FX 전략

달러/원 1,320~1,330원까지 하락, 추가 하락 가능성 점검

FX/원자재 Analyst 오재영
jaeyoung.oh@kbfg.com
연구원 이상범
sb.lee@kbfg.com

FX 전략

2024년 8월 29일

더 많은 리포트 보기

8월 들어 달러 100~101pt까지 하락, 단기적으로는 금리 인하 선반영으로 하락세 제동 예상

좀처럼 내려가지 않던 달러가 하락하기 시작하면서 달러/원도 빠르게 1,320~1,330원까지 하락했다. 7월 이후 미국 경제지표가 예상치를 하회하기 시작하면서 미국 경기에 대한 우려가 확대, 경기 침체 이슈가 불거지며 금융시장 변동성을 가져왔다. 외환시장에서는 금리 인하 기대가 부각되면서 한 방향으로 달러약세가 진행되었다. 단기적으로 달러의 하락은 어느 정도 일단락된 것으로 판단하며 추가적인 달러화의 약세는 9월 이후 미 경제지표 발표에 달렸을 것으로 판단한다. 미 국채 선물시장이 이미 올해 연말 금리 인하 4회, 2025년까지는 9회 인하를 반영하고 있으며, KB증권이 예상하는 2025년 연말 달러 전망치 (100pt)까지 하락한 것이기 때문이다. 현재 달러 100pt 레벨은 2023년 7월 일시적으로 100pt를 하회했던 시기를 제외하면, 2023년 이후 3차례나 지지 받았던 주요 구간이다. 100pt 밑으로 달러가 하락하기 위해서는 미 경기 침체 우려가 재차 부각되며 현 수준에서 추가적인 금리 인하 기대가 높아져야 할 것으로 판단한다. 한편, 9월 연준의 금리 인하 이후 추세적인 달러 약세 전망에는 변함이 없다. 주요 중앙은행의 긴축 완화와 금리 인하로 인한 유동성 확장 시 달러 약세로 이어질 것으로 전망하고 있는데, 미국의 M2 증가율은 4월부터 증가 전환, 7월까지 전년비 1.3%로 증가 폭을 확대 중이다. 경기가 크게 훼손되지 않는다면 이러한 확장세는 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

원화, 당분간은 1,320~1,365원 내 등락 전망하나 4분기 평균 1,315원 내외 하락 전망

달러/원도 5개월 가까이 유지했던 1,340~1,390원 범위에서 1,330원 대로 진입, 27일에는 일시적으로 1,310원도 터치했다. 8월 달러/원의 큰 폭 하락에는 달러 약세와 엔화 강세 두 요인이 모두 작용했다. 과거 달러 100~101pt 수준에서 달러/원은, 2023년 초에는 1,200원대 초반, 올해 초에는 1,280~1,290원대에서 움직였다. 이에 달러가 현재 수준에서 등락을 하더라도 달러/원은 추가 하락 여지가 있다. 단기적으로는 달러 100~101pt 등락, 달러/원 1,320~1,365원 내 등락을 전망하나, 추후의 원화 강세는 달러와 엔화의 추가 강세라는 대외 요소에 달렸을 것으로 판단한다. 이미 국내 펀더멘털은 2023년 이후 지속적으로 개선되고 있으며, 현재 수준에서 추가적인 하방을 가리키고 있다는 판단이다. KB증권은 달러/원이 4분기에는 평균 1,315원, 레인지로는 1,280~1,330원 내 등락을 이어갈 것으로, 현재보다 한 단계 추가 하락을 전망한다. 2025년에는 1,200원대 중반 진입도 가능할 것으로 예상한다.

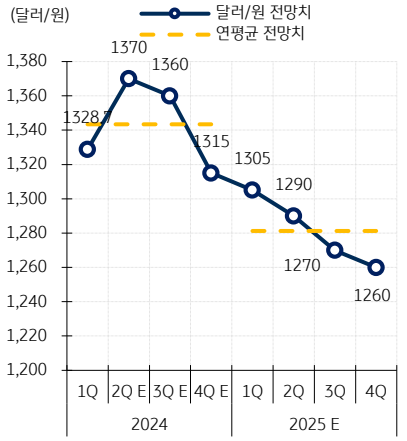
원화의 추가 강세에 주요 변수는 엔화, BoJ의 연말 추가 금리 인상 여부에 주목

