

# 최근 국제금융시장 동향과 전망

2015. 2.

BS금융경영연구소

(작성: 엄지연 대리)

## < 요약 >

### [최근 동향]

- ◆ **금리:** 예상 인플레이션을 하락 및 신흥국 성장세 둔화로 인한 선진국물 수요 확대 등으로 미국 및 유럽 등 선진국 국채금리 하락세 지속
- ◆ **환율:** 미 달러화는 ECB의 양적완화정책 시행 가능성 및 일본 무역수지 장기화 등으로 주요 통화 대비 강세를 이어가고 있으며, 엔화는 최근 금융시장불안으로 약세가 다소 주춤한 상태
- ◆ **주가:** 미국 및 일본 주가는 지난해 대체로 상승세를 보였으나 최근 변동성이 확대되는 양상이며, 신흥국 주가는 국제금융시장 불안 등으로 BRICs를 중심으로 작년 9월 이후 급락하였으나 일부 국가의 경우 통화 팽창정책 기대감에 급등
- ◆ **원자재:** 국제 원자재가격은 원유, 비철금속, 곡물 등 대부분의 품목에서 급락세를 보이며 5년래 최저치 기록
- ◆ **리스크 프리미엄:** 원유를 비롯한 원자재 가격 하락으로 원자재 수출 의존도가 높은 러시아, 브라질 등 신흥국 부도위험이 급상승

### [전 망]

- ◆ 미국을 제외한 주요 선진국 및 신흥국 경제의 부진, 예상인플레이션 하락 등으로 미국 장기국채금리는 단기적으로 현 수준에서 변동폭이 크지 않을 것으로 기대되나 정책금리 인상시 동 효과 일부 반영 기대
- ◆ 미 달러화 강세기조는 지속되며 엔화는 6개월 내 달러화에 대해 120엔 대 중반 수준까지 상승할 것으로 예상
- ◆ 원유 공급과잉이 빠른 시일 내 해소되기 어렵고 미 달러화 강세가 지속될 것으로 예상되므로 저유가 기조는 상당 기간 유지 전망
- ◆ 금속가격은 전반적으로 약세가 지속되나 품목별로는 가격 등락이 엇갈릴 것으로 예상하며 세계 곡물가격은 글로벌 수급 안정세로 하향 안정 전망

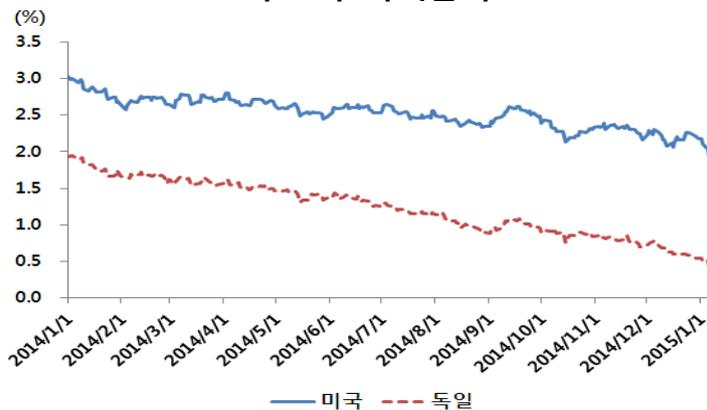
# 1. 최근 동향

## 금리

□ 미국 및 유럽 등 선진국 국채금리 하락세 지속

- 지난해 초반 3% 내외이던 미국 장기국채 금리(10년물)는 최근 2% 이하에서 변동하고 있으며 동 수준은 양적완화 축소가 언급되기 시작한 2013년 5월 이후 가장 낮은 수준임
- 독일 장기국채 금리(10년물)는 지난해 초반 2%에 육박하였으나 최근 0.3%대로 하락하였고 특히 독일의 5년물 국채금리는 마이너스 기록
- 이와 같이 주요 선진국의 장기국채 금리가 지속적으로 하락하는 것은 다음과 같은 요인에 주로 기인
  - 예상 인플레이션을 하락
  - 신흥국의 성장세 둔화로 선진국물에 대한 수요 확대
  - 미국의 통화긴축 정책에도 불구하고 일본의 양적완화 규모 확대, ECB의 양적완화 정책 시행 예상 등으로 국제유동성은 축소되지 않을 것으로 예상

