

[ 리더스 미래경영 CEO 과정 ]

- 2016. 9. 8 (목) -

# 글로벌 금융시장의 최근 이슈



조 성 제

BNK 금융경영연구소장

## — 목 차 —

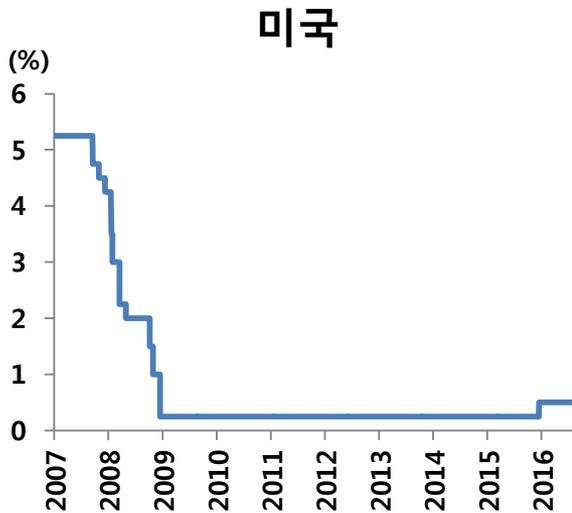
- 국제유동성
- 마이너스 금리
- 통화정책의 무력화
- 미국 금리인상
- 환율
- 원화
- 국제 원유가
- 금 가격
- 유럽은행 주가