달러/원에는 엔화의 방향성이 중요하다. 연초 이후 원화는 엔화와의 상관관계가 0.8을 상회하며 연초 이후 엔화의 약세와 동조화되는 모습이 컸다. 미 연준의 금리 인하 사이클 진입과 일본 BoJ의 금리 인상 지속으로 엔화는 추세적 강세를 전망한다. 다만 이미 미 10년 금리가 3.85까지 하락하면서 미-일 금리차 (10년 기준)가 290bp 내외로 이전보다 100bp 가량 축소되며 당초 예상한 금리차 수준까지 도달한 만큼, 단기간 내 추가적인 금리차 축소는 쉽지 않을 것으로 판단한다. 단기적인 엔화의 방향성은 BoJ의 추가 금리 인상 기대가 중요하다. 7월 BoJ에서 깜짝 금리 인상을 단행하면서 9월 또는 12월 예상된 인상이 앞당겨지며 남은 연말까지 동결 전망이 우세하나, 최근 일본 경제지표가 예상을 상회하면서 4분기 내 금리 인상 기대도 높아지고 있다. 추가 금리 인상이 없다면 달러/엔은 현재 140~145엔 수준에서 등락하며, 그 과정에서 달러/원은 1,310~1,320원 내외까지 하락이 가능할 것으로 판단한다. 만약 연내 BoJ 추가 금리 인상 시에는 달러/엔 135~140엔 내외까지 하락하며 달러/원도 추가 하락이 가능할 것으로 예상한다.

주요 지지구간인 100pt에 도달한 달러

자료: Bloomberg, KB증권

KB증권 달러/원 전망: 4분기 1,315원



자료: Bloomberg, KB증권 (6/26)

최근 달러와 달러/원 하락의 배경, 달러/원 추가 하락 가능성 점검

최근 달러 약세와 달러/원 하락의 배경

달러가 7월부터 금리 인하 기대 반영하기 시작하며 105pt에서 100pt까지 하락

좀처럼 내려가지 않던 달러가 7~8월부터 미국 경기 둔화와 함께 9월 미 FOMC에서 연준의 금리 인하 기대가 반영되기 시작하면서 서서히 하락하기 시작했다. 8월 들어 달러는 100pt까지 7월 초 고점인 105pt 대비로는 4.7% 하락했으며, 월간 기준으로는 3% 내외 하락했다. 올해 들어 이어지고 있는 미국 경제지표 둔화가 시장에서는 경기 침체 우려로 자산 가격 변동성으로 작용했으나, 외환시장에서는 금리 인하 기대로 더 반영되면서 강달러 되돌림보다는 달러 하락으로 이어지고 있다.

경기 둔화 우려가 금융시장에서는 자산가격 변동성으로 작용했으나, 달러에는 금리 인하 기대로 하락으로 작용

최근 가파른 달러의 하락에는 8월 초 발표된 미국의 7월 고용지표가 결정적이었는데, 비농업고용자수 (NFP)가 114k 증가로 시장 예상을 크게 하회했고, 실업률 또한 예상치 (4.1%)를 상회하는 4.3%를 기록하며 미국의 고용 둔화를 시사하면서 침체에 대한 우려가 확대되었다. 이후, 미국의 7월 소비자물가 상승률도 시장 예상치를 소폭 하회하며 물가 둔화세 확인으로 9월 인하 기대를 더욱 불러일으켰다. 다만, 미국의 7월 소매판매는 견조한 모습을 보이며 침체 우려가 다소 완화, 시장의 가장 큰 관심사였던 잭슨홀에서도 파월의장이 재차 9월 인하 의지를 강조하면서 달러는 그대로 100pt까지 하락했다.

KB증권은 9월 전후로 달러 추세적 하락 전망하나, 달러가 이미 100pt까지 하락한 만큼 단기적 선반영 판단

KB증권은 9월 연준의 금리 인하 전후로 달러 강세 압력이 서서히 완화되고 원화 및 엔화 등 기타 통화의 추세적 강세를 예상하나, 7~8월 이미 9월 금리 인하 기대로 달러가 100pt까지 빠르게 하락하면서 어느 정도의 금리 인하 사이클을 빠르게 선반영했다는 판단으로 최근의 달러 하락 속도에 제동이 걸릴 가능성이 높을 것으로 판단하고 있다.

7월 말 BoJ의 금리 인상으로 엔화도 빠르게 강세 전환하며 원화도 강세

이와 함께, 7월 말 이후 BoJ의 깜짝 금리 인하로 달러 약세 추세와 함께 엔화도 강하게 강세로 전환되었다. 달러/엔은 최고점 161엔 대비 10% 이상 하락 (강세)하며, 금리 인상 직후 143엔까지 하락 후 145~146엔 내외에서 등락 중이다. 그리고, 그동안 엔화와의 동조로 인하여 연초 이후 약세를 기록하던 원화도 오랜만에 강세를 보이고 있다.

