CEO Information

2007.3.14 (제595호)

국제금융시장 불안, 계속될까?

목차

Ⅰ. 불안감이 높아진 국제금융시장

Ⅱ. 국제금융시장 불안의 원인

Ⅲ. 향후 국제금융시장의 전망

Ⅳ. 시사점 및 대응방안

작성 : 권순우 수석연구원(3780-8071)
seriksw@seri.org
전효찬, 정영식, 박현수, 이영주
감수 : 홍순영 연구위원(3780-8104)
serihsy@seri.org

삼성경제연구소

《 요 약 》

세계 금융시장이 불안한 움직임을 보이고 있다. 중국에서 시작된 주가 폭락이 전 세계 주식시장으로 확산되고 엔화가치도 급등했다. 이번 금융불안의 근본원인은 글로벌 과잉유동성 축소가 진행되면서 부동산과 주식 등의 자산가격에 대한 조정 압력이 높아졌기 때문이다. 여기에 미국 주택저당대출 부실문제의 부각, 일본의 금리인상, 중국 정부의 긴축강화 발언 등 금융불안의 뇌관을 자극하는 사건들이 동시다발적으로 발생하였다. 이에 따라 그동안 신흥시장의 과열 우려와 엔화강세의 기대감 확산 등으로 잠재되어 있던 엔캐리 트레이드의 청산 압력이 현재화되면서 금융불안이 증폭된 것이다.

최근 금융불안이 중국에서 촉발되었지만 향후 세계 금융시장의 향방을 결정할 핵심변수는 미국경기의 흐름과 미·일 등 주요국의 금리정책이 될 것이다. 이들 핵심변수의 흐름을 예상해 볼 때, 금융불안 현상이 조기에 진정되더라도 최근과 같은 기술적 조정(technical adjustment) 형태의 금융불안은 반복될 가능성이 높다. 앞으로도 일본과 유로권 등의 금리인상 기조가 유지될 것으로 보여 글로벌 과잉유동성이 축소되는 과정에서 신흥주식시장과 주택시장 등 과열된 자산시장의 조정압력이 계속 높아질 수밖에 없을 것이다. 일본의 금리인상이나 자산가격 불안 현상이 나타날 때마다 전 세계에 확산되어 있는 엔캐리 트레이드의 청산 움직임이 간헐적으로 발생하고 그때마다 세계 자본시장과 외환시장은 불안한 모습을 재연할 것이다.

가능성은 높지 않지만 금융불안의 강도가 높아져 국제금융시장의 근본적인 조정(fundamental adjustment)이 나타날 경우도 배제할 수 없다. 미국의 비우량 주택저당대출의 부실이 확산되고 주택시장 침체가 가속된다면, 미국경제가 연착륙에 실패하고 금리를 조기에 인하하게 될 것이다. 이 경우 미·일간 금리격차가 크게 축소되어 엔캐리 트레이드 청산이 본격적으로 진행될 것이다. 이렇게 되면 엔화강세가 큰 폭으로 이루어지면서 엔캐리 자금이 많이 유입되어 있는 국가들은 큰 충격을 받게 될 것이다. 미국의 주택시장 침체와 가격 하락은 전 세계 부동산시장에도 악영향을 미칠 것이다.

이제 2000년대 전반 내내 세계경제에 우호적이었던 금융환경이 마감되고 앞으로는 금융불안을 걱정해야 하는 국면으로 접어들었다. 따라서 정부는 국내외 금융시장이 급변할 경우 위기상황으로 악화되지 않도록 엔화의 급격한 강세 가능성 및 주요국의 금리정책과 자산가격 움직임 등을 예의 주시하여 외환 및 금융정책의 운용에 반영해야 할 것이다. 그리고 금융기관과 기업은 금융활동과 관련된 리스크 관리에 만전을 기해야 할 것이다.

Ⅰ. 불안감이 높아진 국제금융시장

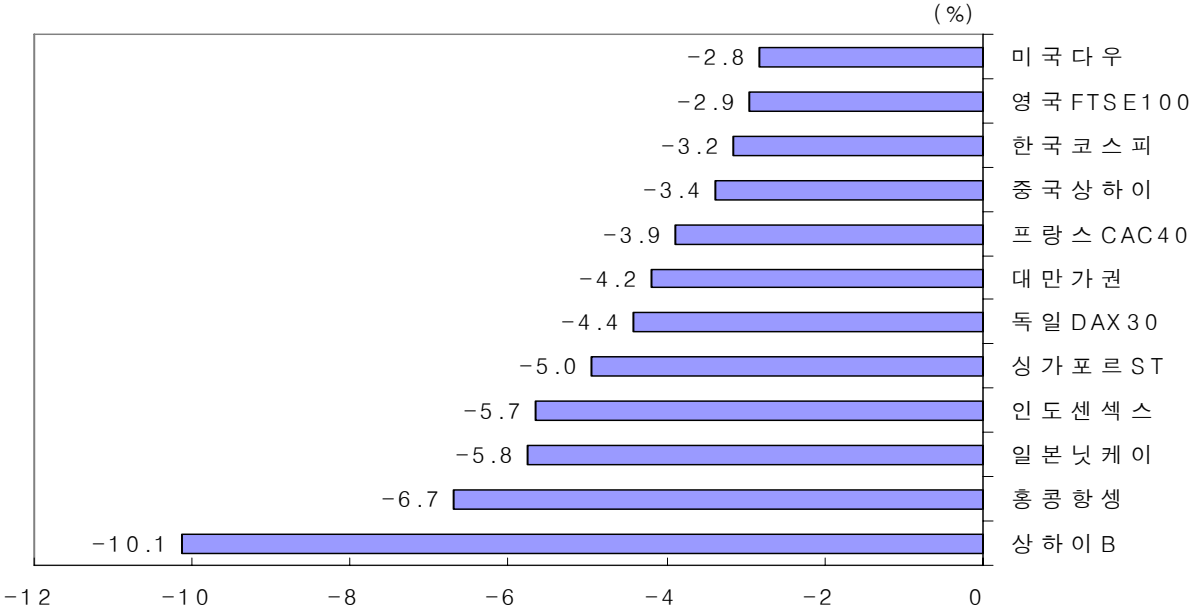
중국發 금융시장 불안이 전 세계로 확산

□ 2월 27일 중국에서 시작된 주가폭락 사태가 전 세계 증시로 확산

- 중국 상하이시장지수는 2월 27일 8.8% 급락해 1일 하락 폭으로는 1997년 2월 18일 이후 최대치를 기록
  - ·외국인 전용인 상하이B시장은 한 때 14% 이상 급락
  - ·미국 다우지수와 일본 닛케이지수 등 전 세계 증시도 동반 하락

- 3월 들어서도 세계 각국 증시는 약세에서 벗어나지 못하고 있는 상황
  - ·중국, 일본, 홍콩 등 아시아 증시의 하락 폭이 상대적으로 큰 가운데 영국, 프랑스 등 유럽 주가도 약세를 시현
  - ·특히 신흥시장지수는 2007년 2월 22일 190.2에서 3월 8일에는 177.9로 6.5%나 하락

