

자본시장 전망과 주요이슈 : 외환시장

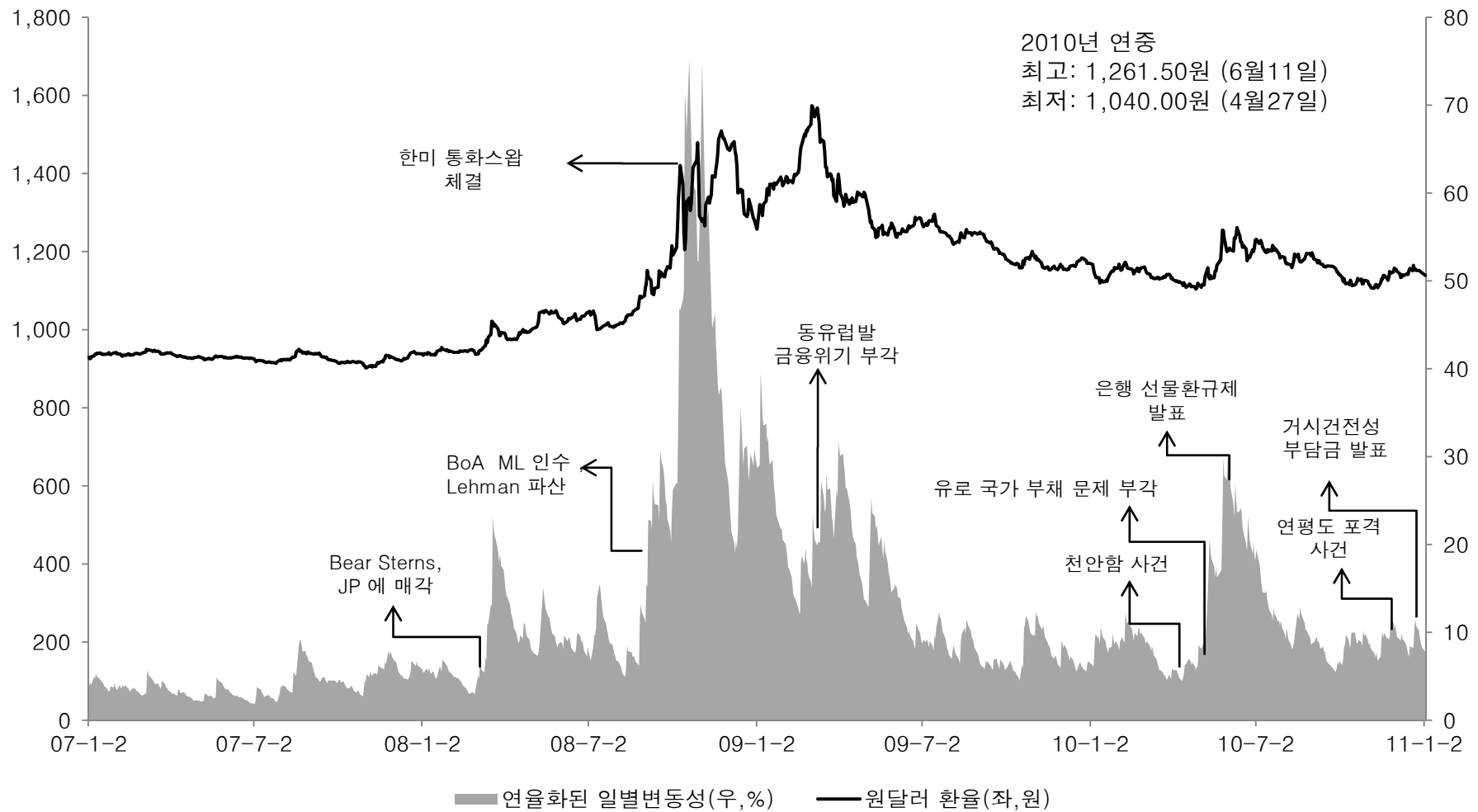
자본시장실장 이 인 형



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

- 원/달러 외환시장 동향
- 교역조건 추이
- 포트폴리오 투자 유입
- 외화자금시장 추이
- 외환보유액 추이
- 실질실효환율 비교
- 2011 외환시장 향방

