림24 역대 성장률과 국유기업 개혁, 실업자 수 추이



자료: CEIC, 주: '21년 실업자는 최근 5개년 증가율을 통해 추정된 수치. '22년 성장률은 IB 전망치

03

칼럼

- 기후 위기와 에너지 안보의 기로에 선 세계경제
강영숙 자본유출입분석부 부전문위원



기후 위기와 에너지 안보의 기로에 선 세계경제

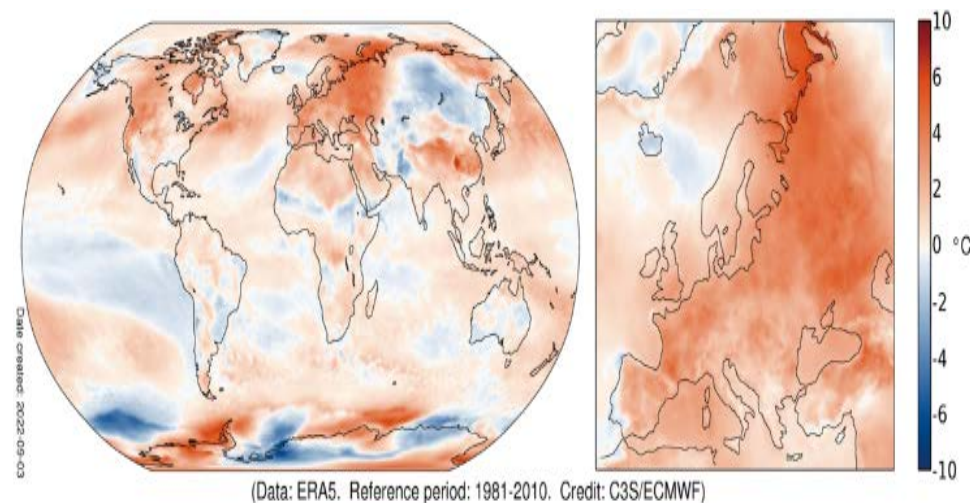
강영숙 | 자본유출입분석부 부전문위원

Wake-up Call

지구온난화의 영향으로 해가 갈수록 기상 이변이 일상화되고 피해 규모도 커지는 모습이다. 올해 파키스탄 홍수, 유럽 폭염 등은 재난을 넘어 재앙에 가까운 수준이었다. 파키스탄은 폭우와 홍수로 국토의 1/3이 침수되면서 1,350명 이상의 사망자와 3,300만명 이상의 이재민이 발생했다. 매년 이 시기에는 계절성 폭우 등으로 피해가 발생했지만, 올해는 폭우가 지속되는 가운데 이상 고온으로 파키스탄 북부의 히말라야 산맥 빙하 일대가 예년의 3배 가까이 녹아 내리면서 피해가 커진 것으로 알려졌다. 반면, 같은 기간 유럽은 최악의 폭염과 가뭄에 시달렸다. 코페르니쿠스 기후 변화 서비스Copernicus Climate Change Service에 따르면, 유럽의 올 여름 평균 온도는 기록적 폭염을 겪었던 2021년보다도 0.4℃ 높았던 것으로 나타나 기상 관측 이래 가장 뜨거웠던 여름이었다. 폭염과 건조한 날씨는 광범위하게 산불을 발생시켜 6/4~9/3일중 2006~2021년 평균 수준(215,548 헥타르)의 2배를 상회하는 508,260 헥타르가 소실되었으며, 탄소 배출량은 2007년 이래 최고치를 기록했다.

제 21차 기후변화협약당사국총회(COP21)에서 채택된 파리 협정Paris Agreement은 국제사

그림1 2022년 8월 표면 온도



자료: Copernicus Climate Change Service

회 공동의 장기 목표를 산업화(1850~1900년) 이전 대비 지구 표면 온도 상승폭을 2℃보다 상당히 낮은 수준으로 유지하는 것으로 하고, 온도 상승폭을 1.5℃ 이하로 제한하기 위해 노력한다는 것이었다. 그러나, 최근 세계기상기구World Meteorological Organization는 2021년 중 온실가스 농도, 해수면 상승, 해수 온도, 해양 산성도 등 4개 핵심 기후 변화 지표들이 사상 최고치를 경신 하였으며, 향후 5년래 지구 표면 온도 상승폭이 적어도 한 차례 이상 1.5℃를 넘어설 가능성이 50%까지 높아졌다고 평가하여 경고음을 울렸다. 미 해양기상청National Oceanic and Atmospheric Administration에 따르면, 파리 협정이 채택되던 해 지구 대기의 연평균 CO2 농도는 399.8ppm이었다. 이 숫자는 2021년중 평균 415.0ppm까지 상승했고, 최근에는 417ppm을 웃돌고 있다. 기후변화 관련 정부간협의체인 IPCCIntergovernmental Panel on Climate Change는 대기중 CO2 농도가 450ppm을 넘어서면 지구 표면 온도가 산업화 이전보다 2℃ 상승하면서 회복 불가능한 기후 변화가 초래될 수 있다고 경고한 바 있다.

