

주간

하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|--|
| 논단 | 수출 대기업과 연계한 은행 해외진출 전략 |
| 이슈분석 | 러시아 위기의 배경과 향후 전망 |
| 금융경영브리프 | 최근 급성장 중인 인도 micro finance시장
미 Vanguard, 개인대상 온라인투자자문 확대
미 FRB, G-SIB에 대한 추가 자본규제 강화 |
| 금융시장모니터 | 시장: 러시아 우려에도 뉴욕증시 강세 지속
금리: 대외요인에 의한 등락 지속될 듯
외환: 러시아발 충격의 소화 과정 |
| 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 노동지식을 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원 도철환(chdoh)
연구원 심윤보(simjunil)

금융경영브리프

선임연구위원 강문성(mskang)
수석연구원 김유진(jazzgene)
수석연구원 이휘정(hwijungle)
연구원 정은여(ey.jeong)

금융시장모니터

시 장 | 연구위원 김영준(kimekono)
금 리 | 연구위원 김완중(wjkim), 연구원 김수정(sjkim1771)
외 환 | 연구위원 장보형(jangbo), 연구원 정유타(yootag)

금융지표

연구원 정성화(jjj1943)

주간 하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 수출 대기업과 연계한 은행 해외진출 전략
- 04 **이슈분석** 러시아 위기의 배경과 향후 전망
- 08 **금융경영브리프** 최근 급성장 중인 인도 micro finance시장
미 Vanguard, 개인대상 온라인투자자문 확대
미 FRB, G-SIB에 대한 추가 자본규제 강화
- 14 **금융시장모니터** 시장: 러시아 우려에도 뉴욕증시 강세 지속
금리: 대외요인에 의한 등락 지속될 듯
외환: 러시아發 충격의 소화 과정
- 20 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

수출 대기업과 연계한 은행 해외진출 전략*

박 기 흥 연구위원(mba514@hanafn.com)

저성장기조로 인해 수익성 저하 문제가 심화되자 국내은행들의 해외진출이 더욱 절박해진 상황이다. 이에 국내은행들은 수출 대기업과 연계한 해외진출 방안 모색이 효과적일 것으로 판단된다. 특히, 글로벌 CMS 구축, 공급망 금융(SCF) 확대, 해외 IB 강화 등으로 수출 대기업의 금융수요를 충족시키면서 수익기반을 확충할 수 있다. 그러나, 성공적인 해외진출을 위해서는 정책의 일관성, 규제 완화, 인재 양성, 은행의 특성화 등이 전제될 필요가 있다.

:: 해외진출이 절박한 국내은행

국내경제의 저성장기조가 고착화되면서 금융부문의 저수익성 우려는 어제 오늘의 일이 아니다. 그동안 글로벌 금융위기 이후 해외진출에 대해 신중한 태도로 일관해 오던 국내 금융회사들도 이러한 현실적 한계상황에 다다르자, 대안 마련에 고심하고 있다. 과거 높은 시중금리의 달콤한 유혹에 사로잡혀 사업부문의 다각화는 물론 해외진출의 때를 놓치면서 미래 성장동력을 구축하지 못한 점이 지금으로선 못내 아쉽게만 느껴진다. 그렇다고 새로운 도전환경에 대한 응전을 게을리할 순 없지 않는가? 해외진출의 후발주자로서 효율적인 접근방안을 모색함으로써 저성장의 암울한 터널을 벗어나야할 시점이다.

국내 저수익 상황을 극복하기 위해 수출 대기업과 연계한 해외진출 방안 모색

지역별로 차이가 있지만, 대체로 국내은행들의 해외진출은 초기 단계에 머물러 있다. 국내 수출기업과 교민 중심의 대출, 매입외환 및 내국수입 유산스 등 무역금융 중심으로 고객과 사업구조가 비교적 단순하다. 현지화 요구가 있지만, 아직까지 현지화하기에는 지점 수와 역량, 인프라 수준이 열악한 편이다. 게다가 글로벌 각지에 분포돼 있는 해외 메이저 은행들에 비해 경험, 실적, 네트워크, 금융기법, 자금력 등에서 절대적인 열위에 있을뿐더러 자국의 규제보호를 받고 있는 현지 로컬은행에 비해서도 불리한 실정이다. 그래서 필자는 해외진출의 매개체로 이미 글로벌화 되어 있는 국내 수출 대기업과 연계해 해외진출을 활성화하는 방안을 제시하고자 한다.

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

❧ 수출 대기업들의 금융환경 변화와 대응 방안

글로벌 CMS 구축,
공급망 금융 확대,
해외 IB 강화 등으로
수출 대기업
금융수요에 대응


우선 수출 대기업들의 금융환경에 대해 알아보자. 90년대 이후 본격화된 국내 수출 대기업들은 해외 조직을 상당히 짜임새 있는 구조로 변모시켜 왔다. 지역단위로 조직을 구분하고, 지역 센터를 통해 제조 및 영업활동과 자원배분을 총괄하도록 하는 한편, 독립채산제를 정착시켰다. 과거 지점별 독립운영에 비해 센터에서 자금관리를 총괄함에 따라 일시적 자금수요 규모가 크고 지점간 보다 신속한 자금 정산을 요구하고 있는 추세다. 둘째, 무역거래가 전자화되고 있다. 과거 신용장(L/C) 발급을 통한 무역금융이 주류를 이루었으나, 최근 IT시스템의 발달로 신용장 발급없이 수출입거래가 확인되면 신용한도를 늘려주는 O/A(Open Account) 사용이 증가하고 있다. 셋째, 수출 대기업들의 다양한 해외 비즈니스 활동이 증가하는데다 금융의 조달원천도 해외로 이전하고 있다. M&A 등을 통해 사세를 확장하거나, 건설사들의 대규모 해외 플랜트 및 인프라건설 사업이 증대되고 있으며, 해외 글로벌은행들을 통해 대출, 주식 및 채권(회사채, CB, DR 등) 발행 등 국내보다 자본비용이 저렴한 해외 직간접금융이 확대되고 있다.

이러한 금융환경 변화에 적절한 대응방안을 살펴보자. 우선 글로벌 자금 관리서비스(CMS) 시스템을 확충할 필요가 있다. 자금관리서비스란 계좌 통합(screen scrapping), 자금 집금, 자금 배분, 관계회사 통합 관리 등으로, 해외 지점과 센터간, 지역별 센터와 본국의 본사간 원활한 자금관리망을 지원해 줄 수 있다. 이를 통해 해외 지역내 신속한 통합 자금관리체제를 구축해 줌으로써 외국환 수급지원을 비롯한 Lead, Lag, Netting, Pooling 등 효과적인 재무전략 설계에 활용하고 유휴자금(idle money)을 축소시킬 수 있다. 물론, 은행은 관계금융을 증진하여 대기업 고객의 충성도를 제고하는 한편, 교차판매 확대를 통해 해외 거점별 동반 성장을 도모할 수 있다. 둘째, 공급망 금융(supply chain finance)의 확대다. 공급망 금융이란 무역거래시 수출업자는 조기 자금수령 니즈가 있는 한편, 수입업자는 자금 지급이 연 니즈가 있는 만큼 수출입 거래가 확인될 경우 신용장을 대신해 교역당사자에게 즉시 O/A를 개설해 주는 것이다. 대기업의 경우 관련된 수출입 거래 기업을 등록할 경우 비용절감과 무역거래의 자금 공백기를 최소화할 수 있으며, 은행은 수익기반이 확대될 뿐만 아니라 관계금융이 증진되는 효과를 도모할 수 있다. 셋째, 해외 IB의 역량 강화다. 대기업의 다양한 비즈니스 활동에 필요한 금융수요에 대응하고 해외 금융 소싱력을 강화하기

위해 IB 역량 강화는 필수다. 상업은행과 달리 규제의 벽이 높지 않고 별도의 채널 구축없이 해외진출을 모색할 수 있는 장점도 있다. 주변 파급효과가 커 PB, CB와 연계되어 수익기반 확대요인으로도 기대된다.

:: 정책의 일관성, 감독규제 완화, 인력 양성 등이 필요

그렇다고, 상기 제시된 해외진출 방안들이 쉽게 수익기반으로 자리잡을 수는 없다. 수 많은 시행착오 과정에서 상당한 시간과 자금투자가 선행되어야 한다. 지역마다 고유한 문화와 규제, 그리고 선점해 온 현지 로컬 금융회사의 견제 등을 감안하면 조급한 마음으로 단시간내 따라잡는다는 것은 과욕이다. 따라서 해외진출 방안 이면에는 국내은행들이 혹은 국내은행들을 위해 해소되어야 할 몇몇 과제가 있다. 우선 해외진출 정책의 일관성 확보다. 장기적인 안목으로 일관된 의사결정체제를 통해 다양한 경험과 실적이 축적되어야 한다. 30년 전에 현지 로컬은행에 불과했던 스페인의 산탄데르와 호주의 맥쿼리 금융그룹의 비약적인 성장 배경에는 최고 경영자인 에밀리오 보틴과 존 위커의 일관된 경영철학과 소신이 있었다. 흔들리지 않는 정책은 그 직원들에게 신뢰와 믿음을 갖게 함으로써 조직의 추진력을 배가시킨다. 둘째는 감독당국의 규제 완화다. 국내의 칸막이식 규제는 창의적이고 융합적인 금융 비즈니스 창출을 저해한다. 가령, 국내 IB의 경우 은행의 자본력과 증권회사의 기술력이 분리됨에 따라, 그 중요성이 강조됨에도 불구하고, 성장이 정체돼 있다. 사업 아이템과 경험이 풍부하지 못하면 해외 진출이 더디고 어려울 수 밖에 없다. 이 밖에 전문성과 글로벌화가 두루 갖춰진 국내 인재는 물론이고, 현지화 과정에서 현지인의 인력양성도 병행해야 할 사항이다.

