

# REUTERS WEEKLY NEWSLETTER

Monday, March 11, 2019 (2019-10 호)

- [주간 국내 일정](#)
- [주간 해외 일정](#)
- [국내 금융시장 전망](#)
- [지난주 주요 로이터 기사](#)

- ◇ (칼럼)-리스크가 너무 많은 캐리 트레이드의 부활
- ◇ (칼럼)-연준의 다음 움직임은 인하가 될 가능성이 더 크다
- ◇ (초점)-3·10년 국채선물 스프레드거래 하반기 도입..차익거래 확대·롤오버 리스크 감소 기대감
- ◇ (초점)-달러/원, 북미 회담 결렬 이후 미묘한 변화 조짐...상승 탄력 본격화되나

발행: 로이터 한글뉴스 서비스

발행인: 유춘식 [choonsik.yoo@thomsonreuters.com](mailto:choonsik.yoo@thomsonreuters.com)

이메일: [reuters.korea@thomsonreuters.com](mailto:reuters.korea@thomsonreuters.com)

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

서울의 한 건물 안에서 내다 본 시가지가 미세먼지로 가득 차 있다. (로이터/김홍지 기자)

## 최근 주요 금융시장 동향

(3월8일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,136.2	-1.0%	-1.8%	-4.1%	유로	1.1238	-1.2%	-2.0%	-4.4%
100엔 대비	1,019.0	-1.2%	-0.3%	-6.9%	엔	111.15	0.7%	-1.4%	2.8%
유로 대비	1,273.2	0.7%	0.3%	0.2%	위안	6.7200	-0.2%	2.3%	-5.3%
위안 대비	168.51	-0.3%	-4.0%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	25,450.24	-2.2%	9.1%	-5.6%
코스피	2,137.44	-2.6%	4.7%	-17.3%	나스닥	7,408.142	-2.5%	11.6%	-3.9%
코스닥	735.97	0.6%	8.9%	-15.4%	S&P500	2,743.07	-2.2%	9.4%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	514.68	-1.9%	7.9%	-16.2%
국고채 3Y	1.802%	-1.1bp	-1.5bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.863%	-1.3bp	-2.1bp	-45.9bp	미국채 2Y	2.467%	-9.0bp	-3.1bp	60.7bp
국고채10Y	1.973%	-1.4bp	2.5bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.630%	-12.8bp	-6.1bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	56.07	0.5%	23.5%	-24.8%	한국 5Y	29.40	1.53	-8.66	-13.74
금(현물)	1,298.01	0.4%	-0.3%	-1.5%	일본 5Y	19.59	0.43	-2.19	-3.34
TR상품지수	2,345.52	-1.3%	-1.1%	0.0%	중국 5Y	50.33	2.34	-16.14	16.96

(달러/원 서울거래 기준, 기타 환율 로이터 호가 기준) (© 로이터 한글뉴스 서비스)

## 주간 국내 일정

### <3월 11일(월)>

- KDI 경제동향 3월호(12:00)
- 경제부총리, IMF 연례협의 미션단 면담(16:30)

### <12일(화)>

- 기재부, 「월간 재정동향」 3월호 발간(10:00)
- 한은, 2월 이후 국제금융·외환시장 동향(12:00)
- 기재부, 국제통화기금(IMF) 연례협의 결과(15:30)

### <13일(수)>

- 통계청, 2월 고용동향(08:00)
- 한은, 1월 통화 및 유동성 · 2월 금융시장 동향(12:00)

### <14일(목)>

- 특이 일정 없음

### <15일(금)>

- 한은, 2월 수출입물가지수(06:00)

## 주간 해외 일정 (한국시간)

### <3월 11일(월)>

- 미국, 1월 소매판매(21:30)
- 미국, 12월 기업재고 · 2월 고용추이(23:00)
- 중국, 2월 총통화(M2)공급 증가율 · 2월 위안화 신규대출(11~18일중)

### <12일(화)>

- 일본, 1분기 기업경기실사지수(08:50)
- 미국, 2월 NFIB 기업낙관지수(19:00)
- 미국, 2월 소비자물가지수(CPI) (21:30)
- 중국, 2월 외국인직접투자(FDI)(12~19일중)

### <13일(수)>

- 일본, 2월 기업상품가격지수(08:50)
- 일본, 1월 기계주문(08:50)
- 유로존, 1월 산업생산(19:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수(20:00)
- 미국, 1월 내구재주문(21:30)
- 미국, 2월 생산자물가지수(PPI)(21:30)
- 미국, 1월 건설지출(23:00)

