

# REUTERS WEEKLY NEWSLETTER

Monday, March 25, 2019 (2019-12 호)

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

- ◇ (초점)-홍콩 당국 2 주 새 다섯 번 환시 개입..왜?
- ◇ (초점)-강력한 비둘기파 신호 보낸 연준, 달러/원 반전 꾀하나
- ◇ (초점)-심상찮은 스왑베이스스 역전폭 확대..지난해 100bp 대 레벨 다시 볼까
- ◇ (초점)-연준 올해 금리동결에 멧찍은 한은 총재..금통위 인상 기조 '시험대' 오르나

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)

브렉시트 찬성파 지도자 가운데 한 사람인 나이젤 페라지가 영국 선더랜드에서 열린 시위에 참가하고 있다. (로이터/스콧 헤펠 기자)

## 최근 주요 금융시장 동향

(3월22일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,130.1	0.6%	-1.3%	-4.1%	유로	1.1313	-0.1%	-1.4%	-4.4%
100엔 대비	1,032.5	-1.4%	-1.6%	-6.9%	엔	109.91	1.4%	-0.3%	2.8%
유로 대비	1,284.2	0.1%	-0.6%	0.2%	위안	6.7180	-0.1%	2.3%	-5.3%
위안 대비	168.91	0.0%	-4.2%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	25,502.32	-1.3%	9.3%	-5.6%
코스피	2,186.95	0.5%	7.2%	-17.3%	나스닥	7,642.667	-0.6%	15.3%	-3.9%
코스닥	743.97	-0.6%	10.1%	-15.4%	S&P500	2,800.71	-0.8%	11.7%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	529.75	0.9%	11.0%	-16.2%
국고채 3Y	1.800%	-0.3bp	-1.7bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.827%	-3.8bp	-5.7bp	-45.9bp	미국채 2Y	2.319%	-12.3bp	-17.9bp	60.7bp
국고채10Y	1.934%	-5.5bp	-1.4bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.437%	-15.3bp	-25.4bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	59.04	0.9%	30.0%	-24.8%	한국 5Y	30.40	1.51	-7.66	-13.74
금(현물)	1,313.13	0.9%	0.8%	-1.5%	일본 5Y	21.50	2.33	-0.29	-3.34
TR상품지수	2,364.64	-0.1%	-0.3%	0.0%	중국 5Y	46.28	1.24	-20.19	16.96

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



THOMSON REUTERS

## 주간 국내 일정

### <3월 25일(월)>

- 한은, 국회 업무 보고(10:00)

### <26일(화)>

- 기재부, 2020년 예산안 편성지침 및 기금운용계획안 작성지침(08:00)
- 한은, 2월 무역지수 및 교역조건(12:00)

### <27일(수)>

- 한은, 3월 소비자동향조사(06:00)
- 통계청, 1월 인구동향(12:00)

### <28일(목)>

- 한은, 3월 기업경기실사지수(BSI) 및 경제심리지수(ESI)(06:00)
- 한은, 「금융안정 상황」 보고서(11:00)
- 통계청, 장래인구특별추계: 2017-2067(12:00)
- KDI 북한경제리뷰(12:00)
- 기재부, 4월 국고채 발행 계획 및 3월 발행 실적(17:00)

### <29일(금)>

- 통계청, 2월 산업활동동향(08:00)
- 기재부, 국고채 인수기반 강화 및 시장안정성 제고 방안(10:00)
- 한은, 2월중 금융기관 가중평균금리(12:00)
- 한은, 2018년도 연차보고서(12:00)

## 주간 해외 일정 (한국시간)

### <3월 25일(월)>

- 미국, 2월 전미활동지수(21:30)
- 미국, 3월 달러스런은 제조업지수(23:30)

### <26일(화)>

- 일본은행(BOJ), 3월 14-15일 회의 정책위원 의견 요약본 공개(08:50)
- 미국, 2월 건축허가·주택착공(21:30)
- 미국, 1월 케이스실러주택가격(22:00)
- 미국, 3월 소비자신뢰지수(23:00)

### <27일(수)>

- 뉴질랜드 중앙은행 기준금리 발표
- 중국, 2월 산업이익(10:30)
- 미국, 주간 모기지마켓지수(20:00)
- 미국, 1월 무역수지(21:30)
- 미국, 4분기 경상수지(자정)

### <28일(목)>

- 유로존, 2월 총유동성(M3)증가율·가계대출(17:00)
- 유로존, 3월 기업환경지수·경기채감지수(19:00)
- 유로존, 3월 소비자신뢰지수 확정치(19:00)
- 미국, 4분기기업이익 수정치·GDP 확정치(21:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수(21:30)
- 미국, 2월 잠정주택판매(23:00)
- 미국, 3월 캔자스시티연은 제조업지수(자정)

### <29일(금)>

- 일본, 3월 도쿄 소비자물가지수(CPI)(08:30)
- 일본, 2월 실업률·2월 산업생산 잠정치·일본, 3월 도쿄 소비자물가지수(CPI)·2월 실업률(08:30)
- 일본, 2월 산업생산 잠정치·2월 소매판매(08:50)
- 일본, 2월 건축주문·2월 주택착공(14:00)
- 미국, 2월 건축허가 수정치(21:00)
- 미국, 2월 개인소득(21:30)
- 미국, 3월 시카고 PMI(22:45)
- 미국, 3월 미시간대 소비자심리지수 확정치(23:00)
- 미국, 2월 신규주택 판매(23:00)