원/달러 외환시장 동향



교역조건 추이

❖ 순상품교역조건 추이

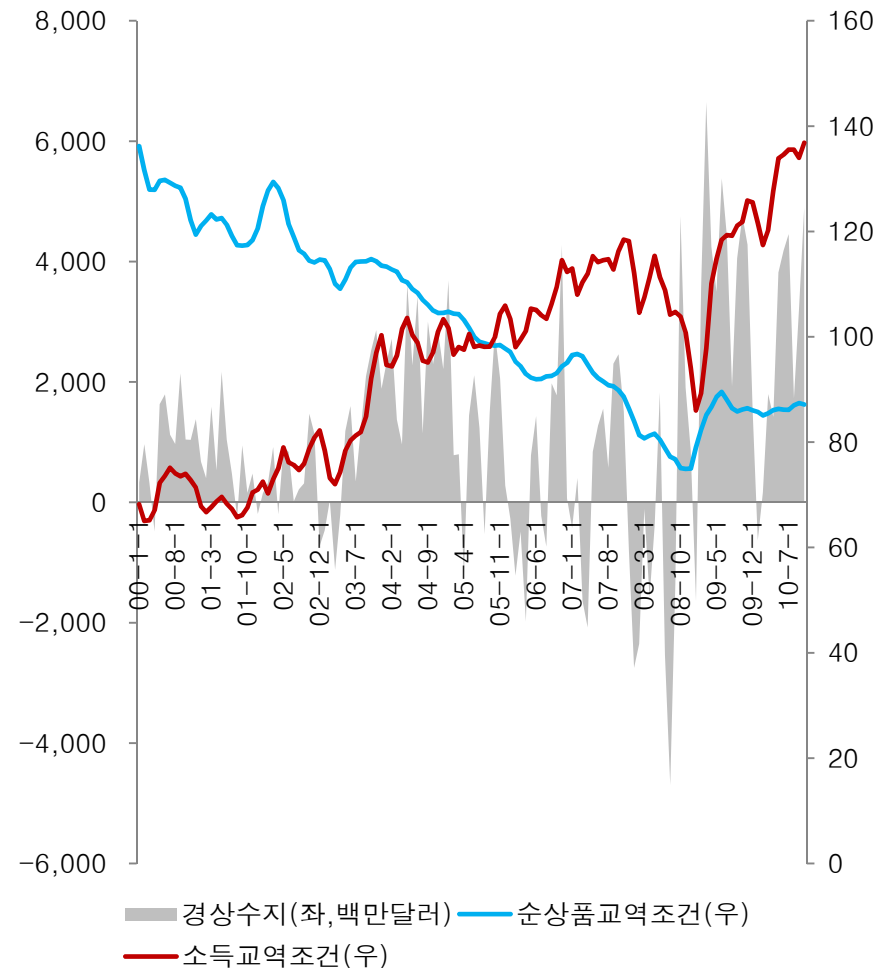
- 순상품교역조건은 2000년대 지속적으로 하락하여 단기 측면에서 교역조건 악화 추이를 반영함
- 이는 수입 원자재값의 지속적인 상승과 수출단가의 하락에 기인함
 - 순상품 교역조건은 수출단가/수입단가 비율로 1단위 수출상품 외화로 수입할 수 있는 수입단위를 의미함

❖ 소득교역조건 개선

- 소득교역조건은 수출물량의 확대에 의해 꾸준히 개선되어 경상수지가 흑자 기조를 유지함
 - 소득교역조건은 순상품교역조건을 수출물량으로 곱한 값으로, 교역조건 개선은(지수 값 상승) 경상수지의 개선을 의미함

