

# REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
  - ◇ (POLL)-유로존, 경기침체는 피하지만 성장세 부진할 듯
  - ◇ (POLL)-英, 브렉시트 시 EU 와 FTA 체결할 것..파운드 강세 전망
  - ◇ (칼럼)-한국은행 금통위 역사로 살펴본 내년 초 금리인하 확률은

발행: 로이터 한글뉴스 서비스  
 발행인: 유춘식 [choonsik.yoo@thomsonreuters.com](mailto:choonsik.yoo@thomsonreuters.com)  
 뉴스레터 관련: [reuters.korea@thomsonreuters.com](mailto:reuters.korea@thomsonreuters.com)

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

미국 하원 민주당 의원들이 탄핵소추안을 다듬고 있는 가운데 도널드 트럼프 대통령이 북대서양조약기구(NATO) 정상회의에 참석하고 있다. (로이터/공동취재단 제공 사진)

## 최근 주요 금융시장 동향

(12월6일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,189.6	-0.7%	-6.2%	-4.1%	유로	1.1057	0.4%	-3.6%	-4.4%
100엔 대비	1,091.4	-1.2%	-6.9%	-6.9%	엔	108.59	0.8%	0.9%	2.8%
유로 대비	1,310.8	-0.8%	-2.6%	0.2%	위안	7.0444	-0.1%	-2.4%	-5.3%
위안 대비	168.51	-0.4%	-4.0%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	28,015.06	-0.1%	20.1%	-5.6%
코스피	2,081.85	-0.3%	2.0%	-17.3%	나스닥	8,656.53	-0.1%	30.5%	-3.9%
코스닥	628.10	-0.8%	-7.0%	-15.4%	S&P500	3,145.91	0.2%	25.5%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	525.23	0.3%	10.1%	-16.2%
국고채 3Y	1.430%	4.5bp	-38.7bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.511%	3.6bp	-37.3bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.619%	0.7bp	-87.9bp	60.7bp
국고채 10Y	1.680%	5.0bp	-26.8bp	-52.1bp	미국채 10Y	1.843%	6.9bp	-84.8bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	59.20	7.3%	30.4%	-24.8%	한국 5Y	25.52	-1.15	-12.54	-13.74
금(현물)	1,459.51	-0.5%	13.8%	-1.5%	일본 5Y	20.00	-0.50	-1.79	-3.34
TR상품지수	2,428.26	0.4%	2.4%	0.0%	중국 5Y	37.75	0.06	-28.72	16.96

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

## 국내 주요 주간 일정

### <12월 9일(월)>

- 기재부, 거시경제 금융회의
- 한은, 하반기 시스템 리스크 서베이 결과(12:00)

### <10일(화)>

- 기재부, 월간 재정동향(09:00)
- 한은, 11월 이후 국제금융·외환시장 동향(12:00)

### <11일(수)>

- 통계청, 11월 고용동향(08:00)
- 한은, 10월중 통화 및 유동성(12:00)
- 한은, 11월중 금융시장 동향(12:00)

### <12일(목)>

- 한은, 「통화신용정책보고서」(12:00)

### <13일(금)>

- 한은, 11월 수출입물가지수(06:00)
- 기재부, 최근경제동향(10:00)
- 통계청, 한국의 사회동향(12:00)
- 통계청, 북한의 주요통계지표(12:00)

## 해외 주요 주간 일정

### <12월 9일(월)>

- 일본, 11월 은행대출 (8:50)
- 일본, 10월 경상수지 (8:50)
- 일본, 3분기 GDP 수정치 (8:50)
- 유로존, 12월 섀틱스지수 (18:30)
- 미국, 11월 고용추이 (자정)

### <10일(화)>

- 일본, 11월 총통화(M2) 공급 증가율 (8:50)
- 중국, 11월 생산자물가지수(PPI) (10:30)
- 중국, 11월 소비자물가지수(CPI) (10:30)
- 미국, 11월 NFIB 기업낙관지수 (20:00)
- 미국, 3분기 노동비용 수정치 (22:30)
- 중국, 11월 총통화(M2) 공급 증가율 (10~17일)
- 중국, 11월 위안화 신규대출 (10~17일)
- 중국, 11월 외국인직접투자 (FDI) (10~18일)

- 미국, 연준 공개시장위원회(FOMC) 회의(~11일)

### <11일(수)>

- 일본, 11월 기업상품가격지수 (8:50)
- 일본, 4분기 기업경기실사지수 (8:50)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (21:00)
- 미국, 11월 근원 소비자물가지수(CPI) (22:30)