최근 주요국 주가 변동률(2/26~3/9)



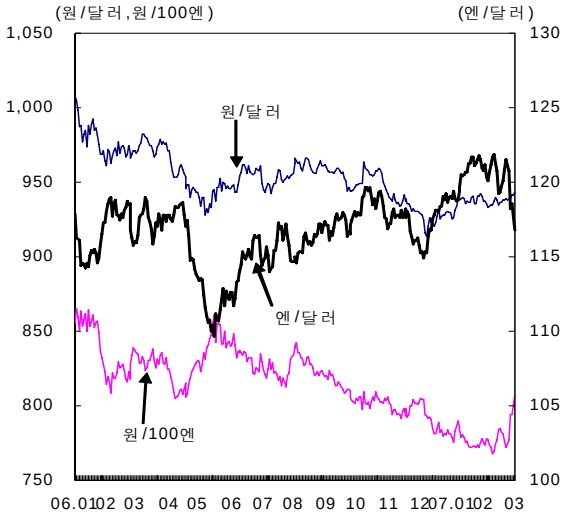
자료: Datastream

□ 엔화가 큰 폭의 강세로 반전되는 등 국제외환시장의 변동성도 확대

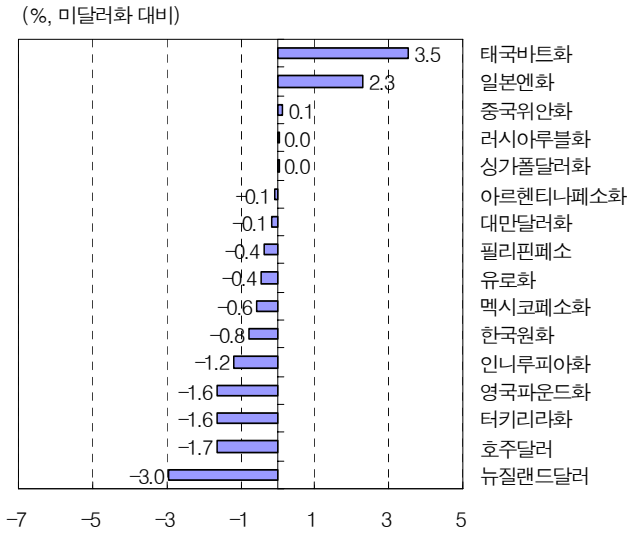
- 엔화는 2월 26일 달러 당 121.0엔에서 3월 6일 115.4엔으로 큰 폭의 강세로 반전(4.5% 절상)
  - 반면 원화는 달러화에 대해 약세를 보이면서 달러 당 938.7원에서 950.0원까지 상승
  - 이에 따라 원화는 엔 대비(100엔 당) 775.5원에서 823.5원으로 약세로 급반전

- 엔화를 제외한 대부분의 통화도 달러화에 대해 약세
  - 특히 뉴질랜드 달러 및 터키 리라화 같은 고금리 국가의 통화가치가 두드러지게 약세를 시현

원/달러, 엔/달러, 원/100엔 추이



주요국 통화가치 추이(2/26~3/9)



자료: 한국은행 ECOS DB, Datastream

2006년 이후 반복되고 있는 금융불안

□ 2006년 4~6월의 국제금융시장 불안에 이어 1년 만에 금융불안이 재연

- 2006년 4~6월에도 엔화가치 급등, 신흥시장의 주식 및 외환시장 불안 현상이 발생

· 엔화가치가 달러 당 119엔 수준에서 109엔 대로 급등하고, 안정적 상승세를 지속하던 신흥주식시장이 최대 25%까지 폭락

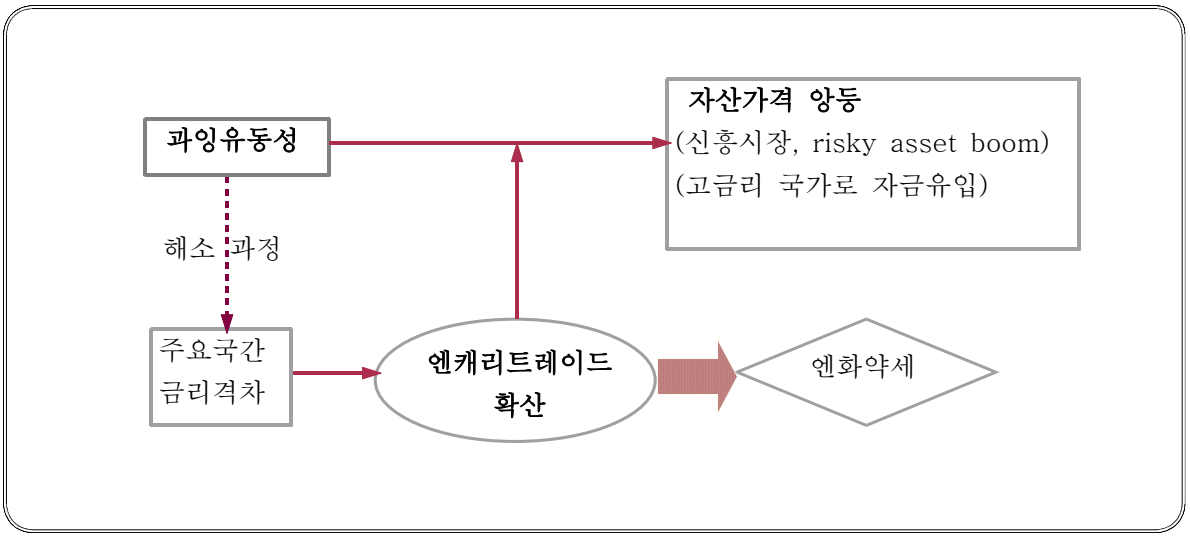
2006년 4월과 최근상황 비교

		최근(2/27~현재)	2006년 4~6월
공통점	외환시장	- 엔/달러 환율 급락 (달러당 121엔 → 115.5엔) - 뉴질랜드, 터키 통화 약세	- 엔/달러 환율 급락 (달러당 118.7엔 → 109.7엔) - 아이슬란드, 뉴질랜드 통화 약세, 헝가리, 터키 등 외환위기 우려
	자산시장	- 세계 증시 동반 약세(중국 촉발) - 금 등 상품 가격 하락	- 신흥시장 증시 불안(중국 제외) - 원자재 가격 하락
차이점		- 중국 증시 급락 - 미국 주택시장 불안 우려 - 엔화의 나홀로 강세, 글로벌 달러화 강세 (원/엔 환율 급등)	- 중국 증시 상승 - 미국 주택시장 안정 - 글로벌 달러화 약세 : 원/달러 및 엔/달러 동반 하락 (원/엔 환율 하락)
진행과정		?	- 1~2개월만에 진정 후 회복세로 반전

