

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 왜 원/달러 환율은 안 떨어질까? II ▶ 경상수지가 아닌 금융계정이 움직이는 환율

최근 원화 약세를 가장 잘 설명하는 것은 주식 자금의 흐름. 하지만 이제는 주식 자금 흐름 뿐 아니라 금리 부문도 반영되기 시작

환율이 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 미국과 이란간 전쟁이 마무리되고 국제 유가가 하락하면 원/달러 환율은 1,400원 대로 하락할 것이라는 기대가 높았지만 지금 환율은 1,500원대 중반을 지나 후반으로 올라서려는 모습을 보이고 있다. 투자자들이나 정책 담당자들을 당황하게 하는 것은 설명이 쉽지 않다는 것이다. 경상수지나 성장률 차이 그리고 금리차 등 환율을 설명하는 기존의 이론으로 지금의 원화 약세가 쉽게 설명이 안되고 있다. 경상수지 흑자는 사상최고치를 매일 경신하고 있고 올해 경제성장률 기대치는 4% 전망이 나오고 있으며 미국과의 금리차는 코로나 팬데믹 이후 가장 좁은 수준으로 좁혀져 있기 때문이다.

여기에 원화만큼 가파른 일본 엔화 약세가 불안감을 가중시키고 있다. 1990년 대 중반 역플라자 합의에 따른 가파른 엔화 약세나 2000년대 글로벌 금융 위기 후 아베노믹스 국면에서의 엔화 약세 등이 외환위기나 경기침체로 이어졌던 기억들을 소환하고 있기 때문이다. 지난 5월 한 달간 700억 달러가 넘는 자금을 환율 안정을 위해 쏟아 부었음에도 불구하고 40년만에 162엔 선을 넘어선 일본 엔화 약세는 쉽게 사그라들 것 같지 않다. 올해 들어 비상업목적 엔화 선물 포지션에서 순매도 포지션이 지속적으로 누적되고 있기 때문이다. 거의 동조화되고 있는 최근 환율 움직임을 감안하면 원화 역시 비슷한 흐름일 것으로 생각된다. 이런 움직임을 무엇으로 설명해야 할까?

경상수지 흑자나 크게 좁혀진 금리 차로 설명하지 못하는 최근 원화 약세를 가장 잘 설명하는 것은 주식 자금의 흐름이다. 국제수지 금융계정의 주식 자금 흐름을 보면, 지난해 하반기 이후 가파르게 증가된 주식 자금의 유출은 지난해 하반기 이후 기울기가 가팔라진 원/달러 환율 흐름과 일치한다. 순수출의 주체는 변화가 있다. 올해 초까지 내국인의 해외투자가 주된 이유였다면 2월 이후는 외국인의 국내 주식 이탈이 주된 요인으로 작용한다. 우리 주식시장의 유례없는 호황에도 불구하고 내국인의 여전히한 대미투자 선호와 외국인 투자자들의 포트폴리오 비중 관리를 위한 역설적인 매도가 주가지수와 환율의 대비되는 흐름을 만들고 있는 것이다.

문제는 이 흐름에 변화가 온다고 해도 원/달러 환율이 쉽게 내려오기 어려워 보인다는 점이다. 미국의 통화정책 기조 변화가 반영되며 미 달러 강세가 강화되는 모습을 보이기 때문이다. 미 달러 선물 포지션을 보면, 지난해 하반기 내내 순매도 포지션이었지만 이란과의 전쟁 이후 안전자산 선호가 반영되며 순매수 포지션으로 전환되기는 하지만 크게 높은 수준은 아니었다. 하지만 6월 FOMC가 있었던 6월 중순 이후 순매수 포지션이 급격하게 늘어난다. 미 연준의 기류 변화가 외환시장에 민감하게 반영되고 있는 것이다.

