

국제금융센터

2023년

세계경제 · 국제금융시장 전망 및 주요 이슈



Contents.



01. 세계경제 동향 및 2023 전망
02. 국제금융시장 동향 및 2023 전망
03. 2023 세계경제·국제금융시장 주요 이슈
04. 종합평가

01

세계경제 동향 및 2023 전망

1. 2022 세계경제 동향
2. 2023 세계경제 전망

2022년: 인플레이 급등+성장 모멘텀 급락

01

02

03

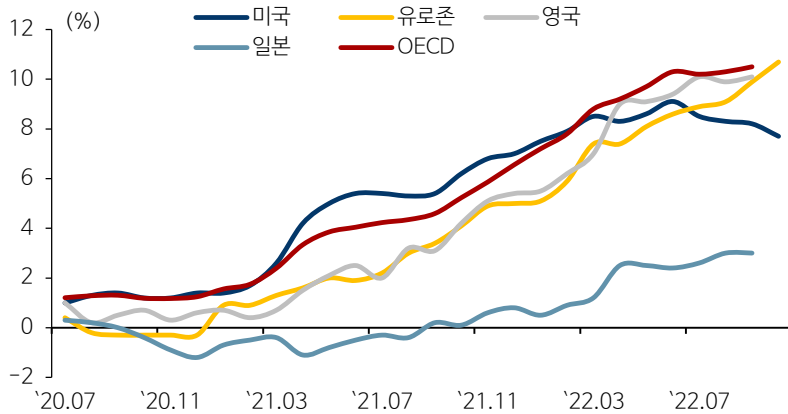
• 글로벌 인플레이션 예상 크게 상회하며 40년 래 최고 수준

- OECD CPI, 9월 10.5%로 전년동월대비 +5.9%p, 연초대비 +3.3%p. '80년대 이후 최고 수준
- 글로벌 인플레 '21년 4.7% ⇒ '22년 전망 3.8%('21.10월) → 8.8%('22.10월, IMF)

• 주요국 성장률 상반기 급락. 3분기 반등 불구 일시적 평가

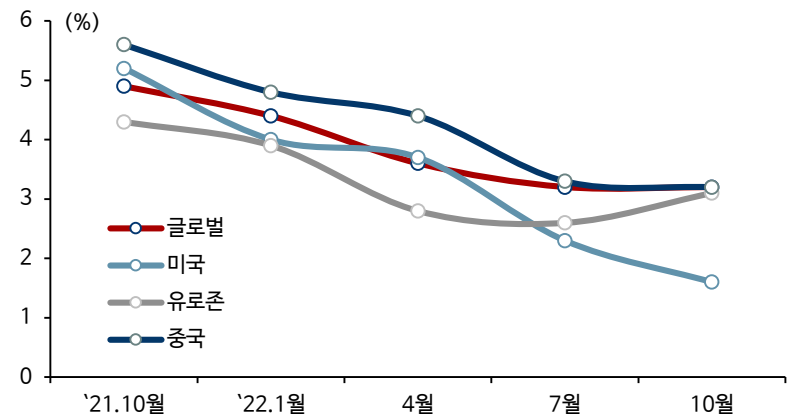
- 미국 상반기 (-) 성장, 중국 2분기 성장률(0.4%, yoy) 급락. 3분기 각각 반등했으나, 美 민간수요 빠르게 둔화('21.4Q 2.6%→'22.3Q 0.1%), 中 소비 부진 및 부동산 침체 지속
- 세계경제 성장 '21년 6.1% ⇒ '22년 전망 4.9%('21.10월)→3.6%('22.4월)→3.2%(7월~)로 하락(IMF)

| '22년 글로벌 인플레이션 추이



자료: Bloomberg

| '22년 글로벌 성장 전망 변화

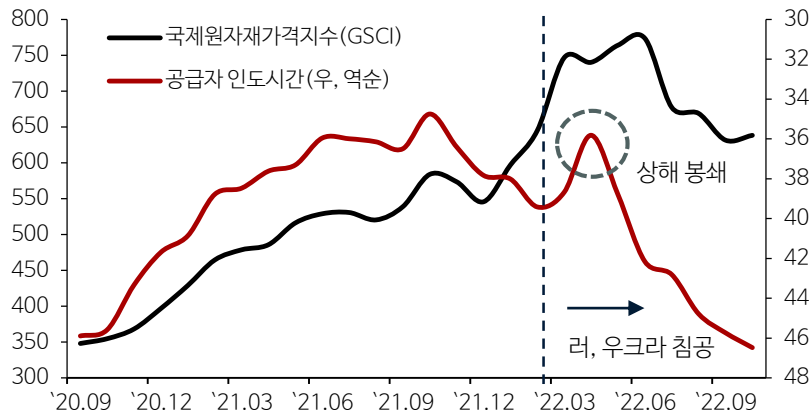


자료: IMF

전쟁, 봉쇄 및 긴축 영향 가중

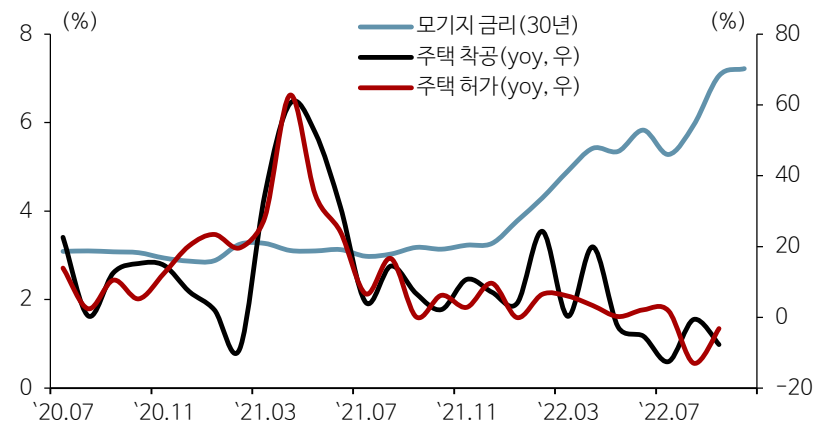
- **러-우 전쟁, 중국 봉쇄** 영향에 따른 공급제약 등으로 물가·성장 악화
 - 러-우 전쟁에 따른 에너지 불안 및 식량난으로 국제 원자재가격 급등
 - 중국 봉쇄로 생산·물류 차질. 산발적 봉쇄 재연되며 불확실성 상존
- **팬데믹 이후 재정긴축과 함께 고물가 및 고강도 통화긴축의 실물경제 영향 가시화**
 - 재정적자 규모(GDP %, '21→'22년): 미국 -10.9 → -4.0, 유로존 -5.1 → -3.8, 영국 -8.0 → -4.3
 - 가파른 금리인상으로 부동산 등 금리민감 부문 위축. 금융여건도 빠르게 긴축되며 성장이 저하

| 국제원자재가격 및 글로벌공급제약 지수



자료: Bloomberg, JP Morgan

| 미국 모기지 금리 및 주택시장 지표



자료: Bloomberg

2023년: 성장세 둔화, 하방위험 우세



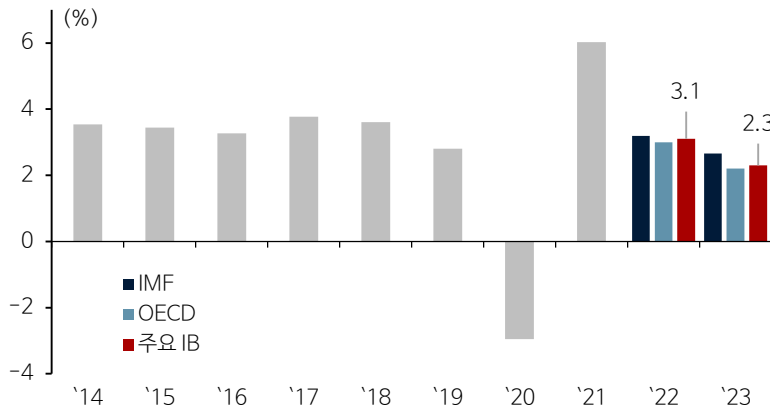
• 통화긴축, 고비용 영향 등으로 성장세 둔화. '22년 3.1%→'23년 2.3%(IB 평균)

- 선진국 민간 재무여건 양호, 중국 봉쇄 완화 기대 등이 성장세 유지에 기여하나, 에너지난, 고강도 통화긴축으로 산업생산, 건설투자 등 위축, 美·유럽 중심으로 성장세 크게 하락
- '23년 글로벌 성장 전망은 GFC('09년 -0.1%), 팬데믹('20년 -3.0%) 제외하고 20년간 최저 수준(IMF)

• 하방위험 우세 → 유사 시 성장 추가 하락(2% 하회시 세계경기침체, BoA 등)

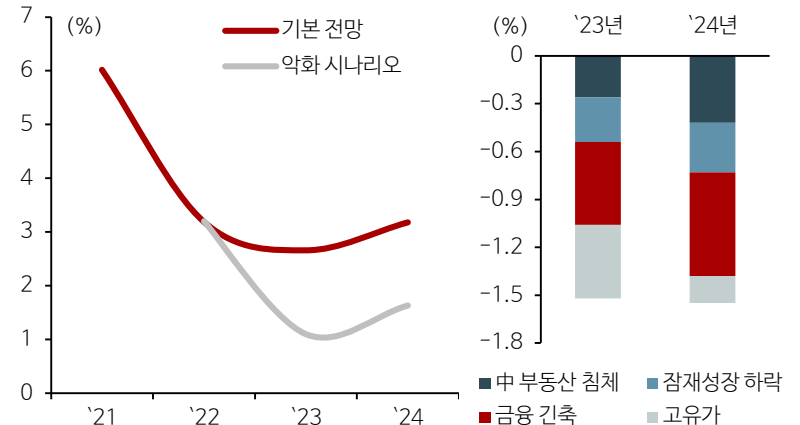
- 국제기구 등은 내년 글로벌 성장세 둔화를 전망하면서도 다양한 하방 시나리오 제시: (세계은행) 인플레 기대 약화시 0.5~1.7%, (OECD) 유럽 에너지난 심화시 1.8% 등

| 글로벌 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB('22.10월말 기준). 주: '22년 이후는 전망

| 글로벌 성장 하방 시나리오(IMF)

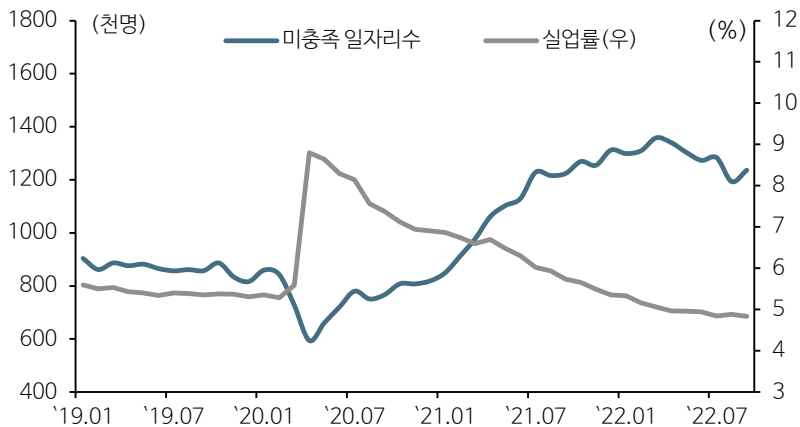


자료: IMF

노동·서비스 견고 vs 재화·교역 위축

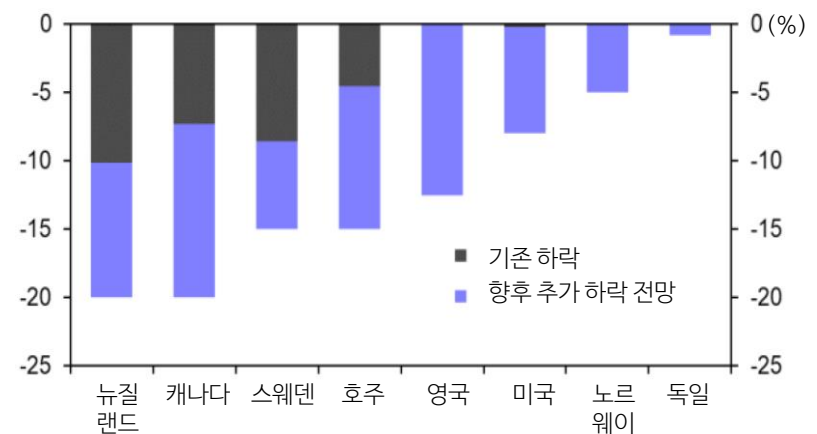
- 글로벌 전반 견고한 노동시장, 서비스 소비 회복 여지 등은 성장세 지지**
 - 주요국 역대급 낮은 실업률 및 높은 구인율(job vacancy) 등 양호한 고용시장이 경기침체 위험을 완화
 - 팬데믹 이후 저조했던 서비스 소비도 개선 여지('19년말 이후 美 실질소비 재화 +14.6%, 서비스 +3.6%)
- 재화 소비 정점 통과, 금융비용 상승 등으로 투자 위축, 교역 감소 등 하방 압력 점증**
 - '23년 선진국 주택가격 하락세 심화하며 주거용 건설 10~20% 감소, 성장률 0.5~1.0%p 하락 전망(CE)
 - 강달러 등이 상품교역을 위축. '23년 글로벌 교역 정체(1%, WTO) 내지 감소(CE)하며 EM 수출 등 영향

| 실업률 및 미충족 일자리수



자료: OECD 주: 실업률은 OECD 평균, 미충족 일자리는 OECD 11개국 평균

| 선진국 주택가격 전망(고점~저점, '22~'24년)



자료: Capital Economics

고물가·통화긴축 경로에 따른 경기향방 불확실

01

02

03

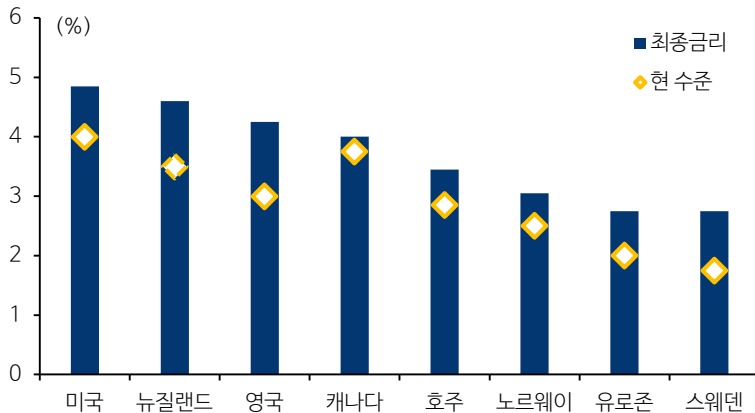
• 인플레이 정점 통과 불구 고물가 지속 시 통화긴축 추가 강화 내지 장기화 가능성

- 지정학적 불안 지속, 서비스물가 및 임금 상승 등으로 인플레이션 하향세 더딜 우려
- 가파른 금리인상 후 최종금리 상향 위험도 잠재. 수요·자본투자 훼손 및 경기 하방압력 심화

• 주요국 경기하강 동조화(synchronized)시 글로벌 경기침체 소지

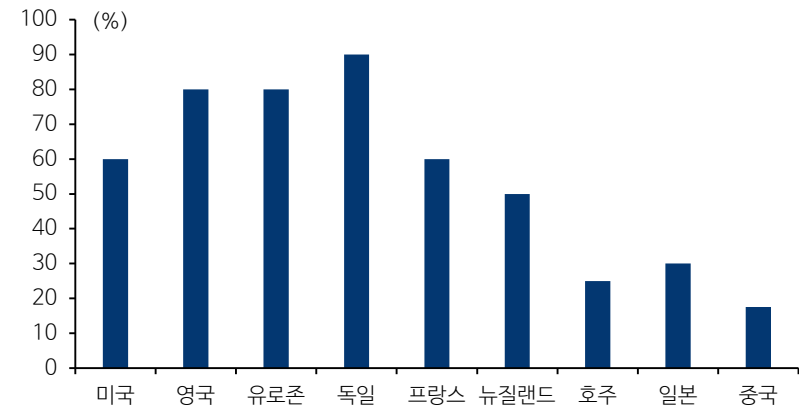
- 국가별 경기하강이 순차적으로 발생하며(유로존·英 올해 연말, 美 내년 중반) 글로벌 성장세 유지 예상되나, 동조화 강화 시 깊은 폭의 글로벌 경기침체 가능성도 50%(Citi)

| 주요국 정책금리 최종수준 전망



자료: Bloomberg

| 주요국 1년내 경기침체 확률



자료: Bloomberg

글로벌 경기하강 심화·동조화·장기화 우려

01

02

03



통화정책이 적절한 긴축 기초를 이탈할 우려. 주요국간 정책 격차 확대, 글로벌 금융여건 위축에 따른 신흥국 부채 위험 등으로 **하방위험이 상당**

EIU

글로벌 경제는 러-우 전쟁 악화, 에너지 및 식량 가격 불안, 중국 성장 급락, 대만 관련 미-중 충돌 등 **복합 리스크에 직면**



고인플레이 대응을 위해 주요국들은 수십년래 가장 긴축적인 통화 및 재정정책 동시 진행. 이에 따른 **부작용 증폭되며 글로벌 경기하강 심화 우려**



