

02

FOREIGN EXCHANGE



01



2026년 9월 신흥국 외환시장 전망

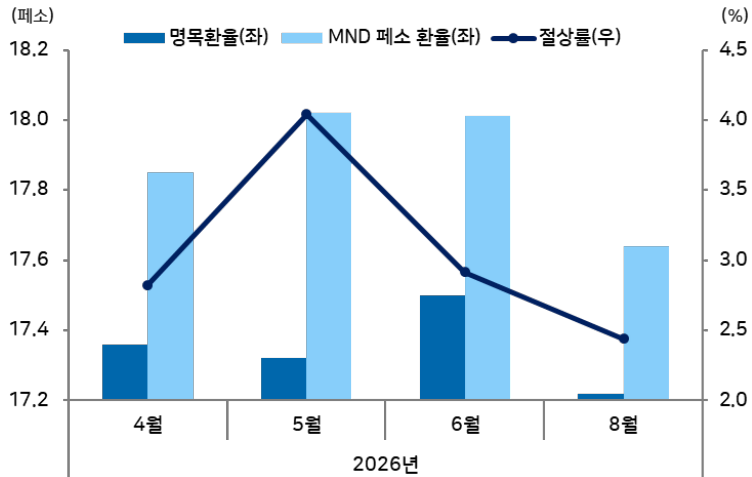
- 모멘텀은 지지하고 펀더멘탈은 경고하는 신흥국 통화

FX/Economist 임환열

hwanyeo.lim@wooribank.com

Summary

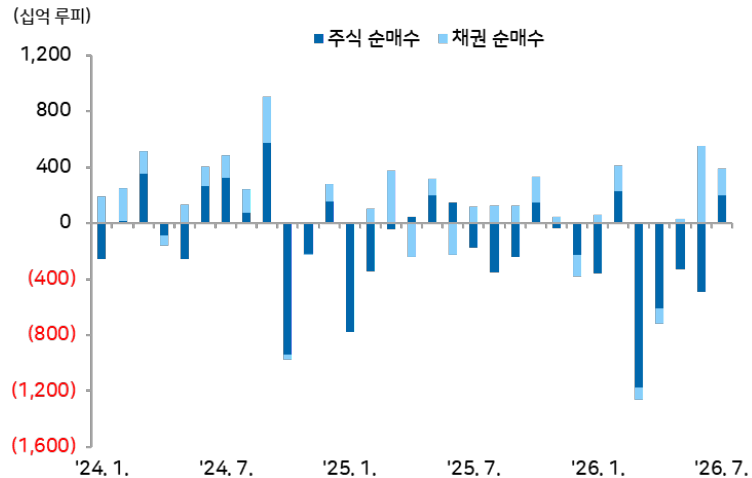
페소화는 구매력평가 기준 고평가되어 있으나 점차 완화 중



멕시코 페소 전망: 강세 베팅 유효하나 재정·성장 리스크가 하방경직 요인으로 작용

- 당행은 9월 멕시코 페소화가 완만한 강세를 보일 것으로 전망. 정치적 불확실성 해소, FDI 유입, 물가 안정 등에 힘입어 페소화는 주요 신흥국 통화 대비 높은 수준을 유지 중
- 밸류에이션 부담도 절상률 둔화로 완화되는 추세. 미국과의 금리차 축소에도 강세가 지속된다는 점에서 시장 신뢰는 약하며, 관세 리스크의 실물 충격도 제한적이라는 점 역시 우호적
- 다만 재정건전성 우려는 잠재 리스크로 남아있으며 성장, 자금유입 측면의 질적 약화도 유의할 부분. 제조업 업황 부진이 미해결 상태로 남아있고 FDI는 신규투자보다는 재투자 위주
- 기관투자자의 순매수 베팅이 이어지며 페소화 강세 흐름 자체는 9월에도 이어지겠지만, 연말로 갈수록 캐리 매력 소진과 재정건전성 우려 등 약세 요인이 페소화를 짓누를 전망

밸류에이션 부담 완화에 7월 인도 금융시장 외국인 순매수 전환



인도 루피 전망: 단기 방어력은 확인됐으나 장기 구조적 약세 리스크는 여전

- 당행은 9월 인도 루피화가 완만한 강세를 보일 것으로 전망. 인도 중앙은행은 달러/루피 환율 상승 압력이 커질 때마다 순매도로 전환했으며 역내 달러 공급도 증가한 상황
- 미국과 인도의 금리차가 최근 10년 꾸준히 좁혀지며 루피화의 자연스러운 캐리 매력이 소진된 점은 우려 요인. 여기에 유가 충격이 무역적자 확대로 직결되며 이는 구조적 약세의 배경
- 제조업 및 서비스업 PMI가 7월 들어 동반 하락했으며 소비자심리도 모두 회복분을 반납해 성장 하방 리스크가 광범위하게 확산. 실질실회환율도 하락해 실질구매력 약화가 뚜렷
- 연초 대규모 순매도로 자금이탈이 있었던 외국인 증시 투자는 7월 이익 개선 기대와 함께 순매수로 전환. 9월 인도 루피는 당국 방어 의지, 외국인 자금 복귀에 소폭 하락 전망

I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

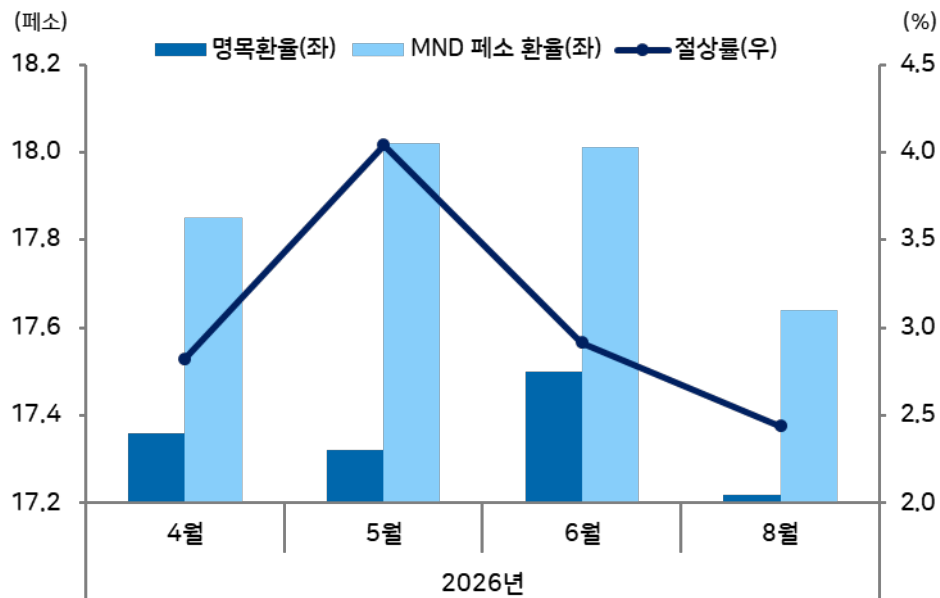
페소화 밸류에이션 부담은 여전하나 고평가 정도는 완화 중

- ✓ 정치적 불확실성이 가라앉으며 2025년 이후 달러/페소 환율 하락세. 현재는 2023~2024년 사이클 저점 근처까지 하락한 상황
- ✓ Mexico News Daily가 20개 품목 바스켓 기준으로 산출하는 MND 페소지수에 따르면 8월 페소화는 균형환율 대비 2.4% 절상
- ✓ 페소화 강세에도 불구하고 현재는 고평가 해소가 앞서가는 국면에 가까우며 절상률 둔화 흐름이 지속되면 반등 압력은 제한적

