

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

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

- ◇ (분석)-美-中 무역 전쟁으로 유로존 채권 이득 볼 것
- ◇ (초점)-7 년 흑자 막 내린 경상수지..일시적 요인에도 저조한 상품수지 눈길
- ◇ (초점)-韓 CDS, 스왑베이스스 · 환율과 디커플링된 배경

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)

멕시코 티후아나 세관 검사 구역에서 미국으로 수송을 기다리는 화물 트럭들 사이를 상인들이 돌아다니고 있다. (로이터/조르게 두에네스 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(6월7일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,181.4	0.8%	-5.6%	-4.1%	유로	1.1331	1.5%	-1.2%	-4.4%
100엔 대비	1,091.5	0.5%	-6.9%	-6.9%	엔	108.18	0.1%	1.3%	2.8%
유로 대비	1,338.3	-0.8%	-4.6%	0.2%	위안	6.9090	-0.1%	-0.5%	-5.3%
위안 대비	170.83	0.7%	-5.3%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	25,983.94	4.7%	11.4%	-5.6%
코스피	2,072.33	1.5%	1.5%	-17.3%	나스닥	7,742.10	3.9%	16.7%	-3.9%
코스닥	716.53	2.9%	6.1%	-15.4%	S&P500	2,873.34	4.4%	14.6%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	503.41	1.0%	5.5%	-16.2%
국고채 3Y	1.537%	-5.0bp	-28.0bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.566%	-3.9bp	-31.8bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.851%	-7.3bp	-64.7bp	60.7bp
국고채 10Y	1.656%	-2.6bp	-29.2bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.084%	-4.9bp	-60.7bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	53.99	0.9%	18.9%	-24.8%	한국 5Y	32.94	-3.48	-5.13	-13.74
금(현물)	1,340.30	2.7%	4.5%	-1.5%	일본 5Y	21.83	0.46	0.05	-3.34
TR상품지수	2,361.87	0.9%	-0.4%	0.0%	중국 5Y	54.11	-3.97	-12.36	16.96

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

국내 주요 주간 일정

<6 월 10 일(월)>

- G20 재무장관회의 결과(08:30)
- KDI 경제동향(12:00)
- 한은, 「한중일 중앙은행총재회의」 결과(15:00)

<11 일(화)>

- 기재부, 가업상속지원세제 개편방안(08:20)
- 기재부, 「월간 재정동향」 (09:00)

<12 일(수)>

- 통계청, 5월 고용동향(08:00)
- 한은, 창립 제 69주년 기념사(10:00)
- 한은, 4월 통화 및 유동성·5월 금융시장 동향 (12:00)

<13 일(목)>

- 한은, 5월 이후 국제금융·외환시장 동향(12:00)

<14 일(금)>

- 기재부, 1분기 해외직접투자 동향(10:00)
- 한은, 5월 수출입물가지수(06:00)

해외 주요 주간 일정

<6 월 10 일(월)>

- 일본, 5월 은행대출 (08:50)
- 일본, 4월 경상수지 (08:50)
- 일본, 1분기 GDP 수정치 (08:50)
- 미국, 5월 고용추이 (23:00)
- 중국, 5월 총통화(M2) 공급 증가율 (10~14 일)
- 중국, 5월 위안화 신규대출 (10~14 일)
- 중국, 5월 수출입 (미정)

<11 일(화)>

- 유로존, 6월 섹터스지수 (17:30)
- 미국, 5월 NFIB 기업낙관지수 (19:00)
- 미국, 5월 생산자물가지수(PPI) (21:30)

<12 일(수)>

- 일본, 5월 기업상품가격지수 (08:50)
- 일본, 4월 기계주문 (08:50)
- 중국, 5월 생산자물가지수(PPI) (10:30)
- 중국, 5월 소비자물가지수(CPI) (10:30)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 5월 소비자물가지수(CPI) (21:30)
- 중국, 5월 외국인직접투자 FDI (12~19 일)

<13 일(목)>

- EU 재무장관 회의
- 미국, 5월 연방예산 (03:00)
- 일본, 2분기 기업경기실사지수 (08:50)
- 유로존, 4월 산업생산 (18:00)
- 미국, 5월 수출입물가 (21:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (21:30)

<14 일(금)>

- 중국, 5월 도시지역 고정자산투자 (11:00)
- 중국, 5월 산업생산 (11:00)
- 중국, 5월 소매판매 (11:00)
- 일본, 4월 산업생산 수정치 (13:30)
- 미국, 5월 소매판매 (21:30)
- 미국, 5월 산업생산 (22:15)
- 미국, 4월 기업재고 (23:00)
- 미국, 6월 미시간대 소비자심리지수 (23:00)