# 국제유동성

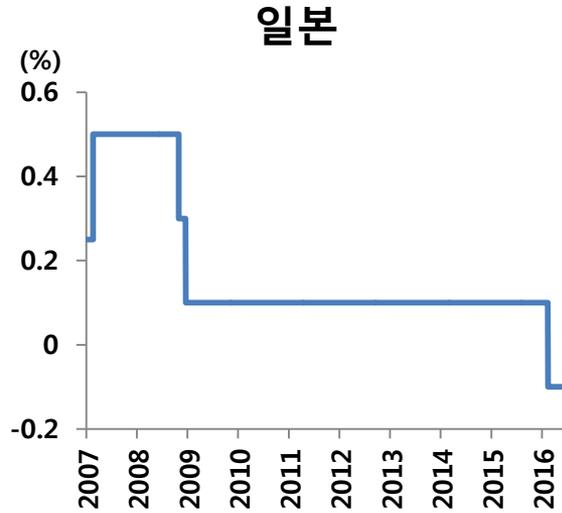
## ■ 중앙은행 기준금리는 글로벌 금융위기 이후 장기간 제로금리

- ▶ 유로지역은 제로금리, 일본은 마이너스 금리로 진입
- ▶ 미국 : 0.25~0.50%, 일본 : -0.10%, ECB : 0.00%

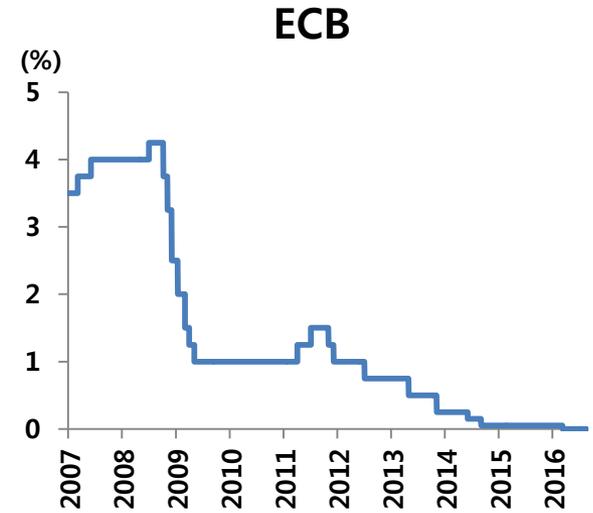
### 주요국 기준금리



주 : 기준금리 상한 기준  
자료 : Fed



자료 : BOJ



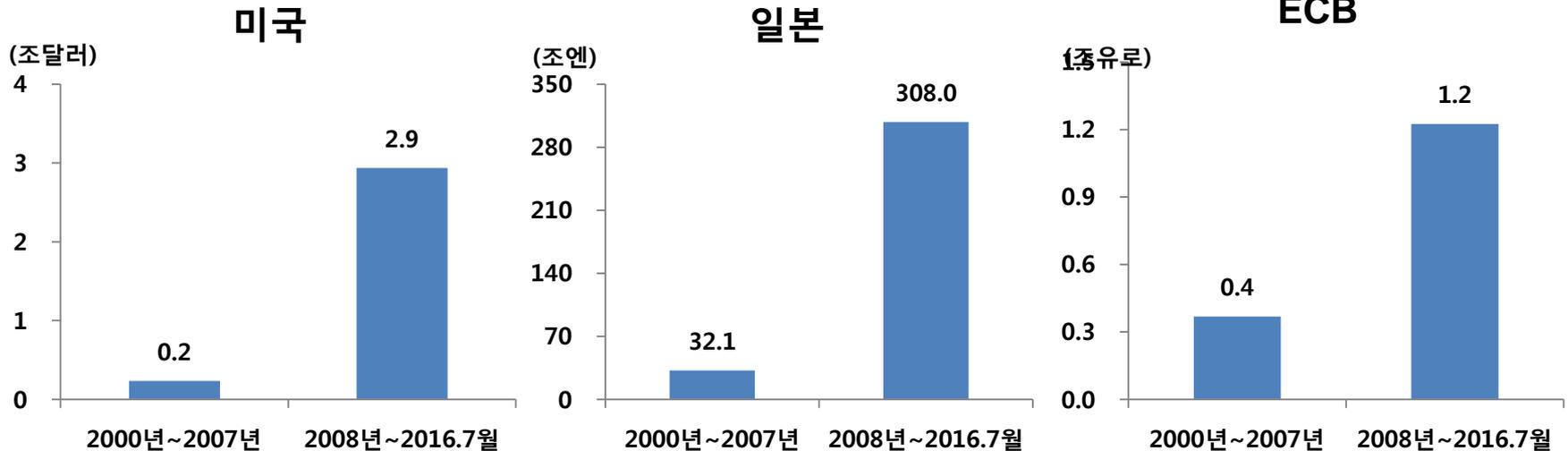
자료 : ECB

# 국제유동성

## ■ 양적완화 정책(QE ; Quantitative Easing)시행

- ▶ 미국 : 2008~2014년 중 국채 및 모기지증권 4.5조 달러 매입
- ▶ 일본 : 2013.4월부터 무기한 국채 매입, 2016.7월까지 234조 엔 매입
- ▶ 유로 : 2015.3~2017.3 국채 등 월 600억 유로 매입 계획, 2016.7월까지 9,448억 유로 매입

### 본원통화 증가규모



자료 : 한국은행

# 마이너스 금리

## ■ ECB, 일본, 스웨덴, 덴마크, 스위스 등 5개 중앙은행에서 마이너스 금리를 적용

- ▶ 이들 경제권역의 GDP규모는 전세계의 1/4에 달하고 있음
- ▶ 블룸버그 선진국 인덱스 포함 국채의 1/3이 마이너스 금리

\* 일본국채 80%, 독일국채 90%, 프랑스국채 50%

### 마이너스 금리 도입 중앙은행

국가 (지역)	최근 도입시기	적용 대상	금리수준 <sup>1)</sup>	비고
스웨덴	2014.7 <sup>2)</sup>	일반은행의 예치금	-1.25	지급준비금 전액
		정책금리	-0.50	7월물Repo금리
덴마크	2012.7	일반은행의 예치금	-0.65	630억DKK 초과예금
ECB	2014.6	일반은행의 예치금 및 일부 정부예금	-0.40	-
스위스	2014.12	일반은행의 예치금	-0.75	지급준비금의 20배 초과예금
		정책금리	-1.25~-0.25	3개월CHF리보금리
일본	2016.1	일반은행의 예치금	-0.10	마이너스 금리 시행 이후 일반은행의 국채매입을 통해 신규 공급한 자금 등

주 : 1) 2016.7월말 기준

2) 스웨덴은 2009.7월~2010.9월 중에도 마이너스 금리를 적용한 바 있음

# 마이너스 금리

## ■ 마이너스 금리의 경기부양 효과

- ▶ 중앙은행이 은행예치금에 마이너스 금리 적용 → 은행은 예금금리 인하로 손실 보전 및 대출금리 인하 가능 → 설비투자 및 주택매입 증가 → 경기부양
  - ▶ 예금금리 인하 → 예금보다 소비지출 확대 → 경기부양
  - ▶ 저금리로 외국자본 유입 억제 → 자국 통화가치 하락 유도 → 수출경쟁력 강화 → 경기부양
- \* 스위스 중앙은행은 유로화에 대한 스위스프랑 최저환율 방어, 덴마크는 유로화에 대한 고정(peg)환율 유지 등 유로화에 대한 평가절상을 억제하기 위해 마이너스 금리 도입

## ■ 마이너스 금리의 부작용

- ▶ 현 경제상황에 대한 매우 부정적인 신호로 인식
  - ▶ 최근 일본의 마이너스 금리 도입 → 엔화 강세
- \* 자국 통화가치 하락을 유도하는 정책의도 달성에 실패
- ▶ 은행의 고객이탈에 대한 우려 → 예금금리 인하 한계 → 은행 수익성 악화 및 은행 주가 급락의 원인으로 작용

# 마이너스 금리

## ■ 마이너스 수익률의 국채를 매입하는 이유

- ▶ 그리스 등 남부유럽국가 은행의 도산위험 우려 확대 → 독일·스위스 등의 국채에 투자
  - \* 2008년 금융위기 직후 미국에서도 단기국채 수익률이 마이너스를 기록
- ▶ 유럽중앙은행(ECB)의 전면적 양적완화 실시 → 대규모 국채 매입
  - 유로국채가격의 상승과 수익률의 하락 예상
- ▶ 채권투자 손실보다 큰 환차익 기대
  - \* ECB의 양적완화 압박에 스위스 중앙은행은 스위스 프랑 대 유로 환율 상한 포기 발표(2015.1.15)
    - 이후 스위스 프랑 급등(41%)으로 스위스 국채에 투자한 유로지역 투자자들이 큰 환차익을 실현
- ▶ 은행과 기관투자자에 대한 규제
  - \* 은행과 기관투자자는 유동성 요건 등으로 수익률과 관계없이 국채를 의무적으로 보유해야 함
- ▶ 물가하락(deflation) 전망으로 명목수익률이 마이너스라도 실질수익률은 플러스 예상
  - \* 물가가 명목수익률의 마이너스 폭보다 크게 하락하는 경우 실질수익률이 플러스로 전환
  - \*\* 실질수익률 = 명목수익률 - 인플레이션율

