

2013. 01. 29

Economist

문정희 02) 3777-8092

mjhsilon@kbsec.co.kr

Macro Spot Issue

Contents

유로화 강세 시장 안정과 실물경기 기대감 반영	2
원화 약세 아시아 통화의 동반 약세 영향	3
외국인 자금 변화 쏠림에서 분산으로	4
단기적으로 원달러 1,065~1,085원 수준 적정	6

유로화 강세와 원화 약세의 배경과 시사점

유럽 금융시장의 안정과 실물경기 회복 기대감이 선반영되면서 유로화 강세가 시현되고 있다. 한편 국내 원화는 전일 큰 폭으로 상승하며 위험자산의 리스크가 반영되었는데 이는 지정학적 리스크 뿐만 아니라 아시아 통화의 미 달러화 대비 약세 현상에 동조하고 있기 때문이다. 최근 2주 동안 아시아 통화의 약세가 나타나고 있고, 이는 그 동안 해외 자금의 아시아 유입에서 선진국으로 일부 자금이 선회했기 때문인 것으로 사료된다. 즉, 글로벌 자금의 쏠림에서 분산으로 일시적인 전환이 나타났기 때문이다. 국제 외환시장은 2008년 9월 리먼 사태 이전 통화 흐름(유로화 > 달러화 > 엔화)으로 회귀하고 있으며, 외환시장의 변동성이 낮아진다면 국내 원달러 환율은 경상수지를 감안, 단기적으로 1,065~1,085원 수준으로 회귀할 전망이다.

유로화 강세 배경, 금융시장 안정과 실물경기 회복 기대감 반영

지난 주 알려진 유럽 은행들의 ECB 대출자금 조기 상환은 유럽 금융시장의 안정을 의미하고, 최근 유럽 경제지표, 1월 PMI 제조업 지수와 섹터스 투자기대지수, 소비기대지수 등도 전월보다 개선된 것으로 발표되면서 유럽의 위기 완화 및 실물경기 기대감이 유로화 강세로 나타나고 있다. 달러유로 환율은 1.345달러를 기록, 2011년 11월 이후 최고치를 경신했다.

원화 약세 배경, 아시아 통화의 상대적 약세에 동조

원달러 환율이 전일 약 19원 급등했는데, 당일 외국인의 국내 주식 순매도 자금은 무려 4,900억 원에 달했다. 국내 원화의 단기 약세 현상은 내부적으로는 북핵 실험 등 지정학적 리스크가 반영되었으며, 외부적으로는 아시아 통화의 달러화 대비 약세 현상에 영향을 받고 있는 것으로 사료된다. 지난 주 이후 글로벌 통화 흐름이 '유로화 > 달러화 > 아시아 통화 > 엔화' 순으로 바뀌고 있다.

외국인 자금의 지역적 변화, 쏠림에서 분산으로 일시적 전환

최근 2주 동안 우리나라와 대만의 외국인 자금 유출이 뚜렷하게 나타나고 있고, 아시아 국가로의 외국인 자금 순유입도 크게 약화되고 있는 모습이다. 최근 유럽 증시가 높은 수익률을 기록하고 있으나 2011년 7월말을 기준으로 각 지역별, 국가별 주가지수에 대한 환율을 반영하면 미국을 제외하고 거의 유사한 수익률을 기록 중에 있다. 즉, 아시아 통화로의 자금 쏠림에서 선진국 등 자금 분산으로 전환되고 있음을 시사한다.

외환 시장이 안정된다면 원달러 환율은 1,065~1,085원 수준이 적정 판단

우선 기축통화의 흐름이 2008년 9월 리먼 사태 이전 흐름으로 회귀했음은 긍정적이다. 즉, '유로화 > 달러화 > 엔화'의 흐름으로 전환되고 있다. 한편 일시적으로 외국인 자금 유출입으로 인해 국내 원달러 환율의 변동성이 크게 확대되었는데, 머지 않은 시점에서 국제 외환 시장이 다시 안정된다면 원달러 환율도 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 국내 경상수지 수준을 감안할 때 단기적으로 1,065원에서 1,085원 내외 수준이 적정하다고 판단된다.

