



대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4 2007년 9월 18일

[상세 내용]

제07-43호

국제금융시장 동향 및 전망(2007년 2분기) - 서브프라임 사태의 영향 및 향후 전망

신종협 KIEP 국제거시금융실 국제금융팀 부연구위원 (jhshin@kiep.go.kr, Tel: 3460-1209)

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

오승환 KIEP 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

김연실 KIEP 국제거시금융실 국제금융팀 연구원 (ykim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1187)

주요 내용

- ▣ 서브프라임 사태로 유발된 미국발 신용경색이 국제금융시장에 광범위한 영향을 주고 있는 가운데 서브프라임 사태의 영향 및 향후 전개 방향에 대한 관심이 고조되고 있음.

 - 서브프라임 사태 이후 안전자산에 대한 선호 경향과 엔캐리 거래의 축소 가능성이 확대됨에 따라 외환시장에서 미국 달러화 및 일본 엔화가 강세를 보이고 있으며 주요국 증시 역시 큰 폭의 하락세를 기록한 이후 변동성이 확대되고 있음.
 - 특히 한국은 주식시장의 높은 외국인투자 비중, 발달된 선물시장, 엔캐리 거래 축소 가능성 등으로 인해 다른 국가에 비해 상대적으로 큰 영향을 받음.
- ▣ 이번 사태와 관련하여 가장 우려되는 상황은 신용경색 현상으로 미국 경기가 침체되는 한편 고수익 금융상품에 유입되었던 엔캐리 거래가 빠르게 위축되는 것임.
- ▣ 하지만 연준의 금리인하 가능성이 제기되는 가운데 미국경제가 낮은 실업률과 견조한 투자 및 수출증가세를 보이고 있어 서브프라임 사태가 미국의 실물경제에 미칠 영향은 당초 우려되었던 수준보다 제한적일 가능성이 있음.
- ▣ 또한 일본의 금리인상 속도 및 대외금리 차이 등을 고려해 볼 때 엔화가 급격히 절상될 가능성이 낮아 엔캐리 트레이드가 단기간에 빠른 속도로 축소되지는 않을 것으로 보임.
- ▣ 따라서 서브프라임 사태가 실물경제의 침체로 이어지지만 않는다면 작금의 신용경색은 그동안 과열 양상을 보여 왔던 국제금융시장을 진정시키고 자기실현적 금융혼란 문제를 사전에 차단하는 역할로 작용할 수도 있음.

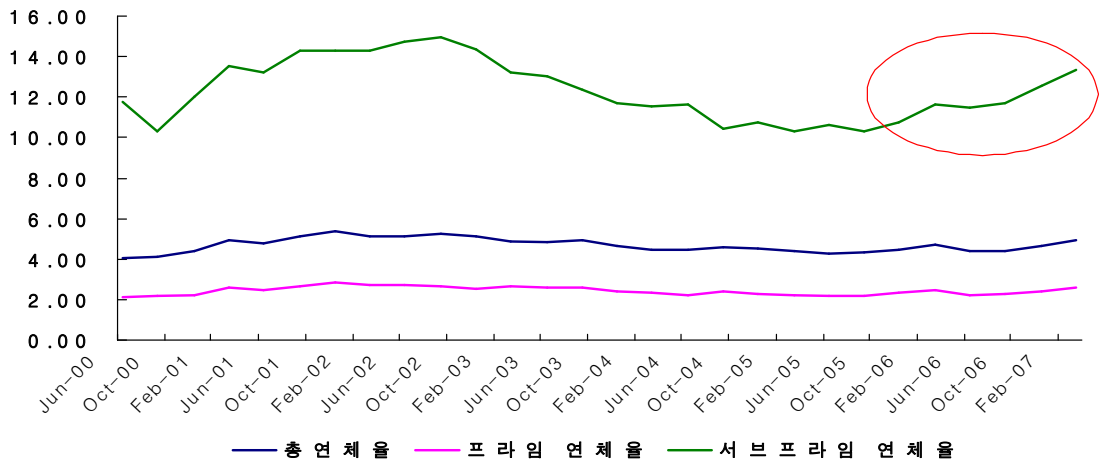
 - 다만 당분간 국제금융시장의 변동성 확대가 지속될 것으로 보이며 국제 M&A 시장 역시 자금운용 제한 및 리스크 회피 성향으로 인해 위축될 가능성이 있음.

