



2009년 하반기 국제금융시장 전망

국제거시금융실

1. 서론
2. 외환시장
3. 채권시장
4. 주식시장
5. 국제유가

주요내용

- ▶ 2009년 상반기에는 국제금융위기의 극복을 위한 국제적인 공조 노력이 두드러진 가운데 각국별로 정부의 대대적인 금융시장자금 지원 등에 힘입어 국제금융시장은 위기상태를 일단 벗어난 것으로 판단됨.
 - 그러나 금년 말까지는 실물경기의 불안요인으로 인해 국제금융시장의 본격적인 회복세를 기대하기는 어려운 것으로 전망됨.
- ▶ 우리나라의 경우 높은 대외개방도와 변동환율제로 인해 외화유동성의 불안정성이 높아지면서 외환시장의 변동성이 확대됨.
 - 이러한 문제는 금융위기가 진정된 이후에도 우리나라 거시경제정책의 중요한 과제로 남을 것으로 보임.
- ▶ 시장별로 보면 외환시장의 경우 2009년 들어 원/달러 환율은 3월 2일 1,570원까지 급등하였으나, 이후 하향 안정세를 보이며 1,250~1,290원대 사이를 횡보하고 있음.
 - 우리나라의 실질실효환율, 외환수급, 수출입, 물가 등을 고려할 때 원/달러 환율의 적정수준은 1,200원대 미만인 것으로 추정되어 원/달러 환율의 하락 압력이 상존함.
- 향후 원/달러 환율은 경상수지 및 자본수지 개선에 힘입어 추세적으로 하향 안정될 것으로 전망되나, 국제금융 불안 및 실물경제 침체로 인해 하락폭은 제한될 것으로 예상됨.
- ▶ 채권시장의 경우 세계 주요국의 중앙은행은 기준금리를 큰 폭으로 인하해 사상 최저수준의 기준금리를 유지하고 있음.
 - 세계적으로 유동성 회수의 필요성이 대두되면서 기준금리의 상승 압력이 커지고 있으나, 경기회복이 뚜렷이 가시화되지 않는 한 국제적으로 기준금리 인상이 연내 이루어 지기는 어려워 보임.
- ▶ 주식시장의 경우 금년 들어 세계적으로 회복세가 시험되고 있으나 향후 주가지수의 상승은 경기 회복에 대한 기대가 혼조를 보이고 있어 제한적으로 나타날 전망이다.
 - 다만 국가별로 기업실적에 따른 상승세의 차이가 예상됨.
- ▶ 유가의 경우에는 상반기에 경기 회복에 대한 기대와 달러화 금융자산에 대한 대체 투자처로서의 매력 등으로 상승세가 이어졌으나, 하반기에는 경기 회복에 대한 기대가 뚜렷이 나타나지 않는 한 상승세가 제한적일 것으로 전망됨.

1. 서론

■ 2009년 상반기에는 국제금융위기의 극복을 위한 국제적인 공조 노력이 두드러졌음.

- 국제적으로는 런던에서 개최된 제2차 G20 정상회의에서 국제금융질서의 재편을 위한 대폭적인 정책이 수용됨.

○ 국제금융시장에서의 규제 및 감독 강화, IMF 등 국제금융기구의 위기 대처 능력 강화를 위한 자원 확충, 이머징마켓 국가의 주요 국제금융 감독기구에 대한 참여권 확대가 이루어짐.

- 아시아권에서는 치앙마이이니셔티브(CMI)의 다자화에 대한 합의가 이루어져 금융위기의 재발 가능성을 줄이고 위기 상황에 보다 효과적으로 대응할 수 있는 길이 열림.

○ 특히 치앙마이이니셔티브의 다자화는 향후 다자화 기금이 납입되고 이를 관리하기 위한 사무국(Secretariat)과 역내 회원국의 유동성 수준을 지속적으로 감시하는 감시체계(Surveillance system)가 갖추어질 때 실질적으로 아시아통화기금(Asian Monetary Fund)이 출범한다는 의의를 가지고 있음.

■ 이러한 국제 공조 노력과 각국별로 정부의 대대적인 금융시장 자금 지원 등에 힘입어 국제금융시장은 상당수준 안정세를 회복하였음.

