
2018년 하반기 주요 환율 전망

2018년 7월 13일

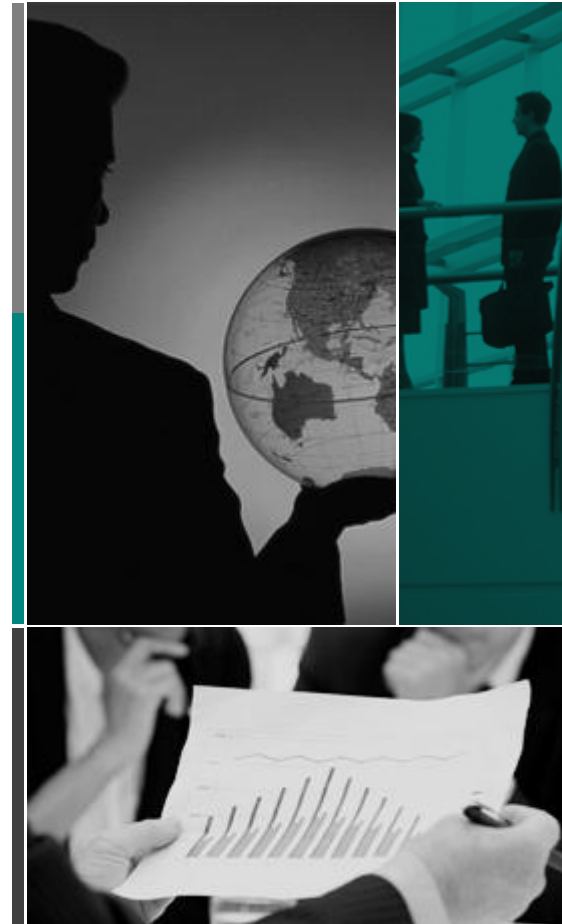
장보형 Chief Economist



Contents

1. 달러의 Bear Market Rally	5
2. 증장기 달러 약세 압력은 여전히 유효	8
3. 달러 약세 부담의 불균등한 분배	14
4. 원/달러 환율의 새로운 동학	20
5. 결론: 주요 환율 전망	29

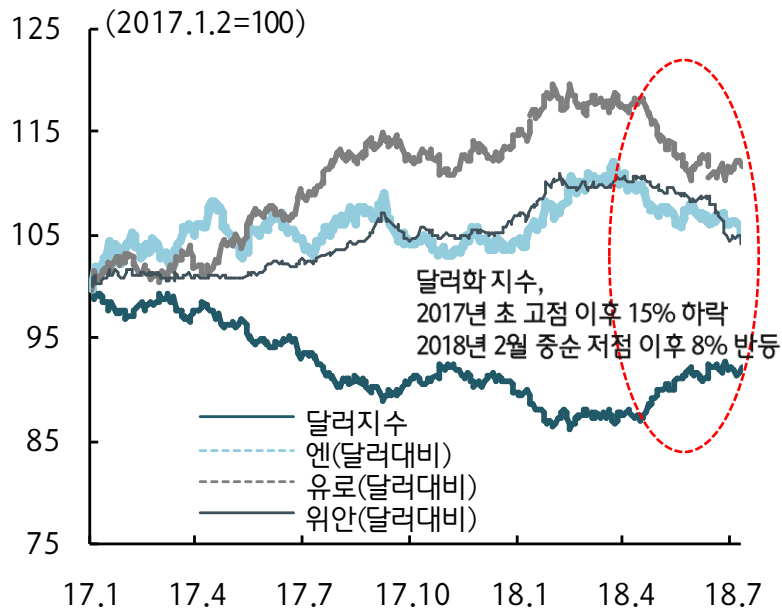
1. 달러화 반등, Bear Market Rally



국제적으로 불확실성 재부각되며 달러 반등

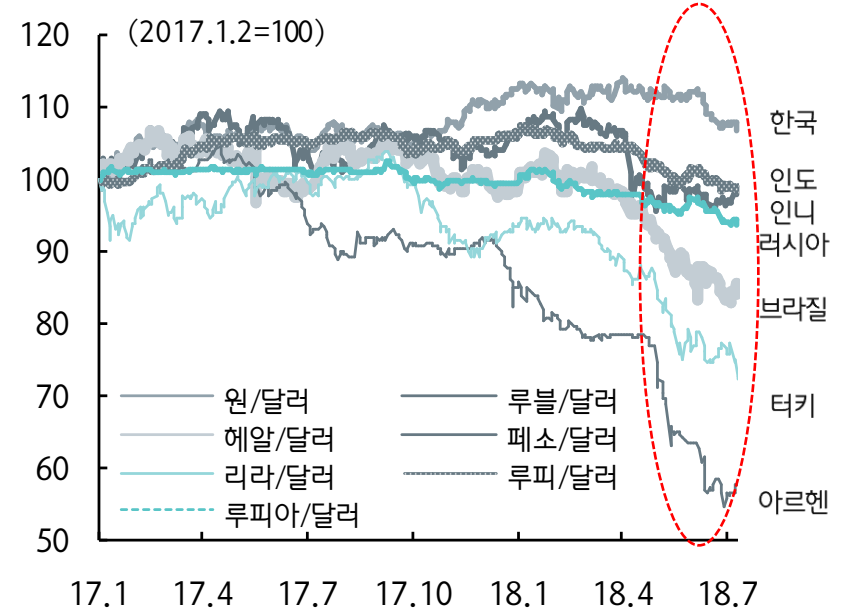
- (내부요인) 트럼프 재정정책에 따른 美 경기 호조와 인플레이 압력을 배경으로 공세적 금리인상 기대 강화
- (외부요인) 유럽의 경기부진과 정치적 불확실성의 재부상 속 ECB의 출구전략 기대 퇴조(BOJ 등도 유사)
- (외부요인) 미국발 무역분쟁과 세계 성장모멘텀 약화 속 외자의존성 크고 펀더멘털 유약한 신흥시장 불안
- 최근 美中 무역분쟁의 직접적 영향은 중국 위안화와 아시아 통화 약세에 집중되고, 달러화 강세는 제한적

주요통화 추이



- 자료 : Bloomberg

주요 신흥통화 추이

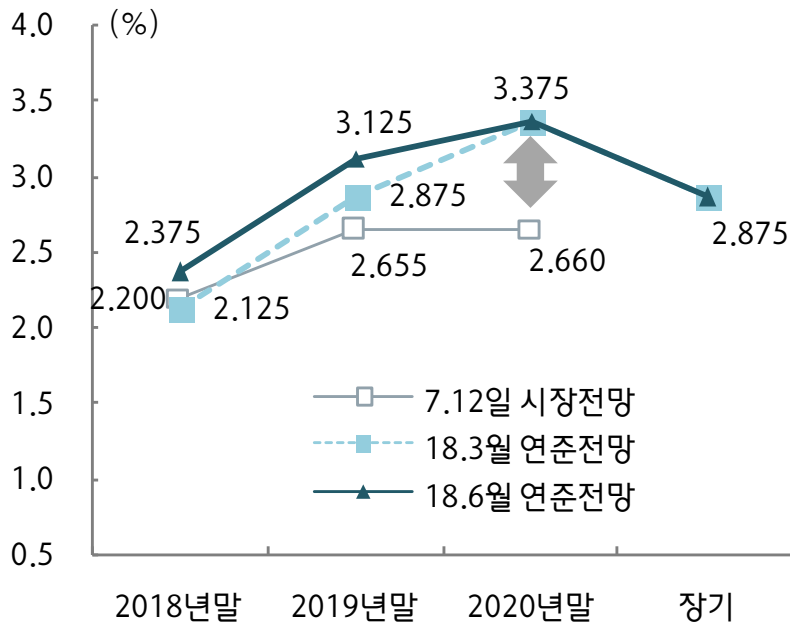


- 자료 : Bloomberg(달러 대비 통화가치 기준)

하지만 달러 강세의 재개로 보긴 힘들어

- 미국의 인플레이 압력이 아직 기대에 미치지 못하는 가운데 연준의 공세적 금리인상의 지속성 의문
 - 미중 무역분쟁 등 세계경제 향방에 대한 불확실성이 커진 데다 미국 역시 성장모멘텀 약화 가능성 부각
 - 신흥시장 불안도 개별 취약국 이슈에 국한된 측면이 강하며, 유럽의 부진 역시 아직은 조정에 무게
- ➔ 달러 약세의 일방적 흐름에 대한 반복적 조정의 일환일 뿐...Dead Cat's Bounce/Bear Market Rally?

2018년말 연방기금금리 전망



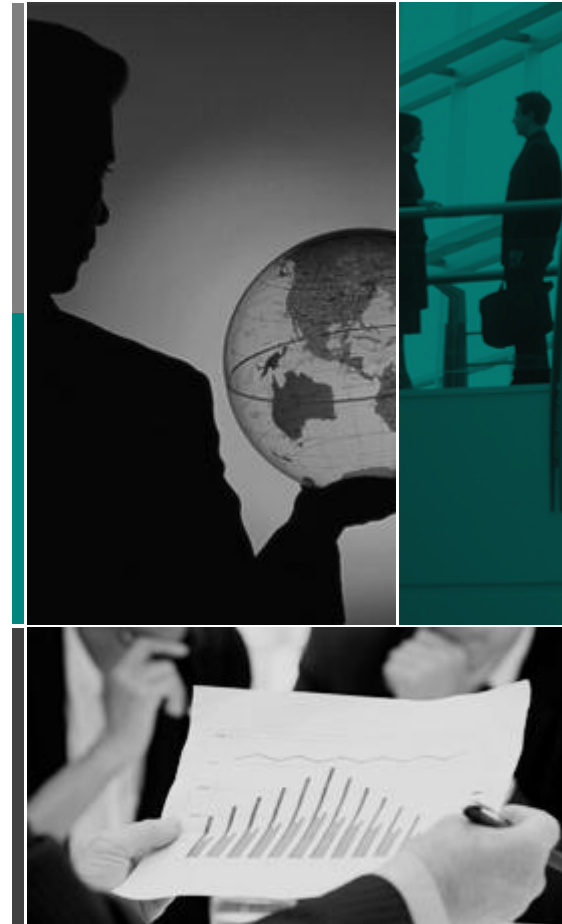
- 자료 : Fed, Bloomberg

주요 신흥시장의 취약성 점검

국가	인플레이션 (전년비 %)	구조적 재정적자 (잠재GDP %)	경상수지 (GDP %)	외채 (GDP %)
아르헨티나	25.7	-6.1	-4.8	36.7
터키	11.1	-3.1	-5.5	53.2
브라질	3.4	-6.4	-0.5	26.5
인도	3.6	-6.4	-2.0	20.1
인도네시아	3.8	-2.4	-1.7	34.7
말레이시아	3.8	-3.1	3.0	65.3
베트남	3.5	n.a.	4.1	26.3
중국	1.6	-4.0	1.4	14.0
러시아	3.7	-1.4	2.6	32.9
한국	1.9	2.1	5.1	27.3
신흥경제	4.0	n.a.	-0.1	29.7