공격적인 통화긴축으로 글로벌 경기침체 초래 위험. 향후 더욱 강력한 통화긴축 필요 가능성과 이로 인한 **금융시스템 위험 확산 소지**

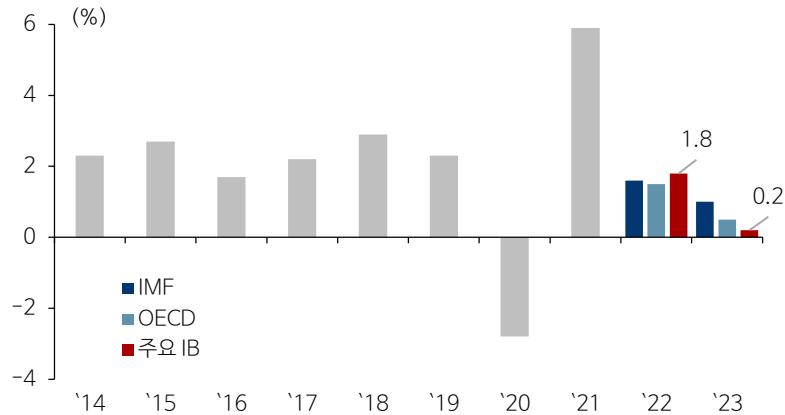
NOMURA

최근 경기하강은 물가상승을 동반하고 있어 통상적인 수요 진작 정책대응이 어려움. **경기침체의 폭은 깊지 않더라도 장기화 소지**

[1] 미국: 성장세 큰 폭 둔화되며 경기침체 우려 증증

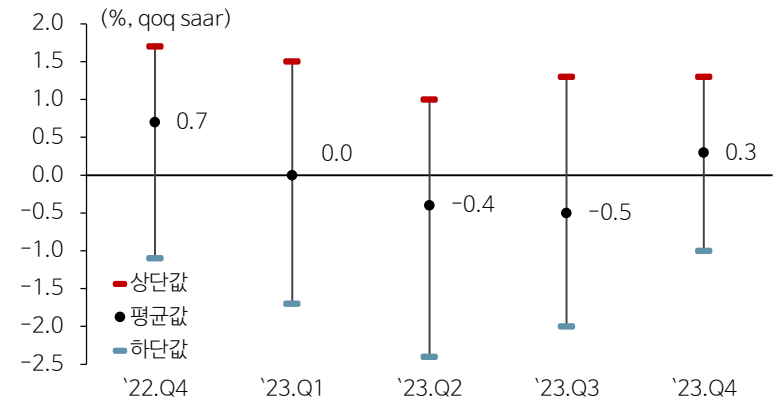
- **(컨센서스) 고강도 긴축 여파로 성장률 '22년 1.8% → '23년 0.2% 대폭 둔화 전망**
 - 주요 8개 IB 중 '23년 역성장을 예상하는 4개 기관의 평균 성장률은 -0.4%, 그 외 기관은 0.9%
 - 분기별 성장률 컨센서스는 '23.1Q 0.0% → 2Q -0.4% → 3Q -0.5% → 4Q 0.3%(주요 IB 평균)
- **(평가) 견조한 고용 및 서비스 소비가 경기하방을 지지할 것이나 고금리에 따른 투자 감소, 금융여건 긴축 등으로 **완만한 경기침체 가능성****
 - 연준의 내년 최종금리 수준에 불확실성 잔존(주요 IB 4.75%~5.75%)
 - 근원 PCE 인플레이션은 '23년말까지 연준 물가목표(2%)를 상회할 전망('23.4Q 2.7%, Bloomberg)

| 미국 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB('22.10월말 기준). 주: '22년 이후는 전망

| 미국 분기별 성장 전망



자료: 7개 IB(10월말 기준)

미국 주요 위험요인 및 관전포인트

Positive

강한 고용시장

건조한 서비스 소비

견실한 가계 재무 상황

통화긴축 속도조절 가능성

Negative

고물가 지속

최종금리 상향 가능성

주택시장 조정 심화

재정정책의 경기대응력 약화

| 관전 포인트 |

통화정책: 12월 이후 금리인상 속도조절 및 최종금리 상향 여부, 양적긴축의 금융시장 영향 등

인플레이션: 공급충격 완화 불구 주거비 상승 및 강한 고용시장에 따른 기대인플레이션 불안정 가능성

주택시장: 주택 거래량 축소 및 투자 위축에 이어 주택가격 조정이 본격화될 지의 여부

재정긴축: 의회 다수당 교체로 재정정책의 경기대응 여력 축소 및 정치불안(부채한도 이슈 부각 등) 위험

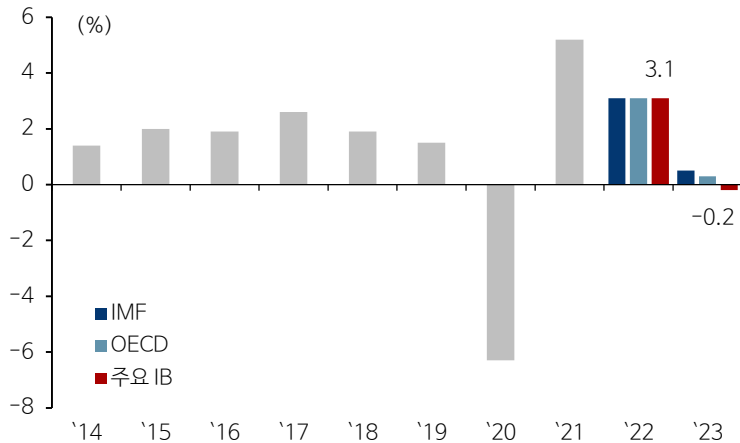
대외여건: 내수 둔화 가운데 유로존·중국 경기부진 심화 시 순수출 부진으로 경기하방 위험 확대

[2] 유로존: 에너지 위기 등으로 완만한 경기침체 전망



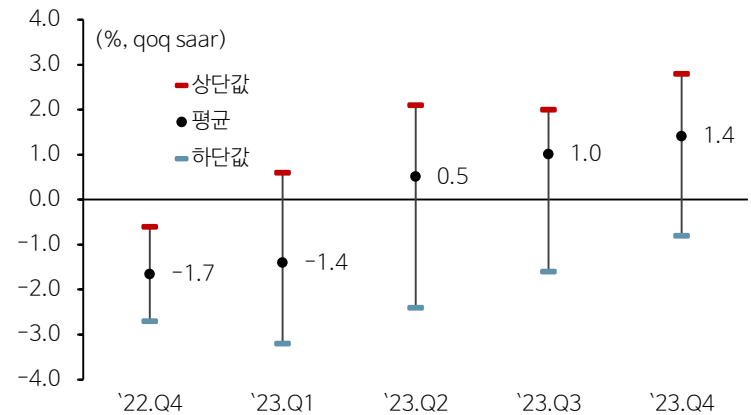
- **(컨센서스) '22년말 완만한 경기침체 진입. '23년 -0.2% 역성장 전망('22년 3.1%)**
 - 고물가에 따른 소비위축과 에너지 집약 산업의 생산활동 둔화, 고강도 통화긴축 영향으로 '22.4분기부터 마이너스 성장 전환 전망(블룸버그 1년내 경기침체 확률, 80%)
 - 분기별 성장률 컨센서스는 '23.1Q -1.4% → 2Q 0.5% → 3Q 1.0% → 4Q 1.4%(주요 IB 평균)
- **(평가) 재정지출과 양호한 고용시장, 초과저축 등이 역성장 충격을 완화하겠으나 외생적 요인들(러·우전쟁, 에너지 확보 불확실성, 中 경기부진 등)이 회복 모멘텀을 제약**
 - 경기침체로 ECB가 긴축 속도를 완화하더라도 고물가지속 시 제약적 수준의 금리인상이 지속될 전망

| 유로존 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB('22.10월말). 주: '22년 이후는 전망

| 유로존 실질 GDP 추이 및 전망



자료: 7개 IB(10월말 기준)

유로존 주요 위험요인 및 관전포인트

01

02

03

Positive

완화적 재정정책 지속(NGEU)

겨울철 가스 재고 비축

초과저축의 소비 지지

고용시장 호조

Negative

중심국(獨, 伊) 경기침체

금리인상 지속 및 양적긴축(QT)

러·우 전쟁 장기화 및 확산 가능성

에너지 위기

| 관전 포인트 |

통화정책: ECB 보유자산 매각 시 주변국 국채시장 영향, 은행대출 축소에 따른 신용경색 가능성

재정정책: 재정지출 여력에 따른 국별 경기회복 속도 차별화, 재정준칙 완화 여부

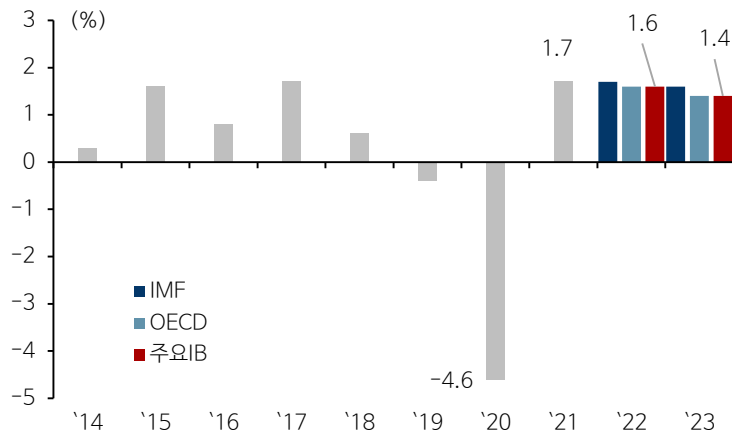
에너지 위기 향방: 러·우 전쟁 전개, 가스 재고, 겨울철 날씨, 에너지 가격통제, 러산 가스 대체 여부 등

주변국 재정위기 재발 가능성: 이탈리아 등의 경기 및 재정건전성, 정치불안, 대외신인도 등

[3] 일본: 뒤쳐진 회복 속 완만한 성장 지속

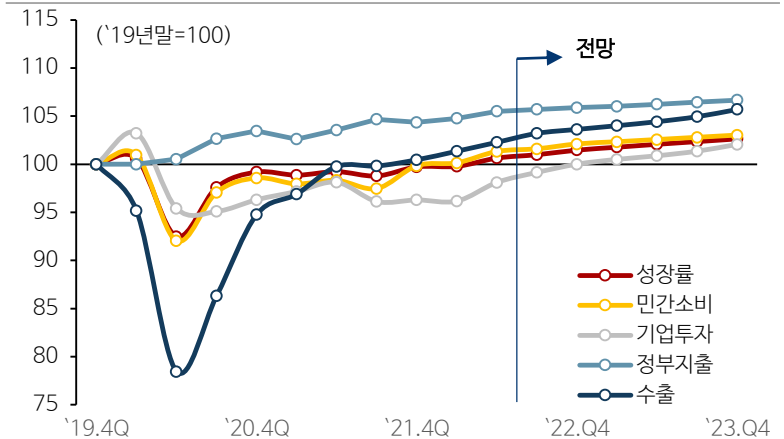
- **(컨센서스) 경제활동 재개와 해외경기 둔화 엇갈리며 '23년 1.4% 성장('22년 1.6%)**
 - 코로나19 감염 감소, 입국 제한 완화('22.10월~), 정부지원책 등으로 서비스, 소비 등 내수 개선
 - 팬데믹 이전 GDP 회복 지연('22.2Q ⇔ 美 '21.1Q, 유로존 4Q). 글로벌 경기하강으로 해외수요 둔화
- **(평가) 경기 뒷받침 위해 주요국과 달리 완화적 재정 및 통화정책 지속 예상**
 - '22년 2차례 경기부양책에 이어 내년에도 '재정지출 절벽' 회피를 위해 경기부양책 마련 예상
 - 통화정책 일부 조정 소지(YCC 등) 있으나, 경기·물가 부진 지속으로 완화적 기조가 유지될 가능성

| 일본 성장률 전망



자료: IMF('22.10월), OECD('22.9월), 주요IB('22.10월말). 주: '22년 이후 전망치

| 일본 실질 GDP 부문별 수준 전망



자료: 주요 IB

일본 주요 위험 및 관전포인트

01

02

03

Positive

대규모 경기부양책 집행

통화완화 기조 지속

가계 실질 구매력 유지, 양호한 기업 실적

외국인 관광객 유입 재개

Negative

세계경기 둔화로 인한 수출 부진

국내외 금리차 확대로 투자자금 유출

엔약세에 따른 물가 상승압력

재정지출 확대로 재정건전성 악화

| 관전 포인트 |

전업 확산: 코로나19 재확산 시 경제활동 재차 위축

통화정책: 국내외 금리차 확대 부작용, BOJ 총재 교체 후 YCC 등 정책 변화 주의

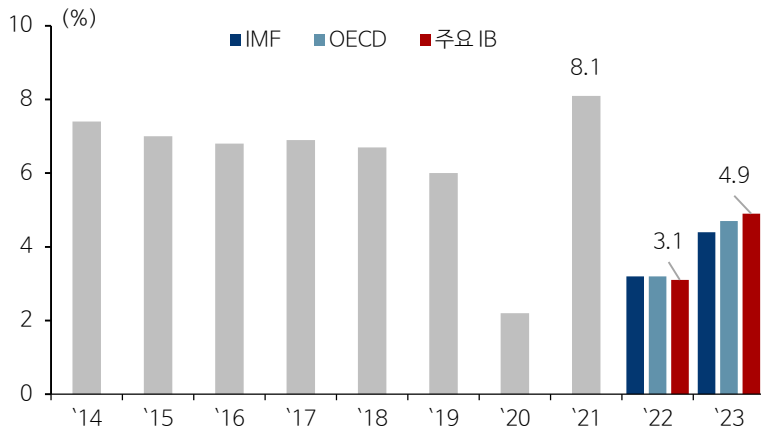
물가: 물가 상승 → 임금 증가 → 가계소비 증대 → 물가 상승의 선순환 정착 여부

정권 안정: 출범 이후 내각지지율 최저수준 등 기시다 정권 불안 소지

[4] 중국: 제한적 경기회복 기대

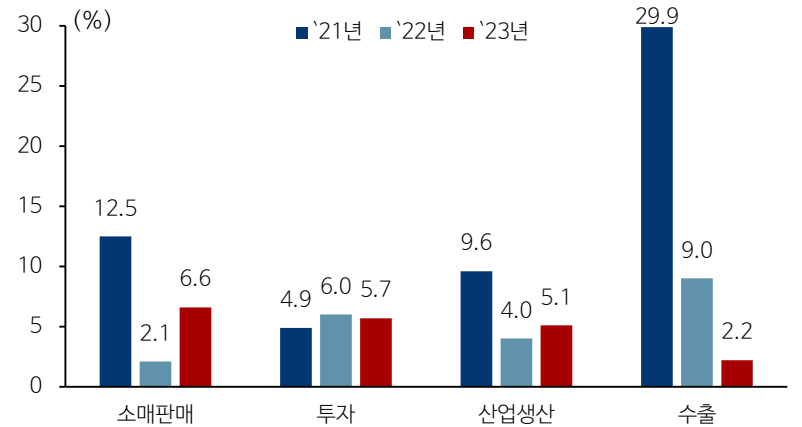
- **(컨센서스) 제로코로나 완화, 경기부양 등으로 5%에 근접한 성장 기대(금년 3.1%)**
 - 서비스업 활성화, 재정지출 확대에 힘입어 소비가 반등하면서 주요 성장 동력으로 부각 예상
 - 인프라 투자를 위한 정책 지원 규모도 GDP의 2%에 달하면서 주요국 대비 양호한 성장 기대(OECD)
- **(평가) 정책 여력이 축소되고 대외여건도 악화되어 경기 회복력이 제약될 가능성**
 - 부동산 부양을 위한 재정지출 효과가 제한된 반면, 정부 재건건정성은 악화되며 경기 대응 어려움 가중
 - 선진국 수요 위축 등으로 수출 증가율이 크게 둔화되고 미국의 기술 견제로 인한 자본유출 압력도 심화

| 중국 성장률 전망



자료: IMF, WorldBank, 주요 IB('22.11월). 주: '22년 이후는 전망

| 중국 주요 경제지표 실적 및 전망



자료: Bloomberg, Wind

중국 주요 위험요인 및 관전포인트

01

02

03

Positive

제로 코로나 완화 기대감

정부 주도 인프라 투자 확대

첨단산업 육성

외자유치 등 시장개방

Negative

부동산시장 위축 장기화

외국인 증권자금 유출

서방의 기술견제

정부 재정여력 약화

| 관전 포인트 |

제로 코로나 완화: 봉쇄 우려와 완화 기대감 병존. 향후 경기회복세를 결정하는 핵심 요인으로 작용

부동산 회복 여부: 주택 가격이 1년 넘게 하락하고 있으나 당대회 이후 채권발행 지원 등 부양 조치 확대

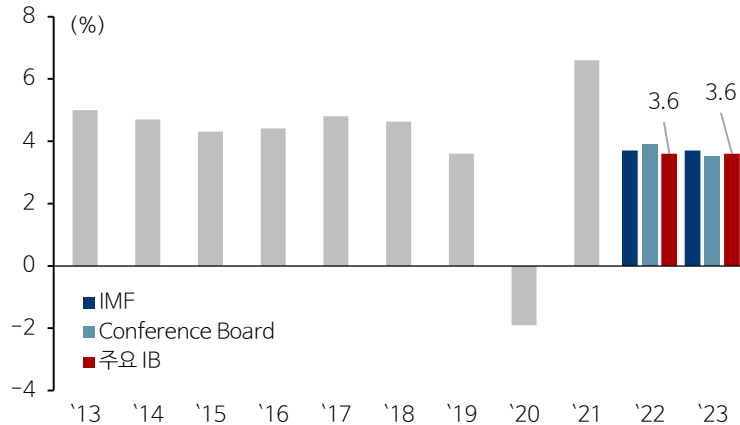
국가자본주의 심화: 국유기업 역할 강화 등 정부의 개입 확대로 시장경제 효율성 위축 소지

