

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 5. 4 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

진짜 변동성이 줄어야 한다

칼럼의 재해석

탄소배출권거래(ETS) 시장 현황

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 채권/자산 전략

Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

진짜 변동성이 줄어야 한다

- ✓ 2023년 2분기 들어와 금리, 달러, 주가의 종가기준 변동성은 줄어들고 있는 듯 보이지만, 일중 시장변동성은 여전히 높은 수준을 기록 중
- ✓ 펀더멘탈과 금융환경(유동성) 사이 상충으로 가격 방향성은 만들지 못하고 있는 와중에 불확실성 요인들로 인해 일시적인 쓸림이 진행되고 있는 전형적인 추세 실종 장세
- ✓ 심각한 침체 가능성은 낮다는 판단이나, 금리중심 하향안정 확인이 선제적 필요조건 판단

주요 가격지표 변동성 줄어드는 듯 보이지만 안심할 수 없어

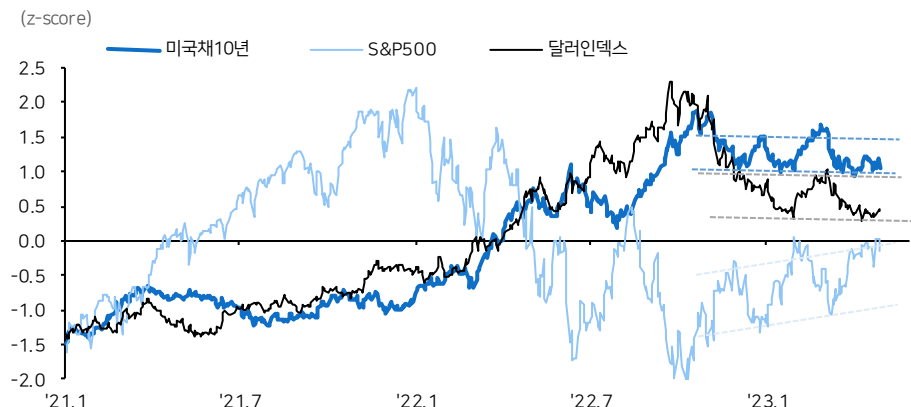
4월 한달에 불과하지만, 2분기가 시작되고 나서 금융시장 주요지표들의 움직임 폭은 줄어들고 있다<그림 1>. 미국 S&P500은 아직 등락을 이어가고 있으나, 지난해 약세의 부진을 딛고 올해만 7.3% 상승한 4100pt대이다.

변동성 줄어들고 있는 달러&금리,
위험자산 투자에 긍정적인 배경

2022년 1.6% → 4.3%까지 급등했던 미국채10년 금리는 올해 3월초까지만 해도 3.3%~4.0% 레인지에서 움직였으나, SVB 파산 이후 3.3%~3.6% 좁은 레인지 등락을 이어가고 있다. 달러지수 역시 금리와 유사한 모습인데, 최근에는 101pt대에서 등락을 이어가고 있다.

매크로 가격지표의 핵심인 금리와 달러의 하향안정과 동시에 변동성 축소는 주식과 같은 위험자산 투자에 긍정적인 배경으로 볼 수 있다.

그림1 올해 2분기 들어와 금리와 달러, 주가 등 가격지표 안정화 흐름



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

여전히 높은 달러와 금리는 아직
실물경제에 부담스러운 영역

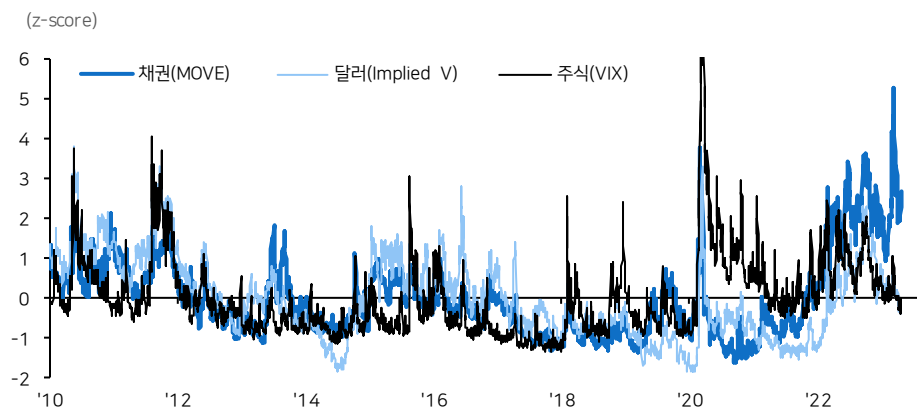
가격지표 흐름만 놓고 보면, 변동성을 줄여가는 골디락스, 즉 '평화(?)'로운 환경'으로 여길 수 있으나, 생각보다 투자자들의 마음이 편하지만은 않다. 현재 금리와 달러의 수준은 기업들의 EPS에 부담을 줄 수준으로 실물경제 우호적 레벨이 아니다. 일부 반영했다고 하나 연준의 통화정책 피벗기대가 높은 물가부담으로 본격화되지 못한 상황에서, 평화로운 것이 아닌 정체된 상황 정도로 봐야 한다.

달러 대비 채권시장 변동성
높게 유지

현재 가격지표들의 변동성 지표를 보면 주식과 달러의 내재변동성은 z-score 기준으로 평균수준을 하회할 정도로 안정된 듯 보인다. 그러나 금리 변동성인 Move 지수 기준 금융시장 안정성은 아직도 담보하기 쉽지 않다<그림 2>. 종가기준 금리상하단 움직임은 분명 줄었음에도 일간으로 10bp 이상 움직이는 충격이 4월 이후에도 1주일에 2차례 이상 심심치 않게 발생하고 있다<그림 3>.