- 자료 : IMF, CEIC(2017년 기준, 붉은 색은 취약영역)

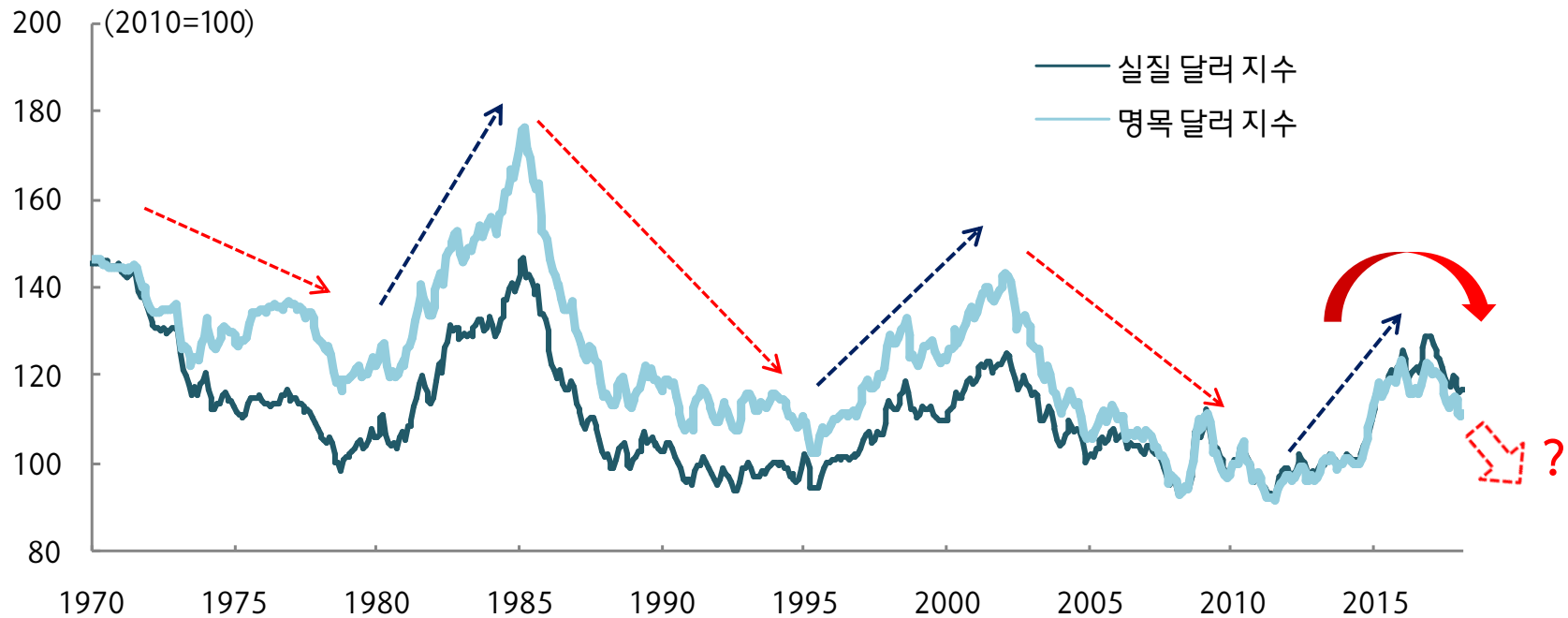
2. 중장기 달러 약세 압력은 여전히 유효



증장기 사이클 상으로 달러 약세 본격화

- 실효환율 기준으로, 브레튼우즈 체제 붕괴 이후 달러는 10년 내외 약세장, 6년 내외 강세장 시현
- 직전 달러 약세장은 '02.2월~'11.8월 중 9년 6개월 지속, 이후 '16.12월까지 강세장 5년 4개월 지속
- 2017년부터는 달러 약세장 재개 징후 → 달러의 증장기 전망에 대한 일종의 '작업가설'로서 유효

달러화 증장기 사이클

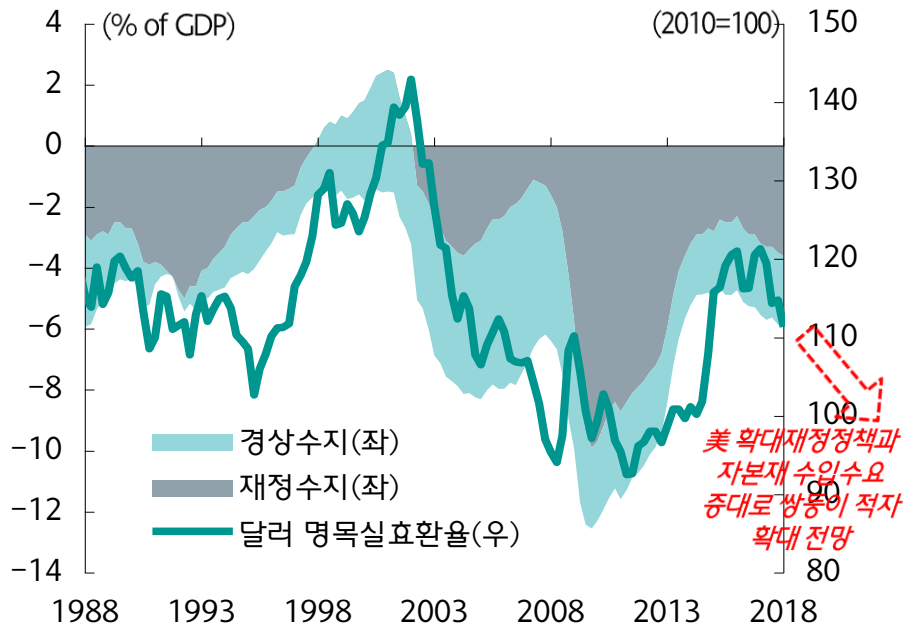


- 주: 실효환율은 주요 교역상대국 대비 통화가치를 종합적으로 고려한 것이며, 실질은 여기서 물가의 영향을 제거한 것임. 통상적으로 실질실효환율을 진정한 대외 구매력의 척도로 활용
 - 자료: BIS(협의의 명목실효환율과 실질실효환율 기준)

쌍둥이 적자의 하중에 따른 달러 약세 압력

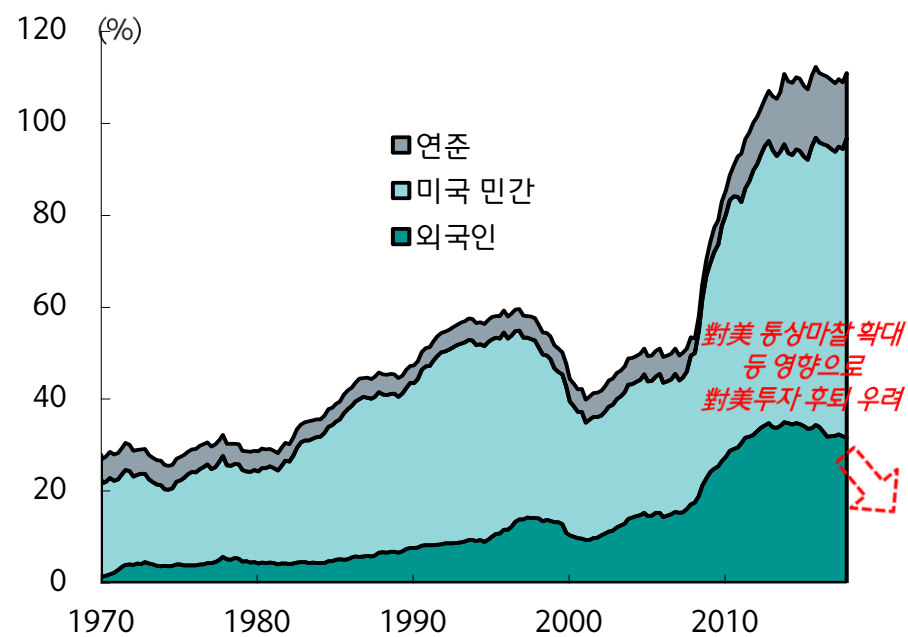
- 향후 10년간 트럼프의 2조달러 감세 시행과 1.5조달러 인프라 투자 계획으로 美 재정적자 확대 우려
- 물론 확대 재정정책은 단기적으로 미국 경제성장 부양 및 연준의 금리인상 강화에 따른 달러 강세 요인
- 하지만 중장기적으로 재정적자와 경상적자의 '쌍둥이 적자' 확대로 인해 달러 약세 압력 유발
 - 한편 트럼프의 관세 부과 역시 경상수지 개선 통한 달러 강세효과보다 자본수지 악화 통한 달러 약세효과 우세

미국의 쌍둥이 적자와 달러화 약세



- 자료 : Bloomberg

미국 국채의 주체별 보유 비중

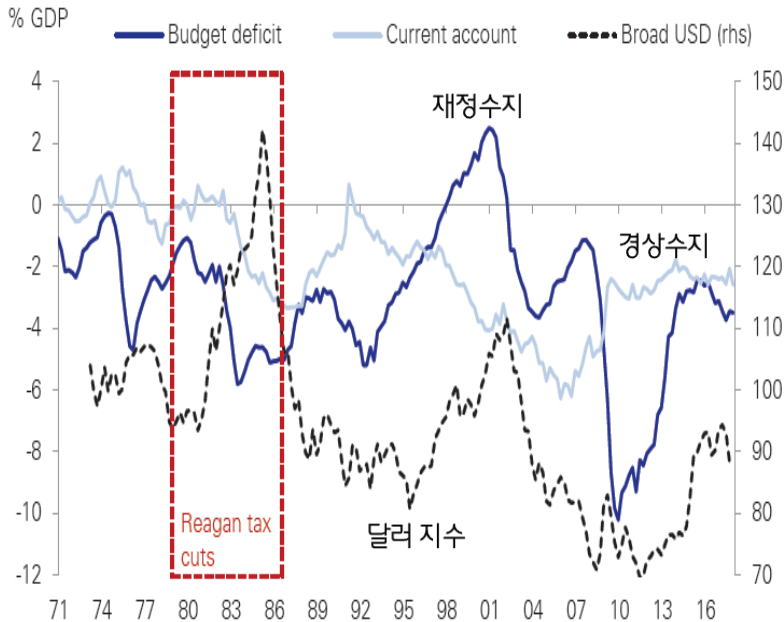


- 자료 : Bloomberg

적자 보전용 자금조달 곤란으로 달러 약세 선호

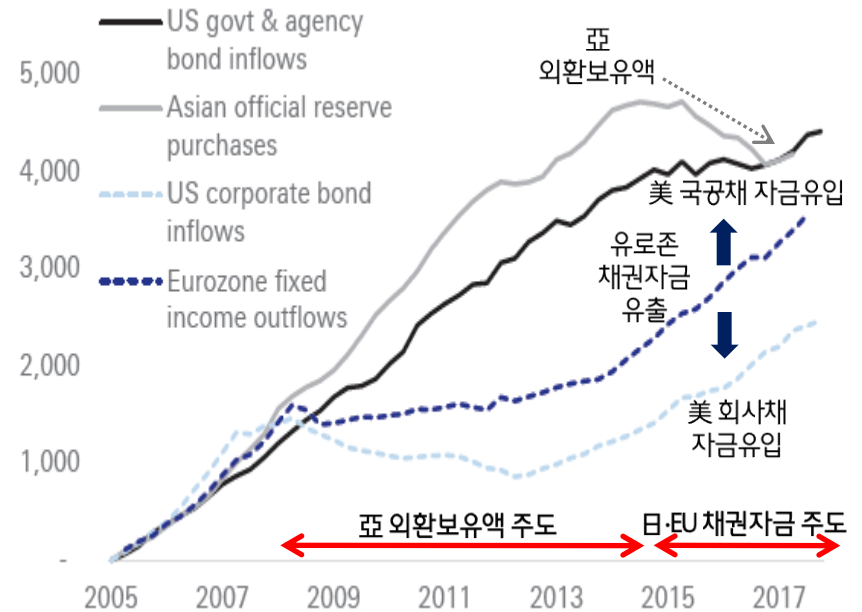
- 사실 쌍둥이 적자만으로 달러 약세 불가피한 것은 아니다! ex. 1980년대 초반 달러화 강세
- 다만, 지금은 적자를 보전할 수 있는 자본확보가 여의치 못해 → 특히 亞 중앙은행 및 日·EU 민간 신중
- 亞 외환보유액 축적 둔화(성장모델 전환, 시장개입 비판 등), BOJ-ECB의 출구전략 모색(對美 과잉투자 부담 상존)
- 따라서 금리인상이 필요하나, 생산성 개선 없는 금리상승 지속 불가 → 달러 약세 통한 수지개선 선호

