IM증권 리서치본부

2026.06.01

In-Depth Report

[경제/외환]

환율 전망 Update
: 유가도 환율도 호르무즈만 본다

[경제/외환]
박상현 2122-9196
shpark@imfnsec.com

CONTENTS

Ⅰ. 요약 3

Ⅱ. 외환시장이 주목하는 변수: 미국-이란 전쟁 불확실성 해소 6

Ⅲ. 이란 리스크 해소 시 완만한 달러 약세 예상 14

Ⅳ. 달러-원: 수급과 펀더멘탈간 균형 찾기 28

[환율 전망 Update] 유가도 환율도 호르무즈만 본다

- 미국-이란간 전쟁 리스크에 여전히 노출되어 있는 글로벌 외환시장

- 미국-이란간 종전 협상과 관련된 불확실성 리스크가 유가는 물론 달러화 흐름을 좌지우지하는 국면이 진행 중임. 만약 종전 협상이 빠른 시일내 타결된다면 유가는 70달러 중반~80달러 초반 수준까지는 급락할 것으로 기대됨. 유가 급락이 인플레이션 우려 완화를 통해 금리 하방 압력으로 작용하면서 달러화 역시 약세 전환하는 흐름을 맞이할 것임
- 역으로 종전 협상 불발로 호르무즈 해협 봉쇄가 6월을 넘어 장기화된다면 원유 공급 부족은 물론 주요국의 원유 재고 수준이 위험수위에 이르면서 유가는 추가 급등할 것임. 유가가 최소한 130달러 이상으로 상회하면서 소위 글로벌 경제에 스태그플레이션 리스크라는 먹구름을 짙게 드리울 것임. 이 경우 경기와 자산시장 입장에서 가장 우려되는 부분은 금리발작 리스크임. 고유가 장기화가 인플레이션 압력을 추가로 확대시킬 수 밖에 없음은 국채 금리의 추가 급등으로 이어질 것임. 글로벌 자금의 안전자산 선호 현상을 강화시킬 수 있다는 점에서 달러화 강세로 가시화될 것임
- 이 밖에 고유가 리스크 완화 시 다카이치 랠리에 기반한 엔 약세 기조 마무리 및 유로 경기 반등 모멘텀도 달러 약세 요인임

- 이란 리스크 해소 시 완만한 달러 약세 예상

- 당사의 달러화에 대한 기본 시나리오는 완만한 약세 흐름임. 이란 전쟁 불확실성으로 달러화가 반등했지만 리스크 완화 시 반등 폭 이상의 달러 하락을 예상함
- 이란 리스크 완화에 따른 유가 하락이 기대 인플레이션 하락으로 나타나면서 국채 금리의 하향 안정 그리고 중앙은행의 기준금리 인상 리스크를 해소시킬 수 있음. 이러한 흐름은 달러 약세를 부추길 것임. 특히 유가발 인플레이션 압력이 해소될 경우 케빈 워시 의장이 금리인하를 강하게 주장할 수도 있다는 점도 달러 약세를 예상하는 이유임
- 이란 리스크 해소 시 트럼프 대통령의 적극적인 부양기조 강화도 한편으로 달러 약세 요인인 동시에 다양한 이유로 이전에 비해 미국 국채에 대한 투자 매력도 역시 달러 약세를 예상하는 또 다른 이유임

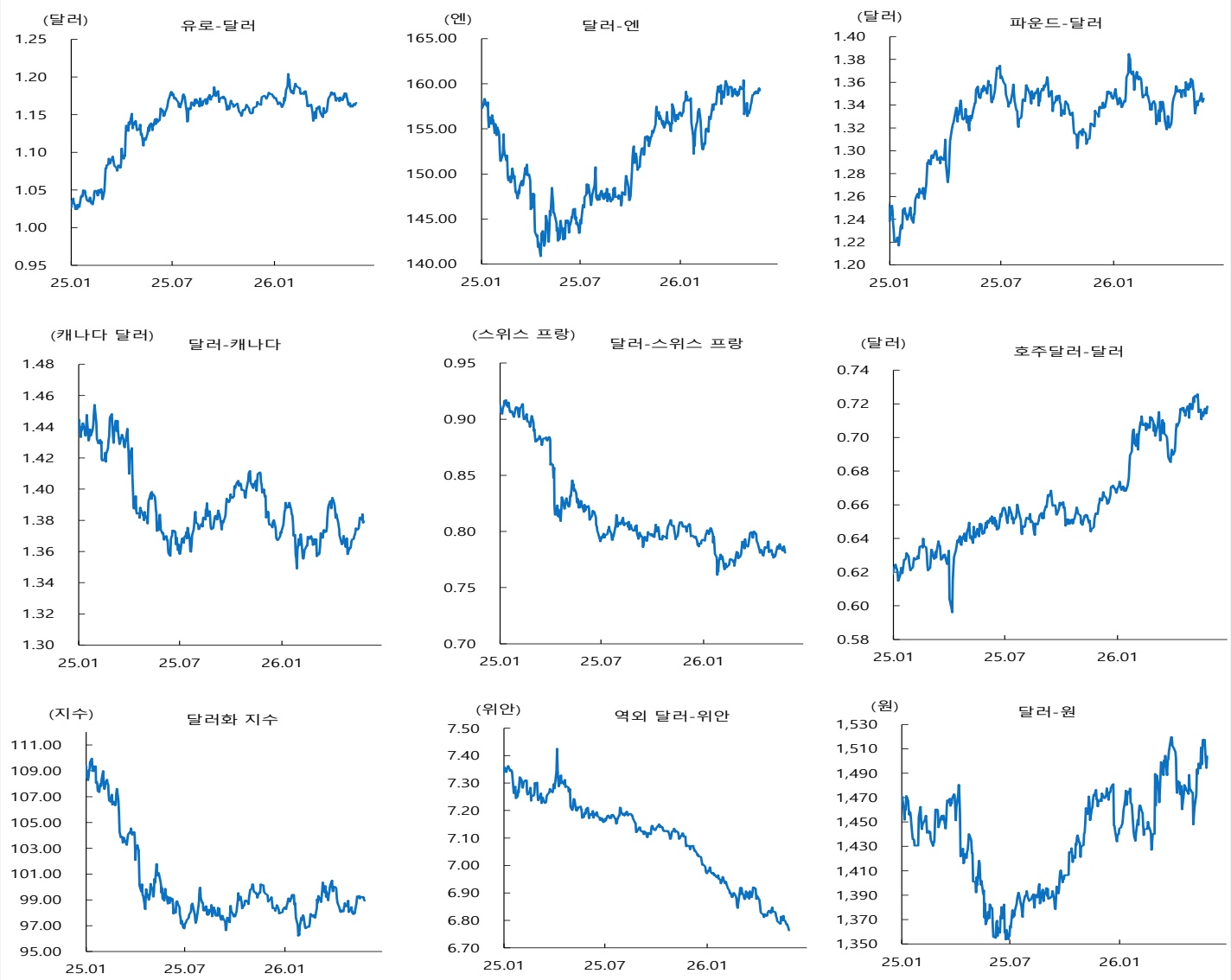
- 달러-원: 수급과 펀더멘탈간 균형 찾기

- 달러화 지수 영향보다는 달러 수급과 이란발 유가 리스크에 달러-원 환율이 상승하고 있음을 고려할 때 유가 하락 시 원화 가치가 강하게 반등, 즉 달러-원 환율이 큰 폭으로 하락할 것으로 전망함
- 이에 따라 하반기 달러-원 환율은 1,400원~1,500원대 등락을 예상하지만 이란 리스크 해소 시 빠르게 1,450원 이하로 하락할 것으로 전망함
- 여전히 외국인의 주식 순매도 지속과 해외 투자 확대 등의 수급 불안 요인이 있지만 반도체 호황으로 연간 기준 사상 최고치를 기록할 것으로 예상. 무역/경상수지 흑자 규모, 경기 개선 등의 펀더멘탈 요인이 수급 불안 요인을 상당 부분 해소시켜 줄 것으로 기대함
- 다만, 종전 협상 불발에 따른 호르무즈 봉쇄 장기화라는 최악의 시나리오 경우 달러-원 환율은 1,550~1,600원 수준까지 급등할 것임

[환율 전망 Update]

		EUR	JPY	GBP	CAD	SEK	CHF	달러화 지수	CNH	KRW
5월 29일 환율		1.17	159.3	1.35	1.379	9.25	0.78	98.94	6.76	1,504.0
달러화 지수 전망	1개월 환율 전망치	1.17	158.0	1.34	1.380	9.28	0.78	98.7	6.77	1,480
	통화가치 상승/하락폭 (5월 29일 대비)	0.4	0.8	-0.1	-0.1	-0.4	0.1	-0.3	-0.1	1.6
	3개월 환율 전망치	1.18	157.0	1.35	1.36	9.27	0.77	97.8	6.76	1,460
	통화가치 상승/하락폭 (5월 29일 대비)	1.2	1.4	0.3	1.4	-0.3	1.4	-1.2	0.1	2.9
최악의 시나리오: 고유가 장기화 지속 시 3개월 환율 전망치		1.11	165.0	1.28	1.450	9.80	0.81	104.00	6.82	1,560.0

[참고] 주요국 환율 추이


(달러)
유로-달러
1.25
1.20
1.15
1.10
1.05
1.00
0.95
25.01
25.07
26.01
(엔)
달러-엔
165.00
160.00
155.00
150.00
145.00
140.00
25.01
25.07
26.01
(달러)
파운드-달러
1.40
1.38
1.36
1.34
1.32
1.30
1.28
1.26
1.24
1.22
1.20
25.01
25.07
26.01
(캐나다 달러)
달러-캐나다
1.48
1.46
1.44
1.42
1.40
1.38
1.36
1.34
1.32
1.30
25.01
25.07
26.01
(스위스 프랑)
달러-스위스 프랑
0.95
0.90
0.85
0.80
0.75
0.70
25.01
25.07
26.01
(달러)
호주달러-달러
0.74
0.72
0.70
0.68
0.66
0.64
0.62
0.60
0.58
25.01
25.07
26.01
(지수)
달러화 지수
111.00
109.00
107.00
105.00
103.00
101.00
99.00
97.00
95.00
25.01
25.07
26.01
(위안)
역외 달러-위안
7.50
7.40
7.30
7.20
7.10
7.00
6.90
6.80
6.70
25.01
25.07
26.01
(원)
달러-원
1,530
1,510
1,490
1,470
1,450
1,430
1,410
1,390
1,370
1,350
25.01
25.07
26.01

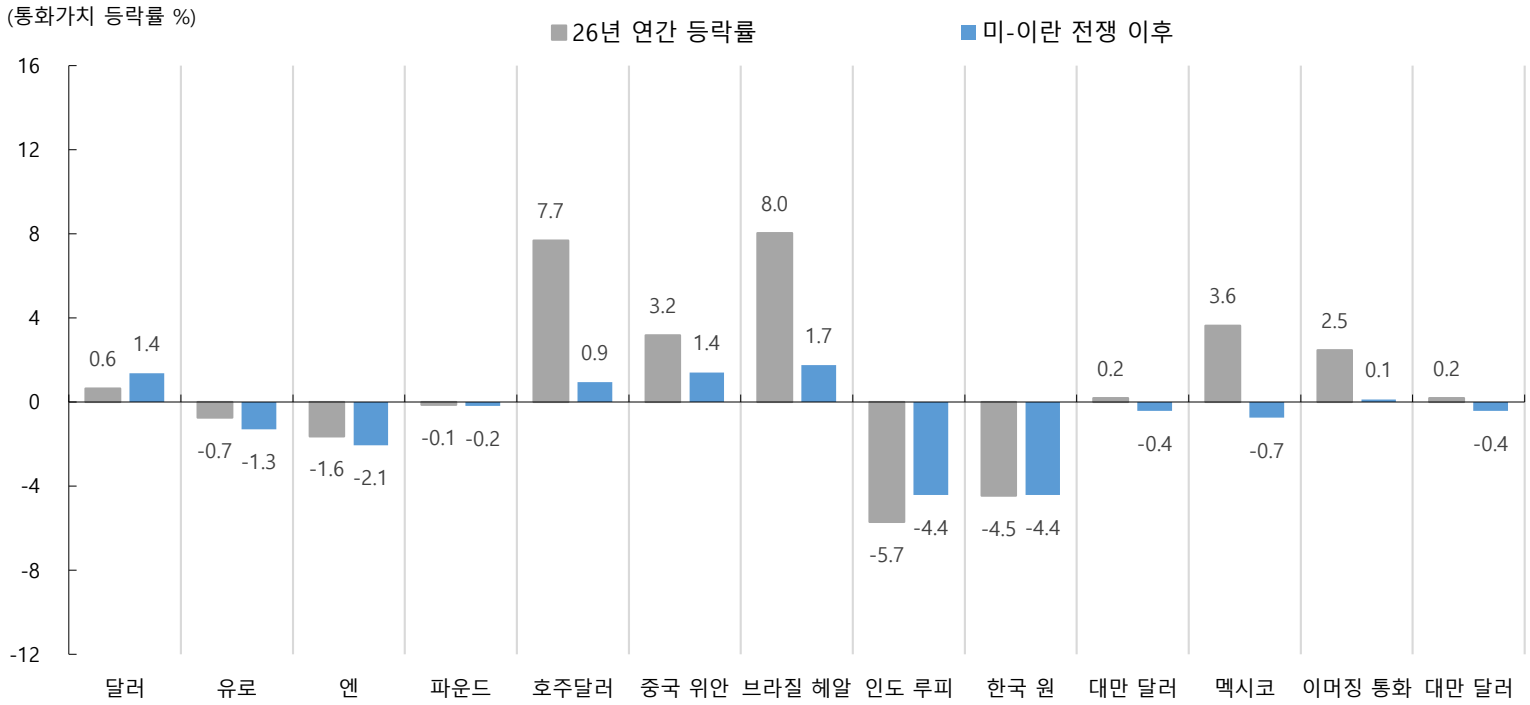
외환시장이 주목하는 변수
: 미국-이란 전쟁 불확실성 해소

연초 이후 주요국 통화 가치를 보더라도 전쟁 이전까지 대부분 달러화 대비 강세 혹은 보합세를 보이고 있음

다만, 미국-이란간 전쟁 이후에는 달러화가 소폭 강세를 보이는 가운데 주요 통화 가치는 대부분 하락. 특히 한국 원화와 인도 루피 하락폭이 상대적으로 큰 상황임

고유가에 취약한 국가 통화가치가 상대적으로 취약. 눈에 띄는 것은 위안화 강세 현상임

<그림> 주요국 통화가치 등락률(5월 29일 종가기준)



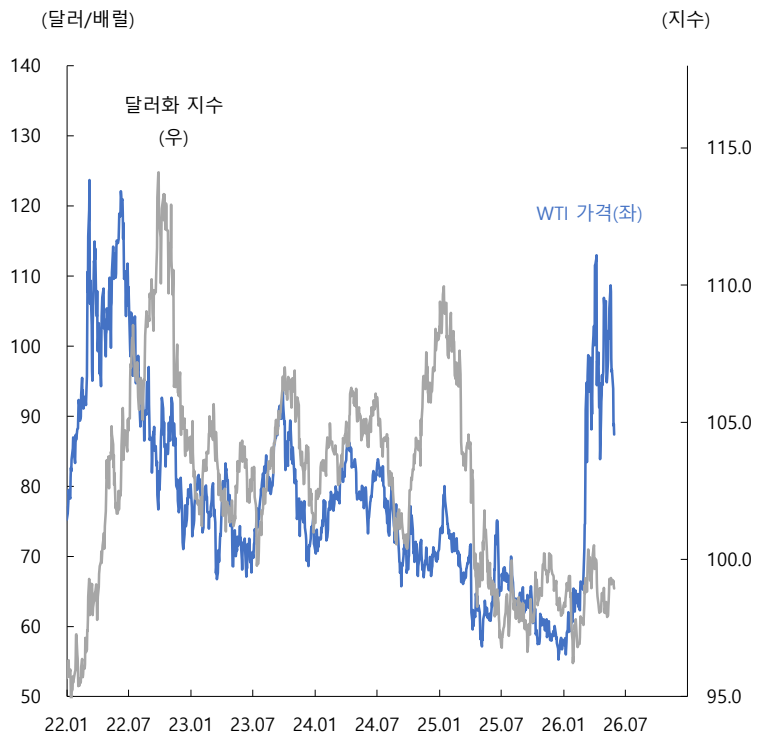
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

