



2017년 경제·금융시장 전망과 주요이슈

선임연구위원 김재철
연구위원 강소현
연구위원 강현주
연구위원 황세운

목 차

1 국내외 경제환경 전망

2 국내 자본시장 전망

3 핵심 위험요인 평가

4 종합

1

국내외 경제환경 전망

세계경제 성장률: 2016년 대비 소폭 회복세

○ 금년 중 세계경제는 전년에 비해 다소 회복될 전망

- › 미국 경제의 성장세가 확대될 전망이며, 신흥국경제도 원자재가격 상승의 영향으로 자원수출국을 중심으로 회복세를 보일 전망
- › 미국 및 유로지역의 정치경제적 역학 변화, 연준의 금리인상 가속화, 중국의 과잉설비 구조조정 등이 세계경제의 위험요인으로 작용할 가능성

세계경제 성장률 전망¹⁾

전망기관	2015	2016	2017
IMF	3.2	3.1	3.4
(선진국)	2.1	1.6	1.9
(신흥국)	4.1	4.1	4.5
World Bank	3.3	3.0	3.5
주요 IB 평균 ²⁾	-	3.0	3.4

주 : 1) IMF 및 World Bank는 2017.1월 전망치
 2) Goldman Sachs 등 9개 기관의 최근 전망치 평균
 자료: IMF, World Bank, Bloomberg

주요국 성장률 전망

	2015	2016	2017
미 국	2.6	1.6	2.2
유로존	2.0	1.7	1.4
일 본	1.2	0.9	1.0
중 국	6.9	6.7	6.5
한 국	2.6	2.7	2.6

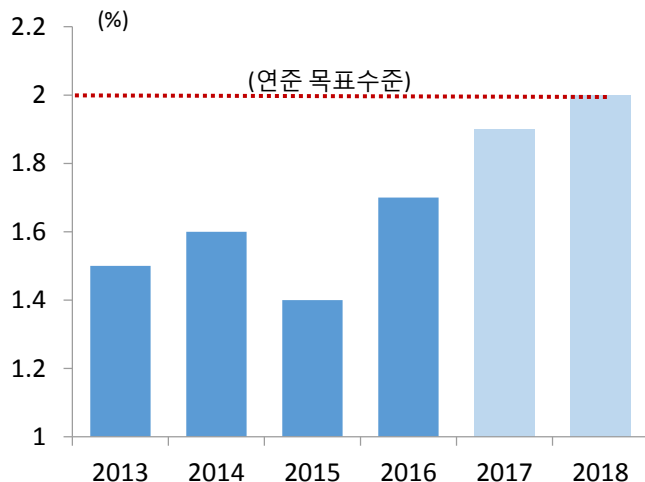
주 : 최근 IB 전망 컨센서스
 자료 : Bloomberg

미국 기준금리: 점진적 인상 예상

○ 미국 경기의 완만한 회복세를 감안할 때 금리인상은 점진적일 전망

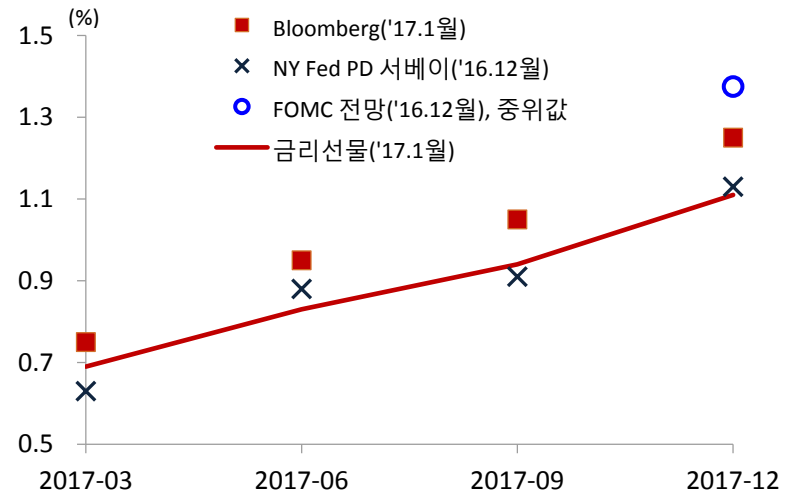
- › 유가하락과 달러절상 효과가 소진되고 있는 가운데 고용개선 및 재정확대가 예상되기 때문에 금년 중 인플레이션이 연준 목표수준(2%)에 근접할 전망
- › Yellen 의장은 과잉 생산능력에 따른 부작용 해소를 위해 단기적으로 인플레이션을 용인할 필요가 있다고 발언('16.10월)
 - Dudley (NY Fed) 또한 인플레이션에 대해 "simply not a problem"이라고 언급('17.1월)
- › 이에 따라 금리선물 시장 및 주요 IB들은 금년 중 2회 정도의 기준금리 인상을 예상

Core PCE 추이 및 전망



주 : 2017~2018년은 IB 전망 컨센서스
자료: Bloomberg

미 연준 기준금리 인상경로

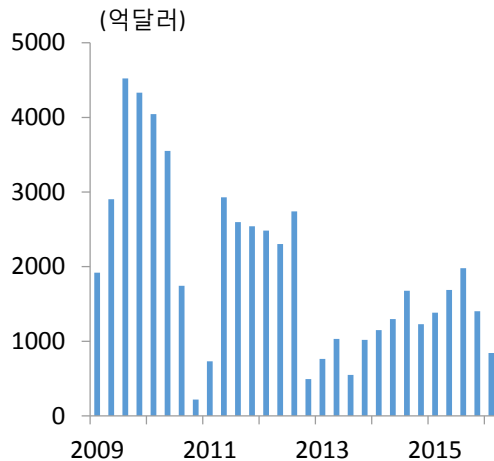


주 : 각종 서베이 결과는 금리상한 기준
자료: Bloomberg, FRB, NY Fed

미국 장기금리: 추가 상승 여력 제한적

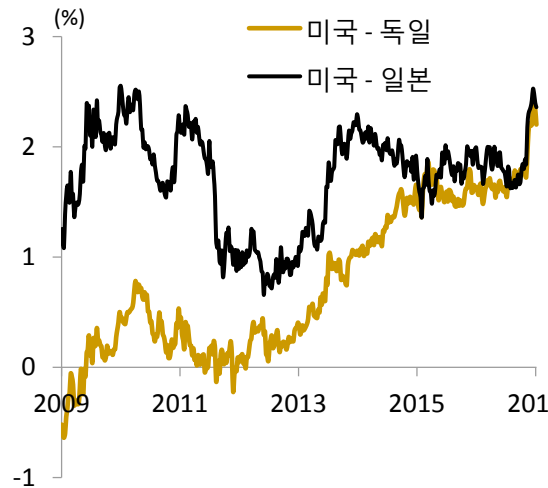
- 장기금리(10년물)는 기준금리 인상에 따른 상승이 예상되나 수급여건 등을 감안하면 추가 상승여력은 크지 않을 전망
 - › 공급: 트럼프 정부의 재정적자 확대(↑), 미 재무부의 장기채 공급 축소(↓)
 - › 수요: 연기금 등의 건조한 투자수요(↓), 주요국과의 금리차 확대에 따른 자본유입(↓)
 - › 초장기 금리(30년물)가 미국의 잠재 명목성장률(3.5%) 수준에 근접
 - › 과거 금리인상기에도 수익률 곡선의 기울기는 점차 축소

미 장기채 순발행 규모 추이



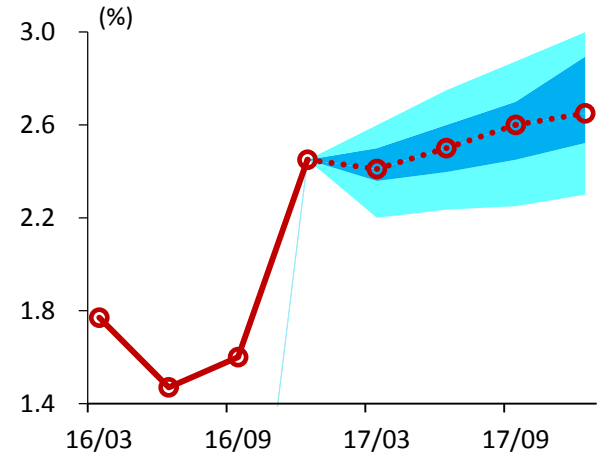
주 : 양적완화에 따른 연준의 매입물량 제외
자료: SIFMA

주요국간 금리차 추이



주 : 국채 10년물 기준
자료: Datastream

미 국채 10년물 전망 팬차트

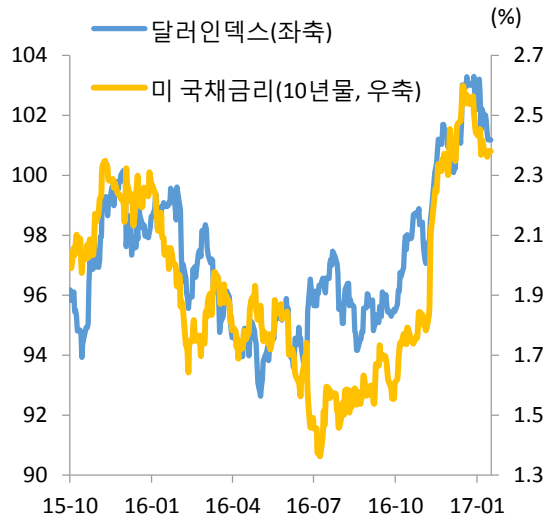


주 : 서베이 전망치중 상,하위 15%를 제외. 점선은 IB 전망 컨센서스
자료: Bloomberg

주요 환율: 달러화의 제한적 강세 기조

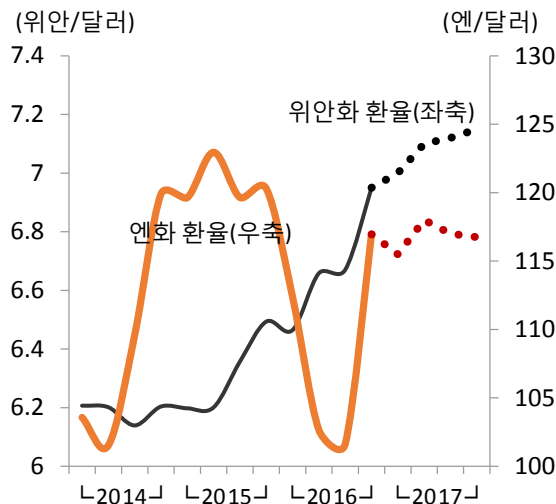
- 미 달러화의 글로벌 강세 지속에도 불구하고 강세 폭은 제한적일 전망
 - › 연준의 금리인상, 자본유입 등이 강세요인으로 작용할 전망
 - › 다만, 트럼프 정부 및 연준이 달러 강세에 신중한 입장을 견지할 가능성이 크기 때문에 트럼프 정부 정책이 구체화되는 과정에서 달러화 가치의 불확실성이 커질 것으로 예상
 - 달러화 실질환율의 10% 절상은 2년 후 GDP를 0.7% 축소(Fischer 연준 부의장, 2015)
 - › 원화는 경상수지 흑자 축소, 기준금리 인하 기대감, 위안화 약세 등으로 약세 기조 지속 전망