<주요국 국채금리>



주: 10년 만기 기준  
자료: Bloomberg

## [미 연준의 양적완화정책 축소 및 금리인상 전망]

- 2013년 12월 개최된 연방공개시장위원회(FOMC) 정례회의에서 미 연준(FRB)은 양적완화정책 축소(tapering)에 나설 것이라고 처음 발표
  - FOMC에서 매월 850억 달러의 채권을 매입하던 3차 양적완화정책은 2014년 1월부터 100억 달러씩 축소하였으며 2014년 10월 회의에서 채권매입 종료 결정

### <연준의 양적완화정책 내용>

| 구분 | 기간              | 총규모     | 내용  |
|----|-----------------|---------|---|
| 1차 | 2008년~<br>2009년 | 1.7조 달러 | - 2008년 11월: 정부보증 모기지 채권 및 모기지 유동화 증권 매입<br>- 2009년 3월: 6개월간 3천억 달러 규모의 장기국채를 직접 매입   |
| 2차 | 2010년~<br>2011년 | 6천억 달러  | - 2010년 11월: 6개월간 6천억 달러 규모의 추가 양적완화를 시행 (2011년 6월 30일 종료)  |
| 3차 | 2012년~<br>2014년 | 1.7조 달러 | - 2012년 9월: 매월 400억 달러 규모의 주택담보부증권 매입 결정<br>- 2012년 12월: 매월 450억 달러 규모의 국채를 추가 매입 결정<br>- 2014년 1, 3, 4, 6, 7, 9월 FOMC에서 각각 100억 달러 규모의 채권매입을 축소하고 10월 회의에서 완전 중단을 결정 |

- 연준의 정책금리 인상시기는 2015년 6월~9월로 전망
  - 그러나 국제원유시장의 불안이 장기화되고 여타 선진국의 경쟁적인 통화확장 정책으로 급격한 달러 강세가 지속될 경우 정책금리 인상시기가 12월로 지연될 가능성도 있음

## [일본 아베노믹스]

■ 일본 아베 신조 총리가 추진하고 있는 아베노믹스는 인프라 등 투자 확대와 양적완화 정책을 통해 장기 저성장 및 디플레이션 문제를 해결하고 일본 경제를 활성화 하는 것을 목표로 함

- 아베노믹스는 무기한 자산매입 등 금융완화 정책을 통해 엔화 약세를 유도하고 대규모 재정지출로 소비와 투자를 확대하는 한편 기업경쟁력을 강화하기 위한 정책들로 구성

### <아베 정부 경기부양책의 주요 내용>

|      | 내용   | 기대효과         |
|------|--|--------------|
| 재정정책 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2013년 3월 31일까지 경기회생을 위한 인프라 중점 투자 (12조엔)</li> <li>• 공공사업 투자(5~6조엔)</li> <li>• 제조업 최신설비 도입 시 비용의 33%까지 보조금 지급</li> </ul> | 투자확대         |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 해외자산 매입: 해외 M&amp;A펀드 조성</li> </ul>   | 엔저유도         |
| 금융정책 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 신기술 보유 사업체 대상 대출(1,500억엔)</li> </ul>  | 투자확대         |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 무기한 국채매입 등 공격적 양적완화 정책 추진</li> <li>• 물가상승률 목표를 2%로 상향 조정</li> </ul>   | 엔저 및 인플레이션유도 |

■ 일본 중앙은행은 2014년 10월 통화정책회의에서 2%의 물가 상승률 목표 달성을 위해 양적완화 규모를 확대하기로 결정

- 본원통화 증가 목표를 기존의 연간 60~70조엔에서 연간 80조엔으로 확대하였으며 이와 함께 일본 경제성장률 및 물가 전망치를 하향 조정
- 예상보다 부진한 일본경기 및 향후 소비세율 추가 인상에 대응한 선제적 조치로 분석

