

주요 내용

국내 금융 부문

원/달러 환율 : 금융불안감 해소 기대로 하락세 예상

- (동향) 9월 중 원/달러 환율은 금융시장 불안감과 주식투자자금이 이탈로 한 때 1,220원까지 상승하는 등 상승 기조를 유지함
- (전망) 대우 사태 해결이 분명해지기 전까지는 외환시장의 불안 가능성은 상존해 있지만, 금융시장 불안감이 점차 해소될 것이라는 기대감과 경상수지 흑자 지속으로 원/달러 환율은 다시 하락세로 반전될 전망이다

금리 : 하락세 속에 기업 자금조달여건 불안

- (동향) 9월 중 시중금리는 대우사태 이후 환매사태와 투신권 유동성 위기의 여파로 채권수급여건이 악화되면서 한때 10% 후반대까지 급등하였으나, 월말 경 정부의 안정대책에 힘입어 하락세로 반전하며 한자리수로 재진입
- (전망) 향후 시중금리는 정부의 안정대책에 힘입어 당분간 하락세를 유지할 전망이다. 그러나 금융시장이 여전히 침체되어 있고, 은행권도 보수적인 자금 운용이 예상됨에 따라 향후 기업 자금조달여건이 불안해질 가능성이 있음

종합주가지수 : 대우문제 해결책 구체화로 반등 장세 가능

- (동향) 9월 중 증시는 대우 사태와 외국인 매도세로 조정 장세를 지속하다가 월말 금융시장 불안이 가속화되면서 800포인트 선이 한때 무너짐
- (전망) 대우 채권의 부실 규모 및 손실 부담 원칙 등 대우 문제에 대한 분명한 해결책이 제시되어야 주식시장의 반등 장세가 가능할 전망이다. 그러나 대우 문제가 완전히 해결되기까지는 많은 과정이 필요하기 때문에 여전히 주식시장의 불안 요인으로 작용할 전망이다

현안 분석

원/달러 환율: 금융시장 불안감 해소 기대로 하락세 예상

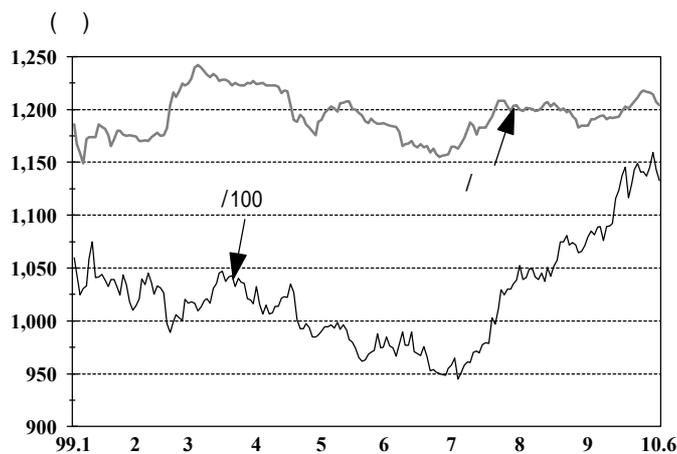
정희식

9월 중 원/달러 환율은 금융시장 불안감과 외국인 주식투자자금의 이탈로 한때 1,220 원까지 상승하는 등 불안 양상을 나타냄. 최근 정부의 금융시장 안정 대책 발표로 국내 금리가 하향 안정화됨에 따라 금융시장 불안감이 조금씩 해소되고 있어 원/달러 환율은 점진적으로 하락할 전망이다

【동향】

- 9월 중 원/달러 환율은 국내 금융시장 불안에 따른 달러 보유 심리와 외국인 주식투자자금의 역송금융 달러 수요 등으로 1,210원대 이상의 상승 기초를 유지함
 - 금융시장 불안에 따라 외국인들이 9월 내내 주식의 순매도를 지속하면서 본국 송 금융 달러 수요가 대량 유입된 것이 원화 환율을 1,200원 대로 상승시킴
 - 또 은행권의 외화 부실 채권 관련 대손충당금융 달러 수요와 10월 8일 외채 상환을 위한 달러 매입세 등도 원화 약세의 원인이 됨