### <14일(목)>

- 일본은행(BOJ) 통화정책회의(~15일까지)
- 중국, 1월 도시지역 고정자산투자 · 1월 산업생산 · 1월 소매판매(11:00)
- 미국, 12월 건축허가 수정치(21:00)
- 미국, 2월 수입물가 · 2월 수출물가(21:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수(21:30)
- 미국, 1월 신규주택판매(23:00)

### <15일(금)>

- 중국, 2월 주택가격(10:30)
- 일본은행(BOJ) 통화정책회의 결과 발표 및 총재 기자회견(11:30)
- 유로존, 2월 인플레이션(19:00)
- 미국, 3월 뉴욕연은 제조업지수(21:30)
- 미국, 2월 산업생산(22:15)
- 미국, 3월 미시간대 소비자심리지수 잠정치(23:00)

### <외환시장>

- 이번 주 달러/원 환율은 상승 탄력을 저울질할 전망이다. 글로벌 경기 둔화 우려가 국내외 금융시장을 전방위적으로 압박하는 가운데 북-미 정상회담 결렬 이후 미-중 무역협상에 대한 기대마저 우려로 바뀌는 분위기다.
- 미국이 먼저 통화정책 방향을 완화적 기조로 선회한 이후 주요국들 또한 이런 흐름을 앞다퉀 뒤따르고 있지만, 시장의 반응은 아직 냉담하기만 하다. 미국 등 주요국 경제지표가 잇따라 부진하게 나오면서 투자심리가 얼어붙고 있기 때문이다.
- 이런 가운데 당분간 위험 선호 심리가 회복되기는 어려울 것으로 예상되는 만큼 달러/원 환율은 국내외 증시 여건을 살피며 고점을 높이는 시도에 나설 것으로 보인다.
- 하노이 정상회담 결렬 이후 북-미 관계에서 잡음이 새어 나오면서 국내 외환시장은 새롭게 불확실성을 고려해야 하는 상황이 됐다. 물론 지정학적 이슈가 표면적으로 환율을 직접 끌어올리지는 않더라도 시장을 이전보다 예민하게 만드는 데는 상당 부분 영향을 미쳤다.
- 모처럼 달러/원 환율에 대한 매수 심리가 정착된 현 상황에서 이번 주에 발표될 미국 소매판매와 물가, 중국 소매판매와 산업생산 등 주요 지표의 영향력은 클 것으로 보인다.
- 한편 12일에 있을 브렉시트 하원 재표결도 주목해야 할 변수다.
- 예상되는 거래 범위는 1120-1140 원이다.

### <채권시장>

- 이번 주 채권시장은 대내외 증시 움직임과 맞물리며 변동성이 확대될 것으로 보인다.
- 2월까지 30년래 최고 수준의 랠리를 펼쳤던 증시가 지난주 조정을 겪었다. 기술적 조정으로 볼 수도 있지만 원가 바람의 방향이 심상치 않다. 남북 경제협력 기대가 무산된 데 이어 유럽중앙은행(ECB)의 충격적인 경제전망 하향 조정이 나왔고 2월 중국의 수출입 지표도 부진했다.
- 주말에 나온 미국의 2월 신규고용은 2만 명 급감했다. 1월 고용이 31만 명 이상 증가하는 등 이례적으로 많았던 데 따른 일시적인 현상일 수 있다는 진단도 나오지만 미국의 고용확대 추세가 종점에 다다른 것이라는 우려도 커지고 있다. 이번 주에 발표

되는 1월 소매지표를 통해 미국 경제의 둔화 추세를 가능해보려는 시도가 이어질 것으로 보인다.

- 더 큰 충격은 미중 무역협상 불확실성이 커진 점이다. 미국의 폭스비즈니스는 지난주 중국이 시진핑 국가주석의 3월 말 방미 일정을 취소했다고 보도했다. 그동안 대내외 증시가 미중 무역협상 타결을 숨가쁘게 반영해 왔던 것을 감안하면 단기 충격이 클 수 있다.
- 영국의 브렉시트 투표도 주목할 필요가 있다. 영국 의회는 오는 12일 브렉시트 수정안에 대한 승인투표를 한다. 승인투표 부결시 13일에 노딜 브렉시트 여부를 표결하고 이마저 부결되면 브렉시트 연기를 논의하게 된다.
- 국채선물 월물교체가 다가오고 있다. 금주 후반부터는 롤오버 거래가 본격화될 것으로 보인다. 고평가가 언제 사라지느냐가 관건이 될 듯하다. 최근 커브 플래트닝 압력이 거세다. 장단기 금리 스프레드가 어디까지 축소되는지도 주목할 필요가 있다.

