

# 주간 KDB리포트

Weekly KDB Report

## 이슈브리프

EBRD와 신북방지역 인프라 투자 동향  
중국의 성장자립 가속화와 한국의 대중 수출  
일본의 ESG 투자관련 동향

## 국제금융시장

## 금융시장

금리 · 환율 · 주가



# 주간 KDB리포트 Contents

## 이슈브리프

EBRD와 신북방지역 인프라 투자 동향 .....	1
중국의 성장자립 가속화와 한국의 대중 수출 .....	4
일본의 ESG 투자관련 동향 .....	6

## 금융시장

금리 · 환율 · 주가 .....	8
--------------------	---

# EBRD의 신북방지역 인프라 투자 동향

KDB미래전략연구소 미래전략개발부  
강명구 (mgk101@kdb.co.kr)

- ◆ 신북방지역은 구소연방 붕괴 이후 재정부족으로 경제발전의 기틀 마련이 어려웠으나, EBRD의 투자로 제조업 육성 및 인프라 구축으로 국가발전 기반 마련
- ◆ EBRD의 신북방지역 투자는 러시아 위주로 이루어졌으나 '14년 러-우크라이나 사태 이후 러시아에 대한 투자는 급감한 반면, 기타 국가에 대해 투자는 확대 중
- ◆ EBRD의 對신북방지역 주요 사업으로는 현대건설이 수주한 조지아의 수력발전소와 터널 건설사업인 'Nenskra HPP', 러시아의 철도 연결 및 개보수 사업인 'RZD(Russian Railway)', 아제르바이잔 송유관 건설사업인 'Azerbaijan : Southern Gas Corridor' 등

## □ 유럽부흥개발은행(EBRD, European Bank for Reconstruction and Development)은 냉전체제 붕괴 이후 동구권 및 구소연방국가들의 시장경제체제로의 연착륙을 지원하기 위해 1991년에 설립

- EBRD는 동구권 및 구소연방 국가들이 시장경제체제로의 성공적 이행을 위해 추진하는 경제부문의 합작사업이나 사회간접자본 정비사업 등에 장기자금 제공
  - EBRD는 단독 또는 국제금융기구, 다자개발은행(MDB), 상업은행 등과 협조융자(Syndicated Loan) 등을 통해 자금 지원
- EBRD는 설립 초기 체제전환국이 시장경제체제로 안정적인 이행을 위해 중점 지원 하였으나, '12년 이후 투자지역을 중동 및 남동부 유럽지역 등으로 확대\* 중
  - \* EBRD의 신북방지역 비중은 '10년 53.8%→'19년 28.5%로 감소, 남동부유럽은 '10년 29.7%→'19년 41.3%로 증가
  - EBRD의 총투자는 '10년 90.2억유로(11.7조원)에서 '15부터 연평균 101.9억유로(13.2조원)로 확대
    - 최대 투자국인 러시아에 대한 투자는 감소한 반면, 다른 국가에 대한 투자는 증가 추세

EBRD의 신북방지역 주요국 투자 규모

(단위 : 억유로(조원), %)							
	'10	'15	'16	'17	'18	'19	누적 (1991~'19)
신북방지역	48.5(6.3)	31.8(4.1)	25.4(3.3)	27.5(3.6)	26.3(3.4)	34.3(4.5)	658.0(85.3)
중부 유럽 및 발트 3국	14.9(1.9)	12.0(1.6)	14.4(1.9)	11.6(1.5)	12.7(1.6)	14.7(1.9)	246.4(32.3)
남동부 유럽 <sup>1)</sup>	26.8(3.5)	43.8(5.7)	39.7(5.2)	39.1(5.1)	39.0(5.1)	49.0(6.4)	410.2(53.2)
중동 및 북아프리카 <sup>2)</sup>		14.6(1.9)	13.7(1.8)	21.9(2.8)	19.9(2.6)	18.5(2.4)	110.1(14.3)
EBRD 계	90.2(11.7)	102.2(13.3)	93.2(12.1)	100.1(13.0)	97.8(12.7)	116.5(15.1)	1,424.7(184.8)
신북방 비중	53.8	31.1	27.2	27.5	26.9	29.5	46.2