Economist

정용택

02) 6915-5701

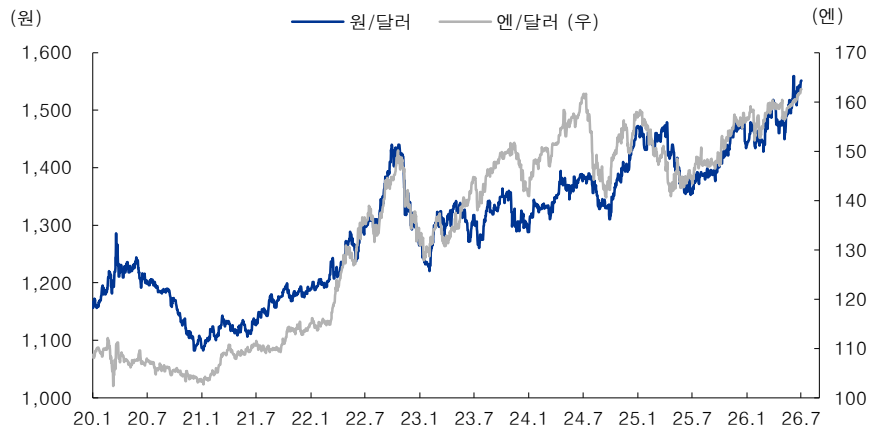
ytjeong0815@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

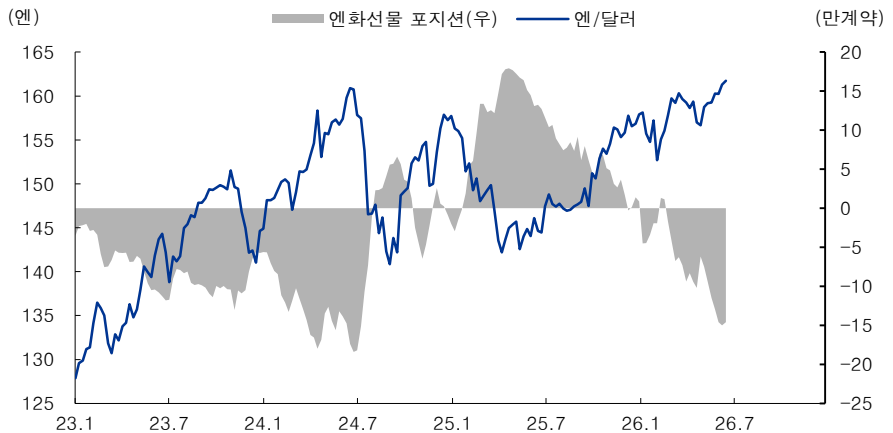
이번 2/4분기 이후에는 미국과 주요 국가들의 금리 차도 다시 확대되기 시작하고 있다. 그동안 원화나 엔화 환율은 AI투자 호황이 만들어내는 기대를 반영하는 주식 자금의 흐름이 환율의 방향을 결정했다면 이제는 주식 자금 흐름뿐 아니라 그동안 반대로 움직였던 금리 부문도 반영되기 시작했음을 의미한다. 반도체 호황이 쉽게 사그라들지 않는 만큼 하반기에도 우리나라 경상수지 흑자는 더 가파르게 증가할 것이다. 하지만 원/달러 환율은 등락은 있겠지만 하락하기 보다는 우상향하는 추세대를 따라 저점을 높여갈 가능성이 높다. 주식에서 금리 쪽으로 비중이 조금씩 변하기는 하겠지만 여전히 경상수지보다는 금융계정에서 보여지는 자금의 흐름이 환율을 설명할 것이기 때문이다.

그림 1. 거의 동기화된 듯 움직이는 원화와 일본 엔화 환율 ▶ 최근 가파른 엔화 약세는 과거 외환위기나 경기침체 같은 기억을 소환하면서 불안감을 자극



