

2026.08.31

[경제/외환]

In-Depth Report

디베이스먼트 트레이드와 달러 약세

[경제/외환]

박상현 2122-9196

shpark@imfnsec.com



[9월 및 4Q 환율 전망]

		EUR	JPY	GBP	CAD	SEK	CHF	달러화 지수	AUD	CNH	KRW
8월 28일 환율		1.16	160.1	1.35	1.39	9.61	0.81	99.70	0.72	6.73	1,376.3
주요 통화 및 달러화 지수 전망	1개월 환율 전망치	1.17	159.0	1.36	1.38	9.55	0.80	98.1	0.74	6.71	1,355
	통화가치 상승/하락폭 (8월 28일 대비, %)	1.0	0.7	0.5	0.8	0.6	1.1	-1.6	3.3	0.3	1.6
	26년 4Q 환율 전망치	1.19	157.0	1.38	1.37	9.45	0.79	97.6	0.76	6.69	1,300
	통화가치 상승/하락폭 (8월 28일 대비)	2.3	1.9	1.9	1.5	1.7	2.4	-2.1	6.1	0.6	5.5

[요약]

- DXY: 베세노믹스발 디베이스먼트 트레이드 기대감 강화로 달러 추가 약세 예상

- 9월 추가 달러 약세를 기대하는 이유: 1) 장기 국채 금리 안정을 위한 미 재무부 바이백 규모 확대 등으로 인한 달러 유동성 확대 기대감, 2) 9월 미 연준의 금리동결 가능성, 3) 인플레이션 압력 추가 둔화, 4) BOJ 9월 추가 금리인상, 5) 유로존 경기 모멘텀 강화

- EUR: 유로존 경기 모멘텀 회복으로 추가 강세 기대

- 독일 경기를 중심으로 유로존 경기 회복세

- JPY : 일본은행 9월 추가 금리인상 등으로 엔화 추가 강세 예상

- 미-일 외환시장 개입 공조 경계감 지속과 9월 일본은행 추가 금리인상 기대감이 엔 강세 재료

- AUD : 원자재 가격 등으로 호주 달러 강세 현상도 지속

- 글로벌 제조업 경기 회복세와 디베이스먼트 트레이드 여파 등으로 인한 원자재 가격 상승이 호주달러 강세를 지지

- CNH: 내수 부진 지속에도 불구하고 정책 의지로 위안화 강세 지속

- 내수 경기가 예상보다 부진해 중국 정부의 내수 부양정책 기조가 강화될 것이며 이를 위해 위안화 강세 기조 유지 예상

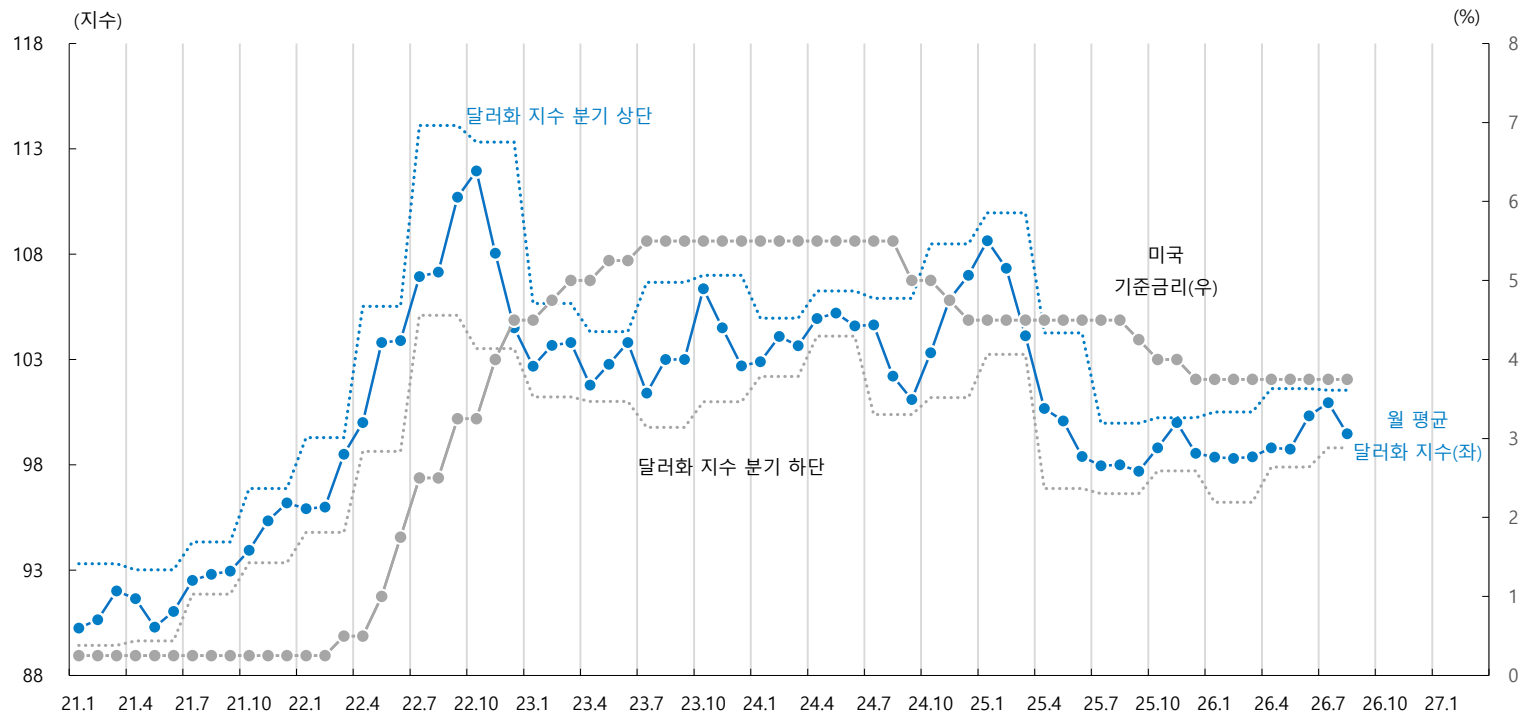
- KRW : 달러-원 환율 하락세가 지속되면서 9월 중 1,350원대로 하락 예상

- 달러-원 환율 추가 하락 예상 이유: 1) 반도체 수출 호조에 기반한 국내 경기 모멘텀 강화 흐름 지속, 2) 삼성전자와 SK하이닉스의 대규모 주주환원 정책에 따른 달러 매도 물량 증가, 3) 무역/경상수지 흑자 규모 확대, 4) 국내 제조업 경기 모멘텀 강화
- 다만, 원화 강세 속도가 상대적으로 빠르다는 점을 고려하면 추가 강세 속도는 완만해질 것으로 전망

베세노믹스발 디베이스먼트 트레이드 기대감 강화로 달러 추가 약세 예상

달러 추가 약세 요인: 1) 장기 국채 금리 안정을 위한 미 재무부 바이백 규모 확대 등으로 인한 달러 유동성 확대 기대감, 2) 9월 미 연준의 금리동결 가능성, 3) 인플레이션 압력 추가 둔화, 4) BOJ 9월 추가 금리인상 5) 유로존 경기 모멘텀 강화