Traditional Risk vs. Climate Risk

상반기 글로벌 자산시장은 글로벌 인플레이션 급등, 미 연준의 고강도 긴축, 달러화 초강세 등으로 투자 심리가 급격하게 위축되며 큰 폭의 조정을 겪었다. 세계 곳곳에서 경기둔화 신호가 발신되고 있는 가운데 고물가, 고금리, 강달러 현상이 장기화할 수 있다는 우려로 자산시장 조정 국면은 길어지는 모양새다. 최근의 금융불안이 과거와 다른 점은 잇따른 자연 재해가 에너지 위기와 인플레이션을 부채질하고 있다는 점이다.

러-우 사태의 직격탄을 맞고 있는 유럽은 폭염으로 전력 수요는 급증한 반면 가뭄과 수온 상승에 따른 친환경 에너지 생산 여력 약화, 석탄 운송 제약 등이 에너지 위기를 부추기고 있으며, 리튬 등의 주요 생산지인 중국 쓰촨성 일대는 폭염에 따른 전력난으로 공장 가동을 중단하는 지경에 이르렀다. 자산시장 조정 초반에는 인플레이션 급등의 배경으로 러시아-우크라이나 전쟁 여파에 초점이 맞춰졌지만, 점차 기후 변화와 관련 대응이 인플레이션 드라이버가 될 것으로 보는 시각이 늘고 있다.

기상 이변은 민생과 직결되는 식품 물가도 상승시키고 있다. UN 국제연합식량농업기구Food and Agriculture Organization of the United Nations가 발표하는 전세계 식량 가격지수는 이상 기온에 따른 수확량 감소와 에너지 가격 상승 여파로 2022년 3월 159.7pt로 사상 최고치를 기록했다. 8월에는 138pt를 기록하여 고점 대비로는 하락했지만 여전히 1년 전에 비해서는 10.1pt(7.9%) 높은 수준에 머무르고 있다.

스위스 리 인스티튜트Swiss Re Institute에 따르면, 미 허리케인 아이다(Ida)와 텍사스 한파, 중국을 덮친 태풍 찬투, 캐나다 브리티시 컬럼비아주 홍수 등이 발생했던 지난 해 자연재해로 인한 경제적 손실은 전년 대비 33%, 직전 10년간 평균 대비 26% 증가한 것으로 나타나 세계 경제가 보건 위기 외에 기후 위기로도 직면해 있음을 시사한다.

시장은 이제 블랙스완Black Swan을 넘어 그린스완Green Swan을 걱정하고 있다. 국제결제은행(BIS)는 블랙스완이 일반적으로 발생 가능성이 낮아 보이지만 일단 발생하면 극심한 영향을 미치는 사건을 의미한다면, 그린스완은 발생 가능성이 높고 앞서 발생한 금융위기보다 더 큰 충격을 가져올 있다는 점에서 차이가 있다며 기후 변화 대응 실패는 심각한 금융위기를 초래할 수 있다고 경고하고 있다.

에너지 위기, 경기 둔화에 위협받는 친환경/ESG 투자

친환경/ESG 투자는 코로나19 팬데믹 이후 사회책임투자에 대한 인식이 강화되고 주요국의 친환경 연계 경기부양안 추진과 탄소중립선언 등도 이어지면서 메가트렌드로 급부상했다. 기관투자자들이 글로벌 ESG 공시 의무와 기후 대응 강화 움직임에 발맞추어 관련 투자 확대에 나섰다. IFSWF에 따르면, 국부펀드(34개 펀드 기준)는 기후 변화 관련 섹터 투자 금액은 2019년 \$11억에서 2020년에는 \$23억, 2021년 1~3분기에는 \$33억으로 크게 늘었다. 정책 수혜를 기대한 개인투자자 자금 유입도 지속되면서 2022년 상반기에도 ESG 펀드는 non-ESG 펀드와 달리 자금이 순유입 기조를 이어갔다.

그러나, ESG도 에너지 위기와 글로벌 금리 상승 충격을 완전히 피해가지는 못하고 있다. 2022년 상반기 친환경/ESG ETF로 유입된 자금은 지난해 같은 기간의 절반에도 못 미치는 수준이었다. 화석연료 관련 자산 비중이 작고 금리 상승에 민감한 하이테크 자산 비중이 큰 ESG 섹터 특성상 성과가 부진했기 때문이다. 에너지 위기와 화석연료 가격 급등은 유럽과 중국이 다시 석탄 등 화석연료 의존도를 높이고, 투자자들이 non-ESG 투자로 눈을 돌리게 만들었다. 워렌 버핏의 버크셔 해서웨이가 화석연료 기업인 옥시덴탈 페트롤리엄Occidental Petroleum 지분을 늘리고, anti-ESG를 표방하는 신생 자산운용사 스트라이브의 미 에너지 ETF(DRL)가 출시 1달만에 \$3억 이상을 끌어들이는 것이 대표적 예다.

