

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

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

- ◇ (초점)-中, 무역 전쟁 승리 위해 선불리 미국채 대량 매도 않을 것
- ◇ (초점)-변동성 확대에도 꿈쩍않는 이자율 스왑 5년/10년 스프레드
- ◇ (시장진단)-환율 쏠림 경고 이후 개장 직후부터 고강도 개입 단행한 외환당국..배경은
- ◇ (칼럼)-금리 인하 아직 아니라는 한은 총재..7월 대반전의 조건은

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)

도널드 트럼프 미국 대통령이 일본 방문 중 스모 경기를 관람한 뒤 우승자에게 트로피를 수여하고 있다. (로이터/조나단 언스트 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(5월31일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,190.9	-0.2%	-6.3%	-4.1%	유로	1.1167	-0.3%	-2.6%	-4.4%
100엔 대비	1,096.9	-1.2%	-7.4%	-6.9%	엔	108.26	1.0%	1.2%	2.8%
유로 대비	1,328.1	-0.1%	-3.9%	0.2%	위안	6.9013	0.1%	-0.4%	-5.3%
위안 대비	171.96	-0.2%	-5.9%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	24,815.04	-3.0%	6.4%	-5.6%
코스피	2,041.74	-0.2%	0.0%	-17.3%	나스닥	7,453.15	-2.4%	12.3%	-3.9%
코스닥	696.47	0.9%	3.1%	-15.4%	S&P500	2,752.06	-2.6%	9.8%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	498.48	-0.2%	4.5%	-16.2%
국고채 3Y	1.587%	-5.6bp	-23.0bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.605%	-7.4bp	-27.9bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.924%	-24.4bp	-57.4bp	60.7bp
국고채 10Y	1.682%	-11.0bp	-26.6bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.133%	-19.1bp	-55.8bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	53.50	-8.7%	17.8%	-24.8%	한국 5Y	36.42	1.69	-1.65	-13.74
금(현물)	1,305.25	1.6%	1.8%	-1.5%	일본 5Y	21.38	-0.13	-0.41	-3.34
TR상품지수	2,341.69	1.6%	-1.3%	0.0%	중국 5Y	58.08	6.61	-8.39	16.96

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

국내 주요 주간 일정

<6월 3일(월)>

- 특이 일정 없음

<4일(화)>

- 한은, 1/4 분기 국민소득(잠정)(08:00)
- 통계청, 5월 소비자물가동향(08:00)

<5일(수)>

- 한은, 5월말 외환보유액(06:00)
- 한은, 4월 국제수지(잠정)(08:00)
- 통계청, 4월 온라인쇼핑동향(12:00)

<6일(목)>

- 공휴일

<7일(금)>

- 특이 일정 없음

해외 주요 주간 일정

<6월 3일(월)>

- 일본, 5월 외환보유고 (3~7일중, 08:50)
- 일본, 5월 닛케이 제조업 PMI (09:30)
- 중국, 5월 차이신 제조업 PMI 확정치 (10:45)
- 유로존, 5월 마르키트 제조업 PMI 확정치 (17:00)
- 미국, 5월 마르키트 제조업 PMI 확정치 (22:45)
- 미국, 4월 건설지출 (23:00)
- 미국, 5월 공급관리자협회(ISM) 제조업지수 (23:00)

<4일(화)>

- 미국, 5월 전미 차량(트럭) 판매 (4~11일중, 06:00)
- 일본, 1분기 기업 설비투자 (08:50)
- 호주중앙은행(RBA) 통화정책회의 결과(13:30)
- 유로존, 5월 소비자물가지수(CPI) (18:00)
- 유로존, 4월 실업률 (18:00)
- 미국, 5월 공급관리자협회(ISM) 뉴욕지수 (22:45)
- 미국, 4월 내구재주문 수정치 (23:00)
- 미국, 4월 공장주문 (23:00)

<5일(수)>

- 일본, 5월 서비스업 PMI (09:30)
- 중국, 5월 차이신 서비스업 PMI (10:45)
- 유로존, 5월 마르키트 서비스업 PMI 확정치 (17:00)
- 유로존, 4월 생산자 물가 (18:00)
- 유로존, 4월 소매판매 (18:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 5월 ADP 전국고용동향 (21:15)
- 미국, 5월 마르키트 서비스업 PMI 확정치 (22:45)

<6일(목)>

- 연준 베이지북 발간(03:00)
- 유로존, 1분기 GDP 수정치 (18:00)
- 미국, 5월 챌린저해고건수 (20:30)
- 유럽중앙은행(ECB) 정책회의 후 금리발표 (20:45)
- 마리오 드라기 유럽중앙은행(ECB)총재 기자회견 (21:30)
- 미국, 4월 무역수지 (21:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 1분기 노동비용 수정치 (21:30)

<7일(금)>

- 일본, 4월 가계지출 (08:30)
- 일본, 4월 경기동행/선행지수 (14:00)
- 중국, 5월 외환보유고 (17:00)
- 미국, 5월 비농업부문 고용지표 (21:30)
- 미국, 5월 실업률 (21:30)
- 미국, 4월 도매재고 수정치 (23:00)
- 미국, 4월 도매판매 (23:00)
- 미국, 4월 소비자 신용 (8일 04:00)

국내 금융시장 주간 전망

<외환시장>

- 이번 주 달러/원 환율은 상승 압력은 유지되겠지만 빅피겨 돌파를 앞두고 신중한 흐름을 보일 전망이다.
- 예상되는 주간 범위는 1185-1205 원이다.
- 미국과 중국 간 무역분쟁이 점입가경의 양상으로 치달는 가운데 달러/원 환율의 상승 추세는 유지될 전망이다.
- 지난 1일 발표된 5월 한국 수출 실적은 예상보다 훨씬 나빴다. 전년 동기 대비 9.4% 감소해 6개월 연속 내리막길을 걸은 데다 감소폭도 4월에 비해 확대되는 등 미-중 무역분쟁 영향이 수출 지표에 그대로 녹아났다.
- 아울러 이번 주 중 발표될 4월 경상수지에 원화는 다시 흔들릴 여지도 있다.
- 경상수지가 7년 만에 처음으로 적자를 기록할 것으로 예상되는 가운데 정부가 미리 언질을 줬지만, 시장이 순순히 받아들일지 의문이다.
- 물론 외환당국이 최근 환율 움직임을 두고 '쏠림'이라는 평가를 내리고 있는 만큼 시장이 무턱대고 이에 맞서기는 만만치 않은 상황이다.
- 하지만 이번 주 발표될 중국과 미국 제조업 지표 등을 통해 글로벌 경기 둔화 우려가 더욱 확산되거나 미-중 무역분쟁 격화에 위안화 약세가 가파른 속도로 진행된다면 달러/원 환율은 얼마든지 위로 내달릴 수 있다.

