

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 동향](#)
- [주간 로이더 한글서비스 톱기사](#)
 - ◇ (칼럼)-스태그플레이션 여부보다 어떤 유형인지 더 중요..1970년대와는 다르다
 - ◇ (초점)-中 헝다 해외 채권 보유자들, 법적 수단 검토..어떤 방법들이 있나?
 - ◇ (초점)-어게인 2010?...스몰스말 떠오르는 1년 FX 스왑 2000 전의 기억
 - ◇ (초점)-금통위, '정책 정상화 직진'..11월·1월 연속 인상 가능성
 - ◇ (초점)-터키, 아르헨티나 다음 최악 성적 원화..왜 이러나?

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)
 세계 각지에서 코로나 19 관련 방역수칙 완화가 이어지고 있는 가운데 일본 도쿄에서 열린 한 행사에서 방문객들이 전등을 모두 끈 채 야경을 감상하고 있다. (로이더/김경훈 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(10월15일 증가)

| 원화 % | 최종 | 주간(%) | YTD(%) | 2020(%) | 달러 대비 % | 최종 | 주간(%) | YTD(%) | 2020(%) |
|---------|----------|--------|---------|----------|------------|-----------|--------|---------|----------|
| 달러 대비 | 1,182.4 | 1.0% | -8.1% | +6.5% | 유로 | 1.1600 | 0.3% | -5.0% | +8.9% |
| 100엔 대비 | 1,034.6 | 3.0% | 1.6% | +1.1% | 엔 | 114.20 | -1.7% | -9.6% | +5.2% |
| 유로 대비 | 1,371.0 | 1.0% | -3.3% | -2.3% | 위안 | 6.4404 | 0.1% | 1.4% | +6.7% |
| 위안 대비 | 183.63 | 1.1% | -9.4% | -0.3% | 해외주식 | 최종 | 주간(%) | YTD(%) | 2020(%) |
| 한국주식 | 최종 | 주간(%) | YTD(%) | 2020(%) | 다우존스 | 35,294.76 | 1.6% | 15.3% | +7.2% |
| 코스피 | 3,015.06 | 2.0% | 4.9% | +30.8% | 나스닥 | 14,897.34 | 2.2% | 15.6% | +43.6% |
| 코스닥 | 990.54 | 3.9% | 2.3% | +44.6% | S&P500 | 4,471.37 | 1.8% | 19.0% | +16.3% |
| 국내시장금리 | 최종(%) | 주간(bp) | YTD(bp) | 2020(bp) | MSCI APxJP | 650.18 | 1.9% | -1.8% | +19.8% |
| 국고채 3Y | 1.795% | 9.4bp | 81.9bp | -38.4bp | 미국시장금리 | 최종(%) | 주간(bp) | YTD(bp) | 2020(bp) |
| 국고채 5Y | 2.098% | 4.9bp | 76.3bp | -14.5bp | 미국채 2Y | 0.395% | 7.5bp | 27.4bp | -144.0bp |
| 국고채 10Y | 2.356% | -1.8bp | 64.3bp | +3.0bp | 미국채 10Y | 1.574% | -3.8bp | 66.2bp | -99.8bp |
| 국제상품가격 | 최종 | 주간(%) | YTD(%) | 2020(%) | CDS프리미엄 | 최종(bp) | 주간(bp) | YTD(bp) | 2020(bp) |
| 유가(WTI) | 82.28 | 3.7% | 69.6% | -20.5% | 한국 5Y | 19.9bp | -0.8bp | -2.1bp | +0.1bp |
| 금(현물) | 1,767.26 | 0.6% | -6.9% | +25.0% | 일본 5Y | 18.9bp | 0.4bp | 3.9bp | -4.5bp |
| TR상품지수 | 3,280.35 | 4.6% | 22.4% | +7.8% | 중국 5Y | 49.4bp | -2.6bp | 21.4bp | -3.6bp |

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

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

국내 주요 주간 일정

<10월 18일(월)>

- 기재부, 2050 탄소중립 제 2 차 전체회의 개최
- 한은, 금융기관 대출행태서베이 결과(3분기 동향 및 4분기 전망)(12:00)

<19일(화)>

- 금감원, 3분기 ABS 등록발행 실적(06:00)
- 국무회의(10:00)
- 금감원, 원장 임원회의(09:00)
- 한은, 9월 중 거주자외화예금 동향(12:00)

<20일(수)>

- 기재부 장관, 국회 국정감사 출석

<21일(목)>

- 한은, 9월 생산자물가지수(06:00)
- 관세청, 10월 1-20일 수출입 동향
- 기재부 장관 · 한은 총재, 국회 국정감사 출석
- 금융위원장, 국회 국정감사 출석
- 한은, 기업 재무상태 전환의 주요 특징: 한계기업의 회생을 중심으로(BOK 이슈노트)(12:00)

<22일(금)>

- 기재부, 1차관 혁신성장 전략점검회의 겸 코로나 정책점검회의 겸 한국판뉴딜 점검 TF(08:00)
- 기재부, 「한·중·일 재무 차관 및 중앙은행 부총재 회의」 및 「아세안+3 재무 차관 및 중앙은행 부총재 회의」 결과(09:00)

해외 주요 주간 일정

<10월 18일(월)>

- 중국 9월 도시지역 고정자산 투자 · 산업생산 · 소매판매 (11:00)
- 중국 3분기 GDP (11:00)
- 미국 9월 산업생산 (22:15)
- 미국 10월 NAHB 주택시장지수 (23:00)

<19일(화)>

- RBA, 10월 통화정책 회의록 공개 (09:30)
- 미국 9월 건축허가 · 주택착공 (21:30)

<20일(수)>

- 일본 9월 수출입 지표 (08:50)
- 중국 9월 주택가격 (10:30)
- 중국 10월 대출우대금리 (10:30)
- 유로존 8월 경상수지 (17:00)
- 미국 주간 모기지마켓지수 (20:00)

<21일(목)>

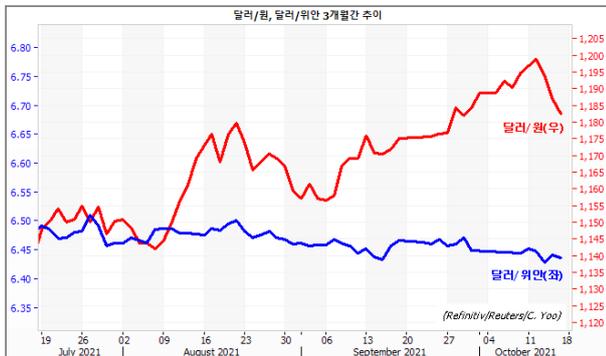
- 연방준비제도, 베이지북 발행 (03:00)
- 미국 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국 10월 필라델피아 연은 경기지수 (21:30)
- 유로존 10월 소비자신뢰지수 잠정치 (23:00)
- 미국 9월 기존주택 판매 (23:00)

