

### 3. 자금흐름

#### 〈글로벌동향〉

- 2017년 3/4분기 글로벌 자금유입은 선진국을 중심으로 순유입 규모가 축소되었으나 국가간 은행자금 이동은 증가
- 2017년 4/4분기 신흥국으로의 펀드자금 유입은 순유입 규모가 둔화

#### 〈국내동향〉

- 2017년 3/4분기중 국내부문의 순자금운용 규모는 가계 및 비금융법인의 축소에도 불구하고 정부 및 금융법인의 순자금운용 규모 증가로 전분기보다 확대
- 기업의 자금조달은 채권발행 등 직접금융을 통한 자금조달은 감소하였으나 간접금융을 통한 자금조달은 증가

#### 가. 글로벌동향

##### 1) 국제투자자금 유출입

- 전세계 42개국<sup>1)</sup>의 국제투자자금 순유입(「부채-자산」 잔액) 규모는 2017년 3/4분기말 기준 3.0조달러로 최근 4년내 최저치를 기록
  - 국제투자자금 순유입 규모는 2014년 4/4분기 이후 감소세를 지속하고 있으나 최근 감소폭은 둔화
    - 2017년 3/4분기 순유입 잔액은 520억달러 감소(2/4분기대비 2,309억달러 감소)
  - 형태별로 살펴보면 FDI의 순유출 규모는 전분기대비 30.7% 축소되었으나 포트폴리오 투자 순유입 규모 소폭(0.9%) 축소, 파생상품 및 기타투자의 순유입 규모 소폭(2.3%) 확대 등으로 전체 순유입 규모는 소폭 축소

1) 2016년 4분기까지 IIP자료가 공개된 국가를 대상으로 선진국 18개국 및 신흥국 24개국으로 구성. 선진국에는 오세아니아 2개국, 유럽 11개국, 북미 2개국, 아시아 3개국 등 총 18개국을 포함하며, 신흥국은 중동 3개국, 유럽 11개국, 남미 5개국, 북미 1개국, 아시아 4개국 등 총 24개국을 포함

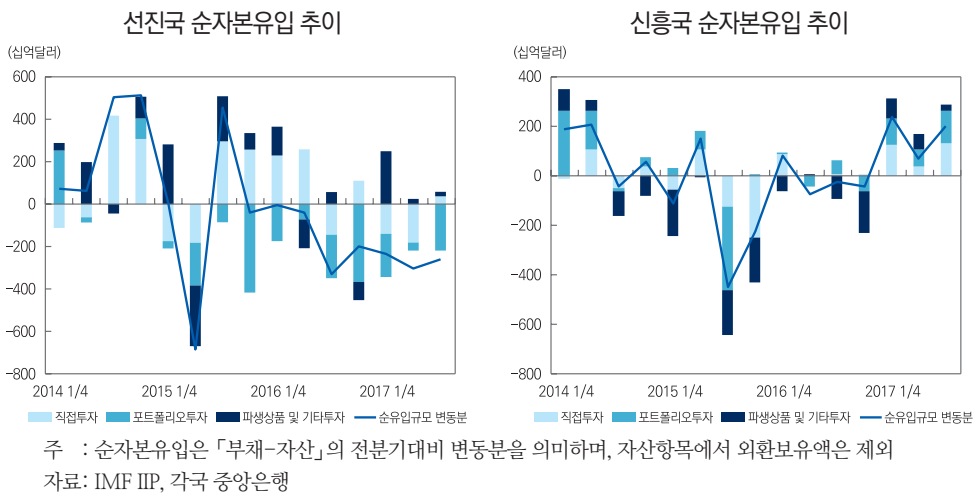
## □ 지역별로는 선진국으로의 국제투자자금 순유입 규모가 소폭 감소한 반면 신흥국으로의 순유입은 전분기대비 증가

— 선진국으로의 순자본유입은 전분기대비 12.9% 감소하며 감소세 지속

- 포트폴리오투자 순유입 규모 감소 및 직접투자 순유출 지속으로 전체 순유입 규모는 소폭 축소

— 신흥국의 경우 직접투자, 포트폴리오투자, 파생상품 및 기타투자에서 모두 전분기보다 순유입 규모가 확대되어 전체 순유입 규모는 전분기대비 19.1% 증가

