

제5권 17호

2015. 5. 4~2015. 5. 10



대한민국 행복금융
하나금융그룹

주간

하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|---|
| 논단 | 국내 은행의 신흥국 진출 성공의 전제조건 |
| 이슈분석 | 대만 가계자산 포트폴리오 분석과 시사점 |
| 금융경영브리프 | 모건스탠리와 골드만삭스의 대조적 사업모델
환경 변화로 신흥국 진출 은행들 고전
일본, 은행권에 이슬람 금융 허용 검토 |
| 금융시장모니터 | 시장: 외국인 매도로 코스피 약세 반전
금리: MBS發 장단기 스프레드 확대 여부에 주목
외환: 레벨 부담감 및 경계심 속에 조정 여지 |
| 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 이재은(jesslee)

금융경영브리프

연구위원 최원근(pijepa)
수석연구원 강미정(ashleykang)
수석연구원 이경진(cygnus)
수석연구원 이종수(jongsoo.lee)

금융시장모니터

시장 | 연구위원 김영준(kimekono)
금리 | 연구위원 김완중(wjkim), 연구원 김수정(sjkim1771)
외환 | 연구위원 장보형(jangbo), 수석연구원 정유타(yootag)

금융지표

연구원 김진석(jinseok)



주간 하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 국내 은행의 신흥국 진출 성공의 전제조건
- 04 **이슈분석** 대만 가계자산 포트폴리오 분석과 시사점
- 08 **금융경영브리프** 모건스탠리와 골드만삭스의 대조적 사업모델
환경 변화로 신흥국 진출 은행들 고전
일본, 은행권에 이슬람 금융 허용 검토
- 14 **금융시장모니터** 시장: 외국인 매도로 코스피 약세 반전
금리: MBS發 장단기 스프레드 확대 여부에 주목
외환: 레벨 부담감 및 경계심 속에 조정 여지
- 20 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

국내 은행의 신흥국 진출 성공의 전제조건*

박 기 흥 연구위원(mba514@hanafn.com)

수익성 저하 우려가 커지면서 신흥국 해외진출의 열망이 크지만, 비체계적인 관행과 열악한 인프라 등으로 인해 기대와 달리 국내 은행권의 행보는 더딘 편이다. 우선 수직적·수평적 수출 대기업의 고객기반 확충으로 유기적 성장이 선제된 후, M&A를 통해 현지 기반을 구축하는 것이 신흥국 고성장 과실을 향유하기에 효과적인 전략 방안으로 판단된다. 또한, 경영진의 전사적 전략배분에 대한 전향적 자세가 요구되며, 한류문화 활용도 검토할 필요가 있다.

❧ 탈출구로서의 신흥국 해외진출, 그러나, 갈 길이 멀다

올들어 기준금리를 비롯한 국내 시중금리가 1%대로 하락하자, 국내 은행권은 다급해졌다. 이자이익이 전체 이익의 80%를 상회하는 수익구조에서 저금리 환경이 은행권에 미치는 영향력은 극히 치명적일 수 밖에 없기 때문이다. 또한, 수수료 지급문화에 인식한 국내 금융고객 성향과 경제주체들의 자금수요 둔화에 따른 치열한 대출경쟁 환경 등을 고려하면 은행권 수익성 저하 우려는 더욱더 깊어질 수 밖에 없다. 최근 국내 은행권이 해외 고성장 신흥국 진출을 적극 모색하는 것이 논리적인 당위성을 가졌다고 보기는 불가피한 선택환경에 내몰려진 것처럼 비쳐지는 형국이다.

채널과 네트워크의
부족은 물론
비체계적인 관행 등이
걸림돌

국내 은행권의 해외 진출 여건은 초기 단계로 채널과 네트워크가 크게 미흡할 뿐만 아니라 고객기반도 약하고 현지 전문인력도 부족하다. 이 뿐인가? 규제산업인 금융산업은 자국내 보호규제가 엄격한 편이다. 신흥국도 예외일 수는 없다. 오히려 비체계적인 관행이 법 규정을 앞설 때가 많다. 가령, 외국계 금융회사의 자국내 진입 제도가 마련되어 있더라도 명문화된 절차대로 진행되지 않는 경우가 많다. 경영권이 허락되지 않는 한도내 지분 투자나 합자회사 정도를 허용하는 것이 일반적이며, 채널 확장에 대해서도 보수적인 경우가 대부분이다. 게다가 신흥국 시장의 인프라 수준이 열악하고, 정치적, 사회적 불안이 내재되어 있는데다 지역마다의 고유한 문화와 관행들이 국내 은행권의 행보를 더욱 더디게 하고 있다. 높은 경제성장률과 시장규모에 매료되어 진출을 서둘렀던 국내 금융회사들의 기대와는 차이가

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

크다. 그렇다면 신흥국의 고성장 과실을 어떻게 향유할 수 있을까?

:: 성장 전략 수립으로 해외부문의 지속 가능성 강화

싱가포르 DBS의 경우
 본사의 전략을
 지역적·전사적으로
 일관성있게 연계하여
 해외부문 조직력과
 지속가능성을 강화

진출 초기, 자체 유기적 성장(organic growth)을 하면서 지역 문화와 관행을 배우고 산업구조에 대한 이해와 지식을 넓혀가는 시간은 절대적으로 필요하다. 국내 은행들은 대체로 이 기간 동안 현지에 정착한 국내 수출기업들의 기업금융에 집중하면서 지역점포의 채산성에 초점을 맞춘다. 안타까운 점이라면 국내 은행이 채산성을 맞추는 시점에서 자원 및 규제 한계를 호소하며 성장이 멈춰 버린다는 것이다. 무엇이 문제일까? 바로 성장 전략의 부재다. 글로벌 주요 은행들의 진출 과정과 비교하면 분명 차이가 있다. 싱가포르 DBS은행의 경우 본사의 전략사업을 확장하는 차원에서 진출 지역과 현지 사업부문을 결정한다. DBS의 중점 전략사업은 수출 중소기업(SME) 대상 기업금융과 인프라금융, PB사업부문으로 현지 진출 초기부터 전략 사업에 대한 인프라 구축과 역량 강화를 위한 방안을 모색하면서 본사의 전략을 지역적으로 또는 전사적으로 일관되게 연계(alignment)하는 방안이 추진된다. 전략이란 자신의 강점을 강화하고 확장하여 효과를 극대화하는 것으로, 전략적 기반이 구축되면 조직력이 강해지는 반면, 부재하면 조직이 환경변화에 쉽게 표류하여 지속 가능성을 잃게 된다. 국내 은행의 경우 1990년대 이후 해외 진출을 본격 추진하면서 사반세기의 시간이 흘렀음에도 해외진출 행보가 더딘 배경에 뚜렷한 전략사업과 장기적인 플랜이 과연 있었는지 반문해 볼 필요가 있다.


:: 수직적·수평적 고객기반 확충으로 유기적 성장이 선제된 후, M&A 등 비유기적 성장을 적극 검토할 필요

국내 은행의 경우 규모의 경제가 요구되는 소매금융 진출보다 수출 국내기업의 해외기반을 발판으로 자체 유기적 성장을 극대화하는 것이 효과적인 전략일 수 있다. 수출 대기업들은 해외를 지역단위로 재조직화하고 단위 조직별로 독립채산제를 확대하여 단위조직별 자금관리, 본사와 단위조직 센터간 자금거래가 빈번한 추세다. 따라서, 지역 자금관리시스템(GCMS: Global Cash Management System) 구축을 통해 기업내 연계망을 심화시킴으로써 수직적 금융수요 창출이 가능하다. 또한, 무역거래시 발생하는 금융니즈를 제공할 수 있도록 공급망금융(supply chain finance)의 플랫폼을 확충하

여 수평적 금융수요에 대응할 필요도 있다. 이 과정에서 은행은 거래 협력업체들과 관계를 맺으며 수익기반을 넓혀갈 수 있으며, CEO, 임직원 등과 연계하여 B2B2C의 금융서비스 경로를 발굴하는 등 효과적인 유기적 성장을 모색할 수 있다. 그러나, 국내 수출기업에 의존한 유기적 성장으로는 신흥시장의 고성장 과실을 공유하는데 한계가 있다. 소수 채널의 제한적 입지에서 신흥국 자국내 기업들의 자생력이 강화되면 국내기업들의 입지도 약화될 수 밖에 없기 때문이다. 결국 현지 기반을 구축하여 현지화하는 것만이 신흥시장 진출의 궁극적인 목표를 달성할 수 있다. 가장 현실적인 방법이 M&A다. 과거처럼 경쟁강도가 크지 않을 경우에는 유기적 성장만으로 목표 달성이 가능했을 수 있으나, 최근처럼 신흥시장내 경쟁환경이 치열한 상황일 경우 현지의 고객과 수익기반을 단기에 획득할 수 있는 방안으로는 M&A만한 방안이 없다. 물론 피인수 기업의 가격 산정과 인수 후 운영과정의 어려움이 없지 않으나, 장기적인 차원에서 일련의 문제점들을 관리해 나가야 할 것이다. 최근에는 필요 사업부만 별도로 매매되는 사례가 증가하는 등 M&A 방식의 변화도 두드러진다.

