

25-09(통권 988호) 2025.06.13

경제주평

- 금융시장 안정, 환율 변동성 완화부터다!
 - 금융시장 변동성 비교와 시사점

목 차

■ 금융시장 안정, 환율 변동성 완화부터다!

- 금융시장 변동성 비교와 시사점

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 최근 금융시장 변동성 확대 배경	2
3. 금융시장 변동성 분석	4
4. 시사점	9

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경 제 연 구 실 : 신 지 영 연 구 위 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)

Executive Summary

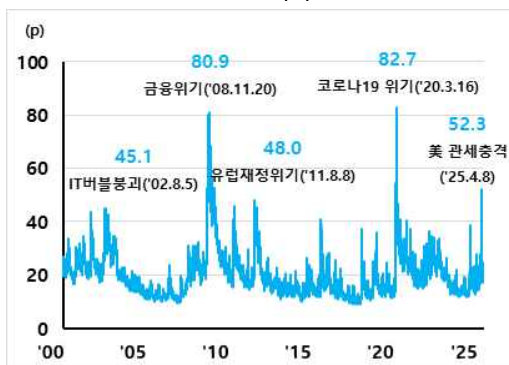
□ 금융시장 안정, 환율 변동성 완화부터다!

- 금융시장 변동성 비교와 시사점

■ 개요

美 관세정책 발표 이후 글로벌 금융시장은 높은 변동성을 유지하고 있다. 미국의 상호관세 발표 직전인 2025년 4월 8일 공포지수로 알려진 VIX(Volatility Index, CBOE)가 52.3p까지 급등하였다. 이는 글로벌 금융위기(80.9p), 코로나19 위기(82.7p) 이후 세 번째로 높은 수준으로 최근 투자자들의 불안 심리가 크게 확대되었음을 시사한다. 이러한 영향으로 국내 금융시장의 가격 변동성 또한 크게 확대된 것으로 나타났다. 원/달러 환율의 경우 4월 9일 1,484원으로 연고점을 기록한 이후 급락세를 이어가 5월에만 연저점을 9차례 경신하였다. 이처럼 최근 국내 금융시장은 단기간 내 고점과 저점을 모두 기록하면서 투자 심리 및 시장 방향성 측면에서 불확실성이 높아진 것으로 우려된다. 이에 본 보고서는 美 관세정책 이후 최근까지 이어지고 있는 국내 금융시장의 변동성을 과거 위기 시기 및 주요국과 비교 후 시사점을 도출하고자 한다.

< VIX 지수 >



자료: Bloomberg.

< 코스피 지수 및 원/달러 환율 >



자료: 한국은행.

■ 최근 금융시장 변동성 확대 배경

최근까지의 금융시장 변동성 확대 현상은 글로벌 금융시장의 축인 미국과 관련한 복합 리스크(정책·성장·신용)가 큰 영향을 미쳤기 때문으로 판단된다. (관세정책 혼란) 미국은 4월 9일 전 세계를 대상으로 11~125%의 상호관세를 발표하며 시장에 충격을 주었다. 이후, 중국 등 주요국과의 관세 협상 결과에 따라 對 세계 실효 관세율이 종전 22.8%에서 2025년 5월 13.1%로 하락하면서(Fitch Ratings, '25.5.12.) 시장에 호재로 작용하였다. 한편, 최근에는 美 연방법원의 상호관세 철회 명령에 이어

항소법원의 효력 정지 결정 등 정책 자체에 대한 혼란이 지속되고 있다. **(성장둔화 우려)** 그동안 고성장세를 유지해 오던 미국 경제가 2025년 1분기 전기비 연율 Δ 0.2%의 역성장을 시현하였다. 또한, 최근 주요 내수 지표인 산업생산(4월 전월비 Δ 0.01%)과 소매판매(4월 전월비 0.1%)도 둔화하며 성장 우려가 높아진 상황이다. **(신용 악화)** 최근 Moody's가 미국의 지속적인 재정적자 등을 이유로 S&P(2011.8), Fitch(2023.8)에 이어 신용등급을 하향 조정하면서 미국은 주요 3대 신용평가사 모두에서 최고 등급을 상실하였다. 특히, 2024년 기준 연방정부 부채가 약 35.5조 달러로 GDP의 123%에 달한 가운데 최근 대규모 감세 정책인 '하나의 크고 아름다운 법안(One Big Beautiful Act)'이 하원을 통과하면서 향후 재정적자 우려가 더욱 커진 상황이다. **(통화정책 전환 지연)** 금리 인하 지연도 시장 변동성을 키우는 원인으로 작용하고 있다. 연준(Fed)이 올해 세 차례의 FOMC에서 기준금리를 4.5% 수준에서 동결한 가운데 6월에도 동결 가능성이 확실시되면서(Fed Watch, 99.9%, '25.6.9 기준) 투자 심리에 악영향을 미치고 있다.