<그림> 8월에 약세로 전환된 달러화

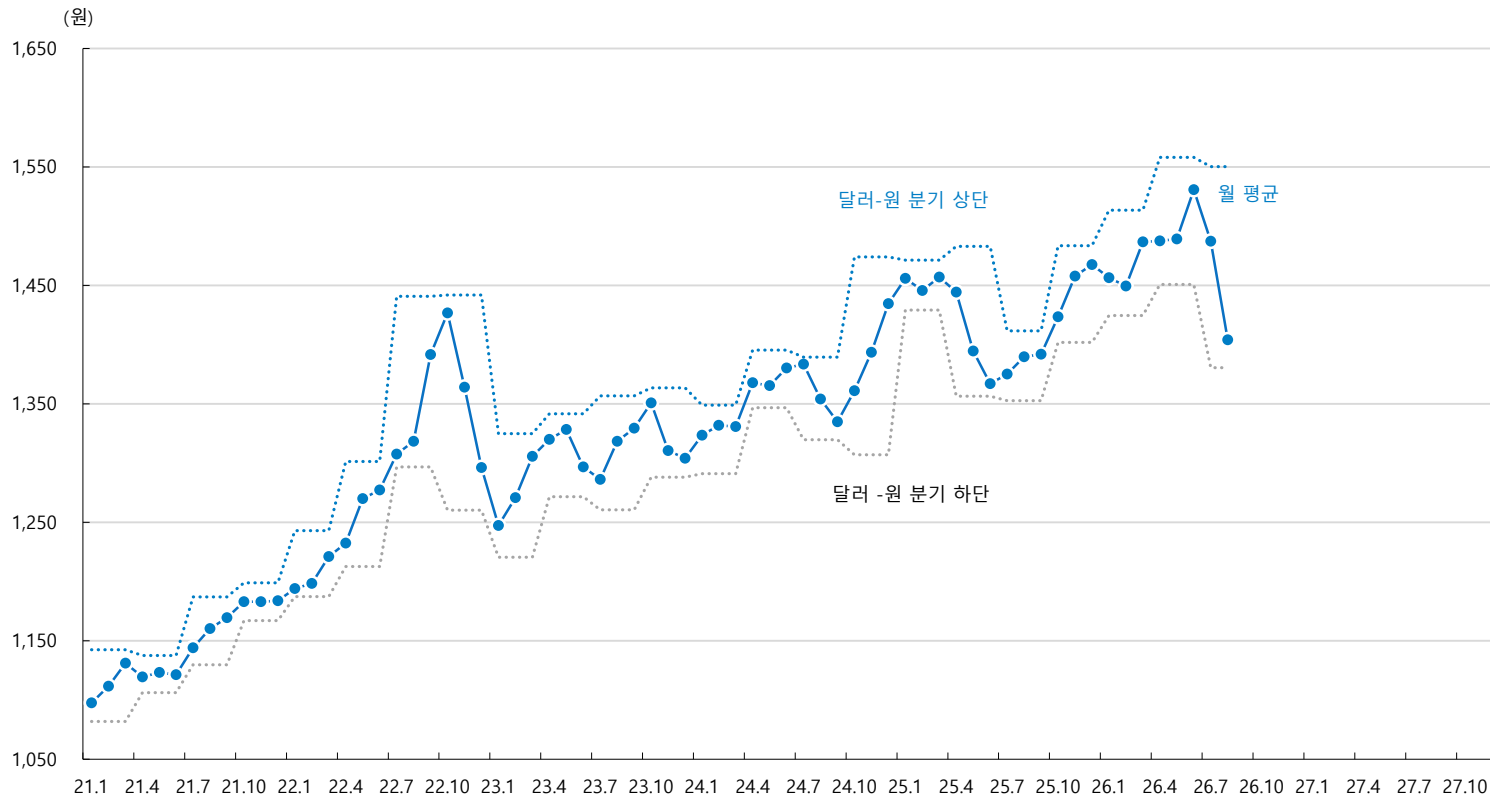


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

1,300원대로 향하는 달러-원 환율

- 원화 추가 강세 요인:
- 1) 반도체 수출 호조에 기반한 국내 경기 모멘텀 강화 흐름 지속
 - 2) 삼성전자와 SK하이닉스의 대규모 주주환원 정책에 따른 달러 매도 물량 증가
 - 3) 무역/경상수지 흑자 규모 확대
 - 4) 국내 제조업 경기 모멘텀 강화

<그림> 7월초부터 강한 하락세를 보이고 있는 달러-원 환율



미국 장기 국채 금리와 달러화 상관관계 약화 : 디베이스먼트 트레이드 시그널

미국 국채금리가 장기물을 중심으로 큰 폭 상승했지만 달러화 약세폭은 확대되고 있음. 미국 국채금리 상승 속에서도 달러화가 약세를 보이는 것은 '디베이스먼트 트레이드(법정화폐의 가치 하락(화폐 순도 저하 및 구매력 약화)에 대비해 금 및 가상화폐 같은 실물·대체자산으로 자금을 옮기는 투자전략)'가 재차 강화되고 있음을 시사

디베이스먼트 트레이드 강화 배경: 1) 디스인플레이션 일부 가시화, 2) 미국 재정 우려 확대와 달러 유동성 확대 등임

미국 국채 금리 안정을 위한 미 재무부의 조기 상환 확대와 미 연준의 금리동결 가능성이 달러 유동성 확대 심리를 재차 극하고 있음

<그림> 달러와 미국 국채 금리간 상관관계가 약화됨



<그림> 금 및 비트코인 가격의 강한 반등세 지속



디베이스먼트 트레이드 기대감이 원자재 시장으로 확산

미 연준의 금리인상 우려 완화와 달러 유동성 확대 기대감이 원자재 가격 상승 요인으로 작용하는 동시에 호주달러를 위시한 이머징 통화에 긍정적 영향을 미칠 전망이다

9월중 유가 추가 하락 시 디베이스먼트 트레이드 기대감은 한층 강화될 것임

<그림> 유가는 80달러대에서 안정세를 보이고 있는 가운데 구리가격은 상승세 지속



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 달러 약세와 원자재 가격 상승 등으로 호주달러 강세

