
I

통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제	3
2. 실물경제	7
3. 물가	15
4. 금융·외환시장	19

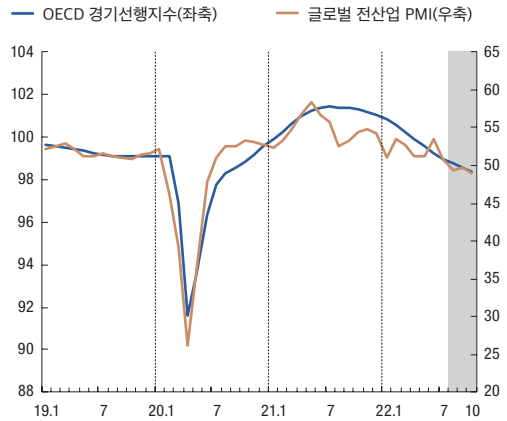
1. 세계경제

세계경제 성장세 둔화

세계경제는 주요국의 통화정책 긴축기조 강화, 에너지 수급 차질, 및 중국경제 부진 지속 등으로 성장세가 빠르게 둔화되었다. 글로벌 경기흐름을 나타내는 글로벌 전산업 PMI는 2022년 3/4분기에 이어 10월에도 하락세¹⁾를 이어갔으며, 세계교역도 글로벌 경기둔화, 팬데믹 이후 수요의 리밸런싱 등으로 상품교역을 중심으로 증가세가 약화²⁾되었다.

국가별로 보면, 미국은 순수출 증가 등에 힘입어 성장률이 반등하였으나, 경제심리가 위축되는 가운데 취업자수 증가세가 둔화³⁾되고 주택투자가 부진하였다⁴⁾. 유로지역은 인플레이션 확대에 따른 구매력 감소, 가스공급 차질 등의 영향으로 성장률이 상당폭 하락하였다. 일본의 경우 코로나 재확산으로 소비가 둔화되는 가운데 수입이 큰 폭으로 증가하면서 역성장하였다. 중국은 성장률이 반등하였으나 10월 이후 코로나 재확산 등으로 부진한 모습⁵⁾을 보였다. 인도는 수출 증가세가 약화⁶⁾되면서 성장세가 주춤한 반면 ASEAN 5개국은 견조한 수출 증가⁷⁾로 양호한 성장흐름을 지속하였다.

그림 I-1. 경기선행지수¹⁾ 및 글로벌 전산업 PMI



주: 1) 경기선행지수는 OECD회원국 기준
자료: OECD, JPMorgan

표 I-1. 주요국 경제성장률¹⁾²⁾

(%)

	2020		2021				2022		
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II	III
전세계	-3.0	6.0	-	-	-	-	-	-	-
선진국	-4.4	5.2	-	-	-	-	-	-	-
미국	-2.8	5.9	1.5	1.7	0.7	1.7	-0.4	-0.1	0.6
유로지역	-6.1	5.3	-0.1	2.0	2.3	0.5	0.6	0.8	0.2
일본	-4.6	1.6	-0.3	0.5	-0.6	1.0	0.1	1.1	-0.3
신흥·개발도상국	-1.9	6.6	-	-	-	-	-	-	-
중국	2.2	8.1	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	0.4	3.9
인도 ³⁾	-6.6	8.7	2.5	20.1	8.4	5.4	4.1	13.5	6.3
ASEAN-5 ⁴⁾	-3.8	3.4	-0.9	9.0	1.1	4.7	4.9	6.0	7.8
브라질	-3.9	4.8	1.3	12.3	4.0	1.7	1.7	3.2	3.6
러시아	-2.7	4.7	-0.3	10.5	4.0	5.0	3.5	-4.1	-4.0

주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치
2) 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해 4월~익년 3월)
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 각국 발표치

1) 글로벌 전산업 PMI(기준치=50) : 2022년 1/4분기 52.5 → 2/4분기 52.0 → 3/4분기 49.9 → 10월 49.0

2) 세계상품교역량(CPB, 전기대비, %) : 2021년 4/4분기 2.7 → 2022년 1/4분기 0.7 → 2/4분기 0.7 → 7월 0.0 → 8월 0.7

3) 비농업부문 취업자수(전월대비, 만 명) : 2022년 7월 53.7 → 8월 29.2 → 9월 26.9 → 10월 28.4 → 11월 26.3

4) 미국 민간최종판매(전기대비, %) : 2022년 1/4분기 0.5 → 2/4분기 0.1 → 3/4분기 0.0

5) 중국 소매판매(전년동월대비, %) : 2022년 8월 5.4 → 9월 2.5 → 10월 -0.5

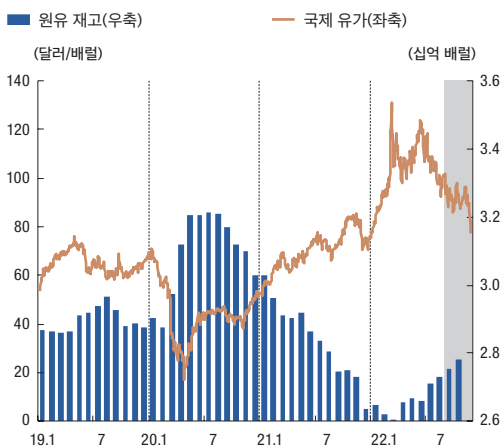
6) 인도 수출(전년동월대비, %) : 2022년 6월 23.5 → 7월 2.1 → 8월 1.6 → 9월 4.8

7) ASEAN 5개국 수출(전년동월대비, %) 2022년 7월 16.9 → 8월 24.1 → 9월 13.3

국제유가 하락 후 등락 지속

국제유가(두바이유 기준)는 3/4분기 중 주요국 중앙은행의 가파른 정책금리 인상 등으로 글로벌 경기침체 우려가 확산되면서 하락세를 나타내었다. 이후에도 수요둔화 우려가 계속되는 가운데 OPEC+의 감산 결정⁸⁾, EU의 러시아산 원유 추가 제재⁹⁾ 등이 공급계약 요인으로 작용하면서 국제유가가 80달러대에서 등락하였다.

그림 1-2. 국제유가와 원유 재고¹⁾



주: 1) OECD의 상업용 원유 재고 기준

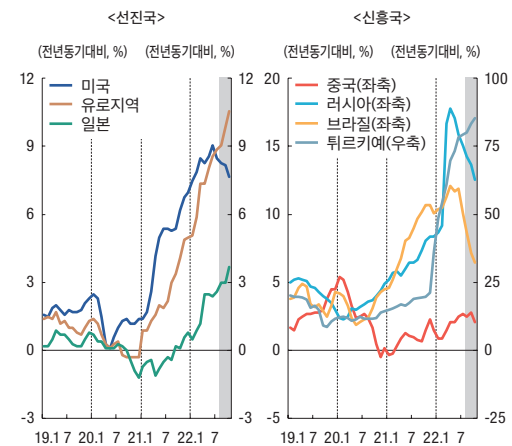
자료: Bloomberg, EIA

글로벌 물가 높은 오름세 지속

글로벌 물가는 대다수 국가에서 높은 오름세를 지속하였다. 미국은 자동차 등 상품가격과 서비스물가 오름폭이 다소 축소되었으나 여전히

7%대의 높은 물가상승률이 지속되고 있다. 유로지역은 에너지와 음식료품을 중심으로 오름세가 확대¹⁰⁾되었다. 일본에서도 엔화 약세가 이어지면서 3%대 중후반 수준으로 오름폭이 확대되었다. 신흥국의 경우 중국에서 식료품을 중심으로 오름폭이 축소된 반면 러시아, 브라질, 튀르키예 등 기타 신흥국¹¹⁾에서는 높은 오름세를 이어갔다.

그림 1-3. 글로벌 소비자물가 상승률



자료: 각국 통계청

국제금융시장 높은 변동성 확대 후 다소 진정

국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화와 함께 영국 신정부의 감세안 발표 및 철회¹²⁾ 등 예상치 못한 이벤트들에 주로 영향받아 주요 가격변수의 높은 변동성이

8) OPEC+는 금년 11월부터 원유 생산량을 2022년 8월 생산량 대비 일일 200만 배럴 감산하기로 합의하였다.(제33차 장관회의의, 2022년 10월 5일)

9) 금년 12월 5일부터 EU의 러시아산 원유 해상수입 금지조치가 시행될 예정인 가운데, G7은 러시아산 원유에 대해 가격상한제를 시행할 것이라고 발표하였으며 러시아는 이 조치에 참여하는 국가에 원유 수출을 금지할 것이라는 입장을 발표하였다.

10) 유로지역의 경우 통계작성(1997년) 이래 처음으로 두 자릿수 상승률(2022년 09월 9.9% → 10월 10.6%)을 기록하였다.

11) 러시아는 루블화 가치 상승 등으로 오름폭이 축소(2022년 9월 13.7% → 10월 12.6%)되었으며, 튀르키예는 리라화 약세 심화 등으로 물가 급등세가 지속(2022년 9월 83.5% → 10월 85.5%)되고 있다.

12) 영국 Truss 총리가 이끄는 내각은 최고 소득세율 구간 철폐, 법인세 인상계획 철회 등이 포함된 대규모의 감세안을 발표하였다.(9월 23일) 이후 영국 국제금리가 큰 폭 상승하고, 파운드화가 급락하는 등 금융시장이 크게 불안해짐에 따라 동 감세안이 철회되고 Truss 총리는 조기 사임하였다.(10월 20일)

지속되었다.

미국 국채금리는 9월 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화¹³⁾, 영국 신정부의 감세안 발표 이후 재정건전성 우려 심화에 따른 영국 국채금리 급등 등으로 빠르게 상승하였다. 그러나 10월 이후에는 영국의 감세안 철회, 미 연준의 금리인상 속도 조절 기대¹⁴⁾, 10월 소비자물가 상승률의 예상치 하회¹⁵⁾ 등으로 소폭 하락 전환하였다. 독일 국채금리도 ECB의 통화정책 긴축¹⁶⁾에 영향받으며 미국 국채금리와 비슷한 흐름을 보였다.

그림 I-4. 주요국 장기시장금리¹⁾



주: 1) 10년 만기 국채 유통수익률 기준
자료: Bloomberg

선진국 주가는 주요국 통화정책 긴축 강화의 영향 등으로 큰 폭으로 하락하였다가 10월 이후 투자심리가 회복되면서 반등하는 모습을 나타내었다. 영국 금융불안 진정, 미 연준의 금리인

상 속도 조절 기대 등이 주가 반등요인으로 작용하였다. 신흥시장국 주가도 중국의 코로나19 봉쇄 지속, 주요국의 통화정책 긴축 강화의 영향 등으로 하락하였다가 11월 이후 중국의 제로 코로나 정책 완화 기대¹⁷⁾ 등으로 글로벌 투자심리가 회복되면서 반등하였다.

그림 I-5. 선진국 및 신흥시장국 주가지수



자료: Bloomberg

미국 주가 변동성(VIX)은 미국 주가의 큰 폭 하락과 함께 연중 최고치에 근접하는 수준까지 확대되었다가 정책금리 속도 조절 기대에 따른 투자심리 호전 등으로 축소되었다. 미국 금리 변동성(MOVE)의 경우에도 미 연준의 통화정책 긴축 강화로 큰 폭 확대되었다가 10월 이후 축소로 돌아섰다.

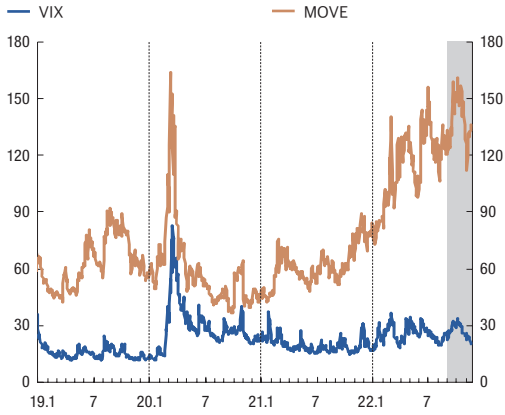
13) 보다 자세한 내용은 「참고 III-1. 주요국 통화정책 운영 현황」을 참고하기 바란다.

14) WSJ는 미 연준이 12월 FOMC 회의에서 향후 금리인상 속도를 완화하는 계획에 대해 시장에 신호를 줄 것인지 검토하고 있다고 보도하였다.(10월 21일)

15) 10월 미국의 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 7.7%로 시장예상치(7.9%)를 하회하였다.(11월 10일)

16) ECB는 9월 8일과 10월 27일 통화정책회의에서 주요 정책금리를 75bp씩 인상하였다. 보다 자세한 내용은 「참고 III-1. 주요국 통화정책 운영 현황」을 참고하기 바란다.

17) 시진핑 주석 주재로 열린 중앙정치국 상무회의에서 경제에 미치는 영향 최소화, 정밀한 방역조치 등을 강조(11월 10일)한 데 이어 중국 방역당국은 격리기간 단축, PCR 검사범위 축소 등 구체적 완화조치를 발표(11월 11일)하였다.

그림 I-6. 미국 주가 변동성(VIX)¹⁾ 및 금리 변동성(MOVE)²⁾

주: 1) VIX(Chicago Board Options Exchange Volatility Index)는 S&P 500지수의 변동성에 대한 시장의 기대를 보여주는 지수로, S&P 500 지수 옵션가격을 사용하여 계산

2) MOVE(Merrill Lynch Option Volatility Estimate)는 미 국제시장의 변동성에 대한 시장의 기대를 나타내는 지수로, 미 국제 옵션가격을 사용하여 계산

자료: Bloomberg

그림 I-7. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율¹⁾

주: 1) 뉴욕시장 16:30 기준

자료: Reuters

미 달러화는 미 연준의 통화정책 기조에 대한 기대와 글로벌 투자심리 변화 등에 따라 높은 변동성을 보이며 등락하였다. 유로화에 대해 미 달러화는 연준의 긴축 가속화 전망 등으로 1유로당 1달러를 하회하는 강세를 보였다가, 9월 말 이후 ECB의 긴축 강화 기대, 영국 금융시장의 불안 완화, 미국 10월 소비자물가 상승률의 예상치 하회 등으로 약세로 전환하였다. 엔화에 대해서도 미 달러화는 미국-일본 간 통화정책 기조 차이 등으로 달러당 150엔을 넘어서는 강세를 나타내다가 10월 말 이후 일본 당국의 달러화 매도 개입¹⁸⁾, 미 연준의 금리인상 속도 조절 기대 등으로 약세로 돌아섰다.

18) 일본 재무성은 10월 중 6.3조 엔 규모의 외환시장 개입을 실시했다고 발표하였다.(10월 31일)

2. 실물경제

(1) 경제성장

국내경제 성장세 둔화

국내경제는 3/4분기 중 내수가 회복세를 이어 갔으나 대외여건 악화로 성장세가 둔화되는 모습이다. 일상회복 지속으로 민간소비가 회복흐름을 유지하고 설비투자도 개선되었으나 글로벌 수요 둔화 등으로 수출은 부진하였다. 이에 따라 3/4분기 중 실질 국내총생산(GDP)은 전기대비 0.3% 증가(전년동기대비 +3.1%)에 그쳤다.

10월 이후에는 내수 회복세가 소비를 중심으로 완만해지고 수출 부진도 심화되었다.

표 I-2. 주요 경제성장지표¹⁾

	(전기대비, %)								
	2020		2021			2022			
	연간	연간	II	III	IV	I	II	III ²⁾	
실질GDP	-0.7	4.1	0.8 (6.2)	0.2 (4.0)	1.3 (4.2)	0.6 (3.0)	0.7 (2.9)	0.3 (3.1)	
(민간소비)	-4.8	3.7	3.3 (3.8)	0.0 (3.4)	1.5 (6.2)	-0.5 (4.3)	2.9 (3.9)	1.7 (5.7)	
(정부소비)	5.1	5.6	3.5 (5.4)	1.4 (6.6)	1.5 (8.4)	0.0 (6.6)	0.7 (3.7)	0.1 (2.3)	
(설비투자)	7.2	9.0	0.9 (13.7)	-3.0 (4.2)	-0.2 (4.2)	-3.9 (-6.2)	0.5 (-6.6)	7.9 (4.1)	
(건설투자)	1.5	-1.6	-1.5 (-1.2)	-2.0 (-1.5)	2.0 (-1.6)	-3.9 (-5.5)	0.2 (-3.7)	-0.2 (-2.1)	
(상품수출)	-0.2	10.5	-1.0 (23.8)	0.4 (6.1)	3.6 (6.6)	4.0 (7.1)	-2.8 (5.0)	0.7 (5.5)	
(상품수입)	0.3	12.8	1.9 (16.8)	1.2 (9.9)	3.7 (14.1)	0.3 (7.3)	-2.0 (3.2)	6.8 (9.0)	

주: 1) () 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

2) 잠정치 기준

자료: 한국은행

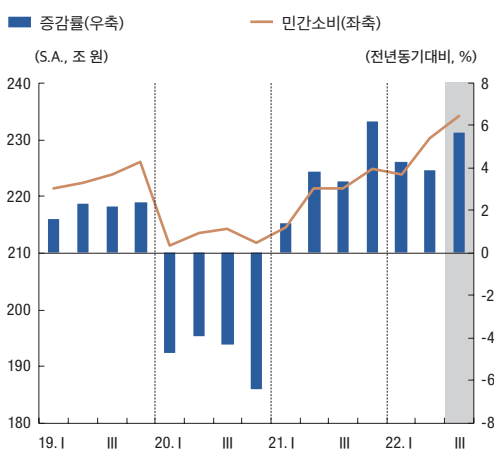
(가) 지출

민간소비 회복흐름 유지, 정부소비 소폭 증가

민간소비(GDP 기준)는 3/4분기 중 글로벌 공급차질 완화, 일상회복 지속 등으로 전기대비 1.7% 증가(전년동기대비 +5.7%)하였다. 형태별로 보면 재화소비가 승용차 등 내구재와 의복 등 준내구재를 중심으로 반등하였으며, 서비스 소비도 숙박음식, 오락문화 등 대면서비스를 중심으로 증가세를 이어갔다. 다만 10월에는 민간 소비가 재화소비¹⁹⁾를 중심으로 조정을 받으면서 회복세가 완만해진 모습이다.

정부소비는 3/4분기 중 물건비 지출이 늘었으나 백신접종 감소 등으로 사회보장현물수혜가 줄면서 전기대비 0.1%(전년동기대비 2.3%) 증가에 머물렀다.