주 : 1)은 키프러스, 그리스, 터키 포함. 키프러스는 '14년, 그리스는 '15년부터 지원. 2)은 '12년부터 지원  
자료 : EBRD, 'Annual Review' 각 년호

□ EBRD는 '15년 이전까지는 러시아 위주로 투자가 이루어졌으나, '14년 이후 러시아, 우크라이나 등을 제외하고는 투자 확대 중

- 러시아는 '14년 러·우크라이나 사태 이전까지는 냉전체제 종식을 이끌게 한 구조연방을 승계한 국가라는 상징성으로 인해 EBRD의 투자를 가장 많이 받음
  - 그러나, '14년 이후 미국 등 서방의 對러시아 경제제재로 인해 기존 사업에 대해서는 중단없이 투자되었으나, 신규사업 투자는 중단
  - EBRD의 투자는 '10~'14년 102.4억유로(13.3조원)\*였으나, '15~'19년 1.1억유로(1,385억원)로 99% 감소
    - \* 러시아에 대한 EBRD의 투자 비중은 신북방지역 총투자 224.6억유로(29.1조원)의 45.6% 차지
- 우크라이나는 '14년 러·우크라이나 사태 이후 EBRD의 투자가 감소하였음에도, '15~'19년 신북방 국가 중에서 1위 차지
  - '14년 이후 우크라이나는 러시아와의 영토 분쟁, 국내정치 불안 등으로 EBRD 투자가 감소하였으나, '19년 11.5억유로(1.5조원)로 회복 추세
    - \* '15~'19년 기간 EBRD는 러·우크라이나 사태로 경제침체에 빠진 우크라이나의 경제부흥을 위해 162개 신규사업에 39.9억유로(5.17조원) 투자

EBRD의 신북방지역 주요국 지원 규모

	'10~'14년	'15~'19년	(단위 : 억유로(조원), %) 증감률
러시아	102.4(13.3조원)	1.1(0.1조원)	△99.0
우크라이나	49.1(6.4조원)	39.9(5.2조원)	△18.9
카자흐스탄	22.4(2.9조원)	35.0(4.5조원)	56.7
조지아	9.7(1.2조원)	12.0(1.5조원)	23.6
우즈베키스탄	0.1(0.01조원)	9.8(1.3조원)	10,822.2
기타	40.9(5.3조원)	47.5(6.2조원)	16.2
신북방 계	224.6(29.1조원)	145.3(18.8조원)	△35.3

자료 : EBRD, 'Annual Review' 각 년호

- EBRD의 투자가 증가한 대표적인 국가로는 우즈베키스탄, 카자흐스탄, 조지아 등을 들 수 있음
  - (우즈베키스탄) 전임 이슬람 카리모프 대통령 시절 정치적 정적 및 국민에 대한 인권 유린 등으로 '13~'16년까지 EBRD 지원이 이루어지지 않았으나, '17년 샤브카트 미르지요예프(Shavkat Mirziyoyev) 대통령 취임 이후 인권문제 개선으로 투자 급증
    - \* '10~'14년 9백만유로(117억원)에서 '15~'19년 9.8억유로(1조 2,748억원)으로 1만% 이상 증가
  - (카자흐스탄) 안정적인 경제성장에 따른 인프라 수요 증가, 정부의 산업다변화 정책 추진으로 EBRD의 자금 수요 증가\*
    - \* '15~'19년 35억유로(4.5조원)으로 '10~'14년 22.3억유로(2.9조원)에 비해 56.7% 증가