- 그러나 런던, 뉴욕 등 대표적인 국제금융센터의 경우 실업의 증가, 비즈니스의 다운사이징 등으로 인해 전체 사업규모가 상당히 위축되어 있는 상황임.

○ 미국의 은행 스트레스 테스트에서 나타나듯이 아직 금융산업의 회복세는 시장 전반적으로 확연하게 나타나지는 못하고 있으며, 런던 등 일부 금융센터에서 상대적으로 높은 부도 위험이 대두된 것은 전 세계 금융시장에 부정적인 신호를 보이고 있기도 함.

■ 국제금융시장의 상황은 국제실물경기의 선행지표로서, 국제실물경기의 회복세가 뚜렷하게 예상되는 시점에서 국제금융시장의 회복세가 가시화될 것으로 전망됨.

- 국제금융시장의 위험요인이 많이 사라지기는 했으나 대표적

인 국제금융센터가 소재한 미국이나 영국의 경제침체가 선진국 중 최악의 수준임. 따라서 국제금융시장의 안정은 2009년 하반기보다는 2010년에 가시화될 가능성이 더욱 높아 보임.

- 우리나라의 경우 금융시장에서 국제금융위기의 직접적인 영향은 상대적으로 덜 받았으나, 경제의 높은 대외개방도와 변동환율제로 인해 외화유동성의 불안정성이 높아지면서 외환시장의 변동성이 확대됨.

○ 이러한 문제는 금융위기가 사라진 뒤에도 우리나라의 구조적인 문제로 잔존할 가능성이 높음. 무역수지의 안정 기조 유지, 외환시장에서의 수급요인 조절, 유가 등 수입원재 가격의 안정화 정책이 거시정책의 중요한 목표가 될 것임.

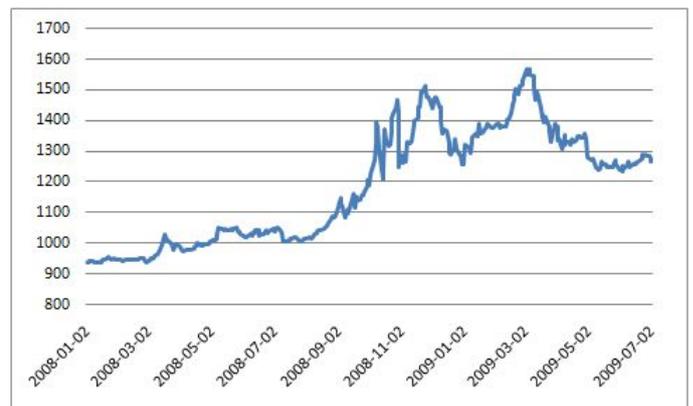
2. 외환시장

■ 2009년 들어 원/달러 환율은 3월 2일 1,570원까지 급등하였으나, 이후 하향 안정세를 보이며 7월 2일 현재 1,269원을 기록함.

- 지난해 급등했던 원/달러 환율은 외국인 자금이탈 가능성, 외채 상환 부담, 동유럽 국가 부도 가능성으로 인한 신흥국에 대한 위험도가 증가하면서 3월 초 1,570원대까지 상승함.

- 하지만 FRB의 국채매입발표, 미국정부의 부실자산 처리계획, G20 실물 및 금융시장 공조 강화 등 대외요인과 대규모 경상수지 흑자, 외국인 주식 순매수, 정부 및 민간의 외화자금 조달 등 대내요인에 힘입어 3월 이후 국내 외환시장은 안정세를 나타냄.

그림 1. 원/달러 환율 추이



■ 최근 원/달러 환율의 하락 속도가 당초 예상보다 빠르게 진행되면서 수출기업의 수익성 하락 및 무역흑자 감소가 우려됨.

- 6월 말 현재 원/달러 환율은 1,255원으로 전고점 대비 50일 만에 19% 하락(평가절상)한 상태임.

