



part

# 03 국제금융시장 동향 및 환율 전망

2014 World Grain Market





# 국제금융시장 동향 및 환율 전망

이진우(NH농협선물 리서치센터장)\*

2008년 금융위기 이후 연준을 필두로 한 세계 주요국 중앙은행들의 '시장 떠받치기' 노력은 눈물겹다. 5월 8일 회의에서 "다음 회의에서는 뭔가 보여 주겠다"고 장담한 드라기의 추가 완화 '패키지'는 시장의 예상에서 한 치도 벗어나지 못했고, 이제 시장은 다시 6월 17~18일의 FOMC를 주목하고 있다. 중동 지역에서는 지정학적 위험이 꾸준히 시장의 불확실성을 키우는 와중에 국내적으로는 세월호 참사와 지방선거 이후 개각을 통해 '2기 경제팀'의 출범을 앞두고 있다. 지금까지 편안하게 달려온 시장이지만, 이제는 변동성이 커질 수 있어 대비가 필요하다.

## 1. 국제금융시장 동향

### ■ 분주한 중앙은행들 ..... 시장은 6월 FOMC 주목

아이언맨, 토르, 헐크, 캡틴 아메리카, 블랙 위도우, 호크 아이..... 헐리우드 액션 영화 '어벤져스(Avengers)'의 쟁쟁한 주인공들이다. 때로 나와 지구를 지키는 이들 가운데에는 거인도 있고 왜소한 체격도 있다. 남자도 있고 여자도 있다. 나름 다들 주특기 하나씩은 있다. 영화를 보다 보면 통쾌한 장면도 많이 마주치지만 황당한 대목도 적지 않다. 주인공 한 명으로도 한 편의 영화가 가능할 정도의 슈퍼 캐릭터들이지만 우루루 몰려다니다 보니 그저 'One of them'에 그치는 것은 각오해야 한다. 스토리 전개 과정의 개연성과 필연성은 애초에 기대하지 않고 보는 영화이기도 하다. 물론 극장의 불이 다시 켜지는 순간에도 감동은 없다..... 요

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

증 주요국 중앙은행들의 행태는 영화 '어벤져스'를 방불케 한다. 아래 <그림 1~4>에서는 금융위기 이후 세상을 구하겠다고 나선 영웅들의 최근 동향을 정리했다. <그림 5>에서는 갈 길은 잃은 한국은행(BOK)의 딱한 형편도 살피고 넘어간다.

그림 1. 추가 완화정책 내놓은 ECB & '양적 완화(QE) 반대' 변함없는 Bundesbank

**"돈 맡기면 이자대신 보관비"...드라기, 디플레이 방어 '승부수'**

ECB, 기준금리 0.1%P 인하...은행 해지금에 첫 마이너스 금리

양적완화 정책 강력 시사...“대거서 그치지 않을 것”  
기업 대출제한 ECB가 지지하는 “타격할 장기대출”도

입력 : 2014-06-06 01:40:26 **한국경제**

○행동에 나선 ‘림 서비스’ 황제 드러기

○은행 대출 확대 위해 전방위 정책 동원



**獨 중앙銀, "QE, 불가능한 것 아니다" 입장 선화**

유로존 QE 도입, 최대 걸림돌 제거해 **입력 2014.05.20 news1**

(서울=뉴스1) 최홍원 기자 = 유럽중앙은행(ECB)이 디플레이션으로부터 유로존을 보호하기 위해 국채를 발행하는 데에서 가장 큰 걸림돌이 제거됐다. 유럽 1위 경제대국 독일의 중앙은행 총재가 처음으로 양적완화(QE)에 지지의사를 전했다.

바이어만 총재는 국채보다는 인간의 자산 매입을 선호하고 있음을 분명히 했지만 유동성완화(L) 조약에 부합하는 한 국채매입을 지지할 수 있음을 시사했다. EU 조약에 따르면 독일 정부는 대한 ECB의 직접적인 자금 지원은 금지돼 있다.