그림 I-8. 민간소비¹⁾



주: 1) 잠정치 기준

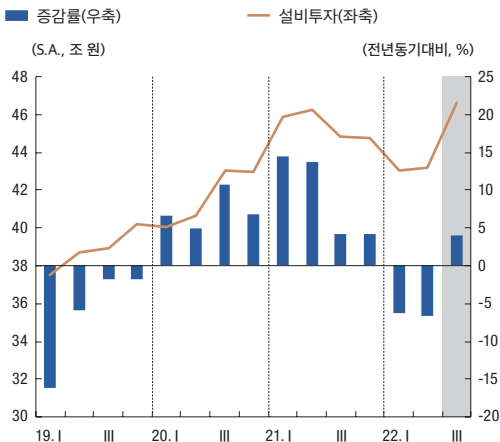
자료: 한국은행

19) 10월 통계청 소매판매액지수의 경우 승용차 등 내구재(-4.3%)가 줄면서 전월대비 0.2% 하락(전년동월대비 -0.7%)하였다.

설비투자 개선

설비투자는 3/4분기 중 전기대비 7.9% 증가(전년동기대비 +4.1%)하였다. 부문별로 보면 기계류가 반도체제조용장비 도입 지속²⁰⁾ 등으로 늘어났으며 운송장비도 선박 등이 늘어 증가하였다. 10월 통계청 설비투자지수는 운송장비가 조정을 받았으나 기계류가 반도체제조용장비 및 통상장비를 중심으로 늘어나면서 전월수준을 유지(전년동월대비 +16.8%)하였다.

그림 I-9. 설비투자¹⁾



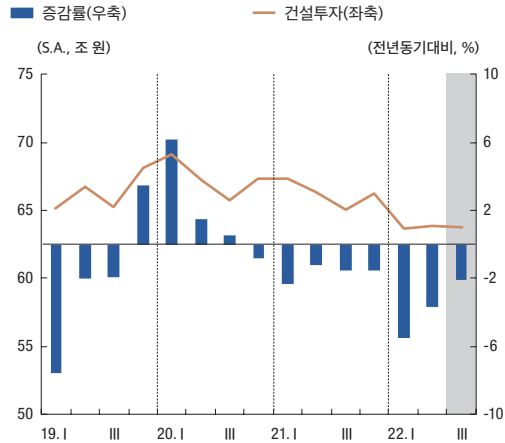
주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

건설투자 부진

건설투자는 3/4분기 중 신규 분양 및 SOC 예산집행이 지연되면서 전기대비 0.2% 감소(전년동기대비 -2.1%)하였다. 부문별로는 건물건설이 반도체 공장 등 비주거용을 중심으로 증가하였으나 토목건설은 정부의 SOC 예산집행이 부진하면서 감소하였다. 다만 10월 통계청 건설기

성액은 그간 이연되었던 분양²¹⁾ 및 SOC 예산집행 확대로 건물과 토목이 모두 반등하면서 전월 대비 3.8% 증가(전년동월대비 +8.3%)하였다.

그림 I-10. 건설투자¹⁾



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

수출 둔화폭 확대, 경상수지 적자 전환

수출(통관 기준)은 3/4분기 중 전년동기대비 증가세 둔화 흐름이 확대되었다. IT부문의 경우 반도체가 D램가격 하락 및 IT기기 수요부진으로 감소 전환하였으며, 휴대폰도 증가폭이 축소되었다. 비IT부문은 중국 경기부진 등에 따라 화장품, 철강 등 경기민감 품목을 중심으로 둔화되었다. 다만 자동차는 차량용 반도체 공급차질 완화로 큰 폭 증가하였다. 지역별로는 대미국·EU 수출이 상대적으로 양호한 증가 흐름을 이어간 반면 중국²²⁾·홍콩은 부진이 확대되었다. 10월 이후에는 IT품목을 중심으로 글로벌 수입 수요가 약화됨에 따라 수출이 감소세로 전환하

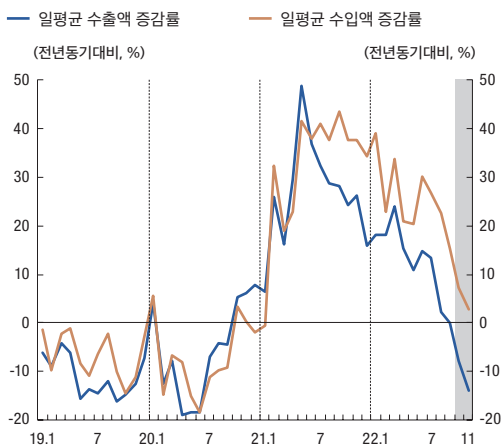
20) 삼성전자는 평택3공장(P3)에 7월부터 낸드 양산시설을 구축하여 웨이퍼 투입을 시작하였으며, 3/4분기 이후 순차적으로 D램, 파운드리 제조용장비 반입을 진행할 예정이다.

21) 건설사들은 그간 분양가 상승 기대로 분양을 미루어 왔으나, 최근 들어 주택경기 악화 우려로 일정을 앞당기는 움직임이다.

며 부진이 이어졌다.

수입(통관 기준)은 3/4분기 중 전년동기대비 높은 증가세를 이어갔다. 원자재 수입은 높은 수준의 에너지가격이 지속되며 원유, 천연가스 및 석탄을 중심으로 큰 폭의 증가세가 지속되었다. 자본재는 기계·정밀기기를 중심으로, 소비재는 승용차·의류를 중심으로 증가폭이 확대되었다. 다만 10월 이후 수입은 에너지가격 급등세가 진정되는 가운데 국내 수입수요가 약화되면서 증가세가 다소 둔화되고 있다.

그림 I-11. 일평균 수출액 및 수입액 증감률



자료: 관세청

경상수지는 3/4분기 중 6억 달러 적자로 전환되었다. 이는 수출 증가세가 둔화되는 가운데 원자재 수입이 높은 수준을 지속함에 따라 상품수지가 큰 폭의 적자를 나타낸 데 주로 기인한다. 서비스수지도 운임 하락과 해외여행 수요 회복 등으로 운송 및 여행수지가 악화되면서 소폭 적자로 전환되었다. 다만 본원소득수지는 해외로의 배당 지급이 감소하면서 흑자 규모가 확

대되었다.

표 I-3. 경상수지

(억 달러, %)

	2020		2021		2022			10월	11월
	연간	연간	III	IV	I	II	III		
경상수지	759	883	257	209	154	94	-6	..	..
상품수지 ¹⁾	806	762	211	167	107	93	-54	..	..
수출(통관)	5,125	6,444	1,645	1,767	1,734	1,771	1,741	525	519
(증감률 ²⁾)	-5.5	25.7	26.5	24.5	18.4	13.0	5.8	-5.7	-14.0
수입(통관)	4,676	6,151	1,569	1,724	1,776	1,835	1,924	592	589
(증감률 ²⁾)	-7.1	31.5	37.5	39.4	30.0	23.0	22.6	9.9	2.7
서비스수지	-147	-31	5	1	4	1	-8	..	..
수입	896	1,212	317	343	332	338	331	..	..
지급	1,043	1,243	312	342	328	337	339	..	..
본원소득수지	135	193	46	49	47	10	63	..	..
이전소득수지	-35	-41	-6	-8	-5	-9	-8	..	..

주: 1) 통관 수출입 외에도 거주자와 비거주자 간 모든 수출입거래를 계상

2) 전년동기대비 기준

자료: 한국은행, 관세청

(나) 생산

경제활동별로 보면 3/4분기 중 건설업과 서비스업은 증가하였으나 제조업은 감소세를 지속하였다. 10월 통계청 전산업생산지수는 건설업(+3.8%)이 늘었으나 광공업(-3.5%)과 서비스업(-0.8%)이 줄면서 전월대비 1.5% 하락(전년동월대비 +2.8%)하였다.

22) 대중국 일평균 수출(전년동기대비, %): 2022년 1/4분기 17.3 → 2/4분기 -0.2 → 3/4분기 -5.6 → 10월 -17.7 → 11월 -25.5

표 I-4. 주요 생산 관련 지표¹⁾

(전기대비, %)

	2020		2021			2022		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	III ²⁾
생산GDP	-0.7	4.1	0.8 (6.2)	0.2 (4.0)	1.3 (4.2)	0.6 (3.0)	0.7 (2.9)	0.3 (3.1)
(농림어업)	-5.8	3.8	-9.8 (-1.5)	8.2 (7.7)	0.7 (5.2)	1.6 (0.1)	-8.7 (0.9)	3.9 (-2.9)
(광업)	-3.3	1.4	5.8 (3.3)	7.3 (12.6)	-9.2 (-4.7)	-5.4 (-2.9)	-0.4 (-8.2)	14.4 (-2.2)
(제조업)	-1.1	6.9	-0.4 (14.1)	-0.3 (5.7)	0.7 (3.9)	3.3 (3.2)	-0.7 (2.9)	-0.8 (2.4)
(전기·가스·수도)	4.1	4.0	-1.5 (4.0)	0.3 (5.4)	0.2 (1.9)	2.7 (1.7)	-0.6 (2.7)	-0.7 (1.5)
(건설업)	-1.3	-2.6	-1.7 (-4.1)	-1.2 (-2.1)	2.2 (-0.7)	-1.6 (-2.5)	-0.1 (-0.6)	1.3 (1.6)
(서비스업)	-0.8	3.8	1.7 (4.5)	0.6 (3.9)	1.9 (5.2)	0.0 (4.1)	1.8 (4.3)	0.8 (4.6)
(순생산물세)	1.4	3.1	3.6 (5.4)	-1.6 (2.5)	-0.2 (1.9)	-2.3 (-0.6)	0.8 (-3.3)	-0.8 (-2.5)

주: 1) () 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

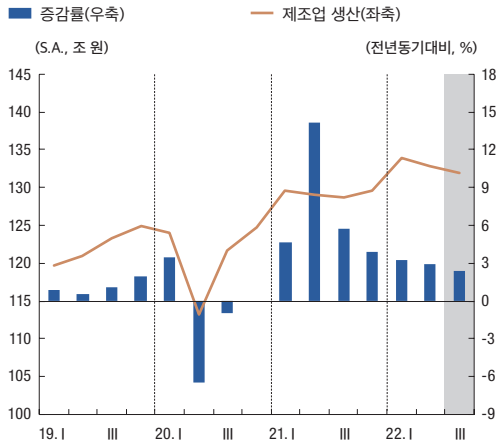
2) 잠정치 기준

자료: 한국은행

제조업 감소세 확대

제조업 생산은 글로벌 수요 둔화 등으로 컴퓨터·전자 및 광학기기, 화학물질 및 화학제품 등을 중심으로 3/4분기 중 전기대비 0.8% 감소(전년동기대비 +2.4%)하였다. 10월 통계청 제조업생산지수는 수출 부진 등으로 자동차, 기계장비, 1차금속 등 대부분의 업종이 줄어 전월대비 3.6% 하락(전년동월대비 -1.1%)하였다.

그림 I-12. 제조업 생산¹⁾



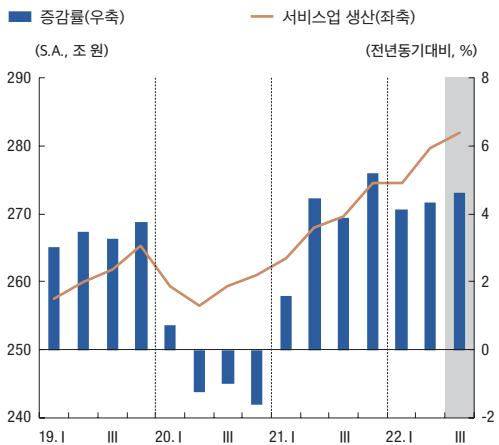
주: 1) 잠정치 기준

자료: 한국은행

서비스업 증가세 둔화

서비스업 생산은 3/4분기 중 일상회복이 지속되면서 숙박·음식점업, 문화 및 기타 서비스업 등 대면서비스 부문을 중심으로 전기대비 0.8% 증가(전년동기대비 +4.6%)하였다. 다만 10월 통계청 서비스업생산지수는 금융보험업, 도소매업 등을 중심으로 조정을 받으면서 전월대비 0.8%(전년동월대비 +5.0%) 감소하였다.

그림 I-13. 서비스업 생산¹⁾



주: 1) 잠정치 기준

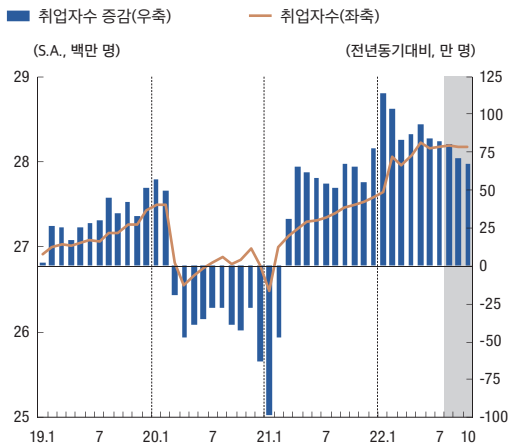
자료: 한국은행

(2) 고용

고용상황 양호한 흐름 지속

최근 고용상황은 양호한 흐름을 이어가고 있으나, 취업자수 증가폭은 둔화되는 모습이다. 10월 중 취업자수는 전년동기대비 67.7만 명 늘었으나, 전월대비(계절조정)로는 2개월 연속 감소(-0.5만 명)하였다. 비농림 민간부문(농림어업, 공공행정, 보건복지 제외) 취업자수는 전년동기 대비 45.2만 명 늘어나면서 증가세를 지속하였다.²³⁾

그림 I-14. 취업자수



자료: 통계청

산업별로 보면 제조업 취업자수는 12개월 연속 증가세를 이어갔으며 건설업 취업자수는 증가 전환하였다. 서비스업에서는 일상회복과 함께 숙박·음식점업 등 대면서비스업 취업자수가 큰 폭으로 확대되었고, 돌봄·사회복지 수요 확대 등으로 보건복지업 취업자수도 높은 증가세를 이어갔다. 반면 도소매업과 기타 개인 서비스업 취업자수는 감소세를 지속하였다.

표 I-5. 산업별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2020	2021	2022					
	연간	연간	IV	I	II	III	9월	10월
취업자수 증감	-21.8	36.9	66.0	100.1	88.0	78.0	70.7	67.7
제조업	-5.3	-0.8	2.5	6.6	13.2	21.4	22.7	20.1
건설업	-0.4	7.4	3.6	7.6	5.7	-0.6	-1.2	1.2
서비스업	-21.6	29.2	57.0	79.8	58.9	47.4	39.9	41.5
(도소매)	-16.0	-15.0	-10.5	-4.5	-3.1	-1.6	-2.4	-6.0
(운수창고)	5.1	10.3	14.6	11.2	11.1	6.1	2.6	0.5
(숙박음식)	-15.9	-4.7	0.1	5.4	1.1	7.2	9.4	15.3
(정보통신)	-1.4	5.4	9.7	10.5	8.6	7.7	6.2	6.0
(교육)	-8.6	4.2	10.9	8.9	7.0	5.8	2.7	3.4
(개인서비스)	-4.4	-5.5	-4.5	-2.8	-1.2	-2.9	-2.5	-0.7
(공공행정)	3.6	3.1	-5.7	5.7	9.0	6.9	6.9	5.8
(보건복지)	13.0	19.8	25.1	25.1	19.5	12.3	11.7	12.1

자료: 통계청

23) 농림어업·공공행정·보건복지 제외 취업자수 증감(전년동기대비, 만 명): 2022년 6월 +49.5 → 7월 +53.5 → 8월 +52.3 → 9월 +43.7 → 10월 +45.2

종사상지위별로는 상용직 취업자수가 큰 폭의 증가세를 이어간 반면, 임시·일용직은 감소세를 지속하였다. 비임금근로자의 경우 고용원이 없는 자영업자의 증가폭이 확대되었지만 고용원 있는 자영업자의 증가폭이 축소되고 무급가족종사자의 감소폭은 확대되었다.

연령대별로는 50대와 고령층(60세 이상) 취업자수가 큰 폭의 증가세를 이어가고 있다. 반면 청년층(15~29세)과 30대 취업자수는 증가폭이 축소되었고, 40대 취업자수는 감소세를 지속하고 있다.

표 I-6. 종사상지위별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2020		2021		2022				
	연간	연간	IV	I	II	III	9월	10월	
취업자수 증감	-21.8	36.9	66.0	100.1	88.0	78.0	70.7	67.7	
임금근로자	-10.8	42.1	63.7	92.3	83.8	69.4	58.3	57.3	
(상용직)	30.5	36.6	62.6	75.5	90.9	87.3	81.6	73.8	
(임시·일용직)	-41.3	5.5	1.1	16.8	-7.1	-17.9	-23.3	-16.5	
비임금근로자	-11.0	-5.3	2.3	7.8	4.2	8.7	12.4	10.5	
(고용원 있는 자영업자)	-16.5	-6.5	0.7	4.3	7.5	7.5	9.6	6.7	
(고용원 없는 자영업자)	9.0	4.7	4.1	6.0	2.4	7.5	8.7	9.9	
(무급가족종사자)	-3.5	-3.5	-2.6	-2.5	-5.7	-6.3	-5.9	-6.1	

자료: 통계청

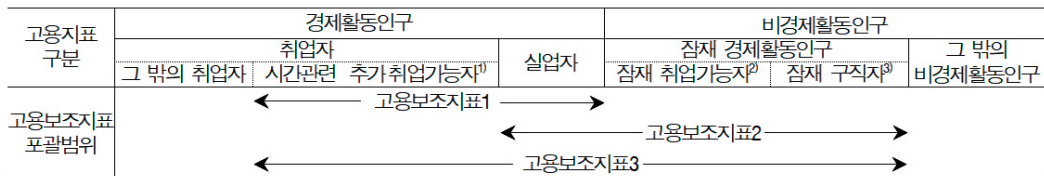
표 I-7. 연령대별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2020		2021		2022			
	연간	연간	IV	I	II	III	9월	10월
취업자수 증감	-21.8	36.9	66.0	100.1	88.0	78.0	70.7	67.7
15~29세	-18.3	11.5	20.5	25.4	16.2	6.3	1.6	2.1
30~39세	-16.5	-10.7	-3.5	2.7	1.9	8.4	9.1	6.1
40~49세	-15.8	-3.5	0.2	2.7	1.8	-0.9	-1.7	-1.1
50~59세	-8.8	6.6	16.3	25.9	23.0	18.1	16.6	14.7
60세 이상	37.5	33.0	32.4	43.5	45.1	46.1	45.1	46.0

자료: 통계청

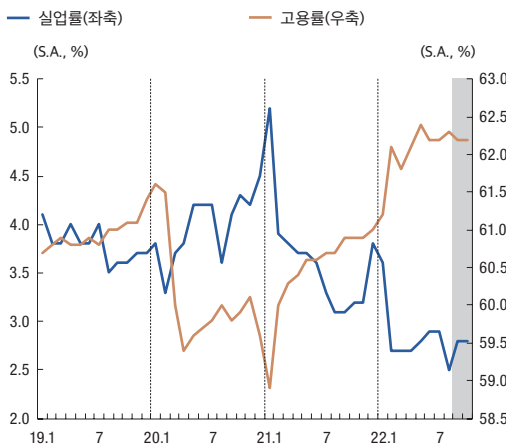
24) 실업자 외에 아르바이트 등을 하면서 다른 양질의 일자리를 찾는 취업자, 구직활동을 하지 않았으나 취업을 희망하는 잠재구직자 등을 포함한 확장실업률을 의미한다.



