

주요 내용

국내 금융 부문

원/달러 환율 : 달러 공급 우위로 하락 압력 지속

- (상반기 동향) 경상수지 흑자 지속, 외국인 직·간접 투자 증가 등으로 달러 공급 우위가 지속되어 원/달러 환율은 연초 1,200원대에서 1,150원대까지 하락했지만, 정부의 '하반기 외환 수급 대책' 발표로 소폭 반등 중임
- (하반기 전망) 근본적으로 외환시장의 달러 공급 우위 상황을 반전시키는 어려울 것으로 판단되기 때문에 원/달러 환율의 하락세는 지속될 전망이다. 그러나 급격한 환율 하락의 부작용을 우려한 정부의 적극적인 외환시장 개입으로 하락 속도는 완만할 것으로 예상

금리 : 경기 회복세에도 불구하고 8%대 지속 전망

- (상반기 동향) 정부의 저금리 정책과 풍부한 시중 유동성에 힘입어 7~8%대에서 안정세를 보였으나, 예상보다 빠른 경기 회복세로 인해 인플레이션 압력 및 자금수요 증대에 따른 금리 상승 가능성에 대한 우려가 상존하여 추가 하락은 제약됨
- (하반기 전망) 경기 회복세 지속에 따라 금리도 상승세를 나타낼 것이나, 물가 안정세와 정부의 금리 안정 의지에 힘입어 상승폭은 소폭에 그치며 8%대를 유지할 전망이다

종합주가지수 : 실적 장세를 바탕으로 사상최고치 달성 가능

- (상반기 동향) 금리의 하향 안정세 유지로 인해 30조 원에 달하는 자금이 주식 시장으로 유입되었고, 국내 경기 회복을 낙관한 외국인들의 주식 투자도 증가함으로써 주가는 94년 9월 이후 처음으로 1,000포인트 선을 돌파
- (하반기 전망) 저금리 기조 유지, 경기 회복세 본격화 등으로 주식 자금 유입이 지속될 것이기 때문에, 하반기 중 주가가 사상 최고치를 달성할 가능성이 높음. 특히 상반기 실적이 좋은 기업을 중심으로 주가가 차별 상승하는 실적 장세로의 전환이 예상됨

원/달러 환율: 달러 공급 우위로 하락 압력 지속

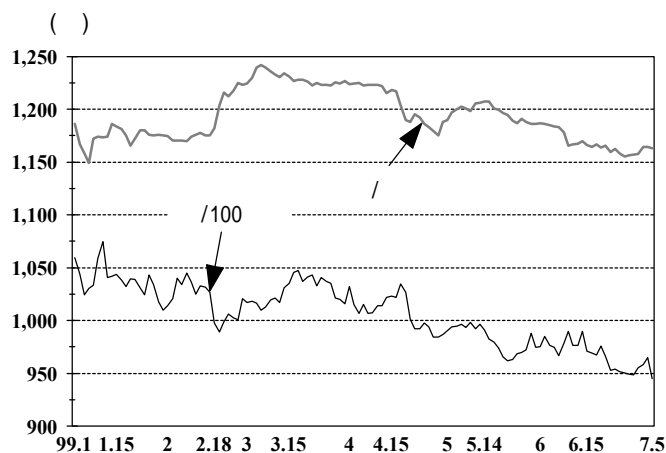
정 희 식

외환시장의 달러 공급 우위가 지속되어 상반기 중 원/달러 환율은 연초 1,200원 대에서 1,160원 대로 하락함. 이에 정부는 외평채 발행 등 ‘하반기 외환시장 수급 조절 대책’을 통하여 달러 수요를 유발할 계획임. 그러나 정부 대책에도 불구하고 하반기에도 달러 공급 우위에 의한 환율 하락 압력이 지속될 전망이다