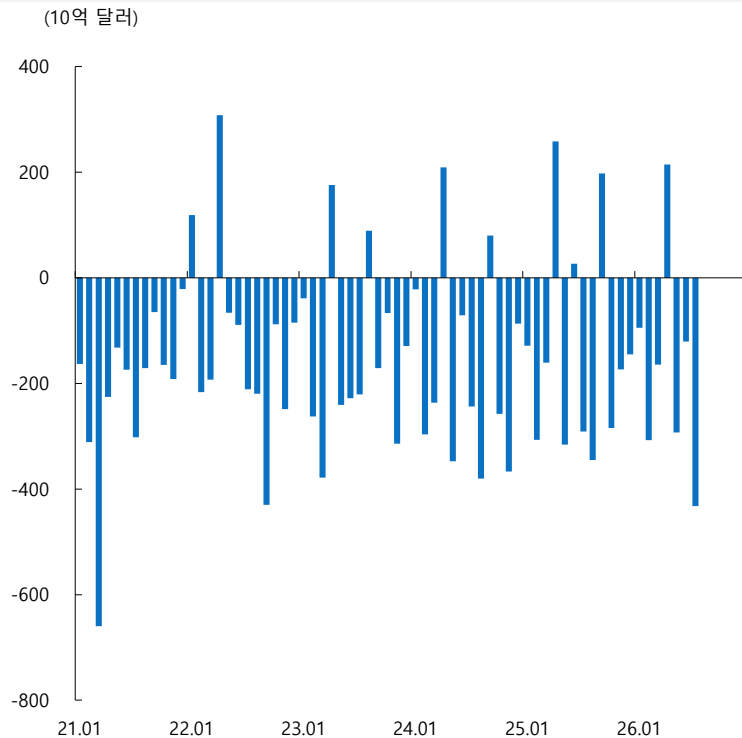


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

8월 미국 재정수지 주목

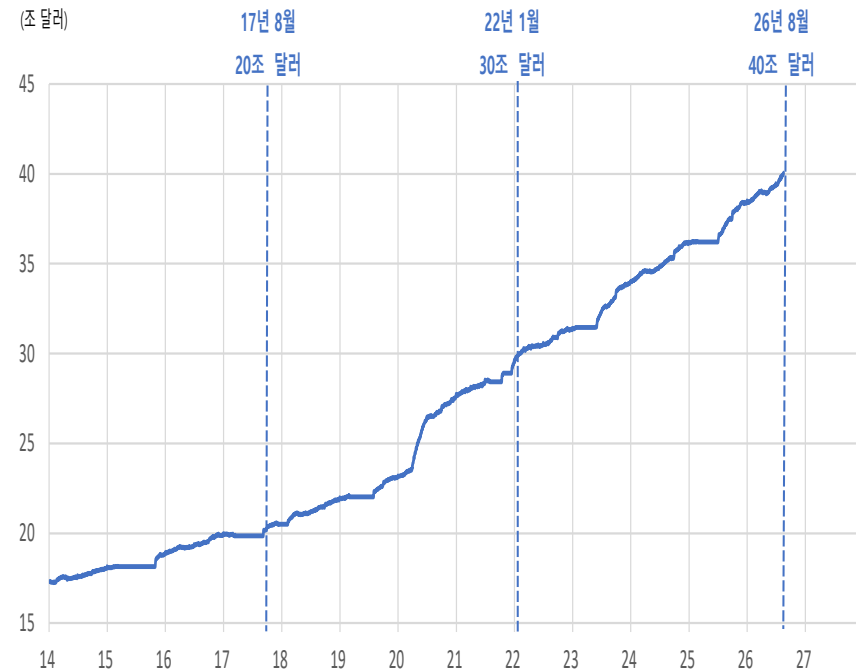
8월 미국 장기 국채금리 불안과 이에 따른 바이백 규모 확대를 촉발한 원인 중에 하나로 시장 예상치를 큰 폭으로 상회한 7월 재정수지 적자폭을 들 수 있음. 따라서 9월 중 발표되는 8월 미국 재정수지 적자 규모는 8월 물가지표와 더불어 미국 국채금리 및 달러화 지수 등에 큰 영향을 미칠 것임

<그림> 미국 재정수지 추이: 7월 재정수지 적자 규모는 2021년 3월 이후 최대 적자폭



자료 : Naver, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 급증하는 미국 정부 부채



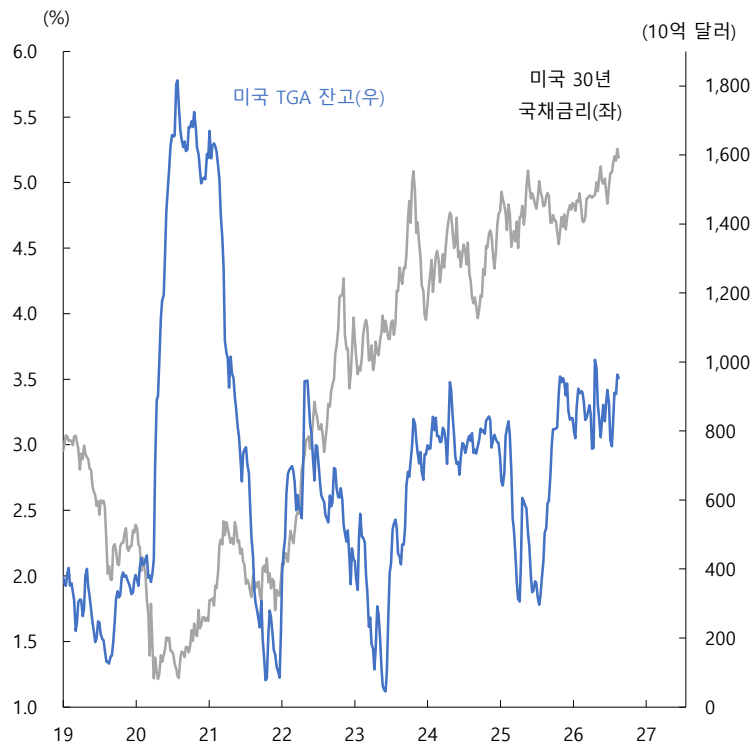
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

베세노믹스 효과, 낙관도 비관도 하기 이른 시점 : 당분간 달러 유동성 확대 예상

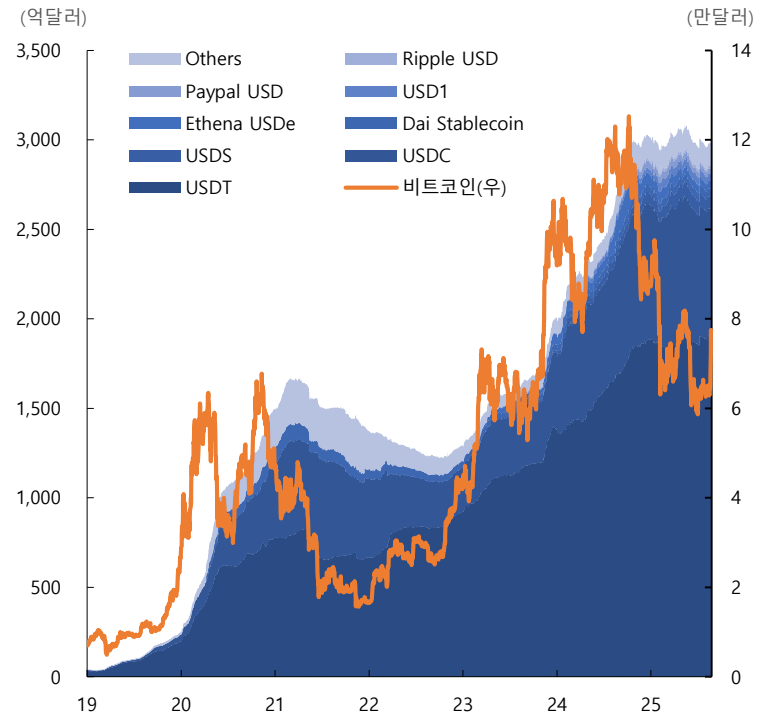
베세노믹스 효과를 너무 과소평가할 시점은 아니라고 판단됨. 국채시장 안정을 위한 자금여력도 아직은 충분하기 때문임. 미국 재무부의 일반계정(TGA)잔고 수준은 9천억달러 이상임. 국채시장 안정을 위해 트레저리 트위스트를 강화할 충분한 자금여력을 지니고 있음

