

BOK Reports

2025. 11. 27.

2025년 11월 27일 금통위 회의를 위해 작성한
주요 이슈 관련 참고자료들입니다.

차 례

I. 금융경제 주요 이슈

1. 최근 중국의 수출국 다변화 가속화 현상에 대한 평가	1
2. 석유화학산업 구조재편의 경제적 영향 점검	11
3. 부동산發 가계부채 누증이 소비에 미치는 영향	17
4. 최근 주요국 재정건전성 및 리스크 점검	23

II. 주요 통계 및 참고자료

1. 실물경제	30
미국, 유로, 한국 등 주요국 경제전망 비교 표	
원유 · 천연가스 선물가격 동향	
무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중	
물가 및 기대인플레이션 주요국 비교	
2. 금융시장	34
주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교	
한 · 미 금리차 현황	
우리나라 및 미국 장단기금리차	
한 · 미 금리역전기 사례	
주요국 수익률 곡선	
주요국 회사채 및 CP 신용스프레드 비교	
주식시장 PER	
중동 무력 분쟁 이후 국제금융시장 지표	
3. 외환시장	42
주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률	
CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이	
4. 금융안정 상황	44
기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모	
부동산가격 동향	
은행 예대금리차	
코로나19 이후 주요국 주택가격 변동	

I. 금융경제 주요 이슈

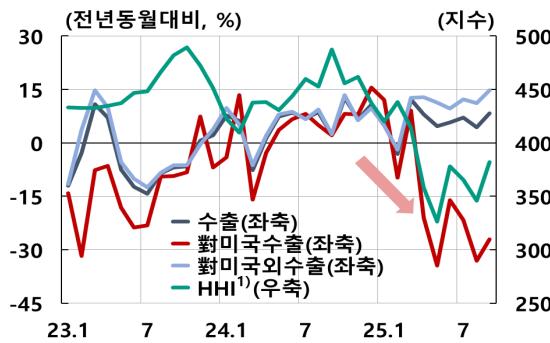
I-1. 최근 중국의 수출국 다변화 가속화 현상에 대한 평가

(조사국 중국경제팀·미국유럽경제팀)

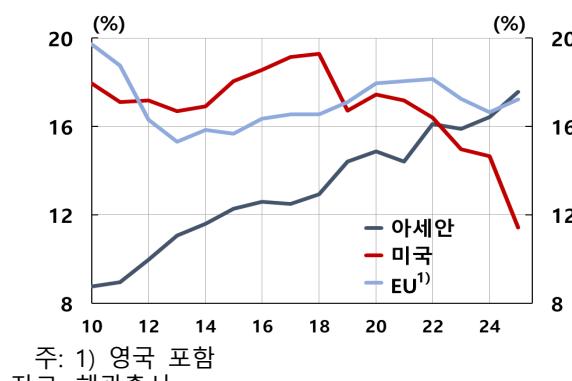
1. 당초 중국경제는 미 관세정책으로 큰 타격을 받을 것으로 예상되었다. 그러나 중국수출이 對미 수출 급감을 對미국외 수출 확대로 완충하면서 높은 증가세¹⁾를 유지하여 예상보다 양호한 성장흐름²⁾을 지속하고 있다.³⁾ 미 관세조치로 25.4월 이후 중국의 對미 수출은 26%_{25.2/4~3/4분기중(전년동기대비)} 감소하였으나, EU, 아세안, 아프리카 등 對여타국 수출은 12% 증가하였다. 이에 수출집중도를 나타내는 중국의 HHI_{Herfindahl-Hirshman Index}가 25년중 큰 폭 하락하였다고^[그림1]. 이러한 중국의 수출국 다변화는 사실 2018년 1차 미중 무역갈등 이후 두드러지기 시작했으며, 금년 들어 미 관세정책 시행으로 더욱 가속화된 모습이다. 중국의 對미 수출 비중은 1차 미중 무역갈등 이후 하락세를 이어가다 올해 들어 하락폭이 더욱 확대_{18년 19.3% → 24년 14.7% → 25.1/4~3/4 11.4%}되었다.^[그림2] 이에 본고에서는 최근 빠르게 진행되고 있는 중국의 수출국 다변화의 주요 배경을 평가하였다.

미 관세정책 시행 이후, 중국의 수출국 다변화 가속화 중국의 수출국 다변화는 이미 1차 미중 무역갈등 이후 본격화

[그림 1] 중국의 對미·對미국외 수출 및 수출집중도(HHI)



[그림 2] 중국의 경제권역별 수출비중



중국의 수출국 다변화가 가속화된 주요 배경

2. 최근 중국의 수출국 다변화는 ① 미 관세충격 대응, ② 자국내 공급과잉 해소, ③ 신흥국 영향력 확대 차원에서 빠르게 진행된 것으로 판단된다.

① 미 관세충격 대응: 아세안 등

3. 미 관세부과 이후 중국의 對아세안 수출이 급증하였는데, 이는 중국과 아세안의 높은 공급망 연계를 활용하여 중국이 對미 수출 급감분을 '중국→아세안→미국'의 경로로 대체하고 있는 것에 어느 정도 기인한 것으로 판단된다. 미중 무역갈등이 심화되기 이전인 2010년대 중반 이후 중국의 제조업 경쟁력이 높아지고 글로벌 공급망상 중국에 대한 집중이 과도해지자, 중국을 보완·대체할 생산기지로서 아세안이 부각되었다. 그 당시 글로벌 다국적기업뿐 아니라 중국도 對아세안 투자_{10~14년 24억달러 → 15~19년 52억달러 → 20~24년 101억달러(연평균)}를 크게

1) 중국 통관수출증가율*(전년동기대비, %): 24년 5.8 → 25.1/4 5.6 → 2/4 6.1 → 3/4 6.5

* 다만 10월에는 조업일수 감소 영향 등으로 주춤하였다. (10월 -1.1)

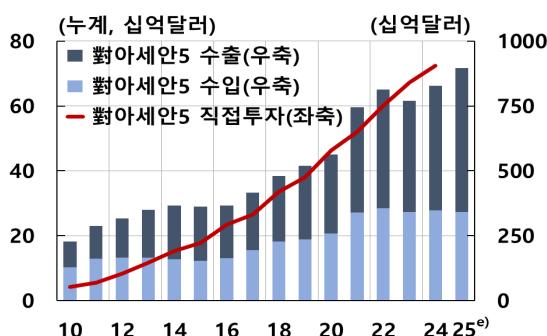
2) 중국 경제성장률(전년동기대비, %): 24년 5.0 → 25.1/4 5.4 → 2/4 5.2 → 3/4 4.8

3) Economist는 미 관세부과에도 불구하고 세계 경제가 침체되지는 않았으며, 올해 무역갈등의 승자는 중국이라고 평가하였다_{11.10일}.

늘렸고 아세안과의 교역_{3,098억달러} → 4,285억달러 → 7,435억달러도 대폭 확대되었다[그림3]. ADB-MRIO 세 계산업연관표를 이용하여 중국의 아세안을 통한 미국向 경유수출⁴⁾을 추정해보면 교역 확대와 더불어 중국의 对아세안 경유 미국向 수출이 꾸준히 늘어났는데, 특히 1차 미중 무역갈등 직후 2019년에는 중국의 对아세안 경유 미국向 수출이 급증하였다[그림4].

중국의 对아세안 투자 및 교역 증가

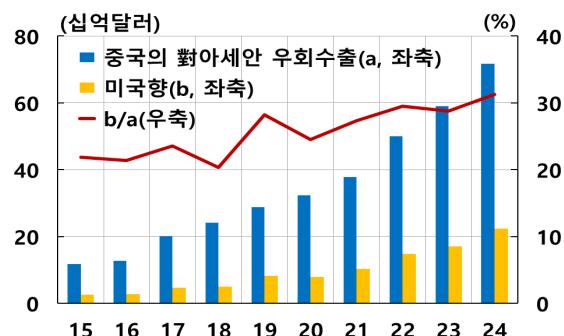
[그림3] 중국의 对아세안 투자 및 수출입



자료: 중국 상무부, 해관총서

중국의 아세안 경유 미국向 경유수출 증가 추정

[그림4] 중국의 对아세안 경유수출

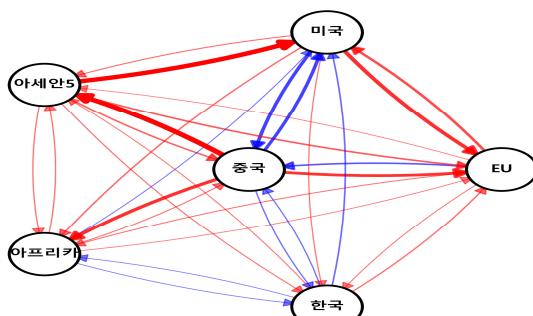


자료: ADB-MRIO, 조사국 시산

4. 올해 미 관세정책 이후 주요국간 교역네트워크를 통해 교역 흐름 변화를 살펴보면, 비교적 짧은 시간동안 '중국→미국' 수출이 급감한 반면, '중국→아세안', '아세안→미국' 수출이 크게 늘어났다[그림5]. 1차 미중 무역갈등 직후 아세안을 경유한 수출이 급증한 점 등을 감안할 때, 금년에도 아세안을 경유한 중국의 미국向 수출이 늘어났을 가능성이 높은 것으로 판단된다. 품목별로 보면 HS 2단위 97개 품목 중 89개 품목이 금년중 미국의 对중 수입 비중이 감소하였으며 이들 중 68개 품목은 동시에 미국의 对아세안 수입 비중이 증가하였다[그림6].

올해 미 관세부과 이후,
중→아세안, 아세안→미 수출 증가

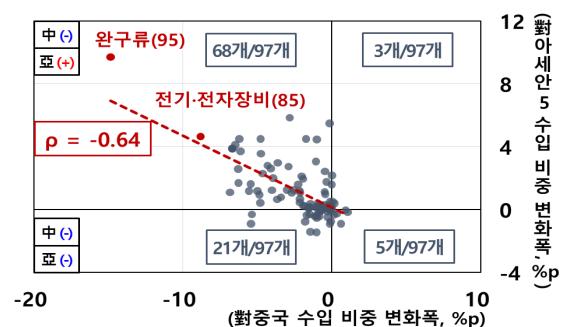
[그림5] 글로벌 교역 네트워크¹⁾



주: 1) 24.2분기 대비 25.2분기 교역액의 증감
빨강: 증가, 파랑: 감소
자료: IMF, 조사국 시산

올해 미 관세부과 이후, 미국의 对중 수입비중이 감소한
대부분 품목들의 对아세안 수입비중이 증가

[그림6] 미국의 对중对아세안5 수입 품목별 비중 증감¹⁾²⁾



주: 1) 24년 대비 25년 1~7월 비중 변화 2) HS2자리 기준
자료: UN Comtrade, 조사국 시산

4) ADB(2021)와 김나율(2024, KITA) 등에 따르면 ADB-MRIO 기반 최종수요 귀착 분해를 통해 중국의 对아세안 수출을 최종수요지 기준으로 구분하여 경유수출을 추정할 수 있다. 즉, 특정국가에 수출_{중국→아세안}된 중간재가 여타국(미국 등)의 최종수요를 위해 가공 후 수출되는 것인지 구분하여 이를 경유수출로 정의하였다. 이는 글로벌 공급망상 교역흐름을 바탕으로 추정한 것으로 관세회피를 위한 환적, 재수출 등과 정확히 일치하는 개념은 아니다.

$$e_r^{kc} = A^{kc} [(I - A)_c^{-1} f_r]$$

e_r^{kc} : r국가의 최종수요가 유발한 k국가의 对c국 수출

A^{kc} : c국가의 对k국 수입 중간재 투입계수 행렬

f_r : r국가의 최종수요

$(I - A)^{-1}$: c국에서의 생산유발액

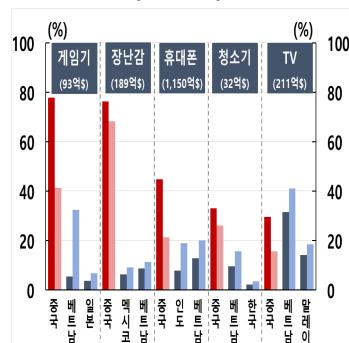
<FYI 1> 미국의 對중·對아세안 수입비중 변화가 큰 주요 품목의 사례

[완구류(HS95)] 금년 미국의 對중국 수입비중 감소와 對아세안 수입비중 증가^{그림7)}가 가장 두드러졌던 품목인 완구류는 주로 저기술·단순공정 위주로 제조된다. 금년에도 게임기와 장난감 등을 중심으로 중국산이 미국수입완구의 60% 가까이 차지하는 등 관세부담에도 불구하고 미국내 중국산 수요가 여전한 것으로 평가된다.

[전기·전자장비(HS85)] 그 다음으로 중국산 수입비중하락이 큰 품목인 전기·전자장비를 주요 세부 품목별로 살펴보면 휴대폰, 진공청소기^{소형가전}, TV^{대형가전} 등의 비중감소가 상당히 두드러졌다^{그림8)}. 휴대폰의 경우 인도의 수출증가⁵⁾도 중국산 수입비중 감소에 영향을 미친 반면, 진공청소기와 TV는 중국산이 대부분 아세안산으로 대체된 모습이다.

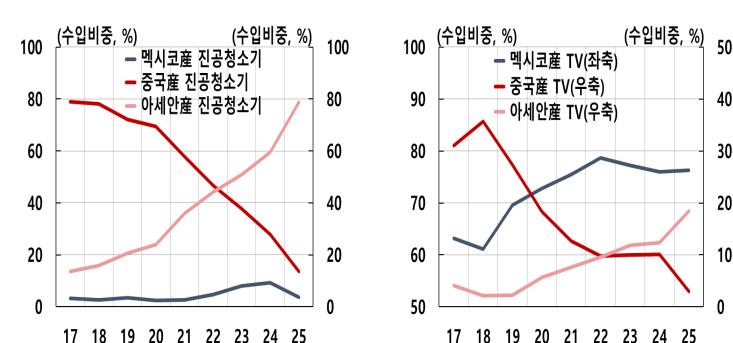
- **(전공청소기)** 2010년대 후반 중국제조사들은 베트남등에 공장을 설립하여 베트남에서 미국으로 수출하였다. 이러한 영향으로 점차 감소하던 미국의 중국산 청소기 수입비중은 금년 들어 급감한 반면 아세안의 비중은 급증하였다.
- **(TV)** 무역분쟁이 시작되기 이전인 2010년대 중반부터 전세계 가전제조사들은 아시아 생산거점을 중국에서 아세안으로 이전하였으며, 중국제조사들도 저가 LCD TV를 중심으로 시장점유율 및 관세 등의 이점 확보를 위해 멕시코와 아세안에 생산시설을 구축하였다. 이에 따라 미국의 TV 수입국 비중에서 중국산은 청소기 등 소형가전보다 먼저 하락한 뒤 22년부터는 낮은 수준을 유지하고 있었으나, 금년 들어 급감하고 아세안산 비중이 급증하였다.

[그림7] 미국의 중국산 비중하락이 큰 주요 품목¹⁾



주: 1) 24년 및 25.1~7월 비중
자료: UN Comtrade, 조사국 시산

[그림8] 미국의 진공청소기, TV 수입국 비중¹⁾

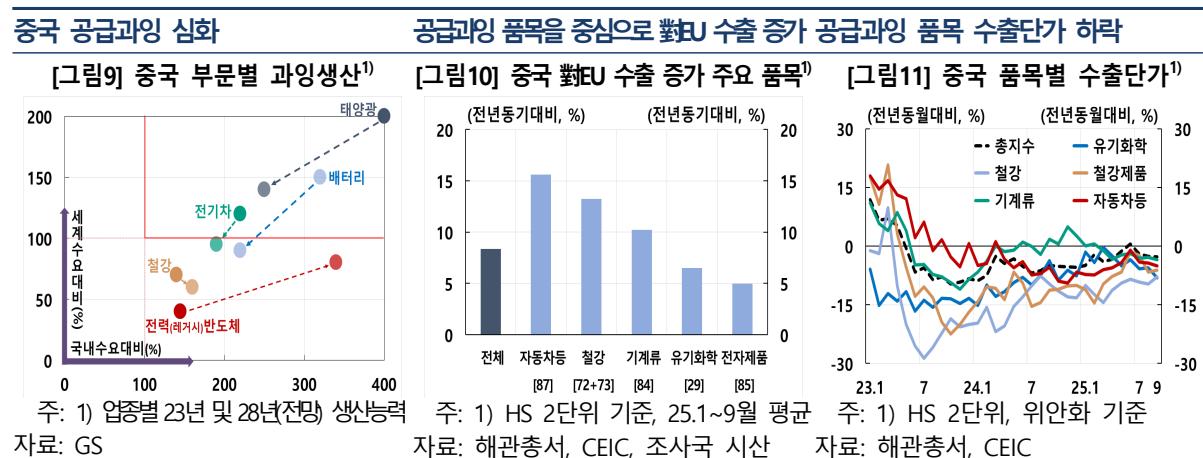


주: 1) 25년은 7월 기준, 진공청소기(HS8507.11), TV(HS8528.72)
자료: UN Comtrade, 조사국 시산

5) 최근 미국의 중국산 스마트폰 수입비중 급감과 인도산 수입비중 급증은 중국 및 인도에 모두 공장을 두고 있는 애플의 인도산 휴대폰 수출 급증에 주로 기인한 것으로 알려졌다.

② 자국내 공급과잉 해소

5. 중국은 철강 등 전통 제조업뿐 아니라 전기차, 배터리, 태양광 등 신산업 부문에서도 과잉공급이 지속⁶⁾되고 있는데, 국내 수요 부진 및 규제 강화로 공급과잉 품목들의 저가 수출이 미국외 전세계로 확대^{vent-for-surplus}되는 모습이다. 특히 중국 전기차, 태양광, 배터리 등의 생산규모는 중국 내수 및 글로벌 전체 수요를 상당폭 초과^[그림9]하고 있어 이들 품목의 EU 등에 대한 수출이 크게 증가하고^[그림10] 수출단가 하락^[그림11]도 이어지고 있다^[그림11].



6. 이에 대해 ECB_{25,11}월는 중국이 미국의 관세조치 이후 유럽 수출을 확대하고 있는데 이의 근본 원인은 해외 압력보다 국내 수요 위축에 있다고 분석하였다. ECB 방법론을 이용하여 중국수출을 내수가 부진한 부문과 내수가 양호한 부문으로 나누어 본 결과⁸⁾, 내수 부진 부문에서 수출이 더 빠르게 확대된 모습이다^[그림12]. EU는 중국의 저가 수출에 대응하여 각종 규제책^{철강, 태양광 등을} 마련하고 있다.

7. 최근 중국정부는 주요 산업^{철강·석유화학·전기차·태양광·배터리} 등 구조조정 등을 통해 과잉생산을 완화⁹⁾하고자 공급개혁 등을 추진하고 있으며, 민간 기업들도 과잉생산 억제를 위한 자구책을 마련¹⁰⁾하고 있으나 유의미한 감산 및 구조조정에는 시일이 걸릴 것으로 예상되어 미국외 국가로의 중국 공급과잉 품목의 수출 압력은 지속될 것으로 평가된다.

- 6) 중국의 과잉공급 문제는 정부의 보조금, 기업들의 과당경쟁에 주로 기인하고 있다. 최근 중국 언론^{차이신} 등은 자동차 업계에서 기업간 과당경쟁^{내란(內亂)}의 일례로 '0km 중고차'가 급증^{21년 1.5만대 → 24년 43.6만대 → 25년 50만대 이상(추정치)}했다고 보도하였다.
- 7) 태양광패널, LED, 로봇, 배터리, 전기차 등 주요 중국 수출제품은 경쟁사 대비 20~60% 가량 저렴한 것으로 알려졌다^{GS}.
- 8) 내수 부진부문과 내수 양호부문은 부문별 내수성장을^{20~25년 평균}이 전체 내수성장을^{20~25년 평균}을 하회^{내수 부진/상회 내수 양호}하는지를 기준으로 구분하였다. 내수 부진부문은 화학, 철강, 플라스틱&고무제품, 자동차 등이 포함되며, 내수 양호부문에는 전기기계, 통신장비 등이 포함된다.
- 9) 중국정부는 과도한 저가 출혈경쟁 억제를 위한 '중화인민공화국가격법'개정안을 발표하였다^{7,24일}.
- 10) 출혈경쟁으로 주요 기업들의 적자가 심화되자, 폴리실리콘 생산업체들은 약 500억위안 규모의 구조조정 기금을 조성하여, 전체 생산능력의 1/3인 연 100만t 감축 계획을 발표하였고, 태양광 유리 기판 업체들도 30% 감산에 합의하였다^{7월}.