쌍둥이 적자와 달러 강세의 병존



- 자료 : Deutsche Bank

美 적자 보전 주체의 변화

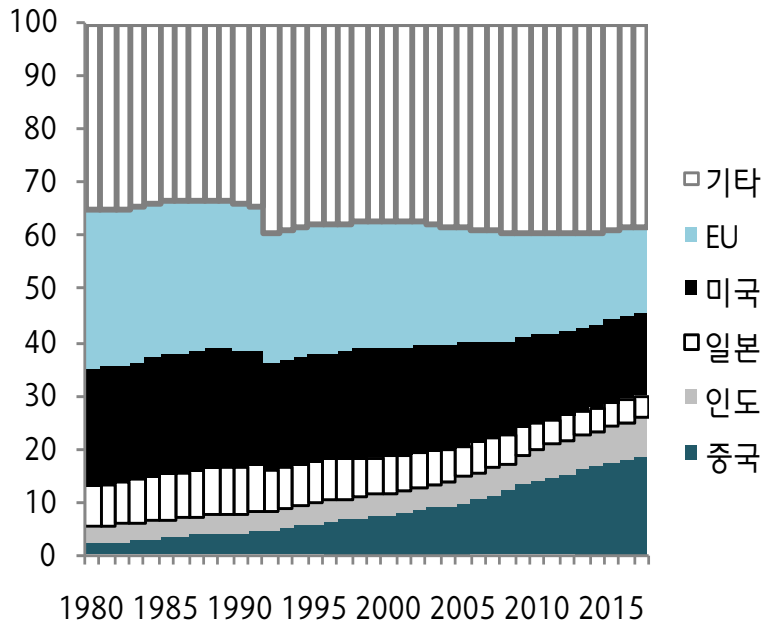


- 자료 : Deutsche Bank

트럼프의 新경제질서, 무역 불균형 해소에 역점

- 트럼프의 정책 주안점은 사실 미국의 제조업 육성과 수출 증대에 집중 → 달러 약세가 바람직
- 하지만 과거 G5 혹은 G7과 달리 오늘날 G20의 구심력이 크지 않아 → '제2의 플라자 합의' 난망
- 트럼프 시대 '美 헤게모니' 퇴조("G-0 시대") → 국제 기축통화로서 달러 신뢰 실추 → 달러 표류???
- 특히 저성장 장기화로 각국마다 첨단산업 위주로 경쟁력 강화에 초점 → '무역/기술 냉전'(Trade/Tech cold-war)

세계 GDP 비중의 변화



- 자료 : IMF(PPP 기준)

주요국의 제조업 경쟁력 강화 방안

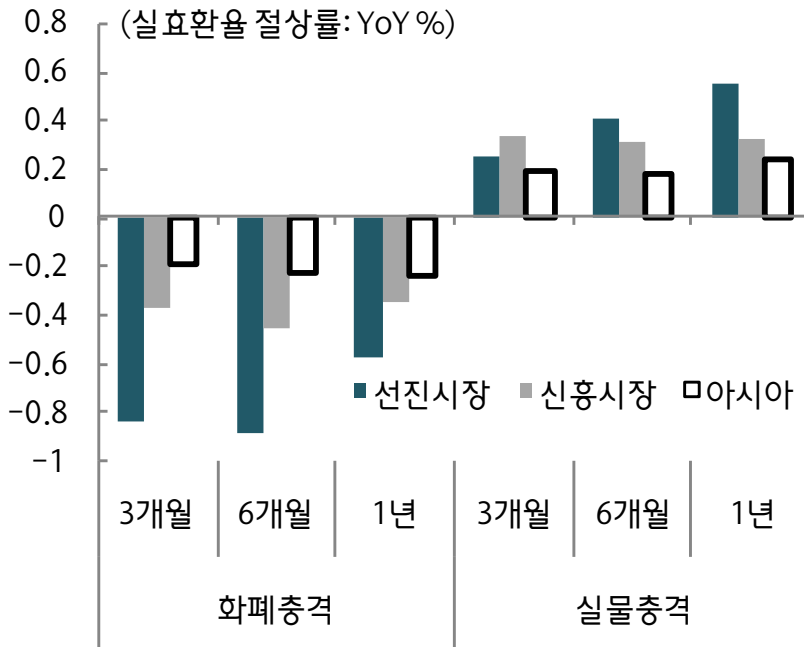
국가	주요 정책	내용
미국	Reshoring	해외이전 기업의 유턴시 법인세 감면 등 파격 혜택 제공
일본	Abenomics (산업부흥플랜)	양적완화, 재정지출, 제조업 부활을 목표로 한 산업구조 개혁
독일	Industry 4.0 Project	정보기술(IT)과 제조업 융합을 통한 제조업 패러다임 변화
영국	Foresight Project	2050년까지 글로벌 변화 트렌드를 기반으로 영국 제조업 변화 추진
중국	중국제조 2025	기술집약형 스마트 산업 육성 2025년까지 제조강국 진입
한국	제조업 혁신 3.0	제조업 생산현장의 스마트화 제조업·IT 융합을 통한 신산업 창출

- 자료 : 언론자료 종합

[참고1] 연준 통화 긴축의 양면적 성격에 유의

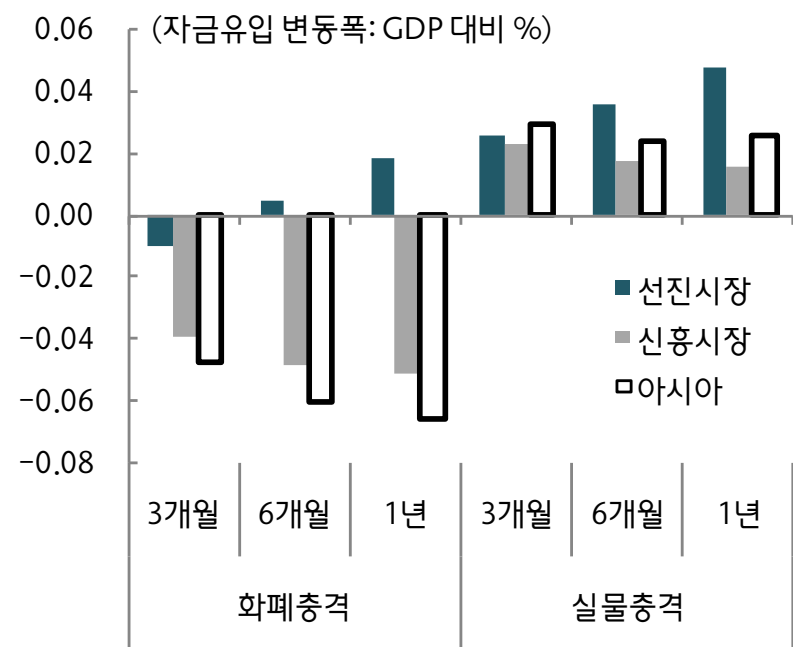
- 인플레이션 리스크가 부상함에 따라 연준의 금리인상이 더욱 가속될 것이라는 우려 증대
- 통상적으로 경기회복을 반영한 자연스런 금리인상은 대체로 실물경제나 금융시장에 긍정적(“실물충격”)
 - 이 경우에는 시장금리 상승에도 주가가 상승하고, 경기는 양호한 흐름을 이어가는 한편 달러는 약세를 시현
- 반면, 자산거품이나 인플레이에 맞선 공세적 금리인상은 실물경제나 금융시장에 대체로 부정적(“화폐충격”)
 - 시장금리는 초반 상승한 이후 경기 둔화와 맞물려 다시 하락하고, 주가 하락 및 달러 강세, 신흥시장 자본유출 등 초래

