

VIP 고객용

08-19(통권 28호)

2008.11.16.

금융빅뱅 인사이트



■ 자본 시장 분석
- 채권수급 균열조짐

■ 금융 빅뱅 이슈
- 인화강세가 한국경제에 미치는 영향

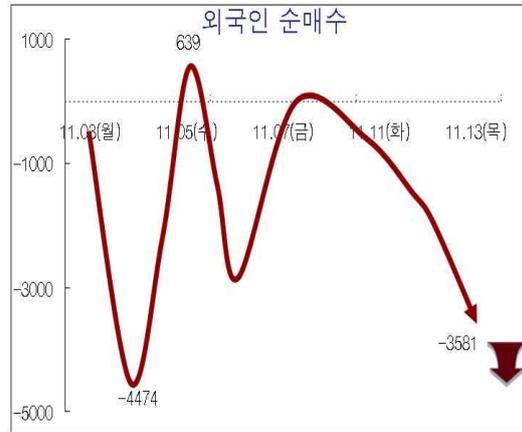
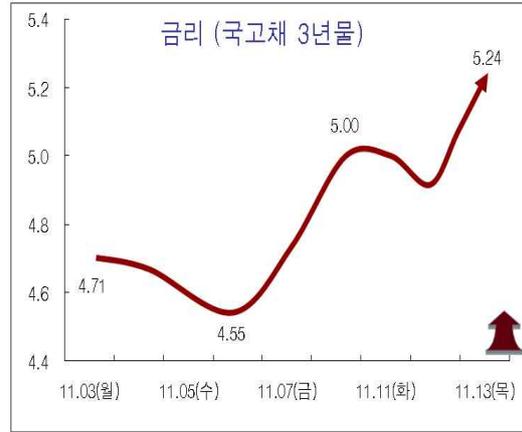
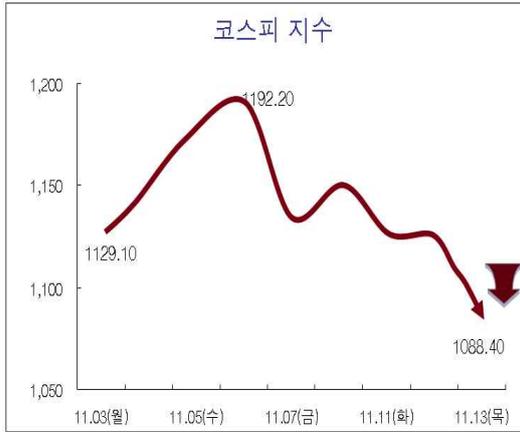
- 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.
- 현 대 증 권 : 신 동 준 연구 위원 (2014-1708, dongjun.shin@hdsrc.com)
- 현대경제연구원 : 정 유 훈 선임 연구 원 (3669-4014, youhun@hri.co.krr)

VIP 고객용

금융빅뱅 인사이트

- 자본 시장 분석
 - 채권수급 균열조짐
- 금융 빅뱅 이슈
 - 엔화강세가 한국경제에 미치는 영향

月間 主要 經濟 指標 (11.3 ~ 11.13)



목차

자본 시장 분석

- 채권수급 균열조짐 1

금융 빅뱅 이슈

- 엔화강세가 한국경제에 미치는 영향 13

□ 채권수급 균열조짐

1. 근본적인 불안요인은 공급보다 수요위축

디레버리징 하에서, 2006년 이후 자금차입을 통해 채권투자에 나섰거나 비중이 높았던 레버리지 3인방, 즉 증권사, 외국계은행, 외국인의 채권수요가 9월 이후 급감하고 있음. 2006년 이후 이들의 채권순증은 전체물량의 과반수가 넘는 절대적인 위치에 있었으며, 2007년은 그 정점이었다.

2. 2009년, 국민연금 등 새로운 채권자금 유입 필요

수급관점에서 공급증가 보다는 수요급감이 문제임. 새로운 자금 유입이 절대적으로 필요함. 국민연금의 월평균 국내채권 보유잔고 순증은 '08년 0.43조원으로 급감했음. 순증으로 월 1조원 이상의 채권을 소화해주지 않는다면 채권수급의 균열조짐은 현실화될 가능성이 높다.

3. 국채발행 증가, 금융채, 회사채 순증감소로 부담 완화

3, 5년 중심 발행물량 확대 우려가 있음. 국채발행 급증 우려가 반영되고 있지만, 경기하강시 금융채, 회사채 등의 발행감소가 함께 고려될 경우 공급충격은 현재 우려보다 감소할 여지가 있다.

4. 통안채 저평가 해소 필요

금리인하기에도 불구하고 통안채 저평가가 여전함. 기본적인 채권수급에 문제가 생겼음을 시사함. 3, 5년 지표금리가 추가로 하락하기 위해서는 통안채 저평가 해소 과정, 즉 국고3년-통안1년 스프레드 역전폭 축소가 선행되어야 함. 발행잔고 감소 등 공급측면에서도 통안채가 우호적이다.

5. 은행채, 투자비중 중립이상 확대 자제

연말까지 은행채 스프레드는 180~200bp 까지 축소될 여지가 있음. 그러나 은행권 이슈가 유동성에서 자산건전성으로 넘어가는 과정에서, 국고/통안 매도 후 은행채 매수 포지션의 과도한 확대는 위험하다고 여겨진다.

□ 엔화강세가 한국경제에 미치는 영향

1. 급등세를 보이고 있는 원/엔 환율

최근 엔/달러 환율은 급락, 원/달러 환율은 급등하여 원/엔 환율이 갈수록 높아지고 있다. 엔/달러 환율은 2008년 8월 18일 110.35엔까지 상승했으나 최근 하락세로 반전되면서 2008년 10월 27일에는 93.15엔을 기록하며, 2008년 8월 18일보다 15.6%나 상승하였다.

더욱이 지난 24일에는 13년 2개월만에 달러에 대한 엔화 환율이 90엔대로 진입하였다. 한편, 원/달러 환율은 2008년 10월 27일 현재 1,442.5원으로, 전년말대비 54.1% 상승하였다. 특히 10월 1일 1,187원에서 한 달 가까운 기간에 255원이나 급등했다. 2009년에는 원/달러 환율이 1,040원대, 엔/달러 환율이 100엔대로 전망되고 있어 원/엔 환율은 1,050원을 전후로 현재의 수준보다는 낮은 하향 안정세를 보이겠지만 여전히 고수준을 유지할 것으로 전망된다.

2. 원/엔 환율 급등의 배경

한국의 금융 불안이 심화되어 원/달러 가치는 하락하는 데 비해, 엔/달러 환율 가치가 급등하고 있는 이유는 크게 세 가지 측면에서 파악된다.

(엔화 안전자산 인식) 첫째로 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융위기가 미국 경기를 침체시킬 것으로 우려되고 있는 가운데 주요국 통화에 대해 상대적으로 **엔화가 안전자산이라는 인식이 확산**되고 있기 때문이다.

IMF 추정에 따르면 서브프라임 관련 상품에 의한 금융기관의 손실 예상액이 미국의 경우, 1,440억 달러이고 유럽이 1,230억 달러에 비해 일본은 100억 달러에 불과해 일본 금융기관이 안전하다고 판단하고 있기 때문이다. 이에 따라 도쿄 외환시장에서는 달러화, 유로화, 파운드화, 호주 달러화, 뉴질랜드 달러화, 스위스 프랑화의 주요 6개국 통화에 대한 엔화의 순매수 포지션이 7월에 급격히 증가하여 440만 건을 넘어섰고, 이는 2007년 7월의 420만 건을 추월한 수량이다.

Executive Summary

(엔 캐리 자금의 축소) 둘째로 엔/달러 환율의 상승 요인이었던 엔캐리 트레이드 자금의 회수가 증가하고 있기 때문이다. 1999년 2월 제로금리 이후 급증세를 보이던 엔화 대출 규모가 2007년부터 본격적인 청산에 진입하였다. 일본은행에 의하면 일본은행의 엔화 순유출규모는 2006년 1/4분기 10조 3,153억 엔으로 엔캐리 자금이 확대되었으나, 2007년 1/4분기에는 엔캐리자금이 청산되면서 5조 9,236억 엔의 순유입세로 돌아섰고, 2008년 1/4분기에는 9조 2,049억 원으로 순유입 증가세가 이어지며 엔캐리 자금 축소가 2007년 이후 지속되고 있다.

(세계 2위의 외환보유) 또한 일본 역시 국제 금융 위기로 실물 경기 침체를 겪고 있으나, 2008년 8월 말 현재 중국에 이어 9,967억 달러의 외환을 보유하고 있어 일본 금융에 대한 신뢰도가 높은 점도 일본 엔화 가치 상승의 주요 원인이다. 특히, 2004년 3월 이후 일본의 외환보유액은 8,000억 달러를 넘어서 1조 달러에 가까운 추이를 보이면서 안정적으로 운용되고 있다.

3. 원/엔 환율 급등의 영향

3-1. 부정적인 영향

(대일 무역수지 악화) 원/엔 환율 상승으로 2008년 대일 무역수지 적자 규모가 사상 최대치를 기록할 것으로 예상된다. 2008년 8월말 현재 대일 무역적자 규모는 263억 달러로 이미 지난해 연간 적자규모인 299억 달러의 88%에 달하고 있다. 2008년 9월 말 현재 무역수지 적자 누계가 147억 달러인데, 그 중 대일 무역적자액은 263억 달러로 전체 무역수지 적자액의 179%에 달한다. 이는 두 번째로 많은 무역수지 적자액을 보이고 있는 대중 무역수지 적자 누계 147억 달러에 대해서도 거의 두 배에 가까운 수치이다. 대일 무역적자액의 가운데 부품소재 비중이 60%를 차지하는 한국의 산업 구조 특성 상 원엔 환율의 상승은 대일 무역수지를 악화시키는 원인이 되고 있다. 특히, LCD용 유리의 대일 수입 의존도는 82%를 넘고, LCD 제조장비는 75%를 상회하고 있다.

(엔 차입 비용 증가) 엔 차입 기업들의 경영 부실이 우려된다. 2007년 말 엔화 표시 순기타투자액(순무역신용, 순채무, 현금 및 예금, 기타로 구성됨)은 1조 5,600억 엔에 이르고 있다. 이를 2008년 9월말 원/엔 환율로 계산하면, 최대 4조 8,600억 원의 원리금 및 이자 상환의 추가 부담이 생기게 될 것이다.

Executive Summary

(물가 상승 압력 및 소비자 후생 감소) 원/엔 환율의 급격한 상승은 일본 수입재의 가격 상승으로 이어져 국내 물가 상승 압력으로 작용할 수 있다. 원/엔 환율의 급격한 상승에도 불구하고, 일본 소비재 수요에 대한 가격 탄력성의 경직성으로 인해 한국 소비자의 후생이 감소할 것이다.

3-2. 긍정적인 영향

(수출 경쟁력 제고) 한일 양국 간의 주력 수출 산업 구조가 유사하여 원/엔 환율의 상승은 한국 수출 산업에 있어서 경쟁력 제고의 효과가 크다. 한일 양국 간의 9대 중첩 주력 수출 품목의 2008년 1월~8월 간 수출 누적액이 2,795억 달러로 한국의 동기간 전 품목의 수출 누적액 3,292억 달러의 85%에 달한다. 특히, 세부 품목별로 살펴보면 일본을 제외한 국제 시장에서 전자, 자동차 및 통신 부문에서는 비용 경쟁력 상승으로 가격 경쟁력 제고되어 전세계 시장에서 점유율을 확대가 기대된다. 또한, 일본 대기업 바이어들이 지적하는 대일 수출 증가 품목으로 기계류, 자동차 부품, 무선통신기기로 약 5% ~ 10%의 수출 증가를 예상된다.

