



국제금융시장 동향 및 환율 전망

이진우(NH농협선물 리서치센터장)*

1. 국제금융시장 동향

■ 미친 날씨 우리가 알던 세상이 아니다. (<그림 1> ~ <그림 3> 참조)

지난 호(2013 제2권 제6호) 기고에서 필자는 ‘연준(Fed)이 만든 이상한 세상’을 언급한 바 있다. 연준이 이른바 ‘양적 완화(QE; Quantitative Easing)’라는 비전통적 통화완화 정책을 5년 동안 시행하고 있고, 3차 양적 완화(QE3)에 진입한 이후로는 매월 850억 달러에 달하는 국채 및 모기지 채권을 매입한다지만 은행들의 기준 구좌에 숫자에 불과한 돈을 찍어줄 뿐, 우리가 흔히 말하는 달러(지폐)를 찍어내는 것은 아니다 보니 나타나는 여러 가지 비상식적인 현상을 짚어보았다.

‘이상한 세상’은 자연 현상에 의해서도 현실화되고 있다. <그림 1~2>는 지구온난화의 결과로 이해되는 ‘극 소용돌이(Polar vortex)’로 인해 나이가가라 폭포가 얼어붙을 정도의 극심한 한파에 시달리는 미국을 비롯하여 폭염에 시달리는 남반구, 그리고 폭설이 내린 베트남과 이집트 등 우리의 상식으로는 이해하기 힘든 최근 자연현상을 정리해서 보여주고 있다. <그림 3>은 이 정도의 이상기후라면 변동성 확대가 충분히 예상되는 국제 유가 및 곡물가격이 좀처럼 고개를 들지 못하고 있음을 보여준다. 아마도 금융위기 이후 투자은행들의 투기적 거래를 제한하는 법적 규제가 강화된 결과일 수 있는데, 투기자본의 준동만 없으면 금융시장 가격은 저렇게 압전할 수 있음을 새삼 확인하게 된다.

* jopok@nfutures.co.kr, 02-3787-8290.

그림 1. 미국을 강타한 한파 ... 지구 온난화로 인한 '극 소용돌이'

Why Is It So Cold? The Polar Vortex, Explained

By Eric Roston | Jan 8, 2014 4:22 AM GMT+0900 | 65 Comments | Email | Print



자료: Bloomberg, SBS 뉴스

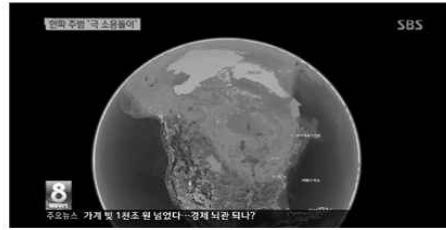


그림 2. 이상 기후에 시달리는 지구촌

Chicago Colder Than South Pole as Frigid Air Clamps Down

By Brian K. Sullivan and Naureen S. Malik | Jan 8, 2014 6:59 | Bloomberg SUSTAINABILITY