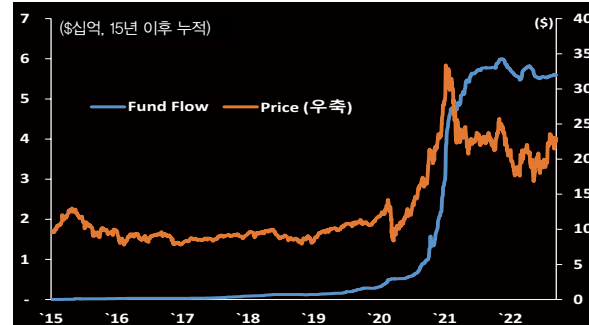
대체에너지만으로 지속가능한 성장이 어려울 수 있다는 에너지 안보 위기론으로 친환경/ESG 정책에도 변화가 감지된다. 에너지 위기에 직면하고 있는 유럽은 최근 천연가스와 원자력도 EU 녹색분류체계Taxonomy에 조건부 포함시키기로 결정했으며, 미국에서는 ESG가 정치 이슈화 하면서 텍사스, 웨스트 버지니아 등 공화당 주지사들이 이끄는 지역에서 잇따라 화석연료 산업을 보호하기 위한 법이 제정되는 등 anti-ESG 기류도 관찰되고 있다. 환경 운동가들은 친환경 에너지에 투자되는 자금이 줄어들고 화석연료 의존도 축소 노력도 약화될 것을 우려하고 있다.

그림2 ESG ETF Flow Tracker

Strategy	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1H 2022	1H 2021
Exclusionary (Inc Religious)	833	1,139	3,663	5,769	21,336	61,634	89,904	15,432	45,203
ESG	632	852	3,368	5,715	19,315	57,185	81,677	15,475	40,868
Controversies	644	1,258	3,636	5,519	19,298	54,544	78,899	14,907	38,285
Low CO2, Fossil Fuels	198	151	1,258	2,160	3,899	19,248	32,678	8,786	15,763
Clean Energy/Tech	181	38	230	126	877	12,027	16,431	995	12,065
Governance	2,663	2,601	2,785	1,531	2,835	1,873	1,581	(154)	1,223
Gender	-	252	53	252	(199)	410	826	713	390
SDG/Impact	-	-	1	111	167	266	568	(13)	318
Other Environmental	(240)	42	(63)	39	296	239	2,367	(27)	1,093
Diversity & Inclusion	-	-	-	2	3	38	91	64	67
Human Capital	-	896	(148)	(568)	(123)	(63)	(83)	(0)	(2)

자료: Bloomberg

그림3 iShares Global Clean Energy ETF(US) 자금유출입

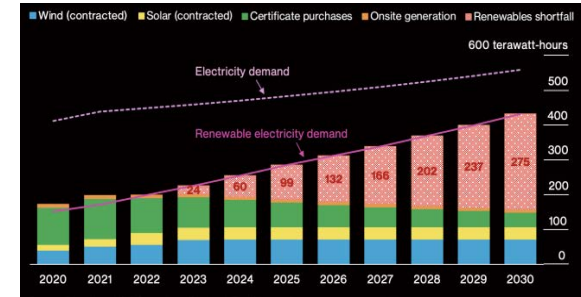


자료: Bloomberg

미래의 성장 동력을 좌우할 저탄소 정책

그럼에도 불구하고 장기적으로 친환경과 ESG 투자는 거스를 수 없는 추세가 되고 있다. 탈탄소화 자금흐름과 직결되는 기후금융Climate Finance 투자가 늘고 있지만 탄소배출 제로 목표

그림4 Re100 기업들의 전력 소비 현황 및 전망



자료: BloombergNEF

그림5 탄소국경조정제도 시행에 따른 수입 비용 추정

Product	EU Imports covered by the CBAM (EUR Millions)	Carbon Intensity of Exports to the EU (Median)	CBAM Estimated Costs (EUR/year)		
			Scenario 1: EU ETS Allowance Price 50 EUR/t	Scenario 2: EU ETS Allowance Price 75 EUR/t	Scenario 3: EU ETS Allowance Price 100 EUR/t
Aluminum	17,342	1,400	1,213,595,911	1,820,393,866	2,427,191,822
Iron & Steel	9,772	1,554	759,131,824	1,138,697,737	1,518,263,649
Fertilizers	1,912	1,448	138,418,371	207,627,557	276,836,742
Cement	241	3,057	36,842,554	55,263,831	73,685,109
Organic Chemicals	51,637	1,181	3,014,832,283	4,522,248,424	6,029,664,566
Plastics	47,618	275	654,732,332	982,098,498	1,309,464,664
Hydrogen & Ammonia	798	1,206	48,130,114	72,195,170	96,260,227

자료: BloombergNEF

표를 달성하기에는 한참 모자란 수준인 데다, 2022년의 기록적 폭염과 홍수, 이로 인한 에너지·식량 안보 위협이 글로벌 차원의 대응을 강화할 명분을 주고 있기 때문이다.

