

2023 **2** vol. 20

국제금융 INSIGHT



국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2023. 2_ February
vol. 20

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 53

- 신흥국 경제 향방과 위기의 그림자
남경옥 신흥경제부 부전문위원

최근 발간 보고서 목록 74

발행처
국제금융센터

발행인
이용재

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.

인플레이션의 덫을 경계해야할 때

이용재 | 국제금융센터 원장

최근 FOMC에서 파월의장은 물가 오름폭이 감속한 상황에 근거하여 “디스인플레이션의 과정이 시작되었다”고 하였습니다. 지난해 말 중국 당국의 제로코로나 정책 완화 등에 힘입어 1월 국제금융시장이 회복세를 보인 가운데, 파월의장의 발언은 연준의 통화긴축 예상보다 이른 시점에 종료될 수 있을 것이라는 이른바 ‘연준 피벗’ 랠리에 기름을 부으며 국제금융시장을 더욱 훈훈하게 하였습니다. 글로벌 경제 전망도 지난해 말까지도 대다수가 ‘하드랜딩’(Hard Landing)을 예상했지만, 금년들어 ‘소프트랜딩’(Soft Landing)을 넘어 경기침체가 없는 상황을 뜻하는 ‘노랜딩’(No Landing)이 빠르게 부상하기도 하였습니다.

하지만 2월 이후 발표된 고용·물가지표 등의 영향으로 국제금융시장 분위기는 위험기피로 급격하게 선화하였습니다. 유로존 소비자물가는 정책금리 인상에도 불구하고 여전히 높은 수준(1월 8.6%)을 나타내었고, 미국의 PCE 물가도 1월 5.4%로 오히려 반등하며 통화긴축이 예상보다 오래 유지될 수 있다는 불안감이 커졌기 때문입니다.

한편 인플레이션이 장기화되면서 서민들의 생활은 더욱 궁핍해짐에 따라 세계 곳곳에서 불만이 쏟아져 나오는 상황입니다. 영국에서는 임금 상승이 따라가지 못할 정도로 물가가 오르면서 교사·간호사, 공공부문까지 임금인상을 요구하는 쉼파업이 진행중이며, 푸드뱅크에서 끼니를 해결하는 어린이들이 전년에 비해 두배로 증가하는 등 아동 빈곤 문제까지 대두되는 상황입니다. 프랑스에서도 전국의 빵집들이 재료값과 전기요금 상승으로 도저히 바게트를 만들 수 없는 상황까지 이르렀다며 ‘바게트 시위’를 벌이고 있습니다.

미국에서도 인플레이션으로 인한 균열이 곳곳에 보이는데, 특히 팬데믹 기간 대규모 인력을 채용했던 금융 및 기술 섹터 등 서비스업의 경우 인플레이션으로 인한 수요 감소, 연준 금리인상 대응 영향으로 구조조정 등 고용 축소를 계획하고 있습니다. 골드만삭스는 상반기 직원 감축을 예정하고 있으며, 아마존도 올해 1만 8000명 감원을 계획중입니다.

상황이 급변하면서 다시금 연준의 통화정책 방향이 주목받고 있는 상황입니다. 2월 FOMC에서 디스인플레이션을 언급했던 파월의장이 3월 FOMC에서는 어떤 평가를 내놓을지에 대하여 관심이 커지고 있습니다. 최근 3월 FOMC에서의 50bp 인상 가능성이 40%까지 높아진 상황이 이를 반증하는 데, 머니마켓에서는 연준과 ECB의 정책금리 정점 도달 시기를 내년으로 늦춰 잡고 있으며, 시장전문가들은 3월 FOMC 결과로 미국 증시가 추가적으로 하락할 수 있다고 경고하고 있습니다. 연준 내부적으로는 현재 2% 인플레이션 목표를 상향하는 것에 대한 논의가 현재 치열하게 전개되는 등 인플레이션에 대한 정책적 고민이 상당한 것으로 보입니다.

우리나라도 인플레이션의 고통에서 자유롭지 못합니다. 물가와 실업률을 더해 산출되는 1월 경제고통지수는 역대 최고치를 기록하였는데, 특히 난방비를 비롯해 소주값까지 오르며 일반 국민의 삶에 부담으로 작용하는 것을 보면 영국과 프랑스의 사례가 남일처럼 느껴지지 않습니다. 지난 팬데믹 위기(Pandemic Crisis)와 마찬가지로 금번 민생 위기(Cost of Living Crisis)는 취약 계층에게 더 큰 타격을 줄 것입니다. 순탄치 않은 길이 예상되지만, 위험요소를 파악하고 철저히 대비한다면 피해는 최소한으로 줄이고 회복의 발판을 마련할 수 있을 것이라고 기대합니다. 감사합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제·국내금융시장
- 글로벌 은행산업



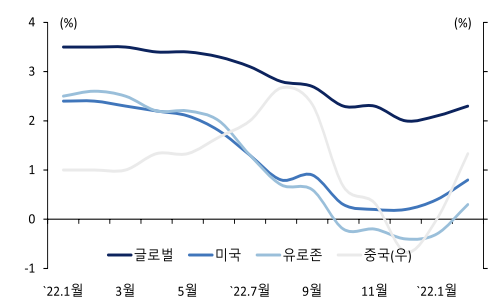
세계경제

세계경제

미국 · 유로존 예상 대비 양호한 경기, 중국 재개방으로 연착륙 기대 증가

- (미국) 견고한 노동시장 등 침체 전망 순연 및 성장전망 상향, (유로존) 에너지가격 안정 등 침체 회피 전망 증가, (중국) 코로나19 정점 통과로 경기회복 기대 확산 등
- 경기흐름 및 수요가 예상대비 견고(R is for resilience, BoA)하나 여전히 추세를 하회하고, 인플레 하락을 늦추며 주요국 통화긴축 강화 및 장기화 소지(Barclays)

그림1 '23년 글로벌 및 주요국 성장전망 추이



자료: 주요 IB

그림2 주요국 성장률 전망치

글로벌		미국				유로존			
'23년	'24년	1Q	2Q	'23년	'24년	1Q	2Q	'23년	'24년
2.3	2.7	0.6	-0.1	0.8	0.6	-0.4	0.5	0.3	1.0
(0.2)	(-0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	-	(1.2)	(0.5)	(0.6)	-
신중국		중국				일본			
'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년
3.6	3.7	2.4	7.0	5.2	5.3	1.1	0.9	1.3	0.9
-	(0.2)	(0.7)	(0.4)	(0.4)	-	-	-	-	-

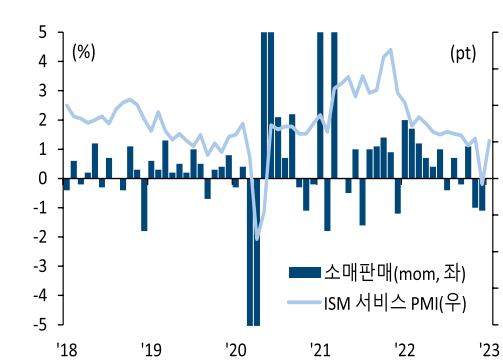
자료: 8개 IB 평균. 주: 1월말 기준. 괄호는 전월대비 변화(%p)

미 국

연준의 긴축기조 지속(+450bp)에도 불구하고 성장 · 고용지표 호조세 유지

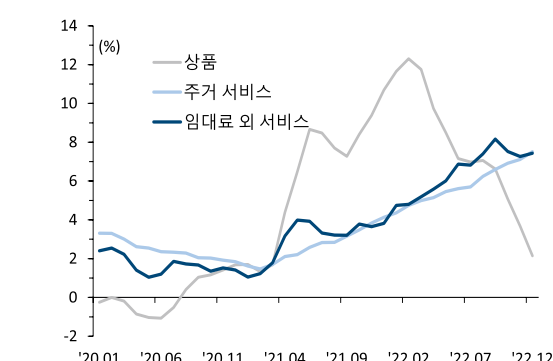
- 4분기 성장률(2.9%, 예상 2.6%)은 재고 확대 및 견조한 소비가 견인하며 예상 대비 양호 했으나 주택시장 및 제조업 경기는 둔화 양상(성장전망 1분기 0.6%, 연간 0.8%)
- 부동산(12월 주택착공 138.2만건, 5개월래 최저), 제조업(1월 ISM 제조 PMI 47.4, 전월비 -1pt) 등 둔화
- 연준은 인플레이션을 하락(12월 CPI 6.5%, PCE 5.0%) 등을 반영해 2월 25bp 인상으로 감속했으나 높은 비주거 서비스 물가(12월 7.4%) 우려로 추가인상(ongoing increase)을 예고
- 주요 IB들의 최종금리 도달 시점 전망은 3월(5.0%, 상단값)/5월(5.25%)로 양분

그림3 미국 소매판매 및 ISM 서비스 PMI 추이



자료: Bloomberg

그림4 근원 CPI 구성요소별 상승률(yoy) 추이



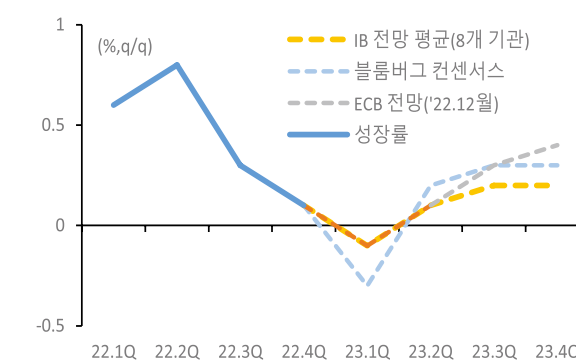
자료: Bloomberg

유로존

에너지 위기 완화 및 '22.4분기 역성장 회피 등으로 경기침체 우려 크게 감소

- 가스가격 하락('22.3Q €205→4Q €125→'23.2월 €58/Mwh) 등에 힘입어 '22.4분기 예상보다 양호한 성장(0.1%, q/q) 기록하며 기술적 경기침체 회피 기대('23년 성장전망: 0.3%, 전월대비 +0.6%p)
- 1월 유로존 종합 PMI는 50.2(전월 49.3)로 7개월만에 확장구간에 진입했으며, 경기체감지수(ESI, 99.9)도 3개월 연속 상승하여 장기평균(100)에 근접
- ECB가 3월 50bp 인상 후에도 근원 인플레이션(1월 5.2%, 역대최고) 경과에 따라 추가 금리인상 여지를 남겨둔 가운데 상반기 최종금리 3.25~3.50%(주요IB) 도달 전망

그림5 유로존 분기별 성장률 전망



자료: Bloomberg, IB 기관

그림6 유로존 정책금리 전망(예금금리 기준)

	'23Q1	'23Q2	'23Q3	'23Q4	'24Q1
Barclays	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
BoA	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
Citi	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
GS	3.0	3.25	3.25	3.25	3.25
HSBC	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
JPM	3.0	3.25	3.25	3.25	3.25
Nomura	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
UBS	3.0	3.25	3.25	3.25	3.25
중간값	3.0	3.25	3.25	3.25	3.25

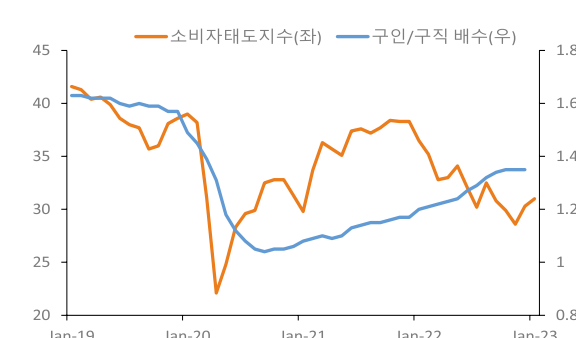
자료: 각 IB

일 본

내수 중심 완만한 회복세 속 해외경기 둔화 영향, 물가압력 점증 등 주시

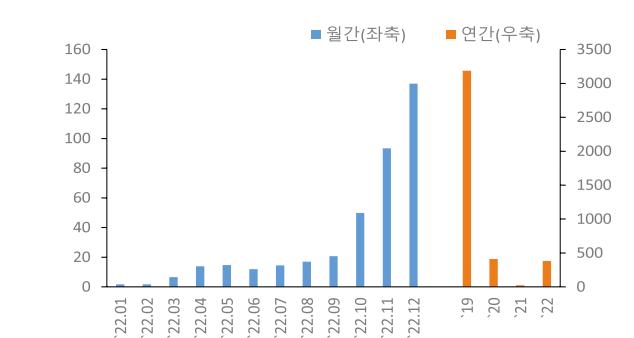
- 경제활동이 재개되며 서비스 중심 소비심리 개선되고 고용여건도 양호<그림 7>. 재화수출(6월 6.7%→12월 -1.1%, yoy/\$기준) 부진하나 일본방문 외국인 수 크게 증가해 서비스 수요에 기여<그림 8>
- 내수회복 등으로 도쿄 CPI(근원 12월 3.9%→1월 4.3%) 상승세 확대되며 전국 CPI 상승세 확대 소지 등 통화정책 부담도 점증

그림7 일본 소비심리와 고용시장



자료: CEIC

그림8 일본방문 외국인 수(만명)



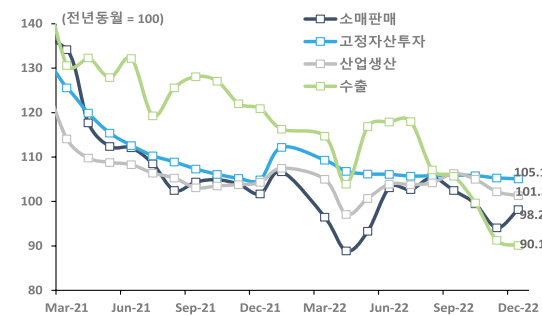
자료: 일본은행

중국

수출 부진에도 불구하고, 코로나 정점이 예상보다 빠르게 지나면서 내수 회복 조짐 대두

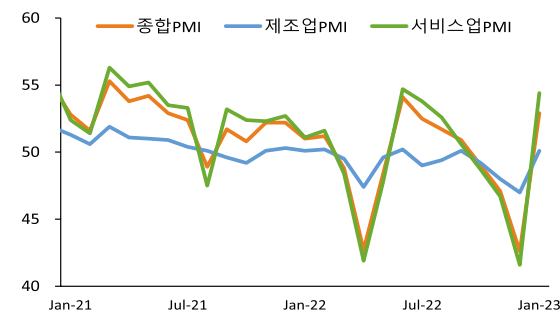
- 12월 수출(-8.7%→-9.9%, yoy), 생산(2.2%→1.3%) 증가율이 하락했으나 소비(-5.9%→-1.8%) 부진 완화. 1월 종합 PMI는 42.6→52.9로 크게 반등해 확장세 전환(제조 50.1, 서비스 54.4)
- 춘제 직후 코로나 감염률이 85%를 상회해 사실상 정점 통과. 연휴 기간 여행객도 전년비 23.1% 증가하면서 2월부터 서비스업을 중심으로 소비가 본격 회복될 전망
 - IMF는 리오프닝 기대감을 반영해 금년 중국 성장전망치를 4.4%에서 5.2%로 상향. 다만, 코로나 재감염 및 수출 위축 등이 경기 회복을 제약할 가능성 상존

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg

그림10 중국 PMI



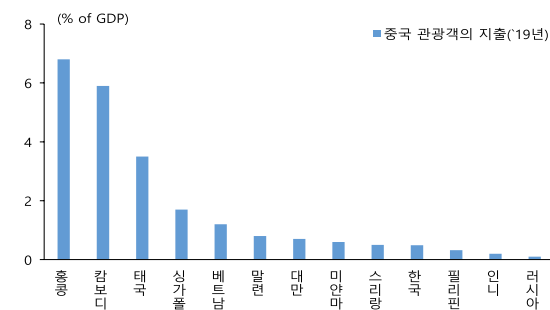
자료: CEIC

신중국

중국 경기 개선 기대 등에 힘입어 금년 성장률 전망치 상향 조정(3.5% → 3.7%)

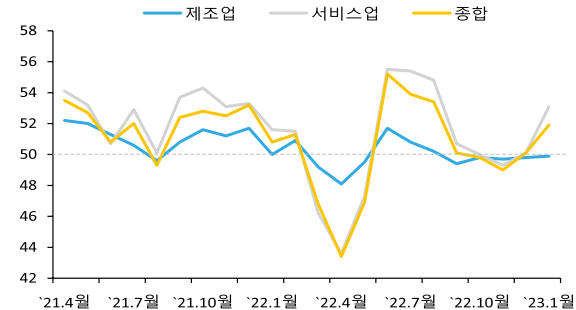
- 중국 리오프닝에 따른 수출수요 증가 및 역외 관광 활성화 등 긍정적 영향이 예상되는 가운데 달러화 강세 완화, 미 연준 금리인상폭 축소 소지 등도 신중국 경제에 우호적 요인
 - 1월 제조업 PMI가 중국 경제활동 재개의 수혜가 클 것으로 예상되는 ASEAN(50.3 → 51)을 중심으로 소폭 상승. 서비스업은 신중국 전반에서 큰 폭 개선(신중국 50.1 → 53.1)
- 다만, 여전히 높은 물가와 개전 1주년을 앞두고 러-우 전쟁 확산 우려 등 하방위험 상존

그림11 중국 관광업 의존도



자료: Capital Economics

그림12 신중국 제조·서비스업 PMI



자료: S&P

세계 주요국 경제지표 전망

경제성장률(%)

(12월말 기준)

	분기별				2022f	2023f	2024f
	22.4Q	23.1Q	23.2Q	23.3Q			
세계경제					3.2	2.1	2.8
미국	1.0	0.3	-0.4	-0.8	2.0	0.4	0.6
유로존	-1.5	-1.6	0.0	0.6	3.3	-0.3	1.0
중국	2.0	1.7	6.6	4.3	2.9	4.8	5.3
일본	3.4	1.1	0.9	0.3	1.3	1.3	0.9

*분기별 전망: QoQ 연율 %, 중국은 YoY

아시아 주요국 경제지표 전망

(12월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2022f	2023f	2024f	2022f	2023f	2024f	2022f	2023f	2024f
한국	2.5	1.1	2.0	5.1	3.2	1.8	1.4	1.8	3.0
대만	3.0	2.0	2.5	3.0	1.9	1.6	12.4	11.3	11.5
홍콩	-3.0	2.8	3.0	1.9	2.3	2.2	5.6	4.9	5.3
인도	7.2	5.8	5.9	6.5	5.2	5.0	-3.4	-2.8	-1.1
인도네시아	5.2	4.5	4.9	4.3	4.4	3.1	0.7	-0.2	-0.5
말레이시아	8.8	4.0	4.1	3.4	3.1	2.2	1.8	1.8	2.2
필리핀	6.9	5.1	5.6	5.5	4.6	3.1	-5.1	-4.1	-3.0
싱가포르	3.6	1.8	2.3	6.1	4.9	2.4	18.1	14.4	15.1
태국	3.3	3.7	3.4	6.2	2.9	1.7	-3.0	2.6	4.5
베트남	7.9	6.0	7.3	3.4	4.3	4.0	-1.2	-1.0	2.6

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

국제금융시장

국제금융시장에서는 주요국 통화긴축 사이클 정점임박 기대와 경계감이 혼재하며 급등락

주 식

세계주가는 인플레 둔화, 중국 리오프닝 등으로 글로벌 경제연착륙에 대한 기대가 커지면서 상승. 지난 10월 저점 이후 반등폭은 '22년 낙폭의 48% 수준(12월말 대비 전세계 +7.9%, 미국 S&P +7.7%, 유럽 +8.4%, 신흥국 +7.1%)

○ 상반기내 통화정책 긴축 중단 기대가 유지되는 한 회복세가 이어질 것으로 보이나 단기급등 부담, 경기침체 우려 등으로 상승폭은 둔화될 가능성

채 권

美 장기금리(10년)는 인플레 둔화와 연준의 금리인상 사이클 종료 기대로 하락세를 나타낸 가운데 1월 고용지표 호조 등으로 낙폭 축소(3.64%, -23p)

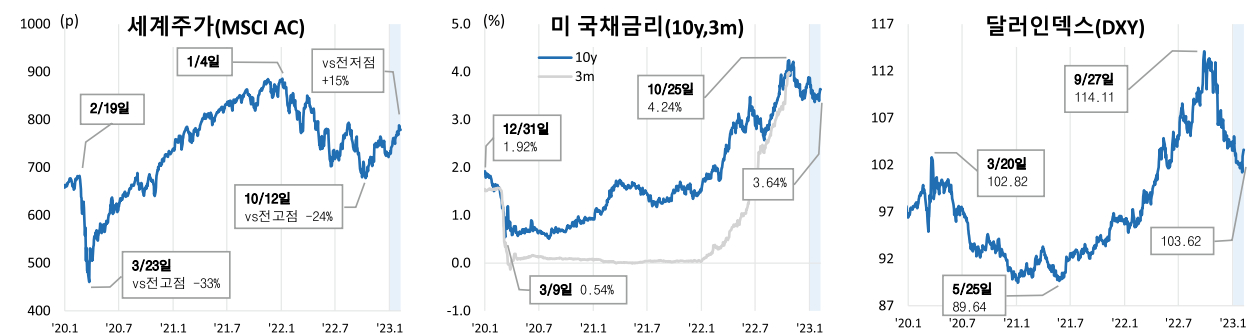
○ 장기금리가 연준의 연내 금리인하 가능성을 선반영하면서 빠르게 하락했던 만큼 1월 고용지표 발표 후 금리인하 기대가 낮아지면서 단기적으로 상방 압력이 이어질 가능성(IB 전망치 평균: '23.1분기 말 3.68%, 2분기말 3.54%)

외 환

美 달러화는 연준의 긴축 강조로 1월초 105대까지 반등 후 물가상승세 둔화/고용지표 호조 간 상쇄 효과로 보합(-0.0%). 엔화는 완화책 유지 전망으로 약세(-1.0%)

○ 달러화는 향후 물가와 고용지표에 향방에 따라 당분간 급등락이 예상되나, 상반기 긴축 사이클 종료 기대 등으로 약세 기조가 우위를 보일 전망

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 1/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장은 대내 실물부진에도 대외 위험선호 분위기를 반영하면서 대체로 선방

주 식

코스피는 부진한 '22.4Q 실적 발표와 이익 전망치 하락에도 불구하고, 통화긴축 기조 종료 기대감, 글로벌 증시 호조 등으로 강세(+9.0%)

○ 대내외 경제 불확실성이 여전히 높은 가운데 1월 단기 급등으로 인한 차익실현 물량 등에 따른 조정 가능성 점증 예상

채 권

국고채 금리(3년)는 연준의 베이비 스텝 회귀 및 최종금리 도달 전망 등의 영향으로 투자수요가 증가하며 큰 폭 하락(-44bp, 3.28%). CDS도 축소(-14bp)

○ 주요 IB들은 국내 GDP 마이너스 성장('22년 4분기) 및 제조업 생산 지표 악화 등을 언급하며 추가 금리인상에 한계가 있을 것으로 보는 한편, 최근 식료품 및 에너지 물가 상승으로 인해 통화정책 불확실성이 지속될 것이라고 평가

외 환

원화는 무역수지 적자(11개월 연속)에도 불구하고 연준 긴축후퇴에 따른 위험자산 선호와 외국인 자금 유입, 신흥국 통화 강세 등으로 강세(+0.7%)

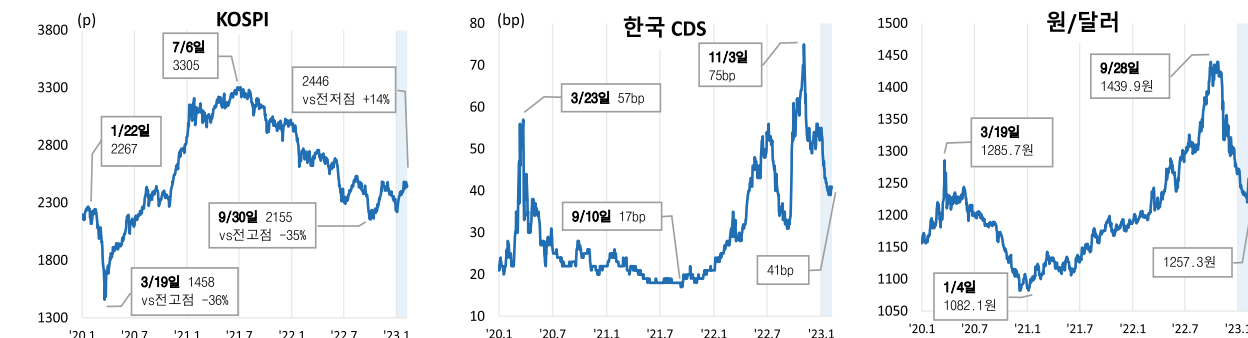
○ 원화는 경상수지 악화 영향에서 점차 벗어나고(BIS), 위험자산 선호 등에 따른 외국인 증권투자 자금 유입이 강화되며 원화 강세 기조 지속 예상