<채권시장>

- 이번 주 채권시장은 미국 국채금리 움직임과 연동하며 변동성을 보일 전망이다.
- 미-중 무역분쟁이 격화되며 전주 말 미국 국채금리가 급락한 여파로 국내 채권금리도 큰 폭으로 내렸다. 국내 시장은 금리 인하 소수의견을 반영하고도 한 번 금리 하단을 끌어내리며 랠리를 펼쳤다.
- 미국 국채금리를 포함한 글로벌 금리 하락세가 이어지고 있어 국내 시장에서도 레벨로 접근하기 쉽지 않은 상황이다. 전주 말 금리 낙폭이 컸던 만큼 일부 조정 매물이 나올 가능성이 있지만 미국 국채금리 하락세가 이어지는 한 큰 폭의 조정은 쉽지 않을 것으로 보인다.

- 다만 이달 장기물 입찰 비중 확대로 국고채 입찰 때마다 기관들이 다소 부담을 느끼는 모습이 나타날 수 있다.
- 최근까지 대규모 매수세를 이어오고 있는 외국인 움직임도 주목된다. 외국인이 일부라도 차익실현에 나설지 아니면 한 번 더 끌고 갈지도 주목할 필요가 있다.

주간 로이터 한글서비스 톱기사

(초점)-中, 무역 전쟁 승리 위해 설블리美 국채 대량 매도 않을 것

5월 29일 (로이터) - 미국과 중국 간의 무역전쟁은 도널드 트럼프 미국 행정부가 중국산 수입품에 관세를 부과한 데에 대응해 중국이 1조 1000억 달러 규모가 넘는 미국 국채를 무기화할 수 있다는 우려를 금융시장에 불러일으켰다.

대규모 자산을 매도하는 것은 종종 핵 옵션이라고 불린다. 이는 세계 금융 시장을 불안정하게 하고, 금리를 높이고, 양국 간 긴장을 이제까지 없던 수준으로 끌어올릴 수 있다.

중국은 한동안 국채 포트폴리오를 축소해 왔지만 대부분의 애널리스트들은 중국의 공격적인 자산 축소 가능성은 극히 적다고 보고 있다. 중국 정부가 미국 국채를 대규모로 시장에 푸는 것을 심각하게 고려하고 있다는 증거는 없다.

다음은 중국의 미국 국채 포트폴리오에 대한 몇 가지 핵심 사항이다.

◆ 중국은 얼마나 많은 미국 국채를 보유하고 있나?

약 10년 전 중국은 일본을 제치고 미국을 제외한 최대 미국 국채 보유국이 됐다.

미국 재무부 자료에 따르면 중국은 3월 말 1조 1200억 달러 규모의 미국 국채를 보유하고 있다. 1조 800억 달러 규모를 보유하고 있는 일본은 근소한 차이로 2위를 기록했다.

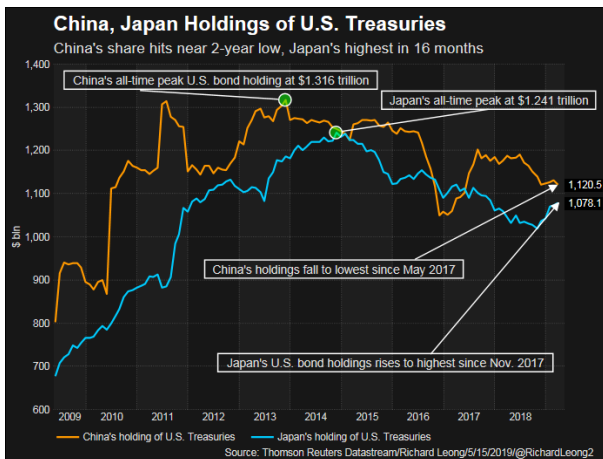
중국의 미국 국채 보유량은 2013년 말 약 1조 3200억 달러에 달해 정점을 기록한 이후 약 15%

감소했다. 3월 기록한 수치는 약 2년래 최저치였다.

미국 재정 적자 증가로 인한 지속적인 미국 국채 발행으로 시장에서 중국의 비중은 더욱 빠르게 줄었다.

중국은 현재 총 16조 1800억 달러에 달하는 미국 국채 중 약 7%를 보유하고 있다. 2011년 기록한 최고치 14%보다 낮은 수준으로 14년래 최저 수준이다. 그러나 중국은 여전히 전체 시장의 13.5%인 2조 1500억달러를 보유하고 있는 미국 연방준비제도(연준)를 제외한 미국 국채의 최대 보유국이다.

그러나 2017년 12월 진행된 대규모 감세 이후 미국 국채 발행이 계속해서 가속화되면서 중국의 시장 점유율은 더욱 하락할 것으로 전망된다.



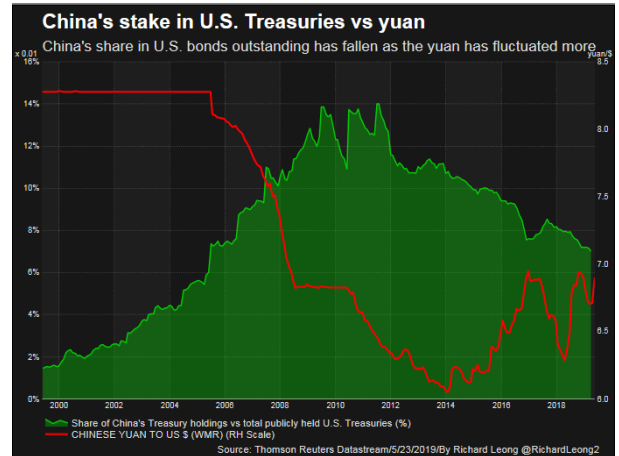
(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 중국은 왜 그렇게 많은 미국 국채를 보유하고 있을까?