## 지난주 로이터 한글서비스 톱기사

### (칼럼)-리스크가 너무 많은 캐리 트레이드의 부활

(※ 이 칼럼은 칼럼니스트의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

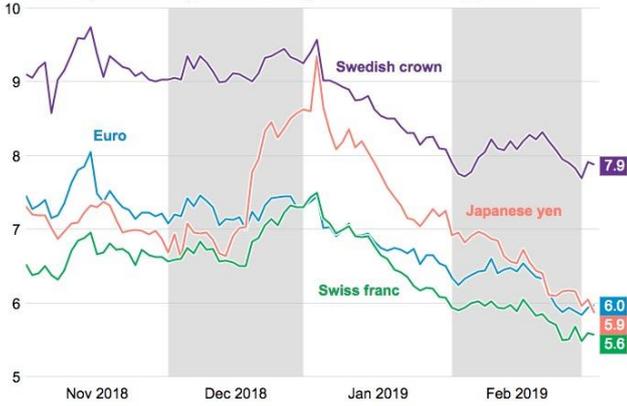
런던 (로이터브레이킹뷰스) - 유행은 돌고 돈다. 저금리 통화를 빌려 고수익을 통화에 투자하는 캐리트레이드의 유행은 투자자들이 바라는 것보다 더 빨리 지나가 버릴 수도 있다.

이런 거래는 차입하는 통화의 금리가 계속 낮게 유지되고 환율이 비교적 안정적일 때 최고의 효과를 낸다. 환율이 큰 변동성을 나타내면 투자자가 금리 격차를 이용해 얻은 수익이 사라질 수 있기 때문에 환율의 안정성이 중요하다. 현재의 환경은 이런 상황에 딱 들어맞는다.

주요 중앙은행들은 경제 활동이 모멘텀을 일부 잃으며 정책 긴축을 미루고 있다. 중앙은행들이 인내심을 가지기로 하면서 지난해 널뛰었던 시장은 진정되었고, 그 결과 변동성도 줄었다. 파운드의 변동성은 예외다. 영국이 유럽연합(EU)을 3월에 질서 있게 탈퇴할 것인지, 혹은 탈퇴는 하긴 하게 될 것인지 투자자들은 아직 모르기 때문으로, 파운드에만 국한된 얘기다.

## Declining FX volatility

3-month implied volatility for FX rates against the U.S. dollar, percent



Source: Thomson Reuters Datastream, data to 3/5/2019

V. Flasseur | @Breakingviews

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

현재의 환경이 캐리트레이드에 얼마나 유리한지는 소시에테테네랄이 구성한 FX 캐리바스켓이 올해 들어 지금까지 7% 상승한 것에서 확실히 드러난다. 이 바스켓은 고수익률 통화 매입을 위해 세 개의 펀딩 통화들을 활용한다. 시장 움직임에 따라 선택 통화들은 달라지며, 최근 몇 주간 이 바스켓은 유로와 스위스 프랑을 펀딩 통화로 이용해 터키 리라와 멕시코 페소를 매입했다.

투자자들은 그러나 캐리트레이드로 장기간의 수익을 기대할 수는 없을 수도 있다. 제롬 파월 연방준비제도 의장 등 중앙은행 관계자들은 경제지표가 부진해지기 시작하면서 정책 긴축 계획을 멈췄다. 성장세가 반등한다면 중앙은행들이 다시 이전의 코스로 돌아가, 캐리트레이드의 이유가 하나 사라질 것이다. 반대로 경제가 더 악화된다면 중앙은행들의 진정 발언들도 시장을 안정시키기에 충분치 못할 것이다. 대신 고수익률 통화들이 매도되고 안전 통화들로 몰려 시장 변동성이 커질 것이다. 그러면 캐리 트레이드의 다른 필요 조건이 사라지게 된다.

투자자들은 당분간은 이 두 가지 경우에 대해 걱정할 필요는 없다. 그러나 캐리트레이드로 투자자들이 더 많이 몰릴수록, 성공의 전제조건 가운데 어느 하나가 갑자기 사라진다면 반대 방향으로의 출렁임도 더 커질 것이다.

### (칼럼)-연준의 다음 움직임은 인하가 될 가능성이 더 크다

(※ 이 칼럼은 칼럼니스트의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

■ 관련 그래프 모음: <https://tmsnrt.rs/2VEKGKI>

런던 (로이터) - 미국 연방준비제도의 다음 금리 조정은 인상보다는 인하가 될 가능성이 더 높아 보인다. 경기순환상 후반부에 있다는 점과 과거 유사한 상황에서 의 대응으로 볼 때 그렇다는 얘기다.

연준의 금리는 엄격한 규칙을 따르기보다는 연방공개시장위원회(FOMC) 멤버들의 판단에 의한 재량적 절차로 결정된다.