- 신흥국 채권발행 증가 등으로 포트폴리오투자의 순유입 규모는 전년동기대비 15.2% 증가



## 2) 국가간 은행자금이동

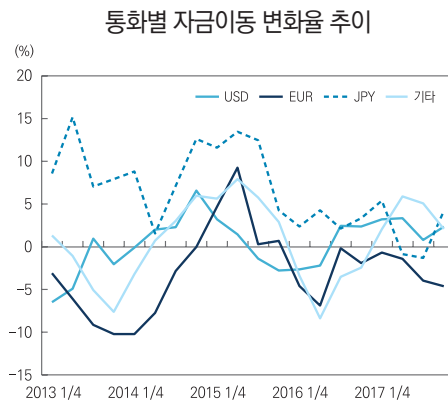
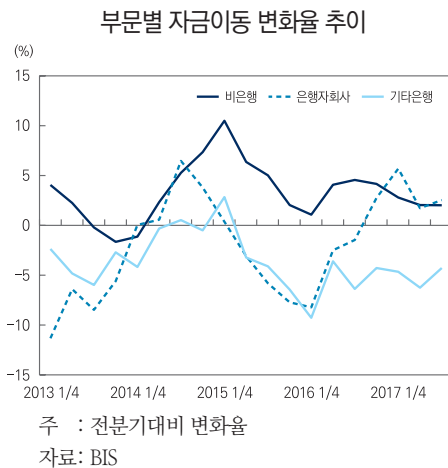
### □ 2017년 3/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 28.9조달러를 기록하며 3분기 연속 증가세를 유지

— 3/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 전분기대비 1.6% 확대되었으나 증가폭은 1/4분기 이후 매분기 축소

- 부문별로는 비은행으로 전분기대비 2.4% 증가(3,051억달러), 은행회사로 1.3% 증가(1,253억달러), 기타은행으로 0.1% 증가(71억달러)

— 통화별로는 미달러화, 유로화, 엔화를 통한 자금조달이 모두 전분기대비 소폭 증가

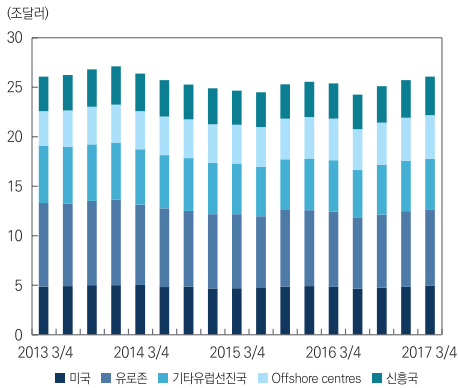
- 달러화를 통한 자금조달은 연준의 자산 축소 계획 및 경제지표 호조 등으로 전분기 대비 1.7% 증가
- 유로화는 유럽중앙은행의 자산매입 축소 계획 발표, 정치적 불확실성 등으로 증가 폭이 급감하여 소폭(0.9%) 증가
- 엔화는 일본은행의 통화정책 완화기조 유지 및 미·일 금리차 확대 등에 힘입어 전분기 대비 5.9% 증가



□ 2017년 3/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동을 지역별로 살펴보면 선진국과 신흥국 모두 전분기에 이어 유입이 확대

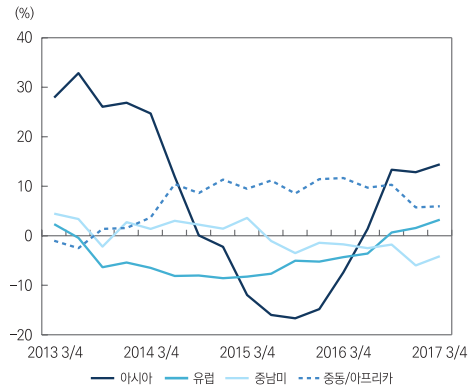
- 3/4분기 선진국으로의 은행자금 유입은 전분기대비 미국 1.8%, 유로존 1.3%, 기타유럽선진국 0.1% 확대
  - 그러나 자금유입 증가폭은 전분기(미국 2.4%, 유로존 3.2%, 기타유럽선진국 1.1%) 보다 둔화
- 신흥국으로의 은행자금 유입은 2017년 이후 증가세를 지속하고 있으나 미국 금리인상, 중국의 성장 둔화 등으로 증가폭은 둔화

지역별 자금이동 추이



자료: BIS

신흥국 지역별 자본이동 추이



### 3) 펀드자금 흐름

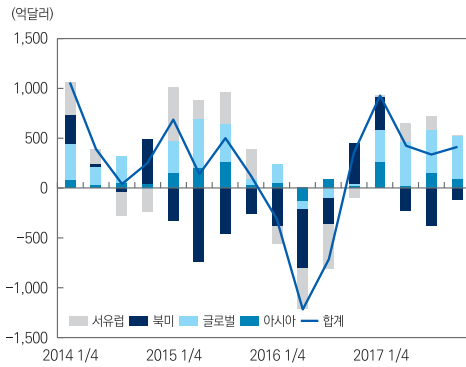
□ 2017년 4/4분기 선진국 주식펀드는 미국의 세계개혁, 유럽의 경기 호조 등을 바탕으로 순유입을 지속

