

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

- 최근 금융시장 변동성 확대 배경과 시사점
- 글로벌 금리인상 기조에 따른 불확실성 급증

목 차

■ 최근 금융시장 변동성 확대 배경과 시사점

- 글로벌 금리인상 기조에 따른 불확실성 급증

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 글로벌 금융시장 변동성 확대 배경	2
3. 파급영향	8
4. 시사점	11

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총 괄 : 주 원 이 사 대 우 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

□ 경 제 연 구 실 : 정 민 연 구 위 원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)

 오 준 범 선 임 연 구 원 (2072-6247, jboh19@hri.co.kr)

 신 유 란 연 구 원 (2072-6240, yooran0111@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 최근 금융시장 변동성 확대 배경과 시사점

- 글로벌 금리인상 기조에 따른 불확실성 급증

■ 개 요

세계 경기가 양호한 흐름을 보이고 있음에도 불구하고 최근 국제금융시장의 변동성이 확대되면서 주요국의 금융여건지수도 상승했다. 주식, 채권, 환율 시장의 변동성 지수가 2018년 초 대비 각각 6.7p, 15.4p, 0.8p씩 상승했다. 이에 따라 금융시장여건 변화가 향후 경제성장률에 미치는 영향을 나타내는 금융여건지수도 최근 상승세를 보였는데 미국, 영국, 일본의 지수는 여전히 완화적 상태를 유지하고 있어 향후 경기 호조 지속을 시사했다. 한편, 유로존의 금융여건지수는 유로화 강세로 인해 기준점인 100을 상회하면서 긴축상태를 보였다. 이에 본 보고서는 최근 금융시장 변동성 확대 배경과 영향을 살펴보고 시사점을 도출하고자 한다.

■ 글로벌 금융시장 변동성 확대 배경

최근 글로벌 금융시장 변동성 확대의 배경으로는 **첫째, 세계 경기 확장 속도가 예상을 상회하고 있다.** IMF의 2018년 1월 세계 경제 전망치는 3.9%로 기존 전망치('17년 10월) 3.7%보다 0.2%p 상향 조정하는 등 세계 경제는 양호한 성장 흐름을 지속할 것으로 전망되고 있다. **둘째, 세계 경제 회복 지속으로 물가 상승압력이 점차 강화되고 있다.** 국제 유가는 2016년 1월 배럴당 26.9달러에서 2018년 2월 현재 66.0달러까지 상승하는 등 국제 유가를 비롯한 원자재 가격이 상승하였다. 여기에 선진국의 GDP 갭률이 플러스로 전환되거나 마이너스 폭이 축소되면서 글로벌 수요가 확대되고 있다. 특히, OECD 대상국 가운데 GDP 갭률이 플러스인 국가가 2013년 2개국이었으나 2018년에 17개국으로 확대될 것으로 전망되고 있다. **셋째, 세계 경기 회복세, 기대 인플레이션 확대 등으로 주요국 통화정책 정상화 속도가 빨라질 수 있다는 우려가 확대되었다.** (미국) 미국 경기 확장세가 지속되는 가운데 통화 정책 기준의 핵심 지표인 실업률과 물가 지표가 목표치에 근접하면서 정책 금리 인상 속도가 빨라질 수 있다는 우려가 확산되고 있다. 최근 미국 경제 성장률은 2%대 중후반 수준을 유지하고 있고, GDP 갭률이 2017년 3/4분기를 기점으로 플러스로 전환되면서 물가 상승 압력이 높은 상황이다. 여기에 노동시장은 완전 고용 수준으로 개선되었고 최근 시간당 임금 상승률이 큰 폭으로 상승하면서 기대 인플레이션이 확산되고 있다. 그러나 현재 미국 경기는 고점으로 금리 인상 횟수 조정 압력이 낮은 것으로 판단되며, 시장에서도 3회 금리 인상 확률이 가장 높은 것으로 나타나고 있다. 그러나 최근 파월의 발언 등에 따라 4회 금리 인상 확률도 다소 높아졌다. 따라서 트럼프 경제 정책 추진으로 미국 경제 성장률 속도가 빨라질 경우 3회 이상의 금리 인상이 이루어질 가능성도 있으나, 현시점에서는 3회 금리 인상 가능성이 더 높은 것으로 판단되고 있다. (유로존 및 영국) 유로존과 영국의 경우 GDP 갭률 마이너스 폭이 축소되면서 향후 물가 상승 압력이 발생하고 있다. 더욱이 영국의 실업률은 자연실업률을 하회하고, 유로존 실업률은 자연실업률 수준에 근접하면서

긴축 정책이 가속화될 가능성이 존재한다. 다만 유로존의 경우 유로화 강세에 대한 우려로 유럽중앙은행은 현 기조로 이어갈 가능성이 클 것으로 보인다. (일본) 일본 경기가 완만하게 회복되면서 경제 성장률이 확대되고 마이너스 GDP 갭률이 축소는 되고 있지만 물가 상승률은 여전히 낮은 수준이다. 그러나 일본의 실업률은 빠르게 개선되면서 균형실업률 수준을 하회하고 있다. 성장세, 노동시장, 임금 상승 등을 고려한다면 출구전략을 조기 반영할 수 있으나 여전히 물가가 낮은 수준을 보이고 있어 출구전략이 지연될 가능성이 크다.

