

‘잠재성장률 2%p 제고’를 위한

經濟週評

세계 경제 패러다임 변화와 한국경제

10-39(통권 419호)
2010.10.8

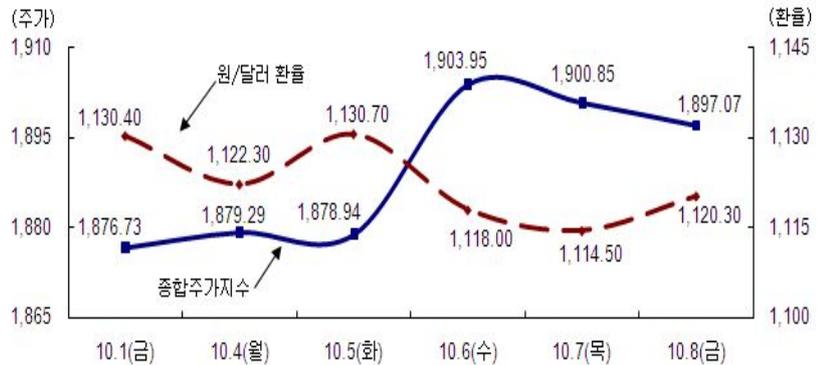


■ 글로벌 유동성 급증의 영향과 시사점

- 신흥국 통화가치 급등과 자산 버블 가능성 증대

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (10.1~10.8)



차 례

- 주요 경제 현안 1
 - 글로벌 유동성 급증의 영향과 시사점
 - 신흥국 통화 가치 급등과 자산버블 가능성 증대 1
- 주요 국내외 경제지표 18

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경제연구본부 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)
 : 조 호 정 선임 연구원 (2072-6217, chjss@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 글로벌 유동성 급증의 영향과 시사점

- 신흥국 통화가치 급등과 자산버블 가능성 증대

■ 글로벌 유동성 급증의 원인

글로벌 유동성(Global Liquidity)은 전세계 통화 유동성 중 국가 간 이동 가능한 통화 유동성(Monetary Liquidity)을 지칭한다. 이를 정확히 측정하는 것은 어렵지만 기축통화인 美 달러 등으로 공급된 유동성을 대리변수로 추정해 볼 수 있다.

美 본원통화와 세계 주요국의 美 채권 보유량을 대리변수로 하여 추정한 글로벌 유동성은 2005년 2.8조 달러에서 2010년 2/4분기 6.0조 달러로 112.5% 증가하였다. 한편, 美 본원통화와 전세계 외환보유액 규모로 추정하면 2005년 5.3조 달러에서 2010년 2/4분기 10.5조 달러로 99.4% 확대되었다. 특히, 위 두가지 기준에 따라 글로벌 금융위기가 발발한 2007년과 2010년 2/4 분기를 비교해보면 각각 88.8%, 43.3% 급증하여 글로벌 유동성은 금융위기 이후 급속히 팽창한 것으로 나타났다.

최근 글로벌 유동성이 급격히 증가한 원인은 3가지로 요약된다. 우선, 금융위기 이후 주요국의 금융완화 기조가 지속되면서 유동성 공급이 확대되었다. 미국, 일본, 유로존의 양적완화 정책이 실시된 가운데, 기준금리도 최저수준으로 동결되고 있다. 둘째, 중국과 오일 수출국의 무역수지 흑자가 지속되는 글로벌 경제 불균형이 심화되면서 중국의 외환보유액(차이나머니)과 오일머니가 급격히 증가하였다. 마지막으로, 단기조달 금리가 하락하고 채권 발행도 호조를 보이면서 주요국 통화의 캐리 트레이드 자금이 급증했기 때문이다.

■ 최근 글로벌 유동성의 파급 영향

급격히 증가한 글로벌 유동성으로 인해 첫째, 안전자산인 국채로의 자금 유입이 확대되면서 채권 수익률이 크게 하락하고 있다. 헤지펀드 자금과 차이나머니 등이 각국 채권 시장에 빠르게 유입되고 있으며, 이로 인해 세계 채권 거래규모도 2010년 상반기 들어 전기 대비 1조 달러 이상 확대되었다. 둘째, 국제 상품시장으로의 투기자금 유입이 증가하여 가격이 상승하고 있다. CRB지수가 2009년 2월 200에서 2010년 9월말 현재 286.9로 상승하였고, 주요 상품시장의 선물옵션 투기 순매수포지션도 금융위기 이후 사상 최고치를 기록하고 있다. 셋째, 안전자산으로서 엔화 수요 증가로 '초 엔고 시대'가 개막되었다. 美 경기 회복에 대한 불확실성과 달러화 약세로 엔화 가치가 83년 만에 최저 수준으로 떨어지며 초강세를 이어가고 있다. 넷째, 아시아 신흥국으로의 포트폴리오 투자자금 유입이 급증하면서 위험자산으로의 유동성도 확대되었다. 2008년 아시아 6개국 주식시장에서 702억 달러 순매도했던 외국인 투자자금이 2009년 484억 달러, 2010년 1~9월까지 436.9억

달러 순매수했고, 신흥국시장 주식형 뮤추얼 펀드로의 자금 유입도 지속되고 있다.

다섯째, 국지적 경제위기가 지속되면서 글로벌 단기부동자금은 높은 수준을 유지하고 있다. 2010년 1/4분기말 현재 전세계 머니마켓펀드(MMF) 자금은 4.9조 달러로 미국 서브프라임 모기지 부실 이전인 2006년의 3.8조 달러보다 여전히 1조 달러 이상 높은 수준이다. 마지막으로 글로벌 유동성의 급격한 유출입으로 인한 금융시장 변동성이 확대되면서 통화가치를 둘러싼 국가 간 갈등구조가 표면화되고 있다. 지난 9월 15일 일본 정부는 엔고 저지를 위해 6년 만에 외환시장에 개입하였고, 중국이 미국채 보유 잔액을 큰 폭으로 줄이면서 달러화 가치 하락에 대한 우려도 증폭되고 있다. 동시에 신흥국은 포트폴리오 투자자금의 유출입이 급증하면서 환율의 높은 변동성이 지속되어 투기적 거래 자금을 제한하는 다양한 정책들이 도입되고 있다.

■ 시사점과 과제

(시사점) 최근 글로벌 유동성은 선진국, 신흥국 경기의 양극화 속에서 안전자산과 위험자산으로의 자금 유입을 동시에 확대시키는 특징을 보이고 있다. 이로 인해 첫째, 국제 상품가격의 급격한 변동을 초래하여 향후 전세계 인플레이션 압력이 높아질 수 있다. 한편 국제금융협회(IIF)에 따르면, 신흥국으로의 민간 투자자금 유입 규모가 2009년 5,814억 달러에서 2010년 8,250억 달러, 2011년에도 8,335억 달러로 증가할 것이 전망된다. 이에 따라 둘째, 신흥국의 통화가치 절상을 가속화시키고 주식, 부동산 등 자산시장으로의 유동성을 확대시켜 버블로 이어질 수 있다. 셋째, 글로벌 재균형(Rebalancing) 과정에서 자국 통화 가치를 둘러싼 보호주의가 더욱 심화될 것이다. 이미 통화 저평가국에 대한 보복관세 부과, 환율보호를 위한 국가 간 공조, 보호주의 무역 및 자원의 무기화 경향 등이 대두되고 있다. 또한, 미국 경기회복에 대한 불확실성으로 달러화 약세가 지속되면서 기축통화 논란이 가열될 것으로 보인다.