(관광 수지 및 서비스 수지 개선) 한국을 방문하는 외래 방문객 중 30% 이상을 점하고 있는 일본 관광객은 원/엔 환율의 상승에 따라 일인당 지출액도 커져, 전체 관광 수지 개선 및 서비스 수지 개선의 효과를 기대할 수 있다.

2005년 1/4분기에서 2007년 1/4분기까지 일본인 관광객 수는 추세적으로 감소하는 경향을 보이다가 2007년 2/4분기 원/엔 환율의 상승과 더불어 증가하기 시작하였다. 특히, 2008년 8월 일본 관광객 수는 전체 관광객 58만 명 중 19.3만 명(33.2%)을 차지해 한국을 방문하는 외국 관광객의 절대 다수를 점하고 있다. 또한, 외래관광객 실태조사 보고서에 따르면, 2007년 일본 관광객 1인당 지출액은 962 달러에서 2008년 상반기 972 달러로 상승하였다.

(일본의 對한 투자 여건 개선) 엔화 강세에 따른 엔화 자본의 직접투자 및 증권투자 (주식 및 채권) 등 자본시장 투자 유치 환경이 개선될 것이다. 엔화 가치가 높아짐으로써 국내 주식시장에 대한 투자 여력이 높아지게 되면 일본 기관투자자들이 국내 주식시장에서 투자를 증대하는 방향으로 전환할 것이다.

Executive Summary

(동북아 금융협력 필요성 증대) 더불어 글로벌 달러 불안에 따르는 세계 금융 질서의 변화에 따라 동북아 금융 질서 재편 등 상호 협력 필요성이 대두되고 있다. 미국의 금융 불안에 의한 달러의 급변동 사태를 막기 위해 동북아 금융협력 필요성이 증대하고 있으며 나아가서 아시아 경제 협력의 기초가 될 수 있을 것이다. 이에 따라 국제 금융 위기의 공조 방안으로 한·중·일 및 아세안 회원국들이 참여하는 800억 달러 규모의 차양마이 이니셔티브(CMI) 다자화 공동기금 조성이 조기에 실현되어 동북아를 시작으로 새로운 국제 금융 질서의 재편이 가속화 될 가능성이 높다.

4. 활용 방안

(수출 마케팅 강화) 우선 엔화 강세 국면을 통해 세계 시장에서 주도권 확보의 기회로 삼아 기업들의 수출 마케팅을 강화해야 할 것이다. 이를 위해 세계 수출 경쟁력이 높은 전자, 자동차 및 통신 부문과 대일 경쟁력이 높은 기계류, 자동차 부품, 무선통신기기 부문에 대한 마케팅을 강화해야 할 것이다.

(한류 관광 활성화) 일본 관광객은 통상 충성도가 높은 소비자층으로 형성되어 있어 원/엔 환율 상승을 기회로 활용해 새로운 대일 관광객 확보와 기존의 대일 관광객에 대한 맞춤형 서비스 상품 개발 등이 필요하다.

(대일투자 유치 증대) 부품 공단 유치 본격화 등을 통해 엔화 자본의 국내 직접 투자를 활성화시켜야 할 것이다. 특히, 유명무실화된 경제 특구 제도를 재정비하고, 저렴한 대규모 산업용지의 공급 등을 위한 제도 개편 등이 추진되어야 한다.

(수입 구조 개선) 엔화가 급등하면 차입 비용이 증가하게 되므로 수입 구조를 다변화하는 것이 원/엔 급등에 대비하는 방안이다. 이를 위해 국내 기업들은 글로벌 기업들과 함께 부품·소재 조달 네트워크를 구축할 필요가 있다.

(부품 산업 육성) 정부는 부품 산업을 보다 적극 육성함으로써 원/엔 환율 급등의 피해를 축소시킬 필요가 있다. 부품 산업의 경우, 중소기업이 대부분이므로 펀드 등을 통한 자금 지원, 전문 기술 인력 지원 방안 등을 강구해야 할 것이다.

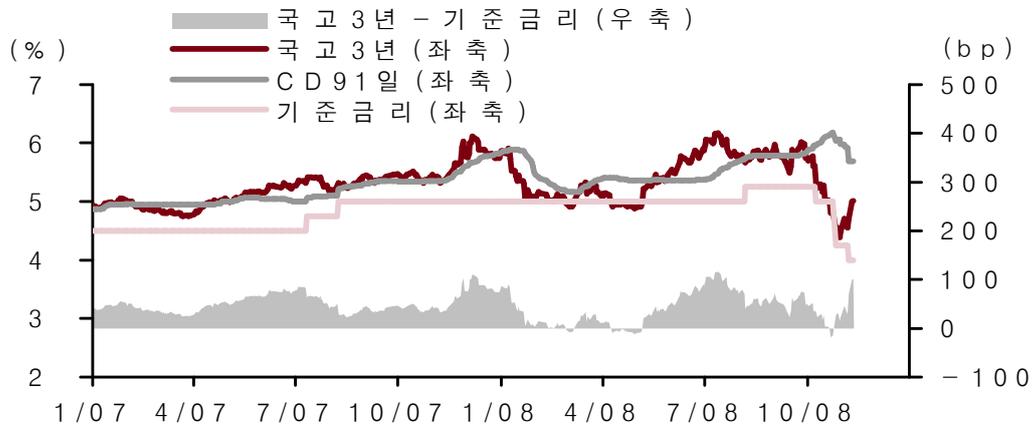
(동북아 협력 주도) 마지막으로 한중일 3국의 통화를 기초로 3국간 무역거래 시 결제 가능한 단일통화를 창출하기 위해 주도적으로 동북아 협력을 추진해야 한다.

채권수급 균열조짐

○ 금리인하에도 불구하고 지표금리 급등

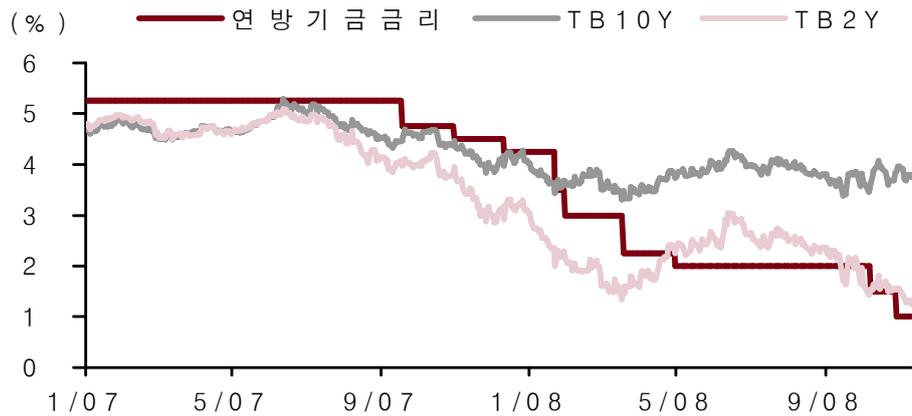
- CD금리 하락, 은행채 스프레드 축소, CP와 회사채 소외
 - 긴장감이 감돌고 있고 11월7일 금통위에서 기준금리를 25bp 인하한 이후 3영업일 동안 국고채3년 금리는 46bp 급등함. 변동성도 심화됨
 - 원화유동성비율 규제 완화 등 몇가지 대책과 맞물리면서, 당국이 원했던 대로 CD금리는 23bp 하락했고 은행채3년 금리도 10bp 하락함
 - 비록 국고채 금리가 상승하면서 줄어들기는 했지만 은행채 스프레드도 빠르게 축소됨
 - 그러나 여전히 CP금리는 2bp 하락하는 데 그쳤으며, 회사채3년(AA-) 금리는 24bp 상승하고 우려했던 대로 CP와 회사채의 소외현상이 나타나고 있음
- 국고3년-기준금리 100bp 상회
 - 국고3년, 5년 지표금리의 급반등이 지난 몇주간의 초강세 이후 자연스러운 반작용으로 보기에 반등폭과 속도가 부담스러움
 - 11월11일 현재 국고3년-기준금리의 스프레드는 101bp이고 과거 금리인하기의 평균 스프레드가 69bp였다는 점을 감안하면 마치 금리인하 기조의 막바지에 와 있는 것은 아닌가 하는 불안감을 가지게 함
- 금리 상승의 원인
 - 원인은 1) 국채발행물량 급증 등 확장적 재정정책에 대한 부담이 증가하였고, 2) 한은총재가 추가 금리인하의 시급성이 낮아졌음을 시사함에 따라 12월을 포함하여 인하 속도가 더뎠을 수도 있다는 우려가 증가함
 - 그러나 기준금리 대비 스프레드를 고려할 때, 추가 금리 인하에 대한 의심보다는 근본적인 수급불안이 채권금리 상승 및 변동성 확대의 주요인인 것으로 판단됨
 - 10월 이후 미국의 사례는 이러한 우려를 뒷받침해주고 있고, 막대한 재정지출에 따른 공급급증으로 미국채 10년물은 기준금리와 다른 길을 가고 있음

금리인하 불구 국고3년 금리 급반등



자료 : 증권업협회.

미국채10년물: 금리인하 불구 공급확대로 금리상승



자료 : Bloomberg.

○ 공급측면: 국채발행 증가, 금융채와 회사채 순증 감소로 부담완화

- 2009년 국채발행 72.6조원
 - 2009년 국채발행물량 부담이 시장을 압박하고 있고, 정부의 예산안 및 기금운용계획안에 따르면 2009년 국채발행물량은 72.6조원임
 - 재정확대와 외환시장 개입을 위해 기존의 58.3조원에서 크게 확대 수정되고 월평균 6.05조원 발행으로 2007년 4.0조원, 2008년 4.4조원(예상)보다 상당히 늘어난 금액임

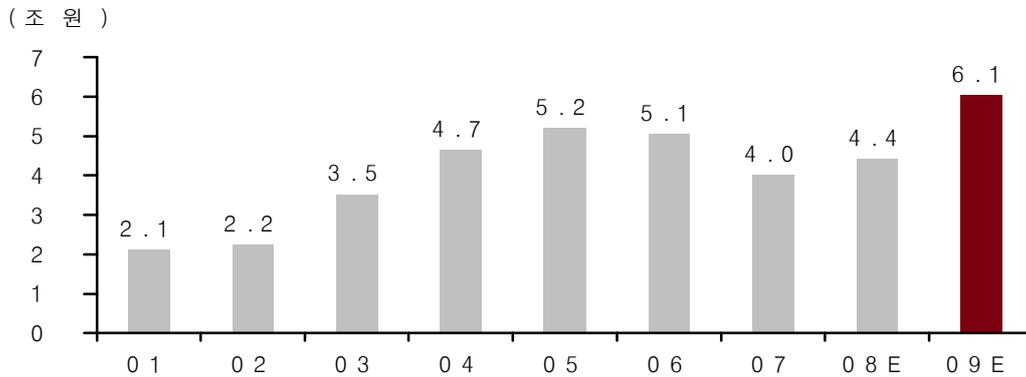
- 장기물 수요 부진으로 3, 5년 발행비중 증가 부담
 - 연초 만기별 발행계획은 10년(물가채 포함)과 20년 발행비중이 각각 30%와 12%였음
 - 그러나 장기채 수요부진으로 11월까지 각각 26%, 10%에 그치고 있고 상황이 악화된 최근 3개월간 비중을 고려하면 각각 17%, 5%로 급감함
 - 장기공사채와 10년물의 스프레드가 120bp 이상 확대되어 있는 상황에서 활발한 장기채 수요를 기대하기는 어렵고, 장기물 발행 최소화의 영향으로 10년-5년 스프레드가 축소되고 있지만 지속될 수는 없음
 - 어쨌든 장기물 수요가 불안정한 2009년 초반까지는 3, 5년의 발행비중이 높아질 수 밖에 없고, 발행비중으로만 75%인 4.5조원 내외를 소화해야 할 것으로 추정됨
 - 최근 5년물 2.252조원 입찰이 연기금의 참여로 힘겹게 넘어갔던 것을 감안하면 부담스러운 규모임

