

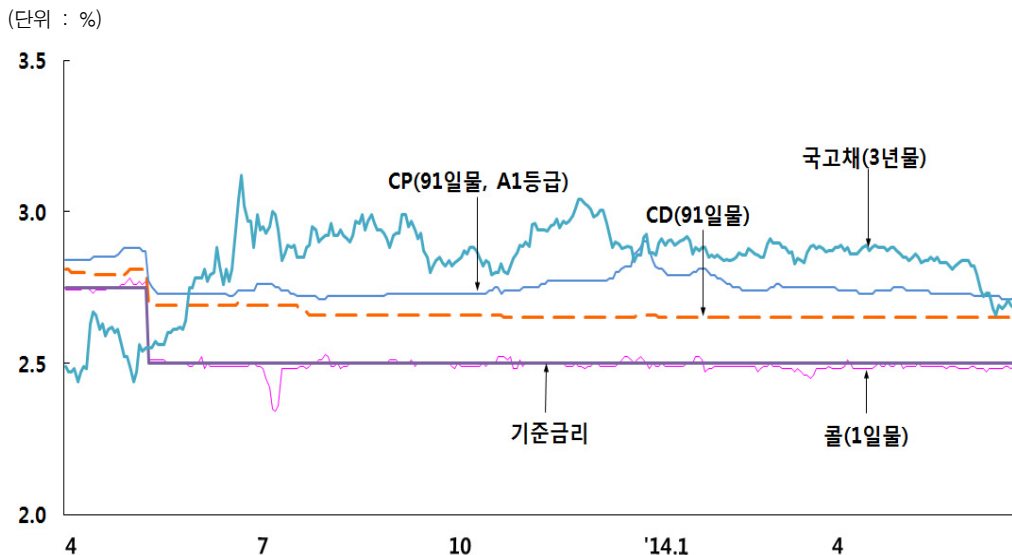
제 I 부 금융시장 동향 및 전망

제 1 장 단기금융시장

1. 동향

1. 2014년 2분기 단기금융시장의 주요 금리는 기준금리가 계속적으로 동결되면서 큰 변화를 보이지 않았다. 콜금리(1일물)의 경우 2014년 4월에 기준금리와의 스프레드가 다소 확대되는 양상을 보이기도 하였으나, 4월말 이후에는 이러한 현상이 완화되면서 6월 말 기준 2.49%를 기록하였다. CD금리(91일물)는 2014년 1월 초 소폭 하락한 이후 거의 변화를 보이지 않으며 6월 말 기준 2.65%를 나타내었다. CP금리(91일물, A1등급)는 2014년 1월 40bp까지 확대되었던 기준금리와의 스프레드가 최근에는 21bp까지 감소하는 등 CP시장의 안정세가 이어지면서 연초부터 이어진 지속적인 하락세를 유지하였다.

〈그림 1-1〉 단기금융시장 주요 금리 추이



자료 : 한국은행(경제통계시스템), FnGuide

2. 콜금리(1일물)는 2014년 4월 초 기준 마감일(매월 7일)을 전후로 등락하는 모습을 보였으나, 기준 수급이 양호한 수준으로 이루어지면서 기준금리와의 스프레드가 크게 확대되지는 않았다. 4월 말에는 기업 및 금융기관에서 선자금 수요가 발생하면서 단기금융 시장 내 지급준비금이 다소 부족해졌으며, 이에 따라 4월 내내 기준금리보다 낮게 유지되던 콜금리가 다소 상승하였다. 5월 초에는 대규모 재정방출에 따른 기준잉여가 발생하여 한때 콜금리가 2.48%까지 하락하기도 하였으나, 이후 기준 수급이 정상적으로 이루어지며 콜금리가 1bp 상승하였다. 하지만, 6월에는 대규모의 통화안정증권의 만기가 도래하여 대량의 단기 자금이 시장에 공급되면서 기준 잉여가 발생하였고, 이에 따라 콜금리가 기준금리보다 2bp 하회하기도 하였다. 하지만 이러한 기준잉여는 은행권의 자금차입 증가로 다시 안정적인 수급이 이루어지는 상황으로 돌아섰으며, 이로 인하여 콜금리가 소폭 상승하였다. 이후 정부의 재정집행이 확대되면서 기준잉여가 지속되었으며, 콜금리는 최대 2.47%까지 하락하여, 2분기 중 가장 낮은 수준을 기록하였다. 이는 6월에 주로 이루어지는 정부지출(재정집행)의 확대에 의한 일시적인 현상으로 해석할 수 있으며, 이렇게 지속된 기준잉여는 6월 말에 다시 지급준비금 부족으로 전환되어 6월 말 기준 콜금리는 2.49%를 기록하였다.

CD금리(91일물)는 2014년 1월 초 2.66%에서 1bp 하락하여 2.65%를 기록한 이후 변화 없이 유지되고 있다. 시장에서 수급에 영향을 미칠 수 있는 특별한 요인이 발생하지 않음에 따라 계속 동일한 수준을 유지하면서 6월말 기준으로도 2.65%를 기록하였다.

CP금리(91일물, A1등급)는 지난 1분기 말 차환용 CP발행이 늘어나고, 일부 기업의 운전 자금 수요가 발생하면서 전반적으로 발행량이 증가하여 4월초에는 다소 하락하는 모습을 보였다. 하지만, 4월 말에는 CP수요가 일부 감소하면서 CP금리가 다시 오르기 시작하여 2.75%까지 상승하였다. 5월에는 CP발행량이 지속적으로 감소하기 시작한 동시에 전반적으로 MMF와 같은 단기금융상품에 대한 수요가 증가하면서 CP 금리가 하락하기 시작하였다. 이러한 CP금리의 하락세는 6월에도 이어져 6월 말 기준 CP금리는 2014년 최저치인 2.71%를 기록하였다. 이러한 CP금리의 하락세는 일부 기준금리 인하에 대한 시장의 전반적인 기대가 반영된 것으로 보인다.

3. 2014년 2분기 단기금융시장의 규모를 살펴보면, 일평균 콜 거래량은 추가적인 증권사 콜차입 규제가 본격적으로 시행되면서 2014년 3월에 비하여 크게 감소하였다. 반면, 기관간 RP 잔액은 2014년 3월 일시적으로 감소한 이후 다시 늘어나면서 6월 말에는 2014년 들어 최대치를 기록하였다. 26조원대의 순발행(발행잔액)을 이어오던 CD순발행액 규모는 시중 은행의 기업대출 확대에 의한 자금수요 증가로 4월에는 3월에 비하여 1조원 가량 증가하는 변화를 나타내었으나, 5월 들어 다시 감소하여 이전 수준으로 되돌아갔다. 2014년 1분기 동안

감소세를 보이던 CP잔액은 4월 일부 기업의 운전자금 수요 등으로 발행량이 증가하면서 일시적으로 증가하였으나, 5월에는 다시 1분기 말 수준으로 감소하였다. 이후 6월에도 큰 변화를 나타내지 않았다. 전자단기사채의 발행잔액은 제도도입 이후부터 이루어진 그 증가세가 꾸준히 이어졌으나, 6월에는 제도도입 이후 처음으로 전월대비 소폭 감소하는 것으로 나타났다.

〈표 1-1〉 단기금융시장 거래규모 및 발행잔액 추이

(단위 : 조원)

	2013년			2014년					
	4월	7월	10월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
콜거래금액 ¹⁾	593.2 (27.0)	566.1 (24.6)	567.3 (27.0)	506.9 (25.3)	527.5 (26.4)	486.7 (23.2)	462.2 (21.0)		
RP 잔액 ²⁾	106.2 (28.2)	102.3 (19.2)	106 (25.0)	104.5 (26.8)	105.2 (27.0)	101.1 (24.2)	102.8 (25.3)	105.5 (26.3)	105.5 (28.2)
CD 순발행	24.8	29.2	26.0	26.4	26.3	26.5	27.6	27.1	
CP 잔액 ³⁾	142.1 (125.1)	132.2 (117.9)	136.7 (122.1)	127.6 (114.1)	125.7 (111.4)	125.4 (111.6)	126.3 (111.8)	125.2 (111.9)	125.7 (114.0)
전자단기사채 발행잔액	0.0	5.6	8.6	14.2	14.6	15.6	16.0	17.8	17.5

주 : 1) () 안은 월별 일평균 거래액

2) () 안은 기관간 RP발행 잔액

3) 예탁결제원 등록 CP기준이며, () 안은 종금사, 증권사 및 은행신탁 취급분

자료 : 한국은행(통화금융), 한국예탁결제원(증권예탁통계), 금융투자협회(채권정보센터)

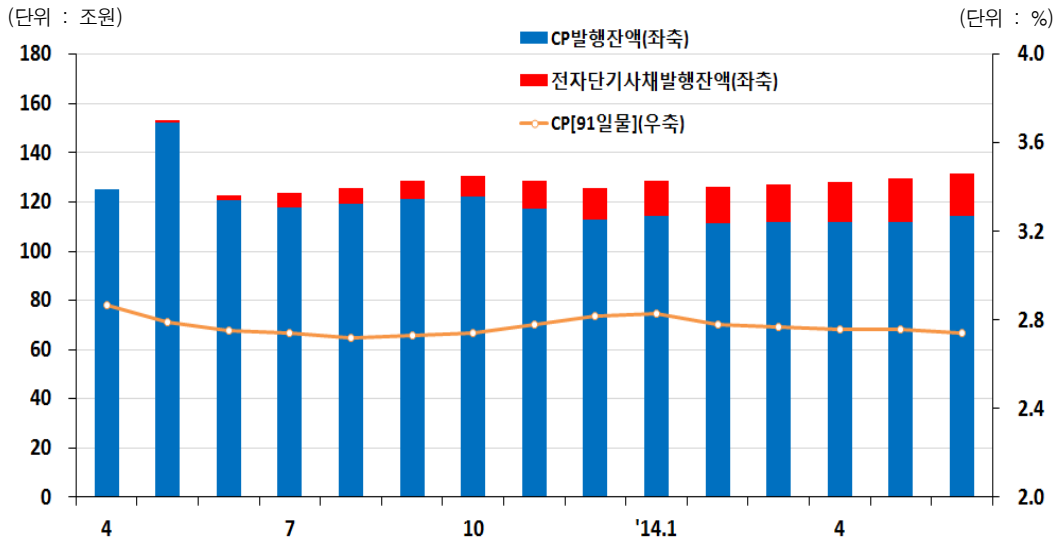
4. 2014년 4월 일평균 콜거래 금액은 3월에 비하여 2.2조원 감소한 21조원을 기록하였다. 이는 4월부터 시행되는 추가적인 증권사 콜차입 규제에 대응하기 위하여 증권사들이 콜차입 규모를 줄여나가고 있기 때문으로 해석할 수 있다. 정부는 올해 4월부터 단계적으로 증권사 콜차입을 제한하여 2015년부터는 증권사 콜차입은 원칙적으로는 완전히 제한하고자 하는 방안을 발표한 바 있다. 이에 따르면, 증권사는 2분기 동안 자기자본의 15% 이내, 그리고 3분기와 4분기에는 각각 자기자본의 10%와 5% 이내로만 콜차입이 허용된다. 그리고 최종적으로 2015년부터 콜차입이 전면 배제된다.

5. 기관간 RP 시장은 2013년 11월 이후 지속되던 성장세가 2014년 3월 다소 주춤하였다. 하지만 이는 4월 이후 다시 증가세로 돌아서면서 6월말에는 기관간 RP 잔액이 28.2조원에 이르렀다. 콜거래액이 감소하고, 기관간 RP잔액이 증가하는 것으로 비추어 볼 때 콜시장에서 감소한 증권사의 단기자금조달이 기관간 RP시장으로 전환된 것으로 해석할 수 있다. 반면, 대고객 RP시장은 저금리 상황에서 대체투자수단으로 인식되면서 올 상반기에 5월까지 증가세가 이어지며 잔액기준으로 79.2조원을 기록하였다. 하지만 6월에는 다소 감소하면서 잔액기준으로 77.2조원을 기록하였다.

6. 2014년 1분기까지 규모에 큰 변화가 없던 CD 순발행은 2분기 들어 발행액이 다소 증가하기 시작하여, 4월 말 27.6조원의 순발행을 나타내었다. 이는 기업들이 부가세 납부와 단기운전자금 마련을 위한 은행대출 규모를 확대시키면서 은행의 일시적인 자금수요가 증가하는 데 따른 것으로 볼 수 있다. 하지만, 5월에는 대기업을 중심으로 대출이 감소하기 시작하면서 은행의 CD발행량이 다소 감소하였다. 5월 말 기준 CD 순발행액은 27.1조원을 기록하였다.

7. CP 발행잔액은 2014년 4월, 전월에 비해 약 1조원 증가하면서 126.3조원의 잔액을 나타내었다. 작년부터 CP발행이 감소하는 추세에서 이와 같이 일시적으로 잔액이 증가한 것은 일부 기업에서 발생한 일시적인 자금수요의 확대에 기인한 것으로 해석할 수 있다. 하지만, 이후 정부와 공공기관에 대한 재정건전성 규제가 본격적으로 시행되면서 공기업들이 부채규모를 줄이기 시작하였고, 이로 인하여 공기업들이 적극적으로 CP상황에 나서게 되었다. 그 결과, 5월 말 기준 CP 발행잔액은 2014년 최저수준인 125.2조원까지 떨어졌다. 6월에는 CP수급에 큰 변동요인이 발생하지 않으면서 CP 발행잔액은 5월과 유사한 수준인 125.7조원을 나타내었다. 최근에는 정기에금을 기초로 한 ABCP 발행이 빠르게 증가하고 있는 것으로 보인다. 5월에만 정기에금을 기초로 한 ABCP가 약 3.7조원 가량 발행되면서 전체 ABCP의 발행액 중 40% 이상을 차지하였다. 전자단기사채의 발행 잔액은 작년 1.1조원(5월 말 기준)에서 올해 5월 말에는 17.8조원을 기록하면서, 전자단기사채는 제도 시행 1년 동안 상당히 빠르게 자금시장에서 정착하고 있는 것으로 보인다. 하지만, 6월에 들어서 전자단기사채 발행잔액이 5월에 비하여 소폭 감소한 17.5조원을 기록하면서, 제도 도입 이후 처음으로 월별 잔액기준으로 감소하기도 하였다.