■ 파급 영향

최근 발생한 금융시장 변동성 확대에 다음과 같은 파급영향이 발생할 것으로 예상된다. **(채권시장) 글로벌 통화정책의 정상화 기조로 선진국과 신흥국의 채권 금리가 상승 추세를 이어갈 것으로 전망되고 있다.** 미국은 2017년 정책금리 3회 인상에도 불구하고 채권금리가 2017년 초 2.45%에서 2017년 말 2.40%로 오히려 하락했으나 최근 임금 상승에 따른 인플레이션 기대감으로 통화정책에 대한 신뢰도가 높아져 미국을 비롯한 선진국의 채권 금리가 상승했다. 이러한 흐름은 이어질 것으로 예상되며, 신흥국 국채 금리도 상승 추세를 보일 것으로 전망된다. **(주식시장) 기준금리 인상 및 인플레이션 압력 등으로 국채 금리가 상승하고 주식시장 조정 가능성이 높아짐에 따라 변동성이 확대될 전망이다.** 미국 장단기 금리 스프레드와 주가 지수는 반대로 움직이는 경향이 존재하는데 최근 미 연준의 기준금리 인상으로 단기 국채가 상승하여 장단기 스프레드가 축소되었으나, 향후 경기 회복세 지속 및 수요 확대 등으로 기대 인플레이션 상승시 장기 국채 금리가 상승하여 스프레드 확대 가능성이 존재한다. 따라서 장단기 국채 금리 방향에 따라 주식시장 조정 가능성 및 변동성이 확대될 것으로 예상된다. **(외환시장) 미국의 기준금리 인상 및 경기 개선 등으로 달러화 강세 압력은 존재하나 미국 재정적자 확대, 보호무역주의 확산 등으로 제한적일 전망이다.** 최근 금리 인상에도 불구하고 유로화 강세 등으로 달러 강세 압력이 나타나지 않고 있으나 향후 미국 경기 확장 지속 등으로 제한적 반등이 나타날 것으로 예상된다. 주요 글로벌 투자은행의 전망치에 따르면 달러화는 소폭 강세를 보이다가 2018년 하반기에 약세로 전환될 것으로 보고 있다.

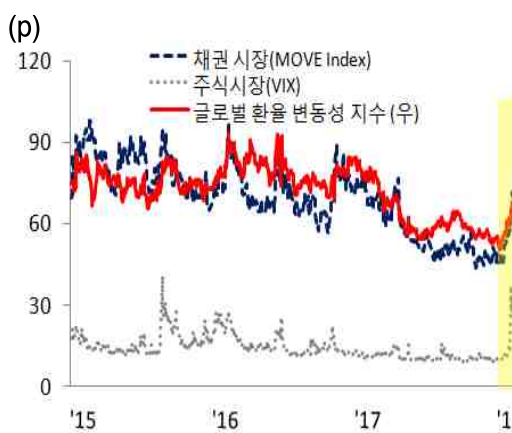
■ 시사점

최근 금융시장의 변동성 확대는 예상을 상회하는 경기 회복에 따른 주요국 통화 정책 전망에 대한 기대감 조정과 저금리·풍부한 유동성 여건을 벗어나 새로운 금융환경에 진입하기 위한 과정이 반영된 것이다. 따라서 주요국 통화정책 정상화의 시기 및 완급조절 등의 불확실성과 실물 경제에 미치는 파급영향에 대한 대비가 필요하다. **첫째,** 국내 가계부채 문제가 정부의 관리 능력 범위 내에 위치한다는 가정 하에 글로벌 통화정책 정상화 추세에 맞추어 국내 기준금리 인상을 적극 고려해야 한다. **둘째,** 경제 정책을 조율하고 주도할 수 있는 컨트롤 타워 기능을 확립하여 정책의 일관성을 유지하고 지속적인 경기 대책과 중장기적 사이클 관리에 주력해야 한다. **셋째,** 주요국 통화정책 정상화가 국내 금융시장 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다.