그럼에도 불구하고 금리는 유사한 경제지표에 직면한 정책결정자들이 유사한 선택을 하는 경향을 보이는, 분명한 사이클을 따른다.

FOMC가 일련의 금리 인상 이후 리스크 밸런스를 재평가하는 동안 금리를 동결하는 경우, 다음 움직임은 보통 인하가 된다.

FOMC는 경기 확장세가 성숙했을 때, 수익률 커브가 역전될 것 같을 때, 또 인플레이션이 억제된 것으로 보일 때, 경제가 완만한 속도로 확장되고 있을 때 인상을 중단하는 경향성을 보인다.

이 단계에서 공급관리협회(ISM) 제조업지수 등 주요 경기순환 지표들은 보통 정점을 지나 하락 추세를 보인다.

이후 성장률이 더 둔화되거나 '소프트 패치'를 보이면 FOMC는 보통 성장세 유지를 위해 금리 인하로 대응한다.

분명한 물가 압력이 없으면 정책결정자들은 물가 통제보다 성장세 유지를 우선시할 수 있게 되고 금리 인하를 정당화할 수 있다.

최근 수십 년간 정책결정자들이 장기간 금리를 동결한 뒤 인상을 재개한 경우는 드물었다.

단기 금리는 보통 확장세가 끝나기 전에 정점을 찍고, 경제가 침체에 접어들 때쯤에는 이미 하락하는 중이다.

#### ◆ 끝나지 않은 작업

전 뉴욕 연방은행 총재 겸 FOMC 부의장이자 현재 블룸버그의 논설위원인 빌 더들리는 다른 시각을 가지고 있다.

그는 6일자 논설에서 "다음 움직임은, 자연은 되더라도 인상이 될 것"이라면서 "미국 경제는 올해 평소보

다 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 아마 1 분기에는 정부 섣다운과 무역 불확실성, 실망스러운 세금환급이 성장을 저해해 드러나지 않을 수 있다. 이후 상황은 나아질 것"이라고 전망했다.

그는 이어 "연준에게 있어 '인내심'이라는 것은 종료를 의미하는 것이 아닐 것이다"라고 덧붙였다. 금리 결정 과정에 대한 직접적인 지식이 그보다 더 많은 애널리스트는 거의 없다.

하지만 6 개월 이상 동결한 뒤 금리 인상을 재개하는 것은 비교적 이례적인 일이 될 것이다.

#### ◆ 소프트패치

현재의 경제 상황은 1997/98 년과 유사하다. 당시 금리는 동결되었다가 9 월과 11 월 사이 75bp 가 인하됐다.

1998 년 연준은 국내 성장이 둔화되었고, 아시아 금융위기로 인한 전세계의 부진이 미국 경제에 부담이 될 위기라고 지적했다.

앨런 그린스펀 당시 의장은 1998 년 9 월 "경제가 잘 버텨왔지만, 악화의 분명한 신호들을 보이고 있다"면서 "부진 신호가 점차 만연해지고 있지만 지금까지는 결코 위험하지는 않다는게 내가 내릴 수 있는 최선의 판단"이라고 밝혔다.

1 주일 후 FOMC 는 세 차례의 25bp 인하 중 첫 번째를 발표했다.

FOMC 는 성명에서 "최근 글로벌 경제의 변화와 미국 금융시장 조정은 약간 더 낮은 연방기금금리가 향후 낮은 인플레이션 유지와 경제 성장세 지속에 부합할 것임을 의미한다"고 밝혔다.

1998 년 후반 금리 인하 이후 미국 경제는 경기침체를 피해갔으며, 2000 년까지 확장세를 이어가다 닷컴 거품 붕괴로 2001 년 4 월 침체에 접어들었다.

1998 년 75bp 를 인하한 뒤 연준은 방향을 틀어 1999 년 6 월부터 계속해서 인상을 하기 시작했고, 2000 년 6 월 정점에 이르렀다.

#### ◆ 다음 조치

현재의 여건은 이미 매우 낮은 실업률과 낮은 물가, 역전에 가까운 수익률 커브, 글로벌 경제 부진 등 1998 년과 닮아있다.

글로벌 경제와 금융시장은 1998 년에 더 심각한 압박을 받고 있었고, 미국 경제로의 파급력은 지금보다 더 확연했다.

IMF 를 비롯한 전망 기관들은 최근 2019 년 글로벌 전망이 "취약하다"고 경고하고있고, 금융시장은 침체 가능성에 대한 긴장 조짐을 보이고 있다.

이런 환경에서 연준이 추가 부진 신호에 확장세 유지를 위해 금리 인하로 대응하는 시나리오를 상상하기는 어렵지 않다.