국내 금융시장 주간 전망

<외환시장>

- 상승 압력이 한풀 꺾인 달러/원 환율은 이번 주 변동성은 이전보다 줄겠지만, 대외 여건의 불확실성이 결정적으로 해소되지 않아 하방 경직적인 흐름을 보일 전망이다.
- 예상 환율 범위는 1175-1190 원이다.
- 제롬 파월 미국 연방준비제도(연준) 의장의 금리 인하 시사 발언 여파로 다음 주에 있을 6월 연준 정책회의까지 글로벌 달러 약세 흐름이 유지될 가능성이 크다.
- 물론, 금리 인하 기대에 따른 글로벌 달러 약세가 시장 재료로서 영향력을 계속해서 확대할지는 미지수다.
- 미국이 멕시코에 대한 관세 부과를 무기한 보류한 데 따라 큰 고비 하나는 넘었지만 사실상 시장 관심사는 미-중 무역 분쟁에 모여 있다.
- 결국 미-중 무역 분쟁 잡음이 잦아들기 전까지는 국내외 금융시장은 변동성과의 씨름을 피할 수 없다.
- 결국 G20 정상회의 결과를 확인해야 한다.
- 원화의 자체적인 약세 여건은 완화됐다. 그렇더라도 원화 약세 추세가 마무리됐다고 하기는 어렵다. 약세를 부추길 잠재적 불씨는 여전히 살아 있다. 새로운 모멘텀을 기다리며 원화의 변동폭은 잦아들겠지만 아직은 신중할 때다.

<채권시장>

- 이번 주 채권시장은 글로벌 금리 동향에 연동하며 등락 흐름을 이어갈 전망이다.
- 미국의 조기 금리 인하 가능성이 부각되면서 국내 금리가 춤을 추듯 흔들리고 있다. 전 주말 발표된 미국의 5월 고용지표가 시장 전망치를 크게 하회한 여파가 주초 국내 시장에도 미칠 것으로 보인다.
- 7월까지 금리가 인하될 가능성을 미국 시장이 79%까지 반영하고 있는 만큼 국내시장도 의미 있는 조정을 받기는 쉽지 않은 상황이다.
- 물론 도널드 트럼프 미국 대통령이 10일로 예정했던 멕시코에 대한 관세 부과 조치를 유예한다고 발표한 여파로 주가가 반등할 경우 금리 레벨 부담이 맞물리며 채권 시장도 소폭 조정을 받을 가능성이 있다.

- 하지만 국내 채권시장은 미국의 7월 금리 인하 가능성, 중국의 경제지표 동향 등에 더 무게를 두고 움직일 가능성이 있다.
- 우선 10일로 예정된 중국의 수출입 지표에 관심이 모아진다. 미국이 5월 10일부터 2000억 달러 규모의 대중국 수입품에 관세를 인상한 만큼 수출 선적이 줄어들었을 가능성이 크기 때문이다.
- 오는 11일 발표되는 미국의 생산자물가지수, 12일에 발표되는 소비자물가지수 등 물가지표는 금리 인하의 마지막 퍼즐로 평가되고 있어 그 어느 때보다 관심을 끌 것으로 보인다.
- 물가가 예상보다 낮은 수준을 유지할 경우 시장의 금리 인하 프라이싱은 더 강해질 수 있다.

주간 로이터 한글서비스 톱기사

(분석)-美-中 무역 전쟁으로 유로존 채권 이득 볼 것

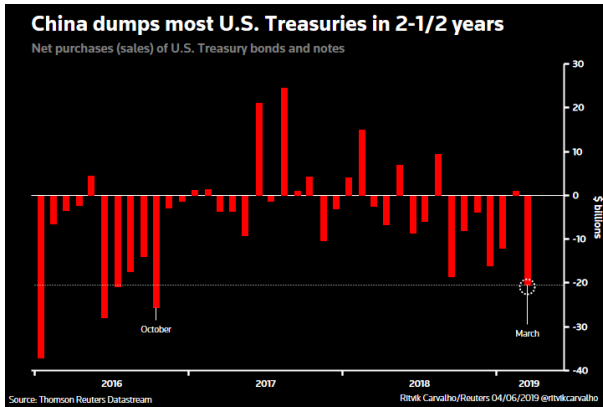
런던 (로이터) - 유럽 국가들이 유로가 글로벌 기축 통화로서 달러를 대체하길 바란다면 미국과 중국 간 무역 전쟁은 그들에게 기회가 될 수 있다.

세계 최대 경제국인 미국과 중국 간 관계 악화는 중국이 자국의 거대한 외환보유고 중 얼마나 많은 부분을 다른 통화로 바꿀지, 유로존이 얼마나 실현 가능한 대안을 제공할 수 있을지를 알게 해 줄 것이다.

제 2차 세계 대전 이후, 규모와 유동성, 신용의 질에 있어서 미국 국채에 완벽히 대응할만한 자산은 나타나지 않았다. 글로벌 자산 중 현금과도 같고, 리스크가 없다고 받아들여지는 이만한 자산은 없다.

그러나 무역 전쟁이 시작된지 1년 가까이 지난 지금, 중국이 미국의 최대 무역 상대국이자 최대 채권자 중 한 명이 되는 것에 대해 불편한 감정을 드러내고 있다는 신호가 나타나고 있다.

최근 자료에 따르면 중국은 3월 지난 2년 반 동안 어느 때보다도 큰 규모로 미국 국채를 매도했다. 만약 이러한 매도가 일시적인 변덕으로 남지 않고 계속된다면 어디로 외환 보유고가 분산되고 있는지에 대한 추측은 이어질 것이며 유로존은 가장 가능성이 높은 장소로 꼽힐 것이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

규모만 놓고 볼 때 유로존은 믿을만한 착륙장을 제공하고 있는 것으로 보인다. 유로존 채권은 미국 국채 시장 전체의 거의 3분의 2 정도 되는 규모다.

