

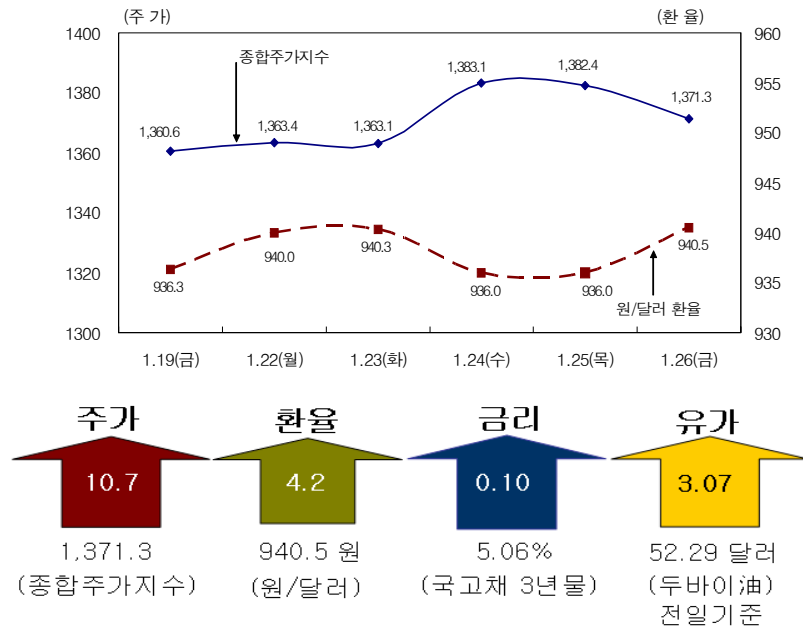
# 韓國經濟週評



■ 이종통화시장 활성화의 필요성  
-원.엔 시장을 중심으로

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (1.19~1.26)



차 례

<b>주요 경제 현안</b> .....	1
□ 이종통화시장 활성화 필요성	
- 원·엔 시장을 중심으로 .....	1
<b>주간 경제 동향</b> .....	11
□ 실물 부문 : 2006년 경제성장률, 5% .....	11
□ 금융 부문 : 국내 금리 상승 지속 .....	12

□ 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.

□ 총            괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swan@hri.co.kr)  
 □ 거시경제실 : 표 한 형 연구위원 (3669-4131, raisosa@hri.co.kr)

# Executive Summary

## □ 이종통화시장 활성화 절실하다 -원·엔 시장을 중심으로

### 1. 원/엔 환율 하락에 따른 대일 가격 경쟁력 약화

미 달러화 약세로 인하여 동아시아 국가들의 통화가 절상되는 가운데 엔화보다 원화의 절상폭이 높아 원/엔 환율의 하락세가 지속되고 있다. 원/엔(100엔당) 환율은 2004년 1월 1,112.68원에서 2007년 1월 26일 현재 774.07원으로 30.4% 하락해 있는 상황이다.

원/엔 환율 하락에 따라 대일무역수지 적자 폭이 확대되고, 제3국 수출에도 악영향을 미치고 있다. 대일 무역적자는 2000년 113.6억 달러에서 2001년 소폭 감소세를 보였으나 이후 대폭 증가세를 보여 2004년부터는 3년 연속 240억 달러 이상을 기록하고 있다.

### 2. 원/엔 환율 안정화 방안으로서의 이종통화시장 활성화

문제는 대일 무역적자를 개선하는 데 있어 하나의 수단인 원/엔 환율을 안정시킬 수 있는 뚜렷한 대응책이 없다는 점이다. 이에 따라 국내 외환 시장 여건에 효율적으로 대처하면서 원/달러 환율에 집중되는 하락 압력을 완충시키기 위해서 이종통화시장도 개설해야 한다는 의견은 꾸준히 제기되었고, 실제로 1996년 10월 은행간 장내 원·엔 시장이 도입된 바 있다. 그러나 이 원·엔 시장은 개장 초반 유동성 부족으로 거래 실적이 미미하여 만 4개월이 못 된 1997년 1월 이후 거래가 사실상 중단되어 있는 상황이다.

최근에 들어 원/엔 환율이 급격하게 하락세를 지속하자 원·엔 시장에 대한 논의가 다시 활발해지고 있으며, 이에 따라 정부도 2007년 경제운용정책 방향을 발표하면서 원·엔 등 이종통화시장을 활성화 및 개설하는 방안을 1/4분기 내에 검토하기로 하였다.

원·엔시장이 활성화될 경우 엔화에 대한 원화 가치가 지나치게 고평가 또는 저평가되는 현상이 완화될 것으로 예상된다. 즉, 달러화 변동성이 그대로 반영되지 않아 원/엔 환율이 상대적으로 안정화되는 효과가 있다. 또한 원·엔시장이 있으면 외국환은행이 대고객 원·엔 시장 거래에서 발생하는 엔화 포지션 정리를 위한 원·달러 및 달러·엔 시장에서 거래해야 하는 부담이 사라지게 된다.

