



2022년 하반기 달러/원 외환시장 전망

KRW

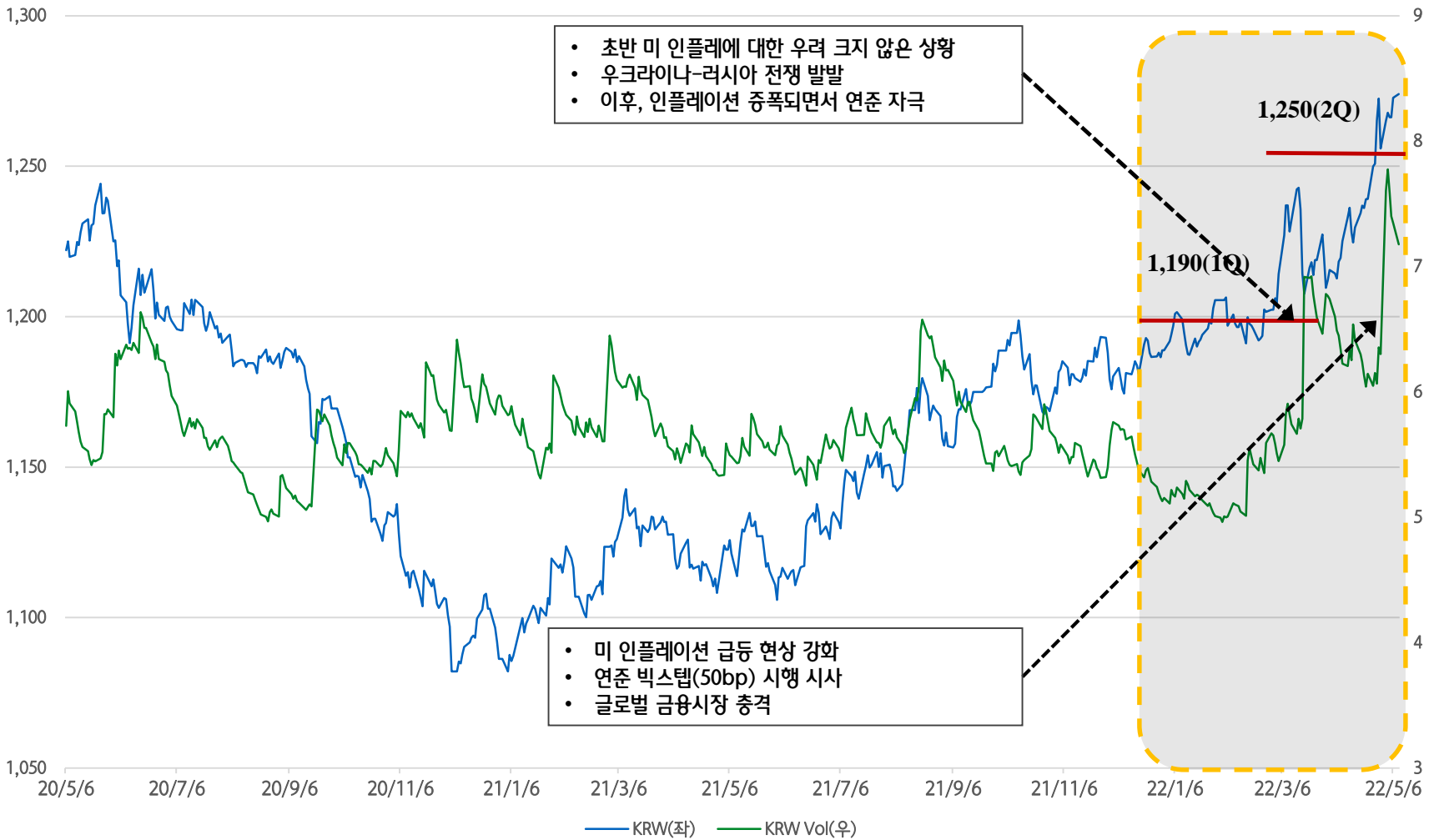
2022. 6. 7



2022년 상반기 달러/원 환율 동향



- ▶ 1,150원대에서 공급망 병목 충격을 반영하며 높지 않은 수준에서 연초 환율 움직임을 시작
- ▶ 우크라이나-러시아 사이에 '테일 리스크' 발생
- ▶ 미국 인플레이션이 8.5%까지의 상승 국면 속에 연준의 50bp인상에 대한 '빅스텝' 금리인상 시사





- ▶ 상반기 중 코로나 대유행 등에 따른 경기 하강 방어를 위한 유동성 공급 등으로 달러 약세 기조 반영
- ▶ 하반기 미국에서 급격한 인플레이션 발생 후 금리 상승 추세에 따라 테이퍼링 실행되며 달러 강세 전환

이슈	내용	2022년 하반기 이후 방향성											
		1Q			2Q			3Q			4Q		
대외여의	(1) 글로벌 인플레이션 ✓	• 공급망 병목 충격 지속											
	(2) 연준 통화 정책 ✓	• 테이퍼링 시행 이후 인플레이션 대응을 위한 '빅스텝'으로의 국면 전환 • 빅스텝에 따른 하반기 경제 후유증 발생 고려 3분기 정상화											
	(3) 경기둔화 요인 ✓	• 빅스텝에 대한 미국 경기 침체 우려 • 동유럽 전쟁의 유로존 경기 불확실성 확대 • 코로나 봉쇄에 따른 중국 경기 둔화 우려											
	(4) 동유럽 전쟁 ✓	• 우크라이나-러시아 전쟁의 공급망 병목 충격 • 주변국으로의 전이 위험 속 경기불확실성 증폭 요인											
대내여의	(5) 한은 통화정책 ✓	• 대내적으로도 높은 물가 상승률 • 연준의 강도높은 긴축에 따른 금융 불균형											
	(6) 추경 이슈	• 포스트 코로나 이후 소상공인 지원											
	(7) 외국인 증권 자금 유출 ✓	• 연준 긴축 등에 따른 달러 강세 반영, 증시에서의 강한 외국인 자금 유출이 '21년보다 강화											
	(8) 견조한 수출(네고)	• 글로벌 교역 약화, 인플레이션 수입 국면에서도 견조한 달러 공급의 토대 역할											