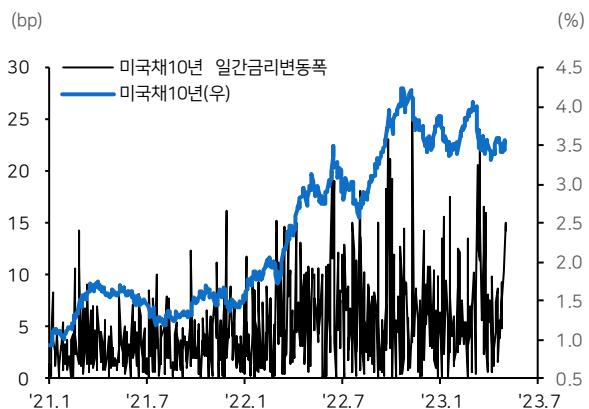
중기적인 변동성은 종가기준 안정되고 있다고 하나 단기 변동성(GARCH model)은 Move 지수와 유사하게 높은 편이다<그림 4>. 이전부터 강조했지만 금융시장의 안정적 개선 국면의 선제조건은 금리변동성의 진정한 안정부터 시작이다.

그림2 주가와 달러 변동성 지표는 안정 대비 채권시장 긴장감 아직 높아



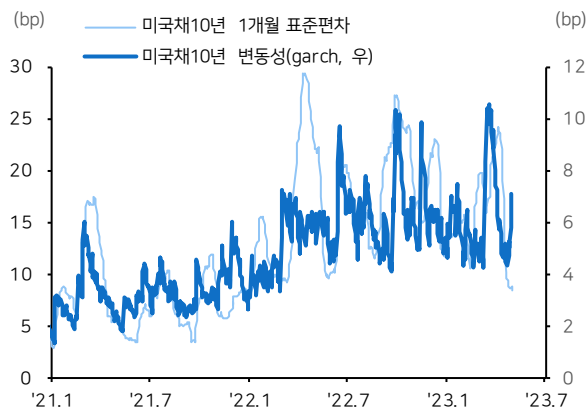
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아직 일간으로 10bp 이상 등락하는 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 일중 변동성 기준으로 금리변동성 안정이 중요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금융시장 불확실성, 1)은행 파산, 2)상업용 부동산, 3)부채한도 협상

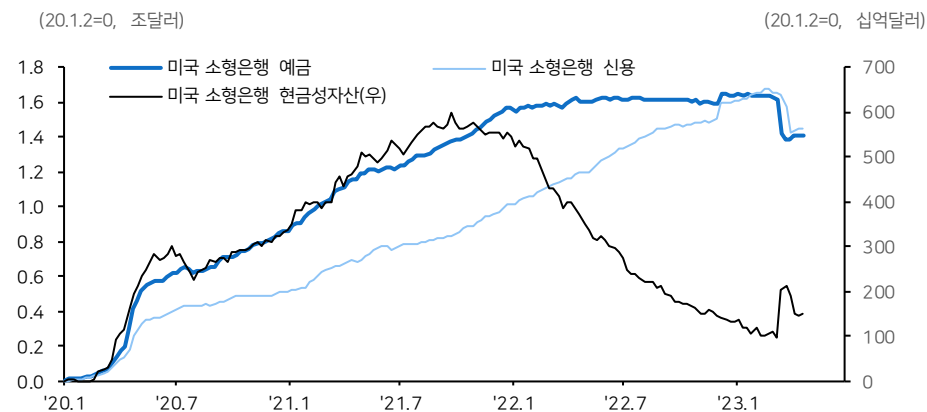
가격지표들의 움직임이 안정적이기보다 정체된 이유로 살펴볼 부분은 SVB 파산 이후 불거지는 금융시장의 불확실성 재료들이다. 적어도 2분기 내에 정책대응에 따라 하반기 미국 실물경제까지 좌우할 이슈로 판단된다.

중소형 은행 금융불안 아직
취약한 부분들 고려해야

지난 주 결국 퍼스트 리퍼블릭이 파산에 이르면서, 미국 중소형 은행들의 위험은 아직 끝나지 않은 것이 확인되었다. JP 모건이 백기사로 나서면서, 다이먼 회장은 '이번 은행위기는 끝났다'고 선언했지만, 5월 2일 미국 메이저 은행주가마저 하락하면서 불안심리가 이어지는 모양새다<그림 6>.

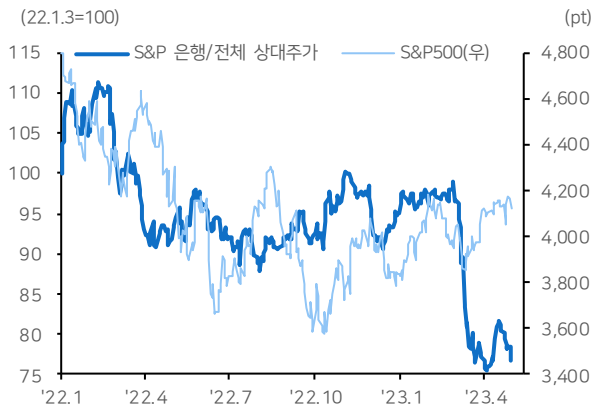
미실현손익에 따른 채권평가 불안의 경우 금리하락과 연준 유동성조치(BTFP)로 안정화 되었다고 하나, 줄어든 예금과 대출, 전체 현금성자산 축소 기조가 이어지는 환경에서 취약성은 높게 유지되고 있다<그림 5>. 미국 은행 예금금리 proxy인 MMA 금리 상승세가 중소형 은행중심으로 이어지고 있다는 점은 당장 중소형 은행파산이 끝나지 않은 이슈임을 입증한다<그림 7>.