대외갈등 심화: 당대회 이후 대국외교 강조로 대만을 둘러싼 미-중간 지정학적 리스크 증폭 가능성

[5] 신흥국 : 성장세 유지 불구 하방위험 우려

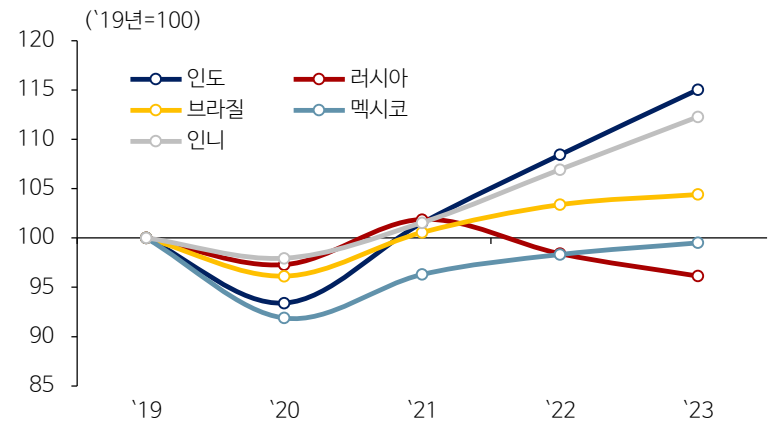
- **(컨센서스) 금년 수준의 성장세 지속 속 지역별 차별화**(IB, '22년 3.6% → '23년 3.6%)
 - 아시아 지역이 서비스업 활성화 등 견조한 내수로 금년 4.4%에서 내년 4.9%로 반등, 신흥국 성장 주도
 - 여타 지역은 해외수요 위축, 재정 악화 등으로 금년대비 성장세 둔화(중동 3.6%, 중남미 1.7%, 동유럽 0.6%)
- **(평가) 대외수요 위축, 부채 누적 등 비우호적 여건 지속 시 경기 하방압력 확대 우려**
 - 튀르키예(고물가·외채), 아르헨티나(환율·외화부족), 헝가리(에너지 위기) 등 취약 신흥국의 위기감 지속.
 - 인도(재정·경상적자), 브라질(부채·고금리) 등 규모가 큰 국가에 대한 경계감도 점증

| 신흥국 성장률 전망



자료: IMF, CB, 주요 IB. 주: 각 전망치는 '22.10월 발표 기준

| 주요 신흥국 성장 경로



자료: IMF('22.10월)

신흥국 주요 위험요인 및 관전포인트

01

02

03

Positive

선제적 금리인상 후 완화 여지

인플레이션 정점 기대

관광 등 서비스업 재개

원자재 가격 안정

Negative

글로벌 수요 둔화

부채 누적, 재정건전성 악화

고물가·고금리·고환율

지정학적 리스크

| 관전 포인트 |

통화정책 향방: 선제적 통화긴축에 나선 중남미·동유럽 등을 중심으로 금리인상 사이클 종료 근접

물가 경로: 연내 정점 통과 기대 불구 러·우 전쟁發 공급 리스크 재개 여부 등 불안요인 상존

신용위험: 고금리·강달러 지속 시 외채 부담이 큰 취약 저소득국의 채무불이행 확산 가능성

지정학적 리스크: 유럽(러·우 전쟁), 아시아(미·중 분쟁, 대만해협), 중동(이란·사우디 갈등) 등 긴장 고조 우려

02

국제금융시장 동향 및 2023 전망

1. 2022 국제금융시장 동향
2. 2023 국제금융시장 전망

2022년, 높아진 금융시장 변동성

• 주가 -16%, 금리 +230bp, 달러 +12%

| 미국 주가, 금리, 달러화



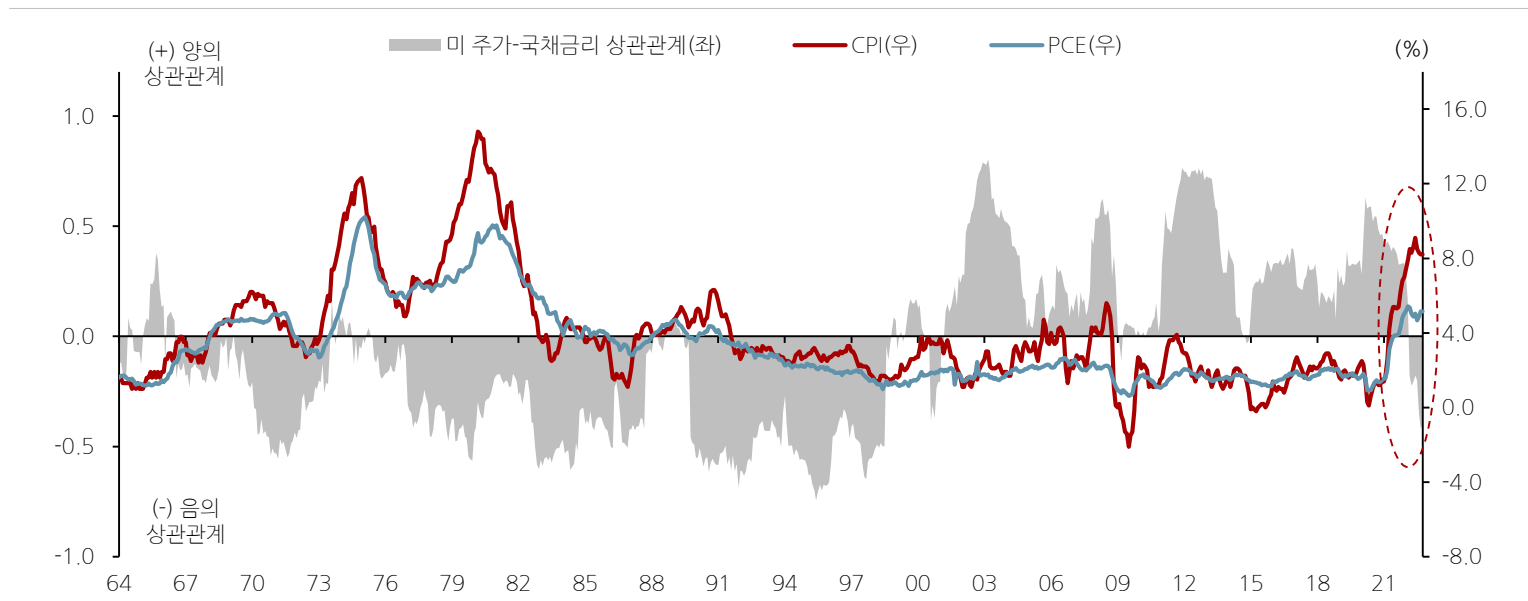
자료: Bloomberg, '22.11.11일 기준

특징① 주식-채권 동반 약세

• ‘인플레이션 리스크’ 부각으로 주가 - 금리 역(逆) 상관관계 형성

- 인플레이에 대한 두려움으로 '70년~'90년과 같은 주식·채권 투자자 동반 매도
- 높은 인플레이션 → 금리인상 기대 → 장기금리 상승 → 성장률 둔화 → 기업이익 감소, 미래 현금흐름에 대한 할인율 상승 → 기업가치(주가) 하락

| 미 주가 - 국채금리 상관관계 및 인플레이션 추이



자료: Bloomberg. 상관관계 계수는 월간 데이터, 24개월 rolling 이동평균 사용

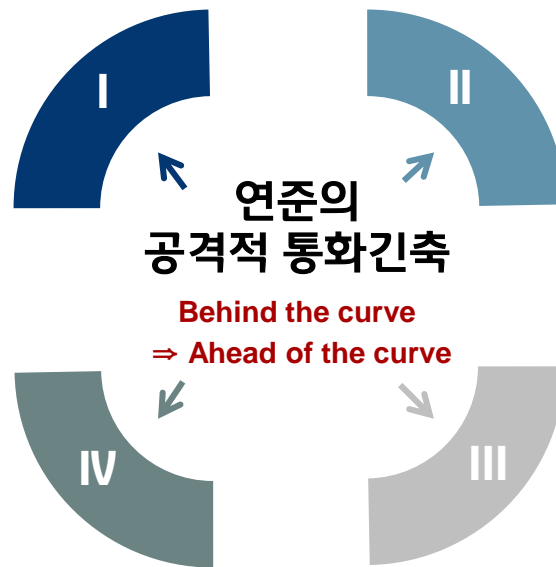
특징② 미국 통화긴축의 나비효과

| 글로벌 금리인상 릴레이

- 내외 금리차 역전, 자본 유출 등을 우려한 주요국의 빅스텝, 사이언트스텝 행진
- 다수 중앙은행들, '성장 둔화' vs. '통화가치 방어' 딜레마 직면

| 개발도상국 디폴트

- IMF 구제금융신청: 스리랑카, 파키스탄, 이집트
- 국가채무 불이행 위기: 라오스, 몽골 등
- 작은 불씨가 큰 불 될 우려



| 달러화 초강세 |

- 非미국은 수입물가 상승, 외국인 자금유입 둔화로 경제 부담 가중 ↑
- 경기침체 직면한 유로존은 유로/달러 패리티 붕괴
- 일본(32년만에 150엔 돌파), 중국(15년래 최고치 근접)은 완화적 통화정책 고수

| 자산가격 조정 |

- 미 주가 하락시 여타국 주가도 하락 동조화
- 악순환 발생: 통화약세 → 금리상승 → 주가하락
- 과거 금리인상 시기보다 큰 폭의 가격조정

특징③ 돌발변수(known unknowns) 발생

• 급속한 금리 상승과 달러 초강세 속에서 정책 부조화 등의 취약고리 노출

영국 재정-통화정책 부조화

- 재원 계획 없는 감세안, 통화 긴축과 상충
 - LDI 투자전략이 혼란 가중
 - 급격한 고금리·低유동성 환경으로의 전환에 부적응

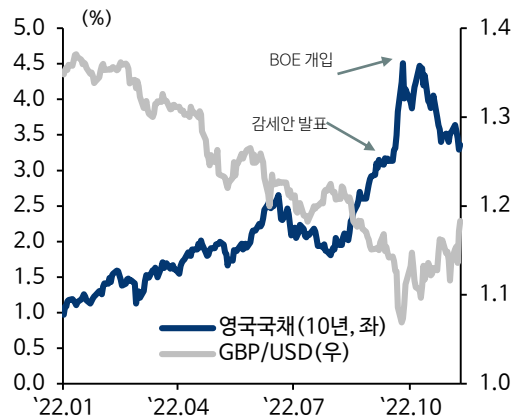
BOJ 딜레마

- 환율안정과 통화완화, 양립하기 어려운 목표
 - BOJ, 글로벌 통화긴축 속 홀로 완화 ⇒ 엔 약세 심화
 - 시장은 YCC완화가능성 제기

크레딧스위스 사태

- 고강도 통화긴축, 'Banking crisis' 우려 ↑
 - 아케고스 사태 등 손실로 자금 조달에 어려움 발생
 - 시장심리가 취약해지며 위기설에 민감한 반응

| 영국 국채금리와 파운드화



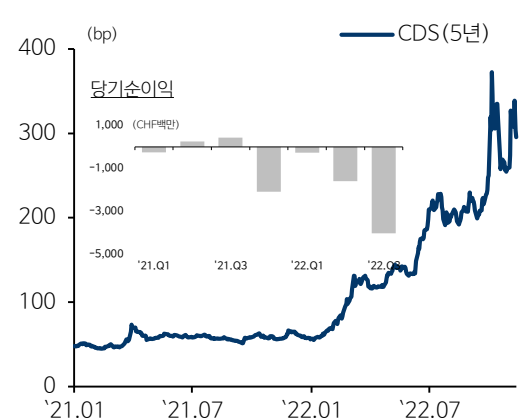
자료: Bloomberg

| 미-일 금리차와 엔화



자료: Bloomberg

| 크레딧스위스 CDS

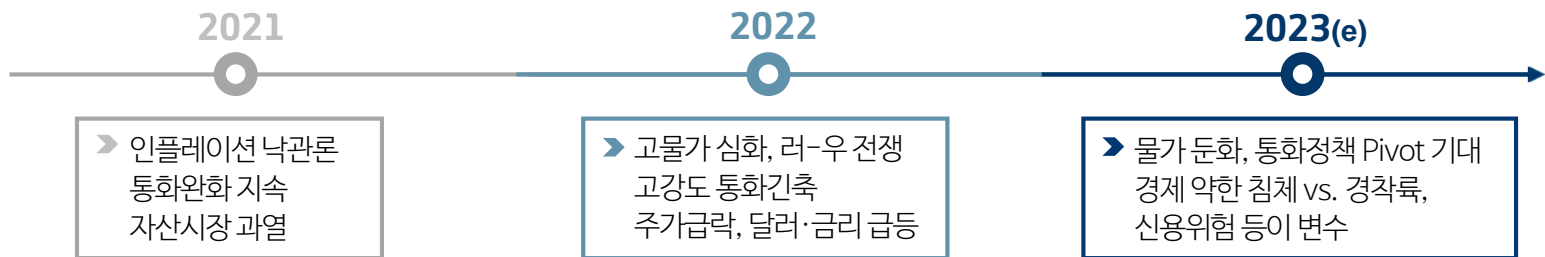
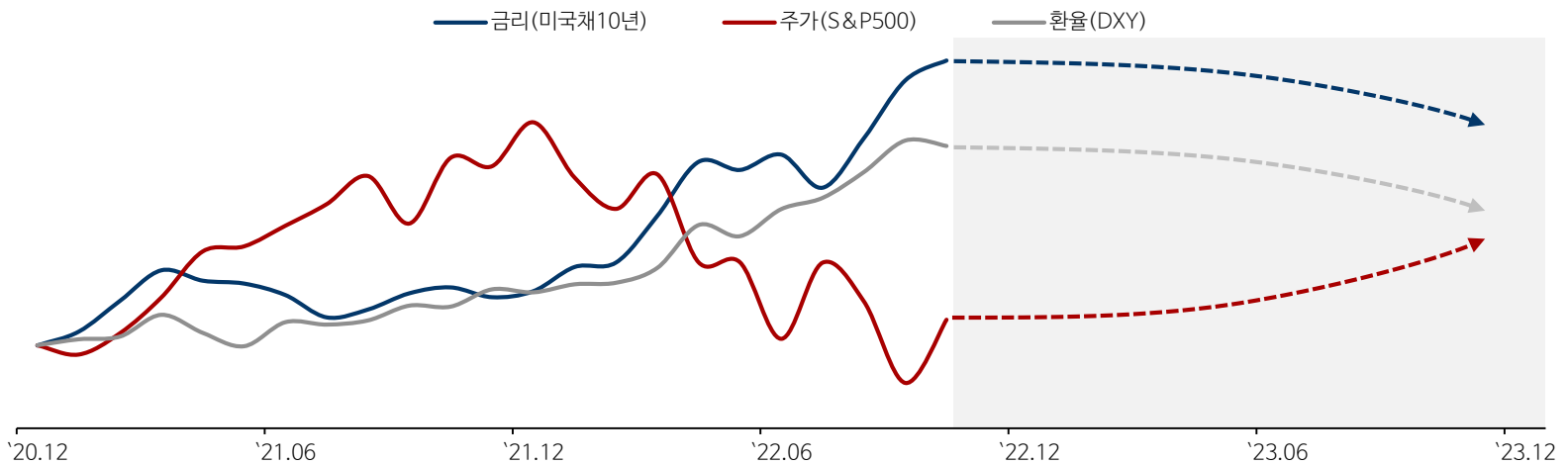


자료: Bloomberg

2023년 전망: 불안정 속 회복 기대

- 물가·금리 정점 통과와 통화정책 전환(pivot) 기대로 금융시장 회복 예상
- 다만 **글로벌 성장둔화와 유동성 축소** 등으로 금융시장 가격변수의 저점 확인에는 시간 필요

| 최근 2년의 금융지표 추이 및 '23년 시장 전망 컨센서스



[1] 금리: 고점 통과, 하락폭은 제한

• 美 장기금리, 연준의 최종금리 도달 前 고점 통과 가능성

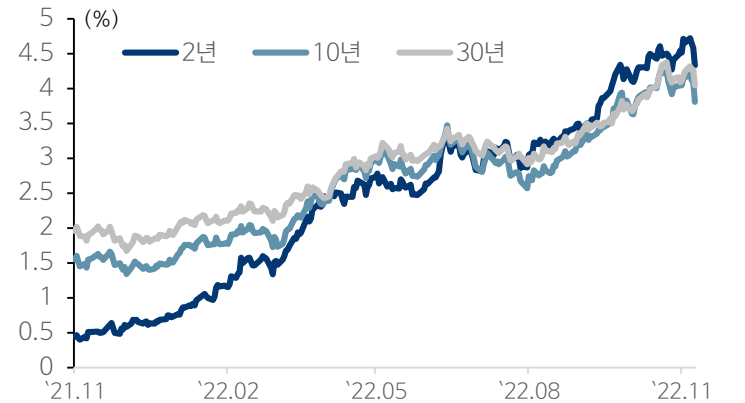
- 과거 사이클에서 연준 금리인상 종료 이전에 시장금리가 앞서 고점 도달
- 시장은 정책금리가 내년 5월 무렵 고점에 도달할 것으로 예상하며, IB들은 1분기 중(3월)으로 전망

