

3Q 환율 전망: 디스인플레이션과 미 연준 금리정책

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





CONTENTS

I. 요약	3
II. DXY : 디스인플레이션과 미 연준 금리정책	5
III. EUR : 유가 하락으로 3분기 경기 및 유로 반등 기대	15
IV. JPY :슈퍼 엔저 지속 가능성은 낮아 보여	21
V. AUD : 중국 투자 부진	27
VI. GBP :정치 리스크 완화	31
VII. CAD :뚜렷한 반등 모멘텀 부재	36
VIII. CHF : 안전자산 수요 후퇴	40
IX. CNH : 달러화와의 차별화 지속	44
X. KRW : 전환점을 맞이할 수 있나	48

[3Q 환율 전망] 디스인플레이션과 미 연준 금리정책

		EUR	JPY	GBP	CAD	SEK	CHF	달러화 지수	AUD	CNH	KRW
7월 3일 환율		1.14	161.3	1.34	1.42	9.66	0.80	100.86	0.69	6.79	1,529.7
주요 통화 및 달러화 지수 전망	1개월 환율 전망치	1.15	160.0	1.34	1.41	9.60	0.80	100.0	0.70	6.76	1,500
	통화가치 상승/하락폭 (7월 3일 대비)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6	0.4	-0.8	0.9	0.4	1.9
	3개월 환율 전망치	1.16	159.0	1.35	1.40	9.50	0.79	99.4	0.71	6.72	1,480
	통화가치 상승/하락폭 (7월 3일 대비)	1.4	1.5	1.1	1.4	1.6	1.7	-1.4	2.3	1.0	3.3

[3Q 환율 전망] 디스인플레이션과 미 연준 금리정책

- DXY: 디스인플레이션과 미 연준 금리정책

- 이란 해소에 따른 유가 하락으로 3분기 디스인플레이션 국면으로 전환 예상. 이는 미 연준의 금리인상 불확실성 완화로 이어지면서 달러 약세 압력으로 작용할 것임. 다만, 양호한 미국 경기 사이클로 달러 약세폭은 제한될 것이며 미국-이란간 협상 결렬 가능성은 잠재적 불확실성 요인

- EUR: 유가 하락으로 3분기 경기 및 유로 반등 기대

- 유가 하락으로 스태그플레이션 리스크 완화와 3분기 유로존 경기 반등 기대

- JPY: 슈퍼 엔저 지속 가능성은 낮아 보여

- 다카이치 내각의 확장적 재정정책은 슈퍼 엔저 요인이지만 일본 및 미국 정부가 추가 슈퍼 엔저를 용인하지 않을 것으로 예상

- AUD: 중국 투자 부진

- 중국 고정투자 부진 등이 호주달러 약세 요인이지만 3분기 글로벌 제조업 경기 반등에 따른 원자재 가격 반등과 달러 약세로 호주달러 반등 기대

- GBP: 정치 리스크 완화

- 차기 정부의 재정정책 기조에 대한 경계감으로 파운드화는 박스권 등락이 예상되는 가운데 유가 하락이 그나마 파운드화의 긍정적 재료

- CAD: 뚜렷한 반등 모멘텀 부재

- 경기 모멘텀 재료 부재 속에 대미 수출 회복 지속과 원자재 가격 반등 여부가 변수

- CHF: 안전자산 수요 후퇴

- 안전자산 수요 약화 속 3분기 미 연준의 금리정책 방향성이 중요

- CNH: 달러화와의 차별화 지속

- 달러화의 차별화 현상 지속 예상. 중국 정부의 위안화 강세 의지와 더불어 수출 호조에 따른 무역수지 흑자 급증이 위안화 강세 지지

- KRW: 전환점을 맞이할 수 있나

- 디스인플레이션 가시화 속 미 연준 금리정책 불확실성 해소 그리고 주춤해질 것으로 기대하는 슈퍼 엔저 현상을 고려하면 3분기 달러-원 환율은 1,400원대 중후반까지 하락할 것으로 전망함



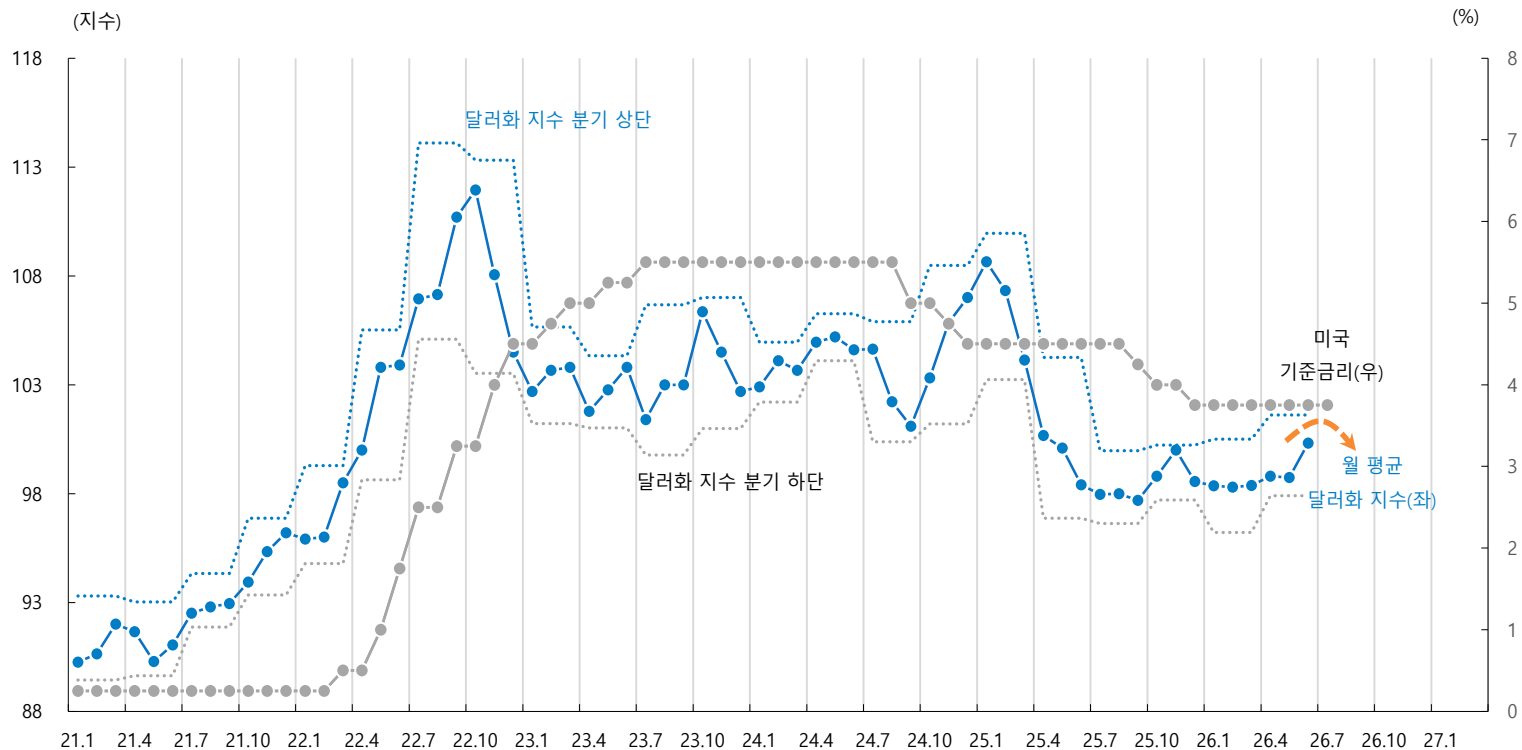
DXY : 디스인플레이션과 미 연준 금리정책

3분기 디스인플레이션 기대감에 따른 미 연준 금리정책 불확실성 완화로 달러화는 소폭 둔화될 것으로 예상함

이란발 지정학적 리스크 완화에 따른 유가 급락으로 3분기 미국 경제는 인플레이션 국면에서 디스인플레이션 국면으로 전환될 것으로 예상됨

3분기 미 연준의 금리인상 불확실성 완화로 달러화는 완만한 둔화 흐름을 전망함

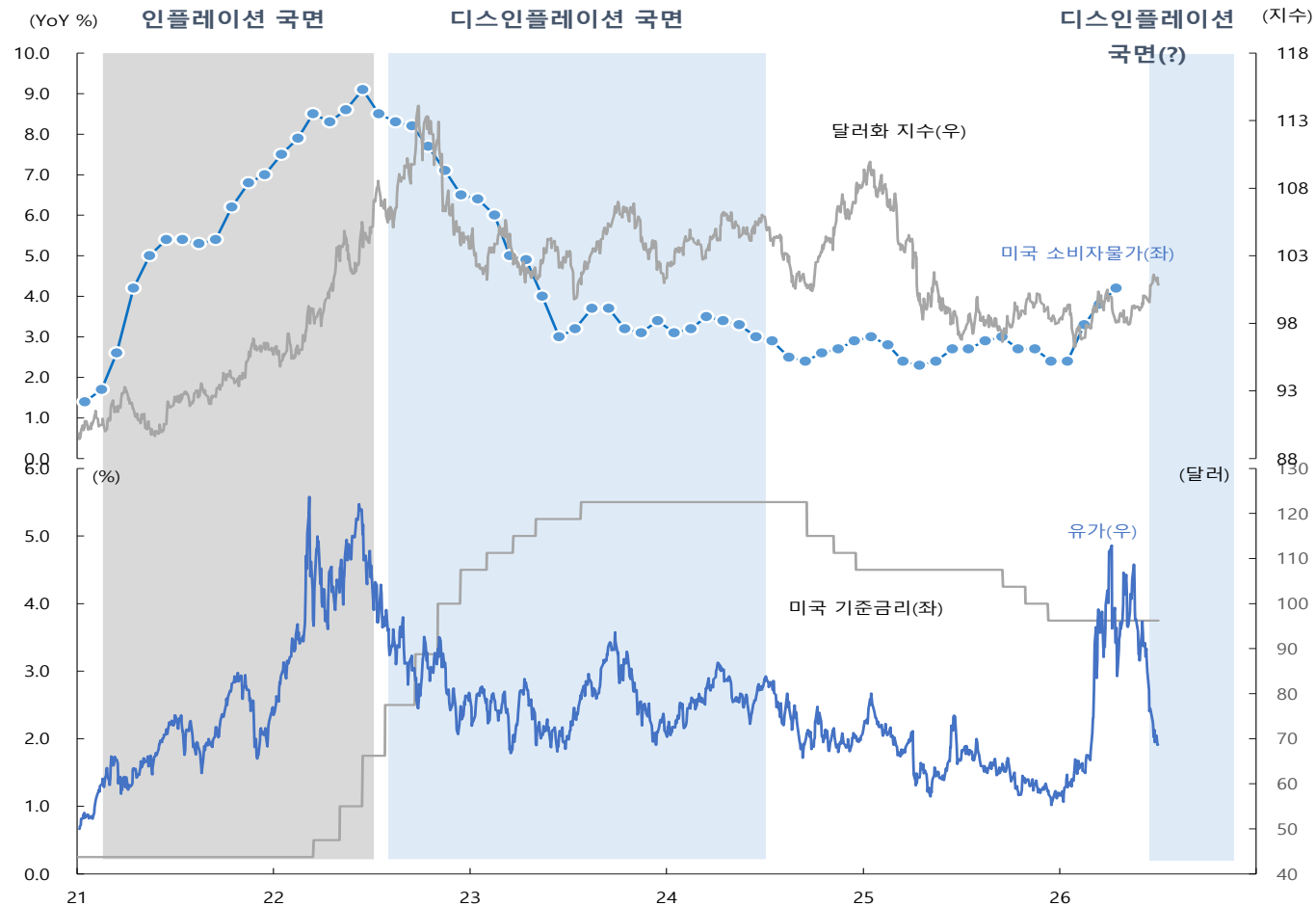
<그림> 월 평균 달러화 지수 추이: 이란 리스크발 미 연준의 매파적 기초 강화가 달러 강세를 촉발했지만 3분기 디스인플레이션 가시화로 달러화는 약세 전환 기대



3분기 디스인플레이션 국면으로 전환

3분기에는 디스인플레이션 국면이 전개될 것으로 기대함. 러-우 전쟁 당시와 유사하게 고유가 및 공급망 차질 해소로 디스인플레이션이 전개되면서 미 연준의 금리동결과 주가 반등 그리고 경기회복 모멘텀이 강화되었던 사례가 3분기 재연될 것으로 예상함

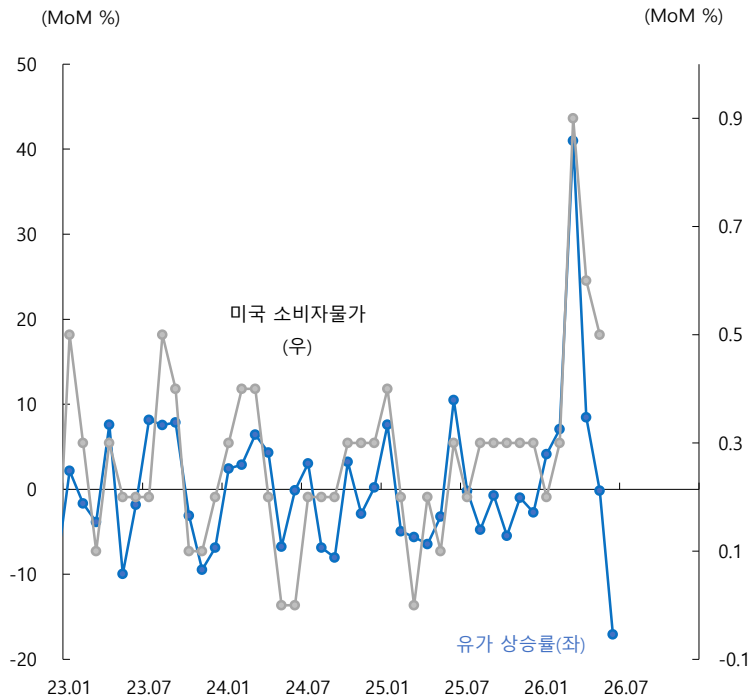
<그림> 유가 하락에 힘입어 3분기 디스인플레이션 국면 기대



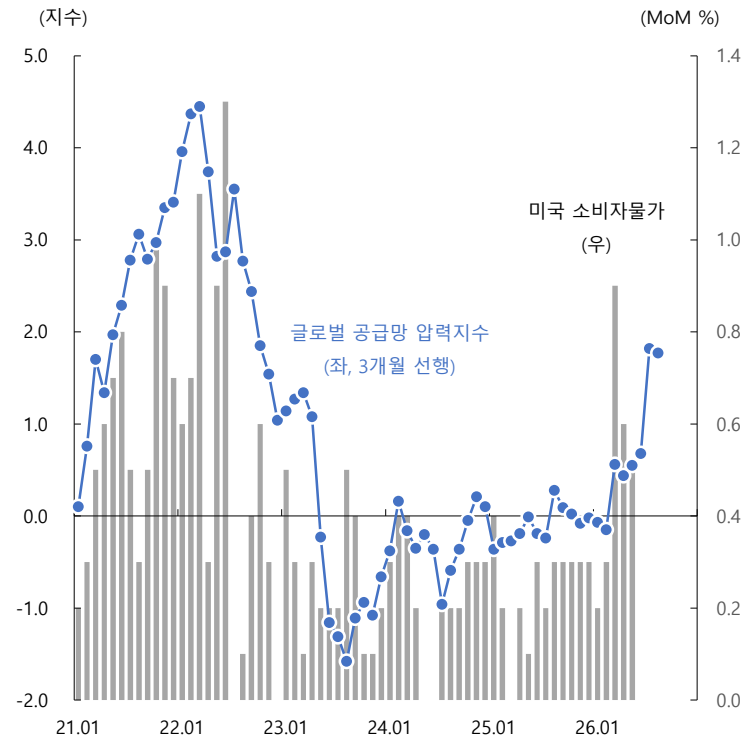
유가 하락이 디스인플레이션 견인

미국-이란간 추가 협상 과정에서 국제 유가가 등락을 보이겠지만 60~70달러대 흐름을 유지할 공산이 높다는 점에서 유가발 물가 압력 둔화가 점차 가시화될 것임

<그림> 유가와 미국 소비자물가 상승률 추이



<그림> 러-우 전쟁 당시에 비해 공급망 차질은 제한적



예상보다 가파른 둔화세를 보이고 있는 국제 유가

미국내 가솔린 및 디젤유 가격의 추가 하락 가능성은 7~8월 물가 상승률을 크게 둔화시킬 요인임

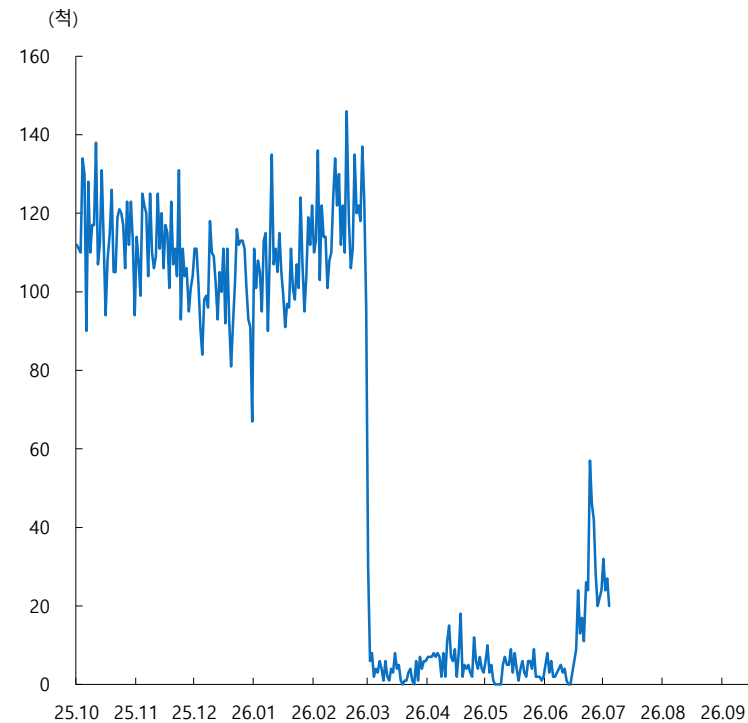
다만, 미국-이란간 종전 협상 난항으로 호르무즈 해협이 재봉쇄될 경우 유가 재급등 등으로 인플레이션 우려가 재차 고조될 수 있음

<그림> 미국내 휘발유 가격의 추가 하락 예상



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 미국-이란간 추가 협상 결과에 따른 호르무즈 해협 선박 운항 정상화가 유가 및 달러화의 중요 변수



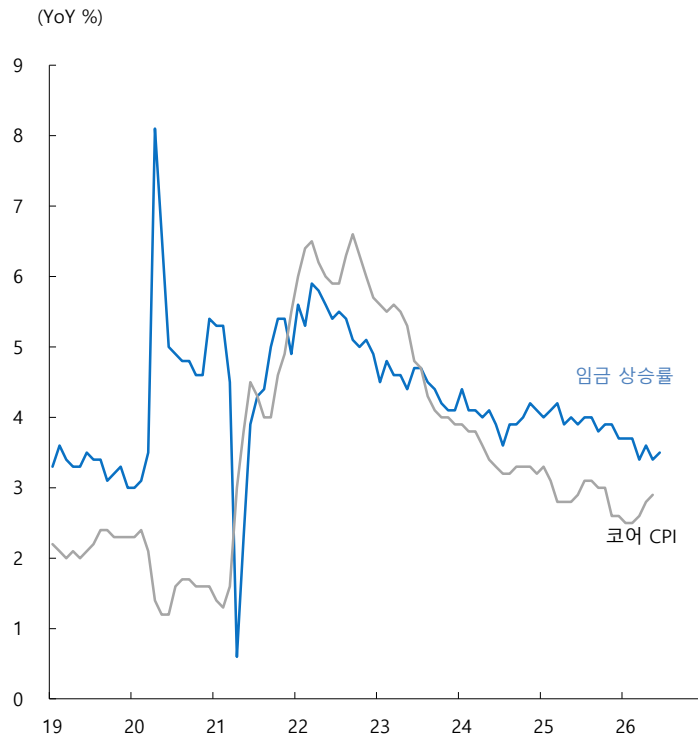
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

