

주요 내용

■ 하반기 금융시장 여건 분석 ■

상반기 통화 동향의 특징

- 상반기중 국내 통화는 큰폭의 증가세를 나타냈으나 통화 지표간의 괴리가 심화되면서 M2 증가에 비해 민간 신용이 크게 위축되었음
- 금융시장이 급격히 단기화하면서 제2금융권의 비중이 크게 늘어나고, 5대그룹의 회사채 발행이 줄어들며 회사채 유통시장의 거래가 위축되며, 중소기업은 감소세를 나타냈으나 대기업을 중심으로 유상증자가 큰 폭으로 증가

통화지표간 괴리와 통화 관리

- (통화지표간 괴리) 통화지표간 괴리도가 확대되어 통화 관리의 혼선이 우려되나, 본원 통화 증가에 따른 MCT 및 M3의 통화 승수가 크게 증가하여 앞으로 통화 지표간 괴리 현상은 점차 축소될 수 있을 전망

자금 시장의 수급 전망

- (수요) 기업의 대출 수요는 부채비율 축소 지속 및 기업 구조조정 마무리 등으로 크지 않을 것으로 예상되며, 가계 대출 수요는 소비 심리 회복으로 카드론, 종합통장대출 등 소액대출제도의 이용이 늘어나고 주가, 부동산 가격이 상승하면서 주택구입 및 재테크를 위한 자금 수요 증가 예상
- (공급) 주식시장 호황으로 금융기관의 수신자금이 증시로 이동함에 따라 여신취급 금융기관의 대출공급 여력이 위축될 가능성도 있으나, 시중유동성이 풍부하여 상당수의 금융기관이 여유자금을 보유하고 있기 때문에 수신 이탈의 영향은 크지 않을 전망

국채 발행과 구축효과

- (국채 발행 증가) 하반기중 금융산업의 구조조정 지원을 위한 예금보험기금채권 등 정부보증채 발행의 지속과 정부의 재정적자 보전을 위한 국채발행이 크게 증가할 전망
- (구축효과) 국채 발행으로 조달된 금액이 정부 지출로 다시 소비되고 매분기마다 정부소비를 5% 증가시킨다고 가정할 때, “이자율의 상승 → 투자 위축”으로 2차년도 이후부터 국내총생산의 상승 효과를 위축시키는 것으로 나타남

하반기 금융시장 여건 분석

천 일 영

99년 상반기 통화 동향

- 상반기중 국내 통화는 큰폭의 증가세를 나타내었으나 M2, MCT, M3 등 통화지표간의 괴리가 심화되는 양상을 나타내며, M2 증가에 비해 민간신용이 크게 위축되었음
 - M2는 본원통화의 증가에 힘입어 그 증가율이 30%를 상회하는 등 크게 증가하였으나, MCT는 주식시장 활황세에 따라 상대적으로 위축된 금전신탁으로 인해 감소세를 나타냈고, M3는 제2금융권의 수신 감소세로 인하여 정체 상태에 머무름
 - 은행의 전체 유동성을 나타내는 MCT+ 증가율은 금전신탁의 계속된 감소로 낮은 수준을 지속하였으며, 6월 현재 3.3%의 증가율을 보임
 - 제2금융권 유동성을 포함하는 M3 증가율은 정부 및 해외부문에서의 통화 공급이 지속되는 가운데 투신사의 CP 매입 등을 통한 자금 공급 확대로 전년말의 12%대에서 금년 중에는 13%대로 상승하였음
- 통화지표간 괴리가 크게 확대된 근본 원인은 첫째, 주식시장의 활황에 따라 간접 금융시장의 자금이 대거 주식시장으로 이동하였고 둘째, 통화 확대에도 불구하고 유동성이 증권시장 등 금융권 내에서만 머물러 있었기 때문임