■ 금융시장 변동성 분석

본 보고서에서는 미국 관세 충격으로 인한 최근 국내금융시장의 변동성을 과거 위기 시기 및 주요국과 비교 분석하였다. **(분석 기간)** 2000년 이후 VIX가 급등했던 (1) IT버블 붕괴('02.8.5), (2) 금융위기('08.11.20), (3) 유럽 재정위기('11.8.8), (4) 코로나19 위기('20.3.16), (5) 美 관세 충격('25.4.8)을 선정하고, 각 시점 전후 2개월의 기간을 분석하였다. 美 관세 충격은 아직 진행 중인 점을 고려하여 '25년 2월 10일부터 5월 30일까지 반영하였다. **(분석 대상)** 분석 지표 중 외환시장은 각국 통화별 달러 대비 환율, 자산시장은 각 국별 주요 주가지수와 국고채 10년물 금리가 대상이다. 비교 대상국은 주요 선진국 7개국(미국, 유로, 영국, 캐나다, 일본)과 중국, 인도, ASEAN-5(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국)의 아시아 신흥국 7개국이다. **(분석 방법)** 각 지표별 일일 변화율(금리는 변화)을 기반으로 자기 상관과 시간 가변적이분산성을 반영하는 AR(1)-GARCH(1,1) 모형을 통해 얻어지는 조건부 표준편차를 변동성으로 정의하였다.

① 외환시장

최근 원/달러 환율의 변동성은 과거 위기 시기 대비 낮은 편이었으나, 주요국과 비교 시에는 높은 수준으로 나타났다. 2025년 美 관세 충격에 의한 원/달러 환율의 변동성(최고치 기준)은 0.98%로 나타나, 과거 위기 0.69%(IT버블 붕괴)~4.57%(금융위기) 대비 상대적으로 낮은 수준으로 판단된다. 한편, 주요국의 달러화 대비 환율과 비교시에는 원/달러 환율의 변동성이 선진국 및 아시아 신흥국 대비 높은 수준으로

나타났다. 과거 선진국 통화의 달러화 대비 환율 변동성은 최고치 기준 0.70%(IT버블 붕괴)~1.56%(금융위기), 아시아 신흥국은 동 0.57%~1.06%로 한국보다 낮았으며, 2025년에도 선진국(0.72%), 아시아 신흥국(0.56%)으로 이러한 경향이 유지되었다.

< 달러 대비 환율 변동성 >

기간	IT버블 붕괴	금융위기	유럽 재정위기	코로나19 위기	美 관세 충격
원/달러	0.69%	4.57%	1.23%	1.41%	0.98%
선진국	0.70%	1.56%	0.75%	1.04%	0.72%
아시아 신흥국	0.57%	1.06%	0.74%	0.91%	0.56%

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.

주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준이며, 선진국, 아시아 신흥국은 국가 그룹별 평균을 의미.

② 자산시장

(주식시장) 코스피 지수의 변동성은 과거 대비 안정적이었으며, 주요 선진국과 비교 시에도 낮은 수준으로 나타났다. 2025년 2월부터 5월까지의 코스피 지수 변동성은 최고치 기준 2.61%로, 코로나19 위기(4.70%), 금융위기(5.62%) 등 과거 위기 시기보다 낮아 최근의 美 관세 충격이 과거 위기 대비 주가 변동을 크게 확대시키지는 않았던 것으로 판단된다. 주요국 주가지수와 비교 시에는 선진국보다 낮은 변동성을 보였으나, 아시아 신흥국 대비로는 높은 변동성을 보였다. 주요 선진국 주가지수는 과거 위기 기간 2.72%(유럽 재정위기)~5.44%(코로나19 위기), 2025년 3.13%로 타 국가 대비 높은 변동성을 시현하였다. 아시아 신흥국은 1.86%(IT버블 붕괴)~4.23%(코로나19 위기), 2025년 2.18%로 모든 기간에서 코스피 지수의 변동성보다 작았다.

< 주가지수 변동성 >

기간	IT버블 붕괴	금융위기	유럽 재정위기	코로나19 위기	美 관세 충격
코스피지수	2.69%	5.62%	2.91%	4.70%	2.61%
선진국	3.04%	5.46%	2.72%	5.47%	3.13%
아시아 신흥국	1.86%	4.22%	2.17%	4.23%	2.18%

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.

주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준이며, 선진국, 아시아 신흥국은 국가 그룹별 평균을 의미.