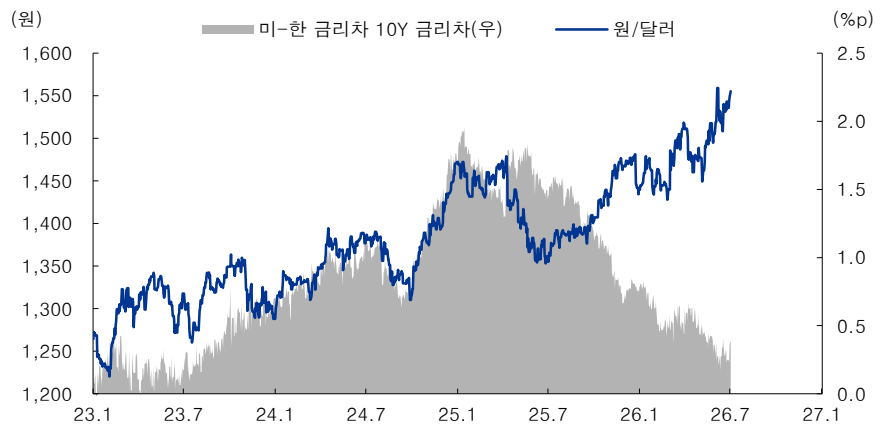
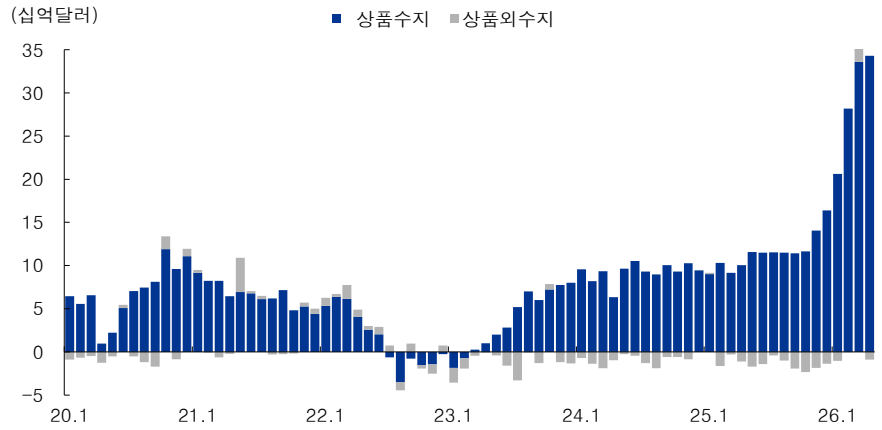
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 비상업목적 엔화 선물 포지션에서 순매도 포지션이 지속적으로 누적되고 있는 것은 엔화 약세가 쉽게 진정되지 않을 것임을 보여 줌 ▶ 원화 상황이라고 다를까?



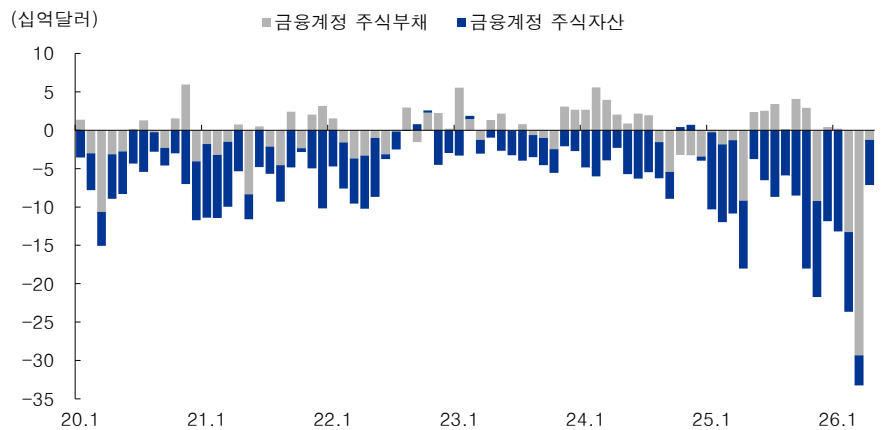
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 혼란스러운 것은 경상수지나 금리차 등 환율을 설명하는 기존의 이론으로 지금의 원화 약세가 쉽게 설명되지 않는다는 점



자료: Bloomberg, 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 경상수지나 금리 차로 설명하지 못하는 원화 약세를 가장 잘 설명하는 것은 주식 자금 흐름



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 7. 하반기 경상수지 흑자 폭은 더 확대되겠지만 원/달러 환율은 하락하기 보다는 우상향하는 추세대를 따라 저점을 높여갈 가능성



자료: Bloomberg, IBK투자증권