달러화 지수 추이

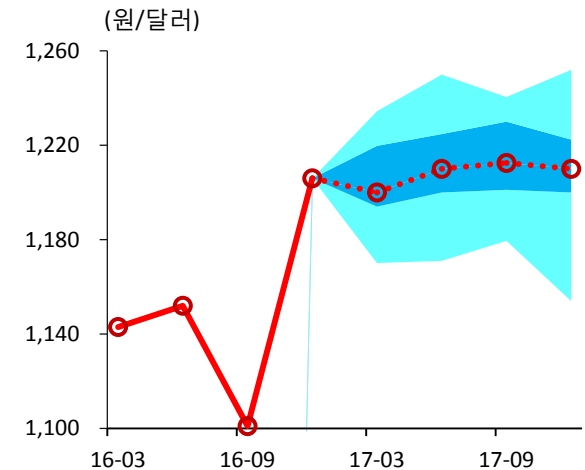


자료: Datastream

엔화 및 위안화 환율 전망



원화 환율 전망 팬차트



주 : 서베이 전망치 중 상,하위 15%를 제외. 점선은 IB 전망 컨센서스
자료: Bloomberg

국내 경제정책 환경: 대내외 각종 변수들이 상충

- 2017년에는 대내외의 상충하는 여러 변수들로 인해 정부의 경제정책 방향성 설정이 매우 어려운 것으로 평가

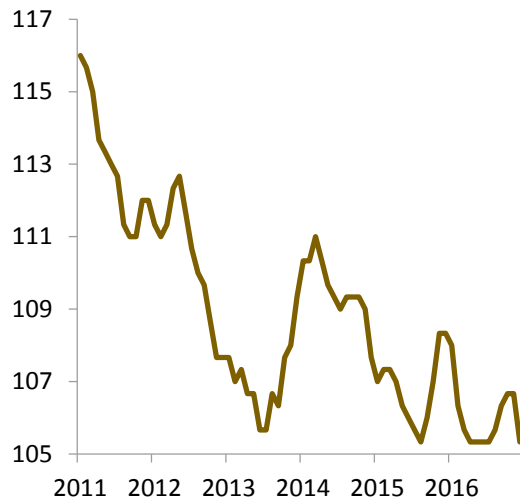
› 적극적이고 파격적인 경기부양책을 동원하기 쉽지 않은 환경

	정부의 추진 방향	특징
거시정책	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 확장적 거시정책으로 경기하강 방어 ➢ 외환안정성 유지 ➢ 대외 위험요인에 적극 대응 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 경제의 장기적인 효율성 중시: 구조 조정 및 재정건전성 강조 ➢ 여러 위험요인에 대응해 정책을 탄력적으로 추구해 나갈 것을 천명: 가계부채 관리 및 대외 위험요인 대응 ➢ 상충하는 여러 변수에 직면해 정책 방향성이 모호: 관리와 경기하강 방어 간의 상충 ➢ 파격적인 경기부양보다 안정적 관리에 다소 무게가 더 실린 정책방향
금융정책	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 가계부채 관리 ➢ 기업 구조조정, 금융업 경쟁력 강화 ➢ 혁신기업 지원 강화 	
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 안정적·중립적 정책기조 ➢ 인상(미 금리인상, 물가상승, 가계부채), 인하(경기, 가계재무구조) 압력간 균형 	
재정정책	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 예년 대비 재정 확대편성 및 조기집행 ➢ 중장기 재정건전성, 재정지출 효율성, 과세형평성 등 조세체계 형평성 추구 	

국내경제 수요부문: 소비 및 투자 부진 예상

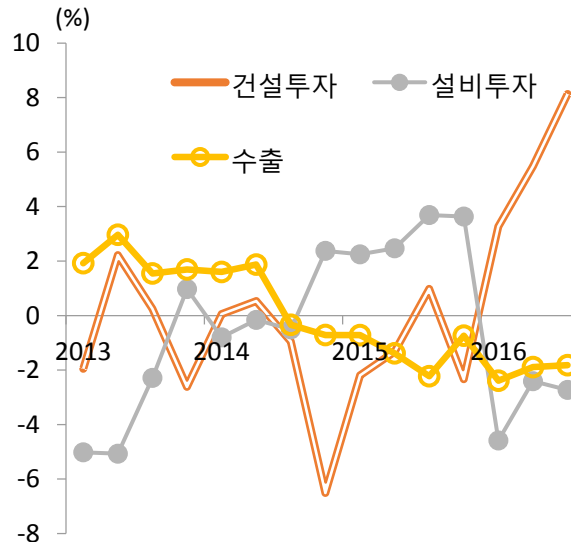
- 소비 및 투자 등 내수의 두 축은 전년대비 위축될 것으로 전망
 - › 소비는 소득여건 개선 미흡, 물가상승 및 가계부채 상환부담에 따른 구매력 약화, 정치불안에 따른 소비심리 개선 지연 등으로 부진할 전망
 - › 설비투자는 세계경제의 완만한 회복세로 다소 회복될 전망이지만 건설투자는 크게 둔화될 전망이며, 고정투자 전체는 둔화될 전망
- 정부지출 역시 정치불안 등의 여파로 크게 늘어나기 어려울 것으로 예상. 수출은 세계 경제 회복으로 다소 늘어날 것으로 전망

소비지출전망 CSI



주 : 3개월 이동평균
자료: 한국은행

투자 및 수출 순환변동치



주 : HP필터를 통한 추세 제거
자료: 한국은행

수요부문별 전망

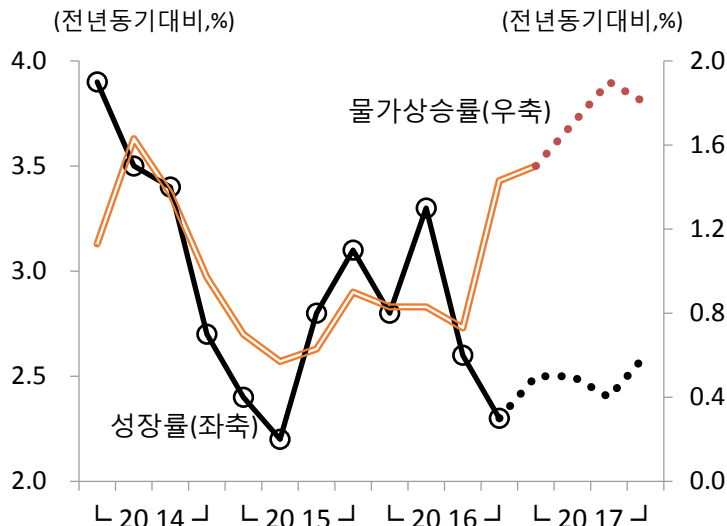
	2015	2016	2017
민간소비	2.2	2.4	2.2
고정투자	3.8	4.5	3.0
정부지출	3.4	3.8	3.0
수출	0.8	1.7	3.1

주: 최근 IB 전망 컨센서스
자료: Bloomberg

국내경제 성장률: 2016년 대비 둔화 예상

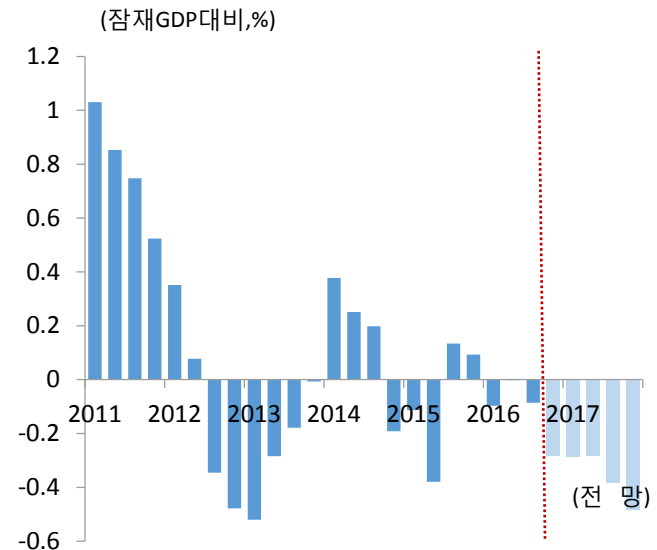
- 성장률은 2%대 초중반 수준에 머무를 전망
 - › 잠재능력 수준을 하회할 것으로 예상되므로 Output Gap은 확대될 전망
 - › 2017년 연중 상저하교의 추세를 보일 것으로 전망
- 물가는 점차 오름세가 확대되어 한은의 목표 수준에 근접할 전망
 - › 수요압력은 크지 않으나 유가 및 농산물 가격 상승 등 주로 공급요인에 기인

GDP 성장률 및 물가 경로



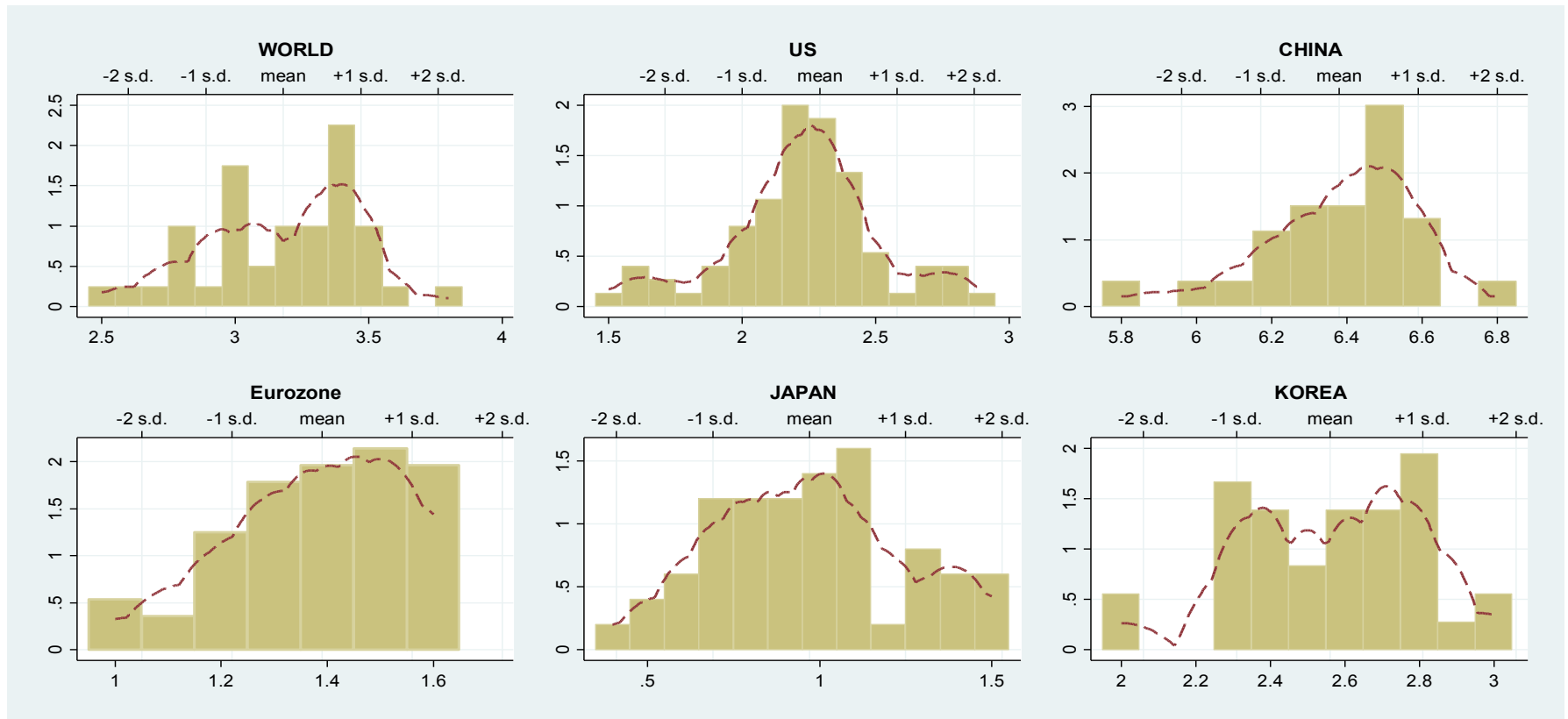
주 : 점선은 최근 IB 전망 컨센서스
자료: Bloomberg

Output Gap 추정 및 전망



상하방 위험요인 : 주요기관 전망치 분포

- 주요 기관들의 성장 전망치 분포를 살펴보면 미국은 상하방 위험이 균형을 이루고 있는 반면 중국 및 유로지역은 하방위험이 우세한 모습
- 국내 경제 역시 대내외 위험요인으로 전망의 불확실성이 큰 상황