## [유럽중앙은행(ECB)의 전면적 양적완화정책 도입]

- ECB 정책위원회는 1월 22일(현지시간) 시장 예상치를 웃도는 규모의 양적완화 계획 발표
  - ECB는 금년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로 규모의 국채와 자산담보부채권(ABS), 커버드본드(CB) 매입을 실시(총 1조 1,400억 유로)하고 물가목표 2%에 미달할 경우 연장 가능하다고 발표
  - ECB 양적완화 프로그램 발표 후 하락세가 지속되던 세계주가는 반등했으며, 유로화는 1.12달러 수준으로 하락(전일대비 -1.4%, 작년초 대비 -18.6%)하며 11년래 최저치 기록

### <2014년 ECB의 경기부양 정책>

| 구분               | 내용   |
|------------------|--|
| 기준금리 인하          | • 기준금리 0.25%에서 0.05%로 인하, 마이너스 예금 금리(-0.20%) 도입                |
| 장기대출프로그램 (TLTRO) | • 2016년까지 8차례에 걸쳐 유동성을 공급함으로써 민간대출 활성화 도모(2014년 9, 12월 두차례 실시) |
| ABS 및 커버드본드 매입   | • ABS와 커버드본드 등 은행보유 위험자산을 매입 (2014년 10월 중순부터 시행 중)             |

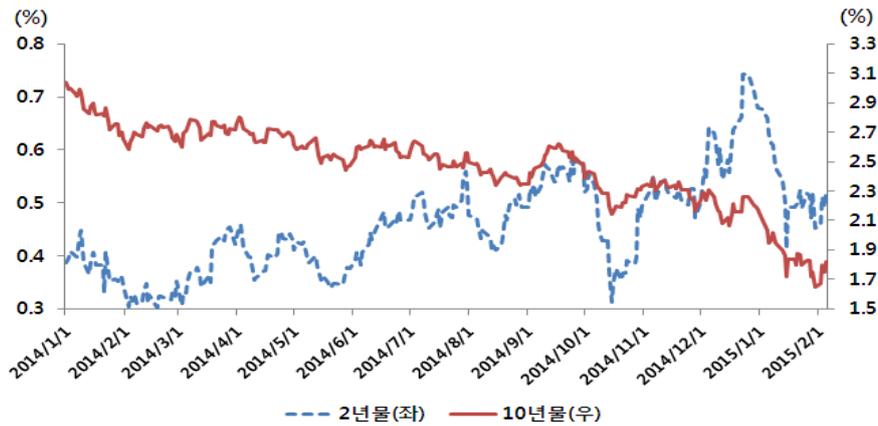
- 시장에서는 예상 규모 이상의 자산매입에 대해 유로지역 경제에 긍정적이라는 의견이 우세하지만 일부에서는 양적완화 효과가 제한적일 수 있다고 분석
  - 유로지역 금융기관들은 국채를 매도하여 확보한 현금으로 가계 및 기업 대출을 늘리는데 사용할 수 있음
  - 그러나 미국을 제외한 주요 선진국의 수요 부진 등으로 수출 증대 효과가 제한될 수 있으며 유가의 하향 안정세는 물가 하락 요인이 되어 QE효과를 제한할 수 있음
  - 일부 독일계 은행을 중심으로 거시경제 효과는 제한적인 반면 자산거품 및 금융리스크 확대 위험이 커지고 회원국의 구조개혁 노력도 약화될 가능성이 있다는 의견 제시

## [미국 국채금리]

■ 대부분의 시장 참가자들은 미국경제의 상승 및 연준의 정책금리 인상 기대 등으로 금년 초부터는 미국 장기국채금리가 점차 상승할 것으로 예상했으나 이러한 시장 기대와는 달리 10년물의 경우 2% 미만에서 반등하지 않고 있음