통화긴축의 성격에 따른 환율 영향



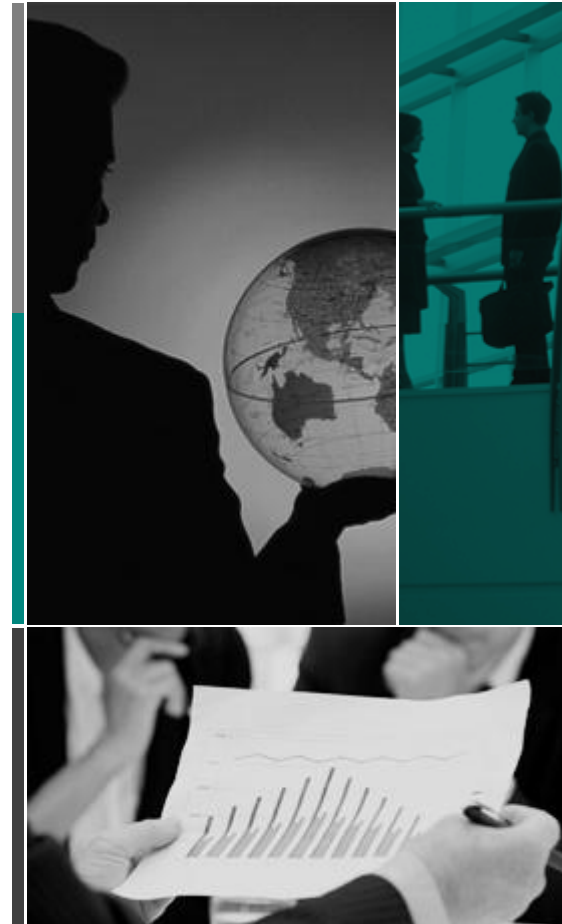
자료 : IMF

통화긴축의 성격에 따른 자금흐름 영향



자료 : Fed

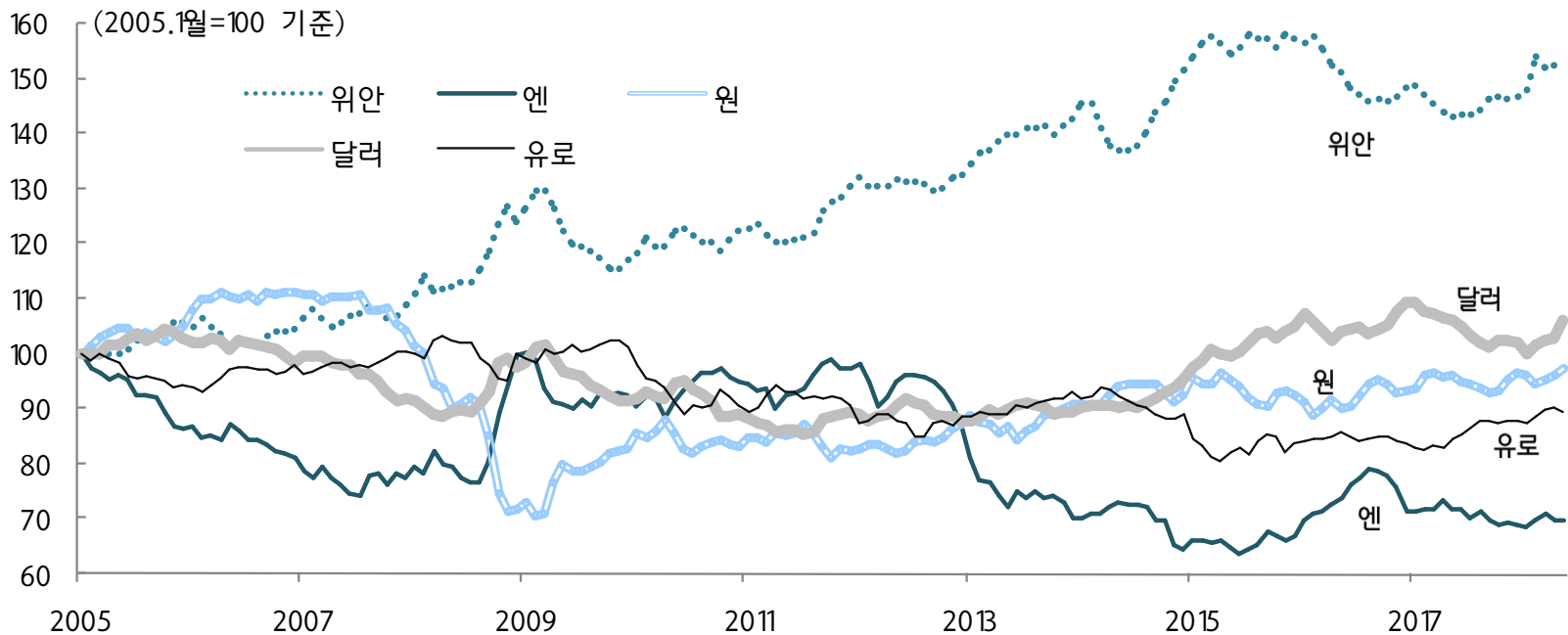
3. 달러 약세 부담의 불균등한 분배



달러 약세는 일방향이 아니다!

- 2011년 이후 2016년까지 달러 강세기에 불구하고, 위안화(및 원화)는 꾸준히 절상 기조를 유지
- 반면 달러 강세의 부담은 주로 엔화와 유로화에 집중 → 달러 강세 부담의 불균등한 분배에 유의
- 現 달러 약세기에도 그 부담이 통화별로 불균등하게 분배되는 한편, 방향성의 혼선도 확대될 전망

주요 통화의 실질실효환율 추이

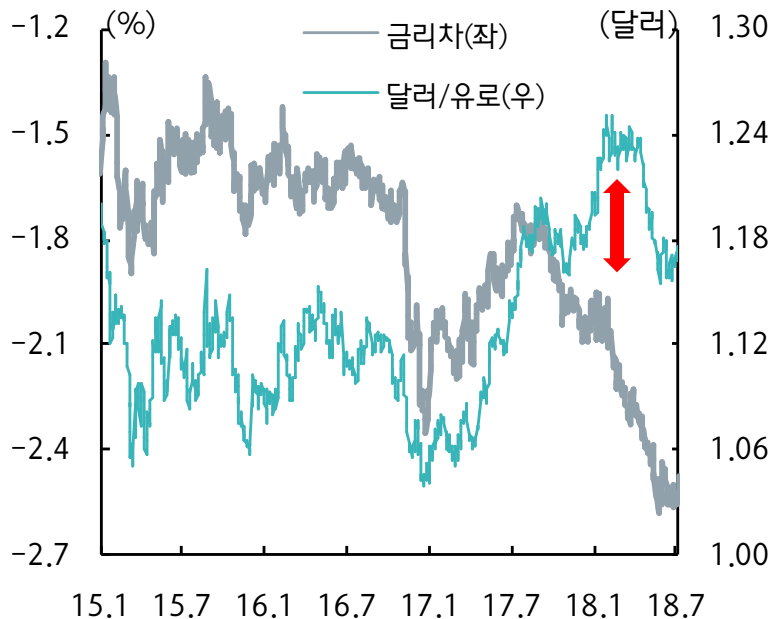


- 자료 : BIS(광의의 실질실효환율 기준)

달러/유로 환율, 이제 완만한 반등 기대

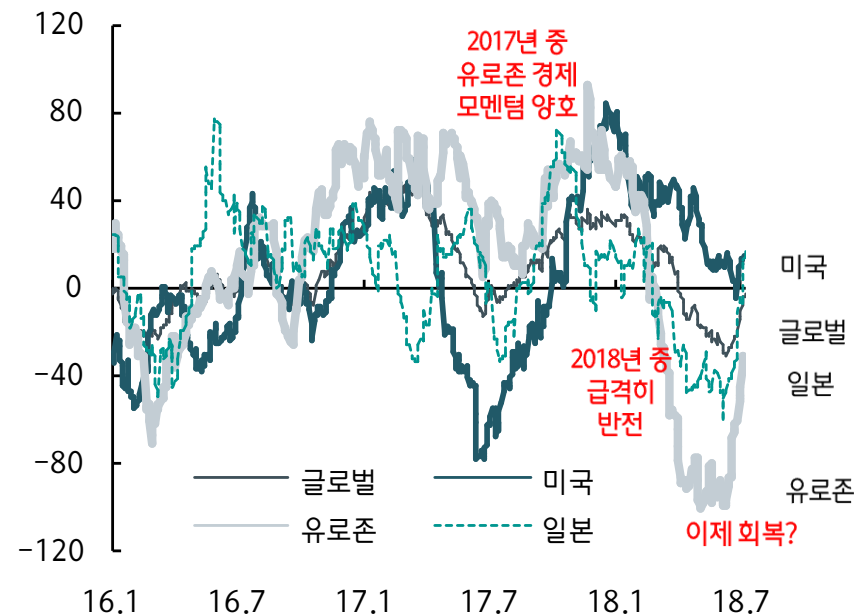
- 미국과 유로존의 긴밀한 자본시장 연계로 인해 달러/유로 환율은 유로존-미국간 금리차에 민감
- 하지만 2017년 하반기 이후 금리차 심화에도 불구하고, 유로존의 경기모멘텀 호조로 달러/유로 환율 상승
- 이제 유로존 경기모멘텀이 급속히 하강하면서 달러/유로 환율 급반락 ← 이탈리아 정치불안 등도 일조
- 하지만 과도한 기대의 되돌림이 진정되고 역내 정치불안 완화 및 ECB 출구전략 모색시 유로 재반등 가능

유로존-미국 금리차와 달러/유로 환율



- 자료 : Bloomberg(유로존 10년국채금리에서 미국 10년 국채금리 뺀 값 기준)

Citi Economic Surprise Index

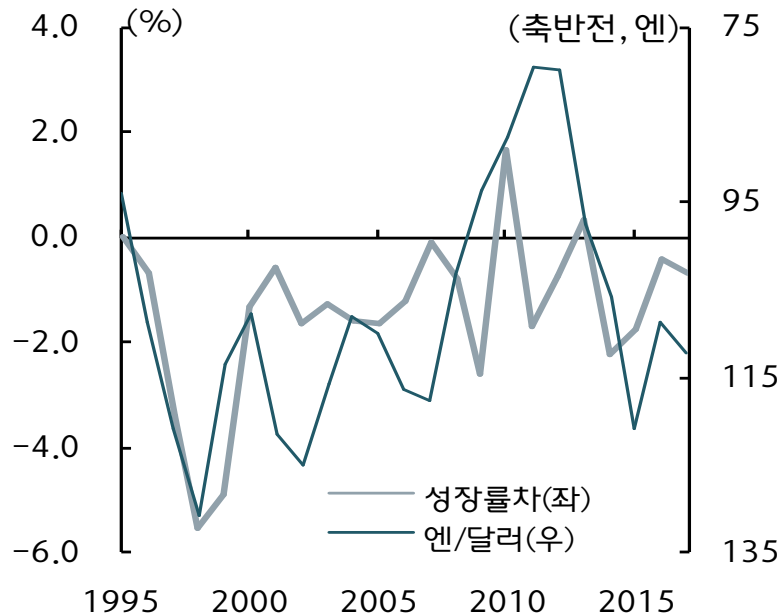


- 자료 : Bloomberg(경제지표들의 실제치와 예상치의 차이를 지수화 한 값)

엔/달러 환율, 아베노믹스의 신뢰 약화에 주목

- 일본 역시 최근 경기 모멘텀 악화 및 물가 부진 속 BOJ의 출구전략 지연 관측이 부상하며 엔화 약세
 - 사실 엔/달러 환율은 달러/유로 환율과 달리 금리차에 대한 민감성 낮은 반면 성장률격차에 보다 민감한 행태 시현
- 하지만 엔화 약세를 견인했던(2012~5년) 아베노믹스의 신뢰 약화(+트럼프 압박) → 엔화 강세 가능
- 나아가 노령화에 따른 해외투자의 환수 유인도 엔화 강세 지지 → 엔/달러 환율의 점진적인 하락 전망

