

# REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
  - ◇ (칼럼)-美 인플레 상승 베틀에 자신감 잃은 시장..금리 인상 전망 달라질까?
  - ◇ (초점)-한은 정책 정상화 시점, 고용 지표에 달렸다?
  - ◇ (초점)-단순매입·통안채 발행 축소 나비효과(?)..단기자금 변동성 확대 반복될까
  - ◇ (시장진단)-대규모 배당 수급 부담에도 방향 바꾼 달러/원..이유는?

발행: 로이터 한글뉴스 서비스

발행인: 유춘식 [choonsik.yoo@thomsonreuters.com](mailto:choonsik.yoo@thomsonreuters.com)

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

캐나다에서 코로나 19 확산 우려로 대형 유통점에 부분 영업제한 조치가 내려진 가운데 한 매장에 안 내문이 걸려 있다. (로이터/카를로스 오사리오 기자)

## 최근 주요 금융시장 동향

(4월9일 종가)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)
달러 대비	1,121.2	0.6%	-3.1%	+6.5%	유로	1.1896	1.1%	-2.6%	+8.9%
100엔 대비	1,022.1	-0.3%	2.9%	+1.1%	엔	109.65	1.0%	-5.8%	+5.2%
유로 대비	1,334.1	-0.5%	-0.6%	-2.3%	위안	6.5516	0.2%	-0.4%	+6.7%
위안 대비	171.04	0.4%	-2.7%	-0.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	다우존스	33,800.60	2.0%	10.4%	+7.2%
코스피	3,131.88	0.6%	9.0%	+30.8%	나스닥	13,900.19	3.1%	7.9%	+43.6%
코스닥	989.39	2.0%	2.2%	+44.6%	S&P500	4,128.80	2.7%	9.9%	+16.3%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)	MSCI APxJP	687.53	-0.2%	3.8%	+19.8%
국고채 3Y	1.168%	1.7bp	19.2bp	-38.4bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)
국고채 5Y	1.578%	0.3bp	24.3bp	-14.5bp	미국채 2Y	0.159%	-2.7bp	3.8bp	-144.0bp
국고채 10Y	2.029%	-2.0bp	31.6bp	+3.0bp	미국채 10Y	1.662%	-5.2bp	75.0bp	-99.8bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)
유가(WTI)	59.32	-3.5%	22.3%	-20.5%	한국 5Y	21.8bp	0.1bp	-0.1bp	+0.1bp
금(현물)	1,743.10	0.8%	-8.1%	+25.0%	일본 5Y	16.1bp	-0.1bp	1.0bp	-4.5bp
TR상품지수	2,701.57	1.5%	0.8%	+7.8%	중국 5Y	37.7bp	3.9bp	9.7bp	-3.6bp

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

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

## 국내 주요 주간 일정

### <4월 12일(월)>

- 금감원: 3월 외국인 증권투자 동향(06:00)
- 관세청, 4월 1-10일 수출입 동향
- 한은, 금융기관 대출행태서베이 결과(1분기 동향 및 2분기 전망)(12:00)
- 산업부, 장관 美 에너지부 화상회의(20:30)

### <13일(화)>

- 산업부, 1분기 및 3월 국내 자동차 산업 동향(11:00)
- 한은, 2월중 통화 및 유동성(12:00)

### <14일(수)>

- 한은, 3월 수출입물가지수(06:00)
- 통계청, 3월 고용동향(08:00)
- 한은, 3월중 금융시장 동향(12:00)

### <15일(목)>

- 한은, 금융통화위원회 본회의(09:00), 총재 기자회견(11:20)

### <16일(금)>

- 기재부, 혁신성장 전략점검회의 겸 정책점검회의 겸 한국판뉴딜 점검 TF 회의 개최(08:30)
- 기재부, 4월 최근 경제동향(10:00)
- 기재부, 부총리 경제단체장 간담회(비공개)(14:00)

## 해외 주요 주간 일정

### <4월 12일(월)>

- 일본, 3월 은행대출 · 기업상품가격지수 (08:50)
- 유로존, 2월 소매판매 (18:00)

### <13일(화)>

- 미국, 3월 연방예산 (03:00)
- 중국, 3월 수출입
- 미국, 3월 NFIB 기업낙관지수 (19:00)
- 미국, 3월 CPI (21:30)

### <14일(수)>

- 일본, 2월 기계류주문 (08:50)
- 유로존, 2월 산업생산 (18:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 3월 수입 · 수출물가 (21:30)
- 뉴질랜드 중앙은행, 통화정책회의

### <15일(목)>

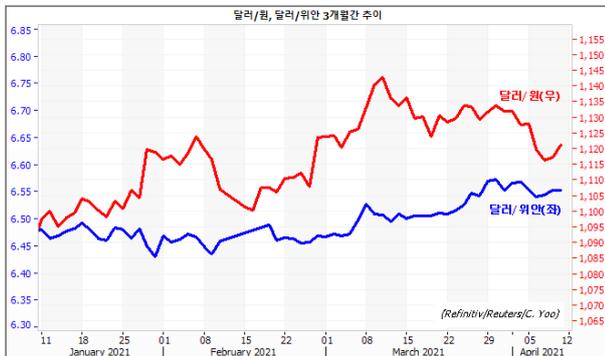
- 연방준비제도, 베이지북 발행 (03:00)
- 미국, 4월 뉴욕연은 제조업지수 (21:30)
- 미국, 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 4월 필라델피아 연은 경기지수 (21:30)
- 미국, 3월 소매판매 (21:30)
- 미국, 3월 산업생산 (22:15)
- 미국, 2월 기업재고 (23:00)
- 미국, 4월 NAHB 주택시장지수 (23:00)

### <16일(금)>

- 일본, 4월 로이더단칸 제조업 · 비제조업 지수 (08:00)
- 중국, 3월 주택가격 (10:30)
- 중국, 3월 도시지역 고정자산투자 · 산업생산 · 소매판매 (11:00)
- 중국, 1분기 GDP (11:00)
- 미국, 3월 건축허가 · 주택착공 (21:30)
- 유로존 재무장관 회의 (22:00)
- 미국, 4월 미시간대 소비자심리지수 잠정치 (23:00)