주 : Y축은 밀도, 점선은 추정분포(kernel density)를 나타내며 전망 응답기관수는 전세계 40개, 미국 78개, 중국 53개, 유로지역은 58개, 일본은 50개, 한국은 37개임
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

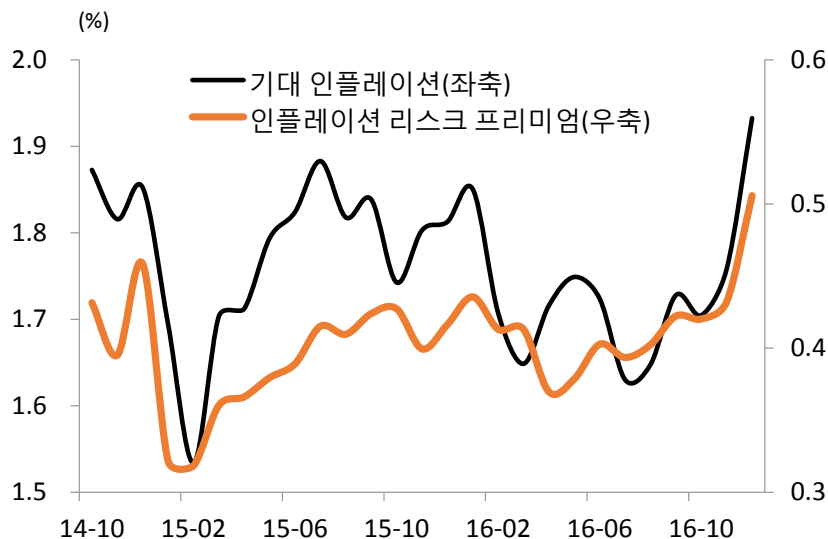
2

국내 자본시장 전망

금융시장의 자금이동 양상 (1): Great Rotation

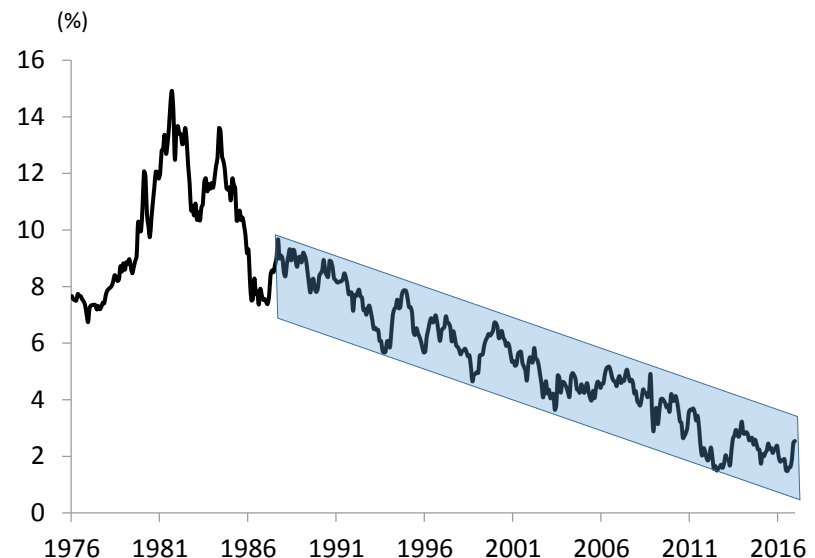
- 2016년 전반기 세계경제 둔화 우려로 하락세를 보였던 국제금리는 미 대선 이후 확장적 재정정책 전환에 대한 기대감으로 급등세
 - 트럼프 행정부의 재정지출 확대 예상으로 기대 인플레이션이 상승한 데다 정책 불확실성으로 인플레이션 프리미엄 또한 확대 (Reflation)
 - 이에 따라 수익률 곡선이 최초 금리인상 직전인 2015년말 수준으로 빠르게 조정되면서 채권에서 주식으로의 대전환(great rotation) 가능성 제기

미 기대 인플레 및 인플레 리스크 프리미엄



자료: Cleveland Fed

미 국채 10년물 장기 추이

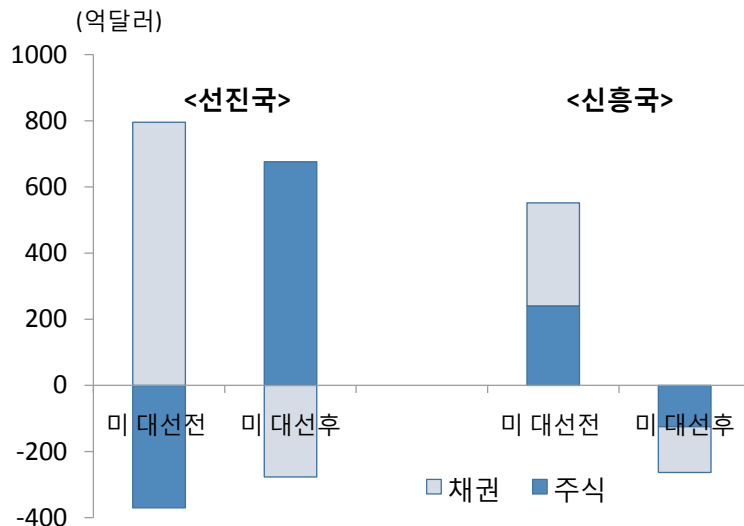


자료: NY Fed

금융시장의 자금이동 양상 (2): Great Rotation

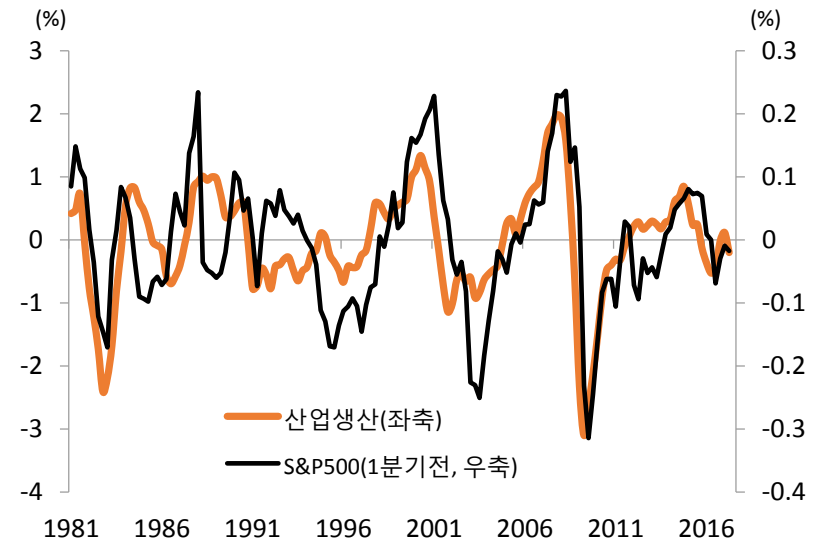
- 미 대선 전후 펀드자금 흐름을 살펴보면 선진국 채권 및 신흥국에서 유출된 자금이 선진국 주식시장으로 유입되는 모습
 - › 미국 주가 및 산업생산의 장기적 관계를 감안할 때 현재의 주가흐름이 경제 기초여건에서 크게 벗어난 것은 아닌 것으로 판단
- 국내 금융시장에서는 미국으로의 자금유출 압력이 커지는 한편, 채권시장에서 주식시장으로 자금이 이동하는 Great Rotation 현상이 나타날 가능성

펀드 자금 흐름



주 : 미 대선 전은 2016.7~10월, 대선 후는 11월~12월
자료: EPFR

미국 주가 및 산업생산의 순환변동치

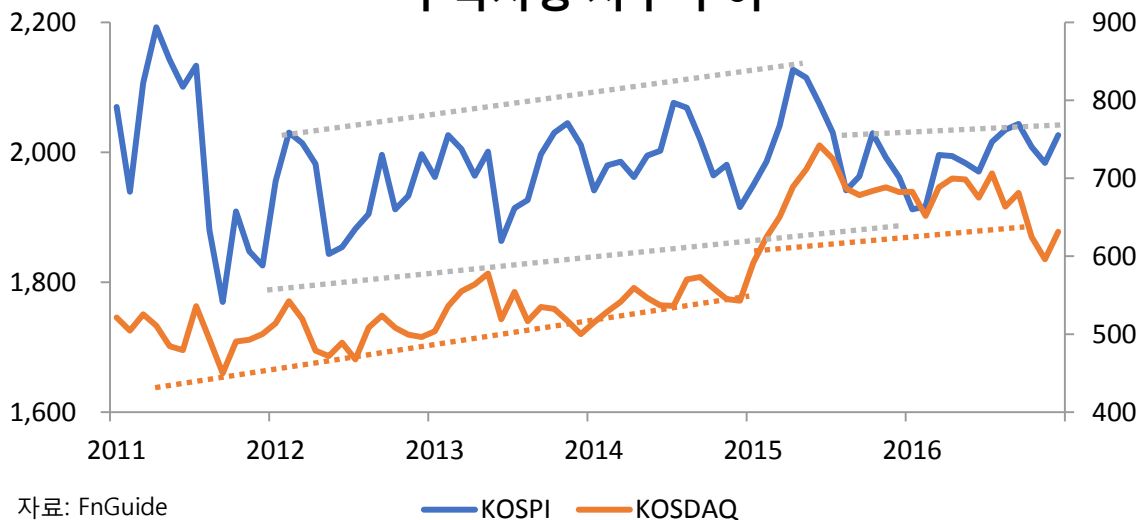


주 : HP 필터를 통해 추세 제거한 후 표준화
자료: Datastream

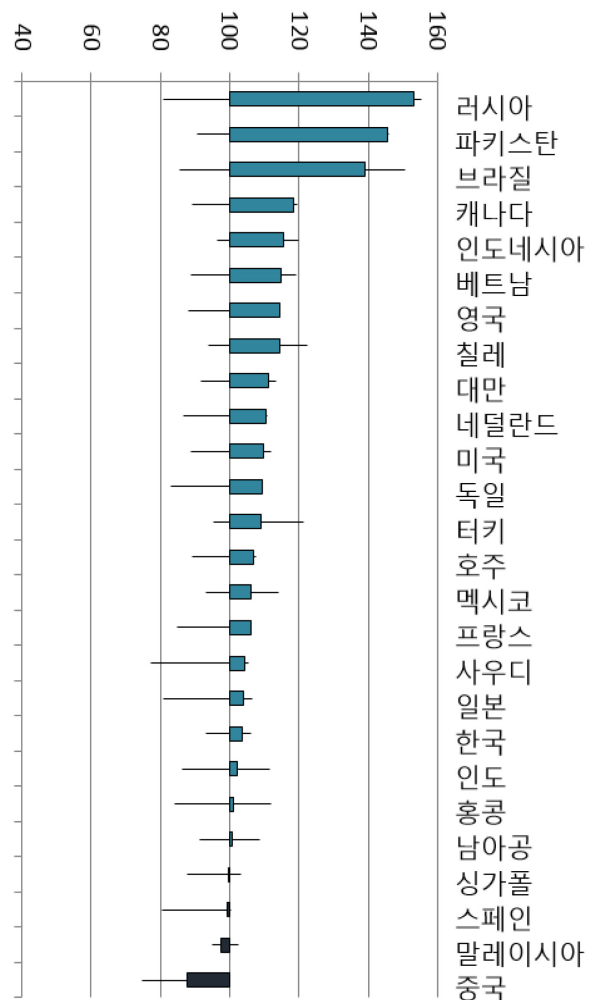
주식시장 전망 (1): 구간 내 등락 & 변동성 소폭 상승

- 2010년 이후 주식시장, 특히 유가증권시장은 박스권 내 등락을 반복하고 있으며 최근 그 등락폭이 더욱 축소
 - 선진국과 신흥국 등 대부분 국가에서 2016년 주가지수가 상승한 반면 국내 주식시장의 상승폭은 상대적으로 작은 편
- 2017년 중반 이후 국내의 정세불안과 미국 금리인상 속도 등 불확실성이 해소되면 2016년에 비하여 주가 등락폭이 다소 확대되고 그 결과 변동성도 다소 커질 가능성

