

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이더 한글서비스 톱기사](#)
 - ◇ (분석)-중앙은행들 출구전략 신호..투자자들 "안 믿어"
 - ◇ (초점)-개인기로 만든 코스피 드라마..하반기 추가상승보다 잦은 급변동 주의
 - ◇ (칼럼)-유동성 출구전략, 파월의 길과 이주열의 길
 - ◇ (시장진단)-반기말 국내 외환시장 '이상무'.."달려 넘친다"

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

PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

코로나 19 충격으로 맥도날드가 미국 뉴욕시 타임스퀘어 42 번가 점포를 폐점하기로 해 근로자들이 간판을 철거하고 있다. (로이더/마이크 세가 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(6월26일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)
달러 대비	1,200.6	0.7%	-3.7%	-3.5%	유로	1.1217	0.4%	0.1%	-2.3%
100엔 대비	1,122.5	1.0%	-5.4%	-4.4%	엔	107.21	-0.3%	1.3%	0.9%
유로 대비	1,350.3	0.3%	-4.2%	-1.3%	위안	7.0575	0.4%	-1.3%	-1.3%
위안 대비	170.04	0.7%	-2.5%	-2.4%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)	다우존스	25,015.55	-3.3%	-12.3%	22.3%
코스피	2,134.65	-0.3%	-2.9%	7.7%	나스닥	9,757.22	-1.9%	8.7%	35.2%
코스닥	750.58	1.2%	12.1%	-0.9%	S&P500	3,009.05	-2.9%	-6.9%	28.9%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2019(bp)	MSCI APxJP	514.66	0.2%	-6.9%	15.8%
국고채 3Y	0.811%	-3.3bp	-54.9bp	-45.7bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2019(bp)
국고채 5Y	1.071%	-5.4bp	-40.9bp	-40.4bp	미국채 2Y	0.168%	-2.2bp	-139.3bp	-93.7bp
국고채10Y	1.327%	-5.3bp	-35.6bp	-26.5bp	미국채 10Y	0.640%	-5.4bp	-127.0bp	-78.1bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2019(bp)
유가(WTI)	38.49	-3.2%	-37.0%	34.5%	한국 5Y	26.8bp	1.2bp	5.8bp	-17.0bp
금(현물)	1,770.62	1.6%	16.7%	18.3%	일본 5Y	38.0bp	0.0bp	20.3bp	-4.0bp
TR상품지수	2,183.66	-0.5%	-12.2%	4.8%	중국 5Y	49.9bp	2.7bp	19.2bp	-35.8bp

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

※ 코로나바이러스감염증-19(COVID-19) 관련 정부 공식 홈페이지 ⇒ [CLICK HERE](#)

국내 주요 주간 일정

<6월 29일(월)>

- 기재부, 2차관 비상 재정관리점검회의(17:00)

<30일(화)>

- 한은, 6월 기업경기실사지수(BSI) 및 경제심리지수(ESI)(06:00)
- 통계청, 5월 산업활동동향(08:00)
- 기재부, 법인세법·종합부동산세법 시행령 개정안 입법예고(10:00)
- 기재부, 1차관 거시경제 금융회의(08:00)
- 한은, 5월중 금융기관 가중평균금리(12:00)
- KDI, 북한경제리뷰(12:00)
- 한은, 1분기중 시장안정조치 내역 공개(16:00)

<7월 1일(수)>

- 기재부, 부총리 녹실회의(07:30)
- 산업부, 6월 수출입 동향(09:00)

<2일(목)>

- 기재부, 비상경제 중앙대책본부 회의(07:30), 1차관 브리핑(10:30)
- 통계청, 6월 소비자물가동향(08:00)

<3일(금)>

- 한은, 6월말 외환보유액(06:00)
- 통계청, 5월 온라인쇼핑동향(12:00)

해외 주요 주간 일정

<6월 29일(월)>

- 일본, 5월 소매판매 (08:50)
- 유로존, 6월 기업환경·경기체감지수 (18:00)
- 유로존, 6월 소비자신뢰지수 (18:00)
- 미국, 6월 델러스 연은 제조업지수 (23:30)

<30일(화)>

- 존 윌리엄스 뉴욕 연방은행 총재, 크리스탈리나 게오르기예바 IMF 총재 뉴욕경제클럽 주최 화상 세미나 참석 (04:00)
- 일본, 5월 실업률 (08:30)
- 일본, 5월 산업생산 잠정치 (08:50)
- 중국, 6월 NBS 제조업·비제조업 PMI (10:00)
- 유로존, 6월 소비자물가지수 (18:00)
- 미국, 4월 케이스 실러 주택가격 (22:00)
- 미국, 6월 시카고 PMI (22:45)
- 미국, 6월 소비자신뢰지수 (23:00)
- 미국, 6월 텍사스 서비스업 전망지수 (23:30)

<7월 1일(수)>

- 미국, 제롬 파월 미국 연방준비제도 의장 하원 금융서비스위원회 출석 (01:30)
- 일본, 6월 외환보유고 (08:50)
- 일본, 2분기 단칸 대형제조업지수 (08:50)
- 일본, 6월 지분은행 제조업지수 (09:30)
- 중국, 6월 차이신 제조업 PMI 최종 (10:45)
- 유로존, 6월 마켓 제조업 PMI (17:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 6월 챌린저 해고건수 (20:30)
- 미국, 6월 ADP 전국고용동향 (21:15)
- 미국, 6월 마켓 제조업 PMI (22:45)
- 미국, 5월 건설지출 (23:00)
- 미국, 6월 공급자관리협회(ISM) 제조업 PMI (23:00)
- 홍콩 휴장

<2일(목)>

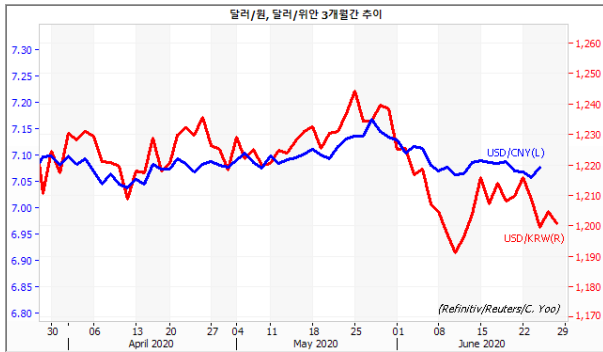
- 미국, 연방준비제도 FOMC 6월 9-10일 정책 회의록 공개 (03:00)
- 유로존, 5월 생산자물가 (18:00)
- 유로존, 5월 실업률 (18:00)
- 미국, 6월 비농업부문 취업자 수 (21:30)
- 미국, 6월 실업률(21:30)
- 미국, 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 6월 공급자관리협회(ISM) 뉴욕지수 (22:45)
- 미국, 5월 내구재 주문 수정치 (22:45)
- 미국, 5월 공장주문 (23:00)