1. 개요

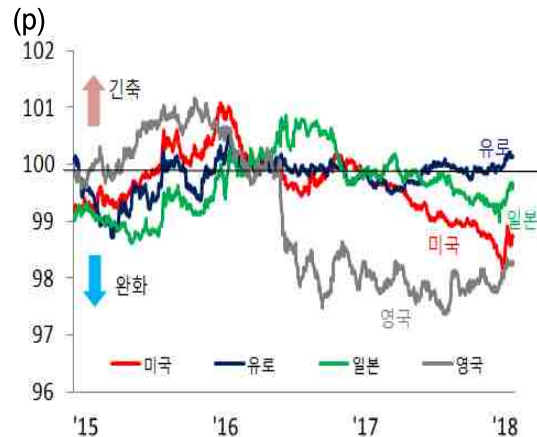
- 세계 경기가 양호한 흐름을 보이고 있음에도 불구하고 최근 국제 금융시장의 변동성이 확대되면서 주요국의 금융여건지수도 상승
 - 글로벌 주식, 채권, 환율의 변동성이 최근 확대되는 양상이 나타남
 - 주식, 채권, 환율 시장의 변동성 지수는 각각 2018년 1월 2일 9.78p, 49.2p, 7.4p에서 2월 23일 현재 16.5p, 64.6p, 8.2p로 상승
 - 이에 따라 금융시장 여건의 변화가 향후 경제 성장률에 미치는 영향을 나타내는 주요국 금융여건지수도 상승¹⁾
 - 미국은 지난해 3차례 금리인상에도 불구하고 달러 약세, 주식시장 호조 등으로 금융여건지수는 하락
 - 그러나 최근 금융시장 변동성 확대로 미국, 일본, 영국, 유로존의 금융여건지수는 상승했지만, 미국, 일본, 영국은 여전히 완화상태를 유지하고 있어 경기호조 지속을 시사
 - 한편 유로화 강세로 인해 유로존 금융여건지수는 최근 100을 상회하며 긴축상태를 보임
- 이에 본 보고서는 최근 금융 시장 변동성 확대 배경과 영향을 살펴보고 시사점을 도출하고자 함

< 국제 금융시장 변동성 지수 >



자료 : Bloomberg.

< 주요국의 금융여건지수 >



자료 : Bloomberg.

1) 금융여건지수(Goldman Sachs Financial Conditions Index)는 금융시장여건을 나타내는 지표로 100pt이 기준이며, 100을 하회하면 금융시장 여건 완화적, 100을 상회하면 긴축적 의미를 가짐. 금융시장여건지수는 통화정책이 실제 경제에 미치는 영향을 측정하는 지표로, 금융시장여건 변화가 성장률에 영향을 미치는 것으로 나타남. 금융여건지수는 1pt 상승(긴축)시 시차를 두고 경제성장률이 하락한다고 분석.

2. 글로벌 금융시장 변동성 확대 배경

① 예상을 상회하는 세계 경기 확장 속도

○ 세계 경제는 선진국의 회복세 지속 및 신흥국의 성장세 확대를 바탕으로 세계 교역이 증가하며 호조세를 유지할 전망

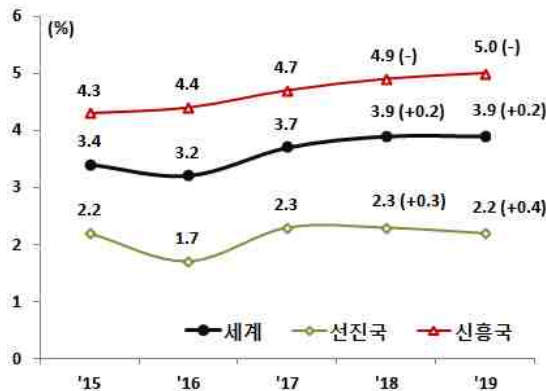
- 선진국의 회복세가 예상을 상회하여 견조하게 지속되는 가운데 신흥국의 성장세가 확대되며 세계 경제는 양호한 성장 흐름을 지속할 전망

- IMF는 1월에 발표한 세계경제전망에서 선진국 및 세계 경제성장률 전망치를 상향 조정하며 예상보다 강한 세계 경제 성장세가 지속될 것으로 전망
- 선진국은 2017년 이후 2%대 성장률을 지속하며 회복 추세를 유지할 전망
- 신흥국은 2017년 이후 4%대 후반의 높은 성장률로 성장세가 확대될 전망

- 세계 경제의 양호한 성장 흐름을 바탕으로 선진국 및 신흥국의 수요가 확대되며 세계 교역량이 증가하는 추세

- 2016년 초 0%대 수준까지 감소하였던 상품기준 세계 교역 증가율은 이후 세계 경제 회복세를 바탕으로 교역량이 확대되며 상승 추세로 반전
- 2017년 이후 세계 교역량 증가율은 전년도 세계 교역량 회복에 따른 기저효과가 축소됨에 따라 증가율 상승 추세는 둔화
- 세계 경제의 견조한 회복세를 바탕으로 수요가 확대됨에 따라 선진국 및 신흥국의 상품 수출이 확대되는 추세

< 세계 경제성장률 추이 >



자료 : IMF.

- 주1) '16~'17년은 추정치, '18년 이후는 전망치.
- 2) 괄호 안은 지난 10월 전망치 대비 조정폭.

