

1. 최근 유럽 재정확대 추진 현황 및 경제적 영향

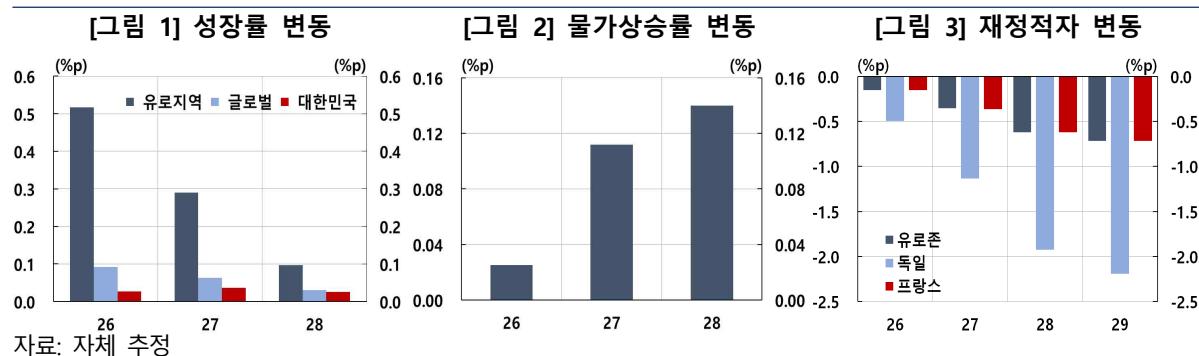
(조사국 미국유럽경제팀)

1. 최근 유럽에서는 미국의 군사·외교정책 변화와 유럽 경제의 구조적 쇠락 우려 등으로 정부재정 확대 논의가 활발히 전개되고 있다. 이에 따라 ①EU는 「유럽재무장 EU ReArm」 계획 합의를 통해 8천억 유로 규모의 국방비 증액을 위한 여건을 마련했다. 개별 국가 차원에서도 ②독일은 대규모 국방·경제인프라 투자 계획 5천억 유로를 발표하고 이를 실행하기 위한 헌법 개정안을 통과시켰으며 3.21일, ③프랑스 GDP대비 3.0~3.5%, 영국 27년까지 GDP대비 2.5%, 향후 3.0%, 벨기에 25년 상반기까지 GDP대비 2.0%, 스페인 29년까지 GDP대비 2.0% 등 여타국들도 국방비 증액 계획을 속속 발표하고 있다.

2. 유럽의 재정확대 계획이 순조롭게 이행될 경우 유로지역 성장률은 2026~28년 연평균 0.3%p^[그림 1], 물가상승률은 0.1%p^[그림 2] 정도 높아질 것으로 예상된다. 1) 이는 유로지역뿐 아니라 글로벌 경제에도 영향을 줄 것으로 예상되는데, 특히 국내 방산업체의 유럽시장 진출 등 우리 경제에도 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

3. 다만, 유럽 국가들의 제한된 재정여력과 정치 불안은 계획 이행에 걸림돌이 될 것으로 예상되며, 재정확대가 계획대로 진행되더라도 기대만큼의 성장효과를 내지 못할 가능성도 지적된다. 독일을 제외한 유럽 주요국들은 이미 정부부채 수준이 높고 프랑스 109.9%, 영국 100.0%(23년말 기준) 가용 재원이 제한되어 여타부문 지출 축소 없이는 국방비 확대가 쉽지 않을 것으로 평가된다^[그림 3]. 프랑스와 스페인의 경우 예산안을 둘러싼 정치 불안이 지속되고 있어 계획 이행에 상당한 시간이 소요될 것으로 보인다. 아울러 현재 유럽은 군사장비 생산역량 부족으로 상당 부분을 수입에 의존²⁾하고 있어 향후 자체적인 생산시설이 확충되지 않는다면 국방비 확대의 경기부양 효과는 기대보다 제한적일 가능성이 크다.