### 3. 원·엔 시장 활성화의 가능성 검토

1996년 원엔 시장이 개설되던 해의 엔화 결제액이 약 300억 달러에 불과하였다. 2005년에는 약 580억 달러로 약 2배 가까이 증가하여, 유동성 측면에서의 원·엔 시장 활성화를 위한 여건은 상당히 개선된 것으로 볼 수 있다. 그러나 이 정도의 유동성으로는 원·엔 시장을 활성화할 수 있을 지는 미지수이다. 실제로 원/달러 환율이 시장에서 결정되는 시스템인 시장평균 환율제로 전환되었던 1990년 당시에도 경상거래 금액이 약 1,500억 달러에 불과하였다. 따라서 경상거래에서 엔화 결제 비중을 증가시켜 부족한 유동성을 보충할 수 있다면 원·엔 시장 활성화가 불가능한 것만은 아니라고 판단된다.

### 4. 원·엔 시장 활성화 방안

우선 엔화 결제 금액이 충분하지 않은 상황에서 시장 활성화를 위해서는 시장 조성자 제도를 도입해야 한다. 구체적으로는 유동성 공급자 제도(LP: Liquidity Provider)를 활용하여 부족한 엔화 유동성을 보충하고, 이후 유동성 증가 추이를 보아가면서 전문 딜러 제도(Primary Dealer)로 이행하는 것을 검토해야 할 것이다.

둘째 수급 기반의 확충을 위한 인센티브 제공이 필요하다. 실수요자(기업) 측면에서는 수출입 엔화 결제 비중을 높이기 위해서 엔화 결제 거래에 대한 환변동보험 수수료율이나 관세율 인하 등의 인센티브 제공을 검토해야 한다. 또한 금융기관에 대해서는 보유외화자산 건전성 평가에서 통화별 포트폴리오 구성에 대한 기준을 강화해야 한다. 장기적으로 달러화의 기축통화로서의 위상이 약화되고 제한적인 의미에서의 복수 기축통화 체제가 예상되는 바, 금융기관 외화 표시 자산의 통화별 포트폴리오를 분산하여 위험관리를 해야 할 필요성도 있다.

셋째 한일 양국 중앙은행간 공조체제 구축도 중요하다. 일본 중앙은행으로서 엔화의 국제화라는 측면에서 원화 대비 엔화 강세를 용인할 유인이 충분하다고 판단된다. 또한 양국간 환율 안정화라는 측면에서도 공조체제 구축의 필요성이 있다고 본다. 한일 공조체제 구축의 방안으로는 중앙은행간 통화 스왑 거래를 확대하고, 양국간 원화 및 엔화 표시 채권 교차 발행 등을 검토해야 할 것이다.

< 이종통화간 외환시장 활성화의 필요성 >

- 원·엔 환율 시장을 중심으로 -

**원·엔 환율의 추이와 문제점**

- 원/엔 환율 추이: 2004.1월 1,112.7에서 2007.1월 774.1까지 30.4% 하락  
⇒ 대일 무역적자 2000년 114억 달러에서 2004년 이후 3년 연속 240억 달러 초과  
⇒ 일본 제품과 수출 경합도가 있는 상품의 제3국 수출에 악영향
- 원/엔 환율 안정화 수단이 없음  
⇒ 원/달러 시장에 개입하여 원화 절상을 방어하는 간접적 수단만 존재

**원/엔 환율 안정화 방안으로서의 이종통화시장 활성화**

- 1996년 10월 원/엔 환율 안정화 방안의 일환으로 원·엔 시장 도입 시도  
⇒ 당시 유동성부족으로 1997년 1월 이후 사실상 거래가 중단됨
- 원·엔 시장 활성화 시 예상 효과  
⇒ 첫째, 엔화 대비 원화 가치의 지나친 고평가 또는 저평가 현상 완화  
⇒ 둘째, 달러화 변동성이 직접 반영되지 않아 원/엔 환율 변동성 안정화  
⇒ 셋째, 외국환은행의 엔화 포지션 정리를 위한 원/달러, 엔/달러 거래 비용 절감

**원·엔 시장 활성화 가능성 검토**

- 1996년 엔화 결제 경상거래 금액은 약 300억 달러(달러 환산액)에 불과  
2005년에는 두배 수준인 580억 달러로 증가하여 유동성 측면의 여건 개선
- 1990년 원/달러 환율이 시장에서 결정되는 시장평균환율제로 전환되던 시점의 우리나라 경상거래 총액은 1,500억 달러에 불과(모든 통화 포함)
- 경상거래에서의 엔화 결제 비중을 증가시킬 경우 원·엔 시장 활성화도 가능

**원·엔 시장 활성화를 위한 보완 과제**

- 첫째, 시장 조성자 제도 도입  
⇒ 활성화 초기 유동성공급자 제도 도입을 통하여 부족한 유동성 공급  
⇒ 이후 장내 유동성 증가 상황을 감안하여 전문달러 제도로 전환
- 둘째, 수급기반 확충을 위한 인센티브 제공  
⇒ 실수요자: 환변동보험 수수료율이나 관세율 인하 등 엔화 결제 유인 제공  
⇒ 금융기관: 보유외화자산 건전성 평가에서 통화별 포트폴리오 구성기준 강화
- 셋째, 한일 양국 중앙은행간 공조체제 구축  
⇒ 중앙은행간 통화 스왑 확대, 양국간 원화 및 엔화 표시 채권 교차발행 등