- (조지아) '08년 러시아와 전쟁으로 인한 경제발전 기반 붕괴 이후 조지아는 국가 발전의 기틀을 마련하기 위해 EBRD로부터 경제부문의 합작사업이나 사회간접자본 정비사업 등에 장기자금 유치 확대
  - EBRD의 조지아 투자는 '12년 1억유로(1,336억원)→'15년 1.2억유로(1,504억원)→'19년 3억유로(3,839억원)로 지속 증가
- EBRD의 신북방국가에 대한 대표적 투자는 러시아 극동지역의 철도 연결 및 개보수 사업인 'Far Eastern Rail', 아제르바이잔 송유관 건설사업인 'Azerbaijan : Southern Gas Corridor' 임
  - 조지아의 'Nenskra HPP(Hydropower Plant)' 사업은 한국기업이 가장 최근에 수주한 신북방국가 인프라 사업\*
    - \* '19.11월 현대건설과 터키 리막의 합작회사가 넨스크라 수력발전소 건설 사업 수주(7.37억달러). EBRD는 2.14억달러 금융지원
    - 동 사업은 한국수자원공사(K-water)가 조지아 정부와 합작법인 'JSC 넨스크라 하이드로'를 설립하여 조지아 서북부 넨스크라강에 280MW의 수력발전소와 터널 2개 건설사업을 개발 및 발주
  - EBRD의 신북방지역 인프라 건설에 대한 투자 방식으로 타 금융기관과 협조 용자\*도 활용
    - \* 카자흐스탄 송전선 건설사업인 'North-South Power Transmission'에 카자흐스탄개발은행(KDB)과 우즈베키스탄의 화력발전소 건설사업인 'Talimarjan Power Project'에 ADB와 협조용자로 투자

EBRD의 신북방지역 주요 인프라사업 투자 현황

	부문	프로젝트명	기간
러시아	에너지	OGK-5	'08~완료
	교통	Far Eastern Rail	'14~
우크라이나	교통	Olimpex Dry Port	'15~완료
	농업	Nibulon Grain Infrastructure	'18~
카자흐스탄	교통	Kazakhstan Road Sector Development Project	'00~완료
	에너지	Kurty-Burybaital Road Project Extension II	'19~
조지아	교통	Sadakhlo-Bagratashen Bridge Project	'12~
	에너지	Nenskra HPP(Hydropower Plant)	'17~
우즈베키스탄	교통	Uzbek Railways Freight Traction Renewal & Management Project	1999~완료
	에너지	Talimarjan Power Project	'18~
아제르바이잔	교통	Azerbaijan : Silk Road	'04~완료
	에너지	Azerbaijan: Southern Gas Corridor	'17~

자료 : EBRD

# 중국의 성장자립 가속화와 한국의 대중 수출

KDB미래전략연구소 미래전략개발부  
오세진 (ohsejin@kdb.co.kr)

- ◆ 중국은 강화되고 있는 선진국들의 중국에 대한 견제를 극복하기 위해 대외의존도를 낮춘 국내 대순환과 이를 바탕으로 국제무역을 확대하는 국내외 쌍순환 전략을 추진
- ◆ 우리나라는 중국에 대한 기술격차 확대를 위해 첨단 소재·부품·장비에 대한 연구개발 투자 집중과, 확대되고 있는 중국 내수시장 공략에 초점을 맞출 필요