증권자금

외국인 주식 순매수 전환(12월 -1.7조원 → 1월 +6.5조원). 채권은 순회수 지속(-4.0조원 → -6.6조원)

○ 주식+채권(조원): ('20년) +1.3 → ('21년) +38.6 → ('22.1~3분기) -7.4 → (10월) +3.1 → (11월) +4.9 → (12월) -5.7 → ('23.1월) -0.1

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



자료: Bloomberg. 음영구간은 1/1일~현재

글로벌 은행산업

글로벌은행부

주요 투자은행 금리전망

United States						
전망일		Fed Funds Target Rate(상단)				
		current*	23.Q1	23.Q2	23.Q3	23.Q4
Bank of America	1/27	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25
Barclays	1/28	4.75	5.00	5.25	5.25	4.75
Citi	1/28	4.75	5.00	5.50	5.50	5.50
Goldman Sachs	1/27	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25
HSBC	1/11	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00
JP Morgan	1/28	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00
Nomura	1/28	4.75	5.00	5.00	4.75	4.25
Wells Fargo	1/13	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25
평균			5.00	5.19	5.16	5.03
최고			5.00	5.50	5.50	5.50
최저			5.00	5.00	4.75	4.25

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

United States						
전망일		10 Yr Treasury				
		current*	23.Q1	23.Q2	23.Q3	23.Q4
Bank of America	1/27	3.50	4.00	3.75	3.50	3.25
Barclays	1/26	3.49	3.70	3.65	3.60	3.50
Citi	1/28	3.50	3.65	3.55	3.40	3.25
Goldman Sachs	1/27	3.50	3.65	4.10	4.25	4.20
HSBC	1/11	3.54	3.70	3.30	2.90	2.50
JP Morgan	1/28	3.50	4.00	3.90	3.70	3.40
Nomura	1/28	3.50	2.85	2.30	2.20	2.10
Wells Fargo	1/13	3.50	3.85	3.75	3.35	3.15
평균			3.68	3.54	3.36	3.17
최고			4.00	4.10	4.25	4.20
최저			2.85	2.30	2.20	2.10

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

Eurozone						
전망일		Deposit Rate				
		current*	23.Q1	23.Q2	23.Q3	23.Q4
Bank of America	1/27	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50
Barclays	1/26	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00
Citi	1/27	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50
Commerzbank	1/16	2.50	3.00	3.25	3.25	3.25
Goldman Sachs	1/27	2.50	3.00	3.25	3.25	3.25
HSBC	1/11	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00
JP Morgan	1/28	2.50	3.00	3.25	3.25	3.25
Nomura	1/16	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50
평균			3.00	3.28	3.28	3.25
최고			3.00	3.50	3.50	3.50
최저			3.00	3.00	3.00	3.00

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정

주요 기관들이 제시한 2023년 은행산업 주요 트렌드

- '23년 불확실성 속 네 가지 은행산업 트렌드가 부각. ❶Z세대의 주류 금융시장 유입, ❷고객 데이터 보안 필수, ❸네오뱅크의 수익성 필요, ❹임베디드 금융의 성장통(Insider Intelligence)
 - 특히, Bain Capital Ventures는 글로벌 임베디드 금융 시장의 규모가 향후 10년 동안 기하급수적으로 성장해 약 \$3.6조에 이를 것으로 추정
- 5대 리테일뱅크 트렌드는 ❶혁신을 통한 개선 ❷3자 공급업체와 협력 증대 ❸디지털 참여의 중요성 증가 ❹고객활동 전반의 옴니채널 혁신 ❺주요 비즈니스 모델 전환(Financial Brand)
 - 경제가 정상적인 성장경로로 복귀할 경우 혁신 프로세스를 비용이 아닌 미래 수익의 원동력으로 보는 기관은 그 어느 때보다도 큰 수혜를 볼 것으로 판단
- 유럽 · 중동 · 아프리카 은행산업 4대 트렌드는 ❶UAE · 사우디의 네오뱅크 선도, ❷아프리카 은행들과 핀테크 협업, ❸유럽은행들의 지속가능성 강조, ❹CBDC 체제 하 은행권의 역할(PYMNTS)
 - 유럽 은행산업은 '23년 지속가능성 공시 규정, 은행의 기후대응 관련 감독 및 기후 위험 관련 자본 규제 등 전반적으로 기후규제가 강화될 전망(S&P)

서구 당국, 가상자산 위험성 경고 및 관련 규제 강화

- 미국 연준, 연방예금보험공사(FDIC) 및 통화감독청(OCC) 등 규제당국들은 최초로 공동 성명을 통해 은행들에게 가상자산에 대한 위험을 경고
 - 규제기관은 디지털자산회사의 모호한 공시, 잠재적 사기 및 법적 불확실성을 경고. 또한 관련 리스크가 은행 시스템에 전이될 위험에 대해서도 주의를 당부
- EU 정책당국은 가상자산을 보유한 은행에 대한 자본규제 강화 여부를 투표. 법으로 제정 되기 위해서는 유럽의회 전체의 승인이 필요
 - 법안에 따르면 은행들은 가상자산 익스포저에 대해 1,250%의 위험가중치를 적용 해야하며, 이는 바젤은행감독위원회의 방침에 의거한 조치
- 반면 일본 금융청은 해외 발행 스테이블 코인의 자국 내 유통금지를 '23년부터 해제할 계획. 현지 거래소들은 예금에 의한 자산보호(preservation) 및 송금 상한 등의 조건 하에 해외에서 발행된 스테이블 코인을 취급할 수 있을 것

미국 대형은행들, '21.4Q 실적 우려보다 양호

- JPMorgan(+6%/yoy), BofA(+2%), Citi(-21%) 및 Wells Fargo(-50%) 등의 작년 4분기 순이익은 금리인상에 따른 대출수입 증가 등에 힘입어 시장의 기대치를 웃도는 실적 발표
 - 이자소득의 큰 폭 증가가 모기지 및 IPO 부문의 실적 부진을 일부분 상쇄
- 한편 지역 중소은행들은 고객예금 인출 확대 및 보유증권 가치하락 등으로 타격. 중요한 유동성 원천인 연방주택대출은행으로부터의 저리 자금대출도 어려워질 위험
 - 유형자기자본비율(Tangible Equity Ratio)이 5% 이내인 지역은행(communitary banks) 개수가 '22년 초 4개에서 '22.9월 521개로 급증

아시아 은행들, 친환경 의지 강화 불구 실제 진전은 미약

- 일본 Mizuho bank는 Fujitsu와 협력해 기업고객이 온실가스 배출을 포함한 ESG 및 지속가능발전 목표(SDG) 관련 데이터를 관리할 수 있는 서비스를 개발할 계획을 발표
- World Wide Fund의 '22년 아시아 46개 은행 대상 지속가능성 평가에서 2050년까지 넷제로 금융 배출량 달성을 약속한 비중이 두 배 넘게 증가('21년 15%→'22년 39%)
- 다만 평가 대상 은행들이 환경 및 사회적 리스크 관리 정책 및 프로세스를 개선하고 있음에도 불구하고, 이들 중 절반은 '21년 이후 거의 또는 전혀 진전을 이루지 못한 상태
 - 은행들은 탄소중립(Net Zero) 약속을 넘어 자연과 관련된 리스크 관리 역량 강화 차원에서 이를 평가하고, 부문별 계획을 발표할 필요

서방 은행들, 해외 디지털 뱅킹 업무 확장 추진

- 일본 SMBC는 미국 소비자금융 시장에 진출하기 위해 디지털은행 Jenius Bank에 \$1.5억 투자. 향후 12~18개월내에 대출 및 저축·당좌예금 출시를 목표
 - Credit Saison은 디지털대출 등 비은행금융업을 영위하고 있는 인도 자회사에 자본 \$6,600만을 투입. 운용자산을 현재 \$6.1억에서 향후 1년간 \$9.8억까지 확대할 계획
- JPMorgan은 연말이나 내년 초에 영국에 이어 유럽에서 두번째 디지털 은행을 출범하기 위해 베를린에서 현지 직원을 채용 중. 추후 EU의 다른 국가들로 진출을 확대할 예정

미국 은행들, 하반기 디지털 결제 서비스 강화 계획

- Wells Fargo, JPM, BofA 및 다른 네 개 은행들은 애플페이 및 페이팔과 경쟁하기 위해 체크·신용카드와 연결된 디지털지갑을 개발해 하반기 중 출시할 예정
- U.S. Bank의 혁신팀은 세계 최대 IT 박람회 CES(Consumer Electronics Show)에 참석해 전기차 및 자율주행 확대에 엔터테인먼트 장소가 될 자동차 내에서 이루어지는 결제에 큰 관심
 - 혁신팀 관계자는 휴대폰을 통한 결제 서비스에서 조금 멀어지고 있는 것으로 진단. 작년 10월 U.S. Bank는 자체 결제솔루션을 Microsoft의 플랫폼에 은행권 최초로 내장

영국 은행권, 예금유치 경쟁 가열 및 대안적 고객 대면공간 제공

- 당좌예금 고객 유치를 위해 Santander UK와 TSB가 신규 및 기존 고객이 현재 계정전환 서비스(CASS)를 사용해 자사 당좌계좌로 이동할 시 £200 지급을 약속
 - 해당 계좌 내 월 최소 금액 예치(Santander £500), 자동이체 최소 2개 설정, 직불카드 1회 이상 사용, 인터넷 또는 모바일 뱅킹 로그인 등을 전환 고객에 요구
- 연내 전체 은행권에서 100개가 넘는 지점이 폐쇄될 예정인 가운데, Barclays는 현금 인출 등 전통적 서비스에 대한 필요성이 존재함을 고려해 여름까지 뱅킹포드(banking pod), 뱅킹밴(banking van) 및 뱅킹허브(banking hub) 등의 대안적 대면 공간을 확대할 계획

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'22년중	'22.11월중	'22.12월중	'23년1월중	'23년중(YTD)	'22년 말	'22.11월 말	'22.12월 말	'23.1월 말	전년말 대비
미국	JPMorgan	-15.3	4.6	-0.8	1.7	4.6	79	75	79	66	-13
	BofA	-25.6	2.5	-8.2	3.0	7.0	87	83	87	70	-17
	Wells Fargo	-13.9	1.5	-10.1	7.8	11.7	80	76	80	66	-14
	Citi	-25.1	7.0	-4.3	9.6	14.7	96	96	96	78	-18
	Goldman Sachs	-10.2	8.6	-9.8	1.6	3.0	101	100	101	84	-17
	평균	-18.0	4.9	-6.6	4.7	8.2	89	86	89	73	-16
유럽	HSBC	14.9	0.4	3.5	5.6	16.4	61	62	61	46	-15
	BNP Paribas	-12.4	5.3	0.9	4.9	16.5	63	58	63	55	-8
	Credit Agricole	-21.7	1.2	3.2	4.2	11.4	56	50	56	52	-4
	Deutsche Bank	-3.9	6.5	5.5	6.0	16.3	123	106	123	97	-26
	Santander	-4.7	6.2	-0.4	4.1	13.2	68	68	68	65	-3
	Barclays	-15.2	3.6	1.1	7.9	17.2	103	110	103	95	-8
	Societe General	-22.3	0.8	0.4	4.3	13.3	69	62	69	61	-8
	Credit Suisse	-67.1	-20.7	-6.3	8.3	16.1	377	346	377	270	-107
	평균1	-9.3	3.4	2.0	5.3	14.9	77	74	77	67	-10
일본	MUFG	42.3	8.1	20.3	8.4	10.0	54	52	54	54	0
	SMBC	34.3	12.7	15.3	9.6	9.5	51	52	51	53	2
	평균	38.3	10.4	17.8	9.0	9.8	53	52	53	53	0
중국	공상은행	-6.3	5.6	2.4	-0.2	-0.2	91	93	91	66	-25
	중국은행	3.6	3.0	1.9	0.3	1.9	94	99	94	66	-28
	평균	-1.3	4.3	2.1	0.0	0.8	93	96	93	66	-27
한국	KB	-11.8	7.0	-7.4	1.8	19.0	54	52	54	41	-13
	신한	-4.3	2.2	-7.6	10.2	27.1	56	54	56	46	-10
	하나	0.0	6.3	-7.7	6.1	23.2	55	52	55	42	-13
	우리	-9.1	8.7	-9.4	8.3	16.7	57	54	57	44	-13
	평균	-6.3	6.1	-8.0	6.6	21.5	56	53	56	43	-13

자료: Bloomberg, 주: 한국 주가는 금융그룹 또는 금융지주 기준, CDS는 은행 기준



Korea Center for International Finance

국제금융 **INSIGHT**

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



글로벌 경제, 어떻게 바라봐야 할까?

강봉주 | 부전문위원

이달의 관전포인트

최근 주요국 경기지표가 호조를 보이며 글로벌 경기침체 우려가 완화. 다만 취약한 성장 여건 등을 감안 시 성장 우려가 완전히 소멸된 것은 아닌 상황

□ [현황] 주요국 GDP 등이 예상을 상회하는 가운데, 성장 전망 또한 상향 조정

○ (GDP) 최근 발표된 주요국 4분기 GDP는 시장 예상을 상회

– 미국: 3분기 3.2% → 4분기 예상 2.6%, 실제 2.9%(QoQ, saar)

– 유로존: 3분기 0.3% → 4분기 예상 -0.1%, 실제 0.1%(QoQ)

– 중국: 3분기 3.9% → 4분기 예상 1.6%, 실제 2.9%(yoy)

○ (전망) 국제기구 및 IB들의 성장 전망이 최근 들어 상향 조정

– IMF는 23년 글로벌 성장 전망을 2.7%에서 2.9%로 상향 조정

– IB들 또한 작년말 2%(글로벌 경기침체 수준으로 간주)에서 2% 초중반까지 전망치를 상향 조정

□ [전망] 당초 예상보다 글로벌 경제가 견조한 모습을 보이고 있으나, 긴축적 통화정책과 여전히 높은 인플레이션 등을 고려할 때 성장 우려 상존

○ (통화정책) 주요국의 긴축적 통화정책이 시장 예상보다 더 길어질 가능성

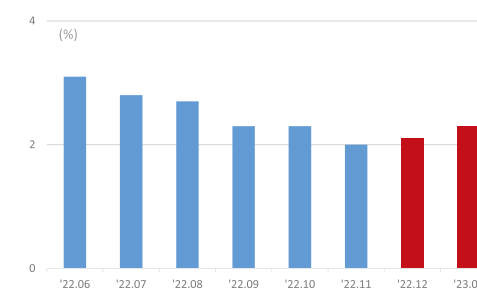
– 70년대 고물가 상황에서 연준은 불충분한 긴축을 단행했던 경험. 선부른 정책기조 변화보다 인플레이션 안정 확인을 우선시 할 것으로 예상

○ (인플레이션) 미국을 제외한 주요국 인플레이션의 하락 추세가 아직 불확실

– 유로존 물가 등으로 볼 때 아직까지 인플레이션 하락 추세가 공고해졌다고 보기 어려우며, 주거비 등 서비스 물가가 견조한 점 또한 부정적

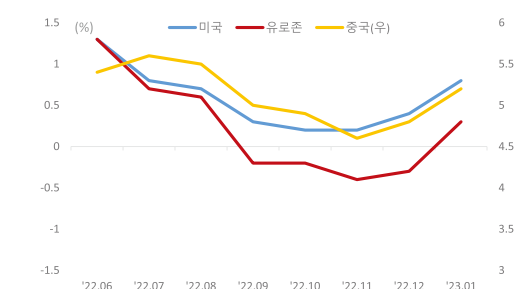
○ 통화정책의 시차 등을 고려할 때 침체 또는 저성장에 대한 우려는 이어질 소지

그림1 '23년 글로벌 성장 전망 변화



자료: 주요 IB, KCIF

그림2 '23년 주요국 성장 전망 변화



자료: 주요 IB, KCIF

연준의 금리인상은 언제까지 지속될까?

김희진 | 책임연구원

미국 경제가 디스인플레이션 국면인 것은 확실하나 1월 CPI 예상치 상회, 노동 시장 초과
수요 지속 등을 감안 시 통화긴축 사이클 종료 시점이 지연될 가능성

□ [동향] 미국의 1월 물가지표가 예상을 상회하면서 통화긴축 장기화 가능성이 부각

- 미국 1월 CPI는 전년동월대비 6.4%(12월 6.5%)로, 7개월 연속 하락했으나 전월대비(0.1% → 0.5%)로는 상승. 근원 CPI는 5.6%(12월 5.7%, 전월대비 0.4%)로 4개월 연속 하락. 모두 시장 예상치(헤드라인 CPI 6.2%, Core CPI 5.5%)를 상회

- 인플레이션의 하락 추세가 확인되었으나 디스인플레이션 속도가 약화되었다는 평가. 이에 연준의 주요 이슈들은 충분한 통화기축 및 추가 금리인상 필요성을 언급

- 미국의 1월 노동시장은 수요가 공급을 530만명 초과하고 있는 타이트한 상태(→labor shortage)
로 '21.5월 이후 초과수요 지속

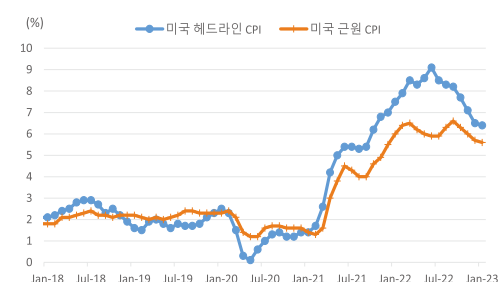
□ [평가] 연준이 정책금리를 5.0~5.25%를 웃도는 수준으로 인상할 가능성이 높아짐과 동시에 하반기 금리인하 기대가 약화. 고물가 장기화 시 연준의 pivot 시점은 지연될 소지

○ 물가가 높은 수준을 지속하고 노동시장 불균형도 개선되지 않고 있어 당분간 연준의 매파적 기조가 유지될 전망이다. FFR 선물시장에 반영된 최종금리 수준은 '23.7월 약 5.26%

- 주요 IB들은 빠른 인플레이션 둔화 가능성을 낮게 평가하며 최종금리 전망을 상향
 - 타이트한 노동시장, 서비스 부문의 상승압력 지속 등을 감안 시 최종금리 상단 전망은 기본 시나리오인 5.0~5.25%보다 약간 높은 수준(BoA). 최종금리 전망을 5.25→5.75%로 50bp 상향하고 금리인하 개시 시점도 23.4분기에서 내년초로 수정(Deutsche Bank)

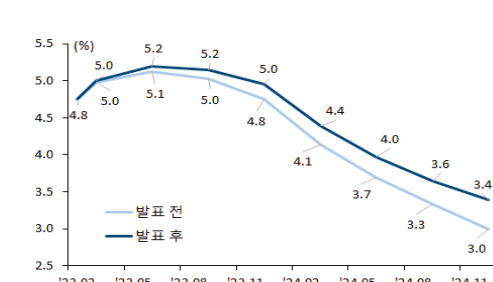
- 정책금리(현재 4.50~4.75%)는 향후 세 차례 FOMC(3,5,6월)에서 25bp씩 인상되어 6월 정점(5.25~5.50%)에 이르고 빠르면 12월 인하여 5.00~5.25%로 낮아질 가능성(CME FedWatch)
 - 다음 두 차례 FOMC에서 각각 25bp의 금리인상을 예상하며 추가 인상 가능성도 잠재(GS)

그림3 미국 CPI 및 근원CPI 추이



자료: Bloomberg

그림4 1월 고용지표 발표 전후 금리 전망 변화



자료: 해외 10개 IB 평균, FFR 금리 상단값 기준

새로운 일본은행 지도부, 통화정책 전환 가능성은?

황유선 | 책임연구원

완화 정책의 갑작스러운 종료 가능성은 낮으며, 점진적 통화정책 정상화에 무게. 마이너스 금리는 유지하고 YCC는 조기에 수정하되 신중한 접근이 예상

□ [현황] 일본 정부는 BoJ 구로다 총재 후임으로 우에다 전 일본은행 심의위원을, 부총재 자리에는 우치다 현 BoJ 이사, 히미노 전 금융청 차관을 지명

- 일본의 저금리는 전세계에 유동성을 공급하는 최후의 보루가 되고 있어 차기 지도부의 성향, 통화정책 변화 여부에 귀추가 주목

□ [후보 성향] 아직 명확히 드러난 점은 없으나, 비둘기파 또는 매파로 치우치기 보다 균형 잡힌 시각을 갖고 있을 것으로 평가(Goldman Sachs)

- 우에다 후보의 통화정책에 대한 접근 방식은 정책의 손익을 저울질함과 동시에 보다 지표 의존적(data-dependent)이고 편더멘탈을 중요시할 가능성(BoA-ML)

○ 또한 우에다 후보는 BoJ 위원이나 재무부 출신이 아니라는 점에서 아베노믹스에 집착하지 않고 경제 정세에 따라 정통적 판단을 할 수 있을 것이라는 평가

□ [통화정책 전망] 새로운 지도부의 '점진적 통화정책 정상화' 가능성에 무게

- 완화 정책의 갑작스러운 종료 가능성은 낮으며, BoJ 정책 프레임워크(YCC 폐지 및 마이너스금리 정책 포기)의 변화는 '24년 중반까지 지연 예상(BoA-ML)

○ 마이너스금리 정책(NIRP)은 당분간 유지하되, 수익률곡선 통제 정책(YCC)은 비교적 조기에 수
정할 가능성. 다만, 신중한 접근이 예상

- 막대한 정부부채는 BoJ의 통화정책 운용 여력을 제한하는 요인. BoJ는 장기 금리에 대한 일정한 상한선은 당분간 유지할 수 밖에 없을 전망(BNPP)

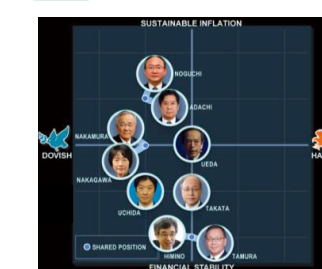
- 따라서 YCC를 일시에 폐지하기보다, 목표물 만기를 단축한 뒤 폐지하는 점진적 접근을 시도할 가능성(Citi)

표1 통화정책 현황

구분	시행 시기	방법
양적 질적 완화	'13.4월부터	본원통화 공급
장기국채 매입	'13.4월부터	본원통화 공급
마이너스 금리	'16.1월부터	단기금리 -0.1% 유지
수익률곡선 제어	'16.9월부터	10년을 국제금리 변동폭 $\pm 0.5\%$

자료: BoJ

그림5 차기 BoJ 정책위원회 성향 전망



자료: Bloomberg

미국 정부부채, 국제금융시장의 숨겨진 뇌관?