1. 서브프라임 사태의 여파

■ 2007년 3월 미국 2위의 모기지 업체인 뉴센추리파이낸셜이 파산한 데 이어 6월에는 베어스텝스가 운영 중이던 헤지펀드 두 곳이 파산하면서 서브프라임 사태가 본격화되기 시작함.

- 이후 BNP 파리바, 호주의 맥쿼리 은행 등이 펀드환매 중지를 선언하고 골드만삭스, UBS 등 글로벌 투자은행들의 손실 고백이 이어지면서 서브프라임 사태가 전세계로 확산되기 시작하였음.

그림 1. 프라임 및 서브프라임 연체율



자료: Bloomberg.

가. 외환시장

■ 서브프라임 사태로 유발된 미국발 신용경색이 외환시장을 뒤흔치면서 7월 26일 918.2원을 기록했던 원/달러 환율은 8월 21일 946.9원까지 절하되어 5개월 내 최고치를 기록하였으며 8월 29일 현재 939.6을 기록함.

- 또한 7월 9일 원/엔 환율도 9년 10개월 만에 최고 수준인 100엔당 745원까지 올랐으나, 서브프라임 사태로 엔캐리 트레이드의 청산 가능성이 높아지면서 하락세로 돌아서 8월 29일 현재 100엔당 809원을 기록함.

그림 2. 원/달러 환율 및 엔/달러 환율의 변화 추이(2007년)



자료: Bloomberg.

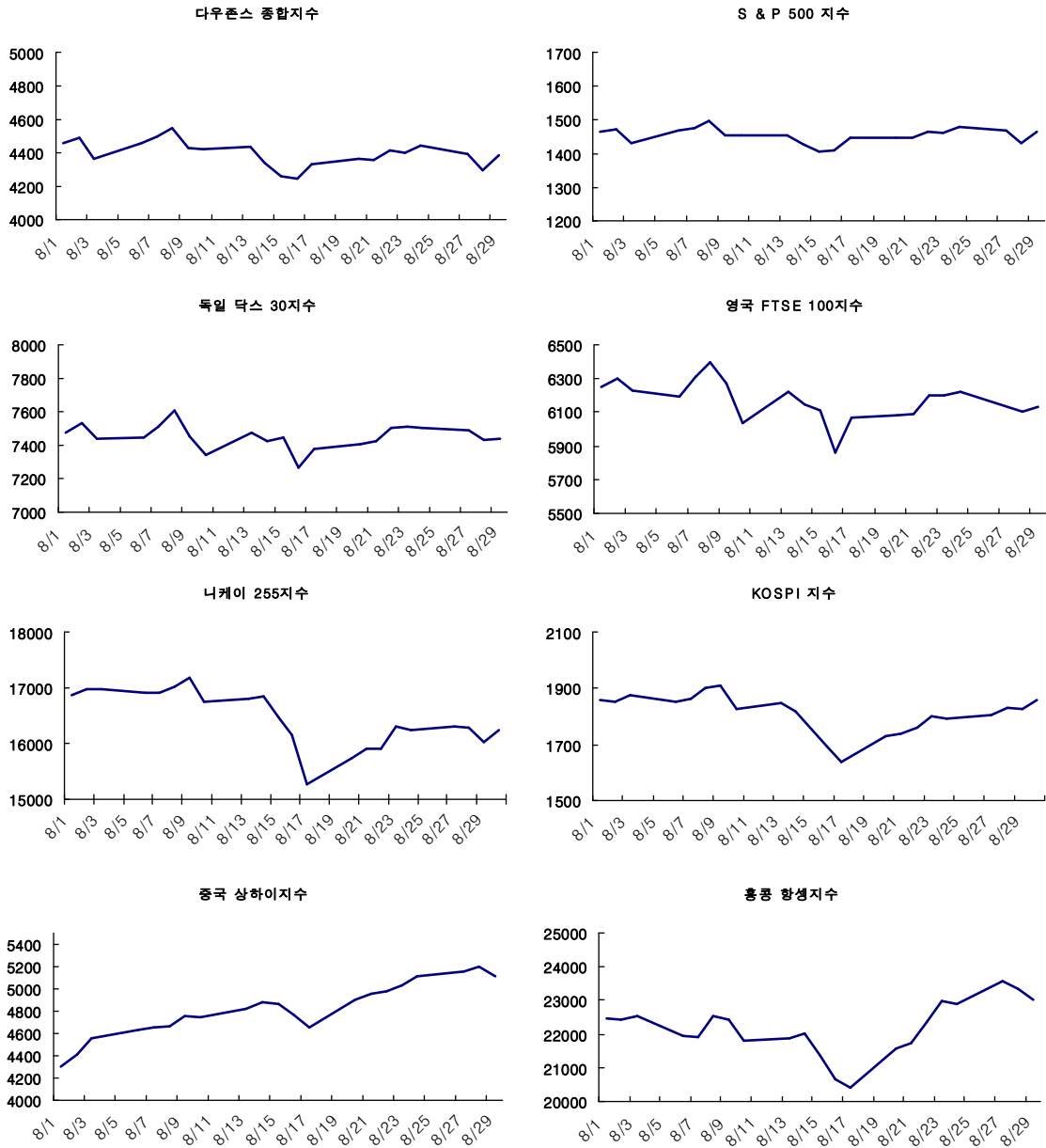
- 이처럼 미국 달러화 및 일본 엔화의 강세 원인으로는 서브프라임 사태의 영향으로 국제 투자자들이 달러화 등 안전자산을 선호하는 경향을 보인 데다 엔캐리 트레이드의 청산 가능성이 높아지면서 엔화가 강세를 보인 것 등을 들 수 있음.