달러/페소 환율, 2년래 최저권까지 하락하며 2024년 급등분 대부분 반납



PPP 기준 페소 고평가 기조는 5월 정점 이후 완화 흐름

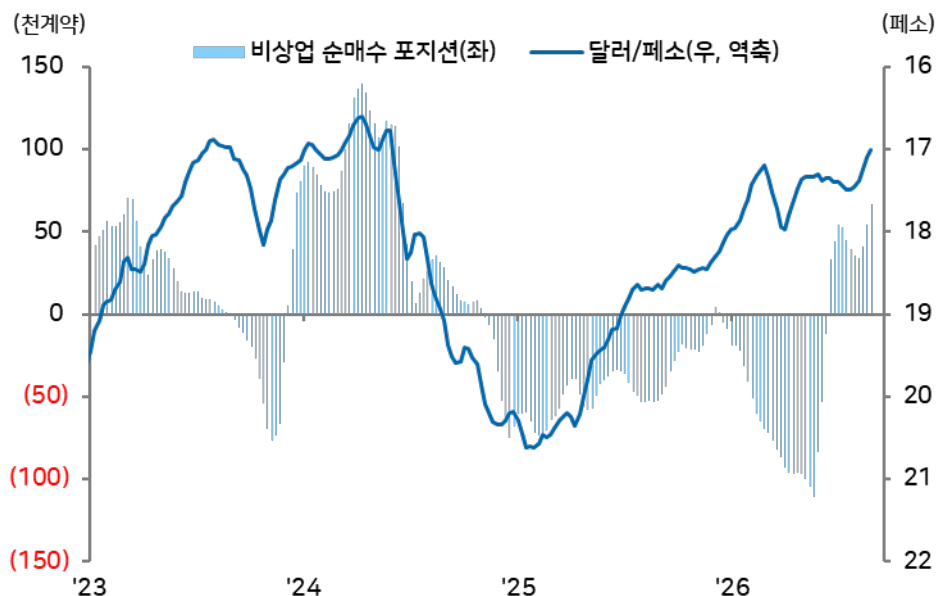


I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

캐리 매력보다 모멘텀에 기댄 페소 순매수 포지션 확대

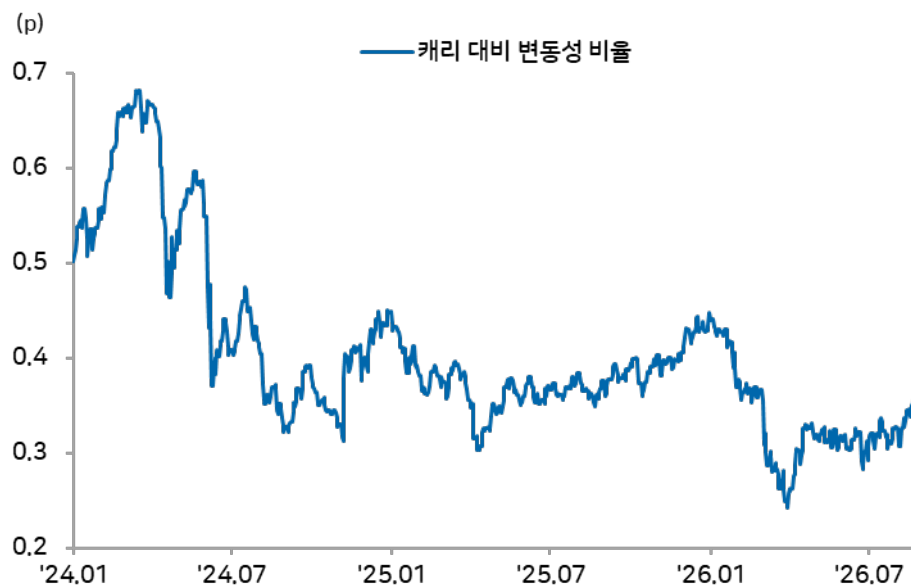
- ✓ 올해 중순 들어 페소화에 대한 기관투자자의 순매수 포지션이 재차 플러스로 전환해 순매수 우위를 유지. 페소 강세 흐름 지속
- ✓ 미국과의 금리차를 페소화 변동성으로 나눈 위험조정 캐리 매력도는 2024년 고점 이후 금리 인하에 따라 추세적으로 낮아지는 모습
- ✓ 현재 페소화에 대한 롱포지션이 확대되는 국면임에도 캐리 매력 자체는 상당폭 소진. 순수 캐리 매력보다는 방향성 베팅 성격 강화

페소화 비상업 순매수 포지션 재차 플러스 전환하며 페소 강세와 동행



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

멕시코 캐리 대비 변동성 비율 추세적 하락, 2024년 대비 캐리 매력 약화



I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

통화정책 변경 가능성 제한되며 미국과의 금리차 당분간 유지

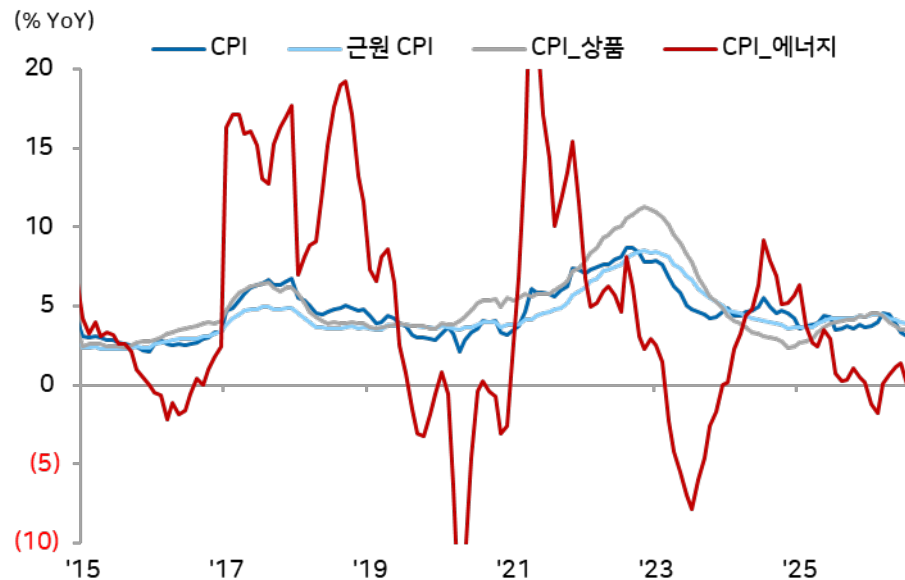
- ✓ 미국과 멕시코의 기준금리 차는 멕시코의 상대적으로 가파른 금리 인하 영향에 빠르게 축소. 그럼에도 불구하고 페소화 강세는 지속
- ✓ 페소화 강세는 금리차 매력이 약화되었음에도 불구하고 향후 멕시코 중앙은행의 금리 동결 가능성, 신흥 통화 강세 등을 반영한 결과
- ✓ 멕시코 헤드라인, 근원 CPI 상승률은 최근 3~4%대로 수렴하고 있어 중앙은행의 목표 범위 내 안착. 향후 통화정책 변경 가능성 제한

미국과 멕시코 기준금리 차 2.75%p로 축소, 페소 강세는 지속



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

멕시코 헤드라인 및 근원 CPI 목표치 안착하며 기준금리 동결 가능성 점증



I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

재정적자 구조적 확대에 신용등급은 투기등급 문턱

- ✓ 멕시코 재정건전성은 지난 10년간 구조적으로 악화. 이는 지속적으로 확장된 재정규모에 더해 Pemex 지원 부담이 누적된 영향
- ✓ 신용평가사의 멕시코 신용등급은 투기등급 바로 위 1~2노치에 몰려있으며, 재정 악화 국면 때마다 신용등급을 하향 조정
- ✓ 재정적자 규모가 추가적으로 확대될 경우 신용등급 하향 조정 가능성이 남아있으며 9월 8일 예산안 발표가 중요한 분수령이 될 전망

