



FX Market Watch 23-03

외환시장 구조 개선방안 & 환율 전망 update

[매크로팀]

김찬희 책임연구원
 ✉ chee@shinhan.com

하건형 수석연구원
 ✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

임환열 연구원
 ✉ hwanyeol.lim@shinhan.com

지난 2월 7일 정부가 외환시장 구조 개선방안을 발표했습니다. 한국의 경제 및 금융시장 위상에 걸맞는 외환시장 선진화가 주된 목적입니다. 당국의 외환시장 통제력 약화 등의 우려가 있습니다만 기우로 판단되며 중장기적으로 원화자산 재평가의 계기가 될 수 있습니다. 더불어 급변하는 외환시장 동향 및 전망도 함께 다루었으니 투자 판단에 도움이 되시길 바라겠습니다.



외환시장 구조 개선방안 & 환율 전망 update



Economist

김찬희

☎ (02) 3772-1537
✉ chee@shinhan.com

하건형

☎ (02) 3772-1946
✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

임환열

☎ (02) 3772-2301
✉ hwanyeol.lim@shinhan.com

외환시장 구조 개선 방안 발표로 외환시장 모니터링 편의성 기대

당분간 원/달러 상승 우세할 전망. 2분기 중국 리오프닝 수혜는 상단 제어

외환시장 구조 개선방안

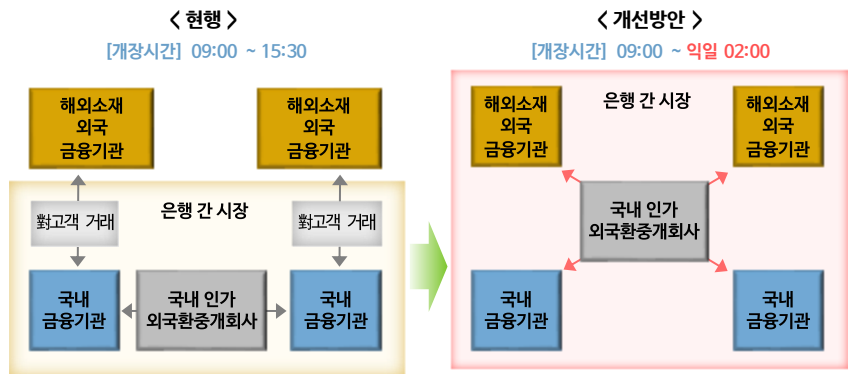
지난 2월 7일 정부에서 ‘외환시장 구조 개선 방안’을 발표했다. 1) 국내 외환시장 대외 개방과 2) 개장시간 연장, 3) 선진국 수준 인프라 구축이 골자다. 이에 외환시장 개방으로 인한 당국의 통제력 약화 우려가 제기된다. 다만 기존 역외 NDF 시장과 역내시장 간 괴리가 미미했던 점을 고려하면 추가적인 변동성 확대 가능성은 높지 않다. 오히려 역내시장의 외국 금융기관 참여가 활성화될 경우 전반적인 외환시장 모니터링이 용이해질 수 있다.

기대되는 변화는 크게 3가지다. 1) 역내시장 직접 거래가 불가능했던 외국 금융기관들의 거래 편의성 및 효율성(수수료 및 환손실 제한)이 제고된다. 이는 2) 원화 자산 투자 확대로 이어질 수 있다. 과거 1980년대 일본의 경우 자본시장과 외환시장 개방을 병행한 이후 해외 자본이 급격히 유입되기 시작했다. MSCI 선진지수 편입과 WGBI 지수 편입 시 구조적인 원화 자산 할인이 완화될 수 있다. 3) 다양한 거래주체가 참여하면서 외화 유동성 확충 및 안정성 제고가 기대된다.

외환시장 전망 update

달러화지수는 1월 미국 주요지표가 공히 서프라이즈를 기록하며 연준의 긴축 경계감이 고조돼 반등했다. 당사가 추정한 적정 레벨(100pt~100pt 중후반)의 상단에 근접해가나 잔존한 미국의 이연 수요를 고려하면 당분간 상승 압력이 우세할 전망이다. 원/달러 역시 달러화와 연동돼 상승이 우세하겠다. 고변동성을 감안하면 적정 레벨(1,200원대 중후반~1,300원 초중반)을 초과할 수 있으나 단기 오버슈팅으로 판단한다. 2분기 본격화될 중국 리오프닝 수혜 역시 상단을 제어하겠다.

현행 역내 외환시장 구조 vs. 역내 외환시장 개선방안



자료: '외환시장 구조 개선방안' 보도자료, 신한투자증권

외환시장 구조개선 방안

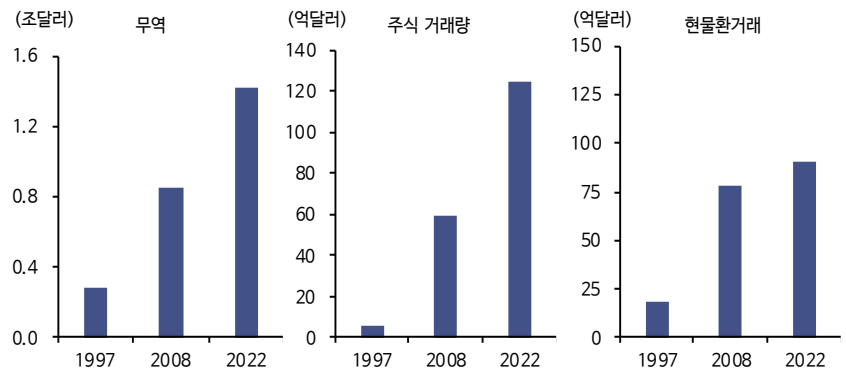
한국 외환시장 현황 및 문제점

지난 2월 7일 정부는 ‘(글로벌 수준의 시장접근성 제고를 위한) 외환시장 구조 개선 방안’을 공식적으로 발표했다. 한국의 경제 및 금융시장 위상의 비약적 성장에도 불구하고 외환시장은 역외시장이 부재하다. 역내시장에 대한 비거주자들의 접근성이 제한되는 등 과거에 머물러 있다.

한국 역외 외환시장 부재로 현재 현물환거래 확장 정체기

한국 무역 규모는 1997년 0.3조달러 수준에서 2022년 1.4조달러로 5배 성장했고 KOSPI와 KOSDAQ 합산 일평균 거래량은 주식시장 개방과 맞물려 동기간 20배 성장해 2022년 125억달러까지 확대됐다. 한편 일평균 현물환거래는 1997년(18억달러) 자유변동환율제도 도입 이후 2008년 78억달러까지 빠르게 늘었으나 이후 정체다. 2022년 90억달러로 소폭 느는데 그쳤다.

한국 무역 규모와 주식 및 원/달러 현물환 거래량



자료: CEIC, BIS, 신한투자증권

외환시장 구조적 문제로
1) 역외 NDF시장이 기형적으로 성장

현행 외환시장 구조 하에서 외국 금융기관들은 인가된 국내 금융기관을 통해서만 역내 외환 거래가 가능하다보니 파생되는 문제점들이 확인된다. 먼저, 역외 NDF(Non-Deliverable Forward, 계약-만기 시점 간 차액만 달러 결제하는 선물환) 시장이 기형적으로 성장했다. 역외 NDF 시장은 한국과 같이 역내시장 접근이 제한되고 역외시장이 개설되지 않은 국가 통화 위주로 활성화되어 있다. 한국 이외에 중국, 대만, 인도 등이다.

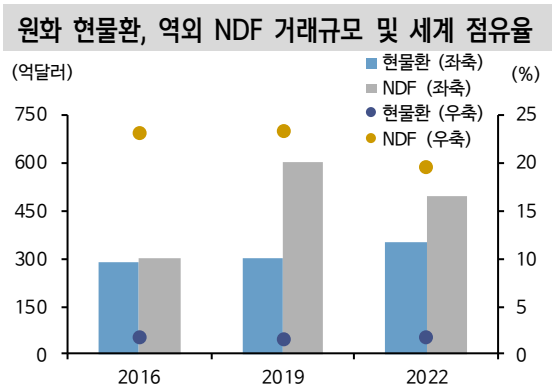
원화는 2016년 이후 역외 NDF 시장에서 20% 내외의 점유율을 유지하고 있으며 2022년 일평균 거래규모는 498억달러에 달했다. 반면 현물환의 경우 351억달러(2022년)로 NDF 시장 거래규모에 못 미치며 세계 시장에서의 점유율은 1%대 중반 수준에 그친다.

역외 NDF 시장은 원화 결제가 불필요하고 차액만 결제하기 때문에 높은 레버리지의 투기 거래에 용이하다. 특히 금융시장 변동성이 확대되는 시기에 괴리(역외 NDF 시장)가 몸통(역내시장)을 흔들어 괴리가 확대되는 부작용이 야기된다.

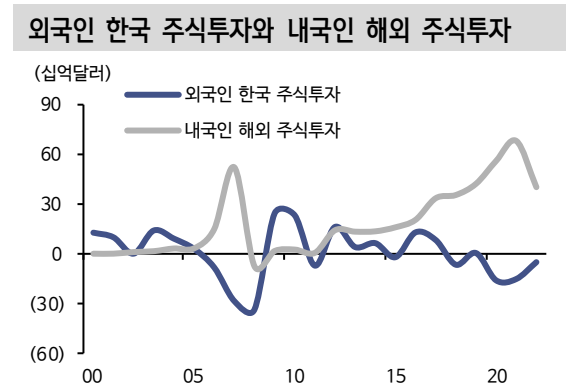
2) 역내로의 외국인 자금 유입 제한. 비거주자의 국내 투자 위축

다음으로 역내로의 외국인 자금 유입이 제한된다. 원화 접근성 부족은 원화 자산에 대한 투자를 고려하는 외국인 투자자들 입장에서 선진국 자산에 비해 상대적으로 환금성이 떨어지는 자산으로 인식하게 된다. 이는 자연스럽게 제도적으로 미비한 한국 자산에 대한 구조적 디스카운트 요인으로 적용돼 비거주자의 국내 투자를 위축시킨다. 더불어 거주자의 해외투자 선호마저 부추긴다.

외국인의 국내주식 포트폴리오투자는 2020~2022년 3년 연속 순유출을 기록했다. 내국인의 해외주식 포트폴리오투자는 개인들의 해외투자 열풍이 가세하면서 2020~2022년 평균 550억달러까지 순유출 규모가 확대됐다. 이러한 현상이 전적으로 폐쇄적인 외환시장 구조에 기인한다고 보기엔 무리가 있다. 그럼에도 어느 정도는 일조한 것은 분명하다.



자료: BIS, 신한투자증권



자료: 한국은행, 신한투자증권

외환시장 구조 개선방안

정부가 제시한 외환시장 구조 개선방안은 크게 3가지다. 1) 국내 외환시장의 대외 개방과 2) 개장시간 연장, 3) 선진국 수준 인프라 구축을 통해 글로벌 수준의 시장접근성 제고를 목적으로 한다.