〈그림 1-2〉 기업 자금조달 관련 지표 추이



자료 : 한국은행(경제통계시스템), 금융투자협회(채권정보센터)

2. 전망

1. 기준금리가 작년 5월 0.25%p 한차례 인하된 이후 2014년 6월까지 1년 이상 2.50%로 유지됨에 따라 주요 단기금리도 큰 변화가 없이 유지되었다. 하지만 연초와는 달리 최근 경제사정을 반영하여 금리인하의 필요성에 대한 의견이 대두되고, 한국은행 금통위의 금리 결정에도 다소 변화의 움직임이 보이면서 시중금리 수준이 하락하는 등 기준금리 인하의 가능성이 높아지고 있다. 이에 따라 3분기 중 기준금리 인하가 발표될 경우 주요 단기금리 수준도 함께 하락할 것으로 보인다. 또한 최근 금리의 장단기 스프레드가 다소 축소되는 상황에서 대내외적 요인에 따라 단기금리의 변동성이 증대될 가능성도 높을 것으로 예상된다.

2. 2014년 2분기 동안 전체 콜거래액은 감소하고 상대적으로 기관간 RP잔액은 증가하였다. 이러한 콜시장과 기관간 RP시장의 변화에 비추어 볼 때 금융당국의 증권사 콜차입 제한의 시행에 따른 효과가 이미 시장에서 나타나는 것으로 해석할 수 있다. 따라서 증권사 콜차입 규제가 더욱 강화되는 3분기 이후에는 콜거래는 더욱 감소할 것으로 보이며, RP시장을 통해 자금조달을 확대하는 증권사가 늘어나면서 기관간 RP시장은 지속적인 성장세를 유지할 것으로 보인다.

3. CD의 순발행규모는 2014년 5월 27.1조원을 기록하며 1분기에 비하여 다소 높은 수준을 보였는데, 이는 기업대출규모의 증가에 따른 일시적인 발행규모 확대로 해석할 수 있다. 하지만 전체적으로 여전히 CD시장은 감독당국의 CD 발행협조요청에 의한 규제비율 준수를 위한 수준의 발행만 이루어지고 있기 때문에 CD 순발행규모는 큰 변화없이 1분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

4. 2014년 2분기 CP시장은 6월 기업의 자금수요 확대로 일시적으로 늘어난 것을 제외하고는 지난 분기의 발행 수준을 유지하였다. 장기CP 발행규제에 따라 만기 1년 이상의 장기CP의 발행은 크게 감소한 반면, 이에 대한 대체수단으로 만기 1년 미만의 단기CP의 발행량은 크게 증가하여 전체적인 CP시장 규모는 크게 줄어들지 않았다. 작년 4월 본격적인 발행 허용 이후 올해 5월까지 빠른 속도로 성장해온 전자단기사채시장은 6월에 다소 주춤하였다. 이러한 현상을 종합적으로 감안하면 기업 입장에서는 CP가 여전히 매력적인 기업 자금조달의 수단으로 여겨지고 있다고 볼 수 있으며, 이에 따라 단기적으로 CP발행이 큰 폭으로 감소하기는 어려울 것으로 예상된다. 전자단기사채의 경우 월간 기준으로 지난 6월 처음 발행이 감소한 것으로 보이나, 이는 일시적인 현상으로 판단되며 향후에도 단기사채 시장은 당분간 성장세를 유지할 것으로 보인다.

시중자금의 단기부동화 현상

전반적으로 저금리 상황이 지속되고, 경제상황에 대한 장기적인 전망이 어려워지면서 시중자금이 단기상품에만 집중되는, 소위 부동자금이 늘어나고 있다. 단기 부동자금에 대한 명확한 정의가 없기 때문에 시중 단기부동자금의 규모를 공식적으로 집계한 자료는 없다. 하지만 최근 수년간 요구불예금, 수시입출금식 저축성예금 등과 CMA, MMF 등 단기금융상품을 기준으로 단기 부동자금을 살펴보면 꾸준히 증가하는 모습을 보이고 있다.

〈표〉 최근 단기 부동자금 현황(말잔 기준)

(단위 : 조원)

	2011	2012	2013	2014.1Q
요구불예금	108.6	112.7	126.0	126.8
수시입출금식 저축성예금	293.9	313.2	336.3	337.8
6개월 미만 정기예금	76.9	70	71.3	70.5
CMA	33.6	36.2	36.4	36.2
MMF	40.9	45.8	44.2	51.7
양도성 예금증서	26.9	20.3	21.5	20.9
환매조건부채권매도	12.0	6.9	9.8	9.6
합 계	592.8	605.1	645.5	653.5

자료 : 한국은행

일반적으로 부동자금은 수익보다는 적절한 투자 대상이 나올 때까지 잠시 맡긴 단기의 대기성 자금 성격이 짙기 때문에 일반적으로 경기불황시에 규모가 증가할 가능성이 크다. 최근 가계(개인) 부문은 저금리로 인해 장기저축에 매력을 느끼지 못하고 있고, 기업 부문에서도 내부유보자금을 미래에 대한 불확실성이 높아지면서 장기설비 투자보다는 단기금융상품에 맡겨두는 경향이 나타나고 있다. 또한, 금융회사도 늘어난 단기수신을 장기적으로 운용하지 못하고 단기금융자산으로 운용하면서 부동자금을 빠르게 증가시키고 있다.

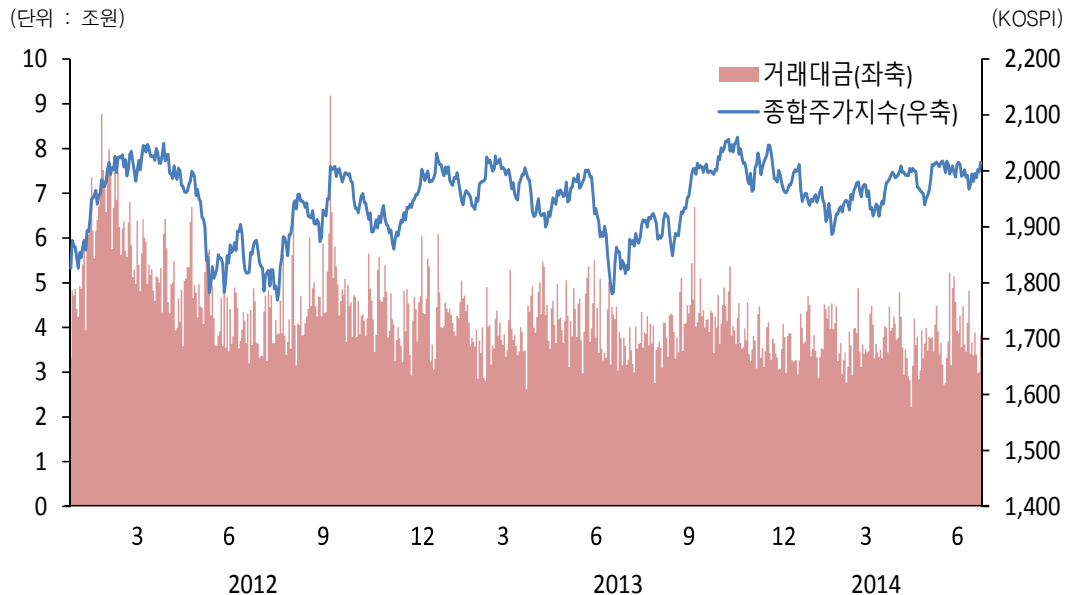
부동자금이 증가하면 시중의 자금이 생산적인 곳으로 흘러가지 못하고 대기성 자금으로 남아 있으면서 전반적인 실물경제의 자금공급이라는 금융의 선순환이 이루어지지 못하는 문제가 발생할 수 있다. 또한 늘어난 부동자금이 특정 시장에 집중될 경우 시장에 버블이 발생할 가능성이 높아진다. 따라서 미래 경기상황에 대한 불확실성을 조속히 제거하고 생산을 위한 장기적인 투자 부문의 흐름을 이끌 수 있는 다각적인 방안을 마련할 필요가 있다.

제 2 장 주식시장

1. 주가 동향

1. 2014년 2/4분기 중 국내 주식시장은 4월 후반의 지수 급락과 5월초 반등세를 제외하고는 전반적으로 안정적인 모습을 유지하였다. 2014년 1/4분기 말 1,986pt였던 종합주가지수는 미국 정책금리 조기인상에 대한 기대 약화와 외국인 순매수 등의 영향으로 4월초에 소폭 상승하였다. 그러나 4월 중반 이후 우크라이나 사태로 인한 신흥국 시장 위험 부각 및 외국인의 순매도 전환으로 주가지수가 급락하며 5월초(5/7일)에는 2/4분기 중 최저치인 1,940pt를 기록하였다. 이후 중국 경제지표 개선, 글로벌 증시 강세와 외국인 순매수로 주가지수가 반등하면서 5월 후반(5/23일)에는 연중 최고치인 2,017pt까지 상승하는 모습을 보였다. 이후 주식시장은 원화자산 선호를 반영한 외국인 매수세 지속에도 불구하고 국내기업 실적부진에 대한 전망, 펀드 환매 물량으로 인한 기관 순매도 등으로 인해 다시 6월 중반까지 하락세를 보였으나, 6월 후반 다시 상승하면서 6월말 2,002pt로 마감하였다.

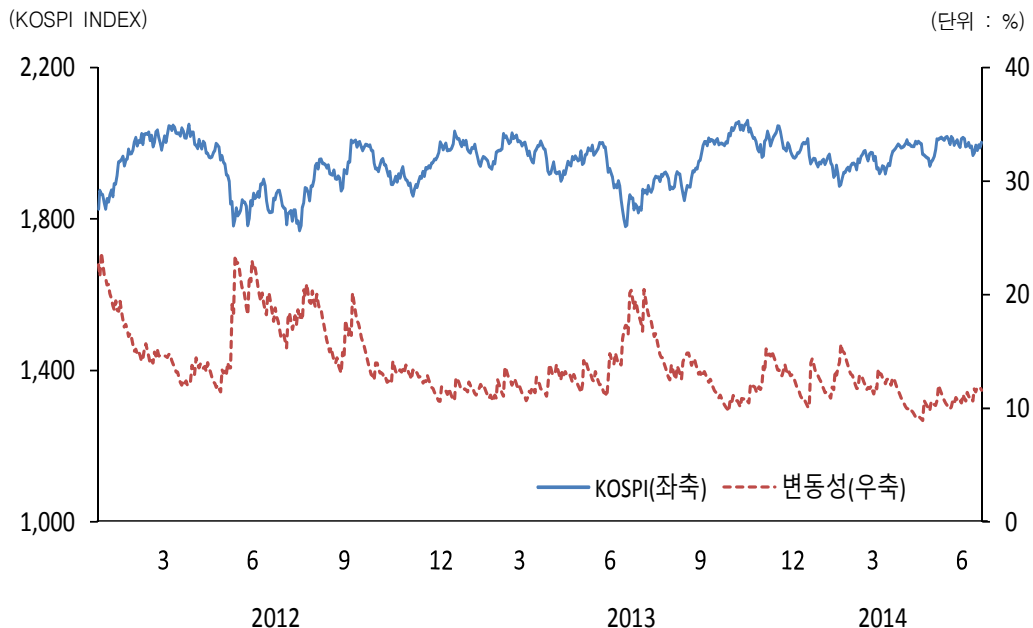
〈그림 1-3〉 종합주가지수와 거래대금



자료 : 한국거래소

2. 2014년 2/4분기 국내 주식시장의 변동성¹⁾은 2014년 1/4분기에 비해 다소 감소한 모습이다. 1/4분기말에 12.2%를 기록한 주식시장의 변동성은 주요 기관들의 국내 경기 회복세 지속에 대한 전망, 외국인 순매수 등의 요인으로 4월중 하락하면서 4/25일에 유로존 금융위기 이후 최저치인 8.9%를 기록하였다. 그러나 우크라이나 사태로 인한 신흥국 위험 상승 및 외국인투자자의 순매도세 등으로 다시 변동성이 확대되면서 5/15일에는 2/4분기 최고치인 12.0%를 기록하였다. 이후 미국의 완화적 통화정책 지속에 대한 기대감 및 ECB의 추가적인 완화적 정책 시행 전망 등의 영향으로 변동성이 다시 하락하는 모습을 보였으나, 5월말 이후 원화 강세 및 기관 매도세 등으로 변동성이 다시 상승하면서 6월말에는 11.6%를 기록하였다. HHR(Hui-Heubel ratio)²⁾ 지표로 본 주식시장의 복원력은 2014년 1/4분기말 2.25에서 2/4분기 1.92로 하락하여 지난 분기에 비해 복원력이 향상되는 모습을 보였다.

<그림 1-4> 주식시장의 변동성



1) 주식시장의 변동성(market risk, σ)은 널리 이용되는 GARCH 기법으로 추정하였음.

$$t\text{-시점의 연율 표시 변동성} = 100 \times \sigma_t \sqrt{\text{연간거래일(관측일)주}}$$

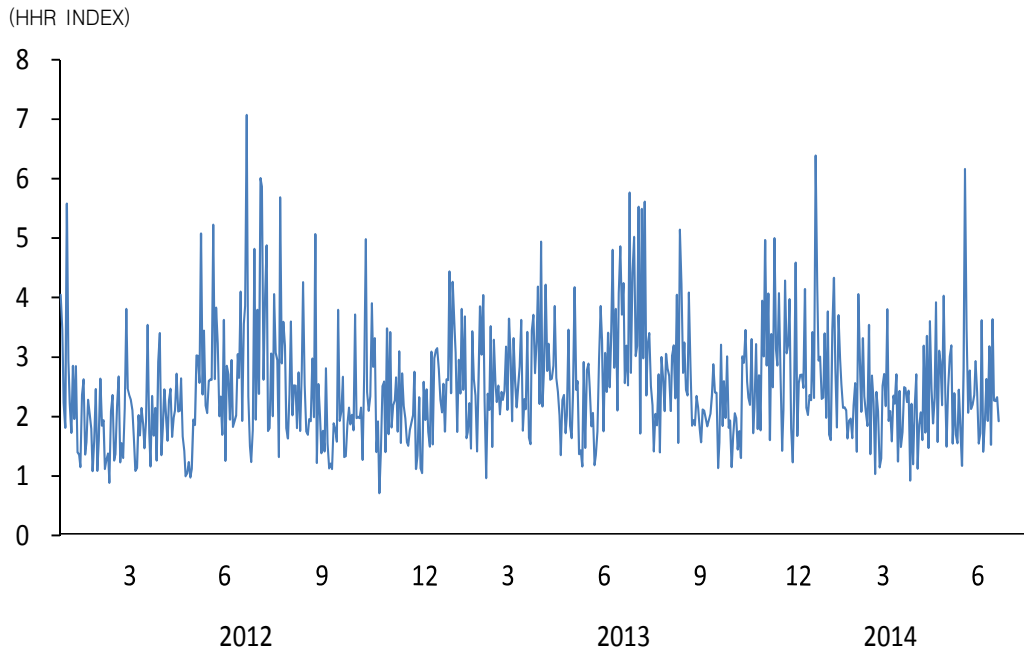
$$r_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + u_t = \mu_t + u_t$$

$$u_t = \sigma_t e_t \quad e_t \sim iid N(0, 1)$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 \sigma_{t-1}^2$$

2) HHR=(최고가-최저가)/최저가/(거래대금/시가총액), HHR이 작을수록 복원력이 큼.

