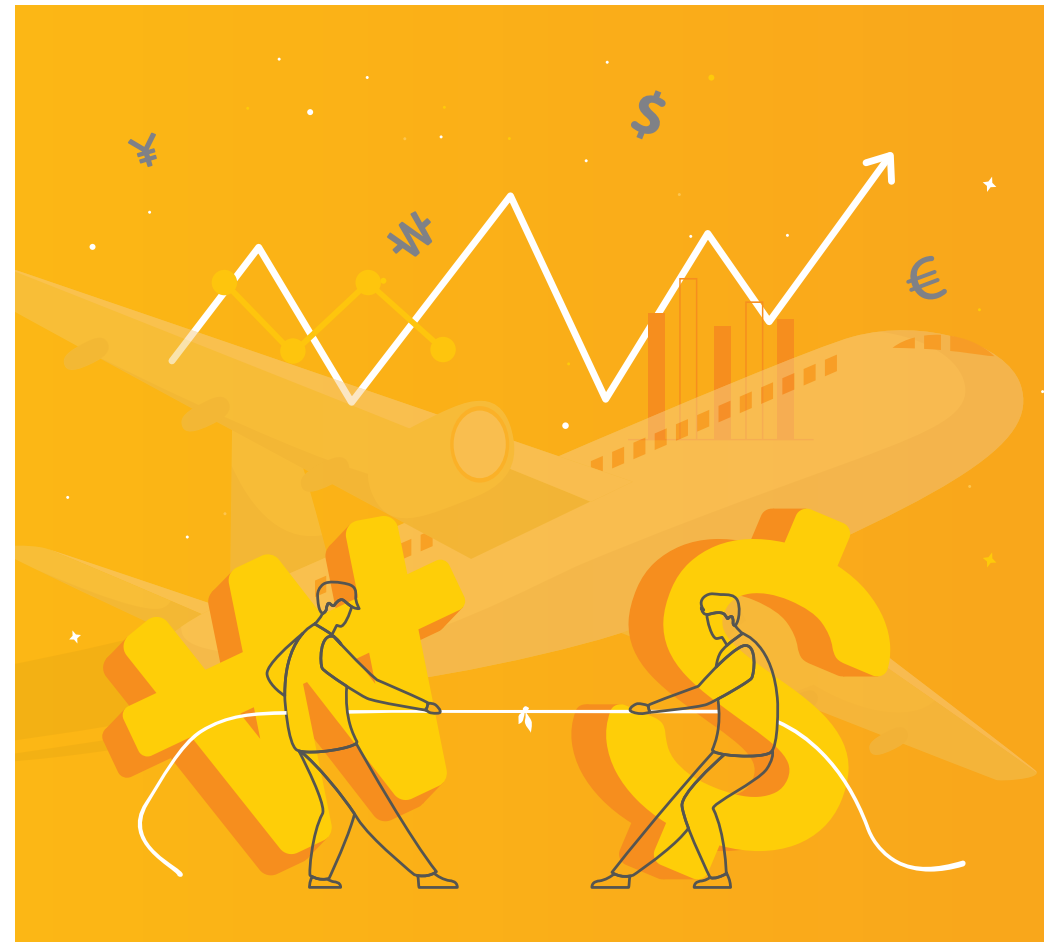




원/달러 환율 실제를 알면 거래가 쉬워진다

김가현

원/달러 환율
실제를 알면
거래가 쉬워진다

들어가며

일상생활부터 투자까지 우리 삶에 깊숙이 들어온 원/달러 환율

제품이나 서비스를 수출입하는 기업뿐만 아니라 유학생 자녀를 둔 부모, 해외여행을 준비하는 가족이나 개인에 이르기까지 우리나라 돈을 다른 나라 돈으로 바꾸는 환전(換錢)은 이제 대한민국 국민 누구나 경험할 수 있는 일상으로 자리 잡았다. 유치원생인 우리 아이도 얼마 전에 “해외여행 가서 돈을 쓰려면 어떻게 하지? 우리나라랑 돈이 다른데. 다른 나라 돈을 어떻게 구하지? 우리나라 돈을 다른 나라 돈으로 바꾸려면 어떻게 해야 하지?”라고 물어볼 정도이니 말이다.

이와 같이 환전이 일상이 된 데에서 우리가 또 하나 알아야 할 것은 원/달러 환율 역시 우리 일상에 깊숙이 들어와 있다는 사실이다. 그도 그럴 것이, 원/달러 환율은 우리나라 돈인 원화를 미국 달러화로 바꿀 때뿐만 아니라 일본 엔화, 유로존 유로화, 중국 위

안화 등으로 바꿀 때에도 영향을 미치기 때문이다. 환전할 때 느낄 수도 있고 그렇지 않을 수도 있지만, 우리는 알게 모르게 오르고 내리는 원/달러 환율의 움직임에 영향을 받으며 살고 있다.

하지만 원/달러 환율이 무엇 때문에 오르고 내리는지에 대해서는 어려워하는 사람이 많다. 주식 투자에 대해서는 본인이 투자해서 성공한 이야기, 아주 가끔은 실패한 이야기, “이 주식은 이래서 좋다더라, 저 주식은 저래서 좋다더라.” 하고 이야기하는 사람은 있어도 원/달러 환율에 대해서는 그게 어떤 것이든 이야기하는 사람을 찾기가 쉽지 않은 게 사실이다.

실제로 원/달러 환율을 이해하기가 주식 투자보다 어려운 걸까? 그렇지 않다. 원/달러 환율도 넓게 보면 금융시장이라는 큰 테두리 안에서 대체로 주식시장과 공통된 소문이나 뉴스, 사실에 따라 움직이기 때문이다.(물론 원/달러 환율이든 주식시장이든 각각에만 영향을 미치는 소문이나 뉴스, 사실도 있기는 하다.) 단지 개인이 원/달러 환율을 주식처럼 가까이 접해볼 기회가 적고 주식처럼 실제로 꾸준히 사고파는 거래를 해본 경험이 적기 때문에 원/달러 환율이 어렵게 느껴지는 것일 수 있다.

그런데 이제는 주식 투자에 성공한 이야기를 만들어가려 해도

원/달러 환율의 실재를 아는 것이 중요한 시대가 되었다. 코로나 19가 확산되면서 무너졌던 국내주식시장을 원래 자리로 회복시키는 데 큰 역할을 한 우리나라의 개인 투자자들은 ‘동학개미운동’이라는 신조어를 만들어내는 데서 그치지 않고 그 자신감을 바탕으로 우리나라 원화를 다른 나라 돈으로 환전해 해외주식에도 직접 투자를 늘리며 ‘서학개미’라는 또 다른 신조어까지 퍼뜨리고 있다. 최근 들어서는 원/달러 환율이 계속 하락하면서 서학개미 투자자들의 해외주식 투자 이익이 줄거나 손실을 보고 있다는 뉴스도 자주 등장할 정도이다.

이처럼 원/달러 환율이 우리의 일상생활이나 투자활동과 밀접한 관계에 있는 만큼 이해하기도 쉬우면 얼마나 좋을까? 원/달러 환율의 세상에 본격적으로 들어가기 전에 그 어려움을 조금이라도 허물며 시작한다는 차원에서 평소 쉽게 접할 수 있는 신문 기사를 통해 원/달러 환율의 실재에 다가가는 첫걸음을 떼어보자.

Contents

들어가며

일상생활부터 투자까지 우리 삶에 깊숙이 들어온 원/달러 환율 ● 4

제1장 실제 사실보다 먼저 오르고 내리는 원/달러 환율

- 01. 다른 금융시장과 함께 움직이는 원/달러 환율 ● 12
- 02. 걱정과 악재에 따라 먼저 오르는 원/달러 환율 ● 19
- 03. 기대와 호재에 따라 먼저 내려가는 원/달러 환율 ● 27
- 04. 시간이 흐르며 줄기도 하는 뉴스의 영향 ● 33
- 05. 실제 결과에 따라 방향을 다시 잡는 원/달러 환율 ● 35

제2장 원/달러 환율이 오르면 원화의 가치는 어떻게 될까?

- 01. 원/달러 환율이 오르면? 원/유로, 원/엔, 원/위안 환율은? ● 42
- 02. 환율이란 무엇일까? ● 55

03. 환전할 땐 보이지 않는 원/유로, 원/엔 환율 계산법 ● 63

- 원/유로 환율 계산법_ '곱하기'를 하라 ● 63
- 원/엔 환율 계산법_ '나누기'를 하라 ● 64

04. 이중통화이면서도 직거래 시장이 존재하는 원/위안 환율 ● 74

제3장 원/달러 환율의 현실, 이론으로 설명할 수 있을까?

01. 구매력평가설 ● 84

_물가와 반대로 움직이는 돈의 가치로 접근해 보자

02. 이자율평가설 ● 92

_이자를 더 많이 주는 통화를 갖고자 하는 욕구는 인지상정?

제4장 현실세계에서 외화가 들어오고 나가는 다양한 경로

01. 경상수지와 원/달러 환율의 관계 ● 106

- 상품수지 ● 107
- 서비스수지 ● 108
- 본원소득수지 ● 110
- 한국 경상수지의 특징과 원/달러 환율의 관계 ● 110

02. 포트폴리오투자수지와 원/달러 환율의 관계 ● 120

- 내국인의 해외증권투자와 원/달러 환율 ● 121
- 외국인의 국내증권투자와 원/달러 환율 ● 126
- 포트폴리오투자수지와 원/달러 환율 ● 129

03. 기타투자수지와 원/달러 환율의 관계 ● 132

- 기타투자수지 • 132
- 거주자의 해외투자 성격을 지닌 기타투자자와 원/달러 환율의 관계 • 134
- 비거주자의 국내투자 성격을 지닌 기타투자자와 원/달러 환율의 관계 • 136

04. 직접투자수지와 원/달러 환율의 관계 ● 139

제5장 원/달러 환율을 움직이는 외부 요인들

01. 미국의 통화정책 및 경제상황과 원/달러 환율 ● 154

- 미국의 통화정책이 긴축으로 돌아서기 전과 후의 원/달러 환율 • 154
- 미국의 통화정책이 완화로 돌아서기 전과 후의 원/달러 환율 • 161

02. 우리나라의 통화정책과 원/달러 환율 ● 166

03. 유럽과 일본의 통화정책과 원/달러 환율 ● 169

04. 중국과 유럽, 일본 등 주요국 경제 전망과 실제 결과 ● 172

05. 각종 이벤트_ 미국 대선, 브렉시트 등 ● 181

제6장 원/달러 환율에 영향을 미치는 내부 요인들

01. 외환건전성과 원/달러 환율 ● 190

: 1997년 아시아 외환위기 vs. 2008년 글로벌 금융위기

02. 재정건전성 ● 192

03. 외환당국의 개입 ● 195

제7장 원/달러 환율과 경제현상은 돌고 도는 관계

01. 원/달러 환율과 수출 ● 203

02. 원/달러 환율과 수입 ● 205

03. 해외여행객이 반기는 환율 하락 vs. 외국인여행객이 반기는 환율 상승 ● 207

04. 원/달러 환율 상승에 따른 물가 상승은 오래가지 않는다 ● 210

제8장 차트를 볼 줄 알면 쉬워지는 외환거래

01. 차트를 보는 출발점, 캔들 차트 ● 218

02. '추세선'은 무엇일까? ● 223

03. '저항선'과 '지지선' 알고 보기 ● 225

04. '이동평균선'으로 흐름 읽기 ● 229

05. MACD와 RSI로 추세 전환의 힌트 얻기 ● 232

● MACD • 232

● RSI • 233

마치며

최선의 전망과 유연하고 겸손한 대처가 필요한 '자유로운 생명체', 환율 ● 237

실제 사실보다 먼저 오르고 내리는 원/달러 환율



- 01. 다른 금융시장과 함께 움직이는 원/달러 환율 ● 12
- 02. 걱정과 악재에 따라 먼저 오르는 원/달러 환율 ● 19
- 03. 기대와 호재에 따라 먼저 내려가는 원/달러 환율 ● 27
- 04. 시간이 흐르며 즐기기도 하는 뉴스의 영향 ● 33
- 05. 실제 결과에 따라 방향을 다시 잡는 원/달러 환율 ● 35

‘환율’이 무엇인지 그 개념을 모르더라도 우리는 알게 모르게 원/달러 환율이 오르고 내리는 움직임에 영향을 받으며 살고 있다.

환율은 왜 움직이는 걸까?

원/달러 환율이 오르고 내리는 이유는 수없이 많지만

공통적인 원인은 오히려 단순하다.

세계 곳곳 혹은 국내 뉴스 중에 걱정할 만한 상황이 생겼다 싶으면

실제 사실이 밝혀지기에 앞서 먼저 오르기 시작하고,

좋은 뉴스가 들리면 먼저 내리기 시작한다.

평소 쉽게 접하는 신문 기사를 통해 우리 일상 깊숙이 자리 잡은

환율 이야기를 들어보자.

01.

다른 금융시장과 함께 움직이는 원/달러 환율

환율의 움직임에 대해 본격적으로 이야기하기에 앞서, 지난해 12월부터 올해 5월까지 원/달러 환율이 오르고 내리는 동안에 매일매일 그날 있었던 원/달러 환율의 움직임을 정리한 신문 기사를 몇 가지 공통점에 따라 나누어 살펴보도록 하자.

〈도표1〉은 연합뉴스라는 언론사가 2019년 12월부터 2020년 5월까지 원/달러 환율의 움직임을 매일 정리한 뉴스 기사 중에서 그날그날 원/달러 환율이 오르거나 내린 이유를 다른 금융시장의 움직임으로 설명했던 것들이다. 주로 기사 제목과 기사를 시작하는 첫 문장에 원/달러 환율의 오르내림과 다른 금융시장의 연관

성이 드러난다.

2019년 12월부터 2020년 5월까지 원/달러 환율이 오르고 내렸던 날은 주말이나 공휴일 등 쉬는 날을 제외하고 총 121일인데, 〈도표1〉을 보면 이 121일의 거래일(trading day) 중에서 23거래일의 원/달러 환율 움직임을 정리할 때 다른 금융시장의 움직임으로 시작하고 있다. 다시 말하자면 5거래일에 한 번꼴로 다른 금융시장의 움직임이 원/달러 환율의 움직임을 설명하는 데 중요한 역할을 하고 있는 것이다.

물론 뉴스 기사의 본문에서 원/달러 환율이 오르거나 내리는 움직임을 설명할 때 다른 금융시장의 움직임이 사용된 경우까지 합치면 훨씬 더 많은 날이 포함된다.

〈도표1〉 다른 금융시장과 함께 움직이는 원/달러 환율

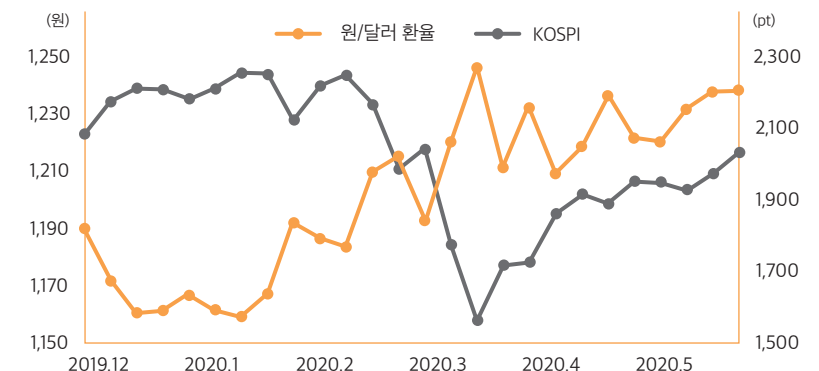
날짜	기사 제목 및 본문
2019. 12. 4.	미·중+증시 겹약재에 1,200원대 가시권...7.10원↑ 원/달러 환율이 미국과 중국 간의 무역합의 지연 우려, <u>국내 증시 부진</u> 및 외국인 주식자금 순매도 지속 등에 큰 폭으로 상승했다.
2019. 12. 12.	'美 금리 동결 시사+코스피 호조'에 하락...7.90원↓ 원/달러 환율이 연방공개시장위원회(FOMC)에서 내년 금리 동결 시사에 이은 <u>증시 호조</u> 에 하락했다.
2019. 12. 18.	코스피·위안화 약세에 상승 전환...2.60원↑ 원/달러 환율이 장 후반부 코스피가 약세로 돌아선 가운데 위안화 약세에 <u>연동하면서</u> 상승 전환했다.

2019. 12. 23.	위안화 연동 속 결제+포지션 정리에 상승...3.70원↑ 원/달러 환율이 위안화 환율에 연동된 가운데 결제 물량, 연휴를 앞둔 포지션 정리까지 더해지며 상승했다.
2020. 1. 2.	코스피 부진+저점 결제에 하방 경직...1.70원↑ 원/달러 환율이 코스피 부진과 1,150원대 초반 저점 인식 결제에 반등했다.
2020. 1. 7.	중동 재료 부재에 2월 통화 반등...5.70원↓ 미국과 이란 간 군사적 충돌 우려에도 새로운 뉴스가 없어 관망 심리가 짙어졌고 아시아 통화들도 강세로 돌아서자 원/달러도 영향을 받았다.
2020. 1. 20.	위안화 강세 속 증시 호조에 하락...1.30원↓ 원/달러 환율이 위안화 강세 속에 아시아 증시 호조 등 위험자산 선호 분위기를 반영해 하락했다.
2020. 2. 3.	중 증시 폭락에 급등 후 1,200원 경계...3.20원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(신종 코로나) 확산 이후 개장한 중국 증시에서 주가지수가 9% 가까이 폭락하자 1,200원 근방으로 대폭 고점을 높였으나 숨 고르기가 나타나며 1,190원대 중반에서 마무리했다.
2020. 2. 4.	당국 안정 의지 속 호주달러 강세에 큰 폭 조정...7.60원↓
2020. 2. 11.	'도비시' 파월 기대 속 위안화 강세 반영...5.50원↓ 원/달러 환율이 제롬 파월 연방준비제도(Fed·연준) 의장의 비둘기파적인 발언에 대한 기대와 위안화 강세에 1,180원대 초반으로 후퇴했다.
2020. 2. 12.	'비둘기' 파월과 키워달러 강세 트리거...2.10원↓ 원/달러 환율이 제롬 파월 연방준비제도(Fed·연준) 의장의 비둘기파적인 발언과 뉴질랜드 달러 강세 등으로 1,170원대 후반으로 내려섰다.
2020. 3. 4.	'연준 금리인하+주가 급등'에 1,180원대 안착...7.40원↓ 원/달러 환율이 미국 연방준비제도(Fed·연준)의 기습적인 기준금리 인하와 주가 급등에 1,180원대에 안착했다.
2020. 3. 13.	무너진 증시 속 시장과 사투 벌인 당국...12.80원↑
2020. 3. 18.	당국 시장 안정에도 증시 패닉에 상승 전환...2.20원↑ 원/달러 환율이 코스피 급락 등 증시 패닉에 상승 전환했다.
2020. 3. 19.	'트리플 붕괴'에 글로벌 금융위기급 폭등...40.00원↑ 원/달러 환율이 주식, 채권, 외환 '트리플 약세' 속에 패닉 장세를 나타내며 역대급 급등 장세를 나타냈다.
2020. 3. 24.	증시 급등 속 달러 유동성 우려 완화에 하락...16.90원↓ 원/달러 환율이 아시아 주식시장 반등과 각국 중앙은행의 유동성 공급 등 리스크 온에 대폭 하락했다.

2020. 3. 26.	약한 네고 속 주가 반락에 장 막판 반등...2.90원↑ 국내 증시에서 외국인 순매도에 따라 관련 역승급 물량이 꾸준히 나오면서 상승 압력이 우위를 나타냈다.
2020. 3. 27.	달러 연동 속 증시 리스크온에 급락...22.20원↓ 미국 대량 실업 우려 속에 달러화가 약세를 보였고 각국의 부양책에 따라 증시가 강세를 나타내자 1,210원대 아래까지 내려서기도 했다.
2020. 4. 1.	호재 희석 속 2월 주가 급락에 1,230원대...13.10원↑ 원/달러 환율이 아시아 금융시장에서의 주가 하락에 연동하며 장 후반부 큰 폭으로 상승했다.
2020. 4. 27.	'2월 통화 강세+증시 호조'에 1,230원 하회...9.30원↓ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 치료제 개발 기대에 따른 증권 시장 호조와 아시아 통화 강세에 큰 폭으로 하락했다.
2020. 4. 28.	코스피 반등에 재차 반락...1.00원↓
2020. 5. 13.	코스피 반등에 하락 반전 후 마감...1.00원↓
2020. 5. 25.	미중 긴장 속 위안화 약세에 1,240원대 안착...7.20원↑ 국내 증시에서 코스피 등 주가지수는 상승했으나 위안화 약세로 원/달러가 함께 오르는 특이한 양상을 나타냈다.

자료: 연합인포맥스

〈도표2〉 원/달러 환율과 코스피(KOSPI)



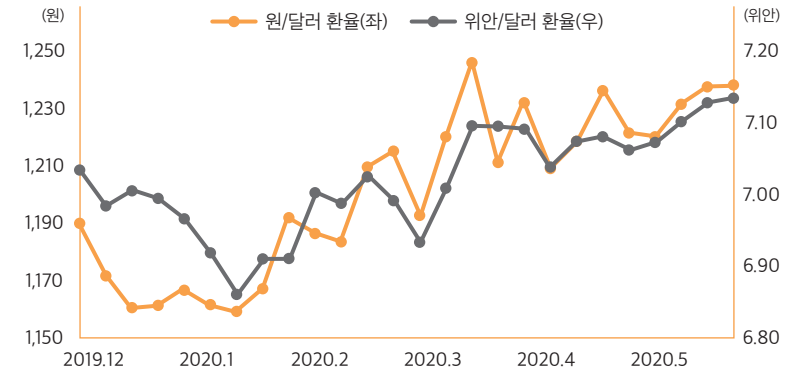
자료: 블룸버그

특히 <도표2>와 같이 코스피(KOSPI, Korea Composite Stock Price Index, 한국종합주가지수)로 대표되는 국내 주식시장(‘주식 시장’을 ‘증권시장’, 줄여서 ‘증시’라고도 한다.)이나 아시아 주식 시장, 그중에서 중국 주식시장이 힘을 발휘하지 못해 부진(不振, weak)하거나 약세(弱勢, 가격이 내려가는 경향이 있음), 폭락(暴落, 크게 떨어짐), 급락(急落, 갑자기 떨어짐), 반락(反落, 가격이 오르다가 떨어짐) 등 다양한 모습으로 내려갈 때 원/달러 환율은 오르는 경향을 보인다.

반대로 국내나 중국, 아시아 주식시장이 호조(好調, 상황이 좋음)를 나타내거나 강세(強勢, 가격이 올라가는 경향에 있음), 급등(急騰, 갑자기 오름), 반등(反騰, 가격이 떨어지다가 오름) 등 여러 형태를 띠며 올라갈 때 원/달러 환율은 내리는 경향을 보인다.

뿐만 아니라 호주 달러화와 뉴질랜드 달러화를 비롯해 아시아 통화(通貨, currency), 특히 중국 위안화의 가치(가격)가 약세를 나타낼 때 원/달러 환율은 오르고, 반대로 아시아 통화, 특히 중국 위안화의 가치가 반등하거나 강세를 나타낼 때 내리는 경향을 보인다.(<도표3> 참고)

<도표3> 원/달러 환율과 위안/달러 환율



자료: 블룸버그

이처럼 여러 금융시장이 연결되어 함께 움직이는 현상을 2019년 12월 23일과 2020년 4월 1일자 기사에서처럼 보통 연동(聯動)이라고 표현하는데, 원/달러 환율과 국내 및 아시아 주식시장, 중국 위안화 및 아시아 통화가 연동되는 현상은 가장 짧게는 바로 직전 밤사이 유럽에서 시작해 미국 금융시장을 거치며, 유럽이나 미국의 주식시장과 미국 달러화가 어떻게 움직였는가에 영향을 받게 된다. <도표1>의 3월 27일 기사에서 이러한 현상을 엿볼 수 있는데(물론 기사 본문까지 살펴보면 이러한 경우는 훨씬 더 많다.), 결국 하나하나의 금융시장을 놓고 보면 움직이는 정도의 차이가 있지만, 가끔은 12월 9일과 2월 28일의 경우처럼 여러 금융시장 사이

의 연동 관계가 잠시 깨어지기도 하지만 전 세계 대부분의 나라에서 국경을 넘어 돈이 들어오고 나가는 것이 자유로워진 세상 속에서 원/달러 환율은 전 세계 주요 금융시장, 다른 말로 주요 국제금융시장 또는 주요 글로벌 금융시장(global financial market)과 연동하는 특징을 보인다.

〈도표4〉 가끔 다른 금융시장과의 연동 관계가 깨지는 원/달러 환율

날짜	기사 제목 및 본문
2019. 12. 9.	'중시 호조 vs. 위안화 약세'에 강보합권...0.30원↑ 원/달러 환율이 미중 무역 협상 기대에 따른 주식시장 호조와 위안화 약세가 부딪히며 강보합권에서 마무리했다.
2020. 2. 28.	주가 급락에도 弱달러발 포지션 정리에 하락...3.50원↓ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 여파에 따른 주가 급락이 이어졌으나 달러 약세 영향으로 하락했다. 당국발 경계도 원/달러 상단을 누르는 재료로 작용했다. 김용범 기획재정부 1차관은 이날 명동 은행회관에서 열린 거시경제금융회의에서 "외환시장에서 투기 등으로 일 방향 쏠림 확대 시 단호하게 시장안정조치를 할 방침"이라고 밝혔다. 특히 장 막판 매도 물량이 대거 나오면서 당국의 종가 관리 가능성도 제기됐다.

자료: 연합인포맥스

02.

걱정과 악재에 따라 먼저 오르는 원/달러 환율

원/달러 환율은 금융시장에서 걱정할 만한 소문이나 뉴스가 전해지면 올라간다. 환율 관련 보고서나 뉴스를 비롯해 외환시장(foreign exchange market, FX market)에서는 이를 “원/달러 환율이 상승했다.”라고, 경우에 따라서는 “급등했다.”, “폭등했다.”, “반등했다.”라고 표현하는데, 그 소문이나 뉴스가 실제 현실이 되는지 아닌지에 앞서 그 가능성에 따라 움직이는 것이다. 이를 보통 ‘선반영(先反映)’이라고 한다.

그렇다면 금융시장에서 보통 ‘악재(惡材, 금융시장에서 시세 하락의 원인이 되는 재료)’라고 불리는 걱정하거나 우려할 만한 소문

이나 뉴스, 다시 말해 앞날의 가능성에 따라 원/달러 환율을 먼저
오르게 만드는 소문이나 뉴스에는 어떤 것들이 있을까?

다시 2019년 12월부터 2020년 5월까지 원/달러 환율의 움직임을
정리한 뉴스 기사로 돌아가보자. <도표5>를 보면, 우선 12월에는

- ① 미국이 중국으로부터 수입하는 제품에 일정한 기준 없이 함부로 세금을 부과하는 관세 남용 등 보호무역주의에 대한 우려.
- ② 미국과 중국 사이에 무역 합의가 이뤄지지 않는다는 우려와 이를 둘러싼 여러 불확실성.
- ③ 영국이 유럽연합(EU, European Union)에서 탈퇴하면서 영국과 EU가 적절한 합의를 이루지 못할 수 있다는 노 딜 브렉시트(No-Deal Brexit)에 대한 걱정.
- ④ 연방공개시장위원회(FOMC, Federal Open Market Committee)라고 불리는 미국의 통화정책 회의를 앞두고 있을 때 회의에서 뜻밖의 결과가 나오지는 않을까 하는 경계.

이 네 가지가 원/달러 환율을 올라가게 만들었다. 이러한 걱정
거리는 향후에 당사자인 미국, 중국, 영국, EU뿐만 아니라 전 세계
의 경제, 정치, 외교 등에 커다란 충격을 가져올 수 있기 때문에 금융
시장이 먼저 걱정을 하고 원/달러 환율도 올라간 것이다.

<도표5> 걱정을 따라 먼저 올라가는 원/달러 환율

날짜	기사 제목 및 본문
2019. 12. 3.	美 관세 남용 우려와 역송금에 상승세...4.10원↑ 원/달러 환율이 미국의 관세 남용 등 보호무역주의의 우려와 역송금 수요에 6거래일 연속 상승했다.
2019. 12. 4.	미·중+중시 겹약재에 1,200원대 가시권...7.10원↑ 원/달러 환율이 미국과 중국 간의 무역 합의 지연 우려, 국내 증시 부진 및 외국인 주식자금 순매도 지속 등에 큰 폭으로 상승했다.
2019. 12. 10.	외은 매수 이후 '롱 익절'에 상승폭 축소...1.40원↑ 고용 호조 속에 12월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 매파적인 스탠스를 확인할 것이라던 경계가 강해졌고 헤지펀드로 추정되는 역외발 매수세가 나오면서 장중 변동성이 나타났다.
2019. 12. 11.	FOMC 경계 속 미중 협상 불안에 상승...3.40원↑ 원/달러 환율이 연방공개시장위원회(FOMC) 경계 심리와 미중 무역 협상 불확실성이 이어지면서 상승했다.
2019. 12. 18.	코스피·위안화 약세에 상승 전환...2.60원↑ 노 딜 브렉시트 우려와 함께 전일 공개된 금융통화위원회 의사록이 비둘기파적으로 평가된 영향도 장 후반부 숏커버 재료가 됐다.
2020. 1. 3.	중동발 리스크 오프에 숏커버...9.00원↑ 원/달러 환율이 중동발 지정학적 위기 고조에 숏커버가 나오며 급등했다.
2020. 1. 6.	중동발 안전 선호에 3거래일 연속 상승...5.00원↑ 원/달러 환율이 중동발 안전자산 선호 심리가 이어지면서 3거래일 연속 상승해 1,170원대에 안착했다.
2020. 1. 8.	이란 공습 충격에 급등 후 트럼프 성명 대기...4.40원↑ 원/달러 환율이 개장 전 이란의 대미 보복 공격에 대한 충격으로 10원 이상 급등 후 상승폭을 줄이며 마무리했다. 개장 전 이란이 이라크 주둔 미군 기지에 공습을 단행했다는 소식에 안전자산 선호 심리가 강해졌고 빠르게 상승폭을 키웠다.
2020. 1. 29.	'코로나'에 놀란 가슴 대북 지진에 깜짝...0.50원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증인 '우한 폐렴' 사태에 따른 리스크 오프 속에 장중 전해진 북한발 지진 소식에 변동성을 나타냈다. 이날 오전 9시 33분쯤 북한 함경북도 길주 북북서쪽 41km 지점에서 규모 2.5의 지진이 발생한 것으로 알려지는 등 지정학적 리스크가 대두되면서다.

1월에는 ⑤ 이란과 이라크로 대표되는 중동, 그리고 북한(29일)에서 발생한 걱정거리들로 인해 금융시장에서 위험을 회피하려는 현상[리스크 오프(risk-off), 다른 표현으로는 안전자산 선호 심리가 강해졌다고 한다.]이 여러 날에 걸쳐 나타났는데, 이와 같은 지정학적 리스크(risk, 위험)도 원/달러 환율을 올라가게 만든다.

그리고 1월 하순부터 5월까지 ⑥ 코로나바이러스감염증-19(COVID-19, 이하 ‘코로나19’)가 중국을 시작으로 한국, 미국, EU 등 전 세계로 퍼져가면서 원/달러 환율이 올라가는 데 큰 영향을 미쳤다. 이것을 좀 더 자세하게 살펴보면 코로나19 초기에는 ⑥-1 중국 안팎으로 사람과 물자의 이동이 멈출 수 있다는 걱정과 ⑥-2 코로나19가 전 세계로 퍼질지도 모른다는 걱정이, 이후에는 ⑥-3 코로나19가 우리나라에도 퍼지면서 국내 경제활동이 위축될 수 있다는 우려와 함께 ⑥-4 미국과 EU의 코로나19 확산으로 흔히 글로벌 경제(global economy)라고 표현되는 전 세계 경제도 침체(沈滯, recession)에 빠질 수 있다는 우려가 원/달러 환율을 올라가게 만들었다.

5월 들어서는 ⑦ 코로나19와 홍콩국가보안법(일명 ‘홍콩보안법’) 등을 둘러싸고 미국과 중국이 갈등을 보인 것도 원/달러 환율을 올라가게 만든 악재로 작용했다.

〈도표6〉 걱정을 따라 먼저 올라가는 원/달러 환율: 코로나19 확산 초기

날짜	기사 제목 및 본문
2020. 1. 21.	갑작스러운 '우한 폐렴' 사태에 패닉...8.90원↑ 원/달러 환율이 갑작스러운 중국 우한 폐렴 확산 공포에 장중 급히 뛰어올랐다.
2020. 1. 23.	WHO 결정 앞둔 불안 심리에 솟포지선 정리...4.10원↑ 장 마감 후 WHO 긴급 위원회 결과를 앞두고 리스크 오프가 되살아났고 설 휴장 기간 불확실성에 따라 달러 매수가 강해졌다. WHO는 우리나라 시간으로 오후 8시 회의를 다시 소집해 '우한 폐렴 사태'의 논의를 이어가기로 했다.
2020. 1. 28.	신종 코로나 공포에 1,170원대 후반으로 상승...8.00원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증인 '우한 폐렴' 공포에 1,170원대 후반으로 레벨을 높였다.
2020. 1. 30.	신종 코로나 공포에 저항 뚫고 상승세...7.80원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증인 '우한 폐렴' 확산에 대한 우려에 중동발 리스크 오프로 저항을 뚫고 1,180원대 중반으로 훌쩍 올랐다. 우한 폐렴 사태 속에 제롬 파월 연방준비제도(Fed·연준) 의장까지 이번 사태가 중국 생산에 영향을 미칠 수 있다고 우려했고 4거래일 연속 상승세가 이어졌다. 우한 폐렴 확진자 수가 증가세를 보인 가운데 세계보건기구(WHO)는 긴급 위원회를 재소집하고 신종 코로나바이러스에 대한 국제적인 비상사태 선포 여부를 결정할 예정이다.
2020. 1. 31.	'신종 코로나' 통심리에 5거래일 연속 상승...6.80원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(신종 코로나) 확산에 따른 통심리에 5거래일 연속 상승해 1,190원대 진입했다.
2020. 2. 7.	당국자 우려 등에 1,180원대로 반등...6.70원↑ 원/달러 환율이 주요 당국자들의 신종 코로나바이러스 감염증(신종코로나)과 관련한 경제 우려 등에 1,180원대 중후반으로 올라섰다.
2020. 2. 17.	中 유동성 공급에도 편더멘털 우려...0.90원↑ 원/달러 환율이 중국의 유동성 공급 등 경기 부양책에도 편더멘털에 대한 우려에 저가 매수가 나오며 하단이 지지됐다. 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 확진자 증가세가 둔화했으나 중국의 실물경제와 함께 우리나라의 경기 전망에 암운이 짙어지면서 오후 들어 반등했다. 이날 국제 신용평가회사인 무디스가 올해 한국 성장률 전망치를 2.1%에서 1.9%로 하향 조정했고 문재인 대통령도 경기 우려 발언을 했다.

〈도표7〉 걱정을 따라 먼저 올라가는 원/달러 환율: 코로나19의 우리나라와 전 세계 확산 시기

날짜	기사 제목 및 본문
2020. 2. 18.	애플 실적 우려에 4영업일 연속 상승...5.60원↑ 원/달러 환율이 애플 실적 둔화 가능성 등 글로벌 경기 둔화 우려가 이어지며 4영업일 연속 상승했다. 특히 애플이 코로나19 사태로 1분기 매출 가이드스(실적 전망)를 달성하지 못할 것이라고 밝히면서 투자 심리가 위축됐고 증시가 부진했다.
2020. 2. 20.	코로나19 국내 확산 속 LPR 인하에 급등...9.40원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)의 국내 확진자 수 증가와 중국인민은행(PBOC)의 대출우대금리(LPR) 인하 소식에 대폭 상승했다.
2020. 2. 21.	코로나19 국내 확산에 1,210원대 육박...10.50원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)의 국내 확산이 이어지면서 1,210원대에 육박하며 상승했다.
2020. 2. 24.	코로나 공포 지속에 6개월 만에 1,220원대...11.00원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 확산 공포에 따라 6개월 만에 1,220원대를 상향 돌파했다.
2020. 2. 26.	코로나19 공포 속 금통위 경계...6.60원↑ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)의 '팬데믹(pandemic·세계적 대유행)' 확산 공포 속에 상승했다.
2020. 2. 27.	성장을 하향 조정 속 추가 하락에 반등...0.30원↑ 원/달러 환율이 한국은행 금융통화위원회의 올해 경제성장률 하향 조정과 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 확산 공포에 따른 추가 하락에 반등했다. 금통위에서 기준금리가 1.25%로 동결됐으나 올해 성장률 전망치가 기존 2.3%에서 2.1% 하향 조정되면서 경기 둔화 우려가 커졌다.
2020. 3. 6.	리스크 오프+달러 매수에 두 자릿수 급등...11.10원↑ 원/달러 환율이 글로벌 리스크 오프(위험 회피) 심리 속 커스터디성 달러 매수 수요까지 더해져 급등했다. 이날 원/달러 환율은 서구권에서 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)과 관련된 우려가 재차 증폭한 점을 반영해 갭업 출발했다. 코로나19의 '팬데믹(세계적 대유행)' 우려가 확산하고 해외 IB들의 국내 성장률 하향 전망이 이어지면서 롱 포지션을 구축하는 시장 참가자들도 늘어난 것으로 파악됐다.
2020. 3. 18.	당국 시장 안정에도 증시 패닉에 상승 전환...2.20원↑ 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 여파에 따른 금융위기 우려가 급발진하면서 시장이 급히 리스크 오프로 움직인 가운데 일각에서 뉴욕시 '셋다운' 루머가 돌기도 하는 등 시장 불안 심리는 더욱 고조됐다.

2020. 3. 19.	'트리플 붕괴'에 글로벌 금융위기급 폭등...40.00원↑ 오전 중 기획재정부와 한국은행의 구두개입이 나오면서 상단이 소폭 막혔으나 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)에 따른 글로벌 경기 침체 공포에 달러 선호가 이어졌다.
2020. 3. 23.	코로나19발 'R공포' 속 달러 유동성 문제...20.00원↑ 원/달러 환율이 'R(경기침체·Recession)의 공포'가 강해진 가운데 달러 사재기가 이어지면서 재차 급등했다.
2020. 3. 30.	경기 침체 먹구름에 2 통화 약세...13.80원↑ 크리스탈리나 게오르기예바 국제통화기금(IMF) 총재가 지난 27일 온라인 기자회견에서 세계 경제가 침체 국면에 진입했다고 공식 언급한 데 이어 이날 노무라증권은 올해 우리 경제 성장률이 마이너스(-) 12.2%로 역성장할 수 있다고 전망했다.
2020. 4. 3.	높은 변동성 속 美 비농업 고용 지표 경계...2.60원↑ 미국 주가 선물지수도 밀리며 안전자산 선호 분위기가 강해졌고 장 마감 후 발표된 미국 고용 지표에 대한 경계도 원/달러를 끌어올렸다. 미국 실업보험 청구자 수가 역대 최악 수준을 나타내며 대량 실업 위기가 커진 가운데 전 세계적으로 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 환자가 100만 명을 돌파하는 등 불안 심리가 이어졌다.
2020. 4. 16.	'지표 부진+역송금' vs. 당국 경계...11.40원↑ 미국 생식 및 소매 판매 지표가 이른바 '전쟁 수준'으로 악화하면서 원/달러는 가장 초반부터 10원 이상 급등했다. 미국 연방준비제도(Fed·연준)가 발표한 3월 산업 생산은 전월 대비 5.4% 줄어 2차 대전 직후인 1946년 1월 이후 가장 나쁜 수치를 기록했고 소매 판매도 통계 작성 이후 최악을 나타냈다.
2020. 5. 11.	코로나 재확산 우려와 코스피 하락에 반등...0.60원↑ 이태원 클럽발 코로나19 재확산 경계 속에 이날 중앙방역대책본부(중대본)는 국내 확진자 수가 전일보다 35명 늘었다고 발표했다.
2020. 5. 12.	코로나 재확산 우려 vs. 네고...4.30원↑ 이날 방역 당국이 집계한 서울 이태원 클럽 관련 코로나19 확진자는 102명으로 늘었다. 이태원발 집단감염이 전국적으로 확산하는 조짐을 보이면서 불안 심리가 강해졌다.
2020. 5. 28.	마이너스 경제 전망에 리스크 오프...5.20원↑ 원/달러 환율이 한국은행 금융통화위원회의 기준금리 인화와 마이너스 경제 성장 전망에 1,240원 부근으로 상승했다.

자료: 연합뉴스

〈도표8〉 걱정을 따라 먼저 올라가는 원/달러 환율: 미국과 중국의 갈등 시기

날짜	기사 제목 및 본문
2020. 5. 4.	'미중 갈등' 투심 위축에 1,230원 육박...10.90원↑ 미국이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)의 중국 책임론을 주장하고 있는 가운데 리스크 오프(위험 회피) 심리가 발동됐다.
2020. 5. 22.	'미중 홍콩국보법 갈등에 3거래일째 상승...6.10원↑ '홍콩국가보안법'을 둘러싼 미국과 중국 간의 갈등 속에 아시아 금융시장 개장 후 달러화는 다시 강세를 나타냈다.

03.

기대와 호재에 따라 먼저 내려가는 원/달러 환율

원/달러 환율은 금융시장에서 걱정할 만한 소문이나 뉴스가 전해지면 실제 사실에 앞서 먼저 올라가는 것과 반대로, 금융시장에서 기대할 만한 소문이나 뉴스가 전해지면 실제 사실에 앞서 먼저 내려간다. 그렇다면 금융시장에서 '호재(好材, 금융시장에서 시세 상승의 원인이 되는 재료)'라고 불리는 기대할 만한 소문이나 뉴스에는 어떤 것들이 있을까?

원/달러 환율을 내려가게 하는 기대는 대체로 정책에 대한 것이 주를 이룬다. 〈도표9〉에서 우선 지난해 12월부터 올해 1월까지 기사를 보면 ① 미국과 중국의 무역협상 타결로 갈등이 누그러질 수

있다는 기대, ② 미국이 올해까지 기준금리(정책금리)를 올리지 않고 지금 상태를 이어가며 유지할 것이라는 기대, ③ 중국이 가라앉아 있는 경제를 떠오르게 하기 위해 경기부양(浮揚)정책을 내놓을 것이라는 기대, ④ 중동에서 전쟁이 일어나지 않을 것이라는 기대 등이 원/달러 환율을 내리가게 만들었다.

〈도표9〉 기대(호재)를 따라 먼저 내려가는 원/달러 환율: 2019년 12월~2020년 1월

날짜	기사 제목 및 본문
2019. 12. 5.	미중 협상 기대+역송금 진정에 8거래일만 하락...4.10원↓ 원/달러 환율이 미국과 중국 간의 협상 기대와 주춤한 달러 매수세에 8거래일 만에 하락 마감했다. 주요 외신이 미국과 중국이 추가 관세 부과 시점인 15일 이전에 1단계 무역 합의를 타결할 수 있다고 보도하며 원/달러 환율에 하방 압력을 가했다.
2019. 12. 6.	보합권 등락 후 미·중 호재에 소폭 하락...0.60원↓ 원/달러 환율이 보합권에서 등락하다 미국과 중국의 갈등 완화 조짐에 전일 대비 소폭 하락 마감했다. 장 마감 직전 중국 관영 신화통신이 미국산 대두와 돼지고기 일부에 관세를 면제한다는 소식이 전해지며 하락으로 재차 방향을 틀어 하락 마감했다.
2019. 12. 12.	'美 금리 동결 시사+코스피 호조'에 하락...7.90원↓ 미 연방준비제도(Fed·연준)가 점도표를 통해 내년까지 기준금리를 동결한다는 방침을 시사하자 위험자산 선호 분위기가 강해졌고 국내 증권시장도 호조를 나타낸 점이 반영됐다.
2019. 12. 13.	미중 무역 합의발 리스크 온에 급락...15.10원↓ 원/달러 환율이 미중 1단계 무역 합의에 따른 리스크 온에 따라 급락했다.
2019. 12. 19.	트럼프 탄핵 이슈에도 매도 수급 우위...3.20원↓ 중국의 관세 유예 소식도 리스크 온 재료로 원/달러 하락 압력을 더했다. 중국 국무원 관세세칙위원회는 6개 미국산 화학제품을 대상으로 한 관세를 오는 12월 26일부터 면제할 예정이라고 밝혔다.