멕시코 재정적자 GDP 대비 -8%까지 확대되며 구조적 악화 지속



출처: Bloomberg, S&P, Moody's, Fitch, 우리은행 자금시장영업부

3대 신용평가사는 멕시코 재정 악화를 신용등급에 반영 중

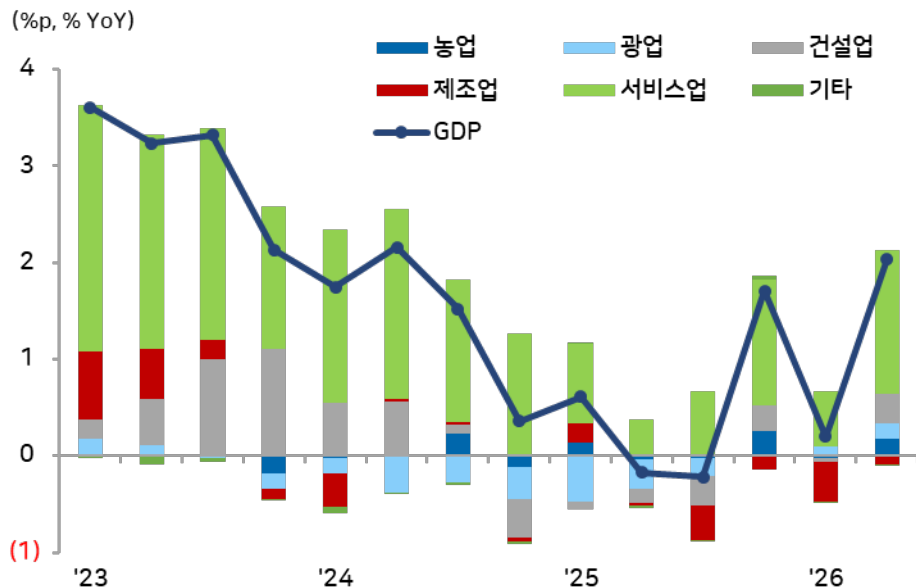
	S&P	Moody's	Fitch
신용평가등급	BBB	Baa3	BBB-
등급전망 (변동일)	부정적 (2026. 5.)	안정적 (2026. 5.)	안정적 (2020. 4.)
최근 등급 변동 (변동일)	BBB+ → BBB (2020. 3.)	Baa2 → Baa3 (2026. 5.)	BBB → BBB- (2020. 4.)

I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

여전히 미해결 상태인 멕시코 제조업 업황 부진

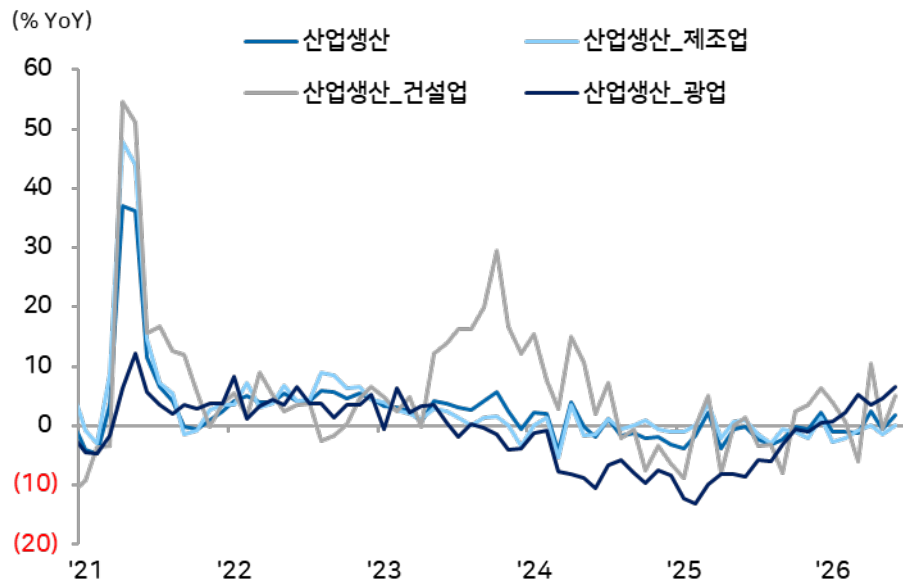
- ✓ 2025년 둔화 추세를 이어오던 멕시코 경제성장률은 2026년을 기점으로 반등. 제조업이 타격을 받는 동안 서비스업이 성장 주도
- ✓ 산업생산은 아직 뚜렷한 반등 기미가 나타나지 않는 모습. 니어쇼어링 기대와 달리 실제 제조업 생산 자체는 뚜렷한 모멘텀 부재
- ✓ 건설업이 GDP 기여도와 산업생산 양쪽에서 공통적으로 반등을 주도한 부문. 제조업의 구조적 마이너스 기여는 향후 불안 요인

제조업이 타격을 받는 가운데 서비스업이 멕시코 경제 성장 견인



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

멕시코 산업생산은 건설업과 광업에서 반등 견인, 제조업은 부진

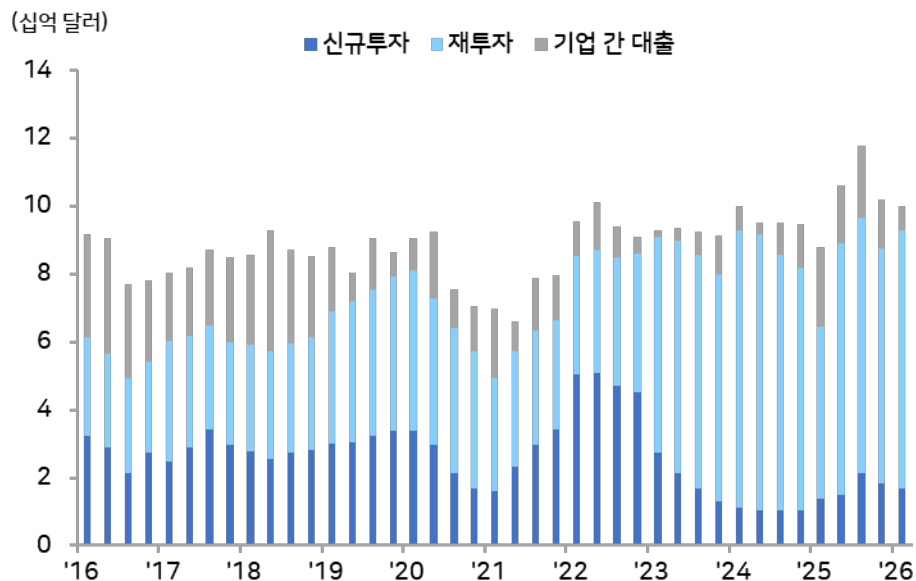


I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

멕시코의 해외 신규 자금 유입 모멘텀은 약화

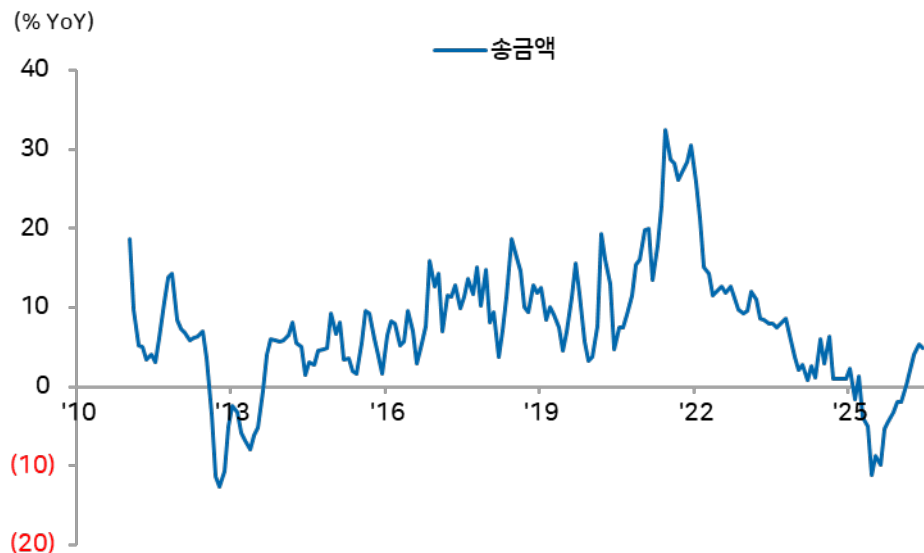
- ✓ 작년 말 이후 멕시코 유입 해외직접투자 유입액이 증가했으나 이는 신규 그린필드 투자가 확대가 아니라 재투자 형태 유입이 대부분
- ✓ 미국의 이민 정책 급변으로 해외에서 멕시코로 이전된 송금액은 작년 급감. 최근 들어 다시 플러스로 돌아서며 완만한 회복 조짐
- ✓ 멕시코로의 자본유입이 견고하나 니어쇼어링 신규투자 모멘텀 둔화, 대외정책 불확실 등으로 낙관하기는 어려운 상황

