

# Economy Brief

## 달러-원 급락, 수급이 지배한다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

달러-원 급락 주된 배경은 달러 공급 우위 상황 지속 기대감: 1) 삼성전자와 SK하이닉스의 배당 확대 정책 등으로 인한 환전 물량 확대, 2) 일부 조선사 및 연기금을 중심으로 한 선물환 매도 확대 기대감, 3) 외국인의 국내 주식 순매도세 진정세, 4) 국내 무역수지 흑자 폭 급증임

달러 공급우위 국면 지속과 미-일이 국제시장 안정을 위해 엔 강세 유도 정책 강화 가능성 등으로 달러-원 환율 추가 하락 예상. 일부 불확실성 리스크에도 불구하고 달러-원 환율이 1,350원까지 하락할 것으로 기대함

달러-원 환율 하락이 국내 경기와 금융시장에 미치는 금·부정 효과는 엇갈리고 있지만 달러-원 환율이 국내 경제 펀더멘탈을 반영하고 있다는 점에서 부정적 효과보다 긍정적 효과가 클 것임

### 달러-원 환율, 예상보다 빠른 속도로 1,300원대 진입

달러-원 환율이 지난해 9월 29일 이후 처음으로 1,400원선 아래로 하락했다. 미-일 국제금리 급등에도 불구하고 달러-원 환율의 하락 기조는 흔들리지 않고 있다. 대외 악재 혹은 불확실성 속에서도 원화 강세 기조, 즉 달러-원 환율 흐름이 지속되는 가장 큰 원인은 달러 수급이다. 상반기와 달리 하반기 들면서 달러 공급 우위 상황 유지가 달러-원 환율 급락으로 이어지고 있으며 이러한 달러 공급 우위 상황은 당분간 이어질 것이라고 외환시장이 기대하고 있다. 달러 공급 우위 현상이 유지될 것으로 전망하는 이유는 다음과 같다.

첫째, 삼성전자와 SK하이닉스의 환전 물량 확대 가능성이다. 삼성전자와 SK하이닉스가 대규모 주주 환원정책을 발표할 것으로 기대되며 주주환원 정책을 위해 보유중인 외화, 즉 달러를 환전할 것으로 예상된다. 실제로 SK하이닉스는 19일 주주가치 제고를 위해 40조원 규모의 자사주 취득·소각을 발표했다. 여기에 8월말까지로 예정되어 있는 법인세 중간 예납(12월 결산법인인 1월 1일부터 6월 30일까지의 기간을 대상으로 한 법인세 중간예납 신고·납부를 8월 31일(월)까지 마쳐야 함)을 위한 환전 수요 그리고 정부가 추진하고 있는 3대 메가 프로젝트와 관련한 투자 자원 마련 등도 환전 물량 확대에 이어지고 있다. 즉, 달러 공급증가가 나타날 것으로 기대되고 있다.

둘째, 일부 조선사 및 연기금을 중심으로 한 선물환 매도 확대 기대감이다.

셋째, 최근 매도와 매수가 엇갈리고 있지만 외국인의 국내 주식 순매도세가 다소 진정세를 보이고 있음도 상반기와 다른 달러 수급 여건 조성에 기여 중이다.

마지막으로 국내 무역수지 흑자 폭 급증이다. 앞서 삼성전자와 SK하이닉스의 환전 물량 확대와 맥을 같이하는 것이지만 국내 무역수지 흑자 규모가 급증하면서 달러 수급에 큰 기여를 하고 있다. 1~7월 무역수지 흑자 규모는 1,678억달러를 기록 중이다. 6~7월 월간 무역수지 흑자규모가 300억달러를 상회하고 있음을 고려할 때 올해 연간 무역수지 흑자 규모가 3,600억달러를 상회할 가능성이 크다. 역대 최대 연간 무역수지 흑자규모가 17년 952억 달러와 비교하면 거의 4배에 달하는 무역수지 흑자 규모다. 참고로 8월 19일 발표된 한국개발연구원(KDI) 수정 전망은 올해 무역수지와 경상수지 흑자규모를 각각 3,622억달러와 3,597억달러로 전망했다.