추세적으로 보면 '유가-금리'와 달러화 지수간 높은 상관관계를 최근 보여 주고 있음

따라서, 미국-이란간 종전 협상 타결 여부에 따른 유가(=금리) 향방이 달러화 지수 추세를 결정할 것임

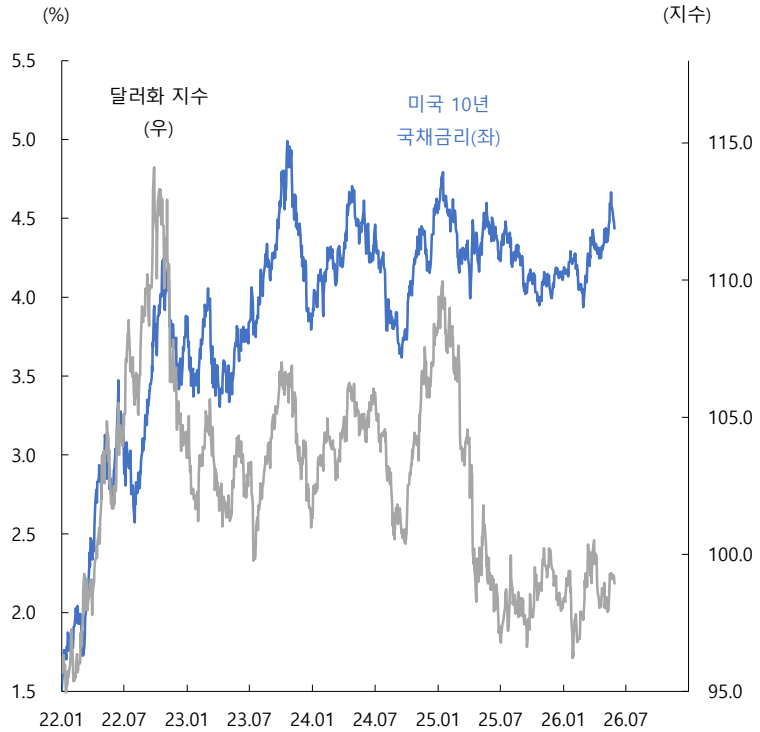
- 미국-이란간 종전 협상 타결 시 유가(WTI 기준)는 70달러 중반~80달러 초반 수준을 예상
- 미국-이란간 종전 협상 불발 시 유가는 130달러를 상회할 것으로 전망

<그림> 22년 러-우 전쟁 이후 유가와 달러간 상관관계가 강해짐



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 미국 국채 금리에 대한 민감도도 높아진 달러화



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

호르무즈 해협 봉쇄가 6월을 넘어설 경우 글로벌 원유 재고 위기가 부각될 듯

전쟁 장기화 시 3분기 전세계 원유 재고 수준이 위험 수위까지 하락할 위험이 큰 상황. 유럽과 아시아 국가들의 원유 재고가 위험 수위에 도달할 수 있음

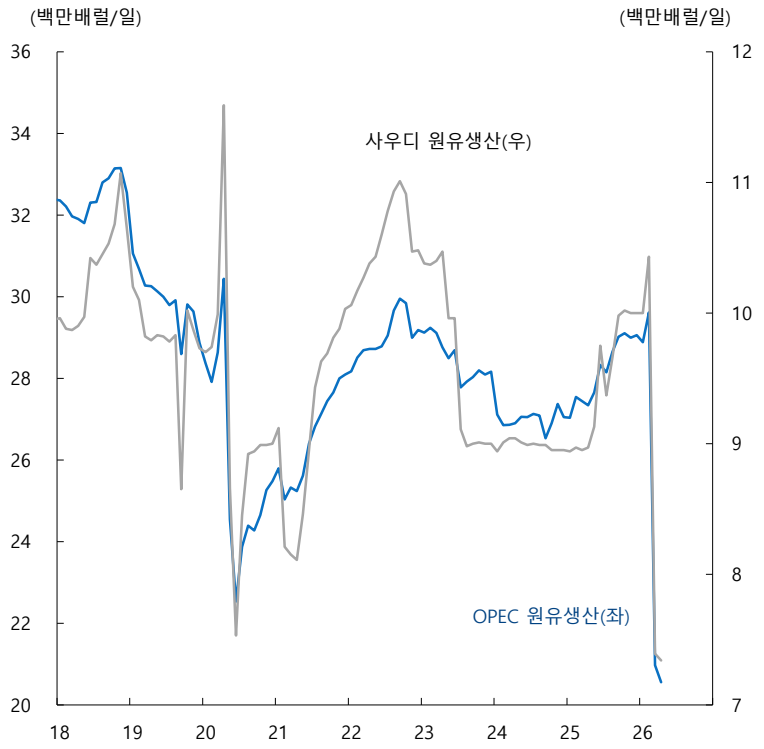
<그림> 미국-이란 전쟁 장기화 시 글로벌 원유재고가 경기 사이클에 위협을 줄 정도로 급감할 수 있음

자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

전쟁 장기화 혹은 종전 협상 조기 종료 여부가 유가 흐름을 결정하면서 하반기 물가 리스크와 달러화에 중요 변수로 작용할 것임

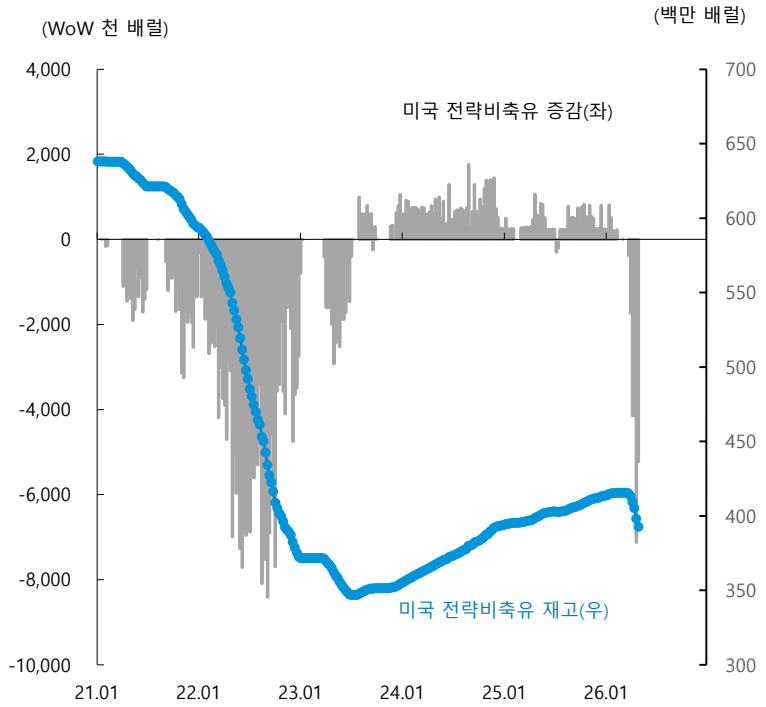
– 사우디를 중심으로 한 OPEC 원유 생산 감소와 주요국 전략비축유의 급격한 감소 등이 하반기 유가 불안 장기화로 이어질 수 있음

<그림> 호르무즈 해협 봉쇄와 원유 생산시설 피해로 OPEC 원유 생산 급감



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 미국 전략비축유도 유가 안정을 위한 방출로 또 다시 급감

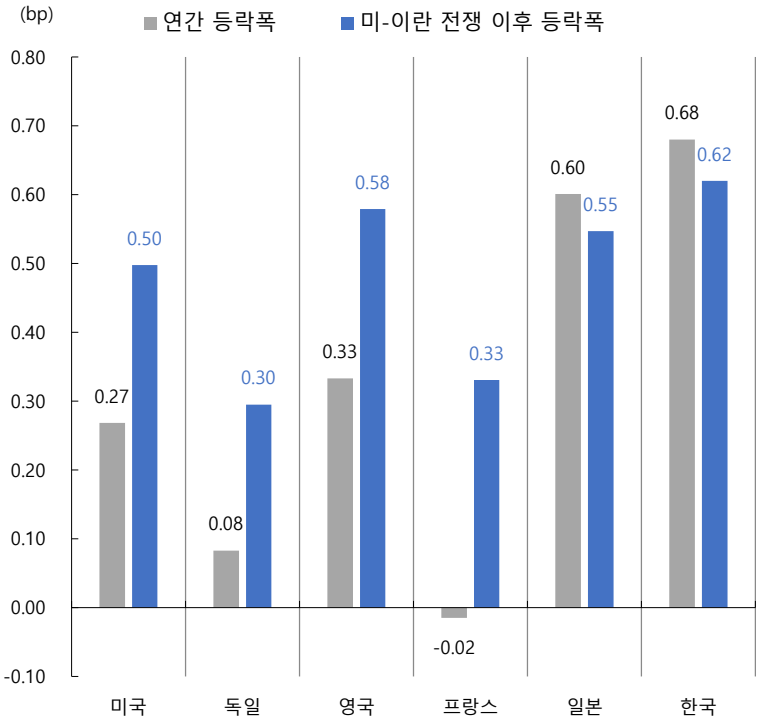


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

미국-이란 전쟁 이후 장기물을 중심으로 국채 금리 급등 현상이 나타나고 있고 이러한 현상이 달러화 강세로 이어지고 있음. 특히 미국-이란 전쟁 장기화 시 국채발작 현상이 강화 혹은 확산될 가능성이 큼

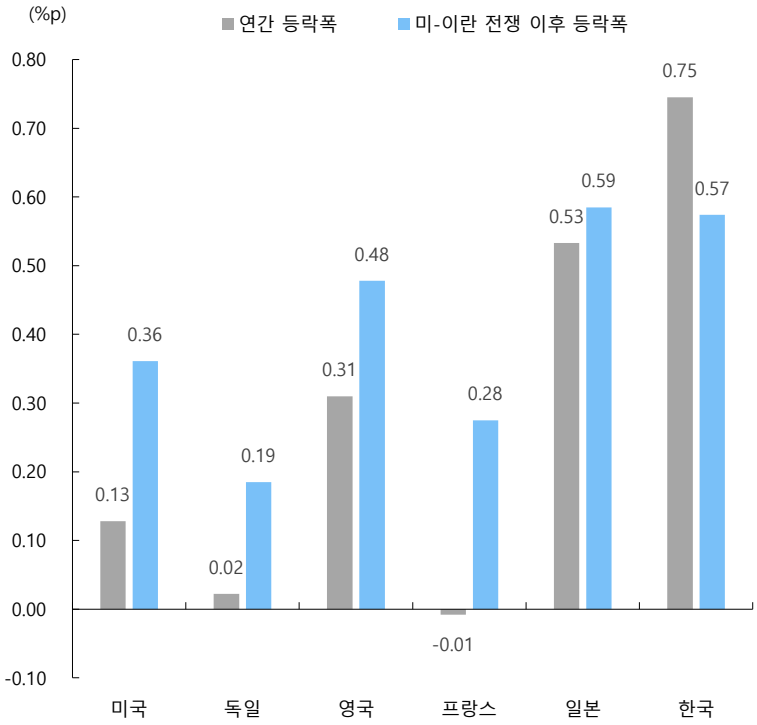
- 글로벌 국채 금리 동반 급등 원인: 전쟁발 인플레이션 압력 가시화, 각종 정치적 리스크, 일본발 국채 금리 나비효과, 미국 전비 지출 증가에 따른 재정수지 악화 리스크, 차기 연준 의장에 대한 시장의 불안감, 글로벌 주가 랠리에 따른 국채시장에서의 자금 이탈 등

<그림> 주요국 10년 국채 금리 등락폭 (5월 29일 종가기준)



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 주요국 30년 국채 금리 등락폭 (5월 29일 종가기준)