(채권시장) 국고채금리 10년물로 평가한 채권시장 변동성은 과거 위기 및 주요국과 비교 시 안정적인 수준으로 나타났다. 최근 한국의 국고채금리 10년물은 美 관세 충격 기간 중 0.04%p 변동하여 금융위기(0.10%p), 코로나19 위기(0.06%p) 등 과거 위기 시기 대비 변동성이 낮아진 것으로 분석되었다. 한편, 선진국 국고채금리 10년물은 과거 위기 기간 중 0.06%p(IT버블 붕괴)~0.11%p(코로나19 위기) 변동하였으며, 2025년에는 0.07%p 변동한 것으로 나타났다. 아시아 신흥국은 과거 위기 기간 중 0.07%p(IT버블 붕괴)~0.36%p(금융위기), 2025년 0.08%p 변동한 것으로 나타나 타 국가 대비 높은 변동성을 보였다.

< 국고채금리 10년물 변동성 >

기간	IT버블 붕괴	금융위기	유럽 재정위기	코로나19 위기	美 관세 충격
국고채금리 10년물	0.09%p	0.10%p	0.05%p	0.06%p	0.04%p
선진국	0.06%p	0.08%p	0.10%p	0.11%p	0.07%p
아시아 신흥국	0.07%p	0.36%p	0.09%p	0.11%p	0.08%p

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.

주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준이며, 선진국, 아시아 신흥국은 국가 그룹별 평균을 의미.

■ 시사점

최근 美 관세 충격에 의한 국내 금융시장의 변동성은 과거 대비 안정적인 상황으로 판단되나, 아직 위기가 진행 중임을 고려할 때 외환시장을 중심으로 추가 변동성 확대 예방을 위한 대응책을 지속 추진해야 한다. 첫째, 위기 시 외환시장이 가장 민감하게 반응하는 만큼 원화 가치의 안정화를 위한 정책 노력이 지속되어야 한다. 둘째, 글로벌 금융시장 불안이 국내 금융시장 변동성을 추가 확대시키지 않도록 글로벌 유동성의 모니터링 강화, 양호한 거시건전성 유지 및 국제 공조 체제 강화 등을 지속해야 한다. 셋째, 금융시장 안정의 가장 중요한 조건 중 하나가 국내 경제 펀더멘털이라는 점을 고려할 때 조속한 경기 안정화는 물론 단기 금융시장 안정화 노력 등을 통해 금융시장 전반의 급변을 예방하기 위한 정책 노력이 필요하다.

1. 개요

○ 美 관세정책 발표 이후 글로벌 금융시장의 높은 변동성이 지속되는 상황

- 지난 4월 미국의 고강도 관세정책 발표 이후 VIX가 글로벌 금융위기, 코로나 19 위기 이후 가장 높은 수준까지 급등

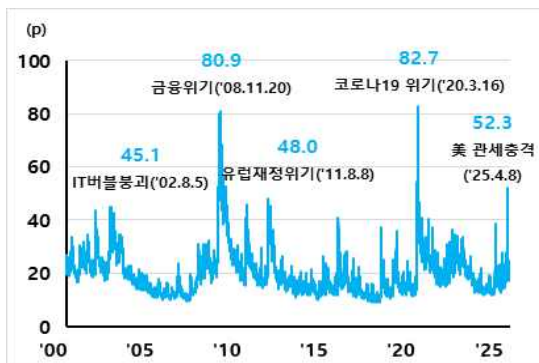
- 미국의 상호관세 발표 직전인 2025년 4월 8일 공포지수로 알려진 VIX(Volatility Index, CBOE)¹⁾가 52.3p까지 급등
- 이는 글로벌 금융위기(80.9p), 코로나19 위기(82.7p) 이후 세 번째로 높은 수준으로, 최근 투자자들의 불안 심리가 크게 확대되었음을 시사함

- 이러한 영향으로 최근 국내 금융시장의 가격 변동성 또한 크게 확대된 모습

- 2025년 4월 9일 1,484원까지 급등했던 원/달러 환율은 이후 급락세를 이어가 연저점을 경신하였으며, 코스피 지수 또한 동일 2,293.7p로 2,200선까지 급락한 후 최근 연고점까지 상승하며 높은 변동성을 보인 바 있음
- 특히, 최근 국내 금융시장은 단기간 내 고점과 저점을 모두 기록하면서 투자 심리 및 시장 방향성 측면에서 불확실성이 높아진 상황

○ 이에 본 보고서는 美 관세정책 이후 최근까지 이어지고 있는 국내 금융시장의 변동성을 과거 위기 시기 및 주요국과 비교 후 시사점을 도출하고자 함

< VIX 지수 >



자료: Bloomberg.

< 코스피 지수 및 원/달러 환율 >



자료: 한국은행.

1) VIX는 시카고옵션거래소(CBOE)에서 산출하는 지수로, S&P 500지수 옵션의 향후 30일간 변동성에 대한 투자기대를 의미함. VIX지수가 높다는 것은 투자자들의 불안 심리가 크다는 것으로 해석할 수 있음.