엔/달러 환율과 日美 성장률 격차



- 자료 : IMF, 한국은행

일본의 美 회사채 보유액 추이

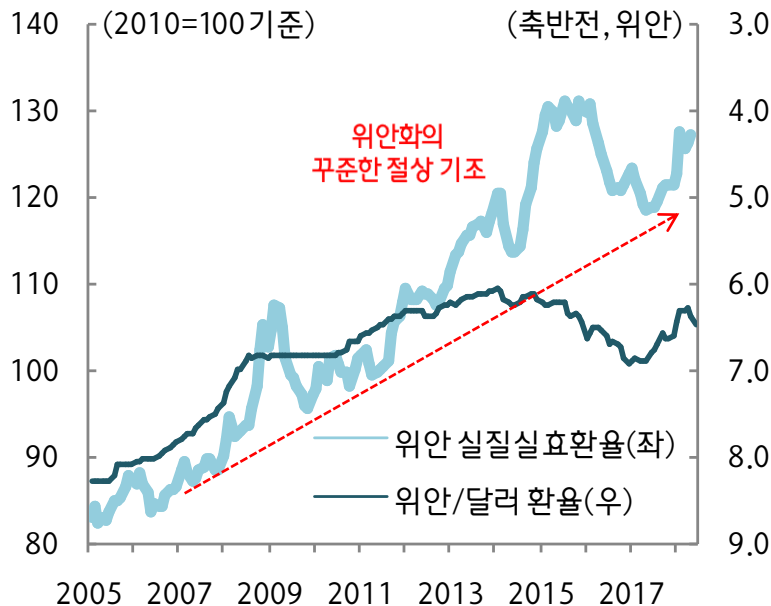


- 자료 : Morgan Stanley

위안/달러 환율, 美中 무역분쟁 충격 소화 필요

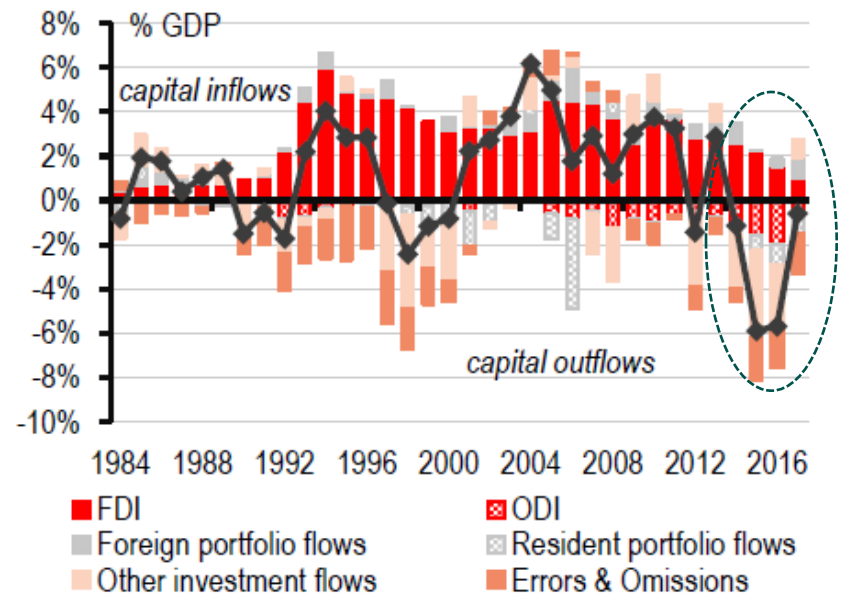
- 실질실효환율의 과도한 절상 부담을 위안/달러 환율 상승으로 상쇄 → 中 통화바스켓 기반 환율제도
- 중기적 견지에서 위안화 국제화, 투자 개방 등에 따라 실질실효환율 절상기조 유효(+ 글로벌 달러 약세)
- 다만, 美中 통상분쟁 심화에 따른 中 경기 충격 우려 속 단기적으로 위안/달러 환율 상승 가능(6.8위안)
 - 中 기준환율 산정시 “경기대응조정요인” 추가. 단, 미중 갈등 완화시 위안/달러 환율 하락 재개 전망(+자본유출 축소)

위안 실질실효환율과 위안/달러 환율



- 자료 : BIS, 한국은행

중국의 자본유출입 추이



- 자료 : HSBC

달러 약세의 통화별 영향력은 차별적

- 2016년만 해도 10% 이상의 고평가 부담에 시달리던 달러가 이제 그 부담을 상당히 해소
- 그러나 트럼프의 약달러 선호나 美 쌍둥이 적자 등 감안시, 향후에도 추가적인 달러 약세 여지 상존
- 다만, 이제는 달러 약세가 그때 그때의 이슈에 따라 상당한 변동성과 통화별 불균등한 영향을 시현할 듯
- 가령, 최근 미중 무역분쟁 여파로 위안화 등 亞 통화가 약세를 보이며 달러화 강세 → 다만, 달러화 강세 폭은 제한적

IMF와 PIIE의 적정환율 진단

구분	IMF 적정 실질실효 환율 평가	PIIE(미국 대외경제정책 싱크탱크) 적정 실질실효 환율 평가		
		달러 대비 명목환율		현재(5/31)
		적정		
위안	-10~+10%	+1.7%	6.32위안	6.41위안
루피	-5~+10%	+1.6%	63.0루피	67.4루피
루피아	-5~+5%	+1.6%	12,504루피아	13,918루피아
엔	-14~0%	-5.2%	101엔	108.8엔
원	-15~-5%	-5.7%	1,014원	1,078원
싱가폴달러	-17~-5%	-27.5%	1.01싱가폴달러	1.34싱가폴달러
대만달러	미정	-26.8%	22.7대만달러	30.0대만달러
유로	-5~+3%	+2.0%	1.20달러	1.17달러
달러	+10~+20%	+4.4%	-	-

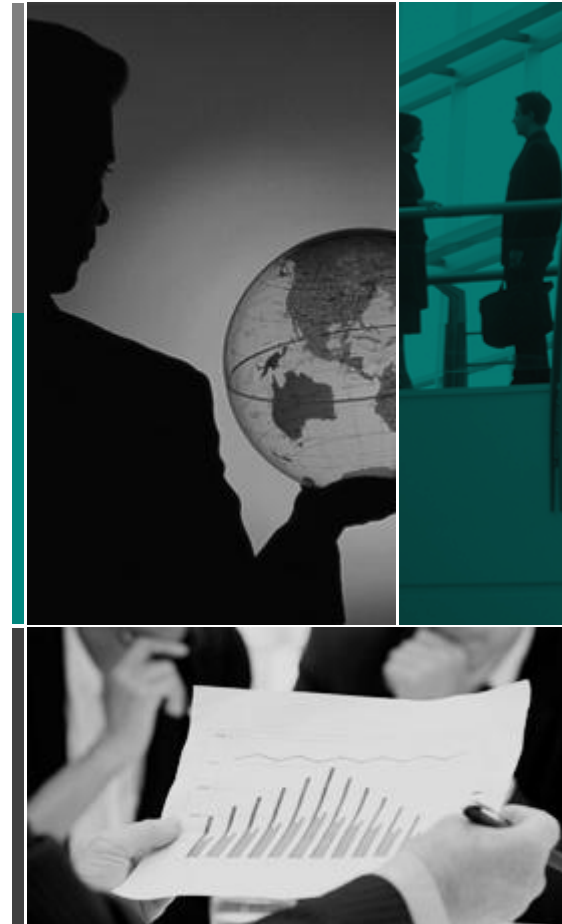
- 자료 : IMF(2016년 기준), PIIE(2017.11월 기준), +는 고평가, -는 저평가

2018.4월 美 환율보고서의 진단

구분	對美 무역수지 (200억\$ 초과)	경상수지/GDP (3% 초과)	순외환시장개입 /GDP(2%초과)	17.10월 대비
중국	3,750억\$	1.4%	-0.6%	동일
일본	690억\$	4.0%	0%	동일
독일	640억\$	8.1%	-	동일
한국	230억\$	5.1%	0.6%	동일
스위스	140억\$	9.8%	6.6%	동일
인도	230억\$	-1.5%	2.2%	증가(신규 편입)
대만	170억\$	14.6%	1.3%	동일
멕시코	710억\$	-1.6%	-0.2%	동일
이탈리아	220억\$	2.8%	-	동일
캐나다	180억\$	-3.0%	0%	동일
프랑스	150억\$	-0.6%	-	동일
영국	-30억\$	-4.1%	0%	동일
브라질	-80억\$	-0.5%	0.1%	감소

- 자료 : US Treasury(붉은 점선은 환율관찰대상국으로 지정된 국가)

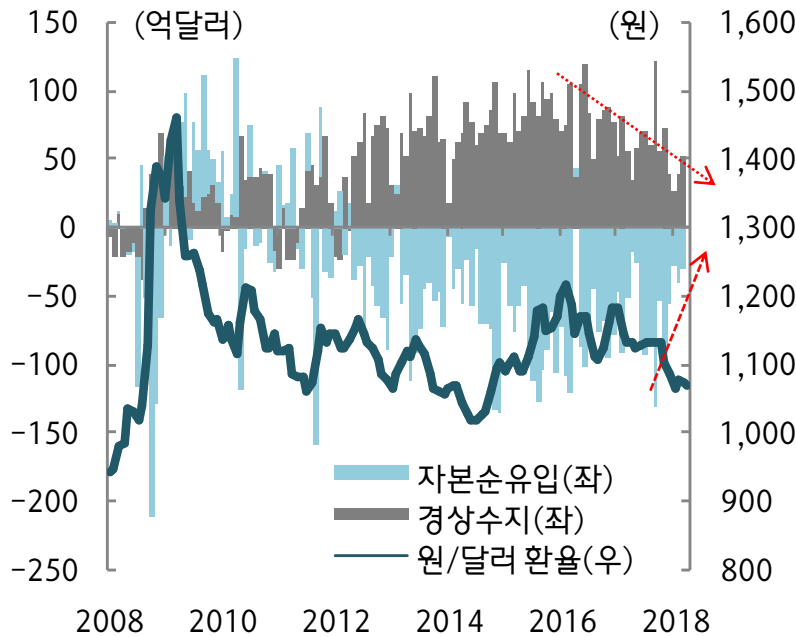
4. 원/달러 환율의 새로운 동학



경상수지 못지 않게 자금흐름의 중요성

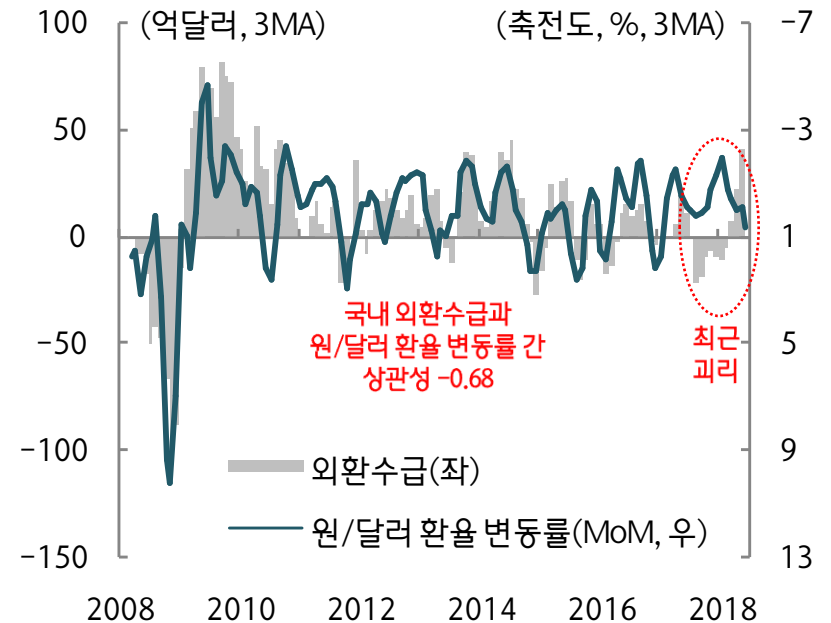
- 최근 들어 경상수지 흑자가 축소되고 있으나 자본순유출 축소에 힘입어 원/달러 환율 하락
 - 2008년 이후 원/달러 환율과 경상수지간 상관성(0.08)은 극히 미미(단, 실질실효환율과 경상수지 상관성은 0.29)
- 경상수지와 자금순유입을 종합한 외환수급의 환율 영향력 증대 → 지난 연말 환율 하락은 다소 과도?
 - 다만, 최근 들어 국내 외환수급 개선 속 원/달러환율 변동률(전월비) 간의 괴리 축소 조짐 → 향후 환율 하락 재건인?

