



2010년 세계경제 전망: 국제금융시장

국제거시금융실

1. 서론
2. 외환시장
3. 채권시장
4. 주식시장
5. 국제유가

주요 내용

- ▶ 2009년 들어 나타난 국제금융시장의 회복세는 2010년에도 이어질 것으로 전망됨.
- 그러나 두바이사태에서 보듯이 국제금융시장은 아직까지 약화에 취약한 상태이며, 동유럽국가의 부실 지속, 미국의 상업용부동산 및 가계부채 문제 등 위험요소들이 해소되지 않고 남아 있음.
- ▶ 외환시장: 2009년 3월의 최고치를 기록한 이후 하향 안정세를 보여온 원/달러 환율은 내년에도 소폭의 하락세를 이어갈 전망이다.
- 우리나라의 실질실효환율, 외환수급, 수출입, 물가 등을 고려할 때 아직까지 원/달러 환율하락 압력이 존재하는 것으로 판단됨.
- 2010년에 원/달러 환율은 경상수지 및 자본수지 개선에 힘입어 추세적으로 하향 안정될 것으로 전망되나, 달러수급상황이 크게 개선될 것으로 보이지 않아 하락폭은 제한적일 전망이다.
- ▶ 채권시장: 금융위기 중 주요국 중앙은행들은 사상 최저수준까지 기준금리를 낮추었으나, 금리인상은 2010년 하반기에 단행할 가능성이 높은 것으로 보임.
- G20 회담에서도 출구전략에 대한 공감대가 형성되었고, 전문가들은 일본(BOJ)을 제외한 FRB, ECB가 하반기 중

금리인상을 단행할 것으로 전망하고 있음.

- 이에 따라 단기금리는 상승하겠으나, 금융경색 완화 지속으로 장단기금리 차이는 지속적으로 축소될 것으로 보임.
- ▶ 주식시장: 2010년 상반기 중 경기회복 지속으로 상승세가 유지될 것이나, 하반기에는 금리인상으로 인한 조정을 받을 것으로 전망됨.
- 내년 상반기 중에는 기저효과와 정부 부양책 효과 등으로 경기회복세가 지속될 것으로 예상되나, 하반기에는 금리인상이 증시에 하향압력으로 작용할 전망이다.
- ▶ 유가: 2009년 상반기 중 경기회복에 대한 기대로 높은 증가세를 보인 국제유가는 2010년에도 개도국의 수요 회복에 힘입어 상승하겠으나, 탄소규제가 상승폭을 제한하는 요인이 될 전망이다.
- 선진국의 경우 경기의 완만한 회복과 탄소규제 등으로 에너지 수요 증가세가 크지 않을 전망이나, 개도국의 상대적으로 빠른 경기회복은 원유수요를 견인하는 요인으로 작용할 것임.
- 따라서 2010년 중 국제유가의 완만한 상승세가 예상되나, 개도국의 수요가 급등할 경우에는 유가도 큰 폭으로 오를 가능성을 배제할 수 없음.

1. 서론

■ 세계경제는 금융위기의 파고를 넘어 2009년 들어 점진적으로 회복되고 있음.

- 지역별로 차이는 존재하나 대부분 1/4분기 최악의 마이너스 성장률을 기록한 이후 플러스 성장세로 전환하고 있음.

■ 국제금융시장도 2009년 들어 회복세를 보였으며, 2010년 중에도 금융경색이 완화되면서 점진적 회복세는 지속될 전망이다.

- 2008년 4/4분기 G20 회담에서 국제적으로 확정적 재정정책과 금융정책 유지가 합의된 이후 각국이 금리를 공격적으로 인하하여 유동성을 확대한 것이 금융시장 안정을 가져옴.

- 우리나라의 금융시장에서도 환율이 2009년 3월 최고치를 기록한 후 큰 폭으로 하락해 안정을 찾았으며, 주가도 Lehman Brothers 파산 이전 수준으로 복귀함.