〈그림 1-5〉 주식시장의 복원력지표 HHR 추이



3. 2014년 3/4분기 주식시장은 선진국 경기 개선에 대한 기대감 상승 및 중국의 경기 둔화에 대한 우려 완화 등으로 비교적 안정적인 상승세를 보일 가능성이 있다. 즉 미국과 유로존의 실물지표 개선과 소비활성화 대책 등 중국 정부의 정책적 대응으로 인한 중국 경기둔화 완화 기대로 투자심리가 개선되며 외국인투자자의 자금이 계속 유입되고 주식시장의 상승요인으로 작용할 가능성이 있다. 그러나 국내 소비가 부진한 가운데 환율 급락으로 인해 수출기업을 중심으로 국내기업의 수익성이 약화되고, 신흥국 시장의 불안정성과 경기 회복에 대한 우려가 잔존하며 투자심리를 위축시킬 경우 주식시장이 다소 하향 조정될 가능성도 있다.

한편, 3/4분기 주식시장 변동성은 전반적으로는 2/4분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 다만 3/4분기중 미국과 유로존에 대한 경기개선 기대감, 신흥국 금융시장의 불확실성 및 원화 강세로 인한 수출기업 실적 악화 우려 등 대내외 변수들의 움직임에 따라 외국인투자자 등의 투자심리가 변화하며 변동성 수준이 등락을 반복할 가능성이 있다.

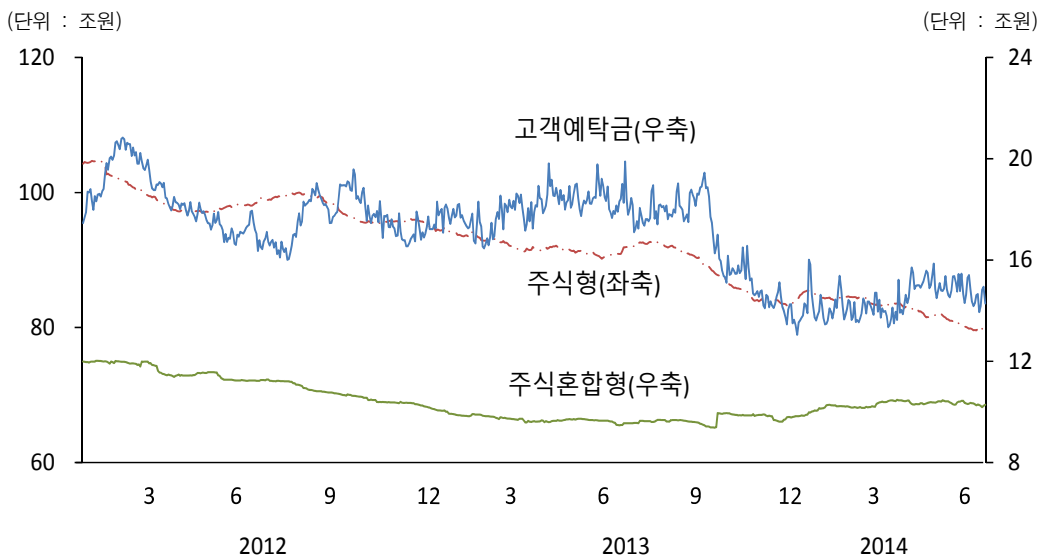
2. 수급 여건

1. 2014년 2/4분기 주식시장의 수급여건을 보면, 고객예탁금은 1/4분기에 비해 전반적으로 증가하며 2/4분기말 14조 2,830억원을 기록하였으나, 주식형과 주식혼합형 수익증권 수탁액은 그 합계가 2/4분기말 90조 2,915억원으로 1/4분기말에 비해 3조 7,263억원 감소하는 모습을 보였다. 이는 주식혼합형 수익증권 수탁액의 경우 6월말 10조 2,773억원으로 동 기간 중 소폭 하락하는 데 그쳤으나, 주식형 수익증권 수탁액의 경우 1/4분기말 83조 5,439억원에서 2/4분기말 80조 142억원으로 감소하며 2013년 하반기부터 시작된 감소세를 지속하는 모습을 보였기 때문이다.

국내 주식형펀드의 경우 4월중 이익실현을 위한 환매로 1.5조원의 자금순유출이 발생하였으나, 4월말 주가지수가 급락하면서 저가매수성 자금이 다시 유입되는 모습을 보였다. 그러나 5월중 주가지수가 2,000pt를 회복하면서 다시 자금이 대규모 순유출을 기록한 후 6월에는 주가지수의 움직임에 따라 순유출입이 반복되는 모습을 보였다. 국내 주식혼합형펀드의 경우 순유출입의 반복이 지속되다 6월 중순 이후엔 순유출을 지속하는 모습을 보였다.

3/4분기에는 선진국을 중심으로 한 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 높아짐에도 불구하고 국내 기업 실적 악화 전망 등으로 시장이 위축되는 경우 고객예탁금과 주식형 수익증권 수탁액이 감소하고 펀드 자금의 순유출이 반복될 가능성이 있다.

〈그림 1-6〉 고객예탁금 및 수탁액 추이



자료 : FnGuide, 금융투자협회

2. 2014년 2/4분기 중 국내 주식시장의 투자자별 매매동향을 살펴보면, 기관투자자와 개인 투자자는 순매도를 보인 반면 외국인투자자는 순매수를 나타내었다. 기관투자자의 경우, 연기금, 보험을 제외한 모든 기관이 순매도함에 따라 기관투자자 전체로는 2/4분기 중 3조 6,981억원의 순매도를 기록하였다. 증권사의 경우 지난 분기의 약 절반 규모인 1조 420억원을 순매도하였고, 은행이 지난 분기 대비 두 배로 증가한 7,487억원을 순매도한 가운데, 투자신탁회사가 2조 3,394억원을 대규모로 순매도하면서 2/4분기 최대 순매도주체가 되었다. 개인투자자는 4월 순매도로 전환한 이후 매도세를 지속하며 2/4분기 중 2조 500억원의 순매도를 기록하였다. 외국인투자자의 경우 4월말 이후와 6월 중순 잠시 매도세를 보이기도 하였으나, 안정된 실적을 보인 전기전자 업종 등을 중심으로 대체적인 매수세를 이어가며 2/4분기 중 5조 7,481억원을 순매수하였다.

3/4분기에는 선진국을 중심으로 한 글로벌 경기 회복 기대감 상승으로 외국인투자자의 순매수세가 지속될 가능성이 높으나, 신흥국 경기 둔화와 금융시장 불안 및 국내기업의 수익성 악화 우려 등 대내외적 요인에 따라 순매도세로 전환될 가능성도 있다.

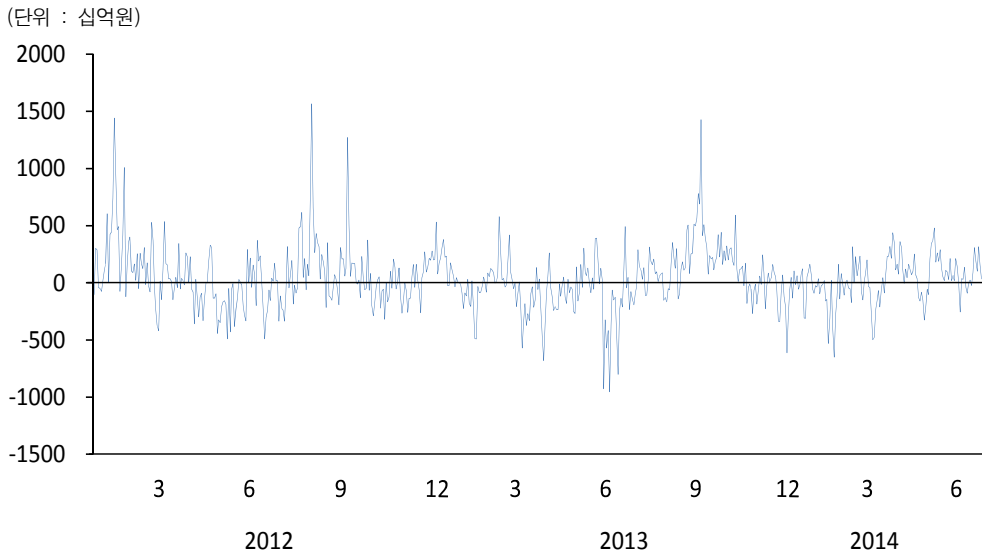
〈표 1-2〉 투자자별 순매수대금 추이

(단위 : 십억원)

	2012	2013		2014		
			3/4	4/4	1/4	2/4
기 관	-846.7	2,442.8	-3,835.4	-1,604.3	1,364.9	-3,698.1
금융투자	1,962.3	1,592.6	-554.7	305.5	-2,076.4	-1,042.0
보험회사	2,917.1	1,729.5	112.8	618.8	441.5	312.1
투자신탁	-5,518.8	-5,399.8	-3,703.6	-1,626.4	1,162.4	-2,339.4
은행	297.9	-2,544.9	-2,094.8	-398.9	-350.3	-748.7
연기금 등	-505.1	7,065.4	2,404.9	-503.4	2,187.6	119.8
개 인	-15,818.5	-5,639.1	-6,631.3	-1,111.8	2,144.4	-2,050.0
외 국 인	16,830.4	3,196.3	10,466.7	2,716.1	-3,509.3	5,748.1

자료 : FnGuide, 『투자주체별 매매동향』

〈그림 1-7〉 외국인투자자 일별 순매수 규모 추이



3. 2014년 2/4분기 중 기업의 주식시장을 통한 자금조달 금액은 월 평균 5,149억원으로 1/4분기의 4,670억원에 비해 증가하였으나 그 비중은 평균 5.0%로 전기 평균 5.2% 대비 소폭 하락하였다. 주식시장을 통한 자금조달 금액이 증가한 것은 대기업을 중심으로 2/4분기 중 유상증자를 통한 주식발행액이 4,995억원으로 증가한 데에 기인한다. 그러나 전반적인 주식시장 침체로 2/4분기 중 기업공개를 통한 자금조달 금액은 154억원을 기록하며 1/4분기의 하락세를 이어갔다.

〈표 1-3〉 기업부문의 자금조달¹⁾

(단위 : 십억원)

	2011	2012	연중	2013		2014	
				3/4	4/4	1/4	2/4
조달총액(A) ²⁾	11,945.3	10,921.4	10,124.9	8,730.2	11,777.5	8,988.3	10,393.8
주식시장(B) ³⁾	1,075.1	197.0	433.5	121.9	1,022.0	467.0	514.9
기업공개	221.7	38.9	91.4	31.2	258.8	19.7	15.4
유상증자	871.9	158.1	342.1	90.7	763.2	447.3	499.5
B/A	9.0	1.8	4.3	1.4	8.7	5.2	5.0

주 : 1) 월평균 기준 2) 회사채 및 주식 등 직접금융 자금조달 총액 3) 유가증권거래소 및 코스닥 합계
자료 : 금융감독원

2014년 3/4분기에는 여전히 기업공개 시장이 크게 활성화되기 어려운 가운데, 대기업들의 재무구조 개선을 위한 유상증자 수요가 유지되며 유상증자를 통한 자금조달 비중이 높게 지속될 것으로 예상된다.

코넥스시장 개장의 현황 및 평가

지난해 정부는 창업 초기 중소·벤처 기업들의 자본시장을 통한 원활한 자금조달을 위해 중소기업 전용 주식시장인 코넥스(KONEX: KOrea New EXchange) 시장을 개설하기로 하고 2013년 7월 1일 동 시장을 개장하였다. 코넥스 시장은 중소기업기본법상 중소기업이 발행하는 주식만 상장 가능한 시장으로, 성장가능성은 크나 기존의 유가증권시장이나 코스닥시장에 상장하기에는 규모가 작고 상장 요건 부담이 큰 창업 초기 중소·벤처기업의 주식을 전문적으로 거래하는 곳이다.

정부는 올해 7월 1일 코넥스 시장 개장의 1년 성과를 발표하였는데, 이에 따르면, 개장 이후 코넥스시장은 일부 유망 중소·벤처 기업의 자금조달 경로로서의 기능을 일정 수준 수행한 것으로 보인다. 개장 당시 21개사였던 코넥스 상장기업 수는 2014년 6월말 현재 55개사로 증가하였는데, 이 중 대부분은 IT, BT 등 기술성장 분야의 중소벤처·이노비즈 기업이다. 상장기업 수가 증가하면서 시가총액도 개장 당시 4,689억원에서 2014년 6월말 11,815억원으로 증가하였다. 다만 거래규모의 경우 2014년 들어 일평균 거래대금이 2.6억원으로 전년의 3.9억원 대비 감소하며 다소 미흡한 모습을 보이고 있는데, 정부가 코넥스시장 활성화 방안이 포함된 '기업 상장 활성화 방안'을 올해 4월 발표하면서 이후 거래규모가 다시 증가하는 추세를 보이고 있다.

한편, 코넥스시장의 성공 여부는 기업의 자금조달 실적, 코스닥 이전상장, 기관투자자 참여 확대 등으로 판단할 수 있다. 코넥스 상장 기업들은 실적이 양호한 기업을 중심으로 자금조달 실적이 증가하여 지난 1년간 총 12개사가 486억원을 조달한 것으로 나타나는데, 다만 공모 방식을 통한 것은 약 30억원(2건)에 그쳐 자금조달 방식을 다양화하기 위한 노력이 필요한 상황이다. 또한 현재까지 코스닥으로 이전상장한 기업은 단 1개로서, 정부는 이전상장 활성화를 위해 이미 제시된 기업의 신속이전상장 요건을 보완하고, 해당 요건을 갖춘 기업에 대해 코스닥시장 상장요건을 대폭 완화할 계획이다. 한편 유관기관 공동펀드를 포함한 기관투자자들은 6월말 기준으로 코넥스 시장에서 약 461억원을 매수한 상황이며 일부 투자회수 실현을 통한 매도가 발생하고 있다. 최근에는 코넥스시장에 대한 인지도가 개선되면서 개인투자자의 참여가 확대되고 있는데, 6월말 현재 개인투자자의 매매비중은 59.5%로 투자 주체 중 가장 높다.

