

# BS경제인사이트

 BS금융경영연구소

NO. 2015-02

(2015년 2월)

## 최근 국제금융시장 진단과 시사점

염지연 책임연구위원 (yeomji00@bsfng.com)

최근 국제금융시장은 미국의 기준금리 인상 기대, 각국 중앙은행의 통화정책 완화, 원자재 가격 하락 등 여러 변수가 복잡하게 얽혀있는 불확실성이 지속되고 있다.

투자자들의 선진국 국채 선호현상은 당분간 지속될 전망이다. 환율도 현 수준에서 급격한 변동은 없을 것으로 예상된다. 글로벌 주가는 작년에 이어 올해도 선진국 상승-신흥국 부진의 엇갈리는 행보를 보이고 있는 한편 선진국 내에서는 주식자금이 미국에서 감소하여 유럽으로 이동하는 등 자금흐름에 변화가 나타나고 있다. 원유를 비롯한 금속, 곡물 등 주요 원자재 가격은 현 수준에서 크게 반등하기 어렵겠지만 추가적인 급락 가능성은 적을 것으로 보인다.

향후 주요국 금융시장 동향 및 통화정책 변화 등을 지속적으로 점검할 필요가 있다. 특히 미 연준의 금리인상 시기와 강도에 따른 신흥국에서의 글로벌 달러자금 이탈 가능성을 예의주시해야 한다. 또한 동남권 수출 기업들에게 잠재적 위험 요인이 될 수 있는 일본의 수출 및 투자 개선세는 향후 주의 깊게 지켜봐야 할 부분이다.

## 글로벌 통화정책 완화 속 미국 금리인상 시기 주목

올해 들어 유로존을 비롯한 19개국이 잇따라 통화정책 완화에 나섰다. 이는 자국의 경기진작 및 수출경쟁력을 강화하는 한편 원자재가격 하락 등에 따른 디플레이션 위험 증가에 대처하기 위한 경쟁적인 움직임으로 해석된다. 특히 ECB의 양적완화가 2015년 3월 이후 본격적으로 시행되고 주요국 중앙은행이 추가적인 통화정책 완화에 나설 경우 이러한 양상이 보다 확산될 가능성도 우려되고 있다.

### 최근 주요국 통화정책 변화

국가	통화정책 변화	국가	통화정책 변화
우즈벡	1/1일 1%p인하 (9.00%)	파키스탄	1/24일 1%p인하 (8.50%)
루마니아	1/7, 2/4일 0.25%p인하 (2.25%)	싱가폴	1/28일 통화 절상속도 완화
스위스	1/15일 환율하한 폐지, 0.5%p인하	알바니아	1/28일 0.25%p인하 (2.00%)
인도	1/15일 0.25%p인하 (7.75%)	뉴질랜드	1/29일 긴축기조 문구 삭제
페루	1/15일 0.25%p인하 (3.25%)	러시아	1/30일 2%p인하 (15.00%)
이집트	1/15일 0.5%p인하 (9.75%)	호주	2/3일 0.25%p인하 (2.25%)
덴마크	1/19, 1/22, 1/29, 2/5일 인하 (-0.75%)	요르단	2/3일 0.25%p인하 (4.00%)
터키	1/20일, 2/25일 0.75%p인하 (7.5%)	중국	2/4일 기준율 0.5%p 인하 2/28일 금리 0.25%p 인하
캐나다	1/21일 0.25%p인하 (0.75%)	우크라이나	2/5일 4.5%p인상 (19.50%)
브라질	1/21일 0.5%p인상 (12.25%)	스웨덴	2/12일 0.1%p인하 (-0.1%), 양적완화
유로존	1/22일 양적완화 발표	인도네시아	2/23일 0.25%p인하 (7.5%)

주 : 2015.1월 이후  
자료 : 국제금융센터

한편 미국의 통화정책 기조는 글로벌 통화정책 완화 흐름과 상반된다. 2014년 10월 채권매입을 중단하고 양적완화 정책의 종료를 선언했던 미국은 현재 금리인상 시기를 조율하고 있는 상황이다. 미국의 금리인상은 연방공개시장위원회(FOMC) 경제전망 및 의장 기자회견이 있는 금년 6월 또는 9월에 시작될 것이라는 전망에 무게가 실리고 있다. 금리인상 속도는 금융시장의 충격을 고려하여 완만하게 진행될 것으로 예상되며 주요 IB들은 대체로 2015년 말까지 0.5~0.75%, 2016년 말까지 2%를 넘지 않을 것으로 내다보고 있다.