□ 이종 통화<sup>1)</sup>간 외환시장 활성화의 필요성-원·엔 시장을 중심으로-

1. 원/엔 환율 하락에 따른 대일 가격 경쟁력 약화

○ (원/엔 환율 추이) 2002년부터 미 달러화가 약세를 보이면서 원화, 엔화 등을 포함한 동아시아 국가들의 통화가 절상되는 가운데 엔화보다 원화의 절상폭이 높아 원/엔 환율이 지속적으로 하락

- 2003년까지는 엔화의 절상폭이 상대적으로 높았으나, 2004년부터는 원화의 절상폭이 엔화의 절상폭을 압도하기 시작함
  - 외환위기 이후 원/달러 환율은 엔/달러 환율과 동조화되는 모습을 보였으나 2003년 9월 이후에는 두 통화간 동조화 현상이 약화되고 있는 추세임
  - 특히 원/엔 환율은 2004년 1월을 정점으로 점진적인 하락세로 돌아섰고 2005년부터는 그 하락세가 더욱 빨라지고 있는 모습을 보이고 있음

< 원/엔 환율 추이 >



자료 : 한국은행, 월말 환율 기준임.

1) 외환시장이란 서로 다른 통화를 사고 파는 시장을 의미하기 때문에 외환시장이 곧 이종통화시장이다. 하지만 통상 이종통화시장이란 원·달러 시장 이외의 원·엔, 유로·달러, 엔·유로 등의 외환 시장을 의미한다. 참고로 우리나라 외환시장에서는 원/달러 시장 이외에 일본 엔화대비 미 달러화(USD/JPY), 유로화대비 미 달러화(EUR/USD), 영국 파운드화 대비 미 달러화(GBP/USD), 캐나다 달러화대비 미 달러화(USD/CAD) 등 4가지 유형의 이종통화가 거래되고 있다.

- 원/달러 환율이 엔/달러 환율의 절상률(2001년 12월말 기준)보다 높은 가운데 2004년 1월 1,112.68원에서 2007년 1월 26일 현재 774.07원으로 30.4% 하락하였음

< 원화와 엔화 환율 변동추이 >

	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12	2006.12.	2007.1.26..
원/달러(A)	1,200.40 <9.5> (9.5)	1,197.80 <9.7> (0.2)	1,043.80 <21.3> (13.0)	1,013.00 <23.6> (3.0)	929.80 <29.9> (8.2)	940.5 <29.4> (-0.7)
엔/달러(B)	118.52 <9.8> (9.8)	106.97 <18.6> (9.7)	103.13 <21.5> (3.6)	115.80 <11.9> (-12.3)	118.90 <9.5> (-2.7)	121.53 <7.7> (-2.0)
비율(A/B)	10.1	11.2	10.1	8.7	7.8	7.7

자료 : 한국은행

주 : 기말기준, < >은 2001년말을<sup>2)</sup> 기준으로 한 원/달러 및 엔/달러 환율의 절상률, ( )은 전년동기 대비 변화율 -는 절하율, +는 절상률을 의미함.

○ (원/엔 환율 하락의 문제점) 원/엔 환율 하락에 따라 대일무역 수지 적자 폭이 확대되고 있지만, 원/엔 환율의 안정 관점에서 대응할 대책이 없는 상황임

- 원/엔 환율은 현재 국내 외환시장에서 원/달러 환율과 해외 외환시장에서 엔/달러 환율이 결정되면 자동적으로 정해지고 있어 원/엔 환율 상승 및 하락에 따라 국내 수출기업에 불리하게 작용하고 있음

- 원/엔 환율은 우리의 통제력 밖에 있는 국제금융시장에서 결정되는 엔/달러 환율에 영향을 받음에 따라 원/엔 환율의 가격 기능이 약화되고 엔/달러 환율 변동에 대한 영향력이 증대되는 문제점이 있음

- 특히 1995년 중반 이후 이루어진 엔/달러 환율의 상승은 동아시아 금융위기를 초래하였고 그 상황을 악화시키는 한 요인으로 작용하였음

- 우리나라의 대일 무역수지 적자 규모는 지속적으로 증가하면서 개선 가능성이 약화되고 있음

- 대일무역 적자는 2000년 113.6억 달러에서 2001년 소폭 감소세를 보였으나

2) 2001년 12월 31일 원/달러 환율은 1,326.10원 이고, 엔/달러 환율은 131.38엔임

이후 대폭 증가세를 보여 2004년부터는 3년 연속 240억 달러 이상을 기록하여 만성적인 대일 무역수지 적자가 고착화되는 모습을 보이고 있음

< 우리나라의 국별 무역수지 추이 >

(억 달러)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>
미국	83.7	88.3	97.7	94.1	140.7	107.5	88.0
일본	-113.6	-101.3	-147.2	-190.3	-244.4	-243.7	-245.0
중국	56.5	48.9	63.5	132.0	201.8	232.6	200.7
EU	76.3	47.1	45.8	55.1	136.4	163.6	178.4