○ 월평균 환율: 1,354(1월) → 1,440(2월) → 1,453(3월) → 1,336(4월) → 1,255(5월) → 1,262(6월)

■ 우리나라의 실질실효환율, 외환수급, 수출입, 물가 등을 고려할 때 원/달러 환율의 적정수준은 1,170대인 것으로 추정되는 바, 이는 국제금융시장의 불확실성에도 불구하고 원/달러 환율의 하락 압력이 존재함을 의미함.

■ 다만 국제신용경색, 대외부채 상환능력, 경상흑자 지속 여부 등의 리스크 요인이 상존함에 따라 원/달러 환율은 4/4분기부터 적정환율로 회귀할 것으로 전망됨.

- 즉 향후 원/달러 환율은 경상수지 및 자본수지 개선에 힘입어 추세적으로 하향 안정될 것이나, 국제금융 불안 및 실물경제 침체로 인해 하락폭은 제한될 것으로 예상됨.

- 주요 국제금융기관들은 2009년 말 원/달러 환율이 1,150~1,250 정도를 기록할 것으로 전망함.

표 1. 해외기관 원/달러 환율 전망치

전망기관(전망시점)	2009년 3/4분기	2009년 4/4분기	2010년 1/4분기
Bank of America(6/5)	1,350	1,200	1,200
JP Morgan(6/16)	1,170	1,200	1,220
Deutsche Bank(6/15)	1,280	1,200	1,200
Goldman Sachs(6/10)	1,300	1,300	1,200
HSBC(6/12)	1,400	1,200	1,200
BNP Paribas(6/17)	1,180	1,180	-
Morgan Stanley(6/18)	1,329	1,250	1,150
Standard Chartered(6/9)	1,180	1,150	1,180

자료: Bloomberg.

3. 채권시장

■ 상반기 중 세계 주요국의 중앙은행은 기준금리를 큰 폭으로 인하해 사상 최저수준의 기준금리를 유지하고 있음.

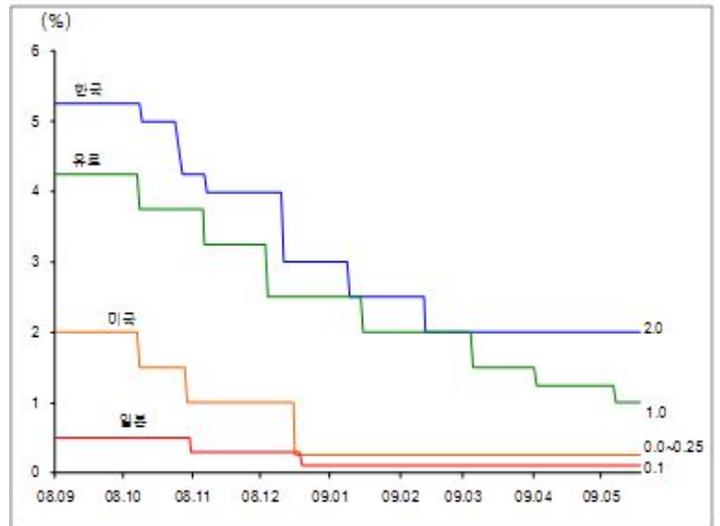
- FRB는 2007년 서브프라임 모기지 사태 이후에, 그리고 한국, 일본, 유로존 등의 중앙은행은 2008년 하반기 이후에 기준금리를 큰 폭으로 인하함.

○ 최근 인하 기조 이후 인하폭 및 현행 기준금리: 한은 $\Delta 3.25\%$ 포인트(2%), ECB $\Delta 3.25\%$ 포인트(1%), FRB $\Delta 5.25\%$ (0~0.25%), BOJ $\Delta 0.4\%$ 포인트(0.1%)

■ 통화확대 정책에 힘입어 연초 시장금리가 큰 폭으로 하락했으나, 대규모 재정정책으로 인한 국채발행 물량의 증가로 다시 상승세로 전환함.

- 기준금리 인하 및 추가 인하 기대로 연초 각국의 국고채 금리가 하락했으나, 3월 이후 금리가 다시 상승세로 전환함.