□ 향후에도 금융불안이 반복적으로 발생할 우려

- 전 세계적인 과잉유동성의 존재, 자산가격의 거품 붕괴 우려, 엔캐리 트레이드의 과다한 확산 등이 불안요인으로 잠복

전세계 금융 및 자산시장의 불균형



Ⅱ. 국제금융시장 불안의 원인

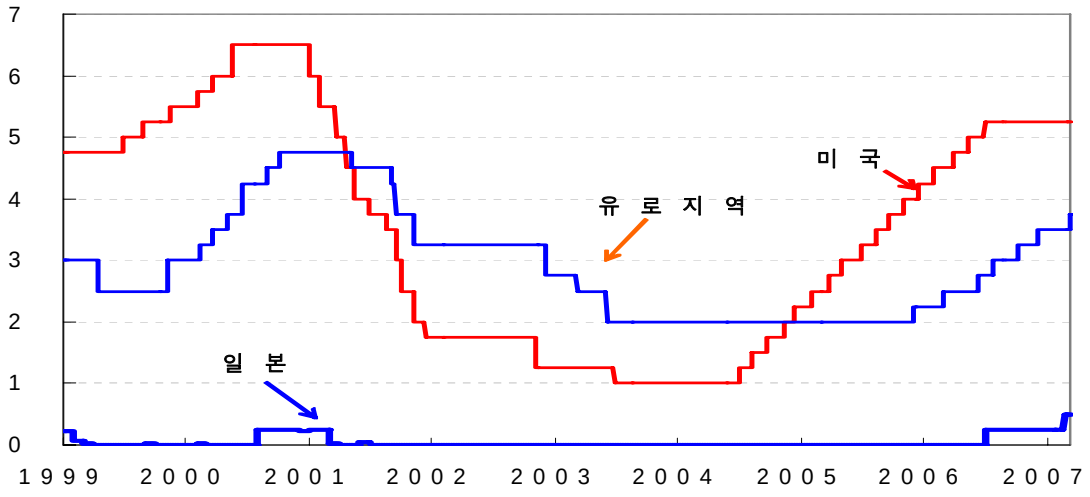
1. 국제금융시장의 불균형 해소압력

과잉유동성의 해소 압력이 근본 요인

□ 2005년 3/4분기 이후 과잉유동성이 축소국면으로 전환

- 미국은 정책금리를 4.25%p(1%→5.25%), 유로지역은 1.75%p(2%→3.75%), 일본은 0.5%p(0%→0.5%) 인상

주요국의 정책금리 추이



자료: Datastream

- 과잉유동성의 축소는 자산가격의 조정을 촉발
  - 가장 먼저 큰 폭의 금리인상을 단행한 미국의 경우 주택가격이 본격적인 하락세로 반전[1)]

□ 엔캐리 트레이드의 청산 압력도 가중

[1)] 미국의 전국 주택가격(중위값 기준)이 2006년 3/4분기에 하락세로 반전하고, 10월에는 3.5% 하락(전년동기 대비)해 통계작성 이래 최대 하락 폭을 기록(National Association of Realtors)

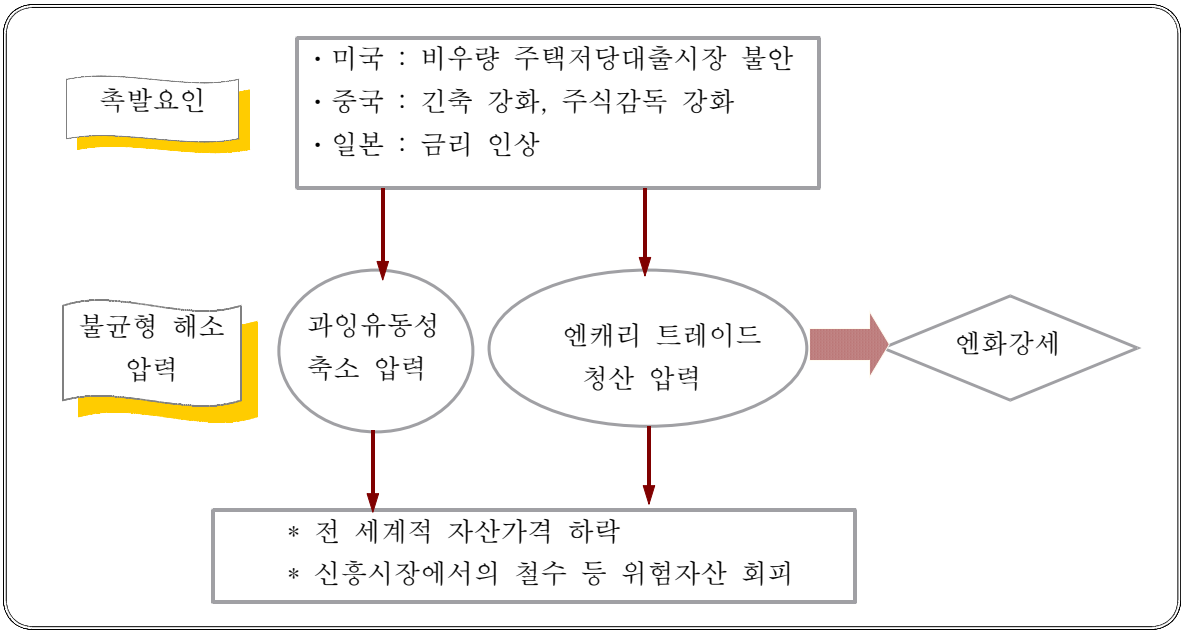
- 신흥시장으로 자금유입이 지속된 결과 신흥시장의 위험프리미엄이 1998년 이후 최저 수준
  - 신흥시장 채권과 미국 국채 수익률 간의 차이를 나타내는 EMBI+ 지수[2]가 2002년 9월 말 10%p에서 2007년 2월 말 1.6%p까지 하락
  - 2007년 1월 7~8일 국제결제은행(BIS) 연차총회에서 "신흥시장 금융자산 가격이 갑자기 하락 반전할 위험을 배제할 수 없다"고 경고

- 국제적으로 엔화가 저평가되었다는 지적이 제기되는 가운데, 일본 경기는 계속 회복세를 보이고 있어 엔화의 강세 반전 예상이 점증

□ 주요국에서 금융불안을 촉발하는 사건이 동시 다발적으로 발생

- 미국 주택금융 부실문제의 전면 부각, 중국 정부의 긴축강화 발언, 일본의 금리인상 등의 사건이 거의 같은 시기에 발생
  - 미국의 주택금융 부실로 신용경색과 금리인하의 가능성이 증대
  - 중국의 긴축 및 금융감독 강화는 금리인상 및 신흥시장 위축 요인
  - 일본의 금리인상은 엔캐리 트레이드 청산과 엔화강세 요인으로 작용