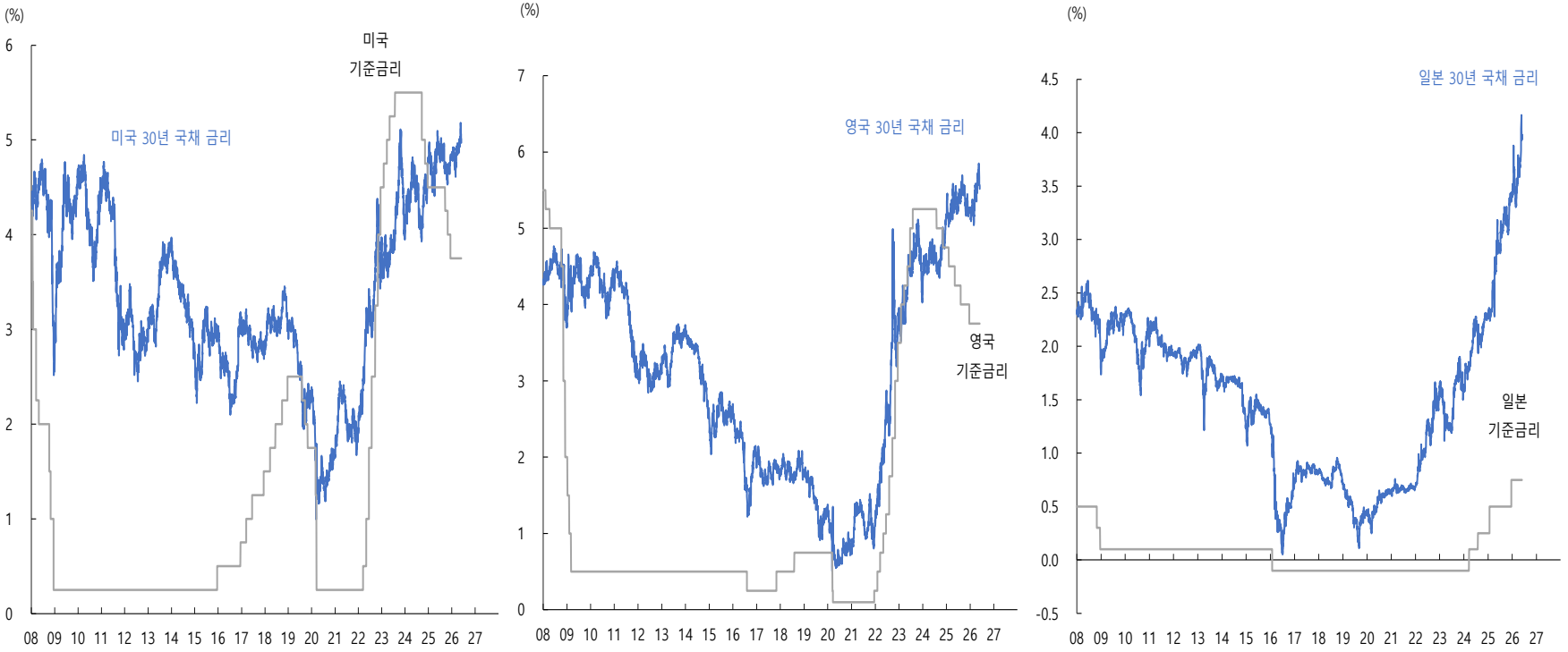


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

무엇보다 초장기 국채 금리의 급등 현상은 자산시장과 외환시장에는 부담스러운 현상임

– 초장기 국채 금리 현상 지속 시 경기사이클과 자산시장에 충격을 줄 수 있고 이는 글로벌 자금의 안전자산 선호 현상을 강화시킬 수 있음

<그림> 기준금리 인하 내지 동결 속에서도 급등하고 있는 30년 국채 금리



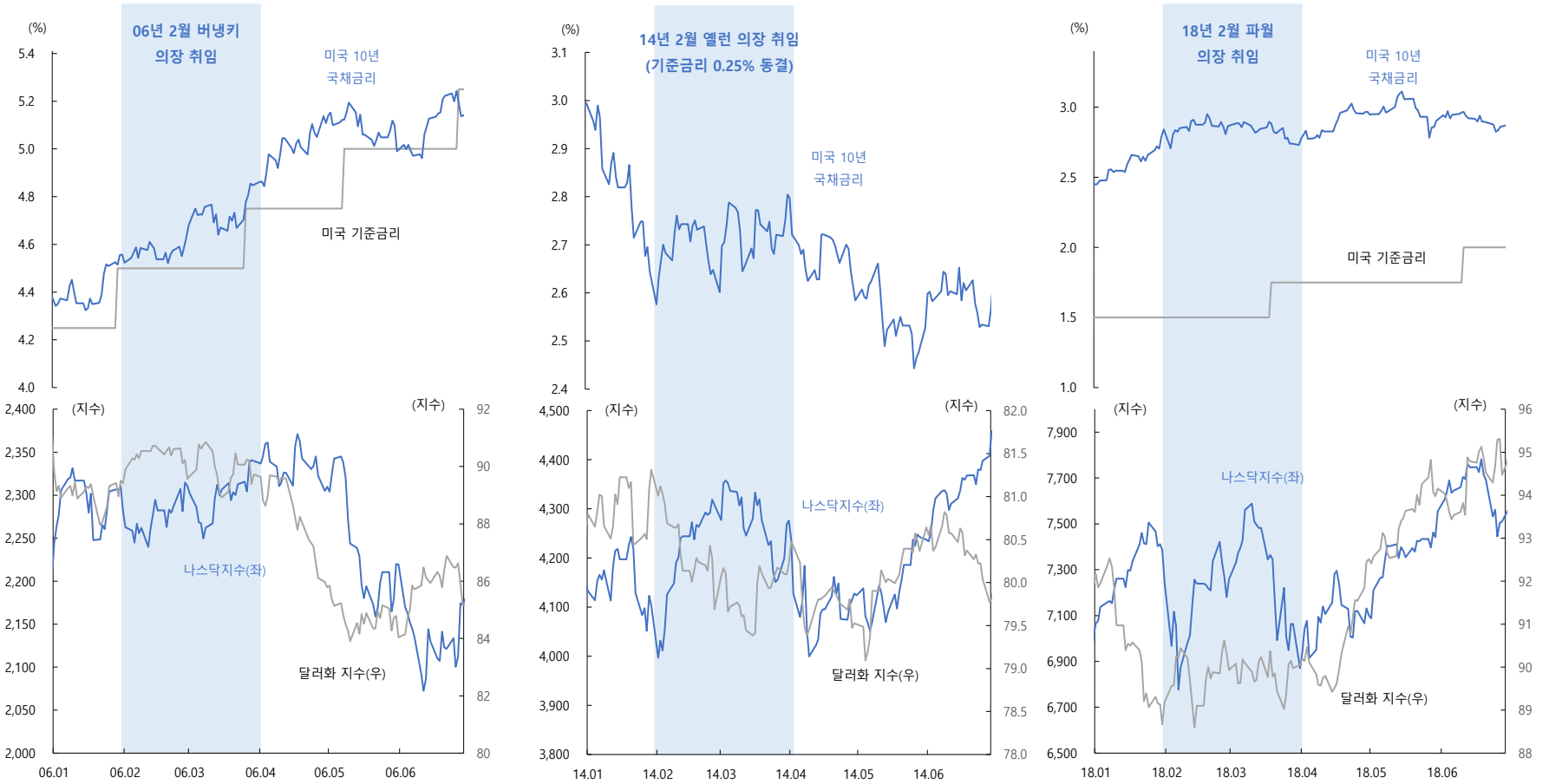
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

차기 연준의장 리스크도 경계

– 과거 신임 연준 의장 취임 초기 금융시장내 단기적 정책 불확실성이 확대된 바 있음은 주목

더욱이 워시 의장은 트럼프 대통령 금리인하 압박, 인플레이션 리스크 및 미 연준 내 갈등과 같은 3중고에 직면해 있어 미 연준 통화정책에 대한 불확실성 리스크가 확대될 수 있음

<그림> 연준의장 교체 시 금융시장내 단기 불확실성이 확대된 바 있음



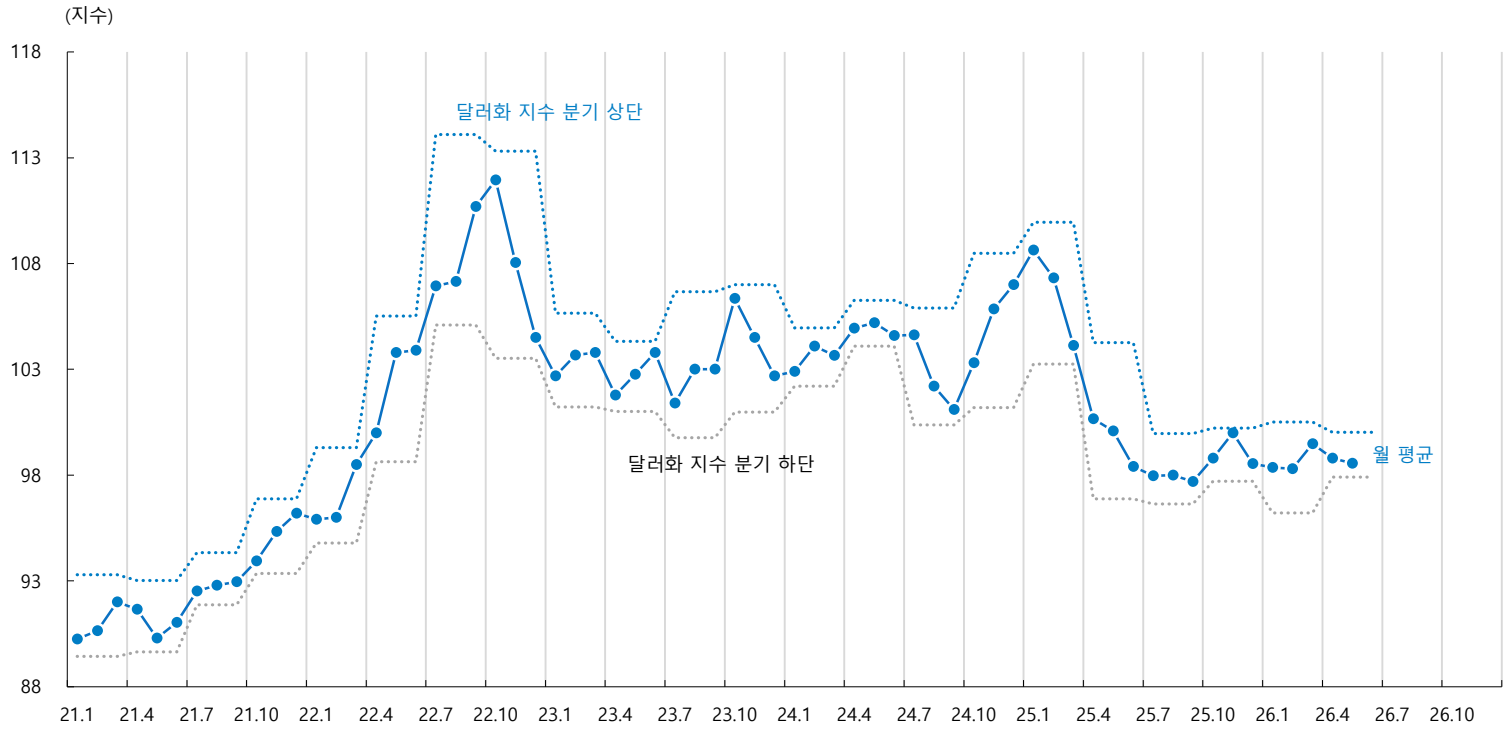
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

이란 리스크 해소 시 완만한 달러 약세 예상

이란발 사태, 국채 금리 급등 등에도 불구하고 달러화 흐름은 상대적으로 안정적 흐름을 유지 중임

– 최근 국채 금리 등으로 달러화 지수가 반등하고 있지만 안정적 추세. 특히, 22년 러-우 전쟁 고유가 당시 달러 초강세 현상과는 대비되고 있음

<그림> 달러화 추이

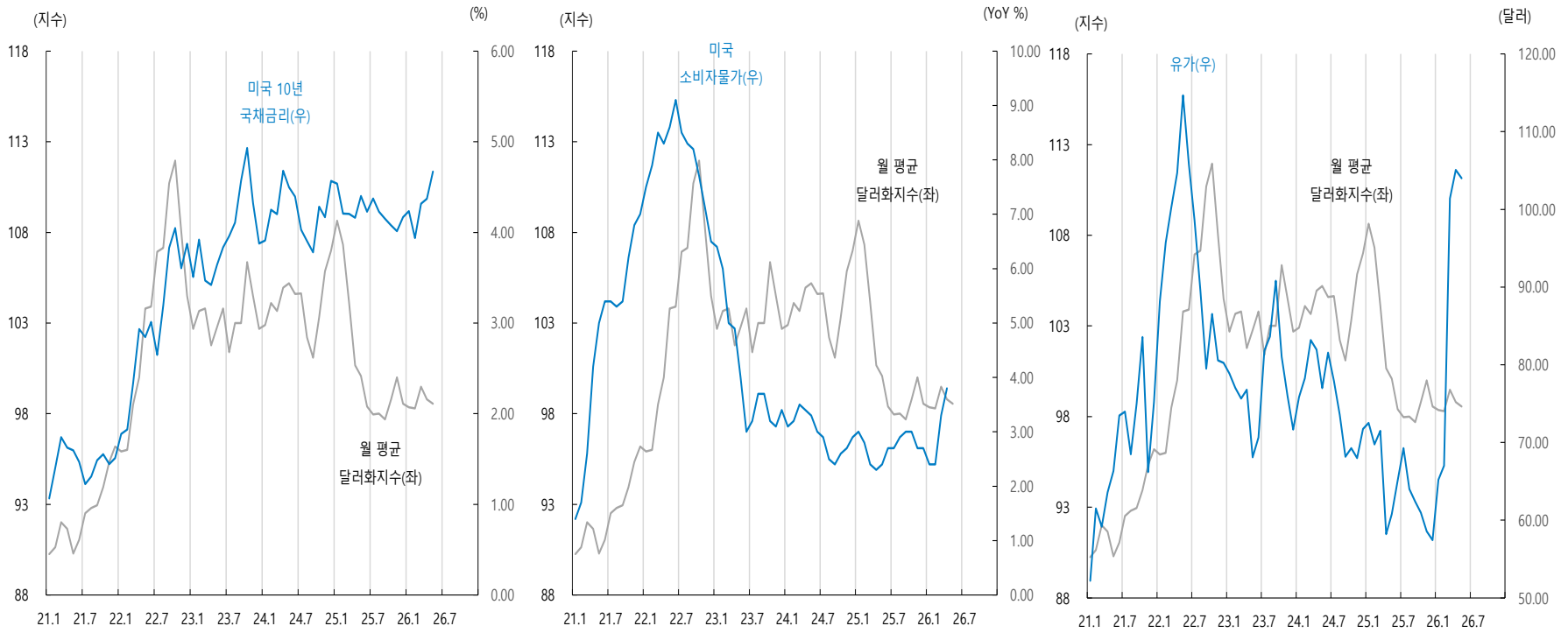


자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

그래도 하반기 달러 약세를 보는 이유: 금리와 유가발 영향이 달러화에 미치는 영향이 제한적임

- 국채 금리 급등과 유가 불안 등 각종 불확실성 리스크에도 불구하고 달러화 강세 폭은 제한적 수준에 그침
- 이란발 리스크 해소로 유가가 하향 안정될 경우 달러화 약세 압력이 확대될 수 있음

<그림> 달러화 지수와 국채금리, 물가 그리고 유가 추이

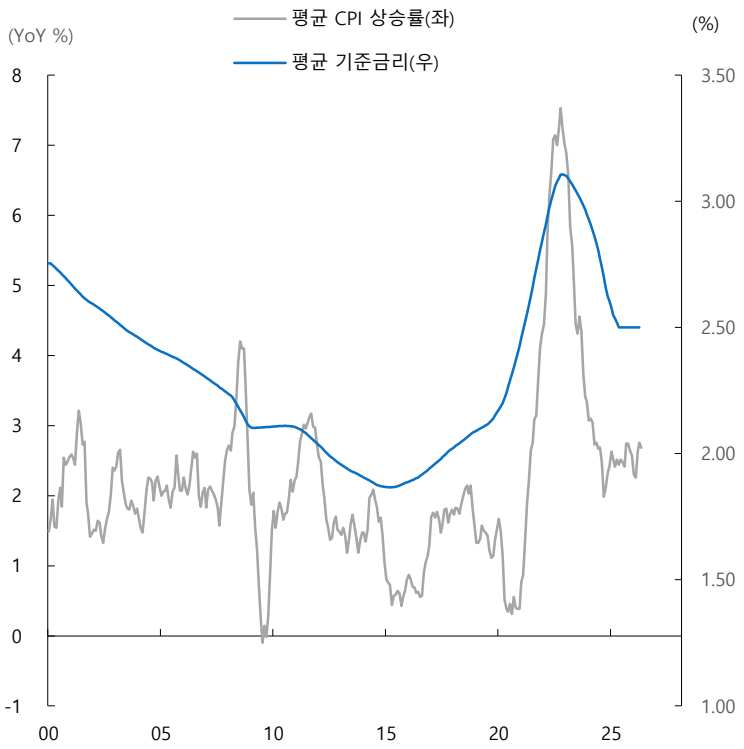


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

글로벌 주요국 물가 수준은 추가 상승보다는 현 수준에서 상당기간 유지될 듯

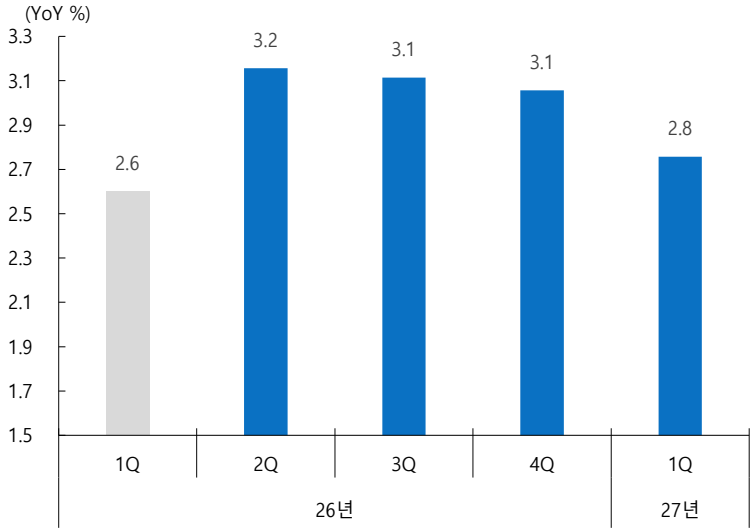
- 일본 등 일부 중앙은행을 제외하고 주요국 중앙은행은 금리 동결 기조를 유지할 것으로 예상됨
- **중앙은행의 공격적인 금리인상 사이클이 가시화되지 않는다면 글로벌 자금의 안전자산 선호 현상도 강화되지 않을 것임**