- 미국 국채 2년물은 미국 금리인상 기대가 반영되어 2014년 10월 중순 한차례 급락한 것을 제외하고는 대체로 금리가 상승하였으나 최근 그리스 불안 등으로 상대적 안전자산인 미국 채권 매수세가 확대되며 하락
- 미국 국채 10년물의 경우 예상인플레이션을 하락 등으로 투자자들이 현재의 수익률을 오랜 기간 확정하기 위해 장기물 채권을 사들이면서 하락세

<미국 국채금리>

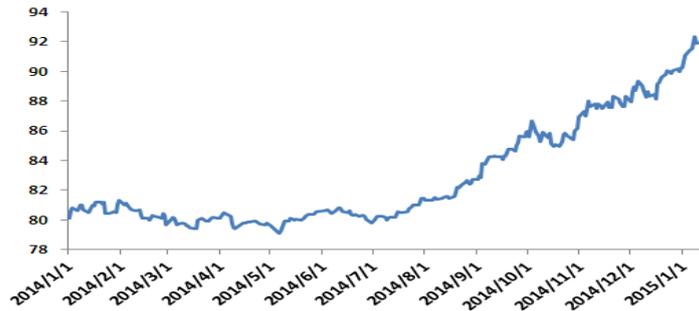


자료: 국제금융센터

# 환율

- 미 달러화는 달러인덱스 기준 작년 초 대비 약 17.9% 상승하는 강세 시현
  - 유럽 디플레이션 우려에 따른 ECB의 양적완화정책 시행 가능성이 예상되면서 미 달러화는 유로화에 대해 작년 초 대비 18.1% 절상 (2015.2/9: \$1.13)
  - 일본의 무역수지 적자 장기화 및 중앙은행의 양적완화정책 시행 등으로 미 달러화는 엔화에 대해 작년 초 대비 12.7% 절상(2015.2/9: ¥118.64)
    - 특히 아베 총리의 총선 실시(2014.12/14) 이후 엔저 심화 예상 등으로 11월 11일 이후 달러당 115엔을 상회하고 연말에는 120엔을 돌파하기도 함
    - 한편 원유가 급락, 스위스 프랑화의 유로화에 대한 최저 환율 포기 등에 따른 국제금융시장의 불안으로 최근 엔화 약세는 다소 주춤한 상태

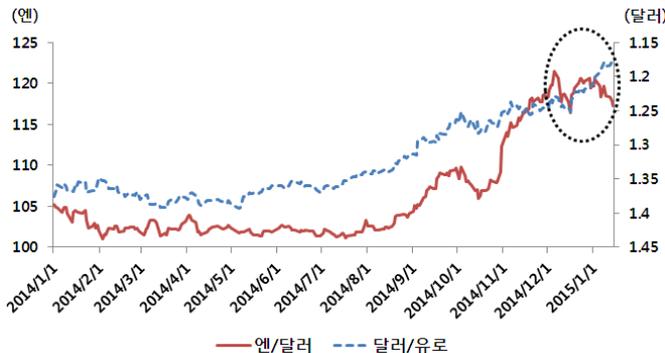
**<달러 인덱스>**



자료: 국제금융센터

**<엔/달러, 달러/유로 환율 추이>**

**[2014.1.1~2015.1.19]**



**[2014.12/1~2015.1/19]**

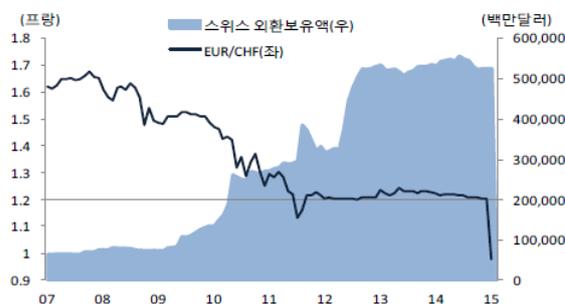


자료: 국제금융센터

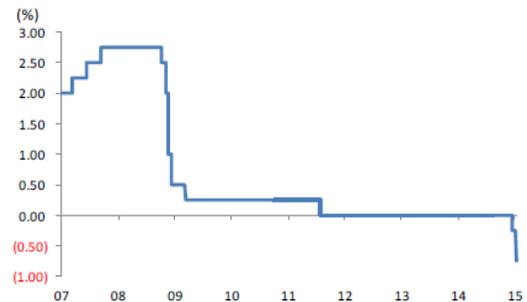
## [스위스 對 유로 환율 하한선 폐지]