< 세계 교역 증가율 추이 >

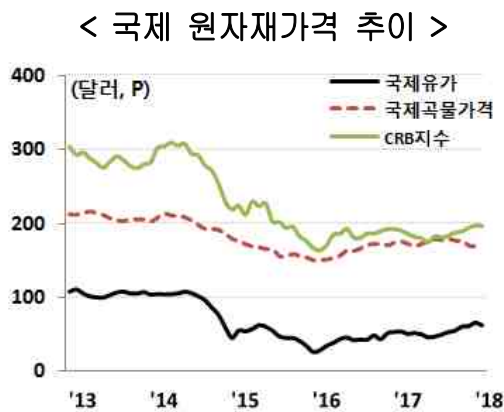


자료 : 네덜란드 경제정책분석국(CPB).

주 : 상품교역 기준.

② 인플레이션 기대 확산

- 2014년 이후 하락세를 보이던 국제 원자재 가격이 다시 반등하는 모습을 보이고, 글로벌 수요도 살아나면서 인플레이션 압력 상승
- 2014년에서 2016년까지 국제유가를 비롯한 원자재 가격이 하락한 반면, 2016년 이후 반등하는 모습
 - 국제유가(두바이유)는 2013년 초반 배럴당 100달러 수준에서 2016년 1월 26.9달러로 하락한 이후 반등을 시작하여 2018년 2월 현재 66.0달러 수준임
 - 또한 국제곡물가격지수도 2013년 초반 200p 수준에서 2016년 1월 150p 수준으로 떨어진 이후 다시 2018년 1월 169.5p로 반등함
 - 원자재가격을 통합한 CRB지수도 2016년 초 이후 오름세를 보임²⁾
- 주요 선진국의 GDP갭률이 플러스로 전환되거나, 마이너스 폭이 축소되면서 글로벌 수요가 확대되고 있는 것으로 판단
 - 2013년 GDP갭률이 플러스였던 국가는 OECD 33개국 중 2개였던 반면, 2018년에는 17개국으로 확대될 전망
 - 또한 GDP갭률이 플러스인 국가의 GDP 비중도 2013년 1.4%에서 2016년 31.5%로 증가함
 - 이는 글로벌 경기가 개선되고 글로벌 수요 또한 확대되고 있는 것으로 판단되며, 이에 따라 인플레이션 압력도 상승할 것으로 예상됨



자료 : 한국석유공사, FAO, Thomson Reuters.
 주 : 국제유가는 두바이유, 곡물가격지수는 '02~'04년 100p 기준.



자료 : OECD.
 주 : '17년 이후는 OECD 전망치.

2) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 19개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준임.

③ 주요국 통화정책 속도 변화 가능성

○ (미국) 미국 경기 확장세가 지속되는 가운데 통화정책 기준의 핵심 지표인 실업률과 물가 지표가 목표치에 근접하면서 정책금리 인상 속도가 빨라질 수 있다는 우려가 확산

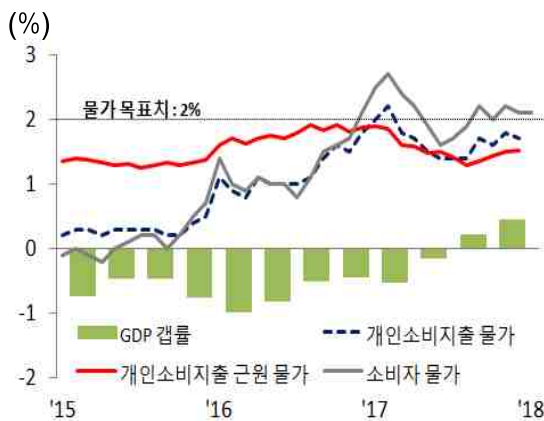
- 미국 경기는 소비를 중심으로 회복세를 이어가고 있는 가운데 GDP갭률이 플러스로 전환되면서 물가 상승 압력이 높은 상황

- 최근 미국 경제 성장률은 2017년 2/4분기 3.1%, 3/4분기 3.2%, 4/4분기 2.6%를 기록하면서 2%대 후반 이상 수준을 유지
- 물가 상승률은 최근 상승세를 보이고 있으나 개인소비지출(PCE) 가격지수는 목표치 2%를 여전히 하회
- 美 의회예산국(CBO)의 잠재성장률을 근거로 계산한 GDP 갭률은 2017년 3/4분기를 기점으로 플러스로 전환되면서 향후 물가 상승 압력으로 작용할 가능성이 높음

- 미국의 노동 시장은 이미 완전고용 수준으로 개선되고 있는 가운데 최근 임금 상승률이 큰 폭으로 개선되면서 기대 인플레이션이 확대

- 미국의 실업률은 2018년 1월 4.1%로 자연실업률 4.7%를 하회하면서 완전고용 수준임
- 2018년 1월 시간당 임금 상승률이 2.9%로 2009년 5월 이후 최고치를 기록하면서 물가 상승기대로 이어지고 있음

< 물가상승률 및 GDP갭률 추이 >



자료 : Bloomberg, Congressional Budget Office, U.S. Bureau of Economic Analysis.

주 : GDP갭은 분기자료.

< 실업률과 시간당 임금 상승률 >



자료 : Bureau of Labor Statistics.