<22일(금)>

- APEC 재무장관 화상회의
- 일본 9월 CPI (08:30)
- 일본 10월 지분은행 제조업 PMI 잠정치 (09:30)
- 유로존 10월 마켓 제조업 · 서비스업 PMI 잠정치 (17:00)
- 미국 10월 마켓 제조업 · 서비스업 PMI 잠정치 (22:45)

국내 금융시장 주간 동향

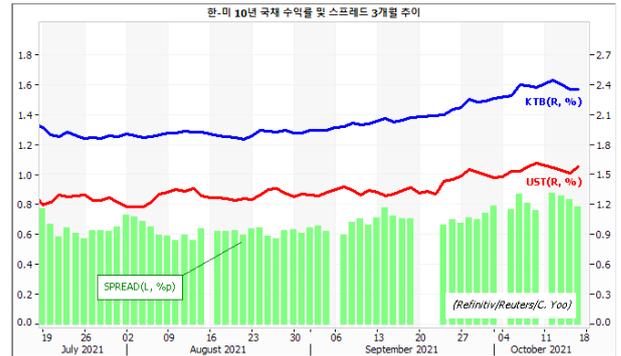
<외환시장>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 달러/원 환율은 일방적인 상승세는 제한 되겠지만, 대외 리스크 요인과 수급 경계감은 유지한 채 변동성 장세를 이어갈 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1175-1195 원이다.
- 국내외 경제가 정점을 통과했다는 진단이 우세 하지만, '위드 코로나' 시대를 맞이하며 스태그플레이션 우려는 조금씩 완화되는 모양새다.
- 중국 실물경제와 금융시장 불확실성이 투자 심리를 위축시키지만, 중국 정부의 통제력에 대한 시장의 믿음은 흔들리지 않는다.
- 이런 가운데 달러가 지난 주말 차익 실현이 나오며 약세로 돌아섰다. 이런 흐름에 편승해 잠시 1200 원 문턱을 넘어섰던 달러/원도 역외 발 통 처분 영향에 1180 원대로 되밀렸다.
- 이에 이번 주 환율은 1180 원대를 중심으로 방향성 탐색에 나설 것으로 예상된다.
- 그간 환율 상승을 이끌었던 강달러, 중국 불안 그리고 역내 타이트한 수급 여건은 그대로다. 그렇다면 환율 상승 불씨는 언제든 재점화될 수 있다. 이에 시장 참가자들은 최근 환율이 1200 원까지 오른데 대해 속도는 빨랐지만 오버슈팅이었다는 진단을 쉽게 내리지 못하고 있다.
- 당국도 시장 안정 의지 발언을 내놓고, 이와 함께 미세조정도 단행한 것으로 추정되지만, 시장 쏠림에 대한 평가는 쉽사리 내리지 않았다.
- 당분간 시장 참가자들은 대외 리스크 전개 양상과 역내 수급 여건을 살피며 신중한 시장 대응에 나설 것으로 예상된다. 특히 예상치 않은 수요측 수급 요인이 불거져 시장 분위기가 비디시해 진다면 환율은 저점을 크게 낮추지도 못한 채 다시 상승 시동을 걸 수 있다.

<채권시장>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 미국 국채금리 움직임과 글로벌 리플레이션 트레이딩 지속 여부 등과 맞물리며 널뛰기 장세를 이어갈 전망이다.
- 이주월 한국은행 총재가 사실상 11월, 1월 연속 금리 인상 가능성을 시사한 여파로 지난주 채권 시장이 크게 흔들렸다.
- 한은 관계자들과 이야기해 보면 역대 그 어느 때보다 경기의 방향이 확실하다는 이야기를 한다. 최근의 공급 병목 현상이라는 것도 뜯어보면 정상적인 공급을 뛰어넘는 수요가 원인이다. 그런 의미에서 스태그플레이션 논란은 호사가들의 탁상공론일 뿐이라는 지적도 나온다.
- 물론 가격 유인은 충분하다. 저평가와 만기 캐리까지 감안할 때 3년 국채 선물은 3년물 금리를 1.9% 가깝게 반영하고 있다. 내년 세 번 이상의 기준금리 인상을 감안해도 어느 정도는 버틸 수 있는 레벨이다.
- 다만 미국 국채금리의 방향을 둘러싼 불확실성이 워낙 커 공격적으로 접근하기는 쉽지 않다. 한은의 경기 인식이 워낙 긍정적인 것도 부담 요인이다.
- 이번 주에도 전반적으로 매수세가 유지되겠지만, 남들보다 한발 먼저 포지션을 정리하며 리스크를 관리하는 곳들도 적지 않을 듯하다.
- 한국은행은 21일에 9월 생산자물가지수를 발표한다. 앞서 8월에는 생산자물가지수가 7월보다 0.4% 오르며 10개월 연속 상승세를 이어갔다. 전년 동월 대비로는 7.3% 급등한 바 있다. 기저효과를 감안할 때 10월 소비자물가가 3%에 달할 수 있다는 전망이 나오고 있는 시점이어서 9월 생산자물가에 대한 관심도 커질 전망이다.
- 21일에는 이주월 한은 총재가 다시 한번 국감장에 나선다. 기획재정부 등을 포함한 이번 국감에서 이 총재가 새로운 발언을 내놓을지 주목된다.

(칼럼)-스태그플레이션 여부보다 어떤 유형인지 더 중요..1970년대와는 다르다

(※ 칼럼니스트의 개인견해로 로이터의 편집방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

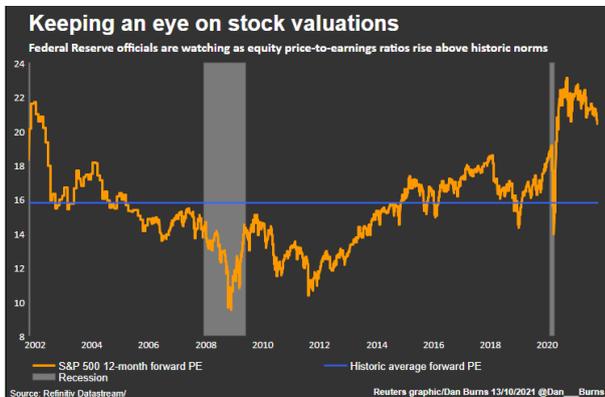
올랜도, 플로리다주, 10월 14일 (로이터) - 물가 상승세는 가팔라지고 경제 성장은 둔화되는 상황에 미국 금융시장의 방향을 가능하려고 과거 사례를 돌아보는 투자자라면 1970년대의 '스태그플레이션'보다 2000년대 중반을 먼저 살펴볼 필요가 있다.

두 시기 모두 에너지 가격, 기대 인플레이션, 채권 수익률이 상승하고 성장세가 미미한데 중앙은행들은 통화정책 긴축을 향하고 있었다. 상대적으로는 2000년대 중반이 그 정도가 훨씬 완만했다.