유로화 강세와 원화 약세의 배경과 시사점

1. 유로화 강세 배경 – 금융시장 안정과 실물경기 회복 기대감 반영

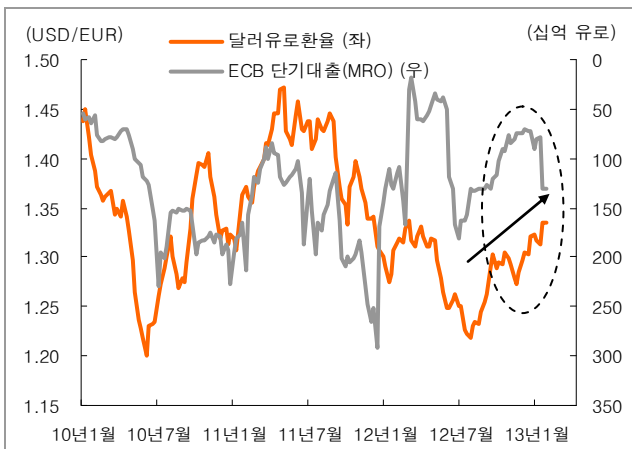
달러유로 환율이 1.345달러를 상회하며 2011년 11월 이후 최고치를 경신했다. 지난 주 후반 블룸버그에서 발표한 기사가 유로화 강세를 유인한 것으로 사료된다. 블룸버그의 25일 기사에 따르면 유럽 은행들이 유럽중앙은행 (ECB)에서 받은 대출 자금 가운데 상당 자금을 단기 상환할 것이라고 실렸다.

ECB에서 대출받은 은행은 약 800개 은행이며, 총 자금은 장기대출 프로그램 (LTRO) 자금 약 1조 유로에 이른다. LTRO가 2011년 12월에 약 4,800억 유로 대출이 시행되었고, 이듬해인 2012년 2월에 약 5,000억 유로의 대출이 집행되었다. 금번 상환 예정자금은 1차 LTRO를 통해 대출된 4,890억 유로 가운데 약 1,383억 유로에 달할 것으로 예상되며, 이는 당초 예상되었던 830억 유로를 크게 상회하는 규모이다. (Bloomberg)

이러한 유럽 은행들의 대출자금 상환은 결국 유럽 금융시장이 안정을 되찾고 있다는 것으로 해석할 수 있으며, 이는 곧 유로화의 상대적 강세를 부추기는데 충분한 이슈로 작용했다는 판단이다.

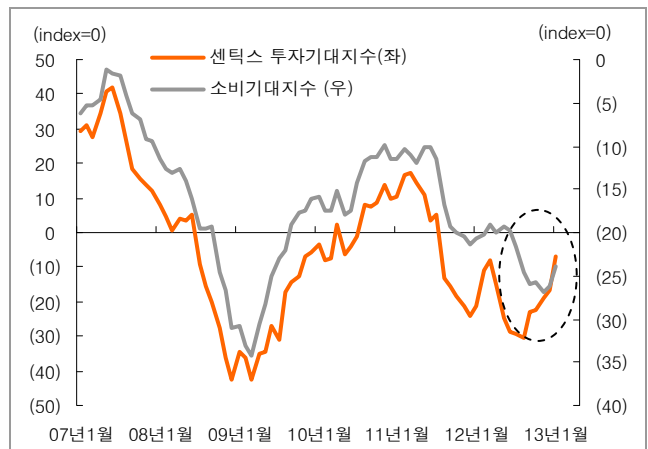
여기에 추가적으로 유럽 경제지표도 안정세를 보이고 있는데, 지난 24일 발표된 유로존의 1월 PMI 제조업 지수가 47.5를 기록하여 전월치 46.1과 시장 예상치 46.7을 상회하였다. 또한 지난 2012년 3월 이후 10개월 여 만에 최고치를 기록했다. 비록 기준치 50을 하회했지만 10개월 여 만에 반등했다는 점에서 유럽의 경기회복 기대감을 높여주는데 긍정적인 영향을 끼쳤다고 사료된다. 1월 섹터 투자기대지수와 소비기대지수가 전월보다 모두 상승했다는 점도 유로화 강세에 긍정적인 모멘텀을 제공하였다. (유로존 기업활동 개선, FT. 01.25.)

그림 1. ECB 대출자금의 상환은 유로화 강세에 영향



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 투자심리와 소비심리의 단기 회복, 유럽 경제 펀드멘탈에 반영



자료: Bloomberg, KB투자증권

2. 원화 약세 배경 – 아시아 통화의 상대적 약세에 동조

한편 원달러 환율이 전일 1,093.5원까지 급등했다. 일일 상승폭이 약 19원에 달하며, 전 영업일 대비 상승률도 1.77%에 달해 지난 2011년 9월에 기록한 원화 약세폭 25원 이후 변동성은 최고폭으로 확대되었다.