궁극적으로
신흥국 고성장 과실을
향유하기 위해
현지화는 필수이며,
이를 위해 M&A 등
비유기적 성장 불가피

❧ 전사적 자원배분, 한류문화 활용한 이미지 제고도 검토

신흥국 성장 전략을 구체화하기 위해 국내 은행의 경영진들도 보다 전향적인 자세가 필요하다. 우선 국내에 집중된 물적·인적 자원에 대해 과감한 해외이전을 검토할 필요가 있다. 국내 저수익 혹은 비핵심자산을 정리하여 해외부문의 자산확충을 지원하도록 전사적 자원배분 전략이 요구된다. 해외관련 전문인력들은 내부 양성과 외부 영입측면으로 구분하여 육성할 필요가 있으며, 이미 진출해 있는 해외 점포에 대한 현지인 인력 보강도 확대하되 이들에 대한 관리역량도 보완해야 할 것이다. 무엇보다 중요한 것은 임직원 해외 파견시 불이익이 없도록 하고, 충분한 인센티브를 부여함으로써 은행의 해외전략이 조직문화에 반영되도록 할 필요가 있다. 한편, 최근 IBK기업은행이 친근하고 소탈한 이미지를 가진 한 코미디언을 통해 대고객 이미지를 제고시킨 사례가 있다. 중소기업금융 중심의 이미지가 서민 개인금융으로 변화함에 따라 B2C효과를 톡톡히 본 경우다. 우리에게 한류를 선도했던 연예인들과 드라마, 패션 등 다양한 홍보 아이콘들이 많다. 금융은 무엇보다 신뢰와 명성이 중요한 산업이라고 본다면, 초기 소수 채널에 의존할 수 밖에 없는 국내 은행으로서는 이러한 한류문화를 동반해서 이미지를 제고하는 방안도 적극 검토할 필요가 있다. 

과감한 국내자원의
해외 이전을 위해
경영진의 전향적인
의사결정 요구

대만 가계자산 포트폴리오 분석과 시사점

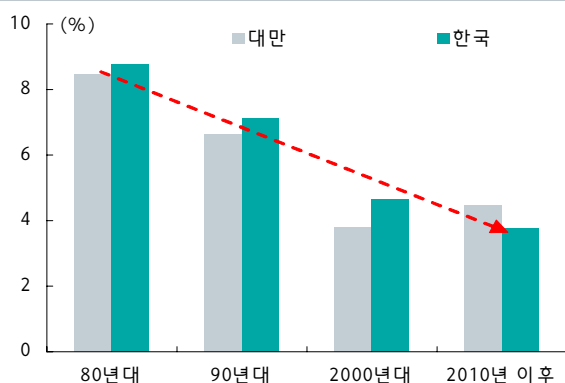
이 경 진 수석연구원(cygnus@hanafn.com)

대만은 저성장, 저금리, 고령화 등 경제·사회 환경 변화에 있어 한국과 유사한 특징을 보유하고 있지만, 가계자산 포트폴리오에는 뚜렷한 차이가 존재한다. 대만은 금융자산 비중이 실물자산보다 꾸준히 높은 수준을 유지하고 있으며, 금융자산 가운데는 현금·예금의 안전자산과 투자자산 비중이 높은 편이다. 특히 투자자산 중에는 주식 및 출자금의 직접투자 비중이 대부분을 차지하고, 역외펀드를 통한 가계의 해외투자 규모가 큰 비중을 차지한다는 특징을 보이고 있다. 국내도 유사한 환경 변화에 직면하고 있어, 향후 자산 포트폴리오가 변화될 가능성이 있는 것으로 예상된다.

■ 대만은 저성장, 저금리, 고령화 등 경제·사회 환경 변화는 한국과 매우 유사

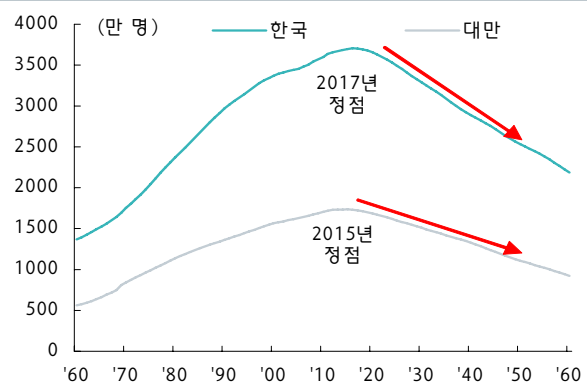
- 대만은 90년대 후반 중국과의 경제 교류를 계기로 제조업의 중국 이전으로 성장세가 둔화된 이후 IT 버블 붕괴, 글로벌 금융위기의 영향 등으로 경제 성장세 둔화
 - 한국은 90년대 초반까지 수출 주도형 성장을 지속해오다가 IMF 외환위기, 글로벌 금융위기 등으로 성장세가 둔화
- 대만 중앙은행은 IT버블 붕괴로 물가상승률이 마이너스를 기록하는 등 디플레이션을 겪게 되자 기준금리를 2001년 1월 4.625%에서 2003년 6월 1.375%까지 인하
- 이후 글로벌 경기 호조로 경제가 회복됨에 따라 기준금리를 2008년 8월 3.625%까지 인상하였으나 금융위기를 기점으로 재차 인하하여 현재 1.875% 수준
 - 한국은 금융위기 이후 경제 전반적으로 활력이 저하되며 금년 4월 현재 기준금리는 1.75%까지 하락

■ 대만과 한국의 평균 경제성장을 추이



자료 : 한국은행

■ 한국과 대만의 생산인구 수 추이



자료 : 각국 통계청

- 한편, 대만은 1993년 고령화 사회에 진입하였으며 2015년을 정점으로 생산가능인구가 감소할 전망
 - 한국은 2000년 고령화 사회에 진입하였으며, 2017년부터 생산가능인구 감소 예상

■ 한편 대만의 절대적인 인구 수, 경제 규모 등은 작지만 가계 보유 금융자산 규모, GDP 대비 주식시장 규모 등은 큰 편

- 2014년 말 현재 대만의 GDP는 5,055억 달러로 한국의 약 35% 수준이며, 국민 1인당 소득은 21,572달러로 한국 대비 약 25% 낮은 수준
- 하지만 GDP 대비 가계 금융자산과 주식시장 규모는 큰 편인데, 이는 1993년부터 고령화 사회에 진입한데다 높은 저축률 지속 등에 기인
 - 2013년 말 기준 한국의 가계 순저축률은 4.9%인데 반해, 대만의 가계 순저축률은 20.6%로 높은 수준을 유지
- 특히 GDP 대비 가계 금융자산 규모는 464.4%로 한국 대비 약 2배 이상 큰 것으로 나타남
 - 2012년 기준 한국의 전체 가계 자산 중 실물자산 비중이 75%로 실물자산에 편중

■ 한국, 대만의 주요 지표 비교

	한국	대만
총 인구(명)	5,042만	2,337만
생산가능인구(명)	3,671만	1,733만
GDP(\$)	1조 4,495억	5,055억
1인당 소득(\$)	28,739	21,572
경제성장률(%)	3.3	3.7
CPI 상승률(%)	1.3	1.2
실업률(%)	3.5	3.9
GDP 대비 가계 금융자산 규모(%)	195.5	464.4(2013년)
GDP 대비 주식시장 규모(%)	80.3	167.4
노령화지수	83.3	80.5
가계 금융자산(전체 자산 중 비중)	2,474조 원(34.1%)	57조 대만달러(55.5%, 1,995조원)

주1 : 가계 금융자산은 각국 국민 대차대조표 기준, 2012년

2 : 인구 및 노령화지수, 대만의 GDP 대비 가계 금융자산 규모는 2013년 기준, 그 외 2014년 기준

3 : 노령화지수는 15세 미만의 유소년 인구에 대한 65세 이상의 노령인구의 비율

자료 : 각국 중앙은행, 통계청, IMF

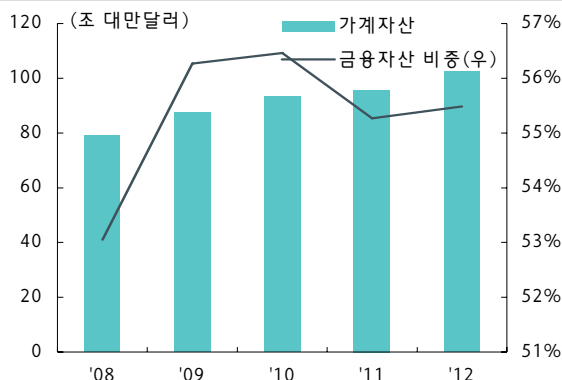
■ 특히 대만의 가계자산은 금융자산 비중이 실물자산보다 꾸준히 높은 수준을 유지