중국이 이미 유럽 시장에서 투자를 늘리고 있다는 신호는 나타나고 있다. 은행가들은 최근 스페인, 프랑스, 벨기에 채권에 대한 아시아 수요가 기록적인 수준을 기록한 이유가 중국이라고 밝혔다.

은행가들은 중국이 유럽안정화기구(ESM)의 AAA/A1-등급 채권 등 유럽의 준국채 매수 또한 늘리고 있다고 밝혔다.

IFR 자료에 따르면 아시아 투자자들은 최근 20억 유로 규모의 ESM 채권 중 33%를 매도했다. 작년 ESM 유로 채권의 아시아 비율은 약 4~5%였다.

그러나 중국 외환보유고 관리자들이 수천억 달러를 미국 국채에서 유로로 옮기기 위해서는 유로존이 주요 단점을 해결해야 한다.

살만 아흐메드 롬바르도오디에 수석 투자전략가는 "현재 상황을 고려할 때 이렇게 거대한 채권 보유량을 다변화할 수 있는 방안을 찾기는 매우 어렵다"고 밝혔다.

그는 "20년 후에는 다를수도 있지만 현재 유로존에는 리스크가 없는 큰 시장이 없다"고 덧붙였다.

아흐메드는 유로존 내에서 신용 리스크가 균일하지 않다는 점이 문제라고 밝혔다. 유로존 내 19개 회원국은 각자 재정 정책을 펴고 있으며 예산 규칙은 통일성을 보장하기에는 지난하게 느슨하다. 유로화에

서 벗어나는 것 또한 이론적 가능성으로만 남아 있다.

이에 독일과 같은 부유한 회원국들은 균형예산이나 흑자예산을 내고 있지만 주로 남유럽에 위치한 회원국들은 부채에 시달리고 있다.

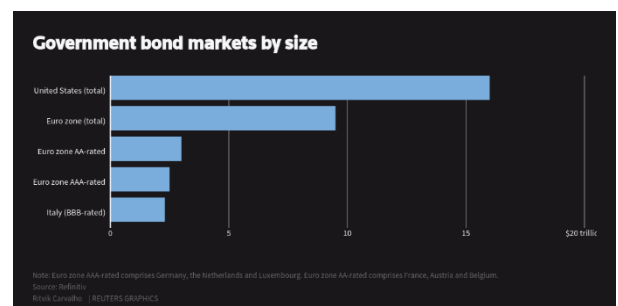
이로 인한 신용 리스크와 정치적 리스크는 유로존 채권 시장이 미국 국채 시장에 대응되기 어렵게 만든다.

로스 허치슨 애버딘스탠더드인베스트먼트 펀드매니저는 이는 유로존 시장이 미국이 가진 연방적 성격을 아직 지니지 못했다는 것을 뜻한다고 밝혔다.

또한 유럽중앙은행(ECB)의 수년간의 채권 매입으로 인한 왜곡은 가능한 유로존 국채가 실제보다 훨씬 적을 수 있다는 것을 시사한다.

총 유로존 국채가 약 9조 5000억 달러 정도에 달하지만 ECB는 이중 약 4분의 1을 소유하고 있는 것으로 추정된다.

또한 외환보유고 관리자들이 찾는 안전한 채권은 이보다도 더욱 적다. 독일, 네덜란드, 룩셈부르크의 AAA 등급 채권은 총 2조 5000억 달러 정도이며, ECB 보유량을 제외하면 이보다도 적을 수 있다. 이보다 낮은 등급을 기록하고 있는 프랑스, 벨기에, 오스트레일리아의 채권 또한 총 3조 달러 정도일 것이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

반면 이탈리아 국채 시장 규모는 약 2조 3000억 달러로 유로존 내 최대이다. 그러나 부진한 GDP 대비 국가 부채 비율과 부진한 경제, 포퓰리즘 정책은 리스크를 높이며 이탈리아 국채의 신용등급은 정크 단계에서 한 두단계 위다.

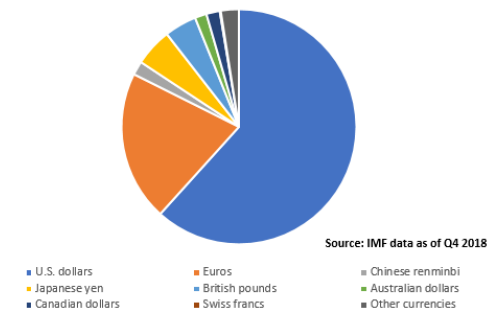
이에 따라 리스크가 높은 상황에서 투자자들의 독일 채권 수요는 늘어 이탈리아에서는 채권 수익률이 상승한다.

이탈리아와 독일의 10년물 국채 수익률은 각각 2.5%, -0.22%이다.

이러한 리스크는 준비통화로서의 유로화의 위치를 어렵게 했다. 국제통화기금(IMF) 자료에 따르면 세계 중앙은행 보유량 중 유로 비율은 2009년 26%를 기록한 후 20%로 줄었다.

이는 스페인, 이탈리아, 포르투갈, 아일랜드에 피해를 주고 유로존 채무 불이행 위험을 부각시킨 2011년 그리스 부채 위기와 연계되어 있다.