### <12일(목)>

- 연준 공개시장위원회(FOMC) 금리 발표(4:00) 및 제롬 파월 연준 의장 기자회견(4:30)
- 미국, 11월 연방예산 (4:00)
- 일본, 10월 기계주문 (8:50)
- 유로존, 10월 산업생산 (19:00)
- 유럽중앙은행(ECB) 정책회의 후 금리발표(21:45) 및 마리오 드라기 ECB 총재 기자회견 개최(22:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (22:30)

### <13일(금)>

- 일본, 4분기 단칸 대형 제조업지수 (8:50)
- 일본, 10월 산업생산 수정치 (13:30)
- 미국, 11월 수출입물가 (22:30)
- 미국, 11월 소매판매 (22:30)
- 미국, 10월 기업재고 (자정)

## 국내 금융시장 주간 전망

### <외환시장>

- 첫 단계 타결이 임박하다고 여겨졌던 미-중 무역 협상이 미국에 빠진 가운데 이번 주에도 달러/원 환율은 관련 모멘텀과 수급 여건에 따라 예민하게 움직이는 변동성 장세를 보일 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1180-1197 원이다.
- 1 단계 미-중 무역 합의를 앞두고 15일로 예정된 대중국 수입품 1550 억달러어치에 대한 미국의 추가 관세 부과 여부는 협상 타결 여부에 대한 바로미터로 꼽힌다.
- 그런 만큼 국내외 금융시장은 이를 앞두고 무역 협상 관련 헤드라인에 따라 울고 웃는 흐름을 반복할 것으로 예상된다.
- 협상은 진행 중인 게 확실하지만, 타결이 불확실하다는 것도 역시 확실해 보인다.
- 한편, 대규모 외인 주식 매도에 따른 수급 여건이 지속될 가능성이 높은 만큼 이번 주에도 수급 눈치 보기 장세는 이어질 것으로 보인다.
- 한편 이번 주에는 주요국 통화정책 회의가 예정돼 있다.
- 한국 시간 12일 오전 4 시에는 올해 마지막 미국 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 결과가 발표된다.
- 또한 한국 시간 같은 날 오후 9 시 45 분 유럽중앙은행(ECB) 정책회의 결과도 나온다. ECB 또한 기준금리 동결이 예상되나, 라가르드 총재 취임 이후 첫 통화정책 회의인 만큼 기자회견에 관심이 쏠릴 것으로 보인다.

### <채권시장>

- 이번 주 채권시장은 미국과 중국의 1 단계 무역 합의 결과에 따라 변동성 흐름을 보일 전망이다.
- 미국은 무역 협상에 진척이 없으면 오는 15일부터 중국산 수입품 1560 억달러어치에 대해 15%의 관세를 부과하겠다고 공언해 놓은 상태다.
- 미국과 중국은 관세 철폐, 결정 유예, 예정대로의 부과 등 선택지를 놓고 결정을 내려야 하는 상황이다.
- 미국과 중국이 관세를 단계적으로 철폐한다는 원칙적 입장이라도 내놓을 경우 위험자산이 랠리를 펼치며 금리 상승폭이 확대될 가능성이 있다.

- 하지만 양측이 관세 부과를 유예하면서 데드라인 이후까지 협상 시한을 연장할 수도 있다.
- 미국 연방준비제도는 10~11 일(현지시간) 연방공개시장위원회(FOMC) 회의를 열고 기준금리를 결정한다. 동결이 확정적인 가운데 제롬 파월 연준 의장의 스탠스가 관건이다.
- 유럽중앙은행(ECB)도 12 일 올해 마지막 통화정책 회의를 열고 기준금리를 결정한다. 크리스틴 라가르드 총재가 취임 후 첫 통화정책 회의에서 어떤 입장을 피력할지 주목할 필요가 있다.
- 통계청은 11 일 11 월 고용 동향을 발표한다. 한국은행은 12 일 통화신용정책보고서를 발표하고 13 일에는 수출입물가지수를 발표한다.

## 주간 로이터 한글서비스 톱기사

### (POLL)-유로존, 경기침체는 피하지만 성장세 부진할 듯

벵갈루루 (로이터) - 유로존 경제가 침체를 피할 것으로 보이나, 앞으로 몇 년간의 성장 및 인플레이션 전망은 매우 완만한 상태를 유지했다.

로이터가 실시한 조사에서 향후 2년내 유로존의 경기침체 가능성은 지난달과 같은 30%로 나타났지만, 경제 성장과 인플레이션의 발목을 붙잡고 있는 다양한 리스크들은 사라지지 않았다.