2. 최근 금융시장 변동성 확대 배경

○ 최근까지의 금융시장 변동성 확대 현상은 글로벌 금융시장의 축인 미국과 관련한 복합 리스크(정책·성장·신용)가 큰 영향을 미쳤기 때문으로 판단

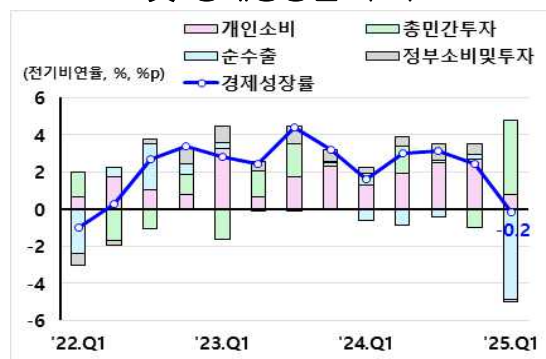
- (관세정책 혼란) 상호관세 발효 이후 주요국과의 협상 및 보복 조치가 반복된 가운데 최근에는 정책 유지 여부에도 불확실성이 확대되며 혼란 지속
 - 미국은 4월 2일 ‘해방의 날(Liberation Day)’ 선언과 함께 5일 전 세계를 대상으로 10%의 기본 관세를 부과하였으며, 9일 11~125%의 상호관세 발표
 - 이후 중국 등 주요국과의 관세 협상에 따라 對 세계 실효 관세율이 종전 22.8%에서 2025년 5월 13.1%로 하락²⁾
 - 그러나 2025년 5월 美 연방법원의 상호관세 철회 명령에 이어 항소법원의 효력 정지 결정 등 관련 혼란이 지속되는 가운데 주요국 관세율은 2024년 말 대비 여전히 높은 수준을 유지하며 경기 하방 요인으로 작용하는 상황
- (성장둔화 우려) 그동안 고성장세를 유지해 오던 미국 경제가 2025년 1분기 역성장한 가운데 주요 내수 지표도 둔화 중
 - 2025년 1분기 미국 경제는 민간투자(3.98%p)의 성장 견인에도 불구하고 순수출이 $\Delta 4.9\%p$ 의 기여도를 기록하며 $\Delta 0.2\%$ (전기비연율)의 역성장 시현
 - 최근 주요 내수 지표인 산업생산과 소매판매도 둔화하며 성장 우려 지속
 - ※ 산업생산 증가율(전월비, %): '25년 1월 0.14, 2월 0.91, 3월 $\Delta 0.25$, 4월 $\Delta 0.01$
 - ※ 소매판매 증가율(전월비, %): '25년 1월 $\Delta 0.9$, 2월 0.0, 3월 1.7, 4월 0.1

< 주요국별 美 평균 관세율 >



자료: Fitch Ratings('25.5.12).

< 美 경제성장률 추이 >

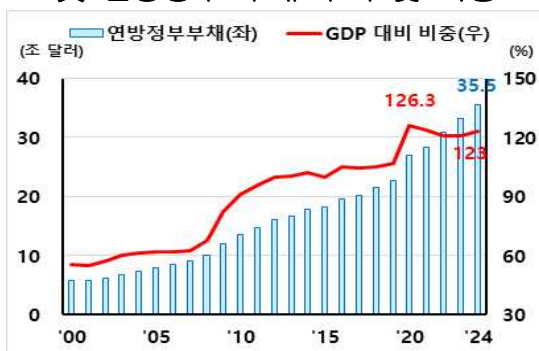


자료: U.S. BEA.

2) Fitch Ratings, "U.S. Effective Tariff Rate Declines to 13% from 23% with Lower China Duty", 2025.5.12.

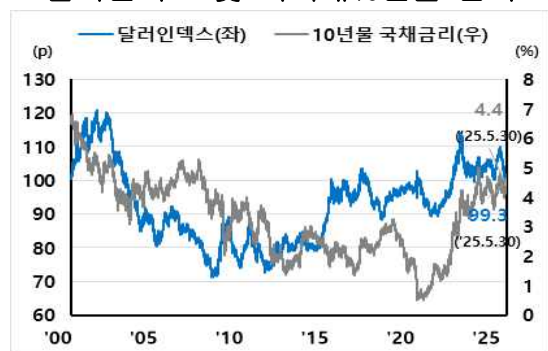
- (신용 악화) 2025년 5월 Moody's의 신용등급 강등으로 미국은 주요 3대 신용평가사 모두에서 최고 등급 상실
 - 지난 5월 16일 Moody's는 미국의 지속적인 재정적자 등을 이유로 S&P(2011.8), Fitch(2023.8)에 이어 신용등급 하향 조정
 - 2024년 기준 연방정부 부채는 35.5조 달러로 GDP의 123%에 달한 가운데 최근 대규모 감세 정책인 ‘하나의 크고 아름다운 법안(One Big Beautiful Act)³⁾’ 이 하원을 통과하면서 향후 재정적자 확대 우려가 더욱 커진 상황
- (통화정책 전환 지연) 연준(Fed)이 대내외 불확실성 등을 이유로 금리를 동결하면서 당초 시장의 예상보다 금리인하 재개가 지연된 상황
 - 연준(Fed)의 2025년 기준금리 전망(상단 기준)은 지난해 9월 3.5%에서 12월 및 2025년 3월 4.0%로 상향된 가운데 올해 세 차례 FOMC 모두 4.5% 수준에서 동결되었으며, 6월도 동결 전망(Fed Watch 동결 가능성 99.9%, ‘25.6.9 기준)
- (종합) 위와 같은 요인으로 미국 경제에 대한 신뢰가 약화하면서 글로벌 금융시장 전반에 영향을 미친 것으로 판단
 - 2025년 중 글로벌 벤치마크 금리인 미 국채 10년물은 2010년대 이후 두 번째로 높은 수준까지 급등(4.8%, ‘25.1.14)하였으며, 달러화(99.4p, ‘25.4.16)가 약 22개월 만에 약세 전환되며 세계 금융시장에 영향을 미치는 상황