**상승세 둔화되는 유로존 소비자물가**  
2010년 12월 2.2, 2011.12 2.7, 2012.12 2.2, 2013.12 0.8, 2014.5 0.5



**하락하는 ECB 기준금리**  
2011년 11월 1.75, 2012.7 1.00, 2013.5 0.75, 2013.11 0.50, 2014.5 0.25, 2014.5 0.15



**獨 중앙은행 총재 "ECB 양적완화에 단호히 반대"**

기사입력 2014-06-13 14:54



(마사추세츠주 케임브리지) 독일 중앙은행(부메스탈트)의 Jens Weidmann 총재가 유럽중앙은행(ECB)의 양적완화 정책에 강력하게 반대할 것이라고 밝혔다. 지난 5월 ECB의 기준금리 인하의 장기 대출 제한의 부양 조치는 불가하다는 입장을 나타낸 것이다.

(한지 시간) 뮌헨에서 열린 회의에 바이어만 총재는 크로아티아 중앙은행이 후회할 경제 컨퍼런스에서 ECB가 미국, 일본, 영국 중앙은행이 실시하고 있는 양적완화를 결코 찬탄할 반대는 아니라고 말했다.

바이어만은 “국채 매입은 ECB의 통화정책을 유로존 정부에 대한 자금유지에 가까운 형태로 만드는 것”이라고 지적하며 “가격 안정이라는 임무를 달성해야 할 ECB의 역할을 잃어갈 수 있다”고 주장했다. 국제 매입은 유로존 정부에 돈을 지원해주는 것인데 유로존 확대의 인플레이 문제를 야기할 수 있다는 지적이다.

**드라기, '비주카포' 제외한 모든 정책 발표**

입력 2014.06.06 03:53:51 **연합인포맥스**



**Market Watch**

그림 2. '조기 금리인상 가능성' 들고 나온 마크 카니(BOE 총재)

**카니 영란은행 총재 "영국, 금리 인상 준비헤리"**

비파악 발언, 취임 1년만에 나온 것

최종수출 2014-06-13 09:23 **이투데이**

마크 카니 영란은행(BOE) 총재가 조기 기준금리 인상을 시사했다

(한지 시간) 영국 파이낸셜타임스(FT)는 카니 BOE 총재가 “금리인상”이 시장의 예상보다 빨리 일어날 수 있다면서 영국 기업과 가구에 금리인상에 대비할 것을 경고했다고 보도했다.

카니 BOE 총재는 이날 런던 컨선 하우스에서 가진 연설에서 “최근 부동산 과열현상을 잡기 위한 조치로 예상되는 중앙은행의 조치는 경전적 금리 인상보다 다른 대체 방안은 없을 것”이라고 강조했다. 카니 총재의 이러한 해파적 발언은 그가 BOE 수장직을 맡은 지 1년만에 나온 것으로 최근 부동산시장의 부채와 관련해 이를 억제하기 위해서는 금리 인상이 불가피하다는 시각에서 나온 발언으로 풀이된다. 이와 관련해 카니 총재는 “금융당국과 다양한 방법을 동원해 주택 시장과 관련한 문제점을 해결하려고 노력하고 있다”고 말했다.

**"英 영란은행, 내년 출구전략 나설 것"-CBI**

내년 상반기 기준금리 1%로 인상..연말 2% 이룰 것

입력 : 2009-09-23 오후 3:26:50 **Newstomato**

23일 블룸버그통신에 따르면 영국산업연맹(CBI)은 이날 보고서 통해 최근 영국 경제가 최악의 경기침체에서 벗어나고 있다고 지적했다.

보고서는 오는 11월 1750억파운드(2880억달러) 규모의 국제매입프로그램이 종료되고 내년 영국 경제가 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 예상됨에 따라 영란은행이 내년 상반기 중 금리인상을 포함한 본격적인 출구전략에 나설 것이라 밝혔다.

**英 중앙銀行 총재 "영국 부동산 거품, 심각한 문제 있다"**

입력시간 | 2014.05.19 16:39 **이데일리**

영국 부동산 시장은 거품 우려가 대두될 정도로 지난 1년간 급등세를 보였다. 영국 부동산 가격은 올해 4월까지 지난 1년간 무려 10%나 상승했다.