중국 내수 부진부문의 수출이 더 가파르게 증가

[그림 12] 중국 내수·수출 비교¹⁾



주: 1) 부문별 내수 성장을 20~25년 평균이 전체 내수 성장을 20~25년 평균을 하회하는 부문을 내수 부진영역으로 정의
자료: 중국 국가통계국, 해관총서, 조사국 시산

③ 신흥국에 대한 영향력 확대: 아프리카, 중남미

8. 미국의 자국우선주의 기조가 강화되는 가운데 중국은 여타국으로의 영향력을 확대하고 시장 선점 등을 위해 아프리카, 중남미 등으로의 수출을 크게 확대하고 있다. 금년 들어 중국의 對아프리카 및 對중남미(멕시코 제외) 수출¹¹⁾은 전년동기대비 각각 27.9%, 11.5% 증가하며 총수출 증가율^{6.1%}을 큰 폭 상회하였다.

9. 특히 중국의 對아프리카 수출이 급증한 것은 ①라이베리아로의 선박인도 급증, ②북아프리카 지역으로의 승용차 중심 수출 큰 폭 확대 등에 주로 기인하며, 일대일로 사업을 바탕으로 한 ③아프리카의 전략적 활용 증대 등도 영향을 미친 것으로 판단된다. 우선 선박의 경우 ①글로벌 선박교체가 진행¹²⁾되는 가운데 마샬제도, 파나마와 함께 세계 3대 편의치적국 FOC, Flag of Convenience 중 하나인 서아프리카 국가 라이베리아¹³⁾ 선박수출이 급증하였다^[표 1]. 또한 ②내수 및 재수출 목적으로 알제리, 이집트, 모로코 등 북아프리카¹⁴⁾ 국가로의 승용차 등의 수출이 크게 확대되었다^[그림 13]. 한편 ③중국은 2013년 이후 일대일로 사업을 추진하며 對아프리카 투자를 크게 늘렸고, 아프리카와 외교적 연대 강화뿐 아니라 경제적 교류도 확대¹⁵⁾하고 있다^[그림 14].

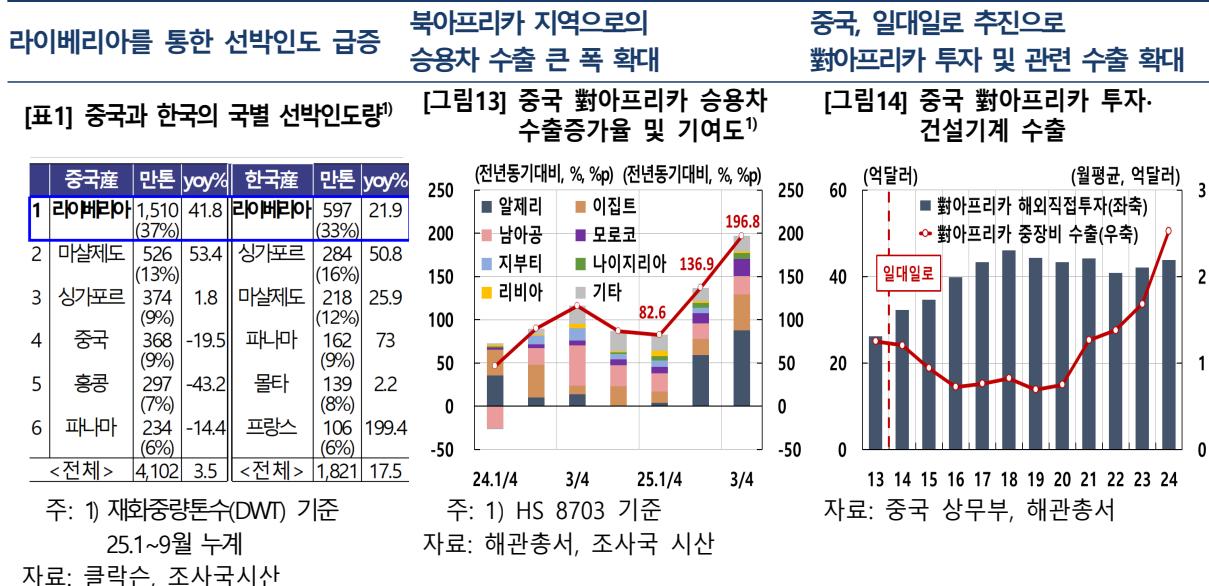
11) 중국 국가별 수출 비중% 24년: 아세안 16.4, 美 14.7, EU 14.4, 중남미 7.7, 홍콩 8.2, 아프리카 5.0, 일본 4.3, 한국 4.1

12) 국제해사기구IMO의 환경규제 강화로 2020년말부터 노후선박 교체수요가 크게 늘어났다.

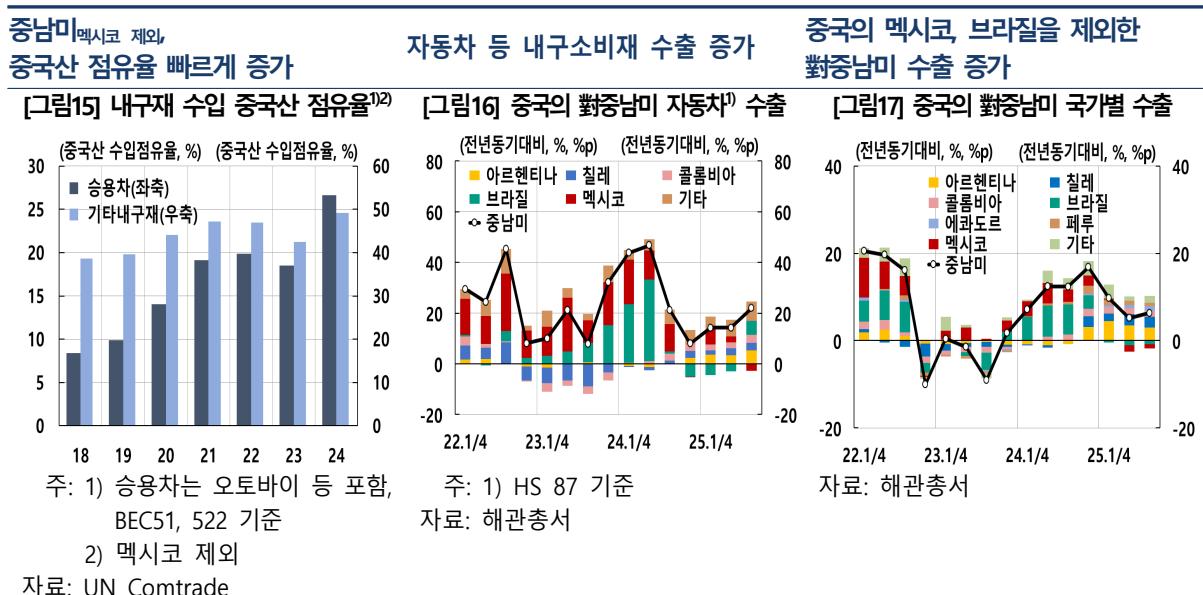
13) 라이베리아는 관련 세금이 낮고 규제가 느슨하여 세계 최대 컨테이너선사 MSC스위스의 주된 선적지로 활용되고 있으며, 29.5월까지 중국과 항비 감면 협약^{입항세 28.4%} 감면도 체결되어 있다.

14) 알제리, 이집트, 모로코는 EU와 FTA가 체결되어 있으며, 또한 이집트와 모로코에 적용되는 對미 관세는 10%로 상당히 낮은 수준이다. 한편, 이집트는 미국과 QIZ Qualifying Industrial Zone 협정도 체결되어 있는데, 동협정에 따라 이스라엘산 원자재를 10.5% 이상 포함하여 QIZ 지역에서 생산된 제품은 對미 관세가 면제된다^{KOTRA}.

15) 최근 나이지리아 주재 중국 대사가 중국 전기차 및 배터리업체들이 나이지리아에 생산공장을 설립할 계획임을 밝히는^{SCMP, 5.27일} 등 중국 전기차업체들 베이징자동차그룹, 광저우자동차그룹 등은 아프리카 진출을 확대하고 있다.



10. 중남미의 경우 미 관세부과 주요 대상국인 멕시코, 브라질을 제외한 여타 중남미 국가 아르헨티나, 칠레, 콜롬비아 등에 대한 수출이 크게 늘었는데, 이 역시 중남미 국가들에 대한 시장선점 효과 등을 고려한 것으로 판단된다. 그동안 중국은 중남미 국가에서 차관 연장, 항만 인수, 5G 네트워크 매입을 통해 꾸준히 영향력을 확대해왔다.¹⁶⁾ 그간 중남미 멕시코 제외 승용차, 가전, 휴대폰 등 수입 내구재시장에서 중국의 점유율이 꾸준히 확대^{그림15)}된 가운데, 금년 들어 승용차 등을 중심으로 아르헨티나, 칠레, 콜롬비아의 수출 기여도가 두드러지고 있다^{그림17)}.



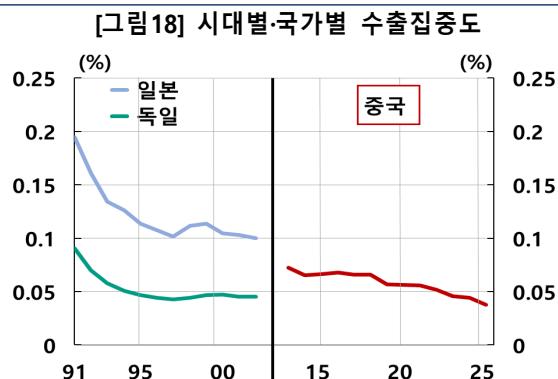
16) 최근 화웨이, 바이스탠스 등은 이들 국가에서 AI 생태계 전반을 아우르는 시설 구축에 막대한 투자를 준비 중이라고 밝혔다 워싱턴포스트, 9.4일.

종합평가

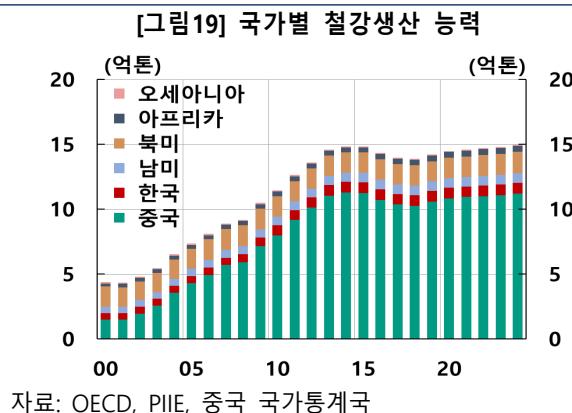
11. 중국의 수출국 다변화는 2018년 미·중 무역갈등으로 촉발되어 최근 미 관세정책으로 가속화되었으나, 기본적으로 수출주도형 국가의 성장 과정에서 나타나는 전형적인 전략으로 볼 수 있다. 중국은 후발주자로서 과거 선진공업국처럼 규모의 경제를 바탕으로 수출확대 및 대상국 다변화를 통해 글로벌 수출경쟁력을 확보해 나갔다[그림18]. 특히 자국내 거대한 내수시장은 여타 국가보다 capacity 증대^{scale-up¹⁷⁾가 수월하게 이루어질 수 있는 주요인이었다[그림19]. 이 과정에서 중국은 선진국뿐만 아니라 신흥국 수출확대^{south-south trade}를 통해 시장을 확보하였다. ADB-MRIO로 선진국^{north}과 신흥국^{south} 교역을 구분하여 보면 신흥국간 교역이 늘어나는 가운데, 신흥국간 교역에서 중국이 차지하는 비중도 확대되는 모습이다[그림20].}

12. 또한 최근의 미국 등 서방국의 러시아 등에 대한 제재는 의도치 않게 중국 제조업 경쟁력 제고^{원가 절감 등}에 기여하면서 중국의 수출국 다변화에 긍정적 요소로 작용한 측면이 있다. 실제로 러시아 제재 이후 중국의 러시아산 원유수입 수입액 비중은 큰 변화가 없었으나¹⁸⁾, 원유도입단가는 상대적으로 저렴해진 것으로 나타났다[그림21].

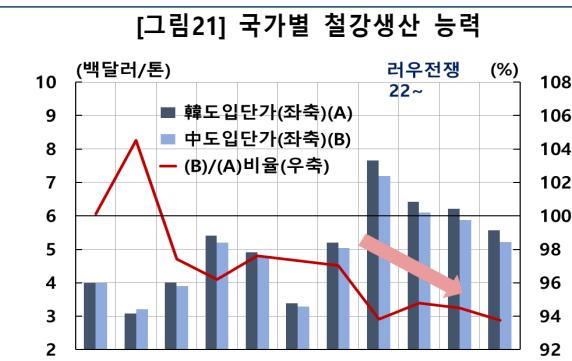
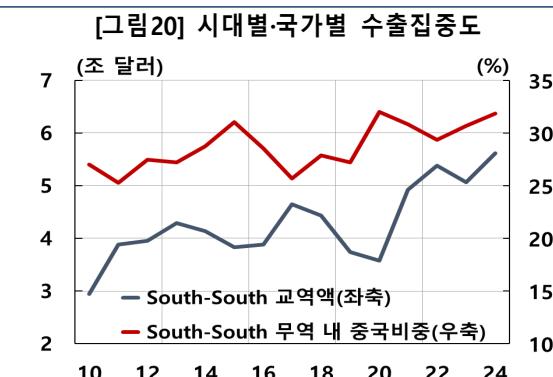
중국 수출국 다변화,
90년대 선진공업국과 유사한 흐름



중국, 거대한 내수시장을 기반으로
생산능력 빠르게 확대



신흥국간 교역south-south trade에서 중국 비중 증가 서방 제재 이후 중국 원유 도입단가 하락



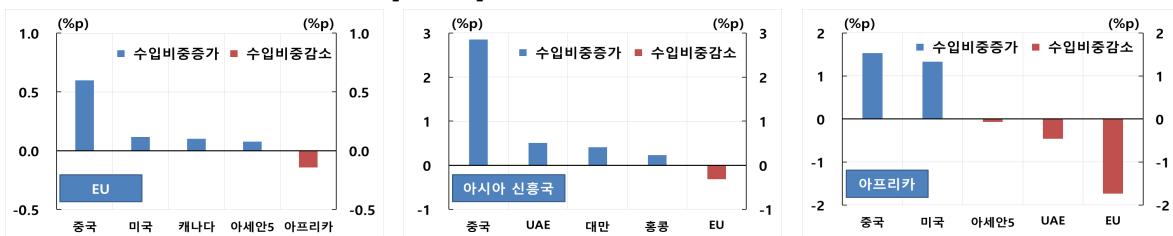
17) Nahm & Seinfeld(2014), Horii(2021) 등은 중국^{scale-up nation}이 생산능력 증대와 공급망 내재화 등을 통해 대규모 신제품 양산체계를 갖추며 경쟁력을 강화하였다고 평가하였다.

18) 중국의 러시아산 원유수입액 비중(21년 15.7% → 22년 16.0% → 23년 18.0% → 24년 19.2% → 25.1~9월 17.0%)이 큰 변화가 없었던 가운데 러시아산 원유가 상대적으로 저렴한 측면을 고려하면 중국의 러시아산 원유수입물량은 상당폭 확대되었을 것이다.

13. 미 관세정책이 완화되더라도 미중 경쟁이 지속될 가능성이 높아 앞으로도 중국은 수출국 다변화 노력을 지속할 것으로 보이며, 이를 통해 단기적으로는 **對미 수출 감소를 완충하고 중장기적으로는 신흥시장 등 미국외 국가에서 "Made in China"의 영향력을 더 확대해 나갈 것으로 예상된다**. 실제로 최근 중국의 수출국 다변화 가속화로 미국 이외의 국가에서 중국의 수입의존도가 빠르게 높아지고 있다[그림22]. 앞으로 중국의 수출국 다변화를 가능하게 하는 제조 경쟁력에 높은 AI 등 첨단기술 경쟁력¹⁹⁾까지 접목될 경우 세계의 공장으로서 중국의 역할이 더욱 강화되어 중국 제조업의 글로벌 지배력이 확대될 가능성이 있으며, 이 과정에서 우리나라, 독일, 일본 등 여타 제조업 중심 국가들의 어려움이 커질 우려가 있다.²⁰⁾

미 관세정책 이후, 미국을 제외한 여타국의 중국 의존도는 심화

[그림22] 경제권별 수입비중 증감¹⁾



주: 1) 24.2/4분기 수입 비중 대비 25.2/4분기 수입 비중 증감

자료: IMF

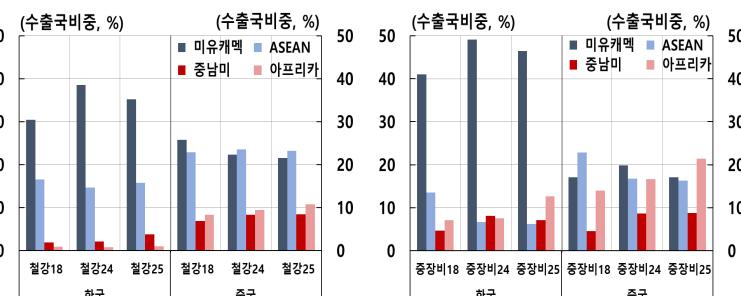
<FYI 2> 한·중 주력 수출품목의 수출국 비중 비교

주요국의 무역정책 미국 관세정책, 유럽 CBAM 시행 등 변화, 중국의 부상 등으로 우리수출을 지탱해온 중화학공업이 어려움에 처해있다. 많은 품목들이 중국의 자급률 상승 및 수요감소로 주력시장인 중국으로의 수출이 어려워졌고, 세계시장에서는 중국산 저가공세에 이중고를 겪고 있다. 예를 들어, 경제개발과정에서 필수적인 철강과 건설기계 등의 경우 **對중 수출비중 감소²¹⁾**와 동시에 **중국과는 세계수출시장에서 경쟁하고 있으며, 수출대상국도 우리나라와 비교할 때 중국이 더 다양한 모습이다**[그림23]. 이를 품목의 수출시장을 자세히 살펴보면 한국은 철강 및 중장비 수출이 미국·유럽·캐나다·멕시코에 집중된 반면, 중국은 이들 국가 외에도 아세안, 중남미, 아프리카로의 수출비중이 높은 편이다[그림24]. 특히 중국의 중남미와 아프리카로 철강·중장비 수출비중은 1차 미중 무역갈등 이후 빠르게 확대되었다.

[그림23] 한국 **對중 철강·중장비** 수출¹⁾²⁾³⁾



[그림24] 한국과 중국의 철강·중장비 수출국 비중¹⁾



주: 1) 철강(HS 72,73), 중장비(건설기계 HS 8529, 8530), 2) **對중 수출은 홍콩 포함**, 3) 25년의 경우 한국은 10월, 중국은 9월 기준
자료: 무역통계진흥원, UN Comtrade, 해관총서, 조사국 시사

19) 엔비디아 CEO 젠슨 황은 AI경쟁에서 낮은 에너지 비용과 느슨한 규제를 가진 중국이 미국을 이길 것(China is going to win the AI race)이라고 언급하였다^{11,5일}.

20) 한국경제인협회의 10대 수출 주력업종 기업 200곳 대상 설문조사에서 기업들은 5년 뒤 중국 기업 경쟁력이 한국보다 높아질 것으로 예상한다고 응답하였다^{11,17일}.

21) 중국 건설수요 부진에 대한 보다 자세한 내용은 <BOX3> 「일본과 중국의 건설투자 장기부진의 경험과 시사점」 (경제상황평가 2025년 10월, 한국은행)을 참고하기 바란다.

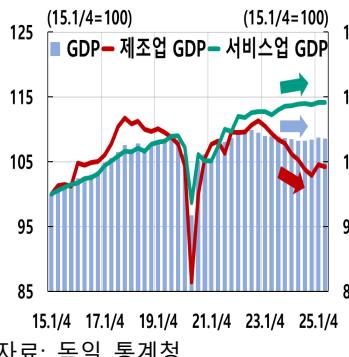
<FYI 3> 독일 제조업 부진 장기화의 배경

유럽의 성장 엔진이었던 독일 경제가 오랜 부진에 시달리고 있다. 독일은 2023~24년 2년 연속 역성장_{23년 -0.9% → 24년 -0.5%}한 데 이어, 올해도 정체 상황_{1~3분기 전년동기대비 +0.1%}을 벗어나지 못했다. 이러한 부진 장기화는 여러 대내외 요인들이 복합적으로 작용한 결과라 하겠는데, 특히 중국과의 경쟁 심화, 첨단산업의 기술경쟁 열위 등으로 인한 제조업 부진_{24년 부가가치 비중 19.9%}이 가장 중요한 원인으로 지목된다[그림25].

