

현안과 과제

■ 미 기준금리 인상 이후 금융시장 동향

1. 최근 금융시장 불안감 확대

- 미국 연준은 통화정책 정상화 차원에서 기준금리를 인상했고 향후에도 완화적인 통화정책을 시행할 것으로 예상되지만 최근 금융시장에서는 불안감이 확대
 - 향후 미국 연준은 완화적인 통화정책을 견지할 것으로 예상
 - 미국 근원소비지출 물가상승률(전년동월대비)은 2015년 11월 현재 연준 목표치(2.0%)에 미달한 1.3%에 머물
 - FOMC성명서에는 기준금리가 상당기간 동안 낮게 유지할 것으로 예상된다고 명시
 - 그러나 최근 국제 금융시장의 불안감은 확대
 - 2016년 들어 대표적인 공포지수인 VIX¹⁾는 상승하고, 안전자산인 금 가격도 상승
- 과거와 최근의 미국 기준금리 인상 전후 금융시장 동향을 비교하고 시사점을 도출
 - 낮은 금리 수준에서 인상에 대한 사전 신호가 있었던 2004년 인상 당시와 2015년 인상 시점의 주가, 통화가치 등을 비교²⁾
 - 2004년 인상 당시의 분석 대상 기간은 인상 이전 한 달간(2015년 5월 31일 ~ 6월 30일) 및 이후 한 달간(2015년 6월 30일 ~ 7월 30일)³⁾
 - 2015년 인상 시의 분석 대상 기간은 인상 이전 한 달간(2015년 11월 16일 ~ 12월 16일) 및 이후 한 달간(2015년 12월 16일 ~ 2016년 1월 18일)⁴⁾

< VIX 및 금 가격 >



자료 : 시카고선물옵션거래소(CBOE), Bloomberg.

주 : VIX가 상승할수록 금융시장 변동성이 커짐을 의미함.

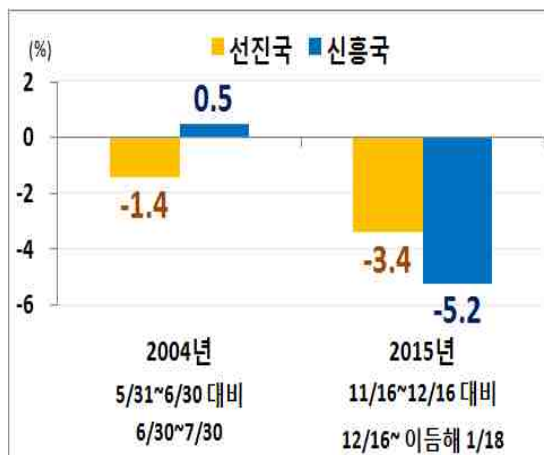
- 1) 1993년에 소개된 VIX(CBOE Volatility Index : 시카고선물옵션거래소 변동성 지수)는 S&P500 지수 옵션의 향후 30일간의 변동성에 대한 시장의 기대를 지수화한 지표로서, 투자자의 공포도를 측정하는데 사용됨. VIX가 높을수록 투자자들의 불안 심리가 높아짐을 의미함(용어 설명 : Chicago Board Options Exchange 홈페이지).
- 2) 1994년에도 기준금리가 인상되었지만, 이 경우는 2004년 및 2015년 인상시와 달리 금리 인상에 대한 사전 시그널이 없었고 인상 이전의 금리 수준도 3%로 지금과 달리 비교적 높았기 때문에 분석 대상에서 제외함.
- 3) 미국 연준은 이전까지 1.00%였던 기준금리를 2004년 6월 30일부터 1.25%로 인상.
- 4) 미국 연준은 이전까지 0.25%(상단 기준)였던 기준금리를 2015년 12월 16일부터 0.50%로 인상.