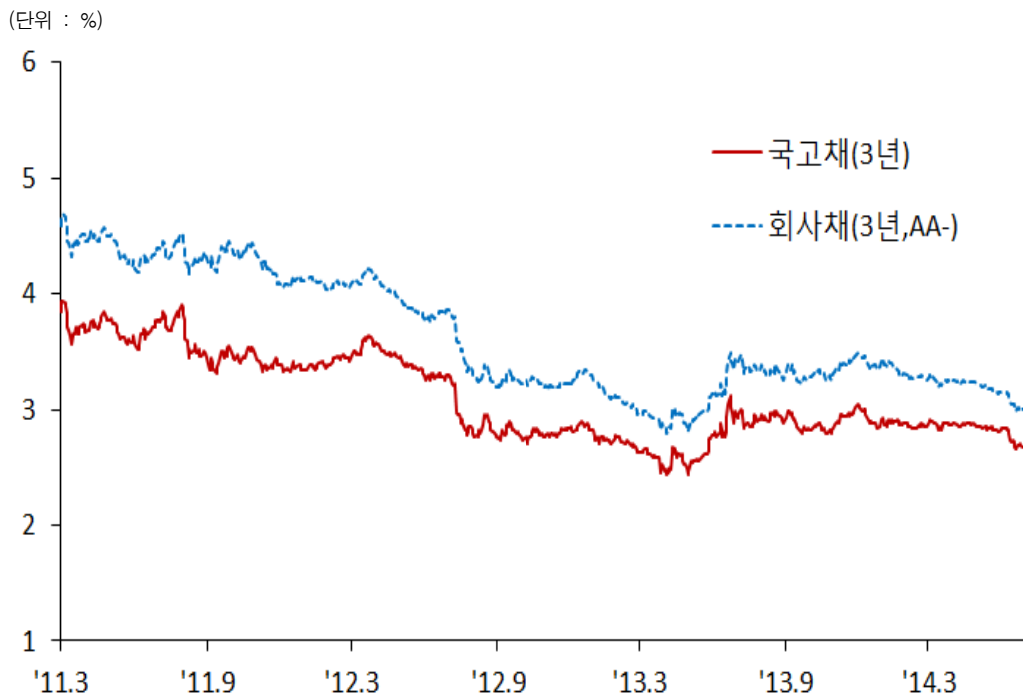
즉, 코넥스시장은 유망 중소·벤처기업의 직접적인 자금조달 통로를 마련하고 성장을 지원하는 취지를 일정 수준 달성하고는 있으나, 아직 거래규모나 기업의 자금조달 규모가 미흡하고 기업 자금조달 방식이 다양화되어 있지 못하며 아직까지 이전상장 기업이 1개에 그치고 있어 코넥스시장의 성공을 위해서는 이러한 문제들을 지속적으로 개선해 나가야 하는 상황이다.

제 3 장 채권시장

1. 채권수익률

1. 2014년 2/4분기 말 국고채 3년물 금리는 1/4분기 말 2.87% 대비 19bps 하락한 2.68%를 기록하였다. 4월 초 한국은행 총재의 기준금리 인하 가능성 부인 발언에 따라 기준금리 인하 불확실성이 약화된 이후 국고채 3년물 금리는 5월 중순까지 외국인 국채 선물 매매에 반응하며 2.83~2.89%의 좁은 범위에서 등락을 거듭하였다.

<그림 1-8> 채권수익률 추이



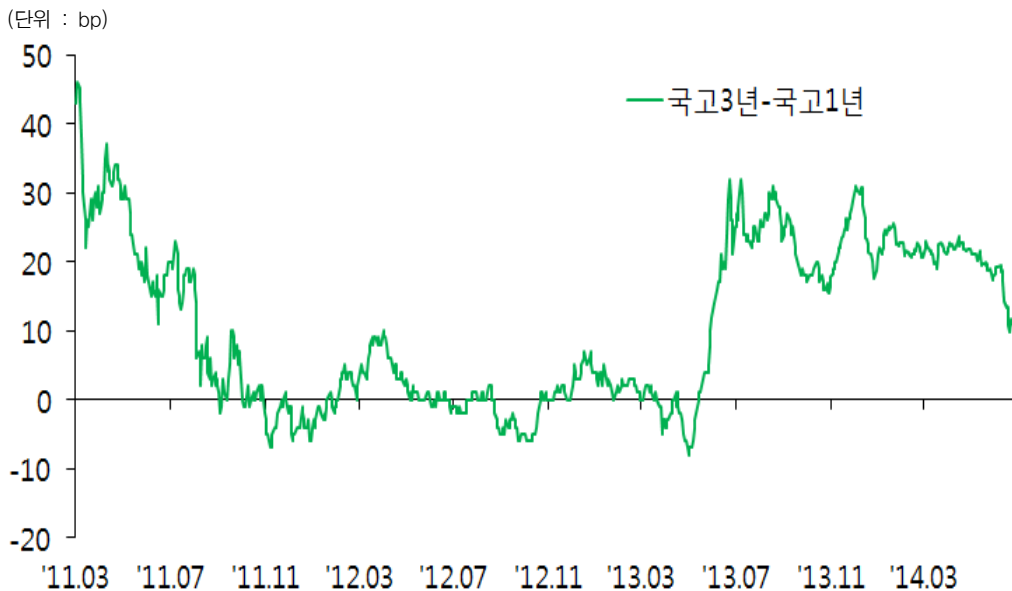
자료 : FnGuide

그러나 6월 들어서 국고채 3년물 금리는 하락세로 전환되었다. 6월 6일 ECB는 기준금리를 0.25%에서 사상최저치인 0.15%로 인하하고, 마이너스 예금금리를 처음으로 도입하는 등의 완화적 통화정책을 발표하였다. 한편 6월 11일 세계은행은 세계 경제성장률 전망치를 3.2%에서 2.8%로 하향 조정하였다. 여기에 이라크 사태 관련 불안정성의 확대로 글로벌 안전

자산 선호 현상이 강화됨에 따라 국고채 3년물 금리는 6월 중순 2.74%까지 하락하였다. 이후에도 IMF가 미국의 올해 경제성장률을 2.8%에서 2.0%로 하향 조정하고, 미 연준이 자산 매입정책 종료 이후에도 상당 기간 동안 현재의 제로금리 수준을 유지한다는 발표를 함에 따라 미 연준의 조기 금리 인상 우려가 약화되며 국고채 금리는 추가 하락압력을 받았다. 또한 상반기 국내 내수 부진에 따른 기준금리 인하 기대감 형성과 기관투자자의 국채 선물 순매수 등의 영향으로 국고채 3년물 금리는 한때 2.66%까지 하락하였다가 이후 2.68%로 2/4분기를 마감하였다.

2. 2014년 2/4분기 말 장단기스프레드(국고채 3년물 금리-국고채 1년물 금리)는 10.2bps로 1분기 말 21.2bps 대비 11bps 하락하였다. 4월에는 장단기 스프레드가 큰 변동 없이 21bps대에서 유지되었다. 그러나 국고채 금리가 미 국채 금리와 높은 연관성을 보이는 가운데 5월 중 미 중기 금리 하락이 국내 중기 금리에 반영되면서 장단기스프레드가 4월대비 3.9bps 축소되었다. 특히 6월 중에는 국고채 1년물 금리는 5.9bps 감소한 반면, 3년물 금리는 13.5bps 하락하면서 장단기 스프레드는 5월 대비 13.5bps 축소되었다.

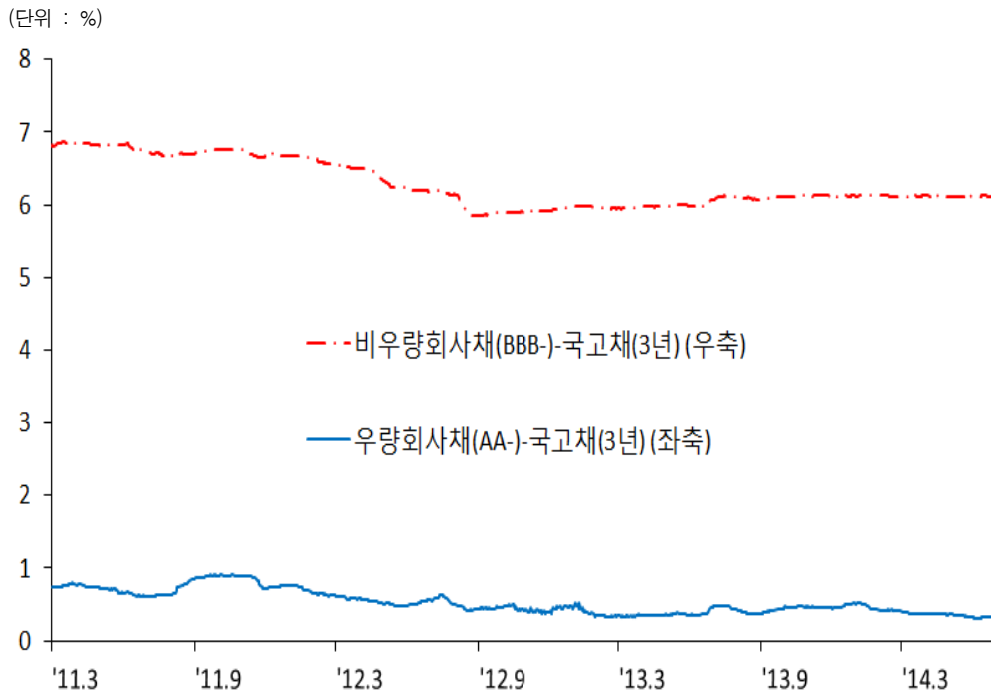
〈그림 1-9〉 국고채 장단기스프레드 추이



자료 : FnGuide

3. 신용스프레드는 우량회사채 시장과 비우량회사채 시장 모두 전분기대비 소폭 감소하면서, 회사채 시장 내 양극화 현상이 다소 완화되는 모습을 보였다. 구체적으로, 국고채 3년물과 우량회사채(AA-등급 기준) 3년물 간 스프레드는 1분기 말 37bps에서 2분기 말 33bps로 4bps 하락하였고, 동 기간 국고채 3년물과 비우량회사채(BBB-등급 기준) 3년물 간 스프레드는 613bps에서 611bps로 2bps 축소되었다. 하지만 기본적으로 3/4분기에도 우량회사채는 기관투자자의 채권 투자 수요를 중심으로 견조하게 유지되는 반면, 비우량회사채의 투자 수요는 확대되지 못한 채 양극화 현상이 다소 지속될 것으로 예상된다.

〈그림 1-10〉 국고채와 회사채(AA-, BBB-) 수익률 간 스프레드 추이

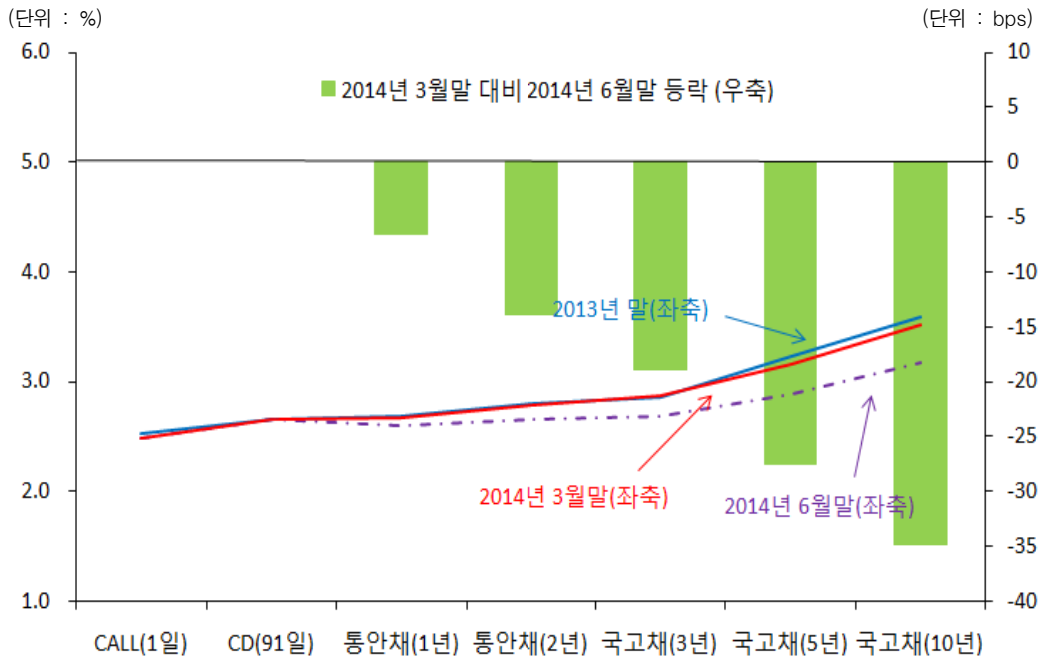


자료 : FnGuide

4. 2014년 2/4분기 중 채권수익률의 만기구조의 변화를 살펴보면, 수익률 곡선의 기울기가 장기물로 갈수록 1/4분기 말에 비해 다소 완만해지는 모습이 나타났다. 이는 내수 부진에 따른 기준금리 인하 기대감 상승과 미국 경제 성장률 전망치 하향 조정, 유럽의 양적완화 정책 등이 금리 하락 요인으로 작용하며 장기물 금리를 하락시킨 데 기인한다.

〈그림 1-11〉

채권수익률의 만기구조



자료 : FnGuide

5. 2014년 2/4분기 중 채권 금리는 경기 회복 부진과 한은의 기준금리 인하로 인해 1/4 분기에 비해 소폭 하락할 것으로 전망된다. 한은이 기준금리 기조를 중립에서 하향으로 전환 하였는데, 이에 따라 3/4분기 기준금리 인하시 채권 금리가 상당 부분 이를 반영할 것으로 보인다. 기준금리 인하가 단행되지 않더라도, 인상 가능성이 축소된 상황에서 채권 금리의 상승 폭은 제한적일 것이다. 특히 장기물의 경우 보험사와 연기금 투자 수요 확대와 맞물려 금리 하락 가능성이 높다고 판단된다.

2. 채권발행

1. 2014년 2/4분기 중 채권 발행 추이를 살펴보면, 회사채와 통안증권, 그리고 국고채 모두 발행이 증가하며 전체 채권 발행규모가 증가하였다. 2014년 4~5월 중 국고채는 월평균 9.0조원이 발행되어 2014년 1/4분기 월평균 발행량 8.3조원에 비해 8.4% 증가하였다. 4~5월 중 자산유동화증권(ABS)을 포함한 회사채의 전체 발행규모는 월평균 8.7조원으로 2014년

1/4분기 월평균 6.9조원 대비 26.4% 증가하였다. 이는 위축되었던 A등급 회사채의 투자 수요가 회복된 데 기인한다. 한편 통안증권은 4~5월 중 월평균 발행량이 2014년 1/4분기 대비 2.3% 증가하여 발행량이 16.1조원을 기록하였다.