당장 RE100 캠페인, EU 탄소국경조정제도Carbon Border Adjustment Mechanism, 미 인플레이션 감축법Inflation Reduction Act 등 탄소저감 정책들의 파급효과에 주목할 필요가 있다. RE100은 100% 재생에너지 전환을 목표로 하는 글로벌 캠페인으로 세계 각국의 370개 이상 기업들이 참여하고 있다. 블룸버그는 RE100 목표 달성을 위해서는 기업들이 2030년까지 추가로 99기가와트(GW)의 재생에너지 구매 계약을 체결해야 할 것으로 추정했다. 탄소국경조정제도는 환경 규제에서 앞서 있는 유럽이 탄소 감축에 소극적인 국가들에 부과하는 일종의 관세로 철강, 시멘트, 알루미늄, 플라스틱 등 업종이 적용 대상이다. 블룸버그에 따르면, 탄소배출권(ETS) 가격을 100 EUR/t으로 가정 시 수입 비용은 업종에 따라 31%까지 늘어날 수 있다. 미 인플레이션 감축법은 물가 안정 효과에 대해서는 이견이 있지만 재정지출의 대부분을 차지하는 에너지 및 기후 변화 관련 산업이 수혜를 입을 것이라는데는 이견이 없다. 기후 위기 대응에서 앞서 있는 국가와 기업이 유리한 고지를 선점할 것은 자명하다.