<그림> 글로벌 주요국의 소비자물가와 기준금리 추이

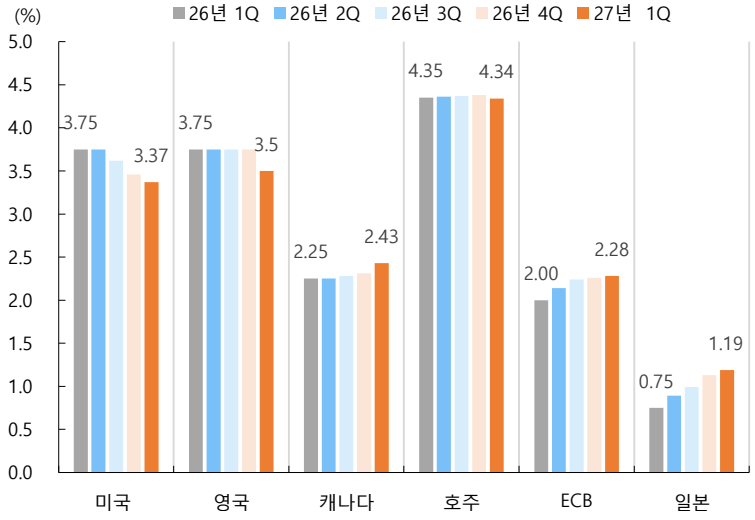


주: 미국, ECB, 영국, 일본, 캐나다, 호주, 한국의 소비자물가 및 기준금리 평균치
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 주요국 소비자물가 상승률은 2분기를 정점으로 둔화 예상(블룸버그 전망 서베이 기준)



<그림> 주요국 기준금리 전망(블룸버그 전망 서베이 기준)

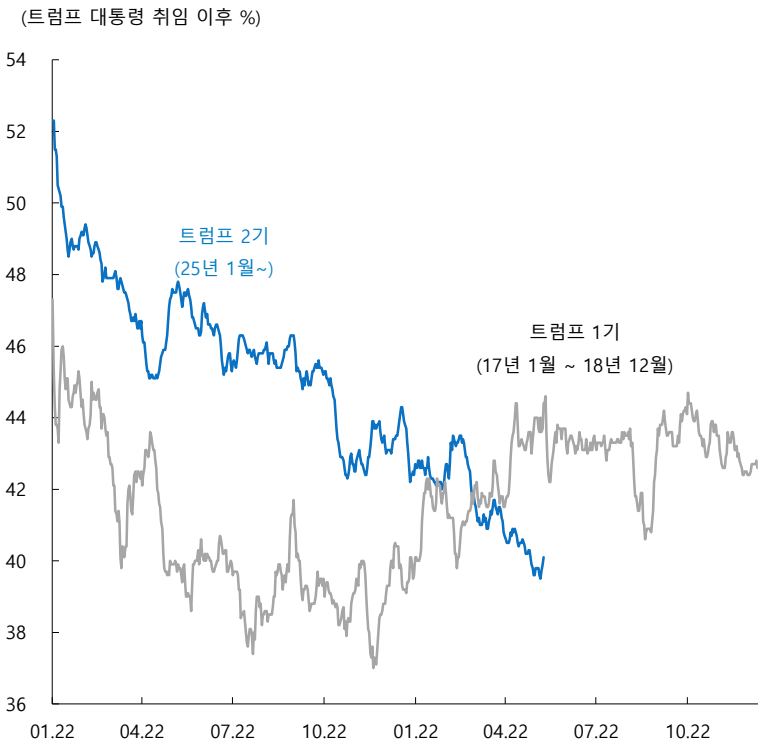


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

트럼프 대통령의 지지율 하락도 하반기 달러화 약세의 중요 요인

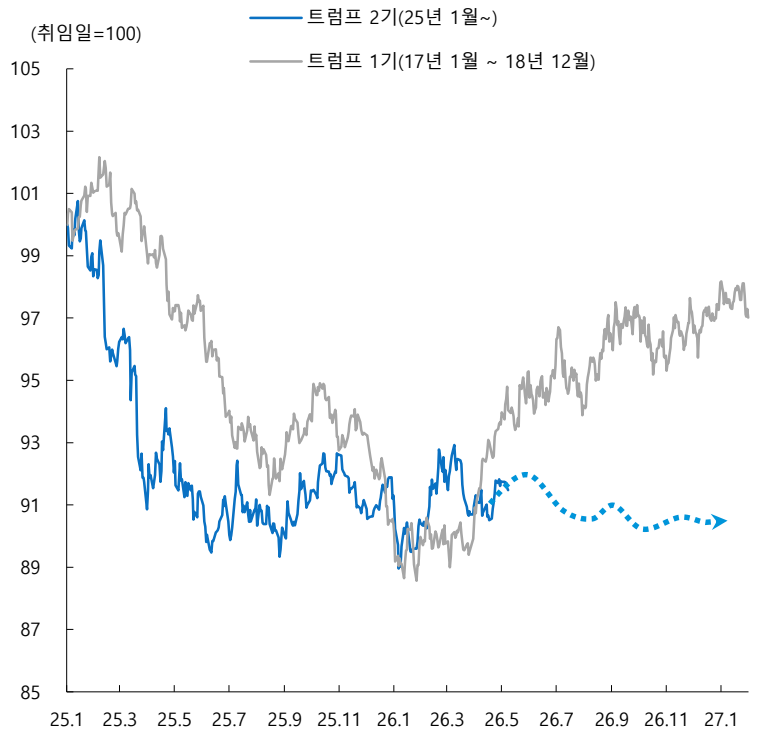
- 트럼프 대통령 1기 당시와 대비해 트럼프 대통령 지지율은 낮은 수준
- 중간 선거 패배 시 레임덕 현상 가속화 발생. 이는 달러화의 신뢰 약화로 이어질 수 있음

<그림> 급락 중인 트럼프 대통령 지지율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 지금까지 트럼프 1기와 2기의 달러화 흐름이 유사하지만 하반기에는 차별화될 것으로 예상

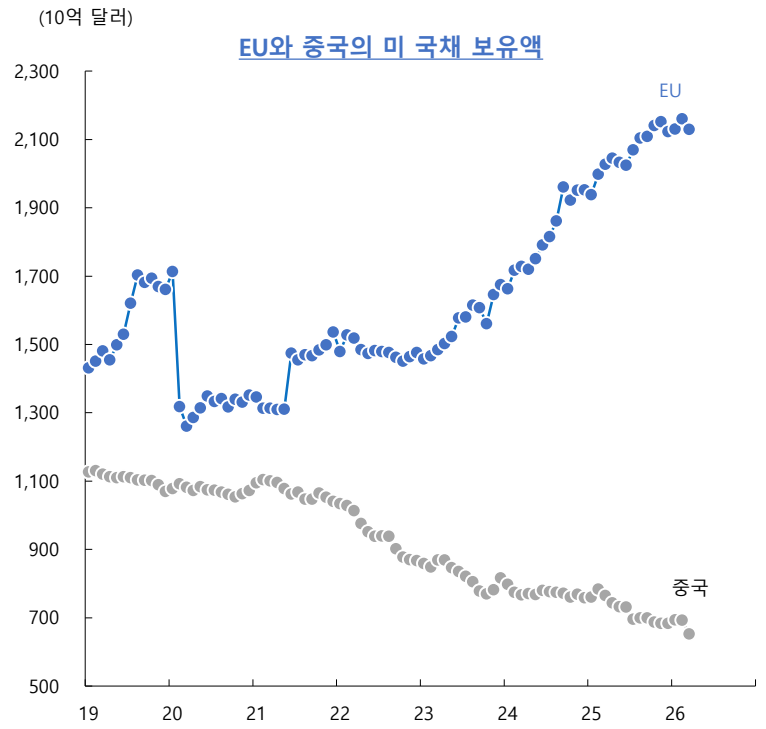


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

미국-이란간 전쟁을 기점으로 주요국의 미 국채 매도 규모가 확대됨

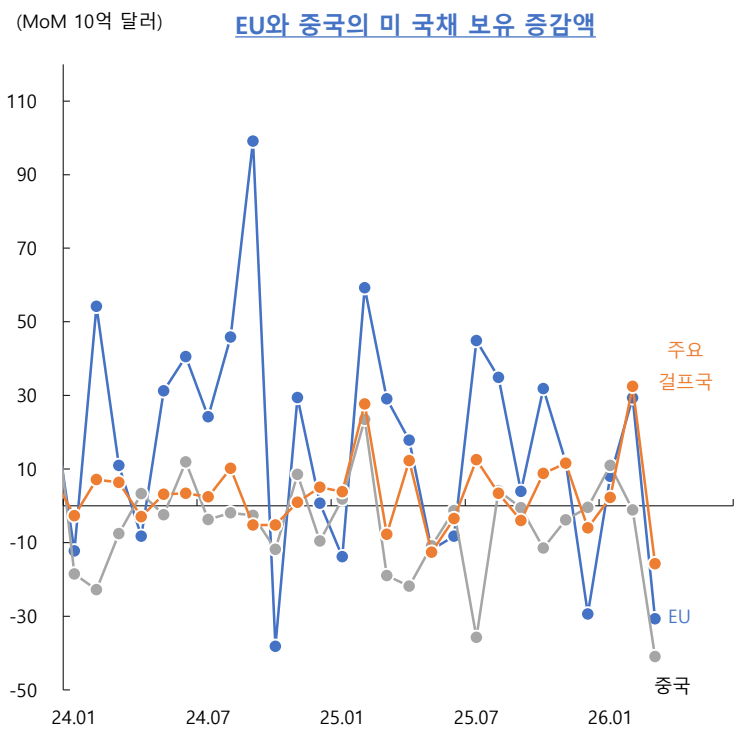
– 달러화에 대한 신뢰 약화인지 일시적 현상인지는 좀 더 지켜봐야 하겠지만 과거와는 다른 양상. 미국 국채에 대한 매력도 저하를 시사

<그림> EU와 중국 미 국채 보유액



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> EU, 중국 및 주요 걸프 국가들, 3월에 미 국채 큰 폭 매도

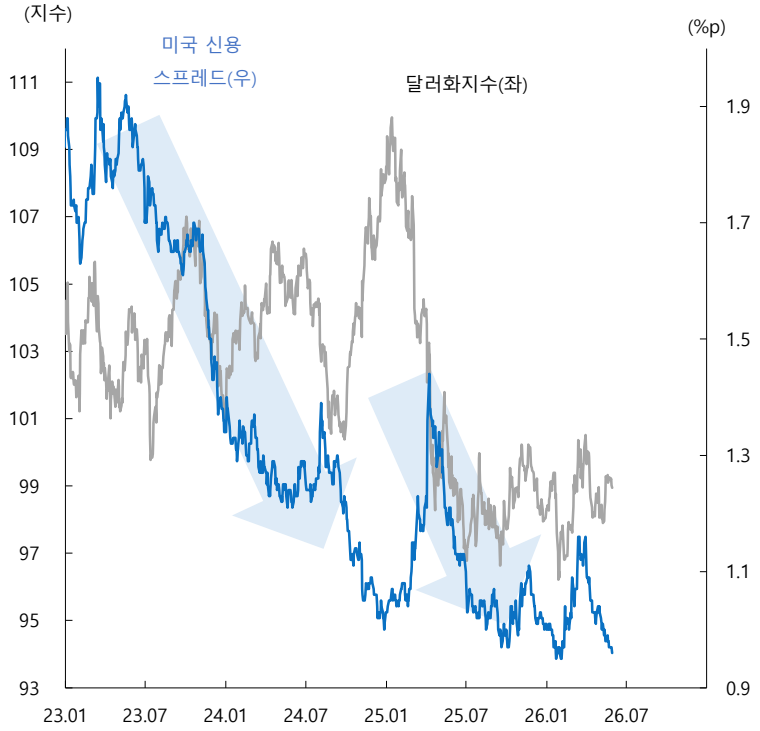


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

다행히 국채 금리 급등에도 불구하고 신용위험이 증폭되지 않고 있음도 달러화 강세를 제한하는 동시에 이란 리스크 완화 시 위험자산 선호 현상이 강화될 수 있음을 시사

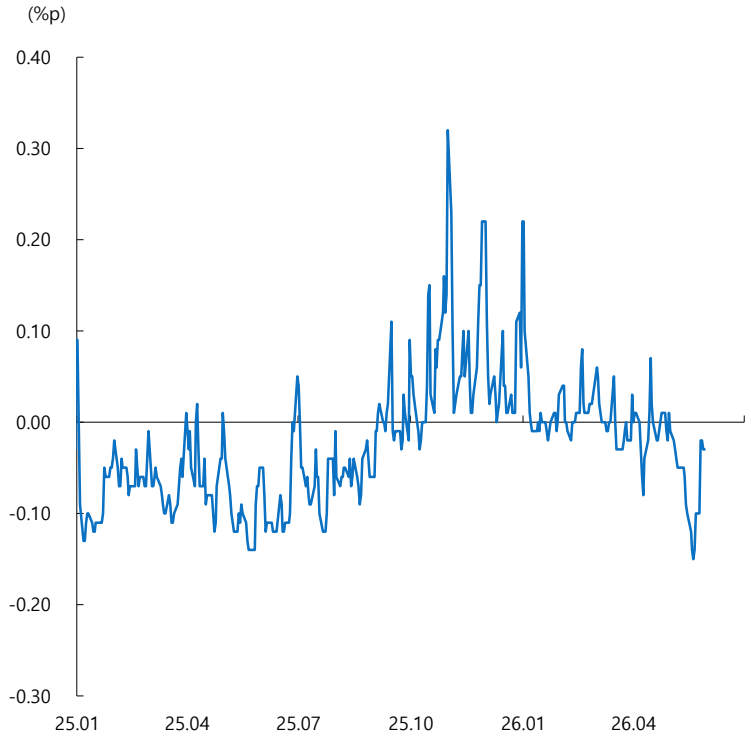
- 미국 국채 금리 급등에도 불구하고 미국 신용스프레드가 하향 안정세를 유지 중임
- 미국내 단기 유동성 역시 풍부한 상황. 미국 금융시스템의 초과 유동성 가늠자로 여겨지는 연방준비제도의 역레포 잔액이 늘었고 미국 머니마켓의 주요 벤치마크 금리인 'SOFR(Secured Overnight Financing Rate)'은 하락 및 안정세를 이어가고 있음

<그림> 금리 급등에도 불구하고 미국 신용스프레드는 안정세



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> SOFR(Secured Overnight Financing Rate)과 지급준비금 금리 (IORB)간 스프레드도 하락세 지속 중