### <외환시장>

- 달러/원 환율은 이번 주 초 상승 탄력을 키운 뒤 박스권 상향 이탈을 시도할 것으로 보인다.
- 환율 예상 범위는 1125~1145 원이다.
- 미국 국채 장·단기 금리가 금융위기 이후 12년 만에 처음으로 역전되면서 세계 금융시장이 경기침체 공포에 휩싸였기 때문이다.
- 당분간 안전자산 선호 심리가 달러 매수를 부추길 수 있다. 이렇다보니, 이번 주에 나올 미국, 유럽, 중국 등 주요국 경제지표 결과에 따라 시장은 변동성을 키울 것으로 보인다.
- 아울러 중국에서 재개될 미-중 무역협상과 브렉시트, 북-미 비핵화 협상 등을 둘러싼 불확실성은 외환시장 심리를 더욱 취약하게 만들 수 있다.
- 결국 펀더멘털과 심리가 환율 상승 우호적인 여건에서 수급 여건이 어떻게 형성될지 주목되는 한 주다.
- 한편 이번 주 말에는 외환당국이 처음으로 외환시장 개입 내역을 공개한다. 지난 하반기 동안의 개입 내역으로 순매입 기준으로 발표될 예정이다.

### <채권시장>

- 이번 주 채권시장은 연준의 연내 금리 동결 결정 이후 강해진 롱 심리가 우세를 보이며 강세 흐름을 이어갈 전망이다.
- 국내 경제의 불확실성은 여전하지만 한국은행의 스탠스는 여전히 완고한 상황이다. 잠재성장을 수준의 성장세가 이어지고 있는 상황에서 금융 불균형이 여전히 해소되지 않았다는 판단에 큰 변화가 없다.
- 당장 기준금리 인하를 기대할 수 없는 만큼 단기금리가 더 하락하기는 쉽지 않은 상황이다. 고평가를 감안하면 3년 선물 가격이 더 상승하기도 쉽지 않다. 반면 초장기물 금리 하락세는 당분간 이어질 가능성이 커 보인다.
- 대내외 위험자산 가격 반등 움직임 속에 그동안 채권 매입에 소극적이었던 보험사들이 다시 한번 몰리게 됐다. 연준의 통화정책 스탠스 전환이 분명해지면서 장기금리 하락세가 두드러짐에 따라 이들이 뒤늦게 매수에 나설 가능성이 커졌다.
- 분기말을 앞두고 있는 점도 보험사들의 매수 가능성을 키우고 있다. 커브 플래트닝이 좀 더 이어질 것으로 보는 이유다.
- 대외적으로는 이번 영국 의회가 브렉시트 합의안을 가결하느냐 여부가 중요하다. 영국 의회가 합의안 승인 또는 추가 연기안 채택으로 유럽의회 선거 참

가 의사를 밝히지 않을 경우 오는 4월 12일이 영국의 자동 EU 탈퇴 시점이 된다. 영국 의회의 선택이 주목을 받을 수밖에 없다.

- 교착 상태에 있는 미중 무역협상 역시 관심사다. 28~29일 열리는 미중 4차 고위급 무역협상 결과에 관심이 쏠릴 수밖에 없다. 하지만 신속한 합의 가능성이 낮아지고 있다는 보도가 계속 흘러나오고 있는 만큼 지켜볼 필요가 있다.

## 지난주 로이터 한글서비스 톱기사

### (초점)-홍콩 당국 2주 새 다섯 번 환시 개입..왜?

홍콩 (로이터) - 중국 증시 상승에 베팅하는 투자자들의 위안 수요가 홍콩 달러에 하락 압력을 가하고 있다.

위안 수요가 급증하면서 3월 초 이후 홍콩달러 가치가 수시로 거래밴드 하단으로 밀리고 있다. 홍콩 은행시스템 현금 잔고는 여전히 높은 수준이지만 점차 떨어지고 있다.

홍콩통화당국(HKMA)은 홍콩달러 방어를 위해 외환시장에 개입하고 있다. 홍콩달러 거래밴드인 달러당 7.75~7.85를 유지하기 위한 것이다.

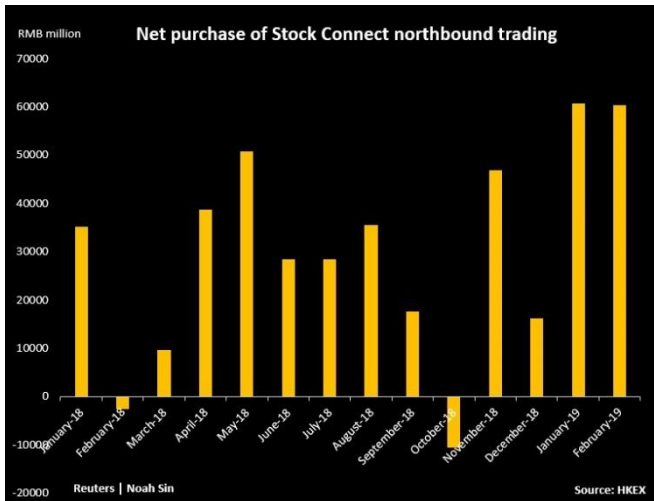
당국은 올 들어 총 다섯 번의 개입을 통해 116억 홍콩달러(14억 8000만달러)를 매수했다. 이번 주만 세 번 개입했고 다섯 번의 개입 모두 3월에 이뤄졌다.

그러나 홍콩달러는 달러당 7.8475로 여전히 거래밴드에서 약세 쪽에 치우쳐 있다.

로날드 맨 BAML 전략가는 홍콩달러의 이같은 약세는 최근 몇달간 중국 본토 A주 수요가 늘었기 때문이라고 말했다. 홍콩 기반 펀드나 개인을 포함한 해외 투자자들이 후강통이나 선강통을 통해 중국 본토 증시에 점점 더 많이 투자하고 있으며 이 과정에서 다른 통화들을 위안으로 환전해야 한다는 설명이다.

