true friend 한국투자증권

환율 전망 업데이트 & 플라자 합의 ver2에 대한 우려

- 대만 달러화 초강세 이후 트럼프의 주요국 통화 절상 요구 우려 확대
- 빅피겨 1,400원 한번에 하향 돌파한 달러-원 향후 전망 하향 조정
- 정말 트럼프가 협상에서 환율 카드 제시하면 상당 폭 하락할 가능성도

FX Note

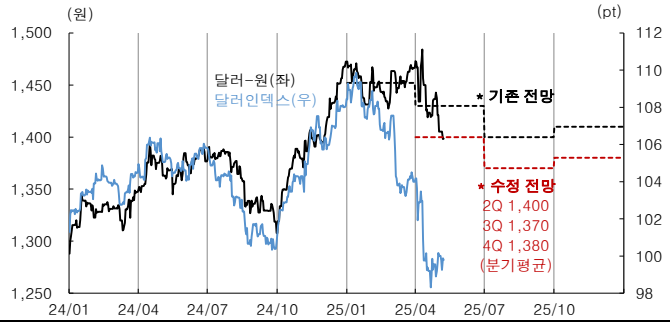
2025. 5. 9

달러-원 전망 하향 조정, 트럼프 협상 카드가 정말 환율이라면?

트럼프가 주요국에 2025년 버전의 플라자 합의를 제시할 가능성이 제기되고 있다. 5월 초 대만 정부가 트럼프와 관세 협상의 대가로 자국 통화 절상을 용인할 것이라는 보도가 나오며 대만 달러화 가치가 단기간내 9% 폭등했다. 대만 정부가 트럼프와 환율 관련 협상에 대해 전면 부인하고 나섰으나 이게 사실이든 기우이든 이미 시장에 번진 의혹은 여전히 남아있다. 정말 트럼프가 관세 협상의 대가로 상대국 통화의 평가 절상을 요구한 것이라면 어떨까? 우리나라는 대만과 비슷한 경제 구조에 공교롭게도 비슷한 수준의 무역 흑자를 기록하고 있는 피어 국가이다. 만약 트럼프가 관세 완화의 조건으로 내민 협상 카드가 환율이라면 우리나라도 향후 협상 과정에서 비슷한 요구를 피해 가기는 어려울 것이다.

정부간 협상에 따른 인위적 환율 하락 가능성을 완전히 배제할 수는 없지만 동시에 베이스라인으로 보기는 어렵다. 지금 당장은 대만 달러화 초강세의 영향으로 달러-원이 저항이 심할 것으로 예상했던 1,400원을 한번에 뚫고 내려간 점을 전망 수정의 요인으로 반영한다. 저가 매수 유입이나 달러화 움직임에 따라 단기적인 되돌림이 예상되나 추세를 아래쪽으로 튼 것이 사실이다. 하반기까지 달러-원이 하단을 낮춰가는 가운데 기존에 예상했던 경로보다 하락 속도는 더 빠르고 폭은 가파르다. 추가적인 하락폭을 가늠하기가 어려운 상황이나 단기적으로는 1,400원을 중심으로 회귀하려는 압력이 보이고, 달러화 방향성이 모호한 점을 감안하면 당분간은 1,400원을 중심으로 1,350~1,450원 레인지 등락이 예상된다. 기존 전망했던 달러-원의 패스보다 분기평균 레벨을 30원 하향 조정한다[그림 1].