2013년 말 현재 국내은행의 총자산 중 해외비중은 4.4%에 불과하다. 이제 국내은행의 자산 포트폴리오 비중을 저성장기조에 있는 국내에서 수출 대기업이 포진돼 있는 고성장 해외시장으로 옮겨갈 때라고 판단된다. 아울러, 세상은 넓고 진출할 금융분야는 많다. 모든 것을 하기에는 자원과 역량이 부족하기에, 천편일률적인 사업패턴을 보여왔던 국내와 달리, 해외에서는 각 은행만의 특성화와 전문화가 요구된다. 하나의 장점만으로도 충분히 다양한 해외 네트워크 형성이 가능하다. 이제 국내은행들도 자신만의 색깔로 글로벌 금융시장을 호령하는 세계를 꿈꿔 보자. 

장기적 안목으로
일관된 금융정책만이
해외 진출의 추진력을
배가

특성화, 전문화로
자신만의 고유한
색깔로 진출

러시아 위기의 배경과 향후 전망

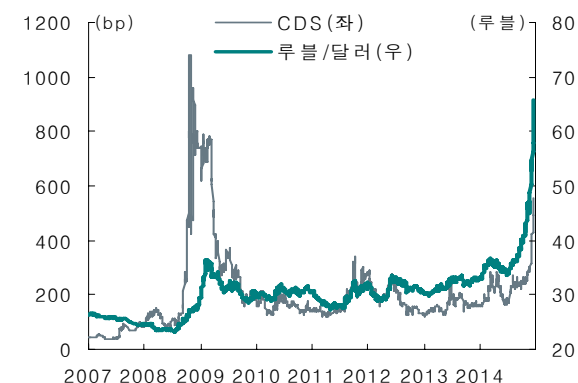
장 보 형 연구위원(jangbo@hanafn.com), 곽 영 훈 연구위원(yhkwak@hanafn.com)

러시아의 디폴트 발생 우려가 커졌다. 러시아의 실물경제는 이미 침체국면에 돌입하였고, 금융시장 상황도 악화되고 있다. 서방 경제제재로 인한 자본이탈에서 시작해 급격한 유가하락으로 결정타를 맞은 모습이다. 1998년 모라토리엄의 재현 우려도 있지만 현재 러시아의 경제·금융 구조, 외채구성이 과거와 상이하고, 정부의 정책대응력도 개선되어 그 가능성은 낮다. 다만 경제제재와 저유가, 신흥국 금융불안 등으로 위기발생 및 금융시장에 대한 부정적 영향의 파급 가능성은 배제하기 어렵다.

■ 서방의 경제제재와 국제유가의 급락 여파로 러시아 외환위기 발생 우려가 확산

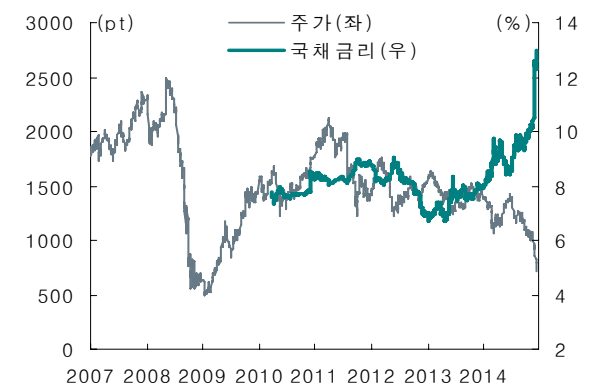
- 러시아의 크림반도 합병 영향으로 연초부터 서방의 對러시아 경제제재가 이어지고, 최근에는 최대 수출상품인 원유 가격이 급락함에 따라 러시아의 경제위기설, 특히 디폴트 우려가 확산
 - 서방의 러시아 제재는 상반기까지는 주로 정치적 차원의 인적 제재에 그쳤으나, 7월 말레이시아 항공기 격추 사건 이후 광범위한 경제·금융 제재로 확대
- 이로 인해 러시아에서 자금유출이 본격화되면서 루블화 및 주가가 폭락하고, 금리가 치솟는 등 러시아 금융시장은 글로벌 금융위기 이후 최악의 상황에 직면
 - 특히 12월 중 300억 달러 이상의 외채 만기가 집중된 가운데 대형 국영기업(최대 석유업체인 로즈네프트 등) 및 은행 위주로 디폴트 위험 부각
- 러시아는 이미 유럽위기 등을 거치며 2012년 이후 성장세가 약화된 가운데, 서방 제재에다 유가 급락까지 겹치면서 사실상 경기침체 국면에 돌입
 - 러시아 중앙은행은 이번 사태 이전부터 '14년 GDP성장률의 마이너스 전환을 예상

■ 러시아 CDS프리미엄과 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 러시아 주가와 금리 추이



자료 : Bloomberg

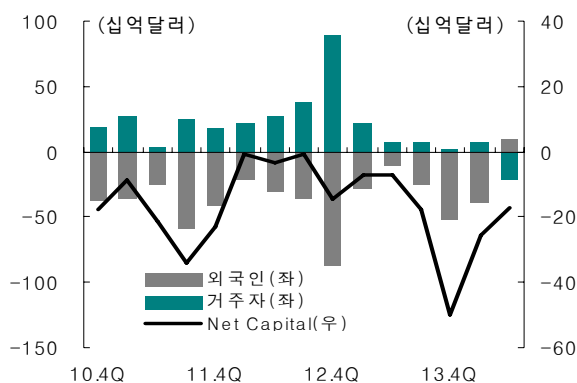
■ 러시아 위기는 기본적으로 외부충격과 적절한 정책대응 실패로부터 기인한 현상

- 서방의 경제 및 금융제재가 본격화되면서 대서방 수출은 물론 자금조달도 차질이 심화되는 가운데 외채상환압력이 본격화되며 러시아로부터 자금유출이 확대
 - 특히 9/12일 이후 서방의 금융제재(자본조달 제한)가 만기 90일에서 30일로 강화되면서 대상 기업 및 은행들의 단기자금 조달난 심화와 외채상환압력이 증대
 - 러시아 중앙은행은 자본유출을 '14년 1,340억 달러, '15년 1,200억 달러로 추정
- 러시아 경제의 고질적인 문제점 중 하나가 원유·가스 부문에 대한 과도한 의존성인데, 최근의 유가 급락으로 경상수지 악화와 세수감소가 우려
 - 러시아 GDP에 대한 석유·가스 생산 비중은 90년대말 10%에서 '13년 20%로 배증
 - 원유 순수출은 GDP 대비 20%, 세수에서 원유가 차지하는 비중도 50%. 유가 하락(50달러)으로 경상수지 10% 악화, 세수 20% 감소 추정(균형재정 유가는 90달러 이상)
- 위기 초반 러시아 정부는 루블화 폭락을 서방의 음모에 기반한 투기공격으로 치부, 루블화 방어를 위해 중앙은행이 시장개입과 Repo거래 등 외화유동성 지원에 나섰지만, 그 과정에서 외환보유액만 급감하는 결과를 초래
 - 러시아 외환보유액: 5,096억 달러('13년말) → 4,189억 달러('14년 11월말)
- 또한 루블화 약세와 이에 따른 인플레이션 압력에 대응하기 위해 러시아 중앙은행이 올 들어 6차례 기준금리를 인상하면서 자금경색 및 내수침체가 가중
 - 특히, 12/16일 기준금리를 10.5%에서 17%로 인상. 금년에만 총 11.5%p 인상

■ 대외건전성과 정책방향의 변화를 고려할 때 아직 디폴트 가능성은 제한적

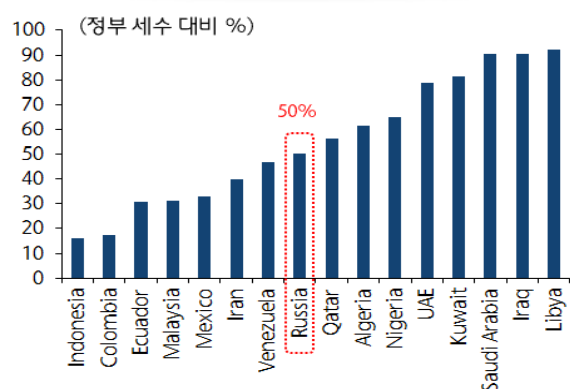
- 1998년 러시아는 채권단의 부채조정에도 불구하고, 구소련 체제 등 공공외채 상환능력에 대한 의구심이 커지면서 민간외채에 대한 모라토리움을 선언

