

(2024. 4. 9)

I. 2024년 글로벌 금융·외환시장 전반에 대한 리스크 요인 점검

글로벌 중앙은행들이 인플레이션에 대응하기 위해 긴축 통화정책을 시행한 결과, 디스인플레이션 추세가 이어지며 목표에 근접할 것으로 보임에 따라 완화적 기조로의 전환이 예상되는 상황. 하지만 디스인플레이션 속도 둔화로 인한 연준 금리인하 경로에 대해서는 하반기까지 미국 경제상황과 연계된 불확실성이 여전히 높을 것으로 보이는 과정 속에 전쟁 관련 지정학적 리스크, 중국 경기 둔화에 따른 글로벌 경제 하방 압력 등으로 국내 통화 불안 지속 가능성은 상존한 것으로 판단. 이에 글로벌 리스크 요인을 점검하고 금융·외환시장에 미칠 영향에 대해 살펴보고자 함

■ 미국 금리인하 시기 및 속도

- **(예상보다 견조한 미국 경제)** 미국 경제는 장기간 지속된 고금리 상황에도 견조한 고용시장과 소비 등 양호한 성장세 지속. 특히 미국과 유로존, 영국 등 주요국 간 성장 격차가 지속되고 있는 상황이 달러 강세의 핵심 요인. '24년 미국 경제성장률은 전년보다 낮아질 것으로 전망되지만 시장 예상보다 양호한 상황 이어질 경우 연준 정책금리 경로에 영향을 미치며 국내외 통화시장에 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 가능성 염두 필요
- **(연준 통화정책 불확실성)** 연준은 '23년 12월 점도표에서 '24년 내 3회 금리인하 가능성을 시사했으나 금리인하 시기와 속도 관련 언급 부재로 불확실성을 증폭 시킨 국면을 형성. 연준 관계자들도 인플레이션 재상승 가능성 등을 우려하며 신중한 입장 고수 중. 인플레이션 둔화에 연준 조기 금리인하 기대감이 유입되기도 했으나, 최근 목표치 2%에 도달하지 못한 상황에서 둔화세가 정체된 측면 반영하며 2회 인하 가능성 마저 제기되는 양상이었지만, 3월 FOMC에서 기존 점도표 유지 속에 여전히 실행 불확실성이 상존. 따라서 연준 금리인하 경로가 구체화되기 전까지 시장 기대와 연준 피벗 속도 간 차이 등이 경계감 강화에 영향을 미칠 것으로 보임

■ 중국 경제 둔화 이슈

- **(중국 경기 둔화)** '24년도 중국 양회에서 경제성장률 목표를 약 5% 내외로 제시한 가운데 당국의 경기부양 정책 제시에도 중국 경제 회복세는 제한적일 것이란 우려가 지속되는 양상. 최근 중국 산업생산과 설비투자 지표가 이전 대비 개선된 모습을 보였지만, 그간 중국 경제 성장의 기반이 되어 온 소비 회복세가 크게 부진한 측면과 부동산 경기 침체 장기화 우려 등을 감안할 때 큰 폭의 회복으로의 전환은 어려울 것으로 보임. 여기에 글로벌 경기가 보다 위축될 경우 성장 목표 5%에 미치지 못할 가능성도 농후해 보이는 가운데 국내 IT, 반도체 수출 회복 등에도 부정적 영향이 가해질 수 있는 점을 염두에 둘 필요

■ 지정학적 리스크

- **(우-러 전쟁 및 중동 분쟁 장기화)** 예상보다 장기화된 우크라이나-러시아 전쟁, 중동 지역 내 예멘 후티 반군 무력충돌과 이스라엘-하마스 간 휴전 협상 지연으로 글로벌 공급망 불안이 지속될 여지 여전히 농후한 상황. 이는 최근 국제 곡물가격 안정화와 주요 산유국의 중동 분쟁 직접 개입

제한 등으로 금융 시장에 미치는 영향은 제한되는 국면이 이어질 가능성이 높을 것으로 판단. 그러나 지정학적 리스크가 예기치 않은 상황으로 전개될 경우 글로벌 물류 차질과 유가 재상승 등이 물가를 자극하며 인플레이션 압력 요인으로 작용할 시 국내 금융·외환 부문에 대해 이전보다는 제한되겠지만 다소 충격을 미칠 수 있음을 배제할 수 없을 듯

- **(미 대선)** 미 대선이 바이든과 트럼프 간 재대결로 성사된 가운데 현재 지지율 접전 양상. 추구하는 정책 방향성이 극명하게 대조되는 가운데 트럼프 당선 시 규제 완화, 감세 정책, 수입관세 강화 등의 정책 시행 가능성과 경제 성장에 중점 둔 물가 안정 조치가 달러 강세 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보임. 또한, 미-중 무역분쟁 재점화 가능성도 국내 금융경제 환경에 부정적 요인으로 작용할 소지