[그림 1] 달러-원 전망치 하향 조정, 예상보다 더 빠르고 많이 하락하는 중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

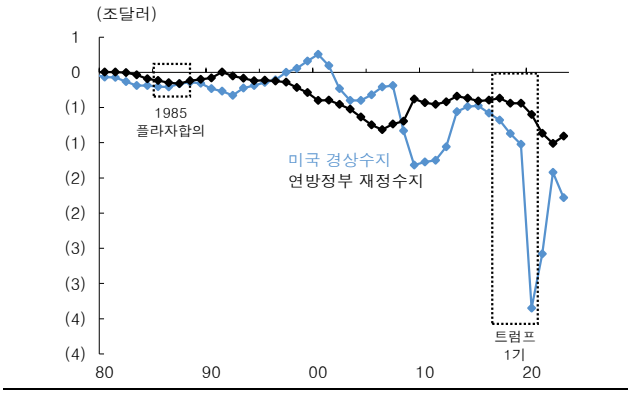
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

플라자 합의와 루브르 합의

플라자 합의는 1985년 미국과 일본을 포함한 G5 국가의 다자간 환율 합의이다. 미국의 과도한 쌍둥이 적자와 달러화의 고평가를 해소하기 위해 약달러를 유도하는 것을 골자로 한다. 그 결과 일본 엔화와 독일 마르크화는 합의로부터 2년 이후 각각 32%, 45% 절상되었고 달러화는 25% 절하되었다[그림 3]. 폴 볼커 전 연준의장의 회고록에 따르면 당시 달러화의 10~12% 절하를 목표[1]로 했던 것에 비해서 실제 결과는 목표보다 과도했다. 이에 따라 과도한 달러화의 절하 및 변동을 막기 위해 1987년 2월에는 루브르 합의가 성사되기도 했다.

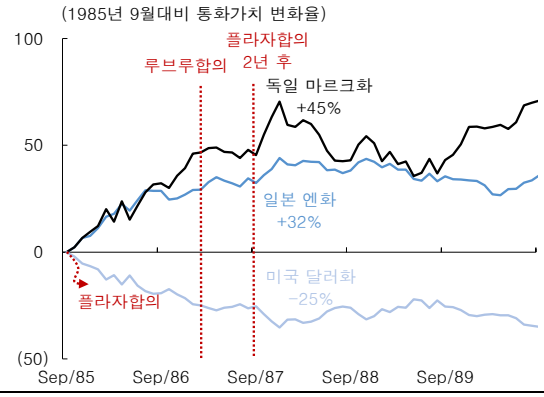
이런 외환시장 공조 개입이 가능했던 것은 일본과 독일 등 상대국의 적극적인 협조가 바탕이 되었고, 정부의 외환시장 개입 및 자본 통제 여력도 지금보다 컸기 때문이다. 구조적으로 다른 현재 시점에서 현실적으로 위와 같은 다자간 합의가 도출될 가능성은 제한적이다. 그러나 트럼프가 워낙 제멋대로인 점을 감안하면 제한적인 범위 내에서 변형된 형태(마르라고 합의 등으로 언급되고 있는)의 인위적 환율 통제 협상 가능성을 완전히 배제하기는 어렵다.

