



07-46 (통권 277호)

2007.12.14

韓國經濟週評



■ 채권 시장의 불안 원인과 시사점

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (12.7~12.14)



차 례

- 주요 경제 현안 1
 - 채권 시장의 불안 원인과 시사점 1
- 주간 경제 동향 13
 - 실물 부문 : 11월 취업자 증가 30만명 하회 13
 - 금융 부문 : 미 국채금리 급등락 14

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총 괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swan@hri.co.kr)
 □ 거시경제실 : 표 한 형 연구 위 원 (3669-4131, raisosa@hri.co.kr)
 : 한 상 곤 연구 위 원 (3669-4120, sghan49@hri.co.kr)
 : 강 대 창 연구 위 원 (3669-4457, dkang@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 채권 시장의 불안 원인과 시사점

1. 최근 국내 채권 시장의 특징

최근 국내 채권 시장의 특징을 살펴보면 첫째 10월 중순 이후 시중 금리가 폭등하고 있다. 시장 대표 금리라고 말할 수 있는 국고채 3년물 금리는 연초 4.93%에서 10월 15일 5.51%에 이를 때까지의 약 10개월 동안 0.58%p 상승하였다. 그러나 이후 폭등세를 나타내며 불과 2개월여 만에 0.38%p가 급등하여 12월 13일 현재 5.89%에 이르고 있다. CD(91일물) 금리의 경우에도 8월 중순까지 변동성이 크지 않은 가운데 완만한 상승세를 유지하였으나, 역시 10월 15일 5.34%에서 최근까지 급등 양상을 보이며 5.71%를 넘어서고 있다.

둘째 정책 금리와 시중 금리의 격차 확대 현상이 지속되고 있다. 그러나 정책 금리인 한국은행의 콜금리 목표 수준은 2007년 상반기까지 4.5%를 유지하다가, 7월과 8월에 각각 0.25%p씩 인상하는 데에 그쳐, 시장 콜금리는 12월 13일 현재 5.0%를 유지하고 있다. 이에 따라 국고채 3년 물과 시장 콜금리와의 격차 스프레드는 10월 15일 0.49%p에서 12월 13일 현재 0.89%p로 크게 벌어져 있는 상황이다.

셋째 국고채 금리들 간의 장단기 금리 역전이 발생하고 있다. 콜금리를 제외한 CD, 국고채 중단기물, 회사채 등의 중단기 금리들 간에는 앞에서 언급된 시중 금리의 급등세의 순차적 파급 효과가 뚜렷하게 발견되고 있다. 그러나 이러한 전이 효과는 국고채 장기물(5년, 10년) 금리에 대해서는 차단되어, 장기물 금리가 3년물 금리보다 낮은 '단고장저'의 장단기 금리 역전 현상이 발생하였다.

2. 채권 시장의 불안 원인

이와 같은 국내 금리 급등의 원인은 첫째 시중 유동성 요인으로 자금의 주식 시장으로의 '쏠림 현상'을 들 수 있다. 주식 시장 활황으로 시중 유동성이 은행권으로부터의 자본시장으로의 유입되고 있다. 시중 전체 유동성을 살펴보면 가장 포괄적인 지표인 L(광의 유동성)의 경우 2006년말 1,839.0조 원에서 올해 1월말 2,016.3조 원으로 177.3조 원이 증가하였다. 그러나 협의 지표인 M1(협의통화 = 현금통화 + 요구불예금 + 수시입출식 저축성 예금) 잔고의 경우 작년말 371.1조 원에서 올해 1월 현재 304.1조 원으로 약 67조 원이 감소하였다.

둘째 시장 수급 요인으로 CD 및 은행채 발행이 급증하였으나, 이에 대한 수요가 축소되어 초과 공급 현상이 발생하였다. 우선 채권 시장에는 CD나 은행채 이외에

도 국고채, 회사채, 통안채 등의 다양한 상품이 공급된다. 그러나 최근 금리 상승이 CD와 은행채 부문으로부터 시작되어 다른 부문으로 파급되었다는 점을 감안하여 CD와 은행채에 한정하여 공급 물량의 추이를 살펴보았다. 또한 동일한 이유로 시장 수요 측면에서도 CD와 은행채의 중요한 수요처인 MMB와 채권형 펀드의 설정액 증감에 대해서만 고려해 보았다.

시장 공급 측면에서 살펴보면 은행권의 대출 여력이 크게 축소되었음에도 불구하고, 은행들 간의 외형 경쟁이 심화되어 중소기업 대출을 중심으로 전체 대출 증가세가 크게 확대되었다. 은행권의 전체 대출 증가액은 2006년중 83.1조 원에서 2007년 1~11월 동안 96조 원으로 확대되었다. 특히 2007년 11월까지의 증가분중 72.1%가 중소기업대출 (69.2조 원)에 편중되어 있는 상황이다. 이러한 자금부족 사태를 해소하기 위하여 은행권이 CD와 은행채 발행을 크게 증가시켰다. CD잔액은 2006년말 66.4조 원에서 2007년 11월말 현재 94.5조 원으로 42.3%가 증가하였다. 또한 같은 기간 은행채 잔액도 108.3조 원에서 137.8조 원으로 27.2%가 급증하였다.

반면 시장 공급 측면의 경우 CD의 주요 매수 주체인 MMB의 잔고가 주식 시장 활황 등의 영향으로 2006년말 57.2조 원에서 올해 11월말 52.6조 원으로 감소하였다. 또한 주식 시장 활황으로 자산운용사의 주식형 펀드 설정액은 12월 12일 현재 112.3조 원으로 작년말의 46.5조 원보다 두 배 이상 급증한 반면, 은행채의 주요 매수 세력인 채권형 펀드 설정액은 같은 기간 50.4조 원에서 42.6조 원으로 역시 축소되었다. 이에 따라 채권 시장에서 초과 공급 현상이 나타났고 채권 가격이 하락 (금리 상승)하게 된 것이다.