최근 국제금융시장을 둘러싼 여건을 종합해볼 때 미국과 주요국의 엇갈린 통화정책에 따른 잠재적 리스크 요인에 유의할 필요가 있다고 본다. 특히 국제원유시장의 불안이 장기화되고 여타 선진국의 경쟁적인 통화확장 정책으로 급격한 달러 강세가 지속될 경우 정책금리 인상시기가 12월로 지연될 가능성도 제기되고 있는 만큼 당분간 미국 금리인상 시기에 대한 논란은 계속될 것으로 보인다.

### 주요 투자은행의 미국 금리인상 시기 전망

기관명	인상 시기	인상 속도
BoA-ML	2015년 6월	1년반 동안 FOMC 2회마다 0.25%p 인상 (2016년말 1.75 ~ 2.0%)
Barclays	2015년 6월	2015년말 0.5~0.75%
Citigroup	2015년 3분기	2015년말 0.5~0.75%
HSBC	2015년 6월	2015년말 0.5~0.75%, 2016년말 1.5~1.75%
Goldman Sachs	2015년 3분기	연간 1~1.25%p보다는 많이 인상
JP Morgan	2015년 6월	1년반 동안 FOMC 2회마다 0.25%p 인상 (2016년말 1.75 ~ 2.0%)

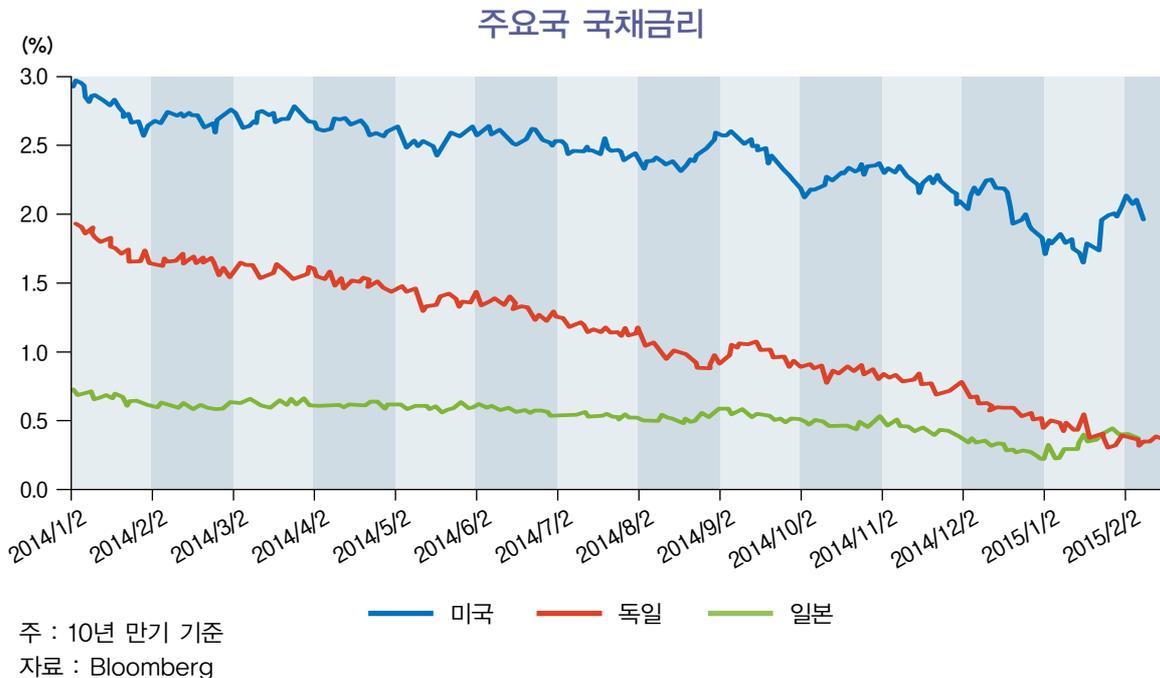
주 : 투자은행 전망치(2014.10월 기준)  
자료 : 국제금융센터

## 투자자들의 선진국 국채 선호현상은 지속될 전망

시장참가자들은 미국경제 상승세 및 연준의 정책금리 인상 기대 등으로 금년 초부터는 미국 장기국채금리가 상승할 것으로 예상했다. 그러나 시장의 기대와는 달리 최근 미국 장기국채금리는 크게 반등하지 않고 있으며 유럽 등 선진국 국채금리도 하락세를 지속하고 있다.