[그림 2] 미국의 만성적인 쌍둥이 적자



자료: FRED, 한국투자증권

[그림 3] 플라자합의 이후 동안 마르크화, 엔화 절상

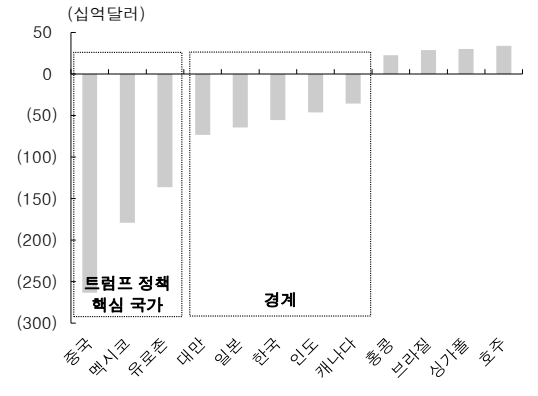


자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 대만 달러 단기간내 10% 가까이 급등

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 2024년 주요 국가별 미국 상품&서비스 수지



자료: CEIC, 한국투자증권

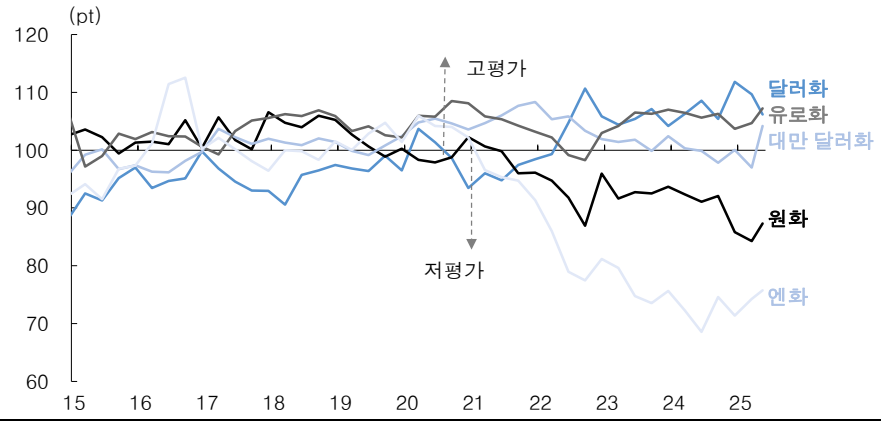
[1] 폴 볼커, 교텐 토요오, 달러의 부활, 안근모(어바웃어북, 2020), 454

만약 환율 하방 압력이 확대된다면

달러-원 급락이 발생할 수 있는 가능성은 1) 미국의 경기 침체 또는 신뢰도 추락으로 달러화가 급락하거나 2) 대만의 사례와 같이 정부의 자국 통화 절상 용인에 대한 시장의 기대감(사실이든 아니든)이 쏠림으로 작용하는 경우이다.

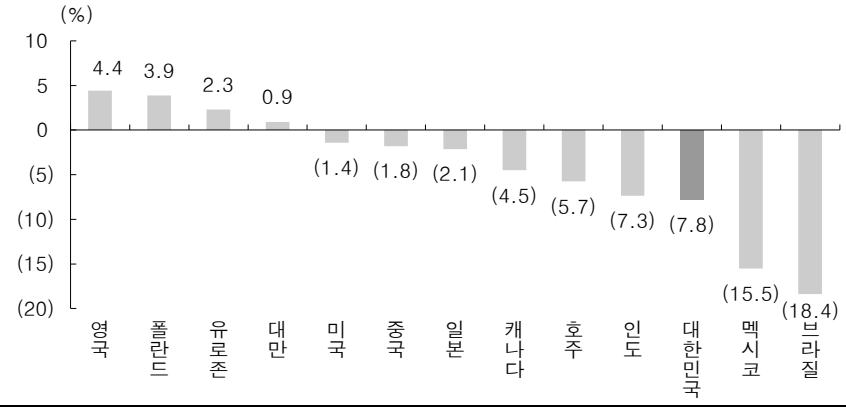
상상에 상상을 더하는 격이지만 만약 트럼프가 한국에 원화 평가 절상을 요구한다면 어느정도 수준이 될까? 원화가 상당 기간동안 상당 폭으로 저평가 되어있는 상황이기 때문에 만약 트럼프가 정부와의 협상에서 환율 카드를 제시한다면 달러-원 낙폭은 최소 10% 이상 급격하게 확대될 수 있다. 플라자 합의 때와 마찬가지로 어느 정도로 환율이 오르고 내려야 적절한지에 대해서는 명확한 기준은 없다. 의례적으로는 양 국가간 무역 불균형을 해소할 수 있는 '적절한 수준'까지 '점진적인 속도'로 환율 조정을 목표로 하겠으나 실제로는 시장의 기대 조정으로 짧은 시간 안에 그 동안의 저평가폭을 상쇄하는 쏠림이 발생할 가능성이 있다.