고용시장도 물가압력 둔화에 기여

공급망 차질 강도와 고용시장도 디스인플레이션 기대감을 높이는 요인임. 무엇보다 22년 러-우 당시와 비교해 22년 당시에는 공급망 차질이 전방위적으로 나타났지만 이번 경우에는 에너지 공급망 차질에 국한되었다는 점에서 물가 리스크가 상대적으로 빠르게 둔화될 여지가 있음

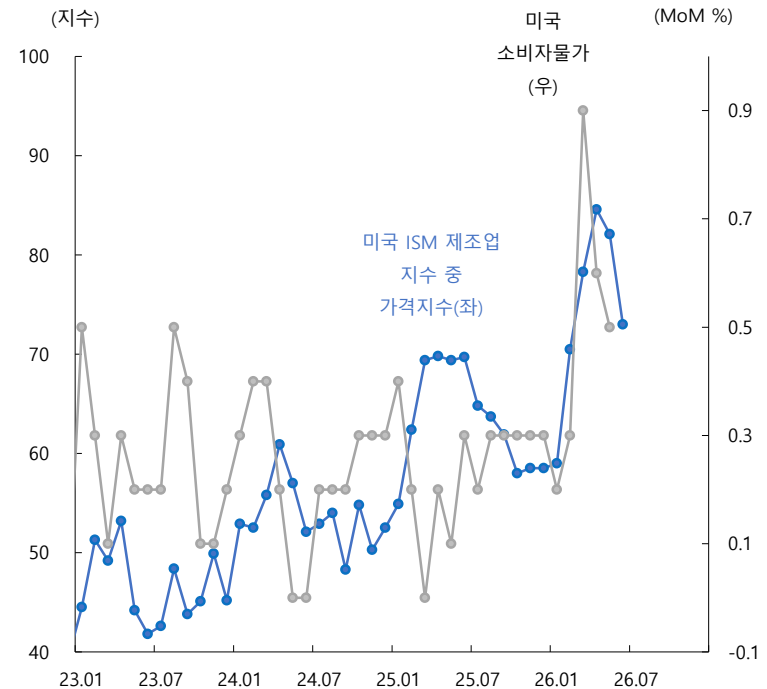
고용시장 역시 22년 당시와 비교해 상대적으로 임금상승률이 낮다는 점도 긍정적임

<그림> 임금상승률 둔화는 디스인플레이션 기대를 높이는 변수



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> ISM 제조업 지수 중 가격지수 급락

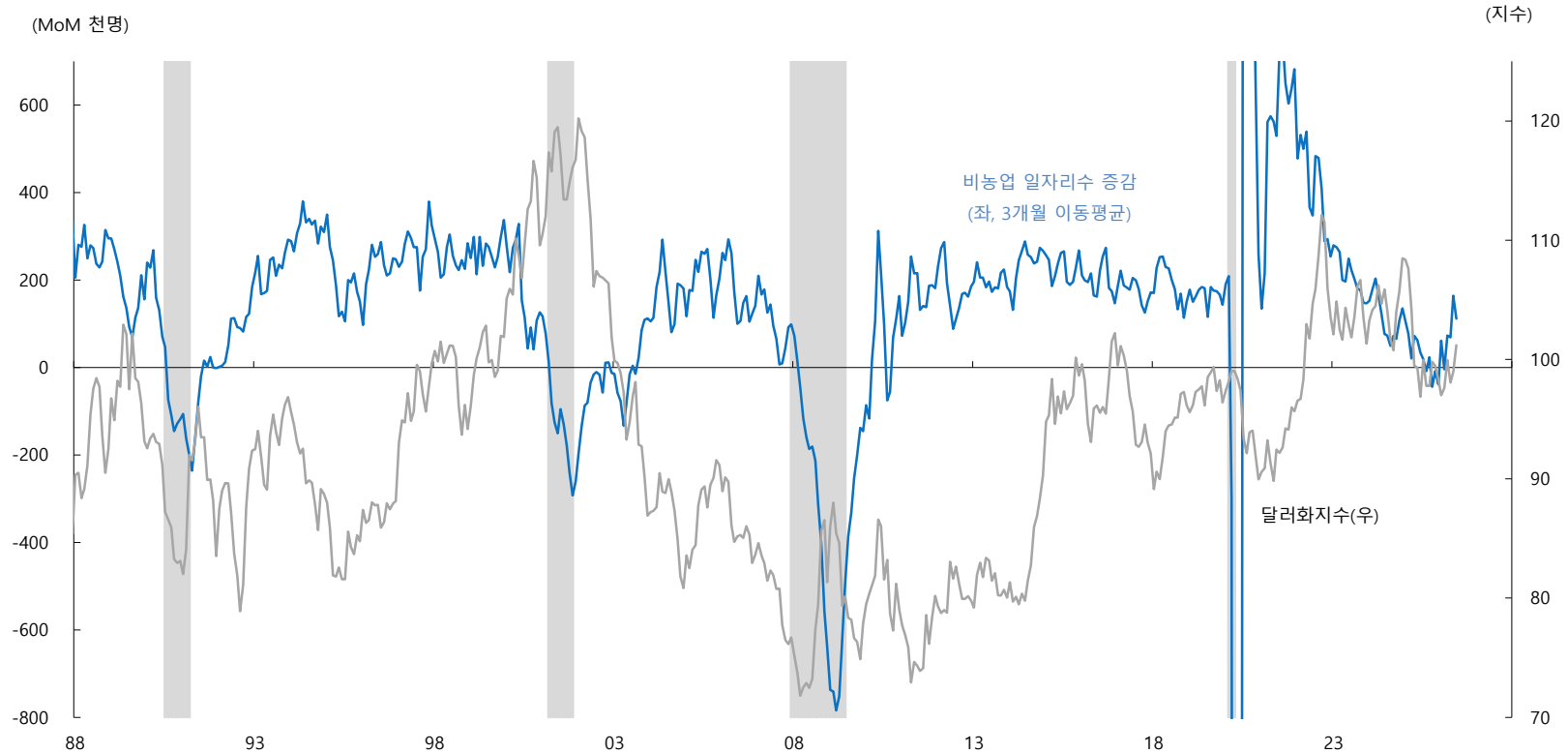


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

미국 고용시장은 No hire & No fire(신규 고용도 해고도 없는) 국면

미국 고용시장이 견조한 흐름을 유지하고 있지만 현 고용시장은 미 연준의 금리정책 변화를 어렵게 함. 연내 미 연준이 추가 금리인상에 나서기보다는 동결 기조를 유지할 것으로 기대함

<그림> 뜨겁지도 차갑지도 않은 미국 고용시장은 달러화 강세폭을 제한 내지 하락시킬 수 있는 재료

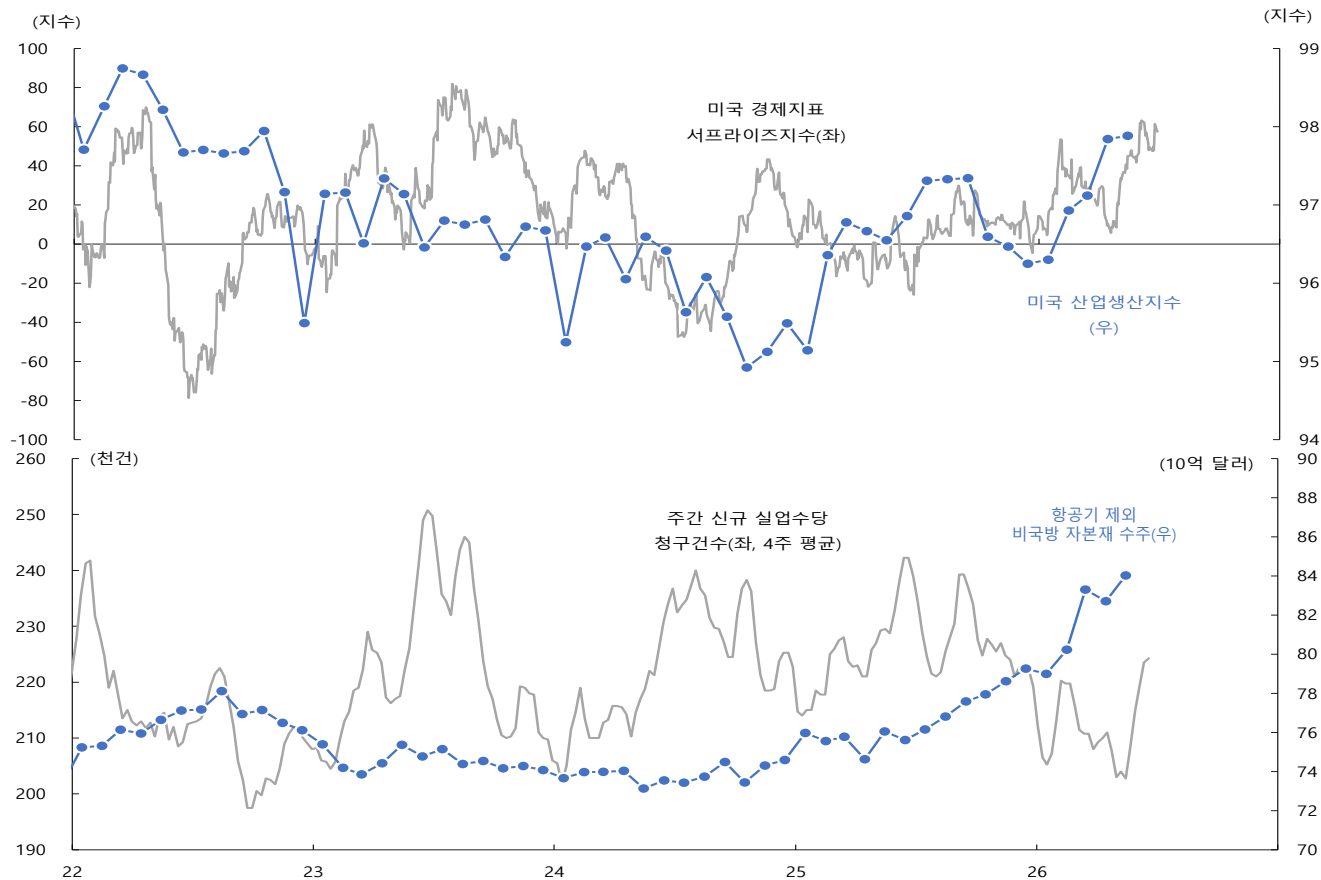


미국 경제 펀더멘탈은 하반기에도 양호할 것으로 예상

실물경제 대표하는 지표들은 견조한 추세 유지 중임. 투자 및 생산 그리고 고용시장 관련 지표들이 하반기 미국 경제가 견조할 것임을 시사

이는 달러화의 하방 경직성을 강화시킬 것임. 미 연준의 금리정책 불확실성 완화로 달러화가 하반기 둔화될 것으로 예상되지만 둔화 폭은 제한될 전망이다

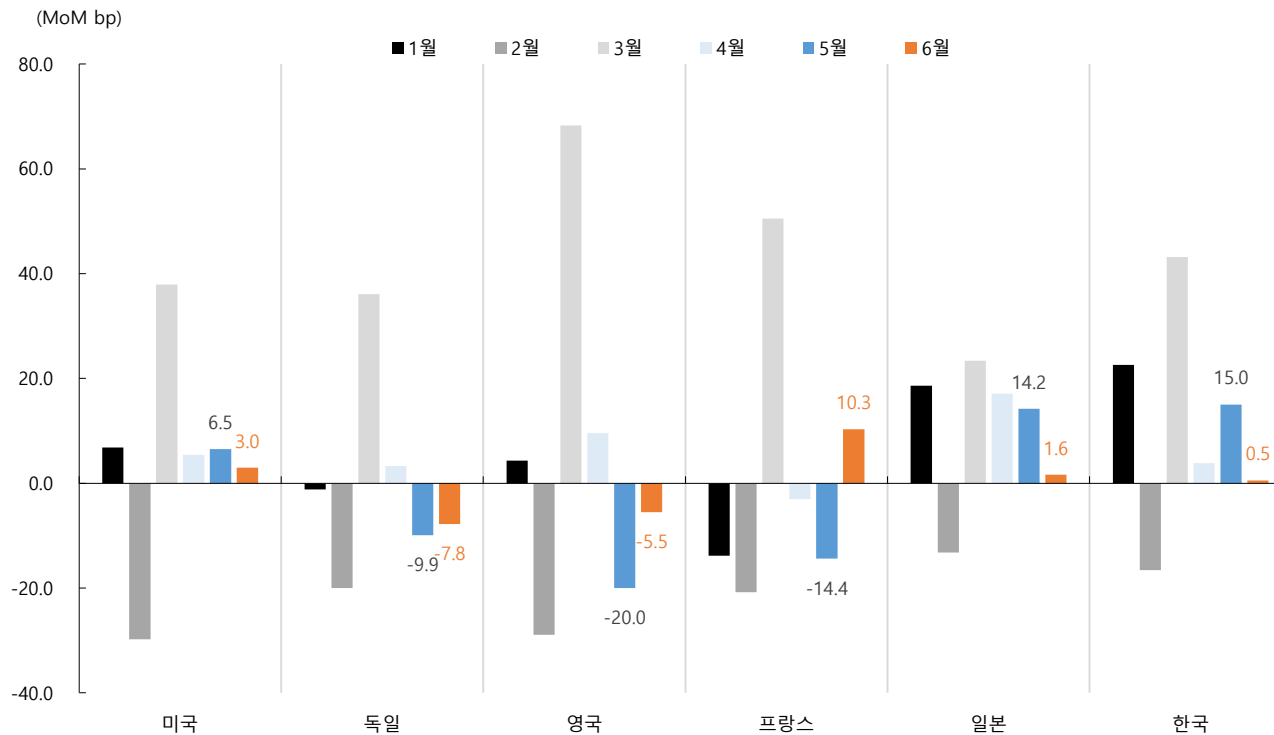
<그림> 미국 투자, 생산 및 고용시장은 견조한 추세를 유지 중임



미국을 위시한 주요국 금리 안정세 역시 달러화 추가 상승을 제약하는 요인

이란 전쟁으로 급등하던 주요국 국채 금리가 안정을 회복 중임. 소위 금리발작 리스크가 줄어든 것 역시 글로벌 자금의 안전자산 선호 심리를 다소 완화시켜 줄 것임. 특히, 국채 금리 안정은 국채 금리 상승, 즉 재정 리스크에 상대적으로 취약성을 노출하고 있는 유로 및 파운드화 가치의 안정 요인으로 작용할 것임

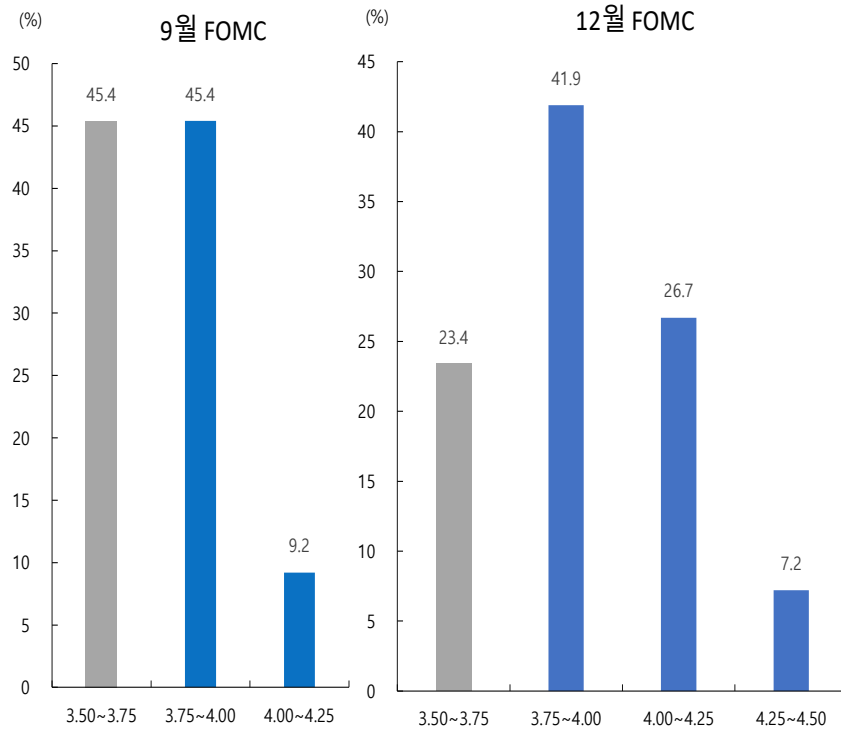
<그림> 주요국 10년 국채 금리, 월별 등락폭



요약: 3분기 디스인플레이션 가시화가 미 연준의 금리인상 불확실성을 완화시켜 줄 것임

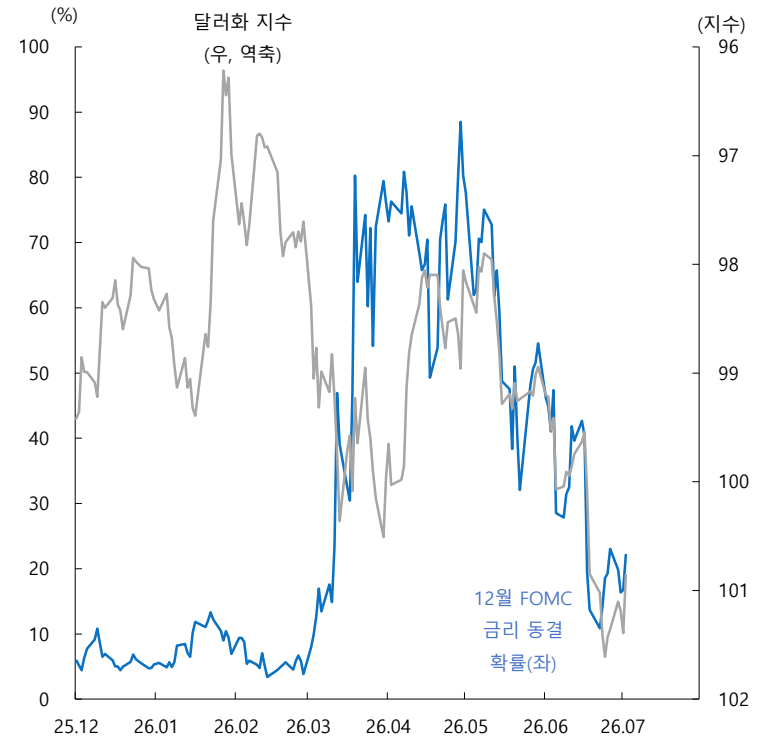
아직은 연내 미 연준의 금리인상을 예상하는 확률이 상대적으로 높지만 7~8월 미국 물가지표 둔화세가 확인되면서 연내 금리인상 기대감은 약화될 것으로 전망되며 이는 3분기 달러화 약세 압력을 높일 것임

<그림> 연내 미 연준의 추가 금리인상을 예상하는 확률이 지배적



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 3분기 연내 금리 동결 확률이 증가하면서 달러화도 약세 전환될 것으로 예상