* 주요 IB 전망치: 최소 4.75% ~ 최대 5.75%

• 다만 긴축 장기화 'higher for longer' 유동성 축소가 하락폭을 제한

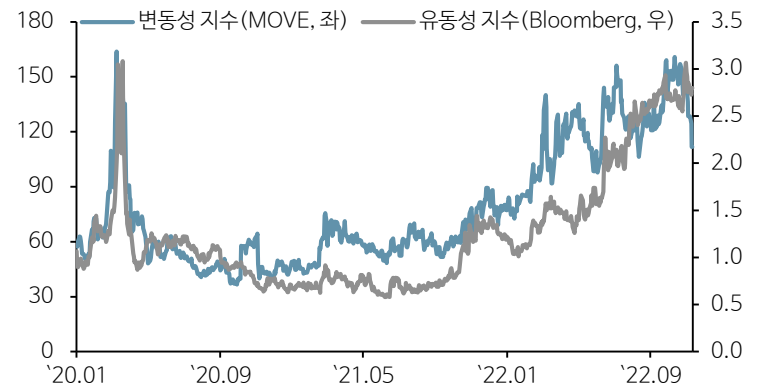
- 인플레이션 압력 해소 확인 전까지 연준의 고금리 정책이 유지될 전망
 - 연준 QT, 외국인 수요 감소 등에 따른 수급구조 악화도 금리하락을 제한
- * 블룸버그 컨센서스(10년): '22년말 3.9% → '23년 상반기말 3.7% → '23년말 3.4%

| 미국 국채금리



자료: Bloomberg

| 미국 국채시장 변동성과 유동성지수

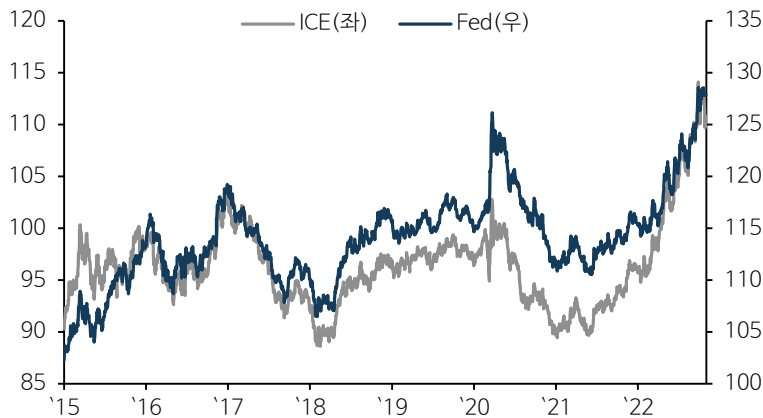


자료: Bloomberg

[2] 환율: 美 달러화, 제한적 약세로 전환

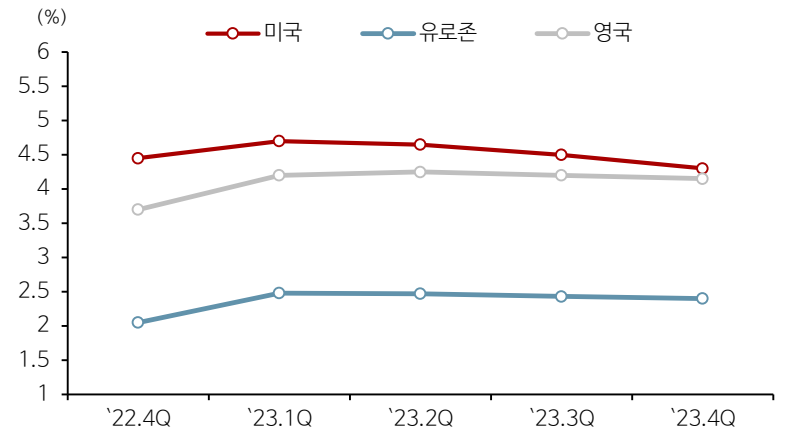
- **美 달러화는 금년 초강세를 견인한 요인들이 점차 약화되면서 완만한 약세 예상**
 - ▲내년 상반기 연준의 통화긴축 사이클 종료 ▲高물가·高금리 정점 통과 등이 弱달러 시나리오의 배경
 - * [IB 컨센서스] 달러인덱스, '23.1분기~2분기 동안 현재와 유사한 수준 유지 후 연말까지 4.8% 약세
- **약세폭은 미국의 상대적 금리차 및 세계경제 성장 경로에 좌우**
 - 미국은 유로존, 일본, 영국 등 여타 주요국보다 최종 정책금리가 높은 수준에서 상당기간 유지 전망
 - 세계경제가 컨센서스(연착륙 또는 얇은 침체)보다 악화 시 안전자산이며 상대적 고금리인 달러화 수요 확대

| 美 달러화 지수(ICE, Fed)



자료: Bloomberg

| 주요국 정책금리 예상경로



자료: Bloomberg(BYFC)

[3] 주가: 높은 변동성 속 강세 전환

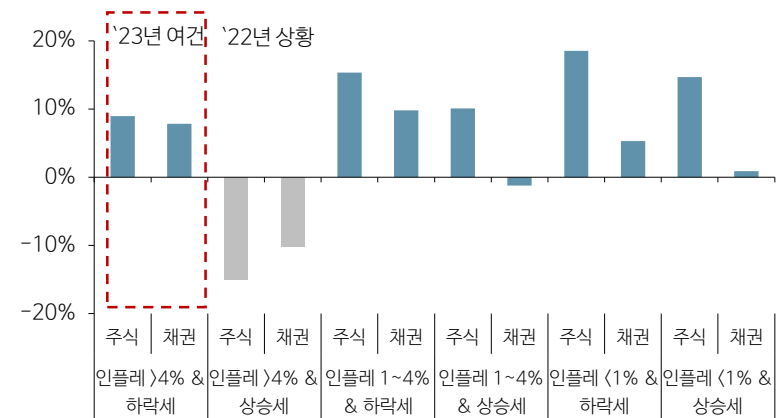
- **이익 성장 둔화는 부담이나, 밸류에이션이 회복되며 주가 반등을 견인**
 - 지난 120년간 주가는 금리가 고점에 도달한 후 상당기간이 지나서야 저점 도달 후 반등
 - 다만, 하반기 고물가의 점진적 하락세와 통화정책 기조 전환 기대에 **선제적 반응** 예상
- **국내 증시는 반도체 업황 개선 시기 및 수출 회복 전망이 주요 변수**
 - 대외 수요 둔화로 국내 대형 수출주에 대한 하방 압력이 가중될 것이며 2분기 이후 업황 개선 전망

| 美 세계증시 주가·P/E 추이



자료: Bloomberg. 주: 12개월 예상 P/E

| 미국 인플레이션 국면별 주식·채권 수익률



자료: Robert Shiller, Bloomberg.
주: 1970년~2019년 월간 실질 총수익률(real total returns)의 연율화

[4] 자금흐름: 상반기 거치면서 변곡점 기대

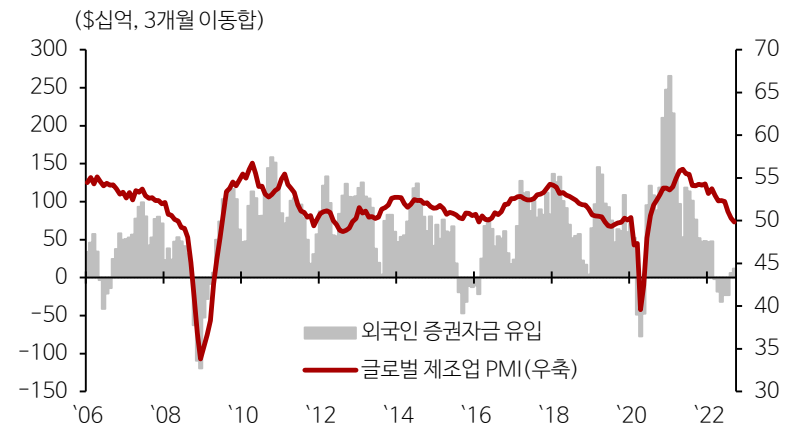
- **경기위축 본격화, 통화긴축 사이클 후반부 진입 등으로 채권 선호 가능성 증대**
 - 투자자 심리 저점_{capitulation} 통과 시 국채 등 초우량 채권(안전자산 성격, 이자수익 증가)이 우선적 선호 대상
 - 다만 성장둔화 심화 시 레버리지론, 하이일드 채권 투자 수요는 급감할 가능성
- **연준의 통화정책 기조 전환 기대가 확산되는 시점에 신흥국으로의 자금유입 예상**
 - ▲글로벌 제조업 PMI 저점 통과 ▲미달러화 방향성 전환이 신흥국으로의 자금 재유입 요건
 - 아시아(중국경제 둔화, 미중 갈등, 반도체 경기 부진)보다 남미(건조한 원자재 수요 등) 주도 회복 가능성

| 투자자 심리_{capitulation watch}¹⁾

	닷컴버블 붕괴	글로벌 금융위기	유럽 재정위기	코로나 팬데믹	'22.10월
Cash % of AUM ²⁾	8.0	5.4	5.3	5.9	6.3
Stronger Economy	-59	-65	-29	-49	-72
Stronger Profits	-52	-74	-41	-64	-83
Higher ST Rates	-77	-75	-9	-44	30
Equities net OW	-	-45	-7	-27	-49
Bonds net OW	-	26	-23	-13	-32

주: 1) 응답자 비중(net %) 2) 평균값 자료: BofA Global Fund Manager Survey

| 신흥국 외국인 증권자금 유출입



자료: IIF, JP Morgan

눈여겨 볼 2023년 취약지대

01

02

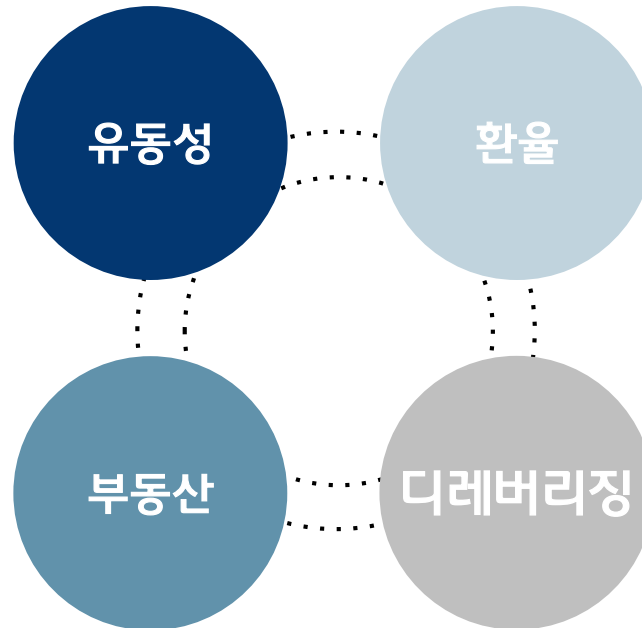
03

| 미국채 유동성 저하

- '20.3월 코로나19 이후 최저 수준
- 연준 금융안정 보고서 ('22.11월)에서 지적
- 충격발생 시 유동성 손상되며 **가격 변동 심화**

| 中 부동산 업체 위기

- IMF, 중국 부동산업체의 20%는 미분양 아파트 등 재고자산 평가액을 현 시세로 반영할 경우 파산
- 중국 가계자산에서 부동산이 70% 차지
- **경제성장 훼손** 우려



| 주요국 통화전쟁 |

- 달러화 초강세 기조 약화에도 불구하고 미국과의 금리차 유지되며 여타국 부담 지속
- **외환보유액 감소, 금리 인상, 투자심리 불안** 우려

| 신용여건 악화 |

- 고금리 지속 및 경기침체 시 기업 채무비용 증가
- 무디스, **기업 디폴트율**이 미국, 유럽 등(EMEA)에서 금년보다 3배 이상 상승할 것으로 전망

03

2023년 세계경제·국제금융시장 주요 이슈

1. 주요국 통화정책의 향방
2. 글로벌 통화 전쟁
3. 글로벌 달러 유동성 위축의 파장
4. 중국 경제 경착륙 위험
5. 글로벌 지정학·지경학적 위험

3.1

주요국 통화정책의 향방

2022년: '80년대 이후 가장 가파른 통화긴축

01

02

03

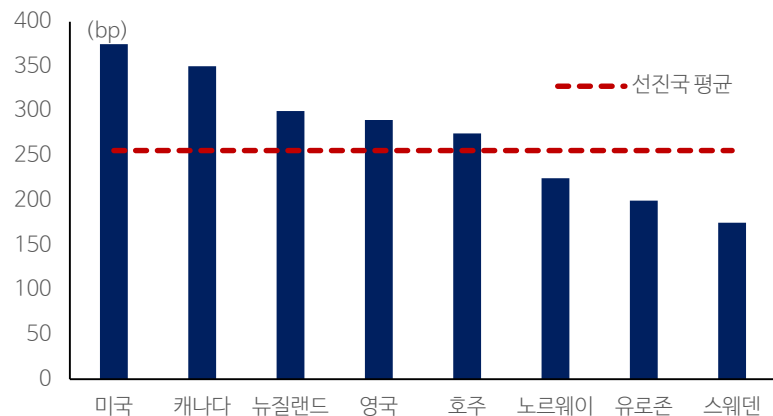
• 미국 등 선진국들은 물가안정을 위해 가파른 속도로 금리인상을 단행

- 미국은 3월부터 11월까지 '80년대 이후 가장 빠른 속도로 정책금리를 3.75%p 인상했으며 12월에도 최소 50bp를 올릴 경우 정책금리 인상폭이 4.25%p가 되어 '79년 및 '80년의 4%p를 상회
- 유로존도 7월 이후 2.0%p를 인상해 '14년 이후 유지되어 온 마이너스 정책금리에서 탈피. 반면, 일본은 엔화 약세 심화 불구 저물가 탈피를 위해 완화적 통화정책 기조를 지속

• 주요 신흥국들도 고물가, 내외 금리차 확대에 따른 통화가치 하락, 자금 유출 등을 완화하기 위해 고강도 금리인상을 지속

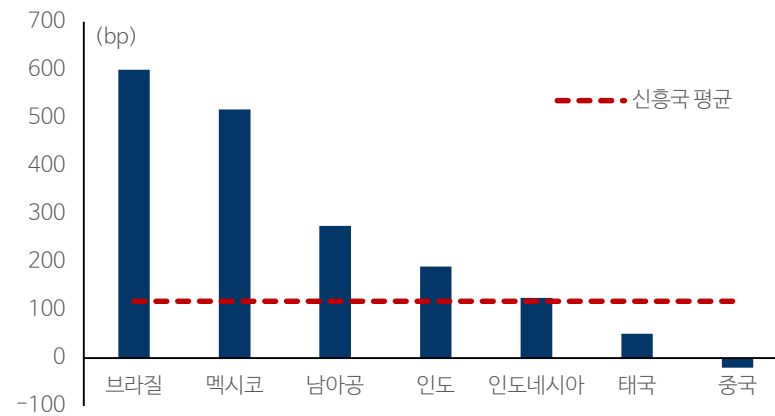
- 브라질(6%p), 멕시코(5.17%p) 등이 대폭 인상한 반면 중국(-0.2%p), 튀르키예(-16%p)는 통화완화 고수

| 선진국 정책금리 인상 비교



자료: Bloomberg. 주: 최근 1년간

| 신흥국 정책금리 인상 비교



자료: Bloomberg. 주: 최근 1년간

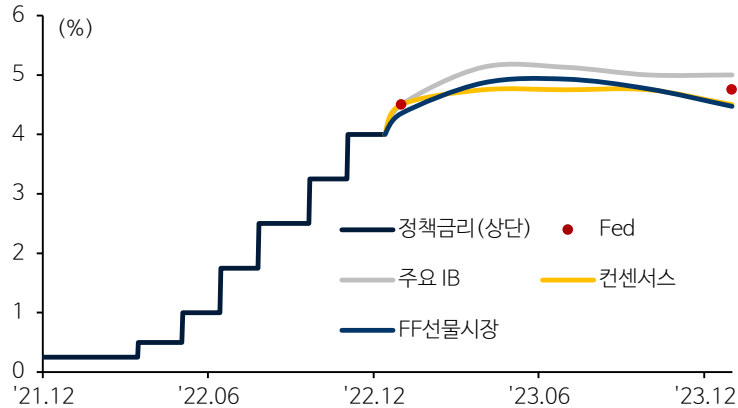
통화긴축 장기화 속 국가별 차별화

01

02

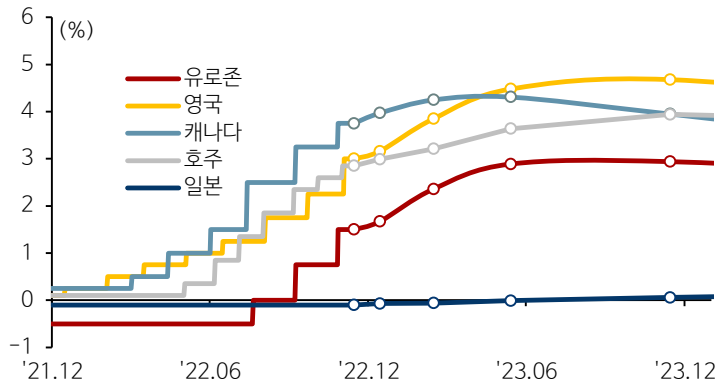
03

| Fed의 정책금리 경로 비교



자료: 주요 IB, Bloomberg(WIRP, 컨센서스, 11/14일 기준), 연준(9월 FOMC 점도표)

| 금융시장 반영 다른 주요국들의 정책금리 전망



자료: Bloomberg(MIPR, 11/4일 기준)