【상반기 동향 및 특징】

- (동향) 상반기 중 원/달러 환율은 외환시장의 달러 공급 우위가 지속되며, 99년 초 1,200원 대에서 7월 5일 현재 1,160원대로 하락함
 - 1~2월에는 국제 신용평가기관이 우리나라 신용 등급을 상향 조정함에 따라 외국인 주식 투자 자금이 대량 유입되어 환율을 한때 1,149원까지 하락시킴
 - 3~4월에는 엔화 환율의 120엔 대 상승과 외환 당국의 공기업 및 국책은행을 통한 정책적 달러 매수세 등으로 원/달러 환율이 1,200원 대 이상을 계속 유지함

< 최근 원/달러 및 원/100엔 환율 추이 >



- 5월 중순 이후부터는 기업의 외자 유치 자금 유입, 은행 및 기업들의 보유 달러 매도 등으로 달러 공급 초과가 확대되면서 다시 1,150원 대까지 하락함
- (특징) 환율 변동폭의 축소, 외환시장 규모 확대, 국제 금융 시장의 영향력 증가 등이 상반기 외환시장의 주요 특징들임
- 99년 상반기 중 원/달러 환율의 변동폭은 외환위기 직후 30원에서 크게 축소된 5~6원 정도로 나타남
- 일일 평균 외환 거래 규모는 99년 초까지 10억 달러 수준에서 머물다가 지난 4월 외환거래 자유화 실시 이후 15~20억 달러까지 증가함
- 엔화 환율 변동, 미 금리 인상 가능성, 위안화 평가 절하설 등 국제 금융 시장의 여러 가지 변화들이 여과없이 국내 금융 및 외환시장에 전달되고 있음

【정부의 ‘하반기 외환 수급 조절 대책’ 평가】

- (내용) 재정경제부는 6월 말 국내 외환시장의 달러 공급 초과 현상을 해소하기 위해 크게 세 가지로 구분되는 달러 수요 유발 정책을 발표함
 - 우선 한국은행이 약 40억 달러(5조 원)의 외국환평형기금채권을 발행해 달러를 직접 외환시장에서 매수하는 것임
 - 두 번째는 은행들로 하여금 달러화 부실 채권의 대손충당금을 종전의 원화 대신 달러화로 적립케 함으로써 총 20억 달러의 신규 달러 수요를 창출함
 - 세 번째는 97년 12월 뉴욕 외채 협상에서 합의된 콜 옵션을 행사하여 민간 금융 기관들이 단기 외채를 조기 상환하는 것임
- (평가) 단기적으로는 원화 환율의 하락 압력을 완화시킬 것으로 예상되지만, 하락세를 반전시키기에는 역부족일 전망
 - 원화 환율의 추가 하락을 우려한 외환시장 참여자들의 심리적 달러 매도세를 어느 정도 약화시킬 수 있을 것으로 판단됨
 - 그러나 외환시장의 달러 초과 공급, 외환 보유고 확대의 비용 발생, 국제 투기 자본의 교란 가능성 등으로 정부 개입에는 한계가 있을 것임
 - 우선 경기 회복세 본격화, 대외 신인도 제고 등에 따른 외국인 직·간접 투자의 증가와 경상수지 흑자 지속으로 외환시장의 달러 초과 공급 현상은 지속될 예상

- 두 번째로, 외평채 발행 등을 통한 외환보유고의 확대는 채권 이자라는 추가 비용 부담을 발생시킴으로써 무한정 외환보유고를 증가시키기는 어려움
- 세 번째로, 절상 압력이 존재하는데도 불구하고 이를 계속 방어할 경우 외국 투기자본들이 환율 급락을 노리고 외환시장을 교란시킬 가능성이 높아짐