외환시장 구조 개선방안

1) 국내 외환시장 선진화로 해외소재 외국 금융기관의 국내 시장 참여 허용

1) 국내 외환시장은 해외소재의 외국 금융기관이 거래를 하기 위해서 반드시 국내 금융기관을 거쳐야하는 구조다. 역외 거래는 시장 자체가 형성되지 않아 불가능하다. 이를 글로벌 중개회사를 통해 금융기관 간 자유로운 거래가 가능한 선진 통화 및 역외 NDF 시장 구조와 유사한 방향으로 선진화하는 방향이다. 그 과정의 첫번째 단계로 먼저 일정 요건을 갖춰 정부의 인가를 받은 해외소재 외국 금융기관(은행, 증권사 등)에 대해 국내 은행간 시장 참여를 허용할 방침이다.

외국 금융기관에 정상적인 영업환경을 제공하기 위해 현물환과 더불어 FX스왑(현물환율로 필요통화 차입하고 만기도래시 계약당시 선물환율로 원금 재교환) 거래 또한 허용한다. 여타 파생상품 개방 여부는 추후 판단하기로 했다.

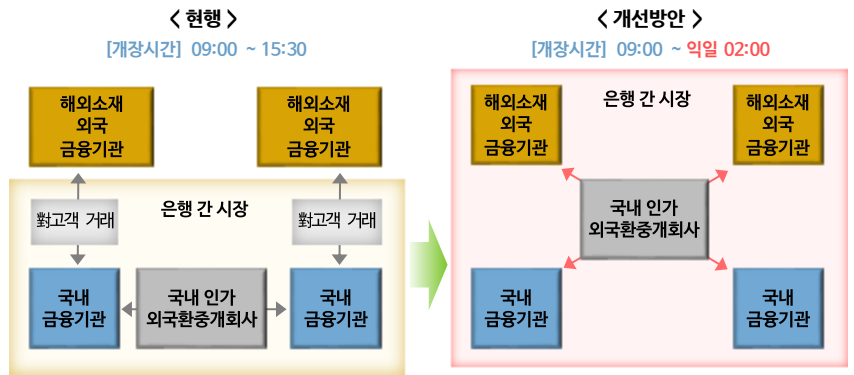
2) 개장시간 ‘9시~익일 2시(17시간)’으로 연장

2) 개장시간을 현행 ‘9시~15시 30분(6시간 30분)’에서 ‘9시~익일 2시(17시간)’로 대폭 연장한다. 외국인 투자자들의 환전 규모는 보통 증시 마감 후 결정된다. 외환시장이 증시 폐장과 동시에 마감돼 은행에 환전을 요구 시 추가 리스크 프리미엄까지 낮아야 했다. 글로벌 투자기관들은 통화별 보유자산 평가(Fixing)을 런던 16시 환율로 계산하는데 원/달러는 해당 시간 적용 가능한 환율이 부재하다. 향후 은행권 준비 및 금융시장 여건을 고려해 24시간까지 확대할 계획이다.

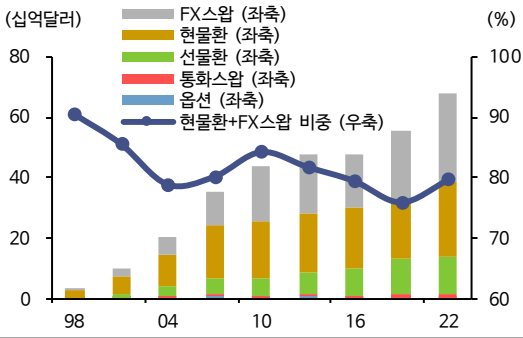
3) 인프라 구축을 통한 거래 편의 및 효율성 제고

3) 전자거래 및 결제 인프라를 고도화, 자유화해 외환시장 거래 편의 및 효율성을 제고한다. 현재 외국환증개회사가 국내 금융기관에 제공하는 API를 외국 금융기관도 연결 가능하게 하고 금융기관과 고객 간 전자증개업무 도입을 허용한다. 추가로 비거주자가 본인 명의 계좌가 없는 은행과도 환전이 가능하도록 하는 제3자 외환거래를 허용한다.

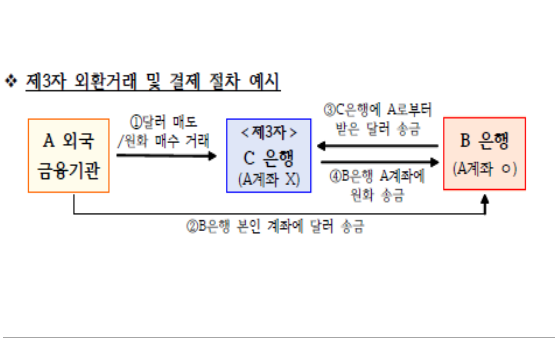
현행 역내 외환시장 구조 vs. 역내 외환시장 개선방안



원화 형태별 일평균 거래규모



제3자 외환거래 및 절차 예시



외환시장 개방 부작용 우려에 대하여

외환시장 개방과 함께 외국인 투자자들의 자본이 자유롭게 드나들면서 외환시장의 안정성이 저해되고 이에 대응할 수 있는 당국의 통제력 역시 약화될 것이라는 우려가 제기된다.

외환시장 개방 부작용
: 역내시장의 외국 자본 비중 확대에 따라 당국 통제력 약화 우려
다만 전체 시장 모니터링 기능 강화 기대

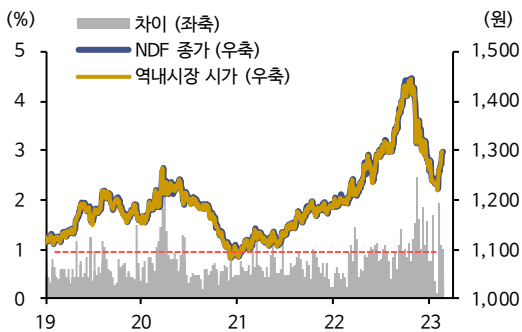
앞서 현행 원/달러 거래의 경우 역외 NDF 시장(꼬리)이 현물환 시장(몸통)을 좌우하는 기형적인 형태임을 언급했다. 이는 반대로 생각해보면 역내시장이 외국 자본의 흐름에 따라 등락하는 역외시장과 충분히 연동돼있다는 의미다. NDF 시장 증가와 역내시장 시가의 차이를 계산해보면 대내외 불확실성으로 단기 불확실성이 확대되는 시기를 제외하고는 1% 이내로 차이가 미미하다.

이는 한국 정부에서 국내 금융기관들의 역외 NDF 시장 참여를 허용했기 때문이다. 역외 NDF 시장이 활성화되어있는 중국, 대만, 인도네시아 등 아시아 통화의 경우 역외 NDF와 역내 선물환의 차이가 평균 2~5%로 괴리가 훨씬 크다.

즉, 외환시장 개방으로 역외 NDF 시장의 자금이 역내로 유입된다고하더라도 추가적인 변동성 확대 가능성은 제한된다. 오히려 밤사이의 역외 환율 변동을 역내 시장에서 반강제로 따라가야하는 국내 금융기관들의 입장에서 불가피한 환손실을 줄일 수 있다.

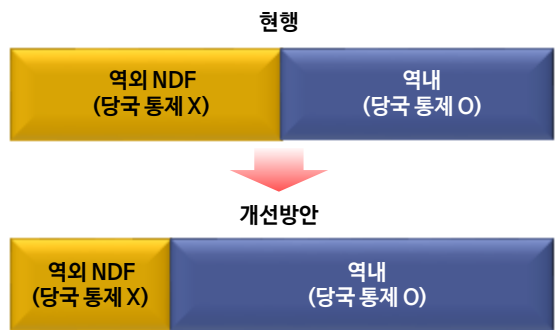
역내시장에 외국 자본의 비중이 늘어날수록 당국의 통제력은 약화될 수밖에 없다. 급격한 환율 변동을 제어하기 위한 수단으로 종종 사용됐던 당국 매수/매도 개입 효과는 희석되겠다. 대신 역내시장에서 거래하는 외국 금융기관의 거래 정보를 취할 수 있어 전체적인 시장 모니터링 기능은 오히려 강화될 수 있다.

원/달러 NDF 증가와 역내시장 시가



자료: 인포맥스, CEIC, 신한투자증권

당국 외환시장 모니터링 강화



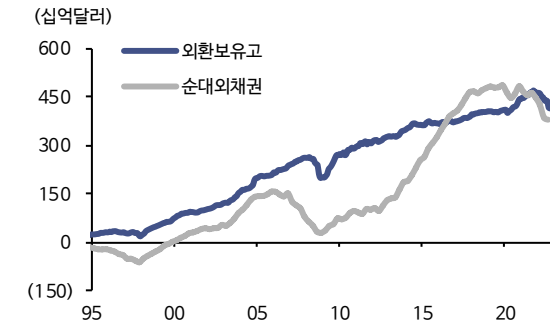
자료: '외환시장 구조 개선방안' 보도자료, 신한투자증권

다만 한국 대외건전성 제고로 부작용 우려 제한

구조적으로 한국의 대외건전성이 과거대비 제고된 점 또한 외환시장 개방에 따른 부작용 우려를 제한한다. 1997년 외환위기 당시엔 순대외채무국이었다. 2008년 순대외채권이 270억달러에 불과했다. 그러나 2010년대 이후 수출로 벌어들인 외화로 해외투자에 나서며 작년 3분기 기준 3,800억달러 규모의 순대외채권국으로 변모했다. 외환보유고 또한 4,000억달러대에서 견고하게 유지되고 있다.

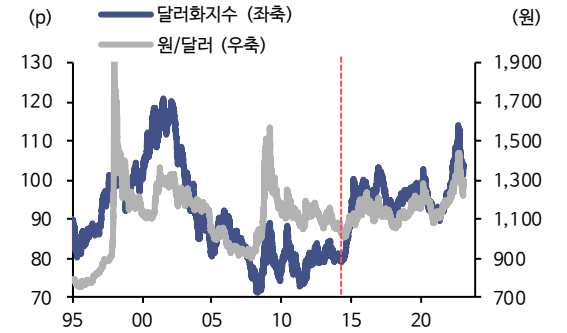
개선된 대외건전성을 방증하듯 2010년대 이후 원/달러 환율의 변동성 역시 크게 줄어들었다. 1990년대부터 2008년 금융위기 전후까지는 달러화지수와 원/달러가 방향성은 같이 했으나 위기 시기마다 역내 달러화 유동성이 경색되며 원화 가치 폭락이 반복됐다. 그러나 2010년대 중반 이후 원/달러는 달러화지수 방향뿐 아니라 변동폭까지 궤를 같이한다.

한국 외환보유고와 순대외채권



자료: 한국은행, 신한투자증권

달러화지수와 원/달러



자료: CEIC, 신한투자증권

기대되는 변화

1) 외국 금융기관의 거래 접근성 개선 및 환전 손실 경감 기대

정부의 구조개선 방안에 따라 크게 3가지 변화가 기대된다. 1) 외국 금융기관들의 거래 편의 및 효율성이 제고될 전망이다. 은행 간 외환시장에 대한 외국 금융기관들의 참여 허용과 개장시간 연장, 전자거래 등 인프라가 확충돼 외국 기관들의 접근성 개선이 기대된다. 국내 금융기관을 거쳐야했던 단계가 생략되고 장 종료 이후의 불리한 거래가 해소되면서 수수료, 불리한 환율 적용으로 인한 환전 손실 또한 줄겠다.