멕시코의 해외직접투자 유입액은 신규투자보다는 재투자 형태가 대부분



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

멕시코로의 송금액 증가율은 2025년 마이너스 이후 완만한 회복세

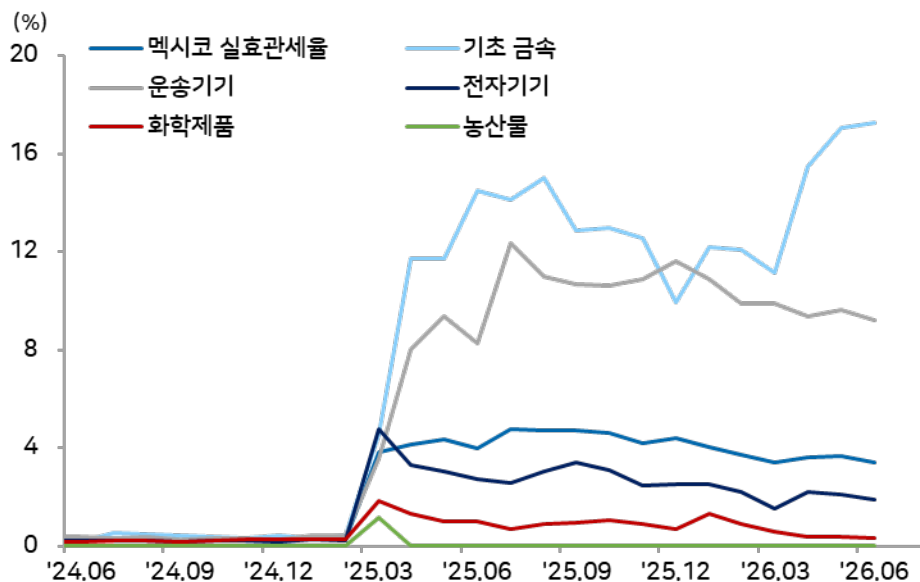


I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

관세 헤드라인 대비 실물 충격은 제한적

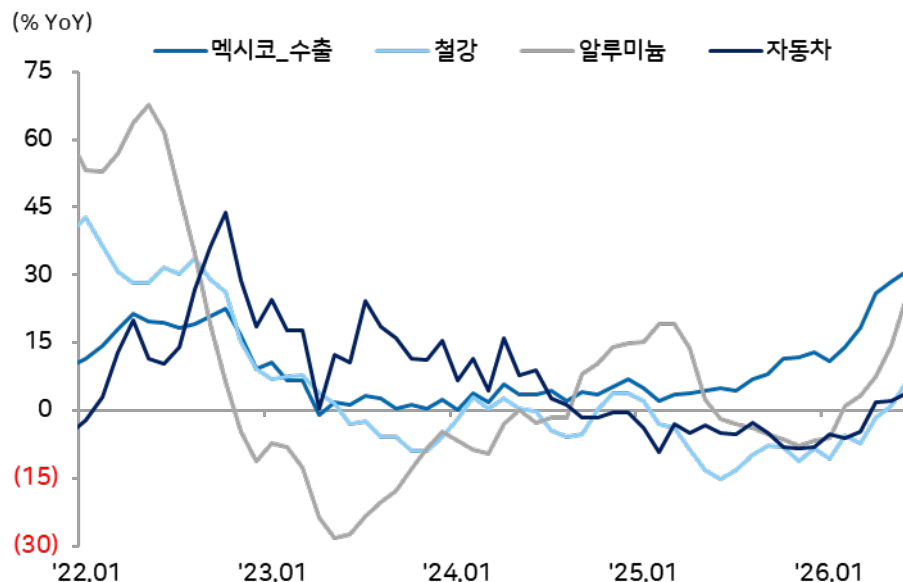
- ✓ 미국의 멕시코 기초금속에 대한 실효관세율 급등에도 전체 평균 실효관세율은 3~4%에 그쳐 멕시코 수출에 미치는 영향 제한
- ✓ 멕시코 수출은 작년 조정을 거치다가 올해부터 재차 반등하는 흐름. 관세 부담이 큰 개별 품목에서도 반등이 나타나며 수출 견조
- ✓ 멕시코의 견조한 수출은 USMCA 준수 비중이 높은 비금속 품목에서 기인. 또한 미국 내 철강 수요 증대로 관련 품목 수출 증대

미국의 대 멕시코 실효관세율 3%대 방어, 일부 품목의 관세율만 급등



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

올해 들어 멕시코 수출은 회복, 미국 관세 부과 실물 충격은 제한적

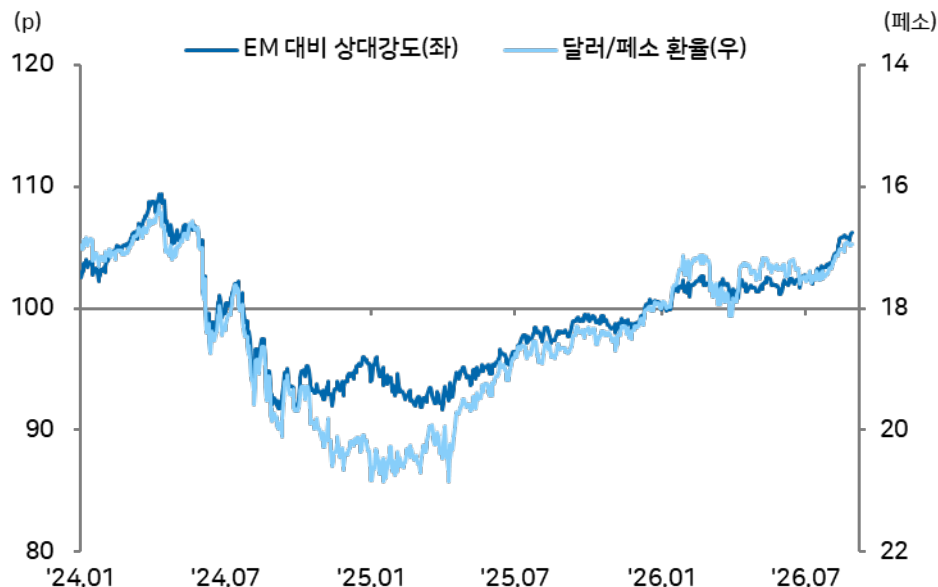


I. 강세 베팅 유효하나 속도조절 국면에 진입한 멕시코 페소

9월 달러/페소 환율은 페소화 강세 베팅 이어지며 소폭 하락 전망

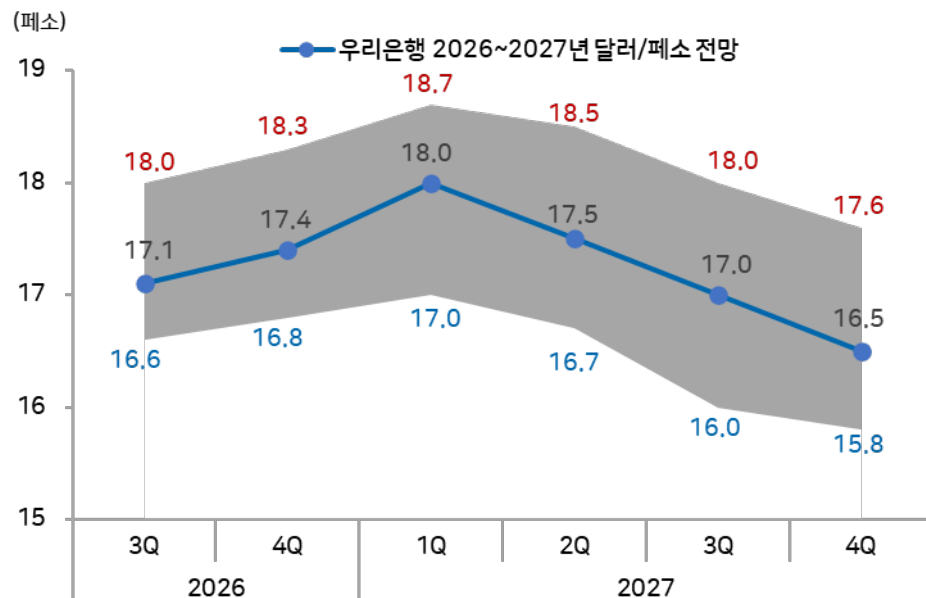
- ✓ 주요 신흥국 통화 대비 페소화 가치는 정치적 리스크가 겹치고, FDI 유입, 물가 안정 등에 힘입어 상대적으로 높은 수준을 유지
- ✓ 당행은 기관투자자 순매수 베팅에 힘입어 페소화의 강세 흐름이 9월에도 이어지면서 평균 16.9페소를 기록할 것으로 예상
- ✓ 다만 캐리 매력 소진 우려, 재정건전성 우려 등 악세 요인이 여전히 페소화를 짓누르며 연말로 갈수록 페소화 강세 속도조절 전망