미국을 비롯한 전 세계에 대한 순수출국인 중국은 3조 달러가 넘는 세계 최대의 외환보유고를 보유하고 있다. 이 중 대부분은 1990년대 초 이후 지속적인 대미 무역 흑자를 통해 축적된 미국 달러이다.

자연스럽게 중국은 대규모 미국 달러를 현재 세계에서 가장 크고 유동적인 안전 자산 풀인 미국 국채 시장에 투입하고 있다.

2007~2009년 금융위기 이후 미국 국채가 일본이나 독일 등 다른 선진국에서 발행한 채권보다 꾸준히 더 높은 수익률을 기록한 것도 이유가 됐다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

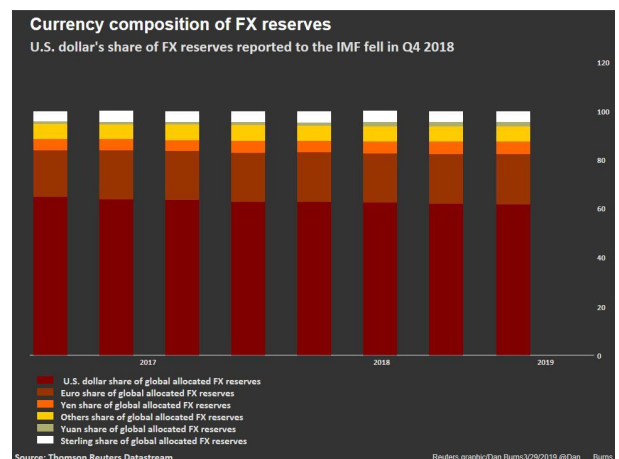
◆ 중국의 미국 국채 매도가 미국에 미칠 수 있는 위험은 무엇일까?

대부분의 애널리스트들은 중국 정부의 대규모 미국 국채 매도가 채권 시장과 다른 시장들을 교란시킬 것이라는 데에 동의한다.

수급 균형이 갑작스럽게 변화되게 되면 국채 가격은 하락하고 수익률은 상승하게 된다. 이는 미국 정부가 금리를 인상하게 될 것이다.

또한 미국 국채 수익률이 미국 소비자 및 기업 신용의 기준이 되기 때문에 회사채부터 개인의 주택담보대출까지 모든 대출 금리 또한 상승해 경기가 둔화될 가능성이 높다.

또한 미국 달러에 대한 글로벌 투자자들의 신뢰 또한 감소할 수 있다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 미국 국채 매도가 중국에게 미치는 영향은?

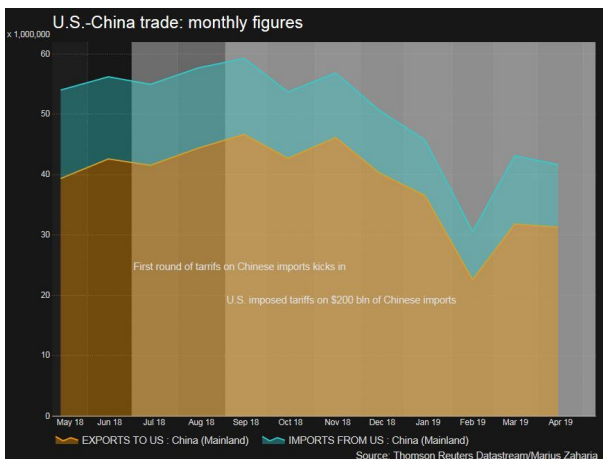
대부분의 애널리스트들은 미국 국채 가격 하락은 중국의 남은 국채 보유분의 가치를 떨어뜨릴 것이기에 중국이 선불리 미국 국채를 매도하지는 않을 것이라고 주장한다.

또한 위안 환율은 완전히 자유롭게 움직이지 않는다. 중국 정부는 특히 달러 대비 위안 가치를 목표 레인지 내로 유지하기 위해 채권 보유분을 이용하고 있다.

일부 비평가들은 중국이 위안 가치를 억제하기 위해 국채와 기타 외환 보유고를 이용하여 중국의 수출 경쟁력을 지지하고 있다고 주장한다. 그러나 동시에 지나친 통화 약세는 해외 자본 유출 등과 같은 다른 문제들을 일으킬 수 있다.

달러 가치의 급격한 하락은 중국 정부가 위안화를 방어하게 할 수 있으며 이는 중국이 더 많은 채권을 매도하도록 할 것이다. 지난 2016년, 중국 경제에 대한 우려로 위안 가치가 하락하면서 중국의 채권 보유량은 약 2000억 달러 감소했다.

또한 중국은 미국에 전체 수출량의 약 20%를 수출하기 때문에 미국 경제에 영향이 있다면 중국 또한 영향을 받게 된다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(초점)-변동성 확대에도 꿈쩍않는 이자율스왑 5년/10년 스프레드..'보이는 손' 커브관리 이유 있다

서울 (로이터) 임승규 기자 - 최근 시장 변동성이 크게 확대되고 있음에도 이자율스왑(IRS) 5년/10년 스프레드가 2bp 내외에서 별다른 변화없이 유지되면서 특정 기관의 커브 관리 의혹이 불거지고 있다.

IRS 5년/10년 수익률곡선(커브)과 일부 기관의 포지션이 얽혀 있는 것 아니냐는 의구심이 짙어지는 가운데 향후 시장에 미칠 파장도 주목을 받고 있다.

