



원달러환율의 향후 방향성 점검

1. 연중 원달러환율, 무역수지와 연관

- 원달러환율의 방향성은 금년 들어 변동성이 확대된 모습. 한 방향으로의 추세를 형성 보다는 변동성이 높게 형성되어 있기 때문인 것으로 생각.
- 특히 무역수지와 관련해서 최근 흑자폭이 빠르게 감소하는 움직임은 결국 원화가치를 약세로 유도 시킨 요인으로 보임.

2. 원화와 위안화와 차별된 흐름

- 원화와 위안화의 움직임이 차별적으로 발생한 것은 결국 경기회복에 대한 기대감의 시차가 다르기 때문인 것으로 판단.
- 1Q 중국의 성장률은 서프라이즈를 기록. 당시 달러인덱스는 강세 기조였음에도 불구하고 위안화는 큰 변동이 없었던 것으로 보임.
- 반면 1Q 한국의 성장률이 발표되면서 이후 성장에 대한 기대가 낮아지게 되어 원달러환율은 원화 약세를 보이는 중으로 짐작.

3. 달러보다 유로화의 강세 가능성

- 환율결정이론에서 달러의 가치를 결정하는 가장 큰 요소는 물가와 경기 모멘텀으로 볼 수 있음.
- 달러가치는 최근 경제지표의 호조에 의한 강세 요인과 높은 물가에 따른 약세 요인이 혼재된 것으로 생각.
- 장기적으로 유로존 심리지수의 호조가 이어지고 있는 상황. 경기모멘텀 측면에서 달러화보다 유로화의 상대적 강세 가능성이 높은 것으로 기대.

1. 연중 원달러환율, 무역수지와 연관

원달러환율에 대한 방향성은 금년 들어 변동성이 확대된 모습을 보여주고 있다. 연초 당시 1100원을 하회하던 원달러는 이후 2개월간 달러 대비 꾸준한 약세 흐름을 지속하여 3월 초 1145원까지 상승하였다. 그런데 3월초부터 4월말까지 2개월간은 다시금 강세 흐름을 보여주면서 1100원에 근접하는 수준까지 하락하였다. 3월 이후 미국의 대규모 부양책 발표 등이 이어졌지만 향후 증세와 재정에 대한 부담 및 유동성 확대에 대한 우려로 인하여 달러 약세 기조가 발생하면서 원달러환율의 상승 기조도 진정된 것으로 보인다. 이후 5월부터는 다시금 약세로의 전환이 빠르게 이루어지면서 1140원까지 상승하였다.

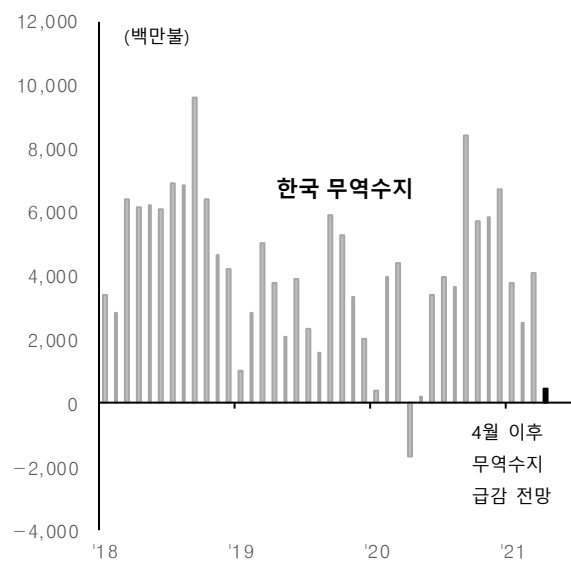
이와 같은 흐름은 한 방향으로의 추세를 형성하였다기 보다는 현재 경제지표 및 거시적 환경이 예상하지 못한 변동성이 높게 형성되어 있기 때문인 것으로 생각된다. 1분기까지는 경제지표의 기저효과가 크지 않았고 여전히 사회적 거리두기가 유지되는 등 앞으로의 경제환경에서의 불확실성이 높았던 국면이기 때문에 경제지표에 일희일비하는 특징을 가졌던 것으로 생각된다. 특히 무역수지와 관련해서 최근 흑자폭이 빠르게 감소하는 움직임은 결국 원화가치를 약세로 유도 시킨 요인으로 생각된다.