II. 글로벌 리스크 요인에 따른 국내 시장 영향 점검

■ 금융 시장별 영향 점검

- 중국 경제 둔화 우려와 국제적 전쟁 양상 지속 등은 국내 경제 회복에 부정적 영향 요인이거나, 최근 물가 감소세 등에 의한 연준 금리인하 가능성과 경제 연착륙에 따른 국내 수출 경기 하방 압력이 제한적이라는 점에서 국내 금융시장 불확실성이 확대될 가능성은 상대적으로 크지 않을 전망
- 국내 금융시장에 대한 투자민감도는 작은 충격에도 급변하는 속성이 있는 만큼 국내 금융시장의 급변 가능성을 염두에 두고 외화유동성 관리에 주의할 필요

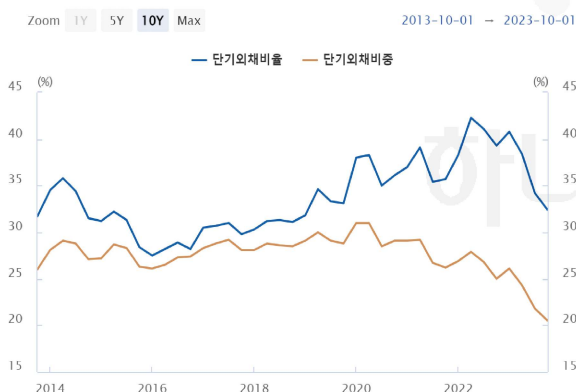
• (국내 금융시장 외화자금 완충력은 견조)

총 외채대비 단기외채: '23년 4/4분기 말 기준 총 대외채무 6,636억 달러로 '22년 4/4분기말 (6,652억 달러) 대비 16억 달러 감소하였는데, 이는 장기외채가 +287억 달러 증가했으나, 단기 외채가 -303억 달러 더 크게 감소한 영향

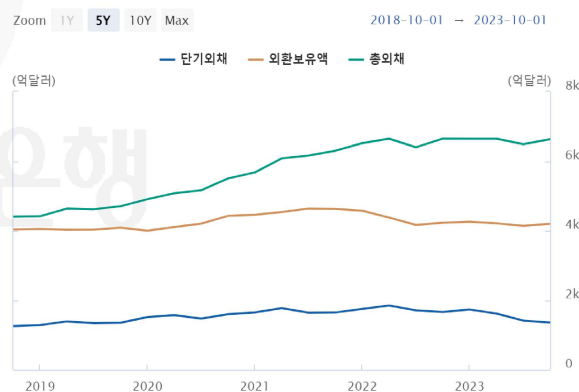
이에 1년 미만 단기외채는 1,362억 달러로 총외채의 20.5%를 차지. 이는 '08.9월 글로벌 금융위기 당시 51.9%의 절반 수준을 하회하는 수준

외환보유액: '24년 2월 현재 4,157.3억 달러로 전년 동기대비 95.6억 달러 감소. 외화자산 운용 수익 증가에도 미국 달러 강세에 따른 기타통화 외화자산의 달러 환산액 감소 등에 기인

단기외채비중 및 단기외채비율



외환보유액 및 대외채무



자료: 한국은행

통화스왑 현황: '22년말 현재 1,382억 달러 상당(사전한도 없는 캐나다 제외)으로 ASEAN+3 회원국 다자간 통화스왑 체계인 치앙마이 이니셔티브 다자화 포함 8개국과의 통화스왑 라인 체결

• **(주요 시장별 전망)**

(외환시장)

- 미국 물가 하락 추세가 이어지며 2%에 근접 가능성은 유효한 가운데 하반기 이후 연준 금리인하에 대한 기대 선반영 등으로 달러/원 환율 1,300원대 하향 시도 유력 (연말까지 주요 범위 예상: 1,250~1,310원)

(주식시장)

- 미국 금리인하 기대 속에 AI, 기술주 등의 강세에 따른 영향 반영 등으로 전년 외국인 포트폴리오 자금 유입 추세 이어질 것으로 예상. 코스피 기준 2023년 외국인 포트폴리오자금 11.2조원 유입을 상회할 가능성(2023년 코스피 외자 유입 약 11.2조원 → 2024년 3월 현재 약 10.8조원 유입)

(금 리)

- 미국 인플레이션 감소세가 올들어 둔화되었으나, 하반기 이후 연준 목표 2%에 근접해 갈 것으로 보임. 이에 따라 하반기 이후 연준 금리인하 3회 가능성이 높아지는 측면의 선반영 등이 점진적 금리 하락에 영향을 미칠 전망
- 다만, 한은 금리 인하는 연준에 선제적이기 보다 대내 금리차 요인 등이 고려되며 신중하면서도 인하 횟수도 2회 정도가 될 것으로 예상