<3일(금)>

- 중국, 6월 차이신 서비스업 PMI (10:45)
- 유로존, 6월 마켓 서비스업 PMI (17:00)
- 미국 휴장

국내 금융시장 주간 전망

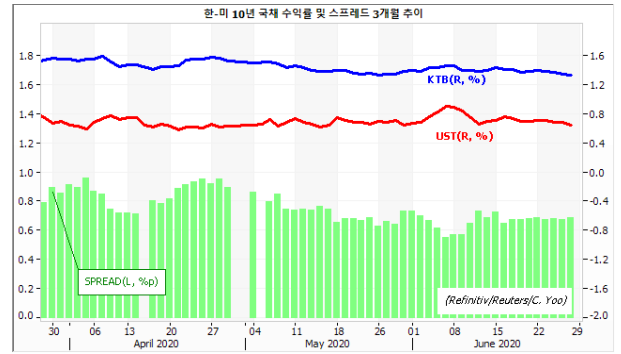
<외환시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 하반기가 시작되는 이번 주 달러/원 환율은 국내외 신종 코로나바이러스감염증(코로나 19) 재확산 우려를 반영하며 변동성을 키울 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1195-1220 원이다.
- 한동안 진정세를 보였던 코로나 19 사태가 다시 확산 조짐을 보이면서 투자심리가 얼어붙고 있다. 미국 내 일간 신규 확진자가 최대치를 기록하자 일부 주에서는 경제활동 정상화에 제동이 걸렸다.
- 물론 첫 코로나 19 공포에 휩싸였던 지난 3월과는 불안 강도가 크지 않고 무엇보다 그간 주요국 정책 대응으로 대거 확대된 시장 유동성 여건을 감안하면 코로나 19 충격파가 그다지 크지 않을 것이라는 낙관론도 만만치 않게 형성돼 있다.
- 또한 코로나 19 재확산에 따른 미국의 추가적인 부양책에 대한 기대도 있다.
- 이런 가운데 이번 주중(한국시간 1일 오전 1시 30분)에는 미국의 제롬 파월 연방준비제도 의장과 스티븐 므누신 재무장관이 하원 금융서비스 위원회에서 증언할 예정이어서 이에 대한 관심이 적지 않다.
- 주 초반의 경우 환율은 반기 말 수급 변수를 감안해야 하겠지만 주 후반으로 갈수록 투자심리를 민감하게 반영하는 증시 상황을 살피며 이와 함께 호흡을 같이할 것으로 보인다.
- 한편 오는 30일 외환당국은 지난 1분기 중 외환시장 개입 내역을 공개한다. 코로나 19로 시장 변동성이 대거 확대됐던 지난 1분기 외환당국 개입 강도를 가능할 수 있는 만큼 그 결과가 주목된다.

<채권시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 코로나 19 재확산 추이, 월말 경제지표 등과 맞물려 움직일 전망이다. 반기 말 원도 드레싱 수요를 감안하면 주초까지는 강세 흐름이 이어질 것으로 보인다.
- 미국의 대다수 주에서 코로나 19 확진자 수가 급증하면서 '브이자' 경기 회복에 제동이 걸렸다. 경제 재가동을 준비하던 주 정부들은 하나둘씩 계획을 보류하고 있다.
- 코로나 19 재확산과 함께 도널드 트럼프 대통령의 재선 가능성이 점점 낮아지고 있다는 점도 감안할 필요가 있다.
- 민주당 대통령 후보인 조 바이든 전 부통령은 중립 성향인 것으로 평가되지만 현재 민주당 내 역학 구도를 감안할 때 엘리자베스 워렌 등과 같은 개혁파 목소리를 상당 부분 반영한 정책을 펼 것으로 예상되고 있기 때문이다. 시장에선 현재 21%인 법인세율을 28%로 올릴 것이라는 바이든 후보의 공약에 대한 우려가 점증하고 있다.
- 트럼프 대통령의 재선 가능성이 작아질수록 주가의 반등 탄력도 낮아질 것이라는 분석이 나오는 이유다.
- 전반적으로 주가의 반등 탄력이 낮아지는 가운데 채권 매수세는 더 견조해질 것으로 보인다. 지난주 대규모 국채 선물 매수를 이어온 외국인의 행보가 이어지느냐도 관건이다.
- 통계청은 오는 30일 5월 산업활동동향을 발표하고 한국은행은 같은 날 6월 기업경기실사지수를 발표한다. 코로나 19의 실물 경제 영향을 가능해볼 지표들이다.
- 통계청은 내달 2일 6월 소비자물가 동향을 발표한다. 5월에 마이너스로 떨어졌던 물가가 플러스로 반등할 수 있느냐 여부가 주목된다.

(분석)-중앙은행들 출구전략 신호..투자자들 "안 믿어"

(로이터) - 신종 코로나바이러스 감염증(코로나 19) 확산을 막기 위한 엄격한 외출제한이 종료되면서 일부 중앙은행들은 불과 3개월 전 시작한 경기부양책이 축소될 것임을 암시하고 있다. 하지만 시장은 아직까지 그러한 가능성은 낮다고 보는 듯 하다.

주요 5개 중앙은행에서 실시된 5조 달러 규모의 자산 매입으로 MSCI 세계주가지수는 사상 최고치의 10% 범위 내로 올랐고, 6월 기업 활동 지수도 세계 경제가 이제 회복세로 돌아섰다는 것을 확인해줬다.

지난 주 경제 회복 조짐이 보이자 채권 매입 속도를 늦춘 영란은행을 포함한 일부 중앙은행들은 지금까지의 대규모 부양책이 계속될 수 없다는 신호를 보내고 있다.

그러나 '긴축 발작'을 불러온 2008년 금융위기 이후 10년과는 대조적으로 시장 참여자들은 현재 그러한 신호에 주의를 기울이고 있지 않다.

영란은행의 최근 조치에 대한 시장의 반응은 파운드화의 일시 상승과 채권 가격의 소폭 하락 뿐이었다. 또한 시장은 이강 중국인민은행(PBOC) 총재가 부양책 억제를 촉구하고 정책 수단을 미리 시기적절히 철회하는 것에 대해 언급했을 때도 크게 반응하지 않았다.

중앙은행들이 현재의 속도로 자산 매입을 계속하는 것에 대해 경계하는 것은 이강 총재가 강조한 "후유증"을 포함한 여러 이유가 있다. 투자자들은 그러나 정책결정자들이 변화를 준비하고만 있다고 여기고 있다.

김 카테치스 마틴 커리 투자운용사 포트폴리오 매니저는 "중앙은행들이 '현재의 통화정책을 당연하게 생각하지 말라'는 신호를 조금씩 보내고 있다고 생각한다. 일부는 이 말을 들을 것이고 일부는 듣고 나서도 허풍이라고 생각할 것"이라고 말했다.

그는 투자자들이 중앙은행을 소방관으로 여긴다고 말했다. 그는 "그들은 그곳에서 더 많은 물을 뿌려달 것이다..마지막 불씨가 꺼질 때까지..그리고도 그들은 아직 할 일이 끝나지 않았다고 생각할 것이다"라고 말했다.