Share of allocated currency reserves



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 공동 유로존 채권?

유럽 관리들은 달러의 패권에 맞서고자 하고 있으며 지난달 회의에 유로가 더 강력한 국제적 역할을 할 수 있는 방법에 대해 논의했다.

그러나 그들은 이러한 문제들을 일거에 해결할 수 있는 유일한 방법인 공동 유로존 채권 발행에 대해서는 논의하지 않았다. 만약 발행된다면 채권은 유로존 리스크를 통합하고 각 국가가 발행하는 것보다 더 안정적인 채권을 제공할 수 있다.

올리 렌 ECB 집행위원은 지난주 안전자산이 유로의 국제적 역할을 강화하는데 도움이 될 것이라고 언급하며 이 문제가 올해 말 개편될 유럽연합 집행위원회(EC)의 의제가 될 수 있다는 희망을 주었다.

데이비드 오웬 제프리스 수석 유럽 이코노미스트는 공동 채권은 "세계적으로 유로 수요를 높이고 외환보유고 관리자들의 관심을 끄는 데에 이어 장기적

리대출프로그램(TLTRO) 도입보다 더 효과적일 것"이라고 밝혔다.

오웬은 "미국과 중국 간 무역 분쟁을 겪는 동안 공동 채권 발행을 통해 이익을 얻는 것에 초점을 맞출 수 있다"고 덧붙였다.

그러나 다른 이들은 더 부유한 국가들이 채권을 뒷받침하는 데에 그칠 것을 우려하며 모든 공동 채권 프로그램에 반대한다는 것을 주목하고 있다. 또한 유럽 전역에서 통합을 늦추고 각 국가에게 권력을 돌려주는 포퓰리즘과 반체제 운동이 증가하고 있다.

이러한 단체들은 지난달 EU 의회 선거에서 세력을 늘렸다.

아흐메드는 "흐름은 확실히 권력 분권화를 향하고 있다"고 밝혔다.

(초점)-7년 흑자 막 내린 경상수지..일시적 요인에도 저조한 상품수지 눈길

서울 (로이터) 박예나 기자 - 지난 7년간 지속된 한국의 경상수지 흑자 행진이 멈춰 섰다. 주식 투자자들에게 대한 배당 지급이 집중되는 4월마다 경상수지 흑자가 축소됐지만, 적자로 돌아선 것은 2012년 4월 이후 처음이다.

한국은행이 5일 발표한 '4월 국제수지(잠정)'에 따르면 4월 경상수지는 전월 48.2억달러 흑자에서 6.6억달러 적자로 돌아섰고 전년 동월 13.6억달러 흑자에 비교해서도 저조했다.

한은 설명대로 외국인 투자자들에게 대한 배당 지급에 따른 계절적 요인이 크지만 상품수지가 급감한 영향도 무시할 수 없다.

작년 4월 배당 지급액은 76.6억달러로 역대 최대치를 기록한 반면 올해 4월에는 67.8억달러로 규모는 줄었다. 문제는 상품수지로 흑자가 작년 4월 96.2억달러에서 올해 56.7억달러로 41%나 축소됐다.

▲ 경상수지 적자 자체는 과대평가할 필요 없어

한국의 경상수지 악화는 과거 **1997** 년 외환위기, **2008** 년 글로벌 금융위기와의 연결고리가 큰 만큼 자연스럽게 한국 경제 전반에 대한 우려로 연결된다.

하지만 이번 경상수지 적자를 과대평가할 필요는 없다.

일시적 요인을 제거한 계절변동 조정 기준 경상수지를 보면 **4** 월 경상수지는 **33.6** 억달러 흑자로 여전히 안정적이다.

또한 한국은행은 올해 경상수지가 **665** 억달러 흑자를 달성할 것으로 예상하고 있다.

이주열 한국은행 총재는 지난달 통화정책 기자회견에서 경상수지와 관련해 "월별 경상수지 흐름은 크게 중시하지 않는다"면서 "**4** 월 특수 요인으로 경상수지 흐름이 바뀐다 해도 흑자 기초가 바뀌는 건 아니"라면서 연간 전체 지표의 중요성을 강조한 바 있다.

박양수 경제통계국장은 **5** 일 브리핑에서 "**5** 월 경상수지 흑자 가능성이 굉장히 크다"라고 밝혔다.

또한 **2011** 년 상반기 경상수지는 구조적인 적자였지만, 원화나 외화조달비용이 안정되는 등 국내 금융시장에 미치는 영향이 제한된 경험도 있다.

▲ 우려할 만한 부분

한국 경제의 바로미터 중 하나인 경상수지에 대한 우려의 시각이 쉽게 걷히지 않는 데는 부진한 수출이 자리 잡고 있다.

반도체 단가 하락과 세계 교역량 부진으로 국제수지 기준 **4** 월 수출은 전년 동월 대비 **6.2%** 줄어 **5** 개월째 감소했다. 한편 수입은 유가 등 원자재 수입 가격 상승에 힘입어 전년 동월 대비 **1.8%** 늘었다. 그 결과 상품수지는 **56.7** 억달러로 작년 **4** 월 **96.2** 억달러에 비해 급감했다.

계절변동 조정 기준으로 보면 그 심각성이 잘 나타난다.

