

주요 내용

국내 금융 부문

원/달러 환율 : 달러 초과 공급으로 점진적 하락세

- (동향) 대우 사태로 인한 금융시장 불안으로 하반기 중 한 때 1,220원 이상까지 상승하였으나, 외국인 주식투자자금의 대량 유입으로 12월 들어 급락세를 보이고 있음
- (전망) 경상수지 흑자 지속, 외국인 직간접투자 증가로 달러 공급 우위가 지속될 것으로 전망되기 때문에 점진적인 하락이 예상됨

금리 : 경기 회복 본격화로 금리 상승 압력 증대

- (동향) 하반기 들어 금리는 대우사태 이후 금융 불안에 따라 한때 10%대로 재진입하는 상승세를 보였으나, 정부의 금리 안정 의지에 힘입어 10월 이후 한자리 수준을 회복함
- (전망) 내년 상반기까지는 금융시장 안정을 위한 정부의 저금리 정책에 힘입어 한자리수 금리가 유지될 것이나, 경기회복에 따른 물가 불안 우려 및 통화정책 전환 가능성, 기업 자금 수요 증대, 대규모 국채 발행 등으로 하반기 이후 두자리수로 진입할 전망

종합주가지수 : 경제 성장세 지속으로 상승 장세 기대

- (동향) 하반기 중 대우 사태로 인한 금융시장 불안감 확산으로 조정 장세를 지속하였으나, 금융 대란의 우려감이 사라지면서 외국인의 폭발적 매수세를 바탕으로 반등장세가 진행중임
- (전망) 경제 성장세 지속, 저금리 기조 유지, 외국인 순매수세 지속 등을 바탕으로 주가는 꾸준히 상승할 전망임

원/달러 환율: 달러 초과 공급으로 점진적 하락

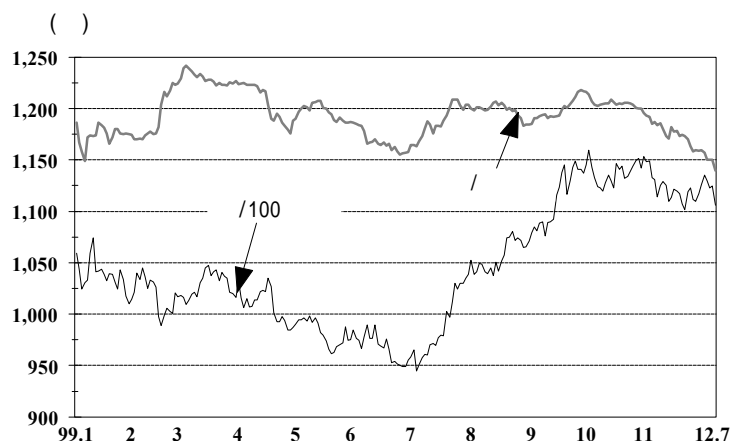
정 희 식

하반기 중 원/달러 환율은 대우 사태로 인한 금융시장 불안감으로 1,220원 이상까지 상승했으나 외국인 주식투자자금의 대량 유입으로 급락세를 나타냄. 한편 외환 시장의 투기적 거래 증가에 의한 환율 변동성 확대가 우려됨. 2000년 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 외국인 직·간접 투자 증가로 달러 공급 우위가 지속될 것으로 전망되기 때문에 점진적인 하락이 예상됨

【하반기 동향 및 특징】

- (동향) 하반기 중 원/달러 환율은 대우 사태로 인한 금융시장 불안으로 한때 1,220원 이상까지 상승했으나, 정부의 금융시장 종합안정 대책 발표와 외국인 주식투자자금의 대량 유입에 따라 1,130원 대까지 급락함
- 특히 대우 사태 관련 불확실성의 해소, 국가 신용등급의 상향조정, 주요 기업들의 대규모 유상증자 등으로 10월 이후부터 34억 달러 이상의 외국인 주식투자자금이 순유입된 것이 환율 급락세에 큰 영향을 미침

<최근 원/달러 및 원/100엔 환율 추이>



- (특징) 환율 변화 폭의 확대, NDF 시장의 영향력 증대 등이 하반기 외환시장

의 주요 특징들임

- 하반기 중 원/달러 환율은 1,130원 선을 바닥으로 1,220원까지 국내외 금융시장 상황에 따라 그 변화 폭이 확대됨
- NDF(역외선물환) 시장의 투기적 매매자들의 거래가 증가함에 따라 환율의 변화 속도를 가속화시키는 경향을 나타냄