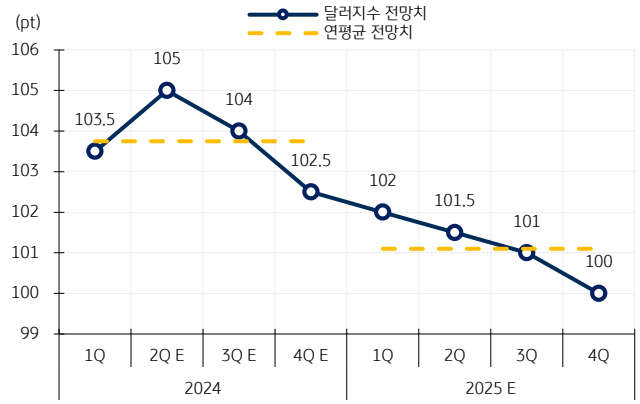
표 1. 2024~2025년 주요 환율 전망

		2024년			2025년				
		3Q 평균	4Q 평균	연 평균	1Q 평균	2Q 평균	3Q 평균	4Q 평균	연 평균
달러지수 (DXY)	수정 전망	104.0	102.5	103.8	102.0	101.5	101.0	100.0	101.1
	기존전망 (6월)	104.0	102.5	103.7	102.0	101.5	101.0	100.0	101.1
달러/원 (USDKRW)	수정 전망	1,360	1,315	1,343	1,305	1,290	1,270	1,260	1,281
	기존 전망 (6월)	1,360	1,315	1,343	1,305	1,290	1,270	1,260	1,281
달러/엔 (USDJPY)	수정 전망	153.0	143.7	150.0	145.0	140.0	138.0	137.0	140.0
	기존 전망 (6월)	153.0	147.0	150.9	145.0	140.0	138.0	137.0	140.0
유로/달러 (EURUSD)	수정 전망	1.082	1.095	1.085	1.100	1.105	1.110	1.115	1.108
	기존 전망 (6월)	1.082	1.090	1.084	1.100	1.105	1.110	1.115	1.108
달러/위안 (USDCNY)	수정 전망	7.24	7.16	7.21	7.15	7.10	7.00	7.00	7.06
	기존 전망 (6월)	7.24	7.18	7.21	7.15	7.10	7.00	7.00	7.06

자료: KB증권 전망

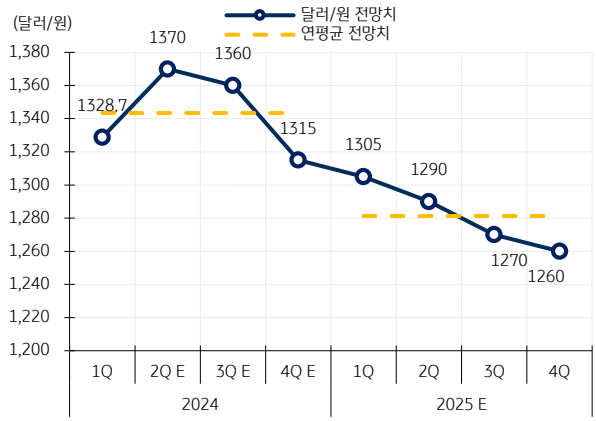
주: 6월 26일 하반기 전망치 대비, 4분기 달러/엔, 달러/위안 숫자 소폭 하향 조정, 유로/달러 소폭 상향 조정

그림 1. KB증권의 달러 지수 전망



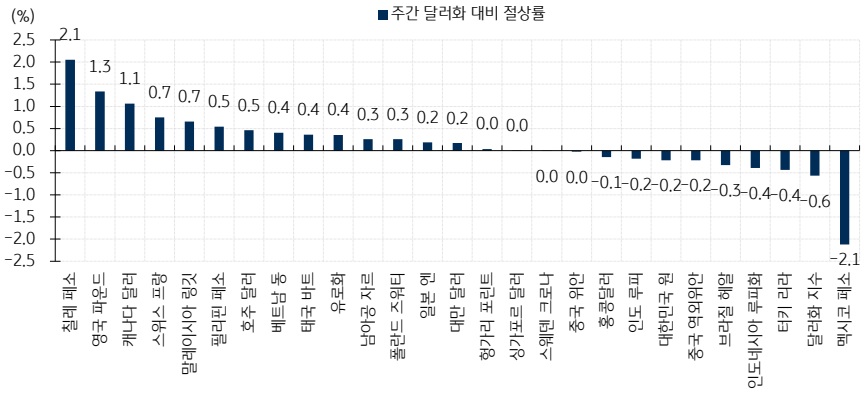
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. KB증권의 달러/원 전망