그림5 미국 은행 예금과 대출 줄면서, 현금성 자산 불안감 지속되고 있어



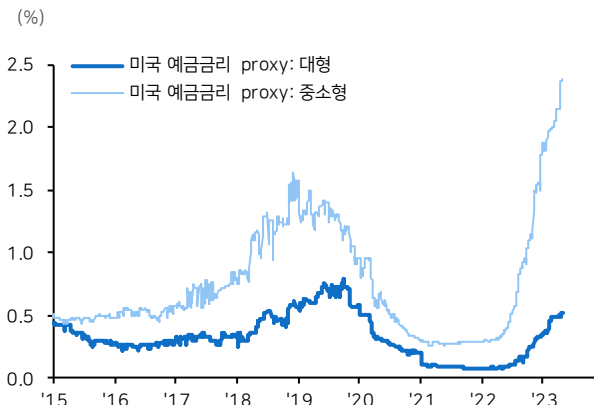
자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림6 JP 모건의 퍼스트 리퍼블릭 인수에도 불안심리 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중소형 은행 예금금리 상승세 꺾여야 안정 확인



자료: Bankrate(MMA), 메리츠증권 리서치센터

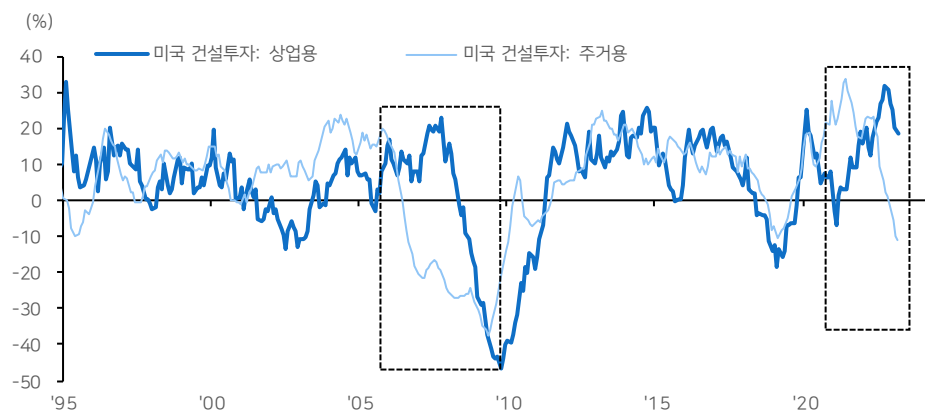
퍼스트 리퍼블릭 이후 추가로 잡음이 큰 금융기관은 아직 거론되지 않고 있다. 그럼에도 당장 5월 FOMC에서 연준이 추가로 금리를 올리고 난 이후 통화정책 긴축 스탠스에 대한 기대가 바뀌지 않으면, 또 후속 희생자가 등장해도 이상하지 않은 금리 수준이다. 분명 2008년 금융위기 당시보다 이번 긴축강도가 더 강하다.

상업용 부동산 공실률 높아지며 잠재적인 불안요인으로 작용

추가로 최근 불안심리가 다소 주춤해지긴 했으나 상업용 부동산(commercial real estate: CRE) 관련 잠재적 불안도 은행 파산과 실물경제를 연결하는 고리이다. 주택관련 지표들의 경우 최근 1년 이상 재고조정 과정을 통해 지표들의 개선 양상을 보여주고 있으나, 상업용 부동산의 경우 재고조정 과정이 부재했다<그림 8>.

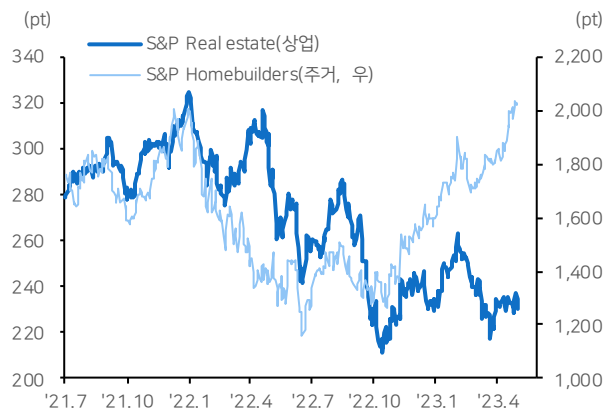
미국 핵심 CRE 투자지역 공실률이 두 자릿수, 심지어 20%를 넘어섰다는 소식에 국내 해외 대체투자자들의 긴장감까지 높이는 상황이다. 심플하게 미국 주택관련 기업들의 주가는 최근 미국 증시에서 가장 강세를 나타내는 업종인 것에 반해, 상업용 부동산 관련한 주가들의 경우 올해 지수가 7%나 오른 것에 비해 은행주 다름으로 약세를 나타내고 있다<그림 9>.

그림8 재고조정이 일단락된 주택시장 대비 상업용 부동산(CRE) 관련 부실 우려 지속



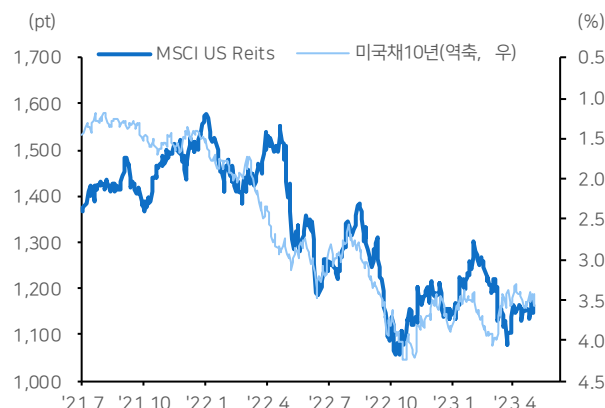
자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림9 주택관련 주가대비 CRE 주가 약세 심화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 금리 방향성에 따라 CRE 충격 확산여부 영향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