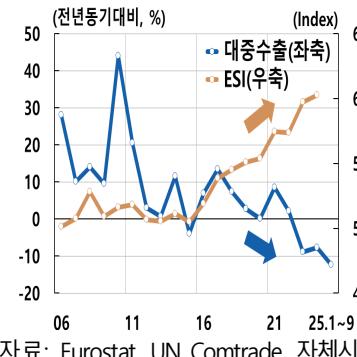
중국은 2000년대 독일제 기계장비와 고급소비재의 최대 수요처였으나, 기술발전과 함께 독일산업의 수요자에서 경쟁자로 위상이 변화하였다[그림26]. 본격적인 경쟁구도의 시작은 중국이 제조강국을 목표로 독일 산업정책_{Industry 4.0}을 벤치마킹하여 「Made in China 2025」를 발표한 2015년 무렵이라 할 수 있다. 이 때부터 독일과 중국은 주력 생산품이 상당부분 겹치기 시작하는데, 수출 유사성 지수_{ESI²²⁾}를 보면 2015년 이후 두 국가의 수출품목 구성이 빠르게 수렴하는 것을 확인할 수 있다.²³⁾ 그 결과 독일은 글로벌 및 중국 시장에서 중국 제품과의 경쟁이 가속화되었고, 2022년 이후에는 공급과잉으로 저가 중국제품이 대량 유입되면서 유럽시장 내에서도 철강, 화학 등 전통 제조업이 위협받는 상황에 이르렀다[그림27].

이러한 가운데 금년 들어 美관세정책이 시행되면서 최대 수출국_{24년 비중 10.5%}인 미국으로의 수출 위축과 중국의 시장 잠식이라는 이중고를 겪고 있다. 독일의 대미 수출은 상호관세가 시행된 4월부터 급감하였는데 현재까지 전년대비 큰 폭의 감소세를 이어가고 있다.²⁴⁾ 이에 더해 중국이 對미수출 감소를 만회하기 위해 빠르게 수출처를 전환하면서 독일은 국내외에서 더욱 높은 경쟁에 직면하게 되었다. 독일의 對중수입 증가폭이 금년 1~9월_{2024년 +0.3%}중 8.7%로 크게 확대된 것은 중국 수출 전환의 영향이 적지 않음을 시사한다.²⁵⁾

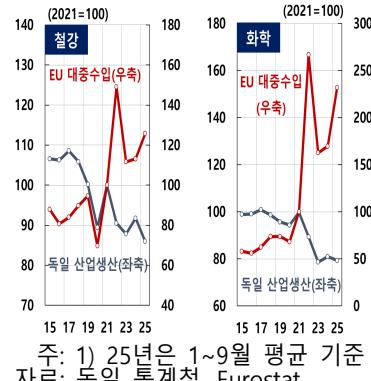
[그림 25] 독일 제조업 · 서비스업 GDP



[그림 26] 독일 대중수출 증가율 및 수출 유사성 지수_{ESI}



[그림 27] 철강, 화학제품 EU 대중수입 및 독일 생산지수¹⁾



22) 수출 유사성 지수(Export Similarity Index, ESI)는 Finger-Kreinin(1979)이 제안한 지표로, 두 국가(A, B) 수출(X)의 품목(i) 구조가 얼마나 비슷한지 측정하며 다음과 같이 정의된다. $ESI_{AB} = 100 \times \sum_{i=1}^N Mn(X_{i,A}/X_A, X_{i,B}/X_B) (0 \leq ESI_{AB} \leq 100)$.

본고에서는 Soyres et al.(2025, Fed)을 따라 HS 코드 3자리 수준에서 계산하였다.

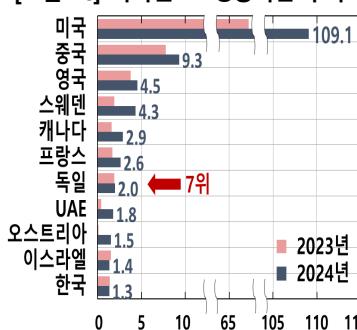
23) 특히 자동차(기여도 33%)와 기계장비(13%) 부문에서 이러한 경향이 두드러졌다.

24) 독일 대미수출 증가율(전년동기대비 %): 25.1/4분기 2.5 → 2/4분기 -9.9 → 3/4분기 -15.8(7월 -14.4 → 8월 -23.6 → 9월 -10.2)

25) Gunnella et al.(2025, ECB)은 트럼프 1기 대중관세 부과가 중국의 유로지역 수출을 2~3% 늘린 것으로 추정하였다.

대외여건뿐만 아니라, 첨단산업에서의 기술경쟁 열위와 고비용 생산구조 등 독일 내부의 구조적 문제 또한 제조업 부진의 중요한 요인이다. 독일은 AI, 전기차, 반도체 등 신성장산업 기술 경쟁에서 선도적 위치를 확보하지 못하고 있는데, 일례로 독일의 AI 관련 민간투자 비상장기업 지분투자는 2024년 기준 세계 7위에 그쳐 G2는 물론 여타 주요 선진국들에게 크게 뒤처진 것으로 나타났다.^[그림28] 독일의 주력업종이라 할 수 있는 자동차 부문에서도 주요 완성차 업체 폭스바겐, BMW 등들이 고이윤의 내연차 시장에 안주하면서 전기차 전환이라는 트렌드 변화에 선제적으로 대응하지 못하였다.^[그림29] 이러한 이면에는 독일의 고비용 생산구조도 큰 역할을 하고 있는데, 주요 선진국 중 가장 높은 평균대비 +22% 단위 노동비용^[독일경제연구소(IW)]이 이를 단적으로 보여준다 하겠다. 고령화로 인한 숙련 인력 부족, 높은 규제장벽 등도 독일 제조업의 생산비용을 높이는 만성적 요인으로 지적된다.^[그림30]

[그림 28] 국가별 AI 성장기업 투자¹⁾



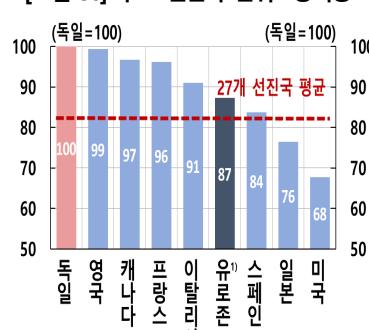
주: 1) 비상장 AI 스타트업 지분투자
자료: Stanford University

[그림 29] 글로벌 전기차 시장 점유율¹⁾



주: 1) 25.1~9월 기준
자료: SNE Research

[그림 30] 주요 선진국 단위 노동비용



주: 1) 독일 제외
자료: 독일경제연구소(IW, 2024)

최근 독일 정부와 EU는 산업 구조조정, 철강 관세 강화²⁶⁾, 기후규제 완화²⁷⁾, 방산 투자 확대 등 다양한 제조업 부진 타개방안을 추진하고 있다. 하지만 일각에서는 이러한 방안이 제조업 강국으로서 독일의 과거 위상을 되찾는데 얼마나 도움이 될지 의문을 제기한다.²⁸⁾ 전통 제조업에서는 가격 경쟁력을 앞세운 중국의 압도적 생산력을 극복하기 어렵다. 아울러 기후규제 완화, 방산 투자 확대 등 전통 제조업 지원방안은 단기적으로 부진을 완화하는 데 기여할 수 있겠으나, 동시에 구조조정과 신산업 육성을 지연시켜 오히려 장기적인 경쟁력 약화로 이어질 위험을 내포한다. AI, 전기차, 반도체 등 최첨단 부문의 경우 초기 선점 효과^{path dependence}가 중요²⁹⁾한데, 산업 전환이 늦어진 상황에서 새로운 산업생태계 구축과 기술 확보를 통해 글로벌 선도기업을 만드는 것도 여의치 않다. 결국 독일 제조업의 부흥은 기존 전통 제조업을 방어하는 단기 처방을 넘어, 기존 선도분야에 첨단 기술을 결합한 독일형 산업 생태계를 얼마나 신속하고 견실하게 만들어내느냐에 달려 있다 하겠다.

26) EU는 25.3월 철강 세이프가드 쿼터 운용을 강화(쿼터 이월 금지 등)한 데 이어, 10월에는 무관세 쿼터를 1,830만톤 (24년 대비 -47%)으로 줄이고 쿼터 초과분 관세는 50%로 인상(기존 25%)하는 새로운 세이프가드 체제를 제안했다.

27) EU는 온실가스 감축 목표(2040년 90%) 달성을 과정에서 활용할 수 있는 탄소배출권 비중을 확대(3% → 5%)하는 한편, 자동차 CO₂ 배출량 과징금 기준도 완화하는 등 기후규제 전반의 강도를 완화중인 것으로 평가된다.

28) 학계와 시장에서는 전면적인 구조개혁·투자 플랜 없이 에너지보조, 대중 관세, 부분적 산업정책 등만으로는 독일의 제조업 경쟁력 회복이 어렵다고 평가한다(ING, CER).

29) 반도체, AI 등 초기 고정비가 크고, 네트워크·플랫폼 효과가 큰 산업의 경우 초기 선점에 실패한 후 발주자의 진입장벽이 높은 것으로 알려져 있다(Huggins et al., 2022; Vipra-Korinek, 2023).

I -2. 석유화학산업 구조재편의 경제적 영향 점검

(조사국 재정산업팀)

- 최근 우리나라의 성장세 회복은 반도체로 대표되는 IT제조업이 상당부분 견인하고 있다. 그러나, 석유화학·철강 등 비IT 제조업은 여전히 업황이 부진한 데다 구조적인 경쟁력 약화에 직면해 있다. 특히, 석유화학산업은 글로벌 공급 과잉과 국내기업의 지속적인 가격경쟁력 하락으로 어려움이 지속되고 있다. 이에 정부는 '석유화학산업 경쟁력 제고 방안'을 발표^{24.12.23일}한데 이어, 기업 자율참여 방식의 공급감축 규모를 제시^{25.8.20일}하고 금융지원책을 마련^{25.10.2일}하는 등 구조재편을 독려하고 있다.
- 이러한 구조재편을 통한 경쟁력 회복이 시급한 이유는 석유화학산업이 한 국가 제조업 생태계의 근간이기 때문이다. 석유화학산업은 우리나라 전체 제조업^{2023년기준}의 생산 5.6%, 수출 7.2%, 고용 2.2%를 차지^{생산액 기준 제조업 5위}하며, 정유·가스 등 후방 에너지 산업과 연계되고 자동차·반도체·이차전지·방산 등 전방산업^{30)에 필수·첨단 소재를 공급}하는 '산업의 산업(Industry of Industries; Nathan Lane LSE교수)'이라 할 수 있다. 본고에서는 국내 석유화학산업의 최근 동향과 경쟁력 하락 원인을 진단하고 향후 가시화될 구조재편의 경제적 영향을 점검하였다.

최근 석유화학산업 주요 동향

① 글로벌 동향

- 석유화학산업은 글로벌 수요, 공급^{31)에틸렌 등 생산능력 및 원료가격^{32)원유 등}에 따라 7~10년 주기로 가동률과 수익성이 변동되는 경기민감형 사이클 산업이다[그림 1]. 2000년대 중반 이후, 석유화학 글로벌 수요가 중국의 경제성장 지속 등으로 호황기를 맞았으며 10년대 중반^{08년} 금융위기 제외까지 확장흐름을 이어갔다. 그러나, 10년대 후반에 들어 글로벌 수요가 점차 약화하는 가운데, 미국이 셰일가스 혁명으로 설비를 증설하고 중국도 핵심소재 자급률 확대를 위해 대대적으로 설비를 확충하여 공급이 크게 증가하면서 후퇴기에 접어들었다.}

- 이러한 글로벌 공급 과잉은 근래에 더욱 심화되고 있다. 에틸렌 생산능력을 확대해온 중국과 미국이 20년 이후에도 생산능력 확대를 지속^[그림 2]하고 있으며, 중동 산유국들도 전기차 확산^{전동화 전환}에 따른 오일피크에 대비하여 기존의 단순 석유정제업에서 고

30) 산업연관표(2023년) 기준으로 화학제품의 감응도 계수는 제조업 중 가장 높은 1.8이다.

(감응도 계수: 모든 부문의 생산물에 대한 최종수요가 각각 한 단위씩 발생할 때 해당 부문이 받는 영향을 의미)

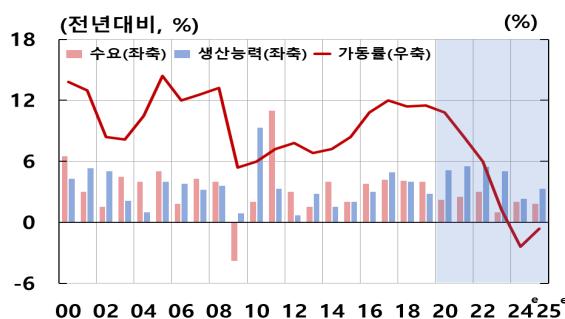
31) 에틸렌은 석유화학산업의 기본 화학물질로 다양한 화학제품을 생산하는 데 사용되며, 에틸렌 생산능력은 각국의 산업규모를 나타내는 척도 역할을 한다(석유화학편람, 2025).

32) 비산유국은 [원유수입→나프타(NCC설비)→에틸렌], 산유국(미국/중동)은 [셰일가스→에탄(ECC설비)→에틸렌]을 생산하는데, 유가 상승시 비산유국은 에틸렌 생산에서 경쟁력 하락(생산비용 상승), 산유국은 경쟁력 상승(상대적 비용우위)을 경험한다.

부가 석유화학산업으로의 전환을 위한 증설에 나서고 있다. 반면, 세계 성장 및 교역 문화, 중국의 성장세 약화 등으로 최근 신규 수요창출은 크지 않기 때문에 글로벌 공급 과잉은 20년대 후반까지 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라, 글로벌 석유화학업체들의 가동률도 지속적으로 하락하여 22년부터는 85%를 하회³³⁾하고 있는 것으로 추정된다.

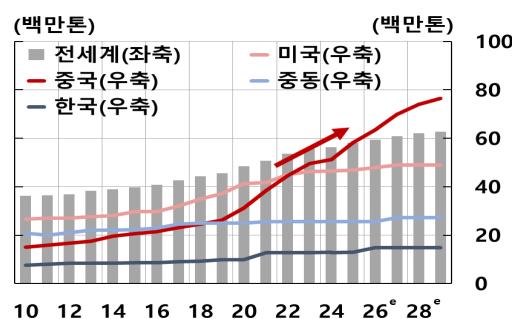
석유화학 업황은 수요 증가로 확장되었다가 고점에서 설비 증설 집중으로 가동률이 하락하며 순환 중국과 미국을 중심으로 글로벌 공급 확대가 지속

[그림 1] 글로벌 에틸렌 가동률 및 수급 증감률¹⁾



주: 1) 전년대비 에틸렌 수요 증감률 및 생산능력 증감률
자료: ICIS, S&P Global

[그림 2] 주요국 에틸렌 생산능력 추이



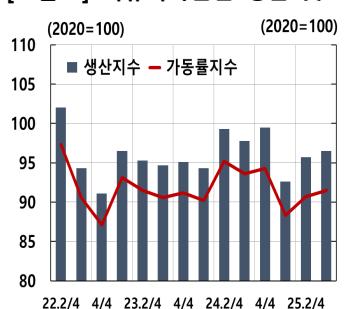
주: 1) 2025년 이후는 전망치
자료: 한국화학산업협회

② 국내 동향

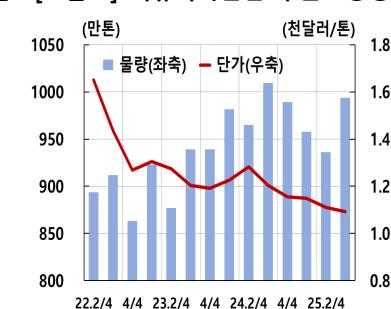
5. 우리나라 석유화학산업도 이와 같은 공급 과잉 심화 등으로 업황 부진이 지속되고 있다. 22년 이후 국내 생산 및 가동률은 20년 수준에 미치지 못하는 상황이다[그림 3]. 최근 수출물량의 경우, 소폭 증가하고 있으나 수출단가가 지속적으로 하락하는 등 채산성이 악화되고 있다[그림 4]. 석유화학 업계 전체의 영업이익률도 22년 2.9%부터 크게 하락하여, 24년에는 적자 -0.1%를 나타내고 있으며[그림 5], 고용도 25년부터 부진이 가시화하고 있다³⁴⁾.

국내 생산 및 가동률 회복 부진 물량 상승에도 단가는 하락 지속 주요 대기업의 수익성 악화 심화

[그림 3] 석유화학산업 생산 및 가동률 [그림 4] 석유화학산업 수출¹⁾ [그림 5] 석유화학업계 영업이익률 추이



자료: 통계청



주: 1) 석유화학 전체 품목 기준
자료: 무역통계진흥원



주: 1) 자산 2조원 이상(신용등급 보유) 10개사
2) 2/4분기 기준
자료: 각사 사업보고서, 한국화학산업협회

33) 석유화학산업은 생산을 위해 일정 수준 이상의 설비가동이 필요한 장치산업이며, 생산설비의 감가상각을 고려할 때 경쟁력 확보를 위해서는 최소 85% 수준의 가동률이 필요한 것으로 본다(BCG: Boston Consulting Group).

34) 24.11월 석유화학산업 고용(고용보험 피보험자수)의 전년동월대비 증감률이 -0.2%를 기록한 이후, 25.9월(-0.5%)까지 지속적으로 감소(-)를 기록하고 있다.

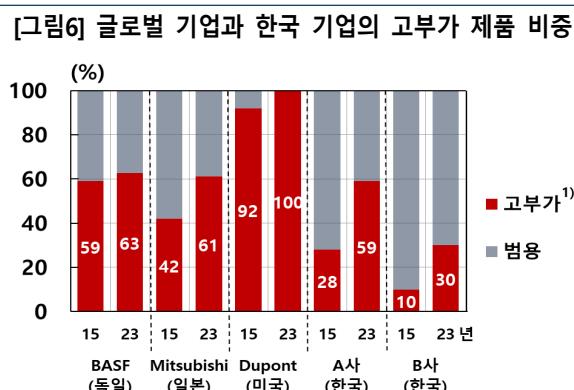
6. 이와 같은 업황 부진으로 석유화학 주요 산업단지³⁵⁾가 입지한 지역경제^{여수, 서산, 울산 등}에도 부정적 영향이 파급³⁶⁾되고 있다. 나프타^{에틸렌} 생산원료 및 유도품 생산설비가 가장 많이 집적되어 있는 여수국가산업단지의 경우, 24.3/4분기 이후 생산과 수출 모두 전년동기대비 감소세를 보이고 있고 고용도 25.1/4분기 중 큰 폭으로 감소하였다. 그 결과 여수지역의 세수에도 부정적 영향³⁷⁾을 미치고 있다.

국내 석유화학산업 경쟁력 약화의 주요 원인

7. 국내 석유화학산업이 겪고 있는 업황 부진에는 기본적으로 글로벌 공급 과잉이 크게 작용하고 있다. 그러나 ①對중·범용제품 중심의 수출구조, ②원유 기반 생산설비 집중, ③산업트렌드^{그린·디지털 전환 등} 변화에 따른 비용인상 압력 등 구조적인 경쟁력 약화 요인들도 중요하게 작용하고 있다.

8. ① 우리 석유화학 수출은 중국^{50% 내외} 및 범용제품^{에틸렌 20% 내외}에 집중되어 있어, 중국 수요와 범용제품 가격 변동에 취약한 구조이다. 00년대 이후 중국의 경제성장에 대응해 우리 기업들은 부가가치가 낮은 범용제품의 对중 수출 중심의 비즈니스 모델을 유지하였는데, 이는 글로벌 기업에 비해 고부가 제품 전환을 지연시킨 요인으로도 작용하였다^[그림 6]. 나아가 10년 후반부터 중국의 성장이 둔화된 데다 중국이 핵심원자재·에너지 안보 강화를 위해 대규모 생산설비를 확충함에 따라, 우리 기업들은 가격 경쟁력이 높은 중국 범용제품³⁸⁾과 차별성을 확보하지 못하는 이중고에 직면하였다.

우리 기업은 고부가 제품 비중이 낮은 편



주: 1) 각 기업의 제품군별 매출액 기준
자료: 한국화학산업협회

주요 품목 생산이 손익분기점을 하회



주: 1) 에틸렌·프로필렌 가격에서 나프타 가격을 뺀 스프레드(수익성)
2) 유가는 두바이유 기준
3) 통상 250~300달러/톤을 기준으로 봄(BCG)
자료: 산업통상부, 한국석유공사

35) 연간 에틸렌 생산능력(국내 비중): 여수 641.5만톤(49.5%), 서산 477.5만톤(36.9%), 울산 176.0만톤(13.6%)

36) 정부는 여수시(25.5.1일)와 서산시(25.8.28일)를 각각 '산업위기선제대응지역'으로 지정하였다.

37) 여수국가산업단지내 기업들의 법인지방소득세가 2022년 1,306억원에서 2024년 385억원으로 크게 감소하면서 여수시 전체 법인지방소득세도 동기간 1,502억원에서 551억원으로 63.3% 감소하였다(여수시).

38) 2022년 발발한 러-우 전쟁으로 우리가 수입하는 두바이유보다 상대적으로 가격이 낮은 러시아산 원유를 중국만 수입할 수 있게 되면서 중국의 원가 가격경쟁력을 보다 상승하였다.