- 2012년 기준 대만 가계의 총 자산 규모는 102.6조 대만달러이며, 이 가운데 금융자산은 56.9조 대만달러로 약 55.5%를 차지
 - 20% 이상의 순저축률을 기록하고 있는 점을 고려할 때, 대만 가계의 금융자산 비중은 향후에도 더욱 증가할 전망
- 이는 대만의 경우 소비성향이 높지 않고, 부동산 투자보다는 금융자산 보유를 선호하는데 기인

■ 금융자산 포트폴리오는 현금·예금의 안전자산 중심이지만, 고령화로 인해 연금·보험 자산 비중이 지속적으로 확대

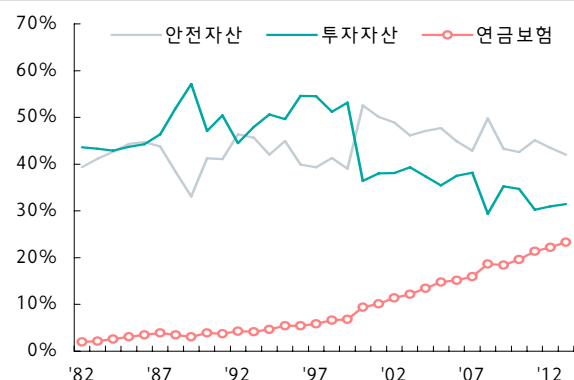
- 1991년 1인당 국민소득 1만 달러를 돌파하고 IT 버블 붕괴 이전까지 고도성장기를 거치면서 가계는 금융자산에 적극 투자하여 주식·펀드 등의 투자자산이 안전자산보다 높은 비중을 차지
 - 특히 대만은 소규모 가족기업 중심으로 발달했기 때문에 출자금 비중이 높음
- IT 버블 붕괴 시점에 투자를 대폭 줄이고 안전자산 중심으로 가계 자산 포트폴리오를 조정함에 따라 안전자산 비중이 높아졌으며 꾸준히 그 추세가 유지
- 2000년대 이후 점차 자본시장이 성숙하고 고령화가 가속화됨에 따라 보험·연금 자산 비중이 지속적으로 확대

■ 대만의 가계자산 규모 및 금융자산 비중 추이



자료 : 대만 통계청

■ 대만 금융자산 유형별 추이




주 : 안전자산에는 현금·예금, 투자자산에는 주식·출자금, 펀드, 해외투자가 포함
 자료 : 대만 중앙은행

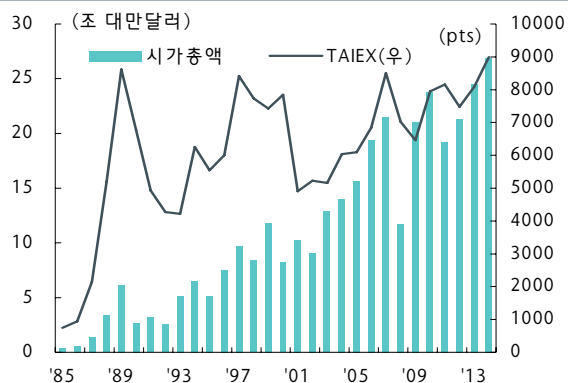
■ 가계의 투자포트폴리오는 주식 및 출자금의 직접 투자 중심으로 이루어져 있으며, 그 밖에 해외 투자 비중도 높은 편

- 2014년 말 기준 대만 주식의 소유구조를 살펴보면 개인 비중이 37.53%로 가장 많음
 - 외국인과 기관 비중은 각각 25.2%, 30.5%임
- 이와 같은 맥락에서 가계 투자자산 중 주식·출자금 등의 직접투자 비중이 75.7%로 대부분을 차지
 - 대만 투자자들은 직접 포트폴리오를 설정하고 운용하는 것을 선호하는 경향을 가지고 있는 것으로 알려짐^[1]
- 한편, 그 밖에 투자자산 중 해외투자 비중도 18.4%로 높은 편이며 가계는 대부분 주식과 해외 투자로 투자자산을 운용하는 것으로 나타남
- 가계의 해외투자 비중은 금융위기를 기점으로 감소추세를 보이고 있으나 여전히 높은 수준이며, 전체 역외펀드의 발달로 가계의 해외 증권투자 규모가 큰 편
 - 전체 역외펀드 중 개인투자자 비중은 0.8%로 매우 미미하지만 전체 펀드 수탁고 중 역외펀드 비중이 51%로 높은 점을 감안, 가계의 해외투자 규모가 상당

■ 대만은 국내와 유사한 경제·사회 환경 변화를 겪고 있지만 가계의 투자성향이 달라 양국간의 가계 자산 포트폴리오는 상이

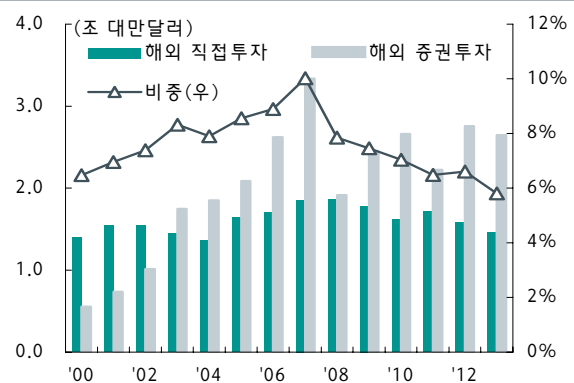
- 대만은 고령화로 안전자산, 연금·보험 자산에 대한 선호가 증가하고 있지만 적극적인 투자성향을 반영하여 주식 및 해외투자가 국내보다 활성화
- 국내도 유사한 환경 변화에 직면하고 있는바, 가계 성향이 반영되어 향후 차별적인 방향으로 자산 포트폴리오의 변화가 가능 

■ 대만 주식시장 추이



자료 : 대만 증권거래소

■ 대만 가계의 해외투자 규모 및 비중 추이



자료 : 대만 중앙은행

[1] Lepper FMI 서베이, 자본시장연구원 재인용

모건스탠리와 골드만삭스의 대조적 사업모델

모건스탠리와 골드만삭스는 차별화된 투자전략에도 불구하고 올해 1분기에 각각 최대의 실적을 기록하였다. 금융위기 이후 모건스탠리는 부유층 대상의 자산관리 부문을 강화함으로써 보다 예측 가능하고 안정적인 사업을 추진하였다. 반면 골드만삭스는 금융규제 강화에도 불구하고 트레이딩 부문에 집중하는 등 기존의 고위험·고수익 전략을 고수하였다. 향후 글로벌 은행들의 전략 변화에 대한 모니터링이 필요하며, 국내은행들도 장점을 강화하는 수익모델을 모색할 필요가 있다.

■ 금융위기 이후 차별화된 사업전략을 채택해 온 모건스탠리와 골드만삭스는 금년 1분기 실적이 각각 최대치를 기록^[1]

- 올해 1/4분기 모건스탠리의 순이익은 전년대비 59% 급등한 23.9억 달러를 기록하였으며, 같은 기간 골드만삭스도 40% 증가한 28.4억 달러의 이익 실현
 - 모건스탠리의 매출은 99억 달러로 사상 두 번째를 기록하였고, ROE도 2014년 8.5%에서 10.1%로 개선
 - 골드만삭스 또한 매출이 4년 만에 가장 높은 106억 달러를 기록하였으며, ROE가 큰 폭으로 개선되면서 1/4분기 14.7%를 기록
- 양사는 금융위기 이후 각각 방어투자와 고위험·고수익 투자의 상반된 전략을 채택해 왔으나, 결과적으로 모두 최대의 실적을 기록

■ 모건스탠리는 자산관리(WM)부문을 강화함으로써 보다 예측 가능하고 안정적인 사업을 추진

- 모건스탠리는 금융위기 이후 사업전략을 전환하고, 개인투자자들의 자금운용을 통해 보다 예측 가능하고 안정적인 사업에 주력
- 이에 따라 리스크가 높은 트레이딩 부문의 비중을 대폭 축소하는 대신 부유층 대상의 자산관리 부문을 강화
 - WM 강화를 위해 씨티그룹의 Smith Barney를 94억 달러에 인수
- 모건스탠리의 투자 및 자산관리 부문 매출은 골드만삭스에 비해 3배 수준
 - 투자 및 자산관리 부문의 수익은 45억 달러로 전체 수익 중 45%의 비중을 차지
 - 한편 투자은행 매출도 3.3% 증가한 11.7억 달러를 기록하였으며, M&A 확대 등으로