【하반기 전망】

- (상승 및 하락 요인) 美 금리 인상, 엔화 약세, 정부의 외환 수요 진작책 등이 원/달러 환율의 상승 요인들이고 엔화 강세, 외국인 직·간접 투자 증가, 경상수지 흑자 지속 등이 하락 요인들임
 - 미국이 인플레이션 압력 증대로 금리를 인상하게 되면 외국인 투자 자금이 유출될 수 있고, 엔화 환율을 상승시켜 원화 환율의 동반 상승을 야기시킬 수 있음
 - 그러나 일본의 경기 회복이 빠르게 이루어질 경우 엔화 환율이 하락하게 되고, 외국인 직·접 투자 증가와 더불어 원/달러 환율의 하락 요인으로 작용할 것임
- (하락 압력이 더 클 전망) 근본적으로 외환시장의 달러 공급 우위 상황을 반전시키기는 어려울 것으로 판단되기 때문에 원/달러 환율은 하락세가 지속될 전망
 - 부채비율 축소 등 기업 구조조정을 완수하기 위한 대기업들의 외자 유치 자금과 주식시장 상승세로 인한 외국인 포트폴리오 투자 자금 유입은 더욱 증가할 전망
 - 그러나 급격한 환율 하락의 부작용을 우려한 정부의 적극적인 외환시장 개입으로 하락 속도는 완만할 것으로 예상됨

< 99년 7월 원/달러 환율 전망(말 기준) >

	97년	98년	99년				
			4월	5월	6월	7월(p)	하반기(p)
원/달러 환율	1,415.2	1,204.0	1,188.0	1,186.2	1,157.6	1,160	1,100
원/100엔 환율	1,090.2	1,053.5	985.7	974.6	955.0	950	930

(hsjung@hri.co.kr ☎ 724-4042)

금리 : 경기 회복세에도 불구하고 8%대 지속 전망

김 범 구

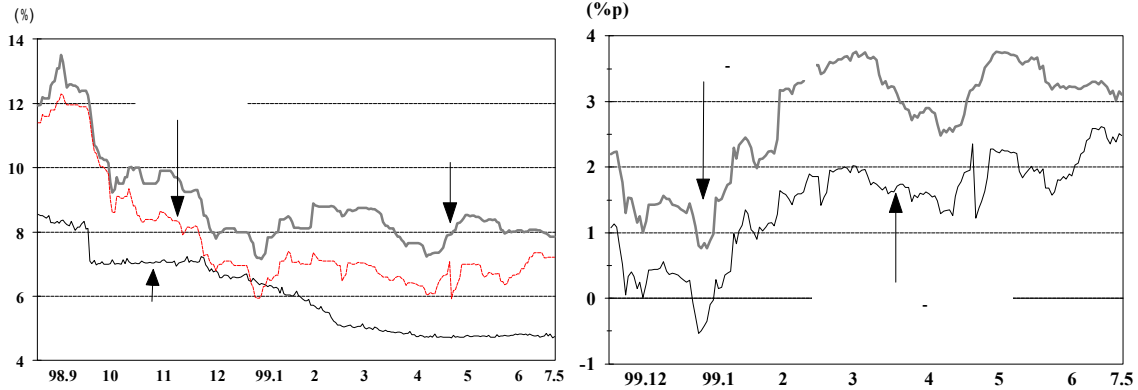
상반기 중 시중금리는 정부의 저금리 정책과 풍부한 시중 유동성에 힘입어 7~8%대에서 안정세를 보였으나, 예상보다 빠른 경기 회복세로 인해 인플레이션 압력 및 자금수요 증대에 따른 금리 상승 가능성에 대한 우려가 상존하여 추가 하락은 제약됨. 하반기에는 경기 회복세 지속에 따라 금리도 상승세를 나타낼 것이나 물가 안정세와 정부의 금리 안정 의지에 힘입어 상승폭은 소폭에 그칠 전망