< 최근 원/달러 및 원/100엔 환율 추이 >



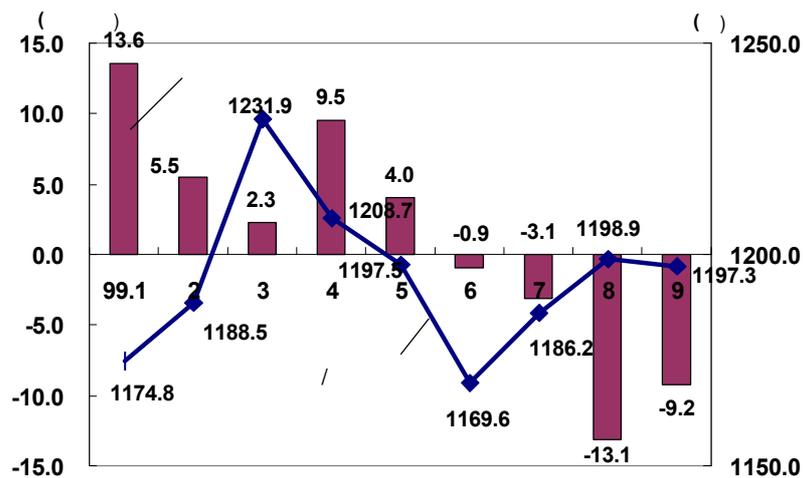
- 10월 들어서는 정부의 금융시장 안정 대책 발표와 환율이 추가 상승하기 어려울

- 것이라는 기대감으로 역외거래자들의 손절 매도 물량이 유입되어 소폭 하락중임
- 원/100엔 환율은 엔화가 106~107엔 대의 강세를 지속함에 따라 급격히 상승해 10월 6일 현재 1,133원을 기록중임

【금융 불안 해소 기대로 외환시장 안정】

- (최근 환율 상승의 배경) 대우 사태 해결 불투명, 역외 거래자들의 투기적 달러 매수세, 외국인 주식투자자금의 이탈 등이 원/달러 환율의 상승 요인들임
- 대우 사태로 인해 금리가 한때 11% 근처까지 급등하는 등 금융시장 불안이 커짐으로써 역외거래자들의 투기적 달러 매수세가 증가했기 때문임
- 또 금융시장 불안감이 주식시장에도 영향을 미쳐 외국인들의 주식투자자금이 8월 이후 급격히 이탈해 외환시장에 달러 수요를 대량으로 발생시킴으로써 환율을 추가 상승시키는 원인으로 작용함
- 실제로 99년 상반기까지 외국인 주식투자자금이 순유입세를 지속할 때는 원화 환율이 하락하는 경향을 보였고, 순유출로 반전된 이후부터는 원화 환율이 재상승하는 모습을 나타냄

< 외국인 주식투자자금의 순유입 규모와 원/달러 환율 >



- 즉, 원/달러 환율의 결정 요인으로서 외국인 주식투자자금의 움직임이 매우 중요해지고 있음을 시사함

- (금융시장 불안감 해소로 환율 하락) 정부의 금융시장 안정 대책 발표로 금리가 다시 9%대로 하락하는 등 금융시장의 불안감이 조금씩 해소되고 있어 원/달러 환율도 하락세로 반전됨
 - 금융시장이 안정을 되찾아 환율이 추가 상승하기 어려울 것이라는 기대감이 확산되어 투기적으로 달러를 매수했던 역외거래자들이 손절 매도 물량을 내놓고 있음
 - 또 금융시장 불안으로 8월말 97억 4,000만 달러까지 증가했던 거주자 외화 예금이 9월 20일 현재 86억 7,000만 달러까지 감소하고 있는 것도 달러 보유 심리가 많이 줄어들고 있음을 반영함
 - 10월 들어서는 외국인들이 주식 순매수세로 돌아서 외환시장의 달러 수요가 급격히 줄어들고 있음

【10월 전망】

- (1,100원 대로 하락할 전망) 금융시장의 불안감이 점차 해소될 것이라는 기대감으로 원/달러 환율은 다시 1,100원 대로 하락할 전망
 - 대우 사태 해결이 분명해지기 전까지는 외환시장의 불안 가능성은 상존해 있지만, 경상수지 흑자 지속 등으로 외환시장이 달러 공급 우위로 반전될 것이기 때문에 원/달러 환율은 조금씩 하락할 것으로 예상됨

< 99년 10월 원/달러 환율 전망(말 기준) >

	97년	98년	99년				
			상반기	8월	9월	10월(p)	하반기(p)
원/달러 환율	1,415.2	1,204.0	1,157.6	1,184.6	1,216.4	1,190	1,150
원/100엔 환율	1,090.2	1,053.5	955.0	1,070.9	1,137.2	1,130	1,090

(hsjung@hri.co.kr ☎ 724-4042)