## □ 중국은 공산당 중앙정치국 회의(20.7월)에서 내수 위주의 경제성장을 기반으로 국제무역을 확대하는 국내 대순환\*과 이를 통한 국내외 쌍순환\*\*을 강조

\* 국내 대순환 : 소비와 국내 산업발전을 통해 대외의존도를 낮춘 자립형 내수경제 구축을 의미

\*\* 국내외 쌍순환 : 내수의 주도적 역할을 기반으로 국제무역을 확대해 나가는 관계를 의미

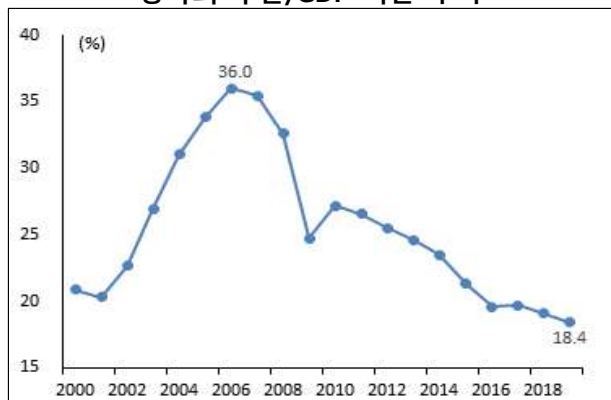
- 중국 당국이 국내 대순환을 강조한 것은 선진국들의 중국 산업에 대한 견제 강도가 갈수록 강화되고 있기 때문
  - 미국은 중국의 통신장비 업체인 화웨이에 대해 제재조치\*를 강화하고 있으며, 영국과 프랑스도 화웨이 장비를 자국에서 철수를 계획 중
  - \* '19.5월 미 상무부는 화웨이에 대한 기술수출 금지, '20.5월 화웨이에 대한 반도체 공급 차단
  - 미국은 중국의 SNS 서비스 업체인 틱톡(Tik-Tok)의 미국내 사용 금지를 결정하였으며, 미 증시에 진입해 있는 중국 기업의 상장폐지 압박을 확대
- 중국은 해외의 부정적 영향을 최소화 할 수 있는 자립형 경제 구축을 위하여 경제 내에서 내수가 차지하는 비중을 지속적으로 확대
  - 아울러, 반도체와 같이 수입의존도가 높은 첨단산업에 대한 지원 확대
  - \* 중국 정부는 반도체 산업에 최대 10년간 법인세 면제 방안을 추진 중('20.8.23일)

### 중국의 14차('21~'25) 계획 주요 예상과제

주요 과제	세부 내용
공급측면 구조개혁	노동력 공급 및 질적 제고
	시장개혁 및 개방
	효율적인 도시화 추진
	기술 혁신
내수위주 성장전환	안정적 내수 확대
	도시내 수요기반 확충
	대외 수요기반 확충
	지속성장을 위한 녹색 발전 추진

자료 : 한국은행 북경사무소('20.8.6), "동향분석"에서 인용

### 중국의 수출/GDP 비율 추이



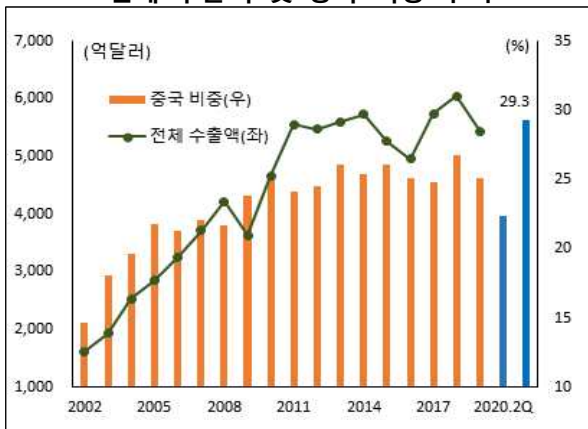
주 : 수출에는 재화뿐 아니라 서비스도 포함

자료 : World Bank

□ 우리나라는 대중 수출의존도가 높은 가운데, 중국의 성장자립이 진행되면서 반도체를 제외한 대중 수출은 최근 감소세

- 우리나라의 전체 수출에서 중국이 차지하는 비중은 '20.2분기 29.3%까지 증가할 정도로 중국에 대해 높은 의존도를 보이고 있음
  - 특히 최근 코로나19 확산으로 인하여 여타 국가 대비 안정적인 경기 회복을 보이는 중국에 대한 수출의존도가 더욱 상승 가능
- 중국의 성장자립이 본격화 되면서, 아직 중국의 자립도가 낮은 반도체를 제외한 대중 수출은 최근 감소세
  - '13~'19년 중 대중 수출은 1,459억달러에서 1,362억달러로 소폭 감소하였으나, 반도체를 제외한 대중 수출은 '13년 1,242억달러에서 '19년 989억달러로 큰 폭 감소
  - \* 대중 수출에서 반도체가 차지하는 비중은 '20.2분기 32.0%까지 증가