< 주요 통화지표 증가율 추이 >

구 분	98.12월	99.1월	2월	3월	4월	5월	6월
본원통화	-6.6	-8.7	4.4	7.2	10.9	12.0	13.3
M2	21.5	26.3	29.9	33.7	34.5	31.0	27.4
MCT	2.6	3.1	4.9	6.9	7.0	6.7	6.3
MCT+ ¹⁾	0.3	2.0	2.4	3.6	3.6	3.5	3.3
M3	12.4	13.1	13.8	14.1	13.9	-	-

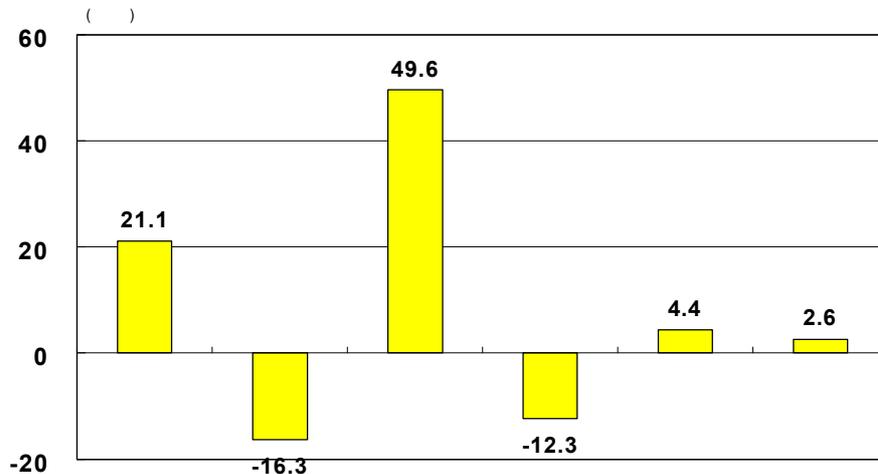
주 : 1) MCT + 표지어음 + RP + 금융채 (평잔기준 전년동기대비, %)
 자료: 한국은행

최근 자금 시장 동향의 특징

- (제2금융권 비중 증가) 99년 상반기에 금융시장은 급격히 단기화하고 자금시장에서 은행 및 종금사의 역할이 축소된 반면, 주식형 수익증권 판매 호조에 힘입은 투신사 및 증권사 등 제2금융권의 비중이 크게 늘어남

· 이는 저금리 기조에 따른 주가 상승과 더불어 투신사의 주식형 수익증권의 수신고가 크게 증가하였기 때문인데 이러한 현상은 하반기에도 지속될 것으로 전망됨

< 99년 상반기 금융기관 수신 증감 >



- (회사채 유통 시장의 위축) 금융기관의 동일계열별 회사채 보유 한도제의 실시로 회사채 발행시장에서 우량기업인 5대그룹의 회사채 발행이 줄어들면서 회사채 유통시장에서의 거래도 위축되었음

· 99년 상반기 동안 회사채발행은 39조3천억 원으로 95.2% 증가했음. 상장기업이 발행한 회사채는 20조 6천억 원으로 이 가운데 대기업의 비중이 91.7%인 18조 9천억 원이고 중소기업은 1조7천억 원임

- (대기업 중심의 유상 증자 확대) 99년 상반기에 기업들의 유상증자는 모두 18조 5천억 원으로 지난해 같은 기간의 5조 3천억 원에 비해 3.5배 늘어났음