2. 3/4분기 국고채 발행은 정부 발행 계획에 따라 장기물 발행은 증가할 것으로 보이나, 상반기 국고채 발행물량이 연중 계획대비 53.7%로 절반을 넘김으로써 3/4분기 중 국고채 전체 발행량은 소폭 감소할 것으로 예상된다. AAA~AA등급 공사채, 금융채, 회사채에 대한 투자수요는 1/4분기와 같이 여전히 견조한 가운데, 위축되었던 A등급 회사채 수요가 다소 회복됨에 따라 전체 회사채 발행량은 소폭 증가할 것으로 전망된다.

〈표 1-4〉 주요 채권발행 추이

(단위 : 조원)

		2012	2013					2014					
			1/4	2/4	3/4	4/4	1월	2월	3월	1/4	4월	5월	
국 고 채	발 행	79.7	20.2	21.2	24.0	23.0	88.4	7.6	9.0	8.3	24.9	8.5	9.5
	순 증 ¹⁾	22.8	9.7	11.7	6.4	10.1	37.8	7.5	8.7	7.5	23.7	8.2	7.5
통 안 증 권	발 행	167.2	43.1	44.7	41.7	45.5	175.0	15.6	15.8	16.1	47.5	16.5	15.9
	순 증	-1.7	4.8	-2.4	-0.5	-1.2	0.6	4.0	-0.9	4.0	7.1	0.4	4.0
회 사 채 ²⁾	발 행 (ABS)	101.8 (18.4)	21.4 (4.3)	22.7 (5.5)	20.1 (3.3)	26.3 (7.4)	90.5 (20.5)	7.2 (1.2)	7.3 (2.3)	6.2 (1.1)	20.8 (4.6)	9.0 (1.8)	8.5 (2.4)
	순 증	-0.3	-0.4	-2.9	-3.5	2.0	-4.8	-1.2	-3.2	-1.2	-5.6	0.6	-1.2

주 : 1) 순증=발행-상환(조기차환+조기상환)

2) 금융채(은행채 제외) 및 ABS 발행 포함, () 안은 ABS 발행실적

자료 : 금융감독원 보도자료, 한국은행

3. 채권 수요 및 거래

1. 2014년 2/4분기 중 투자자별 채권거래 현황을 살펴보면, 외국인과 개인, 그리고 기관 투자자 모두 순매수가 증가하였다. 이는 경기 회복 부진에 따른 기준금리 인하 기대감 상승과 미 연준의 조기 금리 인상 우려의 해소, 그리고 글로벌 경기 회복 속도 둔화 및 이라크

관련 리스크 등과 같은 대내외 요인에 따라 안전자산 선호 현상이 강화되었기 때문이다. 기관별로 살펴보면, 2/4분기 중 은행과 기금의 순매수 규모가 각각 7.7조원, 11.9조원으로 전분기 대비 31.3%, 0.8% 감소하였다. 그러나 2/4분기 중 자산운용, 보험, 종금·금고, 기타 법인의 순매수 규모가 각각 전분기대비 1.5%, 5.3%, 17.2%, 97.1% 늘어나면서 전체적으로 기관투자자의 순매수 규모는 증가하였다. 한편 2014년 1/4분기에 6.0조원 순매수했던 외국인투자자의 경우 순매수가 전분기대비 108% 증가한 2/4분기 중 12.6조원을 기록하였다. 또한 2014년 1/4분기에 0.5조원의 채권을 순매수했던 개인투자자는 2014년 1/4분기에도 0.6조원을 순매수하였다.

〈표 1-5〉 기관별 채권 순매수 추이

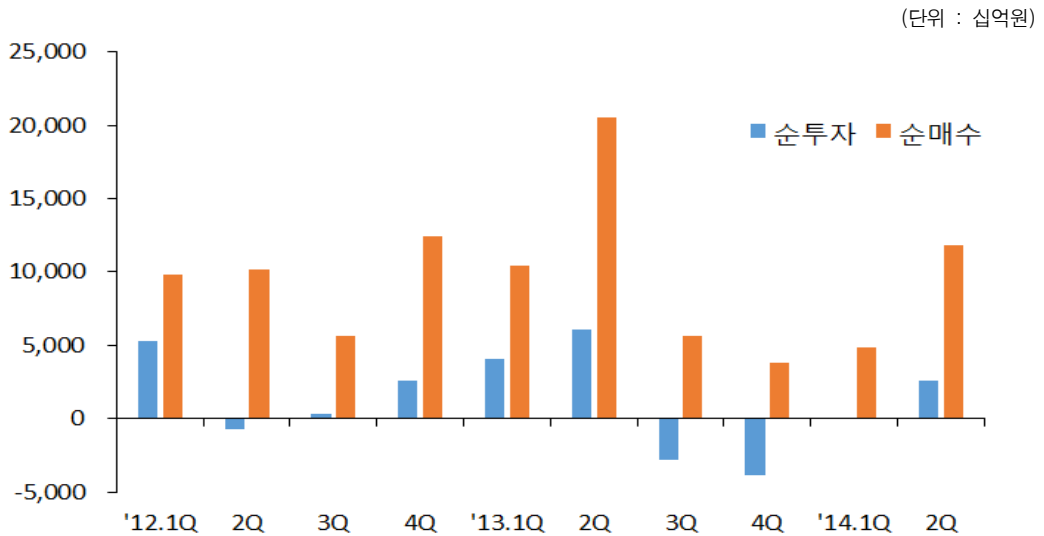
(단위 : 십억원)

	2012				2013				2014	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
은행	24,132	7,893	16,084	17,283	3,750	12,925	3,874	7,815	11,218	7,710
자산운용	24,010	29,270	26,459	21,972	27,933	27,141	31,259	31,900	34,720	35,234
보험	16,317	13,463	15,765	19,636	18,320	19,545	18,084	21,075	15,210	16,015
종금·금고	2,947	1,193	1,951	4,426	2,686	3,692	2,451	4,128	2,187	2,563
기금·공제	14,401	10,555	8,546	7,946	11,183	12,598	10,727	12,109	12,091	11,990
외국인	9,809	10,304	6,307	12,610	10,526	20,464	5,529	3,832	6,060	12,639
기타법인	12,940	7,598	10,601	9,107	8,928	9,785	7,052	9,044	5,037	9,929
개인	1,769	1,392	1,038	606	459	445	577	501	595	605
전체	106,326	81,668	86,749	93,585	83,787	106,597	79,552	90,402	87,118	96,685

주 : 장외시장 거래량 기준이며, 순매수는 매매일 기준(결제일 기준이 아님)으로 만기상환 금액이 포함되어 있지 않아 금융감독원 통계와 일치하지 않음.

자료 : 금융투자협회

〈그림 1-12〉 외국인 채권 순투자 및 순매수 추이¹⁾



주 : 1) 순투자=순매수-만기상환 금액
 자료 : 금융감독원 보도자료, 『외국인 증권투자 동향』

2. 2014년 2/4분기 채권거래량은 1,607조원으로 2014년 1/4분기 1,506조원 대비 6.7% 증가하였다. 채권종류별 거래규모를 살펴보면, 국고채 거래량은 1,050조원으로 2014년 1/4분기 926조원보다 13.4% 증가하였다. 반면 통안증권 거래규모는 293조원으로 2014년 1/4분기 302조원 대비 3.1% 감소하였다. 또한 회사채 거래량도 2014년 2/4분기 42조원으로 2014년 1/4분기 49조원 대비 14.4% 감소하였다. 한편 2/4분기 장내거래는 325조원으로 전체 채권거래 1,607조원 중 20.2%를 차지하여 전분기 16.1% 대비 4.1%p 증가하였다.

〈표 1-6〉 채권종류별 거래실적 추이

(단위 : 조원)

	2012					2013					2014	
	1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4
국 고 채	964	1,110	1,363	1,125	4,562	1,275	1,405	1,096	1,082	4,858	926	1,050
통안증권	382	368	387	347	1,484	343	463	302	291	1,399	302	293
회 사 채	57	46	47	43	193	51	44	43	38	176	49	42

주 : 거래량 기준
 자료 : 한국금융투자협회

〈표 1-7〉

장내 및 장외채권 거래실적 추이

(단위 : 조원)

	2012					2013					2014	
	1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4	3/4	4/4		1/4	2/4
장 내	266	310	410	293	1,279	323.3	324.1	297.7	326.4	1,271.5	242.6	325.3
장 외	1,377	1,445	1,617	1,452	5,891	1,581	1,826	1,361	1,321	6,088	1,263.6	1,282.2
총 거래	1,643	1,755	2,027	1,745	7,170	1,904	2,150	1,658	1,648	7,360	1,506.2	1,607.6

주 : 거래량 기준

자료 : 한국금융투자협회

커버드본드 도입 현황과 활성화 방안

‘이중상환청구권부채권 발행에 관한 법률(커버드본드법)’이 올해 4월 15일부터 시행되면서 시중은행의 커버드본드 발행이 가능해졌다. 현재 커버드본드는 미국, 영국, 호주 등 다수 해외 국가에서 발행되고 있으며 아시아에서는 우리나라에서 최초로 법제화되었다.

커버드본드는 은행 등 발행기관이 일정 요건을 갖춘 우량자산을 담보로 하여 발행하는 채권으로, 투자자는 발행자의 도산 시 담보자산에 대한 우선청구권과 발행자인 금융기관에 대한 소구권을 함께 보유하는 이중상환청구권(Dual Resource)를 보유한다. 커버드본드의 담보자산은 발행 금융기관의 대차대조표에 남아있지만, 발행기관의 다른 자산과는 법적으로 절연되어 있어 채권자들은 발행기관의 파산위험으로부터 분리된 우선청구권을 가진다. 그리고 투자자는 발행기관 파산 시, 기초자산 집합에 대한 우선변제권으로 모두 변제받지 못한 경우 발행기관의 다른 자산에 대한 선순위청구권을 행사할 수 있어 담보부채권이나 자산유동화증권보다 안정성이 높다. 이와 같은 커버드본드의 안정성과 유용성은 글로벌 금융위기를 거치면서 더욱 주목받고 있으며, 실제로 글로벌 커버드 본드의 발행 잔액은 2003년 이후 2012년까지 두 배 가량 증가하였으며, 연간 발행액 또한 꾸준히 증가하고 있다. 이에 금융당국은 커버드본드법을 제정함으로써 다음과 같은 정책효과를 거두고자 하였다. 우선 발행자인 은행은 저비용의 안정적 자금조달 수단을 확보하고, 바젤Ⅲ 유동성 규제를 준수하며, 장기·고정금리 대출 재원을 확보할 수 있는 것으로 기대하였다. 아울러 투자자에게도 양질의 투자기회가 제공될 것으로 기대하였다. 마지막으로 금융시장 차원에서도 장기 채권 시장 활성화와 가계부채 구조 개선을 도모하였다. 하지만 이러한 금융당국의 기대와는 달리 아직 커버드본드는 발행되지 않고 있는데, 이는 최근 금리 수준이 현저히 낮아 조달 금리 측면에서 은행들의 커버드본드 발행 유인이 크지 않는 것으로 판단된다.

이에 따라 금융당국은 추가 조치를 통해 커버드본드의 시장 조성을 유도할 가능성이 있다. 우선 기존 MSB와 구분을 명확히 할 수 있을 것이다. 또한 커버드본드 발행 시 수요자 니즈에 대한 고려가 선행되고 커버드본드 담보자산 요건을 완화하여 기초자산의 부족 가능성을 예방하는 방안도 검토해 볼 수 있다.

〈표〉 전세계 커버드본드의 발행 추이

(단위 : EUR billion)

	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12
발행 잔액	1,498	1,553	1,676	1,881	2,022	2,279	2,394	2,503	2,674	2,813
발행액	400	374	470	501	464	650	532	611	679	707

자료 : ECBC(European Covered Bond Council)

제 4 장 외환시장

1. 원/달러 환율 동향

1. 2014년 2/4분기말 원/달러 환율은 1,011.8원으로 전분기말 1,064.7원보다 5.2%절상되었다. 2/4분기 중 원/달러 환율은 미 연준의 정책금리 조기인상 우려 완화에 따른 글로벌 달러화 약세, 경상수지 흑자 지속, 외국인 증권투자자금 유입 지속 등으로 하락세가 지속되었다. 4월 중에는 미 연준의 정책금리 조기인상 우려 완화 등으로 달러화가 약세를 보인 가운데 경상수지 흑자 지속 및 외국인 주식 순매수 전환 등으로 하락하였다. 5월 중 월초에는 유럽중앙은행의 추가완화정책에 대한 기대로 국제금융시장에서 달러화가 강세를 보였으나 외국인 증권투자자금 유입 지속, 경상수지 흑자 지속 및 수출업체의 달러화 매도 등으로 하락하는 모습을 보였다. 6월 중 월초에는 외환당국 개입에 대한 경계감으로 반등했으나 유럽 중앙은행의 통화완화 정책시행, 미 연준의 초저금리 정책 지속 시사, 중국 경제지표 호조 등으로 하락세를 지속하였다.

2. 4월중 원/달러 환율은 미국 경제지표 호조 등에도 불구하고 미 연준의 정책금리 조기인상 기대 약화(3월 FOMC 의사록 공개)로 달러화가 약세를 보인 가운데 경상수지 흑자규모 확대, 중국의 경기부양 기대, 외국인 유가증권 투자의 순매수 전환, 수출업체의 달러화 매도 등으로 하락하는 모습을 보였다. 월중 원/달러환율이 1,030원대 초반까지 급락하자 외환당국(기획재정부, 한국은행)이 개입하여 원/달러 환율의 추가 하락을 제한하였다. 이에 따라 4월 말 원/달러 환율은 1,033.2원으로 전월말 1,064.7원보다 3.0% 절상되었다.

3. 5월중 원/달러 환율은 월초에는 유럽중앙은행의 통화정책회의(5.8일) 이후 유로존의 추가완화정책에 대한 기대 확산, 미국 경제지표 호조 등으로 달러화가 강세를 보였으나, 중순 이후 외국인 국내 주식 순매수 재개, 경상수지 흑자 지속 및 수출업체의 네고물량 출회 등으로 하락하는 모습을 보였다. 이에 따라 5월말 원/달러 환율은 전월말(1,033.2원)대비 1.3% 절상된 1,020.1원을 기록하였다.