[그림 6] 주요국 실질실효환율, 원화는 엔화 다음으로 저평가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 2024년 연초대비 주요국 통화가치 변화율



주: 2025년 5월 7일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

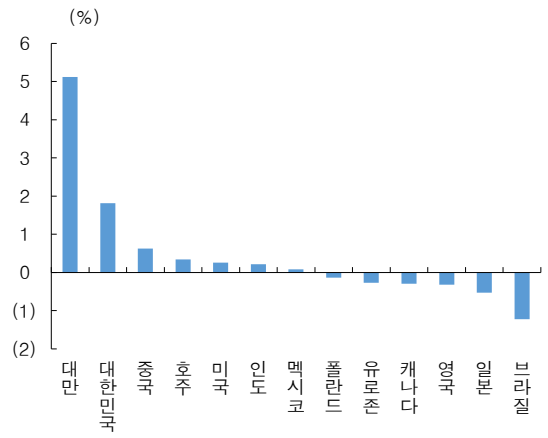
Appendix

<표 1> 주요국 환율 매트릭스

구분	종가	1D	1W	1M	3M	2025 YTD	30일 MAX	30일 min	Max-min
달러-원(KRW, %)	1398.0	0.52	1.62	2.52	3.43	5.06	1484.1	1372.6	8.1
달러-원 NDF(KRW, %)	1394.8	(1.54)	1.86	4.27	3.41	5.18	1482.7	1372.6	8.0
DXY(pt, %)	99.9	0.63	0.25	(2.92)	(7.23)	(7.88)	103.0	98.3	4.7
유로-달러(USD, %)	1.1300	(0.59)	(0.26)	3.15	8.78	9.18	1.151	1.095	5.2
달러-엔(JPY, %)	143.8	(0.94)	(0.52)	2.07	5.09	8.45	147.7	140.9	4.9
파운드-달러(USD, %)	1.3289	(0.58)	(0.32)	3.10	6.83	6.20	1.344	1.276	5.3
달러-위안(CNY, %)	7.225	(0.12)	0.62	0.78	0.87	1.02	7.349	7.217	1.8
미국 2년물(%, bp)	3.78	(1.05)	17.25	11.95	(43.65)	(46.10)	3.964	3.606	35.8
미국 10년물(%, bp)	4.27	(2.70)	10.70	27.10	(16.60)	(30.20)	4.491	4.163	32.8

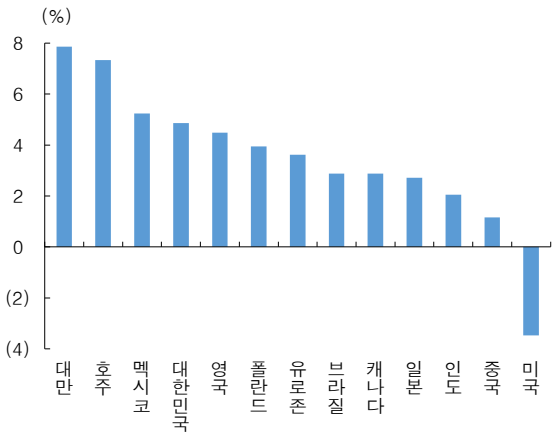
주1: 2025년 5월 7일 종가 기준
주2: 마이너스(-)일수록(빨간색일수록) 달러화 대비 해당 시점의 가치보다 낮다는 의미
자료: 한국투자증권

[그림 8] 전주대비 주요국 통화가치 변화



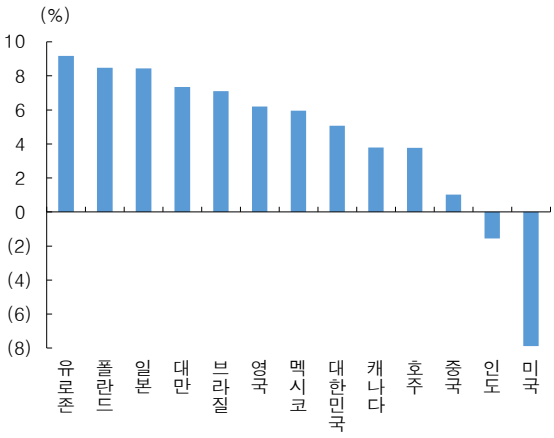
주: 2025년 5월 7일 종가 기준
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 9] 30일전대비 주요국 통화가치 변화