■ 다만 두바이 사태에서 보듯이 크게 악화된 금융시장의 불안 요인은 지속되고 있음.

- 각국의 확장적 통화정책에도 불구하고 장기금리가 높은 수준을 유지하는 등 금융경색이 완전히 해소되지 않음.

- 특히 유럽은행들의 대손상각이 충분하지 않다는 우려와 동유럽 국가들의 부실 가능성 확대도 금융위기가 재현될 수 있는 잠재적 위험 요인으로 지적되고 있음.

- 또한 금융위기의 진원지인 미국의 상업용 부동산 관련 대출, 가계신용(신용카드, 자동차 관련) 등에 대한 우려도 지속되고 있음.

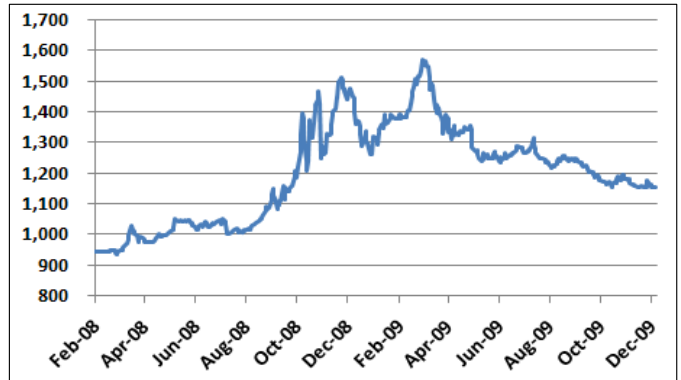
2. 외환시장

■ 2009년 원/달러 환율은 3월 2일 1,570원/달러까지 급등하였으나, 이후 하락해 12월 중순 현재 1,150~1,170원/달러 수준임.

- 2009년 초 원/달러 환율은 외국인 자금이탈 가능성, 외채상환 부담, 동유럽 국가 부도 우려 등으로 신흥국에 대한 투자환수가 증가해 3월 초에는 1,570원대까지 상승함.

- 이후 국제공조 강화, 위험회피현상 약화, 대규모 경상수지 흑자, 외국인 주식 순매수 등으로 원/달러 환율은 하락 안정됨.

그림 1. 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행.

■ 2009년 달러화는 기축통화로서 신뢰도 하락, 유동성 증가 및 저금리 정책 등으로 주요통화 대비 약세를 나타냄.

- 금융위기 중에는 리스크 회피와 결제통화의 중요도 증가로 기축통화에 대한 수요가 확대되어 달러화가 강세를 보임.

- 이후 위험회피현상의 완화로 인한 달러의 기축통화 지위 손상 및 미국의 초저금리 정책과 비전통적 통화정책으로 인한 유동성 확대 등으로 달러화는 약세로 전환됨.

■ 내년 글로벌 통화 대비 달러화는 상대적으로 빠른 미국의 회복으로 하락세가 멈출 것이 전망되고 있음.

- 2010년 유럽과 일본에 비해 미국의 경제회복이 빠를 것으로 예상되며, FRB의 하반기 금리인상 전망 등으로 달러화가 현재보다 강세를 보일 전망이다.

- 다만 상대적으로 빠른 금리인상에 따른 기술적인 강세 전환으로, 기초적인 전환이라고 판단하기는 어려움.

■ 2010년 경상수지 흑자 및 외국인 투자자금 유입 지속 전망과 원화가 저평가되어 있는 점을 감안할 때 미 달러화 대비 원화 강세 기조는 이어질 것으로 전망됨.

- 우리나라 경제회복 속도는 미국보다도 빠를 전망이므로, 글로벌 달러 강세 전환에도 불구하고 원화의 소폭 강세 기조는 유지될 전망이다.

