



대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4 2007년 6월 18일

제07-28호

[상세 내용]

## 국제금융시장 동향 및 전망(2007년 1분기)

이인구 국제거시금융실 국제거시팀 부연구위원 (iklee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1153)

김종혁 국제거시금융실 국제거시팀 전문연구원 (jhkim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1193)

### 주요 내용

- ▣ 달러화는 미 연준의 금리인하 기대 약화에 따라 평가 절상될 것으로 예상된 바 있으나 EU 및 일본의 금리인상 기조와 미국의 막대한 경상수지 적자 등이 복합적으로 작용하면서 전반적으로 평가절하에 대한 기대가 증가하고 있음.

  - 이에 따라 달러화가 주요국 화폐에 대해서 약세를 유지하고 있는 반면 엔화에 대해서는 강세를 보이고 있음. 일본이 하반기에 금리를 추가 인상할 것으로 예상되는 가운데 중국의 환율 변동폭 확대 및 추가 긴축정책의 영향으로 이들 통화의 평가절상 움직임이 하반기부터 본격화될 가능성을 배제할 수 없음.
- ▣ 미국과 일본이 정책금리를 동결하고 있는 가운데 중국은 5월 19일 과잉 유동성 해소를 위한 긴축정책의 일환으로 기준 대출금리와 예금금리를 각각 0.18%포인트, 0.27%포인트 인상하였으며, 유럽중앙은행도 6월 6일 기준금리를 0.25%포인트 인상하였음.

  - 2007년 6월 현재 미국, 일본, EU, 중국의 정책금리는 각각 5.25%, 0.5%, 4.0%, 6.57%를 기록하고 있음.
- ▣ 세계 주요국의 주가가 꾸준한 상승세를 기록하고 있는 가운데 미국경제의 성장 전망, 중국의 추가 긴축정책, 일본의 금리인상에 따른 엔케리 트레이드 둔화 여부 등이 향후 국제금융시장의 움직임을 결정할 주요 요인으로 작용할 것임.

## 1. 외환시장

- 달러화는 미 연준의 금리인하 기대 약화에 따라 평가 절상될 것으로 예상된 바 있으나 EU 및 일본의 금리인상 기조와 미국의 막대한 경상수지 적자 등이 복합적으로 작용하면서 전반적으로 평가절하에 대한 기대가 증가하고 있음.
- 이에 따라 달러화가 주요국 화폐에 대해서 약세를 유지하고 있는 반면 엔화에 대해서는 강세를 보이고 있음.
- 2007년 1분기에 달러화는 유로화와 위안화에 대해 각각 0.95%, 0.99% 평가절하되었으며 엔화에 대해서는 1.14% 절상되었음.

표 1. 최근 달러화 추이

구분	2006년 평균	2007년 1월 1일	2007년 3월 31일	2007년 4월 30일	2007년 5월 22일
달러/유로	1,2561	1,3187	1,3312	1,3565	1,346
엔/달러	116.34	119.03	117.67	119.44	121.55
위안/달러	7.975	7.809	7.732	7.708	7.656
원/달러	955.5	930.2	940.9	930.8	931.8