04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월		2월	3월	4월	5월	6월	76월	8월
미국 Dow Jones (p)	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	32,845.1	31,510.4
독일 DAX	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	13,484.1	12,835.0
영국 FTSE	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	7,423.4	7,284.2
일본 Nikkei	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	27,801.6	28,091.5
MSCI 아시아	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	906.1	916.7
MSCI 신흥유럽	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	2,331.9	2,291.9
MSCI 라틴	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	88,578.8	88,063.4
미국 국채 10년 (%)	1.31	1.49	1.55	1.44	1.51	1.78		1.83	2.34	2.93	2.84	3.01	2.65	3.19
독일 국채 10년	-0.38	-0.20	-0.11	-0.35	-0.18	0.01		0.14	0.55	0.94	1.12	1.34	0.82	1.54
영국 국채 10년	0.71	1.02	1.03	0.81	0.97	1.30		1.41	1.61	1.91	2.10	2.23	1.86	2.80
일본 국채 10년	0.03	0.07	0.10	0.06	0.07	0.18		0.19	0.22	0.23	0.24	0.23	0.19	0.23
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.27	1.45	1.50	1.40	1.48	1.60		1.53	1.86	2.11	1.80	1.39	0.33	0.29
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	67.70	60.70	77.15	55.71	53.22	52.10		50.00	49.67	51.56	48.31	50.85	45.83	46.16
Break Even Rate (5년)	2.51	2.53	2.93	2.81	2.91	2.89		3.15	3.43	3.35	2.96	2.62	2.81	2.64
미국 국채 CDS (5년, bp)	10.0	16.2	14.5	16.3	13.0	11.6		12.8	15.9	17.4	17.5	19.3	21.4	20.3
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	5.1	4.3	4.7	4.7	4.5	3.9		4.6	4.0	5.2	5.6	5.0	6.7	5.6
일본 국채 CDS (5년, bp)	17.1	18.5	18.5	17.8	16.9	17.2		17.8	17.5	19.0	19.9	25.7	24.5	20.0
미국 회사채 CDS (CDX)	46.3	53.3	52.3	57.8	49.4	60.0		67.6	67.2	83.7	79.6	101.0	80.4	92.5
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	44.9	50.2	50.7	57.8	47.6	58.8		71.9	73.0	89.8	87.7	118.7	100.1	120.3
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	349.8	373.1	380.7	414.4	386.1	413.0		556.2	368.0	393.7	377.6	461.2	443.0	432.8
미국 Libor (3개월, %)	0.12	0.13	0.13	0.17	0.21	0.31		0.50	0.96	1.33	1.61	2.29	2.79	3.10
Libor-OIS 스프레드 (bp)	4.3	5.4	5.4	8.9	9.0	6.6		11.2	24.4	14.8	15.5	10.3	18.5	7.1
Euribor (3개월)	-0.55	-0.55	-0.55	-0.57	-0.57	-0.55		-0.53	-0.46	-0.43	-0.34	-0.20	0.23	0.65
Euribor-OIS 스프레드	92.6	94.2	94.1	96.0	95.7	96.5		96.7	98.3	103.0	101.8	104.7	105.9	108.7
달러 인덱스	1.18	1.16	1.16	1.13	1.14	1.12		1.12	1.11	1.05	1.07	1.05	1.02	1.01
유로/달러 환율	1.38	1.35	1.37	1.33	1.35	1.34		1.34	1.31	1.26	1.26	1.22	1.22	1.16
파운드/달러 환율	110.0	111.3	114.0	113.2	115.1	115.1		115.0	121.7	129.7	128.7	135.7	133.3	139.0
달러/엔 환율	6.46	6.44	6.41	6.36	6.36	6.36		6.31	6.34	6.61	6.67	6.70	6.74	6.89
달러/위안 환율	5.3	5.2	5.3	6.5	5.4	6.2		7.9	7.5	9.1	7.8	9.1	10.2	10.3
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	5.5	5.9	6.5	7.7	5.9	6.3		6.8	8.6	11.4	9.2	12.6	10.8	11.2
달러/엔 내재변동성 (3개월)	8.5	8.8	9.1	10.8	11.3	9.4		10.6	11.5	12.1	12.1	11.9	12.0	11.6
신흥국 환율변동성 (JPM)	16.5	23.1	16.3	27.2	17.2	24.8		30.2	20.6	33.4	26.2	28.7	21.3	25.9
미국 투자심리 (VIX, p)	18.8	23.2	17.6	30.1	19.3	27.0		35.3	29.0	30.8	25.2	29.8	22.3	27.9
유럽 투자심리 (V2X)	19.6	28.9	20.2	28.8	19.3	22.4		33.4	24.5	30.8	24.7	25.8	21.7	22.7
신흥국 투자심리 (VXEEM)	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	1,765.9	1,711.0
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	'21.8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월		2월	3월	4월	5월	6월	76월	8월
KOSPI 지수 (p)	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	2,451.5	2,472.1
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-6.30	0.83	-4.36	1.88	2.80	-2.06		1.08	-4.81	-6.15	0.17	-6.15	1.79	3.98
외국인 보유 비중 (%)	28.9	28.9	28.7	29.1	29.5	29.1		28.8	28.0	27.6	27.6	27.5	27.4	27.1
콜 금리 (%)	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25		1.25	1.25	1.50	1.75	1.75	2.25	2.50
CD 91일	0.92	1.04	1.12	1.26	1.29	1.50		1.50	1.51	1.72	1.96	2.04	2.73	2.92
통안채 3개월	0.76	0.77	0.88	1.02	1.00	1.25		1.20	1.29	1.46	1.75	1.89	2.31	2.66
국고채 3년	1.40	1.59	2.11	1.79	1.80	2.19		2.25	2.66	2.96	3.03	3.55	3.00	3.68
회사채 3년 AA-	1.82	2.03	2.59	2.35	2.41	2.76		2.86	3.33	3.68	3.80	4.36	3.98	4.63
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	42	44	48	57	62	57		62	67	72	77	81	98	95
외국인 국내채권 순투자 (조원)	1.69	5.17	2.52	2.79	5.56	3.67		3.95	0.52	0.04	1.37	0.90	3.56	-1.85
원/달러 환율	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	1,299.1	1,337.6
원/유로 환율	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	1,328.2	1,344.9
원/엔 환율	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	978.2	965.4
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	6.9	7.3	7.2	7.7	6.9	7.3		7.2	8.6	9.9	9.0	9.9	9.7	9.7
CDS premium (bp)	18	19	19	20	19	25		31	28	40	45	53	41	33
재정거래유인 (3M)	0.26	0.15	0.01	0.43	0.12	0.31		0.45	0.10	0.56	0.28	0.56	0.14	0.22
IRS 금리 1년 (%)	1.18	1.37	1.72	1.52	1.58	1.82		1.89	2.14	2.47	2.67	3.19	3.10	3.65
CRS 금리 1년 (%)	0.56	0.65	1.05	0.82	1.00	1.08		1.03	1.04	1.04	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	'21.8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월		2월	3월	4월	5월	6월	76월	8월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.7	0.2	0.4	0.6	0.4	-0.7		0.8	-0.1	-0.5	-0.7	-0.7	-0.4	
독일 IFO	97.6	97.7	95.8	94.5	92.8	95.5		98.7	84.7	86.8	87.1	85.5	80.4	80.3
프랑스 INSEE	16.2	22.1	20.8	19.5	21.3	14.6		21.8	-2.8	-4.3	-8.6	-5.0	-5.0	-1.6
이탈리아 ISAE	113.6	113.3	114.9	115.6	114.6	113.2		112.8	109.9	109.6	108.9	109.3	106.4	104.3
중국 OECD	100.5	100.1	99.7	99.5	99.3	99.2		99.0	98.9	98.7	98.6	98.5	98.5	
일본 내각부	101.6	100.0	100.7	102.0	102.9	101.3		100.3	100.8	102.9	101.2	100.9		
OECD-전체	101.1	101.0	100.9	100.8	100.7	100.5		100.3	100.1	99.9	99.6	99.4	99.2	
GS World CAI	2.7	4.8	5.1	6.2	6.3	4.2		4.5	2.8	0.5	2.7	4.8	3.5	2.6
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	59.7	60.5	60.8	60.6	58.8	57.6		58.6	57.1	55.4	56.1	53.0	52.8	52.8
비제조업	62.2	62.6	66.7	68.4	62.3	59.9		56.5	58.3	57.1	55.9	55.3	56.7	
유로존 제조업 PMI	61.4	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7		58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6
서비스업	59.0	56.4	54.6	55.9	53.1	51.1		55.5	55.6	57.7	56.1	53.0	51.2	50.2
중국 제조업 PMI	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1		50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4
비제조업	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1		51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6
정책불확실성지수														
Global	213.0	202.8	193.2	225.5	263.2	232.8		189.6	330.6	291.3	289.4	268.2	309.0	
미국	157.2	171.3	136.9	175.9	201.4	155.3		140.4	229.2	168.8	190.5	152.8	222.8	172.7
유로존	187.2	206.7	198.5	246.6	298.2	264.6		220.5	392.0	334.7	328.5	332.6	394.1	369.5
중국	592.8	356.1	452.2	491.8	589.8	582.6		406.2	863.9	843.9	735.8	763.4	778.8	611.0
일본	78.4	109.2	132.6	94.3	91.1	97.9		91.7	129.6	115.3	110.8	130.6	114.5	
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	0.0	-1.0	1.5	0.6	-0.2	0.4		0.7	0.7	0.7	-0.1	0.0	0.6	
소매매출 (")	0.9	1.0	1.6	0.6	-1.6	2.7		1.7	1.2	0.7	0.4	0.8	0.0	
내구재주문 (")	1.6	-1.5	1.5	1.4	0.9	3.1		-0.7	0.7	0.4	0.8	2.2	0.0	
취업자 증감 (천명)	517	424	677	647	588	504		714	398	368	386	293	526	315
신규실업 청구건수 (")	399	370	308	257	222	229		195	178	184	207	232	245	242
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.2	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7		2.4	2.4	1.7	1.2	0.4		
시간당 평균임금(전년비)	4.3	4.8	5.4	5.3	4.9	5.4		5.2	5.6	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2
소비자심리지수(미시간)	70.3	72.8	71.7	67.4	70.6	67.2		62.8	59.4	65.2	58.4	50.0	51.5	58.2