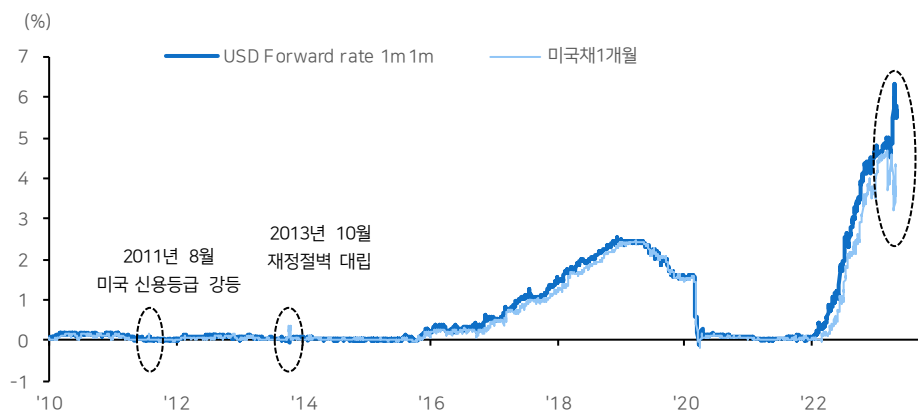
투자목적 부동산의 밸류에이션은 금리의 중요성이 높다<그림 10>. 향후 미국채 10년 금리가 얼마나 안정될 수 있을지 여부는 은행들의 자금유입과 동시에 상업용 부동산 위험은 낮추는 열쇠라는 점에서 금리변동성 안정이 중요하다.

또 한가지 남은 변수 역시나 금리와 상관성을 무시할 수 없는데, X-date 부채한도 협상이다. 최근 하원에서 합의의 실마리가 도출되는 듯 보였다가 바이든 대통령의 반대로 난항이 이어지고 있다. 민주당과 공화당이 재정지출을 줄이는 것까지는 합의점을 찾고 있으나 방식에 대해 정반대 입장(부자증세 vs 복지축소)의 충돌하고 있어, 최악에는 바이든 대통령의 임의 한도 상향까지 거론 중이다.

부채한도 관련 금리 민감도, 과거 위기 국면보다 높은 부분 있어

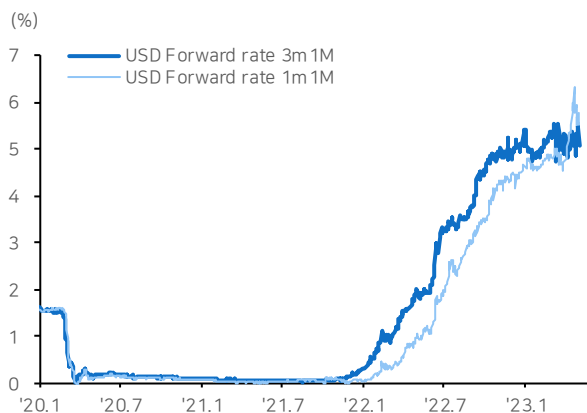
엘런의장이 6월 1일로 X-date가 당겨질 수 있다는 발언을 염두에 두면, 현재 미국 단기금리 움직임의 민감도는 매우 높은 편이다<그림 11>. 물론 사태가 장기화될 가능성은 낮은 확률로 반영중이나<그림 12>, 미국 CDS1년 일드가 140bp로 과거 부채한도 위기 당시 80bp 상단을 훌쩍 넘어선 긴장은 위협적이다<그림 13>. BoA에 따르면 '충격 발생시 여름 금리인하' 주장까지 내놓고 있다.

그림11 X-date에 대한 공포, 미국채 현물 1개월 급락 vs 선물 1개월 급등의 혼란



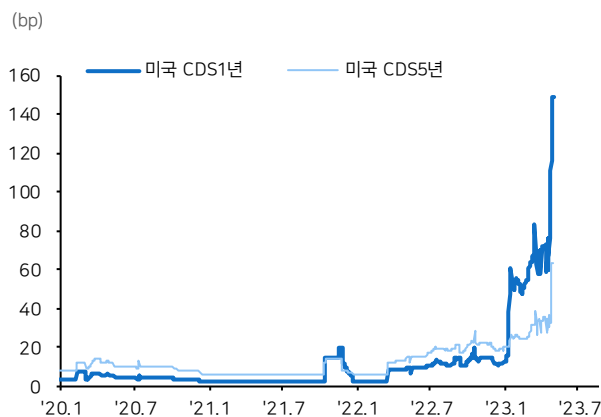
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 사태의 장기화 가능성은 높지 않을 것으로 보나...



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 CDS는 과거보다 이벤트 당시보다 60bp 가량 높아



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유동성 완화만이 변동성 축소 및 투자심리 개선 이끌 것

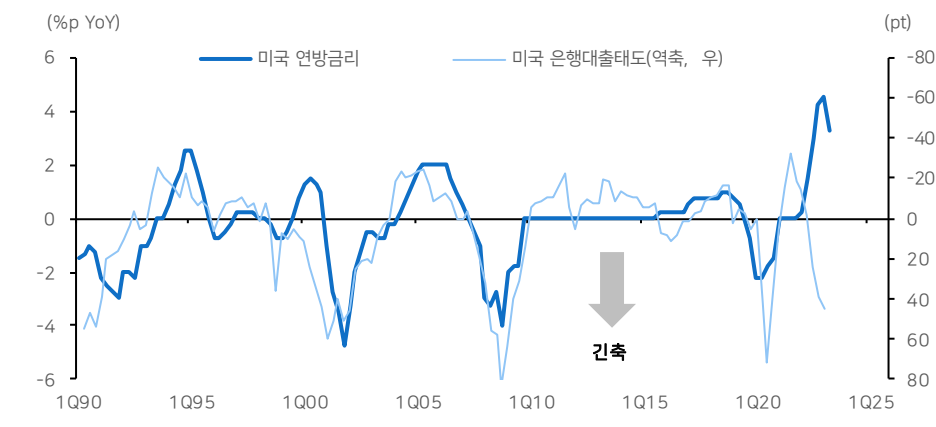
골디락스보다 정체에 가까운
금융 시장 환경

현재 펀더멘탈과 주요 정책, 금융시장 환경은 대부분 애매한 상황이다. 경기는 침체까지 걱정할 단계는 아닌 듯 보이지만 전반적인 탄력 둔화는 진행형이다. 물가는 정점을 기록했지만, 여전히 높은 수준에서 통화정책 긴장감을 유도 중이다. 때문에 연준을 비롯한 중앙은행들은 긴축의 고삐를 풀지 못하고 있다.