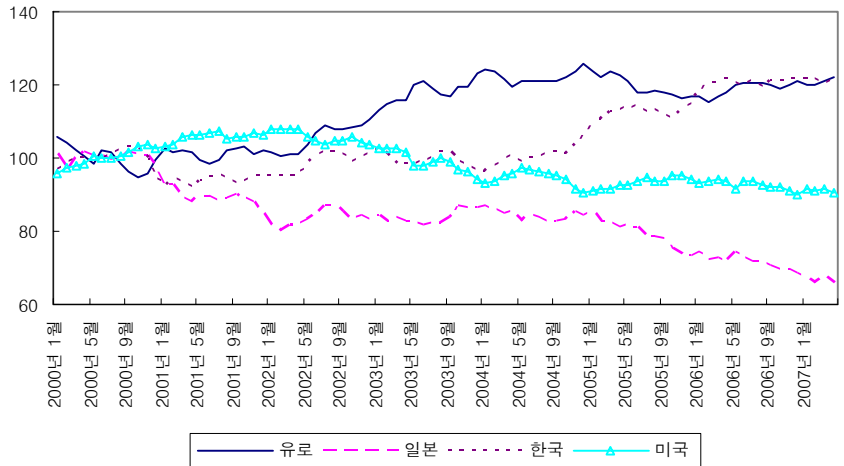
자료: Datastream

- 물가변동을 고려한 실질구매력을 나타내는 달러화의 실질실효환율은 2006년 1월 93.4에서 2007년 4월에는 90.5로 하락하였음.
- 같은 기간 동안 엔화의 실질실효환율은 74.1에서 65.8로 하락한 반면 유로화와 원화는 각각 116.5와 118.6에서 122.2와 121.0으로 상승하였음.
- 이 같은 달러화의 약세는 부동산 위축 등 미국경제의 성장 전망에 대한 불안감이 해소되지 않고 있는 데에 크게 기인함. 더욱이 장기 추세적으로 미국의 경상수지 적자 요인이 상존하는 가운데 연준의 금리인하가 단행될 경우 달러화 약세를 부추길 것임.
- 올해 3월 말까지 원화 가치는 달러화에 대해 1.2% 절하되었으나 이후 강세로 전환되는 양상을 보이며 5월 22일 현재 931.8을 기록함.
- 원화는 아시아 국가 통화 중 가장 고평가된 것으로 나타나는바 이는 세계적인 달러 약세 기조 속에서 수년 동안 지속되어 온 경상수지 및 자본수지 흑자가 원화 강세에 결정적인 역할을 했기 때문임.

- 또한 2007년 1분기 경상수지가 적자로 전환되었음에도 불구하고 자본수지 흑자가 이를 상회함에 따라 환율이 소폭 절상 추세를 보이고 있음.
- 그러나 원화 환율의 경우 미 달러화 약세, 무역수지 흑자, 외국인투자 유입 등의 절상요인에도 불구하고 절상 추세가 정점에 달하였다는 의견이 우세함.
- 서비스수지 적자 증가 및 국내의 해외투자 증가가 원화 강세를 어느 정도 억제할 것으로 예상되는 가운데 미 달러화 약세에 따른 원화 절상은 엔화, 위안화에 비해 이미 충분히 이루어져 왔음.
- 엔화의 경우 2월 21일 단행된 금리인상 조치에도 불구하고 지속적으로 약세 움직임을 보이고 있음.
- 글로벌 엔화 약세의 원인으로는 일본의 낮은 금리수준이 상당 기간 동안 유지될 것이라는 전망이 지배적인 가운데 일본의 해외직접투자 순유출이 증가하고 있는 점을 들 수 있음.
- 7월로 예정된 참의원 선거 이후 일본의 추가 금리인상 조치가 실행될 것으로 보임에 따라 2분기 이후 엔화의 약세 움직임을 둔화될 가능성이 높은 것으로 평가됨.
- 중국 인민은행은 5월 19일 미 달러화에 대한 위안화 일일 변동폭을 현행 상하 0.3%에서 0.5%로 확대하였음.
- 위안화의 대 달러 환율은 올해 4월 말까지 1.3% 절상된 것을 비롯하여 2005년 7월에 단행된 환율제도 변경 이후 5.3% 절상되는 데 그침.
- 그동안 중국의 대규모 외화유입은 미국을 비롯한 선진국들의 중국에 대한 막대한 무역수지 적자와 이와 관련된 글로벌 불균형 문제를 부각시키는 한편 국내 거시경제의 불균형 문제를 심화시켜 위안화의 절상 가능성을 높이는 상황으로 전개되어 왔음.
- 따라서 이번 조치는 위안화 변동폭의 점진적 확대를 통해 환율 유연성을 제고함으로써 국내외 위안화 절상요인들을 해소하기 위한 것으로 보임.
- 그러나 중국이 외환시장 개입을 통해 환율의 절상 속도 및 변동성을 지속적으로 조절해나갈 것으로 예상됨에 따라 환율 변동폭이 확대되더라도 위안화의 급속한 평가절상이 전개될 가능성은 높지 않음.