주식시장 지수 추이



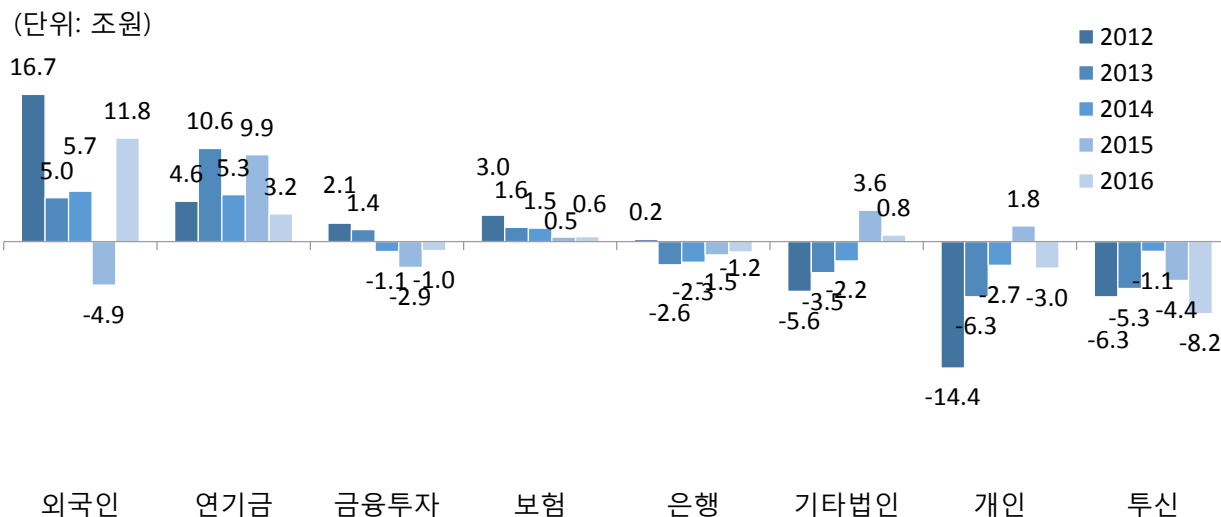
주요국 지수 수익률



주식시장 전망 (2): 기관화 지속 & 배당확대

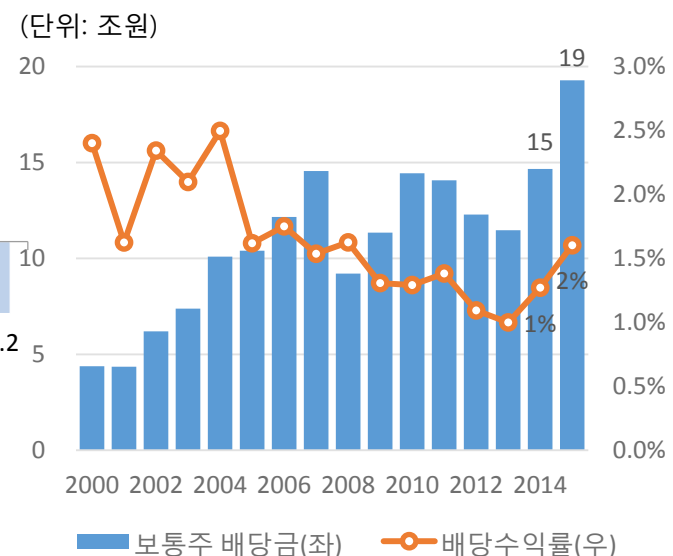
- 외국인, 연기금, 보험 등 기관투자자 유입과 개인투자자의 이탈로 주식시장 기관화가 지속되어 중장기 거래 회전율과 변동성 감소가 예상
 - › 외국인, 연기금, 보험은 2016년 총 15.6조원의 순매수 기조를 보였으며 개인과 투신(펀드)은 11.2조원 순매도로 주식시장에서 지속적으로 이탈
- 주식시장의 기관화는 상장기업에 대한 배당확대 압력으로 작용
 - › 기관화와 함께 정부는 스튜어드십 코드 도입을 검토하는 등 기업 지배구조 개선을 위한 제도 마련에 힘쓰고 있어 배당에 대한 관심은 지속적으로 증가할 전망

투자자별 주식시장 순매수 규모 추이



자료: FnGuide

KOSPI 배당금 및 배당수익률



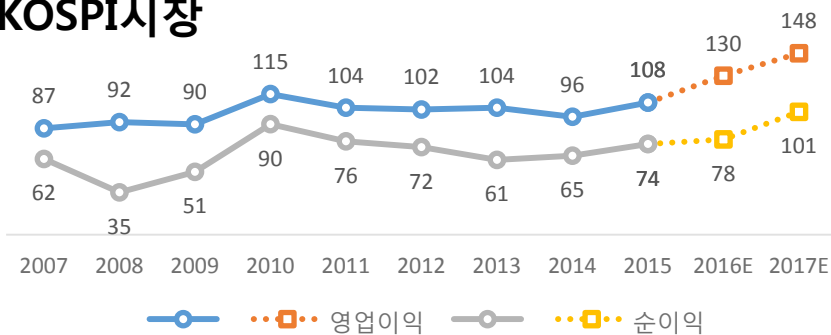
주식시장 전망 (3): 주가 저평가로 투자매력 상승

○ 유가증권시장 상장기업의 수익개선이 예상됨에도 불구하고 2016년 저평가 기조로 투자매력도 소폭 상승

- › KOSPI 상장기업들은 전자와 반도체의 호조에 힘입어 2017년에 수익성이 개선될 전망이나 2016년 말 Forward PER은 반대로 10.1까지 하락하여 상승 여력 내재
- › KOSDAQ 상장기업들의 수익은 2016년과 유사한 수준일 것으로 예상

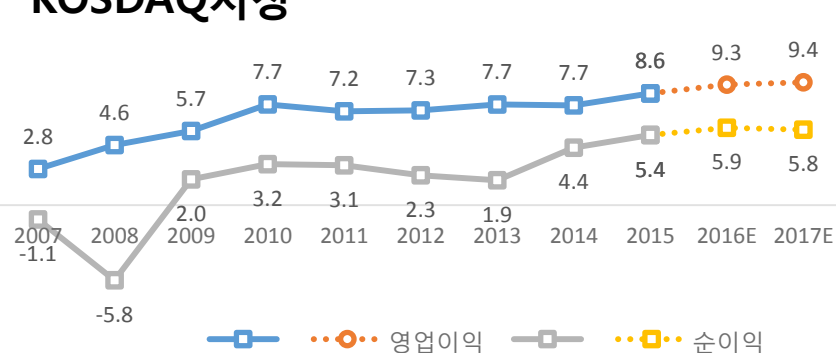
KOSPI시장

(단위: 조원)

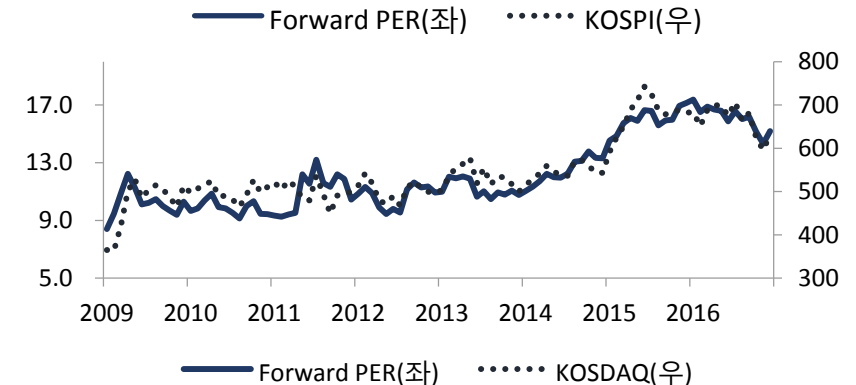
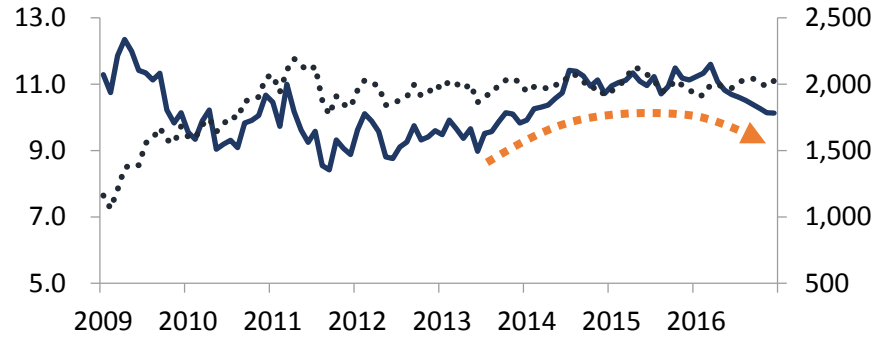


KOSDAQ시장

(단위: 조원)



주 : 제조업&12월 결산 기업, 2016년, 2017년 전망치는 예측오차 반영하여 산출
자료: FnGuide, 자본시장연구원



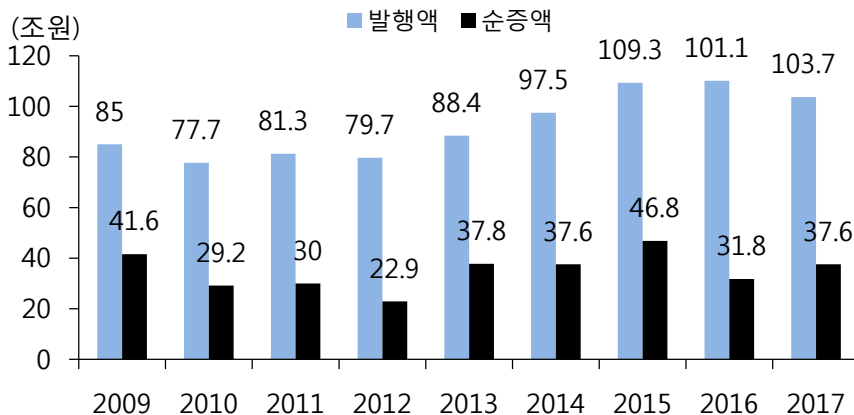
자료: FnGuide

채권시장 전망 (1): 국고채 수급여건 비교적 양호

○ 장기물을 중심으로 꾸준한 수요 지속

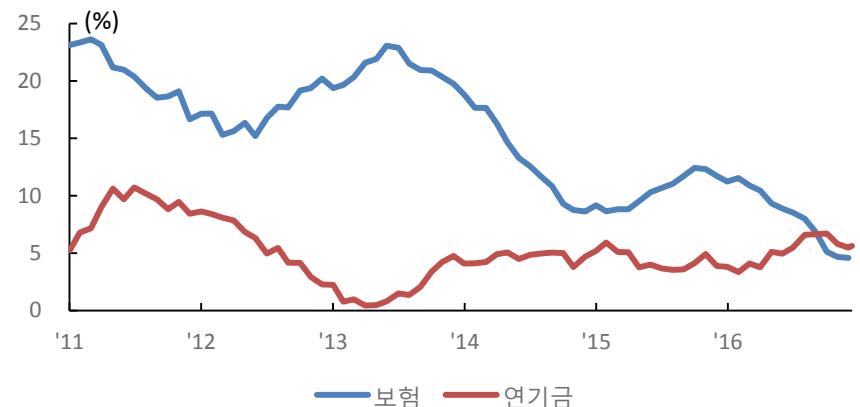
- › 2016년 국고채 발행규모는 발행한도였던 110.1조원보다 9조원이 적은 101.1조원
- › 2017년 국고채 발행한도는 103.7조원으로 결정
- › 20~30년물의 발행비중이 25~35%로 제시(2016년 : 13~27%)
- › 금리상승에 따른 Great Rotation의 영향이 나타나 채권시장으로의 전체적인 자금유입은 둔화 예상