[1] "Goldman Sachs, Morgan Stanley find different paths to profits", WSJ, 2015.4.20

자문수수료가 40% 증가

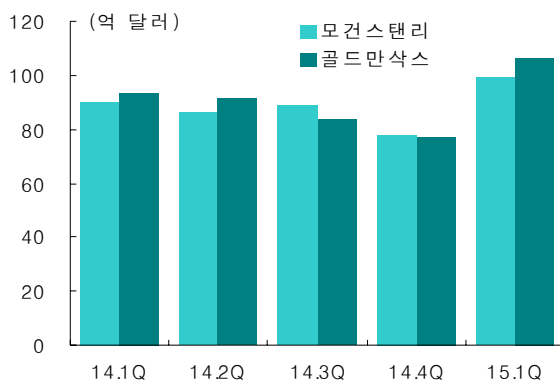
■ 반면에 골드만삭스는 금융위기 이전의 전략을 고수하며 트레이딩 부문에 집중

- 골드만삭스의 경우 고객들의 거래 감소 및 금융규제 강화에도 불구하고 금융위기 이전의 전략을 고수하며 트레이딩 사업에 몰두
 - 채권 부문뿐만 아니라 주식 전반에 걸쳐 사업의 다양화를 추진
- 트레이딩 부문의 매출이 전체에서 52%로 가장 높은 비중을 차지하는 등 모건스탠리와 매출 구조가 상이
 - 이번 1분기 트레이딩과 투자은행 부문의 매출이 모건스탠리를 추월하였으며, 투자와 대출 부문도 15.3억 달러의 매출을 기록
- 원자재와 파생상품, 주식 블록거래 등 복잡한 트레이딩이 실적 호조에 기여
 - 캐나다 정부의 제네럴모터스 지분 매각과 웨브론의 칼텍스 지분 블록거래 등 수억 달러 규모의 트레이딩에 참여

■ 향후 대형은행들의 투자방향에도 변화가 나타날 것으로 보이며, 국내 은행들도 장점을 강화한 전략을 모색할 필요

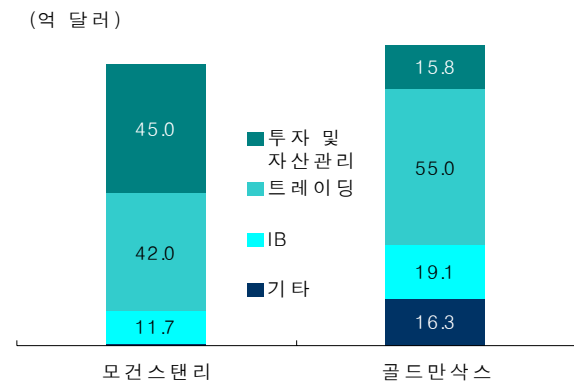
- 모건스탠리와 골드만삭스의 대조적인 사업모델이 모두 매출 호조로 이어지면서 향후 글로벌은행들의 투자전략에도 영향을 미칠 것으로 보임
- 대형 은행들의 투자 전략 변화에 대한 지속적인 모니터링이 필요하며, 국내은행들도 각각의 장점에 집중하는 전략을 통해 새로운 수익원 창출 방안을 모색해야 할 것으로 보임 

■ 모건스탠리와 골드만삭스의 분기별 매출 추이



자료 : 각사 Financial Report

■ 모건스탠리와 골드만삭스의 매출 포트폴리오 ('15.1Q)



자료 : WSJ

환경 변화로 신흥국 진출 은행들 고전

신흥시장 중심으로 영업 중인 은행들이 최근 경제 환경 변화로 어려움에 직면하고 있다. 과거 은행들은 신흥시장의 높은 성장세에 힘입어 적극적으로 대출을 확대하였으며, 그 결과 현재 신흥시장의 주요 산업분야에 대한 익스포저(위험노출액)가 높고 기업들도 부채를 많이 보유하고 있다. 하지만 최근 국제 원자재 가격 및 유가 하락, 신흥경제권 성장세 둔화 및 화폐가치 하락 등의 영향으로 대출 부실 우려가 점증하고 있어 국내 은행들도 신흥시장 진출 시 신중할 필요가 있다.

■ 신흥시장 위주로 영업 중인 은행들은 최근 경제 환경 변화로 어려움에 직면^[1]

- SC(Standard Chartered)은행은 영국에 본사를 두고 있지만 아시아와 중동 등 신흥시장에서의 사업 비중이 높은 은행
 - 지난해 말 SC는 홍콩과 중국 선전의 소비자 금융부문을 매각
- 최근에는 지속적인 구조조정에도 불구하고 부진한 실적과 부실대출에 대한 우려 증가
 - 지난해 말 SC는 홍콩과 중국 선전의 소비자 금융부문을 매각
- 중국 자국에서 주로 영업중인 중국 은행들도 보유중인 부실대출 규모가 증가함에 따라 대출 부실화 리스크가 부각
 - 중국 4대 은행 부실대출 비율(%): 공상은행 0.94('13) → 1.13('14), 건설은행 0.99('13) → 1.19('14), 농업은행 1.22('13) → 1.54('14), 중국은행 0.96('13) → 1.18('14)

■ 이는 신흥국들의 가파르던 경제 성장세가 둔화되고, 원자재 관련 산업이 어려움을 겪는 등의 환경 변화에 기인

- 영국 Capital Economics 연구소에 의하면, 2014년 4분기 약 4.5%를 기록했던 46개 신흥국들의 경제성장률은 올해 1분기 4.0%로 하락
 - 이는 2009년 4분기 3.9% 이후 가장 낮은 경제 성장률
- SC는 과거 인도네시아 등 풍부한 원자재를 보유한 신흥국들에서 높은 성장세를 보였지만 경제성장 둔화 및 보유 기업고객의 과다 부채 리스크 등에 직면
 - 국제 원자재 및 유가 하락이 인도네시아, 브라질, 러시아 등 원자재가 풍부한 일부 신흥국의 무역에 영향


[1] "Emerging market banks face tough challenge as growth slow", WSJ, 2015.3.11

- 2014년 말 현재 SC의 에너지, 금속 관련 부문의 대출 비중은 전체 상업용 대출의 29%, 원자재 관련 익스포저는 610억 달러, 인도 기업 대출 380억 달러, 중국 기업 대출 830억 달러 규모
 - 특히 중국 대출의 경우 대부분 자산 담보로 이루어져 향후 중국 자산 가치 하락에 대한 리스크도 높은 편

■ 또한 최근에는 신흥국 통화 가치 하락으로 해외 차입 비중이 높은 기업들에 대한 부채 부실화 우려 증대

- 달러화가 강세를 보임에 따라 신흥국 통화 가치가 하락하면서 신흥국 기업들 가운데 해외부채를 많이 보유하고 있는 기업에 대한 우려 증대
- 인도의 경우 모디 총리의 경제 회복 노력으로 기업들의 대출 규모가 급증하였는데, 최근 부실대출 비율도 증가하고 있어 은행 부실 우려가 상존
 - 인도의 HDFC Bank 은행장은 기업 가치의 5배에 달하는 부채를 보유한 고객이 있을 정도라고 밝힘
- 최근 아시아 지역에서의 대출이 빠르게 증가했으며, BIS에 의하면 신흥국 은행의 대출 잔액은 2008년 GDP 대비 70%에서 최근 95%로 증가한 것으로 나타남

■ 신흥시장에서 영업 중인 은행들이 어려움에 직면함에 따라 국내 은행도 신흥시장 진출 시 신중할 필요

- 국내 금융사들은 대부분 동남아를 비롯한 신흥시장 진출 및 사업 확대를 고려하고 있는데 현지 상황 파악 및 위험관리 관련 노력을 강화해야 할 것으로 판단
- 특히 최근 신흥국 경제의 펀더멘탈이 취약한 것으로 드러나고, 외부 요인 등으로 변동성이 높아지고 있어 지속적인 모니터링 필요 

■ 신흥국 기업들의 해외부채 규모 및 비중 (단위: 십억 달러)

국가	총 해외부채	외화(달러) 해외부채	외화 부채 비중	GDP 대비 해외부채 비중
러시아	449	270	60%	14.7%
중국	814	434	53%	4.3%
인도	319	166	52%	8.8%
인도네시아	168	125	74%	14.7%
말레이시아	158	69	44%	21.5%
필리핀	20	6	31%	2.2%
태국	114	61	53%	16.3%

자료 : Citi Research, FT 재인용

일본, 은행권에 이슬람 금융 허용 검토

일본 금융당국은 日 은행들의 이슬람 금융 거래 허용을 고려하고 있다. 해외 자회사를 통해 이슬람 금융을 확대해온 日 은행들은 이번 규제완화에 대응하여 해외 지점을 통해 이슬람 금융을 적극 확대할 계획이다. 최근 非이슬람권 국가들도 수쿡 발행을 확대하는 등 이슬람 금융에 적극적인 상황이다. 우리나라도 이슬람 금융의 글로벌 확산 흐름을 감안하여 제도적 기반 조성을 고려해야 하며, 국내 금융사들도 점진적으로 이슬람 금융 진출을 검토할 필요성이 있다.