카니 총재는 또 작년부터 시행한 ‘헬프 투 바이(Help to Buy)’ 프로그램 규제를 내비쳤다. 헬프 투 바이는 영국과 공유형 모기지제로 생애 최초 주택구입자들에게 금리와 대출 조건 등을 파격적으로 혜택을 주는 정책이다.

**"BOE 카니, 투명성 줄이고 정책 위험 키워"**

입력 2014.06.14 00:01:01 **연합인포맥스**

그림 3. 재탕, 삼탕 ... 더 이상 내놓을 것이 없는 아베(日 총리)와 구로다(BOJ 총재)

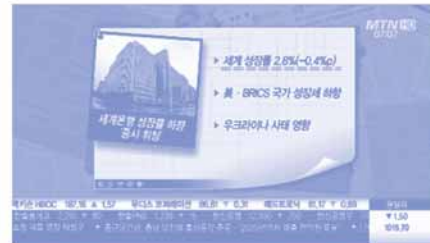
BOJ, 기존 통화정책 유지·대외 경기평가는 상향

기사입력 2014.06.13 13:53 **아시아경제**  
 13일 불롬버그통신에 따르면 BOJ는 이날 금융정책결정의 직후 성명을 통해 기준금리를 0~0.1% 수준으로 동결하고 자산매입 규모도 기존 연간 60조~70조엔 수준을 유지하기로 만장일치로 결정했다고 밝혔다. BOJ는 일본경제에 대한 평가도 "완만하게 회복되고 있다"고 제시하며 기존의 입장을 유지했다. 다만 대외 경제에 대한 평가는 기존 "회복되기 시작했다"에서 "회복되고 있다"로 상향 조정했다. BOJ가 대외 경기 평가를 상향한 것은 지난 1월 이후 처음이다.



세계은행 성장률 하향 '증시 휘청'

2014/06/12 09:25 **MTN** **머니투데이방송**



구로다 "ECB 완화책 때문에 엔화 오를 이유 없어"

승인 2014.06.13 17:32:10 **연합인포맥스**  
 (서울=연합인포맥스) 신우주 기자 = 구로다 히루히코(黒田東彦) 일본은행(BOJ) 총재는 13일 기자회견에서 유럽중앙은행(ECB)이 지난주 단행한 통화 완화 정책 때문에 엔화가 유로화에 대해 오를 이유가 없다고 진단했다. 이는 ECB 정책 때문에 유로화가 약세를 띠고, 엔화가 상승세를 보이는 현상을 경계하는 발언으로 사실상 구두개입 효과를 노린 것으로 풀이된다.

아베의 부러진 세번째 화살...이익집단에 막혀 성장전략 후퇴

기사입력 2014.06.13 **뉴스**

후퇴한 日 성장 전략

당초 계획	변경된 안
이민 문화 개방	외국인 실업률 확대
고용·학교 자유화	성과를 임금제한 도입
농업중앙회 폐지	농협 권한 축소
법인세 조속 인하	내년 중 인하 검토

그림 4. 분주하게 움직이고는 있지만 결정타는 날리지 못하는 인민은행(PBOC)

중인민은행, 일부 은행들에 기준을 50bp 인하  
 기준을 인하 통해 시중 유동성 공급 확대...경기부양 의도

2014-06-09 21:20 **뉴스**  
 9일(현지시간) 인민은행은 홈페이지를 통해 발표해서 '지난해 농업부문에 대한 신규 대출이 올해 신규 대출의 50%를 넘거나 농업 분야에 대한 대출액이 전체 대출의 30%를 넘는 은행에 한해 기준을 완화한다'고 밝혔다. 이 같은 인민은행의 기준을 인하 조치는 오는 16일부터 적용되며, 상업은행의 3분의 2 가량이 수혜를 입게 될 전망이다.



