

## 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 >

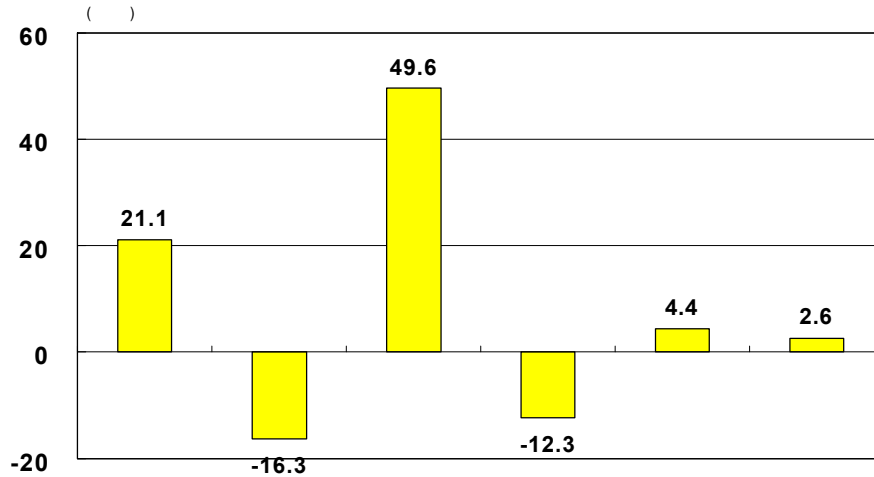
구 분	98.12월	99.1월	2월	3월	4월	5월	6월
본원통화	-6.6	-8.7	4.4	7.2	10.9	12.0	13.3
M2	21.5	26.3	29.9	33.7	34.5	31.0	27.4
MCT	2.6	3.1	4.9	6.9	7.0	6.7	6.3
MCT+ <sup>1)</sup>	0.3	2.0	2.4	3.6	3.6	3.5	3.3
M3	12.4	13.1	13.8	14.1	13.9	-	-

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 >



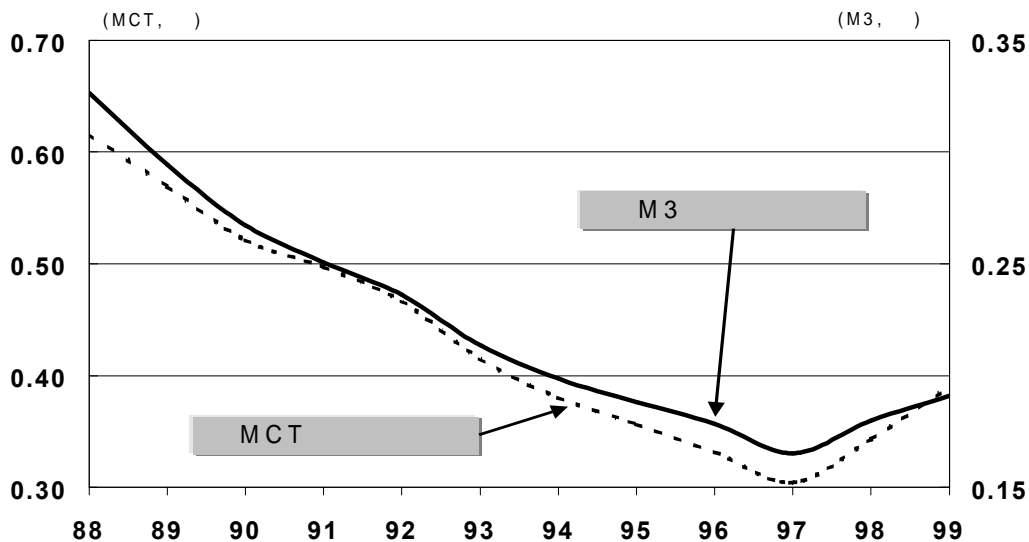
- (회사채 유통 시장의 위축) 금융기관의 동일계열별 회사채 보유 한도제의 실시로 회사채 발행시장에서 우량기업인 5대그룹의 회사채 발행이 줄어들면서 회사채 유통시장에서의 거래도 위축되었음
- 99년 상반기 동안 회사채발행은 39조3천억 원으로 95.2% 증가했음. 상장기업이 발행한 회사채는 20조 6천억 원으로 이 가운데 대기업의 비중이 91.7%인 18조 9천억 원이고 중소기업은 1조7천억 원임
- (대기업 중심의 유상 증자 확대) 99년 상반기에 기업들의 유상증자는 모두 18조 5천억 원으로 지난해 같은 기간의 5조 3천억 원에 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 속도<sup>1)</sup>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"> <li>- 주식 시장 활황 지속(채권 수요 감소)</li> <li>- 국채 발행 증가(구축 효과 발생)</li> <li>- 통화 유통 속도 증가(물가 상승 압박)</li> <li>- 채권시가 평가제 실시(투자자 부담증가)</li> <li>- 경기 회복(자금 수요 증가)</li> <li>- 미국 금리 추가 인상 가능성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부의 저금리 정책 지속</li> <li>- 금융 기관 유동성 풍부</li> <li>- 미국 경제 연착륙 가능성 증대로 인한 금리 인상 가능성 희박</li> <li>- 대우그룹 유동성 위기 해소를 위한 통화 공급 증대</li> </ul>

**● 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](mailto:iycheon@hri.co.kr) ☎ 724-4013)