# 통화정책의 무력화

## ■ 유로지역의 실질 경제규모(GDP)는 2015년에 2008년 수준 회복

▶ 잃어버린 5~6년(일본, 유로)

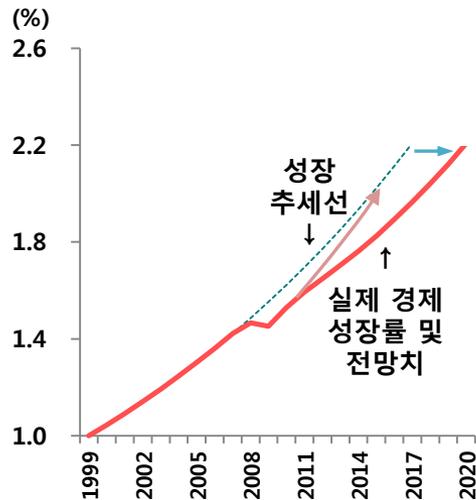
## ■ 금융시장 변동성 확대

▶ 정책한계로 금융시장 불안에 적절히 대응하지 못함

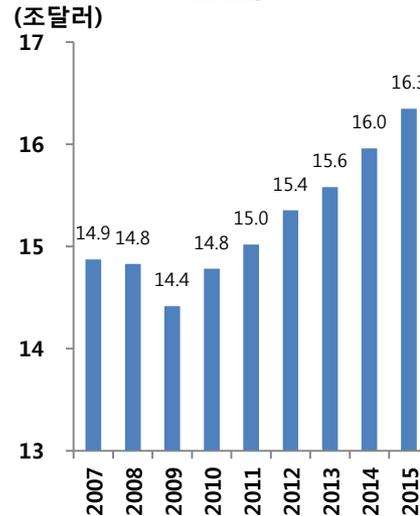
## ■ 재정지출 확대 곤란

▶ GDP대비 정부부채 비율(2016.1분기) : 미국 107.5%, 일본 249.3%, 이탈리아 133.0%

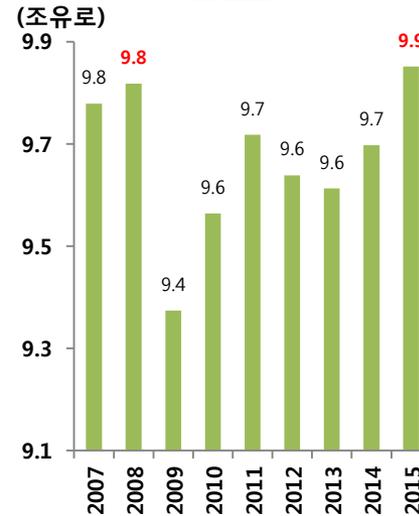
수요부족 현상



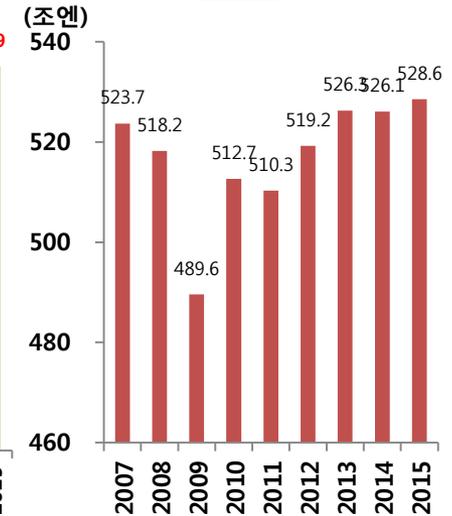
미국



유로



일본



자료 : IMF

# 미국 금리인상

## ■ 미국 금리인상과 관련하여 국내금리 및 환율 변동 예의주시

- ▶ 미국 기준금리 2015.12월 인상(25bp)
- ▶ 글로벌 불확실성의 확대로 추가 인상은 점진적인 속도로 진행될 것으로 예상
- ▶ 주요 투자은행의 경우 연내 금리인상 횟수를 1회로 보는 시각이 우세

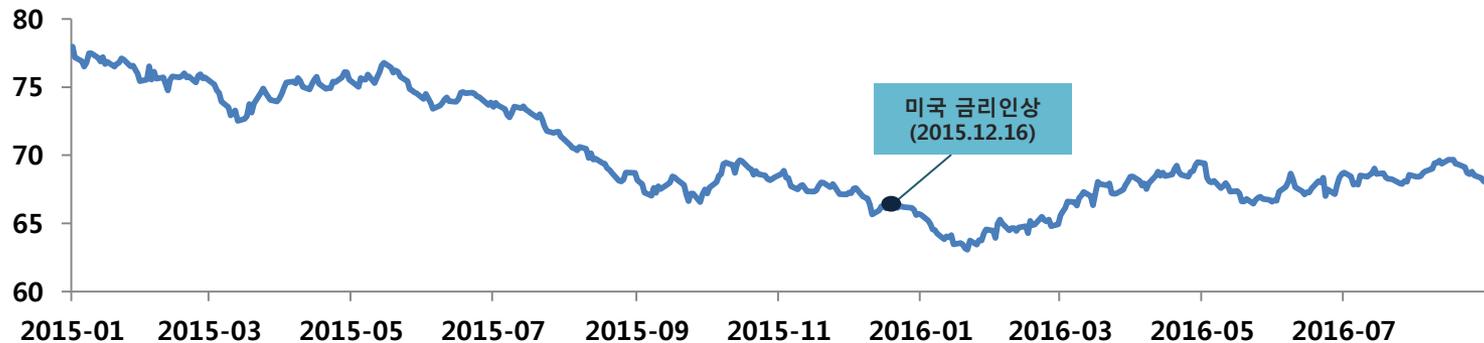
\* 향후 FOMC 회의 일정 : 9.20~21일, 11.1~2일, 12.13~14일