황유선 | 책임연구원

“막판 합의” 또는 “일시 연장 후 막판 합의”로 극단적인 디폴트 사태는 회피 예상. 다만, 협상 과정에서의 불확실성으로 국제금융시장 변동성 확대 전망

- [동향] 작년 미국 중간선거 직후부터 부채한도 상향 이슈가 제기되었으나, 새로운 의회 출범 이후에도 공화당 지도부가 협상 조건을 내걸며 논의의 진전이 부진
- 공화당은 정부지출 삭감, 부채한도 상향을 연계하여 협상하자고 주장. 반면, 백악관과 민주당은 부채한도 상향 후에야 지출 삭감을 논의할 수 있다는 입장

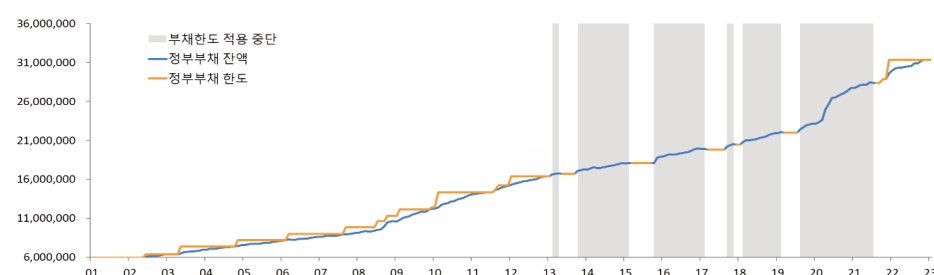
□ [전망] 다양한 시나리오 중 “막판 합의” 또는 “일시 연장 후 막판 합의”에 무게

- 재무부 재원이 소진되는 X Date(6월중 예상) 직전 타결 가능성이 높게 평가. 단기간 내 이견 조율이 어려울 경우에는 ①부채한도 단기 소폭 상향 또는 ②적용 유예 등을 통해 협상기간을 연장하고 X Date를 넘긴 후 합의할 소지
- 양당 모두 협상 지연에 따른 파장을 인지하여 조기 합의 가능성도 존재

□ [평가] 중국에는 합의 타결 가능성이 높으나, 그 과정에서의 불확실성으로 인해 국제금융시장 변동성이 커질 수 있음에 유의할 필요

- ‘디폴트’라는 극단적 사태는 회피할 것으로 보이나, 협상 타결까지의 과정은 험난할 전망. X Date 이전 타결되더라도 수개월의 협상 시일이 소요되며, 협상기간 연장 시 금년 후반까지 협상 잡음이 커질 소지
- 협상 기간 중 ▲디폴트 우려 확산 ▲신용평가사 태도 변화 등의 경우 '11년(미 국가신용등급 강등)과 같은 글로벌 금융시장 불안이 나타날 가능성
- 디폴트 발생 시 미국 국가신용등급 강등, 금융시장 급격 악화 등이 예상되나 일시에 그칠 경우 영향은 제한적. 다만, 디폴트 장기화 시 ▲사회보장·의료기금 지급 중단 ▲대규모 실업 등에 따른 경기침체로 상당한 파장 예상

그림6 미국 정부부채 한도 및 잔액(단위: 백만달러)



자료: BoJ

글로벌
리스크 워치

글로벌 리스크 워치

경제리스크분석부

Monthly Focus

최근 물가상승률의 둔화 흐름이 이어지고 있으나, 중국 리오프닝과 미국의 견조한 고용 등으로 '인플레이' 압력이 재연될 경우 '통화긴축 충격'이 커질 수 있다는 우려 제기

– 유럽의 온난한 겨울과 중국 내수확대 기대감 등으로 글로벌 '경기침체' 우려는 다소 약화. 그러나 발생 가능성과 파급효과 모두 높은 수준 유지

이번 달에는 주요국의 수입수요 둔화 등에 따른 '교역 부진' 우려가 새로운 리스크 요인으로 부각. 연초부터 글로벌 각지에서 수출 실적이 둔화될 것이라는 전망 증가

– IMF는 전세계 수입증가율이 '22년 4.7%에서 '23년 2.4%로 위축되고, 특히 선진국은 6.0% → 2.0%로 큰 폭 하락할 것으로 예상. 이에 따라 신흥국 수출도 3.3% → 2.9%로 둔화 예측

글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	통화긴축 충격	★★★	★★★	↑
2	경기침체	★★★	★★★	↓
3	고인플레이션 지속	★★	★★★	↑
4	신용위험	★★	★★	↓
5	자산가격 조정	★★	★★	–
6	교역 부진	★★	★	신규
7	강달러	★	★	–

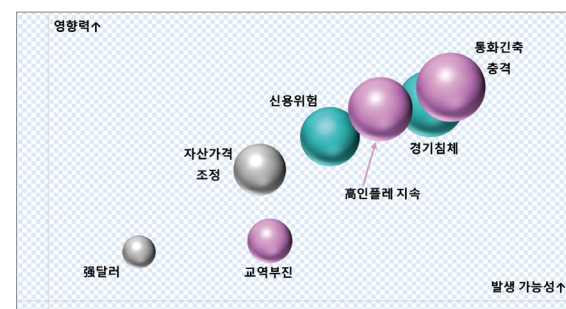
① 글로벌 거시경제 및 금융시장의 지표 동향, 검색 빈도 등을 반영한 국제금융센터 자체 평가

② 발생가능성과 영향력을 3단계로 평가('매우 높음' ★★★, '높음' ★★, '낮음' ★)

③ 전월대비 변화는 발생가능성과 영향력을 동시에 반영한 순위의 증감

- **통화긴축 충격** → 중국의 리오프닝으로 원자재 수요 증가에 따른 물가상승 압력 재연 우려가 부상하는 가운데 미국의 고용 호조 세 등은 연준의 긴축 완화 기대감을 저해
 - 연초 주식과 채권가격이 상승하면서 자산효과에 의한 인플레이션 재상승 가능성도 제기
- **글로벌 교역 부진** → 중국의 리오프닝과 에너지·운송비 하락 등은 긍정적이나, 고금리 장기화 및 선진국 가계저축 소진, 高물가·高부채, 자국산업 보호정책 등은 수입수요를 약화
 - 네덜란드 경제정책분석국(CPB)은 글로벌 전체의 수출증가율이 '22.1월 +12.5%(yoy)에 서 10월 -0.3%, 11월 +1.2%로 큰 폭 하락했다고 발표('23.1월)

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2023.2월 기준)

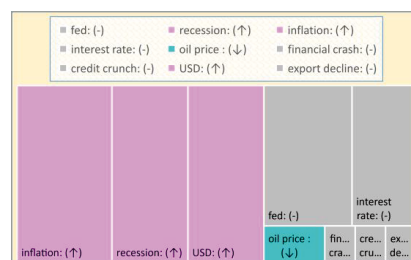


주: 원의 크기는 국제금융센터에서 설문 조사 등을 통해 산출한 '발생 가능성'과 '영향력' 점수의 합계. 적색은 전월비 종합순위 상승 또는 신규 진입, 청색은 하락, 회색은 동일 자료: 국제금융센터

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

- 전문가 대상 설문조사 결과와 유사하게 일반인들도 인플레이션 압력 재상승 등을 우려하고 있으며, 경기침체와 강달러 검색량도 상당한 수준 유지



관심보고서
다시 읽기

연준과 금융시장의 인식 차이 및 평가

권도현 | 부전문위원
김윤경 | 자본시장부장

📌 Summary

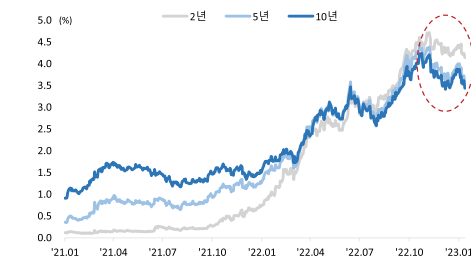
- [이슈] 금년 들어 인플레이션 둔화와 통화긴축 사이클 종료에 대한 시장의 기대가 커지고 있는 반면, 연준위원들은 시장의 낙관론을 경계하면서 매파적 입장을 견지
 - 금융상황 완화를 경계하기 위한 연준의 매파적인 대응에도 불구하고 최근 장단기 국채금리가 하락하고 주식과 회사채 등 위험자산 가격도 반등
- [연준 vs. 시장] 연준은 과소 긴축(이른 완화)에 따른 인플레이션 위험을 경계하는 반면, 시장은 과잉 긴축(뒤늦은 완화)에 따른 경기침체 위험을 우려하고 있으며, 향후 인플레이션 둔화 속도에 대한 시각 차이가 큰 것이 핵심
 - 연준: 견고한 노동시장과 그에 따른 서비스 물가 상승 위험이 여전히 높다는 판단에 따라 연내 금리인하 가능성을 배제하면서 시장의 낙관론을 경계
 - 최근 신규고용과 평균임금 둔화에도 불구하고 여전히 낮은 실업률과 높은 구인 건수, 실업수당 청구 감소 등은 노동시장 강세가 상당기간 지속될 수 있음을 시사
 - 시장: 인플레 둔화 추세가 이미 확인되고 있고 노동시장 모멘텀도 점차 약해지고 있는 것으로 평가. 최근 장기금리 하락은 인플레 둔화와 경기침체 위험을 반영
 - 정책금리 경로에 대한 연준의 매파적 시각이 과도하거나 금융상황 완화를 억제하기 위한 의도적인 수사로 이해하며, 결국 하반기 중 금리인하를 예상

	연준	시장
경기 · 인플레이션 판단	견조한 고용에 따른 서비스 인플레 위험 지속, 물가안정 위해 경기침체 위험도 감수	인플레이션 정점 통과 및 빠른 속도로 둔화, 과잉긴축에 따른 경기침체 위험 증가
장기금리와 금융상황(FCI)	시장이 연준의 고금리 장기화 의지 과소평가, 금융여건 완화에 따른 인플레 자극을 경계	최근 장기금리 하락은 통화정책 긴축 사이클 종료와 경기둔화(또는 침체) 전망을 반영
통화정책	금년 중 금리인하 가능성 배제, 과소긴축 위험을 우려	금년 하반기 중 금리인하 예상, 과잉긴축 위험을 우려

- [평가] 연준의 통화긴축 사이클 종료와 경기둔화 전망을 감안할 때 중기적으로 장기금리 하락 전망은 유효하지만, 최근 금융지표는 시장의 과도한 낙관론을 반영 하고 있는 만큼 당분간 연준과 시장의 줄다리기가 이어질 가능성에 무게

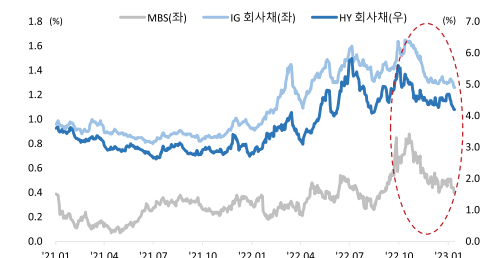
- [이슈] 금년 들어 인플레이션 둔화와 통화긴축 사이클 종료에 대한 시장의 기대가 커지고 있는 반면, 연준위원들은 시장의 낙관론을 경계하면서 매파적 입장을 견지
 - 금융시장 동향: 연준의 공격적인 금리인상에도 불구하고 작년 10월 이후로 장단기 국채금리가 하락세를 보이고 있으며, 주식과 회사채 등 위험자산 가격도 반등
 - 작년 12월에는 매파적이었던 연준 · ECB 회의 결과와 BOJ의 YCC 정책 변경 등으로 국채금리가 반등하였으나 금년 들어 다시 하락세로 전환
 - 1/12일 발표된 미국의 12월 CPI가 전년대비 6.5%로 둔화세를 지속했으며('21.10월 이후 최저), 지난주 발표된 12월 고용지표에서는 시간당평균임금이 전월대비 0.3%로 예상치(0.4%)를 하회하고 서비스 PMI는 전월 56.5에서 49.6으로 급락
 - 경기둔화와 하반기 연준의 금리인하 기대로 주가가 반등하고, 회사채와 모기지 스프레드가 축소되는 등 최근 금융시장은 연준의 의도에 역행하는 모습

그림1 미국 국채금리



자료: Bloomberg

그림2 회사채와 주택저당증권(MBS) 스프레드



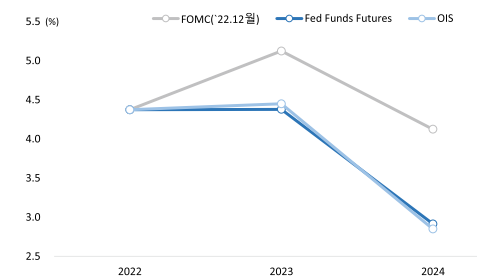
자료: Bloomberg

- 이슈: 금융시장이 연준의 긴축 사이클 종료와 하반기 금리인하 가능성을 반영하면서 회복세를 보이는 것과 달리 연준은 최근 시장참가자들의 낙관적 인식 속에서 금융 상황이 완화되는 것을 경계
 - 12월 FOMC 의사록에 따르면 연준위원들은 대중의 잘못된 인식으로 인해 금융 상황이 부적절하게 완화될 경우 물가안정을 위한 연준의 노력을 복잡하게 만들 것이라고 지적

“..an unwarranted easing in financial conditions, especially if driven by a misperception by the public of the Committee’s reaction function, would complicate the Committee’s effort to restore price stability.”
 - 연준위원들은 시장이 계속해서 올해 금리인하 전망을 고집할 경우 시장과 연준 모두에게 나쁜 결과로 이어질 것임을 경고하고 있는데 반해, 현재 금융시장은 올 하반기에 2회(50bp) 이상의 금리인하 전망을 반영 중

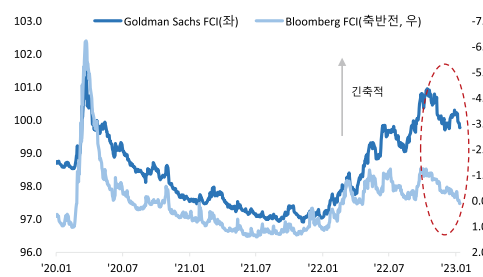
- 연방기금선물과 OIS 시장에 반영된 금년말 정책금리는 약 4.4%로 연준 전망치인 5.125%와 격차가 상당하며, '24년말 전망치는 약 2.9%(연준 4.125%)로 격차가 더 확대

그림3 연준 vs. 시장의 정책금리 전망



자료: Fed, Bloomberg

그림4 금융상황지수(FCI)



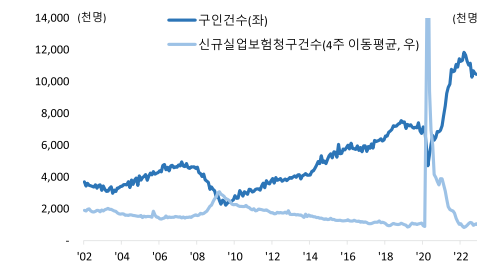
자료: Bloomberg, Goldman Sachs

□ [연준 vs. 시장] 연준은 과소 긴축(이른 완화)에 따른 인플레이션 위험을 경계하는 반면, 시장은 과잉 긴축(뒤늦은 완화)에 따른 경기침체 위험을 우려하고 있으며, 향후 인플레이션 둔화 속도에 대한 시각 차이가 큰 것이 핵심

	연준	금융시장
경기·인플레이션 판단	건조한 고용에 따른 서비스 인플레이션 위험 지속, 물가안정 위해 경기침체 위험도 감수	인플레이션 정점 통과 및 빠른 속도로 둔화, 과잉긴축에 따른 경기침체 위험 증가
장기금리와 금융상황(FCI)	시장이 연준의 고금리 장기화 의지 과소평가, 금융여건 완화에 따른 인플레이션 자극을 경계	최근 장기금리 하락은 통화정책 긴축 사이클 종료와 경기둔화(또는 침체) 전망을 반영
통화정책	금년 중 금리인하 가능성 배제, 과소긴축 위험을 우려	금년 하반기 중 금리인하 예상, 과잉긴축 위험을 우려

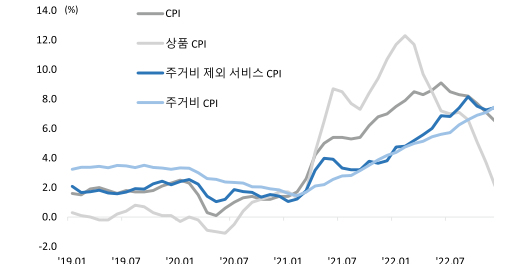
- **인플레이션:** 연준은 견고한 노동시장과 그에 따른 서비스 물가 상승 위험이 여전히 높다고 보는 반면, 시장은 인플레이션 둔화 추세가 이미 확인된 것으로 판단
 - (연준) 최근 노동시장 지표가 다소 둔화되고 있지만 여전히 수급 불균형이 큰 상태이며, 임금 상승과 그에 따른 서비스 물가 상승 위험 등을 감안할 때 물가 안정 회복을 확실하기까지는 더 많은 증거가 필요
 - 최근 비농업고용과 시간당평균임금 둔화에도 불구하고 여전히 낮은 실업률과 높은 구인 건수, 신규실업수당청구 감소 등은 노동시장 강세가 상당기간 지속될 수 있음을 시사
 - 연준은 주거비를 제외한 서비스 물가의 둔화세가 아직 미미하다는 점에 주목하고 있으며, 단기적으로 노동시장의 공급이 회복될 여지가 적기 때문에 임금상승에 따른 서비스 물가의 상승 위험이 높은 것으로 평가(BofA, WSJ)

그림5 구인건수와 신규실업보험청구건수



자료: Bloomberg

그림6 소비자물가상승률(CPI)



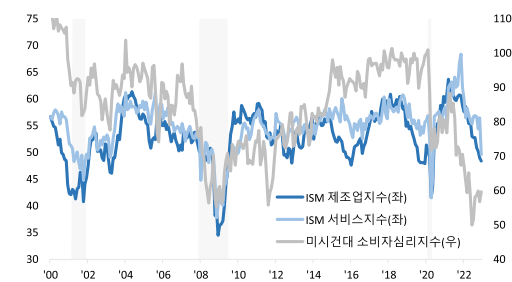
자료: Bloomberg

- (시장) 작년 11월 이후 CPI 지표를 통해 인플레이션이 둔화되고 있는 점이 이미 확인되었으며, 노동시장이 여전히 견고하지만 신규고용, 평균임금, 평균 근로시간 등의 추이를 볼 때 모멘텀은 점차 약해지고 있는 것으로 평가
 - CPI가 전월비 0.1% 상승률을 지속하면 3월에 전년동기비 4.1%, 5월에는 3% 이하로 둔화되고, 전월비 0.2%를 이어가면 5월에 4% 이하로 낮아질 것을 예상 가능(Barron's)
 - 연준은 '70년대의 인플레이션 경험에 기초하여 물가안정을 위해 장기간 고금리를 지속해야 함을 강조하지만, 고도 성장기였던 그때와 지금은 경제발전 단계가 다르기 때문에 과거 상황을 가정한 대응은 과잉 긴축(overkill) 위험을 내포(Nomura)
- **금융상황:** 연준은 시장의 금리인하 기대에 따른 금융상황 완화를 경계하고, 시장은 장기금리 하락이 긴축 사이클 종료와 인플레이션 둔화 전망을 반영하는 것으로 평가
 - (연준) 투자자들의 낙관적인 기대로 인한 시장금리 하락과 주가 반등이 소비 지출을 자극하여 잠재적으로 인플레이션 압력으로 작용할 수 있음을 우려
 - 12월 의사록에 따르면 연준위원들은 금리인상폭을 낮추는(75→50bp) 결정이 연준의 물가안정 의지 약화 또는 물가 상승세 둔화 확신으로 비춰질 것을 우려
 - 연준은 금융상황의 완화에 대하여 불편한 입장을 분명히 표시(Oxford Economics)
 - (시장) 최근 장기금리 하락과 수익률곡선 역전은 연준의 과잉 긴축에 따른 경기 침체 위험을 나타내며, 동시에 경기와 물가 둔화로 하반기에 연준이 금리를 인하하고 심각한 경기침체도 피할 수 있다는 낙관적 전망도 반영
 - 현재 장단기금리차(10년-2년)와 이코노미스트 서베이에 기반한 향후 1년내 경기침체 확률은 60%를 상회하며, 연준위원들이 선호하는 단기 선물 스프레드(18m3m-3m)*도 최근 -90bp 이상으로 급격히 확대되면서 경기침체 확률이 증가

* 18개월 뒤의 3개월물 선도 국채금리와 현재의 3개월물 국채금리와의 차이

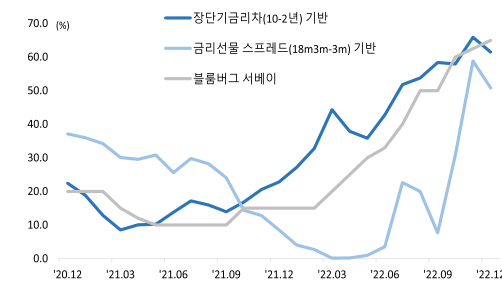
- 최근 국채금리 하락과 함께 주식, 크레딧 등 위험자산 가격의 반등은 인플레이 둔화 전망과 함께 고금리를 유지해야 한다는 연준의 인식이 전환되면서 심각한 경기침체를 피할 수 있을 것이라는 기대를 반영

그림7 미국 PMI와 소비자심리



자료: Bloomberg

그림8 향후 1년내 경기침체 확률



자료: Bloomberg

- **통화정책:** 연준은 경기침체 위험보다 물가안정이 중요하다는 입장을 견지하면서 연내 금리인하 가능성을 배제하고 있는 반면, 시장은 연준의 과잉긴축 위험을 우려하면서 하반기 금리인하 전망을 유지
 - (연준) 인플레이션 통제를 위한 과잉긴축보다 과소긴축 위험이 크다고 판단하고, 향후 통화정책 결정에 있어 노동시장과 비주거부문 서비스 물가 추이를 주목
 - 연준위원들은 완만한 인플레이션 둔화를 예상*하고 있으며, 이것은 정책금리를 상당 기간 제약적인 수준으로 유지해야 한다는 것을 의미
 - * 근원 PCE 인플레이션: '23년 3.5% → '24년 2.5% → '25년 2.1% ('22.12월 FOMC)
 - 연준은 향후 정책금리 결정에 있어 유연성과 임의성(flexibility and optionality)을 강조 하면서 시장의 낙관적 기대를 차단하는 커뮤니케이션에 주력할 것으로 예상
 - (시장) 정책금리 경로에 대한 연준의 매파적 시각이 과도하거나 금융상황 완화를 억제하기 위한 의도적인 수사로 이해하며, 경기와 인플레이션이 둔화되면서 올 하반기에는 금리를 인하할 가능성이 높은 것으로 평가
 - 이번 금리인상 사이클의 전례없는 속도와 파급 시차를 감안할 때 경기둔화가 비선형적으로 진행될 수 있다는 우려가 커지고 있으며, 따라서 시장은 연준이 올해 결국 금리를 인하할 수밖에 없을 것으로 예상(JPMorgan)
 - 연준의 금리인하 시점 뿐만 아니라 인하 속도에 대한 전망도 상당히 공격적인데, 현재 OIS 시장은 정책금리 고점 도달 후 12개월 내에 2%p에 가까운 인하를 예상하며, 큰 폭으로 역전 되어 있는 국채 수익률곡선도 이러한 전망을 반영

- [평가] 연준의 통화긴축 사이클 종료와 경기둔화 전망을 감안할 때 중기적으로 장기금리 하락 전망은 유효하지만, 최근 금융지표는 시장의 과도한 낙관론을 반영 하고 있는 만큼 당분간 연준과 시장의 줄다리기가 이어질 가능성에 무게
- **시각차의 원인:** 물가안정 회복이 최우선 과제인 연준은 최근 CPI 지표 둔화에도 불구하고 노동 시장 강세로 서비스 물가가 높은 수준을 지속할 가능성에 주목하는 반면, 금융시장은 CPI가 고점을 통과하고 하락하는 현 추세를 주목하기 때문
 - 20년 코로나19 팬데믹 이후 연준이 인플레이션 전망에 거듭 실패하면서 통화 정책에 대한 시장의 신뢰가 약화된 점도 시각차가 커지게 된 원인
 - 시장은 연준의 포워드 가이드스가 데이터에 의존적이지만 지금과 같이 데이터의 변동성이 큰 상황에서는 연준의 지침을 신뢰하기 어렵다고 인지(BNP Paribas)
- **최근 금융시장 흐름에 대한 평가:** 연준은 서비스 인플레이션 둔화 추세를 확인할 때까지는 매파적 입장을 유지할 것으로 예상되며, 따라서 최근 장기금리 하락과 주가 반등 등 시장 반응에는 정책금리 인하 기대가 과도하게 반영되었을 소지
 - 2월 FOMC에서는 금리인상폭이 25bp로 낮아질 전망이다, 연준은 서비스 물가 상승과 금융상황 완화를 억제하기 위해 매파적 커뮤니케이션을 유지할 가능성
 - 12월 CPI 발표 후 세인트루이스 연은의 블라드 총재는 인플레이션이 다시 상승할 수 있는 위험을 시장은 고려하지 않고 있다고 평가하면서 정책금리를 가급적 빠르게 5% 이상으로 인상해야 한다고 발언
 - 또한, 여전히 견조한 미국의 노동시장뿐만 아니라 예상보다 양호한 글로벌 경제여건* 등을 감안하면 최근 장기금리 하락 속도는 과도한 것으로 평가
 - * 유럽경제는 온난한 기후 등으로 예상보다 양호, 중국경제는 코로나19 확산 정점 통과 후 회복 본격화 기대
- **전망:** 중기적으로는 연준의 긴축 사이클이 종료되고 경기둔화가 진행되면서 정책 금리 인하 기대가 높아지고 장기금리는 하락 압력이 우세해질 전망
 - 1분기 중 정책금리가 5% 초반까지 인상되고 물가지표 둔화 추세가 이어진다면 상반기 중 통화정책은 충분히 제약적인 수준에 도달하게 되며, 금융상황이 긴축되면서 경기둔화 압력은 더욱 높아질 것으로 예상