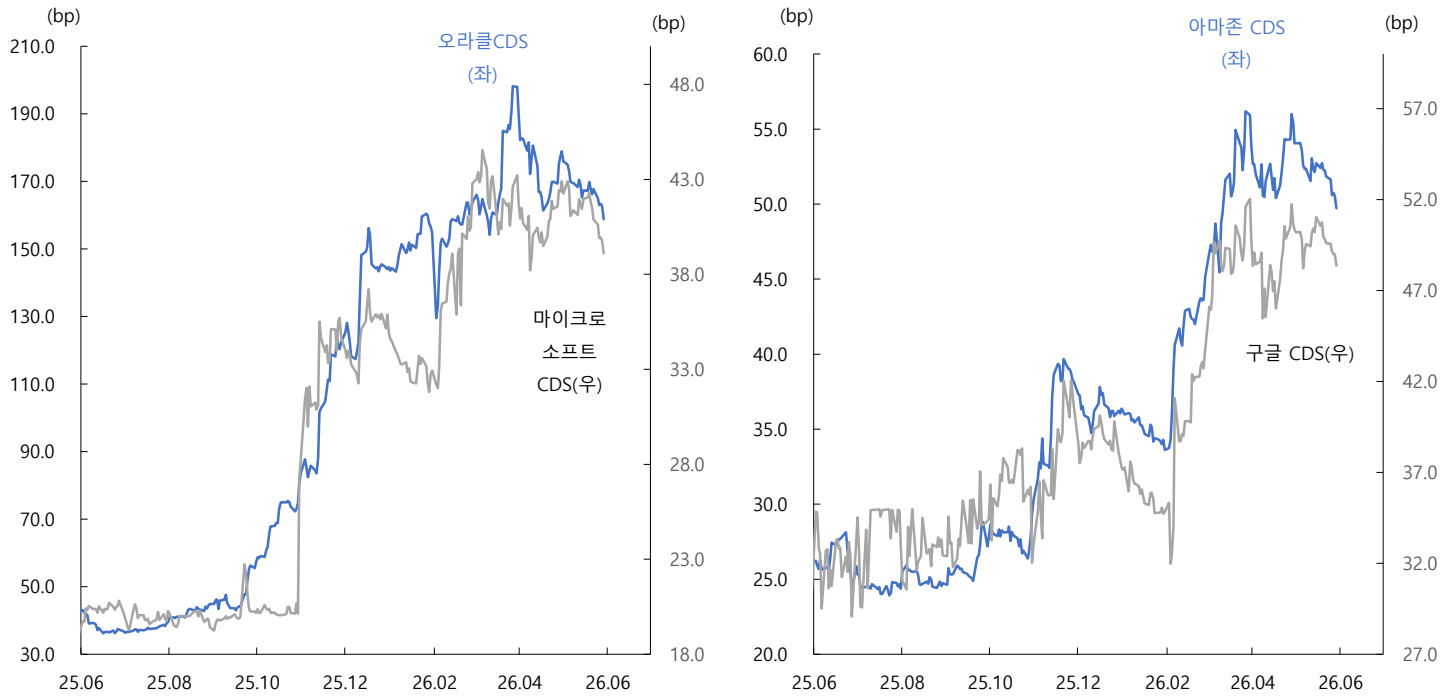


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

하이퍼스케일러의 CDS 역시 국채 금리 급등에도 지난해 및 연초와 달리 별다른 움직임을 보이지 않고 있음

AI사이클에 대한 기대감 지속은 글로벌 자금의 위험자산 선호를 뒷받침하는 동시에 달러 약세 요인

<그림> 하이퍼스케일러 CDS도 국채 금리 급등에도 불구하고 안정세를 유지 중



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

국채 금리가 회색 코뿔소(=사모신용 리스크)를 재등장 시킬 수 있지만 당장 우려할 필요는 없을 듯

- 사모시장 리스크는 회색 코뿔소와 같은 잠재적 위험으로 국채 금리 추가 상승 시 언제든지 금융시장에 재등장할 수 있지만 사모시장이 아직 큰 동요는 없음

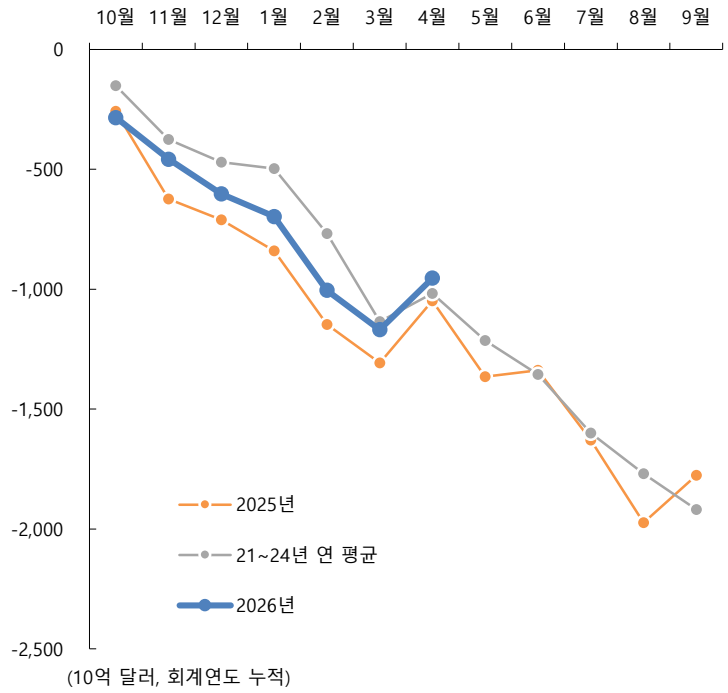
<그림> 국채 금리 급등으로 사모시장 리스크 재발 우려가 있지만 아직 큰 동요는 없음

자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

미국 재정수지 개선 기대감 약화 속 아직 소멸되지 않은 미 연준의 금리인하 기대감도 달러 약세 요인

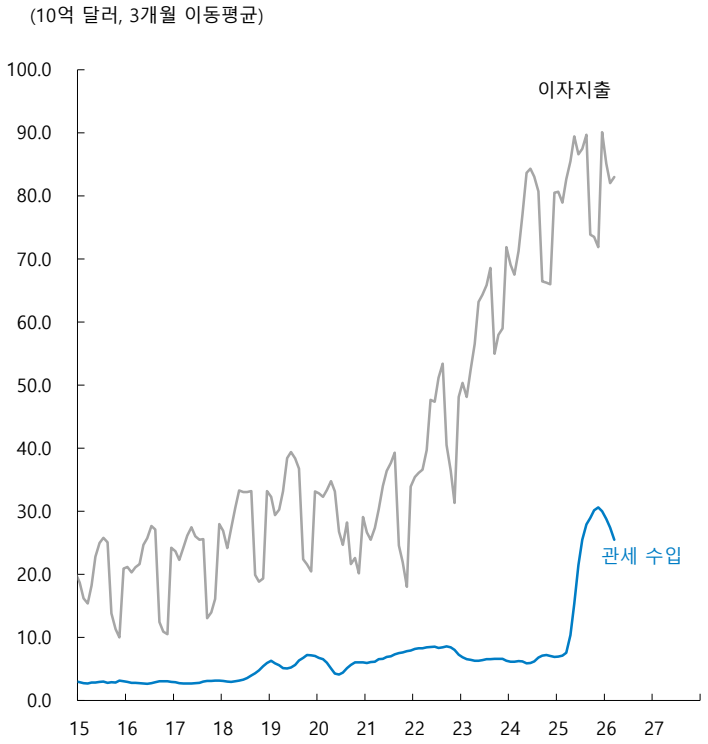
– 미국-이란 전쟁 장기화에 따른 재정지출 부담 그리고 관세 수입 축소 등으로 달러화 펀더멘털 약화

<그림> 미국 재정수지가 하반기 당초 예상보다 악화될 수 있음



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 관세 수입과 이자지출액 추이



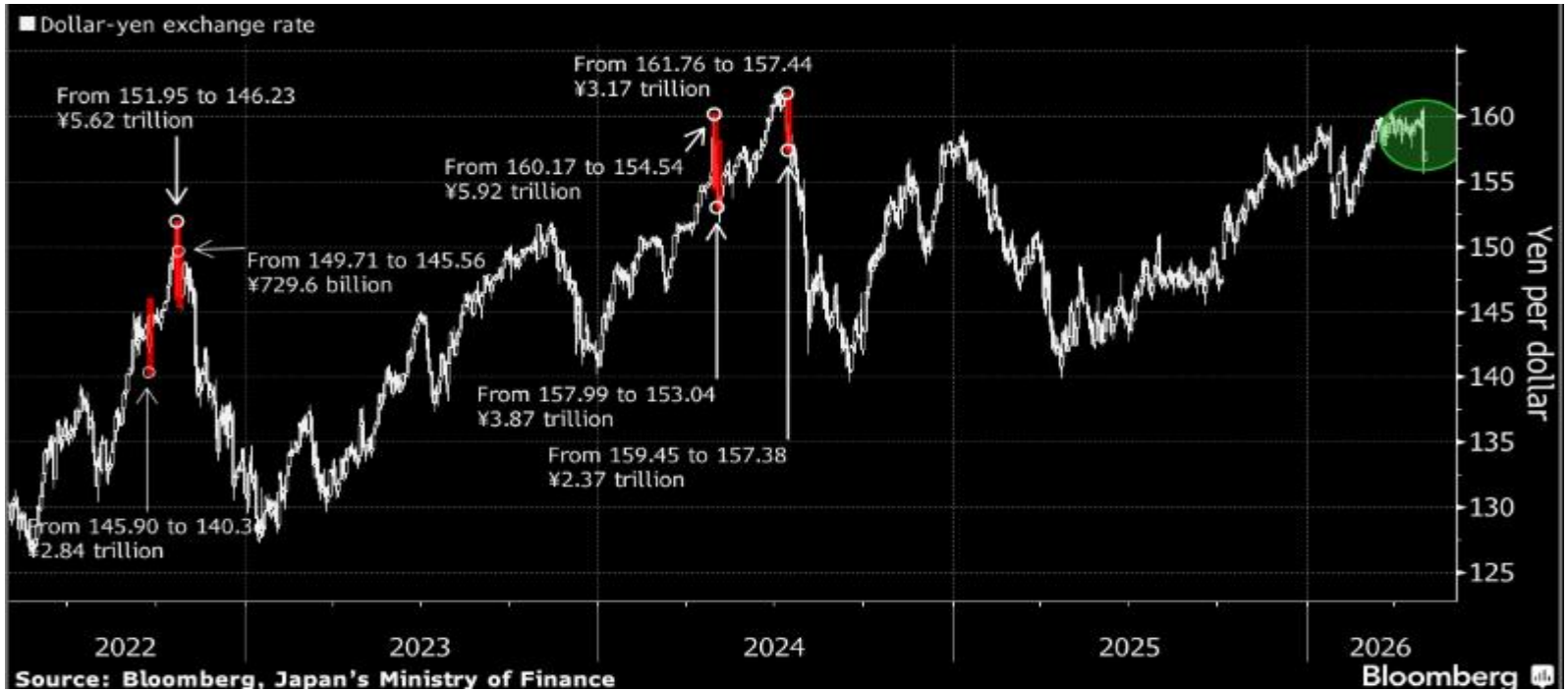
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

일본 정부 개입발 엔 강세

- 최근 엔 강세 현상이 일본 정부의 시장 개입에 의해 촉발되고 있다는 점에서 일본 정부의 엔화 정책 기조가 변화된 것이 아닌가 의구심이 커지고 있음. 지난 1월 미국 재무부의 외환시장 개입 사례와 이번 일본 정부의 시장개입 사례를 종합해 보면 미-일간 달러-엔 환율 수준에 암묵적 합의가 있는 것으로 의심됨. 즉, 미-일 외환당국이 160엔을 상회하는 엔 약세를 용인하지 않을 것임을 분명히 보여주고 있음

- 동시에 지난해 10월부터 다카이치 랠리, 즉 다카이치 총리의 슈퍼 엔저 정책이 한계에 다다르고 있는 것이 아닌가 싶음. 일본은행이 시기의 문제일 뿐 상반기 중 추가 금리인상을 단행할 가능성이 크고 일본 국채 금리가 동반 상승세를 보이고 있는 것이 아무래도 다카이치 총리발 슈퍼 엔저 기대감을 약화시키고 있다는 판단

<그림> 160엔 수준에서 어김없이 일본 정부의 시장개입이 단행되고 있음

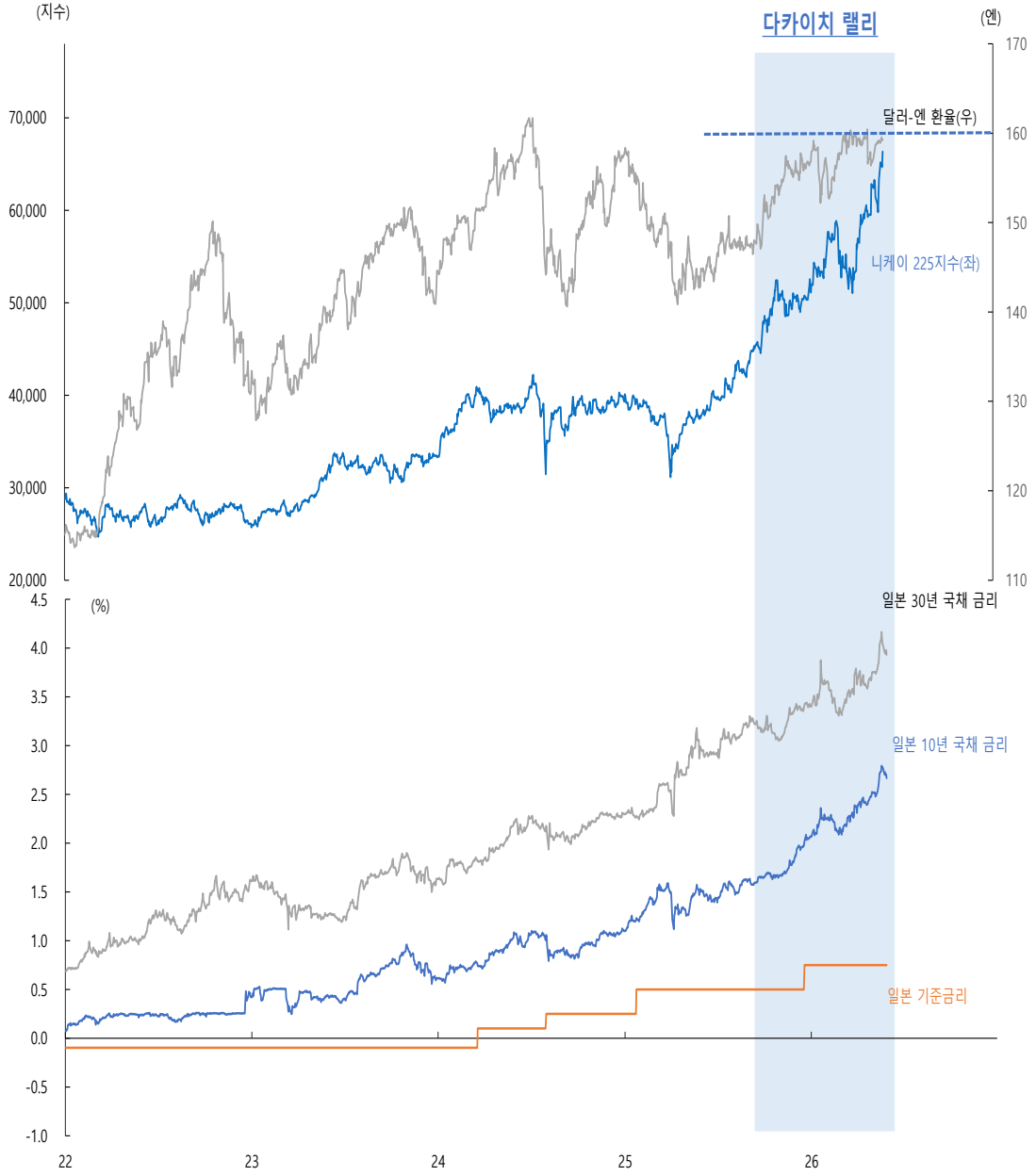


자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

다카이치 효과 약화 예상

- 지난해 4분기 들면서 일본 금융시장이 다카이치 랠리로 엔화 약세와 주가 급등 그리고 국채 금리 상승 현상이 이어졌지만 다카이치 랠리가 추가로 진행될 가능성은 낮아 보임
- 일단 일본 국채 금리 상승과 더불어 일본은행의 추가 금리인상 가능성 등이 엔 추가 약세 압력보다는 엔 강세 압력으로 작용할 여지가 큼
- 더욱이 일본 정부 역시 160엔 수준에서 강력한 구두개입 등 엔 추가 약세를 용인하지 않는 분위기임
- 엔 추가 약세가 일본내 물가 상승압력 및 소비 경기에 부정적 영향을 줄 수 있기 때문임
- 이란 사태 이후에도 엔화는 사실상 158~160엔대 좁은 박스권 등락을 이어가고 있음
- 일본 재무상은 G7이 중동 전쟁으로 금융시장 변동성이 높아질 경우 대응할 수 있음을 시사
- 이란 전쟁이 마무리될 경우 엔화는 일본은행의 추가 금리인상 기대감에 기대어 소폭의 강세 흐름을 보일 것으로 전망