자료: Bloomberg, KB증권

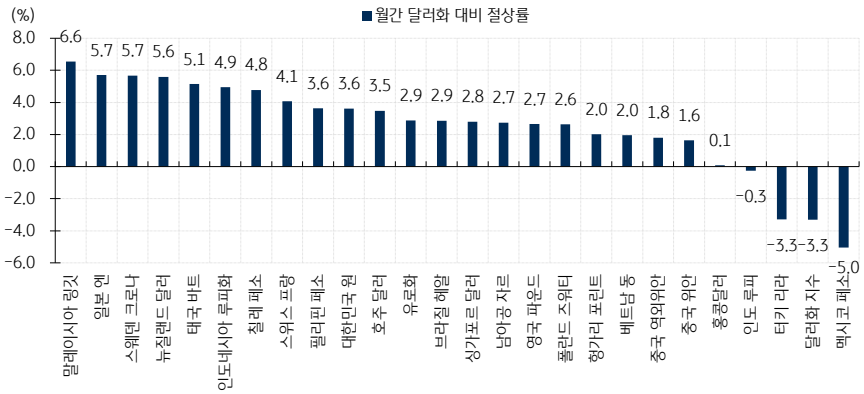
그림 3. 주요국 통화 주간 달러화 대비 절상률



자료: Bloomberg, KB증권

주: 8/27 종가 기준. 이하 동일

그림 4. 주요국 통화 월간 달러화 대비 절상률



자료: Bloomberg, KB증권

달러 지수: 100pt 하단으로 단기 하락에는 제동 예상, 9월 이후 경기 방향이 중요

최근 달러 빠른 하락으로, 단기적으로는 현재 레인지 내 지지 또는 등락 예상

시장에서는 이미 올해 4차례, 2025년까지 9차례 금리 인하를 반영 중

최근 달러와 미 금리가 향후 미 연준의 금리 인하를 반영하며 빠르게 하락해, 단기적으로는 달러는 추가 하락보다는 현재 레인지에서 지지 및 등락이 예상된다. 달러 기준으로 100pt까지 하락했는데 이는 KB증권이 예상하는 2025년 연말 전망치 수준까지 하락한 것이다. 미 국채 선물시장에서는 이미 올해 연말 4회 (-100bp), 2025년 연말까지 9회 (-225bp) 인하를 반영하며, 시장에서 추정하는 2025년 연말 기준금리 3.00~3.50% 내외까지 선반영하고 있다. 따라서 단기적으로는 달러의 하락은 어느정도 일단락된 것으로 판단하며, 향후의 달러 강세/약세는 9월 이후 지표 발표에 달렸을 것으로 예상한다.

경기 우려 vs. 금리 인하 기대로 9월 이후 경기 방향성 대기 예상

달러 100pt는 2023년 이후 3차례 지지한, 주요 지지 구간

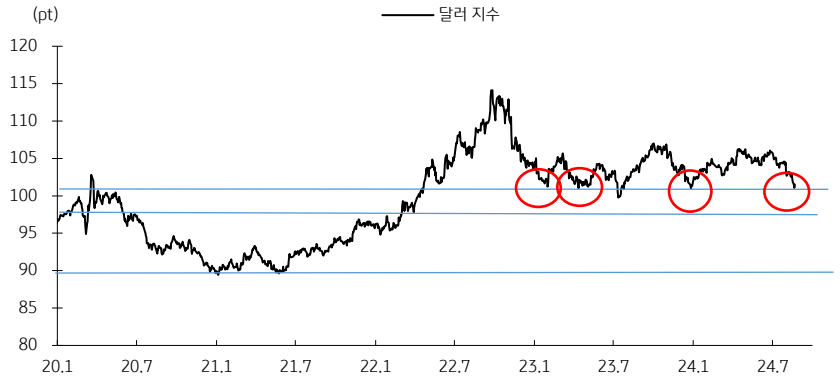
당분간은 경기 우려와 금리 인하 이후 경기 개선에 대한 기대가 혼재한 상황에서 환율시장은 9월 미 금리 인하 이후의 경기 방향성을 지켜보며 대기모드에 들어갈 것으로 예상한다. 현재의 달러지수 100pt 레벨은 2023년 7월 일시적으로 달러지수가 100pt를 하회했던 시기를 제외하고는 2023년 이후 3차례나 지지받았던 주요 구간이다. 현 수준에서 달러가 100pt 아래로 하락하기 위해서는, 9월 이후 지표들이 예상을 크게 하회하며 경기 침체 우려가 재부각, 추가적인 금리 인하 기대가 확대되는 경우가 될 것으로 예상한다.