▲변동성 확대에도 꿈쩍 않는 IRS 5년/10년 스프레드..일부 기관 관리 의혹

레피니티브에 따르면 지난 28일 IRS 5년 금리는 1.545%, IRS 10년 금리는 1.565%에 거래를 마쳤다. IRS 5년과 10년 금리는 지난 27일에도 각각 0.75bp 씩 하락하며 2bp 스프레드가 유지됐다.

IRS 5년과 10년 금리 스프레드는 이달 초 3bp 수준까지 벌어지기도 했지만 최근 들어서는 2bp 수준에서 거의 변화를 보이지 않고 있다. 역외 헤지펀드들의 전방위 오퍼와 한국은행 집행부의 매파적 스탠스가 맞물리며 IRS 1년부터 5년 테너 금리가 지난해 12월 이후 모두 역전돼 있지만 같은 기간 5년과 10년 금리만은 단 한 차례도 역전되지 않았다.

변동성이 작았던 것도 아니다. 같은 기간 금리가 40bp 이상 급락하는 과정에서 좁은 스프레드가 유지된 것이다.

산업은행이 500억 원 규모의 20년 년콜 제로콜러블을 발행하는 등 구조화채권 발행이 이어지며 IRS 장기 테너 금리가 급하게 높였던 지난 주말과 이번 주초에도 5년과 10년 금리 스프레드는 미동도 하지 않았다.



(IRS 5년/10년 금리 변동 추이, 그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

커브 역전의 위기가 없었던 것은 아니다. 지난 3월 26일에는 스프레드가 0.5bp 까지 축소되며 커브 역전을 목전에 두기도 했다. 하지만 스프레드가 축소될 때마다 특정 기관이 비드를 대며 금리 역전을 막았다는 것이 시장참가자들의 증언이다.

A 시중은행의 한 이자율딜러는 "지난 주부터 국내, 외국계기관 할 것 없이 커브를 눌렀는데 IRS 5년/10년 스프레드는 변함이 없다"며 "일부 외국계 기관이 5년과 7년, 10년 버터플라이로 가격을 컨트롤하는 게 보이는데 스프레드가 붙을 때마다 나타난다"고 말했다.

다른 시중은행의 한 자금운용팀장은 "지난 번에 5년/10년 금리 스프레드가 0.5bp 까지 밀릴 때도 외국계기관이 2bp 까지 커브를 세웠다"며 "시장이 한꺼번에 밀릴 경우 갑작스럽게 커브가 역전될 수도 있기 때문에 2bp 정도의 버퍼를 보고 거래를 하는 듯하다"고 말했다.

▲숏감마 우려해 커브 역전 저지(?)..시장 파장 있다 VS 없다

시장참가자들이 주목하는 부분은 IRS 5년과 10년 커브 역전을 저지해야 하는 이유다. 일부에선 숏감마를 우려한 기관의 관리 아니냐는 진단도 나온다.

IRS 5년과 10년 금리가 역전될 경우 기존에 CMS(Constant Maturity Swap) 스프레드 어크루얼 등으로 발행된 구조화채권의 헤지 포지션 언와인딩이 촉발될 수 있기 때문이다. 통상 CMS 스프레드 어크루얼 구조화채권의 경우 스프레드 역전이 없는 날에만 이자가 발생한다. CMS 발행자는 스티프너

구조의 리스크를 헤지하기 위해 단기 IRS 리시브, 장기 IRS 페이 형태로 헤지포지션을 구축하는데 스프레드가 역전될 경우엔 델타가 급격히 감소하면서 숏감마 리스크에 노출되기 때문에 손실을 보면서 기존 포지션을 언와인딩해야하는 경우가 많다.

IRS 5년과 10년 테너는 숏감마 관련 포지션이 가장 많이 집중돼 있는 만큼 스프레드 역전을 저지하기 위한 노력이 그만큼 필요한 것 아니냐는 진단이 나온다.

B 시중은행의 한 이자율딜러는 "IRS 5년/10년 파가 깨지면 집에 가야 할 트레이더들이 많은 듯하다"며 "숏감마 여파로 커브가 역전되는 순간 오퍼가 더 나올 수 있다"고 진단했다.

그는 "커브가 역전될 경우 다치는 사람들이 많을 수 있기 때문에 스프레드가 암묵적으로 유지되는 것일 수 있다"며 "IRS 5년/10년 파가 깨지면 파장이 클 것"이라고 전망했다.

반면 지난 몇 년간 구조화채권 발행 규모가 급격히 감소한 만큼 시장의 숏감마 리스크도 이전보다 줄었다고 보는 이들도 적지 않다. IRS 5년/10년 커브가 역전된다고 해도 실제 시장에 얼마나 큰 영향을 미칠 지는 미지수라는 것이다.

시중은행의 한 이자율딜러는 "시장에 전반적으로 비드가 많지 않다"며 "IRS 5년/10년 커브가 역전이 될 경우 불편할 수는 있지만 숏감마 때문에 시장이 크게 흔들릴 정도는 아닐 것"이라고 진단했다.

(시장진단)-환율 쓸림 경고 이후 개장 직후부터 고강도 개입 단행한 외환당국..배경은

서울 (로이터) 박예나 기자 - 달러/원 환율이 개장 직후 가파르게 하락했다.

전일비 0.1 원 오른 1194.0 원에 개장한 환율은 이후 1189 원선까지 그야말로 직하했다. 이를 두고 다수의 외환딜러들은 외환당국의 강도 높은 달러 매도 개입을 추정했다.

전날 환율이 연고점을 위협하며 1200 원대로 바짝 다가서자 외환당국은 시장의 쓸림에 대해 재차 경

고했고, 이 과정에서 달러 매도 개입에 나선 것으로 추정됐다.

하지만 시장참가자들은 장 후반부 개입을 단행하는 최근 외환당국의 개입 패턴을 읽어내며 오히려 이를 저점 매수 기회로 삼는 경향을 보였다. 그러다 보니 당국 개입에도 손절성 매물이 나오기 보다는 오히려 환율이 저점에서 반등한 채 장이 마감하는 경우가 종종 나타났다.