○ 다만, **현시점에서는 올해 미국 금리 인상 횟수가 3회 이루어질 가능성이 가장 높은 수준**

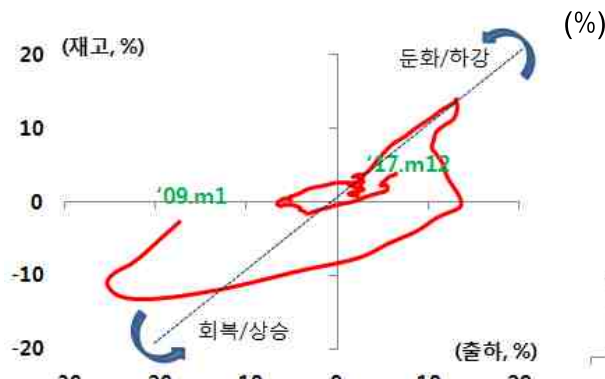
- 현재 미국 경기는 고점으로 금리 인상 횟수 조정 가능성은 낮은 것으로 판단되나 향후 미국 경제 성장속도가 예상보다 빨라질 경우 추가 금리 인상 가능성도 존재

- 미국의 제조업 출하 증가율은 지속적으로 증가하는 가운데 재고 증가율은 최근 다시 소폭 증가하는 모습을 보여 미국 경기는 현재 고점에 근접한 것으로 판단
- 최근 유가 상승에도 불구하고 미 연준의 통화 정책이 반영하는 개인 소비 지출 가격 지수에서 소비자 물가 지수보다 에너지 비중이 작아 인플레이션이 더딜 가능성 존재
- 다만 세제 및 규제 개혁, 인프라 투자 등 트럼프 경제 정책 추진이 가시화 될 경우 미국 경제 성장 속도가 더 빨라질 가능성 존재

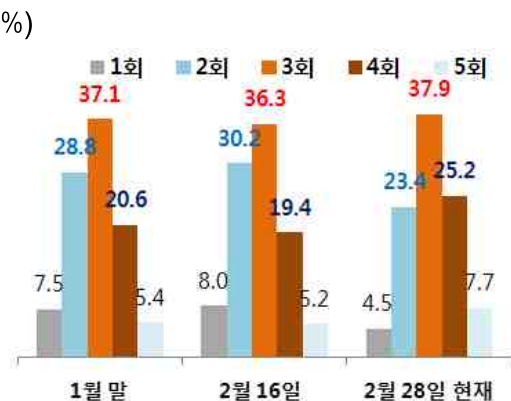
- 시장에서 연내 금리 인상 확률은 4회보다는 3회가 높은 것으로 나타남

- 미 연준은 1월 FOMC 회의에서 향후 경제활동이 완만한 상승세를 지속하고 인플레이션은 목표 수준으로 상승할 것으로 전망
- 따라서 시장에서 3월 정책금리 인상 가능성을 100%로 판단하고 있는데 올해 금리 인상 횟수를 3회로 보는 확률이 가장 높음
- 다만, 파월 의장의 미 하원 통화정책 증언에서 점진적 금리 인상은 유지한다는 입장을 밝혔지만 경제전망 상향 조정에 대한 언급으로 금리 인상 가속 우려가 확대되면서 4회 금리 인상 확률도 상승

< 미국 제조업 출하/재고 사이클 >



< 연내 금리 인상 확률 >

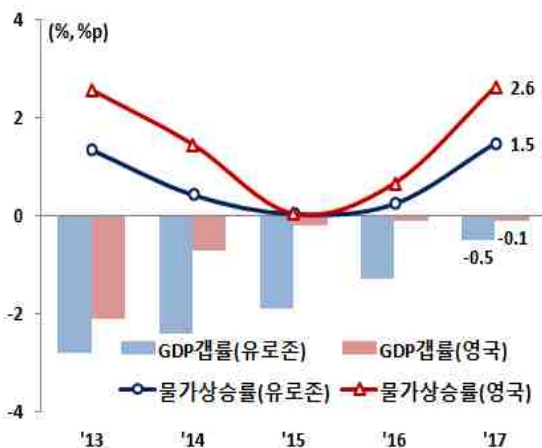


자료 : US Census자료를 이용해 현대경제연구원 자료 : Bloomberg.
구원 자체 계산.

주 : 재고·출하는 전년동기비로 3개월 이동 평균치를 이용해서 계산.