[차트1] 원/달러 환율의 추이. 달러약세 기조로 원화 강세가 나타났지만, 한국의 1분기 성장률 발표 이후 약세 전환



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 연초 큰 폭으로 확대되었던 한국의 무역수지는 흑자폭이 빠르게 감소. 원화가치 약세에 영향



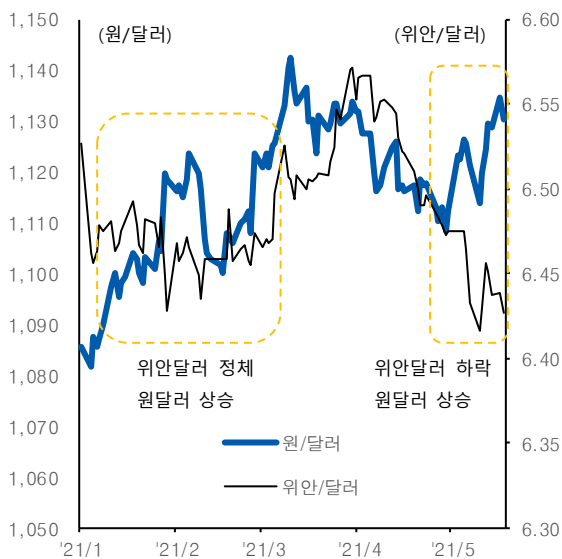
자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

2. 원화와 위안화와 차별된 흐름

원화와 주로 비교되는 통화는 위안화이다. 통상 달러대비 위안화의 강세와 약세는 원화가 치와 유사하게 움직이기 때문이다. 그런데 연초부터 위안화와 원화의 움직임은 유사하게 보이지만 약간 다른 차이점이 관찰되고 있다. 사실 원화는 연초부터 즉시 원달러환율의 상승기조가 발생한 것을 확인할 수 있다. 그런데 1월부터 3월까지 위안달러의 움직임은 6.45~6.50위안으로 거의 움직임이 없었던 상황으로 봐도 무방한 것으로 생각된다. 이후 단기적 약세 흐름이 관측되었으나 4월 이후 다시금 위안달러는 6.4위안 초반 수준으로 복귀한 것을 확인할 수 있다.

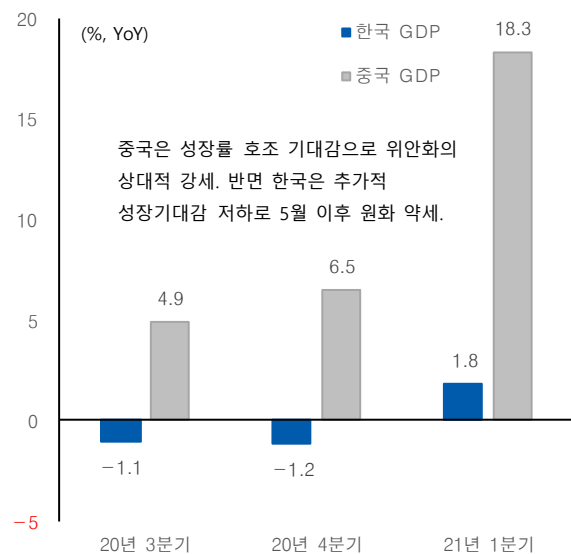
이와 같이 원화와 위안화의 움직임이 차별적으로 발생한 것은 결국 경기회복에 대한 기대감의 시차가 다르기 때문인 것으로 생각된다. 사실 중국은 코로나19로 인한 기저효과가 가장 빠른 국가이기 때문에 1분기 당시 성장률 역시 서프라이즈를 보여주었고, 이에 따라 당시 달러인덱스는 강세 기조였음에도 불구하고 위안화는 큰 변동이 없었던 것으로 생각된다. 반면 4월말 당시 1분기 한국 성장률이 발표되면서 이후 한국경제 성장세에 대한 기대감이 상당히 낮아지게 되어 원달러환율은 원화 약세를 보이는 중으로 생각된다.

[차트3] 1분기 한국 성장률 발표 이후 한국경제 성장에 대한 기대감이 낮아지게 되어 원화는 약세를 보이는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 원화와 위안화의 차별적 움직임은 향후 경제의 성장세에 대한 기대감과 연관된 것으로 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 달러보다 유로화의 강세 가능성

지금까지 원달러환율의 최근 움직임을 통하여 전망하면, 앞으로 원화가치는 약세 방향성을 가질 가능성이 높은 것으로 생각된다. 한국의 1분기 경제성장률이 수치적으로는 서프라이즈를 보였지만 실질적인 수요 회복보다는 급격한 설비투자의 증가에 기인한 부분이 크기 때문에 근본적인 경제성장 기대감은 여전히 낮은 모습이기 때문이다. 그런데 이 과정에서 원화가치가 약세를 보일 것이라 전망하는 것이 달러화 가치가 현 수준보다 강세를 전망하는 것은 아니다. 실제로 금년초의 달러인덱스, 위안달러, 원달러 환율을 살펴보면 달러인덱스와 각국의 환율은 완벽한 관계를 가지지 않았다.