셋째, 심리적 요인으로 최근 국채 선물 시장에서의 손절매를 위한 투매(Bond Run) 현상이 금리 상승을 가속화 시켰다. 올해 9월 이후 미 정책 금리의 급격한 인하 영향으로 국내 금리도 하락할 것이라는 예상 하에, 외국계 은행 지점들을 중심으로 재정거래를 목적으로 하는 국고채 선·현물에 대한 매수세가 확대되었다. 그런데 국고채 금리가 이러한 예상과는 반대로 10월 중순부터 꾸준히 상승하여, 암묵적인 시장 지지선인 5.5%를 쉽게 상향 돌파함에 따라, 단기투자자들을 중심으로 국채 선물에 대한 투매 (손절매) 현상이 발생하여 국채 금리가 급등하게 된 것이다.

3. 문제점

시장 기능의 작동을 전제로 한다면 채권 시장 불안의 문제점은 시장 자체보다는 실물 부문에 파급되는 부정적인 영향에 초점이 맞추어져야 한다. **첫째 한국판 서브프라임 모기지 문제를 우려해야 한다.** 은행 산업의 구조적 문제인 자금 조달력 약화

로 CD 발행 확대 추세가 당분간 이어질 가능성이 있다. 만약 이로 인해 CD금리가 높은 수준을 지속된다면 이와 연동된 변동금리부 주택담보대출 (전체 주택담보대출의 94%) 금리 상승으로 이어져 가계의 대출 이자 상환 부담이 가중될 것이다. 이 경우 최근 주택 경기 부진과 맞물려 가계 부문의 심각한 신용 위기가 발생할 수 있다. **둘째 중소기업의 신용 경색 위기 가능성을 고려해야 한다.** 최근 은행 간 외형 경쟁의 영향으로 급증한 중소기업 대출중 상당 부분은 높은 신용 리스크를 가질 것으로 추측된다. 만약 대내외 경제 상황의 급격한 침체로 기업들의 수익성이 크게 악화될 경우, 중소기업 대출 부실을 막기 위한 은행들의 자금 회수와 기업 도산의 악순환이 반복되는 신용 경색 우려가 존재한다.

4. 정책적 시사점

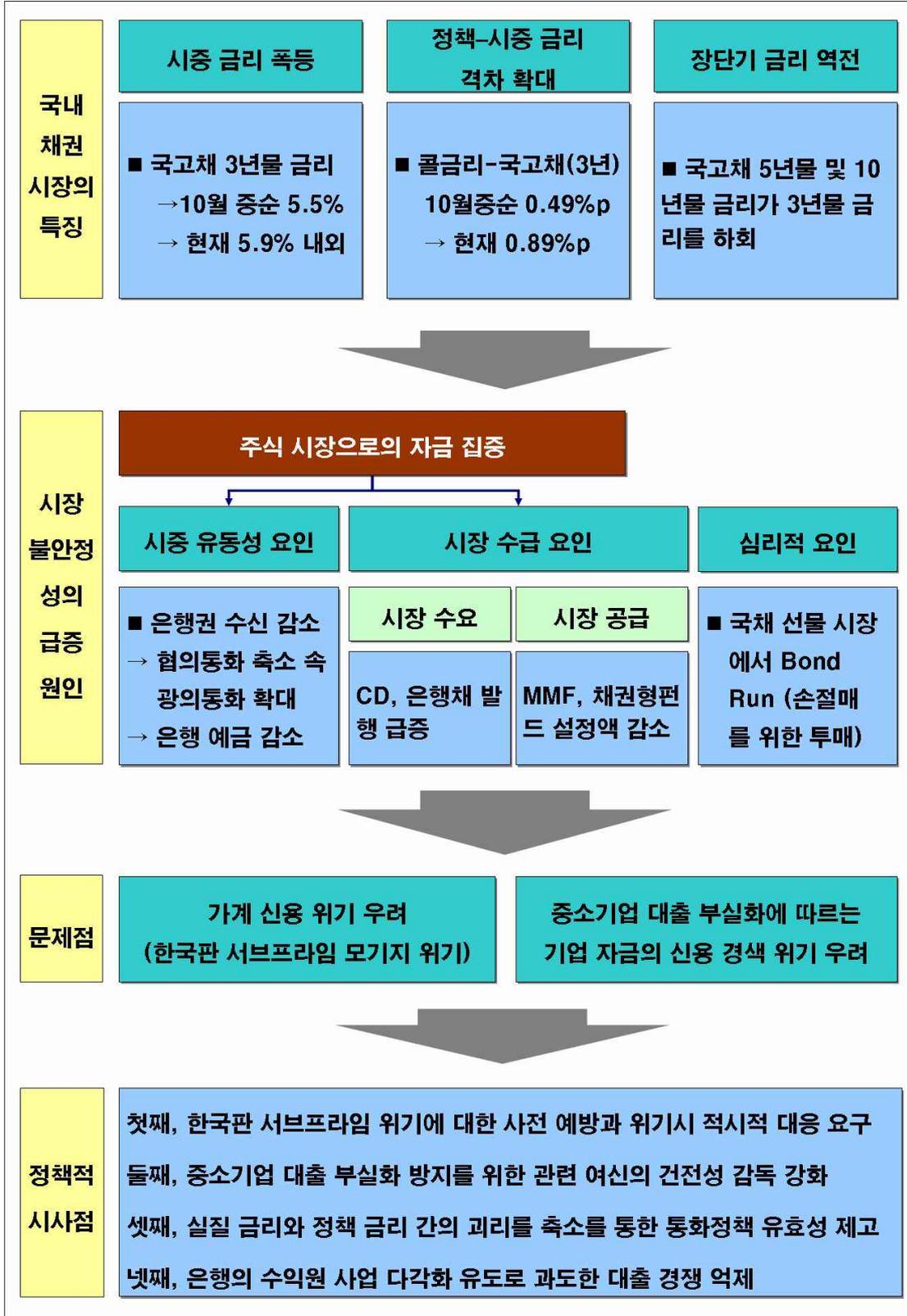
이러한 채권 시장 불안으로부터 파급되는 문제점들이 현실화되지 않기 위해서는 **첫째, 한국판 서브프라임 위기를 사전에 차단하는 것이 절실하다.** 이를 위해서는 주택담보대출에 대한 모니터링 강화, 기존 변동금리부 담보대출에 대한 이자 상한선 설정 등이 요구된다. 특히 만약 가계 신용 위기가 심각해질 경우 현재 미국 정부가 서브프라임 문제를 해결하기 위해 취하고 있는 조치들과 유사한, 신용경색 가계에 대한 주택담보대출 금리 동결, 비과세채권 발행을 통한 긴급지원기금 조성 등의 정책이 신속히 시행되어야 할 것이다.