모든 경제와 시장 사이클은 나름의 독특한 특징을 갖지만, 오늘날의 상황은 2005년과 더 닮아 있다.

현재 미국 주식 밸류에이션은 2005년과 마찬가지로 완만하게 떨어지고 있다. S&P500 지수 편입 종목의 12개월 선행 주가수익비율은 현재 20.5 부근으로, 1년 전의 23보다 하락했다. 2005년 16에서 14로 하락한 것과 유사한 부분이다.

하락세는 2006년으로 이어졌다. 주가수익비율이 아직도 역사적으로 볼 때 높은 수준이라는 점을 감안하면 하락 추세가 내년까지 이어지리라고 볼 이유는 충분하고, 3분기 실적 발표 시 가이던스가 부정적이라면 하락세가 가속화될 가능성도 있다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

S&P500 지수는 2005년 3-4월에 8% 하락하고, 이어서 9-10월에 6%가 빠지는 등 미니 조정을 두 차례 겪었다.

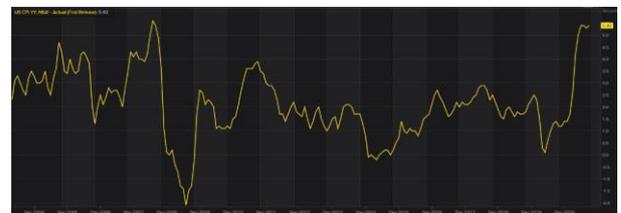
지수는 얼마 전 근 1년 만에 처음으로 5%가 하락했고, 도이치은행의 최근 서베이에 따르면 시장 전문가 500여명 중 거의 3분의 2가 연내 5-10% 조정을 예상하고 있다.

일부 애널리스트는 2000년대 중반의 사례를 연구해야 할 필요성에 주목하기 시작했다. 모간스탠리의 앤드류 쉬츠는 지난 10일 노트에서 2005년이 "중기 사이클 전환기 이후 스태그플레이션 공포를 보여주는 재미있는 최신 사례"라고 언급했다.

◆ 차분한 주식시장

인플레이션 상황은 1970년대보다는 2005년과 더 비슷하다.

연간 헤드라인 인플레이션율은 현재 5%를 넘어 13년 만의 최고 수준을 가리키고 있는데, 2005년 당시는 5% 바로 아래에서 14년 만의 최고치를 기록했었다. 1970년대 중·후반에 나타났던 것과 같은 두 자릿수까지 치솟을 조짐은 보이지 않는다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

1970년대의 인플레이션은 에너지 쇼크 및 부족 사태와 직접적인 관련이 있었다. 하지만 2000년대 중반에는 현재처럼 유가 및 천연가스 가격이 상승한 것이 주 요인이 되어 소비자물가가 광범위하게 상승했다.

브렌트유는 2004년 초 배럴당 30달러 부근에서 2005년 말 65달러로 두 배 이상 뛰었다. 현재는 18개월 만에 83달러로 두 배 이상이 되었고, 최근 도이치은행 서베이에 따르면 100달러를 시험할 것으로 예상된다.

미국 천연가스 선물은 최근 6 주 만에 40% 가까이 급등하며 열량 측정 단위인 mmBtu 당 5.565 달러 위에서 12 년 만의 최고치를 기록했다. 2005 년 7-8 월에는 50%가량 급등해 14 달러 바로 아래에서 사상 최고치를 기록했다.

채권 브레이크이븐 레이트로 측정된 기대 인플레이션이 5 월에 기록한 수년 만의 최고치에 다가서고 있어 투자자들과 정책 당국자들은 경계를 늦추서는 안 된다. 미국 5 년물 브레이크이븐 레이트의 경우 2.80% 부근인데, 며칠 이상 이 수준을 웃돌았던 것은 2005 년이 마지막이다.

월가는 비교적 차분한 모습이다. S&P500 지수의 내재변동성을 측정하는 VIX 지수는 3 월 이후 대체로 20 을 하회해, 주식시장이 인플레이션, 금리, 채권 수익률 수준의 향후 상승 전망을 전반적으로 편안하게 받아들이고 있음을 시사한다.

모간스탠리의 쉬츠가 지적하듯, 인플레이션 시장은 시간이 가면서 물가 압력이 완만해질 것임을 시사하고 있다. 또 명목 금리가 낮고, 주식 밸류에이션은 사상 최고치 부근에 머물고 있다.

1970 년대는 모든 것이 반대였다.

쉬츠는 "스태그플레이션"이라는 것이 임금-물가가 치솟고 실업률이 높았던 '1970 년대식 현상'을 의미하는 것이라면 지금은 분명 스태그플레이션이 아니다"라고 주장했다.

(초점)-中 형다 해외 채권 보유자들, 법적 수단 검토..어떤 방법들이 있나?

런던/홍콩, 10 월 14 일 (로이터) - 중국 부동산 개발 업체 형다(恒大·에버그란데)그룹의 디폴트가 현실화할 가능성이 시시각각 커지는 가운데 형다의 해외 채권 보유자들은 투자금을 지키기 위해 가능한 법적 수단을 들여다보기 시작했다.

형다그룹의 미상환 해외 채권 규모는 약 200 억달러로, 해외 투자자들이 법적 수단을 고려할 때 영향을 줄 수 있는 요인들은 대략 다음과 같이 정리할 수 있다.

◆ 본토 모기업 보증 여부

중국 법률 규정에 따라 본토 모기업은 등록 및 승인 절차를 거치지 않고서는 자회사의 해외 채권에 대한 직접적인 보증을 할 수 없다.

이 같은 문제를 해결하기 위해 해외 회사채는 대체로 특수목적기구(Special Purpose Vehicles-SPV)에 의해 발행되며 구조적으로 '킵웰(Keepwell)'의 특징을 지녔다.

킵웰은 채권 소유자와 채권을 발행하는 해외 SPV에 대한 약속으로 모기업이 SPV가 순자산을 플러스로 유지하고 지불능력을 이어갈 수 있도록 보장하기 때문에 많은 시장 참여자들이 이 구조를 통해 보증 부족 문제를 해결해 왔다.

피치가 인용한 자료에 따르면 2020 년 중국 기업들이 발행한 미지급 해외 채권의 16% 이상이 킵웰 구조이며, 규모는 약 1000 억달러에 달하는 것으로 추산됐다.

◆ 킵웰의 법적 구속력

중국 법원은 공공의 이익에 근거해 킵웰 조항 이행을 거부할 수 있는 재량권을 폭넓게 가진 것으로 보인다.

S&P 글로벌레이팅스의 매튜 차우는 "투자자들 앞에 놓인 근본적인 문제는 킵웰 합의가 법적 구속력이 있는지 기업 디폴트시 회복 과정에서 어떤 차이점이 생기는 지다"라고 말했다.

하지만, 킵웰 합의가 실제로 적용된 사례는 많지 않다.