〈그림 1-13〉

원/달러 환율 추이

(단위 : 원/달러)



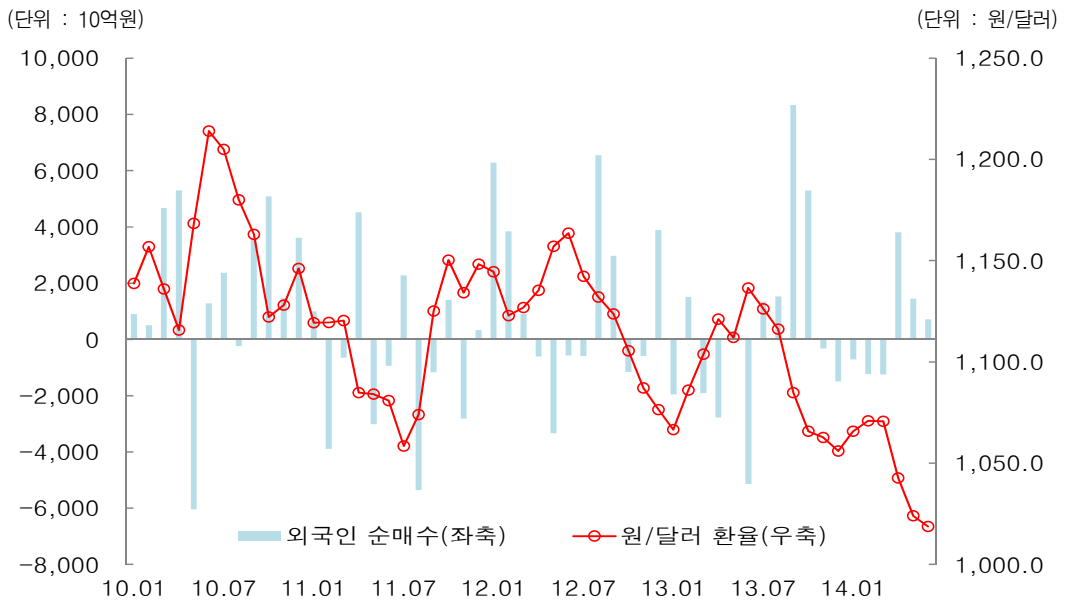
자료 : 한국은행

4. 6월중 원/달러 환율은 월초에는 외환당국 개입에 대한 경계감으로 반등했으나 유럽중앙은행이 6월 통화정책회의(6.5일)에서 기준금리 인하(0.25% → 0.15%), 마이너스 예금금리 도입(0% → -0.10%), 국채매입프로그램(SMP) 불태화 중단, Targeted LTRO 도입 등 통화완화 정책을 발표함에 따라 1,020원을 하회하는 수준까지 하락하였다. 이후 외환당국의 개입에 대한 경계감과 외국인의 국내 주식 차익 실현으로 1,020원대 중반까지 반등하였으나, 중순에는 미 연준이 6월 FOMC(6.17~18일)에서 초저금리 정책 지속을 시사함에 따라 1,010원대로 재차 하락하였다. 이후 중국의 제조업 지표 호조에 따른 경기 회복에 대한 기대, 아시아 통화 강세 등으로 원/달러 환율은 하락세를 지속하였다. 이에 따라 6월말 원/달러 환율은 1,011.8원으로 전월말 1,020.1원보다 0.8% 절상되었다.

5. 2/4분기 중 외국인 투자자의 주식 순매수 규모는 6.0조원을 기록하였으며, 채권 순투자 규모는 2.6조원을 기록하였다. 4월중 외국인 주식투자는 신흥국 증시 강세, 미국의 정책 리스크 감소 등 대외여건 개선으로 6개월만에 순매수로 전환하여 총 3.8조원 순매수를 기록하였다. 외국인 채권투자는 원/달러 환율 하락과 미국 국채 금리하락 등에 따른 채권수요 증가로 전월에 이어 총 1.3조원 순투자를 기록하였다. 5월중 외국인 주식투자자는 월초에는 환율하락의 영향으로 매도세를 보였으나 글로벌 경기 회복 기대 및 삼성그룹주 강세로 순매수세로 전환하여 총 1.5조원을 순매수하였다. 한편, 외국인 채권투자는 미 연준의 테이

퍼링 지속에도 불구하고 미국 국채금리가 하락하면서 0.8조원 순투자를 기록하였다. 6월중 외국인 주식투자는 월초에는 순매수를 보이다가 중반 이후 매도세가 이어지면서 순매수 폭이 감소하여 총 0.7조원 순매수를 기록하였다. 외국인 채권투자는 대규모 만기상환(5.2조원)에도 순매수 규모가 크게 증가하며 0.4조원 순투자를 기록하였다.

〈그림 1-14〉 외국인투자자의 주식순매수¹⁾ 및 환율²⁾ 추이



주 : 1) 코스닥시장 포함, 거래대금 기준

2) 원/달러 환율은 증가 월평균

자료 : 금융감독원, 한국은행

2. 외환거래 동향

1. 2014년 1/4분기 중 현물환 및 외환스왑 등 은행 간 시장의 외환거래규모(외국환증개회사 경우 거래·일평균 기준)는 전 분기(173.7억 달러)에 비해 12.8% 증가한 196.0억 달러를 기록하였다. 상품별로 살펴보면, 외환스왑이 91.3억 달러로 거래 규모가 가장 크고 현물환(87.3억 달러), 통화스왑 및 옵션 등의 기타파생상품거래(15.7억 달러)의 순이다. 한편, 1/4분기 중 원/달러 환율의 일중 변동 폭 및 전일대비 변동 폭은 일부 신흥국의 통화 가치 급락, 위안화 환율의 변동성 확대 등으로 전 분기(3.4원 및 2.0원)에 비해 확대되어 각각 4.9원 및 3.8원을 기록하였다.

〈표 1-8〉 은행간 외환거래¹⁾ 추이

(단위 : 일평균, 억 달러)

	2011	2012	2013					2014
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
현 물 환	90.6	91.2	83.1	95.5	92.1	76.6	66.8	87.3
선 물 환	1.1	0.9	0.9	1.2	1.0	0.9	1.3	1.8
외 환 스왑	104.6	109.0	102.7	109.1	111.2	98.5	90.6	91.3
기 타 ²⁾	16.5	14.5	15.1	14.8	15.7	14.6	15.0	15.7
계	212.7	215.6	201.8	220.6	219.9	190.7	173.7	196.0

주 : 1) 외국환중개회사 중개거래

2) 통화스왑 및 옵션 등

자료 : 한국은행

2. 2014년 1/4분기 중 국내기업의 선물환 거래는 47억 달러 순매입으로 전분기(64억 달러 순매입)보다는 규모가 줄었으나 순매입이 지속되었다. 이는 환율 상승을 우려한 수입업체들의 선물환 매입이 지속되는 가운데 조선·중공업체의 수주 호조세 등으로 선물환 매도가 증가하였기 때문이다.

3. 2014년 1/4분기 중 외국인들의 역외선물환(NDF) 거래는 중국의 경기둔화 우려, 신흥국 금융불안 및 미 연준의 조기 금리인상 가능성 부각 등에 따른 위험자산 선호심리 위축으로 큰 폭의 순매입이 발생함에 따라 전분기의 44.5억 달러 순매도에서 84.2억 달러 순매입으로 전환하였다.

〈표 1-9〉 국내기업의 선물환거래 추이

(단위 : 억 달러)

	2011	2012	2013					2014
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
매 도(A)	1,125	799	1,015	294	307	172	217	227
매 입(B)	982	1,040	1,031	231	248	271	281	274
순 매 도 ¹⁾ (A-B)	144	-241	-16	63	60	-99	-64	-47

주 : 1) +는 순매도, -는 순매입

자료 : 한국은행

〈표 1-10〉 역외 차액결제 선물환(NDF) 순매매¹⁾ 추이

(단위 : 억 달러)

	2011	2012	2013	2014				2014 1/4
				1/4	2/4	3/4	4/4	
NDF 순매입 ²⁾	145.5	-29.4	125.3	110.9	96.9	-41.3	-44.5	84.2

주 : 1) 국내 외국환은행과의 NDF(ND Swap 포함) 거래 기준

2) +는 순매입, -는 순매도

자료 : 한국은행

3. 원/달러 환율 전망

1. 3/4분기 중 원/달러 환율은 경상수지 흑자, 선진국의 완화적 통화정책 지속 가능성 등 하락요인이 있으나 미국 경기개선에 따른 통화정책 방향 전환 우려 등으로 추가 하락이 제한되면서 하락요인과 상승요인이 대체로 균형을 이룰 것으로 전망된다. 미 연준의 조기 금리 인상 우려 완화에 따른 외국인 자금 유입, ECB의 양적완화정책 시행에 따른 글로벌 유동성 확대, 중국의 경기둔화 우려 완화 등 대외적 요인과 경상수지 흑자 지속 등 원화 자체의 강세요인이 원/달러 환율의 하락요인으로 작용하겠으나, 수출 대기업 실적 우려와 외환당국의 개입 경계감 등이 환율의 하락을 제약할 전망이다. 한편, 미국 경기 회복에 따른 글로벌 달러화 강세 가능성, 일본 소비세 인상에 대응한 일본은행의 완화적 통화정책 확대 가능성, 유로존 불안 재연 가능성, 북한 및 동유럽 등의 지정학적 위험 등도 원/달러 환율의 상승압력으로 작용할 전망이다.

〈표 1-11〉 주요 IB의 국제환율 전망

	2012	2013	2014				2015
			1/4	2/4	3/4	4/4	
달러/유로	1.32	1.37	1.38	1.37	1.34	1.32	1.28
엔/달러	85.86	105.31	103.23	101.33	104	106	112
위안/달러	6.23	6.05	6.22	6.20	6.19	6.15	6.00
원/달러	1,070.6	1,055.3	1,064.7	1,011.8	1,020	1,023	1,000

주 : 기말기준, 투자은행 전망치('14.7.7 기준)의 중간값

자료 : 한국은행, Bloomberg

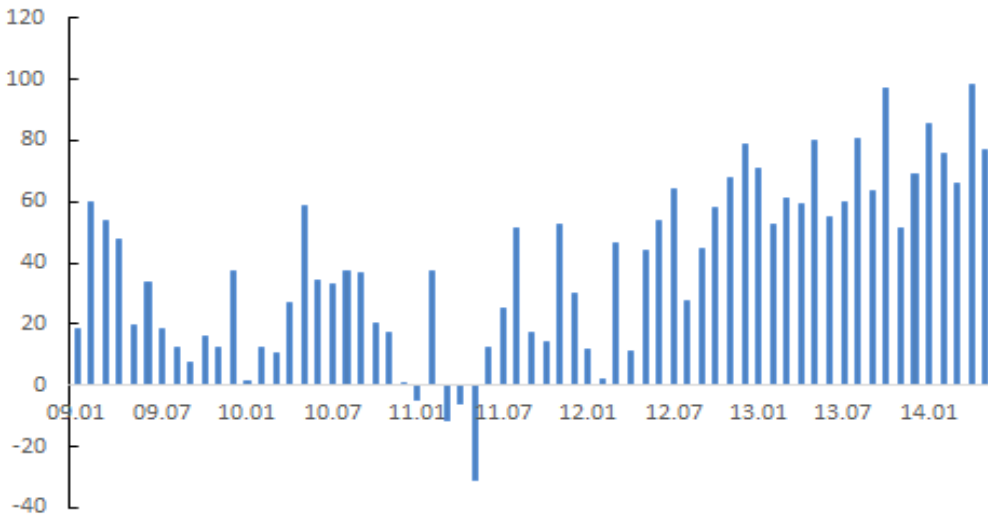
2. 원/달러 환율의 하락 요인으로는 경상수지 흑자가 지속되는 가운데 미 연준의 조기 금리 인상 우려 완화에 따른 외국인 자금 유입 지속, 중국의 경기둔화 우려 완화, ECB의 양적완화 정책 시행에 따른 유로존의 경기개선 기대 등을 들 수 있다.

IMF 전망에 따르면, 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 이전 3년간의 성장률 둔화에서 반동하여 2013년 2.9%보다 높은 3.6%의 성장을 기록할 것으로 보인다. 글로벌 경기회복으로 對 선진국 수출을 중심으로 수출이 증가하겠으나, 원자재 가격 안정, 내수회복 부진 등에 따라 수입은 증가세가 둔화되어 대폭의 경상수지 흑자가 당분간 지속될 것으로 보인다. 한편, 경상수지 흑자 이외에도 선진국에 비해 상대적으로 양호한 재정수지, 견조한 경제성장률, 글로벌 금융위기 직후에 비해 개선된 외채 건전성 및 확대된 외환보유액 규모 등의 양호한 국내 기초경제여건을 배경으로 외국인 투자자금이 유입되어 원/달러 환율의 하락 압력으로 작용할 것으로 보인다.

미국 연준은 6월 FOMC(6.17~18일)에서 7월부터 모기지담보증권(MBS) 매입 규모와 국채 매입규모를 각각 50억 달러씩 총 100억 달러 축소하기로 결정하고, 현재의 저금리 기조를 양적완화를 종료한 후에도 상당기간 유지할 것이라는 기존의 입장을 재확인했다. 이에 따라 글로벌 금융시장에서 신흥국 통화 등 위험자산에 대한 선호가 지속되면서 외국인 투자자금이 유입될 것으로 보인다.

〈그림 1-15〉 경상수지 추이

(단위 : 억 달러, 계절조정)



자료 : 한국은행

ECB의 양적완화정책 시행에 따른 유로존의 경기개선 기대와 함께 제조업 지표 호조 등 중국의 경기 회복은 원/달러 환율의 하락요인으로 작용할 전망이다. 유로존은 완만한 경기 회복세가 지속되고 있는 가운데 디플레이션 우려가 이어지면서, ECB는 6월 통화정책회의(6.5일)에서 기준금리 인하(0.25%→0.15%), 마이너스 예금금리 도입(0%→-0.10%), 국채 매입프로그램(SMP) 불태화 중단, Targeted LTRO 발표 등 통화완화 정책을 발표하였다. ECB의 순차적인 통화완화 정책은 유로존 경제의 점진적인 회복을 유도할 것으로 보이며, 위험자산 선호현상 확대에 따른 외국인 투자자금 유입은 원/달러 환율의 하락압력으로 작용할 것으로 보인다. 한편, 중국은 5월 제조업 PMI가 확장 국면으로 반등하고 수출 증가율이 개선되기 시작하였으며, 내수경기 역시 완만한 회복세를 보여주고 있다. 우리나라 최대교역국인 중국의 경제 회복은 우리나라의 수출경기 회복에 긍정적 요인으로 작용할 수 있기 때문에 원/달러 환율의 하락요인으로 작용할 전망이다.