\*\* 미국 대통령 선거일 : 11.8일

## ■ 추가 금리인상과 관련하여 주목해야 할 변수

- ▶ 주요국 환율, 금리
- ▶ 신흥국 자금 유출입

신흥시장 통화지수(EMCI)



자료 : Bloomberg

## ■ Dollar Index

- ▶ 최근 저점(2014.05.09, Index : 79.12) 대비 21.4% 강세
- ▶ 2001년 고점(2001.07.05, Index : 120.90) 대비 20.6% 약세



자료 : Bloomberg

(2016.08.31 최근 기준)

## ■ JPY Currency

- ▶ Abenomics로 엔화 약세 유도 : 달러당 ¥ 75.78(2011.10.28) → ¥ 125.58(2015.06.05)
- ▶ 국제금융시장 불안에도 마이너스 금리 정책을 시행하였으나 엔화는 정책의도와 달리 강세
- ▶ 최근 장중 달러당 100엔 붕괴(2016.08.16) → 추가 양적완화에 대한 예상 확대 ?

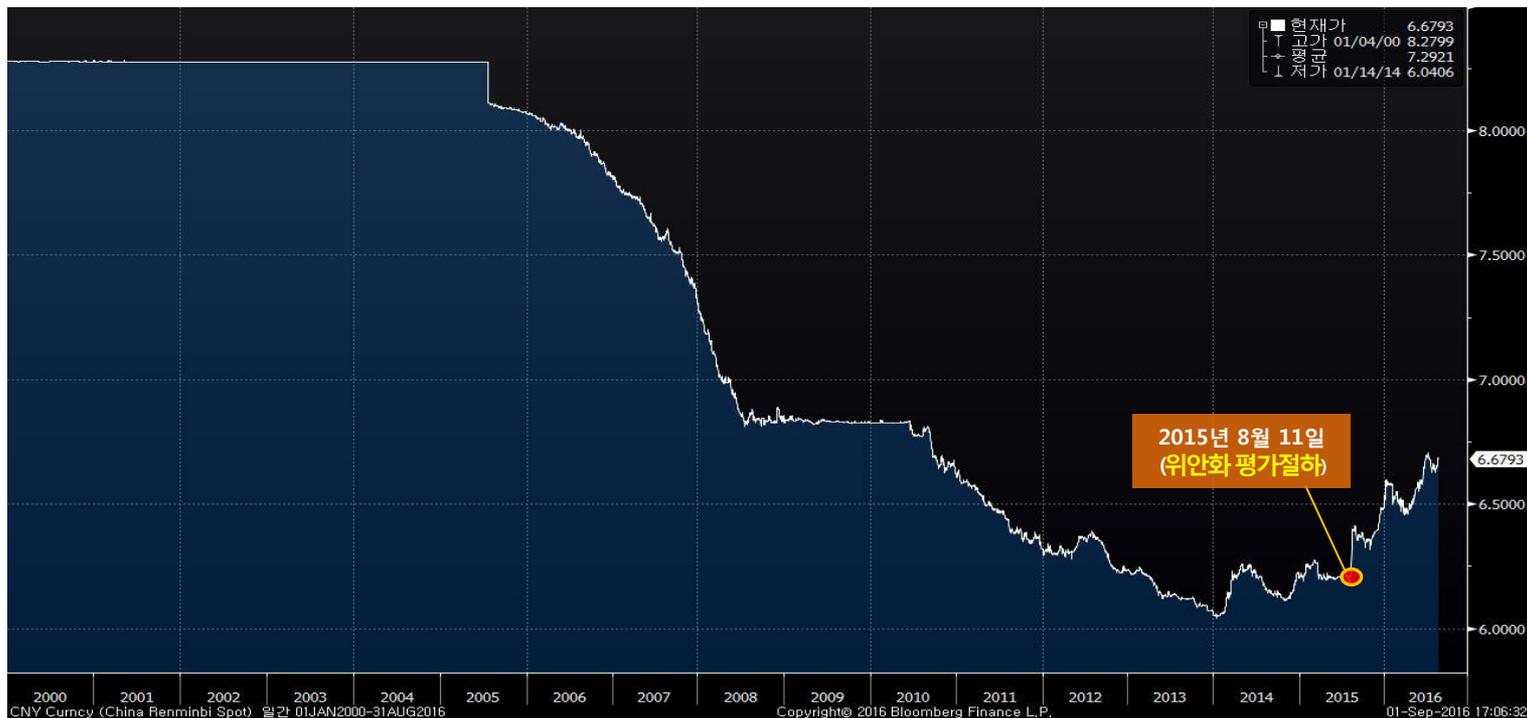


자료 : Bloomberg

(2016.08.31 최근 기준)