# 국내 금융시장 주간 전망

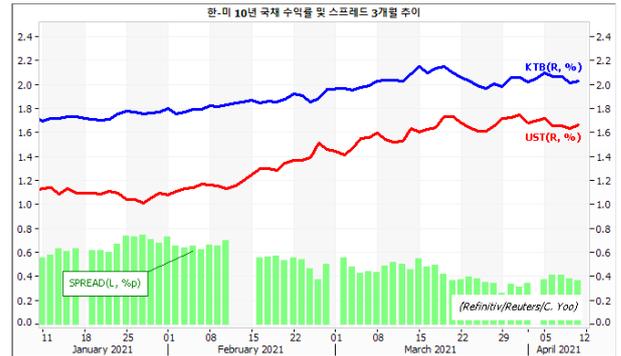
## <외환시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 달러/원 환율은 외국인 배당 지급 파장을 주목하며 변동성 장세를 보일 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1110-1135 원이다.
- 주요 상장기업의 배당 지급이 이번 주 대거 몰려 있는 가운데 로이터가 추산한 외인 배당 묶은 약 9 조원에 이른다.
- 삼성전자 특별배당으로 예년보다 외인 역송금 규모가 대폭 확대된 만큼 시장 참가자들은 이와 관련된 수급 여파에 관심을 집중할 전망이다.
- 미국 국채 10년물 금리가 1.6%대에서 안정된 흐름을 보이고 이와 함께 강달러 모멘텀도 다소 주춤해진 터라 외인 역송금에 관한 긴장도 조금은 낮아졌다.
- 하지만 이번은 작년보다 규모가 6 조원 이상 급증한 데다 미국 국채 금리와 달러 가치의 상승 모멘텀이 유효한 상황에서 이같은 수급이 소화돼야 하는 측면을 고려하면 환율 상승폭이 일시에 확대될 가능성도 배제할 수 없다.
- 이번 주는 미국의 3월 소비자물가지수, 중국 수출입, 미국과 중국의 3월 소매판매 및 산업생산(15일) 등 주요 경제지표 발표가 예정돼 있다.
- 지난 주말 나온 중국 3월 물가지표 호조에 긴축 우려가 재부상한 만큼 금주에 나올 미국과 중국 지표 결과 이후 시장 반응이 주목된다. 아울러 1분기 기업 실적 발표에 따른 뉴욕 증시 동향도 관심이다.
- 또한 이번 주에도 제롬 파월 연방준비제도(연준) 의장의 경제 진단에 관한 발언이 있을 예정이다.
- 국내 일정으로는 한국은행 금융통화위원회 회의와 3월 고용동향 발표 등이 예정돼 있다.

## <채권시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 미국의 소비자물가지수 발표와 미국 국채금리 움직임 등을 반영하며 변동성 흐름을 이어갈 전망이다. 미국 국채금리가 또 급등하지 않는다면 국내 채권금리도 레인지 흐름을 이어갈 것으로 보인다.
- 외국인의 선·현물 매수에도 국내 기관들은 여전히 신중한 자세를 유지하고 있다. 시장이 강해질 때마다 헤지 포지션을 늘리며 위험 관리에 치중하고 있는 모습이다.
- 이번 주에도 국고채 입찰을 전후로 일단 조정 흐름이 나타날 것으로 보인다. 다만 입찰이 없고 외국인이 국채 선물을 매수하는 날에 가격이 반등한다는 것을 염두에 둔 레인지 매매가 늘어날 것으로 보인다.
- 오는 13일 발표될 미국의 3월 소비자물가지수(CPI)가 시장 예상치를 상회할 경우 미국 금리가 다시 한번 상승 시동을 걸 가능성이 있다.
- 통계청은 14일에 3월 고용동향을 발표한다. 지난해 3월부터 코로나 19 사태가 고용 시장에 타격을 입혔던 만큼 이달 지표엔 기저효과가 반영될 것으로 보인다.
- 한국은행 금융통화위원회는 15일 회의에서 기준금리를 현재 수준에서 유지할 전망이다. 최근의 물가 상승 흐름에 대한 인식과 향후 유동성 회수 조건 등에 대한 이주열 한은 총재의 언급에 관심이 집중될 것으로 보인다.
- 개각 여부도 큰 관심이다. 문재인 대통령은 이르면 이번 주 대규모 개각에 나설 것으로 알려졌다. 시장에서는 흥남기 경제 부총리의 교체 여부에 주목하고 있다. 새로운 경제 컨트롤타워의 구성과 향후 정책 방향에 대한 관심이 커질 것으로 보인다.

**(칼럼)-美 인플레이 상승 베팅에 자신감을 잃은 시장.. 금리 인상 전망 어떻게 달라질까?**

(※ 이 칼럼은 칼럼니스트의 개인 견해로 로이터의 편집방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

런던 (로이터) - 지금 금융시장은 미국 연방준비제도가 2024년까지 금리 인상을 하지 않을 것인지에 대해 믿지 못하는 동시에 내년 말 긴축 전망에 대해서도 역시 자신이 없는 듯하다.

미국 국채 장기물이 40년 만의 최악의 성적을 보였던 1 분기가 지나가고 이제 투자자들은 4월을 맞이했다.

미국 국채 수익률은 2 분기가 시작되면서 미국의 고용 및 서비스업 지표 호조, 수조 달러 규모의 추가 부양책, 인플레이션 우려 지속에도 불구하고 하락세를 보이고 있다. 왜 이런 상황이 펼쳐지는지는 알 수 없다.

이에 대한 답은 앞으로 몇 달간 나타날 것이며, 채권 시장뿐만 아니라 기술주 밸류에이션부터 부채 수준이 높은 신흥국, 글로벌 달러 강세에 이르기까지 많은 면에서 중요할 것이다.

채권 수익률에 대한 투자자들의 인식 재고 이유 중 하나는 내년 말 이전 연준이 금리 인상을 할 것이라는 머니마켓이 전망이 과도할 수도 있다는 인식과 채권시장은 이미 금리 인상이나 그 결과를 충분히 반영했다는 사실 때문이다.

유로/달러 금리 선물 시장은 연준의 조기 긴축을 점치고 있는데, 연준 정책결정자들이 금리 인상을 시작할 것으로 전망한 2024년 이전에 거의 100bp의 금리 인상이 이뤄질 가능성을 반영하고 있다.