국제금융시장 불안의 전개과정



[2] EMBI+(Emerging Market Bond Index Plus)는 미국 JP Morgan社가 발표

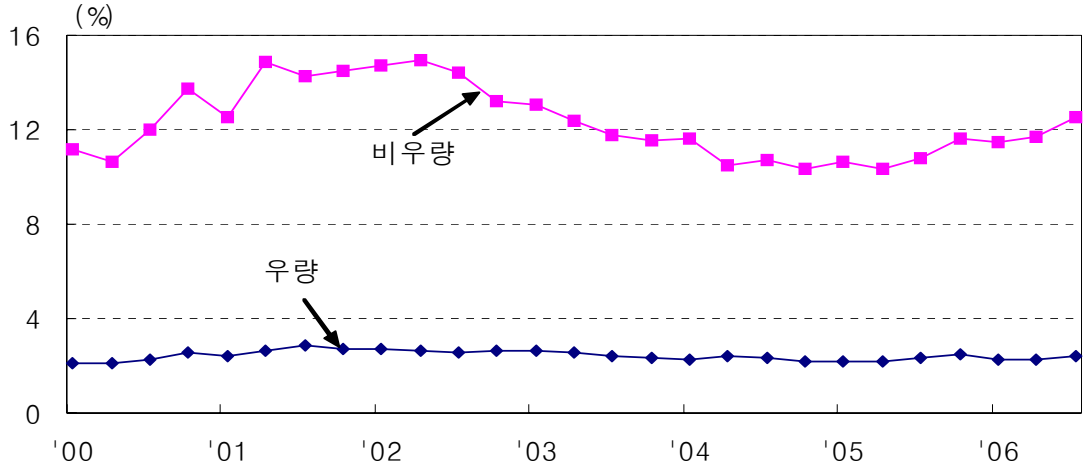
2. 주요국의 국제금융불안 촉발요인

미국의 주택금융시장 부실화와 경기침체 우려감 확대

□ 최근 비우량 주택저당대출(Subprime mortgage)[3]의 부실화 우려가 급속히 확산

- 비우량 주택저당대출의 연체율이 2005년 하반기부터 상승하기 시작해 2006년 3/4분기에는 12.6%를 기록

미국의 주택저당대출 연체율 추이



자료: Datastream

- 최근 비우량 주택저당대출의 부실화 확산 징후가 곳곳에서 감지
  - 미국의 정책연구기관인 CRL은 지난 2년간 증가한 비우량 주택저당대출의 19.4%가 부실처리될 것으로 추정[4)5)]
  - 비우량 주택저당대출의 연체율이 급등하고 있는 것으로 알려지면서 최하위등급의 비우량 주택저당채권 가격이 지난 5주동안 30% 하락[6)]

[3] 비우량 주택저당대출은 신용점수가 620 이하(신용점수의 범위는 300~900)인 차입자를 대상으로 한 주택저당대출

[4] Center for Responsible Lending, "Losing Ground: Foreclosures in the Subprime Market and their Cost to Homeowners" 2006.12. Yahoo Financial News에서 재인용

[5] 2004년 이후 금리상승으로 주택저당대출 수요가 감소하자 주택저당대출업체가 비우량고객에 대한 대출을 늘리기 시작하면서 비우량 주택저당대출의 비중이 증가(*Economist*, "Bleak Houses", 2007.2.15)

- 금융기관들이 상당규모의 비우량 주택저당채권을 보유하고 있는 것으로 알려지면서 금융기관 부실화에 대한 우려감도 확대
  - ·HSBC는 미국에서의 주택저당대출 부실화에 대비하여 충당금을 20% 정도(105.6억 달러) 추가 적립할 계획이라고 발표[7]

□ 주택금융시장의 부실이 부각되면서 미국경기 침체에 대한 우려도 확산

- 비우량 주택저당대출 부실이 확산될 경우 경기침체 요인으로 작용
  - ·연체대출의 담보주택이 매물화되면 주택가격이 하락하고 이는 소비위축으로 연결

- 최근 발표된 경제지표들도 미국경제의 연착륙 기대를 약화
  - ·2006년 4/4분기 경제성장률이 2.2%로 대폭 하향 수정[8]되면서 경착륙 가능성이 다시 부각
  - ·1월 산업생산은 0.5% 감소하고, 2월 미시간 소비자신뢰지수도 하락

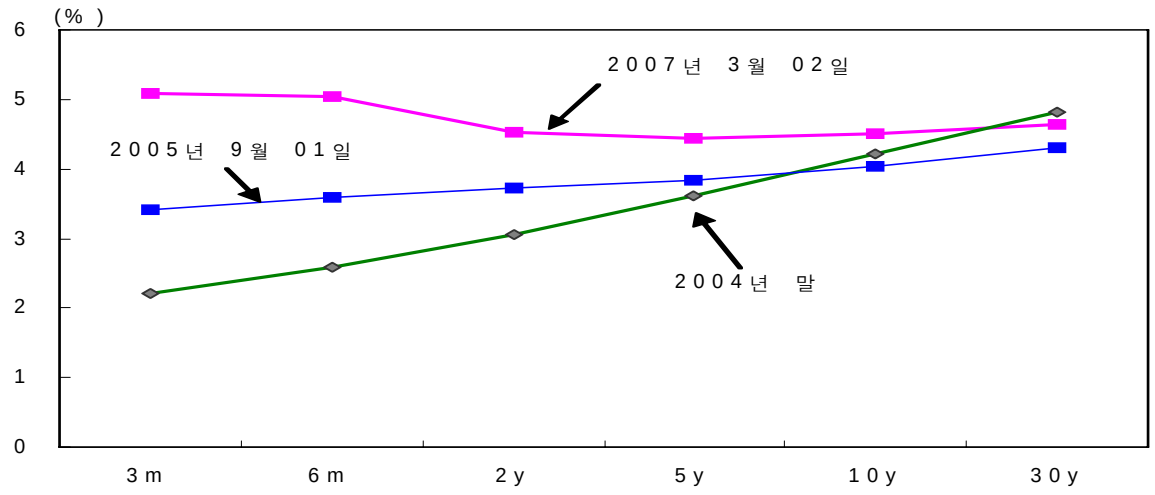
<u>그린스펀 전 연준위 의장의 경고</u>
※ 2001년 이후 상승추세인 미국의 경기 사이클이 막바지에 이르고 있으며, 연말에 침체에 빠질 가능성이 1/3에 달한다.(AP, "Greenspan Warns of Likely U.S. Recession", 2007.2.26, Bloomberg, "Greenspan Sees One-third Chance of Recession in 2007", 2007.3.6.)