- 북미 지역은 전분기에 이어 순유출을 지속하고 있으나 미국 기업실적 호조 및 세계개혁에 의한 성장세 강화 전망 등에 힘입어 4/4분기 순유출 규모는 전분기대비 69% 축소
- 서유럽 및 아시아 지역은 전분기에 이어 순유입을 기록하였으나 순유입 규모는 전분기 대비 축소
  - 서유럽 지역은 스페인 및 이탈리아 총선, 프랑스 노동개혁 등 정치적 불확실성으로 순유입 규모는 전분기대비 89% 축소
  - 아시아 지역은 일본의 경제전망 및 기업실적 개선에도 불구하고 가계소비 감소 등 더딘 내수회복 회복세로 순유입 규모는 전분기대비 38.3% 축소

□ 2017년 4/4분기 신흥국 주식펀드는 3분기 연속 순유입을 지속하고 있으나 신흥국 주식시장의 고평가 인식 및 차익실현 등으로 순유입 규모는 전분기대비 소폭 축소

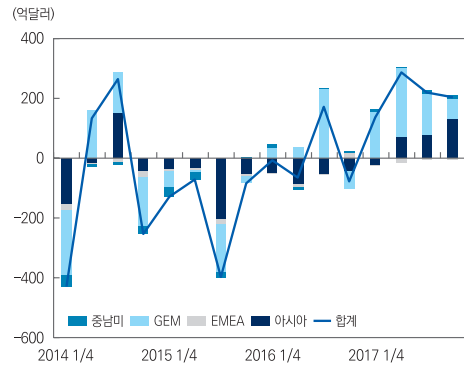
- 아시아 지역으로의 순유입은 한국의 북한 관련 리스크 완화, 인도의 경기회복 기대감 등에 힘입어 4/4분기 순유입 규모는 전분기대비 68.7% 확대
- 신흥시장(GEM 지역)은 달러화 강세 및 중국경제 둔화 우려 등으로 순유입 규모가 전분기대비 47.4% 축소

선진국 주식펀드 유출입 추이



자료: EPFR, 국제금융센터

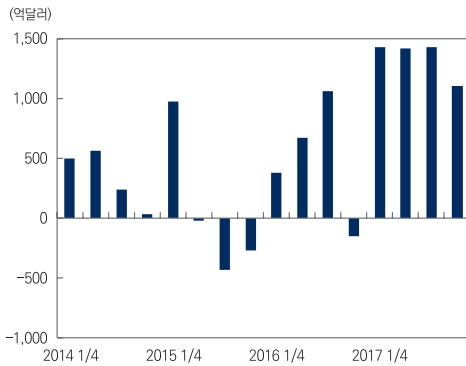
신흥국 주식펀드 유출입 추이



□ 2017년 4/4분기 글로벌 채권펀드는 순유입을 지속하고 있으나 유입 규모는 축소

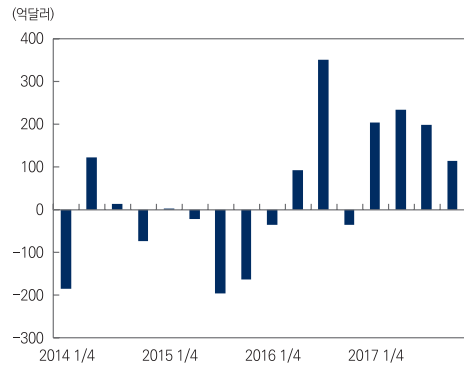
- 선진국 채권펀드는 미국 금리상승 우려 등으로 유입 규모가 전분기대비 22% 축소
- 신흥국 채권펀드는 주요국 통화정책 정상화로 인한 자금이탈, 중국의 정책 불확실성 등으로 유입 규모가 크게(전분기대비 42.8%) 축소

선진국 채권펀드 유출입 추이



자료: EPFR, 국제금융센터

신흥국 채권펀드 유출입 추이



연구위원 김한수 (02-3771-0623, hanskim@kcmi.re.kr)

선임연구원 김보영 (02-3771-0638, bykim98@kcmi.re.kr)

## 나. 국내동향

### 1) 경제주체별 자금의 조달과 운용

□ 2017년 3/4분기중 국내부문의 순자금운용(자금운용액-자금조달액) 규모는 35.3조원으로 전분기대비 18.1조원 확대

- 순자금운용 규모는 2016년 3/4분기 이후 4분기 만에 확대 전환
- 가계 및 비영리단체, 비금융법인은 각각 전분기대비 0.7조원, 13.6조원 감소하였으나 일반정부와 금융법인은 각각 3.5조원 및 1.7조원 증가

