

# 01 SURVEY AND RESEARCH

## 과거 장기 경기 사이클로 바라본 향후 글로벌 경기 전망\*

### I. 서론

### II. 1900년 이후 경기 확장 국면의 특징들

### III. 1900년 이후 경기 침체 국면의 특징들

### IV. 향후 글로벌 경기 사이클 전망

### V. 중장기 국내 경기 사이클에 주는 시사점



박 상 현 / 하이투자증권 투자전략팀장

저성장, 디플레이션 리스크 등 글로벌 경제가 과거 유례를 찾아보기 어려운 경기 사이클을 보여주고 있으며 국내 경기 역시 성장률 2%대 안착을 우려하는 목소리가 높아지는 등 향후 글로벌 경제 전망에 대한 불안감이 커지고 있다.

이에 본고에서는 1900년 이후 미국 경기 사이클을 중심으로 한 글로벌 경기 사이클의 호황과 침체 원인을 살펴봄으로써 향후 글로벌 경기가 소위 뉴노멀로 대변되는 장기 성장 국면을 이어갈 수 있는지 분석하고자 한다. 특히 국내 경기에도 큰 영향을 미치는 중국을 위협하고 있는 기업부채 및 과잉투자 리스크의 현 상황을 역사적 사례와 비교하여 시사점을 도출하였다.

현 글로벌 경기사이클이 과거 사례를 찾아보기 힘든 특징을 보여주고 있는 동시에 중국 리스크 등 글로벌 리스크는 글로벌 경기의 저성장 지속 내지 또 다른 위험 발생 가능성을 높여주고 있다. 이러한 대내외 여건을 종합해 볼 때 국내 경제 정책방향도 성장 지향적 정책보다는 안정적 성장 기반과 대내외 잠재리스크에 대한 방어력을 높이기 위한 보다 선제적이고 중장기적 통화, 재정정책과 더불어 단순한 구조조정이 아닌 산업구조 개혁 차원에서 구조조정 정책을 추진해 나가야 할 것이다.

\* 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

## I. 서론

글로벌 경제의 저성장 추세가 현실화되고 있다. 최근 7년간 미국 평균 명목성장률이 2.7% 수준에 그치면서 2차 세계대전 이후 미국 평균 성장률인 6.6%를 크게 하회하고 있으며 추세적으로 보더라도 1900년 이후 가장 낮은 명목성장률을 기록 중이다. 물가 역시 대공황시기와 1960년대 초반을 제외하고는 가장 낮은 수준을 유지하는 등 글로벌 경기를 대변하는 미국 경기가 심각한 저성장 국면에 진입한 것이 아닌가 하는 우려를 자아내고 있다.

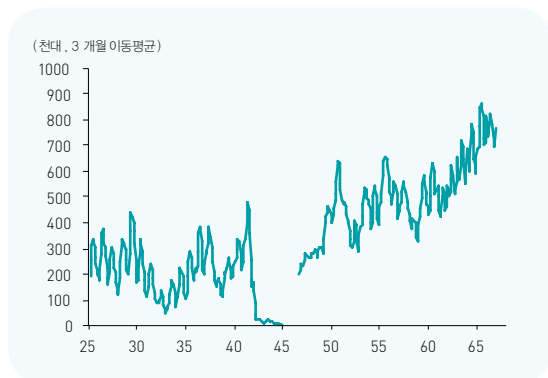
미국 이외의 주요 선진국 경제 상황 역시 미국 경제와 유사하다. 성장률은 1, 2차 세계대전을 제외하고 가장 낮은 수준을 기록 중이며 유로와 일본 경제는 마이너스 금리를 도입할 정도로 디플레이션 압력도 가시화되고 있다. 세계 경제의 또 다른 축이라 할 수 있는 중국 경제 역시 과잉투자와 과잉부채로 인해 고속 성장률 시대가 막을 내렸고 일부에서는 중국 경제가 과잉부채로 인한 신용위기에 직면할 것임을 경고하고 있다.

국내 경제 역시 글로벌 경제 저성장, 특히 중국 성장둔화 여파로 수출증가율이 역대 최장의 감소세라는 수출절벽과 이로 인한 기업투자 부진 등으로 성장률이 2%대에 고착되는 저성장 리스크가 현실화되고 있다.

문제는 글로벌 경제의 저성장 기조가 일시적 현상이 아닐 수 있을 뿐더러 양적완화로 대변되는 과도한 유동성 공급의 후유증 등으로 새로운 금융위기에 직면할 가능성도 배제할 수 없다는 데 있다.

이에 본 논고에서는 1900년 이후 글로벌 경기의 확장 및 침체 사이클의 특징들을 살펴봄으로써 향후 글로벌 경기 사이클의 저성장 사이클의 지속 가능성과 리스크를 점검코자 한다. ‘역사는 현실을 비추는 거울’이라는 역사학계 명언처럼 과거 글로벌 경기 사이클의 특징은 갈수록 불확실해지고 있는 미래 경제를 예측하는 좋은 실마리를 제공할 것이라고 생각한다.

[그림 1] 미국 성장률과 물가 추이



자료 : St. Louis 연방은행, CEIC

[그림 2] 주요 선진국 성장률 추이



## II. 1900년 이후 경기 확장 국면의 특징들

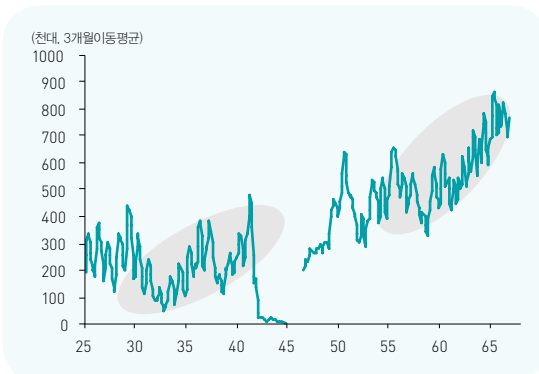
### 1. 신제품과 신산업 출현

1900년 이후 글로벌 경기가 장기 확장 사이클을 기록했던 시기는 1900년대 초반, 대공황 이후, 2차 세계 대전 이후부터 1960년대까지 그리고 1990년 이후 서브프라임 사태 이전이다. 이들 장기 확장 사이클상에 나타났던 특징 혹은 공통점은 첫째 신제품 혹은 신시장의 등장, 둘째 슈퍼 교역 사이클, 셋째 강력한 통화 및 재정 부양정책, 넷째 글로벌 자금의 이동 확대, 다섯째 자산가격 붐 그리고 마지막으로 인구 사이클을 들 수 있다.

구체적으로 살펴보면 신제품과 신시장의 등장은 강한 산업 생산과 투자 사이클을 동반시키면서 강력한 성장 모멘텀으로 작용하곤 했다. 18세기 증기기관 발명으로 대변되는 1차 산업혁명에 이어 20세기 초에는 석유 발견과 분업과 대량 생산체제를 기반으로 한 2차 산업혁명이 일어나면서 생산과 투자 붐을 유도하였다. 그리고 1970년대부터 IT와 공장자동화로 대변되는 생산성 증대를 통해 3차 산업혁명이 나타나면서 글로벌 경기는 호황 사이클을 맞이한 바 있다.

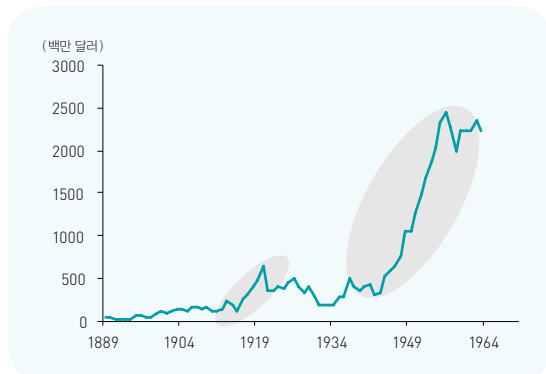
대표적으로 자동차와 원유는 1900년대 초반과 1940~50년대 미국 등 글로벌 장기 호황 사이클에 큰 기여를 하였다. 미국 내 자동차 판매는 인구 증가와 원유 소비의 대중화와 맞물리면서 1930~40년 및 1950~70년대에 급격히 증가, 미국 경제의 비약적 도약에 있어 원동력 역할을 했다. 원유 생산과 소비의 대중화 역시 미국 등 글로벌 경기 확장과 밀접한 관계를 지니고 있다. 1940~60년대 미국 등 글로벌 원유 소비가 증가하면서 원유 채굴과 관련된 투자 역시 큰 폭으로 증가하게 된다. 2010년 이후 미국 내 셰일오일 생산과 관련된 투자 확대와는 비교할 수 없는 폭발적인 고정투자 증가세를 경험하게 된다. 1941~59년 중 미국 고정투자 중 비주거투자(명목 기준) 증가율은 연평균 12.7%의 증가율의 높은 신장률을 기록했다.

[그림 3] 1925~66년 미국 신차 등록대수



자료 : St. Louis 연방은행, CEIC

[그림 4] 1940~60년대 석유 시추관련 투자 붐



신제품과 더불어 신시장의 등장도 글로벌 경기의 장기 호황에 있어 중요한 변수 역할을 담당하였다. 20세기 초 영국 경제 쇠퇴와 함께 등장한 미국 경제는 글로벌 경기 확장에 무엇보다 중요한 역할을 담당하였다. 미국에 이어 2차 세계대전 이후에는 독일과 일본 경제가 신시장의 바통을 이어가면서 글로벌 경기 확장을 주도하였다. 특히, 1950~60년대 독일, 즉 유럽과 일본내 내구재 제품의 수요 증가는 글로벌 경기 호황에 중요한 버팀목 역할을 하였다. 일례로 1975년 독일과 일본의 자동차 대수는 1947년에 비해 각각 90배, 580배 증가하는 폭발적 성장세를 기록한 바 있다. 그리고 2000년대 들어 중국으로 대변되는 이머징 경제라는 신시장 등장 역시 글로벌 경기 호황, 특히 고정투자의 빅-사이클을 유발한 바 있다.

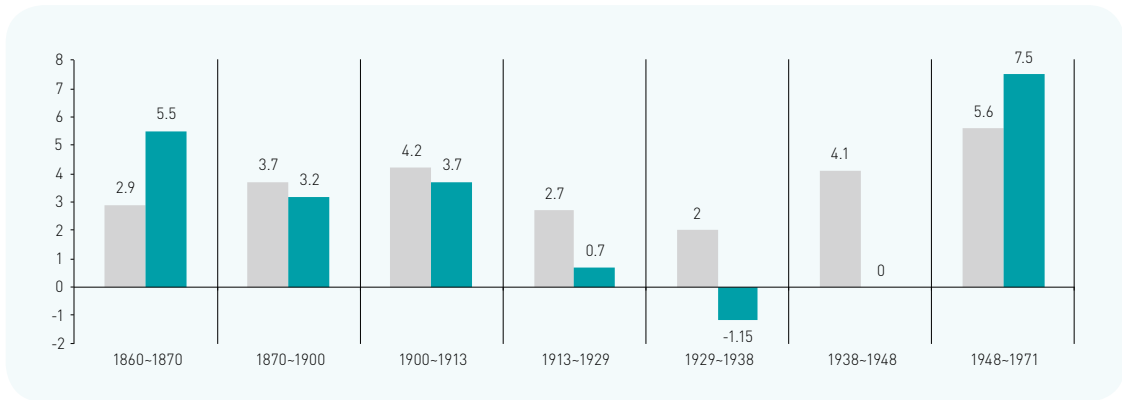
[그림 5] 글로벌 산업 생산 주도권 변화 추이 : 미국 → 일본/독일 → 중국



자료 : St. Louis 연방은행, Bloomberg, CEIC

주목할 것은 신제품과 신시장의 등장은 교역 규모의 급격한 증가를 동반하면서 글로벌 경기의 선순환 진입에 있어 중요한 연결고리 역할을 했다는 점이다. 실제로 [그림6]에서 보듯 2차 세계대전이 끝난 1940년대 후반에서 1970년대 글로벌 교역 증가율이 가장 큰 폭의 교역 증가율을 기록하였다. 뒷장에서도 살펴보겠지만 최근 글로벌 교역 규모의 급격한 위축 현상은 글로벌 경기가 선순환되지 못하고 저성장 늪에 빠져 있다는 단적인 증거라 할 수 있다.

