

2024. 8. 2 (금)

FX/원자재 Economist 박수연
02. 6454-4897
soo-yeon.park@meritz.co.kr



	8월 1주 (7월 26~8월 1일)			8월 2주
	밴드	증가	(%WoW)	예상 밴드
달러인덱스	103.9~104.8	104.3	-0.02	103.5~104.5
달러/원	1,362~1,387	1,369	0.99	1,360~1,375
유로/달러	1,078~1,087	1,079	-0.51	1,074~1,087
달러/엔	148.5~155.2	149.4	3.07	147.2~153.5
달러/위안	7,210~7,265	7,245	0.03	7,210~7,248

8월 1주 엔화 바겐세일 끝

Review

BOJ가 쏟아올린 변동성. 달러/엔 150엔, 달러/원 1,370원 하향돌파

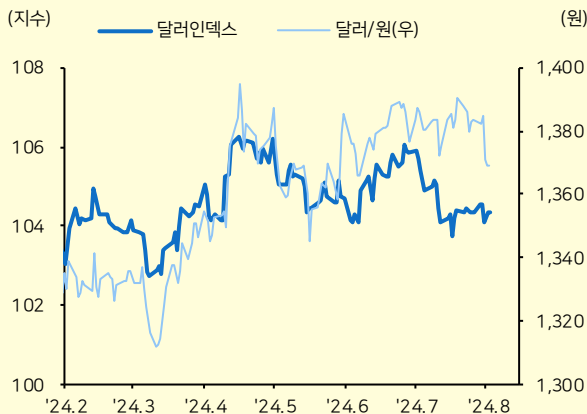
- BOJ, 7월 금정위에서 QT 계획 발표 및 금리 인상(0.10% → 0.25%). 기자회견에서는 연내 추가 인상까지 언급
- 매파적인 BOJ와 달리 FOMC는 예상 가능한 정도, 9월 인화가 확실시됐으나 달러인덱스 움직임은 제한적
- 길었던 엔화 바겐세일 끝. 달러/엔, 150엔까지 하향돌파하며 엔 캐리 청산 가속화
- 그러나 엔화만의 문제. 달러 변동폭이 크지 않아 여타 환율의 변화도 크지 않았음

Preview

중앙은행이 떠나고 조용해질 한 주. 중동 리스크 확대 시 안전자산 통화 절상 압력 상승

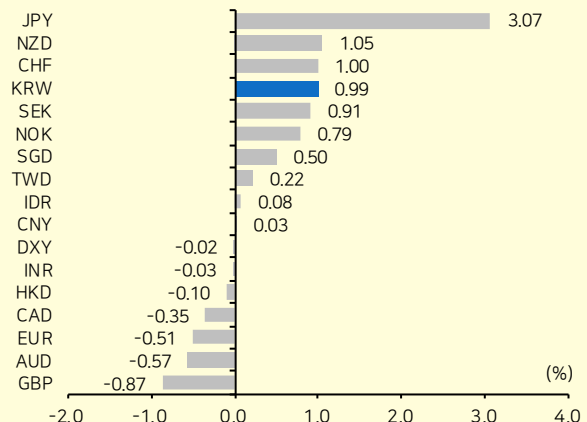
- 주요 경제지표 발표: 8/2(금) 미국 7월 고용동향, 8/5(월) 미국 7월 ISM 서비스업 지수
- 큰 이벤트가 지나고 쉬어갈 한 주. 따라서 이번주와 환율 추세는 비슷하되, 변동폭이 줄어듦 전망
- 중동 리스크는 변동성 확대 요인. 뉴스 플로우에 따라 안전자산 통화 절상폭 확대 기대
- 반면, 위험자산 통화에는 악재. 엔 캐리 청산 + 중국 경기 우려 + 중동 리스크 = 위험자산 통화 절하

달러인덱스 vs. 달러/원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 통화별 달러대비 절상률 (7월 25일 ~ 8월 1일)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

엔 캐리 청산 본격화

BOJ 7월 금정위 이후
엔 캐리 청산 본격화

미국 6월 CPI 발표(7월 11일)와 함께 엔 캐리 트레이드 청산이 시작됐다. 그리고 BOJ 7월 금정위를 거치며 본격화되는 모양새다. BOJ 정책 변화는 예상 가능한 범위 내였으나 기자회견이 매파적이었기 때문이다. 정책 변화는 1) QT와 2) 금리인상으로 나뉜다.