(과제) 글로벌 유동성의 국내 유입 지속에 따른 국내 경제에의 부정적 영향을 최소화하기 위해 첫째, 원-달러 환율의 평가 절상이 가속화될 수 있으므로 지역별 맞춤 상품개발 등을 통해 수출 경기 하락에 대비해야 한다. 둘째, 원-달러 환율 변동성을 최소화하고 외환시장 안정성을 강화하기 위한 모니터링을 강화해야 한다. 셋째, 국제 상품가격 상승세로 인해 곡물 및 원자재 수급에 차질이 발생하지 않도록 자원 외교를 강화해야 한다. 넷째, 외국인 투자자금의 급격한 유출입을 제어할 수 있도록 국제 금융 규제 공조를 강화하고, G20 회의에서 신흥국 이슈에 대한 합의를 도출하기 위해 노력해야 한다. 마지막으로, 아시아 역내 투자가 활성화되고 있어 안정적인 역내투자 환경을 조성하고 안전망 구축을 위한 공동 투자 감독기구도 조속히 추진해야 한다.

< 글로벌 유동성 급증의 영향과 시사점 >

글로벌 유동성 급증의 원인															
글로벌 유동성 증가 추이	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 유동성은 국가 간 이동 가능한 통화 유동성으로 정확한 측정엔 어렵지만 대리변수를 이용하여 추정하면, 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin: 5px 0;"> <thead> <tr style="background-color: #f2f2f2;"> <th style="width: 15%;"></th> <th style="width: 15%;">2005</th> <th style="width: 15%;">2007</th> <th style="width: 15%;">2010.2/4분기말</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="font-size: small;">美 본원통화+ 주요국 보유 美 국채 보유량</td> <td style="text-align: center;">2.8조 달러</td> <td style="text-align: center;">3.2조 달러</td> <td style="text-align: center;">6.0조 달러</td> </tr> <tr> <td style="font-size: small;">美 본원통화+ 전세계 외환보유액 규모</td> <td style="text-align: center;">5.3조 달러</td> <td style="text-align: center;">7.3조 달러</td> <td style="text-align: center;">10.5조 달러</td> </tr> </tbody> </table>			2005	2007	2010.2/4분기말	美 본원통화+ 주요국 보유 美 국채 보유량	2.8조 달러	3.2조 달러	6.0조 달러	美 본원통화+ 전세계 외환보유액 규모	5.3조 달러	7.3조 달러	10.5조 달러
	2005	2007	2010.2/4분기말												
美 본원통화+ 주요국 보유 美 국채 보유량	2.8조 달러	3.2조 달러	6.0조 달러												
美 본원통화+ 전세계 외환보유액 규모	5.3조 달러	7.3조 달러	10.5조 달러												
급증의 원인	<ul style="list-style-type: none"> - 금융위기 이후 주요국의 금융완화 정책으로 유동성 공급 확대 - 글로벌 경제 불균형 심화로 차이나머니, 오일머니 급격히 증가 - 단기조달 금리 하락으로 캐리 트레이드 자금 급증 														

최근 글로벌 유동성의 과급영향	
과급 영향	<ul style="list-style-type: none"> - 안전자산인 국채로 자금유입이 확대되면서 채권 수익률 크게 하락 - 국제 상품시장으로의 투기자금 유입이 급증하면서 가격 상승 - 안전자산으로서의 엔화 수요 증가로 '초 엔고시대' 개막 - 아시아 신흥국으로의 포트폴리오 투자자금 유입 급증 - 국지적 경제위기 지속으로 글로벌 단기부동자금은 높은 수준 유지 - 글로벌 유동성의 급격한 유출입으로 금융시장 변동성이 확대되면서 통화가치를 둘러싼 국가 간 갈등구조 표면화

시사점과 과제	
시사점	<ul style="list-style-type: none"> - 국제 상품가격의 급격한 변동으로 전세계 인플레이션 압력 고조 - 신흥국 통화가치 절상 가속화와 자산시장 버블 가능성 증대 - 통화 가치 보호주의 심화와 글로벌 기축통화 논란 가열
과제	<ul style="list-style-type: none"> - 첫째, 원-달러 환율 절상 가속화에 따라 수출 경기 하락에 대비 - 둘째, 원-달러 환율 변동성을 최소화하고 외환시장 모니터링 강화 - 셋째, 곡물 및 원자재의 원활한 수급을 위한 자원 외교 강화 - 넷째, G20 회의에서 신흥국 이슈에 대한 합의 도출에 노력 - 다섯째, 안정적인 아시아 역내 투자 환경을 조성하고 안전망 구축을 위한 공동투자 감독기구도 마련을 추진

1. 글로벌 유동성 급증의 원인

1) 글로벌 유동성 증가 추이

○ 금융위기 이후 주요국의 금융완화 정책, 세계 경제 불균형 지속 및 외환 캐리 트레이드 자금 등의 확대로 글로벌 유동성이 급속히 확대

- (글로벌 유동성의 개념) 글로벌 유동성(Global Liquidity)은 전세계 통화 유동성(Monetary Liquidity)¹⁾ 중 국가 간 이동 가능한 유동성으로 지칭함
 - 글로벌 유동성을 정확히 측정하기는 어렵지만, 기축통화인 미 달러 등으로 공급된 유동성을 대리변수로 하여 추정
- 글로벌 유동성²⁾은 금융위기 이후 급속하게 팽창하였음
 - (글로벌 유동성 A) 미 FRB의 본원통화와 세계 주요국의 美 채권 보유를 대리변수(Proxy)로 할 경우 글로벌 유동성은 2005년 2.8조 달러에서 2010년 2/4분기 현재 6.0조 달러로 112.5% 증가
 - (글로벌 유동성 B) 미 FRB의 본원통화와 전세계 외환보유 규모를 대리변수로 하면 글로벌 유동성은 2005년 5.3조 달러에서 2010년 2/4분기 현재 10.5조 달러로 99.4% 증가
 - 위 두가지 기준에 따라 글로벌 금융위기가 발발한 2007년과 2010년 2/4분기를 비교해보면 각각 88.8%, 43.3% 증가

< 글로벌 유동성 규모 추정 >

(단위 : 10억 달러, %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
						1/4	2/4
글로벌 유동성	2,827	2,921	3,183	4,735	5,714	5,962	6,008
A	(8.2)	(3.3)	(8.9)	(48.8)	(20.7)	(21.5)	(16.9)
글로벌 유동성	5,259	5,954	7,319	9,186	10,057	10,507	10,485
B	(21.2)	(13.2)	(22.9)	(25.5)	(9.5)	(19.2)	(15.4)

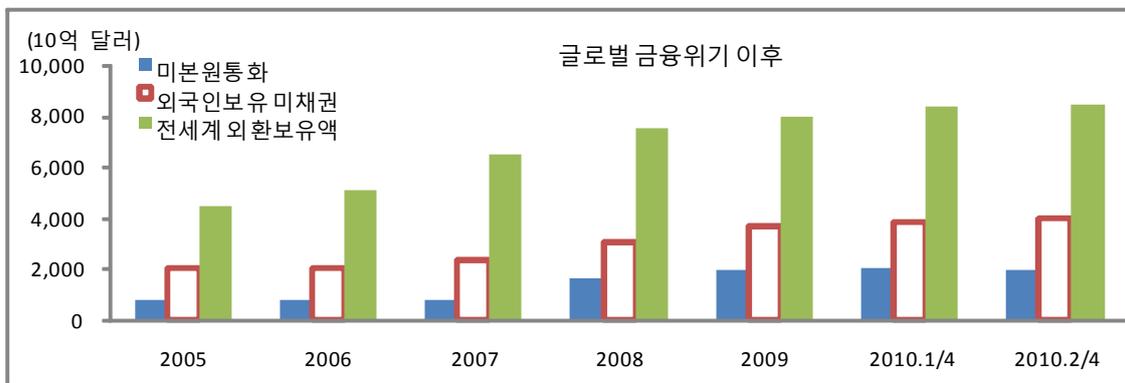
자료 : FRB, 미 재무부, IMF, 현대경제연구원.