원/달러 환율과 경상수지 및 자본순유입



- 자료 : 한국은행(자본순유입=자본수지-금융계정+준비자산)

국내 외환 수급과 원/달러 환율 변동률

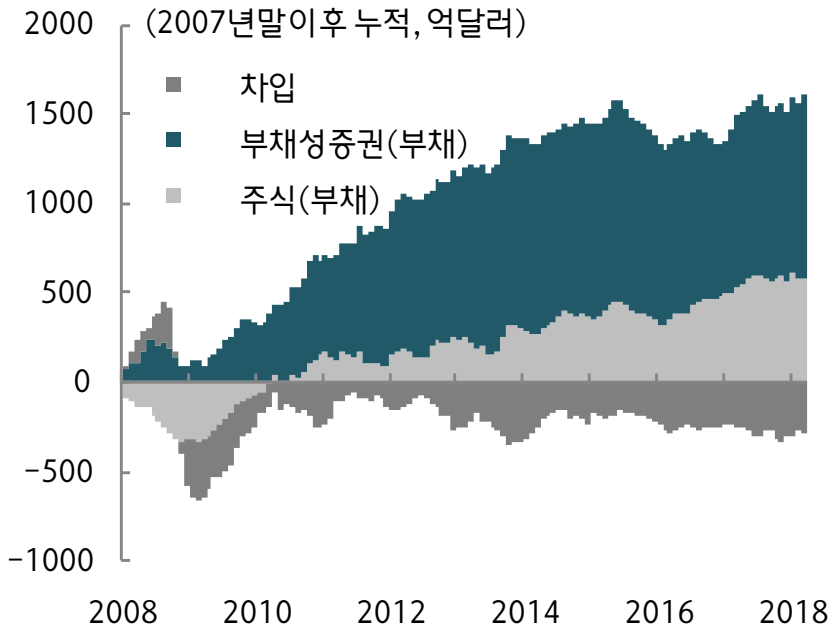


- 자료 : 한국은행(외환수급=경상수지+순자본유입)

외국인 자금유입 못지 않게 국내 해외투자 중요

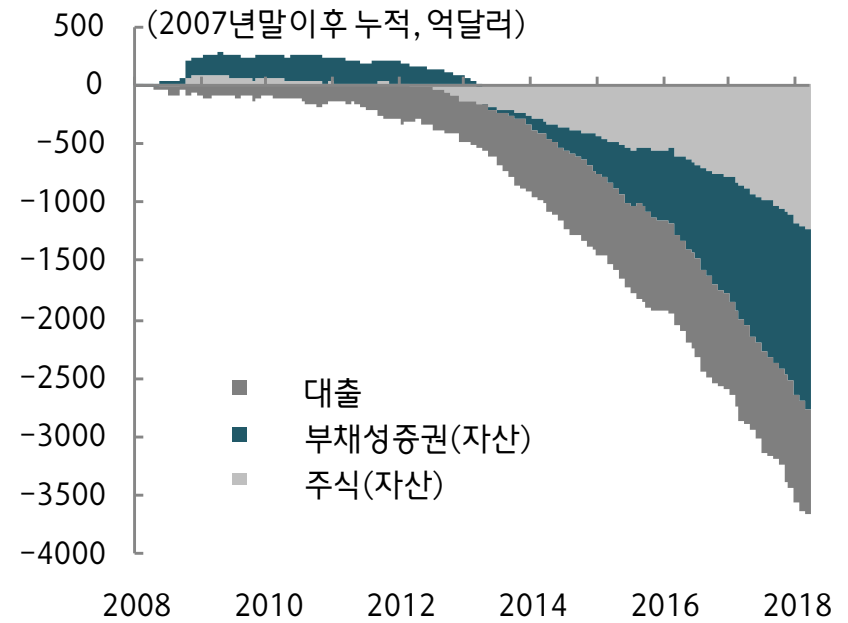
- 국내 외국인 자금유입의 구성 변화: 시스템 리스크 큰 차입 억제, 반면 포트폴리오 투자 급증
 - 사실 우리나라 외환건전성(거시건전성)은 상당히 양호. 반면, 가계부채나 기업부실 등 미시건전성은 여전히 취약
- 외국인 자금유입이 정체된 반면, 2013년 이후 국내 거주자의 해외투자(특히 주식, 채권) 급증세
- 해외 투자 증가는 환율 하락 압력 상쇄 → 다만, 대외發 충격시 환율 상승 압력 억제: “準안전자산”

국내 외국인 자금흐름 추이



- 자료 : 한국은행(국제수지 기준)

국내 거주자 해외투자 추이

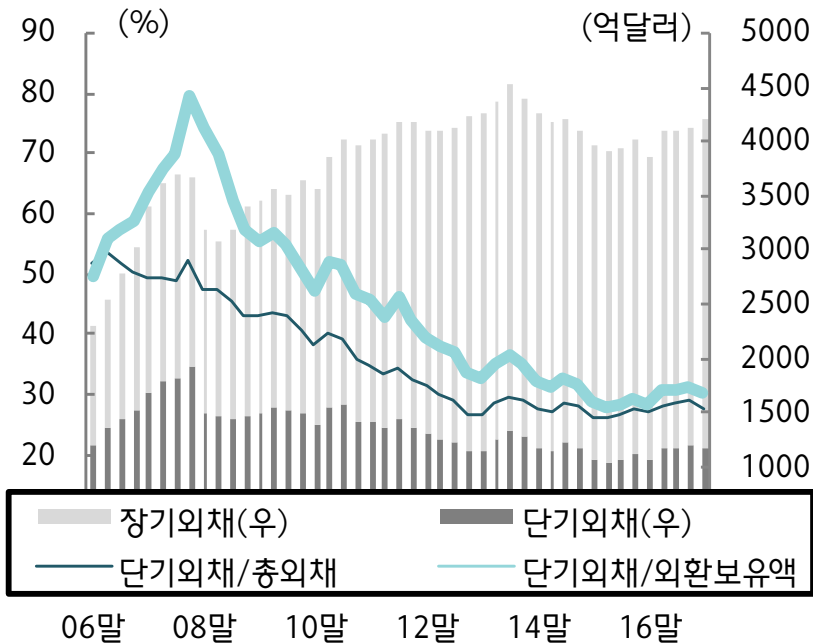


- 자료 : 한국은행(국제수지 기준)

[참고4] 신흥시장의 '원죄' 의식에서 벗어난 한국

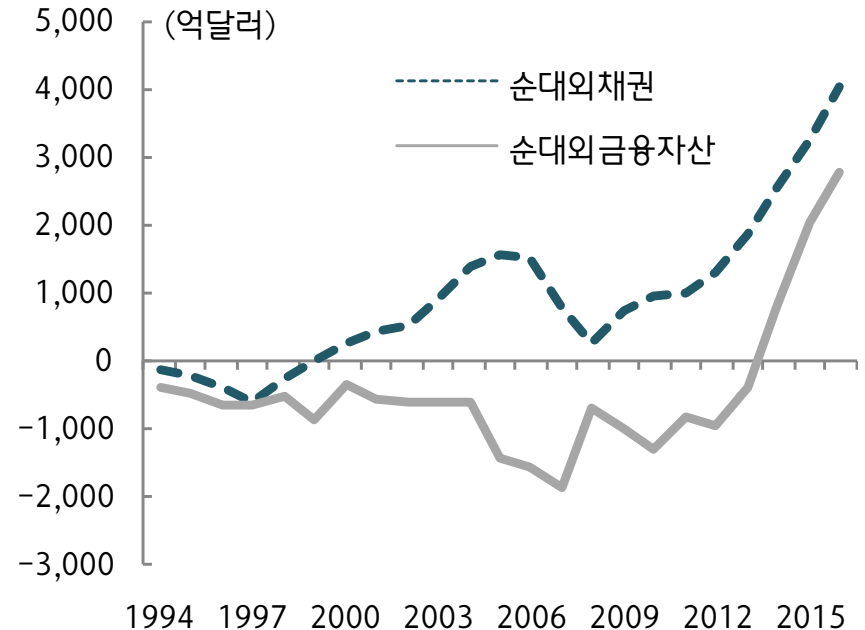
- 글로벌 금융위기 이후 우리 정부(韓銀) 등의 거시건전성, 특히 외환건전성 개선 노력이 주요
 - 금융위기 적전 50%를 넘던 단기외채(/총외채) 비율은 최근 27%대로 추락. 또 2000년 순채권, 2014년 순자산국 전환
- 대규모 경상흑자, 양호한 재정건전성, 외채구조 개선에 힘입어 신흥국 '원죄' 극복 → 이제 선진국?
 - 2013년 Taper Tantrum 당시 한국도 초기에 크게 흔들리기도 했으나, 이후 신흥시장 위기국과 빠르게 차별화