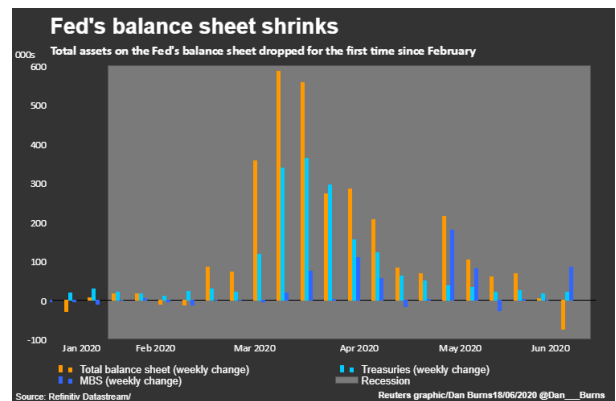
중국 국채 10년물 수익률은 PBOC가 대출우대금리(LPR) 인하를 유예하면서 22일 4bp 올랐다. 그러나 상하이 지수는 3개월래 최고치를 기록했다.

노르웨이 중앙은행이 2022년부터의 금리 인상을 경로를 제시하는 등 긴축적 통화정책을 암시하는 메시지를 보냈지만 노르웨이 크로네와 캐나다 달러 가치는 소폭 상승했을 뿐이다.

이런 제한된 반응은 미국 연방준비제도, 유럽중앙은행(ECB) 그리고 일본은행(BOJ) 등 거대 중앙은행들은 부양책 규모를 축소할 움직임을 보이지 않는 것 때문이기도 하다. 제롬 파월 연준 의장은 지난 주 "페달에서 발을 떼지 않겠다"고 말했다.

과거의 위기와는 다르게 정부들도 나서서 소득보조와 인프라 투자 등 수 조달러 규모의 재정부양책을 실시하고 있다.

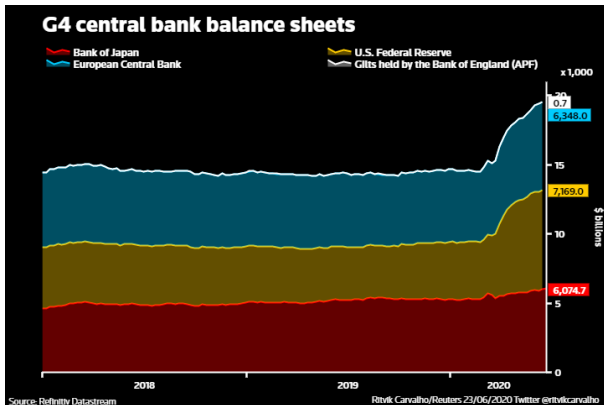
살만 베이그 유니제스천 투자은행 자산투자 담당자는 "연준과 ECB는 금리를 빠른 시일 안에 올릴 생각이 없어보인다"고 하면서 "나는 적어도 지금은 크게 걱정하지 않는다"고 말했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

연준의 7조 달러 규모 운용 자산은 지난 주 2월 이후 처음으로 감소했다. 또한 시중 은행들에게 단기 자금을 공급해주는 레포 규모도 9개월래 최저치로 감소했다. 그러나 이는 머니마켓의 자금 경색이 완

화된 것과 타국 중앙은행들이 연준에게 빌려가는 달러의 액수가 줄어든 영향이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

경제지표 개선과 시장 전망을 놓고 봤을 때 정책 수정은 불가피할 것이다.

사라 헤이윈 스탠다드 차타드 수석 이코노미스트는 "부양책은 당시에는 긴급구조의 성격을 띄었고 그것이 영원할 수는 없다"면서 "그들은 양적완화를 실시하고 있다고 말하지만 우리는 그것이 무제한적으로 해야되는 것이라고 생각하지 않는다"고 말했다.

정책 결정자들은 늘어나는 부채에 점점 초조함을 느낄 수 있다. 영국의 공공부채 비율은 최근 100%를 넘었다. 이는 BIS(국제결제은행)이 '뉴 노멀'로의 정책 회귀 노력을 촉구하는 이유이다.

그러나 대부분의 사람들은 급격한 정책 변화가 없을 것이라고 생각한다. 올해 세계 경제는 추가적인 외출제한의 위험 속에서 6% 수축할 것으로 전망된다.

과거의 사례를 보면 2011년 ECB의 금리 인상과 연준의 자산규모 축소는 2018년 금융위기 이후 경제 회복의 발목을 잡았다는 비판을 받는다.

예론 블록랜드 로베코 포트폴리오 매니저는 "부양책을 계속 유지하는 것과 너무 일찍 이전으로 회귀하지 않는 것은 금융위기로부터 배운 가장 큰 교훈"이라고 하면서 "중앙은행들은 경제회복이 구조적으로 나타날 경우에만 일부 부양책을 중단할 것"이라고 말했다.

(초점)-개인으로 만든 코스피 드라마..하반기 추가 상승보다 잦은 급변동 주의

서울 (로이터) 이지훈 기자 - 서울 주식시장 코스피가 코로나 19 충격으로부터 눈부신 반등에 성공하면서 세계적으로도 시선을 끌었다. 게다가 외국인 투자자들이 외면하는 가운데 이번 랠리가 순전히 개인 투자자들의 주도로 이루어진 것이어서 화제다.

문제는 각종 지표로 보면 추가 상승 여력이 제한적인데도 이런 '개인지기'에 의한 랠리가 하반기에도 유지될 것인지 여부다. 전문가들은 개인 투자자들의 주도권이 하반기에는 오히려 서울 주식시장을 잦은 급등락에 취약하게 만들 수 있다고 지적했다.

▲ 개인의 재발견..코스피의 놀라운 랠리

개인 투자자들은 외국인 자금 이탈에도 매서운 '사자' 열풍으로 과거 다른 위기 때나 다른 주식시장보다 빠른 코스피 상승세를 이끌었다. 외국인이 지난 4개월간 유가증권시장에서 24조 가까이 순매도하는 동안 개인은 같은 규모를 순매수해 빈자리를 고스란히 메웠다.

코스피는 코로나 19 충격으로 폭락한 후 3개월도 안 돼 저점 대비 50% 이상 회복하면서 산뜻하게 그 흔적을 지워냈다. 코스피는 2008-2009 글로벌 금융위기 당시 저점에서 50% 회복하기까지 약 6개월이 걸렸고, 1997-1998 외환위기 당시에는 약 5개월이 소요됐다.

코스피가 3월의 저점에서 50% 이상 회복하는 동안 MSCI 일본 제외 아시아-태평양 주가지수는 33.9% 회복하는 데 그쳐 코스피의 저력을 드러냈다. 같은 기간 미국 다우존스산업지수는 46.7% 회복해 코스피에 조금 못 미치는 상승폭을 기록했다.

송승연 한국투자증권 연구원은 최근 보고서에서 "2010년부터 올해 3월까지 코스피 수익률과 외국인 순매수 간의 상관계수는 0.743을 기록할 정도로 유사한 방향성을 보여왔다"며 이러한 주도권 변화에 주목했다.