진실이 그 중간 어디쯤에 있다고 하더라도, 이는 정책과 관련한 시장 조정에 상당한 여지를 남긴다.

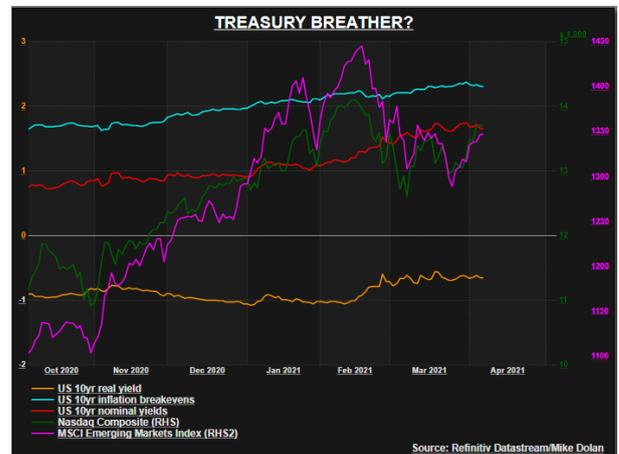
이렇게 선물시장의 전망에 변화가 거의 없는 가운데, 미국 국채 10년물 수익률은 지난달 말 고점인 1.77%에서 약 15bp 하락했다. 수익률 하락세는 2년물부터 30년물까지 전 구간에 걸쳐 나타났다.

현재 움직임에 대한 해석은 다양하다.

일부 트레이더들은 지난 주 분기말 포지셔닝 조정과 미국의 3월 고용자 수 깜짝 증가가 이번주 "잘못된" 국채 수익률 하락의 가장 큰 원인이라고 설명했다.

다른 애널리스트들은 지난달 연준의 SLR(보완적 레버리지 비율) 완화 조치 종료 결정이 같은 달 중순 프라이머리 딜러들이 미국 국채를 매도한 핵심 원인이라고 말했다.

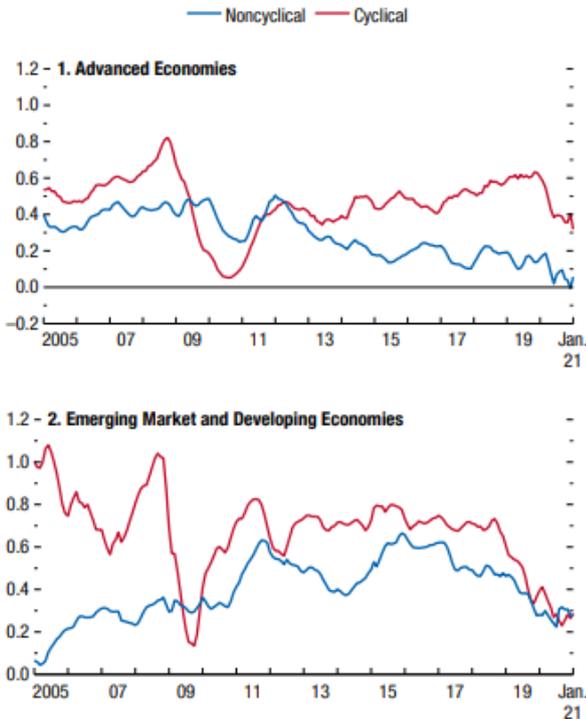
이러한 이유로 3월 국채 수익률이 급등한 것이라면, 근본적인 상황은 겉으로 드러난 것만큼 변하지 않았을지도 모른다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

**Figure 1.17. Headline Inflation: Cyclical and Noncyclical Contributions**  
(Percentage points)

Price inflation (excluding food and energy) has dropped in sectors usually sensitive to fluctuations in aggregate demand (cyclical) and those that are not.



Sources: Eurostat; Haver Analytics; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.  
Note: The figure plots the time fixed effects of regressions in which three-month trailing averages of contributions to headline inflation are regressed on country and time fixed effects, with the weights being the GDP in purchasing-power-parity terms. The contribution of a component is defined as its year-over-year price change multiplied by its weight in the headline consumer price index basket.

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

인플레이션 상승을 허용하면서 발생할 수 있는 문제에 대한 합리적 이유가 있기 때문에 많은 경제학자들은 우려를 표명한다.

향후 5년 물가 전망을 측정하는 5년물 물가연동채권(TIPS) 브레이크이븐 레이트는 지난달 중순 이후 2.70%를 하회하고 있으며, 10년물과 30년물 TIPS 브레이크이븐레이트도 각각 2.30%, 2.20% 부근에서 몇 주 동안 횡보세를 보이고 있다.

이 수치들은 10년 만의 최고치 부근이기는 하나, 그 10년 동안 인플레이션을 2% 목표치까지 끌어올리기 위해 고군분투했던 연준에게 경종을 울릴 정도는 아니다.

게다가 연준은 이제 평균물가목표제를 도입해 인플레이션이 2% 목표를 일정기간 넘어서도록 허용하기로 했다.

그러나 국제통화기금(IMF)의 최근 글로벌 전망에 따르면 전세계 인플레이션 상승이 지속될 조짐은 보이지 않는다.

IMF가 선진국의 2022년 인플레이션 전망치를 1월보다 0.2%포인트 상향 조정하긴 했으나 겨우 1.7%이며, 올해 말 분기 전망치도 2%를 하회한다.

IMF는 또 올해 인플레이션이 석유 및 원자재 가격 반등에 따른 기저효과, 팬데믹 관련 공급 병목현상, 억눌려진 서비스 수요로 인해 상승하나 오래 지속되지는 않을 것이라고 주장했다.

경기 변동에 덜 민감한 부문들의 가격은 근본적인 문제가 전혀 없거나 거의 없다고 IMF는 덧붙였다. 극단적 가격 변동 요인을 제외한 소위 '철사평균' 인플레이션은 상승 압력이 아닌 하락 압력을 받고 있음을 보여준다.

임금 상승을 둔화와 노동자들의 협상력 약화도 높은 실업률, 불안전고용, 낮은 노동시장 참여율로 더 심각해졌다고 IMF는 세계경제전망을 통해 밝힌 바 있다.