- 2005년 1월 공급충격의 경험
 - 재정지출 확대에 따른 국채발행 증가는 2005년 1월의 악몽을 떠올리게 하고 있고, 2004년 연말까지만 해도 추가 금리인하에 대한 기대가 팽배했음
 - 2005년 1월 8.27조원의 국채발행계획 발표를 계기로 채권금리가 상승하기 시작했고, 한달 열흘만에 국고3년 금리는 118bp 폭등함
 - 원화절상 압력을 방어하기 위한 외환시장안정용 국고채 5조원이 포함되었으며 10년물 발행은 3.18조원에 달했음

- 당시의 상황은 다음과 같음
 - 외환시장안정용 국고채와 통안채 발행 우려됨
 - 1월 금통위에서 당시 박승 한은총재의 추가 금리인하에 대한 부작용 경고함 (‘마이너스 장기실질금리와 내외금리 역전 등 이례적인 왜곡현상이 장기기간 지속되어서는 안된다’)
 - 주식시장으로의 머니무브 시작 등으로 채권금리는 빠르게 상승했음

- 결국 10년물 1.5조원을 5년물 발행으로 전환함
 - 한은이 RP용 및 시장안정용으로 3조원의 국고채를 직매입하면서 금리폭등은 간신히 일단락되었음
 - 이런 경험으로 인해 국채발행 물량급증과 추가 인하에 대한 한은총재의 시급성 저하 시사 발언은 금리상승과 변동성의 확대로 나타나고 있음

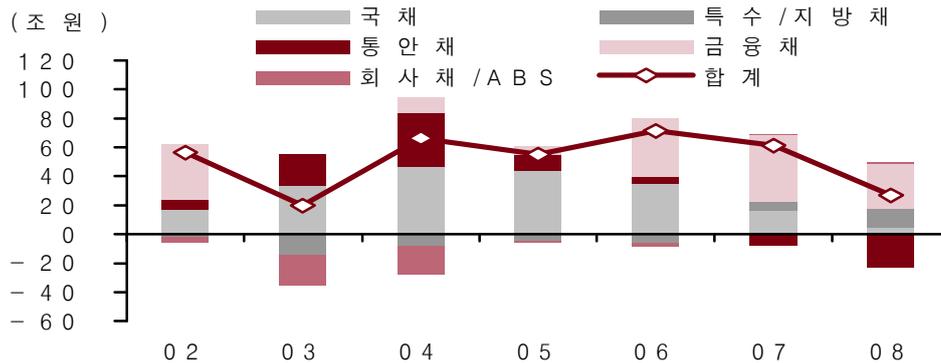
2009년 국고채 발행, 월평균 6.05조원



자료 : 기획재정부, 현대증권.

주 : 2008년은 국채발행계획 57조원중 53조원까지 발행 가정(12월 4.6조원).

연간 채권종류별 순증



자료 : KIS채권평가.

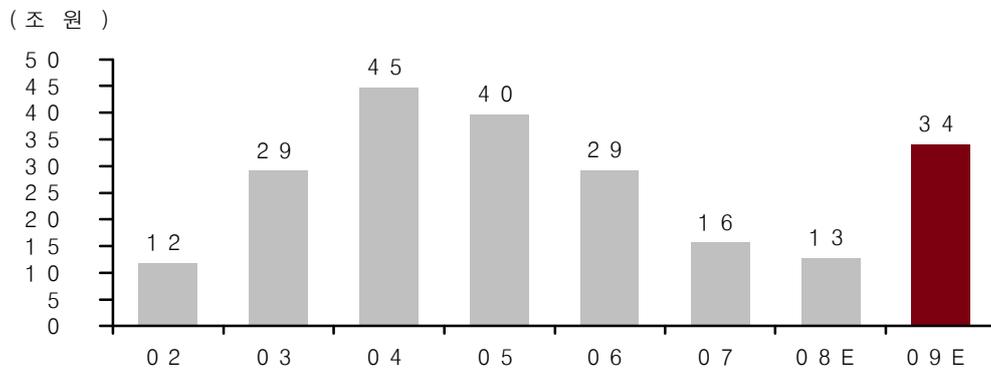
주 : 2008년 10월까지.

- 2009년 국고채 수급, 순증으로는 더욱 악화

- 만기를 고려한 순증으로 보면 2009년 국고채 수급은 더 좋지 않고 지속적인 바이백으로 올해 순증은 12.6조원에 그쳤지만, 내년 예상되는 순증규모는 34.1조원에 이릅니다
- 당해 연도에 발행한 국채를 차환하기 위한 국채발행액을 국채발행한도에 포함시키지 않는 법안 통과시 수급에 우호적일 것이라는 기대가 있음. 15.3조원의 세계잉여금이 발생했음에도 불구하고 적자
- 국채가 발행되었던 2008년처럼, 예외적인 상황에서는 도움이 될 것이지만 재정적자가 예상되는 2009년의 경우, 발행분산으로 마찰적 요인을 완화시켜주는 효과 외에 근본적인 순발행 감소 효과를 기대하기 어려움

- 금융채, 회사채, ABS 순증감소 효과 기대
 - 오히려 공급측면에서 기대할 수 있는 것은 금융채와 회사채, ABS 등의 순증 감소이지만 경기하강기에는 정부의 역할이 커지면서 국채와 특수채의 발행이 증가하고, 금융채나 회사채, ABS 발행은 감소함
 - 카드채와 가계부채 문제로 경기가 둔화되었던 2003~2004년이 이에 해당함
 - 따라서 현시점에서는 국채발행 급증에 대한 우려만 반영되고 있지만, 향후 금융채와 회사채 발행 감소가 함께 고려될 경우 현재 우려하는 것보다 공급충격은 작아질 가능성이 높음

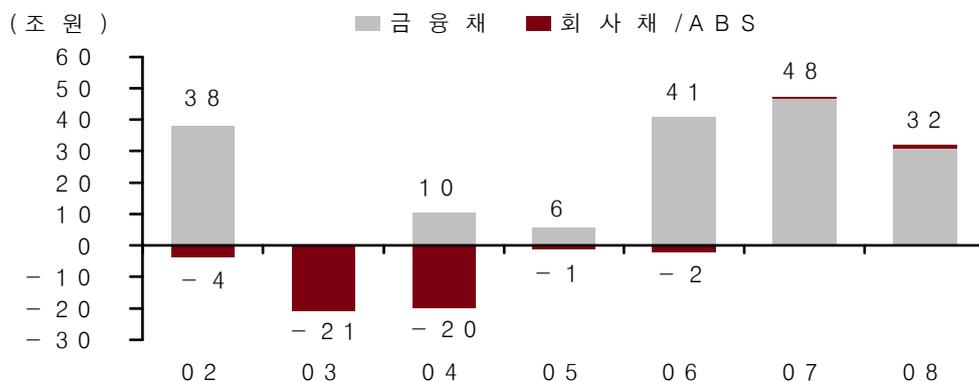
연간 국고채 순증



자료 : KIS채권평가,현대증권.

주 : 2008년은 국채발행계획 57조원중 53조원까지 발행 가정(12월 4.6조원).

연간 금융채 및 회사채/ABS 순증



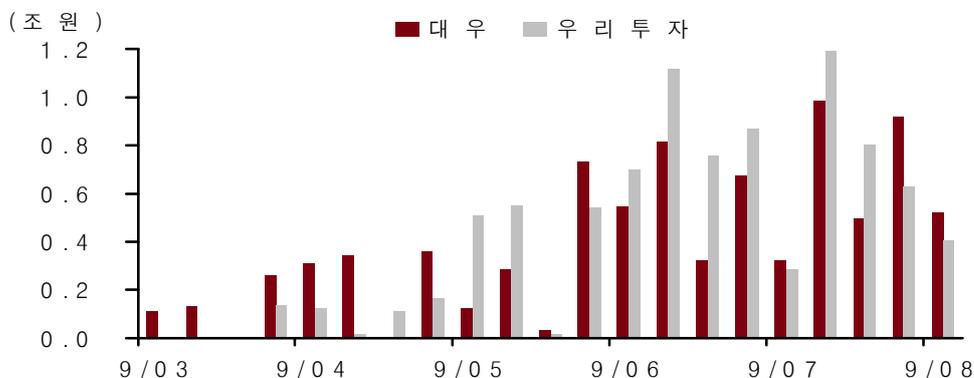
자료 : KIS채권평가.

주 : 2008년은 10월까지.

○ 수요측면: 레버리지 3인방의 이탈, 국민연금의 역할이 절대적으로 필요

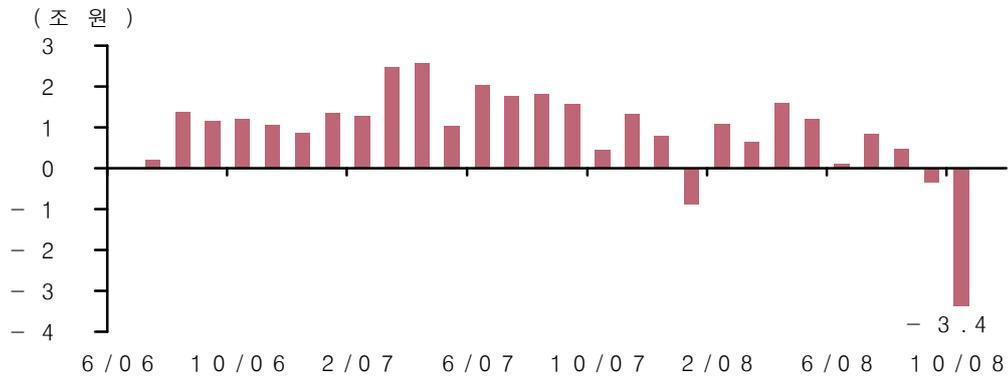
- 공급보다 수요위축이 근본적 불안요인
 - 근본적인 불안요인은 공급보다 수요위축임
 - 글로벌 디레버리징(De-leveraging) 이슈 하에서, 채권시장에서도 2006년 이후 자금을 차입해서 채권투자에 나섰거나 그 비중이 상대적으로 높았던 증권사, 외국계은행, 그리고 외국인의 채권수요가 급감하고 있음
 - 2006년 이후 이들의 채권순증은 전체 물량의 과반수가 넘는 절대적인 위치에 있었으며, 2007년은 그 정점이었음
- 증권사, 외국계은행, 외국인의 디레버리징에 따른 채권수요 급감
 - 증권사는 최근 1~2년 동안 가장 왕성한 채권수요처였고 2006년 이후 보유잔고는 매년 15조원 이상 증가하고 리먼이 파산보호를 신청한 9월 중순 이후 콜 차입과 CMA 잔고가 감소하면서 채권투자 규모가 축소되기 시작함
 - 외국인은 달러펀딩을 통한 재정거래로 2007년 6월부터 1년 동안 무려 46.9조원의 채권보유잔고를 늘지만 본국의 유동성 확보 수요로 2008년 6월 이후 14조원의 잔고가 급감 중
 - 외국계은행 역시 달러펀딩 혹은 원화 콜차입을 통해 채권을 매수했던 대표적인 기관이고 2006년 이후 연간 15~20조원 내외의 채권 보유잔고가 증가했으나, 2008년 하반기 이후 감소 전환됨. 10월의 감소폭이 컸던 것으로 추정됨
 - 증권사와 마찬가지로 원화 콜 차입이 어려운 상황이며, 본점의 요구에 의한 자산축소에 나서고 있어 달러펀딩에 의한 채권투자도 당분간 쉽지 않은 것으로 여겨짐