주: 1) 실제 취업시간이 36시간 미만으로 추가 취업을 희망하고 추가 취업이 가능한 자
 2) 지난 4주간 구직활동을 했으나, 조사대상주간에는 취업이 불가능한 자
 3) 지난 4주간 구직활동을 하지 않았지만, 조사대상주간에 취업을 희망하고 취업이 가능한 자

10월 중 고용률(계절조정)과 실업률(계절조정)은 각각 62.2%, 2.8%로 모두 전월 수준을 유지하였다. 확장실업률(고용보조지표3, 원계열)²⁴⁾은 시간관련 추가 취업가능자수²⁵⁾가 감소세를 지속하면서 전년동기대비 2.2%p 하락한 9.5%를 나타내었다. 일시휴직자²⁶⁾ 규모는 10월 중 38.7만 명으로 전년동기대비 1.2만 명 증가하였다.

그림 I-15. 고용률 및 실업률



자료: 통계청

표 I-8. 고용 관련 주요 및 보조 지표

(만 명, %)

	2020	2021			2022			
	연간	연간	IV	I	II	III	9월	10월
취업자수 증감 ¹⁾	-21.8	36.9	66.0	100.1	88.0	78.0	70.7	67.7
고용률 ²⁾	60.1	60.5	60.9	61.7	62.2	62.2	62.2	62.2
(15~64세 기준)	65.9	66.5	67.3	67.8	68.3	68.7	68.7	68.7
경제활동참가율 ²⁾	62.5	62.8	63.1	63.6	64.0	64.0	64.0	64.0
경제활동인구 증감률 ¹⁾	-0.6	1.1	1.6	2.2	2.2	2.4	2.3	2.0
실업률 ²⁾	4.0	3.7	3.4	3.0	2.8	2.7	2.8	2.8
고용보조지표1 ³⁾	7.8	7.4	6.3	6.8	5.9	5.3	5.3	5.1
고용보조지표2 ⁴⁾	10.0	9.7	8.5	9.2	8.0	7.3	7.1	7.0
고용보조지표3 ⁵⁾	13.6	13.3	11.7	12.2	10.7	10.1	9.9	9.5
일시휴직자	83.7	49.0	36.8	61.1	41.2	49.9	45.7	38.7

- 주: 1) 전년동기대비 기준
- 2) 계절조정계열 기준
- 3) (실업자+시간관련 추가 취업가능자) / 경제활동인구
- 4) (실업자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)
- 5) (실업자+시간관련 추가 취업가능자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)

자료: 통계청

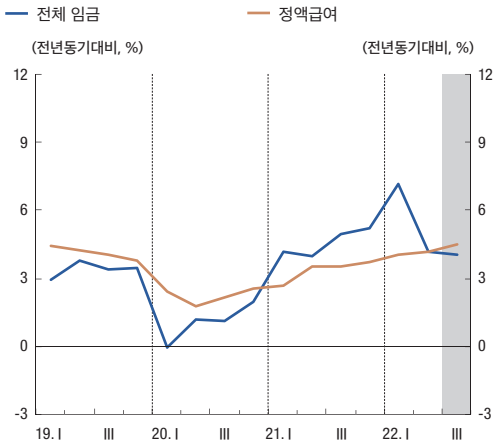
명목임금 상승세 지속

명목임금은 3/4분기 중 전년동기대비 4.0% 상승하여 2/4분기(4.2%)에 비해 오름폭이 축소되었으나, 여전히 높은 상승세를 보이고 있다. 상용직 임금은 특별급여의 증가폭이 축소되었으나 정책급여의 증가세가 지속되면서 전년동기 대비 4.3% 상승하였다. 임시·일용직 임금 상승률은 2.6%로 상승폭이 소폭 확대되었다. 산업별로 보면 제조업과 건설업 임금 상승률이 각각 4.1%, 4.0%로 오름폭이 다소 축소되었으나, 서비스업 임금 상승률은 음식숙박업(6.7%), 운수창고업(6.5%) 등을 중심으로 높은 수준을 이어가고 있다.

25) 시간관련 추가 취업가능자수(만 명): 2021년 10월 98.2 → 2022년 1월 95.8 → 8월 82.9 → 9월 83.4 → 10월 78.1

26) 직업이나 사업체를 가지고 있는데도 일시적 병·사고, 연·휴가, 교육·훈련, 사업부진·조업중단 등의 사유로 일하지 못하였으나, 이러한 사유가 해소되면 다시 일할 수 있는 사람으로 정의된다.

그림 I-16. 근로자 1인당 명목임금 상승률¹⁾



주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
 자료: 고용노동부

표 I-9. 항목별 명목임금 상승률

(전년동기대비, %)

	2020		2021		2022		
	연간	연간	III	IV	I	II	III
전체 임금 ²⁾	1.1	4.6	5.0	5.2	7.2	4.2	4.0
상용근로자	0.4	4.7	5.1	5.2	7.6	4.4	4.3
(정액급여)	2.2	3.4	3.6	3.7	4.1	4.2	4.5
(초과급여)	-0.9	3.7	3.3	2.3	5.7	5.9	6.3
(특별급여)	-9.9	14.3	15.1	18.1	25.0	5.7	2.6
임시·일용직	7.8	3.9	4.2	3.2	3.3	2.4	2.6

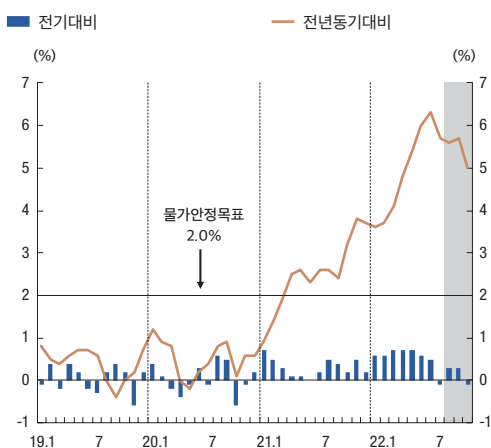
주: 1) 7~8월중 누계 기준
 2) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
 자료: 고용노동부

3. 물가

소비자물가 상승률 5%대 지속

소비자물가 상승률은 금년 6~7월 중 6%대로 높아졌다가 8~10월 중 석유류 가격 오름폭 축소 흐름이 이어지면서 5%대 중후반 수준을 나타내었다. 11월에는 농산물·석유류 가격이 지난해 큰 폭 상승한 데 따른 기저효과 등의 영향으로 5% 수준으로 둔화되었다. 근원물가 상승률은 완만하게 높아지며 금년 8월 이후 4%대의 오름세를 나타내고 있다.

그림 I-17. 소비자물가 상승률

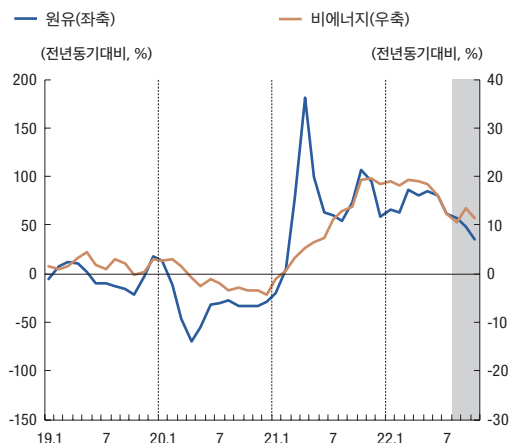


자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인의 경우 원유수입물가²⁷⁾ 상승률이

하반기 들어 낮아지고 있는데 이는 원/달러 환율²⁸⁾의 변동성이 확대된 가운데 글로벌 수요둔화 우려 등으로 국제유가²⁹⁾ 상승세가 낮아지고 있는 데 주로 기인한다. 비에너지 수입물가³⁰⁾ 상승률도 원자재가격³¹⁾ 오름세가 둔화되면서 다소 낮아졌다.

그림 I-18. 수입물가(원화 기준) 상승률



자료: 한국은행

국내요인의 경우 최근 경기하방압력이 커지고 있으나 개인서비스물가는 6%대의 높은 오름세를 이어갔다. 비용측면에서는 전산업 임금상승률이 제조업 특별급여 감소³²⁾의 영향으로 다소 축소되었다.

27) 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 3/4분기 중 56.1%에서 10월 중 34.7%로 둔화되었다.

28) 원/달러 환율 변동률(전년동기대비)은 금년 8월 중 13.7%에서 9~10월 중 19.9%로 크게 상승하였다가 11월 중에는 14.7%로 낮아졌다.

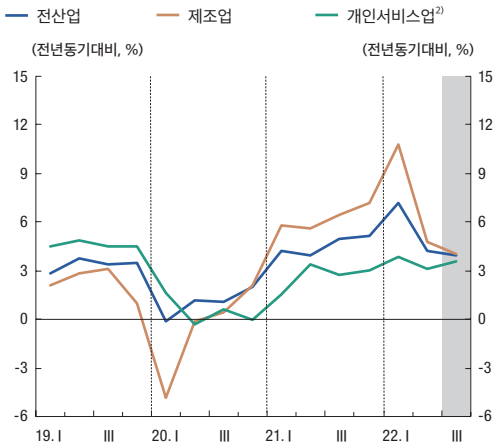
29) 국제유가 상승률(두바이유 기준, 전년동기대비)은 금년 3/4분기 중 37.3%에서 10~11월 중 10.8%로 둔화되었다.

30) 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 3/4분기 중 12.1%에서 10월 중 11.4%로 낮아졌다.

31) 비에너지 국제원자재가격 상승률(S&P GSCI 기준, 전년동기대비)은 금년 3/4분기 중 3.8%에서 10~11월 중 1.1%로 둔화되었다.

32) 제조업 상공근로자 특별급여 상승률(1인 이상 사업체 기준, 전년동기대비)은 금년 2/4분기 중 8.0%에서 3/4분기 중 0.8%로 둔화되었다.

그림 I-19. 산업별 근로자 1인당 명목임금 상승률¹⁾



주: 1) 1인 이상 사업체 기준
 2) 숙박·음식점 등 개인서비스 연관업종 단순평균
 자료: 고용노동부

기타요인을 보면 농축산물의 경우 농산물가격은 양호한 기상여건에 따른 작황 개선 등으로 채소 및 과실 가격이 추석 이후 하락하였으며, 축산물가격은 돼지고기와 수입쇠고기를 중심으로 오름세가 둔화되었다. 정부정책의 경우 전기료와 도시가스요금이 인상³²⁾이 물가상방압력으로 작용하였다.

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 3/4분기 중에는 농축수산물가격과 전기·가스·수도가격 상승률이 크게 확대되었으나 석유류 가격의 오름세는 국제유가 하락 등의 영향으로 낮아졌다. 서비스의 경우 공공서비스물가가 전분기와 비슷한 수준의 오름세를 이어갔으며 집세는 전세가격이 하락 전환하면서³⁴⁾ 오름세가

둔화되었다. 개인서비스물가는 외식³⁵⁾을 중심으로 높은 오름세가 지속되었다. 10~11월 중에는 국제유가 하락세가 이어지며 석유류가격 오름세가 상당폭 둔화되었다. 농산물의 경우 11월 중 지난해 채소가격 급등에 따른 기저효과의 영향으로 하락하였다. 개인서비스의 경우 외식물가의 상승 모멘텀이 다소 약화되었으나³⁶⁾ 여전히 높은 오름세를 나타내었다.

표 I-10. 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %)

	2020		2021		2022				
	연간	연간	III	IV	I	II	III	10월	11월
소비자물가	0.5	2.5	2.5	3.5	3.8	5.4	5.9	5.7	5.0
농축수산물	6.7	8.7	5.6	5.2	2.7	3.6	6.8	5.2	0.3
농산물	6.4	8.3	2.2	1.0	-0.6	-0.2	9.2	7.3	-2.0
축산물	7.3	12.7	12.9	14.2	9.3	9.9	4.5	1.8	1.1
공업제품	-0.2	2.3	2.8	4.6	5.4	8.5	7.5	6.3	5.9
석유류	-7.3	15.2	21.1	29.1	22.5	36.3	23.7	10.7	5.6
석유류제외	0.8	0.6	0.5	1.5	3.1	4.5	5.1	5.6	6.0
전기·수도·가스	-1.4	-2.1	0.3	1.4	2.9	8.7	15.3	23.1	23.1
서비스	0.3	2.0	2.0	2.8	3.0	3.5	4.1	4.2	4.1
집세	0.2	1.4	1.5	1.9	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
공공서비스	-1.9	1.0	0.6	2.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
개인서비스	1.2	2.6	2.7	3.1	4.2	5.1	6.1	6.4	6.2
생활물가	0.4	3.2	3.3	4.8	4.4	6.6	7.1	6.5	5.5
식품·에너지제외	0.4	1.4	1.3	2.2	2.8	3.5	4.0	4.2	4.3
농산물·석유류제외	0.7	1.8	1.9	2.6	3.2	4.0	4.5	4.8	4.8

자료: 통계청

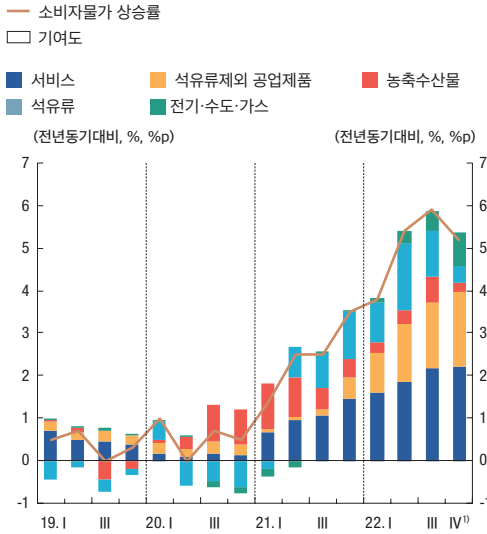
33) 7월에 이어 10월에도 전기·도시가스요금이 인상되었는데, 전기료의 경우 연료비 조정단가(2.5원/kWh)와 기준연료비(4.9원/kWh)가 모두 오르며 7.4원/kWh 인상되었으며 도시가스요금은 정산단가(0.4원/MJ)와 기준원료비(2.3원/MJ)가 모두 오르며 2.7원/MJ 인상되었다.

34) 전세가격 상승률(한국부동산원, 전년동기대비)은 금년 3/4분기 중 1.5%에서 10월 중 -1.0%로 하락하였다.

35) 외식물가는 금년 2/4분기 중 7.3%에서 3/4분기 중 8.7%, 10~11월 중 8.8%로 높은 수준을 지속하였다.

36) 외식물가 상승률(전월대비)은 10월과 11월 중 각각 0.3%를 기록하여 지난해 10월 이후 처음으로 0.5%를 밑도는 수준으로 낮아졌다.

그림 I-20. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도

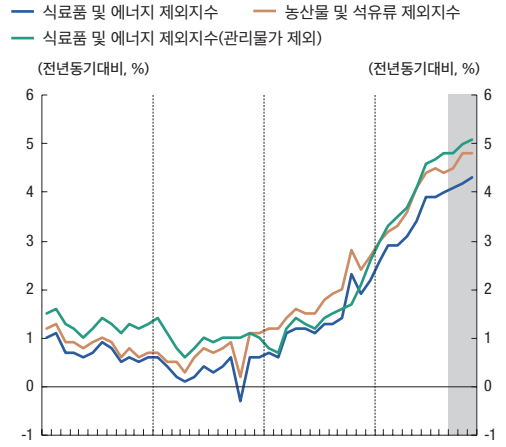


주: 1) 10~11월 기준
자료: 한국은행, 통계청

근원물가 오름세 지속

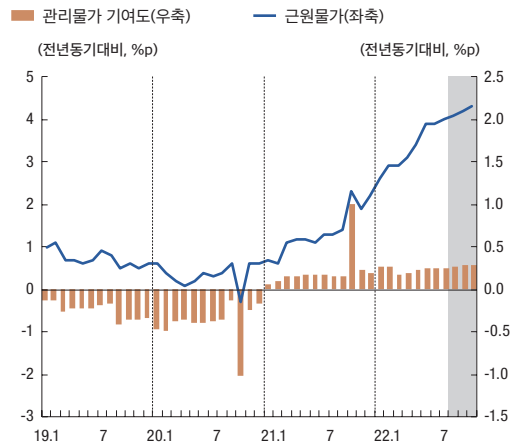
근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 금년 3/4분기 중 4.0%에서 10~11월 중 4.2%로 높아졌다. 근원물가가 정부정책의 영향을 크게 받는 점을 감안하여 관리물가³⁷⁾를 제외하고 보면 근원물가 상승률은 10~11월 중 5% 수준으로 오름폭이 더욱 확대되었다.³⁸⁾

그림 I-21. 근원물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

그림 I-22. 관리물가의 근원물가³⁾에 대한 기여도



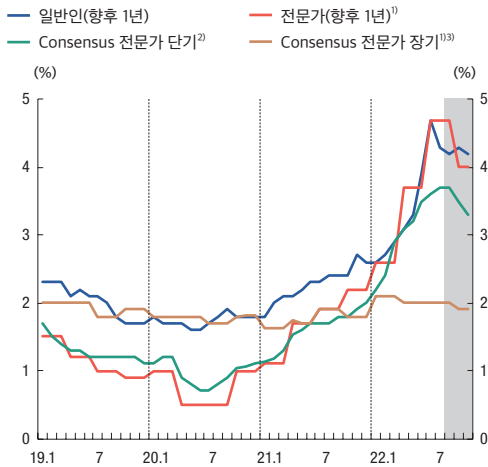
주: 1) 식료품·에너지 제외 기준
자료: 한국은행, 통계청

인플레이션 기대를 보면, 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션율이 4%대의 높은 수준을 이어갔다. 전문가그룹의 장기 기대인플레이션율(5년앞)은 물가목표(2%) 부근에서 안정적으로 유지되고 있다.

37) 관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·가스·수도, 현대전화료 등의 가격을 의미한다. 관리물가 제외 근원물가는 근원물가(식료품·에너지 제외)에서 관리물가를 제외하여 산출하였다.

38) 이는 근원물가 중 관리물가로 분류되는 공공서비스물가의 상승률이 금년 들어 0%대 수준으로 여타 근원품목의 물가상승률에 비해 낮기 때문이다.

