

3. 환율 전망

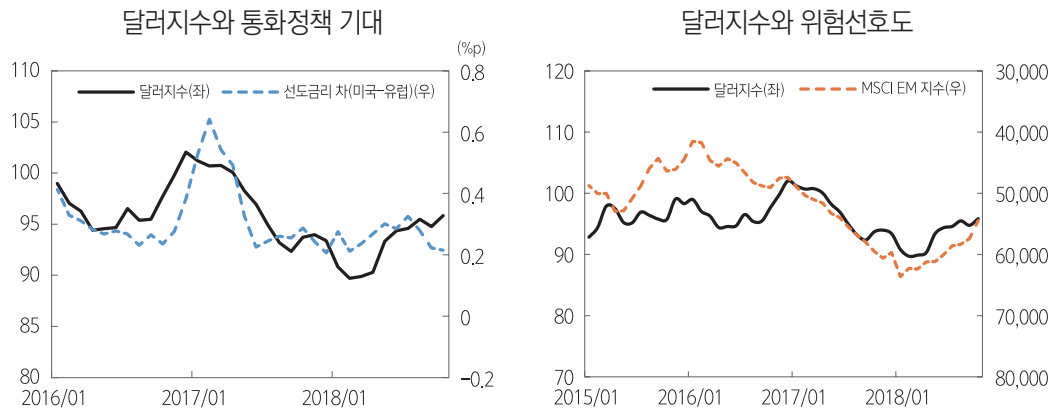
가. 달러지수

1) 달러지수 결정 요인

□ 통화정책 기대 및 금융시장 참가자들의 위험선호도가 달러지수의 주요 결정요인

- 달러지수는 EUR/USD 환율과 상관성이 크며⁴⁷⁾, 미국과 유럽의 예상 금리차 등 두 지역의 통화정책 기대감 차이가 주요 변동 요인
 - 1년 후 1년 선도금리에서 현재의 1년 금리를 차감한 값은 1년 후의 통화정책을 가늠해 볼 수 있는 지표로 미국과 유로지역간 차이는 달러지수 변화와 비슷한 추이
- 글로벌 금융시장의 위험선호가 약화될 경우에 달러는 강세를 보이는 경향
 - 2018년 신흥국 금융불안과 미중 무역 분쟁에 따른 위험선호가 약화(MSCI EM지수 하락)되면서 달러지수는 상승세를 유지

〈그림 Ⅲ-78〉 2018년 원달러 환율과 KOSPI200지수 추이



주 : '선도금리차'는 1년후 1년 선도금리에서 1년 금리를 차감한 값의 미국과 유로지역간 차이 (월별 평균값)

주 : MSCI EM은 역순으로 표시. (월별 평균값)
자료: Bloomberg

자료: Bloomberg, 자본시장연구원

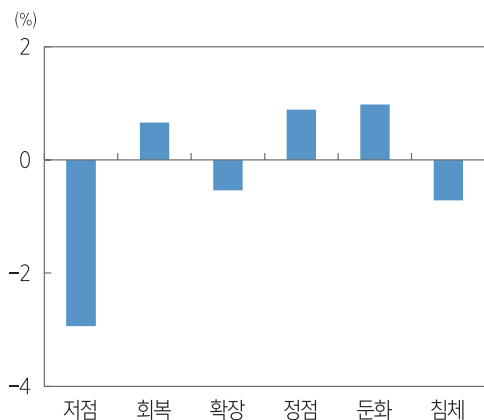
47) 유로 통화의 비중이 57%로 큰 부분을 차지

- 미국의 경기 국면별 달러지수 추이를 보면(그림Ⅲ-xx 참고) 확장기에는 약세를 나타내었으나, 최근 미국 경제가 확장국면임에도 불구하고 달러지수는 강세를 시현
 - 확장기의 경우 금리인상이 마무리되는 상황에서 글로벌 위험선호가 유지됨에 따라 달러지수는 대체로 약세를 나타내는 것으로 추정
 - 다만, 연준의 금리 인상이 2020년 1분기까지 진행될 것으로 예상되는 가운데, 유로지역의 상대적으로 부진한 성장세 및 정치불안 등으로 통화정책 정상화에 대한 불확실성이 커 달러지수는 2018년 2분기 이후 상승세를 유지
 - 또한 신흥국 금융불안 및 무역분쟁도 달러 강세에 기여