장기적인 관점에서 추세적 달러 약세 전망은 유지, 글로벌 유동성 지표는 5월 이후 증가 전환

한편, 장기적인 관점에서 추세적인 달러 약세 전망에는 변함이 없다. 미 연준을 포함한 주요 중앙은행의 긴축완화가 시작되었으며 (BoJ 제외), 시중 유동성은 증가로 전환, 주요은행들의 추가적인 금리 인하는 이러한 유동성 확장세를 뒷받침할 것으로 예상한다. 현재 미국의 M2증가율은 4월부터 +0.5%로 증가 전환, 7월에는 전년비 1.3%로 증가폭을 확대했으며, 유로지역의 M2증가율도 5월 전년비 +0.5%에서 6월에는 +1.5%까지 증가폭이 확대되었다.

2023년 이후, 2023년 7월 일시적으로 달러가 100pt 밑으로 하락했던 시기를 제외하면 100pt 내외가 강력한 지지선

그림 5. 달러 지수 추이



자료: Bloomberg, KB증권

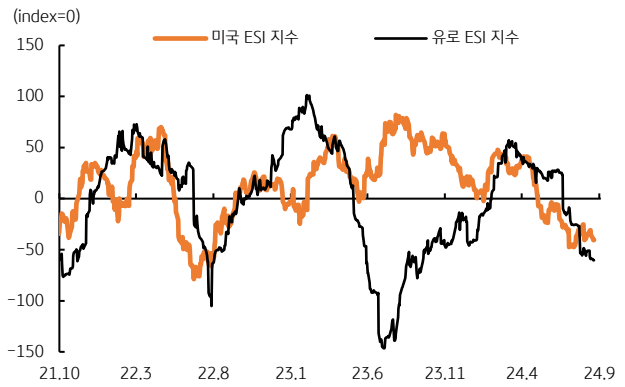
표 2. 9월 미국 주요 경제지표 발표 일정

날짜	이벤트	서베이 (컨센서스)	이전치
8월 29일	2분기 GDP 연간화 QoQ (잠정치)	2.8%	2.8%
8월 30일	7월 근원 PCE 물가지수 (전월대비)	0.2%	0.2%
	7월 근원 PCE 물가지수 (전년대비)	2.7%	2.6%
9월 3일	8월 ISM 제조업지수	47.8	46.8
9월 5일	8월 ISM 서비스 지수	50.9	51.4
9월 6일	8월 비농업부분고용자수 (NFP) 변동	155k	114k
	8월 실업률	4.2%	4.3%
9월 11일	8월 CPI (전월대비)	-	0.2%
	8월 CPI (전년대비)	-	2.9%
9월 17일	8월 소매판매 (전월대비)	-	1.0%
9월 18일	**FOMC 금리결정 (상한)**	**5.25%**	**5.50%**
9월 24일	9월 컨퍼런스보드 소비자기대지수	-	103.3
9월 26일	2분기 GDP 연간화 QoQ (확정치)	-	-
9월 27일	8월 PCE 물가지수	-	-