<그림> 다카이치 랠리가 점차 완화될 것임. 이는 엔화의 추가 약세보다 강세 전환 가능성을 시사

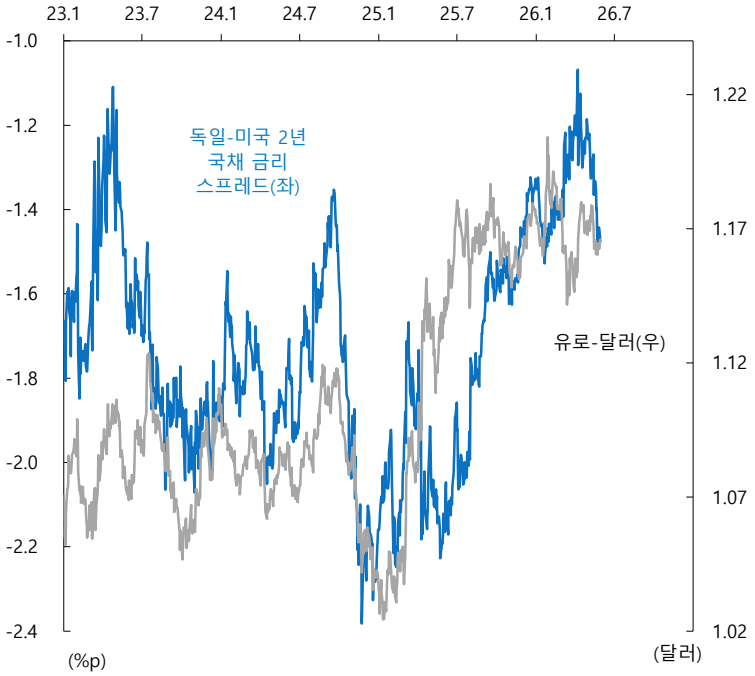


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

미-유로, 미-일간 금리 스프레드가 이전처럼 확대되기 보다는 단기 변동에 그치고 있음

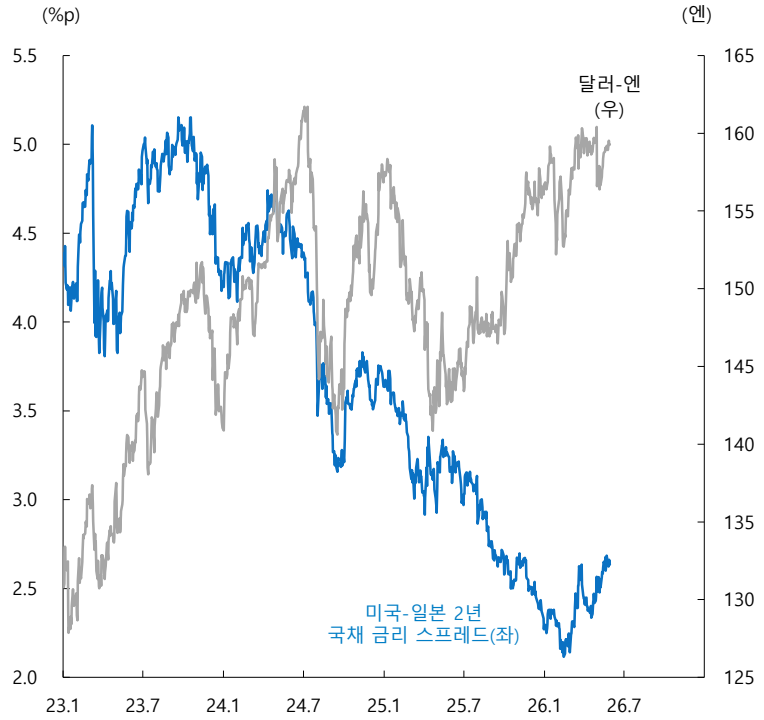
고유가 현상 완화 시 미-유로, 미-일본간 금리 스프레드는 축소될 것으로 예상

<그림> 유로-독일 금리 스프레드와 유로화



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 미국-일본 금리 스프레드와 엔화

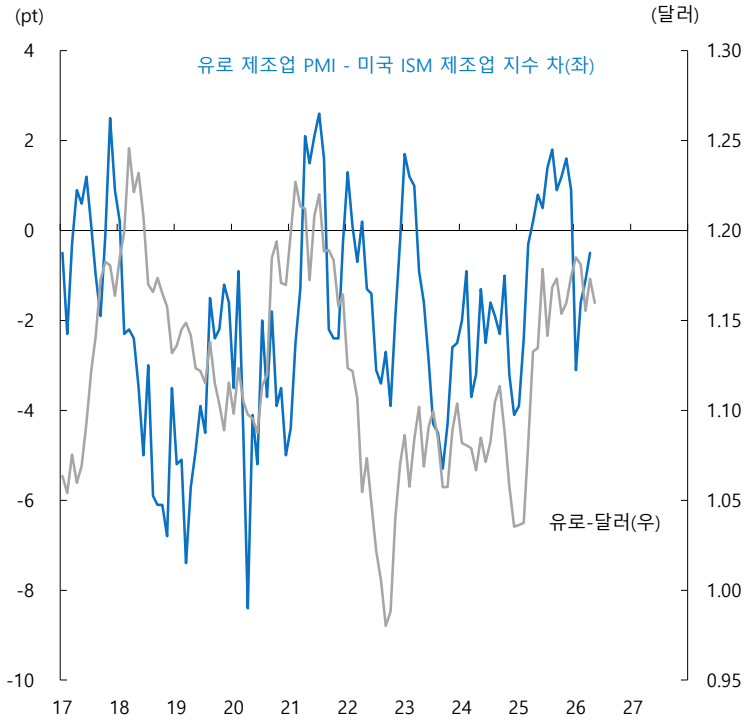


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

미국 경제의 예외주의 현상 완화도 달러 강세폭을 축소시키거나 달러 약세 요인으로 작용할 것임

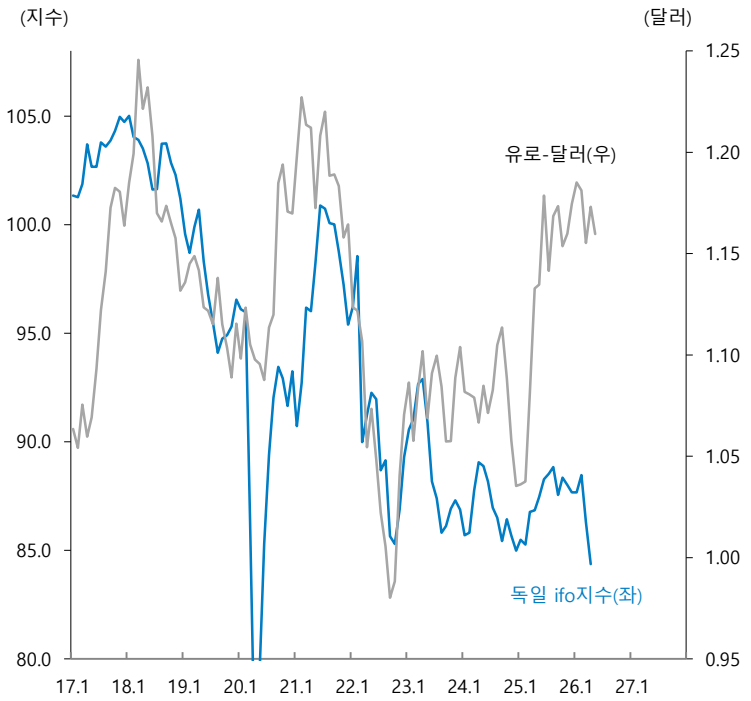
– 독일 등 유로 경제가 고유가 여파로 경기회복세가 주춤해졌지만 하반기 재차 개선될 것으로 예상

<그림> 미국과 유로간 경기 차별화 현상은 다소 완화



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 고유가 여파로 독일 경기 개선세가 다소 주춤해짐



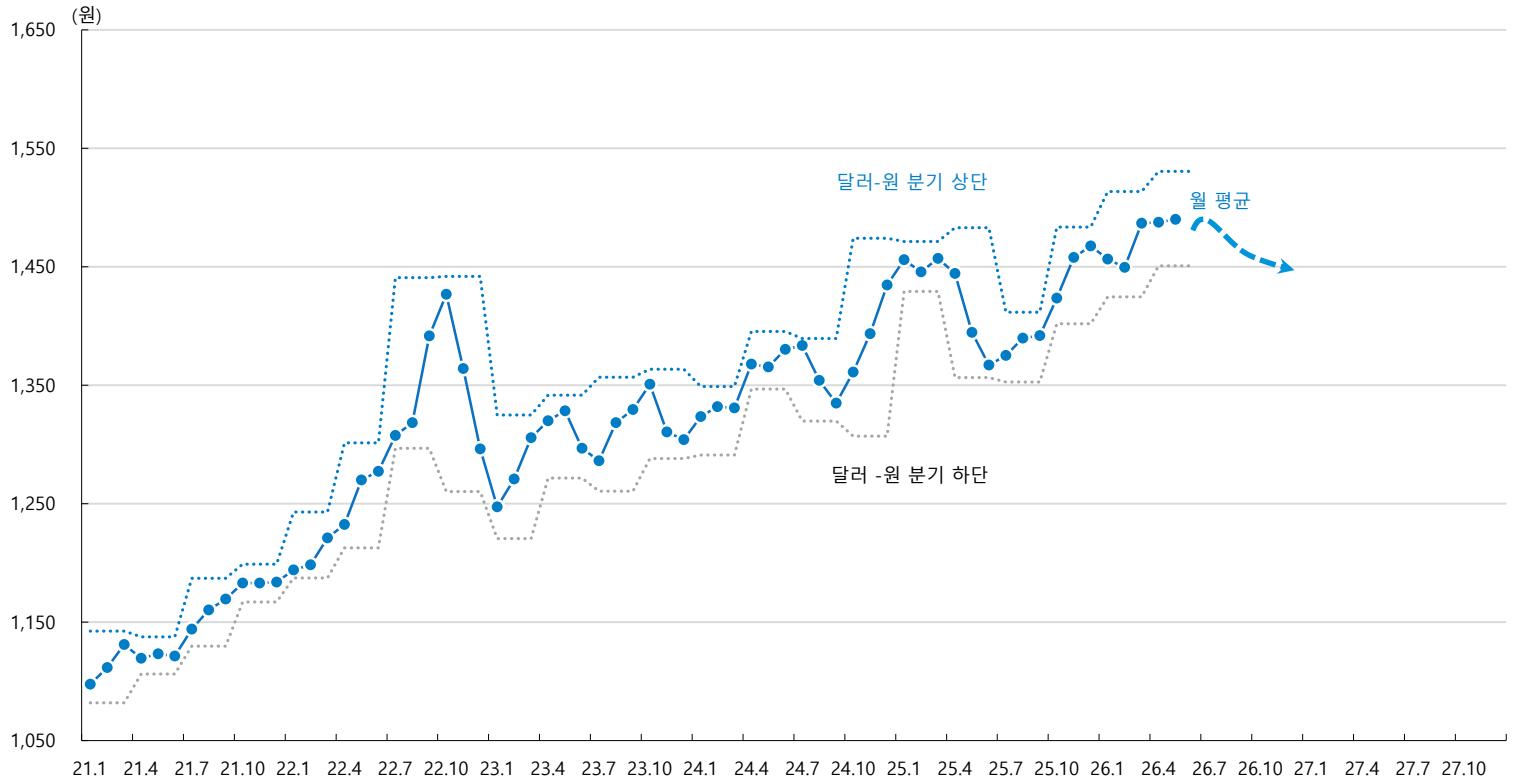
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

달러-원: 수급과 펀더멘탈간 균형 찾기

하반기 달러-원 환율 전망: 1,400원~1,500원대 등락을 예상하지만 이란 리스크 해소 시 빠르게 1,450원 이하로 하락할 것으로 전망

- 하반기 원화 강세를 예상하는 이유 : 고유가 리스크 완화, 국내 경제 펀더멘털 개선, 경상수지 흑자 폭 확대와 국민연금 해외투자 비중 축소 등으로 인한 외화수급 개선 등임
- 중간선거를 전후로 달러화의 변동성이 커질 수 있지만 트럼프 대통령 지지율 하락 및 중간 선거 패배 가능성 등은 달러 약세 요인

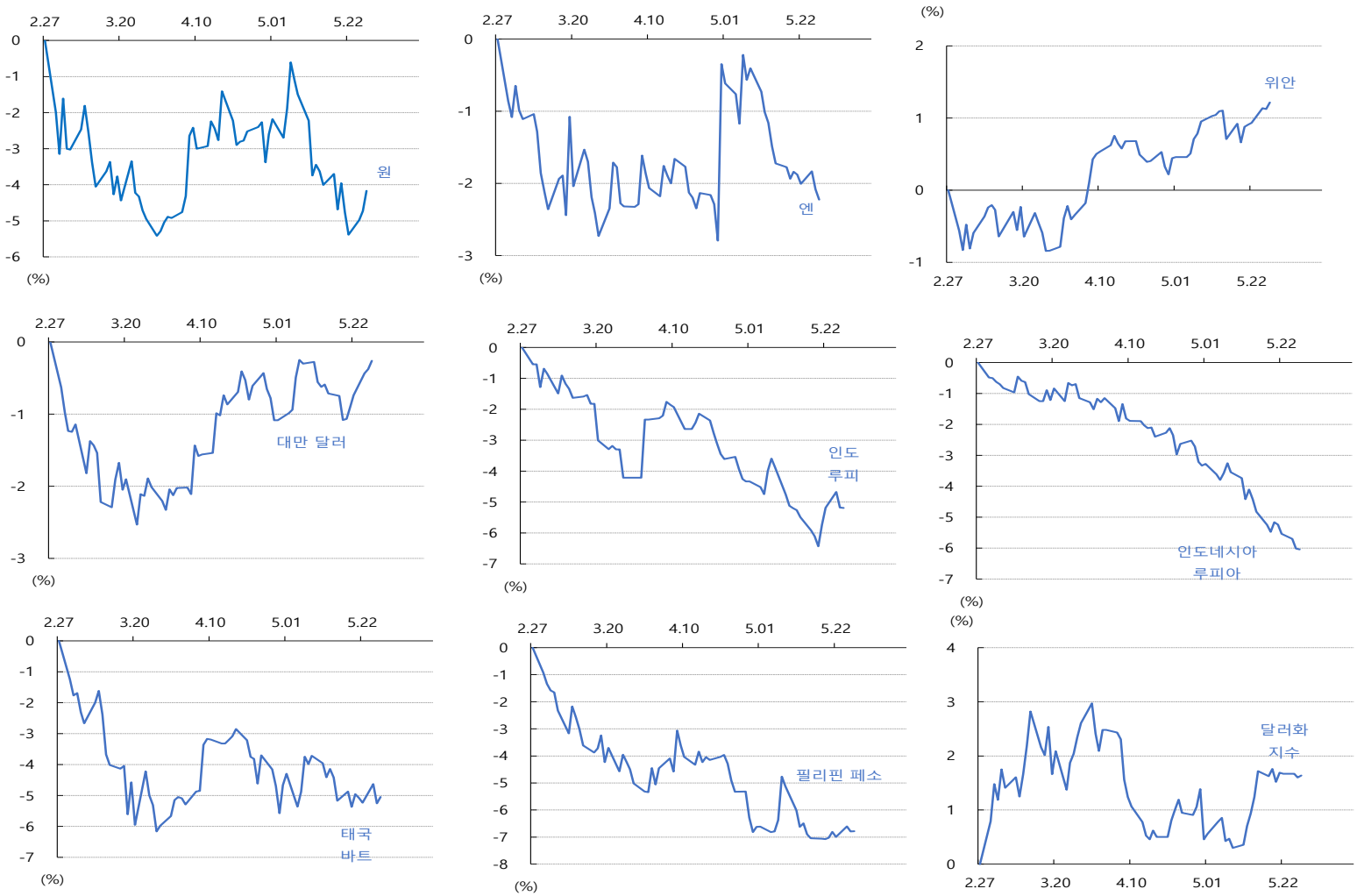
<그림> 달러-원 환율 추이와 전망



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

미국-이란 전쟁 이후 아시아 통화의 낙인효과, 고유가에 아시아 국가들이 상대적으로 취약하다는 낙인효과가 소멸되면서 아시아 통화의 동반 강세 기대

<그림> 고유가 여파로 위안화를 제외한 대부분의 아시아 통화가치가 큰 폭으로 하락



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

‘이란 리스크 해소+ 반도체 호황 지속‘ 시나리오 시 올해 한국 GDP성장률은 3%대 성장 가능

– 종전 협상 타결로 유가가 하향 안정되고 반도체 경기 호황 지속 시 올해 성장률은 큰 폭 개선이 기대됨. 즉 원화 펀더멘탈이 크게 강화될 수 있음을 시사함