연도별 국고채 발행금액



자료: 기획재정부

보험과 연기금의 채권보유 잔고증가율



자료:인포맥스

채권시장 전망 (2): 외국인 자금유출 압력 제한적

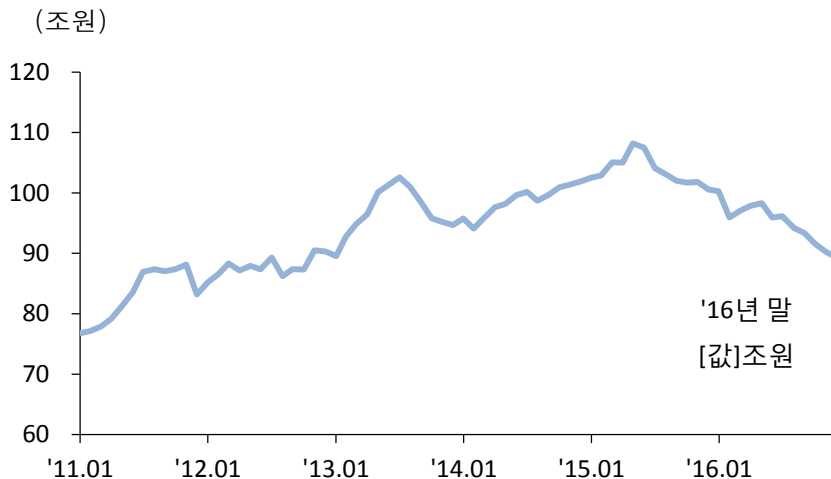
○ 외국인 투자자의 급격한 자금유출 압력은 제한적

› 외국인 채권보유 규모는 2016년에 감소세가 지속

- 2016년 12월말 기준 보유채권 잔액은 89조원
- 외국인 보유채권의 잔존만기 증가로 17년 중 만기도래 금액은 감소할 전망
- 36.4조원(2015년) → 41.8조원(2016년) → 18.2조원 예정(2017년)

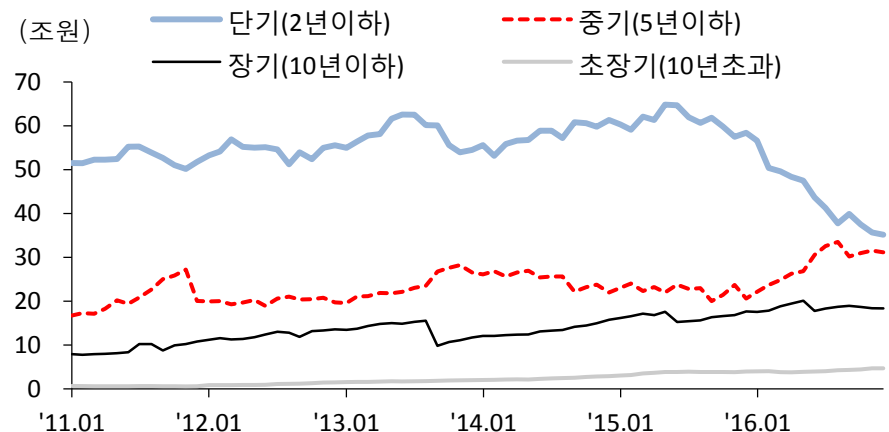
› 2017년 연준의 기준금리 인상이 2~3회 이내로 유지된다면 외국인 투자자 자금의 급격한 유출 우려는 크지 않은 것으로 판단

외국인 원화채권 보유 잔액



자료: 인포맥스

만기별 외국인 채권보유 잔액



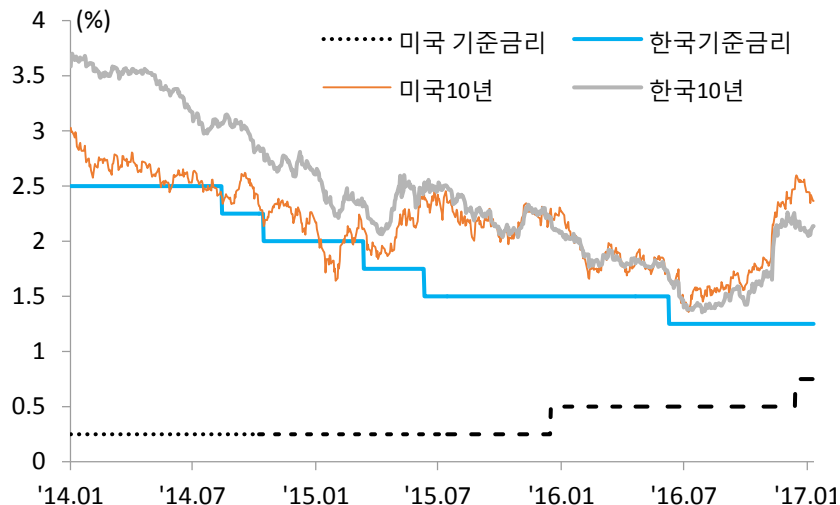
자료: 인포맥스

채권시장 전망 (3): 국고채 금리 완만한 상승 예상

2017년 상반기 중 국고채 금리는 완만한 상승세 예상

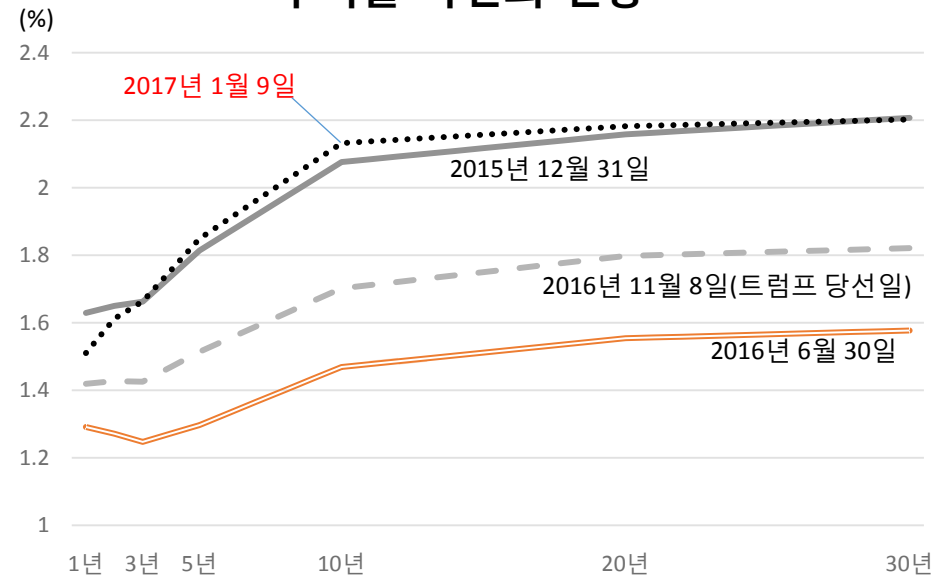
- 상반기 연준의 금리인상 횟수가 1회 이내이면 국고채 금리의 상승폭은 제한적
 - 이 경우 한미간 기준금리차는 0.25~0.5% 수준을 유지
- 10년 이상 장기물의 영역에서 한미간 금리역전 지속
- 10년 이상 장기물의 영역에서 수익률 곡선의 평탄화 지속
- 하반기의 금리상승은 경기회복 속도에 의해 결정

한미 10년 국채 금리



자료: Bloomberg

수익률 곡선의 변동



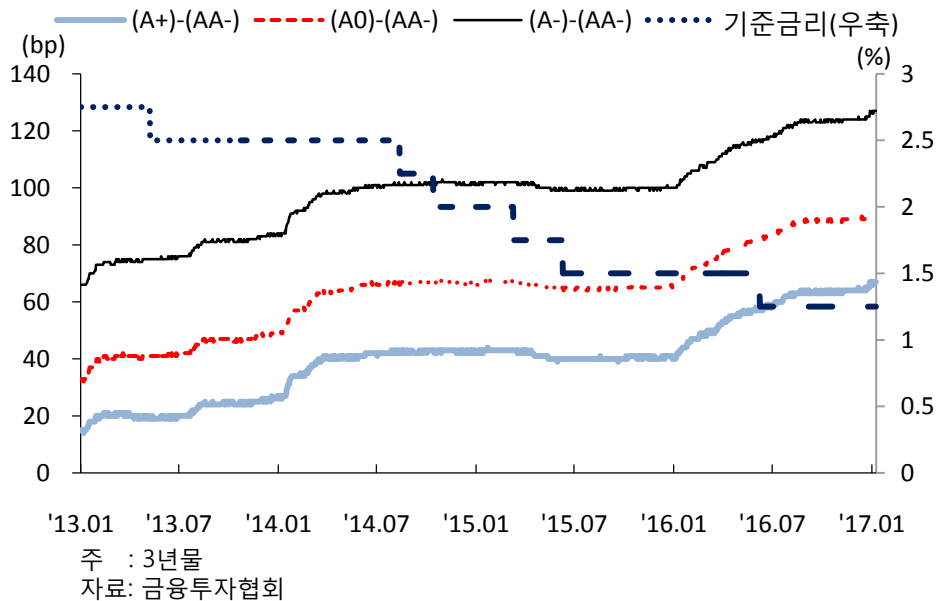
자료: 인포맥스

채권시장 전망 (4): 회사채시장 신용스프레드 확대

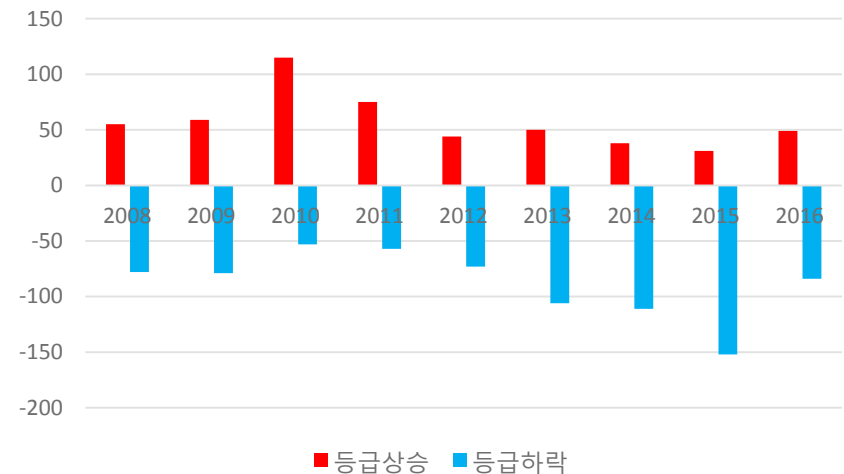
○ 구조조정 지연으로 신용스프레드의 추가 확대가 예상

- › 기업 구조조정이 지연됨에 따라 취약업종에 대한 우려가 지속되고 있는데다, 시장금리의 추가적인 상승세 전망으로 신용스프레드의 추가 확대가 예상
- › 다만, 신용등급의 등급하향 조정은 마무리 국면에 진입