멕시코 페소의 EM 대비 상대강도는 2024년 이후 최고치 기록



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

9월 달러/페소 환율은 페소 고평가 흐름이 이어지며 16.9페소로 하락 전망

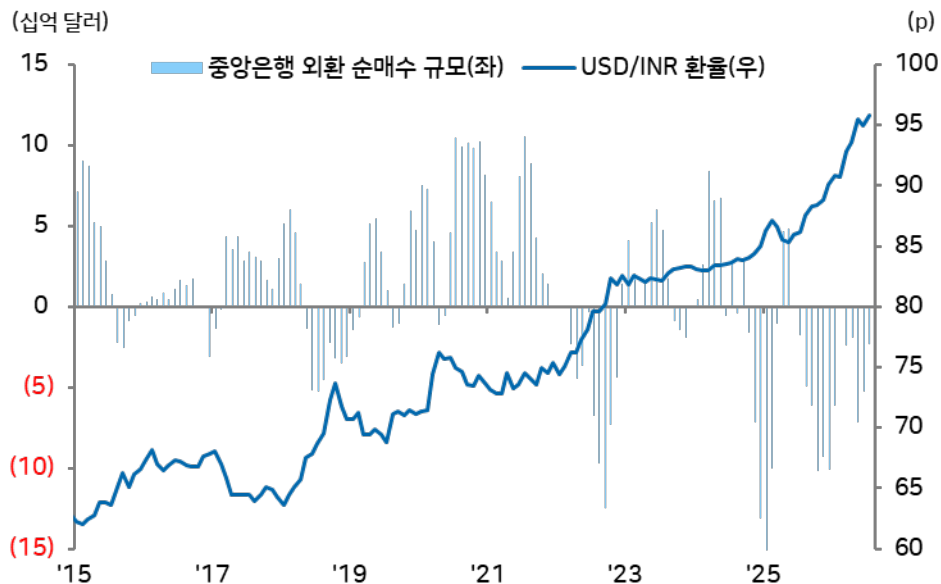


II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

당국의 루피화 방어 노력에도 시장 신뢰는 아직 부족

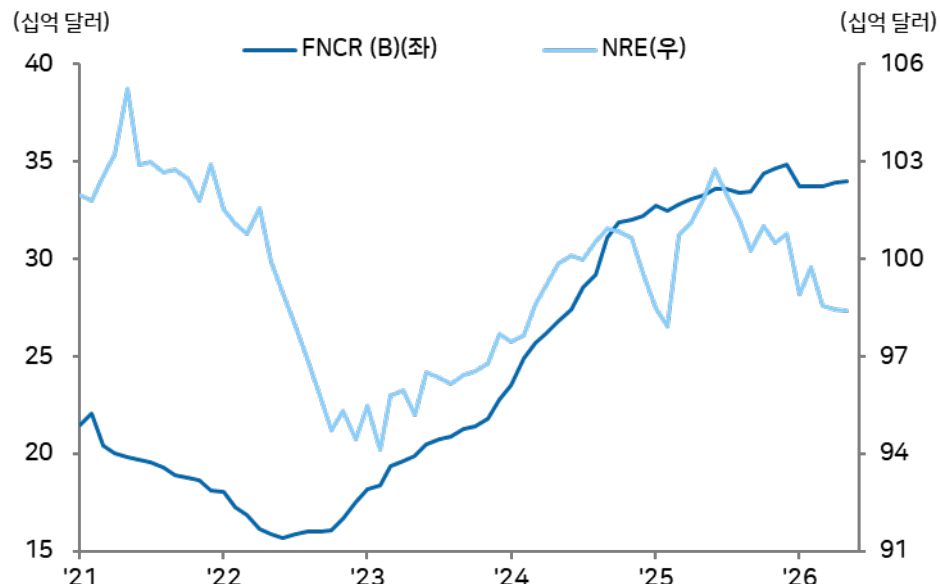
- ✓ RBI는 달러/루피가 상승 압력을 확대할 때마다 외환 순매도로 전환해 방어해온 이력. 9월에도 96선 위쪽을 RBI가 방어할 유인 충분
- ✓ 비거주 인도인의 예금은 당국의 양허성 외환스왑 제도에 따라 외화 표시 예금(FCNR(B) 예금) 중심으로 증가해 달러 공급 급증
- ✓ 결국 외환당국의 정책적 노력에 따라 루피화 추가 약세는 제한적. 다만 펀더멘탈 약세 등 기타 요인이 루피화 약세를 견인

달러/루피 환율 구조적 상승에 대응해 RBI 외환 순매도로 전환



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

비거주 인도인(NRI) 예금은 정책 기조에 따라 외화표시 예금 중심 증가



II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

역대급 외환보유고 규모에도 뒤따라오지 못하는 내실

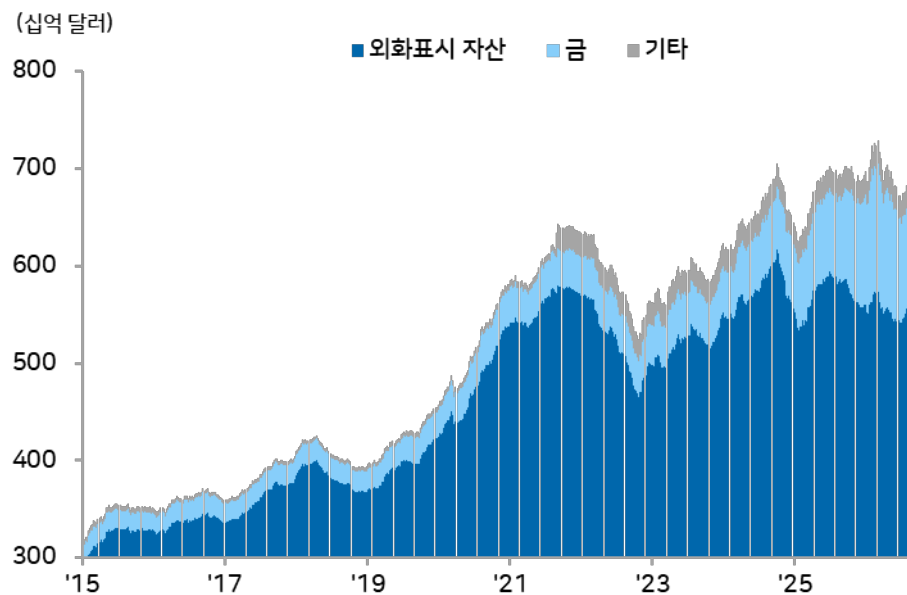
- ✓ 인도 외환보유고는 현재 7,150억 달러를 기록하며 사상 최고치 수준이나 수입커버리지 비율은 구조적 하락세를 보이며 질적 악화
- ✓ 이 괴리는 인도 경제 규모와 수입을 중심으로 한 무역 규모가 지난 10년간 빠르게 커진 영향. 실제로 방어 여력의 개선폭은 제한적
- ✓ 외환보유고 중 외화표시자산이 여전히 압도적인 비중을 차지하지만 금의 비중 확대 중. 그 결과 즉시 동원 가능한 실탄의 비중 하락