차우는 중국 베이징대학 산하의 팡정그룹(Peking University Founder Group Co Ltd)의 경우 작년 법원이 임명한 행정관들이 디폴트된 팡정그룹의 해외 채권에 있는 킵웰 증서를 인정하지 않은 바 있다고 언급했다.

그러나, 중국 화신에너지(CEFC) 자회사인 상하이 화신국제가 발행한 해외 채권의 한 소유자는 킵웰 조항 위반을 이유로 홍콩에서 소송을 제기해 유리한 판결을 얻어내기도 했다.

애셔스트 로펌은 지난 11 월 이 같은 판결은 조항 이행이 공공의 이익에 반하지 않을 것이라는 이유로

내려졌다고 설명하면서도, 소송 절차에 이의가 있었다면 판결이 바뀌었을 수도 있다고 말했다.

◆ 다른 선택지는?

헝다그룹의 중국 경제 내 위치를 감안할 때, 일부 애널리스트들은 역내 채권자들에게 피해를 줄 가능성이 있는 상황에서 중국 법원이 역외 채권자들에 대한 상황에 얼마나 열성적으로 나설지 의구심을 보였다.

클리어리가틀립스틴앤해밀턴의 데이비드 빌링턴 구조조정 파트너는 채권단이 다른 선택지를 갖고 있을 수 있다고 말했다.

그는 "채권 보유자들은 킵웰 조항 이행 그 자체를 요구하는 대신 역외 채권 발행 기업을 청산 등 파산 절차에 처하게 할 수 있다"고 말했다.

이는 본질적으로 채권단이 청산인을 통해 채권을 발행한 SPV를 인수하고 SPV 입장에서 모기업을 상대로 청구 소송을 걸 수 있음을 의미한다.

빌링턴 파트너는 이 경우 "중국 법원은 다수의 해외 채권자들에 직접 지불을 요하는 판결 대신, 본토 모기업이 자회사에게 했던 약속을 지키도록 할 것"이라고 말했다.

그러나 발행 기업의 특징과 당국의 보이지 않는 손이 장애물이 될 수 있다고 애들쇼고다드의 칼 클로리 구조조정 파트너는 지적했다.

그는 "헝다의 경우 주요 이해관계자들과 당국이 무엇을 할지 지시하고 있다는 점에서 채무 구조조정이 준국가적(quasi-sovereign) 특징을 가졌다"며 "정부와 당국의 손길이 결코 멀리 있지 않다"고 덧붙였다.

◆ 현금 회수 가능성은?

S&P에 따르면 중국의 구조조정은 복잡하고 쉽게 표준화되지 않는다. 그러나 달려채 디폴트의 경우, 법정 외 구조조정이 일반적이며 채권자들은 역내 채권자들과의 합의와 다르게, 다른 일정으로 협상을 체결할 수 있다.

텐진물산집단지유한공사(Tewoo Group)는 2019년 12월 달려채 4건에 대해 신규 채권으로의 교환 및

매입 제안을 마무리했고, 약 1년 후에는 법정 주도로 채무 구조조정이 승인됐다.

그러나 법원 주도의 구조조정이 진행한다고 해도 현금 회수율이 항상 좋아지는 것은 아니다. 현금 회수율은 자산 건전성, 지분 소유, 기업의 구조적 복잡성에 이르기까지 수많은 요인에 의해 결정된다.

법원 구조조정이 진행 중인 약 50건의 디폴트 사례를 살펴본 결과 투자자들의 평균 현금 회수율은 23.7%였다고 S&P는 설명했다.

홍콩에서 활동하고 있는 한 변호사는 "모두들 상황이 어떻게 진행될지 지켜보고 있다"며 "이번 결과에 따라 향후 이곳(중국)의 구조조정 방식에 영향을 줄 수 있다"고 말했다.

(초점)-어게인 2010?..스왑스왑 떠오르는 1년 FX 스왑 2000 전의 기억

서울, 10월 13일 (로이터) 임승규 기자 - 한국은행 금융통화위원회가 10월 회의에서 최저금리 시대 종식 의사를 분명히 한 여파로 원화 채권금리가 급등하면서 FX 스왑 시장도 출렁이고 있다. 일부에선 현재와 지난 2010년 대내외 여건의 유사성을 감안할 때 FX 스왑 포인트 폭등 사태가 재연되는 것 아니냐는 이야기도 흘러나온다.

글로벌 인플레이션 상승 전망과 국내 정책당국의 강력한 통화정책 정상화 의지가 맞물리며 FX 스왑 포인트가 급등했던 2010-2011년의 시장 상황이 현재 비슷하게 반복되고 있는 만큼 변동성 확대 가능성에 대비해야 한다는 지적이다.

▲2010년 상황 연상케 하는 대내외 여건..FX 스왑 폭등의 기억'

레피니티브에 따르면 오후 1시 35분 현재 1년 FX 스왑 포인트는 전 거래일보다 40전 오른 700전에 거래되고 있다. 전날 660전에 마감하며 연고점을 경신한 이후 이날도 추가로 상승폭을 키우고 있다.

최근까지 FX 스왑 시장은 상대적으로 국내 기준금리 조정 가능성을 덜 반영했다는 평가를 받아 왔다. 이자율스왑(IRS) 금리가 최근까지 지속적으로 연고점을 경신해 오는 과정에서도 FX 스왑 시장은 11월

기준금리 인상 가능성조차 충분히 반영하지 못했다는 것이다.

수급 요인의 영향력이 역사적으로 크지 않아 한-미 금리 차가 결정적으로 작용하는 1개월물 스왑 포인트를 역산해 봐도 장기물 FX 스왑 포인트가 다소 높려 있다는 지적도 나온다. 지난 12일 기준 1개월물 FX 스왑 포인트(95전)를 시장의 통화정책 전망을 반영한 중립 수준으로 가정하고 이를 12개월물 가격으로 산출해 보면 1140전이 나온다. 1년물 FX 스왑 포인트가 시장의 수급 요인을 감안하더라도 다소 낮다는 지적이 나온다.

전날 금통위 회의 이후 올해 11월과 내년 1월 연속 기준금리 인상 가능성까지 부각된 상황에서 FX 스왑 포인트의 추가 상승은 불가피하다는 전망이 늘어나는 이유다.

시장에선 현재 시장 상황이 2010-2011년과 유사하게 흘러간다는 점에 주목하고 있다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 파국 직전까지 몰렸던 세계 경제는 미국을 위시한 주요국이 앞다퉀 초저금리, 양적완화 정책을 펼 끝에 2010년부터 본격적인 회복세를 보였다.

이 과정에서 국제 유가, 식량 가격이 급등하며 글로벌 인플레이션 논란이 불붙었다.

대내외 물가 우려가 고조되자 당시 한은 금통위는 다른 국가들보다 한 발 앞서 기준금리 인상에 나섰다. 금통위는 2010년 7월 기준금리를 25bp 올린 데 이어 같은 해 11월과 2011년 1월, 3월, 6월까지 추가로 네 번의 인상을 단행한다. 이 과정에서 2%였던 기준금리는 3.25%까지 상승했다.