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



EUR

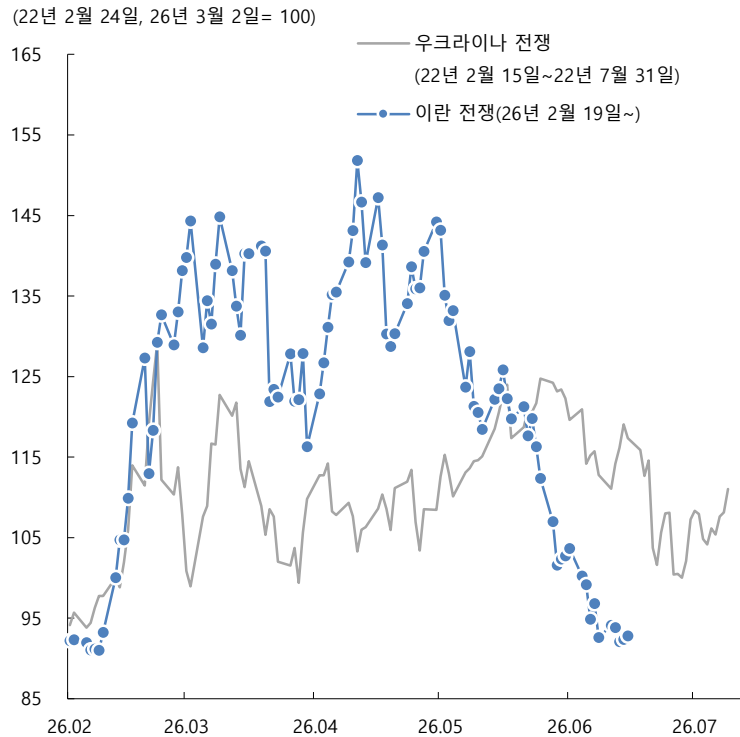
: 유가 하락으로 3분기 경기 및 유로 반등 기대

3분기 유로 경제, 고유가 충격에서 벗어날 듯

브렌트 유가가 미국-이란 전쟁 이전 수준보다 낮은 수준으로 하락함. 이전 22년 러-우 전쟁 당시와 비교해 고유가 충격이 유로 경제에 미치는 악영향이 제한적 수준에 그칠 것임

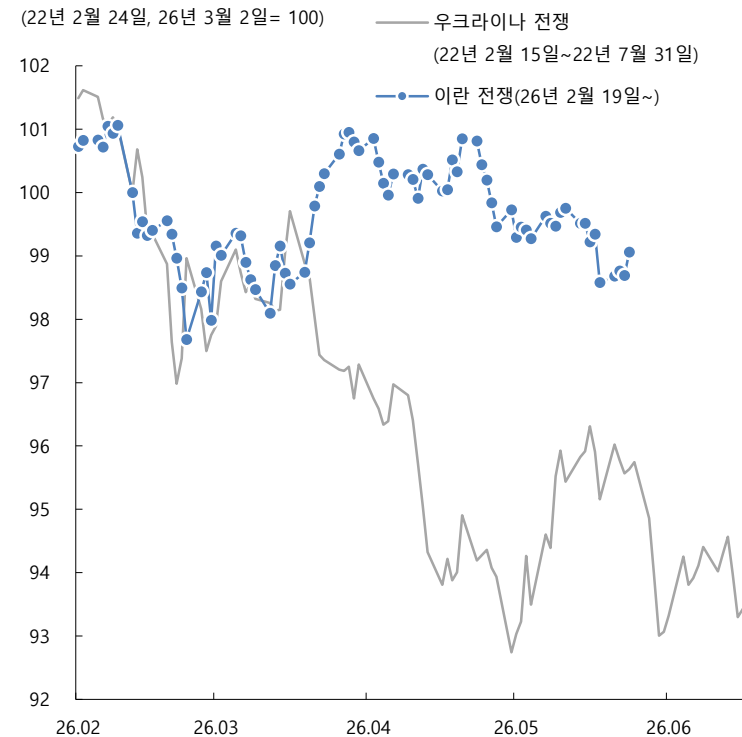
이를 뒷받침하듯 22년 러-우 전쟁 당시와 비교해 유로화 낙폭도 제한적 수준이며 유로-달러 환율도 미국-이란 전쟁 직전 수준을 거의 회복함

<그림> 러-우 전쟁 당시보다 조기에 안정을 찾은 브렌트 유가



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 유로화 하락폭도 러-우 전쟁 당시에 비해서는 제한적



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

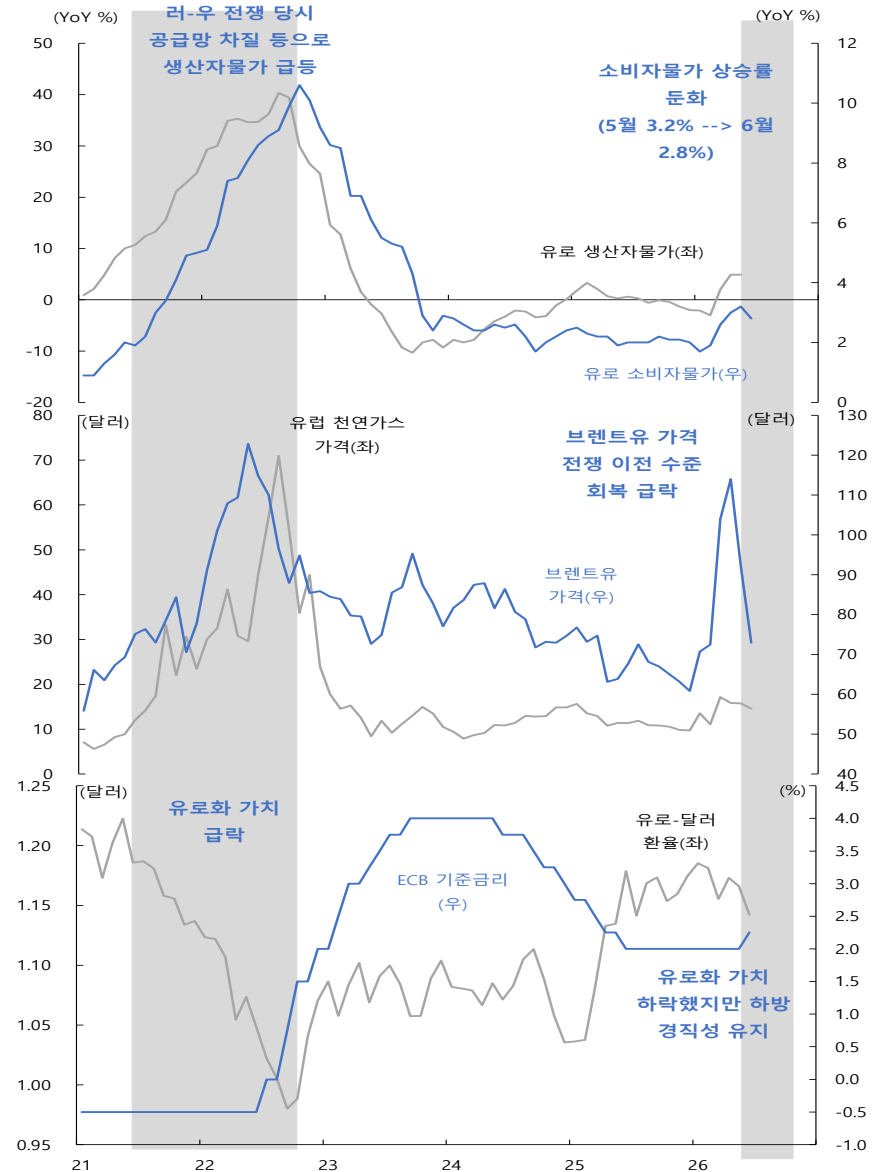
스태그플레이션 리스크 완화가 유로화 반등에 기여할 전망

고유가발 인플레이션 압력으로 ECB가 미 연준보다 먼저 금리인상을 단행하는 등 스태그플레이션 리스크에 선제적으로 대응함

다행히 6월 유로존 소비자물가 상승률은 전년동월 2.8%로 5월 3.2%보다 둔화됨. 5월 소비자물가 상승률이 단기 정점을 기록할 가능성이 큼

물가상승률 둔화로 ECB가 추가로 금리인상에 나설 리스크가 낮아지면서 유로존 금융시장은 물론 경기의 반등 모멘텀이 강화될 것으로 예상됨

<그림> 6월 소비자물가 둔화로 스태그플레이션 리스크 완화

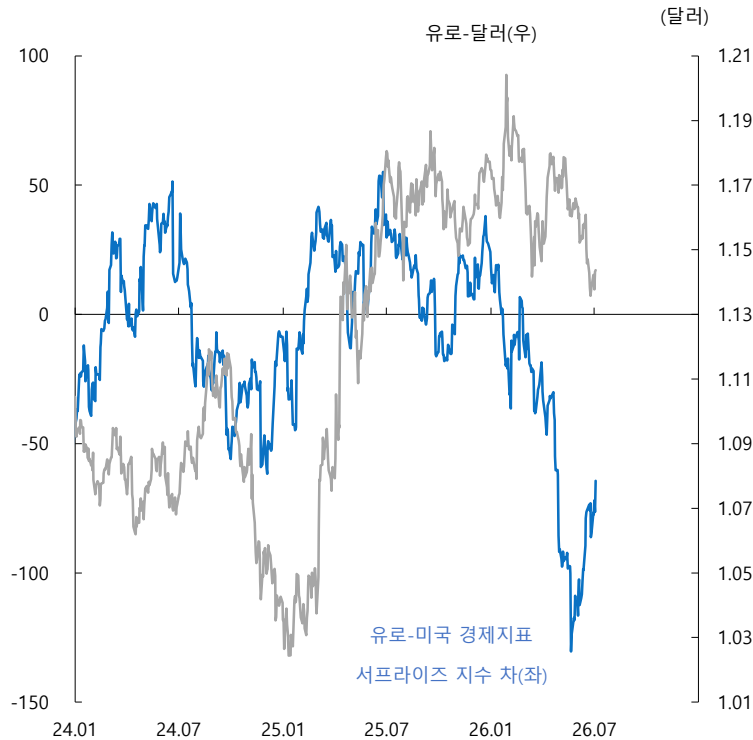


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

고유가 충격 완화로 유로 경제 모멘텀 회복 기대

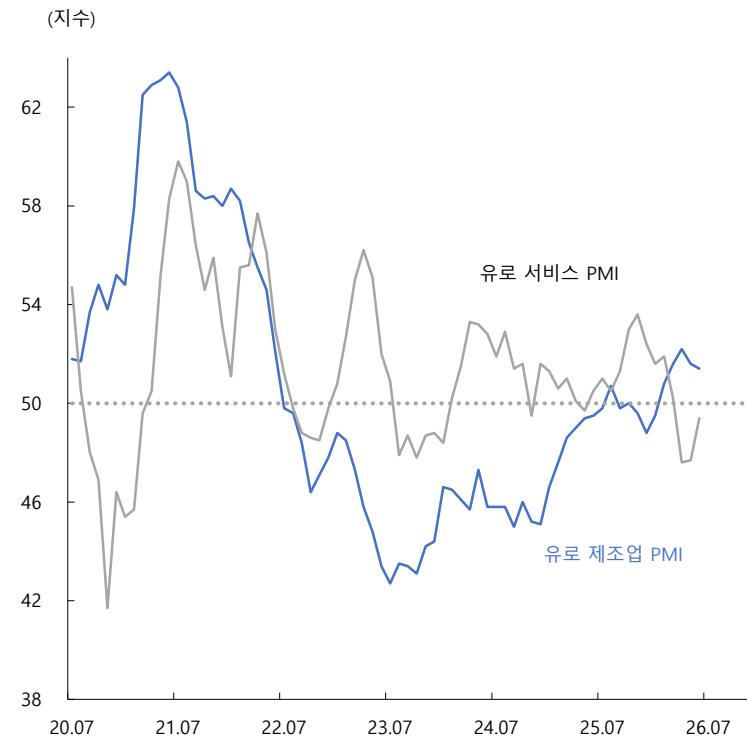
고유가 현상에 미국 경제는 큰 흔들림이 없었지만 유로존 경제는 서비스 경기를 중심으로 타격을 받음. 다행히 고유가 현상이 해소되면서 3분기 유로존 경기 둔화 압력도 빠르게 해소 혹은 경기 반등 모멘텀이 가시화될 것임

<그림> 유로-미국간 경제지표 서프라이즈 지수 차와 유로-달러 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 3분기 고유가로 위축되었던 유로존 서비스 경기 반등 예상



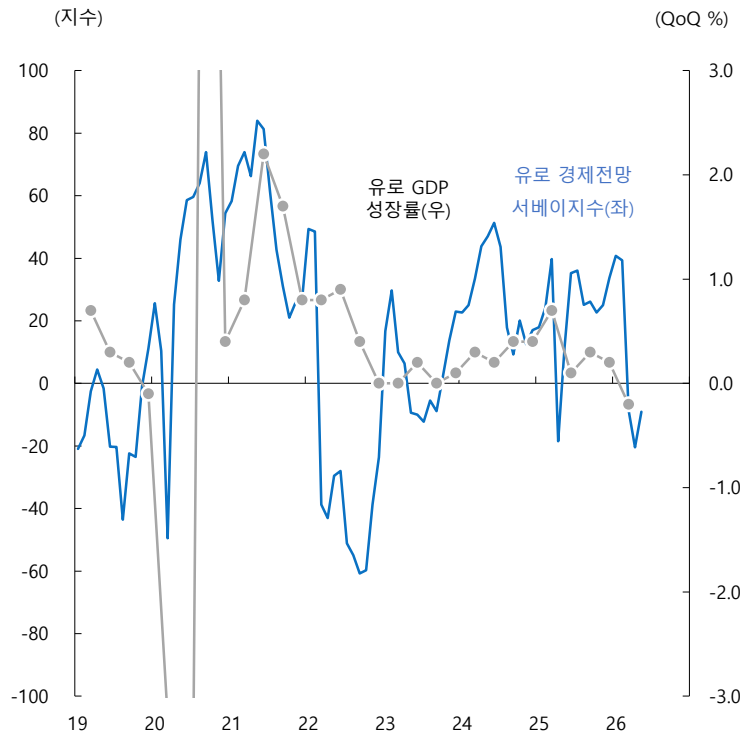
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

2분기 역성장을 기록했던 유로존 성장률은 3분기 플러스 성장이 예상됨

인플레이션 압력, 금리인상 및 서비스 경기 위축 등으로 2분기 역성장을 기록했던 유로존 경제는 3분기 플러스 성장이 기대되고 이는 유로화 가치 반등으로 이어질 것임

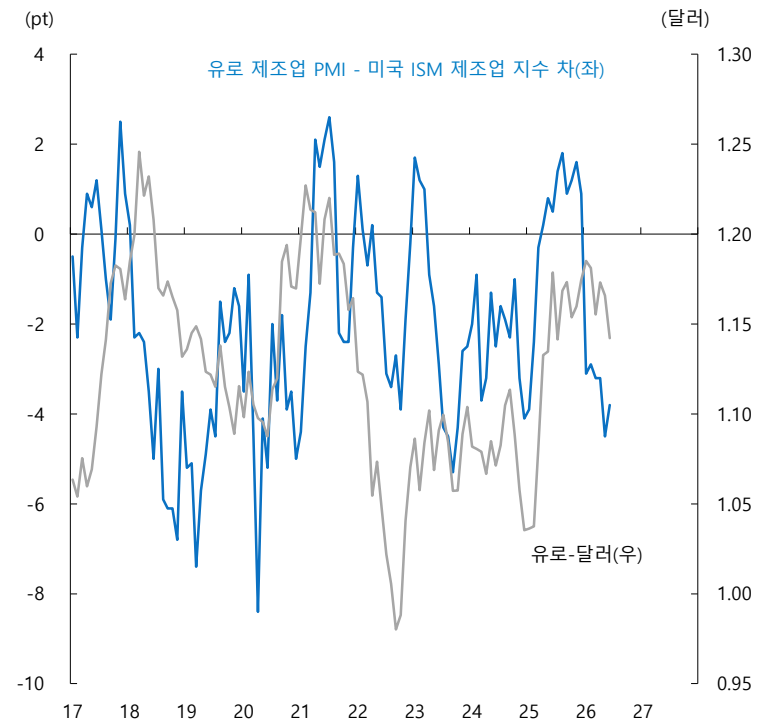
블룸버그 유로존 GDP 성장률 전망치 서베이(QoQ %) : 1Q -0.2% → 2분기 0.2% → 3분기 0.2% → 4분기 0.3%

<그림> 3분기 유로존 성장 모멘텀 회복 예상



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 유로-미국 제조업 경기와 유로-달러 환율

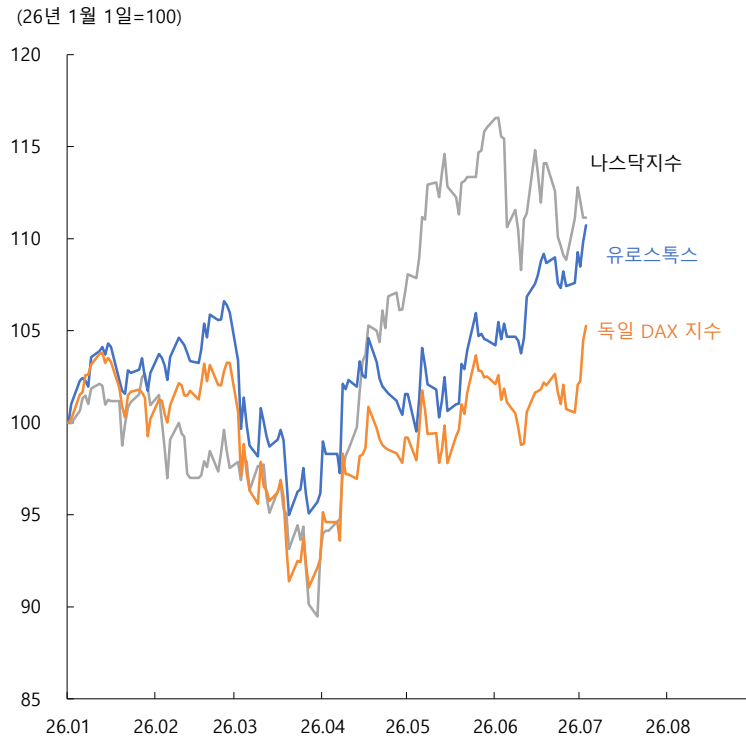


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

스태그플레이션 우려 완화로 유로존 금융시장 내 트리플 강세 기대

고유가 리스크 완화로 유로존 금융시장내 트리플 약세(통화, 주가 및 채권 가격 동반 하락) 현상이 해소되고 미약하지만 트리플 강세 현상이 일부 가시화되고 있음. 이러한 트리플 강세 현상은 3분기 중 유지될 것으로 전망

<그림> 회복세를 보이기 시작한 유로존 주요 주가지수



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 불안했던 독일 및 프랑스 국채 금리도 하향 안정



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



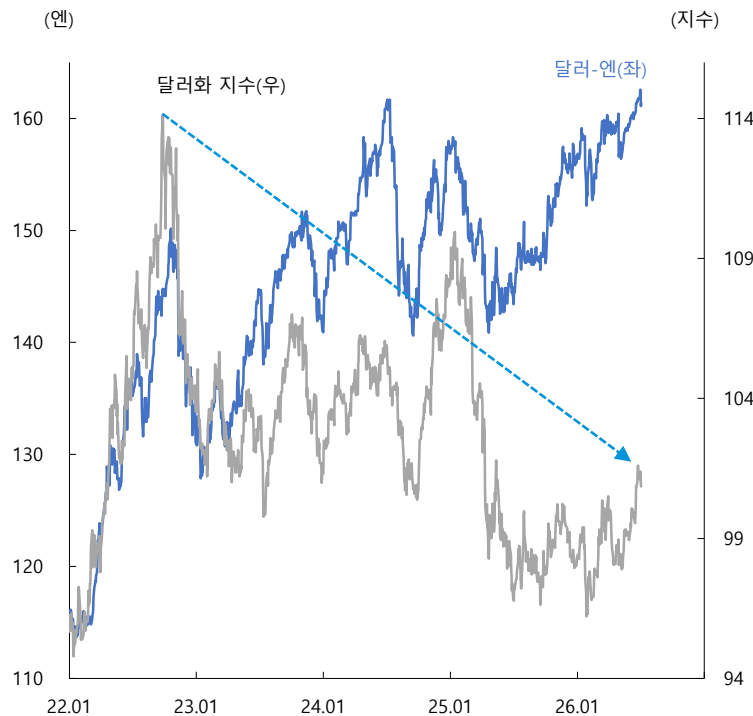
JPY : 슈퍼 엔저 지속 가능성은 낮아 보여

슈퍼 엔저 현상 왜?