[그림 6] 연대별 전세계 산업 및 무역 신장률 추이



자료 : 미셀보, 자본주의의 역사 1500~2010, 뿌리와 이파리

## 2. 부채와 자산가격

역사적으로 부채 사이클, 즉 유동성도 경기 호황 사이클과 높은 상관관계를 지니고 있다. 부채 급증이 전쟁 여파 혹은 경기 침체 탈피를 위한 부양책의 결과라 폄하할 수도 있지만, 한편으로는 강한 성장 동력을 제공하기도 했기 때문이다. 대표적으로 1950년대 초반 미국 정부부채 규모(GDP대비 규모)는 현재를 포함해 역사상 최고치를 기록한다. 부채 리스크 확대라는 측면에서 부정적 현상이지만 부채가 증가하는 과정에서 시중 유동성도 동반 확대되면서 장기 호황의 발판을 마련해 주었다는 것이다. 정부부채 증가 혹은 유동성 확대가 재정 지출 확대로 이어지거나 자산가격 상승을 유도하면서 경기 사이클에 긍정적 영향을 미쳤기 때문이다.

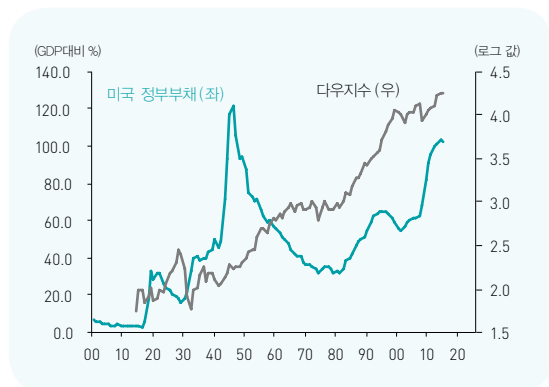
실제로 1940년대 초반에서 1950년대 초반까지 연방정부 재정지출 증가율은 연평균 24.4%의 높은 수준을 유지하면서 경기호황에 기여한 바 있다. 동시에 [그림7]에서 볼 수 있듯이 자산가격 상승도 눈여겨 볼 필요가 있다. 부채 규모가 증가하는 동안에 주가와 부동산 가격도 동반 상승, 소위 자산효과가 경기 호황에 상당한 영향을 미쳤다.

특히, 주목되는 것은 급격한 부채 확대에도 불구하고 부채 리스크 혹은 자산가격 버블붕괴로 전이되지 않았다는 점이다. 이는 부채 증가를 통한 경기 호황에 힘입어 재정이 흑자로 전환되면서 부채 상환능력이 커졌

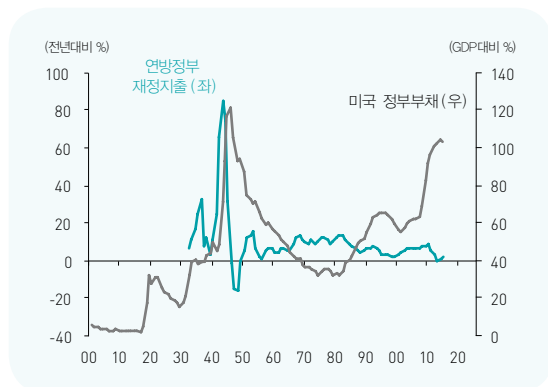
기 때문이다. 만성적인 재정수지 적자 국가인 미국도 1940년대 후반에서 1950년대 후반 동안에는 재정수지가 흑자 내지 소폭의 적자를 기록한 바 있다.

또 하나 물가안정을 바탕으로 금리가 낮은 수준을 유지함으로써 부채 확대에도 불구하고 부채 리스크 및 자산가격 버블 리스크가 현실화되지 않았다. 2차 세계대전이 끝나기 직전 연간 20% 수준에 육박하던 미국 소비자물가 상승률은 1940년대 중반부터 50년대 후반까지 연평균 2%를 하회하는 안정된 물가 상승률을 기록했고 이에 따라 미국 국채금리 역시 정부부채 확대에도 불구하고 낮은 금리 수준을 유지할 수 있었다. 물론 미국 국채금리가 당시에 안정세를 유지할 수 있었던 또 다른 배경으로는 세제, 공급 및 미 연방준비은행의 소극적 양적완화 정책 등을 들 수 있다. 부채 리스크와 자산가격 과열 현상이 진행 중인 현시점에서 당시의 상황은 반드시 주목해 볼 필요가 있다.

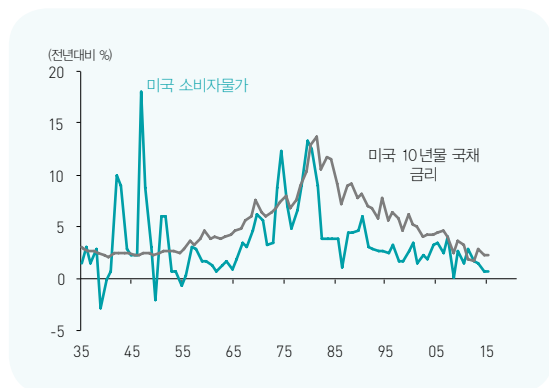
[그림 7] 미국 정부부채와 다우지수



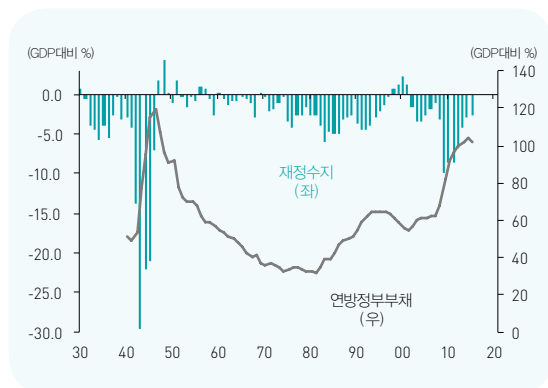
[그림 8] 미국 정부부채와 재정지출 추이



[그림 9] 미국 물가와 국채금리



[그림 10] 미국 재정수지 추이



자료 : St. Louis 연방은행, Bloomberg, CEIC

### 3. 글로벌 통화체제의 안정과 인구 사이클

글로벌 통화체제의 안정도 경기 호황과 밀접한 상관관계를 지니고 있다. 1900년대 초반 글로벌 통화체제인 금본위제도의 사실상 붕괴로 글로벌 금융시장은 커다란 혼란을 피할 수 없었고 글로벌 경기의 둔화 내지 침체의 실마리를 제공하였다. 그러나 2차 세계대전 종료 이후 달러화를 기축통화로 하는 소위 브레튼우즈 체제의 수립을 통한 통화체제 안정은 글로벌 금융시장은 물론 경기 사이클에도 긍정적 영향을 미쳤다. 무엇보다 브레튼우즈 체제 수립 이후 달러화 강세에 힘입은 미국 자본의 해외진출 가속화와 글로벌 자금의 활발한 이동은 글로벌 투자 및 교역 활성화에 기여하면서 글로벌 경기 확장 사이클에 기여하였다.

인구 사이클 역시 글로벌 경기 호황에 크게 기여하였다. 최근 1% 수준까지 하락한 전 세계 인구증가율은 1950~60년대는 연평균 1.88%, 소위 베이비 붐 시대를 열어주었다. 여기에 미국의 개방적 이민정책 등도 경기 사이클에 우호적 영향을 미치게 된다.

이 밖에 소득불평등 완화를 위한 조세정책 역시 장기 호황에 또 다른 모멘텀으로 작용하였다. 루스벨트 대통령 취임 이후 소득세율이 큰 폭으로 상승하였는데 첫 임기 때는 최고 소득세율이 65%, 두 번째 임기 당시에는 79%, 그리고 세 번째 임기인 1940년에는 81%까지 인상되었다. 이처럼 강력한 누진세 적용을 통한 소득재분배는 소득불평등을 크게 완화하면서 성장의 주요 동력으로 작용하였다.

[표 1] 통화체제와 달러화 관련 이벤트

시기	주요 내용
1880~1913년	고전적 금본위제도
1913~1920년 초	자유변환율제도(1차 대전으로 금본위제도 중단)
1920년대 초~1920년 말	금본위제도 복귀(영국 1925년 5월, 오스트리아 1925년 4월, 프랑스 1928년 6월)
1931년 9월	영국 금 지급 중단
1933년 3월	금본위제도 정지 1934년 1월 온스당 20.67달러 하던 금 가격을 온스당 35달러 고정(Gold Reserve Act) : 달러화 36% 절하
1936년경	미국과 영국, 프랑스 간에 금본위제도 복귀
1944년 7월	브레튼우즈 체제 수립 : 달러화 기축통화 : 달러화를 매개로 하는 고정환율제도 수립 : 국제결제수단으로 금 대신 달러화로 하되 언제든지 달러화를 가져오면 미국이 35달러에 금 1온스와 교환
1971년	닉슨 대통령, 금태환제를 폐지, 브레튼우즈 체제 와해
1974년	키신저 국무장관이 사우디아라비아와 달러로만 석유를 사고팔 수 있도록 합의 : 달러화 가치 상승
1985년	플라자 합의 : 달러화 큰 폭 절하
1995년	역플라자 합의 : 달러화 강세
2007~2013년	미국 서브프라임 사태로 제로금리와 양적완화 실시
2014년~	양적완화 중단과 미국 금리인상(2015년 12월)

자료 : 각종 자료를 통해 하이투자증권 정리

### III. 1900년 이후 경기 침체 국면의 특징들

#### 1. 경기 침체 국면의 중요 공통점

1900년 이후 글로벌 침체 사이클과 연관성이 가장 높은 변수는 전쟁이다. 1, 2차 세계대전 여파로 인한 급격한 수요 위축과 전비 조달 등을 위한 국가부채의 확대가 전반적인 수요 부진으로 이어졌다. 동시에 전쟁 이후 글로벌 헤게모니의 대전환 현상 역시 글로벌 자금들로 하여금 위험자산에서 이탈하는 현상을 심화시키면서 경기 둔화 리스크를 가중시켰다. 근자에는 1960~70년대 베트남 전쟁과 2000년대 테러와의 전쟁에 따른 전비 혹은 대테러 비용 지출이 기하급수적으로 증가한 것이 미국 경기 침체 내지 경기 변동성을 높이는 요인으로 작용한 바 있다. 특히 이들 기간 동안 달러화 가치가 급격히 하락하면서 글로벌 자금 흐름 및 경기에도 부담을 가중시켰다.

전쟁 이외에 글로벌 경기침체의 가장 큰 영향을 미친 변수로는 앞서 장기 호황 사이클의 요인이기도 한 신제품 혹은 신시장이 정점을 지나면서 불거지는 과잉공급 혹은 과잉투자 현상이다.

정책 사이클 전환, 즉 부양정책에서 긴축 사이클로의 전환 역시 유동성에 기반을 뒀던 각종 자산가격 사이클에 부정적 영향을 미치면서 경기 침체 압력을 높이는 변수로 작용하였다. 실제로 글로벌 각국의 유동성 공급 규모가 과거에 비해 비약적으로 커지고 동시에 경기 사이클에 자산시장의 영향이 갈수록 커지면서 물가압력, 즉 금리 사이클이 글로벌 경기에 큰 영향을 미치고 있다. 1970년대 이후 물가 흐름과 경기 사이클 간 상관관계가 1970년 이전에 비해 상대적으로 높은 상관성을 보여주고 있음이 이러한 현상을 뒷받침해 주고 있다.

