



[상세내용]

국제금융시장 동향 및 전망

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

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

1. 외환시장
2. 국제금리
3. 자금시장
4. 주요국 증시

주요 내용

- ▶ 2008년 달러화는 미국 경기둔화 우려, 연준의 금리인하 등의 영향으로 유로화, 엔화, 위안화에 대해서 약세를 지속하고 있는 반면 원화에 대해서는 강세를 보이고 있음.
- 달러화 약세는 2008년에도 지속될 전망이나 달러화 약세로 인한 미국 경상수지 적자폭 감소 기대, 과도한 달러화 하락에 따른 대미 자금유입 재개 가능성 등은 하락폭을 제한할 것으로 판단됨.
- 달러화가 원화에 대해 강세를 보이고 있는 배경에는 한국 주가의 하락, 경상수지 적자폭 확대 예상, 달러 수요의 상대적 우위, 원화강세에 대한 기대 축소 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단됨.
- ▶ 미 연준의 적극적인 금리인하 정책에도 불구하고 금융시장의 변동성은 더욱 확대되고 있으며, 미국의 주요 경제지표도 계속 악화되고 있어 추가적인 금리인하가 예상되고 있음.
- ▶ 2007년 중 신흥시장에 유입된 민간자본은 7,824억 달러로 2006년(5,682억 달러)에 비해 큰 폭으로 증가하였음. 2008년 신흥시장 민간부문의 자본유입은 세계경기 둔화와 신용경색 등으로 2007년에 비해 516억 달러 줄어들 것으로 전망됨.
- ▶ 2008년 1분기 주요국 주가는 서브프라임 사태의 영향으로 큰 폭의 하락세를 보인 후 최근 다소 진정된 상태를 유지하고 있음. 그러나 금융시장에서의 변동성은 여전히 높은 것으로 판단됨.

1. 외환시장

■ 2008년 달러화는 미국 경기둔화 우려, 연준의 금리인하 등의 영향으로 유로화, 엔화, 위안화에 대해서 약세를 지속하고 있는 반면 원화에 대해서는 강세를 나타내고 있음.

– 그동안 금융시장 불안의 새로운 변수로 등장한 채권보증업체(monoline) 문제는 채권보증업체들에 대한 신용등급이 그 대로 유지(2월 26일)되면서 다소 안정을 찾는 듯 보였음. 그러나 최근 Bear Stearns에 대한 긴급자금 공급 소식(3월 15일) 등으로 금융시장의 변동성이 더욱 커지고 있음.

– 달러화 약세는 2008년에도 지속될 전망이나 달러화 약세로 인한 미국 경상수지 적자폭 감소 기대, 과도한 달러화 하락에 따른 대미 자금유입 재개 가능성 등은 하락폭을 제한할 것으로 판단됨.

– 2007년 아시아 통화에 대해서 약세를 보였던 달러화는 2008년 이후 다소 강세를 보이고 있음. 특히 원화와 태국 바트화에 대해서는 달러화 강세가 뚜렷이 나타나고 있음. 달러화가 원화에 대해 강세를 보이고 있는 배경에는 한국 주가의 하락, 경상수지 적자폭 확대 예상, 달러 수요의 상대적 우위, 원화강세에 대한 기대 축소 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단됨.

■ 엔화는 서브프라임 사태와 관련된 글로벌 위험회피 성향 증가, 미국과의 금리차 축소에 따른 엔캐리 트레이드 청산 우려 지속 등으로 강세를 보이고 있음.

– 2008년 2월까지 엔/달러 평균 환율수준은 2007년도 평균인 118보다 보다 낮은 107을 유지하였음. 3월에도 미국 경제지표 부진, 뉴욕 및 유럽증시 하락, 엔캐리 트레이드 청산 관측 등으로 엔화는 강세를 유지하고 있음.

– 그러나 일본 경기회복 둔화로 연내 금리인상 가능성 축소, 일본의 해외투자 확대 등은 엔화 가치 상승을 제한할 것으로 판단됨.

■ 유로화는 유로지역 경제의 펀더멘탈 호조, 글로벌 인플레이션에 따른 유로권 금리인하 지연, 미국과의 금리차 확대 가능성 등으로 강세를 보이고 있음.

– 유로화 강세가 상반기까지는 유지될 것으로 전망되나, 하반기 이후에도 추가적인 강세를 유지할 가능성은 크지 않을 것으로 예상됨.