2023년 글로벌 주식시장 여건 및 전망

이은재 | 부전문위원
최성락 | 자본유출입부장

Summary

□ [동향] 지난해 세계주가는 고물가·고강도 통화긴축으로 인한 밸류에이션 급락*으로 14년 만에 최대 낙폭(-17.5%)을 기록. '23년 들어서는 소폭 반등(+0.4%)

* 세계주가의 12개월 선행 P/E는 현재 14.7배로 '21년말 대비 약 20% 하락

□ ['23년 증시 여건] 올해 글로벌 경기하강 국면에서 기업이익 감소가 주요 하방요인이나, 점진적 물가 하락 전망과 낮은 밸류에이션 부담 등 일부 여건은 지난해에 비해 개선

○ 경기사이클: 주요 기관들은 올해 세계경제 성장률 둔화를 예상('22년 3.0% → '23년 2.1%). 다만, 금번 하강 국면의 성격과 물가 하락에 따른 통화정책 변화는 주가에 긍정적

○ 기업이익: 올해 고금리 환경과 소비 위축 여파로 미국을 중심으로 기업이익 둔화 위험이 있으며 실적 발표와 기업 가이드스 조정을 통해 전망치 둔화가 뒤따를 가능성

○ 밸류에이션: 세계증시 밸류에이션은 장기 평균 수준을 하회하면서 과열 부담이 완화. 다만, 추가 금리인상과 실적 둔화로 미국 증시를 중심으로 단기 조정 가능성도 병존

□ ['23년 증시 전망] 주요 IB들은 세계주가가 상저하고의 움직임으로 소폭 반등세에 그칠 것으로 전망하며 선진국 대비 신흥국 증시를 선호. 주요 위험요인은 ▲고물가와 스태그플레이션 등 거시경제 불확실성 ▲지정학적 갈등 심화 ▲유동성 경색 가능성 등

○ 주가 전망: 대다수 기관들은 세계주가가 상반기 약세를 지속하다 하반기 들어 반등 전환할 것으로 예상하며, 연간 세계주가 상승폭을 3% 내외로 전망

○ 신흥국 증시 선호: ▲중국 경제 성장 회복세 ▲달러화 강세 기조의 완화 ▲신흥국 주가 밸류에이션 저평가 등으로 선진국 대비 신흥국 증시 선호가 뚜렷

○ 위험요인: 고물가 지속과 통화긴축 종료 지연 등 거시경제 불확실성과 미중 패권 경쟁 및 대만·남중국해 갈등, 주식·채권 시장 내 유동성 경색 위험 등을 공통적으로 지적

□ [평가] 올해 완만한 경기침체 전망과 통화정책 기조 전환 기대, 낮은 밸류에이션 등으로 제한적인 주가 반등 의견이 우세. 또한 경제 전망의 불확실성이 높은 상황으로 추세적인 강세 전환을 위해서는 기업 실적의 회복력이 중요할 전망

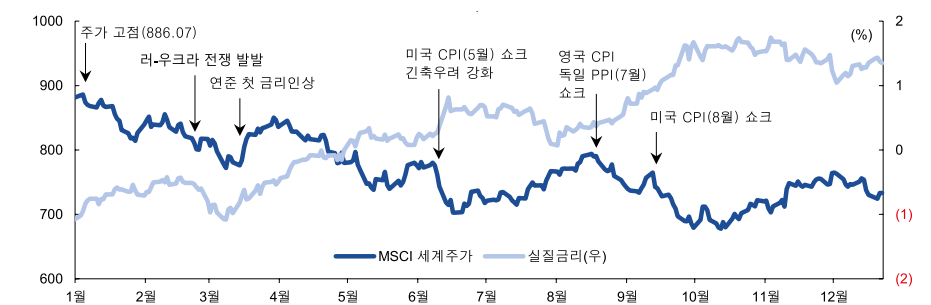
○ 국내 증시의 경우, 주요 IB들이 긍정적 시각을 보이고 있으나 반도체 등 주요 업종들을 중심으로 세계경제 사이클 뿐 아니라 지정학적 이해 관계와도 연관성이 높아짐에 따라 외국인 투자자의 연간 순매수 전환 여부 및 장기 전망 변화에 관심을 가질 필요

□ [동향] 지난해 세계주가는 고물가·고강도 통화긴축으로 인한 밸류에이션 급락으로 14년 만에 최대 낙폭(-17.5%)을 기록. '23년 들어서는 소폭 반등(+0.4%)

○ 주가: '20~'21년 코로나발 유동성 장세를 거치면서 세계주가는 연평균 15.7% 상승했으나, '22년에는 17.5% 하락(선진국과 신흥국은 각각 -17.4%, -17.9%의 등락률을 기록)

- 세계주가 연간 상승률: +23.7%('19) → +12.3%('20) → +19.1%('21) → -17.5%('22)

그림1 '22년 세계주가(MSCI 현지통화)·미국 실질금리(10년물 TIPS)



자료: Bloomberg

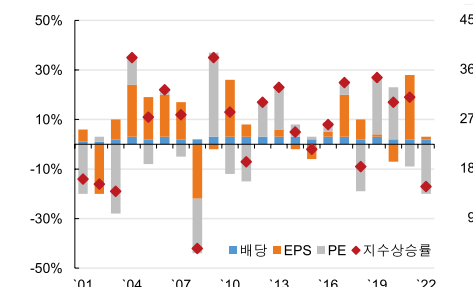
○ 배경: 지난해 양호한 기업이익 성장(연간 EPS 성장률 +10% 내외)에도 불구하고, 강도 높은 통화긴축으로 인한 실질금리 상승으로 주가 밸류에이션이 큰 폭 하락

- 미국 10년물 실질금리(TIPS)는 한 해 동안 266bp 급등했으며 이에 직접적인 영향을 받는 채권가격 하락과 더불어 증시 밸류에이션도 동반 급락

• 세계주가 12개월 선행 P/E는 현재 14.7배로 '21년말 대비 20% 하락

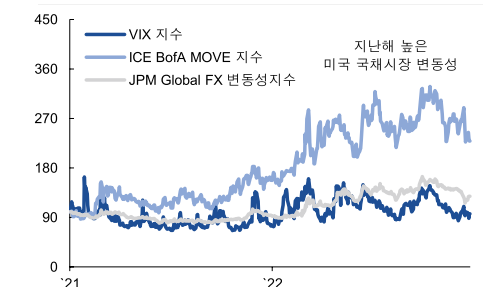
- 시장별로도 금리 민감도가 큰 업종(IT, 경기소비재, 부동산 등) 구성 비중이 높은 증시의 낙폭이 컸음(미국 -19.4%, 대만 -22.4%, 한국 -24.9% 등)

그림2 MSCI 세계증시 연도별 상승(하락)요인



주: EPS, PE는 당해년도 수치가 아닌 12개월 이의 전망치 기준
자료: Goldman Sachs, 국제금융센터

그림3 '21~'22년 주식·채권·외환 변동성 지수

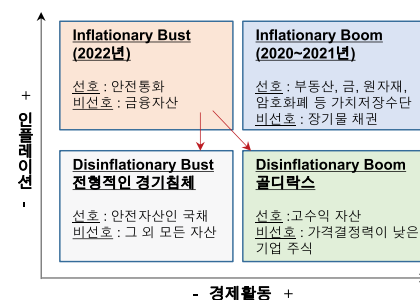


주: '21.1월 = 100 지수화, 자료: Bloomberg

□ [’23년 증시 여건] 올해 글로벌 경기하강 국면에서 기업이익 감소가 주요 하방요인이나, 점진적 물가 하락 전망과 낮은 밸류에이션 부담 등 일부 여건은 전년 대비 개선

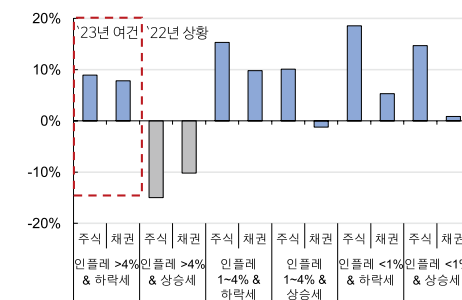
- 거시경제(경기하강 국면): 주요 기관들은 세계경제 성장률이 작년 3.0%에서 올해 2.1%로 둔화될 것으로 전망
 - (추가동인: 금리→실물경제) 올해는 고금리 환경 하에 부동산 가격 하락과 부채 조정 등으로 실물경기 부진과 유동성 위험이 가시화될 전망. 주식시장을 지배하는 변수로서 '인플레이션·금리'와 더불어 '실물경제'의 중요도가 상승
 - 블룸버그 서베이에 의하면 향후 유로지역 및 미국 경기침체 확률은 각각 80%, 60%
 - (완만한 경기후퇴) 다만, 금번 하강국면에서는 ▲가계·기업(민간부문) 건전성이 양호 하고 ▲심각한 시스템 위기 발생 가능성은 제한적인 점 ▲올해 중국 경제성장률 회복 기대 등으로 완만한 경기후퇴를 예상하는 시각이 우세
 - 최근 미국 은행권 상각률('22.3Q Net Charge off, 0.26%)이 사상 최저치를 기록하고 유럽 은행의 자본건전성도 견조한 점 등을 감안하면 양호한 신용 여건이 지속(BofA)
 - (물가와 통화정책 기조) 올해 점진적 인플레 하락으로 연준의 통화긴축 속도 조절 및 금리 동결이 예상되며 연말로 갈수록 정책 전환(Pivot)에 대한 기대가 높아질 전망
 - '70년대 이래 미국 CPI가 높은 레벨에서 하락하는 '정상화' 구간은 주식·채권이 양호한 수익률 기록. 반면에 물가가 높은 레벨에서 더욱 상승하는 구간은 수익률이 부진<그림4>
- 기업이익 성장 둔화: 올해 긴축적 금융여건과 소비 위축 여파로 기업이익 성장이 부진할 가능성이 높음. 다만, 이익 둔화폭은 과거 경기침체 보다 제한적일 것이며 하반기로 갈수록 시장 참여자들은 '24년 실적 회복 시나리오에 주목하게 될 전망

그림4 성장·물가에 따른 4국면과 선호 자산



자료: Gavekal "Four Quadrant Framework", Franklin Templeton

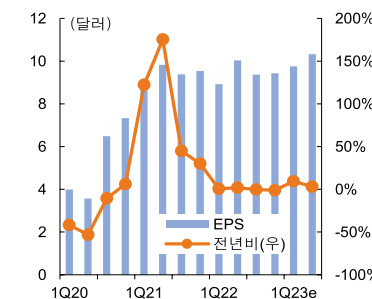
그림5 미국 인플레 국면별 주식·채권 수익률



주: 1970년~2019년 월간 실질 총수익률(real total returns)의 연율화, 자료: Robert Shiller, Bloomberg, I/B/E/S, 국제금융센터 추정

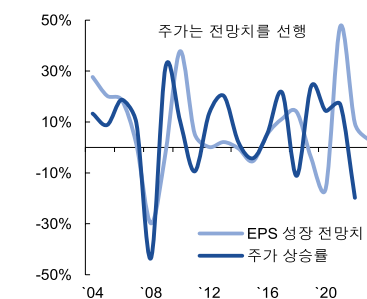
- (컨센서스 악화) 세계증시 이익 전망치는 지난해 하반기부터 하향 조정되고 있으나, 현재 이익 성장률 컨센서스('23년 EPS 전년비 +4%)가 여전히 낙관적이라는 평가가 우세 하며 일부 IB들은 경기가 악화되는 미국을 중심으로 마이너스 성장 가능성도 거론
 - 특히 '23.1분기 중에는 1)기업들의 '23년 실적 가이드라인 하향 가능성 2)거시지표 둔화 3)연준의 통화긴축 지속 등으로 전망치 하락이 두드러질 소지(Citi)
- (이익 둔화폭은 제한) 다만, 미국 상장기업들의 ▲높은 가격 전가력 ▲낮은 신용위험 ▲경기 침체 조기 대응 등으로 과거 경기침체 국면(EPS 전고점 대비 20% 하락)과 비교할 때 실적 감소폭이 크지 않을 가능성
 - 매출액은 소폭 감소(~-1%)에 그칠 것이나, 물량 감소와 비용 증가로 마진 하락이 불가피. 다만, 기업의 부채구조 변화(단기 변동→장기 고정)로 조달비용 증가 영향은 미미(Citi)
- 밸류에이션 부담 축소: 현재 세계증시 밸류에이션은 장기 평균을 하회하면서 부담이 완화(12개월 P/E 현재 14.7배 vs 과거 20년 평균 15.5배). 다만, 연준의 추가 금리 인상과 기업실적 둔화 추세를 감안하면 미국 증시를 중심으로 단기 조정 가능성 잔존
 - (추가 조정 가능성) 미국 증시의 경우, 밸류에이션이 저평가 수준이 아니며 (S&P500지수 12개월 P/E 현재 17.1배 vs 16.4배) ▲연준의 추가 금리인상 ▲실적 둔화 ▲채권 대비 상대적 매력도 저하 등이 단기적으로 밸류에이션 조정으로 이어질 소지
 - 최근 S&P500 배당수익률('22년 예상 1.7%, Bloomberg)이 미국 장기 국채금리('22년말 10년물 3.9%)를 크게 하회함에 따라 주식의 투자 매력도가 저하
 - 증시 밸류에이션 저점 레벨은 경기 둔화폭에 좌우될 것으로 예상. 과거 미국 경제 연착륙 시 S&P500지수 P/E 저점은 16배였으나, 경착륙 시 8배 수준까지 하락(GS)
 - (하반기 반등 기대) 증시 밸류에이션은 향후 연준의 기준금리 동결과 '24년 기업실적 회복 기대를 반영하면서 반등할 것으로 예상

그림6 세계증시 분기별 이익



주: '22.4분기부터는 전망치, 자료: Bloomberg

그림7 이익 컨센서스·주가 상승률



자료: Refinitiv

그림8 12개월 P/E 밸류에이션(배)



자료: Refinitiv



□ [’23년 증시 전망] 주요 IB들은 세계주가가 상저하고의 움직임을 보이면서 소폭 상승에 그칠 것으로 전망하며 선진국 대비 신흥국 증시를 선호. 주요 위험요인은 ▲고물가, 스태그플레이션 등 거시경제 불확실성 ▲지정학적 갈등 심화 ▲유동성 경색 가능성 등

- **주가 전망:** 대다수 기관들은 세계주가가 상반기 동안 약세를 지속하다 하반기 들어 반등 전환할 것으로 예상하며, 연간 세계주가 상승폭을 3% 내외로 전망
 - 주요 기관별로 편차는 있으나, 올해 미국 +3%, 유럽 +0%, 신흥국 +5% 내외의 주가 상승을 예상. BofA, MS, JPM 등은 상반기 중 미국 S&P500 지수가 지난해 저점(3,577pt)을 하회할 가능성도 제기
- **선진국 대비 신흥국 증시 선호:** ▲중국 경제 성장 회복세 ▲달러화 강세 기조의 완화 ▲신흥국 주가 밸류에이션 저평가 등으로 선진국보다 신흥국 증시를 선호
 - 중국은 경제 재개방, 정부의 부동산 지원 강화, 기업 규제 강도 약화 등으로 꼬리 위험이 축소 되었으며 경제 주체들의 심리 개선으로 신용 승수도 반등할 전망(BofA)
 - 대다수 IB들은 중국과 경제적인 연관성이 높고 증시 밸류에이션은 낮은 한국, 대만, 홍콩 등 아시아 증시에 대해 긍정적 투자 의견을 제시
 - 올해 연준의 통화긴축 기조 완화, 미국 경제의 상대적 둔화로 달러화 초강세 기조가 완화될 것이라는 기대감도 신흥국 자금 유입 전망을 뒷받침
 - 현재 신흥국 증시 밸류에이션은 과거 평균을 8% 하회하여 미국과 다르게 저평가 국면
- **거시경제 전망의 불확실성:** 기관들은 올해 고물가가 지속되면서 통화긴축 종료의 지연되거나, 예상보다 깊고 광범위한 경기 불황(스태그플레이션 등)이 발생하는 등 경제 여건 악화 가능성을 경계

표2 주요 IB의 글로벌 주가 전망(1/4일 주가 대비 '23년 목표주가의 상승폭, %)

	미국	유럽	신흥국	일본
Goldman Sachs	4%	2%	10%	18%
Citi	4%	8%	8%	7%
Morgan Stanley	1%	0%	-9%	15%
JP Morgan	9%	-	9%	12%
BofA	4%	-2%	-	12%
Deutsche Bank	17%	12%	-	-
SocGen	-5%	1%	-	-
BNP Paribas	-12%	-19%	-	-
블룸버그 전체 평균	6%	0%	-	-

주: 미국 S&P500, 유럽 Stoxx50, Stoxx600, MSCI Europe, 신흥국 MSCI EM, 일본 TOPIX, 니케이225 기준
자료: 각 IB, Bloomberg.



- 미국 노동 수급의 불균형이 해소되지 않고 있으며(JOLTs 구인비용 1.7, 노동 초과수요 350만 명 이상) 이에 따라 임금 상승률 및 서비스 부문 물가 하락 속도가 느릴 가능성 잠재
- 스태그플레이션 진입이 올해 최대 거시위험이며 일부 연준 위원들은 인플레이 억제를 위해 경제를 급속도로 위축시키는데 동의(Wells Fargo)
- **지정학적 위험:** 러-우크라 전쟁 발발은 다자주의에서 다극화 시대로의 전환을 의미하며 미중 패권 경쟁과 공급망 재편, 대만·남중국해 등의 갈등은 경제 성장의 하방 위험을 확대
 - 서방 진영(서방 선진국과 동맹국)은 전략적으로 동방 진영(중국, 러시아와 동맹국)과 멀어지고 남방 진영(브라질, 러시아, 인도, 중국 등)이 결집하는 등 세계 질서는 다극화 시대로 재편
 - 지정학적 환경 변화는 향후 2~5년 동안 계속될 것이며 기술 혁신 관련 국제 협력 감소, 인권의 자유로운 이동 축소, 산업 생산성 저하 등이 경제 저성장으로 이어질 것(CS)
 - 지정학적 위험 확대로 '24년 세계경제는 강한 반등보다 온건한 회복세에 무게(DB)
- **유동성 축소:** 연준의 강도 높은 금리인상과 양적긴축(월 950억달러)으로 금융시장의 유동성 여건이 위축되고 있으며 지난해 영국 LDI 사태와 마찬가지로 미국 국채시장과 주식 패시브 펀드(S&P500 ETF) 등에서 유동성 고갈 문제가 불거질 위험(BofA)

□ [평가] 올해 완만한 경기침체 전망과 통화정책 기조 전환 기대, 낮은 밸류에이션 등으로 제한적인 주가 반등 의견이 우세. 또한 경제 전망의 불확실성이 높은 상황으로 추세적인 강세 전환을 위해서는 기업 실적의 회복력이 중요할 전망

- 상반기 중에는 세계증시에 부정적 영향을 미칠 수 있는 이벤트들이 포진되어 있어 주요국 주가가 큰 폭의 변동성을 보일 가능성을 경계
- 주가의 추세적 반등 전환을 위해서는 연준의 금리인상 중단과 더불어 기업 실적 회복력 등 펀더멘털 요인이 중요할 것으로 판단
- 국내 증시의 경우, 주요 IB들이 긍정적 시각을 보이고 있으나 반도체 등 주요 업종들은 세계경제 사이클 뿐 아니라 지정학적 이해 관계와도 연관성이 높아짐에 따라 외국인투자자의 연간 순매수 전환 여부 및 장기 전망 변화에 관심을 가질 필요

2023년 원-달러 스왑시장 전망

이상원 | 부전문위원
이주호 | 전문위원
김선경 | 책임연구원

Summary

□ ['22년 동향] 원-달러 스왑베이스스는 연준 통화긴축 등으로 타이트해진 달러 유동성 여건 속에서 확대(악화)되다가 3분기 변동성 국면을 거친 후 4분기 회복세로 전환

□ ['22년 특징] ▲국내 요인 발생 변동성 확대 ▲한국물 외화채권 발행 호조에 의한 중장기물 회복력 제고 ▲글로벌 금융규제 발생 단기물 변동성 고착화 조짐 등

- 국내 요인 발생 변동성 확대: 조선사 선물환 한도 문제, 비은행권 원화 자금 경색 등 변동성 요인이 연이어 발생하면서 대외 요인 못지 않게 스왑베이스스의 급등락에 영향
- 한국물 외화채권 발행 호조: '22년 중 사상 최대 규모(\$483억)로 발행된 한국계 외화채권 관련 물량(부채스왑)이 꾸준히 공급되면서 중장기물 스왑베이스스의 회복력이 크게 제고
- 금융규제 발생 변동성 고착화 조짐: '22년 하반기 글로벌 대형은행G-SIB 규제의 여파로 주요 통화 스왑베이스스 하방압력이 가중된 바 있으며 '23년에도 유사한 현상이 재현될 가능성

□ ['23년 여건] 대내 수급은 대체로 안정적인 모습을 보이는 가운데 대외 달러 유동성 여건도 점차 개선되면서 전반적인 여건은 스왑베이스스 축소 방향으로 조성될 전망

- 외화채권 발행(대내 공급): '22년 대비 만기도래액 증가, 글로벌 차입 여건 개선 가능성 등을 감안하면 발행 호조가 이어지면서 중장기물 중심의 스왑베이스스 회복력이 유지될 소지
- 내국인 해외투자(대내 수요): 국민연금이 해외투자 환헷지 비율을 확대(최대 10%약 \$336억)할 계획이나 탄력적 운용 방침(환헷지 비용 등을 감안)을 감안할 때 그 속도는 점진적으로 진행될 전망
- 조선사 환헷지(대내 수요): '22년 하반기에는 선물환 매도가 집중(외환당국 지원 등)되면서 환율 및 스왑포인트에 하방압력을 가했으나 '23년에는 신규 수주 감소 등으로 영향력 축소
- 대외 여건: 상반기까지는 연준 추가 금리인상 및 양적긴축QT 등에 따른 확대(악화) 압력을 받겠지만 '23년 중반 금리인상 사이클 종료를 기점으로 스왑베이스스 확대 압력이 완화

□ [전망 및 시사점] 미 연준의 통화정책 기조 전환 가능성, 국내 외환수급 개선 여지 등 원-달러 스왑시장의 여건 개선에도 불구하고, 스왑베이스스가 이미 이례적으로 양호한 수준에 도달한 만큼 추가 개선 폭은 크지 않을 전망

- 상반기는 글로벌 경기침체 우려와 관련한 신용 리스크 프리미엄 확대, 하반기는 금융 규제와 관련한 달러 유동성 공급 제약 등이 스왑베이스스의 주된 확대(악화) 요인으로 작용할 소지

□ ['22년 동향] 원-달러 스왑베이스스는 연준 통화긴축 등으로 타이트해진 달러 유동성 여건 속에서 확대(악화)되다가 3분기 변동성 국면을 거친 후 4분기 회복세로 전환

- (방향성) '22년 중 원-달러 스왑베이스스*는 3분기까지는 미국 인플레이션 압력이 커지거나 연준 정책금리가 인상되는 시점을 중심으로 확대(악화) 압력을 받았으며, 4분기 중 축소(회복) 정도는 국내 실수급 거래가 미치는 영향에 따라 만기별로 상이

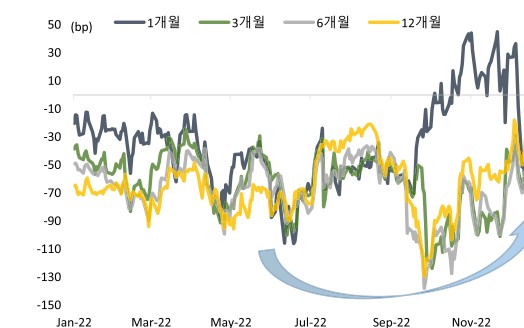
* CRS 금리(단기물은 스왑포인트 원화 내재금리) - IRS 금리(CD, Koribor), 국내 은행권의 외화 조달 가산금리 성격

- 단기(외환스왑): 3~6개월물은 국내 기관·공적 투자자들의 자산스왑 및 조선업체 환헷지(9월 이후) 등 실수급 거래 영향을 꾸준히 받으면서 확대(악화) 압력을 소화

- 1개월물에서는 10월 이후 비은행권 원화 자금 경색의 여파로 스왑시장을 통한 원화 조달(외화 공급)이 증가하면서 스왑레이트가 이론가를 상회하는 이례적 현상이 발생