단기 국채 공급 물량 증가에 따른 수급 불안은 스테이블 코인 시장 확대를 통해 일부 해소할 수 있음

<그림> 9천억 달러를 상회하고 있는 미 재무부 TGA 잔고



<그림> 스테이블 코인 시가총액 추이

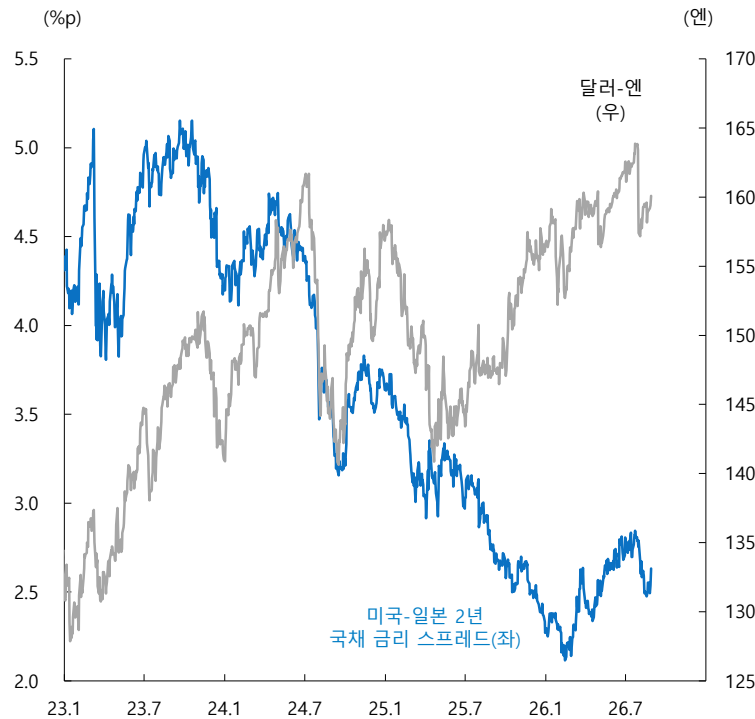


9월 일본은행(BOJ), 금리 결정 등 통화정책 흐름도 엔 및 달러화에 중요한 이벤트

미-일간 금리 스프레드 축소 예상: 일본은행은 9월 추가 금리인상에 나설 공산이 높은 반면 미 연준은 금리동결을 결정할 것임. 이는 미-일간 금리 스프레드 축소로 이어지면서 엔화 강세 압력으로 작용할 것임. 다만, 9월 일본은행의 금리 인상 단행 시 추후 금리정책에 대한 일본은행 총재 발언을 주시

9월 중 엔화에 대한 투기적 순매도 포지션이 추가 청산될 수 있음도 엔 강세 압력을 높일 것임

<그림> 금리정책 차별화로 미-일간 금리 스프레드가 축소될 것으로 기대



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 엔화에 대한 투기적 순매도 포지션의 추가 청산 여부도 주시