□ 경기회복 신호가 나타나지 않자 정책금리의 인하 필요성이 계속 대두

- 10년 만기 국채수익률이 3개월 만기 국채수익률보다 0.49%p 낮은 장단기 금리 역전 현상 발생[9]
  - ·미국의 장단기금리 역전현상은 2006년 중반 이후 지속 중

[6] Markit.com
[7] HSBC, "HSBC Trading Update-US Mortgage Services", 2007.2.7
[8] 당초 발표된 2006년 4/4분기 경제성장률 잠정치는 3.5%
[9] 일반적으로 수익률곡선이 우상향할수록 경기확장 가능성이 높고, 수익률곡선이 우하향하여 장단기 금리의 역전 현상이 발생할 경우 경기침체 가능성이 높음

미국의 국채수익률곡선(Yield Curve) 추이



자료: Datastream

중국의 긴축 및 금융감독 강화 움직임

□ 중국 통화당국이 금리 인상 가능성을 시사하면서 주가하락을 촉발

- 중국 인민은행 총재는 "주식시장의 과열 여부를 토론해보는 것이 좋겠다"고 발언[10]해 금리 인상 가능성을 시사
  - ·중국 상하이 종합주가지수는 2006년 한해동안 130%나 상승하였고, 2007년 들어서도 급락 직전(2월 27일)까지 13.6% 상승[11]

- 2007년 들어 높은 통화증가율 및 은행 대출증가율이 지속되고 물가상승률도 상승
  - ·2007년 1월 은행 대출증가율은 전년동월대비 15.4%, 통화증가율은 15.9%를 기록
  - ·소비자 및 생산자 물가는 각각 전년동월대비 2.2%와 3.3% 상승

[10] 香港商報(2007.2.27)

[11] 청쓰웨이(成思危) 중국 전국인민대표자대회 상무위원회 부위원장은 중국 상장기업 중 약 70%는 이익과 배당 등에서 국제표준에 미치지 못하고 있고, 주식시장이 버블단계로 진입하고 있다고 지적(*Financial Times*, 2007.1.31)

□ 중국 당국의 추가적인 증시 과열 억제책도 주가 하락에 영향

- 중국 국세청은 2006년 말 연간소득(주식투자소득 포함)이 12만 위안(1,400만원 수준)을 초과하는 개인에 대해 주식투자 소득신고를 요구
  · 국세청은 주식거래차익에 대해 세금징수 계획이 없다고 밝혔으나, 투자자들은 주식투자 소득신고를 과세시행의 사전조치로 인식

- 은행 불법자금의 주식시장 유입, 은행대출금을 전용한 주식투자, 금융기관의 주식매매 자금대출 등을 억제하는 정책도 강화

- 중국 당국의 발표 이후 대형펀드들은 주식보유비중을 축소하거나 시장에서 철수하면서 매물이 크게 증가

□ 중국 주식시장의 폭락은 전 세계 주식시장의 동반 하락을 유발

- 위험자산의 투자펀드 손실로 일부 국제자본은 그 동안 고수익을 거두었던 중국 등 신흥시장 자산에서 이익 실현을 단행
  · 위험자산의 리스크 프리미엄이 높아지자 신흥시장에 투자했던 자금을 일부 회수

- 미국 비우량 주택저당대출의 부실화에 따른 국제자본의 위험자산 기피현상이 증시 불안에 가세

일본의 금리인상

□ 일본 중앙은행이 2월 21일 두 번째 정책금리 인상을 단행

- 일본은 2006년 7월 금리인상 이후 7개월 만에 두 번째 금리 인상을 단행 (정책금리: 0.25% → 0.5%)

- 세계적인 금리 인상 기조에 일본이 다시 동참하면서 글로벌 유동성 축소가 가속될 것이라는 기대가 형성
  - 일본이 금리를 인상한지 보름만인 3월 8일 ECB(유럽중앙은행)도 정책금리를 0.25%p 인상(3.5% → 3.75%)

□ 일본이 추가적으로 금리를 인상할 것이라는 분위기가 확산

- 일본의 기업설비투자 확대로 경기확장 국면이 지속
  - 2006년 4/4분기 일본 기업의 설비투자는 전년동기 대비 16.8% 증가하고, 경상이익은 8.3% 증가하여 61개월 연속 경기 상승세 유지

- 국제금융시장에서는 경기회복에 대한 자신감을 바탕으로 일본이 금년 중 2차례에 걸쳐 정책금리를 0.5%p 인상할 것이라는 예상이 우세

국제 투자은행의 일본 정책금리 전망

현재	2/4분기	3/4분기	4/4분기
0.5%	0.53%	0.68%	0.84%

주: 15개 국제투자은행 평균, 기말 기준
자료: 국제금융센터(2007.2.27)

□ 일본의 금리인상은 엔화강세와 고금리 국가 통화의 약세를 촉발

- 상당규모의 엔캐리 트레이드 자금이 유입된 것으로 알려진 뉴질랜드 달러화 가치가 가장 큰 폭으로 하락
  - 고금리 신흥국가인 터키도 통화 약세와 주가 하락

고금리 국가의 금융지표 변동률(2/26~3/9)

	뉴질랜드	터키
미달러화 대비 절하율	3.0%	1.6%
주가상승률	-0.7%	-3.8%
정책금리 수준	7.5%	17.5%

자료: Datastream

Ⅲ. 향후 국제금융시장의 전망

미국경제 흐름과 미·일 금리정책이 핵심변수

□ 향후 국제금융시장의 향방은 중국보다는 미·일의 금리정책과 미국경제의 연착륙 여부에 좌우

- 미국경제가 연착륙 기조를 유지하고 미·일 간 금리격차 축소가 완만하게 이루어질 경우 소규모의 금융불안이 간헐적으로 발생
  · 엔캐리 트레이드의 청산이 점진적으로 진행되어 국제금융시장의 조정 강도는 기술적 수준에 그침

- 일본의 금리인상 속도가 빨라지고 미국의 주택금융 부실이 확산될 경우에는 심각한 금융불안이 발생
  · 미국과 일본의 금리차가 신속하게 축소되면서 엔캐리 트레이드의 청산이 급격하게 발생하고, 국제금융시장의 근본적인 조정이 발생

금융불안의 예상 가능한 형태

	소규모의 간헐적 금융불안 (기술적 조정)	대규모 금융불안 (근본적 조정)
미국경제	연착륙 기조 유지	연착륙 실패, 주택금융부실 확산
금리정책	미국의 금리 동결, 일본의 금리인상 지연 →미·일 금리차의 완만한 축소	미국의 금리 인하, 일본의 금리인상 지속 →미·일 금리차의 신속한 축소
엔캐리 트레이드	완만한 청산 과정	급격한 청산
과거 사례	2006년 4~6월의 금융불안	1998년의 세계 금융불안

□ 금융불안의 정도 차이는 있으나 과잉유동성의 해소 과정이 지속되면서 금융불안 현상의 발생은 불가피

- 미국의 금리 인상 가능성은 높지 않지만, 일본과 유로권의 금리 인상 기조는 지속될 가능성

· 일본과 유로권은 여전히 상당 규모의 과잉유동성이 존재

- 가장 먼저 금리를 큰 폭으로 인상한 미국에서 시작된 주택가격 하락이 향후 여타 국가로 확산될 가능성
  · 미국의 주택가격 하락은 2006년 하반기부터 시작

미국경제의 연착륙 가능성은 높은 편

□ 주택금융시장의 부실이 비우량 주택저당대출시장에 국한

- 대형은행들은 비우량 주택저당대출 부실이 확산되는 것을 차단하기 위해 선제적인 대응 조치를 강구
  · 변동금리 대출고객의 연체 회피를 돕기 위해 계약조정 및 주택매각 주선 등의 서비스를 제공[12)]
  · FRB도 비우량 주택저당대출에 대한 기준을 강화하는 가이드라인을 발표

- 우량 주택저당대출(prime mortgage)시장은 안정세를 유지
  · 고용시장 안정과 임금상승, 금리안정 등으로 우량 주택저당대출시장의 고객은 원리금 상환능력을 유지