- 하지만 서브프라임 사태 이후 미국, 일본, 유럽 국가들의 긴급 유동성 공급에 이어 8월 17일 미국 FRB가 재할인율을 6.25%에서 5.75%로 0.5%포인트 인하하자 외환시장은 다소 안정을 찾아가는 모습을 보이고 있음.
- 그러나 외환시장이 완전히 안정을 되찾았다고 보기는 힘들며 향후 서브프라임 사태 추이에 따라 언제든지 외환시장이 다시 교란될 수 있는 요인을 내포하고 있음.

나. 주식시장

- 서브프라임 사태로 주요 금융기관들의 환매 중단 및 손실 고백이 이어지면서 한국을 비롯한 세계 주요국의 증시는 8월 16일을 전후하여 큰 폭의 하락세를 기록하였음.
- 국내 증시에서는 8월 16일 코스피지수가 전 거래일 대비 125.91포인트(6.93%) 하락한 1,691.98로 장을 마감하였으며, 코스닥 역시 77.85포인트(10.15%) 하락한 689.07에 거래를 끝마쳤음.
- 이 날 코스피가 사상 처음으로 단 하루 만에 100포인트 이상 떨어졌으며, 코스피와 코스닥 시장에서 동시에 '사이드카'가 발동되었을 뿐만 아니라 코스닥 시장에서는 사상 두 번째로 '서킷 브레이커'가 발동되었음.
- 8월 15일(현지시간) 미국 다우지수도 전일 대비 167.45포인트(1.29%) 하락한 12,861.47을 기록하는 등 세계 대부분의 증시가 동반 하락세를 보였음.
- 아시아 증시도 동반 하락세를 보여 8월 16일 일본 닛케이지수는 전일 대비 327.12포인트(1.99%) 떨어진 16,148.49를 기록하였으며, 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르 지수도 2~4% 정도 떨어졌음.
- 같은 날 영국 FTSE100 지수는 전일대비 250.40포인트(4.10%) 하락하였고 프랑스 CAC40 지수와 독일 DAX30 지수는 각각 177.25포인트(3.26%)와 175.83포인트(2.36%) 감소하였음.