계절변동 조정 상품수지는 **4** 월 **48.7** 억달러 흑자로 지난 **2013** 년 **2** 월(**47.1** 억달러) 이후 최저치다.

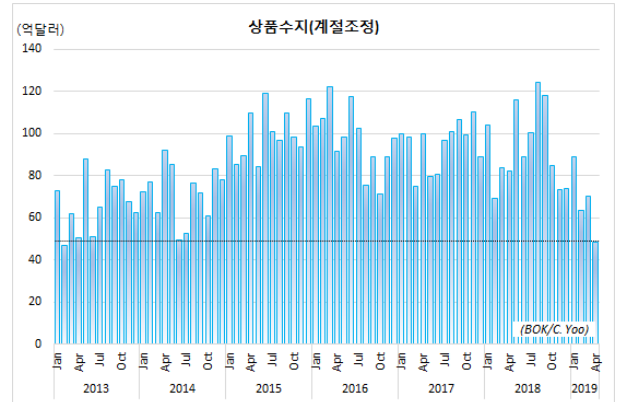
그렇다 보니 한국은행 경상수지 전망이 지나치게 낙관적이라는 평가도 나온다.

김학균 신영증권 리서치센터장은 최근 보고서에서 "작년 연간 경상수지 흑자 규모는 **764** 억달러였는데 올해 반도체 부문에서만 **300** 억달러 내외의 감소요인이 존재한다"면서 올해 경상수지 흑자 규모를 **400** 억달러 내외로 전망했다.

그러면서 "최근 반도체 경기 저점에 대한 글로벌 컨센서스 시기가 점차 뒤로 늦춰지고 있다"고 덧붙였다.

한편 국내 외환시장은 경상수지 축소에 따른 외환시장 수급에 주목하고 있다.

정미영 삼성선물 리서치센터장은 "수출이 지지부진한 상황에서 외환 수급이 굉장히 타이트해지고 있다"면서 "기관들의 해외 주식투자가 늘고 개인들은 환을 오픈하면서 해외투자를 확대하는 등 해외투자 방향이 기존보다 외화 수요를 더 많이 유발하고 있다"면서 경상수지에 대한 수급 민감도가 더욱 커질 것이라고 말했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(초점)-韓 CDS, 스왑베이스스 · 환율과 디커플링된 배경

서울 (로이터) 임승규 기자 - 최근 달러/원 환율이 급등하고 스왑베이스스 역전폭이 빠르게 확대되는 등 금융시장 변동성이 커지는 과정에서 외환당국자들이 전가의 보도처럼 꺼내 드는 지표가 있다. 바로 신용부도스왑(CDS) 프리미엄이다.

외환 및 스왑시장이 요동을 쳐도 한국 외화국채에 대한 **CDS 프리미엄**은 2007년 이후 최저 수준에서 별다른 움직임을 보이지 않고 있으니 외환당국자들 입장에서는 든든한 느낌이 들 수도 있다.

하지만 트레이더 입장에선 시장의 방향성을 가늠할 수 있는 지표로서의 **CDS**의 가치가 낮아졌다는 의미기도 하다. 스왑베이스스와 환율 방향성의 가능자로서 **CDS**의 영향력이 떨어진 이유는 뭘까? 그리고 이런 추세는 언제까지 지속될까?

▲스왑베이스스, CDS와 별개 움직임..펀더멘털보다 수급

스왑베이스스는 최근 들어 **CDS**와 상관도가 가장 크게 떨어진 가격지표의 하나로 꼽을 수 있다. 통화스왑(**CRS**)과 이자율스왑(**IRS**)의 금리차, 즉 외화자금 조달비용과 원화자금 조달비용의 차이를 의미하는 스왑베이스스의 역전폭 확대는 외화자금 조달이 어려워진다는 의미로 볼 수 있다.

이 때문에 통상 한국 금융시장이 혼란에 빠질 때는 **CDS** 프리미엄 반등, 달러/원 환율 상승, 스왑베이스스 역전폭 확대 등이 함께 나타나곤 했다.

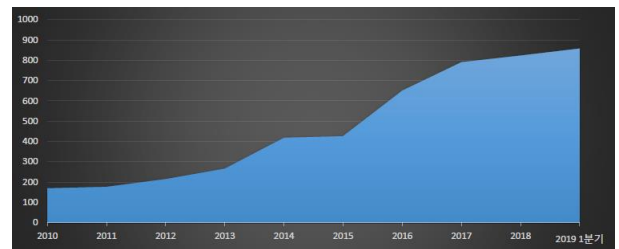
하지만 지난 2017년 하반기 이후 스왑베이스스는 **CDS** 프리미엄과 전혀 연동하지 않는 모습이다.



(CDS 5년 프리미엄과 1년 스왑베이스스 역전폭. 그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

시장참가자들은 **CDS** 프리미엄과 스왑베이스스가 디커플링한 가장 큰 이유로 수급 요인을 들고 있다. 문재인 정부 출범 이후 남북한 해빙 무드로 **CDS** 시장에서의 '코리아 디스카운트' 현상이 상당 부분 사라진 반면 국내 **CRS** 시장에선 보험사들이 달러를 조달해 외화증권 투자를 늘리는 과정에서 나타난 수급 왜곡 요인이 스왑베이스스에 지속적으로 영향을 미쳤다.