펀더멘탈의 둔화와 어설픈 피벗기대가 상존하면서, 금리와 달러강세 부담은 다소 덜었다. 그렇다고 본격적인 위험 선호를 지지할 수 있는 정도는 아닌 점이 현재 가격지표들의 정체상황의 본질이다. 온도가 적정하다고 할 수 있는 골디락스가 아니라, 들어가기도 그렇고 나와있기도 그런 어정쩡한 온도이다.

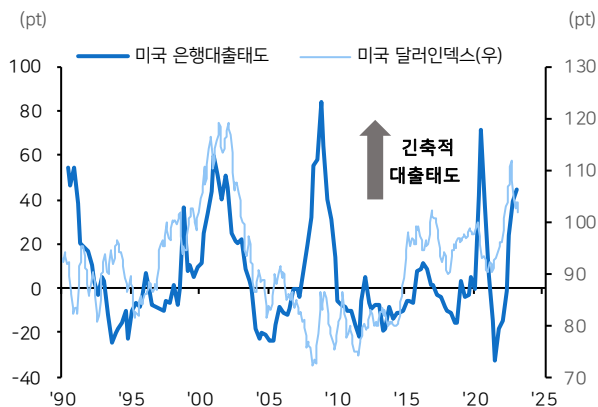
과거에는 은행들의 대출태도가 위축되면 긴축적이었던 연준의 정책모멘텀이 이내 완화적으로 돌아섰다. 그러나 이번 국면은 이미 대출태도의 위축 수준은 경기에 상당한 부담을 줄 수 밖에 없는 수준인데, 연준의 통화정책이 시장에 줄 수 있는 완화 기대는 아직 제한적인 수준이라는 점이다<그림 14>.

그림14 대출태도기준 충분히 금융환경은 위축적, 언제 완화적 돌아설 것인지 관건



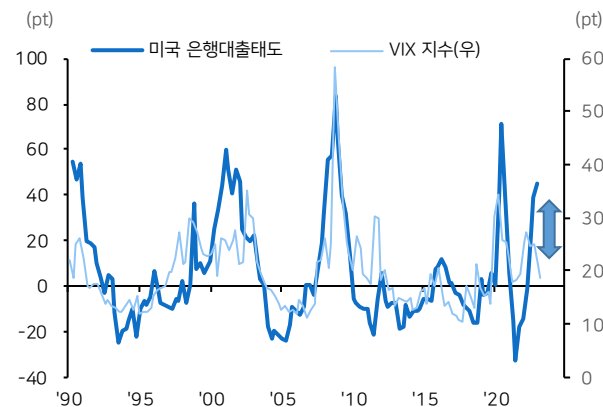
자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림15 대출태도부담 지속되면 강달러 부담 유지될 것



자료: FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 대출태도위축을 쫓아 금융시장 불안 커질 위험



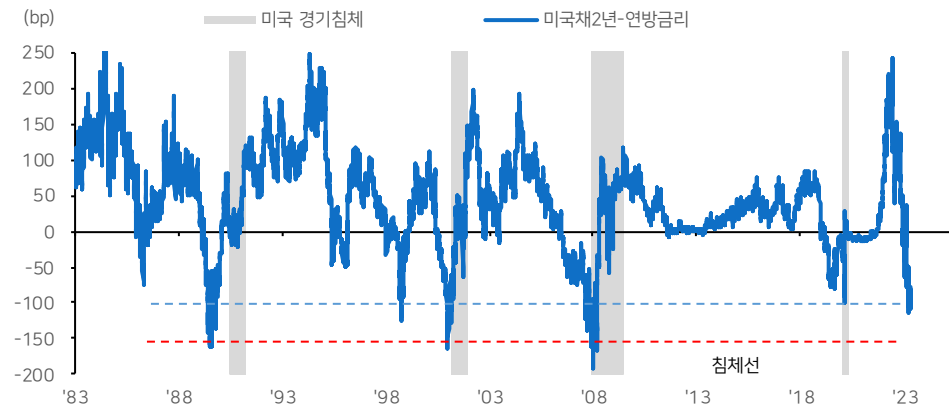
자료: FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

물론 철 없는 금융시장은 연준이 유동성 여건만 풀어줘도 과도하게 상승하면서 정책당국을 불편하게 할 여지가 있다. 때문에 대출태도 여건에 맞춰 달려가치 부담은 높은 편인데 반해<그림 15>, 금융시장의 어설픈 낮은 변동성 지표는 당장 유의미한 충격이 발생하기 전에 정책이 유동성을 풀어내는 것을 주저하게 하는 원인이 되고 있다<그림 16>.

현재 실물경제와 금융시장이 울지도 않고 있는데, 인플레이기대를 완전히 통제하지도 못한 연준이 먼저 '울지도 않는데 떡 주기'를 할 이유가 없다는 것이다. 현재 미국의 장단기금리차 역전만 보면, 미국은 심각한 경기침체를 앞두고 있는 것으로 해석되나, 미국채2년과 기준금리 역전에서 확인된 수준은 아직 '침체'를 단언할 수준보다는 무난한 완화 전환을 기대할 수준 정도로 해석된다<그림 17>.