FX 스왑 포인트는 한은의 기준금리 인상 시점과 맞물리며 급격한 변동성을 보이는데 2010년 9월에 20원을 찍은 데 이어 2011년에도 여러 차례 20원을 상향 돌파했다.

물론 현재보다 당시에 한-미 금리 차가 컸다. 3개월 리보금리의 경우 지금이나 그때나 제로 금리에 수렴해 있지만, 당시 국내 기준금리는 2%대로 0.75% 수준인 지금과 큰 차이를 보였다.

A 국내 은행 스왑 딜러는 "2011년 초엔 한 달 동안 1년 FX 스왑 포인트가 1000전 오른 적도 있는데

당시 달러 유동성이 많은 상황에서 내외 금리 차가 벌어지니 변동성이 더 커졌던 듯하다"며 "쏠림이 있는 시장이어서 레벨이 합리적이다 아니다를 떠나 이번에도 막상 가봐야 알 것 같다"고 말했다.

그는 "관건은 지금의 스태그플레이션 이슈가 가라앉고 국내 경기회복세가 더 가시적으로 나타나야 한다는 점"이라고 강조했다.

▲FX 스왑 추가 상승 압력 충분..美 금리 인상 가시화 여부 관건

한-미 금리 차를 감안할 때 당시처럼 FX 스왑 포인트가 20원까지 오르는 쉽지 않겠지만, 넘치는 달러 유동성과 역외 베팅까지 감안하면 단기적으로 상승폭이 확대될 가능성은 크다고 시장 참가자들은 진단하고 있다.

B 국내 은행 스왑 딜러는 "내외 금리 차를 아직 덜 반영한 부분이 있어 FX 스왑 포인트는 계속 올라가는 쪽으로 보고 있다"며 "가뜩이나 달러가 많은데도 최근 은행들이 연말에 대비해 조심스럽게 준비하는 모습을 보였는데 이것도 어느 정도 끝난 듯하다"고 말했다.

그는 "지금 원화가 주요국 통화 중 제일 약한데 이게 앞으로 어느 정도 회복한다고 본다면 내외 금리 차까지 감안할 때 스왑 포인트의 상승 압력은 커질 것"이라며 "수급상으로도 선물환 물량이 1년 밑으로는 많지 않은 듯하다"고 지적했다.

다만 내년부터는 미국의 기준금리 인상이 가시화되며 달러 금리가 상승할 수 있는 만큼 시장 상황을 예단하기 어렵다는 지적도 나온다. 2011년 9월에 남유럽 재정위기 사태가 확산하며 FX 스왑 포인트가 급락한 것처럼 글로벌 신용 이슈가 재발할 가능성을 완전히 배제할 수 없다는 분석도 제기된다.

C 외국계 은행 트레이딩 헤드는 "베이스스가 일정하게 유지되는 가운데 채권금리를 따라 FX 스왑 포인트도 올라가는 상황이라 가격 자체에 큰 의미가 있는 것은 아니다"라며 "지금 역외에서 들어오는 걸 보면 하나는 차익을 노린 채권 매수고, 하나는 방향성에 대한 베팅"이라고 설명했다.

그는 "2011년에도 역외에서 갑자기 반대 물량이 수십억달러 들어오면서 분위기가 급변했다"며 "향후

연준의 행보에 따라 달러 유동성 사정이 나빠질 수도 있고 내년부터 미국의 금리 인상이 가시권에 들어온다는 점도 감안해야 한다"고 지적했다.

D 외국계 은행 트레이딩 헤드는 "결국 원화 금리가 얼마나 오르느냐의 문제"라며 "일단 국내로만 보면 내년 1월까지 기준금리를 두 번 더 올린다고 하면 지금 시장금리 수준이 이해가 되는데 거기서 또 올리느냐 여부는 현재 미지수"라고 말했다.

그는 "크로스 금리가 IRS에 비해 얼마나 오르느냐도 문제"라며 "내외 금리 차를 반영해서 1년 FX 스왑 포인트가 800-900 전까지는 갈 수 있을 것으로 보인다"고 말했다.

(초점)-금통위, '정책 정상화 직진'..11월·1월 연속 인상 가능성에 내년말 1.75% 전망도

서울, 10월 12일 (로이터) 임승규 기자 - 이주열 한국은행 총재가 추가 기준금리 인상에 대한 강력한 의지를 표명하면서 채권시장의 정책금리 전망에도 큰 변화가 일 전망이다.

금융통화위원회가 통화정책 방향 의결문에서 앞으로 통화정책 조정을 '점진적'으로 하겠다는 지난 8월의 표현을 이날 '적절히'라는 문구로 고친 목적은 연속 기준금리 인상이 없을 것이라는 시장의 기대 때문이라는 이 총재의 발언은 11월과 1월 연속 기준금리 인상 가능성을 연 것이라는 게 시장 참가자들의 공통된 지적이다.

실질 기준금리가 종립금리보다 상당히 낮고 앞으로 상당기간 물가 상승폭이 확대될 수 있다는 이 총재의 언급 역시 통화정책 정상화 속도가 예상보다 빨라질 수 있다는 뉘앙스로 읽혔다.

내년 말 기준금리 수준에 대한 시장의 컨센서스도 요동칠 전망이다. 이번 금통위 회의 직전 로이터통신이 전문가들을 대상으로 한 설문조사에 따르면 내년 전망을 제시한 23명 중 16명은 기준금리가 내년 말 1.25%에 이를 것으로 내다봤고, 5명은 1.50%를 제시했다. 나머지 2명은 내년 말 기준금리 수준을 1.00%로 제시했다.

반면 이날 시장에선 이 총재의 발언 수위만 놓고 보면 내년 말 기준금리가 1.75%까지 오른다 해도 이상하지 않다는 지적도 나오고 있다.

A 외국계 은행 트레이딩 헤드는 "오늘 한은 총재의 발언으로 11월과 1월 연속 금리 인상 가능성이 열렸다"며 "한은이 국내 중기 성장 전망을 지나치게 낙관적으로 본다는 느낌은 있지만 경제가 진짜 좋아서 올리는 게 아니라 실질금리가 낮고 여전히 큰 폭의 완화 기조가 유지되고 있기 때문이라는 설명대로라면 기준금리가 추가로 인상될 여지도 커진다"고 지적했다.

그는 "오늘 소수의견이 두 명 나왔다는 점도 유의미하다"며 "지금까지 내년 말 시장의 기준금리 예상치가 1.25~1.5%였는데 이젠 1.5~1.75%로 올려야 할 듯"하다고 말했다.

B 국내 은행 운용부장은 "향후 기준금리 인상을 적절히 하겠다는 게 오늘의 핵심"이라며 "11월에 기준금리를 올리고 한은 총재 퇴임 전에 1.25%를 만들고 가겠다는 의미로 들었다"고 말했다.