**(초점)-한은 정책 정상화 시점, 고용 지표에 달렸다?**

서울(로이터) 이지훈 기자 - 국내 주요 경제지표가 빠르게 정상화하면서 한국은행의 조기 긴축 전환 전망이 있지만, 정치권을 중심으로 고용 지표의 중요성이 강조되면서 완화적 정책이 오래 유지될 가능성도 제기된다.

고용 지표는 경기에 후행하는 특성이 있지만, 특히 이번 신종 코로나바이러스감염증(코로나 19) 사태 충격 이후에는 여러 부문 가운데 고용 회복이 특히 더딘 것이 세계 각국에서 파악되고 있다.

미국과는 달리 한국은행의 경우 고용이 통화정책의 직접적인 목표는 아니지만, 최근 정치권을 중심으로 한국은행법을 개정해서라도 완전고용을 통화정책의 목표로 삼아야 한다는 주장이 나온 바 있다.

이 주장이 당장 한국은행법 개정으로 이어질 가능성은 크지 않지만, 내년 대통령 선거와 지방 선거 등 정치적 일정과 맞물려 고용 지표가 한은 통화정책에 과거보다 큰 영향을 끼칠 가능성은 있다.

#### ▲ "안정적인 회복세"

통화정책 기조 전환 시점으로 꾸준히 언급된 "한국 경제의 안정적인 회복세"는 결국 민간소비 반등이 핵심이 될 것으로 보이는 가운데 고용 악화는 민간 소비 회복의 주요 제약 요인으로 부각되고 있다.

이주열 한은 총재는 "앞으로 수출과 설비투자 증가에 힘입어 완만한 경기 회복이 예상되는데, 회복세의 정도는 결국 소비가 얼마나 빠르게 회복되는지에 좌우될 것"이라고 1월 통화정책 회의 직후 기자간담회에서 말했다.

이어 2월 회의 직후에는 올해 경제 성장률 전망치를 3.0%로 유지한 데 대해 "수출과 설비투자 회복세가 당초 예상보다 양호한 것은 사실이지만, 민간소비 회복 속도가 더딘 점을 반영한 결과"라고 설명했다.

한은의 한 관계자는 "민간소비 중에서도 사회적 거리두기 영향에 서비스업 부문이 상당히 부진한 상황"이라면서 "그동안 부진했던 대면 서비스업 부문이 기조적으로 회복되는지 여부가 민간소비 회복의 기준점이 될 수 있는 변수이고, 가장 중요한 관전 포인트"라고 전했다.

소시에테제네랄은 3월 한국 경제 보고서에서 "소매 판매가 팬데믹 이전 수준을 가뿐히 넘긴 주요국에 비해 한국은 회복세가 더딘 모습"이라면서 "3차 재확산에 따른 고용 악화가 예상보다 크게 나타났기 때문에 단기적으로 민간소비 전망은 징조가 좋지 않다"고 분석했다.

그러면서 "3차 재확산에서 나타난 일자리 감소는 일시적인 해고보다 상용직 근로자 감소에 더 크게 기인"했기 때문에 "한국의 노동시장 회복세는 이전보다 속도가 둔화될 것"이라고 전망했다.

#### ▲ 높아진 존재감

고용 지표는 그간 통화정책에 있어 보조적인 성격이 강했지만, 작년 하반기 '고용 안정'을 통화정책

목표에 추가하는 한은법 개정안이 발의되고 연초 지표가 1997-1998 외환위기 이후 최악의 성적을 기록한 이후 한은 대내외적으로 더욱 주목되고 있다.

한 금융통화위원은 2월 금통위 회의에서 "현재로서는 물가 상승 압력과 자산가격의 추가적 상승을 우려하여 통화정책의 정상화를 언급하는 것은 시기상조"라면서 "통화정책은 실물경제와 고용의 안정에 더욱 주력할 필요가 있다"고 말했다.

다른 위원은 "자영업과 임시 일용직을 중심으로 고용 상황이 악화되면서 성장과 고용 간의 괴리가 전례 없이 커졌다"면서 "취약계층의 고용 및 소득 여건을 개선시키는 효과를 감안할 때 현재의 완화적 기조를 당분간 유지할 필요가 있다"고 말했다.

뱅크오브아메리카는 이러한 발언이 담긴 2월 회의록 공개 직후 "고용 회복과 포용적 성장에 대한 금통위원들의 강조는 금리 정상화 기준을 높인다"면서 "노동시장 회복 이후에서야 한은은 긴축적으로 전환할 것"이라는 내용의 보고서를 내놓았다.

도이치은행도 "완전고용은 한은의 통화정책 목표가 아니지만, 금리 인상을 정당화하기 위해서는 고용 지표의 실질적인 개선이 필요할 것"이라고 전망했다.

다른 한은 관계자는 "과거 위기 패턴을 보면 GDP가 위기 이전 수준을 회복하고 6개월에서 1년 정도 지난 후에 고용이 위기 이전 수준을 회복하는 경향이 나타났다"고 말하면서 "사회적 거리두기 정책 요인 등 불확실성이 높아 더 길어질 가능성도 있다"고 덧붙였다.

그는 이어 "실업률, 고용률, 취업자 수가 주된 지표인데, 특히 경제 위기 상황에서는 하나의 지표를 갖고 판단하기 어렵기 때문에 여러 보조지표를 같이 보면서 종합적으로 판단할 수밖에 없다"고 말했다.

#### ▲ 굵직굵직한 정치 일정

시기적으로 내년 대통령 선거와 지방 선거 영향권에 진입했다는 점도 국민 체감도가 높은 고용 지표를 정책 당국이 더욱 의식하게 만드는 요인으로 작용할 수 있다.

다만, 국내 시장 전문가들은 시기적 특성이 한은의 기조 유지 선호를 높일 수는 있겠다고 전망하면서도 통화정책에 있어 고용 지표의 직접적인 역할 제고 가능성에는 의문을 제기했다.

위의 두 번째 한은 관계자는 "성장이 좋게 나오더라도 수출에서 주도되는 경우 체감경기는 다를 수 있고, 결국 체감경기를 확인할 수 있는 지표가 고용이 될 수 있다"고 말했다.

한 채권시장 전문가는 "과거에도 보면 선거 전후로는 정책 변화가 나타나지 않았고, 금리 인상에 있어서는 더욱 쉽지 않다"면서 "고용이란 부분이 당연히 중요하지만 그 기준점을 무엇으로 볼지는 의문이고, 금융 불균형 우려도 커지고 있는 것으로 보이는데 어느 선까지 기다려줄 수 있을지는 고민이다"고 말했다.