자료: KB증권

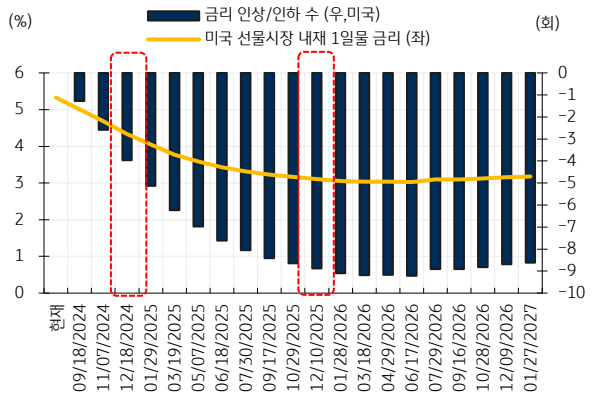
주: 현지시간 기준

그림 6. 미국 economic surprise index



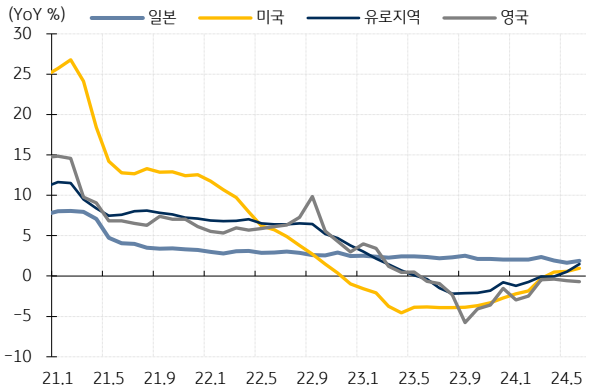
자료: Bloomberg, KB증권

그림 7. 미국 선물시장에 반영된 금리 인하 횟수



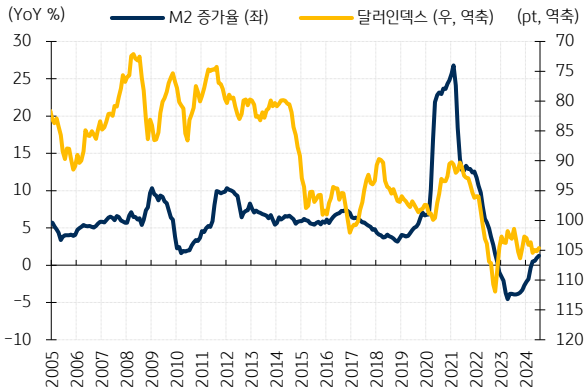
자료: Bloomberg, KB증권

그림 8. 주요국 M2 증가율 추이



자료: Bloomberg, KB증권

그림 9. M2증가율과 달러 추이



자료: Bloomberg, KB증권

달러/원: 당분간 1,320~1,365원 내외 등락, 4분기 평균 1,315원 내외 하락 전망

달러/원도 1,340~1,390원 범위에서 8월 1,320~1,330원으로 급락

달러 약세와 엔화 강세가 동시에 작용

달러/원도 5개월 가까이 유지했던 1,340~1,390원 범위 등락에서, 8월 넷째 주 (19일)부터 1,330원대로 진입, 26일에는 일시적으로 1,310원대도 터치했다. 달러/원 환율 큰 폭 하락의 배경에는 달러 약세와 엔화 강세 두 요인이 모두 크게 작용했다. 7월 31일 BoJ가 깜짝 기준금리 인상을 단행하면서 달러/엔이 8월 들어 가파르게 하락한 데 반해, 원화는 금융시장 불안으로 약세가 지속되다 뒤늦게 엔화 강세와 연동되며 1,320~1,330원까지 빠르게 하락한 것이다.

최근 달러 하락에 비추어보면 달러/원 추가 하락 여력도 큼

달러 100~101pt는 2023년 초반에는 1,200원 초반 수준에 해당

최근 달러와 달러/엔의 하락세에 비추어보면 달러/원은 현 수준에서 추가 하락 여지도 크다. 현재 달러 100pt~101pt는 2023년 연초에는 달러/원 1,200원 초반, 2023년 7월에는 1,240~1,260원, 2023년 연말~2024년 1월에는 1,280~1,290원에 해당한다. 즉, 달러가 100pt~101pt 내외서 등락해도 달러/원은 1,200원에서 1,300원대 중반까지 넓은 레인지 등락이 가능하다는 것을 의미한다.

단기적으로는 달러 약세 제동 시, 달러/원도 1,320원을 하단으로 1,320~1,365원 내외 등락 예상

다만, 단기적으로는 달러가 100~101pt 내 등락 시, 달러/원도 1,320원을 하단으로 1,320~1,365원 수준에서 등락 흐름을 보일 것으로 예상한다. 1,320원 내외는 2020년부터 이어진 긴 상승추세의 하단으로 주요 지지구간으로 판단한다. 원화의 추가 강세는 향후 달러와 엔화의 방향성이라는 대외적인 요소에 더 달렸을 것으로 판단한다. 이미 국내 펀더멘털로는 2023년 이후 개선세를 보이고 있음에도 연초 이후 지속된 원화의 약세에는 주로 엔화 강세라는 대외적인 요인이 컸던 것으로 판단하기 때문이다.