그림 3. 세계 주요국의 주가지수 추이(2007년 8월)



자료: Bloomberg.

- 하지만 8월 17일 미국 FRB의 재할인율 인하 이후 각국 주식시장이 안정되어 가고 있는 가운데 8월 28일 현재 한국 코스피지수와 미국 다우지수는 각각 1,826과 13,042로 회복됨.
- 또한 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 인도네시아 등 아시아의 주요국 증시도 5% 이상 상승하여 미국 재할인율 인하가 단기 투자심리 호전으로 이어졌음을 알 수 있음.

- 하지만 최근 각국 주식시장의 변동성이 크게 증가하였고 서브프라임 사태의 여파가 아직 끝나지 않았기 때문에 좀 더 추이를 지켜볼 필요가 있음.

2. 왜 한국은 피해가 더 컸나?

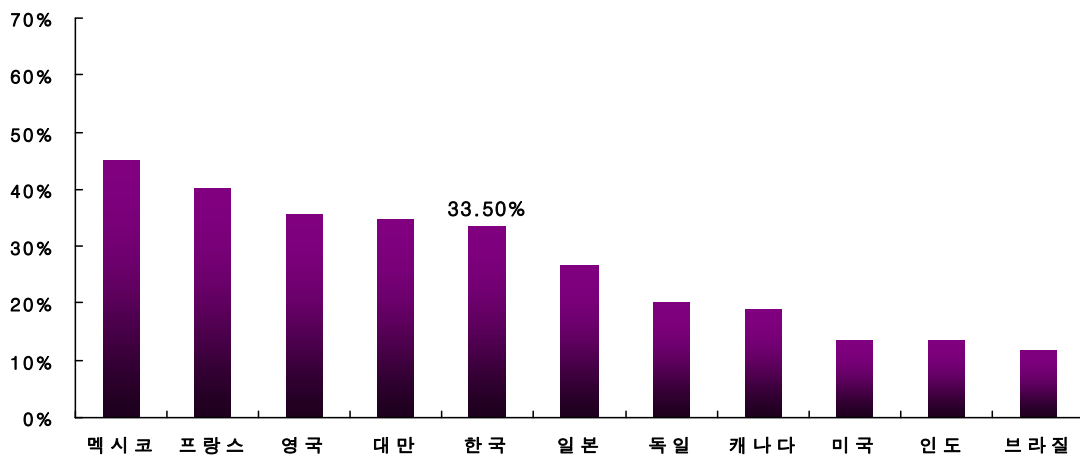
- 서브프라임 사태가 전세계적으로 부정적인 영향을 미치고 있는 가운데 유독 한국만이 다른 국가에 비해 상대적으로 큰 피해를 입은 것으로 나타나고 있는데 이는 다음과 같은 이유에 기인한 것으로 분석되고 있음.

가. 주식시장의 높은 외국인투자자 비중

- 국내 주식시장은 외국인투자자의 비중(33.5%)이 높아 해외 동향에 따라 국내 증시가 쉽게 영향을 받을 수 있는 구조임.
- 이번 서브프라임 사태로 발생한 세계 금융시장의 불안으로 외국인투자자의 자금 회수 과정에서 한국과 같이 증시에서 외국인투자자의 비중이 높은 국가들은 직접적인 영향을 받을 수밖에 없음.

그림 4. 증시에서 외국인투자자의 비중

외국인 주식 비중



자료: Bloomberg.

나. 발달된 선물시장

- 한국은 신흥시장 가운데 선물시장이 가장 발달한 곳으로 한국 증시에 투자하는 외국인뿐만 아니라 아시아 신흥시장에 투자하는 외국인들도 헤지 수단으로 한국 선물시장을 이용하는 것으로 알려져 있음.
- 한국 증시는 신흥시장 중 유동성이 좋은 편에 속하기 때문에 외국인투자자들이 이번 사태처럼 신흥시장에서 주식 비중 줄이기에 나섰을 때 한국 증시가 가장 먼저 매도 대상이 되고 있음.