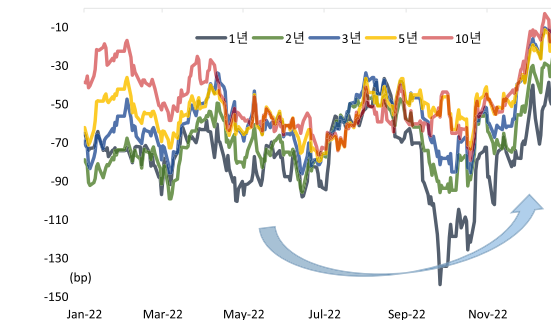
- 중장기(통화스왑): 3~5년물을 중심으로 대규모 한국계 외화채권 발행에 기반한 부채스왑(외화 공급) 거래가 꾸준히 이어지며 지속적인 축소(개선) 압력으로 작용

그림1 1년 이하(외환스왑) 원-달러 스왑베이스스*



자료: Bloomberg, 국제금융센터 * 원화 내재금리 - CD 금리(또는 IRS)

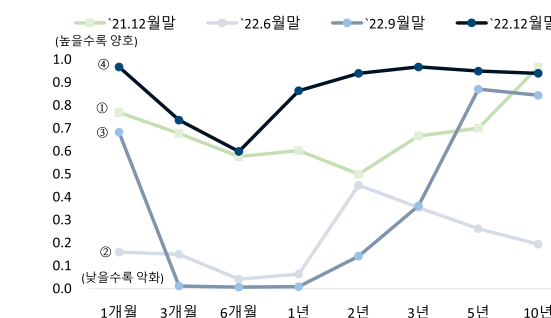
그림2 1년 이상(통화스왑) 원-달러 스왑베이스스



자료: Bloomberg, 국제금융센터 * CRS 금리 - IRS 금리

- (변동성) 원-달러 스왑베이스스는 '22년 3분기 중 큰 폭의 방향 전환이 이루어지면서 장기 시계열상 가장 악화된 수준과 양호한 수준을 오가는 큰 폭의 변동성을 시현

그림3 스왑베이스스 만기별 백분위수*(최근 10년)



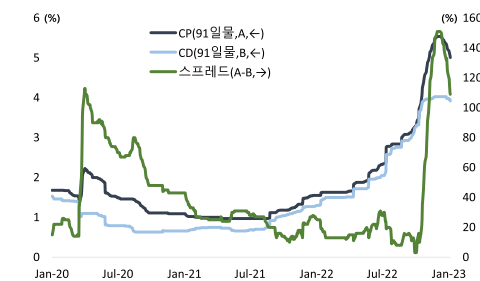
자료: Bloomberg * 해당 시점 스왑베이스스를 장기 시계열 중 상대적 위치로 표현

- 22년 9~10월에는 코로나19 1차 팬데믹('20년 3~7월) 이후 가장 낮은 수준을 기록했으나 연말로 갈수록 빠르게 회복되면서 최근 10여년래 가장 양호한 수준에 도달
- 단, 전통적으로 내국인들의 환헛지 물량이 집중되는 3개월·6개월물은 회복이 비교적 더디게 나타남

□ ['22년 특징] ▲국내 요인發 변동성 확대 ▲한국물 외화채권 발행 호조에 의한 중장기물 회복력 제고 ▲글로벌 금융규제發 단기물 변동성 고착화 조짐 등

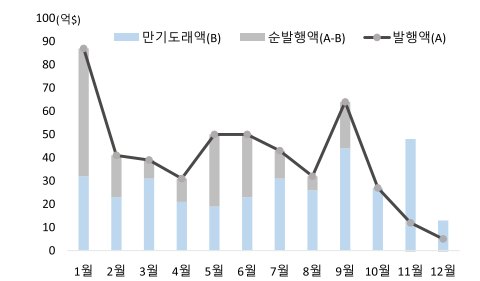
- (국내 요인發 변동성 확대) 비은행권發 원화 자금 경색, 조선사 선물환 한도 문제 등이 발생하면서 대외 요인 못지 않게 스왑베이스스의 급등락에 영향
 - 연중 IRS 금리 등락폭*(5년물 14.65%p 등)이 CRS 금리(5년물 12.82%p 등)를 상회한 것은 스왑시장이 활성화된 '00년대 중반 이후 처음 *일일 등락폭의 절대값을 누적
 - (원화 자금 경색) '22년 10월 레고랜드 사태 등으로 원화 자금시장 불안이 확산되자 잉여 외화 자금* 등을 활용한 원화 자금 확보 거래(Sell&Buy 스왑)가 연말까지 지속
 - * 3분기말 국내 4대 은행의 평균 외화 LCR은 124.7%로 규제 비율(≥80%)을 크게 상회
 - (기준금리 큰 폭 인상) 한국은행이 '22년 중 기준금리를 7차례에 걸쳐 총 2.25%p 인상하는 이례적 진축 여건 속에서 IRS 등 원화 금리의 변동성이 크게 확대
- 연중 원/달러 환율 급등에 따른 조선사들의 對은행 신용한도 소진*으로 처리되지 못하던 환헛지(선물환 매도) 거래가 10월 중순부터 집중**되면서 영향력이 확대
 - * 기존 선물환 거래 평가 손실 확대로 신용한도 사용률 증가 ** 외환당국의 선물환 거래 지원
- 한국물 외화채권* 발행 호조: '22년 중 사상 최대 규모(\$483억)로 발행된 외화채권 관련 물량(부채스왑)이 꾸준히 공급되면서 중장기물 스왑베이스스의 회복력이 제고
 - * Bloomberg를 통해 취합한 '22년 중 \$3,000만 이상의 역외에서 발행한 공모·사모 외화채권
 - 22년 순 발행액은 \$144억으로 '21년(\$174억)보다 감소했으나, 전반적인 국내 외환 수급 여건 악화(경상수지 흑자 축소, 주식자금 유출 등) 속에서 상대적 영향력은 증가
 - 외화채권 발행(평균 만기 약 4년)에 이은 부채스왑(CRS Pay) 거래*가 3~5년 영역에 집중되면서 중장기 통화스왑 금리(또는 스왑베이스스)의 지속적 상방 요인으로 작용
 - * 외화 자금을 담보로 제공하면서 원화 고정금리를 지급(CRS Pay)하는 거래이므로 CRS 금리 상승에 영향
 - 내국인 환헛지 거래가 집중되는 단기(3~6개월) 영역과 달리 연중 대부분 안정을 유지

그림4 한국 CP-CD 스프레드(3개월물)



자료: Bloomberg

그림5 월별 한국물 외화채권 발행액

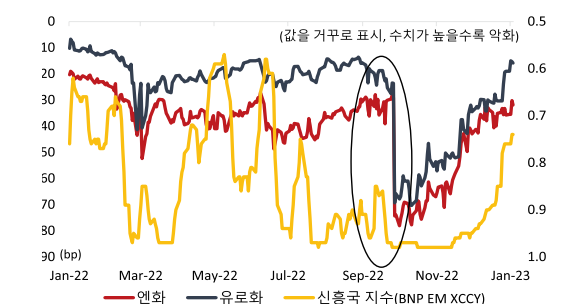


자료: Bloomberg, 국제금융센터

- (금융규제發 변동성 고착화 조짐) '22년 하반기 글로벌 대형은행G-SIB 규제의 여파로 스왑베이스스 하방압력이 가중된 바 있으며 '23년에도 유사한 현상이 재현될 소지
 - 미국 대형은행들이 '22년 1분기부터 SA-CCR*를 적용 받기 시작하면서 자본 비율 유지 부담이 커짐에 따라 규제 비용 경감을 위한 규모 축소 노력을 지속

- * 거래상대방 신용위험에 대한 표준화 접근법. 적용 시 위험가중자산(RWA)이 커지면서 보통주자본비율(CET1)이 낮아 지므로 은행들은 CET1을 개선하거나 CET1 규제 비율을 낮출 필요가 발생
- 미국 대형은행들이 타 금융기관에 대한 자산·부채 확대를 자제하되 포지션 발생 시 그 비용을 고객에게 전가하면서 6월 이후 주요 스왑 베이스스가 확대된 것으로 추정(Citi)
- 이와 관련한 단기물 중심(6월에는 6개월물, 9월에는 3개월물 등)의 하방압력이 계절성을 띄게 되면서 향후에도 글로벌 스왑베이스스 변동성 요인으로 작용할 가능성

그림6 '22년 중 주요 통화 스왑베이스스 추이



자료: Bloomberg

□ ['23년 여건] 대내 수급은 대체로 안정적인 모습을 보이는 가운데 대외 달러 유동성 여건도 점차 개선되면서 전반적인 여건은 스왑베이스스 축소 방향으로 조성될 전망

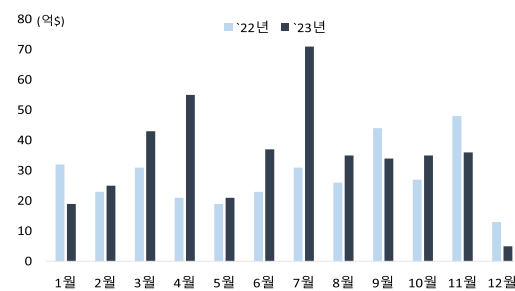
- (외화채권 발행¹⁾ 대내 공급) '22년 대비 만기도래액 증가, 글로벌 차입 여건 개선 가능성을 감안하면 발행 호조가 이어지면서 중장기물 중심의 스왑베이스스 회복력이 유지

1) 국제금융센터 보고서 "2023년 한국계 외화채권 발행시장 전망/김윤경('22.12.29)" 참조



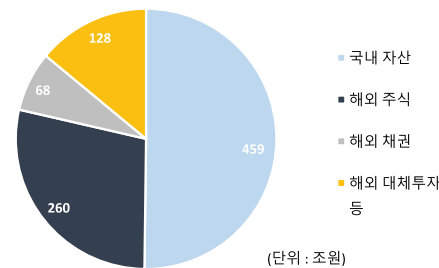
- '23년 만기도래액(\$416억)은 '22년 (\$339억)보다 커 발행 시장의 추가 활성화가 예상되고 연준 금리인상 종료 기대에 따른 장기금리 하락 등으로 양호한 차입 여건은 유지
 - Goldman Sachs는 '23년 아시아 G3 통화 채권 발행액이 예년 수준(5년 평균 \$2,580억)을 회복할 것으로 예상
- (내국인 해외투자대내 수요) 국민연금이 해외투자 환헷지 비율을 확대(최대 10%약 \$336억)할 계획이나 탄력적 운용 방침을 감안할 때 그 속도는 점진적으로 진행될 전망
 - 국민연금은 해외투자 비율을 한시적으로 최대 10%까지 늘리기로 결정('22.12/16일 기금운용위원회)했으며 이로 인해 최대 \$336억의 잠재 공급 물량이 발생

그림7 한국계 외화채권 월별 만기도래 규모



자료: Bloomberg, 국제금융센터

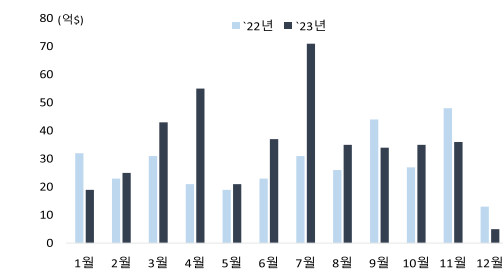
그림8 국민연금 기금 포트폴리오('22.10월말)



자료: 국민연금 기금운용본부

- 다만, 환헷지 비율의 상향은 시장 상황에 따라 탄력적으로 운용할 방침을 밝힌 만큼, 국민연금의 환헷지 거래는 주로 환헷지 비용 하락(스왑포인트 상승) 시점에 간헐적으로 등장할 전망
 - 스왑베이스스를 주도적으로 확대 (악화)하기보다는 축소(개선) 압력을 흡수하는 형태의 영향이 예상
- (조선사 환헷지대내 수요) '22년 하반기에는 선물환 매도가 집중(외환당국 지원 등)되면서 스왑포인트에 하방압력을 가했으나 '23년에는 신규 수주 감소 등으로 영향력 축소
 - 대형 조선사들의 '23년 신규 수주 목표 (또는 전망)은 '22년에 비해 큰 폭 감소. 업황 전망이 어둡고 수주 잔량이 충분해 신규 수주에 적극적이지 않을 전망

그림9 국내 조선사 연도별 신규수주액



자료: Bloomberg



- (수주량) 국내 주요 조선업체들은 '23년 수주 목표를 '22년 실적의 30%~65%로 크게 낮게 설정*
 - * 수출입은행 해외경제연구소의 '23년 예상 수주액은 \$220억('22년은 \$385억)
- (업황) 해운 운임 하락, 자금조달 비용 상승 등 뿐만 아니라 글로벌 경기침체 우려 등 불확실성이 커 신조선 수요를 위축시킬 전망

- (대외 여건) 상반기까지는 연준 추가 금리 인상 및 양적긴축QT 등에 따른 확대(악화) 압력을 받았으나 '23년 중반을 기점으로 스왑베이스스 확대 압력이 완화될 소지
 - 글로벌 스왑시장 수요 측면에서도 미 장 단기 금리 역전 이후 주요국 투자자들의 달러화 환헷지 수요가 위축된 상태가 이어지면서 스왑 베이스스 하방압력이 줄어들 전망

그림10 일본 투자자들의 장기국채 기대 수익률



자료: Barclays

- 미 국채(장기) 투자 수익보다 환헷지 (단기) 비용이 더 높아지면서 자국 국채를 선호하는 투자자들이 증가 (그림10 예시 참조)
- 글로벌 경기침체 심화 시 신용 위험에 대한 프리미엄이 상승하면서 스왑베이스스가 확대될 수 있으나, 현재로서는 연준의 pivot을 자극하는 “완만한 침체” 전망이 중론
 - 다만, 금년 하반기에도 작년과 유사한 금융규제(G-SIB 점수 관리, SA-CCR 관련 위험 가중 자산 확대 압력 경감) 관련 스왑 베이스스 확대 현상이 재현될 가능성

□ [전망 및 시사점] 미 연준의 통화정책 기조 전환 가능성, 국내 외환수급 개선 여지 등 원-달러 스왑시장의 여건 개선에도 불구하고 스왑베이스스가 이미 이례적으로 양호한 수준에 도달한 만큼 추가 개선 폭은 크지 않을 전망

표1 원-달러 스왑시장 여건 요인별 평가

구분	변수	'22년	'23년	'22년 대비*
대외	달러 유동성 여건	연준 고강도 통화긴축	연준 통화긴축 종료(가능성)	갈수록 개선
대내 공급	외화채권 발행	만기도래액 \$339억	만기도래액 \$416억	개선
대내 수요	내국인 해외투자	국민연금 환헷지 시작	국민연금 환헷지 탄력 운용	조건부 악화
	조선사 환헷지	신규수주 \$385억(추정)	신규수주 \$220억(전망)	개선

자료: 국제금융센터 * 개선은 스왑베이스스 축소에, 악화는 스왑베이스스 악화에 영향



○ 대외 여건의 경우 뚜렷한 개선을 기대하기에는 불확실성(연준 통화긴축 장기화, 글로벌 경착륙 우려 등)이 많이 남아 있지만, 대내 수급 여건은 대체로 안정을 유지할 전망

– 특히, 연초부터 수출입은행(\$35억)

- 포스코(\$20억)가 한국물 외화채권 대규모 발행에 성공하고 추가 발행 호조에 대한 기대도 이어지면서 1/9일 3년·5년물 스왑베이스스가 사상 처음 플러스로 전환되는 등 양호한 외화자금 공급 여건이 이어지고 있음

○ 다만, 이러한 개선 현상이 지속될수록 가

격 부담이 커지고 시장참가자들의 거래 형태에 변화(재정거래 축소, 자산스왑 증가 등)를 야기하면서 추가 개선의 여지는 축소

– 상반기 중 글로벌 경기침체 우려와 관련한 신용 리스크 프리미엄이 확대되거나 하반기 중 글로벌 금융 규제와 관련한 달러 유동성 공급 제약이 재현될 경우 스왑베이스스의 주된 확대(악화) 요인으로 작용할 가능성에도 유의할 필요

그림11 중장기 스왑베이스스 장기 추이



자료: Bloomberg



미국의 반도체 정책 경과 및 전망

정예지 | 연구원
윤인구 | 글로벌경제부장

Summary

- [이슈] 최근 수년간 미국 행정부와 의회는 입법, 수출 통제 등을 통해 자국 반도체 보호 및 육성 정책을 강화하고 있어 그 경과 및 향후 전망 등을 점검
- [배경] 반도체 수급불안이 지속되었던 가운데 해외생산 의존 심화에 따른 공급망 안보 우려와 반도체 산업의 패권경쟁 심화 등으로 국가적 지원 필요성에 대한 공감대 형성
- [경과] 미국은 반도체를 국가안보의 핵심품목으로 인식하고 '22.7월 반도체 지원법 제정,' 22.10월 대중 반도체 수출 통제 조치를 강화하는 한편 중국을 배제한 공급망 구축 및 공급망 접근성 확보를 위해 주요국 대상 외교적 노력을 강화
 - 반도체 지원법 제정: 미국 내 반도체 제조시설 건설 및 첨단기술 연구 지원을 주요 내용으로 한 \$2,800억 규모의 반도체 지원법(CHIPS and Science Act) 제정('22.7월)
 - 첨단 반도체 등의 대중 수출 통제: 상무부는 고급 반도체 및 생산 장비의 대중국 수출을 통제하고, 중국의 기술 발전을 원천 봉쇄하는 조치를 도입('22.10월)
 - 국제협력 강화: 반도체 공급망에서 중국을 배제하는 한편 공급망에 대한 접근성을 강화하기 위해 주요국 정부 및 기업과의 협상, 다자간 협의체 결성 등 외교활동 강화
- [전망] 앞으로도 미국은 대중 견제 기조 하에 미국 중심의 반도체 공급망 재편을 가속화할 것으로 예상되고, 이에 따라 중국의 반도체 기술 자립에 차질이 불가피할 것으로 보이며, 향후 수년간 반도체 산업 및 공급망의 불확실성이 높아질 전망
 - 대중 견제 기조 강화 및 미국 중심 공급망 재편: 미국은 대중 강경 기조를 유지하면서 반도체 공급망 재편을 추진해 나갈 것으로 예상
 - 중국 반도체 자립 난망: 중국 반도체 자립에 차질이 불가피하겠으나 보복 가능성은 제한적
 - 반도체 산업의 불확실성 증대: 향후 수년간 반도체 산업 및 공급망 전반의 불확실성이 증대되고 반도체 생태계 디커플링으로 이어질 소지
- [시사점] 반도체 산업에 대한 미국의 보호주의 강화, 중국의 반도체 기술 발전 지연 등으로 반도체 산업의 불확실성이 높아지며 광범위한 글로벌 기술패권 경쟁이 더욱 심화될 가능성에 유의할 필요

□ [이슈] 최근 수년간 미국 행정부와 의회는 입법, 수출 통제 등을 통해 자국 반도체 보호 및 육성 정책을 강화하고 있어 그 경과 및 향후 전망 등을 점검

□ [배경] 반도체 수급불안이 지속되었던 가운데 해외생산 의존 심화에 따른 공급망 안보 우려와 반도체 산업의 패권경쟁 심화 등으로 국가적 지원 필요성에 대한 공감대 형성

○ 반도체 수급 불안: 코로나19, 산업구조 변화 등으로 반도체 수요는 급증했으나 팬데믹 으로 인한 물류 혼란 등으로 공급이 감소· 지연되면서 반도체 품귀현상 심화

－ (민간·국방 수요 증가) 코로나19 이후 디지털화 가속 및 AI·사물인터넷·5G 발전, 전기차·자율주행차 전환 등 디지털 변혁이 민간경제에 대대적으로 추진되었으며, 첨단 무기 시스템, 사이버 보안, 우주항공 기술 등 국방 부문에도 첨단 반도체 활용도가 증대

• 특히 선평 7nm 이하의 초미세 공정은 군사적 활용도가 높은 AI 반도체 개발의 핵심 구성요소

－ (공급 부족) '21년초 코로나19 초기 주문 취소에 따른 감산 및 물류 혼란, 원자재·중간재 부족, 대만 가뭄, 자연재해 등으로 공급 차질 발생(Center for Strategic & International Studies)

• 반도체 주문 후 배송까지는 보통 84~182일이 소요되나 '21년 하반기에는 103~365일까지 지연

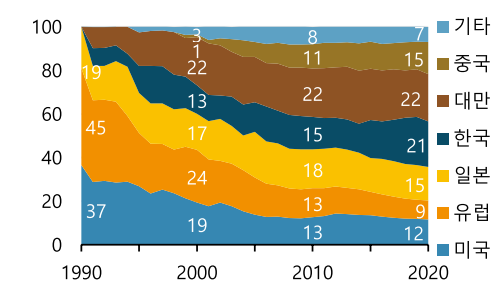
○ 공급망 안보 우려 확대: 미국의 반도체 생산역량이 과거 대비 크게 축소된 반면 특히 첨단(advanced) 공정에서 해외 의존도가 높아짐에 따라 공급망 안보 불안 확대

－ (해외 의존도 심화) 미국의 반도체시장 점유율은 45~50%를 유지하고 있으나 생산능력 점유율은 10%대로 축소되었으며 첨단 반도체 공급은 대만·한국에 의존<그림1>

• 반도체 산업은 '90년대 이후 비용 효율화 과정에서 국가·지역별 분업화가 이루어졌으며 미국은 지적재산권 및 설계에 집중하는 대신 생산은 동아시아로 외주화

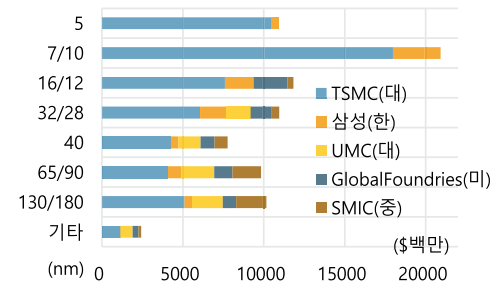
• 현재 대만 TSMC와 삼성전자가 선평 7nm 이하의 첨단공정 양산이 가능한 가운데 대만에 대한 지정학적 분쟁 위험이 고조되면서 공급망 안보 불안 확대<그림2>

그림1 반도체 제조역량 국가별 점유율(%)



자료: Boston Consulting Group, Semiconductor Industry Association

그림2 상위 5개 파운드리사 공정별 매출('21년)



자료: Gartner

○ 패권 경쟁 심화: 중국의 시장 점유율과 기술력이 급성장하면서 미국의 안보 위기감이 증폭 된 가운데 주요국들도 산업정책을 확대하면서 정부 지원 필요성에 대한 공감대 형성<표1>

－ (중국의 반도체 굴기) '14년 이후 중국은 반도체 부문 자립을 목표로 투자를 확대하여 저가형 반도체 및 후공정 단계에서는 상당한 점유율을 확보

• 중국의 글로벌 매출 점유율은 '17년 3.8%(\$130억)에서 '20년 9%로 대만을 추월했고 미국, 한국, 일본, EU의 뒤를 이어 4위로 부상했으며 '19년 OSAT 점유율은 38%로 1위(SIA&BCG)

* OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test): 조립, 패키징, 테스트를 전문으로 하는 후공정 단계

－ (주요국 산업지원 확대) EU 등 주요국이 반도체 지원정책을 적극 추진하면서 미국이 반도체 생산시설 유치 경쟁에서 낙오할 수 있다는 위기감 증폭

• 미국 신규 제조시설의 10년 유지·운영 비용은 대만·한국·싱가포르 대비 30%, 중국 대비 37~50% 높으며 비용 격차의 40~70%가 정부 인센티브 차이에 기인하는 것으로 추정(SIA)