2) 외국인 투자자들의 원화 접근성 개선으로 원화 자산 투자 활성화 기대

2) 외국 금융기관들의 진입장벽을 낮춤으로써 외국인 투자자들의 원화자산 투자 활성화가 기대된다. 1980년대 일본에서 유사한 사례를 찾을 수 있다. 1980년대 초까지 1,500억달러 못 미쳤던 외국인 대일본 투자자산은 1980년대 중반 이후 폭발적으로 성장해 1988년 1조달러를 돌파했다. 1984년 실수요원칙(선물환 거래를 무역 한해서만 인정) 철폐, 1986년 엔화 역외시장 개설을 통해 접근성을 개선하고 도쿄증권거래소 개방, 채권선물거래 개시 등 금융 개방 조치가 동반됐다.

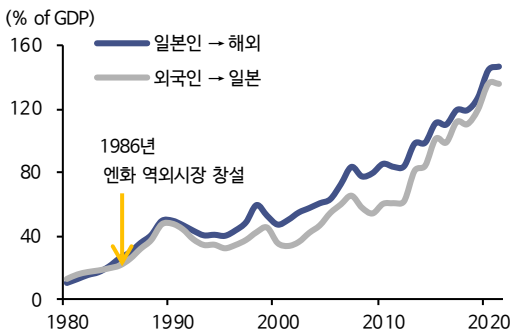
한국의 경우 주식 및 채권시장은 어느정도 개방되어있으나 원화 자체에 대한 접근성이 제한되어있는 구조다. 원화 접근성의 개선은 충분히 외국인 원화자산 투자 확대로 이어질 수 있다. MSCI 선진주가지수와 세계국채지수(WGBI) 등 편입에 있어 외환시장 자유도는 주요한 기준 중 하나로 자리한다.

3월 최종 결정을 앞두고 있는 세계국채지수(WGBI)에 편입될 경우 12~18개월 간 500~600억달러의 추종자금 유입이 기대된다. MSCI 선진지수 편입은 관찰 대상국 등재 등의 절차를 감안하면 빨라야 내년으로 예상된다. 그럼에도 현실화 될 경우 500억달러 가량의 자금 순수입 효과가 기대되며 한국 금융시장 구조적 저평가 요인도 일부 제거될 수 있다.

3) 외환시장 유동성 확충 및 안정성 제고 기대

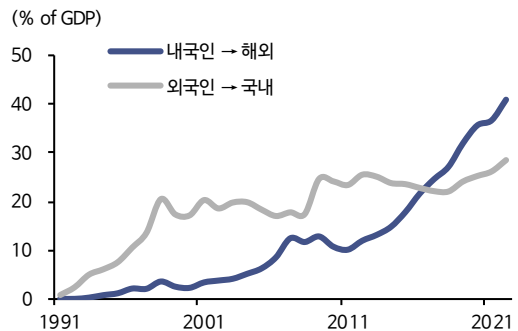
3) 다양한 시장 참여자들이 유입되고 점차 원화의 지위가 격상되면서 전반적인 외환시장의 유동성 확충 및 안정성 제고가 동반될 전망이다. 2000년대 중반에는 조선사들의 선물환 거래, 2010년대 이후에는 역외 NDF 시장 확대 등으로 일부 수급에 의해 변동성이 좌우되는 경향이 컸다. 중장기적인 외환시장 개방은 수급 주체 다변화 및 원화의 선진화 촉진에 기여하겠다.

외국인 일본 포트폴리오 투자와 일본인 해외 투자



자료: Brookings, 신한투자증권

외국인 국내 포트폴리오 투자와 내국인 해외 투자



자료: 한국은행, 신한투자증권

최근 외환시장 따라잡기

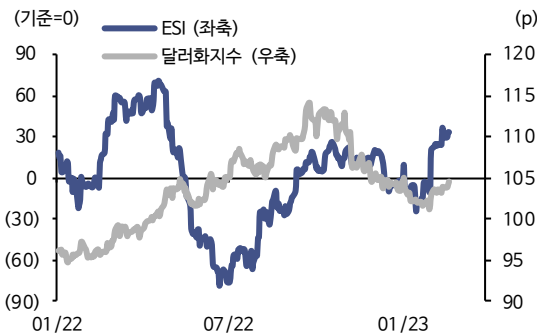
달러화, 2월 이후 급락 제동

작년 연말 이후 달러화지수의 가파른 하락세가 2월부터 되돌림 전개
지표 개선 및 연준 피벗 기대 훼손 영향

달러화지수는 작년 11월부터 전개된 가파른 하락세를 2월 들어 되돌리기 시작했다. 2월 초 100pt 대까지 하락했던 달러화지수는 104pt 내외로 반등했다. 달러화 방향 전환은 무엇보다 2월 초부터 발표된 미국 1월 주요지표(고용, 소매판매, 물가 등)가 공히 서프라이즈를 기록하며 연준의 피벗(Pivot) 기대가 훼손된 영향이 주효했다.

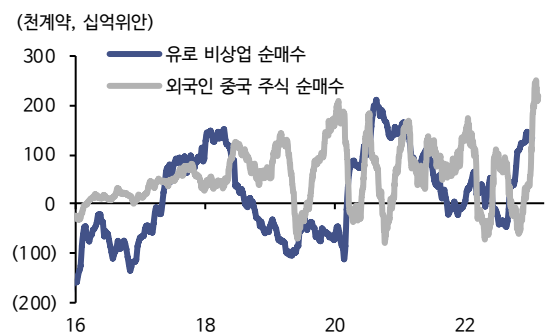
약 달러의 다른 한 축이었던 비미국(유로존, 중국) 경기 회복 기대 또한 어느정도 선반영돼 추가적인 모멘텀이 부재했다. 유로화 비상업성 순매수 포지션은 1월 말 13만 계약까지 확대돼 2018년 초반과 2020년 중반의 고점에 근접했다. 중국 위안화 환전 수요를 가늠할 수 있는 외국인 3개월 누적 주식 순매수는 2월 초 고점을 확인했다.

미국 경제서프라이즈지수와 달러화지수



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

유로 비상업성 순매수와 중국 외국인 주식 순매수



자료: Bloomberg, CEIC, 신한투자증권

1) 금년 미국의 세계 경제 비중은 25%
이에 따른 적정레벨은 90pt 후반 ~ 100pt 중반

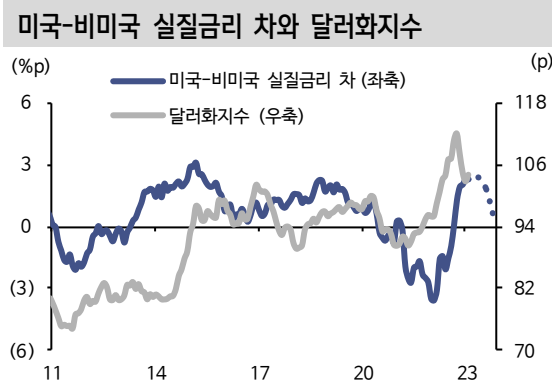
2) 상반기 실질금리차는 2%p 웃돌 전망
이에 따른 적정 레벨은 100pt ~ 100pt 중후반

코로나 이후 변동성이 극대화된 외환시장에서 단기적인 수급 풀림에 의한 가격 오버슈팅이 빈번하게 발생하고 있다. 이에 당사는 작년 11월부터 달러화 펀더멘탈과 밀접한 주요변수로 적정 달러화지수(DXY) 레벨을 추정해 고평가 혹은 저평가 여부를 판단하고 있다.

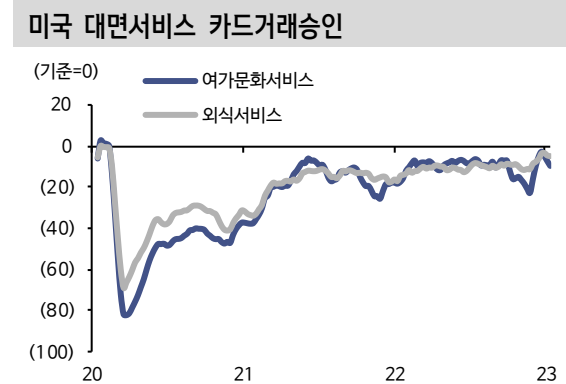
1) '추세'를 판단하는 변수로 미국이 세계 경제 및 금융시장에서 차지하는 비중(=영향력)을 통해 적정가치를 추정한다. 2) '순환'을 판단하는 변수로 미국과 비미국(유로존, 일본) 간 실질금리 차를 통해서 두 주체 간 경기 및 정책 여건 등의 펀더멘탈 간극(또는 실질 기대수익률 차이)을 판단한다. 1) 금년 미국의 세계 경제 비중은 약 25%, 최근 기준 주식시장 비중은 61%(MSCI 기준)로 종합하면 90pt 후반 ~ 100pt 중반이 적정레벨로 추정된다. 2) 상반기까지 실질금리 차는 2%p를 웃돌 것으로 예상돼 이를 감안하면 100pt ~ 100pt 중후반이 적정하다. 즉, 최근의 상승으로 달러화지수는 적정레벨의 상단에 다가서고 있다.

상반기 달러화지수는
100pt 초중반 ~ 100pt
중후반 범위 등락 전망

미국은 상반기 중 5~7% 정상화 여력이 있는 대면서비스 부문과 0.9조달러 가량 잔존한 초과저축이 수요를 지탱할 가능성이 잔존한다. 잠재한 상방위험(Upside Risk)이 연준의 최종금리 수준을 5% 중반 이상으로 밀어올릴 경우 달러화지수의 상단을 추가로 열어야한다. 다만 시점이 다소 지연될 수 있을뿐 미국 경기 하강 가능성이 여전히 높다고 판단돼 달러화지수는 상반기 100pt 초중반 ~ 100pt 중후반 범위에서 등락이 예상된다.



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권



자료: BEA, 신한투자증권

원/달러, 달러화 연동 속 고변동성

원화의 높은 변동성은
중국 리오프닝 기대의
선반영에 따른 수급 영향

작년 11월부터 1월까지 단숨에 200원 가까이 하락했던 원/달러는 2월 들어 반등해 1,300원 내외에서 등락한다. 연준의 긴축 경로에 대한 시각이 변화되면서 나타난 강 달러 영향이다. 달러화 대비 높은 변동성 보인 원인은 수급 영향이 컸다. 중국 리오프닝 기대가 선제적으로 반영되며 작년 10월 이후 13조원의 주식 순매수가 유입됐다. 한국은행의 선제적 금리 인상 종료와 3월 WGBI 편입 기대 등과 연동돼 약 13조원 국채선물 순매수가 유입됐다.

상반기 원/달러 환율은
1,200원 중후반 ~
1,300원 초중반 등락 전
망

원/달러 환율은 1) 미국 대비 한국의 경제 및 주식시장 규모(추세), 2) 달러화지수 레벨(순환) 3) 한국 수출 경기(순환)를 고려해 적정 레벨을 판단한다. 1) 한국 대비 미국 주식시장 규모는 36배, 경제규모는 14배로 이에 대응하는 적정 원/달러 환율은 1,200원대 중반 ~ 1,300원선이다. 2) 예상 달러화지수 범위를 고려한 적정 원/달러 환율은 1,200원대 중반 ~ 1,300원 초중반으로 추정된다. 3) 수출 하강 국면에서의 적정 범위 역시 동일하다. 종합하면 원/달러는 적정 레벨의 상단에 근접한 것으로 판단된다.