< 美 연방정부 부채 추이 및 비중 >



자료: U.S. Treasury.
주: 회계연도 기준.

< 달러인덱스 및 미국채10년물 금리 >



자료: Bloomberg.

3) 트럼프 1기인 2017년 감세법(Tax Cuts and Jobs Act) 연장을 주요 내용으로 5월 22일 하원을 통과하였으며, 의회 예산처(CBO)는 이 법안으로 2034년까지 연방 재정적자가 약 3조 달러(순 적자 \$2.4조, 부채상환 \$0.6조) 증가할 것으로 추산(CBO, “Debt-Service Effects Derived from H.R.1, the One Big Beautiful Bill Act”, 2025.6.5.)

3. 금융시장 변동성 분석

○ 본 보고서에서는 美 관세 충격으로 인한 최근 국내 금융시장의 변동성을 과거 위기 시기 및 주요국과 비교 분석하고자 함

- (분석 기간) 2000년 이후 VIX가 급등했던 시점 전후 4개월 간의 주요 금융 지표 변동성을 최근 시기와 비교

- 분석 시점은 (1) IT버블 붕괴('02.8.5), (2) 금융위기('08.11.20), (3) 유럽 재정 위기('11.8.8), (4) 코로나19 위기('20.3.16), (5) 美 관세 충격('25.4.8)을 선정
- 분석 기간은 해당 위기로 VIX가 최고점을 기록한 시점 전후 각 2개월로 총 4개월이며, 美 관세 충격은 아직 진행 중인 점을 고려하여 '25년 2월 10일부터 5월 30일까지 반영

- (분석 대상) 주요국의 달러 대비 환율, 주가지수 및 10년물 국채금리에 대해 주요 선진국 중 7개국 및 아시아 신흥국 중 7개국과 변동성을 비교 분석

- 선진국은 미국, 유로, 영국, 캐나다, 일본이며, 아시아 신흥국은 중국, 인도, ASEAN-5(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국)로 구성

- (분석 방법) 일일 변화율을 기반으로 AR(1)-GARCH(1,1) 모형을 추정하여 조건부 표준편차를 지표별 변동성으로 정의⁴⁾

- 환율과 주가지수는 일일 변화율(금일종가-전일종가)/전일종가×100), 국채금리 10년물은 해석의 편이를 위해 일일변화(금일종가-전일종가)를 사용

< 세부 분석 지표 >

외환시장		각 국 통화별 달러 대비 환율, 미 달러인덱스
자산 시장	주식시장	코스피(한국), S&P500(미국), TSX(캐나다), CAC40(프랑스), DAX40(독일), FTSE MIB(이탈리아), 닛케이225(일본), FTSE100(영국), JCI(인도네시아), KLCI(말레이시아), PCOMP(필리핀), STI(싱가포르), SET(태국), SENSEX(인도), 상해선전300(중국)
	채권시장	각 국별 10년물 국채금리

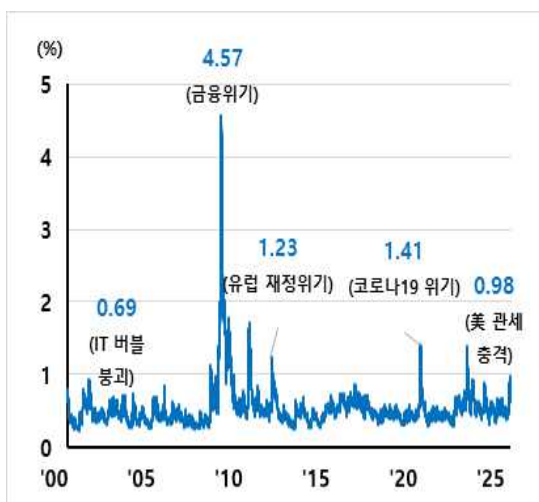
4) 본 고는 변동성을 시계열 및 국가별로 비교하는 것에 목적이 있으므로, 금융 시계열의 자기상관 특성과 시간가변적 조건부 이분산성을 고려하는 모형 중 보편적 형태인 AR(1)-GARCH(1,1)을 일관되게 적용하였음

