

Today's Chart

복잡해진 환율 퍼즐: 달러-원 급등 속 엔-원 하락

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com, [RA] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

그림1. 미국 국채 금리와 달러화 지수 동반 급등



그림2. 달러 강세 속에서도 미국 신용스프레드는 하향 안정세

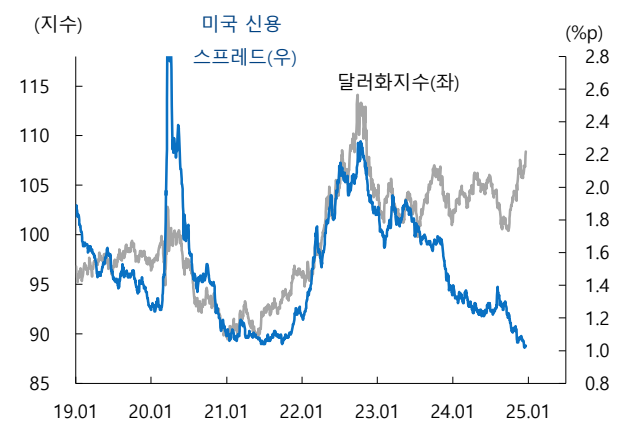


그림3. 유로 및 엔화 가치는 동반 급락 중

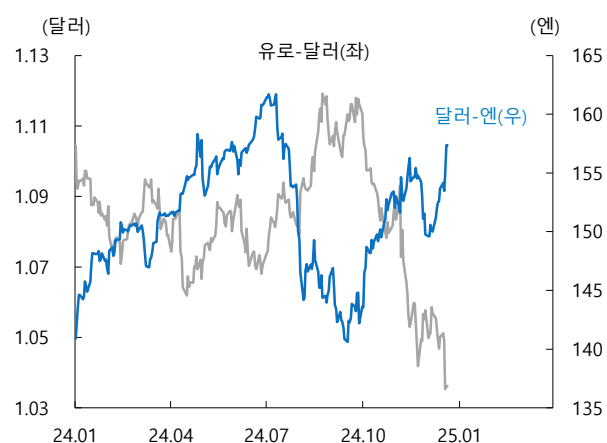


그림4. 역외 달러-위안 환율은 연중 최고치 경신



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

■ 달러-원 환율, 심리적 저항성 1450원 돌파 후 소폭 하락

- 예상보다 매파적이었던 12월 FOMC회의 결과로 인한 달러화 급등 여파로 달러-원 환율이 심리적 저항선으로 여겨지던 1,450원을 넘어선 후 소폭 하락했지만 추가 상승 우려는 지속되고 있음
- 우선 달러-원 환율 흐름과 관련하여 달러 강세 재료를 살펴보면 1) 미 연준의 금리인하 속도 조절론에 따른 미국 국채 금리 상승, 2) 1월 트럼프 대통령 취임 후 가시화될 정책 불확실성, 3) 미약한 수준이지만 미국 국채 금리 상승에 따른 글로벌 금융시장의 금리 발작 현상도 글로벌 자금의 달러 자산 선호 현상을 강화시킬 것임. 이와 관련하여 당사가 몇차례 강조했지만 달러 강세에도 불구하고 미국 신용스프레드가 하향 안정세를 유지하고 있음은 글로벌 자금의 달러 자산 선호를 가장 잘 설명하는 시그널임
- 달러 강세 재료뿐만 아니라 주변국 경기 및 외환시장 상황도 달러-원 환율의 상승압력을 높이는 요인임. 우선 중국 역외 위안화가 7.3위안을 돌파하는 등 위안화 약세 압력이 커지고 있음. 중국 국채 금리 급락에서 보듯 중국 경제의 디플레이션 리스크 확대와 더불어 미-중간 금리 스프레드 확대는 당연히 위안화 약세 재료로 작용할 것임. 물론 중국 정책 당국이 위안화 약세를 어느정도까지 용인할지가 변수지만 위안화 약세를 용인한다면 달러-위안 환율의 추가 상승을 배제할 수 없음. 이는 당연히 원화 가치의 추가 약세 재료로 이어질 것임
- 엔화 역시 원화 가치에는 부담임. 어느정도는 예상되었지만 일본은행이 금리 동결을 결정함으로써 당분간 엔화 역시 약세 흐름을 유지할 것으로 보임. 일본은행의 긴축기조가 당초 기대와 달리 지연될 여지가 큼. 이와 관련하여 중국 전기차 공세 등에 대응하기 위해 닛산과 혼다 합병이 논의되고 있음을 고려할 때 자국 자동차 산업 보호 등을 위해 엔 약세 정책을 쉽게 포기하기 어려울 가능성이 커졌다는 점은 일본은행 정책기조에 적지않은 영향을 미칠 전망이다
- 국내도 원화 약세 재료가 대기 중임. 미 연준의 통화정책 기조 전환 등으로 한국은행의 1월 금리인하 가능성이 다소 불확실해졌지만 여전히 경기 상황을 고려할 때 1월 추가 금리인하 가능성은 열려 있음. 여기에 10~30조원 수준의 추경 편성이 불가피하다는 점 그리고 정치 불확실성 리스크가 진정되지 못하고 있음은 원화 가치에 부담을 줄 수 밖에 없음
- 이처럼 원화 약세 재료가 산재해 있지만 간과하지 말아야 것은 1) 엔-원 환율의 하락과 2) 중국 정부의 위안화 약세 용인의 가능성임. 달러-원 환율이 속등 속에서도 엔-원 환율은 오히려 하락하면서 엔-원 환율이 910원대로 하락함. 또한 중국 정부의 위안화 약세 용인 분위기가 강화될지를 주목할 필요가 있음

■ 달러-원 환율 수준 부담 속에서도 주변국 통화와 비교할 때 자칫 원화 강세 현상이 나타날 수 있음을 경계

- 달러-원 환율이 속등하면서 정책당국은 국민연금의 추가 헤지 등을 통한 달러 매도를 확대시켜 단기적으로 추가 상승을 제어하는 직간접적인 외환시장 개입에 나설 것으로 보여 연말까지 달러-원 환율의 추가 상승을 제어할 것으로 보임. 그러나 내년들어 대내외 각종 불확실성으로 인해 달러-원 환율의 추가 상승 압력이나 변동성이 확대될 여지가 커 보임
- 특히 달러-원 환율 수준에 너무 집착할 경우 역효과가 가시화될 여지가 큼. 우선, 환율 수준 때문에 추가 금리인하 혹은 추경 등의 시점이 지연될 경우 국내 경기의 하방 압력이 확대될 수 있음
- 또한 앞서 지적한 바와 같이 일본과 중국이 사실상 자국 통화 약세를 용인하는 정책을 추진할 경우 엔-원 및 위안-원 환율이 하락, 즉 엔 및 위안화 대비 원화 가치가 상승할 수 있음은 국내 산업에도 부담으로 작용할 여지가 있음
- 정책 당국이나 국내 외환시장이 복잡한 환율 퍼즐을 풀어야 할 상황에 직면함

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 이승재)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.