- BIS에서 발표한 원화의 실질실효환율은 2009년 10월 79.47로 이전 시기에 비해 낮은 수준을 보이고 있음.¹⁾

■ 다만 내년 국제 신용경색 확대 및 유가상승 가능성 등으로 원/달러 환율 하락세는 올해보다 완만한 수준을 나타낼 것으로 보임.

- 즉 원/달러 환율은 경상수지 및 자본수지 개선에 힘입어 추세적으로 하향 안정될 것이나, 흑자폭이 올해보다 클 것으로 예상되어 환율 하락폭은 제한적일 것으로 전망됨.

- 또한 국제유가의 상승에 따른 달러수요 증가와 선박수수 감소에 따른 달러공급 차질도 환율하락의 폭을 줄일 것으로 판단됨.

■ 우리나라의 실질실효환율, 외환수급, 수출입, 물가 등을 고려할 때 외환시장에서 원/달러 환율의 하락 압력은 여전히 존재하는 것으로 판단됨.

- 명목환율과 균형환율의 갭은 올해 초와 비교할 때 크게 작아져 내년도 원/달러 환율은 하락폭이 올해보다 작을 것으로 예상됨.

표 1. 해외기관 2010년 원/달러 환율 전망치

전망기관(전망시점)	1분기	2분기	3분기	4분기
Goldman Sachs(11/10)	1150	1100	-	1100
HSBC(11/11)	1150	1125	1100	1075
Standard Chartered(11/23)	1180	1150	1100	1050
JP Morgan(11/24)	1130	1130	1100	1120
BNP Paribas(11/30)	1120	1090	1070	1050
Bank of America(11/30)	1100	1150	1050	1000
Nomura Int.(11/30)	1155	1120	1080	1050
ING(12/1)	1150	1150	1100	1100
평균	1142	1127	1086	1068

자료: Bloomberg.

- 주요 국제금융기관들은 2010년 원/달러 환율이 상반기 중 1120~1150원, 하반기 중 1060~1090원 수준을 기록할 것으로 전망함.

1) BIS 실질실효환율 추이(연평균): 89.4(04년) → 100.0(05년) → 107.1(06년) → 105.9(07년) → 85.8(08년)

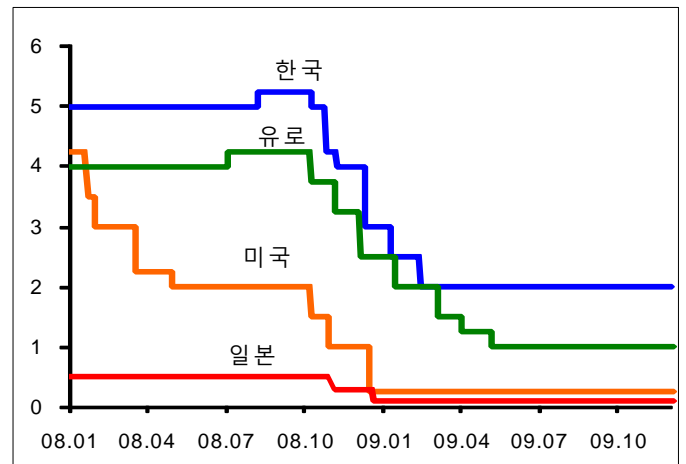
3. 채권시장

■ 글로벌 금융위기로 각국은 2008년 4/4분기 이후 기준금리를 급격히 인하하였으며 이에 채권금리도 하락함.

- 2008년 4/4분기 이후 각국이 기준금리를 공격적으로 인하하기 시작했으며, 2009년 1/4분기에는 사상 최저수준에 이룸.

- 각국의 기준금리 인하는 채권금리의 하락으로 이어졌으며, 특히 만기가 짧은 채권의 금리가 많은 영향을 받음.

그림 2. 각국의 기준금리 추이



자료: Bloomberg.

■ 경기하락 속도는 완화되었으나, 주요국 디플레이션 발생으로 2009년 중 각국 중앙은행은 최저수준의 기준금리를 유지함.

