



Macro Comment

원/달러 환율: 수급이 만든 하락, 정책이 막는 상승

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

미국 환율정책의 선택적 적극주의

미국의 환율정책이 더욱 적극적으로 바뀌고 있다. 미국은 교역 상대국이 수출 경쟁력을 높이기 위해 자국 통화 약세를 유도하는 것을 불공정한 환율 관행으로 규정하지만, 미국의 통상 이익에 부합하는 환율 조정에는 상대적으로 적극적이다. 2025년 하반기 이후에는 환율보고서의 감시 범위를 중앙은행의 직접 개입뿐 아니라 공공기관의 외환 관련 활동과 자본 이동 조치까지 넓히는 한편, 최근에는 동맹국의 통화 방어를 지원할 FIMA 레포 확대 필요성도 언급했다. 결국 미국이 경계하는 것은 모든 외환 개입이라기보다 무역적자를 확대하는 상대국 통화의 지속적인 약세와 그 조정 과정에서 발생할 수 있는 미 국채시장 불안에 가깝다.

이러한 미국의 '환율 적극주의'는 달러와 아시아 통화의 움직임을 비대칭적으로 만들 전망이다. 엔화, 원화 등 주요 교역 상대국 통화가 과도하게 약해지면 구두 압박과 환율보고서, 통상협상, 레이트 체크 등 정책 수단이 재차 동원될 수 있다. 반면 달러 약세와 아시아 통화 강세는 미국 기업의 가격 경쟁력과 무역수지 개선에 부합해 상대적으로 용인될 가능성이 높다. 미국의 정책이 환율 방향을 결정하지는 않더라도 달러 강세와 아시아 통화 약세의 폭을 제한할 수 있다는 의미다.

7월 말 나타난 한·미·일 정책 공조도 이러한 기조를 반영한다. 미국의 레이트 체크와 한·일 당국의 시장 개입은 엔화와 원화 강세를 유도했다. 여기에 SK하이닉스 ADR 관련 환전과 수출기업의 달러 매도, 은행의 선제적 현물환 매도까지 중첩되면서 원/달러 환율의 하락 속도가 빨라졌다. 7월 환율 급락을 미국의 정책만으로 설명할 수는 없지만, 대규모 달러 공급이 집중된 시점에 정책 공조가 더해지며 환율의 하락 방향성을 뚜렷하게 만든 것은 분명하다.

베센트 재무장관이 마일 외환시장 공조와 함께 FIMA 레포 확대 필요성을 제기한 점도 주목할 필요가 있다. FIMA 레포는 외국 통화당국이 보유한 미 국채를 연준에 담보로 제공하고 달러를 조달하는 장치다. 이를 활용하면 미 국채를 시장에서 직접 매각하지 않고도 자국 통화 방어에 필요한 달러를 확보할 수 있다. 정상적인 시장에서 환율에 미치는 직접적인 영향은 제한적이지만, 위기 시 달러 조달과 미 국채시장 안정을 지원하는 안전판으로 기능한다. 미국은 동맹국의 통화 방어 과정에서 발생할 수 있는 미 국채 매각과 금리 상승 위험을 FIMA 레포로 낮추려 한다. 미국의 통상 및 금융 시장 안정에 부합하는 개입에는 달러 조달 수단까지 제공한다는 점에서 환율정책의 선택적 적극성이 드러난다.

최근 원화 강세를 구조적인 추세 전환으로 판단하기는 이르다. ADR 환전과 수출기업 네고는 한정된 수급 요인이어서 관련 물량이 소진되면 달러 공급도 줄어들 수밖에 없다. 정책 공조 또한 환율의 상승 속도와 투기적 포지션을 제어할 수 있지만 미·일 금리 격차와 미국 경기, 국제유가 등 펀더멘털까지 바꾸지는 못한다.

따라서 미국의 환율 적극주의를 추세적인 달러 약세 전망과 곧바로 연결할 수는 없다. 이러한 정책은 환율을 일방적으로 낮추기보다 상, 하방 움직임을 비대칭적으로 만드는 변수에 가깝다. 단기적으로는 7월 급락을 이끈 달러 공급이 약해지면서 원/달러 환율이 반등할 가능성이 높다. 그러나 원화와 엔화 약세가 다시 과도해지면 정책 공조에 대한 경계도 빠르게 높아질 수 있다. 단기 되돌림은 가능하지만, 추세적인 환율 상승 가능성은 제한적이다.