살인한파에 불벌더위까지...지구촌 이상기후 몸살

2014.01.07 | MBN 뉴스



자료: Bloomberg, MBN 뉴스, YTN

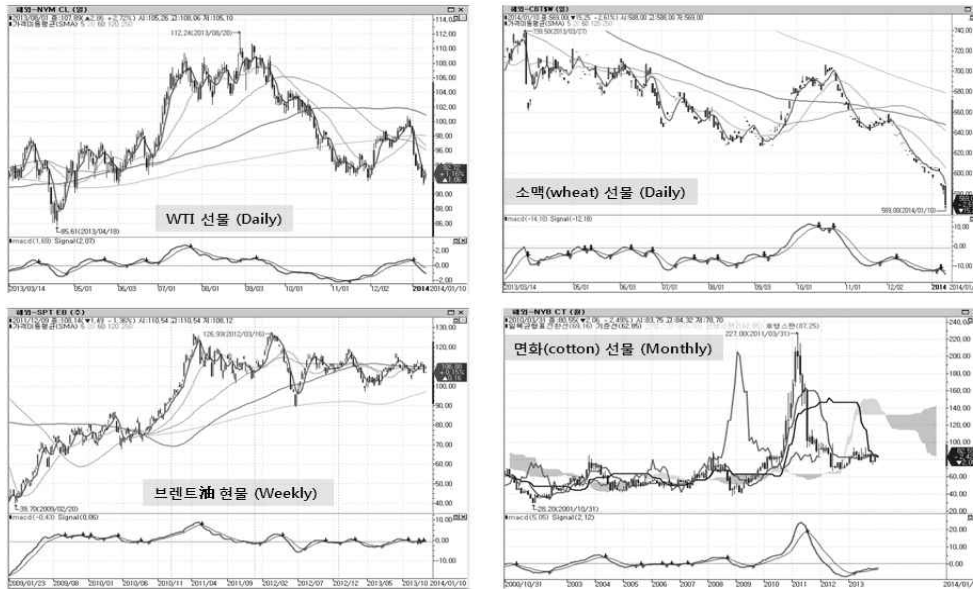


베트남 폭설, 20cm 적설량 기록...이집트에도 112년 만의 눈

일렉 2013.12.18 | 중앙일보



그림 3. 이상 한파에도 오를 생각 못하는 유가와 곡물가격



자료: Infomax, 1월 10일 현재

■ 이번은 다르다(This time is different)? (<그림 4> ~ <그림 7> 참조)

작년 한 해 동안 세계 주요국 증시의 등락률을 비교한 <그림 4>와 금융위기 이전(2007년 10월 말) 대비 작년 말까지 주요 증시들의 등락률을 비교한 <그림 5>는 각각 다른 느낌을 준다. <그림 4>는 작금의 경제상황 하에서, 그리고 어지간한 선진국들은 제로(0) 수준의 기준금리를 고수하는 상황 하에서 주가가 저토록 크게 오른 많다는 것은 세계 증시에 거품(bubble)이 끼고 있음을 의미할 수 있다. 그러나 <그림 6>은 6년이 넘는 세월이 지났음에도 아직도 금융위기 이전 수준을 회복조차 못한 증시가 많음을 보여주고 있어 버블 우려는 성급함을 시사하기도 한다.

<그림 6>은 1929년 미국의 대공황을 전후한 시점의 S&P500 및 다우존스 지수와 최근 몇 년간의 양 지수의 흐름이 너무나 흡사함을 보여주고 있고, <그림 7>은 기술적으로 '확산형' 패턴의 상단에 도달한 다우지수와 2000년 닷컴 버블 붕괴 이전의 흐름을 연상시키는 최근 나스닥의 급등 흐름을 보여주고 있다. 비관론자(bear)들은 미국 증시(및 글로벌 증시)가 이미 버블 장세로 진입했음을 걱정하는 반면에 낙관론자(bull)들은 아직 버블은 제대로 시작도 안했다고 주장하는 배경이 <그림 4~7>에 농축되어 있다. 과연 2014년에도 2013년의 증시 랠리는 지속될 것인가, 아니면 이리다 크게 부러지는 것일까?

www.krei.re.kr

그림 4. 2013년 주요국 증시 등락률 비교 (인용: Infomax)