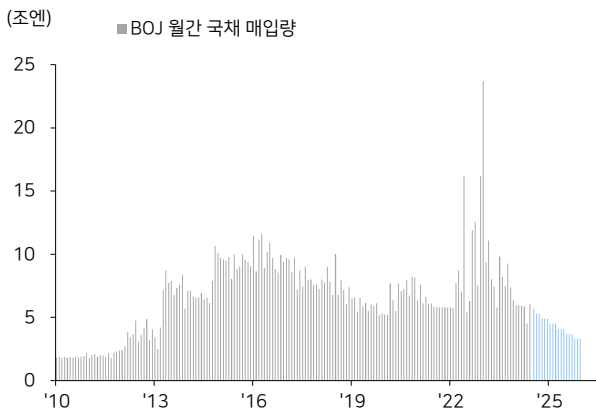
[QT] 월 국채 매입 규모를 매 분기 0.4조엔씩 줄여, 2026년 1분기에는 월 2.9조엔을 매입할 계획이다. 2024년 7월 현재는 5.7조엔을 매입하고 있다. 매입이 줄어들면 BOJ가 이미 보유하고 있는 국채의 만기도래 분까지 감안했을 때, 2025년말까지 보유 국채가 약 7.8% 줄어드는 것으로 추산된다.

[금리] 지난 3월에 마이너스 정책금리에서 탈피한 이후 4개월 만에 15bp를 인상했으며, 기자회견에서는 연내 추가 인상 가능성까지 내비쳤다. 향후 정책 결정이 data-dependent 하겠으나, 이번처럼 data 입수 이전에도 인상할 수 있으며, 0.50%는 정책금리 상단이 아니라는 것이다.

매파적 기자회견 이후
달러/엔 152엔 하향돌파

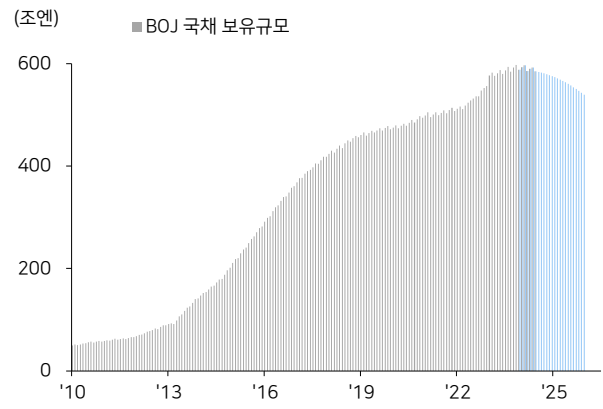
달러/엔은 성명서 발표 때까지 키 라인 152엔에서 지지되었으나, 매파적인 기자회견 이후 곧장 하향돌파했다. 기술적으로도, 수급적으로도 중요한 라인을 하향돌파한 이상 본격적인 엔 캐리 청산의 시작이라 생각한다. 캐리 청산이 가속화될 만큼 7월 엔화 절상 시 나타났던 환율 움직임을 통해 향후에 나타날 수 있는 변화를 파악할 필요가 커졌다. 크게 세 가지로 나누어볼 수 있다.

그림1 BOJ 월간 국채 매입 규모 예상 추이



주: 하늘색은 추정치
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 BOJ 국채 보유규모 예상 추이



주: 하늘색은 추정치
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

엔 캐리 청산 영향 세 가지

1) 엔화 절상 ≠ 약달러

외환시장 통화 수요:
엔화 > 달러 > 그 외

엔화 절상폭에 비해 달러인덱스 하락폭은 작았다. 7월 10일~7월 31일 사이 엔화는 달러대비 7.81% 절상된 반면, 달러인덱스는 0.91% 하락에 그치며, 104.0~106.5 박스권이 지켜졌다. 7월 12일 BOJ의 유로화 rate check를 계기로 비(非)달러 통화 매도가 더 컸기 때문으로 보인다. <그림3>에 나타나듯 엔화가 절상되어도 다른 통화가 절하되며 달러인덱스 하락 압력을 상쇄했다. 즉, 외환시장 내 통화 수요는 "엔화 > 달러 > 그 외" 순서였다.