2. 미국 기준금리 인상 전후 세계 및 국내 금융시장 동향

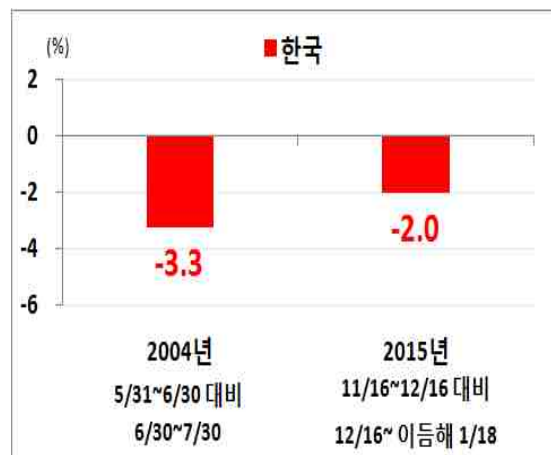
- (주가) 2004년보다 최근 미국 기준금리 인상 이후 전반적으로 주가가 더 하락했지만, 한국은 2004년 인상 당시 및 다른 신흥국과 비교해도 주가 하락폭이 상대적으로 적음
 - 최근 중국 경기 둔화 우려로 선진국과 신흥국 주가지수는 2004년 인상 당시 대비 2015년 인상 이후에 상대적으로 많이 하락
 - 중국 경제는 2000년대 중반 연 10%의 높은 성장세를 보였음
 - 그러나 2016년 연초에 중국 경기 둔화 전망, 위안화 절하, 지분매각 금지 조치 만료(1월 8일)에 따르는 수급 부담 우려, 사우디-이란 국교 단절로 인한 중동 정세 불안 등의 요인으로 중국 주가지수 급락
 - 한국 주가지수는 2004년 인상 당시 대비 2015년 인상 이후 하락폭이 적고 최근 신흥국 주가지수 변동과 대비해서도 상대적으로 하락폭이 적음
 - 한국 코스피 지수는 2004년 인상 시점을 전후로 한 달 동안 평균 3.3% 하락했지만 2015년 인상 시점을 전후로는 2.0% 하락
 - 2015년 인상 전후로 신흥국 지수가 5.2% 하락한 것에 비해 한국 주가지수 하락폭(-2.0%)은 상대적으로 양호

< 미국 기준금리 인상 당시 세계 및 한국 주가 지수 변동 >

- MSCI 선진국 및 신흥국 지수 -



- 한국 코스피 지수 -



자료 : 현대경제연구원(Bloomberg 자료 이용).

주 : 기준금리 인상 이전 한달간 평균 대비 이후 한달간 평균 변동.

<참고>. 외국인 투자자금의 국내 주식 및 채권 투자

- 최근 외국인은 국내 주식 및 채권 시장에서 각각 순매도와 순매수의 상반된 투자를 보이고, 금리 인상 이전 한달 간(2015년 11월) 자본수지 상에서의 주식 및 채권 투자자금은 순유출
 - 외국인은 2004년 인상 당시 대비 2015년 인상 시 국내 주식 시장에서 순매도 우위를, 채권 시장에서는 순매수 우위를 보임
 - 2004년 인상을 전후로 외국인 투자자금은 국내 주식 시장에서 총 7억 달러의 국내 주식을 순매수
 - 이 당시 국내 채권 시장에서 외국인 투자자금은 인상 이전의 순매도에서 인상 이후에는 순매수로 전환
 - 2015년 인상 시에는 외국인 투자자금은 국내 주식 시장에서 51.0억 달러 순매도했지만, 채권 시장에서는 26.2억 달러 순매수
 - 2004년과 달리 2015년에 인상 이전 한달 간 외국인의 국내 증권(주식 및 채권) 투자금은 순유출
 - 자본수지 상, 2004년 인상 당시 외국인의 국내 증권 투자금은 이전 한달 간(2004년 6월중) 10.6억 달러, 이후 한달 간(7월중) 14.9억 달러 순유입
 - 자본수지 상, 2015년 인상 이전 한달 간(2015년 11월중) 외국인 투자금의 국내 증권 부문 순유출은 17.3억 달러
 - 2015년 금리 인상 이후 외국인 투자자금의 순유입 자료(자본수지)는 아직 발표되지 않아, 금리 인상의 파급 영향 판단 시 주의가 필요

< 미국 기준금리 인상 당시 외국인 투자자금의 국내 증권 투자 >

- 시장내 투자자금 순매수 -

- 외국인 투자자금 순유입 -

(단위 : 억 달러)