표1 미국 외 주요국 반도체 정책 지원 현황

국가	내용
중국	• ('15년) '제조 2025' 10개년 계획을 발표 - '25년까지 반도체 자급률 70% 달성을 목표로 국가집적회로산업투자기금(National Integrated Circuit Fund, 빅펀드)을 조성하여 \$1,500억 지원 계획을 발표 - 이후 1차에 \$207억, 2차에 \$305억 등 '21년 기준 약 \$730억의 재정을 반도체 산업 지원에 투입
EU	• ('22.2.8) EU집행위원회, 유럽 반도체법(European Chips Act) 발의 - EU의 반도체 제조 점유율을 10%~20%까지 확대하고 공급망 탄력성을 제고하는 것을 목표로 '30년까지 R&D 투자 확대, EU반도체기금 조성, 공급망 위기 대응 등에 €430억 이상의 공공 민간투자 동원 - EU이사회가 12.1일 법안에 대한 합의에 도달하였으며 '23년 중 집행위-이사회-의회 간 협상에 돌입할 전망
일본	• ('21.11.15) '반도체 산업기반 긴급 강화 패키지'를 발표 - ①사물인터넷(IoT)용 반도체 생산기반 강화 ②마일 협력에 의한 차세대 반도체 기술 기반 조성 ③글로벌 협력에 의한 미래기술 기반 구축 등 3단계 전략적 대응법으로 구성 • ('21.12월) 신에너지산업기술종합개발기구 기금을 신설하여 TSMC, 마이크론 등 해외공장 유치 보조금 지원 • ('22.11월) 제2차 추경안에 첨단 반도체 생산거점 지원, 부품소재 확보, R&D 등 관련 예산 1조 3,000억엔 책정
대만	• ('18.6.28) AI 반도체 제조공정 및 칩 시스템 R&D 프로젝트(semiconductor moonshot project) 시행 - '18~'22년간 연간 \$2,400만을 투입하여 AI 반도체 개발 및 프로세스 개발, 인력양성 등에 투자 • ('23.1.7) 반도체 및 첨단기술 제조업 세액공제 확대안 통과(R&D ~25%, 자본투자 ~5%)
한국	• ('21.5.13) 'K-반도체 전략' 발표, 반도체 연구개발에 최대 50%, 설비투자에 최대 20%까지 세액공제, '21~'30년간 누적 510조원 이상의 민간투자 유치 등 포함 - ('22.12.23) 설비투자 세액공제율을 대기업 8%, 중견 8%, 중소기업 16%로 조정하여 국회 의결 - ('23.1.3) 정부, 임시세액공제율을 최대 25%로 설정하는 '반도체 세제지원 강화 방안' 추진 발표

자료: 외신 등 종합, 국제금융센터

□ [경과] 미국은 반도체를 국가안보의 핵심품목으로 인식하고 '22.7월 반도체 지원법을 제정하고 '22.10월 대중 반도체 수출 통제 조치를 강화하는 한편 중국을 배제한 공급망 구축 및 접근성 확보를 위해 주요국 대상 외교적 노력을 강화(붙임1 참조)

○ **트럼프 보호주의 산업정책 계승**: 트럼프 정부 하 본격화된 미중 통상분쟁이 기술패권 경쟁으로 확장되면서 보호주의 산업정책 적용 대상에 반도체가 포함되었으며, 바이든 정부도 반도체를 국가안보·경제안보의 핵심품목으로 판단하고 이러한 접근법을 계승·확대

– **(트럼프 행정부)** 중국기업에 대한 수출통제, 외교적 수단 등을 통해 중국의 반도체 등 핵심기술 접근을 봉쇄하기 위한 노력을 강화

• '19~'20년 중국 통신장비 제조기업 화웨이, 최대 파운드리 기업 SMIC 등을 거래제한대상(Entity List: EL)으로 지정하여 미국산 또는 美 기술이 적용된 외국 반도체의 수출을 제한<그림3>

• 네덜란드 ASML사가 독점 생산하는 극자외선(EUV) 노광장비는 7nm 이하 공정의 필수 장비이나 '19년 美 정부의 외교적 압박으로 네덜란드 정부의 대중 수출허가 중단

– **(바이든 행정부)** 수출통제 범위 및 대상을 지속 확대하고 외교적 노력을 강화하는 등 트럼프 정부의 보호주의 정책을 계승했다는 평가(Oxford Analytica)

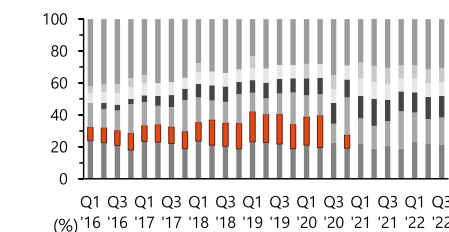
• 거래제한대상으로 지정된 중국기업 수는 '18년 130개에서 '22.12월 604개로 증가<그림4>

○ **공급망 취약요인 점검('21.2~'6월)**: 대통령 행정명령에 따라 반도체를 포함한 4개 핵심 산업에 대한 공급망 위험요인을 점검하는 보고서 발표

– **(배경)** 바이든 대통령은 '21.2.24일 대선공약인 '미국 제조업 부흥과 공급망 회복'에 따라 4개 핵심산업(반도체·배터리·희토류·의약품)의 공급망 위험요인과 정책권고를 포함한 보고서를 100일내 제출하도록 행정명령

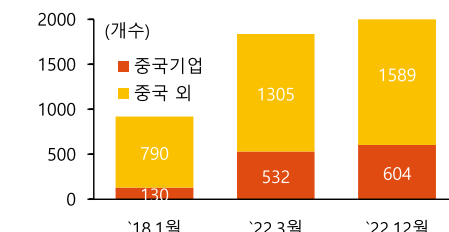
– **(내용)** 보고서는 미국의 최첨단 반도체 생산역량이 부족하다고 진단하고 미국의 기술적 우위 보호, 반도체 생산·R&D에 최소 \$500억 지원, 인력 파이프라인 구축, 중소기업 지원, 동맹국·우방국과의 협력을 제언

그림3 화웨이의 휴대폰 시장 점유율 변화



자료: IDC, 주: 화웨이 점유율은 적색 표시

그림4 미국의 거래제한대상(EL) 국적 구분



자료: BIS, 주: 중국기업은 홍콩 포함

○ **반도체지원법 제정('22.7월)**: 미국 내 반도체 제조시설 건설 및 첨단기술 연구 지원을 주요 내용으로 한 \$2,800억 규모의 반도체 지원법(CHIPS and Science Act) 제정

– **(내용)** 설비투자 보조금을 포함한 반도체지원기금 설립(Chips for America Fund, \$390억), 25% 투자세액공제(\$240억 소요 추정), 기초융합연구·R&D 지원(\$2,000억) 등에 예산을 배정하고 보조금 수혜기업은 향후 10년간 중국 등 비우호국에 반도체 설비투자 금지

– **(경과)** 시행운영위원회 설립('22.8월), 국립표준기술연구소 하에 사업 사무소·연구 개발 사무소를 각각 설치('22.9월)하였으며 '23.2월 구체적인 보조금 신청 절차 및 지침 공개 예정

○ **반도체 기술 수출 금지('22.8월)**: 상무부 산업안보국은 수출통제개혁법(Export Control Reform Act) 1758조 하 반도체 관련 소재 및 기술을 수출통제 대상으로 지정

– 추가된 품목은 초고성능 반도체 제작에 쓰이는 산화갈륨·다이아몬드 소재, 3나노 이하 공정의 핵심인 차세대 GAAFET(Gate-all-around field effect transistor) 전자컴퓨터 설계자동화 소프트웨어, 항공우주 분야에 쓰이는 가스터빈 가압연소 기술 등 4개

○ **첨단 반도체 등 대중 수출 통제('22.10월)**: 상무부는 고급 반도체 및 생산 장비의 對중국 수출을 통제하고 중국의 기술 발전을 원천 봉쇄하는 조치를 도입

– **(내용)** ▲특정 고성능 컴퓨팅 및 메모리 반도체 및 AI/슈퍼컴퓨팅용 반도체 제조 장비의 중국 수출 시 허가제 도입 ▲미국인(영주권 포함)의 반도체 관련 중국 취업 허가제 도입 ▲31개 중국기업의 미검증대상 목록(Unverified List: UVL) 등재 등

• 수출통제 대상 품목의 최종 목적지가 중국내 반도체 시설인 경우 원칙적으로 불허(presumption of denial)할 예정이며, 중국 내 다국적 기업은 사전별 심사

• 수출품의 최종 사용처(end-use)가 검증되지 않을 경우 UVL에 등재되며, 기업 및 소재국 정부의 비협조 등의 사유로 60일내 검증 미완료 시 거래제한대상목록(EL)에 등재

– **(경과)** 조치가 단기간내 발효('22.10.21일, 제조장비는 즉시)되면서 ASML 등의 반도체 기업들은 미국인 직원 철수, 中 공장 납품 중단 통보 등의 조치를 즉각 시행 하였으며 중국기업들은 최종 사용처 검증 절차에 협조하겠다는 의사 표명

○ **국제협력 강화**: 반도체 공급망에서 중국을 배제하는 한편 공급망에 대한 접근성을 강화 하기 위해 주요국 정부 및 기업과의 협상, 다자간 협의체 결성 등 외교활동 강화

– '21년 네덜란드 정부 노광기 수출통제 협조 요청, '22.3월 한국·일본·대만에 반도체 공급망 협의체(CHIP4) 결성 제안, '22.5월 인도-태평양 경제 프레임워크(Indian-Pacific Economic Framework: IPEF) 출범, '22.12월 EU와 공급망 조기경보시스템 도입 합의 등



□ [전망] 앞으로 미국은 대중 견제 기조 하에 미국 중심의 반도체 공급망 재편을 가속화할 것으로 예상되고, 이에 따라 중국의 반도체 기술 자립에 차질이 불가피할 것으로 보이며, 향후 수년간 반도체 산업 및 공급망의 불확실성이 높아질 전망

- 대중 견제 기조 강화: 미국의 대중 강경 기조가 지속될 것으로 예상되는 가운데 국가 안보 차원에서 반도체 산업에 대한 보호조치는 정치권 주요 의제로 지속 추진될 전망
 - (대중 강경론 확대) 美 정치권 내 중국 견제 필요성에 대한 초당적인 공감대가 형성되어 있기 때문에 관련 법안 발의 및 행정조치 등이 지속적으로 강화될 전망
 - 케빈 매카시 하원의장은 1.7일 선출 직후 미-중 경쟁에 관한 특별위원회를 신설하였으며 척 슈머 하원 민주당 원내대표도 '22.8월 연방정부-공공기관의 중국 제조 반도체 사용을 금지하는 법안을 발의하는 등 대표적인 대중 강경파 인물
 - (반도체 관련 규제 강화) 현재 첨단 컴퓨팅 칩 및 장비에 국한된 대중 수출 통제 조치가 확대될 가능성을 배제할 수 없으며 이외 규제도 신설·강화될 가능성
 - 반도체 등 핵심부문에 대한 미국기업의 해외투자(Outbound FDI)를 규제하는 행정명령이 수개월 내 발표될 것으로 예상되며 1758조 수출통제 대상 기술도 확대될 전망(GS)
- 미국 중심 공급망 재편 추진: 미국 기업의 일부 타격이 불가피하나 자국 내 제조 기반을 확대하고 반도체 주요국들과의 협력을 강화하면서 미국 주도의 반도체 공급망 재편을 추진해 나갈 것으로 예상
 - (반도체 장비 제조업체 피해) KLA, Applied Materials, Lam Research 등의 매출에서 중국 시장이 약 30%를 차지하고 있어 수출통제 조치에 따른 매출 손실이 불가피
 - Lam Research, Applied Materials는 각각 수출통제에 따른 '23년 매출 손실을 최대 \$25억으로 전망
 - (제조기반 확대) 투자 유치, 리쇼어링 등 제조기반 확충을 위한 지원을 지속할 전망
 - 미국은 반도체법 추진 이후 총 \$2,000억 규모의 투자 유치('22.12월 기준, SIA)〈표 2〉
 - 대규모 생산역량을 단기간에 달성하기는 어렵겠지만 미래 공급망 위기를 대비하는 차원에서 장기적으로 반도체 제조역량을 제고해 향후 공급망 차질 발생시 효과 기대(GS)

표2 반도체법 추진 이후 주요 기업의 미국내 반도체 제조시설 투자 계획

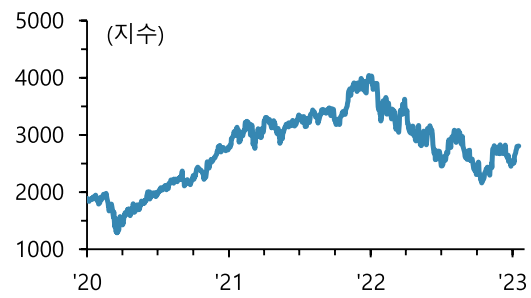
기업	규모(신/증설 여부)
인텔	애리조나 \$200억(신), 뉴멕시코 \$35억(증), 오키오 \$200억(신)
TSMC	애리조나 \$400억(신)
마이크론	아이다호 \$150억(신), 뉴욕 \$200억(신)
텍사스인스트루먼트	텍사스 \$300억(신) 및 \$60억(증), 유타 30억(증)
삼성	텍사스 \$170억(신)

자료: SIA, 주: '20.5~'22.12월간 발표 및 향후 10년 내 투자액 기준



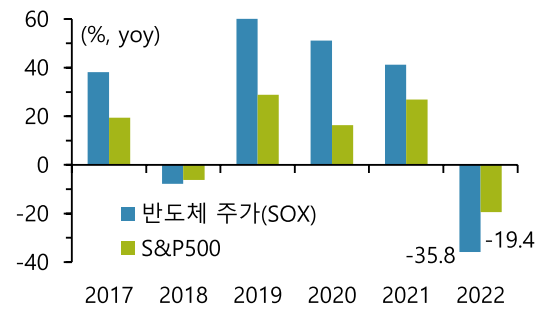
- (국제협력 강화) 반도체 주요국에 대중 수출 통제 동참을 요구하는 한편 CHIP4, IPEF, 대EU 협력 등 양자·다자외교에서의 노력을 강화할 것으로 보이나, 주요국 간의 정치·경제적 이해관계 및 각국의 자국기업 보호 노력 등으로 지연될 가능성
 - CHIP4 동맹은 한국의 대중 무역 의존도, 한-일 갈등, 대만 참여에 대한 부담 등으로 지연되고 있으며, 일본·네덜란드는 대중 수출통제에 동참하는 방향으로 검토 중이나 구체적인 적용 범위는 아직 불확실(FT, OxAn)
- 중국 반도체 자립 난망: 중국의 기술발전 지연에 따라 반도체 자립에 차질이 불가피하며 성장에 미치는 영향도 누적 증가하겠으나 보복보다는 역량 강화에 집중할 전망(붙임2 참조)
 - (반도체 자립 차질) 중국의 낮은 반도체 자급률(15.9%, '20년 기준), 제조장비 부문에서의 높은 해외 의존도(10% 상회) 등을 감안할 때 기술견제 강화로 인한 중국의 반도체 기술역량 축적의 저해 불가피
 - '22년초 기준 중국의 반도체 제조기술은 최첨단 공정이 가능한 삼성·TSMC 대비 3~4세대 뒤쳐졌으며 선두 경쟁력을 갖추기까지 10년 이상 걸린다는 평가(International Data Corporation)
 - (성장 약화) 수출통제 피해는 단기적으로 반도체·컴퓨터 산업 위주로 한정되었으나 ('23년 중국 GDP -0.0026% 영향 예상) 중장기적으로는 첨단 칩 재고 소진 및 기술 발전 부진 영향이 누적되어 피해가 심화될 전망('26년 GDP 수준 -1.7%p 영향 예상, GS)
 - (보복 가능성은 제한적) 中 반도체 산업의 해외 의존도를 감안시 대응할 수 있는 선택지는 제한적이기 때문에 자원 확대·연구개발 등 자립 노력을 지속 추진할 전망
- 글로벌 반도체 산업 영향: 반도체 산업이 최근 하강기에 진입한 가운데 향후 수년간 산업 및 공급망 전반의 불확실성이 증대되고 반도체 생태계 디커플링으로 이어질 소지
 - (최근 동향) 경기순환적 성격이 강한 반도체 산업은 약 2년의 호황기 이후 최근 거시경제 여건 악화, 미-중 갈등, 과잉재고 영향 등으로 하강기에 진입하였으며 '23년 하반기~'24년중 수요 회복에 따른 반등 전망(BofA)〈그림 5,6〉
 - 필라델피아 반도체 지수 연간 상승률은 '19~'21년간 S&P500을 상회하였으나 '22.10월 대중 수출통제 조치 발표 이후에는 -45.2%까지 하락하는 등 S&P500을 하회
 - (불확실성 가중) 미국의 반도체 정책이 전례없는 수준으로 강화되면서 향후 정책 불확실성이 증대되어 공급망 전반에 불안 요인으로 상존(Barclays)
 - 현재로서는 삼성, SK하이닉스 등이 수출통제 조치 적용의 1년 유예권을 확보하였으나 '23.4분기에 갱신 없이 기존 시설 유지보수 장비 반입만을 허가할 가능성(Citi)

그림5 필라델피아 반도체 지수(SOX)



자료: Bloomberg

그림6 SOX와 S&P500 연간 상승률 비교



자료: Bloomberg

- (반도체 생태계 불안) 완전한 공급망 디커플링은 비현실적이나 기업들이 반도체 생산의 다각화를 모색하는 가운데 반도체 생태계에 비효율 등을 초래할 소지
 - Nvidia는 고급 GPU 반도체 수출 금지 조치 이후 '22.3분기부터 데이터 전송 속도 등을 낮춰 수출규정에 부합하는 중국 수출용 대체품 생산을 개시
 - 반도체 공급망의 복잡다기성을 감안할 때 보조금 경쟁 등으로 경제적 비효율성 및 상품 가격 상승만을 야기할 것이라는 회의적 시각 상존(Brookings)
- 기술 패권 경쟁 심화: 미국 포함 주요국들이 자국 기술·산업 보호정책을 강화하면서 기술 패권 경쟁이 심화되어 세계경제에 부담으로 작용할 가능성
 - 반도체를 기점으로 생명공학, 제조업, 금융 등의 분야에서 디커플링이 이어질 소지(FP)
 - IMF는 지경학적 갈등 및 무역 분절화(trade fragmentation)로 인한 글로벌 GDP 영향을 최대 -7%로 추정하고 기술적 디커플링까지 가세할 경우 일부 국가에서는 -8~12%의 GDP 충격이 발생할 수 있다고 평가

□ [시사점] 반도체 산업에 대한 미국의 보호주의 강화, 중국의 반도체 기술 발전 지연 등으로 반도체 산업의 불확실성이 높아지며 광범위한 글로벌 기술패권 경쟁이 더욱 심화될 가능성에 유의할 필요

붙임1 미국의 주요 반도체 정책·조치 관련 일지

날짜	주요 내용
2018.8월	• FY19 국방수권법(National Defence Authorization Act: NDAA) 및 외국인 투자위협조사 현대화법(FIRRMA)을 제정 • NDAA는 연방정부 및 공공기관의 Hwawei, ZTE, 다화, 하이테라, 하이크비전의 통신, 비디오 감시 장비 사용을 금지하였으며 FIRRMA는 지적재산권의 해외유출 위험 거래 검토 범위 확대
2019.5.15	• 화웨이 및 화웨이의 68개 계열사를 거래제한대상 목록(EL)에 등재 • '19.8.19일 계열사 49개사 추가
2019.7.18	• 찰스 쿠퍼만 미국 국가안보보좌관, EUV 장비 수출 관련 마르크 뤼터 네덜란드 총리 면담
2020.5.15	• 화웨이 제재 범위를 미국 기술을 활용한 외국 상품까지 확대 • 해외직접생산규정(foreign direct product rule) 적용 대상을 확대하여 제재대상에 대한 수출통제 범위를 미국 상품에서 미국 기술을 활용한 외국 상품까지 확대
2020.12.18	• 중국 최대 반도체 생산기업 SMIC 및 10개 관계사, 거래제한대상 목록(EL) 등재
2021.1.1	• FY21 국방수권법(NDAA) 제정 • 미국 내 반도체 제조 투자 기업에 연방 보조금 지원
2021.2.24	• 바이든 대통령, 반도체/회로류/2차전지/의약품 4개 품목에 대한 100일간의 공급망 검토 행정명령
2021.6.8	• 백악관, 4개 품목 공급망 검토 보고서 발표
2021.9.24	• 미국, 국내외 개별 반도체 기업에 반도체 공급망 관련 세부정보 제출 요청 - 당초 공급망 재고, 원자재, 장비 구매, 배송 시간, 조달 관행, 고객사 정보까지 포함할 것을 요구하였으나 이후 요건을 완화하면서 개별 기업은 주요 기밀을 제외하고 제출
2022.7.28	• 반도체 생산 지원 및 과학법(CHIPS and Science Act) 통과 - 2,800억 달러 규모의 연구개발 예산 및 반도체 산업 보조금 편성
2022.8.12	• 상무부, 중국 등 비우호국가가 특정 EDA 툴 관련 허가를 취득하도록 규제하는 디자인 수출규제 발표
2022.8.15	• 상무부, 수출통제개혁법(Export Control Reform Act: ECRA) 1758조 하 4개 품목 수출 금지 • 초고성능 반도체 제조용 산화갈륨다이아몬드 소재, 3나노 이하 공정의 핵심인 차세대 GAAFET 전자컴퓨터 설계자동화 소프트웨어, 가스터빈 가압연소 기술(Pressure Gain Combustion)
2022.8.25	• 반도체 법 집행을 위한 행정명령 발표 - 연관 부처들로 구성된 반도체 시행 운영 위원회 설치 및 보조금 지원 기준 명시 등
2022.8.26	• 중국·러시아에 대한 엔비디아 및 AMD의 고성능 그래픽카드 수출허가제 실시
2022.10.7	• 중국 대상 반도체 제품 및 제조장비 수출 규제 및 미국인의 중국 내 반도체 관련 취업 제한 조치 발표 - 중국 최대 메모리 반도체 제조업체 YMTC 등 30여개 중국기업을 미검증목록에 추가
2022.10.28	• 미·동아시아 반도체 공급망 회복력 작업반(CHIP4 동맹) 첫 예비회의 개최
2022.10월	• 척 슈머 하원 민주당 원내대표 존 코닌 공화당 상원의원, 연방정부와 공공기관의 중국산 반도체 사용을 금지하는 'FY23 국방수권법(NDAA) 개정안 발의 - 동 법안은 무역업계 반발로 시행유예 기간 확대 등 대폭 축소되어 통과

자료: 외신 등 종합, 국제금융센터



관심보고서 다시 읽기

4



붙임2 중국의 미국 반도체 정책 대응 가능성 및 평가



대응	주요 내용 및 평가
자국 반도체 산업 육성	• 미국의 수출통제 조치에 대응하여 \$1,430억 규모의 반도체 지원책 추진 예정이라고 보도되었으며 자국내 대안 모색으로 '22년 중국의 반도체 기업공개도 증가(Reuters 등) - 향후 중국의 수입대체 노력이 강화되면서 수출통제 효과가 약화되고 미국기업의 중국시장 점유율 하락을 초래할 가능성(Oxford Analytica) • 중국 파운드리 업체인 SMIC가 기존 장비로 '22.7월 7nm 생산에 성공한 것으로 보도되는 등 자체 기술 발전 가능성도 배제하기 어려우나 상업성 달성 여부는 미지수
WTO 제소	• '22.12월 WTO에 제소하였으나 조정절차는 수년이 소요될 전망이다 향후를 통한 미국의 실질적 거부권 행사가 가능
주요 광물 수출 제한	• 희토류 지배력 확대를 위한 정책적 기반을 마련해왔으며 미중 분쟁 심화로 희토류 무기화에 대한 우려 확대 - '21.12월 국영기업 하로 주요 희토류기업 합병 추진, '22.1월 희토류 산업에 대한 외국인 투자 금지 등
미국 기업 제재	• 마이크로소프트, 애플, 테슬라 등 주요 미국 기업에 대한 직접 제재 가능성은 제한적이나 중국 상장 미국 기업 회계 기준 강화, 규제 승인 지연 등으로 대응 가능(Foreign Policy)
국제협력 모색	• 한국, 일본, 대만 등 미국의 동맹 우방국에 대한 중국의 영향력을 이용한 보복 가능성(FP) - '22.11월 시진핑 주석은 G20 정상회의 계기 한국-네덜란드에 무역 정치화 자제 촉구
기타	• 수출통제 조치의 심각성을 감안시 전례없는 보복조치 시행 가능성도 배제 불가(OxAn) - '21.6월 제정된 중국의 <외국의 중국제재 방지에 관한 법률(반외국제재법, anti-sanctions law)>은 정부에 광범위한 보복 재량권을 부여

자료: 외신 등 종합, 국제금융센터

03

칼럼

• 신흥국 경제 항방과 위기의 그림자

남경옥 신흥경제부 부전문위원



신흥국 경제 항방과 위기의 그림자

남경옥 | 신흥경제부 부전문위원

21세기 들어 연평균 5.6%의 성장률을 구가하며 세계경제 성장을 주도해 왔던 신흥국 경제에 적 신호가 켜졌다. 그 시작은 코로나19 팬데믹이 전 세계를 휩쓸던 때부터였다. 이후 러시아의 우크라이나 침공과 미국의 통화정책 긴축 전환, 중국의 고강도 봉쇄 조치 등 대형 악재가 잇따라 몰아치면서 신흥국 경기 회복의 발목을 붙잡아 왔다.