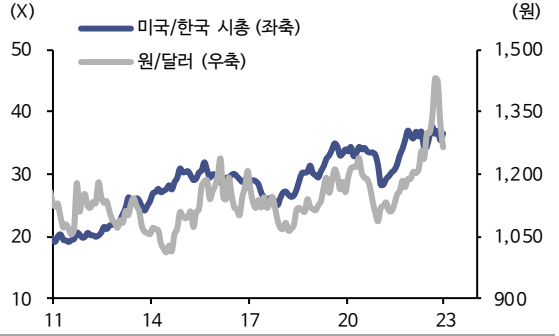
상반기 달러화 상승 압력이 유지될 가능성이 높은만큼 원/달러 역시 하방경직적인 흐름 예상된다. 다만 적정레벨의 상단에 근접한 만큼 연준의 최종금리 상향이 부재할 시 1,300원 초중반 이상의 상승은 오버슈팅으로 판단한다. 한편 2분기 가시화될 중국 리오프닝 효과가 원화 강제 요인으로 공존해 상반기 원/달러는 1,200원 중후반 ~ 1,300원 초중반 등락을 전망한다.

달러화지수와 원/달러



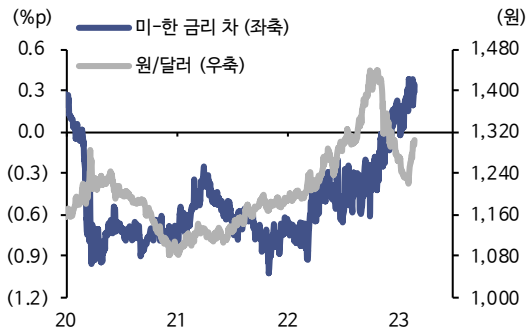
자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

미국/한국 주식시장 비율과 원/달러



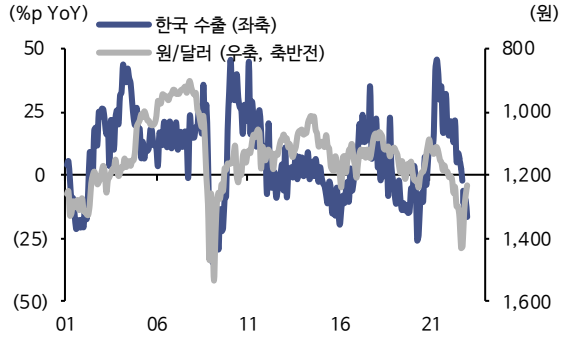
자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

미-한 금리 차와 원/달러



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

한국 수출과 원/달러



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

주요 통화 전망

향후 1개월 달러/유로 밴드 1.04~1.08달러 전망

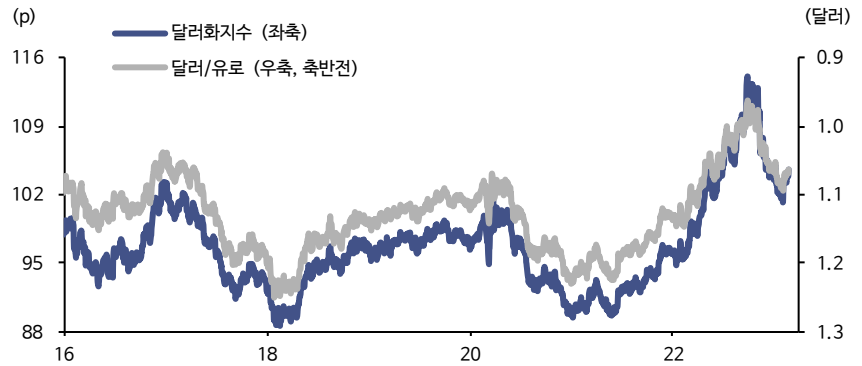
향후 1개월 달러/유로
1.04~1.08달러 전망.

미국 대비 모멘텀 열위
지속 vs. ECB 긴축 등

달러/유로 환율의 최근 하락 전환은 대외 요인의 영향이 주효했다. 겨울철이 끝나가면서 에너지 위기 우려가 완전히 해소되고 ECB는 여전히 인플레이션에 대응한 긴축 행보를 이어가 유로화 강세 요인은 유지됐다. 다만 선반영 이후 수급 모멘텀이 약화되면서 영향력이 희석됐다. 반면 1월 지표를 통해 미국 경기 모멘텀이 재확인돼 대외 강 달러 압력이 부상해 달러/유로 하락을 이끌었다.

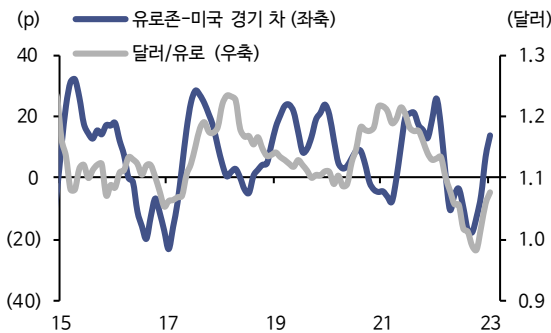
향후 1개월 달러/유로는 하방 압력이 우세한 흐름이 이어지겠지만 속도는 조절될 것이다. 리오프닝 효과와 초과저축이 남아있는 미국 수요가 부각되는 흐름이 이어질 것으로 예상되는 까닭이다. 다만 계절적 요인과 이연수요가 맞물렸던 1월 대비 모멘텀은 다소 약화될 것이고, 3월 FOMC 점도표 역시 25bp 정도 상향되는데 그치겠다. 유로존 역시 양호한 경기 흐름 유지되는 가운데 3월부터 월 150억 유로 자산재투자 축소가 시작돼 유로화 가치 하락을 제어하겠다. 향후 1개월 1.04~1.08달러 밴드를 제시한다.

달러화지수와 달러/유로



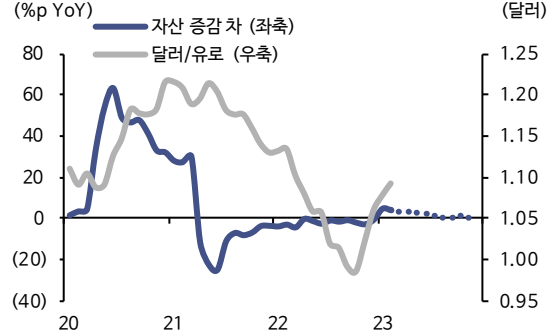
자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

유로존-미국 경기 서베이 차와 달러/유로



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

연준-ECB 총자산 증감 차와 달러/유로



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

엔/달러 환율 밴드 131~137엔 전망

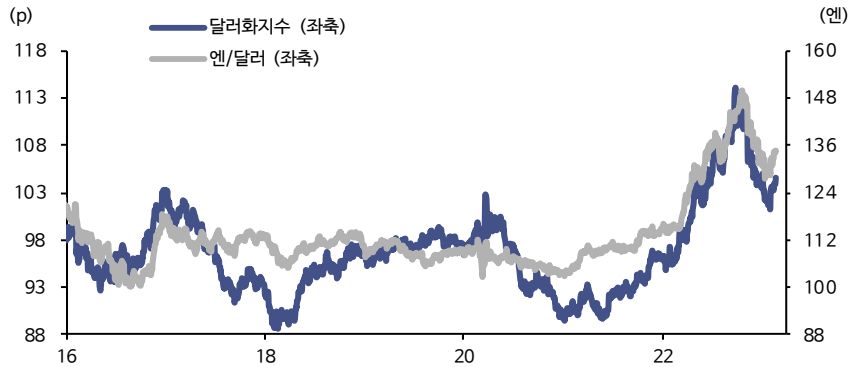
향후 1개월 엔/달러
131~137엔 예상

연준 긴축 경계 vs.
BOJ 정책 정상화 추세

엔/달러는 2월 급격한 하락세가 진정되고 134엔대로 반등했다. 일본 국채 10년 금리 상단은 0.5%로 막혀있는 가운데 연준의 긴축 경계가 재차 부상하면서 미-일 금리 차가 2월 초 이후 50bp 가까이 확대된 영향이다. 차기 BOJ 총재로 우에다 가즈오 전 BOJ 심의위원이 낙점되면서 급격한 통화정책 정상화 경계는 다소 누그러졌다. 우에다 전 위원은 비둘기파 혹은 매파 색채가 뚜렷하기보다 실용주의자로 평가돼 금융완화의 부작용을 경계하는 선에서 점진적 정책 변화를 추진할 것으로 점쳐진다.

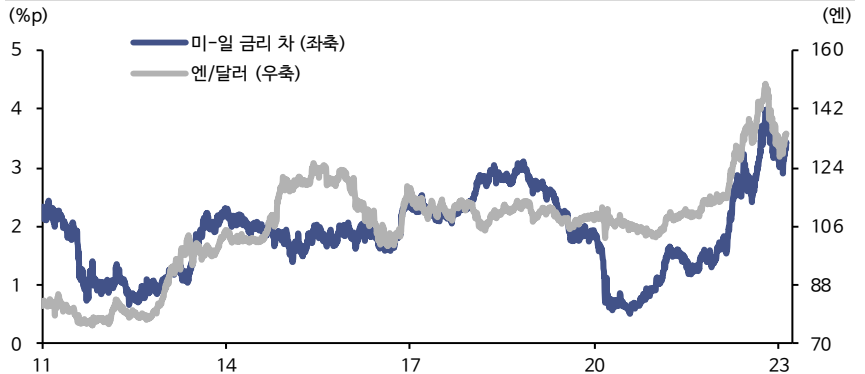
엔/달러 향후 1개월 밴드를 131~137엔으로 제시한다. 당분간 양호한 미국 경기에 근거해 연준 긴축에 대한 경계는 이어질 공산이 크다. 다만 작년 말 BOJ의 장기물 목표금리 범위 확대와 함께 통화정책 정상화를 위한 여정은 시작됐다. 4월 신임 총재 취임 전후로 추가적으로 장기물 목표금리 범위 확대와 같은 정상화 조치가 가시화될 가능성이 높다. 미국과 일본의 긴축 경계 팽팽하게 유지되는 흐름 하에 엔/달러 추가 상승은 제한될 것으로 판단된다.

달러화지수와 엔/달러



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

미-일 금리 차와 엔/달러



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

위안/달러 환율 밴드 6.75~7.00위안 전망

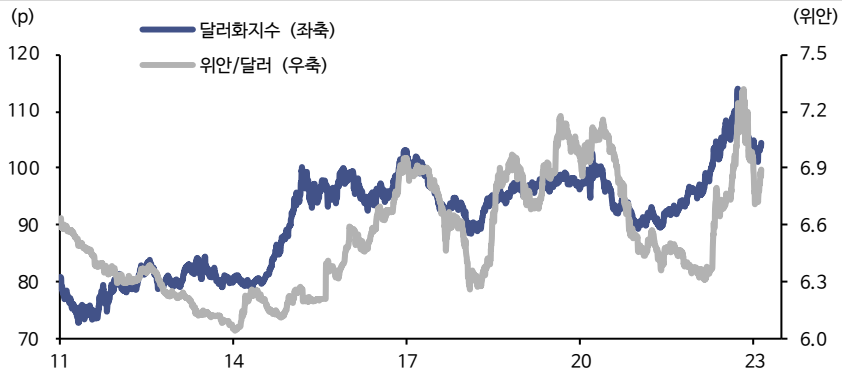
위안/달러,
6.75~7.00위안 전망

연준 긴축 경계 vs.
중국 리오프닝 본격화

위안/달러 환율 역시 달러화 강세 반전에 연동돼 6.8위안 후반까지 반등했다. 다만 여타 주요 통화대비 절하폭은 제한됐다. 달러화지수와 원/달러, 달러/유로는 작년 12월 평균 수준까지 상승 또는 하락한 반면 위안/달러는 작년 1월 평균인 7위안에는 못 미친다. 1월 초 정부가 리오프닝을 본격화한 이후 국가통계국 PMI가 4개월 만에 기준치(50)을 웃돌고 일간 경제활동지수는 작년 상해 봉쇄 이전 수준까지 회복하며 경기 회복 기대를 높인 까닭이다.