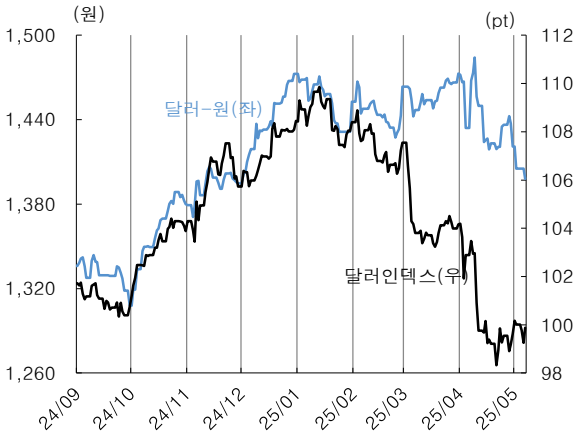
주: 2025년 5월 7일 종가 기준
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 10] 2025년 YTD 주요국 통화가치 변화



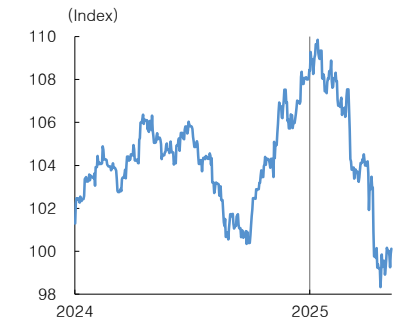
주: 2025년 5월 7일 종가 기준
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 11] 달러-원 및 달러인덱스 추이