【상반기 동향】

- 상반기 중 시중금리는 정부의 저금리 정책과 풍부한 시중유동성에 힘입어 7~8%대에서 안정적인 움직임을 보임
 - 경기 부양을 위한 정부의 저금리 정책에 따라 연초 6%대를 유지하던 콜금리가 3월말 이후 4%대까지 하락하였음. 단기금리의 하락으로 장단기 금리차가 3%p대까지 확대됨에 따라 풍부한 시중유동성을 바탕으로 기관투자자들의 채권 매수세가 유입되면서 금리의 하향 안정 요인으로 작용함
 - 기업 구조조정 과정에서 부채비율 축소 등에 따른 외부자금조달 제한 및 내부자금 의존도 증대와 과잉설비 및 기업 경영환경 불투명에 따른 투자심리 위축 지속으로 기업의 투자자금 수요가 둔화 양상을 지속했던 것도 안정 요인으로 작용
- 경기 회복세가 예상보다 빠르게 나타나면서 인플레이션 압력 및 기업 자금수요 증대에 따른 금리 상승 가능성에 대한 우려가 상존하여 추가적인 하락세 제약
 - 1/4분기 경제성장률이 4.6%를 기록하는 등 경기 회복세가 예상보다 빠르게 나타나고 이로 인한 인플레이션 압력 증대에 대한 우려가 제기되면서 4월말~5월초 현재의 경기 평가와 향후 금리정책 방향을 둘러싸고 논쟁이 가열됨
 - 이 과정에서 시중금리의 추이가 정부의 금리 정책에 민감하게 반응하면서 금리 변동폭이 일시적으로 확대됨. 그러나 정부의 금리정책 방향이 추가적인 금리 하락은 유보하되 현재의 저금리 기조는 유지하는 방향을 결정됨에 따라 이후 금리는 8.0% 전후 수준에서 소폭 등락을 거듭하며 안정적인 움직임을 보임
 - 그러나 시장참가자들 사이에는 하반기 이후 금리 상승 가능성에 대한 우려가 상

존하여 금리 바닥권 인식이 확산되면서 추가적인 금리 하락을 제약함

< 최근 시중금리 및 장단기 금리차 추이 >



【하반기 전망】 경기 회복세에도 불구하고 8%대 유지 전망

- 상승 요인

- 경기 회복 과정에서 기업의 자금 수요 증대에 따른 금리 상승 가능성이 높음. 특히 인플레이션 압력 증대와 함께 해외부문에서의 통화증발 압력에 따라 정부의 통화정책이 긴축기조로 전환될 가능성을 배제하기 어려움
- 내년 7월 이후 채권시가평가제의 전면 시행에 따라 장기공사채형 수익증권으로부터의 자금 이탈이 우려되고, 이로 인해 만기 1년 이상 장기채에 대한 수요가 크게 위축되면서 금리 상승 요인으로 작용할 전망
- 또한 미국의 추가적인 금리 인상 여부, 엔화 약세의 지속 여부, 중국의 위안화 평가절하 가능성 등 대외적인 불안 요인들도 상존하고 있음

- 안정 요인

- 하반기중에도 물가가 2% 이내의 안정세를 지속할 전망이어서 정부의 저금리 정책 지속 여력이 비교적 충분할 것임. 이에 따라 정부의 금리정책은 금리 안정에 초점을 맞춰 경기 회복세에 따른 점진적인 금리 상승은 용인하되 금리 급등은 최대한 억제하는 방향으로 취해질 것임
- 풍부한 시중 유동성을 바탕으로 채권 매수 여력이 양호한 반면 부채비율 200% 축소 등 기업 구조조정에 따른 회사채 발행 물량 감소로 수급 여건 호조 지속

- (종합) 하반기 중 경기 회복세의 지속에 따라 금리도 상승세를 나타낼 것이나, 물가 안정세와 정부의 금리 안정 의지를 바탕으로 상승폭은 소폭에 그칠 전망
 - 정부의 저금리 유지 정책이 지속되는 한, 풍부한 유동성과 장단기 금리차(3%p대 까지 확대)를 바탕으로 시중금리는 현 수준에서 안정세를 지속할 것으로 예상
 - 그러나 경기회복세의 지속에 따라 자금 수요 및 인플레이 압력 증대가 가시화되면서 정부의 저금리 정책 전환은 불가피할 전망. 특히 내년 이후의 물가 여건이 불안한 점을 감안, 통화당국은 4/4분기 이후 긴축통화기조로 전환할 가능성이 있음
 - 따라서 하반기 중 금리는 점진적인 상승세를 나타낼 가능성이 높음. 하지만 물가 안정세와 경기 회복 기반 강화를 위한 정부의 금리 급등 억제 정책에 힘입어 상승폭은 소폭에 그치면서, 시중금리는 8% 후반대를 유지할 수 있을 것으로 예상됨