- 주 : 1) 대리변수는 美 FRB의 본원통화, 세계 주요국이 보유한 美 채권, 전세계 외환보유 규모를 활용.
 2) 글로벌 유동성 A는 美 FRB의 본원통화 + 세계 주요국이 보유한 美 채권.
 3) 글로벌 유동성 B는 美 FRB의 본원통화 + 전세계 외환보유액 규모.
 4) ()는 전년동기대비 증가율임.

1) 통화 유동성은 통화 공급, 단기 이자율 등과 같은 거시적 변수와 관련성이 높음.
 2) Deutch Bank Research, "Global liquidity "glut" and asset price inflation(글로벌 유동성 과잉과 자산가격 인플레이션)", 2007.5, "Is the next global liquidity glut on its way?(글로벌 유동성 과잉이 다가오는가)", 2009.6.

- 글로벌 유동성의 급증은 금융위기 이후 구성요소들이 모두 증가한데 기인
 - 미 본원통화는 2007년 8,300억 달러에서 2009년 2.0조 달러 규모로 증가
 - 주요국이 보유한 미 채권도 2007년말 2조 3,532억 달러에서 2010년 2/4분기말 4조 92억 달러로 1조 6,560억 달러 확대
 - 전세계 외환보유액 규모도 2007년말 6조 4890억 달러에서 2010년 2/4분기말 8조 4865억 달러로 약 31% 늘어남

< 글로벌 유동성의 구성요소별 증가 추이 >



자료: IMF.

2) 최근 글로벌 유동성 급증의 원인

○ 글로벌 금융위기 이후, 주요국의 금융완화 기조가 지속되면서 유동성 공급이 확대

- (주요국 기준금리 동결 지속) 금융위기 이후 미국, 일본, 유로존 등 주요국들은 경기회복을 위한 양적완화 정책³⁾을 실시한 가운데, 실물 경제로의 자금 유입을 위해 기준금리도 최저수준을 유지
 - 미국과 일본은 2008년 12월 이후 각각 0.25%, 0.1%⁴⁾로, 유로존도 2009년 5월 이후 1.0%로 기준금리⁵⁾를 최저 수준으로 동결
 - 반면, 빠른 경기회복과 투자자금 유입 지속 등으로 아시아 및 남미 신흥국들은 2010년 들어 기준금리를 1~3차례 인상⁶⁾

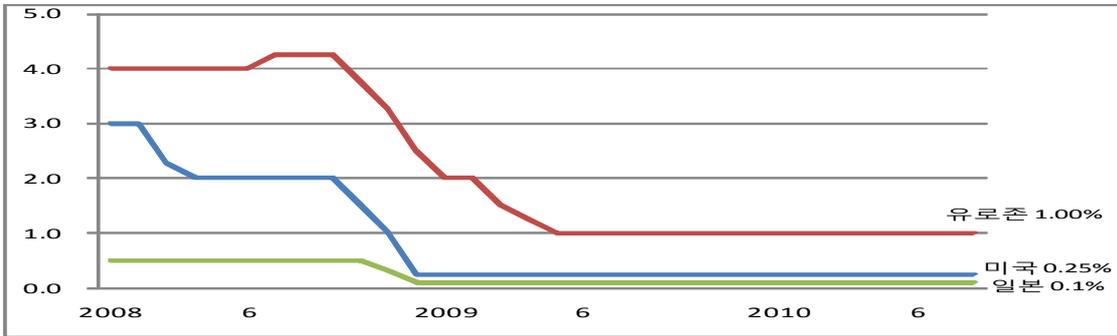
3) 주요국들은 국채 이외에 정부지원기업채권, 주택담보대출, 커버드본드 등 다양한 자산 매입을 통해 유동성을 공급함.

4) 지난 10월 5일 일본은행은 기준금리를 0~0.1%로 인하한다고 발표하여 사실상 제로금리를 도입.

5) 닷컴 버블 이후 미국의 저금리 기조와 일본의 제로금리 정책으로 고금리 통화에 투자하는 엔-캐리 트레이드가 크게 확대되었고 이로 인해 2005년 이후 글로벌 유동성 지속적인 증가 추세에 있었음.

6) 대만(1.25→1.38), 말레이시아(2.00→2.75), 인도(4.75→5.75), 태국(1.25→1.75) 등 아시아 국가들과, 브라질

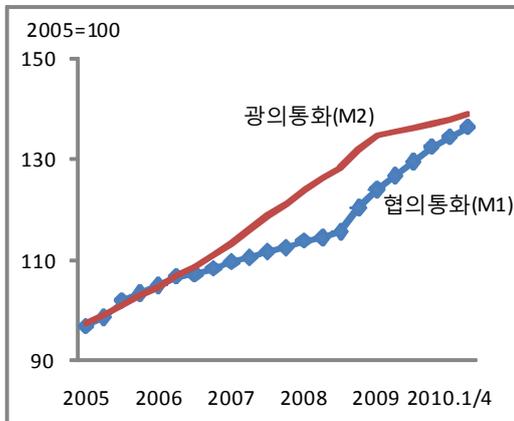
<주요국 기준금리 추이>



자료: 국제금융센터.

- 실제로, 글로벌 금융위기 이후 OECD 국가들의 통화 공급(Liquidity Easing)이 크게 증가
 - OECD 국가들의 총 통화량은 2005년 기준 지수 100 대비 2010년 2/4분기 현재 협의통화(M1)는 136.2, 광의통화(M2)는 139.3으로 증가
 - OECD 국가의 유동성 공급 확대로 협의통화는 글로벌 금융위기 이후 높은 증가세를 보인 반면, 광의통화 증가율은 신용위험 증가 등으로 크게 둔화

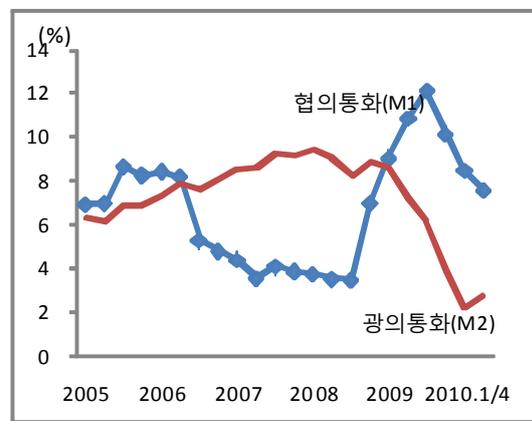
<OECD 국가의 총 통화량 증가 추이>



자료: OECD.

주: 2005을 100으로한 상대값이며 분기별 자료임

<OECD 국가의 총 통화량 증가율>



자료: OECD, 현대경제연구원.

주: 분기별 자료이며, 전년동기대비 증가율.

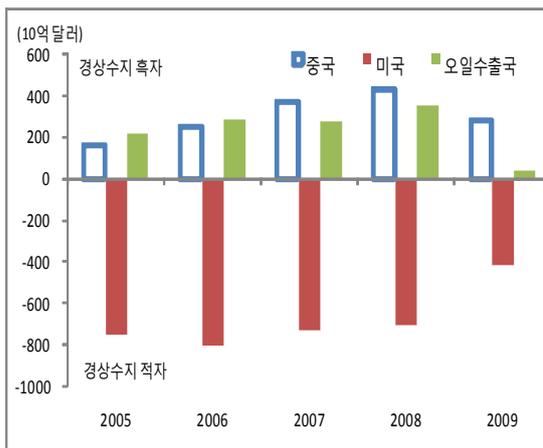
○ 글로벌 불균형이 지속되면서 차이나머니, 오일머니 등이 급격히 확대됨

- (글로벌 무역 불균형 심화) 중국의 대미 무역수지 흑자와 고유가 지속으로 글로벌 무역 불균형이 심화됨

(8.75→10.75), 아르헨티나(9.38→11.50), 칠레(0.50→2.00) 등 남미 국가들의 기준금리가 인상되었고 캐나다(0.25→0.75), 호주(3.00→4.50), 뉴질랜드(2.50→3.00), 노르웨이(1.25→2.00), 스웨덴(0.25→0.50)도 기준금리를 소폭 인상함.