3. 반면, 미국 경기 회복에 따른 글로벌 달러화 강세 가능성, 일본 소비세 인상에 대응한 일본은행의 완화적 통화정책 확대 가능성, 유로존 불안 재연 가능성, 북한 및 동유럽 등의 지정학적 위험 등은 원/달러 환율의 상승압력으로 작용할 전망이다.

최근 미국경제는 1분기 중 한파 등으로 인해 일시적으로 마이너스 성장을 나타내었으나 최근 고용 및 주택 시장 회복과 소비심리 개선 등으로 성장세가 빠르게 회복되고 있으며, 연준의 양적완화정책은 10월중 종료될 것으로 예상된다. 미 연준의 채권 매입은 연내 종료될 전망이다. 보유 유가증권 재투자 중단, 보유증권 채권매각 개시 등에 대해서는 금융시장 불안정 확대 우려로 미 연준이 매우 신중한 자세를 보이고 있다. 다만, 양적완화 축소 종료 시점을 전후로 미국의 금리 인상 시기에 대한 논란이 확산되면서 금융시장 변동성이 확대되고 미 달러화가 절상 압력을 받을 수 있다. 다만, 미 연준의 옐런 의장이 미국 금리인상 시기 및 속도에 대하여 신중한 입장을 견지하고 있다는 점에서 과거의 금리인상기에 비해 달러화 강세의 폭이 제한적일 가능성이 있다.

한편, 일본은 4월부터 소비세율을 기존의 5%에서 8%로 인상하였다. 소비세 인상 이후 급격한 경기침체 가능성을 줄이기 위해 일본정부는 5.5조엔 규모의 재정지출 확대 등으로 대응하고 있다. 일본은행은 이미 상당한 정도의 완화정책을 펴고 있다는 점에서 3분기 정도까지는 소비세 인상의 영향을 지켜본 후 필요하다면 10월 이후에 완화정책 확대 여부를 결정할 것으로 보인다. 소비세 인상에 따른 단기적인 수요축소는 피할 수 없지만, 현재까지는 일본은행이 완화정책을 확대할 만큼 충격이 크지는 않을 것이라는 기대가 우세하다. 하지만 만약 일본은행이 완화정책을 확대한다면 엔화가 추가 절하되면서 원화도 동반 절하될 가능성이 있다.

유로존은 통합은행감독체제의 출범을 앞두고 2014년 11월까지 ECB의 130개 유로존 주요 은행에 대한 은행자산실사(AQR) 및 스트레스 테스트가 진행되고 있다. 이에 대응한 유로존 은행들의 방어적인 자산운용이 경기회복의 장애요인으로 작용할 수 있으며, 실사 결과가 예상보다 나쁠 경우 해당 은행 및 정부의 건전성에 대한 시장의 우려가 확대될 수 있다. 따라서 실사결과 발표 시기가 다가옴에 따라 시장의 불확실성이 증대될 가능성이 있다.

상하이 은행간 원화화 직거래 시장 사례와 시사점

지난 7월중 개최된 한-중 정상회담에서 양국 정상은 원화와 위안화 간 직거래 체제를 구축하기 위해 적극 노력하기로 합의하였다. 현재도 은행과 고객 간에는 원화와 위안화를 교환하는 거래가 가능하다. 하지만 은행간에 원화와 위안화를 교환하고자 하는 경우 달러화를 매개로 하여야 한다. 즉 국내에서 원화와 달러화를 교환한 후 홍콩 등 역외시장에서 달러화와 위안화를 교환하는 2단계를 거쳐야 한다. 원-위안화 은행간 직거래 시장은 우선 우리나라에 개설되고 향후 원화국제화 진전 등으로 여건이 조성되면 중국에도 개설될 것으로 보인다.

원화와 위안화 간 직거래 시장이 개설되면 환전단계를 한차례 줄일 수 있으므로 거래비용 절감과 함께 달러화에 대한 의존도를 줄이는 효과를 기대할 수 있다. 환전 단계의 간소화에 따른 직접적인 환전비용 축소와 함께 위안화 거래 활성화에 따른 유동성 확대로 국내에서 위안화 매매가 자체 소화될 경우 결제비용 절감 등으로 추가적인 비용감소도 기대할 수 있다.

직거래시장 개설에 따른 비용절감에 대해서는 기존의 위안화 직거래 시장이 개설된 기존 사례를 통해 효과를 짐작해 볼 수 있다. 중국은 상하이 은행간 외환시장(CFETS)에서 위안화와 엔화 및 호주달러와의 직거래를 각각 2012년 6월 및 2013년 4월에 시작하였다. 외환시장의 환전비용은 매입환율과 매도환율의 차이를 환율수준으로 나눈 매입-매도 스프레드로 표시할 수 있다. 상하이 외환시장에서 거래된 매입-매도 환율로 계산해 본 결과, 위안화-엔화, 위안화-호주달러 모두 직거래 도입 이전에 달러화를 매개로 이루어진 거래에서는 매입-매도 스프레드가 80bp 수준이었으나 직거래 도입 이후에는 70bp 수준으로 떨어져 10bp 가량의 비용절감 효과가 있었던 것으로 나타났다.

다만, 상하이 시장에서의 가격 결정에 시장의 수급사정 이외에 어느 정도 정책당국의 영향을 주었을 수도 있으며 각국의 시장 여건에 따라 직거래 시장 개설의 비용절감 효과는 달라진다는 점을 감안하면 상하이 시장의 비용절감 사례를 원화-위안화 시장에 그대로 적용하기는 어렵다. 특히 원화-위안화의 경우 직거래 시장 개설 초기에 뚜렷한 비용절감 효과를 보기 위해서는 충분한 시장 유동성 확보가 전제되어야 할 것이다.

제 5 장 파생상품시장

1. KOSPI 200 선물

1. 2014년 2/4분기 중 KOSPI 200 선물거래량은 884만 계약으로 전분기(1,021만 계약) 대비 17.2% 감소하였고, 전년 동기 대비 39.11% 감소하였다. KOSPI 200의 기초자산에 해당하는 코스피 시장은 1,940~2,017pt 범위에서 전반적으로 안정적인 모습을 보였다. 코스피 지수는 4월 중반 이후 기관 투자자와 외국인의 순매도 및 우크라이나 지정학적 리스크로 1,940p까지 하락하였으나, 글로벌 증시 강세와 중국경제지표 개선, 그리고 외국인 순매수 등으로 5월 중순에 연중 최고치인 2,017pt까지 완만하게 상승하였다. 이후에는 국내기업 실적 부진 전망과 국내 펀드 환매 물량에 따른 기관의 순매도 등으로 소폭 하락하여 1,980p~2010p 좁은 범위 내에서 등락을 거듭하였다. 이렇듯 기초자산 가격이 안정적으로 유지됨에 따라 KOSPI 200 선물의 거래량은 전분기에 비해 감소하였으며, 특히 5월 중 거래량은 265만 계약으로 최근 1년 동안 가장 적은 거래량을 기록하였다. 투자자별로 살펴보면, 기관의 거래 비중은 전분기와 동일한 21.3%를 차지하였고, 개인은 전분기대비 1.9%p 감소한 27.3%를 기록하였다. 반면에 외국인의 경우에는 전분기에 비해 2.9%p 증가한 51.4%를 차지하였다.

〈표 1-12〉

KOSPI 200 선물

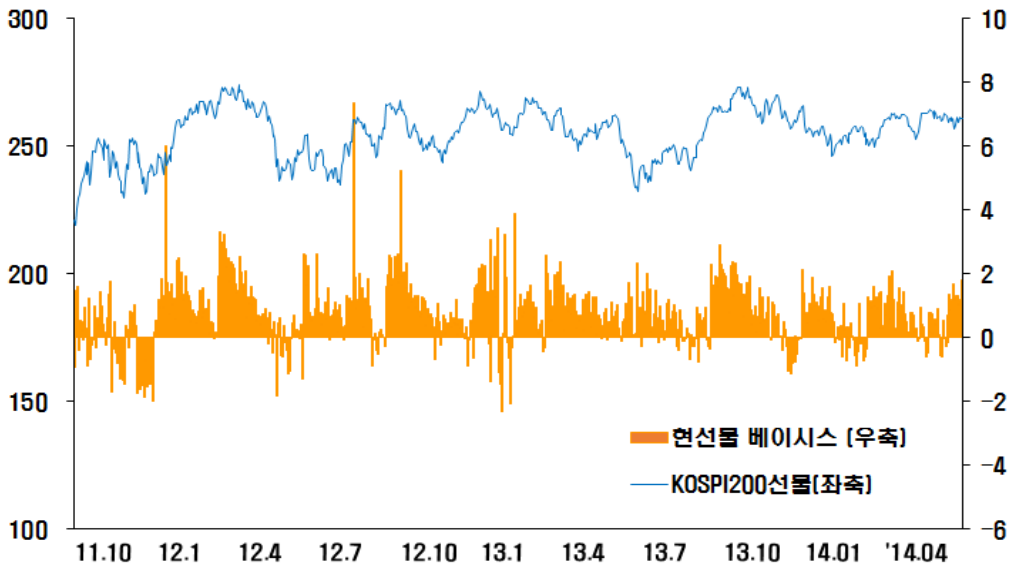
(단위 : 백만 계약, %)

	2010	2011	2012	2013	2014		
					4/4	1/4	2/4
거 래 량	86.8	86.4	62.4	50.0	10.43	10.36	8.6
개 인 비 중	27.1	33.2	32.2	30.8	29.5	29.4	27.3
기 관 비 중	43.3	35.9	29.2	24.2	22.0	21.3	21.3
외 국 인 비 중	29.6	30.9	38.6	45.1	48.5	49.3	51.4

자료 : 한국거래소(KRX)

2. 2014년 2/4분기 중 주가지수 현·선물 베이스는 국내외 경기회복 기대감과 미국의 경기부양 지속 기대감, 그리고 외국인의 주가 매수세 등 주식시장의 상승 예상에 따라 전반적으로 콘탱고 상태가 지속되었다. 그러나 5월 중반에 일시적으로 백워데이션 상태가 나타나기도 하였는데, 이는 원화 강세에 따른 국내기업의 실적 부진 전망에 따라 주식시장의 하락이 예상되었기 때문이다. 2014년 3/4분기 주가지수는 선진국을 중심으로 한 경기회복 기대감과 중국의 경기둔화 우려 완화 등으로 안정적인 상승이 예상되며, 이에 따라 주가지수 현·선물 베이스도 완만한 상승을 보일 것으로 전망된다.

〈그림 1-16〉 주가지수 현·선물 베이스



자료 : 한국거래소

2. KOSPI 200 옵션

1. 2014년 2/4분기 중 KOSPI 200 옵션 거래량은 1.04억 계약으로 전기 대비 10.2% 감소하였고, 전년 동기 대비 30.0% 감소하였다. 이는 기초자산인 주식시장이 전반적으로 안정적인 모습을 유지하면서 시장 변동성이 축소된 것에 기인한다. 투자자 형태별로 살펴보면, 외국인투자자의 거래비중은 2/4분기 중 39.7%로 전분기 대비 5.8%p 감소하였다. 개인투자자와 기관투자자의 거래비중은 전분기 대비 각각 0.9%p, 4.9%p 증가한 30.3%, 30.0%를 기록하였다.

〈표 1-13〉 KOSPI 200 옵션

(단위 : 억 계약, %)

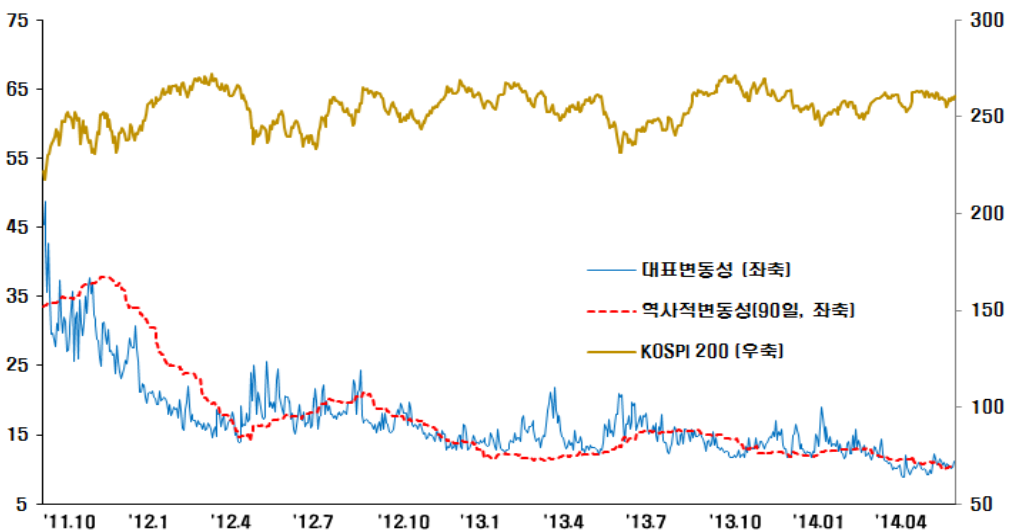
	2010	2011	2012	2013	2014		
					4/4	1/4	2/4
거래량	35.3	36.6	15.8	5.8	1.28	1.16	1.04
개인 비중	33.0	32.0	28.1	29.6	30.0	29.4	30.3
기관 비중	34.7	29.3	28.6	24.2	23.7	25.1	30.0
외국인 비중	32.3	38.8	43.3	46.2	46.3	45.5	39.7

자료 : 한국거래소

2. 2014년 2/4분기 중 KOSPI 200 옵션의 가격 역합을 하는 주식시장의 변동성은 2014년 1/4분기에 비해 하락하였다. 2/4분기 중반까지 주식시장의 변동성은 미 연준의 조기금리 인상 우려 완화와 외국인 투자자의 순매수 등에 의해 축소되었다. 이후 주식시장의 변동성은 이라크의 지정학적 리스크 및 외국인 투자자의 매도세 전환 등으로 일시적으로 증가하기도 하였으나, ECB의 추가 완화 정책 등으로 재차 하락하였다. 그 결과, 역사적 변동성(기초자산 수익률 자료의 통계적인 표준편차)은 4월 초 12.1%에서 6월 말 10.5%까지 축소되었다. 3/4

〈그림 1-17〉 KOSPI 200 옵션의 변동성

(단위 : %)



자료 : 한국거래소(KRX)

분기 주식시장의 변동성은 좁은 범위 내에서 등락할 것으로 전망되지만, 원화 강세에 따른 주가 하락 가능성과 선진국 및 중국의 경제지표 개선 결과 등 대내외 변수에 따라 변동성이 확대될 가능성도 있다.