그림 I-23. 기대인플레이션율



주: 1) 분기 기준(조사시점은 매분기 첫 달)
 2) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대
 3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대
 자료: 한국은행, Consensus Economics社

표 I-11. 주택 매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, 전월대비, %)

	2020		2021		2022				
	연간	연간	III	IV	I	II	III	9월	10월
주택매매	5.4	9.9	2.8	1.8	0.1	0.1	-0.8	-0.5	-0.8
수도권	6.5	12.8	3.7	2.2	-0.0	-0.1	-1.2	-0.6	-1.0
(서울)	2.7	6.5	2.0	1.5	-0.0	0.1	-0.8	-0.5	-0.8
비수도권	4.3	7.4	1.9	1.4	0.3	0.2	-0.5	-0.3	-0.5
재건축매매	15.5	16.8	3.8	2.2	0.4	0.4	-0.9	-0.5	-0.5
주택전세	4.6	6.5	1.8	1.3	0.1	-0.0	-0.9	-0.5	-0.9
수도권	5.6	7.7	2.5	1.5	-0.1	-0.1	-1.2	-0.7	-1.2
(서울)	3.7	4.9	1.6	1.1	-0.1	-0.1	-0.7	-0.4	-1.0
비수도권	3.7	5.5	1.3	1.1	0.2	0.0	-0.5	-0.3	-0.6

자료: 한국감정원, 부동산114

주택매매가격 및 전세가격 하락폭 확대

전국 주택매매가격은 금리상승, 매수심리 급락 등의 영향으로 하락폭이 확대되었다. 가격상승 기대도 6월 이후 빠르게 약화되어 10월 현재 조사 개시(2013년) 이래 최저 수준을 기록하였다.³⁹⁾ 지역별로 보면 수도권의 경우 지난해 오름폭이 컸던 일부 지역⁴⁰⁾을 중심으로 크게 하락하였다. 비수도권의 경우 대구와 대전, 세종의 하락세가 두드러진 가운데 대부분의 여타 시도도 하락세를 이어갔다.

전국 주택전세가격 또한 대출금리 상승에 따른 전세수요의 월세 전환 등으로 하락폭이 확대되었다.

39) 주택가격전망CSI는 2022년 4월 114를 기록한 이후 6월 98, 7월 82, 8월 76, 9월 67, 10월 64, 11월 61로 빠르게 하락하였다.

40) 지난해 수도권 광역교통망(GTX) 관련 기대로 가격 상승폭이 컸던 경기 화성, 경기 의왕, 인천 연수구의 주택매매가격(전월대비)은 2022년 10월에 각각 1.90%(2021년 10월 +1.66%), 1.65%(+1.96%), 2.22%(+2.21%) 하락하였다.

4. 금융·외환시장

2008년 7월 이후 처음으로 역전 현상이 발생하였다(11월 23일 현재 -8bp).

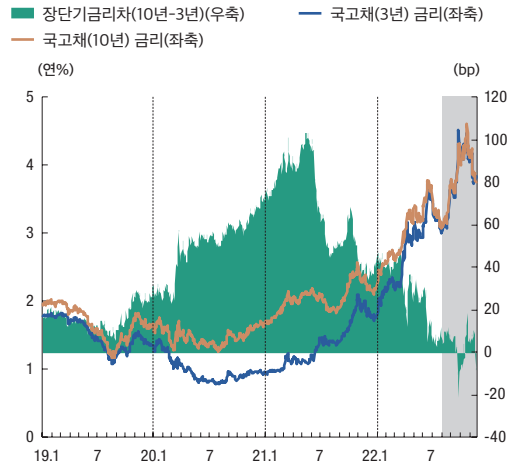
국고채 금리 급등 후 큰 폭 하락

국고채 금리는 기준금리 인상, 주요국 통화정책 긴축 강화 기대, 국내외 금융시장 불안 등으로 높은 변동성을 나타내며 급등세를 보이다가 주요국 금리인상 속도 조절 기대, 시장안정 대책 발표 등으로 큰 폭 하락하였다.

국고채(3년물) 금리는 8월 말 잭슨홀 미팅 및 9월 FOMC 이후 미 연준의 긴축강화 기대가 높아진 데다 영국의 금융시장 불안이 불거지면서 9월 하순 연중 최고치(4.55%, 9월 26일)를 경신⁴⁰⁾하였다. 10월 들어 영국 정부의 감세안 일부 철회 등으로 하락하던 국고채 금리는 10월 중순 이후 국내 단기금융시장 및 신용채권시장 불안 등의 영향으로 변동성이 확대되면서 재차 큰 폭 상승하였다. 그러나 10월 하순 이후에는 정부와 한국은행의 시장안정 대책 발표⁴²⁾, 미국 10월 CPI 상승률 예상치 하회 등에 따른 주요국 금리인상 속도조절 기대, 원/달러 환율 하락 등으로 큰 폭 하락하였다(11월 23일 현재 3년물 3.85%, 10년물 3.77%).⁴³⁾

한편 장단기 금리차(10년물-3년물)는 9월 하순 들어 3년물 금리 급등으로 크게 축소되면서

그림 1-24. 국고채 금리 및 장단기 금리차



자료: 금융투자협회

단기시장금리 큰 폭 상승

단기시장금리는 기준금리 인상 및 추가 인상 기대, 강원도 PF-ABCP 부도⁴⁴⁾ 후 시장 불안에 따른 투자심리 위축 등으로 큰 폭 상승하였다. 통안증권(91일) 금리는 10월 금융통화위원회 당일 기준금리 수준(3.01%)까지 상승하였으며 이후에도 추가 인상 기대를 반영하여 상승폭이 확대되었다(11월 23일 현재 3.37%). CD(91일) 금리는 기준금리 인상 외에도 은행의 LCR 규제비용 준수 등을 위한 자금조달 수요 증대⁴⁵⁾, 기관

41) 이러한 국고채 금리변동성 확대에 대응하여 한국은행의 국고채 단순매입(3조 원, 9월 29일), 기획재정부의 국고채 긴급바이백(2조 원, 9월 30일) 등 시장안정화 대책이 실시되었다.

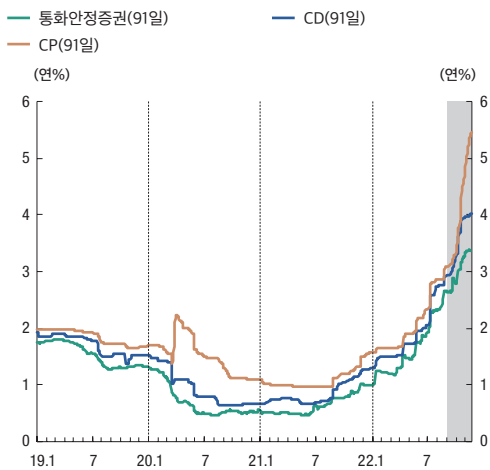
42) 정부와 한국은행은 단기금융·신용채권 시장의 불안심리 확산과 유동성 위축을 방지하기 위해 채권시장안정펀드 매입 재개, 정책금융기관의 회사채·CP 매입프로그램 확대, 한국증권금융을 통한 유동성 지원, PF사업장 보증지원 등 일련의 시장안정 대책을 발표(10월 23일)하였다. 아울러 한국은행은 금통위 의결(10월 27일)을 거쳐 대출 격려담보증권 및 대상증권 확대, 차액결제 담보증권비율 인상 유예, 한시적 RP매입 등 시장안정화 조치를 시행(11월 1일)하였다.

43) 최근 단기금융·채권 시장 불안의 파급 과정 및 시장안정 대책 이후 시장 상황 평가 등에 대해서는 「참고 1-1. 최근 단기금융·채권 시장 불안의 파급과정 및 현 상황 평가」를 참고하기 바란다.

44) 강원도가 강원중도개발공사에 대해 기업회생을 신청함에 따라 강원중도개발공사가 받은 대출을 기초로 아이원제일차(SPC)가 발행한 PF-ABCP가 부도 처리(10월 4일)되었다.

투자자들의 유동성 관리 강화, 간접투자상품으로부터의 자금 이탈 등에 따른 투자수요 부진의 영향이 복합적으로 작용하면서 글로벌 금융위기 이후(2008년 12월 23일 103bp) 처음으로 기준금리를 100bp 이상 상회하였다⁴⁶⁾(11월 23일 현재 4.02%). CP(91일, A1등급) 금리는 강원도 PF-ABCP 부도 여파로 증권사에 대한 신용경계감이 확산⁴⁷⁾되면서 빠르게 상승하여 11월 23일 현재 5.47%를 기록하였다.

그림 I-25. 주요 단기금리¹⁾



주: 1) 통화안정증권 금리는 민간신용평가사(4개사) 평균, CD 및 CP 금리는 최종호가수익률 기준

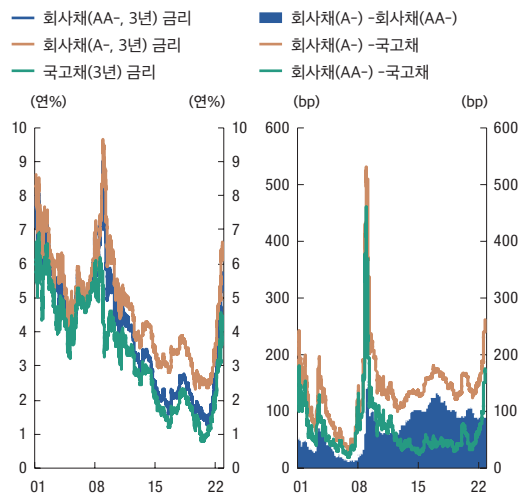
자료: 금융투자협회

회사채 신용스프레드 큰 폭 확대

회사채(3년) 신용스프레드는 금리상승에 따른 투자수요 위축, 한전채·은행채 대규모 발행⁴⁸⁾에

따른 구축효과, PF-ABCP 시장불안 등의 영향으로 큰 폭 확대되었다. 11월 23일 현재 우량물(AA- 기준) 신용스프레드는 8월 말 대비 71bp 확대된 170bp, 비우량물(A- 기준)의 경우 70bp 확대된 257bp로 각각 2009년 4월, 2009년 5월 이후 최고 수준을 기록하였다. 다만 신용등급간 스프레드(AA- 및 A- 기준)는 우량물과 비우량물 신용스프레드가 비슷하게 확대되면서 이전 수준을 유지하였다.

그림 I-26. 회사채 금리 및 신용스프레드¹⁾



주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는 민간신용평가사(4개사) 평균

자료: 금융투자협회

은행 여수신금리 큰 폭 상승

은행 여신금리(신규취급액 기준⁴⁹⁾)는 기준금리

45) 2022년 10월 LCR 규제비용 단계적 정상화가 예정대로 시행(2022년 7월 90% → 10월 92.5%)됨에 따라 고유동성 자산 확보를 위한 자금조달 목적의 은행채(2022년 8월 1.0조 원 → 9월 7.5조 원 → 10월 0.3조 원) 및 CD(1.5조 원 → 1.1조 원 → 0.0조 원)의 순발행이 지속되었다.

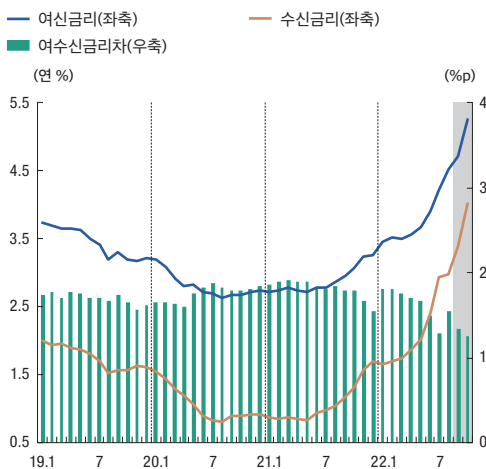
46) 기준금리 인상 기대 등을 선반영하여 크게 확대되었던 CD금리와 기준금리간 격차는 11월 24일 기준금리 인상 후 80bp 이하로 축소되었다.

47) PF-ABCP 시장 전반에 대한 차환리스크가 높아지면서 주요 신용보강 주체인 증권사의 경우 유동성 악화 우려가 부각되어 CP 발행여건도 급격하게 악화되었다.

48) 은행채(2022년 8월 1.0조 원 → 9월 7.5조 원 → 10월 0.3조 원 → 11월 1~23일 -3.5조 원)는 9월까지 높은 규모의 순발행이 지속되다 정기예금 유치 확대, LCR 규제비용 단계적 정상화 유예 등으로 10월 이후 순발행 규모가 축소된 반면, 한전채(2.1조 원 → 2.9조 원 → 1.9조 원 → 2.6조 원)는 여전히 높은 규모의 순발행을 이어가고 있다.

인상 효과가 파급되면서 9~10월 중 74bp 상승하였다. 기업대출금리는 기준금리 인상 등에 따른 단기지표금리 상승⁵⁰⁾으로 대기업(+85bp) 및 중소기업(+84bp) 대출 모두 큰 폭 상승하였다. 가계대출금리는 장·단기 지표금리가 상승하였으나 상대적으로 금리 수준이 낮은 안심전환대출⁵¹⁾ 취급, 가산금리 인하(우대금리 복원) 등으로 상승폭(+58bp)이 제한되었다. 수신금리(신규취급액 기준⁴⁹⁾)는 시장금리 상승, 은행의 규제비율 관리 등에 따른 수신경쟁 심화 등으로 9~10월 중 103bp 상승하였다.

그림 I-27. 은행 여수신금리 및 여수신금리차



자료: 한국은행

주가 하락 후 상승 전환

주가(KOSPI)는 9월 들어 미국 8월 CPI 상승률의 예상치 상회⁴⁾에 따른 연준의 통화정책 긴축 강화 우려 등으로 하락하다가 영국 정부의 대규모 감세안 발표로 금융시장 불안이 고조되며

낙폭이 크게 확대되었다(연저점 2,155, 9월 30일). 그러나 10월 중에는 영국 정부의 감세안 일부 철회, 경기부진 우려 등에 따른 미 연준의 금리인상 속도조절 기대, 국내 2차전지 관련 주요 기업들의 양호한 실적 발표 등으로 상승 전환하는 모습을 보였다. 주가변동성지수(V-KOSPI)는 대외요인에 주로 영향받아 9월 중 급등하였다가 이후 하락하였다.

그림 I-28. 코스피 및 주가변동성지수



자료: 코스콤

외국인 증권투자 증가

한·미 간 정책금리 역전에도 외국인의 국내 증권투자는 채권투자가 소폭 감소하는데 그쳤으며 주식투자는 10월 이후 순매수 전환하며 증가하였다.

채권투자는 내외금리차(국고채(10년물)-미국 국채(10년물)) 축소, 환율 불안 등으로 만기도

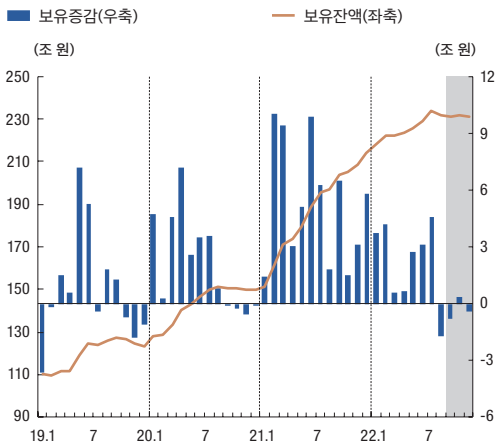
49) 9~10월 중 잔액 기준으로 여신금리와 수신금리는 각각 47bp, 44bp 상승하였다.

50) 9~10월 중 주요 지표금리(월평균) 상승폭(bp): CD(91일) +90, 코리보(3개월) +82, 은행채(3개월) +80, 코리보(1년) +107, 은행채(1년) +106

51) 변동금리 주택담보대출을 장기 고정금리로 전환하는 한국주택금융공사의 정책모기지론 상품(9월 15일 도입)으로 금리 수준(3.7%~4.0%)이 은행 대출보다 낮은 편이다.

래분의 재투자가 지연되거나 일부 유출되면서 9월 중 전월에 이어 감소하였다. 10월에는 차익 거래유인, 환율 급등세 진정 등으로 민간부문을 중심으로 소폭 증가로 전환하였으나 11월 들어서는 공공부문을 중심으로 만기도래분 재투자 지연 등으로 재차 소폭 감소하였다.

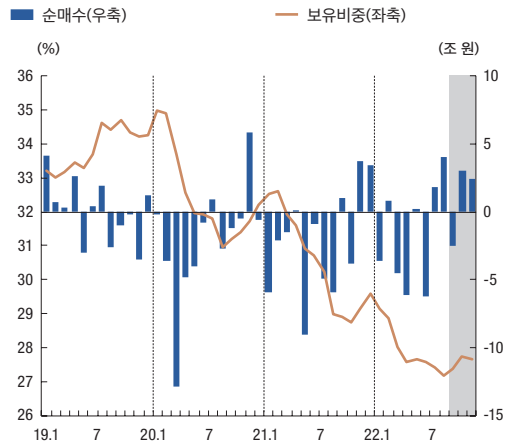
그림 I-29. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액¹⁾



주: 1) 2022년 11월은 23일 기준
자료: 금융감독원

주식투자의 경우 9월 중 주요국 통화정책 긴축 강화, 영국발 금융시장 불안 등으로 투자심리가 위축되며 순매도하였다. 그러나 10월 이후에는 주요국 금리인상 속도조절 기대 등으로 위험회피 심리가 완화된 가운데 반도체 업황에 대한 저점 인식 부각, 2차전지 관련 기업들의 양호한 실적 발표 등으로 전기전자 업종을 중심으로 순매수 전환하였다.

그림 I-30. 외국인 주식 순매수¹⁾²⁾ 및 보유비중¹⁾³⁾



주: 1) 2022년 11월은 23일 기준
2) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
3) 시가총액 기준
자료: 코스콤

가계대출 소폭 감소

가계대출(예금취급기관 기준)은 대출금리 상승, 정부의 가계대출 규제 강화⁵²⁾ 등에 영향받아 소폭 감소하였다.

3/4분기 중 은행 가계대출은 2/4분기 중 증가에서 감소로 전환하였다. 주택담보대출이 주택 매매거래 부진에도 집담대출 및 전세자금대출 취급 지속으로 증가한 반면, 기타대출은 대출금리 상승, DSR 규제 등으로 신용대출을 중심으로 감소폭이 확대되었다. 10월 중에도 은행 가계대출은 주택거래 부진, 대출금리 상승, 규제 지속 등에 영향받아 감소세를 이어갔다.

비은행 예금취급기관의 가계대출도 대출금리 상승, 대출규제 지속 등으로 상호금융 업권을 중심으로 소폭 감소하였다.

52) 2022년 7월부터 차주단위 DSR 3단계 규제가 시행됨에 따라 차주당 총 대출액이 1억 원을 초과할 경우 DSR 40%(비은행권 50%) 한도 내에서 대출이 가능하며, 신용대출 DSR 계산시에는 실제만기 수준을 적용한다.