"개인 위안화 무역결제 허용"...중국 인민은행 "대외무역 지원책" 발표

총 11개 조항의 '미니부양책'...수출기업 전방위 금융서비스 제공  
 등록 : 2014-06-12 02:29 **이슈경제**  
 중국 상무부 국제무역경제협력연구원 메이신위(梅新衛) 연구원은 그 동안 중국인들이 거다려왔던 것처럼 비록 개인의 무역결제 허용범위는 크지 않을 테지만 향후 해외쇼핑을 하거나 개인 무역업에 종사하는 중국인들에게 커다란 편의를 제공하는 한편 환율 리스크도 피할 수 있게 될 것이라고 평가했다.

이 밖에 이번 지원책에는 △무역기업 금융조달 채널 확대 △대외무역에 대한 중국수출입은행 등 정책성은행 금융서비스 강화 △금융리스크 발전 지원 △대의 무역 및 위안화 투자 결제 업무 간소화 △외국기업의 위안화 지불결제나 자금풀 업무 허용 등 위안화 운영 제약 완화 △은행과 온라인결제기관의 무역결제 업무 협력 허용 △무역기업 신용시스템 구축 △위안화 환율제도 완비 △환율 리스크 헷징 도구 다양화 △중국기업 해외진출시 금융서비스 제공 강화 등이 포함됐다.

인민은행 "올해 통화정책 미세조정 지속"

승인 2014.06.11 **연합인포맥스**  
 "중 인민은행, 경제정책 결정 목소리 커져..역할 발전"  
 "부채 부추기는 금리 인하보다 미니 부양책 낫다" 2014.06.10  
 지시받던 인민은행, 이제는 능동적으로 정책 결정 **이데일리**

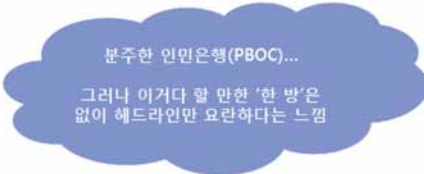


그림 5. 움직이지 못하는 한국은행(BOK) ... 시장의 시선은 '2기 경제팀'으로 집중

韓銀 금동위, 13개월째 금리 年2.5% 동결  
 "원화값 상승에 금리대응 신중"  
 기(입력) 2014.06.12 17:19:07 MK 뉴스



최-안 두 경제라인, 금리인하 목소리 확산  
 최, 경기부양 강조 vs 안, 과거 금리인상 실기 지적  
 2014-06-13 14:56 NEWSPIM



금동위 "경기회복 주춤" ..8개월만에 경기인식 부정적으로  
 완만한 회복세→경기 추세차 따라 회복→회복세 주춤  
 "동유럽 지정학적 리스크" ..석달 만에 삭제  
 입력시간 | 2014.06.12 10:56 여매일력

이주열 "환율변동에 금리로 대응하는 것, 신중해야"  
 2014-06-12 13:28 NEWSPIM

우회전 압박이 커고 계속 직진?... 이주열의 고민  
 "금리 방향은 인상" 지난달 언급 -- "장기 방향성" 한발 뒤로 물러나  
 2014-06-13 16:00 '서울신문'

이주열 한국은행 총재가 달려마에 바졌다. 금리 방향은 앞으로 인상 쪽이라고 명확한 시그널(신호)을 준 것까지는 좋았는데 언제 차선을 바꿀지 기약이 없기 때문이다. 우회전 압박이론 전 상태에서 계속 직진하는 한국이다. '우측 압박이론'을 놓고 '좌회전한다'고 비판받았던 전일 김중수 총재와 상황과 절도가 다르기는 하지만 신호의 행동의 불일치가 길어지면 중앙은행 신뢰가 훼손된다는 점에서는 크게 다를 게 없다.