■ 러시아의 자본유출입



자료 : IIF

■ 산유국 세수중 원유의 비중



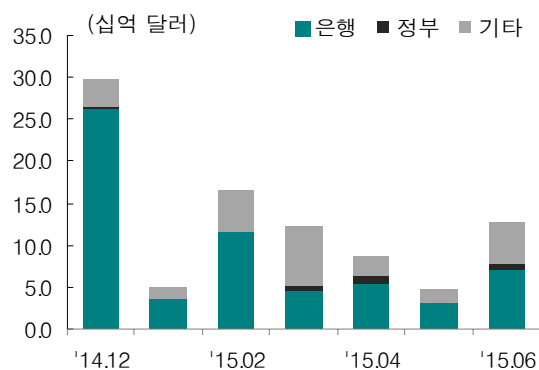
자료 : IIF

- 반면 현재 러시아 외채는 당시에 비해 크게 증가하였으나 외채구조가 공공 위주에서 민간 위주로 변화된 한편, 전반적인 외환건전성도 개선된 상황
 - 러시아 외채규모: '98년말 1,884억 달러 → '14년 9월말 6,784억 달러
 - 외채구조(공공부문/은행·기타): '98년말 84%/16% → '14년 6월말 9%/91%
 - 외환보유액(외채대비비중): '98년말 6.5% → '14년 현재 61.7%
 - 정부총부채(GDP대비비중): '99년말 99.0% → '14년 예상 15.7%(IMF)
- 또한 그동안 정책대응 실패 경험과 과거 위기의 교훈에 초점을 맞추어 최근 들어 러시아 정부의 정책 대응도 비교적 유연해지고 있는 모습
 - 자유변동환율제 이행('15년 예정)을 조기(11/10일) 시행하여 통화압력을 흡수하는 한편, 공세적 금리인상 등으로 시장신뢰 확보와 금융안정 제고에 주력
 - 금리인상에도 불구하고 단기적으로 금융시장의 변동성 심화 등 효과는 미미

■ 미·러의 엇갈린 대응과 유가 하락으로 러시아 사태가 심각해질 리스크는 상존

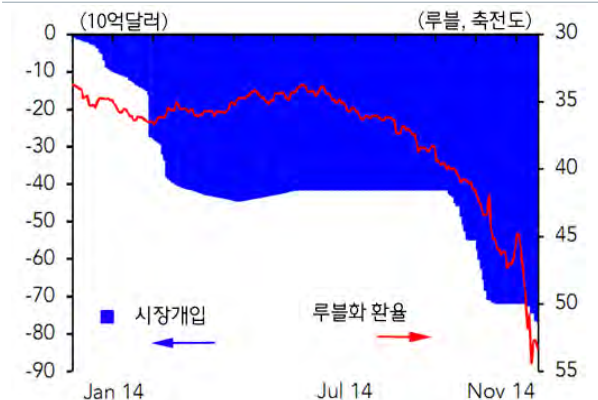
- 미국 주도의 추가제재가 예고되어 있는 가운데 러시아도 제재의 빌미가 된 우크라이나 사태 해소보다는 외환 및 자금시장 안정을 중심으로 하는 정책대응에 주력. 이에 대한 시장 반응에 따라 금융시장의 불안정성 심화 위협은 상존
 - 미·EU는 우크라이나 사태 해결이 없으면 대러시아 제재를 강화한다는 의지
 - 12/18일 러시아 푸틴 대통령은 외환보유고, 정책대응능력 등을 근거로 최악의 상황이 전개되더라도 2년 내 위기극복을 자신한다고 천명
- 유가 하락과 이로 인한 석유 수출국 등 신흥시장의 경제·금융 불안이 지속되는 등 러시아 사태를 촉발한 저유가 추세의 장기화와 이에 따른 리스크 돌출 우려
 - 저유가에 따른 실물 경제 회복에는 시차가 있지만 금융시장은 즉각 반응

■ 러시아 외채만기 도래 현황



자료 : IIF

■ 러시아 외채구조




주: 시장개입은 외환보유액의 감소(-)를 의미
자료 : IIF

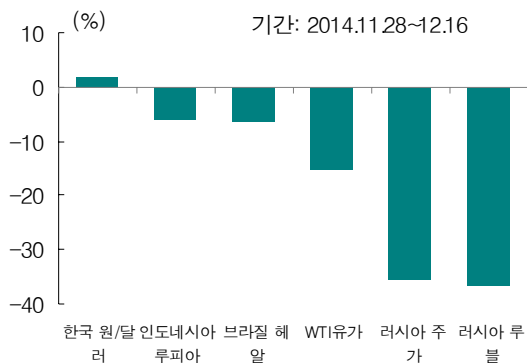
■ 러시아 위기의 장기화로 유럽 디플레이션 위험 및 신흥시장 불안 가중 우려

- 미국을 비롯하여 서방의 제재가 더욱 강화될 가능성이 큰 데다 유가 향방에 대한 불확실성이 지속되는 가운데 러시아 위기의 신속한 수습은 어려워 보이며, 향후에는 다음과 같은 위기의 전개과정을 예상
- 전염경로①: 러시아와 유럽의 긴밀한 경제적 연계를 감안할 때 러시아 위기는 유럽 디플레이션 위험을 가중시키는 한편 유럽 은행권 부실도 심화될 우려
 - EU의 대러시아 수출비중 6.8%('13년 1,590억 달러), 수입비중 12.2%(2,742억 달러)
 - 러시아 자금유입 중 유로존 비중: 직접투자 64.3%, 포트폴리오 34.6%, 차입 51.8%
- 전염경로②: 러시아 위기를 계기로 원자재 수출국은 물론 Fragile5 등 펀더멘털 및 외채구조가 취약한 일부 신흥시장을 중심으로 불안 확산 우려
 - 특히 최근 중국 등 신흥시장의 기업부채 급증이 새로운 위기의 원천으로 부각
- 전염경로③: 우리나라와 러시아 간의 직접적 경제연계(무역·금융거래)는 제한적이나 유럽 및 신흥시장 불안을 통한 간접적인 전염효과에 유의할 필요
 - 국내 대러시아 수출비중 2.0%('13년 112억 달러), 수입비중 2.2%(115억 달러)
 - 국내 대외투자 중 러시아 비중: 직접투자 0.7%, 포트폴리오 1.0%, 은행대출 1.6%

■ 글로벌 통화정책 차별화로 취약해진 금융시장에 러시아 위기에 따른 부정적 영향 예상

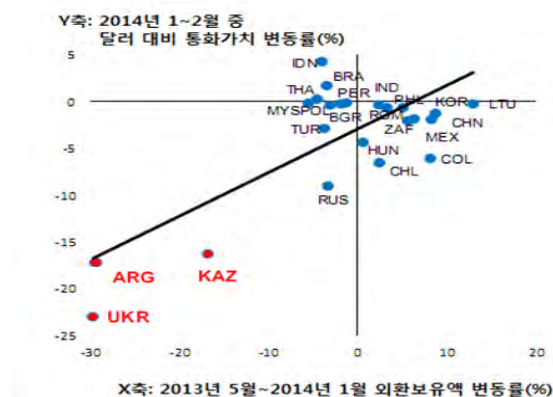
- 글로벌 통화정책의 차별화로 국제 자금흐름의 변동성 압력이 커진 가운데 취약 신흥시장에 대한 screen 과정에서 국내 금융시장에도 다소 부정적 영향 예상
- 그러나, 국내의 경우 외환건전성 및 대외신인도 개선 등을 감안할 때 금융시장을 통한 부정적 영향은 제한적일 것으로 예상 

■ 11월말 이후 신흥국 통화 및 주요 변수 추이



주 : 1) 통화는 절상률, 주가와 유가는 상승률
 2) 11.28일은 종가, 12.16일은 장중 최저사 수준
 자료 : Bloomberg

■ 2014년 초 신흥시장 불안



자료 : IMF

오일머니 축소로 글로벌 투자자산 위축 예상

최근 유가급락과 함께 산유국의 재정악화 등으로 글로벌 투자자산에 대한 오일머니의 투자가 축소될 전망이다. 따라서 향후 당분간 글로벌 채권 및 주식, 원자재상품 시장에서의 오일머니의 자금유출이 지속될 전망이다. 그러나 장기적으로는 유가가 점진적으로 회복되면서 금융시장 및 원자재 상품시장이 안정될 전망이다. 국내 금융시장은 상대적으로 오일머니의 투자규모가 작아 그 영향은 미미할 것으로 판단되지만 글로벌 시장 내 오일머니의 중요성을 감안하여 지속적인 모니터링이 요구된다.