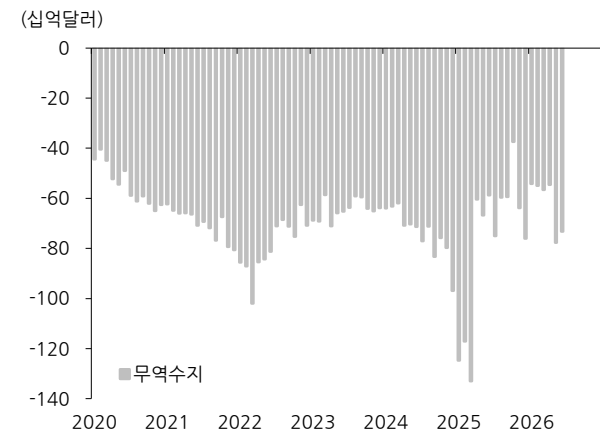
수급 효과는 소진, 정책 저항선은 잔존 전망

8월 원/달러 환율은 1,410~1,470원에서 등락할 것으로 예상한다. 8월 초까지는 남아 있는 ADR 환전과 수출기업 달러 매도, 추가 개입에 대한 경계로 환율이 한 차례 더 하락할 수 있다. 다만 1,410원 부근에서는 달러 자가 매수와 수입업체 결제, 해외투자 관련 달러 수요가 유입되며 하단이 형성될 가능성이 높다. 이후 일시적 달러 공급이 줄고 시장의 관심이 연준 금리 전망과 엔화 펀더멘털로 돌아가면 원/달러 환율은 1,400원대 중반으로 반등할 전망이다.

중기적으로는 환율의 상승 폭이 제한되는 흐름을 예상한다. 미국의 환율정책이 금리 전망과 대외 통화 흐름, 위험회피를 압도할 수는 없지만, 원화와 엔화의 과도한 약세에는 정책적 저항선을 형성할 수 있기 때문이다. 양국 통화 가치가 재차 급락하면 한-미일 정책 대응 경계와 수출기업의 달러 매도가 함께 강해지면서 상승 탄력도 약해질 가능성이 높다.

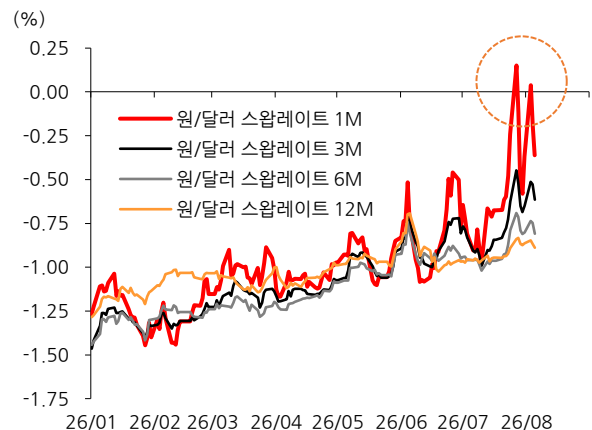
결론적으로 지난달 원화 강세를 이끌었던 수급 효과는 점차 소진되겠지만, 미국의 환율 적극주의가 남긴 정책 효과까지 사라지는 것은 아니다. 단기적으로는 수급 정상화에 따른 환율 반등을 예상하지만, 중기적으로는 아시아 통화의 과도한 약세를 제약하려는 정책 기조로 원/달러 환율의 상승 폭이 제한될 전망이다.

[그림1] 미국 무역적자 지속



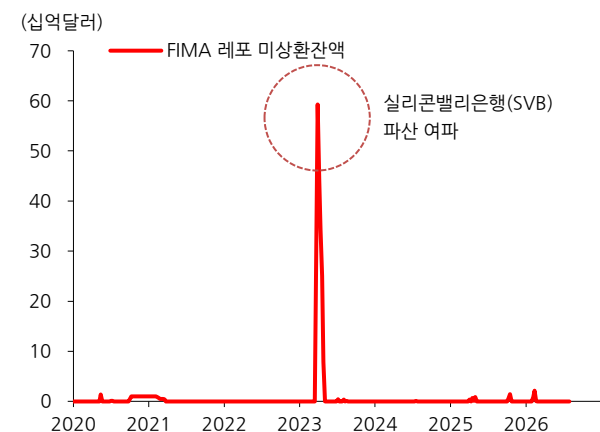
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 단기 외화자금시장의 달러 공급 여건 개선



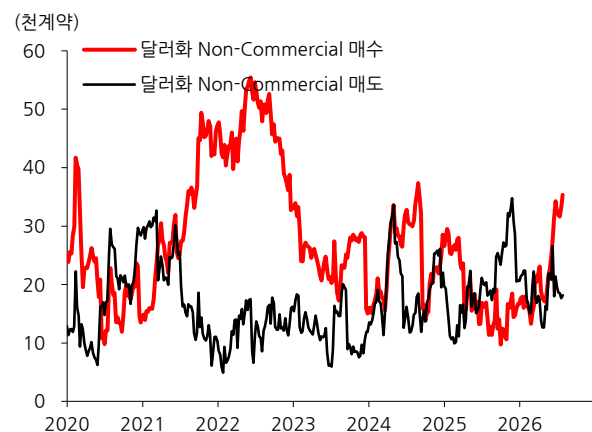
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] FIMA 레포의 실제 이용은 평상시 매우 제한적



자료: Federal Reserve Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국-이란 전쟁 이후 달러 강세 베팅 확대



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, redisseminated 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].