공급우위의 달러 수급 여건 이외에도 8월 금통위에서 추가 기준금리 인상 기대감도 원화 강세를 부추기는 또 다른 요인으로 지적할 수 있다.

### 달러-원 환율 추가 하락 가능성은

마일 국채금리 불안 및 이란 사태 장기화와 같은 달러-원 환율 반등 요인이 잠재해 있지만 앞서 언급한 달러 공급우위 국면이 당분간 지속될 것으로 보여 달러-원 환율은 추가 하락할 것으로 예상된다. 또한, 마-일이 국채시장 안정을 위해 엔 강세 유도 정책이 지속될 수 있음도 달러-원 환율 추가 하락을 예상하는 또 다른 요인이다. 이에 따라 일부 불확실성 리스크에도 불구하고 달러-원 환율이 1,350원대까지 하락할 것으로 기대한다.

### 원화 강세가 경기와 금융시장에 미칠 파장은

한때 1,550원까지 급등하면서 위기심리를 촉발했던 달러-원 환율이 빠르게 하락·안정을 회복했다는 것은 심리적 측면에서 일단 국내 경기와 금융시장에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 달러-원 환율이 지난해 9월 29일 이후 처음으로 1,400원선 아래로 하락했다. 무엇보다 달러-원 환율 안정은 수입물가 안정에 기여할 것으로 보여 향후 금통위의 기준금리 결정에 적지 않은 영향을 미칠 것이다. 금통위 기준금리 결정에 있어 인플레이션 리스크와 환율이 주요 현안이었다는 점을 고려하면 향후 기준금리 추가 인상 압력을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다.

외국인의 국내 주식 및 채권 투자에도 긍정적 영향을 미칠 것이다. 환율 급등 현상이 외국인 투자자의 국내 주식 및 채권투자에 적지 않은 장애물 혹은 리스크로 작용할 수 있었다는 점에서 달러-원 환율 하락, 즉 원화 강세 현상은 연말까지 주식 및 채권시장에서 외국인 투자 확대를 유인하는 요인이 될 수 있다.

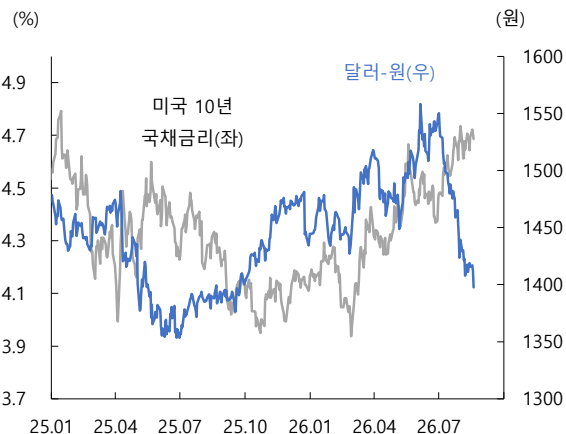
무엇보다 달러-원 환율 급락의 주된 배경이 주력 반도체 업체들의 매출 및 이익 호조에 기반하고 있다는 점에서 달러-원 환율 추세는 국내 반도체 경기 슈퍼 호황 사이클이 지속되고 있다는 중요한 근거라는 점에서 하반기 국내 경기의 강한 성장 기조가 이어질 수 있음을 시사한다.

다만, 달러-원 환율 급락에 따른 부정적 영향도 무시할 수 없다. 우선, 국내 투자자의 해외투자 확대. 가뜰이나 반도체 주가를 중심으로 한 국내 주식시장 변동성 확대로 피로감을 느낀 국내 투자자들이 미국 주식으로 이동하고 있는 상황에서 달러-원 환율 하락이 이러한 분위기를 더욱 부추길 수 있다. 환전 부담 경감이 소위 서학개미 투자를 확대시키는 촉매제 역할을 할 것이다.