다른 채권시장 전문가도 "미국만 봐도 그렇고 당위적으로는 통화정책이 독립적이라고 하지만 파생적인 영향에 대한 책임은 부담스럽기 때문에 선거 영향을 받을 수밖에 없다"고 말했다.

그러면서 "핵심적인 지표를 목표로 해야 통화정책이 운용되는데 고용은 잠재성장률에 있어 중요한 데이터가 아니고, 국내 경제에 큰 영향이 없는 지표를 목표로 하면 정책에 왜곡이 생길 수 있다"고 말했다.

#### **(초점)-단순매입·통안채 발행 축소 나비효과(?)..단기자금 변동성 확대 반복될까**

서울 (로이터) 임승규 기자 - 일부 은행의 계산 착오로 발생한 대규모 잉여로 지준 적립금 마감일을 앞두고 단기자금 시장에 또 한 번 큰 태풍이 일었다.

한국은행의 국고채 단순매입 확대, 통안채 발행 축소 움직임 속에 환매조건부채권(RP) 매각, 통안계정 입찰을 통한 공개시장 운영 규모가 크게 늘어난 가운데 앞으로도 비슷한 혼란이 반복될지가 관건이다.

▲지준 마감 앞두고 대규모 잉여..레포 금리 0.2%까지 추락

자금 업계에 따르면 지난 6일 장 중 레포 금리는 0.2%까지 떨어졌다. 지준 마감 전날인데도 적수 잉

여 규모가 20 조원을 크게 넘을 것으로 예상됐기 때문이다. 이 과정에서 은행들이 머니마켓펀드(MMF)로의 자금 집행을 늘리자 단기물 시장도 초강세를 보였다.

한국은행이 7 조원 규모의 통안계정 입찰을 통해 부랴부랴 자금을 흡수했지만 여전히 10 조원 넘는 잉여가 예상되는 상황이다.

단기자금 시장은 3월 초 지준 마감 때와는 정반대로 움직이고 있다.

당시에는 SK 바이오사이언스 공모주 청약을 앞두고 대규모 자금 유출이 발생하면서 지준 마감을 앞두고 레포 금리가 크게 올랐다. 이 과정에서 차입을 늘렸던 은행들이 새 반월을 맞은 이후에도 자금을 여유롭게 운용하다가 이번엔 대규모 자금 잉여에 직면하게 된 것이다.

시장 참가자들은 여러 이슈가 복합적으로 작용하면서 자금 잉여폭이 확대된 것으로 분석하고 있다.

지난 분기 말에 법인 자금 이탈 규모가 예상보다 적었던 데다 정부의 국고 자금 지출이 더해진 것이 표면적인 이유로 부각되고 있다.

정부가 재난지원금 지급을 지난달 말부터 늘리는 과정에서 재정증권 입찰에 미달이 발생하자 한은 차입금을 늘린 것도 지준 적수 잉여에 영향을 미쳤을 것이라는 분석이 나온다.

A 자산운용사 채권 매니저는 "3월 초에 공모주 청약으로 갑자기 자금이 나가면서 은행들이 차입을 많이 했는데 그 돈이 다시 돌아오고 분기 말에 예상보다 나가는 자금은 줄어들고 여기에 국고 자금이 더해지면서 전체적으로 많이 남았다"며 "단기자금 시장의 절대 규모가 늘어나니까 변동성도 확대되고 있는데 자금이 크게 남거나 크게 모자라는 상황이 반복되는 듯하다"고 말했다.

▲통안채 발행 축소 나비효과 지적도..한은 '시장과 소통 지속'

3월에 글로벌 금리가 상승하고 국내 채권시장의 변동성이 확대되는 과정에서 나온 한은의 국고채 단순매입, 통안채 발행 축소 결정이 나비효과를 일으켰다는 진단도 나온다.

특히 한은이 통안채 2년물 발행을 줄이고 만기가 짧은 RP 매각, 통안계정 입찰을 통한 공개시장 운영을 늘리면서 은행들이 관리해야 할 자금 규모가 늘어난 게 영향을 미쳤다는 것이다.

은행들 입장에서선 운용할 자금이 그만큼 늘었는데 순이자마진(NIM)에 대한 부담 때문에 통안계정 등에 자금을 예치하는 것은 꺼리다 보니 자연스럽게 잉여가 늘고 있다.

이 때문에 일부에선 한은이 자금시장 상황에 좀 더 유연하게 대응해 통안채 발행 규모를 조정해야 하는 것 아니냐는 주장도 나온다. 당장 통안채 2년물 발행을 늘릴 수 없는 상황이라면 최근 수요가 강한 3개월, 6개월물에 대한 발행 비중을 조정해 은행들의 자금 운용 부담을 줄여줘야 한다는 것이다.

B 은행 자금부장은 "한은 공개시장 운영에 참여할 때의 기대수익률은 무수익 자산을 제외하곤 가장 낮다"며 "경영진이 NIM을 계속 강조하고 있는 상황에서 한은의 의도와는 달리 은행들이 RP 매각이나 통안계정 입찰 참여를 단기간에 늘리기는 쉽지 않을 것"이라고 말했다.

그는 "한은이 국고채 단순매입을 늘리고 통안채 발행을 줄일 때 은행이 관리할 수 있는 금액이 어느 정도인지에 대한 시장의 평가가 필요해 보인다"며 "지금 수요가 탄탄한 통안채 3개월물이나 6개월물 발행을 늘려 은행이 늘어난 자기에 적응할 때까지 시간을 줘야 한다"고 지적했다.

반면 C 자산운용사 채권 매니저는 "한은이 단기 통안채 발행을 늘리는 건 신중하게 생각해야 한다"며 "지금 재정증권 63일물이 매주 1.5조~2조원씩 찍히고 있는데 이게 적은 물량이 아닌 데다 통안채보다 훨씬 더 높은 금리에 체결되고 있다"고 지적했다.

그는 "시장 심리가 취약한 상황이라 한은이 통안채 발행을 다시 늘리기는 쉽지 않을 듯하다"고 말했다.