표 1. 최근 달러화 추이

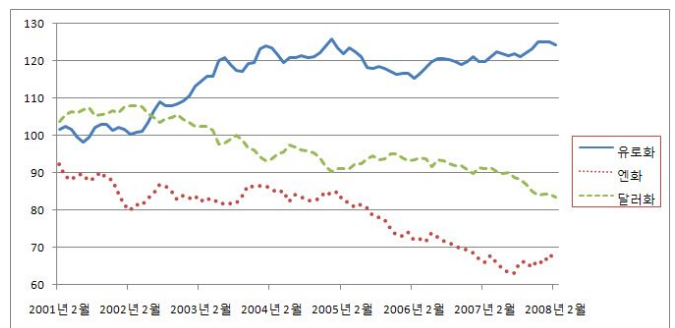
구분	2007년	2008년 1분기	2008년 1월 1일	2008년 2월 29일	2008년 3월 31일
달러/유로	1.371	1.499	1.459	1.518	1.579
엔/달러	117.78	105.36	111.65	103.74	99.69
위안/달러	7.607	7.164	7.307	7.112	7.012
원/달러	929.3	955.8	936.0	942.3	991.0

자료: Bloomberg(2008. 4. 1).

■ 물가변동을 고려한 실질구매력을 나타내는 실질실효환율은 달러화의 경우 2005년 이후 한때 소강상태를 보이던 하락세가 최근 다시 재개되고 있으며, 엔화와 유로화는 2007년 중순 이후 점차 상승하는 추세를 보이고 있음.

– 엔화의 실질실효환율은 2007년 6월 63.5에서 2008년 2월 67.1로 상승하였으며, 같은 기간 달러화와 원화는 각각 90.07과 121.3에서 83.6과 111.4로 하락하였음.

그림 1. 주요국 실질실효환율 추이



자료: Bank for International Settlements(2008. 4. 1).

■ 주요 투자은행들은 2008년 말 달러/유로 환율과 엔/달러 환율이 각각 1.48~1.50, 100~102 수준에서 결정될 것으로 전망하고 있음.

표 2. 주요 투자은행들의 환율 전망치(2008년 말)

	엔/달러	달러/유로
JP Morgan	103	1.48
Morgan Stanley	105	1.40
Merrill Lynch	102	1.48
Citi	95	1.60
Lehman Brothers	95	1.50

자료: JP Morgan(3. 29); Morgan Stanley(3. 28); Merrill Lynch(3. 28); Citi(3. 28); Lehman Brothers(3. 28).

2. 국제금리

가. 장기금리

■ 2007년 7월 이후 서브프라임 사태가 더욱 확산됨에 따라 주요국 장기금리는 하락 추세를 보이고 있음.

- 1분기 미국은 경제지표 부진에 따른 안전자산 수요 증가, 연방준비이사회의 추가 금리인하 가능성 등이 장기금리의 하락 요인으로 작용하였음.
- 다만 연방준비이사회의 적극적인 금리인하 정책에 따른 인플레이션 압력 증대 가능성, 정부의 추가 자금지원 계획 등은 장기금리 하락폭을 제한할 것으로 판단됨.
- 유로 지역의 장기금리는 작년 6월 평균 4.58%를 기록한 이후 하락하는 추세를 보이고 있으나 2008년 3월 중순부터 장기금리 하락추세는 다소 진정된 모습을 보이고 있음. 2008년 1분기 장기금리는 3.95%로 2007년 4분기(4.22%)와 비교하여 0.28%p 낮아짐.
- 경기우려에 따른 일본 중앙은행의 금리인하 가능성 증가와 안전자산 수요 증가 등의 요인으로 일본의 장기금리는 2007년 7월 이후 하락추세를 보이고 있음. 그러나 2008년 하반기 이후 경기회복에 대한 기대 등으로 점차 상승할 것으로 전망됨.

표 3. 주요국 장기금리(10년) 추이

구분	2007년	2008년 1분기	2008년 1월 1일	2008년 2월 29일	2008년 3월 31일
미국	4.62	3.65	4.02	3.51	3.41
유로	4.23	3.94	4.33	3.89	3.90
일본	1.68	1.40	1.51	1.37	1.29
영국	5.00	4.47	4.51	4.47	4.35

자료: Bloomberg(2008. 4. 1).

- 주요 투자은행들은 미국, 일본의 장기금리가 2008년 4분기에 3월 말 대비 소폭 상승(유로 장기금리는 현상유지)할 것으로 전망하고 있음.
- 최근의 금융시장 불안에도 불구하고 일본과 유로지역의 경제성장에 대한 낙관적 전망과 함께 미국의 주택시장 부진도 하반기 이후 비교적 안정될 것으로 전망되는 점 등이 장기금리 상승에 대한 기대감을 심어주고 있음.
 - 올 연말까지 미국, 유로, 일본의 장기금리는 각각 3.63%, 3.89%, 1.64%를 기록할 것으로 주요 투자은행들은 전망하고 있음.