▲ '과열' 조짐 속 제한적인 추가 상승 여력

코스피는 빠르게 회복했지만 막상 이를 뒷받침할 경제 성장과 기업 실적 관련 지표는 대대적인 개선이 확인되지 않으면서 서울 주식시장에는 '과열' 논란이 일고 있다.

개인 투자자들은 과거 위기 상황에서의 학습 효과를 바탕으로 저가 매수 열풍에 나섰다. 실제로 코스피 12개월 선행 및 후행 PER(주가-수익 배율)은 3월 폭락 이후 각각 8.1 배, 12.1 배까지 낮아지면서 지난 5년 평균인 9.9 배와 13.3 배를 하회했다.

문제는 아직 기업 실적 개선 시점과 속도가 확실치 않다는 데 있다.

코스피 12개월 후행 PER은 올해 1분기 기업 실적이 대폭 감소하면서 6월초 25.2 배로 2002년 7월 이후 최고치를 기록했다. 한국거래소에 따르면 코스피 상장사 693 곳의 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 31.2% 감소했다.

코스피 12개월 선행 PER도 2008 금융위기 이후 최고 수준인 12.4 배까지 높아졌다. 국내 증권사들에 따르면 올해와 내년 코스피 영업이익 전망치는 각각 작년 말 전망했던 수준에서 24%와 12% 하향 조정됐다.

최재원 키움증권 연구원은 "현재 코스피 12개월 선행 PER은 추가적인 상승에 대한 부담을 안고 있는 상황"이라며 "당분간 주가와 펀더멘탈 사이의 간극을 줄이는 과정을 보일 것"이라고 전망했다.

이경민 대신증권 연구원도 "코스피 12개월 선행 PER이 단기 과열권에 진입했다"면서 "추가적인 '레벨 업'보다는 단기 변동성 확대 가능성이 점증"됐다고 현재 코스피 주가 수준을 진단했다.

▲ '동학 개미' 개미집은 견고한가

결국 현실과 주가 간의 괴리를 좁히기 위한 코스피 조정이 불가피해 보이는 가운데 개인 투자자들이 주도하는 서울 주식시장은 작은 뉴스에도 투자자들이 몰려다니면서 급등과 급락을 자주 연출할 위험이 커졌다고 전문가들은 지적한다.

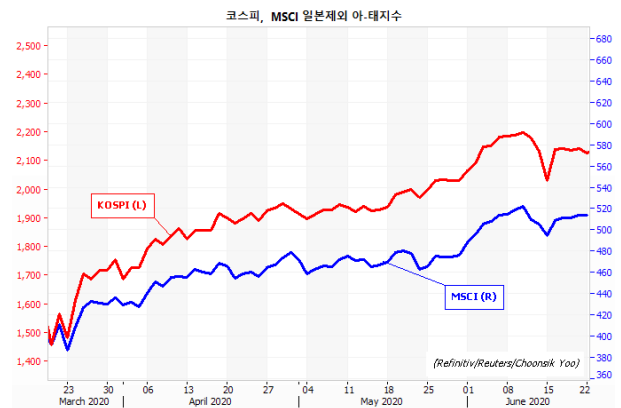
지난 10년 동안 유가증권시장에서 개인 투자자의 최장 순매수 기록은 6개월로 외국인과 기관의 9개

월, 10개월에 비해 짧았다. 개인 투자자는 올해 6월까지 6개월 연속 순매수를 이어오고 있다.

허재환 유진투자증권 연구원은 최근 상황이 과거와 다른 정도 있다면서도 이전까지 "개인투자자가 '투자'보다는 '매매'에 치우치는 형태"를 보여온 것은 사실이고, "개인투자자 매수세가 추세적으로 이어진 경우는 2007년 이외에는 찾기 어렵다"고 지적했다.

최근 개인 투자자들의 주식 열풍에 신용 잔고가 확대돼 있다는 점도 코스피 변동성을 높이는 요인이다. 금융투자협회에 따르면 유가증권시장의 신용융자 잔고는 3월 폭락 이후 6월 중순 12.6조원까지 꾸준히 증가했다. 그에 따라 시가총액 대비 신용융자 잔고 비율은 0.88%로 지난 10년 새 최고치를 기록했다.

임동민 교보증권 연구위원은 "개인 투자자는 집단 성향이 강한 특성을 보여왔고, 빛을 끌어모아 매수하는 등 제도적으로 리스크 관리가 되고 있지 않을 가능성이 높다"면서 개인 투자자가 상반기 "적절한 타이밍에 들어와 좋은 투자 성과를 낸 것은 맞지만, 주가가 하락할 때 '마진 콜'을 당하는 등 급격히 빠져나간다면 충격이 더해질 수 있다"고 우려했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(칼럼)-유동성 출구전략, 파월의 길과 이주열의 길

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

서울 (로이터) 임승규 기자 - 지난 10일(현지시각) 미국의 중앙은행 연방준비제도가 연방기금금리를 0.00~0.25%로 동결했을 때 놀란 사람은 없었다. 신

종 코로나바이러스 감염증(코로나 19) 사태에 따른 불확실성이 큰 상황에서 경기와 물가의 회복에 대한 확신이 들 때까지 연준이 완화적 통화정책을 펴리라는 것을 누구도 의심하지 않았기 때문이다.

하지만 제롬 파월 연준 의장이 기자간담회 말미에 한 발언에 귀를 의심한 사람은 있었다. 그는 "우리 금리인상을 생각조차 하지 않고 있다"고 언급했다.

미국의 경제대통령이자 세계 경제의 사령부 역할을 하고 있는 연준 의장의 발언이라기엔 지나치게 솔직했다. 물론 코로나 19로 인한 불확실성이 워낙 큰 만큼 시장참가자에게 안도감을 주려는 목적에서 나온 언급인 것을 안다.

이날 연준이 공개한 연방공개시장위원회(FOMC) 위원들의 금리전망 정도표를 봐도 17명 가운데 15명이 2022년까지 제로 금리가 유지될 것으로 전망했다. 내년 금리인상을 전망한 위원은 한 명도 없었다.

그럼에도 불구하고 금리인상을 생각조차 하지 않고 있다는 그의 언급에선 투자자들이 미국의 중앙은행 총재에게 기대하는 무게감을 찾아보기 어려웠다. 실물경제와 급격한 괴리를 보이고 있는 자산시장의 버블을 많은 이들이 우려하는 시점이기에 더욱 그렇다.

▲출구전략 화두 던진 이주열

25일 이주열 한국은행 총재의 물가안정목표 관련 기자간담회 발언을 보면 파월 의장과 상당한 온도차가 느껴진다.

이 총재는 이날 발언에서 "이번 위기가 진정되면 확장적인 조치들을 단계적으로 정상화해 나갈 방안에 대해서도 미리 준비할 것"이라고 밝혔다.