AA등급과 A등급간의 스프레드 추이



연간 신용등급 변동추이



주 : 신용평가 3사 변동건수 합계
자료: 인포맥스

3

핵심 위험요인 평가

미 연준의 급격한 금리인상 (1): 가능성 상존

- 미 연준이 점진적으로 금리를 인상할 것으로 예상되나 미국 경제가 예상보다 빠르게 회복되면서 기준금리가 급격하게 인상될 가능성 상존
 - › 최근 경기 회복세 및 인플레이 유발적인 트럼프 정책을 감안하여 일부 FOMC 위원들은 시장의 견해보다 다소 공격적인 금리인상 및 연준의 B/S(대차대조표) 감축 필요성을 제기
 - › 기준금리 인상과 별도로 향후 인플레이션 우려가 심화되거나 재정적자 확대, 연준의 B/S 축소 등 국채시장 수급여건 악화 시(공급↑, 수요↓) 장기금리가 급등할 가능성

트럼프 경제정책의 물가에 대한 영향

주요 정책	영향
재정확대	경기회복 국면에서의 재정책대는 물가상승을 가속화할 가능성
이민억제	자연실업률 수준의 고용여건을 감안할 때 노동공급 축소가 임금상승을 유발
보호무역	장기적으로 글로벌 자원배분의 효율성 저해에 따른 생산비용 상승을 초래
의료개혁	Obama Care 폐지로 보험료 상승 가능성: 의료비 비중은 Core PCE의 19%

연준 관계자들의 금리인상 관련 최근 발언

금리인상

- 3회 이상: Mester (Cleveland Fed, X), Lacker (Richmond Fed, X)
- 3회 : Rosengreen (Boston Fed, X), Harker (Philly Fed, O), Kaplan (Dallas Fed, O), Evans (Chicago Fed, O)
- Brainard (Fed Governor, O): 재정지출 확대로 성장이 가속화되면 적극적 금리인상이 필요

연준의 B/S 축소 논의 필요성 제기

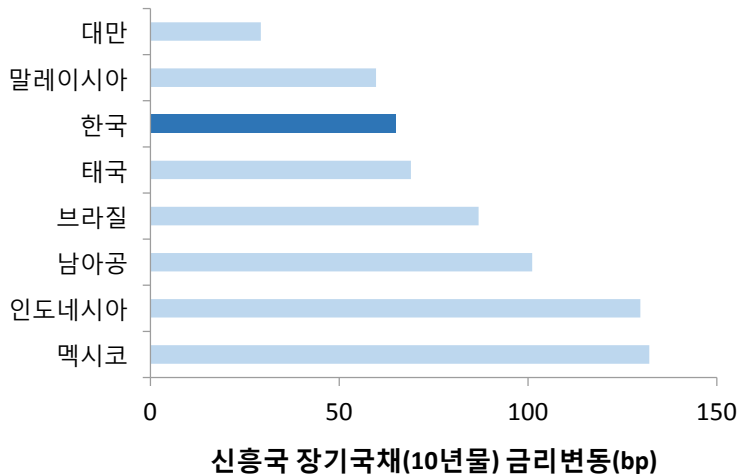
- Rosengreen (Boston Fed, X), Kaplan (Dallas Fed, O)

주: O, X는 금년중 FOMC 투표권 여부. 밑줄은 비둘기파적 성향(Bloomberg 정책성향지수 기준)이라고 알려진 위원들

미 연준의 급격한 금리인상 (2): 국내금리 상승 우려

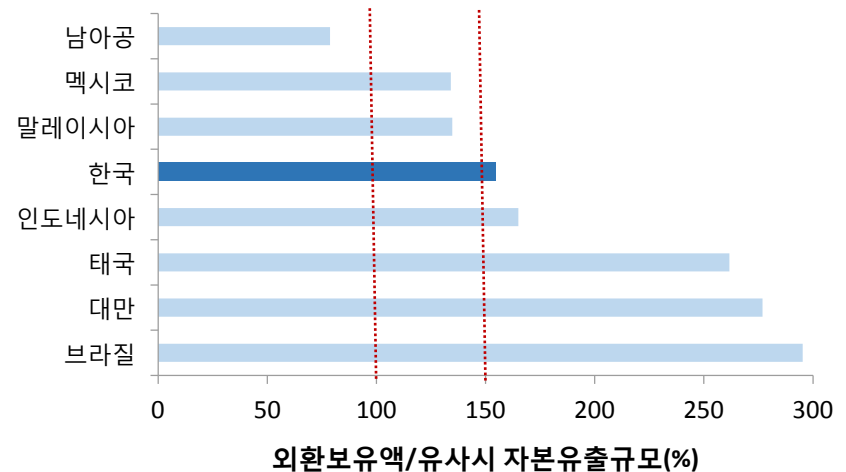
- 미 장기금리 상승(100bp)이 신흥국 장기금리에 전이되는 효과를 실증분석한 결과 국별로 영향력이 상이한 가운데 한국은 60bp 상승하는 것으로 추정
 - ▶ 남아공, 멕시코, 인도네시아 등은 미 장기금리 상승에 매우 민감한 것으로 나타났으며 실제로 미 대선 이후 큰 폭의 급등세를 시현
- 유사시 자본유출 규모를 감안한 한국의 외환보유액 규모는 충분한 수준인 것으로 평가

미 장기금리 100 bp상승시 신흥국 금리변동



주: 미 국채금리(10년물), VIX, 신흥국 국채금리(10년물)로 구성된 VAR에 소규모 개방경제 가정(신흥국↔선진국)을 추가하여 추정

유사시 자본유출 규모대비 외환보유액

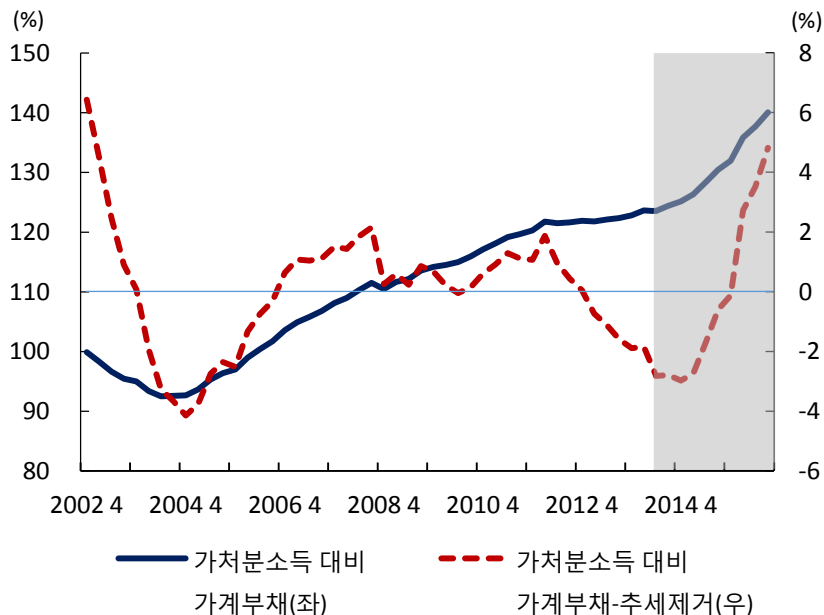


주: IMF(2015)는 유사시 자본유출 규모를 단기외채(30%), 외국인 포트폴리오 투자(15%), M2(5%), 수출액(5%) 등에 일정비율을 곱하여 산정하며 자본유출 규모의 100~150%수준을 적정 외환보유액 수준으로 평가

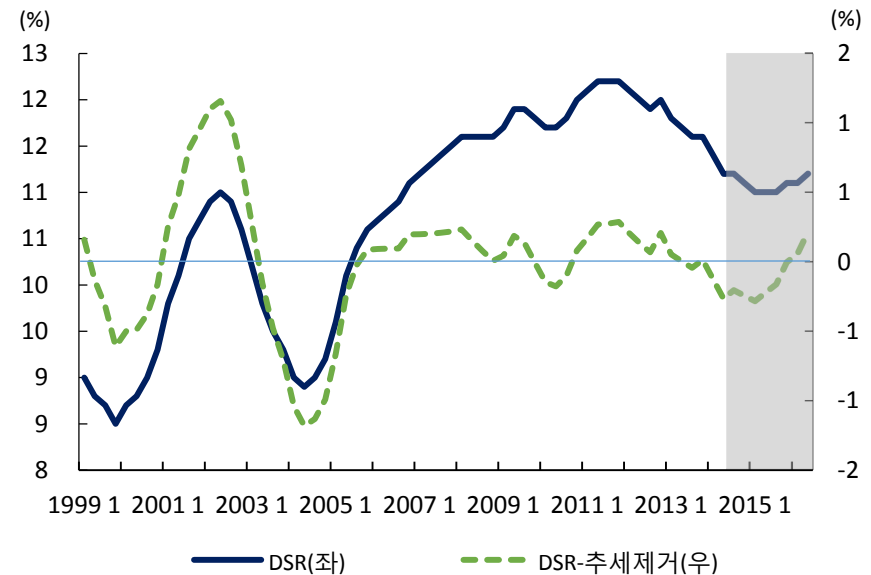
국내 가계부채 문제 (1): 악화되고 있는 총량지표

- 규제완화 이후 가계부채 거시 총량지표들이 다시 악화되고 있는 추세
 - › 가처분소득 대비 가계부채 비율: 2011년 이후 둔화되었으나 최근 상승세로 전환
 - › DSR: 비교적 안정적이거나 최근 상승세. BIS의 DSR은 가계 총신용의 잔존만기를 전국가에 18년으로 동일하게 가정해 국내 DSR이 과소 추정되었을 가능성
 - 은행권 주택담보대출 평균 잔존만기: 약 17.5년(KDI, 2016하반기 경제전망, 2016년 3월 기준)

가처분소득 대비 가계부채 비율



DSR



주 : 분기 데이터 이용. HP필터를 통해 추세제거. DSR은 BIS 기준. 음영은 LTV와 DTI 규제완화가 시행된 2014년 8월 이후 표기. 가계부채는 가계총신용 기준
 자료: 한국은행, 통계청, BIS 원자료를 이용해 계산

국내 가계부채 문제 (2): 명과 암이 혼재된 미시구조

- 가계부채의 미시구조에는 긍정적 측면과 부정적 측면이 혼재
 - › 부채보유가구 비중은 지속적으로 상승하는 추세
 - › 비은행 금융기관을 통해 담보대출을 조달하고 있는 가구의 비중은 큰 변화 없이 20~25% 유지
 - › 담보부채 구조조정의 결과로 인해 원금 만기일시상환 가구의 비중이 모든 소득 계층에서 축소
 - › 이에 따라 부채보유가구의 가처분소득 대비 원리금상환액 비중이 크게 증가
 - 그 비중은 2016년 3월말 기준 소득계층별로 평균 30~40% 내외
 - 그 결과 저축 또는 투자여력의 감소는 물론 소비의 위축도 불가피

국내 가계부채 문제 (3) : 명과 암이 혼재된 미시구조

가계부채의 미시구조

	소득 분위 (저 → 고)	조사 기준 시점			
		2010.3	2012.3	2014.3	2016.3
부채보유가구 비중 (%)	전체	59.8	65.2	65.9	64.5
담보부채보유가구 중 은행 이용 가구 비중 (%)	1		62.4	62.0	67.6
	2		70.5	70.5	75.0
	3		72.3	72.1	73.9
	4		75.9	71.9	78.3
	5		84.7	82.1	80.1
담보부채보유가구 중 원금 만기일시상환 가구 비중 (%)	1	43.8	37.3	35.0	31.8
	2	41.2	42.3	41.9	27.2
	3	43.3	44.8	31.0	30.2
	4	38.7	41.0	34.1	26.4
	5	48.4	42.9	38.7	36.7
부채보유가구의 가처분소득대비 원리금상환액 비중 (%)	1	41.2	45.3	61.8	41.6
	2	32.5	26.1	36.6	40.9
	3	24.7	25.4	31.8	34.5
	4	24.0	21.4	25.4	35.4
	5	21.7	20.6	24.0	30.5