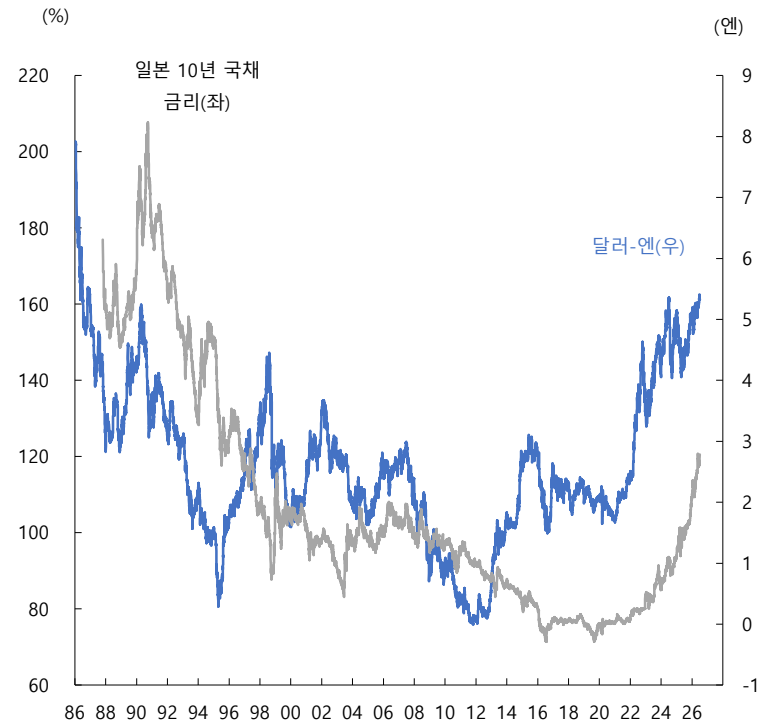
슈퍼 엔저 현상이 가시화되는 배경에는 미 연준의 금리인상 불확실성에 따른 달러 강세 영향도 있지만 달러 강세만으로 현 슈퍼 엔저를 설명하기 어려움. 최근 슈퍼 엔저 현상이 가장 뚜렷했던 시기는 24년 7월인데 당시에 달러화 지수가 높은 수준이었음

따라서 달러 강세 영향도 있지만 최근 슈퍼 엔저 현상은 일본내 상황이 크게 영향을 미침

<그림> 달러화 흐름과 차별화되고 있는 달러-엔 환율



<그림> 40년래 최고치를 기록한 달러-엔 환율

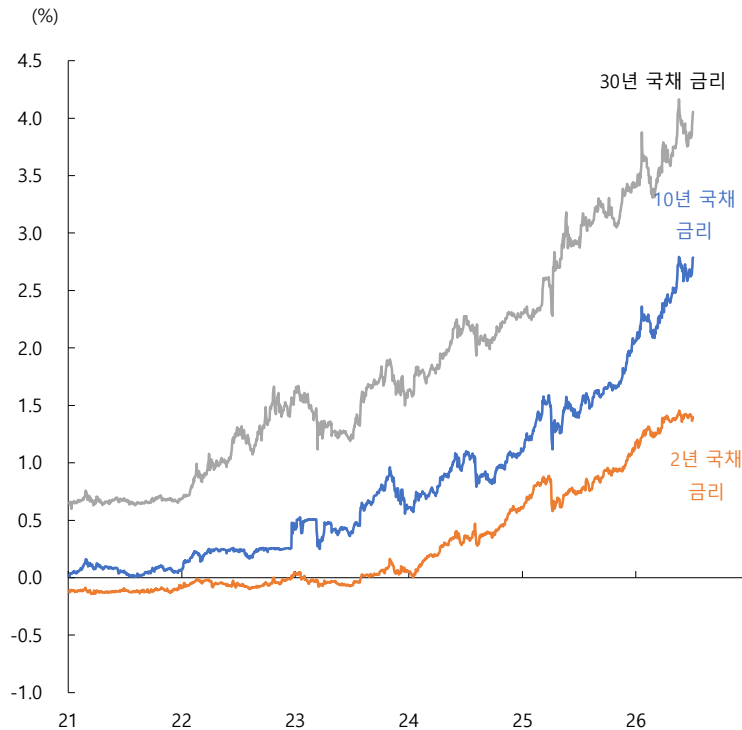


다카이치발 대규모 확대 재정 예고가 슈퍼 엔저 현상을 강화시킴

슈퍼 엔저 현상을 자극한 것은 다카이치 총리의 공격적인 확장적 재정정책 계획임. 다카이치 정부는 인공지능 및 반도체 등 전략분야에 2040년 회계연도까지 370조엔(약 2.3조 달러) 이상을 투자하는 로드맵을 발표하면서 재정 부담 우려를 자극함

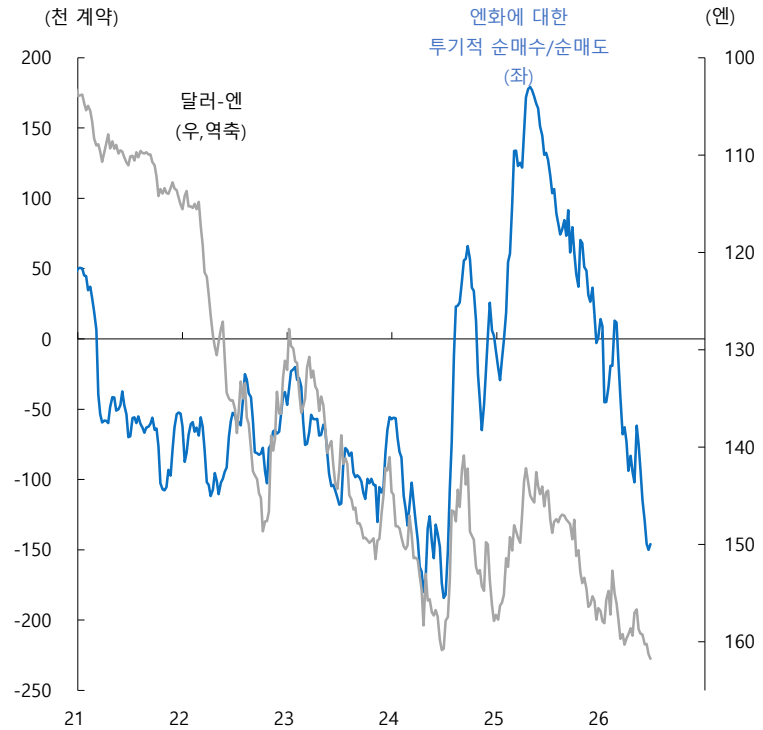
이에 따라 다카이치 총리가 통화완화 정책을 선호하고 있다는 인식 하에 일본은행의 추가 금리인상이 쉽지 않을 것이라는 시장의 인식도 슈퍼 엔저 현상을 거들고 있음

<그림> 다카이치 내각의 확장적 재정정책 추진으로 급등세가 이어지고 있는 일본 국채 금리



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 엔화에 대한 투기적 순매도 규모 확대 역시 시장의 슈퍼 엔저 기대감을 반영



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

추가 슈퍼 엔저를 일본 정부가 용인하지 않을 것임

시기의 문제일 뿐 일본 정부가 시장개입을 통해 슈퍼 엔저 방어에 나설 가능성은 큼

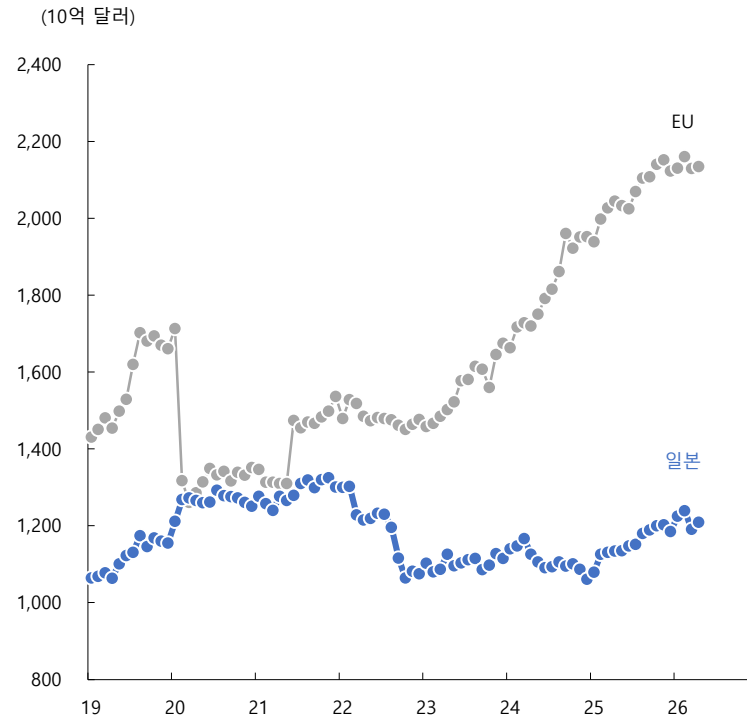
미국 입장에서 더 이상의 슈퍼 엔저 현상을 용인하기 쉽지 않음. 자칫 슈퍼 엔저 현상이 한순간 꺾일 경우 엔 캐리 트레이드 리스크가 재차 불거져 미국 국채 금리 급등 압력으로 작용할 수 있기 때문임. 또한, 일본 정부가 외환시장 개입 강화할수록 일본 정부의 미 국채 매도 압력이 확대될 수 있음도 미국 입장에서 슈퍼 엔저 현상은 불편한 현상임

<그림> 일본 정부의 외환시장 개입 규모와 달러-엔 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 일본과 EU의 미국 국채 보유 규모: 일본 정부의 외환시장 개입 강화 시 일본이 미국 국채를 매도할 가능성이 큼

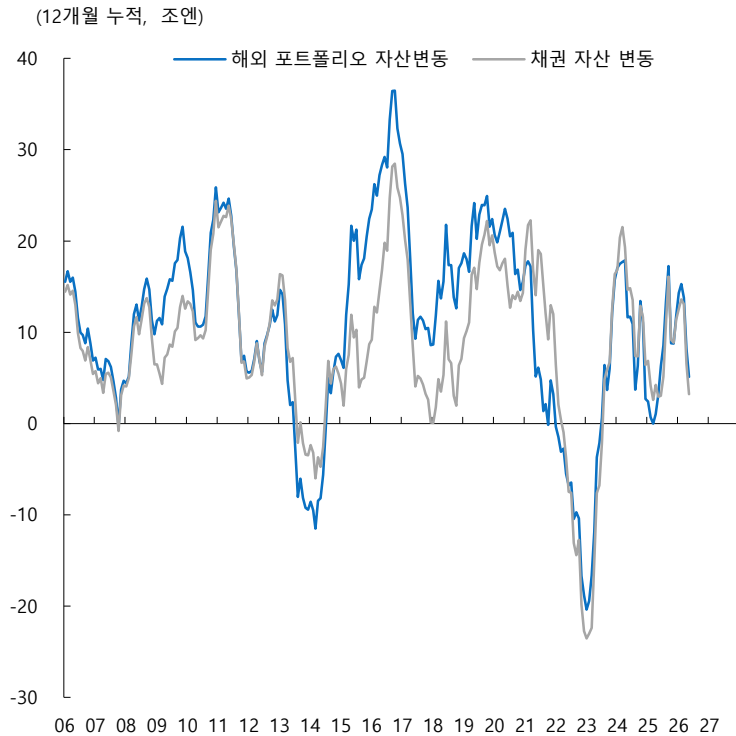


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

일본의 해외 포트폴리오 투자도 다소 둔화되는 분위기

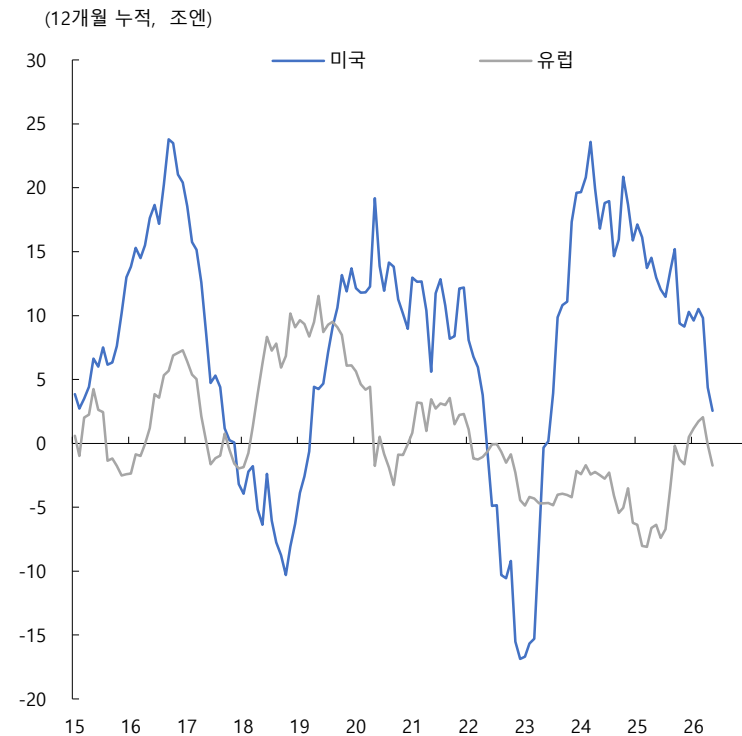
엔 약세 영향 등으로 급격히 증가하던 해외 포트폴리오 투자가 최근 들어 다소 주춤하는 추세임. 일본내 국채 금리 급등과 더불어 엔화 추가 약세가 제한적일 것이라는 기대감은 일본 자금의 해외투자 둔화로 이어질 수 있고 이는 점진적으로 엔화 강세 요인으로 작용할 수 있음

<그림> 일본의 해외 포트폴리오 투자 추이



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 일본의 국가별 포트폴리오 투자 추이

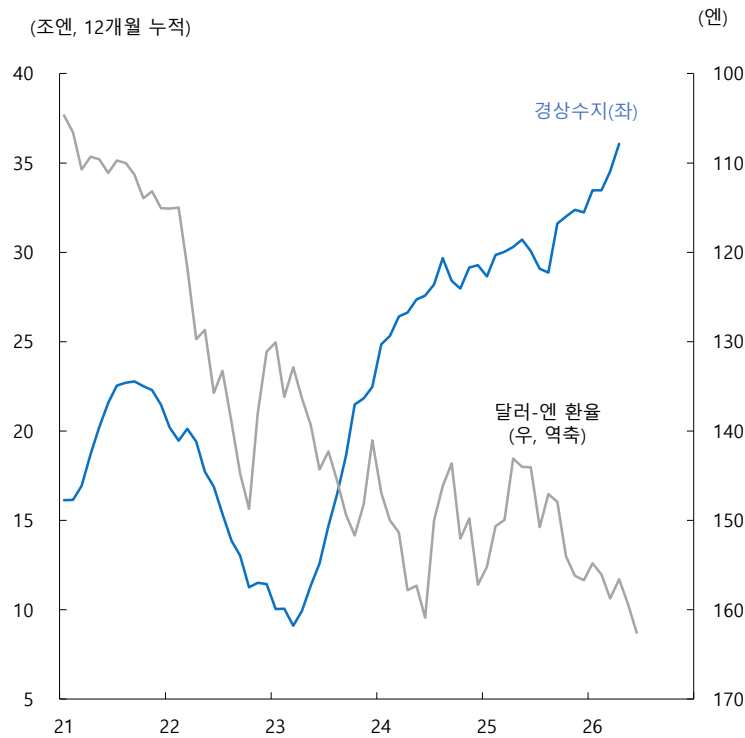


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

일본 경제 펀더멘탈 개선도 지속

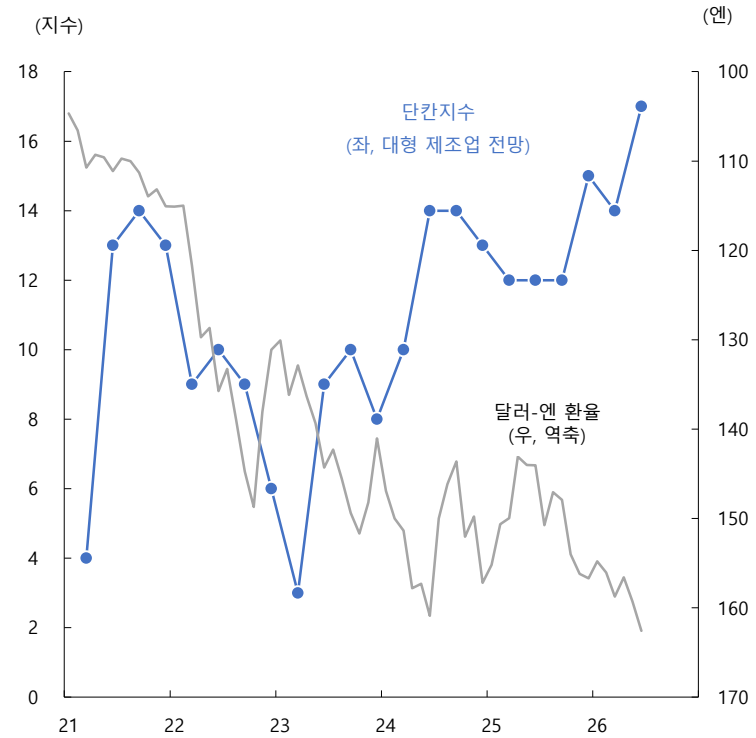
안정적인 성장률 흐름 지속 속에 경상수지 흑자 규모가 급증하는 추세임. 또한 일본 대형 기업을 중심으로 제조업 경기 사이클에 대한 낙관적 전망이 확산되고 있음

<그림> 급증하는 일본 경상수지 흑자



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 일본 대기업 경기전망과 괴리폭이 확대되고 있는 달러-엔 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