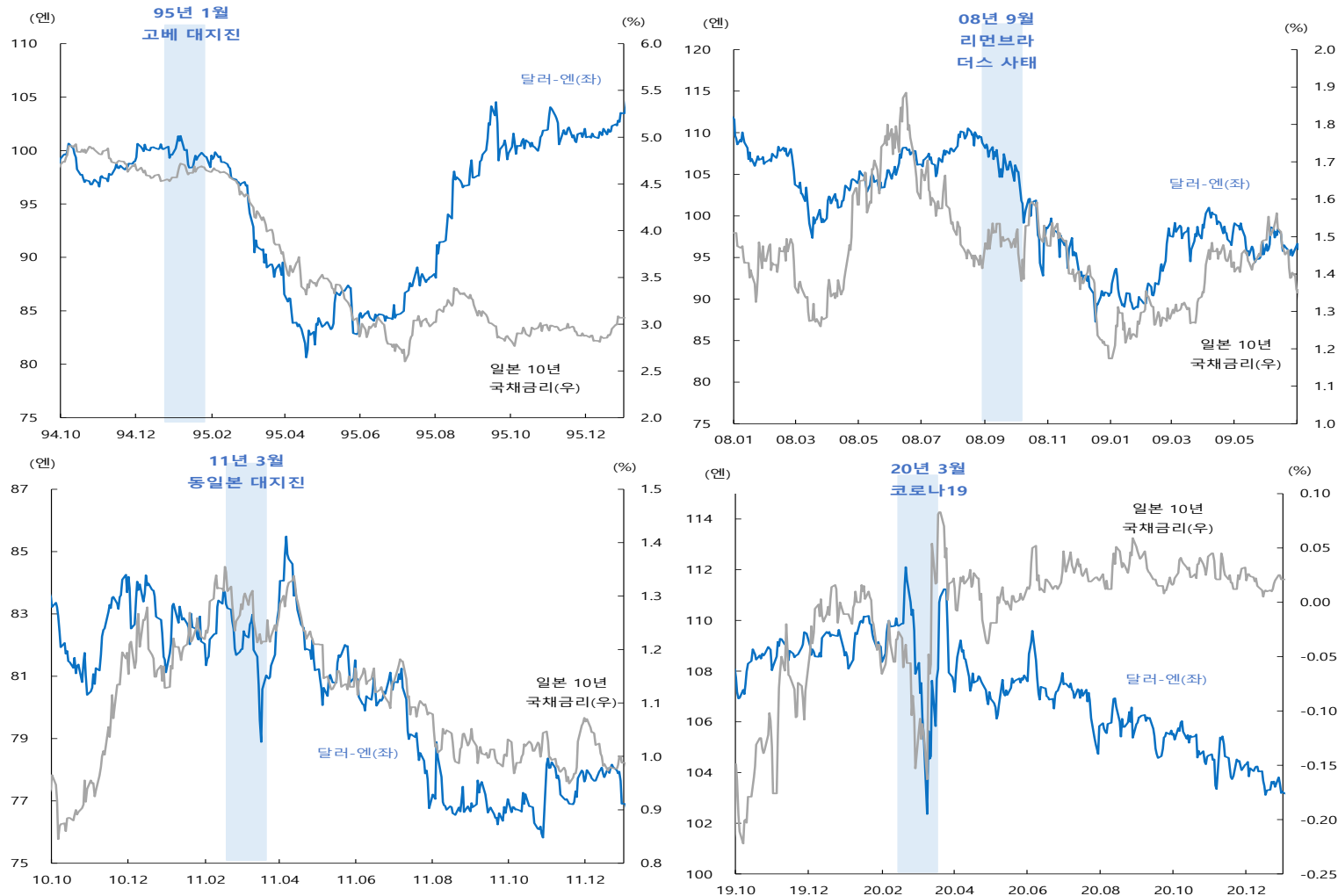


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

리패트리에이션(=일본계 자금의 일본 환류) 리스크 잠재: 엔 추가 강세 요인

일본 경제 위기 시 리패트리에이션 현상 나타남

<그림> 주요 리패트리에이션(=일본계 자금의 일본 환류) 사례

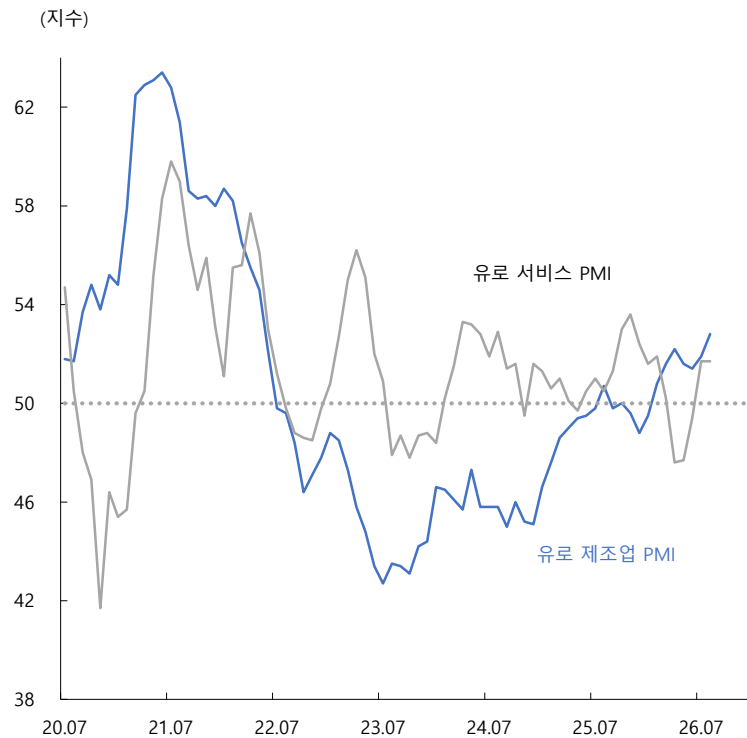


유로존 경기 회복 중

고유가 여파 등으로 유로존 제조업 경기가 회복세를 이어가고 있음

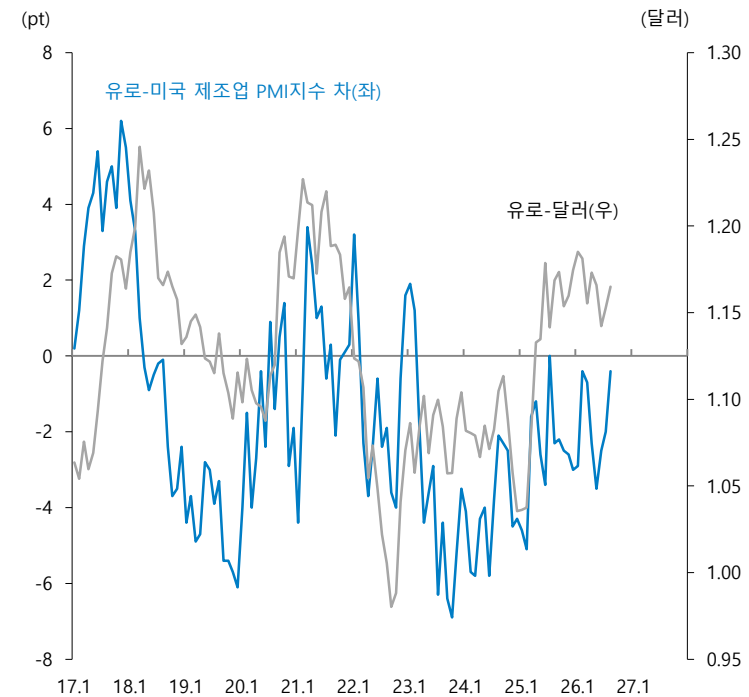
유로존 경기 회복으로 미국과 유로존간 성장률 격차가 축소되고 있음

<그림> 제조업 경기를 중심으로 회복 중인 유로존



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 유로존과 미국 제조업 PMI지수 차와 유로-달러 환율



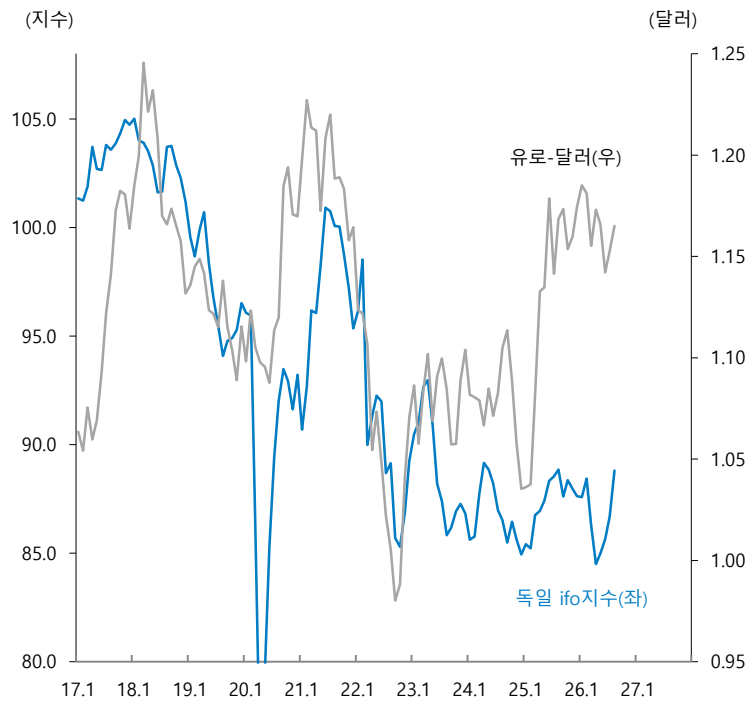
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

독일 경제 부진에서 탈피 중

유로존 경기를 사실상 견인하는 독일 경제가 침체국면에서 벗어나면서 유로 강세 압력을 높이고 있음

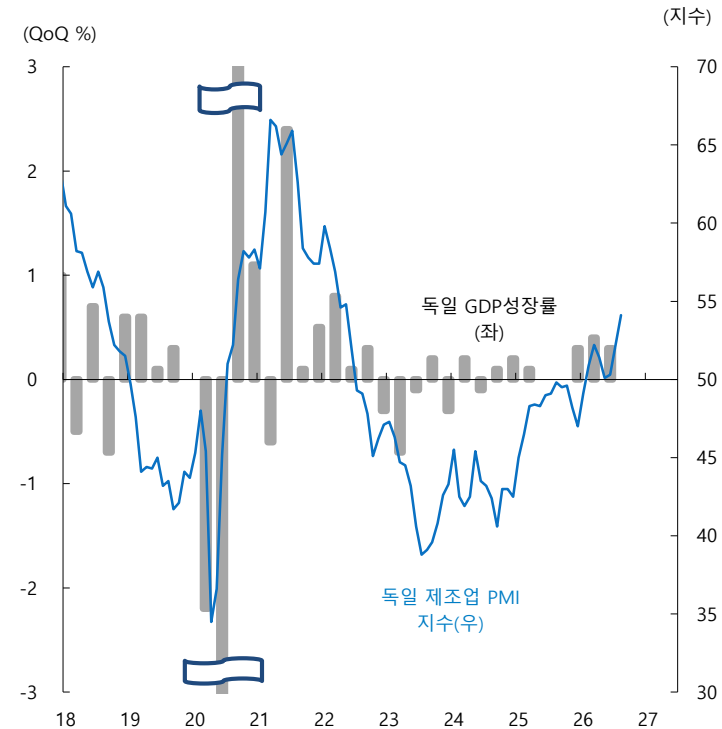
26년 1분기 전기비 0.4%였던 독일 GDP 성장률은 2분기에도 전기비 0.3% 성장세를 이어가고 있음. 4분기에도 유사한 성장률을 이어갈 것으로 예상