전체 수출액 및 중국 비중 추이



주 : 2002~2019년은 연간, 2020년은 분기자료  
자료 : 한국무역협회

반도체 제외 대중 수출액 추이



주 : 2002~2019년은 연간, 2020년은 분기자료  
자료 : 한국무역협회

□ 향후 중국의 자립화는 더욱 가속화 될 것으로 예상되며, 대중 중간재 수출 비중이 높은 우리나라는 대중 수출의 어려움이 지속될 가능성

- 중국은 제14차 5개년 계획('21~'25년)에서 대외 여건에 영향을 크게 받지 않는 기술자립에 초점을 두고 있어 우리나라의 대중 중간재 수출 환경은 어려워질 전망
  - \* 우리나라 대중 수출에서 중간재 비중은 '19년 79.4%
- 우리나라는 반도체 등 첨단 부품·소재·장비와 같은 중간재에 대한 기술격차 확보를 위해 보다 집중적인 연구개발 강화 필요
- 또한 중국은 내수시장 규모 확대를 통해 대외의존도를 낮추는 정책을 추진중으로, 우리나라는 중국 소비시장 진출에 초점을 맞추는 것이 중요

# 일본의 ESG 투자관련 동향

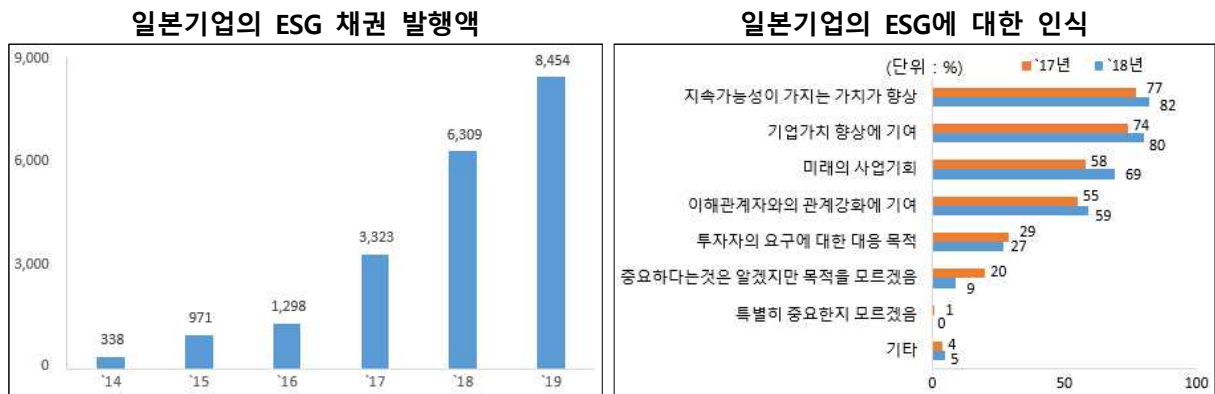
KDB미래전략연구소 미래전략개발부  
서대훈 (kdb14@kdb.co.kr)

- ◆ 기후변화 위험의 현실화와 기후대응을 위한 국제적인 제도들의 영향으로 일본의 ESG 투자 증대
  - '18년 ESG 투자금액은 2.2조달러('16년 대비 8.0배 증가), ESG 채권발행액은 6.3조엔('16년 대비 4.9배 증가)
- ◆ 일본은 스튜어드십 코드 및 기업지배구조 코드의 개정으로 ESG 투자가 증가하고 있지만, 기관투자자의 ESG에 대한 전문성 부족과 기업의 ESG정보 미공개 등 현실적 어려움 존재

※ 본고는 '20.1월 일본 재무성의 "ESG投資の動向と課題" 보고서와 '20.7월 일본은행의 "ESG投資を巡るわが国の機関投資家の動向について" 보고서의 내용을 참고하여 정리한 것임