자료 : 『조사통계월보』, 각호, 한국은행, '2006년 수출입동향', 보도자료, 산업자원부

주 : 1) 2006년 1월~12월 20일

- 원/엔 환율 하락은 엔화 표시 수입단가 상승에 따른 대일 수출 감소와 대일 경쟁력 약화에 따른 제3국 수출에도 악영향을 미침
  - 특히 일본과 수출 경합 품목들이 늘어가고 있어 우리나라의 수출에 부정적인 영향을 미치고 있음

2. 원·엔 환율 안정화 방안으로서의 이종통화시장 활성화

○ (원·엔 하락에 대한 안정화 수단의 부재) 원/엔 하락에 따른 대일 무역수지 적자 확대 등의 부작용을 해소하기 위한 원/엔 환율 안정화 차원에서 대응책이 부재한 상황임

- 원·엔 시장이 작동하지 않는 상황에서 원/엔 환율의 하락을 안정시키는 방법은 외환당국이 시장개입을 통해 달러화 매수를 통한 원화절상 억제가 유일한 수단임
  - 하지만 외환당국의 시장개입을 통한 환율 안정 정책은 외환보유고 과다 및 달러화 가치 하락에 따른 환차손, 외국환 평형기금 채권 발행 과다 및 국가채무 증가에 따른 국민부담 증가라는 부작용이 발생하고 있음
  - 또한 외환보유액 증가에 따른 통화량 증대 압력을 상쇄하려고 계속 발행된 동안채의 이자부담이 누증되고 있는 실정임



- (원·엔 시장 개설 논의) 그 동안 원/엔 환율 안정을 위해 은행간 원·엔 시장 활성화의 필요성에 대한 공감대는 형성되었지만 시장을 활성화하기 위한 구체적인 방안이 제시되지 않았음
- 이에 따라 정부는 2007년도 경제운용정책 방향을 발표하면서 원·엔 등 이종(異種) 통화시장을 개설하는 방안을 1/4분기 내에 검토하기로 함<sup>3)</sup>
  - 특히 국내 외환시장 여건 변화에 효율적으로 대처하면서 원/달러 환율에 집중되는 하락 압력을 완충시키기 위해서는 원·엔 시장 등 다른 이종(異種) 통화시장도 개설해야 한다는 의견이 꾸준히 제기되어 왔음
- 하지만 1996년 10월 은행간 장내 원·엔 시장<sup>4)</sup>이 도입되었으나 개장 초반에 유동성 부족으로 미미한 거래실적을 보이며 만4개월이 못되어 1997년 1월 이후 거래가 사실상 중단된 경험을 갖고 있음
  - 개장 초 원·엔 시장의 규모가 원·달러 시장의 0.3% 수준에 그쳐 시장기능을 제대로 수행하지 못함으로써 원·엔 환율의 올바른 가격 형성이 이루어지지 않았음
  - 즉, 은행과 고객 사이의 원·엔 거래 규모가 많지 않았을 뿐만 아니라 시장 구조상 투기적 거래도 부진하여 시장 형성 자체에 실패하였음

**< 참고 > 은행간 원·엔환율 시장 개설에 대한 회의론**

- 은행간 장내 원·엔 시장이 개설되더라도 엔화 수요가 있는 은행이 있는 반면에 엔화에 대한 수요가 없는 은행도 있어 거래가 쉽게 이루어지지 않을 것을 우려하고 있음
  - 특히, 외환시장에서 매도 가격과 매입가격의 차이인 스프레드가 외국환은행들의 수입원이 되는데 유동성이 낮은 원·엔 시장보다 원·달러 시장의 스프레드가 크기 때문에 외환시장의 참가를 기피하고 있음
- 한편, 정부에서는 그 동안 수출입에서 엔화 결제 수요가 8% 정도밖에 되지 않을 뿐만 아니라 재정거래가 형성되기 위한 시장이 형성되기 어렵다는 회의적인 반응을 보여 왔음 (권오규 부총리, 2006년 10월)

3) '2007년 경제운용방향', 보도자료, 재정 경제부, 2007년 1월 8일.

4) 우리나라의 외환시장은 거래 당사자에 따라 일반 고객과 외국환은행 사이에 외환거래가 이루어지는 대고객 거래와 외국환은행간에 이루어지는 은행간 거래로 나뉜다. 은행간 거래는 다시 외국환중개회사의 중개를 통한 장내거래와 중개를 통하지 않고 직접 거래하는 장외거래로 세분된다. 현재 우리나라에서 원·엔 거래는 사실상 대고객 거래만 이루어지고 있다.

