

## 주요 내용

### ■ 국제 금융시장 개편 방향 ■

#### □ 99년도 국제 금융시장의 흐름과 향후 전망

- (채권시장) 98년 11월부터 아시아 금융위기의 여파는 서서히 사라져갔고 미국으로만 이동하던 자금의 흐름도 다시 여타 시장으로 이전되기 시작했다. 2000년에는 일본이나 유럽 채권시장이 상대적으로 더욱 활성화될 것임
- (증권시장) 세계 증시는 98년 말 이후 전반적으로 지속적인 강세 국면에 놓여 있었음. 2000년에도 정보통신주 중심의 증시강세는 이어질 전망이다
- (외환시장) 99년에는 유로화가 새로이 출범하면서 국제금융시장의 변수로 작용했으나 예상보다 약세를 나타냈음. 그러나 2000년 유럽경제의 회복과 더불어 유로화는 서서히 기축 통화로서 자리매김할 것임

#### □ 향후 국제 금융시장의 구조 개편

- (전반적 개선 방향) 최근 논의되고 있는 국제 금융시장 구조 개선의 전반적인 방향은 시장의 투명성을 확대하고 공시 규정을 더욱 확대시키며, 민간 위험관리 체제를 더욱 확고히 하는 것임
- (시장 원리에 따른 위험 관리) 21세기 국제 금융시장은 정부의 강제보다는 시장원리에 입각한 위험 관리체제가 더욱 확산될 것임
- (위험 노출에 대한 공시 체제와 투명성 확대) 금융 기관의 공시와 이들 기관의 자산 보유에 대한 투명성은 시장 원리 확립과 금융 규제 및 감독의 가장 기초적인 요구 사항임
- (도덕적 해이 방지) 정책 담당자들은 금융 시스템의 안정을 확보하면서도 도덕적 해이를 방지하기 위해 적절한 위험 수준을 인식시키려 노력하게 될 것임

## 국제 금융시장 개편 방향

양두용, 양성수

### 99년 국제 금융시장의 흐름과 향후 전망

- (채권시장) 98년 11월부터 아시아 금융위기의 여파는 서서히 사라져갔고 미국으로만 이동하던 자금의 흐름도 바뀌기 시작했음
  - 98년 말 이래 미국으로 이동하던 자금은 국제금융시장의 안정세에 힘입어 다시금 신흥시장으로 이전되기 시작했음
  - 특히 우량물과 정크본드간의 스프레드는 98년 중 크게 넓어져 있었으나 98년 말 까지 3차례의 금리인하 이후 스프레드가 상당폭 줄어들었고 전세계적인 신용경색 현상도 크게 완화되었음
  - 안전자산 선호로 인한 자금 집중으로 한때 5.7%대까지 하락했던 미국채 금리도 현재 6.4%대까지 다시 상승하였음
  - 2000년에는 미국이 균형예산 확보에 따라 국채발행을 중지하면서 정부채 시장 규모가 줄어들 것으로 보여 일본이나 유럽 채권시장이 상대적으로 활성화될 것임
  - 그동안 상대적으로 소외되어온 유럽회사채 시장과 정크본드 시장 규모가 2000년에는 비약적으로 증대할 전망이다

#### < 채권 시장 규모의 변화 >

(단위: 십 억 달러)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(1/4분기)
전세계	2,027	2,400	2,720	3,139	3,506	4,316	4,446
선진국	1,642	1,942	2,216	2,532	2,809	3,489	3,617
미국	175	203	264	388	553	845	946
일본	336	351	351	340	316	318	308
독일	119	184	261	335	388	508	526
영국	186	211	224	271	306	362	381
개도국	120	158	181	262	345	394	392

자료: Bank for International Settlement, Fourth Quarter 1999

- (증권시장) 세계 증시는 98년 말 이후 전반적으로 지속적인 강세국면에 놓여 있었음
  - 미국 증시는 대표지수인 다우존스 주가는 조정세를 나타내는 반면, 나스닥은 정보통신 관련 첨단기업주를 중심으로 연일 상승세를 이어갔음
  - 일본 증시는 경기회복 양상이 나타난 이후 외국자금의 지속적 유입으로 강세를 연출함
  - 그간 경기 침체로 인해 EPS, PER, PSR 등 각종 지표 상으로 저평가되어 왔던 유럽 증시도 수출기업들이 신홍시장 회복, 유로화 약세로 인해 매출을 큰 폭으로 신장시키면서 강세를 이어갔음
  - 신홍시장국 주가도 99년 들어 급등세를 나타내면서 99년 8월말에는 98년말에 비해 40%, 1년 전에 비해서는 70% 상승하였음
  - 특히 아시아 신홍시장국 주가가 크게 상승하였는데 외환위기를 겪은 인도네시아, 말레이시아, 한국, 태국, 필리핀 등 위기 5개국의 주가지수는 1년 전에 비해 2배 이상으로 상승했음
  - 99년 세계증시의 가장 큰 특징은 정보통신 인터넷 관련주의 급신장을 들 수 있음. 이들 관련 주식은 국가와 지역에 관계 없이 거의 모든 시장에서 강세를 주도하는 종목이었음
  - 2000년에도 정보통신주 중심의 증시강세는 이어질 전망이다. 미국뿐만 아니라 일본, 유럽, 정보통신산업이 활성화되고 있는 일부 개도국을 중심으로 증시활황세가 기대되고 있음
  - 그러나 나스닥과 여타국 첨단기술 관련주간의 동조화 현상이 크게 심화되고 있어 나스닥의 폭락시 전염효과는 이전보다 훨씬 커질 것으로 보임

