

▶ 12 월 교보 FX Monthly

달러 약세는 이미 시작됐다



2018.12.04
Economist 이영화
3771_9113
young@iprovest.com



KYOBO



CON- TENTS

3	Summary
4	Key Table & Chart
5	11 월 동향
11	12 월 전망
14	Macro Issue. Brexit 와 유로화
15	Appendix 1. 2019 년 전망
22	Appendix 2. 환율 Charts

| Compliance Notice |

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 중독선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당시의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.



Summary

11월 동향: 위험선호 재개 속 신흥국 통화 반등

11월에는 중간선거 불확실성이 해소되며 달러화가 약세를 보이고 신흥국 통화가 반등. 이후 유로존 경기 모멘텀 약화, 이탈리아 예산안은 둘러싼 문제 등으로 유로화가 약세를 보이고 안전자산 선호로 엔화 강세를 보임. 월말에는 연준 파월 의장의 완화적 발언, G20 회의를 앞두고 무역갈등 완화에 대한 기대감이 부각되면서 위험선호 심리 재개. 통화가치 절하 압력을 나타내는 외환시장 압력지수를 신흥국간 비교해 봤을 때, 지난달 통화가치가 크게 절하된 멕시코, 파키스탄, 콜롬비아 아르헨티나를 제외한 신흥국 외환시장의 압력지수는 지난달 대비 대체로 완화. 멕시코는 새로 당선된 좌파 성향의 암로 대통령이 반(反)시장정책에 대한 불안감이 확산되면서 주가와 통화가치가 급락

달러화는 중간선거 이후 트럼프 경제정책 추진력 약화 가능성으로 약세를 보였으나, 월말 브렉시트 합의 및 연준 파월 의장의 완화적 발언, 무역갈등 완화에 대한 기대 부각으로 보합세 마감. 유로화는 성장 모멘텀 약화와 이탈리아 예산안 문제, 노딜 브렉시트 우려로 약세. 엔화는 미·중 무역분쟁, 이탈리아 예산안 불확실성 등으로 안전자산 선호로 강세를 보였으나, 월말 위험회피 심리 진정으로 상승폭 반납. 원화는 유로존 불확실성 등에도 불구하고 안정적인 모습을 보이며 박스권 흐름. 위안화는 외환당국의 절하속도 조절로 추가적 절하가 제한되며 전월말 대비 소폭 절상

12월 전망: 미·중 무역갈등 휴전으로 변동성 축소 전망

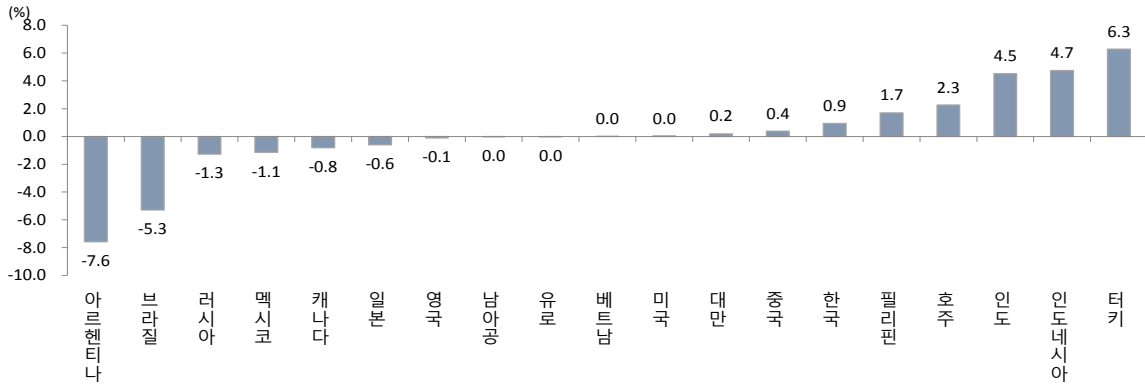
트럼프 대통령과 시진핑 중국 국가 주석이 양자 정상회담을 통해 무역전쟁에 대한 합의점을 찾음에 따라 12월 달러화 강세 속도는 조절될 것으로 예상. 유로화는 이탈리아 재정위기 우려, 브렉시트 이슈 등이 유로화 반등을 제약하며 약세를 보일 것으로 예상되며, 11일 예정된 브렉시트 협상안 표결 결과에 따라 유로화의 향방이 변화될 전망. 미·중 무역분쟁 휴전 등으로 위험선호 심리가 일부 회복되면서 엔화는 약세 흐름을 보일 것으로 예상. 12월 원화가치는 국내 기준금리인상과 경상수지 흑자 지속 등 원화 강세요인 우세 속 박스권 예상. 미·중 무역분쟁의 휴전에도 불구하고 중국의 경기둔화 우려로 위안화 가치의 추가 약세 압력은 점차 높아질 것으로 예상

Macro Issue. Brexit와 유로화

브렉시트 초안의 영국 의회의 승인을 위해서는 투표 인원의 과반 이상의 찬성표가 필요하지만, 현재 보수당 일부 및 노동당, 스코틀랜드 국민당 등이 초안에 반대할 의사가 커 부결될 가능성이 높음. Soft Brexit로 귀결시 유로화는 파운드화와 함께 동반 상승할 가능성이 높으나, 부결로 Hard Brexit가 불가피해 질 경우 파운드화와 함께 하락 압력을 받을 것으로 예상. 현재 반대 의사가 커 첫 시도에 통과되기 어려운 상황으로 Soft Brexit보다 Hard Brexit 가능성이 예전보다 증가한 상황으로, 불안한 유로존 정세에 따라 유로화의 단기적 약세는 불가피할 것으로 예상

Key Table & Chart

[도표 1] 전월(10월)말 대비 통화가치



주: 미달러화에 대한 통화가치 변화율(+강세 · -약세), 달러화는 DXY 기준

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

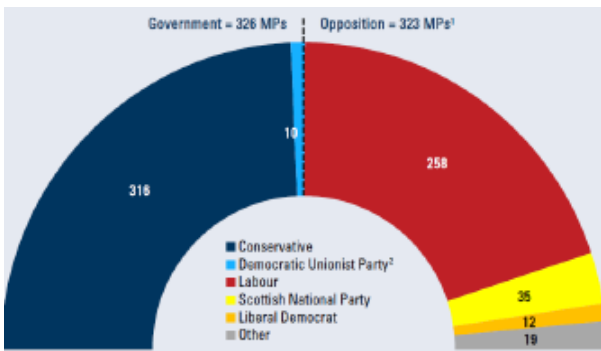
[도표 2] 2019년 경제 및 환율전망 Table

(단위: %, 억달러)

		2018	2019				2020	
		연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간
국내 총생산		28	28	26	26	26	26	25
민간소비		28	24	25	25	24	25	23
건설투자		0.9	-1.5	-1	-1.4	-1.2	-1.5	-1.8
설비투자		0.8	-1.0	0.2	-0.6	0.3	-0.4	-0.2
수출		3.8	2.5	4.3	2.9	4	3.6	3.3
수입		3.3	3	2	0.9	3.1	2.7	2.2
경상수지		700	170	160	160	160	650	610
소비자물가		1.6	1.8	1.7	1.8	1.9	1.8	1.9
실업률		3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.8	3.9
환율	달러 인덱스	92.8	92.2	91.3	90.1	88.4	90.6	85
	달러/유로	1.19	1.16	1.17	1.19	1.2	1.19	1.21
	엔/달러	110	111	113	116	115	113	112
	원/달러	1100	1105	1090	1085	1080	1090	1085
	위안/달러	6.7	6.95	6.89	6.85	6.83	6.85	6.7

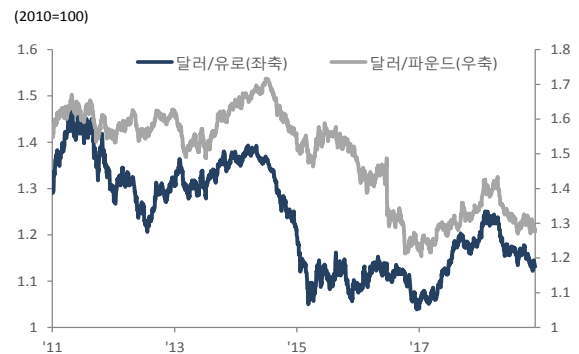
자료: 교보증권리서치센터

[도표 3] 영국 하원 의석 분포



자료: Goldman Sachs, 교보증권리서치센터

[도표 4] 파운드화와 유로화의 동조화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

11월 동향: 무역갈등 완화 기대로 위험선호 재개

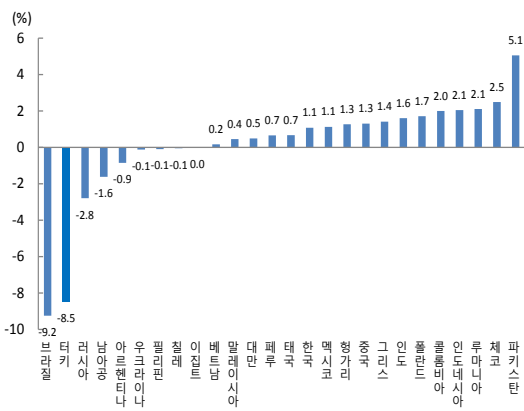
중간선거 불확실성 해소와 무역갈등 완화 기대로 위험선호 재개

11월에는 중간선거 불확실성이 해소되며 달러화가 약세를 보이고 신흥국 통화가 반등하였으나, 이후 유로존 경기 모멘텀 약화, 이탈리아 예산안은 둘러싼 문제 등으로 유로화가 약세를 보이고 안전자산 선호로 엔화가 강세를 보였다. 이후 연준 파월 의장의 완화적 발언, G20 회의를 앞두고 무역갈등 완화에 대한 기대감이 부각되면서 위험선호 심리가 재개되었다.

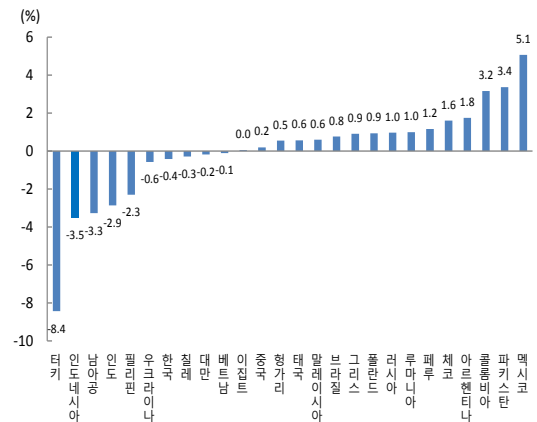
외환보유액이나 환율의 변동으로 인해 형성된 외환시장 불균형 정도를 측정하기 위해 신흥국을 대상으로 외환시장 압력지수를 산출해 보았다. 외환시장압력지수는 명목환율 상승률과 외환보유액 증가율을 고려하여 산출하는데, 수치가 클수록 외환 수요 압력이 증가함을 의미한다. 신흥국 환율의 급격한 상승은 자본유출과 동시에 외환시장의 유동성 부족 및 외환보유액 감소가 발생하게 된다. 이 경우 외환시장 압력이 상승하게 되고, 추가적인 환율 상승(통화가치 절하) 및 유동성 위기 가능성이 증가하는 것으로 판단한다.

통화가치 절하 압력을 나타내는 외환시장 압력지수를 신흥국간 비교해 봤을 때, 지난달 통화가치가 크게 절하된 멕시코, 파키스탄, 콜롬비아 아르헨티나를 제외한 신흥국 외환시장의 압력지수는 지난달 대비 대체로 완화되었다. 특히, 멕시코는 새로 당선된 좌파 성향의 암로 대통령이 반(反) 시장정책에 대한 불안감이 확산되면서 주가와 통화가치가 급락하였고, 외환시장 압력지수가 5.07로 높은 수준을 기록하였다. 한국은 0.42로 여타 신흥국 대비 양호한 수준을 기록하고 있다.

[도표 5] 10월 신흥국 외환시장 압력지수 추이



[도표 6] 11월 신흥국 외환시장 압력지수 추이



주: 환율 절상(절하)율과 외환보유액 변화분을 각각 표준편차로 나눈 값들의 합으로 계산 자료: 교보증권리서치센터

미중 정상회담 성공적, 무역분쟁 우려 완화

미국 트럼프 대통령과 시진핑 중국 국가 주석이 12월 1일 G20 정상회의에서 내년 1월 1일 이후부터 향후 90일 동안 추가 관세를 부과하지 않고, 기존 관세율도 상향조정 하지 않기로 합의하였다. 이에 따라 트럼프 행정부가 내년초 2,000억 달러 규모의 중국산 수입품에 대해 관세율을 10%에서 25%으로 인상하려던 계획은 일단 보류되었다. 미국과 중국은 지금까지 각각 2,390억 달러, 1,100억 달러 규모의 상대국 제품에 서로 보복관세를 부과하고 있다. 이번 회담에서 무역 전쟁을 종료시킬 수 있는 근본적 해법이 나온 것은 아니지만, 무역분쟁의 장기화로 국제 금융시장과 경제에 미쳤던 충격은 당분간 완화될 것으로 보인다.