- 2005년 이후 지난 5년간 미국의 경상수지는 연평균 6,806억 달러 적자를 기록한 반면, 중국은 2,992억 달러, 중동 및 북아프리카 지역의 오일 수출국들은 2,335억 달러 흑자를 기록
- (차이나머니와 오일머니의 해외 투자 확대) 오일머니에 이어 풍부한 외환보유액을 기반으로 한 차이나 머니의 해외 투자도 2007년 이후 확대되고 있음
 - 중국 외환보유액 규모는 2001년 2,122억 달러에서 2007년 1.5조 달러로 확대되었고 2010년 6월 현재 2조 4,543억 달러로 2001년 대비 약 12배 급증
 - 중국투자공사(CIC)는 2008년 기준 약 1,100억 달러를 해외에 투자하였고, 2010년 중 추가로 2,500억 달러의 자본금이 납입될 계획임. 한편, 2009년말 기준 총 81개사에 달하는 국내적격기관투자자(QDII)⁸⁾들도 650억 달러를 해외에 투자
 - 아울러, 2005년부터 2009년까지 5년 동안 중국의 해외직접투자(ODI) 규모는 1,468억 달러에 달하며 포트폴리오 투자자금 중 해외증시에 투자한 금액도 2006년 이후 증가하고 있음
- IFSL⁹⁾에 따르면, 이슬람 금융의 글로벌 자산 규모는 2006년 5,490억 달러에서 2008년말 9,510억 달러로 73% 급증하였고, 이 중 주식, 채권 등에 투자하는 이슬람 펀드 규모가 2003년 200억 달러에서 440억 달러로 2배 이상 늘어남

<미·중·오일수출국 경상수지 추이>



자료: IMF

<중국의 해외투자 규모 추이>

(단위: 10억 달러)

	2007	2008	2009	2010.3
외환 보유액	1,528	1,946	2,399	2,454
해외 직접투자	17	54	44	8
해외 증시투자	15	1	34	2

자료: IMF, 중국 외환관리국.

주: 외환보유액 규모는 2010년 6월 자료임.

7) 중국 정부는 보유외환의 효율적 활용을 위해 2007년 9월 2000억 달러의 자본금으로 중국투자공사를 출범시킴.
 8) 중국 외환관리국에서 허가하는 QDII(Qualified Domestic Institutional Investor)제도는 2004년 4월 최초로 도입되었으며, 일정 요건을 갖춘 금융회사에게 해외투자를 허용하는 제도임.
 9) International Financial Services London, 'Islamic Finance 2010', 2010.1월.

○ 단기조달 금리 하락으로 캐리 트레이드¹⁰⁾ 자금도 큰 폭으로 확대

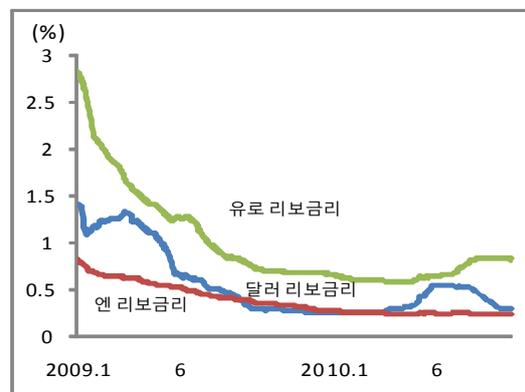
- (금융위기 이후 달러-캐리 트레이드 자금 급증) 낮은 리보금리와 채권 발행 호조 등으로 달러-캐리 트레이드가 활발
 - 미 달러화 3개월 리보금리는 2008년 10월 10일 최고치인 4.82% 기록한 후 하락하여 2009년 8월말부터 0.3% 이하로 낮아져 2010년 3월까지 엔화 3개월 리보금리 보다 낮았으나 이후 상승하여 2010년 10월 5일 현재 0.29%를 기록
 - 글로벌 금융위기 이후 큰 폭으로 증가한 달러화의 채권발행 잔액 규모가 2010년 2/4분기말 10.2조 달러로 2008년말 대비 1조 5,952억 달러 증가
 - 미국 은행의 해외대출 등 대외채권 잔액은 2008년말 2.5조 달러에서 2010년 6월말 3.4조로 증가하였고, 해외 증권투자자금도 2008년 1,979억 달러 회수에서 2009년 2,082억 달러, 2010년 1/4분기에도 459억 달러 순유출을 기록
- 최근 엔화 가치 상승과 3개월 리보금리 하락 등으로 금융위기 이후 지속적으로 청산되고 있는 엔-캐리 트레이드도 재개될 수 있음
 - 2010년 3월부터 엔 3개월 리보금리가 0.25%대로 하락하면서 달러 리보금리보다 조달금리가 낮아졌고 2010년 10월 5일 현재 0.206%를 기록
 - 엔화 채권발행 잔액도 2008년말 7,805억 달러에서 2010년 1/4분기까지 감소하였으나, 2/4분기에는 전분기대비 211억 달러 증가
 - 엔-캐리와 관련 있는 외국은행의 일본 단기자금 시장에서의 대출 잔액이 2009년 10월 이후 증가세를 지속

<달러-엔화 채권발행 잔액 추이>
(단위: 10억 달러)

	2007	2008	2009	2010 6월말
미달러화	7,919.0	8,594.8	9,748.4	10,190.0
장기채	7,536	8,225	9,428.3	9,871.1
단기채	383	370	320.1	318.9
엔화	609.4	780.5	710.5	710.3
장기채	575	748	693.6	690.6
단기채	34	33	16.9	19.7

자료: BIS.

<달러- 엔 3개월 리보금리 추이>



자료: Reuters.

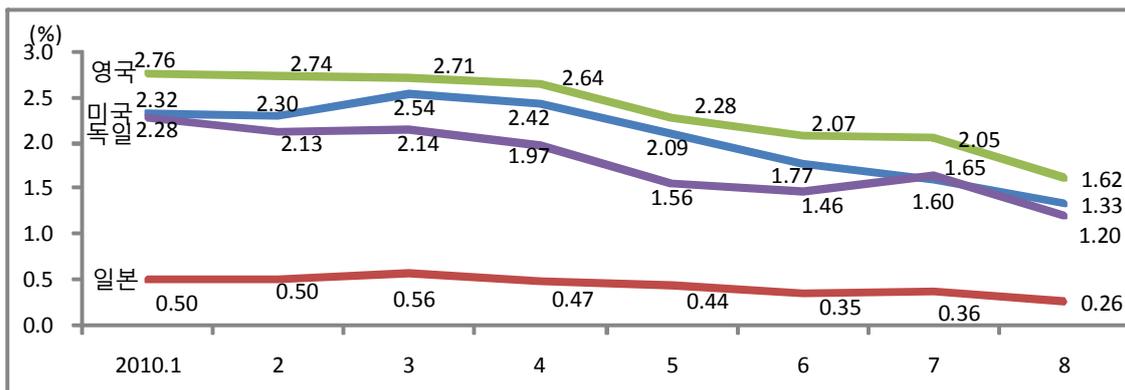
10) Bank of Japan(일본은행), 'The Broad Yen Carry Trade', Discussion Paper N.2007-E-19.
한국은행, '최근 미 달러화와 엔화의 글로벌 캐리트레이드 비교분석', 2009.10.

2. 최근 글로벌 유동성의 파급 영향

○ 세계 경기 회복의 불확실성으로 안전자산인 국채로의 자금 유입이 확대되면서 채권 수익률이 큰 폭으로 하락

- (국채 수요 증가) 미 국채, 아시아 채권시장으로의 자금 유입이 급격히 증가하며 국채 수익률이 금융위기 이후 최저 수준으로 하락
 - 2010년 4월 이후 주요국의 국채 수익률은 큰 폭의 하락세를 지속
 - 미 국채 5년물은 2010년 3월 2.54%에서 8월 1.33%로 1.21%p 급락했으며, 영국, 독일, 일본 국채 5년물도 국채에 대한 수요가 증가하면서 가격이 하락

<주요국 5년물 국채 수익률 추이>



자료: 한국은행.