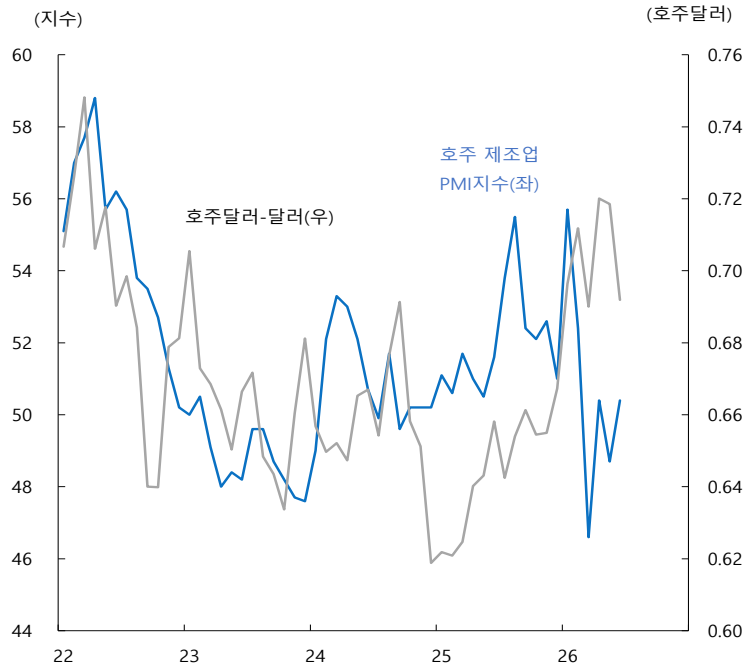


AUD :중국 투자 부진

호주달러 상승 모멘텀이 일시적 둔화

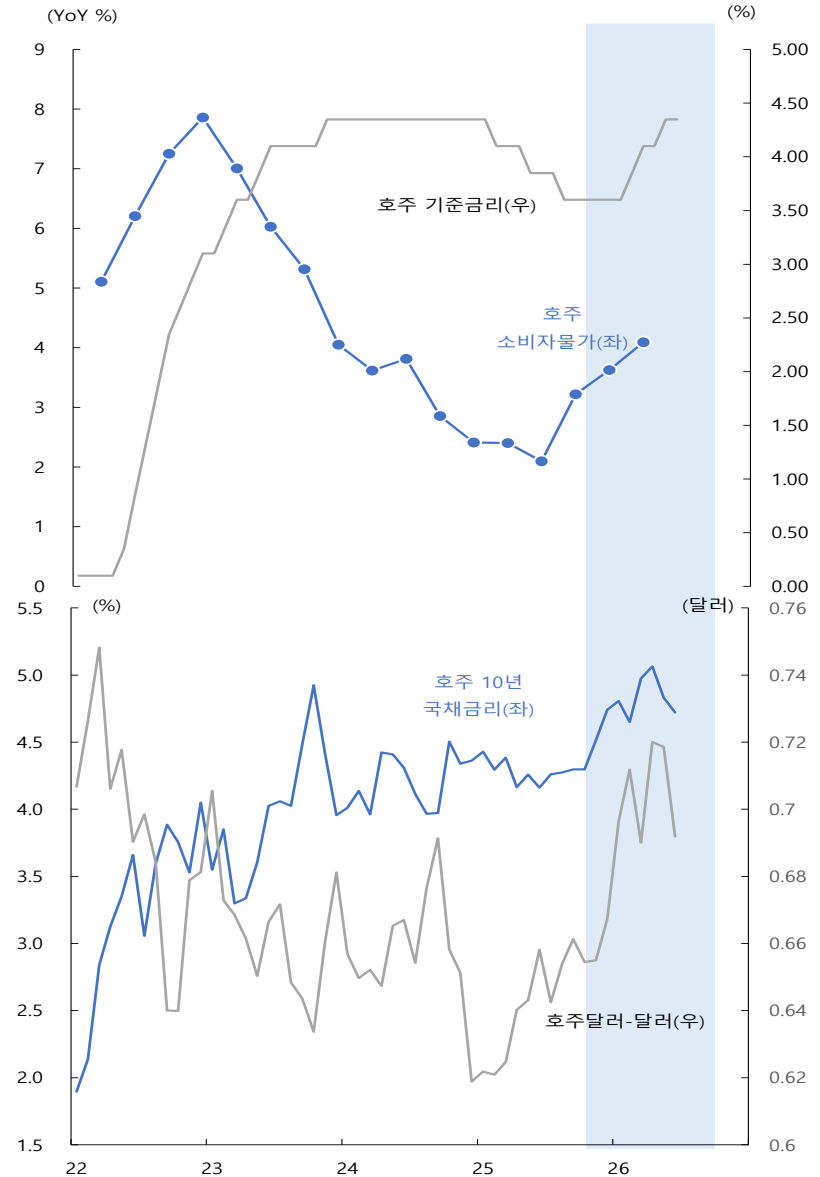
달러화 강세와 호주 중앙은행의 금리인상 사이클이 일단락 되면서 호주달러 강세 흐름이 한풀 꺾임

<그림> 이란 리스크 및 중국 경기 부진 등으로 호주 제조업 경기가 급락 후 반등 중



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 호주 중앙은행의 금리인상 기조가 일단락되는 분위기



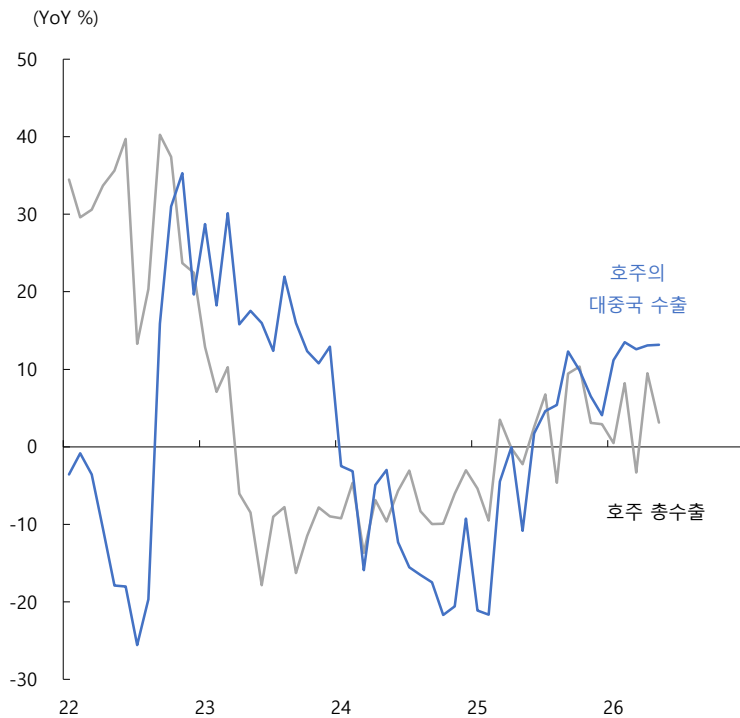
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

중국 고정투자 부진도 호주달러에 악재

호주의 대중국 수출 흐름은 견조한 흐름을 유지 중이지만 중국 고정투자가 예상 밖의 부진을 기록한 것은 호주달러에 부정적 영향을 미침

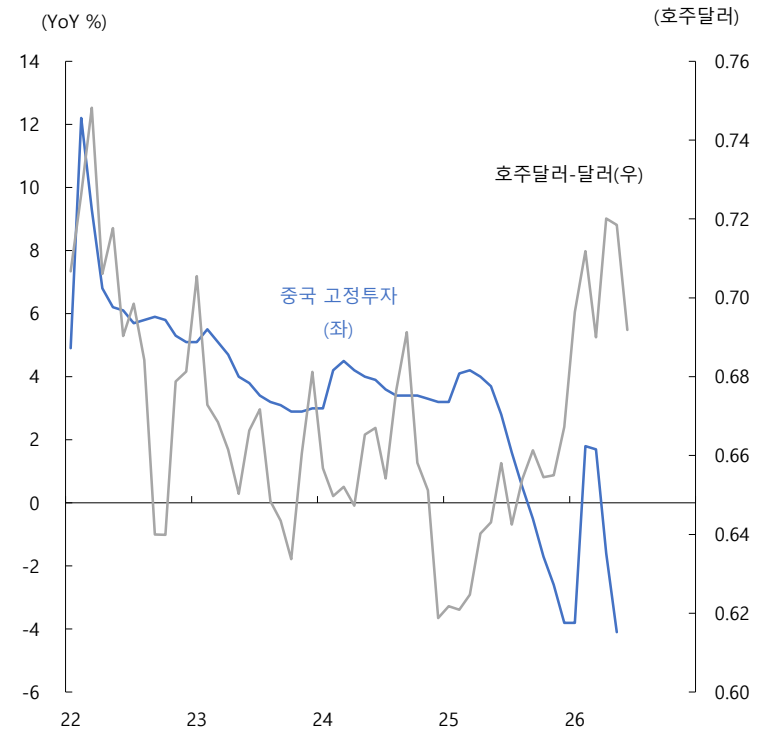
중국 고정투자 사이클의 회복 모멘텀이 3분기내 회복될지는 미지수

<그림> 호주 총수출과 호주의 대중 수출



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 고정투자와 호주달러

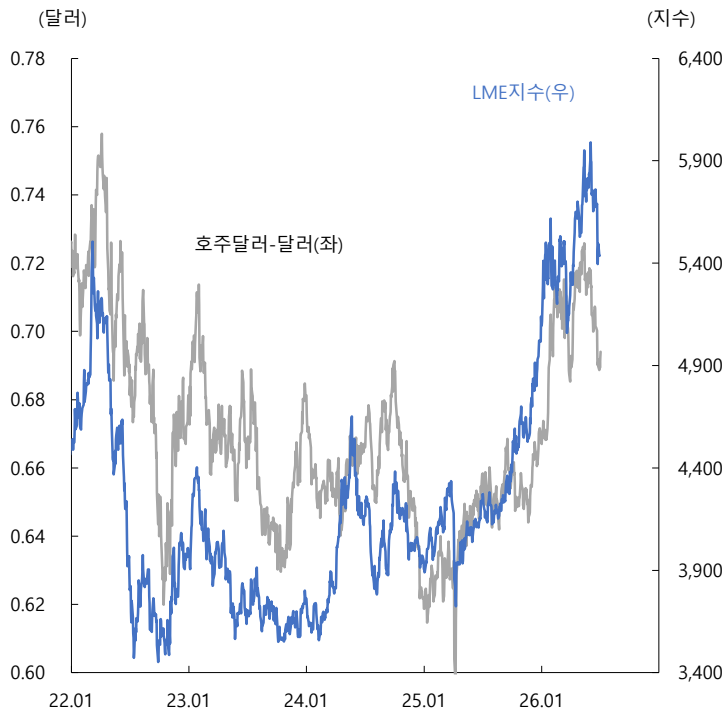


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

3분기 호주달러 완만한 반등 예상

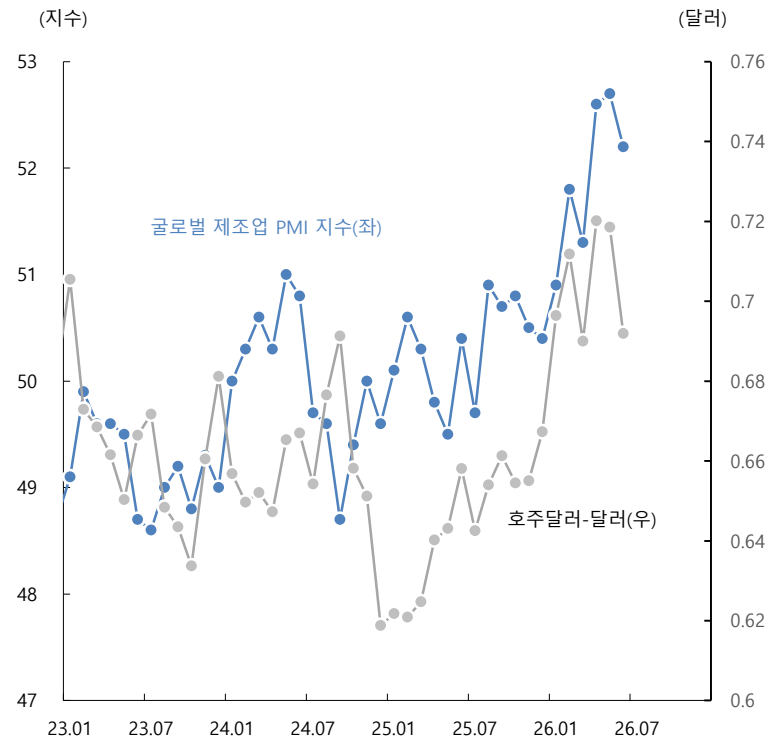
3분기 미 연준 금리정책 불확실성 완화, 중국 경기 반등 및 유가 하락에 따른 글로벌 제조업 경기 및 원자재 가격 반등으로 호주달러는 제한적 반등을 예상함

<그림> 3분기 원자재 가격 반등 여부가 호주달러 반등에 중요한 재료



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 주춤했던 글로벌 제조업 경기는 3분기 반등이 기대됨



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



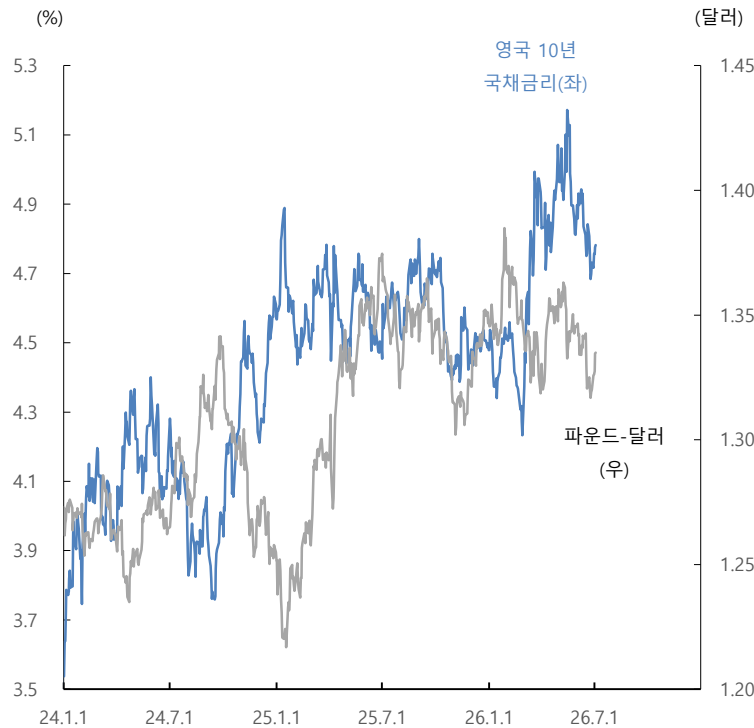
GBP : 정치 리스크 완화

영국 정치 불확실성 완화와 유가 하락이 파운드화 가치 반등 요인

영국 스타머 총리가 6.22일 노동당 대표 및 총리직에서 사임하겠다고 공식 발표하면서 정국 불안이 다소 완화됨. 이에 따라 영국 재정 우려가 일부 완화되면서 영국 국채 금리가 하락하고 파운드화 가치도 소폭 반등함

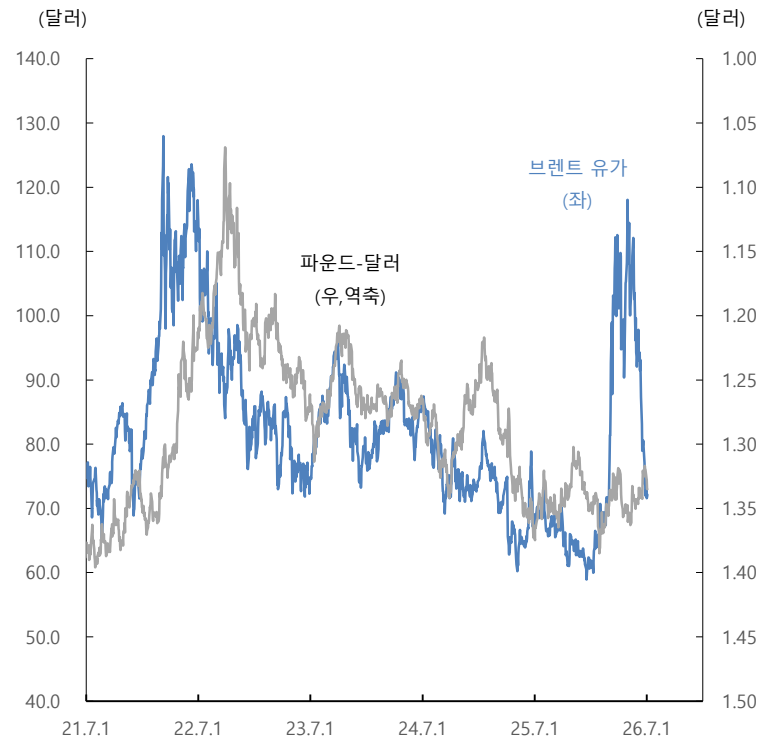
또한 유가 하락으로 스태그플레이션 리스크도 일부 완화됨

<그림> 영국 국채 금리와 파운드화 가치



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 유가 급락으로 영국 경제도 한 숨을 돌릴 전망



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

급한 불은 꺼졌지만 차기 총리 선임과 재정 리스크 우려는 잠재해 있음

금융시장 관심 사항은 차기 재무장관 인선과 재정 준칙 준수 여부에 집중될 것임. 가을 예산안을 통해 차기 정부의 실질적인 재정정책이 확인되기 이전까지 금융시장은 관망세를 보일 전망이다

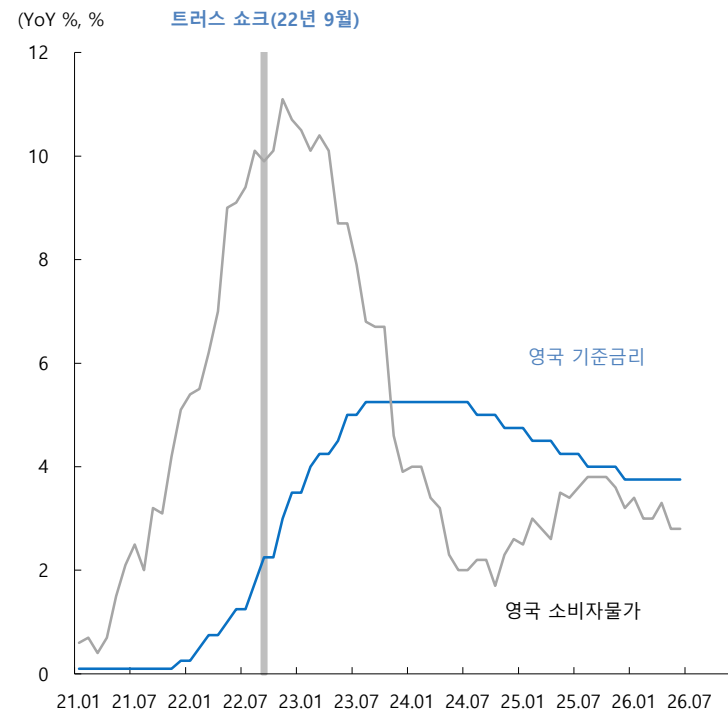
다만, 22년과 같은 트러스 쇼크가 재발할 가능성은 상대적으로 낮음

<그림> 정국 불안 완화가 파운드화 가치에 긍정적 요인



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 2022년 트러스 쇼크가 재연될 가능성은 낮지만 차기 정부의 재정정책 기조를 당분간 지켜볼 필요가 있음

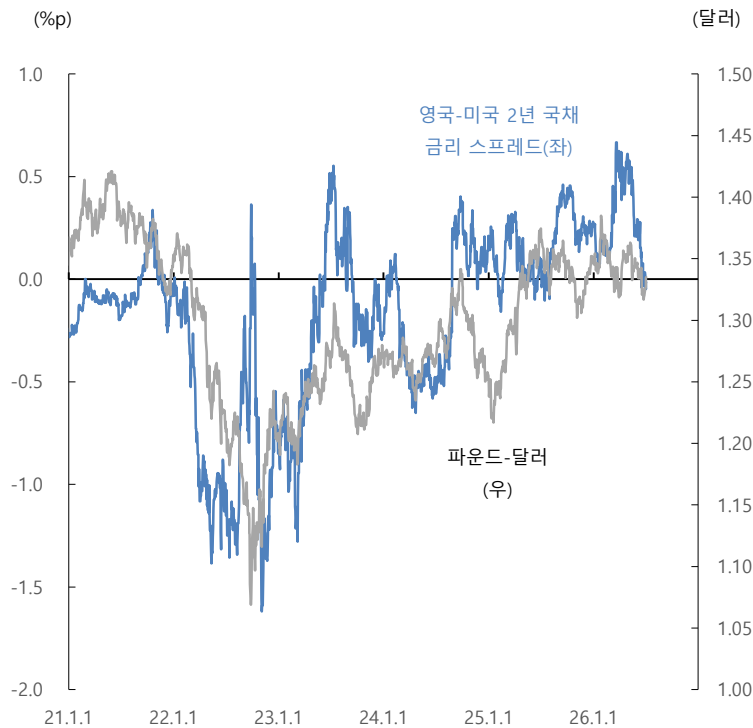


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

영란은행과 미 연준간 통화정책은 당분간 동조화 현상을 보일 듯

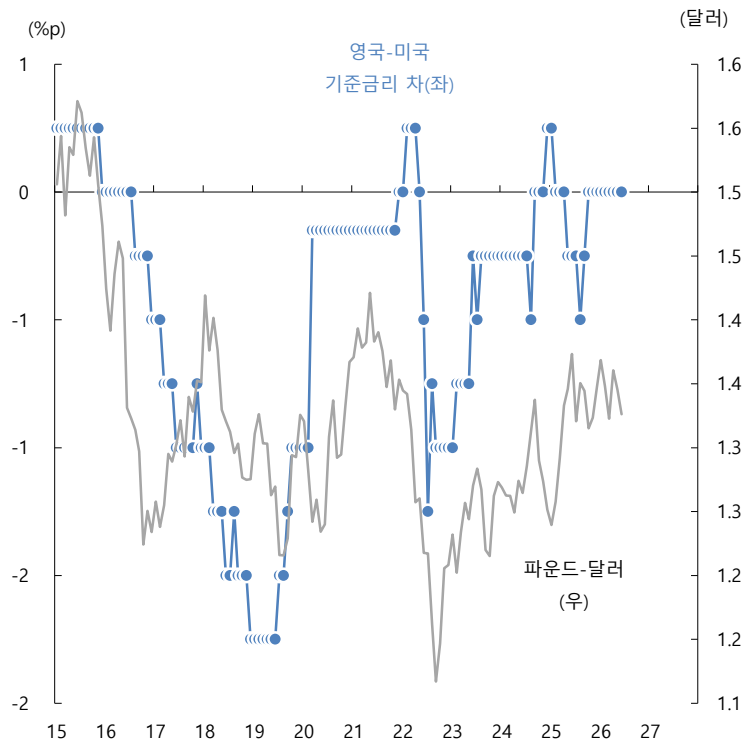
영란은행도 미 연준과 유사하게 당분간 금리동결 기조를 유지할 것으로 예상되어 금리정책 동조화가 파운드 가치의 등락을 제한, 즉 당분간 파운드화 가치가 박스권을 유지할 가능성이 커 보임