<그림> 독일 ifo지수가 강한 반등세를 보이고 있음



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 독일 제조업 PMI지수와 독일 GDP성장률

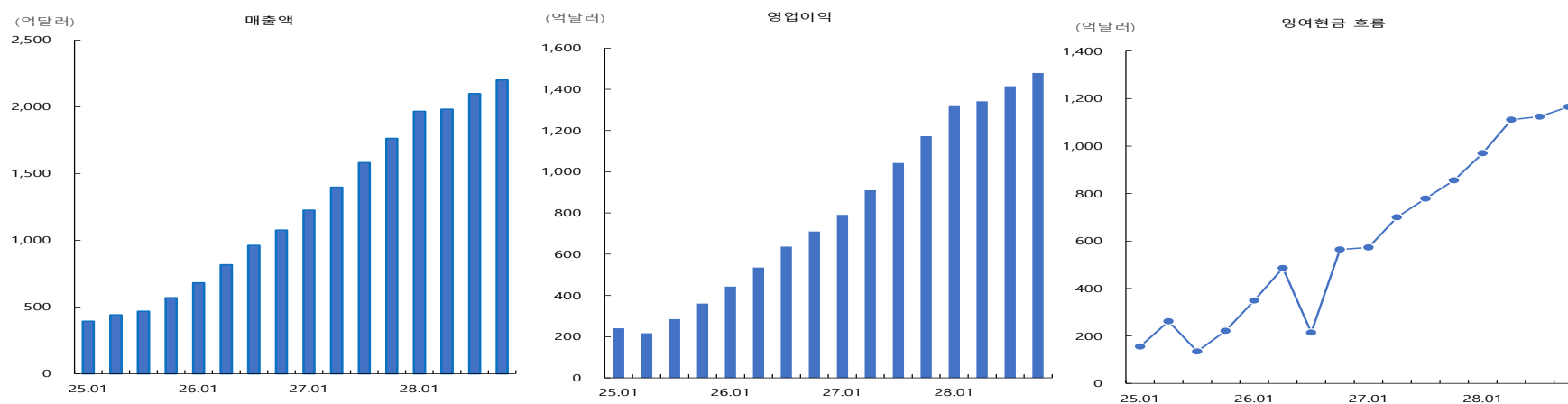


자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

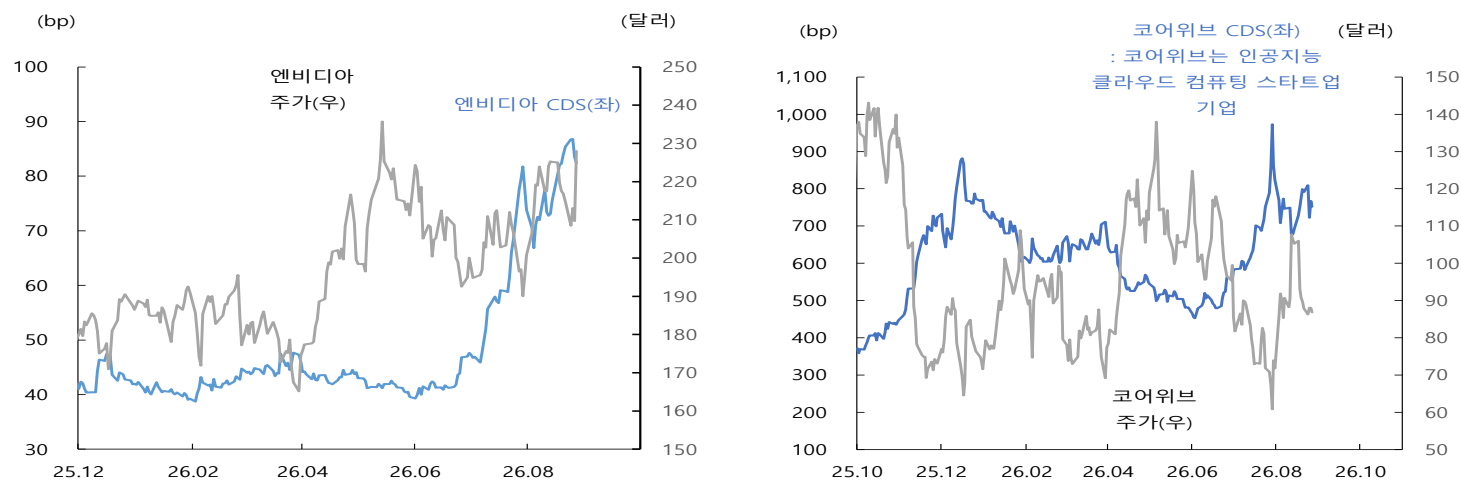
엔비디아 실적 호조로 AI 수익성 논란 및 반도체 정점 논란도 수면 아래로

엔비디아 실적 호조로 AI 투자 수익성 논란과 엔비디아 중심의 순환 금융 리스크 우려도 다소 진정됨. AI발 신용리스크 완화로 위험자산 선호 현상이 강화될 것임