① 외환시장

○ 최근 원/달러 환율의 변동성은 과거 위기 시기 대비 낮은 편이었으나, 주요국과 비교 시에는 높은 수준으로 나타남

- 2025년 美 관세 충격에서 비롯된 원/달러 환율의 변동성은 0.98%로 2000년대 초 IT버블 붕괴 시기를 제외하고는 과거 대비 낮은 수준
 - 2025년 2월부터 5월까지의 원/달러 환율 변동성의 최고치는 0.98%이며, 기간 평균 기준으로는 0.62%의 변동성을 지속한 것으로 나타남
 - 과거 원/달러 환율의 변동성은 최고치 기준 0.69%(IT버블 붕괴)~4.57%(금융위기)로 나타나, 최근의 변동성은 과거 대비 상대적으로 낮은 수준으로 판단
- 한편, 주요국의 달러화 대비 환율 변동성과 비교 시에는 원/달러 환율의 변동성이 선진국 및 아시아 신흥국 대비 높은 수준으로 나타남
 - 과거 선진국 통화의 달러화 대비 환율 변동성은 최고치 기준 0.70%(IT버블 붕괴)~1.56%(금융위기), 아시아 신흥국은 동 0.57%~1.06%로 한국보다 낮았음
 - 2025년에도 선진국(0.72%), 아시아 신흥국(0.56%)으로 원/달러 환율의 변동성보다 상대적으로 안정적인 모습

< 원/달러 환율 변동성 >



자료: Bloomberg, 현대경제연구원.
주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준.

< 주요국 환율 변동성 >

기간	선진국	아시아 신흥국
IT버블 붕괴 ('02.6.5~10.4)	0.70%	0.57%
금융위기 ('08.9.22~09.1.20)	1.56%	1.06%
유럽 재정위기 ('11.6.8~10.7)	0.75%	0.74%
코로나19 위기 ('20.1.16~5.15)	1.04%	0.91%
美 관세 충격 ('25.2.10~5.30)	0.72%	0.56%

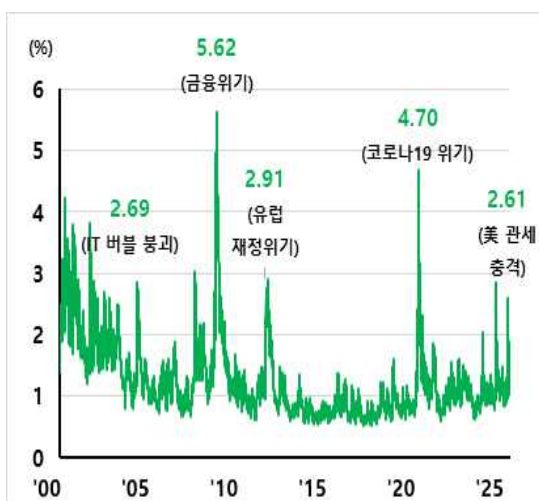
자료: Bloomberg, 현대경제연구원.
주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치의 국가 그룹별 평균 기준임.

② 자산시장

○ (주식시장) 최근 코스피 지수의 변동성은 과거 대비 안정적이었으며, 선진국과 비교 시에도 낮은 수준으로 분석됨

- 2025년 코스피 지수의 변동성은 과거 위기 대비 안정적인 수준으로 평가
 - 2025년 2월부터 5월까지의 코스피 지수 변동성의 최고치는 2.61%이며, 기간 평균 기준으로는 1.32%의 변동성을 지속
 - 과거 위기 기간 중 코스피 지수의 변동성은 최고치 기준 2.69%(IT버블 붕괴)~5.62%(금융위기)로 나타나 최근의 美 관세 충격은 과거 위기 대비 주가 변동을 크게 확대시키지는 않았던 것으로 판단
- 주요국의 주가지수와 비교 시에는 선진국보다는 낮은 변동성을 보였으나, 아시아 신흥국과 비교하면 상대적으로 높은 변동성을 시현
 - 과거 선진국 주요 주가지수 변동성은 최고치 기준 2.72%(유럽 재정위기)~5.47%(코로나19 위기)이며, 2025년 3.13%로 타 국가대비 높은 변동성 시현
 - 아시아 신흥국의 주가지수 변동성은 1.86%(IT버블 붕괴)~4.23%(코로나19 위기), 2025년 2.18%로 모든 기간에서 코스피 지수의 변동성보다 낮았음

< 코스피 지수 변동성 >



자료: Bloomberg, 현대경제연구원.
주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준.