□ 미국의 경제성장을 견인하는 민간소비가 안정적인 흐름을 유지

- 민간소비지출의 증가가 민간투자부문의 부진을 상쇄
  · 민간소비지출은 2006년 4/4분기 중 4.2% 증가하여 GDP성장률에 대한 기여도가 2.9%p를 기록

12) 은행의 승인을 받아 주택을 대출잔액보다 낮은 가격으로 매각할 경우 자금부족분을 탕감해주기 때문에 신용상태 유지가 가능(한국금융연구원, "미국 은행들, 모기지대출 부실화 선제적 대응", 국제금융이슈 16권 6호, 2007.1.27~2.2)

- 개인소득 및 가처분소득의 증가폭도 2007년 1월에 확대되면서 민간소비지출의 증가세를 지지
  - 실업률은 2007년 1월 중 4.6%로 보합 수준을 유지하고, 시간당 임금도 증가추세를 지속

미국의 개인소득 및 소비지출 추이

(단위: 전월비, %)

	2006							2007
	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
개인소득	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	1.0
가처분소득	0.3	0.3	0.2	0.8	0.5	0.3	0.1	0.5
개인소비지출	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3

주: 개인소득은 명목기준, 가처분소득 및 개인소비지출은 실질기준
자료: Bureau of Economic Analysis

□ 미국 경제가 연착륙기조를 유지할 경우 금리인하 가능성은 크지 않음

- 인플레이션의 위험을 경고하며 금리인하에 반대하는 견해가 여전히 존재
  - 샌프란시스코 연준 총재 엘렌은 "노동비용 상승으로 인해 인플레이션 위험이 상존하므로 FRB는 긴축기조를 유지해야 한다"고 발언(2007. 2.21)
  - 시카고 연준 총재 모스코우도 "미국 경제는 인플레이션 위험이 성장둔화 위험보다 크다"고 주장(2007.2.16)

과잉유동성 축소가 점진적으로 전개

□ 세계적으로 물가상승 압력이 높지 않아 금융긴축의 속도조절이 가능

- 특히 일본은 경기 상승세에도 불구하고 물가는 안정세를 유지
  - 근원 소비자물가지수가 1월 중 전년동월대비 0.0%를 기록

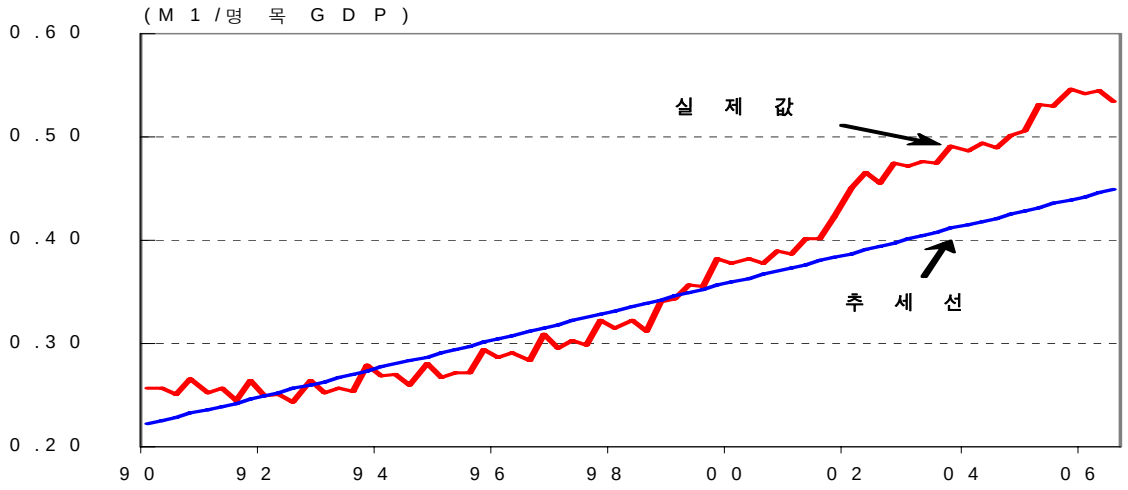
- 활발한 기업투자에도 불구하고 개인소비 회복이 지연되고 있어 일본 중앙은행은 금리 인상에 대해 여전히 신중한 입장
  - 1월 임금 수준은 전년동월 대비 1.4% 하락하여 소비 회복에 대한 기대감이 약화

□ 향후에도 풍부한 유동성은 위험자산으로부터 급격한 이탈을 방지

- 위험자산에 잠겨 있는 풍부한 유동성을 흡수할 다른 투자처가 마땅하지 않은 상태

- 과잉유동성이 축소되고는 있지만 여전히 유동성이 풍부한 상황
  - 주식과 부동산 등의 자산가격이 크게 오르기는 했지만 당분간 과잉유동성이 이를 뒷받침

일본-유로권의 유동성 추이



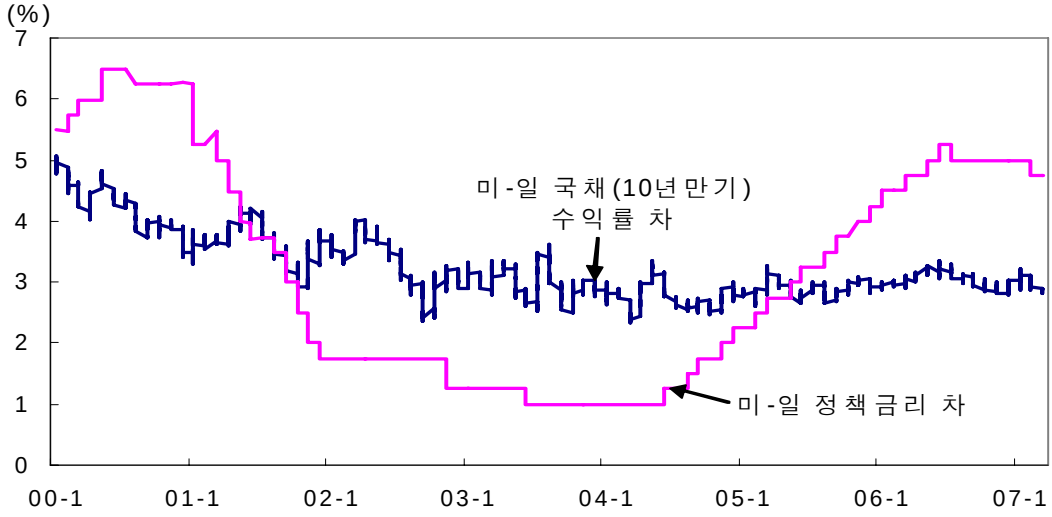
엔캐리 트레이드의 청산도 점진적으로 진행

□ 엔캐리 트레이드의 청산은 미·일 간 금리격차의 상존으로 점진적으로 진행

- 일본과 여타지역 간 금리차이가 커서 엔캐리 트레이드가 단기에 급격히 청산되지는 않을 전망

· 미국과 일본 간 정책금리 격차는 4.75%p, 시장금리 격차는 2.9%p(10년 만기 국채수익률 기준) 수준

미-일 간 금리차이 추이



자료: Datastream

□ 엔캐리 트레이드의 청산과정이 완만할 경우 충격흡수가 가능

- 그동안 일본의 저금리는 엔캐리 트레이드 뿐만 아니라, 일본 개인투자자들의 적극적인 해외 자산 투자도 촉진[13)]