다. 엔캐리 자금의 청산

- 최근 엔화 가치 폭등으로 엔캐리 트레이드 청산에 대한 우려가 현실화되면서 이들 자금이 국내 증시에서 빠져나갈 가능성이 높아짐.
- 한국은행 자료에 따르면 2006년 말 현재 국내에 들어와 있는 엔캐리 자금은 213억~289억 달러로 추정되고 있어 국내 외환보유고의 약 10% 수준인 것으로 알려져 있는바, 이들 자금이 갑작스럽게 회수될 경우 국내 증시에 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

3. 주요국의 서브프라임 대책

가. 긴급 유동성 공급

- 세계 주요국은 서브프라임 사태에 따른 헤지펀드와 투자은행의 자금부족 및 금융시장 위축 등을 해소하기 위해 긴급 유동성을 공급함.
- 그러나 이들 자금은 환매조건부채권(RP) 매입을 통한 단기자금 형태로 공급되었기 때문에 단기 극처방이라 할 수 있으며 궁극적인 해결책은 되지 못함.

표 1. 주요국이 취한 서브프라임 대책

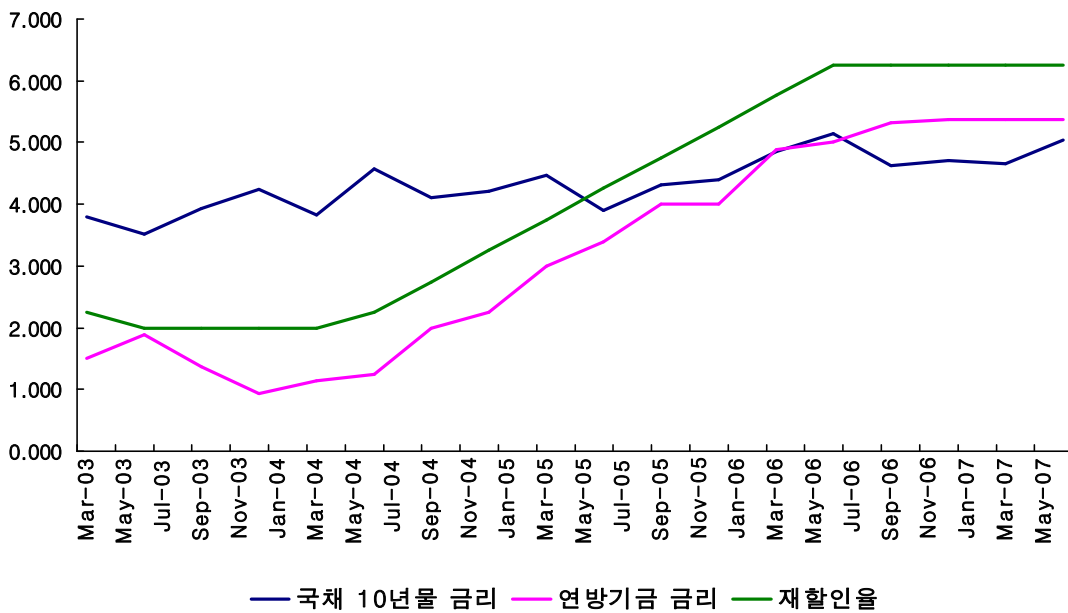
국 가	유동성 공급 규모(억 달러)	일 자
미 연방준비제도이사회(FRB)	880	8월 9~17일
유럽중앙은행(ECB)	2894	8월 9~17일
캐나다중앙은행(BOC)	32	8월 9~13일
일본중앙은행(BOJ)	135	8월 9~17일
스위스중앙은행(SNB)	17~25	8월 9~10일
호주중앙은행(RBA)	42	8월 9~10일
싱가포르통화청(MAS)	9.8	8월 9~10일

나. 재할인을 조정

- 국제금융시장의 혼란을 진정시킬 목적으로 미국 FRB는 8월 17일 재할인율을 연 6.25%에서 5.75%로 0.5%포인트 인하하였음.

- FRB의 재할인율 인하로 각국 증시가 반등하는 등 단기적인 효과는 거두었으나 동 조치의 장기 효과에 대해서는 회의적인 시각이 많음.

그림 5. 미국의 주요 금리



자료: Bloomberg.