성장률과 물가상승률은 3년간 평균 0.3%p, 0.1%p 상승, 재정적자 비율 GDP 대비 4년간 평균 0.5%p 확대 예상



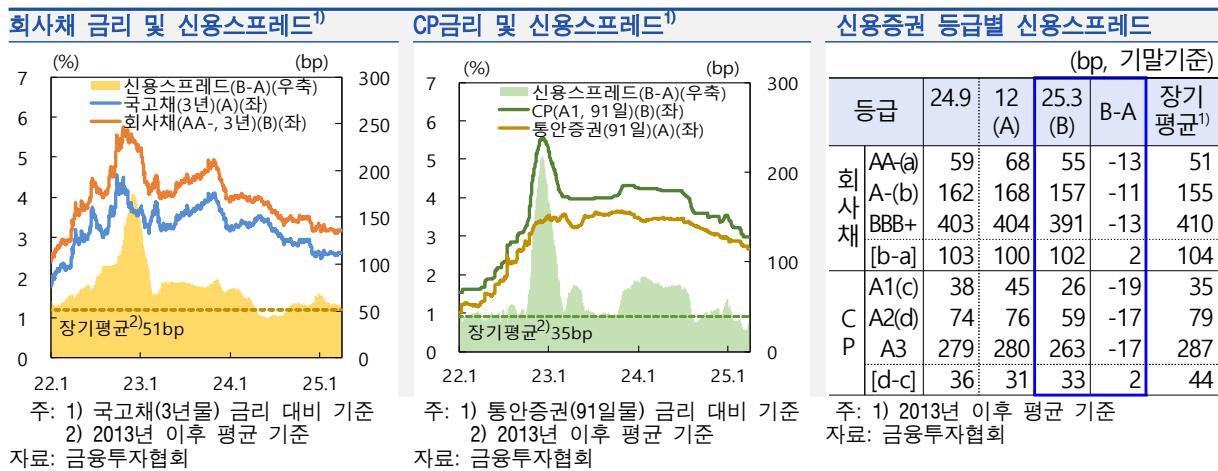
1) 독일·프랑스가 2026~28년 중 재정지출을 목표치(독일 +3%p, 프랑스 +1%p)까지 점진적으로 늘리는 경우를 가정하여 Oxford Economics사의 GEM 모형으로 추정한 결과이다. 국방비 지출 및 인프라 투자의 긴 이행시차 등을 감안할 때 본격적인 재정확대는 2026년부터 가능할 것으로 판단하였다.

2) 러우 전쟁 이후 EU 국가들의 국방지출 78%는 비EU 국가들로부터 무기를 조달하는 데 사용된 것으로 추정된다(EDIS, 2024).

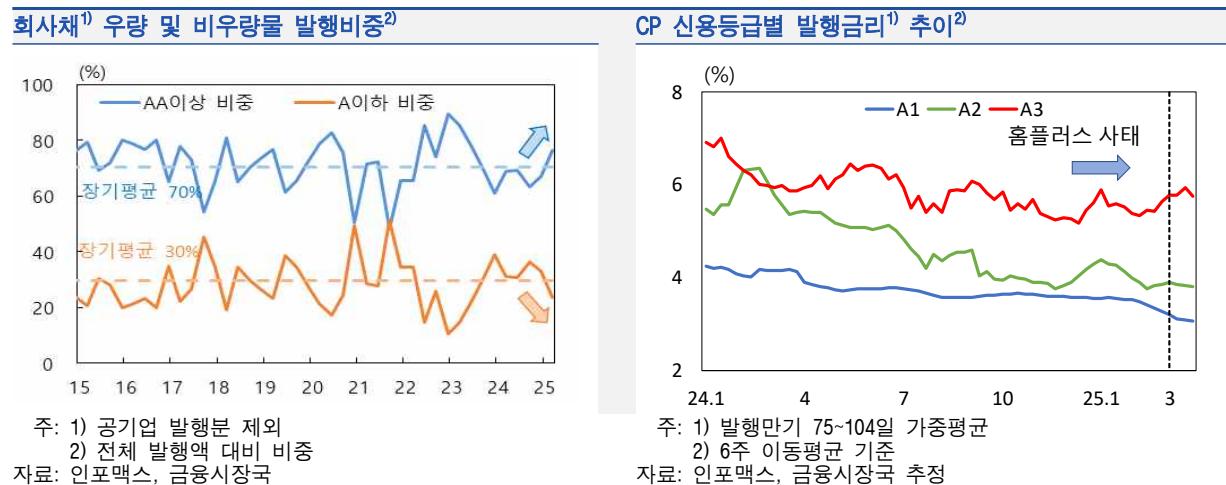
2. 최근 신용증권시장 여건 점검 및 평가

(금융시장국 채권시장팀)

1. 최근 신용증권시장(회사채 및 CP)에서는 신용스프레드가 하향 안정화되는 가운데 순발행도 상당규모로 이루어지는 등 대체로 양호한 흐름이 이어지고 있다. 회사채 신용스프레드는 우량, 비우량물 모두 장기평균 수준을 보이고 있으며, CP 신용스프레드도 모든 등급에서 축소되어 장기평균을 하회하고 있다. 발행시장도 회사채와 CP가 모두 순발행되고 회사채 수요예측참여율도 높은 수준¹⁾을 나타내는 등 원활한 모습이다.