이에 대해 한은의 한 관계자는 "한은 입장에서 콜 금리가 기준금리에서 크게 벗어나지 않도록 유지하는 게 첫 번째 위임사항"이라며 "통안채 발행량은 지준 전망에 맞춰서 조정해 나갈 계획"이라고 말했다.

그는 "시장에서 어떤 부분이 부담이 된다고 하면 우리도 고민할 것"이라며 "지속적으로 소통해 나가겠다"고 말했다.

### (시장진단)-대규모 배당 수급 부담에도 방향 바꾼 달러/원..이유는?

서울 (로이터) 박예나 기자 - 지난 분기 상대적 약세 압력에 시달렸던 원화가 4월 들어 뚜렷하게 달라진 행보를 이어가고 있다.

달러/원은 약 1주일 만에 20원가량 하락해 지난 2월 말 이후 최저치로 떨어졌다. 그럼에도 환율의 저점 찾기 작업은 계속 진행 중이다.

원화는 달러뿐 아니라 위안, 유로, 호주달러 등 주요 통화에 대해서도 강세다. 위안/원의 경우 지난 3월 중순 175선까지 상승했지만 현재 1월 말 이후 가장 낮은 수준인 170선까지 밀려나 있다.

4월은 계절적으로 외국인 배당 역송금 수급이 포진해 있고, 올해는 삼성전자 특별배당으로 외국인 배당금 추정 규모가 작년보다 6조원 급증하는 등 부담이 작지 않다.

그럼에도 달러/원은 최근 연신 뒷걸음질 치며 저점을 낮춰 이에 대한 배경에 관심이 쏠리고 있다.

#### ▲ 금리 변동성 완화 이후 달라진 시선

미국 경제의 가파른 반등에 따른 긴축 발작 우려가 미국 채권금리와 달러 가치 상승을 부추겼지만, 이에 시장 내성이 생기면서 국제 금융시장 흐름이 달라지고 있다. 그간 미국 채권금리 상승에 가장 민감하게 반응했던 달러/원은 2주 만의 최저치로 내려앉았다.

미국 경제 회복과 백신 접종 속도의 차별화, 바이든 행정부의 대규모 재정정책 등에 대한 시장 반영이 일단락되고, 초완화적인 통화정책에 대한 연방준비제도(연준)의 일관된 메시지까지 더해지면서 미국 채권금리는 일단 하향 안정되고 이에 달러 강세도 함께 진정됐다.

한국은행에 따르면 지난 1분기 말 현재 비거주자 NDF 순매입 잔액은 약 84억달러로 2019년 1분기 말의 105억달러 이후 최대를 기록했다. 아울러 역

외 투자자들이 순매입으로 돌아선 것은 2019년 3분기 이후 처음이다.

하지만, 이후 대외 여건이 변했고 이같은 역외 롱 포지션이 조정되고 있을 가능성은 주목할 할 만하다. 실제로 최근 달러/원 하락을 이끄는 주체로 역외 매도가 지목되고 있다.

A 은행 외환 딜러는 "금리가 안정되면서 달러 약세 분위기로 가는데 최근 역외들은 오퍼 우위"라면서 "글로벌 경기 회복으로 국내 수출 호조도 나타나는데 역외들이 이에 대한 베팅도 있는 듯하다"고 말했다.

지난 3월 한국 수출은 전년 동기 대비 16.6% 증가해 2년 5개월 만의 최고 증가율을 기록했다. 또한 수출 액수는 올해 첫 500억달러를 넘어 역대 3위를 달성했다.

한국의 강력한 수출 회복 확인 이후 국내 주식시장으로 외인 자금 유입이 이어지는데, 이는 최근 원화 강세를 설명하는 대목이기도 하다. 이번 달 8일까지 외국인들은 국내 유가증권시장에서 약 2.3조원을 순매수했다.

안소는 IBK 투자증권 연구원은 이날 보고서에서 "외인 자금이 5개월 만에 유의미하게 들어오고 있는데 IT 중심의 제조업 경기와 교역 개선 기대가 반영된 결과"라면서 "한국처럼 IT 제조업과 수출 비중이 높은 대만 증시에서도 1분기 외인 이탈 이후 4월 순유입으로 전환됐다"고 말했다.

한편, 한은 자료에 따르면 지난 1분기 말 국내 기업의 선물환 매도 잔액은 267억달러로 2014년 4분기(292억달러) 이후 최대를 기록했다. 이는 조선사 수주 급증에 따른 영향으로 해석된다.

B 은행 외환 딜러는 "지난달 조선사 수주 관련 물량이 쏟아져 달러/원 상단이 막힌 이후부터 시장 분위기가 돌아섰다"고 진단했다.

#### ▲ 대규모 배당 지급 바라보는 복잡한 시선

주요 상장기업의 배당 지급 시기가 다음 주에 몰려 있는 상황에서 시장 참가자들의 심법은 다소 복잡하다. 배당 액송금이 달러/원의 추세를 변화시킨 적

은 없지만 예년보다 배당 규모가 대폭 확대된 데 따른 긴장감은 크기 때문이다.

다음 주 추정되는 외인 배당 몫은 약 9조원에 이른다.

C 은행 외환 딜러는 "작년 시장 여건이 워낙 불확실한 측면도 있었지만, 배당 지급이 시장 변동성에 영향을 미쳤고, 이번에는 규모도 크게 확대돼 이에 대한 경계감이 크다"고 말했다.