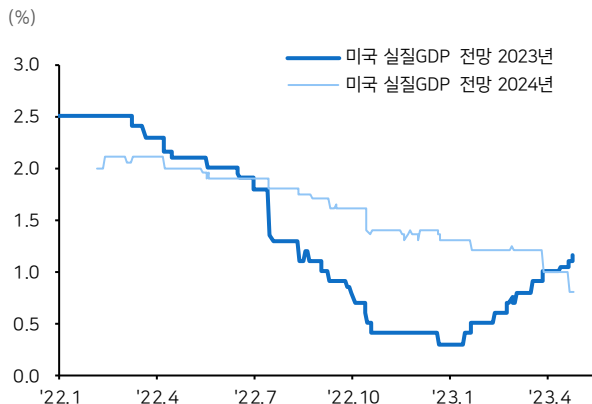
미국은 올해 경기개선 기대가 올라온 반대급부로 내년 성장률 전망이 낮아지고 있다<그림 18>. 올해 물가부담을 완전히 해소할 수 있을지 의문이 남아있지만, 3분기 이후 미국 물가전망 경로의 전환만 확인해도 상황은 달라질 것이다.

그림17 미국채 2년과 연방금리 역전, 침체는 아니나 완화의 필요성 인정한 영역



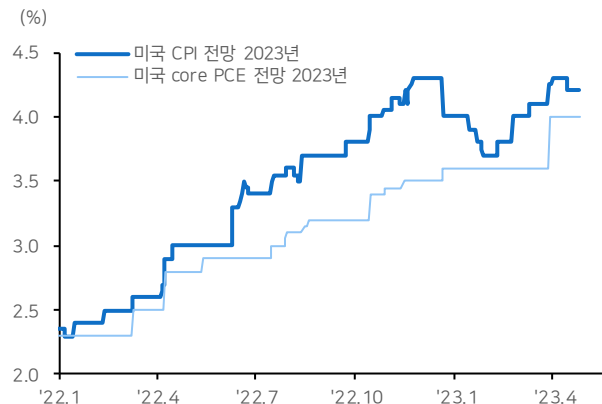
자료: NBER, FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 미국 성장률, 올해 개선대비 내년은 낮아지고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 고물가의 부담을 어떻게든 넘어서는 시점부터 기대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

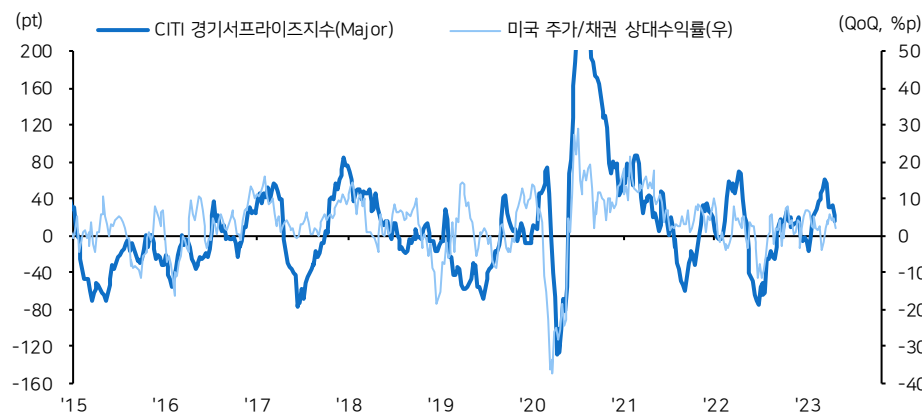
정리하면 현재 정체된 가격지표대비 높은 금리변동성은 경기와 금융시장 위험을 내포하고 있다고 볼 수 있다. 그렇지만 이것만 보고 당장 통화정책이 완화적으로 전환되어 유동성 공급을 기대할 수 있는 정도의 환경은 아니다. 남은 금융 불확실성 이벤트 해소까지 '울퉁불퉁한 길'을 지나가야 할 것이다.

3분기, 경기연착륙과 금융환경 완화에 따른 위험선호 유입 기대

그렇지만 불확실성 재료들이 무난하게 해소되고, 물가정점을 확인하게 될 3분기는 경기연착륙과 함께 추가적인 금융환경 완화에 따른 위험 선호 유입을 기대할 수 있다는 판단이다. 단기적으로 경기모멘텀 정점과 함께 이제 바닥을 치고 돌아서는 유동성 여건이 성숙할 수 있는 시점을 필자는 3분기로 보고 있다<그림 20, 21>. 3분기에는 금리변동성이 과거 평균수준으로 낮아져 있을 것이다.

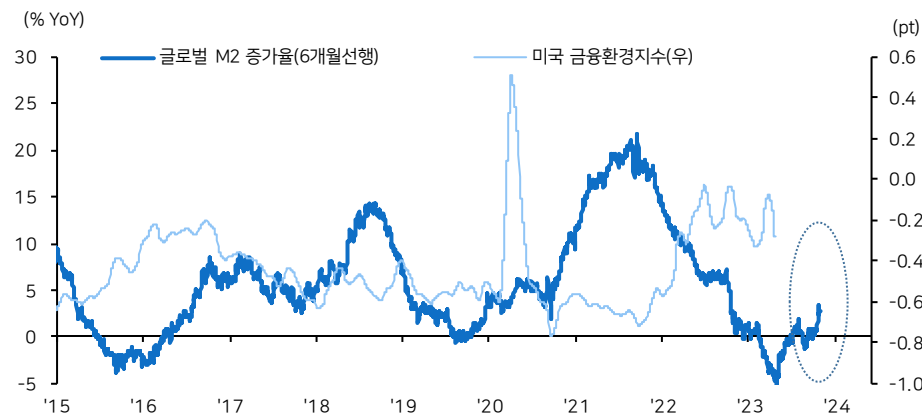
올해 금융시장 투자는 지난해 고통대비 '큰 돈'을 벌 정도의 여건은 아니라고 보고 있다. 펜데믹 이후 2년간 강세장의 반대급부가 2022년이었던, 현재 국면은 충격을 수습하고 다시 기회를 만들어 가는 과정이다. 당장은 답답한 흐름 혹은 일시적 조정이 있을 수 있으나, 뒤를 생각하면서 접근해 나갈 시점이다.