이 총재는 모두발언 이후 이어진 질의응답에서도 '위기극복 과정에서 풀린 유동성이 인플레이션을 유발할 수 있지 않느냐'는 질문에 "현재로서는 물가상승 압력을 우려할 상황은 아니라고 보지만 정상화 과정은 밟아야 한다"며 "물가뿐 아니라 금융안정 차원에서 확대 유동성 공급을 적기에 회수할 필요성이 큰 것이 사실"이라고 밝혔다.

2008년과 비교할 때 상당히 빠른 시기에 출구전략에 대한 언급이 나온 것이 눈에 띈다. 물론 이 총재의 발언은 현 시점에서 유동성을 회수할 필요가 있다는 의미가 아니라 경기 회복 이후 적절한 시점에 과잉 유동성을 회수하겠다는 의미긴 하다.

하지만 시장이라는 데가 그렇지 않다. '코끼리는 생각하지 마'라고 하면 아무리 뭐라 해도 코끼리만 생각하는 게 시장이다. 이 총재가 출구전략 화두를 던진 이상 시장참가자들 역시 고민할 수밖에 없다.

이 총재의 이날 발언이 뜬금없이 나온 것으로 보이지는 않는다.

최근 한은 내부에선 증권사 등의 도덕적 해이에 대한 논란이 뜨겁다. 위험 추구 매매를 늘리다 지난 3월에 유동성 위기로 벼랑끝에 몰렸던 곳들이 시장이 안정되자 언제 그랬냐는 듯 위험 익스포저를 늘려가고 있기 때문이다.

▲자산가격 버블에 대한 다른 두 접근

파월 의장과 이 총재는 다른 길을 걸어가고 있는가?

파월 의장의 행보는 앨런 그린스펀 전 의장의 행보와 겹쳐 보인다. 현재 연준은 기본적으로 전망에 기반한 정책을 펴는 듯하지만 실질적으로는 리스크 관리에 집중하고 있다. 물가안정과 최대한의 경제성장이라는 목표를 달성하기 위해 정책을 펴면서 리스크의 본질과 수준, 비대칭성을 감안해 사안별로 무게를 두고 접근하는 식이다.

현 상황에서 보면 코로나 19로 인한 재앙과도 같은 타격을 막기 위해 일정 부분의 자산 버블은 감수하고 간다는 것이다. 인플레이션이 문제지만 지난 10년의 경험을 통해 인플레이션은 충분히 통제할 수 있다는 자신감도 이같은 정책을 가능하게 하는 요인이다.

자산가격 버블에 대한 판단과 해법에 대한 연준의 인식도 간과할 수 없다. 기본적으로 버블인지를 판단할 수 있는 식별지표들이 모호한 데다 시장이 아닌 중앙은행이 이를 판단해 개입할 경우 오히려 금융시스템의 안정을 해칠 수 있다는 것이다.

자산가격이 버블이라고 해도 당장 연준이 할 수 있는 게 없다는 지적도 있다. 이 버블을 터트리려다가

는 자칫 자본주의시스템 자체가 흔들릴 수 있다는 우려도 있을 것이다. 1920년대 중반 미국 주식시장에 과열 조짐이 나타난 상황에서 연준이 이를 잡겠다고 과도한 금리인상을 했다가 대공황으로 이어졌다는 분석도 여전하다.

하지만 자산가격 버블에 대한 연준의 단일한 인식이 지난 10여년간 글로벌 금융시장의 왜곡을 중첩시켰다는 지적도 적지 않다.

이 총재의 경우 자산가격 버블에 대한 문제의식을 이번엔 시장에 드러낸 셈이다. 어떤 의미에선 경고일 수도 있을 것이다.

하지만 넘치는 유동성을 통한 시장안정의 편익 역시 무시할 수 없다. 실물경제 불안이 본격화되는 시점에 금융시장이 흔들릴 경우 더 큰 혼란으로 이어질 수 있기 때문이다.

이 총재가 일단 출구전략의 화두를 시장에 던졌다 해도 향후 정책의 방향은 결국은 경제지표와 향후 대내외 상황변화에 달려 있다.

다만 한 가지 확실한 것은 생각하면서 헤쳐나가야 한다는 것이다. 성급한 접근은 금물이고 지나친 자신감은 독이 될 수밖에 없다.

(시장진단)-반기말 국내 외환시장 '이상무'..'달러 넘친다"

서울 (로이터) 박예나 기자 - 신종 코로나바이러스 감염증(코로나 19) 사태로 심한 몸살을 앓았던 국내 외환시장이 반기말에 따른 긴장감을 찾아보기 힘들 만큼 안정적이다.

코로나 19 재확산 우려와 관련된 불확실성이 수시로 국내 환시 변동성을 자극하고 있지만 그 진폭은 예전보다 확연히 줄었다.

미국과 중국 간 갈등 확산 및 북한 지정학적 리스크로 인해 잠시 상승탄력을 높이기도 했던 달러/원 환율은 26일 현재 1190원대로 밀려나 있다. 이달 들어 원화는 달러 대비 약 3% 절상됐는데 이는 지난해 6월 이후 최대 월간 절상폭이다.

FX 스왑시장 역시 초단기물을 비롯해 전 구간에 걸쳐 하향 안정세를 보이고 있다. 지난 3월 -2800 전

까지 급락했던 1년물은 현재 -540 전에 호가되고, 1개월물은 파에 거래되고 있다.

▲ 달러 넘친다?

반기말에 접어들면서 그간 뚜렷하게 회자되지 않았던 굵직한 네고 물량이 시장내에서 회자되고 있다. 물론 과거에 비해 반기말에 따른 네고 물량이 공격적이지는 않더라도 그간 헐거웠던 수출업체 달러 물량이 크고 작은 기업들을 중심으로 공급되고 있는 것으로 전해진다.

A은행의 외환딜러는 "어제, 오늘 마 오퍼가 강한데 비교적 규모있게 물량이 처리되고 있는 듯 하다"면서 "반기말 영향인지는 모르겠지만 일단 묵혔던 물량이 처리되고 있는 느낌"이라고 말했다.

한편 단기 외화자금시장에서도 달러 유동성이 넉넉하다는 평가가 나온다.

B은행 외환딜러는 "반기말에 달러가 오히려 넘치는 듯 하다. 스팟도 그렇고 스왑시장에서도 달러가 풍부하다"고 평가했다.

한-미 통화스왑 자금을 이용한 외화대출 만기였던 25일에 앞서 한국은행이 대출을 재개할 계획이 없다고 밝히면서 FX 스왑시장이 잠시 출렁이기도 했지만 이내 시장은 안정을 되찾았다. 외인들의 재정거래성 비드도 꾸준히 유입되면서 FX 스왑포인트는 견고하게 지지됐다.

위의 A은행 딜러는 "은행들이 반기말에 대한 대비를 했던 데다 외인 재정거래도 뒷받침되면서 FX 스왑시장이 반기말을 무난하게 넘어하고 있다"고 말했다.