· 특히 2003년 이후 해외 채권(bond) 투자가 급증

일본의 해외 포트폴리오투자 및 대출 추이

(단위: 조 엔)

		2002	2003	2004	2005	2006
해외 포트폴리오 투자	주식	-4.7[1)]	-0.7	-3.3	-2.5	-3.0
	채권	-9.3	-18.4	-17.4	-22.0	-7.3
	단기금융상품	0.7	0.7	0.7	1.0	1.1
	소계	-13.3	-18.4	-20.0	-23.6	-9.2

주: 1) 마이너스는 일본 내 자금이 해외로 유출된 것을 의미
자료: 일본은행, 일본 재무성

13) 일본 개인투자자들이 보유하고 있는 해외채권 추정액은 30조 엔으로 엔캐리 트레이드자금 추정액 40조 엔에 육박하는 수준(JP모건의 사사키 토루 외환전략가, FT.com, 2007.3.7)

- 일본 개인투자자들의 해외자산 투자 선호가 확고해 엔캐리 트레이드 청산이 국제금융시장에 미치는 충격을 완화
  - 일본의 저금리에 만족하지 못하는 개인투자자들이 최근의 금융불안을 오히려 새로운 투자기회로 인식하는 등 동요하지 않고 있음[14]

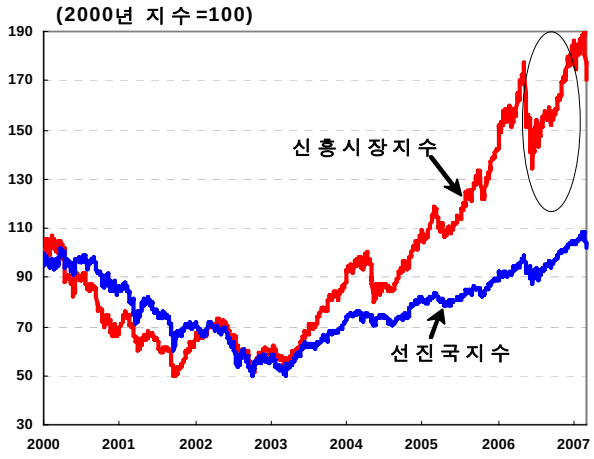
국제금융시장의 기술적 조정으로 불안이 반복

□ 최근 금융시장의 불안은 조기에 진정될 전망

- 주요국의 금융시장 안정을 위한 노력이 더해지면서 주식시장과 외환시장이 점진적으로 안정을 회복
  - 전 세계 증시 하락의 진원지였던 중국도 안정적 증시관리에 대한 의지가 커서 불안이 지속될 경우 안정화 조치를 강화할 것으로 예상[15]

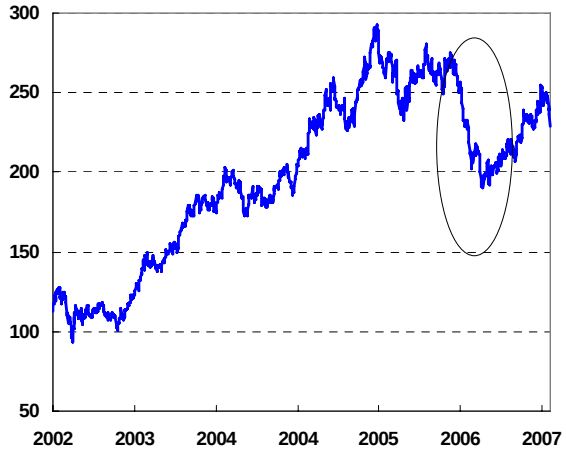
- 2006년 중반에 세계 금융불안이 발생했을 때도 1~2개월 만에 안정을 되찾은 경험

주요 주가지수 추이



자료: Datastream

HGX지수[16] 추이



자료: 필라델피아 증권거래소(www.phlx.com)

[14] *Financial Times*, "Grey Power Plays the Yen Long Game", 2007.3.7

[15] 증시불안에 대응해 중국 정부는 주식거래에 대한 자본이득세 부과계획을 부인하였으며, 은행대출 자금의 증시 불법유입에 대한 조사계획도 아직은 실행단계에 들어선 것이 아니라고 발표하는 등 시장안정화에 적극적

[16] HGX지수(Philadelphia Housing Index)는 필라델피아 증권거래소에 상장된 주식 중 주택건설시장과 직접 관련된 21개 주요기업 주가를 가중평균해서 만든 지수로 주택건설경기 측정에 활용

□ 그러나 향후 국제금융시장의 기술적인 조정은 반복될 것으로 예상

- 세계 금융 및 자산시장의 불균형이 해소되는 과정에서 금융불안 현상이 반복
  · 외부 촉발요인에 의해 금융시장이 민감하게 반응

- 이번 금융불안도 반복적인 금융불안의 한 과정
  · 2006년 4월의 금융불안에 이어 불균형 해소과정에서 발생한 두 번째 금융 불안

세계 금융시장의 근본적인 조정 가능성도 상존

□ 미국 경제의 경착륙 가능성을 배제할 수 없는 상황

- 비우량 주택저당대출시장의 부실이 확대되면 여타 금융시장으로까지 신용경색 현상이 파급[17)]

- 주택가격 하락에 따른 역자산효과와 가계부실 증가가 가시화되면 민간소비도 위축
  · 현재 미국 경제에서 가장 건전한 지표인 민간소비가 위축될 경우 전반적인 경기침체가 불가피

- 이 경우 미국의 금리인하 시점은 앞당겨질 것으로 예상
  · 골드만삭스의 시머스 스미스 이코노미스트는 FRB가 2007년 중 연방기금금리를 4.5%까지 인하할 것으로 예측[18)]

□ 미·일간 금리격차가 빠르게 축소되면 엔캐리 트레이드의 청산이 본격화

[17)] 수잔 비에스 FRB 이사는 비우량 주택저당대출의 부실 현상이 이제 막 시작되었고, 차입자들의 상환능력이 상당히 하락한 상태라고 지적(Bloomberg, "Subprime Defaults Are Beginning of Wave: Bies says", 2007.3.9)

[18)] Bloomberg, "Goldman Sees Fed Rate Cuts on Weak Job", 2007.3.7

- 엔캐리 트레이드의 청산이 급격하게 이루어질 경우 큰 폭의 엔화강세가 발생
  - 1998년 헤지펀드인 LTCM의 파산과 러시아 모라토리엄 등으로 국제금융시장 불안이 확산되고 엔화가 대폭 강세를 기록한 경험[19)]