중국 A주인 상하이종합주가지수는 올해 들어서만 24% 가량 급등했다. 미중 무역분쟁이 결국 끝날 것이라는 전망과 중국 정부의 부양책에 대한 기대감 때문이다. MSCI의 중국 비중 확대 또한 중국 증시로의 외국인 자금 유입을 도왔다.

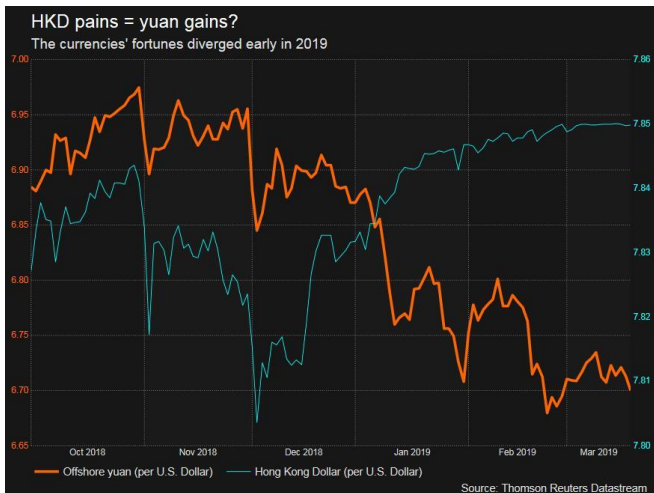
홍콩에서 중국으로의 자금 유입은 지난 1월과 2월 1210 억위안(180 억 9000 만달러)으로 작년 같은 기간의 3.73 배를 기록했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

역외 위안 가치는 올해 2.8% 상승했고, 홍콩통화당국에 따르면 홍콩의 위안 예금 규모는 1월에 2.6% 감소한 5991 억위안을 기록했다.

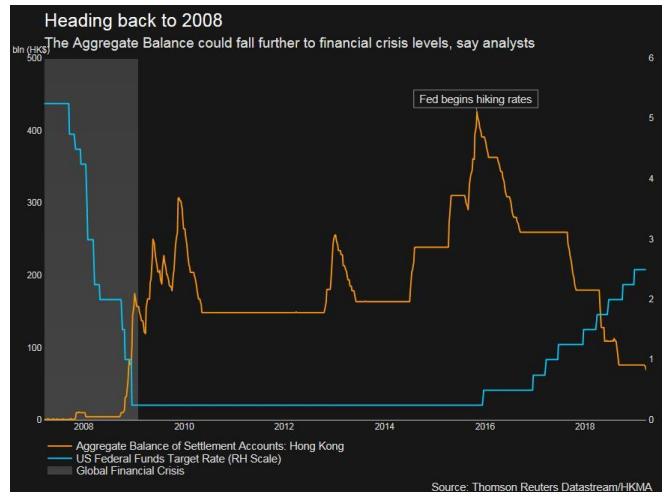
사이먼 데릭 BNY 멜론 전략가는 작년 12월 초 이후 중국과 홍콩 통화 가치가 반대 방향으로 움직이고 있다며 이는 과거와는 좀 달라진 상황이라고 말했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

홍콩 은행시스템 현금 잔고가 줄고 금리가 오르면서 홍콩달러 가치가 회복될 가능성도 있다. 그러나 홍콩 시장은 아직 유동성이 풍부해 자금 이탈에 별다른 반응을 보이지 않고 있다.

올해 홍콩통화당국 개입에도 불구하고 홍콩 은행시스템 유동성 총 잔액은 689 억홍콩달러로 여전히 높은 수준이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

### (초점)-강력한 비둘기파 신호 보낸 연준, 달러/원 반전 꾀하나

서울 (로이터) 박예나 기자 - 강력한 비둘기파 신호를 보낸 미국 연방공개시장위원회(FOMC)회의 결과에 달러/원 환율은 일단 아래쪽으로 발걸음을 옮기고 있지만 그에 못지 않게 신중한 기색도 역력하다.

3월 FOMC 회의는 시장 기대를 훨씬 뛰어넘었다. 연준(연방준비제도)은 연방기금금리를 2.25~2.50%로 만장일치로 동결하면서 올해 금리 전망과 관련해서는 동결을, 내년에는 한차례 금리 인상을 시사해 전망보다 훨씬 완화적인 결과치를 제시했다. 아울러 올해 미국 경제 성장률은 2.3%에서 2.1%로 소폭 하향조정했고, 물가 예상치 중간값은 1.9%에서 1.8%로 낮췄다.

한편 보유자산 축소 중단과 관련해서는 5월부터 그 규모를 점차 줄여 9월 말 종료할 것이라고 밝혔다. 이에 연준의 이른바 통화긴축 기조는 사실상 종료됐다는데 공감대가 대체로 형성됐다.

이주열 한국은행 총재는 이날 기자들과 만난 자리에서 "연준 회의 결과는 시장 예상보다 완화적"이었다면서 연준이 당분간 관망 기조를 보이면서 통화정책 불확실성이 많이 줄어들 것이라고 밝혔다.

글로벌 외환시장에서 미달러가 하락한 여파 속 이날 달러/원 환율 역시 하락세다. 하지만 아래로 향하는 발걸음이 마냥 가벼워보이지는 않는다.

### ▲ 강하지 않은 하락 신호..박스권 하단 공방 우선

외환시장 참가자들은 질은 온건한 색채를 띤 연준 회의 결과에 주목하면서도 이를 달러/원 하락 추세 재료로 삼기에는 아직 부담스럽다는 반응들이다.