III. 외환시장 방향성 점검

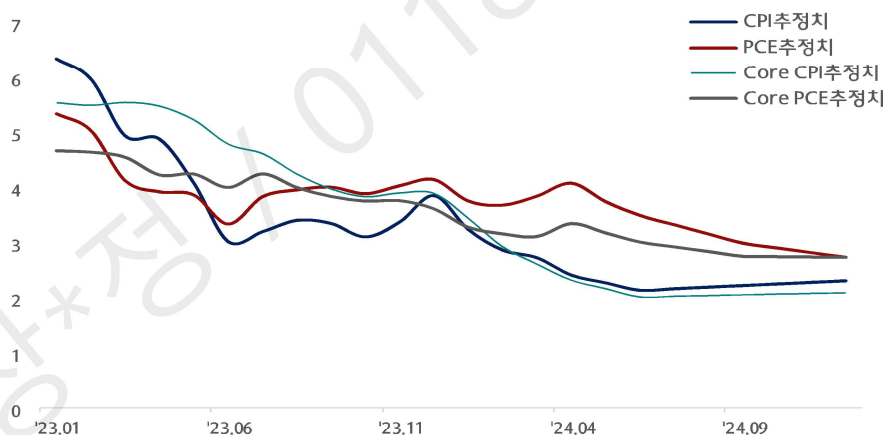
■ 최근 달러/원 환율 동향

- 최근 달러/원 환율은 미국 물가 지표의 점진적 둔화와 연준의 연내 3회 인하 기조가 이어진 가운데서도 이례적 강달러 속에 5개월만에 1,350원을 상향.
- 이러한 현 원화 약세는 국내 금융경제 여건, 대외적 연준 통화정책 전망 등과 다소 괴리가 크게 느껴지는 상황
→ 국내적으로 경제 상황은 전달까지 6개월 연속으로 수출이 전년 동기대비로 늘어났고, 무역수지도 10개월 연속 흑자를 기록하는 가운데 양호한 경제 펀더멘털을 나타냄
- 또한, 1분기 코스피 시장은 뉴욕증시 강세 등의 영향이 반영되며 3개월간 약 15조7,700억원의 외국인 순매수 자금이 유입. 이러한 국내 증시에서의 외국인 순매수 행태와 원화 강세가 경험적으로 동행했던 점을 보면 최근 원화 약세 흐름은 다소 이례적으로 평가되는 상황
- 이러한 원화 약세 주요 배경에는 예상과 다른 흐름 보인 달러 강세 요인이 자리잡고 있음
→ 일본의 통화 정책 변경에도 약세를 나타낸 엔화 흐름 및 주요 선진국 중앙은행 중 25bp 인하를 단행한 스위스 정책, ECB와 BOE의 연준에 비해 빠른 금리인하 가능성 대두 속, 이들 국가들의 통화가 달러인덱스 구성의 주요 비중을 차지함에 따른 미국 물가 둔화에도 전반적 달러 강세를 유지하게 한 주요 원인으로 판단
- 여기에 최근 미국 물가 둔화세가 약화되는 추세 속에 견조한 미국 경제 흐름 등으로 6월 금리인하 기대가 약화된 측면 등이 원화 환율 1,350원대 진입과 지속을 견인한 주요 요인으로 보임

■ 2분기 원화 방향성 점검

- 1분기 달러/원 환율 평균 가격이 예상보다 높은 1,330원대 후반을 기록한 가운데 최근 강달러 기조는 2분기까지 이어질 가능성을 배제할 수 없을때, 2분기 평균 가격도 애초 1,200원대 후반 진입보다는 높은 수준을 유지하며 1,300원대 유지 가능성이 다소 높아졌다고 할 수 있음
- 다만, 가격 수준은 1분기보다 소폭 낮춰지며 1,310원 전후 범위로의 안착이 예상
 - 주요 선진 통화의 단기 약세, 다소 더덕진 미국 물가 감소세 및 이에 따른 6월중 미국 기준금리 인하 시점 지연 등에 따른 달러 강세에도 여전히 환율 하락 추세를 전망하는 핵심에는 미국 물가가 더디더라도 2% 목표에 연내 근접하게 될 것이라는 측면 때문
 - 여기에, 중등 지정학적 리스크 요인 등에 따른 안전자산 선호 요인도 해당 시점에 환율 상방 압력에 유효하게 영향을 미칠 것으로 예상

‘24년중 미국 주요 인플레이션 예상 추정치



자료: 하나은행

- 한편, 미국 경기 확장세가 제조업 등을 중심으로 연착륙 흐름의 방향성을 제시하고 있으나, 여전히 현 미국 기준금리 수준이 경제에는 제약적인 상황에서 실질적 금리 인하는 3분기 이후 단행될 가능성을 배제할 수 없다는 측면에서 3분기 들어 점진적 고용 냉각과 지표 하강이 예상되는 점 등은 유효할 것으로 판단

2024년 USD/KRW 전망

	2024.1Q	2024.2Q	2024.3Q	2024.4Q	2024년
평균 USD/KRW 환율	1,330원	1,310원	1,280원	1,250원	1,285원

자료: 하나은행