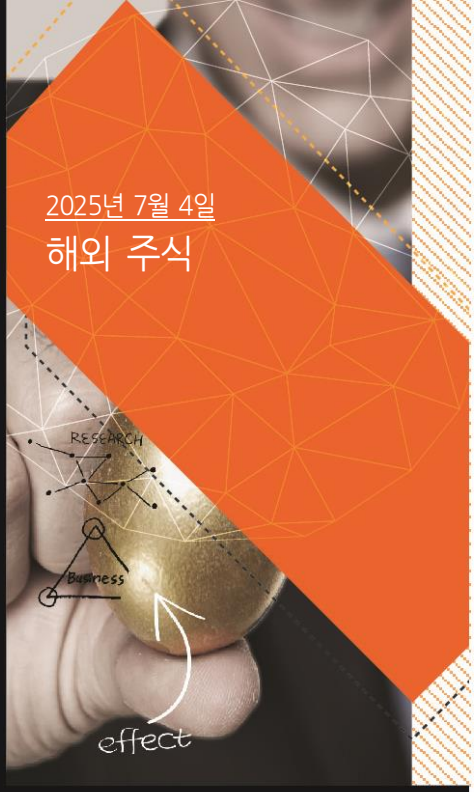


2025년 7월 4일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 주식

역대급 달러 하락 아니다

상반기 기준 달러 지수 하락률이 역사상 최대에 가깝다는 소식이 뉴스를 장식했습니다. 2025년 상반기에 달러 가치가 11% 빠졌는데, 이는 1973년을 제외하면 최대입니다. 상반기 상대적으로 부진했던 미국 증시의 수익률과 통화 약세 때문에, 달러의 신뢰성이 약해진다는 우려가 생겼습니다. 미국의 비중을 줄여야 한다고 주장하는 투자자도 많아졌습니다. 달러 절하의 강도와 빠르기는 과장됐다고 생각합니다. 달러 지수가 낮아졌지만, 예전에 없던 수준이나 속도가 아닙니다. 우리는 올해 들어 나타난 저조한 미국의 상대수익률은 구조적이 아니고 순환적이라고 생각합니다. 빠르게 떨어진 환율을 활용해 달러 자산을 편입하는 기회로 삼아야 합니다 (2025.5.26. 하반기전망 '각자의 입장: 다시 미국' 참조).

상반기 달러 지수 하락이 가파른 것은 사실이지만…

금태환이 정지되며 달러 가치가 시장에서 평가되기 시작했던 이후 (1972년 7개 통화 선물 계약 시카고 선물거래소 상장) 상반기 평균 달러 지수 변화율은 1%이며, -2 표준편차가 -13%이다. 상반기 기준으로 수치를 계산한다면, 2025년의 달러 약세가 非미국으로의 장기적인 지역배분 변화로 받아들이려는 시각을 이해할 수 있다. 2025년에 달러 지수가 11% 내렸는데, 1973년 -15% 이래로 가장 많이 빠진 것이다 (그림 1).

… 자주 발생했던 일이고 속도도 감내 가능

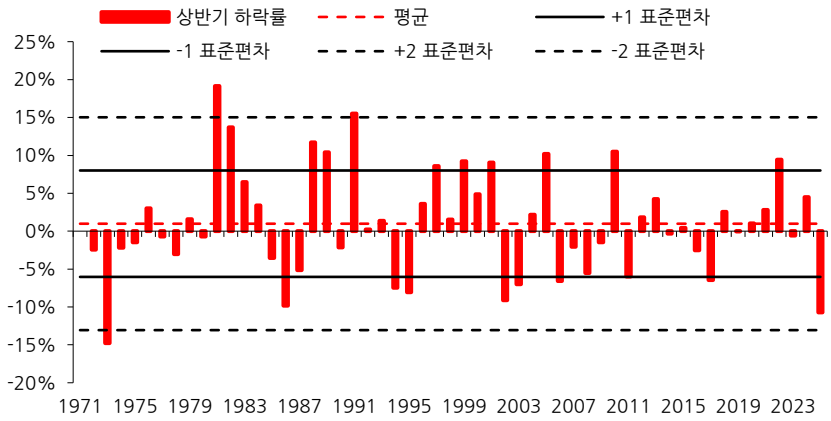
상반기로 잘라서 보지않고 1971년부터의 전체적인 데이터를 분석하면, 시장과 언론의 달러에 대한 걱정은 호들갑에 가깝다는 판단이다. 일간 달러 지수의 평균은 97.3이고 최저는 서브프라임 모기지 사태가 불거지던 2008년 71 수준이다. 현재 기록하고 있는 97 내외의 달러 지수는 평균과 유사하며 지난 54년 동안 흔히 볼 수 있었던 영역에 들어와 있다 (그림 2).