## ■ CNY Currency

- ▶ 2015.08.11 이후 사흘간 미달러 대비 기준환율을 4.7% 상향 조정(위안화 평가절하)
  - ▶ 중국경제 성장속도 둔화에도 불구하고 급격한 약세는 나타나지 않음
- \* 대규모 자본유출 우려로 중국인민은행은 평가절하에 신중한 입장, 대규모 무역수지 흑자



자료 : Bloomberg

(2016.08.31 최근 기준)

## ■ EUR Currency

- ▶ ECB 양적완화정책 도입(2015.3월)으로 유로화 약세
- ▶ 최근 브렉시트로 인한 경제적 불안에 대한 우려로 유로화 약세 지속



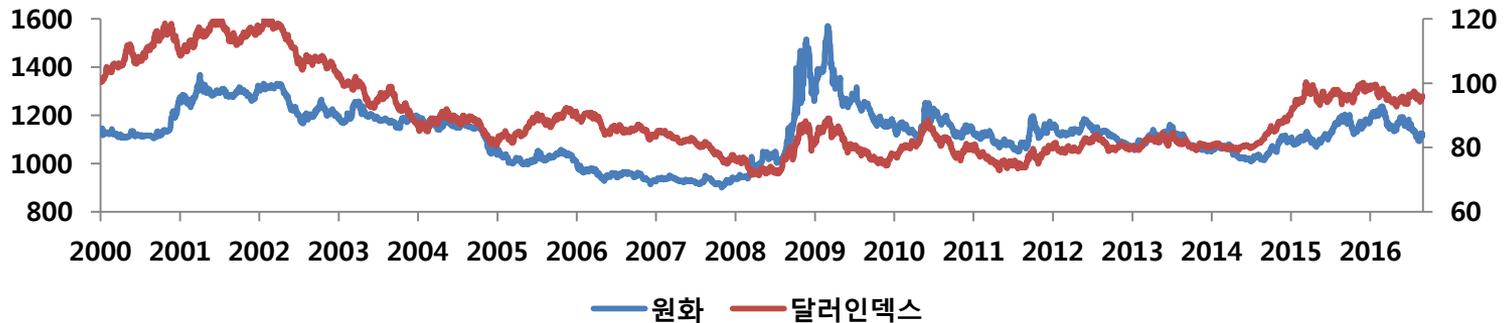
자료 : Bloomberg

(2016.08.31 최근 기준)