[표 2] 경기침체기의 특징

내용	경기 침체기	충격 종류	원인	향후 영향 및 전개
대공황	1928년 8월~1933년 3월 1937년 5월~1938년 6월	수요 충격 (통화주의자들은 통화공급 붕괴를 대공황 원인으로 주장)	-1차 세계대전 후 유럽 이외 지역에서 급격한 생산성 증가에도 불구하고 미국의 임금 및 소비 위축, 글로벌 원자재 가격 하락에 따른 호주/중남미 지역의 구매력 감소로 취약한 상황이 었음. -1차 세계대전으로 축적된 과잉 자본이 주식/토지 등으로 유입되면서 버블이 형성되었으나 펀더멘탈 부진은 이러한 버블을 뒷받침하지 못하는 상황에서 뉴욕 주식시장 대폭락(1929년 10월 24일)이 트리거가 되어 경기 침체에서 대공황으로 이행.	-1차 세계대전 이후 회복기에 접어들었던 유럽 경제는 독일 등을 중심으로 급격한 위축이 발생하고 이 과정에서 파시즘이 대두, 2차 세계대전으로 이어지게 됨. 일본 역시 경제 침체 및 자원 부족으로 군국주의화가 대두되며 만주 침공 및 이에 이어지는 2차 세계대전으로 이행하게 됨. -뉴딜 정책이 태동했으나 그 영향에 대해서는 이견이 분분한 상황이며 대공황 극복에는 2차 세계대전 발생으로 인한 막대한 수요 창출이 핵심적이었다는 것이 다수설임.
전후 침체	1945년 2월~1945년 10월 1948년 11월~1949년 10월 1953년 7월~1954년 5월	수요 충격 (전후 수요 감소)	-2차 세계대전 후 경제 성장을 뒷받침 하던 막대한 전쟁 수요가 사라지면서 1945년, 48년 전후 침체 발생 -한국전쟁(1950년 6월~1953년 7월) 이후 FRB가 중앙은행의 독립성을 쟁취, 긴축 정책으로 전환하면서 한국 전쟁 후 침체가 발생	-백인 중산층 확대 및 소비 확대를 바탕으로 긴축 정책에도 불구하고 1954년 중반부터 소비를 중심으로 확대, 교외 인구 확대에 뒤따른 주택, 자동차 등 내구 소비재 수요가 크게 확대되는 모습. -소비 중심의 미국 경제 확립



내용	경기 침체기	충격 종류	원인	향후 영향 및 전개
긴축 정책	1957년 8월~1958년 4월 1960년 4월~1961년 2월	수요 충격 (긴축 정책 영향)	-경기 확장기에 따른 자연스러운 긴축 정책으로 단기간 경기 침체 발생	-정책 전환 및 인플레이션 안정
	1969년 12월~1970년 11월		-1964년 8월 톱깅만 사건 이후 베트남전 참전, 1965년 3월 말 발생한 사이공 미 대사관 폭파로 본격적인 지상군 참전 발생 -전쟁 경제로 인한 인플레이션 확대 진행(the Great Inflation 시대로의 이행)에 따른 연준의 긴축 정책 시행. 연준의 실효 연방기금 금리(Effective Federal Funds Rate)는 1969년 12월 9.14%까지 상승하였음.	-짧지만 깊은 경기 침체기를 경험. 이후 정책 전환에 따라 11개월 만에 경기 침체 종료, 지속적인 실업을 및 인플레이션 하락 이어짐.
오일 쇼크	1973년 11월~1975년 3월	공급 충격 (1,2차 Oil Shock)	-1차 Oil Shock, 급격한 유가 상승 충격과 베트남 전쟁에서의 재정 지출 확대에 따른 인플레이션 확대 진행	-정책 측면에서는 통화주의자 대두. 스태그플레이션 진행
오일 쇼크	1990년 7월~1991년 3월	공급 충격 (걸프전)	-1986~89년 FRB의 기준금리 인상 및 1990년 2차 Oil Shock로 인한 대규모 충격 발생. 국방비 지출 증가 및 정부의 절세(Tax Cut)로 인한 부채 증가는 재정정책 여력을 약화시킴.	-1994년부터 2000년까지 신경제(New Economy) 출현. 낮은 인플레이션과 실업률을 동시에 구가
닷컴 버블 붕괴	2001년 3월~2001년 11월	수요 충격	-Dot Com Bubble 붕괴와 9.11 테러에 따른 금융시장 불안의 영향으로 급격한 성장을 둔화 발생	-고용없는 회복 진행. 주택 부문의 지속적인 확장세로 2007년 말까지 경기 확장세 유지
금융 위기	2007년 12월~2009년 6월	수요 충격, 부채 충격 (금융시스템 붕괴)	-주택 시장에서의 모기지 부실화가 파생상품을 통해 미국 금융시장 전체로 전이. 대형 금융기관 도산에 따른 급격한 금융 부문의 위축 및 실물 경제의 침체	-양적완화 등 비전통적 통화정책 시행

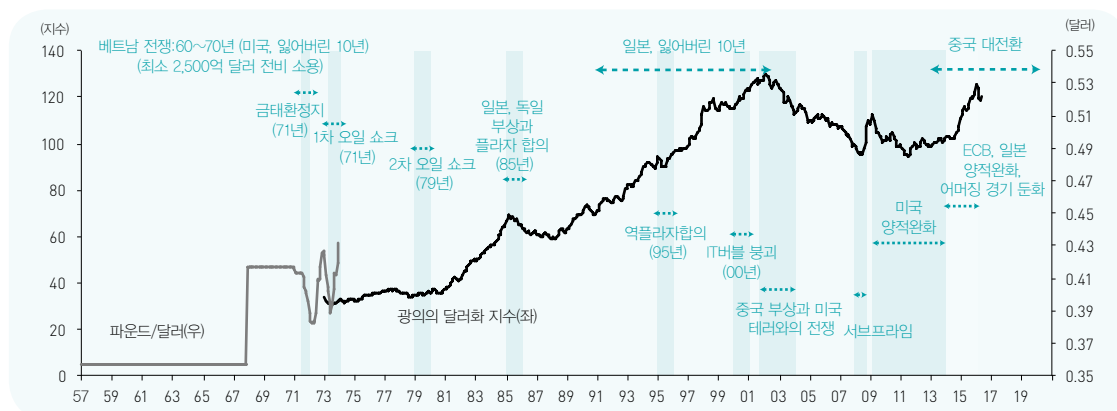
자료 : 각종 자료를 통해 하이투자증권 정리

## 2. 불안한 달러, 즉 불안한 통화체제

전후 발생한 글로벌 경기 침체 사이클의 원인과 관련하여 주목해야 할 이슈는 불안한 통화체제, 1970년대 이후 급격히 위상이 약화된 달러화 흐름이 아닐까 싶다.

1960년대 들면서 미국 경제의 장기 호황 사이클은 막을 내리고 경기변동이 높아지는 국면에 접어든다. 이 과정에서 나타난 현상은 달러화 위상의 약화이다. 1960~70년대에 걸친 베트남 전쟁에 따른 전비 급증과 이에 따른 정부부채 증가로 마침내 1971년 미국은 달러화의 금 태환 정지를 선언하면서 달러화 위상은 크게 위협받게 된다. 달러화 가치의 하락은 글로벌 경제에서 미국 헤게모니 약화를 의미하는 동시에 글로벌 자금의 안전자산 선호 현상을 강화시킴으로써 경제와 금융시장에 커다란 부담으로 작용하였다. 앞서 글로벌 통화체제 안정이 글로벌 경기 확장의 주요 요인 중에 하나였음을 감안할 때 기축통화인 달러화 가치의 불안은 자금이동 위축과 함께 금융시장의 불확실성을 높여주면서 불황의 단초를 제공한 것이다. 실제로 1970년대 1, 2차 오일쇼크 역시 글로벌 경제 헤게모니 싸움과 함께 달러화 위상 약화가 직간접적 원인을 제공한 것으로 판단된다.

[그림 11] 달러화 추이



자료 : Bloomberg, CEIC

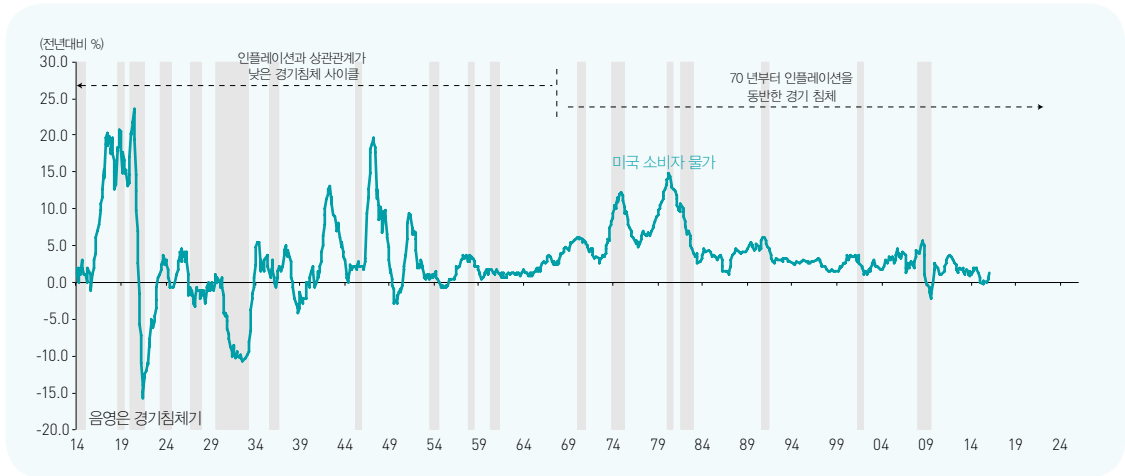
### 3. 과잉유동성과 자산가격 버블

경기 호황기의 특징 중 하나는 유동성 공급 확대를 동반하며 자산가격의 과열 혹은 버블 현상이 유발된다는 것이다. 그리고 과잉유동성에 기반을 둔 자산가격 버블 현상은 정책기조 전환 시 자산가격의 버블 혹은 신용경색 현상으로 이어지면서 경기를 침체국면으로 진입시킨다. 대공황 직전 과잉유동성으로 촉발된 주식시장 등 자산시장 버블 현상이 미 연준의 긴축기조 강화로 인해 붕괴된 것은 대공황 촉발의 주요 트리거 중에 하나이다. 2000년대 초 닷컴 버블이나 2008년 금융위기 역시 과잉유동성에 따른 자산 버블 현상이 긴축기조 강화로 금융위기와 경기침체로 전이된 사례들이라 할 수 있다.

특히, 1970년대 이후 유동성 공급 확대에도 불구하고 물가의 기조적 하락 등으로 전반적인 금리 수준 역시 매우 낮아졌지만 각종 자산가격의 버블 사이클이 빈발하고 있다. 각종 자산가격 버블 사이클이 지나치게 유동성에 기반하고 있고 금리인상, 즉 긴축기조에 민감한 반응을 보이면서 경기 사이클의 변동성이 높아지고 있다. 앞서 지적한 바와 같이 낮은 금리 수준에도 불구하고 1970년 이후 경기 침체 사이클과 정책기조, 즉 물가와 1970년대 이전보다 높은 상관관계를 보여주고 있는 것이다.

이처럼 물가와 경기 침체 사이클 간 상관관계가 이전에 비해 높아진 이유는 경제가 이전만큼 강한 명목성장률을 유지하지 못한 채 유동성과 이에 기반을 둔 자산가격 상승에 기대어 경기확장세를 이어가는 현상이 강화되었기 때문이다. 신제품 등 투자 사이클 확대를 통한 높은 성장세를 유지할 경우 과잉유동성, 즉 부채 상환 능력이 큰 문제가 되지 않았다. 그러나 명목성장률이 낮고 투자보다는 자산가격 상승에 기대는 경기 확장일 경우에는 인플레이션 압력, 즉 금리상승으로 경기 사이클은 쉽게 무너지고 부채 리스크를 현실화시켰다. 글로벌 금융위기 이후 초저금리와 양적완화로 대변되는 과잉유동성을 통해 경기와 자산시장 확장이 유지되고 있지만, 이전의 사례를 감안할 때 글로벌 경기는 금리 사이클에 매우 취약한 구조를 가지고 있음은 향후 경기 사이클 흐름과 관련하여 주목해야 할 것이다.

[그림 12] 1970년대부터 인플레이션, 즉 금리 사이클과 경기의 상관관계가 높아짐



자료 : St. Louis 연방은행, Bloomberg, CEIC

## IV. 향후 글로벌 경기 사이클 전망

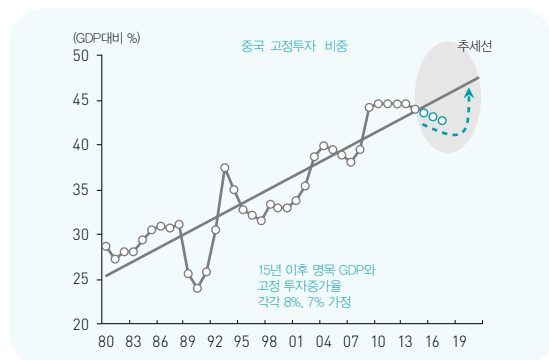
이상에서 살펴본 경기 사이클의 확장 혹은 침체 사이클의 특징을 종합해 볼 때 향후 글로벌 경기의 저성장 국면이 상당 기간 지속될 여지가 높은 동시에 일부 자산가격이 급락하면서 경기 침체 혹은 위기를 촉발할 수 있는 잠재 리스크는 그 어느 때보다 크다는 생각이다.