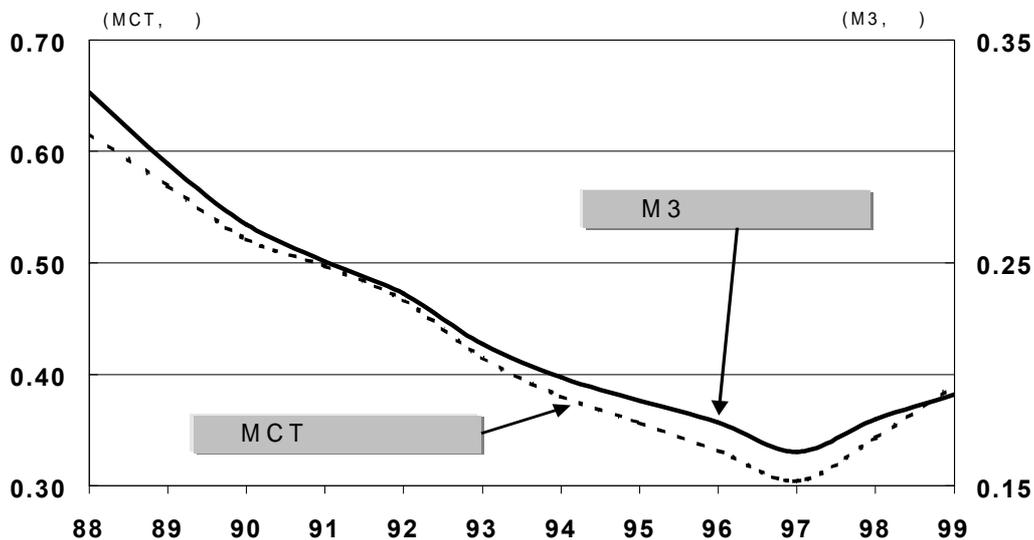
· 이 가운데 대기업의 유상증자는 18조 2천억 원으로 259.3% 증가했고, 중소기업은 2천 6백억 원에 머물면서 3.5% 감소했음

하반기 자금 시장 여건 전망

● 경기 회복세와 통화정책

- 소비와 설비투자의 회복과 함께 건설 경기까지 되살아날 경우 저축률의 하락과 투자율의 상승이 가속화되는 정도에 따라 금리의 상승 압력도 가중될 전망
- 저금리 기조의 지속에 따른 주식 시장의 활황세가 계속될 것으로 전망되는데, 이에 따라 상대적으로 채권의 수요 감소로 인한 금리 상승 요인 누적
- 또한 통화의 유통 속도¹⁾가 점증하고 있어 이에 따른 물가 상승 압력이 증가할 가능성이 큼
 - $MV=PY$ 에서 다른 변수는 일정하다고 가정할 경우, V 가 증가하면 할수록 그만큼 물가(P)는 상승 압력을 받게 됨
 - M : 통화량, V : 유통 속도, P : 물가(GDP 디플레이터), Y : 실질국내총생산

< 각 통화별 유통속도 추이 >



1) 화폐의 유통 속도란 어느 일정 기간동안 한 단위의 화폐가 거래를 위하여 지출되는 회수를 말함. 즉 일정 기간동안 한 단위의 화폐가 몇 번 소유자를 바꾸는가를 말함. 또한 어떤 경제 주체가 그의 총자산 중에서 얼마를 화폐로 보유하는가를 나타냄

< 하반기 금리 변화 요인 >

상승 요인	하락 요인
<ul style="list-style-type: none"> - 주식 시장 활황 지속(채권 수요 감소) - 국채 발행 증가(구축 효과 발생) - 통화 유통 속도 증가(물가 상승 압박) - 채권시가 평가제 실시(투자자 부담증가) - 경기 회복(자금 수요 증가) - 미국 금리 추가 인상 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> - 정부의 저금리 정책 지속 - 금융 기관 유동성 풍부 - 미국 경제 연착륙 가능성 증대로 인한 금리 인상 가능성 희박 - 대우그룹 유동성 위기 해소를 위한 통화 공급 증대

● 통화지표간 괴리와 통화 관리

- 최근 금융 상품간 자금 이동이 극심하게 일어나 통화지표간 괴리도가 확대되며 통화 신용정책의 기초 자료인 통화 지표가 시중 유동성을 제대로 반영치 못하고 있어 통화 관리의 혼선이 우려되고 있음

- 통화지표간 괴리가 심화되고 있는 근본 이유는 통화가 금융시장 내에서만 이동하고 있기 때문임
 - 저금리 기조 유지를 위한 경기 부양 차원에서 정부는 총통화를 증가시켰지만, 증가된 유동성이 주가 상승과 함께 주식형 수익증권으로 대거 이동하였음
 - 그 결과 MCT의 구성요소인 금전 신탁과 CD는 저금리로 인한 상대적 불이익 때문에 수신고가 감소하게 되어 MCT가 하락하게 되었음
 - M2가 증가하였지만 민간 신용은 크게 둔화되어 음(-)의 증가율을 기록함으로써 통화량 증가분의 대부분이 민간이 아닌 금융권 내에서 머물고 있음을 알 수 있음