둘째, 중소기업 부문 대출 부실화에 대비해야 한다. 우선 감독 당국은 은행의 외형 확대 경쟁 실태 파악 및 제재 강화, 대출 관련 위험자산 보유수준의 적정성 기준 상향 조정 등을 통해 은행권 대출의 건전성을 확보해야 한다. 또한 중소기업 대출이 실제 부동산관련 대출 비중이 높다는 점을 고려할 때, 기업 대출 중 부동산 관련 여신 규모의 정확한 파악 및 관련 여신의 적극적인 리스크 관리 노력이 요구된다.

셋째, 실질 금리와 정책 금리 간의 괴리를 축소시켜 통화정책 유효성을 제고시켜야 한다. 이를 위해서는 지준은행을 제외한 금융회사들의 콜시장 참가 제한과 같은 제도 개선이 필요하다. 또한 은행채에 대한 지준 부과 등의 간접적인 시장 공급 조절 정책으로 지나친 금리 급등을 억제해야 할 것이다.

넷째, 은행 수익원의 사업 다각화 유도를 통해, 과도한 대출 경쟁을 억제해야 한다. 은행권이 CD나 은행채 등의 발행에 자금 조달을 의존하지 않도록, 새로운 고수익 예금 상품 개발에 대한 인센티브 제공, 주택저당증권 (MBS) 발행 허용 등을 통해 새로운 수익원을 창출하도록 해야 할 것이다.

< 채권 시장의 불안 원인과 시사점 >

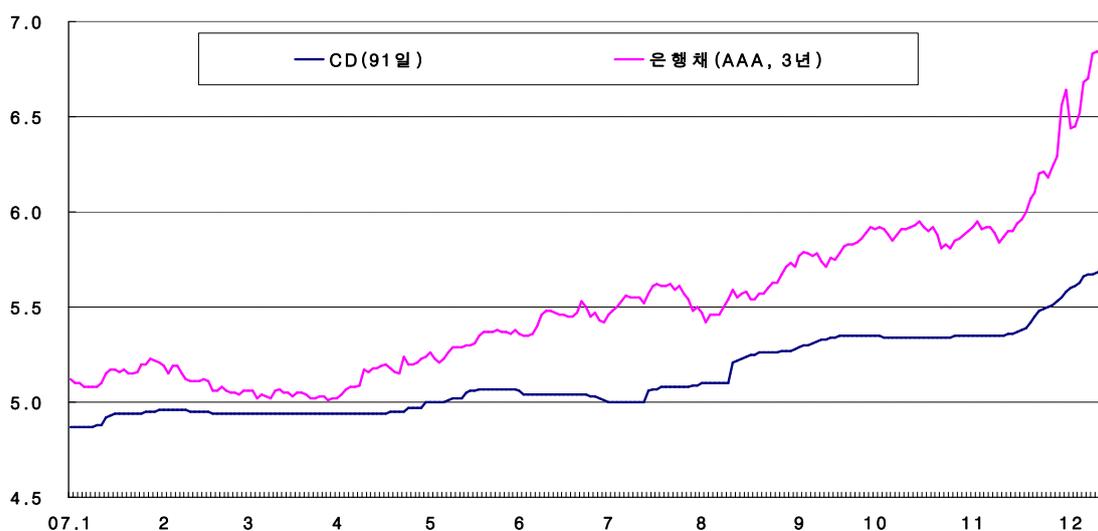


1. 최근 국내 채권 시장의 특징

○ 시중 금리 폭등

- 2007년 들어 10월 중순까지 시중금리는 지속적인 상승세를 보이다 10월 중순 이후 급등하는 양상을 나타냄
 - 시장 대표 금리라고 말할 수 있는 국고채 3년물 금리 (중기 금리)를 기준으로 볼 때, 연초 4.93%에서 10월 중순 5.51%에 이를 때까지 약 10개월 동안 0.58%p 상승하는 완만한 상승세를 지속하다가, 10월 중순 이후 폭등세를 나타내며 12월 12일 현재 6.02%에 달하고 있음
 - 단기 금리인 CD(91일물) 금리의 경우에도 8월 중순까지 변동성이 크지 않은 가운데 완만한 상승세를 유지하였으나, 10월 중순부터 최근까지 급등 양상을 보이며 5.5%를 넘어서고 있음
 - 은행채 금리도 CD금리와 유사한 양상을 보이며, A-등급의 경우 7.0%를 돌파하였음

< 최근 CD(91일) 및 은행채(3년) 이자율 추이 >



자료: 한국은행, 한국증권업협회.

주: 가장 최근 자료는 12월 12일 자료임.