<그림> 영국과 미국간 2년 국채 금리 스프레드는 균형 수준에 수렴



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 당분간 동조화가 예상되는 영란은행과 미 연준 금리정책

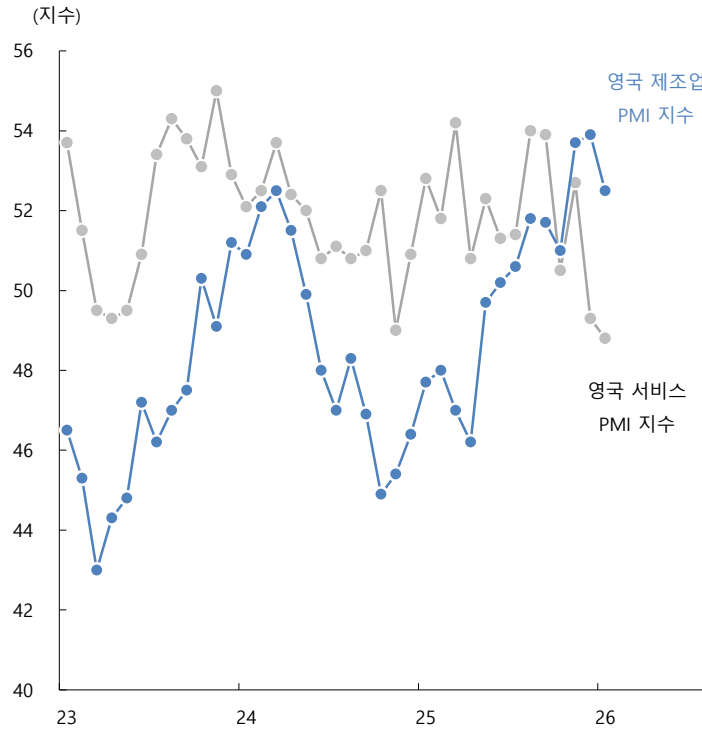


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

다만, 유가 하락에 따른 영국 서비스업 경기 반등은 파운드화 가치에 긍정적 영향

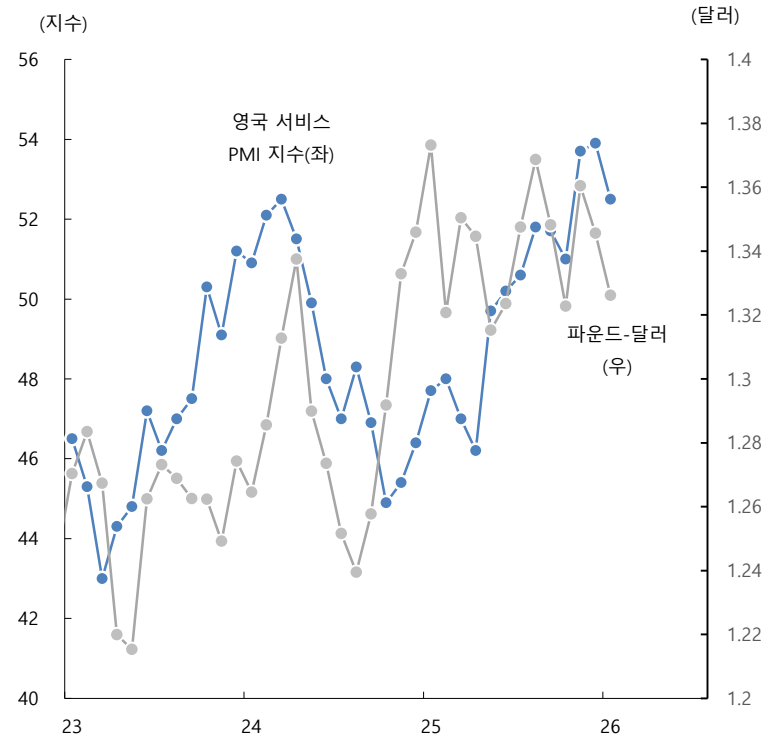
유로존과 유사하게 영국 역시 고유가 여파로 서비스업 경기가 부진했지만 유가 하락으로 3분기 서비스업 경기 반등이 기대되며 이는 파운드화 반등 요인으로 작용할 수 있음

<그림> 3분기 영국 서비스업 경기 반등 여부 주목



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 영국 서비스업 경기와 파운드-달러 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



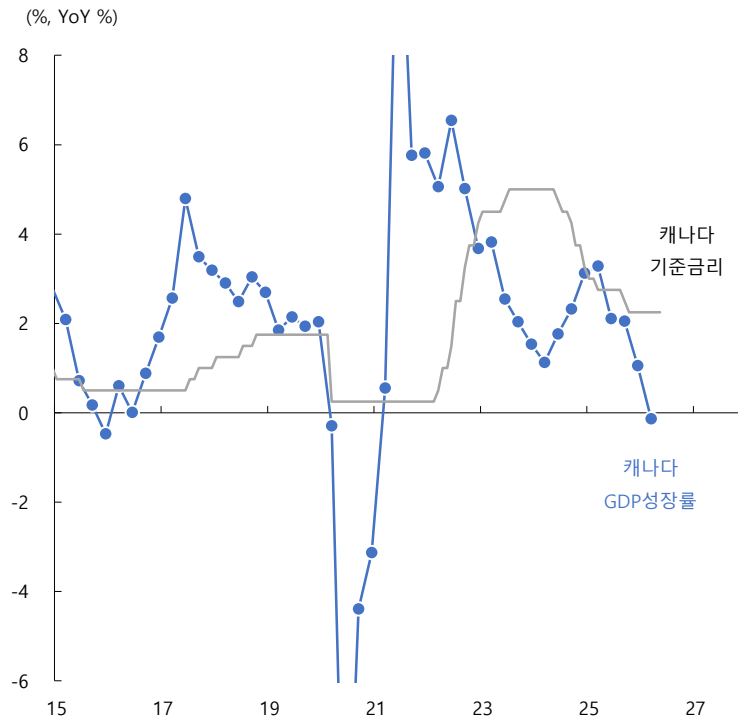
CAD : 뚜렷한 반등 모멘텀 부재

성장 추세와 금리 흐름 모두 캐나다 달러 약세 요인

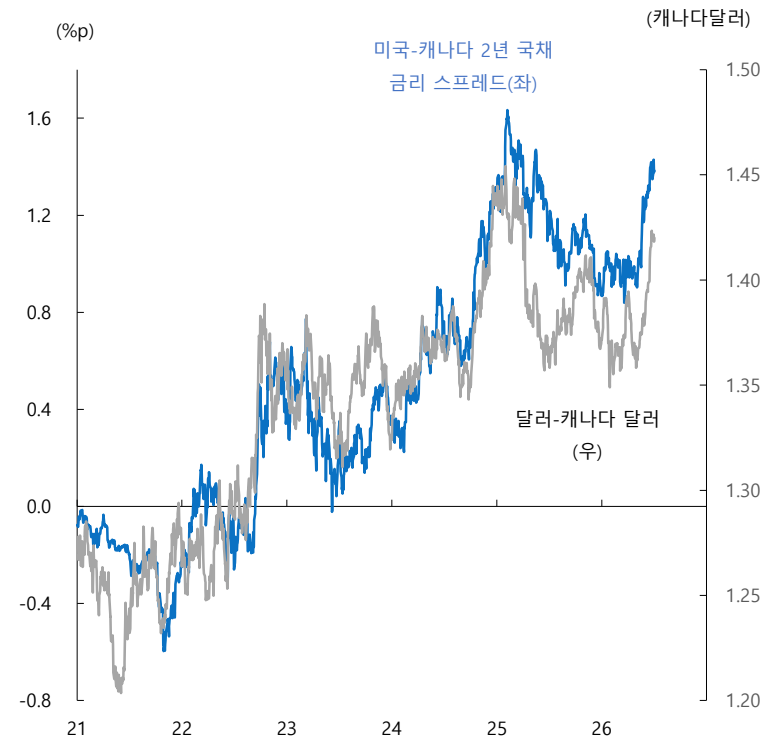
미약한 수준이지만 1분기 캐나다 경제의 역성장과 미국-캐나다간 국채 금리 스프레드 확대 등은 캐나다 달러 약세 요인임

특히 미 연준의 경우 인플레이션 압력으로 금리인상 가능성이 제기되고 있지만 캐나다는 경기 둔화로 금리 동결 분위기가 이어질 수 있음도 캐나다 달러 약세 요인

<그림> 캐나다 GDP 성장률과 기준금리



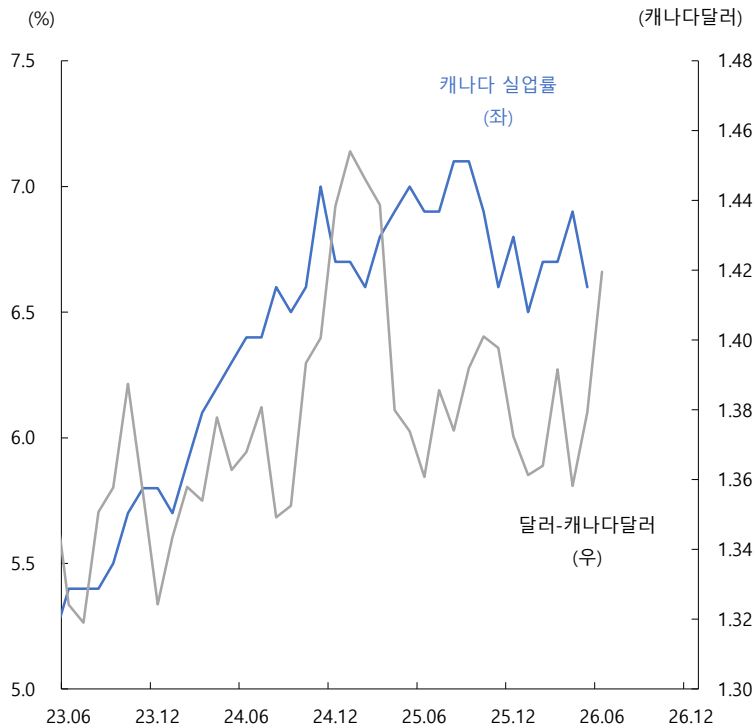
<그림> 경기 차별화로 미국-캐나다간 금리 스프레드 확대



캐나다 고용시장 부진과 원자재 가격 하락도 캐나다 달러 반등 제약 요인

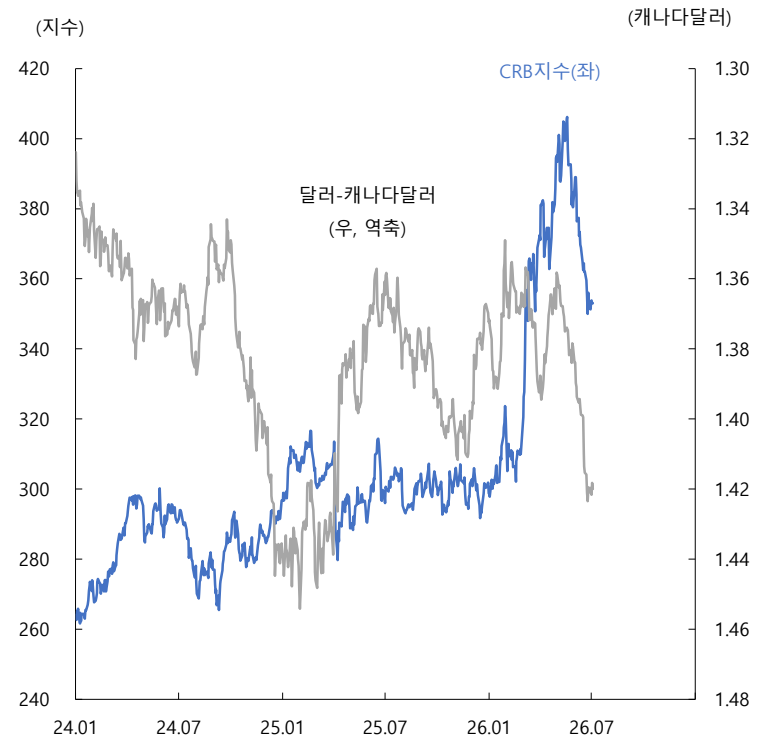
캐나다 고용시장이 정체 상황을 보이는 동시에 원자재 가격 약세 역시 캐나다 달러 반등의 장애요인으로 작용할 수 있음. 다만, 3분기 원자재 가격의 경우 소폭의 반등 흐름이 가시화될 여지가 있어 3분기 중후반 캐나다 달러의 반등을 견인할 여지는 잠재해 있음

<그림> 캐나다 고용시장은 정체 상태가 지속되고 있음



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> CRB 지수와 달러-캐나다 환율



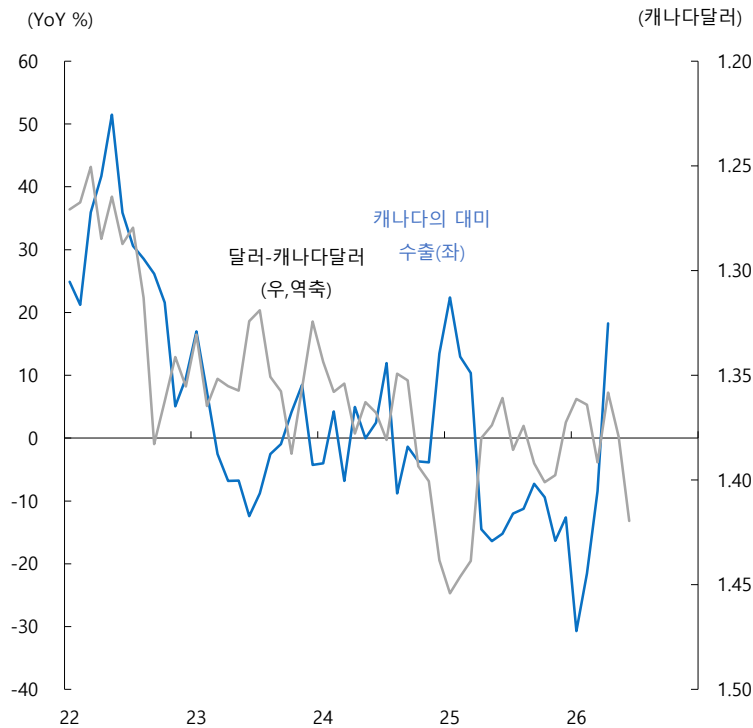
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

대미국 수출 회복과 제조업 경기 반등이 긍정적 시그널

미국과의 무역갈등으로 부진한 추세를 보이던 캐나다의 대미 수출이 반등세로 돌아서는 동시에 제조업 경기는 양호한 확장세를 유지 중임

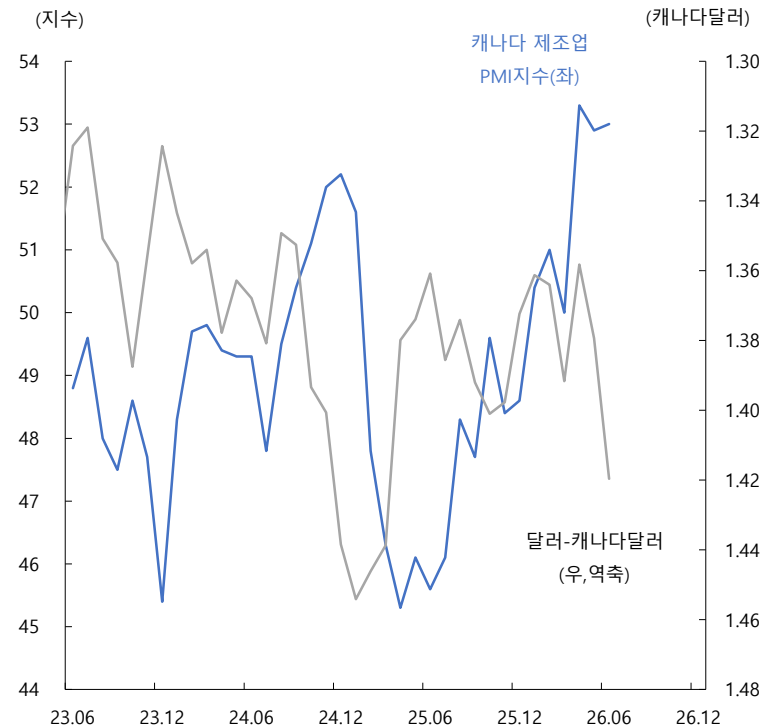
미국과 캐나다간 통화정책 차별화에도 불구하고 3분기 캐나다 달러는 대미 수출 회복 및 원자재 가격 반등에 힘입어 보합 내지 제한적 반등을 전망함

<그림> 캐나다의 대미 수출은 회복 중



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 캐나다 제조업 경기가 견조한 흐름을 유지 중임



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



CHF: 안전자산 수요 후퇴

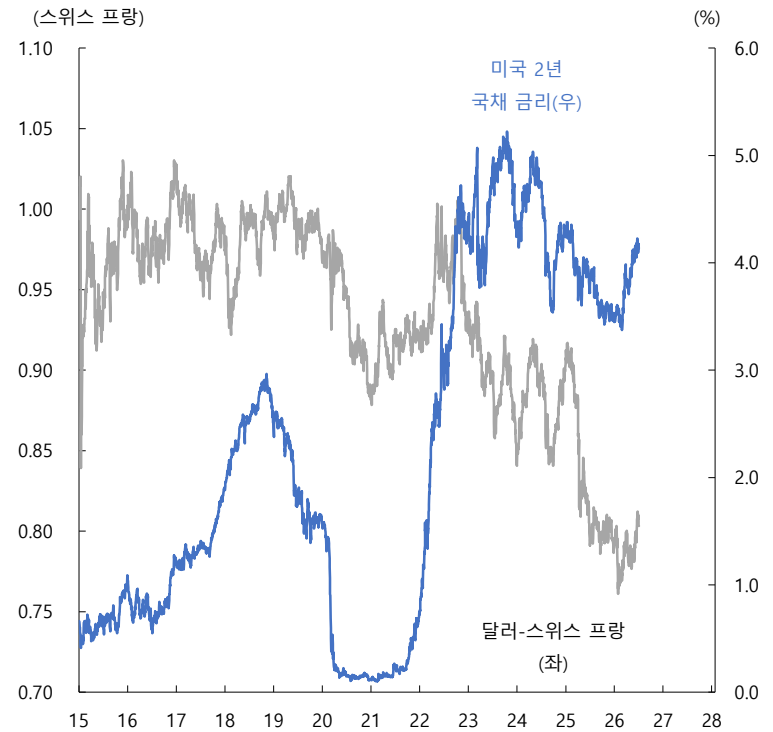
이란 리스크 완화로 안전자산 선호 심리 약화가 스위스 프랑 강세를 제한

고유가 리스크 완화 속 미 연준의 금리인상 우려 등으로 스위스 프랑의 강세도 주춤해짐

<그림> 스위스 국채 금리와 달러-스위스 프랑



<그림> 미 연준의 금리인상 우려로 스위스 프랑 소폭 약세



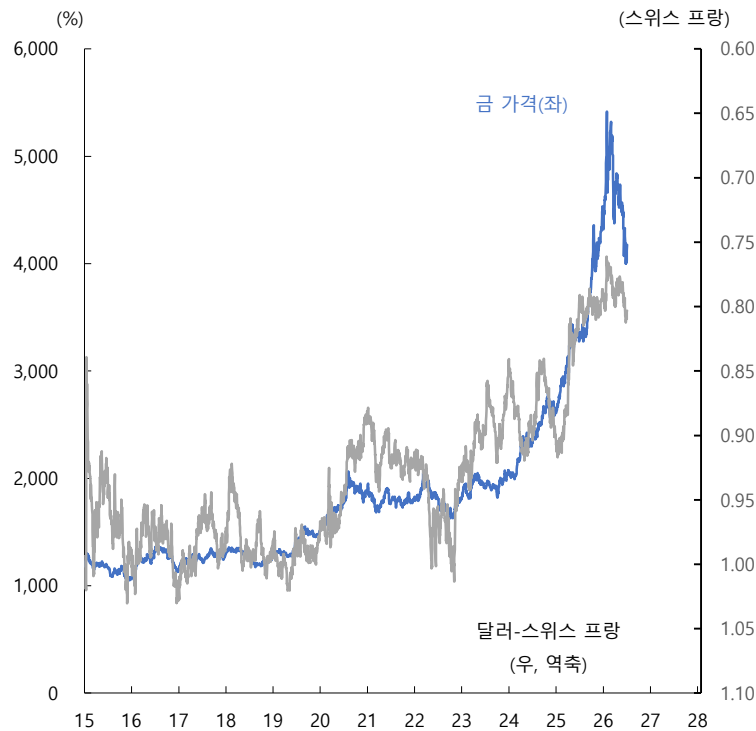
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