펀더멘털로는 달러/원은 추가 하방

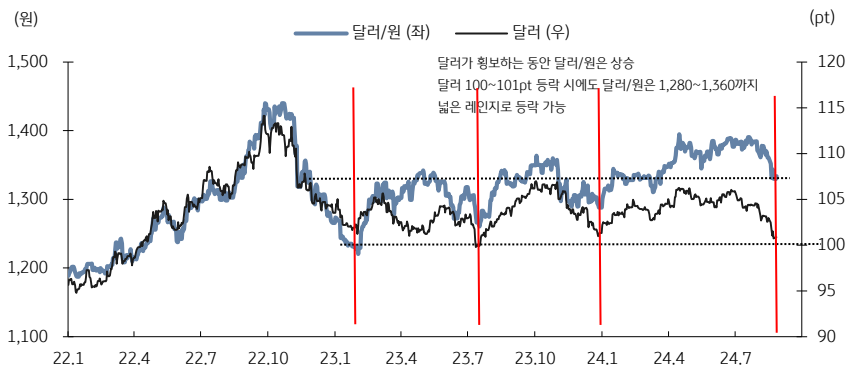
달러/원 4분기 평균 1,315원 전망 유지

펀더멘털은 달러/원 추가 하방을 가리킨다 (6/26 p22~31). 수출 개선세가 지속되는 가운데, 지난해 하반기부터 이어진 무역수지 흑자 전환으로 인하여 경상수지도 올해 600억 달러 이상을 기록할 것으로 전망된다. 이에 따라 외환방어를 위한 외환보유고 소진을 제외하면 외환보유고도 유지 또는 소폭 증가세로 전환했다. 여기에 더해, 국내로의 외국인 관광객 입국자수 증가와 함께 서비스 수지 적자폭도 꾸준히 개선 중이다. 이러한 지표들로 미루어보면 달러/원은 4분기에는 평균 1,315원으로 하락, 레인지로는 1,280~1,330원 내외로 현재 수준보다 한단계 추가로 하락하고, 2025년까지는 1,200원대 중 후반으로 안착을 예상한다.

달러 100pt~101pt는 2023년 연초에는 달러/원 1,200원 초반, 2023년 7월에는 1,240~1,260원, 2023년 연말~2024년 1월에는 1,280~1,290원에 해당

즉, 달러가 100pt~101pt 내외서 등락해도 달러/원은 1,200원에서 1,300원대 중반까지 넓은 레인지 등락이 가능하다는 것을 의미

그림 10. 달러 지수와 달러/원 추이



자료: Bloomberg, KB증권

변수는 엔화의 방향성, BoJ의 연말 추가 금리 인상 여부에 주목

달러/원에는 엔화의 방향성이 중요

한편, 달러/원에는 엔화의 방향성이 중요하다. 연초 이후 원화는 엔화의 움직임에 동조화가 컸기 때문이다. 6개월간 엔화와의 상관관계가 0.8을 상회하며 주요 통화 중 가장 높은 상관관계를 보이고 있다. 원화의 추가 강세는 엔화의 추가 강세 여부, 즉 BoJ의 빠른 긴축이나 엔캐리 트레이드 청산 가능성 등이 주요하게 작용할 것을 시사한다.

9월 이후 연준의 기준금리 인하와 함께 일본 금리 인상으로 추세적인 엔화의 강세 전망

미-일 금리차 100bp 단기간 내 축소

KB증권은 9월 이후 미 연준의 기준금리 인하 사이클과 함께 일본은 금리 인상을 지속하면서 이러한 통화정책 차이 축소는 미-일 금리차 축소와 함께 엔화의 추세적 강세로 이어질 것으로 전망하고 있다. 다만, 현재 이미 미 10년 금리가 미국 경기 침체 우려 반영과 9월 이후 금리 인하를 반영하며 3.8%까지 하락하면서 미-일 금리차 (10년 기준)가 290bp 내외로 이전보다 100bp 가량 축소되며 당초 연말 즈음 예상한 금리차 수준까지 도달했다. 단기간 내 추가적인 금리차 축소는 쉽지 않을 것으로 보이나, 현재수준의 금리차는 2022~2023년에는 달러/엔 130~140엔 내외 범위에 해당, 추가적인 강세 여력이 남은 것으로 판단한다. KB증권은 2025년 달러/엔이 130엔대 내외로 진입할 것으로 예상한다.

단기 엔화의 추가 강세 여부는 연내 추가 금리 인상 기대가 주요 변수

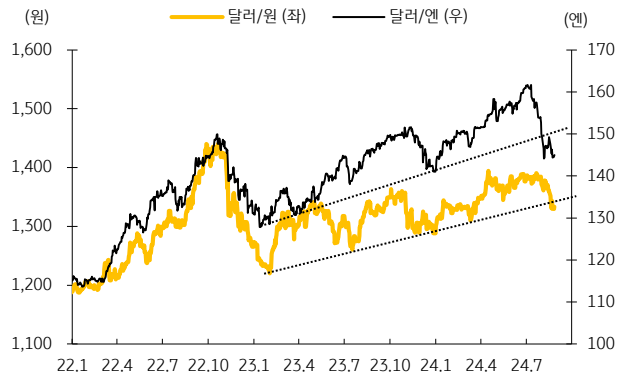
단기적인 엔화의 방향성은 BoJ의 연내 추가 금리 인상 기대가 중요하다. 지난 7월 BoJ에서 깜짝 기준금리 인상을 단행하면서 당초 9월 또는 12월로 예상되었던 금리 인상이 앞당겨지며 남은 연말까지는 금리 동결 전망이 우세했으나, 최근 일본 경제지표가 예상을 상회하고 물가 지표도 2% 후반을 유지하면서 4분기 내 BoJ의 추가 금리 인상 기대도 높아지고 있다.