• '22.12월 이후 금리인상 감속 기대

- 경기하강 심화, 금융안정 저하, 통화긴축의 파급시차 등 감안

• 주요국간 긴축강도 차별화 가능성

- Fed, 물가 및 고용 추이에 따라 정책금리 최종수준의 상향 가능성 잠재
- ECB, 경기후퇴, 주변국 금리급등 등을 우려해 긴축강도 완화 소지
- BoE, '23~'24년 연속 역성장 우려로 금리인상이 시장 예상 하회 가능성
- BoJ, 엔화약세가 심화되지 않는 한 완화기조의 유지 도모

• 미국은 상반기 중 긴축 정점 예상

- 다만 단기내 물가목표 달성은 불가능하여 상당기간 제약적 수준을 유지할 전망

양적긴축으로 글로벌 유동성 축소 심화

01

02

03

• 美·英에 이어 유로존도 QT 예상

- Fed, '22년 6월부터 양적긴축을 시작하여 '22.10월말 현재 자산규모는 \$8.9조에서 \$8.7조로 감소(-\$2천억)
- BoE, '22.3월부터 만기도래 자산의 재투자를 중단하고 11월부터 국채 매각(분기당 약 £100억) 개시
- ECB, TLTRO III 정상화에 이어 '23년 상반기부터 APP 자산의 축소 진행 예상

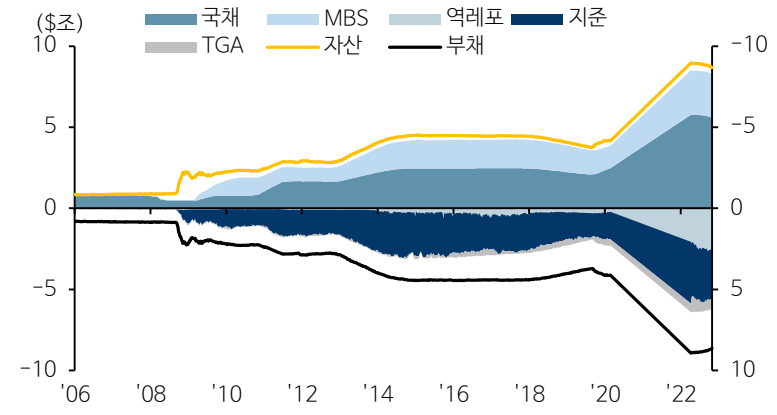
• 글로벌 유동성 축소 위험

- 단기 자금시장, 국채시장 등의 불안이 재연될 위험 상존

• QT 조기 중단 가능성도 제기

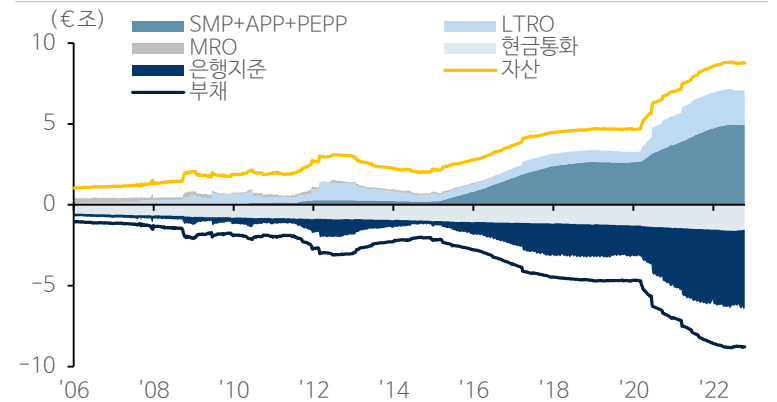
- 신용 이벤트 등으로 금융시스템 위험이 고조될 경우 QT가 중단될 가능성
- 금리인하로 선회할 경우에도 QT를 지속하기는 어려울 전망

| 연준의 자산 및 부채



자료: Fed

| ECB의 자산 및 부채



자료: ECB

통화정책 실패 가능성

01

02

03



• 주요국 중앙은행들의 통화긴축 강도가 적정수준에 비해

과도하거나(overshooting) 미달하는(undershooting) 상황이 발생할 위험

- 경제환경의 변화에 따른 중립금리 수준의 불확실성 확대, 총수요 중심 예측 모형의 한계 등으로 선제적 대응보다 지표결과(data dependent)를 감안한 **재량적·후행적 판단에 의존**하는 데 기인

- 세계화 후퇴 및 블럭화
 - 물가상승 압력 확대
- 고용 수급불균형 심화
 - 자연실업률 상승 가능성
- 공급충격 빈도 증가 소지
 - 진영간 대립격화 등에 기인



- 상승요인
 - 인플레이션 레짐 변화 가능성
 - 탈탄소 투자 등에 따른 실질중립금리 상승 소지 등
- 하락요인
 - 생산성 부진 및 인구 둔화에 따른 잠재성장률 하락 등



- 총수요 중심 모형
 - 인플레이션 예측 실패 등은 향후에도 반복될 소지
- 시계열 데이터 부족
 - 최근 상황 예측에 적합한 역사적 사례 미미

- 준칙이 아닌 재량 선호
 - 기존 모형의 한계를 감안하여 재량적 판단 의존도 증가
- 선제적 대응보다 지표 중시
 - 데이터를 중시하며 후행적으로 대응하는 부작용 초래

연준의 연착륙 기대 불구 경착륙 위험 잠재

01

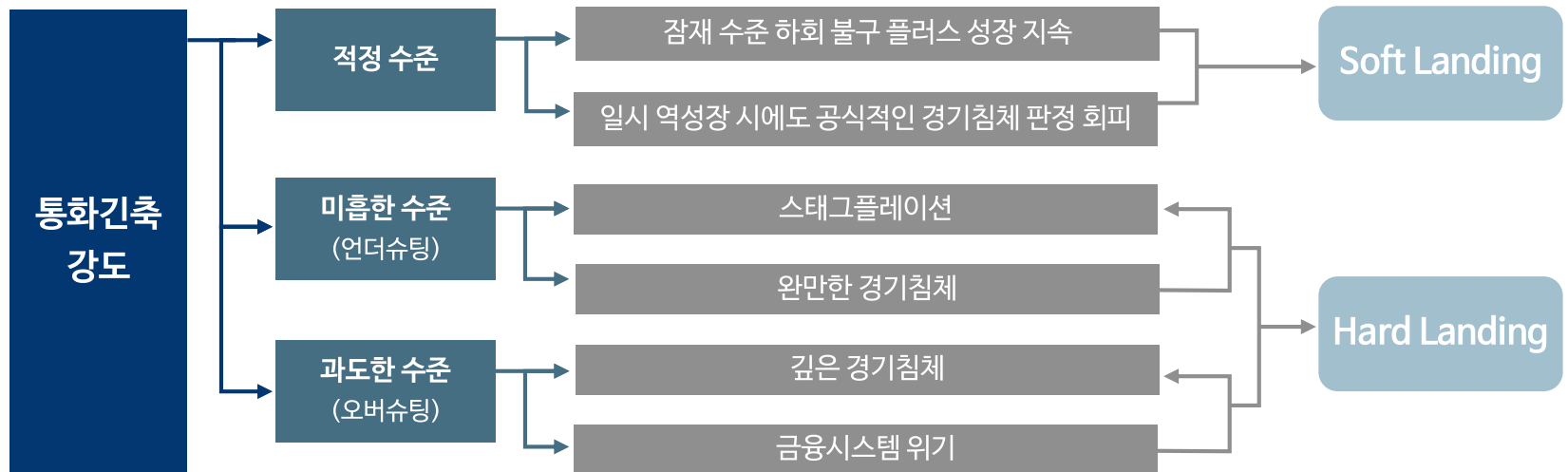
02

03



- 연준은 **과도한 통화긴축 가능성**을 내포하고 있으며
 유로존, 영국, 일본은 통화긴축이 **적정 수준**을 하회할 소지
 - 11월 현재 ECB, BoE는 내년 경기침체를 전망하고 있는 반면 연준은 연착륙 기대를 유지하고 있는 상태
- 이에 따라 연준은 **경기침체 and/or 금융시스템 위기**를 촉발할 수 있으며
 유로존과 영국은 **완만한 경기침체** 혹은 **스태그플레이션**에 진입할 우려

| 주요국의 통화긴축 강도별 시나리오



자료: 국제금융센터

3.2

글로벌 통화 전쟁

글로벌 3高 지속

01

02

03

고물가

- 유례 없는 40년만의 **高 인플레이션**
 - 코로나 무제한 양적완화
 - 러·우戰이 기폭제 역할
 - 바이드노믹스의 후폭풍

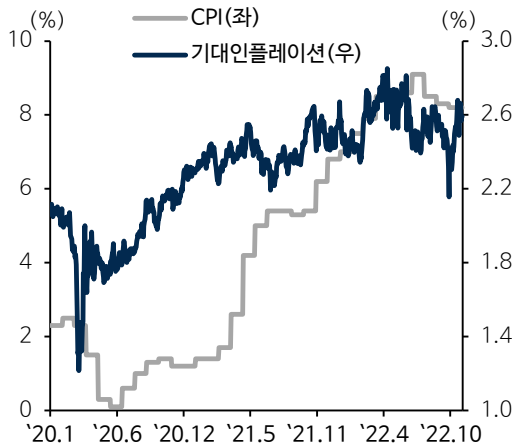
고금리

- **강하고 지속적인 인플레**로 금리 급등
 - 급격한 긴축정책 전환
 - 금리시장 변동성 고조
 - 디레버리징, 자산가격 급락

고환율

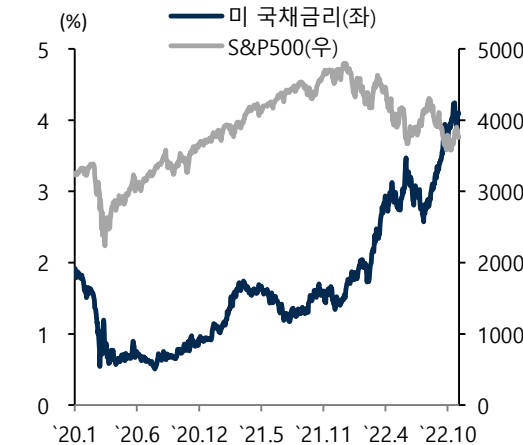
- **통화정책 차별화에 따른 美달러화 급등**
 - 고물가·고금리의 결과물
 - 미국의 인플레이션 수출
 - 외채부담 증가

| 물가 : 美 CPI(소비자물가지수)



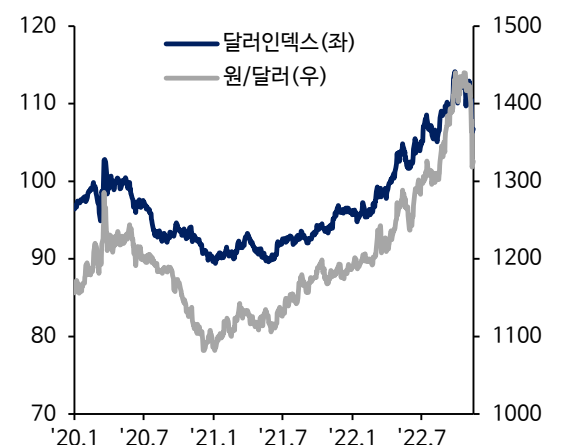
자료: Bloomberg

| 금리 : 美 10년물 국채금리



자료: Bloomberg

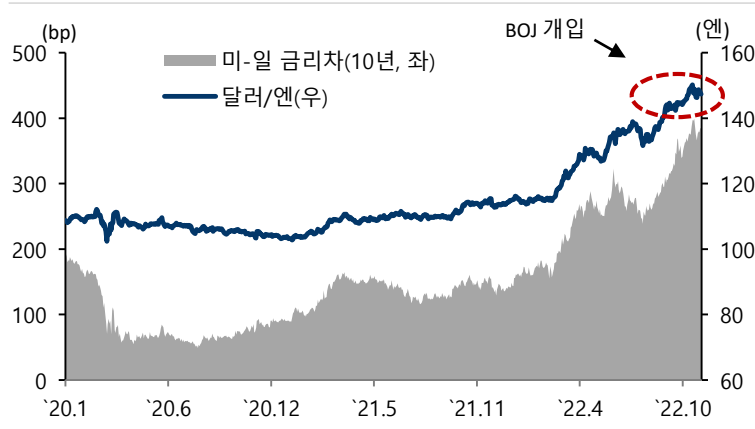
| 환율 : 美 달러화(DXY)



자료: Bloomberg

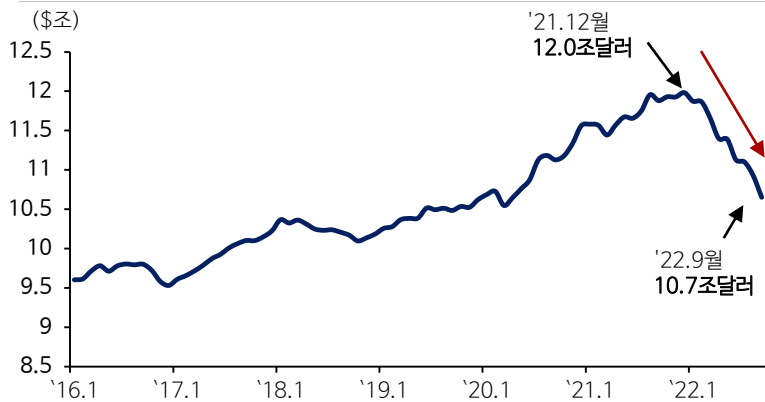
글로벌 역(逆)환율전쟁

| 미·일 금리차와 달러/엔 환율



자료: Bloomberg

| 주요국의 외환보유액 추이



자료: IMF, 각국 중앙은행

• 국가 간 총성 없는 경제 전쟁 - '역환율전쟁' (reverse currency war)

- 과거 수출경쟁력을 위해 자국통화 '강세를 억제' 하던 데서 '약세 억제'로 전환
- 환율 상승으로 인한 미국의 인플레이션 전이를 방어

• 시장논리를 넘어 '국가이익' 우선

- 양국간 금리차/통화정책 차이를 넘어 국가이익(raison d'état)을 놓고 대립
- 연준의 최우선 정책 목표는 인플레이션 제어

• '22년 들어 자국통화 방어 위해 주요국 외환보유액 11% 감소

- '21년말 12.0조달러 → '22.9월말 10.7조달러로 1.3조달러 감소(IMF 공개 32개국 기준, 비달러 자산 평가 포함)

중앙은행의 딜레마 - 환율 방어 vs 대외건전성 유지

01

02

03

• 두 마리의 토끼, 환율 안정과 대외건전성을 다 잡을 수 있나

- 올들어 긴축 통화정책인 '금리인상' 과 보완책인 '외환시장 개입'으로 환율방어
- 외환시장 개입은 외환보유액의 급격한 감소를 불러와 대외건전성 악화 소지

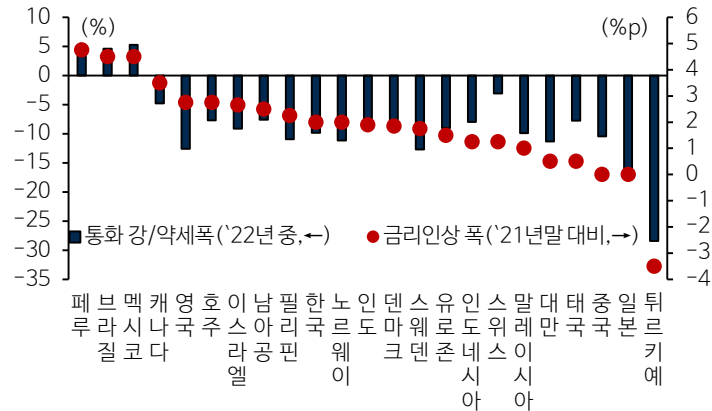
• 유동성 및 가격 불안 야기 가능성

- 개입 재원 마련을 위한 공격적인 미국채 매도는 미국채시장의 유동성과 가격에 악영향을 줄 가능성(안전책: FIMA repo facility, Fed's swap line)

• '22년중 외환보유액이 급감한 나라는 뎌, 동유럽 국가들

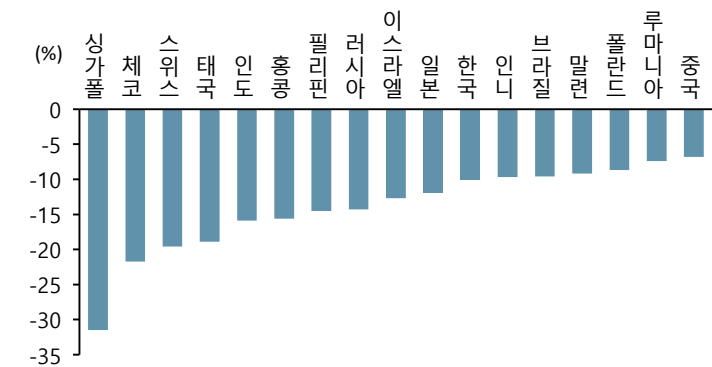
- 인도(-15.9%), 태국(-18.9%), 체코(-21.7%), 브라질(-9.6%) 등
- 9월 중 스위스(570억\$), 일본(540억\$), 인도(284억\$), 싱가포르(334억\$) 급감

| 주요국의 금리인상폭과 통화 강/약세 추이



자료: Bloomberg

| '22년중 주요국 외환보유액 감소율 추이



자료: IMF, 각국 중앙은행 주: '21년말 대비 '22.9월말 기준

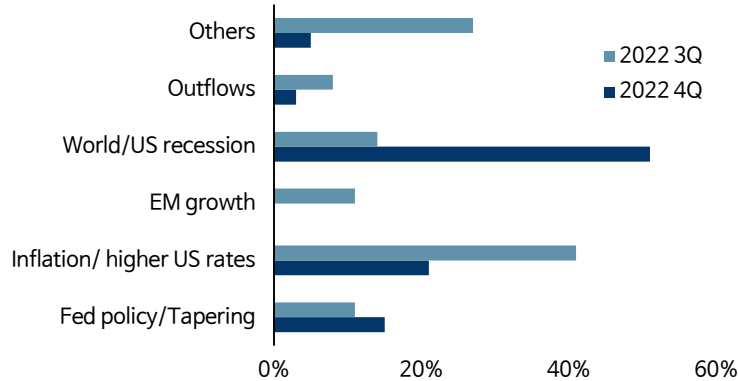
2023년 역환율전쟁 완화 기대

01

02

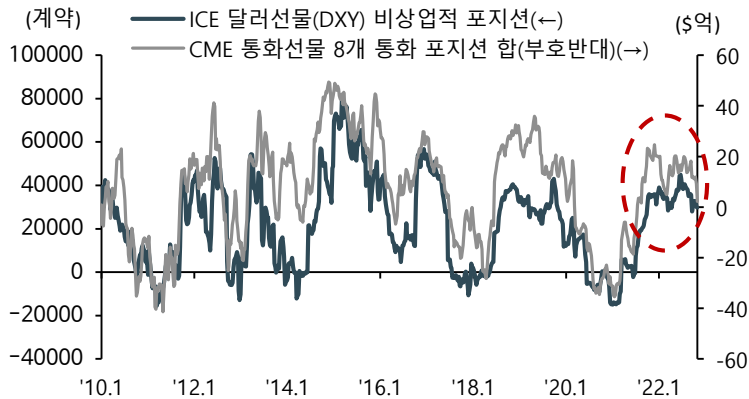
03

| 글로벌 투자자들의 가장 큰 관심사는?