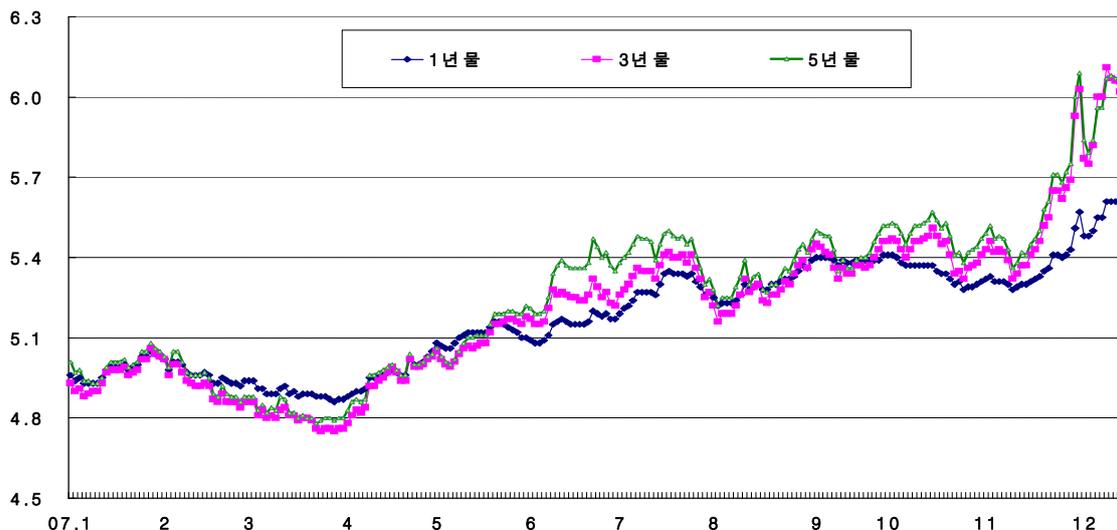
○ 정책 금리와 시중 금리와의 격차 확대

- 한국은행은 2007년 들어 콜금리 목표치를 4.5%에서 7월과 8월 각각 0.25%씩 인상하여 현재 5.0%를 유지하고 있음
- 이에 따라 국고채 3년 물과 시장 콜금리와의 격차(스프레드)는 10월 초 0.12%p에서 12월 11일 현재 0.37%p로 크게 벌어져 있는 상황이다.

○ 장단기 금리 역전

- 콜금리를 제외한 CD, 국고채 중단기물, 회사채 등의 중단기 금리들 간에는 시중 금리 급등세의 파급 효과가 뚜렷하게 발견
- 그러나 이러한 전이 효과는 국고채 장기물(5년, 10년) 금리에 대해서는 차단되어, 장기물이 3년물(중기물) 보다 낮은 ‘단고장저’의 장단기 금리 역전 현상이 발생

< 국고채 금리 추이 >



자료: 한국은행, 한국증권업협회.

주: 가장 최근 자료는 12월 11일 자료임.

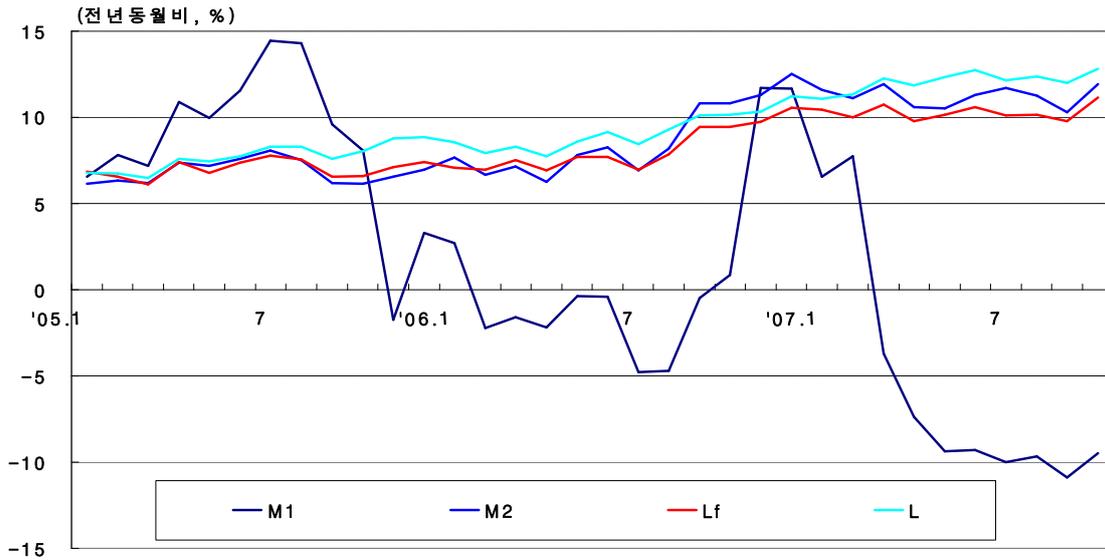
2. 시장 불안정성의 급증 원인

1) 시중 유동성 요인

○ 자금의 주식 시장 쏠림현상으로 인한 은행권의 자금 부족

- 자본시장으로 시중 자금이 이동함에 따라 광의의 유동성(L)이나 금융기관 유동성(Lf), M2(광의통화) 등은 최근 증가세를 보이고 있는 반면, M1(현금통화+ 요구불예금+수시입출식 저축성 예금) 증가율은 크게 감소하는 추세임

< 주요 통화량(말잔) 증가율 추이 >



자료: Ecos, 한국은행.

- 최근의 주식시장 활황을 기회로 은행의 요구불예금과 수시입출식 예금에서 주식형 펀드와 CMA 등 증권관련 상품으로 시중 자금이동이 크게 이루어지고 있음
- 2007년 11월말 현재 은행권의 수시입출식 예금은 전년말 대비 11.1조 원 감소

- 한 반면, 주식형 펀드와 CMA 계좌는 각각 60.1조 원 및 1.3조 원 증가
- 코스피가 사상 최초로 2,000 포인트를 돌파하고 중국 주식 시장이 빠른 속도로 상승추세를 지속하자 주식형 펀드를 중심으로 자산운용사의 펀드설정액이 급증추세를 지속하였음
 - 국내 주식형 펀드 설정액은 지난해 말 46.5조 원에서 지난 11월말 106.6조 원억 원으로 두 배 이상 급증하였음
 - 이 중 국내 주식형 펀드의 설정액은 23조 원 증가하였으며, 해외 주식형 펀드는 37조 원을 차지하였음

< 금융상품 간 자금이동 추이 >

(단위 : 기간 말 잔액, 조 원)