- 스위스 중앙은행(SNB)은 2015년 1월 15일 환율·통화정책 조치 단행
  - 2011년 9월부터 도입했던 對 유로화 환율 하한선(1.20프랑)을 폐지하고 예치금리는  $-0.25\% \rightarrow -0.75\%$ , 3개월물 스위스 프랑 Libor 목표금리는  $-0.75\% \sim +0.25\% \rightarrow -1.25\% \sim -0.25\%$ 로 인하
  - 환율 하한선 폐지는 자국 통화의 강세를 용인하고 환율 개입을 중단하겠다는 의미
  - 이는 ECB의 양적완화가 예상되는 상황에서 환율 하한선을 지키기 어렵다고 판단하여 선제적으로 대응한 것으로 분석
- 동 조치 직후 스위스 프랑화가 초강세를 나타낸 가운데 주가 및 채권 금리도 급락
  - 스위스 프랑화는 장중(15일) 한때 유로화 대비 41%, 달러화 대비 37% 까지 강세를 보이며 글로벌 외환시장 전반에 영향
  - 국채금리는 중장기물까지 마이너스에 진입하였고 주가는 장중(15일) 한때 14%까지 하락 후 장 후반 낙폭 축소

<유로/스위스 환율 및 외환보유액>



<스위스 정책금리 추이>

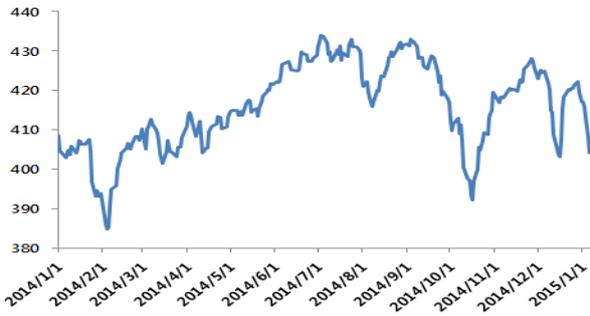


자료: 국제금융센터 재인용

# 주 가

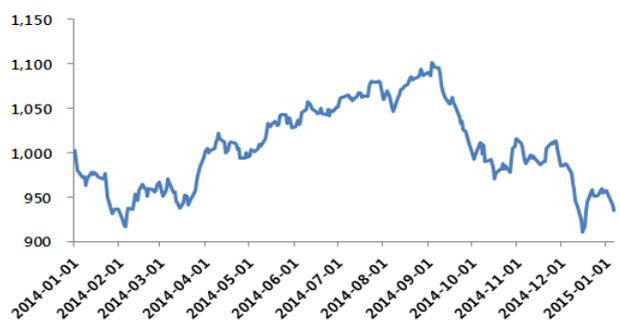
- 지난해 선진국 주가는 대체로 상승세를 보였으나 신흥경제국의 경우 지난해 9월 이후 약세
  - 미국 주가는 2014년 중 약 8.5% 상승(다우존스 기준)하며 사상최고치(2014.12/26: 18,053.71)를 경신하는 등 선진국 중 가장 양호한 성적을 보였으나 유가급락 등으로 금년 1월 이후 조정
  - 일본 주가도 풍부한 유동성에 힘입어 2014년 중 약 9.7% 상승(니케이 225 기준)하였으나 최근 미국 증시와 함께 변동성 확대
  - 신흥국 주가는 BRICs를 중심으로 작년 9월 이후 경기 및 국제금융시장 불안 등으로 급락하였으나 중국 및 인도 등 일부 국가의 경우 통화팽창 정책기대감에 급등