[도표 7] 미중간 3 차 관세부과 현황



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

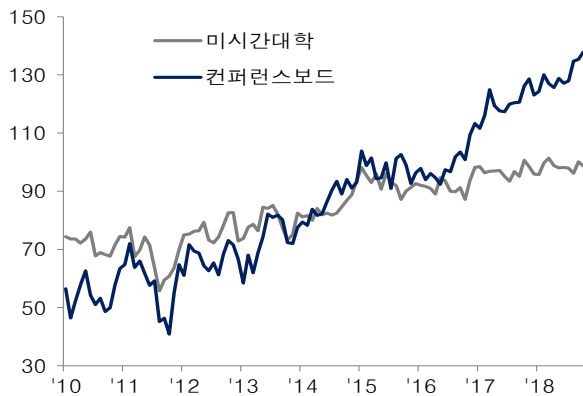
[도표 8] 트럼프 대통령의 통상 관련 계획

트럼프가 제시한 7가지 통상 관련 계획(선거 공약)
1) TPP 협정에서 탈퇴
2) 미국 노동자를 위해 싸울 강력한 무역협상가 임명 (USTR 대표 로버트 라이트하이저)
3) 미국 상무부의 무역협정 위반 감시 지시 미국법상 가능한 모든 수단을 활용하여 협정 위반 중시
4) NAFTA 재협상, 불가능시 협정 탈퇴
5) 재무부로 하여금 중국을 환율조작국으로 지정
6) 중국의 불공정 행위 시 국내법원 및 WTO에서 제소
7) 중국의 불법행위 지속시 모든 합법적인 대통령 권한 시행

달러화(DXY): 무역갈등 완화 기대로 박스권 횡보

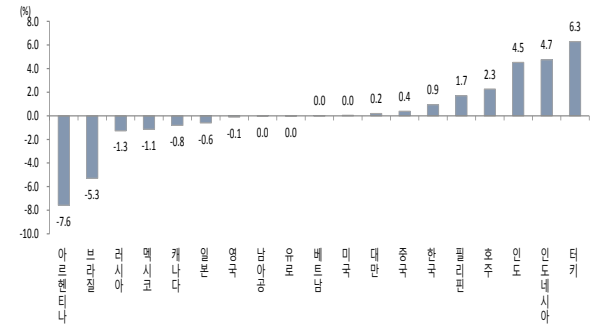
달러화는 11월 6일 미국 중간선거에서 상원은 공화당, 하원은 민주당이 과반 의석을 확보함으로써 트럼프 경제정책 추진력 약화 가능성으로 약세를 보였다. 이후, 7~8일 FOMC 에서 12월 금리인상 가능성이 재확인되면서 강세를 보였으나, 월말 브렉시트 합의 및 연준 파월 의장의 완화적 발언, G20 회의를 앞두고 무역갈등 완화에 대한 기대가 부각되면서 보합세로 마감하였다.

[도표 9] 미국 소비자 신뢰지수 추이



주: 미시간대학은 1966=100, 컨퍼런스보드는 1985=100

[도표 10] 주요국 통화가치 변동율(전월말 대비 현재)

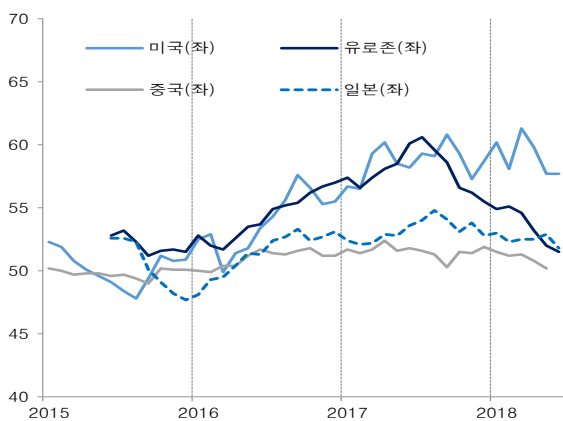


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

유로화(EUR): 성장모멘텀 약화와 노딜 브렉시트 우려로 약세

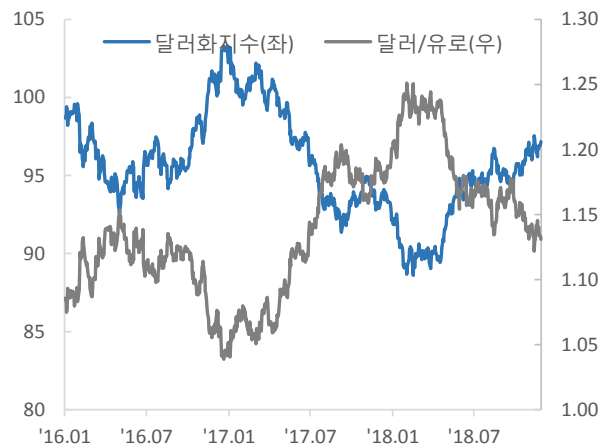
유로지역 10월 PMI 가 51.5를 기록하고 독일 3/4분기 경제성장률이 마이너스를 기록하는 등 유로경제의 성장 모멘텀이 약화되면서 유로화도 전반적인 약세를 보였다. 이탈리아가 대규모 재정적자가 포함된 예산안을 고수하고 있어 이탈리아 정부와 EU 간 갈등이 심화되며 유로화가 약세를 보였으나, 이후 예산안 재조정 가능성 기대감이 형성되며 소폭 반등하였다. 한편, 11월 24일 EU 정상회의에서 영국과 EU가 브렉시트 합의안에 공식 서명하였지만, 영국과 EU의 의회 통과는 여전히 불투명한 상황으로 합의안 발표 이후 파운드와 함께 유로화 가치도 급락하였다.

[도표 11] 구매자관리지수(PMI) 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 달러인덱스 및 달러/유로 추이

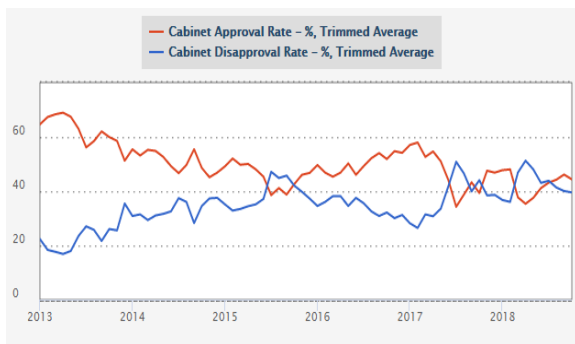


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

엔화(JPY): 위험회피 완화되며 약보합

아베총리의 연임과 달러화 강세 등으로 약세를 지속하던 엔화는 월 중반 APEC 회의에서 무역갈등 관련 미국과 중국 정상간의 충돌과 이탈리아 예산안을 둘러싼 불확실성 지속으로 안전자산 선호 경향이 강해지며 강세를 보였다. 이후 내년 연준의 통화정책 긴축 기조가 누그러질 것 이라는 전망과 함께 위험회피 심리가 다소 진정됨에 따라 상승폭을 반납 하며 113.54엔으로 마감하였다.

[도표 13] 아베 내각 지지율 추이



주: 7개 주요언론 평균

자료: JMA, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 엔화 실질실효환율을 추이



주: 100 이상이면 고평가를 나타냄

자료: BIS, 교보증권리서치센터

원화(KRW): 1,110~1,140원 수준 박스권 형성

원화는 이탈리아 및 영국에서 정치적 불확실성이 고조되고 있음에도 불구하고 안정적인 모습을 보이며, 1,110~1,140원 수준의 박스권 흐름을 보였다. 월말 금통위에서 기준금리가 인상되었으나 환율에는 강한 하력 압력으로 작용하지 않았으며, 미·중 정상회담을 앞둔 경계감과 수출업체 네고로 상승이 제한되며 1,121.8원으로 마감하였다. 특히, 미중 정상회담을 앞두고 기대감과 우려가 뒤섞이며 환율은 방향성을 잡지 못하고 횡보세를 보였다. 구매력 평가설에 따르면 장기적으로 환율은 교역 상대국과 물가수준을 일치시키는 수준에서 결정되는데, 현재 원화 가치를 한국과 미국의 물가수준을 반영하여 산출한 CPI 기준 원/달러실질환율은 8월말 기준 1,152.62으로 달러화 대비 원화의 가치는 94년 이후 장기평균(1,164.34) 대비 1.02% 고평가, 글로벌금융위기 직전(1,164.89) 대비해서는 1.06% 고평가가 되어있다.

[도표 15] CPI 기준 실질 환율 추이(원/달러)



주: 실질실효환율은 원/달러×(미국CPI/한국CPI)로 산출

[도표 16] 원화와 위안화 동조화



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 국제수지 추이

(단위: 억달러)

	2016	2017					2018		
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q
경상수지	9924	192	1645	255.7	1724	784.6	118.3	178.3	280.3
상품수지	1189	273.1	295.6	347.5	282.7	1198.9	239.1	317.8	359.1
상품수출	5119.5	1393.2	1431.1	1488.6	1460.9	5773.8	1497.4	1575.4	1584.1
중계무역순수출	101	24.9	31.5	32.5	38.4	127.3	30.6	29.9	35.0
상품수입(FOB)	3930.5	1120.1	1135.5	1141.1	1178.2	4574.9	1258.3	1257.6	1225.0
서비스수지	-177.4	-86.6	-67.5	-85	-105.6	-344.7	-94.1	-65.3	-77.5
여행수지	-99.1	-37.4	-39.9	-45.1	-49.2	-171.7	-48.7	-36.3	-41.5
운송수지	-15.5	-16	-11.5	-13.2	-12.3	-53	-15.8	-15.2	-8.7
본원소득수지	38.5	13.7	-48.8	19.5	16.8	12	3.9	-51.7	19.4
급료및임금수지	-5.7	-23	-1.7	-1.1	-34	-8.6	-5.5	-1.3	-2.3
투자소득수지	44.2	16	-47	20.6	20.2	9.8	9.4	-50.3	21.6
이전소득수지	-57.7	-8.2	-14.8	-26.3	-21.5	-70.8	-30.6	-22.6	-20.7

주: 중계무역은 해외에서 재화를 구입하여 원상태 그대로 다른나라에 수출하는 거래로 구입액과 수출액의 차액을 순수출로 계상 자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 자본·금융 계정 추이

(단위: 억달러)

	2016	2017					2018		
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q
경상수지	9924	1920	1645	255.7	1724	784.6	118.3	178.3	280.3
상품수지	1,189.0	273.1	295.6	347.5	282.7	1,198.9	239.1	317.8	359.1
상품수출	5,119.5	1,393.2	1,431.1	1,488.6	1,460.9	5,773.8	1,497.4	1,575.4	1,584.1
중계무역순수출	101.0	24.9	31.5	32.5	38.4	127.3	30.6	29.9	35.0
상품수입(FOB)	3,930.5	1,120.1	1,135.5	1,141.1	1,178.2	4,574.9	1,258.3	1,257.6	1,225.0
서비스수지	-177.4	-86.6	-67.5	-85.0	-105.6	-344.7	-94.1	-65.3	-77.5
여행수지	-99.1	-37.4	-39.9	-45.1	-49.2	-171.7	-48.7	-36.3	-41.5
운송수지	-15.5	-16.0	-11.5	-13.2	-12.3	-53.0	-15.8	-15.2	-8.7
본원소득수지	38.5	13.7	-48.8	19.5	16.8	12	3.9	-51.7	19.4
급료및임금수지	-5.7	-23	-1.7	-1.1	-34	-8.6	-5.5	-1.3	-2.3
투자소득수지	44.2	16.0	-47.0	20.6	20.2	9.8	9.4	-50.3	21.6
이전소득수지	-57.7	-8.2	-14.8	-26.3	-21.5	-70.8	-30.6	-22.6	-20.7

주: 1) 준비자산을 제외한 수치, 2) 준비자산은(-)는 증가, (+)는 감소

자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

위안화(CNY): 무역갈등 지속 속 횡보세

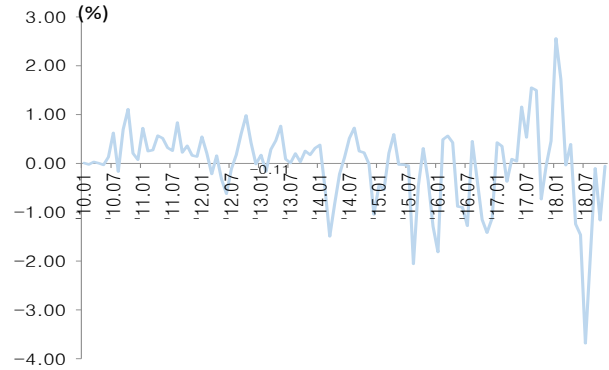
위안화는 외환당국의 시장 개입으로 추가적인 절하가 제한되는 가운데, 전월말 대비 소폭(0.4%) 절상되었다. 미국과의 무역분쟁과 경제 둔화에 따른 통화 완화정책 추진으로 약세 압력이 지속되는 가운데 8월 말 이후 중국 인민은행의 대응으로 속도가 조절되고 있는 모습이다. 실제로, 인민은행은 9월말 이후부터 기준환율에 따른 위안화 절하 폭을 0.3% 이내로 제한하여 공시하며 절하 속도를 조절하고 있다.