9. ② 국내 생산설비는 원유를 원료로 사용하는 나프타 기반 설비(NCC)가 대부분³⁹⁾인데, 이는 원유를 전량 수입하고 있는 우리 여건상 유가에 따라 원가 경쟁력이 떨어지는 구조이다. 이로 인해 22년 이후 유가가 이전 시기에 비해 높은 수준을 유지하면서 석유화학 범용제품의 원가 경쟁력이 하락하게 되었다[그림 7]. 반면, 경쟁국인 미국은 세일가스를 원료로 한 에탄 기반 생산설비(ECC)가 중심이고 중국도 석탄 기반 생산설비(CTO)를 상당부분 활용하면서 우리에 비해 상대적으로 가격 경쟁력을 유지하고 있다. 이처럼 석유화학 범용제품은 가격 이외에 품질 차별화 등으로 다른 경쟁력을 확보하기가 기술특성상 제한적이다.

10. ③ 석유화학산업은 그린·디지털 전환과 전동화^{전기차 확산} 등 산업트렌드 변화로 기업입장에서는 비용상승과 추가적 기술전환 부담이 가중되고 있다. 우선, 탈탄소화 등 그린전환과 관련하여, 탄소국경세 등 신설, 이산화탄소 감축목표에 따른 관련 설비구축 등으로 비용인상 압력이 증대되고 있다. 또한, 디지털 기반 기술전환을 위해 노후화된 기존 생산설비를 AI 활용 등으로 효율화·고도화하는 데에도 상당한 투자가 필요하다. 이에 더하여, 최근 오일피크에 대응한 중동 산유국의 COTC설비⁴⁰⁾ 확충 가속화와 범용제품의 공급 확대도 대비해야 한다.

석유화학산업 구조재편시 경제적 파급효과

11. 이러한 배경으로 최근 정부는 석유화학산업 구조재편을 통해 과잉 생산설비를 감축하는 등 공급 축소를 추진하고 있다. 이는 단기적으로 우리 경제성장에 하방 압력이 될 수 있겠으나, 국내 기업의 경쟁력이 강화되고 향후 글로벌 수요회복이 가시화될 때 우리 경제성장을 보다 긴 시계에서 뒷받침할 수 있다. 내년부터 생산설비 감축이 현실화될 것으로 예상됨에 따라, 산업연관분석⁴¹⁾을 통해 그 경제적 파급효과를 시산하였다. 산업통상부 발표^{25.8.20일}를 토대로 공급 감축 규모는 현재 나프타 생산량의 약 7.5~15.2% 수준, 감축기간은 1년으로 가정하였다.

12. 이와 같은 석유화학산업 구조재편에 따라, 2026년 산업생산 3.3~6.7조원^{제조업이 93.8%, 부가가치 0.5~1.0조원}^{'26년 GDP기준, 0.024~0.048%}이 감소하고 고용은 2.5~5.2천명 정도 감소한다. 그리고 석유화학 제품을 사용하여 완제품을 만드는 소재^{플라스틱, 고무, 자동차 및 부품, 정밀화학, 섬유, 건설, 전기전자}^{반도체, 디스플레이, 전자 등} 등을 중심으로 생산감소의 영향이 파급되는 것으로 시산되었다[그림 8].

39) 한국의 에틸렌 공급원료(Feedstock)는 나프타가 83%로 대부분을 차지하는데, 이는 중국 50%(석탄 22%), 미국 4%(에탄 77%), 사우디 18%(에탄 50%), 인도 67%(에탄 25%) 등 경쟁국 대비 높은 수준이다.

40) COTC(Crude Oil To Chemicals) 설비는 원유에서 나프타를 추출하는 정유 등 중간과정을 거치지 않고 석유화학 원료

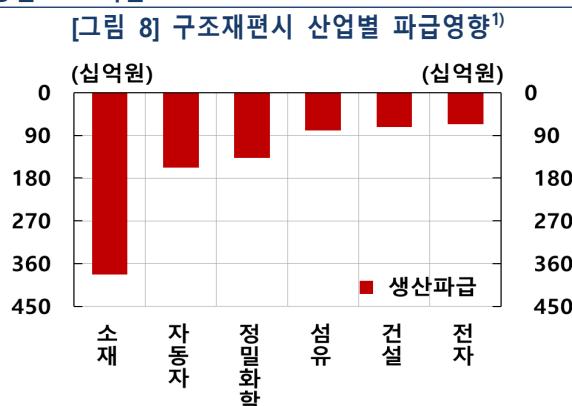
물질인 에틸렌을 바로 만드는 기술이 적용되어 석유화학 기초유분 생산의 효율성이 다른 설비에 비해 크게 높다.

S-Oil(사우디 아람코의 자회사 AOC가 지분 63.4% 보유)이 울산 온산국가산업단지에 건설 중인 국내 최대 규모의 석유화학 복합 설비 건설 프로젝트인 '샤힌 프로젝트'도 이러한 COTC 설비를 구축하는 것으로 알려져 있다.

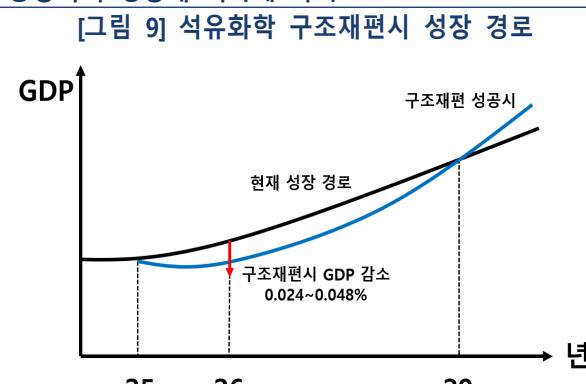
41) 산업연관분석 방법론은 <참고1>에 설명하였다.

13. 최근 중국을 포함한 주요 경쟁국들이 석유화학산업 구조재편에 발 빠르게 움직이는 상황을 고려⁴²⁾하면, 이러한 단기적 성장 손실에도 불구하고 석유화학산업의 경쟁력 제고를 위한 구조재편의 골든타임을 놓치지 말아야 한다. 현재 우리 석유화학 핵심기업들은 누적된 수익성 악화로 신규 투자를 위한 여력이 거의 없는 상황이다. 그러나 이번 설비감축 등으로 시설 운영비용 부담이 줄어들게 되면 기업들은 R&D 투자를 통한 생산설비 고도화 및 고부가가치 제품 경쟁력 제고에 매진할 여력이 생길 수 있다. 이를 토대로 기업들이 적극적인 연구개발을 추진하여 3년간 약 3.5%씩 투자를 늘릴 경우, 구조재편으로 인한 단기 성장 감소분은 충분히 회복^[그림 9] 할 수 있을 것으로 전망된다.

구조재편의 영향은 석유화학산업 전방 제조업을 중심으로 파급
구조재편이 단기적으로는 경제 성장에 부담이나 중장기적 성장세 회복에 기여



주: 1) 산업별 생산 기준 최대치
자료: 조사국 시산



자료: 조사국 시산

42) 최근 주요국의 석유화학산업 구조재편 동향은 <참고2>를 참조하기 바란다.

참고 1 산업연관분석 방법론

석유화학 구조재편의 효과 분석은 특정산업의 생산변동이 연관 산업에 파급될 때, 산업 전체의 영향을 분석할 수 있는 공급측면의 산업연관모형을 활용하였다.

- 공급모형: $\Delta X = (I - B)^{-1} \Delta F_x$

ΔX =산업별 생산변화, B =중간배분계수, ΔF_x =최종수요 비율을 감안한 생산변동벡터

구조재편 후 회복 효과 분석은 특정산업의 최종수요 변동이 연관 산업에 파급될 때, 산업 전체의 영향을 분석할 수 있는 수요측면의 산업연관모형을 활용하였다.

- 수요모형: $\Delta X = (I - A)^{-1} \Delta Y$

ΔX =산업별 생산변화, A =중간투입계수, ΔY =최종수요 변동벡터

참고 2 최근 주요국의 석유화학산업 구조재편 동향

일본, 미국, 중국 등 석유화학산업 관련 주요 국가들은 이미 산업구조의 고도화를 추진해 왔다. 먼저, 일본은 1980년대부터 이미 석유화학산업 구조재편을 장기간 지속해 오고 있다. 설비 과잉을 해결하기 위해 NCC 업체간 설비합리화를 유도하여 수익성이 떨어지는 범용제품의 설비를 과감하게 줄이고 고부가가치 제품 중심으로 전환하였다. 2003년 연간 736만톤에 이르던 에틸렌 생산능력을 2023년 532만톤까지 줄였고 최근 글로벌 공급 과잉에 대응하여 추가 감축을 진행 중이다. 또한, 헬스케어, 친환경·바이오, 기능성 고분자 폴리머 등 신산업 분야 특수 화학제품 개발에 장기간 투자를 지속해 오고 있다. 미국 주요 기업들도 범용제품으로부터 탈피하는 전략을 통해 기능 소재, 전자화학 등 고부가가치 제품으로 사업 포트폴리오를 재편하고 있다. 또한, AI 기반 정밀 시추 및 생산최적화 등을 통해 수익성 개선을 효과를 도모하고 있는 것으로 파악된다.

글로벌 공급 확대를 주도해 온 중국도 최근 「석유화학산업의 안정적 성장을 위한 업무 방안(2025~2026년)」을 발표^{25.9.26일}하고 구조재편에 착수했다. 동 구조재편 방안은 에틸렌 공급 조절과 고부가가치 제품으로의 집중 투자, AI를 활용한 공정 최적화를 주요 내용으로 하고 있다. 특히, 반도체, 신에너지, 의료기기 등 핵심 성장산업의 소재 분야에 공격적인 R&D를 추진해 나가는 것에 집중한다는 방향을 설정했다.

I -3. 부동산發 가계부채 누증이 소비에 미치는 영향

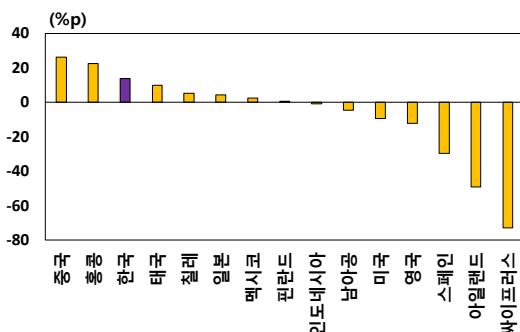
(조사국 구조분석팀)

검토 배경

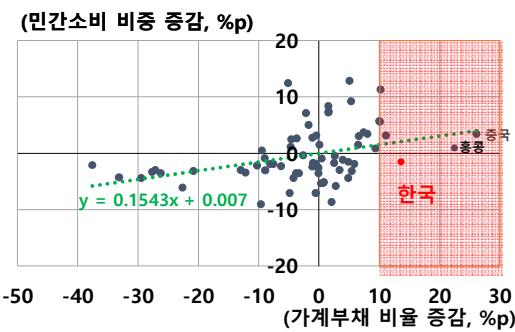
- 최근 10년간 한국의 GDP대비 가계부채 비율은 부동산 대출을 중심으로 세계에서 세 번째로 빠르게 증가(+13.8%p)^[그림 1]하였다⁴³⁾. 이처럼 가계부채가 빠르게 증가하는 경우 대체로 원리금 부담 증가_{저량효과}에도 불구하고 유동성 제약 완화_{유량효과}를 통해 소비가 GDP에 비해 더욱 크게 늘어난다(Mian *et al.*, 2017).
- 그러나 한국의 경우 가계부채가 급증한 기간 동안 GDP대비 민간소비 비중이 오히려 하락(-1.3%p)^[그림 2]하였다. 이는 다른 나라에서는 상대적으로 뚜렷하게 관찰되지 않는 특징⁴⁴⁾으로, 가계부채 규모가 지나쳐서⁴⁵⁾ 가계의 차입이 소비로 이어지지 않고 있을 가능성을 시사한다⁴⁶⁾. 아울러 과거 외환위기 이후 부동산 관련 부채가 아닌 신용카드 부채가 급증하면서 GDP대비 민간소비 비중이 상승한 경험과도 상이하다.
- 이에 따라 부동산發 가계부채 누증으로 인한 원리금 부담이 유동성제약 완화효과를 상회하면서 소비를 구조적으로 둔화시키고 있는지 검토할 필요가 있다. 이는 경기순환 측면에서 가계부채 누증이 향후 우리 경제에 부정적 영향이 있을 때 소비변동성을 확대시키는 잠재 위험요인으로만 남아있는 것인지 아니면 구조적 측면에서 가계부채가 평상시에도 소비를 둔화시키는 것인지에 따라 정책대응이 달라질 수 있기 때문이다. 전자의 경우라면 정책 집행시 경제의 회복탄력성을 유지하는 데에 중점을 맞추는 것이 중요할 것이다. 그러나 후자의 경우라면 가계부채 문제 해결을 위해 장기적이고 일관된 정책을 수행하는 것이 더욱 중요할 것이다.

우리나라의 경우 최근 10년간 GDP대비 가계부채가 크게 증가하였음에도 민간소비 비중이 오히려 하락

[그림 1] 국가별 가계부채/GDP 변화폭



[그림 2] 민간소비와 가계부채 비중의 관계



주: 1) 2024년 대비 2014년 기준. 2024년 값이 없는 경우 2023년 값과 2013년 값을 사용

자료: IMF

주: 1) 2024년 대비 2014년 기준. 2024년 값이 없는 경우 2023년 값과 2013년 값을 사용

자료: IMF, WORLD BANK

43) 이는 분석대상 77개국 중 중국(+26.2%)과 홍콩(+22.5%)에 이어 세 번째로 높은 증가율이다.

44) 특히 가계부채 비율이 크게(10% 이상) 증가한 국가 중에서는 한국이 유일하다(그림 2의 빨간 네모 부분 참조).

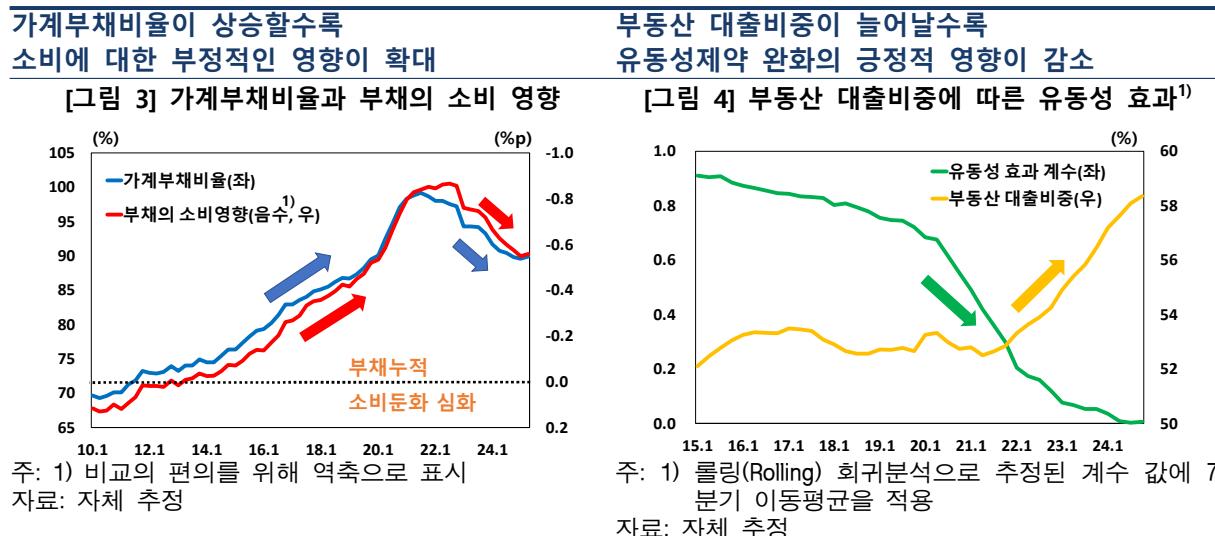
45) 우리나라의 GDP대비 가계부채 비중(level)도 세계 6위(71개국 중, 2024년 기준, IMF)를 기록하는 등 매우 높은 상황이다

46) 사회보장 현물수혜 등 사회보장지출을 중심으로 한 정부소비 증가도 민간소비를 일부 대체할 가능성성이 있다.

가계부채 누증으로 인한 소비 둔화폭 분석

4. 가계부채 누증이 소비에 미치는 영향을 거시 및 미시데이터를 활용하여 각각 추정⁴⁷⁾한 결과, 2013년부터 과도하게 누적된 가계신용은 민간소비를 매년 0.40~0.44% 둔화시킨 것으로 나타났다⁴⁸⁾. 아울러 기존연구(박동현 외, 2025.5월 핵심이슈) 결과⁴⁹⁾와 종합해 보면, 인구구조 변화(0.8%p)와 함께 가계부채 누증(약 0.4%p)이 우리나라 민간 소비 성장률의 구조적 둔화폭(1.6%p) 대부분을 설명하는 것으로 평가된다.

5. 거시분석 결과, 가계부채의 과도한 누증⁵⁰⁾이 소비에 미치는 부정적 영향이 뚜렷하게(-0.44%) 확인⁵¹⁾되었다. 특히 GDP대비 가계부채 비율이 상승할수록 원리금 부담이 늘어나면서 가계부채가 소비에 미치는 부정적 영향이 확대된 것으로 분석되었다^[그림 3]. 또한 롤링 회귀분석을 통해 유동성 효과의 계수 변화를 추적한 결과 가계부채 중 부동산대출 비중이 확대된 점은 유동성제약 완화효과 자체를 둔화시키는 요인으로도 작용^[그림 4]한 것으로 나타났다.



47) 거시분석은 경제 전체에서 부채 누적이 총수요에 미치는 평균적인 영향을 파악하는 데 중점을 두며, 미시 분석은 개별 가구 단위에서 부채 부담이 어떻게 소비 결정에 직접적인 제약으로 작용하는지를 심층적으로 분석한다.

48) 이는 심혜인·류두진(2017) 등 기존연구 결과와 유사하다.

49) 박동현 외(2025)는 소비의 구조적 둔화폭을 추정(연평균 -1.6%p)한 뒤, 인구수와 인구구성의 변화가 가계의 중장기 소득여건과 평균소비 성향을 통해 소비에 미치는 영향(연평균 -0.8%p)을 분석하였다.

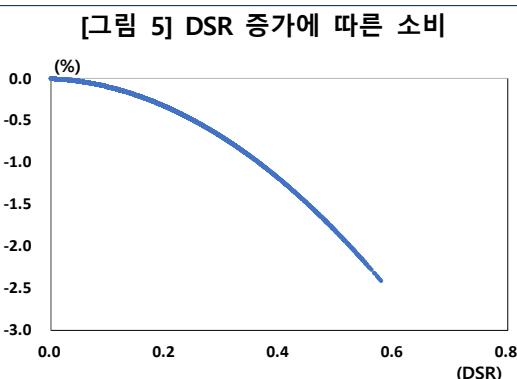
50) 과도한 누증은 명목 GDP상승률보다 가계부채 증가율이 빠른 경우를 의미한다.

51) 분석 모형은 소비와 부채 간의 내생성 문제를 완화하기 위해 일반화된 적률 추정법(Generalized Method of Moments)을 활용하였다.

6. 보다 정교한 추정을 위해 가구 수준에서의 행태 변화를 살펴본 결과⁵²⁾, 가계부채 누증은 소비를 약 0.40% 감소시키는 것으로 나타났다⁵³⁾. 아울러 가계부채 확대 등으로 원리금 상환 부담이 늘어날수록, 소비가 비선형적으로 감소⁵⁴⁾하는 것으로 나타났다^[그림 5]. 따라서 최근과 같이 “영끌” 등으로 원리금 부담이 높은 가구가 늘어난 상황에서는 경제에 작은 충격이 발생하더라도 영끌 가구를 중심으로 소비가 예상보다 크게 줄어들 가능성이 있다.

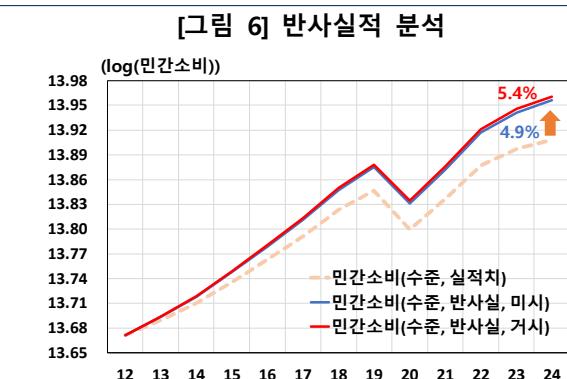
7. 또한 GDP대비 가계부채 비율이 2012년 수준에 머물렀다면 2024년 현재 민간소비 수준(level)은 현재보다 약 4.9%미시분석~5.4%거시분석 높았을 것으로 분석되었다^[그림 6]. 이러한 시뮬레이션 결과는 가계부채 문제가 단순한 금융 리스크를 넘어 지난 10년간 한국 경제의 성장잠재력을 둔화시킨 구조적 제약 요인이었을 가능성을 시사한다.