연준의 긴축기조 종료가 글로벌 자금 흐름에 긍정적 인 영향을 미치겠지만 당장 이보다는 세계 경제성장 에 대한 우려에서 벗어나지 못하는 분위기다. 아울러 미중 무역협상, 북미 비핵화협상 불확실성 등 또한 함께 고려 되고 있다.

3월 연준 성명서에서 연준은 지난 1월 '강한 고용시 장과 탄탄한 속도의 경제활동'이라는 평가에서 '탄탄한 고용시장과 경제활동 속도의 둔화'라고 한 발 물러선 표 현을 사용했다.

이상재 유진투자증권 투자전략팀장은 "3월 FOMC 회의 결과는 위험자산 선호에 일부 긍정"이라면서도 "연 준의 온건한 정책기조가 선반영됐다는 점에서 본격적인 위험자산 선호 확대로 연결되기 위해서는 골디락스 경제 성장과 금리 인하 재료가 필요해보인다"고 진단했다.

A은행의 외환딜러는 "체력이 부실한 선수가 제대로 뛸 수 없는 것처럼 펀더멘털이 약한 현 상황에서는 시장 도 마찬가지로"라면서 위험 선호 랠리를 보이기는 한계가 있을 것이라고 말했다.

그러면서 달러/원 환율의 경우 당장 단기 박스권 하 단 부근이자 지지선이 몰려 있는 1120원 중반대에 대 한 공방이 우선이라고 덧붙였다.

B은행의 외환딜러는 "FOMC 여파가 있기는 하겠지 만 이번주 내내 선반영한 점도 있고 마 시장도 빠지지 않는 점을 볼 때 결제 대기 수요도 엿보인다"면서 1120 원대를 마냥 이탈하기는 어려울 것이라고 밝혔다.

결국 달러/원 환율은 그간의 박스권을 시원스럽게 이 탈하기 보다는 그 안에 머물면서 위험 선호 자산의 회복 정도와 강도를 확인하면서 신중한 행보를 보일 것으로 보인다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

### (초점)-심상찮은 스왑베이스스 역전폭 확대..지난해 100bp 대 레벨 다시 불가

서울 (로이터) 임승규 기자 - 최근 스왑베이스스 역전 폭이 빠르게 확대되고 있는데도 통화스왑(CRS) 시장의 수급이 여전히 오퍼 일변도로 흐르면서 우려의 목소리 가 나오고 있다.

일부에선 모든 테너의 스왑베이스스가 100bp 대를 넘어섰던 지난해 상황을 떠올리며 경계심을 드러내고 있다. 하지만 현재 스왑베이스스 확대는 순전히 수급적 현상인 만큼 이머징 국가 금융시장 혼란, FX 스왑 대란 을 겪었던 지난해와 비교하기는 어렵다는 지적이 우세 하다.

#### ▲ 스왑베이스스 역전폭 확대..'비드 실종'

레피니티브(구 톰슨로이터) 화면 PYKRW 에 따르면 21일 2년 스왑베이스스 역전폭은 71bp, 3년은 71.8bp, 5년은 73.8bp로 모두 70bp를 웃돌고 있다. 지 난 2월 12일 2년 스왑베이스스 역전폭이 55bp, 3년 54bp, 5년 55bp였던 것을 감안하면 확대 추세가 가파 르다.

물론 미국 연방준비제도가 올해 기준금리를 동결하 겠다고 발표한 여파로 이자율스왑(IRS) 금리가 큰 폭 하 락하면서 22일 스왑베이스스 역전폭은 전날보다 소폭 축소됐다.

하지만 CRS '비드 실종' 사태는 현재진행형이라는 게 시장참가자들의 지적이다. 스왑베이스스 역전폭 확 대 추세가 당장은 멈췄지만, IRS 금리가 다시 레인지에 갇히면 언제든 재개될 수 있다는 것이다.

A은행의 한 스왑딜러는 "크로스 시장에 비드가 없다 "며 "대부분의 포지션이 노출돼서 비드가 없는 걸 다들

알다 보니 포지션이 있어도 대출 사람이 없다"고 지적했다.

#### ▲부채스왑 사라지며 수급 쏠림 심화

이같은 스왑베이스스 역전폭 확대는 결국 수급의 문제라는 게 시장참가자들의 진단이다. 2월 이후 부채스왑 플로우가 마르면서 통화스왑(CRS) 시장이 오픈 일변도로 흐르고 있다는 것이다.

실제로 2월 중순 이후 크로스 시장에 부채스왑을 찾아보기 어려워진 게 사실이다. 이는 외화채권 발행 추이에서도 확인할 수 있다.

국제금융센터에 따르면 지난 1월 한국물 외화채권의 발행 규모는 41억달러로 1월 기준으로는 지난 2014년(60억달러) 이후 최대치를 기록했다. 하지만 한국물 외화채권 발행액은 2월에 15억달러로 줄어든 데 이어 3월에도 비슷한 규모로 발행되는 데 그쳤다.

2월 이후 외화채의 발행 부진은 '135일 룰'로 일부 설명될 수 있다. 135일 룰이란 해외 시장에서 채권을 발행할 때 재무제표가 작성된 시점에서 135일 내에 납입을 비롯한 모든 상장 일정을 마쳐야 한다는 규정이다. 미국 증권거래위원회(SEC)가 채권 발행 기업들에 적용하고 있다.

국내 기관이 미국 투자자를 대상으로 한 외화채권을 발행할 때 135일 룰의 적용을 받는다. 지난해 3분기 재무제표를 기반으로 외화채권을 발행한 경우 135일 룰의 적용을 받는 마감일이 2월 15일이다. 2월 중순 이후 발행이 다소 주춤해질 여지가 있다는 뜻이 된다.