해외 경제	'21.8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월		2월	3월	4월	5월	6월	76월	8월
중국									2.4	1.7	1.2	0.4		
산업생산 (전년비)	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5		7.5	5.6	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2
수출 (")	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	16.3		16.3	59.4	65.2	58.4	50.0	51.5	58.2
주택판매면적증가율(yoy)	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9	-9.6		-9.6						
중국 국채 CDS	36.6	38.2	49.4	50.8	44.8	45.9		53.6	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	
역내외 환율차(역내-역외)	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	-0.01		0.00	14.5	3.7	16.7	17.9	18.0	
주가변동성	31.2	33.6	26.9	33.0	29.1	33.3		33.5	-13.8	-20.9	-23.6	-22.2	-23.1	
위안화 내재변동성	5.2	5.0	5.2	5.1	5.0	4.7		4.6	60.3	69.8	79.8	78.2	82.9	74.8
시보 O/N금리 5일 이동평균	2.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9		1.9	-0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01
총 사회용자잔액증가율(TSF)	10.3	10.0	10.0	10.1	10.3	10.5		10.2						
70개도시 부동산 평균가격(신규)	3.7	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7		1.2	4.8	5.8	5.9	5.4	5.7	5.9
1선 도시 평균가격(신규)	5.7	5.3	5.0	4.8	4.4	4.4		4.4	2.0	1.5	1.4	1.4	1.3	1.1
모기지/신규대출 비중	28.2	28.2	29.3	30.4	30.5	18.7		13.4	10.6	10.2	10.5	10.9	10.7	
신흥국									0.7	-0.1	-0.8	-1.3	-1.7	
산업생산지수									4.3	3.9	3.6	3.3	3.1	
브라질	-0.6	-4.1	-7.8	-4.4	-5.0	-7.3		-4.1	12.8	11.5	10.5	11.4	11.9	
인도	13.0	4.4	4.2	1.0	1.0	2.0		1.2						
러시아	5.6	7.9	8.3	7.9	7.5	8.0		5.4	2.3	-2.6	-2.4	-2.4	-0.5	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.3	102.6	101.9	101.1	100.4	99.8		99.3	99.0	98.8	98.5	98.3	98.0	
인도	100.5	100.5	100.5	100.5	100.4	100.3		100.3	100.2	100.2	100.1	100.0	100.0	
인도네시아	96.9	97.0	97.1	97.1	97.1	97.1		97.0	96.9	96.7	96.6	96.3	96.0	
러시아	102.4	102.6	102.8	102.9	103.0	103.0								
제조업 PMI														
브라질	53.6	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8		49.6	52.3	51.8	54.2	54.1	54.0	51.9
인도	52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0		54.9	54.0	54.7	54.6	53.9	56.4	56.2
인도네시아	43.7	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7		51.2	51.3	51.9	50.8	50.2	51.3	51.7
러시아	46.5	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8		48.6	44.1	48.2	50.8	50.9	50.3	51.7
국채 CDS														
브라질	181.8	187.3	215.9	244.7	218.5	219.1		224.1	218.3	217.8	237.2	269.2	303.0	262.1
인도	80.3	71.3	83.0	82.5	87.6	89.6		99.4	111.6	104.6	122.0	120.5	156.8	123.9
인도네시아	75.0	73.0	85.4	82.3	78.3	83.3		97.5	102.6	101.4	121.6	122.6	144.8	112.4
러시아	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	123.6	123.4	124.3	124.8	125.2	124.2		123.9	124.8	124.5	126.8	127.0	129.5	128.8
JP Morgan 신흥국 통화지수	56.3	56.4	55.2	54.0	52.3	52.9		53.3	51.5	52.8	52.3	52.0	50.1	50.5
원유가격지수	370.6	391.7	443.9	428.8	392.7	453.3		498.4	588.0	556.1	593.7	622.1	539.1	500.2
곡물가격지수	418.6	407.6	418.8	442.7	445.0	455.1		483.6	554.8	565.3	576.9	527.7	447.3	460.6