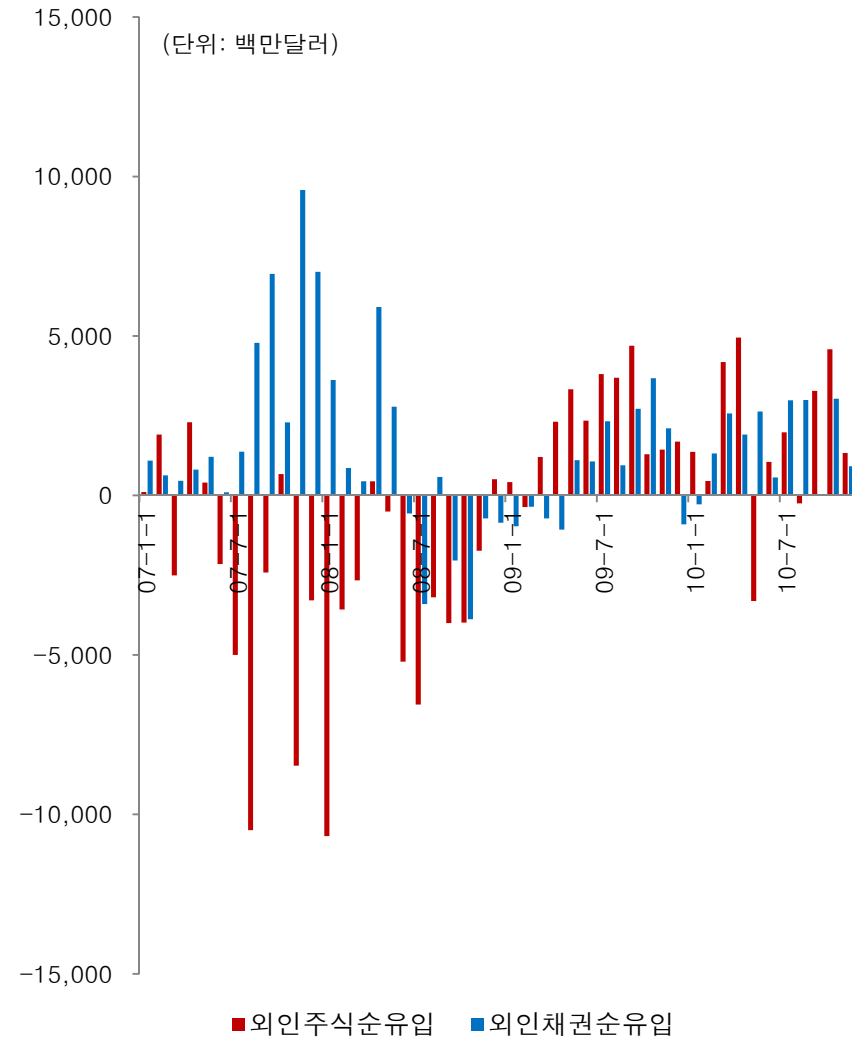
❖ 수출이 가격탄력적인 한, 수출 가격경쟁력 제고는 경상수지 흑자 유지에 있어서 중요한 요소임