○ (은행간 원·엔 시장 개설 효과) 원·엔 외환시장의 개설은 소비자 거래비용의 간접적인 감소 효과뿐만 아니라 원/엔 환율 변동의 안정화 효과를 기대할 수 있음

- **거래비용 감소:** 원·엔 시장이 개설되면 외환거래 수수료의 절감에 따른 소비자 거래 비용의 간접적 감소 효과가 발생할 것으로 예상됨
  - 외국환은행이 대고객 원·엔시장 거래에서 발생하는 엔화 포지션 정리를 위해 원·달러 및 달러·엔 시장에서 두 번 거래해야 하는 부담이 사라짐
  - 현재 외국환 은행에서는 두 번의 외환거래에 따른 거래 수수료의 증가분을 반영하고 있으나 대부분 외국환 은행의 대고객 환율고시에서 원화의 달러화에 대한 거래수수료율이 엔화 등 여타 통화에 대한 거래 수수료율과 차이가 없음<sup>5)</sup>
  - 하지만 한 번의 외환거래로 엔화 포지션 청산이 가능해지면 외국환은행이 부담해야할 거래 수수료가 감소하여 원가 측면에서 고객에게 제시한 매입·매도 스프레드가 축소될 수 있을 것으로 기대됨<sup>6)</sup>
- **환율변동의 안정성 증대:** 원·엔시장이 존재하지 않는 경우에 비해 원화 환율의 수준과 변동성 측면에서 안정화되는 효과가 있음
  - 즉 엔화에 대한 원화가치가 지나치게 고평가 또는 저평가되는 현상이 완화될 것으로 예상됨

< 참고 > 원·엔 환율 시장 유·무에 따른 환율 변동의 예

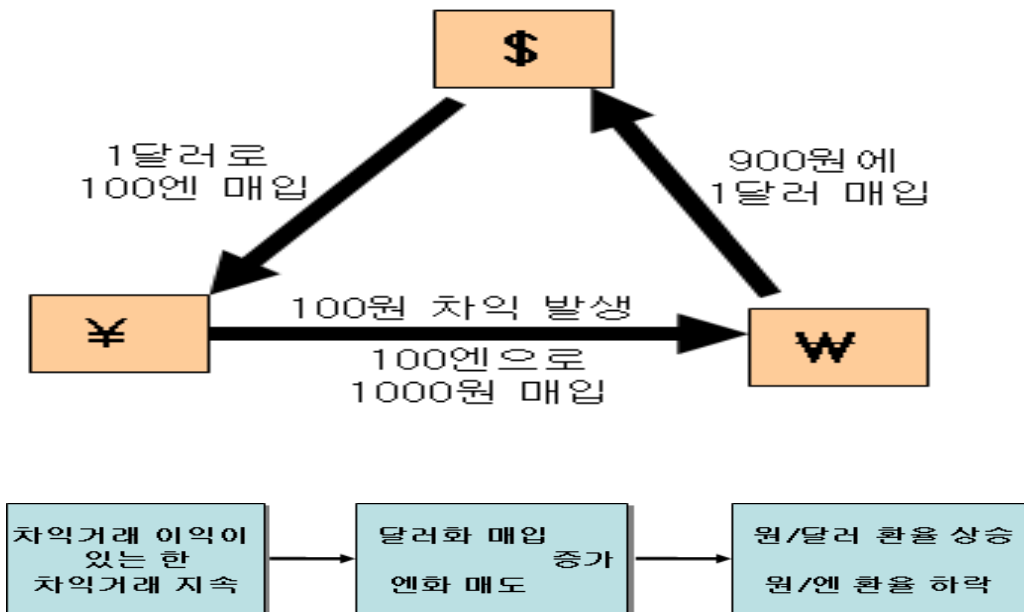
- (가정) 원/달러 환율=1,000원, 엔/달러 환율=100엔이면 이 때 원/엔(100엔당)의 재정 환율<sup>7)</sup>은 1000원이 된다. 이때, 원/달러 환율이 900원으로 급락하였다고 가정
- 원·엔 환율 시장이 활성화 되지 않은 경우: 원/달러 환율이 900원으로 급락하였다면, 원/엔(100엔) 환율은 900원으로 하락함

5) 현재 국내 외국환은행이 유로화를 달러화로 환전할 때는 매도·매입에 따른 거래 수수료를 한 번만 부과하지만, 유로화를 엔화로 환전할 때는 매도 매입에 따른 거래 수수료를 두 번 부과하고 있다.

6) ‘국내 원·엔거래 활성화의 원화환율 안정화 효과’, 서상원, 한국은행, 『경제분석』, 제12권 제3호, 2006.9

7) 재정환율(arbitrated rate)이란 원/엔 환율이나 원/유로 환율과 같이 국내 외환시장에서 직접 거래되지 않는 환율을 결정할 때 원/달러 환율과 국제금융시장에서 형성되는 엔/달러 환율 또는 달러/유로 환율을 이용하여 산출한 환율을 말한다.