표 4. 주요 투자은행들의 장기금리(10년) 전망치 평균

구분	2008년 2분기	2008년 3분기	2008년 4분기
미국	3.55	3.74	3.63
유로	3.82	3.86	3.89
일본	1.37	1.50	1.64

자료: Bank of America; Barclay, Bear Stearns; Citi; Credit Suisse; Deutsche Bank; JP Morgan; Goldman Sachs; Lehman Brothers; Merrill Lynch; Morgan Stanley; UBS의 3월 말 전망치임.

나. 단기금리

■ 미 연준은 금융시장 불안 및 경기둔화 우려가 높아지자 2008년 들어 세 차례에 걸쳐 큰 폭의 금리인하를 단행하였음.

- 미 연준은 정책금리(federal rate)를 2007년 9월 이후 6차례에 걸쳐 총 3.00%p 인하하였음. 특히 1월 22일 FOMC가 임시회의에서 전격적으로 단행한 금리인하(-0.75%p)는 2001년 9월 17일(9·11 테러 후)의 임시회의 이후 처음이며, 그 폭도 1984년 10월(-1.25%p) 이후 최대를 기록함.
- 계속되는 금리인하 정책에도 불구하고 JP Morgan 채이스의 Bear Stearns 인수, Carlyle Capital 부도 발표 등 금융시장에서의 불안정성은 더욱 커지고 있으며, 경기선행지수¹⁾ 소비자대지수²⁾ 등 미국의 주요 경제지표도 계속 악화되고 있어 추가적인 금리인하가 예상되고 있음.
- 미 연준의 금리인하에 대해서 인플레이션 가속화, 중앙은행 신뢰 상실, 때늦은 금리인하 시기 등을 들어 비판하는 목소리도 있음. 금리정책의 적정성 논란은 당분간 지속될 전망이며, 이에 대한 평가는 향후 발표될 경제지표와 미국경제의 전개상황에 달려 있음.

■ 유럽중앙은행은 유로지역의 경기둔화에도 불구하고 물가상승에 대한 우려로 4%의 정책금리를 유지하고 있음.

- 유럽중앙은행은 2007년 6월 기준금리를 3.75%에서 4.00%로 올린 이후 지금까지 기준금리를 동결하고 있음.
- 시장에서는 경기둔화로 유럽중앙은행의 금리인하를 기대하고 있으나 소비자물가지수³⁾ 등 인플레이션 관련지표들의 악

1) 2월 21일 Conference Board에서 발표한 1월 경기선행지수는 -0.1%로 지난 2007년 10월 이후 4번 연속 마이너스를 기록함. 경기선행지수는 경기의 방향을 나타내는 지수로 3개월 연속 하락시 경기침체를 예고하는 것으로 알려져 있음.

2) 2월 26일 발표한 2월 소비자 대지수는 전월에 비해 13포인트나 떨어진 75.0으로 나타남. 이는 월가의 예상치(82.0)을 크게 벗어난 수치로 5년래 최저수준을 기록함.

3) 2008년 4월 1일 발표한 유로존 3월 소비자물가지수는 전년동월대비 3.5% 상승하여 1992년 6월 이래 최고 상승률을 보이고 있음. 이는 유가 및 식품가격 상승 등에 기인한 것으로 ECB의 물가억제 목표치(3.2%)를 상회하고 있음.

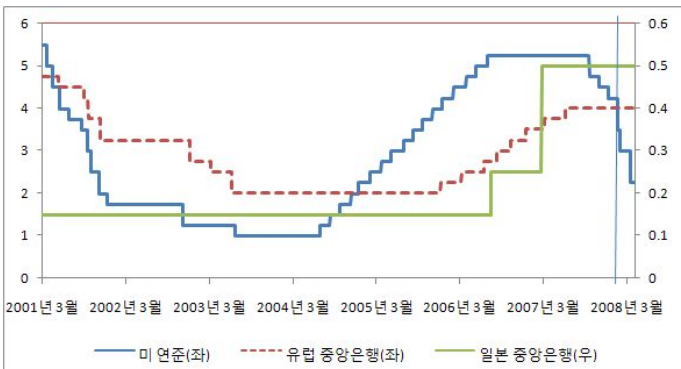
화로 빠른 시일 내 금리인하는 어려울 전망이다.

- Trichet 유럽중앙은행 총재(2월 15일)와 Garganas 유럽중앙은행 정책위원(4월 2일) 등은 유럽중앙은행의 물가안정 역할을 강조함으로써 시장의 금리인하 기대를 축소시킴.