<MSCI 선진국 주가>



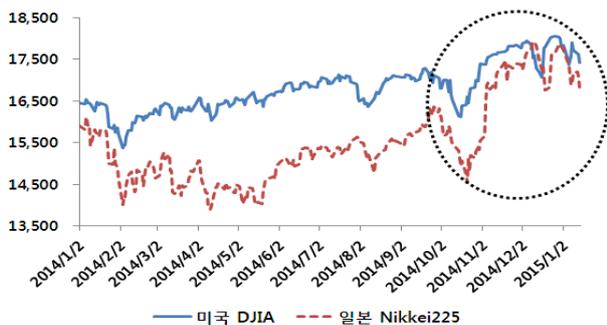
자료: Bloomberg

<MSCI 신흥국 주가>



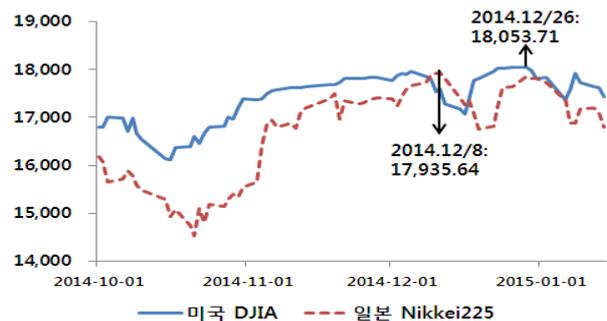
<미국 및 일본 주가지수>

[2014.1/1~2015.1/19]



자료: 국제금융센터

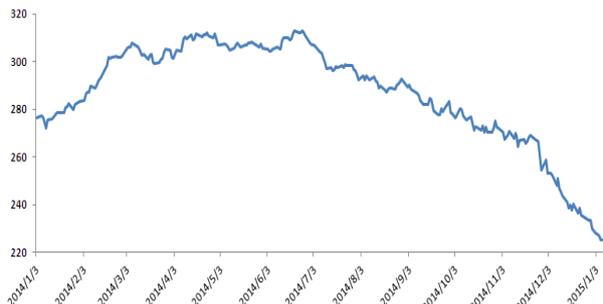
[2014.10/1~2015.1/19]



## 원자재

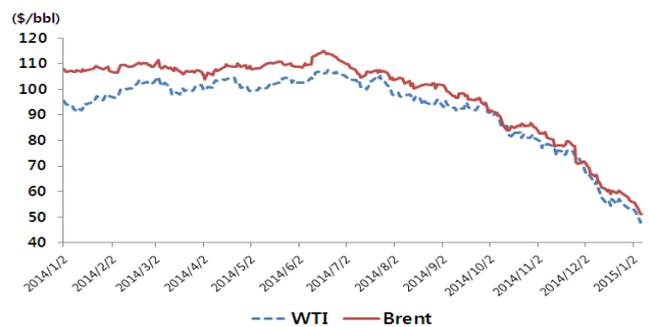
- 국제 원자재가격은 원유, 비철금속, 곡물 등 대부분의 품목에서 급락세를 보여 최근 시세는 5년래 최저치(원자재가격지수: 2014년초 대비 19% 하락)
  - 원유 가격은 공급과잉 및 미 달러화 강세로 큰 폭 하락  
(브렌트유: 7월말 \$105.23/bbl → 10월말 \$85.13/bbl → 2015.2/9 \$58.34/bbl)
  - 세계 최대 비철금속 소비국인 중국의 경기 둔화로 구리 가격은 2014년 하반기부터 하락세를 지속하여 유가에 이어 주요 원자재 중 가장 큰 폭의 하락세를 보였으며 기타 산업용 금속도 하락세 지속
  - 곡물가의 경우 소맥은 미국의 풍작에도 불구하고 12월중 러시아의 수출 관세 부과 등으로 일시 상승하였으나 이후 차익매물로 하락하고 있으며 옥수수도 중국의 미국산 옥수수 수입 재개 등으로 비슷한 패턴 시현