자료: Citi(4Q 2022 survey)

| ICE와 CME의 달러선물 포지션 추이



자료: Bloomberg

• 글로벌 투자자의 가장 큰 관심사, **美 인플레이션(21%)에서 글로벌 경기침체(51%)로 이동**(Citi 서베이)

- 내년 미국경제가 리세션에 진입할 경우 금리 추가 인상 가능성 미미
- 연준이 금리를 인상하지 않을 경우 달러화 강세가 지속될지에 대해선 의문

• '23년 미국 금리상승/하락이 **달러화 향방을 결정**

- 미국과 유로존의 정책금리 전망을 통한 금리차를 보면 1~2분기 사이 고점을 형성한 후 2분기말 이후 하락 전망

• **달러화는 역사적 롱포지션 상태**

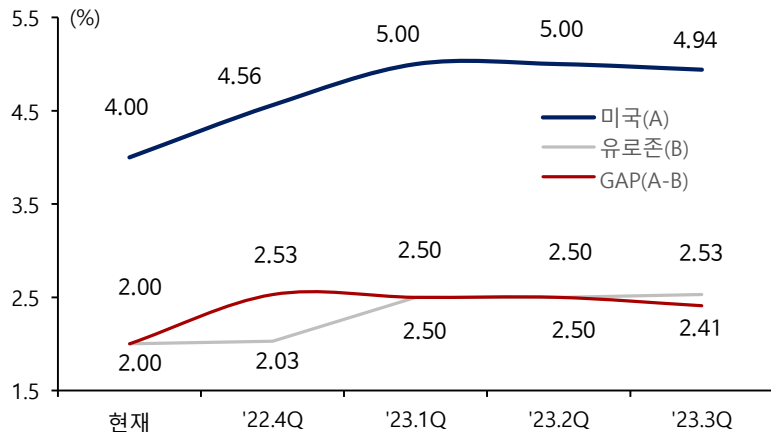
- ICE 달러선물(비상업적) 포지션과 CME 통화선물(8개 통화) 합으로 볼 때 달러 롱포지션 상태 → 포지션 조정 가능성

역환율전쟁 위험요인 - 국제공조↓ 변동성↑ 건전성↓



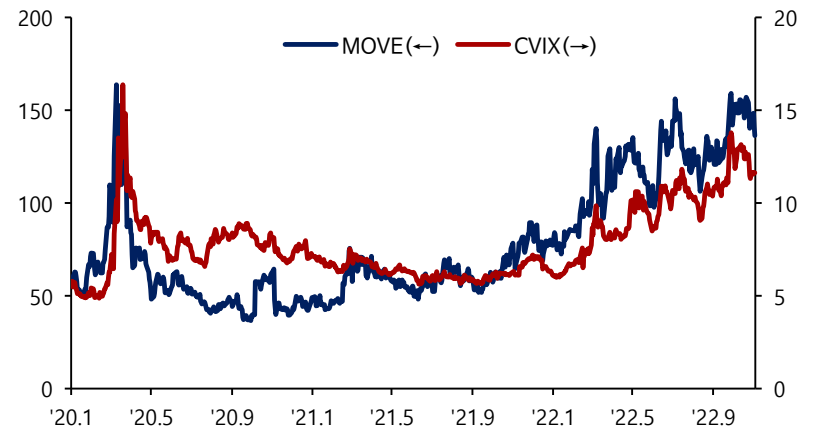
- **경제 상황과 이해 관계가 달라 글로벌 정책공조를 통한 외환시장 안정 기대난**
 - 인플레이션을 낮추기 위한 미국의 강달러 선호 스탠스(엘렌, 바이든 발언)와 여타국의 인플레이션 수입 방어를 위한 강달러 억제 정책이 엇갈리면서 국제 외환시장 공조가 어려울 전망(9.22일 이후 BOJ 단독 개입)
 - '20년초 코로나 팬데믹에 대응하여 글로벌 정책공조가 활발했던 것과는 달리 각자도생
- **각국의 외환시장 변동성이 여타 자산시장 변동성으로 확대 전이될 우려**
- **신흥국은 외환보유액 급감, 경상수지 악화 등 대외건전성이 추가 악화될 위험**

| 주요 IB들의 미국 유로존 금리 전망



자료: IB 주)주요 8개 IB 평균(미국: Fed Fund Rate 상단, 유로존: Deposit Rate)

| 외환시장 변동성과 채권시장 변동성



자료: Bloomberg 주)MOVE(금리변동성), CVIX(환율변동성)

3.3

글로벌 달러 유동성 위축의 파장

연준 통화긴축 “Higher for Longer”

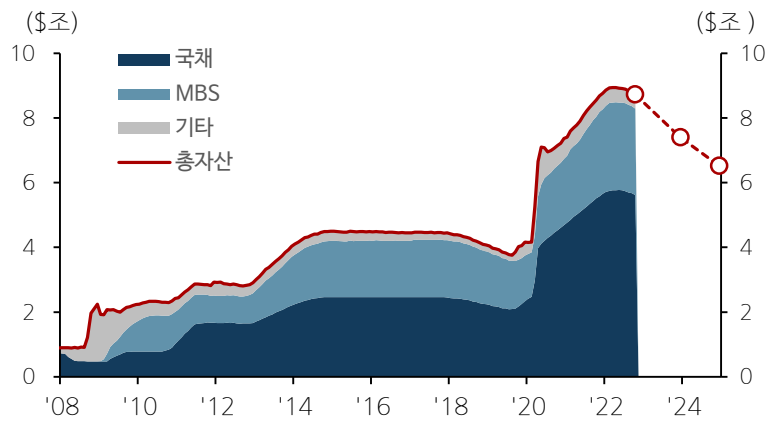
01

02

03

- **가파른 금리 인상과 양적 긴축 동시 진행 → 예상보다 빠른 유동성 위축 가능성**
 - 볼커 재임 3차례 금리인상 속도보다는 완만하나 86년 이후 가장 빠른 금리인상
 - Bridgewater, 강도와 속도 측면에서 지난 60년래 가장 급격한(the sharpest) 긴축 중 하나
- **GDP 대비 연준 자산의 급팽창 속도 감안 시 양적 긴축은 상당기간 지속될 전망**
 - GDP 대비 연준 보유자산 '19년말 21% → '22.2Q 35%로 증가, QT도 '17~'19대비 2배 가속
 - 총자산: '22.10월말 8.7조 → '23년말 7.4조^e → '24년말 6.5조^e

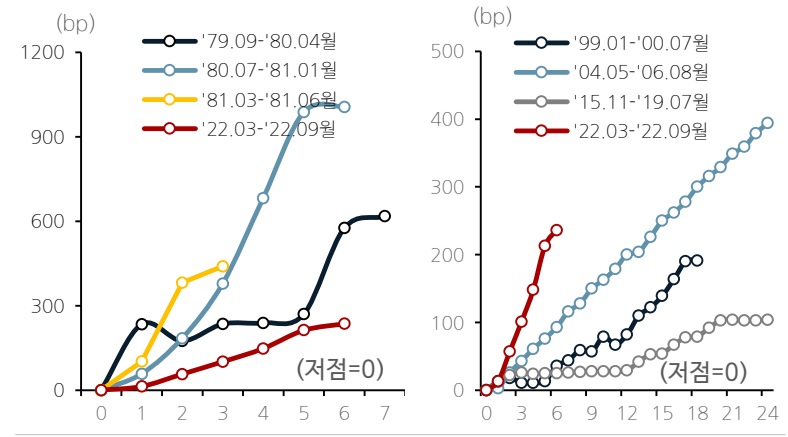
| 미 연준의 자산 추이 및 전망



주: 점선은 Feds Note('22.6)의 기본 시나리오.전망

자료: FRED

| 볼커 재임기, 2000년 이후와 현 금리인상 속도



자료: FRED

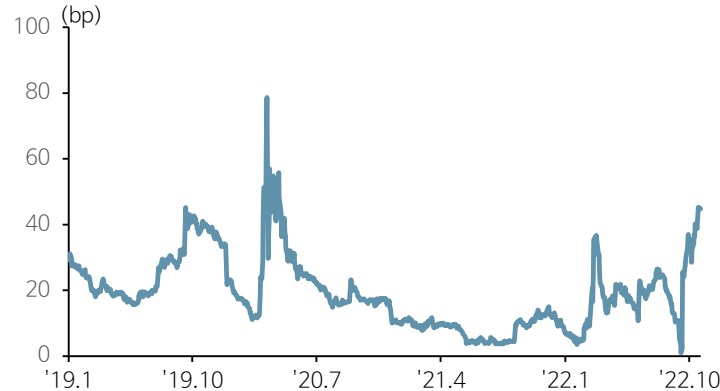
달러 유동성 위축 및 불안 가중

01

02

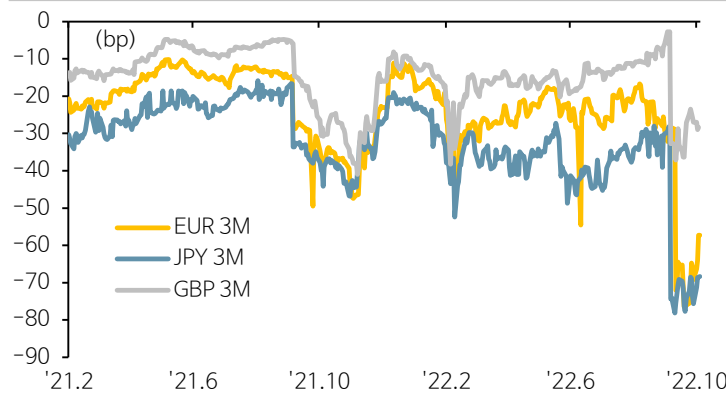
03

| 3개월 FRA-OIS 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 1st IMM date forward

| 달러대비 유로, 엔, 파운드 베이스스 스왑 추이



자료: Bloomberg

• 연준 고강도 긴축 8개월, 국제금융시장 **달러 유동성 위축**

- 3월 금리인상 개시 후 3.75%p 금리인상과 연준 B/S 축소 병행
- Morgan Stanley, 유동성 위축 심화로 위험지대 진입

• 달러 유동성 관련 스왑 시장 주요 지표, **9월부터 악화**

- 단기자금시장 지표: FRA-OIS 스프레드, '20년 4월 이래 최고치
- 은행권 신용지표: 달러 스왑스프레드, 은행권 CDS, 코로나사태 고점 근방
- 통화간 유동성 교환지표: 달러-유로, 달러-엔 베이스스 스왑 낙폭 확대

직접 조달 경로(채권발행) 악화 조짐

01

02

03

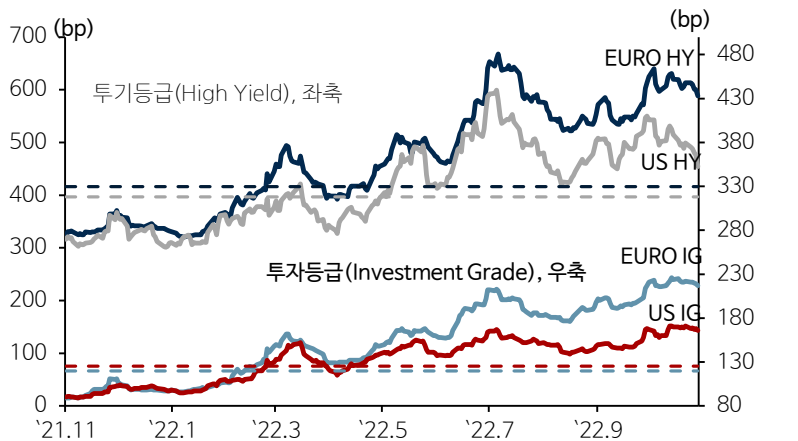
• 채권발행을 통한 자금조달여건 악화, 유럽 시장과 투기등급 시장에서 현저

- 스프레드 장기평균 이탈 폭, EURO HY 200bp, Euro IG 100bp, US IG·HY40bp 내외

• 통화긴축 누적 효과 → 채권시장내 취약 부문 우려 증가

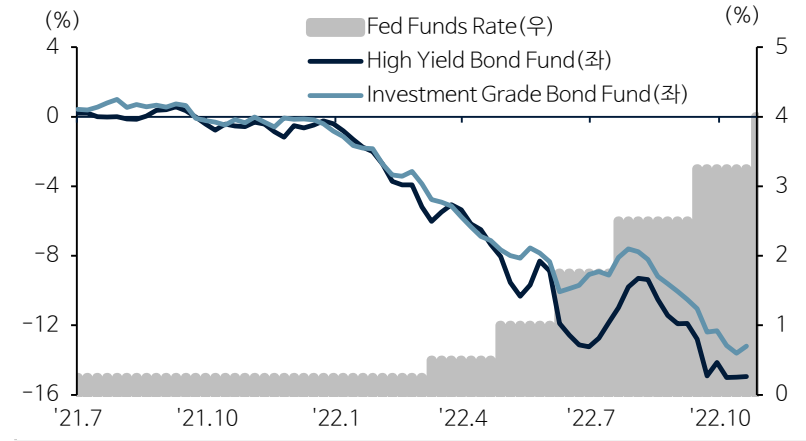
- 개방형 채권펀드(OEF)의 투매: 일일 환매와 유동성 미스매치에 의한 투매 우려(IMF, 옐런 미 재무장관)
→ '08년 미국·유럽 회사채 시장 잔액의 7% → '21년 20%로 규모 급증 불구 유동화 대응 능력 의문시
- 투자등급 채권의 질적 저하: BBB 등급 비중 50%초과, AA 등급 이상 비중 10% 하회(BIS)

| 미·유럽, 투기등급(HY)·투자등급(IG) 가산금리



자료: ICE BOAML, 점선은 가산금리 5년 평균치 수준

| 개방형 채권펀드 투기등급·투자등급채 자금유출



자료: EPFR, 21년 7월 이후 펀드자금유출입 순자산가치(NAV) 누적 %

간접 조달 경로(은행대출)도 좁아지는 문

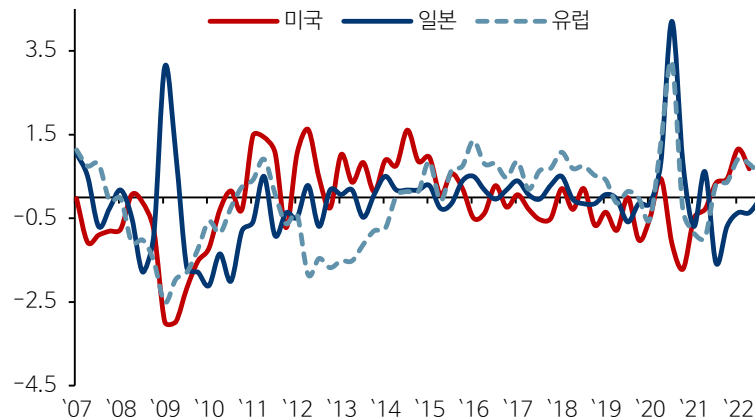
01

02

03

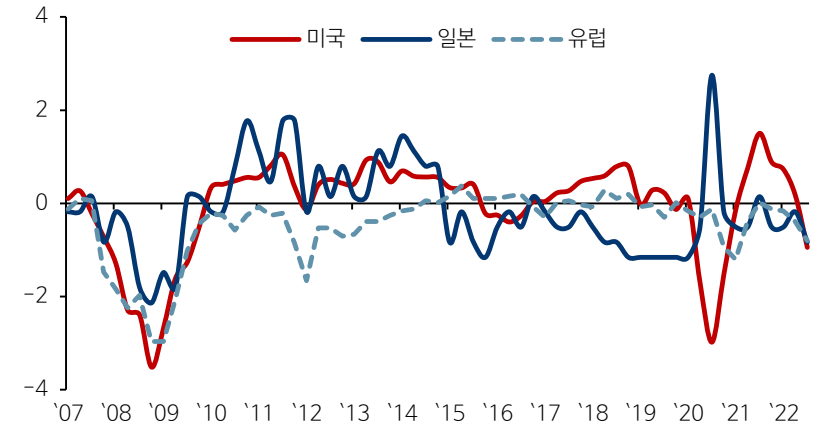
- **글로벌 은행, 총당금 설정 재개한 가운데 거시여건 주시(IMF)**
 - 은행시스템은 스트레스 시나리오 하에서도 자본금을 통한 손실 흡수 능력이 충분
 - 위기시 은행권 회복탄력성의 관건은 성장·물가의 향방(Stagflation would challenge the resilience)
- **가계·기업 대출수요가 지속되고 있는 반면, 대출 기준은 강화 가속**
 - 대출수요는 원자재 가격 상승과 공급망 악화 지속으로 높게 유지
 - 반면, 대출 기준은 경기하방 위험전망(미국·유럽)과 차입자 신용위험 악화전망(유럽)을 반영해 강화 추세