지난해 초반 3% 내외이던 미국 장기국채금리(10년물)는 올해 1월말 1.6%까지 하락 후 최근 소폭 상승하여 2% 전후에서 변동하고 있는데 이는 양적완화 축소가 언급되기 시작한 2013년 5월 이후 가장 낮은 수준이다. 독일 장기국채금리도 지난해 초반 2%에 육박하였으나 최근 0.3%대로 하락하였고 일본 장기국채금리도 1월 중 0.2%대까지 하락하다 최근 소폭 반등하였다.

특히 5년물 독일 국채금리는 마이너스를 시현하며 사상 최저치를 기록하고 있다. 채권 금리가 마이너스라는 것은 투자자가 발행시장에서 액면가보다 높은 가격에 채권을 사야할 정도로 투자 자금이 몰린다는 의미이다. 이처럼 주요 선진국 장기국채 금리가 하락하는 것은 무엇보다 신흥국 성장세 둔화로 선진국물 수요가 확대되었기 때문이다.



현재와 같은 선진국 국채 선호현상은 당분간 지속될 가능성이 크다. 미국의 통화긴축 정책에도 불구하고 일본의 양적완화 규모 확대 및 ECB 양적완화 정책 시행 등으로 국제유동성이 축소되지 않을 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 선진국의 장기국채 금리는 단기적으로 현 수준에서 변동폭이 크지 않을 전망이다.

다만 미국 장기국채 금리는 정책금리가 인상될 경우 상승세를 보일 가능성이 있다. 주요 투자은행은 2015년 말까지 미국 10년물 국채금리가 완만한 속도로 상승하여 2.5~3% 수준을 기록할 것으로 전망하고 있다. 하지만 미국을 제외한 주요 선진국 및 신흥국 경제가 쉽게 개선되기 어려워 미국 장기국채에 대한 수요가 지속될 것으로 예상되는 만큼 금리 상승폭은 크지 않을 전망이다.

### 주요 투자은행의 미국 10년물 국채금리 전망

(%)

구 분	2015.1Q	2015.2Q	2015.3Q	2015.4Q
Goldman Sachs	2.30	2.50	2.75	3.00
UBS	2.60	2.80	3.00	3.20
JPMorgan	2.10	2.25	2.30	2.40
HSBC	1.60	2.00	2.30	2.50

주 : 2015.1월 기준  
자료 : 국제금융센터

## 환율은 현 수준에서 급격한 변동 없을 것으로 예상

미달러화는 주요통화 대비 강세 기조가 지속되고 있다. 미 달러지수(달러 인덱스)는 2014년 2월 월평균 80.4에서 2015년 2월 94.4로 1년만에 17.4% 상승하였다. 달러/유로 환율은 ECB의 양적완화 정책시행 등으로 같은 기간 월평균 1.37달러에서 1.14달러로 16.7% 하락했다. 또한 엔/달러 환율은 일본의 무역수지 적자 장기화 및 중앙은행의 양적완화 정책 시행 등으로 102.1엔에서 118.8엔으로 16.4% 상승하였다. 엔/달러 환율의 경우 지난해 연말 아베 총리의 총선 승리로 120엔을 돌파하기도 하였으나 원유가 급락, 스위스 프랑화의 유로화에 대한 최저 환율 포기 등에 따른 국제금융시장의 불안으로 엔화 약세가 다소 주춤하며 달러당 120엔 수준에서 보합세를 보이고 있다.



향후 미 달러화 강세는 상당기간 지속될 전망이지만 변동성은 크지 않을 것으로 예상된다. 유로화는 ECB의 양적완화 시행으로 달러대비 약세 기조를 보이면서 하향 안정화될 것으로 보인다. 엔화의 경우는 엔저 과잉에 대한 일본 내에서의 우려는 물론 미국에서도 과도한 달러화 강세의 부작용에 대한 관심이 커지고 있다는 점을 감안했을 때 급격한 추가 약세는 없을 전망이다.