3. 3년 국고채 선물

1. 2014년 2/4분기 중 3년 국고채 선물거래량 및 거래대금은 전분기 대비 각각 13.9%, 13.7% 감소한 405만 계약, 429.6조원을 기록하였다. 4월과 5월 중에는 채권 시장의 변동성 축소로 인해 3년 국고채 선물거래량이 감소하여 전월대비 평균 15%의 감소세를 보였다. 그러나 6월 들어 글로벌 안전자산 선호 강화로 인해 거래량이 증가하면서, 3년 국고채 선물거래량이 전월대비 48.4% 증가한 164만 계약을 기록하였다. 투자자 형태별 비중은 전분기에 비해 외국인 투자자 비중이 증가하였다. 외국인 투자자의 비중은 22%로 전분기보다 4.5%p 증가하였고, 기관투자자의 비중은 전분기보다 3.7%p 감소한 77.2%를 차지하였다. 개인투자자의 비중은 전분기보다 0.2%p 감소한 0.8%를 기록하였다.

〈표 1-14〉 3년 만기 국채선물 거래 추이와 투자자 비중¹⁾

(단위 : 십만 계약, 조원, %)

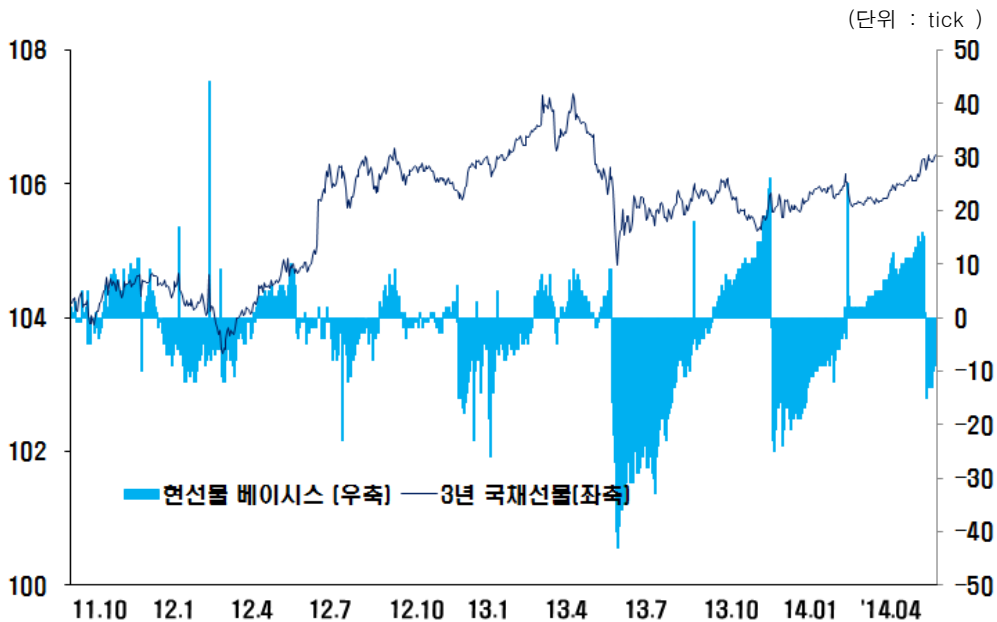
	2010	2011	2012	2013	2014		
					4/4	1/4	2/4
거 래 량	278.6	341.4	297.3	276.5	51.6	47.1	40.5
거 래 금 액	3,097.6	3,536.5	3,127.9	2,933.5	545.2	497.9	429.6
개 인 비 중	8.8	5.8	2.5	1.7	1.2	1.0	0.8
기 관 비 중	83.1	85.2	85.0	82.8	81.4	81.5	77.2
외국인비중	8.0	9.0	12.5	15.5	17.5	17.5	22.0

주 : 1) 각 투자자의 비중은 거래량 기준
자료 : 한국거래소(KRX)

2. 2014년 2/4분기 중 국채 현·선물 베이스는 5월까지 콘탱고 상태를 유지하다가, 6월 들어서 백워데이션 상태로 전환되었다. 4월~5월중에는 원화 강세에 따른 외국인 투자자의 국채 선물 매수에 의해 국채선물 가격이 소폭 상승하면서 현·선물 베이스가 콘탱고 상태를 유지하였다. 그러나 6월 이후에는 ECB의 완화 정책과 세계은행의 세계 성장률 전망치

인하, 그리고 이라크 지정학적 불안정성에 따른 글로벌 안전자산 선호 현상의 강화 등으로 국채 현물가격이 큰 폭으로 상승하면서 현·선물 베이스가 백워데이션으로 전환되었다. 3/4분기 중 국채선물가격은 장기적으로 미국 및 국내의 경기회복 기대감과 기준금리 인상 가능성 등으로 하락할 것으로 전망되나, 국내 내수 경기 부진과 글로벌 경기개선 둔화가 지속된다면 국채선물 가격의 하락 폭은 작을 것으로 보인다.

〈그림 1-18〉 국채선물시장 현선물 베이스스



자료 : 한국거래소(KRX)

4. 달러화 선물

1. 2014년 2/4분기 중 달러화 선물의 거래량 및 거래대금은 전분기 대비 각각 20.3%, 23.2% 감소한 821만 계약, 84.6조원을 기록하였다. 4월 중 미국 달러 선물 거래량은 340만 계약으로 전월 대비 5.0% 소폭 증가하였으나, 5월과 8월의 미국달러 선물 거래량은 각각 254만 계약, 227만 계약으로 전월대비 평균 17.9%의 축소세를 보였다. 이는 5월 이후 지속적인 경상수지 흑자와 외국인의 주식 순매수 등으로 현물환율의 하락세가 지속되면서 변동성이 축소된 것에 기인한다. 투자자별로 살펴보면, 외국인투자자의 거래 비중은 전년분기 대비 2.9%p 증가한 16.6%를 차지하였으며, 기관투자자와 개인투자자의 비중은 각각 3.2%p, 0.7%p 감소한 66.3%와 17.1%를 기록하였다.

〈표 1-15〉 미 달러 선물 거래 추이와 투자자 비중¹⁾

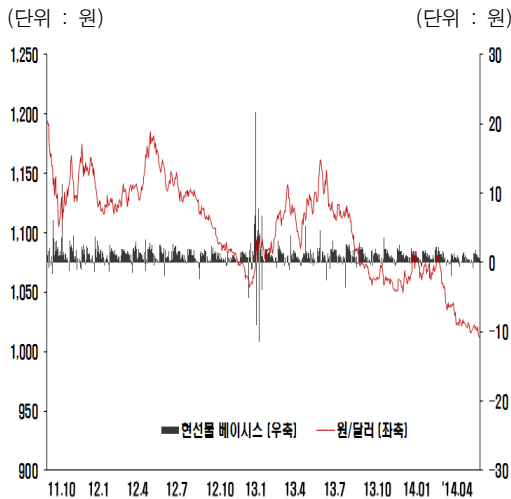
(단위 : 십만 계약, 조원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014		
					4/4	1/4	2/4
거 래 량	656.9	702.1	535.5	429.5	86.2	103.0	82.1
거 래 금 액	762.2	780.1	606.0	472.5	91.6	110.2	84.6
개 인 비 중	15.6	14.7	11.1	15.8	13.5	17.8	17.1
기 관 비 중	73.3	70.1	68.5	68.4	71.6	68.5	66.3
외국인비중	11.1	15.2	20.4	15.8	15.0	13.7	16.6

주 : 1) 각 투자자의 비중은 거래량 기준
 자료 : 한국거래소(KRX)

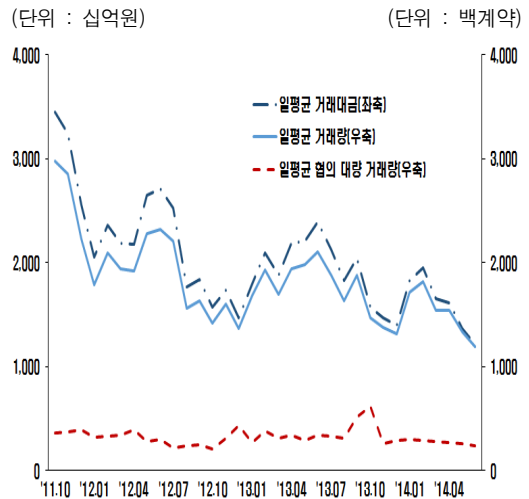
2. 2014년 2/4분기 중 미달러화의 현·선물 베이스는 전반적으로 콘탱고 상태를 유지하였는데, 이는 경상수지 흑자와 외국인의 주식 순매수, 그리고 미 연준의 조기금리 인상 우려의 해소 등에 따라 현물환율의 하락세가 지속된 것에 기인한다. 2014년 3/4분기 중 원/달러 환율은 지속적인 경상수지 흑자에 따른 외환공급으로 하락세가 예상되나, 글로벌 경기 개선 속도의 둔화가 지속되면 원/달러 환율의 하락세는 크지 않을 것으로 전망된다.

〈그림 1-19〉 원/달러환율 추이 및
 외환선물 시장 현선물 베이스



자료 : 한국거래소(KRX)

〈그림 1-20〉 미달러화 선물 일평균
 거래량, 거래금액 및 협의대량거래량

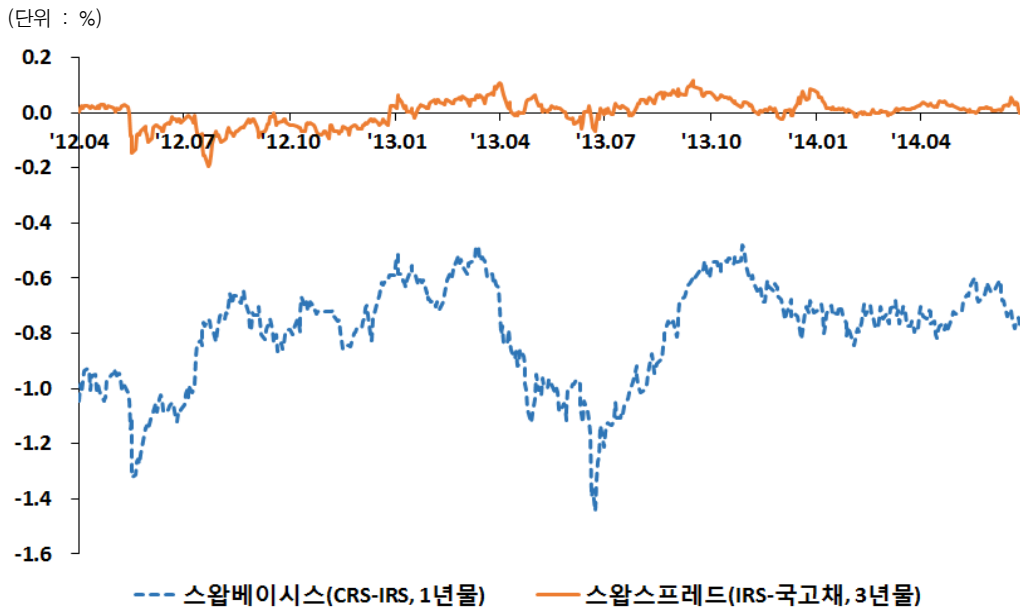


자료 : 한국거래소(KRX)

5. 장외파생상품시장

2014년 2/4분기 중 스왑베이스스(=CRS-IRS, 1년물)는 -828bps~-600bps 범위 내에서 역전된 상태를 유지하였다. 2/4분기 중반에는 IRS금리가 소폭 하락한 반면에 CRS금리는 소폭 상승하면서 스왑베이스스의 역전 폭이 축소되는 모습을 보였으나, 이후 원/달러 환율 하락의 지속으로 CRS금리가 하락하면서 스왑베이스스의 역전 폭이 재차 확대되었다. 2/4분기 중 금리관련 가격지수인 스왑스프레드(=IRS-국고채금리, 3년물)는 3월말 2.5bps에서 6월말 -0.1bps로 축소되었다. 이는 내수 경기 부진에 따른 기준금리 인하 가능성과 CRS금리 하락에 따라 IRS금리의 하락 폭이 국고채 금리의 하락 폭보다 커진 것에 기인한다.

〈그림 1-21〉 스왑 베이스스와 스왑 스프레드



국내 ABCP 현황과 시사점

ABCP(Asset Backed Commercial Paper)는 자산유동화 구조를 이용해서 발행된 기업어음(CP)으로 특수목적회사(SPC)가 유동화자산을 담보로 발행하는 것이다. ABCP는 유동화자산 대상에 대해 특별한 제한이 없으며, 부동산 PF 대출채권, CDS(Credit Default Swap)프리미엄, 정기예금 등이 담보자산으로 이용되고 있다.

최근 들어 ABCP의 발행이 급증하여, 2004년 CP시장에서 18%에 불과했던 비중이 2013년 말에는 발행잔액 78조원으로 전체 CP시장의 62%를 차지하고 있다. 담보자산 별로 살펴보면, 정기에금-ABCP와 CDS-ABCP 발행의 증가가 두드러지며, ABCP 순발행에서 이들이 차지하는 비중이 2012년 57%, 2013년 113%를 기록하였다. 반면 부동산 PF-ABCP는 건설경기 부진의 영향으로 발행규모가 감소하며 2011년 0.7조원, 2012년 0.8조원, 2013년 8.0조원 순상환되었다. 그러나 최근 PF-ABCP를 전자단기사채로 발행하는 'PF-자산담보부 전자단기사채'는 2013년 7.5조원 순발행되며 발행규모가 증가하고 있다.

국내 ABCP 상품의 구조를 볼 때, 부동산 PF-ABCP는 최근 건설경기 부진에 따라 신용위험이 존재하는 것으로 보인다. 그리고 정기에금-ABCP는 정기에금이 담보자산이기 때문에 신용위험이 낮으나, 해외 정기에금-ABCP의 경우에는 환위험에 노출되어 있을 가능성이 있다. 반면 CDS-ABCP는 잠재적으로 신용위험에 노출되어 있으나 현재 준거자산이 우량 국가의 국채 및 국내 우량 기업 회사채로 구성되어 있어 시급한 위험요소는 발견되지 않고 있다. 이러한 잠재적 위험성을 최종 투자자가 인지하도록 하고 ABCP 시장의 건전한 발전을 도모하기 위해서 증권신고서 제출 의무 강화, 전자 단기사채 발행 유인책 강화 등이 필요하다.

〈표〉 ABCP 발행 추이

(단위 : 조원)

구 분	2011	2012	2013
ABCP	43.8	64.3	78.1
정기에금-ABCP	4.2	3.4	10.8
CDS-ABCP	1.6	8.3	4.7
부동산 PF-ABCP	-0.7	-0.8	-8

주 : ABCP는 발행잔액, 정기에금·CDS·부동산 PF-ABCP는 순발행 기준
 자료 : 전국은행연합회, 한국은행