- 경기상황은 지역별로 차이가 있으나, 대부분 상반기에 저점을 통과하여 상승 중임.

- 그러나 수요 부진문제는 해소되지 않아 미국, 유로존, 일본, 중국 등의 소비자물가가 전년동기대비 하락하는 디플레이션이 발생함.

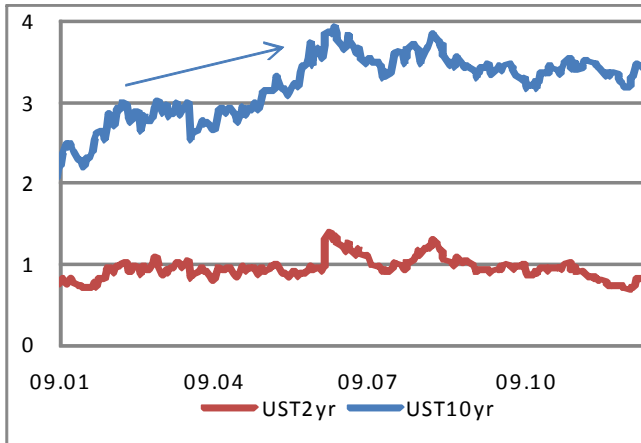
- 따라서 기준금리를 인상할 유인은 없었으며, 1/4분기 중 사상 최저수준으로 인하한 기준금리가 연말까지 유지됨.

- 다만 각국의 경기 및 금융상황이 달라 일부 국가들(이스라엘[25bp ↑], 호주[75bp ↑], 노르웨이[25bp ↑], 베트남[100bp ↑])은 이미 기준금리를 인상하고 있음.

■ 낮은 기준금리에도 불구하고 장기금리는 하락하지 않음.

- 사상 유래를 찾기 힘든 세계적인 공조를 통한 금리인하와 확장적 통화정책의 실행으로 단기금리는 낮게 유지됨.
- 그러나 경기회복의 기대와 확대된 유동성으로 인한 물가상승 우려 등으로 장기금리는 상승하여 장단기 금리차가 확대됨.

그림 3. 미국채 금리 추이



자료: Bloomberg.

■ 2010년 세계경제의 점진적인 회복과 함께 기준금리도 인상될 것으로 전망됨.

- 피츠버그 G20 회담에서 출구전략에 대한 기본원칙의 합의가 이루어졌으며, 전문가들은 디플레이 문제가 심각한 일본을 제외한 주요국 중앙은행들(FRB, ECB)이 2010년 하반기 중에는 금리를 인상할 것으로 예상함.
- 다만 기준금리 인상에도 금융경색의 점진적 완화로 장기금리 상승폭은 단기금리보다 작아 장단기금리 차는 축소될 것으로 예상됨.

표 2. 해외기관 2010년 금리 전망치

		2010(e)			
		1분기	2분기	3분기	4분기
미국	UST10yr	3.61	3.84	4.02	4.24
	UST2yr	1.19	1.19	1.89	2.24
	LIBOR	0.34	0.34	0.90	1.28
	기준금리	0~0.25	0~0.25	0.75	1.00
ECB	기준금리	1.00	1.00	1.25	1.50
BOJ	기준금리	0.10	0.10	0.10	0.10

자료: Bloomberg.

4. 주식시장

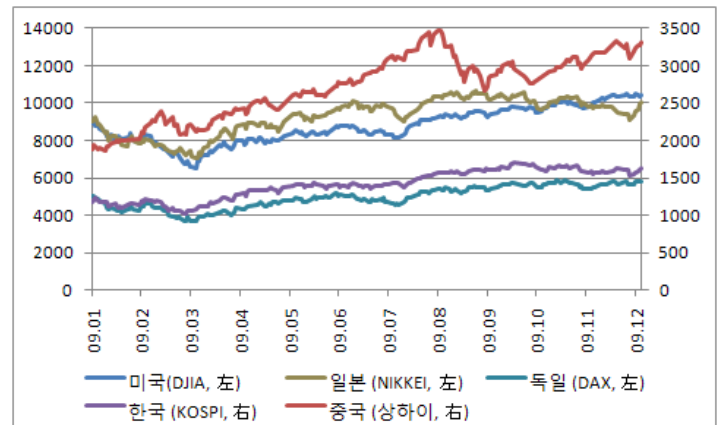
■ 글로벌 증시는 2009년 2월 말 상승 반전 이후 뚜렷한 조정 없이 상승 추세가 지속되고 있음.