< 주요국 주가지수 변동성 >

기간	선진국	아시아 신흥국
IT버블 붕괴 ('02.6.5~10.4)	3.04%	1.86%
금융위기 ('08.9.22~09.1.20)	5.46%	4.22%
유럽 재정위기 ('11.6.8~10.7)	2.72%	2.17%
코로나19 위기 ('20.1.16~5.15)	5.47%	4.23%
美 관세 충격 ('25.2.10~5.30)	3.13%	2.18%

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.
주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치의 국가 그룹 별 평균 기준임.

○ (채권시장) 국고채금리 10년물로 평가한 채권시장 변동성은 과거 위기 시기 및 주요국과 비교 시 안정적인 수준으로 나타남

- 최근 한국의 국고채금리 10년물은 美 관세 충격 기간 중 0.04%p 변동하여 과거 시기보다 변동성이 낮아진 것으로 보임⁵⁾
 - 2025년 2월부터 5월까지의 국고채금리 10년물 변동성의 최고치는 0.04%p였으며, 기간 평균 기준으로 0.04%p의 변동성을 보인 것으로 나타남
 - 과거 위기 기간 중 국고채금리 10년물의 변동성은 최고치 기준으로 0.05%p(유럽 재정위기)~0.10%p(금융위기)로 나타나 최근의 국고채금리 변동성은 크지 않았던 것으로 판단됨
- 주요국 국고채금리 변동성과의 비교 시에도 선진국, 아시아 신흥국 대비 안정적인 수준인 것으로 나타남
 - 2025년 美 관세 충격 기간 중 선진국 주요 국고채금리 10년물 변동성은 최고치 기준 0.07%p, 아시아 신흥국은 0.08%p로 한국보다 높은 변동성을 보인 것으로 나타남

< 국고채금리 10년물 변동성 >



< 주요국 국고채금리 10년물 변동성 >

기간	선진국	아시아 신흥국
IT버블 붕괴 ('02.6.5~10.4)	0.06%p	0.07%p
금융위기 ('08.9.22~09.1.20)	0.08%p	0.36%p
유럽 재정위기 ('11.6.8~10.7)	0.10%p	0.09%p
코로나19 위기 ('20.1.16~5.15)	0.11%p	0.11%p
美 관세 충격 ('25.2.10~5.30)	0.07%p	0.08%p

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.
주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준.

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.
주1) AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치의 국가 그룹별 평균 기준임.
2) 자료의 한계로 IT버블 붕괴 시기 아시아 신흥국에 인도네시아, 중국 제외.

5) 한국의 국고채금리 3년물의 경우에도 2025년 2월부터 5월까지 변동성 최고치는 0.04%p로 과거 위기보다 작은 수준이었음. cf) IT버블 붕괴(0.12%p), 금융위기(0.16%p), 유럽 재정위기(0.06%p), 코로나19 위기(0.07%p)

< 참고 > 국가별 외환 및 자산시장 변동성

		(% , %p)				
		IT버블 붕괴	금융 위기	유럽 재정위기	코로나19 위기	美 관세 충격
환율	유로화	0.77	1.41	0.84	0.76	0.74
	일본 엔화	0.76	1.92	0.77	1.37	0.97
	영국 파운드	0.69	1.51	0.64	1.44	0.69
	달러 인덱스	0.66	1.13	0.65	0.77	0.64
	캐나다 달러	0.62	1.82	0.83	0.89	0.54
	인도네시아 루피아	1.93	3.04	1.50	2.48	0.61
	인도 루피	0.10	1.18	1.03	0.74	0.50
	중국 위안화	0.05	0.16	0.13	0.36	0.23
	말레이시아 링깃	0.03	0.96	0.70	0.90	0.83
	필리핀 페소	0.53	0.86	0.49	0.73	0.46
	싱가포르 달러	0.41	0.75	0.81	0.52	0.48
	태국 바트	0.92	0.48	0.53	0.66	0.84
주가 지수	미국 S&P500	3.06	5.62	3.32	6.38	3.94
	캐나다 TSX	2.00	5.15	2.16	6.65	2.62
	프랑스 CAC40	3.75	5.50	3.07	5.02	2.70
	독일 DAX40	4.21	5.07	3.07	5.02	2.70
	이탈리아 FTSE MIB	2.71	5.29	3.29	6.49	3.10
	일본 닛케이225	2.18	6.52	1.75	4.00	4.37
	영국 FTSE100	3.35	5.07	2.39	4.71	2.49
	인도네시아 JCI	1.88	4.67	3.16	4.19	2.84
	말레이시아 KLCI	1.27	2.14	1.41	3.01	2.07
	필리핀 PCOMP	1.84	4.53	2.35	5.10	1.81
	싱가포르 STI	1.63	4.46	1.84	4.16	2.88
	태국 SET	1.88	4.86	3.02	5.12	1.83
	인도 SENSEX	1.66	5.12	1.83	5.77	1.48
	중국 상해선전300	2.84	3.79	1.60	2.27	1.98
국채금리 10년물	미국채	0.09	0.13	0.11	0.14	0.07
	캐나다국채	0.06	0.10	0.08	0.10	0.07
	프랑스국채	0.05	0.07	0.06	0.08	0.07
	독일국채	0.05	0.07	0.08	0.07	0.07
	이탈리아국채	0.06	0.09	0.26	0.27	0.09
	일본국채	0.06	0.05	0.02	0.04	0.08
	영국국채	0.05	0.08	0.08	0.08	0.07
	인도네시아국채	-	1.52	0.18	0.21	0.07
	태국국채	0.05	0.11	0.08	0.09	0.04
	중국국채	-	0.12	0.03	0.05	0.04
	말레이시아국채	0.04	0.11	0.06	0.09	0.04
	필리핀국채	0.12	0.06	0.12	0.10	0.26
	인도국채	0.09	0.24	00.05	0.09	0.033