□ 2017년 3/4분기중 기업부문의 자금조달 및 자금운용 규모는 각각 37.1조원 및 35.9조원으로 전분기보다 확대

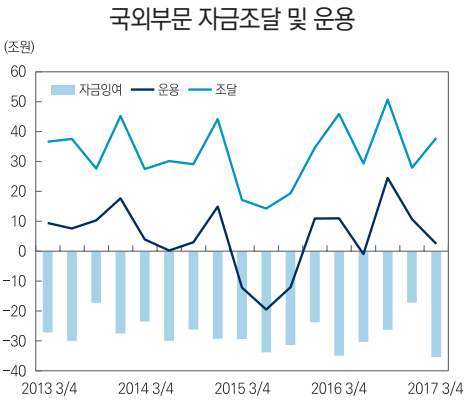
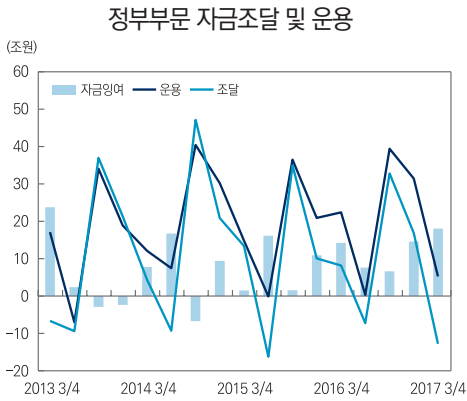
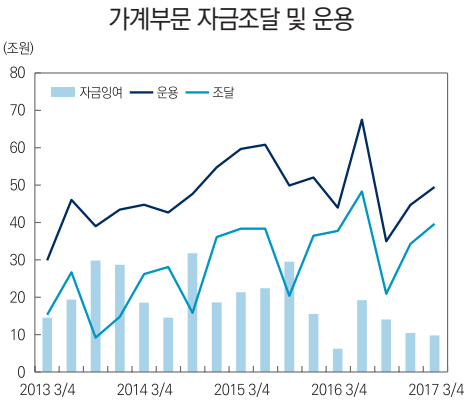
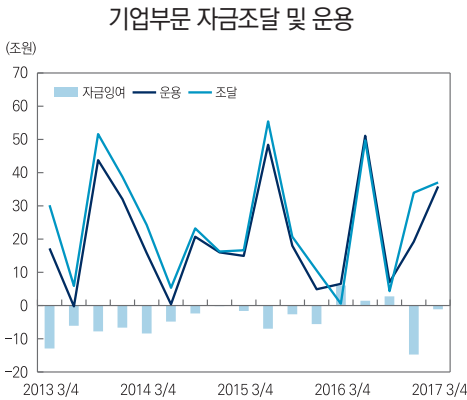
- 채권발행 급감 등으로 직접금융을 통한 자금조달은 축소되었으나 간접금융을 통한 자금조달은 확대
  - 직접금융을 통한 자금조달은 전분기대비 크게 축소(16.4조원 → 8.5조원)된 반면 간접금융을 통한 자금 조달은 소폭 확대(17.3조원 → 18.4조원)
- 자금운용 규모는 금융기관 예치금(5.1조원 → 13.7조원)을 중심으로 전분기대비 16.7조원 확대
- 지난 분기에 이어 순자금조달이 지속되었고 그 규모는 전분기대비 축소(14.8 → 1.2조원)

□ 2017년 3/4분기중 가계부문의 자금조달 및 자금운용 규모는 각각 39.7조원 및 49.5조원으로 전분기보다 확대

- 자금조달은 금융기관 차입금을 중심으로 확대(34.8조원 → 36.5조원)되어 전분기대비 5.4조원 증가
- 자금운용은 보험 및 연금준비금의 자금운용이 축소(19.4조원 → 14.5조원)되었으나 금융기관 예치금을 중심으로 확대(22.7조원 → 31.9조원)되어 전분기대비 4.8조원 증가
- 순자금운용 규모는 9.8조원으로 2016년 4/4분기 이후 3분기 연속 축소

□ 2017년 3/4분기중 정부부문의 자금조달은 감소로 전환되고 자금운용 규모는 전분기대비 크게 축소

- 자금조달은 국채 상환 등으로 감소로 전환(16.9조원 → -12.6조원)
- 자금운용은 정부용자를 제외한 금융기관 예치금, 채권, 지분증권 등을 통한 자금운용 감소로 인하여 상당폭 감소(31.4조원 → 5.3조원)
- 순자금운용 규모는 전분기대비 확대(14.5조원 → 18.0조원)



자료: 한국은행, 자금순환동향

## 2) 기업의 자금조달

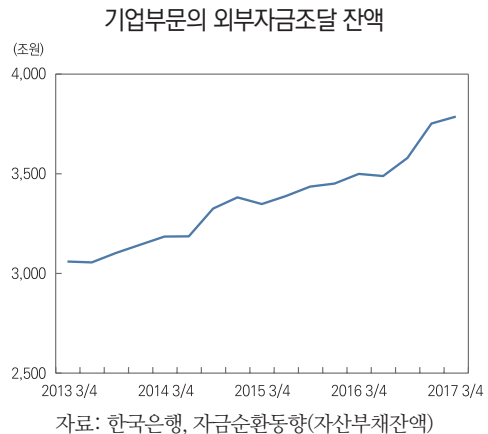
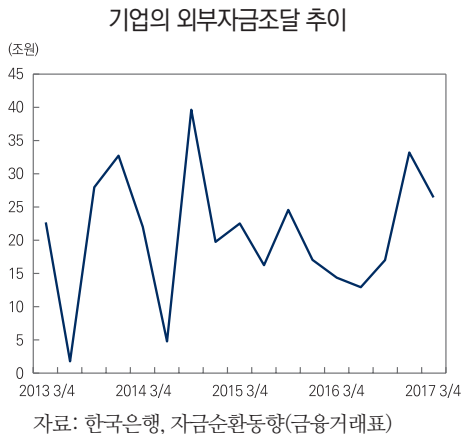
## 가) 외부자금조달