인도 외환보유액 사상 최고권 진입했으나 수입커버리지는 구조적 하락



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

외환보유고는 외화표시 자산 중심이나 최근 금 비중 확대



II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

금리차 축소와 함께 이어진 루피화 약세

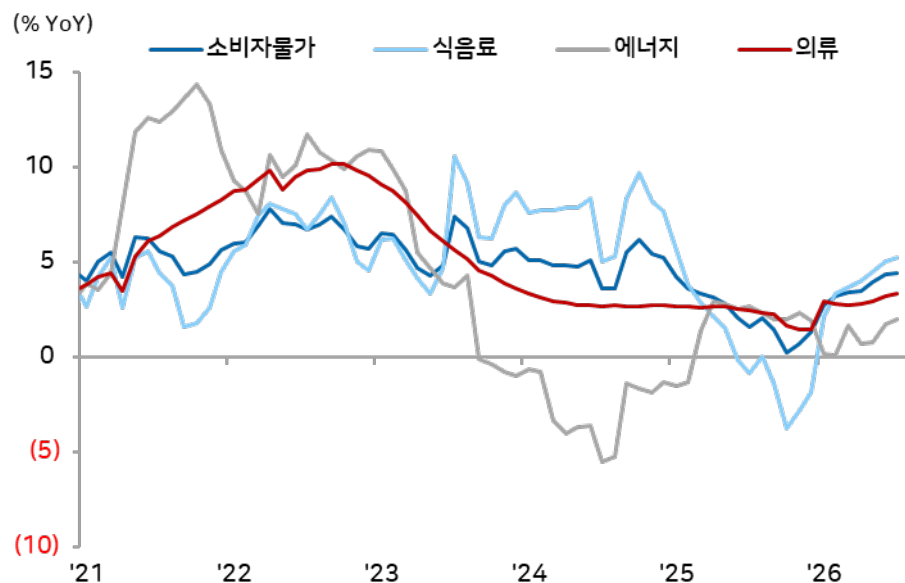
- ✓ 미국과 인도의 금리차는 최근 10년 지속적으로 좁혀지기 시작하며 루피화 입장에서 금리 매력이라는 자연스러운 지지력 소진
- ✓ 연준의 금리 인상 가능성이 잔존한 상황에서 루피화 캐리 매력은 9월에도 줄어들 전망. 향후 물가상승 리스크가 통화정책의 변수
- ✓ 인도의 식료품 가격 변동성이 커지면서 인도 7월 소비자물가 상승폭 확대. 일각에서는 12월 금리인상 가능성까지 거론

미국-인도 기준금리 차 현재 -1.5%p까지 축소되며 캐리 쿠션 역대 최저



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

인도 7월 소비자물가, 식음료 중심 변동성 확대되며 전년동월대비 4.5% 상승

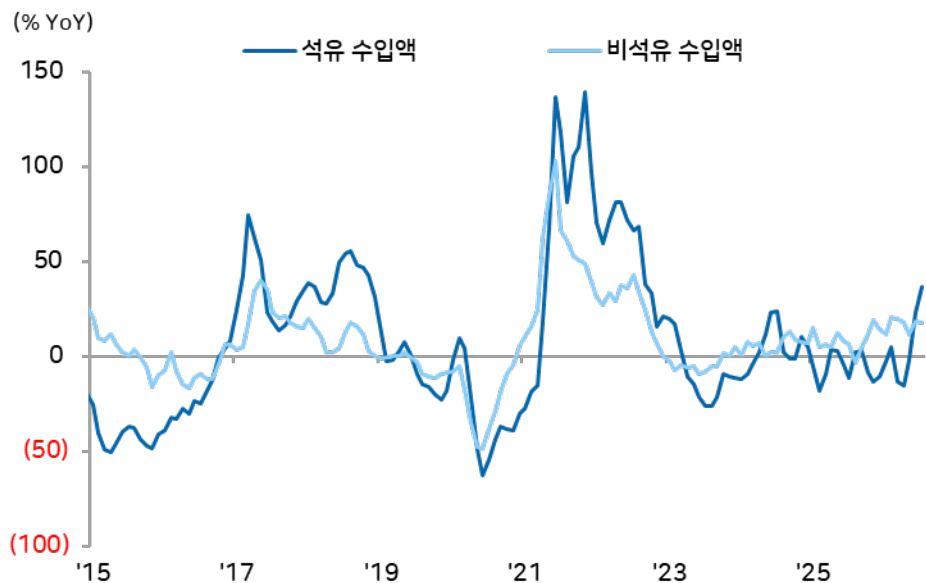


II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

유가 상승에 따른 무역적자 급증이 리스크 요인

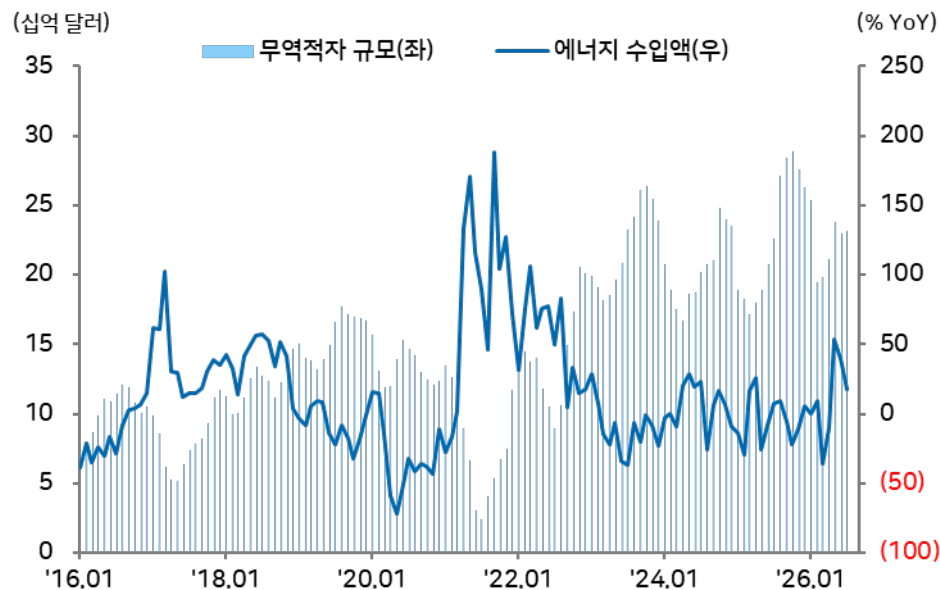
- ✓ 인도의 7월 석유 수입액은 전년동월대비 17% 증가하며 비석유 수입 증가율 상회하는 등 유가 충격이 수입액에 그대로 반영 중
- ✓ 유가 상승 충격은 인도의 무역적자 규모 확대에 주요한 영향. 인도의 구조적 에너지 수입 의존도 자체가 해소되지 않는 까닭
- ✓ 유가 하락 시 무역적자 규모가 좁혀지겠으나 근본적인 에너지 구조가 바뀌지 않는 한 루피화 약세 장기 지속 흐름은 이어질 전망