표 I-12. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 잔액 증감 기준, 조 원, %)

	2020		2021		2022			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	10월 ¹⁾
전체	108.1	99.1	30.4	12.4	-4.2	2.5	-1.9	..
(증감률 ²⁾)	(9.0)	(7.6)	(9.7)	(7.6)	(5.1)	(3.0)	(0.6)	..
예금은행 ³⁾	100.5	71.5	22.1	7.8	-1.7	1.7	-1.4	-0.7
주택담보대출 ^{3,4)}	68.3	57.0	17.5	9.0	5.4	4.1	4.3	1.2
기타대출	32.2	14.6	4.6	-1.3	-7.1	-2.4	-5.7	-1.9
비은행 예금취급기관 ³⁾	7.6	27.6	8.2	4.7	-2.5	0.9	-0.6	..
상호금융	6.0	13.7	5.2	-1.0	-2.5	-1.3	-2.3	..
신용협동조합	-0.7	2.5	0.6	1.6	0.2	0.3	0.0	..
새마을금고	-3.2	5.0	0.9	3.6	-0.6	0.4	0.8	..
상호저축은행	5.5	6.3	1.5	0.4	0.4	1.4	1.0	..
기타 ⁵⁾	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	..

주: 1) 2022년 10월은 한국은행 속보치 기준

2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률

3) 한국주택금융공사 모기지론 포함

4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택 관련대출을 포함

5) 신탁계정 및 우체국예금

자료: 한국은행, 한국주택금융공사

기업 자금조달 높은 증가세 지속

기업의 자금조달은 은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다.

3/4분기 중 은행 기업대출은 대기업대출의 증가폭이 예년에 비해 크게 확대되면서 전분기에 이어 높은 증가세를 나타내었다. 이는 기업의 운전자금 수요가 지속되는 가운데 회사채 시장 위축의 영향으로 기업의 대출 활용이 늘어난 데 주로 기인한다. 중소기업대출도 코로나19 관련 금융지원 지속⁵⁾ 등의 영향으로 증가세를 이어 갔다. 10월 들어서도 은행 기업대출은 대기업대출이 큰 폭 늘어난 가운데 중소기업대출도 부가

가치세 납부 수요 등 계절요인 영향 등으로 증가하였다. 비은행 기업대출은 상호금융, 저축은행 등의 대출 증가세가 둔화되면서 전분기에 비해 증가폭이 다소 축소되었다.

반면 직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채 시장을 중심으로 부진을 지속하였다. 회사채는 3/4분기 이후 주요 투자자인 금융기관 등의 투자심리 위축, 초우량물(한진채·은행채 등) 발행 확대에 따른 구축효과 등으로 순상환을 지속하였다. CP·단기사채는 순발행 규모가 에너지 공기업 및 우량 대기업 중심으로 전분기에 비해 확대되었으나 CP금리가 상당폭 상승⁵⁴⁾하는 등 조달여건은 악화되었다. 주식을 통한 조달 규모도 상당폭 축소되었다.

표 I-13. 기업의 자금조달

(기간 중 발잔 증감, 조 원, %)

	2020		2021		2022			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	10월 ¹⁾
전체	169.6	171.5	47.4	44.3	54.4	60.3	50.6	..
(증감률 ²⁾)	(15.5)	(12.7)	(11.7)	(12.7)	(14.3)	(15.3)	(15.0)	..
기업 대출	110.8	94.1	27.8	20.3	28.1	34.0	32.1	13.7
대기업	20.9	9.0	3.5	3.7	5.2	12.7	14.7	9.3
중소기업	90.0	85.1	24.3	16.6	22.9	21.3	17.4	4.4
비은행 ³⁾	58.8	77.4	19.6	23.9	26.2	26.4	18.5	..
회사채순발행 ⁴⁾	15.5	16.2	3.3	-0.8	2.2	-2.5	-1.8	-3.2
직접 금융	2.3	4.1	-0.5	-3.3	10.8	0.5	4.4	3.1
CP·단기사채 순발행 ⁵⁾	2.3	4.1	-0.5	-3.3	10.8	0.5	4.4	3.1
주식 발행 ⁶⁾	11.0	28.9	10.2	4.0	13.8	5.1	1.3	0.4

주: 1) 2022년 10월은 한국은행 속보치 기준

2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률

3) 상호금융·신용협동조합·새마을금고·상호저축은행 기준

4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준

5) 일반기업 기준

6) 기업공개 및 유상증자 합계

자료: 한국은행, 금융감독원, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

53) 코로나19 피해 중소기업·자영업자에 대한 대출 만기연장, 상환유예 조치 등의 금융지원책이 당초 2022년 9월 말 종료될 예정이었으나 정부가 이를 재연장(최대 3년간의 만기연장 및 최대 1년간의 상환유예 추가 지원)하였다.(2022년 9월 27일, 금융위원회 보도자료)

54) CP금리(A1등급 기준)가 2022년 6월 말 2.34%에서 9월 말 3.30%, 10월 말 4.68%로 급등하면서 동 기간 중 기준금리 인상폭(+125bp)을 크게 상회하였다.

원/달러 환율 변동성 큰 폭 확대

원/달러 환율은 미 연준의 금리인상에 대한 기대 변화, 중국 경기둔화 우려 등에 따른 글로벌 투자심리 흐름에 영향받으며 급등락하는 등 변동성이 확대되었다.

9월 중에는 주요국의 통화정책 긴축 강화, 중국 경기둔화 우려에 따른 위안화 약세, 우리나라 무역수지 적자폭 확대, 에너지 수입기업 등의 미 달러화 수요 등의 영향으로 원/달러 환율이 빠르게 상승하여 9월 28일에는 연중 최고치인 1,439.9원을 기록하였다. 10월 들어서는 기준금리 50bp 인상, 외환당국의 외환수급 불균형 완화 조치⁵⁵⁾, 외국인의 국내주식 매입자금 환전수요 등으로 추가 상승이 억제되면서 1,400원대 초반에서 등락하였다. 11월에는 미국의 10월 소비자물가 상승률 예상치 하회에 따른 연준 금리 인상 속도 조절 기대에 따른 미 달러화 지수 하락, 중국 제로코로나 정책 완화 등으로 1,310원대까지 빠르게 하락하였다가 중국 코로나19 확산 등의 영향으로 1,350원대까지 상승하였다.

원화의 명목실효환율 지수도 큰 폭 하락하였다가 상승하는 등 변동성이 확대되었다. 9월 중에는 우리나라 무역수지 적자폭 확대 등으로 원화가 상대적으로 큰 폭의 약세를 보이면서 상당폭 하락하였다. 10월 들어서는 ECB의 긴축 강화 기대 등에 따른 유로화 강세에도 불구하고 우리나라 기준금리 인상, 외국인의 국내주식 매입자금 환전수요 등에 따른 원화 강세, 중국 경기둔화 우려에 따른 위안화 약세, 미국-일본 간 통

화정책 차별화에 따른 엔화 약세 등의 영향으로 소폭 상승하였다. 11월에는 연준 금리인상 속도 조절 기대에 따른 투자심리 개선, 우리나라 9월 경상수지 흑자 전환, 일부 시장참가자의 향후 원화 강세 전망⁵⁶⁾ 등으로 원화가 상대적으로 큰 폭의 강세를 나타냄에 따라 크게 상승하였다가 중국 코로나19 확산 등으로 글로벌 투자심리가 다시 위축되면서 상승폭을 축소하였다.

그림 1-31. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수¹⁾



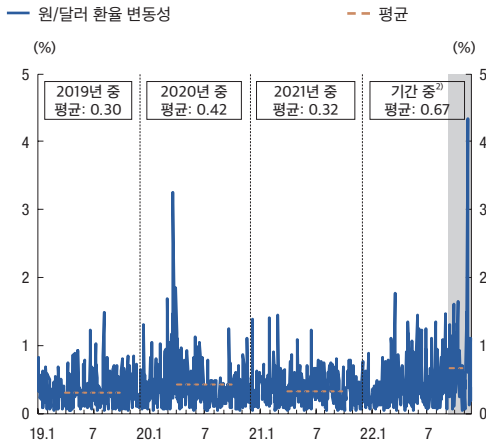
주: 1) BIS 원화 명목실효환율 지수 기준
자료: 한국은행, BIS

원/달러 환율 변동성(전일대비 변동률)은 주로 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화 등의 영향을 받으며 2021년 평균(0.32%)을 크게 상회하는 수준으로 확대되었다.

55) 외환당국은 외환수급 불균형 완화를 위하여 국민연금이 해외 투자자금을 현물환이 아닌 외환당국과의 외환스왑(FX Swap) 거래를 통해 마련할 수 있도록 합의(9월 23일)하고, 환율 상승에 따른 원화표시 신용한도 제약으로 선물환 매도에 어려움을 겪는 조선사들에 대해 선물환 매도를 지원할 것을 발표(9월 25일)하였다.

56) 골드만삭스는 경상수지 개선 전망, FTSE 세계국채지수(WGBI) 편입 가능성 등을 감안할 때 향후 원화가 여타 통화에 비해 상대적으로 강세를 보일 것으로 전망하였다.(11월 7일)

그림 I-32. 원/달러 환율 변동성¹⁾



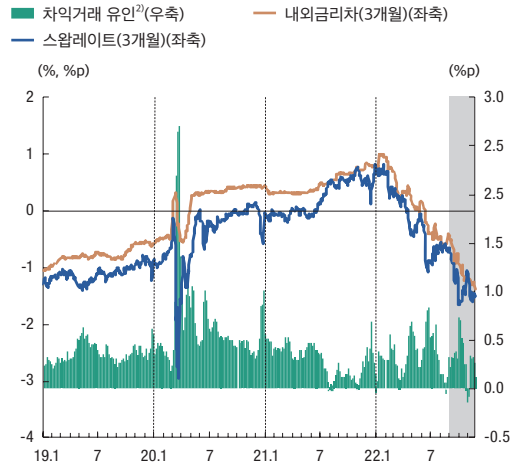
주: 1) 전일대비 변동률

2) 2022년 8월 25일~11월 23일 기준

자료: 한국은행

스왑레이트(3개월)는 9월 중 미 연준의 정책금리 75bp 인상 등에 따른 내외금리차 역전폭 확대, 일부 은행의 연말 유동성 관리, 영국 금융시장 혼란에 따른 투자심리 위축 등의 영향으로 큰 폭 하락하였다. 10월 이후에는 외국인의 원화자산 환헤지 목적 선물환 매입, 미 연준의 금리인상 속도 완화 기대, 외국인 국내채권 투자 비과세⁵⁷⁾ 등으로 큰 폭 상승하였다가 역외투자자의 NDF 매도 및 조선사의 선물환 매도⁵⁸⁾ 관련 외화자금수요 등의 영향으로 상승폭이 축소되었다. 차익거래 유인은 대체로 안정적인 모습을 보인 가운데 10월 중에는 스왑레이트가 큰 폭 상승하면서 일시적으로 마이너스(-)를 나타내기도 하였다.

그림 I-33. 내외금리차¹⁾ 및 스왑레이트



주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월) - LIBOR(3개월)

2) 차익거래 유인 = 내외금리차(3개월) - 스왑레이트(3개월)

자료: 한국은행

유동성(M2) 증가세 둔화, 금융상황지수 긴축 정도 확대

M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)은 기업대출의 높은 증가세 지속에도 불구하고 가계신용 증가세 둔화, 국외신용 감소 전환 등의 영향⁵⁹⁾으로 9월 중 6% 중반 수준으로 낮아졌다. 한편 10월 중 금융상황지수⁶⁰⁾는 코로나19 위기 이후 큰 폭 상승하였던 주식 및 주택 가격⁶¹⁾의 하락 흐름이 이어진 가운데, 일부 단기금융시장 불안 등의 영향으로 회사채(AA-, 3년물) 신용스프레드가 확대되면서 긴축 정도가 커졌다.

57) 10월 17일부터 비거주자의 국고채 및 통안증권 투자에 대한 이자·양도소득세 비과세가 시행되었다.

58) 은행이 고객으로부터 선물환을 매입하는 경우 환율 변동에 따른 손실 발생 위험을 제거하기 위하여 은행간 시장에서 현물환을 매도하는 동시에 외환스왑시장에서 현물환 매입 및 선물환 매도 거래(Buy&Sell)를 실시하여 현물환 및 선물환 포지션을 중립화(square position)한다.

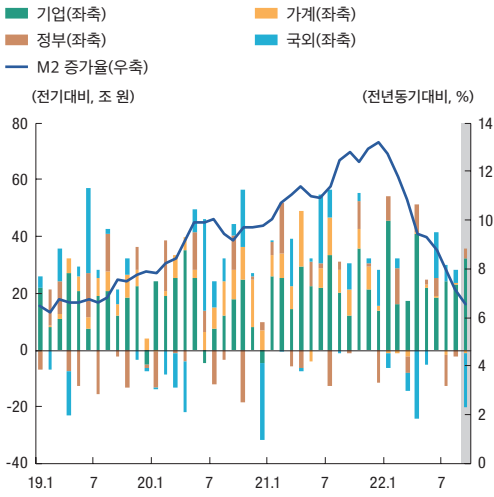
59) 예금취급기관 개관표(말잔 기준)에 따르면 9월 중 가계신용의 증가세가 둔화된 가운데 국외신용이 감소 전환하였다.

(전년동기대비, %)

부 분	2022년 4월	5월	6월	7월	8월	9월
가 계	3.6	3.9	3.4	2.2	1.7	0.9
기 업	14.7	14.5	14.2	13.5	13.5	14.3
국 외	4.5	3.5	2.2	1.6	2.4	-2.6

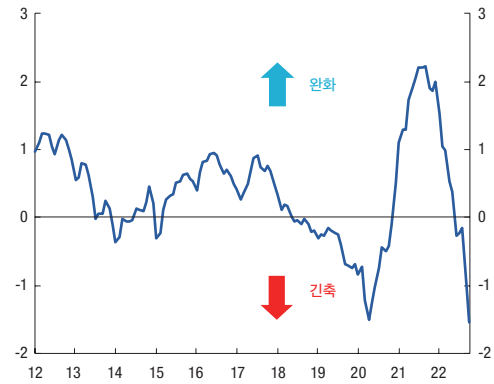
자료: 한국은행

그림 I-34. M2 증가율¹⁾ 및 공급 부문별 증감²⁾



주: 1) 평잔 기준
 2) 말잔 기준
 자료: 한국은행

그림 I-35. 금융상황지수¹⁾



주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화(긴축)적임을 의미(분석대상기간: 2000년 1월 ~ 2022년 10월)
 자료: 한국은행

60) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축 여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수(월평균 기준)를 가중 합산한 후 표준화하여 산출하였다.

61) KOSPI 지수는 월말 증가 기준으로 2020년 3월 저점(1,754.64) 이후 2021년 6월 고점(3,296.68)까지 약 88% 상승하였으며, KB국민은행 전국 주택매매가격지수는 같은 기간 중 약 15% 상승하였다.

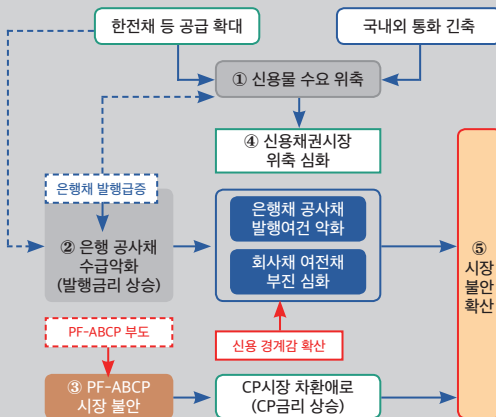
참고 1-1.

최근 단기금융·채권 시장 불안의 파급 과정 및 현 상황 평가

시장 불안의 파급 과정

최근 국내 금융시장은 글로벌 인플레이션에 대응한 국내외 통화긴축 강화와 미 달러화 강세 등의 영향으로 금리와 환율이 빠르게 상승하는 가운데 9월 이후 신용증권시장의 수급 부담이 가중되고 강원도 PF-ABCP 관련 이슈로 CP 시장을 중심으로 신용 경계감이 높아지면서 시장 변동성이 크게 확대되었다.¹⁾

최근 단기금융·채권시장 불안의 파급경로

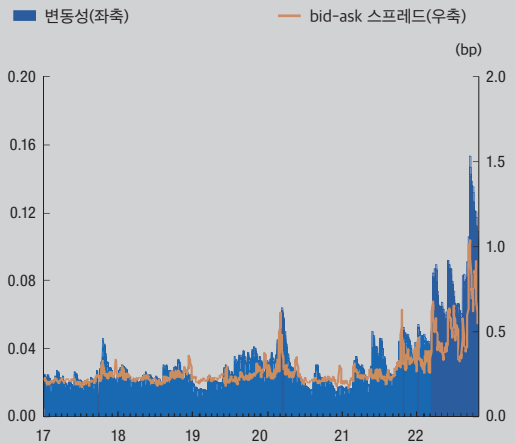


자료: 한국은행

이러한 시장 불안의 파급 과정을 살펴보면, 금년 들어 시장 전반의 유동성이 낮아지고 변동성이 확대

되면서 외부 충격에 대한 취약성이 증대된 상황에서 신용채권시장에서는 한전채의 대규모 발행 등으로 수급 부담이 누증되고 신용도와 유동성이 낮은 신용증권에 대한 투자수요가 크게 위축되었다^①. 이에 따라 주요 채권의 신용스프레드가 이례적으로 빠르게 확대되었다. 9월 들어서는 금리 및 환율 급등에 따른 고유동성자산 수요 증가와 이에 따른 은행채 발행 확대^②로 은행채 및 공사채 시장의 수급 부담이 더욱 가중되며^② 신용채권 간 구축효과가 발생하였다.

국고채시장 변동성¹⁾ 및 유동성²⁾



주: 1) GARCH(1,1) 변동성 기준

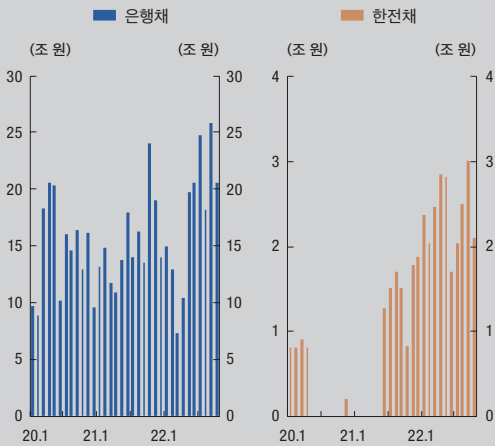
2) 5영업일 이동평균 기준

자료: 한국은행, 한국예탁결제원

1) 이에 대한 보다 자세한 내용은 「최근 신용채권시장 상황 평가: 신용스프레드 확대요인을 중심으로」(BOK 이슈노트 제2022-42호, 2022년 10월)을 참고하기 바란다.