■ 일본은행은 해외경기 둔화 리스크 상존, 건축착공 부진 등의 영향으로 국내경기가 둔화될 것을 우려하여 0.5%의 기준금리를 유지하고 있음.

- 일본 내각부는 2월 22일 경기 기조에 대한 판단을 1년 3개월 만에 하향 수정한다고 발표하였는데, 이는 미국 경기둔화의 영향으로 일본의 수출 및 생산이 둔화되는 양상을 보이고 있기 때문임.⁴⁾
- 일본은행의 차기 금리인상이 사실상 2008년 내에는 어려울 것이라는 관측이 점차 확산되면서 오히려 기준금리 인하에 대한 압력이 높아지고 있음.

그림 2. 주요국 정책금리 추이



자료: Bloomberg(2008. 4. 1).

3. 자금시장

가. 대미 자금유입 감소

■ 2007년 미국으로의 순자금유입은 전년도와 비교하여 3,736억 달러 줄어든 6,929억 달러를 기록하였음.

- 2006년과 비교하여 장·단기성 자금 모두 감소한 것으로 나타났다는데, 이러한 투자성향은 영국과 아시아 국가들(일본 제외)이 주도한 것으로 나타남.⁵⁾

4) 미국에 대한 수출은 2007년 9월 이후 계속 감소하는 추세를 보이고 있음.

■ 해외투자자의 미국 증권투자를 종류별로 살펴보면 채권매수는 1,825억 달러 줄어든 반면 주식매수는 451억 달러 늘어난 것으로 나타남.

- 미국 채권에 대한 해외투자자들의 순매수는 9년 만에 처음 감소한 것으로 나타났음. 그러나 미국 국채에 대해서는 안전 자산 선호경향 등으로 오히려 4년 만에 소폭 증가한 것으로 나타났음.⁶⁾
- 해외투자자들의 미국 주식 순매수는 2000년부터 2004년까지 크게 줄어들었으나, 2005년부터 3년 연속 증가하여 2007년에는 사상 최고치(1,955억 달러)를 기록하였음.

■ 미국 금융시장에서 부실자산 규모가 점차 확대되고 있고, 주택경기 침체가 장기화될 가능성이 점차 높아지고 있어 미국 자산에 대한 투자매력도 저하될 것으로 판단됨. 이에 따라 대미 자금유입은 올해에도 둔화될 것으로 전망됨.

- 미 연준의 적극적인 금리인하 정책이 예상되고 있어 미국과 주요국 간 금리차는 더욱 확대될 것으로 전망되고 있음. 이에 따라 미국 채권에 대한 투자매력은 감소할 것으로 판단됨.

표 5. 대미 포트폴리오 순유입 규모

구분	(단위: 십억 달러)					
	2005년	2006년	2007년	2007년 10월	2007년 11월	2007년 12월
해외투자자의 미국증권투자(A)	1,011.5	1,143.2	1,005.8	118.0	70.3	69.1
(美채권)	929.6	992.8	810.3	87.8	65.5	35.6
(美주식)	82.0	150.4	195.5	30.2	4.8	33.5
미국투자자의 해외증권투자(B)	-172.4	-250.9	-223.5	-4.1	20.6	-12.6
기타 장기자금(C)	-143.0	-169.6	-186.5	-15.1	-11.2	-11.3
단기자금 변화(D)	-47.6	146.2	216.4	30.3	37.2	34.2
달러표시예금 변화(E)	16.4	198.0	-119.2	-39.4	34.0	-19.0
장기자금 합계 (A+B+C)	696.2	722.4	595.8	98.9	79.7	45.2
단기자금 합계(D+E)	-31.2	344	97.2	-9.1	71.2	15.2
대미자금 총계(A+B+C+D+E)	665.0	1,066.5	692.9	89.7	150.8	60.4
무역수지	-714.4	-758.5	-711.6	-58.0	-63.1	-58.8

자료: US Treasury; BEA.

5) 영국(54%)과 아시아 국가(23%, 일본 제외)가 전체 대미 투자의 77%를 차지함.

6) 2006년 1,995억 달러에서 2007년 2,011억 달러로 늘어났음.

나. 신흥시장으로의 자본유입 둔화 전망

■ 2007년 중 신흥시장에 유입된 민간자본은 7,824억 달러로 2006년(5,682억 달러)에 비해 큰 폭으로 증가하였음. 2008년 신흥시장 민간부문의 자본유입은 2007년에 비해 516억 달러 줄어들 것으로 전망됨.