미국 경제가 일시적 소프트패치를 극복하고, 2019 년 후반과 2020 년 추세 성장을 이상의 성장 지속으로 인플레이션 상승이 예견돼 연준이 다시 금리를 인상하게 되는 것도 물론 가능하다.

미국과 중국이 무역 합의에 도달해 주식 투자자들과 재계 지도자들에게는 중요한 불확실성의 원천이 제거될 수도 있다.

유럽과 아시아 경제가 현재의 급격한 둔화에서 벗어나면서 글로벌 무역 성장이 다시 가속화될 수도 있다.

미국 소비자들과 기업들은 여전히 자신감을 잃지 않고 소비를 지속하고, 투자 지출도 강력한 성장세를 보일 수 있다.

그리고 소비 성장과 석유수출기구(OPEC) 감산으로 시장이 타이트해지면서 유가가 상승세를 재개해 글로벌 인플레이션에 상승 압력을 가할 수도 있다.

이런 경우에는 더더욱의 말대로 연준의 현 사이클상 금리 인상이 끝난게 아닐 것이다.

117 개월째 지속되고 있는 지금의 확장세는 120 개월을 넘어 1991-2001 년에 세운 최장기간 확장 기록을 갈아치우고, 2020 년까지도 지속될 수 있다.

그러나, 모든 것을 감안할 때 많은 투자자들은 연준이 금리를 장기간 동결하거나, 2019 년 후반이나 2020 년 부진 속에서 확장세를 유지하기 위해 금리를 인하할 가능성이 더 큰 것으로 추정하고 있다.

**(초점)-3·10년 국채선물 스프레드거래 하반기 도입..차익거래 확대·롤오버 리스크 감소 기대감**

서울 (로이터) 임승규 기자 - 금융위원회가 올해 3년 · 10년 국채선물 간 스프레드 거래를 도입할 계획을 밝혔다. 도입 시기는 하반기가 될 전망이다.

채권시장 참가자들은 국채선물 스프레드 거래가 거래 편의를 크게 제고하는 것뿐 아니라 차익거래 기회를 키우고 롤오버 리스크를 줄이는 등의 효과를 가져올 것으로 기대한다.

▲금융위, 국채선물 스프레드 거래 도입..거래소 '하반기로 준비'

금융위는 7일 발표한 '2019년 금융위 업무계획'에서 파생상품시장의 경쟁력 제고를 위해 3년과 10년 국채선물 간 스프레드 거래를 도입하겠다고 밝혔다.

3년 국채선물 종목과 10년 국채선물 종목의 가격 차이를 지수화해 거래하는 것이다. 지금은 3년, 10년 국채선물의 스프레드 거래를 하려면 두 개 선물을 따로 거래해야 하지만 새롭게 국채선물 스프레드 거래가 도입되면 3년, 10년 선물 포지션이 생기는 특정 거래를 한 종목으로 체결할 수 있게 된다.

스프레드 상품으로 거래가 체결되더라도 미결제 약정은 3년과 10년 국채선물 등 원상품에서 발생한다. 다만 수수료는 기존과 동일한 수준을 유지할 것으로 알려졌다.

한국거래소는 올해 하반기를 도입 시점으로 보고 시장 의견 수렴 등 준비작업에 박차를 가할 예정이다.

거래소 관계자는 "지금도 국채선물 근월물과 원월물 스프레드를 거래하고 있는데 이와 유사하게 3년 국채선물 종목과 10년 국채선물 종목의 가격 차이를 거래하는 것"이라며 "2017년부터 준비해 온 것"이라고 말했다.

그는 "단기 선물도 같이 준비하고 있는데 현재로서는 스프레드 거래가 좀 더 많이 준비돼 있긴 하다"며 "스프레드 거래 도입 시점은 하반기로 보고 있다"고 설명했다.

▲채권업계, 차익거래 기회 확대·롤오버 리스크 감소 등 기대

시장참가자들은 3년, 10년 국채선물 스프레드 거래가 도입되면 시장 효율성이 크게 개선될 것이라며 반색하고 있다. 당장 3년, 10년 국채선물과 스프레드 거래

를 이용한 차익거래가 새로운 기회가 될 것으로 예상되고 있다.

국채선물 월물이 교체될 때 3년과 10년 국채선물 포지션을 동시에 롤오버하려는 곳의 리스크를 줄이는 효과도 작지 않을 것으로 전망된다. 이를 통해 국채선물 포지션 롤오버 경향이 강한 외국인 투자자들의 편의가 제고되면 잠재수요의 시장진입을 늘리는 계기가 될 수 있다는 진단도 나온다.