기업이익 사이클에도 부정적 영향을 미칠 것이다. 수출호조와 원화 약세 영향이 국내 수출기업의 매출 및 이익에도 긍정적 영향을 주었지만 환율 하락이 3분기 수출기업 실적에는 부정적 영향을 미칠 수 있다. 6월말 종가기준 달러-원 환율 1,549원 대비해 달러-원 환율은 9.6% 하락했다. 환율 하락이 3분기 국내 수출기업 이익에는 부정적 영향을 미칠 수 있다.

요약하면 달러-원 환율은 상반가와 달라진 달러 수급 여건에 힘입어 급락하고 있으며 이러한 추세는 상당기간 이어질 것으로 전망된다. 달러-원 환율 하락이 국내 경기와 금융시장에 미치는 금부정 효과는 엇갈리고 있지만 달러-원 환율이 국내 경제 펀더멘탈을 반영하고 있다는 점에서 부정적 효과보다 긍정적 효과가 클 것이다.

그림1. 달러-원 환율, 지난해 9월 이후 처음으로 1,400원 하회



자료: KDI, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 연간 무역수지 흑자 규모: 올해 KDI 수정 경제전망에 따르면 연간 무역수지 흑자규모는 3,600억달러를 상회할 전망

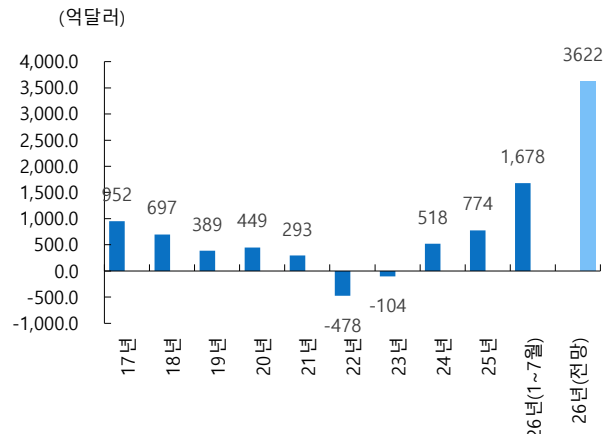
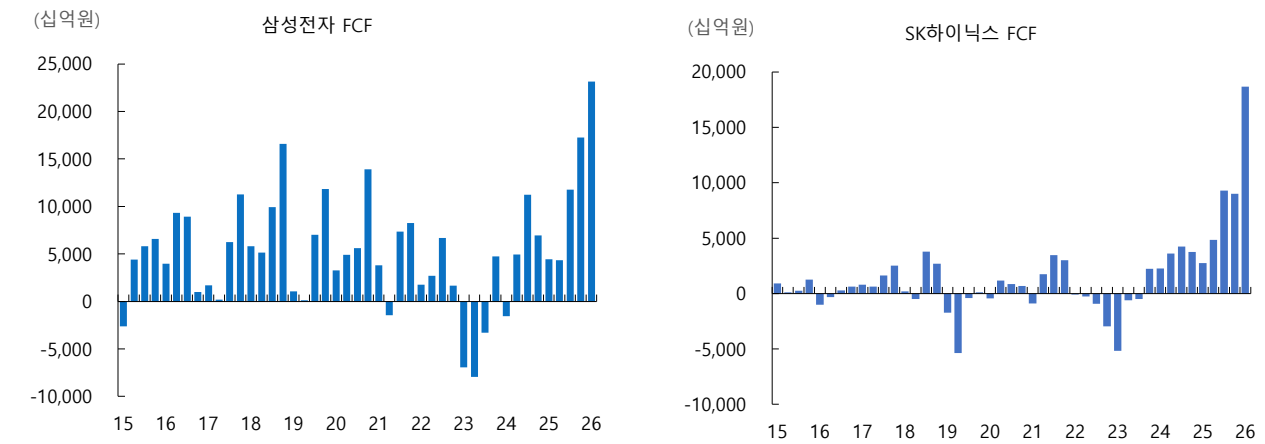


그림3. 삼성전자와 SK하이닉스 잉여현금흐름



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

## Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
  - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.