8월 15일 발표된 일본의 2분기 GDP는 전기비 0.8% 성장을 기록해 시장 예상 (0.5%)을 상회하며 1분기 역성장에서 벗어나는 모습을 보였다. 특히 세부항목 중 개인소비지출이 전기비 1.0% 성장이라는 양호한 수치를 기록, 금리 인상에 따른 소비 위축 우려를 일부 축소시켰다. 현재 시장에서는 연내 BoJ의 추가 금리 인상 가능성에 대해서는 약 40%의 확률로 반영하고 있다. 8월 23일에는 BoJ 우에다 가즈오 총재가 중의원에 출석해 물가 목표 달성 시 금융완화를 조정할 수 있다고 언급, BoJ의 통화정책 정상화에 대한 의지를 보여줬다.

연내 추가 금리인상이 없다면 달러/엔은 140~145엔 내외 등락, 달러/원도 1,310~1,320원 내외

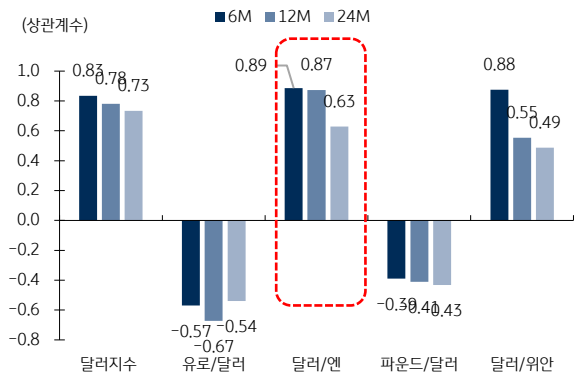
BoJ의 연내 추가 금리 인상이 없다면 달러/엔은 현재 140~145엔 내외 수준에서 등락, 이후 추가로 연말까지 등락을 예상한다. 이 경우 달러/원도 1,310~1,320원 내외 하락을 전망한다. 한편 연내 BoJ 추가 금리 인상 시에는 달러/엔은 135~140엔 내외, 달러/원은 1,300원 하향 돌파 가능성도 존재한다고 예상한다.

그림 11. 달러/원과 달러/엔 추이



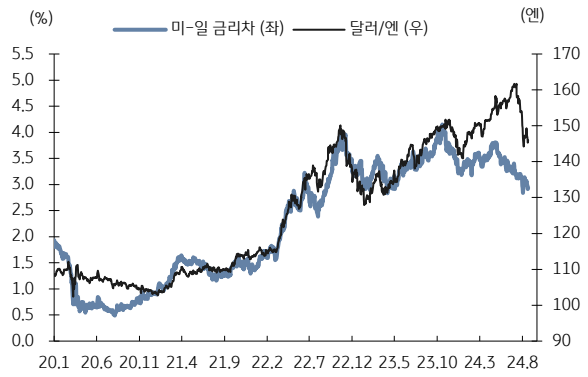
자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 높아진 엔화와 원화와의 상관관계



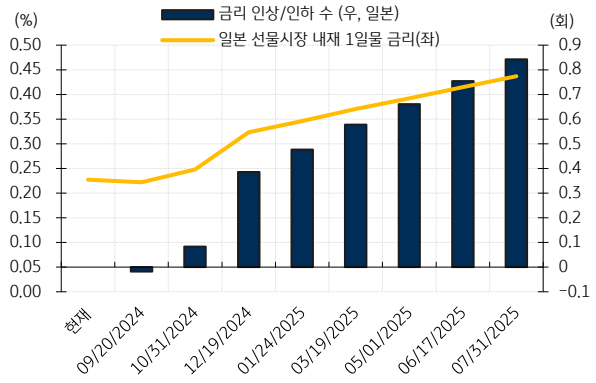
자료: Bloomberg, KB증권

그림 13. 미-일 금리차와 달러/엔 추이



자료: Bloomberg, KB증권

그림 14. 일본 국채 선물에 반영된 금리 인상 횟수



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.