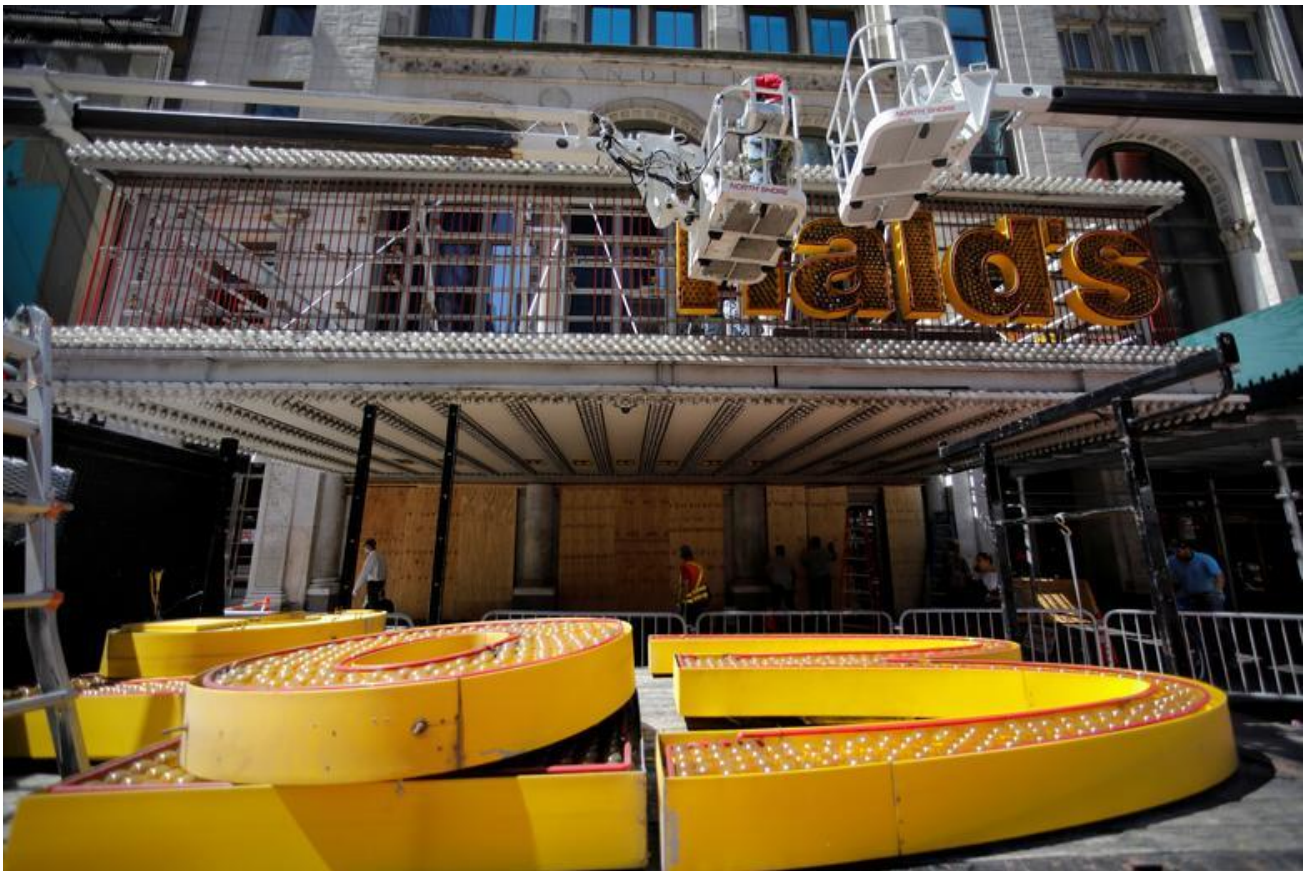
또한 B은행 딜러는 "외환당국이 한-미 통화스왑에 따른 외화대출은 하지 않았지만 롤오버 물량을 늘리면서 미리 달러 유동성에 대한 대비를 한 듯 하다"고 말했다.

코로나 19 불확실성에서 국내 외환시장의 긴장은 유지되겠지만, 이전과 같은 시장 불안이 조만간 나타날 여지는 크지 않다는 해석이 우세하다.

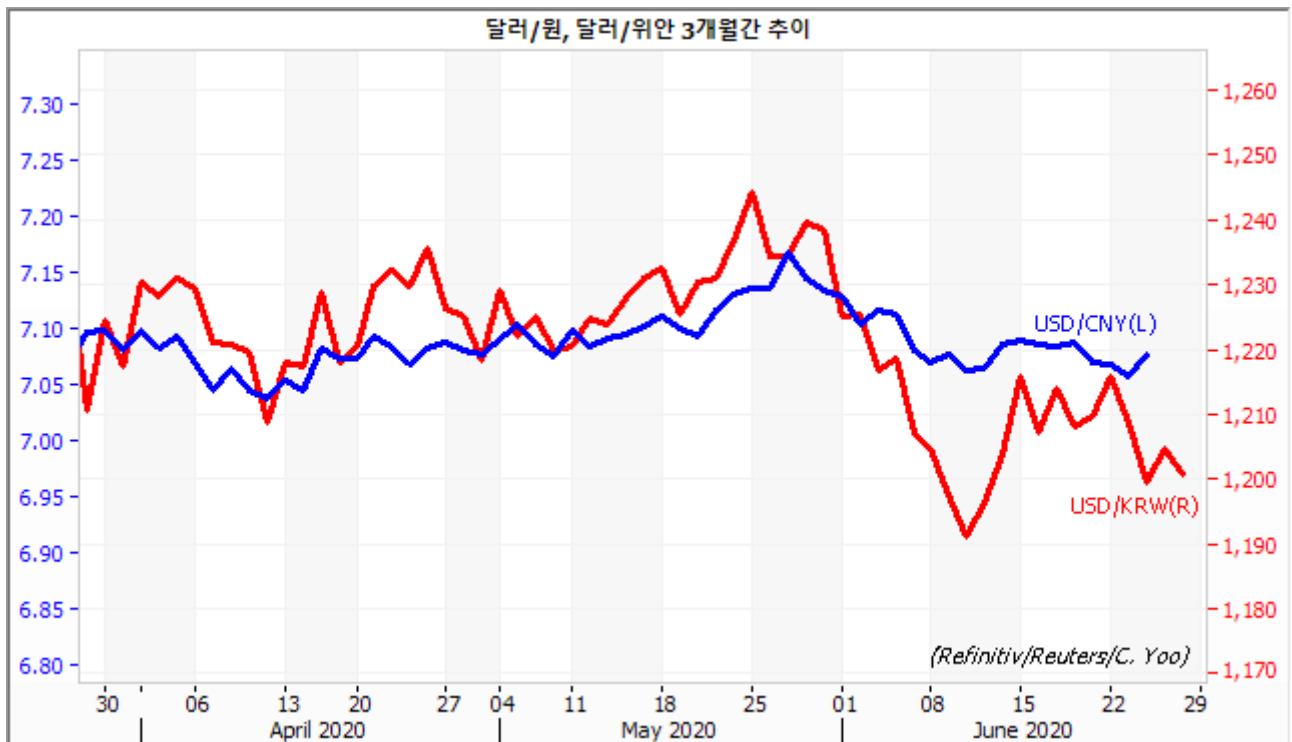
C은행 외환딜러는 "불안한 대외 여건을 따라 시장이 일시적으로 변동성을 키울 수는 있겠지만 정책

대응에 대한 기대와 풍부한 유동성 여건을 감안할 때 원화 약세 변동성이 대거 확대될 가능성은 낮아졌다고 본다"면서 점진적인 절상 가능성을 전망했다.