이에 따라 일각에서는 당국의 개입 효과를 과소평가하기도 했다.

하지만 이날 외환당국은 개장과 함께 고강도 개입에 나섰다. 이에 따른 시장의 반응은 예상보다 컸다.

환율은 1190 원대서 1180 원대로 하락했고, 한껏 달아올랐던 시장심리도 한풀 꺾인 듯 하다.

A 은행의 외환딜러는 "오늘은 당국이 작심한 듯 하다"면서 "당국의 증가 관리 가능성까지 커져 장중 매수는 쉽지 않을 듯 하다"고 말했다.

B 은행의 외환딜러는 "개장과 함께 당국이 개입에 나선 적 있나 싶다"면서 "결제수요는 나올 수 있어도 롱을 잡기는 어려워 보인다"고 말했다.

김윤경 기획재정부 국제금융국장은 지난주 말 한 세미나에서 "최근 일부 이해되지 않는 거래가 포착되고 있다"면서 "지나친 쓸림에 대해서는 조치할 것"이라고 경고한 바 있다.

물론 미국과 중국 간 무역분쟁이 격화되고 장기화되는 조짐까지 보이는 상황에서 외환당국의 강력한 경고가 있다고 해서 원화 약세 추세가 꺾일 지는 미지수다.

하지만 심리나 수급의 쓸림은 다소 완화되면서 원화 약세 압력은 다소 잦아들 가능성은 커졌다.

C 은행의 외환딜러는 "개장부터 당국의 의지를 선언한 것으로 본다. 기존 개입 때와는 의지가 다른 듯 하다"면서 "당분간 1180 원대와 1190 원대에서 환율의 수렴구간이 만들어질 것으로 본다"고 말했다.

(칼럼)-금리 인하 아직 아니라는 한은 총재..7 월 대 반전의 조건은

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

서울 (로이터) 임승규 기자 - 올 들어 가장 뜨거운 관심을 끈 5월 금융통화위원회 이벤트가 마무리됐다.

이날 하이라이트를 꼽으라면 조동철 금통위원의 기준금리 인하 소수의견에 대한 이주열 한국은행 총재의 평가일 것이다.

이 총재는 이날 조 위원이 금리 인하 소수의견을 낸 것을 금리 인하의 시그널로 볼 수 있느냐는 질문에 "소수의견은 말 그대로 소수의견일 뿐이다. 한 사람의 의견"이라고 강조했다. 이 총재는 한은 총재인 자신이 금통위 다수의 의견을 대변하고 있으며 현재 다수 금통위원의 입장은 '금리 동결'이라는 점을 강조했다.

이 총재는 "아직 금리를 인하할 상황은 아니라고 본다"며 "종전의 입장에 변화가 없다"고 밝혔다.

▲ 국내 경제 전망에 대한 한은 기본 인식 그대로

금통위원들의 컨센서스를 대변한다는 이 총재의 발언만 놓고 보면 금리 인하는 요원해 보인다.

하지만 이날 이 총재의 발언에는 큰 구멍이 있다. 이날 통화정책 방향 결정문과 한은 경제 동향, 총재의 '아직은 금리 인하 아니다' 스탠스 등이 모든 것은 하반기 경제 전망에 기초하고 있는데, 이 경제 전망 자체가 불투명하다는 면에서 그렇다.

국내 경제에 대한 한은 조사국의 기본 인식은 바뀌지 않았다. 한은 조사국은 지난 4월에 올해 성장률 전망치를 2.6%에서 2.5%로 하향 조정했다. 상반기 설비투자과 민간소비를 종전 전망보다 큰 폭으로 하향 조정하면서도 성장률은 0.1%p 만 하향 조정한 건 2분기 이후 경제의 성장세 회복을 예상했기 때문이었다.

1분기 국내총생산(GDP) 성장률이 마이너스를 기록했지만, 지방정부의 재정지출 지연에 따른 기술적인 부분이 작용한 만큼 2분기 지표는 일정 부분 회복될 것이라는 게 한은의 진단이다. 이날 발표된

4월 산업활동동향 역시 개선 흐름을 보이며 한은 전망에 힘을 실는 듯하다.

한은 입장에서선 정부 지출이 제대로 이뤄진 상황에서 성장률이 얼마나 제고될지 확인하고 가도 늦지 않다는 판단을 할 수 있다.

▲6월 G20 회의, 한은 경제 전망 가장 큰 리스크

다만 정부지출에 의한 경제지표의 기술적 반등이 어느 정도 규모로 이뤄질지는 차치하더라도 한은은 6월에 큰 산을 넘어야 한다.

바로 다음 달 일본에서 개최되는 주요 20개국(G20) 정상회의다. 도널드 트럼프 미국 대통령은 G20 회의에서 시진핑 중국 국가주석과 만날 것이라는 사실을 이미 공표한 바 있다.

문제는 G20 회의에서 양국 정상회담이 무역 협상 재개, 관세 유예 등에 대해 합의점을 도출하지 못할 경우다. 트럼프 대통령은 다음 달 1일부터 25% 관세가 적용되는 2500억달러 규모 중국산 제품 외에 나머지 3250억달러 규모의 중국산 제품에 대한 관세 부과 여부를 아직 결정하지 않고 있다. 시장에선 G20 정상회의 기간 중 합의가 없을 경우 트럼프 대통령이 3250억달러 규모 중국산 제품에 대한 관세 부과 결정을 공표할 것이라는 전망도 나온다.

이와 관련해 파이낸셜타임즈 신문은 시장 참가자들의 불안감이 다음 달 28일을 만기로 하는 주식 풋옵션 규모 급증으로 나타났다고 보도했다.

현재 한은 경제 전망의 가장 큰 리스크도 바로 이 확산 여부에 걸려 있다. 그동안 한은 조사국은 중국산 제품 2000억달러에 대한 미국의 관세가 국내 경제에 미치는 영향은 제한적이었다고 평가했다. 하지만 미국이 추가로 3250억달러 규모의 중국산 제품에 관세를 부과할 경우 사정은 달라진다. 국내 업체가 중간재를 제공하는 중국산 제품 중 다수가 미국의 관세 대상이 되기 때문에 국내 경제에 직접적인 타격이 불가피하기 때문이다.