| 글로벌 은행권 대출수요 서베이 결과 추이



자료: IMF, 각국 중앙은행. 단위: 표준편차

| 글로벌 은행권 대출태도 서베이 결과 추이



자료: IMF, 각국 중앙은행. 단위: 표준편차

유동성 악화와 경기하방 위험 상호증폭 우려

• 직간접 조달 경로 악화는 **취약 차입 주체 신용경색과 직결**

- 저신용·고금리 기업의 자금조달(대출+채권 발행) 규모는 금융위기('08~'09)이래 최저치

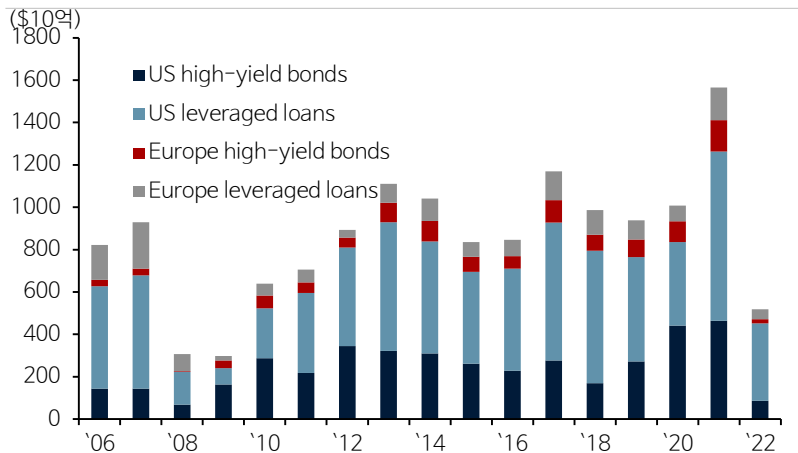
• 유동성 악화와 거시여건(경기↓ 물가↑ 금리↑)간 **악순환 우려(IMF)**

- 매크로 추가 악화 시 (-)이자보상배율 기업 급증(대기업 14→21%, 중기업 29→38%, 소기업 46→56%)

- 금융기관의 기업 익스포져 악화(대출손실·회사채손실)를 매개로 경기하방위험 증폭 가능성

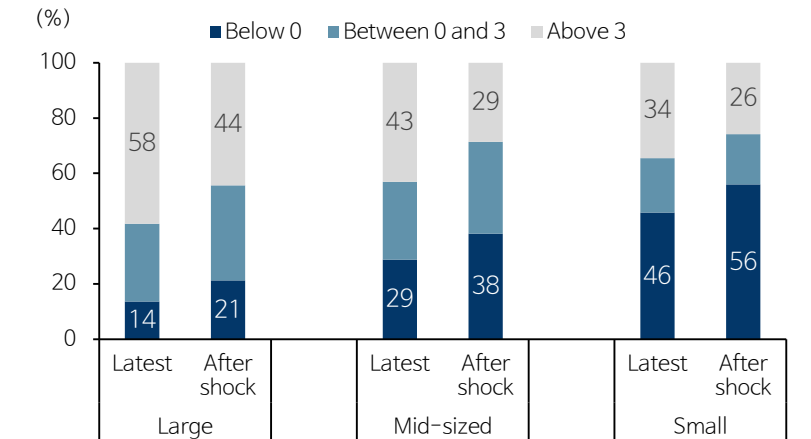
- 거시충격 ⇨ 유동성 악화 ⇨ 자금조달난 ⇨ 부도 증가·자산가격 하락 ⇨ 금융기관 손실 확대 ⇨ 거시충격

| 미국·유럽 레버리지론, 하이일드채 발행



자료: Bloomberg, IMF

| 매크로 충격 시 기업이자보상배율 변화 추정



자료: IMF. Shock : 매출 7.5%↓, 판매가 13.4%↑, 원가 20.5%↑, 이자 100bp↑
미국, 영국, 독일, 프랑스, 일본, 이태리, 중국, 인도, 러시아, 멕시코 등 13국
대기업: 자산\$5억, 중기업: \$5000만~\$5억, 소기업: \$5000만 미만

유동성 위축이 부채위기로 번질 우려

01

02

03

가계부채

- **아시아 가계부채 감축 부진**
미국·유로존은 안정세
- 미 '08.1Q 99% → '22.1Q 77%
- 중 '08.1Q 19% → '22.1Q 61%
- **미 서브프라임 위기 경험**

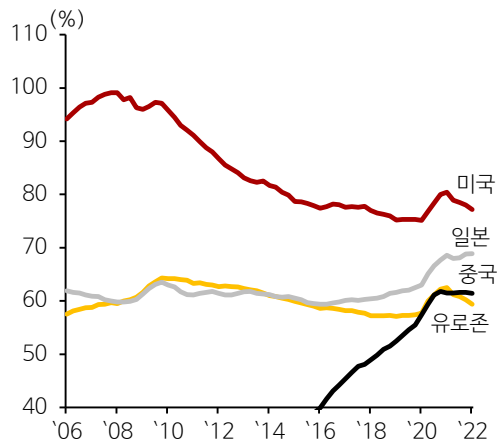
기업부채

- **중국 기업부채 증가세 현저**
미국·유로존도 장기증가 추세
- 미 '08.1Q 71% → '22.1Q 81%
- 중 '08.1Q 95% → '22.1Q 157%
- **최근 대형 디레버리징 부재**

정부부채

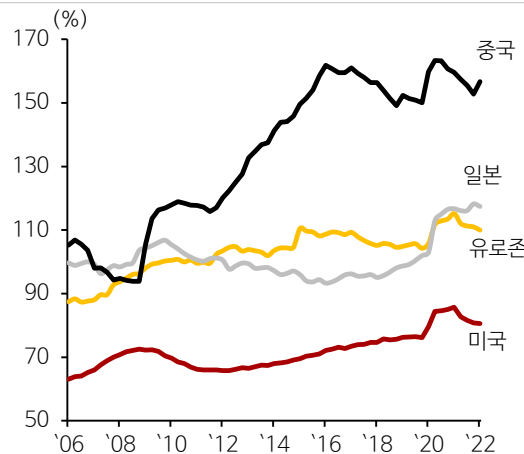
- **미국·아시아 장기증가 추세**
유로존은 상대적 안정세
- 미 '08.1Q 63% → '22.1Q 117%
- 중 '08.1Q 29% → '22.1Q 73%
- **유럽 재정위기 경험**

| GDP 대비 가계부채



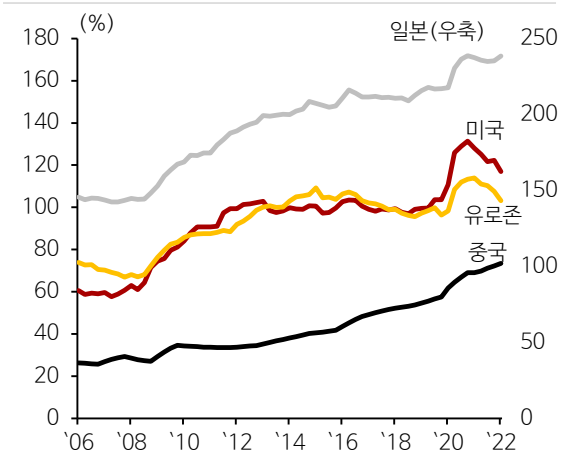
자료: BIS

| GDP 대비 기업부채



자료: BIS

| GDP 대비 정부부채



자료: BIS

3.4

중국 경제 경착륙 위험

제로 코로나 불안에 시진핑 3연임 리스크 가세

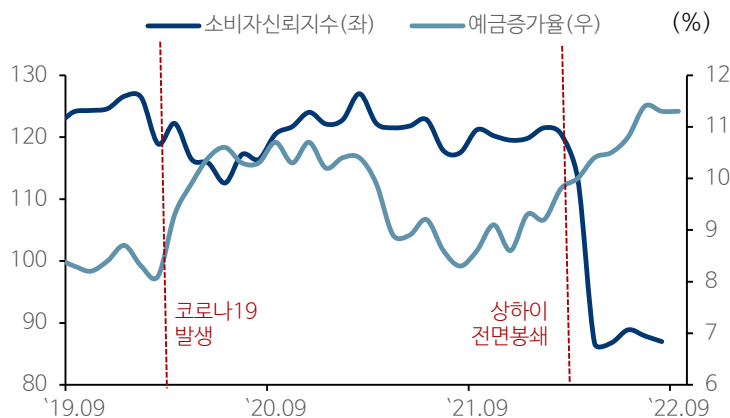
01

02

03

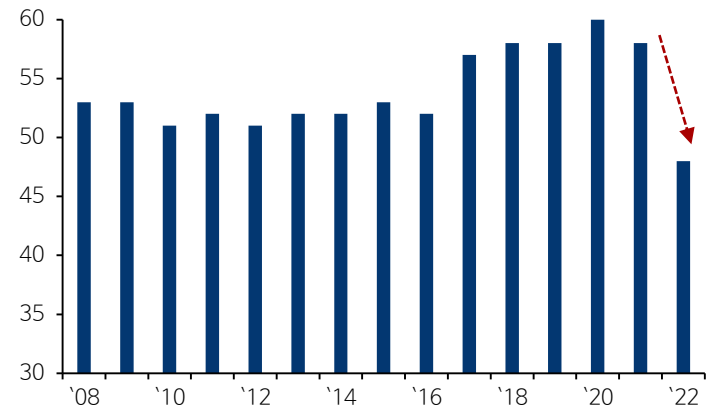
- **코로나 봉쇄정책 비용이 이익을 압도하면서 경제심리가 크게 위축**
 - 4월 상하이 봉쇄 이후 소비자신뢰 지수가 급락한 반면 가계의 신규 저축은 역대 최대치를 기록
- **20차 당대회를 기점으로 내부통제 및 대외갈등 격화 우려가 고조**
 - 지도부가 시진핑 측근(翊家軍)으로 채워지면서 견제시스템 무력화에 따른 정책 불확실성이 확대
 - 당대회 보고에서 대만 무력침공을 명문화하는 전랑외교 기조 강화로 지정학적 리스크도 증대
 - 민간기업 통제 강화 등으로 부작용 가시화(경제자유화 지수 순위: '21년 107위→'22년 158위)〈Heritage Foundation〉

| 소비자신뢰지수 및 예금 증가율



자료: CEIC

| 경제 자유화 지수



자료: The Heritage Foundation

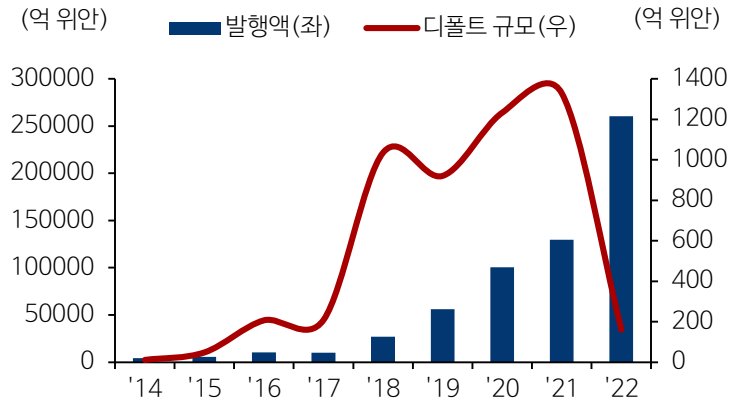
중국 정부의 정책 대응과 내수 활성화 기대

01

02

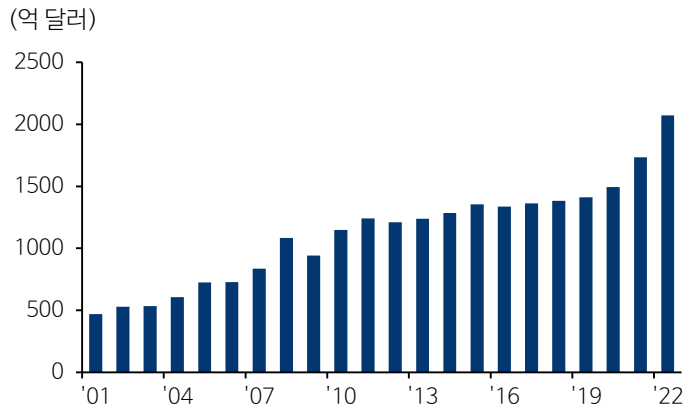
03

| 회사채 발행 및 디폴트 규모



자료: Bloomberg 주: 역대 위안화표시 채권 기준

| 대중국 FDI 규모



자료: CEIC. '22년은 1~9월을 연으로 환산

• 확장적 정책기조 下 정부 주도의 인프라 투자 활성화

- 인프라 사업, 감세 등의 경기부양이 성장의 절반을 견인할 것으로 기대

• 경기불안 불구 유동성공급등으로 회사채(위안화) 디폴트는 급감

- 금년 1~10월 회사채 발행이 급증하면서 디폴트 전년비 88% 감소

• 주요 IB, 내년 성장률 4.9%*로 주요국 중 가장 높은 수준

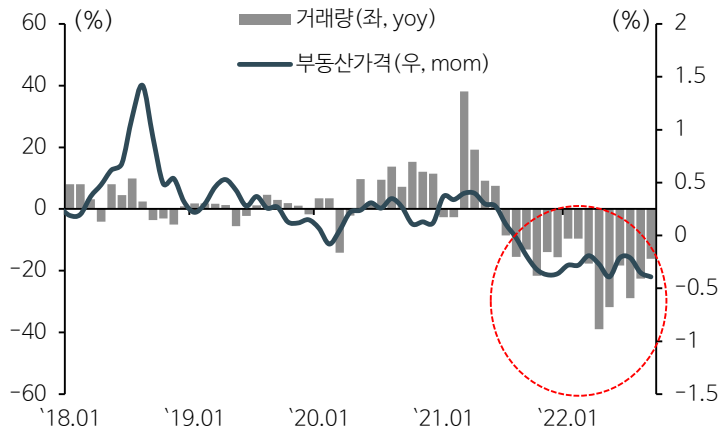
- ※ 글로벌 2.3%, 미국 0.2%, 유럽 -0.2% 등
- 미국 견제 불구 내수시장에 대한 기대 등으로 외국인 직접투자 2년 연속 두 자릿수 증가하며 역대 최대치 기록

부동산發 복합 리스크 부각

- **부동산시장 위축 장기화 단계 진입**
 - 작년말부터 이어온 시장활성화 조치 불구 가격 및 거래량 증가율 각각 14, 15개월 마이너스 등 최장기 부진
- **경기둔화 뿐만 아니라 시스템 리스크 우려 제기**
 - ‘부동산시장 침체’-‘재정수입 악화’-‘투자 및 소비 위축’-‘우량 자산 매각’이라는 민스키 모멘트 도래 가능성

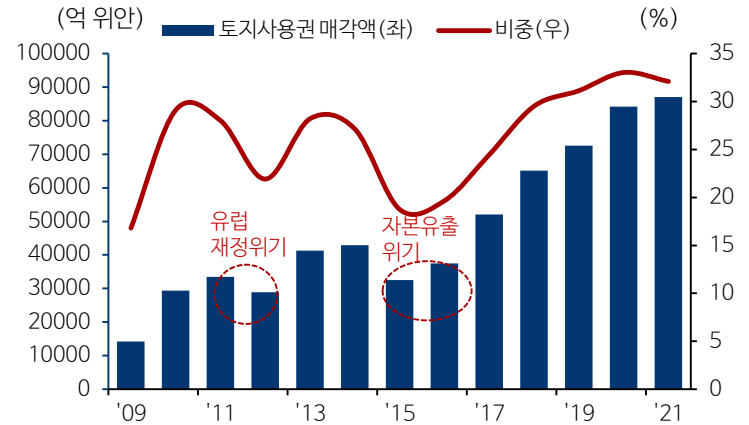


| 부동산 거래량 및 가격



자료: CEIC

| 정부 세입 중 토지매각권 비중



자료: CEIC

연준發 외환수급 불균형 심화 우려

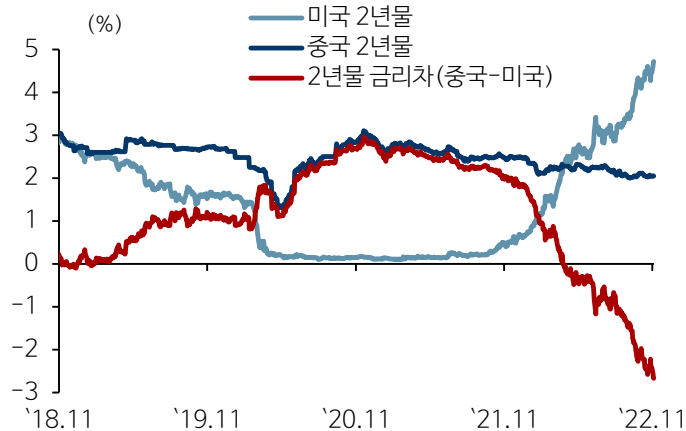
• 대내외 금리차 확대 등에 따른 자본유출 압력 지속 예상

- 2년물 대미 금리차가 작년말 1.6%에서 금년 -2.7%로 역전, 내년 상반기 최대 1%p 추가 확대 가능성
- 작년 역대 최고치였던 외국인 포트폴리오 투자 잔액이 금년 감소세 전환(주식 -\$50억, 채권 -\$60억)
- 음성적 자본이탈을 나타내는 오차 및 누락 유출 규모가 금년 상반기에 전년동기대비 36% 증가