- 중국정부의 점진적인 환율조정 원칙을 감안할 때 6월말 위안/달러 환율은 7.55~7.60 수준에서 결정될 것으로 전망됨.

그림 1. 주요국 실질실효환율 추이



- 한편, 미국의 금리인하 기조와는 반대로 하반기 이후 일본이 한 차례, 중국이 두 차례 이상의 금리인상을 단행할 경우, 이들 통화의 환율 절상이 본격화될 가능성을 배제할 수 없음.
- 주요 투자은행들은 2007년 말 달러/유로 환율이 1.35 수준에서 결정될 것으로 전망하고 엔/달러 환율은 113~114 수준으로 하락할 것으로 예상하고 있음.

표 2. 주요 투자은행들의 환율 전망치(2007년 말)

	엔/달러	달러/유로
JP Morgan	125	1.36
Morgan Stanley	114	1.28
Merrill Lynch	107	1.33
HSBC	110	1.40
Leman Brothers	112	1.30

## 2. 국제금리

### 가. 장기금리

- 미국과 일본의 장기금리는 하락하고 있는 반면 유럽지역은 상승하는 추세를 보이고 있음.

- 2007년 미국의 장기금리는 주택경기 부진으로 인한 경제성장 둔화 우려 증가, 신규 고용자 수의 시장 예상치 하회, 소비자물가 안정 발표 등에 따른 연방준비이사회의 금리인하 기대 등으로 2006년에 비해 다소 낮아졌음.
- o 그러나 주식시장 호조로 인해 채권시장에서 주식시장으로 포트폴리오 조정이 본격화됨에 따라 4월부터 장기금리가 상승하는 양상을 보임.
- 일본의 장기금리는 1분기 GDP 성장률 예상치 하회 발표, 소비자물가 하락, 중앙은행의 추가 금리인상 연기 가능성 등으로 2006년에 비해 다소 하락하였음.
- 유로 지역의 장기금리는 2004년 이후 가장 높은 수준대로 상승했으며, 영국 금리 역시 2001년 이래 최고 수준대에 접근하고 있음.

**표 3. 주요국 장기금리(10년) 추이**

구분	2006년 평균	2007년 1월 평균	2007년 2월 평균	2007년 3월 평균	2007년 4월 평균	2007년 5월 17일
미국	4.79	4.76	4.72	4.56	4.68	4.75
일본	1.74	1.71	1.70	1.62	1.67	1.63
유로	3.78	4.03	4.05	3.95	4.16	4.31
영국	4.5	4.87	4.92	4.83	5.05	5.15

자료: Bloomberg

- 주요 투자은행들은 미국, 유로, 일본의 장기금리가 2008년 1분기까지 상승할 것으로 전망하고 있음.
- 일본과 유로 지역의 경제성장률에 대한 낙관적 전망이 우세한 가운데 미국 주택시장 부진이 하반기 이후 다소 회복될 것으로 전망됨에 따라 이들 국가의 장기금리는 내년 초까지 상승할 것으로 전망됨.

**표 4. 주요 투자은행들의 장기금리(10년) 전망치 평균**

구분	2007년 2분기	2007년 3분기	2007년 4분기	2008년 1분기
미국	4.64	4.64	4.68	4.75
유로	4.19	4.31	4.24	4.31
일본	1.78	1.79	1.89	2.02

주: Goldman Sachs는 3, 6, 12개월 이후의 전망치임.

자료: Bear Stearns, Credit Suisse, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, Merrill Lynch의 5월 중순 전망치임.