유럽중앙은행(ECB)은 12일 정책회의에서 아무런 조치도 취하지 않을 가능성이 높고, 앞으로 2년간도 그저 관망세를 보일 것으로 전망됐다.

유로존 경제지표가 낮은 전망치를 상회하고 있는 가운데 로이터가 이번주 70명 이상의 이코노미스트들을 대상으로 실시한 조사에서 45명 중 38명, 즉 80%가 넘는 이들이 유로존 경제가 침체를 피할 것을 '상당히 확신'한다고 답했다.

이 38명의 응답자들 중 대다수가 이런 확신의 '일부'가 ECB의 최근 정책완화 때문에 그런 자신감을 갖게 되었다고 말한 반면, '대부분'이라고 답한 이는 2명에 불과했고, 나머지 30%는 ECB의 정책완화 때문이 '전혀 아니다'라고 답했다.

응답자들은 2021년 중반까지 매 분기 경제 성장률이 평균 0.2%-0.3%가 될 것으로 전망해, 지난달 조사 때와 같았다.

그러나 내년 평균 연간 성장률은 1.0%로, 5년여 만의 최저 수준을 기록할 것으로 예상됐다. 이는 국제통화기금(IMF)의 최신 전망치 1.4%보다도 낮은 수준이다.

인플레이션은 2021년 중반까지 매 분기 1.0-1.3% 사이에서 움직일 것으로 예상됐는데, 전망치 레인지는 이 기간 중에는 인플레가 ECB의 목표치에 도달하지 못할 것임을 시사했다.

한편 별도의 로이터 전망 조사에서는 유로/달러 환율이 1년 후 약 4% 오른 1.15달러를 기록할 것으로 예상됐다. 또 애널리스트 64명 중 38명은 주요 환율들의 낮은 변동성이 최소 3개월 더 이어질 것으로 내다봤다.

### **(POLL)-英, 브렉시트 시 EU와 FTA 체결할 것..파운드 강세 전망**

런던 (로이터) - 브렉시트 시 영국은 유럽연합(EU)과 자유무역협정(FTA)을 체결할 것으로 로이터 조사에 참가한 이코노미스트들이 전망했다. 노딜 브렉시트 가능성은 2년 전 브렉시트 관련 조사가 시작된 이래 가장 낮은 수준이었다.

로이터 조사에 참가한 거의 모든 외환전략가들은 영국이 합의 하에 EU를 떠날 것이라고 확신했다. 또 이들은 파운드가 내년 더 강세를 보일 것으로 전망했다.

보리스 존슨 현 총리는 12월 12일 조기총선에서 승리할 것으로 전망되고 있다. 승리하게 되면 그는 탈퇴 협정 법안을 통과시키고 내년 1월 31일 브렉시트를 진행할 수 있게 된다.

지난 11월 29일에서 12월 4일 사이 이루어진 이번 조사에서 노딜 브렉시트 가능성은 지난달의 20%에서 15%로 떨어졌다. EU가 브렉시트 연기를 재차 허용한 직후 실시된 지난 5월 조사 이후 가장 낮은 수준이다.

추가 질문에 응답한 이코노미스트 35명은 영국과 EU가 결국 FTA에 합의할 것이라고 밝혔다. 2016년 국민투표 이후 가장 유력한 시나리오다.

두 번째로 가능성이 높은 결과는 합의 없이 떠나 세계무역기구(WTO) 규정에 따라 거래하는 것이다. 전월에는 이러한 가능성이 세 번째로 높은 수준을 차지했다.

이번 조사에서 세 번째로 가능성이 높은 시나리오는 영국이 유럽경제지역(EEA)의 일원으로 남아 EU 단일시장에 대한 접근권을 유지하는 것이다. EU 예산을 분담하지만 정책에 대한 발언권은 없게 될 것이다.

가장 가능성이 낮은 시나리오는 이제까지의 거의 모든 조사에서와 같이 브렉시트가 취소되는 것이다.

### **◆ 파운드 반등**

인플레이션이 2021년까지 영란은행(BOE) 목표치 2% 아래 유지될 것으로 예상되고 있어 금리는 적어도 2022년까지 0.75%에 동결될 것으로 전망됐다. 지난달에는 2021년에 25bp 인상될 것으로 전망됐었다.

보수당 선거 승리 전망이 우세한 가운데 노딜 브렉시트를 피할 수 있다는 기대감에 4일 파운드/달러는 1.31달러를 넘겨 7개월래 고점으로 상승했다.