- 수출에 있어서 환율관리의 필요성을 보여줌

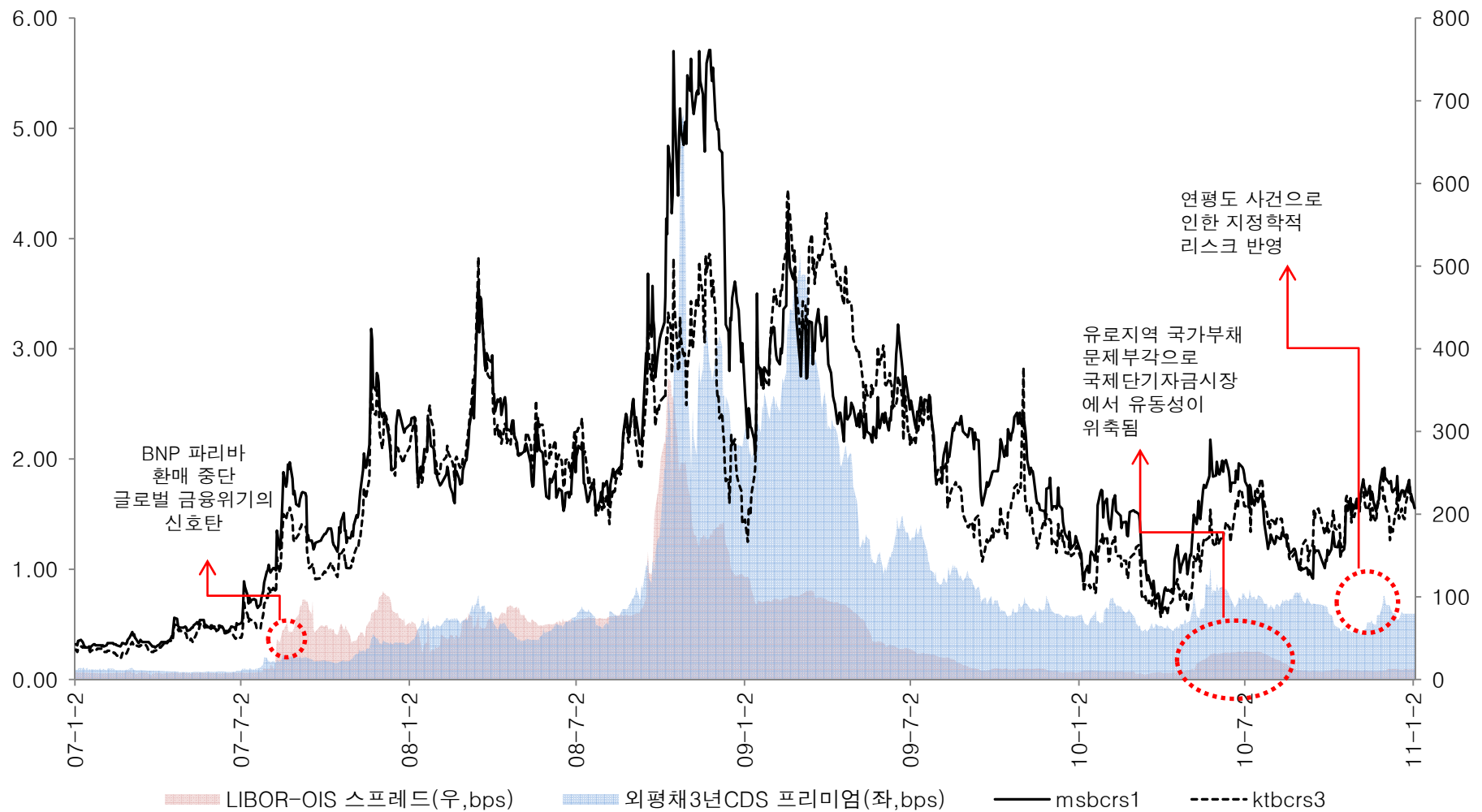


포트폴리오 투자 유입

- ❖ 2010년 한 해 동안 외국인 주식 및 채권은 순증
 - 외국인 주식 순증 규모는 196.2억 달러
 - 외국인 채권 순증 규모는 186.4억 달러
- ❖ 2011년에는 외국인 주식투자 자금이 꾸준히 순유입될 것으로 기대됨
 - 벨류에이션 측면에서 계속 매력적 시장
 - 2011년 국내 500대 기업의 영업이익 consensus 는 100조 이상
 - 한국 주식시장의 PEG비율 (PER/Annual EPS Growth) 는 0.3으로 미국 1.1, 신흥국 0.6 보다 낮음
- ❖ 외국인 채권순유입은 재정거래 외에 캐리 및 장기 투자 여부에 따라 달라질 것으로 예상됨



외화자금시장 추이 [1/2]



외화자금시장 추이 [2/2]

변수설명

- ❖ 외평채3년 CDS 프리미엄은 국채인 외평채의 부도가능성과 연계된 신용위험 프리미엄임
- ❖ LIBOR-OIS 스프레드는 국제자금시장에서 거래상대방 신용 및 유동성 위험 상승 시 이를 보상하기 위한 리스크 프리미엄임
- ❖ msbcrs1과 ktbcrs3은 asset 스왑베이스스
 - 높을수록 해외에서 달러를 차입하여 국내 통안채/국고채와 같은 채권에 투자함으로써 재정차익을 볼 유인이 높아짐