한국의 외환건전성 개선



- 자료: 한국은행

순채권/순투자국으로 돌아선 한국

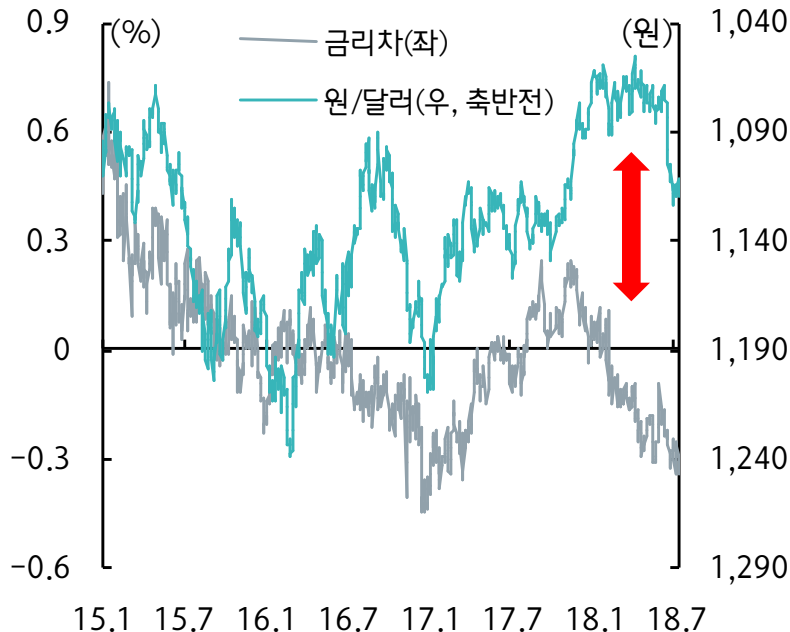


- 자료: 한국은행

對美 금리차보다는 오히려 인플레이 격차에 주목

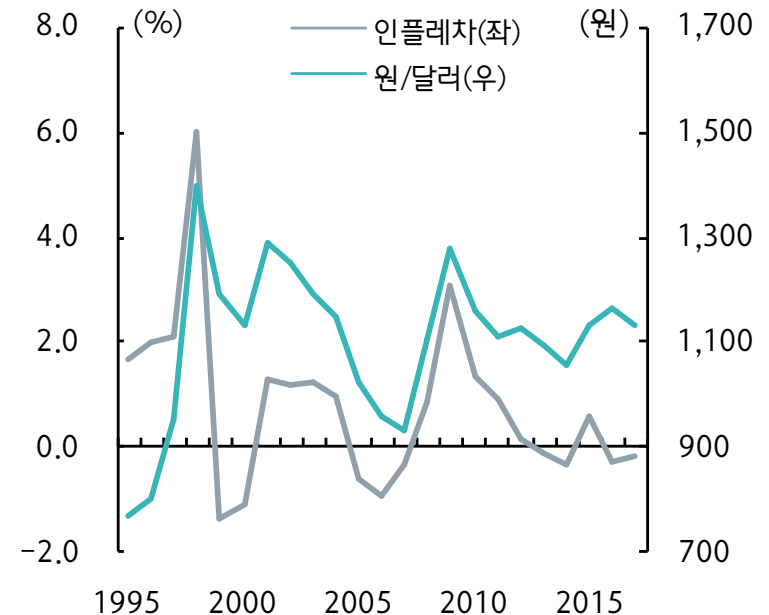
- 연준의 통화정책 정상화 본격화 과정에서 韓美 정책금리는 물론 시중금리 역전 초래
- 이로 인해 원/달러 환율의 상승 압력이 부각되나, 정작 실제 원/달러 환율은 별 영향을 받지 않음
- 사실 韓美 간 금리차보다는 오히려 인플레이션 격차가 원/달러 환율 변동에 보다 큰 영향
 - 사실 최근 미국의 금리 상승과 연준 금리인상 강화 우려는 인플레이 압력(한미 인플레이 격차 축소) 영향이 크다는 평가

원/달러 환율과 韓美 금리차



- 자료 : Bloomberg(금리차는 10년물 국제 기준)

원/달러 환율과 韓美 인플레이 격차

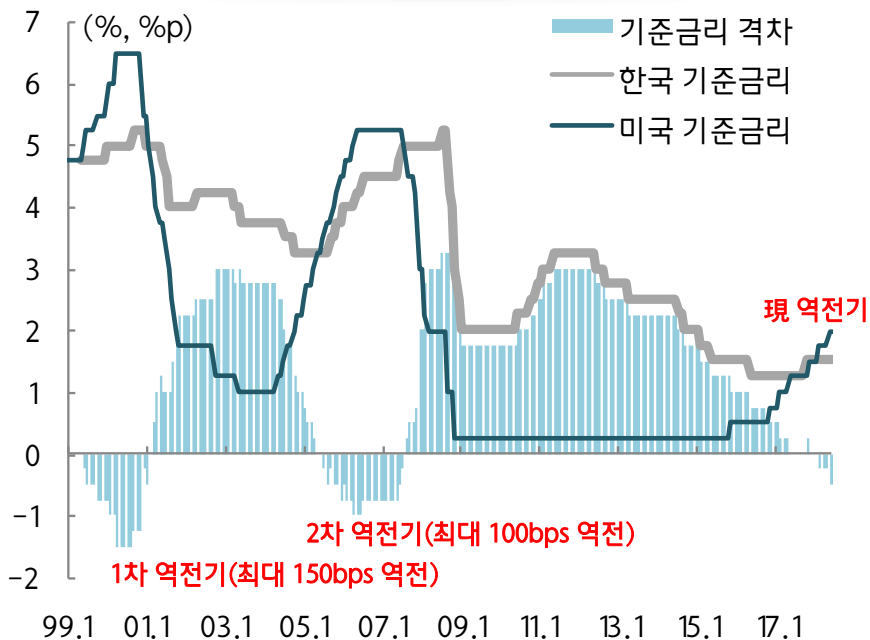


- 자료 : Bloomberg(인플레이 격차는 소비자물가 상승률 기준)

[참고3] 韓美 기준금리 역전에 따른 영향

- 3월 이후 韓美 기준금리 역전 본격화(7월 현재 기준금리: 韓 1.50% < 美 1.75~2.00%)
 - 나아가 연내 연준의 추가 2회 금리인상이 가능한 반면, 한국은행은 1회 인상도 힘들어 금리차 더욱 확대 전망
- 연준 금리인상기 중 韓美 기준금리 역전은 일반적인 일이며, 또 국내 영향도 대체로 완만한 모습
 - 과거 美 금리인상기에도 한국은행은 경기 상황 등을 근거로 2분기 이상 韓美 기준금리 역전을 허용하며 금리 동결
 - 1차 금리 역전기에는 차입 회수와 외국인 채권 매도로 자본유출이 이어지면서 주가 급락 및 환율 상승(금리는 급락)
 - 반면, 2차 금리 역전기에는 외국인 주식 매도에도 자금유입이 견조한 가운데, 주가 급등 및 환율 하락(금리는 상승)

韓美 기준금리 추이



자료 : Fed, Bloomberg

韓美 기준금리 역전기 국내 영향

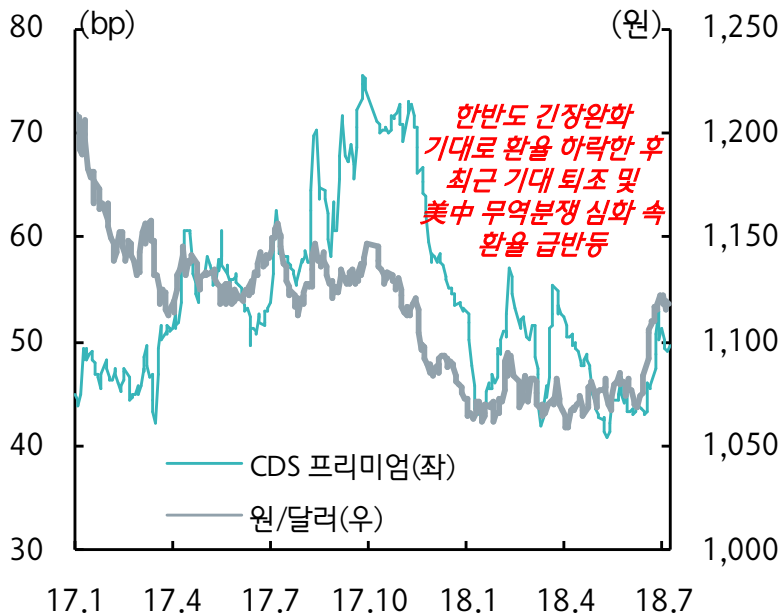
구분	1차 기준금리 역전기	2차 기준금리 역전기
시작일	1999.06.30일	2005.08.09일
종료일	2001.03.20일	2007.09.18일
외국인 주식 순매수	+14.1조원	-33.3조원
외국인 채권 순투자	(-31.4억\$)	+15.9조원
대외 차입	-173.3억\$	+698.3억\$
KOSPI 변동률	-40.8%	+69.2%
원/달러 환율 변동률	+12.0%	-8.4%
국고채 3년 금리 변동폭	-157bp	+96bp

주 : 금융시장 가격변수는 시작일 전일 종가 대비 종료일 종가 기준, 자금흐름은 1차 기준금리 역전기 99.7월~01.3월 기준, 2차 역전기는 05.8월~07.9월 기준
 자료 :: Bondweb, 한국은행

북핵 리스크 딛고 이제는 ‘평화 배당금’?

- 지난 해 3Q까지만 해도 북핵 리스크 등 영향으로 CDS 프리미엄이 급등하면서 환율 하락 억제
- 이후 북핵 리스크 완화에 힘입어 CDS 프리미엄이 급락하며 환율 급락 ← 올해 남북관계 개선도 일조
- 국제사회에서는 한반도 분단/긴장이 한국 신용등급에 선반영된 상황에서 남북관계 개선은 호재로 평가
- 단, 아직 그 향방에 대한 불확실성이 큰 가운데, 北美 정상회담 이후 일종의 피로증 부각 속 환율 반등

원/달러 환율과 CDS 프리미엄



- 자료 : Bloomberg

모건스탠리의 시나리오별 전망

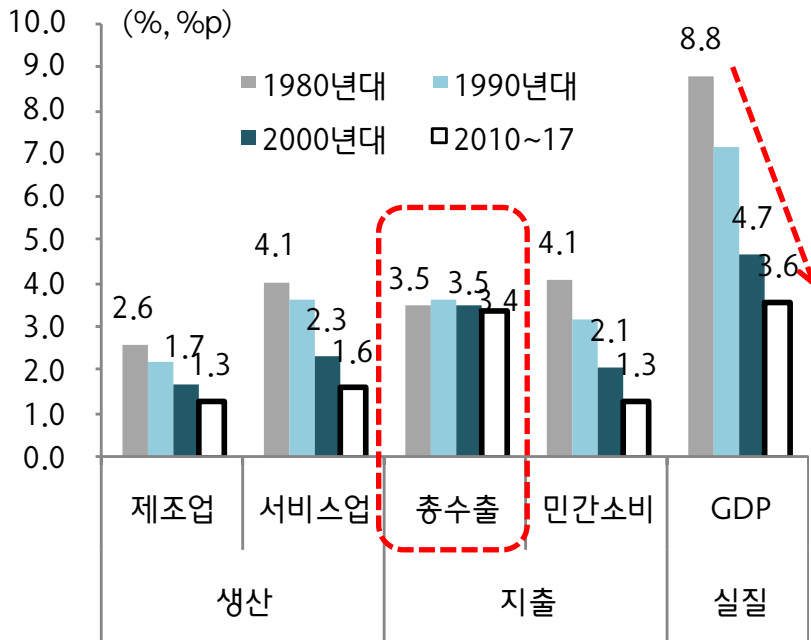
시나리오	실물경제	주가	환율
Breaking the ice (경제적 관계 재확립 및 관계개선)	- 개성공단 재개, - 금강산 관광지역 재개발, - 라진-카산 프로젝트(Rajin-Khasan logistics project) 재개, - 남북간 철도 연결, - 북한지원 재개 및 공동경제영역 개발	- 지정학적 리스크 완화로 코스피 6~8%(2,700~2,750) 상승 여력 - 저평가대형주, 인프라, 브로커리지, 여행업 수혜	- 원/달러 환율이 여타 요인과 더불어 1,060 이하로 하락 가능
Becoming more Engaged (재화, 용역, 자본 이동 자유화 등 북한경제개방)	- GDP의 20~30% 수준의 투자 증가 - 북한 5~7.5% 수준의 성장 전망, - 연간 90억달러 수준의 인프라 및 FDI투자기회 발생 - 낮은 정책비용으로 완만한 성장	- 외국인투자자본 유입 확대 - 코스피 시장 10~15% 강세로 Korea discount 해소 - 의료, 수송, 건설, 금융, 소비재 및 레저 산업 수혜	- 한국의 성장잠재력 증가로 1,020 하향 돌파 가능
Uneasy equilibrium Remains (대화 단절)	- 미국, 중국, 한국간의 지정학적 위험 및 긴장 확대	- 코스피 시장 약세 및 북한관련주 취약성 확대	- 리스크 프리미엄 증가로 완만한 원화약세