- 그러나 이러한 통화 지표간 괴리 현상은 본원통화 증가에 대한 각 통화 승수의 증가로 인해 곧 사라질 가능성이 높은 것으로 판단됨
 - 본원 통화 증가에 따른 MCT 및 M3의 통화 승수가 크게 증가하여 앞으로 통화 지표간 괴리 현상은 점차 축소될 수 있을 전망이다

- 자금 수요와 통화 관리

- (기업의 자금 수요) 기업의 대출 수요는 신규 설비투자 부진 지속 및 기업의 구조조정 마무리 등으로 크지 않을 것으로 예상되나, 하반기 들어 경기 회복세가 확산되면서 점차 증대될 전망이다

- 5대 계열기업은 과잉설비 해소를 위한 신규투자 억제 및 재무구조 개선을 위한 부채비율 축소 추진 등으로 98년 중 고금리로 조달한 대출금의 차환수요를 제외하고는 신규 대출수요가 크지 않을 것으로 예상됨

- 다만 중소기업은 경기회복과 더불어 신설기업, 벤처기업 등을 중심으로 자금수요가 늘어날 전망이다

- (가계의 자금 수요) 가계 대출 수요는 소비 심리가 회복되면서 카드론, 종합통장대출 등 소액대출제도의 이용이 늘어나고 주가 및 부동산 가격이 상승하면서 주택구입이나 재테크를 위한 자금 수요가 지속적으로 늘어날 전망이다

- (자금 공급) 물가 불안 등 거시 경제의 불안 조짐에도 불구하고 정부의 저금리 기조 지속에 따라 상반기와 비슷한 수준의 통화 공급이 이루어질 전망이다

- 저금리 기조 유지를 위해 상반기와 비슷한 통화 공급이 이어질 경우, 통화 승수 증가에 따라 M3, MCT 지표의 상승을 유발, 통화 지표간 괴리 현상이 해소될 수 있을 것임

- 그리고 주식시장 호황으로 금융기관의 수신자금이 증시로 이동함에 따라 여신취급 금융기관의 대출공급 여력이 위축될 가능성도 있으나, 시중유동성이 풍부하여 상당수의 금융기관이 여유자금을 보유하고 있기 때문에 수신 이탈의 영향은 크지 않을 것으로 전망됨

- 국채 발행과 구축효과

- (국채 발행 물량 증가 예상) 하반기에는 금융산업의 구조조정을 지원하기 위한 예금보험기금채권 등 정부보증채 발행이 지속되는 데다 정부의 재정적자 보전을 위한 국채발행이 크게 증가할 전망이다

· 99년중 시장 발행되는 국공채 규모(순발행액 기준)는 98년중 15조 원에서 27조 원으로 크게 증가할 것으로 예상됨

- (국채 발행의 효과) 국채 발행의 효과를 살펴보기 위해 국채 발행으로 조달된 금액이 정부 지출로 다시 소비된다고 가정하고 매 분기마다 정부 소비 5%를 증가시킨다고 가정함

· 이럴 경우 이자율의 상승을 초래, 투자를 급격히 위축시킴으로써 국내총생산의 상승 효과가 2차년도 이후부터 위축되는 것으로 나타남

< 정부소비 5% 증가의 반응 >

(%)

구 분	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	연간 평균
국내총생산	0.21	0.13	0.15	0.18	0.17
소비자물가지수	-0.004	0.004	0.02	0.04	0.01
회사채수익률	0.04	0.22	0.40	0.41	0.26
상 품 수 출	-0.03	-0.06	-0.08	-0.1	-0.07

주: HRI 거시 경제 모형, 1995.

(iycheon@hri.co.kr ☎ 724-4013)