[도표 19] 위안/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

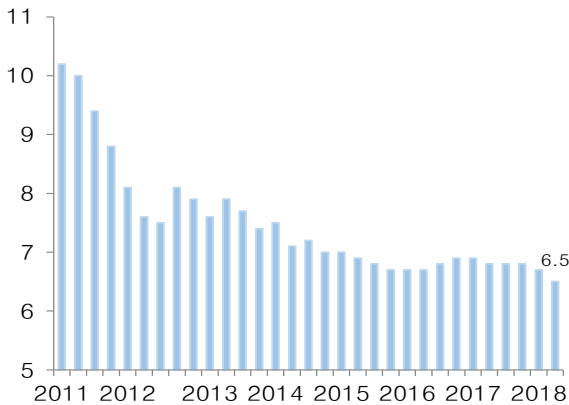
[도표 20] 월별 위안/달러 절상 절하율



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 주: 월평균

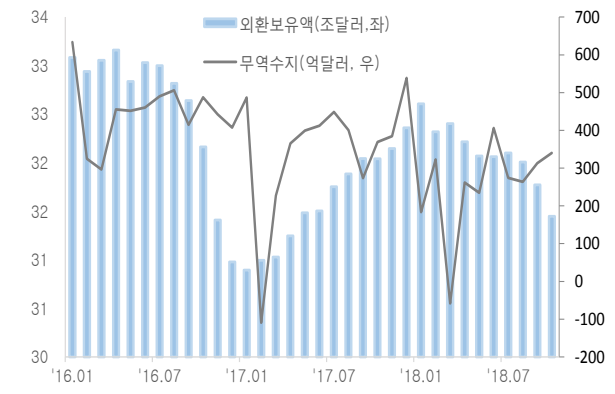
[도표 21] 중국 GDP 추이

(단위: YoY%)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 중국 무역수지 및 외환보유액 추이



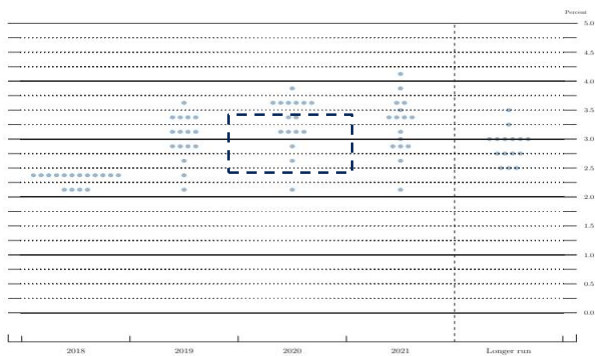
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

12월 전망: 변동성 축소 전망

12월 FOMC 금리인상 확실, 내년 이후 통화정책 방향에 관심

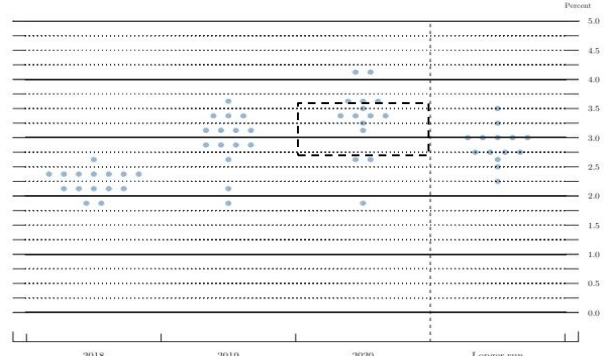
12월은 13일 ECB 통화정책 회의를 시작으로, 18~19일 미국의 FOMC, 일본의 금정위가 예정되어 있다. 12월 FOMC에서 금리인상이 확실시 되는 가운데, 중립금리 수준 이상의 금리인상에 대한 연준위원들의 의견이 나뉘고 있어, 기준금리 전망치 분포를 나타내는 점도표의 하향조정 여부에 관심을 가져야 할 것이다. 뉴욕 연준에서 추정한 미국 자연이자율을 토대로 미국 중립금리는 3%내외로 추정되고 있다. 2000년 이후 미국 기준금리가 중립금리 수준을 넘어서 인상되는 경우 고점에서의 유지기간이 길지 않았을 뿐만 아니라, 경기침체가 발생해 차차 금리를 인하해야 되는 상황이 발생했다. 결국 연준의 고민도 중립금리 수준 이상으로 금리를 인상해 추가적인 금리 버퍼 확보에 나서야 할지 아니면, 과거 사례를 바탕으로 중립금리 수준에서 금리인상을 멈춰야 할 지이다. 최근 파월 연준의장의 통화정책 관련 발언으로 연준의 금리 점도표가 하향 조정되고, 금리인상 속도가 조정될 가능성이 높아졌다.

[도표 23] 2018년 9월 FOMC 금리 점도표



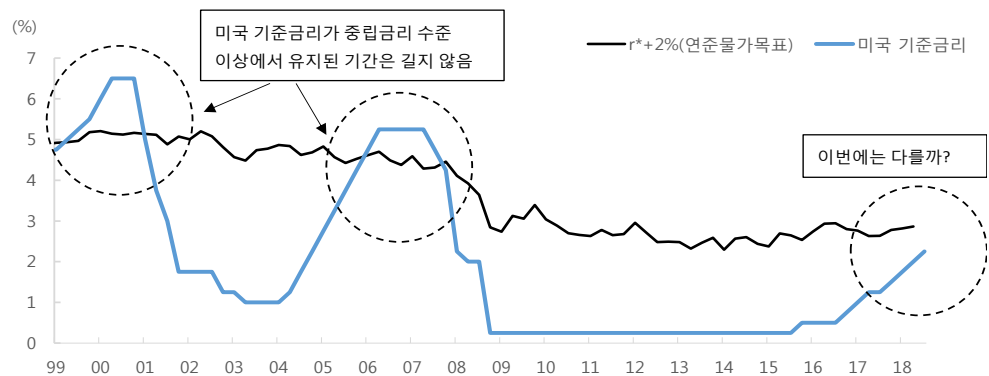
자료: FED, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 2018년 6월 FOMC 금리 점도표



자료: FED, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 자연이자율+연준물가목표 수준에 근접하고 있는 미국 기준금리



자료: NY FED, Laubach and Williams (2003), 교보증권 리서치센터

주: r*는 자연이자율

달러화(DXY): 강세속도 조절 예상 (예상밴드: 93.0~97.0)

월초 트럼프 대통령과 시진핑 중국 국가 주석이 양자 정상회담을 통해 추가 관세 발동을 유예하는 등 무역전쟁에 대한 합의점을 찾음에 따라 12월 달러화 강세 속도는 점차 조절될 것으로 보인다. 12월 연준의 금리인상의 경우 이미 달러화 가치에 선반영되어 있으며, 트럼프 대통령의 약달러 선호로 달러 강세 폭은 제한되어 있어 전고점에 도달하기는 어려울 것으로 보인다.

유로화(EUR): 하드 브렉시트 우려로 단기적 약세 전망 (예상밴드: 1.11~1.15)

유로화는 이탈리아 재정위기 우려, 브렉시트 이슈 등이 유로화 반등을 제약하며 약세를 보일 것으로 예상되며, 11일 예정된 브렉시트 협상안 표결 결과에 따라 유로화의 향방이 변화될 것으로 보인다. 유로화의 투기적(비상업적) 포지션은 2018년 10월말 3,696 계약 순매수에서 11월말 현재 47,229 계약 순매도를 기록하며, 유로화의 투기적 포지션은 약세 베팅으로 전환하였다. 11일 브렉시트 협상안을 표결할 예정으로 Soft Brexit로 귀결시 유로화는 파운드화와 함께 동반 상승할 가능성이 높으나, 부결로 Hard Brexit가 불가피해 질 경우 파운드화와 함께 하락 압력을 받을 것으로 예상된다. 현재 보수당 일부 및 노동당, 스코틀랜드 국민당 등이 초안에 대해 반대 의사가 커 첫 시도에 통과되기 어려운 상황으로 Soft Brexit보다 Hard Brexit 가능성이 예전보다 증가한 상황이다.

[도표 26] 브렉시트 최근 및 향후 일정



자료: 국제금융센터 재인용

엔화(JPY): 위험선호 심리 회복으로 약보합 전망 (예상밴드: 109~115)

미·중 무역분쟁 휴전 등으로 위험선호 심리가 일부 회복되면서 엔화는 약세 흐름을 보일 것으로 예상된다. 또한, 아베 총리가 연임으로 일본은행(BOJ)의 양적완화와 초저금리 정책의 지속이 예상되면서 엔화는 약세를 지속할 것으로 예상된다. 2018년 11월말 현재 엔화의 투기적 포지션은 1000,065 계약 순매도를 기록해, 외환시장의 투기거래자들은 엔화약세에 베팅하고 있는 것으로 보인다. 다만, BIS 명목실효환율지수는 94년 이후 평균인 86.28보다 다소 높은 86.41이지만, 물가를 감안한 엔화의 BIS실질실효환율지수는 94년 이후 평균인 99.64보다 낮은 75.61에 도달하여 엔화 가치는 장기평균 대비 저평가 상태로 엔화가치의 급격한 하락 여지는 크지 않다고 판단한다.

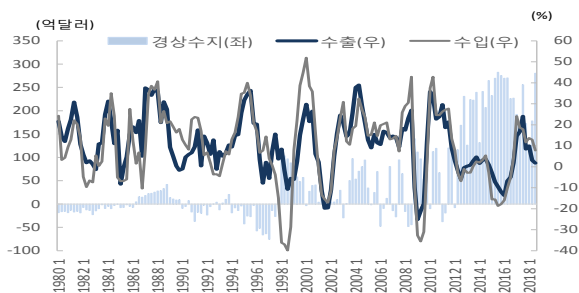
원화(KRW): 1,110원대 상회하며 횡보세 지속 (예상밴드: 1,100~1,150)

12월 원화가치는 국내 기준금리인상과 경상수지 흑자 지속 등 원화 강세요인 우세 속 박스권이 예상된다. 특히, 11월30일~12월 1일 열린 G20 정상회담에서 미·중 정상이 추가관세 부과를 보류하고 새로운 무역협상을 시작하는 방향으로 절충점을 찾음에 따라 위안화 환율이 안정을 보임에 따라 위안화와 연동한 원화 약세 압력은 다소 완화되며 안정적 흐름을 나타낼 것으로 보인다.

위안화(CNY): 절하속도 조절로 약보합 예상 (예상밴드: 6.80~7.10)

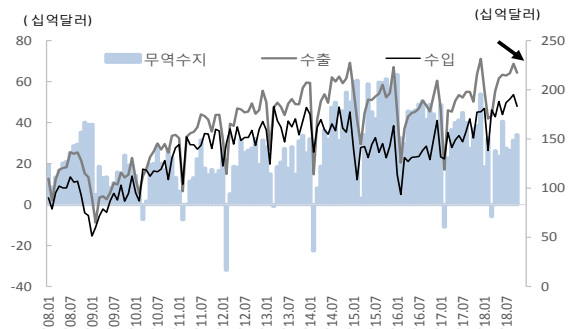
미국과 중국이 추가관세 시행을 보류하는 등 무역분쟁의 휴전에도 불구하고 중국의 경기둔화 우려로 위안화 가치의 추가 약세 압력은 점차 높아질 것으로 예상된다. 최근 수출이 점차 감소하는 가운데, 중국 당국이 수출경기 둔화 관리를 위해 현재 수준의 위안화 약세는 용인하고 있는 것으로 보인다. 위안화 환율이 추가적으로 절하되더라도, 절하 속도만 만하다면 중국의 수출에는 오히려 긍정적 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 9월 말 이후 중국 인민은행이 위안화 약세 속도를 조절하며 추가적인 위안화 약세를 지속적으로 방어하고 있기 때문에, 위안화는 약보합세를 보일 것으로 예상된다.

[도표 27] 한국 수출입 증가율 및 경상수지 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 중국 수출입액 및 무역수지 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Macro Issue . Brexit 와 유로화

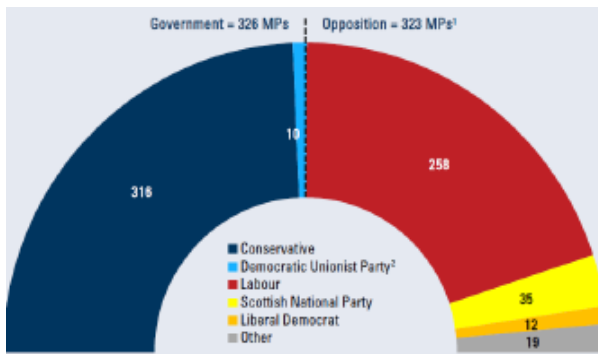
Brexit 방식에 따른 유로화 등락 예상

11월 25일 EU 정상회의에서 영국과 EU가 브렉시트 합의안에 서명함에 따라 12월 이후 양측의회는 비준 절차를 시작하게 되었다. 이에 따라 합의안이 12월 11일 영국 의회를 통과하면, 영국은 2019년 3월 공식적으로 EU를 탈퇴하고 이행기로 전환하게 된다. 영국 의회가 협상을 승인하기 위해서는 투표 인원의 과반 이상의 찬성표가 필요하지만, 현재 보수당 일부 및 노동당, 스코틀랜드 국민당 등이 초안에 반대할 의사가 커 12월 11일 있을 의회에서 부결될 가능성이 높은 상황이다.