그는 "만약 내년 말 기준금리를 1.75%로 보고 미국 상황에 따라 한두 번 더 올릴 수 있다고 본다면 지금의 시장금리 레벨도 이해가 된다"며 "시장에선 우리만 그렇게 빨리 기준금리를 올릴 수 있겠느냐에 대한 의구심이 커질 것"이라고 말했다.

시장에선 국내 잠재성장률이 2%로 알려진 상황에서 '빠른 통화정책 정상화 가능성'을 공언한 이 총재의 발언을 어느 정도까지 반영해야 하느냐에 대한 지적도 나온다.

거시건전성 정책을 통한 부동산시장 안정화 시도가 무력화된 가운데 이 총재가 매파 시그널을 통해 정책 효과를 극대화하려는 것이라는 분석이다.

C 증권사 채권본부장은 "오늘 이 총재의 발언을 보면 시장금리의 하향 안정을 전혀 바라지 않는 듯했다"며 "문제는 정말 그렇게 기준금리 인상의 여지가 큰가에 대한 의문"이라고 말했다.

그는 "이 총재 발언만 보면 코로나 19 이전에 적정하다고 봤던 기준금리 수준보다 훨씬 더 많이 올릴 수 있을 것 같지만 실제로는 한계가 분명하다"며 "이 총재가 정말 그렇게 올릴 수 있다고 생각하는 건

지 그런 척만 하는 건지 헛갈리다 보니 포지션을 잡기가 더 어렵다"고 말했다.

D 외국계 은행 트레이딩 헤드는 "이 총재가 마치 11월과 내년 1월에 연속 인상도 할 수 있을 것처럼 이야기했지만, 내년 1월 금통위 회의가 이달처럼 중순에 열린다"며 "해가 바뀐 상황에서 금통위가 급박하게 기준금리를 올리기보다는 2월 가능성이 높다고 본다"고 말했다.

(초점)-터키, 아르헨티나 다음 최악 성적 원화..왜 이러나?

서울, 10월 12일 (로이터) 박예나 기자 - 연초 1080원에서 출발선을 끊은 달러/원 환율이 일방적인 상승세 끝에 작년 7월 말 이후 처음으로 1200원에 도달했다.

유럽 재정위기가 불거졌던 지난 2011년, 중국 경제 경착륙 우려가 불거졌던 2015-2016년, 미-중 무역 갈등이 심화됐던 2019년, 그리고 코로나 공포가 휩쓸었던 작년 등 달러/원 환율이 1200원대로 들어선 것은 시장 시스템 위기를 우려해야 할 만큼 국내외 금융시장 내 스트레스가 높았던 시기였다.

그렇다 보니 환율이 '빅 피겨'를 갈아치우는 행보에 대한 시장 해석과 당국 대응은 단순했다.

하지만, 올해는 좀 다르다. 달러/원 환율은 올해 내내 우상향 흐름을 보였고, 그 결과 원화는 올해 들어 달러 대비 약 10% 절하돼 주요 20개국(G20) 통화 중 터키 리라(17%), 아르헨티나 페소(15%) 다음 최대 절하율을 기록 중이다.

달러지수 상승률은 4%대에 그치고, 위안은 오히려 소폭 절상 중으로 위안/원은 중국발 경제 우려가 강타했던 2016년 이후 최고치다.

지난달 한국 수출은 무역 통계 집계 이후 최대를 기록했고, 한국은행은 건조한 경제 회복세를 기반으로 금융 불균형 해소를 위해 8월 기준금리를 인상한 데 이어 추가 금리 인상도 시사하고 있다.

하지만 원화는 일방적인 약세 행보다.

김성욱 기획재정부 국제금융국장은 지난 7일 외평채 관련 브리핑에서 환율 상승에 대해 "외환 수급 등

여러 가지 상황을 종합적으로 고려해서 생각해야 한다"고 강조했다.

▲ 숨은그림찾기

올해 4월과 5월을 빼고 환율은 월간 기준 모두 상승했는데, 이를 설명하기 위해 시장 참가자들은 수급 여건을 우선 지목했다. 그러면서 수출 확대에 따른 달러 공급에도 이전보다 달러 수요가 크게 늘어 현물환 시장에서 달러 수급 상황이 여유롭지 않다고 설명했다.

한국은행 국제수지 통계에 따르면 8월까지 경상수지 흑자는 600억달러로 상품수지, 운송수지, 해외투자 확대에 따른 배당소득 증가로 흑자 규모가 작년 동기 대비 약 2배 늘었다.

다만 같은 기간 내국인 해외증권 투자로 유발된 달러 순유출은 500억달러고, 외국인 국내 주식 매도에 따른 순유출은 200억달러다. 물론 외국인의 국내 채권 투자로 인한 달러 순유입은 580억달러 상당이지만, 상당 부분 환율 영향이 없는 재정거래 성격으로 알려져 있다.

또한 지분 10% 이상 취득 시 분류되는 직접투자의 경우 8월까지 순자산 증가분은 180억달러를 웃돈다. 최근 국내 기업들의 인수·합병 등 해외 직접투자 증가로 달러 수요는 커지고 있는데 이는 수출로 벌어들인 달러에 대한 원화 환전 수요가 줄어드는 요인이다.

그렇다 보니 900억달러를 웃도는 외화 예금을 단순히 환율 타이밍을 엿보는 대기 매물로만 해석할 수는 없다.

한 베테랑 외환 딜러는 "과거 대비 수급 변화를 인정할 수밖에 없다. 공급 측면의 수급 변화가 없다면 환율이 아래쪽으로 조정받기 힘든 국면이 됐다"고 말했다.

▲ 회색 코뿔소?

대외 여건이 중립적이라면 이전 환율은 경상수지 흑자 기조에 맞춰 자연스럽게 아래를 향했다. 하지만 오히려 지금은 반대다.

이런 가운데 최근처럼 대외 리스크 요인이 점증되는 상황에서 환율은 이미 높아진 레벨에서 상승 탄력성을 더욱 키우게 되고 이같은 부분을 외환당국도 우려하고 있다.

달러/원 1200 원대 자체가 위험 징후는 아니더라도 지속적인 환율 상승 변동성 확대에 외인 자금 이탈 등 시장 쓸림이 나타날 리스크는 있다.

A 은행 외환 딜러는 "환율 1200 원대에서 기존 외인 자금에 대한 와치 리스크는 커질 수밖에 없다"고 말했다.

한편 아직 별다른 변동성을 보이지 않는 단기 외화 자금시장에도 잠재된 리스크 요인은 있다. 지난 9월 금융통화위원회 회의록에서는 여러 금통위원들이 스왑 포인트 상승에 따른 차익거래 유인 축소 가능성을 우려했다.

한 금통위원은 "지금처럼 차익거래 유인이 낮은 수준을 지속할 경우 스왑 만기 도래 시 자금이 유출되면서 외화 유동성을 축소시킬 수 있다"면서 "달러/원 상승과 맞물린다면 외환시장과 외화 자금시장이 서로 영향을 미치면서 잠재적 리스크를 유발할 수 있다"고 우려했다.