다만, 3분기 금 가격 반등 및 유가 하락에 따른 미 연준 금리인상 기대감 약화 시 스위스 프랑 반등 예상

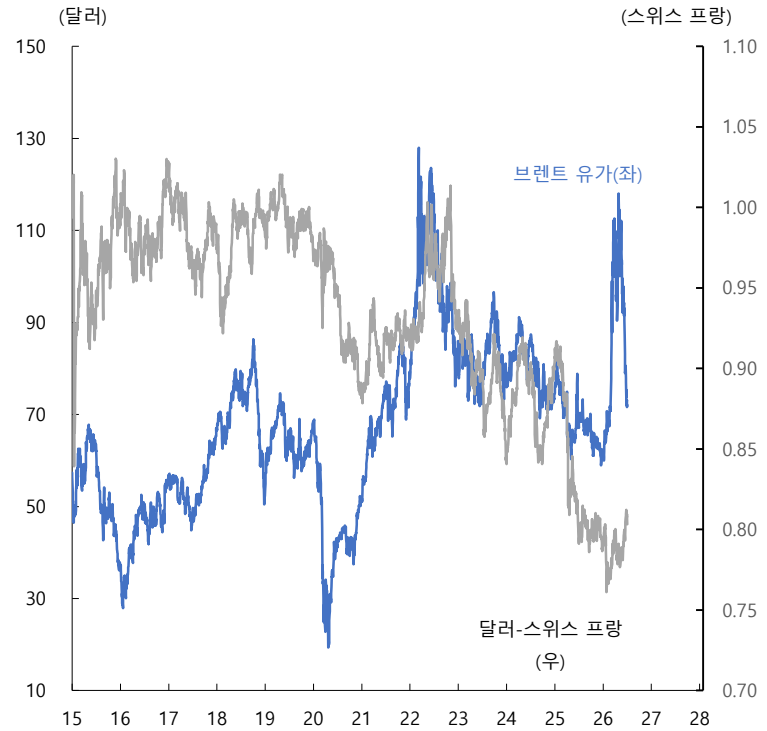
대표적 안전자산이자 스위스 프랑과 높은 상관관계를 보이는 금 가격은 3분기 추가 하락보다는 반등을 예상함. 디스인플레이션 현상 가시화로 미 연준의 금리인상 기대감 약화가 금 가격 및 스위스 프랑 강세 압력을 높일 것임

<그림> 3분기 금 가격 반등과 함께 스위스 프랑도 반등 기대



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 유가 하락도 스위스 프랑 강세에 기여할 것임

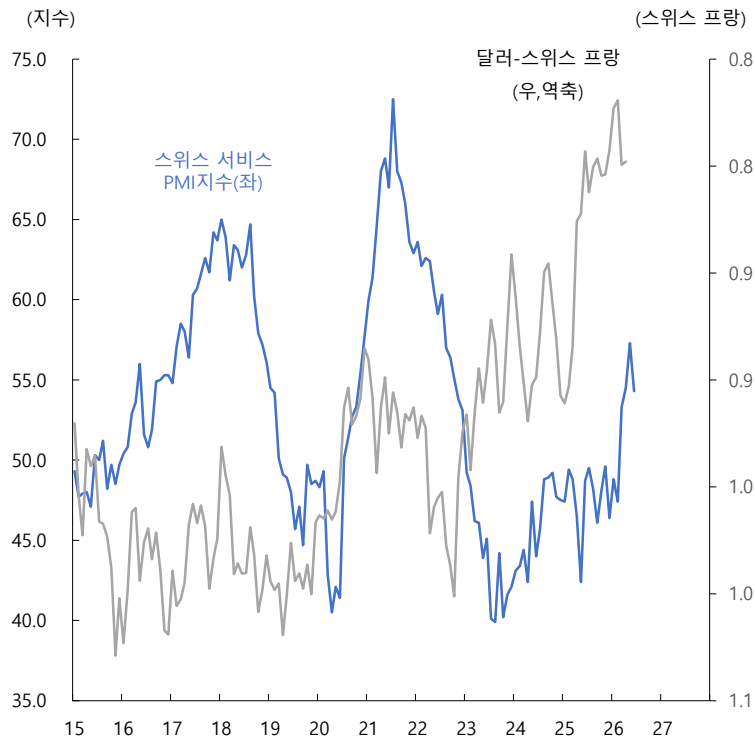


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

스위스 경제 펀더멘털은 고유가에도 불구하고 견조한 추세임

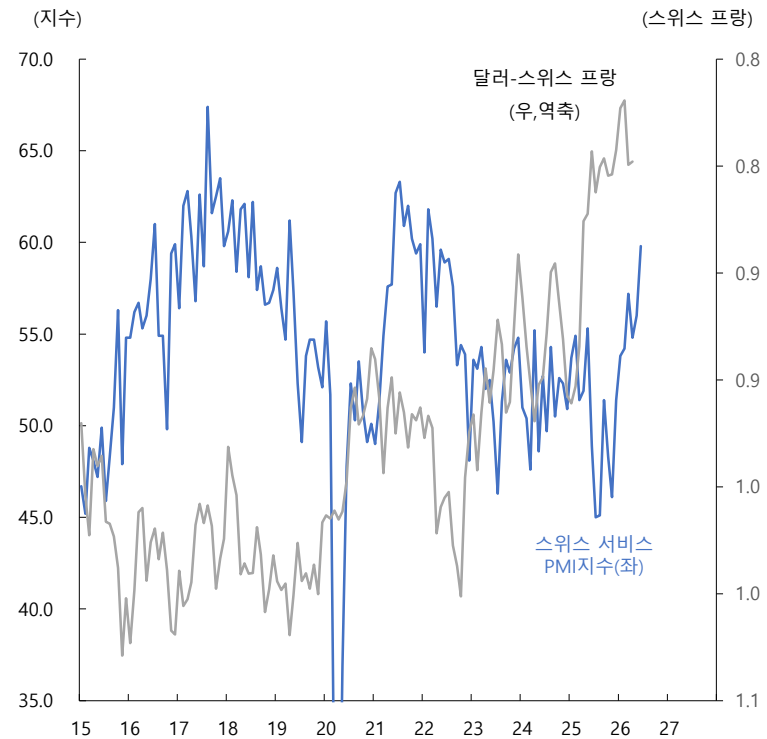
제조업 경기는 물론 여타 유럽 국가와는 달리 스위스 서비스업 경기는 견조한 추세를 유지하고 있음. 견조한 서비스 경기 사이클도 스위스 프랑 강세에 기여할 것임

<그림> 스위스 제조업 PMI지수와 스위스 프랑



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 스위스 서비스 PMI지수와 스위스 프랑



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



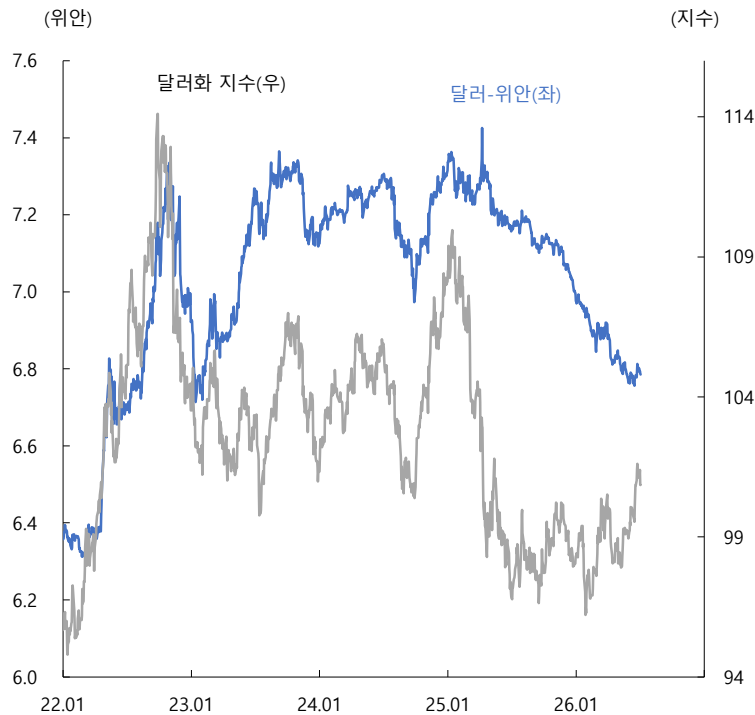
CNH: 달러화와의 차별화 지속

위안화, 달러와의 차별화 현상은 3분기에도 지속 전망

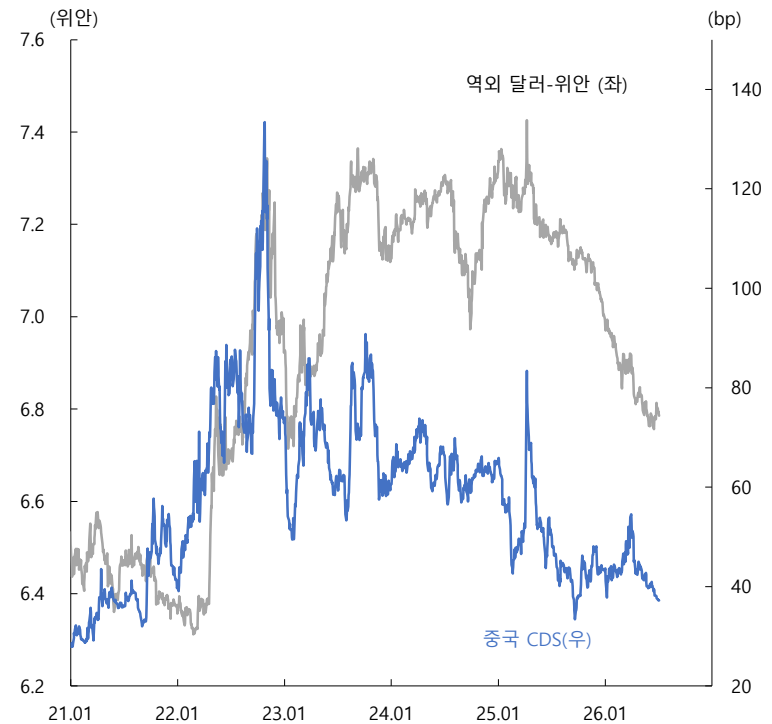
중국 경기 회복 지연에도 위안화 강세 현상은 달러화 추이와 상관없이 지속되고 있으며 3분기에도 위안화와 달러간 차별화 현상은 유지될 것임

내수회복 지연에도 불구하고 CDS 하락 흐름에서 보듯 중국 금융시장의 안정세가 위안화 강세를 지지할 전망이다

<그림> 달러화와 차별화되고 있는 위안화



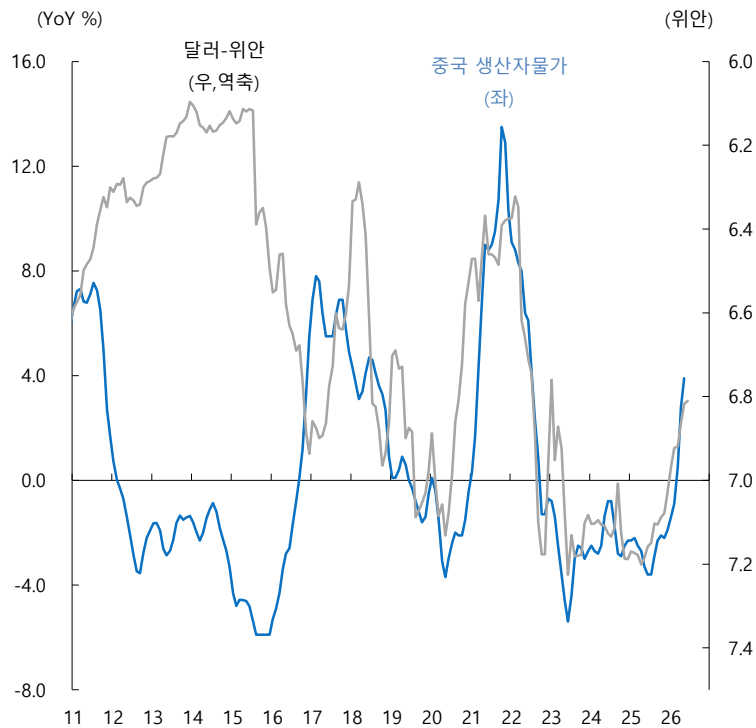
<그림> 경기 회복 지연에도 금융시장 안정세가 유지되고 있음을 보여주는 CDS



디플레이션 국면 탈피와 무역수지 흑자 폭 확대가 위안화 강세 뒷받침

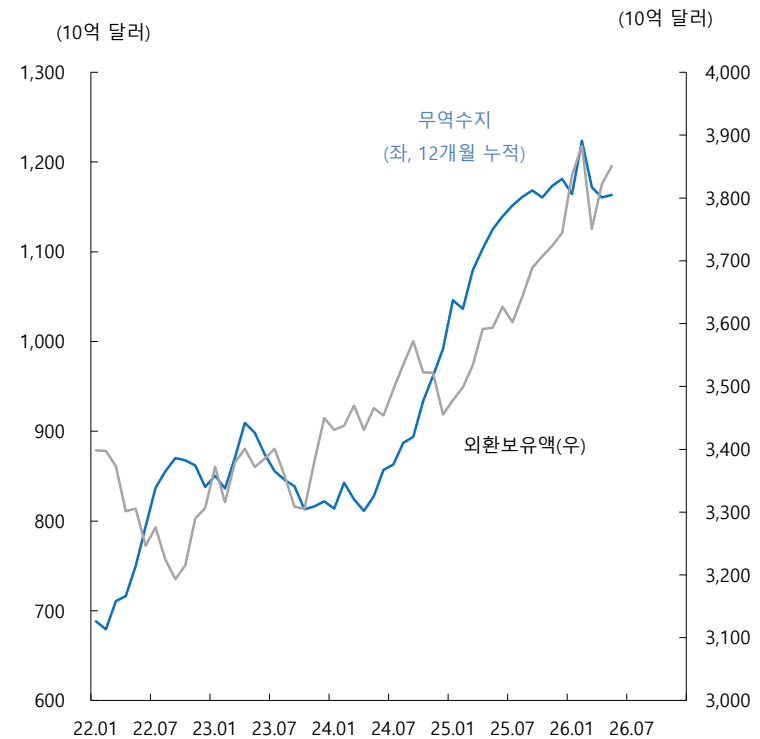
중국 경제가 심각한 디플레이션 국면에서 탈피 중이고 내수 부진에도 불구하고 수출호조로 무역수지 흑자 규모 급증으로 외환보유액이 증가하고 있음이 위안화 강세를 지지해주고 있음

<그림> 중국 생산자물가 반등세 지속 중



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 무역수지 흑자 급증 등으로 외환보유액도 증가



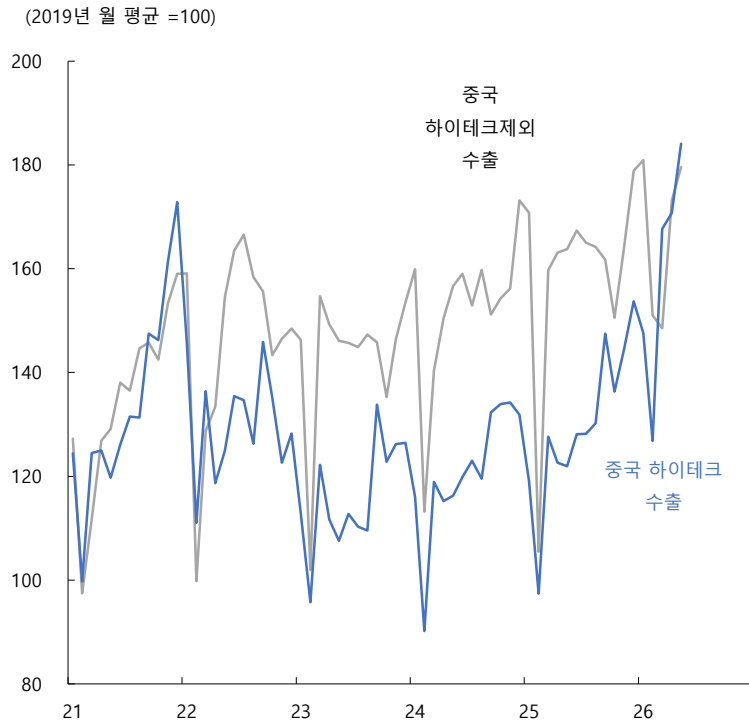
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

하이테크 수출 및 대미 수출 회복도 3분기 위안화 강세 요인임

중국 경제 역시 업종별 양극화 현상이 심화되고 있지만 수출, 특히 하이테크 제품 수출 급증과 대미 수출 회복이 3분기 위안화 강세 재료로 작용할 것임

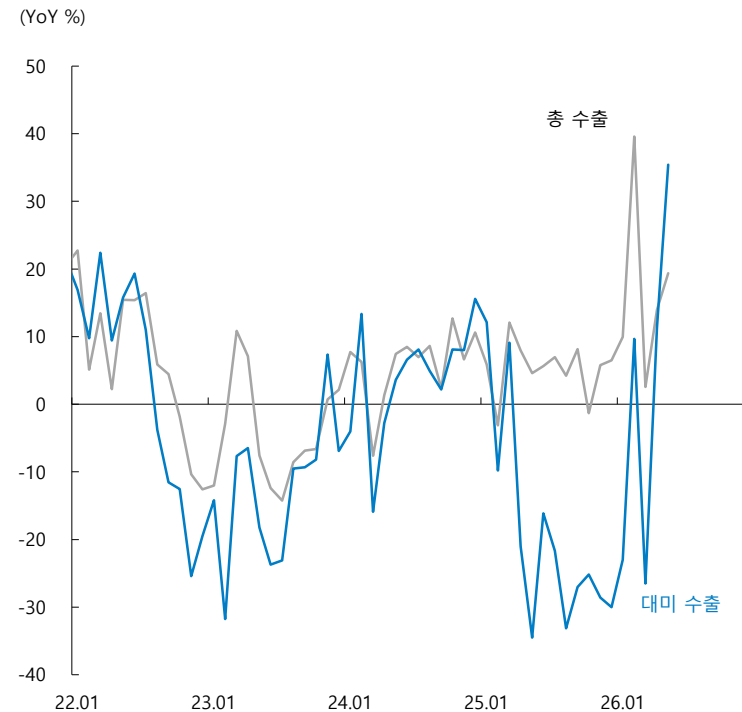
정부의 위안화 강세 정책 지속과 함께 수출 경기 호조로 3분기 위안화 강세 기조가 유지될 것임