<그림> 엔비디아 매출, 영업이익 및 잉여현금흐름 추이와 전망



<그림> 엔비디아 및 코어워브 주가와 CDS 추이



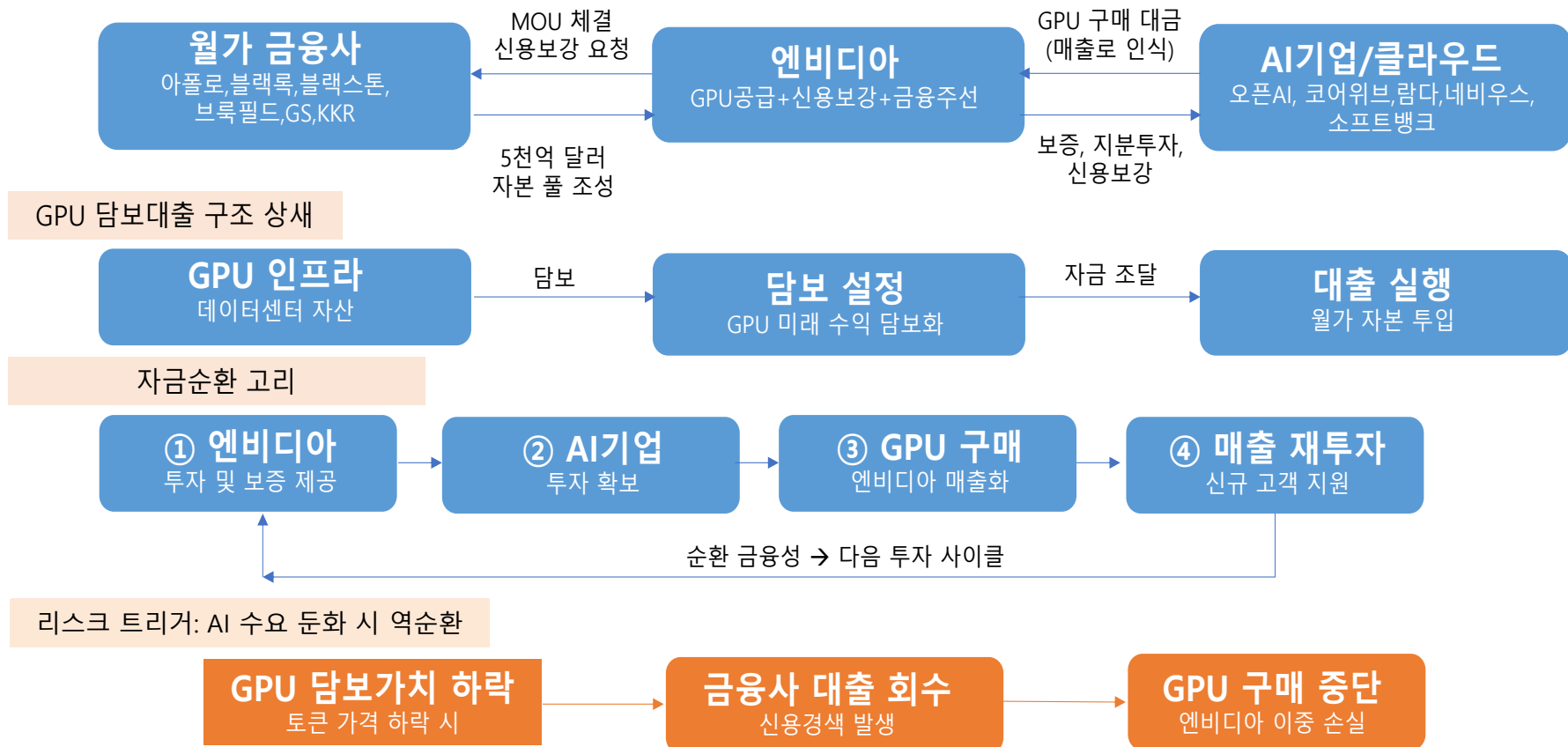
엔비디아, Bank of AI

AI 시대 막대한 AI 투자 자원 마련을 위한 새로운 자금흐름 메커니즘인 동시에 잠재적 신용 리스크

<그림> 엔비디아발 순환금융 2.0

GPU 담보 대출 모델- 순환금융 구조

엔비디아, 월가 및 AI 기업의 자금순환 메커니즘 대출 실행/프로젝트 파이낸싱

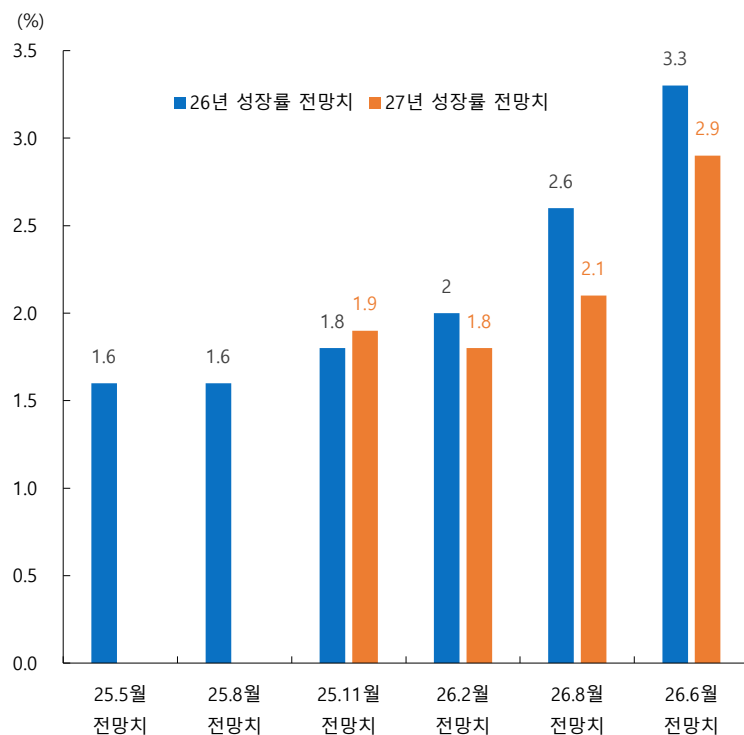


국내 경제, 올해도 좋고 내년도 좋다 : 국내 경제 펀더멘탈이 원화 추가 강세 건인

한국은행, 올해와 내년 성장률을 각각 3.3%와 2.9%로 대폭 상향 조정함

특히, 시나리오별 성장률 전망을 보면 올해와 내년 성장률 전망치의 하향 조정 리스크와 상향 조정 리스크를 언급함. 이 중 반도체 사이클과 관련하여 낙관적 시나리오가 전개될 경우 올해와 내년 성장률은 각각 +0.2%p와 +0.6%p 상향 조정될 수 있을 것으로 전망함. 반도체 경기의 낙관적 시나리오를 전제할 경우 올해와 내년 성장률 모두 3.5%가 된다는 것으로 올해보다 내년 성장률 수준이 둔화될 것이라는 일반적 전망을 뒤집을 수 있는 수치임

<그림> 한국은행 성장률 전망치 추이



<그림> 시나리오별 올해와 내년 성장률 전망치

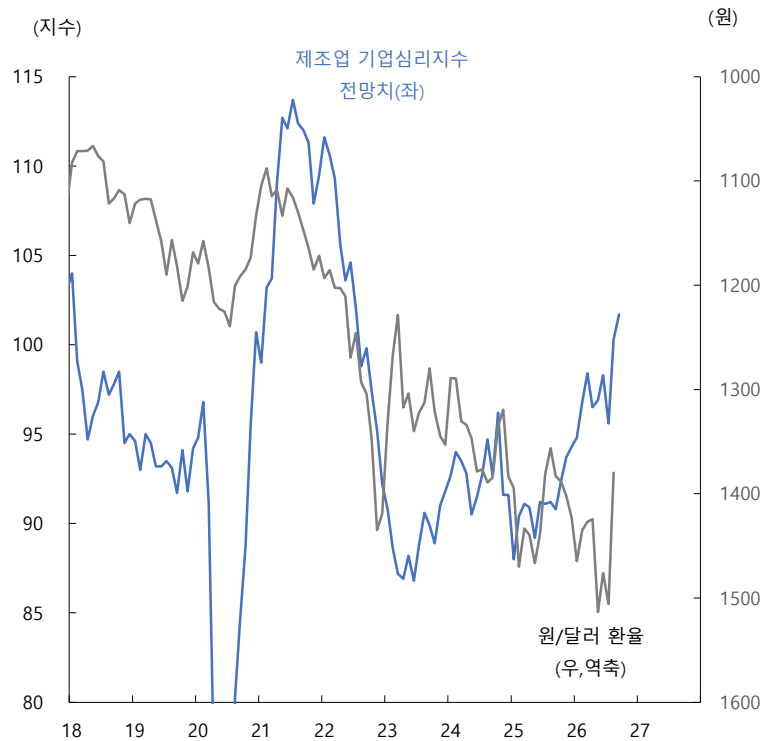
(%, %p)	2026	2027
기본 전망	3.3	2.9
반도체 경기(낙관)	0.2	0.6
반도체 경기(비관)	-0.1	-0.4
중동 상황(조기 진정)	0.1	0.2
중동 상황(교착 장기화)	-0.1	-0.3