■ 최근 두바이 쇼크로 국제금융시장이 크게 출렁였으나, 두바이 월드의 채무조정 소식으로 다시 안정을 되찾아가고 있음.

- 두바이 사태는 서브프라임 사태 때와는 달리, 부채규모가 명확하게 드러나 있고 크지 않아 시장의 불확실성이 빠르게 해소됨.
- 더욱이 아부다비의 100억 달러 지원 약속으로 두바이 쇼크로 인한 주가 하락은 일시적인 충격에 그침.
- 다만 금융위기 극복에 대한 의구심과 함께 국제금융시장의 불안을 확산시켜 투자심리가 다소 위축됨.

■ 2010년 글로벌 증시에는 경기회복 지속 여부가 가장 중요한 변수임.

그림 4. 주요국의 주식시장 추이(2009년)



자료: Bloomberg.

- 잠시 부진했던 미국 경제지표가 최근 개선 조짐을 보이는 가운데, 소비회복 → 생산증가 → 고용개선으로 이어지는 선순환 구조에 대한 기대가 높음.

○ 11월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수와 미시간대 소비자신뢰지수가 예상을 상회하였으며 10월 개인소득과 개인소비 모두 증가세로 돌아섬.

○ 11월 미국 실업률도 전월의 10.2%보다 하락한 10.0%를 기록함.

표 3. 미국의 주요 경제지표(2009년)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
산업생산 (MoM, %)	-2.2	-0.8	-1.6	-0.5	-1.1	-0.4	0.9	1.3	0.6	0.1	
ISM제조업	35.6	35.8	36.3	40.1	42.8	44.8	48.9	52.9	52.6	55.7	53.6
개인소비 (MoM, %)	0.8	0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.7	0.2	1.3	-0.6	0.7	
소비자신뢰	37.4	25.3	26.9	40.8	54.8	49.3	47.4	54.5	53.4	48.7	49.5
실업률 (%)	7.6	8.1	8.5	8.9	9.4	9.5	9.4	9.7	9.8	10.2	10.0

자료: Bloomberg.

- 2010년 비교적 높은 경제성장을 지속할 것으로 전망되는 이머징국가의 주식시장은 풍부해진 국제 유동성의 유입으로 상승세가 지속될 전망이다.

- 특히 러시아, 브라질, 인도네시아 등의 자원부국들은 경기회복에 따른 원자재 가격의 상승이 주가상승을 견인할 것으로 예상됨.

- 그러나 미국 상업용 부동산 관련 대출의 불안, 동유럽국가의 부진 지속 등이 금융시장의 불안 요인으로 남아 있음.

■ 2010년 국내증시는 외국인의 매수세 유지와 기업실적 개선이 이루어진다면 상승세가 지속될 전망이다.

- 최근 정보기술(IT)과 자동차 대형주 등의 4분기 영업이익이 상향 조정되어 외국인들의 매수세가 집중됨.

- 2010년에도 IT업종의 실적이 향상될 것으로 전망되며, 중국의 자동차 수요 증대 및 자동차산업 구조조정 등으로 자동차업종의 회복세도 지속될 것으로 전망됨.

■ 2010년 상반기에는 빠른 국내경제 회복으로 증시의 상승세가 이어질 것으로 보이나, 하반기 들어 금리인상에 의해 주식시장이 조정을 받을 수 있음.