증권사의 한 채권딜러는 "3년과 10년 선물을 각각 사고 팔려면 비드, 오퍼로 두 번 터지는데 스프레드 호가가 있으면 적어도 한 쪽 방향의 비드, 오퍼는 아낄 수 있다"며 "외국인이 지금은 이자율스왑으로 커브 포지션을 많이 잡는데 국채선물 스프레드 거래가 조금 더 편리해지는 만큼 수요를 더 늘릴 수도 있을 것"이라고 진단했다.

그는 "3년 선물과 10년 선물, 그리고 스프레드 거래까지 세 개 상품에 대한 차익거래 기회가 생기는 것"이라며 "이전에는 3년과 10년 선물 가격이 스캘퍼들의 감에 의해 동조화되는 게 있었지만 이제 스프레드 거래자들이 들어가면 두 시장이 좀 더 유기적으로 연결돼 움직일 수 있을 것"이라고 전망했다.

다른 증권사 채권딜러는 "지금 증권사 브로커팀 딜커들의 경우 현물 포지션이 적다 보니 선물 스프레드 거래를 상당히 많이 하고 있다"며 "3년과 10년 국채선물 스프레드 거래가 도입되면 시장참가자들 입장에서 상당히 좋은 일"이라고 말했다.

그는 "현재 롤오버 가격의 변동성이 큰데 포지션을 길게 끌고 가려는 곳이 있으면 롤오버 리스크를 감수할 수밖에 없다"며 "스프레드 거래가 도입되면 롤오버할 때의 불확실성이 줄어들어 롤오버를 주로 하는 외국인 입장에서 안정적인 포지션을 유지할 수 있다"고 진단했다.

### **(초점)-달러/원, 북미 회담 결렬 이후 미묘한 변화 조짐... 상승 탄력 본격화되나**

서울 (로이터) 박예나 기자 - 달러/원 환율이 근 4개월 만의 고점으로 전진했다.

8일 달러/원 환율은 작년 11월 이후 가장 높은 수준으로 꺾충 올라왔다. 물론 환율이 단기 박스권을 본격 이탈했다고 판단하기는 이르지만, 그간 견고하게 유지됐던 박스권에는 분명 균열이 가고 있다.

▲ 북-미 회담 결렬 영향 없었나?

지난달 말 베트남 하노이에서 열린 북-미 정상회담이 결렬된 직후 달러/원 환율은 1110 원대에서 1120 원대로 올랐지만 변동폭이 크지는 않았다.

한국물 CDS 프리미엄이 글로벌 금융위기 이후 최저치에 머무는 등 시장은 북-미 회담 결과를 차분하게 받아들이는 듯했다. 하지만 적어도 국내 외환시장은 이를 기점으로 미묘한 변화를 겪고 있다.

미-중 무역 협상 타결 기대가 북-미 정상회담 결렬 이후 경계감으로 바뀐 가운데 북-미 관계 판도 변화를 두고 시장이 불확실성을 인식하기 시작했다. 물론 북한 관련 이슈가 달러/원 상승을 이끄는 단독 재료가 되지는 않겠지만 적어도 원화 강세 유인을 낮췄고 무엇보다 시장은 이전보다 훨씬 예민해졌다.

A 은행의 외환딜러는 "미-중 무역 협상과 관련한 뉴스에는 시장이 둔감해진 모습이고 오히려 북미 관계 변화에 관심이 있다"고 말했다.

미국 국무부 고위관리는 7일(현지시간) 북한과 많은 이슈들에서 의견차를 좁혔다고 했지만 하노이 정상회담 이후 심사숙고의 시간이 필요하다고 밝혔다. 그러면서 대북 압박 전략을 지속할 것이며 트럼프 대통령이 결단을 내리면 제재가 강화될 수 있다고 밝혔다.

▲ 비관적인 세계 경제 여건..달러/원 박스 상단 높아질 가능성

주요국들이 앞다퉀 통화정책을 완화적 기조로 선회할 만큼 세계 경제성장장에 대한 우려는 커지고 있다. 미국이 통화정책 정상화 시점을 늦추며 시장을 한동안 달래는 듯했지만 이번 주 들어 호주, 캐나다, 유로존이 통화정책 회의를 거치면서 시장은 비관적인 경제 전망에 다시금 얼어붙는 모양새다.

경제협력개발기구(OECD)는 글로벌 경기 확장세가 모멘텀을 잃고, 하방 리스크가 계속 늘고 있다면서 4개월 만에 세계 경제성장률을 3.5%에서 3.3%로 하향 조정한 바 있다.

이런 가운데 달러/원 환율의 저점은 꾸준히 올라왔다. 환율은 1110 원대서 1120 원대로 상향 조정됐다. 수급 주체들도 이전과 달리 1120 원대에서 적극적으로 매수에 나선다고 시장참가자들은 입을 모은다. 이런 가운데 시장참가자들은 박스권 상단을 새롭게 저울질하는 분위기다.