	2006.12(A)	2007.11(B)	증감(B-A)
수시입출식 예금	179.3	168.2	-11.1
채권형 펀드	50.4	43.8	-6.6
주식형 펀드	46.5	106.6	60.1
CMA	3.7	5.0	1.3

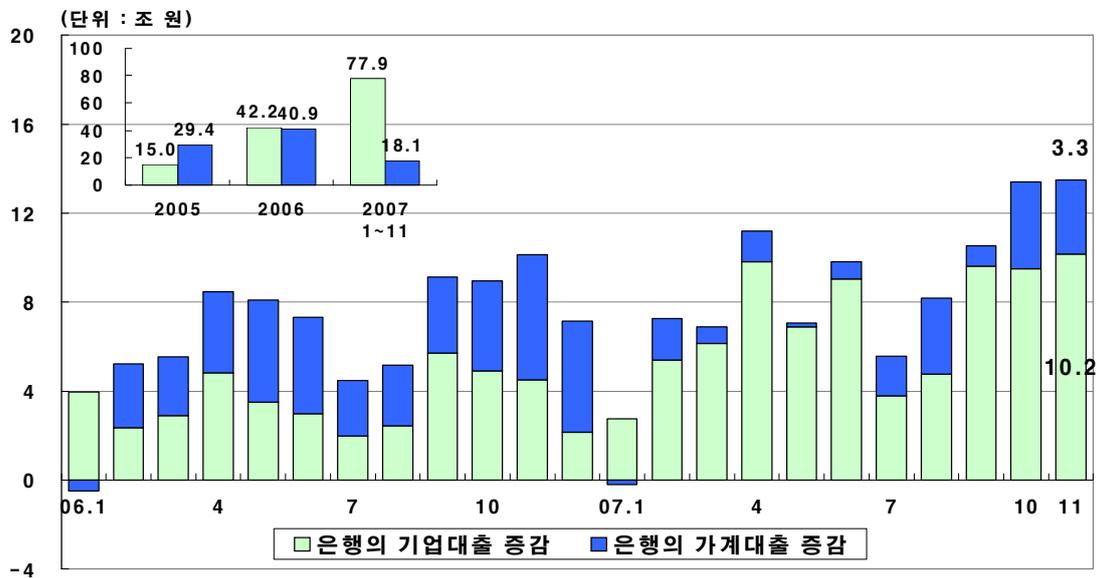
자료: 한국은행.

○ 은행권의 중소기업 대출 수요 급증

- 은행권에서 자본시장으로의 자금이동으로 은행의 대출여력이 많이 떨어진 반면 기업 부문 대출이 크게 증가하여 은행의 전체 대출 증가세는 크게 확대됨
 - 연중 가계 대출 잔액은 2005년에 29.4조 원, 2006년에 40.9조 원 증가하였으나, 2007년 1~11월의 기간에는 18.1조 원 증가하는 데에 그침
 - 반면 은행의 기업 대출 잔액은 2005년에 15.0조 원 증가, 2006년에 42.2조 원 증가한데 이어, 2007년 1~11월에도 77.9조 원이 증가함
 - 가계 부문 대출의 경우 최근 금리 상승과 부동산 경기 냉각의 영향으로 가장 비중이 높았던 부동산 담보 대출이 크게 축소되어, 은행의 입장에서 그

- 동안 가장 비중이 높았던 수익처를 상실하였음
- 한편 기업 부문 대출은 대기업에 비해 상대적으로 열악한 중소기업들의 자금 조달 여력 (수요 요인)과, 은행들의 외형 매출 경쟁 가속 (공급 요인) 등으로 중소기업 대출을 중심으로 급증세를 나타냄
 - 대기업의 경우 설비투자 침체, 막대한 사내 유보금, 회사채 등 자본시장에서의 조달 용이성 등으로 은행으로부터의 대출 수요는 미약한 수준을 기록

< 월중 은행의 기업 및 가계 대출 증감액 추이 >



자료 : 한국은행.

< 은행 대출의 주요 부문별 연간 대출 증감액 추이 >

(단위 : 조 원)

	2005	2006	2007 1~11
기업대출	15.0	42.2	77.9
대기업	3.9	-1.3	8.7
중소기업	11.0	43.5	69.2
가계대출	29.4	40.9	18.1
주택담보대출	20.6	26.8	4.5

자료 : 한국은행.

2) 채권 시장 수급 요인

○ 시장 수급 요인 분석의 전제

- 채권 시장에는 CD나 은행채 이외에도 국고채, 회사채, 통안채 등의 다양한 상품이 공급됨
- 그러나 최근 금리 상승이 CD와 은행채 부문으로부터 시작되어 다른 부문으로 파급되었다는 점을 감안하여 CD와 은행채에 한정하여 공급 물량의 추이를 살펴봄
- 또한 동일한 이유로 시장 수요 측면에서도 CD와 은행채의 중요한 수요처인 MMF와 채권형 펀드의 설정액 증감에 대해서만 고려함

○ 은행권의 CD 및 은행채 발행 급증

- 시중자금이 은행권에서 자본시장으로 지속적으로 이동하여 은행권 수신이 감소함에 따라, 은행들은 대출채권 마련을 위해 CD와 은행채 발행을 확대

○ 투자운용사들의 CD 및 은행채 수요 축소

- 그러나 CD의 주요 매수 주체인 MMF는 설정잔액이 감소추세에 있을 뿐만 아니라, 동일종목의 투자한도를 5%로 제한하는 자산운용법 규정 등으로 인해 CD 매수 여력이 크게 감소함
- 또한 은행채의 주요 매수 요인인 채권형 펀드 설정액이, 주식시장의 호황에 따른 영향으로 주식형 펀드로 대거 이동함으로 인해, 지속적으로 감소하면서 채권매수 여력이 크게 감소함

○ 채권 시장의 초과 공급으로 인한 금리 상승

- 이와 같이 CD 및 은행채 공급의 증가에도 불구하고 채권 수요 여력이 소진하여, CD와 은행채의 금리가 상승하였고 이는 국고채 금리 등 여타 금리의 상승으로 이어졌음