외환 전략가 60여 명을 대상으로 한 조사에서 파운드/달러는 올해 말에는 1.30달러, 6개월 후에는 1.33달러에 거래될 것으로 전망됐다. 1년 후에는 3% 상승해 1.35달러를 기록할 것으로 전망됐다. 전월 전망 1.32달러에 비해 개선됐다.

파운드/유로는 1년 후까지 현재 수준을 유지할 것으로 전망됐다.

영국의 경기 침체 가능성은 내년과 내후년 각각 전월과 같은 25%와 30%를 기록할 것으로 전망됐다.

조사에 참가한 이코노미스트 70여명은 불확실성으로 인해 영국의 경제성장률이 2020년과 2021년 각각 1.0%, 1.5%를 기록할 것으로 전망했다.

## (칼럼)-한국은행 금통위 역사로 살펴본 내년 초 금리 인하 확률은

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

서울 (로이터) 임승규 기자 - 지난주 금융통화위원회 회의에서는 결정적인 반전은 없었다.

한국은행은 올해와 내년 성장을 전망치를 2.0%, 2.3%로 지난 7월보다 각각 0.2%p 낮춰 잡았다. 대외 불확실성이 여전한 상황에서 수출과 투자가 부진한 데다, 반도체 업황 개선 시점을 가능하기 어려운 만큼 불가피한 조정이었고 충분히 예상할 수 있는 수준이었다.

이주열 총재의 발언은 딱히 한쪽으로 치우쳤다는 느낌을 주지 않았다. 금통위가 추가로 금리를 인하할 여력이 있다는 걸 부인하지 않았지만, 금리 인하가 임박했다는 신호도 주지 않았다.

여기서 고려해야 할 게 지난 7월 금통위 기자 간담회 당시 이 총재가 했던 발언이다.

이 총재는 당시 갑작스러운 금리 인하 결정에 대해 시장의 양해를 구하며 "최근 한, 두 달간 일어난 대외 여건이 워낙 빠르게 변하다 보니까 시장과 충분히 교감할 시간이 없었던 것은 사실"이라며 "가급적 시장과의 커뮤니케이션을 통해 금통위 견해를 미리 알릴 필요가 있을 땐 적극적으로 해나가야겠다고 생각하고 있다"고 말했다.

지난주 이 총재의 심중에 내년 1월 금리 인하가 들어 있었다면 '통방 문구 수정이 통화정책 방향 시그널이 아니다'라는 것을 그 정도 수위로 강조하진 않았을 것이다.

한 가지 주목할 것은 신인석 금통위원의 기준금리 인하 소수의견이다. 두 명도 아니고 한 명의 소수의견일 뿐인데 무슨 큰 의미가 있느냐고 평가절하하는 사람들도 있을 수 있다.

하지만 한은 역사를 뒤져보면 이날 금통위에서 나온 소수의견의 의미가 다르게 보인다. 기준금리가 조정된 다음 달 금통위 회의에서 소수의견이 나온 경우 2개월 안에 소수의견대로 금리가 조정된 확률이 결코 무시할 수 없는 수준이기 때문이다.

## ▲85% 이상의 확률

한은 역사상 기준금리가 조정된 직후 열린 금통위 회의에서 소수의견이 나온 것은 총 일곱 차례다.

2003년 5월 기준금리가 인하된 이후 열린 6월 회의에선 김태동, 최운열 위원이 금리 인하 소수의견을 냈다. 2009년 3월 금통위 회의에선 강명현 위원이 25bp 금리 인하를 주장했다. 2월에 기준금리가 50bp 인하된 이후였다.

2011년 1월에 기준금리가 25bp 인상된 이후 열린 2월 회의에선 김대식, 최도성 위원이 금리 인상을 주장했고, 3월에 금리가 인상된 이후 같은 위원들이 4월에도 금리 인상 소수의견을 제시했다.

2014년 8월 금통위 회의에서 기준금리가 인하되고 한 달 후 정해방 위원은 금리 인하 소수의견을 내놓았다. 2015년 4월에는 하성근 금통위원이 기준금리 인하 한 달 만에 소수의견을 내놓았고, 올해 8월에는 조동철, 신인석 위원이 역시 금리 인하 한 달 만에 금리 동결에 반대표를 던졌다.

주목할 것은 2003년 7월, 2011년 3월과 6월, 2014년 10월, 2015년 6월, 2019년 10월에 각각 기준금리가 조정됐다는 점이다.