주요 증권사 9월 이후 콜 차입 급감



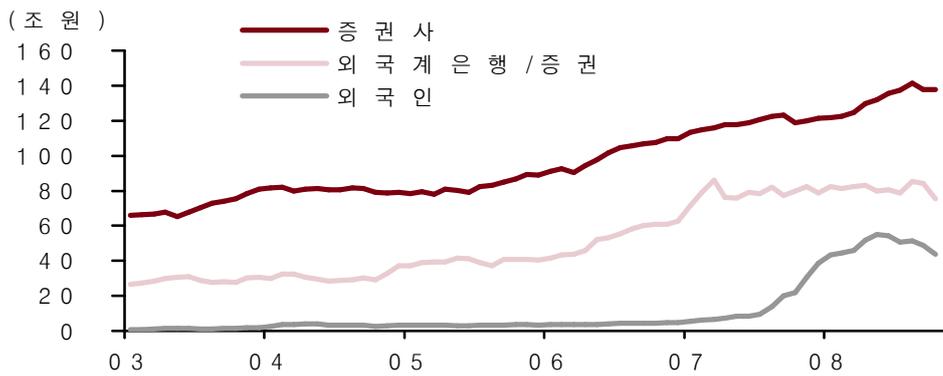
자료 : 금융감독원, 각 사.

9월 이후 증권사 CMA 잔고 감소



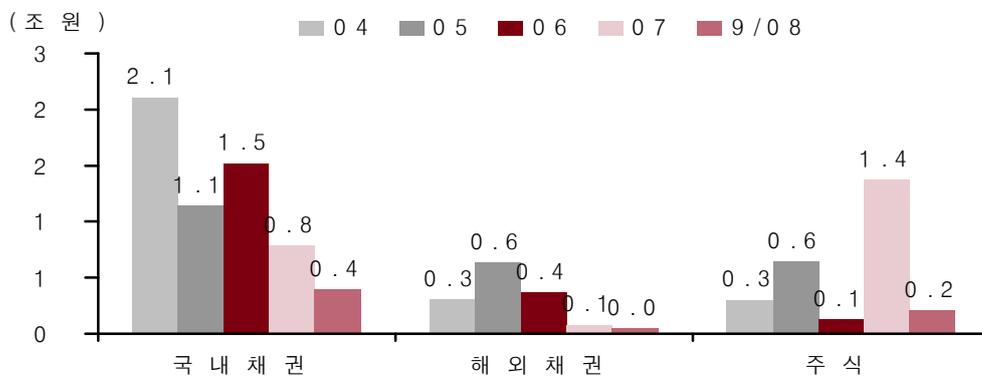
자료 : 증권업협회.

증권사, 외국계은행, 외국인 채권투자 감소



자료 : 금융감독원, 증권예탁원, 현대증권.

국민연금, 월평균 보유자산 순증



자료 : 국민연금관리공단.

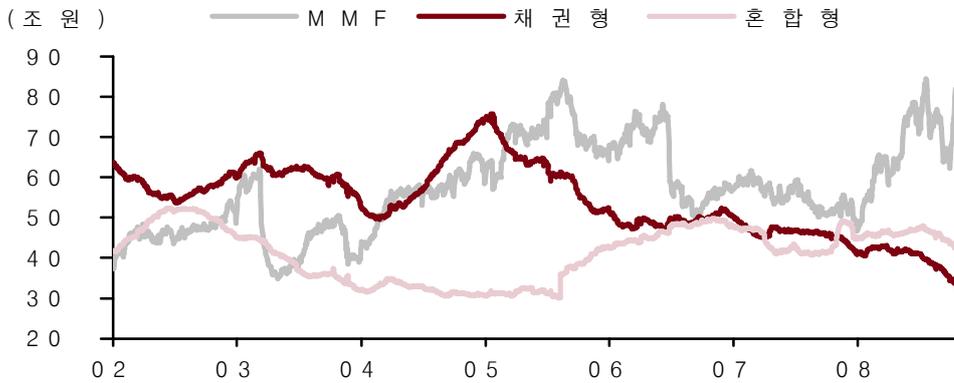
자본 시장 분석

- 2005년까지 최대의 매수기관이었던 국민연금 채권수요는 급감
 - 2006년 이후 레버리지 3인방인 증권사, 외국계은행, 외국인의 채권매수가 급증하면서, 국민연금의 채권매수 감소가 크게 드러나지 않았음
 - 국민연금의 국내채권 보유잔고 증가는 월평균 2004년 2.1조원을 피크로 둔화되었지만, 2001년~2006년 중 연간 15~30조원의 채권보유를 늘렸던 최대의 매수기관이었음
 - 증권사 등의 대규모 매수에 밀려지고 있었지만, 국민연금의 월평균 국내채권 보유잔고 증가는 그동안 심각한 수준으로 감소함
 - 2007년 8,700억원, 2008년은 9월까지 4,300억원 순증에 그치고 있고 9월 이후 증권사 등이 매도로 전환한 이후 국민연금의 빈자리가 더 크게 부각되는 이유임
 - 크레딧물을 중심으로 수급상황이 급박했던 10월에는 8조원에 육박하는 순매수에 나선 것으로 추정됨

- 2009년, 연기금의 역할이 어느 때보다 중요
 - 신용경색의 여파가 지속될 2009년 상반기 중에도 증권사, 외국계은행, 외국인의 매매패턴 변화를 기대하기는 어려움
 - 다시 국민연금을 포함한 연기금의 역할이 어느 때보다 중요해졌고 10월23일 보도에 따르면 국민연금은 올해 기금운용계획의 변경으로 연말까지 약 15조원의 국내채권투자 여력이 발생했다고 밝혔음
 - 문제는 2009년임. 연금이 순증 기준으로 최소한 월 1조원 이상의 채권을 소화해주지 않는다면 채권수급의 균열 조짐은 현실화될 가능성이 높음
 - 연기금의 2009년 운용계획에 주목해야 하는 이유임

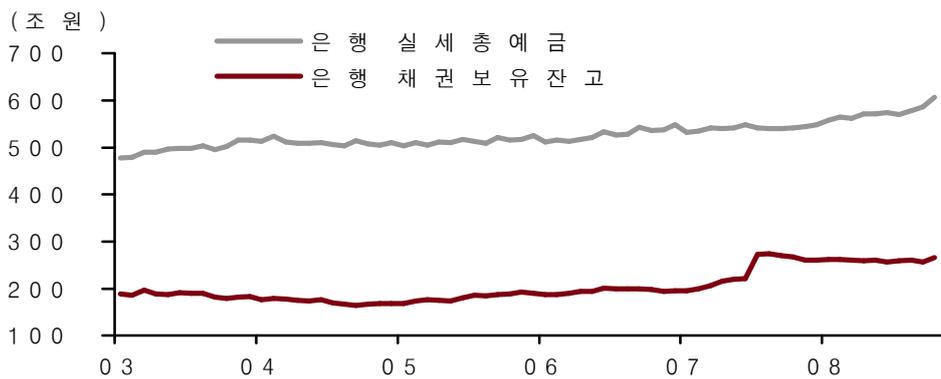
- 영향력이 위축된 자산운용사
 - 자산운용사의 채권매수는 머니무브에 따른 채권형펀드의 자금이탈로 2005년부터 빠르게 약화되었고 리테일시장은 거의 고사 직전임
 - 과거 금리인하기에 물밑듯이 유입되었던 채권형펀드 잔고는 오히려 급감하고 있고 외환시장 개입에 따른 외평기금의 증가 영향으로 추정되는 MMF 잔고만이 명맥을 유지하고 있는 상황임
 - 2/3의 채권혼합형과 1/3의 주식혼합형으로 이루어진 혼합형펀드 잔고 감소는 1~2년 내외 동안채 약세의 원인 중 하나임

자산운용사 채권형, 혼합형 잔고 급감



자료 : 한국은행.

은행예금 급증 불구 채권보유잔고는 횡보



자료 : 한국은행, 증권예탁원.

- 은행, 보유채권의 점진적 축소 가능성
 - 260조원 내외로 가장 많은 채권을 보유하고 있는 은행은 여유자금 부족으로 채권투자가 여의치 않은 상황임
 - 오히려 원화유동성비율 규제 완화에 따라 보유채권을 점진적으로 축소할 가능성이 높고 2004년까지는 채권형펀드 자금이 은행예금으로 빠져나가는 경우는 마찰적인 금리상승 요인에 그쳤음
 - 결국 은행수신 증가가 채권투자자로 연결되었기 때문이지만 장기간의 저금리 기조와 자산가격 상승은 채권형펀드 이탈자금이 대출과 주식투자로 전환되도록 만들었음

자본 시장 분석

- 이 밖에 카드/캐피탈채권과 BBB급 채권을 소화해주고 있는 단위 신협과 새마을금고, 개인투자자들의 역할이 크지만 신용경색에 따른 부도위험 증가로 이들의 긍정적 영향력은 점차 감소할 것으로 여겨짐

○ 지표금리 하락 위해 통안채 저평가 해소가 선행 필요

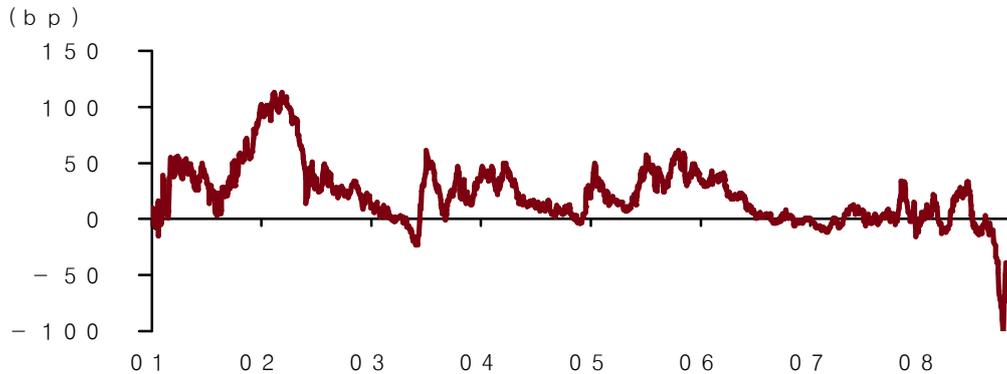
- 국민연금 혹은 새로운 채권자금 유입이 절대적으로 필요
 - 채권수급의 관점에서 공급증가 보다는 수요급감이 문제임
 - 국민연금 혹은 새로운 채권자금의 유입이 절대적으로 필요해 보이고 공격적인 금리인하로 어느정도는 채권금리의 하향안정을 유도할 수 있을 것이나 수요급감이 근저에 깔려있는 한 분명한 한계를 드러내고 있음
 - 금통위 전후 나타났던 지표물의 지나친 강세와 금리 변동성 확대, 크레딧 물에 대한 극단적인 포지션 변화 등은 모두 채권수요가 안정적이지 못한 것에 따른 결과임
- 통안채의 지나친 약세, 기본적 수급 균열 조짐 시사
 - 금리인하기에도 불구하고 통안채가 지나치게 뒤쳐지고 있고 금리인하기의 통안1년-기준금리 스프레드는 평균 52bp에 불과함
 - 11월11일 현재 141bp까지 확대되었고 통안채가 지나친 약세를 보인다는 것은 기본적인 수급에 문제가 생겼음을 시사함

금리인하기 통안1년-기준금리 스프레드 평균 52bp



자료 : 증권업협회.