< CD 및 은행채 발행과 채권형 펀드와 MMF의 증감액 추이 >

(단위 : 기간 중 증감, 조 원)

		2006				2007			
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10~11
수 요	채권형 펀드	-2.5	1.0	-0.1	0.6	-4.7	1.0	-0.4	-2.5
	MMF	10.5	-15.4	-4.8	5.2	-1.3	1.5	-6.1	0.6
	합계(A)	8.0	-14.4	-4.9	5.8	-6.0	2.5	-6.5	-1.9
공 급	CD	4.1	-2.0	0.1	9.0	10.2	3.9	8.0	5.8
	은행채	10.4	9.6	8.1	3.6	8.5	7.6	7.4	6.0
	합계(B)	14.5	7.6	8.2	12.6	18.7	11.5	15.4	11.8
B-A		6.5	22.0	13.1	6.8	24.7	9.0	21.9	13.7

자료: 한국은행.

3) 심리적 요인

○ 선물환 시장과 현물환 시장의 불균형

- 단기외채 급증을 경계한 정부의 외은지점에 대한 본지점 외화차입 억제책과 글로벌 신용경색 등의 영향으로 국내은행들의 단기 외화차입 여건이 크게 악화
 - 이에 더하여 외은 지점들은 미 서브프라임 모기지 부실에 따른 글로벌 신용경색으로 달러화 유동성 확보를 위해 본지점으로 달러화를 상환하는 과정에서 국공채를 비롯한 원화 자산을 매도
- 한편, 수출기업들과 해외증권투자 관련 자산운용사들의 선물환 매도가 대규모로 확대되면서 국내 은행들의 외환 포지션 조정을 위한 달러 현물환 수요가 크게 증가

- 중공업 등 수출기업들과 자산운용사들의 선물환 매도가 증가로 국내 외환 시장에서 3/4분기 일평균 선물환 거래 금액이 78.4억 달러를 기록하며 분기평균 최고치를 경신

< 외환시장에서 분기별 선물환 거래액 추이 >

(단위: 일평균, 억 달러)

	2006				2007		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
선물환거래액	45.5	52.6	48.5	57.1	54.2	59.9	78.4

자료: 2007년 3/4분기중 외환거래동향, 한국은행.

- 이렇게 국내 은행들의 달러 현물환 수요 증가에도 불구하고 국내 은행의 단기 외화조달 여건 악화 등으로 통화스왑시장에서 달러화 공급은 감소되면서 통화스왑금리(원화금리)가 크게 하락
 - 이에 따라 7월 중순 4.90% 수준이던 통화스왑(3년) 금리(원화금리)가 8월 중순 3.73%까지 하락하면서 국채금리와 통화스왑 금리차가 확대
 - 하지만 미 연방은행의 금융시장 안정책이 국제금융시장이 다소 안정세를 보이면서 달러화 공급 애로가 다소 완화되면서 통화스왑금리가 일시적으로 상승하면서 안정세를 보임

< 국채금리와 CRS 금리 추이 >



자료: Fnguide, 산업은행제공.

- 이와 같은 일시적인 안정세 속에서 외국은행 지점들을 중심으로 금리재정거래를 목적으로 통화스왑(CRS: currency swap)과 금리스왑(IRS; interest rate swap)을 연계한 국채 현물과 선물 투자가 꾸준히 늘어남
- 하지만 채권형 펀드의 축소 등에 따라 국내 채권의 매수여력이 약화된 상태에서 은행권의 여신자금 조달을 위한 CD 및 은행채 발행 급증에 따라 CD 및 은행채 금리의 상승과 이에 따른 국고채 금리의 상승이 이어짐
- 이와 함께 대외적으로는 미국의 신용경색 위험이 다시 표면화되어 국내에서 달러화 조달 여건이 급속히 악화되면서 통화스왑금리가 급격히 하락
 - 달러화 공급 부족의 영향으로 통화스왑금리(원화금리)는 11월 들어 급락하면서 11월 21일에는 2.96%까지 급락
 - 이에 따라 금리스왑금리와 통화스왑금리의 차이인 스왑레이트가 크게 확대되었음¹⁾

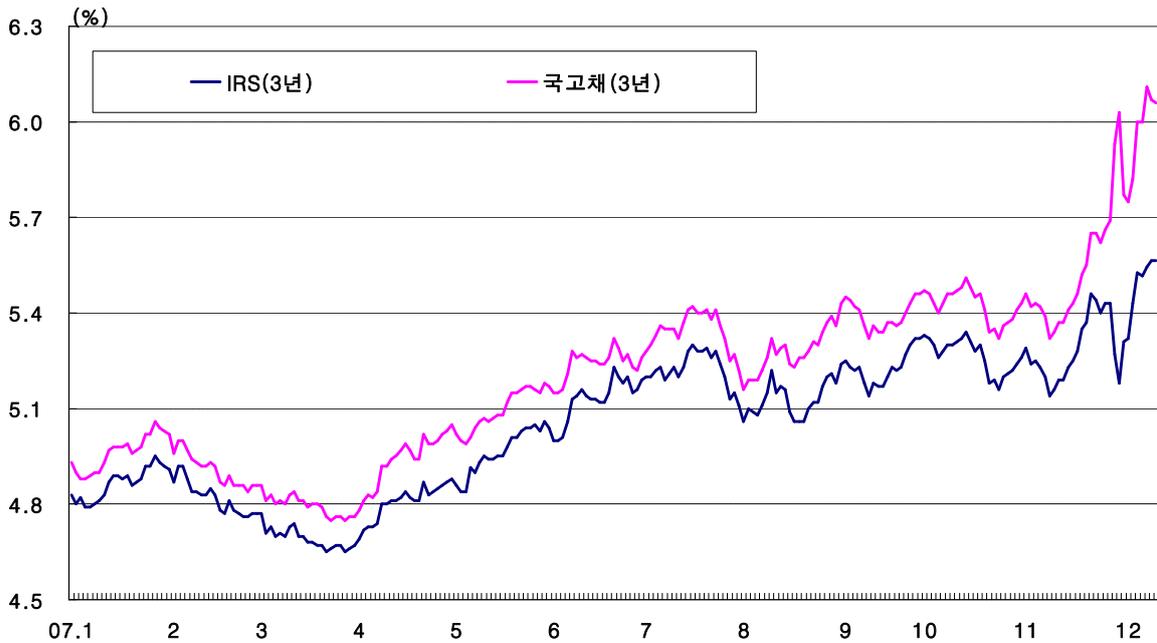
○ 국내 금리 상승 지속과 국채선물 대량 매도 (본드 런)에 따른 금리 급등