- 이는, 헤지펀드 자금과 차이나 머니 등이 각 국 채권시장으로의 빠른 유입에 기인
 - 신용위험 증가와 디레버리징으로 규모와 수 모두 감소했던 전세계 헤지펀드가 재차 증가세를 보이고 있고 각 국 채권시장으로 자금이 빠르게 유입됨
 - 헤지펀드 전문 조사기관인 미국 그린위치 어소시에츠에 따르면, 2009년 헤지펀드의 미국채 시장 비중은 3%에 불과했으나 2010년 8월에 급등한 미국채 거래의 20%가 헤지펀드의 자금에 의해 이루어짐
 - 전세계 헤지펀드의 규모는 2007년 2.2조 달러로 최고치를 기록한 이후 2008년 1.5조 달러로 크게 감소하였으나 이후 확대되었고, 헤지펀드 수도 2007년 1만 500개에서 2009년말 9,400여개로 감소

< 전세계 헤지펀드 규모 추이 >

(단위 : 10억 달러, 개)

	2005	2006	2007	2008	2009
헤지펀드 규모	1,350	1,750	2,150	1,500	1,700
헤지펀드 수	8,500	9,800	10,500	9,600	9,400

자료 : IFSL(2010).

- 세계거래소연맹(WFE)에 따르면 세계 채권거래 규모는 2008년 하반기 이후 높은 수준을 유지하고 있고 2010년에도 1~8월 중 총 13.7조 달러에 달함

<세계 채권거래 규모>

(단위: 10억 달러)

연도	2007		2008		2009		2010	
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	1~8월
규모	7,565	7,594	8,141	10,447	11,320	9,647	10,538	13,747

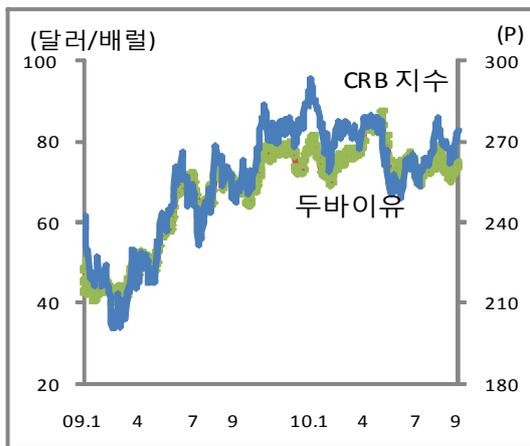
자료: WFE(World Federation of Exchanges).

○ 안전자산으로 인식되는 금, 원유, 농산물 등 상품으로 투기자금 유입이 증가 하면서 가격이 상승

- (상품가격 상승) 국제 상품시장의 가격이 지속적인 상승세를 보이고 있음
 - 2009년 2월 200을 기록했던 CRB지수는 세계 경기회복과 상품시장으로 투자자금 유입으로 상승세를 보이며 2010년 9월말 현재 286.89로 상승
 - 금 가격은 2009년 초 1온스 당 800달러 초반에서 지속적인 상승세를 나타내며 2009년 10월 이후 1,000달러를 넘어섰고 9월말 현재 1,310.3달러를 기록
 - 두바이유 가격도 선진시장의 더딘 회복세에도 불구하고 2009년 초 40달러 초반에서 상승하여 2010년 9월말 기준 1배럴당 77.2달러로 상승
- 전세계 상품시장으로의 투기자금 유입규모가 확대
 - 뉴욕상품거래소(COMEX) 금 선물옵션의 투기 순매수포지션은 9월 28일 기준 28만 계약으로 사상 최고치였던 28.1만 계약에 재근접

- 원유의 선물옵션 투기 순매수포지션도 9월 7일 10.3만 계약에서 9월 28일 15.5만 계약으로 크게 증가하였고, WTI 선물 가격도 상승세
- 주요 농산물에의 투기자금 유입도 크게 증가하여 CBOT의 옥수수 선물옵션 투기 순매수포지션이 9월 28일 45.8만 계약으로 사상 최고치이며, 대두도 17.4만 계약으로 금융위기 이후 최고 수준

<국제 상품가격과 두바이유 가격 추이>



자료: Reuters.

<국제 유가 전망 추이>

(단위 : 달러/배럴)

구 분	2009	2010		2011
		상반기	연간	
Dubai	고유가		81.84	111.63
	기준유가	61.68	77.0	78.82
	저유가		74.84	79.76
WTI	고유가		83.91	114.50
	기준유가	61.74	78.3	80.91
	저유가		76.93	82.58

자료: CERA

- 주 1) 일일 증가 평균치이며, 8월 2일 전망치임.
- 2) 2010년 연간, 2011년은 전망치임.

○ 안전자산으로서의 엔화 수요가 증가하며 '초 엔고 시대' 개막

- (초 엔고 시대 개막) 미 경기 회복에 대한 불확실성과 달러화 약세로 상대적 인 안정성이 부각되면서 엔화 가치는 역대 최고치로 상승
- 엔화는 리먼브라더스 사태가 발생한 '08년 9월초 대비 미 달러화에 대한 가치가 21.5% 정도 절상. 지난 10월 5일 엔/달러 환율은 83.6엔을 기록하며 '95년 이후 15년 만에 최고 수준의 강세를 보임
- 일본으로의 외국인 포트폴리오 투자자금 규모가 2008년 984억 엔, 2009년 532억 엔 유출되었으나, 2010년 1~8월 중 채권시장 395억 엔, 주식시장 210억 엔으로 605억 엔이 유입됨
- CME (시카고상품거래소, Chicago Mercantile Exchange)의 엔/달러 환율 선물의 포지션은 5월말 1만 238계약 순매도에서 8월말 4만 9,904계약 순매수로 전환

<CME의 엔/달러 선물 순매수포지션>

(단위: 계약)

	'10.1월	2월	3월	4월
순매수 계약	-4,347	1,717	10,161	-49,777
	5월	6월	7월	8월
	-10,238	3,630	29,921	49,904

자료: Bloomberg.

<일본 외국인 증권투자자금 유입 규모>

(단위: 억 엔)

	증권투자		
		주식	채권
2008	-984.2	-734.9	-249.3
2009	-532.3	103.9	-636.2
2010 1~8월	605.8	210.1	395.7

자료: BOJ(일본은행).

주: 국제수지 중 외국인 포트폴리오 투자 자금 유입 규모임.

○ 반면, 경기 회복이 빠른 신흥국으로 포트폴리오 자금 유입이 급증하며 위험자산으로의 유동성도 크게 확대됨

- 빠른 경기회복세를 보이는 신흥국으로의 투자자금 유입이 급증
- 2008년 아시아 6개국¹¹⁾에서 702억 달러 순매도를 보였던 외국인 주식투자 자금이 2009년 484억 달러, 2010년 1~9월말까지 436.9억 달러 순매수
- 또한, 신흥국시장 주식형 뮤추얼 펀드로의 자금 유입도 2008년에는 총 394.9억 달러 회수되었으나, 2009년에 643.8억 달러, 2010년 10월1일까지 총 477억 달러가 유입

<신흥국 뮤추얼 펀드 자금유입 현황>

(단위: 억 달러)

	2008	2009	2010	총자산
주식형	-394.9	643.8	477.1	5,856.1
글로벌	-91.1	344.7	338.7	2,879.4
아시아	-195.9	191.1	114.2	2,087.2
중남미	-49.3	87.9	-8.5	500.4
유럽/중동 아프리카	-58.6	20.2	32.7	389.1

자료: EPFR(Emerging Portfolio Fund Research).