주: 하반기 이후 방향성이 점차 열어지는 것은 정책 강도가 완화되거나 또는 상황이 호전되는 경우이고 점차 강해지는 방향성은 반대 상황임



▶ 달러인덱스 급등: 대외적 영향으로 연준 정책 실기에 따른 뒤늦은 빅스텝 강화 정책 등에 의한 달러인덱스의 강한 영향이 반영된 형국

• 연초 이후 주요 신흥국 통화 대비 원화 절하율 : 주요 신흥국 대비

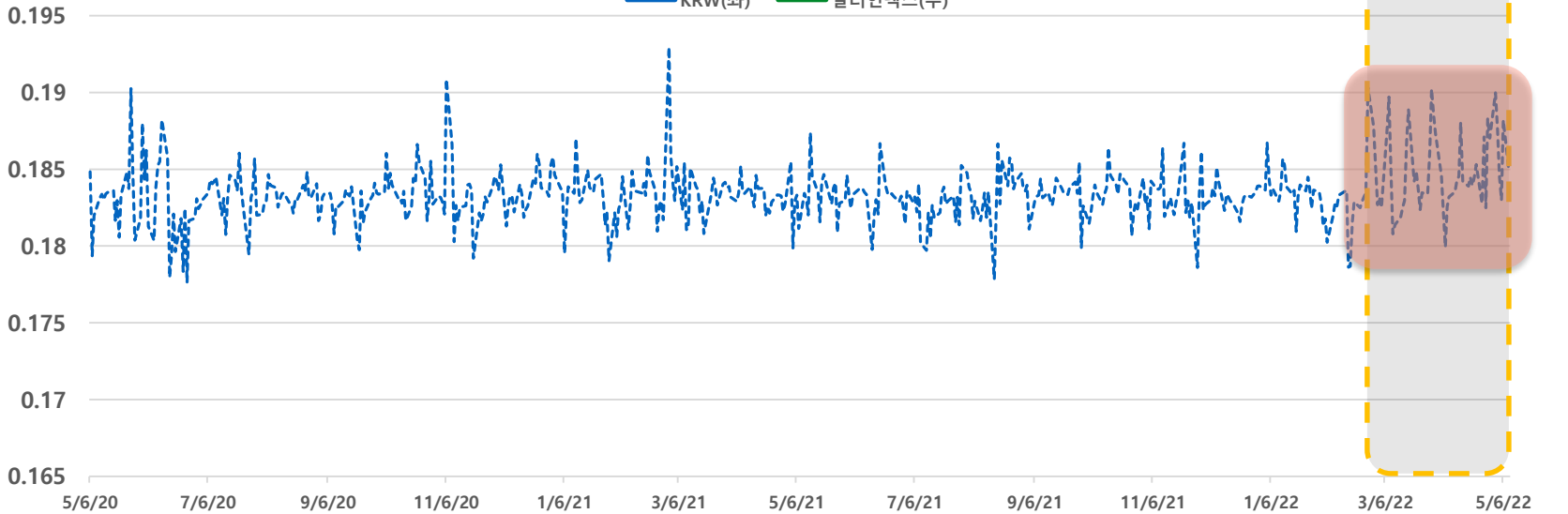
(한국: -6.98%, 일본: -12.1%, 중국: -6.31%, 태국: -3.88, 싱가포르: -2.5%, 대만: -7.5%)

▶ 신흥국 통화들 중 원화의 약세가 다소 두드러진 모습을 보였는데, 여기에는 대내적으로 비대칭적 영향이 큰 증권 외국인자금의 월간 순매도 지속 등이 강하게 반영

달러인덱스와 원화 가치

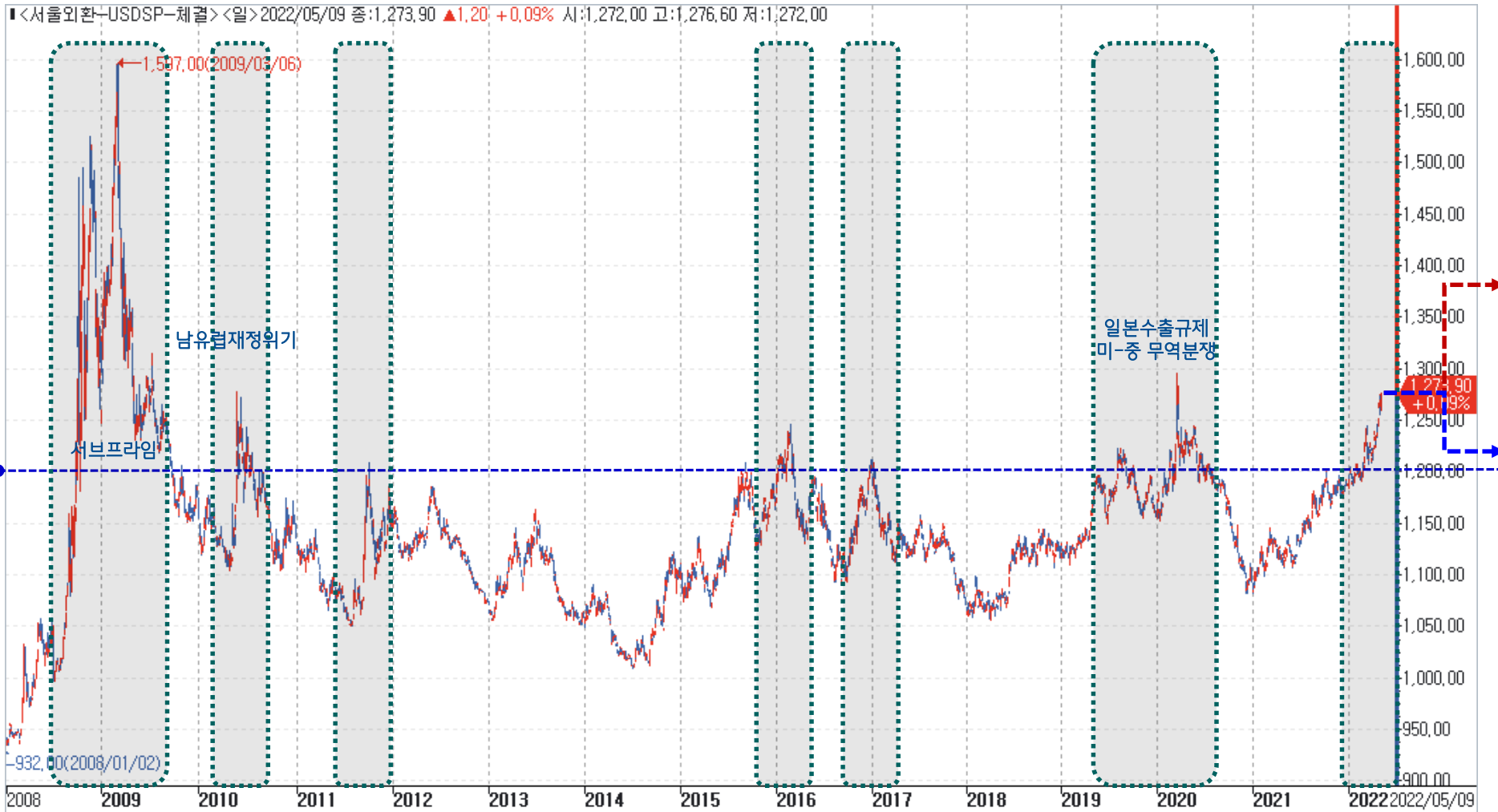


상관관계 추이





- ▶ 2008년 글로벌 금융위기 이후 환율 1,200원 상향은 총 7회
- ▶ 서브프라임 기간이 현재까지 가장 오래 고착화 한 1,200원대 이상이나 2022년 다시 1,300원까지 상향하면서 연말까지 장기간 1,200원 위에서 고착화 할 가능성 농후



출처: 인포맥스

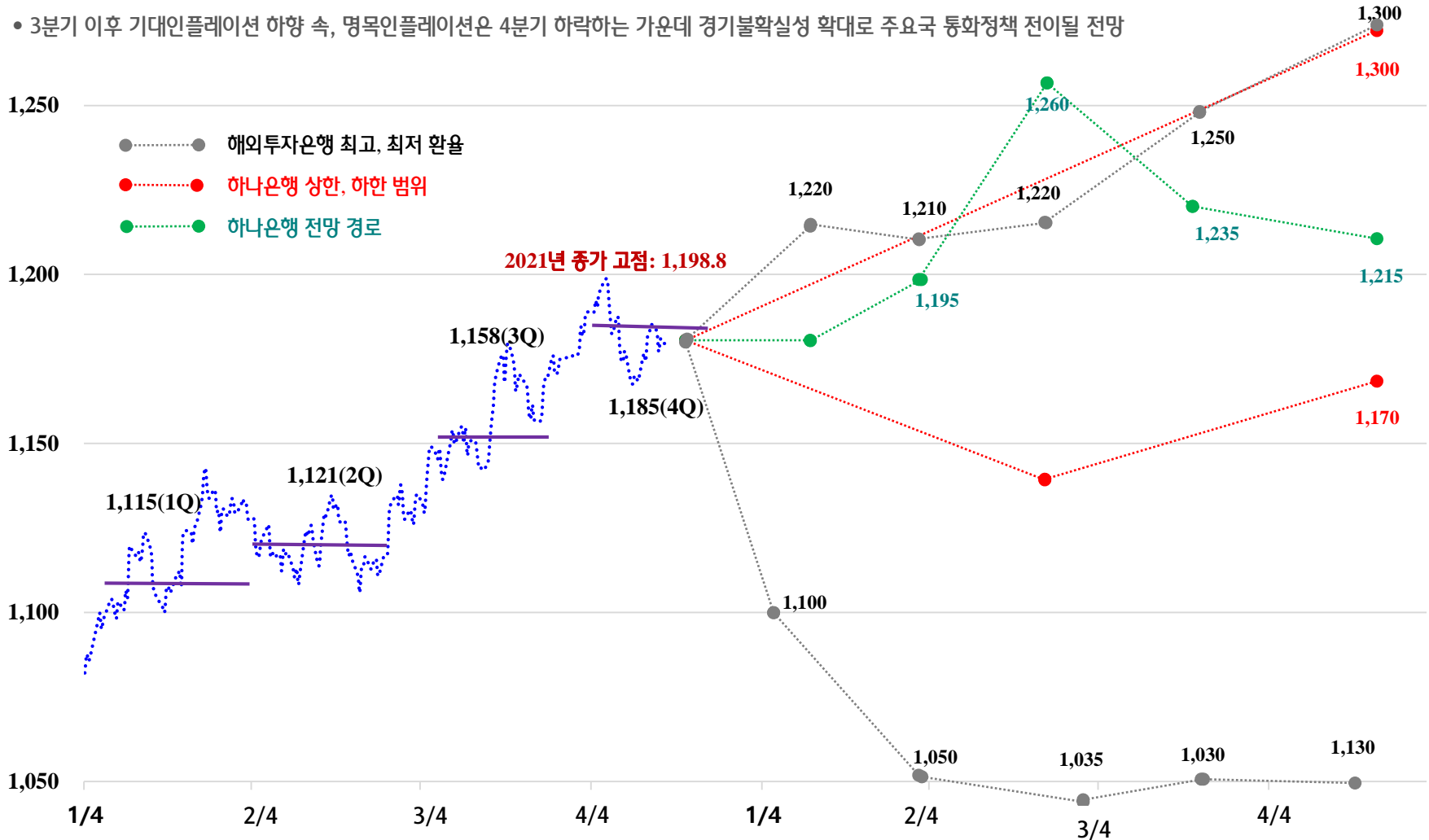


2022년 하반기 외환시장(KRW) 전망



▶ 전망에 대한 주요 전제

- 2,3분기 초반까지 글로벌 인플레이션 상황 유지되는 가운데 연준의 2-3회 빅스텝 기조 유지
- 전쟁 장기화에 따른 글로벌 공급망 충격 지속은 인플레이션의 1%~2% 기저를 지지할 요인
- 3분기 이후 기대인플레이션 하향 속, 명목인플레이션은 4분기 하락하는 가운데 경기불확실성 확대로 주요국 통화정책 전이될 전망





- ▶ 인플레이션 리스크에 따른 미국의 강한 긴축과 인플레이션 기저 효과에 영향을 미친 동유럽 전쟁 이슈는 하반기까지 '22년 통화시장 변동성에 주요하게 영향 미칠 전망
- ▶ 또한, 중국 경기 둔화 우려 및 유로 경기 불확실성, BOI의 차별화된 통화정책 고수 등 달러 대비 주요 통화의 약세 흐름도 미국 인플레 감소전까지 달러 강세 견인 예상
- ▶ 다만, 연준의 빅스텝이 하반기 인플레 감소에 영향을 미칠 가능성과 그 과정에서의 강한 긴축이 미국 경기에도 불확실성을 키운다는 점에서 하반기 연준 기조가 전환될 수 있을 가능성 내포한 가운데 달러화 강세도 2분기를 정점으로 점진적 완화 기조를 보일 것으로 예상

I. 인플레이션과 미국 통화정책

- S1: 미 인플레이션 하반기까지 지속 → 강한 긴축4분기까지
- S2: 빅스텝 1차 이후 인플레 감소세 확인되면 2-3차례 추가 빅스텝 인상 후, 경기 고려 정규적 스텝으로 전환

II. 차별화된 주요국 통화정책

- 미국의 강한 긴축과 달리 주요 경제 권역 통화정책의 완화 기조가 달러 강세를 강화하는 형국
- 유로존 경기 불확실성 고려 ECB의 7월 금리인상 가능성 **저**
 - 중국 도시 봉쇄에 따른 경기둔화 현실화 속에 경기부양과 위안화 약세 정책 기조 유지
 - 일본 경제체질 약화에 따른 BOJ의 초완화정책 고수

III. 우크라이나-러시아 전쟁

- S1: 전쟁 장기화 → 에너지, 곡물 가격 상승 등에 따른 공급 병목 충격을 통해 인플레이션의 기저를 지지 → 추가적인 테일리스크 발생 위험
- S2: 러시아의 우크라이나 점령 실패 속에 철군을 통한 전쟁 종료 → 공급망 충격 해소 속에 글로벌 금융 통화시장의 위험선호를 강하게 자극

글로벌 경기둔화 올 것인가?

- 미국:** 연준의 공격적 긴축 이후 하반기 정책이 인플레 여부에 따라 완화 예상되나 경기 둔화 국면 양상 보일 전망
- 중국:** 코로나 봉쇄 영향이 중장기 걸쳐 부정적 파급으로 나타날 듯
- 유로존:** 전쟁 여파, 에너지 가격 급등 등으로 긴축 정책 요원한 가운데 예상 성장을 크게 하회할 전망
- 신흥국:** 연준 긴축 상황이 경제구조가 취약한 신흥국에 대해 부채 위기로 전이 위험 주의 쏘

S: 긍정적 방향으로 전개되었을 경우 시나리오
S: 부정적 방향으로 전개되었을 경우 시나리오



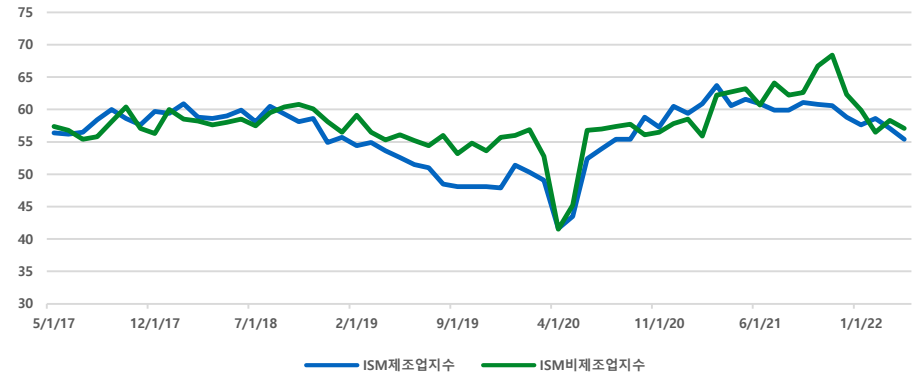
- ▶ 미국 1분기 경제성장률: 전분기 6.9%에서 -1.4%(연율)로 역성장한 가운데 전망치 속속 하향 (Fed 4.0% → 2.8%, 골드만 2.6%→2.4%, 모건스탠리 3.6% → 2.6%)
- ▶ 인플레이션에 대응한 연준의 정책이 지난해 중반 '일시적'으로 판단하며 금리인상 시점을 실기한 측면이 금융 및 실물 경제의 불확실성을 높인 영국
- ▶ 미국경제는 실업률이 3.6%까지 낮아졌으나, 시간당 임금 상승률이 3월 4월 연속 -2.6%에서 오르지 않고 있음. 여기에 비농업 노동생산성도 크게 하락하며 고용에 구조적, 질적 문제 상존. PCE의 상승도 상기 현상을 반영한 가운데 구조적 인플레이션 문제로 급등한 양상 → 문제는 공급망 병목의 구조적 문제가 통화정책으로 해결될 것인 가임
- ▶ 경제의 구조적 문제 해결이 뒤쳐지는 가운데 급격한 금리인상에 따른 **미국 경제 침체 가능성을 경고**하는 우려 대두

2022년 미국경제의 1년 이내 침체 확률

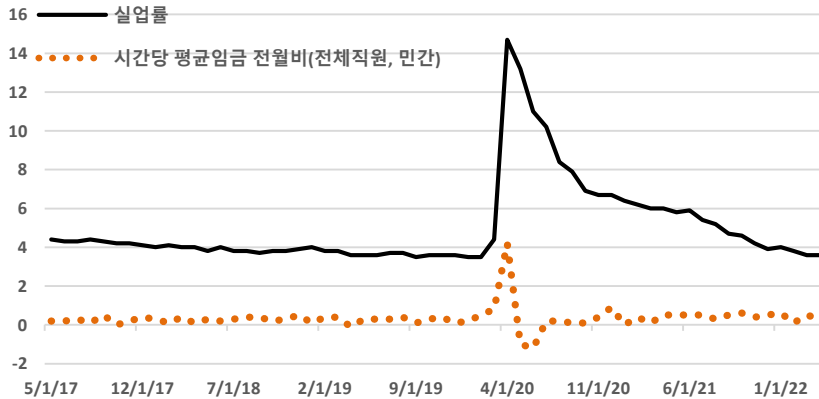
전망기관	확률	기간
골드만삭스	35%	2023년 이내
WSJ 서베이	28%	2022년말 이내
JP모건	66%	침체 확률 1/3 침체 아닐 확률 1/3
블룸버그	44%	2024년 1월 이전
모건스탠리	27%	12개월 내

자료 : 블룸버그, WSJ 등에 대한 언론 기사 종합

제조업 관련 지표 추이

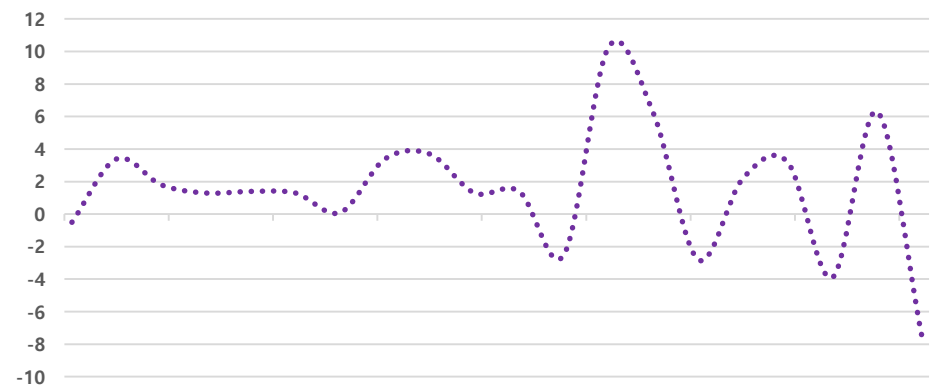


미국 실업률과 시간당 평균 임금 상승률 추이



자료 : 블룸버그, Fed

비농업노동생산성

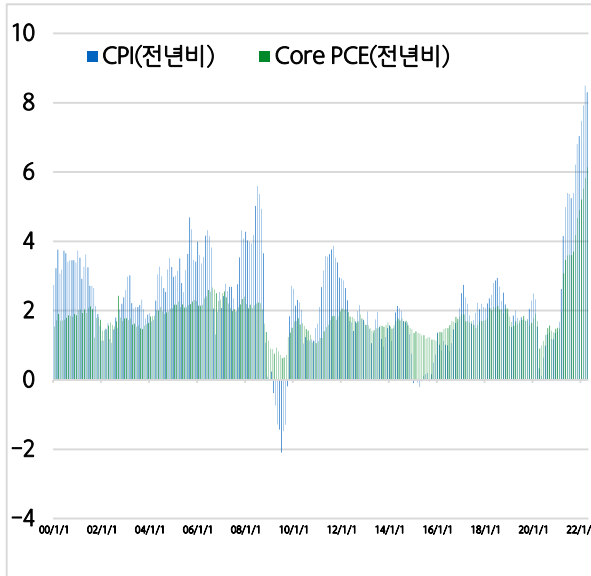


자료 : 블룸버그



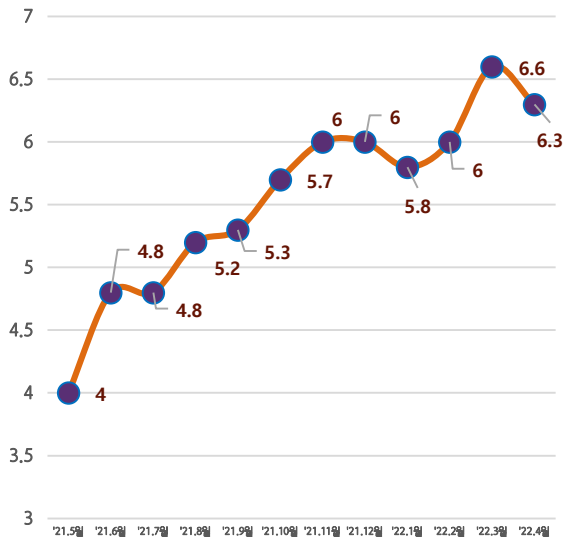
- ▶ 글로벌 공급망 충격과 우크라이나-러시아 전쟁 양상 지속 등으로 연말까지 높은 수준의 인플레이션 지속 예상
 - 인플레이션에 대한 구조적 문제 해결이 당장 '빅스텝' 금리인상 정책으로 해결되기에는 다소 시간이 소요될 전망
 - 경기판단: 1분기 경제 활동이 둔화되었음에도 소비, 기업투자, 고용이 강한 상태
 - 인플레이션 평가: 팬데믹에 따른 수급 불균형, 에너지 가격의 급등으로 인플레이션이 높은 수준을 유지. 우크라이나 전쟁 영향의 지속, 중국 봉쇄에 따른 공급망 차질 등이 인플레이션에 미칠 영향을 주시하며 5월 이후 2차례 정도 '빅스텝' 유지 가능성 시사. 6월부터 국채와 MBS 보유량 축소도 시작
- ▶ 연준 기조에 따른 인플레이션 전망과 향후 통화정책 방향성
 - 5월 빅스텝 이후 CPI 감소세가 시장 예상에 부합하게 나타날 것으로 보이며 이후 연준정책도 데이터 점검과 경기침체 우려 상황을 주시하는 쪽으로 3분기 후반 이후 전환 예상
 - 중립금리 수준을 2.5%~3%정도로 보는데 이때, 인플레이션은 감소한다고 가정할 때 경기가 시장 우려를 반영한 방향으로 간다면 그때 금리가 과연 중립금리 수준인지(?)

미국 CPI, PCE 추이



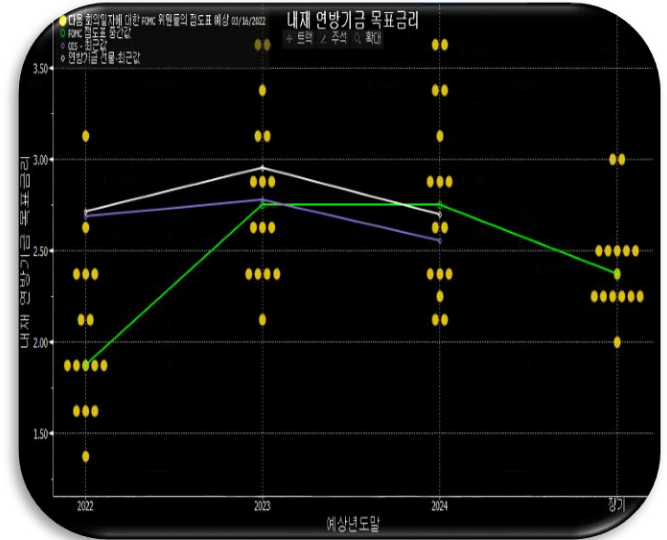
자료 : 인포맥스

기대인플레이션 전망서베이



자료 : 언론기사 재인용

연준 점도표



자료 : 블룸버그

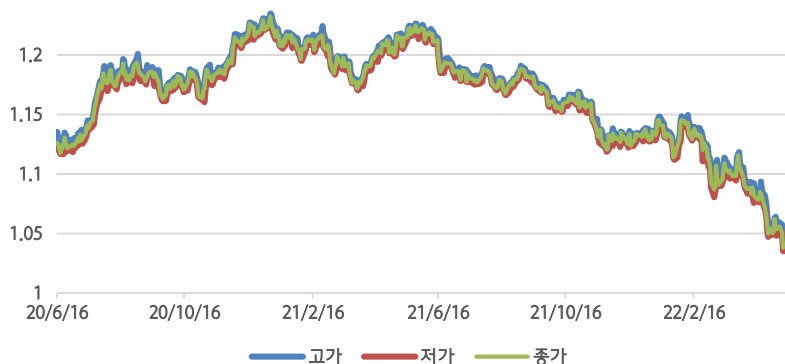
- ▶ 유로존 : 우크라이나 전쟁 사태 이후 공급망 불안 지속되는 가운데 국제유가 급상승으로 인한 고물가 장기화의 경제에 대한 부정적 측면 확대될 소지
- ▶ 러시아 천연가스 공급망 폐쇄 등에 따른 가격 상승 요인 등이 연초 이후 금융시장 하락과 함께 내수 위축에 부정적 요인으로 작용
- ▶ 독일 등 일부 유로존 국가에서도 인플레이션 영향 반영되고 있지만, ECB 스탠스 자체가 경기 회복에 방점을 두는 영국에서 7월 금리 인상 전환은 쉽지 않을 전망
- ▶ 연준과 차별화된 통화정책 기조 가능성, 경기 불확실성 증폭 등으로 유로 환율 약세 흐름 다소 이어지며 달러 강세 모멘텀 강화에 영향을 미칠 전망

유로존 경제성장률 전망

항목	IMF	EU	IIF
[직전전망]	[3.9%]	[4.0%]	[3.0%]
2022	2.8%	2.7%	2.0%

자료 : 각 기관 전망 자료, 언론 기사

유로 환율 추이

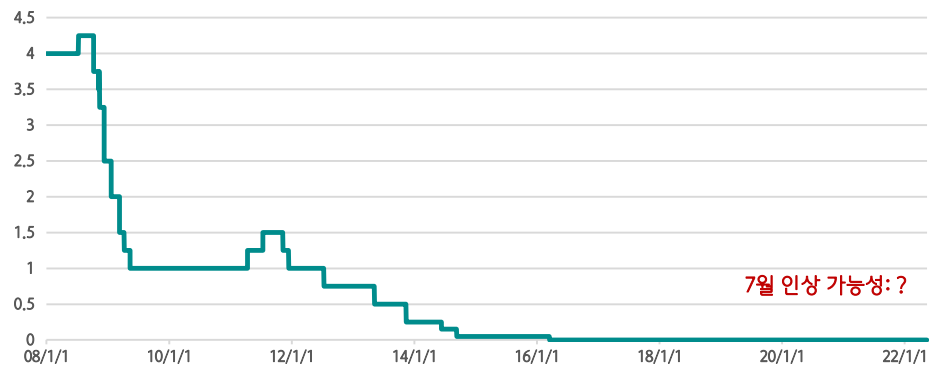


자료 : 인포맥스

유로존 OECD 경기선행지표



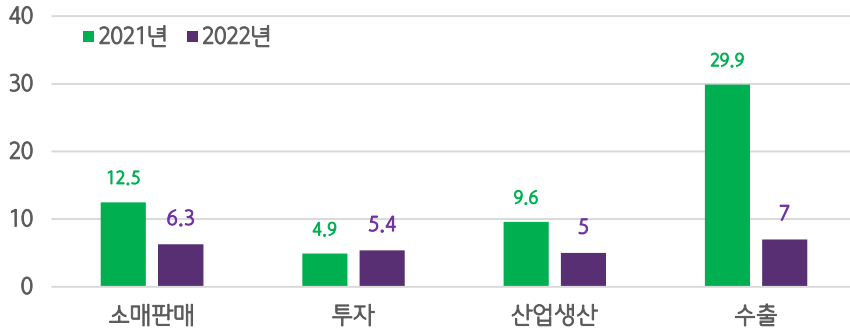
유로존 기준금리 추이



자료 : 각 기관 전망 자료, 언론 기사

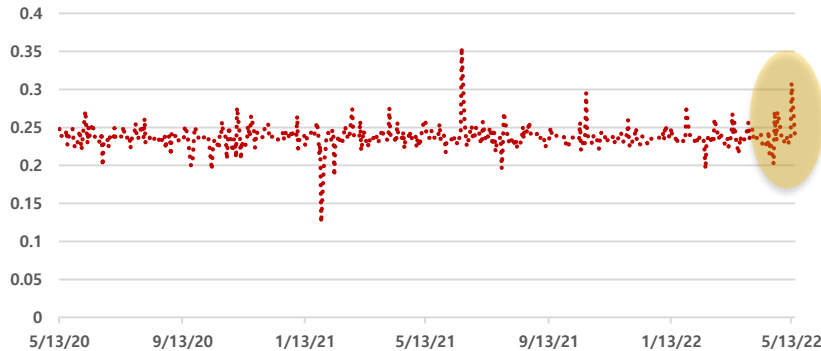
- ▶ 일본 : 저성장 기조 속에 경제의 펀더멘털 회복이 상당히 더딘 상황. 이에 BOJ는 초 완화정책 고수하는 가운데 수익률곡선 통제 등으로 금리 상한을 제한
 - 동유럽 전쟁에 의한 에너지 가격 상승 등으로 무역수지 적자 등 달러 수급 불안정성 및 경제 체질에 부정적 영향 극대화 → BOJ의 초완화 정책 고수 견인
 - 미-일 금리차 확대 등이 달러 조달 비용 확대에 따른 달러 캐리에 영향을 미치는 측면도 달러 강세, 엔 약세 자극
- ▶ 중국 : 1분기 성장률이 4.8%로 예상치 4.4%를 상회. 이는 정부 대응을 제외하고는 제로코로나 정책에 의한 주요 도시 봉쇄로 소비와 여타 지표들의 상황은 부진
 - 코로나 확진자가 2년래 최대인 1만명에 육박함과 동시에 동유럽 전쟁으로 불확실성 커지며 소비와 수입 등이 위축
 - 도시 봉쇄 등의 정책 부작용이 2분기 이후 본격화 할 가능성 속에 금리인하 등의 경기진작 효과는 제약되며 IB들의 올 성장 전망 5%에 크게 미치지 못하며 성장세 둔화할 전망

주요 IB들의 연간 중국 경제지표 전망(%)



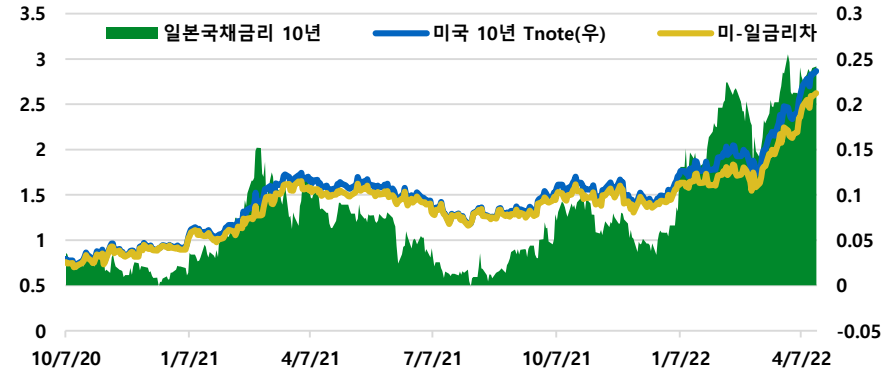
자료: 국제금융센터 재인용

위안화 추이와 위안-원 동조화 정도



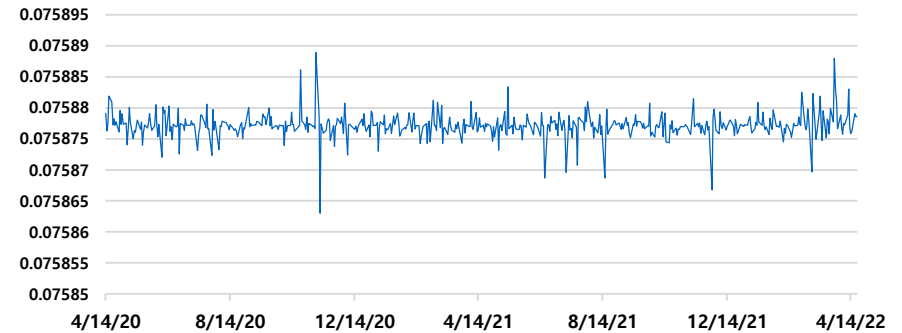
자료: 하나은행

미-일 금리차



자료: 인포맥스

원-엔 추이와 원-엔 동조화 정도

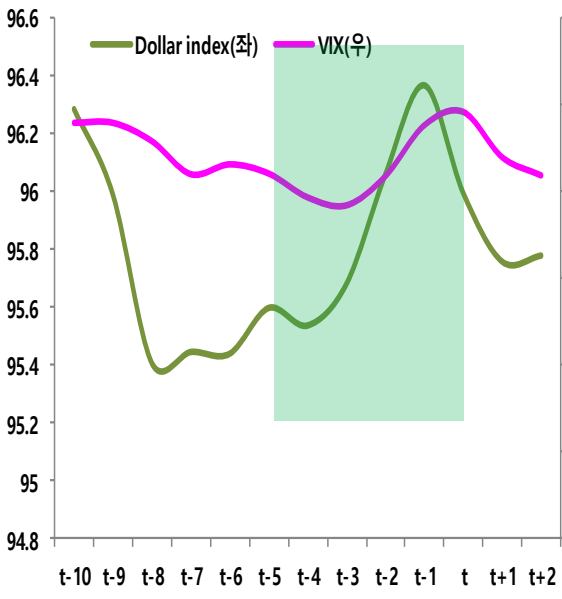


자료: 하나은행



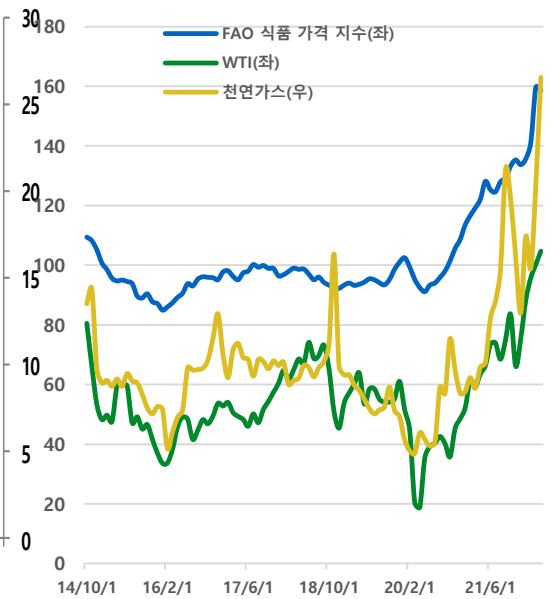
- ▶ [동유럽 전쟁 발발 전후 글로벌 금융시장 변동성] : 우크라이나-러시아 위기 고조 시점에 글로벌 금융시장의 변동성이 직전부터 고조되다 전쟁 발발 이후 감소세
- ▶ [공급망 교란] : 전쟁 양상이 단기전화가 배제되는 가운데 장기화 국면에서 러시아에 대한 경제제재와 천연가스 수출 제한 등 에너지, 원자재 가격 상승 속에 곡물가격 지수도 급등하며 공급망 교란 강화에 영향을 미치는 형국
 - 기본적으로 유로존에 대한 경제 불확실성 가중 요인
 - 연준의 강한 긴축에 의한 인플레이션 대응에도 글로벌 인플레이션 상황의 기저에 1%~2% 인플레이션 상승을 내재시킴에 따라 연준의 PCE지표는 통화정책 효과가 긍정적 이더라도 연중 3% 중반 수준을 유지하게 할 전망

우크라이나 위기 고조 시점 변동성 지표 양상



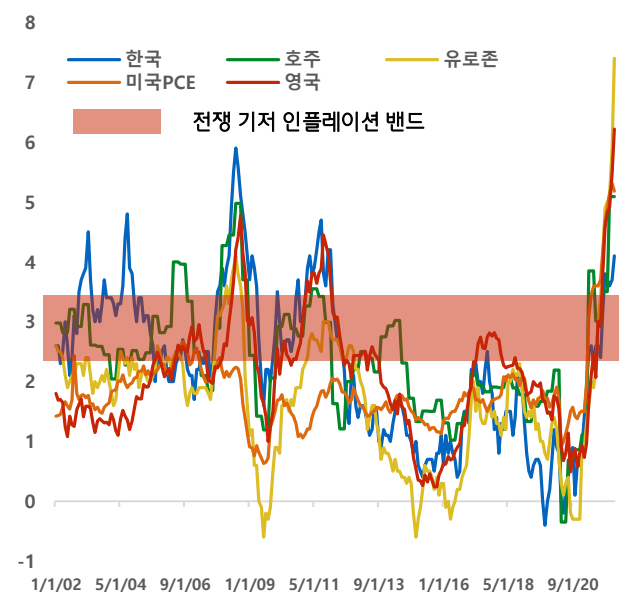
자료: 하나은행

에너지, 원자재, 곡물가격 지수 추이



자료: 인포맥스

글로벌 인플레이션과 전쟁 공급망 교란에 의한 기저 인플레이션



자료: 인포맥스

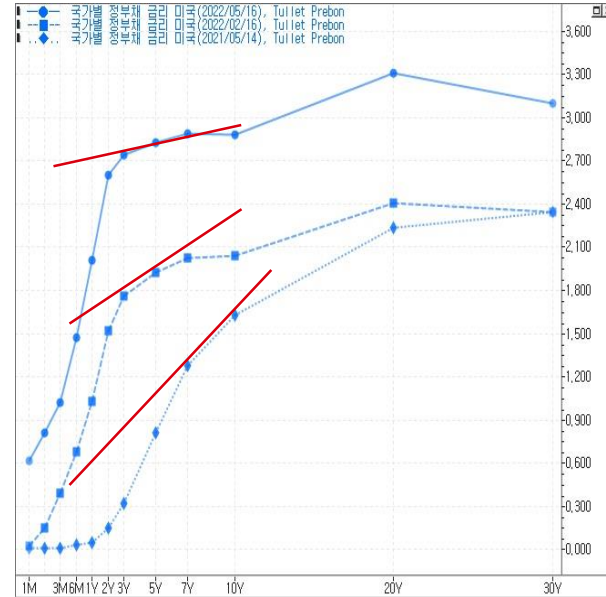
- ▶ 인플레이션 : 연준의 5월 빅스텝 이후 인플레이션은 3월 금리인상 효과 대비 상대적으로 크게 나타나며 시차를 두고 하반기에 연준 목표치로 근접해갈 전망이다. 다만, 전쟁 기저 인플레이션을 고려했을 때 2.5%~4.5% 수준 유지가 예상(상반기) 8% 전후 → (하반기) 4.5% ↓
- ▶ 미국경기 : 소매판매가 인플레이션 압력에도 양호, 여기에 실업률도 3.6%로 팬데믹 이전 수준을 회복. 그러나 고용의 질적인 문제, 노동생산성 지표 및 제조업 지표 등이 빅스텝 실행 이후 하강 국면 → 빅스텝 통화정책을 반영하여 미 금리커브가 upward shift 되었으나, 향후 경기전망 불투명을 반영하며 장기 구간의 평탄화가 강화된 양상
- ▶ 미 금리인상 속도 : 상반기 중 인플레이션 대응에 집중된 정책 의지 고수(강달러) → 3분기말 이후 인플레이션 완화 시점에서 경기 고려한 다소 완화적 기조로의 전환 예상
- ▶ 달러인덱스 : 상반기 연준의 인플레이션 대응 올인 국면에서 점차적 경기 불확실성 해소에 역점을 이동하며 초매파에서 점진적 비둘기 기조 확대 예상
(상반기) 102~106 → (하반기) 98~101

미국 기대인플레이션



자료 : FRED

미국 국채 일드커브



자료 : 인포맥스

달러인덱스

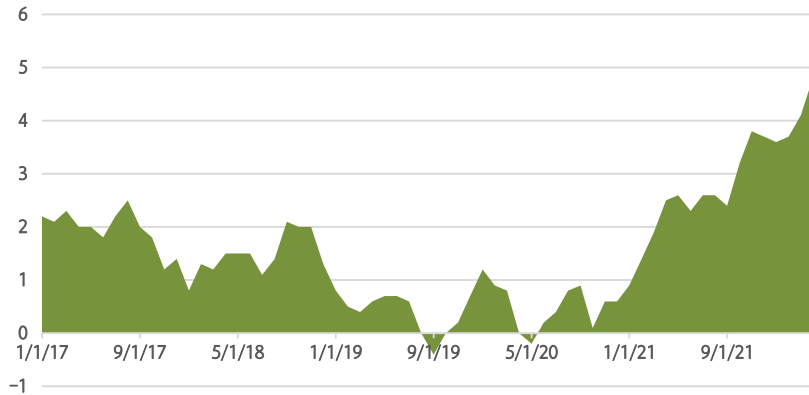


자료 : 인포맥스

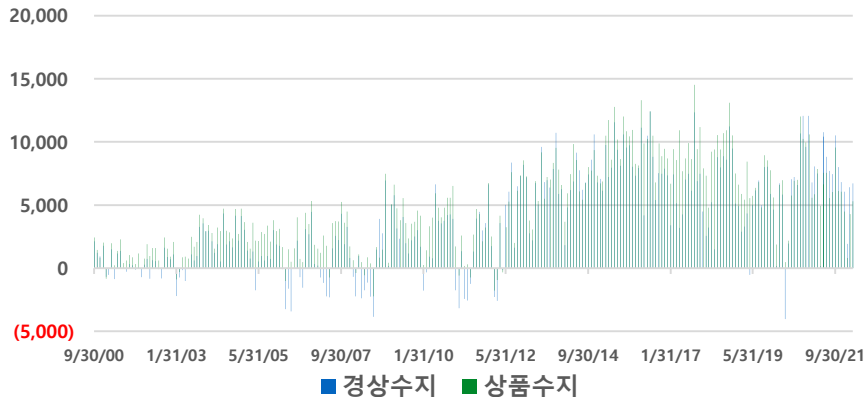


- ▶ [한은 통화정책] : 미국 인플레이 수입 효과 등에 따른 국내 높은 소비자물가 상승률 지속이 다소 이어질 전망 속에 금통위의 빅스텝이 탄력 받는 측면 등이 대외적 달러 강세에 대해 상대적 원화 약세를 제한할 수 있는 요인 → 하반기 중 2차례 빅스텝 제외한 금리인상 전망
- ▶ [외환 수급]
 - 경상수지 : 대외적 공급망 붕괴와 전쟁 등의 영향에도 3월 기준 경상, 상품 수지 각각 150억 달러, 100억 달러 흑자 유지
 - 외국인 증권 순매도 : 2021년 25조원 유출, 2022년 4월까지 약 15조원 유출 → 국채시장 대비 환율에 대한 비대칭성이 큰 영향 고려
- ▶ [외환 당국 경계감 강화] : 높은 수준에 따른 국내 물가 불안정성 증폭 및 시장 참가자들의 원화에 대한 시장 왜곡 가능성 고려 1,300원대에서 강한 미세조정 고려할 듯

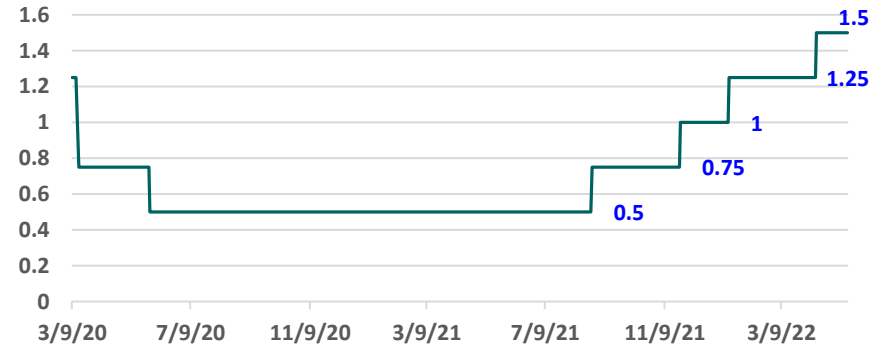
국내 소비자물가 추이



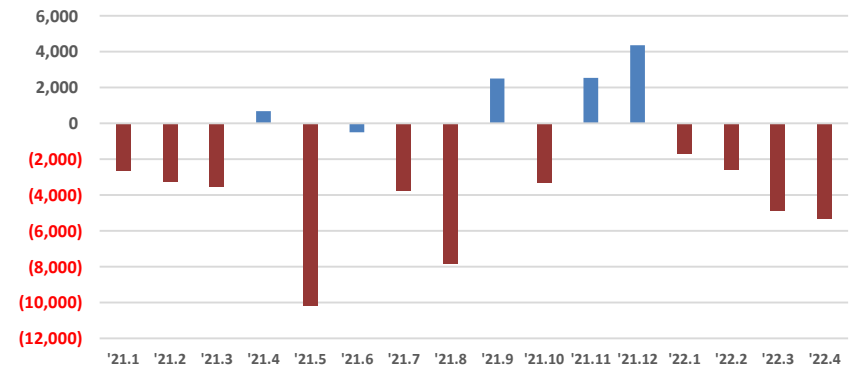
무역, 경상수지 추이



한은 기준금리 전망



외국인 증권 자금 유출입 추이



자료 : 인포맥스, 한국은행

자료 : 인포맥스, 금감원



- : 강세
- : 강보합
- : 약세
- : 약보합
- : 중립



자료: 하나은행



	원화 강세 요인	원화 약세 요인
Watching Point	<ul style="list-style-type: none"> - 높은 물가상승과 연준의 빠른 긴축에 대응한 한은 매파 스탠스 - 높은 환율 수준에 따른 물가 자극 우려한 외환당국 미세 조정 - 대외 공급망 불안에도 견조한 경상수지 유지 	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 인플레이션 리스크 → 연준의 빅스텝 긴축 - 비대칭성이 높은 외국인 포트폴리오 자본 유출 지속 - 전쟁 장기화에 따른 경기 둔화 강화 시 안전자산 선호
종합평가	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌하게 높은 상황을 유지하는 인플레이션에 대해 연준은 단기적으로 강한 긴축을 유지하는 가운데 단기적으로 달러 강세 흐름이 유지되었으나, 50bp 빅스텝 이후 다소 시차를 반영하면서 인플레이션은 완화되어질 것으로 예상. 다만, 전쟁 양상에 따른 기저 인플레 효과로 구조적 병목이 해소되기 전까지는 연준 목표 물가 전망을 상하 할 전망 - 그러나 인플레가 완화하는 추세가 나타나는 시점에서 전쟁 등에 의한 경기 불확실성이 야기되는 시점을 고려하여 통화정책은 빅스텝에서 정규스텝으로 낮춰질 것으로 보이며 이 시점부터 달러는 다소 점진적 약세 탄력을 받을 것으로 예상 	

KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
2019년	1,125.7	1,167	1,194	1,785	1,170
2020년	1,194	1,220	1,187	1,130	1,183
2021년	1,115	1,121	1,158	1,183	1,144
2022 ^(F) 년	1,195	1,260 ^(F)	1,235 ^(F)	1,215 ^(F)	1,225 ^(F)

자료: 하나은행

주요기관 2022년 KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
해외 IB	1,195	1,251 ^(F)	1,240 ^(F)	1,231 ^(F)	1,229 ^(F)
국회예산정책처	-	-	-	-	1,121 ^(F)
금융연구원	1,162 ^(F)		1,107 ^(F)		1,135 ^(F)
산업은행	2분기 이후 1,215 ~ 1,255 ^(F)				

자료: Bloomberg, 주요 기관 전망치 집계