- 이와 같은 금융환경을 배경으로 통화스왑 및 금리스왑을 통해 재정거래를 하고 있는 투자자들의 기대금리 수준을 넘어서 시중금리의 상승세가 지속됨에 따라 동 재정거래의 평가손실이 발생
- 이에 따라 외은 지점과 국내 은행 등을 포함한 일부 기관투자자들이 손절매를 위해 국채선물을 매도함에 따라 국채금리가 급등하고 이는 다시 국채선물과 현물의 매도로 이어지는 악순환이 발생
- 채권에 대한 수요기반 여력이 충분한 상황에서는 대량의 손절매가 출회하더

1) 글로벌 신용경색에 따른 통화스왑금리의 하락 및 스왑베이스스 확대 현상은 여타 아시아 국가들에서도 동시에 발생하였음., 국제금융센터, “달러 스왑시장변동성확대 등 국내외 금융시장 불안정성 확대”, 2007. 12. 5 참조.

라도 국채금리의 상승이 제한적이지만, 채권매수 여력이 소진된 상황이어서 상승폭이 매우 컸던 것으로 판단

< 국채 및 IRS 금리 추이 >



자료: Fnguide, 산업은행제공.

3. 문제점

○ 최근 국내 채권 시장 불안에 대한 판단

- 최근 국내 채권 시장의 불안정성(급등 현상)은 새로운 균형점의 형성을 의미하기 보다는, 금리 상승을 유발하는 시장 수급 요인이 상존하는 가운데 시장 참가자들의 투자 실패 (금리 하락을 예상하고 과도한 채권 선물 매수에 대한 손절매) 라는 일시적 요인이 가세하였기 때문으로 판단됨
- 하지만, 이번 파생금융상품 시장의 불안정과 관련된 채권시장의 급격한 변동은 향후 예상치 않은 상황에서 언제든지 나타날 수 있음을 보여주는 사례로 과도하게 위험에 노출하는 자금 운용을 경계할 필요가 있음

○ 문제점

- 가계 신용 위기 : CD 금리 급등으로 한국판 서브프라임 모기지 문제가 발생할 우려가 존재
 - 만약 CD 금리가 상당 기간 높은 수준을 지속할 경우 CD금리와 연동된 변동금리부 주택담보대출 금리 상승으로 이어져 가계의 이자 부담이 가중
 - 특히 주택담보대출 가운데 변동금리부 주택담보대출의 비중이 94%에 이르는 것으로 나타나 금리의 상승은 금융시장의 불안정성을 확대시킬 것으로 보임

- 기업 신용 위기 : 대내외 경제 상황 악화시 중소기업 대출 부실 우려로 기업 및 은행의 신용 경색 발생 가능
 - 최근 중소기업에 대한 대출 급증세가 은행의 외형적 경쟁 가속으로 실효적인 신용 평가를 거치지 않은 부분이 적지 않을 것으로 판단됨
 - 이 경우 대내외 경제 상황이 급격하게 악화되거나, 국내 다른 부문에서 신용 경색이 발생할 경우, 대출 부실을 막기 위한 은행들의 자금 회수로 중소기업 도산과 같은 기업 부문의 신용 위기로 파급될 우려가 높음

4. 정책적 시사점

- 한국판 서브프라임 위기를 사전에 차단하고, 위기 발생시 신속하고 적절한 대응이 요구됨
 - 주택담보대출에 대한 모니터링 강화, 기존 변동금리부 담보대출에 대한 이자 상한선 설정 등이 필요함
 - 또한 인센티브 제공 등을 통해 주택담보대출에서 변동금리부 대신 고정금리부 대출 비중을 확대하도록 유도
 - 만약 가계 신용 위기가 심각해질 경우 현재 미국 정부가 서브프라임 문제를 해결하기 위해 취하고 있는 조치들과 유사한, 신용경색 가계에 대한 주

택담보대출 금리 동결, 비과세채권 발행을 통한 긴급지원기금 조성 등의 정책이 신속히 시행되어야 함

- 중소기업 부문 대출 부실화에 대비하여, 감독 당국의 은행 대출 관행과 기업의 자금 운용 등에 대해 보다 적극적인 관리 감독이 필요함
 - 은행의 외형확대 경쟁 실태 파악 및 제재 강화, 대출 관련 위험자산 보유 수준의 적정성 기준 상향 조정 등을 통해 은행권 대출의 건전성을 확보해야 함
 - 중소기업 대출이 실제 부동산관련 대출 비중이 높다는 점을 고려할 때, 기업 대출 중 부동산 관련 여신 규모의 정확한 파악 및 관련 여신의 적극적인 리스크 관리 노력이 요구됨
- 실질 금리와 정책 금리 간의 괴리를 축소시켜 통화정책 유효성을 제고시켜야 할 것임
 - 이를 위해서는 지준은행을 제외한 금융회사들의 콜시장 참가 제한과 같은 제도 개선이 필요함
 - 또한 은행채에 대한 지준 부과 등의 간접적인 시장 공급 조절 정책으로 지나친 금리 급등을 방지해야 할 것임
- 은행의 수익원 사업 다각화 유도를 통해, 과도한 대출 경쟁을 억제해야 함
 - 은행권이 CD나 은행채 등의 발행에 자금 조달을 의존하지 않도록, 새로운 고수익 예금 상품 개발에 대한 인센티브를 제공해야 할 것임
 - 새로운 상품은 일정기간 일정금액 이상을 유지하는 예금에 대해 보장서비스나, 이체서비스, 환전서비스 등을 모두 제공하는 프리미엄예금 상품 등을 들 수 있음