글로벌 경기의 저성장 기조가 장기화될 공산이 높다고 판단하는 근거는 다음과 같다.

첫째, 역사적 사례에서 보듯 신제품 혹은 신시장과 같은 강력한 성장동력이 부재하다. 2000년대 들어 신시장 역할을 했던 중국 사이클이 쇠약해지면서 이를 대신할 수 있는 새로운 시장이 부상하지 못하고 있다. 여기에 자동차, IT와 같은 생산과 투자의 빅 사이클을 유도할 수 있는 신산업 혹은 신제품이 출현하지 않고 있음도 저성장 장기화 가능성을 높이고 있다. 더욱이 문제가 되고 있는 것은 과잉투자가 제대로 해소되지 못하고 있어 향후 투자 사이클이 강하게 나타나기 어려운 여건이다. 글로벌 제조업 공장 역할을 담당하고 있는 중국 내 제조업 과잉 현상이 제대로 해소되지 못하고 있으며 EU 경제 역시 경기 반등에도 불구하고 과잉투자 부담에서 제대로 벗어나지 못하고 있다. 최근 중국 정부가 과잉산업의 구조조정을 골자로 한 공급개혁 추진을 강하게 언급하고 있지만 상당한 희생이 수반되는 공급개혁을 얼마나 빠른 시일 내에 추진할 수 있을지는 미지수이다. 물론 새로운 기술에 기반을 둔 4차 산업혁명이 도래할 가능성을 배제할 수 없지만 아직은 뚜렷하게 가시화되지 못하고 있는 것이 현실이다.

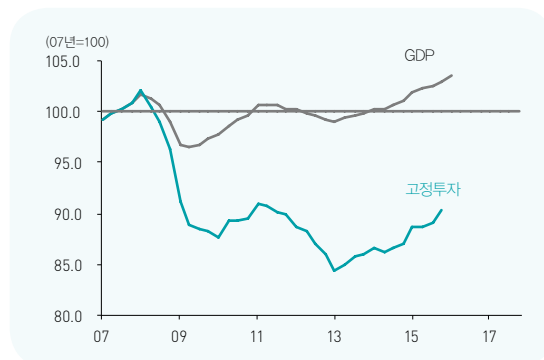
둘째, 부채 리스크이다. 앞서도 1940년대 후반 미국 정부부채 리스크가 큰 탈 없이 해소된 사례도 있지만,

[그림 13] 중국은 과잉투자 조정 중



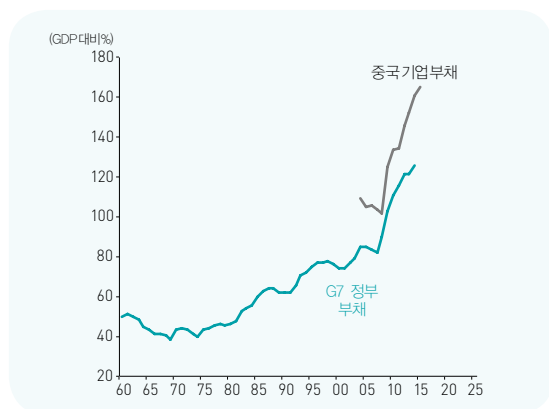
자료 : Bloomberg, CEIC

[그림 14] 유로존 GDP와 고정투자 추이



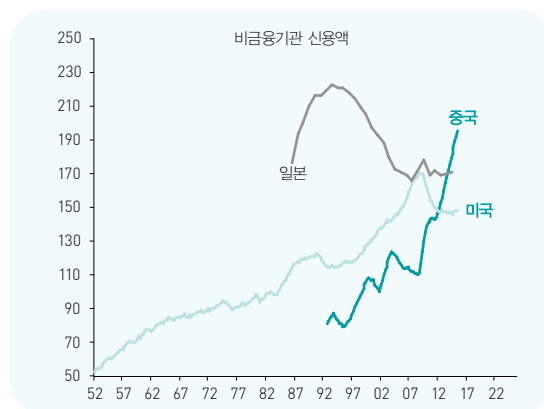
현재 상황은 당시와는 크게 다르다. 주요 선진국과 중국 등 이머징 국가들이 동시에 막대한 부채 리스크에 직면해 있는 상황은 유례를 찾아보기 어렵기 때문이다. 특히 기업부채를 중심으로 한 중국 부채 리스크는 자칫 글로벌 금융시장의 커다란 뇌관으로 작용할 수 있다. 중국 내 금융기관을 제외한 비금융기관에 제공된 신용액, 즉 유동성 규모는 GDP 대비 200%를 상회하는 등 과거 1990년대 초반 일본 버블 붕괴 당시에 근접해 있다. 아직 중국 정부의 부채, 즉 정부부채 수준이 상대적으로 낮은 수준이고 3조 달러 이상의 외환보유액을 보유하고 있다는 점에서 얼마 동안은 기업부채가 통제 가능할 것으로 기대하고 있지만, 중국 기업들의 구조조정이 원활히 진행되지 못하고 글로벌 경기마저 저성장 흐름이 장기화된다면 중국 부채 리스크는 예상보다 빠른 시일 내에 현실화될 여지가 높다. 최근 발간된 이코노미스트지의 기사에서도 중국 부채 리스크는 시간문제로 언급하고 있다.<sup>1)</sup>

[그림 15] 부채 리스크에 직면한 글로벌 경제



자료 : St. Louis 연방은행, BIS, CEIC

[그림 16] 심각한 과잉유동성에 직면한 중국



1) The Economist, Big but brittle, 2016년 5월 7일 기사

셋째, 자산가격 버블 리스크이다. 양적완화, 마이너스 금리정책 등 공격적 유동성 정책에 힘입어 주식, 채권 및 부동산 등 대부분 자산가격이 경제 펀더멘탈과 큰 상관없이 동반 상승하고 있으며 일부 자산가격의 경우 과열국면에 진입하고 있는 것도 사실이다. 특히, 마이너스 금리정책이 실시 중인 일부 유럽국가에는 주택가격이 과열 현상을 보이고 있으며 중국 역시 대도시를 중심으로 부동산시장이 과열화되는 양상이다. 이러한 자산가격 상승세가 단기적으로는 경기 사이클에는 긍정적 영향을 미치겠지만 금리상승 시에는 자산가격 급락으로 인해 경기 침체와 함께 부채 리스크의 높으로 빠지게 할 수도 있다.

[그림 17] 글로벌 주요 자산가격 추이 : 일부 자산가격의 과열 시그널이 가시화



자료 : Bloomberg, CEIC, IMF

[그림 18] 주요국 인구증가율과 생산가능인구 비율 전망



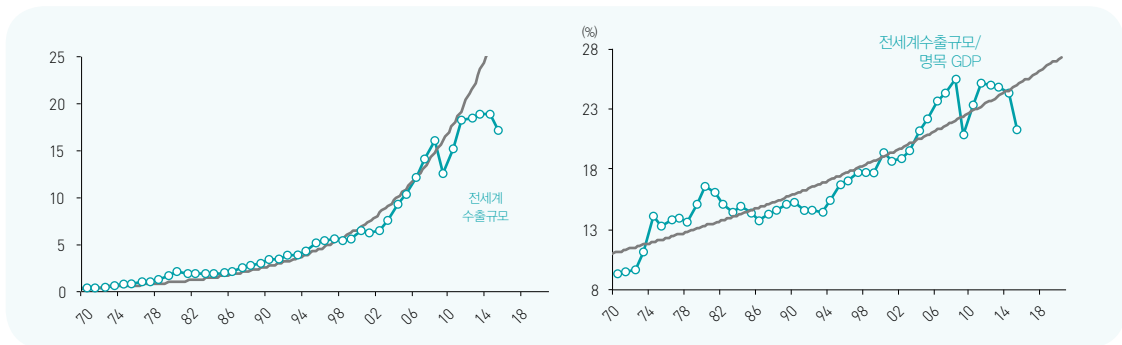
자료 : IDB, CEIC

넷째, 노령화로 대변되는 인구 사이클이다. 이전 장기 호황국면에서 베이비 붐으로 대변되는 우호적인 인구 사이클이 동반되었다. 그러나 향후 미국을 제외한 선진국의 인구사이클의 경우 생산가능인구 비율은 급격히 축소되는 반면 노년층 인구의 급격한 증가로 과거에 경험하지 못했던 노령화 사이클을 맞게 될 것이고 이는 저성장 장기화 압력으로 이어질 공산이 높다. 일례로 90년대 초 생산가능인구가 정점을 보인 이후 일본 경제가 잃어버린 10년이라는 장기 저성장국면에 진입한 바가 있듯이 유럽 주요국 역시 2010년대 들면서 인구 사이클이 노령화 국면에 접어들면서 위기와 저성장이 고착되는 모양이다. 노령화 인구 사이클은 선진국뿐만 아니라 한국과 중국에서도 빠르게 진행되고 있어 구조적 성장 둔화 리스크로 작용할 전망이다. 향후 전개될 노

인인구 비율이 급격히 늘어나는 노령화 사회를 역사적으로 경험하지 못했다는 점에서 글로벌 경제는 새로운 도전을 맞이할 수밖에 없다.

마지막으로 낮은 글로벌 교역 신장률이다. 글로벌 경기가 동반하여 장기 선순환에 진입하기 위해서는 활발한 교역이 뒷받침되어야 한다. 그러나 최근 수년간 글로벌 교역 신장률은 역사적 평균치를 크게 하회하면서 주요국의 성장둔화 압력으로 대두하고 있다. 특히 내수 기반이 취약한 한국과 같은 이머징 국가들의 경우 교역을 통해 성장 모멘텀을 강화시켜왔음을 고려할 때 글로벌 교역 추이가 이전 수준으로 회귀하기까지는 수년의 시간이 필요해 보여 한국 등 이머징 경제의 저성장 압력으로 이어질 공산이 높다.

[그림 19] 추세선을 이탈 중인 글로벌 교역 추이

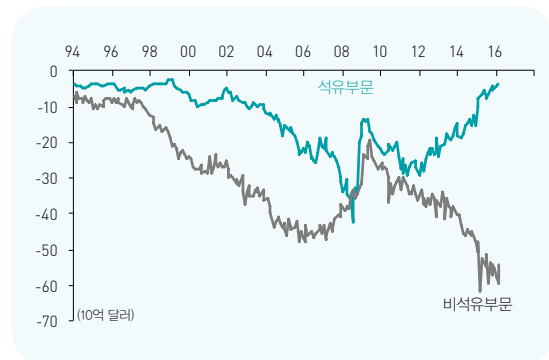


자료 : WTO, IMF, Bloomberg, CEIC

특히, 글로벌 성장 패러다임의 변화는 향후 교역 흐름 정상화에 커다란 걸림돌이 될 전망이다. 글로벌 금융위기 이전까지만 하더라도 미국 등 선진국 경제 성장, 즉 소비 및 투자증가가 이머징 경기를 견인하는 구조였다. 소위 미국 경제 성장 혹은 소비증가에 따른 미국 무역수지 적자 확대는 이머징 경제의 무역수지 흑자로 이어지면서 글로벌 경제가 동반 성장하는 구조를 보여왔다. 그러나, 미국 내 세일오일이 양산되고 소비사이클도 이전만큼의 성장세를 보여주지 못하면서 미국 등 선진국 경제가 이머징 경제를 견인하는 힘, 즉 경제적 낙수효과(Spill over)가 크게 줄어들었고 이는 이머징 성장 둔화 내지 위기로 이어지고 있다. 물론 미국 경제의 역할을 중국 경제가 상당부분 대체해 나가고 있지만, 중국 경제는 소비경제보다는 생산경제 틀에서 벗어나지 못하고 있다는 점에서 취약성이 있다. 단적으로 중국 경제가 내수주도 경제로 전환되고 있다고 하지만 중국 무역수지 흑자규모는 축소되지 않고 있다. 결국, 글로벌 경제 내 중국 경제 위상이 높아진 것은 사실이지만, 미국과 같은 중국발 낙수효과를 기대하기까지는 상당한 시간이 필요해 보여 글로벌 경제의 저성장 흐름을 자칫 가중시킬 수 있다.