- 엔캐리 자금이 많이 유입되어 있는 고금리국가와 신흥시장을 중심으로 충격이 심화
  - 최근의 금융불안에서도 뉴질랜드와 터키 등의 통화가치가 상대적으로 크게 하락
  - 주식시장은 중국 등 신흥시장을 중심으로 하락폭이 확대

Ⅳ. 시사점 및 대응방안

우호적인 금융환경의 마감

□ 2000년대 전반 국제금융시장은 자산시장 및 실물경제에 우호적

- 제로금리를 지속했던 일본은 물론 미국, EU 등이 장기간 초저금리 기조를 유지하면서 각국의 경기회복을 지원

- 자산시장으로 잉여자금이 꾸준히 유입되면서 전 세계 주식 및 부동산 가격이 동반 강세를 시현
  - 신흥시장 주가지수는 2001년 10월 50.0에서 2006년 4월에는 170.0을 기록해 240%나 상승
  - 필라델피아 주택건설업종지수(HGX)도 2002년 8월 112.8에서 2005년 7월에는 293.0으로 160% 상승

□ 이번 금융불안으로 국제금융시장은 2006년 이후 불안국면으로 진입한 것으로 판단

19) 엔캐리 트레이드의 급격한 청산으로 엔/달러환율이 1998년 8월 146엔/달러에서 1999년 1월에는 109엔/달러로 급락

- 국제금융시장이 자산시장 및 실물경제에 우호적인 역할을 하기가 점점 어려워지는 상황

- 금융 및 자산시장에 불균형 해소 압력이 상존하여 이번 금융불안이 조기에 진정되어도 또 다시 불안이 반복될 가능성
  · 국제금융시장의 불확실성이 높아지면서 신흥시장 및 위험자산의 불안정성이 증대

금융활동의 리스크 관리에 주력

□ 제2 금융권의 건전성이 악화되지 않도록 감독에 유의

- 미국 비우량 주택저당대출시장의 부실과 같이 국내에서도 비우량 주택담보대출에 대한 리스크가 존재
  · 특히 부동산시장이 급랭할 경우 부동산 프로젝트 파이낸싱 등의 부실화 우려[20]

□ 급격한 자본 유출입과 해외투자자산 부실화 가능성에 대한 모니터링 강화

- 국내에 유입된 엔캐리 트레이드 자금이 급격히 청산될 경우 국내 자산시장의 불안정성 증폭
  · 2005년 이후 엔화차입이 큰 폭으로 증가[21]
  · 엔화차입 자금이 부동산시장과 주식시장에 유입되었을 것으로 추정

- 신흥시장과 해외 위험자산 투자에 대한 모니터링 확대
  · 과열 우려를 낳고 있는 신흥시장의 자산가격 조정이 현재화될 경우 개인 및 금융기관 부실로 연결

[20] 2006년 말 저축은행의 프로젝트 파이낸싱 규모는 11.2조 원으로 총대출의 26.7%를 차지

[21] 2007년 2월 말 현재 6개 시중은행의 엔화 차입 잔액은 1조 2,143억 엔으로 2006년 1월 말(7,529억 엔)에 비해 61.3% 증가

□ 국내외 금융시장의 변화에 대응해 거시금융정책을 신축적으로 운용

- 금리정책의 수립 시 경기여건과 더불어 해외 주요국의 금리정책과 부동산 등 자산가격의 움직임을 고려
  · 외환정책은 글로벌 달러화 약세의 본격화로 인한 부작용을 최소화하는 방향으로 운용

기업도 금융환경의 악화 가능성에 대비

□ 금융시장의 신용경색 발생 가능성에 대비하여 신용라인(credit line) 관리를 강화

- 금융긴축과 금융부실화가 동시에 일어날 경우 비우량 기업이나 중소기업의 신용경색 현상이 발생할 가능성 증대
  · 최근 기업의 자금부족 규모가 증가하고 부채비율도 상승세로 반전하고 있어 신용경색 발생시 대응능력 저하[22)]

- 국제금융시장에서 자금을 조달하는 대기업도 자금조달비용의 상승 가능성을 염두에 두고 대비

□ 환율 변동성이 확대될 경우에 대비해 환 위험에 대한 관리를 체계화

- 결제통화 다변화 등의 방법을 통해 경상거래에서 발생하는 환 리스크를 축소
  · 엔화 거래가 많은 기업은 일본의 금리 인상이나 미국의 금리 인하 등의 조치에 따라 엔화가치가 단기간에 급등할 가능성에 대비

22) 기업의 자금부족 규모는 2006년 1/4~3/4분기 중 72.7조 원으로 전년동기 대비 31.1조 원 증가 (한국은행, 자금순환동향 각호)

【 지표로 보는 경제 Trend 】

< 금융동향 >

		3. 06	3. 07	3. 08	3. 09	3. 12
환율	원/달러(종가기준)	947.7	948.8	947.9	945.9	944.0
	엔/달러(뉴욕시장)	115.36	116.81	115.67	117.16	118.37
금리	회사채(3년AA-, %)	5.21	5.18	5.19	5.19	5.22
	국고채(3년, %)	4.83	4.80	4.81	4.80	4.83
주가지수(KOSPI, 종가)		1,402.9	1,411.0	1,423.9	1,423.6	1,441.3

< 실물동향 >

(전년동기(월)비, %)

	2005년	2006년	2006.10월	11월	12월	2007. 1월	2월
GDP성장률[1]	4.0	5.0	..	4.0	..	..	..
민간소비	3.2	4.2	..	3.6	..	..	..
설비투자	5.1	7.5	..	5.8	..	..	..
산업생산 증가율	6.3	10.1	5.5	7.1	3.0	7.4	..
평균가동률	79.7	81.1	81.9	81.6	80.5	81.3	..
실업률	3.7	3.5	3.3	3.2	3.3	3.6	..
실업자(만명)	88.7	82.7	78.9	76.8	78.4	85.1	..
전국 어음부도율	0.04	0.02	0.04	0.03	0.03	0.02	..
소비자물가 상승률	2.8	2.2	2.3	2.2	2.2	1.7	2.2
수출(억달러, FOB)[2]	2,844.2	3,254.6	280.2	306.0	287.8	281.2	264.7
(증감률)	(12.0)	(14.4)	(10.5)	(18.5)	(12.3)	(20.9)	(11.3)
수입(억달러, CIF)	2,612.4	3,093.8	256.2	267.7	275.2	277.8	252.7
(증감률)	(16.4)	(18.4)	(13.1)	(12.2)	(13.8)	(20.3)	(7.5)
경상수지(억달러)	149.8	60.9	17.6	42.4	1.5	-5.1	..
외환보유액(억달러)	2,103.9	2,389.6	2,294.6	2,342.6	2,389.6	2,402.3	2,428.1
총대외지불부담[3] (억달러)	1,898	..	..	..	..	..	..

1) 한국은행 2007년 1월 25일자 '2006년 4/4분기 및 연간 실질 국내총생산(속보)' 자료에 의거하여 작성.
2) 산업자원부 수출입 동향자료에 의거하여 작성.
3) IMF, World Bank 등 9개 국제기구가 마련한 새로운 편제기준, 분기별 발표.