CDS 프리미엄과 스왑베이스스 움직임 간에 결정적인 분기가 나타나는 시점이 2017년 이후부터인 것은 우연이 아니다. 2010년 이후 꾸준히 증가하던 보험사의 외화증권 투자는 2016년 224억달러 급증한 데 이어 2017년에도 150.4억달러 늘었다. 보험사들이 **FX** 스왑이나 단기 **CRS**를 통해 달러를 조달하려는 경향이 강했던 만큼 2017년 말, 2018년 초부터는 보험사의 롤오버 물량이 급증할 수밖에 없었다. 이는 **FX** 스왑포인트와 단기 **CRS** 금리에 하방 압력으로 작용했다. 이를 통해 스왑베이스스가 경제 펀더멘털과 관계없이 순전히 수급으로만 급등락하는 상황으로 이어진다.



(보험사 외화증권 투자 잔액 (자료: 한국은행). 그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

시중은행의 한 이자율딜러는 "현재 스왑베이스스는 우리나라의 달러 유동성 사정을 보여주는 광산의 카나리아가 아니라 그저 수급에 의해 움직이고 있다"며 "보험사 헤지 때문에 크로스 금리가 계속 높리는 상황에서 작년에는 환율 때문에 당국이 부채스왑을 막은 것도 영향을 미치며 변동성이 커졌다"고 말했다.

그는 "이전에는 **CDS** 프리미엄과 스왑베이스스가 결국 수렴을 하긴 했는데 최근에는 수급 요인이 너무 강해져서 괴리가 커지는 듯하다"고 말했다.

▲CDS 프리미엄과 달러/원 상관도도 약해져

시장에선 최근 들어 **CDS** 프리미엄과 달러/원 환율의 상관관계도 약해지고 있다는 데 주목하는 시각도 있다. 이같은 흐름은 지난해 3분기 이후 뚜렷해지고 있다.



(CDS 5년 프리미엄과 달러/원 환율 움직임. 그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

보험사의 한 채권운용부장은 "과거부터 CDS와 가장 높은 상관도를 보였던 게 환율인데 최근엔 이마저도 깨지는 모습"이라며 "CDS와 스왑베이스스는 지금은 완전히 별개의 시장으로 보인다"고 말했다.

한국은행의 한 관계자는 "CDS 프리미엄 움직임과 외국인의 채권 매수를 보면 한국 경제의 펀더멘털에 대한 평가는 달라지지 않은 듯하다"며 "이를 감안하면 최근의 환율 급등은 시장이 과도하게 반응한 측면이 있다고 볼 수 있다"고 말했다.

이 관계자는 "CDS와 환율, 스왑베이스스가 모두 크게 반응하는 경우는 글로벌 금융위기 때처럼 대규모 위기가 발생하는 상황일 것"이라며 "앞으로 시장에 산발적으로 변동성이 확대되는 빈도가 늘어날 수는 있겠지만 대규모 위기가 다시 도래할 가능성은 작아 보인다"고 진단했다.

▲또 다른 기회 될 수도.."한국 베이스스 가장 매력적인 기획"

트레이더들 입장에선 고민이 커진다. CDS 인덱스와 다른 가격 지표간 상관도가 떨어지면서 비정상적 스프레드에 대해 롱숏 포지션을 취해 시장이 균형수준으로 수렴하도록 하는 거래전략을 사용하기 애매해졌기 때문이다.

하지만 좀 더 긴 시야로 볼 때는 CDS 인덱스와 다른 가격지표간 괴리가 트레이딩 기회가 될 수 있다는 시각도 적지 않다.

시중은행의 또 다른 이자율딜러는 "작년에 CDS가 안정적인데 4~5년 스왑베이스스 역전폭이 100bp를 넘어가는 것을 보고 비드를 했는데 순식간에 거래가 됐다"며 "그때 내가 뭔가 잘못 판단한 것인가

고민했었는데 결국 한 달 후에 베이스스가 축소됐다"고 말했다.

그는 "지금은 시장이 그때만큼 빨리 복구되기는 어려워 보인다"면서도 "이렇게 베이스스가 벌어지면 누군가에게는 새로운 세일즈의 기회가 될 것"이라고 진단했다.

외은지점의 한 트레이딩헤드는 "북핵 문제가 해결 기미를 보이면서 CDS는 그동안 타이튼됐던 게 사실"이라며 "지금 당장은 국내은행의 플로우가 겹치다 보니 스왑베이스스와 괴리가 크긴 하지만 결국엔 CDS를 보긴 해야 한다"고 말했다.

그는 "한국의 국가신용도가 더블 A이고 CDS가 30bp대이고 베이스스가 80bp대인데 시장의 유동성도 뛰어나다"며 "한국의 베이스스는 세계에서 가장 매력적인 투자 기회가 됐다"고 지적했다.