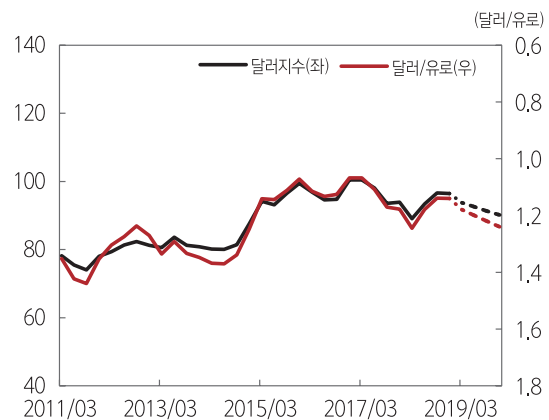
2) 2019년 달러지수 전망

- 2019년 유로화 환율이 상승(달러 약세)할 것으로 예상됨에 따라, 달러지수는 하락할 것으로 예상
 - 미국의 기준금리 인상은 시장에 이미 반영된 반면, 유로지역은 2019년 하반기에 금리 인상을 시작할 것으로 예상됨에 따라 유로화가 강세를 나타낼 전망
 - 다만, 중국 등 신흥국 주식시장이 부진에 따른 투자자들의 위험회피 성향 확대는 달러지수 약세를 제한하는 요인으로 작용할 가능성

〈그림 Ⅲ-79〉 미국 경기 국면별 달러지수 추이 〈그림 Ⅲ-80〉 달러지수와 EUR/USD 환율 추이



주 : 분기 변화율, 1991년3Q~2018년3Q
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원



주 : 점선은 전망치이며 EUR/USD는 역순으로 표시
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

나. 원달러 환율

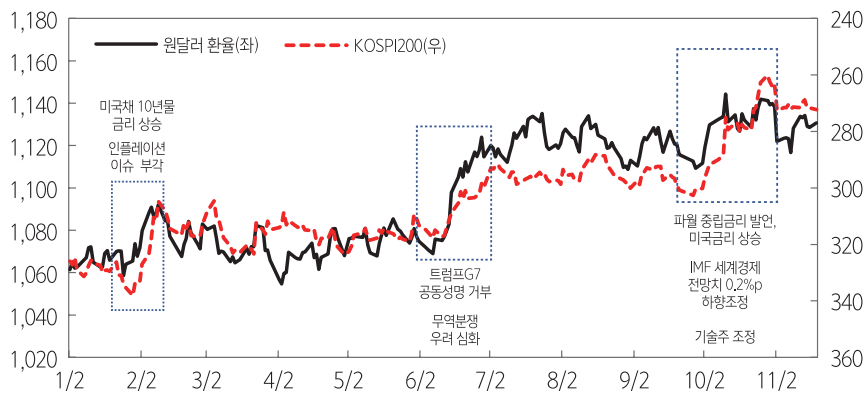
1) 2018년 원달러 환율 추이

□ 원달러 환율은 연초 달러 약세 흐름과 주가 상승 등 낙관적인 경기 전망 등이 하락요인으로 작용하면서 4월초에 연저점(1054.7원)을 기록하였으나, 이후 달러 강세 및 국내 주식시장 부진 등으로 상승세로 전환

— 10월 중 미국 금리 상승 및 세계 경제 성장세 둔화 우려 등으로 인한 글로벌 주식시장 불안과 함께 원달러 환율도 1144원대까지 상승하였으나, 달러지수와 위안화 상승이 제한되면서 이후 1130원 내외로 안정된 모습