ECB는 중앙은행 금고에서 잠자고 있는 유로존 은행들의 자금이 대출로 풀려나가고 유로화가 약세로 전환되어 경기회복세에 도움이 되기를 바라고 있지만 돈이 돌지 않는 근본적인 배경인 신용경색의 문제가 해결되지 않는 한 정책목표의 달성 여부는 여전히 불투명하다. BOE는 몇 개월 만에 부동산 시장 과열 여부에 대한 자체적인 진단을 수정하며 기준금리 인상 시점에 대해서도 어느 중앙은행들처럼 주저함 없이 '말 바꾸기'에 나서면서 통화정책의 투명성을 줄이고 정책 위험을 키워 시장에 불확실성을 더하고 있다. 작년 4월에 제시한 '질적·양적 통화완화정책(QQE)'이 가진 패의 전부인 BOJ는 그저 엔화가 다시 강세로 돌아설까봐 전전긍긍하는 모습을 보이고 있다. PBOC는 분주히 뭔가를 내놓고는 있지만 결정적인 한 방이 터지지 않는 가운데 부동산 및 금융시장의 경착륙을 막아내는 정도에 만족하는 정도다. 남들은 말이 되고 안 되고를 떠나 뭔가 해보겠다고 끽끽거리는데 그저 모였다 하면 기준금리 동결 말고는 발표할 것이 없는 BOK는 '2기 경제팀' 인선 내용이 발표되자 시장의 관심에서 멀어지는 분위기다.