(단위 : 억 달러)

구분		주식	채권	구분		주식	채권
'04년	인상 이전 한달간 (6.1~6.30)	(+)3.3	(-)3.8	'04년	인상 이전 한달간 (6.1~6.30)	(+)3.3	(+)7.3
	인상 이후 한달간 (7.1~7.31)	(+)3.7	(+)0.4		'15년	인상 이후 한달간 (7.1~7.31)	(+)3.7
'15년	인상 이전 한달간 (11.16~12.16)	(-)33.3	(+)23.1	'15년		인상 이전 한달간 (11.1~11.30)	(-)8.5
	인상 이후 한달간 (12.17~이듬해 1.18)	(-)17.7	(+)3.1		'15년	인상 이후 한달간 (12.1~12.31)	na

자료 : 금융감독원(좌측 표), 한국은행(우측 표).

주 : 1) 좌측표의 (+)는 순매수, (-)는 순매도를 의미함. 우측표의 (+)는 순유입, (-)는 순유출을 의미함.

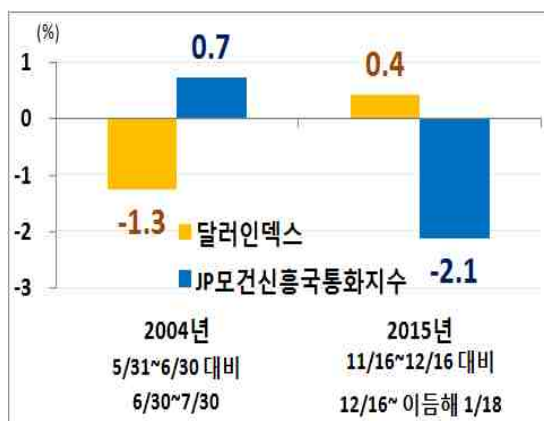
2) 우측 표의 2015년 12월 자료는 아직 발표되지 않음.

○ 달러화는 과거와 달리 강세를 보이며 신흥국 통화가치는 과거와 달리 2015년 인상 이후 하락(환율 상승)

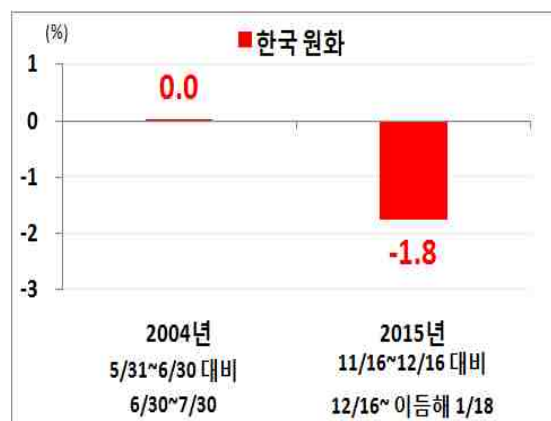
- 달러화 가치는 2004년과 달리 2015년 인상 시에는 강세를 보이며, 신흥국 통화 가치는 2004년과 달리 2015년 인상 시에는 하락
 - 달러화 가치는 2004년 인상 시점을 전후로 한 달 동안 평균 1.3% 하락했지만, 2015년 인상 시점을 전후로 한 달 동안 평균 0.4% 상승
 - JP모건신흥국통화지수는 2004년 인상 시점을 전후로 한 달 동안 평균 0.7% 상승했지만, 2015년 인상 시점을 전후로는 한 달 동안 평균 2.1% 하락
- 한국 원화 가치 역시 2004년과는 달리 최근 미국 금리 인상을 전후로 하락
 - 달러 대비 원화 가치는 2004년 인상 시점을 전후로는 변화가 없었지만 2015년 인상 시점을 전후로는 1.8% 하락
- 2015년 인상 이후 한국 및 신흥국 통화가치 하락의 큰 원인은 중국 위안화 절하
 - 중국 정부는 위안화 국제화 차원에서 환율 유연성 확대 방침을 정함
 - 이후 경기 둔화세 및 시장 자유화에 부합하는 위안화 변동폭을 허용하기 위해 2016년초 위안화 기준환율을 큰 폭의 절하 방향으로 고시
 - 위안화의 급격한 절하는 중국 경기 둔화세가 심한 점을 반영한다는 시각과 함께 중국에 대한 수출이 많은 신흥국 경기도 둔화될 것이라는 우려 확산이 원인

< 미국 기준금리 인상 당시 세계 및 한국 통화가치 변동 >

- 미 달러화 및 신흥국 통화 -



- 한국 원화 -



자료 : 현대경제연구원(Bloomberg 자료 이용).