【외환시장의 투기적 거래에 대한 대응 방안】

- (투기적 거래의 유형) 현물환 및 선물환 투기, 공매(Short-sales), 주가지수 선물을 이용한 투기, 파생 상품을 이용한 투기 등이 있음
 - 현물환 및 선물환 투기는 외환시장에서 강세 통화를 매입하고 약세 통화를 매도함으로써 약세 통화의 가치를 급격히 하락시켜 환차익을 노리는 투기 형태임
 - 공매는 특정 통화의 가치가 하락할 것으로 예상하는 경우 역외 금융시장에서 특정 통화를 차입한 후 매도함으로써 단기적인 이익 실현을 목적으로 하는 거래임
 - 투기 자본이 유입되어 주식시장의 상승을 동반하는 경우 주가 상승과 통화 가치 상승에 의한 이익을 함께 누릴 수 있게 됨
- (대응 방안) 거시 경제 정책의 합리적 운용, 단기 자본 유출입의 모니터링 강화, 외환 보유고 확충 및 선물환 시장 활성화 등이 요구됨
 - 기초 경제 여건과 외환시장의 수급 상황을 반영한 통화·환율·재정 정책 등 거시 경제 정책의 합리적 운용이 매우 중요함
 - 국내 주식시장에 헤지 펀드 자금이 어느 정도 유입된 상태이고, 향후 금융시장 개방이 더욱 가속화될 것이므로 이를 철저히 감독할 수 있는 모니터링 체제 구축이 시급함

【2000년 전망】

- (환율 상승 및 하락 요인) 대우 및 투신사 구조조정의 부진, 정부의 정책적 달러 매수세, 위안화 평가절하 등이 환율 상승 요인들이고, 외국인 직·간접 투자의 증가, 경상수지 흑자 지속, 엔화 강세 등이 환율을 하락시키는 요인들임
 - 만약 대우 및 투신사 구조조정이 부진할 경우 국내 금융시장이 불안해짐으로써

- 외국인 단기 자본이 급격히 유출되어 환율이 급상승할 수 있고, 2000년 중 위안화가 평가절하될 경우 무역수지 악화 우려로 환율이 상승하게 될 수 있음
- 반면 국가 신용 등급 상향조정에 의한 외국인 직·간접 투자 증가와 경상수지 흑자 기조 유지가 지속적인 환율 하락 압력으로 작용할 것임
 - 또 엔/달러 환율이 일본 경제의 본격적인 회복세에 힘입어 계속 100엔 대 초반의 강세를 보일 전망이다 것도 환율 하락세에 영향을 미칠 것으로 보임
- (점진적으로 하락할 전망) 2000년 외환시장도 달러 공급 우위가 지속될 것으로 예상되기 때문에 원/달러 환율은 점진적으로 하락할 전망이다
- 경상수지 흑자 규모는 수입 수요의 대폭 증가로 99년의 227억 달러에서 1/2이상 줄어들 것으로 예상되고 있지만, 외국인 직·간접 투자가 한국의 국가 신용 등급 상향조정으로 순유입세를 지속할 전망이기 때문임
 - 따라서 2000년 원/달러 환율은 점진적인 하락세를 보여 연말쯤에는 1,050원 수준에 이를 것으로 예상됨
 - 그러나 2000년 상반기까지는 대우그룹 구조조정의 파장이 전체 금융시장에 계속 악영향을 미칠 것이기 때문에 환율은 불안정한 양상을 보일 전망이다

<99년 12월 및 2000년 원/달러 환율 전망(말 기준)>

	97년	98년	99년				2000년	
			상반기	10월	11월	12월(p)	상반기(p)	하반기(p)
원/달러 환율	1,415.2	1,204.0	1,157.6	1,200.0	1,159.2	1,120	1,100	1,050
원/100엔 환율	1,090.2	1,053.5	955.0	1,142.1	1,126.1	1,090	1,040	1,050

(hsjung@hri.co.kr ☎ 724-4042)