이처럼 단기적으로 원화 약세가 시현된 주요 배경으로는 무엇보다 외국인 자금 유출 영향이 가장 주요했던 것으로 사료된다. 전일 국내 주식시장에서 외국인의 주식 순매도는 약 4,900억 원에 달해 지난 주 금요일에 매도된 외국인 주식 대금과 거의 유사한 수준을 기록했다.

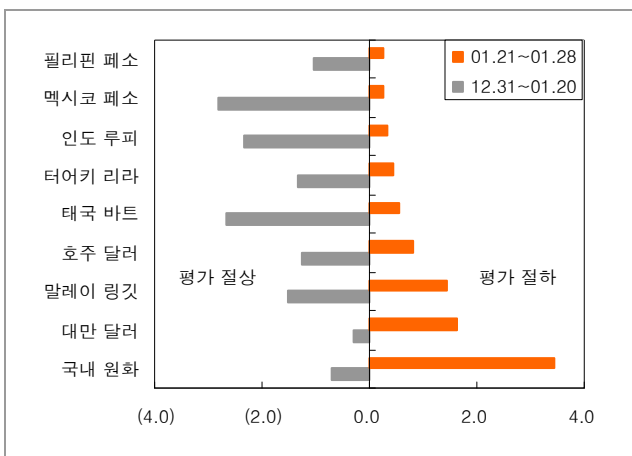
외국인의 국내 주식 순매도는 1월 한 달 동안 약 1.7조 원을 기록했으며, 사실 지난 주부터 전일 까지 무려 1.5조 원의 자금이 순매도되었다. 즉, 외국인의 국내 주식에 대한 선호가 지난 주부터 추세적으로 전환되었음을 의미하고 있다.

국내 원화의 단기 약세 현상에 대해 내부적 원인으로는 북한 핵실험 제기 등 지정학적 리스크가 영향을 끼쳤다고 사료되며, 이보다는 외부적 원인으로 아시아 통화의 약세에 더 많은 영향을 받았다고 판단된다.

최근 글로벌 외환시장의 흐름을 살펴보면 선진국 통화의 강세, 반대로 아시아 통화의 약세 움직임이 나타나고 있다. 기축통화에 있어서는 ‘유로화 > 달러화 > 엔화’의 흐름이 굳어지고 있고, 국내 원화와 중국 위안화, 대만 달러화, 말레이시아 링깃, 싱가포르 달러화, 호주 달러화 등 아시아 통화는 미 달러화 대비 약세를 시현하고 있다. 즉, 글로벌 통화 흐름이 ‘유로화 > 달러화 > 아시아 통화 > 엔화’ 순으로 바뀌고 있다는 것이다.

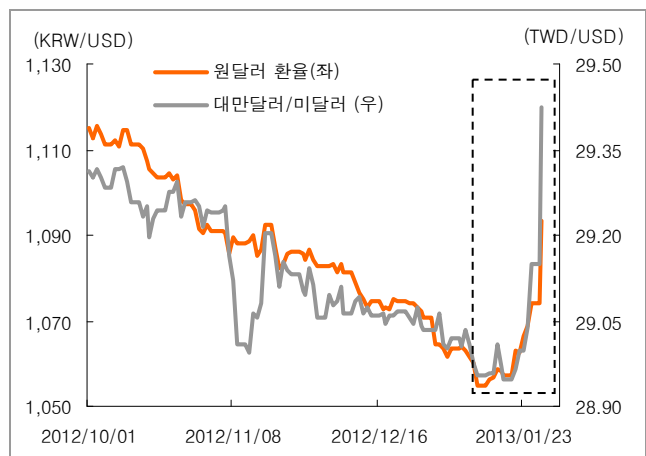
이와 같은 아시아 통화의 약세 현상은 국내 원화 약세에도 영향을 미치고 있으며, 전일의 경우 외국인 주식 순매도까지 집중되면서 일간 약 19원의 변동폭 확대를 야기했다고 사료된다.

그림 3. 1월 20일까지 아시아 통화 강세에서 2주 동안 통화 약세 전환



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 국내 원화 및 대만 달러화의 미 달러화 대비 초약세 시현



자료: Bloomberg, KB투자증권

3. 외국인 자금의 지역적 변화 – 쏠림에서 분산으로 일시적 전환

앞서 살펴보았듯이 최근 2주 동안 아시아 통화가 미 달러화 대비 약세를 시현하고 있고, 그 이유 가운데 하나가 외국인 자금 유출에 있음을 언급했다. 이에 대해 신흥국으로의 펀드 플로우 동향을 살펴보면 이러한 내용을 좀더 이해할 수 있을 것이다.

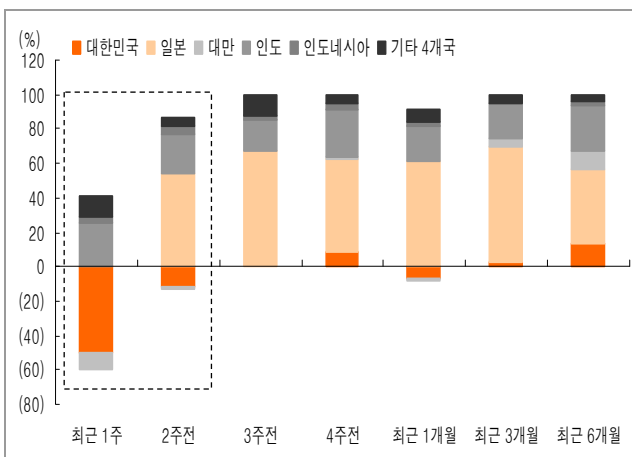
이머징 포트폴리오 펀드 리서치 (EPFR)의 데이터를 살펴보면 최근 1주 동안 국내 자금시장과 대만 자금시장의 펀드 자금이 순유출로 뚜렷하게 나타나고 있다. 한편 일본과 인도, 인도네시아 등의 자금은 아직까지는 유입초가 나타나고 있는데, 지난 한 주 동안 일본으로 자금 유입은 제한적인 수준에 그치고 있다.

한편 이러한 해외 펀드 자금의 움직임이 아시아 국가로의 외국인 자금 순유입 약화로 이어지고 있는데, 우리나라와 대만, 태국, 인도네시아 등은 3개월 순매수 대비 1개월 순매도와 순매수가 급격히 낮아지고 있는 것으로 나타났다.

지난 2012년 10월부터 1월 중순까지 아시아 국가로 자금이 대거 유입되었고, 이는 안전자산 선호 약화의 주요 영향으로 인식되었으나 최근 2주 동안은 안전자산 선호가 약화되었음에도 불구하고 아시아 국가로 들어온 자금이 대거 유출되고 있는 상황이다.

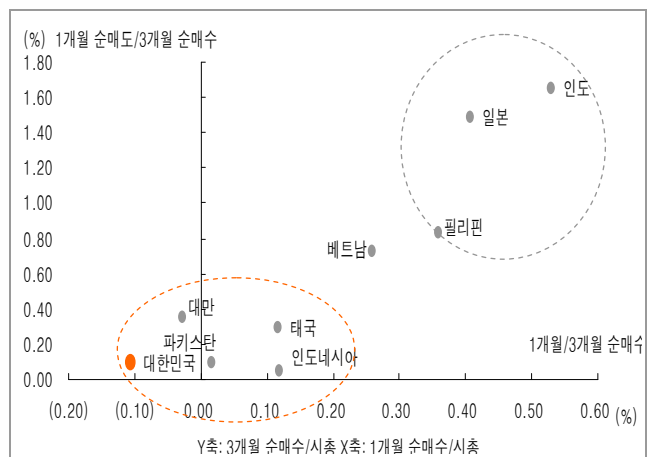
이 자금이 선진국으로 정확하게 유입되었는지는 데이터로 확인할 수 없으나 그 동안 아시아로의 자금 유입, 즉 글로벌 자금의 일정 지역으로 쏠림 현상이 최근 유럽 위기 완화 등을 근거로 다시 분산되고 있음을 간접적으로 유추해볼 수 있겠다.

그림 5. 최근 2주 동안 우리나라와 대만의 외국인 자금 유출 뚜렷



자료: EPFR, KB투자증권

그림 6. 아시아 국가로의 외국인 자금 순유입 약화



자료: EPFR, KB투자증권

최근 글로벌 증시에서 가장 높은 수익률을 기록하고 있는 국가 혹은 지역은 유럽 증시이다. 유럽 재정위기가 완화되면서 유럽 증시는 2012년 7월 이후로 약 20% 이상의 상승률을 기록 중에 있다. 더욱이 유로화 강세까지 감안하면 유럽 증시는 지난 6개월 동안 약 40% 이상의 상승률을 기록하고 있다고 평가할 수 있겠다.

하지만 유럽 증시가 단기적으로 큰 폭으로 상승한 주요 배경이 유럽 재정위기가 안정되고 있다는 점 때문이며, 만약 유럽 재정위기가 확산되기 이전, 즉 2011년 7월말 시점과 비교해본다면 수익률은 달라질 수가 있다.

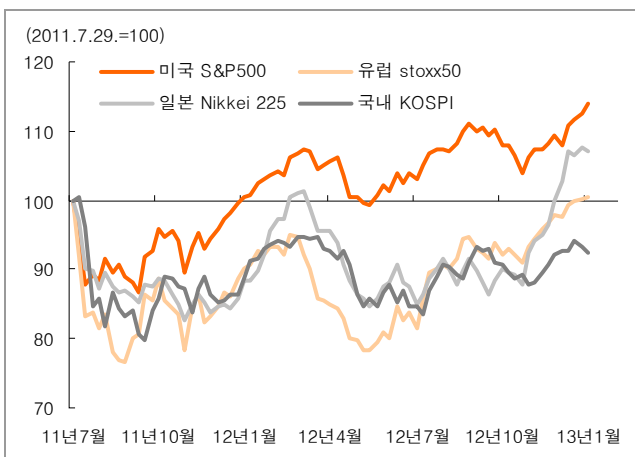
아래 [그림 7]은 2011년 7월 29일을 기준 100으로 놓고, 미국과 유럽, 일본, 국내 증시의 지난 주 금요일까지 지수를 비교해본 결과이다. 미국 증시가 약 13% 상승했으며, 일본 증시가 7.1%, 유럽 증시는 0.5% 상승한 반면 국내 KOSPI 지수는 약 7.5% 하락한 것으로 나타났다.

하지만 각 국가의 환율을 반영할 경우 주가 수익률은 미국을 제외하고 유럽과 일본, 국내 모두 7~9% 사이의 마이너스 수익률을 기록하고 있다.

어느 시점에 투자했는가에 따라 수익률이 크게 달라질 수 있겠으나 만약 2011년 8월 이전, 즉 유럽 재정위기 이전 시점에 자본이 투자되었다면 미국을 제외하고 유럽과 일본, 국내 모두 투자 수익률에는 큰 차이가 없음을 알 수 있다.

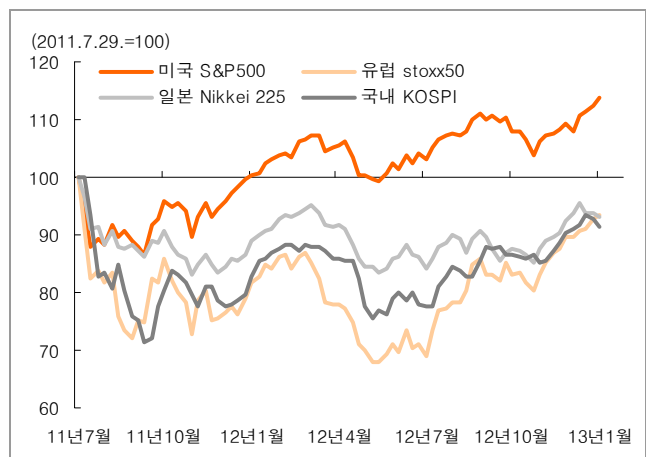
한편 이를 다르게 생각해본다면 아시아 통화로의 해외 자본이 이동했었으나 최근 유럽 금융시장이 안정되면서 일부 자산이 선진국으로 이동할 가능성도 예상할 수 있겠으며, 그렇다고 하여도 실질적으로, 즉, 환율을 감안할 경우 각 지역의 자산 투자에 대한 기대 수익률에는 큰 차이가 없을 것으로 사료된다. 결국 그 동안 아시아 지역으로의 자금 이동에서 일시적으로 선진국으로의 자금 분산, 즉 쏠림에서 분산으로 자산이 이동하고 있다는 판단이다.

그림 7. 환율을 고려하지 않은 경우의 주가 수익률 (2011.7.29 기준)



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 8. 환율을 고려할 경우의 주가 수익률 (2011.7.29 기준)



자료: Bloomberg, KB투자증권

4. 외환시장이 안정된다면 원달러 환율은 1,065~1,085원 수준이 적정 판단

2008년 1월 이후 2013년 1월까지 약 5년여 동안 글로벌 금융시장에는 여러 차례에 걸쳐 충격이 발생했는데, 알려진 바와 같이 2008년 9월 리먼 사태가 글로벌 금융시장을 패닉으로 몰아넣었고, 2011년 8월에는 유럽 재정위기가 금융시장의 리스크 요인으로 작용하였다.

이러한 글로벌 이벤트의 발생과 금융시장의 변화는 국제 외환시장에 있어서도 기축통화의 추세를 바꿔놓았다. 2008년 9월 이전에는 ‘유로화 > 달러화 > 엔화’의 추세가 주요했으나 리먼 사태가 발생하면서 달러화의 초강세 현상이 나타났고, 이후 시장이 안정되는 듯 하다가 2011년 8월 이후에는 유로화의 약화, 즉 ‘엔화 > 달러화 > 유로화’의 흐름이 이어졌다.

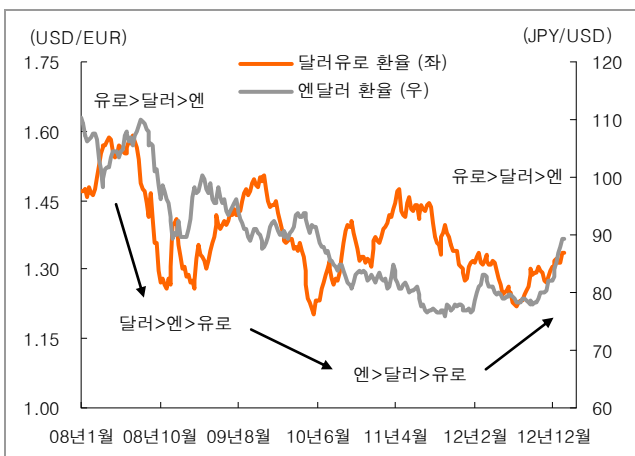
그리고 2012년 9월 이후 또 한 차례의 흐름이 바뀌었다. 이제는 유럽 재정위기가 안정을 보이면서 ‘유로화 > 달러화 > 엔화’의 흐름으로 이어지고 있다. 이는 2008년 9월 리먼 사태 이전, 즉 글로벌 금융시장이 안정을 되찾은 시점의 환율 추세와 유사하다. 안전자산 선호가 상당히 약화되고 있음을 시사하고 있다.

하지만 이러한 기축통화의 추세 변화에 있어서 아시아 통화 등 국제 외환시장의 변동이 크게 확대되고 있는데, 이 역시 머지 않은 시점에 다시 안정적으로 회귀할 전망이다.

원달러 환율의 적정 수준은 내외 금리차와 경상수지, 실효환율 등을 통해 예측해볼 수 있는데, 가장 단순하게 판단할 수 있는 지표가 경상수지이다. IMF 권고안이나 G20 회담에서 적정 환율 수준을 GDP 대비 경상수지 2% 내외로 지적했고, 국내 경상수지가 최근 GDP 대비 4%를 기록하고 있음을 감안, 현재 원달러 환율은 대략 1,065~1,085원 수준이 적정하다고 사료된다.

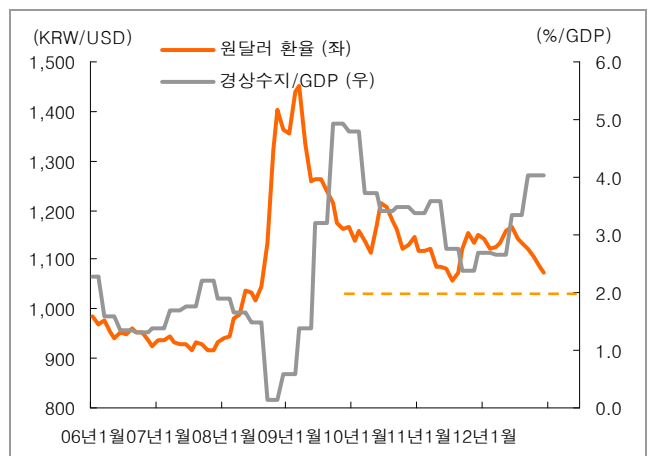
결국 금융시장이나 외환시장이 안정적인 흐름을 이어간다면 원달러 환율은 다시 단기적으로 1,065~1,085원 내외 수준이 적정하다고 사료된다.

그림 9. 2008년 1월 이후 기축통화의 변화



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 10. 경상수지 감안하면 원달러 환율은 1,075원 수준 적정 판단



자료: Bloomberg, KB투자증권

국민의 내일에 투자합니다

 KB 투자증권

 본사 및 지점망

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실 중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층	02) 2096-3084
평촌지점	경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층	031) 476-8145