■ 일본 금융당국(FSA)은 일본 은행들의 이슬람 금융상품 거래 규제 완화를 고려^[1]

- 일본은 금융상품거래법(2007년)과 은행법 및 보험업법(2008년) 개정을 통해 이슬람 금융회사 및 은행 자회사의 일본 내 이슬람 금융업무 취급을 허용한 바 있음^[2]
 - 2011년에는 수쿡(ijarah sukuk)이 특수목적신탁(Specified Purpose Trust)으로부터 발행된 특별 사채적 수익권으로 고려되도록 자산유동화법을 개정
- 최근 FSA는 일본 은행들이 직접 국내 및 해외지점에서 수쿡과 같은 이슬람금융상품을 거래할 수 있도록 법률을 개정하는 것을 적극 검토
 - 지난 2월 일본 금융당국은 웹사이트의 성명서를 통해 3월 27일까지 공개논평을 요청했으며, 약 한달 뒤에 자문 결과를 발표할 것이라고 언급^[3]
- 특히, 일본의 입장에서 이슬람 금융 확대는 중국 주도의 AIIB 출범에 따른 중동 및 아시아 지역에 대한 영향력 축소에 대응하는 데 기여할 것으로 예상

■ 지난 몇 년간 해외자회사를 통해 이슬람 금융을 확대해 온 日 은행들은 이번 규제완화에 대응하여 해외 지점을 중심으로 이슬람 금융을 확대할 계획

- 일본 BTMU(Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ)은 두바이 지점에서 이슬람 금융 방식으로 예금 및 대출서비스를 제공할 계획
 - BTMU의 말레이시아 현지법인은 2014년 9월 日 은행 최초로 1년 만기 5억불 규모의 엔화 표시 수쿡(Emas sukuk)을 발행한 바 있음
- SMBC(Sumitomo Mitsui Banking Corp.)는 두바이 및 싱가포르 지점에서 이슬람

[1] "Japan looks for growth and influence from Islamic finance boom", Reuters, 2015.3.31

[2] "Japan has Islamic finance in the pipeline-International finance magazine", Islamic Finance, 2015.3.9

[3] "Japan's FSA explores opening market to Islamic finance", Reuters, 2015.2.26

방식의 예금 및 대출 서비스를 제공할 계획

- SMBC는 유럽 현지법인에 이어 2014년 3월 말레이시아 금융당국으로부터 이슬람 금융서비스 라이선스를 취득


- Mizuho는 런던지점을 중동의 이슬람 금융을 위한 운영본부로 만들 계획

- Mizuho의 말레이시아 현지법인은 2011년 이슬람 금융 라이선스를 취득
- 2014년 3월 최초로 Century Tokyo Capital(Malaysia)에게 무라바하(Murabahah) 방식으로 자금을 제공

■ 최근 非이슬람권 국가들도 수쿱 발행을 확대하는 등 이슬람 금융에 적극적인 상황^[4]

- 2014년 홍콩 정부는 5년 만기 10억불 규모의 수쿱을 발행하였으며, 룩셈부르크와 남아공 정부는 각각 2.5억불, 5억불 규모의 수쿱을 발행
- 비이슬람 국가의 이슬람 채권 발행 확대는 미국 금리 인상시기 압박으로 자금조달 처를 다각화하기 위한 금융권의 니즈를 반영
 - 특히 최근 인도네시아에서 15억 달러 수쿱 발행에 100억 달러가 물리는 등 이슬람 채권은 낮은 조달비용과 오일머니의 안정성 효과 등으로 인해 관심이 확대

■ 우리나라도 이슬람 금융의 글로벌 확산 흐름을 감안하여 제도적 기반 조성을 검토할 필요성이 있으며, 국내 금융사들도 점진적으로 이슬람 금융 진출을 검토

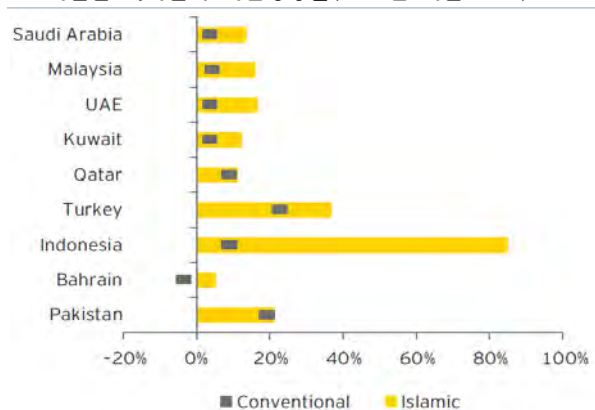
- 2011년 이슬람 채권의 비과세 혜택에 관한 조세특례제한법 개정안이 논의되었으나 경제적 실익 부족과 종교적·정치적 반대로 인해 무산된 바 있음
- 국내 금융사들은 해외진출 우리 기업의 이슬람 금융 방식의 현지 자금조달 지원(투자자 모집, 자문역할 등)부터 시작하여 점진적으로 비즈니스를 확대 

■ 日 금융권의 주요 이슬람 금융 추이

은행명	일시	내용
SMBC	2012.5	현지 금융회사와 사우디 공항사업에 대한 7.5억달러 이슬람 금융 협조융자 결성
Mizuho	2014.3	Century Tokyo Capital(Malaysia)에 무라바하 방식으로 Islamic financing 제공
	2014.9	Sunway Berhad의 자회사에게 무라바하 방식으로 Islamic financing 제공
BTMU	2011.6	말레이시아 현지법인, 스즈키 현지 자회사에 이슬람 금융 이용 4억 엔 엔화 조달
	2014.9	일본 은행 최초로 1년 만기 5억불 규모의 엔화 표시 수쿱(Emas sukuk)을 발행
Nomura	2010.7	말레이시아에서 항공기 리스 거래를 이용한 이자라 구조 수쿱 발행(1억 달러 규모)

자료 : 대외경제정책연구원, 하나금융경영연구소

■ 이슬람 국가들의 자산성장률(2013년 기준 YOY)



자료 : Ernst&Young

[4] "Hong Kong completes first sale of islamic debt", WSJ, 2014.9.11

시장: 외국인 매도로 코스피 약세 반전

美 연준이 4월 FOMC에서 기준금리 인상을 서두르지 않을 것임을 다시 한 번 강조했지만, 뉴욕증시 등 글로벌 금융시장은 기준금리 인상 연기 가능성보다 미국경제 성장 모멘텀 상실 가능성에 더욱 민감하게 반응했다. 국내 실물경제는 설특수가 사라지면서 3월 생산, 투자, 소비가 동반 부진한 모습을 연출했다. 외국인 매수세에 힘입어 견조한 상승세를 보였던 코스피는 美 경제지표 부진 등으로 외국인이 매도로 돌아서고 기관의 차익매물 출회가 계속되면서 약세를 면치 못했다.