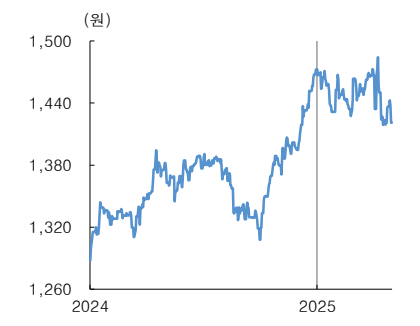


자료: Bloomberg, 한국투자증권

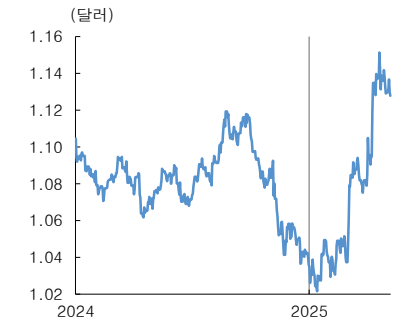
[그림 12] 달러인덱스



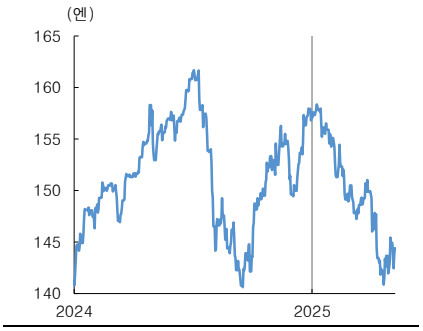
[그림 13] 달러-원



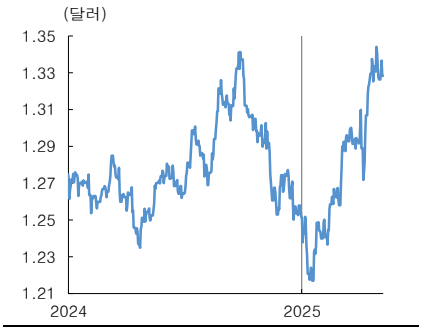
[그림 14] 유로-달러



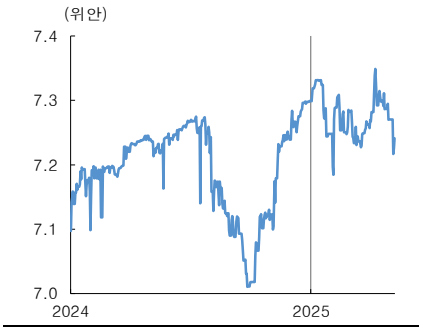
[그림 15] 달러-엔



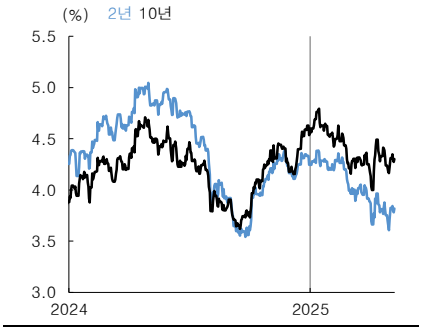
[그림 16] 파운드-달러



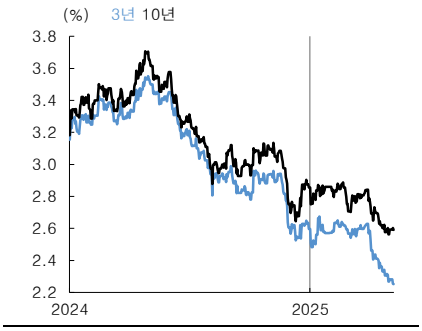
[그림 17] 달러-위안



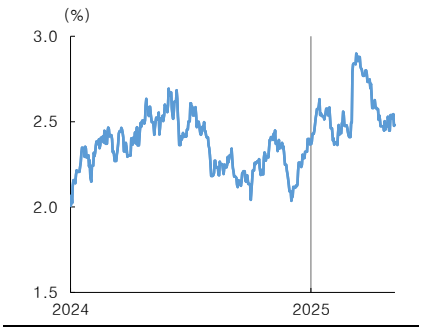
[그림 18] 미국 2년, 10년



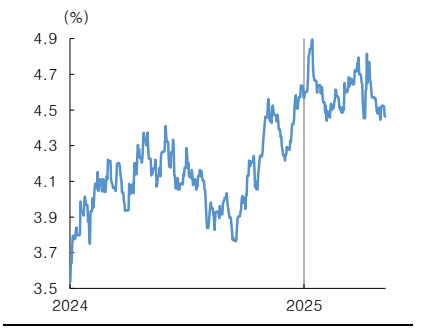
[그림 19] 국고채 3년, 10년



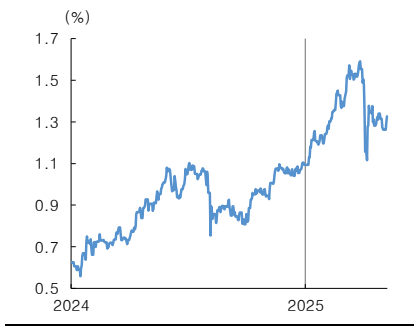
[그림 20] 독일 10년



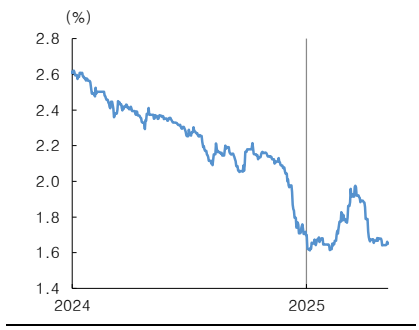
[그림 21] 영국 10년



[그림 22] 일본 10년



[그림 23] 중국 10년



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.