주요 투자은행 환율 전망

(엔, 달러)

구 분	엔/달러				달러/유로			
	3개월	6개월	9개월	12개월	3개월	6개월	9개월	12개월
평균	124	125	126	129	1.12	1.10	1.08	1.04
Citigroup	123	128	130	131	1.07	1.02	0.99	0.98
Goldman Sachs	122	125	-	130	1.14	1.11	-	1.08
JP Morgan	123	125	128	-	1.14	1.12	1.10	-
HSBC	124	126	128	-	1.11	1.10	1.09	-
Standard Chartered	126	122	120	-	1.15	1.17	1.18	-
Nomura	123	124	125	126	1.08	1.05	1.05	1.05

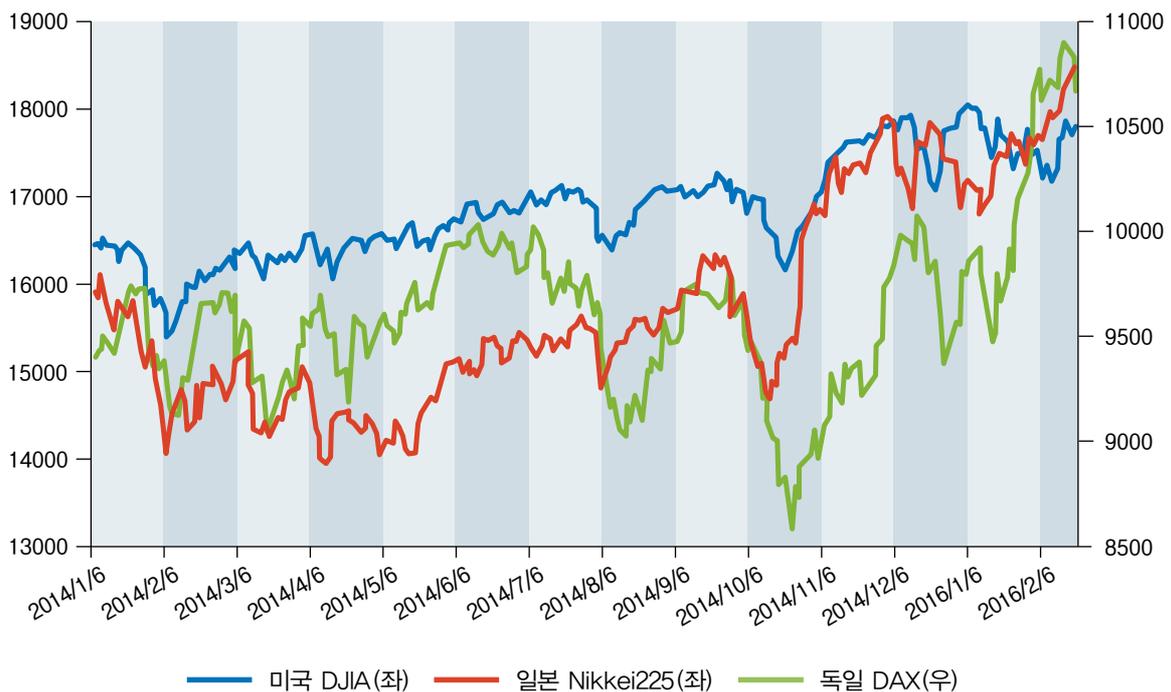
주 : 투자은행 기말환율 전망치(2015.2월 기준)  
 자료 : 국제금융센터

## 선진국-신흥국간 엇갈리는 행보를 보이는 글로벌 주가

선진국 증시는 지난해에 이어 올해도 상승세를 지속하고 있다. 하지만 신흥국의 경우 경기부양 정책 기대감에 급등하고 있는 중국, 인도 등 일부 국가를 제외하면 경기둔화 및 지정학적 불안 등으로 작년 9월 이후부터 부진한 주가흐름을 보이고 있다.

미국 주가는 2014년중 약 8.5% 상승하며 사상 최고치를 경신하였고 올해 들어서도 선진국 중 가장 양호한 상승세를 이어가고 있다. 일본 주가도 풍부한 유동성에 힘입어 최근 15년래 최고치를 경신하였다. 유럽의 경우 디플레 우려에도 불구하고 ECB의 완화적 통화정책 및 그리스 구제금융 연장 합의 등으로 주요국 증시가 일제히 상승하고 있으며 특히 독일 증시는 2015년 2월 이후 사상최고 수준을 보이고 있다.