## 나. 단기금리

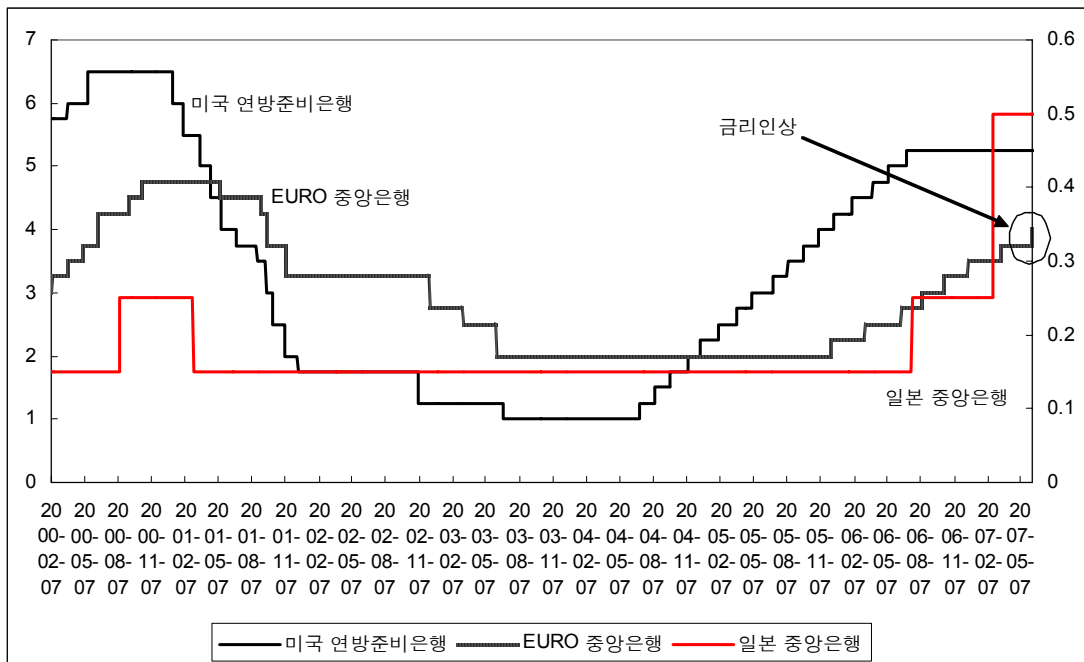
- 미국의 정책금리는 2004년 5월 1%의 최저 수준을 기록한 이후 17차례에 걸친 금리인상 조치를 거쳐 2006년 6월 이후 5.25%를 유지하고 있음.
  - 5월 9일 개최된 FOMC에서 주택경기의 완만한 회복세 및 인플레이션 압력 완화가 이루어지고 있는 것으로 언급됨에 따라 하반기 이후 연준의 금리인하 조치가 이루어질 가능성이 높은 것으로 보임.
- 유럽 중앙은행은 기준금리를 2005년 12월 이후 모두 여덟 차례 상향 조정하여 6월 현재 4.0%를 기록하고 있음.
  - 유럽경제의 물가상승에 대한 우려가 꾸준히 제기됨에 따라 유럽중앙은행은 2007년 하반기에 기준금리를 한 차례 추가인상한 후 4.25% 수준에서 동결할 것으로 예상됨.
- 일본 중앙은행은 5월 17일 금융통화정책회의를 열고 정책금리를 현행 0.5%로 동결하였음.
  - 일본의 정책금리 동결은 3월 소비자물가지수 상승률이 두 달 연속 마이너스를 기록한 데 이어 1분기의 경제성장률이 전기대비 0.6%에 그치는 등 경기 상승세가 다소 둔화된 데에 따른 것으로 보임.
  - 일본은 7월로 예정된 참의원 선거 이후 금리 추가인상을 단행할 방침인 것으로 알려짐.
- 중국 인민은행은 5월 19일 경기과열을 진정시키기 위한 긴축정책의 일환으로 기준 대출금리와 예금금리를 각각 0.18%포인트, 0.27%포인트 인상함.
  - 이에 따라 1년 만기 대출금리는 8년 만에 최고치인 6.57%, 예금금리는 3.06%로 인상되었음.<sup>1)</sup>
  - 중국은 2006년 4월 금리인상 이후 지급준비율 인상, 철강산업을 비롯한 과잉생산분야에 대한 투자 억제, 부동산 가격 안정화 조치 및 시행령 발표 등의 조치들을 잇달아 발표하는 등 경기 연착륙 유도를 위한 거시경제 안정화 정책을 추진해왔음. 하지만 일련의 긴축정책에도

1) 시중은행 지급준비율도 현행 11%에서 11.5%로 확대하기로 하였음.