국가	기준지수	기준말지수	전일대비	등락률
브라질	60,952.08	51,507.16	▼ 9444.90	-15.50
아르헨티나	2,854.29	5,391.03	▲ 2536.74	88.87
페루	20,629.35	15,753.65	▼ 4875.70	-23.63
캐나다	12,433.53	13,621.55	▲ 1188.02	9.55
미국(DJI)	13,104.14	16,576.66	▲ 3472.52	26.50
미국(NASDAQ)	3,019.51	4,176.59	▲ 1157.08	38.32
미국(S&P)	1,426.19	1,848.36	▲ 422.17	29.60
뉴질랜드	4,066.51	4,737.01	▲ 670.50	16.49
호주	4,664.60	5,353.10	▲ 688.50	14.76
일본	10,395.18	16,291.31	▲ 5896.13	56.72
한국(KOSPI)	1,997.05	2,011.34	▲ 14.29	0.72
한국(KOSDAQ)	496.32	499.99	▲ 3.67	0.74
대만	7,699.50	8,611.51	▲ 912.01	11.85
싱가포르	3,167.08	3,164.90	▼ 2.18	-0.07
말레이시아	1,688.95	1,866.96	▲ 178.01	10.54
필리핀	5,812.73	5,889.83	▲ 77.10	1.33
중국(상해종합)	2,269.13	2,115.97	▼ 153.15	-6.75
중국(심천종합)	881.16	1,057.66	▲ 176.49	20.03
홍콩(항셍)	22,656.92	23,306.39	▲ 649.47	2.87
홍콩(항셍 H)	11,436.16	10,816.14	▼ 620.02	-5.42
인도네시아	4,653.81	4,274.18	▼ 379.63	-8.16
태국	1,391.93	1,298.71	▼ 93.22	-6.70
인도	19,426.71	21,170.68	▲ 1743.97	8.98

러시아	1,442.73	1,442.73		0.00
터키	78,208.44	67,801.73	▼ 10406.00	-13.31
영국	5,897.81	6,749.09	▲ 851.28	14.43
독일	7,612.39	9,552.16	▲ 1939.77	25.48
프랑스	3,641.07	4,295.95	▲ 654.88	17.99
이탈리아	16,273.38	18,967.71	▲ 2694.33	16.56
스페인	8,167.50	9,916.70	▲ 1749.20	21.42
그리스	907.90	1,162.68	▲ 254.78	28.06
포르투갈	6,558.85	6,558.85		0.00
스위즈	6,822.44	8,202.98	▲ 1380.54	20.24
덴마크	496.16	615.50	▲ 119.34	24.05
노르웨이	490.52	602.80	▲ 112.28	22.89
벨기에	2,475.81	2,923.82	▲ 448.01	18.10
스웨덴	343.94	423.66	▲ 79.72	23.18
네덜란드	342.71	401.79	▲ 59.08	17.24
폴란드	47,460.59	51,284.25	▲ 3823.66	8.06
오스트리아	2,401.21	2,546.54	▲ 145.33	6.05

- 역시 주식은 하고 볼 일이다(!)?
- '아베노믹스(Abenomics)'의 위력 확인
- 맛 가는 브릭스(BRICS) ... 잘 버티는 인도 (라산 효과?)
- 한국 증시는 왜 이토록 부진한가?

그림 5. 금융위기 직전 대비 주요국 증시 등락률 비교 (인용: Infomax)

국가	기준지수	기준말지수	전일대비	등락률
브라질	65,317.70	49,696.45	▼ 15621.00	-23.92
아르헨티나	2,351.44	5,490.88	▲ 3139.44	133.51
페루	21,696.27	16,072.72	▼ 5623.50	-25.92
캐나다	14,625.00	13,747.52	▼ 877.48	-6.00
미국(DJI)	13,930.01	16,437.05	▲ 2507.04	18.00
미국(NASDAQ)	2,859.12	4,174.66	▲ 1315.54	46.01
미국(S&P)	1,549.38	1,842.37	▲ 292.99	18.91
뉴질랜드	4,209.07	4,864.39	▲ 655.32	15.57
호주	6,779.10	5,316.30	▼ 1462.80	-21.58
일본	16,737.63	15,912.06	▼ 825.57	-4.93
한국(KOSPI)	2,064.85	1,938.54	▼ 126.31	-6.12
한국(KOSDAQ)	810.07	510.19	▼ 299.88	-37.02
대만	9,711.37	8,529.35	▼ 1182.00	-12.17
싱가포르	3,805.70	3,143.87	▼ 661.83	-17.39
말레이시아	1,413.65	1,826.61	▲ 412.96	29.21
필리핀	3,758.97	5,842.88	▲ 2083.91	55.44
중국(상해종합)	5,954.77	2,013.29	▼ 3941.40	-66.19
중국(심천종합)	1,463.54	1,021.59	▼ 441.94	-30.20
홍콩(항셍)	31,352.58	22,846.25	▼ 8506.30	-27.13
홍콩(항셍 H)	20,081.75	10,164.68	▼ 9917.00	-49.38
인도네시아	2,643.49	4,254.97	▲ 1611.48	60.96
태국	907.28	1,255.45	▲ 348.17	38.36
인도	19,837.99	20,758.49	▲ 920.50	4.64