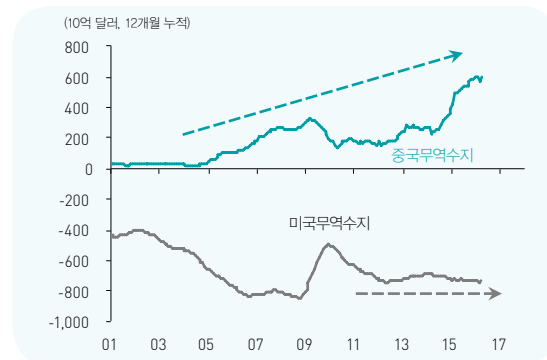
원자재 시장이 장기 약세 사이클에 진입했다는 점 역시 글로벌 교역 정상화를 상당 기간 어렵게 할 전망이다. 원자재 사이클 약세, 즉 원자재 가격 하락은 수출단가와 물량측면에서 글로벌 교역을 둔화시키는 압력으로 작용하고 있다. 특히 원자재 사이클의 약세 흐름이 장기화될 경우 원자재 수출국을 중심으로 한 이머징 경

[그림 20] 미국 석유와 비석유 무역수지



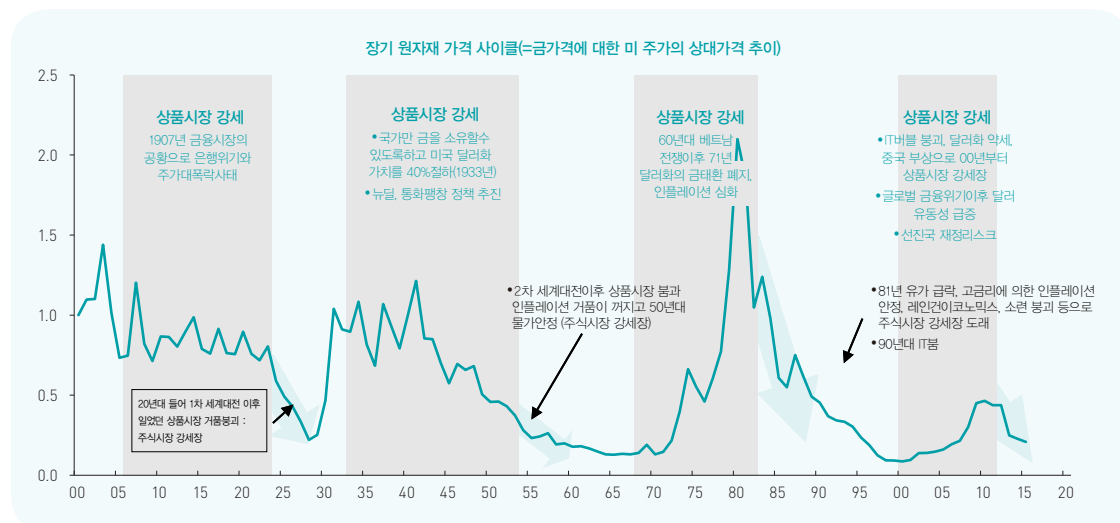
자료 : Bloomberg, CEIC

[그림 21] 미국 무역수지 적자 규모 정체



제에 역시 심각한 타격을 받을 수밖에 없다. 원자재 약세 사이클이 교역 및 글로벌 성장의 둔화시키는 변수로 작용하는 것이다. 문제는 원자재 가격이 장기 사이클의 성격을 가지고 있다는 점이다. 역사적 추세를 보면 강세국면이 10~15년 정도 지속되고 약세국면도 5~10년 정도 유지되는 추세를 보여주고 있다. 2010년대 초반부터 약세 사이클로 전환된 원자재 사이클은 최소 2~3년 정도는 추가 약세 국면을 이어갈 것으로 전망된다. 그동안 원자재의 최대 수요처인 중국 경제의 투자과잉이 해소되지 않았고 경제체질 역시 생산과 투자 중심에서 소비로 전환되고 있어 원자재 수요증가율이 2000년대 수준을 기대하기 어렵다. 달러화 흐름 역시 원자재 가격에는 우호적이지 못하다. 미국 금리정책과 셰일오일 생산확대에 따른 무역수지 적자 개선 요인 등을 감안할 때 달러화 가치가 상당 기간 구조적 강세를 유지할 공산이 높다는 점은 원자재 약세 사이클의 장기화를 뒷받침해 줄 것으로 보인다.

[그림 22] 장기 사이클 측면에서 이미 약세 사이클에 진입해 있는 원자재 사이클



자료 : St. Louis 연방은행, Bloomberg, CEIC



## V. 중장기 국내 경기 사이클에 주는 시사점

현 글로벌 경제의 저성장 기조가 일시적 현상이 아닐 가능성이 역사적 경기 사이클을 통해 확인되고 있다. 실제로 한국은행 자료<sup>2)</sup>에 따르면 현 확장을 포함해 90년대 후반 이후 5차례 글로벌 경기확장국면 중 현 경기 확장국면에서 성장속도가 가장 낮은 것으로 조사되었다. 이러한 글로벌 경기환경은 당연히 국내 경제의 저성장 압력으로 높일 수밖에 없다. 국내 경제의 경우 글로벌 금융위기 이후 수출 의존도가 더욱 높아졌음을 감안할 때 글로벌 저성장 기조는 국내 경제의 구조적 저성장 압력으로 작용 중이다.

중국발 구조적 리스크 역시 국내의 저성장 압력이자 잠재적 위기 발생 리스크이다. 글로벌 금융위기 이후 국내와 중국 경제성장률 간 상관관계는 한국과 미국 간 경제성장률 상관관계를 압도하고 있다. 중국 경기 흐름이 국내 경기 사이클로 바로 이어지는 경제적 상호의존관계가 심화된 것이다.

[표 3] 글로벌 경기확장사이클 비교(90년대 이후)

	저점	고점	상승속도*
제1확장국면	1996. 1Q	1997. 4Q	0.19
제2확장국면	1999. 1Q	2000. 2Q	0.75
제3확장국면	2003. 2Q	2008. 1Q	0.44
제4확장국면	2009. 2Q	2011. 4Q	0.70
현 확장국면	2013. 1Q		0.06**

※ \* (고점-저점)/소요시간  
 \*\*고점을 15년 2Q로 간주  
 자료 : 한국은행, CEIC

[그림 23] 한-중, 한-미 GDP성장률 상관관계



문제는 중국 경제가 중국판 뉴노멀이라는 ‘신창타이’로의 체질 전환을 가속화할 전망이어서 중장기 국내 경기 사이클에 부담이 될 수 있음이다. ‘신창타이’는 고속 성장구조에서 중속 성장구조의 안정적 전환과 경제체질 전환을 목표로 하고 있다. 중국 성장 둔화는 당연히 국내의 대중국 수출이나 관련 산업의 투자 둔화 압력으로 이어질 수 있다는 점에서 중장기 국내 성장 둔화 리스크로 평가된다.

‘신창타이’는 경제체질 전환을 또 다른 주요 목표로 삼고 있음을 주목해야 할 것이다. 이미 잘 알려진 바와 같이 중국 경제는 소비중심주의의 경제체질 전환과 함께 고부가가치 신산업 중심으로 구조 전환도 동시에 추진 중이다. 중국 산업의 고부가가치산업 전환은 당연히 국내 산업의 위험요인으로 대두될 수 있다. 그동안 한국 산업이 일본 산업을 캐치업(catch-up) 했듯이 중국 산업 및 기업들이 국내 산업을 빠르게 캐치업한다면 중국과 한국은 상호보완적 구조에서 경쟁적 구조로 전환될 수밖에 없다. IT와 자동차 등에서 일부 한국 기업

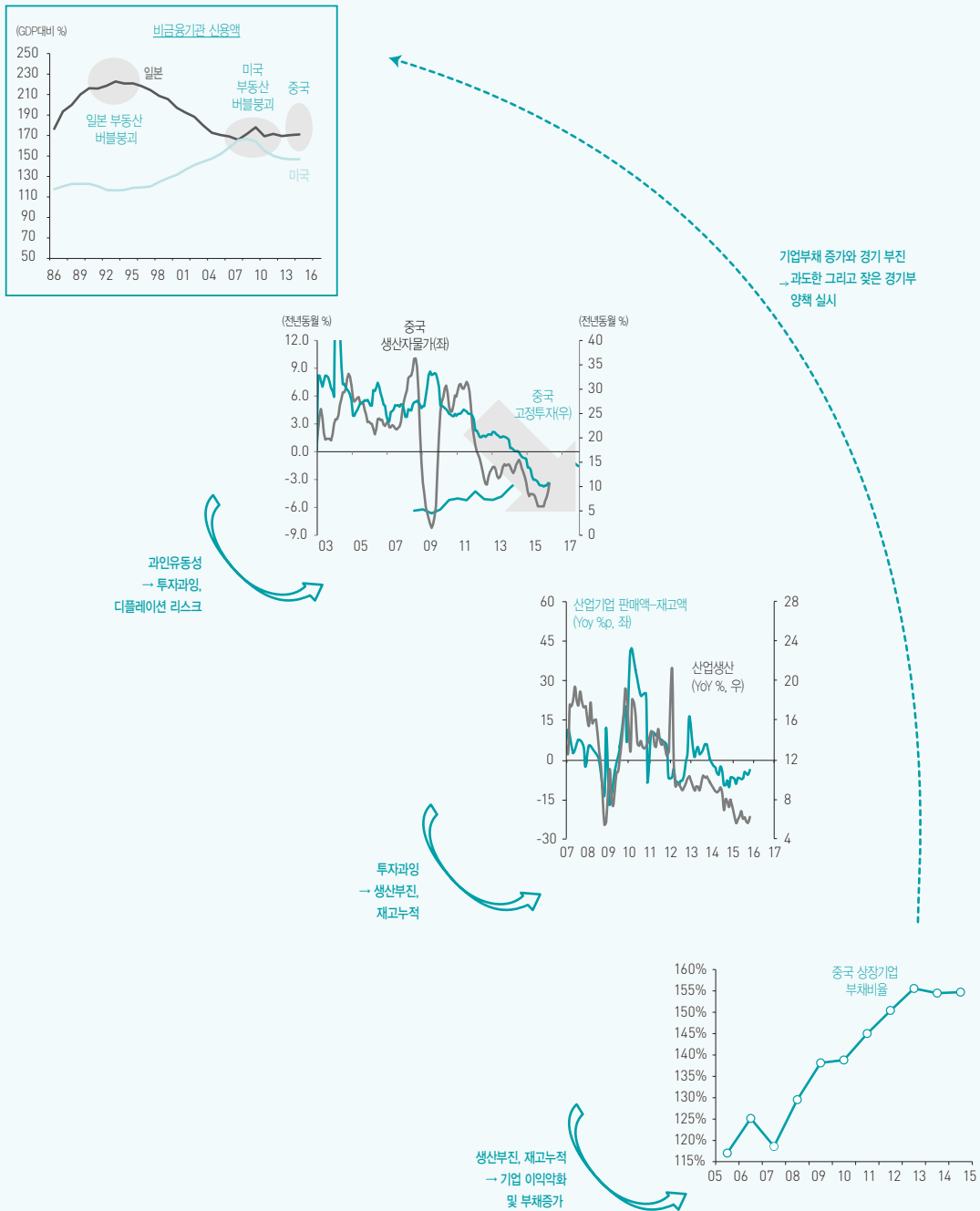
2) 글로벌 경기 확장국면별 성장동인 비교, 한국은행, 2015년 12월 29일

이 일본 기업을 추월했듯이 수년 내 중국 기업이 일부 산업부문에서 국내 기업을 추월할 여지가 높아진 것이다. 즉 본격적인 치킨게임이 한국과 중국 간에 벌어질 수 있어 새로운 성장동력을 찾지 못한다면 국내 산업과 경제는 저성장 리스크를 피할 수 없게 된다.

리스크 측면에서 중국발 부채 리스크가 당분간 국내 경기와 금융시장에 큰 위협요인으로 대두될 여지도 잠재해 있다. 앞서 지적했고 일부 글로벌 IB 등이 경고의 목소리를 높이고 있지만, 중국 기업부채 리스크는 단기적으로 해소하기 힘든 현안이며 중국 정부의 '신창타이' 계획이 제대로 추진되지 못하면 언제든지 금융위기로 전이될 수 있는 리스크라는 판단이다.