- 원/엔 환율 시장이 활성화 된 경우: 종전의 엔/달러=100엔과 원/엔(100엔)=1000원과 새로운 원/달러 환율=900원 하에서는 차익거래<sup>8)</sup>가 가능해짐
  - 첫째, 원/달러 환율 시장에서 900원의 환율로 원화 매도/달러 매입 거래(1달러)를 하는 동시에 엔/달러 환율 시장에서 100엔의 환율로 달러 매도/엔 매입(100엔) 거래를 함
  - 둘째, 원/엔(100엔) 환율 시장에서 1000원의 환율로 엔 매도/원 매입 거래(1000원)를 하면 100원의 차익거래 이익을 얻게 됨
- 차익거래에 따른 이익의 발생으로 위와 같은 거래가 지속되면 원화 매도/달러 매입 수요는 원/달러 환율을 상승시키는 압력으로 작용하는 반면, 엔 매도/원 매입 거래는 원/엔 환율을 하락시키는 요인으로 작용하게 됨<sup>9)</sup>
- 이러한 차익거래를 통해 원/달러와 원/엔(100엔) 환율은 각각 900원과 1,000원 사이에서 차익거래를 통한 이익이 사라지는 균형값이 결정됨



8) 차익거래(Arbitrage trading)란 일시적인 시장불균형으로 인한 가격 차이를 이용하여 이익을 얻으려는 거래로, 시장간 또는 현물과 선물간의 가격 차이를 이용하여 거래한다. 예를 들어 다른 시장간에 가격 차이가 발생하는 경우 싼 시장에서 매입하여 비싼 시장에서 파는 거래를 의미한다.

9) 달러 매도/엔 매입으로 엔/달러 환율도 하락 압력을 받을 수 있으나, 원/달러 및 원/엔 거래 규모는 국제 외환 시장에서의 엔/달러 거래 규모에 비하여 아주 작기 때문에 엔/달러 환율에 영향은 없는 것으로 간주할 수 있다.

3. 원·엔 시장 활성화의 가능성 검토

○ 최근 일본과의 무역 거래 비중은 소폭 감소하고 있지만 12~13%대를 기록하고 있는 반면, 경상(무역+무역외) 거래에서 엔화의 결제 비중은 7%에 불과함

- (무역비중) 우리나라 국별 무역 비중을 살펴보면, 미국의 비중이 크게 감소세를 보이고 있는 반면 중국에 대해서는 대폭 증가세를 보이고 있는 가운데 일본에 대한 무역 비중은 소폭 감소하는 모습을 보이고 있음

· 우리나라의 무역 비중은 2004년부터 미국을 제치고 중국이 가장 큰 비중을 차지하고 있는 가운데 일본은 제2의 무역국으로 무역 비중은 약 12%대를 기록하고 있음

< 우리나라의 국별 무역액과 비중 추이 >

(억 달러, %)

	1996	2000	2002	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>
미국	549.8 (19.6)	668.5 (20.1)	557.9 (17.7)	716.3 (15.0)	719.3 (13.2)	632.2 (12.2)
일본	472.2 (16.9)	523.0 (15.7)	450.0 (14.3)	678.4 (14.2)	724.3 (13.3)	646.5 (12.4)
중국	119.2 (7.1)	312.5 (9.4)	411.1 (13.1)	793.4 (16.6)	1,005.6 (18.4)	962.3 (18.5)
EU	—	392.1 (11.8)	388.0 (12.3)	620.2 (13.0)	709.6 (13.0)	644.2 (12.4)

자료 : 『조사통계월보』, 각호, 한국은행, ( )안은 비중(%)

주 : 1) 2006년 1~10월

- (엔화의 결제통화 비중) 최근 우리나라의 수출입과 무역외 거래를 포함한 경상거래에서 엔화의 결제 비중은 7%대를 기록하고 있음

· 미 달러화의 결제비중은 약 82%에서 안정세를 보이고 있는 반면, 유로화의 결제비중이 점차 증가하고 있는 추세임

- (1996년과의 비교) 원·엔 시장이 개설되던 1996년 경상거래에서 엔화의 결제 비중은 8.9%로 약 300억 불과하였음

- 동 비중은 10년이 지난 2005년에 7.8%로 소폭 감소하였으나 규모에서는 약 2배 증가한 576억 달러 기록하고 있음
- 규모 측면에서만 본다면 원·엔시장이 활성화되기 위한 여건이 다소 개선되었다고 볼 수 있음

< 수출입 관련 결제 통화의 비중 >

(십억 달러, %)

		1996	2000	2002	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>
수출입 (A)	미달러	228.4 (84.9)	277.5 (82.7)	281.8 (83.8)	417.1 (82.0)	474.1 (82.1)	313.3 (83.5)
	엔화	21.5 (8.0)	29.1 (8.7)	28.5 (8.5)	46.9 (9.2)	47.6 (8.2)	28.6 (7.6)
	유로화	—	6.3 (1.9)	19.0 (5.6)	34.5 (6.8)	43.2 (7.5)	26.6 (7.1)
무역외 (B)	미달러	55.6 (78.5)	73.0 (80.6)	74.4 (78.4)	108.1 (79.7)	131.0 (81.3)	87.1 (80.4)
	엔화	8.6 (12.1)	9.4 (10.3)	7.6 (8.1)	9.7 (7.2)	10.1 (6.2)	5.8 (5.3)
	유로화	—	0.8 (0.9)	4.7 (5.0)	7.3 (5.4)	9.0 (5.6)	7.0 (6.5)
(A+B)	미달러	284.0 (83.5)	350.5 (82.3)	356.1 (82.6)	525.2 (81.5)	605.1 (81.9)	400.3 (82.8)
	엔화	30.1 (8.9)	38.5 (9.0)	36.2 (8.4)	56.7 (8.8)	57.6 (7.8)	34.3 (7.1)
	유로화	—	7.1 (1.7)	23.7 (5.5)	41.8 (6.5)	52.2 (7.1)	33.7 (7.0)