그나마 외화채권이 발행돼도 부채스왑으로는 연결되지 않았다. 이달 들어 수출입은행이 7억 5천만유로, 한국가스공사가 3억스위스프랑 규모로 외화채권을 발행했지만 모두 부채스왑을 하지 않는 거래였다.

▲파이프라인 안 보여..수급 쏠림 당장 해소되기 쉽지 않을 듯

당장 눈에 띄는 파이프라인도 없다. 이달 1조원 규모의 공모채를 발행한 LG화학이 다음 달 역대 최대 규모의 외화채권 발행에 나설 것으로 알려지고 있지만 부채스왑을 하지 않는 것으로 확인됐다.

시장참가자들 입장에선 현대캐피탈의 발행 소식이 들려오지 않는 게 아쉽다. 현대캐피탈은 지난해에도 2월 말 대규모로 외화채권을 발행하며 시장의 막힌 수급

을 뚫어준 바 있다. 하지만 올해는 지난 1월 2억스위스프랑 규모의 그린본드를 발행한 후 감감무소식이다.

비드 쪽 플로우는 막혀 있는데 자산스왑은 계속 나오다 보니 수급이 꼬이고, 수급이 꼬이다 보니 스왑베이스스 역전폭은 계속 확대된 것이다.

다만 미국의 통화정책 기조 전환과 당국의 보험사 미스매치 투자 규제 등으로 FX 스왑시장이 건조한 모습을 보이고 있어 1년 스왑베이스스 역전폭 확대 속도는 더딘 모습이다. 커브 플래트닝 압력이 거세지며 IRS 10년 금리 낙폭이 컸던 영향으로 10년 스왑베이스스 역전폭 역시 아직 50bp 후반대에서 움직이고 있다.

▲지난해와는 달라..부채스왑 재개되면 분위기 반전 가능

최근 흐름을 보며 지난해 스왑베이스스 역전폭 확대의 악몽을 떠올리는 시장참가자도 있다. 최근 몇 년간 40~60bp 대 안정적인 흐름을 보였던 스왑베이스스 역전폭은 지난해 3월부터 확대되기 시작해 5월에는 모테너에서 100bp를 훌쩍 넘어선 바 있다. 당시에는 이머징 국가들의 금융시장 불안과 FX 스왑포인트 급락이 직접적인 영향을 미쳤다.

하지만 올해는 작년과 다를 것이라는 전망이 우세하다. 미국의 금리 동결로 한-미 금리차 확대에 대한 부담감이 크게 줄어든 상황에서 FX 스왑시장이 안정적으로 유지되고 있기 때문이다. 다만 CD 금리가 1.89%에서 IRS 금리 하락을 막고 있는 만큼 부채스왑이 활발히 재개되기 전에 스왑베이스스 역전폭 확대 추세가 꺾이기는 쉽지 않을 것으로 예상되고 있다.

B은행의 한 스왑딜러는 "금융당국의 규제 영향으로 보험사들이 자산스왑을 장기 쪽으로 하려는 경향도 늘고 있다"며 "현대캐피탈 부채스왑이 진작에 나왔어야 하는데 지금 애기조차 없고, 부채스왑은 있어봐야 사모 대출로 나오는 것들"이라고 말했다.

그는 "CD 금리는 안 빠지고 한은이 현재 스탠스를 이어가면 스왑베이스스는 더 벌어질 수 있다"며 "CD 금리 때문에 IRS 금리 하락은 어느 정도에서 멈출 수밖에 없는 반면 CRS 금리에는 하단이 없기 때문"이라고 말했다.

C은행의 한 스왑딜러는 "예전처럼 베이스스를 보면서 거래하는 전개는 아니다"라며 "지금 상황은 달러 자금 조달에 문제가 생겼다고보다는 수급에 의한 것이라

고 봐야 하는 만큼 어느 순간 부채스왑이 나오기 시작할 때부터 해소될 수 있을 것"이라고 전망했다.

국제금융센터 관계자는 "스왑베이스가 벌어지는 건 결국 우리나라가 해외에 투자하는 게 많아졌다는 것"이라며 "경상수지 흑자가 유지되고 있어서 달러가 모자라는 것은 아니다"라고 진단했다.

#### **(초점)-연준 올해 금리동결에 멧쩍은 한은 총재..금통위 인상 기조 '시험대' 오르나**

서울 (로이터) 임승규 기자 - "미국 실물경제가 상당히 견조한데도 금융시장에선 경기 둔화 우려를 높게 보고 그것이 가격에 반영되는 일이 벌어졌다. 국제결제는 행(BIS)총재회의에서도 이 문제가 논의됐는데 아무래도 시장이 과하게 반영한 것 아니냐 하는 의견이 다수였다. 미국 경제나 글로벌 경제에 대한 시장의 우려는 실제로 관측되고 있는 실물경제 흐름보다 좀 더 비관적인 게 사실이다. 시장의 속성상 중첩돼 나타나는 여러 불안요인을 늘 선반영하고, 때에 따라 아주 민감하게 반응하는 게 사실이다. 미국 고용은 아주 양호하고 국제통화기금(IMF) 등 여러 기관도 미국 경기침체 가능성을 크지 않다고 본다"(이주열 한국은행 총재, 1월 24일 금융통화위원회 기자간담회)

"지난 회의때 우리뿐 아니라 미국 등 많은 나라에서 금융시장이 실물경제 상황에 비해 과하게 반응하고 있다는 의견이 많이 제시됐다는 걸 소개했다. 속성상 실물경제 움직임에 대해 금융시장이 늘 앞서 반응하게 돼 있다. 지나고 보면 간혹 금융시장이 예민하게 반응하는 경우가 더러 있다"(이 총재, 2월 28일 금통위 기자간담회)

연방준비제도가 20일(현지시간) 올해 기준금리를 올리지 않을 것임을 예고하고 보유자산 축소 정책을 9월말에 종료하기로 했다. 연준이 시장 예상보다 더 빠른 속도로 기준금리 인상 기조를 마무리하는 수순에 접어들면서 시장의 설레발을 나무랐던 이주열 한은 총재가 오히려 멧쩍게 됐다.