- 트럼프 대통령의 연준 금리 인상 기조에 대한 비판과 달러 강세에 대한 우려 발언으로 달러 강세가 진정되고, 중국에 대한 환율 조작국 지정 우려 해소와 미중 무역 협상 기대 등으로 인하여 위안화가 안정되면서 원달러 환율은 10월 중 국내 주식시장 대비 상대적으로 안정세 유지

〈그림 Ⅲ-81〉 2018년 원달러 환율과 KOSPI200지수 추이

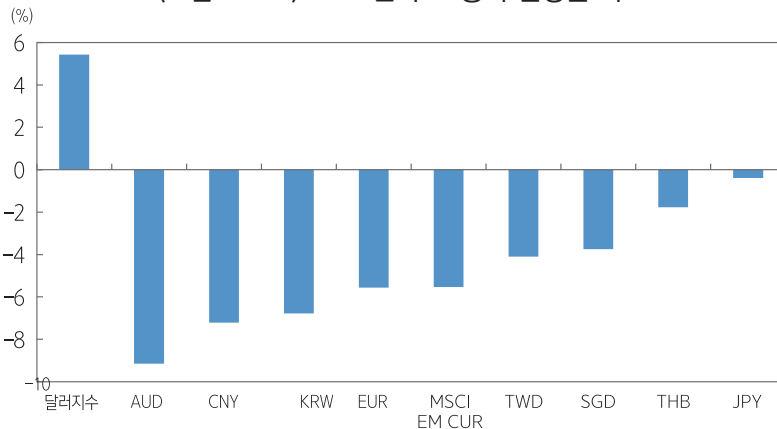


주 : KOSPI200 눈금은 역순으로 표시

자료: Bloomberg

- 2018년 주요 통화들이 달러 대비 약세를 보이는 가운데 무역 분쟁과 세계 성장세 둔화 영향을 많이 받는 호주달러 및 위안화와 함께 원화는 상대적으로 크게 절하

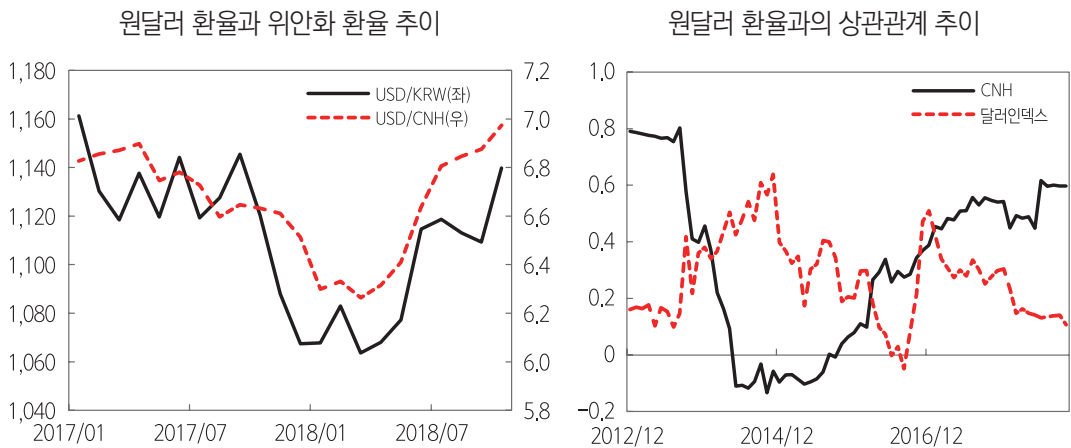
〈그림 III-82〉 2018년 주요 통화 절상률 비교



주 : 2017년 연말 대비 2018년 10월말 환율 기준으로 절상률 표시(음수는 해당 통화 약세를 의미)
 자료: Bloomberg

- 원달러 환율은 2012년 이후 달러지수보다 위안화(CNH)와의 상관관계가 높아지고 있으며 국내 경제가 중국에 동조화 된 데 기인한 것으로 추정