2) 기업대출 증가세가 지속되는 가운데 장외 외환파생상품 추가 증거금 요구(마진콜) 급증, LCR 규제의 단계적 정상화 등으로 이를 위한 은행들의 자금 확보 필요성 등이 크게 증가한 데 기인하였다.

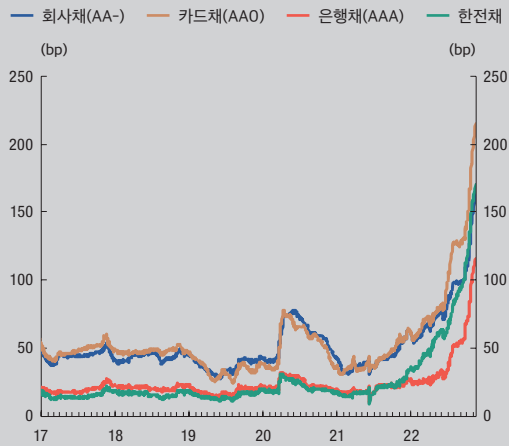
은행채 및 한전채 발행 규모



자료: 한국예탁결제원

9월 말 이후에는 강원도 PF-ABCP 관련 이슈로 신용경계감이 단기간에 높아지면서 PF-ABCP 시장 불안이 야기되었으며 이는 CP시장 전반과 RP시장³⁾ 등으로 파급되었다^③. 이의 영향으로 신용채권시장에서는 주요 공사채 및 은행채 발행금리가 급등하고 다수의 유찰이 발생하는 등 초우량물인 AAA 등급도 시장에서 원활히 소화되지 않는 상황으로 악화되었다^④. 10월 중순 경에는 이러한 시장 불안이 국고채 투자심리에도 영향을 주면서 국고채 금리가 주요국 금리에 비해 변동성이 크게 확대⁴⁾되는 등 시장 전반으로 불안심리가 확산되었다^⑤.

주요 채권 신용스프레드¹⁾



주: 1) 3년물, 국고채 금리 대비

자료: 금융투자협회

이에 따라 정부와 한국은행은 금융시장의 유동성 위축과 불안심리 확산을 방지하기 위하여 일련의 시장안정 대책을 발표(10월 23일)하였다⁵⁾. 이하에서는 이러한 시장안정 대책 발표 이후의 시장 상황을 가격변수, 발행시장, 시장 유동성 및 거래 측면에서 살펴보고 평가해 보았다.

3) PF-ABCP 시장 불안에 따른 신용 경계감 확대로 회사채·여전채 등 신용물을 담보로 하는 RP금리가 9월 말과 10월 중순 일시적으로 급등하는 등 초단기물인 RP시장에도 부정적인 여파가 미쳤다.

4) 10월 중순 국고채(10년) 금리의 상승폭(10월 14~21일 중 +45bp)은 주요국(미국 +20bp, 영국 -28bp, 독일 +7bp)을 크게 상회하였다.

5) 이외에도 정부는 은행권의 자금조달·운용 부담을 완화하기 위하여 LCR 정상화 유예조치를 발표(10월 20일)하고, 은행·저축은행의 예대율 완화(10월 27일), 보험사 유동성비율 규제 완화(10월 28일) 등의 조치를 시행하였다.

정부·한국은행의 주요 시장안정 대책 현황¹⁾

(조 원)

주체	대책	총계획	조성규모
정부	■ 채권시장안정펀드	20.0	4.5
	■ 정책금융기관 회사채-CP 매입프로그램	16.0	8.0
	■ 건설사 보증 PF 매입프로그램	1.0	1.0
	■ 증권금융의 증권사 유동성 지원	3.0	3.0
	■ 부동산 PF 사업장 보증 지원	15.0	15.0
	■ 증권사 보증 PF 매입프로그램	1.8	1.8
	■ LCR 정상화 유예조치, 은행·저축은행 예대율 완화 등 ²⁾	-	-
한국은행	■ 적격담보대상 및 대상증권 확대	-	-
	■ 단기금융시장 안정을 위한 RP 매입	6.0	2.5
	■ 채권시장안정펀드 출자기관 RP매입	2.5	-

주: 1) 11월 28일 기준

2) 정부는 은행권의 자금조달·운용 부담을 완화하기 위하여 LCR 정상화 유예조치를 발표(10월 20일)하고, 은행·저축은행 예대율 완화(10월 27일), 보험사 유동성비용 규제 완화(10월 28일) 등의 조치를 시행

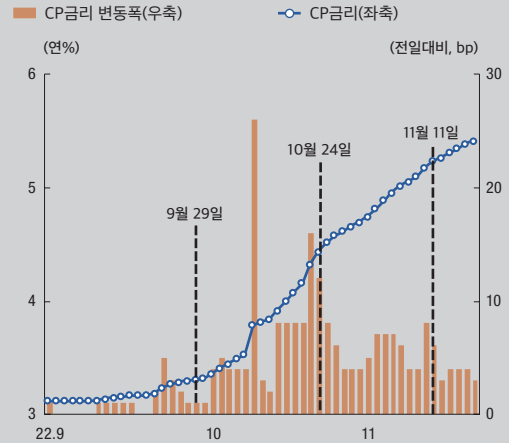
자료: 관계기관 종합

시장안정 대책 이후 시장 상황 평가

(가격변수)

시장 불안의 파급 과정에서 높은 변동성을 보였던 CP금리는 일련의 시장안정 대책 이후 상승폭은 점진적으로 축소⁶⁾되고 있으나 높은 신용 경계감이 이어지면서⁷⁾ 상승세를 지속하여 5%대를 상회하였다. 이는 투자심리가 여전히 부진한 가운데 MMF, 증권

사 특정금전신탁 등 주요 투자주체로부터 자금이 유출되면서 이들의 매수여력이 축소⁸⁾된 점에도 영향을 받은 것으로 보인다.

CP금리 및 변동폭 추이¹⁾

주: 1) A1 등급, 91일 수익률 기준

자료: 한국은행, 연합인포맥스

신용채권금리의 경우 연준의 긴축완화 기대, 환율 급등세 진정 등 대내외여건 호전에 힘입어 고점 대비 상당폭 하락⁹⁾하였다. 특히, 10월 중순 시장 불안 등의 영향으로 큰 폭 상승하였던 국고채 금리가 대책 발표 이후 신용경색에 대한 우려와 불확실성이 완화되면서¹⁰⁾ 주요국에 비해 크게 하락¹¹⁾하였고 이는 신용채권금리의 하향 안정세로 연결되었다. 그러나 이러한 신용채권금리의 하락이 국고채 금리

6) CP금리의 전일 대비 변동폭은 10월 17~21일 중 8~16bp에 이르렀다가, 시장안정 대책 발표 이후 10월 24~31일 중 4~12bp, 11월 1~10일 중 4~8bp, 11월 11~18일 중 3~6bp로 점차 축소되는 모습을 보였다.

7) CP금리(A1, 91일) 스프레드(통화안정증권 대비)는 10월 21일 114bp에서 10월 말에는 140bp, 11월 18일에는 201bp로 확대 추세를 지속하였다.

8) 2022년 10월 말 현재 주요 CP 투자 주체는 증권사 특정금전신탁(52.1조 원) 및 랩어카운트(34.2조 원), MMF(50.8조 원), 채권형펀드(18.6조 원) 등이며, 11월 중 증권사 특정금전신탁(11월 1~10일 중, -9.4조 원), 채권형펀드(11월 1~17일 중, -1.9조 원), 일반형 MMF(-1.3조 원) 등에서 수신자금 유출이 발생하였다.

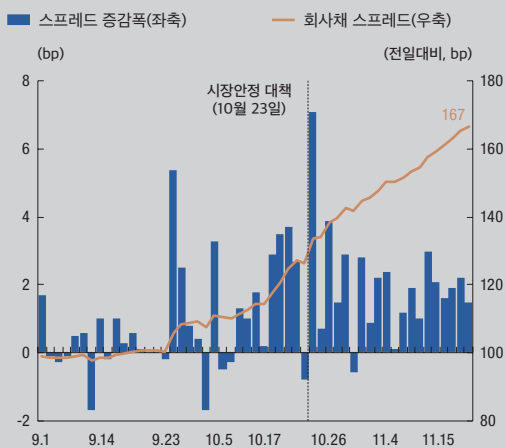
9) 회사채금리(AA-, 3년)는 10월 21일 5.76%에서 11월 18일 5.46%로 30bp 하락하였으며, 은행채금리(AAA, 3년)도 같은 기간 40bp 하락하였다.

10) 시장안정 대책 이후 국고채 금리가 큰 폭 하락(10월 24~28일 중 10년물 -45bp)하였는데 이는 금리 변동의 불확실성 완화 등에 따른 기간프리미엄의 감소(-41bp)에 주로 기인하였던 것으로 추정된다.

11) 10월 21일에서 11월 18일 중 우리나라 국고채 금리(3년)는 71bp 하락하여 미국(이하 2년,+6bp) 및 독일(+6bp)과 상이한 흐름을 보였을 뿐만 아니라 영국(-62bp), 뉴질랜드(-32bp) 등에 비해서도 금리 하락 폭이 컸다.

의 빠른 하락세에 미치지 못하면서 신용스프레드는 확대 추세를 지속¹²⁾하였다. 이는 신용채권금리(민간채권평가사 금리)가 국고채 금리 하락을 후행적으로 반영하는 경향이 있는 데다 대책 발표 이후에도 부동산 PF 관련 우려, 일부 보험사의 신종자본증권 콜옵션 이슈 등으로 높은 신용 경계감이 지속되고 있는 데에 기인하는 것으로 보인다.

신용스프레드 및 증감¹⁾



주: 1) 회사채 AA- 3년물 기준
자료: 금융투자협회

(발행시장)

CP·단기사채 발행은 시장안정 대책 발표 이후 위축 정도가 완화되었으나 강원도 PF-ABCP 관련 이슈와 관련성이 높은 증권사 발행 CP 및 PF-ABCP를 중심으로 부진이 지속되었다. 일반 CP의 경우 11월

들어 일반기업 및 여전사 CP의 순발행이 일부 공기업 및 카드사 위주로 확대되었으나 증권사 CP는 투자수요 부진 등으로 소폭의 순발행에 그쳤다. ABCP는 정기예금 ABCP가 큰 폭 순상환된 가운데 PF-ABCP의 순상환 기조가 이어졌다. 다만, 순상환되고 있는 증권사 CP 및 PF-ABCP의 경우에도 발행금리 상승세¹³⁾는 다소 주춤해지는 모습이다.

발행 주제별 CP(단기사채 포함) 순발행 규모

(조 원)

	9월	10월	11월 ¹⁾		
			1~21	24~31	
■ CP 총계	4.7	-7.2	1.2	-8.5	3.5
■ 일반 CP	0.1	1.1	3.4	-2.4	10.6
(일반기업)	-0.4	3.1	1.7	1.4	4.2
(증권사)	0.3	-1.1	-1.9	0.8	0.7
(여전사)	0.6	-0.5	4.0	-4.5	5.6
■ ABCP	4.6	-8.4	-2.3	-6.2	-7.1
(PF-ABCP)	-0.4	-3.0	-1.6	-1.3	0.0

주: 1) 11월 1~18일 기준
자료: 연합인포맥스, 한국은행

신용채권시장의 경우 공사채·은행채 등 고 신용물의 발행이 다소 원활해졌으나 회사채·여전채는 발행 부진이 지속되었다. 채권 종류별로 보면, 공사채가 10월 중의 빈번한 유찰 상황¹⁴⁾에서 벗어나고 급등했던 발행금리 스프레드¹⁵⁾가 다소 낮아지며 발행 물량이 시장에서 대체로 소화되는 모습을 보였다. 은행채의 경우 시중은행의 발행이 크게 줄어든¹⁶⁾ 가운데 특수은행채의 경우 만기도래분 차환 등을 위한 발행이 지속되고 발행금리도 다소 낮아졌다. 반

12) 회사채 신용스프레드(AA-, 3년물)는 9월 말 109bp에서 10월 말 142bp로 확대되었으며, 11월 18일에는 167bp까지 더욱 크게 확대되었다. 다만, 신용스프레드 확대 폭(일평균)은 10월 24~31일 중 2.6bp에서 11월 1~18일 중 1.8bp로 점진적으로 둔화되었다.

13) 발행금리를 높이어더라도 만기를 확대하여 발행하고자 하는 시장 선호가 반영되면서 3개월물 이상 발행 비중은 증가하고 있다.

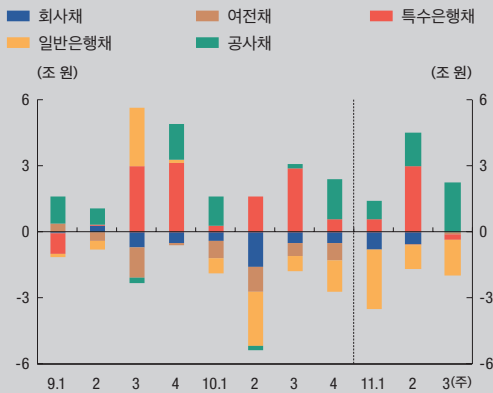
14) 주요 언론보도 등에 따르면 10월 17~26일 중 10개 사 총 1.4조 원 내외의 유찰 및 부분 유찰이 발생한 것으로 파악된다.

15) 실제 발행금리에서 개별기업의 민평금리를 차감한 기준이며, 만기와 업종 등을 감안하여 그룹화하였다. 발행금리 스프레드 확대는 발행 전일 시장금리(민평금리)보다 더 높은 금리로 발행했다는 것으로 발행 상황이 원활하지 않았음을 보여준다.

16) LCR 단계적 정상화 유예조치(10월 20일), 금융당국의 은행채 발행 자제 요청(10월 27일), 환율 안정세에 따른 파생상품 증거금 요구 감소 등에 주로 기인한 것으로 파악된다.

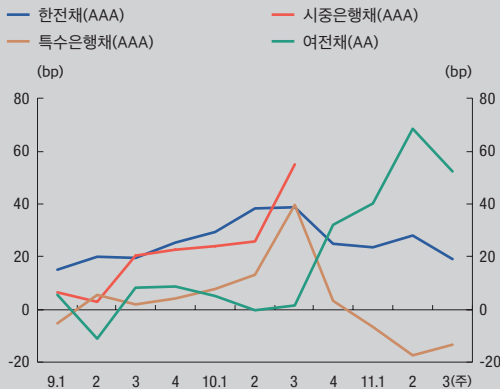
면 회사채의 경우 미매각 우려 등으로 은행 대출 등 대체 자금조달 수단 활용이 이어지면서 수요예측에 나서는 기업이 거의 없는 상태를 보였으며 여전채의 경우 높은 발행금리가 이어지며 만기도래분 차환 수준의 발행¹⁷⁾이 이루어졌다.

신용채권 순발행



자료: 한국예탁결제원

주요 신용채권 발행금리 스프레드¹⁾²⁾



주: 1) 발행금리-개별기업 민평금리

2) 주별 발행금액의 가중평균

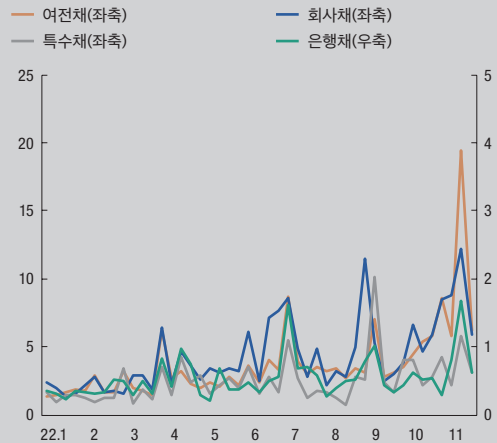
자료: 연합인포맥스, 한국은행

(시장 유동성 및 거래량)

신용채권시장의 유동성(market liquidity) 상황을 보면, 유동성의 심도를 나타내는 Amihud 지표¹⁸⁾가 시장안정 대책 발표 이후 하락하여 10월 중의 유동성 악화 상황에서는 어느 정도 벗어난 모습을 보였습니다. 다만, 신용채권시장의 유동성은 연초 대비로는 여전히 낮은 상황으로 평가된다.

신용채권의 유통시장 거래는 회사채 비우량물¹⁹⁾과 여전채 등을 중심으로 9월 이후의 부진이 회복되지 않고 있다. 특히, 11월 들어 거래량이 크게 감소하고 있는데 이는 높은 신용 경계감과 함께 발행물량 감소의 영향²⁰⁾, 북클로징을 앞둔 계절 요인 등이 복합적으로 작용한 것으로 추정된다.

신용채권 시장 유동성 지표¹⁾²⁾



주: 1) 주간 Amihud 기준

2) 높을수록 비유동적임을 의미

자료: 한국은행, 코스콤

17) 한편 시장의 단기를 선호 경향에 맞추어 수요가 부족한 3년물 이상은 발행계획 대비 축소하고, 2년물 이하는 초과 낙찰하는 사례가 증가하는 등 발행시장에서 만기 2년 이하의 단기를 위주 발행 경향이 강화되고 있는 것으로 파악된다.

18) Amihud 지표는 개별 채권의 '가격변화율 ÷ 거래금액'의 합계로 산출되며, 동 지표가 하락한다는 것은 유통시장에서 한 단위 거래가 가격변동에 미치는 영향이 줄어들어 시장 유동성의 심도(depth)가 높아졌음을 의미한다.

19) 11월 1~18일 중 비우량물 회사채의 거래량은 일평균 228억 원으로 예년 평균(2017~2021년, 1,208억 원)의 20% 수준에 그쳤다.

20) 공모발행의 경우 통상 주관사 등이 발행물량을 총액 인수한 후 유통시장을 통해 수요자에게 매각하는 만큼 발행 규모 축소는 거래량 감소로 이어지는 경향이 큰 것으로 판단된다.

종합평가

현재 국내 금융시장은 시장안정 대책 등에 힘입어 10월 중의 경색국면에서는 벗어났으나 CP시장을 중심으로 여전히 높은 신용 경계감이 지속되고 있는 것으로 평가된다. 발행시장에서는 공사채·은행채의 발행물량이 소화되고 발행스프레드도 낮아졌으나 회사채·여전채는 발행 부진이 계속되는 가운데 증권사 CP 및 PF-ABCP도 차환의 어려움이 지속되고 있다. 가격변수 측면에서도 높은 신용 경계감이 유지되면서 CP금리와 신용스프레드 확대 추세가 이어지고 있다.