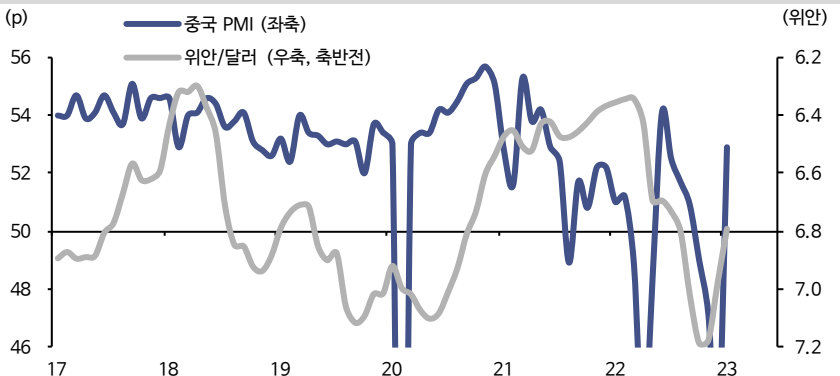
향후 1개월 위안/달러 환율 밴드는 6.75~7.00위안으로 제시한다. 상하방 요인이 공존해 박스권 흐름이 예상된다. 연준의 추가 긴축 경계가 당분간 유지될 가능성이 높아 200bp 내외의 중-미 금리 역전 폭은 유지될 공산이 크다. 다만 3월 초 양회 전후로 5% 이상의 경제성장률 전망치가 제시되고 각종 부양책이 제시될 경우 중국의 리오프닝 기대는 한층 탄력을 받을 수 있다. 미국발 긴축 압력과 중국 경기 회복에 따른 위험선호의 줄다리기가 예상된다.

달러화지수와 위안/달러



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

중국 PMI와 위안/달러



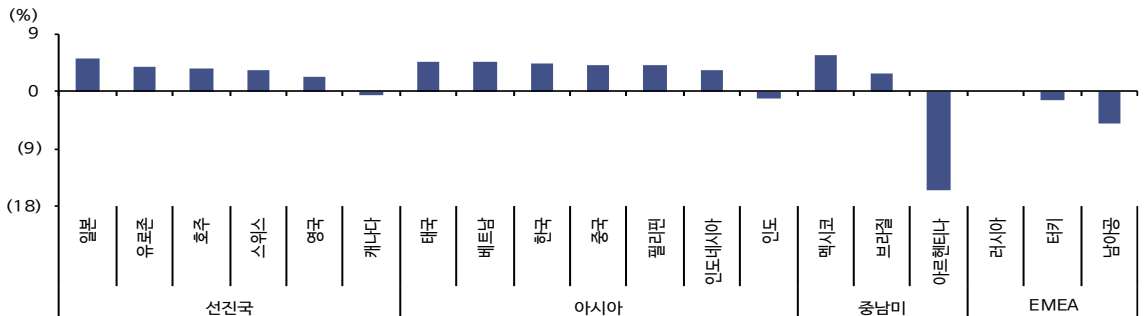
자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

주요 통화 등락률

	현재	1M	3M	YTD	52주 최고치	52주 최저치
통화지수						
명목달러지수	104.176	2.1	(3.4)	0.6	114.106	96.025
Major	115.98	1.5	(2.9)	0.2	124.934	107.74
OITPI	127.05	0.7	(3.6)	(1.5)	134.484	122.98
신중국 통화지수	50.467	(1.0)	2.1	0.9	53.755	48.204
선진국 통화						
유로존 (USD/EUR)	1.0648	(1.9)	4.0	(0.5)	1.1325	0.9594
일본 (JPY/USD)	135.01	(4.0)	5.3	(2.9)	150.15	114.82
영국 (USD/GBP)	1.2112	(2.3)	2.4	0.2	1.3585	1.0689
캐나다 (CAD/USD)	1.3538	(1.2)	(0.7)	0.1	1.3885	1.2477
호주 (USD/AUD)	0.6853	(1.6)	3.8	0.6	0.7579	0.6199
스위스 (CHF/USD)	0.9278	(0.8)	3.3	(0.4)	1.0133	0.5562
스웨덴 (SEK/USD)	10.3846	(0.9)	3.1	0.4	11.3655	9.2505
신중국 통화						
아시아						
한국 (KRW/USD)	1,296.0	(4.7)	4.5	(2.4)	1,440.2	1,192.6
중국 (CNY/USD)	6.8795	(1.4)	4.2	0.3	7.3050	6.3092
인도 (INR/USD)	82.799	(2.0)	(1.1)	(0.1)	82.989	74.566
인도네시아 (IDR/USD)	15,190	(0.8)	3.4	2.5	15,743	14,282
태국 (SGD/USD)	34.573	(5.1)	4.8	0.1	38.370	32.253
필리핀 (THB/USD)	55.080	(1.0)	4.1	1.2	58.999	51.115
베트남 (TWD/USD)	23,721	(1.2)	4.7	(0.4)	24,867	22,811
중남미						
브라질 (BRL/USD)	5.1627	0.9	2.8	2.3	5.4985	4.5928
멕시코 (MXN/USD)	18.468	2.2	5.8	5.6	21.376	18.372
아르헨티나 (ARS/USD)	193.197	(5.0)	(15.5)	(8.3)	193.197	107.196
EMEA						
러시아 (RUB/USD)	118.690	0.0	0.0	0.0	120.403	78.853
터키 (TRY/USD)	18.8702	(0.5)	(1.3)	(0.8)	18.8841	13.7913
남아공 (ZAR/USD)	18.256	(6.2)	(5.0)	(6.7)	18.413	14.475

자료: Bloomberg / 주: 2023년 1월 22일 종가 기준

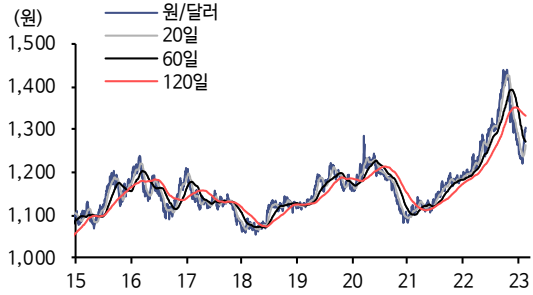
주요 통화의 달러대비 절상률 (3M)



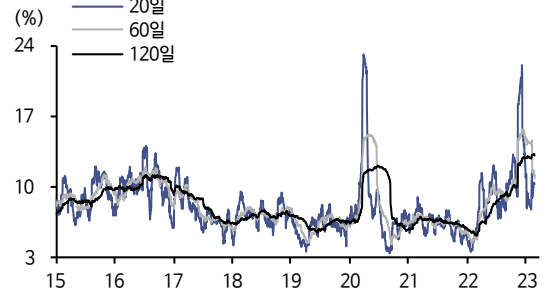
자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

원화

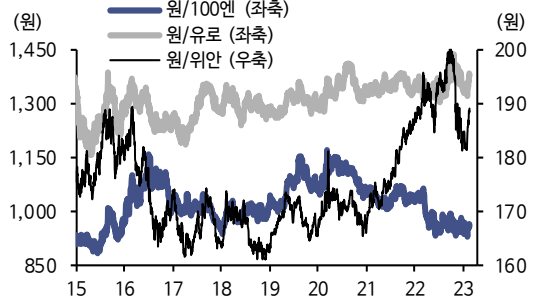
원/달러 환율과 이동평균선



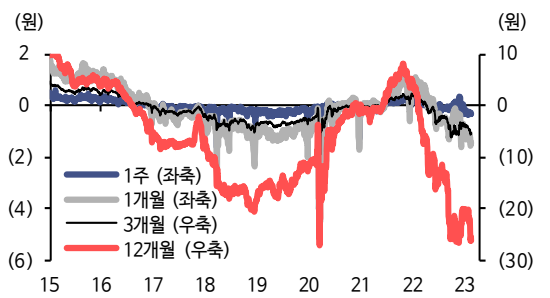
원/달러 환율 역사적 변동성



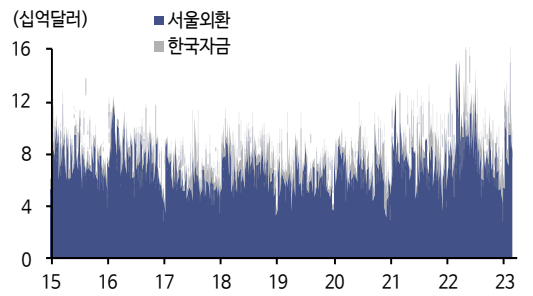
원/100엔, 원/유로, 원/위안 환율



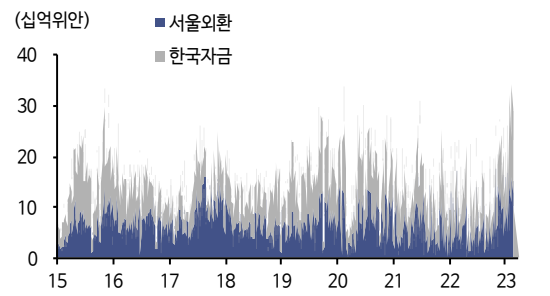
스왑 포인트



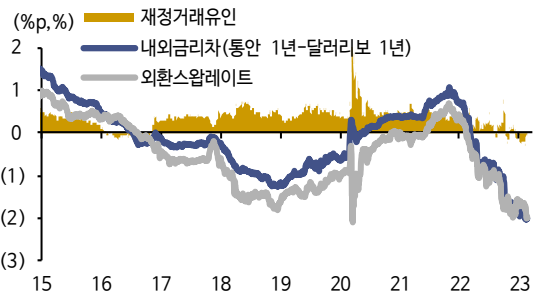
외환시장거래 (달러, 서울외환 기준)



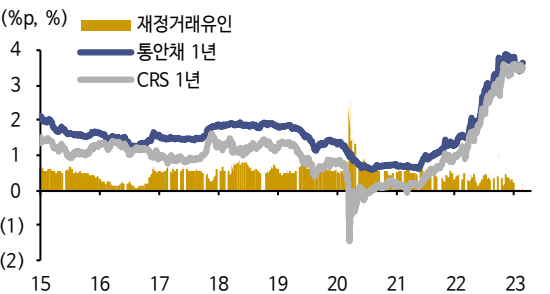
외환시장거래 (위안, 서울외환 기준)