그림20 심각한 경기모멘텀 쇼크는 없지만 정체된 등락, 투자의 방향성 또한 애매



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 본격적 아니나 유동성 여건 완화적 전환될 조짐



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

조아해 수석연구원

탄소배출권거래(ETS) 시장 현황 (Reuters)

4월 25일 EU의 탄소국경조정제도(CBAM)가 유럽 이사회에서 최종 통과됐다. EU가 배출권거래제(ETS)의 활용을 강조하면서 EU ETS가 글로벌 탄소중립의 핵심 기제로 부상하고 있다. 향후 EU를 필두로 각국의 ETS가 더욱 활성화될 것으로 전망되므로 주요국과 한국의 ETS 현황을 살펴볼 필요가 있다. 탄소세를 국가 차원에서 도입한 국가는 29개국이며, ETS를 도입한 국가는 15개국이다. 전 세계 거래규모의 90% 이상을 차지하는 EU ETS는 2005년에 최초로 출범하여 현재 안정화 상태에 들어섰다.

국내 배출권거래제의 경우, 2015년에 도입되어 현재 3차 계획기간 중에 있다. 정부는 최근 현행 문제점 개선과 EU의 CBAM 대응을 위해 K-ETS 개편을 예고하였다. 시장 활성화를 위해 제3자의 참여를 확대하는 등의 노력을 전개하고 있다. 추후 시장 활성화뿐만 아니라 탄소중립이라는 본질적 목표를 달성할 수 있도록 추가적인 제도 보완이 있을 것으로 예상된다.

CBAM 도입 및 ETS 개편 법안 최종 승인

CBAM 및 ETS 개편 법안
최종 승인

'23.4.25 EU 탄소국경조정제도(이하 CBAM) 도입과 탄소배출권거래제도(이하 ETS) 개편이 담긴 법안이 최종 승인됐다. 이로써 2030년까지 탄소 배출량을 1990년 대비 55% 줄이기로 한 EU의 '핏 포 55(Fit for 55)'의 입법 패키지가 마무리됐다.

탄소중립 로드맵과
ETS 연계 강화

ETS 개편안 핵심은 탄소중립 로드맵과 ETS의 연계 강화이다. EU ETS가 NDC 목표 달성을 견인할 수 있도록 ① ETS의 감축 목표를 강화(기존 -43% vs. 변경 -62%) 하고, ② 배출권허용총량의 연간 감축률을 기존 2.2%에서 4.3%로 대폭 상향했다. 또한, CBAM 인증서 구매 가격을 ETS에 기초하여 산정하기 때문에 무상할당제도도 단계적으로 폐지한다.

ETS 시장 활성화 전망

EU가 ETS를 개편하고 ETS의 글로벌 확장성과 탄소중립의 글로벌 확산을 위해 CBAM 활용을 강조한 만큼 향후 EU를 필두로 각국의 ETS가 더욱 활성화될 것으로 전망된다.

그림22 EU 이사회 최종 승인 보도 자료



Council of the EU Press release 25 April 2023 12:05

'Fit for 55': Council adopts key pieces of legislation delivering on 2030 climate targets

The Council today adopted five laws that will enable the EU to cut greenhouse gas emissions within the main sectors of the economy, while making sure that the most vulnerable citizens and micro-enterprises, as well as the sectors exposed to carbon leakage, are effectively supported in the climate transition.

The laws are part of the 'Fit for 55' package, which sets the EU's policies in line with its commitment to reduce its net greenhouse gas emissions by at least 55% by 2030 compared to 1990 levels and to achieve climate neutrality in 2050.

The vote in the Council is the last step of the decision-making procedure.

자료: European Council, 메리츠증권 리서치센터

표1 EU ETS 개정 주요 내용

구분	내용
2005년 대비 2030년 총배출량 감축 목표	<ul style="list-style-type: none"> 기존 -43% 향후 -62%
배출권허용총량의 연간 감축률	<ul style="list-style-type: none"> 현재 2.2% 2024년~2027년 4.3% 2028년~2030년 4.4%
CBAM 대상품목 생산 사업장에 대한 무상할당	<ul style="list-style-type: none"> 2026년~2034년까지 단계적 폐지 2026년 97.5%→2030년 51.5%→2034년 0%

자료: 법률신문 광장, 메리츠증권 리서치센터

주요국 ETS 도입 현황

탄소세 도입 국가: 29개국

ETS 도입 국가: 15개국

전세계 각국은 온실가스 감축의 주요 정책 중 하나로 탄소세 또는 ETS를 추진 중이다. 2022년 7월 기준 전 세계에서 탄소세를 국가 차원에서 도입한 국가는 29개국이며, ETS를 도입한 국가는 한국을 포함하여 15개국이다. 전세계 배출권 거래제는 국가단위뿐만 아니라 지역 단위로도 운영되며, 전체 거래규모는 2021년 예전년 대비 2배 이상 증가했다.

EU 거래규모 전세계 90%

할당량 배분 및 타 정책 중복성

문제 개선

EU ETS는 2005년에 최초로 출범하여 전세계 거래규모의 90%가량을 차지한다. EU가 탄소배출 관련 규제 수준을 지속적으로 높임에 따라 배출권 가격도 상승하는 추세이다(연말 기준 2021년 26유로 vs. 2021년 55유로 vs. 2022년 84유로). 과거 회원국간 할당량 배분에 따른 법적 분쟁과 타 정책과의 중복성 등의 문제가 있었지만, 2021년 4단계에 들어서면서 문제를 개선하고 현재 회원국간 일정 수준 합의에 도달한 상황이다.