수출입은행에 따르면 지난해 기준 대중국 수출 및 중간재 수출 비중은 각각 약 27% 및 79%였다. 미국이 3250억달러 관세 부과를 결정하면 국내 수출이 직접적인 타격을 받을 수밖에 없다. 이날 통화정책 방향 의결문에서 물가 전망의 경우 '하방 요인이 커

졌다'고 평가한 반면 경기 전망은 '불확실성이 높아졌다'고 평가한 이유다.

미국이 추가 관세 부과를 결정할 경우 현재 한은의 경제 전망에서 '리스크 요인'이었던 것이 '확정 요인'으로 바뀌면서 성장률 전망에 영향을 주게 된다.

▲한치 앞도 안 보인다는 이 총재..기자회견에선 경기 낙관론 고수

이날 한은 총재의 발언에도 이같은 우려가 그대로 담겼다.

이 총재는 이 상황이 앞으로 한 달 내에 어떻게 바뀔지는 '한 치 앞도 내다볼 수 없는' 상황이기 때문에 그 상황을 지켜보고 향후 경제 전망을 판단할 수 있다는 입장을 밝혔다.

이는 다시 금통위 컨센서스 문제로 연결된다. 지난 4월에 성장률 전망치를 2.6%에서 2.5%로 하향 조정한 한은이 7월에도 추가로 내릴 경우 금통위원들이 금리 인하로 기울어질 가능성이 크다는 시각도 만만치 않기 때문이다.

이달에는 조동철 위원의 의견이 소수지만 G20 정상회의 이후 7월에는 동조자가 더 늘어날 가능성이 있다는 이야기다. 성장률 전망치가 더 내려갈수록 한은의 잠재성장률 추정치(2.8~2.9%)와의 괴리가 확대되며 마이너스 GDP 갭 우려를 키울 수 있기 때문이다.

이 총재의 말대로 소수의견은 소수의견일 뿐이다. 하지만 또 이 총재의 말대로 처음엔 소수의견이었던 것이 나중에 의견이 붙으며 실제 정책 결정으로 이어지는 경우도 많았다.

6월 세계 경제 전망은 거의 복불복 수준이다. 한은이 현재까지 수집된 데이터를 바탕으로 통화정책 전망을 하는 것은 물론 당연한 일이다.

하지만 불과 한 달 앞의 상황도 예상하기 쉽지 않은 상황에서 이 총재의 경기 판단이 낙관론에 치우쳐 있다고 느끼는 건 필자뿐일까?

어쨌든 다시 한번 트럼프 미국 대통령에게 시선이 쏠릴 수밖에 없는 형국이다.

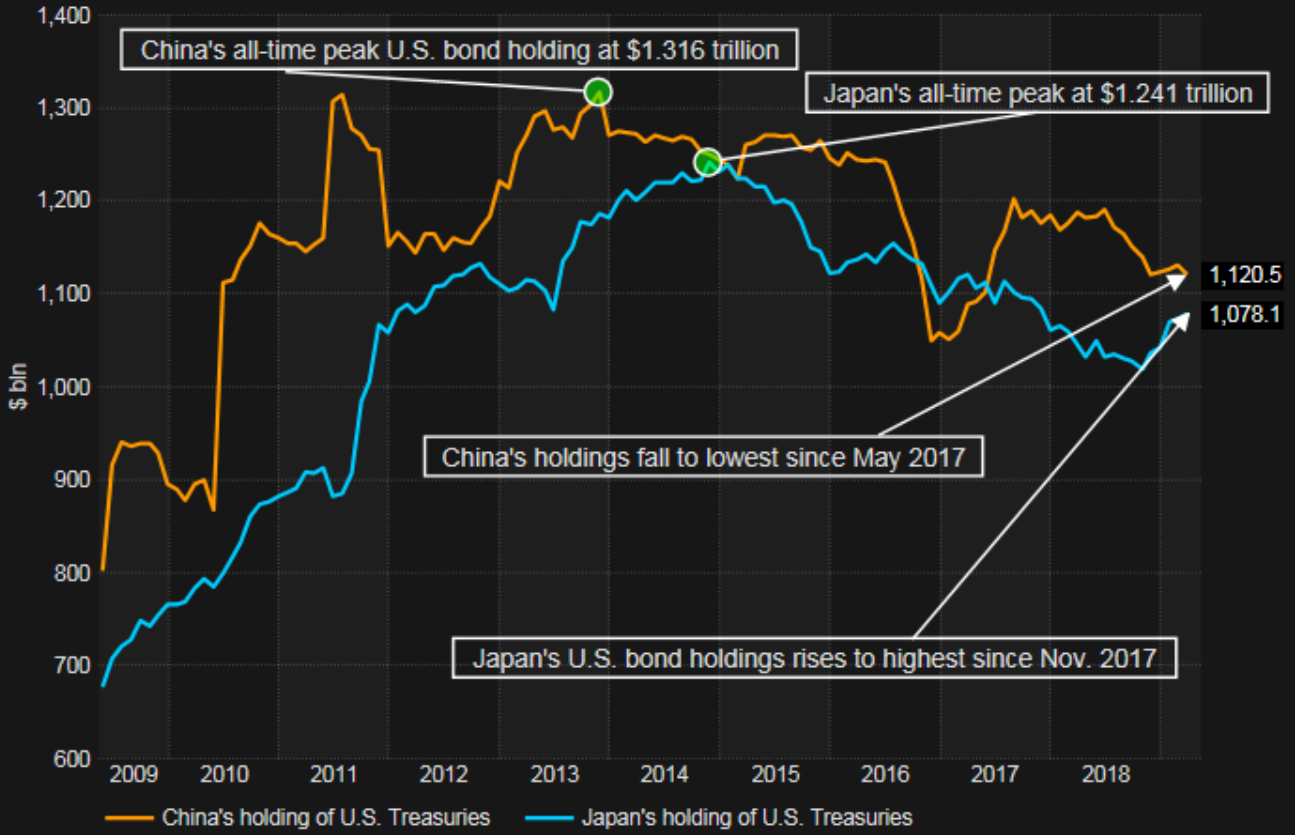
PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