국고3년-통안1년 스프레드, 최근 1년 평균 -2bp



자료 : 민평3사 평균.

- 1/3년 스프레드 역전폭 축소되어야 3년물 하락 여지
 - 3·5년 지표금리가 추가로 하락하기 위해서는 지나친 고평가의 해소과정, 즉 통안1~2년과의 스프레드 역전폭 축소와 신용스프레드의 축소 과정이 선행되어야함
 - 국고3년-통안1년 스프레드의 지난 1년 평균값은 -2bp였고 10월말 -110bp 까지 비정상적으로 역전폭이 확대되었던 것이 11월11일 -41bp까지 축소됨
 - 오차범위를 감안하더라도 -25~-30bp 까지는 더 축소되어야 다시 3년물이 하락할 여지가 생길 수 있음

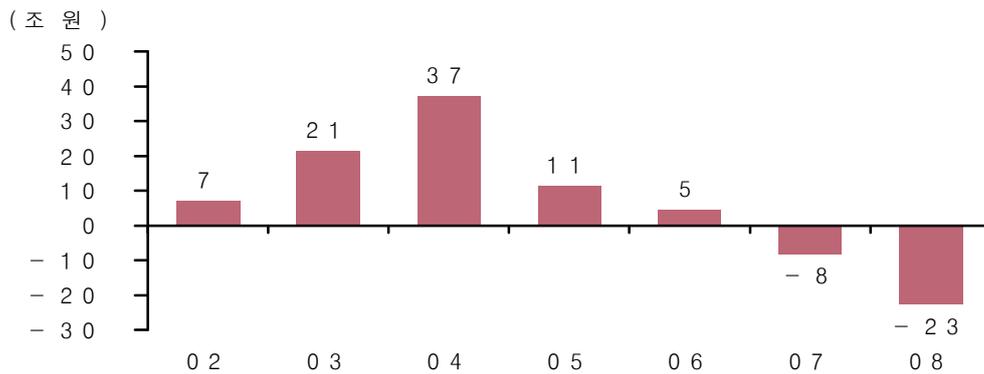
- 공급측면에서 우호적인 통안채
 - 공급측면에서도 통안채가 가장 무난해 보여지고 이자부담에 따라 통안채 발행잔고는 2007년부터는 감소세로 돌아섰음
 - 올해도 10월까지 23조원이 감소하고 향후 유동성공급 확대에 따라 통안채 발행잔고 감소는 지속될 것이고 수급불안 시 통안채 중도환매 등으로 숨통을 틔여줄 수도 있음

- 은행채, 중립 이상 투자비중 확대는 자제
 - 신규 채권투자자금 유입 부진과 기존 자금의 이탈로 은행채 매수를 위해서는 국고/통안채를 매도해야 하는 상황이고 오버슈팅분을 감안하면 연말까지 은행채 스프레드는 3년 기준 180~200bp 수준까지 축소될 여지가 있음

자본 시장 분석

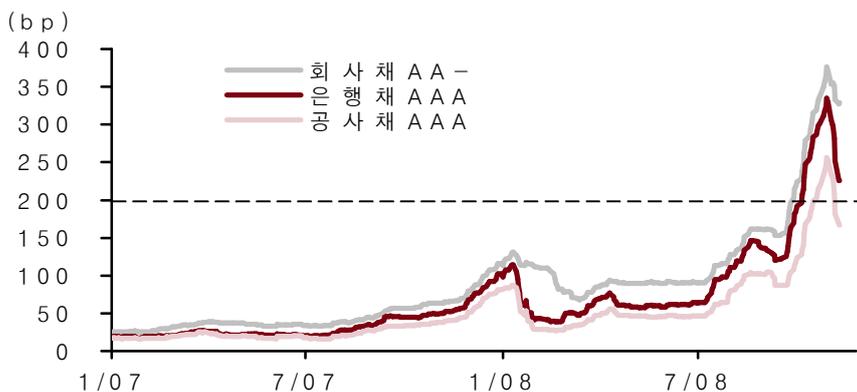
- 그러나 은행권의 이슈가 유동성확보에서 자산건전성 악화로 넘어가는 과정에서 국고/통안채 매도 후 은행채 포지션을 과도하게 가져가는 것은 위험함
- 2009년 상반기까지 여전히 건전성과 관련한 여러가지 난제들이 남아 있으며, 상황은 시간이 갈수록 악화될 수 밖에 없고 스프레드의 변동성도 심할 것임. BM 대비 중립 이상으로의 투자비중 확대는 자제할 것을 권고함

연간 통안채 순증



자료 : KIS채권평가.
주 : 2008년 10월까지.

국고 대비 크레딧물 스프레드, 3년 기준



자료 : 민평3사 평균.

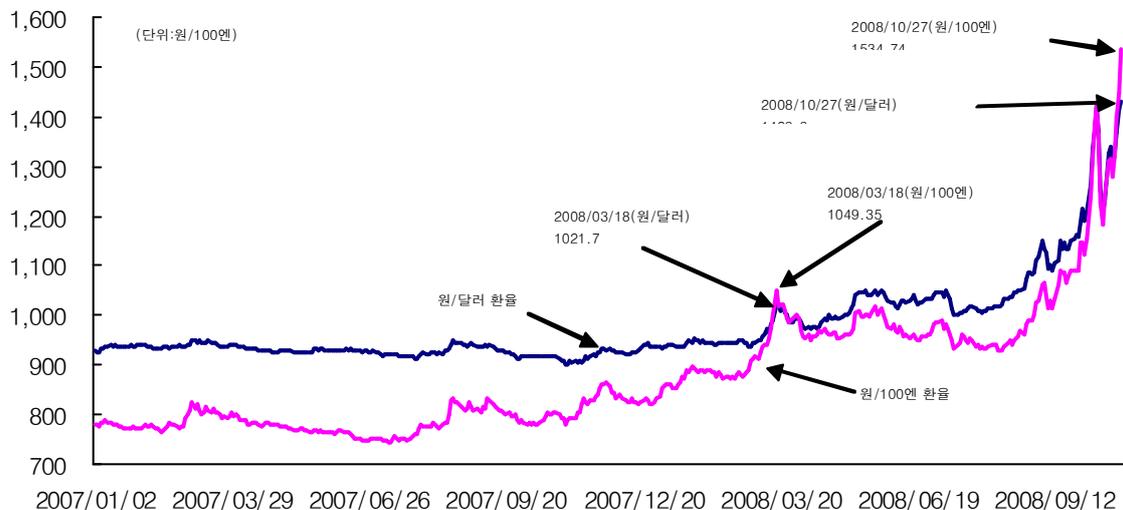
신동준 연구위원 (2014-1708, dongjun.shin@hdsrc.com)

엔화강세가 한국경제에 미치는 영향

1. 급등세를 보이고 있는 원/엔 환율

- (원/엔 환율 급등) 미국 금융위기 여파로 엔/달러 환율이 하락하면서 2008년 10월 27일 현재 원/100엔 환율은 1534.74원으로 1997년 금융위기 이후 최고치를 기록하며 급등세를 보이고 있음
 - 엔/달러 환율 급락 : 2008년 8월 18일 110.35엔까지 상승했던 엔/달러 환율이 최근 하락세로 반전되면서 2008년 10월 27일에는 93.15엔을 기록하며, 15.6%나 상승
 - 특히, 지난 24일 13년 2개월만에 1달러에 대한 엔화 가치가 90엔대로 진입함
 - 급등세의 원/엔 환율 : 엔/달러 환율은 하락하고 원/달러 환율은 상승함에 따라 원/엔 환율은 급격히 상승
 - 2008년 10월 27일 원/엔 환율은 1,534.74원으로 상반기 최고치인 2008년 3월 18일의 원/엔 환율 1,049.35원 대비 46% 이상 폭등
 - 특히, 원/엔 환율의 상반기 일일 변동폭은 평균 0.65엔에서 10월 중 (10. 1~10. 27) 일일 변동폭이 평균 1.43엔으로 2배 이상 확대됨

원/엔 및 원/달러 환율 추이



자료 : 한국은행.

2. 원/엔 환율 급등의 배경

- (엔화 안전자산 인식) 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융위기가 미국 경기를 침체 시킬 것으로 우려되고 있는 가운데 달러를 비롯 주요국 통화에 대해 상대적으로 엔화가 안전자산이라는 인식이 확산
 - 일본 금융 기관의 손실 미미 : IMF의 2008년 4월 서브프라임 직접 관련 상품에 의한 손실 추정 규모를 보면, 일본은 전세계 손실 규모 2,880억 달러의 3.5%에 불과한 100억 엔으로 손실 규모가 미미함
 - 특히, 일본은 미국과 유럽의 손실액의 1/10 수준에 머물러, 엔화가 대 유로 및 달러에 비해 안전 자산이라는 확신이 확산됨

일본 국내에서의 엔화 순매수 포지션 추이

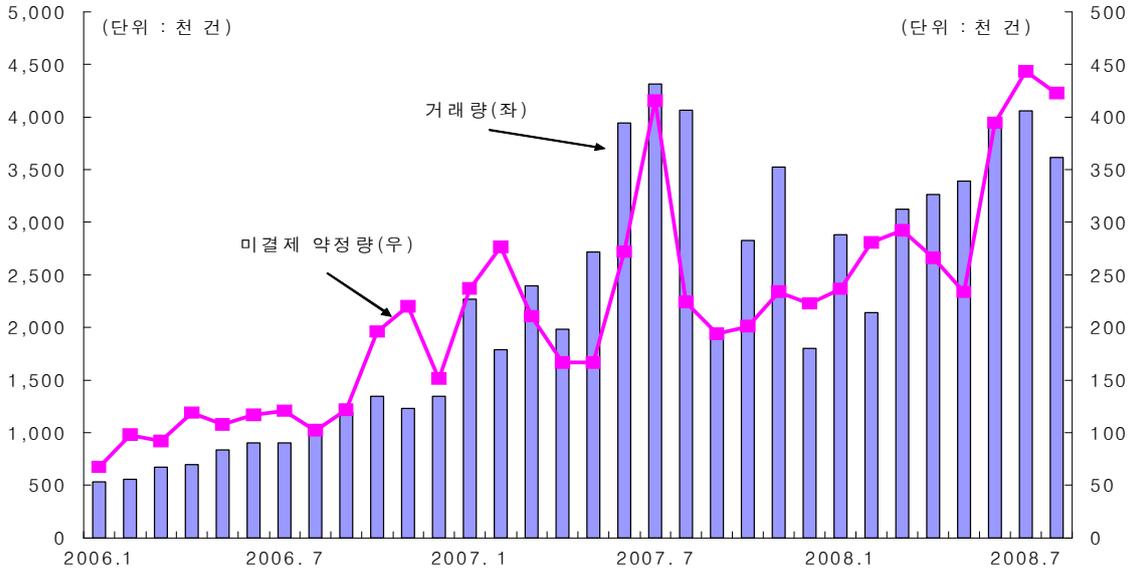
(단위 : 10억 달러)

	손실 추정액	구성비
미 국	144	50.0%
유 럽	123	42.7%
일 본	10	3.5%
아시아(일본 제외)	4	1.4%
기 타	7	2.4%
합 계	288	100.0%

자료 : IMF.