팬데믹이 발생했던 그 해에 신흥국은 1980년 IMF의 GDP 통계집계 이후 처음으로 -1.9% 역성장을 기록했다. 이듬해에는 기저효과로 큰 폭 반등하긴 했으나 비우호적 대외환경이 지속되며 지난해 성장률이 3% 후반대로 재차 둔화됐고 올해에도 작년과 유사한 수준에 그칠 것이라는 전망이 중론이다.

다만, 지난해 신흥국 경제를 짓눌렀던 글로벌 통화긴축과 인플레이션 압력 등이 완화되면서 최근 신흥국 경기개선에 대한 기대감이 조금씩 형성되는 모습이다. 실제로 주요 IB들은 금년 신흥국 경제성장률 전망치를 한 달 전에 비해 0.1~0.6%p씩 상향조정했다.

통화긴축 종료 기대. 그러나, 여전히 높은 인플레이션

시장에서는 신흥국 물가상승률이 정점을 통과한 것으로 보고 통화긴축 사이클 종료 시점이 매우 근접해 있을 것으로 기대하고 있다. 주요 신흥국의 정책금리가 중립 수준을 상회하는 데다 금년 경제 성장에 대한 전망이 그리 밝지 않은 점도 긴축 주기의 막이 내리고 있다는 주장을 뒷받침한다.

특히, 미 연준에 앞서 선제적으로 통화긴축에 나섰던 브라질, 체코, 페루 등 중남미와 동유럽 국가들을 중심으로 이미 수 개월 전부터 금리인상을 멈췄으며 일각에서는 이르면 올해 중반 즈음 완화 기조로의 전환 가능성이 제기되고 있다. 아시아 신흥국의 경우 인플레이션율이 여타 지역에 비해 덜 심각한 수준이지만 상대적으로 긴축 전환이 늦은 만큼 사이클 종료 시점이 조금 더 늦을 것으로 보인다.

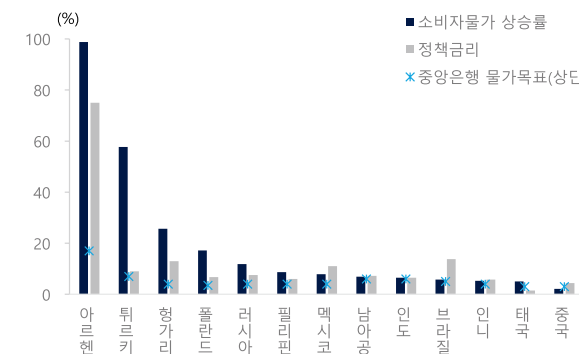
그러나 최근 주요 물가 지표 발표 결과는 이러한 시장 컨센서스에 조금씩 찬물을 끼얹는 분위기다. 각국의 인플레이션율이 중앙은행 물가목표 범위를 훨씬 웃도는 가운데 최근 하락세에 있기

는 하나 시장의 기대만큼 속도가 붙지 않는다. 일부는 물가가 통제를 벗어나 여전히 고공행진을 이어가고 있다. 일례로 아르헨티나는 1월 소비자물가 상승률이 전년동월비 98.8%로 또 다시 역대 최고치를 기록했다.

더욱이 미 연준은 시장의 과도한 완화 기대를 경계하며 매파적 커뮤니케이션을 강화하고 있다. 일각의 조기 금리인하 기대에도 불구하고 여전히 타이트한 노동시장 상황 등으로 올 3~5월 중 최종금리에 도달한 후 연말까지 5%대 고금리가 지속될 것이라는 데 무게가 실리면서 달러화 약세 및 연초 위험자산 선호심리가 일보 후퇴하는 분위기다.

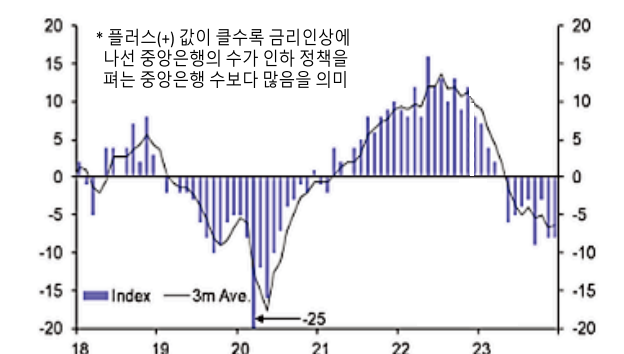
과거 신흥국 위기는 미국의 금리인상과 달러화 강세에 의해 촉발된 사례가 많았는데 금번 금리인상기는 이례적으로 인상폭도 상당히 크고 속도도 빨랐다. 신흥국 경제는 고강도 통화긴축의 부작용이 누적된 데다 시장의 기대와 달리 긴축 기조가 장기화될 경우 자칫 소비·투자심리 위축, 부채상환 부담 증대 등의 악순환으로 이어질까 우려된다.

그림1 주요 신흥국의 물가상승률과 정책금리



자료: Bloomberg

그림2 신흥국 통화정책 완화로의 전환 시점



자료: Capital Economics

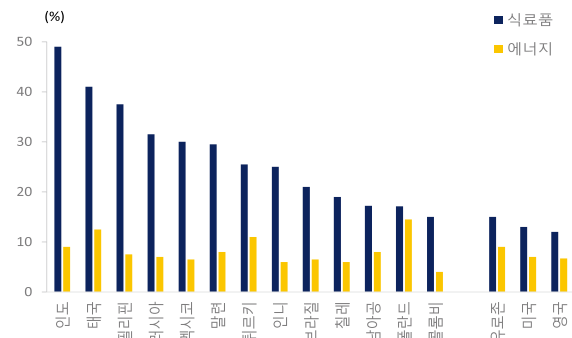
고물가 주범인 공급망 불안 요인 곳곳에 산재

지난 3년여 간 신흥국을 비롯한 전 세계가 공급측 요인에 의한 비용상승(cost-push) 인플레이션으로 고통받아왔다. 물론 경제 회복세에 따른 수요견인 측면도 있으나 공급망 교란, 원자재 가격 상승, 인력 부족, 운송비용 증가 등 공급측 요인이 상당부분을 주도했다.

다행히도 지난해 하반기부터 원유 등 주요 원자재의 수급이 안정화되면서 가격도 하락하기 시작하는 등 공급 측면의 문제가 어느정도는 진정된 듯 보인다. 뉴욕 연방준비은행에서 발표하는 글로벌 공급망압력지수(GSCPI)는 러-우 전쟁 발발 직후인 지난해 4월 3.41까지 상승했다가 지금은 0.95까지 하락했다. 국제유가(Brent油)는 지난해 3월 배럴당 128달러 고점에서 현재 85달러 내외로 내려왔다.

그럼에도 불구하고 시장에서는 여전히 공급망 불확실성에 대한 우려가 크다. 코로나19 바이러스 확산을 시작으로 그간 물가상승을 견인했던 러-우 전쟁 발발, 미-중 기술분쟁 등이 모두 현재진행형이기 때문이다. 특히, 개전 1년을 맞아 러시아가 대규모 공세에 나설 것이라는 관측이 제기되고 있는 가운데 서방의 러시아산 원유·석유제품 가격상한제 시행에 대한 보복 조치로 3월부터 원유 생산량의 5% 감산을 예고하고 있어 수급 불안 및 가격 상승 등의 상황이 재현될

그림3 CPI 바스켓 중 식품·에너지 비중



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

그림4 세계식량가격지수



자료: UN FAO

가능성을 배제할 수 없다. 최근 튀르키예에서 두 차례의 강진에 이어 수 천 건의 크고 작은 여진이 지속되면서 흑해와 지중해의 주요 항구 운영에 차질을 빚는 점도 부분적으로 공급망 불안을 높이는 요인이다. 더욱이 세계 최대 원자재 소비국인 중국의 경제활동 재개(reopening)와 맞물릴 경우 급격한 수요 증가 등으로 국제원자재시장의 변동성이 더욱 커질 가능성이 높다.

에너지·식량 안보 위기, 매우 심각한 수준

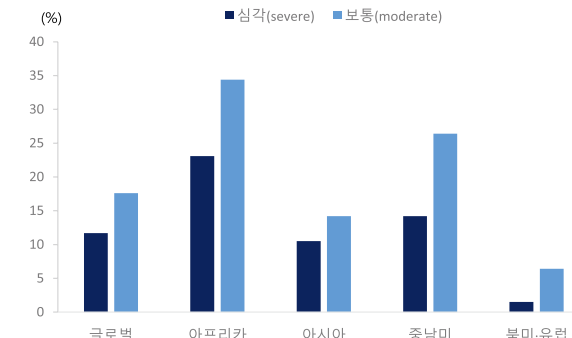
신흥국은 에너지 수입 및 식품 소비 비중이 높아 이러한 충격에 더욱 취약하다. 주요 신흥국의 2/3가 에너지 순수입국으로 GDP 대비 에너지 무역수지 적자가 중간값 기준으로 3.5%에 달한다. 또한 신흥국 소비지출에서 식품이 차지하는 비중이 20~50%로 선진국의 15~20%에 비해 약 1.7~2.5배 크다.

오늘날 상당수 신흥국들이 에너지 및 식량 안보 위협과 같은 인도주의적 차원의 문제에 직면해 있다. 일례로 헝가리의 경우 러-우 전쟁 이후 에너지 부족으로 지난해 7월 에너지 비상사태를 선포했다. 가스 수입의 85%, 원유 65%를 러시아로부터 공급받는 헝가리는 에너지의 러시아 의존도가 54.2%로 EU 국가들 중에서도 매우 높은 편이다. 그렇기에 EU의 러시아산 원유 가격상한제 시행 및 송유관을 통한 러시아산 원유 수입 금지 조치 등에서 임시 면제된 상황이다. 올해 2월에는 남아프리카공화국이 극심한 전력난으로 국가 재난사태를 선포했다.

생존과 직결된 식량 안보 문제는 더욱 심각하다. 전쟁은 철도·항구 등 운송로 폐쇄에 따른 공급 제약, 비료 공급 차질로 인한 농작물 생산 감소 및 식료품 가격 상승 등의 경로를 통해 식량 위기를 초래한다. 세계은행은 식품 가격이 1% 오를 때마다 1,000만명이 추가로 극심한 빈곤에 봉착한다고 경고한 바 있는데, 1월 세계식량가격지수는 131.2로 지난해 평균인 143.7에 비해 낮아졌지만 2011~2020년 장기 추세에 비하면 24%나 높은 수준이다. 유엔식량농업기구는 연쇄 효과로 올해 전 세계 영양실조 인구가 전년대비 30% 이상 증가한 1,700만명에 달할 것이라는 전망을 내놓았다.

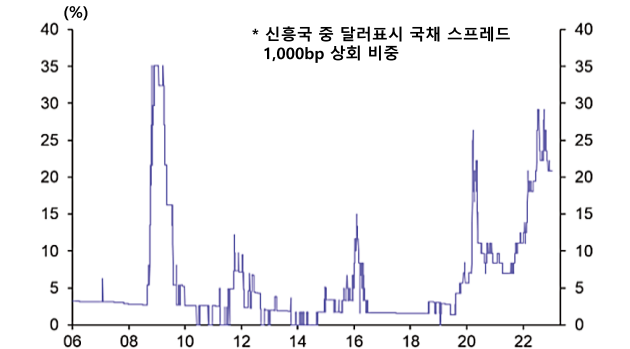
지역별로는 아프리카·중동 지역의 기근 위협이 가장 심각하다. 2021년 기준 세계 밀 수입 1위국인 이집트는 식량 수급 차질의 여파로 유동성 위기에 직면하면서 IMF 구제금융을 받기에 이르렀다. 그리고 IMF의 요구사항을 이행하는 과정에서 큰 폭의 파운드화 평가절하를 경험해야 했다.

그림5 지역별 식량 불안정 인구 비중



자료: UN FAO

그림6 신흥국 부채 위험



자료: Refinitiv, Capital Economics

취약국 채무불이행 사례 추가 발생 가능성

이러한 사례는 비단 이집트뿐만이 아니다. 올해 들어서만 이집트를 비롯해 파키스탄, 레바논 등이 IMF 구제금융을 받기 위해 시장기반 환율제도로 전환하는 과정에서 자금 통화 가치가 급락했다. IMF 구제금융 대기 국가만 최소 20여개국이 넘는데 향후 이들 국가에서도 유사한 사태가 발생할 가능성을 배제하기 곤란하다.

특히, 경제 상황이 취약한 저소득국(frontier market)을 중심으로 식량 위기 등이 부채 위기와 상승작용을 일으키며 채무불이행 사례가 추가 발생할 가능성이 우려된다. 파키스탄, 케냐, 나이지리아 등의 경우 식량 불안 단계가 IPC 3단계 이상*으로 심각한 외중에 대외부채 상환부담도 커 복합 위기에 봉착할 소지가 있다.

* 식량안보정보네트워크(FSIN)에서 사용하는 통합적인 식량 불안 단계 분류(IPC)로 총 5단계 중 3단계는 위기(crisis), 4단계는 비상(emergency), 5단계는 재앙/기근(catastrophe/famine)

과잉부채는 신흥국의 최대 난제 중 하나이다. 금년에도 경기둔화에 대응하기 위한 정부 주도의 부채 증가가 지속될 것으로 예상되는 데다 높은 금리 수준이 이어지면서 부채 관리 비용도 증가할 것으로 보인다. 국제신용평가사 Fitch는 인도네시아, 필리핀, 헝가리 등 국가신용등급이 투자적격 하단에 위치한 국가 그룹(BBB)의 정부 수입대비 이자지출 비율이 작년 7.2%에서 금년 7.8%로 오를 것이라고 전망한다.

통상 한 국가의 채무 곤경을 가늠하는 지표 중 하나로 달러표시 국채 스프레드의 1,000bp 상회 여부를 자주 사용하는데 70여개 신흥국 가운데 이에 해당하는 국가의 비중이 여전히 20%를 웃도는 상황이다. 대외건전성이 취약하고 사태 악화시 이를 수습할 정책 여력이 제한적인 국가들에 대한 면밀한 모니터링이 필요한 시점이다.

긴 그림자 속 빛을 쫓아

신흥국 경제에 위기의 그림자가 드리운 가운데서도 몇몇 빛줄기가 보인다. 가장 큰 호재 요인으로 중국 리오프닝이 꼽힌다. 인구 대국 중국의 해외여행 재개에 따른 관광업 활성화와 이연수요 급증으로 인한 수출 확대 등이 기대된다. Goldman Sachs는 홍콩의 경우 GDP의 7.6%에 달하는 경제적 효과가 있을 것으로 예상하며 홍콩만큼은 아니지만 태국, 싱가포르, 말레이시아 등도



각각 GDP의 2.9%, 1.2%, 0.7%의 수혜를 볼 것으로 분석한다. 최근 신흥국 경기 개선 기대감이 조성된 배경에는 이의 영향이 크다. 서두에서 언급한 바와 같이 고물가·고금리·고환율 등이 여전히 신흥국 경제를 짓누르고 있지만 하반기 들어서부터 압박의 강도가 조금은 완화될 것으로 보이는 점도 고무적이다. 글로벌 공급망 재구축 편승, 그린에너지·방위산업 등의 해외진출 저변 확대, 우크라이나 전후 복구사업 참여 등과 같이 혼돈 속에서도 기회를 엿볼 수도 있을 것이다. 아무쪼록 신흥국 경제가 여전히 어려운 대내외 여건 하에서도 다시 한 번 도약할 수 있는 한 해가 되기를 기원해 본다.

04

주요지표



국제 및 국내 금융시장 지표

국제금융시장	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
주식시장														
주가														
MSCI 전세계	717 (-5.0%)	698 (-2.7%)	712 (1.9%)	654 (-8.1%)	653 (-0.1%)	597 (-8.6%)		638 (6.9%)	613 (-3.9%)	553 (-9.7%)	586 (6.0%)	631 (7.6%)	605 (-4.0%)	648 (7.1%)
MSCI 선진국	3059 (-5.3%)	2978 (-2.7%)	3053 (2.5%)	2796 (-8.4%)	2791 (-0.2%)	2546 (-8.8%)		2746 (7.9%)	2627 (-4.3%)	2379 (-9.5%)	2548 (7.1%)	2721 (6.8%)	2603 (-4.3%)	2785 (7.0%)
미국 S&P500	4516 (-5.3%)	4374 (-3.1%)	4530 (3.6%)	4132 (-8.8%)	4132 (0.0%)	3785 (-8.4%)		4130 (9.1%)	3955 (-4.2%)	3586 (-9.3%)	3872 (8.0%)	4080 (5.4%)	3840 (-5.9%)	4077 (6.2%)
유럽 Eurostoxx50	4175 (-2.9%)	3924 (-6.0%)	3903 (-0.6%)	3803 (-2.6%)	3789 (-0.4%)	3455 (-8.8%)		3708 (7.3%)	3517 (-5.1%)	3318 (-5.7%)	3618 (9.0%)	3965 (9.6%)	3794 (-4.3%)	4163 (9.7%)
영국 FTSE	7464 (1.1%)	7458 (-0.1%)	7516 (0.8%)	7545 (0.4%)	7608 (0.8%)	7169 (-5.8%)		7423 (3.5%)	7284 (-1.9%)	6894 (-5.4%)	7095 (2.9%)	7573 (6.7%)	7452 (-1.6%)	7772 (4.3%)
일본 Nikkei	27002 (-6.2%)	26527 (-1.8%)	27821 (4.9%)	26848 (-3.5%)	27280 (1.6%)	26393 (-3.3%)		27802 (5.3%)	28092 (1.0%)	25937 (-7.7%)	27587 (6.4%)	27969 (1.4%)	26095 (-6.7%)	27327 (4.7%)
MSCI 신흥국	1208 (-1.9%)	1171 (-3.1%)	1142 (-2.5%)	1076 (-5.7%)	1078 (0.1%)	1001 (-7.1%)		994 (-0.7%)	994 (0.0%)	876 (-11.9%)	848 (-3.2%)	972 (14.6%)	956 (-1.6%)	1032 (7.9%)
중국 상해종합	3361 (-7.6%)	3462 (3.0%)	3252 (-6.1%)	3047 (-6.3%)	3186 (4.6%)	3399 (6.7%)		3253 (-4.3%)	3202 (-1.6%)	3024 (-5.6%)	2893 (-4.3%)	3151 (8.9%)	3089 (-2.0%)	3256 (5.4%)
인도 SENSEX	58014 (-0.4%)	56247 (-3.0%)	58569 (4.1%)	57061 (-2.6%)	55566 (-2.6%)	53019 (-4.6%)		57570 (8.6%)	59537 (3.4%)	57427 (-3.5%)	60747 (5.8%)	63100 (3.9%)	60841 (-3.6%)	59550 (-2.1%)
브라질 BOVESPA	112144 (7.0%)	113142 (0.9%)	119999 (6.1%)	107876 (-10.1%)	111351 (3.2%)	98542 (-11.5%)		103165 (4.7%)	109523 (6.2%)	110037 (0.5%)	116037 (5.5%)	112486 (-3.1%)	109735 (-2.4%)	113431 (3.4%)
주가 변동성														
미국 VIX	24.8	30.2	20.6	33.4	26.2	28.7		21.3	25.9	31.6	25.9	20.6	21.7	19.4
유럽 VSTOXX	27.0	35.3	29.0	30.8	25.2	29.8		22.3	27.9	30.7	24.8	21.2	20.9	18.6
일본 VNKY	25.2	26.5	22.0	25.1	19.8	23.4		18.9	19.9	26.3	23.0	18.9	19.9	17.1
채권시장														
기준금리 (%)														
미국 (상한)	0.25	0.25	0.50	0.50	1.00	1.75		2.50	2.50	3.25	3.25	4.00	4.50	4.50
유로존	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		0.50	0.50	1.25	2.00	2.00	2.50	2.50
일본	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10		-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
중국	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70		3.70	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
인도	4.00	4.00	4.00	4.00	4.40	4.90		4.90	5.40	5.90	5.90	5.90	6.25	6.25
브라질	9.25	10.75	11.75	11.75	12.75	13.25		13.25	13.75	13.75	13.75	13.75	13.75	13.75
장기금리 (국채 10년, %)														
미국	1.78	1.83	2.34	2.93	2.84	3.01		2.65	3.19	3.83	4.05	3.61	3.87	3.51
독일	0.01	0.14	0.55	0.94	1.12	1.34		0.82	1.54	2.11	2.14	1.93	2.57	2.29
영국	1.30	1.41	1.61	1.91	2.10	2.23		1.86	2.80	4.09	3.52	3.16	3.67	3.33
일본	0.18	0.19	0.22	0.23	0.24	0.23		0.19	0.23	0.24	0.25	0.25	0.42	0.50
중국	2.71	2.79	2.78	2.84	2.79	2.82		2.76	2.64	2.74	2.64	2.92	2.84	2.90
인도	6.68	6.77	6.84	7.14	7.42	7.45		7.32	7.19	7.40	7.45	7.28	7.33	7.35
브라질	11.31	11.56	11.61	12.29	12.56	13.07		12.99	12.29	12.02	11.87	12.74	12.69	13.12
채권 변동성														
미국	85.14	100.40	106.88	128.40	107.12	135.50		116.36	124.84	141.89	147.92	127.27	121.61	99.54
스프레드(bp)														
장단기 금리차 (10년 - 2년)														
미국	59.80	39.27	0.35	21.90	28.76	5.96		-23.57	-30.03	-45.01	-43.46	-70.48	-55.10	-69.42
독일	53.90	66.60	62.20	67.70	61.90	68.70		53.60	33.90	34.90	20.60	-19.90	-19.30	-36.50
영국	25.70	37.10	25.80	31.40	51.50	38.70		15.40	-22.00	-13.90	18.30	-13.60	9.60	-13.60
일본	22.70	21.70	25.00	28.40	31.50	28.90		26.20	30.80	29.30	29.40	27.60	38.30	51.30
신흥국 채권 가산금리 (EMB+)	413.04	556.21	367.98	393.71	377.65	461.17		443.00	432.81	467.06	450.71	386.41	375.43	374.14

국제 및 국내 금융시장 지표

국제금융시장	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
외환시장														
환율														
달러 인덱스	96.54	96.71	98.31	102.96	101.75	104.69		105.90	108.70	112.12	111.53	105.95	103.52	102.10
유로/달러	1,1235	1,1219	1,1067	1,0545	1,0734	1,0484		1,0220	1,0054	0,9802	0,9882	1,0406	1,0705	1,0863
파운드/달러	1,3447	1,3420	1,3138	1,2574	1,2602	1,2178		1,2171	1,1622	1,1170	1,1469	1,2058	1,2083	1,2320
달러/엔	115.11	115.00	121.70	129.70	128.67	135.72		133.27	138.96	144.74	148.71	138.07	131.12	130.09
신홍국 통화 인덱스	53.35	51.82	53.49	52.06	52.78	51.64		50.42	50.06	48.44	48.82	50.28	49.90	51.23
달러/위안	6,3612	6,3092	6,3400	6,6085	6,6718	6,6993		6,7445	6,8904	7,1160	7,3050	7,0924	6,8986	6,7553
달러/루피	6.18	7.87	7.50	9.08	7.80	9.13		10.24	10.32	12.60	10.92	10.24	8.76	8.26
달러/헤알	6.33	6.78	8.60	11.39	9.24	12.56		10.81	11.18	12.34	12.69	12.46	12.78	13.67
외환 변동성														
선진국 통화 (도이치은행)	6.70	7.74	8.16	10.12	8.49	10.29		10.44	10.37	13.04	11.65	10.87	9.80	9.73
신홍국 통화 (JP모건)	9.40	10.59	11.45	12.06	12.12	11.86		12.00	11.58	12.45	12.58	11.79	10.91	10.33
상품시장														
에너지														
WTI (\$/bbl)	88.15	95.72	100.28	104.69	114.67	105.76		98.62	89.55	79.49	86.53	80.55	80.26	78.87
브렌트유 (\$/bbl)	91.21	100.99	107.91	109.34	122.84	114.81		110.01	96.49	87.96	94.83	85.43	85.91	84.49
미국 천연가스 (\$/MMBtu)	4.87	4.40	5.64	7.24	8.15	5.42		8.23	9.13	6.77	6.36	6.93	4.48	2.68
농산물														
소맥 (\$/부셸)	7.61	9.28	10.06	10.44	10.88	8.69		8.08	8.09	9.22	8.82	7.72	7.92	7.61
옥수수 (\$/부셸)	6.26	6.98	7.49	8.18	7.54	7.44		6.16	6.74	6.78	6.92	6.62	6.79	6.80
대두 (\$/부셸)	14.91	16.44	16.18	17.08	16.83	16.75		16.37	15.08	13.65	14.07	14.70	15.19	15.38
비철금속														
구리 (\$/톤)	432.5	444.5	475.1	439.5	429.6	371.5		357.4	351.9	341.3	337.5	373.0	381.1	422.6
알루미늄 (\$/톤)	3047.0	3374.0	3483.6	3035.5	2763.8	2432.5		2501.2	2364.8	2164.3	2220.0	2455.0	2349.5	2618.3
니켈 (\$/톤)	22788.0	24601.0	32115.0	31747.0	28348.0	22651.0		23589.0	21337.0	21012.0	21717.0	26879.5	29901.0	30185.0
금 (\$/OZ)	1797.2	1909.0	1937.4	1896.9	1837.4	1807.3		1765.9	1711.0	1660.6	1633.6	1768.5	1824.0	1928.4