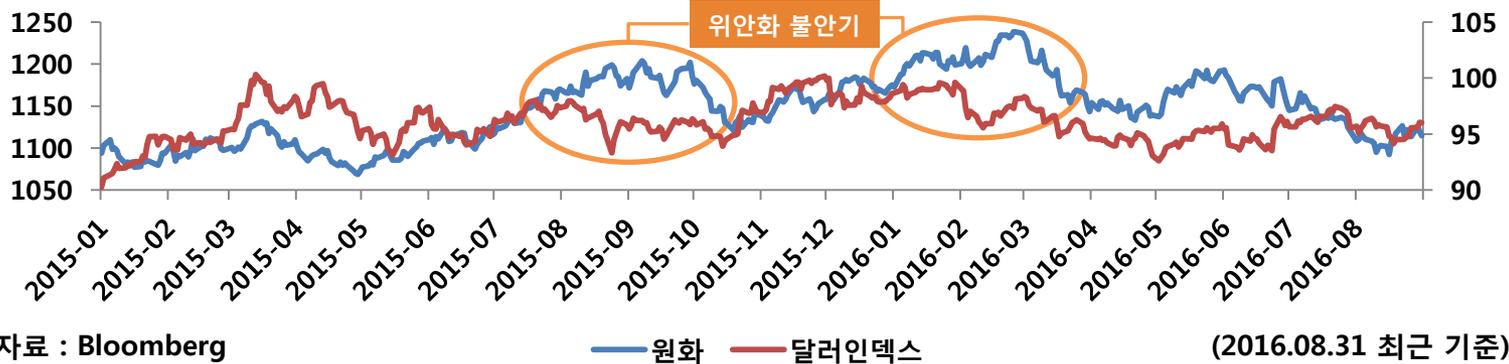
## ■ 대체로 달러화 강세-원화 약세

- ▶ 위안화 불안기에는 위안화 영향을 강하게 받음

### 원화 및 달러인덱스 추이



### 2015년 이후 원화 및 달러인덱스 추이



자료 : Bloomberg

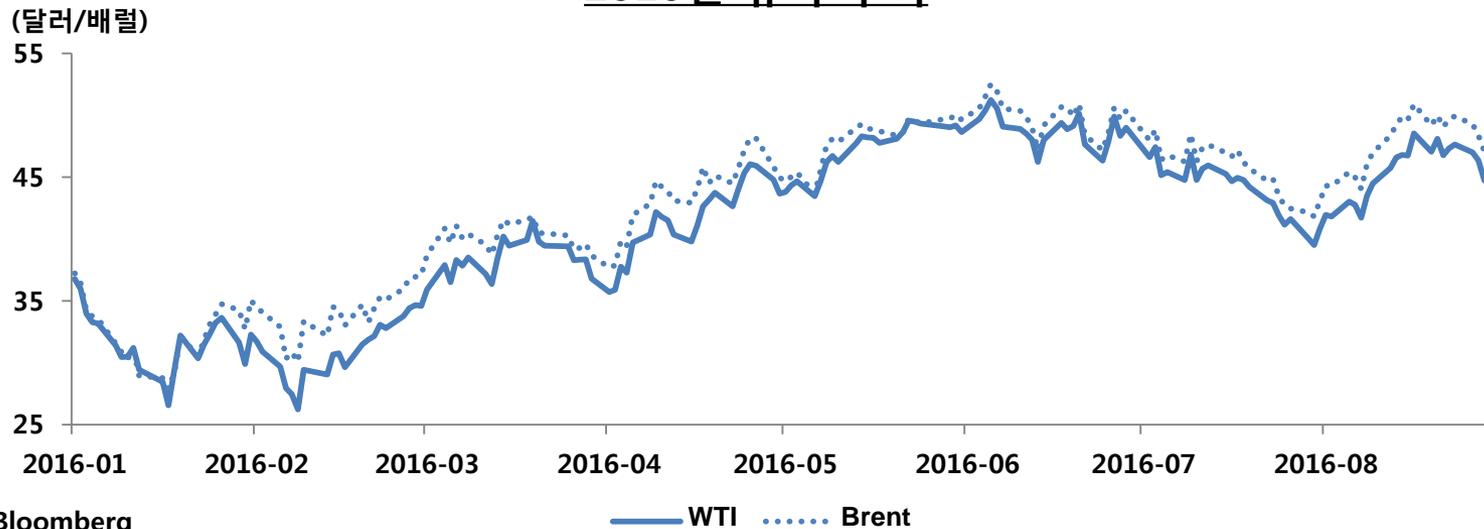
(2016.08.31 최근 기준)

# 국제 원유가

## ■ 최근 국제 원유가는 최저치 기록 이후 반등

- ▶ 금년 초 국제 원유가는 2003년 이후 최저치 기록
- ▶ 이후 미국 및 OPEC 비회원국의 원유 생산량 감소로 반등
- ▶ 최근 OPEC 회원국의 원유 생산확대 지속 및 브렉시트, 미국경제 영향 등으로 등락 반복

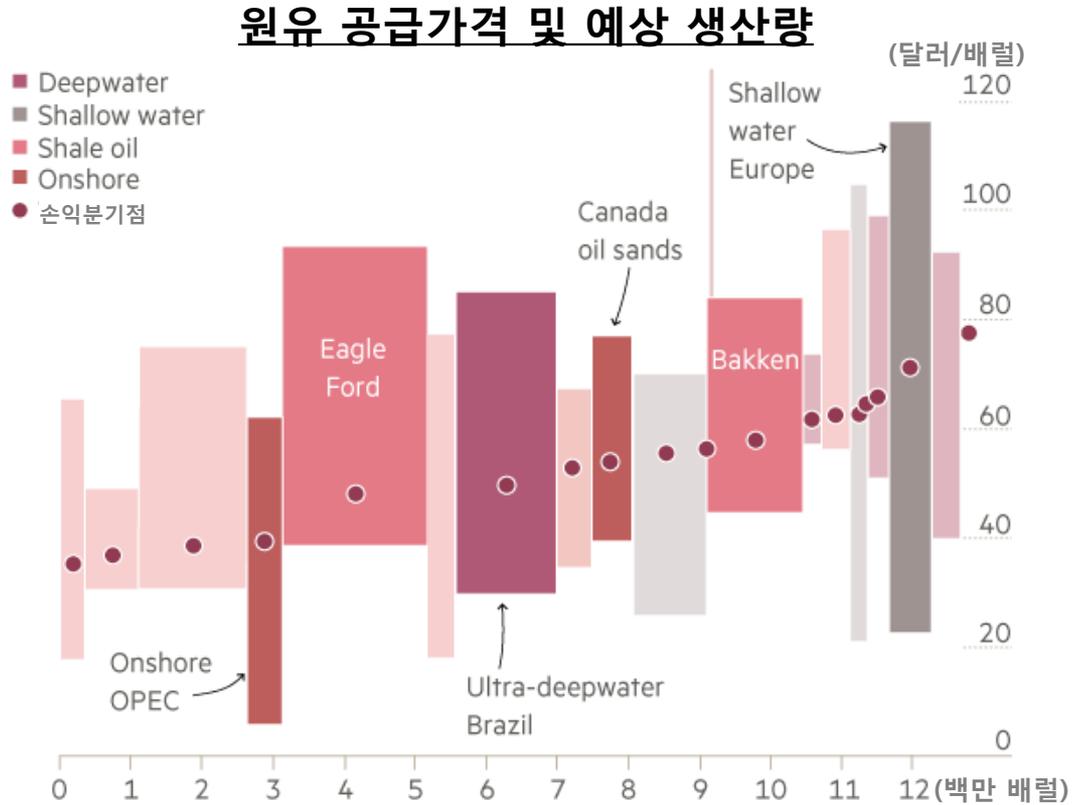
2016년 유가 추이



자료 : Bloomberg

# 국제 원유가

## 장기 손익분기점 배럴당 60달러



주 : 세로는 공급가격 범위, 가로는 일일 생산량(2025년 예상치)을 나타냄  
 자료 : Financial Times, Wood Mackenzie