- 엔화의 순매수 증가 : 일본 국내에서 거래된 일본엔화에 대한 상대적인 선호도를 추산할 수 있는 주요국 통화에 대한 엔화의 순매수 포지션 규모가 급격히 증가함
 - 달러화, 유로화, 파운드화, 호주 달러화, 뉴질랜드 달러화, 스위스 프랑화의 주요 6개국 통화에 대한 엔화의 순매수 포지션이 7월에 급격히 증가하여 440만 건을 넘어섰고, 이는 2007년 7월의 420만 건을 추월한 수량임
 - 이와 같이 주요국 통화에 대한 엔화의 순매수 규모가 확대된 것은 투자자들의 엔화에 대한 안전 자산이라는 인식이 확산된 데 따른 것임

일본 국내에서의 엔화 순매수 포지션 추이



자료 : TFX(Tokyo Financial Exchange Inc.).

○ (엔 캐리 자금의 축소) 일본의 對 세계 부채는 2006년 1조 4,000억엔의 차입 초과에서 2007년 22조 6,000억엔의 대출 초과로 엔 캐리 자금이 급속히 축소되었고, 2008년 1/4분기에도 1조 6,000억엔 축소됨

- 일본의 對 세계 대출 규모 : 일본의 對 세계 부채는 2006년 1조 4,000억엔의 차입 초과에서 2007년 22조 6,000억엔의 대출 초과로 엔 캐리 자금이 급속히 축소됨

- 전세계 엔캐리 자금의 규모를 정확히 추산하는 것은 통계상으로 어려움 등으로 현실적으로 어려우나, 일본의 재무성이 10 ~ 20조 엔, 일본은행이 8~15조 엔 정도로 추정하고 있음
- 특히, 2008년 1/4분기에 일본의 對세계 대출은 1조 6,000억엔이고, 차입은 10조 9,000억엔으로 순수입은 9조엔임

일본의 대 세계 순대출 규모 추이

	2006년				2007년				2008년
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
순대출	103	-17.6	21.0	-92.4	-59.2	24.8	-76.1	-115.7	-92.0

자료 : 일본은행.

금융 빅뱅 이슈

- (세계 2위의 외환보유고) 일본 역시 실물 경기 침체를 겪고 있으나 2008년 8월 말 현재 중국에 이어 9,967억 달러의 외환을 보유하고 있어 견실한 외환 구조를 보이고 있음
 - 2008년 8월 말 현재 일본의 외환보유액은 9,967억 달러에 달해 중국에 이어 세계 2위의 외환을 보유하고 있음
 - 2004년 3월 이후 일본의 외환보유액은 8,000억 달러를 넘어서 1조 달러에 가까운 추이를 보이고 있음

세계 주요국의 외환보유액¹⁾ 현황('08. 8월말 현재)

(단위 : 억달러)

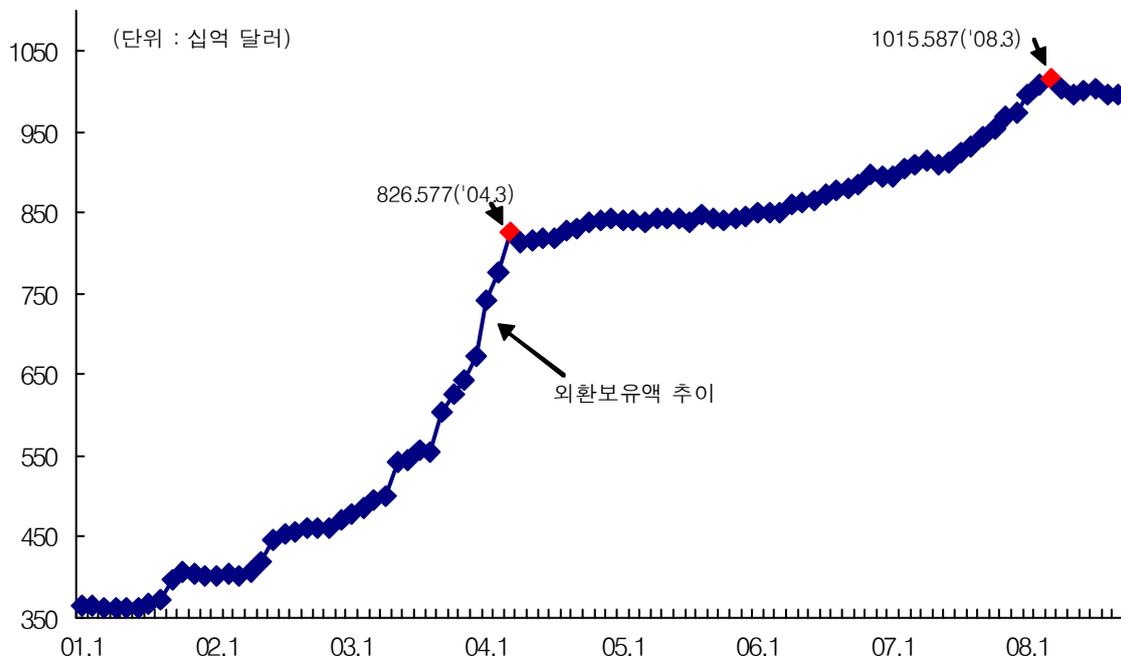
구 분	중국 ²⁾	일본	러시아	인도	대만	한국	브라질
외환보유액	18,088 (118)	9,967 (△80)	5,816 (△143)	2,953 (△109)	2,821 (△88)	2,432 (△43)	2,051 (15)

자료 : 한국은행.

주 : 1) 잔액 기준, ()내는 전월말대비 증감액.

2) 2008. 6월말 기준.

일본의 외환보유액 추이



자료 : 일본 재무성.

주 : 월말 기준임.

3. 원/엔 환율의 전망

- (글로벌 달러 혼조세 지속) 글로벌 금융 시장이 안정세로 돌아서고, 미 재정적자 급증 예상, 미국의 저금리 정책 등으로 달러화가 혼조세가 지속될 것으로 전망됨
 - 재정적자 급증 예상 : 세금 환급과 부실 금융기관에 대한 공적 자금 투입 등으로 재정적자는 2007년 1,630억 달러에서 2009년에는 4,820억 달러로 약 3배 이상 증가할 전망이다
 - 미국의 저금리 정책 : 2009년 10월 29일 미 연방공개시장위원회가 연방 금리를 1.5%에서 1.0%로 인하하여 제로금리에 가까운 수준에 있음
- (엔화의 강세 지속 전망) 2009년에도 국제 금융시장이 안정되지 않는 한 엔화 강세가 유지될 것임
 - 9월 미국 금융위기 심화로 해외투자자산의 손실을 우려한 일본 투자자들이 약 1.3조 달러의 해외자산을 일부 본국으로 회수하고 있기 때문으로 분석됨
 - 미국 경제가 안정화되기까지는 미국에 대한 재투자가 이루어지기는 어려워 엔화의 달러에 대한 강세가 지속될 것임
- (원화 절상 요인 우세) 2009년에는 국내 금융 시장의 신용 경색이 완화되고, 경상수지 흑자가 확대되는 등의 절상 요인이 우세할 것으로 전망됨
 - 금융 시장의 안정 : 미일 통화 스왑 체결로 2009년 4월말까지 최대 300억 달러의 자금을 공급 받게 되어 국내 금융 시장에서의 달러 유동성 문제가 해소될 것으로 전망됨
 - 경상수지 흑자 전환 : 무역외 수지 흑자 등의 요인과 더불어 2008년 10월의 경상수지가 10억 달러 이상이 될 것으로 전망됨
- 이상의 한-미-일 3국의 경제 여건으로 볼 때, 2009년에는 달러에 대한 엔화 강세 기조보다 원화 절상 요인이 우세하여 고수준을 유지하나 소폭 하향세로 전환할 가능성이 있음
 - 2009년도 원/달러 환율을 1,040원대(현대경제연구원 2009년 전망치), 엔/달러 환율을 100엔대(주요 투자은행의 전망치)로 가정하면, 원/엔 환율은 1,050원 전후로 현재의 수준보다는 하향세를 보이거나 고수준을 유지할 것으로 전망

- (주요 투자은행의 엔/달러 환율의 전망) 주요 투자 은행의 2009년 하반기에는 달러 당 102.90엔의 소폭 엔 약세로 돌아설 것으로 전망함

주요 투자은행의 엔/달러 환율 전망치

	현재 (2008.10.27)	전망치		
		3개월 후	6개월 후	12개월 후
평균	93.15	99.26	97.78	102.90
최고		112.00	108.00	114.00
최저		87.00	87.00	95.00

주 : JP Morgan, Merrill Lynch, Citi, Deutsche Bank 등 14개 투자 기관의 10월 6일 ~ 24일까지의 엔/달러 전망치.

- (일본의 주요 연구기관의 엔/달러 환율 전망) 일본의 주요 연구 기관들은 2009년도 엔화 강세 기조는 지속될 것이라는 전망이 우세한 가운데 2008년도와 비슷한 수준인 달러당 104.2엔에 머무를 것으로 전망하고 있음

- 엔화 약세 요인 : 2009년 하반기 미국 경제의 회복과 더불어 미국 금리의 인상으로 미일 간의 금리 차가 확대되면 엔화 약세로 돌아설 것으로 전망함
- 엔화 강세 요인 : 달러의 신용 수축에 의한 국제 유동성 부족과 미국 경제 회복의 불확실성 높아지면, 엔 강세 기조는 2009년 말까지 유지될 것으로 전망함

주요 일본 연구기관의 엔/달러 환율 전망치

	2007년	2008년	2009년
제일생명 경제연구소	114.3	102.6	100.0
다이와 종합연구소1)		104.5	104.0
미즈호 종합연구소		105	108
일본 총합연구소		105	101
제국 데이터 은행		107.4	108.0
기 관 평 균			104.9