□ 2017년 3/4분기중 기업의 상거래신용을 제외한 자금조달 규모는 26.4조원으로 전분기보다 축소

- 채권발행, 지분증권 및 투자펀드 등 직접금융을 통한 자금조달은 축소되었으나 간접금융을 통한 자금조달은 확대
  - 채권발행 규모는 전분기 5.5조원에서 -0.3조원으로, 주식 및 출자지분은 전분기 9.5조원에서 7.3조원으로 축소
  - 금융기관 대출금 규모는 확대(17.3조원 → 18.4조원)

□ 2017년 3/4분기말 기업의 상거래신용을 제외한 자금조달잔액은 전분기보다 소폭 증가에 그침

- 2017년 3/4분기 기업의 자금조달잔액은 대출금을 중심으로 전분기대비 0.9% 증가한 3,782.8조원을 기록





## 나) 자금조달 구성

□ 2017년 3/4분기중 기업의 외부자금조달은 채권, 주식 및 출자지분을 통한 자금조달은 전분기보다 감소하였으나 대출금을 통한 자본조달은 증가

— 지난분기 크게 증가하였던 채권을 통한 자금조달은 전분기대비 큰 폭(5.6조원, 81.5%)으로 감소한 1.3조원을 기록

- 계절적 비수기 및 상반기 선제적 채권발행 등의 영향으로 회사채를 통한 자금조달은 순상환(1.5조원)으로 전환

- 기업어음은 전분기 순상환에서 순발행(2.7조원)으로 전환

— 주식 및 출자지분을 통한 자금조달은 전분기보다 소폭(2.3조원, 0.2%) 감소한 7.3조원을 기록

- 셀트리온헬스케어(7월)를 제외하고는 모두 코스닥 소규모 기업 공개

- 유상증자 건수는 전분기보다 1건 증가, 발행금액은 80% 증가한 6,351억원

— 대출금을 통한 자본조달은 전분기보다 소폭(1.1조, 0.1%) 증가한 18.4조원

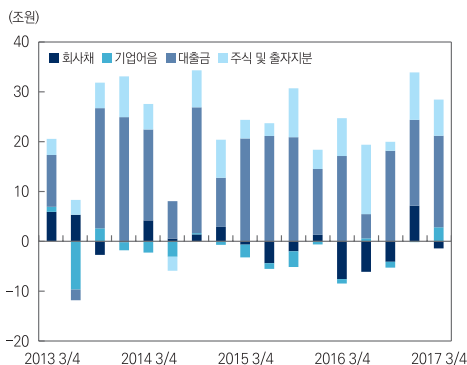
□ 2017년 3/4분기말 기업의 자금조달 수단별 잔액을 살펴보면 회사채를 제외한 기업어음, 주식 및 출자지분, 대출금 잔액은 증가를 보임

— 기업의 전체 자금조달 잔액은 전분기보다 소폭(0.9%, 35.3조원) 증가

- 전분기대비 기업어음은 16.7%, 대출금 1.8%, 주식 및 출자지분 0.8% 증가

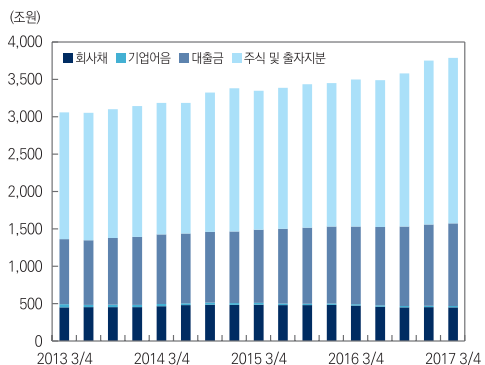
— 회사채 잔액은 전분기대비 5조원(1.1%) 감소한 448.0조원

자금조달 수단별 구성 추이



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)