자료 : 『조사통계월보』, 각호, 한국은행, ( )안은 비중(%)

주 : 1) 2006년 1~7월

- 원·엔 시장의 부족한 유동성을 확보하여 경상거래에서 엔화 결제비중을 1,000억 달러 규모까지 증가시킬 수 있다면 원·엔 시장 활성화가 불가능한 것만은 아니라고 판단됨
- 실제로 원/달러 환율이 복수통화바스켓 시스템에서 시장평균 환율제로 전환되었던 1990년의 경상거래 금액이 약 1,500억 달러에 불과하였음

#### 4. 원·엔 외환시장 활성화 방안

○ 원·엔 시장 활성화를 위해서 유동성 공급자제도(LP: Liquidity Provider)<sup>10)</sup>나 전문 딜러(Primary Dealer)<sup>11)</sup>제도 등의 도입, 수급기반 확대를 위한 기업과 금융기관에 대한 인센티브 제공 및 한·일 양국간 자국 통화 표시 채권발행과 투자를 위한 공조 등이 필요

- (시장조성) 먼저, 유동성 공급자(Liquidity Provider)<sup>12)</sup> 제도를 활용하여 부족한 엔화의 유동성을 보충하여야 함
  - 유동성공급자(LP)제도란 은행간 장내 원·엔 거래에서 유동성이 충분해질 때까지 외환당국이 시장에 유동성을 유동성 공급자(외국환은행)를 통해 공급하는 제도임
  - 즉 유동성공급자가 원/달러 및 엔/달러 환율의 수준 및 추이를 감안하여 재정거래가 발생하지 않을 수준의 원/엔 환율을 중심으로 중개회사에 상시 매입 또는 매도 주문을 내는 것을 말함
- 이후 유동성 증가 추이를 보아가면 원/엔 거래시장을 조성해 나갈 수 있는 시장 조성자(Market Maker)로서 국채시장의 프라이머리 딜러 제도<sup>13)</sup>와 유사한 원/엔 거래 전문 딜러(선도 은행) 제도를 이행을 검토할 필요
  - 시장 조성 은행은 외환거래에서 있어서 위험을 부담하지 않고 단순한 수수료 수입만을 얻고자 하는 것이 아니라 자기의 위험부담아래 매입가격과 매도가격을 동시에 제시하는 양방향 호가(Two Way Quote) 제도를 통해 시장을 선도해 나가는 역할을 수행함
  - 즉 고객의 제의 가격을 받아들여 외환 거래를 단순히 중계하는 것이 아니라 자신의 가격을 제시함으로써 매도와 매수가의 스프레드를 축소시켜

10) '국내 원·엔거래 활성화의 원화환율 안정화 효과', 서상원, 한국은행 금융경제연구원, 『경제분석』 제12권 제3호, 2006월 9월

11) '우리나라 외환시장 선진화 방안 관련 소고', 김용준, Cyber Forum, 현대경제연구원

12) 주식시장에서 어떤 종목의 매도·매수호가간 스프레드가 큰 상황에서는 동 종목의 매매 거래에 따른 거래비용이 큰 폭으로 증대되어 거래를 위축되게 된다. 이러한 상황에서 유동성공급자(Liquidity Provider)는 매도·매수호가간 가격 격차를 축소시키는 방향으로 호가를 제출하여 투자자의 주문을 유도한다. 이렇게 거래를 활성화함으로써 유동성 위험으로 당해 종목에 대한 거래를 기피했던 투자자의 관심을 유도하는 효과가 있다.

13) 프라이머리 딜러 제도란 원래 일부 금융기관에게만 국채 발행의 독점적 권한을 부여하는 대신 국채의 유동성을 높이기 위해 시장조성자 의무를 다하도록 하는 제도이다.

거래를 활성화하고 투자를 유도함

- **(수급기반 확충)** 실수요자(기업) 측면에서 엔화의 수출입 결제 비중을 높이기 위한 인센티브 제도가 병행되어야 할 것임
  - **(기업):** 엔화 결제를 하는 기업들에 환변동보험 수수료율을 인하해주거나 관세율을 인하하는 방안을 고려해 볼 필요가 있음
  - **(금융기관):** 금융회사의 건전성을 평가할 때 보유외환 구성의 다변화 정도를 심사기준으로 포함하는 방안도 검토할 필요가 있음
  
- **(한·일 양국간 협조)** 양국 통화의 결제 비중 활성화를 위한 양국의 채권시장 활성화 및 중앙은행간 통화스왑 거래 확대 등을 통한 협조체제 강화가 중요함
  - 원화 및 엔화 표시 채권의 발행과 투자를 활성화하기 위해 양국 정부간 채권시장 활성화를 위한 공조
  - 장기적으로 원/엔 환율 변동에 따른 상대방 통화의 유동성 부족 사태에 대비한 한·일 중앙은행간 통화스왑 거래를 확대할 필요