내외금리차(통안채 1년-달러리보 1년)와 외환스왑레이트



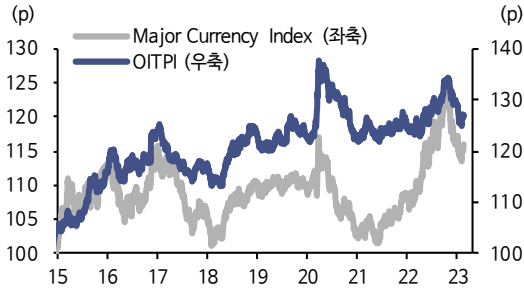
통안채 1년과 CRS 1년 금리, 본드 - 스왑 스프레드



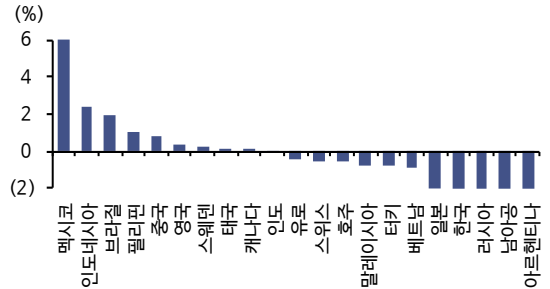
자료: Thomson Reuters, Infomax, 신한투자증권

주요 환율 동향

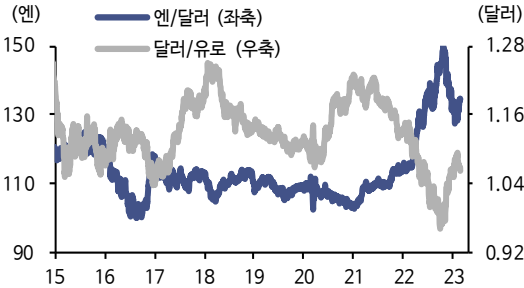
명목달러지수



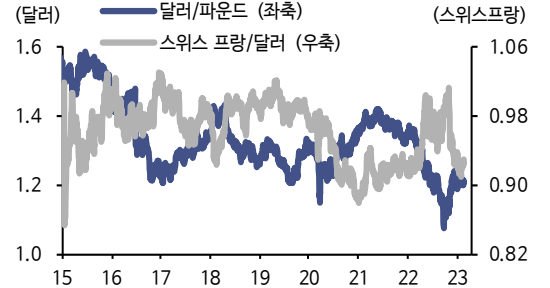
신용통화 미국 달러화 대비 절상률 (연초대비)



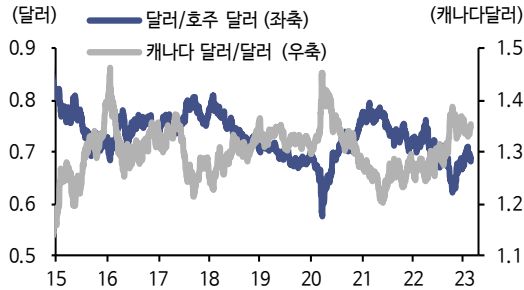
엔/달러와 달러/유로 환율



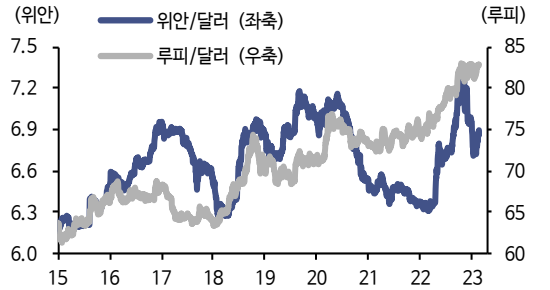
달러/파운드와 스위스 프랑/달러 환율



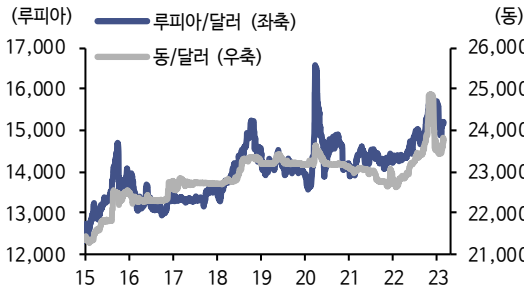
달러/호주 달러와 달러/캐나다 달러 환율



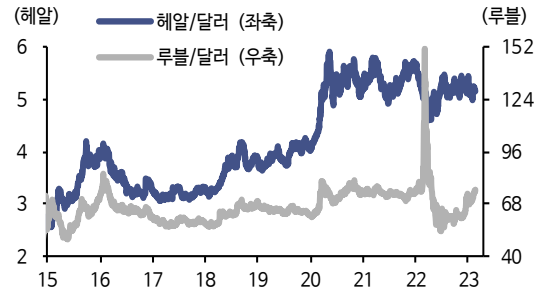
위안/달러와 루피/달러 환율



루피아/달러와 동/달러 환율



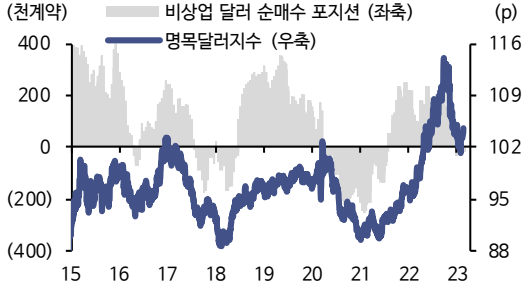
헤알/달러와 루블/달러 환율



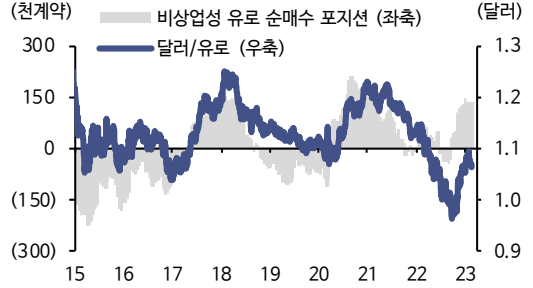
자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

비상업성 순매수 포지션

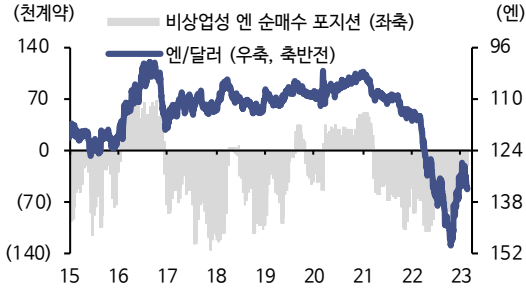
비상업성 달러 순매수 포지션과 달러인덱스(DXY)