협상 초안을 승인하기 위해서는 투표 인원의 과반 이상의 찬성표가 필요한데, 총 의석 650개 중 의회는 집권 보수당 316석, 제1야당인 노동당이 257석, 스코틀랜드국민당이 35석을 각각 확보하고 있다. 이어 자유민주당 12석, 북아일랜드의 연방주의 정당인 DUP 10석, 아일랜드 민족주의자 정당인 신페인당 7석, 웨일스민족당 4석, 녹색당 1석, 무소속 8석 등이다. 하원의장과 3명의 부의장, 신페인당 의원 7명 등 11명은 표결에 참여하지 않기 때문에 합의안 통과를 위해서는 이들을 제외한 639명 중 과반인 320명의 찬성표가 필요하다. 현재 보수당 내부에서 강경 브렉시트 의원이 50명 정도 있으며 노동당 및 DUP, 스코틀랜드국민당 등이 반대 의사를 보이고 있어 320명 의원의 지지를 얻어 첫 시도에 합의안이 통과되기는 어려울 것으로 보인다. 의회의 동의를 얻지 못할 경우 메이 총리가 합의안을 수정한 뒤 다시 표결에 부칠 가능성이 높으며, 향후 승인 과정이 순조롭지 못할 경우 메이 총리에 대한 불신이 투표 가능성도 증가할 것으로 보인다. 불신임안은 보수당 의원중 15%(48/316)가 불신임안을 제출해야 투표가 실시되는데 현재까지 26명이 불신임안을 제출한 상태이다.

향후 유로화는 Brexit 방식에 따라 등락할 것으로 예상된다. Soft Brexit로 귀결시 유로화는 파운드화와 함께 동반 상승할 가능성이 높으나, 부결로 Hard Brexit가 불가피해 질 경우 파운드화와 함께 하락 압력을 받을 것으로 예상된다. 현재 브렉시트 합의안은 보수당 일부 및 노동당, 스코틀랜드 국민당 등이 초안에 대해 반대 의사가 커 첫 시도에 통과되기 어려운 상황으로 Soft Brexit보다 Hard Brexit 가능성이 예전보다 증가한 상황으로, 불안한 유로존 정세에 따른 유로화의 단기적 약세는 불가피할 것으로 예상된다.

[도표 29] 영국 하원 의석 분포



자료: Goldman Sachs, 교보증권리서치센터

[도표 30] 파운드화와 유로화의 동조화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Appendix1. 2019년 전망: 달러약세, 원화강세 재개 전망

**Global FX : 상반기 달러강세요인 우세, 하반기 경상수지 흑자국 통화가치 회복 예상
중장기 매력통화: 유로)원화)위안)엔화)달러**

상반기는 미국 경제 호조 및 미국과 유럽/일본 간 통화정책 차별화로 달러강세 요인이 여전히 우세할 것으로 예상된다. 하반기부터 연준의 금리인상이 멈추면서 유럽, 중국, 한국 등 경상수지 흑자국의 통화가치 회복이 예상된다. 달러/유로는 하반기 ECB의 제로금리 탈피 전망으로 1.2로 상승, 엔/달러는 안전자산 선호에 따른 일시적 하락 이후 BOJ의 제로금리 지속으로 재차 상승, 원/달러는 전년보다 소폭 절상될 것으로 예상된다.

신흥국 통화의 경우 국별 경제상황에 따라 차별화된 움직임을 보일 전망이다. 신흥국의 경우 빠른 회복세를 보이고 경상수지 등 대외부문 건전성이 높은 국가는 달러화 강세 영향이 소멸되며 점차 통화 강세가 나타날 전망이며, 자본유출 심화, 경상수지 악화 또는 실물경기 부진이 심한 국가는 통화 약세가 지속될 것으로 보인다. 인도, 인도네시아, 한국, 태국 등 아시아 국가 통화는 실적 개선, 내수성장 가능성 등을 감안할 때 저가매수 기회가 될 수 있다.

[도표 31] 투자은행의 주요국 환율 전망

(단위: 십억원)

	Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19	2019	2020	2021
DXY							
중간값		95.2	94.2	92.3	90.1	87.8	86.8
평균		95.2	94.2	92.6	90.5	88	86.18
고		98.2	98	97.6	97	91.9	80.4
저		92.3	90.4	88.1	86.2	83.7	91
KRW/USD							
중간값		1123	1130	1130	1130	1121	1068
평균		1124	1125	1123	1126	1118	1016
고		1180	1180	1250	1280	1260	1130
저		1075	1050	1050	1030	1000	950
USD/EUR							
중간값		1.16	1.18	1.2	1.22	1.23	1.28
평균		1.16	1.17	1.19	1.21	1.24	1.29
고		1.21	1.24	1.25	1.3	1.35	1.4
저		1.09	1.09	1.08	1.09	1.15	1.19
JPY/USD							
중간값		112	110	110	109	108	105
평균		112	111	110	109	108	103
고		118	119	119	122	125	117
저		106	102	100	95	93	90
CNY/USD							
중간값		6.9	6.85	6.8	6.8	6.7	6.55
평균		6.85	6.85	6.83	6.81	6.75	6.52
고		7.2	7.3	7.3	7.3	7.3	7.02
저		6.55	6.47	6.4	6.32	6.25	6.04

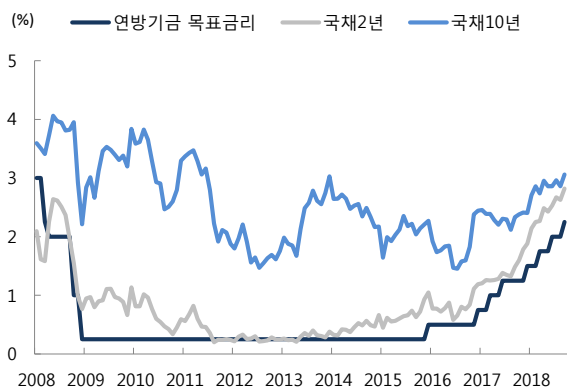
자료: 교보증권 리서치센터

달러화: 상고하저 전망(밴드 86~95, 평균 90.6)

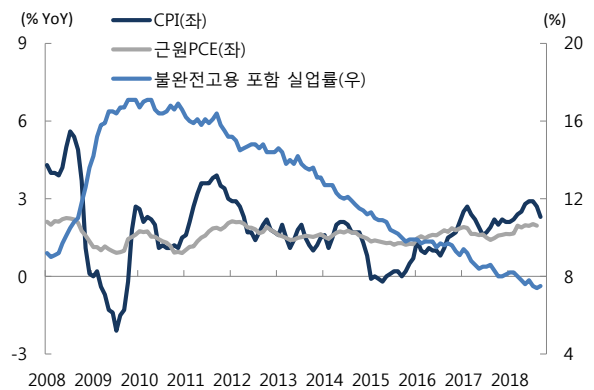
상반기는 미국 경제 호조 및 연준 금리인상으로 달러강세 요인 우세하겠지만, 하반기부터 연준의 금리인상이 멈추면서 달러화는 약세 흐름으로 전환할 것으로 예상된다. 현재 달러화 강세는 무역분쟁에 의한 위험자산 기피 효과로 인한 것도 있지만, 미국의 경기 확장세와 연준의 금리인상 속도가 시장의 예상보다 빠르게 진행된 것을 반영한 것이다. 내년에는 연준의 금리인상이 마무리 되고, 이후 유럽 및 주요국이 금리인상에 나설 것으로 보인다. 영란은행은 기준금리 인상을 통해 유럽중앙은행의 자산매입 중단을 통해 통화정책 정상화 기조로 전환하고 있는 중이다. 따라서, 미국과 여타 주요국과의 성장률 격차 및 금리격차가 줄어들면서 달러화는 더욱 약세를 보일 것으로 예상된다. 또한, 미국이 무역적자를 해소하기 위해서는 달러화 약세 과정을 거쳐야 한다는 점에서 미-중 무역분쟁의 형태 전환 시점에서 달러화는 약세로 전환할 것으로 예상된다. 따라서 적어도 3분기 중에는 달러화 강세가 점차 완화되면서 약세 전환될 것이다.

또한, 미국의 재정수지 적자 지속도 달러화의 계속적 강세를 가로막는 요인이다. 미국은 2019년 인프라투자를 집중시킬 계획이다. 의회예산국 추산에 따르면 2019년에 약 400억 달러의 인프라 투자를 시작으로 2028년까지 관련 재정지출을 계획하고 있다. 현재 장기 예산안 편성은 민주당과 공화당 내부의 반대로 무산되고 있는데, 이유는 감세안과 재정지출 확대가 동시에 진행될 경우 미국의 재정적자는 단기간내에 1조 달러를 상회할 수 있기 때문이다. 향후 감세에 따른 세수 감소와 인프라 투자와 같은 재정지출 확대 정책으로 재정적자가 확대되므로 달러는 약세로 전환할 수 밖에 없다.

[도표 32] 미국 기준금리 및 국채금리 추이

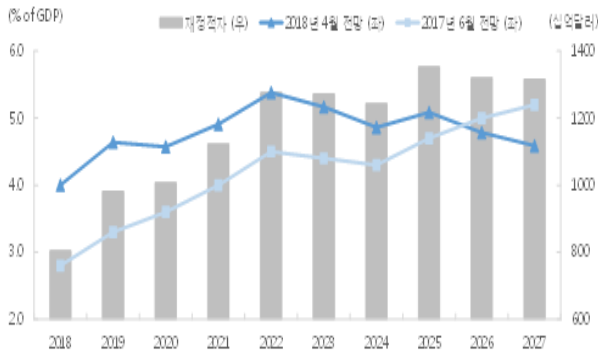


[도표 33] 미국 소비자 물가 및 실업률 추이



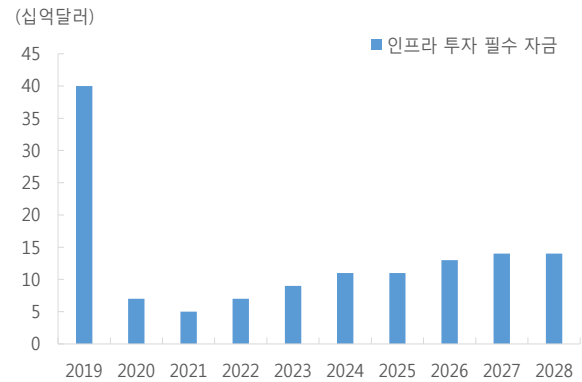
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 미국 재정적자 증가 속도 가속화 예상



자료: CBO, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 미국 인프라 투자 계획

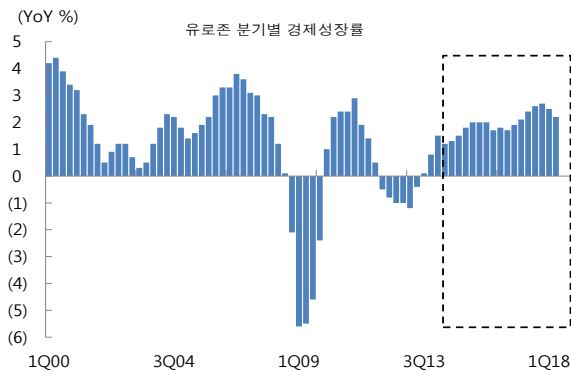


자료: CBO, 교보증권 리서치센터

유로화: 2019년 중반 강제 전환 전망 (밴드 1.13~1.20, 평균 1.19)

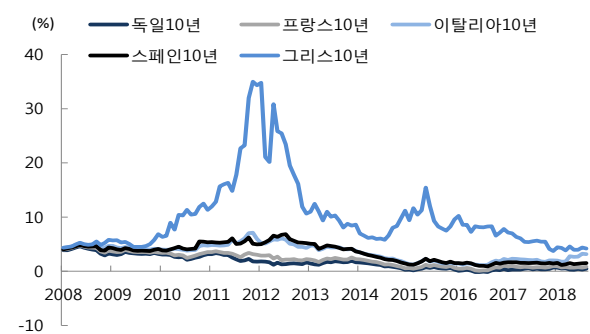
유로존 경제는 이탈리아 예산안 문제 등 정치적 리스크와 Soft Patch를 겪고 있지만, 경기회복 기대감은 유효한 상황이다. 따라서 2019년 유로화는 전반적 강세를 예상하며, 10월말 마리오 Дра기 ECB 총재의 임기가 종료 후부터 본격적인 통화정책 정상화 움직임이 나타나면서 유로화는 더욱 강세를 보일 전망이다. 과거 미국도 테이퍼링을 시행하기 직전에 미국 금리가 상승하며 달러 강세를 견인했었는데, 유로존도 금리인상 직전에 유로존 금리가 상승하면서 유로화가 강세를 이어갈 것으로 보인다. 지난 2년 간 유로존이 완만한 테이퍼링을 하면서 시장 상황을 주시한 점, 신흥국의 유로화 표시 부채가 달러화 표시 부채 수준의 1/6 수준에 그치는 점 등으로 미루어 볼 때, 2013년 벤 버넡기 연준의장이 미국의 테이퍼링 가능성을 처음 언급한 후 신흥국에서 나타났던 긴축발작만큼 여파는 없을 것으로 판단된다.