다. 정책금리 인하

- 재할인을 인하는 미국의 정책금리인 연방기금 금리를 인하하기 위한 예고편일 수 있다는 분석이 제기되고 있음.
- 유동성 공급과 재할인을 인하는 그 효과에 한계가 있으므로 기준금리인 연방기금 금리를 인하해야 한다는 주장이 꾸준히 제기되고 있음.
- 현재 정책금리 인하 쪽에 무게가 실리고 있지만 인플레이션에 중점을 두고 있는 버냉키 FRB 총재가 과연 금리를 인하할 것인지는 분명하지 않음.

4. 향후 전망

- 서브프라임 사태가 신용경색을 초래하여 국제적인 유동성 축소 및 실물경제 위축을 유발할 것인지에 대해서는 비관론과 낙관론이 엇갈리고 있음.
- 이번 사태와 관련하여 향후 가장 우려되는 상황은 서브프라임 사태로 촉발된 신용경색으로 인해 미국 경기가 침체되는 한편 고수익 금융상품에 유입되었던 엔캐리 트레이드가 빠르게 청산되는 것임.
- 서브프라임 문제가 미국의 주택경기 회복 지연은 물론 자산 감소에 따른 소비 둔화로 파급될 경우 미국경제는 물론 세계경제의 성장세 둔화로 이어질 가능성이 있음.
- 또한 유동성 부족을 겪고 있는 것으로 알려진 미국 최대의 모기지 회사 컨트리와이드가 실제로 파산할 경우 이미 심각하게 취약해진 주택시장을 궁지로 몰아넣는 것은 물론, 현재 신용경색으로 어려움을 겪고 있는 금융시장을 더욱 악화시킬 것임.
- 7월 이후 엔/달러 환율이 6% 이상 절상되고 호주와 뉴질랜드의 통화 가치가 하락하는 등 엔캐리 트레이드 청산에 대한 우려가 높아지고 있음.
- 하지만 연준의 금리인하 가능성이 제기되는 가운데 미국경제가 낮은 실업률과 견조한 투자 및 수출증가세를 보이고 있어 서브프라임 사태가 미국의 실물경기에 미칠 영향은 당초 우려되었던 수준보다 제한적일 가능성이 있음.

- 또한 엔저 현상이 당분간 지속될 가능성이 높아 엔캐리 트레이드가 단기간에 빠른 속도로 청산될 가능성은 낮아 보임.
- 일본의 금리인상이 4분기에나 가능할 것으로 전망되는 가운데 일본의 금리인상 속도 및 대외 금리 차이 등을 고려하면 엔화가 급격히 절상될 가능성은 매우 낮음.
- 한편 서브프라임 모기지 부실 문제가 국내 경제에 미치는 영향은 제한적일 것이라는 견해가 지배적임.
- 한국의 주택담보대출 시장은 다양한 파생 대출상품이 존재하는 미국의 서브프라임 모기지 시장과 달리 단순하고 투명성이 높는데다 연체율이 낮아 주택담보대출 시장이 상대적으로 안정적인 것으로 평가되고 있음.
- 국내에 유입된 엔캐리 자금 규모가 상대적으로 크지 않아 엔캐리 트레이드 축소에 따른 직접적인 악영향은 크지 않을 것으로 보임.
- 2006년 말 현재 금융기관 엔화 대출을 포함한 국내유입 엔캐리 자금 잔액이 국내 외환보유액의 10% 내외 수준임을 감안할 때 엔캐리 자금 청산에 따른 대외지급 능력에는 큰 문제가 없음.
- 따라서 서브프라임 사태가 실물경제의 침체로 이어지지만 앓는다면 작금의 신용경색은 그동안 과열 양상을 보여 왔던 국제금융시장을 진정시키고 자기실현적 금융혼란 문제를 사전에 차단하는 역할을 할 수도 있음.
- 다만 한동안 국제금융시장의 변동성 확대가 지속될 것으로 전망되고, 국제 M&A 시장 역시 자금운용 제한 및 리스크 회피 성향으로 위축될 가능성을 배제할 수 없음.