홍남기 경제 부총리는 지난달 거시경제금융회의에서 회색 코벨소, 즉 누구나 아는 위험을 간과할 때 생기는 리스크를 언급했다. 물론 이머징 신용 스프레드 상승세는 제한되는 등 아직 각종 불확실성에 따른 파장은 크지 않다.

하지만 그간 코로나 사태 이후 주요국 정책 대응으로 위험자산은 랠리를, 달러 강세는 제한됐지만, 최근 수요 측 뿐만 아니라 공급망 문제까지 더해져 물가 상승 압력은 커졌고 장기화 가능성까지 거론되는 상황에서 주요국 중앙은행들은 매파 행보를 강화하고 있다.

이에 더해 중국 성장 둔화까지 점쳐지는 가운데 향후 원화 약세 재료들은 더욱 심화되고 있다. 일각에서는 원화에 대한 중국발 리스크 확산을 더욱 주목하고 있다.

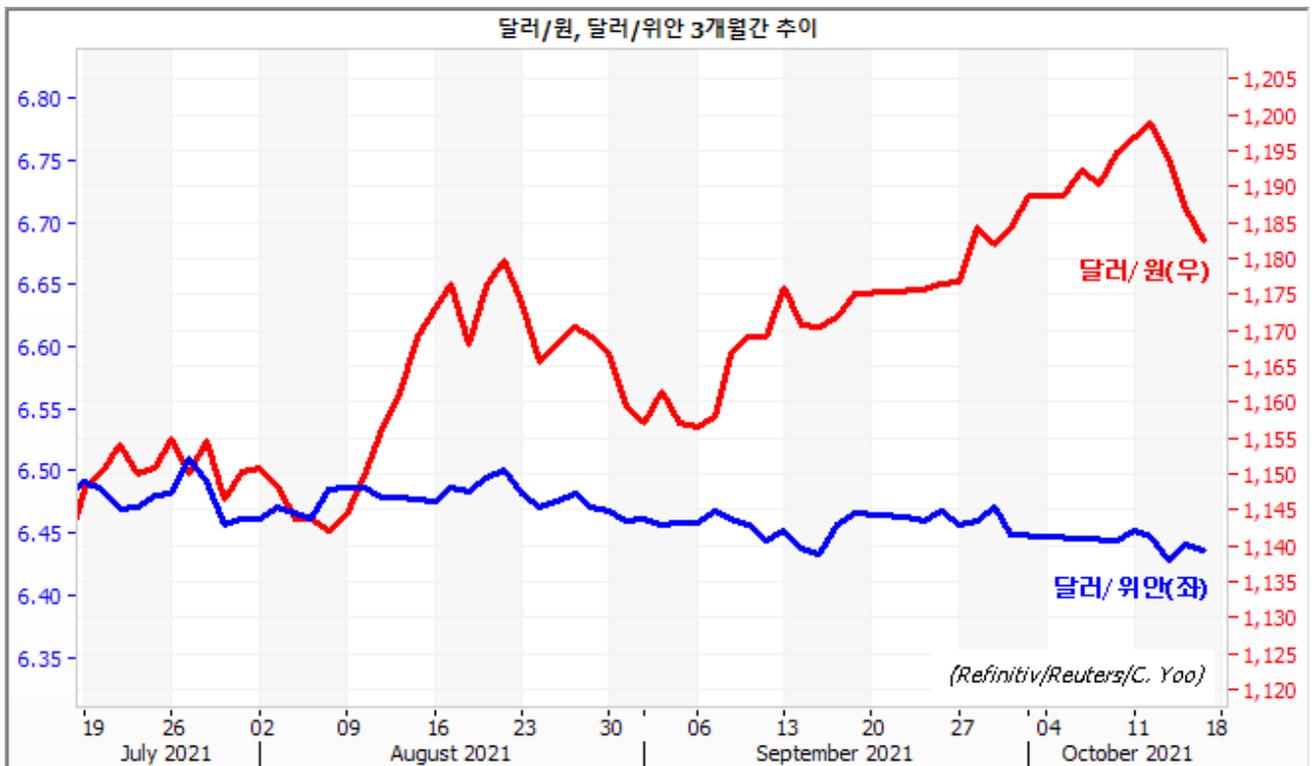
소시에테제네랄(SG) 최근 이머징 FX 보고서에서 "중국 둔화가 아시아 통화와 금리에 미치는 영향은 천천히 끓는 물과 비슷할 수 있다"면서 "지금은 아

시아 통화들은 고유한 요인과 달러지수에 더 좌우되고 있지만, 중국 경제 둔화가 결국 위안화 약세로 반영되면서 달러/아시아 통화는 상승 압력을 받을 수 있다"고 전망했다.