< 99년 하반기중 금리 전망 >

(%)

	98년말	99년				
		1/4분기말	4월말	5월말	6월말	하반기말(p)
회사채수익률	8.00	8.13	7.74	8.37	7.96	8.7

주 : 신용등급 A+의 우량무보증채권(3년 만기) 기준

(bkkim@hri.co.kr ☎ 724-4016)

종합주가지수: 실적 장세를 바탕으로 사상최고치 달성 가능

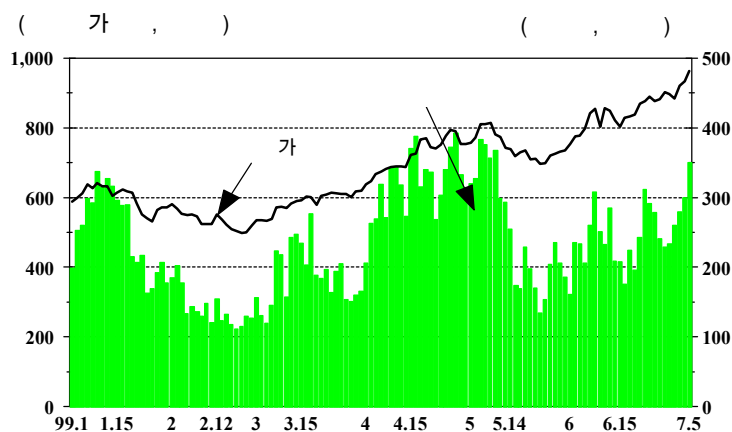
정 희 식

상반기 중 주식시장은 금리의 하향 안정세 유지, 외국인 주식 투자 자금의 유입 등으로 상승세를 지속하여 주가가 883포인트까지 상승함. 하반기에도 저금리 기조 유지로 인한 주식시장의 자금 유입 증가, 외국인의 꾸준한 주식 매수세 등으로 상승세가 지속될 전망. 특히 상반기의 유동성 장세와 달리 수익성이 좋은 기업을 중심으로 주가가 상승하는 실적 장세로의 전환이 예상됨

【상반기 동향 및 특징】

- (동향) 상반기 중 주가는 국내 금리의 하향 안정 기조 유지, 외국인 주식 투자 자금 유입 등으로 상승세를 지속하며 99년 연초 대비 300포인트 이상 상승함
 - 국내 금리(3년만기 회사채수익률)가 상반기 평균 8% 선을 유지함에 따라 주식시장으로 자금이 대량 유입되었음
 - 고객 예탁금이 99년 초 1조 원대에서 8조 원 이상으로 증가하였고 주식형 수익증권, 뮤추얼펀드 등 간접 투자 자금도 30조 원 이상으로 증가함

< 최근 종합주가지수 동향 >



- 또 우리나라 경제가 회복 국면을 보임에 따라 외국인 주식 투자도 급증했는데, 6월말까지 34억 달러 정도가 순수입된 것으로 나타나 주식시장의 상승세를 견인함
- 7월 7일 현재 주가는 3년 8개월만에 1,000포인트를 돌파하며, 시가 총액, 거래량, 거래 규모 등이 사상최고치를 기록함
- (특징) 대규모 유상 증자, 선물시장 활성화, 간접 투자 확대 등이 상반기 주식시장의 주요 특징들임
 - 상반기 중 유상 증자가 98년 전체 물량과 비슷한 14조 원에 달해 주식시장이 기업의 직접 금융을 위한 조달 창구 역할을 특특히 수행한 것으로 나타남
 - 외국인 및 기관투자자들이 선물시장을 활용한 프로그램 매매 거래를 수행함으로써 주식 선물시장이 크게 확대되었고, 이로 인해 주가가 급등락하게 되는 결과를 초래함
 - 또 주식 직접 투자의 위험성을 회피하기 위해 주식형 수익증권, 뮤추얼 펀드 등 주식 간접 투자에도 자금이 많이 몰리고 있음