주 : 기준금리 인상 이전 한달간 평균 대비 이후 한달간 평균 변동.

○ 국가 부도 위험은 전반적으로 2004년보다 최근에 다소 높게 나타나지만, 일부 원자재 수출 신흥국에 국한될 가능성이 높음

- 신흥국 CDS 프리미엄⁵⁾은 2004년과 달리 2015년에 상승하지만 브라질, 러시아, 베네수엘라 등 일부 원자재 수출국 이외에는 부도 가능성이 낮음
 - 배럴당 국제 유가(WTI, Brent, Dubai 평균)는 2003년부터 2005년까지 29달러에서 53달러로 상승했지만, 최근에는 2014년의 96달러에서 2015년 50달러로 하락세⁶⁾
 - 미국에너지정보청(EIA)에 따르면, 국제 시장 내 원유 초과공급 규모는 2004년 일일 170만 배럴이었지만, 2015년에는 일일 775만 배럴
 - 세계 경기의 미약한 회복세로 원유 수요가 부진한데다 이란 및 미국의 원유 수출 재개로 공급과잉이 더해질 것으로 예상되어 향후 국제 유가는 추가 하락도 예상됨⁷⁾
 - 재정수입의 대부분을 원유 수출 수익에 의존하는 베네수엘라는 저유가 장기화로 인해 경기 침체가 우려되며, CDS 프리미엄도 2015년 미국 금리 인상 시점을 전후로 4,437bp에서 6,736bp로 급등
 - 원자재 수출이 많은 브라질과 러시아 역시 원자재 가격 하락으로 인한 경기 둔화가 심해 CDS 프리미엄이 위험 수준을 넘어섰거나 근접

< 미국 기준금리 인상 당시 주요 신흥국 CDS 프리미엄 >

(단위 : bp)

구분	시점	한국	인도네시아	말레이시아	태국	브라질	터키	러시아	남아공	베네수엘라
'04년 인상	한달 전	61	na	51	45	805	594	260	131	714
	인상 당일	54	na	47	44	707	547	246	120	654
	한달 후	50	na	40	41	611	449	250	119	577
'15년 인상	한달 전	60	222	183	130	428	257	285	275	4,437
	인상 당일	57	240	187	140	470	272	313	325	4,936
	한달 후	72	257	216	163	506	314	396	379	6,736

자료 : Bloomberg.

주 : 각국 정부 발행 외화채권에 대한 5년만기 CDS 프리미엄.

5) 통상 정부채의 CDS 프리미엄이 400bp 수준을 초과하게 되면 발행 채권의 차환(roll-over)이 힘들어져 해외 자본 조달에 문제 발생하며 외환위기 발생 가능성이 높아짐(용어 설명 : 현대경제연구원, 2015년 1월, '취약 신흥국의 외환위기 발생 가능성과 국내경제 파급영향').

6) IMF, World Economic Outlook Database(2015년 10월).

7) 미국에너지정보청(EIA)은 2016년 WTI 유가 전망치를 2015년 12월 전망 당시 배럴당 50.9달러에서 2016년 1월 전망시에는 배럴당 38.5달러로 대폭 하향 조정.