■ 산유국 오일머니, 최근 10년 간 고유가를 바탕으로 국제 금융시장 투자의 한 축으로 활약

- 지난 10년간 오일머니는 고유가를 바탕으로 美 국채 및 회사채, 주식, 부동산 등 다양한 자산에 투자하면서 국제 금융시장의 큰 손으로 활약
 - 전 세계에 투자된 오일머니 총잔액은 6조 달러를 상회하며 해외 투자로 환류된 금액은 '06년 이후 연 3,500억 달러 내외로 추산
- 일례로 카타르 국부펀드는 런던 해로즈백화점, 프랑스 최고 축구팀 파리 생제르맹을 소유하고 있으며, UAE의 아부다비 국부펀드는 뉴욕 타임워너 지분을 보유

■ 최근 유가 하락으로 오일머니의 축소 가능성이 제기되는 가운데, 단기적으로 산유국의 재정악화 등과 함께 오일머니의 투자가 위축될 전망

- 지난 6월 중순 이후 국제 유가(북해산 브렌트유 기준)가 40% 가량 폭락하면서 전 세계 금융시장으로 유입되던 오일머니 축소 가능성이 대두¹⁾
- 단기적으로 유가는 수급구조와 함께 美 양적완화 종료 이후 달러 강세 및 유동성 축소에 따른 투기자금 위축 등으로 약세가 지속될 전망
 - 원유수급은 미국의 재고증가와 셰일오일 생산 증가 지속, 비OPEC과 이라크, 리비아의 생산 확대로 공급 우위를 지속
- 또한 미국 셰일오일, 캐나다 오일샌드 등 비전통 에너지의 생산증가 및 에너지 자립도 상승으로 산유국으로의 자금유입 감소 추세가 지속 중
- 이와 같이 유가하락으로 산유국으로의 자금유입 자체가 축소된 가운데 산유국의 경제사정 악화로 자국 내 자금소요가 커지면서 오일머니 위축이 현실화되는 분위기


[1] "Flow of Opec Petrodollars Set to Dry up", FT, 2014.10.9

- 2015년 유가 약세에 따른 산유국으로의 자금유입 감소가 지속될 것으로 예상되면서 OPEC 국가의 대외투자가 기존의 1/5까지 위축될 수 있다는 가능성이 제기
 - BNP파리바는 향후 유가가 현 수준에서 형성될 경우, 오일머니의 투자규모가 연간 5천억 달러에서 1천억 달러로 감소할 것이라 전망

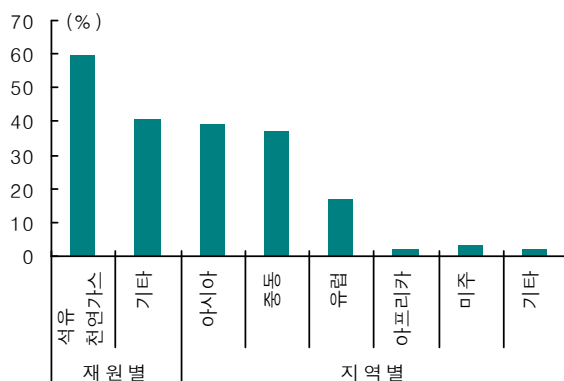
■ 향후 당분간 오일머니 축소로 채권 및 주식, 원자재상품 시장에서의 자금유출이 예상되나 장기적으로는 유가가 안정화되면서 금융시장 내 영향이 완화될 전망

- 오일머니 급감 시 단기 자금시장 위축이 예상되며, 특히 국채수요 감소는 가격 하락과 수익률 상승으로 이어지면서 국채수익률에 연동된 주택담보대출(모기지)의 금리상승을 야기할 전망
- 또한 주요국 채권 및 주식시장, 더 나아가 저유가·강달러 기조와 함께 구리, 금과 같은 원자재 상품에서도 투자자금의 유출이 예상됨
- 다만 미국 셰일오일 및 유럽, 러시아, OPEC국가(사우디 제외)의 원유 생산 BEP를 고려할 때 감산 공조가 불가피하여 장기적으로 유가는 점진적으로 회복될 것으로 예상되어 금융시장 내 영향 또한 희석될 전망

■ 국내 금융시장에 대한 영향은 미미한 편이나 글로벌 시장 내 중요성을 감안하여 모니터링 필요

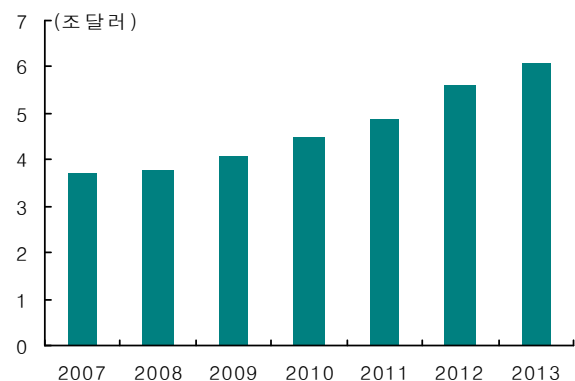
- 글로벌 오일머니 투자 위축에도 국내 금융시장은 선진국 대비 상대적으로 투자액이 작아 영향은 제한적인 것으로 판단됨
- 그럼에도 불구하고 글로벌 금융시장에서의 중요성을 고려하여 유가수준과 함께 산유국의 해외투자전략 변화에 대한 지속적인 모니터링이 필요 

■ 국부펀드의 자원 및 지역별 비중 현황



자료 : 미 국부펀드연구소(SWFI), 언론자료

■ 중동 12개 산유국의 오일머니 투자잔액 추이



자료 : 미 국부펀드연구소(SWFI), 언론자료

미 Vanguard, 개인대상 온라인투자자문 확대

미국의 인덱스펀드 중심 글로벌 자산운용사인 Vanguard의 온라인 투자자문서비스가 저가 수수료와 일대일 상담 제공 등 온라인 투자자문사(robo-advisor)와의 차별화를 통해 빠르게 확대되고 있다. 이에 Vanguard는 자사 개인펀드의 주요 판매채널인 기존 투자자문업자와의 이해충돌이 불가피해졌다. 국내 금융회사들은 향후 예상되는 금융상품 유통시장에서의 구조변화에 적극 대응해야 할 뿐만 아니라 해외에서 온라인 투자자문사의 확대 등 투자자문업에서의 환경변화에도 관심을 가져야 할 것이다.

■ 미자산운용사 Vanguard는 온라인투자자문서비스를 운영하여 개인투자자문업을 확대^[1]

- 당사는 지난해 화상전화(video conference), 채팅 등 온라인매체를 활용한 개인투자자문서비스인 Vanguard Personal Advisor Services(VPAS)를 출시
 - 최초 가입시 고객정보를 바탕으로 포트폴리오를 추천하고, 이후 정기적인 리뷰를 제공할 뿐만 아니라 은퇴 등 고객의 재무상황 변동시 포트폴리오를 재조정
- VPAS서비스의 최소 가입요건은 AUM \$10만으로 기존 대면서비스에 비해 대폭 완화하였으며, 상대적으로 낮은 수수료(연0.3%)를 부과하여 이용저변을 확대
 - 당사의 기존 자산관리서비스(Vanguard Asset Management Services)는 AUM \$50만 이상의 고객에 대하여 연0.7%의 수수료 부과

■ VPAS는 자사 인덱스펀드를 활용한 저가전략에도 불구하고, 기존 온라인자문사와 달리 개인 상담을 포함하는 등 차별화에 성공하여 높은 성장세를 기록

- Vanguard는 적극적인 운용전략의 액티브펀드(active fund)에 비해 저비용 구조인 인덱스펀드 위주로 성장하였는데, VPAS의 사업모델 역시 이와 유사한 전략
 - 당사는 인덱스펀드 위주의 운용전략으로 획기적으로 낮은 수수료를 내세워 급격히 성장하였으며, 최근 AUM \$3조를 달성하여 미국내 2대 운용사로 자리매김
- 한편 최근 등장한 온라인자문사(robo-advisor)들이 자동화된 최적 포트폴리오를 제시하는 데 그치는 반면 당사는 포트폴리오 구성에 대하여 일대일상담을 제공^[2]
 - 고객이 입력한 정보를 토대로 구성된 포트폴리오 결과에 대해 45분간 프리젠테이션을 진행한 이후 실제 컨설턴트의 상담이 가능

[1] "Vanguard turns Firepower on Shake-up of Financial Advice Market", FT, 2014.12.8

[2] "Invasion of the Ultracheap Financial Advisers", WSJ, 2014.9.14

- 이러한 장점을 바탕으로 VPAS서비스의 자산관리규모(AUM)는 2013년말 \$7.5억에서 2014년 9월 \$42억으로 빠르게 증가

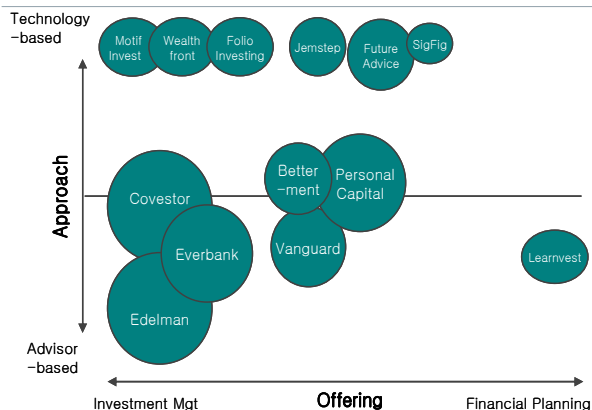
■ 한편 동사의 투자자문서비스 확대로 인해 개인펀드의 중요한 판매채널인 동시에 경쟁자인 기존 투자자문업자와의 이해충돌이 불가피