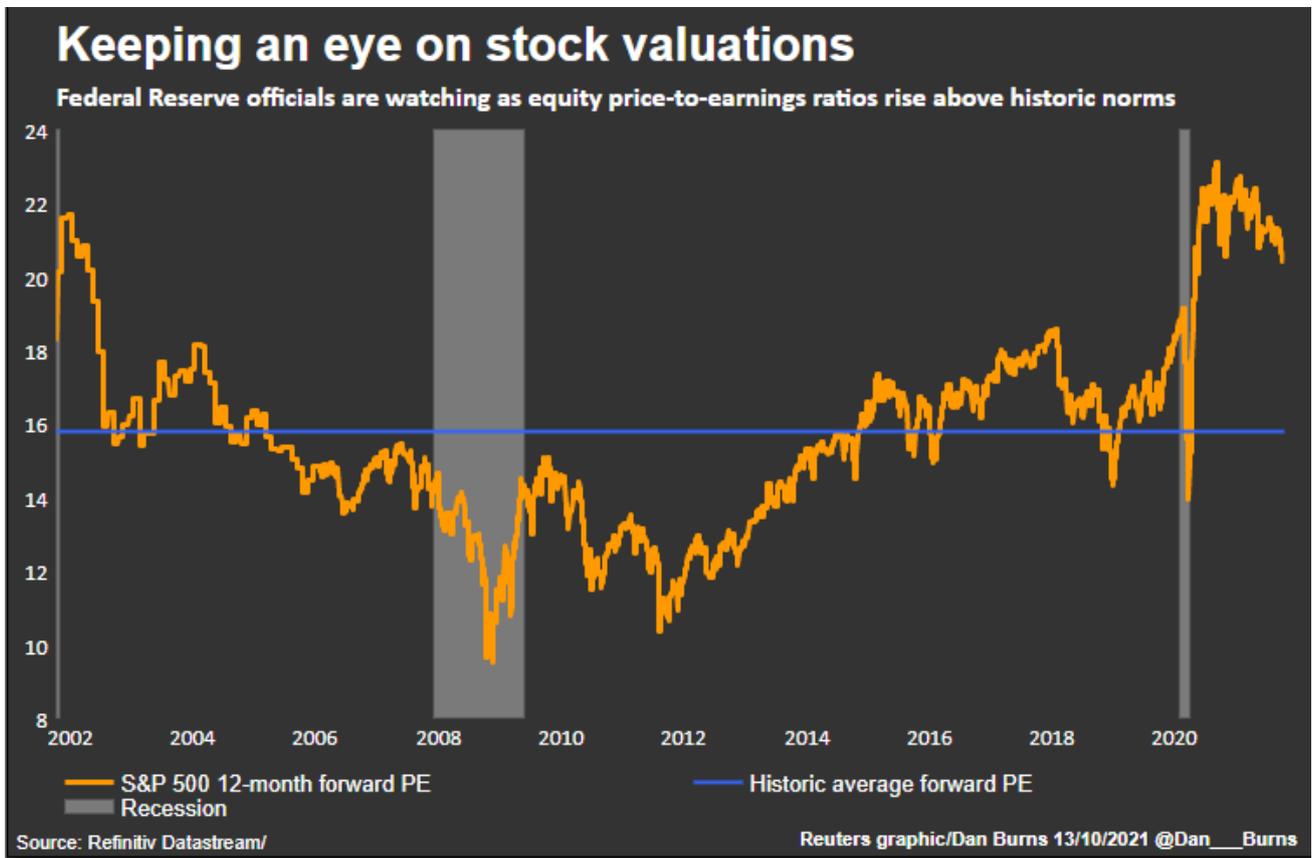
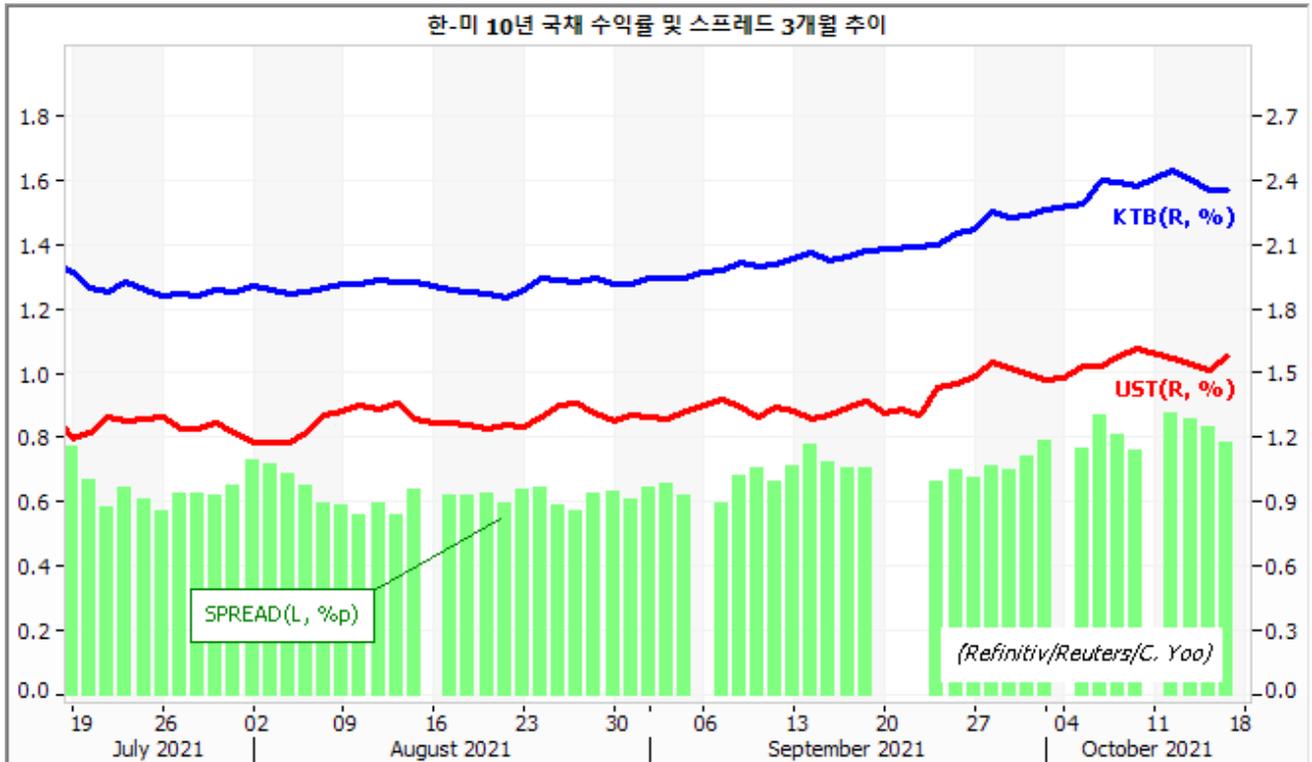
PHOTOS

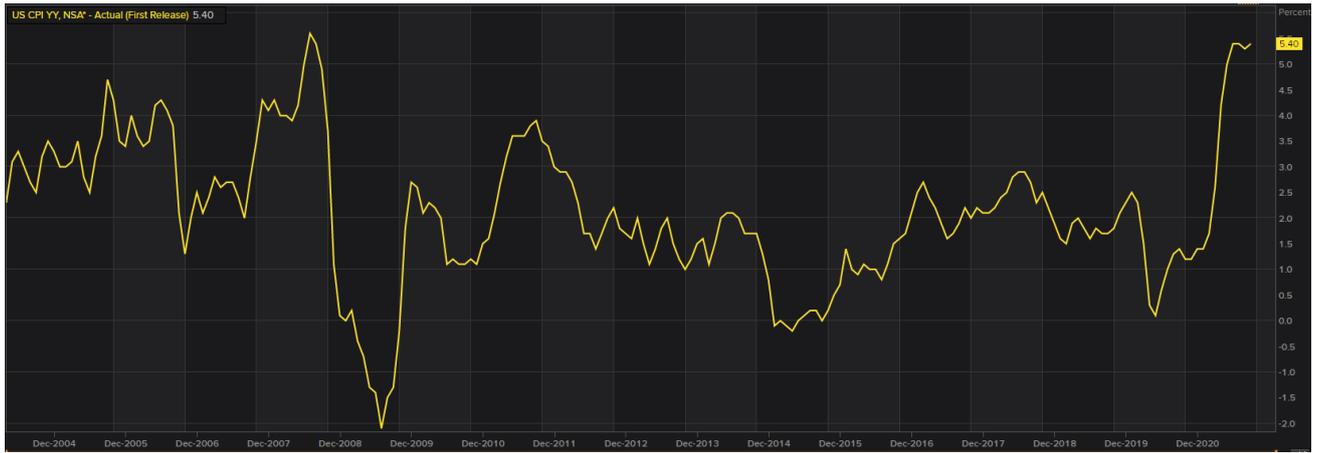


(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)





(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)