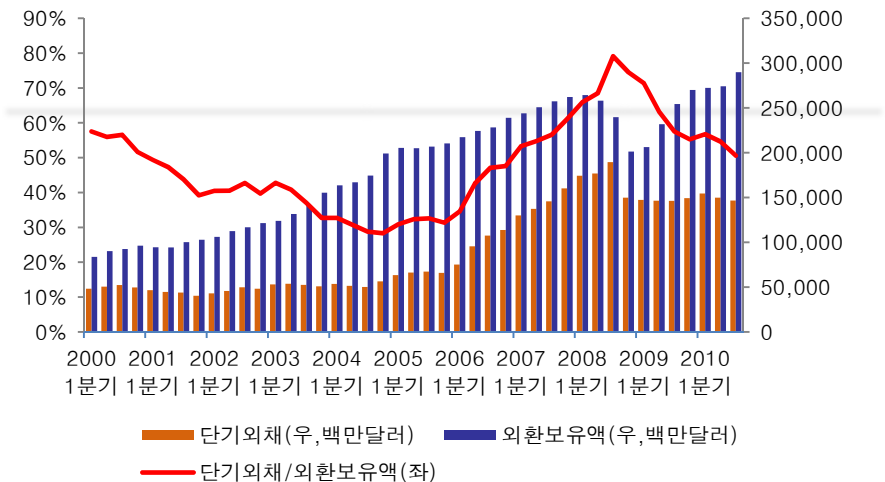
평가

- ❖ 2007년 8월 글로벌 금융위기 시작
 - 국제자금시장에서는 BNP파리바 자산 운용사의 자금난 소문으로 LIBOR-OIS가 상승하기 시작함
 - 국내 외화자금시장에서 달러 차입비용이 상승하기 시작하여 스왑베이스스가 상승하기 시작함
- ❖ 2010년 5월 국제 단기자금시장 경색
 - 유로지역 국가 부채 문제로 글로벌 유럽 은행들의 건전성 문제 대두
- ❖ 국내 외환시장은 국내외 자금시장 압력에 민감한 반응을 보임
 - 국내 외화자금시장 자금수요 압력은 국제자금시장 자금수요 압력에 직접 노출되어 있음
 - 최근에는 지정학적 리스크에 반응함
 - 원달러 환율 변동은 국내 외화자금시장 자금수요 압력에 가장 민감하게 반응함

외환보유액 추이

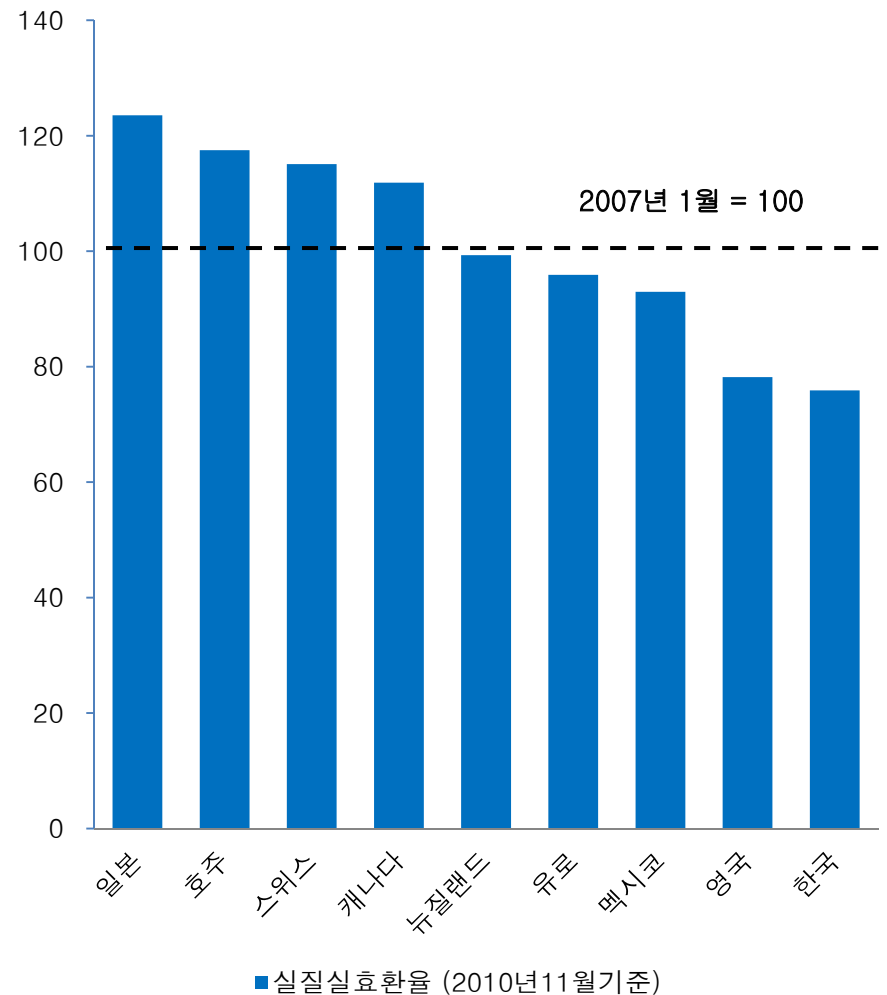
- ❖ 외환보유액 증감 행태에 가장 영향력 있는 변수들의 특징은 다음과 같음
 - 외환 변동성, 단기외채, 외국인 포트폴리오 투자가 양의 방향으로 외환보유액과 유의미한 상관관계가 있음
 - 국내외 금리차인 기회비용은 음의 방향으로 유의미한 상관관계가 있음
 - 그러나 경상수지 요소들인 평균수입성향과 총생산과는 유의미한 상관관계를 파악할 수 없음
- ❖ 2010년 외환보유액은 216억 달러 순증함
 - 2010년 단기외채는 3.8억달러 증가하는데 그침
 - 반면에 단기외채/외환보유액 비중은 동기간 7% 포인트 감소함
 - 따라서 2010년 외환보유액 증가로 동기간 외국인 포트폴리오 순유입금인 382.6억 달러를 상당부분 흡수한 것으로 추정됨
 - 원달러 환율의 하락(원화가치 상승)을 억제하려는 정책적 의지 반영