향후 국내 CP·신용채권 시장은 시장안정 대책의 효과가 점차 가시화되겠지만 국제금융시장의 높은 불확실성, 부동산 PF 부실화 및 연말 자금수급 악화 가능성 등 리스크 요인이 상존하고 있는 상황이다. 이러한 리스크 요인의 전개 양상과 이에 따른 시장 상황을 면밀히 점검해 나가면서 필요시 적절한 시장안정화 대책을 강구해 나갈 필요가 있겠다. 다만 최근 시장불안의 기저에는 그동안 저금리 기조 하에서 비은행부문을 중심으로 금융기관들이 단기 자금을 조달하여 부동산 등 특정부문에 대한 레버리지 투자를 지속하는 등 과도한 리스크 추구행위가 자리하고 있다는 점에서 이들 금융기관의 도덕적 해이 문제에도 유의해야 할 것으로 판단된다.

참고 1-2.

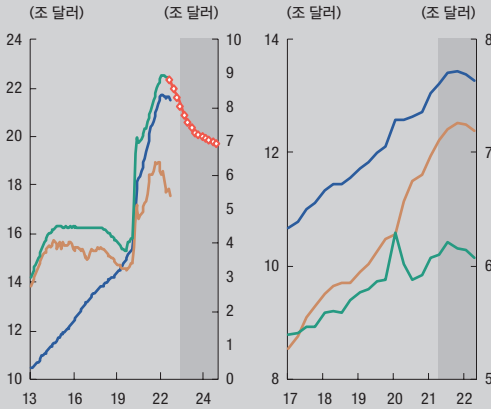
글로벌 미 달러화 유동성 축소 현황 및 국내외 금융시장에 미치는 영향

글로벌 미 달러화 유동성 상황

미 연준 통화정책 긴축 등의 영향으로 글로벌 미 달러화 유동성이 줄어들고 있다. 금년 2/4분기 이후 미국 통화량(M2)¹⁾과 연준 B/S²⁾가 감소한 가운데 미국 외 지역에서 정부, 기업, 비은행금융회사 등 비은행차주가 조달한 미 달러화 자금³⁾ 규모도 축소⁴⁾되었다.

미 M2¹⁾ 연준 B/S 및 미국의 비은행부문의 미 달러화 유동성²⁾

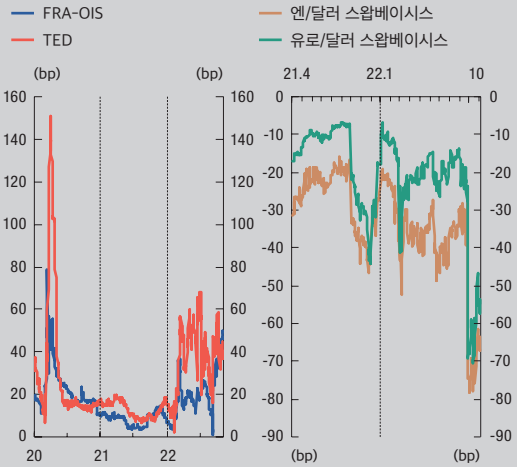
- M2(좌축)
- 본원통화(우축)
- 연준 B/S 자산(우축)
- 연준 B/S 전망³⁾(우축)
- 비은행부문 달러화 유동성(좌축)
- 채권발행(우축)
- 은행대출(우축)



주: 1) 계절조정 후 기준
 2) BIS 글로벌 유동성지표
 3) 미 국제 프라이머리 달러 대상 Fed의 9월 서베이 결과(중위값)
 자료: Fed, Bloomberg, BIS

이와 같은 미 달러화 유동성의 양적 축소 흐름은 유동성 상황을 나타내는 가격지표에도 반영되고 있다. 금년 들어 TED 스프레드와 FRA⁵⁾-OIS 스프레드가 상승하였으며, 유로화 및 엔화를 대가로 미 달러화를 조달하는 비용인 EUR/USD 및 JPY/USD 스왑베이스도 확대되었다.

TED 스프레드-FRA-OIS 스프레드¹⁾ 및 유로·엔 스왑베이스¹⁾



주: 1) 3개월물 기준
 자료: Bloomberg

이하에서는 글로벌 미 달러화 유동성 축소가 국제 금융시장에 미치는 영향을 ① 미 국채시장, ② 글로벌 은행의 신용공급, ③ 신흥국 투자자금 유출입 측면에서 살펴보고, 국내 경제주체의 외화자금 조달 등에 대한 시사점을 제시하였다.

미 국채시장의 유동성 악화

금년 들어 미 연준 통화긴축의 영향으로 달러화 공

1) 미 M2(조 달러, 계절조정기준): 2021년 말 21.5 → 2022년 3월 말 21.7(사상 최대) → 9월 말 21.5
 2) 미 연준 B/S(조 달러) : 2021년 말 8.8 → 2022년 4월 말 8.9(사상 최대) → 10월 말 8.7
 3) BIS 글로벌 유동성지표(GLI, Global Liquidity Indicators)로서, 이는 은행으로부터의 대출(BIS Locational Banking Statistics 기준, 보고은행의 소재 국가를 기준으로 은행의 국가 간(cross-border) 자금거래를 포착)과 국제채권(International Debt Securities; IDS) 발행으로 구성된다.
 4) 비은행 조달 미 달러화 자금(조 달러): 2021년 말 13.42 → 2022년 1/4분기 말 13.38 → 2/4분기 말 13.26
 5) 선도금리계약(Forward Rate Agreement)에 적용되는 금리를 의미한다.

급이 줄어들면서 미 국채시장에서도 유동성⁶⁾ 상황이 악화되었다. 이에 따라 국채 유동성 지수 및 금리 변동성 지수가 빠르게 상승하여 최근에는 2020년 3월 코로나19 위기 당시 수준까지 근접하였다.

미 국채시장의 유동성¹⁾ 및 금리 변동성²⁾

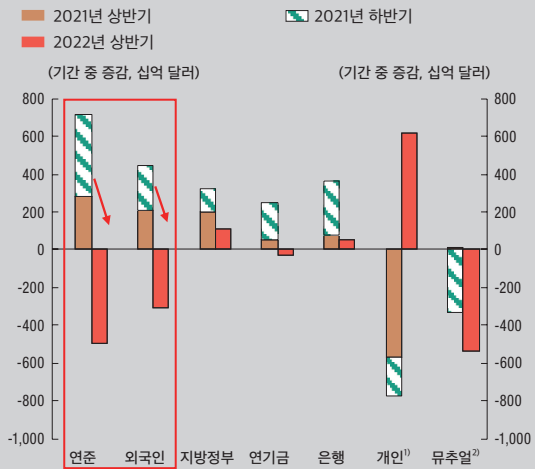


주: 1) Bloomberg 국채 유동성 지수
 2) 미 국채 옵션가격을 토대로 산출한 MOVE(Merrill Lynch Option Volatility Estimate) 지수
 자료: Bloomberg

미 국채시장에서의 유동성 악화는 연준의 양적 긴축(Quantitative Tightening, 이하 ‘QT’) 실시로 기조적 국채 매수세가 줄어든 데다 정책금리 인상 지속 전망 등으로 주요 투자 주체의 국채 매도 쏠림 현상이 나타나면서 수요기반이 약화된 데 주로 기인한다. 또한 미 국채의 최대 투자자⁷⁾인 해외 중앙은행 등이 자국 통화가치를 방어하기 위해 유동성을 확보하는 과정에서 미 국채 보유규모를 축소한

점도 부담요인으로 작용하였다. 이외에도 금융규제 강화로 대형은행의 시장조성기능이 약화⁸⁾되면서 국채매입 여력이 줄어든 점, MMF가 단기 국채를 매수하는 대신 연준 RRP(Reverse Repurchase Agreement) 투자를 확대⁹⁾한 점도 국채시장의 수급불균형을 심화¹⁰⁾시키는 요인으로 작용하였다.

주체별 미 국채 보유액 변동 규모

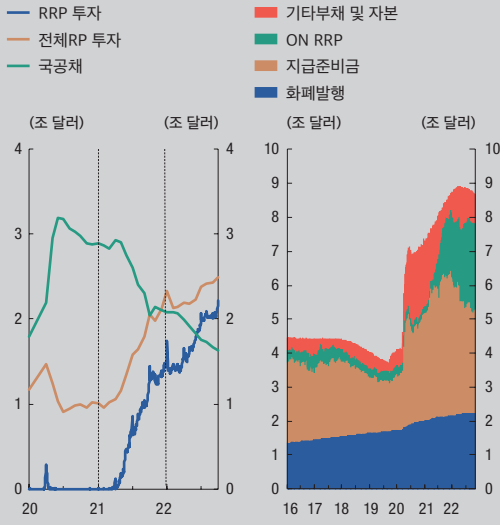


주: 1)헤지펀드, 사모펀드 등
 2) MMF 포함
 자료: SIFMA

이처럼 미 국채시장 유동성이 악화된 상황에서 글로벌 달러화 수요 급증 등 충격이 발생하는 경우 은행의 보유 국채를 활용한 달러 자금 중개 기능이 저하¹¹⁾되고, 이는 역외 부문의 달러자금 조달 시장 전반을 위축시키는 요인으로 작용할 수 있다.

6) 시장유동성(market liquidity)은 특정 거래가 가격에 미치는 영향이 적고, 대규모의 거래가 낮은 비용으로 신속히 체결되는 정도를 말한다. 최근 IMF는 글로벌 긴축 강화에 따른 시장유동성 악화가 금융안정 리스크 요인이라고 적시하였다.(IMF 글로벌 금융안정보고서, 2022년 10월)
 7) 주체별 보유 비중(2022년 6월 말, %): 외국인 30.1, 미 연준 22.5, 연기금 13.3, 뮤추얼 펀드 12.8, 은행 7.2, 지방정부 6.2 등
 8) 보완적 레버리지비율(SLR, Supplementary Leverage Ratio) 산정시 국채를 익스포저에서 제외해 주는 예외조치가 2021년 3월 종료됨에 따라 은행의 시장조성기능이 더욱 약화되었다.
 9) MMF의 RRP 잔액(조 달러): 2021년 말 1.7 → 2022년 10월 말 2.2
 10) 일각에서는 미 연준의 QT 등으로 기준이 감소하는 과정에서 과거처럼 Repo 시장의 변동성이 확대될 가능성도 제기하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 레버리지·유동성 규제 강화 등으로 차입 확대가 제한되면서 은행들은 주로 여유지준을 활용하여 금융중개활동을 영위해 왔는데, 직전 QT(2017년 10월 ~ 2019년 7월) 당시 여유지준을 활용한 금융중개가 차질을 빚으면서 Repo 시장의 변동성이 일시적으로 증폭된 바 있다.(Correa et al. 2020년 6월)

MMF의 RRP·국채 투자 및 미 연준의 부채 구성항목 변화



자료: Bloomberg, ICI, Fed

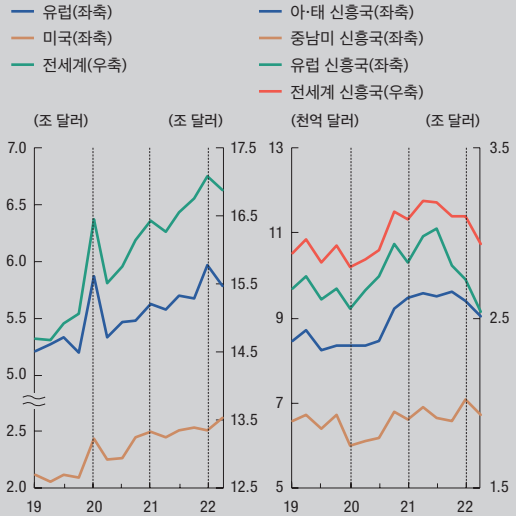
글로벌 은행의 미 달러화 신용공급 축소

금년 2/4분기 들어 글로벌 은행의 국가 간 미 달러화 신용공급도 감소로 돌아섰다. 미국 은행의 신용공급은 소폭 늘었으나 국가 간 미 달러화 신용공급에서 차지하는 비중이 큰¹²⁾ 유럽 은행의 신용공급은 상당폭 감소하였다. 특히 유럽 은행의 신흥국에 대한 신용공급 익스포저도 전반적으로 축소되었다.

유럽 은행은 미 달러화 신용공급 축소로 달러화 표시 부채가 자산보다 많아진 상황에서 미 달러화 조달비용이 상승¹³⁾할 경우 달러화 유동성 리스크(funding risk) 증대로 이어질 수 있다. 이와 관련하여 유럽은행감독청(EBA)도 유럽 은행이 자금조달·운용상의 통화 불일치(currency mismatch)에 직면해 있어 미 달러화 유동성 축소, 스왑자금 조달비

용 상승 등과 같은 외환부문 충격에 취약한 것으로 평가하였다.

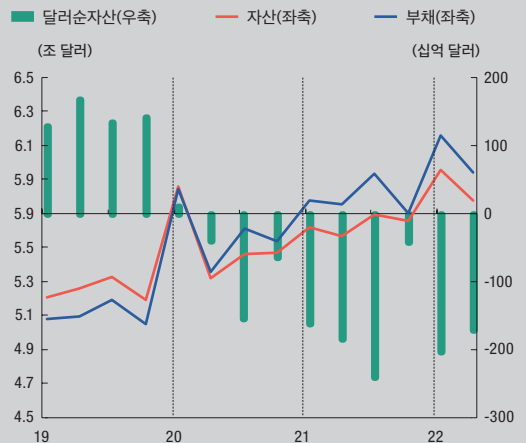
글로벌 은행의 국경 간 미 달러화 신용공급¹⁾ 및 유럽 은행의 신흥국 익스포저²⁾



주: 1) 대출, 채권, 파생상품 등
2) 유럽 15개국 은행의 글로벌 통화(USD, EUR, JPY 등) 표시 익스포저 기준

자료: BIS LBS-CBS(Consolidated Banking Statistics)

유럽 은행의 미 달러화 자산 및 부채



자료: BIS

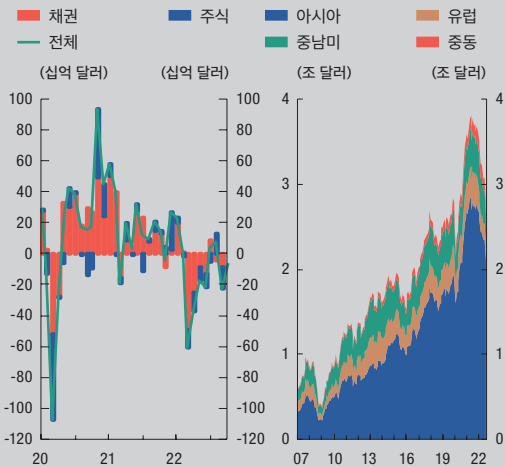
11) 미 연준은 미 국채시장의 낮은 유동성이 국채를 담보로 활용하는 금융중개기관들의 자금조달 리스크를 증대시킬 수 있다고 지적하였다.(Fed 금융안정보고서, 2022년 11월)
12) 2022년 6월 말 현재 글로벌 은행의 국가 간 미 달러화 신용공급에서 유럽이 차지하는 비중이 34%로 가장 크고, 다음으로 일본 17%, 미국 16%, 중국 9%의 순이다.
13) 유럽 은행 CDS(투자적격 5년물 기준, bp): 2021년 말 47→2022년 3월 말 62→10월 말 100

신흥국의 투자자금 유출

미 달러화 유동성 축소는 신흥국에 대한 자금 유입을 감소시키거나 자금 유출을 증대시키는 요인으로 작용할 수 있다. 금년 들어 신흥국의 외국인 증권 투자자금이 유출로 전환되었는데, 그간 글로벌 투자펀드 자금이 신흥국으로 대거 유입되어 온 만큼 향후 글로벌 금융여건 변화에 따라 신흥국의 자금 유출이 보다 확대¹⁴⁾될 가능성이 있다.

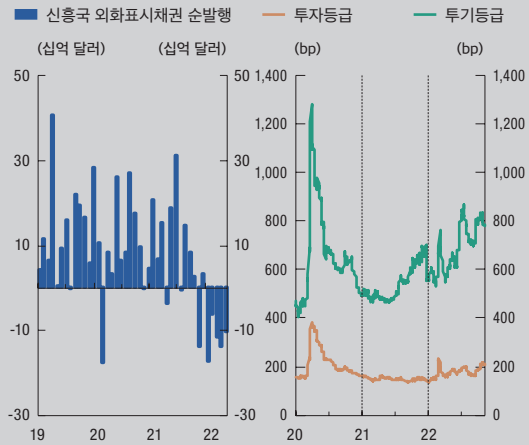
또한 금년 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화 및 이에 따른 안전자산 선호 강화(risk off)의 영향으로 신흥국의 외화표시채권 발행이 순상환으로 돌아선 가운데 대외차입여건이 악화된 점에도 주목할 필요가 있다.

신흥국의 외국인 증권자금 유출입¹⁾ 및 투자펀드²⁾의 신흥국 투자



주: 1) 20개 신흥국 기준
 2) 주식 및 채권 투자펀드 기준
 자료: Bloomberg, IIF, 외환전산망, EPFR

신흥국의 외화표시채권 순발행¹⁾ 및 외화표시채권 스프레드²⁾



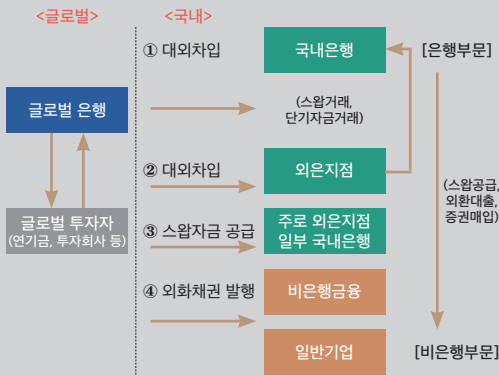
주: 1) 26개 신흥국 기준
 2) 미 국채 대비
 자료: BIS, Bloomberg

국내 파급영향 및 시사점

글로벌 미 달러화 유동성 축소는 글로벌 은행 간 신용공급 및 기업 외화채권 발행 위축 등을 통해 국내에도 그 영향이 파급될 수 있다. 미 달러화 유동성은 은행부문의 경우 ① 국내은행의 대외차입, ② 외은지점의 대외차입, ③ 국내채권 투자와 연계된 해외은행의 스왑자금 공급 등의 경로로, 비은행부문의 경우에는 주로 ④ 기업(비은행금융기관 포함)의 외화채권 발행을 통해 국내로 유입된다.