2) 고금리 통화 절하폭이 커

엔 캐리 청산 시
고금리 통화 가치가 우려돼

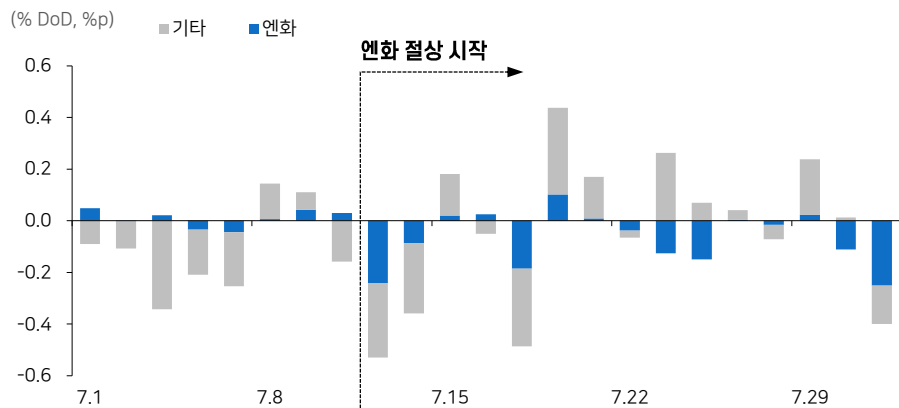
캐리 트레이드 청산인 만큼 고금리 통화의 절하폭이 컸다. 저금리로 자금을 빌려 고금리 국가에 투자하는 전략이기 때문이다. 특히나 절하폭이 컸던 통화는 캐리 트레이드가 빈번히 일어나는 호주달러와 멕시코 페소, 브라질 헤알이었다. 각 통화는 7월 10일 이후 각각 3.31%, 4.19%, 4.14% 절하되었다. 이외에도 중국 경기 둔화 우려로 인해 안전자산은 선호되고, 원자재 가격은 하락하며 신흥국 통화 가치 절하 원인으로 작용했다.

3) 원화는 위안화도 중요

위안화까지 절상되자
달러/원 1,360원까지 하락

원화는 그간 엔화 절상에 동조화되지 못한 채 1,380원 내외에서 등락했다. 위안화 절하 때문이다. 그간 인민은행은 위안화 절하를 막기 위해 금리를 동결해왔다. 외국인 투자자금의 이탈을 막기 위함이다. 그러나 중국 2Q GDP가 시장 예상을 하회하자 인민은행은 금리를 인하하게 되었고, 달러/위안은 7.28위안까지 상승했다. 그러나 BOJ 7월 금정위 이후 캐리 트레이드 청산이 본격화되자, 중국향 자금 유입이 증가했고 위안화가 절상전환되었다. 이후 원화도 1,360원 내외까지 절상될 수 있었다.

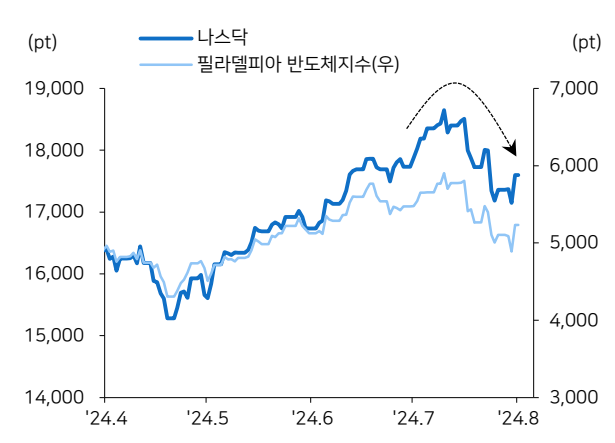
그림3 달러인덱스 구성 통화별 상승률 기여도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