설명변수	추정계수	t-검정치
평균수입성향	-0.009	-0.789
기회비용	-0.017	-1.784*
외환 변동성	1.448	2.554**
단기외채	0.018	3.424***
외국인 포트폴리오 투자	0.013	2.369**
총생산	1.042	0.798
R ²	0.994	
Durbin-Watson	1.958	
F-검정치	744.87	0.000(p-값)



실질실효환율 비교

- ❖ 실효환율은 각국의 주요 무역상대국간의 실질환율을 무역비중으로 가중평균한 환율로, 물가차이를 감안한 구매력 기준 환율을 의미함
- ❖ 비교대상국들의 환율 중 글로벌 금융위기 이전(2007년1월)과 비교함
 - 일본, 호주, 스위스 캐나다 통화는 고평가됨
 - 유로, 멕시코, 영국, 한국의 경우는 저평가됨
 - 한국의 경우는 2007년1월과 비교해서 24% 절하되어 있어 비교대상국 중 가장 저평가됨
- ❖ 지속적인 경상수지 흑자 및 자본유입 기조 유지 시에는 절상압력을 무시할 수 없음



2011 외환시장 향방

원화 약세 요인

- ❖ 미국 경기의 회복 속도 가속에 따라 본격적 출구전략 실행
 - 미국 금리 상승과 캐리 자금의 회귀로 외자 유출
- ❖ Euro zone 국가채무 문제가 악화될 경우 안전자산 선호로 달러 강세
 - 이 경우 런던 국제금융시장에 신용경색과 함께 국내 외화자금시장도 자금부족 사태
 - 외화 자금압력 증대로 인한 스왑시장 불균형 확대
- ❖ G2 대결 구도와 연계된 지정학적 리스크 고착화
 - 리스크프리미엄 증가로 원화약세 요인
 - 불확실성 증가로 변동성 확대 요인

원화 강세 요인

- ❖ 미국은 올해 중반까지 QE2 로 추가적인 유동성 공급예정
 - 달러 약세, 즉 원화 강세 요인
- ❖ 경상수지 흑자 유지, 포트폴리오 투자 유입으로 인해 원화 절상 요인 상존
 - 이를 상쇄하기 위해 시장개입 시 외환보유액은 추가적으로 증가하나, 비용부담으로 인해 일방적 개입 어려움
- ❖ 국내 물가 압력으로 금리인상
 - 캐리 자금 유입으로 절상 압력
- ❖ 위안화 절상 시 동조
 - 중국 인플레이션 타계책으로 중국금리 상승, 위안화 절상 용인 가능성