표2 ETS 및 탄소세 비교

구분	ETS	탄소세
가격	수요와 공급에 의해 시장에서 매매되는 가격	정부에 의해 가격이 설정
배출량	정부에 의해 전체 배출량의 상한이 설정되고, 각 배출 주체는 시장가격을 통해 자신의 배출권과 거래량을 결정	세율을 근거로 각 배출 주체가 배출량을 결정
특징	배출 총량은 고정 거래 가격은 변동	가격이 고정 배출감소량은 불확실
도입국	15개국	29개국

자료: JETRO, World Bank, 메리츠증권 리서치센터

표3 주요국 탄소세 및 ETS 등 도입 현황

지역	제도	도입 여부
EU	ETS 탄소국경세(CBAM)	시행 중 올해 시행
미국	탄소세 ETS 탄소국경세(CCA)	부분도입 부분도입 검토 중
캐나다	탄소세 ETS	시행 중 부분도입
일본	탄소세 ETS	시행 중 부분도입
중국	ETS	부분도입

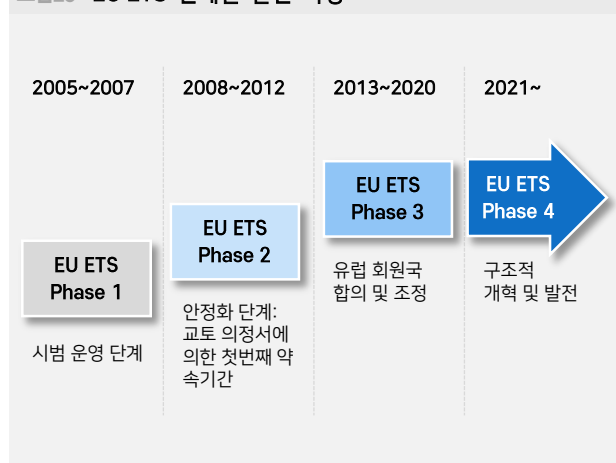
자료: 언론종합, Deloitte, 메리츠증권 리서치센터

표4 주요국 ETS 시장 거래량 및 거래규모

(백만톤, 백만유로)	2019		2020		2021		비중
	거래량	거래규모	거래량	거래규모	거래량	거래규모	
EU	8,706	215,894	10,478	260,067	12,214	682,501	89.9
북아메리카	1,673	22,365	2,010	26,028	2,680	49,260	6.5
뉴질랜드	30	433	30	516	81	2,505	0.3
중국	130	249	134	257	412	1,289	0.2
한국	38	744	44	870	51	795	0.1
전세계	10,589	239,725	12,712	287,799	15,811	759,351	100.0

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림23 EU ETS 단계별 발전 과정



자료: 독일 연방환경부, 메리츠증권 리서치센터

한국 K-ETS 활성화 추진

K-ETS,
온실가스 범위 6종류
적용 대상 기업 배출량 74%

국내의 배출권거래제(이하 K-ETS)는 2015년에 도입되어 현재 3차 계획기간 (2021~2025)중에 있다. 주요국 대비 ① 온실가스 범위가 넓으며(한국은 6종류 포함 vs. EU 3종류, RGGI 1종류, 중국 1종류), ② K-ETS 적용 대상 기업들이 배출하는 배출량이 한국은 3기 기준 74%로 높은 수준이다.

허용배출총량 감축 및
시장 활성화 추진

그러나 과도한 무상 할당과 NDC 달성이 어려운 배출허용량으로 인해 K-ETS에서 결정된 탄소 가격의 신뢰성을 확보하지 못했고, 낮은 가격으로 인해 기업의 저탄소 생산 기술 전환에 효과적인 유인을 주지 못하고 있다. 이러한 문제를 인식하고 정부는 허용배출총량 재설정과 시장 활성화를 주요 안건으로 하여 2023년 K-ETS 개편을 예고하였다.

시장조성자 확대 중
추가 제도 보완 기대

시장 활성화와 관련해서는 제3자의 참여를 확대하고 있다. 기존 시장조성자 5곳 (한국산업은행, IBK기업은행, 한국투자증권, SK증권, 하나증권)에서 작년 말 KB증권과 신한투자증권을 추가 시장조성자로 지정했다. 다만, 탄소중립이라는 본질적 목표 달성에서 멀어지지 않도록 추가적인 제도 보완이 있을 것으로 예상된다.

표5 K-ETS 단계별 수정 사항

지역	1기 (2015~2017)	2기 (2018~2020)	3기 (2021~2025)
적용부문	전환, 산업, 건물, 수송, 폐기물, 공공 및 기타 6개 부문		
운영목표	제도안착	상당 수준 감축	적극적 감축
ETS 커버리지	-	70.1%	73.5%
할당업체	592개	609개	684개
할당	전량 무상할당	유상할당 3%	유상할당 10%
참여자	할당대상기업	할당대상기업 시장조성자	할당대상기업 시장조성자 유동성공급자

주: ETS 커버리지는 ETS 적용 대상 기업들이 배출하는 배출량을 의미
자료: 자본시장연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림24 K-ETS 활성화 및 개선 추진

(2단계) '23년 중점 논의	
❖ 배출허용총량 조정	❖ 배출권 할당방식 개선
❖ 상쇄배출권 제도 개선	❖ 배출권 이월제한 완화
④ 금융시장 등을 통한 지속가능한 탄소 감축환경 조성	
○ (자금지원) 탄소중립 설비 구축 투자 지원을 위해 녹색금융 확대 * 녹색채권 3.9조원, 녹색금융 이차보전 3.5조원 등 ((22) 3.8조원→(23) 9.4조원)	
○ (배출권거래제) 자발적 감축유인 강화를 위한 배출권시장 활성화 추진 * 배출권시장 제3자 참여 확대, 증권사 위탁거래 도입, 배출권 선물 도입방안 등 검토	

자료: 환경부, 산업통상자원부, 기획재정부, 메리츠증권 리서치센터

원문: *With climate alarm bells ringing, we need to drastically expand carbon markets (Reuters)*

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.