2019. 12. 26.	연말 분위기 속 거래량·변동성 제한...2.10원↓ 미·중 1단계 무역 합의 서명 가능성과 중국의 경기 부양 기대로 소폭 리스크 온(위험 선호) 분위기가 조성됐으나 시장의 거래 의지가 줄어들면서 극도로 제한된 변동성을 나타냈다.
2020. 1. 9.	중동발 불안 되돌림에 통신회장 집중...11.70원↓ 원/달러 환율이 중동발 전쟁 리스크 완화로 통화지선 정리가 이뤄지며 급락 장세로 마무리했다. 또 이날 국책연구기관인 한국개발연구원(KDI)이 일부 지표 경기 부진 완화 가능성을 시사했다. 국내 펀더멘털 개선 기대를 자극해 원화 강세 재료가 됐다.

자료: 연합인포맥스

2월부터 5월까지는 ⑤ 코로나19 백신과 치료제 개발 소식, ⑥-1 코로나19에 맞서 경제를 회복시키기 위해 중국, 미국, EU, 일본이 여러 정책(통화정책 및 재정정책)을 내놓을 것이라는 기대와 ⑥-2 예상보다 빠르고 규모가 큰 다수의 정책 발표, ⑦ 미국과 각국의 중앙은행이 나서면서 글로벌 금융시장에서 미국 달러화가 부족해질 것이라는 걱정이 줄어든 점(달러화 유동성 우려 완화), 그리고 ⑧ 코로나19로 그동안 멈추었던 경제활동이 다시 시작될 수 있다는 기대도 원/달러 환율을 내리가게 만들었다.

〈도표10〉 기대(호재)를 따라 먼저 내려가는 원/달러 환율: 2020년 2~5월

날짜	기사 제목 및 본문
2020. 2. 6.	신종코로나 백신·관세 인하 소식에 급락...11.70원↓ 원/달러 환율이 중국에서의 신종 코로나바이러스 감염증(신종코로나)에 대한 백신 개발 소식과 중국의 관세 인하 소식에 10원 이상 하락했다.

2020. 2. 11.	'도비시' 파월 기대 속 위안화 강세 반영...5.50원↓ 신종 코로나바이러스 감염증(신종코로나) 사태 확산 이후 중국과 미국의 완화적인 통화정책에 대한 기대가 커지면서 증시 분위기가 회복하고 위험자산 선호 분위기가 되살아난 영향이다. 특히 중국인민은행(PBOC)의 대출우대금리(LPR)와 지급준비율(RRR·지준율) 인하 조치 가능성이 커 경기 부양에 대한 기대가 위안화 및 원화 강세를 이끌었다. 또 파월 의장이 의회 증언에서 신종 코로나바이러스에 대한 우려와 이에 따른 기준금리 추가 인하를 시사할 수 있다는 기대에 역외 시장 참가자들의 숏플레이가 나타났다.
2020. 3. 2.	'비드 실종'에 3년 2개월 만에 최대 하락...20.00원↓ 원/달러 환율이 미국 연방준비제도(Fed·연준)의 3월 금리 인하 기대가 커진 데 따른 달러 강세 조정과 이에 따른 롱스톱이 집중되면서 3년 2개월 만에 최대 낙폭을 기록했다. 제롬 파월 연준 의장이 지난 28일(현지시간) 긴급 성명에서 "경제를 지지하기 위해 적절하게 행동할 것"이라고 언급하며 미국의 금리 인하 기대감이 커졌고 달러화가 약세로 돌아섰다. 미국에 이어 일본 등 주요국의 완화 정책 기대는 더욱 커지면서 증시도 살아났다. 이날 구로다 하루히코(黒田東彦) 일본은행 총재가 특별 담화를 열어 금융시장 안정을 위해 노력하겠다고 발언했다.
2020. 3. 4.	'연준 금리인하+주가 급등'에 1,180원대 안착...7.40원↓ 원/달러 환율이 미국 연방준비제도(Fed·연준)의 기습적인 기준금리 인하와 주가 급등에 1,180원대에 안착했다. 연준이 긴급 회의를 열고 기준금리를 50베이시스포인트(bp) 인하한 데 따라 겹다운 출발했고 1,180원대 안착 후 마무리했다.
2020. 3. 10.	트럼프 감세 추진 속 리스크 온 회복에 급락...11.00원↓ 원/달러 환율이 각국 중앙은행과 정부의 시장 안정 조치와 수출업체 네고 물량, 주가 반등에 힘입어 두 자릿수 급락했다. 또 도널드 트럼프 미국 대통령이 백악관에서 열린 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 대응 태스크포스(TF)의 언론 브리핑에서 급여세 인하와 구제책 등을 추진하겠다고 언급하자 글로벌 금융 시장이 안도했다.
2020. 3. 20.	한미 스와프발 유동성 우려 완화에 급락...39.20원↓ 한국은행이 미국 연방준비제도(Fed)와 600억 달러 규모의 양자간 통화 스와프 계약을 체결한 데 따라 전일 고조됐던 달러 유동성 우려가 큰 폭으로 물러났다.
2020. 3. 24.	증시 급등 속 달러 유동성 우려 완화에 하락...16.90원↓ 원/달러 환율이 아시아 주식시장 반등과 각국 중앙은행의 유동성 공급 등 리스크 온에 대폭 하락했다. 연방준비제도(Fed·연준)는 무제한 양적완화(QE) 조치와 회사채 매입 방침에 아시아 증시는 크게 반색했다.

2020. 3. 25.	유동성 공급 속 원화 강세 오버슈팅...19.70원↓ 원/달러 환율이 당국의 강력한 유동성 공급 방침 등에 위험자산 선호 분위기가 이어지며 큰 폭으로 하락했다. 미국 정부의 대규모 부양책이 의회를 통과할 것이란 기대 속에 우리나라 당국의 달러 자금 경쟁 우려 완화를 위한 노력에 원화는 강세 방향으로 오버슈팅했다.
2020. 3. 27.	弱달러 연동 속 증시 리스크 온에 급락...22.20원↓ 금융시장이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 관련 패닉을 벗어난 가운데 2조 달러(약 2천500조 원) 규모의 경기부양책이 미 상원에서 통과되자 뉴욕 증시는 약세장을 벗어나는 모습을 나타냈다.
2020. 4. 10.	연준발 위험선호 회복에 1,210원 하회...10.70원↓ 원/달러 환율이 미국 연방준비제도(Fed·연준)의 역대급 부양책 발표에 위험자산 선호가 강해지면서 1,210원 선을 하회 이탈했다. 특히 연준이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 장기화에 따른 대량 실업 위기 속에 2조3천억 달러 규모의 유동성을 공급하기로 하자 위험자산 선호에 따른 달러 약세가 두드러졌다. 연준은 투기등급 회사채(정크본드)와 상업용 주택저당증권(CMBS), 대출채권담보부증권(CLO)까지 매입하기로 했다.
2020. 4. 17.	치료제 기대에 외인 주식 순매수 전환...10.80원↓ 제약사 길리어드 사이언스의 에볼라 치료제 '렘데시비르'가 코로나19 임상3상 시험에서 고무적인 치료 효과를 냈다는 소식에 시장의 투자 심리가 큰 폭 회복돼 원/달러 하락을 이끌었다.
2020. 4. 27.	'亞 통화 강세+증시 호조'에 1,230원 하회...9.30원↓ 원/달러 환율이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 치료제 개발 기대에 따른 증권 시장 호조와 아시아 통화 강세에 큰 폭으로 하락했다. 일부 외신은 코로나19 치료제로 기대를 모으고 있는 렘데시비르 임상시험이 예상보다 빨리 진행되고 있으며 이르면 5월 중순에 결과가 나올 수 있다고 보도했다. BOJ는 이날 금융정책결정회의에서 당분간 상한 없이 국채를 매입하고 사채와 기업어음(CP) 매입도 대폭 확대하기로 의결했다.
2020. 4. 29.	실적 개선과 추경 확대에 리스크 온 우세...7.00원↓ 기업 실적 개선과 증시 호조에 따른 외국인 순매수, 추가경정예산 규모 확대 등 리스크 온 재료가 우세한 영향이다. 또 미국 연방준비제도(Fed·연준)의 연방공개시장위원회(FOMC)와 유럽중앙은행(ECB)의 통화 정책 회의를 앞둔 가운데 주요국의 부양책에 대한 기대감도 증폭됐다. 김용범 기획재정부 1차관은 이날 정부서울청사에서 열린 비상경제중앙대책본부회의 브리핑에서 "3차 추경 국채 발행은 2차 추경보다 예상 규모가 클 것"이라고 말했다.

2020. 5. 6.	경제 재개 기대 vs. 커스터디성 매수...7.00원↓ 코로나19 관련 방역 체계가 완화된 가운데 증시발 리스크 온이 강해지면서 원/달러는 1,220원대 초반으로 밀려났다.
2020. 5. 26.	리스크 온 회복에 롱스톱 집중...9.90원↓ 또 미국과 중국의 갈등 우려에도 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 관련 <u>백신 개발 소식</u> 이 이어졌고 세계 각국의 경제활동 재개 기대 등으로 증권 시장이 양호한 흐름을 나타낸 점도 원/달러 하락 재료가 됐다.

자료: 연합인포맥스

04.

시간이 흐르며 줄기도 하는 뉴스의 영향

금융시장을 움직이는 걱정과 기대는 다양하다. 그리고 그중에서 한 가지 걱정이나 기대는 여러 날에 걸쳐서 원/달러 환율에 영향을 미치기도 한다. 그런데 재미있는 현상은 그 한 가지 걱정이나 기대가 원/달러 환율에 영향을 미치는 정도가 시간이 흐르면서 줄어들기도 한다는 사실이다. 이를 보통 금융시장에서는 “내성이 생겼다.”고 하는데, 약을 반복해서 먹다 보면 그 효과가 줄어드는 경우가 있는 것처럼 한 가지 걱정이나 기대가 계속 반복되어 나타나면 원/달러 환율이 이제는 “똑같은 얘기네.,” “별 얘기 아니네.” 하며 이전에 비해 반응이 줄어들고 다른 뉴스에 더 반응하게 되는 것이다.

〈도표11〉 원/달러 환율의 내성

날짜	기사 제목 및 본문
2020. 3. 3.	연준 금리 인하 기대에도 저가 매수...1.50원↑ 원/달러 환율이 미국 연방준비제도(Fed·연준)의 3월 금리 인하 기대에도 1,180 원대에서의 저가 매수로 반등했다. <u>신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 확산에 따른 불안 심리는 이어지고 있</u> <u>나 기존보다 민감도는 다소 떨어졌다.</u>
2020. 3. 25.	유동성 공급 속 원화 강세 오버슈팅...19.70원↓ ◇ 26일 전망 외환딜러들은 원/달러 환율이 1,190.00~1,240.00원에서 등락할 것으로 내다봤다. 이들은 최근 패닉 장세가 일단락되면서 아래쪽이 더 열려 있지만 미국 증시 흐름에 따라 원/달러가 민감히 반응할 것으로 봤다. 최근 호가대가 얇아 상하단 변동 폭은 여전히 넓게 열렸다. A시중은행 외환딜러는 "큰 흐름이 꺾였다고 보진 않으나 그간 원/달러가 너무 급격히 올라서 추가로 더 오르는 건 무리였기 때문에 상승세는 일단락된 것으로 보인다"며 "이제 코로나19 이슈에는 내성이 생긴 상황이나 이제는 바이러스 사태를 떠나 달러 유동성, 신용 위기 문제로 넘어온 상황"이라고 말했다.

자료: 연합인포맥스

올해 3월에 있었던 일이다. 코로나19의 확산이 계속되며 이로 인해 불안한 심리가 이어지고 있었음에도 원/달러 환율은 이전에 비해 반응하는 정도가 줄어든 적이 있다.(<도표11>, 3월 3일 기사) 그리고 20일 정도가 지나서는 외환시장에서 직접 미국 달러화를 사고팔며 원/달러 환율 결정에 참여하는 외환딜러(FX dealer)가 언론과의 인터뷰에서 "이제 코로나19 이슈에는 내성이 생긴 상황"이라며 "다른 걱정거리가 원/달러 환율에 영향을 미치고 있다."는 말로 달라진 외환시장의 분위기를 전하기도 했다.(<도표11>, 3월 25일 기사)

05.

실제 결과에 따라 방향을 다시 잡는 원/달러 환율

앞에서 몇 가지 사례를 통해 살펴본 대로 원/달러 환율은 금융 시장에서 기대할 만한 소문이나 뉴스가 나오면 먼저 내리고, 반대로 걱정할 만한 소문이나 뉴스가 나오면 먼저 오르는 경향을 보인다. 여기서 한 가지 더 짚고 넘어가야 할 중요한 특징이 있는데, 그것은 바로 원/달러 환율을 먼저 내리거나 오르게 만든 소문이나 뉴스에 대해 원/달러 환율은 시간이 흘러감에 따라 실제 사실을 확인해가며 내려가던 길을 더 내려가거나 방향을 돌려 올라가기도 하고, 올라가던 길을 더 올라가거나 방향을 돌려 내려가기도 한다는 점이다.

대표적인 경우가 전 세계 주요 국가의 경제지표에 대한 전망과 실제 결과의 차이에 따라 원/달러 환율이 움직이는 것이다. 경제지표(經濟指標, economic indicator)는 경제주체(主體)인 가계, 기업, 정부의 경제활동을 소비, 투자, 수출, 수입 등의 다양한 세부 분야로 나누어 수치(숫자)로 보여주는 통계인데, 글로벌 투자은행(IB, Investment Bank)을 비롯해 전 세계의 주요 금융기관은 주요 국가의 대표적인 경제지표와 주식/채권/외환 시장을 전망함에 있어 금융시장에서 걱정이나 기대가 발생하면 그 걱정이나 기대를 자체적으로 판단해 자신이 전망하는 데 활용한다. 이러한 여러 전망 중에서 중간 정도에 있는 전망 수치를 보통 ‘시장 예상치’ 또는 ‘컨센서스(consensus)’라고 하는데, 원/달러 환율은 다른 금융시장과 마찬가지로 주요 국가의 대표적인 경제지표가 발표될 때마다 이들에 대한 시장 예상치(컨센서스)와 실제 결과 간의 차이를 확인하면서 가던 길을 더 가거나 방향을 되돌리기도 한다.

〈도표12〉 기대나 걱정을 선반영한 후 조정 과정을 거치는 원/달러 환율

날짜	기사 제목 및 본문
2019. 12. 10.	외은 매수 이후 '룽 익절'에 상승폭 축소...1.40원↑ 이날 중국 국가통계국은 11월 중국의 소비자물가와 생산자물가가 각각 전년 대비 4.5% 증가, 1.5% 하락했다고 발표했다. <u>소비자물가가 예상치를 소폭 상회하면서 일시적인 위안화 강세를 이끌었으나 생산자물가가 5개월 연속 하락한 점은 양방향 재료가 됐다.</u>
2020. 1. 14.	中 환율조작국 해제에도 1,150원대 강보합...0.10원↑ 장 후반부 들어 미중 간 1단계 무역 합의가 선반영됐다는 인식에 뉴스에 포지션을 정리하려는 심리로 강해졌다. <u>중국의 12월 수출이 달러화 기준으로 지난해 같은 기간보다 7.6% 증가한 것으로 나타나 월스트리트저널(WSJ)이 집계한 전문가 전망치 4.0% 증가를 웃돌면서 지표 또한 개선됐다.</u> 이날 원/달러는 1,150.60원까지 하락하면서 지난 7월 1일 1,148.90원 저점 이후 6개월 반 만에 최저치를 나타냈다.
2020. 1. 15.	美 대중 관세 유지에 숏커버 후 상승폭 축소...0.90원↑ 원/달러 환율이 미국의 대중 관세 유지 소식에 숏커버가 나오면서 상승했다가 상승폭을 되돌리며 마무리됐다. <u>스티븐 므누신 미국 재무부 장관은 미·중 2단계 무역 협상이 완료되기 전까진 대중 관세를 유지할 것이라고 밝혀 시장에 실망감을 안겼다.</u>
2020. 1. 17.	'매파 금통위' vs. '소수의견 2명'에 변동성...1.70원↓ <u>또 오전 11시경 발표된 중국의 지난해 경제성장률도 6.1%로 시장 예상치에 부합하면서 위안화와 원화의 동반 강세가 나타났다.</u>
2020. 1. 22.	우한 폐렴 공포+펀더멘털 우려 완화에 반락...2.40원↓ 원/달러 환율이 중국 우한 폐렴 관련 공포와 우리나라 경제에 대한 펀더멘털 우려가 완화되면서 1,160원대 초반으로 반락했다. 한국은행은 '2019년 4분기 및 연간 국내총생산(속보)'을 발표하며 작년 실질 국내총생산(GDP)은 전년 대비 2.0% 증가했다고 밝혔다. 한은 전망치에 부합한다. <u>4분기 GDP 증가율은 전기 대비 1.2%를 나타내 시장 예상치를 웃돌았다.</u>
2020. 2. 3.	中 증시 폭락에 급등 후 1,200원 경계...3.20원↑ 또 중국의 1월 제조업 경기가 부진하자 원화에 약세 재료를 보냈다. IHS-마킷에 따르면 중국의 1월 차이신 제조업 PMI는 51.1로 집계됐다. 이는 전월치(51.5)를 밑돌 뿐 아니라 5개월 새 최저 수준이다.

2020. 3. 12.	팬데믹 공포 속 트럼프 실망에 '지붕 킅'...13.50원↑ 특히 오전 10시 트럼프 대통령이 백악관에서 대국민 연설을 열고 급여세 인하와 대출 프로그램의 500억 달러 증액 등을 요청하겠다고 밝혔으나 시장의 기대에 밀렸고 시장은 요동쳤다.
2020. 3. 16.	연준 금리 인하도 이긴 달러 선호...6.70원↑ 중국 지표 부진도 원/달러 상승 재료를 보냈다. 1~2월 중국의 산업생산은 전년비 13.5% 감소했고, 2월 소매판매 전년비 20.5% 급감하며 시장 예상치를 대폭 하회했다.
2020. 4. 14.	역송금 발생 지지력에도 리스크온에 소폭 하락...0.60원↓ 중국의 3월 위안화 기준 수출은 전년 대비 3.5% 감소하는 데 그쳤으나 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)으로 수출 급감이 전망됐던 바에 비해 양호했다.
2020. 4. 16.	'지표 부진+역송금' vs. 당국 경계...11.40원↑ 미국 생산 및 소매 판매 지표가 이른바 '전쟁 수준'으로 악화하면서 원/달러는 개장 초반부터 10원 이상 급등했다. 미국 연방준비제도(Fed·연준)가 발표한 3월 산업 생산은 전월 대비 5.4% 줄어 2차 대전 직후인 1946년 1월 이후 가장 나쁜 수치를 기록했고 소매 판매도 통계 작성 이후 최악을 나타냈다.
2020. 5. 6.	경제 재개 기대 vs. 커스터디성 매수...7.00원↓ 또 호주의 지난 3월 소매판매가 계절 조정 기준으로 전월 대비 8.5% 늘어나면서 경제 전문가 전망치인 8.0%를 상회하자 아시아 통화들이 강세를 나타냈다.

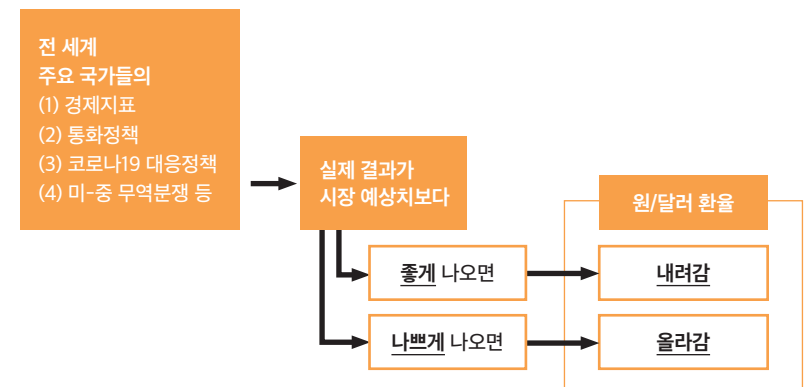
자료: 연합인포맥스

〈도표12〉에 이런 경우를 정리해놓았는데, 우리나라뿐만 아니라 중국과 미국, 때로는 호주 등 주요 국가의 대표적 경제지표가 시장 예상치(컨센서스)와 비교했을 때 좋게 나오면 원/달러 환율은 대체로 내려가던 중에는 추가로 내려가고 올라가던 중에는 방향을 돌려 내려가는 모습을 보인다. 반대로 우리나라와 주요 국가의 경제지표가 시장 예상치(컨센서스)보다 나쁘게 나오면 내려가던 중에는 방향을 돌려 올라가고 올라가던 중에는 추가로 올라가는 모

습을 보인다.

물론 미국을 비롯한 주요 선진국의 통화정책, 코로나19에 대응하는 주요 국가의 정책, 미국과 중국 사이의 무역분쟁 등에 대해서도 걱정이나 기대에 비해 실제 결과가 좋게 나오면 원/달러 환율은 내려가고 실제 결과가 나쁘게 나오면 원/달러 환율은 올라가는 모습을 보인다.

〈도표13〉 기대나 걱정을 선반영한 후 조정 과정을 거치는 원/달러 환율



원/달러 환율이 오르면 원화의 가치는 어떻게 될까?



원/달러 환율이 오를 때

우리나라 원화(KRW)의 가치는 어떻게 될까?

원/달러 환율의 의미와 미국 달러화가 지닌 힘을 알고

미국 달러화를 해외주식과 같은 투자상품으로 받아들이는다면

원/달러 환율과 원화 가치의 관계가 헛갈리지 않고

이해하기 조금 더 편해질 것이다.

여행을 가기 위해 환전할 때를 제외하곤 유로존 통화인 유로화,

일본 엔화, 중국의 위안화 등에 관심이 없었다면

지금부터는 환전할 때 보이지 않는

원/유로, 원/엔, 원/위안 환율 계산법을 알아두자.

아는 만큼 유리한 외환시장을 들여다보기에

좋은 팁이 될 것이다.

- 01. 원/달러 환율이 오르면? 원/유로, 원/엔, 원/위안 환율은? ● 42
- 02. 환율이란 무엇일까? ● 55
- 03. 환전할 땐 보이지 않는 원/유로, 원/엔 환율 계산법 ● 63
- 04. 이종통화이면서도 직거래 시장이 존재하는 원/위안 환율 ● 74

01.

원/달러 환율이 오르면? 원/유로, 원/엔, 원/위안 환율은?

1장에서 살펴보았듯이 원/달러 환율은 걱정에 따라 올라가고 기대에 따라 내려가는 특징을 보이는데, 그렇다면 원/달러 환율이 올라갈 때 우리나라 원화(KRW, Korean Won)의 가치는 어떻게 되는 걸까?

정답부터 얘기하자면 원/달러 환율이 ‘상승’하면 원화의 가치는 반대로 ‘하락(depreciation)’하게 되는데, 정확하게는 ‘미국 달러화에 비해 하락’하게 되는 것이다. 외환시장에서는 ‘대한민국 원화가 미국 달러화 대비 약세’를 나타냈다고도 표현한다. 원/달러 환율이 오를 때 간혹 원화 가치가 ‘절하(切下, devaluation)’되었

다고 표현하는 경우가 있는데, ‘절하’는 여러 환율제도(p.48 <환율제도>) 중에서 고정환율제도를 사용하는 국가의 정부나 중앙은행(central bank)이 ‘인위적으로’ 자국 화폐의 가치를 떨어뜨리는 상황을 의미하기 때문에, 고정환율제도가 아닌 우리나라의 원화 가치를 나타낼 때에는 적절한 표현이 아니다.

미국의 통화는 달러화? 미국 달러화?

미국의 통화를 보통 달러화라고 많이 쓰고 달러화라고 하면 쉽게 미국의 화폐를 떠올리지만, 미국 달러화가 더 정확한 표현이라고 볼 수 있다. 외환시장에서도 공식적으로는 미국 달러화(USD, United States Dollar)라고 표현한다.

사실 전 세계에서 자국의 통화를 달러화라고 쓰는 국가는 많다. 우리나라와 가까운 타이완과 홍콩은 자국의 통화를 타이완 달러화(TWD, New Taiwan Dollar)와 홍콩 달러화(HKD, Hong Kong Dollar)라 쓰고 있고, 싱가포르와 호주, 뉴질랜드도 싱가포르 달러화(SGD, Singapore Dollar), 호주 달러화(AUD, Australian Dollar), 뉴질랜드 달러화(NZD, New Zealand Dollar)라 쓰고 있다.

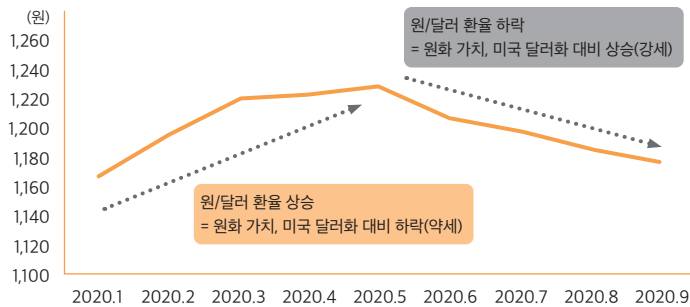
반대로 원/달러 환율이 내려가 ‘하락’하면 원화의 가치는 ‘상승(appreciation)’하게 되는데, ‘미국 달러화에 비해 상승’하게 되

는 것이다. ‘대한민국 원화가 미국 달러화 대비 강세’를 나타냈다고도 하는데, 원/달러 환율이 하락할 때 원화 가치가 ‘절상(切上, revaluation)’되었다고 하는 것도 ‘절하’라는 표현과 마찬가지로 우리나라의 원화 가치를 나타낼 때에는 적절하지 않은 표현이다.

원/달러 환율과 원화 가치

2020년은 재미있게도 원/달러 환율의 상승과 하락이 뚜렷했던 해인데, <도표14>를 보면 올해 1월부터 5월까지 원/달러 환율이 계속해서 상승해(1월 평균 1166.7원→5월 평균 1229.1원) 원화의 가치가 미국 달러화에 비해 계속해서 하락하며 약세를 나타냈고, 6월부터 9월까지 원/달러 환율이 꾸준히 하락해(5월 평균 1229.1원→9월 1177.3원) 원화의 가치가 미국 달러화에 비해 계속해서 상승하며 강세를 보였다.

<도표14> 2020년 원/달러 환율의 움직임과 원화 가치의 변동



자료: 블룸버그

이와 같이 원/달러 환율이 상승할 때 우리나라 원화의 가치가 미국 달러화 대비 하락하고 미국 달러화의 가치가 우리나라 원화에 비해 상승하는 이유나, 반대로 원/달러 환율이 하락할 때 우리나라 원화의 가치가 미국 달러화 대비 상승하고 미국 달러화의 가치가 우리나라 원화에 비해 하락하는 이유 모두 원/달러 환율이 미국 달러화 1달러의 가치가 원화로 얼마인지를 나타낸 가격이기 때문이다.

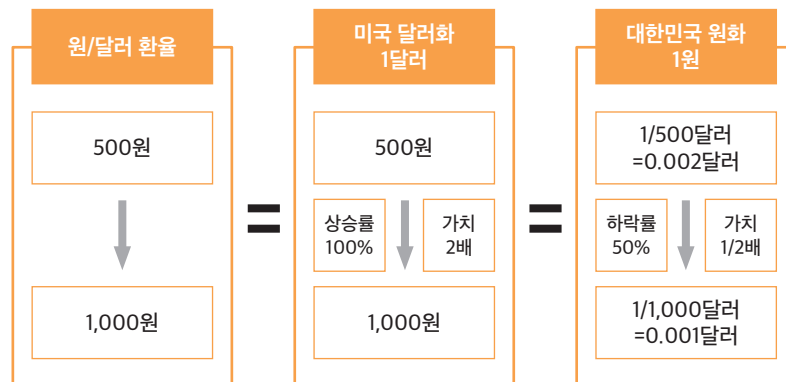
원/달러 환율 vs. 달러-원 환율?

원/달러 환율이라는 표현이 맞을까, 달러-원 환율이라는 표현이 맞을까? 일상생활이나 뉴스에서 환율을 자주 접하는 경우에는 원/달러 환율이라는 표현이 친숙할 것이다. 국내의 뉴스 매체나 금융기관, 연구기관들은 원/달러 환율, 원-달러 환율, 달러-원 환율, 달러/원 환율 등 저마다 다르게 표현하고 있다. 하지만 국제외환시장에서는 가격이 측정되는 통화를 앞에 표시하고 가격을 나타내는 통화를 뒤에 표시해 ‘달러-원(USD-KRW) 환율’로 쓴다. 우리나라에서 관습적으로 원/달러 환율이라는 표기가 쓰이는 이유는 원/달러 환율이 미국 달러화 1달러당 원화의 가격을 나타내기 때문에, 달러 분(/)의 원이라는 원/달러라는 표기가 이해하기 쉬웠기 때문일 것으로 보인다.

예를 들어보자. 원/달러 환율이 500원에서 1000원으로 상승하면 미국 달러화 1달러의 가치가 1000원에서 500원을 뺀(=1000

원-500원) 500원 상승하게 되어 상승률로는 100% $[(1000\text{원}-500\text{원})/500\text{원}\times 100\%]$ 상승해 가치가 2배가 되는데, 이때 원화의 가치는 1/500달러(=0.002달러)에서 1/1000달러(=0.001달러)로 하락하게 되어, 하락률로는 50% 하락해 가치가 절반(1/2배)으로 줄어드는 것이다.

〈도표15〉 원/달러 환율 상승에 따른 미국 달러화와 대한민국 원화의 가치 변동



원/달러 환율이 상승할 때 원화 가치도 함께 상승하면 대한민국 국민으로서 헛갈리지 않을 텐데, 왜 반대로 해석을 해야 하는 것일까? 원화는 거의 대부분 우리나라 안에서 사용되는 통화인 반면 미국 달러화는 미국뿐만 아니라 전 세계에서 사용되는 통화라는 힘(패권)을 지닌 기축통화(p.51 <전 세계 기축통화인 미국 달러

화>)이고, 원/달러 환율이 결정되는 외환시장은 우리나라 국민과 미국인은 물론 전 세계인이 참여하고 있기 때문에 원/달러 환율은 전 세계 통화의 기준이 되는 미국 달러화의 가치를 표시하고 있는 것이다.

원/유로, 원/엔, 원/위안 환율은 어떨까? 이들 세 가지 환율도 원/달러 환율과 마찬가지로 우리나라 원화의 가격이 아닌 유로존의 유로화(EUR), 일본 엔화(JPY, Japanese Yen), 중국 위안화(CNY, Chinese Yuan)의 가격을 나타내기 때문에, 이들 환율이 올라가면(상승하면) 원화의 가치는 유로화, 엔화, 위안화에 비해 하락하게 되고 유로화, 엔화, 위안화의 가치는 원화에 비해 상승하게 된다. 반대로 이들 환율이 내려가면(하락하면) 원화의 가치는 이들 통화에 비해 상승하게 된다.

우리로서는 반대로 해석해야 하는 불편함이 있는 것은 사실이지만, 해외주식도 스마트폰으로 손쉽게 투자할 정도로 국제화된 세상에서 미국 달러화, 유로화, 일본 엔화, 중국 위안화도 해외주식과 같은 투자상품으로 보고 원/달러, 원/유로, 원/엔, 원/위안 환율이 이들의 가격을 나타낸다고 받아들이면 이해하기가 조금 더 편해지리라는 생각이다.

환율제도

모든 나라의 환율이 우리나라의 원/달러 환율과 같은 방식으로 움직일까? 그렇지 않다. 우리나라와 가까운 중국이나 홍콩만 해도 환율이 움직이는 방식, 다른 말로 환율제도가 우리와 다르다.

전 세계 국가에서 사용하고 있는 환율제도는 크게 ① 고정환율제도, ② 관리변동환율제도, ③ 변동환율제도, ④ 자유변동환율제도로 나뉜다.

〈도표16〉 환율제도별 사용 국가

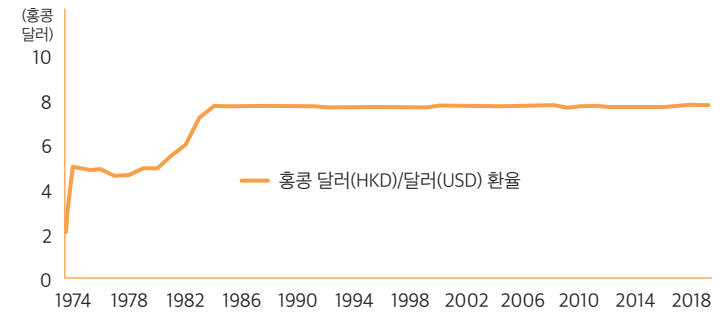
구분	사용 국가
고정환율제도	홍콩, 사우디아라비아, 카타르, 바레인, UAE, 쿠웨이트 등
관리변동환율제도	중국, 베트남, 싱가포르 등
변동환율제도	한국, 뉴질랜드, 이스라엘, 브라질, 말레이시아, 태국, 필리핀, 터키, 아르헨티나 등
자유변동환율제도	미국, 유로존, 영국, 일본, 호주, 캐나다 등

첫째, 고정환율제도(fixed exchange rate system)는 자국 통화의 가치를 특정 통화(주로 미국 달러화)의 가치에 고정시키는 환율제도로, 홍콩 달러화가 대표적이다. 홍콩 달러화는 지난 35년간을 미국 달러화 대 홍콩 달러화 비율이 7.77 : 1인 선에서 위와 아래로 1%가량 이내에서 유지되었는데, 이처럼 미국 달러화에 대한 안정적인 환율은 수출입 기업과 금융회사들에게 환율 변동으로 인해 발생할 수 있는 위험을 줄여주어 홍콩이 아시아에서 중개무역과 금융허브로 확고한 자리를 잡는 데 큰 역할을 했다고 볼 수 있다.

둘째, 관리변동환율제도(managed floating exchange rate system)는 고정환율제도에서 변동환율제도로 넘어가는 중간 단계의 환율제도인데, 대표적

으로 복수통화바스켓제도가 있으며 주로 중국, 베트남 등 신흥국이 사용하고 있다. 한 나라에서 복수통화바스켓제도를 채택할 때에는 주요 교역국의 통화를 교역 규모에 따라 가중평균하여 통화바스켓에 포함시키고 교역국의 통화가치 변동을 반영해 자국의 환율을 산출하는데, 중앙은행이 매 거래일마다 외환시장이 열릴 때 이러한 산출 방식으로 환율을 고시하고 그 고시환율을 기준으로 정해진 변동 범위 내에서 실제 환율이 움직이도록 관리한다.

〈도표17〉 홍콩 달러/달러 환율



자료: 블룸버그

셋째, 변동환율제도(floating exchange rate system)는 외환시장에서 실제로 다른 나라의 통화를 사려는 움직임과 팔려는 움직임에 따라 환율이 정해지는 제도로, 주로 선진국에서 사용하고 있으며, 신흥국 중에서는 금융시장의 개방 정도가 높은 국가에서 사용하고 있다. 변동환율제도의 가장 큰 장점은 한 나라의 환율이 그 나라의 수출입에 영향을 미치고 반대로 수출입이 환율에 영향을 미치면서 수출과 수입이 어느 한쪽으로 과하게 쏠리지 않도록 도와준다는 점이다. (‘7장 원/달러 환율과 경제현상은 둘고 도는 관계’ 참고)

이를 가리켜 보통 외환시장에서는 국제수지의 불균형이 발생했을 때, 특히 경상수지 적자가 과도할 때, 이로 인한 환율의 변동이 이와 같은 과도한 불균형을 해소해주는 자율조정 기능을 갖고 있다고 말한다. 반면에 외환, 채권, 주식 등 자본시장에서 활동하는 투기 세력(speculator)에 의해 환율이 오르거나 내리는 폭이 지나치게 커질 수 있다는 단점도 있다. 이럴 경우에는 중앙은행이나 정부가 나서서 외환시장에서 환율이 오르고 내리는 폭을 직접 관리하는 개입을 하기도 한다.('6장 원/달러 환율에 영향을 미치는 내부 요인들-3. 외환당국의 개입' 참고)

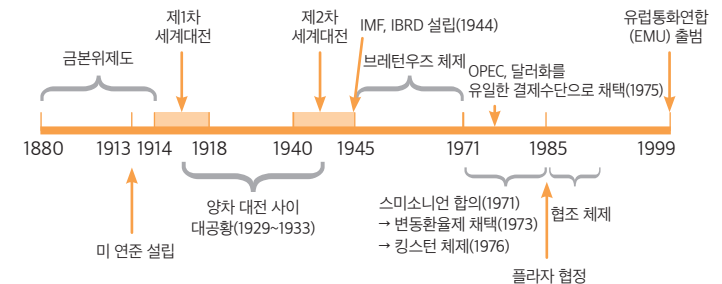
우리나라의 경우 1997년 외환위기 전까지는 고정환율제도를 사용하다가 외환위기를 계기로 변동환율제도로 바꾸었는데, 그렇더라도 아직 미국, 유로존, 일본, 영국과 같은 자유변동환율제도(free floating exchange rate system)로 보기는 어렵다. 최근 우리나라의 외환당국은 2018년 하반기 개입 정보부터 공개하기로 결정했는데, 이러한 개입 정보 공개와 함께 예외적인 경우에만 외환시장에 직접 개입하며 개입 횟수를 줄여나갈 때에야 비로소 자유변동환율제도로 인정받을 수 있는 상황이다.

전 세계 기축통화인 미국 달러화

기축통화(基軸通貨, key currency)는 전 세계적으로 여러 국가 사이에서 제품이나 서비스 등을 사고파는 실물거래나 금융거래에 널리 쓰여 그 토대(기초)로서 중심이 되는 통화를 일컫는다.

시대에 따라 기축통화는 바뀌어 왔는데, 미국 달러화가 기축통화로 자리매김한 것은 제1~2차 세계대전이 끝난 뒤부터이다. 그리고 지금까지 이것이 유지되고 있다. 그렇다면 그 전에는 어떤 통화가 그 역할을 했을까? 근대사에서 산업혁명을 이끈 국가는 영국이다. 18세기 중반 영국에서 산업혁명이 시작되면서 영국은 유럽을 중심으로 돌아가던 전 세계 경제와 금융의 중심지가 되었고 영국의 파운드화[GBP, British(Great Britain's 또는 United Kingdom's pound)]는 기축통화로 확고한 자리를 차지한다. 하지만 제1~2차 세계대전을 거치면서 전쟁의 한복판이었던 영국을 비롯한 유럽의 경제는 돌이키기 힘든 피해를 입는다. 이때 대서양 건너편에서 유럽의 구원자로 등판하며 빠르게 성장한 나라가 바로 미국이다.

〈도표18〉 국제 통화 체제의 변천사

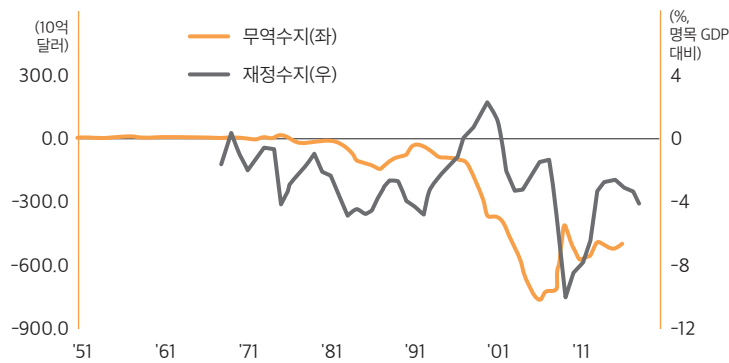


자료: 《글로벌 시대의 국제금융론》, 한국금융학회 재인용, 예금보험공사

제2차 세계대전이 끝나갈 무렵 미국은 역사적으로 전 세계에서 화폐로 널리 쓰여온 금(gold)의 70%를 차지하게 되고, 1944년 7월 연합국 대표들은 전후 질서의 수립을 위해 미국 브레턴우즈(Bretton Woods)에 모여 금 일정량과 교환되는 미국 달러화의 가치를 고정하고 미국 달러화와 교환되는 주요 국가들의 통화가치도 정하는 체제를 마련한다. 이러한 체제를 국제 통화 체제라고 하는데, 이때 시작된 국제 통화 체제를 브레턴우즈 체제라고 하고 미국 달러화는 이를 계기로 전 세계의 기축통화가 된다.

미국 달러화도 전 세계 기축통화로서 그 지위를 유지하는 데 어려움이 없었던 것은 아니다. 1960년대 중반부터 미국이 베트남 전쟁에 참전하면서 미국 정부는 지출이 빠르게 늘며 재정수지 적자(정부 수입<정부 지출)가 큰 폭으로 확대돼 재정 상황이 나빠졌고, 다른 나라로 수출한 금액에서 다른 나라로부터 수입한 금액을 뺀 무역수지도 1964년에는 제2차 세계대전 이후 최대 규모의 흑자(수출 금액>수입 금액)를 기록했으나 1971년에는 적자(수출 금액<수입 금액)로 바뀌게 된다.

〈도표19〉 미국의 무역수지와 재정수지 추이

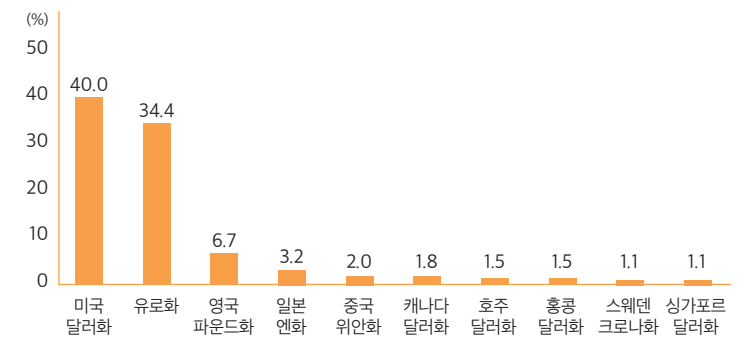


자료: 국제통화기금(IMF)

이와 같이 한 국가의 정부 재정수지가 적자를 나타내고 무역수지도 적자를 나타내는 상황을 '쌍둥이 적자'라고 부르는데, 이 당시 미국의 쌍둥이 적자는 미국 달러화가 지닌 기축통화라는 지위에 대한 걱정을 낳았으며, 이에 1971년 8월 미국의 리처드 닉슨 대통령은 미국 달러화와 금의 교환을 중단하고 수입관세를 인상하며 브레턴우즈 체제의 종료를 선언한다.

하지만 미국의 외교적, 군사적, 경제적 저력은 전 세계에서 여전했으며, 이로 인해 ① 1975년에는 석유수출국기구[오펙(OPEC, Organization of Petroleum Exporting Countries)]가 원유 거래를 미국 달러화로만 하겠다는 결정을 내리게 된다. 또한 ②-1 미국 달러화는 미국이 자국의 소비를 위해 우리나라나 중국 같은 신흥국을 포함해 다른 나라들로부터 수입을 할 때 그 나라들로 여전히 유입되고 있으며, ②-2 미국의 수입국 중 특히 외환위기 등의 혹독한 어려움을 겪거나 목격한 바 있는 신흥국은 이렇게 유입된 미국 달러화를 비상시에 스스로를 보호하는 데 사용하기 위해 외환보유고로 쌓아두고 있고, ②-3 이렇게 쌓아둔 외환보유고는 전 세계 금융시장에서 가장 안전

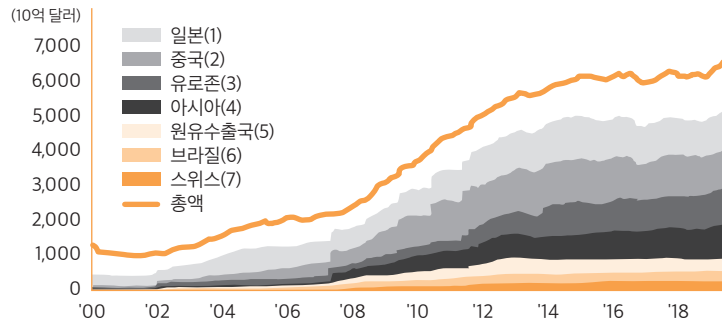
〈도표20〉 주요 통화별 국제결제 비중



자료: 스위프트(SWIFT)

한 자산으로 여겨지는 미국의 국채를 비롯해 미국 달러화 자산에 투자되면서 달러화는 다시 미국으로 돌아오고 있다. 이러한 현상들을 통해 미국 달러화는 기축통화로서의 패권을 여전히 유지하고 있는 것이다.