- Vanguard의 투자자문서비스 확대로 인해 영업위축을 우려한 기존 개인대상 투자자문업자(financial advisor)의 반발이 제기
- 그러나 투자자문업에 있어서 경쟁관계에 있는 이들이 상장지수펀드(ETF) 등 Vanguard 펀드의 중요한 판매채널이라는 점에서 Vanguard의 개인에 대한 투자자문업 확대의 영향이 불투명한 상황
 - 특히 최근 투자자문에 대한 보수체계가 commission base에서 fee base로 바뀌어 가면서 ETF 펀드판매의 투자자문업자 의존도는 더욱 증가하는 추세
 - 투자자문업자에 의한 ETF 판매비중은 21.6%(2013.6월)에 달하는데, 이는 1년전에 비해 2.5%p 상승한 수치

■ 국내 금융회사들은 향후 예상되는 유통시장의 구조변화에 적극 대응할 뿐만 아니라 해외에서의 온라인 투자자문사 등장 등 환경변화도 고려할 필요

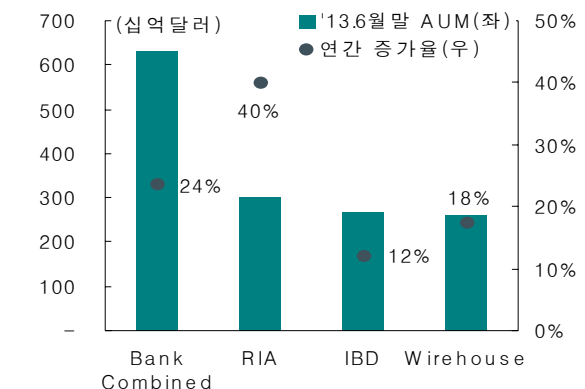
- 최근 국내에서도 독립투자자문업자(IFA) 도입 등 투자자문업에 있어서 제도변화가 추진됨에 따라 장기적으로 금융상품의 유통시장에서 변화가 불가피할 전망
- 국내 금융회사들은 유통시장의 구조변화에 적극 대응할 뿐만 아니라 해외에서의 온라인 투자자문사의 등장과 함께 Vanguard의 투자자문업 진출 등 새로운 환경변화 등도 면밀하게 검토할 필요

■ 미국의 온라인 투자자문사 사업모델 및 수수료율 비교



주: 원의 크기는 수수료율과 비례
자료: SEI Advisor Network

■ 미국의 펀드판매채널별 ETF규모 및 증가율



주: RIA(Registered Investment Adviser), IBD(Independent Broker-dealer)
자료: AccessData

미 FRB, G-SIB에 대한 추가 자본규제 강화

미 FRB는 글로벌 시스템적 중요은행(G-SIB)에 대해 추가자본을 적립하도록 자본규제를 더욱 강화하였다. 이에 따라 해당 8개 대형은행은 바젤Ⅲ가 요구하는 완충자본 외에 1.0~4.5%의 G-SIB 추가자본을 적립해야 한다. 이는 은행의 체계적 위험을 단기 조달자금 의존도로 평가한다는 점에서 바젤Ⅲ보다 더 강화된 조치다. 국내 은행들도 바젤Ⅲ 이행에 대비하여 장기적인 관점에서 자본계획을 수립하고, 수익성 확보를 위해 비용효율성 제고와 함께 저비용 사업구조로의 조정 등 적극적인 대응이 요구된다.

■ 미 FRB는 글로벌 시스템적 중요은행(G-SIB)에 대해 추가자본 적립을 요구^[1]

- 12월 9일 미 FRB는 G-SIB에 대해 위험성이 높은 단기자금을 조달(Short-term wholesale funding)할 경우, 추가자본 의무보유 방안을 가결
 - J.P. Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BNY Mellon, State Street 등 8개 은행지주회사가 G-SIB에 해당
- 이번 조치로 G-SIB 해당 8개 은행은 앞으로 콜머니, Repo 등 금융기관간 단기 조달자금에 대해 위험도에 따라 1.0~4.5%에 달하는 추가자본 적립이 의무화
 - 이로 인해 보통주 자본비율은 바젤Ⅲ(7.0%)보다 높은 8.0~11.5%까지 상승
- G-SIB 추가자본은 2016년 1월부터 매년 25%의 진도율로 상향 적용되어 2019년 1월부터 전면 시행될 계획
- 대형은행들로 하여금 단기자금에 대한 의존도를 낮추고 보다 안정적인 자금을 조달하도록 유도하여 금융시스템 안정을 추구하는 것이 주요 목적
 - 연준 관계자는 대형은행들의 높은 단기 조달자금 비중은 금융시스템에 중요한 영향을 미치고 있음에도 현재의 바젤 자기자본 규정은 이를 반영하지 못함을 지적

■ 대다수 G-SIB 대형은행들은 이미 새로운 규정을 충족할 정도의 충분한 자본을 보유

- 이번 조치로 이들 8개 은행은 추가로 210억 달러의 추가자본을 확보해야 하는데, 이중 JPMC가 약 200억 달러를 차지하는 등 유일하게 자본확충이 필요한 은행
- 나머지 7개 은행은 이미 새로운 규정을 충족할 정도의 자본을 보유하고 있어 당분간 자본확충이 필요하지 않지만 바젤Ⅲ보다 강화된 규제는 여전히 부담으로 작용


[1] "Fed sets Tough New Capital Rule for Big Banks", WSJ, 2014.12.09

- '14년 9월말 총자본비율은 JPMC 10%, Citigroup 11%, GS 10%, MS 12%

■ 이들 8대 은행은 향후 자본확충으로 인한 수익성 하락에 대응하고, 자본부담을 경감시키기 위해 자산매각 등이 불가피

- 향후 G-SIB해당 대형은행들은 규제강화로 인한 자본확충으로 ROE하락에 이어 배당 축소, 추가하락 등으로 이어질 가능성
 - Keefe, Bruyette & Woods에 의하면, 자본을 1%p 늘릴 때마다 ROE가 JPMC는 1.0%p, Citigroup은 0.5%p, BNY Mellon은 1.5%p 하락할 것으로 예상
- 또한 단기 조달자금에 대한 의존도를 낮추거나 수익성이 낮은 사업부문을 매각하여 위험자산을 줄이는 등 방안도 불가피
 - GS와 MS의 단기 조달자금은 전체 부채에서 35%를 차지할 정도로 높고, 나머지 은행들은 20% 내외를 기록
- 한편 일각에서는 이번 조치는 유럽 및 아시아 경쟁은행 대비 미국 대형은행들의 글로벌 경쟁력을 떨어뜨리는 무모한 결정이라고 비판²⁾

■ 국내 은행권은 향후 바젤Ⅲ 이행에 대응한 장기 자본계획과 함께 수익성 확보 방안 절실

- 국내 금융당국은 바젤Ⅲ에 따라 2016년부터 자본보전완충자본, 경기대응완충자본, 국내 시스템적 중요은행(D-SIB) 추가자본을 단계적으로 적용할 계획
 - 구체적인 실행방안 및 D-SIB 선정기준 등은 아직 제시되지 않은 상태
- 국내 은행들은 향후 바젤Ⅲ 이행에 따른 추가자본 적립에 대응하여 장기적 관점에서 자본계획을 수립하고, 수익성 확보를 위한 적극적인 대응방안 마련이 절실 

■ 미국의 글로벌 시스템적 중요은행(G-SIB)에 대한 자본규제 이행 계획

항목	2016.1	2017.1	2018.1	2019.1
자본보전완충자본(Capital conservation buffer)	0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
GSIB 추가자본(Surcharge)	25% GSIB 추가자본	50% GSIB 추가자본	75% GSIB 추가자본	100% GSIB 추가자본
최소 보통주 자본비율(4.5%) + 자본보전완충자본 + GSIB 추가자본	5.125%+25% GSIB 추가자본	5.75%+50% GSIB 추가자본	6.375%+75% GSIB 추가자본	7.0%+100% GSIB 추가자본
최소 기본자본비율(6.0%) + 자본보전완충자본 + GSIB 추가자본	6.625%+25% GSIB 추가자본	7.25%+50% GSIB 추가자본	7.875%+75% GSIB 추가자본	8.5%+100% GSIB 추가자본
최소 총자본비율(8.0%) + 자본보전완충자본 + GSIB 추가자본	8.625%+25% GSIB 추가자본	9.25%+50% GSIB 추가자본	9.875%+75% GSIB 추가자본	10.5%+100% GSIB 추가자본

주 : G-SIB로 지정된 미국의 은행은 1.0~2.5%의 경기대응완충자본을 추가로 적립해야 함
자료 : FRB

[2] "JP Morgan may Need More than \$20 Billion to Meet Fed Capital Rule", Bloomberg, 2014.12.10

시장: 러시아 우려에도 뉴욕증시 강세 지속

러시아 중앙은행이 기준금리를 인상했지만, 루블화 폭락세가 이어지면서 러시아 경제위기 우려가 높아졌다. 국내에서는 노동시장 구조조정에 대한 논의가 활발하게 이뤄졌다. FOMC 이후 뉴욕증시는 연준의 저금리 유지 재확인에 랠리를 보인 반면, 채권과 외환시장은 2/4분기 이후 기준금리 인상 가능성에 주목했다. 국내 채권시장은 美 기준금리 인상 우려로 약세로 돌아섰으며, KOSPI는 러시아 디폴트 우려와 외국인의 매도세로 투자심리가 위축되면서 1,900선이 붕괴되기도 했다.