#### **▲시장 예상보다 '완화' 클릭한 연준**

연준 위원들은 향후 금리 전망을 보여주는 점도표에서 올해 금리를 동결할 것을 시사했다. 지난해 12월 점도표에서는 두 차례 금리인상이 제시된 바 있다.

현재 2.25-2.50%인 연방기금금리는 2020년 중 2.6%로 고점을 기록할 것으로 예상됐는데, 이는 역사적

인 평균보다 1%p 가량 낮은 수준으로 미국 경제 성장세가 이전보다 낮아졌음을 시인한 것으로 풀이된다.

연준은 또 통화정책 정상화의 일환으로 2017년 10월부터 시작한 보유자산 축소 정책을 오는 9월 말에 종료할 것이라고 밝혔다.

시장에선 이번 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서 점도표가 50bp 나 하향 조정되기는 어려울 것이라는 전망이 유력했다. 연준이 시장에 지나치게 완화적인 스탠스를 드러냄으로써 향후 정책 결정의 여지를 축소하고 연내 기준금리 인하 기대감을 과도하게 키울 수 있다는 지적 때문이다.

하지만 연준은 지속적인 성장과 견실한 고용시장이 유지되는 게 '가장 가능성 높은' 시나리오라면서도 시장보다 한 발짝 더 '완화' 쪽으로 클릭했다. 올해 미국의 경제성장을 전망을 2.3%에서 2.1%로 하향 조정한 것뿐 아니라 점증하는 2020년 경기둔화 전망을 감안한 것으로 보인다.

연준은 현재의 경제지표에 함몰되지 않고 '전망에 기반한' 통화정책을 펴 경기둔화에 선제적으로 대응한다는 방침을 분명히 한 셈이다.

연준의 결정은 시장의 예상을 뛰어넘는 수준이었지만 방향은 부합했다. FOMC 직전 미국 금리선물 시장에선 연준의 연내 동결 가능성을 70% 이상 반영하고 있었다. 예상보다 낮은 미국의 인플레이션을 감안할 때 실질 기준금리가 이미 중립금리 수준까지 올라와 있다는 분석도 늘어난 상황이다. 미국 국채 2년물 금리는 기준금리를 하회하고 있었고 10년물 금리도 기준금리에 10bp 수준까지 근접해 있었다.

#### **▲금통위, '국내 통화정책 완화적' 표현 유지 시험대**

연준의 정책기조 선회는 유럽중앙은행(ECB)의 완화적 정책기조 강화로 이미 어느 정도 예상돼 있었다. ECB는 이달 통화정책회의에서 올해 성장률 전망치를 1.7%에서 1.1%로 대폭 하향 조정하고 기준금리 포워드 가이드는 기존 '여름까지 동결'에서 '연말까지 동결'로 수정한 바 있다. 제 3차 장기대출프로그램(TLTRO) 역시 올해 9월부터 2021년 3월까지 시행하겠다고 구체적인 시점을 명시했다.

통화당국자들이 특히 주목한 부분은 ECB의 성장률 전망치 하향 조정폭이다. 경기 전망을 하는 사람들 입장에선 치명적인 수준으로 전망치를 하향 조정하는 것은

ECB 당국자들의 상황 인식이 그만큼 급박했다는 것으로 비칠 수밖에 없다.

시장이 중앙은행보다 앞서간다면 나무라던 이주열 한은 총재는 곤란한 상황이 됐다.

이 총재는 그동안 시장의 금리인하 기대를 차단하는데 주력해 왔다. 금통위 역시 '현재 통화정책이 완화적'이라는 성명 문구를 바꾸지 않으면서 금리인상 기조가 끝난 게 아니라는 점을 분명히 해 왔다.

이 총재나 금통위 입장에선 경제전망의 불확실성이 큰 상황에서 미국이 금리 인상을 재개할 가능성을 배제할 수 없는데, 통화정책 정상화 기조 종단을 미리 선언해 버리면 퇴로가 차단될 수 있다는 부담을 느낄 수밖에 없었던 게 사실이다.

하지만 연준이 사실상 금리인상 기조 종단을 선언하면서 금통위 역시 시험대에 올랐다.

당장 금통위의 최대 이슈는 '현재 통화정책이 완화적'이라는 정책 판단 부분에 대한 고민이 될 것으로 보인다. 2월 금통위 회의에서도 한 금통위원은 "1월 물가 전망이 상당폭 하향 조정됐는데 이 수치를 기반으로 실질기준금리를 산출할 경우 동 금리가 높아지는 효과가 나타난다"며 "모형에 의해 추정된 중립금리와 실질 기준금리를 견주어 긴축·완화 여부를 판단하는 접근방식에 따를 경우 정책 운영의 여지가 축소되는 결과가 초래된다"고 진단했다.