인도 석유 수입액 증가율 재차 가속되며 무역적자 확대 가능성



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

무역적자 규모는 유가 상승기마다 구조적으로 확대되며 인도 경제의 뇌관

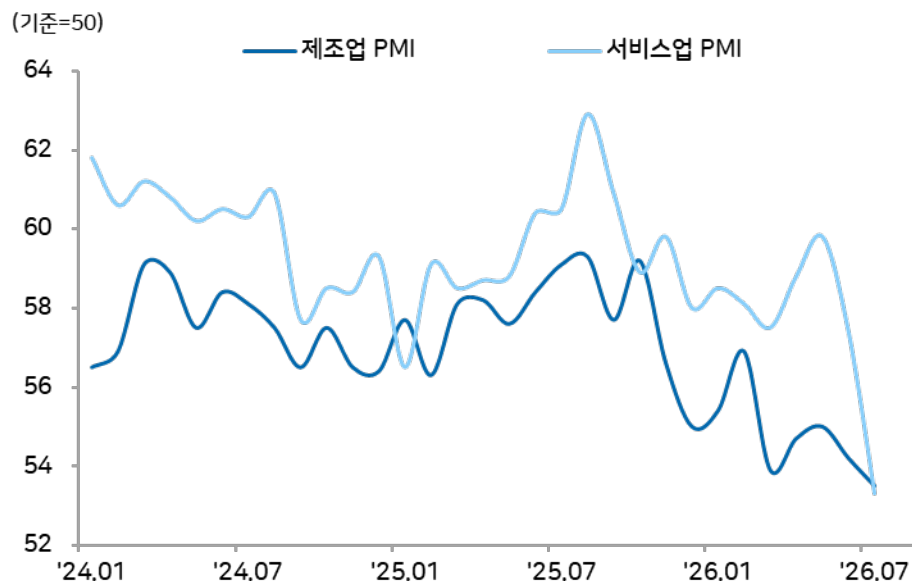


II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

소비자 체감과 기대가 동반 꺾이며 성장 하방 리스크 확대

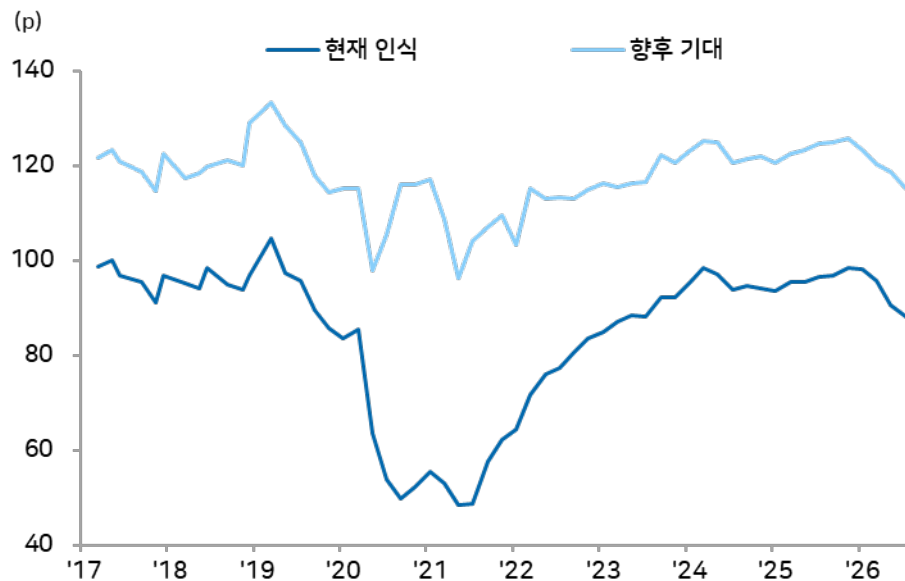
- ✓ 인도 제조업과 서비스업 PMI는 7월 들어 동반 하락. 그간 성장을 지탱해온 서비스업 경기가 약화되고 있어 펀더멘탈 측면 우려 강화
- ✓ 인도 소비자심리 역시 현재 인식과 향후 기대 모두 작년까지의 회복세를 반납하고 있어 성장 하방 리스크에 힘을 싣는 모습
- ✓ 성장 하방 리스크는 유가 상승 및 실질구매력 저하 등 요인에 의해 광범위하게 확산되고 있으며 추세적 흐름으로 이어질 가능성

인도 제조업과 서비스업 PMI 동반 하락하며 성장 모멘텀 둔화 신호



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

인도 소비자심리는 현재 인식과 향후 기대 동반 하락하며 회복세 약화

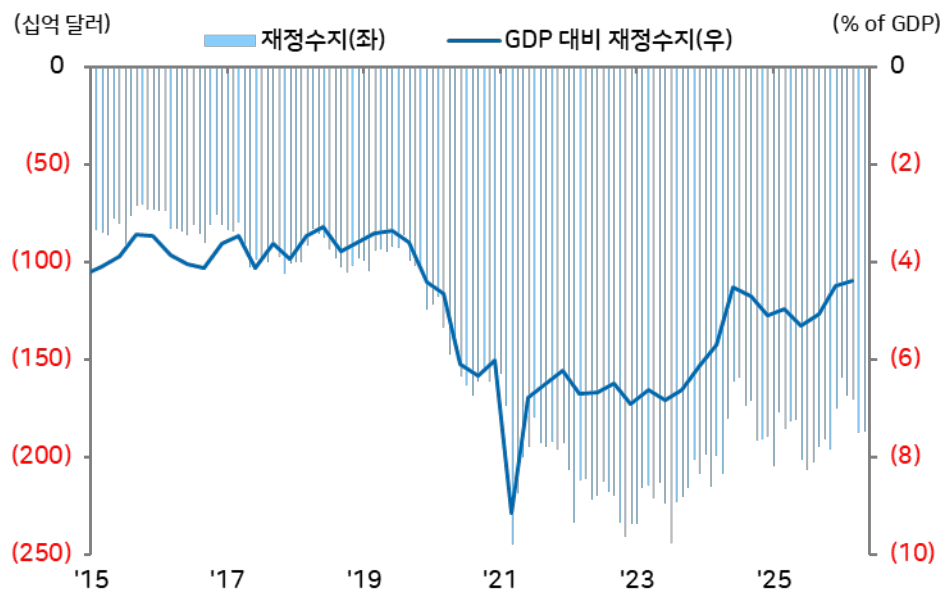


II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

재정수지 개선세에도 인도의 실질구매력은 지속적으로 악화

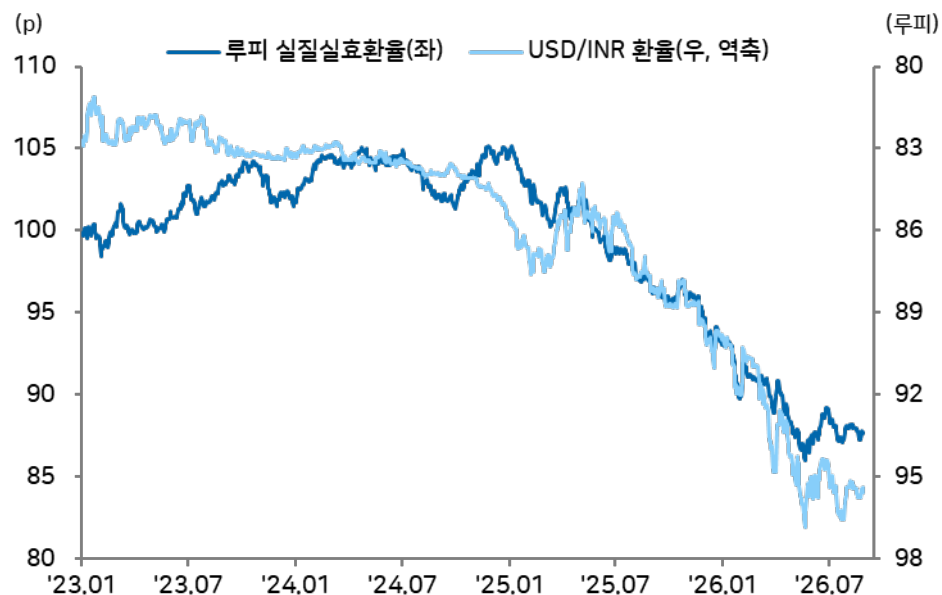
- ✓ 인도의 GDP 대비 재정수지 적자 규모는 2021년 9%대에서 최근 4%대로 축소. 경상수지 적자 규모가 확대되고 있는 흐름과는 상반
- ✓ 주요 교역대상국의 물가상승률과 무역 비중을 같이 고려한 실질실효환율은 작년부터 꾸준히 하락하며 실질구매력 악화 뚜렷
- ✓ 재정수지의 꾸준한 개선에도 경상수지 적자와 함께 쌍둥이적자가 심화되고 있다는 점은 향후에도 루피화 약세 압력으로 작용