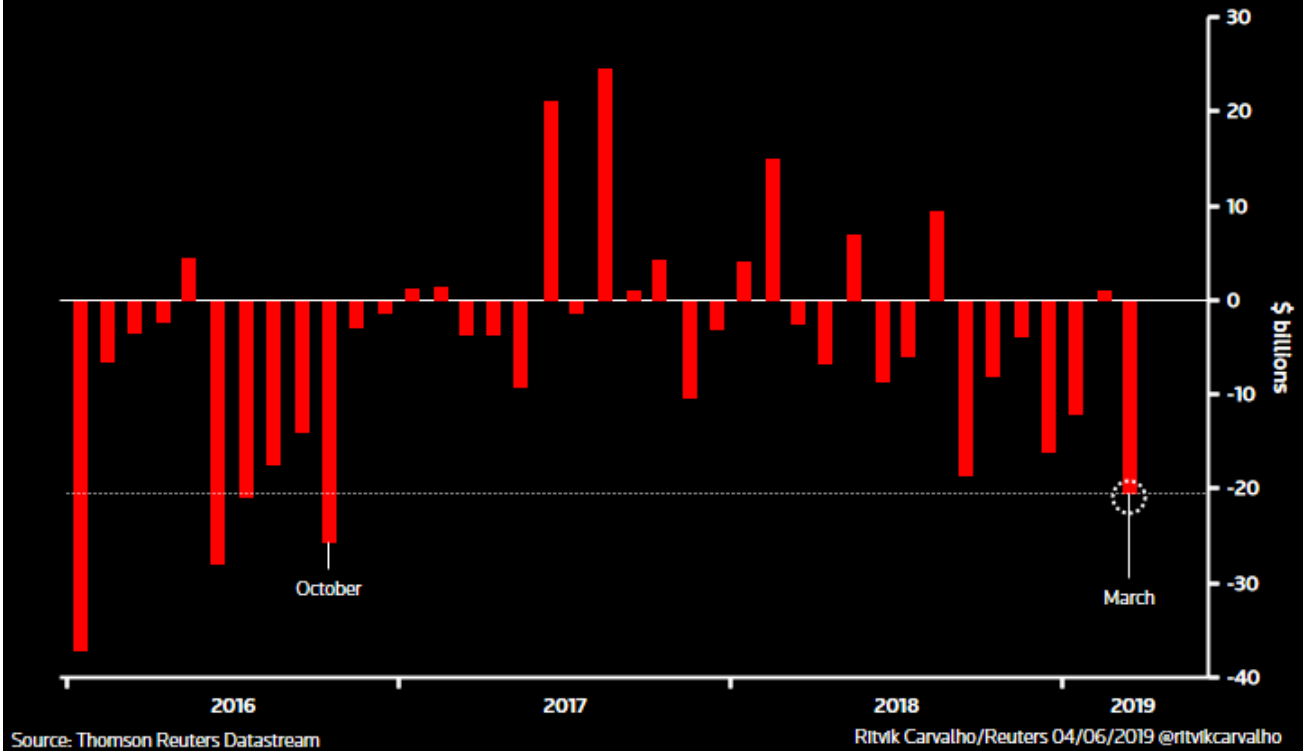
PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

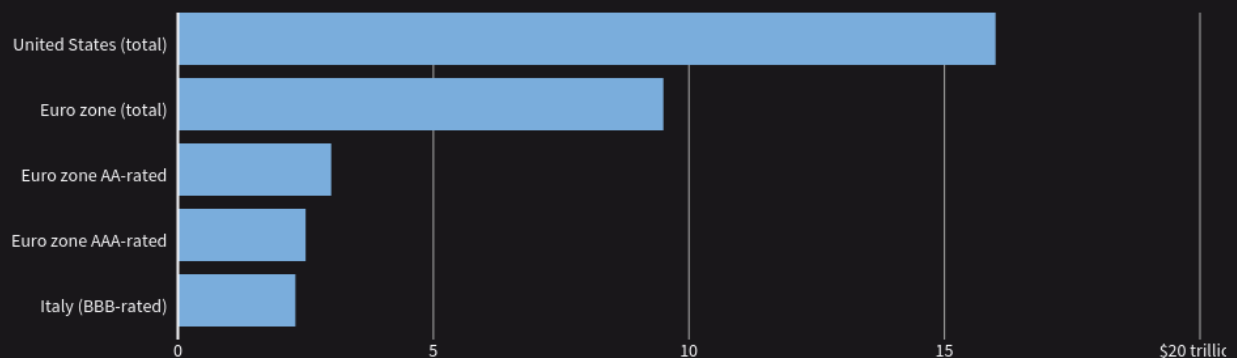
China dumps most U.S. Treasuries in 2-1/2 years

Net purchases (sales) of U.S. Treasury bonds and notes



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Government bond markets by size



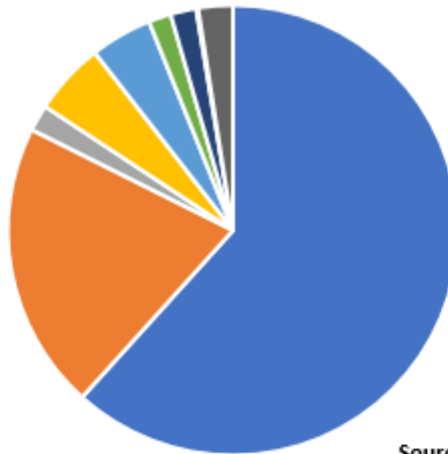
Note: Euro zone AAA-rated comprises Germany, the Netherlands and Luxembourg. Euro zone AA-rated comprises France, Austria and Belgium.