[도표 36] 유럽경제, 2%내외 안정적 성장중



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 유로존 주요국 국채금리 추이



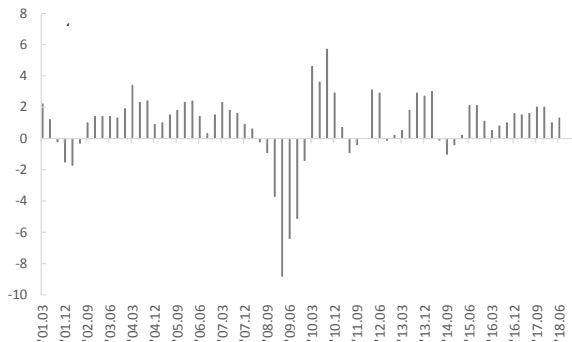
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

엔화: 약보합 전망 (밴드 106~115, 평균 113)

엔화는 아베노믹스 지속으로 약세를 보일 것으로 전망한다. 주요국 장·단기 금리가 모두 상승세를 보이고 있는 가운데, 초 안전자산인 엔화 매력도는 점점 부각 될 것으로 예상된다. 하지만, 아베신조 총리의 연임과 10월 소비세 인상 예상 등으로 완화적 통화정책 유지가 예상되어 엔화 약세 요인이 우세할 것으로 보인다. 연준이 급격한 금리인상으로 미국 2년물 단기 국채수익률이 오르면 미국 단기채권에 대한 캐리 수요 증가로 엔화 가치가 소폭 하락할 수 있으나, 연준의 금리인상은 2019년중 3차례 그칠 것으로 예상되기 때문에 엔화가치의 추가적인 하락은 어렵다고 판단한다. 엔화는 안전자산으로 금리 변동폭이 미국보다 작으며, 일본 중앙은행은 물가상승 부진과 소비세율 추가인상(2019년 10월)을 앞두고 디플레이션 우려로 기준금리를 올리기 어려운 상황이다. 한편, 2019년 중 글로벌 무역분쟁 우려, 유로존 정치 리스크, 중동분쟁 등을 포함한 지정학적 위험도 상존하고 있기 때문에 이벤트 발생시마다 안전 자산 선호심리가 부각되며 엔화환율의 상단을 제한하여 약세폭은 크지 않을 것으로 예상된다. 내년에 예정된 미일무역협정 협상 과정에서 미국의 환율조항 삽입 압박 또한 엔화의 추가적 약세를 제한하는 요인이다. 따라서 2019년 중 엔화는 약보합세를 보일 것으로 전망한다.

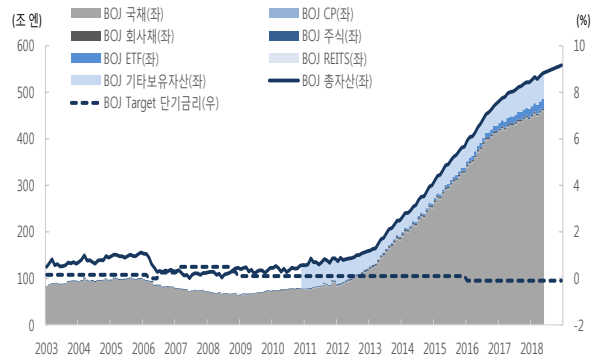
[도표 38] 일본 경제성장률 추이

(YoY %)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 39] BOJ 금리 및 대차대조표 전망



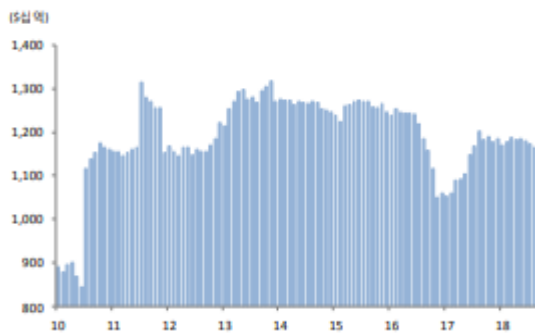
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

위안/달러: 美·中 무역갈등 지속 속 횡보 전망 (밴드 1.13~1.20, 평균 1.19)

위안/달러는 자본유출 압력 지속으로 7.0을 기준으로 등락할 것으로 예상된다. 하반기에는 중국의 경기부양 조치 및 외환당국의 위안화 약세 방어, 미국의 환율조정 압력 등으로 강세로 완만한 전환을 전망한다. 최근 중국의 중국의 미국채보유가 감소하였지만, 아직까지는 외국인 자금유출 관련한 가파른 위안화 약세를 방어하기 위해 미 국채를 처분한 것으로 추정된다. 내년에 위안화 환율이 추가적으로 절하되어 7.0 수준을 넘어서더라도, 절하 속도가 완만하다면 중국의 수출에는 오히려 긍정적 영향을 미칠 수 있다. 실제로 위안화는 무역분쟁에 확대로 약세 압력이 지속되는 가운데, 9월 말부터 중국 인민은행이 위안화 절하 폭을 제한하는 등 절하 속도가 조절되고 있는 모습이다.

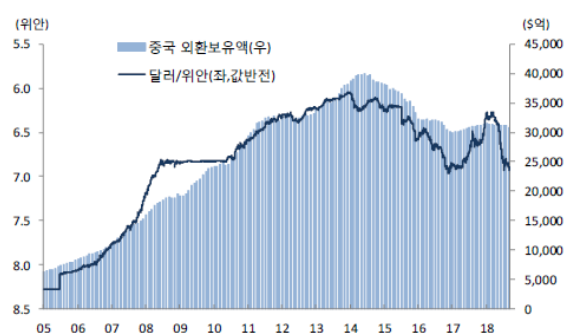
현재 미국과 중국의 교역불균형이 건강하게 해소되는 것은 양국의 환율이 조정되면서 기업들이 가격경쟁력에 차츰 적응해 가는 것이다. 무역수지 적자와 교역조건이 악화되어 있는 미국은 달러화의 절하, 무역수지 흑자와 교역조건이 개선되어 있는 중국은 위안화의 절상을 통해 불균형을 해소하는 것이다. 미국의 위안화 절상 요구는 2000년대 초부터 시작되었으며, 위안화는 2004년부터 2011년까지 약 35% 절상되었다. 중국이 대외적으로 시장개방 의지를 밝히고 있고, 무역수지 조정 가능성을 시사하고 있어, 위안화 절상은 점진적으로 추진될 것으로 예상된다.

[도표 40] 중국의 미 국채 보유 추이



자료: 국제금융센터 재인용

[도표 41] 위안화 및 중국 외환보유액



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

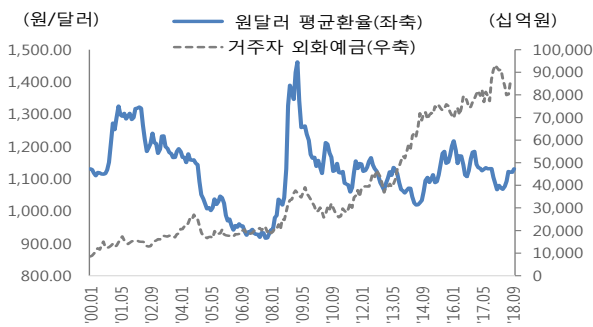
원/달러: 상고하저, 원화강세 재개 전망 (밴드 1,050~1,180, 평균 1,090)

2019년 원/달러 평균환율은 전년보다 10원 하락한 1,090원으로 전망한다. 상반기에는 달러 강세와 위험회피, 안전자산 선호의 영향을 받으며 1,200원 가까이 상승하겠으나, 하반기에는 균형환율 수준인 1,100원 이하로 하락할 것으로 예상된다. 지난 10월 환율보고서에서 한국이 환율조작국으로 지정되지는 않았지만, 관찰대상국 지위가 유지되었기 때문에, 향후 수개월간 한국 외환당국의 시장개입은 제한될 것이다. 따라서 상반기 원화는 약세를 보일 것이다. 한국 경제는 경기둔화 요인은 있지만 경상수지 흑자 지속, 풍부한 외환보유액, 외채비율 하락 등 대외건전성 여건이 우수하기 때문에 급격한 자본유출을 야기할 1,200원대 이상의 원화약세는 예견되지 않는다.

특히, 지속되고 있는 대외지급능력 개선도 원화 강세를 뒷받침 하는 요인이다. 한국의 순 대외채권은 '18년 2분기 4,549억 달러로 증가 추세이며, 대외금융자산에서 대외금융부채를 뺀 순 대외금융자산도 3,211억 달러로 양호하여, 원화 펀더멘털은 점차 개선되고 있는 모습이다. 고령화와 베이비붐 세대 은퇴준비 등으로 저축률이 높아진 가운데 기업 및 개인의 해외투자가 확대되면서 민간의 대외자산이 빠르게 증가하였다.

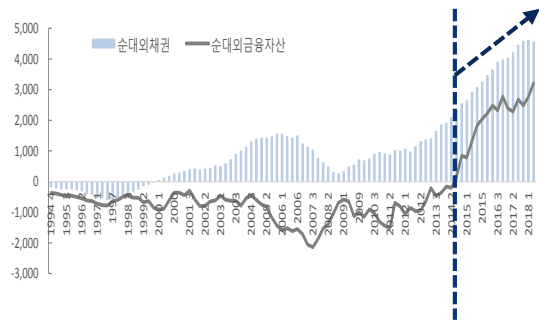
또한, 우리나라 원/달러 환율의 변화에 따라 거주자 외화예금 규모도 등락하면서 외환시장을 안정시키는 버퍼로 작용하고 있다. 거주자 외화예금과 원달러환율 월별 증가율은 음(-0.46)의 상관관계가 있는데, 거주자 외화예금은 원/달러 환율이 상승하면 증가 속도가 둔화되고, 하락하면 증가속도가 빨라지며 시장을 안정시킨다. 거주자외화예금은 대외자산은 아니지만 예금을 받은 국내은행이 홍콩 역외시장 등 단기로 운영할 재원이 된다. 따라서, 내년 3월 첫 환시개입내역 공개를 앞두고 당국의 외환시장 개입이 제한되는 가운데, 민간대의 자산 증가는 외환보유액과 마찬가지로 외환시장 유동성을 개선시키는 역할을 하며, 원/달러 환율의 급등을 제한할 것으로 보인다.

[도표 42] 거주자 외화예금 및 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 한국 순대외채권 및 순 대외금융자산 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 통화별 거주자외화예금 잔액

(기말기준, 억달러)

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년		전월대비 증감
					9월	10월	
미달러화	360	472.5	496.6	707.9	612.5	568.6 <83.5%>	-43.9
엔 화	23.7	33.7	36.3	57.9	53.4	47 <6.9%>	-6.4
유 로 화	21.2	21.4	29.6	34.5	35.1	32.9 <4.8%>	-2.2
위 안 화	193.7	46.8	13.5	11.2	16.7	13.7 <2.0%>	-3
기타통화	12.5	10.9	13.1	18.8	18.6	18.9 <2.8%>	0.3
합 계	611.1	585.3	589.1	830.3	736.3	681.1	-55.2

주: < > 내는 비증,

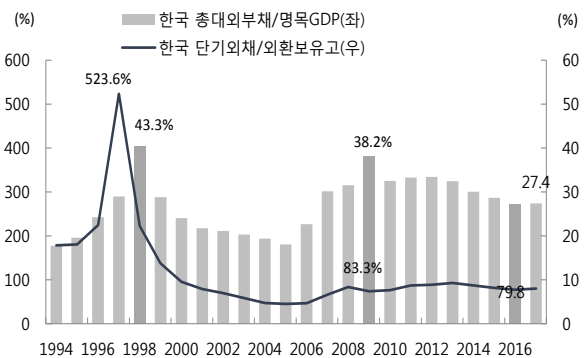
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 원/달러 환율 추이, 평균에 근접한 수준



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 한국 대외부채 및 단기외채/외환보유액 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

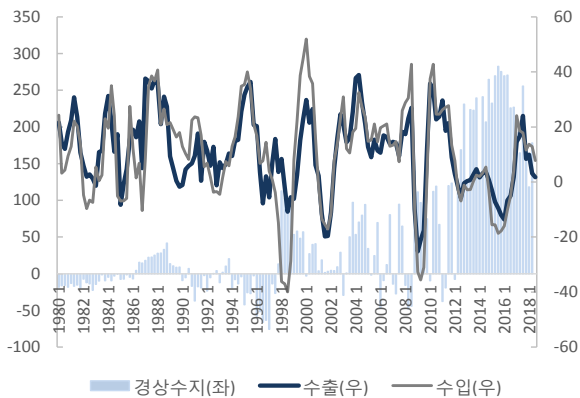
하반기 미국과 중국의 환율조정으로 위안화가 절상되면 원화도 절상되면서 한국의 무역수지 흑자규모가 대폭 줄거나, 일시적으로 적자로 갈도 있다. 하지만, 원화강세는 단기적으로 수출기업들의 가격경쟁력에 부담으로 작용할 수 있지만, 수출이 환율에만 의존하는 것은 아니기 때문에 환율하락만으로 경상수지 흑자가 단기간내에 적자로 반전될 가능성은 크지 않은 것으로 판단된다. 이는 우리나라의 수출경쟁력이 과거에 비해 가격쪽에서 비가격쪽(기술경쟁력 등)으로 많이 이전된 상황이고 수출이 세계경제 여건에 보다 민감하게 좌우되는 형태로 변모되었기 때문이다. 갑작스런 환율변동은 일시적인 무역적자를 초래할 수 있지만, 우리나라는 반도체 공급의 주도권을 가지고 있는 나라이므로 반도체 업황이 급격히 꺾이지 않는 이상 다시 흑자로 회복할 것으로 보인다. 따라서, 경상수지 적자 전환 가능성은 아직 낮고, 무역 흑자가 지속되는 한 금리역전이 되어도 급격한 자금 유출가능성 또한 낮다고 본다.