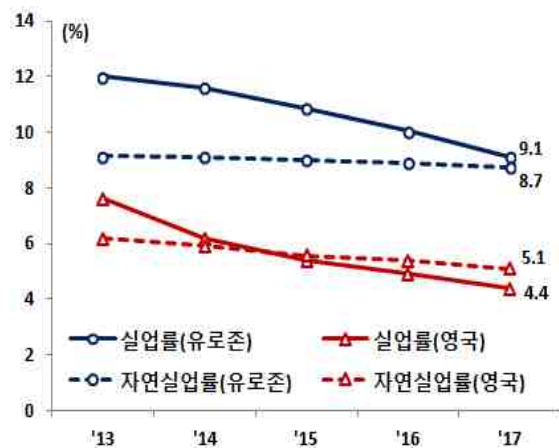
- (유로존 및 영국) GDP갭률이 축소됨에 따라 물가상승 압력이 발생하고, 실업률이 감소 추세로 자연실업률에 근접하며 양호한 경제 흐름을 지속
- 유로존은 마이너스 GDP갭률이 2013년 이후 지속적으로 축소되고 실업률이 감소하는 추세로 경기가 개선되고 있는 모습
 - 유로존은 GDP갭률이 2013년 -2.8%p에서 2017년 -0.5%p로 축소되며 물가상승 압력이 높아지고 있어, 2015년 이후 물가상승률이 증가 추세로 반전
 - 유로존은 실업률이 2013년 12.0%에서 2017년 9.1% 수준으로 하락함에 따라 자연실업률인 8.7%에 근접한 수준
 - 전반적인 경기 개선세를 바탕으로 ECB는 2018년 채권 매입액 축소를 결정
- 영국은 GDP갭률이 잠재성장률 수준에 근접함에 따라 물가가 상승하고 실업률이 자연실업률을 하회하며 양호한 경기 흐름을 보임
 - 영국은 GDP갭률이 2013년 -2.1%p에서 2015년 -0.2%p, 2017년 -0.1%p로 경제성장률이 잠재성장률 수준에 근접함에 따라 물가상승 압력이 증가
 - 영국의 실업률은 2013년 7.6%에서 2017년 4.4%로 하락하였으며 2015년 이후 자연실업률을 하회하며 고용시장이 양호한 흐름을 지속
 - BoE는 2017년 영국의 물가상승률이 목표치인 2%대를 상회하고 실업률이 지속 하락하여 낮은 수준을 보임에 따라 10년 만에 기준금리 인상을 단행

< GDP갭률과 물가상승률 >



자료 : IMF.
 주1) 2016년 이후는 IMF 추정치.
 2) 유로존은 16개국 기준.

< 실업률과 자연실업률 >



자료 : OECD.
 주 : 유로존은 16개국 기준.

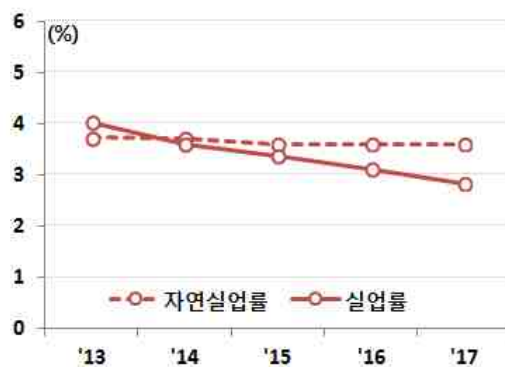
- (일본) 마이너스 GDP갭이 축소됨에 따라 물가상승 압력이 발생하고 있지만 여전히 낮은 물가상승률을 기록, 노동시장에서는 실업률이 지속적으로 감소하여 자연실업률을 하회하는 모습
- 일본 경기가 완만하게 회복되면서 경제성장률이 확대되고 마이너스 GDP갭이 축소되고 있지만, 물가상승률은 여전히 낮은 수준
 - 2017년 일본의 경제성장률은 1.5%를 기록할 것으로 예상되어 2014년 이후 지속적으로 경기가 회복되고 있는 것으로 판단됨
 - 또한 GDP갭률도 2013년 -2.2%에서 2017년에는 -0.9%로 축소될 것으로 예상됨에 따라 수요도 확대되고 있음
 - 그러나 물가상승률은 여전히 0%대에 머무르고 있어 일본중앙은행이 통화정책을 긴축기조로 전환하기에는 어려움이 존재함
- 일본의 노동시장은 생산가능인구 축소와 경기 개선 등으로 지속적으로 개선되어 실업률이 자연실업률을 하회
 - 일본의 실업률은 2013년 4.0% 수준에서 2017년 2.8% 수준으로 빠르게 개선되어, 2014년 이후 실업률이 자연실업률보다 낮은 상황이 지속됨
 - 또한 노동시장의 수급을 나타내는 유효구인배율도 같은 기간 0.93배에서 1.5배로 확대되어 노동시장 여건이 개선되고 있음³⁾

< GDP갭률과 물가상승률 >



자료 : IMF.
주 : 2016년 이후는 IMF 추정치.

< 실업률과 자연실업률 >



자료 : OECD.

3) 유효구인배율은 신청된 구직자수에 대한 구인수의 비율로 신규졸업자는 제외하고 파트타임 직업을 포함한 수치임.