# 국제 원유가

## ■ 국제 원유가는 점진적인 상승세 전망

- ▶ 하반기 세계 원유수요량은 상반기와 비슷한 1.5%(전년동기대비) 내외로 증가 예상
- ▶ 하반기 세계 원유공급량 증가율은 전년동기대비 0.2% 하회 전망
- ▶ 주요 국제투자은행은 국제 원유가(브렌트유 기준)를 4/4분기 배럴당 51.4달러 예상

\* Brent : \$48.5(16.3Q)→\$51.4(16.4Q)→\$53.7(17.1Q)→\$56.5(17.2Q)→\$60.5(17.3Q)

\* WTI : \$46.9(16.3Q)→\$50.5(16.4Q)→\$52.7(17.1Q)→\$55.0(17.2Q)→\$59.1(17.3Q)

## ■ 현재 원유 1일 소비량 9천6백만 배럴 → 2030~45년 100만 배럴 피크 후 감소 전망

- ▶ 대체에너지, 전기차, 우버 등

세계 원유수급 전망

(만배럴/일, %)

구분	2015년				2016년				2017년 <sup>e</sup>
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4 <sup>e</sup>	4/4 <sup>e</sup>	
공급(A)	9,463 (3.0)	9,540 (3.1)	9,640 (2.9)	9,647 (1.5)	9,557 (1.0)	9,585 (0.5)	9,660 (0.2)	9,657 (0.1)	9,679 (0.7)
수요(B)	9,288 (1.6)	9,336 (1.7)	9,501 (1.8)	9,412 (1.0)	9,430 (1.5)	9,490 (1.6)	9,598 (1.0)	9,596 (2.0)	9,678 (1.6)
공급-수요 (A-B)	175	204	139	236	127	95	62	62	1

주 : ( )내는 전년동기대비 증가율

자료 : EIA(2016.7월)

# [참고] 해운운임

## ■ 해운 운임지수는 추세적 하락, 최근 소폭 반등

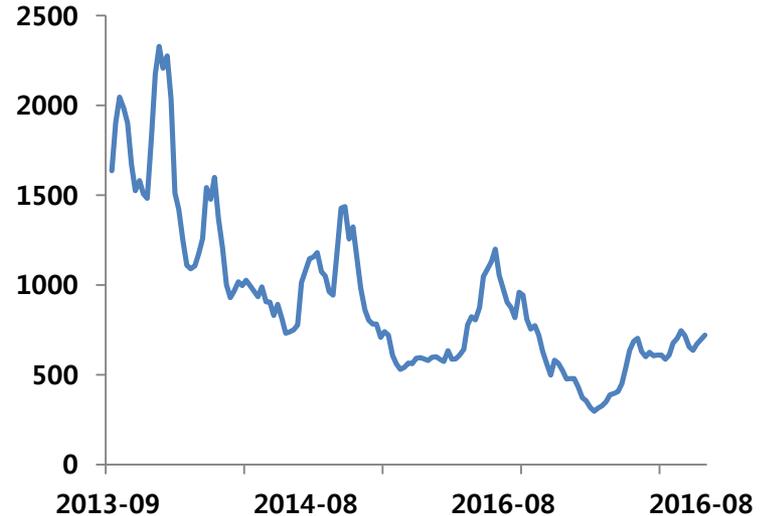
- ▶ CCFI는 최근 고점(1170.59, 2014.02.14) 대비 39.8% 하락
- ▶ BDI는 최근 고점(2337, 2013.12.12) 대비 69.2% 하락

중국발컨테이너운임지수(CCFI)



자료 : Bloomberg

건화물시장운임지수(BDI)



(2016.08.26 최근 기준)