(주) 모든 수치는 기간 말 기준. 주가지수와 함께 기재된 괄호 안의 숫자는 전월말 대비 % 변화를 의미

국제 및 국내 금융시장 지표

국제금융시장	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
주식시장														
주가														
KOSPI	2663 (-10.6%)	2699 (1.3%)	2758 (2.2%)	2695 (-2.3%)	2686 (-0.3%)	2333 (-13.2%)		2452 (5.1%)	2472 (0.8%)	2155 (-12.8%)	2294 (6.4%)	2473 (7.8%)	2236 (-9.6%)	2425 (8.4%)
KOSDAQ	873 (-15.6%)	881 (0.9%)	945 (7.2%)	905 (-4.2%)	893 (-1.3%)	745 (-16.6%)		804 (7.8%)	807 (0.4%)	673 (-16.7%)	695 (3.4%)	730 (4.9%)	679 (-6.9%)	740 (9.0%)
주가 변동성														
VKOSPI	24.0	24.4	17.1	18.9	17.3	23.9		17.8	17.3	27.2	22.0	17.8	18.4	17.8
외국인 자금														
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-4.14	0.76	-4.22	-5.52	0.57	-5.95		1.96	4.14	-2.29	3.04	4.10	-1.69	6.50
외국인 보유 비중 (%)	29.52	29.11	28.81	27.97	27.55	27.62		27.54	27.37	27.12	27.30	27.83	27.69	28.01
채권시장														
기준금리 (%)														
한국	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75	1.75		2.25	2.50	2.50	3.00	3.25	3.25	3.50
시장금리 (%)														
국고채 10년	2.59	2.69	2.97	3.24	3.33	3.62		3.13	3.71	4.08	4.23	3.68	3.74	3.28
국고채 3년	2.19	2.25	2.66	2.96	3.03	3.55		3.00	3.68	4.19	4.18	3.71	3.73	3.32
회사채 3년 AA-	2.76	2.88	3.33	3.68	3.80	4.36		3.98	4.63	5.28	5.57	5.46	5.18	4.30
CD 91일	1.50	1.50	1.51	1.72	1.96	2.04		2.73	2.92	3.24	3.96	4.03	3.98	3.63
CP 91일	1.63	1.63	1.65	1.88	2.14	2.33		2.84	3.07	3.27	4.63	5.53	5.21	4.52
스프레드 (bp)														
장단기 금리차 (10년 - 3년)	-39.8	-44.0	-30.3	-27.5	-29.9	-6.8		-12.7	-3.3	10.3	-5.2	2.5	-1.0	3.5
회사채(3년, AA-) - 국고채 (3년)	17.3	19.7	36.2	44.7	47.3	74.1		85.2	92.0	119.3	134.3	178.0	144.5	102.0
CDS (bp)														
한국	25.0	31.1	28.7	40.2	45.0	53.5		40.1	32.3	57.5	70.4	49.5	54.9	40.9
외국인 자금														
외국인 국내채권 순투자 (조원)	3.67	3.95	0.28	0.36	1.37	-0.93		3.56	-1.85	-0.98	0.02	0.73	-4.03	-6.57
외국인 보유 비중 (%)	9.7	9.7	9.7	9.6	9.7	9.9		10.0	9.8	9.8	9.8	9.8	9.7	9.4
외환시장														
환율														
원/달러	1,205.5	1,202.3	1,212.1	1,255.9	1,237.2	1,298.4		1,299.1	1,337.6	1,430.2	1,424.3	1,318.8	1,264.5	1,231.9
원/유로	1,350.4	1,343.6	1,352.6	1,328.2	1,331.3	1,358.6		1,328.2	1,344.9	1,404.8	1,416.5	1,362.9	1,342.6	1,333.9
원/엔	1,047.2	1,045.0	998.1	973.1	965.2	949.2		978.2	965.4	990.7	959.0	944.1	961.1	948.0
원/위안	190.0	190.5	191.3	190.4	185.9	193.9		192.7	194.3	201.7	195.1	185.9	182.6	182.4
외환 변동성														
원/달러 내재변동성 (3개월)	7.32	7.22	8.55	9.94	8.98	9.94		9.71	9.73	11.87	12.32	11.91	11.26	10.41
원/달러 리스크리버설 (3개월)	1.21	1.37	1.52	1.76	1.37	1.49		1.32	1.49	1.94	1.92	1.43	1.34	1.22
외화 유동성														
원/달러 스왑포인트 (3개월, 원)	1.90	0.75	0.70	-1.20	-0.45	-3.10		-2.00	-2.20	-6.00	-4.00	-3.70	-3.60	-4.25
CRS (3년, %)	1.64	1.57	2.21	2.40	2.54	2.74		2.56	3.38	3.45	3.66	3.37	3.41	3.27
스왑베이스스 (3년, bp)	-56.00	-71.25	-49.75	-63.00	-58.75	-79.75		-46.50	-39.00	-78.00	-54.00	-35.25	-29.00	1.75

(주) 모든 수치는 기간 말 기준. 주가지수와 함께 기재된 괄호 안의 숫자는 전월말 대비 % 변화를 의미. 외국인 국내주식 순매수는 코스피와 코스닥을 포함한

월중 합계. 외국인 국내채권 순투자자는 상장채권 기준으로 월중 합계

국제 및 국내 금융시장 지표

국제경제	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
현재 경기상황														
경제성장률														
글로벌 (전기비 연율)			4.9			-0.9								
미국 (전기비 연율)			-1.6			-0.6				3.2			2.9	
유로존 (전기비)			0.6			0.9				0.3			0.1	
일본 (전기비 연율)			-1.8			4.5				-0.8				
중국 (전년동기비)			4.8			0.4				3.9			2.9	
인도 (전년동기비)			4.1			13.5				6.3				
브라질 (전년동기비)			2.4			3.7				3.6				
러시아 (전년동기비)			3.5			-4.1				-3.7				
소비자물가 (전년동월비, %)														
미국 CPI	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1		8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	
미국 PCE	6.1	6.4	6.8	6.4	6.5	7.0		6.4	6.3	6.3	6.1	5.5	5.0	
유로존	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6		8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	8.5
일본	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4		2.6	3.0	3.0	3.7	3.8	4.0	
중국	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5		2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	
인도	6.0	6.1	7.0	7.8	7.0	7.0		6.7	7.0	7.4	6.8	5.9	5.7	
브라질	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9		10.1	8.7	7.2	6.5	5.9	5.8	
러시아	8.7	9.2	16.7	17.8	17.1	15.9		15.1	14.3	13.7	12.6	12.0	11.9	
산업생산 (전월비, %)														
미국	0.4	0.7	0.7	0.7	-0.1	-0.2		0.5	0.0	0.3	0.0	-0.6	-0.7	
유로존	-0.8	0.5	-1.5	-0.2	1.4	1.0		-2.1	1.7	0.8	-1.9	1.0		
일본	-2.4	2.0	0.3	-1.5	-7.5	9.2		0.8	3.4	-1.7	-3.2	0.2	-0.1	
중국 (전년동월비)	7.5		5.0	-2.9	0.7	3.9		3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	
인도 (전년동월비)	2.0	1.2	2.2	6.7	19.7	12.6		2.2	-0.7	3.5	-4.2	7.1		
브라질	-1.7	0.6	0.6	0.1	0.3	-0.4		0.5	-0.6	-0.7	0.3	-0.1	0.0	
러시아	-1.7	-0.6	-0.9	-2.0	-0.1	0.0		1.3	-0.8	-0.5	0.7	0.8	0.1	
소매판매 (전월비, %)														
미국	2.0	1.7	1.2	0.7	0.4	1.0		-0.4	0.7	-0.2	1.1	-1.0	-1.1	
유로존	0.4	0.4	0.2	-0.3	-0.1	-1.0		-0.2	0.0	0.8	-1.5	1.2	-2.7	
일본	-0.9	-0.9	1.7	1.0	0.7	-1.3		0.7	1.3	1.5	0.3	-1.3	1.1	
중국 (전년동월비)	6.7		-3.5	-11.1	-6.7	3.1		2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	
브라질	2.4	1.3	1.2	0.5	0.2	-1.9		-0.2	0.2	1.1	0.3	-0.6		
러시아	-23.6	-0.1	5.8	-11.2	0.5	1.1		3.5	3.3	-2.6	0.9	-0.2		
경상수지 (GDP 대비 %)														
미국			-3.8			-3.9				-3.7				
유로존			1.6			0.6				-0.3				
일본			3.7			3.1				2.4				
중국			1.8			2.1				2.5				
인도			-1.2			-1.9				-2.7				
브라질			-2.5			-3.0				-3.4				
#NAME?			10.5			10.7				10.1				

국제 및 국내 금융시장 지표

국제경제	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
현재 경기상황														
경제성장률														
글로벌 (전기비 연율)			4.9			-0.9								
미국 (전기비 연율)			-1.6			-0.6				3.2			2.9	
유로존 (전기비)			0.6			0.9				0.3			0.1	
일본 (전기비 연율)			-1.8			4.5				-0.8				
중국 (전년동기비)			4.8			0.4				3.9			2.9	
인도 (전년동기비)			4.1			13.5				6.3				
브라질 (전년동기비)			2.4			3.7				3.6				
러시아 (전년동기비)			3.5			-4.1				-3.7				
소비자물가 (전년동월비, %)														
미국 CPI	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1		8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	
미국 PCE	6.1	6.4	6.8	6.4	6.5	7.0		6.4	6.3	6.3	6.1	5.5	5.0	
유로존	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6		8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	8.5
일본	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4		2.6	3.0	3.0	3.7	3.8	4.0	
중국	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5		2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	
인도	6.0	6.1	7.0	7.8	7.0	7.0		6.7	7.0	7.4	6.8	5.9	5.7	
브라질	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9		10.1	8.7	7.2	6.5	5.9	5.8	
러시아	8.7	9.2	16.7	17.8	17.1	15.9		15.1	14.3	13.7	12.6	12.0	11.9	
산업생산 (전월비, %)														
미국	0.4	0.7	0.7	0.7	-0.1	-0.2		0.5	0.0	0.3	0.0	-0.6	-0.7	
유로존	-0.8	0.5	-1.5	-0.2	1.4	1.0		-2.1	1.7	0.8	-1.9	1.0		
일본	-2.4	2.0	0.3	-1.5	-7.5	9.2		0.8	3.4	-1.7	-3.2	0.2	-0.1	
중국 (전년동월비)	7.5		5.0	-2.9	0.7	3.9		3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	
인도 (전년동월비)	2.0	1.2	2.2	6.7	19.7	12.6		2.2	-0.7	3.5	-4.2	7.1		
브라질	-1.7	0.6	0.6	0.1	0.3	-0.4		0.5	-0.6	-0.7	0.3	-0.1	0.0	
러시아	-1.7	-0.6	-0.9	-2.0	-0.1	0.0		1.3	-0.8	-0.5	0.7	0.8	0.1	
소매판매 (전월비, %)														
미국	2.0	1.7	1.2	0.7	0.4	1.0		-0.4	0.7	-0.2	1.1	-1.0	-1.1	
유로존	0.4	0.4	0.2	-0.3	-0.1	-1.0		-0.2	0.0	0.8	-1.5	1.2	-2.7	
일본	-0.9	-0.9	1.7	1.0	0.7	-1.3		0.7	1.3	1.5	0.3	-1.3	1.1	
중국 (전년동월비)	6.7		-3.5	-11.1	-6.7	3.1		2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	
브라질	2.4	1.3	1.2	0.5	0.2	-1.9		-0.2	0.2	1.1	0.3	-0.6		
러시아	-23.6	-0.1	5.8	-11.2	0.5	1.1		3.5	3.3	-2.6	0.9	-0.2		
경상수지 (GDP 대비 %)														
미국			-3.8			-3.9				-3.7				
유로존			1.6			0.6				-0.3				
일본			3.7			3.1				2.4				
중국			1.8			2.1				2.5				
인도			-1.2			-1.9				-2.7				
브라질			-2.5			-3.0				-3.4				
#NAME?			10.5			10.7				10.1				

국제 및 국내 금융시장 지표

국제경제	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
고용 (실업률, %)														
미국	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6		3.5	3.7	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4
비농업고용 (만 명)	36.4	90.4	41.4	25.4	36.4	37.0		56.8	35.2	35.0	32.4	29.0	26.0	51.7
유로존	6.9	6.8	6.8	6.7	6.7	6.7		6.6	6.7	6.7	6.6	6.6	6.6	
일본	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6		2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	
중국	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5		5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	5.5	
인도	6.6	8.1	7.6	7.8	7.1	7.8		6.8	8.3	6.4	7.9	8.0	8.3	7.1
브라질	11.2	11.2	11.1	10.5	9.8	9.3		9.1	8.9	8.7	8.3	8.1		
러시아	4.4	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9		3.9	3.8	3.9	3.9	3.7		
주택가격 (전월비)														
미국	1.7	2.3	2.1	1.6	1.3	0.4		-0.6	-1.2	-1.3	-0.5	-0.5		
유로존 (분기, 전년동기비)			9.8			9.2				6.8				
일본	1.5	1.0	0.5	1.1	0.4	-0.1		1.1	0.4	0.4	0.8			
중국	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1		-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	
미래 경기전망														
경기선행지수 (전월비, %)														
OECD 전체 경기선행지수	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3		-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1		
미국 (Conf. Board)	-0.5	0.3	0.0	-0.6	-0.9	-0.7		-0.6	-0.3	-0.5	-0.9	-0.8	-0.8	
유로존 (Conf. Board)	0.7	0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6		-0.8	-0.7	-1.3	-1.0	-0.6	-0.6	
일본 (내각부)	-1.6	-1.1	0.4	1.5	-1.5	-0.2		-1.2	2.2	-3.0	0.2	-1.1	-0.5	
중국 (OECD)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4		0.4	0.4	0.5	0.5	0.5		
인도 (OECD)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
브라질 (OECD)	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
러시아 (OECD)	0.1													
제조업 PMI														
글로벌 (S&P)	53.2	53.7	52.9	52.3	52.3	52.2		51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1
미국 (ISM)	57.6	58.4	57.0	55.9	56.1	53.1		52.7	52.9	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4
유로존 (S&P)	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1		49.8	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8	48.8
일본 (S&P)	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7		52.1	51.5	50.8	50.7	49.0	48.9	48.9
중국 (NBS)	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2		49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0	50.1
인도 (S&P)	54.0	54.9	54.0	54.7	54.6	53.9		56.4	56.2	55.1	55.3	55.7	57.8	55.4
브라질 (S&P)	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2	54.1		54.0	51.9	51.1	50.8	44.3	44.2	47.5
러시아 (S&P)	50.3	50.8	37.7	44.4	48.2	50.4		52.2	50.4	51.5	45.8	50.0	48.0	49.7
서비스업 PMI														
글로벌 (S&P)	51.0	54.0	53.4	52.2	51.9	53.8		51.0	49.2	50.0	49.2	48.1	48.1	50.1
미국 (ISM)	60.4	57.2	58.4	57.5	56.4	56.0		56.4	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2
유로존 (S&P)	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1	53.0		51.2	49.8	48.8	48.6	48.5	49.8	50.8
일본 (S&P)	47.6	44.2	49.4	50.7	52.6	54.0		50.3	49.5	52.2	53.2	50.3	51.1	52.3
중국 (NBS)	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7		53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6	54.4
인도 (S&P)	51.5	51.8	53.6	57.9	58.9	59.2		55.5	57.2	54.3	55.1	56.4	58.5	57.2
브라질 (S&P)	52.8	54.7	58.1	60.6	58.6	60.8		55.8	53.9	51.9	54.0	51.6	51.0	50.7
러시아 (S&P)	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8	50.9		50.3	51.7	52.0	50.7	53.2	53.0	52.6

국제 및 국내 금융시장 지표

국내 경제	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월		7월	8월	9월	10월	11월	12월	'23.1
현재 경제상황														
GDP 성장률 (전기비)			0.6			0.7				0.3			-0.4	
소비자물가상승률 (전년동월비)	3.6	3.7	4.1	4.8	5.4	6.0		6.3	5.7	5.6	5.7	5.0	5.0	
광공업생산지수 (전년동월비)	4.3	6.4	3.7	3.6	7.5	1.4		1.5	1.5	0.6	-1.1	-3.4	-7.3	
소매판매 (전년동월비)	13.9	4.7	7.1	10.6	10.1	9.2		9.7	15.4	7.5	7.3	8.4		
경상수지 (억달러)	19.16	64.19	70.58	-0.79	38.60	56.10		7.91	-30.49	15.83	8.83	-6.22		
경상수지 (GDP 대비 %)			4.7			4.2				2.8				
수출 (전년동월비)	15.5	21.1	18.8	12.9	21.4	5.3		8.6	6.5	2.3	-5.8	-14.1	-9.6	-16.6
실업률 (%)	3.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.9		2.9	2.5	2.8	2.8	2.9	3.3	
주택가격 (전년동월비)	13.9	12.6	11.3	10.3	9.6	8.3		7.0	5.3	3.5	1.9	-0.3	-1.8	
미래 경기전망														
경기선행지수	128.0	128.0	128.1	128.3	128.8	129.2		129.4	129.6	130.0	130.3	130.4	130.2	
제조업 PMI	52.8	53.8	51.2	52.1	51.8	51.3		49.8	47.6	47.3	48.2	49.0	48.2	48.5
기업경기실사지수 (제조업)	90.0	91.0	84.0	87.0	86.0	83.0		80.0	80.0	74.0	72.0	74.0	71.0	66.0
기업경기실사지수 (비제조업)	83.0	81.0	81.0	85.0	86.0	82.0		80.0	82.0	81.0	79.0	76.0	76.0	71.0
기타														
단기외채 (억달러)			1749.0			1838.0				1709.0				
외환보유액 (억달러)	4615.3	4617.7	4578.1	4493.0	4477.1	4382.8		4386.1	4364.3	4167.7	4140.1	4161.0	4231.6	4231.6
단기외채비율 (%)			38.2			41.9				41.0				



최근 발간 보고서 목록

JANUARY Day 02	- 주간이슈(1,2): 미국 12월 고용지표와 FOMC 의사록에 주목 - 주간 Wall Street 인사이트(1,2) 2023년 중국 금융시장 전망 [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1,2) - 국제원자재시장: 국제유가, 제한된 범위 내에서 저점을 높여 나갈 가능성 - 스위스 외환보유액 급감 배경 및 시사점 - 중국 외환당국, 거래시간 연장 및 통화 바스켓 조정
Day 03	2023년 일본경제 전망과 시사점 2023년 미국 국채시장 수급 전망
Day 05	23년 유로존 경제전망 및 주요이슈 - 글로벌 리스크 위치 - 중국의 코로나 확산 현황 및 전망 - 이집트 외환시장 불안 배경 및 시사점
Day 06	2023년 글로벌 주식시장 여건 및 전망 [Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유출 · 채권펀드 유입 전환
Day 09	2023년 글로벌 자금흐름 전망 - 주간이슈(1,9): 미국 12월 CPI, 기초적 하락추세 확인 여부에 주목 - 주간 Wall Street 인사이트(1,9) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1,9) - 미국의 전략비축유(SPR) 재비축 계획 및 영향
Day 10	2023년 외국인의 국내 증권투자자금 전망 - 최근 위안화 강세 배경 및 시사점
Day 11	2023년 원-달러 스왑시장 전망 2023년 글로벌 교역 전망
Day 12	2023년 글로벌 금융시스템 리스크 서베이 결과
Day 13	[Fund Flow] 글로벌 주식 및 채권펀드 모두 유입 - 미국의 소비자물가 상승률 6개월 연속 하락 [은행] 미국 중소은행의 5가지 혁신 사례
Day 16	- 인도는 글로벌 은행들에게 기회의 땅이 될까? - 주간이슈(1,16): 중국 4분기 GDP와 BOJ 통화정책회의에 주목 - 주간 Wall Street 인사이트(1,16) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1,16)
Day 17	- 연준과 금융시장의 인식 차이 및 평가 - 중국 4분기 GDP 성장률 2.9%로 둔화
Day 18	- 유럽 및 북미 겨울철 이상고온의 영향 및 평가 - 중국 경제의 소비 활성화 기대 및 제약요인 점검 - 일본은행의 통화정책 유지 결정에 대한 평가
Day 12	미국 국채금리 급락 배경 및 평가
Day 20	[은행] 미국 주요 은행의 '22년 4분기 실적 및 '23년 전망 - 유로존 경기침체 전망에 대한 시각 변화 점검 [Fund Flow] 신흥국 주식 · 채권 펀드 자금 유입 급증

Day 23	주간이슈(1,23): 금주 미국 4분기 GDP와 12월 근원 PCE에 주목
Day 25	주간 Wall Street 인사이트(1,25)
Day 26	- 미국의 반도체 정책 경과 및 전망 - 중국, 코로나 확산세 정점 통과
Day 27	[Fund Flow] 글로벌 주식 · 채권 펀드 자금 유입 확대
Day 30	- 연초 글로벌 주식시장 호조에 대한 평가 - 주간이슈(1,30): 2월 FOMC 회의 및 IMF 세계경제 전망에 주목 - 주간 Wall Street 인사이트(1,30) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(1,30)
Day 31	- 브라질 대선 이후 혼란과 경제정책 불확실성 심화 [23.1월] 국제금융 INSIGHT

FEBRUARY Day 01	- 우리나라의 對중국 수출 위축 원인 분석 및 시사점 - 일본은행의 YCC 조정 이후 일본 자금유출입 점검 [23.2월] 국제원자재시장: 국제유가, 제한된 범위 내 반등 시도 지속 예상
Day 02	2023년 ESG 부문에서 관심가져야 할 이슈 2월 FOMC 회의 결과 및 평가
Day 03	2월 ECB 통화정책 회의 결과 및 평가 [Fund Flow] 주식 · 채권 펀드 유입세 지속
Day 06	- 일본은행의 수익률곡선제어(YCC) 전망 - 주간이슈(2,6): 고용지표 이후 파월 등 연준인사들의 발언 변화에 관심 - 최근 중국-홍콩 채권통 거래 동향 및 평가 - 주간 Wall Street 인사이트(2,6) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(2,6)
Day 07	- 최근 미국 S&P500 기업실적 발표 및 평가 [23.2월] 글로벌 리스크 위치
Day 08	인도 아다니 그룹 불안의 글로벌 은행권 영향 점검
Day 03	- 최근 글로벌 채권발행 호조 배경 및 평가 - 미국 세일봉 약화 배경 및 영향 '22년 한국 경상수지에 대한 해외시각
Day 08	[Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유출 전환
Day 13	- 주간이슈(2,13): 금주 미국 1월 CPI와 소매판매 향방에 주목 - 구리 등 경기민감 원자재 가격 상승 배경 및 시사점 - 주간 Wall Street 인사이트(2,13) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(2,13) - 최근 세계경제 전망에 대한 시각 변화 점검
Day 14	- 미국 정부부채 한도 논란 및 전망 - 일본은행 신임총재 우에다 지명 관련 IB 시각
Day 15	- 러시아-우크라이나 전쟁 1년과 세계경제 함의 - 미국 노동시장 불균형과 시사점 - 미국 소비자물가 상승률, 7개월 연속 하락 불구 감속
Day 16	- 중국의 위안화 국제화 추진 현황 및 평가 - 중국 경제 재개방의 글로벌 인플레 영향 점검



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance