

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)

- ◇ (분석)-글로벌 채권시장의 실수?
- ◇ (초점)-글로벌본드 발행에 둔감해진 코스 시장..부채스왑 연막·자산스왑 장기화속 달라진 트렌드
- ◇ (초점)-10년래 가장 낮은 최저임금 인상을.. '내년 물가 반등' 의구심 키우나
- ◇ (시장진단)-연준 불확실성 걸어낸 원화.. 약세 압력 잦아들까

발행: 로이터 한글뉴스 서비스
 발행인: 유춘식 choonsik.yoo@thomsonreuters.com
 뉴스레터 관련: reuters.korea@thomsonreuters.com

PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

홍콩 침사추이 구역에서 열린 송환법 반대 시위에 참가한 시위대 모습. (로이터/타이런 슈 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(7월12일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,179.2	-0.7%	-5.4%	-4.1%	유로	1.1269	0.4%	-1.7%	-4.4%
100엔 대비	1,090.0	-0.7%	-6.8%	-6.9%	엔	107.89	0.5%	1.5%	2.8%
유로 대비	1,325.6	-0.6%	-3.7%	0.2%	위안	6.8740	0.0%	0.0%	-5.3%
위안 대비	170.93	-0.3%	-5.4%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	27,332.03	1.5%	17.2%	-5.6%
코스피	2,086.66	-1.1%	2.2%	-17.3%	나스닥	8,244.14	1.0%	24.2%	-3.9%
코스닥	681.17	-1.9%	0.8%	-15.4%	S&P500	3,013.77	0.8%	20.2%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	525.48	-1.1%	10.1%	-16.2%
국고채 3Y	1.424%	0.1bp	-39.3bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.475%	2.3bp	-40.9bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.845%	-2.2bp	-65.3bp	60.7bp
국고채 10Y	1.569%	3.6bp	-37.9bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.124%	8.5bp	-56.7bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	60.21	4.7%	32.6%	-24.8%	한국 5Y	31.13	0.42	-6.94	-13.74
금(현물)	1,415.50	1.1%	10.4%	-1.5%	일본 5Y	19.88	0.88	-1.91	-3.34
TR상품지수	2,389.16	0.4%	0.7%	0.0%	중국 5Y	41.17	0.96	-25.30	16.96

(달러/원 서울 거래 기준, 기타 환율 로이터 호가 기준) (c) 로이터 한글뉴스 서비스

국내 주요 주간 일정

<7월 15일(월)>

- 금강원, 6월 외국인 증권투자 동향(06:00)
- 한은, 6월중 거주자외화예금 동향(12:00)

<16일(화)>

- 통계청, 5월 경제활동인구조사 청년층 부가조사 결과(12:00)

<17일(수)>

- 한은, 2018년 국민대차대조표(잠정)(12:00)

<18일(목)>

- 한은 금통위, 정책 회의
- 한은, 2019년 하반기 경제전망(13:30)

<19일(금)>

- 한은, 6월 생산자물가지수(06:00)

해외 주요 주간 일정

<7월 15일(월)>

- 중국, 6월 주택가격 (10:30)
- 중국, 6월 도시지역 고정자산투자 (11:00)
- 중국, 6월 산업생산 (11:00)
- 중국, 6월 소매판매 (11:00)
- 중국, 2분기 GDP (11:00)
- 미국, 7월 뉴욕연은 제조업지수 (21:30)
- 일본 휴장

<16일(화)>

- 호주중앙은행(RBA) 7월 통화정책회의 회의록 발간(10:30)
- 유로존, 5월 무역수지 (18:00)
- 미국, 6월 수출입 물가 (21:30)
- 미국, 6월 산업생산 (22:15)
- 미국, 5월 기업재고 (23:00)
- 미국, 5월 소매재고 수정치 (23:00)
- 미국, 7월 NAHB 주택시장지수 (23:00)

<17일(수)>

- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 6월 건축허가 (21:30)
- 미국, 6월 주택착공 (21:30)

<18일(목)>

- 연준 베이지북 발간(03:00)
- 일본, 7월 로이더 단칸 (08:00)
- 일본, 6월 수출입 (08:50)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 7월 필라델피아연은 지수 (21:30)
- 미국, 6월 경기선행지수 (23:00)

<19일(금)>

- 일본, 6월 소비자물가지수(CPI) (08:30)
- 유로존, 5월 경상수지 (17:00)
- 미국, 7월 미시간대 소비자심리지수 잠정치 (23:00)

국내 금융시장 주간 전망

<외환시장>

- 이번 주 달러/원 환율은 한국은행의 기준금리 결정 등 국내 재료가 주로 영향을 받으며 변동성을 키울 전망이다.
- 예상되는 주간 환율 범위는 1170-1190 원이다.
- 다만 15 일에 발표될 중국의 2분기 GDP 를 비롯한 산업생산과 소매판매 지표 결과에 따라서는 위안화가 변동성을 키울 수 있는 만큼 이는 달러/원 시장에서도 주목해야 할 변수다.
- 그렇다 하더라도 이번 주 원화는 국내 재료가 초점을 맞추며 변동성을 키울 것으로 보인다. 특히 한국은행 금융통화위원회 회의를 전후해 원화의 보폭은 확대될 것으로 예상된다.
- 미국 연준에 앞서 한은이 금리를 낮출 가능성은 작다고 여겨지지만 일각에서는 연준의 7월 금리 인하가 기정사실화된 만큼 한은이 금리 인하를 단행할 가능성도 열어두고 있다.
- 한편 한-일 갈등이 지속되면서 이에 따른 시장 심리는 악화하고 있다. 물론 메모리 반도체 수급 개선 기대가 형성되고 국내 주식시장에서 외국인 투자자들이 국내 반도체 주를 사들이고 있는 점은 주목할 만하다.

<채권시장>

- 이번 주 채권시장은 금융통화위원회 회의 결과와 맞물리며 큰 변동성을 보일 것으로 예상된다.
- 시장에선 한은 금통위의 기준금리 인하 여부가 최대 관건이다. 이번에 기준금리가 동결되면 연내 두 번은 어렵다는 인식이 확산되며 조정 장세가 불가피할 것 같다.
- 반면 이번에 금리가 인하되면 하반기 경제 상황에 따라 추가 인하도 가능할 수 있다는 기대의 불씨가 살아남게 된다.
- 한은 집행부 입장에선 시장의 과도한 기대감에 제동을 건다는 측면에서 7월보다 8월을 선호할 수 있다. 하지만 경기와 물가 전망의 하향 조정이 불가피한 데다 일본의 수출 제재까지 겹치면서 7월 인하의 당위성은 확보한 상황이다.
- 미국의 7월 기준금리 인하가 확실시되는 상황인 만큼 금통위가 정책 효과를 감안해 한 달이라도 빠르게 움직일 가능성을 배제할 수는 없다.

- 베틱과 리스크 관리 어느 쪽에 무게를 두느냐에 따라 금통위 회의 전 시장의 방향성이 결정될 것으로 보인다.

주간 로이터 한글서비스 톱기사

(분석)-글로벌 채권시장의 실수?

런던 (로이터) - 불안한 투자자들에게 채권시장의 움직임은 물음표다.

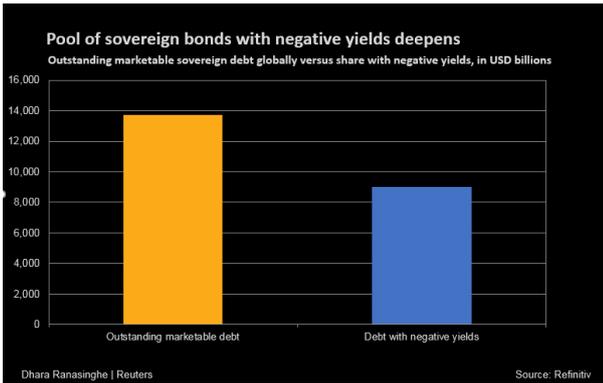
선진국 채권 수익률이 자유낙하하고 있는 가운데 시장이 중앙은행들에게 급격한 통화 부양만이 인플레이션 기대치의 영원한 증발을 막을 수 있는 방법이라는 확신을 심어준 것으로 보인다. 그러나 시장이 상황을 잘못 판단하고 있는 것이라면?

만일 그렇다면 금리 인하와 양적완화를 준비하고 있는 일본과 유로존, 미국의 정책결정자들은 값비싼 실수를 저지르게 될 가능성이 있다. 이들 중앙은행은 정책 완화를 향하고 있다.

그러나 인플레이션 전망이 그리 절망적은 아니며 중앙은행들이 시장으로부터 받고 있는 조언에 의문을 제기하는 이들도 많다.

BNP 파리바에셋매니지먼트의 콜린 하트는 "시장은 실수를 할 수 있다. 채권시장이 과잉반응했을 수도 있다. 그게 걱정스럽다"면서 "많은 사람들은 중앙은행이 매우 경기순응적이 되고 금융시장에 민감해질 것이라는 예상을 하고 있다. 여기에는 위험이 도사리고 있다"고 말했다.

시장으로부터의 메시지는 분명 걱정스러운 것이다. 독일 10년물 국채 수익률은 유럽중앙은행(ECB)의 정책금리 -0.4%보다 더 떨어졌다.

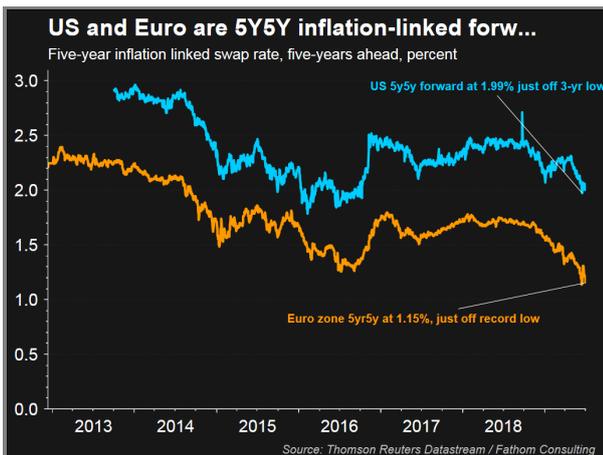


(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

투자자들은 2.4%의 수익률을 제공하는 미국 국채 30년물에 투자할 의향을 갖고 있는데, 이는 지금부터 2049년 사이에 인플레이션이 가속화되지 않을 것이라는 베팅이거나, 적어도 실질, 즉 물가조정 금리가 앞으로 30년간 제로 부근에 머물 것이라는 베팅이다. 어느 쪽이든 미래에 대한 극단적인 전망이다.

비슷한 메시지는 시장 기반의 미래 인플레이션 척도들에서도 읽을 수 있다. 지금부터 5년간 유로존의 기대 인플레이션을 측정하는 5년 물가연동 포워드 스와프는 현재 ECB 목표의 절반 수준인 1% 부근으로 사상 최저치에 가깝다.

미국 10년물 물가연동국채의 브레이크이븐 레이트는 1.6% 부근이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

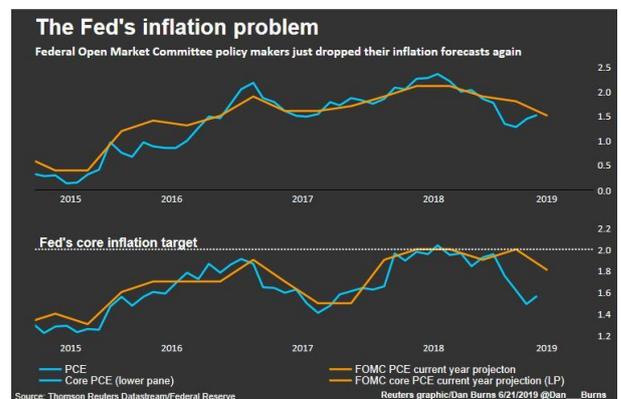
피델리티인터내셔널의 이안 샘슨 시장 애널리스트는 시장이 종종 미래 인플레이션을 과소평가하거나 과대평가한다는 사실이 문제라고 지적한다. 그는 지난 2013년과 2016년 2년물 유로존 포워드 스와

프가 미래의 물가 상승을 크게 과대평가했었던 사례를 지적했다.

샘슨은 또 "(미국) 주택과 헬스케어 비용이 현저하게 증가하고 있지만 아직 실제 인플레이션이 상승하는 것 같지 않아 보인다"면서 앞으로 물가가 상승할 것으로 예측했다.

연준은 '낮은 물가' 수수께끼로 당황하고 있다.

더블라인의 제프리 건드라흐나 프랭클린 템플턴의 마이클 하센스탐도 거들었다. 하센스탐은 정책결정자들에게 인플레이션이 영원히 사라져버렸다는 주장을 적어도 의심이라도 해볼 것을 촉구했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

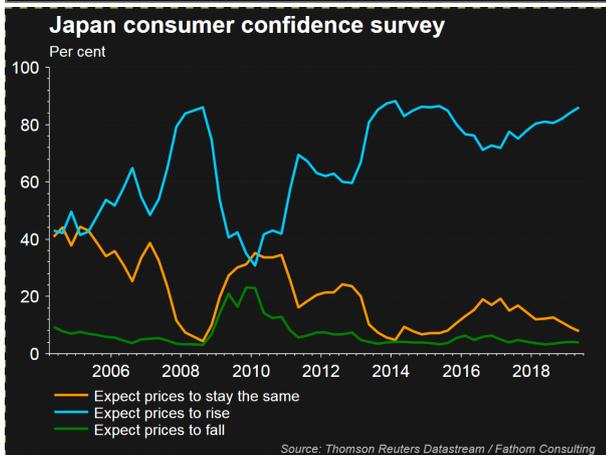
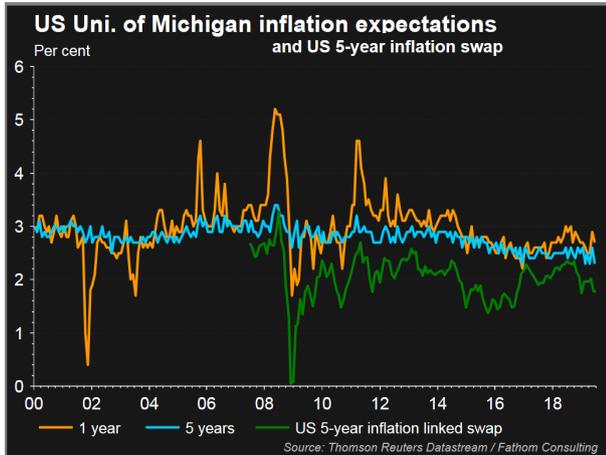
시장의 부정적인 인플레이션 전망을 비판하는 이들은 비관적 전망이 임금 상승과 기술 혁신에 따른 생산성 증가 등 내러티브의 변화를 포착하지 못하고 있다고 지적한다.

그들은 물가 전망이 구매관리자지수(PMI)나 소비자 신뢰지수 등의 서베이에 더 잘 반영이 되어있다고 주장한다. 가격 결정이 채권 트레이더들보다는 투자자나 구매를 계획하는 기업과 가계로부터 영향을 받기 때문이라는 것.

피델리티의 샘슨은 이런 서베이들이 특별히 긍정적인 그림을 보여주고 있는 것은 아니지만, "인플레이션 기대치가 (브레이크이븐 금리가 시사하듯) 완전한 붕괴보다는 훨씬 낫다는 것"을 보여준다고 설명했다.

미시간대 및 컨퍼런스보드의 소비자신뢰지수들은 마켓 스와프보다 인플레이션과 소비자 심리에 대해 훨씬 낙관적인 것으로 보이며, 일본 소비자들도 물

가가 상승할 것이라는 확신이 압도적인 것으로 보인다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

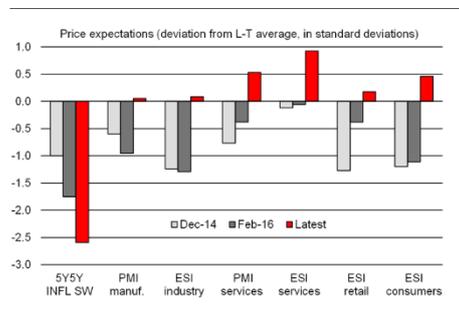
유로존의 경우, PMI 물가 하위지수에서 제조업 및 서비스업의 생산물가가 악화된 것으로 나타났지만, 확장 영역 안에 자리했다. 즉, 기본적으로 기업들이 시장보다는 훨씬 낙관적이라는 의미다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

우니크레딧의 마르코 발리 매크로 리서치 헤드는 실제로 자사의 소비자 행동 분석, PMI, 경제심리지수 서베이에서 모든 실물 경제 물가 척도들이 장기 평균에 부합하거나 상회하는 것으로 나타났다고 전했다.

그는 우니크레딧이 제공한 다음 차트에서 볼 수 있듯이 ECB가 채권 매입을 시작했던 2015년이나 금리를 -0.4%로 인하했던 2016년에는 이같은 분기 (divergence)가 나타나지 않았다면서, "시장 기반의 전망과 다른 서베이가 보여주는 그림 사이의 단절"을 지적했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

그는 "6개월 전 누군가 나에게 연준이 현재의 물가와 고용, 성장 수준에서 정책을 완화할 것이라고 말했다면 아마 믿지 않았을 것"이라고 말했다.

◆ 물가 상승이 아닌 임금 상승

노동시장 역시 채권 트레이더들의 비관론이 잘못된 것임을 시사하고 있다.

임금과 고용 성장은 물가 상승을 부추기는 경향을 보이는데, 이번 사이클에서 지금까지는 선진국들이 완전 고용에 가까우면서도 불구하고 그런 일이 일어나지 않았다. 임금 성장세가 가속화되면 둘 사이의 상관관계가 회복될 가능성이 있다.

아비바인베스터스의 수닐 크리슈넨 멀티에셋펀드 헤드는 2014-15년 2% 이하의 상승세를 보이던 미국의 시간당 임금이 현재 평균 3% 이상 상승하고 있고, 유로존의 임금 상승률 2.5%는 2009년 이후 가장 빠른 속도라고 말했다.

그는 시장과 정책결정자들이 "우리가 임금이 상승하는 환경에 있기 때문에 인플레이션이 과거보다

빠르고 더 까다로운 모습으로" 나타날 리스크를 과소평가하고 있을 가능성이 있다고 말했다.

그리고 인플레이션 반등 신호는 금리 리스크의 신속한 재평가를 불러와 채권시장의 대대적인 전환을 초래할 것이다.

(초점)-글로벌본드 발행에 둔감해진 크로스 시장..부채스왑 연막·자산스왑 장기화속 달라진 트렌드

서울 (로이터) 임승규 기자 - 글로벌본드 발행사들의 부채스왑(Liability Swap) 전략이 다변화되고 자산스왑(Asset Swap)이 장기화되면서 통화스왑(CRS) 헤지 트렌드가 달라지고 있다.

그동안 스왑뱅크들은 글로벌본드 발행을 전후로 헤지를 하며 금리를 크게 끌어올리곤 했지만, 최근 들어 부채스왑 관련 물량을 기존 포지션에 녹여 조용히 처리하는 경우가 늘고 있다.

▲CRS 금리, 연이은 부채스왑에도 금리 하락..FX 스왑이 더 큰 영향 미쳐

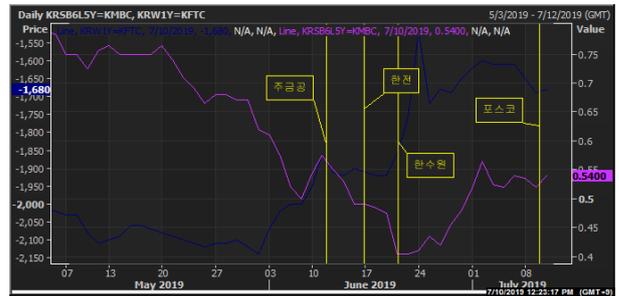
CRS 5년 금리는 9일 전날보다 1.5bp 하락한 0.67%에 마감했다. 8일 0.5bp 하락한 데 이어 이를 연속 내린 것이다. 주초부터 포스코가 5억달러 규모 5년 만기 달러 표시 글로벌본드 발행에 나섰지만, 금리 하락세를 되돌리지는 못했다.

일부에선 포스코의 부채스왑 여부에 대한 의문도 제기했지만, 전날 물량이 처리된 것으로 확인됐다.

그동안에는 글로벌본드 발행이 확정되면 부채스왑 플로우를 예상해 미리 비드를 내놓는 기관들이 많아 금리 상승폭이 커지곤 했다. 하지만 지난 5월 이후 주택금융공사, 한국전력, 한국수력원자력, 포스코 등이 연달아 글로벌본드를 발행하며 부채스왑을 했지만, 발행 시점을 전후로 금리는 오히려 떨어졌다.

지난달 말 CRS 금리가 상당폭 반등하긴 했지만, 이 역시 부채스왑 영향이라기보다는 FX 스왑 포인트 역전폭 축소 때문이라는 진단도 나온다. 미국 연방공개시장위원회(FOMC)의 6월 회의를 기점으로 미국의 공격적인 기준금리 인하 기대감이 커지며 FX

스왑 포인트가 반등한 게 CRS 시장에도 영향을 미쳤다는 것이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

▲자산스왑 늘고 장기화되며 부채스왑 영향력↓

달러, 원화를 가리지 않고 이자율스왑(IRS) 금리가 하락하고 있는 만큼 CRS 금리 역시 일정 부분 하락 압력을 받을 수밖에 없는 상황인 것이다. 하지만 시장 수급에 큰 영향을 미치는 글로벌본드 발행과 부채스왑 전후에도 금리 상승 압력이 미약하거나 오히려 하락하는 이유는 뭘까?

시장참가자들은 자산스왑의 증가를 가장 큰 원인으로 들고 있다. 기업들의 부채 만기 일정에 따라 띄엄 띄엄 나오는 부채스왑과 달리 자산스왑이 워낙 꾸준히 나오고 있다는 것이다.

자산스왑 만기가 장기화된 것도 큰 변화다. 그동안 보험사들은 장기 외화채를 매수한 후 CRS 1년 등으로 짧게 리시브한 후 만기가 돌아올 때 롤오버하는 전략을 주로 활용했다. 하지만 유로화 등 일부 통화의 경우 장기 테너로 갈수록 스왑마진이 커 자연스럽게 장기 에셋스왑을 고민하는 기관들이 늘고 있다.

시중은행 이자율 딜러는 "보험사들 입장에서선 원화 채 수익률이 워낙 안 나오니까 유로화 채권을 사서 환 헤지 프리미엄을 확보하고 수익률 곡선 타기(커브 라이딩)를 하는 쪽으로 눈을 돌리는 듯하다"며 "유럽 쪽 커브가 스틱돼 있어 수익률이 나쁘지 않기 때문에 기존에 짧은 쪽으로 자산스왑을 했던 곳들도 장기 쪽으로 넘어가고 있고 최근에는 그동안 한번도 하지 않았던 곳들의 주문도 들어온다"고 말했다.

그는 "아무리 부채스왑이 나와도 현재 시장에 리스브가 워낙 많은 것을 알고 있기 때문에 페이를 강하게 할 이유가 없다"고 말했다.

다른 시중은행 이자율 딜러는 "올해의 경우 전체적으로 밀리는 분위기에서 부채스왑이 나오다 보니 영향이 더 줄어든 면도 있다"며 "작년에는 보험사가 자산스왑을 짧게 돌리는 게 많았는데 올해는 길게 돌리는 추세가 뚜렷해졌다"고 말했다.

그는 "은행들이 자산스왑 물량을 쌓아 놓았다가 부채스왑이 나오면 한 방에 털어버리려고 한다"며 "그러다 보니 부채스왑이 재정거래만큼의 파급효과를 못 미치고 있다"고 진단했다.

▲부채스왑 전략 다변화로 불확실성↑..선해지도 줄어

글로벌본드 발행사들의 전략 다변화로 부채스왑 시점의 불확실성이 커진 것도 최근 들어 달라진 점이다.

지난 4월 초 시장에 부채스왑을 타진했다가 결국 제안을 거둬들인 LG 화학 사태 여파가 여전하다는 지적도 나온다.

5월 말에 3억달러 규모의 글로벌본드를 발행한 GS칼텍스 역시 '설왕설래'만 남긴 채 부채스왑을 하지 않았다. 이달 중 글로벌본드를 발행하고 부채스왑에 나설 것으로 알려진 서부발전 역시 물량이 확인될 시점을 특정하기 쉽지 않다는 지적이다.

시중은행 이자율 딜러는 "부채스왑을 받은 곳들도 정말 티가 나지 않게 살살하는 경우도 있는 듯하다"며 "여기에 기존 포지션에 녹이는 곳들도 많다 보니 부채스왑의 영향력은 확실히 줄어든 듯하다"고 말했다.

그는 "발행사들이 종잡을 수 없이 부채스왑을 하는 경우도 늘고 있어 이전처럼 글로벌본드 발행 전에 미리 치고 나가는 곳들도 찾아보기 어렵다"며 "공모가 아닌 사모 발행의 경우에만 일정 부분 영향이 있는 듯하다"고 진단했다.

(초점)-10년래 가장 낮은 최저임금 인상률.. '내년 물가 반등' 의구심 키우나

서울 (로이터) 임승규 기자 - 내년도 최저임금 인상률이 10년 만에 가장 낮은 수준으로 결정됨에 따라 향후 소비자물가 흐름에 대한 의구심도 커질 전망이다.

지난 2년간 급격히 인상된 최저임금이 외식업 등 개인서비스가격 상승에 영향을 미치며 소비자물가 상승 압력으로 작용해 온 것은 주지의 사실이다. 이 때문에 내년도 최저임금 인상률이 급격히 조정받는 만큼 기저효과가 작용할 수 있다는 지적이 나온다.

▲ 건조한 개인서비스가격, 물가 버팀대 역할

최저임금위원회는 12일 정부세종청사에서 열린 전원회의에서 내년도 최저임금을 시급 기준 8천 590원으로 의결했다. 올해 최저임금(8350원)보다 240원(2.9%) 오른 금액이다.

내년도 최저임금 인상률은 문재인 정부 들어 가장 낮은 수준이다. 최저임금은 현 정부 출범 첫해인 2018년에 16.4% 인상된 데 이어 올해는 10.9% 인상을 기록했다.

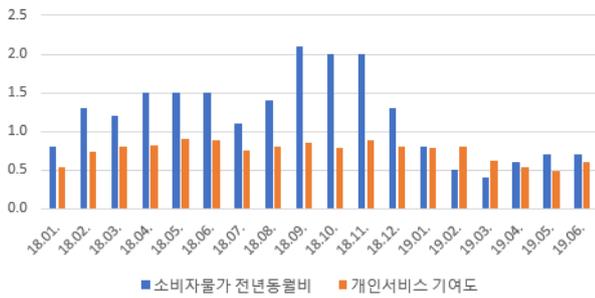
내년도 최저임금 인상률은 2010년에 2.8% 인상된 이후 10년 만에 가장 낮은 수준이다.

문제는 최저임금 인상률의 급격한 조정이 가뜩이나 하방압력이 큰 소비자물가에 어떤 영향을 미칠 것 이냐다.

최저임금 인상의 영향을 가장 직접적으로 받는 개인서비스가격 상승률은 지난해부터 건조한 흐름을 보여왔다. 올해 상반기 물가 상승률이 2015년에 이어 역대 최저치로 떨어지고 집세와 공공서비스 등 서비스 물가의 둔화 추세가 뚜렷해졌음에도 개인서비스 물가는 2% 내외의 안정적인 오름세를 유지하고 있다.

이 때문에 전체 물가지수에서 개인서비스 물가가 차지하는 기여도 역시 큰 상황이다.

소비자물가 전년동월비/개인서비스 기여도



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

▲ 한은, '물가 반등할 것'..개인서비스 가격 움직임 중시

한은은 지난 4월 경제전망에서 올해 소비자물가 상승률이 1.1%, 내년 상승률이 1.6%를 기록할 것으로 전망했다. 최근 한은은 올해 물가전망치가 4월 예상을 하회할 것이라는 분석을 내놓았지만 내년 이후부터는 물가상승률이 점차 높아질 것이라는 전망을 유지하고 있다.

올해 초 소비자물가가 0%대로 떨어지며 위기론이 일었을 때도 한은은 무상급식, 무상교복, 의료보험 보장성 강화, 유류세 인하, 공공요금 억제 등 정부의 관리 요인을 강조하며 '곧 반등할 것'이라는 전망을 놓지 않았다.

한은의 이같은 분석에는 개인서비스 물가가 지금처럼 견조한 상승세를 이어간다는 전제가 깔려 있었다. 외식업 등 개인서비스요금의 상승세 지속이 국내 수요를 어느 정도 반영하고 있다는 것이다.

헤드라인 물가가 통화당국의 목표 수준인 2%와 괴리돼 있지만 이것만 가지고 우리 경제의 잠재적인 공급능력에 비해 투자, 소비 등 총수요가 그만큼 부족하다는 판단을 내릴 수 없다는 게 한은의 논리였다.

▲ 최저임금·수요측 물가 압력 약화..내년 전망 불확실성 커질 듯

하지만 내년 최저임금 인상률이 급격히 조정됨에 따라 개인서비스가격도 영향을 받을 수밖에 없는 상황이다.

가뜩이나 수요 측면에서의 물가 상승압력이 약화되고 있는 게 확인되고 있다. 지난 5월 관리제외물가

상승률도 1%에 그쳤다. 관리제외물가는 정부의 가격결정권 아래 있는 규제가격을 뺀 물가다. 정부의 직·간접적 통제를 받는 관리물가의 경우 시장 수요와 공급을 제대로 반영하지 못하는 만큼 기초적 물가 흐름을 평가할 때 그 영향을 제외할 필요가 있다며 한은이 독자적으로 만든 지표다.

정부의 가격관리 외에 실제 총수요 둔화에 따른 경기 요인이 최근의 물가 하락에 점차 크게 작용하고 있다는 판단의 근거가 되는 부분이다.

수요측 물가상승 압력 둔화가 가시화되고 있는 상황에서 최저임금 인상을 조정으로 개인서비스가격 상승세도 둔화될 경우 물가 하방 압력이 커질 수 있다는 우려가 나오는 이유다.

채권시장의 한 관계자는 "수요측 물가압력을 보여주는 지표가 지난 3년 동안 조금씩 내려왔는데 최근에 하락 속도가 빨라지고 있다"며 "한은이 내년에는 물가가 올라갈 것이라고 하는데 딱히 논거가 보이지 않는다"고 지적했다.

그는 "물가가 너무 많이 내려가면 결국 올라갈 것이라는 논리 외에는 다른 게 없다"며 "지난 2년 동안 최저임금이 30% 가까이 올랐는데도 현재 물가가 이 정도라면 최저임금 인상률이 급격히 줄어들 경우에는 하방 압력이 더 강해질 수 있다"고 강조했다.

이같은 분석에 대해 한은의 한 관계자는 "원래부터 내년 최저임금 인상률이 올해만큼 높게 될 것이라고 가정해 전망한 것은 아니었다"며 "최저임금 인상이 당연히 개인서비스요금에 영향을 미치겠지만 그동안 누적된 인상 요인도 감안해야 한다"고 지적했다.

그는 "그동안의 최저임금 인상도 시차를 두고 반영된 만큼 내년에는 상방, 하방 요인이 어느 정도 상쇄하지 않을까 싶다"고 말했다.

(시장진단)-연준 불확실성 견어낸 원화..약세 압력 잦아들까

서울 (로이터) 박예나 기자 - 미국 연방준비제도(연준)가 이달 말 금리 인하를 시사하자 달러/원 환율은 일단 하락했다. 최근 유독 상승탄력을 키워왔던 환율의 상승세를 막아설 대외 여건이 하나 마련됐지

만 시장참가자들은 환율 하락을 자신하지 못하는 분위기다.

시장참가자들은 제롬 파월 연준 의장의 하원 증언을 두고 시장 예상보다 완화적이라는 평가를 내렸다. 파월 의장은 미국의 경제 성장을 뒷받침하기 위해 '적절한 조치'를 할 준비가 돼있다고 밝히면서 7월 금리 인하 기대를 충족시켰다.

이은택 KB 증권 연구원은 파월 연설에서 세가지를 주목할 필요가 있다고 11일 보고서를 통해 밝혔다.

경제 불확실성에 대한 발언, 6월 고용 호조를 평가 절하한 점, 그리고 불과 한 달 전 저물가를 '일시적'으로 평가한 것과는 달리 인플레이션 둔화 지속 가능성을 언급한 점 등을 그는 꼽았다. 그러면서 장기적으로 유동성 측면에서 긍정적 흐름을 기대할 수 있다고 평가했다.

이런 가운데 이날 국내 금융시장은 주가, 채권, 원화는 모두 강세다.

▲ 달러/원 1180 원대 단기 고점 형성?

국내외 금융시장 기대를 충분히 충족시킨 파월 발언을 소화하면서 달러/원 환율은 1170 원 중반대로 후퇴했다. 그렇다 보니 환율이 1180 원대에서 단기 고점이 형성 가능성도 제기되고 있다.

지난 달 연준 금리 인하 기대로 원화가 달러 대비 3% 절상됐다가 이달 들어 이같은 기대가 약화되며 원화가 2% 절하됐기 때문이다. 하지만 시장참가자들은 연준 스탠스를 확인했다 하더라도 최근의 원화 약세 압력이 잠잠해질지에 대해 확신하지 못하고 있다.

A 은행의 외환딜러는 "달러/원의 중기 상승추세가 꺾으려면 120일 이평선을 하향돌파했어야 하는데 이를 뚫지 못하고 다시 올라왔다"면서 "환율이 상승할 때 미국 금리 재료만 있었던 게 아니라 국내 금리 및 일본 이슈도 있었다"고 말했다.

이어 그는 "환율이 상승 갭을 채우며 1170 원 초반까지 밀리면 모를까 그렇지 않다면 저점 매수 접근이 유효할 것"이라고 말했다.

B 은행의 외환딜러는 "최근 잠잠했던 결제수요가 이날 적극적으로 유입되고 있다. 환율 하락 모멘텀이 강하지 않은 상황에서 저가 매수세가 적극적인일 수 밖에 없다"고 말했다.

물론 시장참가자들은 지난주부터 시장 모니터링을 강화하면서 사실상 스무딩 오퍼레이션까지 단행하고 있는 외환당국 대응을 염두에 두고 있다. 그 결과 달러/원 1180 원대에 대한 경계 수위도 높이고 있다.

C 은행 외환딜러는 "외환당국이 원화의 추가 약세를 차단시키려는 의도가 있는 듯 하다. 거래량을 봐도 알 수 있듯이 1180 원대서는 거래가 위축되고 있다"고 설명했다.

그럼에도 시장참가자들은 아직 달러/원의 단기 고점이 형성됐다는 명확한 평가를 내리기를 꺼리고 있다.

달러/원 상단 저항력을 확인시킬 만한 펀더멘털이나 수급 변화가 아직 감지되지 못하고 있기 때문이다. 또한 한-일 갈등 불확실성도 복병이다.

위의 B 은행 외환딜러는 "당국이 인위적으로 1180 원에서는 저항선을 만들려고 한 듯 한데 1170 원대가 명확하게 무너뜨리지 않고서는 현 시장 분위기가 크게 변하지는 못할 것"면서 "또한 한-일 갈등 변수도 고려해야하는 상황"이라고 말했다.

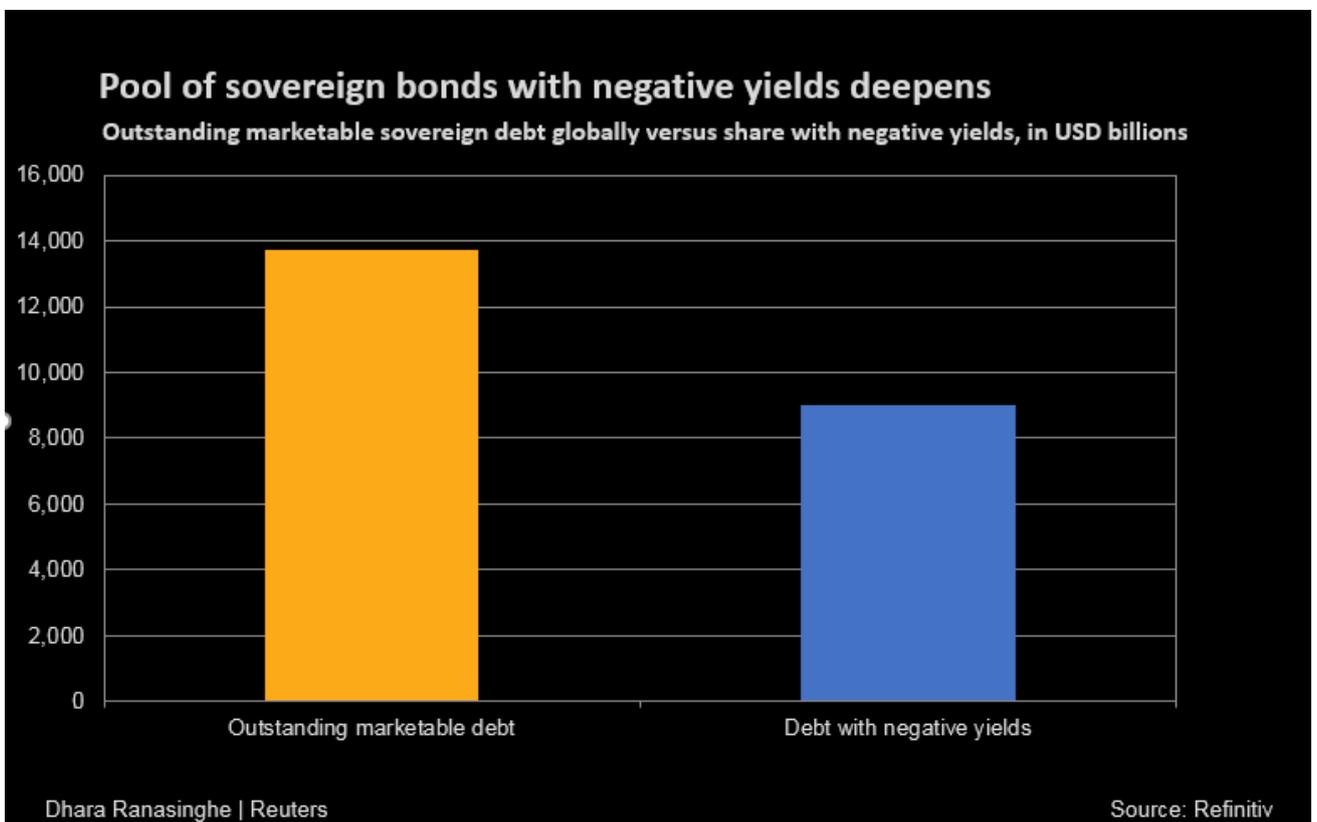


(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

PHOTOS



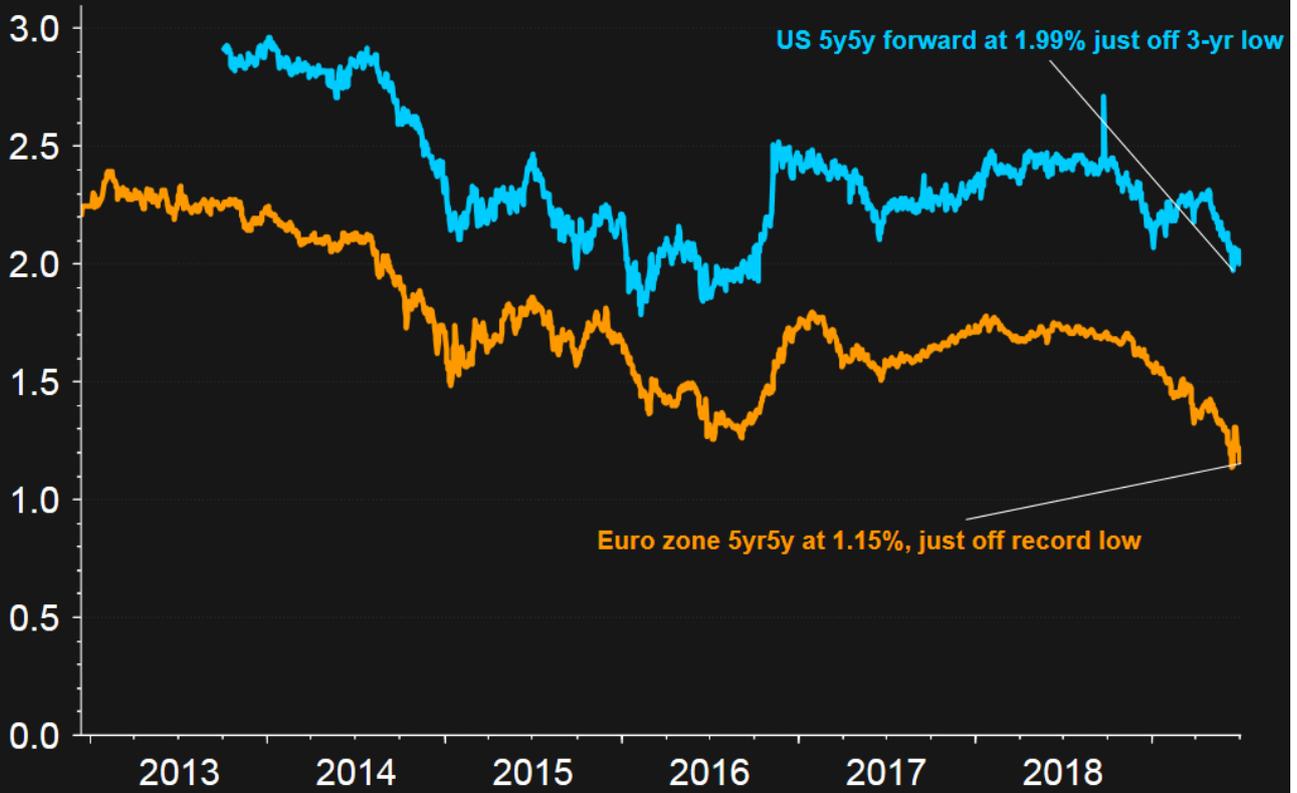
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

US and Euro are 5Y5Y inflation-linked forw...

Five-year inflation linked swap rate, five-years ahead, percent

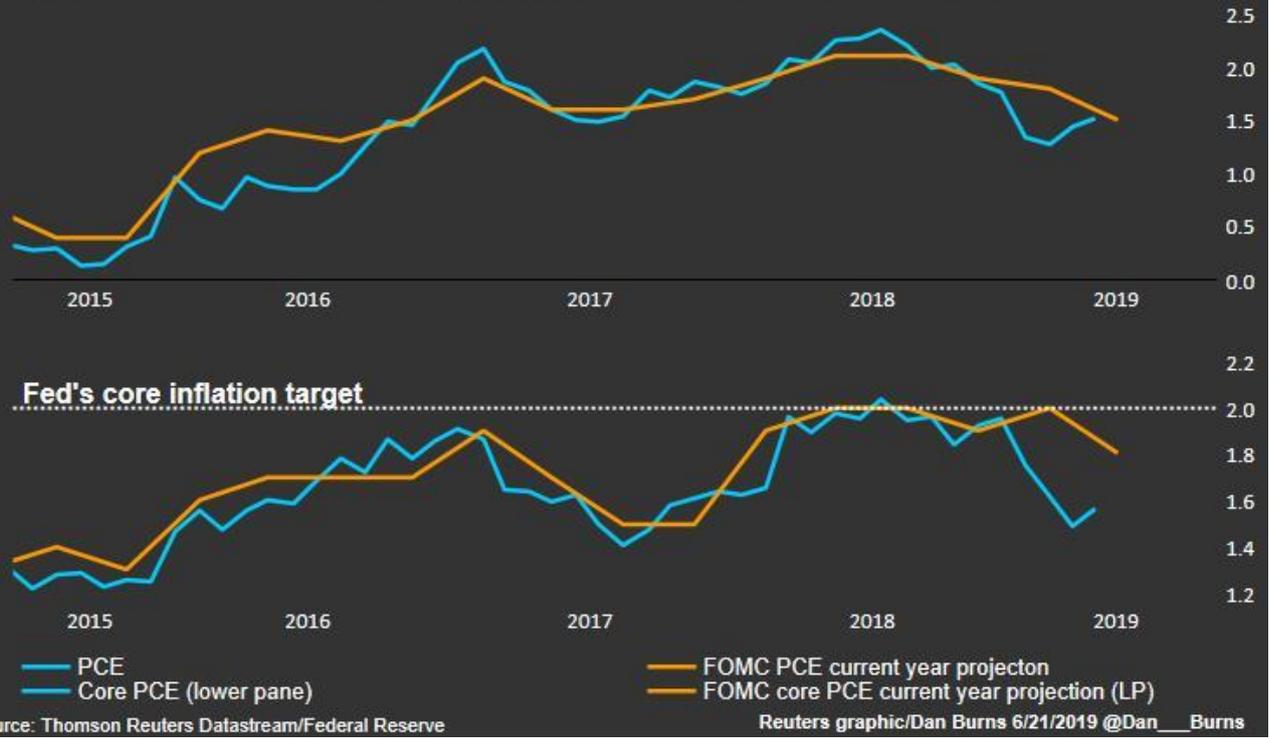


Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

The Fed's inflation problem

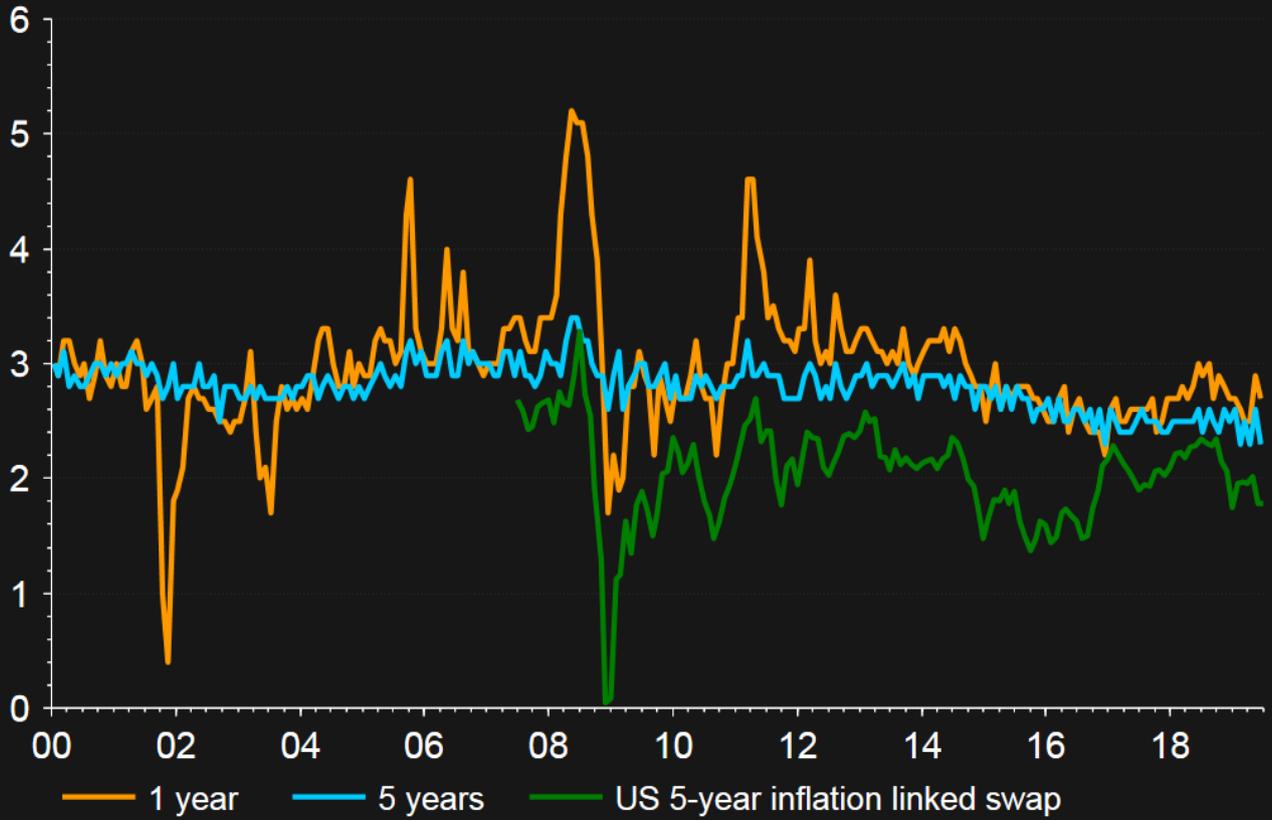
Federal Open Market Committee policy makers just dropped their inflation forecasts again



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

US Uni. of Michigan inflation expectations and US 5-year inflation swap

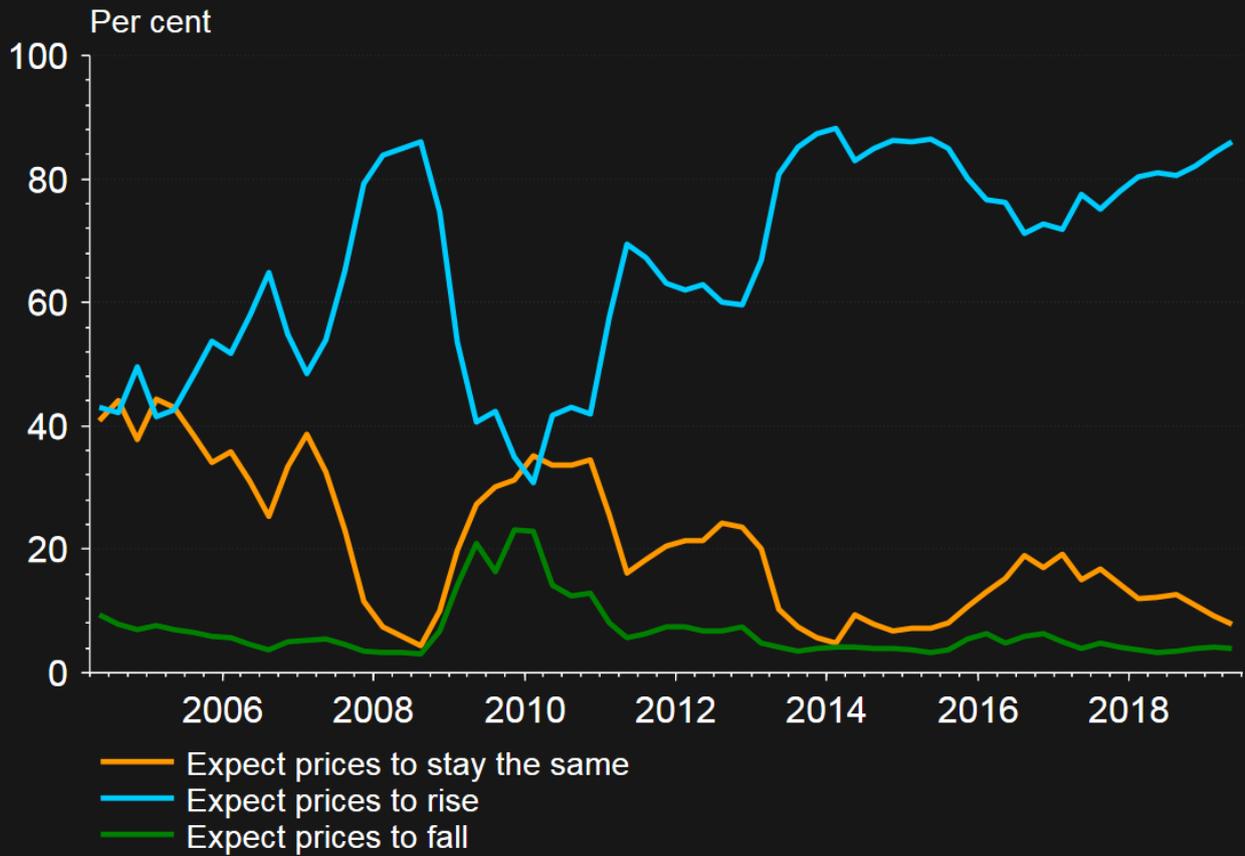
Per cent



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

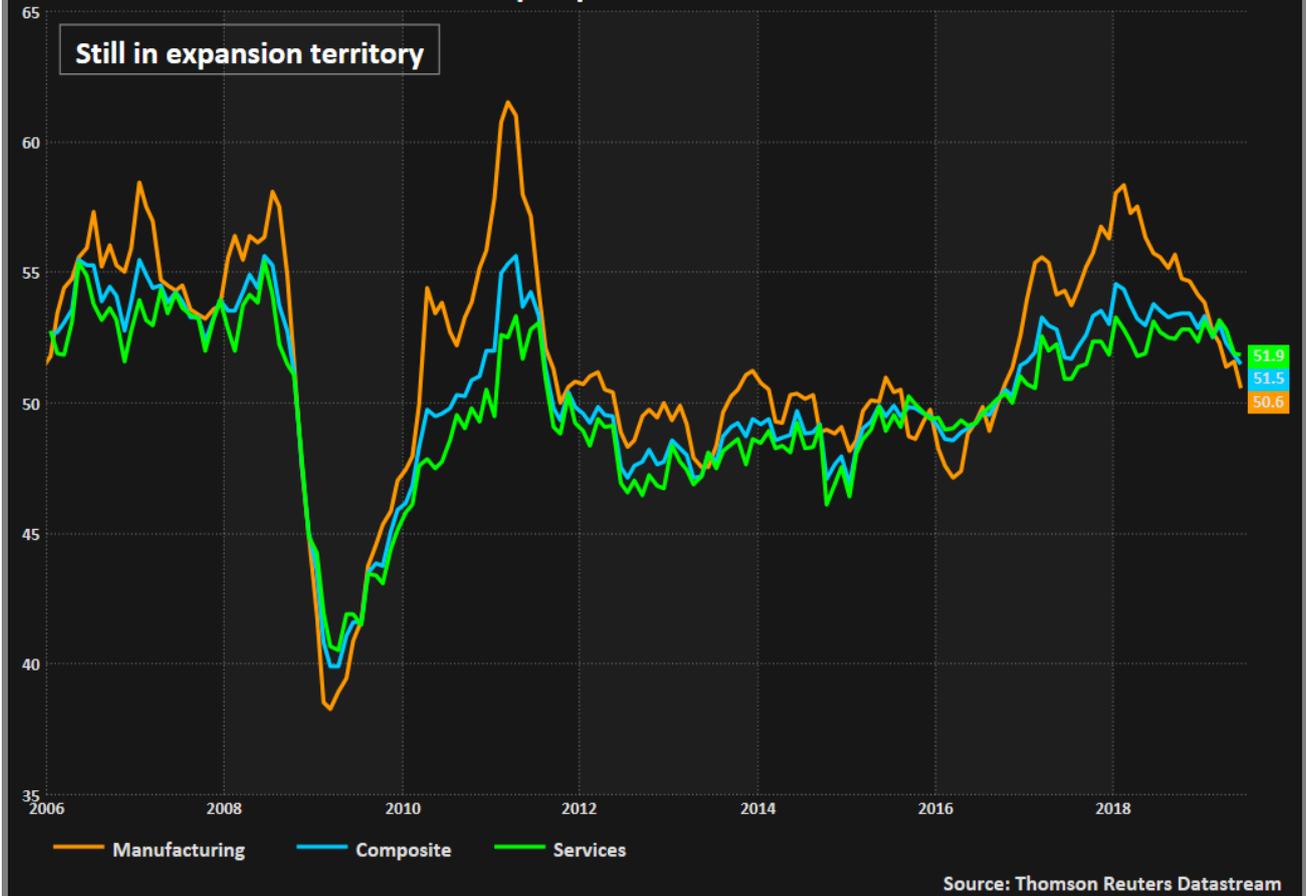
Japan consumer confidence survey



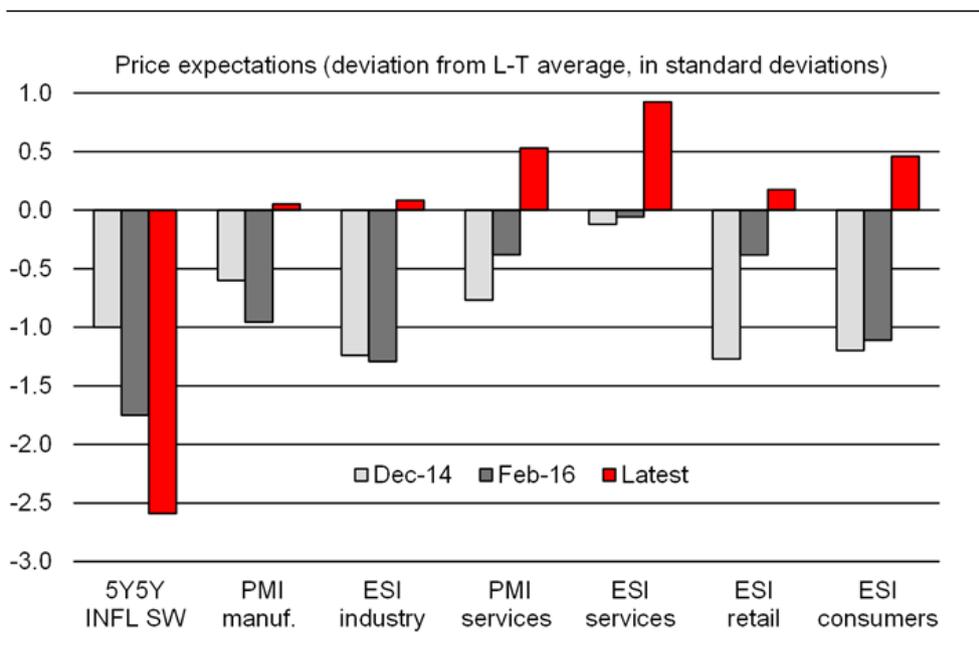
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Markit flash PMI euro zone output prices



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

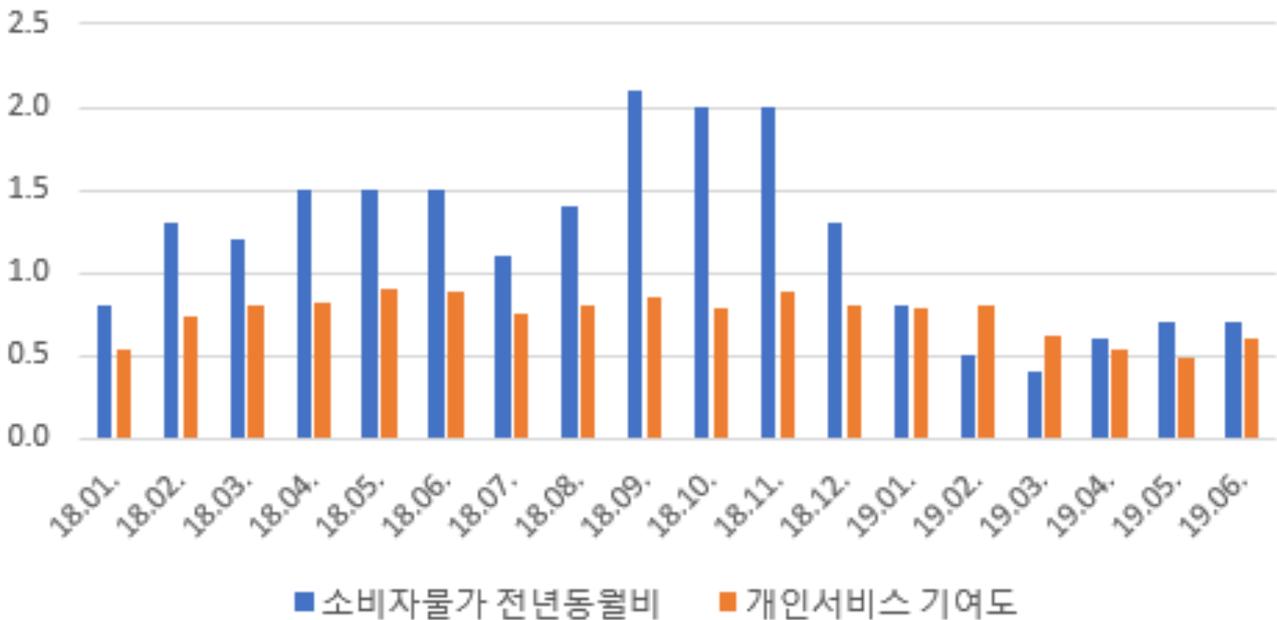


(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

소비자물가 전년동월비/개인서비스 기여도



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)