금리 : 경기 회복 본격화로 금리 상승 압력 증대

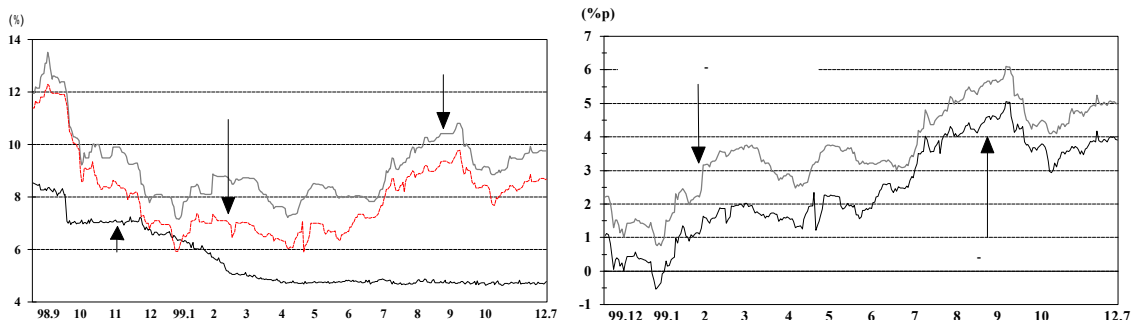
김 범 구

하반기 들어 금리는 대우사태 이후 금융 불안에 따라 한때 10%대로 재진입하는 상승세를 보였으나, 정부의 금리 안정 의지에 힘입어 10월 이후 한자리 수준을 회복. 금융 시장 안정을 위해 내년 상반기까지는 정부의 저금리 정책에 힘입어 한자리수 금리가 유지될 것이나, 경기회복에 따른 물가 불안 우려 및 통화정책 전환 가능성, 기업 자금 수요 증대, 대규모 국채 발행 등으로 금리는 하반기 이후 두자리수로 진입할 전망

【99년 평가】

- 하반기 들어 시중금리는 대우사태 이후 공사채형 수익증권에 대한 대규모 환매 사태의 영향으로 상승세로 반전하며 한때 10%대로 재진입하는 급등세를 보임
 - 대우 사태 이후 대규모 수익증권 환매 사태와 투신권으로부터의 자금 이탈, 환매 자금 확보를 위한 투신권의 채권 매도로 채권 수급여건이 급속히 악화됨
 - 여기에 빠른 경기 회복세에 따른 물가 불안 우려와 대규모 국채 발행에 따른 수급 악화 전망도 금리 상승 요인으로 작용함
- 정부의 강력한 금융시장 안정대책과 채권시장안정기금의 채권 매수세로 지표금리는 한자리수를 회복하였으나, 채권시장 여건의 불안 양상은 지속됨
 - 저금리 기조 유지, 투신권 유동성 지원, 신금융상품 허용 등 정부의 금융시장 안정대책과 채권시장안정기금(30조원으로 확대)의 채권 매수세에 따라 대우 및 투신권 구조조정과 관련된 시장 불안심리는 크게 완화됨

<최근 시중금리 및 장단기 금리차 추이>



- 특히 채권시장안정기금이 국고채와 회사채를 중심으로 채권을 대규모로 매수함에 따라 장기금리는 다시 하락세로 반전하며 한자리수를 회복함

- 그러나 지표금리의 하락세에도 불구하고 투신권으로의 자금 유입 둔화, 경기 회복세에 따른 물가 불안 우려, 대규모 국채 발행 계획, 채권시장 기능 마비 지속 등 불안 요인이 해소되지 못함에 따라 채권시장의 불안 양상이 지속되고 있음

<최근 투신권 자금 유출입 추이>

(기간 중 증감액, 억 원)

	7월	8월	9월	10월	11월	잔액 (11월30일 현재)
공 사 채 형	-18,084	-209,904	-140,630	-225,215	-109,850	1,412,235
장 기	-48,871	-40,420	-59,020	-143,122	-60,040	724,825
단 기	30,787	-169,484	-81,610	-82,093	-49,810	687,410
주 식 형	109,624	23,332	6,968	110,765	10,513	568,643
신 탁 형 저 축	-2,301	2,848	2,912	-2,206	1,914	39,535

자료 : 한국은행, “일일금융시장 동향”

【2000년 전망】 경기 회복 본격화로 금리 상승 압력 증대

- 주요 여건 전망

- (상승 요인) 물가 안정을 위한 긴축통화기조 전환, 설비투자 회복에 따른 자금수요 증대, 투신사 구조조정, 국채 발행 증가(28.7조원), 美 금리 인상 가능성 등
- (하락 요인) 금융 불안 해소에 따른 채권시장 기능 회복과 신용경색 완화, 구조조정 마무리에 따른 리스크 감소 등