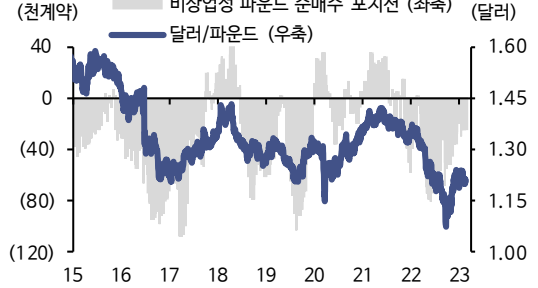
비상업성 유로 순매수 포지션과 달러/유로 환율



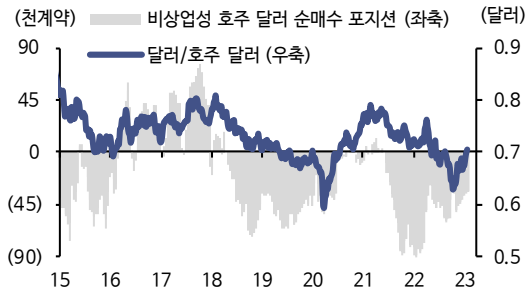
비상업성 엔 순매수 포지션과 엔/달러 환율



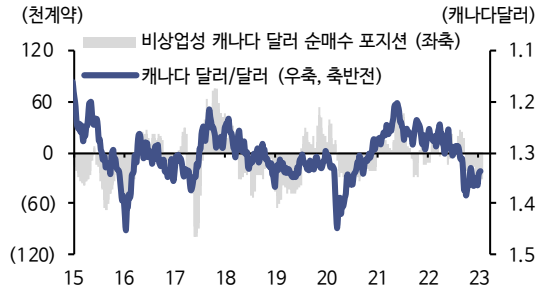
비상업성 파운드 순매수 포지션과 달러/파운드 환율



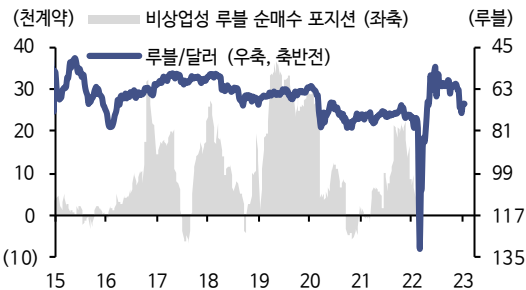
비상업성 호주 달러 순매수 포지션과 호주 달러/달러 환율



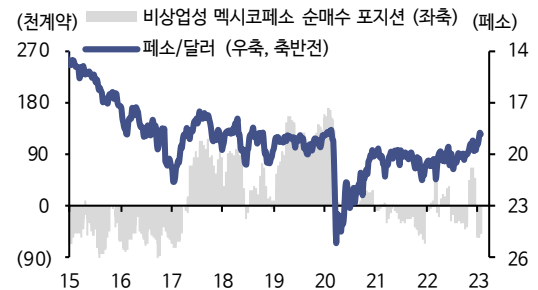
비상업성 캐나다 달러 순매수 포지션과 캐나다 달러/달러 환율



비상업성 루블 순매수 포지션과 루블/달러 환율



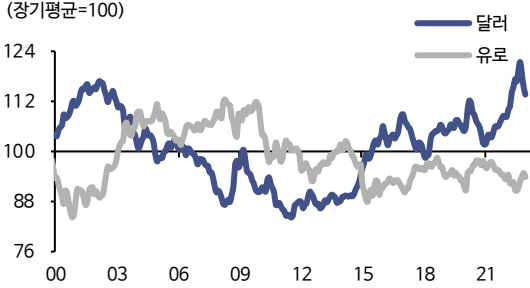
비상업성 멕시코 페소 순매수 포지션과 멕시코 페소/달러 환율



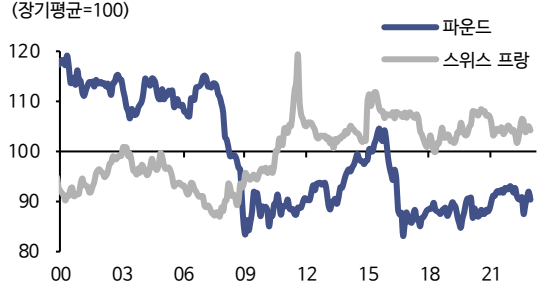
자료: Bloomberg, 신한투자증권

실질실효환율

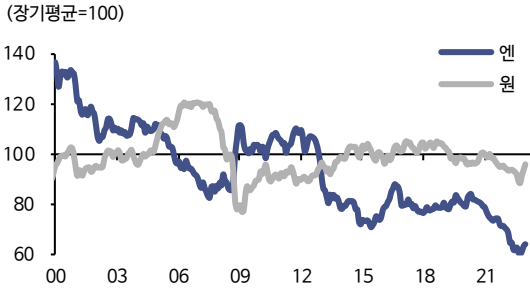
달러와 유로 실질실효환율



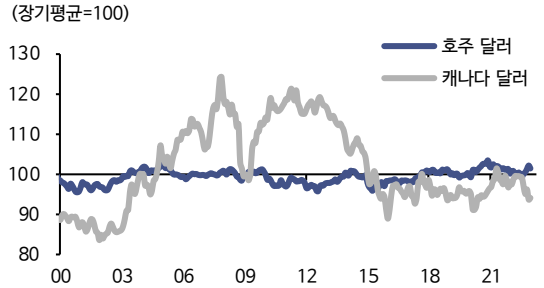
영국 파운드와 스위스 프랑 실질실효환율



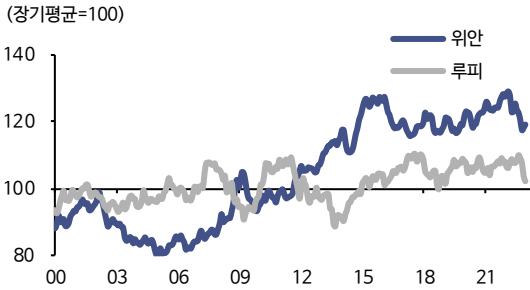
일본 엔과 한국 원 실질실효환율



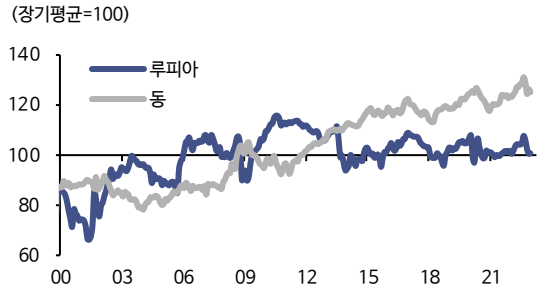
호주 달러와 캐나다 달러 실질실효환율



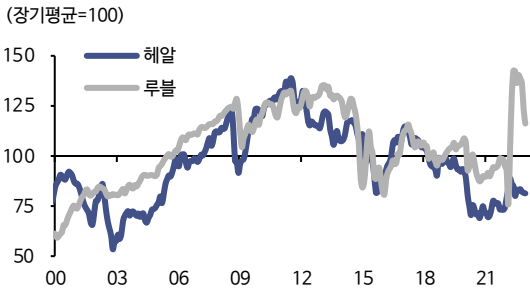
중국 위안과 인도 루피 실질실효환율



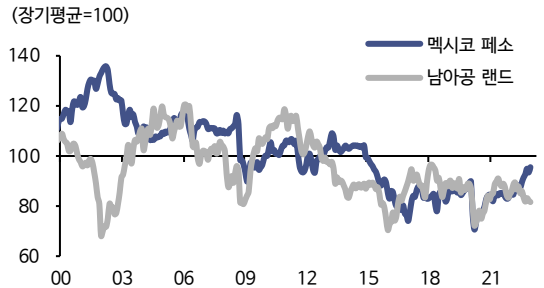
인도네시아 루피아와 베트남 동 실질실효환율



브라질 헤알과 러시아 루블 실질실효환율



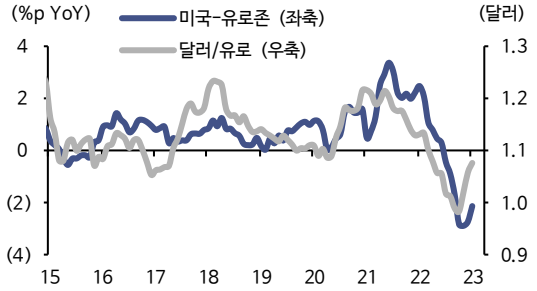
멕시코 페소와 남아프리카공화국 랜드 실질실효환율



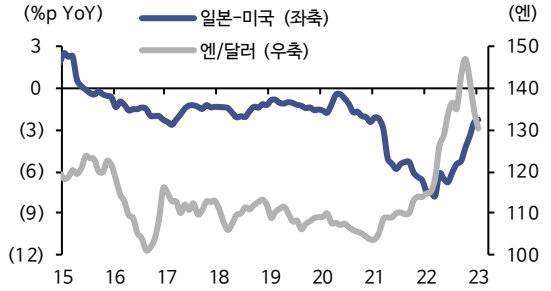
자료: Bloomberg, 신한투자증권

소비자물가와 금리

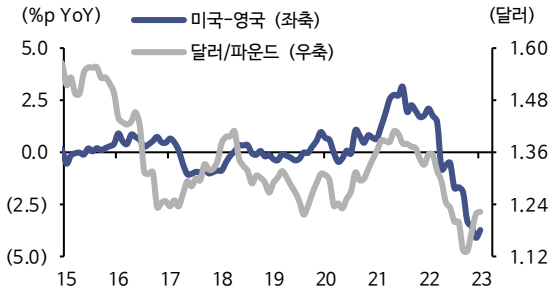
미국과 유로존 소비자물가 상승률 차이, 달러/유로 환율



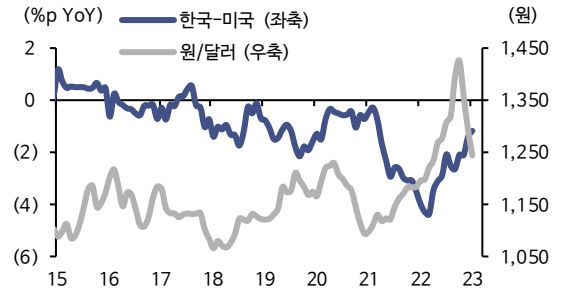
일본과 미국 소비자물가 상승률 차이, 엔/달러 환율



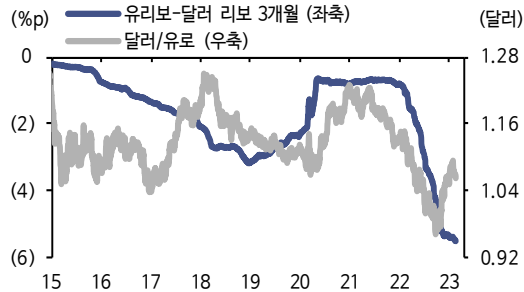
미국과 영국 소비자물가 상승률 차이, 달러/파운드 환율



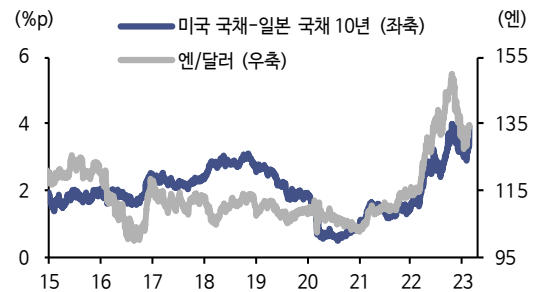
한국과 미국 소비자물가 상승률 차이, 원/달러 환율



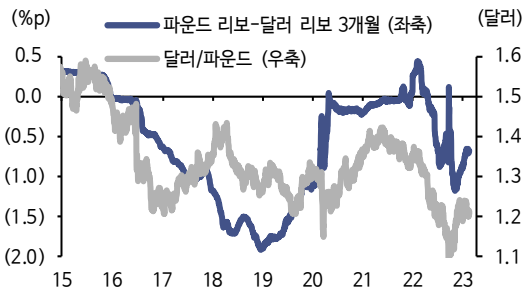
유리보와 달러 리보 차이, 달러/유로 환율



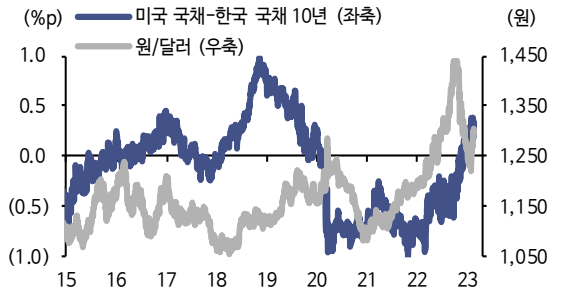
미국 국채와 일본 국채 금리 차이, 엔/달러 환율



파운드 리보와 달러 리보 차이, 달러/파운드 환율



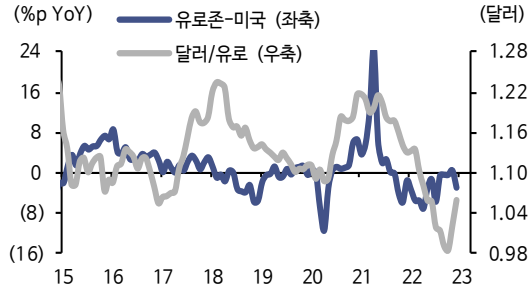
미국 국채와 한국 국채 금리 차이, 원/달러 환율



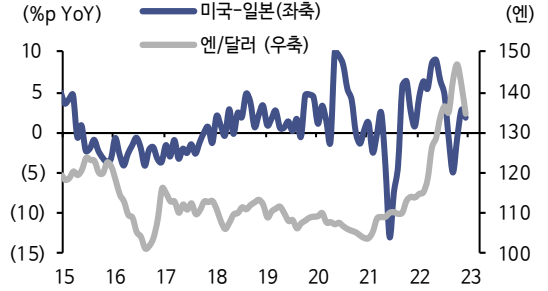
자료: Bloomberg, 신한투자증권

산업생산과 유동성

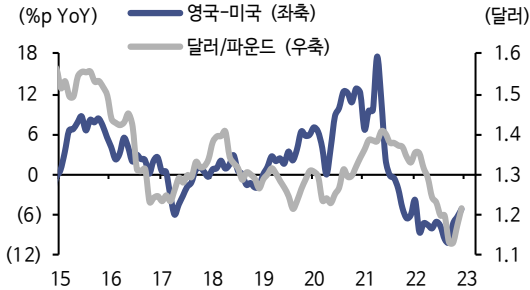
미국과 유로존 산업생산 증가율 차이, 달러/유로 환율



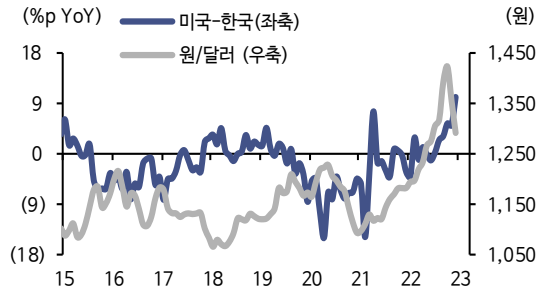