**원리금 상환 부담이 확대될수록
소비는 비선형적으로 크게 감소**



주: 1) 소비감소폭은 $\beta_1 \times DSR + \beta_2 \times DSR^2$ 의 합
자료: 자체 추정

**가계부채의 과도한 누증이 없었다면
소비가 4.9%~5.4% 증가**



자료: 자체 추정

가계부채 누증이 소비를 둔화시키는 경로

① 원리금 부담 급증

8. 원리금 부담(DSR)이 가계부채 급증 등으로 최근 10년간 세계에서 두 번째⁵⁵⁾로 빠르게 증가(+1.6%p)^[그림 7]하는 등 소비여력이 크게 감소하였다. 특히 DSR 증가요인을 대출잔액, 금리, 소득 요인으로 분해한 결과, 소득 증가가 DSR을 하락(-4.3%p)시켰으나 대출 증가가 DSR의 상승을 주도(+5.4%p)하였고 금리도 소폭 영향(+0.6%p)을 미친

52) 미시분석은 2012년~2024년까지의 가구단위 가계금융복지조사 자료를 활용하였으며 내생성 완화를 위해 DTI규제지수를 도구변수로 활용하여 고정효과 패널분석을 수행하였다.

53) 추정에 따르면 주택과 연계된 대출이 1% 증가하면 해당 가구의 소비는 평균적으로 0.21% 감소하는 것으로 나타났으며 이에 13~24년중 (가계부채 증가율·명목GDP증가율)을 곱하면 0.4% 나온다.

54) 가계부채 증가에 따라 원리금 상환 부담이 늘어나도 소비가 증가하는 구간이 있을 수 있겠으나 본 보고서의 sample 기간(2012~2024)은 가계금융복지조사의 한계에 따라 2012년 이후의 자료만 존재한다. 동 기간은 이미 가계부채 누증이 상당부분 진행된 이후를 대상으로 하여 소비가 늘어나는 부분이 없이 바로 감소하는 경향이 있음에 유의할 필요가 있다.

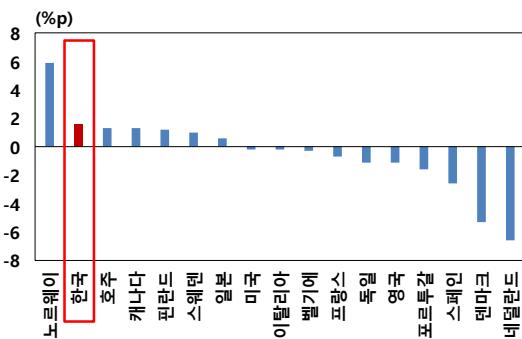
55) 이는 분석대상 17개국 중 노르웨이(5.9%p)에 이어 두번째로 높은 증가율이다(BIS 기준).

것으로 나타났다⁵⁶⁾. 시기별로는 2010년대 중반 가계부채 규모가 급격히 증가하면서 DSR이 크게 상승하였으며, 2021년 하반기 급격한 물가상승에 대응하여 시작된 기준금리 인상이 원리금 상환부담 증가에 일부 기여한 것으로 나타났다[그림 8].

9. 누적된 부채 원금(stock) 규모가 크고 주택담보대출의 만기가 장기인 점을 고려하면, 가계의 실질적인 상환 부담이 지속되면서 소비가 둔화될 가능성이 있다. 특히 최근과 같이 대출한도 규제가 강화된 상황에서는 리파이낸싱 예정 가구의 소비가 원금 상환 부담 심화로 더욱 제약될 소지가 있다⁵⁷⁾.

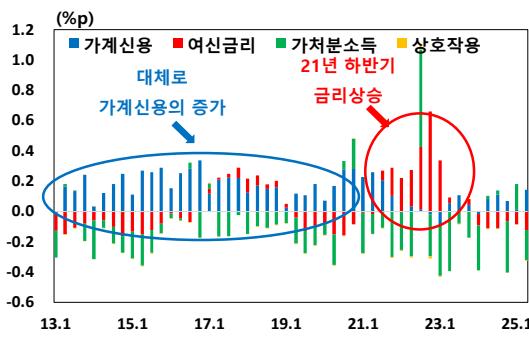
한국의 원리금 부담은 세계에서 두 번째로 빠르게 증가 원리금 부담 증가는 가계신용이 늘어난 데 주로 기인

[그림 7] 국가별 DSR 증가속도¹⁾



주: 1) 25.1분기 대비 15.1분기 기준
자료: BIS

[그림 8] DSR 변화요인 분해



자료: 한국은행, 자체 시산

② 낮은 富의 효과

10. 한국은 부동산가격이 1% 상승할 때 민간소비는 0.02% 증가하는 데 그치는 것으로 추정된다⁵⁸⁾. 이는 주요 선진국의 소비 탄력성 추정치(0.03% ~ 0.23%)를 하회하는 수준이다. 특히, 주택가격이 상승하면 무주택자나 청년층 유주택자의 경우 소비가 오히려 크게 감소하였으며, 고령층의 경우 소비 증가폭이 제한적인 것으로 분석⁵⁹⁾되었다[그림 9],[그림 10].

11. 이처럼 부의 효과가 작게 나타난 것은 우리나라 금융시장의 구조적 한계, 주택에 대한 사회적 인식 등에 주로 기인할 것으로 보인다. 우선 주택가격 상승분을 담보로 소비에 활용할 수 있는 주택 유동화 상품(역모기지론 등)이 활성화되어 있지 않아 추가대출을 받는 것이 현실적으로 어렵다. 또한 가계는 주택가격 상승을 유동성을 가진 부의 증가로 인식하기보다, 미래에 더 나은 주택으로 이주하거나 자녀의 주거를 마련해주기 위한 미래 주거비용의 증가로 받아들이는 경향이 강하다(Lowe, 2015).

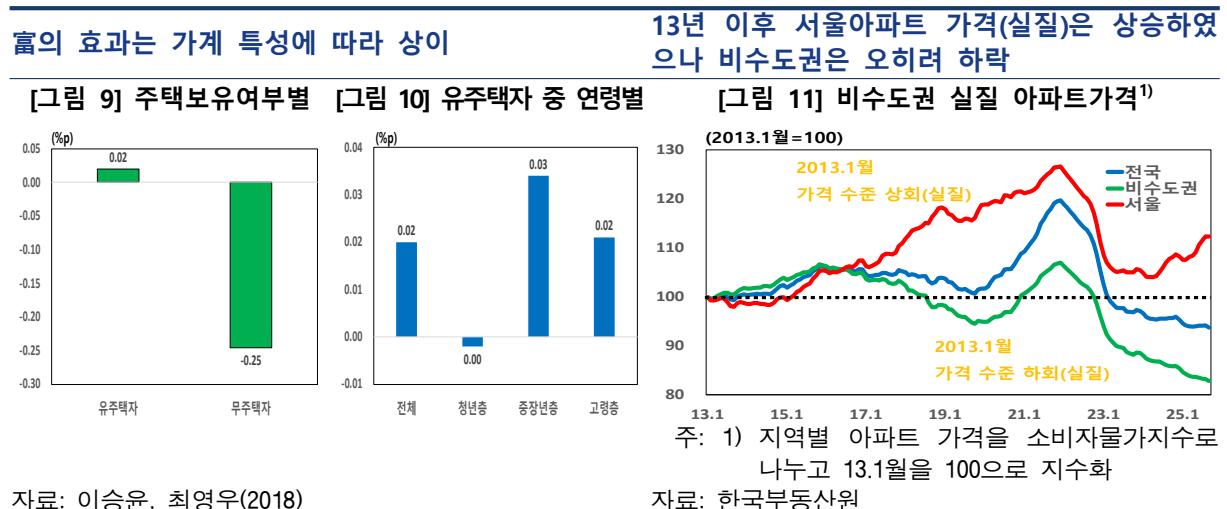
56) 이 외에 변수간 상호작용도 소폭 영향(-0.1%p)을 미친 것으로 나타났다. 동 결과는 BIS 계산법을 참조하여 시산하였으며 (Drehmann et al. 2015), 분석 기간은 15.1분기부터 25.1분기이다.

57) 기존연구(김현의, 우준명 2007)에서도 부채규모가 큰 경우 기준금리 인하시 소비 진작효과가 부채규모가 작은 경우에 비해 약화될 소지가 있음을 보이고 있다.

58) 동 추정결과는 기존연구(이승윤, 최영우 2018)와도 일치한다.

59) 다수의 기준 연구에서도 고령층은 유산을 남기려는 생각으로(bequest motive) 주택가격 상승에도 소비를 크게 늘리지 않는 것으로 분석하고 있다(이승윤 · 최영우 2018; Venti · Wise 1987 등).

12. 더욱이 주택가격 양극화로 주택가격이 하락하고 있는 비수도권^[그림 11]에서는 富의 효과로 오히려 소비위축이 나타날 가능성이 있다. 특히 富의 효과는 주택가격이 하락하는 경우 더 크게 나타난다는 기존 연구결과(조병수 외, 2021)를 참고하면, 자산 가격이 급등한 서울에서는 제한적이나마 富의 효과가 발생했을 수 있으나, 가격이 하락한 비수도권에서는 주택가격이 오히려 소비부진에 기여했을 가능성이 크다.



③ 非실물거래 편중

13. 가계부채 증가의 약 2/3를⁶⁰⁾ 차지한 주택담보대출^[그림 12]은 판매신용이나 학자금 대출처럼 실물부분의 소비와 직접적으로 연결되기보다⁶¹⁾ 자산거래에 사용된다. 또한 주택을 매도한 사람도 이를 소비하기 보다 상급지의 주택 등 다른 자산을 매입할 가능성이 있다. 이에 따라 자금의 상당부분이 소비보다는 非생산적인 자산거래에 사용되면서 금융시스템 내에 머물게 될 소지가 있다. 특히 우리나라 고유의 전세제도가 전세자금대출 및 갭투자⁶²⁾와 연계되어 부동산관련 부채가 금융시스템에 머물면서 자산거래에 활용된 비중은 더욱 늘어났을 가능성이 있다.

14. 더욱이 비주택 부동산상가, 오피스텔 등에 대한 투자용 대출은 가계의 현금흐름을 오히려 악화시키면서 소비를 제약하고 있는 것으로 보인다⁶³⁾. 월세수익을 통해 현금흐름 개선을 도모했던 비주택 부동산 투자는 비수도권의 상가를 중심으로 공실률이 급증⁶⁴⁾하면서 대출이자를 감안한 수익률이 마이너스로 하락하였다. 이에 따라 원래 의도와 달리 비주택 부동산 투자용 대출은 가계의 현금흐름과 가계부채의 質을 악화시키면서 소비여력을 제약하고 있을 것으로 보인다^[그림 13].

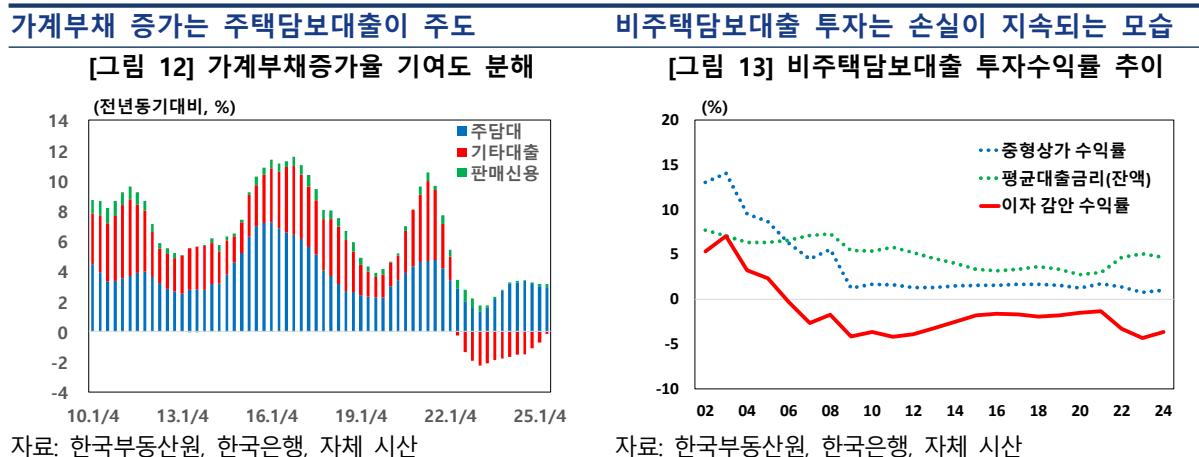
60) 2013.1분기~2025.2분기 가계신용 증가분 중 주택담보대출의 비중은 66.6%이다.

61) 기술적 측면에서 신규 주택 건설은 GDP의 투자 항목으로 집계되지만, 기존주택 구매는 민간소비에 포함되지 않는다. 또한 주택매매거래와 관련하여 조명 등 장식품은 민간소비에 계상되나 주택매매거래 수수료와 인테리어 중 사시 등 건물가치 자체를 올리는 것은 건설투자에 계상된다.

62) 주택자금조달계획서 전수조사 결과 갭투자 비중은 약 35~40%인 것으로 나타났다(언론보도 종합).

63) 미시분석 모형에서 대출변수를 변경하여 추정해 본 결과, 비주택과 연계된 대출은 주택과 연계된 대출에 비해 소비를 더욱 크게 둔화(비주택 -0.36%, 주택 -0.21%)시킨 것으로 나타났다.

64) 비수도권 공실률(세종 26.7%, 충북 20.2%, 경북 19.0%, 대구 17.4% 등, 25.2/4분기 중대형 상가 기준, 한국부동산원)은 서울지역 (8.7%)을 크게 상회하고 있다.



종합 평가

15. 분석 결과를 종합해볼 때, 과거에 누적된 부동산發 가계부채는 한국경제 소비를 구조적으로 제약하는 만성질환으로 자리잡았다. 다만 금융기관의 높은 건전성, 차주의 상환능력, 거시건전성 규제 상황 등을 고려할 때 가계부채 문제가 2008년 미국과 같이 금융위기와 같은 급성질환이 나타날 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.
16. 주택담보대출이 장기대출⁶⁵⁾임을 고려할 때 가계부채로 인한 소비 제약은 상당기간 지속될 가능성이 매우 높다. 따라서 우리 경제의 민간소비 증가율은 구조적으로 낮은 수준을 보일 것으로 예상된다.
17. 다만 최근 정책당국의 공조 및 적극적인 대응으로 GDP대비 가계부채 비중이 하락세로 전환되었고, 점차 안정되는 모습을 보이고 있다. 향후에도 장기시계에서 일관된 정책기조를 유지한다면, 가계부채 누증이 완화되면서 소비에 대한 구조적 제약도 점차 줄어들 수 있을 것으로 판단된다.

65) 김영도(2021)에 따르면, 주택담보대출의 평균 만기는 7년이며, 최근에는 30~50년 만기의 초장기 대출 비중도 높아지고 있다.

I -4. 최근 주요국 재정건전성 및 리스크 점검

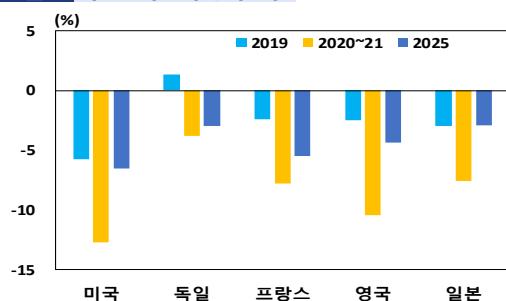
(국제국 국제총괄팀)

1. 최근 선진국에서 재정건전성 우려가 부각됨에 따라 국채금리, 글로벌 리스크 선호심리(risk appetite) 등에 영향을 미치면서 국제금융시장의 변동성 확대 요인으로 작용하고 있다. 이에 미국, 유럽, 일본 등을 중심으로 재정여건을 살펴보는 한편 금융 시장 관련 주요 리스크 요인을 점검하였다.

[최근 주요국의 재정건전성]

2. 지난 코로나19 대응과정에서 크게 악화된 주요국의 재정건전성은 대부분 아직 코로나19 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 미국 등 주요국은 코로나19의 부정적 영향에 대응하고자, 한때 재정수지가 GDP 대비 -10%를 상회(절대값 기준)할 정도로 대규모 확장 재정정책을 운용하면서 재정건전성이 크게 악화되었다. 이에 따라 2025년 현재 대부분의 주요국에서 코로나19 이전 수준을 상회하는 큰 폭의 재정적자를 지속하고 있는 상황이다. 아울러 동 과정에서 정부부채가 급증하면서 2025년 현재 미국, 영국, 프랑스의 경우 2019년 대비 부채비율이 10%p 이상 확대되었다. 이러한 재정건전성 악화에 대한 우려 등으로 최근 주요국 국채시장에서는 장·단기 금리 스프레드가 확대(YC steepening)되고 있다.

그림 1 주요국 재정수지¹⁾



주: 1) GDP대비(2025년은 추정치)
자료: IMF FM

그림 2 기간(term) 스프레드¹⁾



주: 1) 국채 10년-2년
자료: IMF FM

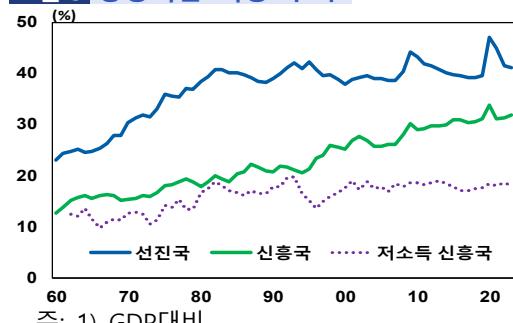
[주요국의 재정여건 악화 요인]

3. 인구고령화 심화 등으로 인한 높은 수준의 공공지출(GDP의 40% 상회)이 재정여건 악화의 주 원인인 가운데 최근에는 코로나19 과정에서 급증한 부채로 인한 이자 부담이 가중되고 있으며, 국가별 차별 요인도 있다.

① (공통요인: 높은 수준의 공공지출, 이자부담) 인구고령화 심화 등으로 공공지출 비중이 높은 수준을 지속하면서 재정여건 악화의 주 요인으로 작용하고 있다. 지난 30여 년간 선진국은 공공지출 비중이 GDP대비 40% 수준을 지속하면서 재정여건이 취약해지고 있다. 신흥국의 공공지출 비중도 지속적으로 확대되고 있지만 아직은 30% 수준에 그치고 있다. 이러한 주요국의 공공지출 비중은 코로나19 대응과정에서 50% 수준 까지 큰 폭으로 확대되었다. 공공지출의 부문별 구성을 보면, 보건, 교육, 사회보장 등이

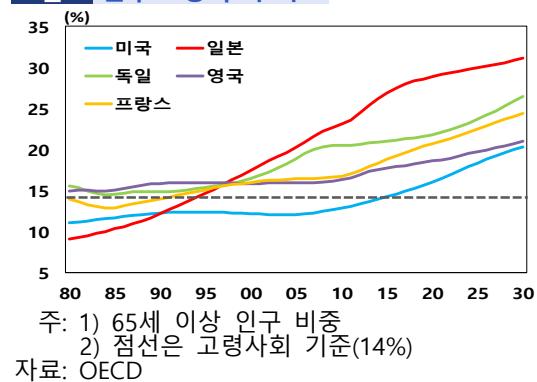
대부분이며, 특히 보건 부문에서 선진국은 신흥국과 격차를 보이고 있다. 이와 같은 지출 구성은 일본 등 주요국의 인구고령화 심화로 헬스케어, 연금지급 등에서 지출이 크게 늘어난 데 주로 기인한다. 한편, 최근에는 코로나19 대응과정에서 크게 늘어난 부채에 대한 이자부담이 미국 등 주요국의 재정여건에 상당한 영향을 미치고 있는 상황이다.

그림 3 공공지출 비중 추이¹⁾



주: 1) GDP대비
자료: IMF

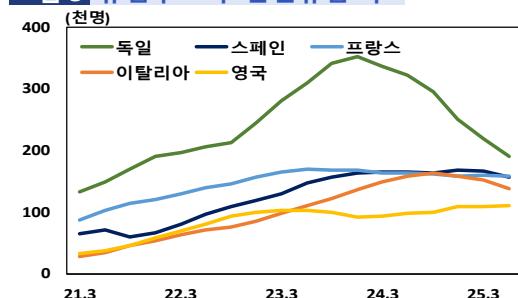
그림 4 인구고령화 추이¹⁾²⁾



주: 1) 65세 이상 인구 비중
2) 절선은 고령사회 기준(14%)
자료: OECD

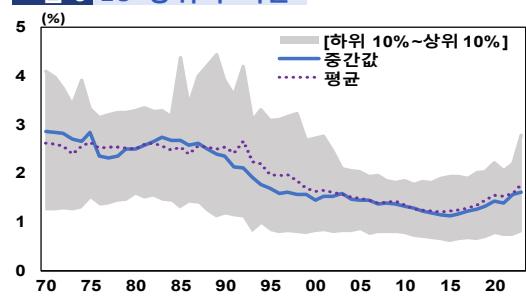
② (개별요인: 난민유입, 방위비 지출 등) 국가별로 일부 재정건전성 요인은 차별화되고 있다. 특히 유로지역의 경우 독일 등을 중심으로 연간 약 100만명의 난민이 유입되고 있어 재정지출 확대 요인으로 작용하고 있다. 최근에는 지정학적 리스크 증대에 따른 방위비 지출도 증가하고 있다. 한편 2010년대 초 재정위기를 경험했던 그리스 등 남유럽 국가들의 구조개혁이 상당한 진척을 보이면서 재정여건이 개선되고 있는 반면 프랑스 등은 긴축예산 등이 난항에 빠지면서, 최근 소버린 스프레드가 역전되는 등 유로지역 내에서도 재정건전성이 국가별로 차별화되고 있다.