〈그림 III-83〉 원달러 환율과 위안화 관계



주 : 2017년~2018년10월, 월말가격
 자료: Bloomberg

주 : 월간 환율 변화율의 상관관계를 24개월 이동평균 방식으로 계산
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

2) 원달러 환율 결정 요인

□ 원달러 환율은 대외적으로는 달러지수 및 글로벌 위험선호도, 대내적으로는 경제 성장률에 의해 크게 좌우

— 원달러 환율은 달러지수와 같이 동반 등락하는 한편, 글로벌 금융시장의 위험 선호도가 증가하면 원달러 환율이 하락하는 경향

- 2001년Q1~2018년Q3중 원달러 환율과 달러지수가 반대로 움직이는 경우는 총 22분기로 전체 표본기간(71분기)중 30% 수준이며, 상이한 움직임은 대체로 글로벌 위험선호에 기인(22분기중 16분기)

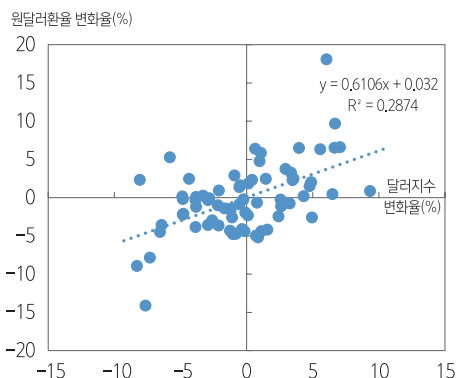
〈표 III-5〉 달러지수와 원달러 환율 변화 분석

	원달러 환율 하락 (원화 강세)	원달러 환율 상승 (원화 약세)	합계
달러지수 상승	11	22	32
	(10개 분기는 MSCI EM ↑ : 위험 선호)	(달러지수 및 원달러 환율 동 반 상승)	
달러지수 하락	28	11	39
	(달러지수 및 원달러 환율 동반 하락)	(6개 분기는 MSCI EM ↓ : 위험 회피)	
합계	39	31	71