[도표 47] 원/달러 환율의 결정 요인: 국내외경기, 안전자산 선호, 국내의 수익률차, 정부정책 등

국내 경기	- 국내 경기 호조시 수입 확대로 경상수지가 줄어들어 원/달러 환율 상승 - 반면 국내경기 호조시 기업 실적이 좋아지고 경제 펀더멘털이 견실해지면 외국인의 국내 증권투자가 증가하여 원/달러 환율 하락
글로벌 경기	- 글로벌 경기 호조시 수출 증대로 경상수지 개선으로 원/달러 환율 하락 - 미국 경기회복세가 빠를 경우 글로벌 달러 강세로 원/달러 환율 상승
안전자산 선호	- 미중 무역분쟁, 중동지역 리스크 등 위기상황 발생 시 안전자산 선호 강화로 우리나라와 같은 신흥국 금융자산에 대한 수요가 줄어들며 원/달러 환율 상승 - 최근 우리나라 국채가 국가신인도가 상승하고 선진국 중앙은행의 투자가 확대되는 등 위험자산에서 안전자산으로 성격이 바뀌고 있다는 주장도 있음
국내외 금융자산 수익률차	- 캐리거래: 금리가 높은 국가의 통화가 절상 - 하지만, 글로벌 포트폴리오 자금은 채권 뿐 아니라 주식에도 투자 (주가는 다양한 요인에 의해 결정되지만 고금리는 주가에 부정적)
국내외 물가차	- 구매력평가설에 따르면 장기적으로 양국의 물가수준이 수렴하는 수준에서 환율이 움직임. (디플레 국가의 명목환율은 물가가 싸진 만큼 절상될 가능성)
정부정책	- 외환시장 개입, 자본통제 가능성 등이 환율에 영향

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 48] 수출입(통관) 증가율 및 경상수지 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 원화와 위안화의 동조화

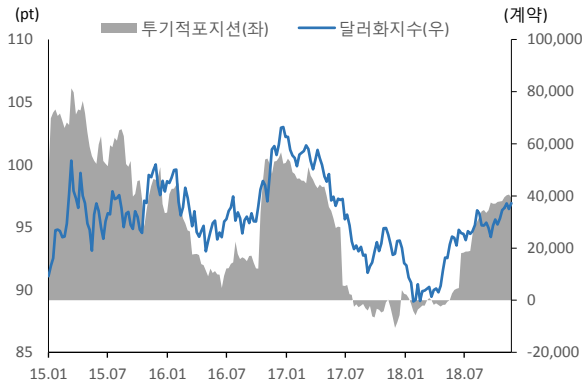


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

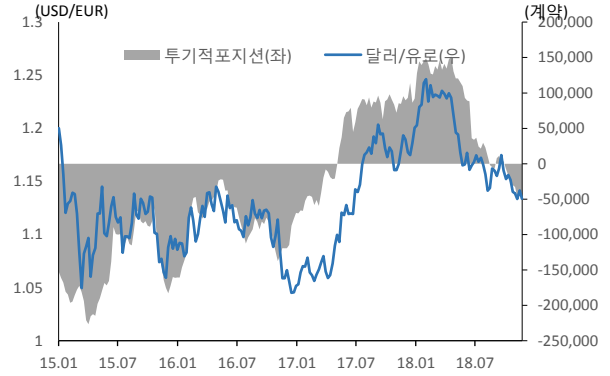
Appendix2 환율 Charts

주요국 통화의 투기적 포지션 추이

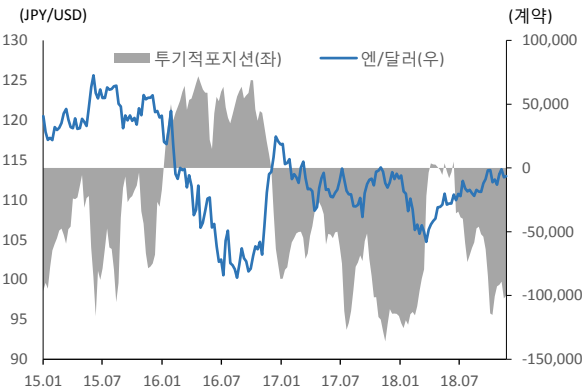
[도표 50] 미국 달러화



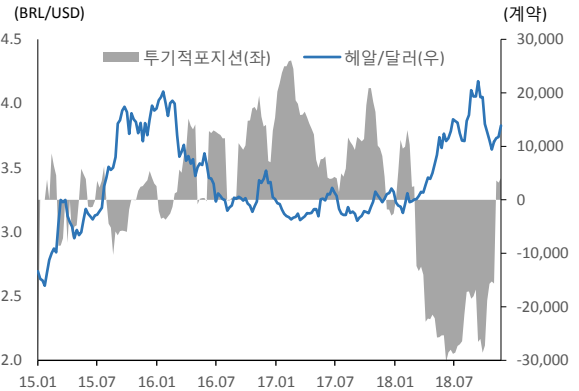
[도표 51] 유로 유로화



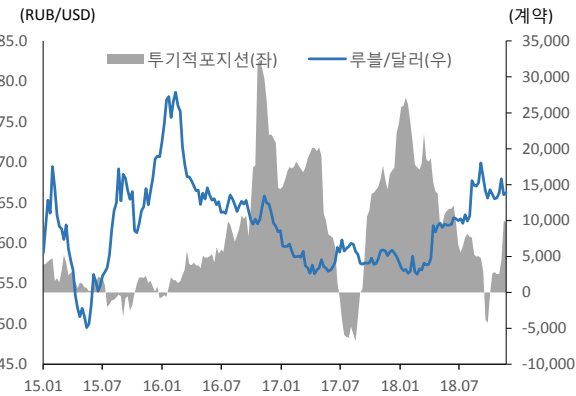
[도표 52] 일본 엔화



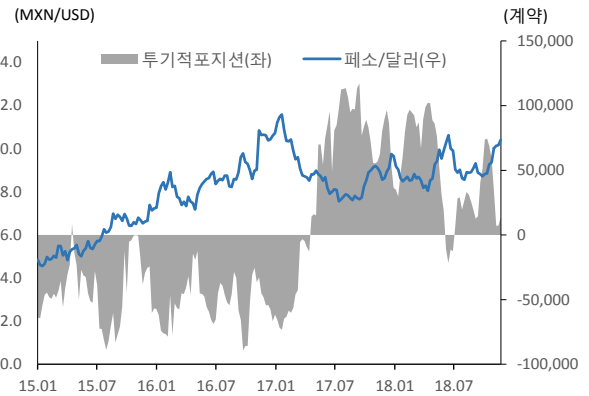
[도표 53] 브라질 헤알화



[도표 54] 러시아 루블화



[도표 55] 멕시코 페소화

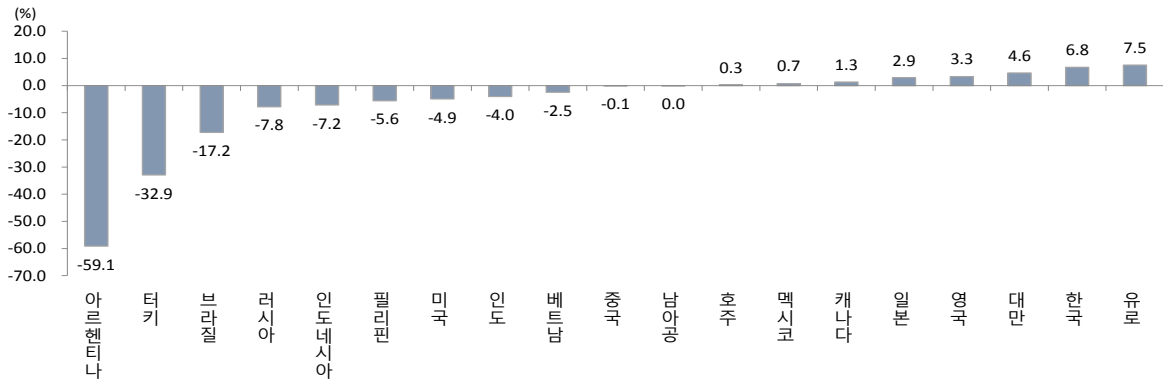


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

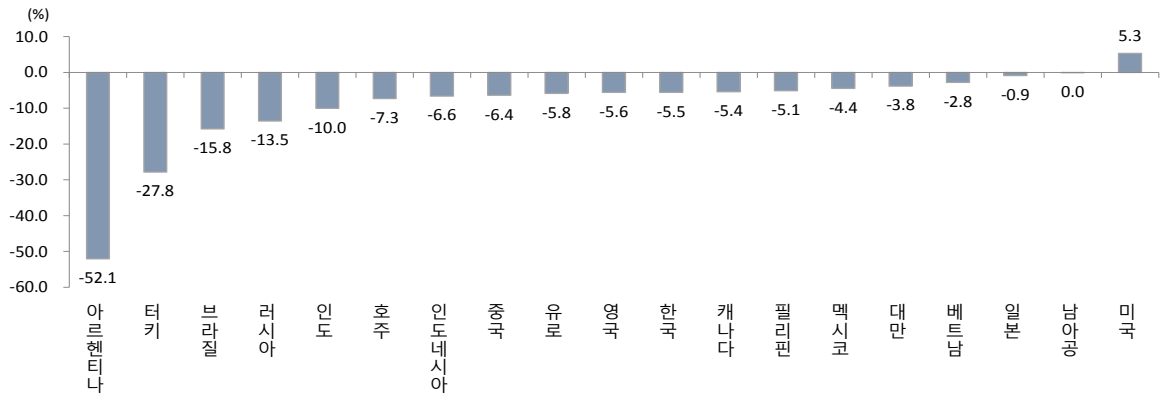
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주요국 통화가치 변동율

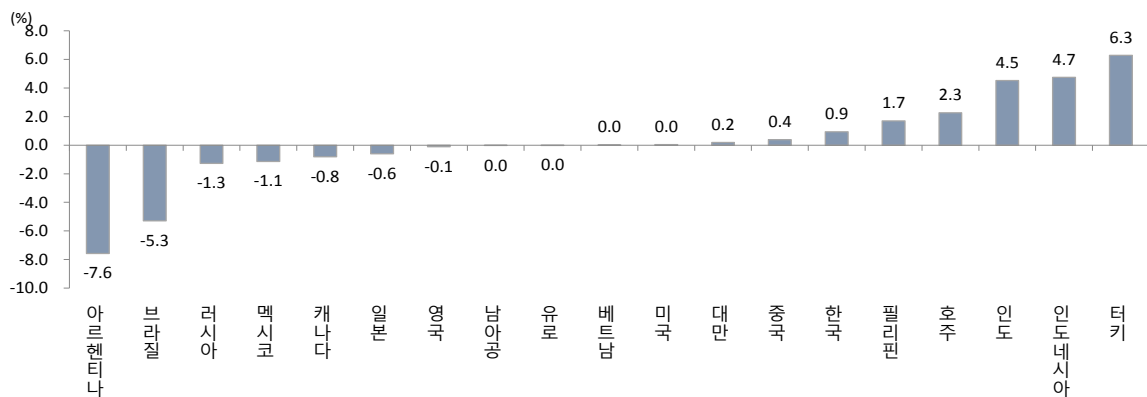
[도표 56] 2016년 말 대비 현재



[도표 57] 연초 대비 현재



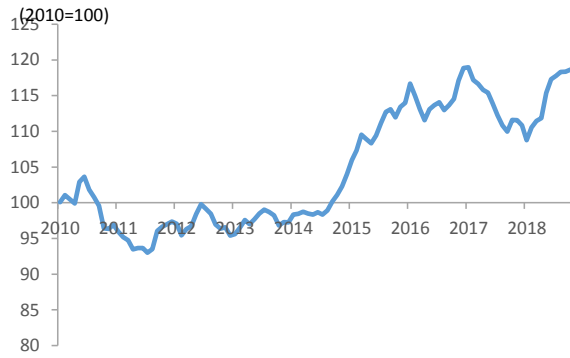
[도표 58] 전월(10월)말 대비 현재



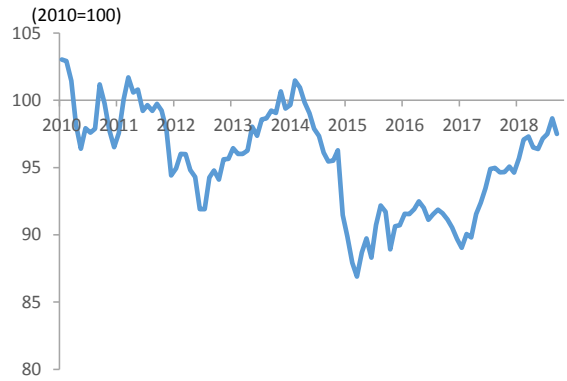
주: 미달러화에 대한 통화가치 변화율[(+강세 · (-)약세), 달러화는 DXY 기준 자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주요국 실질실효환율지수 추이