- 주요 IB들은 2010년 3/4분기 이후 주요국들이 금리인상을 단행할 것으로 예상하고 있음.

- 우리나라 또한 하반기에 금리를 인상할 경우, 유동성 흡수가 진행되면 주가 하락압력으로 작용할 것임.

5. 국제유가

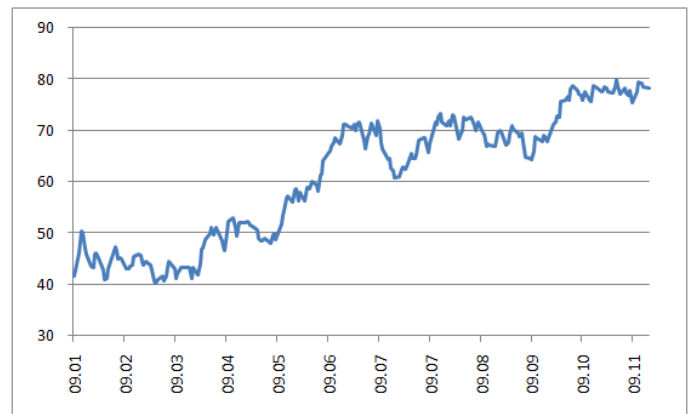
■ 2009년 국제유가는 미국 경제지표들의 회복, 경기회복에 대한 기대감이 확산되어 상승하였음.

- 금융경색 완화, 증시상승 등 금융시장의 회복과 함께 국제유가도 반등함.

- 상반기 반등 이후에는 실질적인 수요회복이 지속되지 않아 상승폭은 줄었으나, 점진적인 경기회복으로 상승세가 지속됨.

그림 5. 두바이 유가(2009년)

(단위: \$/bbl)



자료: Bloomberg.

■ 2010년 국제유가는 세계경기 회복에 따른 수요 회복으로 상승세가 지속될 전망이다.

표 4. 국제석유 수요·공급

(단위: 천만b/d)

구분	6월	7월	8월	9월	10월	
수요	OECD	43,834	45,291	45,093	45,257	45,213
	미국	18,531	18,798	19,239	18,756	18,656
	중국	8,397	8,704	8,257	8,208	8,564
	개도국	25,869	26,145	26,625	26,973	26,719
	전세계	82,359	84,231	84,407	84,446	84,662
공급	OPEC	33,956	34,462	34,837	35,288	35,548
	비OPEC	47,481	47,036	46,651	46,931	47,483
	전세계	81,437	81,498	81,488	82,219	83,031

자료: Oil Market Intelligence.

- 원유수요가 큰 폭으로 증가하지는 않았으나, 금융위기 중 공급부진이 2009년 하반기까지 지속되어 원유시장의 수요 초과 상태가 지속되고 있으며, 2010년에는 경기회복으로 수요증가가 지속될 것으로 보임.

- 한편 미국 등 선진국의 경우 경제가 회복세로 돌아서더라도 급격한 석유수요의 증가는 나타나지 않을 것으로 보임.
 - 선진국의 경우 신재생 에너지 분야에 대한 육성과 함께 탄소 저감형 산업구조 개편으로 에너지 수요를 억제하고 있음.
 - 다만 2008년 중반까지의 기록적인 유가상승이 중국을 비롯한 개도국의 수요 확대에 기인한 점을 감안한다면, 2010년 개도국의 상대적으로 빠른 성장회복이 국제유가 급등으로 이어질 가능성은 상존함.
- 국제유가에 영향을 주는 주요 변수들(지역별 수급, OPEC 생산여력, 경기변수 등)을 고려하여 두바이유의 가격을 추정한 결과, 2010년 1분기 평균유가는 배럴당 74.88달러, 2분기 86.13달러 수준으로 예상됨.
- 단 개도국의 수요회복이 예상을 초과할 경우 더 큰 폭의 상승을 보일 수도 있음. **KIEP**

연구진

* 국번: (02) 3460

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

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

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

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