



Macro Comment

원화 강세 재료 부재, 당분간은 1,500원대

▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 3772-7720

전쟁이 끝나지 않으면 1,500원대 유지

원화가 2009년 금융위기 이후 달러 대비 가장 약해졌다. 원/달러 환율이 3일 1,530원을 상회한 이유는 크게 세 가지다. 1) 물가 불안에 따른 연준의 고금리 장기화 우려가 이어지고 있고, 2) 외국인의 코스피 순매도가 확대됐으며, 3) 엔화 약세 압력도 유지되고 있기 때문이다. 여기에 미국 관세 정책에 대한 우려도 더해지며, 대내외 환경이 원화에 보다 더 비우호적으로 바뀐 상황이다. 이에 외환당국의 구두개입도 환율의 추가 상승 속도를 늦추는 정도에 그쳤다. 주요 요인들 중 어느 것도 단기간에 해결되기 쉽지 않아, 당분간 환율은 1,500원대 수준을 유지할 것으로 예상된다. 단기 환율 상단은 1,550원으로 판단한다.

첫째, 연준의 고금리 장기화 우려는 이어질 전망이다. 미국-이란 간의 종전 협상이 지연되며 공급망 우려가 여전한 상황이다. 국제유가(WTI)가 배럴당 90달러를 지속적으로 상회하며 미국 소비자물가도 단기적으로 4%대에 진입할 수 있는 만큼, 연준 또한 한동안 금리 인하를 논하기는 어렵다. 미국과 이란의 대치 양상을 고려할 때 종전 협상이 당장 타결되기 어렵다는 점이 간축 우려를 더하는 요인이며, 전쟁이 끝나도 유가와 물가가 빠르게 안정되기 어렵다는 점도 부담이다.

둘째, 커스터디 수요 등 수급 부담도 당분간 유지될 것으로 보인다. 외국인의 코스피 순매도 규모가 점차 확대되고 있고, 반도체 업종 중심의 리밸런싱이 마무리되고 있다는 신호도 강하지 않다. 또한 수출업체의 네고 물량 출회만으로는 환율 상단을 꾸준히 눌러주기 역부족인 모습이다. 원화 수급이 단기간에 개선되기를 기대하기는 쉽지 않다.

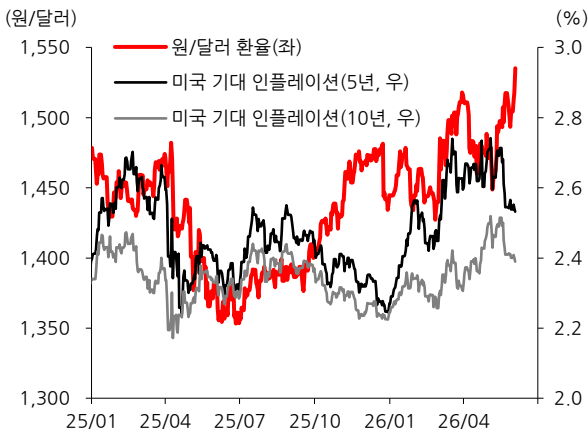
셋째, 엔화 등 원화에 많은 영향을 주는 대외통화 또한 약세 압력이 우세하다. 엔화는 일본의 추가경정예산 편성에 따른 재정 우려와 일본은행(BOJ)의 추가 금리 인상 불확실성을 반영해 약세를 이어가고 있다. 일본 외환당국에서도 엔화에 대한 구두개입을 간헐적으로 실시하고 있지만 시장의 엔화 약세 베팅이 강해지고 있어, 원화처럼 추가 약세를 막는 정도에 그치고 있다. 대외통화 강세를 통한 원화 약세 진정 가능성도 당장은 높지 않다.

그래도 결국은 낮아질 레벨

하반기에는 환율이 점진적으로 하락할 것으로 본다. 종전 협상은 여전히 불투명하지만 트럼프 대통령이 꾸준히 협상 의지를 내비치고 있어, 결국은 휴전 및 종전에 다다를 가능성이 높다. 종전 이후 유가 수준과 공급망 혼란이 전쟁 이전으로 되돌아가기까지 상당 시간이 소요되겠지만, 유가와 물가의 방향성이 하방으로 잡힌다면 원화 약세도 진정될 전망이다.