## □ 기후변화 위험이 현실화됨에 따라 일본내에서도 ESG(Environmental, Social and Governance) 투자에 관한 관심이 증대되고 있는 상황

- '20.1월 일본 재무성에 따르면 일본기업의 ESG 채권 발행이 지속 증대하고 있으며, ESG에 대한 일본기업의 우호적인 인식이 증가
  - 특히, 기업들이 단순히 투자자들의 요구에 의해서가 아니라 기업가치 향상이나 새로운 사업기회를 위해서 ESG에 관심



자료 : 일본 재무성

- 기후변화 위험의 현실화와 국제기구 중심의 환경·사회개발에 관련된 제도 발표가 ESG에 대한 관심이 증대된 주요원인
  - 최근 20년(1998~2017)간 자연재해로 인한 전세계의 경제적 손실액은 2.2조달러로 이전 20년(1978~1997) 대비 2.5배 증가하여 기후변화에 따른 위험 증가
  - 국제기구를 중심으로 기후변화 등에 대응하는 ①유엔책임투자원칙(PRI), ②지속가능발전목표(SDGs), ③파리기후변화협약, ④기후관련 재무정보 공개TF가 등장

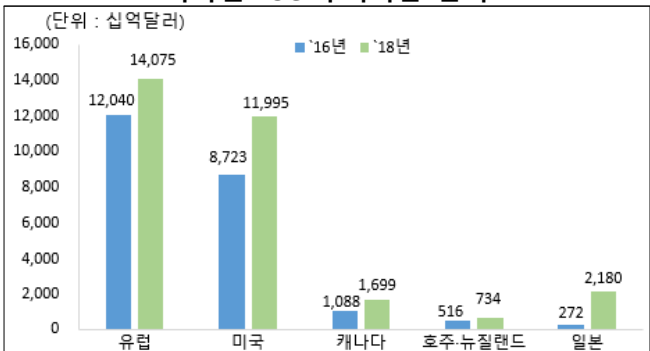
□ 세계적으로 ESG 투자금액 증가 및 투자자산의 종류가 다양화되고 있는 가운데 일본도 투자 확대중

- 세계적으로 ESG 투자자산이 증가하는 가운데 투자자산의 종류도 기존의 상장주식 중심의 투자에서 ESG 채권, 사모펀드 등에 대한 투자로 확대
  - '18년 기준 ESG 투자자산은 상장주식(51%), 채권(36%), 부동산(3%), PE(3%) 등으로 구성
  - 최근에는 지수를 추종하는 패시브 운용이 증가함에 따라 ESG 지수 및 ETF와 같은 상품개발도 증가
- 일본은 기관투자자와 기업들이 ESG를 고려하도록 '일본 스튜어드십 코드('17년)'와 '기업지배구조 코드('18년)'를 개정함에 따라 ESG 투자가 증가하는 추세
  - '18년 일본의 ESG 투자자산 잔액은 2.2조달러로 '16년 대비 약 8배 증가
  - 특히, 세계에서 가장 큰 연기금인 일본공적연금도 '17년부터 ESG를 고려한 투자를 시작

'18년 글로벌 ESG자산의 유형별 분석



국가별 ESG 투자자산 잔액



자료 : 일본 재무성

- 다만, 일본 내 ESG 투자와 관련하여 기관투자자들은 실무상의 문제로 인해 투자에 한계가 있음을 지적
  - 주로 ESG 관련한 기업의 정보공개, ESG평가를 위한 평가기관 및 투자자의 전문성 부족으로 인한 현실적인 문제가 있으며, 이를 해결해야할 과제로 인식중