2. 다만 세부적으로 살펴보면, 우량물과 달리 비우량물의 발행여건은 다소 어려워지고 있는 상황이다. 회사채 발행시장에서 비우량물의 비중이 낮아지고 있으며, 특히 업황이 좋지 않은 일부 기업들의 회사채는 미매각되기도 하였다²⁾. CP 발행시장도 비우량물 발행금리가 하락세를 멈추거나(A2) 오히려 상승(A3)하였다. 한편 유통시장에서는 우량물 금리가 지난 세 차례의 기준금리 인하효과가 과급되면서 뚜렷한 하락세를 보인 데 반해, 비우량물(A-, A2 이하)은 금리 하락폭이 상대적으로 제한적이었으며 동일 등급 내 금리편차도 여전히 큰 수준을 지속하였다.

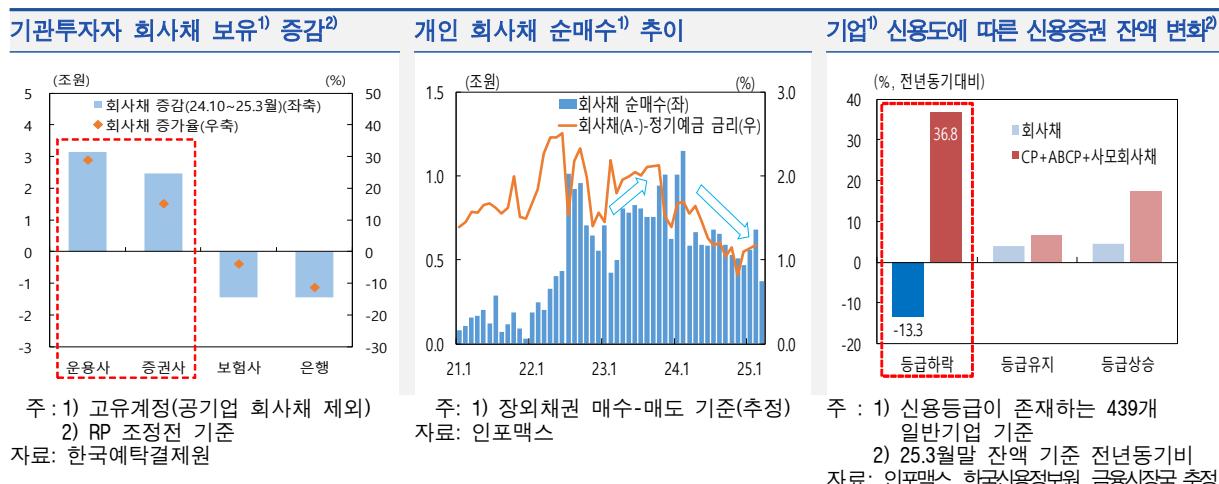


1) 25.1/4분기 수요예측참여율은 우량(375%), 비우량(404%) 모두 5년평균(각각 316%, 237%)을 상회하였다.

2) 최근 6개월간 미매각건(12건) 업종분포 : 화학(3건), 소매유통(3건), 건설(2건), 렌탈(2건) 등

3. 최근 수급상황의 특징을 살펴보면, 먼저 수요 측면에서는 기관투자자의 투자 기조가 신용경계감 등으로 다소 보수화되고 개인투자자의 비우량 신용채권 투자 수요도 둔화되고 있는 것으로 평가된다. 자산운용사와 증권사 등 단기투자기관들은 지난해 4/4분기 이후 회사채 등의 금리메리트 부각으로 신용증권 투자를 크게 확대하였으나, 경기둔화 지속에 따른 신용경계감 등으로 비우량률 투자는 상대적으로 제한³⁾된 모습이다. 개인투자자들 또한 그간에는 예금에 비해 금리가 높은 비우량률 회사채 투자를 크게 늘려오다 지난해부터 상대적인 금리메리트가 점차 낮아지면서 투자규모를 줄여나가고 있다.

4. 공급 측면에서는 최근 신용경계감이 높아짐에 따라 신용도에 우려가 있는 기업들의 회사채 외에 만기나 비용 조건이 불리한 대체수단을 통한 자금조달이 늘어나고 있다. 지난 1년 동안 신용등급이 하락(등급전망 포함)한 기업들의 자금조달 현황을 보면 회사채(공모) 조달은 감소한 반면 CP·사모사채 등을 통한 조달은 증가하면서 단기·고비용의 대체 조달수단에 대한 의존도가 커진 것으로 나타났다. 이러한 경향은 특히 업황 부진 우려 등으로 자금조달 애로를 겪고 있는 화학, 건설·부동산, 일부 지주사 등에서 두드러지는 모습이다.



5. 최근 전반적인 신용증권시장 상황은 신용스프레드가 하락세를 보이는 등 양호한 흐름을 이어가고 있으나, 일부 비우량 기업들의 자금조달 여건이 어려워지고 있는 만큼 관련 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있다. 아울러 미 관세정책에 따른 글로벌 무역분쟁 전개 과정에서 위험회피심리 강화로 전반적인 신용증권에 대한 투자수요가 위축되고 국내외 경기부진 심화로 기업실적이 악화될 경우, 일부 취약부문에 국한되었던 신용경계감이 신용증권시장 전반으로 확산(spillover)될 가능성에 유의할 필요가 있다.