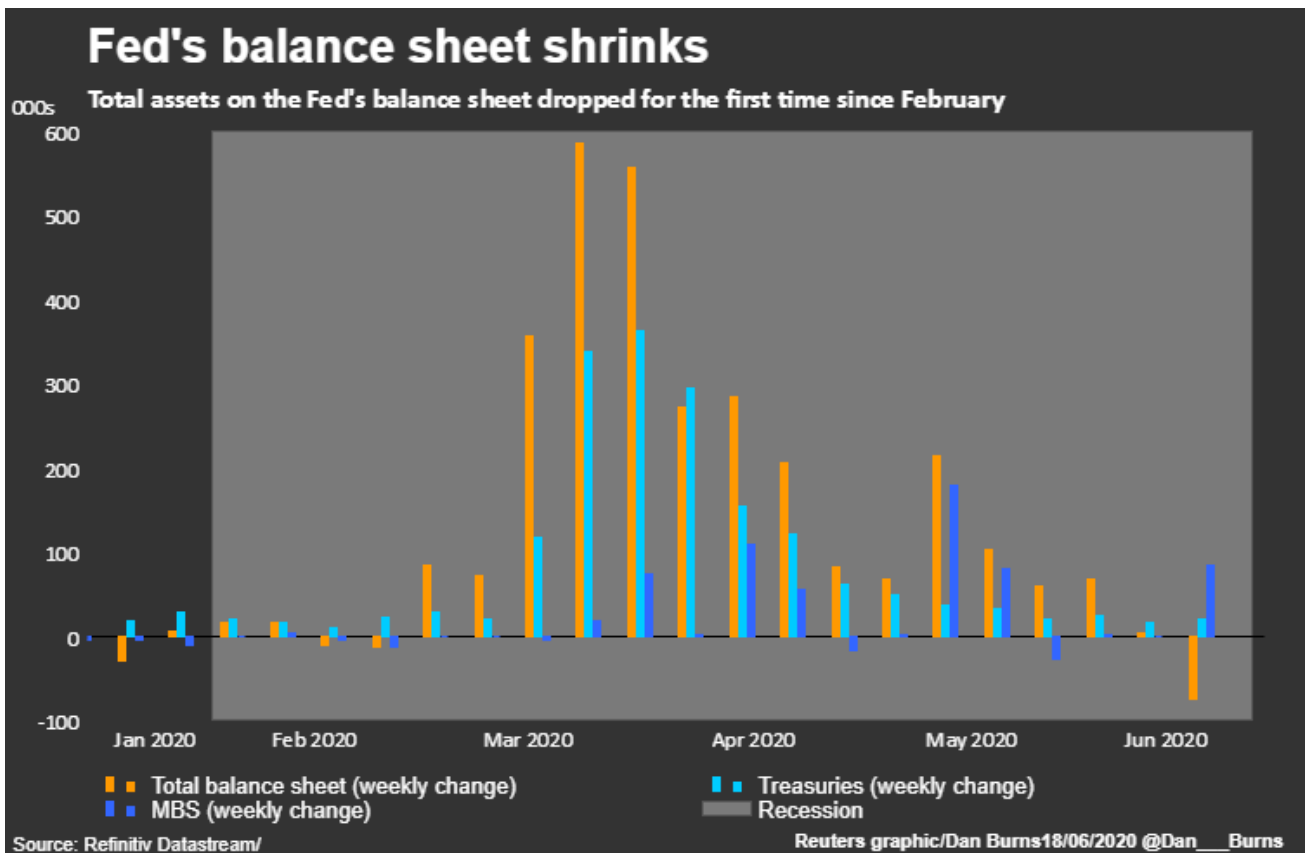
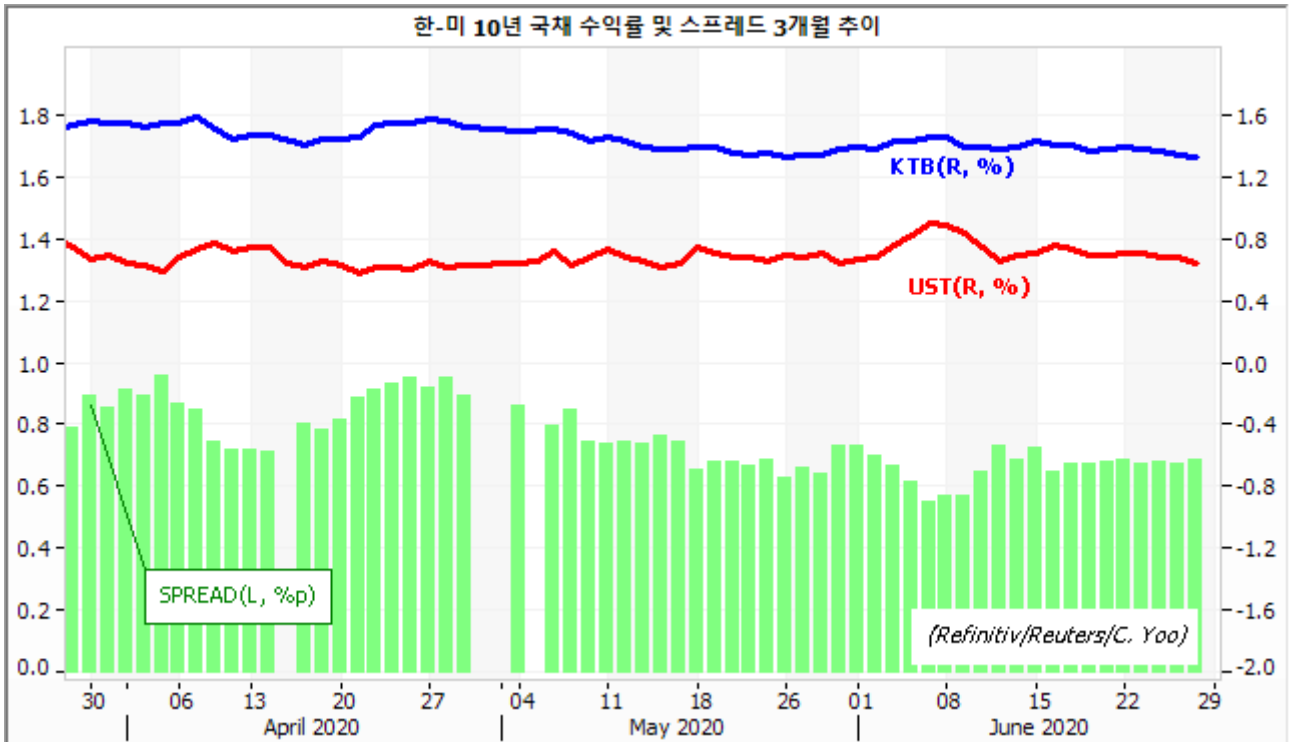
PHOTOS