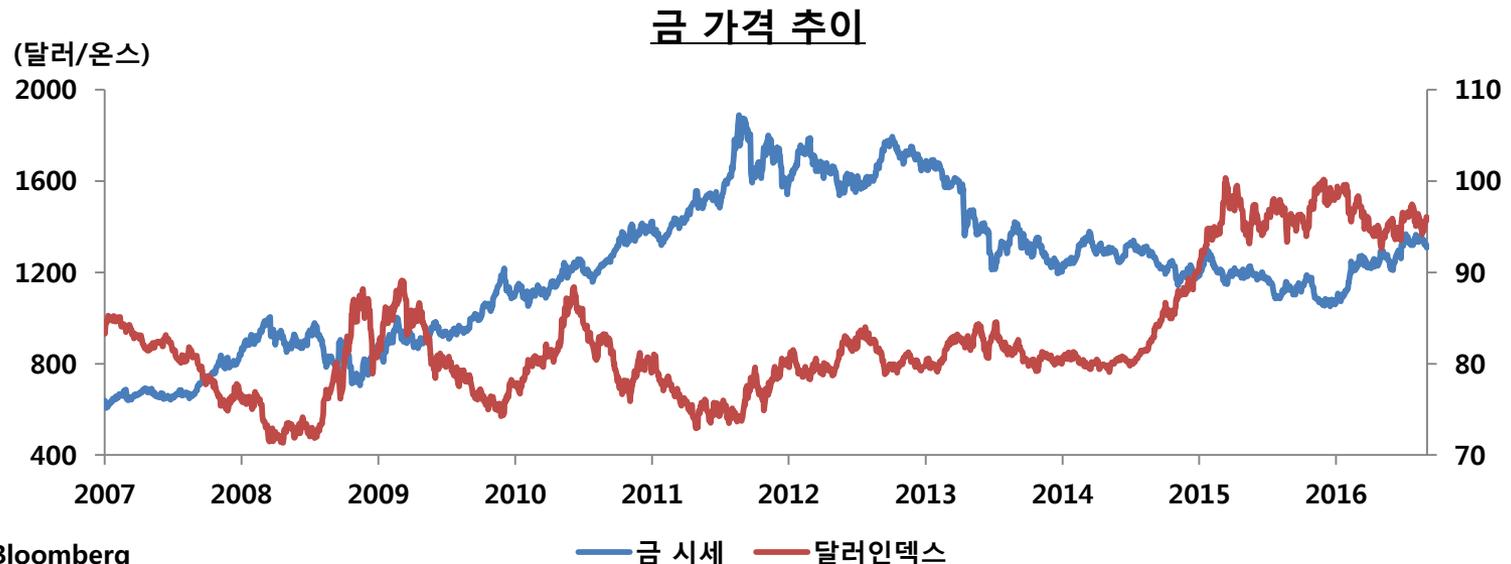
# 금 가격

## ■ 금 가격은 미 달러화 가치와 상반된 흐름

- ▶ 금년 들어 미국 금리인상의 점진적 기조 및 추가인상 불확실성으로 금 가격 상승
  - \* 2015년 하반기, 미국 금리인상에 대한 기대심리 → 금 가격 하락
- ▶ 최근 브렉시트 등 글로벌 불확실성의 확대로 안전자산에 대한 선호현상 증가 → 금가격 상승에 영향

## ■ 주요 금 투자자

- ▶ 귀금속 구매자, 전자제품 제조사, ETF 등 투자기관, 중앙은행



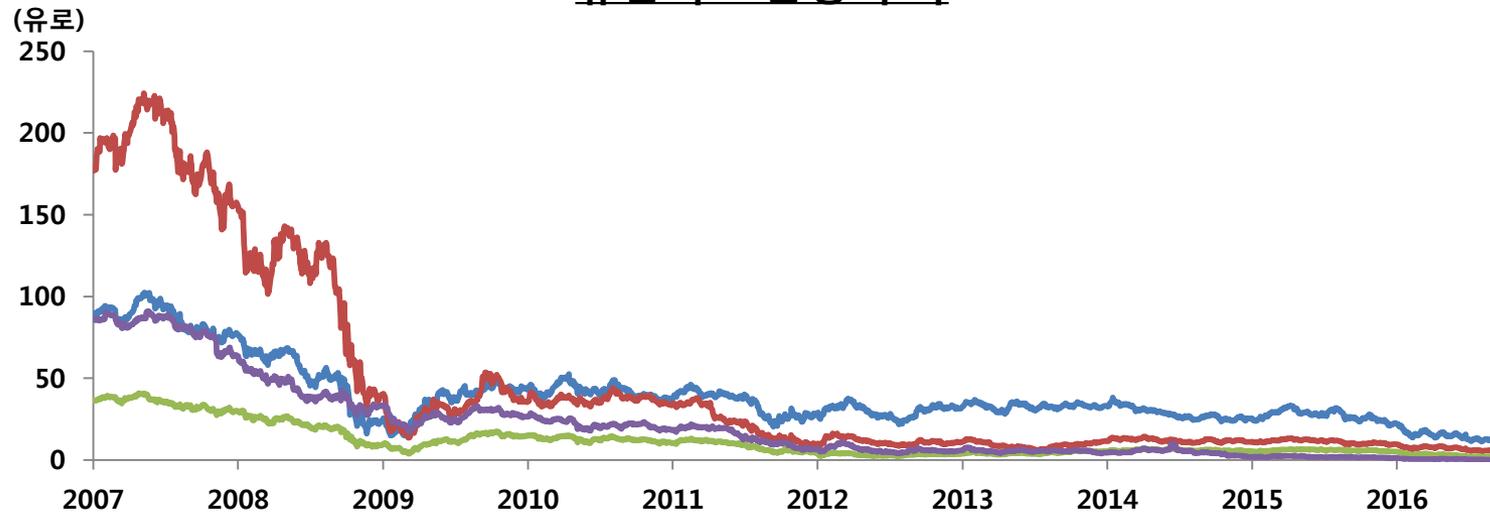
자료 : Bloomberg

# 유럽 은행 주가

## ■ 글로벌 금융위기 이후 유럽 은행 주가 하락세

- ▶ 주요은행의 경우 금융위기 이전 최고가(2007.5월) 대비 90% 내외 하락(2016.8.31 기준)
  - \* 도이치뱅크 -87.1%, 코메르츠뱅크 -97.2%, 유니크레디트 -94.4%, 몬테파스키 -99.7%
- ▶ ECB의 마이너스 금리 도입으로 은행 수익성 개선 난망
- ▶ 유럽경제 회복의 지연 요인이 될 수 있음

유럽 주요은행 주가



자료 : Bloomberg — 도이치뱅크 — 코메르츠뱅크 — 유니크레디트 — 몬테파스키

**감 사 합 니 다**

**BNK** 금융경영연구소