Source: Refinitiv

Ritvik Carvalho | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

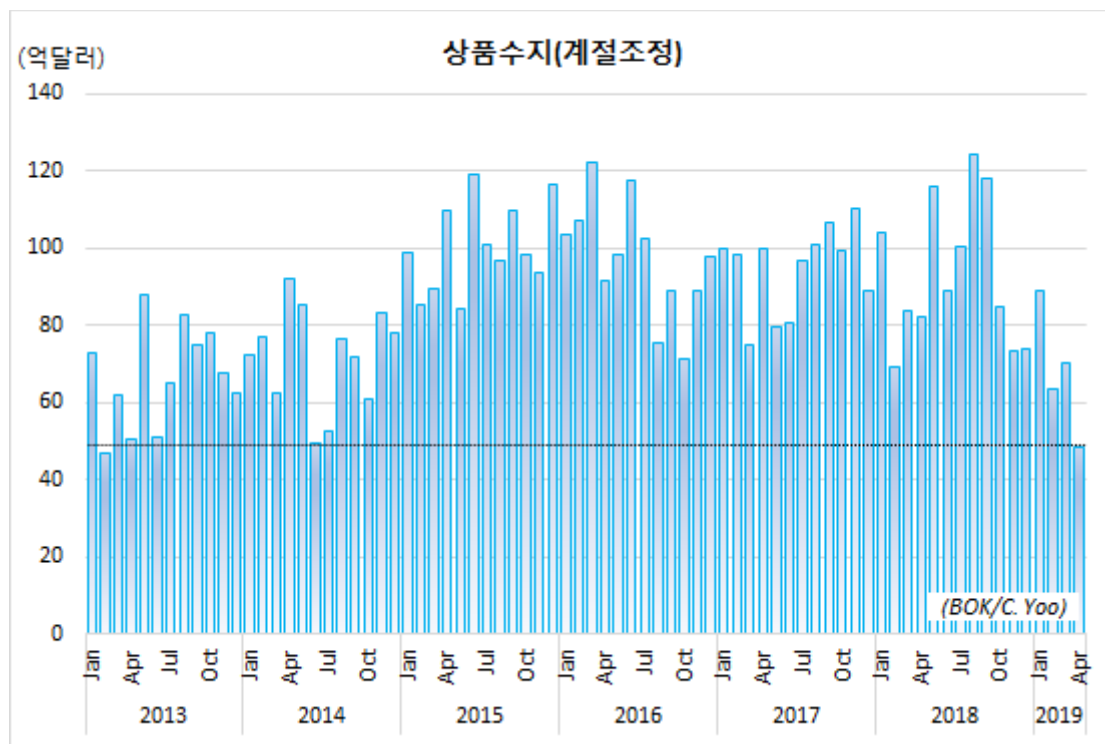
Share of allocated currency reserves



Source: IMF data as of Q4 2018

- U.S. dollars
- Euros
- Chinese renminbi
- Japanese yen
- British pounds
- Australian dollars
- Canadian dollars
- Swiss francs
- Other currencies

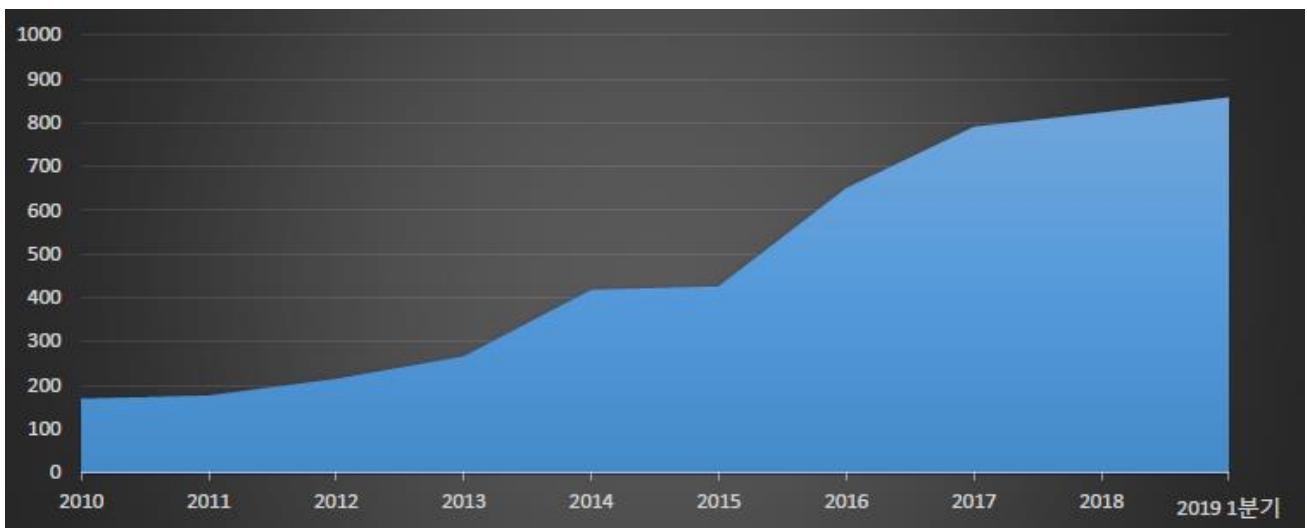
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)