주 : 2001년1Q~2018년3Q

자료: Bloomberg, 자본시장연구원

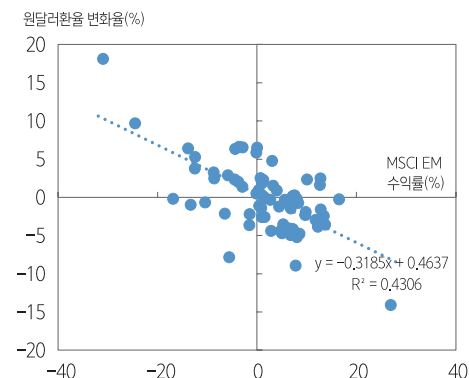
〈그림 III-84〉 원달러 환율과 달러지수



주 : 2001년1Q~2018년3Q, 분기 변화율

자료: Bloomberg

〈그림 III-85〉 원달러 환율과 MSCI EM지수

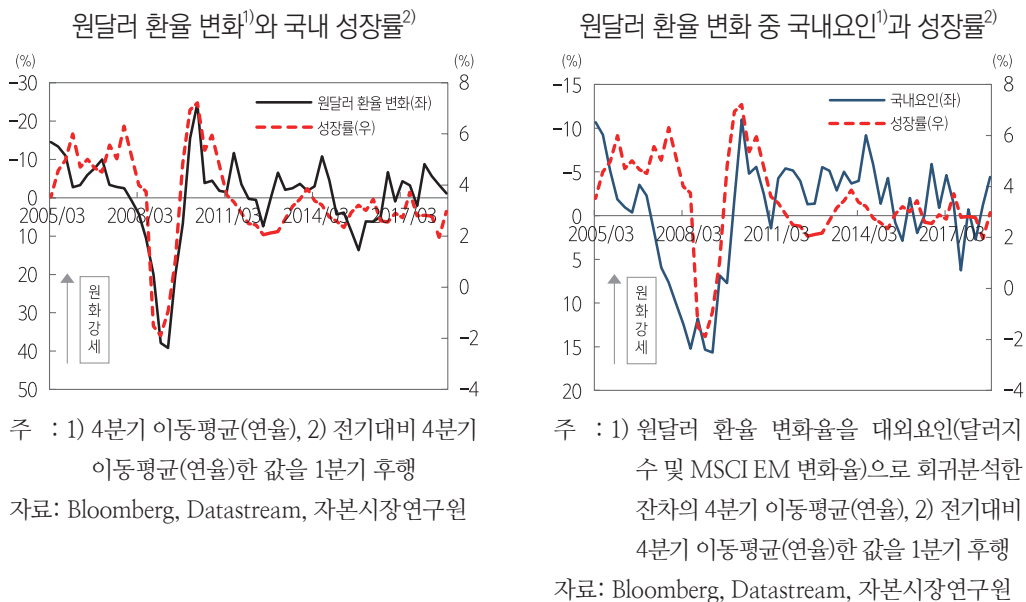


주 : 2001년1Q~2018년3Q, 분기 변화율

자료: Bloomberg

- 수출의 성장기여도가 높은 만큼 성장률과 수출의 상관관계가 높으며, 국내 외국인 투자가 성장률 전망에 따라 영향을 받는 경향을 반영
 - 원달러 환율 변화에서 대외 금융시장 요인(달러지수 및 글로벌 위험선호)으로 설명되는 부분을 제외하면 국내요인으로 해석해 볼 수 있는데, 이는 성장률과 밀접하게 관계

〈그림 III-86〉 원달러 환율 변화와 성장률

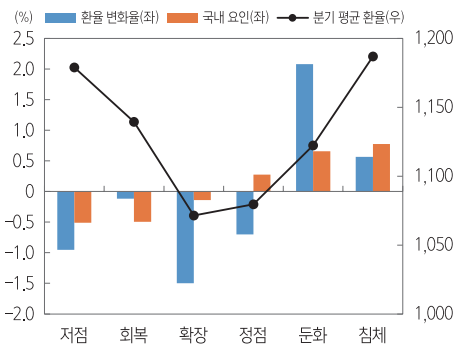


3) 과거 경기 국면과 원달러 환율

- 원달러 환율은 국내 경기 상황과 연관되어 저점에서 정점 국면까지 하락(원화 강세)하는 반면, 둔화와 침체 국면에서는 상승(원화 약세)(〈그림 III-87〉)
 - 원달러 환율 분기 평균값은 확장과 정점 국면에 가장 낮은 수준이 되며 이후 상승하여 침체와 저점 국면에서 최대 수준(〈그림 III-87〉)
- 국내 주가지수와 원달러 환율은 기본적으로 음(-)의 상관관계를 나타내는데, 주가 상승기인 저점에서 확장 국면까지(〈그림 III-66〉 참고)의 상관관계보다 주가 하락기인 정점에서 침체 국면까지의 상관관계가 강화되는 경향(〈그림 III-88〉)

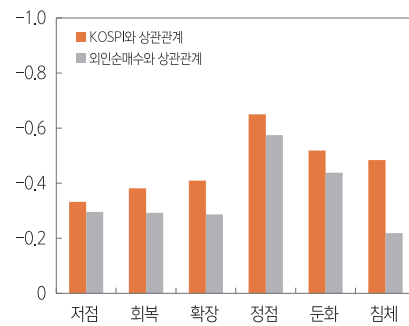
- 국내 금융시장 상황이 좋지 않은 정점에서 침체 국면까지 KOSPI200 수익률과 환율의 상관관계가 (음의 값으로) 더 높아지는 것으로 추정
- 외국인 매도 시기인 정점과 둔화 국면에서(〈그림 Ⅲ-67〉 참고) 외국인 순매수금액과 환율의 상관관계도 (음의 값으로) 더 높아지는 경향