자금조달 수단별 잔액



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

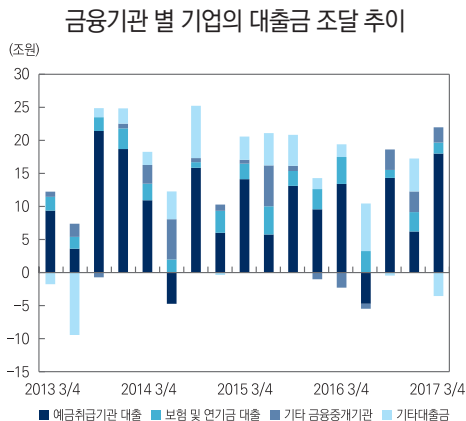
## 다) 대출금

## □ 2017년 3/4분기중 기업의 대출금 규모는 전분기보다 증가(1.1조원)한 18.4조원

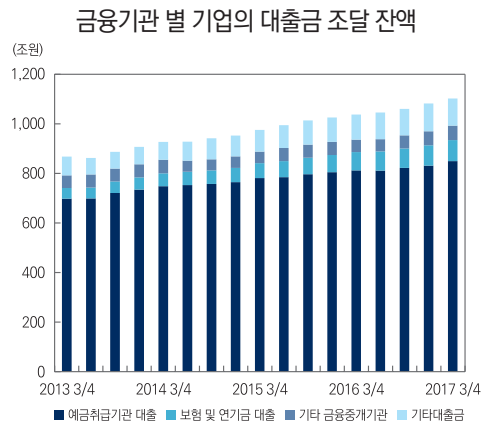
- 전분기와 달리 단기대출금 규모가 크게 확대되었으며 장기대출금 규모는 축소
  - 전분기대비 단기대출금은 9.1조원 증가하였고 장기대출금은 7.9조 감소하여 각각 7.4조원 및 11조원을 기록
- 금융기관별로 살펴보면 예금취급기관 대출이 크게 증가하였으며 보험 및 연기금, 기타 금융중개기관, 기타대출금은 감소
  - 예금취급기관 대출은 전분기보다 큰 폭(11.8조원, 191%)의 증가를 보였으며 기타 대출금은 큰 폭(8.6조원, 172%)의 감소를 보임

## □ 2017년 3/4분기말 기업의 금융기관 대출금 잔액은 전분기에 이어 소폭 증가

- 2017년 3/4분기말 기업의 금융기관 대출금 잔액은 전분기대비 소폭(19.5조원, 1.8%) 증가한 1,105.0조원
  - 기타대출금 잔액을 제외한 예금취급기관, 보험 및 연기금, 기타 금융기관 대출 잔액은 모두 전분기보다 증가



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

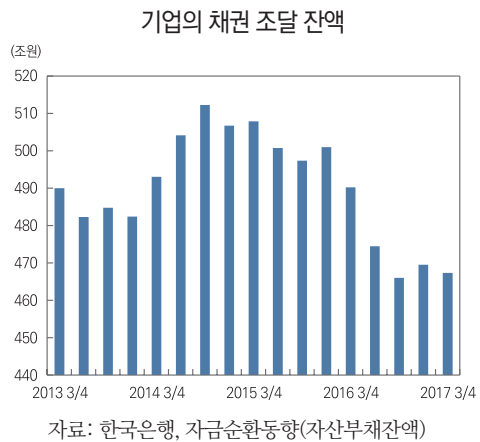
## 라) 직접금융을 통한 자금조달

□ 2017년 3/4분기중 기업의 채권발행을 통한 자금조달 규모는 전분기대비 5.6조원 축소된 1.3조원

- 3/4분기 일반회사채 발행액은 전분기대비 2.6조원 감소한 8조원을 기록
  - 일반회사채 상환규모는 전분기보다 1.7조 증가한 9.1조원
- 일반회사채 순발행 현황을 살펴보면 지난분기 3.3조원 순발행에서 3/4분기 1.1조원 순상환으로 전환

□ 2017년 3/4분기말 기업의 채권 조달 잔액은 소폭 감소로 전환

- 기업의 채권 조달 잔액은 신규발행 규모 축소 등으로 전분기대비 2.2조원(0.5%) 감소한 467.3조원



□ 2017년 3/4분기중 기업의 주식 및 출자지분을 통한 자금조달 규모는 7.3조원으로 전분기보다 축소

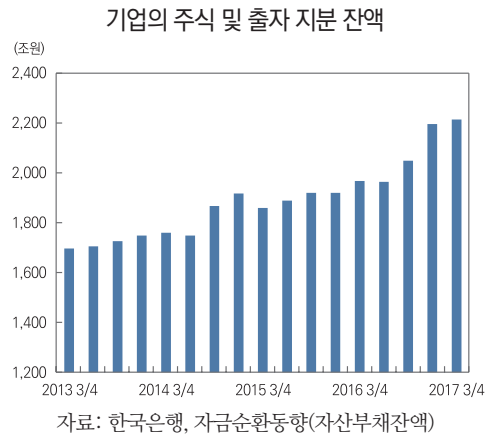
- 기업공개(기업공개)를 통한 자본조달 규모는 1건을 제외하고 중소규모 기업 중심으로 이루어져 전분기대비 2.2조원 감소
  - 전체 28건 모두 코스닥 기업이며, 1건의 대형 기업공개(셀트리온헬스케어, 1조 99억원 규모)를 제외하고는 중소규모 기업