■ 1Q 미국경제, 저유가로 인한 투자감소와 한파로 인한 소비부진으로 0.2% 성장에 그쳐

- 영국 통계청(ONS)은 1/4분기 영국경제가 소비부진으로 0.3% 성장에 그쳤다고 발표. 이는 2012년 4/4분기 이후 최저이며, 전문가 예상치(+0.7%)를 밑도는 수준
 - 성장률 부진과 디플레 압력으로 영란은행(BOE)이 당분간 기준금리를 동결할 전망
- 국제신용평가사인 피치는 소비세 인상연기 등 아베 행정부가 재정구조 개선노력을 충분히 기울이지 않았으며 일본의 신용등급을 'A+'에서 'A'로 한단계 하향조정을 피치는 '아베노믹스'로 일컬어지는 경제성장 정책을 내놓은 지 2년이 지났지만 실질 및 명목 성장률을 끌어올리는 데 성공할 수 있을지 여전히 의문이라고 평가
- 미국 상무부는 1/4분기 미국경제가 한파로 인한 소비부진과 저유가 여파로 인한 에너지관련 설비투자 감소로 전기대비(연율) 0.2% 성장에 그쳤다고 발표
 - 시장 전문가들은 강추위와 항만 노사분규와 같은 계절적 및 불규칙 요인이 GDP 성장률을 각각 1.0%p와 0.3%p 낮춘 것으로 추정
- 美 연준은 4월 FOMC 정례회의 직후 발표한 성명에서 “미국의 고용시장과 경제성장이 아직 약하다”고 지적하며 기준금리 인상을 서두르지 않을 것임을 시사
 - 연방기금 선물거래를 토대로 금리인상 시점을 예측하는 CME 트레이더들은 성명 발표 이후 연준의 첫 금리인상 시점이 12월로 미뤄질 것으로 전망


■ 설효과 등으로 반짝했던 국내경기, 3월들어 생산·투자·소비 동반감소로 돌아서

- 통계청은 ‘3월 산업활동동향’을 통해 광공업생산, 설비투자, 소매판매가 2월 급등에 따른 기저효과 등으로 각각 전월대비 0.4%, 3.9%, 0.6% 감소했다고 발표
 - 현재 경기상황을 보여주는 동행지수 순환변동치는 전월대비 0.2p 하락했으며, 향후 경기국면을 예고하는 선행지수 순환변동치는 전월대비 0.7p 상승

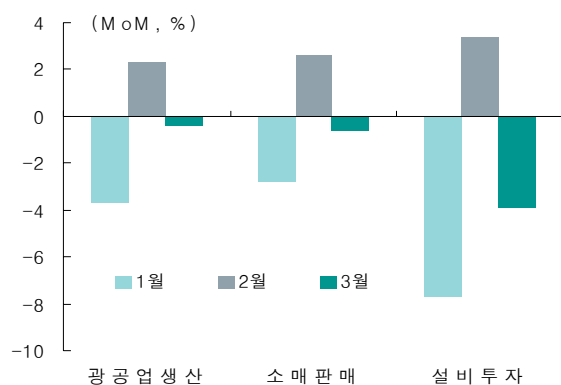
■ 뉴욕증시, 경제지표 부진과 기준금리 인상시기 불명확 등으로 투자심리 위축되며 하락

- 美 달러화는 4월 소비자신뢰지수, 1Q GDP 등 경제지표 부진과 금리인상 관련시기 불명확 등으로 유로화에 대해 약세를 기록
- 美 채권시장은 고수익 회사채 발행에 따른 헤지성 매도와 국채입찰로 인한 물량압박, 그리고 독일국채에 대한 매도세 강화 등으로 약세 지속(국채금리 상승)
- 美 뉴욕증시는 강세를 견인해온 IT 및 바이오주가 기술적 조정엔 진입하고 1Q GDP 부진과 기준금리 인상시기 불확실성 등으로 투자심리가 위축되면서 하락
 - 중국 상하이지수는 국영기업의 M&A 방침에 대한 기대감에 힘입어 7년래 최고치로 상승하기도 했으나 증권감독관리위원회(CSRC)의 과열경고로 상승폭 축소
- WTI 유가는 달러화 약세와 이란發 지정학적 불안, 그리고 美 원유재고 감소 소식 등으로 6주 연속 상승세를 지속했으며, 금값도 달러화 약세로 상승

■ 코스피, 기관의 차익매물 출회와 외국인 매도세 전환으로 상승 모멘텀 약화

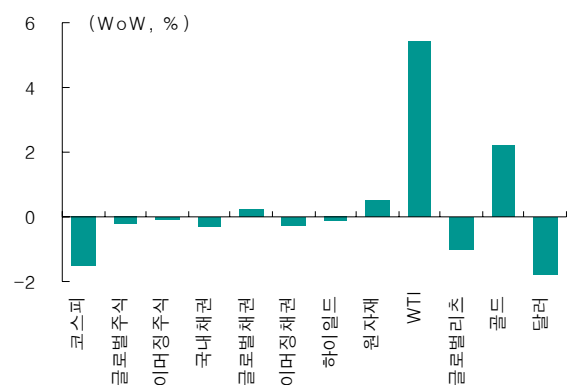
- 원/달러 환율은 외국인 주식 순매수와 수출업체 네고물량, 글로벌 달러화 약세로 1,060원대에 진입한 후 외국인 매도세 반전과 레벨부담으로 추가나폭 제한
- 채권시장은 매파적인 4월 금통위 회의록 공개와 외국인의 국채선물 순매도, 그리고 美 국채금리 상승 등으로 장기채를 중심으로 약세 행진(국채금리 상승)
- 코스피는 기관이 지속적으로 차익매물을 출회한 가운데 미국 경제지표 부진과 뉴욕증시 하락으로 외국인이 매도로 돌아선 영향으로 2,120선대로 추락
 - 美 경기에 대한 우려와 금리인상 관련 불확실성 등으로 외국인 매수세가 완화되면서 상승 모멘텀이 약화된 가운데 수급 불균형으로 인한 변동성 확대가 예상 

■ 국내 산업활동 주요지표 추이



자료 : 통계청

■ 주요 자산별 주간 수익률 비교(4.24~4.30)



주 : 해외지표는 4.29일 기준
자료 : Bloomberg

금리: MBS發 장단기 스프레드 확대 여부에 주목

美 1Q 성장률이 한파와 항만파업 등의 영향으로 예상 수준을 크게 하회했으나, 연준은 美 경기에 대해 여전히 긍정적인 전망을 유지했다. 이에 따라 美 금리의 상승압력이 강화됐으며, 유럽 채권시장의 버블 우려로 독일 금리도 급등해 글로벌 채권시장은 약세를 보였다. 한편 국내 금리는 정책 당국의 긍정적 경기 인식과 MBS發 수급 우려로 상승했다. 단기금리는 수출 부진 등 경기개선 의구심으로 크게 반등하기 어려워 보이거나 장기금리는 5~6월 대규모 MBS 발행으로 상승압력이 지속될 전망이다.

■ 미국 1분기 GDP 성장률은 한파와 항만파업, 달러화 강세 등의 영향으로 부진

- 美 1Q GDP(0.2%, QoQ 연율)가 크게 부진(시장 예상 1.0%)했으나 4월 FOMC에서 연준은 경기둔화가 일시적 요인에 기인했다며 긍정적 경기 전망을 유지
 - 미국채 금리(10년)는 FOMC에서의 긍정적 경기 전망과 대규모 회사채 발행 물량의 영향으로 다소 큰 폭 반등(4/24일 1.91%→4/29일 2.04%)
- 유로존 3월 대출(0.1%, YoY)이 가계대출 증가에 힘입어 3년래 처음으로 증가세로 전환하고 4월 獨 CPI(0.3%, YoY)도 상승압력이 강화돼 디플레 우려가 완화
 - 한편 獨국채 10년 금리는 버블 논란 제기 이후 급등(4/20일 0.079%→4/29일 0.287%)
- 그리스 정부가 구제금융 협상단을 EU 채권단에 우호적인 멤버로 전격 교체함에 따라 협상 진전에 대한 기대가 강화되고, Grexit 우려도 다소 완화


■ 3월 산업활동은 설 특수 기저효과로 반락, 기업 경기 인식은 내수기업을 중심으로 개선

- 3월 산업활동이 설 특수 기저효과의 영향으로 지난달 대비 생산·소비·투자 모두 동반 하락하며 부진했으나, 1분기 전체로는 소폭 개선된 것으로 평가
 - 3월 전산업생산 -0.4%, 소매판매 -0.6%, 설비투자 -3.9%, 건설기성 -6.8% (MoM)
- 한은의 4월 기업경기실사지수에 따르면 제조기업의 업황 심리와 전망은 대기업과 내수기업을 중심으로 개선됐으며, 비제조기업의 심리 또한 반등
 - 제조업/비제조업 4월 업황BSI는 전월대비 각각 3p, 6p, 5월 전망BSI는 6p, 4p 상승
- 그러나 수출기업들의 경기 인식이 환율 부담으로 부진(업황,전망BSI 각각 1p,2p 하락)했으며 원/엔 환율이 7년래 최저치를 기록하고 있어 수출 우려가 심화
 - 2월 세계교역액(-7.7%, YoY)이 5개월 연속 감소하는 등 수출 여건도 악화

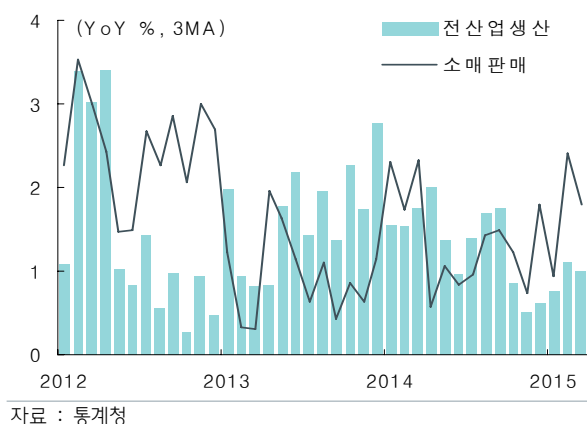
■ 시중금리는 한은 총재의 경기 낙관 발언과 금통위 의사록 공개 영향으로 상승세 지속