국민연금. 해외 자산 목표 비중 축소를 골자로 자산배분 비중 조정: 국민연금의 달러 축소 축소 기대

<그림> 유가와 반도체 경기 사이클에 대한 시나리오별 성장률 전망(한국은행 전망)

(%, %p)	2025년	2026년	2027년
기본 전망	1.0	2.6	2.1
반도체 경기(낙관)		+0.5	+0.3
반도체 경기(비관)		-0.3	-0.2
중동 상황(조기 진정)		+0.1	+0.1
중동 상황(교착 장기화)		-0.5	-0.3

자료 : 한국은행, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 국민연금 자산배분 비중 조정: 해외 투자 비중 축소

자산(비중 %)	26년말 기존 목표	26년말 현실화 목표	27년말 목표 비중
국내 주식	14.9	20.8	20.8
국내 채권	24.9	23.1	21.8
해외 주식	37.2	34.7	35.6
해외 채권	8.0	7.4	7.4
대체 투자	15.0	14.0	14.3

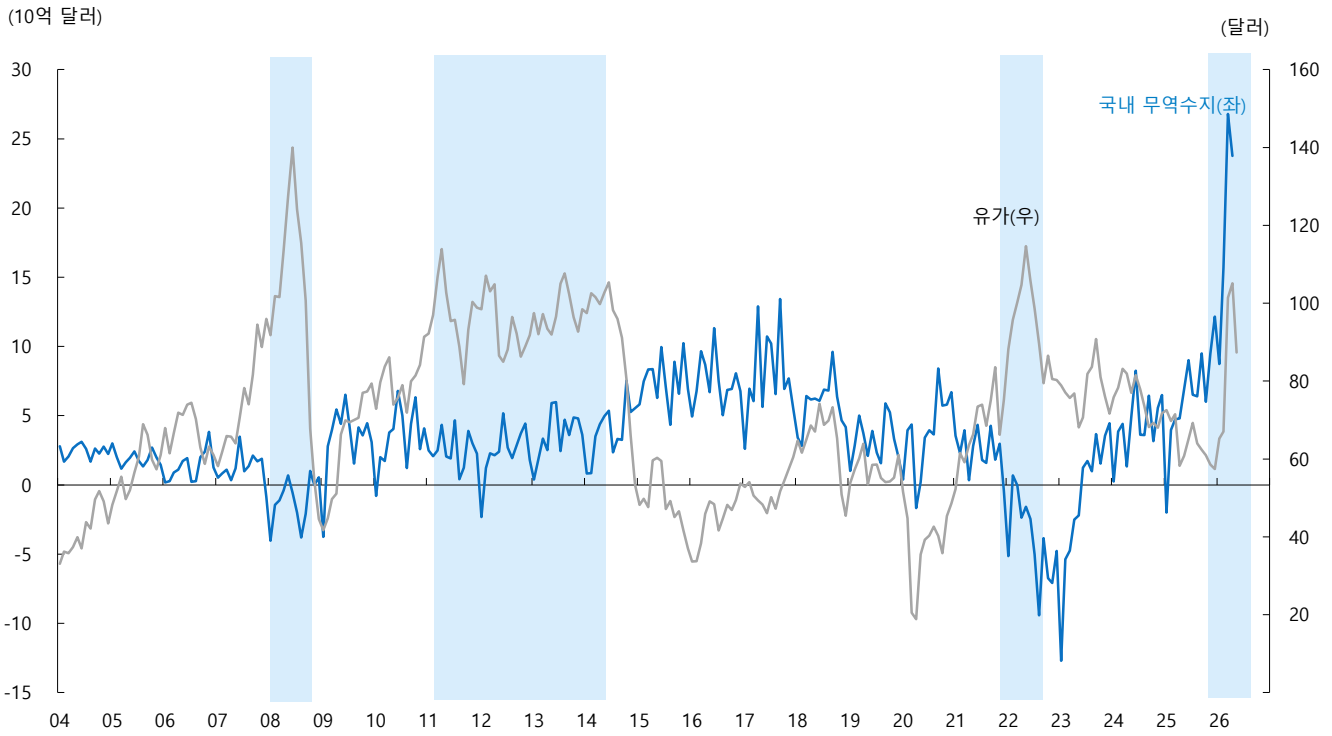
전략적 자산배분 허용범위: 기존 ±5%p에서 ±10%로 확대

자료 : 기금운용본부, iM증권 리서치본부

한국, 이번에는 반도체가 고유가를 이긴다(1)

- 고유가 환경 속에서도 하반기 국내 경기 회복 흐름이 지속될 것으로 예상하는 이유는 과거 고유가 국면과 달리 원유수입 적자폭을 큰 폭으로 상회하는 반도체 무역수지 흑자 급증 현상이 있기 때문임
- 지난해 5월 이후 반도체 무역수지 흑자 규모가 급증하면서 '반도체 무역수지 - 원유 무역수지 차'가 플러스 반전한 것은 물론 흑자 규모 자체가 큰 폭으로 증가 중임. 무엇보다 미국-이란 전쟁이 불거진 3월에도 '반도체 무역수지 – 원유 무역수지 차'는 약 183억 달러로 사상 최고치를 기록함. 반도체 슈퍼 랠리 여파로 이전에는 볼 수 없었던 국내 무역수지 흐름이 나타나고 있음

<그림> 고유가 환경 속에서도 이례적으로 국내 무역수지 흑자 규모가 확대되고 있음

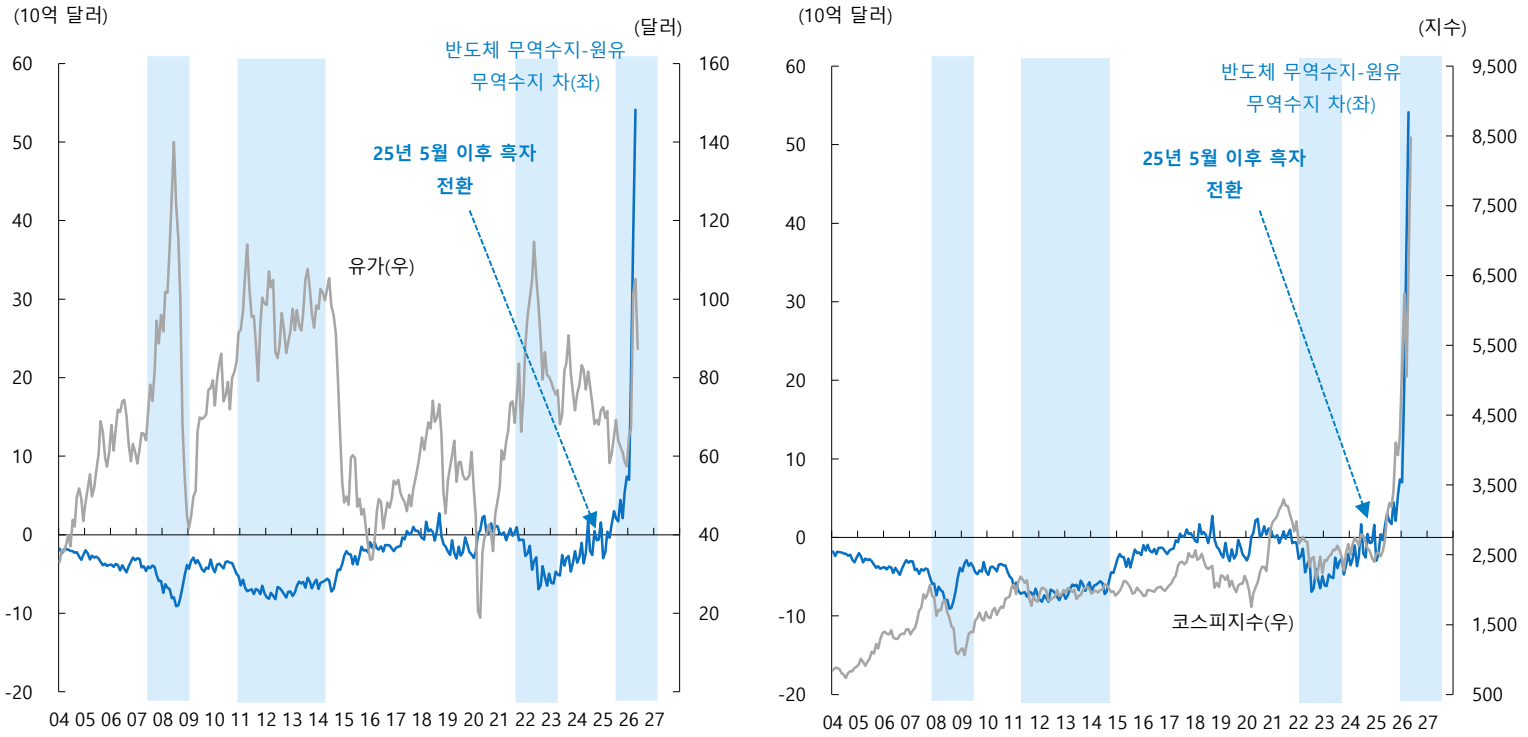


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

한국, 이번에는 반도체가 고유가를 이긴다(2)

- '반도체 무역수지 - 원유 무역수지 차' 추이와 유사하게 국내 교역조건의 대용(Proxy) 지표로 볼 수 있는 '반도체 가격 상승률 – 유가 상승률 차' 역시 이례적인 급등 현상을 이어가고 있음
- 중요한 것은 100달러 내외에서 유가가 등락하는 고유가 현상이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 반도체 업황 사이클을 고려하면 '반도체 무역수지 – 원유 무역수지 차'는 플러스, 즉 흑자 규모가 더욱 확대될 여지가 큼. 동시에 국내 교역조건의 대용(Proxy) 지표인 '반도체 가격 상승률 – 유가 상승률 차' 역시 플러스 추세를 상당기간 유지할 가능성이 높다는 점에서 고유가 상황에서도 하반기 국내 경제와 주식시장이 강한 상승 모멘텀을 유지할 것으로 기대됨

<그림> 고유가 여파에도 불구하고 반도체 무역수지 흑자 규모가 원유 무역수지 적자 규모를 큰 폭으로 상회

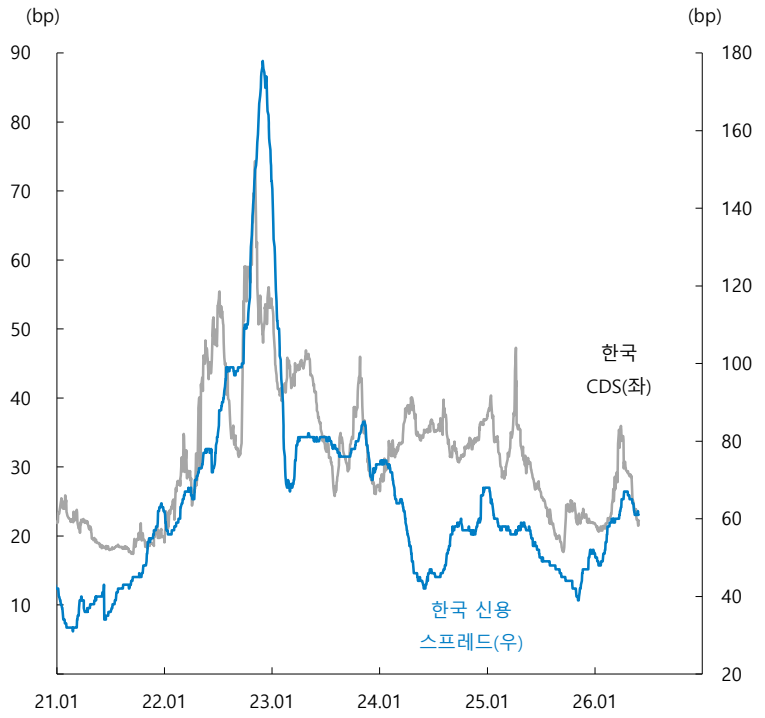


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

고유가 및 글로벌 국채 금리 급등에도 불구하고 국내 신용위험은 안정세

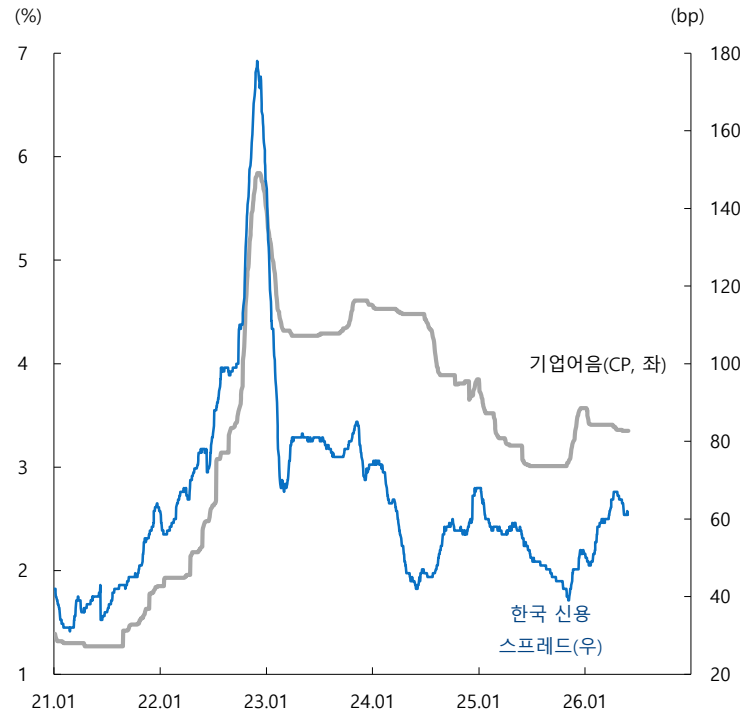
– 반도체를 중심으로 한 수출 경기 호조와 경상수지 흑자폭 확대 등이 대외 불확실성 리스크를 완화시키고 있음