자료: Bloomberg, 현대경제연구원.

주: AR(1)-GARCH(1,1) 모형 기반 조건부 표준편차의 기간 중 최고치 기준.

4. 시사점

- 최근 美 관세 충격에 의한 국내 금융시장의 변동성은 과거 대비 안정적인 상황으로 판단되나, 아직 위기가 진행 중인 점을 고려할 때 외환시장을 중심으로 추가 변동성 확대 방지를 위한 대응책 추진을 지속할 필요가 있음

첫째, 위기 시 외환시장이 가장 민감하게 반응하는 만큼 원화 가치의 안정화를 위한 정책 노력이 지속되어야 한다.

- 최근 원/달러 환율은 과거 위기 시기만큼 높은 변동성을 보이지는 않았으나, 선진국 및 아시아 신흥국 대비 변동성이 확대된 것으로 나타남
- 이는 약달러라는 동일 조건에도 국내 정치적 불확실성, 경제 펀더멘털 약화 등의 요인으로 원화에 대한 절하 압력이 주요국 대비 더 크게 나타났기 때문으로 판단됨
- 한편, 한국이 2년 연속 미국의 환율 관찰 대상국으로 지정된 만큼 환율 정책 운용의 폭이 제한된 상황이므로 외환 당국은 시장 모니터링 강화, 어나운스 효과 극대화 등 가능한 조치들이 적시에 이루어질 수 있도록 노력해야 함
- 또한, 주요국과의 통화 스왑 강화는 외환 보유 확충은 물론 그 자체로 시장 안정화 효과를 기대할 수 있는 만큼 외환시장 안정화 수단으로 고려될 수 있을 것임

둘째, 글로벌 금융시장 불안이 국내 금융시장 변동성을 추가 확대시키지 않도록 글로벌 유동성의 모니터링 강화, 양호한 거시건전성 유지 및 국제 공조 체계 강화 등을 지속해야 한다.

- 최근 국내 금융시장 변동이 미국발 관세 충격에서 야기된 것과 같이 국내 금융시장은 높은 시장 개방도 등으로 대외 여건 변화에 취약한 구조적 특징을 가지고 있음

- 대외 여건의 불확실성이 장기화할 것으로 우려되는 상황에서, 대외 경제 및 금융 충격이 국내 경제에 미치는 영향을 최소화하기 위해 국제 공조 체제 등을 강화할 필요가 있음
- 또한, 더욱 근본적인 관점에서 국내 금융시장 전반의 탄력성 강화를 위해 금융시장 제도 개선 및 금융기관의 건전성 감독 강화를 포함한 펀더멘탈 제고 노력이 지속적으로 추진되어야 할 것임

셋째, 금융시장 안정의 가장 중요한 조건 중 하나가 국내 경제 펀더멘털이라는 점을 고려할 때 조속한 경기 안정화는 물론 단기 금융시장 안정화 노력 등을 통해 금융시장 전반의 급변을 예방하기 위한 정책 노력이 필요하다.

- 최근 국내외 경기둔화 우려가 경제주체의 심리에 악영향을 미치고 있는 만큼 우선적으로는 소비 및 투자 활성화 등 실물경기의 추가적 하강 방지를 위한 적극적인 정책 대응이 이루어져야 함
- 또한, 실물경기 불안이 시장 참가자들의 투자 심리 악화를 통해 금융시장 불확실성 확대로 다시 이어지는 악순환을 방지하기 위해서는 금융시장 안정화 대책도 함께 강구되어야 함
- 금융당국은 거시 금융시장 안정화 정책의 기본 방향을 유지하면서도 단기적인 시장 불안 현상에도 대응할 수 있어야 하며, 구체적으로는 미세조정(smoothing operation) 수단을 적절히 검토하는 등 폴리시믹스를 통해 시장의 혼란을 최소화하는 것이 바람직할 것임HRI

신 지 영 연 구 위 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)