〈도표21〉 주요 국가별, 지역별 미국 국채 보유액 추이



자료: 블룸버그

자료: KB금융지주 경영연구소

02. 환율이란 무엇일까?

앞에서 원/달러 환율과 원화 가치의 상반된 관계를 이야기할 때 미국 달러화에 ‘비해’ 또는 미국 달러화 ‘대비’라는 표현에서 특이하다는 생각을 했다면 이미 어느 정도 직관적으로 환율에 대해 이해하고 있다고 보면 된다. 환율은 ‘상대적 가치’이기 때문이다.

이야기가 딱딱해질 수 있지만, 환율이란 무엇인지 그 정의에 대해 알아보자. 환율(foreign exchange rate)은 한 국가의 통화가 지니는 가치를 또 다른 한 국가의 통화로 표시한 가격으로, 두 통화 간의 교환 비율(exchange rate)을 말한다. 비율이라는 정의에서 알 수 있듯이 환율은 절대적 가치가 아니라 ‘상대적 가치’이다.

이와 관련해 외환시장에서는 가치를 평가받는 통화를 ‘기준통화’ 또는 ‘상품통화’라고 하고, 가격을 나타내주는 통화를 ‘가격통화’ 또는 ‘가변통화’라고 부른다. 이를 원/달러 환율에 적용해보면 미국 달러화가 기준통화가 되고 우리나라 원화가 가격통화가 되는 것이다.

같은 방식으로 원/유로, 원/엔, 원/위안 환율도 유로존 유로화, 일본 엔화, 중국 위안화가 기준통화가 되고 우리나라 원화가 가격통화가 된다.

국제외환시장에서는 대부분의 환율을 미국 달러화를 기준통화로 하고 다른 국가의 통화를 가격통화로 해서 표기하고 있고, 이를 ‘자국통화표시법’ 또는 ‘직접표시법’(direct quotation)이라고 부른다. 미국 달러화를 기준통화가 아닌 가격통화로 하고 자신을 기준통화로 하는 통화는 영국 파운드화, 유로존 유로화, 호주 달러화, 뉴질랜드 달러화 정도인데, 이와 같이 자국 통화를 기준통화로 표기하는 방식을 ‘외국통화표시법’ 또는 ‘간접표시법’(indirect quotation)이라고 부른다.

〈도표22〉 국제외환시장에서 환율을 표시하는 방법

	사용 통화	예시
자국통화표시법 : 직접 표시법(direct quotation)	대한민국 원화(KRW), 일본 엔화(JPY), 중국 위안화(CNY) 등 대부분의 통화	USD 1 = KRW 1,000.00 USD 1 = JPY 100.0
외국통화표시법 : 간접 표시법(indirect quotation)	영국 파운드화(GBP), 유로존 유로화(EUR) 호주 달러화(AUD), 뉴질랜드 달러화(NZD)	GBP 1 = USD 1.275 EUR 1 = USD 1.165

다시 정리하자면, 영국 파운드화와 유로존 유로화, 호주 달러화, 뉴질랜드 달러화는 국제외환시장에서 원/달러 환율을 비롯한 다른 대부분의 환율과 달리 미국 달러화와 비교되는 자국(自國) 통화 환율이 하락하면 자국 통화 가치가 미국 달러화에 비해 하락하고, 환율이 상승하면 자국의 통화 가치가 미국 달러화에 비해 상승해 환율과 통화 가치의 방향이 일치하는 일종의 특혜를 받고 있는 통화이다. 호주와 뉴질랜드는 과거 영국연방으로서 영국과 함께 이 같은 특혜를 받기 시작해 지금까지도 특혜가 이어진다고 볼 수 있으며, 유로존의 유로화는 다수의 유로존 회원 국가(현재 19개국)가 공동으로 사용하는 복합통화여서 기준통화로 사용되고 있다고 볼 수 있다.

하지만 일본은 선진국으로 평가받고 있음에도 불구하고 영국, 호주, 뉴질랜드, 유로존과는 달리 원/달러 환율과 마찬가지로 엔/달러 환율의 상승이 미국 달러화 대비 엔화 가치의 하락을 의미한다.

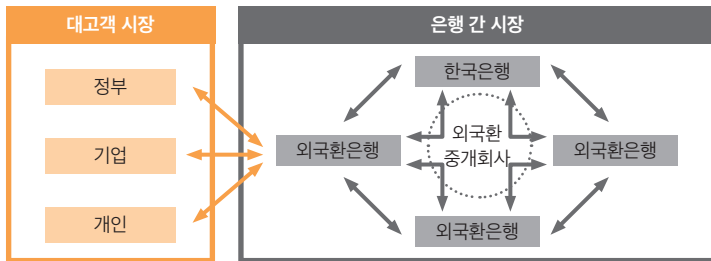
이처럼 국제외환시장에서는 우리나라 원화가 기준통화로 쓰이지 않을 뿐만 아니라 가격통화로 직접 거래되는 경우도 없는데, 그렇다면 원/유로, 원/엔, 원/위안 환율은 어떻게 정해지는 것일까?

국제외환시장? 국내외환시장? 은행 간 시장? 대고객 시장?

우리나라 원화의 입장에서 보면 외환시장은 국내외환시장과 국제외환시장으로 나뉜다. 원/달러 환율에 따라 우리나라 원화와 미국 달러화를 실제로 사고 파는 거래가 이루어지는 외환시장은 우리나라에밖에 없기 때문이다. 이처럼 우리나라 원화든 미국 달러화든, 아니면 일본 엔화든 유로존 유로화든 실제 통화를 필요에 따라 그때그때 거래하는 외환시장을 ‘현물시장(spot market)’이라고 하는데, 우리나라 원화와 미국 달러화 사이의 현물시장은 국내외환시장에만 있다. 전 세계 주요 통화들이 국제외환시장에서 24시간 거래되는 것과 달리 원화 현물 매매(매수·매도)는 거래할 수 있는 시간도 거래일(trading day, 은행 영업일) 오전 9시부터 오후 3시 30분까지로 정해져 있다.

‘서울외환시장’이라고도 불리는 국내외환시장은 다시 은행 간 시장과 대고객 시장으로 나뉜다. 은행 간 시장은 국내 시중은행이 모두 해당되는 외국환 은행과 은행 간 시장 진입이 허용된 뒤로 거래가 활발해지고 있는 증권사가 서로를 거래상대방(counterparty)으로 해 원화와 달러화 등의 외화를 직접 거래하는 시장을 말하며, 대고객 시장은 외국환은행이나 증권사가 수출입 기업이나 개인 등 일반인과 거래하는 시장을 말한다. 외환시장이라고 하면 보통은 은행 간 시장을 가리킨다.

〈도표23〉 국내(서울)외환시장 구조



자료: 한국은행

국제외환시장과 국내외환시장 사이에서 원/달러 환율의 연결고리 역할을 하는 NDF 거래

원/달러 환율에 따라 우리나라 원화와 미국 달러화의 실제 통화를 사고파는 현물거래가 이루어지는 외환시장은 우리나라에밖에 없지만, 그렇다고 해서 원/달러 환율이 국내외환시장에서만 결정되는 것은 아니다.

우리나라의 외환시장은 오후 3시 30분에 거래가 마무리되지만, 그 후 우리나라가 오후에서 밤을 지나 새벽으로 이어지는 동안 싱가포르를 비롯한 아시아를 거쳐 영국 런던을 포함한 유럽, 미국 뉴욕 외환시장에서는 계속해서 우리나라 원화와 미국 달러화 사이에 거래가 이루어진다. 그리고 다음 거래 일 오전 9시에 다시 우리나라의 외환시장이 열리는 것이다.

그런데 유럽과 미국 등 국제외환시장, 다른 말로 역외외환시장에서는 우리나라 원화 현물(spot)과 미국 달러화 현물(spot) 사이에 직접 거래가 이루어지지 않고 NDF(Non-Deliverable Forward)라는 선물환(forward) 거래가 이루어진다. 선물환은 두 거래상대방 사이에 현재 시점에서 정한 환율(계약환율)로 미래의 특정 시점(만기)에 한쪽은 외화를 사고 다른 한쪽은 팔겠다고 약속하는 계약을 말하는데, NDF는 미래의 특정 시점에 외화를 직접 거래하는 것이 아니라 미래의 특정 시점에 발생한 이익이나 손실, 즉 차액만을 거래하는 선물환 거래를 말한다. 그래서 영어로는 non-deliverable이라는 단어가 붙고, 우리나라 말로는 차액결제선물환이라고 불린다.

NDF는 골드만삭스나 모건스탠리, UBS 같은 주요 외국계 투자은행과 헤지펀드로 대표되는 역외세력이 주도하는 역외외환시장에서도 거래가 이루어질 뿐만 아니라 국내외환시장이 열려 있는 시간에도 역외세력 외에 국내 은행, 수출입 기업들을 중심으로 현물시장 거래와 함께 거래가 이루어진다.

〈도표24〉 NDF 거래 예시

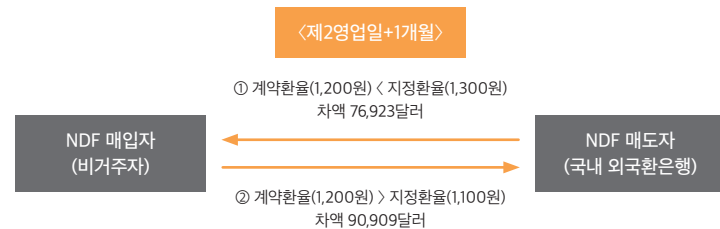
국내 외국환은행이 1,200원/달러의 계약환율로 1개월 후에 비거주자에게 100만 달러를 매도하는 NDF 계약을 체결하였다고 하자.

① 1개월 후 환율이 상승하여 지정환율이 1,300원이 되었다면 국내 외국환은행은 계약환율과 지정환율의 차이에 해당하는 76,923달러를 비거주자에게 지급하게 된다.

$$\bullet (1,200 - 1,300) \times 1,000,000 \div 1,300 = -76,923$$

② 반대로 1개월 후 환율이 하락하여 지정환율이 1,100원이 되었다면 국내 외국환은행은 계약환율과 지정환율의 차이에 해당하는 90,909달러를 비거주자로부터 수취한다.

$$\bullet (1,200 - 1,100) \times 1,000,000 \div 1,100 = 90,909$$



자료: 한국은행

〈도표25〉 외국환은행의 거래상대방별 현물환/선물환 거래 규모

(일평균, 억 달러, %)

	2019	2/4	3/4	4/4	2020	1/4(A)	2/4(B)	B-A(증감률)	
외국환은행 간 ¹⁾	242.2	244.5	246.6	241.2	234.7	241.9	227.5	-14.4	(-5.9)
현물환	96.1	98.8	98.1	93.0	95.1	95.1	95.2	0.1	(+0.1)
선물환	15.1	15.1	15.8	17.5	13.0	14.2	11.7	-2.5	(-17.6)
국내고객 ²⁾	123.2	129.0	119.7	117.0	134.2	143.6	124.6	-19.0	(-13.2)
현물환	53.9	54.4	53.0	54.4	61.8	62.9	60.7	-2.2	(-3.5)
선물환	16.6	19.8	15.5	13.9	15.7	17.8	13.5	-4.3	(-24.3)
비거주자 ³⁾	192.3	202.8	194.8	185.5	188.3	208.2	168.1	-40.1	(-19.3)
현물환	48.3	49.7	45.4	46.7	50.2	53.1	47.3	-5.8	(-10.9)
선물환	88.1	93.7	95.1	80.6	81.1	94.1	67.9	-26.2	(-27.9)

주1) 외국환은행 간의 거래, "(매수+매도)/2" 기준 주2) 외국환은행과 국내 개인 및 기업 등 국내고객 간 거래 주3) 외국환은행과 해외금융기관 및 해외고객 간 거래
자료: 한국은행

NDF 환율은 국내외환시장에서 우리나라 원화와 미국 달러화를 거래하는 은행의 딜러나 수출입 기업, 개인들에게 중요한 정보를 주는데, NDF 환율을 통해 우리나라의 현물시장이 열리는 오전 9시에 원/달러 환율이 얼마에 시작될지를 가능해볼 수 있고 결정적으로 그날 원/달러 환율이 오를지 내릴지를 확인할 수 있다. 국내외환시장에서 원/달러 환율이 거래되는 오전 9시부터 오후 3시 30분 사이에 환율의 방향을 바꾸어놓을 만한 걱정이나 기대만 발생하지 않는다면 거의 대부분 밤사이 NDF 환율의 방향과 그날 원/달러 환율의 방향은 일치하는 경향이 있다.

물론 선물환시장의 NDF 환율과 현물시장의 원/달러 환율에는 차이가 있다. NDF 환율은 원/달러 환율에 두 통화를 예금했을 때 받을 수 있는 이자도 고려해야 하고 아주 복잡하지는 않지만 파생상품의 가격결정론에 대한 이해도 일부 필요하다.

〈도표26〉 NDF 환율이 정해지는 방법

		1년 뒤 환율(1Y 선물환율)	
1,150.00원	은행에 예치 (한국 금리 1.0%)	1,161.50원	= 1,155.72원
1 달러	은행에 예치 (미국 금리 0.5%)	1.005 달러	

하지만 전문가가 아니고 우리나라 현물시장에서 거래하는 일반인이라도 이러한 차이에 대해 부담을 느낄 필요는 없다. 경제 금융 전문 언론사들이 이러한 차이를 고려해 밤사이 NDF 환율이 원/달러 환율을 기준으로 했을 때 얼마나 오르고 내린 건지 계산해서 알려주기 때문이다.

〈도표27〉 NDF 환율 기사

NDF, 1145.20/1145.50원...2.00원↑

뉴욕 역외 차액결제선물환(NDF) 시장에서 달러-원 1개월물이 상승했다. 해외 브로커들은 16일 달러-원 1개월물이 지난밤 1145.35원에 최종 호가가 나왔다고 전했다.

최근 1개월물 스와프포인트(0.15원)를 고려하면 전일 서울외환시장 현물환 종가(1143.20원) 대비 2.00원 오른 셈이다.

간밤 미 달러화는 원화 대비 소폭 상승세를 이어갔다.

미국의 실업 지표가 부진한 가운데 안전자산 선호 현상이 나타났다.

미국 노동부는 지난주 실업보험 청구자 수가 전주보다 5만 3000명 늘어난 89만 8000명(계절조정치)을 기록했다고 발표했다.

실업보험 청구자 수는 3주 만에 다시 증가세를 기록했으며, 《월스트리트 저널》이 집계한 예상치 83만 명보다 많았다.

자료: 연합인포맥스(2020년 10월 16일)

03.

환전할 땐 보이지 않는 원/유로, 원/엔 환율 계산법

국제외환시장뿐만 아니라 국내외환시장에도 우리나라 원화와 유로존 유로화, 우리나라 원화와 일본 엔화가 직접 거래되는 시장은 없다. 다시 말하면 원/유로 환율과 원/엔 환율이 직접 정해지는 시장은 없다는 얘기다. 하지만 우리는 유럽이나 일본으로 여행 갈 때 손쉽게 원화를 유로화나 엔화로 환전한다. 유로화나 엔화를 환전할 때 눈에는 보이지 않는 원/유로, 원/엔 환율 계산법을 알아보자.

① 원/유로 환율 계산법_‘곱하기’를 하라

먼저 원/유로 환율에는 ‘곱하기’의 마법이 숨겨져 있다. 국내외 환시장에서 원/달러 환율이 결정되고 같은 시간에 국제외환시장

에서 달러/유로 환율이 결정되기 때문에 이 두 환율을 곱하면 원/유로 환율이 되는 것이다. 예를 들어 원/달러 환율이 1000원, 달러/유로 환율이 2.0달러라고 하자. 이 상황을 풀어 쓰면 미국 달러화 1달러는 원화로 1000원이고 유로화 1유로는 미국 달러화로 2.0달러라는 말인데, 그렇다면 유로화 1유로를 사려면 미국 달러화 2달러가 필요하고 미국 달러화 2달러를 사려면 원화 2000원이 필요한 상황이다. 즉 1유로를 사려면 원화 2000원이 필요한 것이다.

〈도표28〉 원/유로 환율 계산법

$$\begin{array}{c} \text{원/달러 환율} \\ \hline 1,000\text{원} \\ 1\text{달러} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{달러/유로 환율} \\ \hline 2.0\text{달러} \\ 1\text{유로} \end{array} = \begin{array}{c} \text{원/유로 환율} \\ \hline 2,000\text{원} \\ 1\text{유로} \end{array}$$

② 원/엔 환율 계산법_ ‘나누기’를 하라

원/엔 환율은 원/유로 환율과 반대로 ‘나누기’의 마법이 사용된다. 원/엔 환율은 국내외환시장에서 보통 일본 엔화 100엔의 가치를 원화로 나타낸 환율인 원/100엔 환율로 표시하는데, 원/달러 환율과 엔/달러 환율이 같은 시간에 각각 국내외환시장과 국제

외환시장에서 결정되기 때문에 이 두 환율을 나누면 원/엔 환율이 되는 것이다. 예를 들어 원/달러 환율이 2000원, 엔/달러 환율이 100엔이라고 하자. 이 상황은 미국 달러화 1달러가 원화로 2000원이고 미국 달러화 1달러가 엔화로 100엔이라는 말인데, 엔화 100엔을 사려면 미국 달러화 1달러가 필요하고 미국 달러화 1달러를 사려면 원화 2000원이 필요한 상황이다. 즉 엔화 100엔을 원화로 사려면 2000원/100엔, 다시 말해 20원이 필요한 것이다.

〈도표29〉 원/엔 환율 계산법

$$\begin{array}{c} \text{원/달러 환율} \\ \hline 2,000\text{원} \\ 1\text{달러} \end{array} \div \begin{array}{c} \text{엔/달러 환율} \\ \hline 100\text{엔} \\ 1\text{달러} \end{array} = \begin{array}{c} \text{원/엔 환율} \\ \hline 20\text{원} \\ 1\text{엔} \end{array}$$

$$\parallel$$

$$\begin{array}{c} \text{원/달러 환율} \\ \hline 2,000\text{원} \\ 1\text{달러} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{1달러} \\ \hline 100\text{엔} \end{array} = \begin{array}{c} \text{원/엔 환율} \\ \hline 20\text{원} \\ 1\text{엔} \end{array}$$

원/유로 환율과 원/엔 환율 같은 계산법이 적용되는 환율과 통화를 외환시장에서는 각각 ‘재정환율(cross rate)’과 ‘이종(異種)통화(cross currency)’라고 부른다. 재정환율은 미국 달러화로 표시

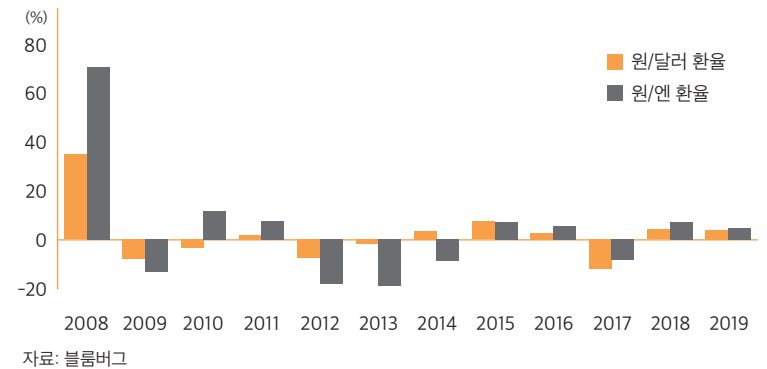
되지 않은 서로 다른 2개 국가의 통화 간 환율을 지칭하며, 환율을 계산하는 데 있어 재정환율이 사용되는 달러화 이외의 통화를 이 종통화라고 부른다.

원/유로 환율과 원/엔 환율의 앞날을 내다보는 전망을 할 때에도 원/달러 환율과 달러/유로 환율, 엔/달러 환율을 각각 분석하고 전망해서 원/유로 환율은 원/달러 환율과 달러/유로 환율을 곱하는 방식으로 환율의 전망치와 향후 방향을 설정하게 되고, 원/엔 환율은 원/달러 환율과 엔/달러 환율을 나누는 방식으로 방향을 예상하게 된다.

원/유로 환율과 원/엔 환율은 원/달러 환율과 비교했을 때 재미있는 움직임도 나타내는데, 우선 원/엔 환율은 원/달러 환율에 비해 위와 아래로 오르고 내리는 변동폭이 크다는 특징이 있다. 국제외환시장에서 걱정할 만한 소문이나 뉴스가 전해지면 위험통화(risky currency)인 원화의 가치는 미국 달러화에 비해 떨어져 원/달러 환율이 상승하게 되는데, 이와 동시에 안전통화(safe currency)인 엔화의 가치는 거의 대부분 미국 달러화 가치에 비해 오르면서 엔/달러 환율은 하락하게 된다. 이러한 현상에 따라 원/달러 환율을 엔/달러 환율로 나누어 계산되는 원/엔 환율의 상승폭은 원/달러 환율의 상승폭보다 더 커지게 되는 것이다. 반대로

기대할 만한 소문이나 뉴스에 따라 원/달러 환율이 내려갈 때에는 엔/달러 환율이 올라가기 때문에 원/엔 환율의 하락폭은 원/달러 환율의 하락폭보다 더 커지게 된다.

〈도표30〉 원/달러 환율 및 원/엔 환율의 연도별 변동(상승 또는 하락)률

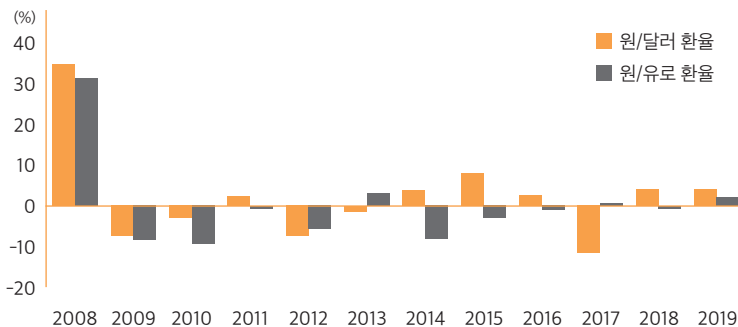


이와는 달리 원/유로 환율은 원/달러 환율이 오를 때 원/달러 환율에 비해 덜 오르는 경우가 자주 있다. 예를 들어 ① 2008년 글로벌 금융위기나 ② 2011년 유로존 회원국의 정부부채·재정위기 등이 글로벌 금융시장에서 불거졌을 때 원/달러 환율이 올랐는데, 이때 유로화의 가치는 미국 달러화에 비해 하락하면서 달러/유로 환율이 내려서 원/달러 환율과 달러/유로 환율을 곱해서 계산되는 원/유로 환율은 원/달러 환율에 비해 덜 올랐다. 반면에 2012년

부터 2013년 사이에 유로존의 주요 국가들이 그리스, 스페인 등의 재정위기를 함께 해결해가고자 힘을 모았던 것처럼 유로존 경제가 나아질 것이라는 기대가 커지면 원/달러 환율은 하락하게 되는데, 이때는 유로화가 미국 달러화에 비해 가치가 상승하면서 달러/유로 환율이 올라 원/유로 환율은 원/달러 환율에 비해 덜 내리거나 오르게 된다.

그럼 여기서 언급되지 않은 원/위안 환율은 어떨까?

〈도표31〉 원/달러 환율 및 원/유로 환율의 연도별 변동(상승 또는 하락)률



자료: 블룸버그

안전통화 vs. 위험통화

미국 달러화는 전 세계의 기축통화로서 전 세계가 경제적, 정치적, 외교적, 군사적으로 어려운 시기를 지날 때, 특히 위기 상황에서 빛을 발하며 그 가치가 올라간다. 대표적으로 1997년 아시아 외환위기 때 미국 달러화는 강세를 나타냈으며, 심지어 미국에서 시작된 2008년 글로벌 금융위기 당시에도 미국 달러화는 그 가치가 올라갔다.

이와 같이 위기를 비롯해 전 세계적으로 어려운 시기에 그 가치가 올라가는 통화를 안전통화라고 부르는데, 미국 달러화 외에 전 세계에 또 하나의 안전통화가 있으니, 바로 일본 엔화이다.

일본은 사실 우리나라가 앞으로 계속해서 경제성장률이 낮아져 결국에는 매우 낮은 수준의 성장이 오랜 기간 이어지지 않을까 하는 걱정이나 정부가 지고 있는 부채의 앞날에 대해 걱정이 늘어날 때 언론이나 학계에서 참고할 만한 국가로 살펴보기 때문에 일본 엔화가 안전통화로 여겨지는 것이 쉽게 와 닿지 않을 수 있다.

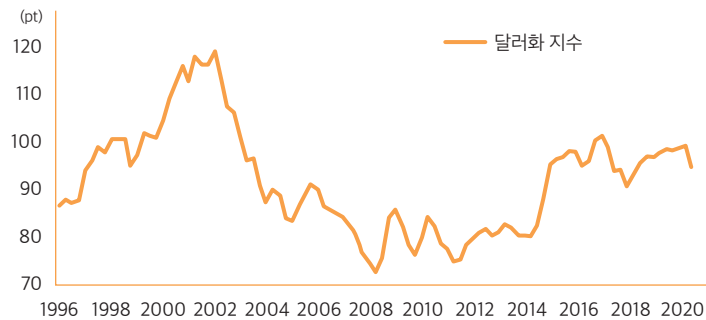
하지만 조금 더 들여다보면 안전통화로서 일본 엔화의 면모를 확인해볼 수 있는데, ① 우선 일본 정부가 쓸 돈을 마련하기 위해 찍어낸(발행한) 정부부채인 국채의 90% 가까이를 일본의 은행이나 금융회사, 연기금 등이 갖고 있고, 외국인에게 갚아야 하는 일본 국채(정부부채)는 일본 정부가 발행한 전체 국채의 10% 정도를 차지하고 있다. 뿐만 아니라 ② 일본은 정부와 기업, 금융기관 또는 개인이 해외에 빌려주거나 투자하여 향후에 받을 수 있는 돈(자산 또는 채권)이 일본 정부와 기업, 금융기관이 해외로부터 빌려오거나 투자를 받아 나중에 돌려줘야 할 돈(부채 또는 채무)보다 많은 '순자산(자산 부채) 국가'이자 '순채권(채권)채무' 국가이다.

〈도표32〉 미국 달러화 가치

모든 나라의 통화는 전 세계 다른 국가 통화와 비교하여 그 가치가 계산되는 다양한 환율이 있기 때문에, 그 가치를 하나로 나타내려면 기준을 정해서 한 가지 가격을 만들어내야 한다.

미국 달러화의 가치도 마찬가지이다. 달러화의 가치를 하나로 나타내기 위해 정할 수 있는 기준은 여러 가지가 될 수 있고 그 기준에 따라 가격도 다르게 계산되는데, 외환시장에서 일반적으로 사용되는 미국 달러화의 가치는 '달러 인덱스(dollar index)'로 알려진 '달러화 지수'이다.

사실 달러화 지수도 그 기준에 따라 여러 가지가 있는데, 대표적으로 사용되는 달러화 지수는 유로존의 유로화와 일본 엔화, 영국 파운드화, 캐나다 달러화, 스웨덴 크로나화와 스위스 프랑화 대비 미국 달러화 가치를 각각 57.6%, 13.6%, 11.9%, 9.1%, 4.2%, 3.6%의 비율로 곱해서 계산한다.



자료: 블룸버그

〈도표33〉 일본 국채의 외국인 보유 금액과 일본의 순자산 금액

(단위: 조 엔)

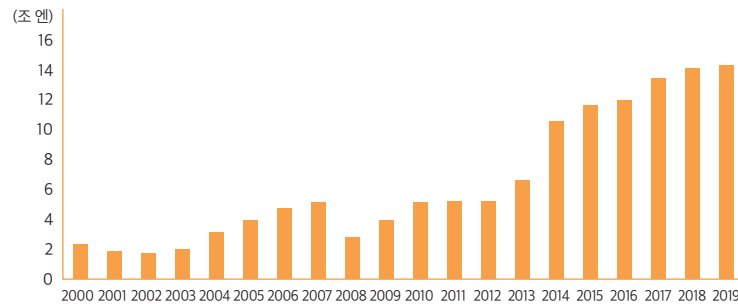
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
일본 국채 잔액	1,023	1,036	1,076	1,092	1,111	1,132
외국인 보유 금액	95	110	113	122	134	145
외국인 보유 비중(%)	9.3	10.6	10.5	11.2	12.1	12.8
일본의 순자산(자산-부채) 금액	351	327	336	329	341	365
주식·채권 순자산	113	91	116	87	100	107
기업들의 투자 순자산	118	127	131	146	151	169

자료: 일본은행(Bank of Japan, 일본의 중앙은행)

③ 경제 측면에서도 일본 안에서 생산되는 제품이나 서비스의 양은 매우 느리게 증가하여 국내총생산(GDP, Gross Domestic Production)으로 계산되는 경제성장률은 매우 낮지만 일본 기업이 해외에 투자하고 생산해서 벌어들이는 돈(외화)이 상당히 많고, ④ 물가도 낮은 수준에서 오랜 기간 머물고 있어 물가가 올라가면서 일본 엔화의 가치가 떨어질 가능성도 낮다.

마지막으로 ⑤ 캐리 트레이드(carry trade)가 안전통화로서 일본 엔화의 입지를 뒷받침해주고 있다. 캐리 트레이드는 저금리 통화로 자금을 조달해 고금리 국가의 채권이나 주식, 부동산, 원자재 등에 투자하는 거래를 말한다. 일본 엔화는 전 세계에서 대표적인 저금리 통화로, 평상시에는 일본의 금융기관이나 개인은 물론 다른 나라의 금융기관까지 엔화로 자금을 조달한 뒤 호주같이 금리가 높은 선진국이나 신흥국 자산에 투자하는 과정에서 엔화를 매도하고 투자하려는 국가의 통화를 매수하면서 엔화가 약세를 나타낸다. 하지만 금융시장에서 걱정이 늘어나게 되면 그동안 투자했던 자금을 되찾아가는 과정에서 투자 대상 국가의 통화를 매도하고 엔화를 매수하게 되는데, 이때 엔화가 강세를 보이게 된다.

〈도표34〉 일본 기업의 해외 수익



자료: 일본 재무성

한편, 유로존의 유로화는 미국 달러화, 일본 엔화와 함께 낮은 금리를 바탕으로 전 세계에 퍼져 있는 대표적인 국제통화이지만, 미국 달러화나 일본 엔화에 비해 안전통화로서는 몇 가지 약점을 지니고 있다. 유로화는 독일, 프랑스 뿐만 아니라 이탈리아, 스페인, 포르투갈, 그리스 등 19개 국가가 함께 사용하고 있는 통화인데, ① 이들 19개 국가 사이에 경제력이 큰 차이를 보이고 있고 ② 2010년 이후로는 그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인 등 일부 국가가 정부의 재정위기를 시작으로 대출 부실 등 금융업 위험을 계속해서 겪어 왔다. 영국 파운드화도 영국이 EU에서 탈퇴하면서 안전통화나 국제통화로써 그 위상이 떨어지고 있다는 평가를 받는다.

이들 통화를 제외하고 우리나라 원화를 비롯해 중국 위안화, 인도 루피화, 러시아 루블화, 브라질 헤알화, 인도네시아 루피아화, 태국 바트화, 말레이시아 링깃화 등은 위험통화로 분류돼 전 세계적으로 어려운 시기를 지날 때 이들 통화의 가치는 하락하게 된다.

안전자산 vs. 위험자산

통화뿐만 아니라 다른 금융자산도 안전자산(safe asset)과 위험자산(risky asset)으로 나뉜다.

안전자산은 글로벌 경제나 금융시장이 걱정할 만한 소식이 전해질 때 투자자 사이에서 사고자 하는 수요가 늘어 가격이 상승하는데, 대표적인 안전자산으로는 미국, 일본, 독일 등 일부 선진국 정부에서 발행하는 채권인 국채(government bond)가 있다.

반대로 위험자산은 글로벌 경제나 금융시장이 기대할 만한 소식이 전해지면 사고자 하는 수요가 늘어 가격이 상승하는데, 전 세계 주식이나 기업이 발행하는 회사채(corporate bond)가 대표적이다.

한편, 국채나 원자재(commodity)는 그 성격에 따라 안전자산과 위험자산으로 나뉘는데, 앞서 언급한 일부 선진국 국채는 안전자산인 반면, 중국, 인도, 브라질, 러시아, 인도네시아, 말레이시아, 태국 등의 신흥국 정부가 발행하는 국채는 위험자산으로 분류된다.

원자재 중에는 원유와 구리, 석탄 등 대부분의 원자재가 위험자산으로 분류되는 반면, 금은 대표적인 안전자산으로 여겨진다.

04.

이종통화이면서도 직거래 시장이 존재하는 원/위안 환율

원/위안 환율은 2014년 12월부터 원/달러 환율과 같은 직거래 시장이 국내외환시장에서 운영되고 있다.(중국에서도 2016년 6월부터 원/위안 직거래 시장이 운영되고 있다.) 물론 그 전에는 원/유로 환율, 원/엔 환율과 같은 방식을 통해 원/위안 환율이 결정됐다. 그렇다면 원/위안 환율은 어떻게 해서 직거래 시장이 생기게 된 것일까?

그것은 전 세계에서 미국에 이어 두 번째로 경제 규모가 커진 중국이 자국 통화인 위안화를 전 세계의 무역과 투자에 사용하려는 위안화 국제화를 추진했고(물론 위안화 국제화는 지금도 진행 중

이다.) 우리나라도 중국의 위안화 국제화를 활용해 중국과의 관계를 한층 더 발전시키고 미국 달러화에 대한 의존도를 낮추고자 했기 때문이다.

물론 직거래 시장이 있다고 해서 앞에서 살펴본 재정환율 계산 방식이 의미가 없는 것은 아니다. 원/위안 환율은 원/엔 환율과 마찬가지로 원/달러 환율을 위안/달러 환율로 나누어서 계산할 수 있는데, 이렇게 계산된 원/위안 환율과 직거래 시장에서 정해지는 원/위안 환율에 차이가 발생하면 그 차이를 이용해 이익을 내고자 하는, 경제적으로 자연스러운 움직임이 나타나기 때문이다. 예를 들어 ‘똑같은’ 중국 위안화에 대해 재정환율 계산 방식으로 계산된 원/위안 환율이 1위안에 180원이고 직거래 시장에서 정해진 환율이 1위안에 160원이라면 이 두 가지 환율을 모두 알고 있는 사람들은 직거래 시장에서 1위안을 160원에 사서 ‘똑같은’ 1위안을 재정환율을 통해 180원에 팔려고 할 것이다. 이와 같이 서로 다른 2개의 시장에서 나타나는 가격 차이를 이용해 이익을 내는 거래를 재무론(finance)에서는 차익거래(差益去來, arbitrage)라고 하는데, 이 예시의 경우 20원의 ‘이익’이 ‘별다른 위험 없이’ 발생하기 때문에 ‘무(無)위험차익거래’라고 한다.(물론 실제 거래에서는 거래에 따르는 수수료 등의 비용을 고려해야 한다.)

이처럼 무위험차익거래가 인간의 너무나 자연스러운 경제활동이라면 ‘하나의 똑같은’ 제품이라 할 수 있는 위안화에 대해서는 재정환율로 계산되든, 직거래 시장에서 정해지든 ‘1개의’ 가격으로 나타나는 것도 매우 자연스러운 현상이라 할 수 있는데, 이를 경제학이나 재무론에서는 ‘일물일가(一物一價)의 법칙(law of one price)’이라고 부른다.

사실 원/위안 환율은 재정환율 계산 방식으로 계산된 환율과 직거래 시장에서 정해진 환율이 더더욱 일치할 수밖에 없는 환율이다. 원/위안 직거래 시장에서 전문적으로 위안화와 원화를 사고파는 은행의 딜러는 모두 직거래 시장의 원/위안 환율과 재정환율 산출에 사용되는 원/달러 환율 및 위안/달러 환율을 동시에 바라보며 위안화나 원화를 사고파는 거래(dealing, trading)를 하고 있기 때문이다.

실제로 원/위안 환율 직거래 시장은 원/달러 환율 직거래 시장과 같이 은행 딜러가 직접 거래에 참여하고 수출입 업체는 은행을 통해 참여하고 있는데, 은행 딜러 사이의 거래가 대부분인 것으로 알려져 있다. 우리나라 수출입에서 위안화로 거래된 금액이 2019년 한 해(1년) 동안 152억 달러였던 데 반해 원/위안 거래 금액은 2019년에 하루(1일) 평균 23.6억 달러였다는 사실이 원/위안 환율

직거래 시장 거의 대부분이 은행 딜러 사이의 거래로 돌아가고 있음을 뒷받침해준다.

〈도표35〉 우리나라의 결제통화별 수출입금액과 외국환은행의 위안화 거래규모

결제통화별 수출금액 (단위: 억 달러, 연간 총액)					
	2015	2016	2017	2018	2019
미국 달러화	4,534	4,184	4,849	5,109	4,527
유로화	265	273	303	341	331
엔화	146	148	159	166	168
원화	128	136	171	172	141
기타	194	214	255	260	256
위안화	53	86	98	103	97

결제통화별 수입금액 (단위: 억 달러, 연간 총액)					
	2015	2016	2017	2018	2019
미국 달러화	3,569	3,192	3,760	4,291	4,056
유로화	274	270	318	344	297
엔화	240	269	328	328	282
원화	210	249	290	300	298
기타	71	81	89	88	101
위안화	25	40	47	45	55

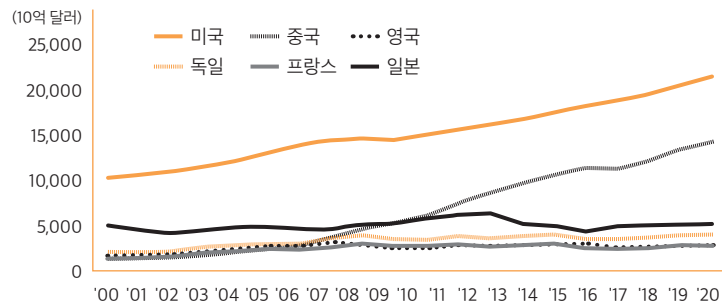
외국환은행의 현물환 거래규모 (단위: 억 달러, 일평균)					
	2015	2016	2017	2018	2019
위안화	24.7	20.0	21.0	18.8	23.6

자료: 한국은행

G2로 성장하며 추진 중인 중국의 위안화 국제화

환율이나 우리나라의 경제상황 또는 다른 나라의 경제상황이 어떻게 돌아가고 있는지 깊은 관심이 없더라도 TV 뉴스나 신문을 꾸준히 보고 있다면 G2라는 단어가 익숙할 수 있다. G2는 'Group of 2(Two)'의 약자인데, 지금도 그렇지만 언제부터인가 G2로 표현되는 두 나라가 전 세계의 경제뿐만 아니라 정치, 외교, 군사, 문화 등을 이끌어가는 양대 축이 되었기 때문이다. 이쯤 되면 G2가 미국과 중국을 가리키는 표현임을 어렵지 않게 떠올릴 수 있을 것이다. 그렇다면 중국이 언제부터 다른 선진국을 제치고 미국과 함께 G2로 불릴 만큼 성장했을까? 미국과 함께 G2의 자리에 오를 수 있었던 여러 기준이 있겠지만, 경제적인 측면에서 가장 간단히 비교할 수 있는 방법은 경제 규모라 할 수 있다. 경제학에서는 경제 규모를 국내총생산(명목 GDP)으로 측정하는데, <도표36>에서 보는 바와 같이 중국의 경제 규모는 선진 7개 국가를 의미하는 G7(Group of Seven, 경제 규모 순으로 미국, 일본, 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 캐나다) 중에서 경제 규모 5위인 프랑스를 2005년부터, 4위인 영국을 2006년부터, 3위인 독일을 2007년부터, 2위인 일본을 2010년부터 앞서가고 있다.

<도표36> 미국-중국-EU-일본의 국내총생산(명목 GDP)



자료: 국제통화기금(IMF)

중국은 G2로 성장하는 과정에서 자국 통화인 위안화를 국제화하려는 시도를 계속해서 추진해왔다. 특히 2008년 글로벌 금융위기가 미국에서 발생하고 이후 전 세계적인 위기 극복 과정에서 중국의 역할이 커지면서 위안화 국제화는 이전에 비해 더 빠르게 추진되었으며 2016년 10월에는 국제통화기금(IMF) 특별인출권(SDR, Special Drawing Right, 회원국이 필요로 할 때 사용할 수 있는 준비 통화로 외환보유고에 들어 있는 달러화나 금과 유사하다.)의 가치를 계산하는 데 사용되는 통화바스켓에 포함되기도 했다.

<도표37> 국제통화기금(IMF) 특별인출권 통화바스켓 구성의 변화

(단위: %)

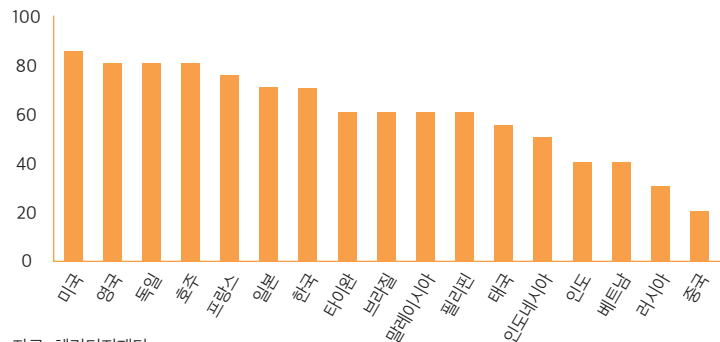
	미국 달러화	유로존 유로화	영국 파운드화	일본 엔화	중국 위안화
변경 전	41.9	37.4	11.3	9.4	0
2016년 10월 변경 후	41.7	30.9	8.3	8.1	10.9

자료: 국제통화기금(IMF)

하지만 위안화가 미국 달러화와 같이 국제적으로 널리 사용되기에는 여러 한계를 보인다는 평가도 있다. 중국의 경제 규모나 영향력이 미국 다음으로 커진 것은 사실이지만, 경제 규모나 영향력만으로는 위안화의 위상을 뒷받침하기 어렵기 때문이다. 우선 위안화가 전 세계에서 자유롭게 통용되기 위해서는 전 세계의 기업이나 금융기관 사이에서 위안화를 보유하고 결제수단으로 사용하며 필요한 다른 통화로 환전할 때 어려움이 없다는 믿음이 있어야 하는데, 위안화는 아직 이러한 신뢰가 쌓여 있지 않다. 국제금융시장에서 한 번씩 얘기가 나오는 위안화에 대한 대표적인 걱정거리 중에는 “여전히 자본통제(capital control) 가능성이 있다, 중국이 어려움에 처하게 되면 중국 정부가 자본통제에 나서서 중국에 투자한 돈을 찾을 수 없을 것”이라는 걱정이 있다. 중국 금융시장의 자유화나 개방 정도가 아직은 선진국뿐만 아니라

일부 주요 신흥국 수준에도 이르지 못하고 있기 때문이다.
이러한 걱정으로 인해 위안화는 아직 전 세계 무역결제에서 차지하는 비중도 미미한 편이다.(p.53, <도표20> 참고)

<도표38> 국가별 투자자유화 지수



자료: 헤리티지재단

이처럼 녹록지 않은 환경 속에서도 중국 위안화의 국제화는 계속해서 추진되고 있다. 특히 빠르게 발전하고 있는 디지털 금융기술을 중국은 또 다른 기회로 활용하고 있다. 바로 중국의 중앙은행인 인민은행이 발행해 비트코인 같은 가상 화폐와는 달리 법정 화폐로 인정되는 디지털 위안화를 활용한 위안화 국제화이다. 디지털 위안화의 사용은 중국에서도 이제 막 테스트를 거쳐 시작하는 단계지만 홍콩, 마카오를 넘어 중국이 투자와 경제원조에 나서고 있는 일대일로 국가 등으로 확대될지 관심이 커지고 있다. 더 나아가서는 디지털 위안화가 중국 위안화의 국제화를 더욱 빠르게 앞당기며 전 세계 기축 통화 패권을 두고 미국 달러화와 어떤 경쟁을 벌일지 지켜볼 만하다 하겠다.