■ 러시아 중앙은행의 기준금리 인상에도 불구하고 러시아 경제에 대한 의구심 계속돼

- 러시아 중앙은행은 16일 임시 통화정책회의를 열고 루블화 가치안정과 인플레이션을 위해 기준금리를 기존의 10.5%에서 17%로 650bp 인상
 - 러시아 중앙은행의 극약처방에도 불구하고 러시아 경제에 대한 의구심으로 루블/달러 환율이 한때 80루블까지 급등하는 등 루블화 폭락세 이어져
- 美 연준은 12월 FOMC 성명을 통해 기존의 ‘상당기간 저금리 유지’ 문구를 삭제한 대신 “통화정책 기조를 정상화하는 데 인내심을 가질 수 있다”고 밝힘
 - 한편 FOMC 위원들의 기준금리 전망치도 하향조정(내년말 1.375% → 1.125%)
- 일본은행(BOJ)은 엔화약세 등에 힘입어 4/4분기 단기경제관측지수 전체 업황판단 지수(DI)가 5로 3/4분기(4)에 비해 1p 상승했다고 밝힘
 - 그러나 대형 제조업 업황판단지수가 전분기대비 하락(13 → 12)하고, 전체 업황전망 지수가 1로 현 상황보다 하락하는 등 회복속도가 둔화될 것으로 조사


■ 국내, 저금리 환경 지속과 부동산 규제완화 등으로 가계대출 신청자 급증

- 나이스평가정보는 올해 상반기 은행권에서 돈을 빌린 차주(借主)의 1인당 부채액이 4천600만원을 돌파한 가운데 연말에는 5천만원에 육박할 것으로 전망
 - 한국은행의 기준금리 인하와 부동산시장 활성화 등으로 가계대출 신청자가 급증
- 최경환 부총리의 ‘정규직 과보호’ 발언 이후 노동시장 구조조정에 대한 논의가 활발하게 이뤄지는 가운데, 국책연구기관인 KDI는 토론회를 열고 연공서열식 경직적 임금체계를 탄력적으로 전환할 필요가 있다고 주장
 - 노사협상에 노동시장 개혁을 일임할 경우 비정규직 등 취약계층의 이해가 배제될 위험이 높기 때문에, 정부가 적극적으로 개입해야 한다고도 주장

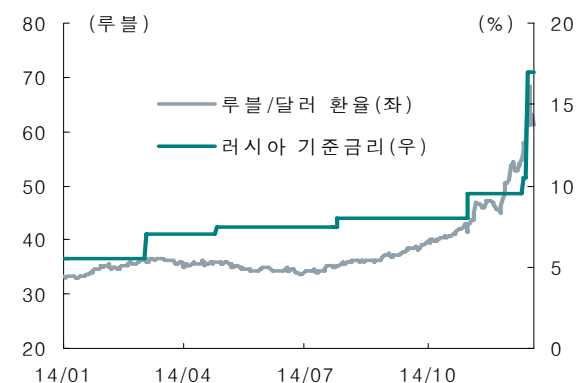
■ 국제유가 급락과 러시아 우려에도 불구하고, 연준 효과로 뉴욕증시 반등에 성공

- 유로화는 디플레이션 및 러시아 우려로 하락했으며, 美 달러화는 연준의 ‘상당기간’ 문구 삭제로 내년도 금리인상이 기정사실화되면서 주요통화 대비 강세
- 美 채권시장은 연준의 금리인상이 내년 2/4분기 중 있을 것이라는 전망과 뉴욕증시 급반등으로 안전자산 선호가 약화되면서 약세(국채금리 상승) 반전
- 美 뉴욕증시는 국제유가 하락세 지속과 러시아 경제에 대한 우려 등으로 하락세로 출발했으나, 연준의 상당기간 저금리 유지 재확인 등에 힘입어 반등에 성공
 - 중국 상하이지수는 제조업 PMI지수 하락에도 불구하고 예대율 규정 완화 등 추가 부양책에 대한 기대로 금융주가 급등한 데 힘입어 3,000선 돌파에 성공
- WTI 유가는 사우디 아라비아가 감산을 단행하지 않을 것임을 재확인함에 따라 5년래 최저수준으로 추락했으며, 금값도 안전자산 선호 약화 등으로 하락

■ KOSPI, 유가급락세와 러시아 우려로 외국인이 매도에 나서면서 한때 1,900선 붕괴

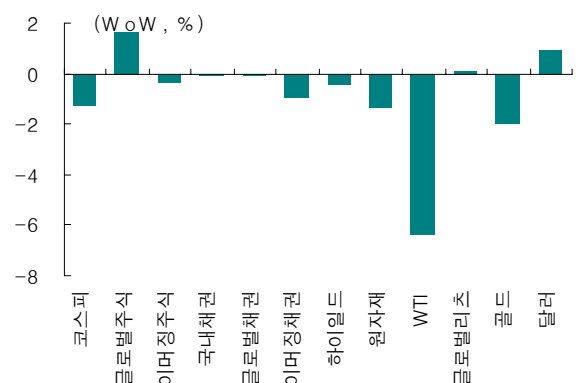
- 원/달러 환율은 국제유가 급락과 네고물량 출회 등으로 1,080원대로 하락하기도 했으나, FOMC 이후 글로벌 달러화 강세 재개로 1,100원대 재진입
- 채권시장은 美 기준금리 인상시기가 다가오고 있다는 분석과 외국인의 대규모 국채선물 매도 등으로 약세(국채금리 하락) 전환
- KOSPI는 美 연준의 초저금리 유지선언에도 불구하고 유가 급락세 지속과 러시아 發 경제위기 우려 등으로 외국인이 매도에 나서면서 한때 1,900선이 붕괴
 - FOMC 이후 러시아와 그리스 등 시장을 압박했던 글로벌 리스크가 완화되고 있음을 감안할 때 낙폭과대 업종대표주와 배당주에 대한 관심이 필요 

■ 러시아 기준금리 및 루블/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 주요 자산별 주간 수익률 비교(12.12~12.18)



자료 : Bloomberg

금리: 대외요인에 의한 등락 지속될 듯

러시아 등 재정이 취약한 유가 수출국을 중심으로 경제 위기 가능성이 부각되고 신흥국의 전염 우려가 확대되었다. 그러나 연준이 12월 FOMC에서 성명서의 '상당기간' 문구를 'be patient'로 대체하는 등 통화정책 정상화에 대해 신중한 태도를 유지해 美 증시는 반등하며 차별화된 행보를 나타냈다. 한편 국내 시중금리는 글로벌 금리 상승과 신흥국 불안에 의한 마찰적 압력 부각으로 상승했으며, 당분간 대외요인에 의해 시중금리는 등락을 거듭할 것으로 전망된다.

■ 유가 급락으로 러시아의 금융위기 가능성이 부각되고 신흥국 금융시장 불안이 증대

- 러시아 중앙은행, 서방제재와 유가 급락이 겹치며 루블화 가치가 폭락하고 불안이 심화되자 환율방어와 물가안정을 위해 정책금리 대폭 인상(10.5%→17.0%)
 - 일부 신흥국 또한 외국인 투자자금 유출이 확대되고 통화 가치가 급락
- 중국은 12월 제조업PMI(49.5)가 7개월래 최저수준을 기록하고, 11월 신규주택가격(-3.7%, YoY) 하락세가 가속화되는 등 경제 둔화세가 지속
- 한편 미국·유럽은 FOMC 이후 불확실성이 완화되고 美 경기선행지수와 고용지표, 獨 기업신뢰지수 등의 호조로 금융시장은 강세를 보이며 신흥국과 엇갈린 행보
 - 일각에서는 美 경기호조로 인한 달러화 강세와 中 경기둔화에 따른 수요 부진 등 美·中 경제 불균형 확대를 신흥국 통화 가치 하락과 유가 급락의 배경으로 지적


■ 12월 FOMC, '상당기간' 문구를 수정했으나 금리 인상에 대해 신중한 태도 유지

- FOMC, 성명서의 '상당기간' 문구를 기준금리를 인상하는데 인내심을 가질 것(be patient)이란 문구로 대체함으로써 통화정책 정상화에 대한 신중한 태도 유지
 - 연준 위원들의 '15년 말 금리전망은 하향(9월:1.375% → 12월:1.125%, 중앙값 기준)
- 아울러 옐런 의장의 향후 두 세 차례 FOMC에서 금리인상은 없다는 발언과 최근 연준 지도부들의 발언 종합 고려시 美 금리인상 시점은 내년 중반이 될 전망
- 한편 유가 급락 등에 따른 안전자산 선호로 하락세를 이어갔던 美 금리는 FOMC를 계기로 반등(미국채 10년: 12.5일 2.31%→12.12일 2.06%→12.18일 2.21%)
 - 최근 연준 부의장의 매파적 발언과 정책금리 예상경로 발표('14.4Q가 최적 금리인상 시점) 등은 시장의 금리인상 시기 지연 기대감을 되돌리기 위한 것으로 해석