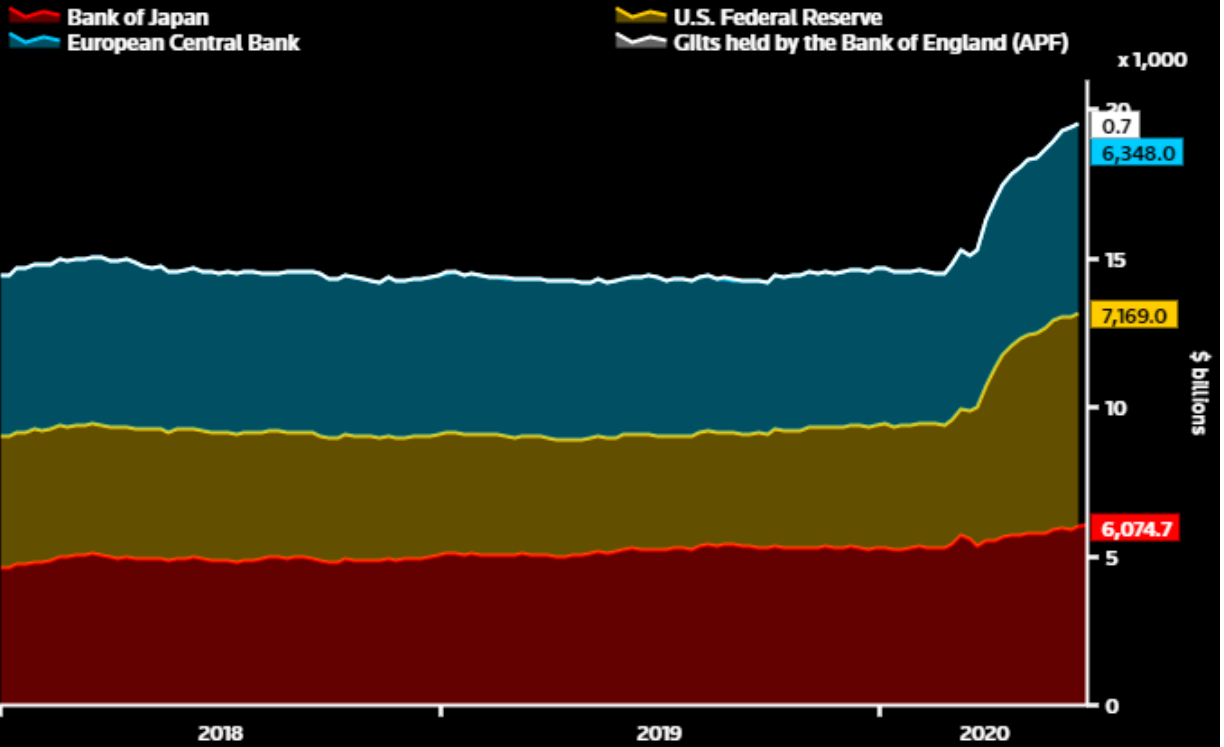
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



G4 central bank balance sheets

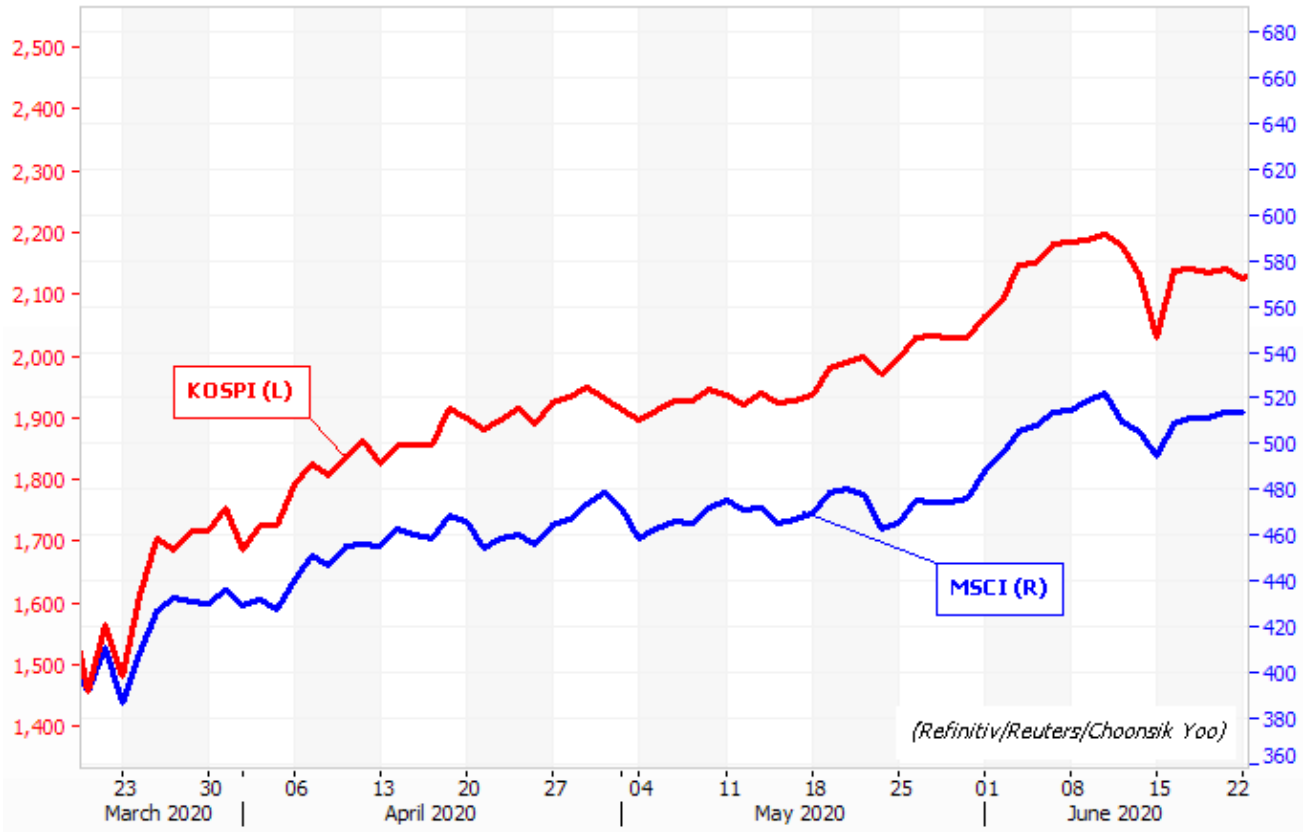


Source: Refinitiv Datastream

Ritvik Carvalho/Reuters 23/06/2020 Twitter @ritvikcarvalho

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

코스피, MSCI 일본제외 아-태지수



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)