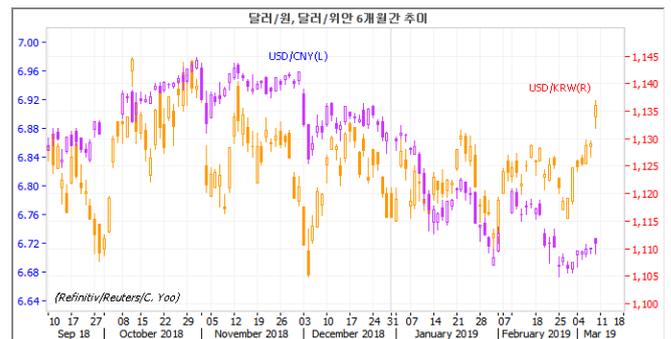
환율 상승으로 인해 수출업체이 물량이 활발하게 내놓고 있지만 환율이 쉽사리 되돌리지 못하는 데 대해 시장참가자들은 무게중심을 두고 있다.

B 은행 외환딜러는 "네고가 꽤 많이 들어오는데 환율 레벨이 크게 못 빠지고 있다"면서 "이제는 작은 재료에도 환율이 위쪽으로 크게 오를 여지가 커졌다"고 말했다.

물론 달러/원 환율이 나 홀로 상승 탄력을 대폭 키울 가능성은 작다고 본다. 다만 달러/원 환율의 고점 형성을 두고 시장의 저울질은 이어질 것으로 보인다.

C 은행 외환딜러는 "달러/원 환율의 하락을 이끌 수 있었던 북-미 정상회담 재료가 사라진 상황에서 글로벌 경제 부진 여건이 전방위적으로 가세하면서 환율은 점진적으로 오를 수 있다"면서 박스권이 위쪽으로 상향 이동되는 그림을 그리고 있다고 전망했다.

한편 D 은행 외환딜러는 "달러/원 1150 원 레벨이 깨져야 추세를 생각해볼 수 있을 것"이라면서 일단 5 원 단위로 저항을 받을 것이라고 생각한다고 말했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

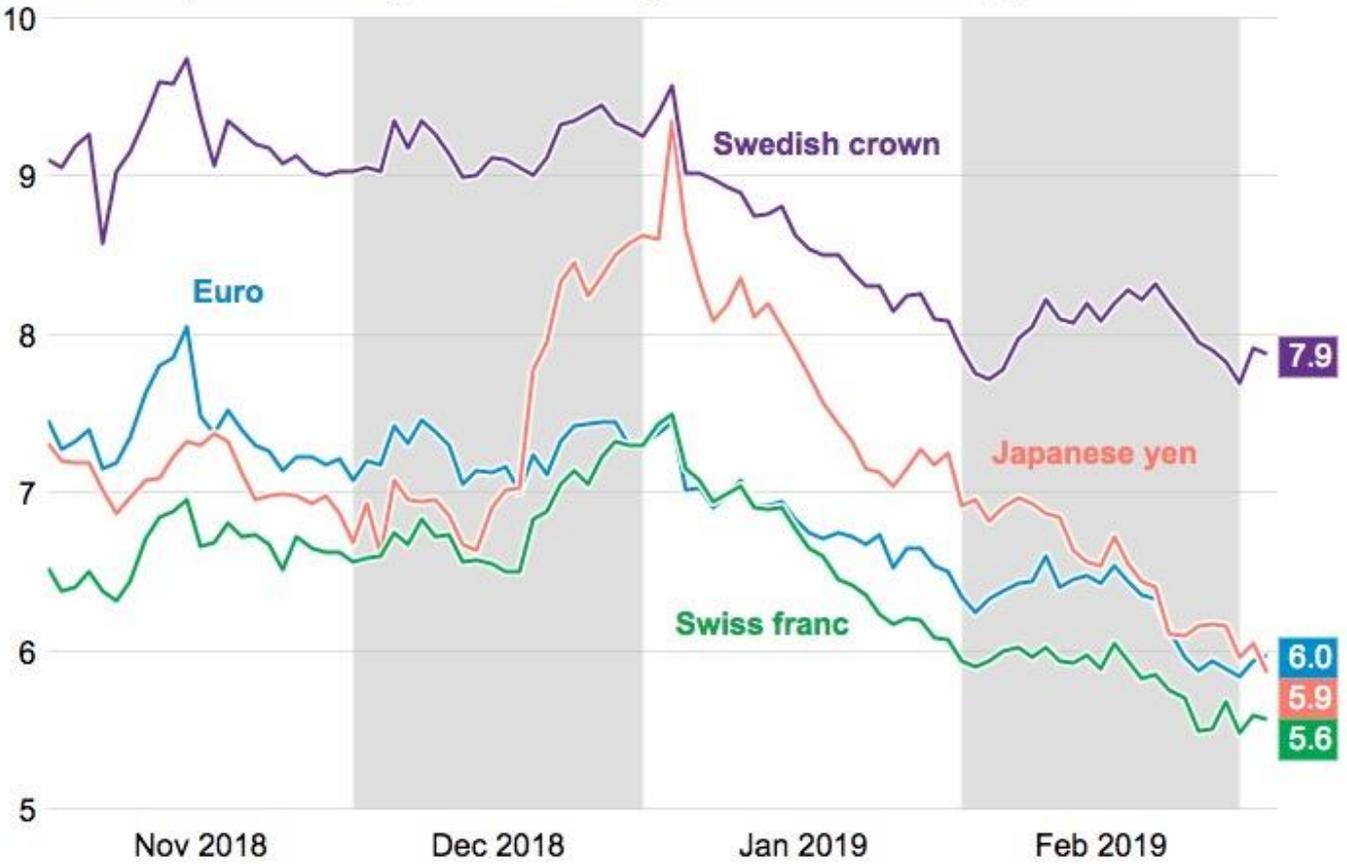
# # PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)