China, Japan Holdings of U.S. Treasuries

China's share hits near 2-year low, Japan's highest in 16 months

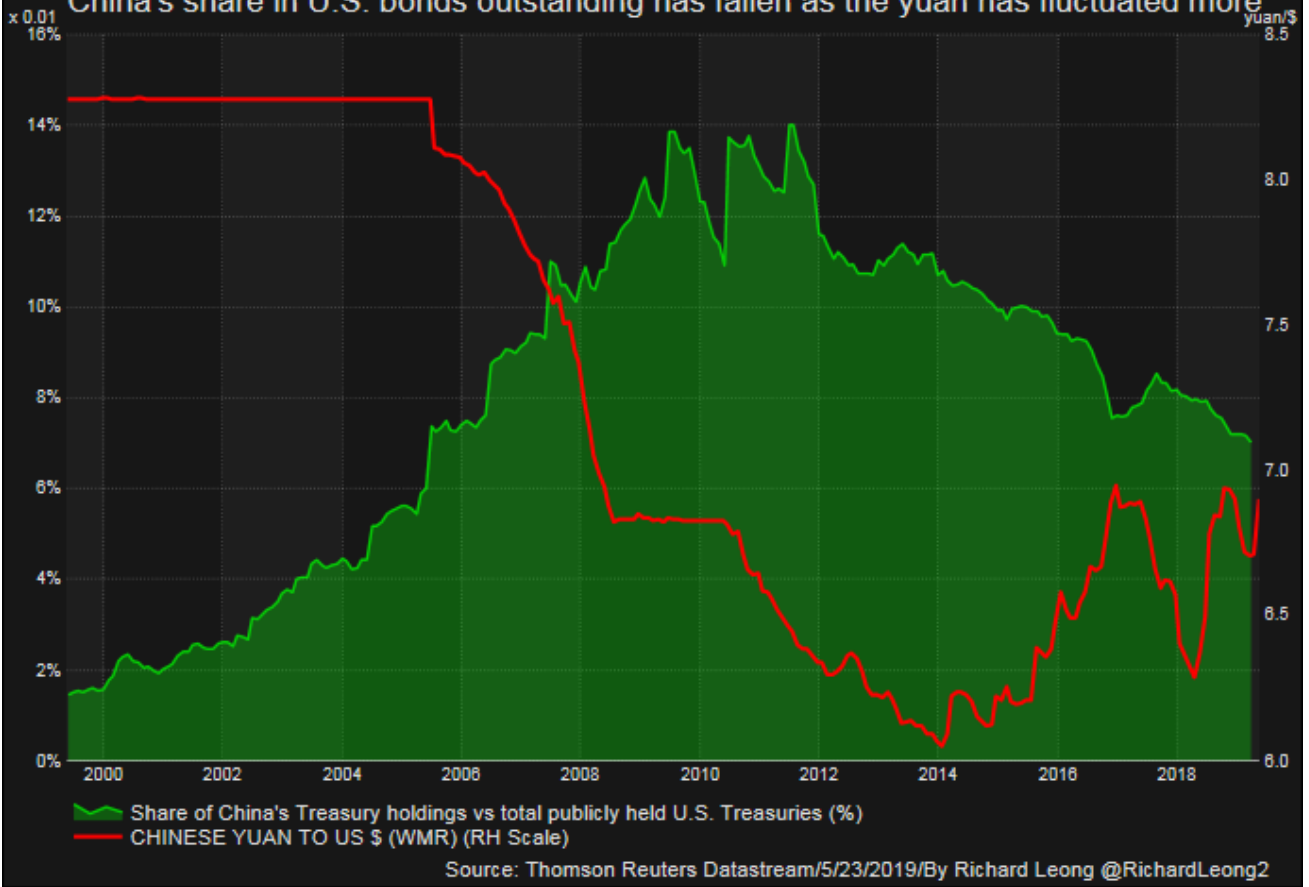


Source: Thomson Reuters Datastream/Richard Leong/5/15/2019/@RichardLeong2

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

China's stake in U.S. Treasuries vs yuan

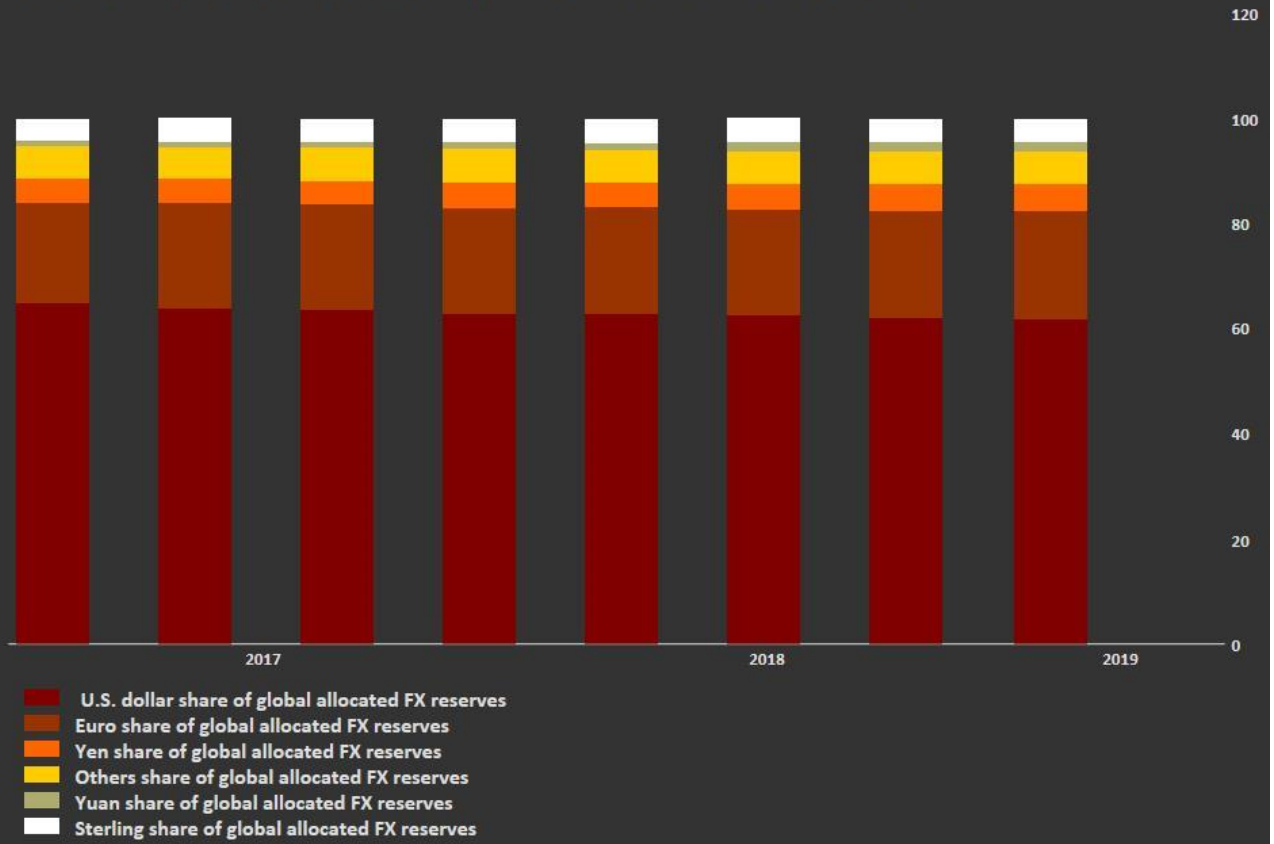