주요국 주가지수



자료 : 국제금융센터

한편 최근 들어 선진국내 글로벌 주식자금 흐름에 변화가 나타나고 있다. 영국 파이낸셜타임즈(2015년 2월 24일)에 따르면 글로벌 주식 투자자들이 미국에서 서유럽으로 투자처를 옮기고 있다. 미국과 유럽 통화정책의 엇갈린 방향성이 이와 같은 자금 흐름의 배경이 된 것으로 보고 있다. 최근 ETF 자금도 미국에서 감소하여 유럽으로 이동하고 있는데 유럽 주식의 저평가 및 현재의 미 달러화 강세 추세가 과도하다는 일부 지적 등이 복합적으로 작용한 결과로 분석된다.

### 글로벌 주식자금(ETF) 순유출입

(백만달러)

구 분	2012년	2013년	2014년	최근 8주누적
북미	-24,829	111,540	63,248	-29,749
서유럽	-12,767	47,494	11,215	20,900
아시아	8,428	42,234	15,004	4,811
글로벌	9,756	70,460	55,750	5,839
<b>선진국 계</b>	<b>-19,412</b>	<b>271,727</b>	<b>145,217</b>	<b>1,801</b>
아시아	7,597	-1,943	-4,775	-1,976
EMEA	-1,517	-6,525	-4,227	-47
남미	-240	-8,447	-5,501	-1,282
GEM	44,559	1,029	-8,562	-4,930
<b>신흥국 계</b>	<b>50,400</b>	<b>-15,887</b>	<b>-23,064</b>	<b>-8,236</b>

자료 : 국제금융센터

## 국제원자재 가격 급락, 당분간 반등은 힘들 것

지난해 하반기부터 지속된 유가급락 및 구리가격 하락 등 에너지·금속·농산물 등 전부문의 약세로 국제원자재 가격지수(CRB)는 2015년 1월 29일 212.64까지 하락하며 2009년 3월 2일 200.34 이후 최저치를 기록하였다.

## CRB지수 1)



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

특히 원유는 공급과잉 및 미 달러화 강세로 2014년 7월말 배럴당 105.23달러였던 브렌트유 가격이 2015년 1월 13일 46.59달러로 급락(약 55.7%)하였고, 구리도 세계 최대 비철금속 소비국인 중국의 경기 둔화로 유가에 이어 가장 큰 폭의 하락세를 보였다.



자료 : 국제금융센터

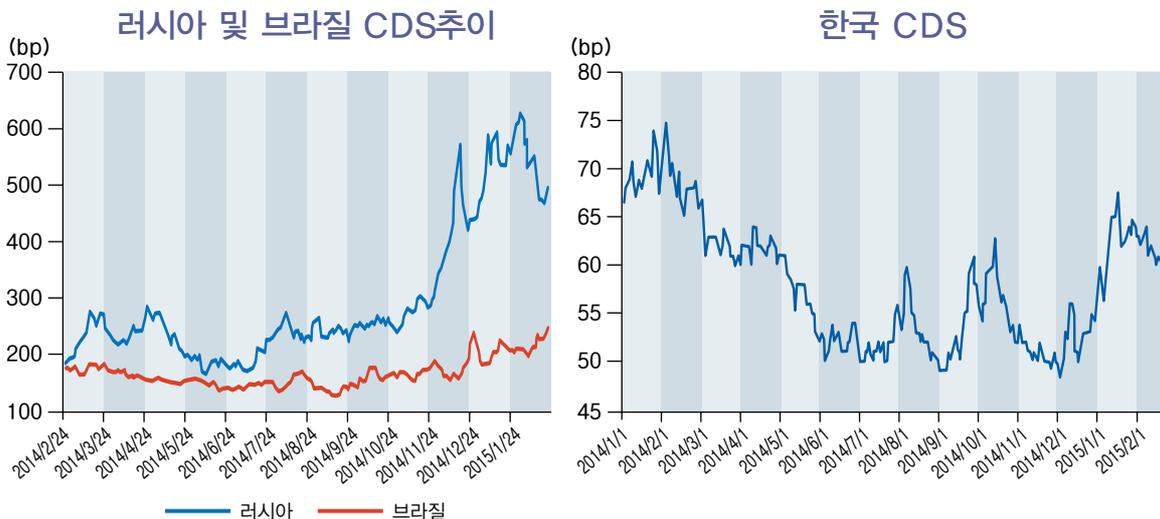
향후 원유를 비롯한 금속, 곡물 등 주요 원자재 가격은 현 수준에서 크게 반등하기 어렵겠지만 추가적인 급락 가능성은 적을 것으로 예상된다. 국제 유가의 경우 산유량 감소에 오랜 시간이 소요되어 향후 상당기간 저유가 수준을 유지할 것으로 전망된다.