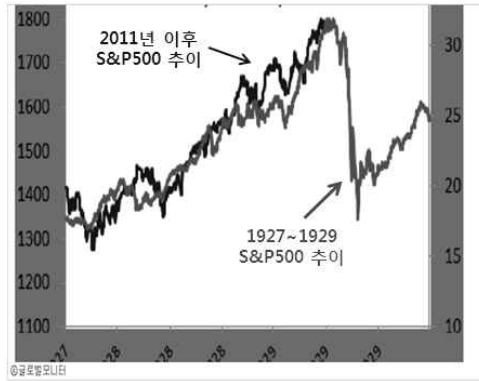
러시아	2,223.06	1,396.36	▼ 826.70	-37.19
터키	57,615.72	67,912.11	▲ 10296.30	17.87
영국	6,721.60	6,739.94	▲ 18.34	0.27
독일	8,019.22	9,473.24	▲ 1454.02	18.13
프랑스	5,847.95	4,250.60	▼ 1597.30	-27.31
이탈리아	40,512.00	19,569.00	▼ 20943.00	-51.70
스페인	15,890.50	10,290.60	▼ 5599.90	-35.24
그리스	5,334.50	1,296.39	▼ 4038.10	-75.70
포르투갈	13,005.50	7,093.40	▼ 5912.10	-45.46
스위즈	9,019.57	8,365.12	▼ 654.45	-7.26
덴마크	507.92	645.98	▲ 138.06	27.18
노르웨이	594.99	610.84	▲ 15.85	2.66
벨기에	4,441.82	2,934.89	▼ 1506.90	-33.93
스웨덴	384.15	426.36	▲ 42.21	10.99
네덜란드	547.85	403.95	▼ 143.90	-26.27
폴란드	63,126.46	49,796.50	▼ 13329.00	-21.12
오스트리아	4,871.71	2,678.04	▼ 2193.60	-45.03

- 왜 2008년 위기를 '전대미문(前代未聞)'이라 했겠는가?
- 일본은 역사적 고점(38,957) 대비 아직도 -59.2%
- 이머징 증시에게 금년은 기회인가, 위기인가?
- 부끄러운 한국 증시 ... 진정 답 없는 시장인가?

그림 6. 월가가 두려워하는 그림 두 개

[Nightly Brief]역사는 되풀이되지 않는다

이광순 기자 [기사입력 2013-11-23 오전 1:16:39] Global Monitor



자료: 글로벌모니터(좌),마켓위치(우)



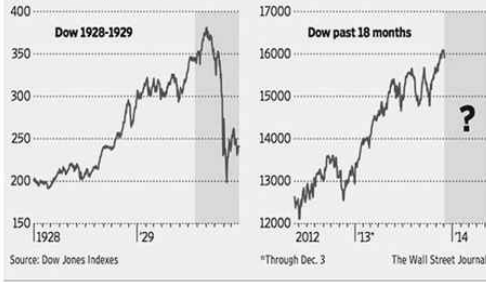
MARK HULBERT Archives Email alerts
Dec. 6, 2013, 7:19 p.m. EST

The chart that's scaring Wall Street

Opinion: It's not the late 1920s redux. Don't panic, the analysis is flawed

Scary Parallel? Or Not?