불구하고 중국경제가 예상을 웃도는 성장을 지속하고 있는 가운데 1/4분기의 높은 경제성장률(11.1%)을 계기로 경기과열 및 이에 따른 금리 추가 인상 가능성에 대한 관측이 꾸준히 제기되어왔음.

- 따라서 이번 중국의 조치는 내부적으로 과잉 유동성으로 인한 투자 과열을 해소하는 동시에 외부적으로는 5월 22일 개최된 마중 경제전략회담과 6월 개최되는 G8 정상회의를 앞두고 위안화 절상압력을 회피하기 위한 수단으로 판단됨.
- 중국은 유동성 과잉 문제를 해소하기 위하여 금년 중 두 차례 정도의 추가적인 금리인상을 실행할 것이라는 의견이 지배적임.

그림 2. 주요국 정책금리 추이



자료: Datastream

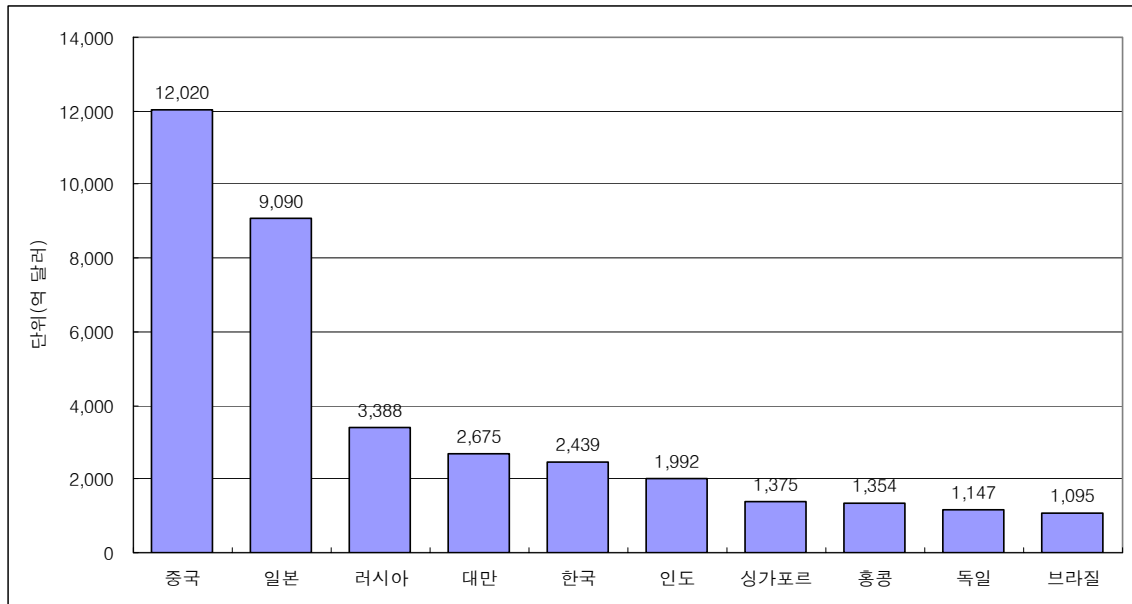
### 3. 세계 자본 흐름

#### 가. 신흥국가의 외환보유액 증가

- 신흥국가의 외환보유액이 크게 늘어나고 있는 가운데 특히 중국은 일본을 제치고 세계 최대의 외환보유국으로 부상하였음.