한편 ECB의 양적완화 영향에 따라 초기에는 달러 강세로 유가하락이 지속되었으나 중장기적으로는 실물경기 회복을 통해 유가 강세요인으로 작용할 가능성도 있을 것으로 보인다. 금속가격은 전반적으로 약세가 지속될 것으로 예상되나 품목별로 가격 등락이 엇갈릴 전망이다며 세계 곡물가격은 글로벌 수급 안정세로 하향 안정세가 예상된다.

## 금융시장 모니터링 강화하는 한편 수출부진 가능성에 유의

지난해 하반기부터 지속된 원유 등 원자재 가격 하락으로 금년초 원자재 수출 의존도가 높은 신흥국의 부도위험이 급상승했으나 최근 다소 진정되는 분위기다. 러시아는 저유가와 우크라이나 사태의 더블 악재로 한때 CDS 프리미엄이 급상승했으며 브라질도 저조한 성장 및 통화불안 심화로 러시아와 함께 취약 신흥국으로 부각되었다.

한편 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 상승하였다.



자료 : Bloomberg

최근 국제금융시장은 미국의 기준금리 인상 기대, 각국 중앙은행의 통화정책 완화, 원자재 가격 하락 등 여러 변수가 복잡하게 얽혀있는 불확실성이 지속되고 있다.

선진국 국채 선호현상은 신흥국 경기 회복 지연으로 당분간 계속될 전망이다지만 일부 국가의 마이너스 금리 등은 경기가 회복되고 양적완화가 정상화될 경우 평가손실이 불가피하다는 점을 인식해야 한다. 따라서 주요국 금융시장 동향을 예의주시하고 국가별 통화정책 변화 등의 영향을 지속적으로 점검할 필요가 있다.

특히 미 연준의 금리인상 시기와 강도에 주목해야 한다. 미 연준의 긴축적 통화정책은 위험자산 선호도를 약화시키는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 미 연준이 금년 중 예정대로 통화정책 정상화에 나서고 경기 상승세가 지속될 경우 미국과의 금리격차 축소, 미 달러화의 추가 강세 및 환차손 우려 등으로 신흥국에서 글로벌 달러의 급속한 자금이탈이 우려된다. 우리나라는 미 금리인상에 따른 자본유출을 감당할 수 있는 수준의 외화유동성을 확보하고 있고 경상수지 흑자기조도 지속될 전망이므로 외국인 투자자금 이탈 등의 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 다만 신흥국 자금유출에 따른 전염효과로 원화환율이 크게 상승할 가능성에 유의해야 할 것이다.

일본중앙은행(BOJ)은 2월 회의에서 현 통화정책을 유지하기로 결정하고 추가 양적완화 가능성을 부인했지만 시장에서는 여전히 추가적인 경기부양 정책에 대한 기대감이 지속되고 있다. 이로 인해 엔화는 현 수준보다 소폭 약세를 보이며 달러당 120엔대 중반 수준을 유지할 전망이다. 최근 일본의 수출과 투자가 개선되고 있는 현상은 엔화 약세 효과의 본격화로 볼 수 있으며 동남권 수출 기업들에게도 잠재적 위험요인이 될 수 있어 향후 주의 깊게 지켜봐야 할 것이다.



# 부산은행

## 일하기 좋은 기업 선정

BS부산은행이 아시아 1,500개 기업 중  
가장 일하기 좋은 기업으로 선정되었습니다.  
직원이 행복한 일터, 고객이 중심이 되는 경영을 통해  
대한민국을 대표하는 글로벌 뱅크가 되겠습니다.



BEST  
WORKPLACES  
IN ASIA, 2015 선정



### BS 금융지주

발행인 : 성세환  
편집인 : 조성제  
발행처 : BS금융지주 (www.bsfg.com)  
주 소 : 부산광역시 남구 문현금융로 30(문현동)  
연락처 : BS금융경영연구소  
Tel : 051-620-3180 Fax : 051-620-3199  
이메일 : research@bsfg.com

BS금융지주 홈페이지에서 BS경제인사이트 뿐만 아니라  
경제 및 금융분야의 다양한 연구보고서를 확인하실 수 있습니다.