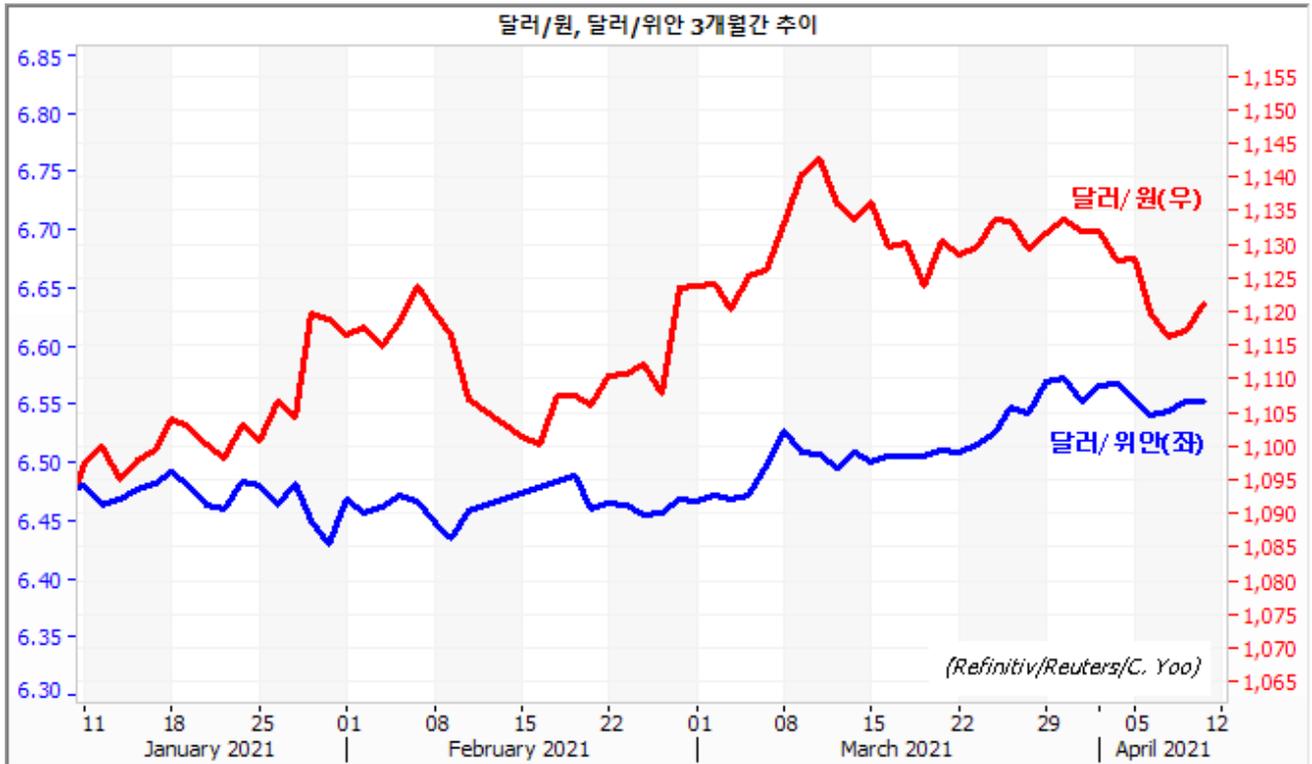
반면 앞의 A 은행 외환 딜러는 "외인 배당과 관련해 매수 요인이 있지만, 이같은 지급 때문에 매수로 대응하기는 부담스럽다"면서 "오히려 환율이 오르면 팔려고 대기할 수도 있다"고 말했다.

D 은행 외환 딜러는 "외인 배당 관련 지급은 일시적인 요인이다. 대외 여건도 진정된 가운데 국내외 경제 회복 국면인 점을 감안하면 달러/원 속도는 빠르지 않겠지만, 방향은 아래쪽일 수도 있다"고 말했다.