환율결정이론에서 달러 가치를 결정하는 가장 큰 요소는 물가와 경기모멘텀이다. 그런데 미국의 물가상승률은 4월에 큰 서프라이즈를 기록하였고, 5월과 6월 물가상승률은 이보다 더 높은 수준이 전망되고 있다. 따라서 달러가치는 최근 경제지표의 호조에 의한 강세 요인과 높은 물가에 따른 약세요인이 혼재된 것으로 생각된다. 좀 더 장기적으로 보면 유로존의 현재 경제관련 심리지수의 호조가 이어지고 있기 때문에 경기모멘텀 측면에서 달러화보다 유로화의 상대적 강세 가능성이 높은 것으로 생각된다.

[차트5] 연초 이후 달러인덱스, 위안달러, 원달러 환율의 움직임. 달러인덱스와 완벽한 관계를 가지지 않았음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

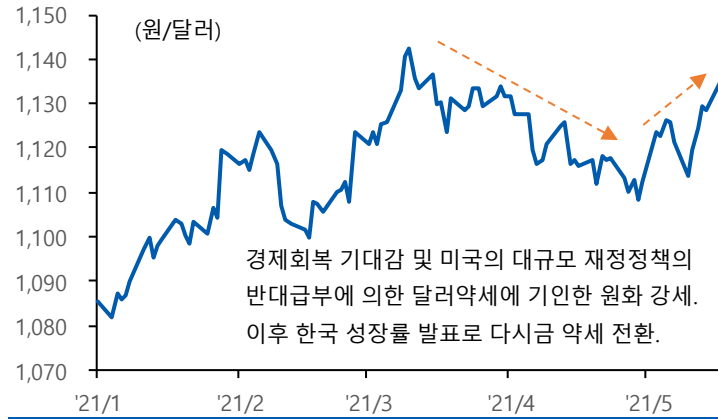
[차트6] 미국의 물가상승률은 4월에 서프라이즈를 기록, 5월과 6월 물가상승률은 이보다 더 높은 수준이 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

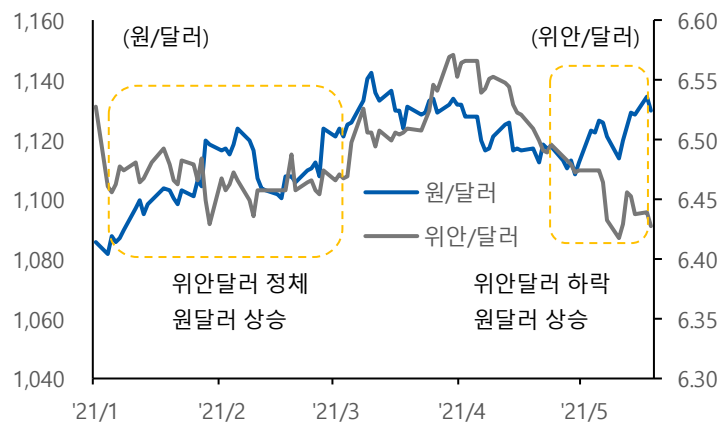
Key Chart

달러약세 기조로 원화 강세가 나타났지만, 한국의 1분기 성장률 발표 이후 약세 전환



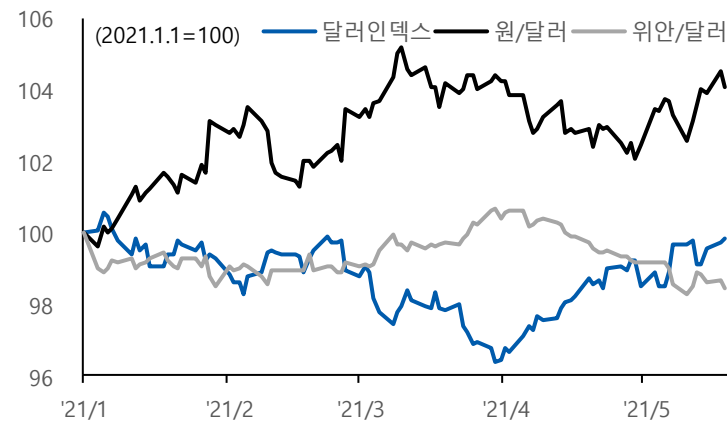
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1Q 한국 성장률 발표 이후 성장에 대한 기대감이 낮아지게 되어 원화는 약세를 보이는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

연초 이후 달러인덱스, 위안달러, 원달러 환율의 움직임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터