인도 재정수지 적자폭은 코로나 이후 점진적 개선세



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

루피화 실질실효환율과 명목환율 동조화되며 작년부터 루피화 절하 지속

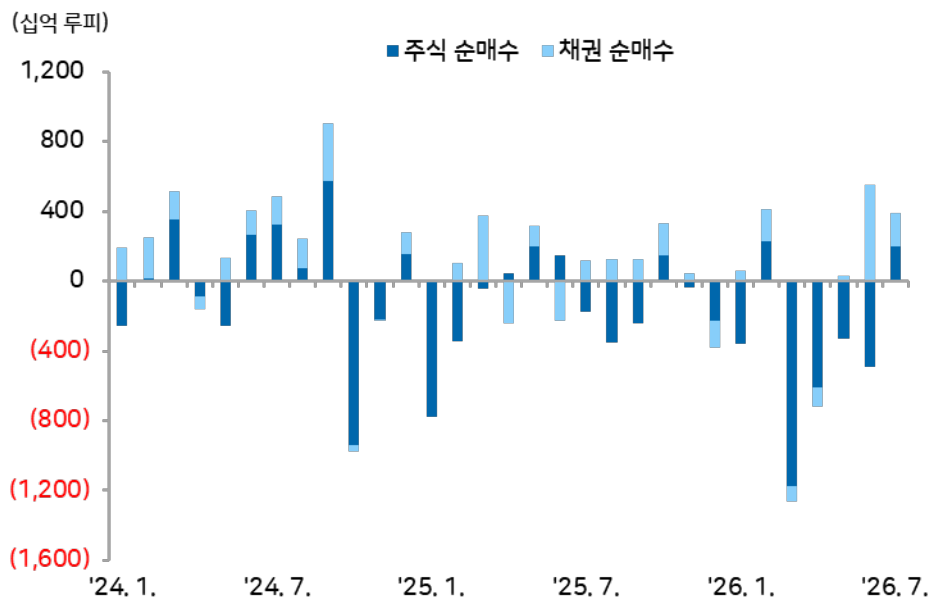


II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

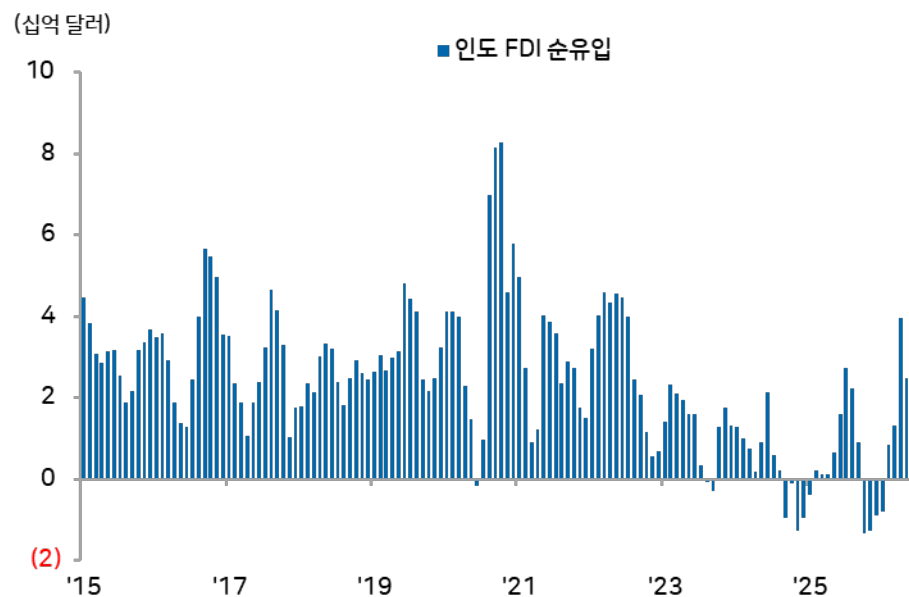
외국인의 금융시장 이탈 일시중지, 루피 단기 강세 유력

- ✓ 올해 초 외국인의 주식 순매도 규모가 급증하면서 금융시장에서 외환 순유출 발생. 다만 7월 들어 기업이익 증가 전망에 순매수 전환
- ✓ 인도로 유입되는 해외직접투자 자금 규모는 견조하나 자금회수 및 투자철회, 인도 기업의 해외투자가 함께 늘면서 순유입 규모 위축
- ✓ 단기적으로 외국인의 금융시장 이탈이 일단락되며 루피화 강세를 지지하겠으나 장기 자본 유입 둔화는 불확실성 요인

외국인 주식 및 채권 순매수, 올해 초 대규모 이탈 후 7월 순매수 전환



인도 FDI 순유입은 견조한 총유입에도 역외투자 확대에 위축

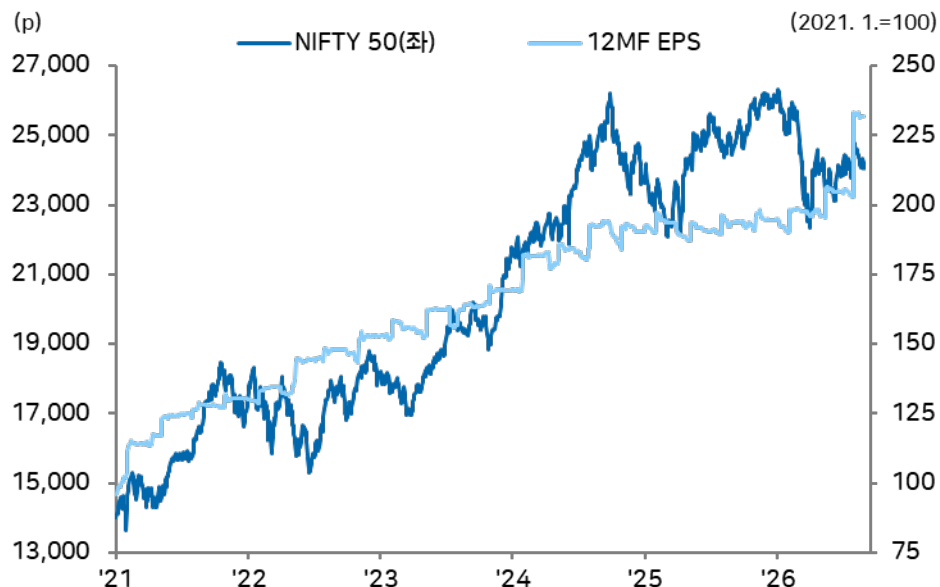


II. 정책적 방어 속 약세 부담 여전한 인도 루피

9월 달러/루피 환율은 금융시장 자금 유출 일단락되며 하락 전망

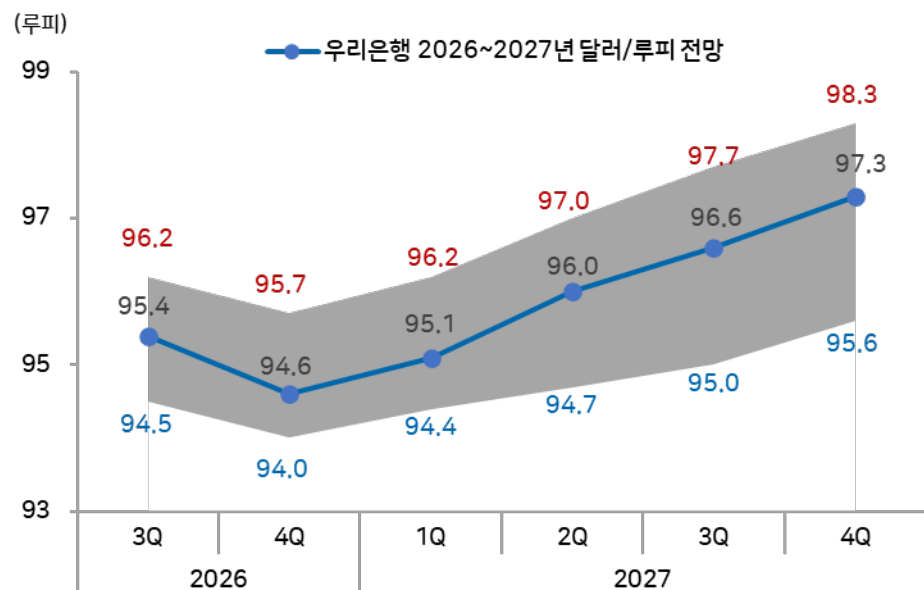
- ✓ 인도 기업 EPS는 꾸준히 우상향을 이어가는 사이 밸류에이션 우려가 불식되며 주식시장으로의 외국인 자금 유입 재개 가능성 점증
- ✓ 9월 평균 달러/루피 환율은 유가 하락, 중앙은행의 루피화 방어 의지, 금융시장 외국인 복귀 등에 힘입어 95.0루피로 하락할 전망
- ✓ 다만 가계 실질구매력 저하, 쌍둥이 적자 재확대, FDI 구조적 악화 등 취약성은 해소되지 않아 루피화 강세폭은 제한될 전망

NIFTY 50 지수는 밸류에이션 부담 해소되며 이익 성장과 함께 상승



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

9월 달러/루피 환율은 평균 95.0루피를 기록하며 완만한 하락세를 보일 전망



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 임환열).

본 자료는 고객의 투자를 돕기 위한 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당행이 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당행이 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시길 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없으며 직간접적 손실이 발생해도 당행은 책임을 지지 않습니다.

본 자료는 자본시장법 상 조사분석자료가 아니며 조사분석의 독립성을 확보하기 위한 법적 제한을 받지 않습니다. 또한 법령 상 허용되는 범위 내에서 당행이 본 자료에 언급된 통화 및 관련 금융상품 등을 거래하거나 관련 금융서비스를 제공할 수 있으며 이와 관련해 당행이 이해관계를 가질 수 있습니다.

본 자료에 기재된 의견은 예측에 불과하며 별도 통지 없이 변경될 수 있고 일정한 주기로 업데이트 되지 않을 수 있습니다.

본 자료는 어떠한 경우에도 당행의 사전동의 없이 복사, 인용, 배포, 전송, 대여 및 변경될 수 없습니다