그림 2. 주요국 기준금리 추이



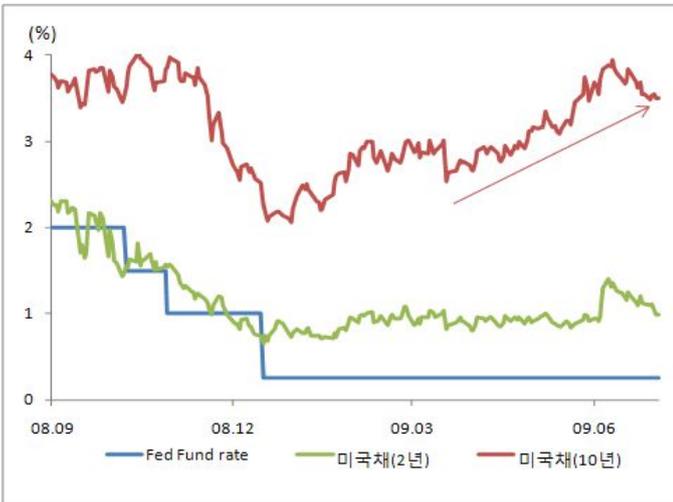
- 국제적인 금융완화와 재정정책 확대에 따른 자금조달 수요의 증가로 국채발행이 증가하여 채권가격이 하락함.

○ 2009년 각국의 국채 2009년 발행순증 규모: 미국 1만 1,700억 달러, 유럽 264억 달러, 일본 89억 달러, 한국 40조 원(약 320억 달러)

- 다만 각국의 중앙은행들이 국고채 직매입 계획을 발표해 수급불균형 우려가 완화됨.

○ 국고채 매입계획 : FRB 3,000억 달러(2009년 3월), BOJ 국채매입한도 4.8조 엔 증액(2009년 3월)

그림 3. 미국 금리 추이



■ 기준금리가 더 이상 하락할 것으로 기대되지 않으나, 하반기 중 물가상승률이 높지 않을 것으로 전망되어 상승폭은 크지 않을 것으로 예상됨.

- 확대된 유동성의 부작용에 대한 논의가 활발한 상황이고, 이미 출구전략(Exit strategy)이 회자되고 있으며, 각국의 재정적자가 빠르게 늘고 있어 추가 유동성 공급이 힘든 상황임.

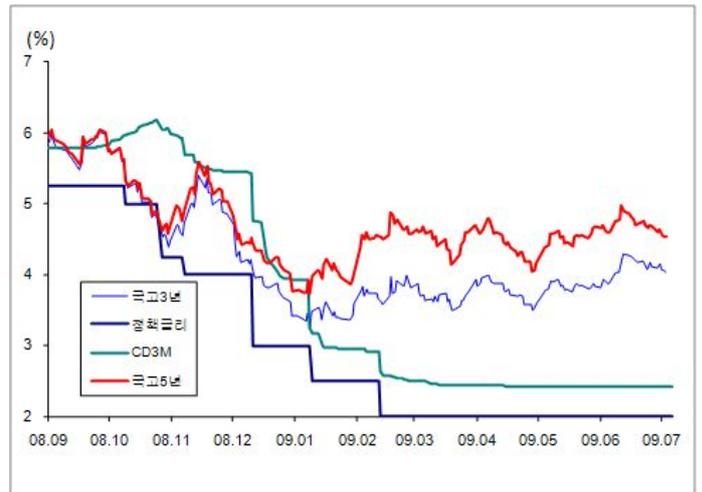
○ 다만 경기 회복의 정도가 미미할 것으로 보이며 물가상승률도 기저효과, 수요부진 등으로 낮을 것으로 예상되므로 연내에 통화정책의 방향이 긴축으로 선회할 가능성은 적음.

- 특히 경기 회복이 가시화되면 재정지출 확대 정책도 마무리 될 것으로 보이며 이미 재정적자 확대 우려가 높아 각국의 국채발행도 하반기에는 크지 않을 수 있음.

■ 국내금리도 발행 규모의 축소 가능성, 외환시장의 안정 기대 등으로 상승세는 제한될 것으로 보임.

○ 한국의 국고채 금리도 여타 국가들이 국고채와 마찬가지로 기준금리 인하에도 불구하고 상승세가 이어지고 있음.