3) 자산운용사와 증권사의 회사채 투자는 우량률(AA 이상)은 상당폭(24.10~25.3월중 +4.1조원) 늘어났지만 비우량률(A 이하)은 소폭(+1.4조원) 증가에 그쳤으며, 자산운용사의 비우량률 CP·단기사채(A2 이하) 투자는 축소(-0.8조원)되었다.

3. 외국인 국내 주식투자자금 순회수 동향 및 평가

(국제국 자본이동분석팀)

1. 최근 외국인의 국내 주식투자자금은 지난해 8월 이후 8개월 넘는 기간 동안 순회수가 지속되고 있다. 주체별로는 투자신탁과 연기금 중심으로 순회수되다가 금년 4월 들어서는 글로벌 투자은행을 중심으로 순회수가 확대되고 있다. 업종별로는 반도체 업종 중심에서 최근에는 여타 종목들로 순회수 양상이 광범위해지고 있다.

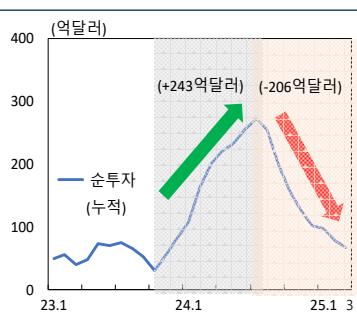
2. 외국인 주식자금 순회수 장기화는 지난해 반도체 경기 우려에 따른 성장 하방 리스크 증대, 금년중 무역 불확실성에 따른 투자심리 위축 등이 복합적으로 작용한 결과이다. 특히 금년 4월 들어서는 미 상호관세 이슈 등에 따른 외국인의 투자심리 약화가 크게 작용하고 있다.

3. 향후 외국인 투자자들의 우리 증시 투자 여건을 살펴보면, 통상 관련 불확실성은 실물경제 뿐만 아니라 외국인 투자심리에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 크다. 다만 밸류에이션 측면에서 미국 대비 우리 증시의 저평가 정도가 확대되면서 저가 매수 유인이 높아진 점, 기업가치 제고를 위한 정책당국의 노력 등은 외국인 투자심리에 긍정적으로 작용할 수 있겠다.

4. 모니터링 결과, 외국인 투자자들은 불확실한 대내외 여건, 투자유인 부족 등으로 인해 국내 증시를 관망하면서 향후 투자 시점을 모색하고 있는 것으로 파악되었다. 특히 외국인 투자자들은 우리 증시에서 경기순응적 산업이 차지하는 비중이 높아 이익 변동성이 큰 상황에서 신산업 성장 정체, 기존산업 경쟁력 저하 등 산업구조 전환도 지연되고 있는 점은 장기투자를 주저하게 하는 요인이라는 견해를 제시하였다.

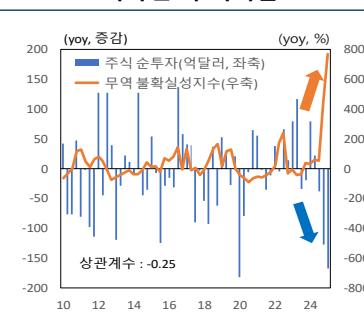
5. 향후 외국인 주식자금은 글로벌 무역갈등 전개상황에 따라 유출입 변동성이 당분간 지속될 것으로 보인다. 다만 국내 증시의 낮은 밸류에이션과 국가 간 관세 협상 진전 가능성 등은 변동성을 완화하는 데 기여할 것으로 보인다. 장기적으로는 우리 증시의 높은 경기순응성을 완화할 수 있는 방향으로 국내 산업구조를 다각화하고 기업가치 제고를 위한 개별 기업들의 노력과 당국의 제도적 뒷받침이 병행될 때 외국인 주식자금의 안정적 유입을 기대할 수 있을 것이다.

[그림 1] 외국인 주식자금 순투자



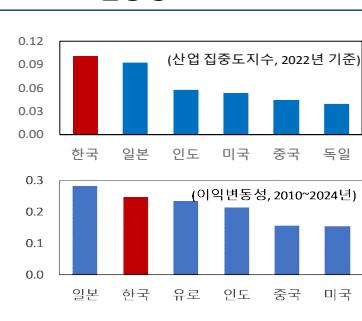
자료: 한국은행

[그림 2] 무역 불확실성지수 및 외국인 주식자금



자료: 한국은행, EPU

[그림 3] 산업 집중도지수¹⁾ 및 이익



주: 1) 하핀달-하쉬만지수
2) 총자산 대비 영업이익률의 변동계수
자료: World Bank, 블룸버그, 한국은행 추정