14) 글로벌 금융여건 변화에 민감하게 반응하는 투자펀드 자금은 신흥국 자금 유출입의 변동성을 증폭시킬 수 있다.(BIS 금융안정위원회, 2022년 4월)

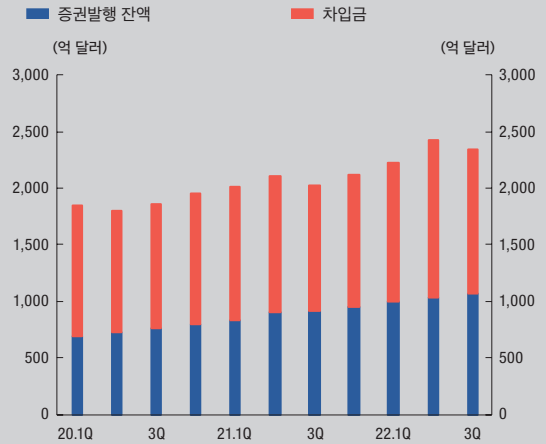
글로벌 미 달러화 유동성의 국내 유입경로



그동안 국내 은행부문의 자금 유입은 글로벌 은행의 미 달러화 신용공급과 비슷한 흐름을 보여왔다. 또한 국내 기업의 외화채권 발행은 미국 외 비은행부문의 미 달러화 채권 발행과 대체로 흐름을 같이 하였다.

최근 글로벌 은행의 미 달러화 신용공급 및 미국 외 비은행부문의 미 달러화 채권 발행이 감소로 전환되었으나, 국내로의 자금 유입이 지속되고 있어 현재까지는 글로벌 미 달러화 유동성 축소의 영향이 제한적인 것으로 보인다. 은행부문에서는 국내은행을 중심으로 대외차입(증권발행 포함)이 대체로 증가하였으며, 높은 대외신인도를 배경으로 양호한 대외차입여건을 유지하고 있다.

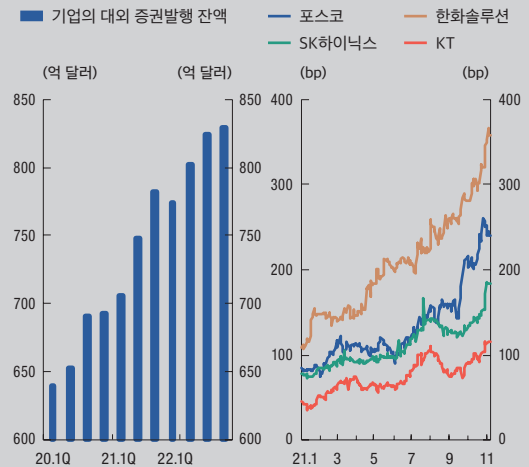
은행¹⁾의 대외 차입금 및 증권발행 잔액



주: 1) 국제투자대조표(IIP) 상 예금취급기관 기준
자료: 한국은행

비은행부문의 경우에도 공기업을 중심으로 증권 순발행 기초가 지속되고 있다. 다만 금년 10월 들어 강원도 PF-ABCP 관련 이슈 등의 영향으로 일부 기업의 외화채권 스프레드가 가파르게 상승하는 등 발행여건이 악화되는 조짐을 나타내고 있다.

기업¹⁾의 대외 증권발행 잔액 및 외화채권 스프레드²⁾



주: 1) 국제투자대조표(IIP) 상 기타부문 기준
2) 동일 만기 미 국채 대비
자료: 한국은행, Bloomberg

향후 미 연준의 QT 지속과 함께 글로벌 미 달러화 유동성 축소가 본격화되면서 국내 외화자금조달 여건이 악화될 수 있음에 유의할 필요가 있다. 우선 국내 스왑시장에서 자금을 공급하는 역할을 하는 외은지점의 순공급 규모가 유럽계를 중심으로 감소할 수 있다. 또한 최근 국내 단기자금시장의 경색 등으로 한국물 외화채권에 대한 해외투자자들의 신용경계감이 증대된 만큼 향후 추이를 예의주시할 필요가 있다. 아울러 신흥국에서 외국인 증권투자자 자금이 유출될 경우 국내 외국인 증권투자자금 흐름에도 부정적 영향을 줄 수 있으므로 신흥국에 대한 글로벌 투자심리의 변화를 눈여겨보아야 할 것이다.

참고문헌

Board of Governors of the Federal Reserve System(2022), *Financial Stability Report*, 2022(November), Washington, DC.

Correa, R., Du, W., & Liao, G. Y.(2020), “US Banks and Global Liquidity (No. w27491)”, National Bureau of Economic Research.

European Banking Authority(2022), “Analysis of the EU dependence on non-EU banks and of EU bank’s dependence of funding in foreign currency”, EBA Report.

Financial Stability Board (2022), “US Dollar Funding and Emerging Market Economy Vulnerabilities”, *FSB Reports to the G20*.

International Monetary Fund(2022), “Navigating the High-Inflation Environment”, *Global Financial Stability Report*, 2022 (October), Washington DC.

참고 1-3.

향후 반도체 경기여건 및 경제적 영향 점검

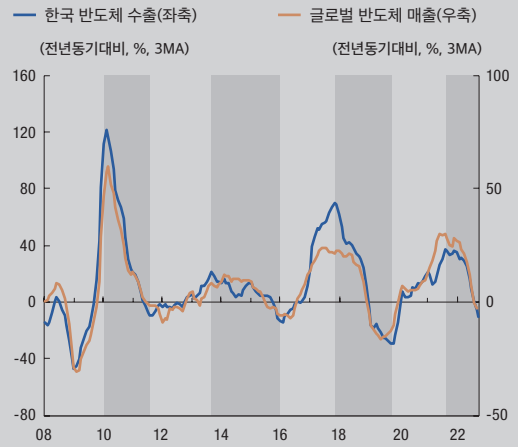
최근 글로벌 경기 둔화, 고인플레이션 지속, 금리상승 등으로 IT 제품에 대한 수요가 위축되면서 글로벌 반도체 경기가 하강하고 있다. 반도체 부문이 우리 경제에서 차지하는 비중이 높다는 점에서 향후 반도체 경기 하강은 우리 경제에 적지 않은 영향을 줄 가능성이 있다. 이하에서는 반도체 경기의 최근 동향을 살펴본 후 향후 여건을 점검하고, 이를 토대로 반도체 경기 및 거시경제적 영향을 전망해보았다.

최근 반도체 경기 상황

우리나라의 반도체 수출과 밀접한 동행 관계를 보이는 글로벌 반도체 경기(매출액 기준, 이하 동일)는 2021년 3/4분기경 정점을 나타낸 후, 하강을 지속하고 있는 것으로 추정된다.

특히, 올해 3/4분기 이후 반도체 경기의 하강 속도가 가팔라지는 모습이다. 3/4분기 들어 반도체 가격(D램고정거래가격¹⁾ 기준)의 하락폭이 크게 확대되면서 글로벌 반도체 매출이 빠르게 둔화되었다²⁾.

글로벌 반도체 매출 및 한국 반도체 수출¹⁾²⁾



주: 1) SSD 포함, 통관 수출액 기준

2) 음영은 반도체 경기 하강기

자료: WSTS, 관세청

D램 현물 및 고정거래 가격¹⁾



주: 1) DDR4, 8Gb 기준

자료: DramExchange

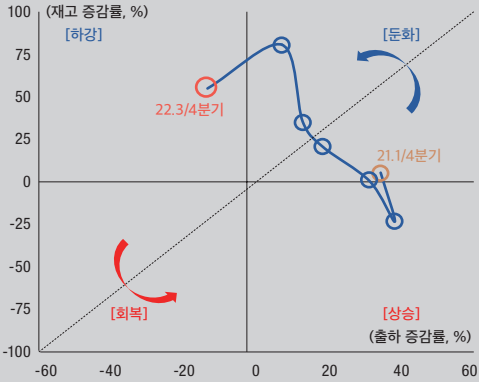
글로벌 반도체 수요 약화는 국내 반도체 재고의 확대에 이어지고 있다. 금년 3/4분기 중 수출 감소와 재고 급증이 나타나면서 반도체 업종이 경기하강 국면에 진입하였음을 시사하고 있다³⁾.

1) 기업 간 대규모 거래 계약시 적용되는 가격으로, 메모리반도체의 약 90%가 고정거래가격으로 거래된다(TrendForce).

2) 글로벌 반도체 매출(전년동기대비, %, WSTS): 2021년 4/4분기 +28.3 → 2022년 1/4분기 +23.0 → 2/4분기 +11.9 → 3/4분기 -3.0

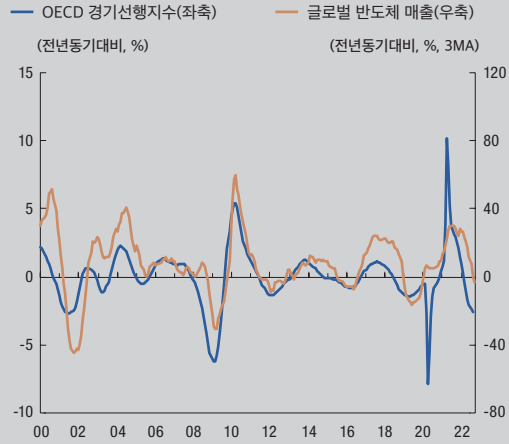
3) 제조업 재고순환의 관점에서 보면 통상 경기수축기에는 수요(출하) 위축에도 생산 조정이 더더 재고가 늘어나고(둔화·하강), 경기확장기에는 수요가 확대되면서 재고는 감소(회복·상승)한다.

국내 반도체 제조업 재고·출하 증감률



자료: 통계청

OECD 경기선행지수 및 글로벌 반도체 경기



자료: OECD, WSTS

향후 반도체 경기 여건 점검

향후 글로벌 반도체 경기의 향방을 좌우할 것으로 보이는 수요 및 재고 여건을 살펴보면, 먼저 수요는 소비자(B2C)와 기업(B2B) 수요 모두 당분간 부진한 흐름을 이어갈 전망이다. 반도체 수요는 글로벌 성장에 민감하게 반응⁴⁾하는데 내년 상반기까지 글로벌 경기가 주요국의 통화 긴축, 우크라이나 사태 장기화 등으로 둔화세를 이어갈 것으로 예상된다. Gartner, J.P.Morgan 등 주요 전망기관들은 경기 둔화에 따른 소비자들의 구매력 약화 및 빅테크 기업들의 투자 조정 가능성을 감안하여 IT 수요가 단기간 내 회복되기 어려울 것으로 보고 있다.

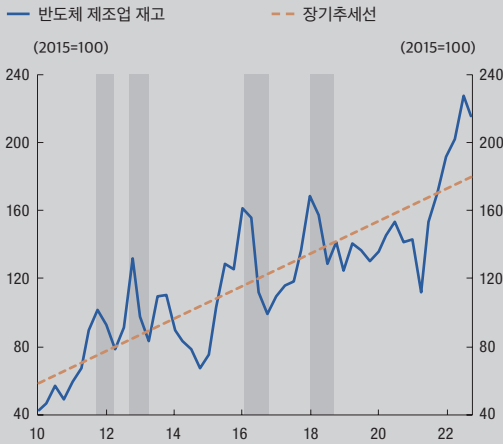
최근 크게 늘어난 반도체 재고도 생산 조정 및 가격 하락 압력으로 작용하면서 반도체 경기의 회복을 제약할 전망이다. 현재의 반도체 재고 수준은 수요 업체와 공급 업체 모두 과거 평균을 상당폭 상회하는 것으로 추정된다. 향후 주요 제조사들은 과잉 재고를 해소하기 위해 생산 조정에 나설 것으로 예상되며⁵⁾, 재고가 정상화되기 전까지는 본격적인 경기 회복이 어려울 것으로 보인다. 통상 재고 조정은 2~3분기 정도 지속되는 경향이 있다.

4) D램, 낸드 등 메모리 반도체는 산업 특성상 설비투자 및 생산량 조절이 어려워 가격·매출의 경기 민감도가 크다.

5) Micron Technology, Kioxia 등 해외 주요 메모리 반도체 기업들이 감산 계획을 발표(2022년 9월)한 데 이어 SK하이닉스도 수익성이 낮은 제품을 중심으로 생산 조정 계획을 발표하였다(2022년 10월).

6) 우리나라 반도체 수출의 국가별 비중(2021년 기준, %): 중국(홍콩 포함) 60.1, 베트남 10.8, 대만 8.2, 미국 7.3

국내 반도체 제조업 재고¹⁾ 누증 및 조정²⁾

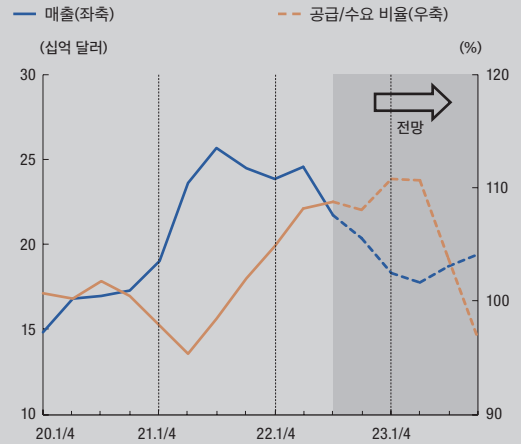


주: 1) 분기말 재고 기준, 2022년 4/4분기는 2022년 10월 기준
2) 음영은 재고가 장기추세로 하락하는 구간
자료: 통계청, 한국은행

반도체 경기 전망 및 거시경제적 영향

향후 반도체 경기는 IT 수요 둔화로 하강을 지속하다가 내년 하반기에는 글로벌 경기가 개선되면서 완만하게 회복될 것으로 예상된다. 주요 전망기관들도 내년 상반기 중 재고 조정으로 공급과잉이 완화되고 하반기부터 반도체 경기가 반등할 것으로 전망하고 있다. 다만, 지정학적 긴장 고조 및 높은 에너지 가격 지속 가능성 등 글로벌 경제의 하방리스크가 상존하고 있어 반도체 경기의 회복을 둘러싼 불확실성은 높은 상황이다.

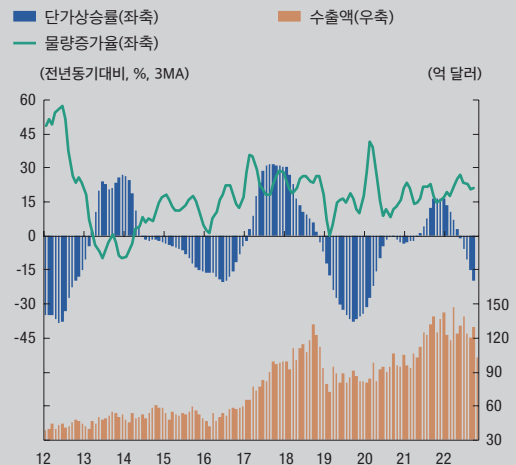
글로벌 D램 매출 및 공급/수요 비율¹⁾ 전망



주: 1) 100% 초과면 공급과잉, 100% 미만이면 공급부족을 의미
자료: Gartner

국내 반도체 수출(통관 기준)⁶⁾은 단가 하락 등으로 내년 중 감소할 것으로 예상된다. 반도체 수출단가는 2022년 3/4분기 중 상당폭 하락한 가운데, 주요 기관들은 내년 상반기까지 반도체 가격 하락세가 이어질 것으로 전망하고 있다. 수출물량의 경우 IT 경기에 민감한 메모리 반도체가 부진하겠으나 디지털화에 따른 비메모리 반도체의 기초적 수요 확대에 힘입어 완만한 증가 흐름을 유지할 전망이다.

반도체 통관수출액, 물량·단가 변동률



자료: 관세청, 한국은행

반도체 설비투자도 글로벌 IT 수요 둔화에 따른 수익성 악화로 내년 중 위축될 전망이다. 국내 주요 기업들은 반도체 가격 하락 및 재고 누증 등을 감안하여 설비투자 계획을 보수적으로 조정하는 모습이다⁷⁾.

생산 측면에서 보면, 업황 부진에 따른 생산 조정 등으로 내년 중 반도체 부문의 GDP성장 기여도가 축소될 것으로 예상된다. 다만, 반도체 업종의 경우 기술개발에 따른 집적도 심화로 경기하강기에도 생산량이 늘어나는 경향⁸⁾이 있어 GDP성장 기여도는 플러스를 유지⁹⁾할 것으로 판단된다.

GDP성장률 및 반도체 제조업¹⁾ 성장기여도



주: 1) 컴퓨터, 전자 및 광학기기 제조업 기준
자료: 한국은행

종합 평가

글로벌 반도체 경기는 금년 하반기 이후 IT 수요가 위축되면서 예상보다 빠르게 하강하고 있다. 주요 전망기관들은 반도체 경기가 내년 상반기 중 재고

조정을 거친 후 하반기부터 글로벌 경기 개선에 힘입어 반등할 것으로 예상하고 있으나 불확실성이 높은 상황이다. 반도체 경기의 하강은 당분간 우리 수출, 설비투자, 생산 등에 부정적 영향을 미치며 성장세를 제약하는 요인으로 작용할 전망이다.

글로벌 반도체 경기의 하강시마다 거듭되는 경제적 충격을 완화하기 위해서는 메모리에 편중된 국내 반도체 생태계를 디지털 전환에 따라 추세적인 성장이 기대되는 비메모리 등으로 확장할 필요가 있다. 또한, 향후 가속화할 것으로 보이는 반도체 공급망 재편 과정에서 국내 기업이 글로벌 경쟁우위를 확보할 수 있도록 기술개발 노력을 강화해 나가야 할 것이다.

참고문헌

삼성전자(2022.10), 「2022.3/4분기 실적 발표자료」.

이용대, 이규환, 이웅(2022), 최근 공급차질 및 감염병 상황이 제조업 재고에 미친 영향, 「BOK 이슈노트」, 제2022-9호, 2022(2월), 한국은행.

한국반도체산업협회(2022), 22년 4분기 메모리반도체 가격 전망, 「이슈리포트 No.65」, 2022(10월).

SK하이닉스(2022.10), 「2022.3/4분기 실적 발표자료」.

7) SK하이닉스는 내년도 투자를 올해의 절반 수준까지 감축할 것으로 발표하였으며, 삼성전자는 중장기 수요를 위한 인프라투자는 지속하되 업황과 연계된 설비투자는 유연하게 대응하겠다는 입장을 표명하였다(2022년 10월).

8) 국내 반도체 제조업 생산(통계청, %): 2018년 +21.2 → 2019년 +11.8 → 2020년 +22.6 → 2021년 +29.4

9) 이전 하강기였던 2019년 중 D램 고정거래가격은 전년대비 53.5% 하락하였으나 반도체 업종(컴퓨터, 전자 및 광학기기 생산 기준)의 GDP성장 기여도는 +0.5%p를 기록하였다.

Gartner(2022), “Forecast Analysis: Semiconductors and Electronics”, Worldwide, November 2022.

Goldman Sachs(2022), “2Q22 Inventory Tracker: Inventory levels remain elevated across the board but are relatively lean in Autos”, August 2022.

ICInsights(2022), “DRAM Market Deflates, Cyclical Downturn Looms”, Research Bulletin, September 2022.

J.P.Morgan(2022), F“inding a bottom amid elevated inventory across supply chains (U-shaped recovery rather V-shaped)”, November 2022.

WSTS. Historical Billings Report(2022), <https://www.wsts.org/67/Historical-Billings-Report>, November 2022.