그림 4. 한국 금리 추이



- 연기금의 채권 비중 확대(국민연금은 국내외 채권 비중 10% 포인트 확대하기로 발표), 한국물의 WGBI(World Government Bond Index) 편입 기대와 더불어 외환시장 안정화 및 글로벌 신용경색 완화로 인한 외국인 채권수요의 재유입 등이 기대되고 있어 금리 상승세는 제한될 전망이다.

○ 현재 한국은행은 국고채 직매입은 고려하고 있지 않으나, 시장매입에 대해서는 가능하다고 언급했으며, WGBI 편입으로 인해 발생할 수 있는 국채수요가 중장기적으로 100억 달러에 달하는 것으로 추정됨.

- 글로벌 신용경색이 완화되어 최근까지 신용스프레드는 큰 폭으로 축소되고 있으나, 기업들의 본격적인 구조조정이 남아 있어 향후 축소폭은 제한적일 것임.

○ 금융위기 이후 구조조정 논의가 활발히 진행되고 있어 회사채 등 크레딧물에 대한 수요가 큰 폭으로 개선되기는 힘들.

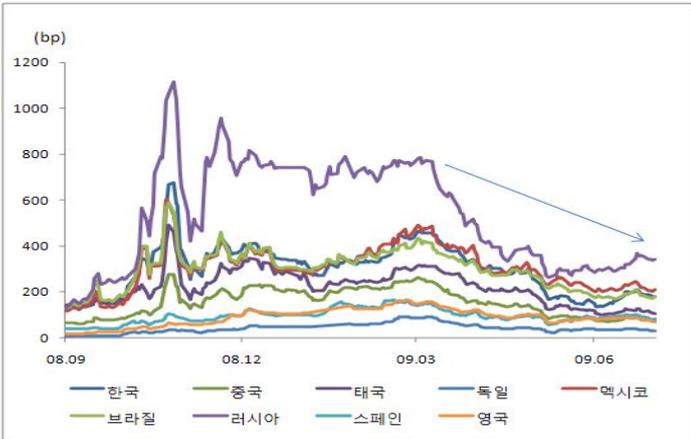
4. 주식시장

■ 3월 들어 동유럽의 부도설 등으로 신용경색이 최고조를 이루었으나, 신용경색이 완화되면서 주기도 상승세로 전환함.

- 2008년 9월 리먼브라더스 파산사태로 최고조를 이루었던 신용경색이 전년 말까지는 완화됨.

- 2009년 3월 중 동유럽국가의 부도설로 인하여 다시 글로벌 신용경색이 강화되었으나, 최근 다시 완화 추세임.

그림 5. 각국 CDS프리미엄 추이



○ 이에 따라 세계 각국의 주가지수는 정도의 차이는 있었으나 2008년 9월 이후 하락하였으며, 2009년 3월 이후 비교적 큰 상승세를 보였음.

그림 6. 각국 주가지수 추이



- 주가지수 반등은 3월 씨티그룹, BOA 등 글로벌 금융기관들의 1~2월 중 이익전환 발표로 시작됨.

○ 금융위기로 대규모 손실을 기록하던 대형 글로벌 금융기관들이 이익 실현을 발표해 더 이상의 금융기관 도산은 없을 것이라는 인식이 퍼져 신용경색이 완화됨.

■ 최근까지 주가지수의 급등은 신용경색 완화에 기인하나, 앞으로 기업들의 실적 개선이 중요한 변수로 작용할 것임.

- 리먼브라더스 파산 이후 극단적인 위험회피 현상의 되돌림 현상이 주가상승을 이끌었으며, 각국의 저금리정책으로 인한 유동성 확대도 상승원인으로 볼 수 있음.

○ 극단적인 위험회피 현상에서는 기업들의 이익실현에 대한 평가에 상관없는 위험자산 회피현상으로 주식보다는 채권,

특히 미국채로 투자수요가 집중됨.

- 이미 신용경색 지표들은 리먼브라더스 파산 이전 수준으로 회복된 상태이므로 향후 주가의 추가 상승을 위해서는 기업의 수익성이 개선되어야 할 것으로 보임.