기준금리가 조정되고 나서 열린 금통위 회의에 소수의견이 나온 경우 일곱 번 중 여섯 번이나 그 소수의견대로 추가 금리 조정이 나타난 것이다. 확률로는 85%를 넘는다.

이같은 소수의견이 나온 바로 다음번 금통위에서 기준금리가 조정된 것도 네 차례다. 2011년 6월, 2015년 6월의 경우에만 소수의견 제기 시점부터 금리 조정까지 두 번의 회의가 필요했다.

유일하게 이 패턴이 깨진 것이 2009년이다.

글로벌 금융위기가 한창이던 2008년 10월부터 2009년 2월까지 금통위는 기준금리를 5.25%에서 2%까지 325bp 인하했다. 강명현 위원은 2009년 3월에도 금리 인하를 주장했지만 이후 국제금융시장 불안이 진정되고 경제지표가 빠르게 개선되면서 금통위 전체 분위기가 달라졌다. 경기선행지수가 15개월 만에 플러스로 전환되고 채권시장의 금리 인

하 기대감이 급속히 수그러든 4 월에는 강 위원도 금리 동결 주장으로 선회했다.

▲'이번에도 역시나' vs '이번에는 다르다'

85% 넘는 확률로 나타난 이 패턴을 어떻게 설명해야 할까?

우연이라고 본다면 우연일 수 있는 결과지만, 기준금리의 파급효과와 시차 관점에서 보면 충분히 이해할 수 있는 부분이 있다.

통상 기준금리 조정은 금리, 자산 가격, 환율, 금융기관 대출, 시장 참여자들의 기대에 영향을 미치며 경제 전반으로 파급된다. 각각의 경로마다 기준금리 조정이 미치는 시간에 차이가 발생한다. 통상 이같은 기준금리 조정이 경제에 미치는 영향은 6 개월 ~1 년여에 걸쳐 나타나는 것으로 알려지고 있다.

이 때문에 통상 기준금리가 조정된 다음 달 금통위에서는 만장일치 금리 동결이 대부분이다. 금통위원들도 이같은 파급경로와 시차 등을 인식하기 때문에 일단 기준금리를 한 차례 조정한 직후에는 정책의 효과를 지켜보자는 입장을 펴는 경우가 많다.

그러나 경제 여건이 심각하게 악화하거나 주요 파급경로가 제대로 작동하지 않아 한 차례 금리 조정의 효과가 제대로 나타나지 않을 경우 추가적인 정책 조정의 필요성이 제기된다.

기준금리가 조정된 직후 금통위에서 추가 금리 조정 소수의견이 나온다면 그만큼 시급을 다투는 상황일 가능성이 크다는 해석이 가능해지는 부분이다.

이번엔 어떨까? '이번에는 다르다'라고 말하기 쉽지 않은 게 사실이다.

GDP 갭 마이너스 폭은 커지고 있는데 물가는 마이너스만 아닌 수준이다. 유일하게 긍정적인 점은 지금 경제가 너무 나쁘다는 점이고, 너무 나쁘니 저점 아니겠느냐는 게 유일한 희망이다.

여기에 10 월에 기준금리가 인하된 이후 시장금리가 급등하고 환율이 큰 폭으로 하락한 데 대해 불편한 감정을 느낀 금통위원들도 있던 것으로 보인다.

경기 개선 전망 때문에 금리가 상승한 게 아니라 두 명의 금리 동결 소수의견과 그에 따른 통화정책 현상 유지 전망 때문에 이런 흐름이 나타났다면, 시장에 분명한 시그널을 줘야 한다고 주장한 위원들도 있을 것이다.

신인석 위원이 금리 인하 소수의견을 내놓고 이번 통화정책 방향 의결문에서 '두 차례 기준금리 인하 효과를 지켜본다'는 문구가 삭제된 것은 이같은 분위기를 보여주는 것이라고 봐야 할 듯하다.

하지만 두 명의 매파 금통위원이 버티고 있는 데다 이 총재의 스탠스 역시 불투명하다. '이번에도 역시나'가 되려면 이 총재의 결심이 반드시 필요하다.

확실한 건 아무것도 없다. 미국 경제가 연말로 갈수록 오히려 뜨거워지고 있는 상황에서 연방준비제도의 행보 역시 예측하기 어려워지고 있다. 연말 국내 경제지표가 바닥을 찍고 반등하는 모습이 나타난다면 신인석 위원이 2009년 강명현 위원의 전철을 밟을 수도 있다.

그렇다 해도 무시할 수 없는 확률이다. 시장참가자들의 고민이 시작될 시점이다.

# PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)