그림 5 유럽주요국 난민유입 수¹⁾



주: 1) 신청기준, 12개월 이동합
자료: Eurostat

그림 6 EU 방위비 지출¹⁾



주: 1) GDP 대비
자료: 스톡홀름 국제평화연구소

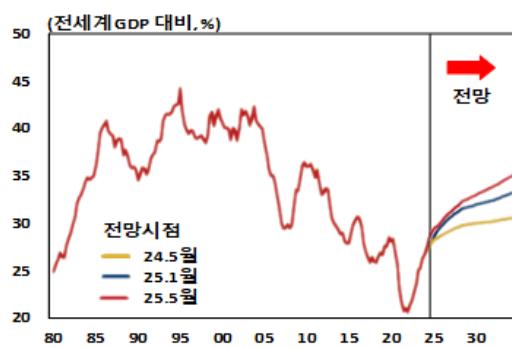
[주요국 정부부채 증가에 따른 주요 리스크]

4. 주요국 정부부채 증가는 장기 국채금리를 상승시키면서 정부의 재정여력을 제한하고 국제금융시장의 변동성을 확대시킬 우려가 있는 가운데, 재정우위(fiscal dominance)⁶⁶⁾ 현상으로 인플레이션 상승 압력 등으로 작용할 가능성도 있다.

66) 통화정책이 물가안정을 독립적으로 추구하기보다는, 재정정책 제약과 부채조정 필요에 종속되어 운영되는 상태를 의미한다(Sargent 1982 등).

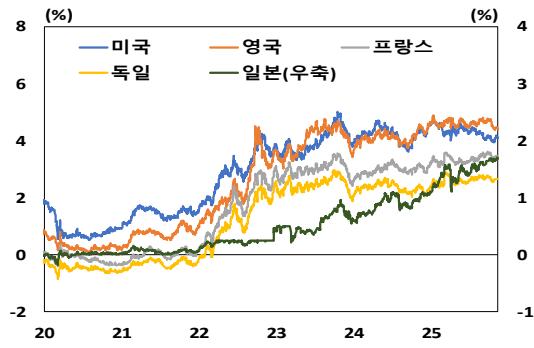
① (장기 국채금리 상승압력) 주요국의 부채수준이 높은 수준을 유지하고 있는 가운데, 시장에서 정부의 재정적자 지속, 국채공급 확대 등을 예상하고 있어 장기 국채금리는 구조적으로 상승압력을 받을 수 있다. 실제로 2022년 이후 주요국의 장기국채 금리는 상승세를 보여왔으며, 2025년 들어서도 여전히 높은 수준에서 횡보하고 있다. 다수의 선행연구는 정부의 재정적자 및 정부부채가 확대되는 경우, 기간 프리미엄 상승 등으로 장기금리 수준이 높아지는 것으로 분석하고 있다. 이러한 장기 국채금리의 상승은 차입비용 증가로 이어져 경제 전반에 부정적 영향(투자 및 소비 위축)을 미칠 뿐만 아니라 정부의 이자비용 부담도 증가시켜 재정여력을 제약한다. 미국의 경우 GDP대비 정부 순이자지출 비중은 과거 10년(15~24년) 평균 1.8%였으나 2025년 3.2%으로 상승하고, 2035년에는 4.1%에 이를 것으로 전망된다(CBO, 25.1월).

그림 7 글로벌 안전자산 순공급¹⁾



주: 1) 선진국 국채(미·일·영 등 7개국)
자료: Oxford Economics(2025)

그림 8 주요국 장기국채금리¹⁾

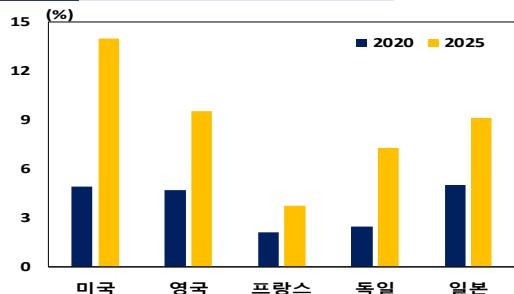


주: 1) 10년물 기준
자료: Bloomberg

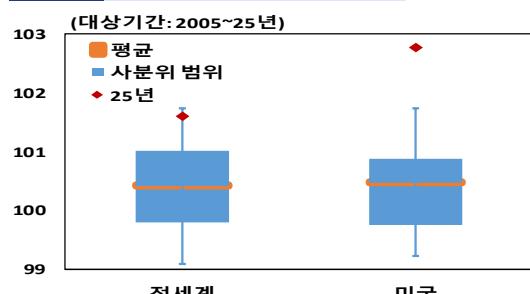
② (재정우위 및 인플레이션 우려) 정부부채 확대로 재정우위(fiscal dominance)가 발생할 가능성이 높아지고 있으며, 이에 따라 인플레이션 압력이 지속될 수 있다. 미국 등 주요국의 정부지출에서 이자비용 비중이 점차 확대되고 있는 가운데, 시장에서는 높은 장기금리 등을 향후 주요 리스크 요인으로 주시하고 있다. 이에 따라 정부가 채무부담을 완화하고자 금융억압(financial repression)⁶⁷⁾ 등의 조치를 취할 유인이 확대될 수 있다. Bajaro et al.(2025)는 실증분석을 통해 재정수지 악화가 예상될 경우 정책금리가 인하되는 경향이 있음을 확인하였다.

③ (국제금융시장 변동성 확대) 재정적자, 인플레이션 우려 등으로 장기 국채금리가 급등하면서 시장 변동성이 확대될 수 있다. 최근 미국, 프랑스 등 주요 선진국에서 재정불안을 배경으로 한 정치적 불확실성, 국가 신용등급 강등, 중앙은행 독립성 논란 등으로 국채금리 변동성이 확대된 바 있다. 아울러 국채공급 증가세 하에서, 양적긴축(QT) 등으로 민간투자자 비중이 높아지고 있으며, 이들은 상대적으로 가격에 민감한 경향이 있어 국채의 리스크 프리미엄 증가와 변동성 확대의 주 요인으로 작용할 수 있다. 국채시장 불안은 주식, 통화 등 여타 자산시장으로도 연쇄적으로 파급될 수 있다. 특히, 장기금리 급등은 채권 평가손실을 초래할 뿐만 아니라 주식시장에도 부정적 영향을 미치며, 이러한 자산가격 조정은 실물경제(GDP)에도 상당한 영향을 미치는 것으로 분석되고 있다(Oxford Economics).

67) 정부가 시장금리에 직·간접적으로 영향을 미쳐 정부 부채부담 감소 등의 목적을 달성하려는 정책을 의미 한다.

그림 9 정부지출 대비 이자비용¹⁾

주: 1) 25년은 미·영·독 1~9월, 프랑스 1~6월,
일본은 25년 예산안
자료: Bloomberg

그림 10 재정정책 불확실성지수¹⁾

주: 1) 1977년 이후 자료를 평균 100,
표준편차 1로 표준화
자료: IMF FM

[평가 및 향후 전망]

5. 주요 선진국은 인구고령화 등에 따른 높은 수준의 공공지출로 재정건전성이 취약해진 상황에서 코로나19, 러-우 전쟁 등에 대해 대응하면서 재정여건이 크게 악화되었다. 2025년 현재 재정건전성은 아직까지 코로나19 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 이에 따라 주요 선진국은 현재 높은 수준의 부채에 대한 이자부담 등(pandemic legacy)에 직면하고 있다.

향후 주요국에서 금리(r)와 성장(g) 간의 갭($r-g < 0$ 인 경우 재정 개선)⁶⁸⁾이 크지 않을 것으로 예상됨에 따라, 경제성장에 의한 재정여건 개선은 쉽지 않을 것으로 판단된다. 아울러 각국이 재정건전성을 개선하고자 긴축예산 등을 지속적으로 시도하고는 있으나 공공지출의 경직성, 구조개혁 과정에서의 정치·경제 불안정 등으로 그 과정이 원활하게 추진되기는 쉽지 않을 것으로 예상된다.

주요국의 재정건전성 악화는 미국 등 선진국의 국채 수요 등에 부정적 영향을 미칠 수도 있다. 다만 미 국채 등의 안전자산으로서의 지위 및 시장 심도(depth), 대체 안전자산(alternatives)의 희소성 등을 고려할 때, 글로벌 투자자금이 신흥국 등으로 단기간에 큰 폭으로 이동할 가능성은 제한적일 것으로 보인다.

아울러 현재 단기시계에서는 주요국의 재정위기 발생 가능성은 낮을 것으로 보이나, 주요국의 재정건전성 이슈는 영국 사례⁶⁹⁾(22.9월, 감세안 관련 장기 국채금리 급등) 등에서 볼 수 있듯이 장기 국채시장 변동성 확대 등을 통해 국제금융시장의 불안정 요인으로 작용할 수 있다.

68) [$r < g$]인 경우 성장률이 이자율보다 높음에 따라 경제가 부채보다 빠르게 성장하면서 부채비율이 자연적으로 안정·감소하게 된다.

69) 2022.9월 영국 Liz Truss 정부의 감세안 발표 후 발생한 금융불안도 재정우려를 배경으로 한 대표적인 사례이다. 해당 감세안이 재정적자·부채 증가 및 인플레이션 악화를 초래할 것이라는 시장의 우려로 국채(10년물) 금리는 100bp 이상(9.23일 3.50% → 9.27일 4.51%) 급등하였다.

II. 주요 통계 및 참고자료

주요 통계 및 참고자료 목차

1. 실물경제

- II-1. 미국, 유로, 한국 등 주요국 경제전망 비교 표
- II-2. 원유 · 천연가스 선물가격 동향
- II-3. 무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중
- II-4. 물가 및 기대인플레이션 주요국 비교

2. 금융시장

- II-5. 주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교
- II-6. 한 · 미 금리차 현황
- II-7. 우리나라 및 미국 장단기금리차
- II-8. 한 · 미 금리역전기 사례
- II-9. 주요국 수익률 곡선
- II-10. 주요국 회사채 및 CP 신용스프레드 비교
- II-11. 주식시장 PER
- II-12. 중동 무력 분쟁 이후 국제금융시장 지표

3. 외환시장

- II-13. 주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률
- II-14. CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

4. 금융안정 상황

- II-15. 기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모
- II-16. 부동산가격 동향
- II-17. 은행 예대금리차
- II-18. 코로나19 이후 주요국 주택가격 변동

II-1. 미국, 유로, 한국 등 주요국 경제전망 비교 표

조사국 조사총괄팀

		한국				미국			
		24년	25년 ^{e)}	26년 ^{e)}	27년 ^{e)}	24년	25년 ^{e)}	26년 ^{e)}	27년 ^{e)}
GDP	당행(11월)	2.0	1.0	1.8	1.9	2.8	1.9	2.1	2.0
	IMF(10월)		0.9	1.8	2.2		2.0	2.1	2.1
	OECD(9월)		1.0	2.2	-		1.8	1.5	-
	블룸버그(11월) ¹⁾		1.0	1.9	1.9		1.9	1.9	2.0
물가	당행(11월)	2.3	2.1	2.1	2.0	2.9	-	-	-
	IMF(10월)		2.0	1.8	2.0		2.7	2.4	2.2
	OECD(9월)		2.2	1.9	-		2.7 ²⁾	3.0 ²⁾	-
	블룸버그(11월) ¹⁾		2.0	1.9	1.9		2.8	2.9	2.5

주: 1) 중간값 기준 2) PCE 기준

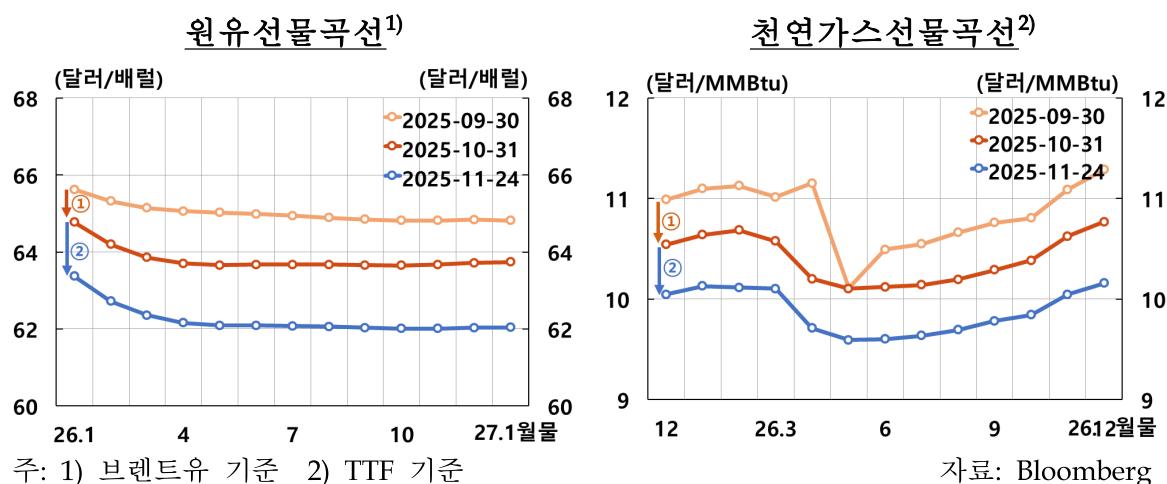
		유로				중국			
		24년	25년 ^{e)}	26년 ^{e)}	27년 ^{e)}	24년	25년 ^{e)}	26년 ^{e)}	27년 ^{e)}
GDP	당행(11월)	0.9	1.3	1.1	1.4	5.0	4.9	4.4	4.3
	IMF(10월)		1.2	1.1	1.4		4.8	4.2	4.2
	OECD(9월)		1.2	1.0	-		4.9	4.4	-
	블룸버그(11월) ¹⁾		1.4	1.1	1.4		4.9	4.4	4.2
물가	당행(11월)	2.4	-	-	-	0.2	-	-	-
	IMF(10월)		2.1	1.9	2.1		0.0	0.7	1.4
	OECD(9월)		2.1	1.9	-		-0.2	0.3	-
	블룸버그(11월) ¹⁾		2.1	1.8	2.0		0.0	0.8	1.1

주: 1) 중간값 기준

II-2. 원유 · 천연가스 선물가격 동향

조사국 물가동향팀

- **원유**(브렌트유 기준) 선물곡선은 10월중 美연방정부 셧다운, 미·중 무역갈등 재점화 우려 등으로 하방이동한 후, 11월중 미국의 원유 재고 증가와 러·우 평화협정 가능성이 부각되면서 추가 하방이동
- **천연가스**(TTF 기준) 선물곡선은 충분한 공급과 온화한 날씨 전망으로 하방이동



(달러/배럴)	브렌트유 선물 가격					
	25.4월말	5월말	6월말	7월말	8월말	9월말
최근월물(t) ¹⁾	60.38	61.51	64.77	69.62	66.50	65.62
26.4월물(t+3)	60.73	61.89	64.71	68.86	66.09	65.06
26.10월물(t+9)	61.58	62.49	64.81	67.96	65.78	64.82
27.1월물(t+12)	62.00	62.81	64.93	67.68	65.75	64.82
						25.10.31 (A) 25.11.24 (B) (B-A)

주: 1) 현물(spot) 가격의 대용치

자료: Bloomberg, ICE

II-3. 무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중

조사국 국제무역팀

- 10월 무역수지 흑자는 영업일수 감소_{△2}에도 반도체·선박 수출 호조에 힘입어 양호한 수준을 유지 (9월 +95 → 10월 +60)

주요국 무역수지¹⁾

	22년	23년	24년	24년			8월	9월	10월
				1/4	2/4	3/4			
한국(억달러)	-478 <-1.2>	-103 <-2.9>	518 <2.5>	69 <1.6>	209 <4.5>	225	64	95	60
미국(〃)	-11,671 <4.5>	-10,563 <3.8>	-12,047 <4.1>	-4,243 <-5.8>	-2,651 <-3.5>	...	-829
중국(〃)	8,890 <4.9>	8,586 <4.7>	9,931 <5.2>	2,732 <6.2>	3,142 <6.6>	2,910 <5.8>	1,023	904	901
일본(조엔)	-20.3 <-3.6>	-9.5 <-1.6>	-5.6 <-0.9>	-1.6 <-1.0>	-0.6 <-0.4>	-0.6 <-0.4>	-0.3	-0.2	-0.2
독일(억유로)	881 <2.2>	2,177 <5.2>	2,429 <5.6>	545 <5.0>	500 <4.6>	469 <4.2>	125	172	...
프랑스(〃)	-1,618 <-6.1>	-990 <-3.5>	-792 <-2.7>	-205 <-2.8>	-233 <-3.2>	-177 <-2.4>	-64	-75	...
이탈리아(〃)	-341 <-1.7>	340 <1.6>	548 <2.5>	89 <1.7>	139 <2.5>	127	20	29	...

주: 1) < >내는 GDP대비 비율(%), 빨간색 표기는 적자 기간

주요국 경상수지¹⁾

	22년	23년	24년	25년			7월	8월	9월
				1/4	2/4	3/4			
한국(억달러)	258 <1.4>	328 <1.8>	990 <5.3>	193 <4.5>	301 <6.4>	334	108	91	135
미국(〃)	-9,931 <-3.8>	-9,280 <-3.3>	-11,853 <-4.0>	-3,999 <-5.4>	-2,562 <-3.4>	...	-	-	-
중국(〃)	4,434 <2.4>	2,634 <1.4>	4,239 <2.2>	1,654 <3.7>	1,287 <2.7>	1,956 <3.9>	-	-	-
일본(조엔)	11.4 <2.0>	22.3 <3.8>	28.7 <4.7>	7.6 <4.7>	6.7 <4.3>	10.8 <7.0>	2.7	3.7	4.5
독일(억유로)	1,520 <3.8>	2,328 <5.5>	2,497 <5.8>	658 <6.0>	448 <4.1>	437 <3.9>	156	95	186
프랑스(〃)	-377 <-1.4>	-294 <-1.0>	27 <0.1>	-121 <-1.7>	-115 <-1.6>	-61 <-0.8>	-14	-44	-2
이탈리아(〃)	-365 <-1.8>	47 <0.2>	238 <1.1>	-21 <-0.4>	107 <1.9>	165	88	42	34

주: 1) < >내는 GDP대비 비율(%), 빨간색 표기는 적자 기간

II-4. 물가 및 기대인플레이션 주요국 비교

조사국 물가동향팀

- 우리나라의 소비자물가 상승률은 10월 중 2.4%로 전월_{2.1%}보다 상승, 근원물가 상승률도 2.2%로 전월_{2.0%}보다 상승
 - 미국 소비자물가 상승률(CPI 기준)은 9월 중 3.0%로 전월_{2.9%}보다 상승, 근원물가는 3.0%로 전월_{3.1%}보다 하락*
 - 유로지역 소비자물가 상승률(HICP 기준)은 10월 중 2.1%로 전월_{2.2%}보다 하락, 근원물가는 2.4%로 전월수준 유지

* 미국 노동통계국은 연방정부 셧다운으로 인한 설문조사 자료 수집 불가를 사유로 10월 소비자물가지수 발표를 취소(11.21일)하였으며, 확보가 가능한 비설문조사 자료는 11월 소비자물가 보고서(12.18일)에 포함할 예정

- 유로지역 소비자물가 상승률(HICP 기준)은 10월 중 2.1%로 전월_{2.2%}보다 하락, 근원물가는 2.4%로 전월수준 유지

(전년동월비, %)	한국		미국(CPI) ¹⁾		유로지역	
	25.9월	25.10월	25.8월	25.9월	25.9월	25.10월
headline	2.1	2.4	2.9 <2.7>	3.0	2.2	2.1
core	2.0	2.2	3.1 <2.9>	3.0	2.4	2.4