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월		2월	3월	4월	5월	6월	76월	8월
국내실물														
경기선행지수	101.6	101.2	100.9	100.5	100.4	100.3		100.0	99.8	99.6	99.6	99.7	99.4	
재고출하지수	-5.6	4.9	8.5	7.7	8.0	7.1		11.3	11.3	13.4	10.2	18.6	17.8	
기업경기실사지수	87.0	84.0	86.0	86.0	87.0	86.0		85.0	83.0	86.0	86.0	82.0	80.0	81.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.6		0.7	0.8	1.0	1.1	1.0	0.3	0.2
광공업생산지수 증가율(yoy)	10.8	-1.0	5.1	6.7	7.1	4.3		6.4	3.7	3.6	7.5	1.3	1.5	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.4	14.3	14.1	14.4	14.3	14.1		14.2	14.2	14.0	14.0	14.1		
종합주가지수증감률(mom)	-2.2	-1.3	-4.8	-0.9	0.8	-4.1		-4.9	-0.9	0.2	-2.8	-5.8	-4.5	4.9
국내신용 전년비	11.6	10.8	11.7	12.0	12.1	12.6		11.7	11.7	12.0	12.4	11.7	10.9	
대출행태서베이(신용위험)	10.0	10.0	11.0	11.0	11.0	12.0		12.0	12.0	26.0	26.0	26.0	38.0	38.0
국내금리변동분	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.5		0.8	0.9	1.6	1.9	2.3	2.2	2.4
가계신용/GDP	88.4	88.4	87.8	87.8	87.8	87.4		87.4	87.4	86.4	86.4	86.4		
소비자물가상승률(%)	2.6	2.4	3.2	3.8	3.7	3.6		3.7	4.1	4.8	5.4	6.0	6.3	5.7
대외실물														
경상수지(억달러)	74.4	105.1	80.1	68.2	60.6	19.2		64.2	70.6	-0.8	38.6	56.1		
수출증가율	34.7	16.9	24.2	31.9	18.3	15.5		21.1	18.8	12.9	21.4	5.3	9.2	6.6
원화실질실효환율(BIS)	105.5	104.4	103.7	104.0	104.3	103.3		102.8	102.0	102.3	102.4	102.0	101.4	
교역조건 전년비	-5.0	-4.5	-6.4	-10.0	-10.4	-7.0		-7.5	-6.1	-10.6	-10.2	-10.0	-11.4	
OECD 경기선행지수(전월차)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2		-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력	-0.9	0.3	2.5	4.0	4.8	4.2		3.5	4.4	4.6	2.0	1.9		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	-45.5	87.9	34.7	26.6	154.1	89.6		45.7	34.2	86.1	74.3	31.8		
외환보유액 전년비(%)	1.1	0.0	1.1	-1.1	-0.2	-0.3		0.1	-0.9	-1.9	-0.4	-2.1	0.1	-0.5
단기외채(억달러)	-	1,634.8	-	-	1,647.4	-		-	1,749.2	-	-	1,838.5		
환율의 역사적 변동성	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2		0.3	0.7	0.5	0.6	0.6	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