디지털 위안화를 활용한 중국의 통화 패권 도전

'달러패권 도전장'...中 디지털 위안화 도입 가속도

중국이 중앙은행 디지털 화폐 발행을 위한 준비 작업에 속도를 내고 있다. 중국 정부는 대도시에서 두 번째로 디지털 위안화에 대한 공개 테스트에 나섰다. 발행 규모도 두 배로 키우고 사용 방법과 사용처도 대폭 확대했다. 6일 중국 신문망 등에 따르면 장쑤성 쑤저우시는 쇼핑 축제 '쌍12(12월 12일)'를 앞두고 전날부터 이날 24시까지 시민들을 대상으로 디지털 위안화 신청을 받는다고 밝혔다. 디지털 위안화는 중국 중앙은행인 인민은행이 발행하는 '디지털' 법정 화폐다. 이번에 발행하는 규모는 총 2000만 위안(약 33억 원)으로 추첨을 통해 시민 10만 명에게 각각 200위안씩을 '홍bao(紅包·세뱃돈을 넣는 붉은 종이봉투를 상징)' 형태로 배포할 예정이다. 참가를 원하는 시민은 '쑤저우다오'라는 앱을 다운로드해 가입한 후 디지털 위안화를 사용할 은행 계좌를 개설하면 된다. 선택 가능한 은행은 중국공상은행, 중국농업은행, 중국은행, 중국건설은행, 교통은행, 중국우정저축은행 등 6곳이다. ... (중략) ... 사용 기한은 11일 오후 8시부터 27일 자정까지로 백화점, 슈퍼마켓 등 1만여 개 상점에서 현금처럼 사용 가능하다. ... (중략) ... 인민은행은 지난 10월에도 중국의 '실리콘밸리'로 불리는 광둥성 선전시에서 1000만 위안 규모의 법정 디지털 화폐를 추첨을 통해 시민들에게 배포했다. 두 달 만에 다시 대규모 시험에 나선 것이다.

... (중략) ...

중국은 디지털 위안화를 통해 달러를 중심으로 한 국제 금융 질서를 재편하겠다는 야심 찬 목표를 세우고 있다. 인민은행은 국제 무역과 결제 업무에서 법정 디지털 화폐를 적극 이용해 위안화 국제화를 촉진하겠다는 구상을 밝힌 바 있다. 미국 매체 CNN은 “이 (테스트) 프로그램이 전국으로 확대된다면 중국은 유럽중앙은행이 곧 내놓을 유로화 디지털 버전을 제치고 국가 디지털 화폐에서 가장 강력한 국가가 될 것”이라고 평가했다.

자료: 이데일리(2020년 12월 6일)

원/달러 환율의 현실, 이론으로 설명할 수 있을까?



- 01. 구매력평가설_물가와 반대로 움직이는 돈의 가치로 접근해 보자 ● 84
- 02. 이자율평가설_이자를 더 많이 주는 통화를 갖고자 하는 욕구는 인지상정? ● 92

주식이나 채권을 비롯한 다른 금융시장이나 경제활동과 마찬가지로 ‘환율’도 경제학자들의 주요 관심 대상이다.

경제학자들은 합리적인 생각을 바탕으로 환율의 움직임을 설명하기 위해 이론적 토대를 마련해왔다. 이는 수학이라는 언어로 표현되는데 경제학자 혹은 경제 관련 종사자가 아닌 보통 사람들의 상식으로도 어렵지 않게 이해할 수 있는 것들이다.

물론 현실 세계의 환율을 이론으로 설명할 수 없는 경우도 자주 있지만 우선 그 이론이 무엇인지 알아보기로 한다.

유명 브랜드의 햄버거인 ‘빅맥’ 가격에 나라마다 차이가 있다는 것을 예로 들어 통화가치에 대해 보여주는 빅맥 지수(Big Mac Index)도 환율을 설명하려는 이론에서 출발했으니 환율에 대한 이론은 관심을 가져볼 만하다.

01.

구매력평가설— 물가와 반대로 움직이는 돈의 가치로 접근해 보자

한 나라 안에서 물가가 오르면 돈(화폐)의 가치가 떨어지는 현상은 간단한 예로 쉽게 이해할 수 있다. 예를 들어 한국에서 사과가 1개에 1000원이라고 하자. 그럼 2000원을 갖고 있는 사람은 2개의 사과를 살 수 있다. 그런데 사과 가격이 1개에 2000원으로 올랐다고 하자. 그럼 이 사람은 사과를 1개만 살 수 있게 된다. 이때 우리나라 원화 2000원의 가치는 사과 2개에서 사과 1개로 떨어지게 되는 것이다.

‘같은 시기’²에 미국에서는 ‘똑같은’ 사과 1개의 가격이 1달러에

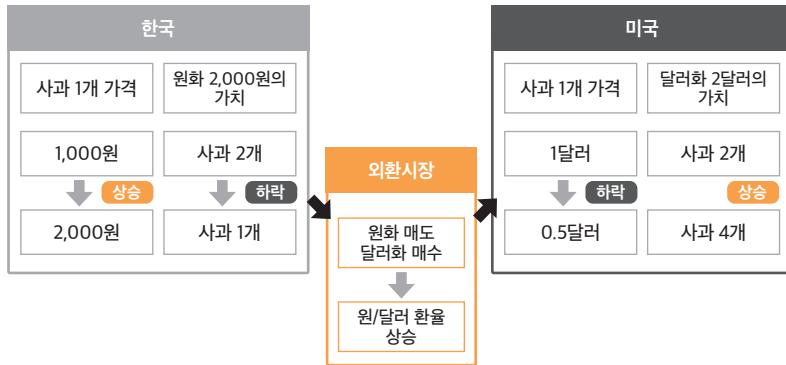
² 이 장(3장)에서는 작은따옴표(‘ ’) 안의 단어나 문구에 관심을 갖고 읽어보면 합리적인 생각을 바탕으로 환율의 움직임을 설명하려는 경제학자들의 노력과 그럼에도 불구하고 현실 세계를 완전히 설명하지 못하는 이론의 한계를 엿볼 수 있다.

서 0.5달러로 하락했다고 하자. 그럼 2달러를 갖고 있는 사람은 처음에는 2개의 사과를 살 수 있지만, 사과 가격이 하락하면서 사과 4개를 살 수 있게 된다. 즉 미국 달러화 2달러의 가치는 사과 2개에서 사과 4개로 올라가게 되는 것이다.

만일 어떤 사람이 한국과 미국에서 사과 가격의 이러한 움직임을 알고 있다면, 그 사람이 한국에서 원화를 주고 사과를 사지 않고 외환시장에서 원화를 팔고 미국 달러화를 산 뒤 미국에서 달러화로 사과를 사는 것은 ‘합리적’이다. 일반적으로 ‘똑같은’ 사과가 ‘같은 시기’에 ‘다른 가격을 나타낼 수는 없기’ 때문이다. 미국에서 산 사과를 한국에서 팔면 돈도 벌 수 있기 때문에 이러한 거래 행위는 ‘합리적’이라 할 수 있다.

그럼 이 과정에서 원/달러 환율은 어떻게 될까? 이 사람이 외환시장에서 원화를 팔고 미국 달러화를 샀기 때문에, 원화는 외환시장으로 들어와 많아지고 달러화는 외환시장에서 이 사람에게로 빠져나가면서 줄어들어 원화의 가치는 떨어지고 달러화의 가치는 오르게 된다. 즉 원화의 가치가 달러화에 비해 하락하면서 원/달러 환율은 상승하게 되는 것이다.

〈도표39〉 한국 vs. 미국의 사과 가격 변동에 따른 원/달러 환율 변동



즉 한국과 미국 사이에서 국가 간 거래가 ‘자유롭게’ 일어날 수 있다면 ‘똑같은’ 사과가 ‘같은 시기’에 ‘다른 가격을 나타낼 경우’ 그 ‘똑같은 사과의 가격이 한국과 미국에서 같아질 때까지’ 사과 가격이싼 국가의 통화를 산 뒤 그 국가에서 사과를 사서 비싼 국가에 사과를 파는 거래(차익거래)가 ‘자연스럽게’ 계속해서 발생하게 되는 것이다.

이러한 ‘합리적인’ 경제활동(차익거래)으로 인해 ‘똑같은’ 사과가 ‘똑같은 시기’에 한 나라 안에서 ‘다른 가격에 거래될 수 없다’는 ‘일물일가의 법칙’이 두 나라 사이에서도 똑같이 적용되게 되고, 이에 따라 두 나라 사이의 환율이 결정된다는 이론이 구매력평가설

이다. ‘똑같은’ 사과라면 ‘똑같은 기간’에 ‘같은 가격’에 사고팔 수 있도록 두 나라 간의 상대적 통화가치인 환율이 결정되는 것이다.

이 예를 요약해보면 한국의 사과 가격이 오르고 미국의 사과 가격이 떨어지면서 한국 원화의 가치는 떨어지고 미국 달러화의 가치는 오르며 원/달러 환율이 상승하게 된다. 즉 사과 가격으로 예를 든 물가와 통화가치가 반대로 움직이는 현상이 두 나라 사이에서 ‘자연스럽게’ 일어난다면 두 나라의 통화가치를 비교한 상대가치인 환율에도 이것이 ‘고스란히’ 반영되게 된다.

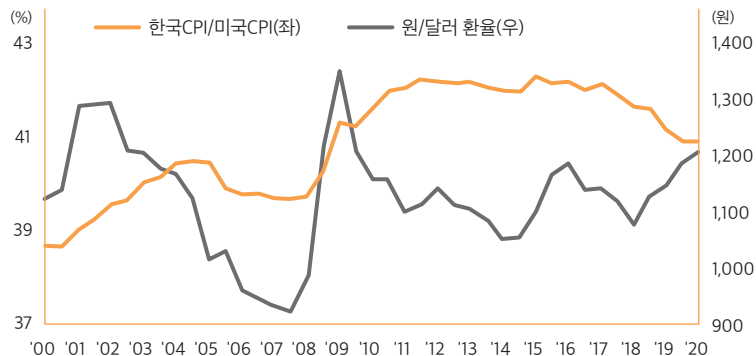
이것을 원/달러 환율을 빌려 간단한 수식으로 정리해보면 다음과 같다.

$$\frac{\text{한국 물가}}{\text{미국 물가}} \approx \frac{\frac{1}{\text{원화 가치}}}{\frac{1}{\text{미국 달러화 가치}}} = \frac{\text{미국 달러화 가치}}{\text{원화 가치}} = \text{원/달러 환율}$$

그럼 이러한 관계를 한국과 미국의 실제 물가와 원/달러 환율에 적용해보자. 한국과 미국을 비롯해 대부분의 나라에서는 물가를 나타내주는 지수로 소비자물가지수(CPI, Consumer Price Index)

를 사용하고 있는데, 한국과 미국의 소비자물가지수를 위의 수식에서 한국 물가와 미국 물가에 넣고 원/달러 환율과 함께 그림으로 그려보면 <도표40>과 같다.

<도표40> 한국 vs. 미국 물가와 원/달러 환율



자료: 블룸버그

그런데 <도표40>을 보면 앞서 살펴본 수식의 관계가 잘 맞지 않는 것을 볼 수 있다. 긴 기간을 놓고 한국과 미국의 물가 비율과 원/달러 환율의 오르고 내리는 것을 비교해보면 2000년부터 2009년 정도까지는 비슷한 방향으로 오르고 내렸지만, 짧은 기간만 놓고 보면 한국과 미국의 물가 비율이 원/달러 환율의 오르고 내림을 거의 설명하지 못한다.

‘합리적’이고 ‘상식적’인 ‘자연스러운’ 경제활동에 기초해서 나온 구매력평가설이 실제 환율의 오르고 내리는 움직임을 잘 설명하지 못하는 이유는 무엇일까? 여러 이유 중 한가지는 앞의 예에서 ‘똑같은’ 사과에 대해 질문을 던져보면 알 수 있다. 한 나라, 아니 한 상점에서도 찾기가 불가능한 ‘똑같은’ 사과가 두 나라에 존재할 수 있을까? 그리고 ‘똑같은’ 사과가 두 나라에 없다면, 서로 다른 사과, 더 나아가서 서로 다른 제품이나 서비스의 가격들로 구성된 물가지수의 현실은 구매력평가설이 시작되는 생각의 출발점(각국이 똑같은 제품과 서비스를 생산하고 물가지수에 포함시키는 제품 및 서비스의 구성과 제품별, 서비스별 가중치가 같다는 가정)과 다를 수밖에 없다.

이 외에도 현실에서는 한 국가에서 다른 국가로 제품이 이동하는 무역의 과정에서 운송비용과 관세 등이 발생해 국가 간 거래가 ‘완전히 자유롭다.’고 볼 수 없고, ‘똑같은’ 제품이라도 한 국가에서는 가격이 시장에서 자유롭게 정해지는 반면 다른 국가에서는 그 제품의 가격이 통제될 수 있기 때문에 구매력평가설이 잘 성립하지 않게 된다.

이처럼 현실에서는 ‘똑같은’ 사과, ‘똑같은’ 제품과 서비스로 구성된 물가지수가 존재하지 않기 때문에, 영국의 세계적 경제 전문가

지인 《이코노미스트》는 전 세계 주요 국가에서 영업 중인 맥도날드의 대표적 공통 메뉴인 빅맥 햄버거의 가격을 비교하여 구매력 평가설에 따라 전 세계 주요 국가의 통화가치가 지나칠 정도로 과도하게 높은지(고평가되어 있는지, overvalued) 또는 과도하게 낮은지(저평가되어 있는지, undervalued)를 1986년부터 해마다 조사하고 있다. 이것이 그 유명한 ‘빅맥 지수(Big Mac Index)’이다. 세계 각지에서 판매되는 빅맥이 국가마다 ‘아주 똑같다.’고는 할 수 없지만 다른 제품에 비해서는 표준화가 잘되어 있어 ‘거의 유사’한 재료를 사용해 ‘매우 비슷한’ 함량과 ‘매우 비슷한’ 방식으로 만들어지기 때문에 빅맥의 가격을 국가별로 비교 가능한 대표적인 물가라고 판단하고, ‘구매력평가설에 따라서 빅맥의 가격이 나라마다 비슷할 것이다’ 라는 생각에서 출발한 조사이다. 하지만 빅맥 가격은 아래의 <도표41>에서와 같이 나라마다 큰 차이를 보이고 있고, 빅맥 지수는 이러한 차이를 바탕으로 각국의 통화가치를 평가하는 데 사용되고 있다.

〈도표41〉 국가별 빅맥 가격 비교를 통한 통화가치 조사

Country	Dollar/national currency exchange rate	\$1 in terms of the Big Mac Index expressed in national currency	Price of Big Mac	Currency is undervalued / overvalued by %
South Africa	16.67	5.43	\$ 1.86	-67.44
Russia	70.59	23.64	\$ 1.91	-66.51
Turkey	6.86	2.45	\$ 2.04	-64.28
Ukraine	27.13	10.33	\$ 2.17	-61.91
Mexico	22.44	8.76	\$ 2.23	-60.97
Romania	4.26	1.73	\$ 2.32	-59.30
Azerbaijan	1.70	0.69	\$ 2.32	-59.28
Malaysia	4.27	1.75	\$ 2.34	-58.98
Indonesia	14435	5954.47	\$ 2.36	-58.75
Taiwan	29.46	12.61	\$ 2.44	-57.19
India	75.20	33.27	\$ 2.53	-55.75
Egypt	15.95	7.36	\$ 2.63	-53.88
Hong Kong	7.75	3.59	\$ 2.64	-53.68
Moldova	17.08	8.23	\$ 2.75	-51.79
Poland	3.94	1.93	\$ 2.79	-51.15
Vietnam	23180	11558.67	\$ 2.85	-50.14
Oman	0.39	0.19	\$ 2.86	-49.96
Philippines	49.43	24.87	\$ 2.87	-49.69
Hungary	311.38	157.62	\$ 2.89	-49.38
China	7.01	3.80	\$ 3.10	-45.74
Jordan	0.71	0.40	\$ 3.24	-43.19
Guatemala	7.69	4.38	\$ 3.25	-43.09
Colombia	3617	2084.06	\$ 3.29	-42.38
Pakistan	166.50	96.32	\$ 3.30	-42.15
Croatia	6.63	3.85	\$ 3.32	-41.86
Peru	3.50	2.08	\$ 3.40	-40.41
Chile	787.70	479.86	\$ 3.48	-39.08
Nicaragua	34.38	21.02	\$ 3.49	-38.86
Argentina	71.24	43.78	\$ 3.51	-38.54
Honduras	24.69	15.24	\$ 3.52	-38.29
Qatar	3.64	2.28	\$ 3.57	-37.47
Japan	107.28	68.30	\$ 3.64	-36.33
Sri Lanka	185.85	119.09	\$ 3.66	-35.92
Bahrain	0.38	0.25	\$ 3.71	-34.97
Saudi Arabia	3.75	2.45	\$ 3.73	-34.64
Kuwait	0.31	0.20	\$ 3.74	-34.57
South Korea	1200.95	788.09	\$ 3.75	-34.38
Czech Republic	23.41	15.59	\$ 3.80	-33.43
Brazil	5.34	3.66	\$ 3.91	-31.46
United Arab Emirates	3.67	2.58	\$ 4.02	-29.67
Costa Rica	581.83	411.56	\$ 4.04	-29.26
Thailand	31.39	22.42	\$ 4.08	-28.58
Singapore	1.39	1.03	\$ 4.25	-25.54
Britain	0.79	0.59	\$ 4.28	-25.09
Uruguay	43.68	33.10	\$ 4.33	-24.21
New Zealand	1.52	1.16	\$ 4.35	-23.85
Australia	1.43	1.15	\$ 4.58	-19.82
Denmark	6.55	5.25	\$ 4.58	-19.78
Euro area	0.88	0.74	\$ 4.79	-16.18
Israel	3.44	2.98	\$ 4.95	-13.37
Canada	1.36	1.20	\$ 5.08	-11.09
Norway	9.37	9.11	\$ 5.55	-2.82
United States	1	1	\$ 5.71	0
Sweden	9.14	9.21	\$ 5.76	0.80
Lebanon	1512	1576.18	\$ 5.95	4.25
Switzerland	0.94	1.14	\$ 6.91	20.94

자료: 이코노미스트



02.

이자율평가설— 이자를 더 많이 주는 통화를 갖고자 하는 욕구는 인지상정?

한 나라 안에서 그 나라 돈으로 예금하는 저축상품을 찾을 때 이자를 더 많이 주는 상품을 선택하는 행동은 누구에게나 ‘자연스러운’ 경제활동이다. 이러한 자연스러운 경제활동이 두 국가 사이에서 가능하다면, 다시 말해 두 국가 사이에 돈(자본)의 이동이 자유롭다면 ‘이자를 많이 주는 통화를 갖고자 하는 욕구’ 또한 ‘자연스러운’ 행동이다. 이러한 ‘합리적인’ 선택이 환율을 결정짓는다는 이론이 이자율평가설이다.

예를 들어 한국에서 원화로 예금할 경우 1년에 2%의 이자를 받을 수 있고 미국에서 달러화로 예금할 경우 1년에 1%의 이자를 받

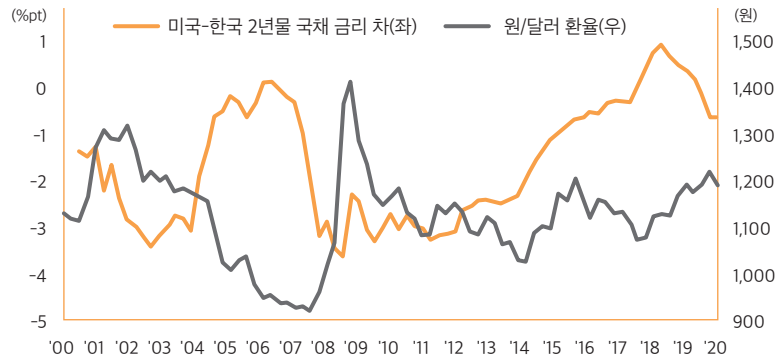
을 수 있다면 한국 사람은 미국 달러화로 환전해서 미국으로 그 돈을 보내 달러화로 예금할 필요가 없고, 미국 사람이 원화로 환전해 한국에서 판매하는 원화 예금에 가입하는 것이 합리적인 행동이다. 이때 외환시장에서는 이러한 사람들의 자연스러운 욕구로 인해 미국 달러화를 팔고 한국 원화를 사려는 움직임이 많아지게 되고 이로 인해 미국 달러화에 비해 한국 원화의 가치가 올라가 원/달러 환율은 하락하게 된다.

반대로 한국 원화 예금의 금리가 연 1%이고 미국 달러화 예금의 금리가 연 2%라면 외환시장에서 한국 원화를 팔고 미국 달러화를 사려는 움직임이 많아지게 되고 이로 인해 원/달러 환율은 상승하게 된다.

다시 말하면 미국이 한국보다 금리가 높고 미국과 한국의 금리 차이가 커질수록 원/달러 환율은 상승하게 되는 것이다.

그런데 구매력평가설과 마찬가지로 이자율평가설을 실제 원/달러 환율에 적용해보면, <도표42>에서 보는 바와 같이 원/달러 환율에는 이자율평가설이 적용되지 않는다. 왜 그럴까?

〈도표42〉 이자율평가설과 원/달러 환율



자료: 블룸버그

가장 먼저 생각해볼 수 있는 이유는 앞서 살펴본 구매력평가설에서 현실 세계에서는 제품이 한 국가에서 다른 국가로 이동하는 과정에서 비용이 발생하듯이 이자율평가설에서도 현실 세계에서는 돈이 한 국가에서 다른 국가로 이동해 금융상품에 가입하고 해지하는 과정에서 거래 비용이나 세금이 발생하기 때문이다.

그리고 한 가지 더 중요한 이유는 한국 원화와 미국 달러화의 가치를 각각의 통화로 예금했을 때 받게 되는 이자의 차이만으로 규정하기는 어려울 만큼 두 통화의 성격이 너무 다르기 때문이다. 미국 달러화는 전 세계의 기축통화로서 안전통화로 분류되지만, 한국 원화는 신흥국 통화로서 위험통화로 분류된다. 즉 위험통화로

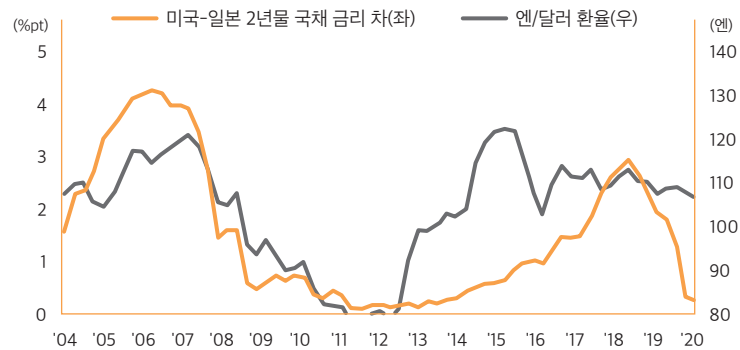
안전통화의 가치(가격)를 나타내기 위해서는 두 나라 사이의 금리 차이 외에도 위험통화가 갖는 여러 가지 다른 위험을 고려해야 하는 것이다. 예를 들어 우리나라는 남과 북이 나뉜 분단국가로서 전쟁이 일어날 위험이 있는데 비록 그 확률이 높지 않더라도 전쟁으로 인해 가입해놓은 원화 상품을 해지하고 미국 달러화로 바꿔 돌아오는 게 어려울 수 있다.

지금까지 환율이 오르고 내리는 움직임을 이해하는 데 가장 기본이 되는 두 가지 이론을 살펴보았다. 일반인도 합리적이라고 받아들일 수 있는 생각과 이를 바탕으로 하는 경제활동이 환율의 움직임에도 적용됨을 확인할 수 있었지만, 이 두 가지 이론은 원/달러 환율의 현실 세계를 제대로 반영하지는 못한다는 한계도 있었다. 그럼 원/달러 환율이 오르고 내리는 움직임을 더 현실적으로 이해하려면 무엇이 필요할까?

이자율평가설이 현실 세계를 설명해주는 엔/달러 환율과 달러/유로 환율

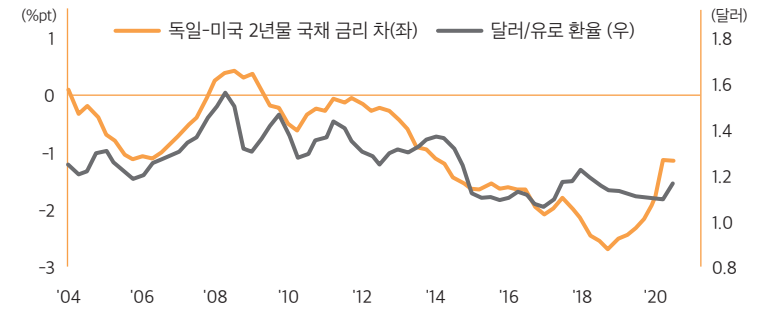
일본 엔화는 미국 달러화와 함께 대표적인 안전통화이고(p.69, <안전통화 vs. 위험통화>), 유로존의 유로화도 일본 엔화나 미국 달러화에 비해 안전통화로서는 그 위상이 조금 부족하지만 전 세계 금융시장과 무역에서 미국 달러화 다음으로 가장 많이 쓰일 만큼 신뢰를 받는 통화이다.(p.53, <도표20>) 그래서일까, 엔/달러 환율과 달러/유로 환율은 <도표43>과 <도표44>에서 보는 바와 같이 각각 미국과 일본 사이의 금리 차이와 유로존과 미국 사이의 금리 차이에 따라 움직이는 경우가 자주 있다.

<도표43> 미국과 일본 사이(미국-일본)의 금리 차이와 엔/달러 환율



자료: 블룸버그

<도표44> 유로존과 미국 사이(독일-미국)의 금리 차이와 달러/유로 환율



자료: 블룸버그

현실세계에서 외화가 들어오고 나가는 다양한 경로



- 01. 경상수지와 원/달러 환율의 관계 ● 106
- 02. 포트폴리오투자수지와 원/달러 환율의 관계 ● 120
- 03. 기타투자수지와 원/달러 환율의 관계 ● 132
- 04. 직접투자수지와 원/달러 환율의 관계 ● 139

원/달러 환율을 결정짓는 것은 원화를 팔고 미국 달러화를 사려는 사람과 미국 달러화를 팔고 원화를 사려는 사람들이다.

이런 움직임은 우리나라 외환시장에서 일어난다.

즉, 해외에서 미국 달러화를 들여와 국내에서 사용하려면

국내외환시장에서 달러화를 팔고 원화를 사야 하고,

반대로 해외에 나가 사용하려면 국내외환시장에서 원화를 팔고

미국 달러화를 사야 한다.

이렇게 국내외환시장으로 외화가 유입되거나 유출되는 다양한

흐름을 ‘국제수지’를 통해 살펴보려 한다. 상품과 서비스의

수출입으로 대변되는 경상수지, 내국인의 해외증권투자와

외국인의 국내증권투자를 반영하는 포트폴리오투자수지,

비거주자의 국내투자 성격을 지닌 기타투자 등 외화가

들어오고 나가는 다양한 경로를 살펴보고

원/달러 환율과의 관계를 이해해보자.

앞 장에서 살펴본 ‘구매력평가설’과 ‘이자율평가설’에서는 두 나라 사이에 ① 똑같은 제품의 가격이 다르거나 ② 예금이나 채권의 금리에 차이가 나타날 경우 대표적 외화(foreign currency)인 미국 달러화를 사기도 하고 팔기도 하는 움직임이 나타난다고 했다. 그런데 미국 달러화를 사거나 팔기로 결정하게 된 계기는 똑같은 제품의 가격 차이와 예금이나 채권 금리의 차이에 있지만, 환율이 오르고 내린 것은 미국 달러화를 실제로 사거나 파는 움직임 때문이다. 다시 말해 원/달러 환율을 결정짓는 것은 우리나라 원화를 팔고 미국 달러화를 사고자 하는 사람과 미국 달러화를 팔고 우리나라 원화를 사고자 하는 사람들이다.

그렇다면 누가 무엇 때문에 우리나라 외환시장에서 미국 달러화를 사거나 파는 것일까? 국내에서는 일반적으로 미국 달러화가 사용되지 않기 때문에 해외에서 미국 달러화를 들여와 국내에서 사용하려는 사람은 외환시장에서 미국 달러화를 팔고 우리나라 원화를 사야 하고, 반대로 해외에서는 우리나라 원화가 사용되지 않기 때문에 돈을 가지고 해외로 나가서 활동하려는 사람은 외환시장에서 원화를 팔고 미국 달러화를 사야 한다.

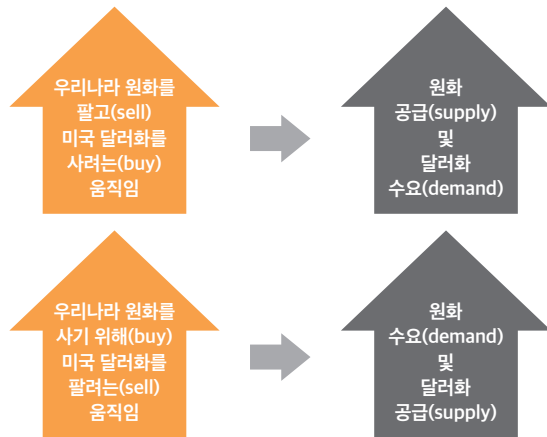
이중통화인 유로화나 일본 엔화도 마찬가지이다. 국내에서 유로존이나 일본으로 나가 사업을 하거나 여행을 하려는 사람은 우리

나라 원화를 팔고 유로화나 일본 엔화를 사는 과정에서 눈에 보이는 않지만 미국 달러화를 사는 거래를 거치게 되고, 유로화나 일본 엔화를 해외에서 들여와 국내에서 사용하려는 사람은 유로화나 일본 엔화를 팔고 우리나라 원화를 사는 과정에서 미국 달러화를 파는 거래를 거치게 된다.

우리나라 원화를 팔고(매도, sell) 미국 달러화를 사는(매수, buy) 움직임이 많아지면 국내외환시장으로 들어오는(유입되는) 원화가 늘어나고 국내외환시장에서 빠져나가는(유출되는) 미국 달러화도 늘어나기 때문에 원화의 공급(supply)과 미국 달러화에 대한 수요(demand)가 늘어난다고 한다. 반대로 미국 달러화를 팔아(매도, sell) 원화를 사는(매수, buy) 움직임이 많아질 때에는 미국 달러화 공급과 원화 수요가 늘어난다고 한다.

국내외환시장에서도 경제학에서 말하는 모든 가격은 수요와 공급에 의해 결정된다는 기본 원리에 따라 원화의 수요와 공급, 달러화의 수요와 공급이 원/달러 환율을 결정하는 것인데, 이러한 수요와 공급을 줄여서 수급이라고 표현한다.

〈도표45〉 국내외환시장에서 원화와 달러화 수급



이와 같이 해외에서 국내로 외화가 들어오고 국내에서 해외로 외화가 나가는 흐름을 통해 우리나라 원화와 미국 달러화의 수급을 읽어볼 수 있는 지표가 있는데, 바로 국제수지(國際收支, balance of payments)이다. 물론 국제수지는 거주자와 비거주자 간의 거래를 기록해둔 지표이고 이러한 거래 중 일부는 해외에서 발생하기도 하고 원/달러 환율을 통한 외환거래를 거치지 않고 발생하기도 하므로 외화가 들어오고 나가는 흐름과 완전히 일치하지는 않는다.

거주자 vs. 비거주자

‘거주자’라는 용어는 우리나라에서 원화를 미국 달러화 등의 외화와 거래할 때, 특히 다른 나라로 외화를 보내거나 다른 나라의 기업 또는 개인으로부터 외화를 받을 때 반드시 이해해두어야 할 만큼 중요하다.

‘거주자’는 내국인뿐만 아니라 국내에 6개월 이상 거주한 외국인이나 국내에 진출한 외국기업도 뜻하는데, 우리나라에서는 거주자가 외화를 다른 나라에 있는 비거주자에게 보낼 때 먼저 한국은행 등에 신고해야 하는 경우가 종종 있다.

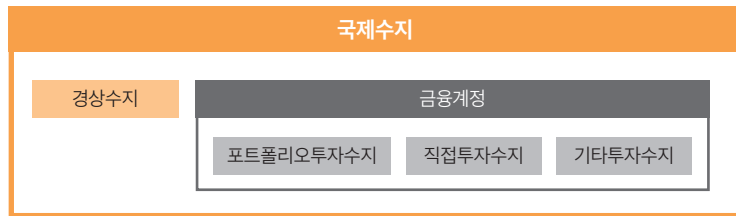
‘비거주자’는 말 그대로 거주자가 아닌 기업이나 개인을 의미한다. 우리나라 국민이라도 2년 이상 다른 나라에 거주하고 있거나 다른 나라에서 영업활동을 하거나 혹은 국제기구에 근무하고 있는 경우에도 비거주자가 된다. 우리나라에서 다른 나라에 있는 우리나라 국민에게 외화를 보낼 때에도 돈을 받는 우리나라 국민이 비거주자일 수 있기 때문에 사전에 신고를 해야 하는 대상은 아닌지 한번쯤 확인이 필요하다.

하지만 우리나라의 국제수지가 어떻게 구성되어 있는지 그 특징을 이해하면 외환시장에서 미국 달러화를 사고파는 이들이 누구이고 왜 미국 달러화를 사거나 팔려고 하는지 알 수 있고 원/달러 환율의 특징도 많은 부분을 이해할 수 있다.

국제수지는 크게 경상수지와 금융계정으로 나눌 수 있고 금융계정은 다시 증권(포트폴리오)투자수지, 직접투자수지, 기타투자수

지로 나눌 수 있다.²(공식적으로는 금융계정에 모두 ‘수지’라는 표현을 넣지 않지만 이 책에서는 직접투자, 증권투자 등과 구분하고 외화가 들어오고 나가는 흐름을 기준으로 보기 위해 ‘수지’라는 표현을 붙여주었다.) 경상수지와 직접투자수지는 거의 대부분 기업이나 개인(가계), 정부의 실물경제활동으로부터 발생하고 포트폴리오투자수지와 기타투자수지는 기업이나 개인, 정부의 금융활동과 주로 연관되어 있다.

〈도표46〉 국제수지의 구성



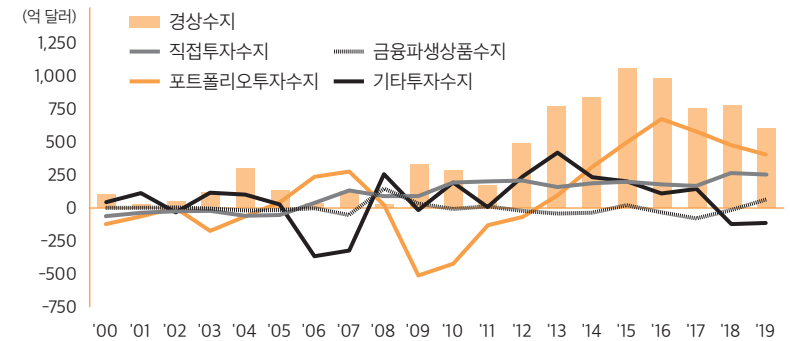
국제수지의 항목별 흐름은 나라별로 다른 특징을 보이는데 (p.141, <국가마다 다른 국제수지 주요 항목별 흐름: 베트남 vs. 인

2 정확하게 구분하자면 국제수지는 경상수지와 금융계정 외에 자본수지, 오차 및 누락으로 나뉘고, 금융계정도 직접투자수지, 포트폴리오투자수지, 기타투자수지 외에 파생금융상품수지, 준비자산으로 나뉜다. 하지만 자본수지와 오차 및 누락, 금융파생상품수지, 준비자산은 실질적으로 국제수지에서 차지하는 비중이나 환율에 미치는 영향이 크지 않고 일반적으로도 쉽게 와 닿는 개념의 항목이 아니기에 이 책에서는 다루지 않기로 한다.

도네시아> 참고), 한국의 경우 대체로 경상수지-포트폴리오투자수지-기타투자수지-직접투자수지 순으로 규모나 변동이 크다.

그럼 이제 경상수지-포트폴리오투자수지-기타투자수지-직접투자수지 순으로 각각의 특징과 원/달러 환율과의 관계를 살펴보고록 하자.

〈도표47〉 한국의 국제수지 주요 항목별 추이



자료: 한국은행

01.

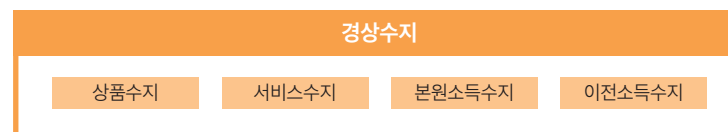
경상수지와 원/달러 환율의 관계

경상수지(經常收支)는 경제학을 접해보지 않은 사람의 경우 단
어만 듣고서는 추측이 안 되는, 쉽게 와 닿지 않는 용어이다. 경제
학이 서양에서 발전해서 한국에 들어오다 보니, 영어로 쓰인 경제
학 용어인 ‘current account balance’를 단순히 직역했다고 해도
과언이 아니기 때문이다.

경상수지를 좀 더 뜯어보면 경상수지가 기업이나 개인(가계), 정
부의 금융활동이 아닌 실물경제활동 때문에 발생한다는 사실을 알
수 있는데, 경상수지는 크게 ① 상품수지, ② 서비스수지, ③ 본원
소득수지, ④ 이전소득수지로 나눌 수 있다.

그럼 경상수지에서 많은 부분을 차지하는 상품수지, 서비스수
지, 본원소득수지를 먼저 살펴보고 그다음 경상수지와 원/달러 환
율 간의 관계를 살펴보자.

〈도표48〉 경상수지의 구성



① 상품수지

상품수지(商品收支, goods balance)는 공산품이나 농수산물같
이 제조업이나 농림수산업에서 실제로 생산한 유형(有形)의 제품
(goods)을 수출한 금액(상품수출금액)에서 다른 국가에서 생산한
제품을 수입한 금액(상품수입금액)을 뺀 금액을 말한다. 상품수출
금액이 상품수입금액보다 많으면 상품수출을 통한 수익이 상품수
입으로 인해 지출한 비용보다 많다는 의미로, 이를 상품수지가 흑
자(黑字, surplus)를 나타냈다고 한다. 반대로 상품수출금액이 상
품수입금액보다 적으면 상품수지가 적자(赤字, deficit)를 나타냈
다고 표현한다.

〈도표49〉 상품수지의 흑자와 적자



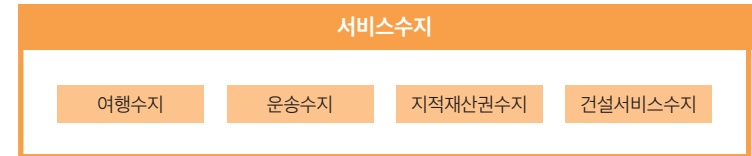
② 서비스수지

서비스수지(service balance)는 상품수지에 포함되는 제품이 아닌 서비스의 수출과 수입의 차이를 말한다. 그럼 이런 서비스에는 어떤 것이 있을까? 가장 쉽게 생각해볼 수 있는 것이 여행이다. 외국인 관광객이 우리나라에 여행 와서 이용한 서비스의 금액에서 우리나라 사람들이 해외에 여행 가서 이용한 서비스의 금액을 뺀 금액을 여행수지라 한다. 그리고 상품의 수출이나 수입, 여행 등의 이동 과정에서 국경을 넘으며 이용하게 되는 서비스인 항공, 해운 등의 운송을 떠올릴 수 있는데, 이러한 운송 서비스는 운송수지로 잡힌다.

이 외에도 한류로 대변되는 영화, 드라마, 음악 등의 콘텐츠에 대한 권리와 기술 등의 특허에 대한 권리를 수출한 금액에서 수입한

금액을 뺀 지적재산권수지와 국내 건설업체가 해외에서 수주한 프로젝트가 포함되는 건설서비스수지도 서비스수지에 들어간다.

〈도표50〉 서비스수지의 구성



〈도표51〉 서비스수지의 흑자와 적자



서비스수지도 상품수지와 마찬가지로 외국인 또는 외국기업이 우리나라의 서비스를 이용한 금액을 비롯해 수출에 해당하는 수익이 우리나라 사람 또는 기업이 해외의 서비스를 이용하거나 다른 나라의 서비스를 수입하면서 들인 비용보다 크면 흑자, 작으면 적자라고 표현한다.

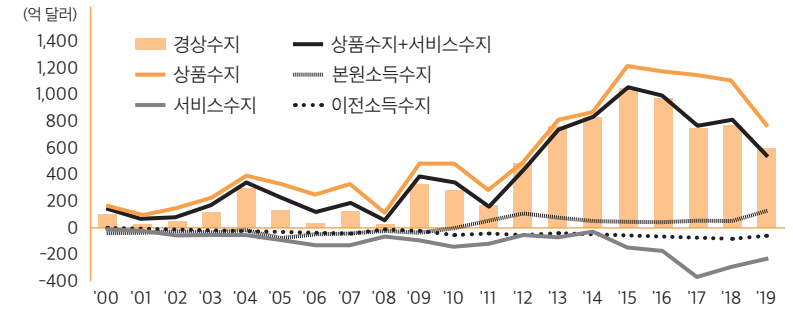
③ 본원소득수지

본원소득수지도 엄밀하게 구분하자면 거주자와 비거주자로 구분해서 생각해야 하지만, 쉽게 생각하면 우리나라 국민이나 기업이 해외에서의 근로나 투자, 기업활동으로 벌어들인 돈(임금, 배당금, 이자 등)과 외국인이 국내에서의 근로나 투자, 기업활동을 통해 벌어들인 돈의 차이를 말한다. 그 차이가 양(+)의 값을 나타내면 흑자, 음(-)의 값을 나타내면 적자라고 한다.

④ 한국 경상수지의 특징과 원/달러 환율의 관계

우리나라는 2000년부터 2019년까지 해마다 경상수지 흑자를 이어오고 있다.(<도표52> 참고) 미국발 글로벌 금융위기가 발생했던 2008년에도 1분기부터 3분기까지(1월부터 9월까지)는 경상수지가 적자를 나타냈으나, 연간으로는 흑자를 기록했다. 우리나라의 경상수지가 이처럼 흑자를 이어오고 있는 것은 상품수지 흑자가 서비스수지 적자와 본원소득수지 및 이전소득수지를 메우고도 충분히 남을 정도로 계속되고 있기 때문이다.

〈도표52〉 한국 경상수지와 경상수지 구성 항목별 추이

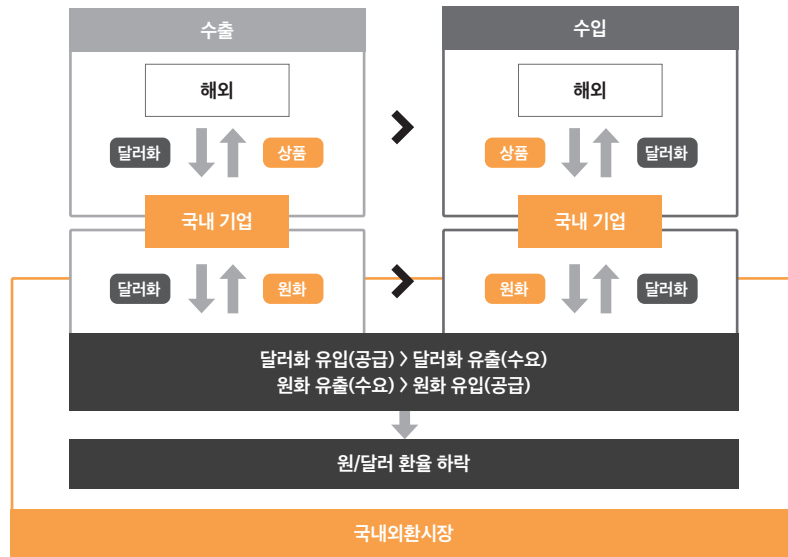


자료: 한국은행

그렇다면 우리나라의 경상수지 흑자가 원/달러 환율에는 어떠한 영향을 미칠까? 방금 살펴본 대로 우리나라의 경상수지 흑자가 주로 상품수지 흑자에 크게 영향을 받는다는 점을 생각해서 간단하게 정리해보면, 경상수지 흑자가 이어진다는 것은 우리나라의 기업과 개인이 상품(유형의 제품)을 수출해서 해외의 기업이나 개인으로부터 받는 미국 달러화 등의 외화가 상품을 수입하고 해외의 기업이나 개인에게 줘야 하는 미국 달러화 등의 외화보다 많다는 사실을 의미한다. 이런 경우 국내외환시장에서는 수출을 통해 받은 미국 달러화를 원화로 환전하는 움직임(달러화 매도 및 원화 매수 증가)이 수입을 위해 원화를 미국 달러화로 환전하는 움직임(원화 매도 및 달러화 매수)보다 많아지게 된다. 이에 따라 달러화

는 공급이 수요보다 많아지게 되고 원화는 수요가 공급보다 많아지면서 달러화는 원화에 비해 가치가 하락하게 되어 원/달러 환율 역시 하락하는 것이다.