- 시중금리는 한은 총재의 낙관적 경기 진단과 4월 금통위 의사록 공개, 글로벌 금리 상승(미국채 10년 전주대비 +13bp) 등의 영향으로 상승세 지속
 - 국고3/10년 금리(%): 1.69/2.11(4.17일) → 1.77/2.29(4.24일) → 1.84/2.38(4.30일)
- 특히 4월 금통위 소수의견은 '25bp 인하'가 아닌 '소폭 하향조정'인 것으로 확인되고, 여타 위원들도 금리인하에 부정적 의견을 표명해 금리 상승압력이 강화
 - 일부 금통위원은 기준금리가 1%대가 되면서 정책여력이 상당히 감소하였고, 현재의 금리 수준이 유효금리 하한에 근접했다고 언급
- 회사채 시장에는 일부 건설사들의 신용등급 강등에도 불구하고, 금리 메리트 및 국고 장기물 레벨부담에 따른 중단기물 수요 증가로 A급 건설사들이 연이어 발행(4% 중후반 금리)에 성공하며 BBB 회사채 발행 여건 개선에 대한 기대도 증대
 - 부동산 시장 활성화에도 해외공사 수익성 악화로 건설사 턴어라운드 가능성이 약화되면서 건설사 신용등급이 대거 강등(GS건설 A+→A0, KCC건설 A0→A- 등)

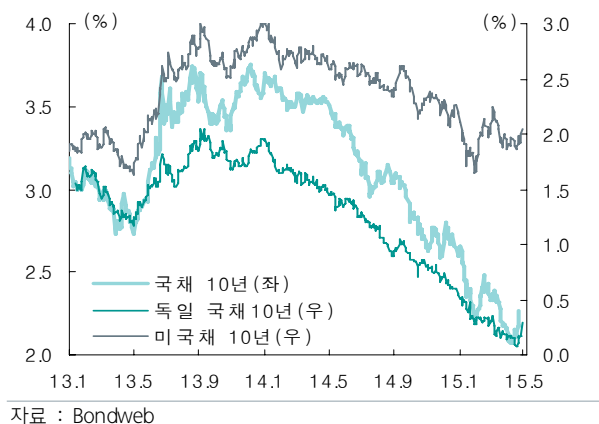
■ 경기개선 기대, 글로벌 금리 상승, MBS 대규모 발행 등은 장기금리 하락압력을 제한

- 추가 금리인하 기대가 약화되었으나 최근 원화 강세로 인한 수출 부진 우려가 심화되고 있어 단기영역 금리가 크게 반등하기는 어려울 전망
 - 한은 총재는 국내 경기를 낙관하면서도 2분기가 경기 회복의 분기점이 될 것이라며 지표 개선세 지속 여부를 주시할 것임을 시사
- 다만 장기영역의 경우 금리 저점 확인과 글로벌 금리 상승세 강화, 5~6월 MBS 대규모 발행(5/8일 첫 입찰)으로 인한 수급 우려로 상승압력이 지속될 전망
 - 금주 국고채 3년, 5년물 금리는 각각 1.85~1.97, 2.00~2.15 범위로 전망 

■ 전산업생산과 소매판매 추이



■ 최근 글로벌 금리와 국고채 금리 반등



외환: 레벨 부담감 및 경계심 속에 조정 여지

지난 주 원/달러 환율은 글로벌 달러화 약세 및 그리스 우려 완화, 월말 네고물량 유입 등의 영향으로 1,070원선을 하향돌파하며 연저점을 경신하였다. 그러나 이후 정부개입 경계심, 외국인의 주식 순매수세 약화 등으로 환율 하락 모멘텀은 둔화되었다. 달러화 상승세가 약화되는 상황에서 양호한 원화 펀더멘털에 힘입은 환율 하락압력은 지속될 공산이 크다. 다만, 레벨 부담감 및 경계심, 그리스발 불확실성 등 잠재적 불안요인들이 여전히 남아있어 환율의 조정 가능성에 주목할 필요가 있다.

■ 연저점 경신에도 불구하고 정부개입 경계심 등으로 원/달러 환율의 하락 모멘텀 약화

- 글로벌 달러화 약세 및 그리스 우려 완화, 외인 대규모 주식 순매수, 월말 네고물량 유입 등으로 원/달러 환율은 1,060원대로 하락하면서 6개월래 최저수준 기록
- 그러나 이후 원/엔 환율 하락(2008년 이후 처음으로 900원선 하향돌파, 증가 기준)으로 정부개입 경계심이 부상하면서 환율의 하락 동력은 약화
- 아울러 단기급락에 따른 부담감, 외국인의 주식 순매수세 약화, 3월 산업활동 부진 등도 부각되면서 환율은 낙폭을 축소
 - 국내 3월 광공업 생산이 전월대비 0.4% 감소한 가운데 소매판매(-0.6%), 설비투자(-3.9%), 건설기성(-6.8%) 등 내수 관련 경제지표들이 전반적으로 약화
 - 4.30일(목) 원/달러 환율은 전주말 대비 7.0원 하락한 1,072.4원에 마감


■ 美 성장둔화로 달러화가 약세를 나타내는 가운데 그리스 불안감 완화로 유로화는 강세

- 달러화 지수는 美 경제지표 부진으로 낙폭이 확대되었으나 FOMC에서의 경기회복에 대한 낙관적 전망 및 금리인상 시점 관련 불확실성 등으로 추가 하락 억제
 - 美 1Q GDP 성장률은 소비지출 부진, 에너지부문의 기업투자 감소, 순수출 기여도 하락 등의 영향으로 +0.2%(QoQ 연율)에 그치면서 시장 예상(+1.0%)을 크게 하회
- 달러/유로 환율은 그리스의 구제금융 타결을 위한 노력(채무협상단 교체) 및 사태 해결 기대, 달러화 약세 등에 힘입어 2% 넘게 급등하며 1.11달러대 회복
- 엔/달러 환율은 日 국가신용등급 강등에도 불구하고 BOJ 금융정책위원회에서 기존 통화정책을 유지하면서 상승폭을 축소
 - Fitch는 日 소비세율 인상 연기 이후 재정건전화 노력이 미흡한 가운데 정부부채를 둘러싼 취약성도 증대되었다고 평가하면서 국가신용등급을 A+에서 A로 강등

■ 엔저의 부정적 영향 및 정책적 요인 등으로 원/엔 환율의 추가 하락은 억제될 전망

- 국내 수출 감소세가 이어지는 상황에서 원/엔 환율이 금융위기 이후 처음으로 900원선이 붕괴되면서 수출회복 지연 및 기업의 실적 악화에 대한 우려 증대
- 그러나 세계 경기의 영향력 증대, 비가격경쟁력 향상 등으로 원/엔 환율의 수출 영향력은 축소되고 있으며, 기업의 수익성 하락도 크지 않은 것으로 평가(한은)
 - 국내 수출물량에 대한 회귀분석(설명변수로 세계수입물량, 상대가격, 원/엔 환율, 계절터미 등을 이용) 결과 금융위기 이후 원/엔 환율의 수출 탄력도 하락
- 다만, 해외수입 수요가 부진한 가운데 韓日간 수출경합도가 높은 산업 및 품목을 중심으로 엔저 장기화에 따른 충격이 확대될 가능성 상존
 - 한은의 스트레스 테스트('14.4월) 결과 원/엔 환율이 800원으로 하락할 경우 전기전자(-0.8%p), 기계(-0.6%p), 수송장비(-0.6%p) 기업의 수익성 하락 큼(전산업 -0.35%p)
- 아울러 외환당국의 쏠림현상에 대한 우려, 일본 내부에서의 과도한 엔저 경제론 등도 부각되고 있어 단기적으로 원/엔 환율의 추가 하락 여지는 제한적