주: 1) 2010년 유입 규모는 10월 1일까지의 합임.

2) 투자지역이 글로벌은 이머징마켓 전체를 대상으로 하며, 아시아는 일본은 제외.

11) 대만, 인도, 태국, 필리핀, 인도네시아, 베트남.

○ 국지적 경제위기가 지속되면서 글로벌 단기부동자금도 높은 수준을 유지

- (MMF 자금도 높은 수준 유지) 금융위기 이후 투자 위축과 자금의 단기부동화로 큰 폭으로 증가했던 MMF 자금이 축소되고 있으나 여전히 높은 수준을 유지
 - 전세계 MMF 자금 규모는 글로벌 금융위기 이후 2009년 1/4분기 5.9조 달러로 최고치를 기록하였으나 이후 지속적으로 축소되어 2010년 1/4분기말 4.9조 달러로 낮아짐
 - 그러나, 이는 서브프라임 모기지 부실 이전인 2006년 3.8조 달러에 비해 여전히 1조 달러 이상 높은 수준임

< 전세계 머니마켓펀드(MMF) 자금 규모 추이 >

(단위 : 10억 달러)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010.1/4
총규모	3,304	3,791	4,841	5,635	5,346	4,899
순유입	336	487	1,050	794	-289	-447

자료 : ICI(Investment Company Institute).

주 : 총규모는 25개국의 합계이며, 순유입 규모는 18개국의 합계임.

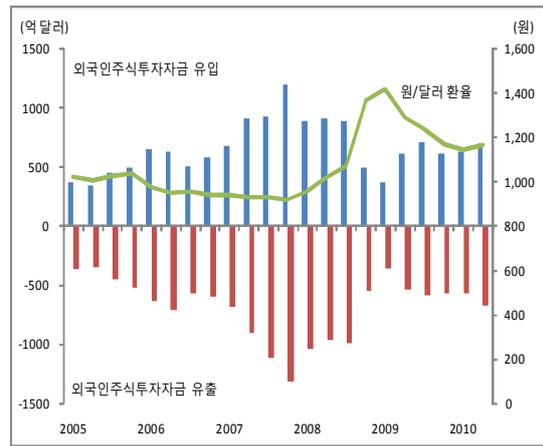
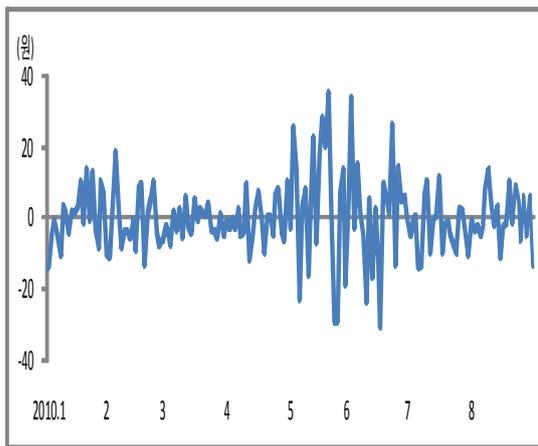
○ 한편, 글로벌 유동성의 급격한 유출입으로 인한 금융시장 변동성이 확대되면서 국가 간 갈등이 환율 전쟁으로 표면화되고 있음

- (통화 가치를 둘러싼 국가 간 갈등구조 확대) 글로벌 유동성 증가로 유출입 자금이 확대되면서 통화 가치를 둘러싼 국가 간 갈등구조가 표면화
 - 월스트리트 저널에 따르면 지난 9월 15일 일본 정부는 엔고 저지를 위해 6년 만에 외환시장에 개입하였고, 추가적인 시장 개입의 가능성을 시사
 - 파이낸셜 타임즈¹²⁾에 따르면, 일본 Noda Yoshihiko 재무상은 2010년 들어 중국이 일본 단기 국채 매입을 급격히 늘림으로써 엔화 가치가 급등하고 일본 수출 상품의 경쟁력이 약화하고 있다며 중국 정부에 해명을 요구
 - 한편, 중국의 미 국채 보유잔액은 2009년 7월 9,399억 달러에서 2010년 6월말 기준 8,437억 달러 수준으로 줄이면서 달러화 가치 하락에 대한 우려도 증폭

12) 2010년 9월 10일자, "Japan-China Tension rises"에 따르면 중국은 2010년 1~7월 중 2,740억 달러 규모의 일본 국채를 매입.

- (신흥국의 통화가치의 변동성이 확대로 자본유입 통제 강화) 투자자금이 지속적으로 유입되면서 원화 등 신흥국 통화의 변동성이 높아져 단기투기 자금 유입에 부과하는 금융거래세의 도입 등도 확대
 - 원화는 지난 6월 10일 달러당 1,251원에서 10월 5일 1,128원으로 9.8% 절상됨
 - 2010년 1~8월 중, 원/달러 환율 일일 변동폭이 전일대비 10원 이상 확대된 날이 총 56일에 달해 원화의 변동성은 매우 크고 지속되고 있음
 - 한편, 브라질은 자국통화인 헤알화의 과도한 절상을 막기 위해 2010년 10월 5일 금융거래세¹³⁾를 2%에서 4%로 인상한다고 발표했고, 우리나라도 은행의 선물환포지션 한도 설정, 외화유동성 비율 규제 등의 규제를 강화

<원-달러 환율 전일대비 변동성 추이> <외국인 주식투자자금 유출입 규모 >



자료: 한국은행, 현대경제연구원.

주: 원/달러 증가 기준이며, 전일대비 변동폭임.

자료: 한국은행.

주: 분기 기준이며, 원달러 환율은 증가 평균임

3. 시사점과 과제

1) 시사점

○ 국제 상품가격의 급격한 변동은 향후 전세계 인플레이션 압력을 높일 것임

- 주요국의 생산자 물가가 2009년 3/4분기 이후 상승폭을 확대하고 있음
 - 미국, 영국의 생산자물가는 2009년 2/4분기부터 플러스로 전환되었고, 중국과 유로지역은 2009년 4/4분기부터 전기대비 상승폭이 커짐

13) 브라질은 헤알화의 급격한 절상을 막기 위해 2009년 10월부터 유입 외환에 2%의 금융거래세(IOF)를 부과.

· 한편, 일본의 생산자물가 지수도 2010년 이후 전기대비 상승폭이 확대되고 있음

<주요국의 생산자 물가지수 추이>

(단위: 전기대비 증감률, %)

	2009				2010	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
미국	-1.7	1.2	0.8	1.1	1.6	0.9
일본	-3.2	-1.3	0.0	-0.7	0.3	0.6
중국	-6.9	-2.7	-0.5	6.1	7.4	1.5
영국	-0.1	1.1	0.7	1.0	1.4	2.2
유로지역	-3.5	-1.4	-0.2	0.3	1.1	1.7

자료: 한국은행.

- 최근 달러 가치 하락으로 원유, 곡물, 원자재 등 국제 상품시장으로의 투기자금 유입이 더욱 확대되고 있어 선진국 경기회복 지연에도 불구하고 인플레이션 압력은 지속적으로 높아질 것으로 전망됨

○ 신흥국으로 자금유입은 2011년에도 지속될 것으로 보여 신흥국 통화 가치 급등과 위험자산에의 유동성 확대가 주식, 부동산 시장의 버블로 이어질 수 있음

- 국제금융협회(IIF)에 따르면, 신흥국으로의 민간자금 유입규모는 2009년 5,814억 달러에서 2010년에는 8,250억달러, 2011년에도 8,335억 달러를 기록하며 증가될 것으로 전망됨

<신흥국 민간투자자금 유입 규모 및 전망>

(단위: 억 달러)

	2008	2009	2010f	2011f
총 유입규모	5,944	5,814	8,250	8,335
아시아	1,218	3,770	3,429	3,173
유럽	2,600	607	1,825	2,296
남미	1,246	1,372	2,136	2,015
중동 및 아프리카	880	465	860	850

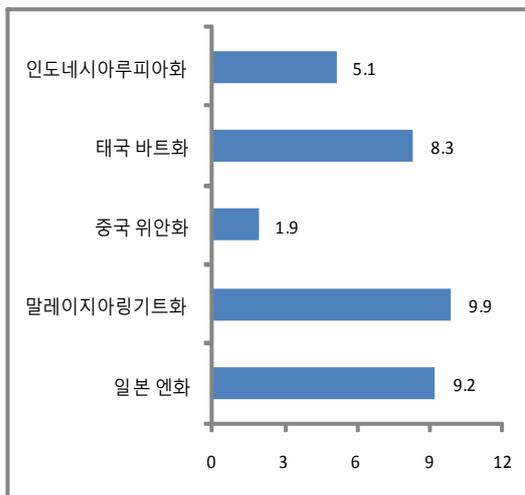
자료: Institute of International Finance, "Capital Flows To Emerging Market Economies", 2010.10월.