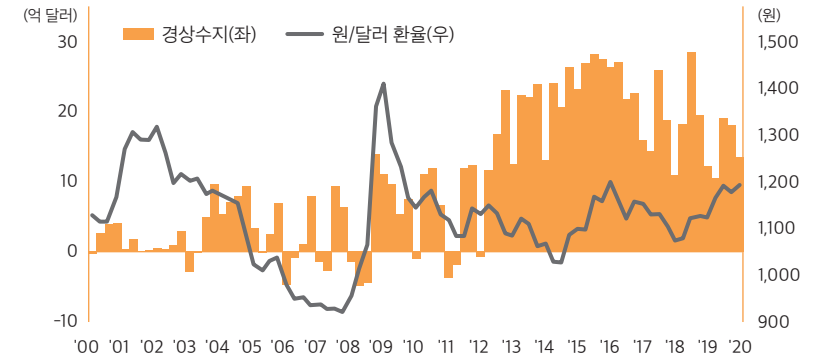
〈도표53〉 한국의 경상수지(상품수지) 흑자와 원/달러 환율의 하락



그런데 원/달러 환율은 경상수지 흑자뿐만 아니라 경상수지의 '정상적인' 흑자를 이끄는 수출의 증가가 함께 나타날 때 하락하는 경향을 보인다. 수출의 증가가 함께 나타나야 수출의 대가로 받은 미국 달러화가 국내외환시장으로 들어오면서 외환시장에서 팔리

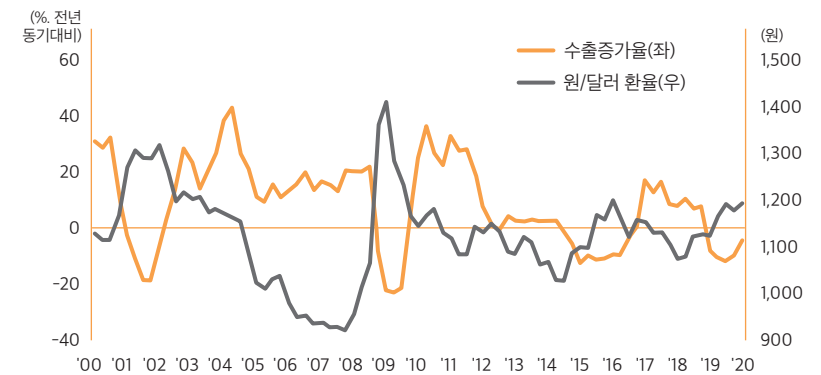
는 미국 달러화도 늘어나기 때문이다.

〈도표54〉 한국의 경상수지와 원/달러 환율



자료: 한국은행, 블룸버그

〈도표55〉 한국의 수출과 원/달러 환율



자료: 한국은행, 블룸버그

<도표54>와 <도표55>를 함께 보면 ① 2016년부터 2018년 사이, ② 2010년부터 2011년 사이, 조금 더 길게 보면 2010년부터 2014년 사이, ③ 2002년부터 2007년 사이에 이런 현상이 나타났음을 알 수 있다. 이런 경우에는 경상수지가 1~2분기 정도 적자를 나타내더라도 원/달러 환율은 하락하는 모습을 보인다.

수출이 줄어들 때에도 경상수지는 흑자를 나타낼 수 있는데, 수입이 수출보다 더 빠르게 줄어들면 가능해진다. 이를 보통 ‘불황형’ 흑자라고 부르는데, 수출이나 내수(소비와 투자)가 위축되면서 수입이 수출보다 빠르게 줄어들며 경상수지가 흑자를 나타내기 때문에 ‘불황형’이라는 표현이 붙는다. 이런 경우에는 경상수지 흑자에도 불구하고 원/달러 환율은 상승하는 모습을 보여왔는데, ① 2019년, ② 2014년부터 2016년 사이, ③ 2008년부터 2009년 사이, ④ 2001년에 이런 현상이 나타났다.

그렇다면 경상수지 흑자가 원/달러 환율에 바로바로 영향을 미칠까? 꼭 그렇지는 않다. 오히려 경상수지 흑자는 조금은 긴 시간을 두고 원/달러 환율의 하락에 영향을 미친다. 왜냐하면 앞에서 경상수지를 소개할 때 얘기한 대로 경상수지는 기업이나 개인의 금융활동이 아닌 실물경제활동으로 인해 발생하기 때문이다. 외국인이나 국내주식이나 국내채권을 매매하거나 우리나라 사람이 해외

주식이나 해외채권을 매매하는 금융활동은 매일매일 원/달러 환율의 변동까지 포함해 이익이 결정되어 원/달러 환율이 오르고 내림에 따라 바로바로 대응해야 하는 경우가 자주 발생하지만 수출이나 수입 같은 실물경제활동에 참여하는 기업이나 개인은 월이나 분기 단위로 계획을 세우고 실적을 쌓아가기 때문에 환율이 빠르게 오르고 내리는 상황이 아니라면 금융활동에 비해 조금 더 긴 시간을 두고 미국 달러화나 원화를 사고팔 수 있다.

실제로 국내외환시장에서 수출업체가 수출대금으로 받은 미국 달러화를 원화로 환전하는 ‘네고 물량’은 다음 페이지의 <원/달러 환율과 수출업체의 네고 물량>에서 보는 바와 같이 원/달러 환율이 상승하고 있을 때 외환시장에 들어오기보다는 환율이 어느 정도 상승하고 난 후에 외환시장으로 들어오고, 수입업체가 수입을 위해 원화를 미국 달러화로 환전하는 ‘결제 물량’은 원/달러 환율이 하락하고 있을 때 외환시장에 들어오기보다는 환율이 어느 정도 하락하고 나면 외환시장으로 들어오는 경향을 보인다.

원/달러 환율과 수출업체의 네고 물량

아래 <도표56>은 올해 4월부터 5월까지 매 거래일 작성된 원/달러 환율 마감 기사 중에서 수출업체의 네고 물량이 언급된 기사들이다.

4월에는 16일에 작성된 1개의 기사에서 네고 물량이 언급되었는데, 내용을 살펴보면 1220원대 후반에서 수출업체 네고 물량이 나왔다고 기록되어 있다. 그렇다면 왜 1220원대 후반일까? 그것은 원/달러 환율이 4월 초에 4거래일 정도 1230원 근처에서 외환당국의 달러화 매도 개입 등을 조심(경계)하며 더 올라가지 못하고 4월 중순에 1208원까지 내려간 적이 있기 때문이다. 결국 이러한 경험을 바탕으로 수출업체에서 원/달러 환율이 오르기를 기다렸다가 이날도 원/달러 환율이 11원가량 올라가던 중간이 아닌 자신들이 4월 초에 겪었던 고점(상단) 근처까지 오르고 난 후에 네고 물량을 내놓은 것이다. 5월에 수출업체 네고 물량이 언급된 거래일은 3거래일로, 모두 4월 중에 겪었던 고점(상단) 근처까지 원/달러 환율이 올라갔을 때 네고 물량이 나왔음을 알 수 있다.

<도표56> 수출업체 네고 물량 기사

날짜	기사 제목 및 본문
2020. 4. 16.	'지표 부진+역송금' vs. 당국 경계...11.40원↑ 원/달러 환율이 경제 지표 악화와 배당금 지급 관련 역송금 경계에도 외환당국의 스무딩오퍼레이션(미세조정) 경계에 1,230원 아래에서 상단이 막히며 마무리됐다. 다만 당국의 미세조정으로 추정되는 물량과 1,220원대 후반에서 수출업체 네고 물량에 강한 저항을 나타냈다.
2020. 5. 4.	'미중 갈등' 투심 위축에 1,230원 육박...10.90원↑ 미국이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)의 중국 책임론을 주장하고 있는 가운데 리스크 오프(위험 회피) 심리가 발동됐다. 다만 1,230원 부근에서는 상단 및 당국 경계가 있었고 <u>수출업체들의 네고 물량도</u> 상단을 높였다.

2020. 5. 14.	통 심리에도 네고·당국 경계에 상단 제한...4.20원↑ 원/달러 환율이 대내외 불안 요소에 통 심리가 강해지며 상승했으나, 장중 수출업체 네고 물량과 당국 경계 등으로 상단이 제한됐다. 장중엔 1,220원대 후반에서 상단이 높였다. 수출업체 네고 물량과 당국의 스무딩오퍼레이션(미세조정)으로 추정되는 물량이 나오며 1,230원 부근 저항이 이어졌다.
2020. 5. 18.	미중 갈등에도 양호한 증시에 상단 제한...1.40원↑ 국내 증시에서 코스피 지수가 개인 투자자들의 매수세에 힘입어 상승했고 수출업체 네고 물량도 1,230원대 초반에서 무겁게 실리면서 장중 하락 반전하기도 했다.

자료: 연합인포맥스

특히 수출기업은 수출대금으로 받은 미국 달러화를 은행이 판매하는 거주자 외화예금에 넣어두고 원/달러 환율이 원하는 수준까지 올라가거나 원화 자금이 필요할 때에 맞추어 미국 달러화를 팔고 원화를 사는 거래를 진행하는 경우도 많다. 거주자 외화예금은 한국은행에서 매월 중순에 전월까지 시중은행에 쌓인 잔액을 발표하는데, 만일 최근까지 원/달러 환율이 오르고 있는데 기업의 거주자 외화예금 잔액이 늘었다면 수출기업에서 미국 달러화로 대변되는 외화를 원화로 환전하는 것을 미루고 있다고 해석해볼 수 있다. 이러한 거주자 외화예금의 증가는 향후에 원/달러 환율이 상승을 마무리할 즈음에 원화로 환전하고자 외환시장에 들어올 수 있는, 즉 매도를 기다리는 외화가 늘어나는 것으로 볼 수 있다.

반대로 원/달러 환율이 내려갈 때에도 기업의 거주자 외화예금이 늘어나는 경우가 있는데, 이것은 원/달러 환율이 기업이 예상하는 환율의 범위 안에서 낮은 쪽에 머물고 있어 원/달러 환율이 다시 상승(반등)하기를 기다리는 외화가 늘어나는 것으로 해석할 수 있다. 이러한 외화는 원/달러 환율이 다시 오를 때 외환시장에 들어와 환율의 상승 압력을 낮출 수 있고, 만일 원/달러 환율이 기업이 예상하는 환율 범위 밑을 벗어나 더 내려갈 경우에도 외환시장에 유입돼 환율의 하락 압력을 키울 수 있다.

거주자 외화예금

우리나라의 주요 시중은행마다 기업에게 거주자 외화예금을 판매하고 있다. 개인도 물론 거주자 외화예금에 가입할 수 있다. 기업은 보통 수출입 활동에서 들어오고 나가는 외화를 관리하는 차원에서, 개인은 주로 외화에 투자하는 환투자를 위해서 거주자 외화예금을 이용한다.

〈도표57〉 거주자 외화예금(주체별: 기업 및 개인)

(단위: 기말 기준, 억 달러)

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년		B-A
					6월(A)	7월(B) ¹⁾	
기업	486.8	669.5	596.0	619.9	671.3	696.9 <79.7>	25.6
개인	102.3	160.8	148.6	174.5	174.0	177.1 <20.3>	3.1
합계	589.1	830.3	744.6	794.4	845.3	874.0 <100.0>	28.7

주1): < > 내는 비중(%)

자료: 한국은행

〈도표58〉 거주자 외화예금(통화별)

(단위: 기말 기준, 억 달러)

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년		B-A
					6월(A)	7월(B) ¹⁾	
미 달러화	496.6	707.9	633.0	687.8	734.6	762.2 <87.2>	27.6
엔화	36.3	57.9	43.5	44.5	45.2	44.4 <5.1>	-0.8
유로화	29.6	34.5	34.6	32.9	36.1	36.1 <4.1>	-
위안화	13.5	11.2	14.1	14.2	14.4	16.2 <1.9>	1.8
기타통화 ²⁾	13.1	18.8	19.4	15.0	15.0	15.1 <1.7>	0.1
합계	589.1	830.3	744.6	794.4	845.3	874.0 <100.0>	28.7

주1): < > 내는 비중(%)

주2): 영국 파운드화, 호주 달러화 등

자료: 한국은행

02.

포트폴리오투자수지와 원/달러 환율의 관계

포트폴리오투자(portfolio investment)는 주식이나 채권에 대한 투자를 말한다. 주식(equity, stock)과 채권(bond)은 재산으로서 가치가 있는 증서라 하여 유가증권(有價證券)이라고 부르는데, 그래서 포트폴리오투자를 증권투자라고도 부른다. 개인적으로 주식거래를 하고 있다면 이러한 용어들이 익숙할 수 있다.

그런데 포트폴리오투자수지는, 다른 말로 증권투자수지는, 조금 더 복잡하다. 국제수지에 함께 포함되는 경상수지에 비해서도 조금 더 생각해야 할 점이 있다. 경상수지의 많은 부분을 차지하는 수출입 활동은 국내 기업과 개인이 주체가 되어 이루어지지만,

포트폴리오투자수지에는 ① 국내의 기관(은행, 증권사, 자산운용사, 보험사, 연기금 등)이나 개인이 ①-1 해외주식이나 ①-2 해외채권에 투자하는 활동(내국인의 해외증권투자, 정확하게는 거주자의 해외증권투자)뿐만 아니라 ② 해외의 기관이나 개인이 ②-1 국내주식이나 ②-2 국내채권에 투자하는 활동(외국인의 국내증권투자, 정확하게는 비거주자의 국내증권투자)도 포함되기 때문이다.

〈도표59〉 포트폴리오투자수지의 구성



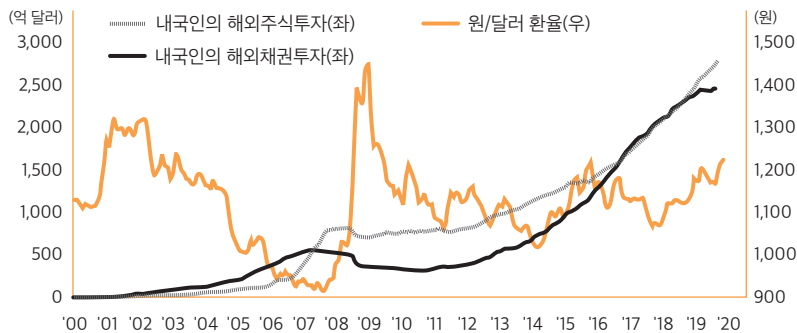
그렇다면 내국인의 해외증권(주식/채권)투자와 외국인의 국내증권(주식/채권)투자, 이상 네 가지 중에 무엇이 포트폴리오투자수지의 변동, 더 나아가서는 원/달러 환율이 오르고 내리는 움직임에 더 큰 영향을 미칠까?

① 내국인의 해외증권투자와 원/달러 환율

먼저 국내의 기관이나 개인이 해외에서 거래되는 주식이나 채권

에 투자하는 활동에 어떠한 변화가 있어왔는지를 살펴보자. 이러한 활동을 국제수지에서는 ‘내국인의 해외증권투자’라고 하는데, <도표60>에서 보듯이 내국인의 해외증권투자는 주식과 채권 모두 2008년 발생한 미국발 글로벌 금융위기 전과 후 1년 정도의 기간을 제외하고 2000년부터 최근까지 꾸준히 증가하고 있다.

<도표60> 내국인의 해외증권투자와 원/달러 환율



주: 내국인의 해외주식투자와 해외채권투자는 2000년 1월부터 누적
자료: 한국은행, 블룸버그

2005년부터 2007년 무렵까지는 국내의 모 자산운용사가 해외 뮤추얼펀드 열풍을 일으키며 개인도 해외뮤추얼펀드를 통해 해외에 있는 주식과 채권에 투자를 늘리던 시기이고, 2011년 무렵부터 내국인의 해외증권투자가 늘어난 것은 주로 국민연금을 비롯한 연

기금과 보험사들이 해외 주식이나 채권에 투자를 늘렸기 때문이다.

그런데 원/달러 환율과 함께 놓고 보면 조금은 의아한 상황들이 눈에 띈다. 내국인의 해외증권투자는 우리나라 원화를 우선 미국 달러화 등 외화로 바꾸어서 투자해야 하기 때문에 내국인의 해외증권투자가 늘어나면 원/달러 환율이 오르는 게 자연스러운 것 같은데, 2005년부터 2007년 무렵까지 내국인의 해외증권투자는 늘어났지만 원/달러 환율은 오히려 하락했다. 내국인의 해외증권투자가 다시 늘어나기 시작한 2011년 무렵부터도 내국인의 해외증권투자가 늘어나는 속도와 규모에 비하면 원/달러 환율이 2014년에 바닥(‘저점’이라고도 한다.)을 기록하기는 했지만 이후에 상승 추세를 계속해서 이어가고 있는 상황도 아니다.

뿐만 아니라 내국인의 해외증권투자는 1년 이내의 상대적으로 짧은 기간에 대해서도 원/달러 환율이 오르고 내리는 변동의 이유를 설명해주지 못하고 있다.

다만, 내국인의 해외증권투자를 통해 긴 시간에 걸친 원/달러 환율의 흐름 한 가지를 설명해볼 수 있는데, 그것은 2011년부터 최근까지 내국인의 해외증권투자가 늘어나는 속도가 빨라지면서 원/달러 환율의 저점이 높아지고 있다는 점이다. 내국인의 해외증권투자가 늘어나는 속도가 빨라지면서 원화를 미국 달러화로 바꾸

려는 거래도 빠르게 늘어나게 되는데, 이러한 현상이 원/달러 환율의 상승을 이끌지는 못했지만 하락하는 환율을 받치면서(지지하면서) 저점을 높이는 현상으로 나타나고 있다고 해석해볼 수는 있다.(아래 <동학개미의 해외주식투자와 원/달러 환율> 참고)

뿐만 아니라 최근으로 올수록 내국인이 해외증권투자를 할 때 환위험(foreign exchange risk)을 헤지(hedge)하지 않고 오픈해 그대로 가지고 가는 움직임이 늘어나고 있는데, 이러한 점도 원/달러 환율의 저점을 높이는 현상을 뒷받침해준다고 볼 수 있다.

동학개미의 해외주식투자와 원/달러 환율

환율 안 빠지는 이유 있었네... 동학개미 7월에만 30억 불 '주식쇼핑'

글로벌 달러 약세가 가속화해도 원화가 이를 모두 반영하지 못하는 이유로 '동학개미의 해외주식 쇼핑'이 주목받고 있다.

올해 들어 개인의 해외주식투자가 폭발적으로 증가하면서 달러 수요가 그만큼 늘어난 것이 원/달러 하방 지지력으로 일정 부분 작용했다는 평가다.

4일 한국예탁결제원에 따르면 지난달 개인은 108억 달러 규모의 주식을 사들였다. 78억 달러 매도를 차감한 순매수는 약 30억 달러다.

올해 중 개인의 해외주식 순매수는 97억 달러에 육박한다. 코로나19 확산

이후 글로벌 중앙은행의 유동성 공급이 자산가격 상승으로 연결되는 과정에서 개인의 해외주식투자가 큰 폭으로 늘었다.

개인의 해외주식 순매수는 특히 지난달 두드러졌다. 월별 기준으로 30억 달러 순매수를 기록하면서 통계가 집계되기 시작한 2011년 이후 최대 순매수를 기록했다. 7월 중 매일 1억 5000만 달러의 환전 수요가 서울외환시장에 유입됐다는 의미다.

그렇지 않아도 코로나19 여파로 무역이 줄어들면서 서울환시를 움직일 동력이 주춤했던 가운데 개인의 해외주식투자가 원/달러 환율을 지지하는 요인이 된 셈이다.

지난달 수출은 전년 대비 7% 감소하면서 5개월 연속 마이너스를 기록했다. 수입은 11.9% 감소했다.

수출 감소 폭이 줄어들었지만, 기업과 가계의 달러 선호 현상이 두드러지면서 네고는 지연되고 결제 우위 현상이 나타나는 점도 환율 하단을 단단하게 만들었다.

7월 중 달러 인덱스는 97.349에서 월말 93.454까지 큰 폭으로 하락했지만 같은 기간 원/달러 환율은 1203원에서 1191원으로 하락하는 데 그쳤다.

외환시장 참가자들은 개인의 해외자산투자를 눈여겨봐야 한다고 진단했다.

절대 금액 자체는 크지 않지만, 개인의 해외투자가 늘어날 경우 환율의 상·하단을 막는 재료가 될 수 있어서다.

한 은행의 외환딜러는 "최근 환율이 하락할 때마다 소액 포지션으로 보이는 결제 수요가 많았다."며 "소액 포지션은 기업 결제라기보다는 환전 수요가 많았다고 추정할 수 있다."고 말했다.

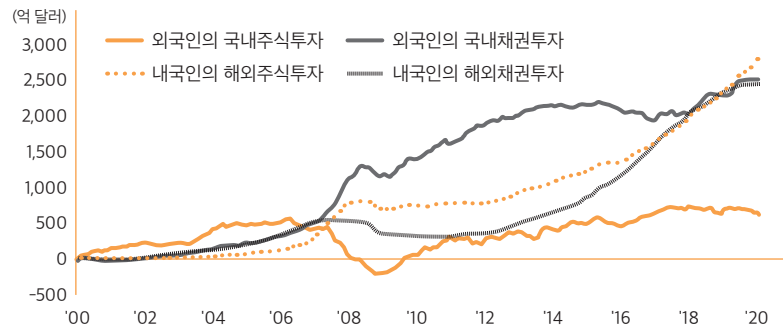
다른 은행의 외환딜러도 "외국인 주식 순매수만큼이나 동학개미의 해외투자도 환율을 움직이는 요인이다."며 "올해만 개인이 100억 달러가량 순매수하면서 환전 수요로 잡히고 있다."고 말했다.

자료: 연합인포맥스(2020년 8월 4일)

② 외국인의 국내증권투자와 원/달러 환율

이제 해외의 기관이나 개인이 국내주식이나 국내채권에 투자하는 활동에 대해 살펴보자. 이러한 활동을 국제수지에서는 ‘외국인의 국내증권투자’라고 하는데, <도표61>에서 보듯이 외국인의 국내증권투자는 주식과 채권 투자 모두 내국인의 해외증권투자에 비해 늘어나고 줄어드는 변동이 크고 더 자주 나타난다. 특히 외국인의 국내주식투자는 그 변동이 1년 이내의 기간 중에도 여러 차례 나타나는 것을 볼 수 있다.

<도표61> 외국인의 국내증권투자 vs. 내국인의 해외증권투자

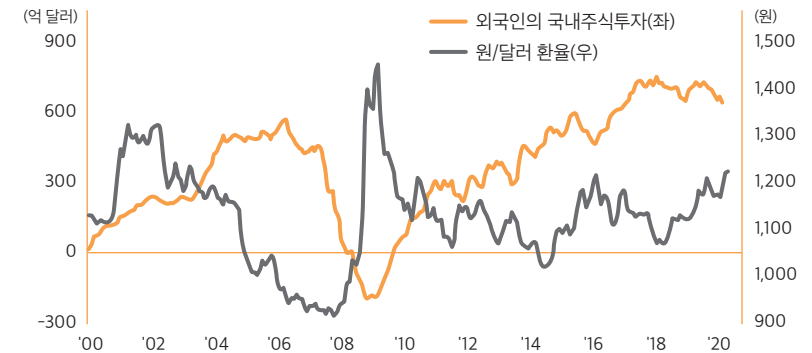


주: 외국인의 국내주식투자와 국내채권투자, 내국인의 해외주식투자와 해외채권투자는 2000년 1월부터 누적
자료: 한국은행, 블룸버그

그렇다면 외국인의 국내증권투자와 원/달러 환율 사이에는 어떠한 특징이 있을까? 먼저 외국인의 국내주식투자는 <도표62>에

서 보듯이 짧은 기간에, 1개월 이내의 기간 중에도 늘어나거나 줄어들며 투자가 늘어나는 기간에는 원/달러 환율이 하락하는 경향을 보이며, 투자가 줄어드는 기간에는 원/달러 환율이 상승하는 경향을 보인다. 이는 외국인이 국내주식에 투자하기 위해서는 먼저 미국 달러화 등의 외화를 원화로 바꾸어야 하고 국내주식에 투자했던 돈(자금)을 자국으로 가지고 가기 위해서는 국내주식을 팔고 받은 원화를 미국 달러화 등의 외화로 바꾸어야 하기 때문이다.

<도표62> 외국인의 국내주식투자와 원/달러 환율



주: 외국인의 국내주식투자와 국내채권투자, 내국인의 해외주식투자와 해외채권투자는 2000년 1월부터 누적
자료: 한국은행, 블룸버그

외국인의 국내채권투자는 외국인의 국내주식투자에 비해 더 긴 기간에 걸쳐 늘어나거나 줄어드는 경향을 보이는데, 외국인의 국

내채권투자가 늘어나는 시기에 원/달러 환율은 대체로 하락하고 투자가 줄어드는 시기에 원/달러 환율은 상승하는 모습을 보여왔다. 이는 외국인이 국내채권에 투자할 때에도 국내주식에 투자할 때와 마찬가지로 먼저 미국 달러화 등의 외화를 원화로 바꾸어야 하고 국내채권에 투자했던 돈(자금)을 자국으로 가지고 가기 위해서는 국내채권을 팔고 받은 원화를 미국 달러화 등의 외화로 바꾸어야 하기 때문이다.

〈도표63〉 외국인의 국내채권투자와 원/달러 환율



주: 외국인의 국내주식투자와 국내채권투자, 내국인의 해외주식투자와 해외채권투자는 2000년 1월부터 누적
자료: 한국은행, 블룸버그

③ 포트폴리오투자수지와 원/달러 환율

지금까지 살펴본 포트폴리오투자수지, 즉 증권투자수지와 원/달러 환율과의 관계를 정리하자면, 우선 대체로 짧은 기간에는(1개월 이내의 기간에도) 외국인의 국내주식투자가 늘어나고 줄어드는 현상이 원/달러 환율이 내리고 오르는 변동을 가장 잘 설명해준다고 볼 수 있고, 그다음으로는 외국인의 국내채권투자가 외국인의 국내주식투자에 비해서는 조금 더 긴 기간에 걸쳐 원/달러 환율의 변동을 잘 설명해준다고 볼 수 있다.

한편, 내국인의 해외증권투자의 경우 아직까지는 짧은 기간 동안 원/달러 환율이 오르고 내리는 변동을 설명해주기보다 상대적으로 긴 기간에 걸쳐 원/달러 환율이 지점을 높이는 데 어느 정도 영향을 주고 있다고 해석할 수 있다.

사실 외국인의 국내주식투자를 제외하고는 일반인이 외국인의 국내채권투자가나 내국인의 해외증권투자를 그때그때 실시간으로 확인할 수는 없다. 하지만 다행인 것은 짧은 기간에 원/달러 환율에 영향을 미치는 외국인의 국내주식투자 움직임을 일반인도 매일매일 증권 관련 인터넷 사이트나 증권사 MTS(Mobile Trading System)를 통해 심지어 거래가 이루어지고 있는 장중(場中)에도 확인할 수 있다는 점이다. 물론 국내주식시장에서 외국인이 사고

파는 금액 전부가 바로바로 외환시장에서 환전되는 것은 아니지만, 외국인 투자자가 국내주식을 매매할 때는 짧게는 며칠 동안, 길게는 몇 주간 매수나 매도 흐름을 이어가고 매수에서 매도 또는 매도에서 매수로 흐름이 바뀔 즈음에는 매수/매도 금액이 그때까지 이어온 흐름에 비해 줄어드는 경우가 많기 때문에 외국인 투자자가 국내주식, 더 나아가서는 원화에 대해 어떤 생각을 갖고 있는지 이해하는 데 도움을 받을 수 있다.

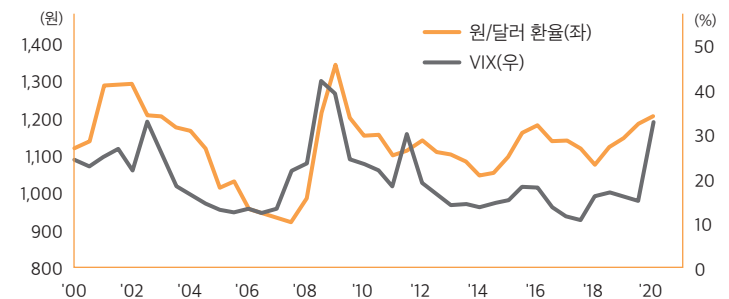
원/달러 환율과 변동성지수 VIX와의 관계

외국인의 국내주식투자가 원/달러 환율의 짧은 기간(단기) 변동을 가장 잘 설명해준다는 사실은 외국인 투자자가 국내주식시장을 어떻게 바라보는지, 더 나아가서는 국내주식시장에 영향을 미치는 글로벌 주식시장을 어떻게 바라보는지가 원/달러 환율의 변동(등락)에 중요함을 의미한다.

이는 국내주식뿐만 아니라 전 세계 주식시장을 이끌어가는 미국의 주식과 우리나라 원화가 모두 위험자산이라는 점에서도 이해할 수 있는 사실인데, 미국 주식시장에도 원/달러 환율과 같이 미국 주식시장과 반대로 움직이는 지수(index)가 있다. 바로 변동성지수인 VIX이다.

VIX(Volatility Index)는 미국의 3대 주가지수 중 하나인 S&P500 지수에 대한 옵션의 시장가격(market price)에 내재(반영)된 향후 30일간의 변동성, 다시 말해 시장 참여자들이 예상하는 S&P500 지수의 변동성을 나타내는 지수이다. 변동성(volatility)은 파생상품 중 한 가지인 주가지수 옵션(options)의 가격을 결정하는 여러 변수(요인) 중 하나로 주식시장이 하락하며 시장의 불안심리가 커지는 동안 그 값이 올라가는 특징이 있어 VIX는 ‘공포지수’라고도 불린다.

〈도표64〉 원/달러 환율과 VIX



자료: 블룸버그

03.

기타투자수지와 원/달러 환율의 관계

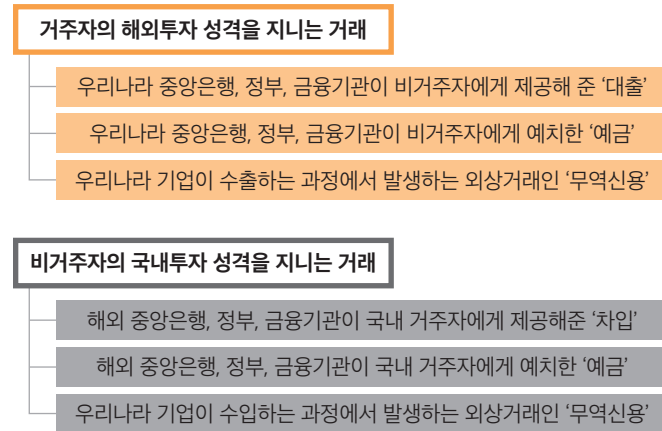
① 기타투자수지

기타투자수지에는 거주자와 비거주자 간의 여러 금융거래 중에서 우선 ①-1 국내 거주자인 우리나라 중앙은행, 정부, 금융기관이 비거주자에게 제공해준 대출 및 ①-2 비거주자에게 예치한 예금과 ①-3 수출 과정에서 발생하는 외상거래인 무역신용 등이 포함되는데, 이러한 거래들은 포트폴리오투자수지 중에서 내국인의 해외증권투자와 같이 거주자의 해외투자 성격을 지니는 거래들이다.

반면에 포트폴리오투자수지 중에서 외국인의 국내증권투자와 같이 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 ②-1 비거주자인 해외

중앙은행, 정부, 금융기관이 국내 거주자에게 제공해준 차입(대출), ②-2 국내 거주자에게 예치한 예금, ②-3 수입 과정에서 발생하는 외상거래인 무역신용 등도 포함된다.

〈도표65〉 기타투자수지의 구성

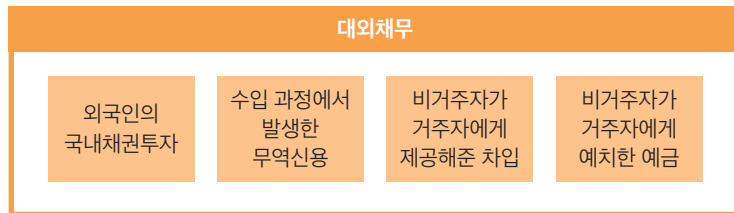


사실 기타투자수지에 포함되는 여러 금융거래는 우리의 일상생활과는 거리가 있어서 쉽게 와 닿지 않고, 외환시장에서도 평상시에는 가끔 한 번씩 뉴스에 나오는 정도이다.

하지만 무역신용 중에 수입 과정에서 발생하는 일종의 외상거래와 해외의 중앙은행, 정부, 금융기관이 국내 거주자에게 제공해준

차입 및 예치한 예금은 포트폴리오투자수지에 포함되는 외국인의 국내채권투자와 함께 우리나라의 대외채무에 포함되어 외환시장을 비롯한 국내외 금융시장이나 국내외 경제가 불안해지려 할 때 우리나라 경제의 기초체력이 어느 정도인지 확인해보는 데 사용되기 때문에 중요하다.('제6장 01. 외환건전성과 원/달러 환율' 참고)

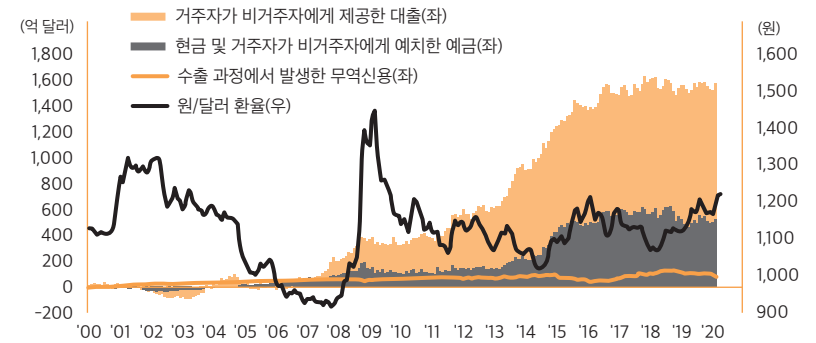
〈도표66〉 대외채무의 구성



② 거주자의 해외투자 성격을 지닌 기타투자자와 원/달러 환율의 관계

거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자인 ①-1 우리나라 중앙은행, 정부, 금융기관이 비거주자에게 제공해준 대출과 ①-2 비거주자에게 예치한 예금이 늘어나면 달러화가 국내에서 해외로 나가기 때문에 원/달러 환율이 올라갈 것으로, 반대로 줄어들면 달러화가 국내로 들어오기 때문에 원/달러 환율이 내려갈 것으로 생각해볼 수 있다.

〈도표67〉 거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자자와 원/달러 환율



주: 거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자자는 2000년 1월부터 누적
자료: 한국은행, 블룸버그

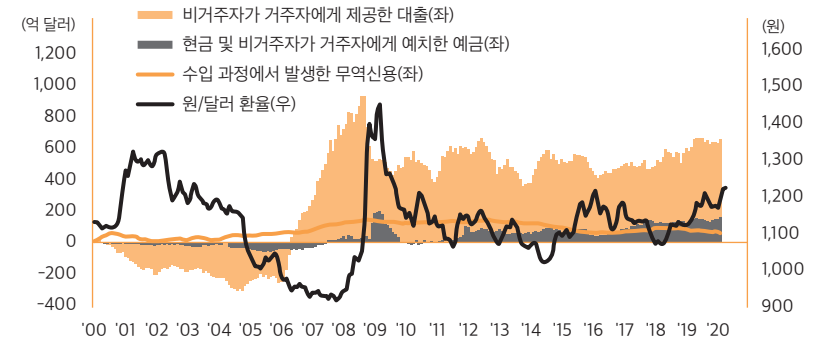
그렇다면 실제로는 어떠했을까? 〈도표67〉은 2000년 1월부터 2020년 2월까지 거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자자가 대체로 늘어나고 한 번씩 줄어들었던 변동과 원/달러 환율을 나타내고 있다. 거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자자는 2007년부터 본격적으로 늘어나기 시작했는데, ① 2007년부터 2008년 사이 투자가 빠르게 늘어나는 시기, ② 2011년부터 2012년 사이 투자가 빠르게 늘어나는 시기, ③ 그리고 2014년부터 2016년 사이 투자가 빠르게 늘어나는 시기에 원/달러 환율이 올라갔었다. 이러한 사례를 정리해보면 거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자자는 빠르게 늘어나는 경우 1년 안팎의 상대적으로 긴 기간에 걸쳐 나타나는

경향이 있고, 이처럼 상대적으로 긴 기간에 걸쳐 원/달러 환율이 오르는 데 어느 정도 영향을 미친다고 볼 수 있다. 하지만 2012년부터 2014년 사이 거주자의 해외투자 성격을 지니는 기타투자가 빠르게 늘어났음에도 불구하고 원/달러 환율이 내려간 사례를 생각하면 이 투자가 원/달러 환율에 미치는 영향이 항상 나타나지는 않는다고 해석할 수 있다.

③ 비거주자의 국내투자 성격을 지닌 기타투자와 원/달러 환율의 관계

대외채무에 포함되어 국내외적으로 어려운 시기에 관심을 받게 되는 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자의 경우 ②-1 비거주자인 해외 중앙은행, 정부, 금융기관이 국내 거주자에게 제공해준 차입(대출)과 ②-2 국내 거주자에게 예치한 예금이 늘어나면 달러화가 해외에서 국내로 들어오기 때문에 원/달러 환율이 내려갈 것으로, 반대로 줄어들면 달러화가 국내에서 해외로 나가기 때문에 원/달러 환율이 올라갈 것으로 생각해볼 수 있다.

〈도표68〉 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자와 원/달러 환율



주: 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자는 2000년 1월부터 누적
자료: 한국은행, 블룸버그

〈도표68〉은 2000년 1월부터 2020년 2월까지 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자가 늘어나기도 하고 줄어들기도 했던 변동과 원/달러 환율을 보여주고 있는데, 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자는 2006년부터 2008년 사이 본격적으로 늘어났고 상당히 빠르게 늘어난 것을 볼 수 있다. 그리고 2006년부터 2007년까지는 원/달러 환율이 내려가는 모습을 보였다. 2009년부터 최근까지도 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자가 늘어나는 기간에는 원/달러 환율이 대체로 내려가는 모습을 보였다. 정리하자면 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자는 원/달러 환율 하락에 어느 정도 영향을 미친다고 볼 수 있다.

그런데 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자가 늘어났던 기간에도 원/달러 환율이 올라간 경우가 있다. ① 2008년부터 2009년 사이, ② 2015년(조금 더 길게 보면 2014년부터 2015년 사이), ③ 2018년부터 최근까지가 이러한 경우인데, 앞의 두 가지 경우에는 그 기간 직후에 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자가 빠르게 줄어들면서 원/달러 환율이 한 번 더 올라가는 모습을 보였다. 왜 이런 흐름이 나타났을까? ① 2008년과 2009년은 미국의 금융위기에 대한 걱정이 커져가고 실제로 미국발 글로벌 금융위기가 발생했던 때이고 ② 2014년부터 2015년까지는 원유를 비롯해 주요 원자재의 가격이 계속해서 하락하고 2015년에는 중국 경제에 대한 걱정과 미국 금리인상에 대한 우려가 늘어나고 있었으며 2015년 말은 실제로 미국에서 금리인상이 시작되었던 시기이다. 이 두 가지 사례를 정리해보면 비거주자의 국내투자 성격을 지니는 기타투자를 통해 달러화가 국내로 들어오더라도 위기를 향해 가고 있거나 여러 걱정과 우려가 커져가고 있을 때는 원/달러 환율이 오르게 되고 마지막에는 이 기타투자도 빠져나가면서 원/달러 환율이 한 번 더 오르게 된다고 볼 수 있다.

04.

직접투자수지와 원/달러 환율의 관계

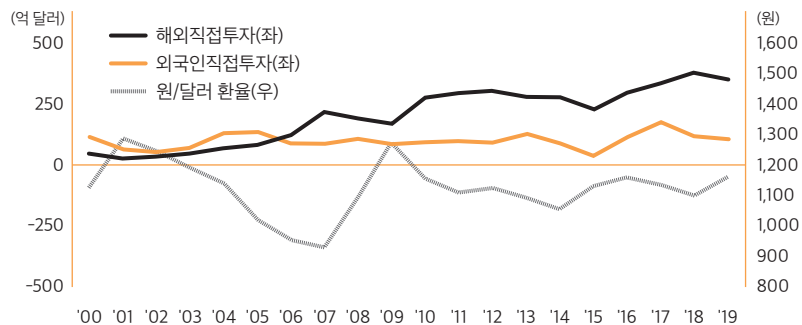
직접투자(direct investment)는 기업의 경영에 참여하기 위한 목적으로 이루어지는 투자를 말하는데, 국내기업이 해외기업의 경영권을 얻으려는 목적으로 투자하는 해외직접투자(overseas direct investment)와 해외기업이 국내기업에 대한 경영권을 얻으려는 목적으로 투자하는 외국인직접투자(foreign direct investment)로 구성된다.

직접투자수지도 포트폴리오투자수지와 같은 방식으로 보면 해외직접투자가 늘어날 때에는 원/달러 환율이 올라갈 수 있고 외국인직접투자가 늘어날 때에는 원/달러 환율이 내려갈 수 있다고 생

각할 수 있다. 하지만 직접투자수지가 원/달러 환율에 미치는 영향은 생각만큼 크지 않은데 해외직접투자를 위해 필요한 자금은 외환시장에서 원/달러 환율을 통해 원화에서 달러화로 직접 바뀌기 보다는 기업이 해외에 보유하고 있는 외화를 쓰거나 해외금융시장에서 달러화를 바로 마련(조달)해 직접투자에 사용하는 경우가 많기 때문이다.

실제로 우리나라는 외국인직접투자보다는 해외직접투자가 계속해서 늘어나고 있는데, 그렇다고 해서 원/달러 환율이 계속해서 올라가고 있지는 않다.

〈도표69〉 직접투자자와 원/달러 환율



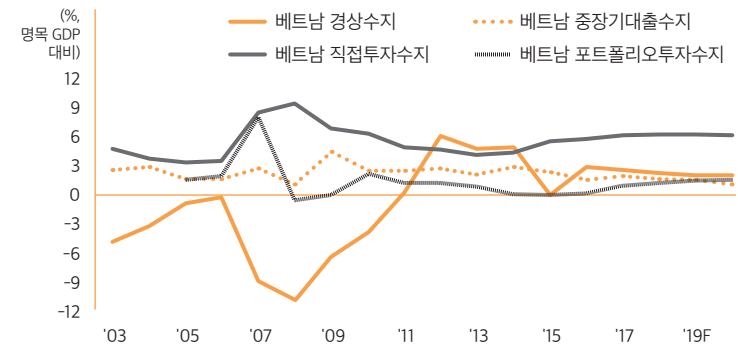
자료: 한국은행, 블룸버그

국가마다 다른 국제수지 주요 항목별 흐름: 베트남 vs. 인도네시아

국제수지의 주요 항목별 구성은 나라마다 차이를 보이는데, 이러한 구조적인 특징을 알고 있으면 그 나라의 환율을 이해하는 데 도움이 될 뿐만 아니라 여러 국가 간에 국제수지의 구조적인 차이를 비교함으로써 국가별로 환율이 갖는 특징도 알 수 있다.