한-미간 금리 역전 폭 축소와 강한 제조업 모멘텀도 달러-원 추가 하락 요인

연속적 기준금리 인상으로 한-미간 기준금리 역전폭이 1%p에서 0.75%p로 축소되었고 추가 기준금리 인상 가능성마저 열려 있어 한-미간 기준금리 역전폭은 더욱 축소될 여지가 있음

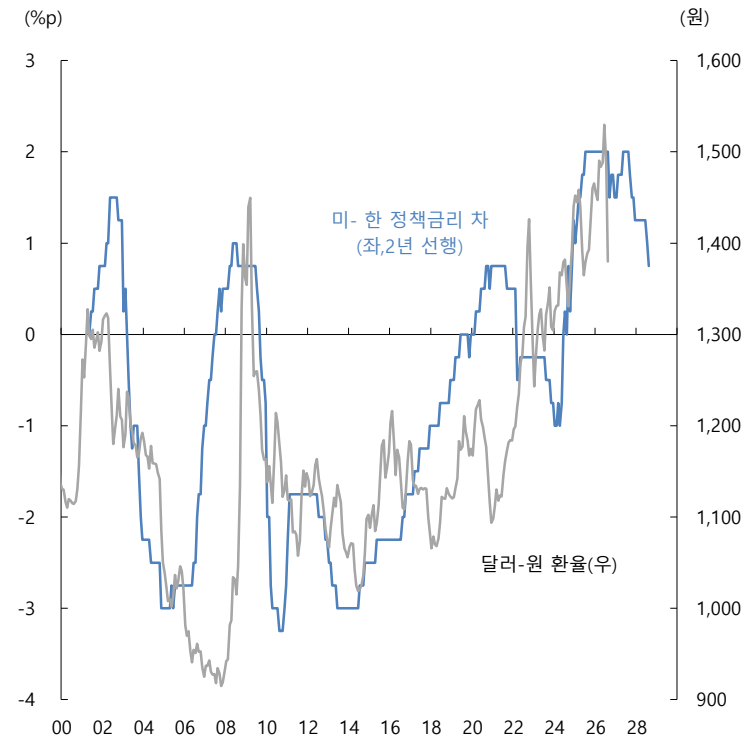
미국 재무부의 바이백 규모 확대에 따른 디베이스먼트 트레이드 분위기가 강화되고 있음은 달러화 약세 요인이자 원화 추가 강세 재료임

<그림> 국내 제조업 심리지수가 모처럼 강한 반등세를 보이고 있음



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 미-한 기준금리 역전 폭 축소 지속 속에 달러-원 환율 하락



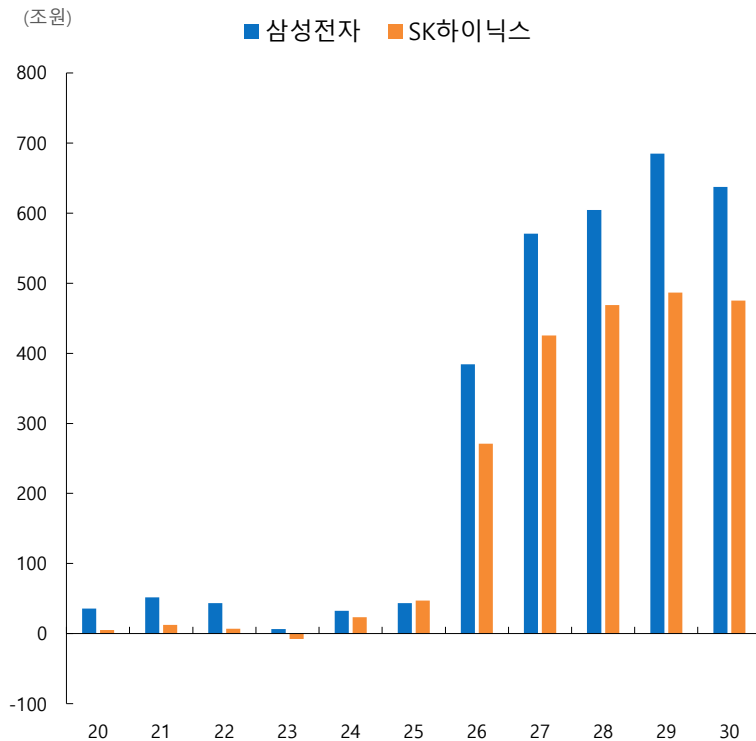
자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

국내 반도체 실적 호전 지속은 달러 수급 개선을 통해 원화 강세로 이어질 것임

삼성전자와 SK하이닉스의 대규모 주주환원정책에 따른 달러 추가 매도 물량 출회와 더불어 올해와 내년 4,000억 달러를 상회할 것으로 예상되는 경상수지 흑자 규모 역시 원화 추가 강세 압력으로 평가할 수 있음

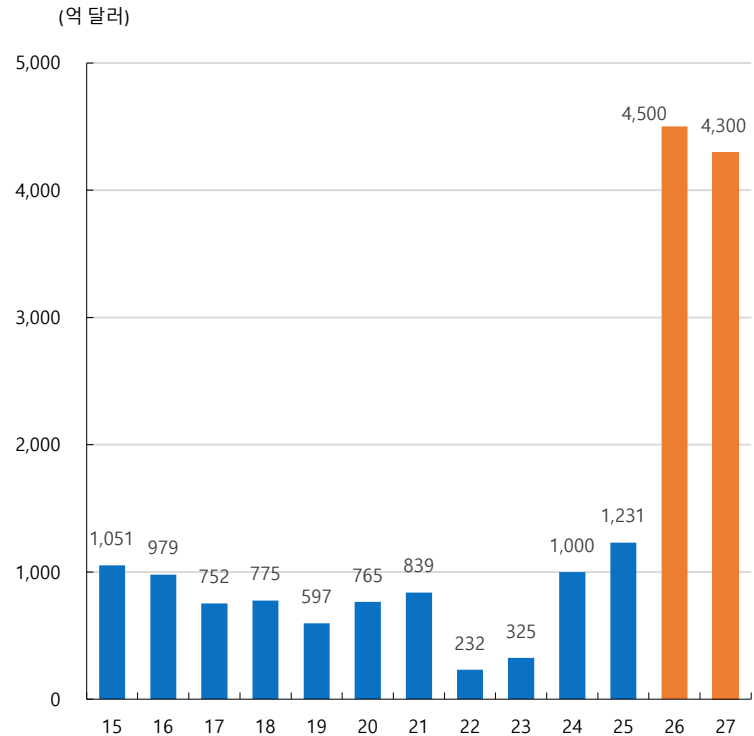
반도체 수출 호황, 즉 반도체 기업 이익 호조라는 마이크로 지표가 환율마저 춤추게 할 것임

<그림> 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익 추이(26년 이후는 컨센서스 수치임)



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

<그림> 올해와 내년 경상수지 흑자 규모 4천억 달러 상회할 전망(한국은행 전망치)



자료 : Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

상대적으로 가파른 원화 강세, 추가 강세 속도는 점차 둔화될 것으로 예상

원화 강세가 가파른 속도를 보이면서 엔-원 환율이 전저점 수준에 근접함. 급격히 하락한 엔-원 환율 흐름을 고려할 때 추가 원화 강세 속도는 다소 완만해질 것으로 예상

<그림>엔-원 환율이 급락하면서 전저점 수준에 근접



Compliance Notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 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. (작성자: 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.