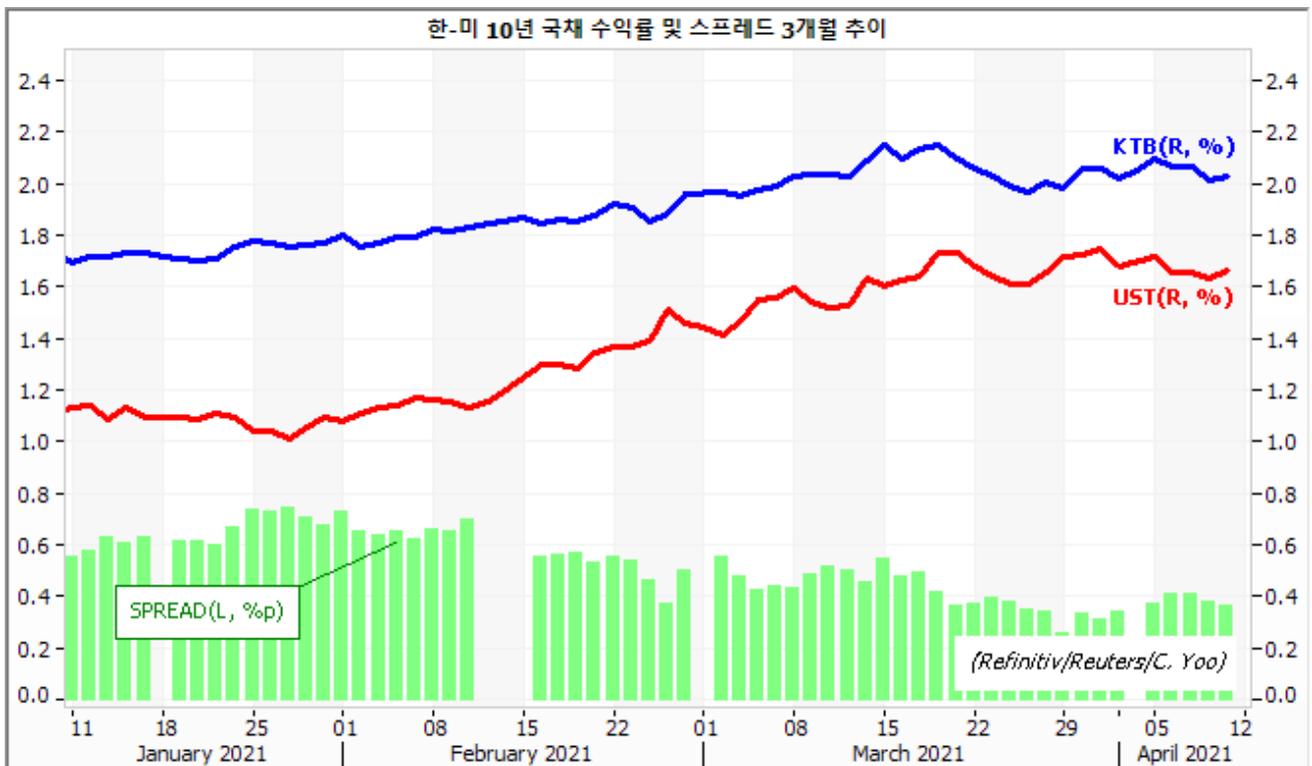
# PHOTOS



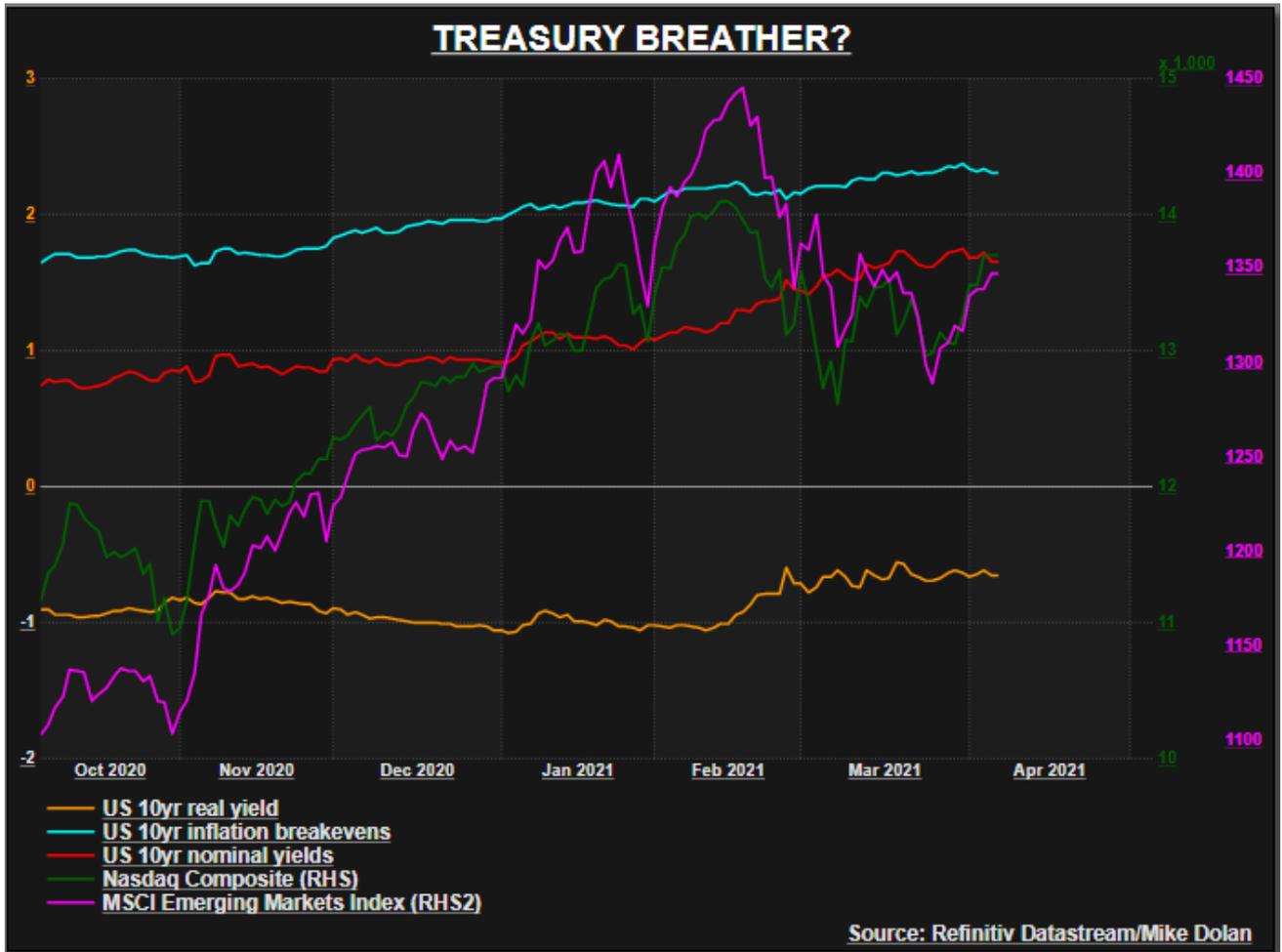
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



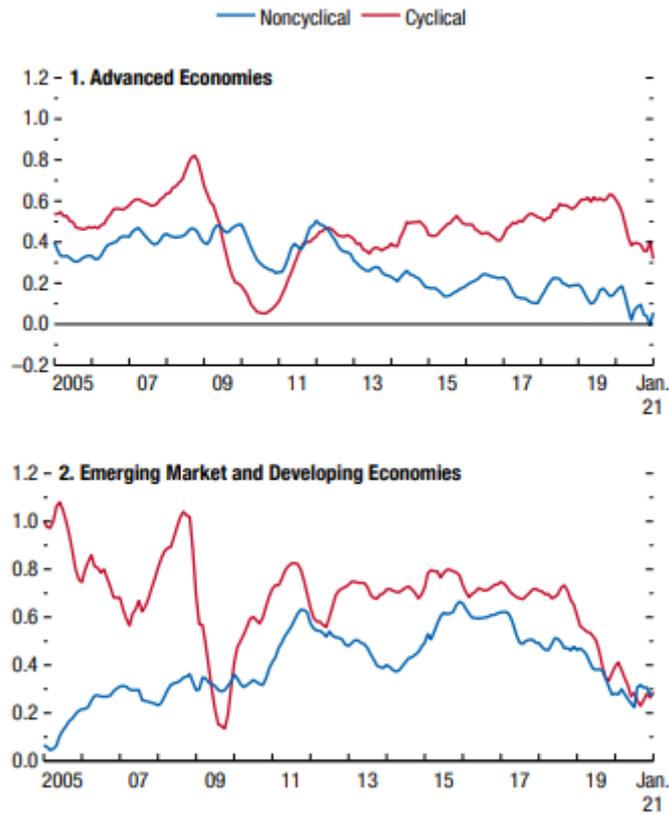
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

**Figure 1.17. Headline Inflation: Cyclical and Noncyclical Contributions**  
(Percentage points)

Price inflation (excluding food and energy) has dropped in sectors usually sensitive to fluctuations in aggregate demand (cyclical) and those that are not.



Sources: Eurostat; Haver Analytics; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.  
Note: The figure plots the time fixed effects of regressions in which three-month trailing averages of contributions to headline inflation are regressed on country and time fixed effects, with the weights being the GDP in purchasing-power-parity terms. The contribution of a component is defined as its year-over-year price change multiplied by its weight in the headline consumer price index basket.

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)