그림 6. 유로존 국제시장 및 유로/달러(EUR/USD) 시장 동향



그림 7. 영국(英國) 증시 및 파운드화 동향

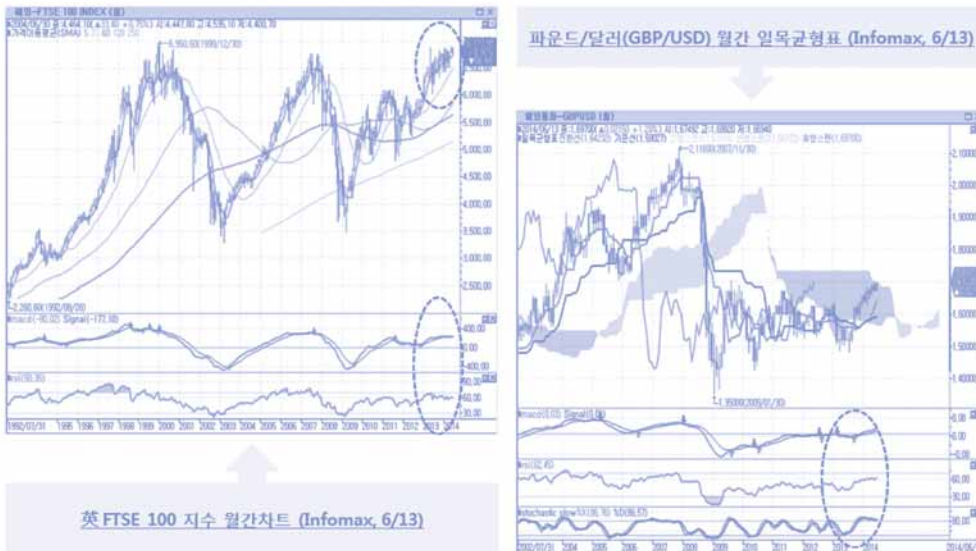


그림 8. 일본(日本) 증시 및 엔화 동향



그림 9. 중국(中國) 증시 및 위안화 동향



그림 10. 한국(韓國) 증시 및 채권시장 동향

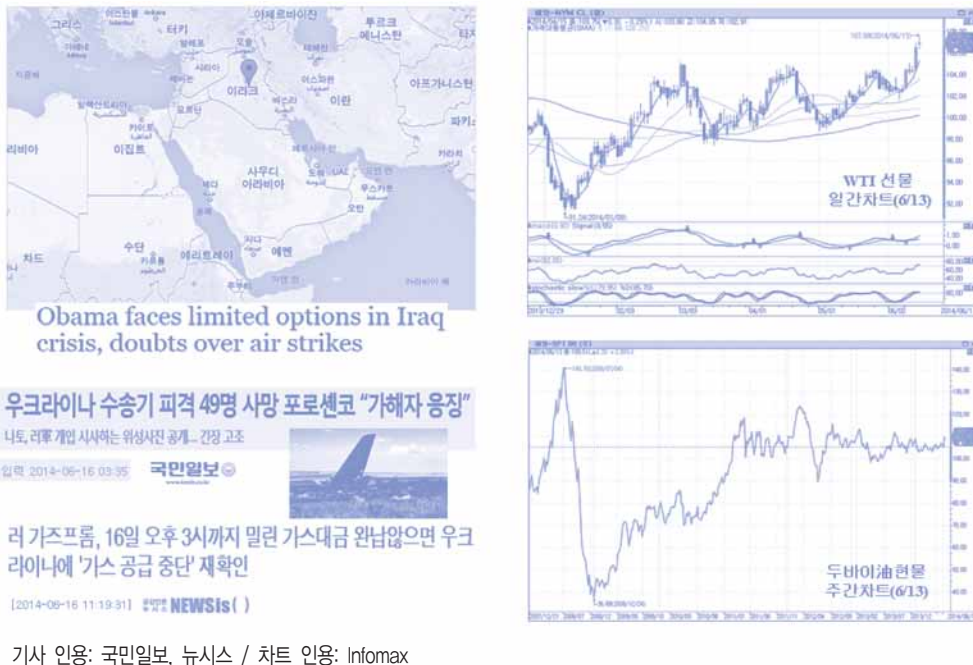


위 <그림 6> ~ <그림 10>에서는 중앙은행들이 분주하게 움직이는 와중에 해당 국가들의 주가, 금리, 환율 동향을 개략적으로 살펴보았다. 남유럽 국채시장은 이미 국채수익률이 미국의 그것과 별 차이 없을 정도로 하향안정세를 누려왔는데, 과연 ECB의 조치에 힘입어 더 내려갈 수 있을까 하는 의문에 부닥친다. 유로화가 이제 약세로 돌아설 것인지의 여부도 매우 중요한 관전 포인트다. 영국의 증시나 파운드/달러 환율은 지금부터가 승부임을 차트가 시각적으로 보여주고 있다. 연기금의 포트폴리오 운용 기준 변경이라는 꿈수를 동원해 증시를 떠받치고 엔화약세를 유지해 나가려는 일본의 노력은 눈물겹다. 중국 증시는 과연 지금까지의 무기력한 장세를 벗어날 수 있을 것인지 궁금한 가운데, 글로벌 달러시세와 무관하게 움직이는 위안화 환율은 여전히 인민은행의 의중이 최대 변수임을 보여준다. 한국 금융시장은 새로운 경제부총리와 경제수석의 취임 이후에는 활력을 되찾을 수 있을 것인가? ..... 이처럼 글로벌 금융시장이 크리티컬한 레벨에서 다음 방향성 결정을 두고 고민이 깊어지는 와중에 시장은 6월 17일~18일 양일에 걸쳐 열리는 연준(Fed)의 연방공개시장위원회(FOMC)를 주목하고 있다.

### ■ 짹짹하게 이어지는 ‘지정학적 위험’

시장과 주요국 중앙은행들 간의 치열한 신경전 와중에 중동 지역에서 이라크 내전이 악화되면서 시리아, 우크라이나 사태를 넘어 또 하나의 ‘지정학적 위험’이 고조되고 있다. 미국의 태도가 아직 불분명하고, 이라크 사태는 이슬람 지역의 오래 묵은 수니파와 시아파 간의 분쟁으로 그칠 가능성도 없지 않으나, 우크라이나 사태도 아직 향후 전개 양상이 어디로 될지 모르는 국면으로 가고 있어([자료 11] 참조) 국제 유가의 상승이 글로벌 경제에 인플레이션 우려를 자극할 수 있다는 점은 앞으로 지속적 관찰이 요구된다. 대형 투자은행(IB)들의 원자재 거래가 당국의 규제 강화로 인해 급격히 위축되고 비철금속은 여전히 재고과잉에 시달리고 있어 상품시장 전반적으로는 아직 안정적이지만, 정치적 목적에 따라 지정학적 위험이 고조될 경우 시장의 변동성 확대는 언제든지 가능하다는 점을 주의를 요한다.