— 유상증자 건수는 18건으로 전분기보다 1건 증가하였으나 규모는 크게(80%) 증가하여 6,351억원을 기록

- 유형별로는 코스피 3건, 코스닥 11건, 기타 4건이며 규모별로는 1개사를 제외하고 모두 중소기업

□ 2017년 3/4분기 기업의 주식 및 출자지분 잔액은 2,210.5조원으로 전분기보다 소폭 증가

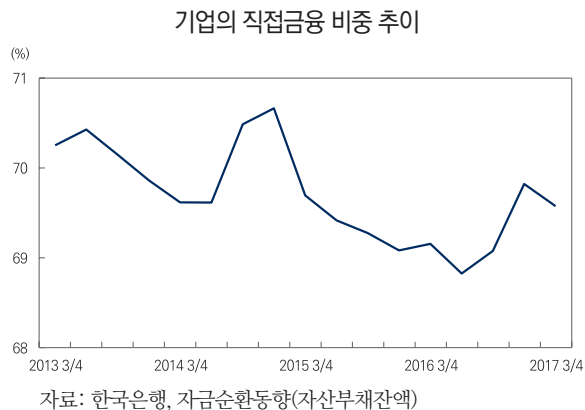
— 3분기 연속 증가세를 이어가며 2,000조원을 상회



□ 2017년 3/4분기 기업의 직접금융 비중은 69.6%를 기록하며 하락 전환

— 2분기 연속 증가세를 보이던 직접금융 비중이 소폭(0.2%) 하락

- 주식과 채권의 비중은 8:2로 전분기와 비슷한 수준



마) CP·전단채 발행 실적

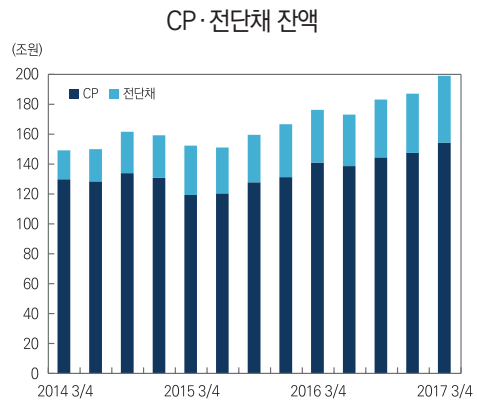
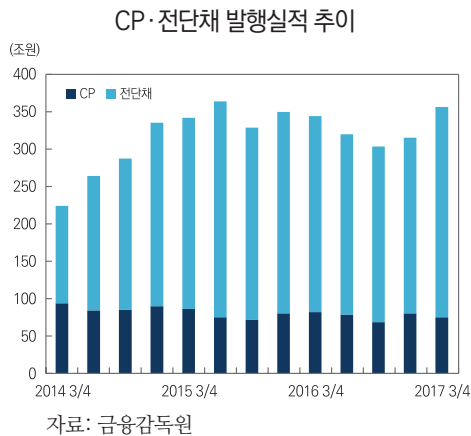
□ 2017년 3/4분기 기업의 CP 및 전단채 발행 실적은 357.5조원으로 전분기대비 41.2조원 증가

— CP 발행규모는 전분기대비 5.4조원 감소한 75.2조원, 전단채 발행규모는 46.6조원 증가한 282.3조원을 기록

- CP는 기타ABCP 발행 감소 등으로 전체 CP 발행액이 감소하였으며 전단채는 일반 전단채 발행 증가로 전체 전단채 발행액이 증가

□ 2017년 3/4분기 기업의 CP 및 전단채 발행잔액은 190.7조원으로 전분기대비 소폭 증가

— CP와 전단채 발행잔액은 전분기대비 소폭 증가하여 각각 154.9조원, 44.8조원을 기록



선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)  
선임연구원 김보영 (02-3771-0638, bykim98@kcmi.re.kr)

## 글로벌 자금흐름 주요 이슈: 미국의 금리인상과 신흥국 자금유입

□ 2017년 중 신흥국(IMF 기준 25개국)으로의 자금유입은 미국의 금리인상에도 불구하고 신흥국의 경제성장세 확대, 위험자산 선호 등의 영향으로 순유입 전환<sup>1)</sup>

— 비거주자 총자금유입 규모는 큰 폭(전년대비 54%)으로 확대된 1조 1,960억달러를 기록하며 2015년 이후 증가세를 지속

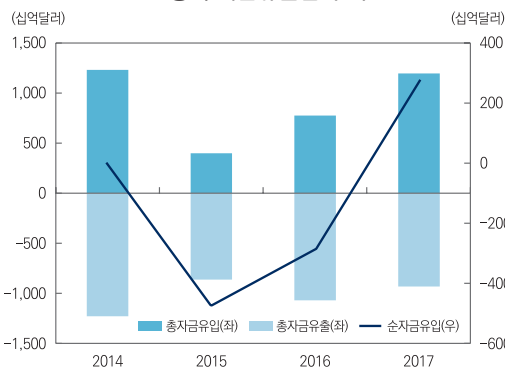
- 특히 신흥국 채권발행 증가 및 글로벌 투자자의 위험선호 등의 영향으로 채권 투자 자금 유입액이 전년대비 189% 증가하는 등 포트폴리오투자 유입 규모가 크게 확대(전년대비 133.3%)