3. 파급영향

○ (채권시장) 글로벌 통화 정책의 정상화 기조로 인해 선진국과 신흥국의 채권 금리가 상승 추세를 이어갈 것으로 전망

- 미국, 영국의 기준금리 인상 등으로 주요 선진국 채권 금리가 상승 추세
 - 미국의 경우 2017년 3회 정책금리 인상에도 불구하고 국채 10년물은 2017년 초 2.45%에서 2017년 말 2.40%로 오히려 하락
 - 그러나 최근 임금 상승에 따른 기대 인플레이션 등으로 美 연준이 금리 인상 속도를 높일 수 있다는 전망과 통화 정책에 대한 신뢰도가 높아지면서 미국 등 선진국의 국채 금리가 가파르게 상승
 - 따라서 미국 10년물 국채 금리는 2018년 1월 2일 2.41%에서 2월 27일 2.86% 상승하였고, 동기간 영국과 유로 10년물 국채 금리도 각각 0.3%p, 0.2%p 상승
- 주요 선진국의 채권 금리 또한 글로벌 통화 정책 정상화 기조에 따라 상승세 지속
 - 한국의 국채 10년물 금리는 2018년 연초 2.47%에서 2월 27일 현재 2.74%로 0.27%p 상승
 - 인도와 브라질 10년물 국채 금리는 동기간 각각 0.36%p, 0.25%p 상승

< 주요 선진국 국채 10년물 금리 >



자료 : Bloomberg.

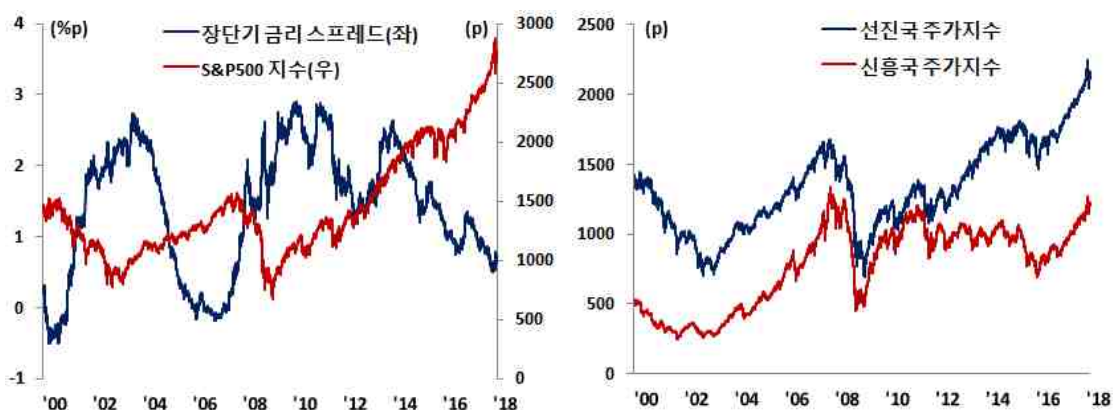
< 주요 신흥국 국채 10년물 금리 >



자료 : Bloomberg.

- (주식시장) 기준금리 인상 및 인플레이션 압력 등으로 국채 금리가 상승하고 주식시장 조정 가능성이 높아짐에 따라 변동성이 확대될 전망
- 향후 기대인플레이션 상승 등으로 장기 국채 금리가 상승하여 장단기 금리 스프레드가 확대될 경우 주가지수가 하락하며 변동성 확대 가능성 존재
 - 미국 장단기 국채 금리 스프레드(10년물 국채 금리-2년물 국채 금리)와 주가지수(S&P 500 Index)는 반대로 움직이는 경향이 존재
 - 최근 미 연준의 기준금리 인상으로 단기 국채 금리가 상승하여 장단기 스프레드가 축소되었으나, 향후 경기 회복세 지속 및 수요 확대 등으로 기대인플레이션 상승 시 장기 국채 금리가 상승하여 스프레드 확대 가능성
 - 장단기 국채 금리 향방에 따라 주식시장 조정 가능성 및 시장 변동성이 확대될 가능성이 높은 상황
- 선진국과 신흥국 주가지수는 유사한 흐름을 보이며, 선진국 및 신흥국 주식시장 조정으로 글로벌 주식시장 변동성이 높아질 가능성
 - 선진국 주가지수와 신흥국 주가지수는 유사한 움직임을 보임
 - 주요 선진국 통화정책 정상화 기조로 인하여 선진국 주식시장 조정 가능성이 높아짐에 따라 신흥국 주식시장 조정 가능성 역시 높은 상황
 - 이에 따라 글로벌 주식시장 변동성이 확대될 가능성이 높음

< 국채금리 스프레드와 주가지수 추이 > < 선진국 및 신흥국 주가지수 추이 >



자료 : Bloomberg.
 주 : 장단기스프레드는 미국 10년물 국채 수익률과 미국 2년물 국채 수익률 간 차이.

자료 : Bloomberg.