그림 11. 국제유가를 불안하게 하는 지정학적 위험 고조



## 2. 환율 전망

### ■ 글로벌 달러강세 가능성에 달러/원 환율도 하방경직성 강화

비록 ECB는 별 의미 없어 보이는 기준금리 인하(0.25% → 0.15%) 및 앞으로 어떤 현상이 벌어지게 될지 누구도 쉽게 전망하기 힘든 마이너스 금리 제도 도입까지 단행하고 있지만, BOE나 연준(Fed)은 앞으로 그들의 통화정책은 ‘긴축’으로 향할 것임을 분명히 하고 있다. 문제는 타이밍과 속도, 즉 언제부터(when) 기준금리를 올리기 시작할 것이며 얼마나 빨리 그리고 어디까지(how & where) 금리를 올릴 것인가 하는 점이다. 그리고 BOE나 Fed는 정책금리를 올리게 되더라도 아주 천천히 그리고 그리 높지 않은 수준까지 올릴 것임을 이른바 ‘포워드 가이드’를 통해 기회 있을 때마다 강조해 왔다. 하지만, 연준이 양적 완화(QE) 종료에 이어 궁극적으로 기준금리 인상예까지 나설 수밖에 없는 국면이라면 이는 상식적으로(물론 최근 몇 년간 국제금융시장 흐름이 늘 상식에 부합한 것은 아니지만) 미국 달러화에는 강세 요인이다. 또한 앞서 살펴본 중동 및 우크라이나 지역의 지정학적 위험의 고조도 경험상 美 달러화에 대한 글로벌 수요를 촉발시킬 수 있는 변수다. 따라서 1,050원 붕괴 이후 1,010원대 중반까지 밀리는 동안 어느 정도 달러매물의 소화가 이뤄졌을 달러/원(USD/KRW) 환율도 대외변수만 살펴보았을 때에는 1,000원 아래까지의 추가하락보다는 이 정도 레벨에서 하방경직성(下方硬直性)이 강화될 수 있는 국면에 접어든 것으로 판단된다.

### ■ 현 정부 ‘2기 경제팀’의 환율정책 스탠스는 확인이 필요해

아직 인사 청문회가 남아있기는 하지만 현 정부의 ‘2기 경제팀’은 안중범 청와대 경제수석과 최경환 기획재정부장관(부총리)으로 두 톱이 형성될 것으로 보인다. 최경환 부총리 후보자는 경제관료 출신답게 전형적인 ‘성장 중시 시장주의자’로 인식되고 있어 2기 경제팀은 ‘분배’보다 ‘성장’을 중시하는 정책을 펼 것으로 시장에서 전망되고 있다. 그렇다면 일단 떠오르는 것은 ‘고환율을 통한 수출 증대’이겠으나 최 후보자는 부총리에 지명되고 나서 처음으로 내놓은 환율 관련 발언에서 “지금껏 우리나라는 수출해서 일자리를 만드니까 국민이 좀 손해를 보더라도 고환율을 강조했는데, 이제 경제성정을 하는데도 국민에게 돌아오는 게 아무것도 없다는

인식이 생기고 있다”고 밝혔다. 고환율을 통한 성장이 국민들의 이득에 기여하지 못해 왔다는 취지로 들리면서 시장은 곧 “내수 부양에 중점을 두는 차기 경제팀이 원화절상을 용인하는 것인가?”하는 의심을 갖게 되었고, 이에 기획재정부는 즉각 해명에 나서 최 후보자의 ‘고환율 지적’은 2008 ~ 2009년의 경우를 염두에 둔 것으로 현 시장 상황을 평가하는 것은 아님을 강조하였다. 즉, 환율 주무부서인 기획재정부의 새 장관 취임 이후 환율정책 스탠스는 추후 확인이 필요하다. 그리고 사실상 달러/원 환율은 단기적으로는 정부의 의지 및 개입에 크게 영향을 받지만, 장기적으로는 정부의 의지보다 국내 외환 수급(需給) 및 대외변수 변화에 따른 글로벌 달러시세에 달려있다고 보아야 한다. 가장 단기적이고 직접적인 환율 변동 요인은 국내 주식시장의 동향임은 물론이다.

그림 12. 달러/원(USD/KRW) 및 엔/원(JPY/KRW) 재정환율 추이



차트 인용: Infomax, 6월 16일 장 마감 후