A plot of the Dow Jones Industrial Average before the 1929 crash is strikingly similar to a chart of the Dow over the past 18 months, according to some technical analysts. Others argue this is not a predictor of the future.



Source: Dow Jones indexes *Through Dec. 3 The Wall Street Journal

그림 7. 버블(bubble) 논쟁에 접어든 뉴욕증시



다우존스지수(DJIA) 월간차트 (Infomax, 1/13 현재)

➡ 아슬아슬한 버티기? vs 추가상승을 위한 에너지 축적?

나스닥(NASDAQ) 월간차트 (Infomax, 1/13 현재)

➡ 아직 '버블 장세'는 제대로 시작도 안 했다?



■ 아베노믹스(Abenomics)는 언제까지? (<그림 8> ~ <그림 9> 참조)

美 연준이 지난 12월 FOMC에서 마침내 ‘양적 완화 축소(QE tapering)’ 진입을 선언한 데에다 유럽중앙은행(ECB)은 기준금리를 초저금리 상태에서 시장이 예상하는 이상으로 오랫동안 유지하겠다는 ‘포워드 가이드스(forward guidance)’는 유지하고 있지만 막상 유로화를 시장에 푸는 방식의 ‘양적 완화’에는 소극적인 태도를 보이고 있다 보니 이제 국제금융시장이 기대할 수 있는 유동성의 추가 공급처는 일본은행(BOJ)이 유일하다.

<그림 8>이 이론적 측면에서 아베노믹스의 한계를 지적하고 있다면 <그림 9>는 2014년 초에 접어들자마자 시장 흐름은 추가적인 엔화약세 및 일본증시의 상승 랠리가 1차 고비에 이르렀음을 보여주고 있다. 거기에서 호소카와 모리히로, 고이즈미 준이치로 등 두 명의 전직 총리가 ‘반 원전(反 原電)’을 기치로 내세우며 아베 총리의 독주에 견제를 나서는 상황이라 ‘아베가 없으면 아베노믹스도 없다’는 관점에서 향후 일본 정치판의 전개양상도 주목 대상이라 하겠다.

그림 8. 처음부터 한계를 노출해 온 아베노믹스

日 인플레 2% 넘으면 '국채 이자폭탄' 가능성

조선닷컴 인포그래픽스팀 | 입력 : 2013.01.21 09:42 | chosun.com

아베노믹스 한달 新부국정책인가, 재앙 부를 惡手인가

토목공사·무제한 돈풀기로 도쿄 증시 한달간 11% 올라 국가부채·인구 노령화 등 경제체질 개선 대책은 없어
인플레로 장기 금리 급등하면 일본은행들 심각한 자금 경색



자료: 조선일보

그림 9. 1차 고비에 이른 ‘엔화약세’ 및 일본증시의 랠리

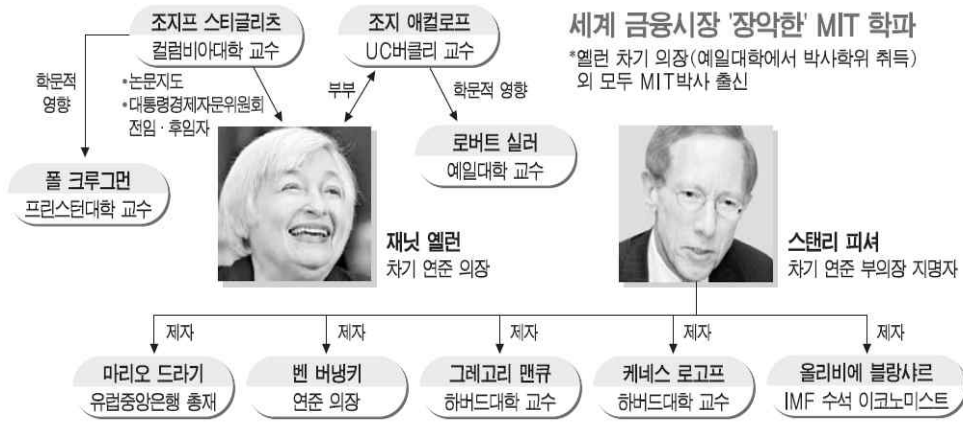


■ 하늘에 태양이 둘? 연준 리스크! (<그림 10>~<그림 11> 참조)