금리 : 하락세 속에 기업 자금조달여건 불안

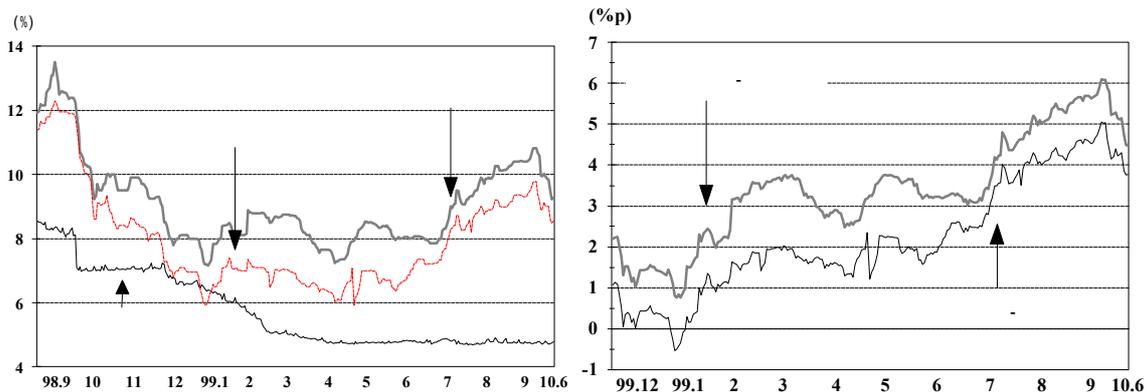
김 범 구

9월 중 시중금리는 대우사태 이후 환매사태와 투신권 유동성 위기의 여파로 채권수급 여건이 악화되면서 한때 10% 후반대까지 급등하였으나, 월말경 정부의 안정대책에 힘입어 하락세로 반전하며 한자리수로 재진입함. 채권시장안정기금과 신축적 통화 운용 등 정부 정책에 힘입어 금리 하락세는 당분간 지속될 전망이다, 대우 사태의 근본 대책이 나오기전까지 시장 불안심리는 지속될 전망

【동향】

- 대우 사태의 여파로 10.8%까지 급등하였던 시중금리는 채권시장안정기금 조성 등 정부의 안정대책에 힘입어 하락세로 반전, 한자리수로 재진입함
 - 대우 사태 이후 대규모 환매사태에 따른 채권 수급여건 악화와 채권시장 기능 마비로 인해 회사채 및 국고채 수익률은 연중최고치를 거듭 경신하며 9월말 각각 10.82%, 9.78%까지 상승함
 - 그러나 20조원 규모의 채권시장안정기금이 채권 매수에 나서고 기존펀드에 대한 시가평가제가 전면 배제되는 등 정부의 금융시장안정대책에 힘입어 다시 하락세로 반전하며 각각 10월초 현재 9.23%, 8.49%까지 하락함

< 최근 시중금리 및 장단기 금리차 추이 >



【특징】 금리 하락세에도 불구하고 기업 자금조달여건 불안

- 대우사태 이후 채권시장의 기능 마비, 증시 침체, 은행권의 보수적인 자금 운용 등으로 인해 직접금융시장이 크게 위축됨
 - 대규모 환매 사태에 따른 투신사로부터의 자금 이탈과 이로 인한 투신사의 채권 매수여력 감소, 그리고 증시 하락에 따른 유상증자 감소 등에 따라 기업의 직접금융을 통한 자금조달이 위축되고 있음
 - 그러나 대기업을 중심으로 은행대출(신탁대출 포함)이 8월 이후 큰 폭의 증가세를 보이고 있고, 상당수 기업들이 이미 회사채 발행과 유상증자를 통해 여유자금을 확보하여 전반적인 기업 자금사정은 아직 양호한 것으로 평가됨

< 최근 직간접 금융시장을 통한 자금조달 추이 >

(기간중 증감액, 억원)

	1998	1999			
		상반기	7월	8월	9월(p)
주식 발행 ¹⁾	134,889	174,659	30,530	9,870	8,750
회사채 순발행 ²⁾	325,804	55,257	10,183	-9,740	-17,629
CP 순발행 ²⁾	-	-21,164	45,138	-42,400	-30,634
은행대출(신탁대출포함)	-146,926	141,234	41,872	70,546	68,686

주 1) 7월 이후 주식 발행액은 금융기관 발행액을 제외한 것임

2) 8월 이후 회사채 및 CP 순발행액은 대우그룹 발행액을 제외한 것임

자료 : 한국은행

- 그러나 금리 하락세에도 불구하고 채권시장의 기능이 아직 회복되지 못하고 있고, 은행권도 보수적인 자금 운용이 예상됨에 따라 향후 기업 자금조달여건이 불안해질 가능성이 있음
 - 최근의 금리 하락세는 시장여건의 안정보다는 정부의 강력한 금리 안정 의지에 기인하고 있음. 이에 따라 채권시장의 기능이 아직 회복되지 못하고 있으며, 증시도 약세에서 벗어나지 못하고 있음
 - 특히 채권시장안정기금의 매수 대상 채권이 우량회사채에 국한되어 우량회사채와 비우량회사채간 금리 양극화 현상이 심화되고 있음
 - 반면 은행권도 정부의 안정대책에 대한 협조로 약 66조원(총수신의 13.9%)이 묶