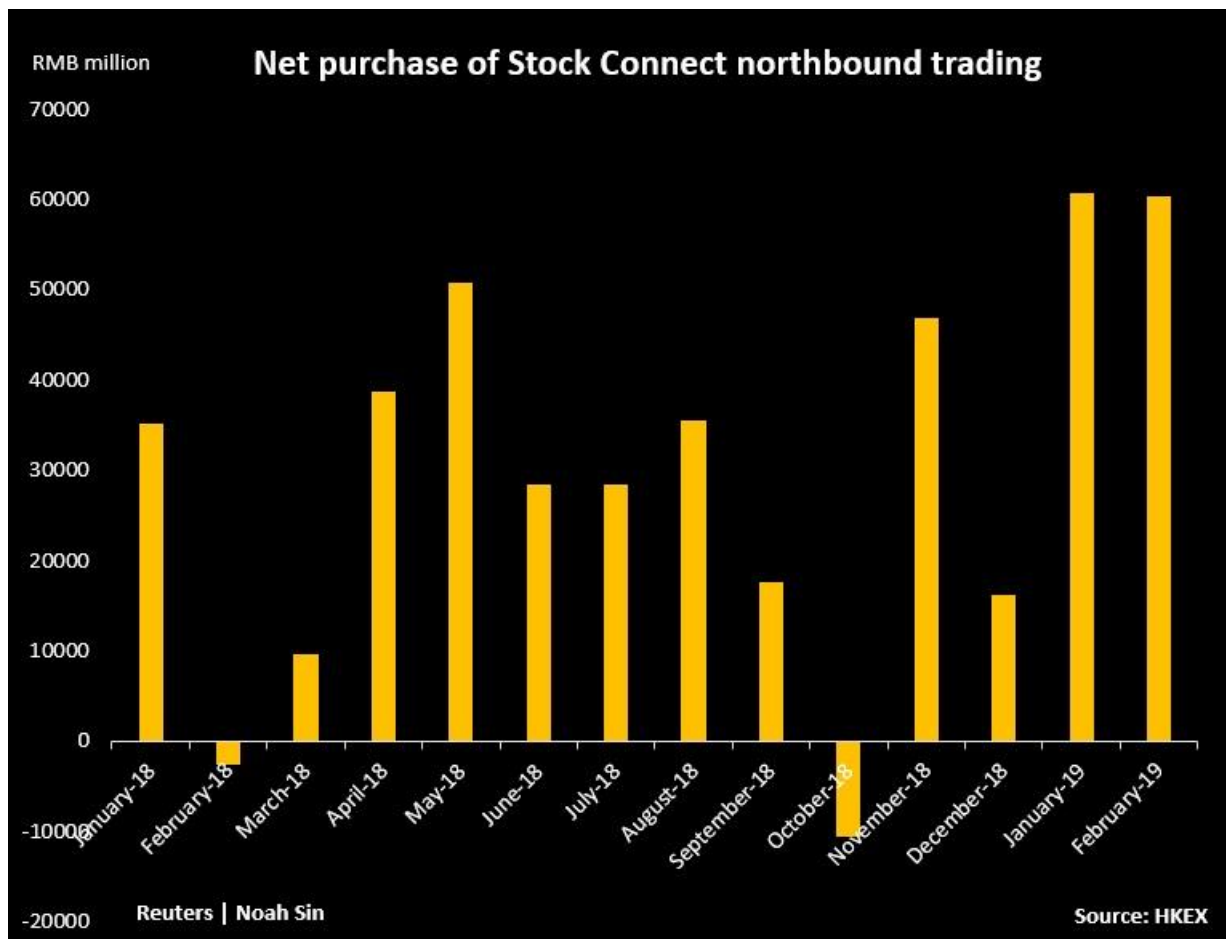
이는 물가전망 하락을 기반으로 모형을 돌렸을 때 '현재의 통화정책이 완화적'이라는 금통위의 판단에 근본적 변화를 줄 필요가 있다는 지적으로 평가될 수 있다.

다수의 금통위원들이 여전히 금융불균형에 초점을 맞추고 있는 만큼 금통위 스탠스가 당장 극적으로 변화될 것이라는 기대는 이르다는 분석이 다수다.

하지만 연준의 스탠스 변화가 분명해진 만큼 국내 통화당국자들 역시 금리인상 기조 유지 여부를 놓고 고민할 수밖에 없게 됐다.



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)