<그림> 대외 악재에도 불구하고 국내 CDS는 하락



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 국내 신용 스프레드 역시 안정세

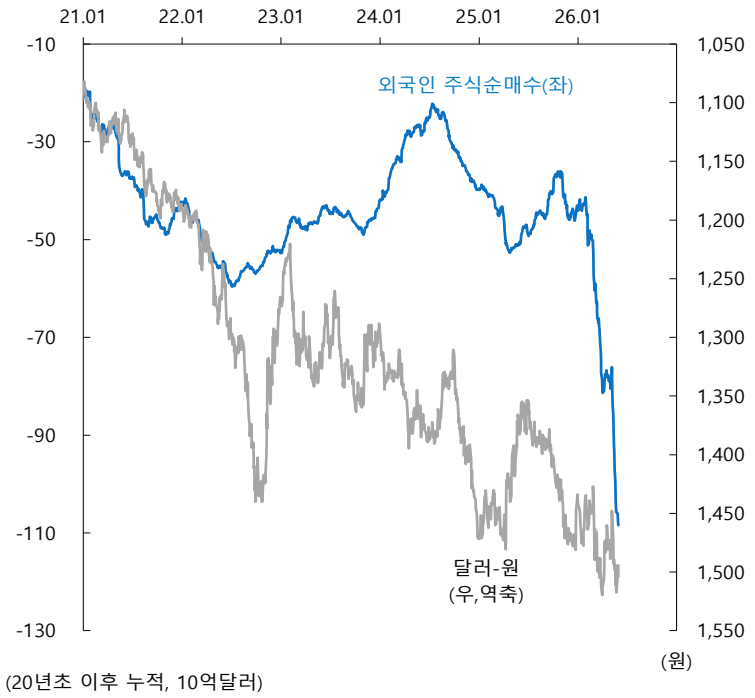


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

올해 들어 더욱 확대된 외국인의 대규모 국내 주식 순매도가 원화 가치에는 부담을 주고 있지만 셀 코리아로 보기는 어려움

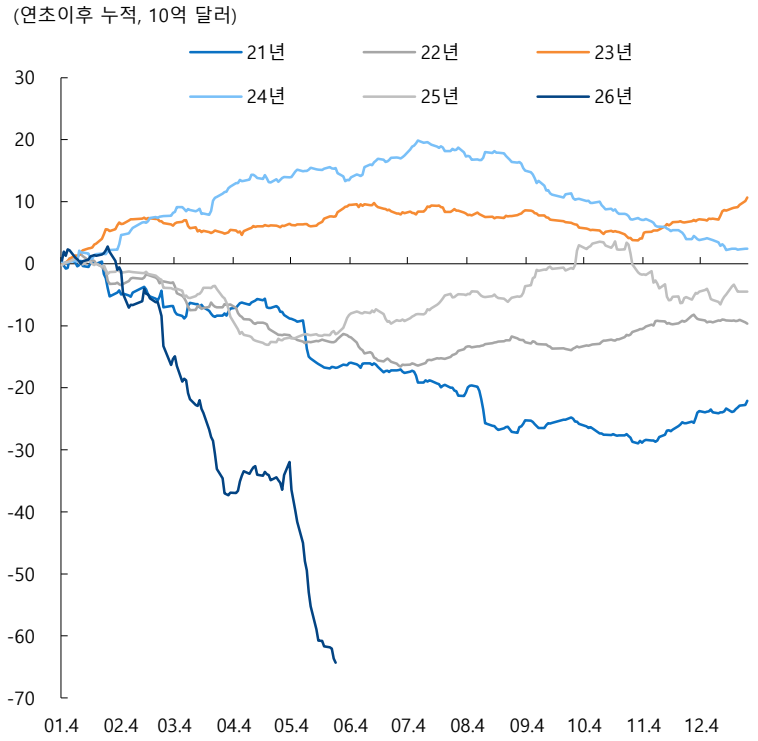
- 하반기 외국인의 국내 주식 순매도 현상이 지속될지는 불투명. 다행히 순매도 규모가 축소된다면 달러 수급에 기여할 것임
- 외국인 국내 주식 순매도에도 불구하고 외국인이 보유하고 있는 국내 주식 비중은 오히려 상승함

<그림> 외국인 국내 순매수/매도와 달러-원 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 올해 들어 이례적인 매도세를 보이고 있는 외국인

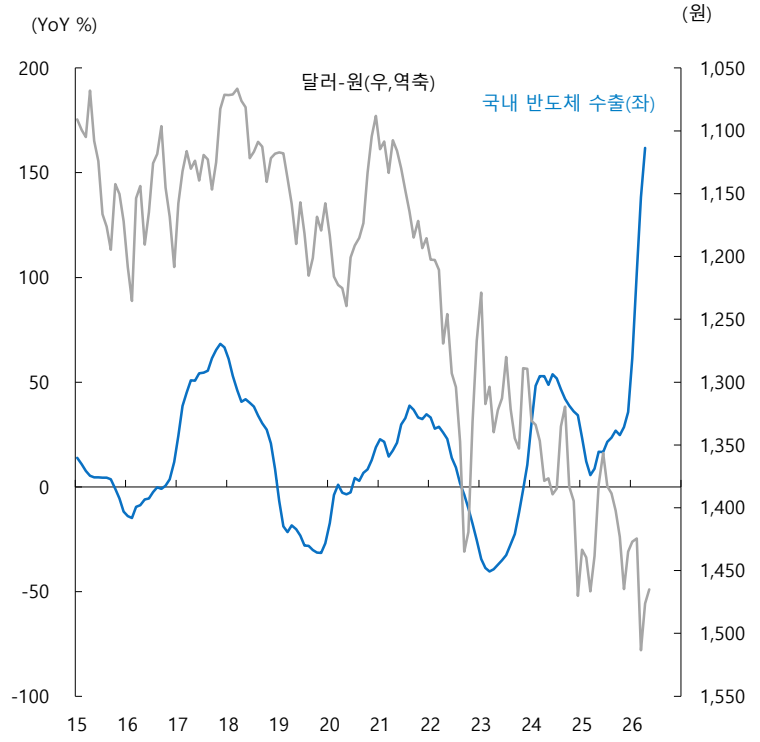


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

원화의 펀더멘탈 개선 추세

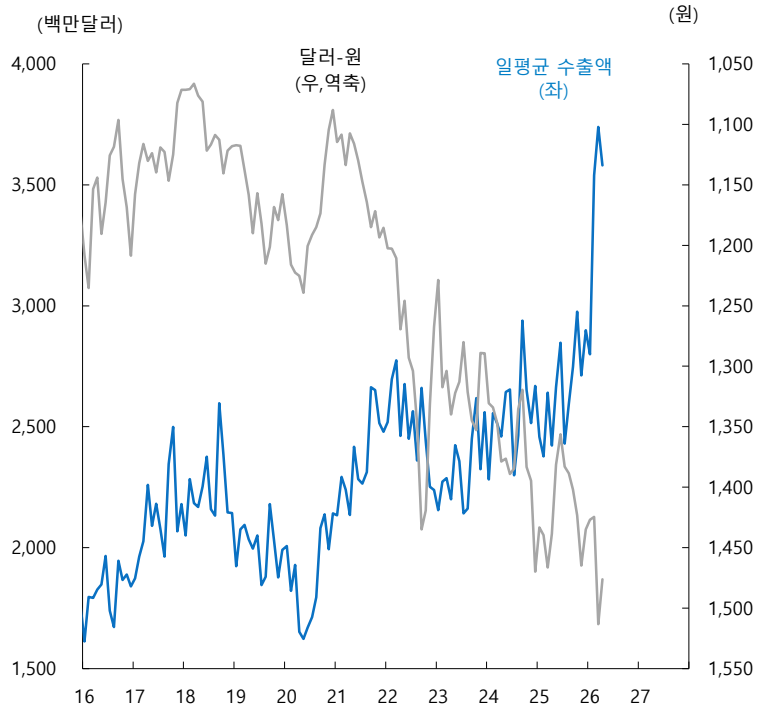
- 반도체 업황 호조에 따른 수출 경기 호조는 원화 가치 펀더멘탈을 강화시키는 요인
- 이란발 리스크가 해소된다면 하반기 달러-원 환율은 완만한 하락, 즉 원화 강세 현상을 예상

<그림> 국내 반도체 수출과 달러-원 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 국내 일 평균 수출액과 달러-원 환율

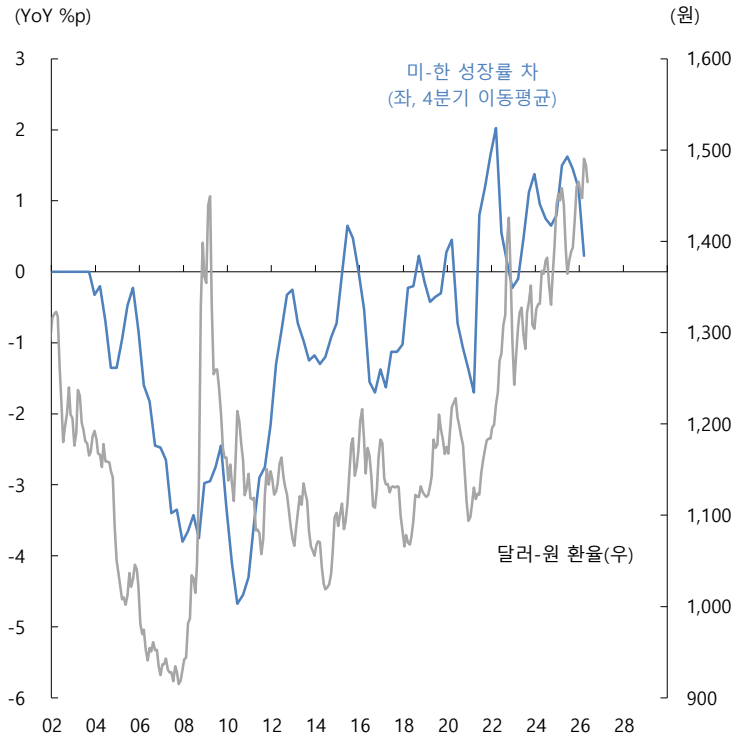


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

한-미간 성장률 갭 축소와 더불어 한-미간 기준금리 스프레드도 축소 예상

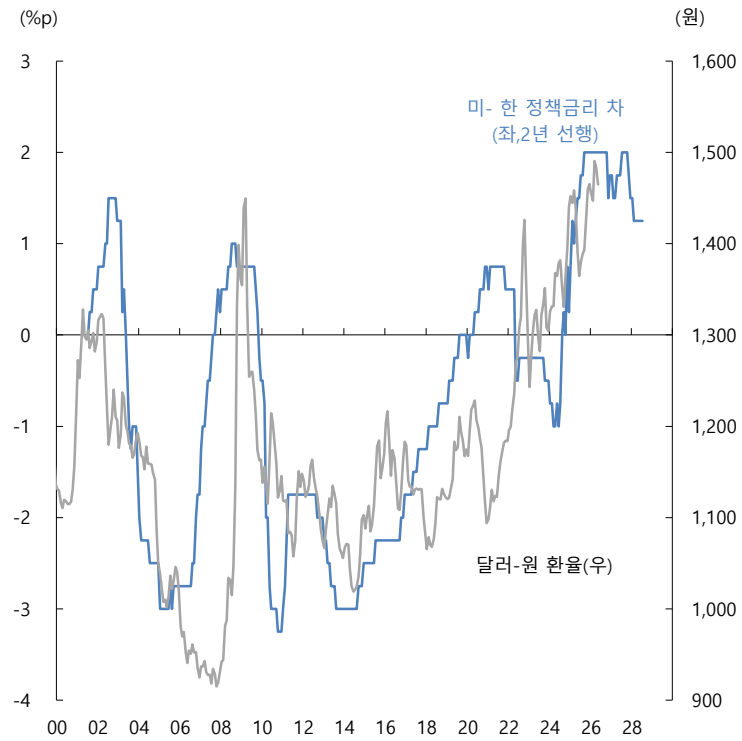
– 당초 예상보다 강한 국내 성장 흐름 그리고 하반기 국내 기준금리 인상 등은 한-미간 성장률 및 기준금리 갭 축소로 이어지면서 원화 강세 압력을 높일 것임

<그림> 한-미간 성장률 갭과 달러-원 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 한-미간 기준금리 스프레드와 달러-원 환율

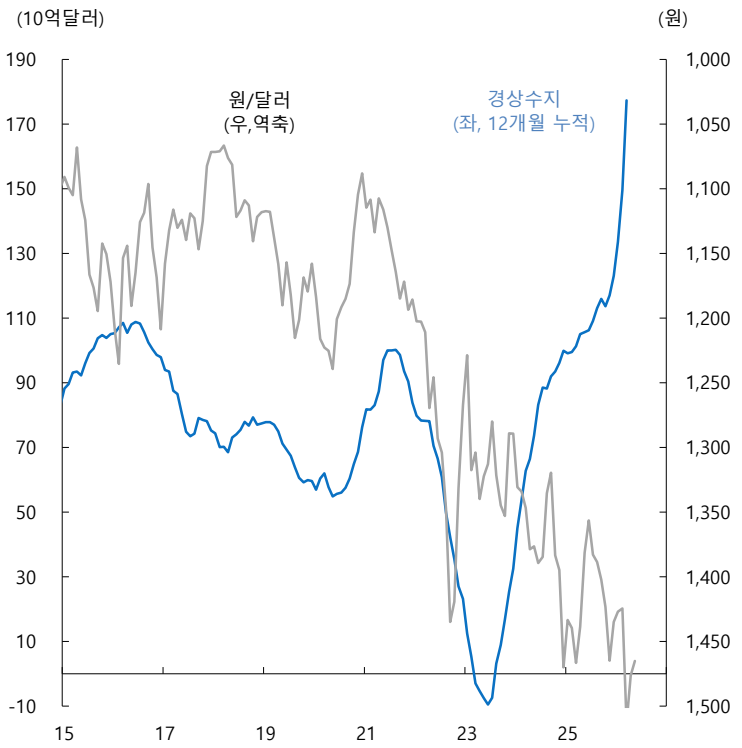


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

달러 수급 개선 기대감도 원화 강세 요인

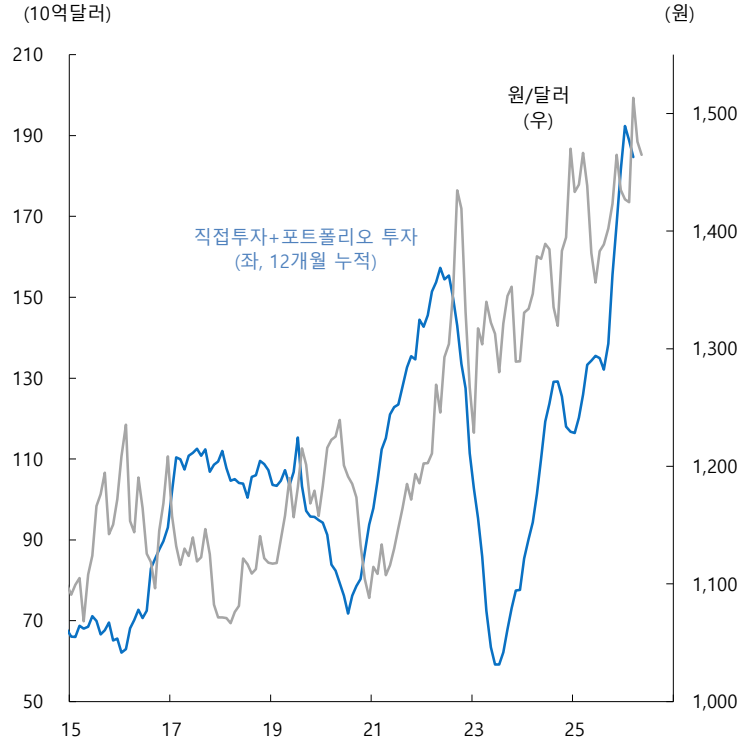
– 국내 경상수지 흑자 폭 확대, 국내 증시 랠리에 따른 대외 증권 투자액 둔화 그리고 국민연금의 환 헤지 전략 강화 등은 국내 달러 수급 개선으로 가시화될 것임

<그림> 올해 사상 최대 경상수지 흑자 규모 예상



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 해외 투자가 다소 둔화되는 모습임



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance Notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 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)

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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.