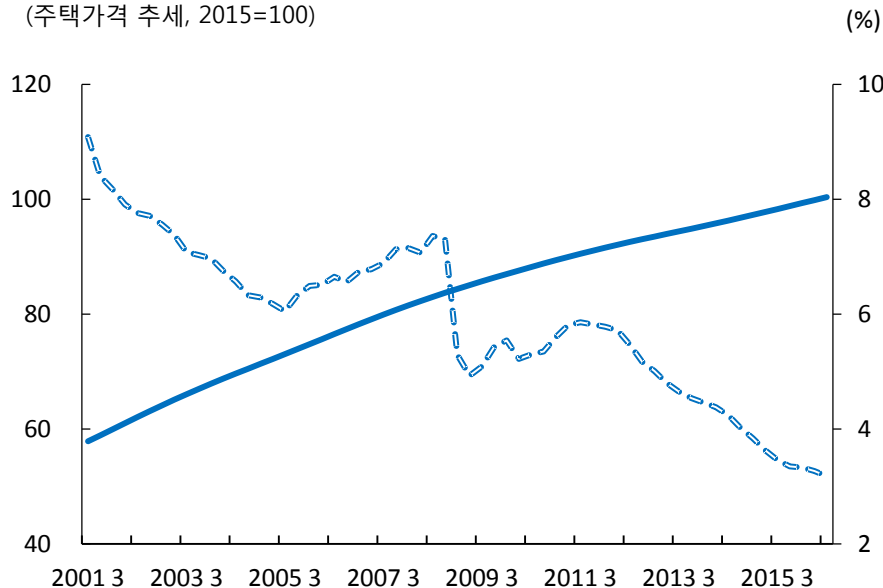
자료: 통계청, 가계 금융·복지조사, 각 연도(2010~2016)

국내 가계부채 문제 (4): 주택가격 상승의 주요인

- 저금리와 풍부한 주택담보대출이 주택가격의 장기적 상승을 견인
 - › 저금리는 주택가격의 장기 추세적 상승에 큰 영향을 준 것으로 평가
 - › 주택담보대출 조달의 가용성은 규제정책의 변화에 따라 달라졌지만, 최근에는 규제완화에 따라 주택가격의 순환적 상승에 기여

금리와 주택가격 추세치

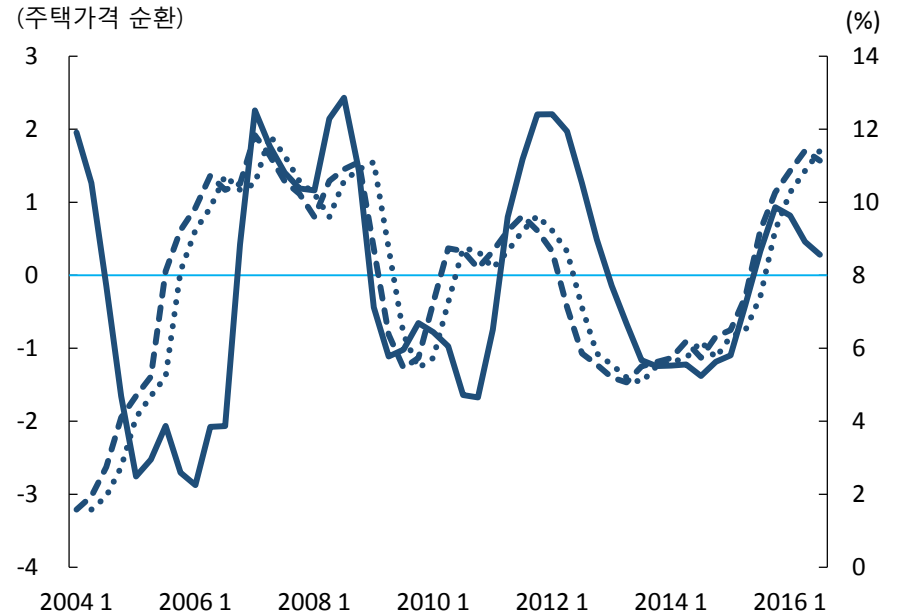
(주택가격 추세, 2015=100)



— 주택매매가격지수
-추세(좌) - - - 가계대출금리(우)

가계부채 증감률과 주택가격 순환치

(주택가격 순환)



— 주택매매가격지수
-추세제거(좌) - - - 가계부채
전년비증감률(-1)(우) 가계부채
전년비증감률(-2)(우)

주 : 분기 데이터 이용. HP필터를 통해 추세제거. 주택가격은 KB국민은행의 주택매매가격 종합지수(전국). 가계대출금리는 예금은행의 가계대출
가중평균금리. 가계부채는 가계총신용. 가계부채 전년비증감률의 ()내는 1분기 또는 2분기 전을 기준으로 표기한 것을 의미

자료: 한국은행, 통계청, BIS 원자료를 이용해 계산

국내 가계부채 문제 (5): 금리 상승과 대출규제 영향

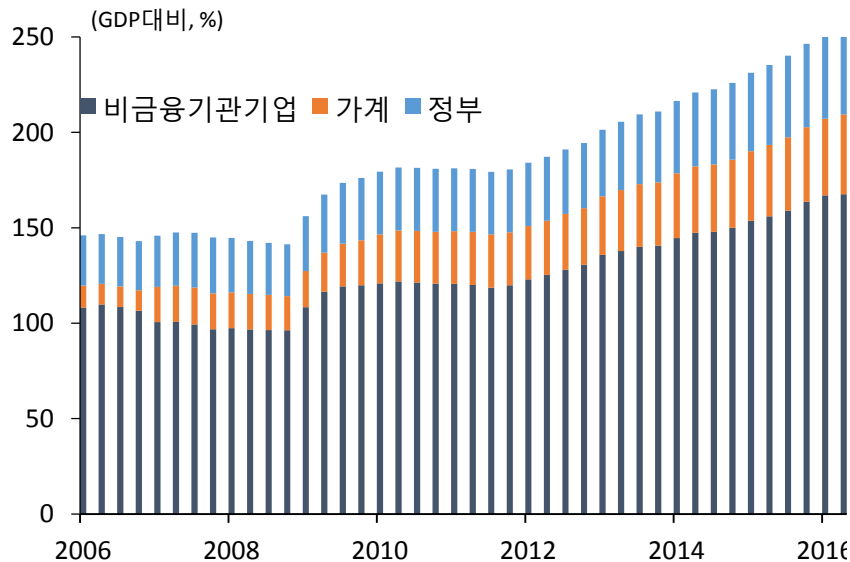
- 2017년에는 금리 상승과 주택담보대출 규제가 예상
 - › 정책금리의 인상 가능성은 불확실하지만 시장금리의 상승은 불가피
 - › 정부는 가계부채 관리를 핵심 정책과제 중 하나로 설정
- 그 강도가 예상보다 크면 경제 및 금융시장에 미치는 타격이 클 전망
 - › 금리 상승의 영향
 - 부채보유가구의 원리금상환 부담 증대로 소비 및 위험 금융자산 투자 위축
 - 부채수요의 급락으로 가계부채규모는 줄어들 것이지만 주택가격에 충격 예상
 - 금리 상승이 예상되는 금융자산에 대한 수요 증대
 - › 주택담보대출 규제의 영향
 - 만기도래 부채의 만기연장 제한으로 주택매도 증대 및 주택가격 하락 압력
 - 만기연장이 될 경우에도 원리금분할상환 구조로 전환되면 가계 부담 증대

중국 기업부문 부실화 (1): 기업부채 빠르게 증가

○ 중국 기업부문의 부채가 빠르게 늘어나고 있는 추세

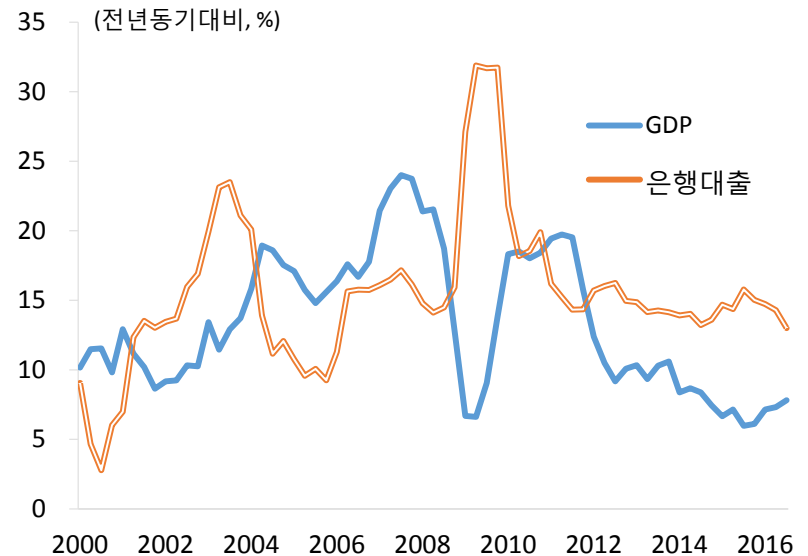
- › 중국의 총 부채규모는 GDP 대비 250% 내외인데 이중 약 60%가 기업부채
- › 중국의 기업부채 증대는 은행을 통한 간접금융 확대에 주로 기인
 - 글로벌 금융위기 직후부터 은행대출 증가율이 GDP 증가율을 크게 상회
 - 은행 대출의 약 36%가 단기대출로 비교적 높은 수준(Nomura, 2016)