상반기라는 짧은 기간에 달러 가치가 떨어졌기 때문에 과거와 다르다는 주장도 있다. 상반기가 아니라 6개월 연속 기준으로 달러 지수의 등락률을 계산하면 그러한 의견의 설득력은 떨어진다. 6개월 평균 변화율은 0.1%로 이번의 -11%가 과도한 것은 사실이다. 그러나 전례 없는 일은 아니다. 최근에는 2017년, 2020년 2023년 등 3년에 한 번 꼴로 나타나고 있기도 하다. 1970년대 스태그플레이션, 1990년대 초반 걸프전, 2008 - 09년 금융 위기 등 지금보다 달러가 더 빠르게 절하됐던 경우도 많았다 (그림 3).

구조적 달러(미국) 약세는 강력한 경쟁 국가의 부상이 반드시 있어야 나타난다. 엔화 절상을 유도한 1985년의 플라자합의, 중국을 세계 경제 체제에 편입한 2001년 WTO 가입 이후에 달러 지수는 장기간 하락했다. 당시에는 일본과 중국이 미국을 이겨낼 국가로 본 것이다. 이번에도 다르지 않다. 미국을 이길 수 있을 것으로 보이는 국가가 안 보이면 달러는 굳건할 전망이다.

[그림1] 금태환 정지 이후 상반기 달러 가치 변화율

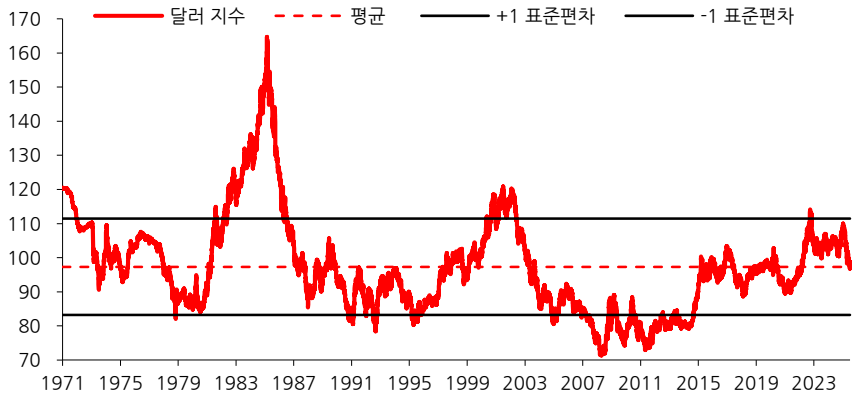
2025년 상반기 하락률은 -2 표준편차 수준으로 1973년 이후 최대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금태환 정지 이후 달러 지수

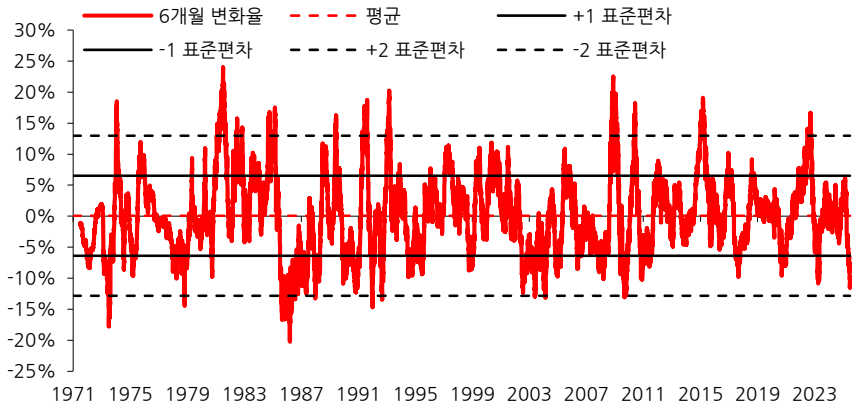
현재 달러 지수는 역사적 평균 수준이며, 2021년 강세장 시기에 비해서도 高: 달러는 2022년 약세장에서 오히려 크게 절상



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금태환 정지 이후 6 개월 단위 달러 가치 변화율

6개월 기준으로 달러 가치가 지금보다 많이 하락했던 경우 다수: 1970년대 스태그플레이션, 1980년대 플라자합의, 1990년대 초반 걸프전, 2000년대 중국 부상, 2008-09년 리먼 파산 등



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 7 월 4 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%