결론적으로 글로벌 경기, 특히 중국 경기 사이클에 크게 영향을 받을 수밖에 없는 국내 경제구조를 감안할 때 국내 역시 저성장 기조가 지속될 여지가 높아진 것이다. 또한, 국내 가계부채 리스크와 고령화 등의 잠재 리스크도 성장 둔화 압력을 높일 것이다. 따라서 이러한 대내외 여건을 종합해볼 때 국내 경제 정책방향도 성장지향적 정책보다는 안정적 성장 기반과 대내외 잠재 리스크에 대한 방어력을 높이기 위한 보다 선제적이고 중장기적 통화, 재정정책과 더불어 단순한 구조조정이 아닌 산업구조 개혁 차원에서 구조조정 정책을 추진해 나가야 할 것이다.

[그림 24] 공급개혁을 통해 ‘과잉유동성 → 투자과잉 → 기업부실 및 부채증가’의 악순환을 단절할 수 있을지가 관건임



자료 : BIS, IMF, Bloomberg, CEIC

## 〈참고문헌〉

- 우신욱 등, “글로벌 경기 확장국면별 성장동인 비교”, 한국은행, 2015.12.29
- 주닝, 『예고된 버블』, 프롬박스, 2016.04.25
- 미셸보, 『자본주의의 역사 1500~2010』, 뿌리와 이파리, 2015.11.13
- 해리덴트, 『2018 인구 절벽이 온다』, 청림출판, 2015.01.09
- 카르멘 라인하트 외, 『이번엔 다르다』, 다른세상, 2010.08.20
- 로버트 브레네, 『봄 앤 버블』, 아침이슬, 2002.12.12
- The Economist, Big but brittle, 2016.05.07 기사
- Federal Reserve Bank of St. Louis([www.stlouisfed.org](http://www.stlouisfed.org))
- IMF([www.imf.org](http://www.imf.org))
- Bank for International Settlements([www.bis.org](http://www.bis.org))
- WTO([www.wto.org](http://www.wto.org))
- United States Census([www.census.gov/population](http://www.census.gov/population))
- 한국은행([www.bok.or.kr](http://www.bok.or.kr))

수록 월	제목	필자
2004년 8월	공사 설립 취지 및 배경	종합기획부/ 한국주택금융공사
	유동화제도	유동화기획부/ 한국주택금융공사
	주택금융신용보증제도	신용보증부/ 한국주택금융공사
2004년 9월	모기지 시장의 원활한 정착을 위한 제언	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	중도금연계 모기지론 제도의 개요	유동화기획부, 신용보증부/ 한국주택금융공사
	최근 우리나라 주택시장의 변화와 주택금융제도의 발전	조사부/ 한국주택금융공사
	해외 주요 주택금융 전담기관의 업무현황 비교	장근익, 서승남/ 한국주택금융공사 종합기획부 중장기 경영전략 TF팀
2004년 10월	최근의 주택시장 상황에 대한 평가	손옥/ 한국은행 정책기획국 차장
	우리나라 단기자금시장(Money Market)의 현황과 가격결정기능 제고방안	류창범/뱅크오브아메리카 서울지점 자금운영담당 상무
	호주의 주택금융시장	권경원/ 한국주택금융공사 리스크관리부장
2004년 11월	부동산시장의 선진화를 위한 정책방향 모색	손경환/ 국토연구원 토지주택연구실장
	2005년 부동산 시장 전망과 정책 과제	김현아/ 한국건설산업연구원 부연구위원
	모기지론 이용실태 조사결과	안홍찬/ 한국주택금융공사 유동화영업부 과장
2004년 12월	수도권 아파트 가격의 지역간 상관관계 분석	왕세종/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국경제 : 2004년 회고와 2005년 전망	장재철/ 삼성경제연구소 수석연구원
	미국 채권시장의 최근 동향	유석희/ 한국주택금융공사 조사부장대행
2005년 1월	2005년 이후 한국부동산 시장의 두 가지 문제	권혁부/ 대신경제연구소 책임연구원
	MBS발행확대를 위한 모기지론의 활성화 방안	김진수, 이 선/ 연세대학교 도시공학과 3년
	학자금대출 지원제도의 개선방향과 정책과제	이중희/ 한국주택금융공사 유동화개발부장
2005년 2월	최근 주택시장의 변화와 향후 전망	김영진/ 내집마련정보사 대표이사
	[주택법] 개정으로 달라지는 제도	박성재/ 한국주택금융공사 경영관리부 과장
	유럽의 주택 자가소유율 차이에 관한 비교분석	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 3월	MBS시장의 활성화 방안	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	영국 주택금융시장의 현황과 시사점	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 대리
2005년 4월	주요국의 모기지보험제도 운용현황과 시사점	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	「민사집행법」 주요 개정내용	백상우/ 한국주택금융공사 경영관리부 변호사
2005년 5월	프로젝트금융보증제도의 개요	차경만/ 한국주택금융공사 신용보증부 1팀장
	미국 주택금융의 개요와 특징	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 6월	주택저당채권가격 평가와 위험측정	이준희/ 숭실대학교 경영학부 교수
	미국 정부지원 주택금융기관의 최근현황과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 7월	주택금융신용보증금과 은행의 경영성과	이기영/ 경기대학교 경제학부 교수
	국채시장 활성화방안과 장기채시장에 대한 전망	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 8월	주택경매에서의 말소되지 않는 권리에 대한 고찰	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	새로운 학자금대출제도의 소개	정정일/ 한국주택금융공사 학자금유동화부 학자금발행팀장
2005년 9월	명의대여여신에 있어서의 법률관계	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	바젤Ⅱ 도입에 따른 모기지 보험의 역할	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 과장
2005년 10월	우리나라의 역모기지론 취급현황 및 활성화 방안	조태식/ 한국은행 금융안정분석국 차장
	통합도산법의 주요내용	이무홍/ 한국주택금융공사 업무지원부 법무팀장
2005년 11월	2006년 금리 전망	서철수/ 대우증권 선임연구원
	일본의 공적 역모기지제도 현황	윤정환/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 신사업추진 T/F 팀장
2005년 12월	우리 經濟의 最近 動向 및 2006年 展望	서원석/ 한국은행 조사국 차장
	주요국의 최근 주택시장 동향	조점호/ 한국주택금융공사 조사부 과장
2006년 1월	가계의 금융자산 · 부채, 부채부담능력 및 부채조정	홍경식/ 한국은행 정책기획국 과장
	미국 모기지시장에 현존하는 위험과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장

수록 월	제목	필자
2006년 2월	보증기관에 의한 신용보증	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	정부의 부동산대책을 전후한 시장동향의 변화	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 3월	한국주택금융공사의 모기지보험시장 참여방안	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	선진국 부동산개발 및 자금조달 사례와 시사점	박민규 · 임효연/ 교보증권 프로젝트금융팀 과장
2006년 4월	미등기건물에 대한 대위등기신청 및 집행방법	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	우리나라 대출모집인 제도와 미국의 Mortgage Broker 제도 운영현황	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 5월	미국의 주택가격 버블 붕괴 가능성과 거시경제변수	김영익/ 대신증권 리서치센터장
	공적보증 역모기지 정착을 위한 상품개발 방향	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 6월	후분양제도 시행과 프로젝트 금융의 활성화 방안	조성진/ 대우건설 프로젝트금융팀 부장
	공적보증 역모기지 거리모형의 이해	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 7월	장기 주택가격 전망에 관한 소고	손재영/ 건국대학교 부동산학과 교수
	미국 주택금융기관의 e-모기지 운영 현황	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 8월	한 · 미 FTA 서비스협상과 소비자 이익	신용상/ 한국금융연구원 연구위원
2006년 9월	MBS 해외발행과 국내발행 비교	김종민/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2006년 10월	보증채무의 성립 및 그 범위에 관한 판례의 태도	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	주택금융 및 보증자리의론의 주요형태	조사부/ 한국주택금융공사
2006년 11월	아파트 특성요인이 아파트가격에 미치는 영향	이철순/ (주)외이즈에프엔 대표이사
	미국 모기지컴퍼니의 성장발전과 운영현황	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구팀장
2006년 12월	최근의 경제상황 및 2007년 전망	김상기/ 한국은행 조사국 차장
	유럽의 주택금융 개요	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 1월	2007년 주택 · 부동산 경기전망	강미석/ 한국건설산업연구원 연구위원
	학자금 대출금리와 유통화에 대한 이해	임남윤/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2007년 2월	저소득층에 대한 소액주택금융 : 기회와 한계	손 욱/ KDI 국제정책대학원 조교수
	역모기지의 대출종료확률에 관한 연구	미승렬/ 한국주택금융공사 주택연금보증부 연구위원
2007년 3월	미국 서브프라임 모기지 시장의 성장과 위기, 그리고 한국의 주택담보대출시장 상황	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장
	Excess Spread의 측정 및 활용에 관한 연구	장철영/ 한국신용정보 평가사업본부 S/F평가실 책임연구원
2007년 4월	주택담보대출 여신심사체계의 선진화	장순택/ 금융감독원 은행감독국 수석조사역
	신BIS협약 도입에 따른 주택담보대출 금융환경의 변화	김기성/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2007년 5월	부동산선물옵션의 이론과 사례	오성미/ 한국김정원 연구원
	「주택금융신용보증기금」 보증료 체계 개선에 관한 소고	권병운/ 한국주택금융공사 주택신용보증부장
2007년 6월	주택관련 세금의 이해	이삼남/ 한결세무법인 대표이사
	주택연금제도의 정착을 위한 향후 연구방향	김갑태/ 한국주택금융공사 주택연금보증부장
2007년 7월	고령화시대와 주택연금의 활용	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장 배다희/ 한국주택금융공사 조사부 대리
	미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출 발전방안	류기윤/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 팀장 윤준철/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 주임
2007년 8월	프로젝트금융보증을 활용한 주택공급자금유에 관한 연구	김용경/ 한양대학교 도시공학과 BK연구팀 박사후연구과정
	Fannie Mae와 Freddie Mac의 역할과 성과	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 9월	초과유동성 및 자산가격간 선후행성에 대한 분석과 시사점	신용상/ 한국금융연구원 거시경제연구실장
	주택금융 및 보증자리의론 주요형태	조사부/ 한국주택금융공사
2007년 10월	보증과 소멸시효	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	일본의 주택저당채권 유통화 소개	김대근 CFA/ 한국주택금융공사 유통화영업부 과장
2007년 11월	은행채 발행 급증의 원인 및 전망	신동준/ 삼성투신운용 선임 Strategist
	개인신용평가시스템(CSS) 선진화 방안	김용철/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 대리

수록 월	제목	필자
2007년 12월	2008년 채권시장 전망	최석원/ 한화증권 채권전략팀장
	KHFC 조기상환 모형에 대한 실증분석	류수복/ 한국주택금융공사 리스크관리부 차장 김동길/ 한국주택금융공사 리스크관리부 주임
2008년 1월	주택 및 주택금융시장의 동향과 전망	신일용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 과장 홍지영/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리 배다희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	부동산 개발사업 관련 PF 유통화의 현황 및 시사점	최은영/ 메리츠증권 부동산금융연구소 전임연구원
2008년 2월	금리 급등과 스왑시장간 관계 및 시사점	한재준/ 한국금융연구원 연구위원
	미국 공적보증 역모기지(HECM) 모형의 이해	김정주/ 한국주택금융공사 주택연구부 대리
2008년 3월	Covered Bond 시장 및 도입효과에 관한 연구	장철영/ 크레디트 스위스(Credit Suisse) 이사
	보증인 보호를 위한 입법 동향	김대영/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 4월	CR FETs의 제도운용 및 향후 전망	전광섭/ 부천대학 부동산정보학과 교수
	채권자취소권에 관한 법적 제문제	류제성/ 한국주택금융공사 경영기획부(변호사)
2008년 5월	서브프라임 사태와 미국의 가계부채	박현수/ 삼성경제연구원 수석연구원
	2007년도 보증자리론 공급실적 및 향후 운용방향	박승창/ 한국주택금융공사 유동화업무부 모기지론 마케팅파트장
2008년 6월	스테그플레이션 아래 통화정책 및 자산가격 변화	서철수/ 대우증권 연구위원
	유동화자산관리 프로세스 선진화 방안 연구	신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2008년 7월	주택구입능력의 측정과 분석	이중희/ 한국주택금융공사 연구지원본부 본부장(경제학 박사), 오택균/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 통계분석파트장
	해외 모기지관리용역권 회계기준의 발전과정 및 시사점	최선아/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 8월	모기지보험의 시장현황과 역할	유제만/ 전원스모기지보험 이사
	변제자대위에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
2008년 9월	미국 정부후원 유동화기관의 최근 동향과 평가	유석희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 부장 최은희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 주임
	주택연금 수요실태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 10월	외국인의 국내채권투자현황과 향후 전망	이대기/ 한국금융연구원 연구위원
	민간임대사업자 활성화를 통한 임대주택 공급확대에 관한 연구	강승모/ 한국주택금융공사 청주시사 과장
2008년 11월	소액주택금융의 자금조달과 대출기법	손 옥/ KDI 국제정책대학원 부교수
	주택금융 및 보증자리론 수요행태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 12월	2009년 채권시장 전망	최석원/ 삼성증권 채권분석파트장
	프로젝트 파이낸싱 위험관리방안 연구	정주화/ 한국주택금융공사 유동화관리부 대리
2009년 1월	2009년 부동산 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	자본시장통합법 시행에 따른 주택금융시장 환경변화와 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2009년 2월	새로운 금융위기의 발현과 금융회사의 자동적 자본금확충제도	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구원
	개인회생제도와 채권자의 지위에 관한 소고	강범석/ 한국주택금융공사 서울채권관리센터 주임
2009년 3월	해외기관의 모기지 가격결정 모형 개발사례 및 시사점	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	주택분양가 규제정책 효과에 관한 연구	전광섭/ 영국 버밍엄대학교 주택지역연구소 연구위원
2009년 4월	금전채권에 대한 강제집행	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
	신용위험관리측면에서 본 서브프라임모기지의 문제점	조 만/ KDI 국제정책대학원 교수
2009년 5월	모기지 스왑의 발행구조 및 효과	서승기/ 한신정평가 선임연구원 신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	인구구조와 가계자산구성 변화가 주택시장에 미치는 영향	이수옥/ 국토연구원 연구위원
2009년 6월	한국주택금융공사의 금리위험 및 헤지거래	이용제/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 조사연구파트장
	2009년 하반기 경제 및 금융시장 전망	김영익/ 하나금융경영연구소 소장
2009년 6월	모기지 Pricing과 MBS 발행 활성화	원종현/ 한국신용평가(주) ABS1실 수석애널리스트 한종우/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리