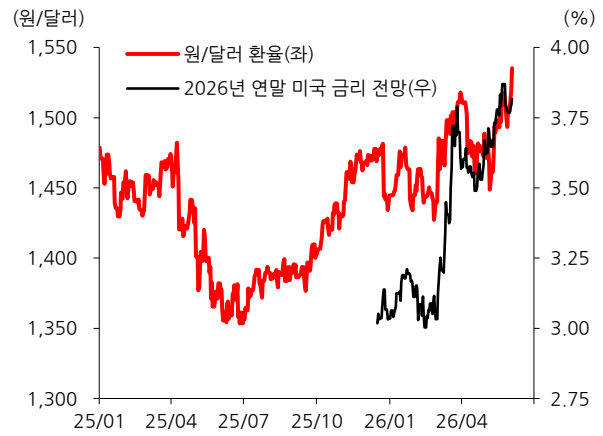
대외 불확실성과 수급 부담에 따른 환율 상승분은 약 100원 정도로 추정한다. 대외 불확실성이 완화되고 원화 수급이 개선될 경우 적정 원/달러 환율은 1,400원 초중반 수준이라고 본다. 당분간은 환율이 1,500원 수준을 벗어나기 어렵겠지만, 전쟁 리스크가 해소되고 시간이 지나면 펀더멘털에 부합하는 적정 환율 수준으로 돌아갈 수 있을 것으로 기대한다.

[그림1] 유가 변동성에 기대 인플레이션이 여전히 높아



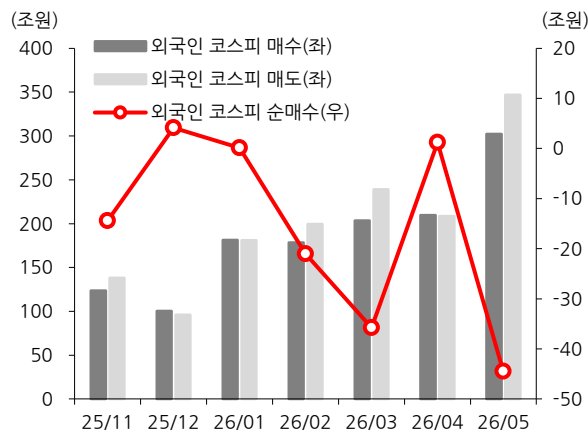
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연준의 고금리 장기화 우려가 크게 강해진 상황



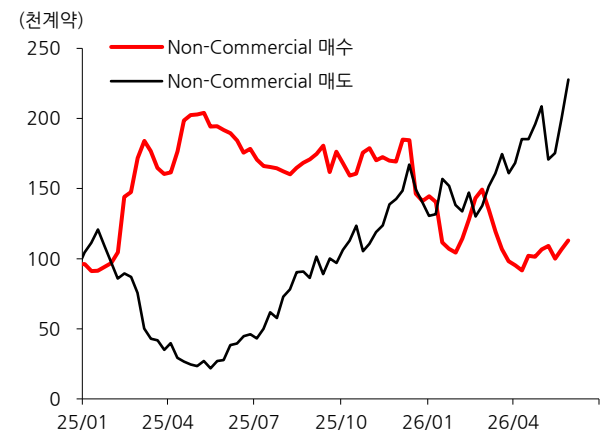
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 외국인의 코스피 순매도 압력이 확대되고 있음



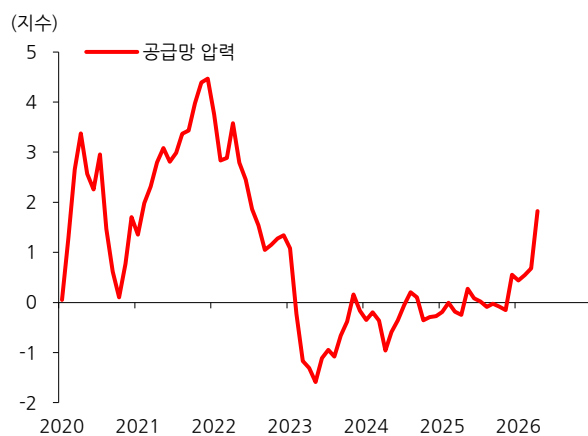
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엔화 약세 베팅 또한 늘어나고 있음



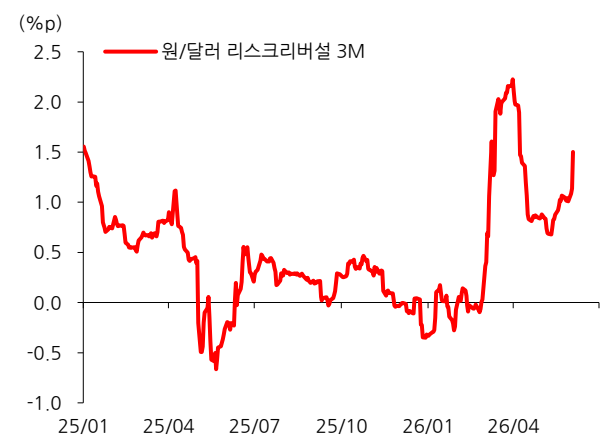
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 당분간 공급망 우려가 이어질 전망



자료: FRB of New York, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 환율 하락 기대도 그다지 높지 않음



주: 델타25 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

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.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