<그림> 중국 하이테크 제품 수출 호조



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 중국의 대미 수출도 급반등 중



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부



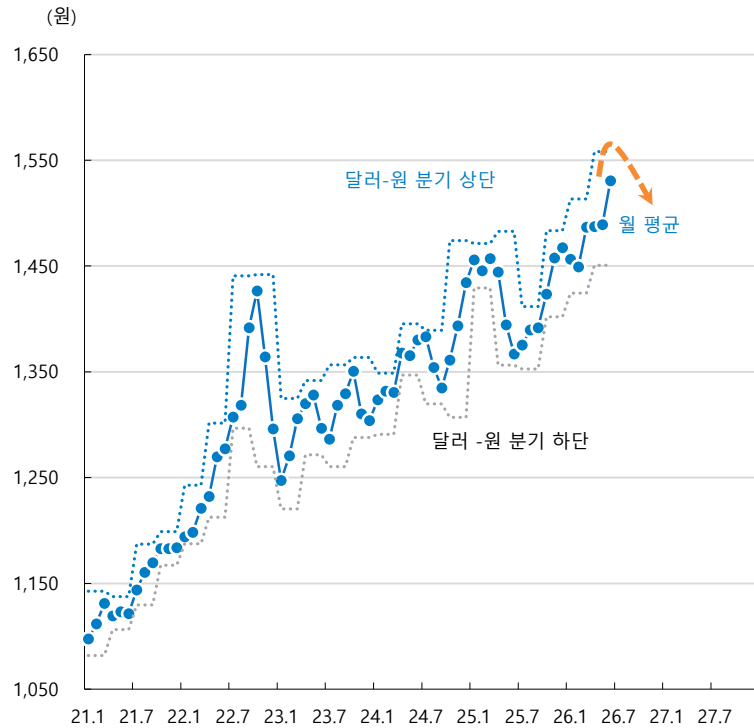
KRW : 전환점을 맞이할 수 있나

편더멘탈보다 수급이 반응하는 달러-원 환율

이란 리스크가 완화되었지만 달러-원 환율의 고점은 더욱 높아짐. 무엇보다 주요국 통화 중 올해 들어 가장 큰 폭의 약세를 기록 중임. 편더멘탈 이슈보다 수급 이슈가 달러-원 환율 상승 압력으로 이어짐

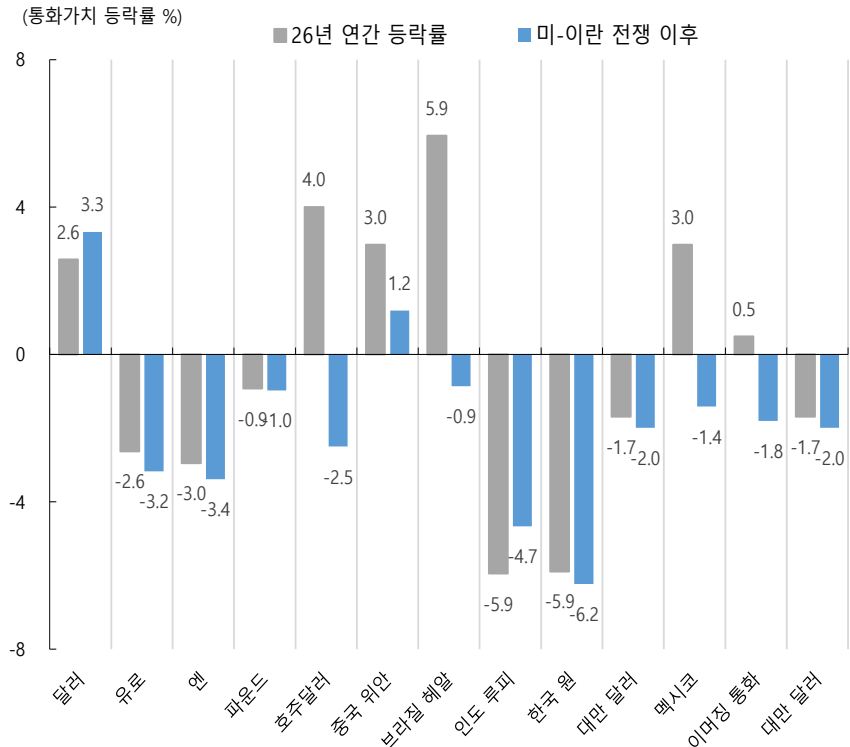
다만, 3분기 달러 수급 개선과 편더멘탈을 반영하면서 달러-원 환율이 하락 전환할 것으로 전망함

<그림> 대내외 악재로 달러-원 환율 상승세가 이어지고 있지만 3분기 하락 전환 가능성이 있음



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 올해 주요국 통화가치 등락률(7월 3일 종가 기준)



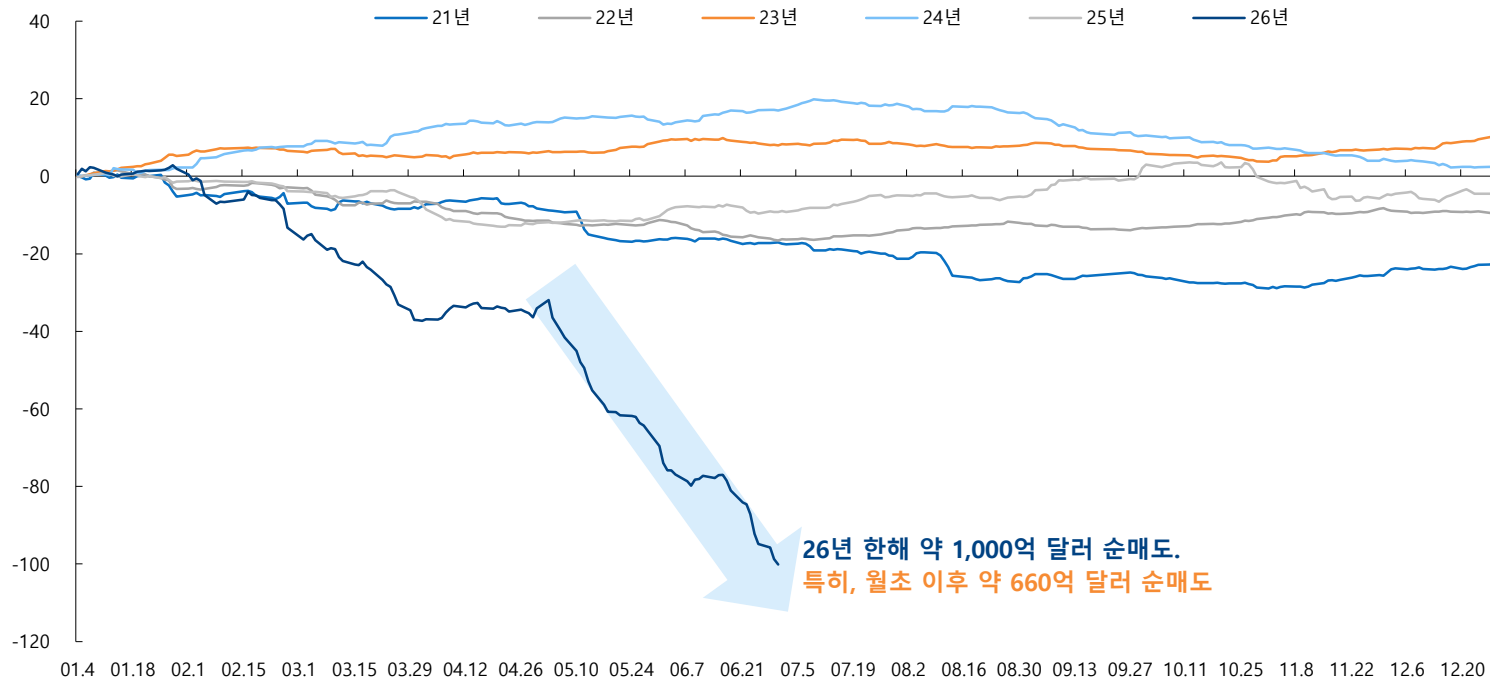
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

수급에 장사가 없지만...

슈퍼 엔저와 외국인의 공격적 주식 순매도에 따른 수급 부담이 원 약세 압력으로 작용 중이지만 3분기 외국인의 리밸런싱 주식 순매도 현상이 다소 진정될 것임. 이는 달러 수급 불안 해소에 기여할 것임

<그림> 다시 확대되는 외국인의 국내 주식 순매도 규모가 달러-원 환율 상승의 주요 요인

(연초이후 누적, 10억 달러)



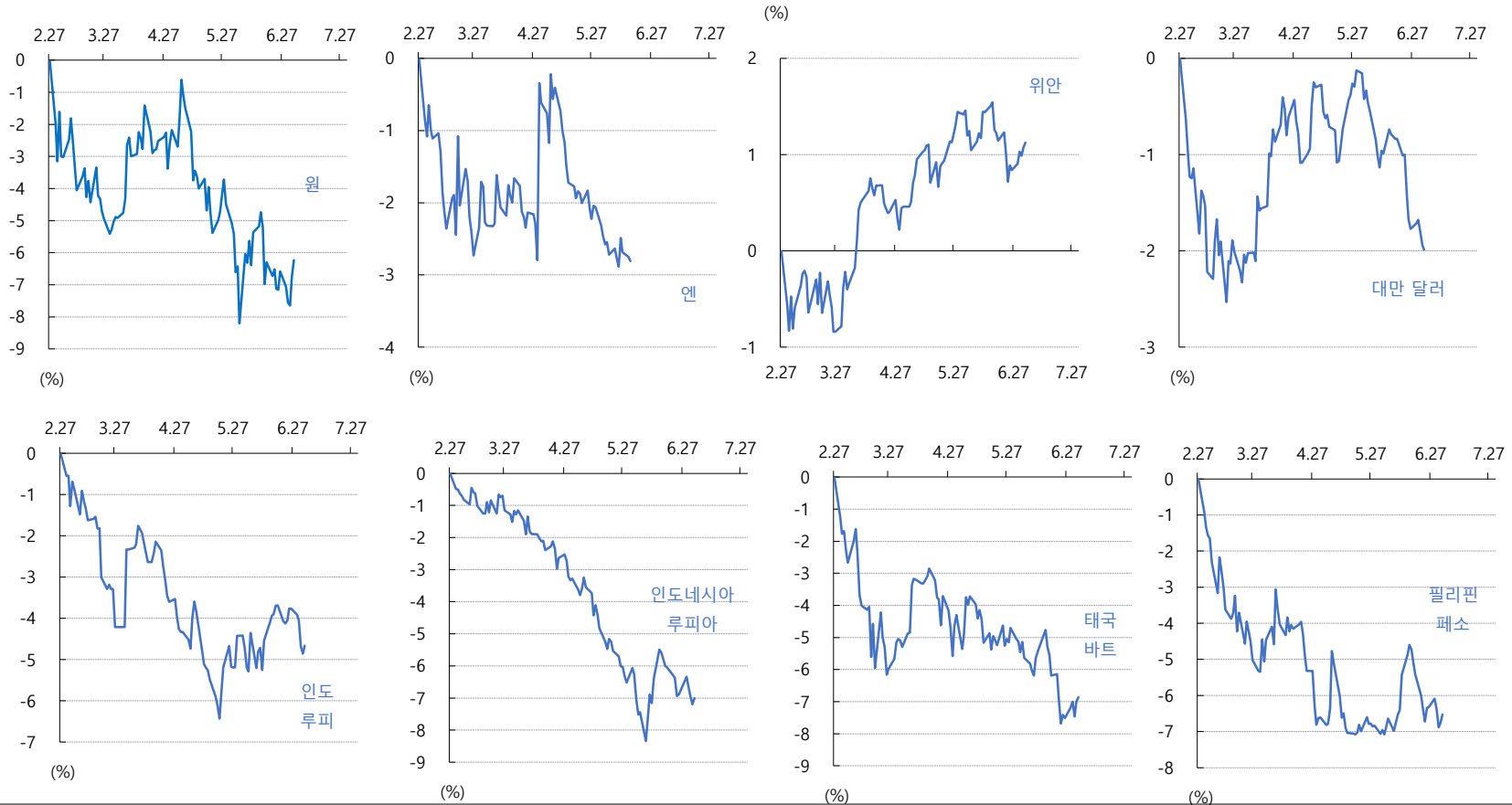
26년 한해 약 1,000억 달러 순매도.
특히, 월초 이후 약 660억 달러 순매도

이란 리스크 완화에도 불구하고 아시아 통화의 동반 약세 현상 해소되지 못하고 있음

고유가 여파로 대부분의 아시아 통화 가치가 동반 하락했지만 고유가 현상 완화에도 통화 가치 불안 현상은 지속 중임. 일부 아시아 국가의 경제 및 정국 불안 등이 통화가치 반등을 어렵게 하고 있음

그러나 3분기중 원화 가치와 일부 아시아 이머징 통화가치간 차별화 현상이 가시화될 것으로 기대함

<그림> 고유가로 충격을 받았던 주요 아시아 통화 가치가 반등을 하지 못하고 있음



경상수지 및 반도체 슈퍼 사이클에 기반한 수출 호조가 3분기 원화 강세 재료임

3분기 외국인 주식 순매도 현상이 진정된다면 달러-원 환율은 경제 펀더멘탈을 반영하면서 등락을 할 것임

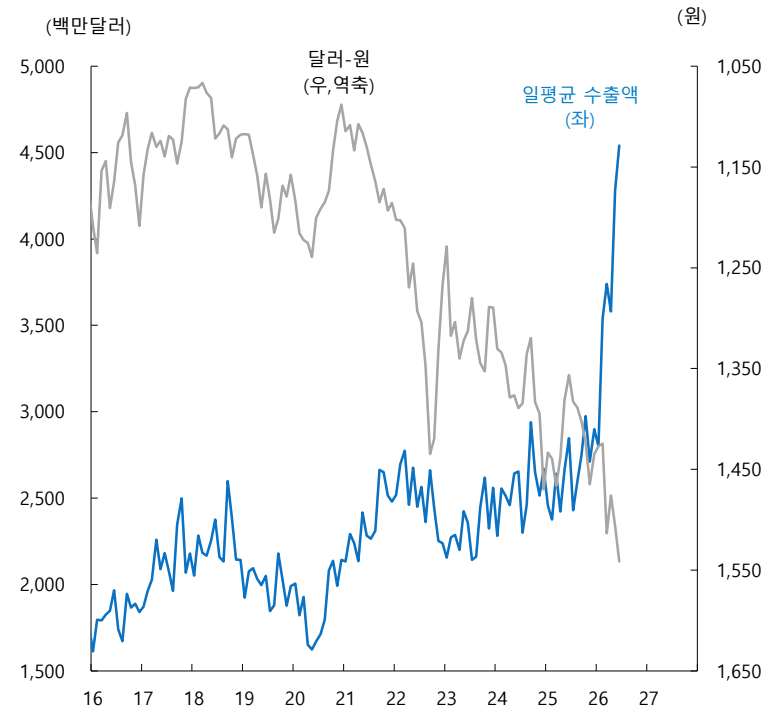
디스인플레이션 가시화 속 미 연준 금리정책 불확실성 해소 그리고 주춤해질 것으로 기대하는 슈퍼 엔저 현상을 고려하면 3분기 달러-원 환율은 1,400원대 중후반까지 하락할 것으로 전망함

<그림> 경상수지 흑자 급증으로 달러 수급 여건 개선 기대



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 하반기에도 강력한 수출 모멘텀은 지속될 것임



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

일본은행의 시장개입과 7월 SK 하이닉스 ADR 상장이 달러-원 환율의 단기 변수

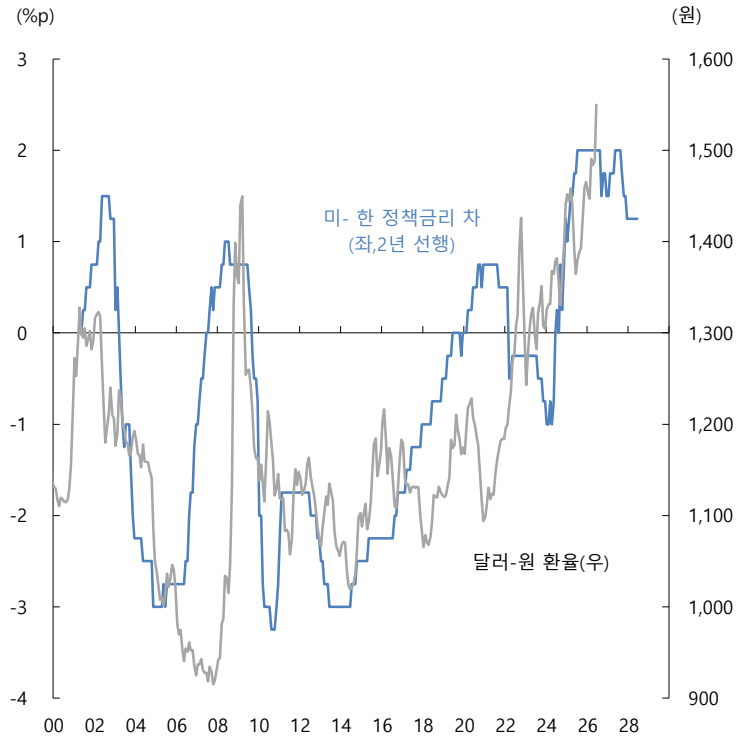
장기 변수: 디스인플레이션에 따른 미 연준의 금리인상 우려 해소 및 한-미간 금리 역전 현상 해소 가능성

SK하이닉스 나스닥 ADR 발행 계획

- 방식: 제3자배정 유상증자
- 상장에정주식수: 1779만주
- 자금조달규모: 약 45조 4534억원
- 자금조달목적: 시설자금
- 공모가: 청약일 이전 3~5거래일 가중산술평균 주가

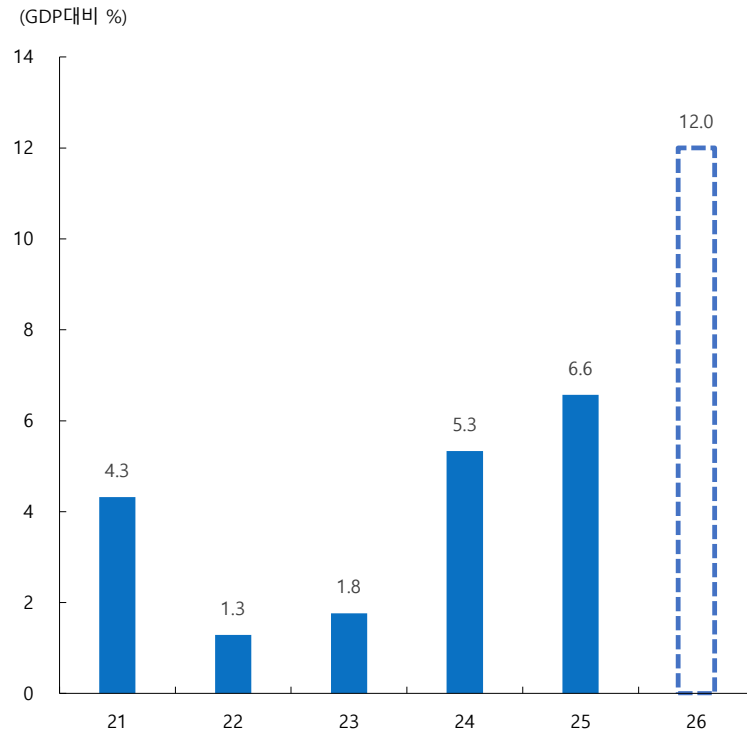
자료: 전자공시시스템

<그림> 한-미간 금리 스프레드와 달러-원 환율



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 올해 국내 경상수지 흑자 규모는 GDP 대비 12%를 상회할 듯



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

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)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.