금융 : 표한형 연구위원 (3669-4131, raisosa@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 11월 취업자 증가 30만 명 하회

- 11월 취업자 수는 2,373만 9천 명으로 전년동월대비 28만 1천 명(1.2%) 증가에 머물러 지난 8월 이후로 4개월 연속 30만 명을 밑돌았으며, 실업자 수는 4.6% 감소한 73만 3천 명을 기록함
 - 산업별 취업자 증가수를 살펴보면 사업·개인·공공서비스업(37만 2천 명, 전년동월대비 5.0%), 전기·운수·통신·금융업(5만 2천 명, 2.2%) 등이 증가한 반면, 농림어업(-6만 4천 명, -3.5%), 제조업(-4만 4천 명, -1.1%) 등은 감소함
 - 고용률은 60.4%로 전년동월대비 0.1%p 상승하였는데, 연령계층 별로 살펴보면 60세 이상을 제외한 모든 연령계층에서 상승하였음
 - 실업자 수는 73만 3천 명으로 전년동월대비 3만 5천 명(-4.6%) 감소하여 실업률은 전년동월대비 0.2%p 하락한 3.0%를 기록하였으며 청년층(15~29세) 실업률은 0.4%p 하락한 7.1%를 기록함

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

	2005	2006			2007						
		연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월	11월		
경기	경제성장률	42	5.0	4.8(1.2)	4.0(0.9)	4.0(0.9)	5.0(1.8)	5.2(1.4)	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	4.7	2.9	4.5	7.1	5.3	8.6	7.9	-
		설비투자추계	6.3	7.4	11.8	5.1	11.3	12.1	-1.9	3.3	-
		건설수주	7.3	9.0	37.1	27.1	26.3	26.3	-5.6	104.7	-
		수출	120	14.4	16.3	13.8	14.7	14.1	9.5	23.1	17.5
	공급	산업생산	6.3	10.1	11.3	5.2	3.3	7.0	8.3	17.8	-
		취업지수 (만명)	2,286	2,315	2,331	2,330	2,284	2,370	2,361	2,375	2,374
		실업률 (%)	3.7	3.5	3.3	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.0
		수입	16.4	18.4	21.1	13.0	13.4	14.5	7.2	27.3	26.5
	대외 거래	경상수지(억\$)	166	61	4	61	-17	0.3	45	26	-
무역수지(억\$)		232	161	25	75	24	52	46	19	21	
물가	소비자물가	2.8	2.2	2.5	2.2	2.1	2.4	2.3	3.0	3.5	
	생산자물가	2.1	2.3	3.1	2.0	1.8	2.5	2.7	3.4	4.4	
	생산자물가	3.9	4.8	5.8	1.8	2.1	3.3	2.5	7.8	-	
	최종재물가	0.3	0.5	0.6	0.4	0.3	1.1	0.6	1.6	-	

주 : 경제성장률의 ()안은 계절조정 전기비 기준, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임.

□ 금융 동향 : 미 국채금리 급등락

○ (해외 금융 시장) 글로벌 달러화 환율 포함세

- **금리**: 주초반 경기침체 우려감이 확산되면서 3.97%까지 하락하기도 하였으나, 11월 생산자 물가가 34년에 최고치를 기록하는 등 인플레이션 우려 압력이 커지면서 급등하면서 전주말 대비 상승 (국채 10년물 : 4.11→ 4.20%)
- **환율**: 달러화는 미 연방은행의 추가적인 금리인하 기대감이 감소하면서 유로화에 대해 소폭 강세를 보였으며, 엔화에 대해서는 최근 강세에 대한 기술적 조정 등으로 소폭 약세로 마감 (\$/€ : 1.4658→1.4634, ¥/\$: 111.7→112.2)

○ (국내 금융 시장) 주가, 금리, 원화가치의 트리플 약세

- **주가**: 주중반까지 등락을 거듭하다 주종반 무디스가 씨티그룹에 대한 재무건전도 등급(BFSR)을 기존의 'A-'에서 'B'로 낮춤에 따라 외국인 투자자들을 중심으로 매도세가 확대되면서 전주말 대비 하락 (1,934.3→ 1,895.1)
- **금리**: 그 동안 과도하게 급등했다는 인식이 확산되면서 저가 매수가 유입된 데다 주택금융공사 등의 국채선물 순매수 영향으로 큰 폭 하락 (국고채 3년 수익률, 6.11→5.89%)
- **환율**: 미국의 신용불안 우려 때문에 유동성 확보를 위해 역외세력을 중심으로 달러화를 매수한 데다 외국인들의 주식 순매도에 따른 달러화 환전 수요 등의 영향으로 전주말 대비 상승 (919.2→930.2원)

○ (전망) 채권 시장의 호조로 금리의 변동성이 확대될 것으로 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006			2007				
		2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	12.7	12.14 ¹⁾
국내	거래소 주가	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,934.3	1,895.1
	국고채3년(%)	4.92	4.57	4.92	4.76	5.26	5.46	6.11	5.89
	원/달러	948.9	946.2	929.8	940.9	923.8	915.1	919.2	930.2
해외	DOW	11,150	11,679	12,463	12,354	13,409	13,896	13,626	13,518
	Nikkei	15,505	16,128	17,226	17,288	18,138	16,786	15,957	15,537
	미국채10년(%)	5.14	4.63	4.70	4.57	5.02	4.59	4.11	4.20
	일국채10년(%)	1.93	1.68	1.69	1.60	1.88	1.69	1.58	1.52
	달러/유로	1.2790	1.2674	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4658	1.4634
	엔/달러	114.42	118.18	119.07	117.83	123.18	114.80	111.68	112.22
	두바이(\$/바렐)	67.17	57.33	56.71	63.12	66.42	76.64	85.48	87.59

주 : 1) 해외지표는 전일(12.13) 기준