표 6. 신흥시장의 자본 흐름

(단위: 억 달러)

	2005년	2006년	2007년*	2008년**
경상수지	2,730	3,746	4,360	3,451
민간부문의 자본유입액(net)	5,210	5,682	7,824	7,308
주식시장(net)	2,523	2,206	2,991	3,254
FDI(net)	1,986	1,674	2,556	2,862
포트폴리오(net)	536	533	435	392
채권시장여신을 통한 자본유입액(net)	2,688	3,476	4,833	4,054
상업은행 여신(net)	1,465	2,117	2,664	2,017
비은행기관 여신(net)	1,223	1,360	2,169	2,037
외환보유액(증가분)	4,421	5,499	9,510	7,818

주: *는 추정치, **는 IIF 전망치.

자료: Institute of International Finance(IIF), Inc.(2008. 3).

- 투자형태별로 살펴보면 외국인직접투자는 2007년에 이어 2008년에도 증가할 것으로 예상되나, 포트폴리오투자의 경우 2007년에 비해 다소 감소할 것으로 전망됨.
- 2008년 신흥시장의 민간자본 유입은 세계경기 둔화 및 금융시장 불안정 등의 영향으로 FDI를 제외한 전 부문에서 2007년에 비해 증가세가 둔화될 것으로 전망됨.
- 아프리카와 중동 지역은 원자재 투자로 인한 자금유입이 예상되는 반면 신흥아시아와 신흥 유럽으로의 자금유입은 감소할 것으로 전망됨.

4. 주요국 증시

■ 2008년 1분기 주요국 주가는 서브프라임 사태의 영향으로 큰 폭의 하락세를 보인 후 최근 다소 진정된 상태를 유지하고 있음. 그러나 금융시장에서의 변동성은 여전히 높은 것으로 판단됨.

표 7. 주요국 주가 추이

구분	2007년	2008년 1분기	2008년 1월 1일	2008년 2월 29일	2008년 3월 31일
다우존스	13,120	12,393	13,264	12,266	12,263
유로 스톡	4,294	3,808	4,400	3,725	3,628
나케이	16,739	13,377	15,308	13,603	12,526
상해 종합	4,285	4,507	5,262	4,349	3,472
코스피	1,716	1,697	1,897	1,712	1,704

자료: Bloomberg(2008. 4. 1).

- 올해 들어 하락세를 보이던 미국의 주가는 FRB의 2,000억 달러 공급 발표, 버냉키 FRB 의장의 모기지 원금 삭감 발언, 모노라인(monoline) 부실 완화, 금융감독체제 개혁안 발표⁷⁾ 등의 영향으로 하락 추세가 진정된 상태임. 앞으로 미국 주식시장은 향후 발표될 미국 내 주택관련지표, 고용지표, 소비지표 등 실물변수의 추이에 민감하게 반응할 것으로 판단됨.
- 유로지역 주가는 1월 말 영국 Northern Rock⁸⁾에 대한 자금지원 결정, 독일 국책투자은행인 WestLB의 10억 유로 상각 전망, 프랑스 Societe Generale 금융사고 등의 영향으로 1월 21일 하루에만 전일대비 7.3%⁹⁾ 급락하는 등 일본과 더불어 주식시장의 불안이 상대적으로 심각한 상황임.
- 일본은 서브프라임 사태로 인한 손실규모가 주요국에 비해 상대적으로 작음에도 불구하고 주식시장의 불안은 주요국에 비해 심각한 상태임. 이는 건축기준법 개정¹⁰⁾에 따른 주택투자 감소 영향의 장기화, 엔화 강세 등에 따른 기업 수익성 저하, 물가상승에 따른 가계 소비심리 악화 등 국내 실물경기가 후퇴할 가능성이 제기되고 있기 때문임. KIEP

7) 폴슨 미 재무장관은 3월 31일 금융감독 체제 개편에 관한 개혁안을 발표함.

8) 영국 정부가 지난해 가을 모기지 부실로 파산한 Northern Rock에 대해 공적자금 300억 파운드를 지원키로 약속함에 따라 영국 증시의 FTSE지수는 하루에 5.48% 폭락하였는데 이는 1983년 FTSE 지수가 설정된 이래 최대 낙폭을 기록한 것임.

9) 2001년 9월 이후 최대폭으로 떨어짐.

10) 2005년 말 아파트 내진설계 위조사건이 발생한 이후 그 대응책으로 2007년 6월 건축기준법이 개정되었음. 이후 건축물에 대한 내진설계기준이 강화되면서 건축물 확인과정의 엄격화, 착공 지연 등이 초래됨.