주: 1) <>내는 미 PCE 기준

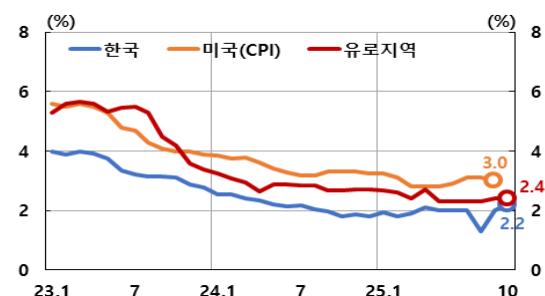
- 우리나라의 단기 기대인플레이션율(향후 1년)은 11월 중 2.6%로 전월수준 유지
 - 미국은 11월 중 4.5%로 하락_{10월 4.6%}, 유로지역은 9월 중 2.7%로 하락_{8월 2.8%}
 - 장기 기대(5년앞 전문가서베이)는 모두 목표수준(2%) 부근에서 안정

소비자물가 상승률



자료: 통계청, BLS, Eurostat

근원물가 상승률



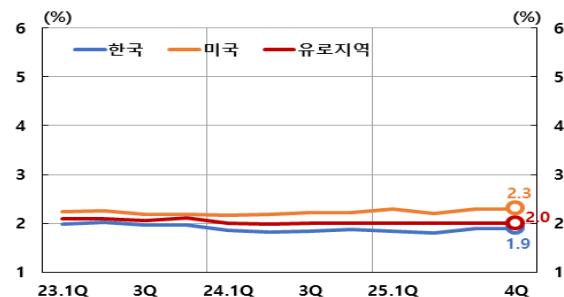
자료: 통계청, BLS, Eurostat

단기 기대인플레이션¹⁾



주: 1) 일반인 향후 1년
자료: 한국은행, 미시간대, ECB

장기 기대인플레이션¹⁾²⁾



주: 1) 전문가 5년 앞
2) 25.4/4분기 기준
자료: Consensus Economics

II-5. 주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교

금융시장국 채권시장팀

주요국 국채 3년물

(%, bp)

	기준금리 ¹⁾	국채금리						변동폭				
		최저	현재	2020년 이후 최저 ²⁾	최고 ²⁾	258월말	9월말	10월말	11.24일	최저치 대비	25년 연중	9월중
한국	0.50 2.50	0.80 (20.8.5.)	4.55 (22.9.26.)	2.43	2.58	2.72	2.90	+210	+30	+15	+14	+18
미국	0.25 4.00	0.11 (20.8.4.)	5.22 (23.10.18.)	3.58	3.62	3.58	3.48	+337	-79	+4	-4	-10
영국	0.10 4.00	-0.17 (20.9.21.)	5.50 (23.7.6.)	3.95	3.99	3.77	3.80	+397	-38	+4	-22	+4
독일	0.00 2.15	-1.03 (20.3.9.)	3.34 (23.3.8.)	2.05	2.10	2.03	2.07	+310	+9	+5	-7	+4
이탈리아	0.00 2.15	-0.35 (21.8.5.)	4.18 (23.10.18.)	2.34	2.37	2.26	2.31	+266	-18	+3	-11	+5
캐나다	0.25 2.25	0.19 (21.1.7.)	4.97 (23.9.20.)	2.69	2.55	2.48	2.52	+233	-38	-14	-7	+4
호주	0.10 3.60	0.09 (21.3.12.)	4.41 (23.11.1.)	3.40	3.55	3.60	3.74	+365	-8	+15	+5	+14
뉴질랜드	0.25 2.50 (2년물)	-0.08 (20.9.23.)	5.81 (23.10.3.)	2.96	2.71	2.59	2.59	+267	-103	-25	-12	+0
일본	-0.10 0.50	-0.30 (20.3.9.)	0.96 (25.11.20.)	0.94	1.01	1.00	1.05	+135	+46	+7	-1	+4

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준 2) () 안은 해당일자

자료: 금융투자협회, Bloomberg

주요국 국채 10년물

(%, bp)

	기준금리 ¹⁾	국채금리						변동폭				
		최저	현재	2020년 이후 최저 ²⁾	최고 ²⁾	258월말	9월말	10월말	11.24일	최저치 대비	25년 연중	9월중
한국	0.50 2.50	1.28 (20.7.30.)	4.63 (22.10.21.)	2.82	2.95	3.06	3.29	+201	+43	+13	+11	+23
미국	0.25 4.00	0.51 (20.8.4.)	4.99 (23.10.19.)	4.23	4.15	4.08	4.02	+351	-55	-8	-7	-6
영국	0.10 4.00	0.08 (20.8.4.)	4.89 (25.1.14.)	4.72	4.70	4.41	4.54	+446	-3	-2	-29	+13
독일	0.00 2.15	-0.86 (20.3.9.)	2.97 (23.10.3.)	2.72	2.71	2.63	2.69	+355	+32	-1	-8	+6
이탈리아	0.00 2.15	0.46 (21.2.11.)	4.98 (23.10.18.)	3.59	3.53	3.38	3.44	+298	-8	-6	-15	+6
캐나다	0.25 2.25	0.43 (20.8.4.)	4.24 (23.10.3.)	3.38	3.18	3.12	3.17	+274	-6	-20	-6	+5
호주	0.10 3.60	0.61 (20.3.9.)	4.95 (23.11.1.)	4.27	4.30	4.30	4.44	+383	+8	+3	+0	+14
뉴질랜드	0.25 2.50	0.45 (20.9.28.)	5.57 (23.10.19.)	4.35	4.19	4.06	4.16	+371	-25	-16	-13	+10
일본	-0.10 0.50	-0.16 (20.3.9.)	1.82 (25.11.20.)	1.60	1.65	1.67	1.78	+194	+68	+5	+2	+11

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준 2) () 안은 해당일자

자료: 금융투자협회, Bloomberg

II-6. 한·미 금리차 현황

금융시장국 채권시장팀

한·미 금리차 현황

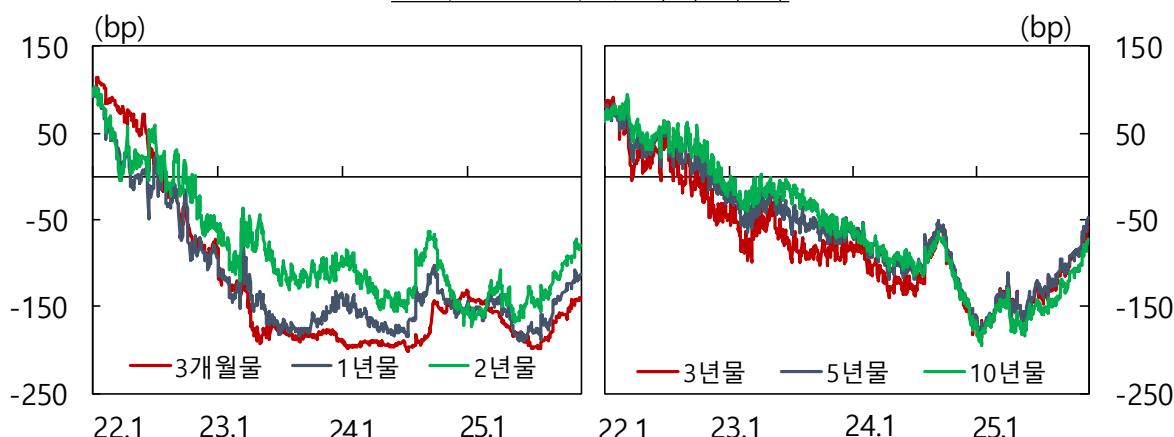
	한·미 국채 금리							(bp, %)	
	00년 이후 최저치	22년 이후 최저치	7월말	8월말	9월말	10월말	11.24일	한국	미국
정책금리 ¹⁾	-200 (23.7.26.)	-200 (23.7.26.)	-200	-200	-175	-150	-150	2.50	4.00
3개월 ²⁾	-202 (24.7.8.)	-202 (24.7.8.)	-199	-181	-158	-142	-140	2.42	3.82
1년 ²⁾	-189 (25.5.28.)	-189 (25.5.28.)	-185	-164	-135	-124	-114	2.47	3.61
2년	-173 (25.1.10.)	-173 (25.1.10.)	-156	-127	-108	-93	-79	2.71	3.50
3년	-191 (25.1.10.)	-191 (25.1.10.)	-144	-115	-104	-86	-58	2.90	3.48
5년	-189 (25.1.10.)	-189 (25.1.10.)	-138	-112	-101	-83	-48	3.11	3.59
10년	-195 (25.1.14.)	-195 (25.1.14.)	-158	-141	-120	-102	-73	3.29	4.02

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준

2) 통안증권 기준

자료: 금융투자협회, Bloomberg

만기별 한·미 금리차 추이



자료: 금융투자협회, Bloomberg

II-7. 우리나라 및 미국 장단기금리차

금융시장국 채권시장팀

한국 및 미국 장단기금리차

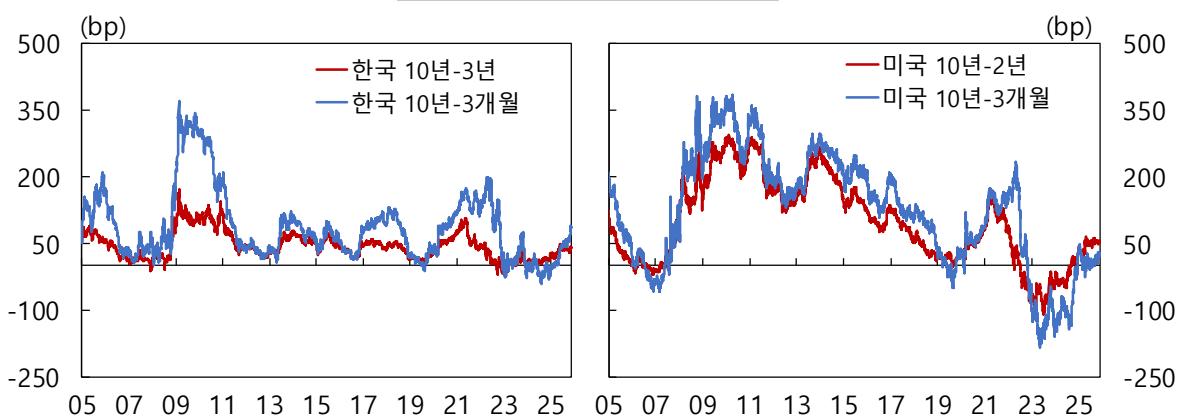
(bp)

	13~24년 평균	2023년				2024년				2025년			
		12월말	6월말	9월말	12월말	7월말	8월말	9월말	10.22일	10월말	11.24일		
한국	10년-3년	37	3	9	18	26	33	39	37	30	34	39	
	10년-2년 ¹⁾	41	-8	3	18	9	39	47	42	35	42	58	
	10년-3개월 ¹⁾	65	-28	-18	-16	-10	44	49	60	54	68	87	
	3년-3개월 ¹⁾	30	-31	-27	-34	-36	11	10	23	24	34	48	
	3년기준금리	31	-35	-32	-69	-40	-4	-7	8	7	22	40	
미국	10년-3년	63	-13	-15	23	30	47	65	53	51	50	54	
	10년-2년	74	-37	-35	14	33	41	61	54	51	51	52	
	10년-3개월	97	-145	-95	-84	26	3	9	22	7	28	20	
	3년-3개월	33	-132	-80	-107	-4	-44	-56	-31	-44	-22	-34	
	3년기준금리	19	-149	-95	-145	-23	-60	-92	-63	-81	-42	-52	

주: 1) 3개월은 통안증권 기준, 2년은 국고2년 발행(21.3.11일) 이전은 통안증권 기준

자료: 금융투자협회, Bloomberg

한·미 장단기금리차 추이



자료: 금융투자협회, Bloomberg

II-8. 한·미 금리역전기 사례

통화정책국 정책총괄팀

- 한·미 정책금리 역전 사례는 금번 포함 총 4차례이며, 모두 양국의 정책금리 인상기에 발생(①기 99.6~01.3월, ②기 05.8~07.9월, ③기 18.3~20.3월, ④기 22.7~현재, 단, 22.8.25~9.20일 일시 해소)
- [과거 ①~③기] 역전 지속기간은 2년 내외, 역전폭은 평균 60~90bp, 최대 역전폭은 100~150bp(금번 ④기: 약 39.7개월간 평균 162.9bp 역전)
 - 장기금리(국고채 3년물)도 ①기^{*}를 제외하고 역전
 - * 외환위기 직후 우리나라의 높은 리스크프리미엄으로 시장금리 역전 미발생
 - 원/달러 환율은 ②기^{*}를 제외하고 미 달러화 강세 영향으로 상승
 - * 미국 경기둔화 우려, 국내 조선사 수주 호조 등으로 환율이 하락
 - 정책금리 역전으로 자본유출은 일어나지 않았음
- [금번 ④기] 장기금리(국고채 3년물) 최대 역전폭은 191bp, 외국인 증권 자금은 대체로 순유입(기간중 22.7.27~25.10.31 기준) +744.4억달러, 원/달러 환율은 1,400원대까지 상승 후 1,200원대로 하락하였으며, 이후 재차 상승하여 작년 10월 이후 1,350~1,480원대에서 등락을 지속(기간중 -10.8%)

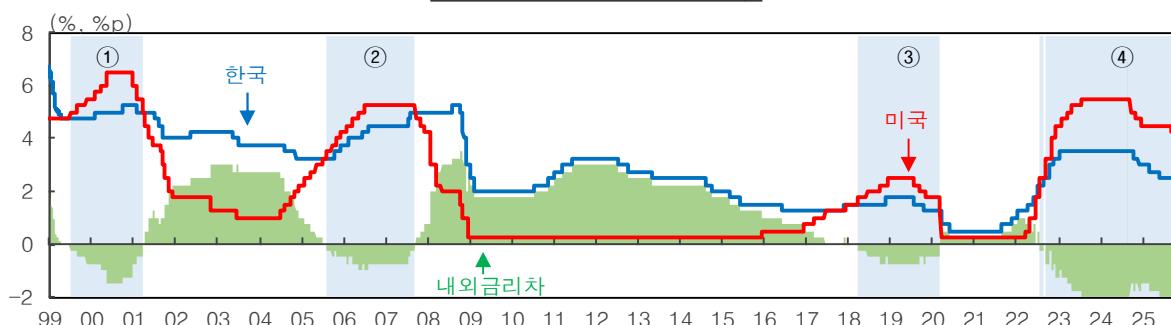
한·미 정책금리 역전기

	지속기간	정책금리 역전폭 [평균] [최대]	장기금리(국고채 3년물) 역전 여부	원화 절상(+) ·절하(-)율 ²⁾
①기(99.6~01.3)	21.0개월	92.2bp 150bp(142일 지속)	X	-10.9%(-10.9%)
②기(05.8~07.9)	25.7개월	64.6bp 100bp(71일 지속)	O(최대 35bp)	+9.1%(-4.3%)
③기(18.3~20.3)	23.8개월	58.7bp 100bp(13일 지속)	O(최대 108bp)	-10.2%(-12.3%)
④기(22.7~25.11 ¹⁾)	39.7개월	162.9bp 200bp(532일 지속)	O(최대 191bp)	-10.8%(-11.5%)

주: 1) 22.7.27~25.11.25 기준 (역전이 일시 해소된 22.8.25~9.20일 제외)

2) 기간중 절상(+)-절하(-)율, 단, ()내는 기간중 최대 절하율

한·미 정책금리 추이¹⁾

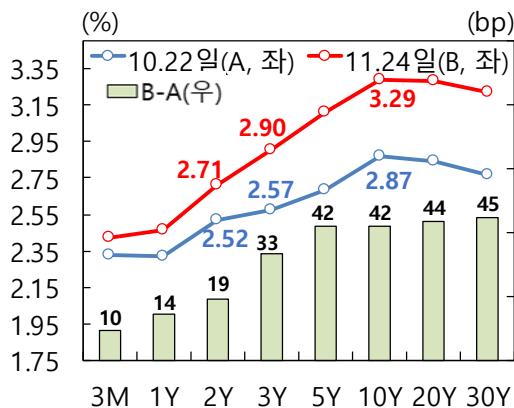


주: 1) 음영은 정책금리 역전기

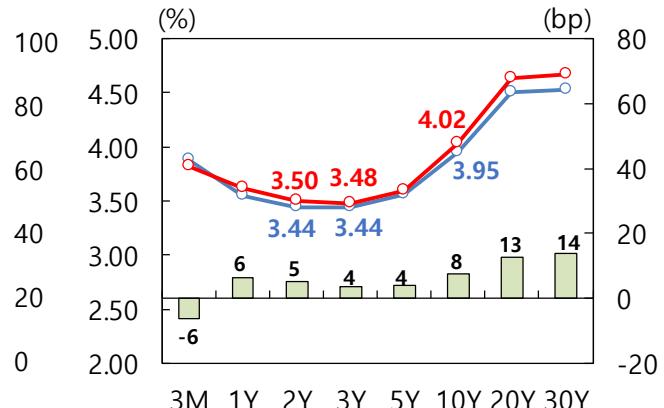
II-9. 주요국 수익률 곡선

금융시장국 채권시장팀

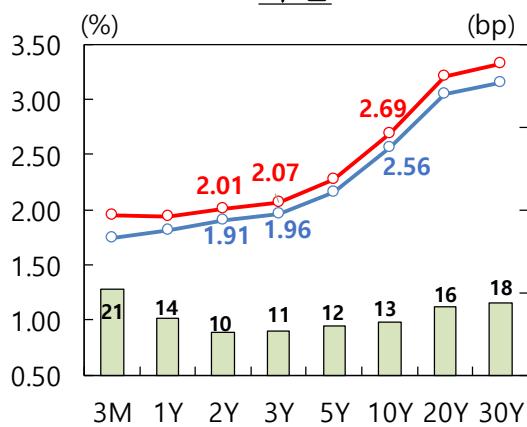
한국



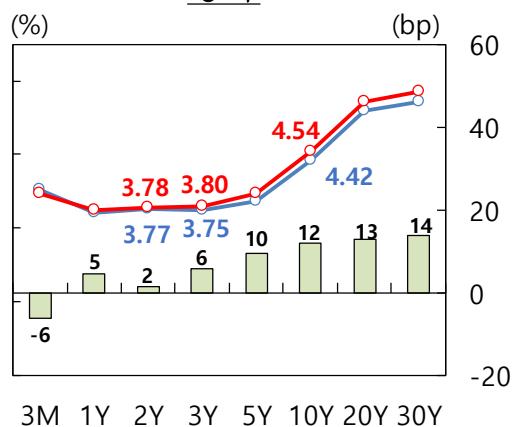
미국



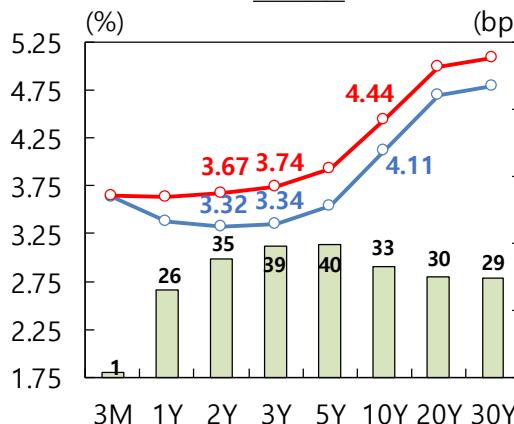
독일



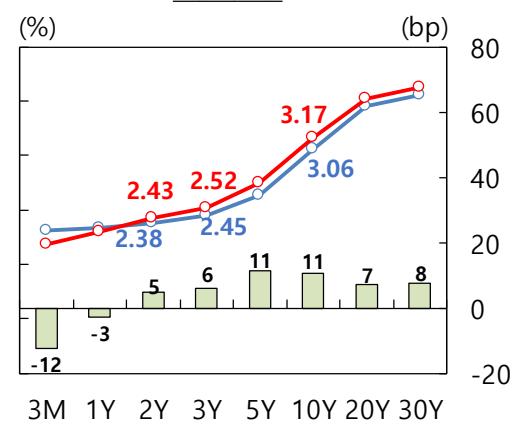
영국



호주¹⁾



캐나다



주: 1) 호주 3M는 OIS(Overnight Indexed Swaps) 기준
자료: 금융투자협회, Bloomberg

II-10. 주요국 회사채 및 CP 신용스프레드 비교

금융시장국 채권시장팀, 자금시장팀

주요국 회사채 신용스프레드¹⁾²⁾

(bp)

		신용스프레드 수준						기간중 변동폭						
		25년						23년		24년		25년		
		23말	24말	9월말	10.22	10월말	11.24	연중	9월중	10월중	11.1~24	11.24일		
AA급	한국 ³⁾	74	68	44	41	40	47	-74	-6	-21	-2	-4	7	6
	미국	48	45	41	45	46	51	-21	-3	6	-3	5	5	6
	유로	92	64	48	48	45	54	-4	-28	-10	-4	-3	9	6
	영국	75	48	45	46	43	49	-37	-27	1	-4	-2	6	3
	캐나다	98	73	60	62	60	62	-15	-25	-11	-2	0	2	0
	평균 ⁴⁾	78	58	48	51	49	54	-19	-21	-4	-3	0	6	4
BBB급	한국 ³⁾	212	168	157	154	153	159	-35	-44	-9	-2	-4	6	5
	미국	121	97	91	98	98	105	-38	-24	8	-6	7	7	7
	유로	160	115	90	92	88	96	-41	-45	-19	-6	-2	8	4
	영국	176	119	104	105	100	108	-61	-57	-11	-8	-4	8	3
	캐나다	157	117	106	107	104	106	-32	-40	-11	-3	-2	2	-1
	평균 ⁴⁾	154	112	98	101	98	104	-43	-42	-8	-6	0	6	3