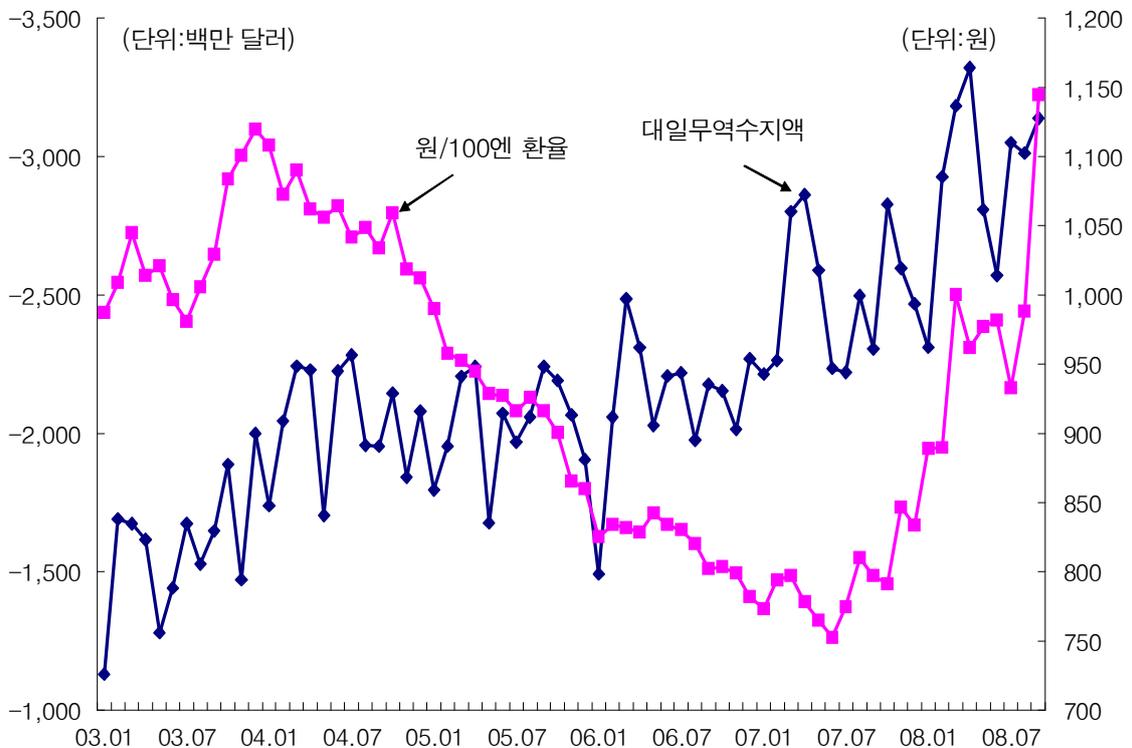
주 : 1) 전망치는 각각 2008년 상반기, 2009년 하반기 평균값임.
2) 각 전망치는 9월 26일 ~ 10월 17일까지의 전망치임 .

4. 원/엔 환율 급등의 영향

4-1. 부정적인 영향

- (대일 무역수지 악화) 원/엔 환율 상승으로 대일 무역적자액이 2008년 8월말 현재 대일 무역적자 규모는 263억 달러로 지난해 연간 적자규모인 299억 달러의 88%에 달함
- 일본은 한국 최대의 무역적자 상대국 : 2008년 9월말 현재 무역수지 적자 누계가 147억 달러인데, 그 중 대일 무역적자액은 263억 달러로 전체 무역수지 적자액의 179%에 달함
 - 또한, 두 번째로 많은 무역수지 적자액을 보이고 있는 대중국 무역수지 적자 누계 147억 달러에 대해서도 거의 두 배에 가까운 수치를 보이고 있음

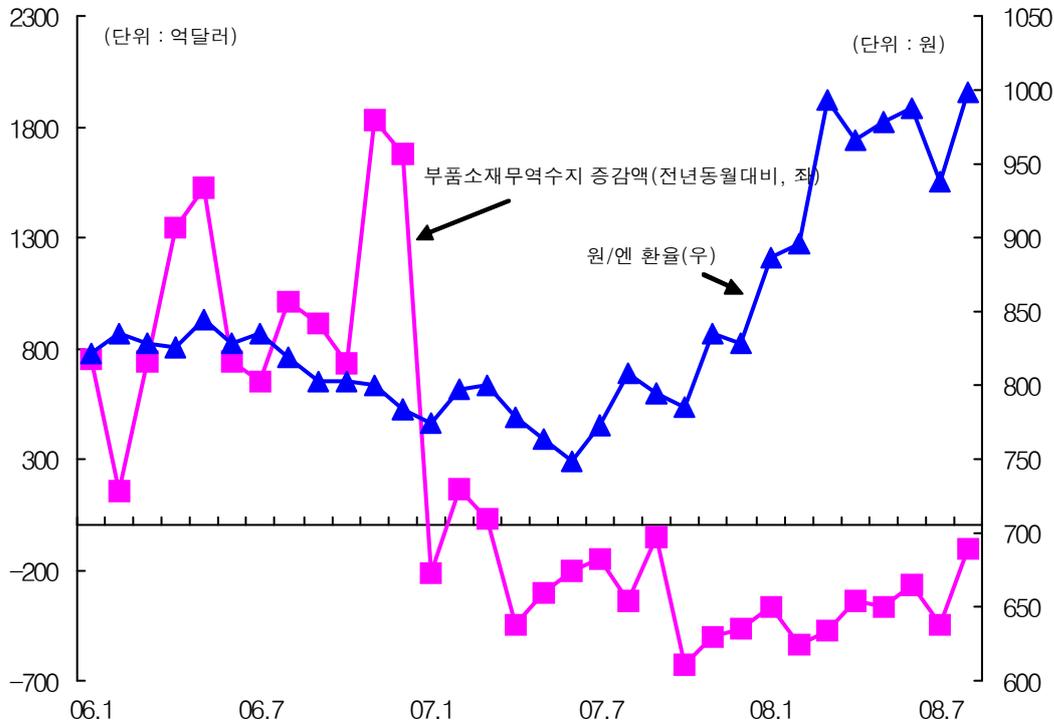
대일 무역수지 및 원/엔 환율 추이



자료 : 무역협회.

- (대일 부품소재 수입 업체 경영 악화) 원엔 환율의 상승으로 대일 부품소재 무역 수지 악화 폭이 크게 확대되는 것은 대일 부품소재 수입 기업 채산성 악화로 이어짐
 - 만성적인 부품 소재의 대일 수입 의존도 : 대일 무역적자액의 가운데 부품소재 비중이 60%를 차지하는 한국의 산업 구조 특성 상 원엔 환율의 상승은 대일 무역수지를 악화시키는 원인이 되고 있음¹⁾
 - 특히, LCD용 유리의 대일 수입 의존도는 82%를 넘고, LCD 제조장비는 75%를 상회하고 있음

대일 부품소재 무역수지 증감액 추이



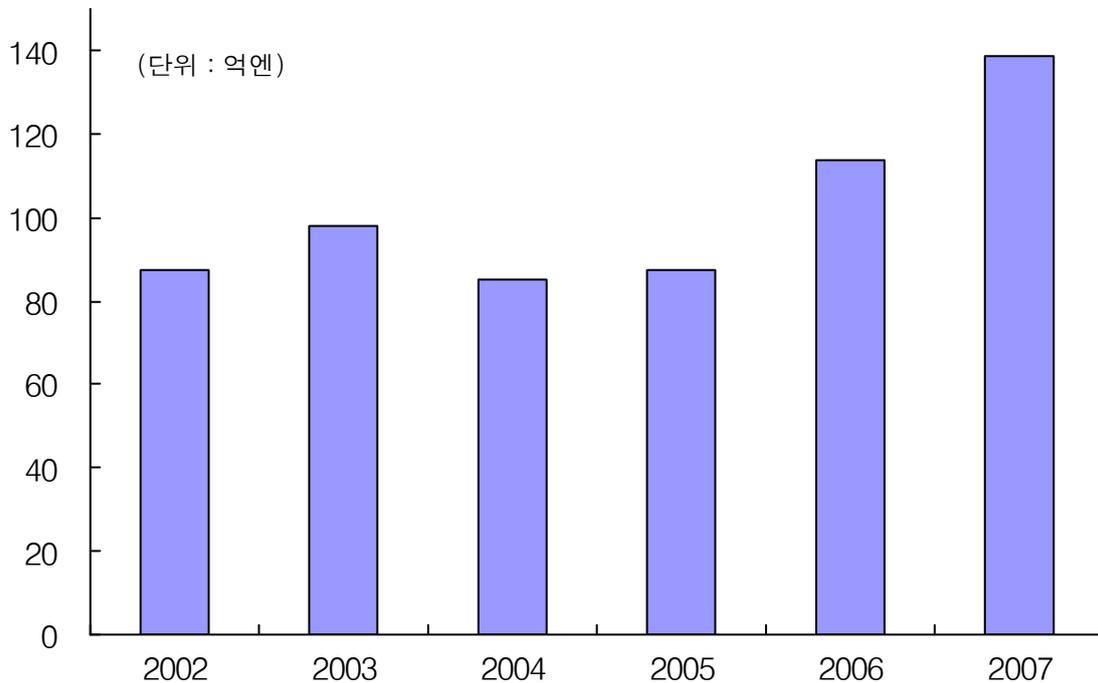
자료 : 한국기계산업진흥회.

- (물가 상승 압력 및 소비자 후생 감소) 원/100엔 환율의 급격한 상승은 일본 수입재의 가격 상승으로 이어져 물가 상승 압력으로 작용함에 따라 소비자 후생이 감소
 - 일본 소비재에 대한 가격 탄력성의 경직 : 원/엔 환율의 급격한 상승에도 불구하고, 일본 소비재 수요에 대한 가격 탄력성의 경직성으로 인해 한국 소비자의 후생이 감소함

1) 한국은행, '대일 무역역조 고착화의 원인과 향후 정책과제', 2008.9.25.

- (엔 차입 비용 증가) 2007년 말 엔화 표시 순기타투자액²⁾은 1조 5,600억 엔으로 이를 2008년 9월말 원/100엔 환율로 계산하면, 4조 8,600억 원의 이자 및 원리금 상환의 추가 부담이 생겨 엔 차입 기업들의 흑자 도산이 우려됨
 - 대 일본 채무액의 규모 : 엔화 표시 순기타투자액은 순무역신용, 순채무 등으로 구성되는데, 2002년 말 1조 400억 엔에서 2007년 말 1조 5,600억 엔으로 5,000억 엔 이상 증가함
 - 원/엔 환율상승에 따른 상환 부담의 가중 : 2007년 12월 말 엔화 표시 순기타 투자액 1조 5,600억 엔의 상환 부담이 원/100엔 환율 상승에 따라 증가한 기업의 추가 부담액은 최대 4조 8,600억 원에 이를 것으로 예상됨
 - { 15,646.35억엔 × 1,144.22(2008년 9월 말 원/엔 환율) }/100 - { 15,646.35억엔 × 833.33(2007년 12월 말 원/엔 환율) }/100 = 48642.92억 원

엔화표시 순기타투자액 추이



자료 : 한국은행.