• 잠재된 외환수급 불안요인이 노출될 소지

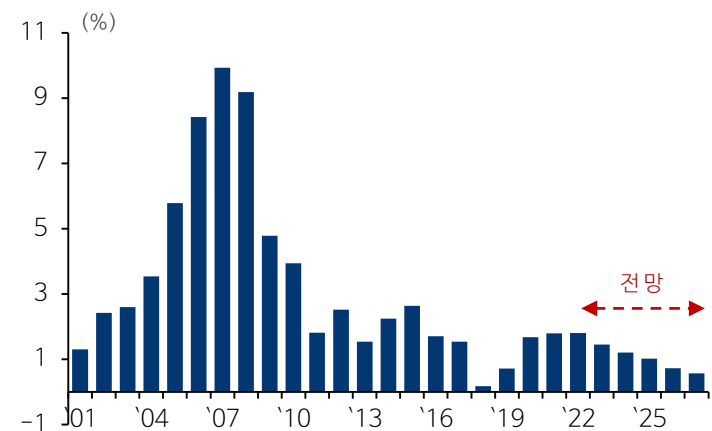
- IMF, 중국의 GDP 대비 경상흑자 비율이 서비스수지 적자 확대 등으로 꾸준히 하락할 것으로 예상
- 이를 상쇄하기 위한 자본시장 추가 개방이 향후 유출입 변동성 확대를 야기할 소지

| 미중 2년물 국채 금리차



자료: Bloomberg

| 중국의 GDP 대비 경상흑자 비율 실적 및 전망



자료: IMF

경착륙 가능성 낮으나 정책한계로 회복세 제한

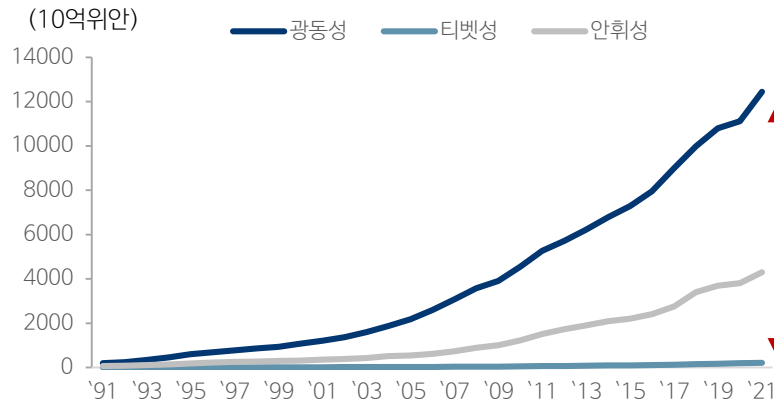
01

02

03

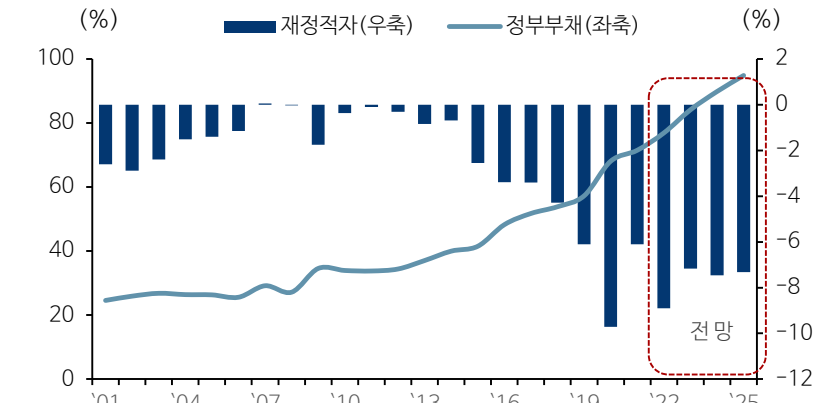
- 정책 목표간 상충과 재정건전성 악화 등으로 경기부양 정책이 한계에 봉착할 우려**
 - ‘국유기업 개혁↔실업’, ‘부동산활성화↔빈부격차’ 등이 상충하면서 시진핑 집권 이후 갈등 심화
 - 금년 토지사용권 수입 역대 최대폭(28%) 감소. 최근 3년간 정부부채/GDP 비율도 16%p 급증(가계6%p, 기업3%p)
- 내년 경기하방요인 산재하여 성장률이 3%대(전망치 4.9%)에 그칠 가능성 잠재**
 - 부동산시장 위축, 대외수요 둔화, 자본유출 등이 상호작용할 경우 경제심리가 크게 위축될 우려
- 다만, 제로코로나 완화 및 부동산시장 회복 시 경기 회복력 강화될 소지**

| 중국 광둥성 및 티벳성의 GDP 규모 변화



자료: CEIC

| 중국의 GDP 대비 재정적자 및 부채비율



자료: IMF

3.5

글로벌 지정학·지경학적 위험

서방 vs. 反서방, 세 곳의 충돌지점에서 대립

01

02

03

• **금년 들어 ▲상호 핵심 이익의 충돌 ▲제재에 따른 경제 피해 ▲강성 리더들의 집권 등으로 서방과 反서방 진영간 갈등 격화**

- 지역패권 뿐만 아니라 안보, 경제, 자원, 기술 등 다방면에 걸쳐 갈등이 실타래처럼 얽힌 상황

• **내년에는 ▲유럽(서방-러시아) ▲아시아(미국-중국) ▲중동(미국-사우디-이란) 등 세 곳에서 대립이 표면화될 가능성**

- 강대국을 중심으로 각 진영간 정치적 연대 및 상대 진영에 대한 경제적 압박이 강화될 소지



① 서방-러시아 新냉전 2라운드

• 러·우 전쟁, '전선 확대' 또는 '동결된 전쟁' Frozen War 에 대한 러시아의 선택이 관건

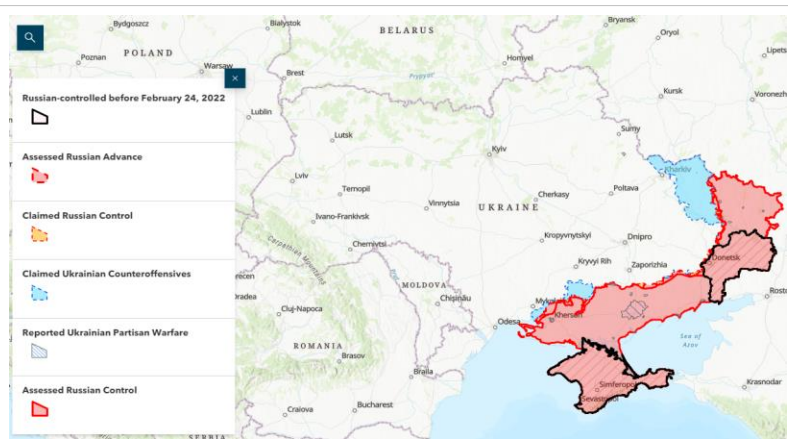
- 추가 동원령, 벨라루스 참전, 전술핵무기 사용 등 확전 가능성과 함께 불리한 전황이 지속될 경우 정전 상태를 유지하는 '동결된 전쟁'으로 갈 가능성도 상존. 군사적 측면에서 중대한 전환점 예상

• 서방은 러시아 경제의 파국을 유도, 러시아는 자원 무기화로 서방을 압박

- 서방은 기존의 경제·금융제재를 지속하는 가운데 러시아산 원유수입 금지, 석유·가스 가격 상한제 추진 등 러시아 재정압박을 위한 정책옵션을 총동원

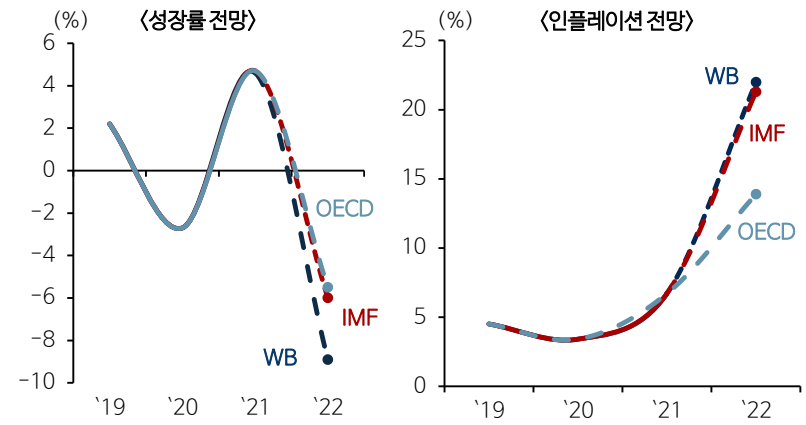
- 러시아는 석유공급 중단 위협, 우크라이나 곡물수출 협정 참여 중단, 우회수출로 확보 등으로 대응

| 러시아-우크라이나 전쟁 현황('22.10.30)



자료: Institute for the Study of War

| 서방 제재의 러시아 경제 영향



자료: WB, IMF, OECD

② 미·중 복합 패권경쟁 격화

01

02

03

• 미국의 新대응전략, 유일 경쟁자로서 중국 직접 겨냥

- 첨단산업 등의 미국내 투자 확대를 통한 강력한 산업 경쟁력 구축
- 쿼드·오커스(군사안보), IPEF·칩4동맹(경제·기술안보) 출범
- 이념을 공유하는 국가들과의 공급망 공유 등 가치동맹 강화

• 중국, 시진핑 3기 체제 하 강경외교 노선 고수

- 서방과의 체제경쟁 돌입, 거칠고 강경한 '전략외교' 예고
- RCEP, 일대일로, 반도체굴기 등으로 서방에 맞대응
- 러시아, 사우디 등과 안보·경제·에너지협력 강화 추진

• 대만, 남중국해 등 약한 고리에서 우발적 충돌 우려

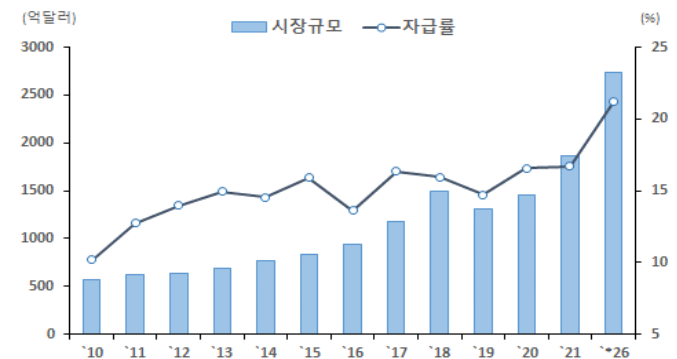
- 시진핑 주석, 대만 문제 해결 위한 무력사용 가능성 배제 안해
- 남중국해 영유권 분쟁 격화 소지. 동남아국은 합종연횡 예상
- 북·중·러 삼각축 강화로 북핵문제 심화 가능성

| 미국의 중국 견제 연합체(QUAD)



자료: KCIF

| 중국 반도체 시장규모 및 자급률



*'26년은 전망치. 자료: IC Insights

③ 중동 정세 3중 불확실성

• 미국-사우디 관계, 최근 냉기류 속 추가 악화 가능성에 주목

- 사우디의 러시아·중국 밀착 움직임 및 미국과 거리두기 등으로 미국내 반사우디 정서 강화
- 미국이 사우디와의 관계 재정립을 모색하는 가운데 양국 갈등은 역내 안보 불안을 자극할 가능성

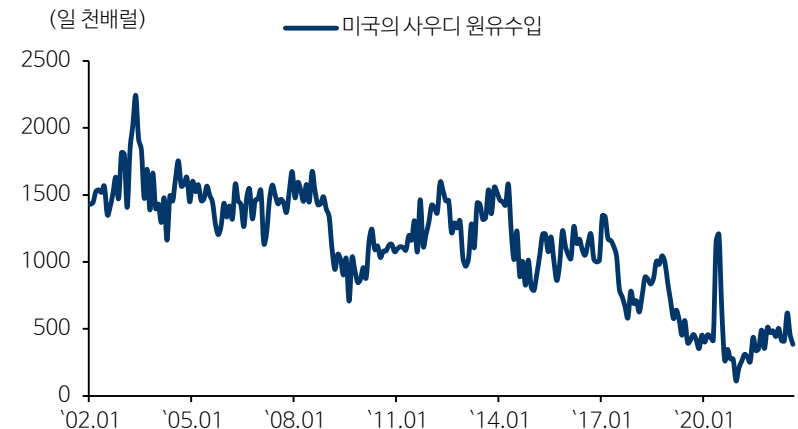
• 미국-이란, 핵협상 불발 시 군사적·외교적 대립 심화 가능성 잠재

- 이란이 핵개발 재개, 러시아와 연대 강화, 테러단체 지원 등에 나설 경우 미국과의 충돌 가능성 고조

• 사우디-이란, 역내 패권경쟁이 무력도발로 이어질 우려

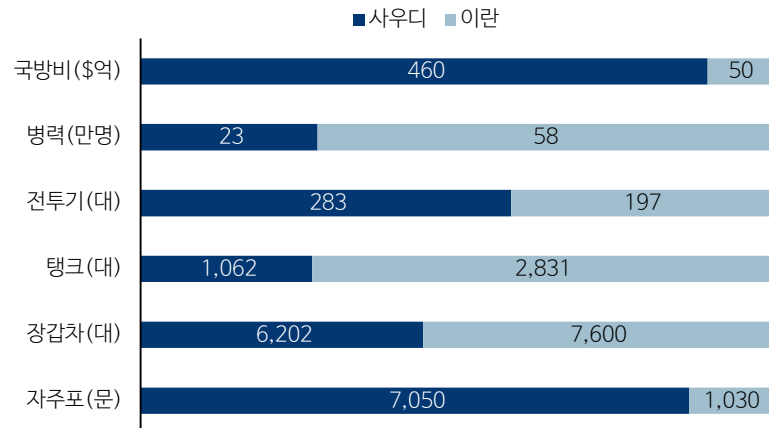
- 민족(아랍-페르시아), 종교(수니-시아), 체제(왕정-신정) 대결국면 속에서 양국간 국지적 충돌 가능성 상존

| 미국의 사우디 원유의존도 급감



자료: EIA

| 사우디-이란 군사력 비교(2022)



자료: Global Firepower

정치·경제 복합리스크의 글로벌 파장 경계

01

02

03



국제
리더십 부재

- 자국 및 진영 우선주의 심화
 - 다자주의의 위기
 - 협력·연대 대신 양극화·경쟁
- UN·WTO 등 국제기구 역할 위축
 - 외교·대화 실종
 - WTO 무력화 우려



지정학·지경학
복합리스크
Geopolitical
· Geoeconomic Risks

- 서방과 反서방 간 충돌
가능성 높은 상황
 - 금년 1곳 → 내년 1+2곳으로
충돌지역 확대 가능성
- 지역패권과 경제패권의
결부 → 문제 해결의
어려움 가중



세계성장 위협
· 자원위기 확대

- 교역 증가율 금년 3.5% →
내년 1.0%로 축소(WTO)
 - 공급망악화시 마이너스 불가피
- 국제정치 불안은 글로벌 잠재
성장률 하락 요인
- 에너지·식량 등 자원 무기화
 - 인플레이 상방압력 재개 소지
 - 자원을 둘러싼 국가간 갈등 심화

종합평가

종합평가 : 고강도 긴축 파장으로 글로벌 불안정 지속

실물경제
위축 지속



금융시장
불안정 속 회복



통화정책
실패 위험



신용리스크
부상



돌발리스크
잠재



- 세계경제 성장세 둔화. 주요 선진국은 경기침체 발생 위험
 - 중국은 경착륙 가능성 낮으나 부동산 위축, 자본유출 등으로 하방 압력 잠재
- 회복세 전환, 그러나 불확실성 잠재
 - 인플레이션 안정과 통화정책 기조 전환 기대가 금융시장 회복의 전제조건
- 과도한 긴축시 실물경제 경착륙 and/or 금융시스템 위기 등을 촉발할 위험
 - 신흥국들은 통화가치 방어 위해 대외건전성 악화 불가피
- 예상보다 빠른 글로벌 달러 유동성 위축 가능성
 - 회사채 시장 위축, 은행 대출기준 강화 속에서 부채 부실화 위험
- 미국국채시장 발작, 유럽 재정위기 재연, 일본 금융시장 불안, 미·중 갈등 격화 등
 - 리스크 현재화 시 금융시스템 불안 → 실물경제 전이 악순환 우려