- 자료 : Morgan Stanley(자본시장연구원에서 재인용)

韓美 정책 당국의 원화 절상 공조 가능성

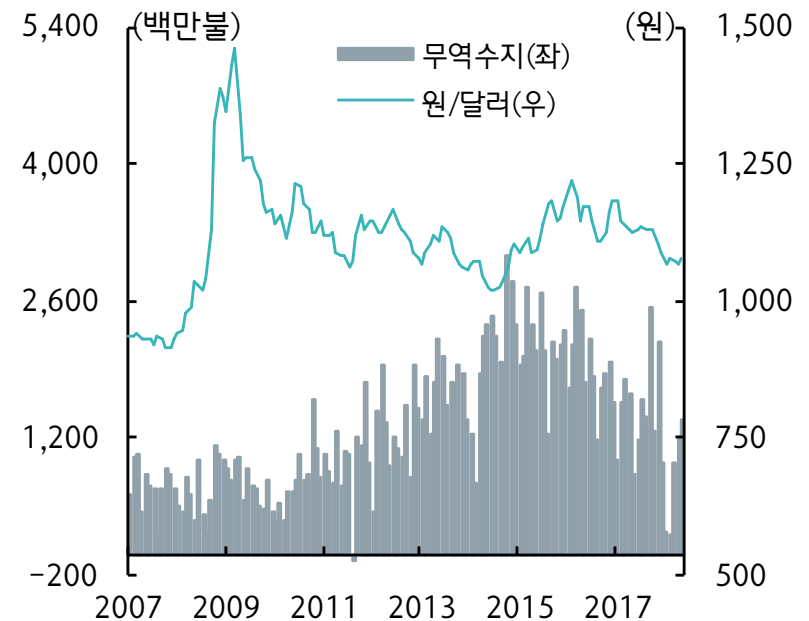
- 신정부 소득주도 성장 정책은 수출·투자(기업)에 편중된 성장력을 소비(가계) 위주로 재편
→ 이를 위한 해법 중 하나가 원화 절상을 통한 실질구매력 증대: 원화 절상에 대한 "소극적 방임"?
- 트럼프 정부의 주요 정책목표도 美 무역적자 억제 → 韓美 FTA 폐기보다는 환율 재조정으로 대응
→ 자칫 韓美 정책당국의 원화절상 공조가 본격화 될 경우 중기적으로 원/달러 환율 900원대도 가능

한국 경제의 불균형 심화



- 자료 : 한국은행(성장기여도 기준)

원/달러 환율과 對美 무역수지

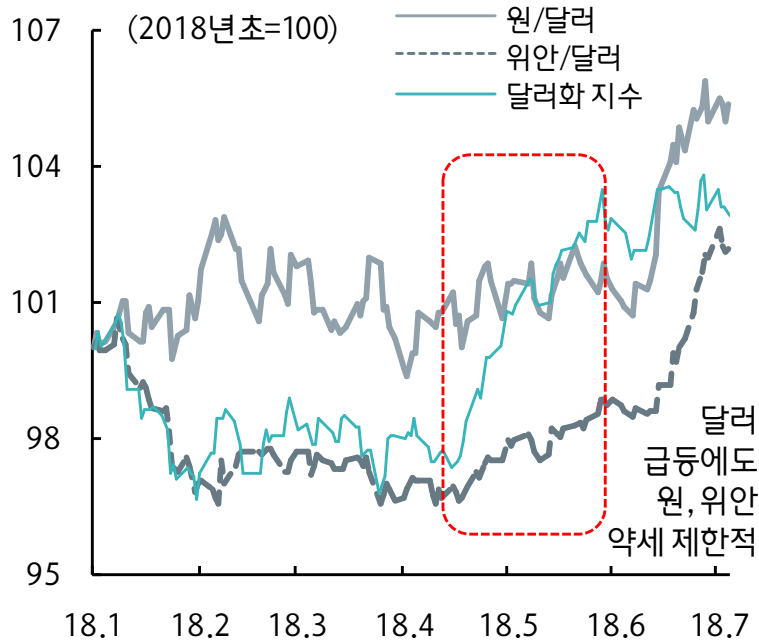


- 자료 : 한국은행, 무역협회

美中 무역분쟁發 원화 약세 압력은 제한적

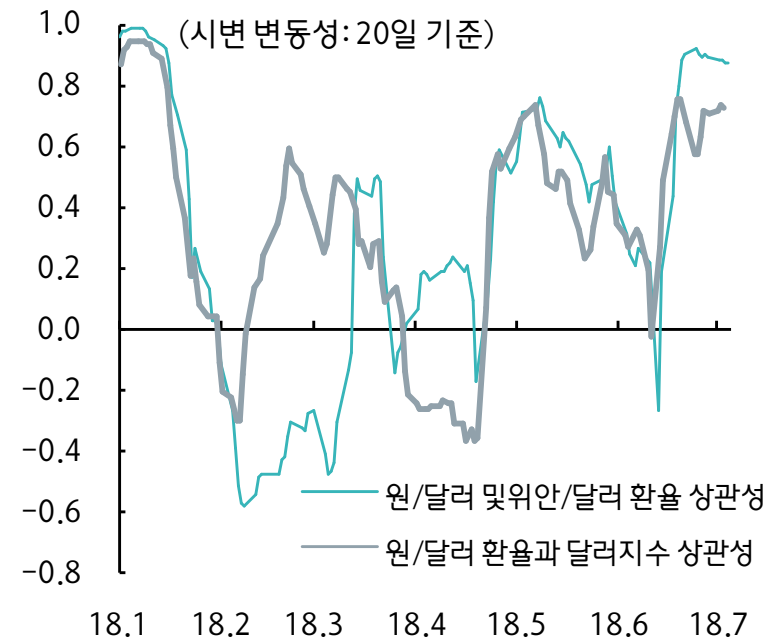
- 트럼프 전략: 11월 중간선거를 앞두고 극적 효과를 겨냥하여 당분간 통상공세 지속 유력
- 시진핑 전략: ‘중국 제조 2025’ 부담 속 반발 가능하나 ‘2020소강사회 건설’이 우선순위라면 양보 가능
- 단, 직접적 통상보복 여지(관세부과 확대)는 제한적이거나 아직 다른 카드 유효: 특히 위안화 절하 방임(‘관리된’ 약세)
- 따라서 9~10월 美中 협상 재개 가능성 등 고려시 위안화 약세發 원화 약세 압력 제한적(절상 재개 가능)
- 물론, 단기적으로는 미중 통상분쟁 지속에 따른 中 성장둔화 부담 및 위안화 약세 압력 영향으로 원화 추가 약세 가능

달러 강세의 뒤늦은 반영?



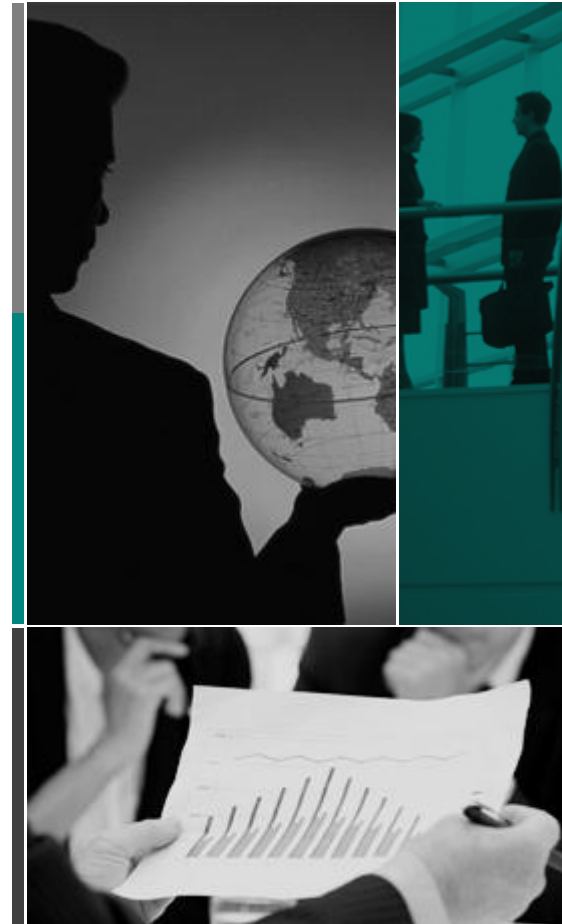
- 자료 : Bloomberg

원화와 위안화, 달러화간 상관성



- 자료 : Bloomberg,

5. 결론 : 주요 환율 전망



간헐적 달러 강세에도 원/달러 환율 하락 재개 전망

- 아직은 미국 경기 및 연준發 이벤트나 美中 무역분쟁에 관심이 집중되면서 단기적 달러 강세 가능
- 하지만 그 영향력이 점차 퇴조하면서 4Q 중 다시 달러 약세 요인이 부각될 듯 → 통화별 영향 차별화
- 원/달러 환율도 단기적인 상승 압력에도 불구하고 대외건전성 및 수급안정 기반으로 하향안정 재개 전망
- 11월 美 중간선거 앞두고 9~10월경 北美 관계 개선 진전 및 美中 무역분쟁 타결 기대. 다만 변동성 위험은 지속 예상

환율의 방향성 진단

구분	세부 항목	달러 영향	원화 영향
외환수급	경상수지	약세	강세(약화)
	자본흐름	약보합	강세
편더멘털	금리	강세	약세
	인플레이션	약보합	강보합
	성장률	강세	약보합
정책	통화정책	강세	약보합
	환율/무역정책	약세(단기 강세)	강세(단기 약세)
기타	거시건전성	약세	강세
	신뢰도	약보합	강세
	대외환경	강보합	약보합

- 자료 : 하나금융경영연구소

주요 환율 전망

구분	하나금융경영연구소(평균)				Bloomberg Survey		
	18.2Q (7/12)	18.3Q	18.4Q	19년	18.3Q	18.4Q	19년
원/ 달러	1,079 (1,126)	1,120	1,080	1,045	1,100	1,109	1,100
엔/ 달러	109 (112.5)	111	109	106	110	110	106
달러/ 유로	1.19 (1.17)	1.17	1.19	1.22	1.17	1.18	1.26
위안/ 달러	6.37 (6.66)	6.65	6.45	6.30	6.50	6.50	6.44

- 자료 : 하나금융경영연구소, Bloomberg(18년 7/12일 기준)

감사합니다~