주: 1. 신흥국은 한국, 중국, 폴란드, 러시아, 브라질, 멕시코, 남아프리카공화국, UAE 등 30개 이머징 국가로 구성.

2. 민간투자자금은 증권투자(직접투자+포트폴리오 투자)와 은행 대출로 구성됨.

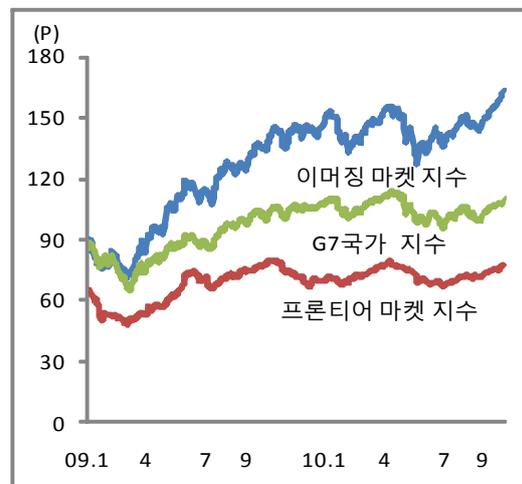
- 신흥국으로의 자본 유입 증가는 주식시장과 통화가치 강세로 연결
 - 아시아 신흥국 통화는 2010년 9월말 기준으로 태국 바트화가 2009년말 대비 8.3%, 인도네시아 루피아화 5.1%, 일본 엔화도 9.2% 절상됨
 - MSCI에 따르면, 신흥국 주식시장 지수는 2009년 초 84.6에서 2010년 10월 5일 현재 163.4로 93% 상승한 반면, 선진국과 프론티어시장 지수는 동기간 각각 27.6%, 19.2% 상승에 그침

<달러화 대비 신흥국 통화 절상률(%)>



자료: 한국은행, 현대경제연구원.
주: 2010년 9월말 기준, 전년말대비 증감률임.

<MSCI 지역별 지수 추이>



자료: MSCI barra.

- 급등한 통화 가치와 풍부한 유동성이 자산가치 상승으로 연결된다면 신흥시장의 버블로 이어질 수도 있음
 - IMF는 지난 4월 글로벌 금융안정 보고서를 통해 주요 선진국의 통화 유동성 증대로 신흥시장의 주식시장은 상승하고 이자율은 하락하였으며, 이로 인해 자산시장 가격이 크게 높아져 금융버블로 이어질 수 있다고 경고
 - 실제로 홍콩의 부동산 가격은 2009년 1월 1625에서 2010년 7월말 2515 (1999=100)로 55% 상승하였고, 대만의 주택가격도 2009년 3월 127.25에서 2010년 6월말 157.3(1991=100)으로 금융위기 이전 수준보다 높아짐
- 글로벌 재균형(Rebalancing) 과정에서 자국 통화 가치를 둘러싼 보호주의가 심화되고 달러화 약세로 기축통화 논란은 가열될 수 있음

- 주요국 간 통화 가치를 둘러싼 보복관세 도입, 국가간 공조, 보호주의 무역 및 자원의 무기화 등이 더욱 확산될 것으로 전망
- 美 하원은 환율 조작으로 통화가 저평가된 국가들의 수입품에 보복 관세를 매길 수 있는 '공정 무역을 위한 환율개혁법안'을 지난 29일 통과시킴
- 미 가이트너 재무부 장관은 지난 24일 미 하원 청문회에서 위안화 절상문제를 G20회의 의제로 삼겠다는 입장을 표명
- 지난 9월 15일 미 무역대표부는 중국을 전기강판 관세 부과와 카드결제 개방 지연 등으로 WTO에 제소
- 한편, 중국은 일본 영해를 침범한 이유로 구속됐던 中어선 선장 문제 해결 과정에서 일본에 희토류 수출(중국은 세계 희토류 공급의 97% 차지)금지 움직임 보임으로써 희소자원의 무기화 가능성을 시사

<각국의 환율 보호 정책>

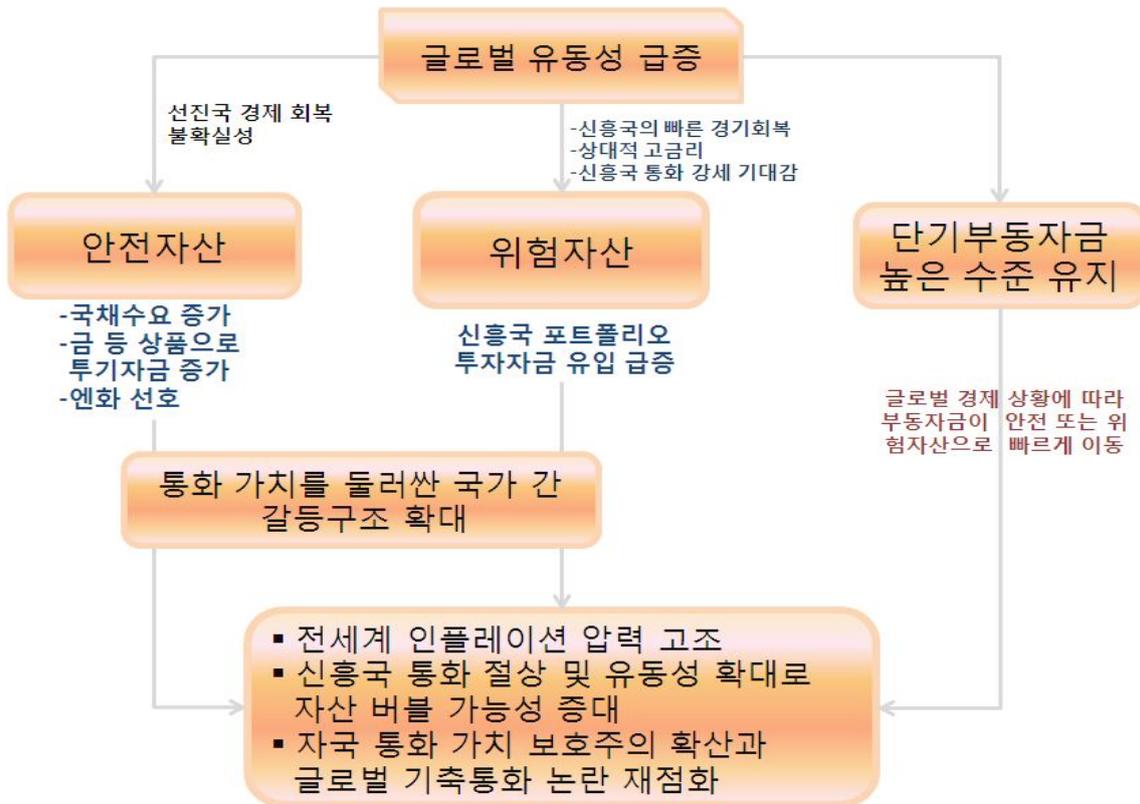
국가	주요 정책
미국	-환율조작국 보복관세 도입 -위안화 절상 문제를 G20 서울 정상회의 의제로 논의하는 문제를 제기 -미 무역대표부(USTR)는 중국의 전기강판 관세 부과와 카드결제 개방 지연을 이유로 내세워 WTO 제소(2010년 9월 15일) -양적완화 정책으로 달러화 약세 유지
일본	-엔고 저지를 위한 외환시장 개입
중국	-중국투자공사(CIC)는 미국이 초저금리 기조를 지속한다면 중국이 보유한 외환에서 달러자산을 더 처분할 수 있음을 시사 -위안화 절상 압력에 대응하기 위한 브릭스 국가와의 협력을 강화

자료: 보도자료 정리.