AUGUST Day 01	- 주간이슈(8.1) :경기침체 우려속 미국 7월 고용지표 및 주요국 제조업지수에 주목 - 미국 은행권의 부동산시장 불안 영향 및 대응 - 주간 Global Opinions(7.25~7.31) - 주간 Wall Street 인사이트(8.1) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(8.1) [22.8월] 국제원자재시장: 원자재가격, 상하방요인 혼재로 변동성 장세 지속 예상 - 미국의 반도체 산업 진흥 법안의 주요 내용 및 평가
Day 02	글로벌 고용시장 수급 불균형 배경 및 전망
Day 10	- 최근 글로벌 폭염 확대에 따른 세계경제 영향 - 유로존의 경기침체 가능성 점검 및 영향 - 글로벌 리스크 위치
Day 03	- 영란은행의 8월 통화정책회의 평가 및 전망 [Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유출 전환, 채권은 유입 지속
Day 08	- 주간이슈(8.8) :미국 7월 CPI, 연준을 안심시킬 만큼 진정될지 주목 [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(8.8) - IMF 대외부문 보고서의 한국 관련 평가
Day 09	- 최근 글로벌 주가 움직임에 대한 IB시각 및 평가 - 미국의 기대 인플레이션 동향 및 전망
Day 11	- 미국 인플레이션 감축법안 주요 내용 및 평가 - 신흥국 통화가치, 일부 개선 조짐 불구 경제심리 우세
Day 12	- 글로벌 제조업 지수, 수요둔화 심화 시사 - 최근 중국의 경기부양책 추진 평가 및 시사점 [은행] 가상자산 겨울(Crypto Winter) 속 글로벌 은행의 대응 점검 [Fund Flow] 글로벌 주식 · 채권 펀드 모두 유입
Day 16	- 주간이슈(8.15): 3분기 경기를 가능할 미국 7월 소매판매 발표 - 주간 Global Opinions(8.8~8.15) - 주간 Wall Street 인사이트(8.16) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(8.16)
Day 17	국제금융 INSIGHT
Day 18	- 국내 시장금리에 대한 해외B 시각 점검 - 중국의 물가상승 압력 가중 및 시사점
Day 19	- 미국 주택시장의 조정 진입 가능성 평가 - 중국궈 신흥국 부채 리스크 점검 - 외국인의 원화채권 투자여건 점검 - 연준의 양적긴축(QT) 현황 및 평가 [Fund Flow] 글로벌 주식 · 채권 펀드 유입 지속

Day 22	- 주간이슈(8.22): 2022 잭슨홀 미팅 개최, 파월 의장의 발언에 주목 [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(8.22) - 주간 Wall Street 인사이트(8.22) - 주간 Global Opinions(8.16~8.21)
Day 25	- 구리 등 비철금속 가격 전망 및 시사점 - 중국의 인구감소 및 고령화에 따른 경제 영향
Day 26	[Fund Flow] 글로벌 주식 · 채권펀드 유출 재개
Day 27	잭슨홀 회의의 美 통화정책 및 금융시장 영향 점검
Day 29	- 중국경제 전망 및 위험요인 점검 - 주간이슈(8.29): 성장 강도를 가능할 미국 8월 고용지표 및 주요국 제조업지수 - 미국 주택담보대출의 동향 및 시사점 - 주간 Global Opinions(8.22~8.28) - 주간 Wall Street 인사이트(8.29) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(8.29) - 폴드만삭스, 금번 미국 경기침체는 완만할 가능성
Day 31	미국 학자금 대출 탕감 행정명령의 주요 내용 및 평가
SEPTEMBER Day 01	최근 신흥국 채권시장 동향과 향후 전망
Day 02	[Fund Flow] 글로벌 주식 · 채권 펀드 자금 유출 지속
Day 05	- 주간이슈(9.5): ECB 통화정책회의, 금리인상 빅스텝(50bp)일지 자이언트스텝(75bp)일지 주목 - ECB 파급경로보호장치(TPI)의 운용체계 및 정책효과 평가 - 취약 신흥국의 연쇄 위기발생 가능성 점검 - 주간 Wall Street 인사이트(9.5) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(9.5) - 주간 Global Opinions(8.29~9.5)
Day 06	최근 OPEC+ 감산 결정(9.5일)의 의미
Day 07	- 유로존 은행권이 당면한 잠재 리스크 점검 - 최근 엔저 심화에 대한 평가
Day 08	- 미국 연준의 수지 적자 가능성 및 영향 - 에너지 섹터에 가려진 미국 경제지표 3가지 - 독일의 인플레이션 대책 주요 내용 및 평가 - 중국 위안화 환율 7위안 근접 [22.9월] 글로벌 리스크 위치
Day 09	ECB 9월 통화정책회의 결과 평가 및 전망
Day 11	주간이슈(9.11): 미국 8월 CPI, 9월 연준의 행보를 가능할 물가지수에 주목
Day 13	[은행] 글로벌 은행산업 트렌드(9.13) - 주간 Wall Street 인사이트(9.13)



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance