

The KR Top-Down Strategy

Global Strategist 김호윤(2168-7491)

2017년 4월 미국 재무부 환율보고서의 접근 시각

- ▶ 트럼프의 경기부양과 보호무역 정책기조 사이에서 환율 정책 강도 및 조합에 따른 방향설정이 핵심적 요인
- ▶ 보호무역(달러약세 의도)과는 달리 경기부양 재원에 대해 강구하는 방식(국채발행, 의회동의필수)에 따라 결정
- ▶ 트럼프(弱달러) ↔ 므누신 재무장관(强달러)의 환율시각 상이(대내/대외요인의 중점 시각차): 공통 Target은 중국
- ▶ 교착법(①대미 무역흑자\$200억 이상②경상수지/GDP 3%이상③환시개입GDP2%이상)보다 실질실효환율로 접근
- ▶ 피조작국이 근거로 삼는 실질실효환율로 절상/절하에 대한 판단: 미국의 판단기준인 IMF기준보다 객관적 근거
- ▶ 피조작 통화대상 중 위안화 조작에 초점. 향후 금리는 달러 방향-위안화-美금리-韓금리 매커니즘으로 연계 판단

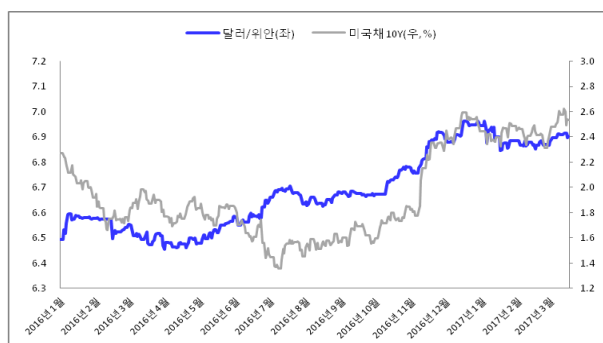
환율 조작(예상)결과에 따른 금리 방향

지정시	유예/해제시(당사 View)
① 트럼프 경기부양 보다 보호무역정책의 우선순위 : 외교-경제 관계의 타킷인 위안화(중국)절상 흐름예상 ② 직전 환율보고서부터 2월까지 중국 실질실효환율 - 작년 4월 조작대상 5개국 중 절상폭 3위(0.992%)수준 ③ 연준 금리인상기를 고려한 시장금리의 속도조절 : 달러약세를 의도로 한 미국-한국 금리 상승폭 제한	① 경기부양 방식을 놓고 백악관-의회 충돌 가능성 : 경기정상과 中과 외교충돌관점에서 유예 가능성 View ② 수요인플레에 개선의 용인으로 연준 시각으로 접근 -과도한 달러강세보다 현 수준에서 금리 상승속도 유지 ③ 부의효과(주식강세)+공급인플레로 금리상승방향유효 - 환율조작시 보다 상대적으로 점진적 상승속도 관점

한국은 금번 4월 환율조작 가능성 낮은 상황. 위안화 로 접근한 금리방향 설정

- ▶ 동기간 원화의 절상폭 1위(5개국, 실질실효환율 기준). 중국 조작선정 유예에 따른 연준 금리인상 패턴에 금리상승 방향 유효

[그림1] 조작이슈 이후 미국채10Y-위안(역내)관계: 0.7(corr.)



[그림2] 국고채3년-위안 0.5(corr.)수준이나 최근 동조화 흐름 주목