○ (외환시장) 미국의 기준금리 인상 및 경기 개선 등으로 달러화 강세 압력은 존재하나 미국 재정적자 확대, 보호무역주의 확산 등으로 제한적일 전망

- 최근 금리 인상에도 불구하고 유로화 강세 등으로 달러 강세 압력이 나타나지 않고 있으나 향후 미국 경기 확장 지속 등으로 제한적 반등이 나타날 것으로 전망

- 연준의 기준금리, 국채금리 상승은 달러화 강세 압력으로 작용하나 최근 기준금리, 국채 금리와 달러화의 비동조화가 나타나 달러화 방향성의 불확실성이 확대
- 연준의 통화정책 정상화 속도가 빨라질 경우, 금융시장 불확실성 확대로 달러화 강세 압력이 가중
- 다만 미국 재정적자 확대, 보호무역주의 확산 가능성 등 달러화 가치 하락 요인도 상존함에 따라 외환시장의 혼조세가 예상

- 주요 외환시장은 달러화의 가치 변동과 유사한 움직임을 보일 전망

- 주요 글로벌 투자은행의 전망에 따르면 달러화는 소폭 강세를 보이다가 2018년 하반기에 약세로 전환
- 이에 따라 원화, 엔화, 유로화는 달러대비 약세를 보이다가 2018년 하반기에 강세로 전환될 것으로 전망
- 한편 위안화의 경우 중국의 성장둔화 등의 영향으로 약세를 보일 것으로 예상

< 미국 금리와 달러인덱스 >



자료 : IMF.
주 : 국채금리는 10년물 기준.

< 주요 외환시장 전망 >

(단위: 1달러당 환율)

	현재	'18Q1	'18Q2	'18Q3
달러인덱스	90.3	90.5	90.1	89.5
원/달러	1,073	1,082	1,077	1,077
엔/달러	109.5	111.0	110.8	110.8
위안/달러	6.382	6.426	6.44	6.45
유로/달러	0.816	0.824	0.819	0.811

자료 : Bloomberg.
주1) 주요 글로벌 투자은행의 2018년 이후 전망치 평균.
2) 현재는 2018년초부터 현재까지 평균임.

3. 시사점

○ 최근 금융시장의 변동성 확대는 예상을 상회하는 경기 회복에 따른 주요국 통화 정책 전망에 대한 기대감 조정과 저금리·풍부한 유동성 여건을 벗어나 새로운 금융 환경에 진입하는 조정기로 판단됨

- 선진국의 통화 정책 정상화가 예정되는 수준에서 점진적으로 시행된다면 과급 영향은 제한적일 것이나 예상되는 시기 및 완급 조절 등의 불확실성에 대한 대비가 필요

- 특히 세제 및 규제 개혁, 인프라 투자 등 트럼프 정책이 가시화되어 미국의 경제성장률이 예상을 상회할 경우 미국의 통화정책 정상화가 빨라질 가능성이 존재하며, 이로 인해 주요 선진국 통화정책 속도에도 영향을 미칠 것으로 예상

- 또한, 주요국의 통화 정책 정상화는 실물 경제에 어떠한 영향을 미칠지는 불확실하기 때문에 이에 대한 대비가 필요

첫째, 국내 가계부채 문제가 정부의 관리 능력 범위 내에 위치한다는 가정 하에 글로벌 통화정책 정상화 추세에 맞추어 국내 기준금리 인상을 적극 고려해야 한다.

- 한미 간 금리역전 상황이 지속될 경우 국내 외국인투자자본의 유출이 예상되는 만큼 이에 대한 대비가 필요

- 국내에서 외국인 투자 자본이 유출되는 상황에 대비하여 충분한 외환보유액을 유지하고 통화스왑도 확충하는 등 양호한 외환건전성을 유지하는 노력이 필요

- 다만, 최근 국내 경기 여건과 경제 리스크에 대한 면밀한 분석을 통해 기준금리 인상 시점을 판단해야함

둘째, 경제정책을 조율하고 주도할 수 있는 컨트롤 타워 기능을 확립하여 정책의 일관성을 유지하고 지속적인 경기 대책과 중장기적 사이클 관리에 주력해야 한다.

- 대내외 경제 불안 요인들의 관리를 통해 경기 확장기가 장기간 유지될 수 있는 중장기적 전략이 필요
- 주요국 통화정책 정상화와 국내외 경제 리스크 요인들이 결합되지 않도록 국내 경제 상황을 면밀히 주시하고 정책의 적시성과 유효성을 확보

셋째, 주요국 통화정책 정상화가 국내 금융시장의 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다.

- 자금유출 여부, 환율변동성 등 국가별 경제 상황에 따라 파급 영향 정도는 차이가 있을 것으로 예상
 - 특히, 취약 신흥국의 경제 및 금융 변동성이 확대될 가능성이 크기 때문에 모니터링 시스템을 강화해 국내 금융시장에 파급되지 않도록 방지
 - 또한, 신흥국 금융 불안정이 다른 국가로 전염되는 것을 차단하기 위한 공조 체제 구축 및 협력을 강화
- 외환시장의 불확실성 완화 및 국내 경제의 안정화를 위해서 적극적인 미세조정 등을 통해 원/달러 환율의 변동성 확대를 방지

정 민 연구 위원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)

오준범 선임 연구원 (2072-6247, jboh19@hri.co.kr)

신유란 연구원 (2072-6240, yooran0111@hri.co.kr)