여있는 상황에서 추가적인 부실 발생에 대한 우려와 연말 BIS 비율 충족에 대한 부담, 그리고 대우 워크아웃에 따른 손실분담까지 겹쳐 보수적인 자금운용이 불가피할 것으로 예상됨

- 이에 따라 향후 직접금융시장은 물론 간접금융시장의 위축으로 인해 기업 자금조달여건이 불안해질 가능성이 있음. 특히 신용도가 높고 상대적으로 여유자금을 확보해 놓은 대기업보다는 중소기업의 자금사정이 어려워질 것으로 우려됨

【전망】

- 전반적인 시장 불안심리가 지속되는 가운데, 시중금리는 정부의 안정대책에 따른 수급상황 개선으로 당분간 하락세를 유지할 전망
- 정부는 금융 불안 해소를 위해서는 저금리 기조의 유지가 가장 중요하다는 판단 하에 20조원에 달하는 채권시장안정기금의 추가 확대 등을 통해 현재보다 1%p 낮은 8% 수준으로 시중금리의 하락을 유도할 방침
- 또한 당분간 불가 안정보다는 금융시장 안정에 정책의 초점을 맞추고 신축적인 통화운용기조를 유지함은 물론 한은이 직접적으로 채권을 무제한 매입하는 방안까지 검토하고 있음
- 이러한 정책에 힘입어 당분간 시중금리는 하락세를 지속할 것으로 예상되나, 대우 채권과 투신권 구조조정 등 근본적인 안정대책이 나오기 이전까지는 시장 불안심리가 지속될 전망

< 99년 하반기중 금리 전망 >

	98년말	99년					
		상반기말	7월말	8월말	9월말	10월말(p)	하반기말(p)
회사채수익률(%)	8.00	7.96	9.23	10.26	9.95	9.0	10.0

주 : 신용등급 A+의 우량무보증채권(3년 만기) 기준

(bkkim@hri.co.kr ☎ 724-4016)

종합주가지수: 대우문제 해결책 구체화로 반등 장세 가능

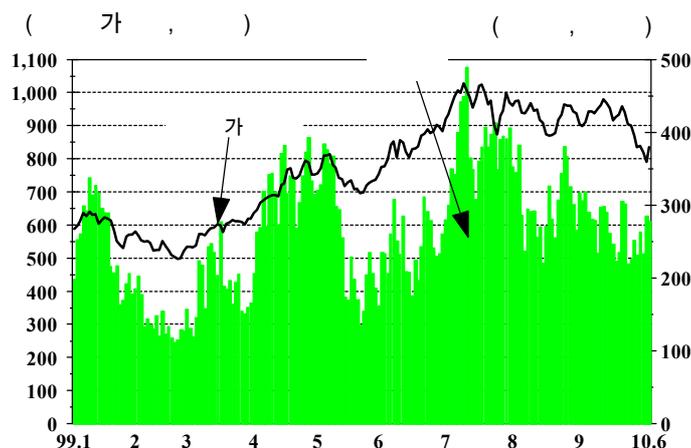
정 희 식

9월 중 주식시장은 대우 문제에 따른 금융시장 불안감이 증가하면서 800포인트 선까지 하락함. 그래서 정부가 금리 하향 안정화와 대우 구조조정을 중심으로 한 금융시장 안정 대책을 발표했지만, 주식시장의 침체 분위기는 지속됨. 향후 증시는 대우 문제에 대한 분명한 해결책이 제시되어야 반등할 수 있을 것으로 예상됨

【동향】

- 9월 중 주가는 대우 사태로 조정 장세를 보이다가 월말 금융시장 불안이 가속화되면서 800포인트 선 근처까지 하락함
 - 10월 들어서도 투신사 구조조정에 대한 우려감으로 한때 800포인트 선이 무너졌으나, 정부의 금융시장 안정대책 발표와 외국인을 중심으로 한 저점 매수세로 850포인트 대까지 반등함
 - 3개월 이상의 긴 조정 장세로 말미암아 투자 심리가 크게 위축된 것이 주가가 하락하게된 원인임