벤 버냉키(Ben S. Bernanke)의 8년 임기가 금년 1월 말로 끝나면서 연준은 이제 재닛 옐런(janet Yellen) 의장과 스탠리 피셔(Stanley Fischer) 부의장의 새로운 ‘투 톱’ 체제를 갖추게 되었다. <그림 10>이 보여주듯이 예일 대학에서 학위를 받은 옐런을 제외하면 세계 금융시장은 메사추세츠 공대(MIT) 출신들, 거기에다 이른바 ‘피셔 학파’라 불릴 만한 사람들에게 장악된 셈이다. 미국 언론 보도에 따르면 피셔를 부의장으로 천거한 사람은 다름 아닌 옐런이었다는데, 그럼에도 불구하고 <그림 11>에서 보듯이 시장과 세상은 중량감과 카리스마에 있어서 재닛 옐런을 능가하는 피셔의 등장으로 인해 연준이 앞으로 구사할 통화정책에 불확실성은 더 커질 것으로 우려하고 있다.

지난 12월 FOMC에서의 결정으로 금년 1월에는 연준의 자산매입 규모가 기존 월 850억 달러에서 750억 달러로 줄어들었고 1월 FOMC(28~29일)에서도 추가 100억 달러 규모의 양적 완화 축소(tapering)가 이뤄질 전망이다, 연준의 내심은 이런 페이스로 양적 완화 규모를 줄여나가 결국 연내 QE를 종료할 것으로 짐작되는 와중에 시장이 과연 연준의 유동성 공급의 축소에 어떤 식으로 대응하는지 확인하고 탄력적으로 대응하는 것이 2014년 투자전략의 핵심이라 하겠다.

그림 10. 세계 금융시장 장악한 MIT 학파



인용: 매일경제

그림 11. 피셔(Stanley Fischer)의 등장은 엘런의 삼고초려 덕분?

Federal Reserve Nominations Today
STANLEY FISCHER (FBI GOVERNOR), LAEL BRAINARD (TREASURY UNDERSECRETARY), JEROME POWELL (FED BOARD GOV)

스탠리 피셔 연준 부의장, 의장 노릇할 가능성 높아

Yellen Said to Push White House to Pick Fischer for Fed
By Julianna Goldman

President **Barack Obama's** decision to nominate Stanley Fischer as the No. 2 at the Federal Reserve was prompted by none other than Janet Yellen.

제임스 바랑코 / 비앙코 리서치 대표 연준에 의장이 많아지는 것 같아 문제입니다.

자료: 블룸버그, SBS-CNBC

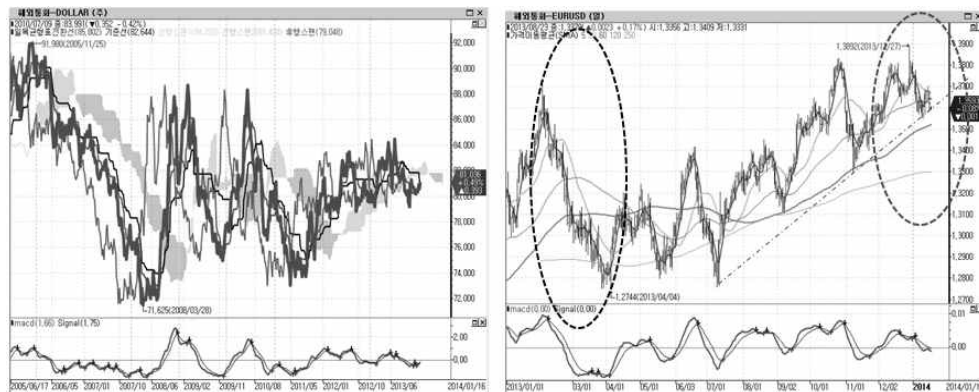
2. 환율 전망

■ 작년처럼 ‘글로벌 달러강세’로 시작할 가능성 높아 (<그림 12> 참조)

상대적으로 건조한 미국의 경기회복세, 미국과 다른 나라들 간의 통화정책 차이, 밸류에이션 측면에서 상대적으로 싼 달러 등의 이유로 인해 시장에서는 금년에도 상반기에는 美 달러화가 강세를 보일 것으로 내다보는 분위기다.