- 또한, 미 경제 회복의 불확실성으로 인한 달러화 약세는 글로벌 기축통화 논란을 가열시킬 수 있음
- 달러 인덱스는 2010년 6월 7일 88.4로 최고치를 기록하였으나 10월 5일 77.9로 하락하며 주요 통화대비 달러 약세가 심화
- 이는 세계 경제의 더블딥 가능성으로 주요국의 기준금리 동결이 지속되고 있는 가운데 미국 등을 중심으로 통화 정책의 재완화 조치의 가능성이 높아지고 있기 때문임

- 지난 9월 17일 중국 인민은행은 미국 달러화 의존도를 줄이기 위해 위안화 보유와 사용을 늘릴 수 있도록 금융시장 개방 확대 정책을 표명
- 위안화는 이미 지난해 7월부터 무역결제에 허용되었고 그 규모는 2010년 2분기 487억 위안(72억 달러)으로, 전분기대비 2배 이상 급증

<최근 글로벌 유동성의 유입과 전망>



2) 국내 금융시장에의 과제

- (시사점) 원화가치 상승으로 인한 수출 경기 하락에 대비하고 외국인 투자자금 유입 증가로 인한 자본·외환시장의 급등락을 예방하며 국제 상품가격 상승에 따른 안정적 자원 확보를 위한 노력 강화 및 역내 투자 감시기구의 조속한 마련을 위한 체계적 준비가 필요

- 첫째, '초 엔고' 지속, 신흥국의 통화가치 상승, 글로벌 통화 가치 보호주의 심화로 향후 원-달러 환율의 평가 절상이 지속될 수 있어 수출 경기 하락에 대비
 - 경기 호조 지역의 특성 및 문화를 파악하여 지역별 맞춤 상품 개발을 통한 수출 증가 및 틈새시장을 개척
 - 아울러, 한·미, 한-EU FTA의 조기 발효를 통한 우호적 시장 여건을 조성하고 한·중·일 FTA의 실질적 협상을 강화하여 역내국가 간 안정적 시장 환경 조성을 위해 노력해야함

- 둘째, 급격한 자금 유출입으로 인한 원-달러 환율의 변동성을 최소화하고 외환시장의 안정성을 높이기 위한 모니터링을 강화
 - 외국인투자자금 유입 지속으로 인한 환율의 급변동 방지를 위해 정부는 미 세조정(Smoothing Operation)을 통해 원/달러 환율의 안정화를 유도해야 함
 - 유럽 재정위기 재발 가능성과 미국의 더블딥 우려 등 선진 시장의 불안요인으로 외국인 투자자금이 급격히 유출될 수 있으므로 외환시장 리스크가 전체 금융시장의 경색으로 전이되지 않도록 해외 요인에 대한 모니터링을 강화
 - 한편 투자자금 유입으로 변동성이 확대될 경우, 단기성 투기자본에 대한 세금 부과, 무보상의무예치제¹⁴⁾ 및 내국인의 해외투자 확대 등의 정책 보완과 적정 외환보유고 유지를 통해 외환시장의 안정성을 도모해야 함

- 셋째, 투기자금 유입 확대로 인한 국제 상품가격 상승세가 지속될 수 있어 곡물 및 원자재 수급에 차질이 발생하지 않도록 자원 외교를 강화
 - 남미·아프리카 자원 부국과 외교 관계를 강화하고 해외 식량기지 건설, 해외 자원 발굴 등에도 투자를 확대해야 함
 - 특히, 국가 간 경제·정치 마찰의 해결 과정에서 자원 무기화의 경향이 대두하고 있어 국제기구를 통한 통상 마찰에 대한 대응 전략을 마련해야 함

14) 거래액의 일정부분을 중앙은행에 일정기간 동안 무이자로 예치하게 강제하는 제도로 칠레, 콜롬비아 등에서 도입.

- 넷째, 투자자금의 급격한 유출입을 제어할 수 있도록 국제금융 규제 공조를 강화하고 G20 서울 정상회의에서 신흥국 이슈에 대한 합의 도출을 위해 노력
 - 11월 서울에서 개최되는 G20 정상회의에 외환시장의 취약성 및 금융회사의 쏠림현상 등 신흥국의 시스템리스크 해소를 위한 국제적 차원의 논의를 주도하고 합의안 마련의 계기로 삼아야 함
 - 특히, 투기자금의 빈번한 유출입으로 인한 악영향을 방지하기 위한 정책 마련 논의에 집중하고 글로벌 차원의 금융거래세 도입 등도 고려될 수 있음

- 마지막으로, 차이나머니, 아시아 국부펀드 등의 역내 투자가 확대되고 있어 안정적인 역내투자 환경을 조성하고 안전망 구축을 위한 아시아 공동 투자 감독기구 형성을 위한 논의도 조기에 추진되어야 함
 - 달러 의존도 및 외환보유액의 필요성을 줄일 수 있도록 역내 금융협력을 강화하고 아시아통화기금(AMF) 등에 대한 논의도 구체화 시켜나가야 함
 - 또한, 환율 변화에 따른 위험을 줄일 수 있고 외환보유액 확충과 외화 유동성 문제도 완화할 수 있는 원화 국제화가 중장기적 관점에서 지속적으로 추진되어야 함

정책연구실 선임연구원 조호정 (chjss@hri.co.kr, 2072-6217)

주요 국내외 경제지표

□ 국내외 성장률 추이

구분	2008년			2009년					2010		
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4
미국	0.0	-4.0	-6.8	-2.6	-4.9	-0.7	1.6	5.0	3.3	3.7	1.7
유로 지역	0.6	-0.4	-1.9	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.0	1.0	0.2	1.0
일본	-1.2	-5.4	-10.0	-5.2	-16.6	10.4	-1.0	-4.1	2.4	4.4	0.4
중국	9.6	9.0	6.8	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.5	11.9	10.3
한국	2.3	3.1	-3.4	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	5.9	8.1	7.2

주: 1) 2010년 전망치(E)는 IMF 2010년 7월 기준이고 한국은 현대경제연구원 전망치임
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	10월1일	10월8일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	2.21	3.54	3.83	2.51	2.39	-0.12%p
	엔/달러	90.76	96.65	92.93	83.32	82.37	-0.95 ¥
	달러/유로	1.4042	1.4141	1.4413	1.3777	1.3917	0.014\$
	다우존스지수(p)	8,776	8,447	10,428	10,830	10,949	119p
	닛케이지수(p)	8,860	9,958	10,655	9,404	9,685	281p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.41	4.16	4.41	3.26	3.27	0.01%p
	원/달러(원)	1,259.5	1,273.9	1,164.5	1,130.4	1,120.3	-10.1원
	코스피지수(p)	1,124.5	1,390.1	1,682.8	1,876.7	1,897.1	20.4p

주: 10월 1일 해외지표는 전일(9월 30일) 기준임.

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	10월1일	10월8일	전주비	
국제 유가	WTI	44.61	69.08	79.35	81.55	81.55	-
	Dubai	36.45	71.85	78.06	79.70	82.00	2.3\$
CRB선물지수	229.54	249.96	283.38	285.69	287.30	1.61p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.