China's share in U.S. bonds outstanding has fallen as the yuan has fluctuated more



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Currency composition of FX reserves

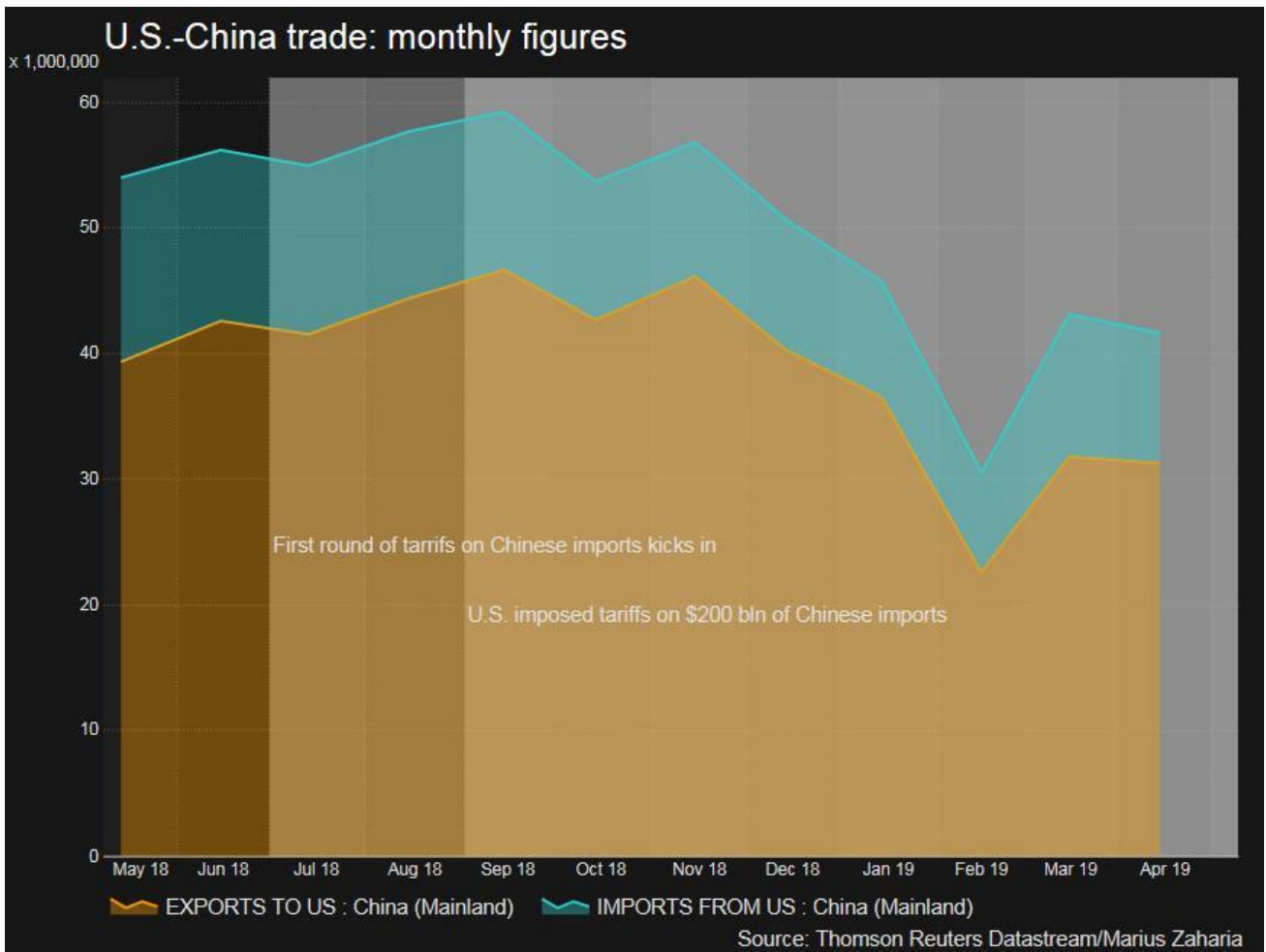
U.S. dollar's share of FX reserves reported to the IMF fell in Q4 2018



Source: Thomson Reuters Datastream

Reuters graphic/Dan Burns 3/29/2019 @Dan_Burns

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)