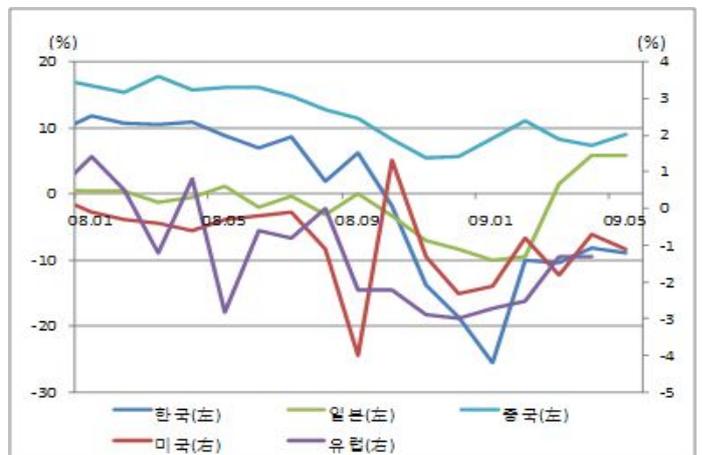
○ 위험회피 현상은 이미 리먼브라더스 파산 이전 수준으로 회복되었으나, 미국 은행들의 파산 지속, 유로권 은행들의 부실자산 문제 미해결 등으로 추가 완화를 기대하기는 힘들.

■ 각국의 경제지표 회복세를 감안할 때, 주가지수의 본격적인 회복은 연말까지는 힘들 것으로 보임.

- 각국의 산업생산은 회복세를 보이고 있으나, 일본을 제외한 미국, 중국, 유럽, 한국의 산업생산 증가율은 2008년 초반 수준에 미치지 못하고 있음.

○ 일본의 경우도 급락했던 산업생산이 정상화하는 과정에서 산업생산 증가율이 크게 나타나는 것으로 판단됨.

그림 7. 각국의 산업생산 증가율 추이



주: 한국, 중국은 전년동월대비, 이외는 전월대비 증가율임.

- 글로벌 무역의 감소세, 선진국 소비시장의 장기간 위축 가능성 등으로 볼 때, 거시경제의 구조적인 회복을 기대하기는 힘든 상황임.

○ 경기의 추락(free fall)은 일단 진정된 상황이나, 각국의 재정 및 통화 확대정책에 의존한 바가 크므로, 잠재성장률로의 회복은 내년에도 힘들 것으로 전망됨.

- 따라서 글로벌주가의 추가 반등은 기대하기 어려우나, 신용경색이 다시 악화되지 않는다면 기업실적 개선에 따른 변동이 예상됨.

- 하반기에 신용경색이 추가로 악화되지 않는다면 기업실적의 회복 여부를 확인하면서 주가가 변동할 것으로 전망됨.

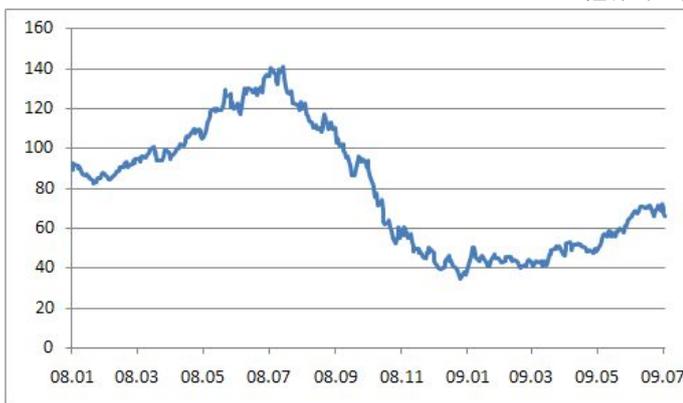
5. 국제유가

■ 금융위기 이후 배럴당 36.45달러까지 하락했던 두바이 유가는 최근 경제 회복에 대한 기대가 빠르게 형성되면서 반등하여 최근에는 60달러대에서 등락을 반복함.