수록 월	제목	필자
2009년 7월	시례분석을 통한 해외 부동산투자의 기회와 위험분석	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	미분양 대책과 건설사 P-CBO구조에 대한 고찰	정종태/ 한국주택금융공사 주택보증부 차장
2009년 8월	유치권에 관한 소고	유병일/ 법무법인 한암 변호사
	국제회계기준 도입관련 영향분석 및 대응방안	윤정환/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2009년 9월	녹색금융 활성화 방안	김필규/ 자본시장연구원 연구조정실장(경영학 박사)
	미국의 공적역모기지제도의 리스크관리와 시사점	서주희/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	한국의 주택 및 주택금융 시장	유승동/ 한국주택금융공사 차장
2009년 10월	미국 민간 RMBS 시장의 신뢰회복을 위한 노력	서승기/ 한신정평가 선임연구원
	주택연금 이용자 특성 분석과 향후 리스크 관리방향에 관한 제언	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	미국 주택금융위기와 패니메 · 프레디맥의 구제 방안	강승호/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리
2009년 11월	2009년 주택금융 및 보증자리론 수요실태	조사연구부/ 한국주택금융공사
	외환관리 정책의 재조명과 바람직한 외환정책	이대기 · 이규복/ 한국금융연구원 연구위원
2009년 12월	2010년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	미국 MSR(Mortgage Servicing Right) 제도에 대한 고찰 및 정책적 시사점 도출	정주화/ 한국주택금융공사 유동화자산부 대리
2010년 1월	2010년 부동산 정책 및 시장 전망	박재룡/ 삼성경제연구소 수석연구원
	국가계약법의 제문제	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 2월	장기 주택담보대출의 조기상환율과 부도율의 Competing Risk에 관한 연구	조성훈/ 한국기업평가 RSM2실 팀장(경제학 박사)
	근저당권에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
2010년 3월	사해행위취소소송에 대한 검토	이재민/ 법률사무소 해명 변호사
	아시아 주요국 주택금융기관 개요	최은희/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2010년 4월	주택과 양도소득세	김현준/ 국제청 법무과장
	누가 주택을 구입하였는가?	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	보증자리론 수요의 결정요인에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2010년 5월	세계 주요국의 금융시장안정 정책과 주요 이슈	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 정철영/ 한국정책금융공사 구조조정국 과장
	부동산시장 환경변화에 따른 지방 주택 및 토지시장의 동향과 정책 과제	강정규/ 동의대학교 재무부동산학과 교수
	파산, 면책제도가 공사에 미치는 영향 및 시사점	강범석/ 한국주택금융공사 채권관리실 대리
2010년 6월	출구전략에 관한 논의와 금융시장에의 영향	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	Synthetic CDO 구조의 소개	최고운/ 한국주택금융공사 유동화증권부 대리
2010년 7월	2010년 하반기 주택, 부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원 김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점	신일용/ 한국주택금융공사 조사연구부 차장
2010년 8월	해외 Covered Bond 발행구조와 시사점	전광섭/ 경희대학교 부동산학과 외래교수 정진옥/ 우리은행 이문동지점 부지점장
	거래빈도가 낮은 지역의 반복매매지수 적용가능성에 관한 연구	방두완/ 창원대학교 경영경제연구소 전임연구원
	2010년도 주택연금 수요실태조사	박재경/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2010년 9월	추심소송과 소멸시효	문영기/ 법무법인 길상 변호사
	국내부동산 프로젝트파이낸싱과 공적보증기관의 역할	김병국/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	임차보증금반환채권의 양수와 우선변제권	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 10월	주택담보대출의 안정성 제고를 위한 한국주택금융공사의 역할	박창교/ 중앙대학교 경영대학 교수
	글로벌 금융위기 이후 주택금융시장의 안정성 강화 방안	차경만/ 한국주택금융공사 인재개발부 수석부부장
	국내 역모기지 연구에 대한 계량서지학적 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 주택연금부 대리
2010년 11월	미분양 주택의 도시별 분포 특성과 결정요인 분석	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	일본 모기지대출 및 유동화 시장에 대한 이해와 시사점	정주화/ 한국주택금융공사 유동화기획부 과장



수록 월	제목	필자
2010년 12월	2011년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	2011년 주택시장 전망	권주안/ 주택산업연구원 선임연구위원
	주택금융 및 보증자리론 수요실태	신승용/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
	주택특성 실거래지수, 반복매매 실거래지수, 호가지수의 비교분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	매매가, 전세가의 그랜저인과관계 검토 및 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 1월	2011년 경제전망	공철/ 한국은행 조사국 과장
	주택구입능력지수(Housing Affordability Index)의 해외 사례 분석	김다스라/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 2월	주택개발사업 자금조달시장의 현황과 변화 방향	강민석/ 메리츠증권증권 부동산금융연구소 수석연구위원
	KHFC MBS 발행구조 최적설계 모델 연구	김기성/ 한국주택금융공사 미래전략부 대리
2011년 3월	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 주택담보대출구조의 발전방향	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	판례평석 "약관에 동의하십니까"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 4월	주택임대차시장의 구조적 변화와 전망	심종원/ 건국대학교 부동산, 도시연구원 연구실장
	지명채권의 양도에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2011년 5월	스트레스 테스트를 통한 주택금융공사 장기고정 금리 주택담보대출의 손실위험분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	모기지론 잠재수요자들의 선호 상품구조에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	고령화시대의 도래에 따른 국가적 정책과제	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
2011년 6월	2011년 하반기 금리전망	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	판례평석 "소멸시효의 중단사유로서 응소행위"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 7월	주택가격과 거품 그리고 주택경기 변동에 대한 이해	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	주택담보대출 유통화 시장 현황 점검	신승용/ 한국주택금융공사 유통화증권부 과장
2011년 8월	2011년 하반기 경제전망	가국/ 한국은행 조사국 과장
	전자증권제도 관련 법적 논점 검토	이동환/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2011년 9월	공유관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	고령화사회 진입에 따른 주택연금 활성화 방안	황재훈/ 한국주택금융공사 인천지사 차장
	판례평석 "계약 해지 시 계약보증금의 몰취 규정"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 10월	은퇴빈곤층(Retire Poor)의 추정과 5대 특성	정민/ 현대경제연구원 경제연구본부 연구위원
	다계층 MBS(CMO)에서 풀금지기간과 풀한도가유레이션에 미치는 영향분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
2011년 11월	2012년 채권금리 전망	이정준/ HMC 투자증권 연구위원
	덴마크 주택금융시스템에 대한 고찰	조범준/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2011년 12월	2012년 세계 및 한국경제 전망	신창목/ 삼성경제연구소 거시경제실 수석연구위원
	판례평석 "파산면책과 관련된 헌법재판소 판례"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
2012년 1월	2012년 부동산 시장의 주요 이슈와 중장기 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2011년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	이동환/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 과장
2012년 2월	안정적인 노후생활을 위한 주택연금 활성화 방안	최형석/ 홍익대학교 경영학과 교수
	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 유통화자산관리 선진화방안연구	송인화/ 한국주택금융공사 유통화증권부 대리
2012년 3월	국내 주택시장의 바이플레이션 현상과 정책적 과제 : 수도권 가계부채발 복합불황 가능성	김동열/ 현대경제연구원 수석연구위원
2012년 4월	2011년 주택공급 55만 호의 구조적 의미	김덕례/ 주택산업연구원 연구위원
	캐나다 주택금융제도가 한국 주택금융제도 개선방향에 주는 시사점	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국주택금융공사의 3대 사업부문 성과분석 및 향후 발전전략	성영진/ 한국주택금융공사 영업1본부장
	가계부채 위험 완화를 위한 모기지 유통화 시장 환경 점검	김원중/ 하나금융경영연구소 연구위원
2012년 5월	금융위기 이후 주택 임대차시장의 구조적 변화와 정책적 시사점	함종영/ 한국감정원 부동산연구원 부동산통계센터 연구위원
	진정양도에 관한 법률의견서(True Sale Opinion) 수취에 관한 재조명	윤성훈/ 한국주택금융공사 대리
2012년 6월	2012년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	공사 적격대출 출시배경과 시장유통화 발전을 위한 제언	조범준/ 한국주택금융공사 시장유통화기획단 대리
2012년 7월	커버드본드의 신용등급에 대한 이해 및 시장전망	서승기/ NICE신용평가 책임연구위원