- 내년 상반기까지는 정부의 강력한 금리 안정 의지를 바탕으로 적어도 지표상으로는 저금리 기조를 유지할 것으로 예상됨

- 대우채권의 95%가 보장되는 환매기일(2000년 2월 8일)을 무사히 넘기고, 투신권을 비롯한 금융권 구조조정이 원만하게 마무리될 경우 시장 불확실성 감소에 따라 채권시장도 점차 기능을 회복할 것으로 기대됨
- 빠른 경기 회복세에 따른 물가 불안 우려로 금리 인상을 비롯한 선제적 금리정책의 필요성이 제기되고 있으나, 정부로서는 아직까지 수요측면의 물가 상승압력이 높지 않아 금융시장 안정에 우선 순위를 두고 적어도 내년 상반기까지는 저금리 기조를 유지할 것으로 예상됨
- 이에 따라 시장 불안 요인에도 불구하고 정부의 정책 의지와 채권시장안정기금의 채권 매수세를 바탕으로한 지표상의 저금리 기조는 내년 상반기까지 유지될 전망

- 그러나 시장 참가자들사이에는 향후 금리 상승 가능성에 대한 우려가 여전하여 보수적인 투자 자세를 견지할 것으로 예상되므로 금리가 99년 상반기 수준처럼 크게 하락하기는 어려울 전망
- 내년 하반기 이후 수요측면의 물가 상승압력이 현재화되기 시작할 경우 인플레이션 압력 완화를 위한 긴축통화기조로의 전환이 불가피하고 경기 회복세에 따른 기업자금수요 증가를 감안하면, 시장금리는 두자리수로 진입할 전망
 - 빠른 경기 회복세가 지속되고 수요측면의 물가 상승 압력이 현재화될 경우 인플레이션 압력 완화를 위해 정부의 통화정책이 긴축기조로 전환될 가능성이 높음
 - 여기에 설비투자 회복에 따라 기업의 자금수요도 증대할 것으로 예상되는 한편, 28.7조원의 국채 발행에 따른 구축효과가 우려되는 등 채권시장 수급여건도 다소 악화될 것으로 우려됨
 - 이러한 요인들을 감안할 때, 금융시장이 안정을 회복하더라도 시중금리는 하반기 이후 두자리수로 진입할 가능성이 높으며, 이에 따라 연평균 회사채 수익률은 10~11% 내외를 기록할 것으로 전망됨

<2000년 금리 전망>

(기간평균, %)

	97년	98년	99년			2000년
			상반기	하반기(p)	연간(p)	
회사채수익률	13.4	15.1	8.1	9.5	8.8	10.5

주 : 신용등급 A+의 우량무보증채권(3년 만기) 기준

(bkkim@hri.co.kr ☎ 724-4016)

종합주가지수: 경제 성장세 지속으로 상승 장세 기대

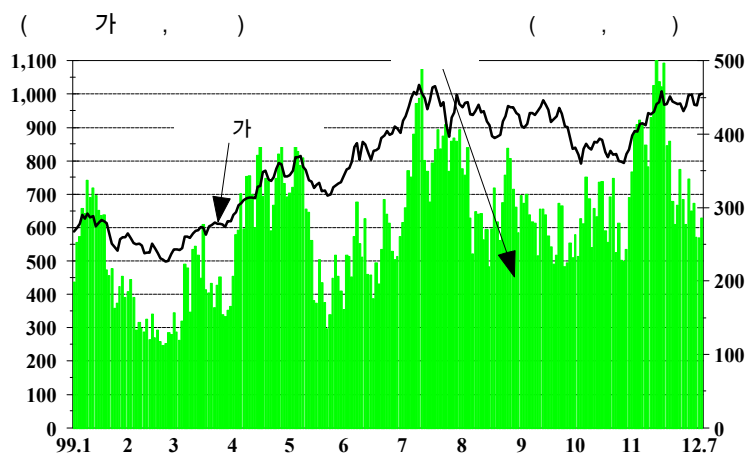
정 희 식

하반기 중 주가는 대우 사태로 인한 금융시장 불안감이 확산되어 조정 장세를 지속하다가 외국인의 폭발적인 주식 순매수세로 반등 장세가 진행중임. 2000년에도 경제 성장세 지속, 저금리 기조 유지, 외국인의 순매수세 지속 등으로 주가는 꾸준히 상승할 전망이다