신남방정책으로 우리나라와 한층 더 가까워진 베트남과 인도네시아를 비교해보자. 베트남은 ① 우선 정부가 적극적으로 나서서 외국기업으로부터 투자를 받아 자국 내에 공장을 세우고 그 공장에서 제품을 만들어 해외로 수출하는 데 주력하고 있어 직접투자수지 흑자가 경상수지 흑자의 3배에 달한다. ② 또한 아직은 개발도상국 중에서 소득 수준이 높지 않아 아시아개발은행(ADB, Asian Development Bank)이나 세계은행(WB, World Bank) 등의 국제기구로부터 개발을 위한 자금을 중장기로 대출받고 있어 기타투자수지에 포함되는 중장기대출수지도 흑자를 기록하고 있다. ③ 반면에 주식시장이나

〈도표70〉 베트남 국제수지

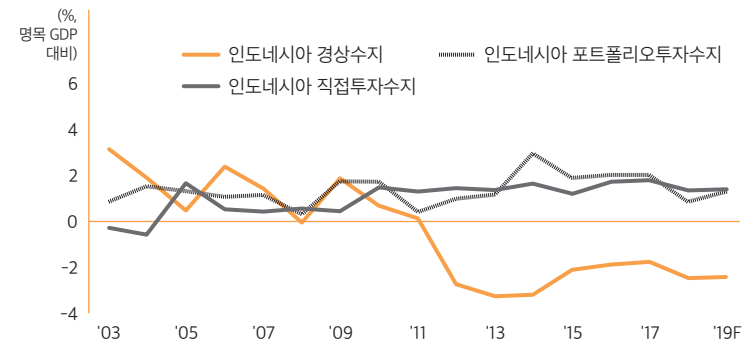


자료: 국제통화기금(IMF)

채권시장은 외국인 투자자에게 개방 정도가 낮아 포트폴리오투자수지는 직접투자수지 흑자나 중장기대출수지 흑자보다 낮은 수준에서 변동을 나타내고 있다. 결국 국가 전체적으로 실물경제활동인 수출을 통해 해외로부터 계속해서 외화 소득이 발생(경상수지 흑자)하고, 여기에 중장기투자의 성격을 지니는 외화(직접투자 및 중장기대출)가 단기투자의 성격이 강한 외화(포트폴리오투자)보다 상당한 규모로 계속해서 들어오고 있는 것이다. 이러한 환경 속에서 베트남 동(VND, Vietnamese Dong)/달러 환율은 어떠한 특징을 나타내고 있을까? 베트남은 중앙은행(SBV, The State Bank of Vietnam)이 환율을 관리하는 관리변동환율제도를 채택하고 있는데, 이렇게 안정적으로 외화가 들어오는 환경은 중앙은행이 외환시장에서 미국 달러화 등의 외화를 사들이기 쉽게 만들어주어 환율을 안정적으로 관리하고 위기에 대비해 외환 보유고를 쌓는 데 도움을 준다.

인도네시아는 베트남이나 우리나라와 또 다른 모습의 국제수지를 보여주고 있다. 인도네시아는 동남아시아국가연합(ASEAN, The Association of Southeast Asian Nations) 10개국 중에서 천연자원이 풍부해 원자재를 수출하는 대표적 국가인데, ① 2010년대 들어 중국을 비롯해 전 세계 주요 국가의 경제성장이 이전에 비해 느려지면서 원자재 수요가 이전만큼 빠르게 늘지 않고 원자재 가격도 하락 추세로 전환되자 경상수지가 흑자에서 적자로 전환됐다. ② 그리고 외국기업이 공장을 세우고 제품을 만들어 해외로 수출하기에는 인도네시아가 베트남 등에 비해 매력적이지는 않아 직접투자수지 흑자가 경제 규모(명목 GDP)에 비해 크지는 않다. ③ 그런데 자본시장, 특히 채권시장은 외국인에게 상당히 개방되어 있어 단기투자 성격이 강한 포트폴리오투자수지가 중장기투자의 성격을 띠는 직접투자수지 흑자를 넘나들 정도로 변동이 큰 편이다.

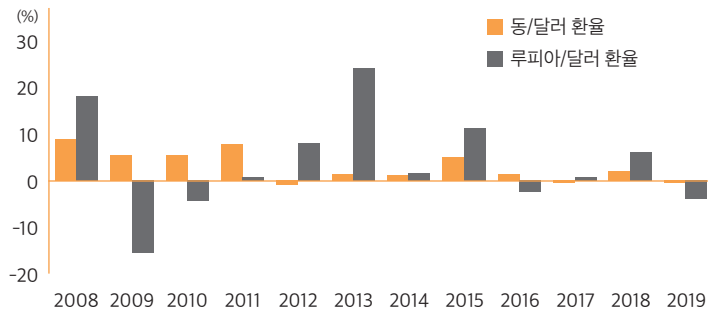
〈도표71〉 인도네시아 국제수지



자료: 국제통화기금(IMF)

결국 이러한 환경에 따라 인도네시아의 루피아(IDR, Indonesian Rupiah)/달러 환율은 2010년 이후 최근까지 오랜 기간 상승 추세(인도네시아 루피아화 약세)를 그려왔다. 물론 국제수지의 구조에는 변화가 나타날 수 있는데, 인도네시아에 이러한 변화가 나타난다면 인도네시아 루피아/달러 환율의 흐름도 변화를 보일 것이다. 특히 2019년 10월 연임에 성공한 인도네시아 조코 위도도 대통령 정부의 외국기업 투자 유치 노력이 코로나19를 계기로 외국기업의 중국 공장 이전 움직임과 맞물리며 성과를 나타내고 있어 이러한 성과가 앞으로 인도네시아 국제수지와 루피아/달러 환율에 어떠한 영향을 미칠지 관심을 갖고 지켜볼 만하다 하겠다.

〈도표72〉 베트남 동/달러 vs. 인도네시아 루피아/달러 환율 변동



자료: 블룸버그

아세안(ASEAN)과 한국-중국-일본의 치앙마이 이니셔티브

베트남의 다낭, 태국의 방콕과 푸켓, 인도네시아의 발리로 여행을 갈 때 흔히 동남아로 여행간다고 이야기를 많이 해 동남아 또는 동남아시아라는 표현이 우리에게 친숙한데, 최근에는 동남아시아 국가들과 경제적으로, 정치·외교적으로 더 가까워지면서 뉴스나 신문에서 동남아시아를 아세안(ASEAN)이라고 부르는 것을 자주 보게 된다.

아세안(ASEAN)은 The Association of Southeast Asian Nations의 약자로, 우리 말로 풀어쓰면 동남아시아국가연합이다. 국가연합이라는 표현에서 알 수 있듯이 동남아시아 국가들이 하나의 공동체가 되고자 각국의 정부와 기업 등이 정치와 경제, 문화 등 다양한 분야에서 협력하고 있는 것이다. 현재 ①싱가포르 ②인도네시아 ③태국 ④말레이시아 ⑤필리핀 ⑥베트남 ⑦캄보디아 ⑧미얀마 ⑨라오스 ⑩부르나이 10개 국가로 이루어져 있다.

현재도 신남방정책으로 우리나라와 아세안(ASEAN)이 가까워지고 있는데, 아세안(ASEAN) 국가 중에서 인도네시아와 태국은 우리나라와 비슷한 아픔을 겪기도 했다. 바로 1997년 아시아 외환위기이다. 당시에 우리나라와 인도네시아, 태국은 해외에서 빌려온 대규모 부채를 상환하기 어려워지면서 국제통화기금(IMF)으로부터 구제금융을 받았으며 대규모 실업이 발생하며 경제가 침체에 빠지기도 했다.

그래서일까. 인도네시아와 태국은 우리나라와 마찬가지로 기업이나 정부가 안정적으로 부채를 관리해 왔으며, 아세안(ASEAN) 차원에서도 위기에 대비해 협력을 이어가고 있다. 이러한 정책적 노력 중 하나가 치앙마이 이니셔티브(Chiang Mai Initiative)이다. 2000년 5월 태국의 치앙마이에서 아세안(ASEAN) 10개국 재무장관들이 모여 역내에서 위기가 발생할 경우 서로에게 외화를 빌려주는 통화스왑을 통해 자금을 지원해주는 내용에 합의하였는데, 재미있는 사실은 이 자리에서 합의에 동참한 세 나라가 더 있으니 바로 한국과 중국 그리고 일본이다. 이 치앙마이 이니셔티브를 준비하는 과정에서부터 한국과 중국, 일본은 '아세안(ASEAN)+3'에 포함되어 지금까지 아세안(ASEAN)과 함께 역내 위기 대응을 위해 협력하고 있다.

우리나라는 1997년에 아시아 외환위기를 함께 겪었기 때문에 치앙마이 이니셔티브의 필요성에 공감했을 것으로 보이는데, 그렇다면 중국과 일본이 치앙마이 이니셔티브에 동참한 이유는 무엇일까? 그것은 중국과 일본이 오래 전부터 아세안(ASEAN)에서 경제발전에 적극 참여하며 많은 이익을 누려왔기 때문일 것이다. 화교(華僑, overseas Chinese)의 주요 활동무대가 아세안(ASEAN)이고, 일본 자동차가 도로를 가득 메우고 있는 지역이 아세안(ASEAN)이다. 우리나라의 기업들도 2008년 글로벌 금융위기를 전후로 아세안(ASEAN)에서 빠르게 확장해 가고 있는데, 신흥시장 중에서도 성장 잠재력이 높은 것으로 평가받고 있는 아세안(ASEAN)에서 한국과 중국, 일본의 경쟁과 협력은 앞으로도 더욱 활발해질 것으로 보인다.

원/달러 환율을 움직이는 외부 요인들



원/달러 환율의 앞날을 내다볼 때 핵심은 환율의 움직임과 밀접한 관계에 있는 국제수지 구성 항목에 ‘영향을 미치는 요인들’이다.

우리나라 주요 수출국들의 경제상황과 통화정책, 특히 미국의 통화정책은 원/달러 환율과 매우 밀접한 ‘외부 요인’이기 때문에 주의 깊게 바라보아야 한다. 외국인의 국내주식투자 상황, 더불어 우리나라의 통화정책, 그 밖에 국제적 이벤트들을 살펴보는 것도 중요하다.

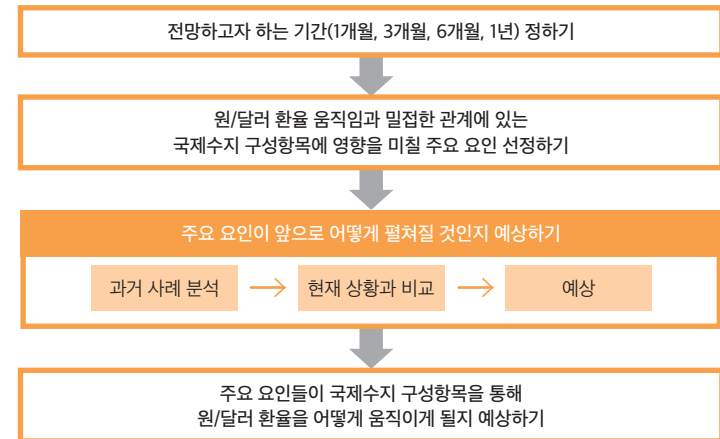
언뜻 보기엔 많아 보이지만 원/달러 환율이 매 순간 모든 것에 반응하지는 않는다. 이 장에서는 원/달러 환율을 바라볼 때 핵심 위주로 선택과 집중을 할 수 있는 출발점이 되는 여러 사례와 자료들을 소개한다.

- 01. 미국의 통화정책 및 경제상황과 원/달러 환율 ● 154
- 02. 우리나라의 통화정책과 원/달러 환율 ● 166
- 03. 유럽과 일본의 통화정책과 원/달러 환율 ● 169
- 04. 중국과 유럽, 일본 등 주요국 경제 전망과 실제 결과 ● 172
- 05. 각종 이벤트_ 미국 대선, 브렉시트 등 ● 181

지금까지 우리나라의 국제수지가 어떠한 특징을 지니고 있고, 국제수지의 주요 구성항목(경상수지, 증권투자, 기타투자 등)과 각 구성항목의 세부항목이 원/달러 환율과 어떠한 관계가 있는지 살펴보았다.

이러한 관계는 원/달러 환율의 앞날을 내다보는 전망을 할 때에도 중요한데, 일반적으로 원/달러 환율을 전망할 때에는 ① 예상하고자 하는 기간이 월(1개월)인지 분기(3개월)인지 반기(6개월)인지 연간(12개월)인지에 따라 ② 원/달러 환율의 움직임과 밀접한 관계에 있는 국제수지 구성항목에 영향을 미치게 될 주요 요인들을 선정하고 ③ 이들 요인이 앞으로 어떻게 펼쳐질 것인지 ③-1 과거 사례(경험)에 대한 분석을 바탕으로 ③-2 현재 상황과의 비교를 통해 ③-3 예상하여 ④ 국제수지 주요 구성항목을 통해 원/달러 환율을 어떻게 움직이게 될지 전망하는 순서로 진행되기 때문이다. 결국 원/달러 환율의 움직임과 밀접한 관계에 있는 국제수지 구성항목과 이들 항목에 영향을 미치는 요인들이 원/달러 환율을 전망할 때에 핵심이 되는 것이다.

〈도표 73〉 원/달러 환율 전망의 일반적인 순서



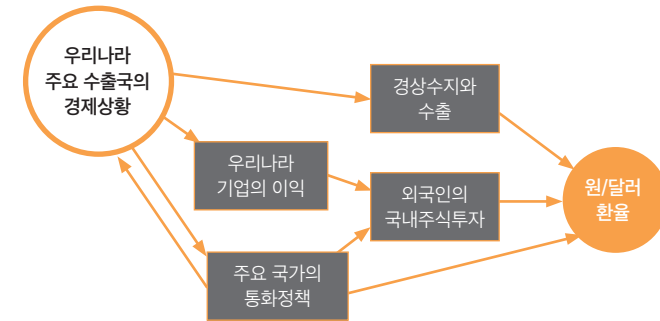
앞 장에서 살펴본 바에 따르면, 짧은 기간을 놓고 보았을 때 원/달러 환율의 움직임과 가장 밀접한 관계에 있는 국제수지 항목은 ① 외국인의 국내주식투자라고 볼 수 있고, 짧은 기간뿐만 아니라 긴 기간까지 놓고 보았을 때에는 ② 경상수지와 수출이 원/달러 환율의 움직임과 밀접한 관계에 있는 국제수지 항목이라고 볼 수 있다. 외국인의 국내채권투자도 원/달러 환율의 변동에 영향을 미치는 것은 하지만 대체로 위기 상황이나 위기에 가까운 상황에서만 줄어드는 특징이 있고 기본 전망(baseline scenario)을 할 때에는 위기 상황을 가정하지는 않기 때문에 원/달러 환율의 기본 전망에

포함되는 경우는 드물다고 하겠다.

그렇다면 원/달러 환율의 앞날을 내다보는 전망을 하기 위해서는 ① 외국인의 국내주식투자와 ② 경상수지 및 특히 수출에 영향을 미치는 요인이 무엇인지를 알아야 하는데, ① 외국인의 국내주식투자가 늘어나려면 ①-1 국내주식시장에 상장되어(listed) 거래되는 우리나라 기업의 이익이 늘어나거나 ①-2 외국인이 국내주식에 투자하는 돈의 양이 늘어나야 하고, 반대로 우리나라 기업의 이익이 줄어들거나 외국인이 투자할 수 있는 돈의 양이 줄어들면 외국인의 국내주식투자도 줄어들게 된다. 그리고 ② 수출은 우리나라가 주로 수출하는 국가의 경제상황이 좋아지면 늘어나고 나빠지면 줄어들게 된다.

그런데 우리나라 기업의 이익도 기업이 주로 수출하는 국가인 중국, 미국, EU, 일본 등의 경제상황과 연관되어 있고, 외국인이 국내주식에 투자할 수 있는 돈의 양도 미국, EU, 일본을 비롯한 주요국이 돈의 양을 조절하는 통화정책에 의해 영향을 받는다. 그리고 이러한 주요국의 통화정책도 각국의 경제상황을 고려해 돈의 양을 조절하기 때문에 주요국의 통화정책이 원/달러 환율의 움직임을 결정짓는 중심에 있다고 할 수 있다.

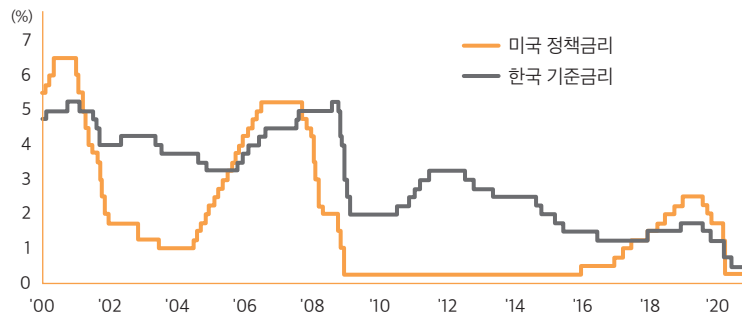
〈도표74〉 원/달러 환율을 움직이는 외부 요인들



특히 미국의 통화정책은 세계 최대 경제대국인 미국의 경제상황을 고려해 기축통화인 달러화의 양을 늘리기도 하고 줄이기도 하므로 더더욱 중요하다. 뿐만 아니라 원/달러 환율이 오르고 내리는 데 있어 미국의 통화정책이 중요한 이유는 그것이 미국인의 경제활동에 기준이 되는 금리, 더 나아가서는 외국인이 미국 달러화로 채권에 투자하거나 예금에 넣어두었을 때 받게 되는 이자의 기준이 되는 금리를 조절하는 정책일 뿐만 아니라 세계 최대 소비대국인 미국의 경제성장을 조절함으로써 미국으로 제품이나 서비스를 수출하는 유로존, 영국, 일본의 경제와 통화정책을 넘어 우리나라의 경제와 통화정책에도 영향을 미치기 때문이다. 〈도표75〉에서 보는 바와 같이 우리나라의 통화정책도 미국의 통화정책에 영향을

받아 시간을 두고 미국을 따라 기준금리를 올리기도 하고 내리기도 하기 때문에 원/달러 환율을 바라볼 때 미국의 통화정책은 우선시되고 더 중요하게 여겨진다.

〈도표75〉 미국과 한국의 정책금리 추이



자료: 블룸버그

통화정책이란

일반적으로 한 국가에서는 중앙은행(central bank)이 유일하게 그 나라의 화폐를 찍어서 내놓을 수 있는데, 이를 경제학에서는 독점적 화폐 발행권이라고 한다. 통화정책(monetary policy)은 보통 이러한 독점적 화폐 발행권을 지닌 중앙은행이 자신이 속해 있는 국가의 물가(inflation)를 안정시키고 지속 가능한 경제성장을 이루어나가기 위해 그 나라 안에서 널리 쓰이는(경제학의 표현을 빌리자면 ‘유통되고 있는’) 화폐에 대해 ① 화폐의 가치를 나타내는 금리를 조절하거나 ② 화폐의 양을 조절하는 여러 정책을 말한다. 대표적인 통화정책으로는 한 국가 안에서 쓰이는 다양한 금리의 기준이 되는 정책금리를 정해놓고 이 금리를 올리거나(‘인상’) 그대로 유지하거나(‘동결’) 내리는(‘인하’) 정책을 사용하는데 이를 경제학에서는 전통적 통화정책(traditional monetary policy 또는 conventional monetary policy)이라고 한다. 우리나라에서도 한국은행(Bank of Korea)이 중앙은행으로서 기준금리라고 불리는 정책금리를 조절하는 정책을 주로 사용하고 있다.

2008년 미국에서 시작된 글로벌 금융위기 이후로는 미국, 유럽, 일본에서 순차적으로 실행되며 또 하나의 대표적인 통화정책으로 떠오른 정책이 있는데, 바로 양적완화(quantitative easing)이다. 양적완화는 중앙은행이 금융 시장에서 채권이나 주식을 직접 매입함으로써 화폐를 시장에 바로 공급하는 방식으로, 경제학에서는 비전통적 통화정책(non-traditional monetary policy 또는 non-conventional monetary policy)이라고 부른다. 양적완화는 정책금리 인하처럼 시장금리를 낮춰주는데, 정책금리 인하와 달리 시장에 직접 화폐를 공급하기 때문에 그 효과가 더 크다는 특징이 있다.

01.

미국의 통화정책 및 경제상황과 원/달러 환율

① 미국의 통화정책이 긴축으로 돌아서기 전과 후의 원/달러 환율

미국은 연방준비제도(Federal Reserve System)라는 곳에서 연방공개시장위원회(FOMC, Federal Open Market Committee)를 통해 우리나라의 한국은행처럼 중앙은행으로서 통화정책 목표에 따라 정책금리를 올리거나(‘인상’) 유지하거나(‘동결’) 내리는(‘인하’) 결정을 한다. 뉴스나 금융시장에서는 줄여서 ‘미 연준’ 또는 ‘연준’이라고 많이 부르는데, 2008년 글로벌 금융위기 이후로는 양적완화도 시행하고 있다.

일반적으로 통화정책이 긴축으로 돌아선다는 말의 의미는 중앙

은행이 정책금리를 인상하거나 그동안 양적완화를 통해 시장에 풀 어온 돈을 다시 가져가는 결정을 내리는 것을 말하는데, 그렇다면 세계 최대 경제대국이자 기축통화인 달러화를 발행하는 미국의 통화정책이 긴축으로 돌아서기 전과 후에 원/달러 환율은 어떻게 움직일까?

1999년부터 최근까지 미국이 정책금리를 인상했던 시기는 ① 1999~2000년, ② 2004~2007년, ③ 2015~2018년으로 총 세 차례가 있었다. 그런데 이 세 차례 시기에 원/달러 환율의 흐름을 살펴보면 공통점을 찾을 수 있는데, 그것은 바로 미국의 정책금리 인상이 진행되어감에 따라 원/달러 환율이 하락했다는 사실이다. 원/달러 환율이 상승했거나(③ 2015년) 더 하락하지 못했던 시기(① 1999년과 ② 2004년)는 오히려 미국이 정책금리를 인상하기 직전이다.

연준이 정책금리를 올리거나 내리는 방향으로 정책을 바꾸고자 할 때에는 아무런 예고도 없이 진행하지는 않는다. 정책금리는 한번 올리기 시작하면 여러 차례에 걸쳐 계속해서 올리게 되고 한 번 내리기 시작하면 여러 차례 내리게 되는 특징이 있다. 이처럼 정책금리의 방향 전환은 커다란 정책 변화를 뜻하기 때문에, 연준은 실제로 정책금리를 바꾸기 전에 미리 정책금리가 바뀔 수 있다는 힌

트를 준다.

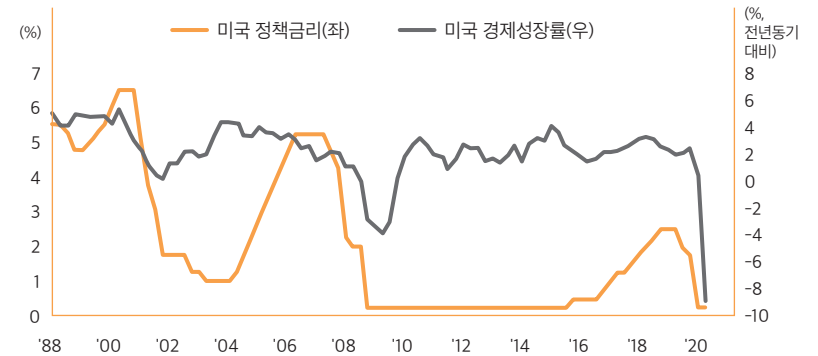
연준이 미래에 정책금리를 인상할 수 있다는 힌트를 주면 외환시장에서는 연준이 실제로 정책금리를 올리기에 앞서 연준의 정책금리 인상에 대한 걱정이 늘면서 원/달러 환율이 오르기 시작하거나 더 내려가지 못하게 된다.(1장에서 살펴본 ‘걱정과 악재에 따라 먼저 오르는 원/달러 환율’을 떠올려보자.) 미국이 실제로 정책금리를 올리기에 앞서서 외환시장을 비롯한 금융시장은 미국이 정책금리를 인상하기 시작하면 미국에서 풀린 돈의 양이 줄어들게 되고 우리나라와 미국의 금리 차이가 줄어들게 돼 그동안 우리나라로 들어와 주식과 채권에 투자했던 외국인의 돈이 빠져나갈 수 있다는 걱정을 하게 되고, 이에 따라 원/달러 환율은 오르게 되는 것이다.

〈도표76〉 미국의 정책금리와 원/달러 환율



자료: 블룸버그

〈도표77〉 미국의 정책금리와 경제성장률



자료: 블룸버그

그럼 미국이 실제로 정책금리를 인상해가는 동안에는 원/달러 환율이 왜 내려가는 걸까? 우선 ① 연준의 실제 정책금리 인상이 금융시장과 의사소통을 통해 진행되면서 정책금리 인상 전에 금융시장에 퍼졌던 걱정이 줄어들기 때문이다. 연준도 정책금리를 인상할 때 금융시장이 충격받기를 원하지는 않는다. 그리고 ② 미국이 정책금리를 인상하는 것은 미국 경제가 관리가 필요할 만큼 좋아지고 있기 때문인데, 미국 경제가 좋으면 우리나라의 수출이 늘어나기 때문에 경상수지 흑자를 통해 미국 달러화를 비롯한 외화가 우리나라로 들어오게 되고 이 같은 수출 증가는 우리나라 기업의 이익 증가로 이어져 외국인의 국내주식투자도 늘어나면서 원/달러

환율이 하락하는 것이다. 마지막으로 ③ 수출이 늘어나며 우리나라 경제도 좋아지면서 한국은행이 기준금리를 인상하게 되고, 이로 인해 우리나라와 미국의 금리 차이가 벌어지면서 외국인이 국내채권에 투자하는 돈도 계속해서 머물거나 늘어날 수 있기 때문이다.

물론 1~2개월 이내의 짧은 기간에는 미국이 정책금리를 올릴 수 있다고 힌트를 주더라도 원/달러 환율이 내려갈 수 있고 미국이 실제로 정책금리를 올리는 기간에도 원/달러 환율이 올라갈 수 있는데, 이러한 현상은 주로 미국 경제지표에 대한 전망(시장 예상치)과 실제 결과의 차이에 따라 나타난다.

예를 들어 미국이 정책금리를 올릴 수 있다고 힌트를 주는 기간에 주요 경제지표들이 발표될 때마다 경제지표의 실제 결과가 시장 예상치보다 나쁘게 나오면 미국의 금리인상이 느리게 진행될 수 있다는 기대가 늘어나 원/달러 환율이 내려가게 된다. <도표 78>의 뉴스 기사를 보면 2015년 10월에 이런 현상이 나타났는데, 2015년 10월은 미국이 2008년 금융위기 이후 처음으로 정책금리를 올린 2015년 12월보다 2개월 전이다. 10월 5일에는 전날 밤 미국 고용지표가 시장 전문가의 예상을 크게 밑돌며 미국의 금리인상 전망이 악화되어 원/달러 환율이 8.3원 하락했고, 다음 날인 10월 6일에도 미국의 서비스업 구매관리자지수(PMI, Purchasing

Manager Index)가 6월 이후 가장 낮게 발표되면서 미국의 금리 인상 전망이 악화되고 원/달러 환율이 6.5원 하락하는 등 2 거래일 연속 하락했다.

<도표 78> 미국이 정책금리를 올릴 수 있다고 힌트를 주는 기간 중에 원/달러 환율이 하락한 사례

날짜	기사 제목 및 본문
2015.10.5	美 고용 부진에 갭다운...8.30원↓ 원/달러 환율은 미국의 9월 비농업부문 고용 지표 부진 영향으로 1,170원대 초반으로 하락 마감했다. 5일 서울외환시장에서 달러화는 전 거래일 대비 8.30원 하락한 1,172.40원에 거래를 마감했다. 미국의 9월 비농업부문 고용 증가 폭이 전문가들의 예상을 크게 밑도는 14만2천명으로 나타났다. 8월과 7월의 비농업부문 고용 증가 폭도 하향 조정되며 전반적인 미국 경제의 고용 부진이 관측됐다. 미국 고용 부진으로 연방준비제도의 연내 금리 인상 기대가 약화되며 뉴욕 증시가 상승했고, 역외 차액결제선물환(NDF) 시장에서 달러-원 1개월물이 급락했다.
2015.10.6	美 서비스업 지표 부진에 1,160원대 진입...6.50원↓ 원/달러 환율은 미국 경제지표 부진에 따른 금리 인상 지연 전망이 확산되며 1,160원대로 갭다운했다. 6일 서울외환시장에서 달러화는 전일 대비 6.50원 하락한 1,165.90원에 거래를 마감했다. 미국 공급관리협회(ISM)의 9월 서비스업 구매관리자지수(PMI)가 56.9로 하락하며 지난 6월 이후 최저 수준에 도달했다. 미국의 고용과 서비스업 관련 지표의 잇따른 부진으로 연방준비제도의 금리 인상에 대한 기대가 약화되며 서울환시에서 달러화도 1,160원대로 갭다운 출발했다.

자료: 연합인포맥스

반대로 미국이 정책금리를 올리는 동안에는 주요 경제지표가 발표될 때마다 경제지표의 실제 결과가 시장 예상치보다 좋게 나오면 미국의 금리인상이 예상보다 빠르게 진행될 수 있다는 걱정이 늘며 원/달러 환율은 올라가게 된다. 일례로 2017년 1월 9일에 이

러한 현상이 나타났는데, 아래 <도표79>의 뉴스 기사에서 보는 바와 같이 전 거래일 밤에 발표된 미국 고용지표에서 세부항목인 임금 상승률이 예상보다 좋게 나오면서 미국의 금리인상 가능성이 다시 커졌고 전 거래일 밤 뉴욕 차액결제선물환(NDF) 시장에서 9.65원가량 오른 원/달러 환율은 1월 9일 장중에도 6원 가까이 추가로 상승하는 모습을 보였다.

<도표79> 미국이 실제로 정책금리를 올리는 기간 중에 원/달러 환율이 올라간 사례

날짜 및 시간	기사 제목 및 본문
2017.1.9 오전 7시 17분	NDF, 1,202.50/1,203.00원→9.65원↑ 뉴욕 차액결제선물환(NDF) 시장에서 달러-원 1개월물은 미국 국채수익률이 상승하면서 따라 올랐다. 12월 비농업부문 고용지표는 시장 예상에 못 미쳤지만, <u>물가 상승 압력이 확대된 부분이 주목을 받았다.</u> 미국의 12월 비농업부문 고용은 15만6천 명(계절 조정치) 증가해, 시장 예상 18만3천 명 증가를 하회했다. 반면 민간부문의 시간당 임금은 전월 대비 10센트(0.39%) 오른 26.0달러를 나타내며, 월가 전망치 0.3% 증가를 소폭 웃돌았다. 시간당 임금은 전년 대비로는 2.9% 올랐다. 2009년 6월 이후 최고치다. 11월에는 2.5%, 10월에는 2.8% 상승한 바 있다. 물가 압력으로 연방준비제도(Fed·연준)가 올해 기준금리 인상에 나설 가능성은 커졌다. CME 페드워치에 따르면 연방기금(FF) 금리선물시장은 5월과 6월 금리인상 가능성을 전일 35%와 62%에서 각각 39%와 67%로 올려 반영했다.
2017.1.9 오후 4시 24분	美인플레이션 상승 전망+위안화 약세→15.30원↑ 원/달러 환율이 미국 비농업부문 고용지표와 위안화 약세의 영향으로 1,200원대로 상승했다. 9일 서울외환시장에서 달러-원 환율은 전거래일 대비 15.30원 오른 1,208.30원에 거래를 마쳤다. 미국 비농업부문 고용지표에서 임금 상승률이 주목받으면서 인플레이션 상승과 금리인상 가능성이 재차 불거져 달러 매수가 우위를 보였다. 중국 위안화 약세도 달러화 상승에 한몫했다.

자료: 연합인포맥스

② 미국의 통화정책이 완화로 돌아서기 전과 후의 원/달러 환율

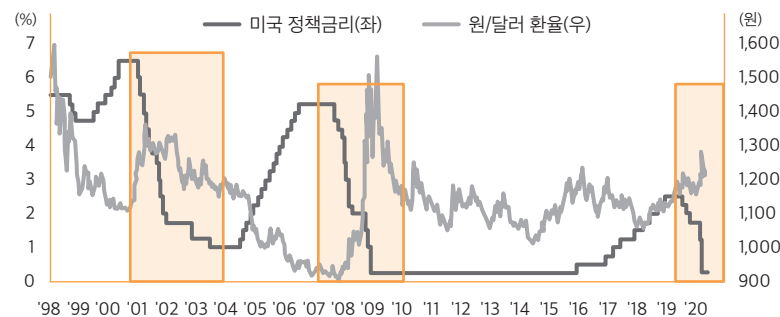
통화정책의 긴축과 반대로 통화정책이 완화된다는 것은 ① 정책금리를 인하하거나 ② 양적완화를 통해 시장에 직접 돈을 푸는(자금을 공급하는) 결정을 의미한다.

미국이 정책금리를 인하한 시기는 <도표80>에서 보는 바와 같이 2000년대 들어 ① 2000년부터 2003년 사이, ② 2007년부터 2008년(양적완화까지 포함하면 201?년까지) 사이, ③ 2019년부터 2020년 사이인데, 이 세 차례 기간 모두 원/달러 환율은 매우 비슷한 흐름을 보인다.

미국이 정책금리를 인하하기 전과 인하하는 도중에는 원/달러 환율이 올라가고 정책금리 인하가 끝나가거나 양적완화가 시행될 무렵에는 원/달러 환율이 내려갔는데, 이 역시도 ‘이자율평형설’과 같은 이론이 아닌 현실을 살펴봐야 하는 재미있는 현상이다. “미국이 왜 정책금리를 인하하기 시작했을까?”라고 질문해보면 답을 찾을 수 있는데, 바로 미국 경제가 무언가 불안해지기 시작했기 때문이다. 이러한 불안감을 외환시장은 실제보다 앞서서 걱정했을 것이고 이에 따라 원/달러 환율은 미국이 정책금리를 인하하기 전부터 올랐던 것이다. 미국이 정책금리를 인하하는 도중에 원/달러 환율이 오른 이유도 비슷한데, 미국 경제의 불안감이 여전히 남

아 있었기 때문이다. 실제로 ① 2000년에는 ‘닷컴 버블(dot-com bubble)’이라고 불릴 정도로 지나치게 올랐던 미국 IT 기업의 가치가 무너져내려 미국 경제에 충격을 주었으며 ② 2007년에는 미국발 글로벌 금융위기로 이어졌던 미국 주택시장의 불안감이 있었고 ③ 2019년부터는 미-중 무역분쟁에 이어 코로나19까지 미국 경제에 충격을 주고 있다. 마지막으로 미국의 정책금리 인하가 끝나거나 양적완화가 시행될 무렵에는 그동안 통화정책을 완화하도록 만들었던 미국 경제를 둘러싼 불안감은 많이 사라지고 안정을 찾아갈 것이라는 기대에 원/달러 환율이 하락하게 되는 것이다.

〈도표80〉 미국의 정책금리와 원/달러 환율



자료: 블룸버그

미국의 주요 경제지표

원/달러 환율을 움직이는 미국의 주요 경제지표로는 우선 연준의 통화정책에 영향을 미치는 지표를 생각해볼 수 있다. 미국 연준은 물가안정과 완전고용이라는 통화정책 목표에 따라 통화정책을 실행하기 때문에, 물가지표와 고용지표를 관심 있게 봐야 한다.

미국의 물가지표에는 우리나라나 여타 주요 국가에서도 쓰이는 소비자물가지수와 미국에서만 쓰이는 개인소비지출(PCE, Personal Consumption Expenditure) 물가지수가 있는데, 연준이 통화정책을 펼칠 때 지켜보는 물가지수는 개인소비지출 물가지수이다. 개인소비지출 물가지수는 매월 마지막 목요일 또는 수요일에 전월 수치가 발표(예: 7월 마지막 목요일 또는 수요일에는 6월 수치 발표)되는데, 식품 물가와 에너지 물가를 제외한 근원 개인소비지출 물가지수가 가장 중요하다.

미국의 주요 고용지표로는 실업률(unemployment rate)과 비농업분야취업자수(non-farm payroll)가 있으며, 매월 첫 금요일에 전월 수치가 발표된다. 미국의 경우 매주 목요일에 전주 수치가 발표되는 신규실업수당청구건수(initial jobless claims)라는 고용지표도 있는데, 이 지표는 실업률과 비농업분야취업자수가 발표되기 전에 이를 가늠해볼 수 있는 지표이다.

〈도표81〉 미국의 통화정책과 관련이 깊은 주요 경제지표

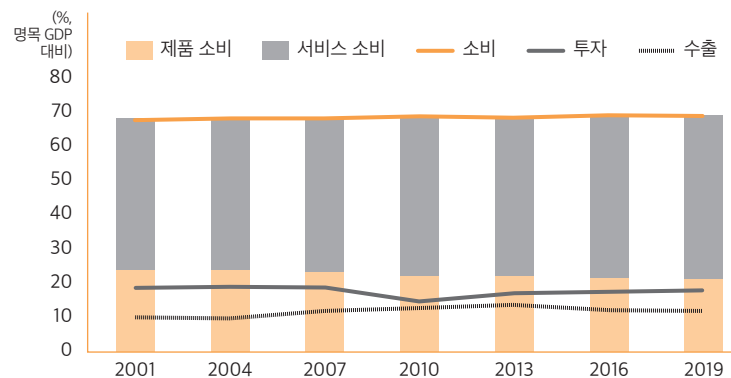
경제지표	발표 상의 특징
개인소비지출 물가지수	매월 마지막 목요일 또는 수요일에 전월 수치 발표 예: 7월 마지막 목요일 또는 수요일에 6월 수치 발표
실업률과 비농업분야 취업자수	매월 첫 금요일에 전월 수치 발표
신규실업수당청구건수	매주 목요일에 전주 수치 발표

자료: 블룸버그

이 외에도 미국은 경제상황을 나타내는 통계를 전 세계에서 가장 잘 갖추고 있는데, 미국 경제가 어떻게 이루어져 있는지 그 구조를 알면 이렇게 수많은 통계 중에서 주요 경제지표를 추려내는 데 많은 도움이 된다.

미국은 세계 최대 소비 국가로 알려져 있는데, 국내총생산(명목 GDP)으로 가능해볼 때 소비가 미국 경제에서 차지하는 비중은 68% 정도나 된다. 미국 안팎에서 생산된 제품과 서비스가 투자나 수출보다 소비에 더 많이 쓰이고 이러한 소비가 미국 경제를 이끌어가고 있다. 그렇다면 미국 내에서 이런 제품과 서비스를 만들어내고 소비자에게 전달해주는 주요 산업은 무엇일까? 바로 서비스업이다. 서비스 소비는 미국 경제의 47%를 차지하고 있는데, 코로나19로 언택트(untact, 비대면) 산업이 관심을 받기 전에도, 페이스북(Facebook)·아마존(Amazon)·넷플릭스(Netflix)·구글(Google)이 미국 주식시장에서 소위 'FANG'으로 불리기 전에도, 미국 경제를 이끌어온 주요 산업은 서비스업이었다. 미-중 무역분쟁에서 볼 수 있듯이 미국은 제품 소비를 위해 자국 내 생산보다는 수입에 더 많이 기대고 있어, 미국 경제에서 제조업이 차지하는 비중은 계속해서 줄어왔다.

〈도표82〉 미국 경제에서 소비/투자/수출이 차지하는 비중



자료: 블룸버그

결국 매월 미국의 소비와 서비스업이 실제로 어떻게 돌아가고 있는지 알려주는 지표가 미국의 주요 경제지표가 되고, 이들 실제 지표에 앞서는 개인이나 가계, 서비스업의 심리지표 또한 미국 경제를 나타내는 중요한 지표가 되는 것이다. 이러한 실제 지표에는 소매판매(매월 중순에 전월 수치 발표)와 개인 소득/지출(매월 마지막 목요일 또는 수요일에 전월 수치 발표)이 있으며, 개인이나 가계의 심리를 나타내주는 미시간대학교 소비자신뢰지수(매월 중순과 말에 같은 달의 수치를 예비 수치와 최종 수치 순으로 발표)와 컨퍼런스보드 소비자기대지수(매월 말에 같은 달 수치 발표)도 있다. 또한 서비스업의 심리를 나타내주는 대표 지표로 공급관리자협회(ISM, Institute for Supply Management) 서비스업지수(매월 초에 전월 수치 발표)가 있는데, 평상시에는 같은 공급관리자협회에서 같은 날 발표하는 제조업지수보다 더 중요하게 여겨진다.

미국의 경제상황을 나타내주는 지표로는 이 외에도 산업생산, 생산자물가, 수출/수입/무역수지 등이 있지만, 지금까지 살펴본 여러 지표와 비교하면 그 중요도가 떨어져 외환시장에 미치는 영향이 작다. 뿐만 아니라 3개월(분기)에 한 번 발표되는 경제성장률(실질 GDP 증가율)도 앞의 지표로 미리 가능 되기 때문에 이 역시 외환시장에 미치는 영향이 작은 편이다.

〈도표83〉 미국의 소비 및 서비스업 지표

경제지표	발표상의 특징
소매판매	매월 중순에 전월 수치 발표 예: 7월 중순에 6월 수치 발표
개인 소득/지출	매월 마지막 목요일 또는 수요일에 전월 수치 발표
미시간대학교 소비자신뢰지수	매월 중순과 말에 같은 달의 수치를 예비 수치와 최종 수치의 순으로 발표
컨퍼런스보드 소비자기대지수	매월 말에 같은 달 수치 발표
ISM(공급관리자협회) 서비스업지수	매월 초에 전월 수치 발표

자료: 블룸버그

02.

우리나라의 통화정책과 원/달러 환율

앞에서도 살펴본 대로 우리나라의 통화정책은 미국의 통화정책을 뒤따라가는 경향이 있다. 미국 연준이 정책금리를 올리면 어느 정도 시차를 두고 우리나라 중앙은행인 한국은행도 기준금리를 올리기 시작하고, 연준이 정책금리를 내리면 마찬가지로 시차를 두고 한국은행도 기준금리를 내리기 시작한다.

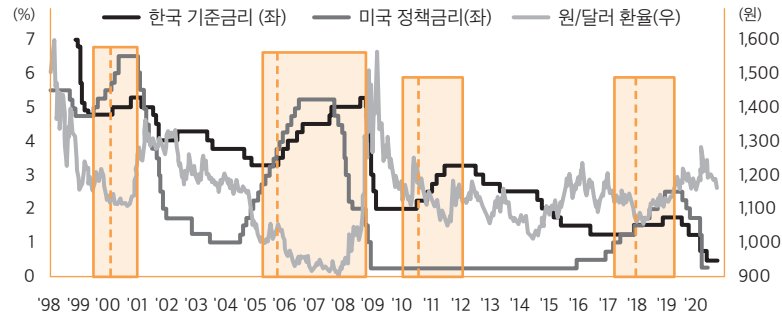
1999년부터 한국은행이 기준금리를 인상한 시기는 ① 2000년부터 2001년 사이, ② 2005년부터 2008년 사이, ③ 2010년부터 2011년 사이, ④ 2017년부터 2018년 사이였는데, 네 기간 모두 한국은행이 기준금리를 올리기 직전의 약 6개월 동안은 원/달러 환

율이 내릴 때(①과 ④)도 있었지만, 오를 때(②와 ③)도 있었다. 미국 연준과 마찬가지로 한국은행도 기준금리를 인상하기 전에 우리나라 경제에 대한 판단과 이를 근거로 기준금리를 인상할 수 있다고 힌트를 주었을 테고, 원/달러 환율은 이러한 경제상황과 기준금리 힌트를 먼저 반영하며 내려갔어야 할 텐데, 원/달러 환율은 왜 올라가는 움직임도 보인 것일까? 그것은 2005년과 2010년에 외국인의 국내 주식/채권/외환 시장 투자에 영향을 미친 큰 사건이 있었기 때문이다. 2005년에는 외환시장을 비롯한 금융시장이 미국의 정책금리 인상에 대해 그동안 연준이 얘기해오던 소위 ‘베이비 스텝(baby step)’이라고 하기에는 너무 빠르다고 느끼면서 원/달러 환율이 올라갔으며, 2010년에는 그리스에서 유로존 재정위기가 시작되며 원/달러 환율이 올라갔다.

사실 이 두 가지 사건을 제외하면 한국은행이 기준금리를 인상하던 시기에는 기준금리 인상이 막바지에 다다르기 전까지 원/달러 환율은 내려가는 모습을 보였다. 실제로 네 기간 모두 우리나라의 수출은 큰 폭으로 증가해 경제가 성장하며 기준금리를 인상할 수 있었던 시기였다. 그리고 한국은행의 기준금리 인상이 마무리되기 전에 원/달러 환율이 올라간 것은, 직접 보이지는 않지만 외환시장을 불안하게 만드는 소문이 실물경제에 앞서 금융시장에서

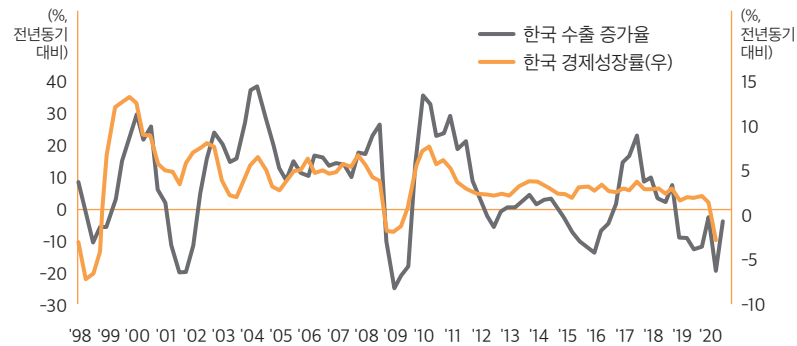
확대되고 있었기 때문이다.

〈도표84〉 한국 기준금리 및 미국 정책금리와 원/달러 환율



자료: 블룸버그

〈도표85〉 한국의 수출 증가율과 경제성장률



자료: 산업통상자원부, 한국은행

03.

유럽과 일본의 통화정책과 원/달러 환율

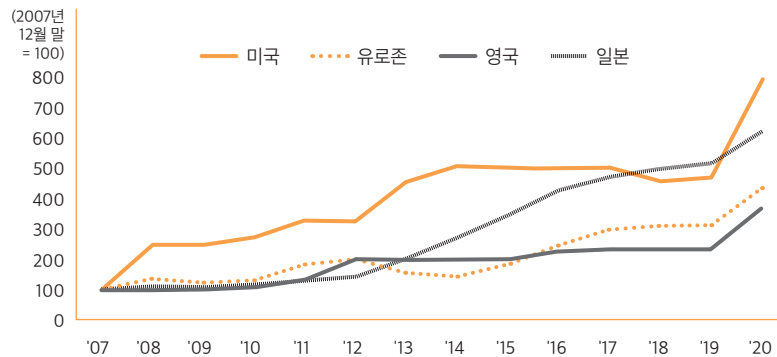
유럽과 일본의 통화정책도 미국의 통화정책과 마찬가지로 원/달러 환율에 영향을 미친다. 유로존 유로화와 영국 파운드화, 일본 엔화도 미국 달러화와 함께 전 세계를 돌아다니는 돈의 양에 상당한 영향을 미치기 때문이다.

특히 2008년 글로벌 금융위기 이후로는 유로존, 영국, 일본 모두 양적완화를 이어가고 있어 미국의 양적완화와 함께 전 세계를 돌아다니는 돈의 양을 눈에 띄게 늘려놓았다.

이렇게 전 세계적으로 눈에 띄게 늘어난 돈은 미국발 금융위기, 유로존 재정위기, 일본의 잃어버린 20년을 극복해가던 기간에는

이들 국가와 지역, 그리고 전 세계 경제의 회복을 이끌며 원/달러 환율이 내려가는 데 주된 역할을 했지만, 이후에는 미-중 무역분쟁과 코로나19 등으로 인해 원/달러 환율이 오르고 내릴 때에 그 오르고 내리는 폭을 키우는, 다시 말해 변동성을 키우고 있기도 하다.

〈도표86〉 미국, 유로존, 영국, 일본의 양적완화 추이



자료: 블룸버그

전 세계 주요 국가의 양적완화정책과 환율전쟁 및 근린국핍화정책

2008년 글로벌 금융위기 이후 미국을 시작으로 영국, 유로존, 일본이 차례로 양적완화정책을 시행하면서 환율전쟁(currency war)이라는 표현이 자주 등장하고 있고 오랜 기간 사용되고 있다. 최근까지도 선진국에서는 환율이 시장에 의해 결정돼야 한다고 주장하지만, 그들이 펼친 양적완화정책이 의도했던 의도하지 않았던 경쟁적으로 자신들의 통화 가치가 오랜 기간 하락하는 데 영향을 미치고 있기 때문이다.

뿐만 아니라 중국도 미국과의 무역분쟁이 심해지자 자국 통화인 위안화의 약세를 그대로 지켜보는 태도를 보이면서 환율전쟁을 비판하던 입장에서 환율전쟁에 동참하는 입장으로 바뀌었다.

한 국가의 통화 가치가 떨어지면 상품이나 서비스를 수출함에 있어 다른 국가에 비해 가격 경쟁력이 높아지기 때문에 시간을 두고 수출 증가가 나타나게 되는데, 이러한 J 커브 효과를 통해 자국 경제가 일정부분 회복되는 것은 부인할 수 없는 사실이다. 유로존이 재정위기 속에서도 경제가 회복된 데에는 수출 회복이 있었고, 일본이 잃어버린 20년에서 벗어나는 데에도 수출 회복이 주된 역할을 했다.

그런데 이렇게 경쟁적인 환율전쟁에 뛰어들지 못하는 국가는 반대로 수출 가격의 경쟁력이 약해지기 때문에 피해를 보게 되는데, 이 때문에 환율전쟁을 일으키는 양적완화정책 등은 이웃 국가를 살기 어렵게 만든다고 해서 근린국핍화정책이라고 불린다. 예를 들어 일본과 중국의 이웃나라이자 수출 경쟁국인 우리나라는 정확하게 파악하기는 어렵지만 일본과 중국의 환율전쟁 참여로 어느 정도는 피해를 입었을 것으로 생각된다.

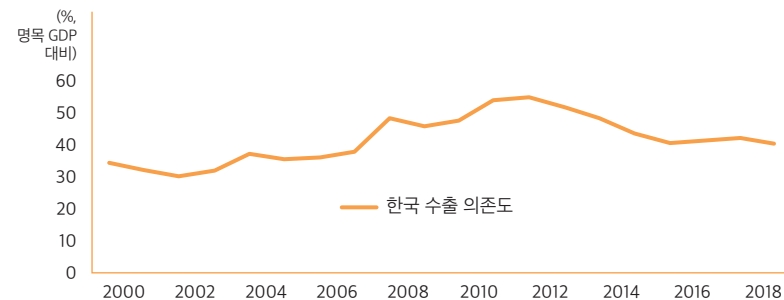
04.

중국과 유럽, 일본 등 주요국 경제 전망과 실제 결과

미국과 함께 G2로 불리는 중국뿐만 아니라 EU, 일본까지 전 세계 주요 국가의 경제에 대한 전망과 실제 결과가 원/달러 환율의 오르고 내리는 움직임에 왜 영향을 미치는 것일까?

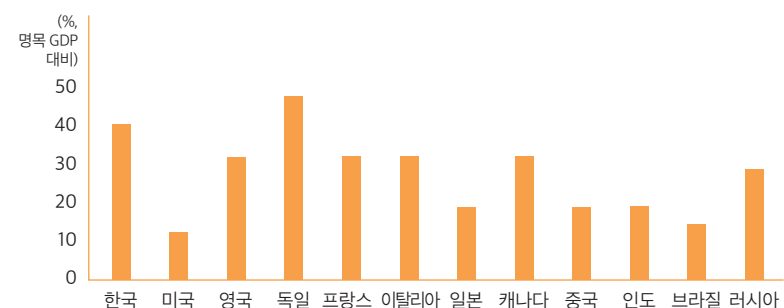
우리나라는 소규모 개방경제라고 불릴 만큼 수출 의존도가 높은 국가이다. 수출 의존도는 연도별로 수출총액을 국내총생산(명목 GDP)으로 나눈 비율로 알 수 있는데, 우리나라는 40%가량으로 대표적 선진국 그룹인 G7 국가 중에서 독일을 제외한 6개 국가보다 높고 BRICs라고 표현되는 대표 신흥국인 브라질, 러시아, 인도, 중국보다도 높다.

〈도표87〉 한국 수출 의존도



자료: 세계은행

〈도표88〉 한국 vs. 주요 선진국 및 신흥국 수출 의존도

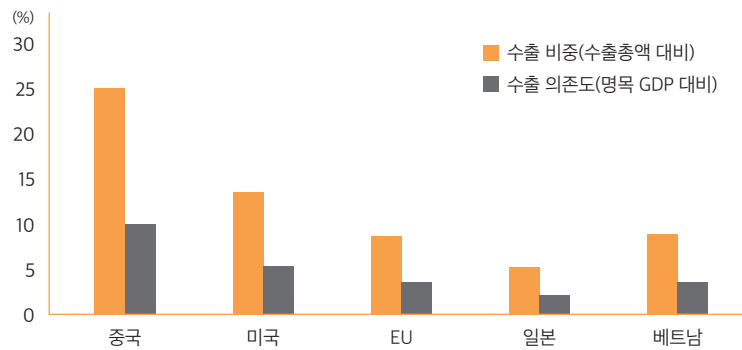


자료: 세계은행

뿐만 아니라 중국과 미국, EU는 우리나라 수출총액에서 각각 25%와 14%, 9%가량을 차지하며 우리나라의 3대 수출 국가(지역)로서 우리나라 기업활동에 상당한 영향을 미치고 있다. 중국으로의 수출은 국내총생산(명목 GDP)에 비해서도 10%가량을 나타내고 있어 우리나라 경제에 미치는 영향이 큰 편이고, 미국과 EU로

의 수출도 국내총생산에 비해서는 5.4%와 3.5%로 많이 낮아졌지만 중국이나 베트남을 거쳐 미국이나 EU로 다시 수출되는 경우까지 생각하면 이 역시 우리나라 경제에 미치는 영향이 꽤 크다고 하겠다.

〈도표89〉 한국의 주요 국가별, 지역별 수출 비중과 수출 의존도



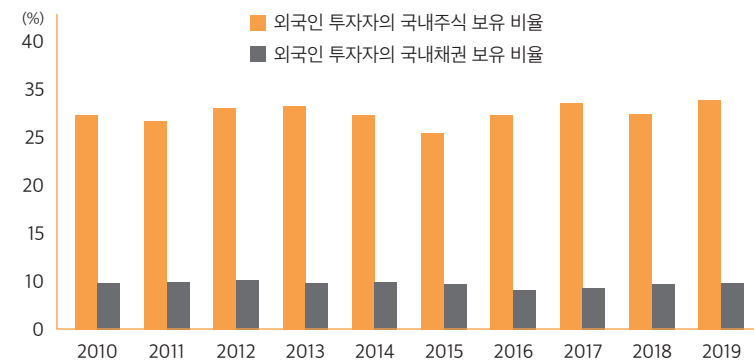
자료: IMF

우리나라 경제의 이러한 구조적 특징과 국내주식시장의 높은 외국인 의존도를 생각해보면 미국뿐만 아니라 중국과 EU의 경제는 우리나라 경제와 원/달러 환율에 영향을 미칠 수밖에 없다. 즉 주요 국가의 경제가 얼마나 빠르게 성장 또는 후퇴할지에 대한 전망(걱정 또는 기대)과 외국인의 국내주식투자 변동까지 더해져 원/달러 환율의 단기 움직임이 결정되고, 주요국 경제의 실제 결과

에 따라 원/달러 환율이 그 결과를 추가로 반영할 뿐만 아니라(1장 ‘실제 결과에 따라 방향을 다시 잡는 원/달러 환율’ 참고), 경상수지에서 가장 큰 역할을 하는 수출도 영향을 받게 되고, 경상수지와 수출은 다시 원/달러 환율에 영향을 미치게 되는 것이다.

그리고 미국의 통화정책과 경제상황 간의 관계에서 볼 수 있듯이 중국과 EU 외에 일본도 경제상황에 따라 이들의 향후 통화정책을 실제 정책 변화에 앞서 가늠해볼 수 있다. 이들 국가의 통화정책이 긴축으로 돌아설 것이냐 완화로 돌아설 것이냐에 따라 원/달러 환율에 영향을 미치는(전 세계를 돌아다니는) 돈의 양이 결정되기 때문에 주요국의 경제 전망에 관심을 기울이는 것은 중요하다.

〈도표90〉 외국인 투자자의 국내주식/국내채권 보유 비율



자료: 금융감독원

중국의 주요 경제지표

중국은 2000년대 들어 전 세계 생산기지로 빠르게 성장하더니 2010년대로 진입해서는 전 세계의 주요 소비시장으로 부상했다. 그리고 이러한 생산 활동이나 소비활동을 위한 투자가 계속 이어지면서 수출, 소매판매, 고정자산투자, 산업생산이 중국의 주요 경제지표로 자리 잡고 있다. 이들 네 가지 경제지표는 매월 중순 같은 날에 전월 수치를 발표한다. 4월과 7월, 10월, 1월에는 이 네 가지 경제지표를 발표하는 날 경제성장률(실질 GDP 증가율)의 직전 분기 수치(예를 들어 4월에는 1~3월에 해당하는 1분기 수치)도 함께 발표한다.

이러한 실제 경제활동이 앞으로는 어떨지를 먼저 나타내주는 선행지표도 있는데, 바로 구매관리자지수(PMI, Purchasing Manager Index)이다. PMI는 다시 제조업 PMI와 서비스업(비제조업) PMI로 나뉘며, 중국은 이 두 가지 수치를 중국 정부에서도 발표하고 글로벌 조사업체인 마킷(Markit)과 중국 언론사인 차이신(Caixin)이 함께 조사해서 발표하기도 한다. 중국 정부의 경우 매월 말 그 달의 PMI 수치를 발표하고 마킷과 차이신은 매월 초에 그 전달의 PMI 수치를 발표한다.

〈도표91〉 중국의 주요 경제지표

경제지표	발표상의 특징
수출	매월 중순 같은 날 전월 수치 발표
소매판매	
고정자산투자	
산업생산	
중국 정부의 제조업·서비스업 PMI	매월 말 같은 달 수치 발표
마킷과 차이신의 제조업·서비스업 PMI	매월 초 전월 수치 발표

자료: 블룸버그

중국이 G2로 성장하며 전 세계 경제에 미치는 영향도 그만큼 커졌는데, 이에 따라 중국 경제를 불안하게 만드는 위험요인들이 원/달러 환율을 비롯해 글로벌 금융시장에 영향을 미칠 때 관심이 커지는 경제지표도 있다. 예를 들어 2015년에는 중국에서 외국인 자금이 빠져나올 수 있다는 걱정이 늘면서 외환보유고(매월 7일경에 전월치 발표)에 대한 관심이 커졌고, 2008년 글로벌 금융위기 이후에는 중국이 적극적인 경기부양책을 쓰면서 정부와 중앙은행(인민은행)이 풀어놓은 돈이 부동산시장으로 흘러 들어가며 사회용자총액(매월 중순경에 전월치 발표)과 주택가격지표(매월 중순경에 전월치 발표)에 대한 관심이 커지기도 했다.

영국은 유럽연합 회원국이었지만 유로존 회원국은 아니었다 : 유럽연합과 유로존의 차이

얼마 전까지 유럽연합(EU)의 회원국이었던 영국은 유로존(Eurozone)의 회원국은 아니었다. 한편, 독일과 프랑스는 유럽연합의 회원국이자 유로존 회원국이다. 유럽연합과 유로존은 어떻게 다른 걸까?

유럽연합은 정치, 경제 등 다방면에 걸쳐 유럽을 하나의 나라와 같이 통합하기 위해 세워진 유럽공동체(EC, European Communities)의 새로운 이름으로, 1993년 11월 1일 발효된 마스트리히트 조약에 따라 1994년 1월부터 새롭게 시작되었으며, 2020년 현재 27개 회원국으로 구성되어 있다.

한편, 유로존은 유럽연합 회원국 중에서 1999년 1월에 공식 도입된 유로화(EUR)를 자국의 통화로 사용하는 국가를 말하며 유로지역(Euroarea)이라고도 한다. 현재 19개국으로 이루어져 있으며, 하나의 통화를 사용하는 만큼 통화정책을 시행하는 중앙은행도 하나인데 바로 ECB(European Central Bank)이다.

ECB의 이상(목표)을 생각해보거나 우리 말로 직역하면 유럽중앙은행이지만, 아직은 유럽 전체의 중앙은행은 아니기 때문에 유로존 중앙은행이라는 표현이 더 적절해 보인다.

〈도표92〉 유럽연합 27개국과 유로존 19개국

국가명	사용 통화 (Currency)	유럽 연합	유로존	국가명	사용 통화 (Currency)	유럽 연합	유로존
그리스	유로화	O	O	슬로베니아	유로화	O	O
네덜란드	유로화	O	O	아일랜드	유로화	O	O
덴마크	대니시 크로네 (Krone)화	O	X	에스토니아	유로화	O	O
독일	유로화	O	O	오스트리아	유로화	O	O
라트비아	유로화	O	O	이탈리아	유로화	O	O
루마니아	루마니아 레우(Leu)화	O	X	체코	체코 코루나 (Koruna)화	O	X
룩셈부르크	유로화	O	O	크로아티아	크로아티안 쿠나(Kuna)화	O	X
리투아니아	유로화	O	O	키프러스	유로화	O	O
몰타	유로화	O	O	포르투갈	유로화	O	O
벨기에	유로화	O	O	폴란드	폴리시 즐로티 (Zloty)화	O	X
불가리아	불가리아 레브(Lev)화	O	X	프랑스	유로화	O	O
스웨덴	스웨디시 크로 나(Krona)화	O	X	핀란드	유로화	O	O
스페인	유로화	O	O	헝가리	헝가리안 포린 트(Forint)화	O	X
슬로바키아	유로화	O	O				

자료: 블룸버그

EU의 주요 경제지표: 주축인 유로존을 중심으로

유로존은 중국에 이어 전 세계 3대 경제 권역이다. 유로존을 포함하는 EU까지 넓혀서 생각하면 중국과 경제 규모가 비슷하고, 1인당 소득이라 할 수 있는 1인당 국내총생산(GDP)까지 생각하면 여전히 중국보다는 구매력이 큰 소비시장이라고 볼 수 있다. 그만큼 유로존의 소비지표는 우리나라같이 수출 의존도가 높은 국가의 경제와 환율에 영향을 미치는 주요 경제지표인 것이다.

유로존에서 소비를 위해 이루어지는 생산활동을 나타내는 산업생산도 중요하다. 물론 산업생산은 소비뿐만 아니라 수출을 위해서도 이루어지지만, 유로존의 수출은 유로존 밖으로의 수출뿐만 아니라 유로존 내 회원국 간의 수출도 포함하고 있어 결국 유로존의 산업생산과 수출은 유로존 내에서의 소비에 많은 영향을 받고 있는 상황이다.

그런데 유로존의 소매판매, 산업생산, 수출은 조금 느리게 발표된다. 미국과 중국의 경우 특정 월에 발표되는 지표는 그 전월의 수치인 데 반해, 유로존은 특정 월에 발표되는 지표가 2개월 전의 수치이다. 예를 들어 8월 초순에 발표되는 유로존의 소매판매는 6월 수치이고 8월 중순에 발표되는 산업생산도 6월 수치이다.

이러한 특징으로 인해 유로존은 심리지표이자 선행지표인 제조업 PMI와 서비스업 PMI, 유럽위원회에서 발표하는 소비자신뢰지수 등의 경제지표가 실물경제지표에 비해 유럽 금융시장을 거쳐 원/달러 환율에 미치는 영향이 크다. 이들 지표는 매월 말 그 달의 수치 중 가장 먼저 집계된 예비치가 발표될 정도로 발표가 빠르기도 하다.

유로존도 미국이나 중국과 마찬가지로 시기에 따라 중요도가 커지는 경제지표가 있다. 유로존은 2011년부터 재정위기를 겪으며 그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인의 많은 국민이 일자리를 잃은 바 있고, 경제가 침체에 빠지면서 은행이 대출을 꺼려했던 시기가 있었다.

이러한 어려움을 극복하기 위해 유로존 주요 국가의 정부와 유로존 중앙은행은 갈등 속에서도 여러 정책을 시도했으며, 이러한 정책적 노력의 결과를 확인하기 위해 금융시장에서는 실업률과 은행 대출 지표에 관심을 갖기도 했다.

〈도표93〉 유로존의 주요 경제지표

경제지표	발표상의 특징
소매판매	매월 초순 2개월 전 수치 발표
산업생산	매월 중순 2개월 전 수치 발표
수출	매월 중순 2개월 전 수치 발표
제조업·서비스업 PMI	매월 하순 같은 달 예비 수치 발표
유럽위원회 소비자신뢰지수	매월 하순 같은 달 예비 수치 발표

자료: 블룸버그

05.

각종 이벤트— 미국 대선, 브렉시트 등

원/달러 환율은 주요 국가의 통화정책과 경제지표뿐만 아니라 경제나 금융활동과 관련이 있는 다양한 정치, 외교, 안보 사건에 의해서도 영향을 받는다. 외환시장을 비롯해 국내금융시장에서는 이러한 사건을 ‘이벤트(event)’라는 영어 표현을 그대로 사용해서 부른다.

미국이나 중국, 유럽, 일본 등 주요 국가(지역)에서 선거나 각종 고위급 회담 같은 이벤트가 일어날 경우 그 나라 경제나 사회 전반에 걸쳐 변화를 일으킬 뿐만 아니라 전 세계 경제나 정치, 외교, 안보 지형에 영향을 미치게 되고 결국 소규모 개방경제인 우리나라의 환율도 영향을 받게 되는 것이다.

이러한 이벤트가 원/달러 환율에 미치는 영향은 이벤트의 성격에 따라 영향이 미치는 기간이 짧기도 하고 길기도 한데, 2016년에는 그 영향이 최근인 2020년까지 이어지는 대표적인 이벤트가 있었다. 바로 미국의 대통령 선거인데, 많은 이의 예상과 달리 도널드 트럼프 당시 공화당 후보가 대통령이 되면서 그로 인한 변화가 계속해서 커지며 그 전의 상식으로는 이해하기 어려운 다양한 이벤트를 만들어냈다. 트럼프 대통령의 보호무역정책을 시작으로 미국과 중국 사이의 갈등이 무역, 환율, 기술을 비롯한 경제문제부터 외교, 안보, 군사 문제로까지 확대되었으며, 미국의 우방인 유럽과도 갈등을 일으키며 글로벌 금융시장과 원/달러 환율에 영향을 미쳤다. 뿐만 아니라 우리나라의 고유한 위험인 북한 문제에 대해서도 2017년에는 일촉즉발의 긴장을 일으키기도 하고 2018년에는 북-미 정상회담을 성사시키기도 하는 등 극적인 변화들을 일으키며 원/달러 환율을 상승시키기도 하고 하락시키기도 했다. 사실 우리나라와 북한을 둘러싼 한반도의 지정학적 리스크는 트럼프 대통령이 취임하기 전까지는 한 번씩 발생할 때마다 원/달러 환율에 미치는 영향이 짧은 기간에 그쳤으나, 트럼프 대통령이 취임한 뒤로는 원/달러 환율에 미치는 영향이 이전에 비해 오랜 기간 지속되기도 했다.

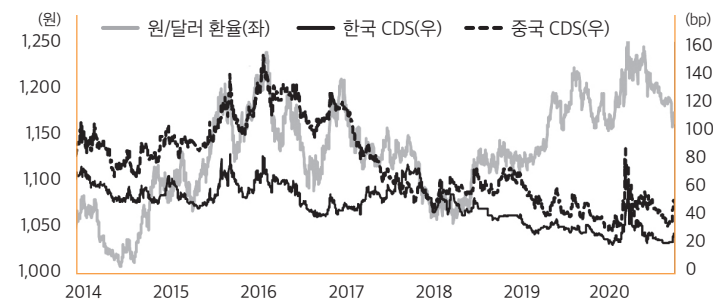
원/달러 환율과 한국 및 중국 CDS

국제금융시장에서 거래되는 금융상품 중에는 한 국가나 기업이 빌린 돈을 갚지 못하고 부도를 낼 경우 그 손실을 보상해주는 보험 같은 상품이 있는데, 바로 신용부도스와프(CDS, Credit Default Swap)이다. 보험 같은 상품이라고 말한 것처럼 CDS의 가치는 보험료와 같아 한 국가나 기업이 부도가 날 가능성(확률)이 높아지면 올라가고, 반대로 그 가능성이 낮아지면 내려가게 된다.

우리나라와 중국에 대해서도 CDS가 거래되는데, 우리나라와 중국의 CDS는 함께 오르고 함께 내리는 특징이 있다. 아무래도 우리나라 경제가 중국에 많이 의존하기 때문일 것이다. 그런데 이 두 CDS가 반대로 움직인 때가 있었는데, 바로 2017년이다.

2017년은 앞서서도 얘기한 대로 미국과 북한이 일촉즉발의 상황까지 가며 한반도의 지정학적 리스크가 오랜 기간 이어지면서 연초부터 9월까지 우리나라의 CDS는 올라가는 모습을 보였다. 반면에 중국은 2015년부터 2016년 사이에 국제금융시장에서 제기하던 여러 걱정이 가라앉으면서 2017년에는 CDS가 내려갔다.

〈도표94〉 원/달러 환율과 한국 및 중국 CDS



자료: 블룸버그

그런데 이 기간에 원/달러 환율의 움직임을 보면 1110원에서 내려오지 못하고 그보다 높은 수준에서 한 번씩 튀어 오르는 모습을 보였는데, 우리나라와 중국의 CDS 움직임과 함께 보면 우리나라의 지정학적 리스크도 원/달러 환율이 내려오지 못하는 데 한몫을 했다고 볼 수 있다.

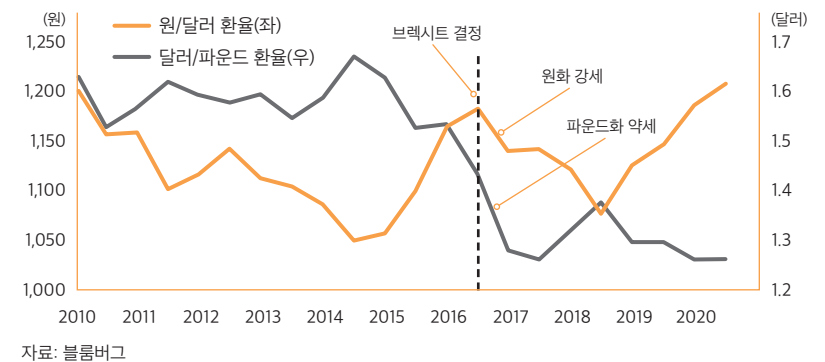
그리고 이를 뒷받침하는 이유를 하나 더 찾아볼 수 있는데, 바로 2017년 10월부터 북한과 미국 사이에 정상회담 가능성이 제기되어 우리나라의 CDS가 빠르게 하락하면서 원/달러 환율도 빠르게 하락한 것이다.

2016년에는 글로벌 금융시장에서 또 하나의 커다란 관심사였던 이벤트가 있었다. 바로 영국(Britain)이 EU(유럽연합)를 탈퇴(exit)하기로 결정한 브렉시트[Brexit(Br+exit)]이다. 그런데 브렉시트는 영국의 국민투표를 통해 실제로 결정되기 전까지는 글로벌 금융시장과 원/달러 환율에까지 걱정을 불러일으켰지만, 막상 브렉시트가 결정된 뒤에는 그 걱정이 영국과 EU, 특히 영국의 금융시장, 그 중에서도 파운드화 통화 가치로 한정되어 반영되는 모습이다.

이처럼 이벤트와 그 이벤트에 의한 원/달러 환율의 움직임은 예상하기가 점점 더 어려워지고 있다. 브렉시트도 그 가능성이 처음 제기되었을 때는 2016년 미국 대선에서의 트럼프 대통령 당선과 마찬가지로 실제 일어나기는 어려울 거라는 의견이 많았다. 하지만 최종 결정일이 다가오면서 설마설마했고, 결국에는 처음 예상

과 달리 실제로 일어난 일이 됐다. 2016년을 전후해서 이와 같이 기존 상식으로는 상상할 수 없던 이벤트가 전 세계 곳곳에서 자주 일어나고 있고, 이는 원/달러 환율을 비롯해 글로벌 금융시장에 여러 영향을 미치고 있다. 예전에도 그러했지만, 원/달러 환율에 영향을 미치는 이벤트에 대해서는 한 가지 예상을 바탕으로 이벤트가 실제로 일어나기 전부터 달러화와 원화 거래에 나서기보다는 여러 가지 가능성을 두고 각각 어떻게 대응할지 계획을 세워서 지켜보다가 이벤트가 실제로 발생하면 거기에 맞는 대응 계획을 실행하는 것이 더 적절한 방법이 될 수 있다.

〈도표95〉 달러/파운드 환율과 원/달러 환율



원/달러 환율에 영향을 미치는 내부 요인들



국내외 경제나 금융시장이 예외적으로 어려운 시기를 지날 때면 원/달러 환율은 우리나라가 어려운 시기를 견디고 헤쳐나갈 만한 기초체력이 되는지를 평가받게 된다. 이러한 기초체력을 펀더멘털(fundamental)이라고 부르는데, 펀더멘털은 그 나라의 정부와 기업, 가계가 다른 나라로부터 받아서 가지고 있는 부채(대외채무)와 그 부채를 갚을 수 있는 능력을 살펴보는 것이 우선이다. 여기에 기업이나 가계가 어려움에 처할 경우 정부나 중앙은행이 도움을 줄 수 있는가도 중요하다.

1997년 아시아 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 때 우리나라의 펀더멘털에 어떠한 변화가 있었는지, 원/달러 환율은 어떻게 반응했는지 살펴보도록 하자.

- 01. 외환건전성과 원/달러 환율: 1997년 아시아 외환위기 vs. 2008년 글로벌 금융위기 ● 190
- 02. 재정건전성 ● 192
- 03. 외환당국의 개입 ● 195

지금까지 살펴본 대로 원/달러 환율은 거의 대부분 해외에서 일어나는 여러 가지 소문이나 뉴스 등 대외 요인들에 의해 영향을 받는다. 하지만 국내외 경제나 금융시장이 평상시에 한 번씩 겪는 보통의 어려움이 아닌 예외적으로 어려운 시기를 지나게 될 때에는 그동안 국내에 쌓여온 몇 가지 요인을 놓고 평가를 받게 된다. 우리나라가 과연 평상시의 안정적인 성장뿐만 아니라 어려운 시기에도 견디고 헤쳐나갈 만한 기초체력이 되는지를 평가받는 것인데, 외환시장을 비롯한 금융시장에서는 이러한 요인들을 경제의 ‘펀더멘털(fundamental)’이라고 부른다.

한 나라 경제의 기초체력인 펀더멘털을 살펴볼 때에는 우선 그 나라의 정부와 기업, 가계가 다른 나라로부터 받아서 지고 있는 부채와 그 부채를 갚을 수 있는 능력이 되는지를 확인하게 된다. 이러한 부채를 경제학에서는 ‘대외채무(對外債務, external debt)’라고 하고 대외채무를 갚을 능력이 되는지는 보통 ‘외환건전성’을 확인해서 판단하게 된다. 한 가정이 경제적으로 어려워지면 우선 은행이나 다른 금융기관 등 외부로부터 받은 대출 규모가 어느 정도인지, 대출을 앞으로 갚아나갈 수 있을지를 살펴봐야 하는 것과 같은 이치라고 보면 된다.

다음으로는 정부가 부채를 어느 정도 지고 있는지, 수입과 지출

은 어떻게 관리하고 있는지를 살펴보게 되는데, 이러한 부채를 보통 ‘정부부채(government debt)’라고 하고 정부의 수입에서 지출을 빼서 ‘재정수지(財政收支, fiscal balance)’라고 부른다. 그리고 정부부채와 재정수지 상황을 보통 ‘재정건전성’이라고 하는데, 정부의 재정건전성이 중요한 이유는 기업이나 가계가 경제적 어려움에 처할 경우 정부가 경제적으로 여유가 있으면 도움을 줄 수 있지만, 여유가 없으면 도와줄 수 없을 뿐만 아니라 정부조차 다른 나라로부터 경제적 도움을 받을 수밖에 없기 때문이다.

그렇다면 외환건전성과 재정건전성이 원/달러 환율에 어떻게 영향을 미치는지 살펴보도록 하자.

01.

외환건전성과 원/달러 환율:

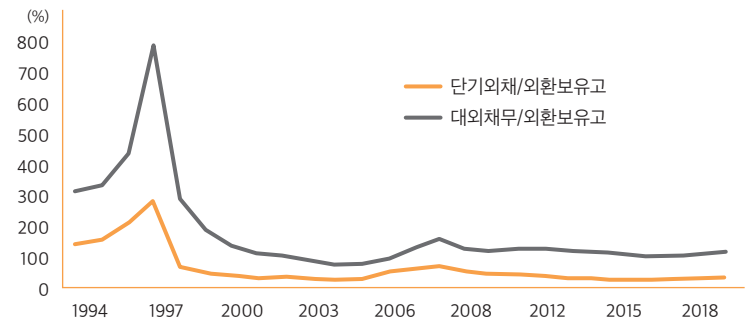
1997년 아시아 외환위기 vs. 2008년 글로벌 금융위기

1997년 아시아 외환위기 당시 우리나라도 국제통화기금(IMF)으로부터 구제금융을 받았다. 외환위기라는 표현에서 알 수 있듯이, 그 당시 우리나라는 그때까지 쌓인 대외채무를 갚기가 어려워 국제통화기금(IMF)에 구제금융을 요청했고 원/달러 환율은 1962.5원까지 치솟았다.

2000년대 들어 국제통화기금(IMF)은 1970년부터 1995년까지 전 세계에서 발생한 76회의 외환위기를 분석하여 외환건전성의 기준치를 ① 경상수지 비율(=경상수지/명목 GDP) 5% 적자, ② 외환보유고 대비 단기외채 비율(=단기외채/외환보유고) 100%로 제시

하였는데, 우리나라는 1997년에 이미 외환보유고 대비 단기외채 비율이 286.1%였으며, 1994년 141.0%에서 계속 올라가고 있었다.

〈도표96〉 한국의 단기외채 및 대외채무 비율(외환보유고 대비)



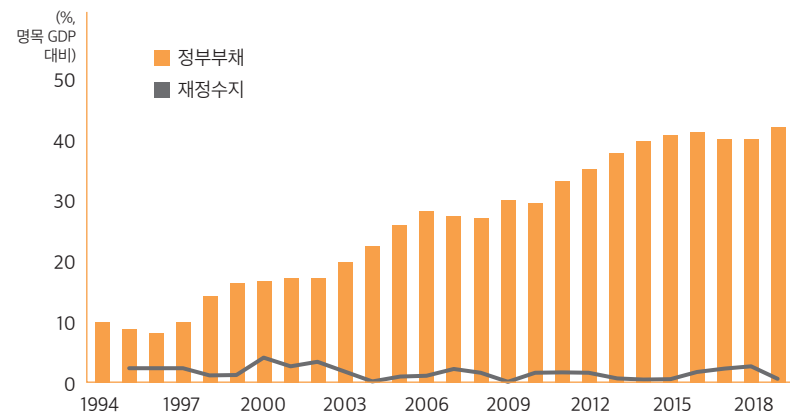
자료: 한국은행

다행스럽게도 그 뒤로는 2003년 신용카드 사태, 2008년 글로벌 금융위기, 2010년대 초반의 유로존 재정위기, 최근의 미-중 무역분쟁과 코로나19 사태 등 국내외의 여러 위기와 어려움 속에서도 우리나라는 외환건전성을 잘 관리하여 외환위기를 겪지 않았고, 원/달러 환율도 가장 높게 올랐을 때가 2008년 글로벌 금융위기 당시 1570.7원으로, 1997년 외환위기 당시에 비해 400원가량 낮았다.

02. 재정건전성

우리나라는 국내에서 한 번씩 정부부채 문제가 제기되기는 하지만 국제적 기준으로 놓고 보면 아직 정부부채를 비롯한 재정건전성이 걱정할 만한 상황은 아니어서 원/달러 환율이 재정건전성의 영향을 받는 경우는 거의 없다. 우리나라의 정부부채 비율(명목 GDP 대비)과 재정수지 비율(명목 GDP 대비)이 모두 국제통화기금(IMF)이 제시하는 재정건전성 기준치(각각 50%와 -2%) 내에서 관리되고 있기 때문이다.

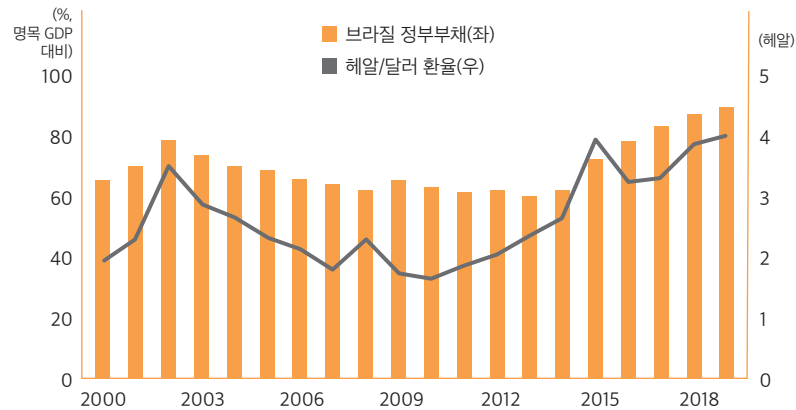
〈도표97〉 한국의 정부부채와 재정수지 비율



자료: 국제통화기금(IMF)

하지만 그동안 계속해서 제기돼온 연금 문제나 코로나19로 인한 정부 수입 감소 및 지출 확대 등으로 언젠가 정부부채 비율이 국제통화기금(IMF)의 재정건전성 기준치에 가까워지면 원/달러 환율도 영향을 받을 수 있다. 우리나라의 경우 경제는 국제통화기금(IMF)에서 선진국으로 분류되는 등 앞서 있지만 원/달러 환율을 비롯한 금융시장은 신흥국으로 분류되는데, 신흥국의 통화가치는 외환건전성뿐만 아니라 재정건전성에도 영향을 받기 때문이다. 대표적인 예가 브라질 헤알화인데, 브라질 정부의 부채가 늘어나면서 헤알/달러 환율도 계속해서 올라가고 있는 실정이다.

〈도표98〉 브라질 정부부채 비율과 헤알/달러 환율



자료: 국제통화기금(IMF), 블룸버그

03. 외환당국의 개입

금융시장 격언 중에 “당국에 맞서지 마라.”라는 말이 있다. 여기서 당국은 중앙은행이나 정부를 가리키는데, 당국에 맞서지 말아야 할 대표적인 시장이 바로 외환시장이다.

우리나라의 외환당국인 한국은행과 기획재정부는 국내외에서 예기치 못한 불확실성이 커져 원/달러 환율이 짧은 기간 동안 빠르게 오르거나 내리며 변동성이 커질 경우 원/달러 환율이 한 방향으로 쏠리는 현상이나 외환시장에 퍼지는 불안감을 줄이기 위해 외환시장에 직접 참여를 한다. 이를 보통 ‘개입(intervention)’이라고 부르는데, 경제의 기초체력인 펀더멘털을 바탕으로 정부의 위

기관리능력을 보여주는 것이라고 볼 수 있다. 한국은행과 기획재정부가 외환시장에 개입할 때는 ① 우선 실제로 개입하기 전에 경고를 주는 차원에서 말로 개입을 하고 ② 그 후에도 며칠 동안 환율이 계속해서 오를 경우 달러화를 팔고, 환율이 계속해서 내릴 때에는 달러화를 사면서 실제로 개입을 한다. 외환시장에서는 보통 전자를 ‘구두개입’, 후자를 ‘실개입’이라고 부른다.

2019년 5월에 미국과 중국 사이의 무역분쟁이 심해지면서 원/달러 환율이 빠르게 올랐고, 이에 한국은행과 기획재정부가 구두 개입 후 실개입에 나선 날이 있었다. <도표99>에 뉴스 기사를 정리해두었는데, 5월 8일에 기획재정부 장관이 환율에 대한 발언을 내놓았고 이틀 후인 10일에 원/달러 환율이 2년 4개월 만에 가장 높은 수준까지 오르자 실개입으로 추정되는 달러화 매도가 나오면서 이날 원/달러 환율은 하락 마감했다. 마찬가지로 5월 15일에 원/달러 환율이 8거래일 연속 2019년 고점(연고점)을 바꾸며 올라가자 기획재정부 장관의 구두 개입성 발언이 있었고 이틀 후인 17일에 외환당국의 미세조정(smoothing operation)으로 추정되는 달러화 매도가 나왔다. 그리고 20일에도 원/달러 환율의 상승이 이어지자 기획재정부 장관을 비롯해 외환당국의 구두 개입성 발언이 있었고, 이틀 후인 22일에는 그래도 환율이 상승하자 외환당국이

구두개입 후에 실개입에 나서며 전날인 21일 종가보다 낮은 수준으로 원/달러 환율이 하락 마감했다.

<도표99> 외환당국의 구두개입 및 실개입 뉴스

날짜	기사 제목 및 본문
2019. 5. 8.	네고+레벨 피로감 속 1,169원대 마감…2.90원↑ 원/달러 환율은 이날 장 초반 1,172.50원까지 고점을 높였지만, 이내 상승폭을 줄여 1,160원대 후반으로 레벨을 낮췄다. 서울환시 외환딜러들은 최근 원/달러의 레벨에 대한 부담감이 여전했고, 오전 중 홍남기 부총리 겸 기획재정부 장관의 발언이 나오면서 원/달러가 상승폭을 줄였다고 진단했다.
2019. 5. 10.	급등락 속 개입 추정 물량에 1,170원대로…2.80원↓ 미국이 대중 관세율 인상을 강행하며 미·중 무역갈등이 격화한 가운데 원/달러가 극심한 변동성을 보이다 전일 대비 하락한 수준에서 마감했다. 장중 오름세를 보이기도 했으나 당국의 개입으로 추정되는 물량이 나오며 1,170원대로 내려왔다. 원/달러는 개장 직후 1,180원을 돌파하며 레벨을 높였다가 하락 전환하고 호가가 얇은 점심시간 도중 재차 상승해 연고점인 1,182.90원으로 치솟았다. 지난 2017년 1월 17일의 장중 고가 1,187.30원 이후 2년 4개월 만에 가장 높은 수준이다. 외환딜러들은 원/달러가 1,180원을 돌파한 후 당국의 개입으로 추정되는 물량이 나온 것으로 보인다고 전했다.
2019. 5. 15.	위안화 압박이 속 급등 숨 고르기…0.80원↓ 원/달러는 장중 내내 반등과 반락을 거듭했다. 장 초반 1,191.50원까지 오르면서 8거래일 연속 연고점을 경신하기도 했다. 한편 홍남기 부총리 겸 기획재정부 장관은 구두 개입성 발언으로 시장 안정에 나섰다. 홍 부총리는 경제활력대책회의 겸 경제관계장관회의 후 기자들과 만나 “환율 변동성이 크게 확대됐다”며 “급격한 움직임에는 적기 대응할 것”이라고 밝혔다.
2019. 5. 17.	전방위 상승 압력에 1,200원 ‘눈앞’…4.20원↑ 원/달러 환율이 대외 및 수급 영향으로 7거래일 연속 연고점을 경신하며 1,195원 선을 넘어섰다. 2017년 1월 11일 1,196.40원 이후 최고 수준으로 마감한 것이다. 대외적으로 글로벌 달러 강세 심화 속에 미·중 무역갈등 악화에 따른 역외 달러-위안(CNH) 환율 상승에 영향을 받았다. 가격 상단에선 외환 당국의 스무딩오퍼레이션(미세조정)으로 추정되는 매도 물량이 나오면서 1,195원 선에서 추가 상승이 제한됐다.

2019. 5. 20.	당국 경계 발동에 '숨 고르기'...1.50원↓ 원/달러 환율이 국내외 외환시장에서의 당국 경계가 강해지면서 최근 상승세에 대한 숨 고르기 장세를 나타냈다. 20일 서울외환시장에서 원/달러 환율은 전 거래일 대비 1.50원 하락한 1,194.20원에 마감했다. <u>홍남기 부총리 겸 기획재정부 장관도 대외경제장관회의 후 "최근 환율 변동성 확대 경향이 있다"며 "이상 쏠림 시 정부 대응을 준비하고 있다"고 말했다.</u> <u>외환당국 관계자도 이날 연합인포맥스를 통해 "특정 시간대에 대규모 일방향 거래로 환율에 영향을 미치는 등 외환시장의 건전한 시장질서를 훼손하는 움직임이 있는지 필요시 관계당국과 함께 면밀히 살펴볼 예정"이라고 말했다.</u>
2019. 5. 22.	당국 구두개입 후 종가관리에 반락...1.20원↓ 원/달러 환율이 연고점을 경신하는 등 급히 상승했다가 외환당국의 구두개입과 종가관리에 반락했다. 22일 서울외환시장에서 원/달러 환율은 전 거래일 대비 1.20원 하락한 1,192.80원에 마감했다. <u>장 마감 무렵 외환 당국이 기존보다 수위를 높여 시장 안정화 작업에 들어가면서 1,190원대 초반으로 내려섰다.</u> <u>한국은행 관계자는 이날 연합인포맥스와의 통화에서 "원/달러 환율이 과도하게 오르고 있다"며 "펀더멘털 대비 오버슈팅하는 것으로 보인다"고 말했다.</u> <u>이날 기획재정부 외환 관계자도 "당국이 얼마 전 시장질서 훼손 움직임에 대해 말한 적 있다"며 "관련 움직임과 관련해 관계기관회의를 조만간 개최할 예정"이라고 말했다.</u> <u>해당 발언 이후 시장 자체적으로 상승폭을 줄였고 장 마감 직전 당국의 실개입이 나오면서 전일 증가보다 낮은 수준에서 마무리했다.</u>

자료: 연합인포맥스

외환시장에서 달러화를 사고파는 입장에서는 외환당국의 개입이 나올 경우 조심할 필요가 있다. 당국의 개입이 보통은 경고성으로 변동성을 조금씩 줄이는 미세조정을 통해 이루어지지만, 경우에 따라서는 원/달러 환율의 방향을 단숨에 바꾸어놓을 정도로 강력하기 때문이다. 외환당국도 외환시장을 둘러싼 국내외 환경을 면밀히 바라보고 있고 원/달러 환율의 인위적인 방향 전환을 원하지는 않기 때문에 외환당국의 실개입 시점이 당국의 개입 없이도

환율의 방향이 바뀔 수 있는 시점인 경우도 많아, 구두개입부터 외환당국의 경고를 무시할 경우 큰 손실을 입을 뿐만 아니라 손실의 만회도 어려워질 수 있다.

외환당국의 개입은 환율조작국 지정이라는 압박을 불러올 수 있다

미국 재무부는 1년에 두 차례 의회에 주요 교역 국가의 경제 및 환율정책에 대한 보고서를 제출하는데, 이 보고서가 발표되기 전과 후에 원/달러 환율이 영향을 받기도 한다. 이 보고서를 통해 미국 재무부가 주요 교역 국가를 대상으로 외환시장 개입 등의 환율정책이나 통화정책, 무역정책 등을 살펴며 미국과 불공정한 무역을 하고 있지는 않은지 점검해 환율조작국(currency manipulator)으로 지정할 수 있고, 환율조작국으로 지정된 국가에 대해 미국의 무역축진·강화법에 따라 불이익을 줄 수 있기 때문이다.

물론 환율조작국으로 지정할 때에는 주요 교역 국가에게 똑같이 적용하는 세 가지 기준을 바탕으로 평가를 하며, 평가를 통해 환율조작국으로 바로 지정하기보다는 환율관찰대상국(monitoring list)으로 우선 지정한 후 환율관찰대상국으로 지정된 국가의 경제상황이나 환율정책이 어떻게 흘러가는지 에 따라 환율조작국 지정 여부를 결정한다.

평가 기준 세 가지는 ① 미국에 대한 무역수지 흑자 200억 달러 이상, ② 경상수지 흑자 비율(명목 GDP 대비) 2% 이상, ③ 외환당국의 지속적인 일방향 외환시장 개입이다. 이 중 두 가지를 충족하면 환율관찰대상국에 포함되는데, 우리나라는 보통 앞의 두 가지 기준 때문에 환율관찰대상국이 돼 있다.

우리나라가 계속해서 환율관찰대상국으로 지정되다 보니, 원/달러 환율은 미국 재무부의 보고서가 공개될 때마다 보고서가 공개되기 전에는 환율조작국으로 지정되지 않을까 하는 걱정 때문에 먼저 내려가기도 하고, 보고서가 공개된 후에는 그 걱정이 줄어들며 다시 올라가기도 한다.

원/달러 환율과 경제현상은 돌고 도는 관계

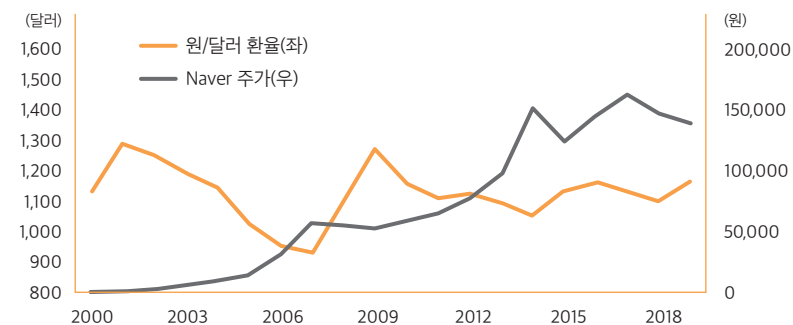


조금 긴 시각으로 원/달러 환율을 가만히 바라보고 있으면 재미있는 현상을 발견할 수 있다. 바로 원/달러 환율이 기업의 주가와 같이 계속해서 올라가거나 반대로 계속해서 내려가지 않는다는 점이다. 이는 원/달러 환율이 기업이나 개인의 경제활동에 영향을 미치고 이러한 기업이나 가계의 활동이 다시금 원/달러 환율에 영향을 미치기 때문이다. 이처럼 원/달러 환율과 우리의 경제활동 사이에 돌고 도는 관계를 조금 더 자세히 알아보고 개인의, 나아가 우리나라의 경제활동을 해석하는 감각을 키워보도록 하자.

- 01. 원/달러 환율과 수출 ● 203
- 02. 원/달러 환율과 수입 ● 205
- 03. 해외여행객이 반기는 환율 하락 vs. 외국인여행객이 반기는 환율 상승 ● 207
- 04. 원/달러 환율 상승에 따른 물가 상승은 오래가지 않는다 ● 210

지금까지 살펴본 대로 원/달러 환율은 다양한 요인에 의해 경상수지, 포트폴리오투자수지, 기타투자수지 등의 경로를 통해 미국 달러화 등의 외화가 들어오면 내리고 외화가 나가면 올라간다. 그런데 재미있는 현상은 원/달러 환율이 계속해서 오르거나 계속해서 내리지는 않는다는 점이다. 그것은 원/달러 환율이 기업의 경제활동뿐만 아니라 개인의 일상생활에까지 영향을 미치고 있고, 이러한 기업이나 개인의 활동이 다시금 원/달러 환율에 영향을 미치기 때문이다. 특히 계속해서 성장해가는 기업의 주가가 상승하는 추세에 비하면 원/달러 환율의 상승 추세는 그 기간이 상당히 짧은 편이다.(<도표100> 참고)

〈도표100〉 원/달러 환율과 네이버(Naver) 주가



자료: 블룸버그

01. 원/달러 환율과 수출

원/달러 환율이 오르면 수출 기업은 수출 제품의 가격(단가)을 내려서 수출 물량을 늘릴 수 있다. 예를 들어 KMH라는 기업이 1개당 10달러에 수출하는 제품이 있는데, 원/달러 환율이 1000원에서 2000원으로 올랐다고 하자. 그럼 이 기업은 제품 1개를 수출해서 얻는 매출이 1만 원에서 2만 원으로 증가하게 된다. 이와 동시에 이 기업은 또 다른 선택지가 생기게 된다. 제품 가격을 원래 가격의 절반인 5달러로 낮추면 1개를 수출했을 때 매출은 1만 원으로 원래 매출과 같지만, 가격이 낮아진 만큼 3개 이상의 제품을 수출해 매출이 3만 원이 될 수도 있게 되는 것이다.

우리나라는 앞서서도 살펴보았듯이 수출에 크게 의존하는 경제인데, 이는 KMH 같은 수출 기업이 많다는 의미로 원/달러 환율이 오르면 결국 수출 기업의 수출 단가 인하를 통해 수출 증가가 나타나게 되고 경상수지 흑자도 늘어나게 된다.

그리고 이렇게 수출 증가와 함께 경상수지 흑자가 늘어나게 되면 원/달러 환율은 다시 내려가게 되는 것이다.

〈도표101〉 원/달러 환율과 수출 예시



02.

원/달러 환율과 수입

원/달러 환율이 내려가면 어떻게 될까? 이번에는 KYH라는 수입 업체가 1개당 10달러에 제품을 수입하고 있는데, 원/달러 환율이 2000원에서 1000원으로 내려갔다고 하자. 그럼 이 기업은 제품 1개를 수입하는 데 드는 비용이 2만 원에서 1만 원으로 줄어들게 된다. 지금까지 살펴본 대로 원/달러 환율이 내려갔다는 것은 주요 국가는 물론 우리나라의 경제가 나아지리라는 기대를 나타내는 것인데, 그렇다면 KYH라는 수입 업체는 원/달러 환율의 하락으로 수입 제품을 저렴한 가격에 더 많이 확보할 수 있는 기회를 얻게 되는 것이다.

그리고 이러한 상황은 우리나라 전체 수입 업체에게도 기회이기 때문에 수입 업체마다 더 많은 제품을 저렴한 가격에 수입하려 할 것이고, 이들 수입 업체가 제품을 수입하기 위해 원화를 달러화로 환전하면서 원/달러 환율은 더 내려가기 어려워지는 것이다.

〈도표102〉 원/달러 환율과 수입 예시



03.

해외여행객이 반기는 환율 하락 vs. 외국인여행객이 반기는 환율 상승

해외여행을 준비하는 사람들에게 원/달러 환율의 하락은 여행 경비를 줄여주는 기쁜 소식이다. 예를 들어 미국으로 한 달 여행을 준비 중인 A라는 대학생이 있다고 하자. A는 하루 여행 경비를 300달러로 예상하고 있었는데 원/달러 환율이 2000원에서 1800원으로 내려가면, 하루 여행 경비가 우리나라 원화로는 60만 원에서 54만 원으로 6만 원이 줄게 되고 한 달 여행 경비는 1800만 원에서 1620만 원으로 180만 원이나 줄어들게 된다.

이러한 상황에서는 A를 비롯해 해외여행을 준비하던 우리나라 사람들의 마음이 더 즐거워질 수 있다. 마음먹고 준비했던 해외여

행인 만큼 원화로 계산했을 때 줄어드는 여행 경비를 실제로 줄이지 않고 모두 환전하면 더 많은 달러화를 가지고 해외여행을 할 수 있고 여행 중에 그만큼 더 많은 돈을 쓸 수 있기 때문이다. 경우에 따라서는 달러화가 싸진 만큼 달러화를 좀 더 환전할 수도 있다. 그리고 더 많은 사람이 해외여행을 가고자 할 수도 있다. 결국 이러한 움직임이 원화를 달러화로 바꾸려는 거래를 늘리게 돼 원/달러 환율이 내려가는 압력을 낮춰주는 것이다.

반대로 우리나라로 여행을 계획하고 있는 외국인은 원/달러 환율이 오르면 자국의 통화로 계산된 여행 경비가 줄어들게 되는데, 이때 여행 경비를 줄이는 대신 더 많은 원화를 환전해 쓰고자 할 수도 있고, 더 많은 외국인이 우리나라로 여행을 올 수도 있다.

이와 같이 우리나라로 여행을 계획하고 있는 외국인의 입장까지 생각하면 상품의 수출입과 마찬가지로 개인의 여행도 원/달러 환율과 돌고 도는 관계임을 알 수 있다.

원/달러 환율 하락으로 해외에서 사용한 카드 금액이 늘었다

작년 해외에서 긁은 카드 금액 21조 원 ‘사상 최대’ 해외여행 늘고 원/달러 환율 하락 영향

지난해 우리 국민이 해외에서 쓴 카드 금액이 21조 원을 넘어서면서 사상 최대를 기록했다. 해외 출국자가 늘어난 데다 환율 하락으로 해외 결제 수요가 증가했다.

한국은행이 21일 발표한 ‘2018년 중 거주자 카드 해외 사용 실적’에 따르면 지난해 우리나라 거주자가 해외에서 사용한 카드 금액은 192억 2000만 달러로 1년 전보다 12.1% 증가했다.

이는 기존 사상 최대치였던 2017년 171억 1000만 달러를 넘어선 규모다. 지난해 실적을 연평균 원/달러 환율(달러당 1100.6원)로 환산해보면 약 21조 1535억 원이다.

한국문화관광연구원에 따르면 지난해 내국인 출국자 수는 2870만 명으로 전년(2650만 명) 대비 8.3% 증가했다. 또 원/달러 환율이 2017년 연평균 1130.5원에서 2.6%가량 하락한 것도 해외여행을 부추기는 원인으로 꼽혔다. 원화 가치 상승으로 미 달러 등 외화 가치가 상대적으로 하락하면서 해외여행 수요와 해외 구매력이 늘었다는 것이다.

자료: 조선비즈(2019년 2월 21일)

04.

원/달러 환율 상승에 따른 물가 상승은 오래가지 않는다

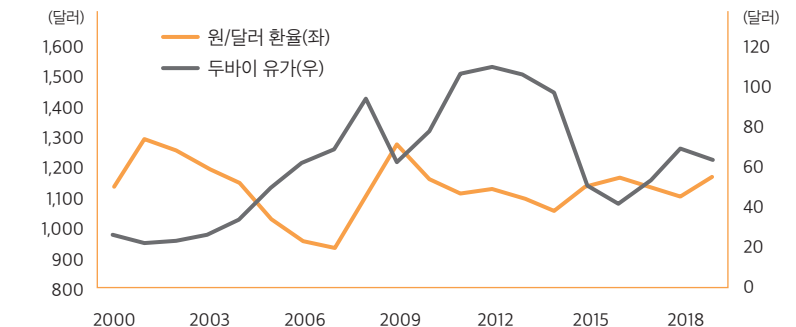
수출입 기업과 해외여행을 가려는 사람들이나 우리나라로 여행을 오려는 외국인들의 원/달러 환율 거래와 달리 원/달러 환율이 올라갈 때 환율을 더 올라가게 만들 수 있는 현상이 바로 물가 상승이다. 원/달러 환율이 올라가면 국내 물가가 올라가게 되는데, 예를 들어 원/달러 환율이 1000원에서 2000원으로 올라가면 1개 당 10달러 하는 수입 제품의 원화 가격도 1만 원에서 2만 원으로 올라가게 된다.

이처럼 원/달러 환율이 올라가면 수입 제품의 가격도 올라가 우리나라에 살고 있는 개인의 소비를 위축시킬 수 있고 이런 현상이

길어지면 국내 경제에 대한 걱정이 커지면서 원/달러 환율을 더 올라가게 만들 수 있다.

하지만, 물가만을 놓고 봤을 때 다행스러운 점은 원/달러 환율이 올라가는 때에는 주로 해외 요인들이 불안해지며 올라가기 때문에 이 기간 동안 국제 유가가 대체로 하락하면서 물가 상승 압력을 줄여준다는 점이다. 뿐만 아니라 원/달러 환율이 아직까지는 변동성 지표에 가까워(p.131, <원/달러 환율과 변동성지수 VIX와의 관계> 참고) 원/달러 환율의 상승이 오랜 기간 지속되지는 않는다.

〈도표103〉 원/달러 환율과 국제 유가



자료: 블룸버그

국제 유가는 많이 내렸는데, 기름값은 내려갔나 잘 모르겠어요

국제 유가가 많이 내렸는데 국내 주유소의 기름값은 많이 내려가지 않았다는 언론 보도를 종종 접하게 된다. 물론 주유소 기름값의 절반 이상은 세금 이어서 국제 유가가 내려가는 만큼 소비자가 느끼는 기름값의 하락은 크지 않을 수 있다. 그런데 그 이유 때문만은 아니다.

우리나라는 원유를 수입해서 쓰는 대표적인 원유 수입국이다. 국제 유가와 원/달러 환율은 반대로 움직이는 특징이 있어, 달러화로 표시된 국제 유가가 하락하더라도 원/달러 환율이 상승(원화 대비 달러화 가치 상승)하면서 원화로 표시된 기름값은 내려가는 폭이 줄어 들 수 있다. 예를 들어보자. 국제 유가가 배럴당 50달러에서 40달러로 20% 하락하는 과정에서 원/달러 환율이 1000원에서 1100원으로 10% 상승했다고 하자. 그럼 원화로 표시된 유가는 배럴당 5만 원(=50달러×1000원)에서 4만 4000원(=40달러×1100원)으로 12%만 하락하게 된다.

〈도표104〉 국제 유가와 원화로 환산된 국제 유가

국제 유가		원/달러 환율		원화로 환산된 국제 유가
50달러/배럴	×	1,000원/달러	=	50,000원/배럴
↓ 20% 하락		↓ 10% 상승		↓ 12% 하락
40달러/배럴	×	1,100원/달러	=	44,000원/배럴

〈도표105〉 국제 유가 하락과 주유소 기름값 하락의 차이를 알려주는 뉴스 기사

국제유가 60% 폭락했는데 주유소 가격 8%만 내린 이유는?

올해 들어 국제유가가 폭락하면서 전국 주유소의 기름값도 일제히 떨어졌습니다. 자동차에 주기적으로 기름을 넣는 소비자 입장에서는 기쁜 소식입니다. 일부 주유소에서는 휘발유 판매 가격이 리터(L)당 1200원대, 경유는 L당 1000원대 까지 하락했습니다.

그러나 불만의 목소리도 커지고 있습니다. 일부 소비자들은 "국제유가는 반 토막 났는데 왜 주유소 휘발유 가격은 쥔쥔 내렸냐"며 의문을 제기합니다. 정유사가 해외에서 수입하는 원유 가격이 하락하면 주유소 휘발유 가격도 그만큼 내려야 하는 것이 아니냐는 지적인데요. 이렇게 차이가 나는 이유는 무엇일까요?

국제유가는 올 들어 60% 이상 폭락했습니다. 우한 코로나 바이러스(코로나19) 사태로 글로벌 원유 수요가 급감한 데다 사우디아라비아와 러시아 등 산유국이 '원유 전쟁'에 돌입한 영향입니다. 브렌트유 기준 올해 1월 2일 배럴당 66.25달러였던 유가는 이달 2일 24.74달러로 주저앉았습니다.

이와 비교하면 국내 주유소 기름값의 하락폭은 미미합니다. 전국 주유소 평균 휘발유 가격은 1월 첫째주 L당 1558.7원에서 3월 넷째주 1430.5원으로 약 8.2% 내리는 데 그쳤습니다. 경유는 같은 기간 1391.7원에서 1237.4원으로 약 11% 떨어졌습니다.

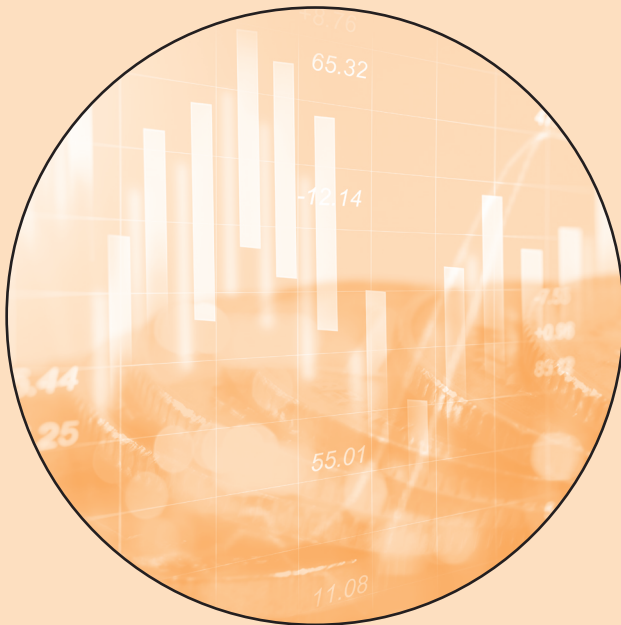
우리나라의 경우 기름값의 약 60%를 세금이 차지합니다. 보통휘발유 1L 기준으로 교통에너지환경세(529원), 교육세(교통세의 15%), 주행세(교통세의 26%), 관세(세율 3%), 석유수입 부과금(16원) 등 세금이 부과된다고 합니다. 유류세만 L당 약 745.9원입니다. 여기에 실제 판매할 때는 부가세 10%가 더해집니다.

환율과 시차도 국내 기름값의 하락폭을 제한하는 요인들로 꼽힙니다. 정유사들은 달러화로 원유를 사들이는데, 최근 코로나19 사태로 원/달러 환율이 치솟으면서 원유 수입가격이 올랐다고 합니다. 연초 1100원이었던 원/달러 환율은 2일 기준 1228원입니다.

또 수입한 원유는 석유제품으로 정제하는 데 시간이 걸리기 때문에 국제유가는 통상 2~3주의 시차를 두고 국내 휘발유 가격에 반영됩니다. 최근 2~3주간의 국제유가 하락폭이 아직 국내 기름값에 반영되지 않았기 때문에 당분간 휘발유 가격도 하락세를 이어갈 전망입니다.

자료: 조선비즈(2020년 4월 4일)

차트를 볼 줄 알면 쉬워지는 외환거래



개인이 직접 주식거래를 할 때 차트(chart)를 보면서 살 때와 팔 때를 판단하는 경우를 흔히 볼 수 있다. 주가가 지금까지 어떻게 오르고 내렸는지, 현재는 어떻게 오르고 내리는지를 알기 쉽도록 한눈에 보여주는 것이 차트이기 때문이다.

외환시장에서도 마찬가지다. 원/달러 환율을 분석하고 전망하는 일도 중요하지만, 실제로 외환거래를 하기에 앞서 외환시장 전반의 분위기나 흐름을 파악하는 것이 중요하다.

차트를 볼 줄 알면 이를 파악하는 데 도움이 된다.

차트를 보는 수많은 방법 중에서 대표적인 몇 가지만 알아도 외환거래가 한층 더 손에 잡힐 것이다.

- 01. 차트를 보는 출발점, 캔들 차트 ● 218
- 02. '추세선'은 무엇일까? ● 223
- 03. '저항선'과 '지지선' 알고 보기 ● 225
- 04. '이동평균선'으로 흐름 읽기 ● 229
- 05. MACD와 RSI로 추세 전환의 힌트 얻기 ● 232

개인적으로 직접 주식거래를 하는 분 중에는 차트(chart)를 보면서 주식을 살 때와 팔 때를 결정하는 분이 꽤 많이 있다. 주가가 지금까지 어떻게 오르고 내렸는지, 현재는 어떻게 오르고 내리는지를 필요할 때마다 알기 쉽게 한눈에 보여주는 것이 바로 차트이기 때문이다. 개인을 대신해서 펀드를 운용하는 자산운용사의 펀드매니저나 증권회사에서 전문직으로 주식거래를 하는 이들도 마찬가지이고, 또 주식시장뿐 아니라 외환시장에서도 마찬가지이다.

원/달러 환율에 영향을 미치는 다양한 요인에 대해 꼼꼼하게 들여다보고(분석) 앞날을 내다보는(전망) 일도 중요하지만 이러한 분석과 전망만으로는 원/달러 환율을 통해 실제로 외환거래를 하는 데에는 한계가 있다. 내가 참고했거나 내가 직접 한 분석과 전망이 외환시장에서 전반적으로 받아들여지고 있는 분석이나 전망과 다를 수 있고, 시기상 너무 앞섰거나 뒤처졌을 수도 있기 때문이다.

한 개인이나 일부 집단이 자신의 분석과 전망대로 원/달러 환율을 이끌어가거나 이길 수는 없기 때문에 실제로 외환거래를 하기 위해서는 외환시장의 전반적인 분위기나 흐름을 파악하는 것이 중요한데, 차트를 볼 줄 알면 이러한 시장의 심리와 시세를 이해하는 데 도움을 얻을 수 있다. 차트 보는 방법을 금융시장에서는 ‘기술적 분석(technical analysis)’이라고 하는데, 수많은 기술적 분석

이 있지만 대표적인 몇 가지만 알아도 외환거래가 한층 더 손에 잡히게 된다.

01.

차트를 보는 출발점, 캔들 차트

원/달러 환율을 분석하고 전망하는 보고서에서는 환율을 주로 선 차트(line chart)로 그리지만, 원/달러 환율의 움직임을 실제로 지켜보며 달러화나 원화를 사고파는 거래를 할 때에는 캔들 차트(candlestick chart)가 많은 도움을 받을 수 있는 출발점이자 필수 차트이다.

양초(candle)를 닮은 막대(stick)가 시간에 따라 나열되어 있어 캔들 차트라고 불리는데, 우리나라에서는 봉 차트로 더 많이 알려져 있다. 캔들 차트를 이루는 하나하나의 캔들은 양봉(bullish)과 음봉(bearish)으로 나뉘는데, 양봉은 원/달러 환율이 시작된 가격

(시가, open)보다 끝난 가격(종가, close)이 높을 때 나타나고 빨간색 막대(몸통)로 표시된다. 반대로 음봉은 원/달러 환율이 시작된 가격보다 끝난 가격이 낮을 때 나타나고 파란색 막대(몸통)로 표시된다.

〈도표106〉 양봉과 음봉 차트



막대의 위와 아래로 선(꼬리)도 나타나는데, 양봉이나 음봉 모두 위로 나타난 선의 위쪽 끝은 원/달러 환율이 시작된 시점과 끝나는 시점 사이에 환율이 오르면서 발생한 가장 높은 가격(고가, high)을 표시해주고 아래로 나타난 선의 아래쪽 끝은 환율이 시작된 시점과 끝나는 시점 사이에 환율이 내려가면서 발생한 가장 낮은 가격(저가, low)을 표시해준다.

위 꼬리나 아래 꼬리가 없는 캔들도 있는데, 양봉의 경우 종가

가 고가(close=high)이면 위 꼬리가 나타나지 않고 시가가 저가(open=low)이면 아래 꼬리가 나타나지 않는다. 반대로 음봉은 시가가 고가(open=high)이면 위 꼬리가 나타나지 않고 종가가 저가(close=low)이면 아래 꼬리가 나타나지 않는다.

캔들 차트는 일별(daily), 주별(weekly), 월별(monthly)로도 그릴 수 있고(각각 일봉, 주봉, 월봉이라고 한다.) 5분, 10분, 20분 등 분 단위로도 그릴 수 있는데(분봉이라고 한다.), 가장 기본이 되는 일별 캔들 차트(일봉)를 예로 들어보자. 만일 원/달러 환율이 오전 9시에 국내외환시장이 열렸을 때 1200원으로 시작해서 오후 3시 30분에 1210원으로 끝났다고 하자. 그러면 빨간색 양봉이 그려질 것이다. 여기에 장중에 1215원까지 올라갔으면 1210원에서 1215원까지는 선 모양의 꼬리가 그려질 것이다. 마찬가지로 장중에 1195원까지 내려갔다면 1200원에서 1195원까지도 선 모양의 꼬리가 그려질 것이다.

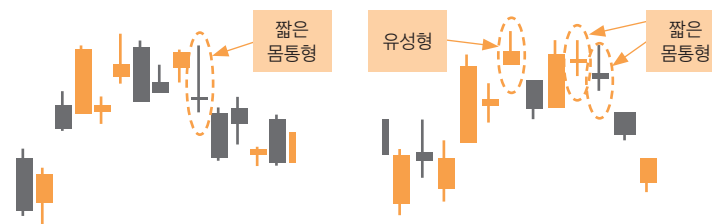
특징적인 캔들 차트는 원/달러 환율이 오르고 있거나 내리고 있는 흐름(추세)이 앞으로도 이어질지 아니면 바뀔지에 대한 힌트를 주기 때문에 유용하다.

몸통은 짧고 꼬리가 긴 캔들은 지금까지의 원/달러 환율 추세가 힘을 잃어가고 있거나 방향이 바뀔 수 있다는 힌트를 준다. 짧

은 몸통형 캔들은 시가(open)와 종가(close)가 매우 좁은 범위 안에 있어 몸통이 짧고, 때로는 시가와 종가가 같아 몸통이 가로선으로 나타나기도 하고, 고가(high)나 저가(low)는 시가나 종가와 큰 차이를 나타내 꼬리가 몸통에 비해 꽤 길게 나타난다.

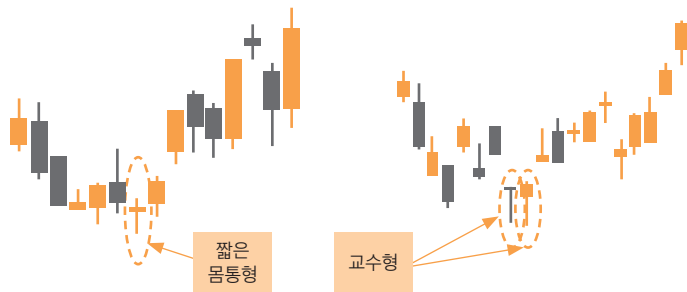
만일 원/달러 환율이 오르고 있는 상승 추세에서 위 꼬리가 몸통에 비해 긴 형태의 짧은 몸통형 캔들이나 유성형 캔들이 나타나면, 음봉이면 그 가능성이 더 클 수 있지만 양봉이어도 마찬가지로 원/달러 환율이 상승 추세를 더 이어갈 수 있는 힘을 잃고 있어 상승 추세의 끝(고점)에 가까워졌음을 의미한다. 위 꼬리의 위쪽 끝인 고가에서부터 원/달러 환율을 시가보다 낮은 수준이나 시가 근처로 끌어내릴 만큼 매도세가 나왔기 때문이다.

〈도표107〉 원/달러 환율 상승 추세의 끝에서 나타나는 짧은 몸통형 및 유성형 캔들



반대로 원/달러 환율이 내려가고 있는 하락 추세에서 아래 꼬리가 몸통에 비해 긴 형태의 짧은 몸통형 캔들이나 교수형 캔들이 나타나면 음봉이라 하더라도 원/달러 환율이 하락 추세를 더 이어갈 수 있는 힘을 잃고 있어 하락 추세의 끝(저점)에 가까워졌음을 의미한다. 그중에서 시가와 종가가 같은 짧은 몸통형(십자형) 캔들은 추세가 바뀔 때 자주 등장한다.

〈도표108〉 원/달러 환율 하락 추세의 끝에서 나타나는 짧은 몸통형 및 교수형 캔들



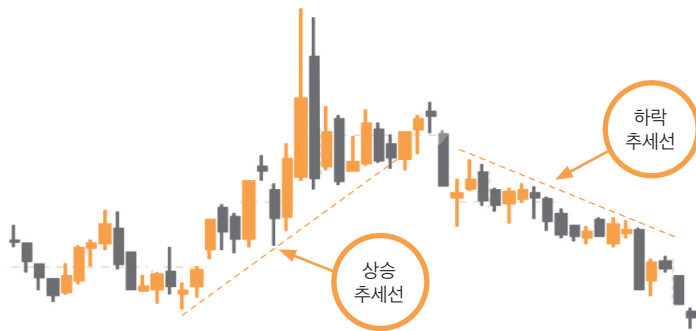
02. '추세선'은 무엇일까?

원/달러 환율이 한동안 꾸준히 오르거나 내릴 경우 방금 살펴본 캔들 차트가 매일매일 쌓이게 되고 추세(trend)를 만들게 된다. 이를 활용해 원/달러 환율이 올라갈 때에는 캔들 차트의 아랫부분(하단)을 직선으로 연결해 상승 추세선을, 원/달러 환율이 내려갈 때에는 캔들 차트의 윗부분(상단)을 직선으로 연결해 하락 추세선을 그릴 수 있다.

추세선 활용법은 간단한데, 상승 추세에서 원/달러 환율이 상승 추세선 아래로 내려가 3일가량 머물게 되면 상승 추세가 끝나고 원/달러 환율이 하락으로 방향이 바뀌었을 수 있음을 말해주고,

반대로 하락 추세에서 원/달러 환율이 하락 추세선 위로 올라가 3일가량 머물게 되면 하락 추세가 끝나고 원/달러 환율이 상승으로 바뀌었을 수 있음을 말해준다.

〈도표109〉 상승 추세선과 하락 추세선



03. '저항선'과 '지지선' 알고 보기

원/달러 환율이 어디까지 오를 수 있을지는 저항선으로, 어디까지 내릴 수 있을지는 지지선으로 가늠해볼 수 있다.

원/달러 환율을 전망할 때에도 과거 사례나 경험을 활용하듯이 저항선과 지지선도 달러화를 실제로 사고팔 때에 과거 경험을 활용하는 방식이다. 외환시장에서 거래하는 전문가도 차트를 보며 같은 방식으로 저항선과 지지선을 판단하기 때문에 꽤 유용한 방식이다.

예를 들어 원/달러 환율이 올라갈 때에는 최근부터 시간을 거꾸로 올라가면서 이전에 원/달러 환율이 어디까지 올라갔는지를 차

트를 통해 저항선을 잡아볼 수 있다. 바로 직전에 원/달러 환율이 가장 높이 올라갔던 수준(보통 ‘전고점’이라고 한다.)을 1차 저항선으로, 그 직전에 가장 높이 올라갔던 수준을 2차 저항선으로, 그 직전에 가장 높이 올라갔던 원/달러 환율의 수준을 3차 저항선으로 잡는 것이다. 그리고 나서는 전고점 시기부터 당시에 원/달러 환율을 올라가게 만들었던 요인들과 지금 원/달러 환율을 올라가게 만드는 요인들을 뉴스나 보고서 등을 통해 계속 비교해가면서 원/달러 환율이 1차 저항선으로 잡은 전고점을 뚫고 올라갈 수 있을지 없을지를 판단하면 된다. 만일 원/달러 환율이 1차 저항선을 뚫고 올라가면 2차 저항선이 생긴 당시의 상황과 지금의 상황을 비교해 원/달러 환율의 흐름을 예상해보면 된다.

〈도표110〉 저항선



지지선도 마찬가지이다. 원/달러 환율이 내려갈 때에 최근부터 시간을 거꾸로 올라가면서 차트를 통해 원/달러 환율이 이전에 어디까지 내려갔는지를 확인해 지지선을 잡아볼 수 있다. 바로 직전에 원/달러 환율이 가장 낮게 내려갔던 수준(보통 ‘전저점’이라고 한다.)을 1차 지지선으로, 그 직전에 가장 낮게 내려갔던 수준을 2차 지지선으로, 그 직전에 가장 낮게 내려갔던 원/달러 환율의 수준을 3차 지지선으로 잡는 것이다. 그리고 나서는 전저점 시기부터 당시에 원/달러 환율을 내려가게 만들었던 요인과 지금 원/달러 환율을 내려가게 만드는 요인을 계속 비교해가면서 원/달러 환율이 1차 지지선으로 잡은 전저점을 뚫고 내려갈 수 있을지를 판단하면 된다.

이와 같이 차트를 이용해 저항선과 지지선을 잡지 않더라도 외환시장에서는 거래에 참여하는 사람들의 마음속에 자연스럽게 그려지는 저항선과 지지선이 있다. 이를 보통 ‘심리적 저항선’, ‘심리적 지지선’이라고 부르는데, 대표적인 경우가 900원, 1000원, 1100원, 1200원 등 100원 단위로 그려지는 ‘빅 피겨(big figure)’라고 불리는 환율의 수준이다.

〈도표111〉 지지선



04.

'이동평균선'으로 흐름 읽기

‘이평선’이라는 줄임말로 더 많이 알려진 이동평균선(MA, Moving Average)은 매일매일 그날의 원/달러 환율 최종 가격과 그날부터 시간을 거슬러 거꾸로 며칠 간의 종가(close)를 이용해 현재부터 지난 며칠 동안의 평균(average) 환율을 계산하고 이렇게 계산된 평균 환율을 선으로 이은 차트를 말한다.

그렇다면 평균선이라는 말 앞에 왜 이동(moving)이라는 단어가 붙었을까? 그것은 원/달러 환율이 매일매일 위아래로 움직여 종가가 같은 날이 거의 없어서 지난 며칠 동안의 평균 환율도 계속해서 위아래로 움직이고 이들 평균 환율을 이은 평균선도 위아래로 움

직이기 때문이다. 그래서 이동평균선은 곡선으로 나타난다.

보통 5일, 20일, 60일, 120일 이동평균선을 많이 보는데, 외환시장은 일주일에 대체로 월요일부터 금요일까지 5일 정도, 한 달 중에는 20일 정도 열리기 때문에 5일 이동평균선은 일주일 평균, 20일 이동평균선은 한 달 평균, 60일 이동평균선은 3개월(1개 분기) 평균, 120일 이동평균선은 6개월(1개 반기) 평균을 의미한다. 그리고 60일 이동평균선과 120일 이동평균선은 원/달러 환율이 이 두가지 이동평균선 아래에 있을 때는 저항선으로, 위에 있을 때는 지지선으로 꽤 의미있게 사용된다. 원/달러 환율뿐만 아니라 원/달러 환율과 반대로 움직이는 주식시장에서도 60일 이동평균선은 보통 주식을 사려 하거나(수요) 팔려는 힘(공급)이 모일 때 그 힘만으로 도달할 수 있는 수급선으로 알려져 있고, 120일 이동평균선은 경제가 더 좋아질 것이라는 기대가 커질 때 뚫고 올라갈 수 있는 또는 경제가 더 나빠질 것이라는 걱정이 커질 때 뚫고 내려갈 수 있는 경기선으로 알려질 만큼 의미 있는 저항선/지지선으로 사용되고 있기 때문이다.

〈도표112〉 이동평균선



05.

MACD와 RSI로 추세 전환의 힌트 얻기

① MACD

MACD는 Moving Average Convergence & Divergence(이동평균수렴/발산)의 약자로, 방금 살펴본 이동평균선을 한층 더 활용한 지표이다. MACD를 계산하는 방법은 조금 복잡하지만 계산법을 모르더라도 원/달러 환율과 MACD 사이의 특징적인 관계 몇 가지만 알고 있으면 원/달러 환율의 추세(trend)가 머지않아 바뀔지 여부를 파악하는 데 도움을 받을 수 있다.

예를 들어 원/달러 환율이 올라갈 때 MACD 오실레이터(oscillator) 상단이 낮아지고 있으면, 머지않아 원/달러 환율이 내려가

는 방향으로 전환될 가능성이 있음을 알려준다.

반대로 원/달러 환율이 내려갈 때 MACD 오실레이터 하단이 높아지고 있으면, 머지않아 원/달러 환율이 올라가는 방향으로 전환될 가능성이 있음을 알려준다.

〈도표113〉 MACD 사례



② RSI

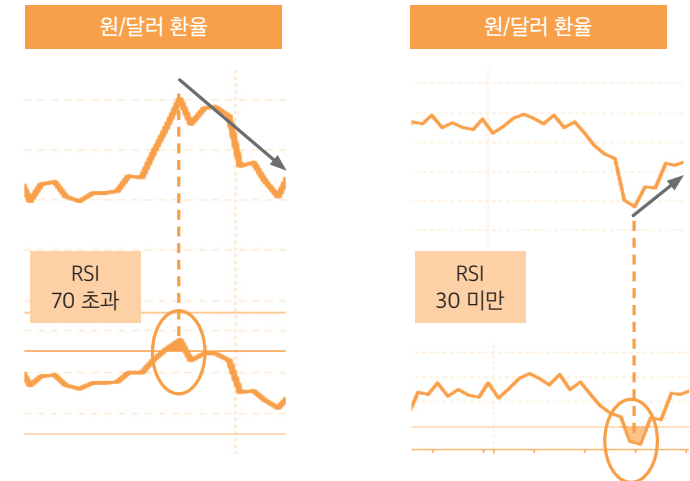
국내외환시장에서는 한 번씩 짧은 기간 동안 빠른 속도로 달러화 매수(=원화 매도) 움직임이 나타나거나 달러화 매도(=원화 매

수) 움직임이 나타나며 원/달러 환율이 단기 급등하거나 단기 급락하는 경우가 있다. 이때 원/달러 환율의 상승이나 하락이 과도한지를 확인하는 지표가 있는데, 바로 상대적강도지수(RSI, Relative Strength Index)이다.

이 지표는 0에서 100 사이의 값으로 나오는데, 보통 원/달러 환율이 올라가면서 이 지표가 70을 넘어 올라가다가 내려가는 방향으로 전환될 경우 원/달러 환율도 곧 올라가는 것을 마치고 내려가는 방향으로 전환될 수 있음을 알려준다. 반대로 원/달러 환율이 내려가면서 이 지표가 30 아래로 내려가다가 올라가는 쪽으로 방향을 전환하면 원/달러 환율도 곧 내려가는 것을 마치고 올라가는 방향으로 전환될 수 있음을 알려준다.(〈도표114〉 참고)

실제로 이 지표는 이와 같은 방식으로 원/달러 환율에 앞서서 미리 환율의 방향이 바뀔 수 있음을 알려주는 꽤 의미 있는 신호를 보내는데, 추세 전환의 힌트를 알려주는 여러 기술적 분석지표 중에서도 그 신호가 강한 편이다.

〈도표114〉 RSI 사례





최선의 전망과 유연하고 겸손한 대처가 필요한 '자유로운 생명체', 환율

지금까지 살펴본 대로 원/달러 환율은 걱정예 따라 먼저 오르고 기대에 따라 먼저 내리기 시작해서 주요 국가의 통화정책이 실행되거나 경제지표가 발표될 때마다 시장 예상치와 실제 결과를 비교하며 가던 길을 더 가기도 하고 가던 길을 되돌리기도 한다. 그런데 알고 보면 원/달러 환율을 먼저 움직인 걱정과 기대는 현실이 될 수도 있고 안 될 수도 있는 가능성이고, 원/달러 환율에 대한 전망도 전문가가 최선을 다해서 내놓지만 수많은 가능성 중 한 가지이다. 아무리 전문가라 하더라도 한 사람이 원/달러 환율을 둘러싼 모든 상황을 알 수 없고 전문가의 전망이 모여 만들어진 시장 예상치도 주요 국가의 통화정책이나 경제지표를 항상 정확하게 맞히지는 못한다.

뿐만 아니라 최근 전 세계를 뒤덮은 코로나19와 같이 그 누구도

예상하지 못한 일이 우리가 사는 세상에서는 언제든지 벌어질 수 있고, 이런 일들은 어김없이 전 세계 경제와 금융시장을 통해 원/달러 환율에 영향을 미치게 된다.

차트를 기술적으로 분석하는 것도 마찬가지이다. 여러 다양한 방법을 통해 주식이나 달러화를 사고팔아 이익을 볼 수 있는 가능성을 높이려는 시도이지만, 그 방법 모두 어디까지나 가능성을 알려주는 힌트이다.

금융시장에 도는 격언 중에 “분할 매수와 분할 매도를 생활화해라.”와 “무릎에 사서 어깨에 팔아라.”라는 말이 있다. 전자는 주식 이든 달러화든 살 때도 여러 차례로 나누어서 사고(분할 매수) 팔 때도 여러 차례로 나누어서 파는(분할 매도) 습관을 내 것으로 만들라는 말이고, 후자는 최선을 다해 전망하고 기술적 분석을 하더라도 그 누구도 주식이나 달러화의 저점과 고점을 알 수 없으니 저점(발바닥)을 확인한 후 무릎 높이에서 사고 고점(머리)을 확인한 후 어깨 높이에서 팔라는 말이다.

원/달러 환율은 자유를 지닌 생명체와도 같다. 한 발 한 발 내디딜 때 첫걸음과 그다음 걸음, 그리고 그다음 걸음의 보폭이 다르고 왼쪽, 오른쪽으로 조금씩이라도 벗어날 수 있듯이 원/달러 환율의

움직임도 마찬가지이다. 최선을 다해 전망하고 매매에도 임해야겠지만, 그와 동시에 계속해서 변하는 원/달러 환율의 오르내림과 그 오르내림을 움직이는 요인, 외환시장에서 일어나는 매수와 매도 간 힘의 대결에 관심을 갖고 이러한 변화에 순응할 수 있는 유연함과 겸손함이 필요하다. 외환시장에서 전망을 하거나 달러화를 사고팔 때 가장 큰 위험은 자기 자신이고, 특히 과도한 자신감이다.

유연함과 겸손함을 갖고 원/달러 환율의 움직임을 바라보며 꾸준히 분석하고 이를 바탕으로 전망도 하고 외환시장에서 거래도 하면서 원/달러 환율의 실재를 몸소 체험하다 보면 원/달러 환율의 방향성을 이해하고 거래를 통해 실제로 이익을 내는 승률(가능성)도 높일 수 있는 나만의 판단 기준을 쌓아갈 수 있을 것이다.

앞으로도 원/달러 환율은 계속해서 움직이겠지만, 이러한 나만의 판단 기준이 쌓여간다면 그 움직임에 일희일비하는 시간은 줄어들고 외환시장을 점점 더 여유롭게 바라볼 수 있을 것이다.

원/달러 환율 실제를 알면 거래가 쉬워진다

발행인 윤종규

편집인 조영서

편집위원 황원경(KB금융지주 경영연구소)

지은이 김가현(KB금융지주 경영연구소 연구위원)

발행일 2021년 3월 31일

발행처 KB금융지주 경영연구소

제 작 리딩컴퍼니(070-8265-5033)

© KB금융그룹, 2021