〈그림 Ⅲ-87〉 경기 국면별 원달러 환율과 국내요인¹⁾ 추이(2001년 1Q~2018년 3Q)



주 : 1) 환율 변화 중 대외 요인을 제외한 부분(〈그림 Ⅲ-86〉참고) 2) 환율 변화율과 국내요인은 분기 단위, 음의 방향이 원화 강세.
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

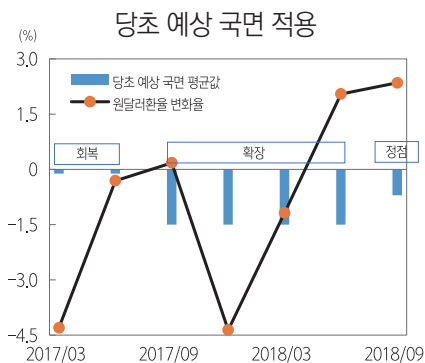
〈그림 Ⅲ-88〉 경기 국면별 원달러 환율과 주식시장 관계(2001년 1Q~2018년 3Q)



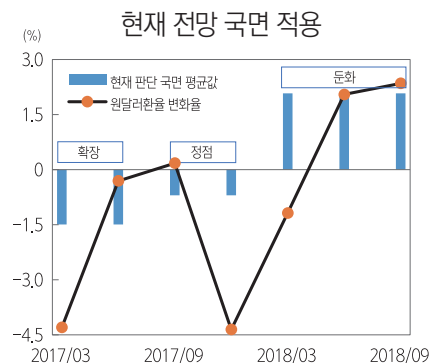
주 : 상관관계는 환율과 지수 주간 변화율(외국인 순매수는 주간 누적 순매수금액)의 상관관계로 분기별로 계산, 국면별 평균값
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

□ 2017년 원달러 환율은 회복 국면을 반영하여 움직인 반면 2018년 2분기부터 무역 분쟁 우려 분위기와 함께 국내 경기가 당초 예상과 달리 조기에 하강국면으로 진입한 가운데 환율 또한 둔화 국면에 진입한 양상을 보이며 상승(〈그림 Ⅲ-89〉)

〈그림 Ⅲ-89〉 원달러 환율과 국면 상황



주 : 막대그래프는 환율 변화의 해당 국면 평균, 분기 해당 국면은 분기 해당 국면은 자본시장연구원 7월 전망 기준
자료: Bloomberg, 자본시장연구원



주 : 막대그래프는 환율 변화의 해당 국면 평균, 분기 해당 국면은 분기 해당 국면은 자본시장연구원 현재 전망 기준
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

4) 2019년 원달러 환율 전망

- 2019년 원달러 환율은 2018년에 이어 상승 추세(원화 약세)가 지속될 것으로 예상되나, 하반기부터 점차 안정화될 것으로 기대
- 국내 경기 국면상 2019년은 국내 경제가 하강국면을 이어갈 것으로 예상되는 만큼 환율 상승(원화 약세) 압력을 받을 전망
 - 다만 2019년 하반기에는 침체국면을 지나면서 2020년 저점 국면이 가시화되는 과정에서 원달러 환율 상승세가 제한될 것으로 예상
 - 또한, 단기적으로 미중 무역분쟁이 완화될 경우 지난해 무역분쟁 확산 이후의 원달러 환율 상승분(2018.3~10월중 7.2%) 범위내에서 환율이 하향 조정될 가능성
 - 중국의 성장세 둔화, 신흥국 금융불안 가능성 등으로 글로벌 주식시장에서 위험회피 분위기가 유지될 것으로 보여 원달러 환율의 상승 요인으로 작용할 전망
 - 반면, 유로지역의 통화정책 정상화 기대로 달러 지수는 하락할 것으로 전망되나 원달러 환율 하락 요인으로는 제한적인 영향을 줄 가능성