## HKD pains = yuan gains?

The currencies' fortunes diverged early in 2019



Source: Thomson Reuters Datastream

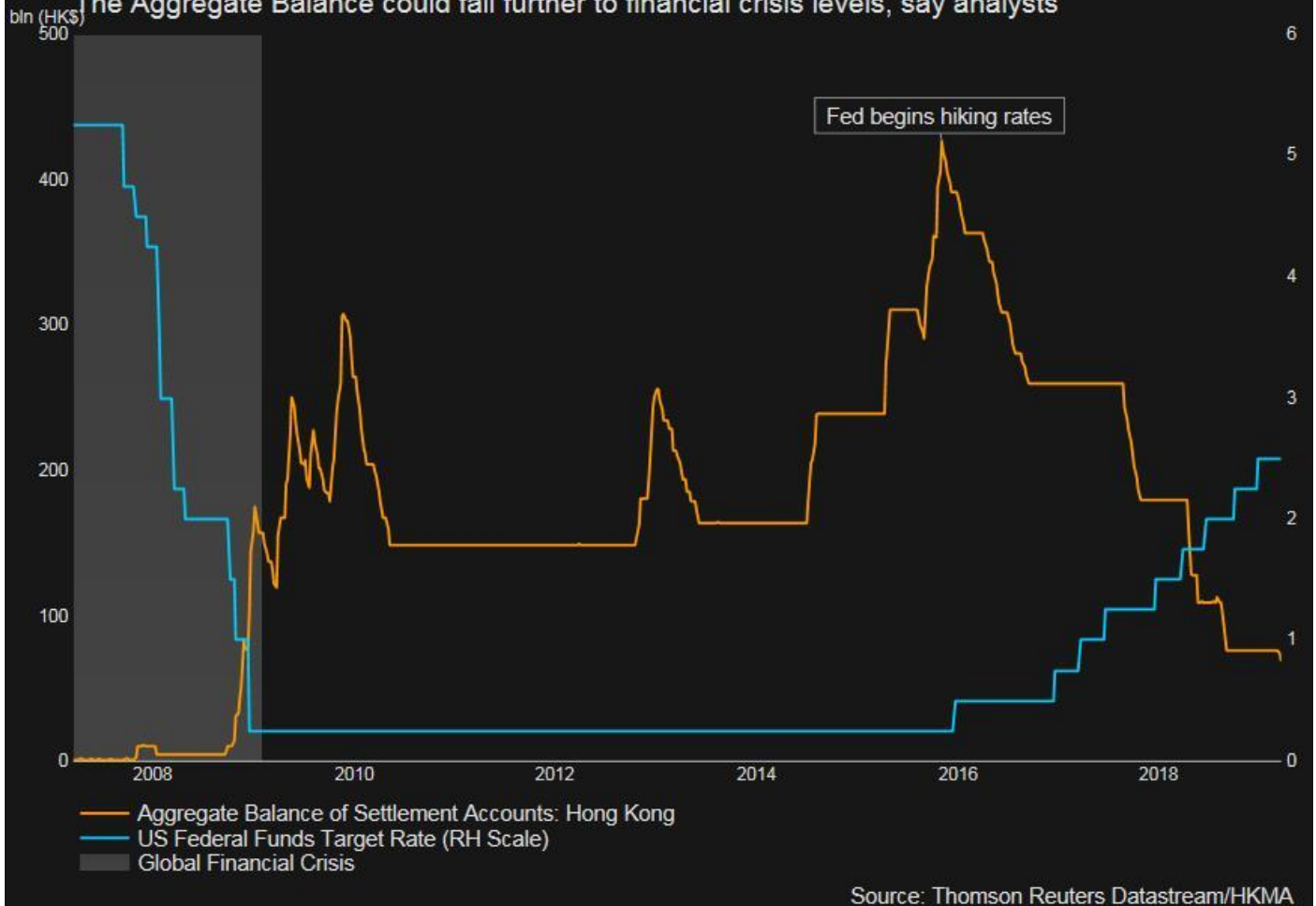
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)



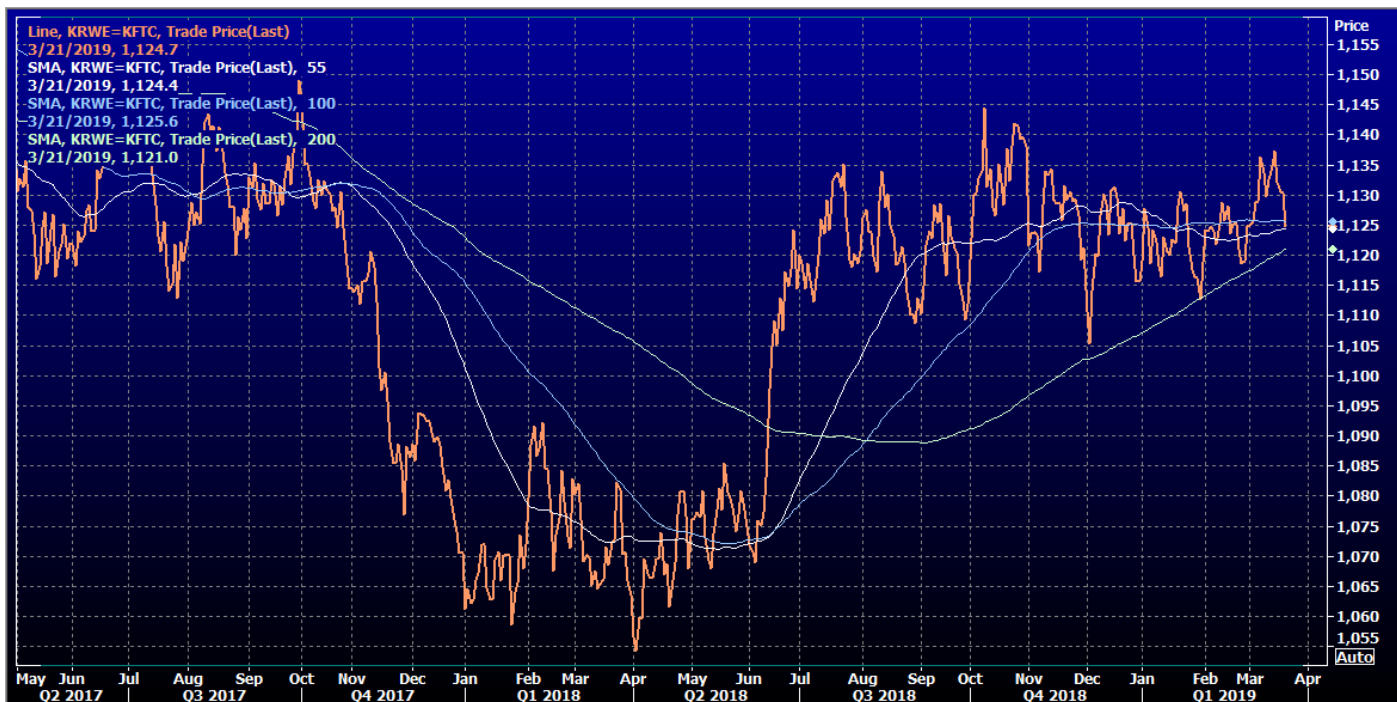
THOMSON REUTERS

## Heading back to 2008

The Aggregate Balance could fall further to financial crisis levels, say analysts



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)