【주가 사상최고치 달성 여부】

- (최고치 달성이 가능) 저금리 기조 유지, 기업 실적 개선, 외국인 투자 자금 유입 등으로 하반기 중 주가가 사상최고치를 달성할 가능성이 높음
 - 국내 금리는 경기 회복에 따른 자금 수요 증가로 완만하게 상승할 것이지만, 정부의 저금리 정책 기조로 8% 대를 계속 유지할 전망이기 때문에 주식시장으로의 자금 유입은 지속될 것임
 - 경기가 본격적인 회복세에 접어들면서 기업 수익 구조가 크게 개선될 전망이기 때문에, 상반기의 저금리를 바탕으로 한 유동성 장세에서 실적 장세로의 전환이 예상됨
 - 다만 美 증시의 폭락 및 추가 금리 인상 가능성, 외국계 펀드들의 환차익을 노린 주식 집중 매도 등이 주가 상승을 제약하는 요인들로 작용할 전망이다
- (주식시장 활황을 경제 성장으로 연결) 주가 상승세를 경제 성장으로 연결시키고, 이를 다시 주가 상승으로 이어지게 하는 선순환을 만들어야 함
 - 주가 상승이 기업의 유상 증자 확대를 통한 투자 자금 확대로 이어지고, 투자 확

대가 기업 수익을 향상시킴으로써 주가를 다시 상승시키는 연결 고리가 만들어지지 못할 경우 거품 발생의 우려가 있음

【하반기 전망】

- (수요 측면) 고객 예탁금, 주식 간접 투자 자금, 외국인 주식 투자 자금 등이 주식시장의 수요 기반들임
 - 하반기 중 금리가 8% 대를 계속 유지할 것으로 예상되기 때문에, 주식시장으로의 자금 유입은 상반기의 30조 원 수준에 이를 전망이다
 - 또 외국인들이 일본 경제 회복 등으로 아시아 증시에 대한 투자 비중을 좀더 늘릴 전망이기 때문에 외국인 주식 투자도 계속 증가할 것으로 예상됨
- (공급 측면) 유상 증자, 기업 공개, 공기업 민영화를 위한 정부 지분 매각 등이 주식시장의 공급 요인들임
 - 하반기에도 15조 원 정도의 유상 증자 및 기업 공개가 이루어질 전망이다
 - 또 한국통신, 담배인삼공사 등 공기업의 정부 지분 매각 물량도 늘어날 전망이다
- (상승세가 지속될 전망) 전반적으로 공급을 초과하는 주식시장의 수요 요인들을 고려할 때 주가 상승세는 계속 유지될 전망이다
 - 상반기 기업 실적이 발표되면서 주식시장이 유동성 장세에서 벗어나 실적이 좋은 기업을 중심으로 주가가 차별 상승하는 실적 장세로의 전환이 예상됨
 - 그러나 대규모 유상 증자 물량이 공급될 때마다 주가가 급변동하는 조정 장세가 나타날 수 있음

< 99년 7월 종합주가지수 전망(말 기준) >

	97년	98년	99년				
			4월	5월	6월	7월(p)	하반기(p)
종합주가지수	376.3	562.5	752.6	736.0	883.0	950	1,100
거래량(천 주)	83,487	248,864	314,755	185,907	259,890	-	-

(hsjung@hri.co.kr ☎ 724-4042)