# Declining FX volatility

3-month implied volatility for FX rates against the U.S. dollar, percent

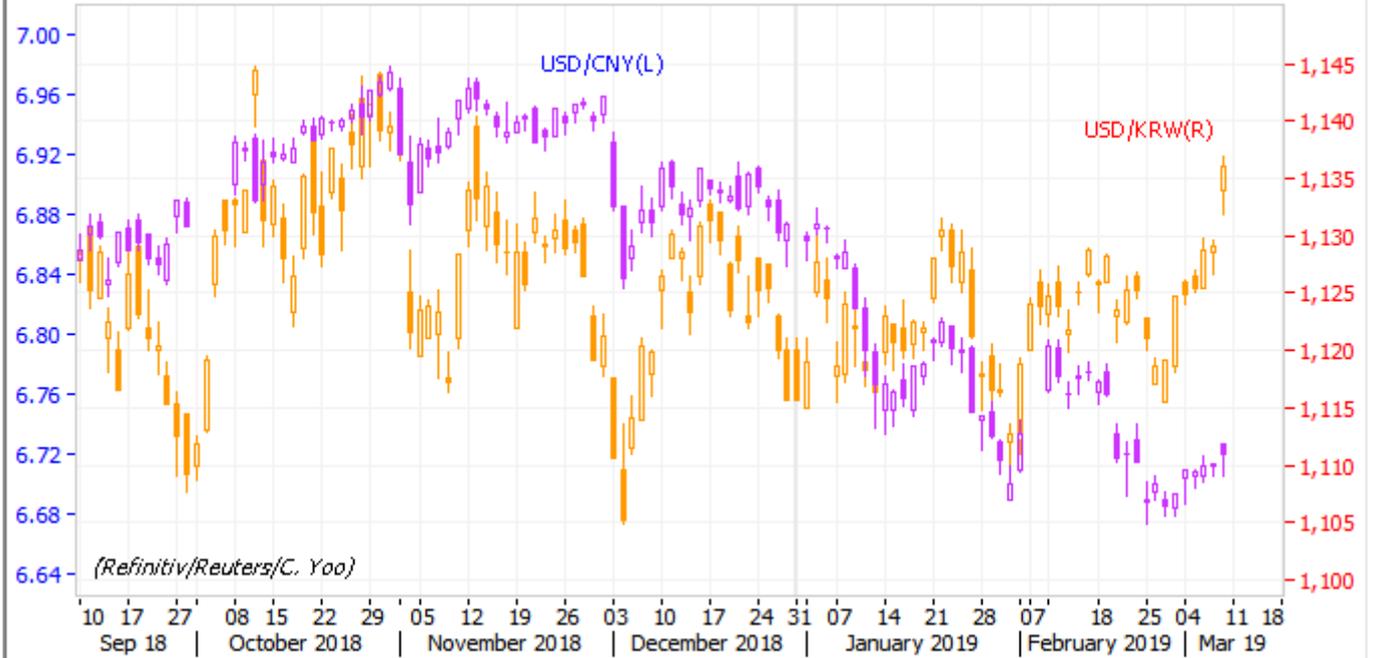


Source: Thomson Reuters Datastream, data to 3/5/2019

V. Flasseur | @Breakingviews

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)

달러/원, 달러/위안 6개월간 추이



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)