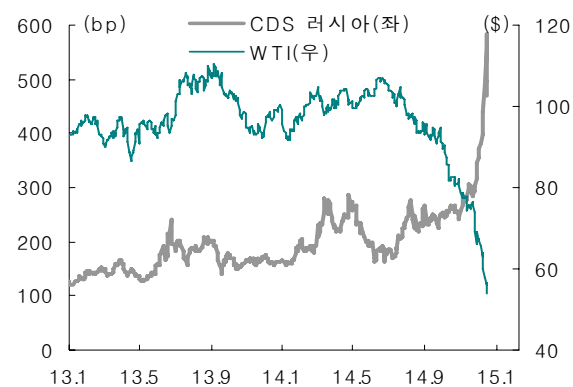
■ 유가 하락세 지속으로 시중금리의 마찰적 상승압력 부각되고 외국인 자금도 유출

- 글로벌 금융시장에는 유가 급락에 의해 러시아와 베네수엘라 등 재정이 취약한 원유 수출국을 중심으로 위기가 확대되고 신흥국의 리스크 전염 가능성이 부각
 - 피치는 18일 베네수엘라 국가신용등급을 CCC로 세단계 하향 조정
- 이에 따라 신흥국 펀드 자금 유출이 확대(금주 17.9억달러 유출)되었으며, 국내 주식시장과 채권시장 또한 외국인 매도세가 강해지며 약세를 보임
 - KOSPI/국채선물(3년)의 외인 매도규모(12.17~18일): 9,306억원/6,169계약
- 시중금리는 대외 불안과 美 금리 상승 등에 의한 외국인 매도로 상승압력이 부각되었으며, 단기영역의 경우 단기금융시장의 환매 물량 출회로 상승폭 확대
 - 국고3년/10년 금리(%): 2.112/2.695(12.12일) → 2.180/2.722(12.19일)

■ 시중금리는 북클로징 상황에서 대외 요인과 외국인 수급에 의한 영향이 확대될 전망

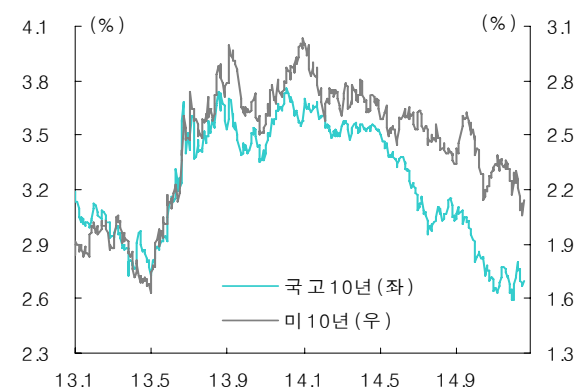
- 저유가 지속에 따른 디플레 압력 증대와 수입비용 하락에 의한 성장률 제고 효과 고려시 향후 유가가 시중금리에 미치는 영향은 지켜볼 필요
 - 아울러 신흥국 우려에도, 펀더멘털 고려시 원화채권 투자자금 이탈 가능성은 제한적
- 제일모직 청약에 의해 유출되었던 자금(약 30조원)이 단기금융시장으로 재유입됨에 따라 단기 영역 수급 안정을 배경으로 장단기 금리차가 소폭 확대될 가능성
 - 국고10/3년 장단기 스프레드(bp): 58.6(12.10일) → 52.6(12.17일) → 54.2(12.18일)
- 채권시장은 연말 국내 기관들이 북클로징에 들어간 상황에서 대외 불안과 외국인 수급에 의해 등락이 결정될 것으로 보이나 금리 상승압력은 제한적일 전망
 - 금주 국고채 3년, 5년물 금리는 각각 2.10~2.25%, 2.30~2.45% 범위로 전망 

■ 유가 급락에 따른 러시아 금융 불안 고조



자료 : 연합 Infomax

■ 美 국채 10년과 국고채 10년 금리 추이



자료 : 연합 Infomax

외환: 러시아發 충격의 소화 과정

지난 주 원/달러 환율은 달러화 강세 및 엔화 약세가 조정되는 모습을 나타내며 1,080원선까지 하락하였다. 그러나 이후 신흥국을 중심으로 대외 불확실성이 확대되고 외국인의 주식 매도공세가 이어지는 가운데 달러화 강세 및 엔화 약세가 재개되며 환율은 급반등하였다. 당분간 러시아를 비롯한 신흥국發 불확실성, 그리스 정정불안 등이 원화에 부담으로 작용하겠으나 국제환율의 조정 가능성, 신흥통화와의 차별화 여지 등으로 원/달러 환율의 1,100원선에서의 공방은 지속될 전망이다.

■ 러시아 중심의 신흥시장 불안 확대, 연준의 금리인상 우려 등으로 원/달러 환율 급반등

- 글로벌 달러 강세가 조정되는 모습을 나타내고 엔저 리스크가 완화되는 가운데 원/달러 환율은 급락하며 1,080원에 근접
- 그러나 이후 러시아 금융위기에 대한 우려 고조, 中 제조업지표 둔화 등으로 신흥통화 불안이 지속되고, 안전자산 선호가 강화되면서 원/달러 환율은 급반등
 - 러시아 중앙은행은 루블화 하락 및 인플레이션 압력 등에 대응하기 위해 기준금리를 6.5%p 인상하였으나 이후에도 디폴트 가능성이 이어지면서 루블화 및 주가 급락
- 이러한 상황에서 외인 주식 매도공세 확대(7거래일 연속 순매도, 2.8조원 이상), 연준의 금리인상 우려 증대 등도 환율 상승에 일조하며 1,100원을 재차 상회
 - 12.18일(목) 원/달러 환율은 전주말 대비 1.6원 하락한 1,101.5원에 마감


■ 연준의 금리인상 가능성 및 ECB의 추가 부양 기대 속에 글로벌 달러화 강세 재개

- 달러화 지수는 美 국채금리 하락 및 저물가 우려 등으로 하락세를 지속하였으나 FOMC 이후 연준의 금리인상 가능성에 초점이 맞춰지면서 상승세로 전환
 - FOMC 성명서에서 "상당기간"이 "인내심"으로 대체된 가운데 엘런 의장은 이는 정책기조의 변화가 아니며 향후 2차례 회의에서 금리인상은 없다고 언급하였으나 시장에서는 美 경제의 견조한 회복세에 초점을 맞추며 금리인상 불가피성에 주목
- 달러/유로 환율은 유로존 및 獨 경제지표 개선에도 불구하고 디플레이션 위험 지속, ECB의 추가 통화부양 기대 등의 영향으로 1.22달러대로 하락
 - ECB Coeure 위원은 추가 부양책에 대한 ECB 위원들의 공감대 형성을 언급
- 엔/달러 환율은 조기총선 결과(자민당 압승) 선반영 및 차익실현, 안전통화 수요 증가 등으로 115엔대까지 하락하였으나 이후 달러화 강세 재개로 반등

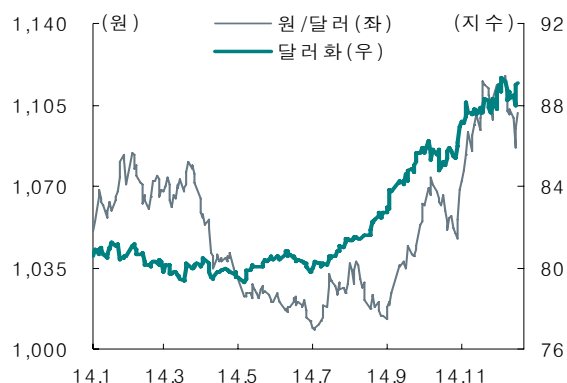
■ 신흥불안의 전염보다 차별화에 초점이 맞춰지는 가운데 원화 환율 리스크 억제될 듯

- 지난 10월 연준의 양적완화 종료 이후 美 금리인상을 둘러싼 논란이 이어지는 가운데 국제 자금흐름의 재조정 압력 등의 영향으로 신흥시장에 대한 우려 점증
- 더욱이 최근 유가 급락, 서방의 경제제재 등으로 러시아의 디폴트 가능성이 높아지면서 원자재 수출 신흥국 및 Fragile5를 중심으로 신흥시장 불안이 재차 확대
 - 특히, Fragile5의 경우 대외건전성 악화, 정치적·정책적 리스크, 정정불안, 구조개혁 미진 등 구조적인 문제점이 지속되며 신흥국 불안을 배가시키는 요인으로 작용
- 다만, 현재 글로벌 차원의 공통요인에 따라 위험회피 심리가 강화되는 상황에서 신흥국 불안의 전염효과가 부각되고 있으나, 신흥국간 펀더멘털 및 정책신뢰 격차 등에 따라 점차 위기의 전염보다는 차별화에 초점이 맞춰질 가능성에 무게
- 이에 따라 여타 신흥국에 비해 상대적으로 양호한 우리나라의 경제 펀더멘털 및 대외건전성 등을 기반으로 원/달러 환율의 상승압력은 억제될 전망