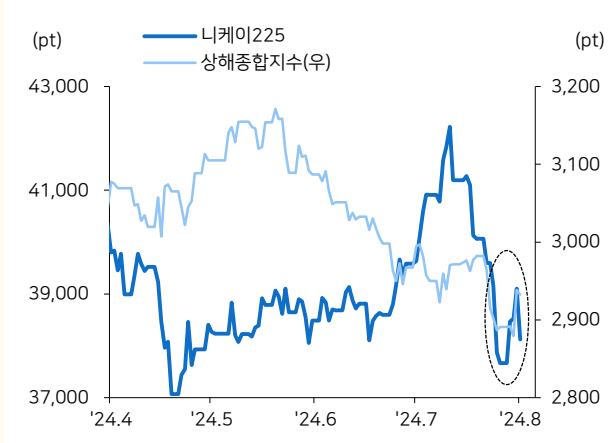
8월 1주 차트: 엔 캐리 청산 결과

그림1 나스닥 vs. 필라델피아 반도체: 기술주 조정



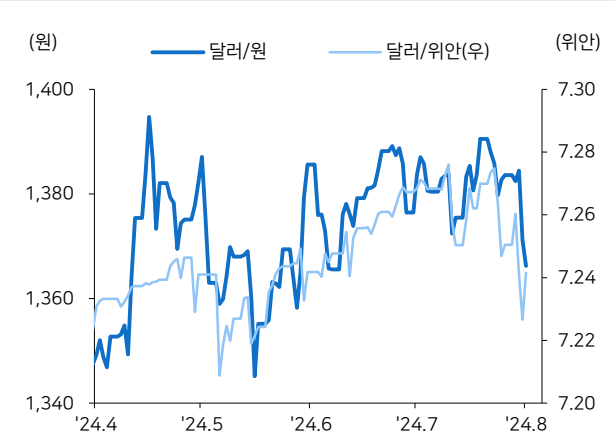
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 니케이225 vs. 상해종합지수: 일본 ↓ vs. 중국 ↑



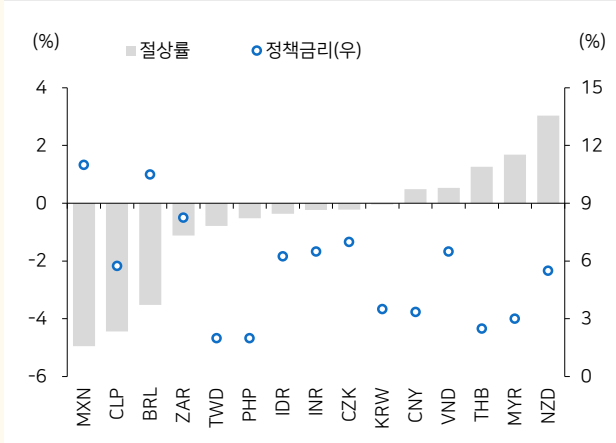
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 달러/원 vs. 달러/위안: 원화는 위안화도 중요해



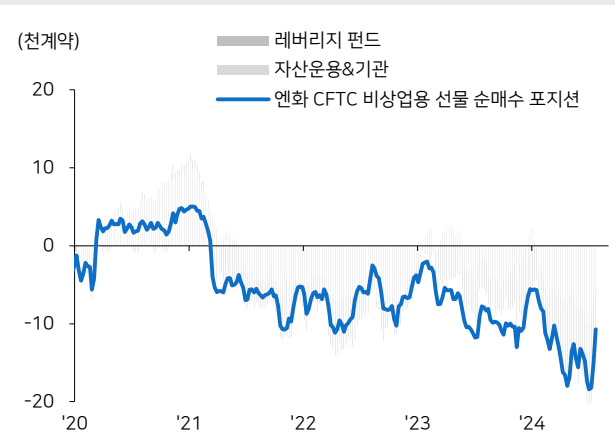
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 EM 환율(7월 10일~30일): 고금리 ↓ vs. 저금리 ↑



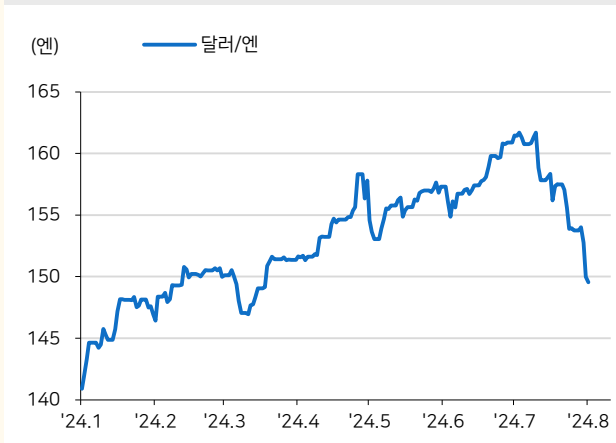
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엔화 투기적 순 포지션: 7월 축소 중



자료: CFTC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 달러/엔: 1차 지지선 146엔, 2차 지지선 140엔



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