【하반기 동향 및 특징】

- (동향) 하반기 중 주가는 7월 초 1,000포인트 돌파 후 대우 사태로 인한 금융시장 불안감으로 800포인트 선이 무너지는 조정 장세가 지속되다가 11월 이후 외국인 주식투자자금의 폭발적인 유입으로 반등 장세가 진행중임
- 99년 11월말까지 40.7억 달러의 외국인 주식투자자금이 순유입된 것으로 나타나 외환위기 발생 시기인 96년과 98년에 이어 세 번째로 40억 달러 이상을 기록
- 8조 원대로 감소했던 고객예탁금도 주가 반등세와 더불어 다시 10조 원 이상까지 증가함

<최근 종합주가지수 동향>



-
- (특징) 외국인 증시 영향력 증대, 미국 증시와의 동조화, 대규모 유상증자 등이 하반기 주식시장의 주요 특징들임
 - 주식 보유 비중은 21%(시가 총액 기준), 거래 비중은 5~6%에 불과한 외국인들이 빠른 정보 수집 능력과 탁월한 시장 분석력으로 국내 주식시장에 큰 영향을 미치고 있음
 - 지난 3개월간 국내 종합주가지수와 美 다우존스지수간 상관계수는 0.75, 코스닥지수와 나스닥지수와의 상관계수는 0.84로 조사되어 한국 증시와 미국 증시의 동조화 현상이 뚜렷해짐
 - 상반기 14조 원에 이어 하반기에도 18조 원의 유상증자가 이루어짐으로써 98년에 비해 두 배 이상 증가함

【2000년 주가 결정 요인】

- (국내 경제 성장) 건설투자 회복과 수출 증가세 확대로 2000년에도 6% 내외의 경제 성장이 전망됨
 - 소비 증가세는 소폭 둔화되지만, 수출 주도 성장세의 지속과 건설 투자 회복 및 설비 투자의 증가세 지속에 따른 투자 확대에 경기 회복세가 지속될 것임
 - 따라서 99년에 사상최고치의 수익을 기록할 것으로 전망되는 상장 기업들이 2000년에도 높은 수익률을 달성할 수 있을 것으로 예상됨
- (저금리 기조 유지) 99년처럼 시중 금리가 한자리 수를 유지하기는 어려울 전망이지만, 급격한 금리 상승 요인도 발생하기 어려워 10% 대의 저금리 기조는 유지될 것임
 - 10% 대 초반의 금리 수준으로는 개인들의 기대 수익률을 만족시키기 어려울 것으로 판단되기 때문에 주식시장으로의 자금 유입은 지속될 전망
- (외국인의 주식 매수) 한국 증시의 성장률이 세계에서 두 번째로 높게 전망되는 등 국내 주식시장을 밝게 평가하고 있어 외국인 투자자들의 주식 순매수세는 2000년에도 지속될 전망이다

- 미국 골드만삭스증권에 따르면 한국 증시의 주가 상승률이 향후 12개월 간 36.3%에 달해 칠레(40.3%)에 이어 전 세계 증시들 중 두 번째로 주가 상승폭이 클 것으로 예상함
- 다만 2000년 5월말로 예정된 MSCI(모건스탠리지수)의 한국 증시 편입 비중 축소로 인해 상반기 이후 외국인들이 주식을 순매도할 가능성도 있음

【2000년 전망】

- (수급 전망) 기업들의 유상증자 규모가 99년보다 대폭 감소할 것으로 예상됨에 따라 고객 예탁금, 주식 간접투자 자금 등 주식시장의 수요가 공급을 훨씬 초과할 것으로 예상됨
 - 대기업들의 구조조정이 일단락됨에 따라 대규모 유상증자가 많이 줄어들어 주식시장의 공급 물량은 20조 원 내외로 추산됨
 - 반면 고객 예탁금, 주식 간접 투자 자금 등 주식시장으로의 자금 유입은 30조 원 이상에 달하고 외국인들의 주식투자 자금도 3조 원(30억 달러) 이상 순유입될 것으로 예상되기 때문임
- (견실한 성장세 예상) 99년보다는 성장세가 둔화될 것으로 예상되지만, 2000년에도 꾸준한 상승 장세가 기대됨
 - 특히 정보통신 업종 위주의 주가 상승세에서 벗어나 수익률 호전이 예상되는 다른 업종들까지 주가 상승세가 확산될 것임

<99년 12월 및 2000년 종합주가지수 전망(말 기준)>

	97년	98년	99년				2000년	
			상반기	10월	11월	12월(p)	상반기(p)	하반기(p)
종합주가지수	376.3	562.5	883.0	833.5	996.6	1,050	1,200	1,300
거래량(천 주)	83,487	248,864	259,890	313,101	338,998	-	-	-

(hsjung@hri.co.kr ☎ 724-4042)