중국의 부문별 부채 추이



자료: BIS

중국의 GDP 및 은행대출 증가율 추이

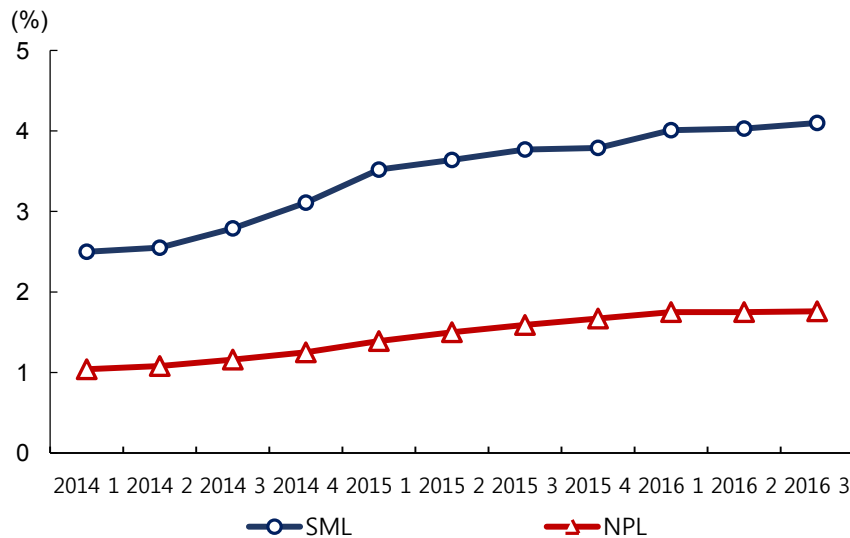


자료: Datastream

중국 기업부문 부실화 (2): 부실기업 증가 추세

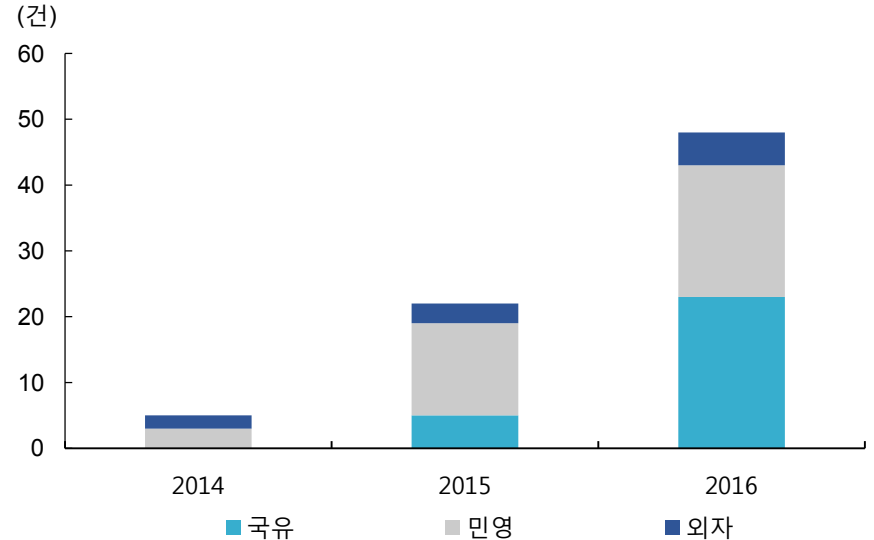
- 과잉설비로 인해 수익성이 악화됨에 따라 2013년부터 부실기업이 증가
 - 제조업 설비가동률이 80%를 하회(중국국가통계국)하고 있으며, 경영난 심화로 적자기업 수도 증가(CEIC)
 - 그 결과 최근 은행권 부실대출 비중과 회사채 디폴트 건수 모두 증가하는 추세

중국 은행권의 부실대출 비중



주 : NPL(Non-performing loans)는 부실대출이며, SML(Special mention loans)는 특별관리대출
자료: CBRC

중국의 회사채 디폴트 건수

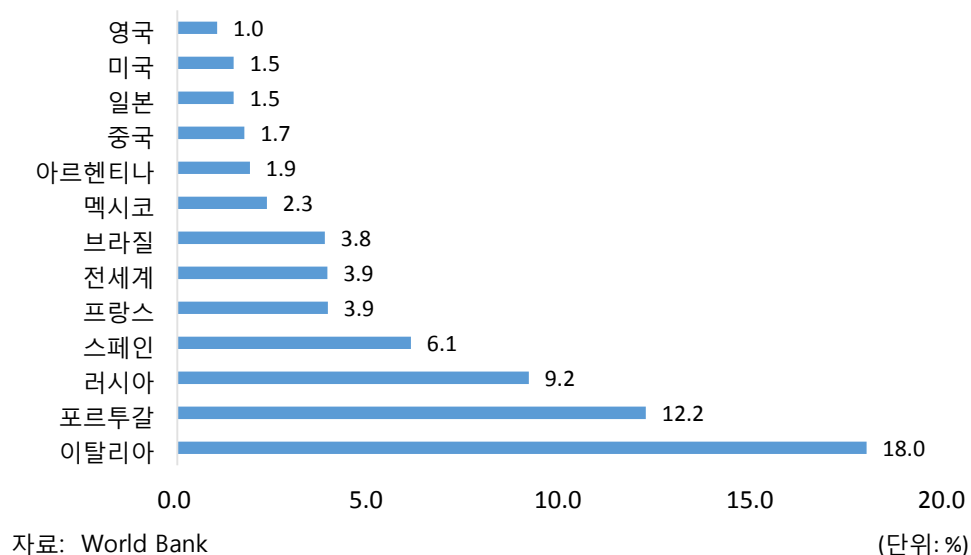


자료: Weekly KDB Report(2016.10.17) 재인용

중국 기업부문 부실화 (3): 간접적 파급효과 우려

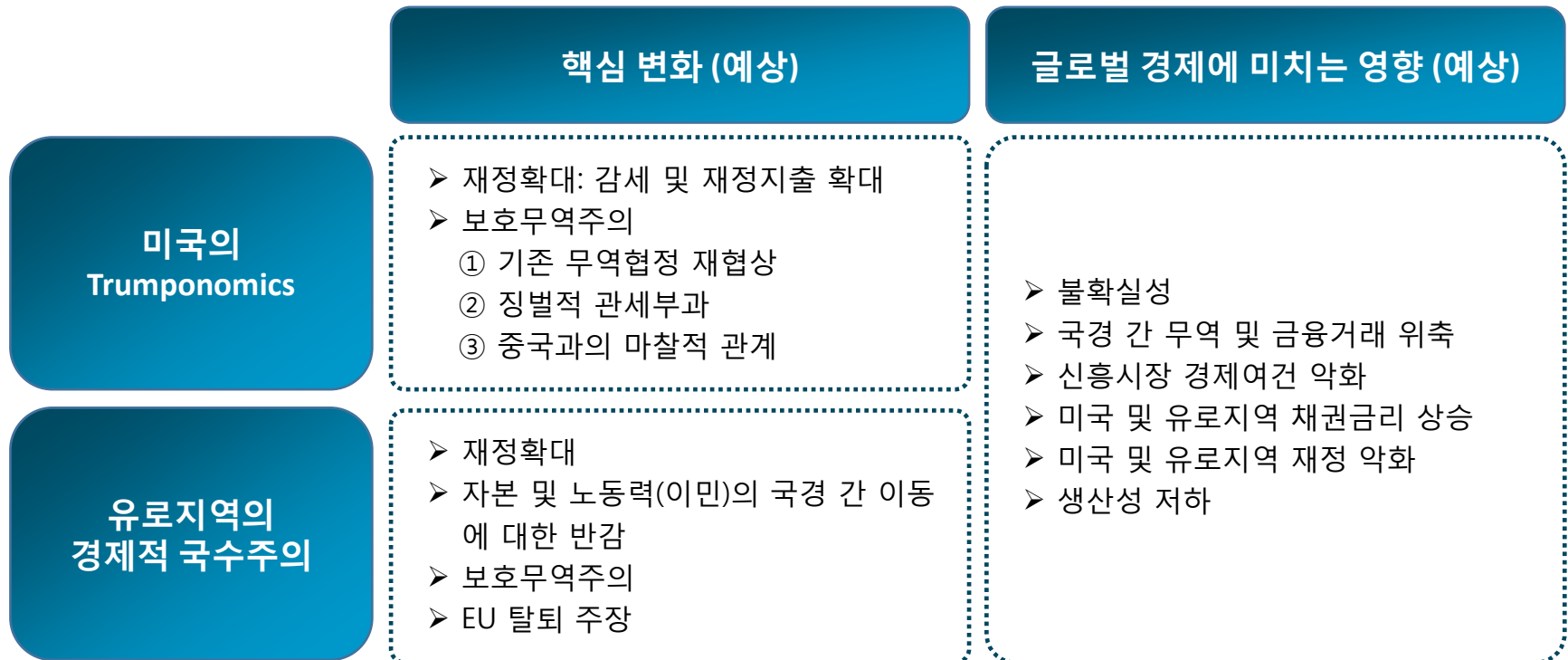
- 중국 기업부채가 단기간에 은행 시스템 리스크로 연결되지는 않을 전망
 - › 부실대출의 비중이 아직은 높은 수준이 아니며, 기업대출의 대부분을 국내저축이 충당
 - › 기업부문 부채 문제 해결을 위한 중국 정부의 의지
 - 기업 설비과잉 해소를 위한 공급제한 조치: 설비과잉 업종에 대한 대출 억제 등
 - 은행 시스템 리스크 억제를 위한 조치: 부실채권 증권화, 대출채권 출자전환 검토 등
- 다만 단기부채의 비중이 높은 특성으로 인해 기업부채 문제 해소 과정에서 도산이 늘어날 수 있으며, 과잉설비 조정으로 인해 중국경기의 회복이 쉽지 않을 전망
 - › 중국 금융시장 불안의 파급효과, 교역조건 악화 등을 통해 국내경제에 부정적 영향 우려

주요국 은행 부실대출
(NPL) 비중 비교 (2016년)



글로벌 정치경제적 역학 변화 (1): 국수주의 부상

- 미국과 유로지역에서 정치경제적 역학 변화로 인해 '경제적 국수주의' 부상
 - › 미국에서는 보호무역주의와 재정확대를 주장하는 트럼프가 집권
 - › 유로지역에서는 영국의 하드 브렉시트에 이어 독일과 프랑스에서도 국수주의에 기반한 극우정당들이 득세할 가능성
 - › 이는 글로벌 금융위기 이후의 저성장과 소득불균등 심화에 주로 기인



글로벌 정치경제적 역학 변화 (2): 다양한 영향 예상

- (국내경제 영향 1) 불확실성으로 인해 주기적으로 금융시장 변동성 야기
 - › 각종 정치경제적 이벤트가 부각되면 금융시장 참가자들이 예민하게 반응할 전망
- (국내경제 영향 2) 자본유출이 주기적으로 발생할 가능성
 - › 미국과 유로지역 시장금리 상승에 따른 영향
 - › 특히 유로지역 기관투자자들이 소극적인 투자 방향을 견지할 가능성
- (국내경제 영향 3) 수출환경이 예상보다 더 나빠질 가능성
 - › 전반적인 글로벌 무역환경이 중립적 예상보다 악화
 - › 특히 미국과 중국 간의 정치경제적 마찰이 본격화되어 중국의 대미수출이 줄어들면 우리나라의 중국에 대한 중간재수출 환경도 악화될 전망
 - › 더군다나 세계경제 성장률과 우리나라 수출 간의 상관관계가 최근 들어 크게 악화
 - 세계경제 성장률(IMF 집계)과 우리나라 수출 증감률의 상관관계: (1991-2000) 0.83 → (2001-2015) -0.02
- (국내경제 영향 4) 주요국가들의 재정악화는 향후 정책수단 제한 등 글로벌경제에 치명적 영향을 미칠 수 있기 때문에 우리나라 경제에도 잠재적 악재

4

종합

종합

- (국내경제 전망) 세계경제가 소폭 개선될 전망이지만 내수의 적극적인 부양을 위한 정책수단 활용이 쉽지 않은 환경. 그 결과 성장률이 2016년 대비 둔화될 것으로 우려
 - › 상충되는 여러 변수들로 인해 정부가 적극적 내수부양책을 시행하기 어려운 상황
 - › 정부 경제정책은 관리와 안정에 방점을 찍을 것으로 예상되며, 그 결과 투자와 소비 등 내수의 극적인 반전은 기대하기 어려울 전망
 - › 또한 여러 전망기관들의 전망분포를 고려해 볼 때 위험요인이 다수 내재
- (국내 자본시장 전망) 금리상승이 예상되는 미국으로 일부 자본유출이 예상되며, 채권시장에서 주식시장으로 자금이 이동하는 Great Rotation 현상이 국내에서도 나타날 가능성
- (위험요인) 대내외 위험요인이 상존해 있으며, 이러한 위험요인들이 예상보다 더 악화될 경우 경제 및 금융시장의 악화는 피하기 힘들 전망
 - › 국내 가계부채 문제, 미 연준의 급격한 금리인상 가능성, 중국 기업부채 문제, 글로벌 정치경제적 불안정성 등은 내수, 수출, 금융 및 자본시장 등에 광범위한 영향을 줄 전망
- (과제) 2017년에는 관리와 안정에 초점을 맞추는 경제정책이 불가피하지만 여러 위험요인들의 변화에 신속히 대응함으로써 경기의 추가적인 급락 가능성을 낮추는 것이 중요



Thank You!