<주요 원자재가격 지수(CRB<sup>1)</sup>>



주: 1) CRB지수는 에너지, 농산물, 금속 등 19개 선물품목으로 구성  
자료: 국제금융센터

<국제유가>



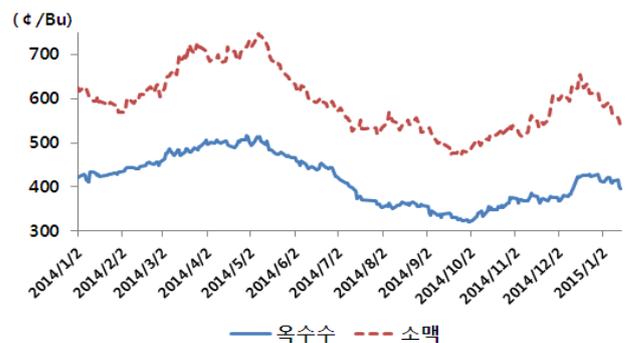
자료: 국제금융센터

<구리 선물가격(3개월)>



자료: 국제금융센터

<소맥 및 옥수수 선물가격(근월물)>



자료: 국제금융센터

## 리스크 프리미엄

- 원유를 비롯한 원자재 가격 하락이 지속되면서 원자재 수출 의존도가 높은 신흥국의 부도위험이 급상승
  - 러시아는 12월 통화위기 이후 첫 중소기업(Trust Bank) 구제금융 발생 및 국가신용등급 강등 우려와 자본통제 시행 가능성 부각 등으로 CDS 프리미엄 급상승
  - 주요 원자재 수출국가인 브라질도 저조한 성장 및 통화불안 심화로 러시아와 함께 취약 신흥국으로 부각되며 12월중 CDS 프리미엄이 2009년 이후 최고치(2014.12/16: 241bp) 경신
  - 한국 CDS 프리미엄(5년)은 경상수지 흑자 및 양호한 재정건전성 등으로 평균 53bp 선에서 비교적 안정적인 흐름을 지속하였으나 올해 들어 글로벌 위험자산 회피 경향으로 소폭 상승



자료: Bloomberg

## 2. 전 망

- 미국 장기국채 금리는 단기적으로는 현 수준에서 변동폭이 크지 않을 것으로 기대되나 정책금리가 인상될 경우 상승세를 보일 전망
  - 미국을 제외한 주요 선진국 및 신흥국의 경제가 개선되기 어려워 미국 장기국채에 대한 수요는 지속될 것으로 판단되며 ECB의 전면적 양적완화정책 시행으로 미 달러화 추가 강세 및 미국 인플레이션 하락 압력 증대
  - 그러나 연준의 정책금리 인상시 장기금리에도 동 효과가 일부 나타날 것으로 기대

### <주요 투자은행의 미국 10년물 국채금리 전망>

(단위: %)

| 구분                           | 2015.1Q | 2015.2Q | 2015.3Q | 2015.4Q |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Goldman Sachs<br>(2015.1.29) | 2.30    | 2.50    | 2.75    | 3.00    |
| UBS<br>(2015.1.28)           | 2.60    | 2.80    | 3.00    | 3.20    |
| JPMorgan<br>(2015.1.23)      | 2.10    | 2.25    | 2.30    | 2.40    |
| HSBC<br>(2015.1.16)          | 1.60    | 2.00    | 2.30    | 2.50    |

자료: 국제금융센터

- 미 달러화 강세 기조는 지속, 일본 엔화는 6개월 내 달러화에 대해 120엔 대 중반 수준으로 상승할 것으로 예상
  - 미국의 금리인상은 자국의 경제상황, 물가 및 실업률을 고려하여 당초 예정(6~9월)대로 진행될 것으로 예상
    - \* 2015년 미국 경제성장률은 유가하락 및 경제지표 개선세에 힘입어 2014년 (2.2%) 대비 0.9%포인트 상승한 3.1%로 전망(IMF, 2014.10)
  - 일본은 유럽과 기계 및 자동차 분야에서 경쟁관계에 있어 유로화에 대한 엔화강세를 우려하고 있으나 엔화가 유로화와 경쟁적으로 절하될 경우 이러한 상황을 미국에서 수용할 수 있을지에 대해서는 의문