주: 1) 한국은 3년물 민평금리, 여타 국가는 Bloomberg 회사채 지수 기준

2) 데이터 누락시 이전 거래일(1~5영업일 이내) 스프레드를 적용

3) 한국 AA급은 AA-등급, BBB급은 A-등급 기준

4) 미국, 유로, 영국, 캐나다 4개국 평균

자료: 금융투자협회, Bloomberg

주요국 CP(3개월) 스프레드¹⁾²⁾

(bp)

		CP스프레드 수준						기간중 변동폭						
		25년						23년		24년		25년		
		23말	24말	9월말	10.22일	10월말	11.24일	연중	9월중	10월중	11월중	11.24일		
한국 ³⁾	(A1)	81	45	35	36	33	55	-87	-36	10	-2	-2	22	19
	(A2)	112	58	47	48	44	65	-85	-54	7	-2	-3	21	17
미국 ³⁾	(A1)	4	8	9	4	15	11	-16	4	4	2	6	-4	8
	(A2)	30	31	20	22	26	26	-31	1	-4	0	6	0	4
유로(all rating) ⁴⁾		12	41	3	0	-2	18	-7	29	-22	0	-5	20	18
영국 (A1)		-11	-10	-3	-3	-2	3	-36	2	13	-4	1	5	6

주: 1) 한국은 통안증권(91일) 대비, 미국·영국은 T-bill 3M 대비, 유로는 Euribor 3M 대비

2) 데이터 누락시 이전 거래일(1~5영업일 이내) 스프레드를 적용

3) 한국은 민평금리 기준, 미국은 실제 거래금리 가중평균

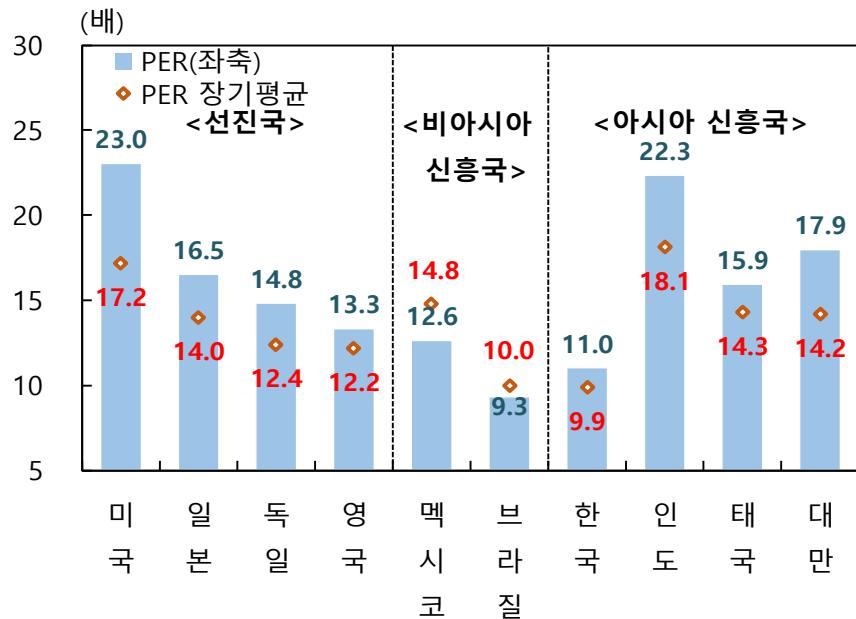
4) 유로는 non-financial 기준

자료: 금융투자협회, Bloomberg, ECB

II-11. 주식시장 PER

금융시장국 주식시장팀

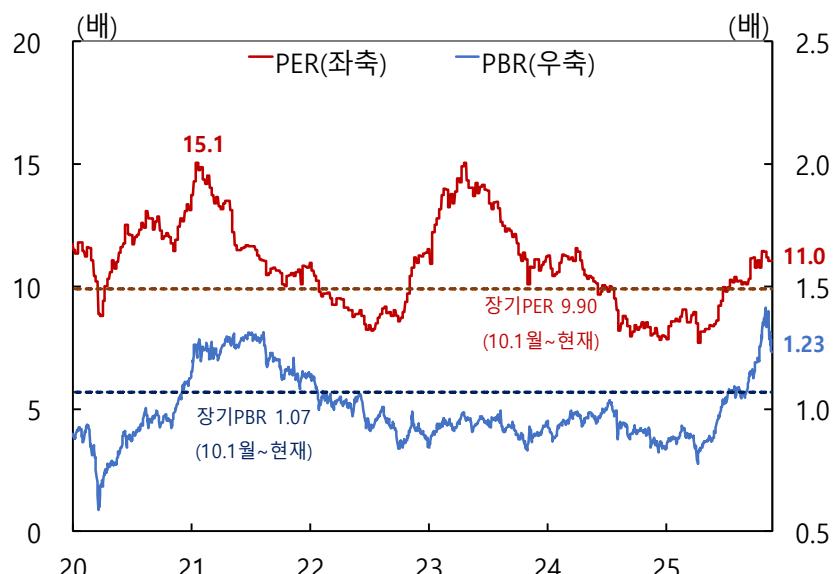
주요국 주식시장 PER¹⁾



주: 1) 2025.11.24일 기준, 장기평균은 2010.1월~최근

자료: Refinitiv

코스피 PER 및 PBR



자료: Bloomberg, Refinitiv

II-12. 중동 무력 분쟁 이후 국제금융시장 지표

국제국

	23.10.6일 ¹⁾	24년 말	25.11.24일	23.10.6일 대비	YTD
WTI(U\$/bbl)	82.8	71.7	58.8	-28.9	-18.0
미 S&P 500	4,308.5	5,881.6	6,705.1	+55.6	+14.0
유럽 Stoxx 600	444.9	507.6	562.9	+26.5	+10.9
미 국채금리(10년)	4.80	4.57	4.02	-78bp	-54bp
미 달러화(DXY 지수)	106.0	108.5	100.1	-5.6	-7.7
엔/달러 환율 ²⁾	149.3	157.3	156.9	-4.8	+0.3
원/달러 환율 ²⁾	1,349.9	1,472.5	1,477.1	-8.6	-0.3
이스라엘 지표					
(주가)	1,830.7	2,395.0	3,371.4	+84.2	+40.8
(환율) ²⁾	3.846	3.637	3.262	+17.9	+11.5
(국채 스프레드) ³⁾	188	169	146	-42bp	-23bp
(CDS 프리미엄)	59	101	69	+10bp	-32bp
이스라엘 주변국 주가					
(이집트)	19,873.3	29,740.6	39,725.3	+99.9	+33.6
(레바논)	1,795.1	2,627.6	1,941.4	+8.2	-26.1
(사우디)	10,764.9	12,036.5	10,851.8	+0.8	-9.8
(요르단)	2,471.5	2,488.8	3,433.3	+38.9	+38.0
(이란) ⁴⁾	2,069,800	2,788,214	3,168,563	+53.1	+13.6

주: 1) 이스라엘-하마스 무력충돌(23.10.7일) 직전 거래일

2) 미 달러화 대비, 변동률은 절상(+)·절하(-)율(%)

3) 미 국채 대비

4) 25.11.19일 기준

자료: Bloomberg, Reuters, ECOS, Tehran Securities Exchange

II-13. 주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률¹⁾

국제국

	24년 이후	24년 중	25년 중	11월 중 ¹⁾		
				9월 중	10월 중	11월 중 ¹⁾
미 달러화(DXY 지수)	-1.2	+7.1	-7.7	+0.0	+2.1	+0.3
멕시코	-8.3	-18.5	+12.5	+1.9	-1.3	+0.2
헝가리	+4.1	-13.1	+19.8	+2.2	-1.5	+1.4
영국	+2.9	-1.7	+4.7	-0.5	-2.2	-0.3
홍콩	+0.4	+0.6	-0.2	+0.2	+0.1	-0.2
체코	+6.4	-8.3	+16.0	+0.9	-2.0	+0.7
인도	-6.6	-2.8	-3.9	-0.7	+0.2	-0.5
인도네시아	-7.2	-4.0	-3.3	-1.1	+0.2	-0.3
브라질	-9.9	-21.4	+14.6	+2.0	-1.0	-0.2
아르헨티나	-43.3	-21.6	-27.6	-2.6	-4.5	+1.4
중국	+0.0	-2.6	+2.7	+0.2	+0.1	+0.1
유로지역	+4.4	-6.1	+11.2	+0.3	-1.7	-0.1
싱가포르	+1.2	-3.1	+4.4	-0.4	-0.8	-0.3
스위스	+3.8	-7.6	+12.3	+0.6	-1.2	-0.6
튀르키예	-30.3	-16.5	-16.6	-1.0	-1.1	-0.9
대만	-2.8	-6.7	+4.3	+0.4	-0.9	-2.3
말레이시아	+10.9	+2.6	+8.0	+0.4	+0.5	+1.2
호주	-5.2	-8.6	+3.8	+1.2	-1.0	-1.4
러시아	+13.9	-21.3	+44.8	-1.1	+1.8	+2.9
남아공	+5.5	-3.4	+9.2	+2.2	-0.4	+0.1
태국	+5.7	+0.1	+5.6	+0.0	+0.3	-0.6
스웨덴	+5.0	-9.3	+15.9	+0.7	-1.1	-0.6
한국	-12.8	-12.5	-0.3	-0.9	-1.5	-3.6
일본	-10.1	-10.3	+0.3	-0.6	-4.0	-1.8

주: 1) 11.24일 기준. 미 달러화 대비 절상(+)·절하(-)율(%)
 자료: Bloomberg, Reuters, ECOS

II-14. CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

국제국

<표1> 우리나라 등의 CDS프리미엄

(기간중 평균¹⁾, bp, %)

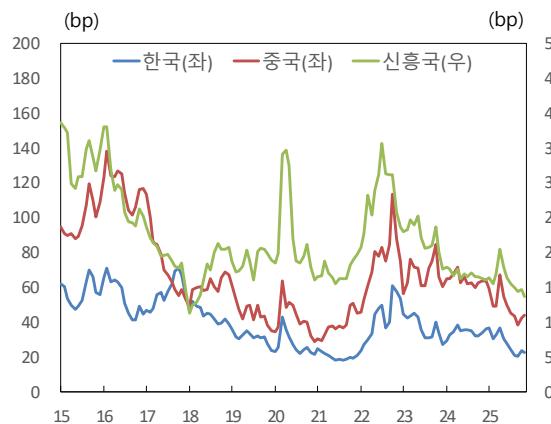
	15~21 년중	22년	23년	24년	25년	9월	10월(A)	11월(B) ²⁾	전월비 증감(B-A) (증감률,%)
신흥국	226	279	221	168	161	144	146	137	-9bp (-6.2)
우리나라	42	42	37	34	28	20	24	23	-1bp (-4.7)
중국	68	75	68	64	49	38	42	44	+2bp (+3.9)

주: 1) 일별 자료의 기간중 평균

2) 11.1~11.24일중

자료: BIDAS(ICE CMA), Barclays

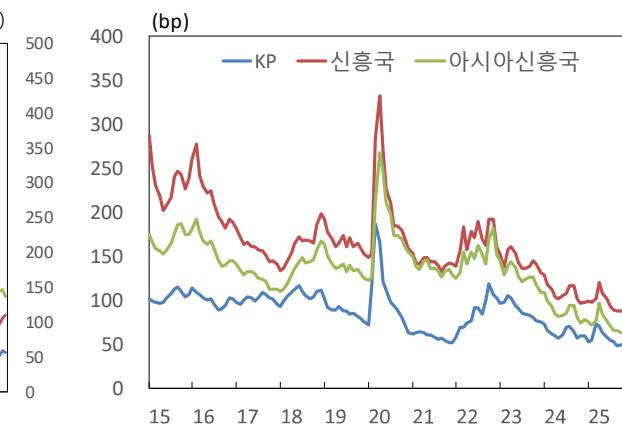
<그림1> CDS프리미엄¹⁾



주: 1) 일별 자료의 월평균

자료: BIDAS(ICE CMA), Barclays

<그림2> KP스프레드¹⁾ 등



주: 1) 일별 자료의 월평균

자료: Barclays

<표2> 우리나라 등의 외화채권 스프레드

(기간중 평균¹⁾, bp, %)

	15~21 년중	22년	23년	24년	25년	9월	10월(A)	11월(B) ²⁾	전월비 증감(B-A) (증감률,%)
신흥국	185	171	145	109	98	88	88	87	-1bp (-1.4)
아시아 신흥국	151	151	129	88	74	65	64	62	-2bp (-2.4)
우리나라	96	83	92	65	59	53	49	49	+0bp (+0.6)
중국	240	336	236	124	99	80	78	82	+3bp (+4.3)

주: 1) 일별 자료의 기간중 평균

2) 11.1~11.24일중

자료: Barclays

II-15. 기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모

금융안정국

□ 현재 기준금리 수준(2.50%)에서 경제주체가 부담하는 전체 대출에 대한 이자 규모는 연간 174.0조원 수준

□ 기준금리가 25bp 인하(인상)될 경우 연간 이자상환부담은 6.6조원 감소(증가)

- o 차주별* 이자부담 변동 규모를 보면, 가계 3.2조원, 기업 3.4조원 정도

* 한편 가계대출과 기업대출 모두를 가지고 있는 자영업자의 경우 1.7조원 규모 변동

기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모¹⁾

(조원)

	이자부담 규모 (기준금리 2.50% 수준 전제)	기준금리 25bp 변동시 이자부담 증감 규모 (+25bp시 증가, -25bp시 감소)
가계 ① (자영업자 가계, a)	90.8 (15.3)	3.2 (0.5)
기업 ② (자영업자 기업, b)	83.2 (31.2)	3.4 (1.2)
자영업자(a+b) ²⁾	46.6	1.7
합계(①+②)	174.0	6.6

주: 1) 25.2/4분기말 기준(총 3,768조원 중 가계대출 잔액 1,833조원, 기업대출 1,935조원)으로 시산, 각 부문별 변동금리부 대출 비중 등을 이용

2) 자영업자 대출은 가계대출(개인사업자대출 보유 차주의 가계대출)과 기업대출(개인사업자대출)로 구성
자료: 한국은행 시산(가계부채DB, 금융기관 업무보고서 등)

II-16. 부동산가격 동향

금융안정국

- 주택매매 실거래가지수는 2025년 9월 전월대비 0.98% 상승(최고점(21.10월) 대비 9.7% 하락)
 - 전세 실거래가지수는 2025년 8월 전월대비 0.65% 상승(최고점(21.11월) 대비 3.0% 하락)

코로나19 이후 전국 주택 매매 및 전세가격 현황¹⁾

(%)

고점 또는 저점		최고점 ²⁾ (B)	최저점 ³⁾ (C)	현재(D)	최근 상승,하락 지속기간
주택가격 변동률		19.12월(A) 대비 (B/A)	고점(B) 대비 (C/B)	저점(C) 대비 (D/C)	
매 매	실거래가지수 ⁴⁾ (서울)	35.7 [21.10월]	-16.0 [23.1월]	7.5 [25.9월, 현재]	상승, 5개월
		41.2 [25.9월, 현재]	-	-	상승, 9개월
	아파트 (서울)	41.3 [21.10월]	-19.0 [23.1월]	8.4 [25.9월, 현재]	상승, 5개월
		44.3 [21.10월]	-24.4 [22.12월]	30.4 [25.9월, 현재]	상승, 1개월
	매매가격지수 (서울)	16.1 [22.5월]	-8.8 [23.6월]	1.2 [25.10월, 현재]	상승, 5개월
전 세	실거래가지수 ⁵⁾	11.0 [25.10월, 현재]	-	-	상승, 19개월
	전세가격지수	23.2 [21.11월]	-13.1 [23.2월]	11.5 [25.8월, 현재]	상승, 6개월
		11.5 [22.1월]	-11.5 [23.7월]	2.9 [25.10월, 현재]	상승, 8개월

주: 1) 실거래가지수는 매매 25.9월말 · 전세 25.8월말, 가격지수는 25.10월말 기준

2) 19.12월 이후 기준

3) 최고점(B) 이후 기준

4) 공동주택 매매 실거래가 기준

5) 아파트 전세 실거래가 기준

자료: 한국부동산원

- 주택가격전망 CSI는 2025년 8월 상승 전환 후 11월중 소폭 하락

주택가격전망 CSI¹⁾

코로나19 이전 (19.12월)	코로나19 이후		2025년								
	고점	저점	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	
전국	125	132(20.12월)	61(22.11월)	108	111	120	109	111	112	122	119
서울	130	128(20.12월)	61(22.11월)	113	116	124	110	113	115	127	124

주 : 1) 100보다 큰(작은) 경우 주택가격을 긍정적(부정적)으로 전망하는 가구가 많음을 의미

자료 : 한국은행(ECOS)

II-17. 은행 예대금리차

금융안정국

- 예금은행의 예대금리차(잔액 기준)는 2025년 9월 말 기준 2.19%p로 완만한 하락세를 지속
- 신규취급액 기준으로는 1.51%p로 2024년 9월 상승 전환 후 2025년에도 완만한 상승 흐름을 보이다가 9월 말에는 소폭 하락

예금은행 예대금리차 추이

(%p)

	22년	23년	24년				25년			장기평균 (10.1~25.9월)
			3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월	
잔액 기준 ¹⁾	2.55	2.53	2.50	2.36	2.24	2.29	2.25	2.20	2.19	2.52
신규취급액 기준 ²⁾	1.35	1.29	1.27	1.20	1.22	1.43	1.52	1.54	1.51	1.79
(대출금리)	5.57	5.14	4.85	4.71	4.62	4.64	4.36	4.09	4.03	4.68
(수신금리)	4.22	3.85	3.58	3.51	3.40	3.21	2.84	2.55	2.52	2.89

주: 1) 기간말 기준, 총대출 금리 – 총수신(요구불예금 및 수시입출식 저축성예금 포함) 금리

2) 대출(당좌대출 및 마이너스대출 제외) 금리 – 저축성수신 금리

자료 : 한국은행(ECOS)

II-18. 코로나19 이후 주요국 주택가격 변동

금융안정국

- 코로나19 이후 우리나라 주택가격(공동주택 실거래가 기준)은 21.10월 기준으로 35.7%(19.12월 대비) 상승하여 최고점을 기록한 후 23.1월까지 16.0% 하락하였다가, 이후 다시 상승하여 25.9월 현재 최고점 대비 9.7% 하락^{*}한 수준

* 부동산원 주택매매가격지수 기준:

19.12월 이후 전국은 최고점(22.5월) 대비 7.7% 하락, 서울은 25.10월(104.6) 최고점 경신

주택매매가격지수는 1) 공동주택 이외에 단독주택 등을 포함하고 2) 표본을 통해 전체 주택가격의 변동을 추정하고 있어 실제 거래신고를 바탕으로 측정되는 실거래가지수에 비해 변동성이 낮음

- 다만 서울은 25.9월 현재 19.12월 대비 41.2% 상승하여 최고점을 기록

- 대부분의 주요국 주택가격^{*}은 최고점(19.12월 이후 기준) 대비 0.6 ~ 15.2% 가량 하락한 수준을 나타내고 있으나, 일본, 호주 등은 금년 중 코로나19 이후 최고점을 기록하는 등 국가별로 상이한 모습

* 입수 가능한 최근 가격(25.8~10월) 기준

코로나19 이후 주요국의 주택가격 변동

(%)

시점 주택가격 변동률	최고점(B) ¹⁾ 19.12월(A) 대비 (B/A)	현재(C) 최고점(B) 대비 (C/B)
한국 (공동주택 실거래가 기준)	35.7 [21.10월]	-9.7 [25.9월]
<서울>	41.2 [25.9월]	-
미국	57.6 [25.6월]	-4.0 [25.10월]
<20개 주요 도시>	54.1 [25.2월]	-0.8 [25.8월]
캐나다	37.7 [22.4월]	-4.5 [25.10월]
일본	48.5 [25.8월]	-
중국	20.9 [21.2월]	-10.3 [25.10월]
독일	32.3 [22.6월]	-2.0 [25.10월]
영국	27.9 [25.8월]	-0.6 [25.9월]
뉴질랜드	46.9 [22.1월]	-15.2 [25.10월]
호주	63.5 [25.10월]	-

주: 1) 19.12월 이후 기준
자료: 한국부동산원, FRED, 각국 중앙은행, OECD, CEIC 등