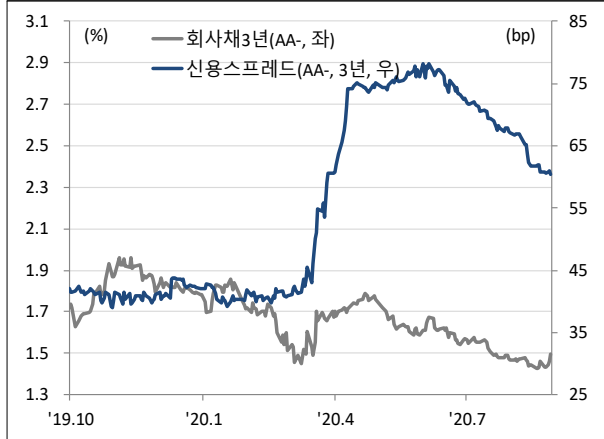
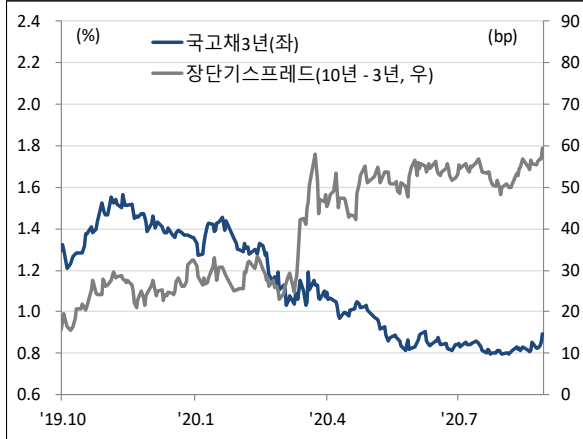
ESG 투자관련 실무상 문제점

구분	내용
① ESG관련 정보의 제약	평가기관 마다 다른 평가기준, 기업의 정보공개 미약 등
② ESG고려와 수익성의 관계 불확실	ESG고려가 금전적 수익을 보장한다는 근거 미비
③ ESG요소 자체의 불확실성	국가마다 다른 정책 대응, 기후대응을 위한 기술의 급격한 진전 가능성 등에 따라 ESG고려에 어려움 존재
④ 과학·기술 등의 전문지식 활용 체계 미비	투자자가 환경이나 기술을 평가할 수 있는 관련지식 부족

자료 : 일본은행

# 금리 · 환율 · 주가

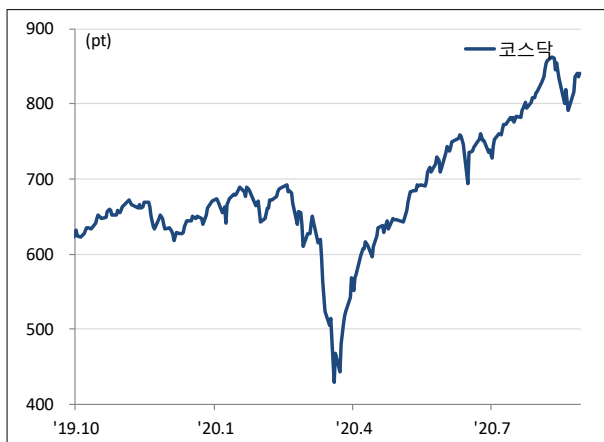
**금리** 국고채3년 0.893% (3.9bp ↑), 신용스프레드 60.4bp (0.4bp ↓)



**환율** 원/달러 1,184.3원 (2원 ↓), 엔/달러 105.63엔 (0.18엔 ↓)



**주가** 코스피 2,353.8pt (2.14% ↑), 코스닥지수 841.3pt (5.69% ↑)



\* ( )는 전주대비 상승 ↑, 하락 ↓

## 주간 KDB리포트

Weekly KDB Report

제893호

주간 KDB리포트는 인터넷에서 찾아보시거나 이메일로 받아보실 수 있습니다.

**인터넷**            [rd.kdb.co.kr](http://rd.kdb.co.kr), [kdb.co.kr](http://kdb.co.kr)  
**문의**                787.7826

본 리포트에 게재된 내용은 집필자의 개인의견으로 당행의 공식입장이 아닙니다. 본 리포트의 저작권은 한국산업은행에 귀속되며, 원고의 무단전재, 복제, 배포 등 저작권 전반에 관한 침해 행위를 금합니다.