**<주요 투자은행 환율 전망>**

|                    | 엔/달러     |          |          |          | 달러/유로    |          |          |          |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                    | 2015. Q1 | 2015. Q2 | 2015. Q3 | 2015. Q4 | 2015. Q1 | 2015. Q2 | 2015. Q3 | 2015. Q4 |
| 평균                 | 121      | 124      | 125      | 127      | 1.12     | 1.12     | 1.11     | 1.10     |
| Citigroup          | 118      | 124      | 129      | 132      | 1.14     | 1.12     | 1.10     | 1.08     |
| JP Morgan          | 120      | 123      | 125      | 128      | 1.10     | 1.14     | 1.12     | 1.10     |
| HSBC               | 122      | 124      | 126      | 128      | 1.12     | 1.11     | 1.10     | 1.09     |
| Standard Chartered | 124      | 126      | 122      | 120      | 1.17     | 1.15     | 1.17     | 1.18     |
| Nomura             | 120      | 123      | 125      | 125      | 1.08     | 1.08     | 1.05     | 1.05     |

주: 투자은행 기말환율 전망치(2015.2월 기준)

자료: 국제금융센터

□ 원유 공급과잉이 빠른 시일 내 해소되기 어렵고 미 달러화 강세가 지속될 것으로 예상되므로 저유가 기조는 상당 기간 유지될 전망

— 사우디아라비아 석유장관이 어떠한 가격 수준에서도 OPEC은 감산하지 않을 것이라는 입장을 거듭 밝힌 가운데 이를 배경으로 골드만삭스가 유가 전망치를 하향조정 하는 등 시장에서는 여전히 약세 전망이 우세

\* Goldman Sachs 국제유가 하향전망(2015.1.13) : “미국 세일오일 투자는 줄었지만 산유량 감소에는 오랜 시간이 소요되어 향후 상당기간 동안 저유가 수준을 유지할 것”

✓ 브렌트유(3개월물): \$80/bbl → \$42/bbl

✓ WTI(3개월물): \$70/bbl → \$41/bbl

✓ 브렌트유(2015년 평균가격): \$83.75/bbl → \$50.40/bbl

✓ WTI(2015년 평균가격): \$73.75/bbl → \$47.15/bbl

— 한편 ECB의 양적완화 영향으로 초기에는 달러 강세로 인한 유가 하락이 지속되겠지만 중장기적으로는 실물경기 회복을 통해 유가 강세요인으로 작용할 가능성도 있을 것으로 전망

□ 금속가격은 전반적으로 약세가 지속될 것으로 예상되나 품목별로 가격 등락이 엇갈릴 전망

－ 저유가로 인한 생산비용 하락으로 금속 공급 호조세가 지속되며 특히 구리의 경우 생산량에 비해 중국 및 유럽 수요는 부진할 것으로 예상되어 생산 초과 확대 가능성

\* Deutsche Bank: 칠레 등 구리 생산 호조세가 이어지지만 중국 및 유럽 수요는 부진할 것으로 보여 금년 중 2백만톤 생산 초과 예상

\* Goldman Sachs: 낮은 전력요금, 노동비용 하락 등이 가세하면서 2015~2016년 구리 한계생산비용이 최소 20% 감소 할 전망

□ 글로벌 수급 안정세로 세계 곡물 가격은 하향 안정 전망

－ 곡물 생산 증가로 재고가 30년래 최대를 기록할 것으로 예상되나 가격이 이미 저점에 이르고 있어 큰 폭의 추가 하락 가능성은 낮을 것으로 전망

\* IGC(International Grain Council): 2014~2015년 곡물생산(쌀 제외)이 20억 톤을 넘어서며 사상 최대를 기록할 것으로 예상하며 특히 아르헨티나의 옥수수 생산 전망을 큰 폭으로 상향 조정