수록 월	제목	필자
2012년 8월	미국의 주택 압류 위기로 인한 주택시장 여건 변화와 정책 현안	진미윤/ 한국토지주택공사 토지주택연구원 수석연구원
	장기고정금리 주택담보대출 유통화 관련 금리위험 헤지에 관한 소고	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두완/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 9월	주택저당채권 유통화 관련 리스크관리의 이해	배성환/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
	2012년도 주택연금 수요실태 조사	김성수/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 차장
2012년 10월	주택시장 변동과 정부의 역할	박상우/ 국토해양부 주택토지실장
	손해배상액의 예정에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2012년 11월	주택시장의 현황과 정책방향	최상목/ 기획재정부 경제정책국장
	전월세가구 자산구조를 고려한 [전세-자기] 전환 가능 잠재수요분석	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 12월	홍공 공적보증 역모기지 제도의 이해	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	고령화 시대의 도래와 주택연금의 역할	정은보/ 금융위원회 사무처장
2013년 1월	2013년 금리전망 : 순환(cyclical)기류, 저공비행 일시 이탈	윤여삼/ KDB대우증권 연구위원
	저소득층 주거안정 대안으로서의 공동체토지신탁(OLT) 소개 및 금융 관련 이슈 검토	김동길/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2013년 2월	민간 주택임대업의 패러다임 변화와 발전 방안	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	새 정부의 부동산정책과 향후 시장 전망	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 3월	2012년도 주택금융 및 보급자리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
	주거복지 수요의 확대와 정책방향	지규현/ 한양사이버대학교 부동산학과 교수
2013년 4월	가계부채의 미시적 위험 분석 및 스트레스 테스트	변동준/ KCB연구소 책임연구원
	"민법" 주요 개정 내용	정지화/ 기획조정실 변호사
2013년 5월	부동산 PF 참여자의 리스크 분담방안	이국형/ 하나금융투자 전무
	주택금융시장에서 소비자보호 : 잠재적 소비자보호를 중심으로	문영기/ 강원대학교 부동산학과 교수 유승동/ 상명대학교 금융경제학과 조교수
2013년 6월	우리나라 부동산정책 변화에 대한 검토 및 시사점	김대용/ 한국개발연구원(KDI) 협력사업1팀장(실물자산연구팀 겸임)
	41 부동산대책 이후 주택시장의 동태적 변화	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 7월	보증채무에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	신탁부동산의 처분에 따른 부가가치세 납부에 관한 소고	최우영/ 한국주택금융공사 주택보증부 주임
2013년 8월	하반기 이후 수도권 주택시장 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 건설경제연구실장
	글로벌 금융의 불확실성 시대	신상기/ 가천대학교 경성대학 국제통상학과 교수
2013년 9월	2013년도 하반기 채권 금리 전망	오현석/ 삼성증권 리서치 센터 FICC 분석팀 팀장
	전세시장 불안 요인 분석과 해소 방안 연구	박원갑/ 국민은행 부동산전문위원
2013년 10월	주택저당채권의 양도에 관한 소고	최승순 · 박영우/ 법무법인(유) 화우 변호사
	미국 공적 보증 역모기지의 리스크관리 기법 및 정책적 시사점	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
2013년 11월	2013년도 주택연금 수요실태 조사	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 팀장
	주택가격과 모기지론 조기상환율에 관한 소고	한영하/ NICE P&I 평가사업본부 본부장
2013년 12월	하우스푸어(House Poor) 분석을 통한 주택시장 안정화방향 모색	윤성훈/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
	조기상환율 요인분해 및 PSK(Prepayment Standard Korea)	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 1월	한국CDS(Credit Default Swap) 프리미엄 결정요인에 관한 소고	이조은/ 한국주택금융공사 유통화자신부 과장
	2014년 금리전망 : 회복의 갈림길, 과속금지	윤여삼/ KDB대우증권 투자분석부 채권팀장
2014년 2월	주택구입기회지수(Korea Housing Opportunity Index)의 소개	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
	주택 미분양에 대한 해석과 대책	권주안/ 주택산업연구원 금융경제연구실장
2014년 3월	2013년도 주택금융 및 보급자리론 수요실태	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
	한국 채권 발행시장의 특징과 전망	염상훈/ SK증권 애널리스트
2014년 4월	캐나다 주택담보대출채권 유통화제도의 이해	서민철/ 한국주택금융공사 유통화증권부 주임
	비소구 주택담보대출에 대한 사례연구	이철우/ 한국주택금융공사 신탁자산부 팀장
2014년 5월	정비사업의 현황과 보증상품 도입방안	정영석/ 한국주택금융공사 부산지사
	싱가포르 주택정책의 전개와 중앙연금기금의 역할	박미선/ 국토연구원 책임연구원
2014년 6월	최근 정부정책 변화와 주택경기 순환변동	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원

수록 월	제목	필자
2014년 5월	비전통적 통화정책에 대한 고찰	박성욱, 박종상/ 금융연구원 거시·국제금융연구실 연구위원
	덴마크 커버드본드 시장 및 특징	김봉민/ NICE신용평가 SF1그룹 선임연구원
2014년 6월	2014년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석 실장
	금융위기 이후 GSE 개혁방안과 시사점	황재훈/ 한국주택금융공사 채권관리센터 팀장
2014년 7월	2014년 하반기 주택·부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원
	국내 고정금리 주택담보대출 확대를 위한 정책적 제언	김종민/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 조사연구팀 차장
2014년 8월	주택담보인정비율(LTV) 규제가 거시경제에 미치는 영향	송인호/ 한국개발연구원(KDI) 거시경제연구부 연구위원
	금리기간구조와 거시경제변수 간 상관관계 분석	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 9월	주택 임대차시장의 현황과 변화 가능성 전망	심종원/ 한국감정원 부연구위원
	2014년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
2014년 10월	미국 SFR채권의 발행현황 및 시사점	이휘정/ 하나금융경영연구소 수석연구원
	주택담보대출 표준부도모형 실증연구	방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 11월	주택시장관련 지수의 현황 및 활용방안	남영우/ 나사렛대학교 부동산학과 교수
	해외 역모기지 현황과 제도 개선에 대한 비교	류수정/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2014년 12월	주요 유럽 국가들의 실질주택가격지수의 최근 추이와 시사점	빈재익/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2014년 주택시장 결산과 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 1월	해외 제로에너지주택 사업모형의 검토와 시사점	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	2014년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
2015년 2월	에너지효율주택의 비용과 편익, 그리고 수요	김준형/ 명지대학교 부동산학과 교수
	표준지공시지가의 과세평가 균일성에 관한 연구	유선종/ 건국대학교 부동산학과 교수 양지원/ 대화감정평가법인 감정평가사
2015년 3월	북한 금융의 현황과 주택금융의 과제	송현욱/ 연세대학교 법학연구원 연구위원
	주택연금 사전가입자 특성 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 부산지사 과장
2015년 4월	안심전환대출의 경제학	박연우/ 중앙대학교 경영경제대학 교수
	우리는 왜 독일 주택금융시장에 주목하는가?	고재현/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 5월	고령자의 전문후견인 이용 활성화를 위한 주택금융공사의 역할	노영임/ 한국주택금융공사 주택연금부 과장
	역위기사황분석을 통한 사전적 위대응체계 수립방안에 대한 소고	김정기/ 한국리스크관리 전문·한양대학교 경영대학 겸임교수
2015년 6월	2014년 개정 '부동산 3법에 대한 검토'	윤진성/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
	2015년 하반기 금리전망과 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석실장
2015년 7월	우리나라 가계부채의 현황과 안심전환대출의 역할	한재원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 주임
	거시경제 변화와 차주 특성을 분리한 주택담보대출 스트레스테스트	최성호, 임상빈/ KCB연구소 연구원
2015년 8월	역모기지의 장수리스크 발생요인 분석과 관리 방안	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	2015년 상반기 크레딧 시장 동향과 하반기 전망	최종원/ 삼성증권 애널리스트
2015년 9월	전세자금보증 공금과 주택 전세가격 간의 관계 분석	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국 주택금융시장의 고유한 지표들	고재현, 방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 10월	주택협동조합 성장과 주택금융신용보증기금의 역할에 관한 소고	김형주/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	중국의 과제: 경제 불균형 해소와 신 성장동력 확보	한정숙/ 현대증권 리서치센터 선임연구원
2015년 11월	고령자 보유 주택의 가격 형성 요인 및 변화에 대한 미시적 연구	김동후/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 대리
	2016년 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신열/ 현대증권 리서치센터 채권전략 애널리스트
2015년 12월	인터넷 검색과 주택금융시장 및 부동산시장	안세룡/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	주택임대차시장 구조변화에 따른 임대차법제의 개정방향에 관한 소고	오연수/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2016년 1월	2015년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
	금융시장의 발전사와 주택금융시장의 형성	정재용/ 아주대학교 금융공학과 박사수료
2016년 2월	주택연금 가입자 증가 요인 분석 -부산지역을 중심으로-	변준석/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	2015년 주택시장의 특징과 2016년 주택시장 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 3월	지방 주택시장 현황 진단	김성진/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 차장
	2015년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	윤수민/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 대리
		한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀

수록 월	제목	필자
2016년 3월	해외 발행구조 분석을 통한 커버드본드 활성화 방안 고찰	정하원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 부장
	미국 임대주택유동화증권 사례의 국내 시사점	김형준/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 4월	기업 신용등급 변동 추이와 시사점	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	빅 쇼트 혹은 롱 워크	정재웅/ 아주대학교 금융공학과 박사 수료
2016년 5월	2016년 하반기 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신열/ 현대증권 채권전략 애널리스트
	뉴스테이 활성화를 위한 고찰	이동행/ 한국채권연구원 연구위원

## 〈본사〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
본사	(48400)	부산광역시 남구 문현금융로 40 (문현동 1229-1) 부산국제금융센터	1688-8114	-

## 〈영업점 및 센터〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
수도권본부	서울중부지사	(04512) 서울시 중구 세종대로 17(남대문로5가) 3층	1688-8114	서울시 서대문구, 종로구, 은평구, 중구, 마포구, 용산구, 경기도 고양시, 파주시
	서울남부지사	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6500	서울시 서초구, 강남구, 송파구, 관악구, 경기도 하남시, 성남시, 광주시, 이천시, 여주군
	서울북부지사	(01762) 서울시 노원구 노해로 464 (노원구 상계동 731) 한화생명빌딩 1, 2층	02) 3499-3300	서울시 도봉구, 노원구, 강북구, 성북구, 경기도 의정부시, 동두천시, 양주시, 연천군, 포천시
	서울서부지사	(08209) 서울시 구로구 경인로 662 (신도림동, 디큐브시티) 18층	02) 2638-1900	서울시 양천구, 구로구, 영등포구, 금천구, 동작구, 강서구, 경기도 부천시, 김포시
	서울동부지사	(04992) 서울시 광진구 천호대로 670(구의동, 썬-타워빌딩) 2층	02) 2049-1300	서울시 동대문구, 강동구, 성동구, 광진구, 중랑구, 경기도 구리시, 남양주시, 가평군, 양평군
	인천지사	(21390) 인천시 부평구 부평대로 60 현대해상부평사옥 9층	032) 420-2155	인천시 전 지역
	경기남부지사	(16571) 경기도 수원시 권선구 권광로 141(권선동) 서울보증보험빌딩 9층	031) 8014-1100	경기도 수원시, 용인시, 평택시, 안성시, 오산시, 화성시
	경기중부지사	(14066) 경기도 안양시 동안구 시민대로 278(관양동) 신한은행 평촌역금융센터 16층	031) 478-7000	경기도 광명시, 시흥시, 안양시, 과천시, 안산시, 군포시, 의왕시
	강원지사	(11149) 강원도 춘천시 중앙로 45 (중앙로1가) 스탠다드차타드은행 춘천지점 2층	033) 259-3600	강원도 전 지역

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
수도권본부	서울채권 관리센터	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6600	서울시, 인천시, 경기도, 학자금 미수채권(전국)
동남권본부	부산지사	(48400) 부산광역시 남구 문현금융로 40(문현동 1229-1) 부산국제금융센터 2층	051) 520-3977	부산시 전 지역
	대구지사	(41936) 대구시 중구 달구벌대로 2095(덕산동) 삼성금융프라자 23층	053) 430-2400	대구시, 경상북도(경주시, 포항시 제외)
	울산지사	(44703) 울산시 남구 삼산로197(달동) 동양증권빌딩 9층	052) 240-5800	울산시, 경주시, 포항시
	경남지사	(51515) 경남 창원시 성산구중앙대로 107(중앙동) 한국교직원공제회 경남회관 6층	055) 278-2900	경상남도 전 지역
	제주지사	(63099) 제주특별자치도 제주시 노형로 407(노형동) 노형타워 4층 406호	064) 798-5160	제주도 전지역
서남권본부	광주지사	(61946) 광주광역시 서구 운천로 273(치평동) 한국토지공사 8층	062) 370-5700	광주시, 전라남도(목포시, 나주시, 담양군, 화순군, 강진군, 해남군, 영암군, 무안군, 함평군, 영광군, 장성군, 완도군, 진도군, 신안군)
	대전지사	(35209) 대전시 서구 한밭대로 745(둔산동) 신희중앙회관 2층	042) 251-2620	대전시, 세종시, 충청남도(공주시, 논산시, 계룡시, 금산군, 부여군, 서천군, 청양군)
	충북지사	(28594) 충북 청주시 흥덕구 사직대로 42-1(북대동) 태산빌딩 5층	043) 299-2800	충청북도 전 지역
	천안지사	(31169) 충남 천안시 서북구 광장로 215(불당동) 충남경제종합지원센터 202호	041) 559-5200	충청남도(천안시, 당진시, 보령시, 아산시, 서산시, 홍성군, 예산군, 태안군)
	전북지사	(54949) 전북 전주시 완산구 온고을로 29(서신동 766) KT빌딩 6층	063) 249-2779	전라북도 전 지역
	순천지사	(57967) 전남 순천시 연향중앙상가길 9 (연향동) 순천LG빌딩 404호	061) 760-6700	전라남도(여수시, 순천시, 광양시, 곡성군, 구례군, 고흥군, 보성군, 장흥군)

\* 수도권 본부 : 서울중부지사, 서울남부지사, 서울북부지사, 서울서부지사, 서울동부지사, 인천지사, 경기남부지사, 경기중부지사, 강원지사, 서울채권관리센터

\* 동남권 본부 : 부산지사, 대구지사, 울산지사, 경남지사, 제주지사

\* 서남권 본부 : 광주지사, 대전지사, 충북지사, 전북지사, 천안지사, 순천지사