3. 시사점

- (평가 및 전망) 과거(2004.5.30 ~ 6.30 대비 6.30 ~ 7.30) 보다 최근(2015.11.16 ~ 12.16 대비 2015.12.16 ~ 2016.1.18)의 미국 금리 인상 시 확대된 금융 시장 변동성은 향후 미국 금리 인상 속도가 늦춰지면서 점차 완화될 전망
- 글로벌 금융시장 평가 : 전반적으로 2004년 인상 당시 보다 2015년 인상시 글로벌 금융시장 변동성은 확대
 - 선진국 주가는 두 시기 모두 하락했으며, 하락폭은 2004년 인상 당시보다 2015년 인상시가 더 큼
 - 신흥국 주가는 2004년 인상 당시에는 상승했지만 2015년 인상시 하락
 - 달러화는 2004년 인상 당시에는 약세였지만 2015년 인상시 강세
 - 신흥국 통화가치는 2004년 인상 당시에는 강세였지만 2015년 인상시 약세
 - CDS 프리미엄으로 평가한 신흥국 부도 가능성은 2004년 인상 당시에는 완화되지만 2015년 인상을 전후로는 원자재 수출국을 중심으로 높아짐
- 한국 금융시장 평가 : 전반적으로 2004년 인상 당시와 비교해서, 그리고 신흥국 전체와 비교해서 2015년 인상시 금융시장 변동성은 다소 제한적
 - 한국 코스피 지수는 두 시기 모두 하락했지만, 하락폭은 2004년 인상 당시 보다 2015년 인상시에 더 적음
 - 2015년 한국 코스피 지수 하락폭(-2.0%)은 신흥국 주가 지수 하락폭(-5.2%)보다 적은 수준
 - 한국 원화 가치는 2004년 인상 당시에는 변화가 없었지만 2015년 인상시 약세
 - 2015년 한국 원화 가치 하락폭(-1.8%)은 신흥국 통화가치 하락폭(-2.1%)보다 적은 수준
 - CDS 프리미엄으로 평가한 한국의 부도 가능성은 말레이시아, 태국, 브라질, 터키 등 대외 건전성이 취약하다고 알려진 국가와 비교하여 매우 낮음
- 전망 : 향후 미국의 기준금리 인상 속도는 늦춰지고 글로벌 금융시장 불안정성은 중장기적으로 점차 완화될 것으로 예상
 - 향후 중국 경기 둔화 및 국제 유가 약세 지속 등으로 금융시장 불안정성이 단기에 해소될 여지는 적고 미국의 기준금리 인상 속도는 매우 완만할 것으로 예상됨

- 미국 기준금리 인상 속도가 늦춰질 경우 금융시장 불안정성은 점차 완화될 전망
- (대응 방안) 정부는 국내 금융시장의 과도한 불안감 확대 억제 및 수출입 기업 피해 최소화 대책을 마련하고 기업은 리스크 종합 관리 체계를 구축
 - 외환 당국은 외환시장 변동에 대한 미세 조정 및 시장 안정화 대책을 통해 원화 가치의 추가 변동 확대를 억제
 - 미세조정 등을 통해 원화 환율 방향의 쏠림 현상을 방지하고 외환시장의 불확실성 완화 및 국내 경제의 안정화 도모
 - 신흥국 금융시장 및 국내 외환시장 모니터링을 강화하는 한편 국제 공조를 통한 상시 대응 체제 구축 필요
 - 또한 외환시장 급변동으로 인한 환위험 피해 완화 대책을 강화하여 환변동에 취약한 수출 기업 피해를 최소화
 - 금융불안 확대로 인한 기업 투자 심리 위축을 방지하기 위해 대출상환유예와 수출입금융지원 등 단기적인 유동성 공급 대책 마련
 - 금융시장에서 환위험에 노출된 기업에 대해 무역보험 및 유동성 지원 등 수출기업들에 대한 지원을 확대
 - 기업은 리스크 전담 부서를 마련하여 발생 가능한 시나리오별 리스크에 대한 종합적이고 일원화된 대응 시스템 구축
 - 금융 및 무역 거래가 많은 기업일수록 위기 감지 모니터링 전담 부서를 단기적으로라도 운영
 - 위기는 신흥국 경제 측면뿐만 아니라 정치 및 사회 등의 비경제적인 충격에 의해서도 발생할 수 있으므로 충격의 전파경로를 파악하는 노력이 필요함
 - 리스크 유형에 따라 발생 원인, 가능성, 발생 경로와 전개 시나리오, 예상 영향, 대응책 등을 종합적으로 수립하는 종합 매뉴얼 마련

홍준표 연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)