< 신홍시장으로의 주식투자자금 유입 추이 및 전망 >

	1996	1997	1998	1999	2000
신홍시장 전체	1,273	1,418	1,268	1,418	1,309
아시아	646	571	584	649	550
중남미	485	622	466	542	500

자료: IIF, Capital Flows To Emerging Market Economies, 1999. 9

- (외환시장) 99년에는 유로화가 새로이 출범하면서 국제금융시장의 변수로 작용했으나 예상보다 약세를 나타냈음
  - 유로화의 출범으로 달러/엔/유로의 3극 체제가 형성되면서 달러화의 위상이 크게 하락할 것으로 예상되었으나 유로화는 출범이래 지속적인 약세를 면치 못했음

- 이는 상반기중 유로랜드의 경기침체, 코소보 사태로 인한 유럽의 정치적 긴장 등에 기인한 것임
- 하반기 들어 독일을 비롯한 유럽전역이 경기회복 국면으로 돌입하면서 인플레이 압력 고조로 유로화는 더욱 하락하였음
- 2000년 유럽경제의 회복과 더불어 유로화는 서서히 기축 통화로서 자리매김할 것임. 이에 따라 유럽 각국통화의 거래가 점차 사라지면서 전체적인 외환시장 거래 규모는 줄어들겠지만, 3대 기축 통화로의 거래 집중도는 더욱 커질 것임
- 다만, 유럽내 환율변동성을 이용한 투기거래가 상당폭 줄어들면서 그에 의한 파생상품 시장 규모의 축소는 피할 수 없을 것임

#### < 외환 시장 규모(일일 거래)의 변화 >

	1989(4월)	1992	1995	1998
현물 거래	350	400	520	600
선물 및 swap	240	420	670	900
총 거래량	590	820	1,190	1,500
외환 파생상품 거래	-	-	688	961
선물 및 swap	-	-	643	864
통화 swap	-	-	4	10
option	-	-	41	87
기타	-	-	1	0

자료: Bank for International Settlement, Fourth Quarter 1999

#### 향후 국제 금융시장의 구조 개편

- (구조개편 논의) 최근 몇 년간의 국제금융시장의 불안으로 시장 구조 개선의 논의가 활발히 진행되어 왔음
  - 1994년 멕시코 위기를 비롯하여 최근 러시아 위기 및 LTCM 위기 등에서 나타나는 가장 큰 문제는 자본의 급격한 이동, 가격의 급격한 조정 등과 같은 불균형이 발생한다는 것임
  - 특히 위기 이전에 leverage가 확대되고 위험이 한쪽으로 집중되는 가장 큰 이유는 국제 금융시장 메커니즘이 금융 시장간의 금융 기관들의 불균형 확산을 적절히 제한하지 못하고 있기 때문임
- (개선 방향) 최근 논의되고 있는 국제 금융시장 구조 개선의 전반적인 방향은 시장의 투명성을 확대하고 공시 규정을 더욱 확대시키며, 민간 위험관리 체제를 더욱 확고히 하는 것임

- 
- 시장의 투명성 확대는 보다 많은 적절한 공적 정보 제공을 통해 이루어질 수 있는데 이는 민간 부문에서는 질적으로나 양적으로 체계적 위험 관리 능력을 제고시킬 것임
  - 또한 정부의 금융 감독 및 규제는 금융 시장 불균형 해소에 일조할 것임
  - (시장 원리 중시) 21세기 국제금융시장은 시장원리에 입각한 위험 관리체제가 더욱 확산될 것임
    - 즉 시장 메커니즘을 통한 적절한 인센티브, 재정거래 기회(arbitrage opportunity) 그리고 파산이나 적대적 인수 합병 등과 같은 시장 지배 구조 변화 등이 존재한다면 위험에 대한 내적 관리 체제는 자연적으로 형성될 것임
  - (위험 노출에 대한 공시 체제와 투명성 확대) 금융 기관의 공시와 이들 기관의 자산 보유에 대한 투명성은 시장 원리 확립과 금융 규제 및 감독의 가장 기초적인 요구 사항임
    - 이와 같은 공시 체제 및 투명성 확대는 금융 시장 내에서 보다 효율적인 위험 관리 체제 확립뿐만 아니라 시장 원리의 효과적인 적용에 기여할 것임
  - (도덕적 해이 축소) 정책 담당자들은 금융 시스템의 안정을 확보하면서도 도덕적 해이 방지를 위해 적절한 위험 수준을 인식시켜 주어야 할 것임
    - 금융 안전망(예금 보험, 정부 구제 금융 등)은 시장 원리가 체계적인 금융 위험을 충분히 제거하지 못할 경우를 위해 존재함
    - 이와 같은 안전망은 종종 시장 참여자들로 하여금 충분한 금융 위험을 부담하지 않으려 하는 부정적 효과를 초래할 수 있음
    - 따라서 일정 수준 이상의 도덕적 해이가 발생하면, 위험 관리 비용을 줄이고자 하는 시장 참여자들이 확대될 것임

(yangdy@hri.co.kr ☎ 724-4057, yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)

---

---