■ 러시아 및 그리스 등 대외 불확실성 변수들에 주목하며 환율의 1,100원 공방 예상

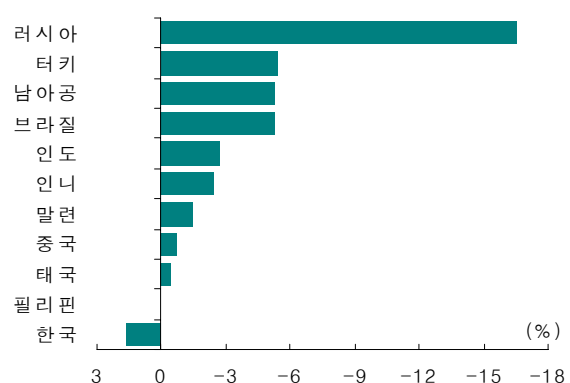
- 신흥국발 불확실성이 여전히 남아있는 상황에서 그리스 정정불안, 외국인의 주식 매도세 지속 등 대내외 불안요인들이 원화에 부담으로 작용
- 그러나 러시아의 디폴트 발생 위험은 아직 제한적(외환건전성 개선 등)인 가운데 국제환율의 조정 가능성, 신흥통화와의 차별화 여지 등으로 환율의 하락압력 상존
 - 12월 FOMC 직후 옐런 의장이 완만한 금리인상 속도를 언급하여 향후에는 금리인상 시점보다는 속도에 보다 초점이 맞춰지면서 달러화 강세가 조정될 가능성
- 따라서 원/달러 환율은 러시아를 비롯한 신흥국 불안의 확대여부 및 잠복되어 있는 대내외 위험요인들을 주시하면서 1,100원선에서의 공방이 이어질 전망 

■ 원/달러 환율 및 달러화 지수



자료 : 연합인포맥스

■ 주요 신흥국의 환율 변화(12.1~17일)

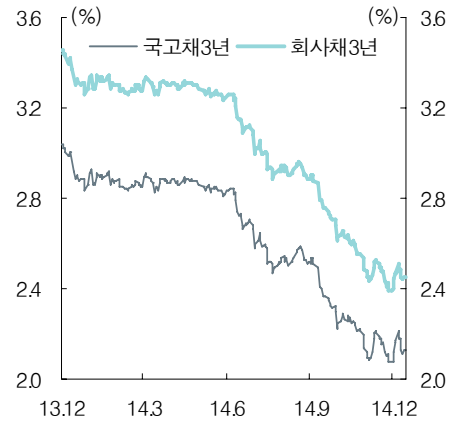


자료 : Bloomberg(달러화대비 환율이며, (-)는 절하를 의미)

국내 금융시장

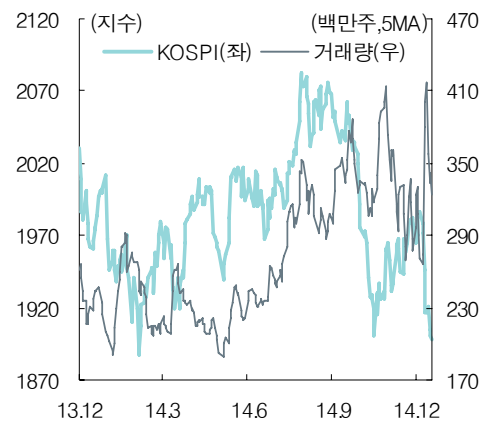
:: 금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'12년말	2.77	2.89	2.87	3.29	2.82	2.97
'13년말	2.52	2.66	2.74	3.29	2.86	3.23
11월말	1.99	2.13	2.05	2.39	2.07	2.23
12월12일	1.98	2.13	2.12	2.44	2.11	2.34
12월15일	1.98	2.13	2.13	2.45	2.12	2.34
12월16일	1.99	2.13	2.13	2.45	2.13	2.32
12월17일	1.99	2.13	2.15	2.48	2.17	2.36
12월18일	1.99	2.13	2.17	2.50	2.18	2.38



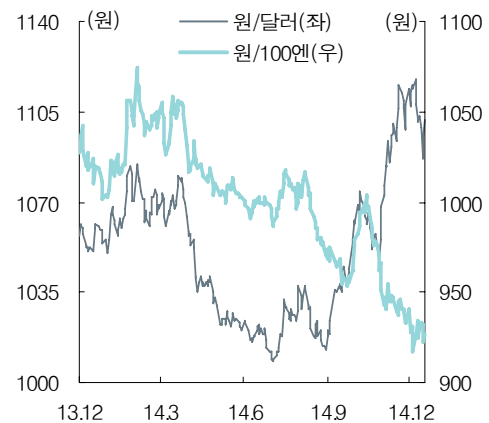
:: 추가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'12년말	1,997.1	32,991	303	-280
'13년말	2,011.3	32,615	172	1,167
11월말	1,980.8	43,015	341	526
12월12일	1,916.6	38,009	363	-2,496
12월15일	1,920.4	37,503	294	-3,065
12월16일	1,904.1	43,722	369	-4,891
12월17일	1,900.2	41,268	307	-4,088
12월18일	1,897.5	53,220	337	-5,243



:: 환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'12년말	1,070.6	1,243.6	171.7	1,415.0
'13년말	1,055.4	1,004.2	174.1	1,456.2
11월말	1,107.9	933.5	180.3	1,378.0
12월12일	1,103.1	929.7	178.3	1,373.9
12월15일	1,099.1	933.6	177.5	1,366.7
12월16일	1,086.7	931.7	175.6	1,360.0
12월17일	1,094.9	922.4	176.7	1,351.2
12월18일	1,101.5	927.2	177.2	1,353.2

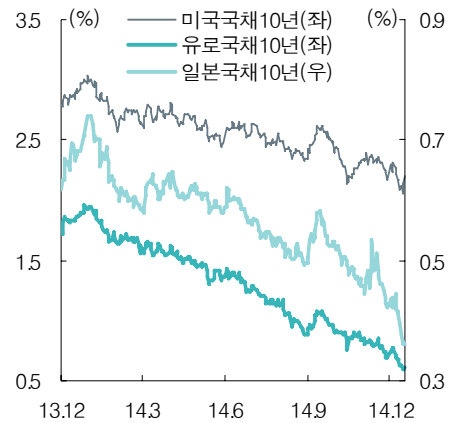


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

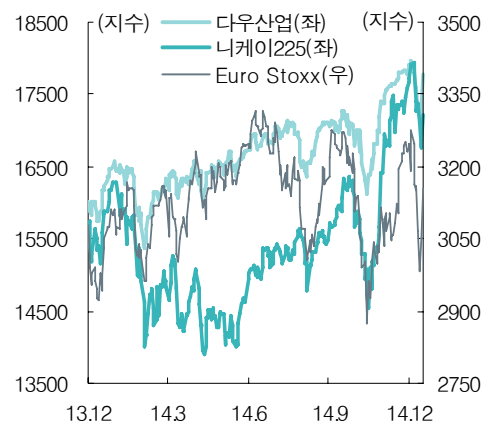
:: 금리

금리	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'12년말	0.03	0.306	0.25	1.76	0.79	1.32
'13년말	0.04	0.246	0.38	3.03	0.74	1.93
11월말	0.10	0.234	0.47	2.16	0.42	0.70
12월12일	0.12	0.243	0.54	2.08	0.40	0.62
12월15일	0.12	0.243	0.58	2.12	0.38	0.62
12월16일	0.11	0.243	0.55	2.06	0.36	0.60
12월17일	0.12	0.245	0.62	2.14	0.36	0.59
12월18일	0.13	0.245	0.63	2.21	0.36	0.62



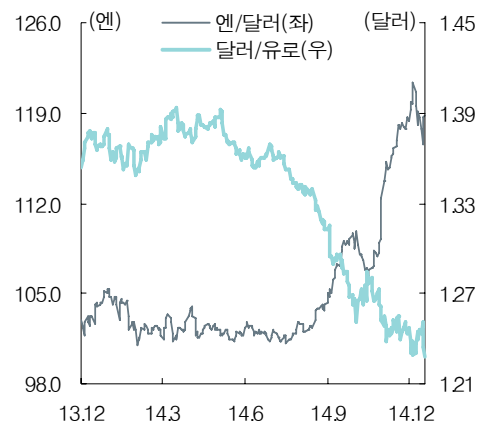
:: 주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'12년말	13,104.1	10,395.2	2,269.1	2,635.9
'13년말	16,576.7	16,291.3	2,116.0	3,109.0
11월말	17,828.2	17,459.9	2,682.8	3,250.9
12월12일	17,280.8	17,371.6	2,938.2	3,067.3
12월15일	17,180.8	17,099.4	2,953.4	2,982.9
12월16일	17,068.9	16,755.3	3,021.5	3,050.0
12월17일	17,356.9	16,819.7	3,061.0	3,052.0
12월18일	17,778.2	17,210.1	3,057.5	3,153.8



:: 환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'12년말	86.76	1.320	107.8	1,675.8
'13년말	105.31	1.376	107.9	1,202.3
11월말	118.66	1.244	69.1	1,175.5
12월12일	118.65	1.246	60.5	1,222.5
12월15일	117.73	1.244	59.6	1,207.7
12월16일	116.63	1.252	56.5	1,194.3
12월17일	118.69	1.234	55.6	1,194.5
12월18일	118.80	1.229	56.4	1,194.8



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제4권 48호

등록번호 영등포 다 00020

등록일자 2011년 3월 21일

2014년 12월 20일 인쇄

2014년 12월 22일 발행

발행인 배현기

편집인 도철환

발행처 (주)하나금융경영연구소

서울 영등포구 의사당대로 82 하나대투증권빌딩

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인의견으로
하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

www.hanaif.re.kr



주간 하나금융포커스 제4권 48호

150-705 서울 영등포구 의사당대로 82 하나대투증권빌딩
Tel 2002-2200 Fax 2002-2610