2%에 못 미치는 일본, 1% 정도에 그칠 것으로 전망되는 유럽에 비해 미국의 올해 성장률은 적어도 2.5% 이상은 될 것으로 예상되는 데에다 일본은행이나 유럽중앙은행이 ‘초완화적’(ultra-loose) 통화정책을 유지할 것으로 보이는 와중에 연준은 QE 축소 및 종료의 수순을 밟아 나가며 상대적으로 긴축적인 방향으로 정책 기조를 틀고 있다. 밸류에이션 측면이라 함은 구매력 기준으로 달러화가 저평가되어 있음을 의미하는데, 경제협력개발기구(OECD)가 산출한 PPP(구매력평가환율)에 따르면 스위스 프랑(CHF)과 호주달러(AUD)는 25% 이상, 캐나다 달러(CAD)와 영국 파운드(GBP)는 10~15% 가량, 유로화(EUR)는 5% 정도 달러화(USD)보다 과대평가되어 있다.

그림 12. 달러인덱스 및 유로/달러 추이



달러인덱스 주간 추이

- 우상향(달러강세) 추세 아직 살아 있어
- 인덱스 기준 82 돌파 시 달러가치 급등 가능성

유로/달러(EUR/USD) 일간 추이

- 작년 7월 이후 우상향(유로강세) 추세선 붕괴되면 유로 약세(달러강세) 가속화되면 작년 상반기와 같은 흐름 재현될 가능성 커

자료: Infomax, 1월 16일 현재

■ 달러/원 및 엔/원 환율도 반등에 대비해야 할 듯 (<그림 13> 참조)

앞서 다소 장황하게 살펴본 국제금융시장 동향에서도 국내 외환시장에서의 원화강세가 쉽 없이 이어지기를 기대하기는 다소 어렵다. 거기에다 새해 들어 첫 거래일에 바로 달러/원(USD/KRW) 1,050원과 엔/원(JPY/KRW) 재정환율 (100엔당) 1,000원이 깨진 뒤 곧바로 회복된 뒤 강한 반등이 이어진 시장 흐름에서도 적어도 단기적으로는 원화의 추가절상보다는 그 간의 환율하락에 대한 기술적 반등 국면을 예상하고 대응할 필요성이 커지고 있다. <그림 13>에 정리한 바와 같이 서울 외환시장의 승부처는 2월 초가 될 가능성이 크다. 아직은 시장에서 처리되어야 할 달러 매물도 적지 않아 번번이 상승시도가 막히고는 있지만 작년 하반기 이후 오랜 환율하락 과정을 통해 국내 수출기업들의 매물도 어느 정도 소화된 데에다 1월 FOMC를 전후해 글로벌 달러강세에 탄력이 붙을 가능성도 크다. 설 연휴로 인해 FOMC 결과를 곧바로 반영하지 못하는 서울 금융시장으로서는 2월에 접어들면서 주가, 금리, 환율이 출렁거릴 수 있다. 코스피가 1,970p를 회복하지 못하고 국고3년물 수익률이 2.8%를 하회하지 못한 채 달러/원 환율이 1,065원(넉넉하게 1,070원)을 상회한다면 달러/원 환율이나 엔/원 재정환율 공히 추가 반등이 좀 더 이어질 것으로 보고 대응해야 할 것으로 판단된다.

그림 13. 달러/원(USD/KRW) 환율 추이 및 기술적 시사점