주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 2006년 경제성장률, 5%

○ 2006년 경제성장률은 수출의 호조와 내수 부문의 개선으로 2005년 4.0%에서 1.0%p 상승한 5.0%를 기록함

경제 성장률 전년대비 1.0%p 상승, 최근 내수 부문 증가세 둔화

- 건설투자는 2005년 0.4%증가에서 2006년에 0.1%의 감소세를 기록하였으나, 민간소비(4.2% 증가), 설비투자 (7.5% 증가), 재화수출 (13.0% 증가) 등 대부분의 항목들의 증가율은 전년에 비하여 상승한 것으로 나타남
- 민간소비 증가율은 3/4분기 4.0%(전년동기대비)에서 4/4분기에는 3.6%에 그쳤으며, 건설투자 증가율도 동 기간 9.9%에서 5.8%로 둔화됨

내·외수 동반 부진으로 경제성장률 하락세 예상

- 내수 증가세가 둔화되는 가운데 최근 원화 환율 하락, 세계 경기 불안 등의 요인으로 수출 경기 하강이 예상되어, 올해 상반기까지 경기 하강세가 이어질 것으로 전망됨

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2005		2006							
		연간	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	
경기	경제성장률	4.0	5.3(1.6)	5.0	6.1(1.2)	5.3(0.8)	4.8(1.1)	<b>4.0(0.8)</b>	-	-	
	수요	소비재판매	3.9	6.8	-	5.0	5.5	2.2	-	4.1	-
		설비투자추계	3.2	7.0	-	4.3	4.2	10.0	-	5.3	-
		건설수주	9.5	-17.9	-	-9.7	-14.1	36.2	-	44.2	-
		수출	12.0	11.4	14.6	10.6	16.9	16.4	14.4	18.7	13.8
	공급	산업생산	6.3	10.3	-	12.0	10.9	10.6	-	6.3	-
		취업자수 (만명)	2,286	2,303	2,315	2,258	2,341	2,331	2,330	2,346	2,299
		실업률 (%)	3.7	3.5	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3
수입		16.4	14.6	18.4	19.6	20.3	21.2	13.1	12.2	13.8	
대외 거래	경상수지 (억\$)	166	54	-	-12	7	4	-	4.2	-	
	무역수지 (억\$)	232	61	167	14	49	25	80	39	16	
물가	소비자물가	2.8	2.5	2.2	2.1	2.2	2.5	2.1	2.1	2.1	
	생활물가	4.1	3.6	3.1	3.1	3.1	3.5	2.6	2.6	2.6	

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준이며, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임



□ 금융 동향 : 국내 금리 상승 지속

○ (해외 금융 시장) 미 금리, 정책금리 인하 가능성 약화로 상승

- 미 일부 경제지표 호조로 정책금리 인  
하 가능성이 약화되  
면서 금리 상승
- 금리: 미 1월 미시간대 소비자 신뢰지수의 예상치 상회, 주택재고 감소 및 가격의 안정세 등으로 정책금리 인하 가능성이 약화되면서 상승 (국채 10년물 : 4.78 → 4.87%)
  - 환율: 미 정책금리 인하 가능성이 약화되면서 국제금리가 상승에 영향을 받아 글로벌 달러화 강보합 시현(\$/€ : 1.2959→1.2932, ¥/\$ : 121.24→121.26)

○ (국내 금융 시장) 원화 환율의 완만한 상승세 속에서 주가 급등락

- 통화당국의 과잉 유  
동성 축소 기조 지  
속 등으로 금리 상승
- 주가: 글로벌 증시의 급등락에 따른 영향으로 주중 1,383까지 상승하였으나, 하락세로 반전하여 1,371로 마감 (1,360.6→1,371.3)
  - 금리: 통화당국의 과잉유동성 축소 기조 지속 및 미 소비자 지표 호조에 따른 장기금리 상승 등의 영향으로 상승 (국고채 3년 수익률, 4.96→5.06%)
  - 환율: 수출기업의 달러화 환전 수요에도 불구하고 미 금리 인하 가능성 완화에 따라 역외 거래자들의 달러화 매수세 유입으로 소폭 상승 (936.3→940.4)

○ (전망) 통화 긴축 기조에 따라 국내 금리 강세 지속 전망

< 주요 금융 지표 >

		2005		2006				2007	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1.19.	1.26. <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,360.6	1,371.3
	국고채3년(%)	4.60	5.08	4.93	4.92	4.57	4.92	4.96	5.06
	원/달러	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	946.2	929.8	936.3	940.4
해외	DOW	10,569	10,718	11,109	11,150	11,679	12,463	12,565	12,503
	Nikkei	13,574	16,111	17,060	15,505	16,128	17,226	17,310	17,507
	미국채10년(%)	4.32	4.39	4.85	5.14	4.63	4.70	4.78	4.87
	일본채10년(%)	1.48	1.48	1.78	1.93	1.68	1.69	1.67	1.67
	달러/유로	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.2959	1.2932
	엔/달러	113.51	117.75	117.78	114.42	118.18	119.07	121.24	121.26
	두바이(\$/배럴)	56.32	53.19	59.16	67.17	57.33	56.71	49.22	52.29

주 : 해외지표는 전일(1.25일) 지표임