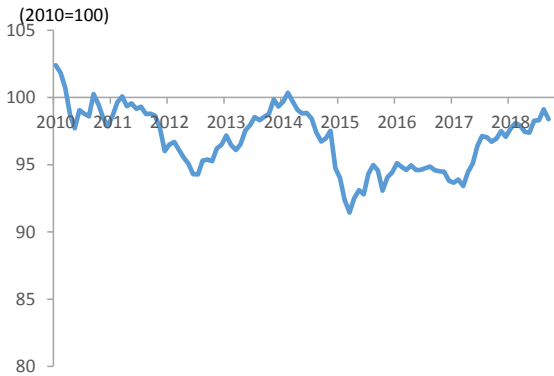
[도표 59] 미국



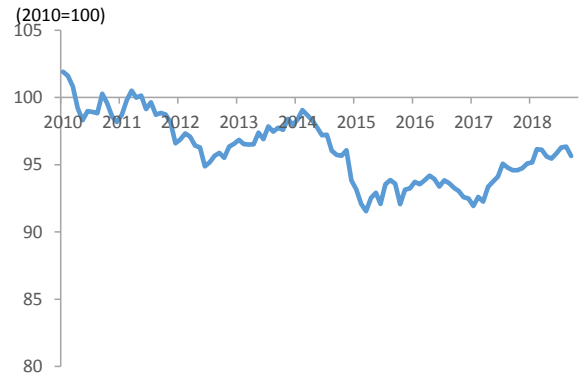
[도표 60] 유로



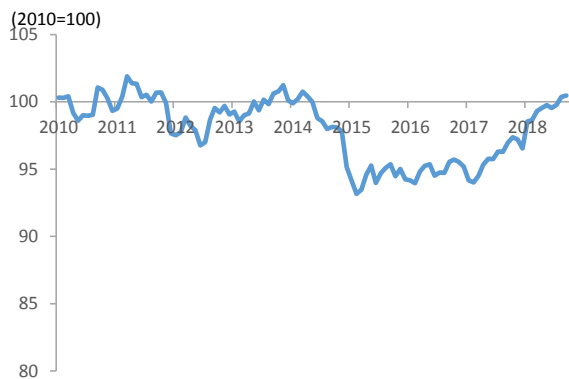
[도표 61] 독일



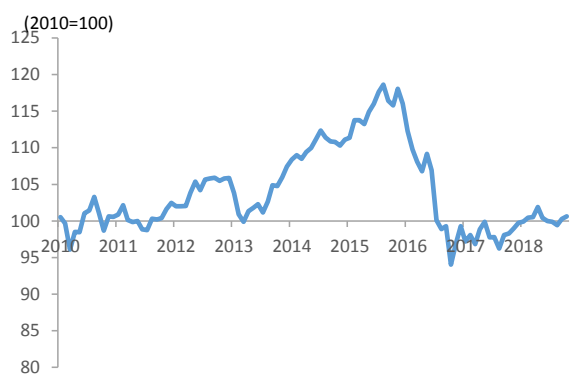
[도표 62] 프랑스



[도표 63] 스페인



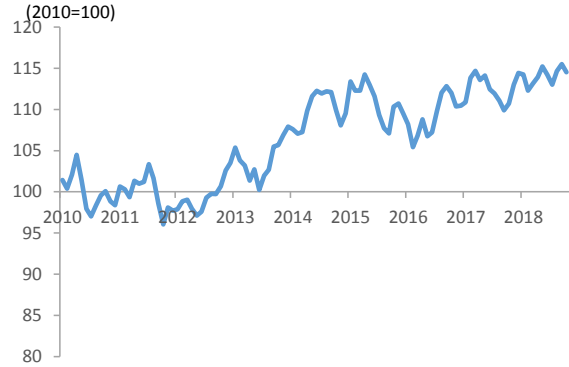
[도표 64] 영국



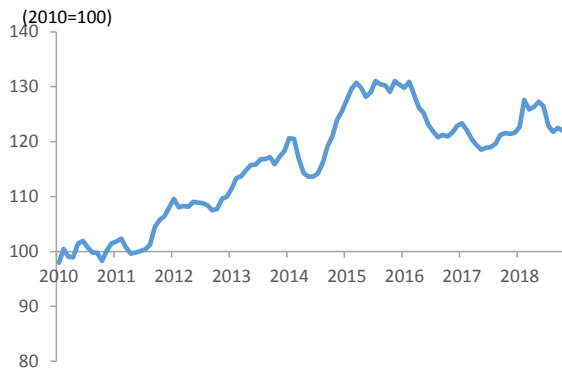
[도표 65] 일본



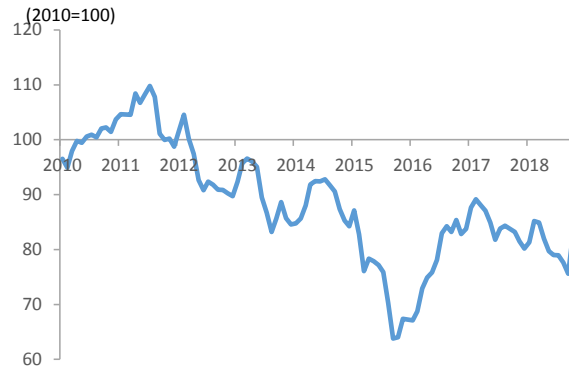
[도표 66] 한국



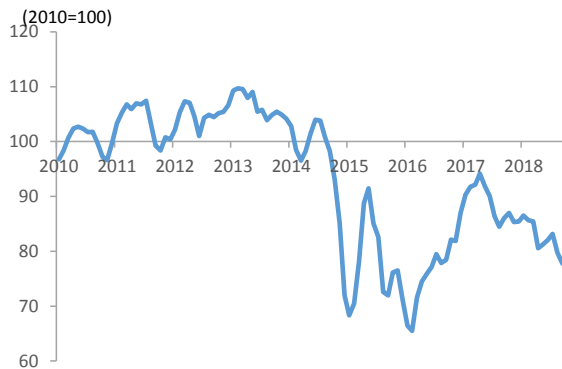
[도표 67] 중국



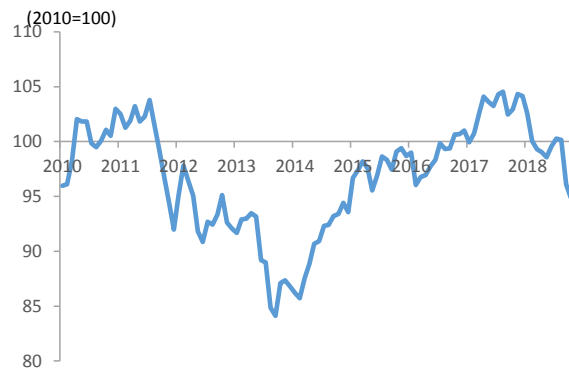
[도표 68] 브라질



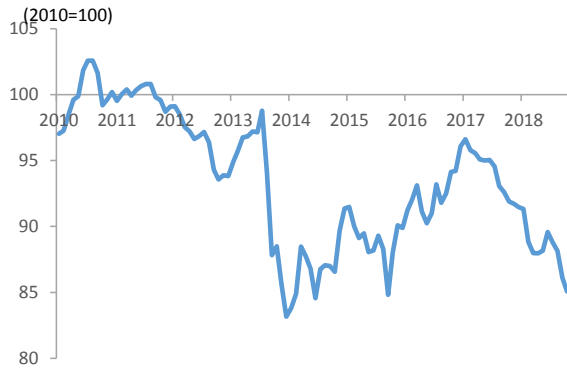
[도표 69] 러시아



[도표 70] 인도

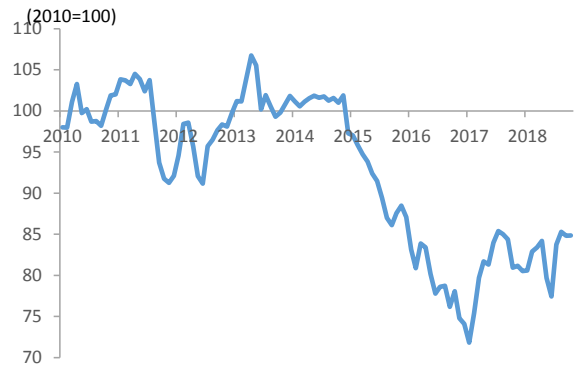


[도표 71] 인도네시아



자료: BIS, 교보증권 리서치센터

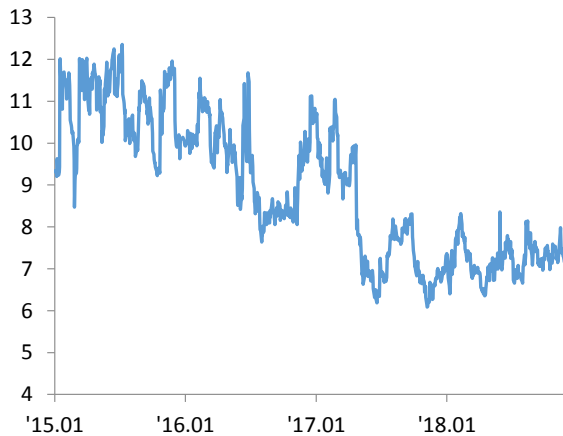
[도표 72] 멕시코



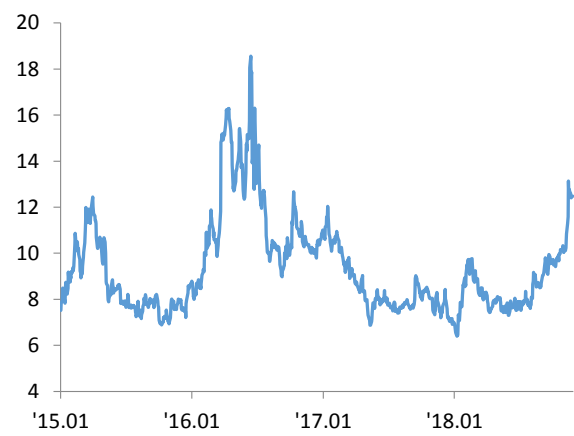
주:100 이상이면 자국통화 가치 고평가를 나타냄

주요국 통화의 환율 변동성

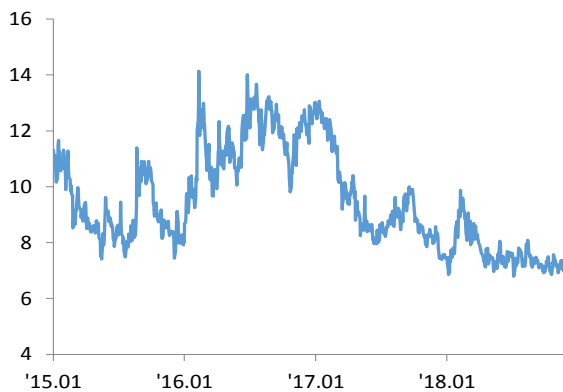
[도표 73] 유로 달러/유로



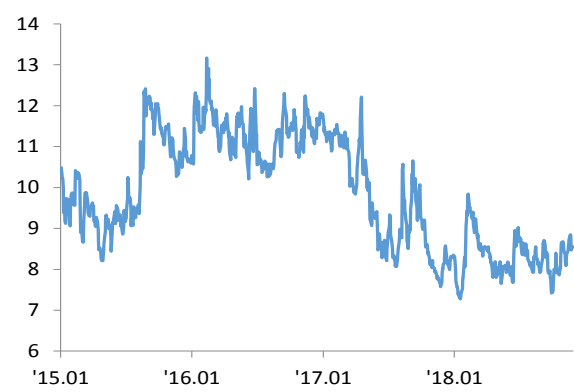
[도표 74] 영국 달러/파운드



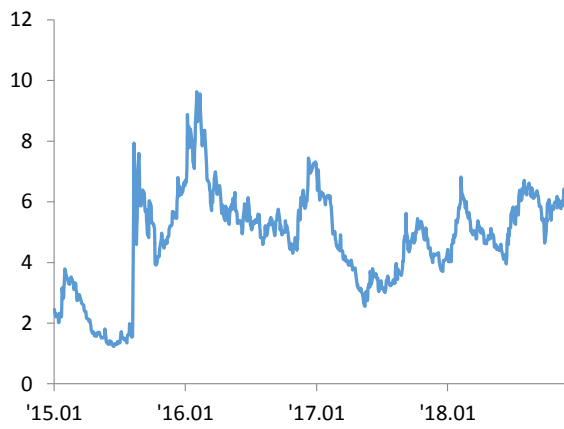
[도표 75] 일본 엔/달러



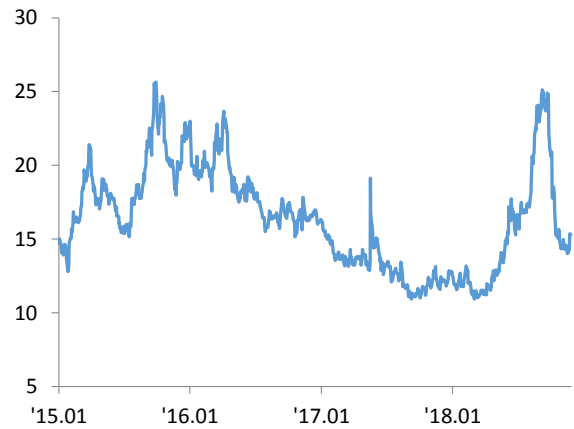
[도표 76] 한국 원/달러



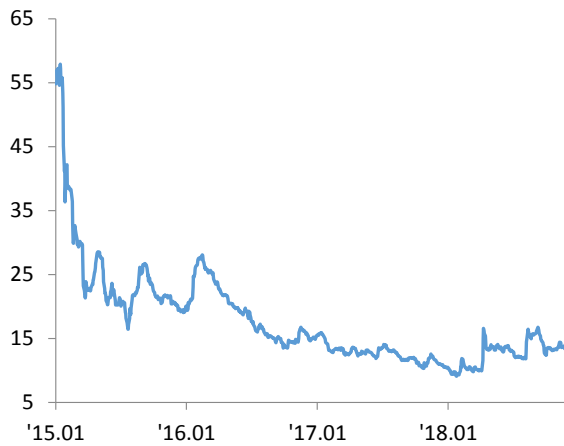
[도표 77] 중국 위안/달러



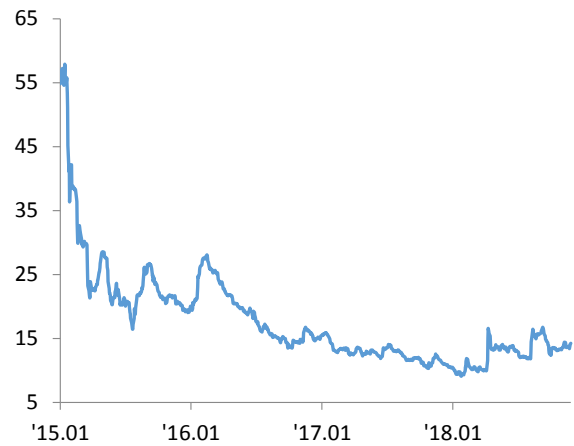
[도표 78] 브라질 헤알/달러



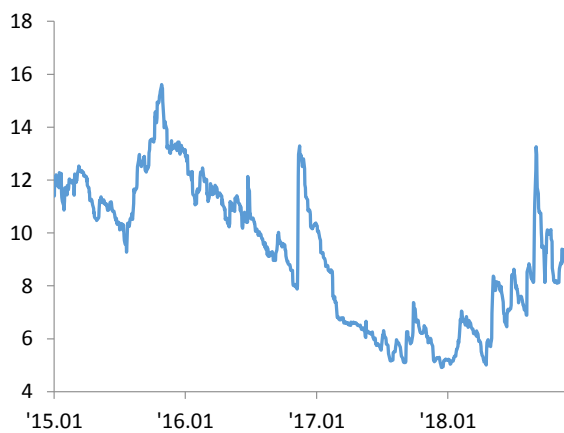
[도표 79] 러시아 루블/달러



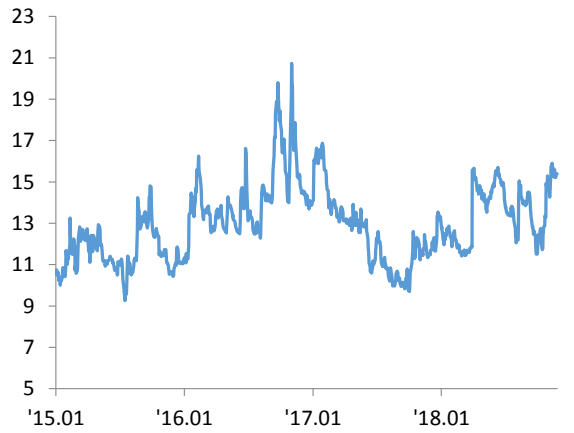
[도표 80] 인도 루피/달러



[도표 81] 인도네시아 루피아/달러



[도표 82] 멕시코 페소/달러



주: 통화옵션(3개월) 내재변동성 자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

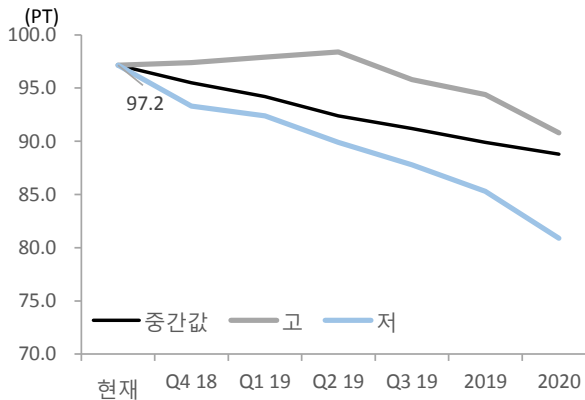
주: 통화옵션(3개월) 내재변동성 자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

투자은행의 2018년~2020년 주요국 환율전망

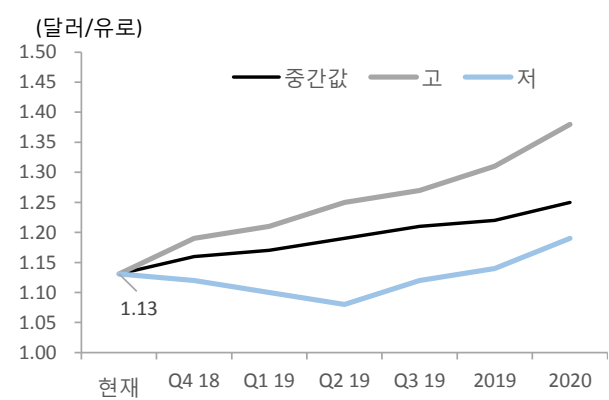
[도표 83] 투자은행의 2018년~2020년 주요국 환율전망

		Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19	2019	2020
달러인덱스	Median	95.5	94.2	92.4	91.2	89.9	88.8
	High	97.4	97.9	98.4	95.8	94.4	90.8
	Low	93.3	92.4	89.9	87.8	85.3	80.9
달러/유로	Median	1.16	1.17	1.19	1.21	1.22	1.25
	High	1.19	1.21	1.25	1.27	1.31	1.38
	Low	1.12	1.1	1.08	1.12	1.14	1.19
엔/달러	Median	112	110	110	108	106	102
	High	118	119	119	122	125	118
	Low	105	102	100	95	93	95
원/달러	Median	1,135	1,131	1,130	1,130	1,128	1,100
	High	1,150	1,175	1,170	1,200	1,220	1,230
	Low	1,100	1,090	1,050	1,030	1,000	950
위안/달러	Median	6.95	6.97	6.95	6.92	6.85	6.75
	High	7.09	7.2	7.58	7.82	7.5	7.3