< 최근 종합주가지수 동향 >



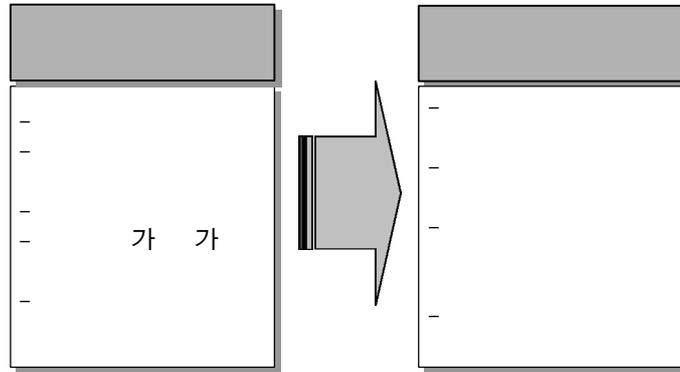
【대우 문제의 분명한 해결책 제시가 필요】

- (정부의 금융시장 안정 대책) 정부가 금리 하향 안정화와 대우 구조조정으로 대표되는 금융시장 안정 대책을 발표함
 - 우선 채권시장 안정 기금을 조성해 국내 금리(3년만기 회사채수익률 기준)를 현재보다 1%p 낮춤으로써 수익증권 환매를 줄이고 주식시장을 회복시키고자 함
 - 두 번째로 대우그룹의 워크아웃 플랜을 마련해 대우 구조조정을 앞당겨 실시함으로써 금융시장 불안을 제거해 나갈 계획임
 - 세 번째로 투신사를 지원하기 위해서는 은행권의 회사채 매입, 새로운 수익증권 상품 허용, 그레이본드 펀드¹⁾ 발행 등의 대책을 마련함
 - 네 번째로 2000년 7월부터 실시하기로 한 채권시가평가제를 철회해 수익증권 환매를 억제하고자 함
 - 마지막으로 대우 채권을 기간별로 50~95%까지 환매해주는 원칙을 정부가 보장해줌으로써 불확실성을 제거하려고 함

- (대우 문제의 분명한 해결책이 제시되어야 증시 안정) 정부의 금융시장 안정 대책에도 불구하고 주식시장은 침체 분위기를 벗어나지 못하고 있는데, 대우 문제의 해결책을 분명하게 제시해 금융시장의 불확실성을 제거시키는 것이 요구됨
 - 10월 중순부터 대우 그룹 해외 채권단과의 부채 협상이 진행될 예정인데, 이것이 원만하게 이루어져야 대외 신뢰도가 제고될 수 있고, 외국인 주식투자자금도 재유입될 수 있을 것으로 보임
 - 특히 대우 관련 부실 자산의 규모를 정확하게 파악하고, 채권단(해외 채권단 포함)간의 손실 부담 원칙이 마련되는 것이 무엇보다 중요할 것으로 판단됨
 - 그밖에 대우 처리에 대한 구체적인 일정을 제시함으로써 금융시장뿐만 아니라 주식시장의 불확실성을 완전히 제거하는 것이 남은 과제임

1) 일종의 정크본드 펀드로서 우량 기업의 회사채와 비우량 기업의 회사채간에 금리 격차가 확대되는 것을 막기 위해서 신용도가 낮은 대기업이나 중소기업이 발행한 회사채로 펀드를 구성해 판매하는 금융 상품임

< 정부의 금융시장 안정 대책과 남은 과제들 >



【10월 전망】

- (대우 문제 해결책 구체화로 반등) 정부의 금융시장 안정에 대한 의지가 확고하고, 대우의 구조조정이 조금씩 가시화될 것으로 보여 주식시장의 반등 장세가 가능할 전망이다
 - 금리의 하향 안정화, 국가 신용등급의 상향조정 가능성, 기업 실적 호전의 구체화 등으로 10월 말 이후부터 주가가 상승세로 반전될 것임
 - 9월 내내 주식의 순매도세를 지속하였던 외국인들의 국내 주식 투자 비중이 여전히 20% 선을 유지하고 있다는 점도 국내 주식시장에 대한 신뢰도가 높음을 반영함
 - 그러나 대우 문제가 완전히 해결되기까지는 많은 과정이 필요하기 때문에 여전히 주식시장의 불안 요인으로 작용할 전망이다

< 99년 10월 종합주가지수 전망(말 기준) >

	97년	98년	99년				
			상반기	8월	9월	10월(p)	하반기(p)
종합주가지수	376.3	562.5	883.0	937.88	836.18	900	1,100
거래량(천 주)	83,487	248,864	259,890	265,484	231,427	-	-

(hsjong@hri.co.kr ☎ 724-4042)