- 반등의 배경에는 일부 거시경제 지표들이 개선 움직임을 보이면서 세계경제 회복에 대한 기대가 확산되고,
- 신용경색 우려가 완화되면서 주식, 상품 등에 대한 투자심리가 회복되었으며, 안전자산 선호도 약화되고 달러화 약세에 따른 상품 투자 선호가 증대한 데 따른 것으로 보임.
- 더욱이 2008년도의 고유가 경험 이후 낮은 가격에 원유를 사들여 전략비축유를 확보하려는 정책이 미국과 중국을 중심으로 추진된 점도 유가 반등의 원인임.
- 그러나 추가적인 경기 회복 신호가 뚜렷이 나타나지 않고 단기간 상승폭이 컸다는 인식이 확산되면서 유가는 조정양상을 보이고 있음.

그림 8. 두바이 유가 추이(2008~09년)

(단위: \$/bbl)



자료: Bloomberg.

■ 두바이 유가는 7월 1일 현재 전년 말 대비 91.8% 상승했으나, 금년 하반기에는 이와 같은 급등세가 재현되기 어려울 것으로 보임.

- 미국경제가 저점을 지나고 있다는 신호들이 잇따라 나타나고 있으나 경기 회복은 매우 서서히 이루어질 것으로 예상되기

때문에 향후 원유에 대한 실질수요 회복은 다소 더디게 진행될 것으로 예상됨.

- 또한 각국의 전략비축유 확보 노력도 저장시설의 한계와 신설기지 확충 문제로 하반기에는 주춤할 것으로 예상됨.
- 더욱이 국제유가의 급반등을 유발했던 경기 회복에 대한 기대감이 줄어드는 추세로 원유 등 원자재에 대한 투자심리도 누그러들 수 있음.

■ 하반기 경기 회복이 본격적으로 나타나지 않는 한 유가상승은 제한적일 것으로 전망됨.

- 현재 경기 회복 속도를 감안하면 실질수요가 크게 회복되기 힘들 것으로 보임에 따라 유가상승은 제한적일 것으로 전망됨.

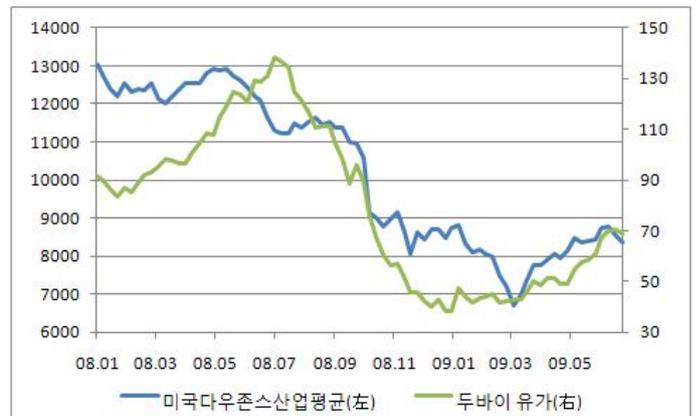
○ 세계 원유 수급, OPEC 생산, 경기 등을 고려한 하반기 두바이 유가의 추정치는 배럴당 70달러대로 분석됨.

■ 다만 최근 들어 국제유가는 국제금융시장의 상황에 민감하게 반응하고 있어, 향후 경기 회복의 속도와 금융시장의 흐름에 따라 유가 변동폭이 더욱 크게 나타날 가능성도 상존함.

- 특히 국제유가와 높은 양(+)의 상관관계를 나타내고 있는 주가지수가 앞으로 기업 실적과 경제지표 발표에 의해 방향성이 정해질 것으로 보여, 유가도 이에 영향을 받을 것으로 예상됨. **KIEP**

그림 9. 주가와 유가(2008~09년)

(단위: pt, \$/bbl)



자료: Bloomberg.

연구진

* 국번: (02) 3460

오용협 국제거시금융실장(yho@kiep.go.kr, Tel: 1022)

이인구 국제금융팀장(iklee@kiep.go.kr, Tel: 1153)

허 인 국제거시팀장(ihuh@kiep.go.kr, Tel: 1183)

오승환 국제거시팀연구원(ohsh@kiep.go.kr, Tel: 1228)

김연실 국제금융팀 연구원(ykim@kiep.go.kr, Tel: 1187)