	Low	6.8	6.7	6.6	6.5	6.6	6.5
헤알/달러	Median	3.72	3.75	3.85	3.78	3.75	3.78
	High	3.95	4	4.15	4.2	4.5	4.6
	Low	3.5	3.55	3.4	3.5	3.4	3.2
루피/달러	Median	74	73.75	73	73	73.2	72
	High	75.6	76	77	80	80	74
	Low	71	71	68	67	68	66

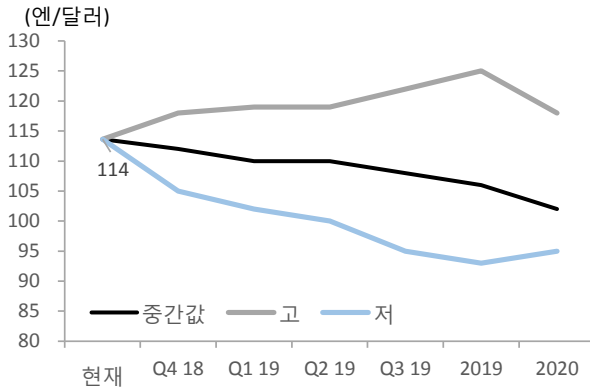
[도표 84] 미국 달러화지수



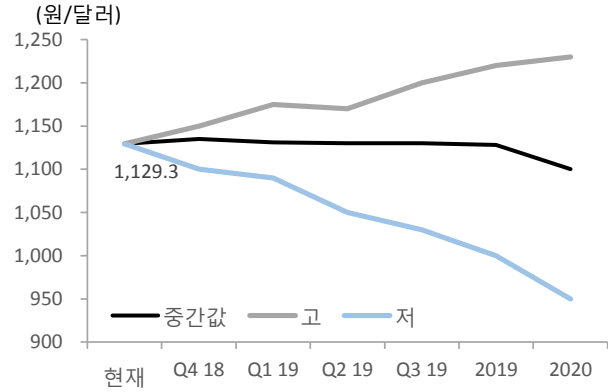
[도표 85] 유로 달러/유로



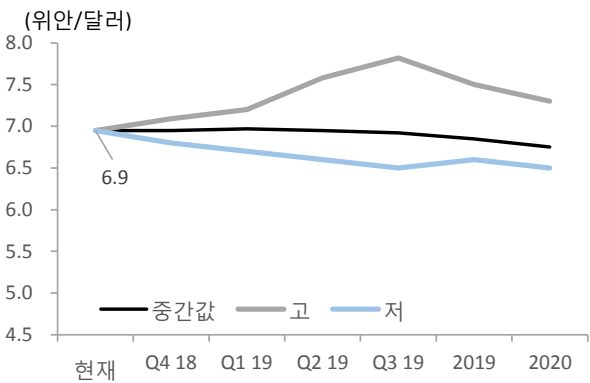
[도표 86] 일본 엔/달러



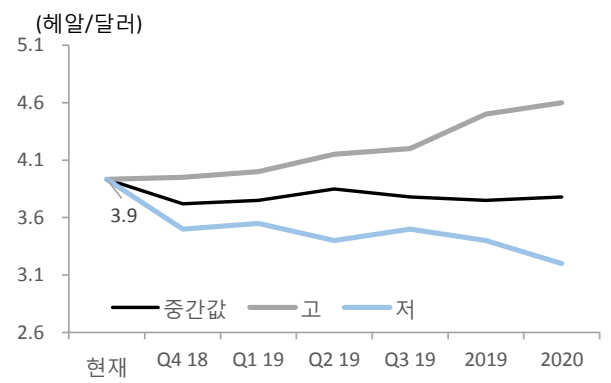
[도표 87] 한국 원/달러



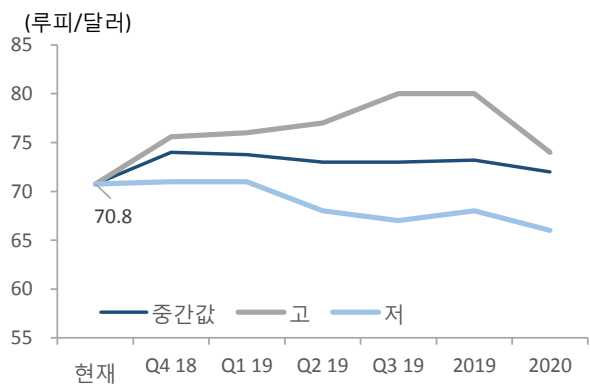
[도표 88] 중국 위안/달러



[도표 89] 브라질 헤알/달러



[도표 90] 인도 루피/달러



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

12월 주요국 경제지표 발표 일정

[도표 91] 주요국 경제지표 발표 일정

월(Mon)	화(Tue)	수(Wed)	목(Thu)	금(Fri)
3	4	5	6	7
11월 中 제조업 PMI 11월 EU PMI 11월 브라질 수출, 수입	11월 韓 CPI 11월 美 ISM 제조업지수 10월 EU 생산자물가 12월 호주 기준금리 10월 브라질 산업생산	11월 EU 서비스업 PMI 11월 EU 합성 PMI 3분기 호주 실질 GDP 12월 캐나다 기준금리 10월 스페인 산업생산 12월 폴란드 기준금리	10월 韓 경상수지 11월 美 ISM 비제조업지수 10월 美 수출, 수입 11월 러시아 CPI	10월 美 제조업주주 10월 美 내구재주주 10월 美 소비자신용 11월 美 실업률 3분기 EU GDP 10월 독일 산업생산 10월 프랑스 산업생산 10월 프랑스 수출, 수입 11월 캐나다 실업률 11월 브라질 CPI
10	11	12	13	14
10월 OECD 경기선행지수 10월 독일 무역수지 10월 이탈리아 산업생산	11월 美 생산자물가 10월 英 산업생산 10월 英 무역수지	11월 韓 실업률 10월 韓 광의통화 11월 美 재정수지 11월 美 CPI 10월 EU 산업생산 11월 英 실업률 11월 프랑스 CPI 12월 브라질 기준금리 12월 아이슬란드 기준금리	11월 韓 수입물가 11월 韓 수출물가 美 신규실업보험청구자수 12월 EU 정책금리 11월 독일 소비자물가 12월 스위스 기준금리 12월 노르웨이 기준금리 12월 필리핀 기준금리 12월 우크라이나 기준금리	11월 美 소매매출 11월 美 산업생산 11월 美 설비가동률 11월 中 고정자산 투자 11월 中 산업생산 11월 中 소매판매 11월 스페인 CPI 11월 이탈리아 CPI 12월 러시아 정책금리
17	18	19	20	21
12월 美 뉴욕제조업지수 11월 EU CPI 10월 이탈리아 수출 10월 이탈리아 수입 11월 러시아 산업생산	12월 美 NAHB 주택시장지수 11월 美 건축허가건수 12월 헝가리 기준금리	3분기 美 경상수지 11월 日 무역수지 11월 英 CPI 11월 독일 생산자물가 11월 캐나다 CPI 11월 러시아 실업률 12월 태국 기준금리	11월 美 기준주택판매 12월 美 정책금리 美 신규실업보험청구자수 12월 美 필라델피아연준지수 12월 日 금정위 12월 英 기준금리 11월 호주 실업률 11월 뉴질랜드 수품, 수입 3분기 뉴질랜드 실질 GDP 12월 스웨덴 기준금리 12월 칠레 기준금리 12월 체코 기준금리 12월 인도네시아 기준금리 11월 이탈리아 생산자물가	11월 韓 생산자물가 11월 美 경기선행지수 11월 美 개인소비지출 11월 美 개인소득 11월 日 CPI 3분기 英 GDP 3분기 프랑스 GDP 11월 프랑스 생산자물가 12월 콜롬비아 기준금리 12월 멕시코 기준금리
24	25	26	27	28
		10월 美 S&P/Case-Shiller 주택가격지수	12월 韓 소비자동향지수 美 신규실업보험청구자수 12월 이집트 기준금리	12월 韓 기업경기실사지수 11월 韓 광공업생산 11월 美 신규주택판매 12월 美 소비자신뢰지수 11월 日 실업률 11월 日 산업생산 3분기 스페인 GDP

자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터