일본과 미국 산업생산 증가율 차이, 엔/달러 환율



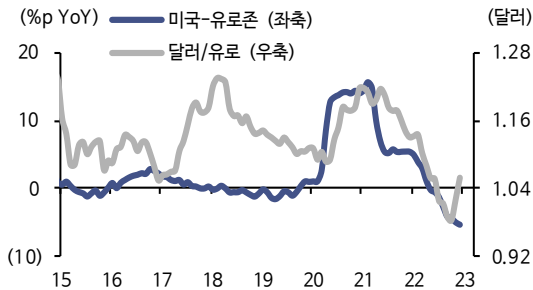
미국과 영국 산업생산 증가율 차이, 달러/파운드 환율



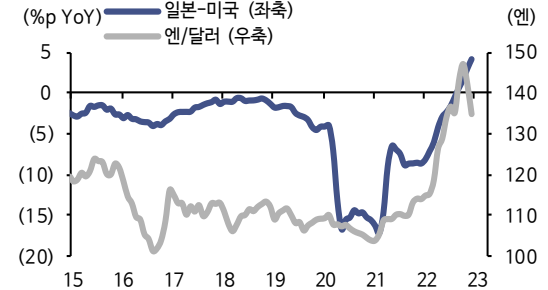
한국과 미국 산업생산 증가율 차이, 원/달러 환율



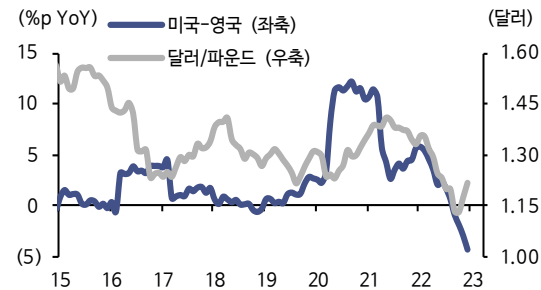
미국과 유로존 M2 증가율 차이, 달러/유로 환율



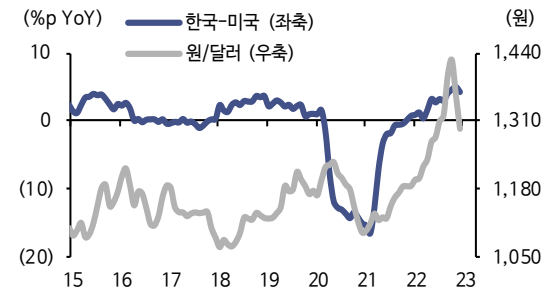
일본과 미국 M2 증가율 차이, 엔/달러 환율



미국과 영국 M2 증가율 차이, 달러/파운드 환율



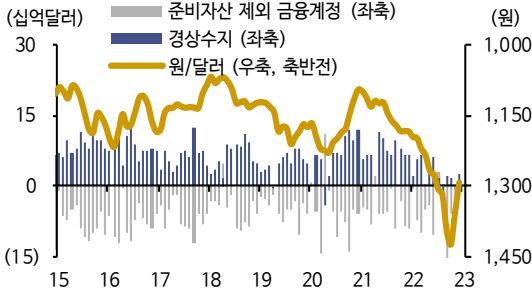
한국과 미국 M2 증가율 차이, 원/달러 환율



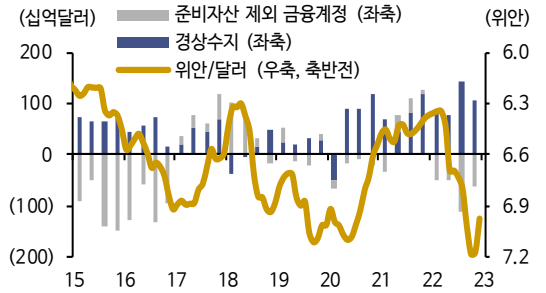
자료: Bloomberg, 신한투자증권

국제수지

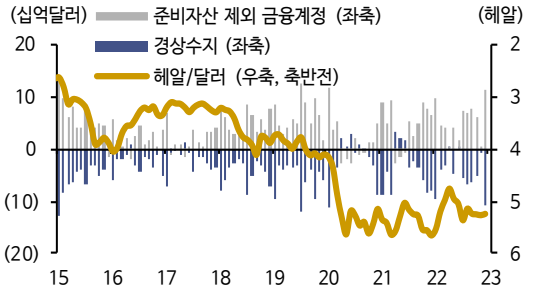
한국 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 원/달러 환율



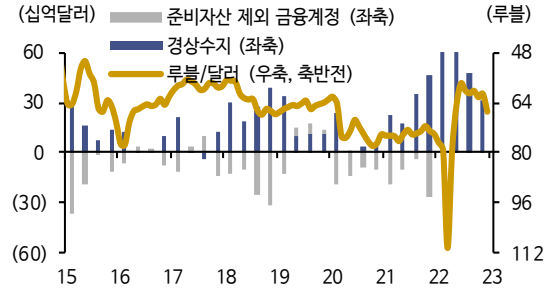
중국 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 위안/달러 환율



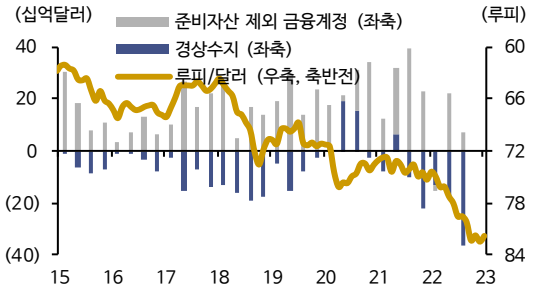
브라질 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 헤알/달러 환율



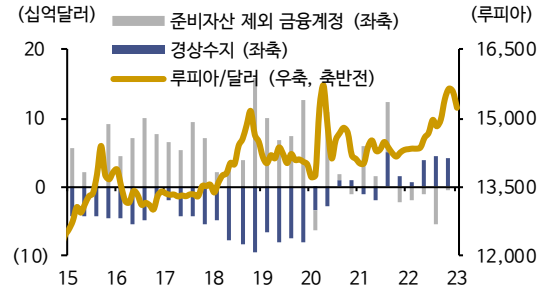
러시아 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 루블/달러 환율



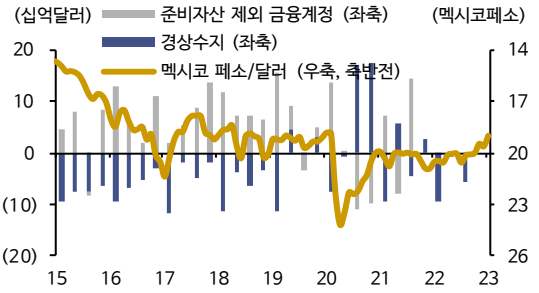
인도 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 루피/달러 환율



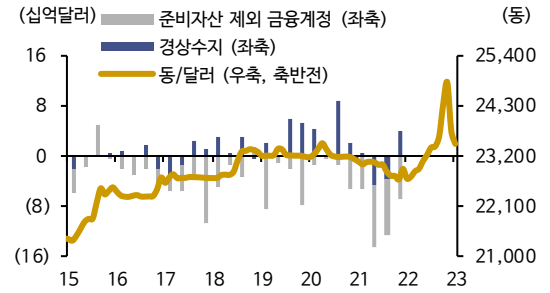
인도네시아 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 루피아/달러 환율



멕시코 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 페소/달러 환율



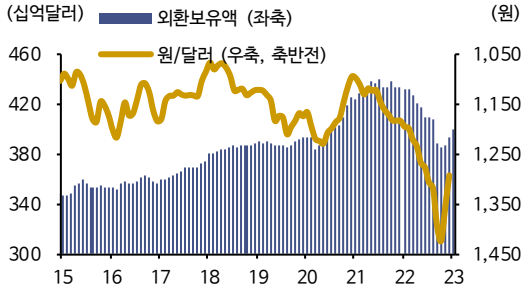
베트남 경상수지와 준비자산 제외 금융계정, 동/달러 환율



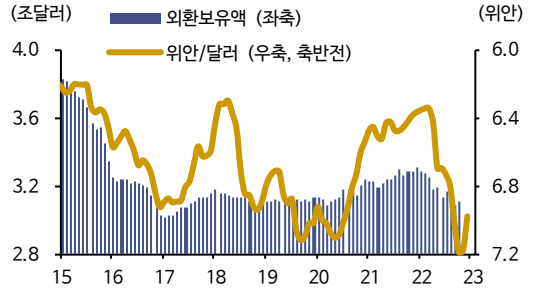
자료: Bloomberg, 신한투자증권

외환보유액

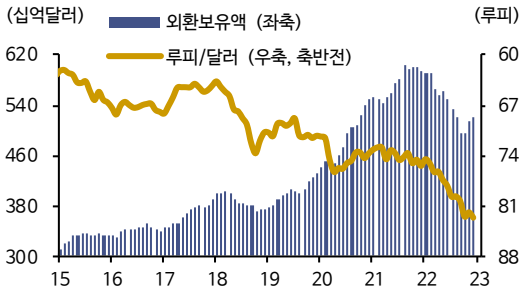
한국



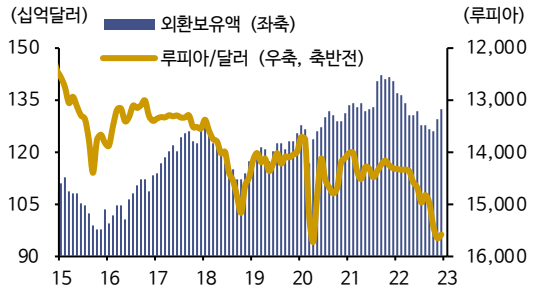
중국



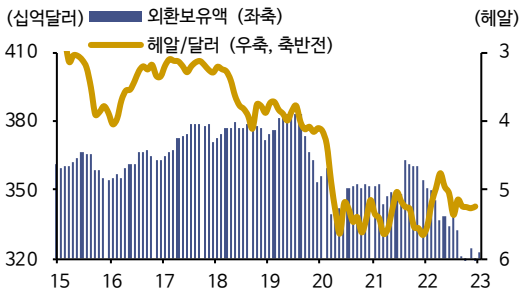
인도



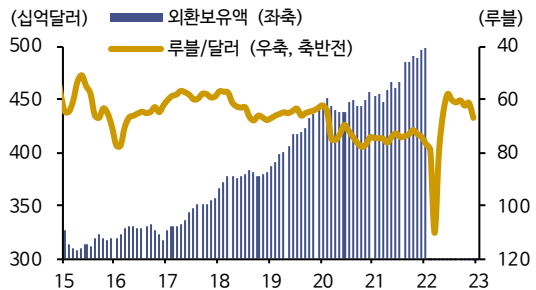
인도네시아



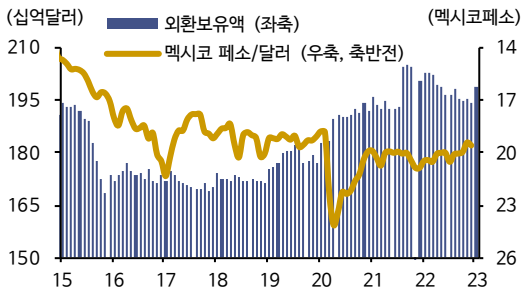
브라질



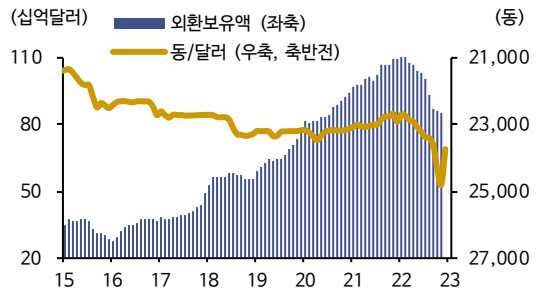
러시아



멕시코



베트남



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김찬희, 하건형, 임현열).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.