2) 엔화표시 순기타투자액은 다음의 산식을 통해서 얻어진 값임.
 {(무역신용)+(대출)+(현금및예금)+(기타자산)} - {(무역신용)+(차입)+(현금및예금)+(기타부채)}

4-2. 긍정적인 영향

- (수출 경쟁력 제고) 한일 양국 간의 주력 수출 산업이 유사하여 원/엔 환율의 상승은 한국 수출 산업에 있어서 경쟁력 제고의 효과가 큼
 - 한일 양국의 수출 산업 구조 유사 : 2008년 1월~8월 사이 한일 양국 간 누적 수출 금액순으로 對세계 주력 수출 산업을 보면, 한국의 경우 10대 주력 수출 품목 중 9개 품목이 일본과 중첩되어, 대부분이 수출 경쟁 관계에 있음
 - 특히, 한일 양국 간의 9대 중첩 주력 수출 품목의 2008년 1월~8월 간 수출 누적액이 2,795억 달러로 한국의 동 기간 전 품목의 수출 누적액 3,292억 달러의 85%에 달함

- (원/엔 환율 상승에 의한 수출 증가 부문) 원/엔 환율 상승으로 일본과 경쟁 관계에 있는 전자, 자동차 산업부문에 가격 경쟁력 제고로 무역수지 개선에 효과가 나타나는 한편, 기계류와 자동차 부품 산업에서는 대일 수출 증가가 예상됨
 - 제 3국에서의 가격 경쟁력 제고 : 일본을 제외한 국제 시장에서 전자, 자동차 및 통신 부문에서는 가격 경쟁력 제고로 시장 점유율을 확대가 기대됨
 - 원/엔 환율이 10% 상승할 경우 한국의 수출 기업의 수입중간재에 대한 대일 수입 비중이 17%임을 감안할 때, 제 3국에서의 대일본 가격 경쟁력은 상당히 제고될 것으로 기대됨
 - 특히, 도요타의 경우 엔고의 영향으로 2008년 9월의 자동차 판매대수가 14만 4,000대로 전월대비 32% 감소하여, 2009년 영업 실적치를 대폭 하향 수정할 것으로 예상됨

 - 엔고에 의한 대일 수출 증가 품목 : 일본의 품목별 주요 대기업 바이어들과의 인터뷰 결과, 대일 수출이 증가하는 품목으로 기계류, 자동차 부품, 무선통신기기로 약 5%~10%의 수출 증가를 예상함³⁾
 - 단, 일본 경기 위축이 심화될 경우 원/엔 환율 상승에 따른 대일 수출 확대 효과가 반감될 가능성이 상존함

3) KOTRA, '엔고로 대일 수출기업 이득 본다', 보도자료, 2009.10.9.

한·일 對 세계 품목별 수출 산업 비중 구조(2008년 1월~8월)

(백만 달러, 십억 엔, %)

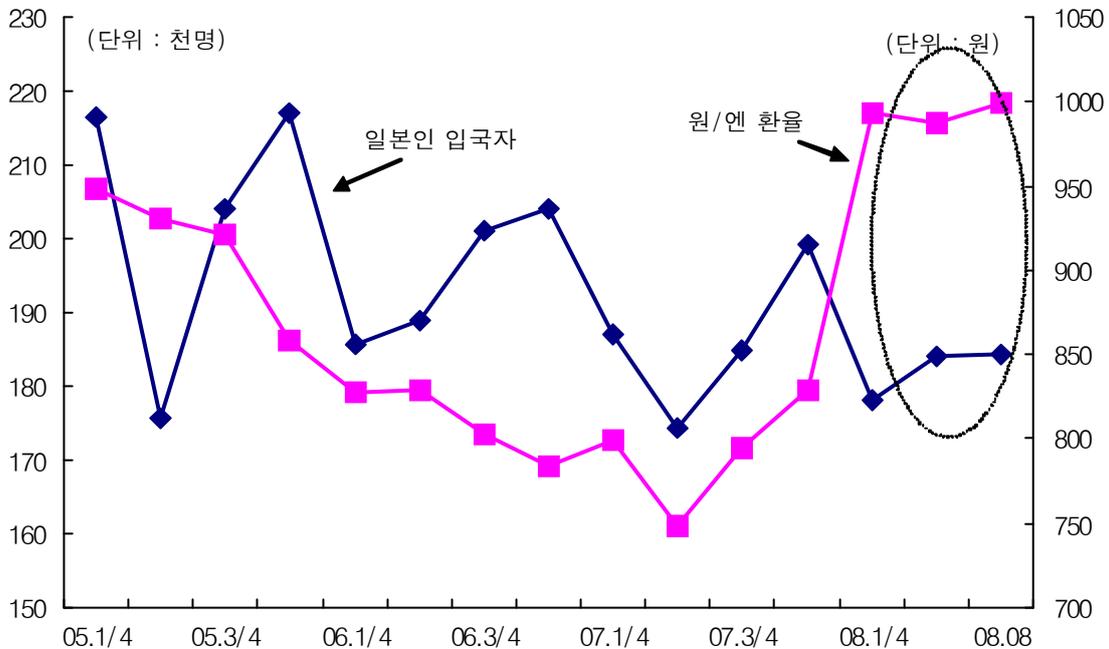
한 국				일 본			
순 위	품목	금액	비중	순 위	품목	금액	비중
1	전기기기, 그 부품	77,835	23.6	1	수송차량 및 철도	12,570	22.2
2	수송차량 및 철도	36,856	11.2	2	원자로, 보일러 외	10,921	19.3
3	원자로, 보일러 외	35,948	10.9	3	전기기기, 그 부품	9,920	17.5
4	광물성연료.광물유	31,774	9.7	4	철강	2,740	4.8
5	선박과 수상구조물	28,471	8.7	5	기타	2,663	4.7
6	광학기류	22,348	6.8	6	광학기류	2,500	4.4
7	철강	16,826	5.1	7	플라스틱 제품류	1,778	3.1
8	플라스틱 제품류	16,357	5.0	8	유기화학품	1,571	2.8
9	유기화학품	13,074	4.0	9	광물성연료.광물유	1,385	2.5
10	철강 제품류	6,547	2.0	10	선박과 수상구조물	1,355	2.4
11	고무 제품류	4,383	1.3	11	철강 제품류	933	1.7
12	동과그제품	3,461	1.1	12	각종화학공업생산물	863	1.5
13	편물	2,465	0.8	13	고무 제품류	839	1.5
14	인조장섬유	2,255	0.7	14	진주 등 귀금속	815	1.4
15	지또는판지의제품	2,069	0.6	15	동과그제품	612	1.1
16	진주 등 귀금속	2,028	0.6	16	무기화학품	381	0.7
17	알루미늄과그제품	1,928	0.6	17	유리와 유리제품	342	0.6
18	무기화학품	1,740	0.5	18	사진용,영화용 재료	339	0.6
19	각종화학공업생산물	1,718	0.5	19	유연 등 염료	297	0.5
20	인조단섬유	1,118	0.3	20	비금속제의 공구	250	0.4

자료 : 한국무역협회.

○ (관광 수지 및 서비스 수지 개선) 한국을 방문하는 외래 방문객 중 30% 이상을 점하고 있는 일본 관광객은 원/엔 환율의 상승에 따라 일인당 지출액도 커져, 전체 관광 수지 개선 및 서비스 수지 개선의 효과를 기대할 수 있음

- 일본 관광객 수의 증가 : 2005년 1/4분기에서 2007년 1/4분기까지 일본인 관광객 수는 추세적으로 감소하는 경향을 보이다가 2007년 2/4분기 원/엔 환율의 상승과 더불어 증가하기 시작함
 - 특히, 2008년 8월 일본 관광객 수는 전체 관광객 58만 명 중 19.3만 명 (33.2%)을 차지해 한국을 방문하는 외국 관광객의 절대 다수를 점하고 있음
- 일본 관광객의 일인당 지출액 상승 : 외래관광객 실태조사 보고서⁴⁾에 따르면, 2007년 일본 관광객 일인당 지출액은 962\$에서 2008년 상반기 972\$로 상승함
 - 단, 2008년 상반기 싱가포르 관광객 일인당 지출액 1,789\$, 러시아의 1,683\$ 그리고 중국의 993\$보다 적은 액수여서 관광 서비스 개선 여부에 따라 상당한 관광 수지 개선의 효과가 있을 것으로 보임

한국 방문 일본인 수의 추이



자료 : 한국관광공사, 한국은행.

4) 한국관광공사, '외래관광객 실태조사' 2007년 및 2008년 상반기.

- (일본의 대외투자 여건 개선) 엔화 강세에 따른 엔 자본의 직접투자 및 증권투자(주식 및 채권) 등 자본시장 투자 유치 환경이 개선될 것임
 - 엔 자본의 직접 투자 및 증권 투자의 증가 : 엔화 강세에 따른 엔 자본의 對 한국 직접 투자 및 증권 투자의 증가로 투자 유치 환경 개선이 이루어짐
 - 엔화 가치가 높아짐으로써 국내 주식시장에 대한 투자 여력이 높아지게 되면 일본 기관투자자들이 국내 주식시장에서 투자를 증대하는 방향으로 전환할 것임

- (동북아 금융협력 필요성 증대) 더불어 글로벌 달러 불안에 따르는 세계 금융 질서의 변화에 따라 동북아 금융 질서 재편 등 상호 협력 필요성이 대두되고 있음
 - 세계 금융 질서의 재편 가능성 대두 : 엔화 강세에 따라 동북아를 중심으로 한 세계 금융 질서의 안정을 위한 금융 질서 재편의 필요성이 대두됨
 - 미국의 금융 불안에 의한 달러의 급변동 사태를 막기 위해 동북아 금융협력 필요성이 증대하고 있으며 나아가서 아시아 경제 협력의 기초가 될 수 있을 것으로 판단
 - 국제 금융 위기의 공조 방안으로 한·중·일 및 아세안 회원국들이 참여하는 800억 달러 규모의 치앙마이 이니셔티브(CMI) 다자화 공동기금 조성이 조기에 실현되어 동북아를 시작으로 새로운 국제 금융 질서의 재편이 가속화 될 가능성이 높음

5. 시사점과 활용 방안

- 국내 산업은 엔화 강세 국면을 세계 시장에서의 주도권 확보 기회로 활용할 수 있도록 수출 마케팅의 강화, 한류 관광 활성화, 대일 투자 유치 증대, 수입 구조 개선, 부품 산업 육성 및 동북아 협력 등에 힘써야 할 것임
 - (수출 마케팅 강화) 세계 시장에서 주도권 확보의 기회로 삼아 기업들의 수출 마케팅을 강화해야 할 것임

- 특히 세계 수출 경쟁력이 높은 전자, 자동차 및 통신 부문과 대일 경쟁력이 높은 기계류, 자동차 부품, 무선통신기기 부문에 대한 마케팅을 강화해야 할 것임
- **(한류 관광 활성화)** 일본 관광객은 통상 충성도가 높은 소비자층으로 형성되어 있어 원/엔 환율 상승을 기회로 활용해 새로운 대일 관광객 확보와 기존의 대일 관광객에 대한 꾸준한 서비스 개선이 필요함
 - 대일본 관광객을 위한 맞춤형 관광 상품을 개발할 필요가 있음
- **(대일투자 유치 증대)** 부품 공단 유치 본격화 등을 통해 엔화 자본의 국내 직접 투자를 활성화해야 함
 - 특히, 유명무실화된 경제 특구 제도를 재정비하고, 저렴한 대규모 산업용지의 공급 등을 위한 제도 개편 등 다각적인 정책이 필요함
- **(수입 구조 개선)** 엔화가 급등하면 차입 비용이 증가하게 되므로 수입 구조를 다변화하는 것이 원/엔 급등에 대비하는 방안임
 - 이를 위해 국내 기업들은 글로벌 기업들과 함께 부품·소재 조달 네트워크를 구축할 필요가 있음
- **(부품 산업 육성)** 정부는 부품 산업을 보다 적극적으로 육성함으로써 원/엔 환율 급등의 피해를 축소시킬 필요가 있음
 - 부품 산업의 경우, 중소기업이 대부분이므로 펀드 등을 통한 자금 지원, 전문 기술 인력 지원 방안 등을 강구해야 함
- **(동북아 협력 주도)** 기축통화인 달러화의 약세로 인한 외환 시장의 변동성 증대 및 위협에 따르는 부담을 완화하기 위해 동북아시아 및 아세안 국가들 간의 공동대응이 긴요함
 - 한중일 3국의 통화를 기초로 3국간 무역거래 시 결제 가능한 단일통화를 창출하기 위해 주도적으로 동북아 협력을 추진해야 함

정유훈 선임연구원 (3669-4014, youhun@hri.co.kr)

메 모

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 08-19(통권28호)