— 거주자 총자금유출 규모는 전년대비 12% 감소한 9,300억달러를 기록하며 감소세로 전환

- 포트폴리오투자는 전년대비 49.4% 증가하였으나 직접투자 및 기타투자의 유출 규모는 각각 전년대비 15.9%, 33.3% 감소
- 특히 중국 정부의 자본유출 관리 감독 강화의 영향으로 중국의 거주자 총자금 유출 규모가 전년대비 59% 감소

— 형태별로는 직접투자 1,350억달러(2016년)→1,650억달러(2017년)로 순유입이 증가, 포트폴리오투자는 260억달러 순유출(2016년)에서 970억달러 순유입(2017년)으로 전환, 기타투자는 4,000억달러 순유출에서 40억달러 순유입으로 전환

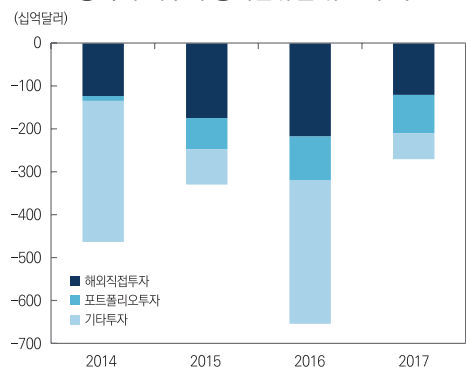
신흥국 자금유출입 추이



주 : IMF 분류 25개 신흥국

자료 : 국제금융센터 보고서(주석1)) 데이터 재인용

중국의 거주자 총자금유출 규모 추이



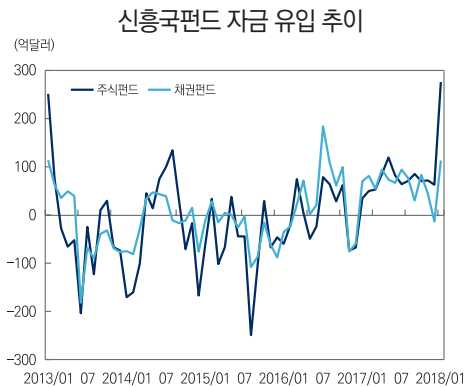
1) IMF, 신흥국 자금흐름에 대해 신중한 낙관론 견지, 2018.02.27., 국제금융센터.

# □ 미국의 통화정책 정상화 지속 발언에도 불구하고 2018년 들어서도 신흥국의 자본유입은 증가세를 지속

- IIF는 최근 보고서에서 미국의 금리인상에도 불구하고 신흥국으로의 자본유입 확대는 완화된 주요국의 통화정책 기조와 신흥국의 경제성장세 강화, 글로벌 투자자들의 위험선호 등에서 기인한 것으로 평가<sup>2)</sup>
- FT는 최근 파월 미연준의 의장의 금리인상 가속화 암시 발언에도 불구하고 글로벌 금융시장이 2013년 taper tantrum과는 다른 양상을 보이는 원인으로 다음을 지목<sup>3)</sup>
  - Fed는 이미 통화정책 정상화 계획을 발표하였고 투자자들은 이를 이미 선반영
  - 과거의 경험으로 테이퍼링에 따른 채권금리 등 금융시장 변동성은 제한적
  - 투자자들은 세계개혁으로 인한 재정적자, 미국 기업 해외자산의 본국 유입으로 인한 단기자금시장의 영향 등에 더욱 관심



자료: Bloomberg



자료: EPFR, 국제금융센터

# □ 그러나 향후 미국의 금리인상에 따른 인한 신흥국과의 내외금리 격차 확대 및 보호무역 우려 집중 등으로 인한 자본유출입 변동성 확대 가능성에 유의할 필요

- 미국의 금리인상 가속화에 따른 우리나라를 비롯한 일부 신흥국의 기준금리 및 국채금리의 역전 가능성 확대
  - 2018년 3월 현재 미국 기준금리(1.5%), 한국(1.5%), 태국(1.5%)
  - 2018년 3월 현재 미국채 10년물(2.8%), 한국(2.7%), 태국(2.3%)
- 또한 미국의 보호무역 조치 강화에 따른 단기 불확실성 증대 등으로 인해 2018년 2월중 신흥국 자본유입세 둔화

2) 1)과 동일

3) Why Jay Powell's Fed taper is not causing tantrums, 2018.03.02., Financial Times.