- 2006년 한 해 동안 중국과 러시아의 외환보유액은 각각 30.2%, 72.0% 증가하였음.
- 국가별 적정 외환보유액에 대해서는 다양한 견해가 제시되고 있으나 이들 신흥국가의 경우 적정 수준을 상당히 초과하고 있다는 의견이 지배적임.
- 중국, 대만, 러시아, 인도의 단기채무 대비 외환보유액은 각각 12배, 6배, 4배, 4배에 달하고 있음. 또한 러시아와 인도의 M2 대비 외환보유액은 80% 이상으로 적정 수준(20% 이내)을 크게 웃돌고 있음.

그림 3. 외환보유고 상위 10개국



주: 2007년 3월 말 기준임.  
 자료: 한국은행

### 나. 주요국 증시

- 세계 주요국의 주가는 경제가 호조를 보이는 유럽, 일본, 중국뿐만 아니라 저조한 경제성장을 기록한 미국의 주가도 꾸준한 상승세를 시현함.
- 미국 주가의 경우 소비자신뢰지수, 주택 관련 지표, 그리고 내구재 주문 지표 등이 개선되고 있는 것으로 평가되는 가운데 2004년 이후 가장 지속적인 상승세를 기록하고 있음.
- 중국을 비롯한 아시아의 주요 증시 역시 중국의 금리인상 발표에도 불구하고 장기적 상승 추세를 유지하고 있음.



- 향후 중국 증시는 정부의 진정책으로 인해 어느 정도 조정을 받을 것으로 보이지만 중국의 낮은 저축이자율과 해외투자자에 대한 규제 등을 감안할 때 결국 상대적으로 수익률이 높은 증시에 지속적으로 자금이 유입될 가능성이 높음.
- 향후 세계 증시의 움직임을 결정할 주요한 요인으로는 중국의 추가 긴축, 미국경제의 성장 전망, 일본의 금리인상에 따른 엔케리 트레이드 둔화 여부 등이 있음.
  - 그동안 미국경제의 발목을 잡고 있던 주택경기 침체와 서브프라임 부실대출 문제 등이 잔존하고 있는 상황에서 최근 대두되고 있는 무역 및 투자 부문에 대한 보호무역주의 역시 증시에 부정적인 요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없음.
  - 더불어 유가와 엔케리 트레이드 자금 동향 역시 향후 국제금융시장의 움직임을 결정할 주요한 요인으로 작용할 것임.
  - 유가는 미국 석유 재고량 증가, OPEC 의장의 석유 과잉공급 발언 등의 영향으로 1분기에 10% 이상 상승한 바 있으며 3월 이후 점차 안정되는 양상을 보이고 있음.
  - 일본이 금리를 단기간에 급격히 올릴 가능성이 낮은 상황에서 엔케리 트레이드가 급격하게 둔화될 가능성은 높지 않다는 의견이 지배적이나, 하반기 금리인상 이후 엔화 강세가 지속될 경우 엔케리 트레이드 둔화에 따른 국제 유동성 위축 가능성을 배제할 수 없음.

**표 5. 최근 유가 추이**

(단위: 미 달러, 배럴)

종 류	2005년 평균	2006년 평균	2007년 1월 1일	2007년 3월 30일	2007년 4월 20일	2007년 5월 10일
Dubai	49.37	61.55	56.67	63.08	62.51	62.98
Brent	54.30	65.06	59.44	68.50	66.34	64.53
W.T.I	56.46	66.04	61.06	65.88	63.39	61.56

**표 6. 주요국 주가 추이**

구분	2006년 평균	2007년 1월 1일	2007년 3월 30일	2007년 4월 30일	2007년 5월 22일
코스피	1,353	1,434	1,453	1,542	1,643
다우존즈	11,409	12,463	12,354	13,063	13,540
니케이	16,121	17,226	17,288	17,400	17,680
상해 종합	1,615	2,675	3,184	3,841	4,110
유로 스톡	3,795	4,120	4,181	4,392	4,470