■ 원/달러 환율의 하락압력은 여전하지만 잠재적 리스크를 점검하는 가운데 조정 가능성

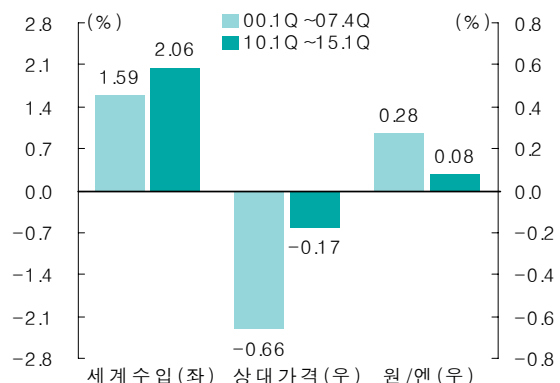
- 글로벌 달러화의 상승세가 약화되는 가운데 대내 달러화 공급우위 지속, 韓 CDS 프리미엄의 하향안정세 등에 힘입어 원/달러 환율의 하락압력 지속
- 그러나 원/엔 환율 하락에 따른 경계심 속에 외국인 투자자금의 조정 여지, 그리스 채무협상 관련 논란, 중국 중심의 신흥국發 불확실성 등이 원화에 부담으로 작용
- 따라서 원/달러 환율은 양호한 원화 펀더멘털에도 불구하고 대내외의 잠재적 불안요인들을 주시하는 가운데 1,000원대 중후반에서의 조정 가능성에 무게
 - 韓 수출입 및 경상수지, 中·유로존 제조업, 美 제조업 및 고용 등에 주목 

■ 원/달러 환율 및 달러화 지수



자료 : 연합인포맥스

■ 국내 수출물량에 대한 요인별 탄력성 변화

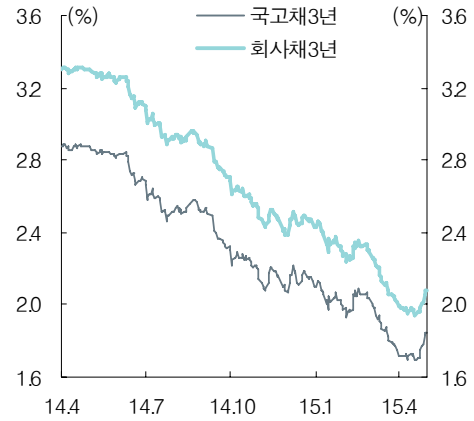


자료 : 하나금융경영연구소(상대가격=한국수출물가/세계수출물가)

국내 금융시장

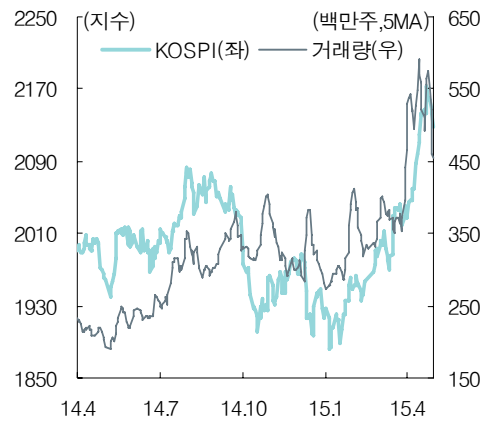
:: 금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'13년말	2.52	2.66	2.74	3.29	2.86	3.23
'14년말	2.03	2.13	2.14	2.43	2.10	2.28
3월말	1.74	1.85	1.78	1.99	1.72	1.80
4월 24일	1.74	1.80	1.76	2.01	1.77	1.93
4월 27일	1.74	1.80	1.77	2.02	1.79	1.94
4월 28일	1.74	1.80	1.80	2.06	1.83	2.00
4월 29일	1.74	1.80	1.82	2.08	1.84	2.03
4월 30일	1.74	1.80	1.82	2.08	1.84	2.04



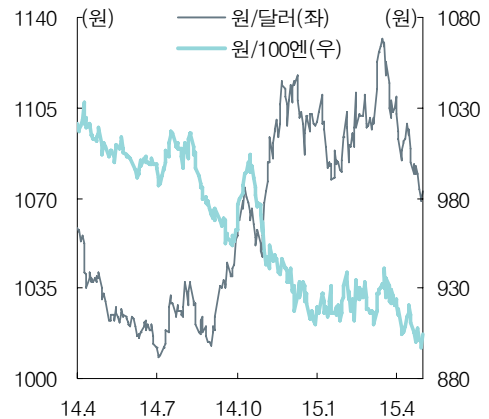
:: 추가

	코스피	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'13년말	2,011.3	32,615	172	1,167
'14년말	1,915.6	36,950	256	-1,002
3월말	2,041.0	53,673	556	1,372
4월 24일	2,159.8	82,653	508	5,328
4월 27일	2,157.5	61,964	392	2,071
4월 28일	2,147.7	61,442	415	-16
4월 29일	2,142.6	67,005	458	-615
4월 30일	2,127.2	60,188	498	611



:: 환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'13년말	1,055.4	1,004.2	174.1	1,456.2
'14년말	1,099.3	919.5	177.2	1,336.1
3월말	1,109.5	923.5	178.9	1,190.5
4월 24일	1,079.4	907.3	174.3	1,173.5
4월 27일	1,073.0	901.5	172.5	1,168.7
4월 28일	1,070.0	900.3	172.5	1,175.1
4월 29일	1,068.6	897.6	172.4	1,189.1
4월 30일	1,072.4	904.4	172.8	1,187.7

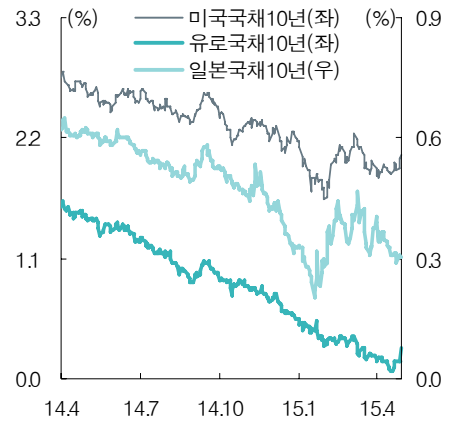


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스(30일 재정환율은 한국 증가기준)

해외 금융시장

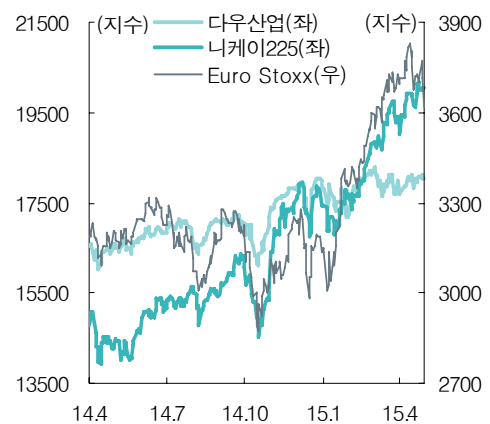
:: 금리

금리	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'13년말	0.04	0.246	0.38	3.03	0.74	1.93
'14년말	0.13	0.256	0.66	2.17	0.33	0.54
3월말	0.12	0.271	0.56	1.92	0.41	0.18
4월 24일	0.13	0.279	0.50	1.91	0.29	0.16
4월 27일	0.13	0.279	0.52	1.92	0.31	0.16
4월 28일	0.13	0.278	0.56	2.00	0.30	0.16
4월 29일	0.13	0.278	0.56	2.04	-	0.29
4월 30일						



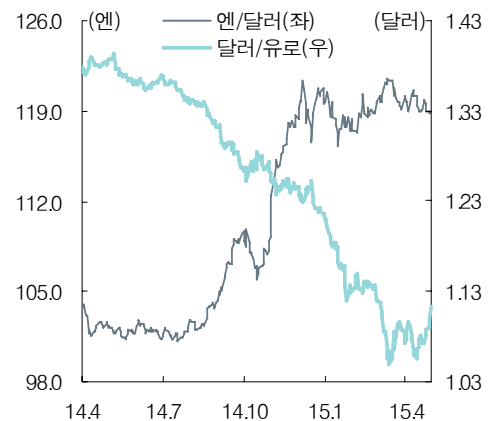
:: 주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'13년말	16,576.7	16,291.3	2,116.0	3,109.0
'14년말	17,823.1	17,450.8	3,234.7	3,146.4
3월말	17,776.1	19,207.0	3,747.9	3,697.4
4월 24일	18,080.1	20,020.0	4,393.7	3,714.0
4월 27일	18,038.0	19,983.3	4,527.4	3,771.5
4월 28일	18,110.1	20,059.0	4,476.2	3,715.4
4월 29일	18,035.5	-	4,476.6	3,617.1
4월 30일				



:: 환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'13년말	105.31	1.376	107.9	1,202.3
'14년말	119.82	1.210	53.6	1,184.1
3월말	120.12	1.073	53.8	1,183.2
4월 24일	118.96	1.087	61.4	1,175.0
4월 27일	119.03	1.089	62.0	1,203.2
4월 28일	118.86	1.098	61.6	1,213.9
4월 29일	119.02	1.113	61.7	1,210.0
4월 30일				



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제5권 17호

등록번호 영등포 다 00020

등록일자 2011년 3월 21일

2015년 5월 2일 인쇄

2015년 5월 4일 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



행복한 금융을 열어갑니다
 **하나금융경영연구소**

주간 하나금융포커스 제5권 17호

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