



Macro Comment

원/달러 환율: 단기 하락은 마무리 단계

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

이제는 원화보다 엔화와 달러가 강해지는 시점

당분간 원/달러 환율은 1,320원 선을 하단으로 낙폭이 축소되는 흐름을 예상한다. 일방적인 원화 절상을 이끌었던 국내 수급 요인의 영향력이 약해지는 가운데, 최근 외환시장의 시선은 이번 주 예정된 일본은행(BOJ) 금융정책결정회의보다 연준의 FOMC 회의로 빠르게 이동하고 있다. 미국의 8월 Core CPI(YoY +2.4%, MoM +0.3%)가 시장 예상치를 소폭 상회하고, 특히 에너지 및 주거 제외 서비스 물가(Supercore)가 전월대비 0.51% 오르며 연준의 긴축 경계 심리가 더욱 강해졌기 때문이다. 달러와 엔화 흐름에 따라서는 원/달러 환율이 1,300원 중후반대로 단기 반등할 가능성도 있다.

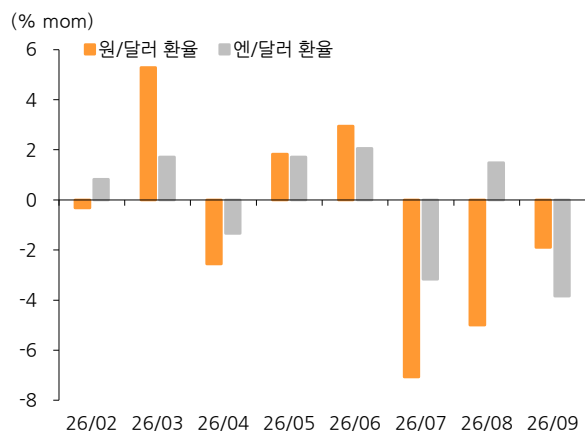
물가 우려 속에 중동 지역의 지정학적 리스크가 고조되며 WTI 선물가격도 배럴당 100달러에 이르렀다. 고유가에 따른 글로벌 인플레이션 기저 부담이 전체 물가 하방을 제한하는 가운데, 안전자산 선호 심리까지 강해지면서 달러화 수요가 늘어나 달러 하방을 더욱 견고하게 만들고 있다. 결과적으로 월초에 달러 약세를 예상했으나, 연준의 기준금리 인상이 유력해지면서 당분간 달러 약세 압력은 상당히 제한되거나 오히려 강세로 돌아설 가능성이 높아졌다.

엔화 흐름을 살펴보면, 엔 캐리 트레이드 청산 리스크에 시장이 선대응하면서 단기적으로 강한 엔화 매수세가 유입됐다. 다만 청산 가능성은 이제 상당히 낮아졌다. 엔화에 대한 베팅이 이미 강세로 돌아선 데다, 미국 물가 둔화 지연 우려로 연준이 완화적인 태도를 보여주기도 어려워졌기 때문이다. 일본은행 역시 매파적인 정책 스탠스를 유지하며 엔화 가치를 뒷받침하고 있으나, 연준의 통화정책 경계감이 공존하는 탓에 엔/달러 환율 추가 하락 폭은 제한적일 전망이다.

주요국 통화 흐름을 종합하면, 국내 외환시장의 달러 매도 압력이 둔화되고 여타 달러 공급이 약해지면서 원화의 강세 폭은 축소될 전망이다. 반면 일본은행의 매파적인 스탠스와 미-일 추가 공조에 대한 경계로 엔화의 강세 압력은 당분간 이어질 것으로 보인다. 대외 요인을 소화하는 과정에서 엔화가 원화 대비 상대적인 우위를 확보하면서, 그간 국내 수급 쏠림으로 바닥권에 머물던 원/엔 환율은 점진적으로 저점을 높이며 반등할 것이라 예상된다.

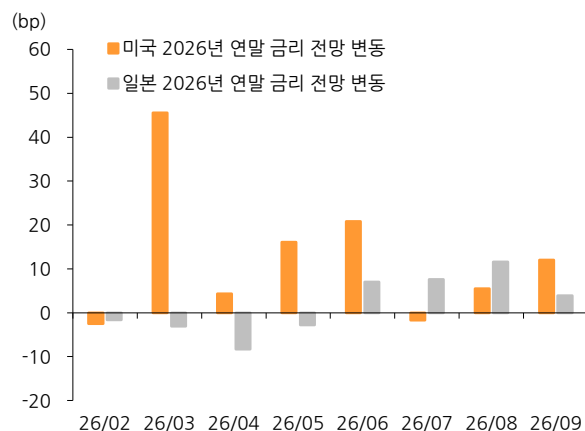
이처럼 원/엔 환율의 반등 가능성을 고려할 때, 원화 투자자 자산배분 전략으로는 엔화 자산 확대에 초점을 맞추는 것이 여전히 유효하다. 다만 엔/달러 환율 기준으로 보면 현 시점에서 가치가 추가로 급등할 여력은 크지 않다. 향후 고유가 장기화에 따른 2차 효과 및 연준의 복잡한 금리 경로, 지정학적 리스크, 일본 내 재정 우려 등을 반영해 중기적으로 반등(엔화 약세)할 수 있다는 점을 염두에 두어야 한다.

[그림1] 원화 강세 폭 축소 vs. 엔화 강세 폭 확대



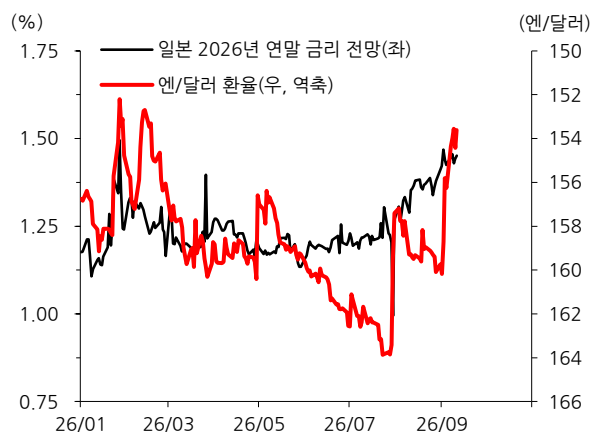
주: 월말 대비 변동, 9월 데이터는 11일 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본은행에 이어 연준 금리 전망도 상향 조정



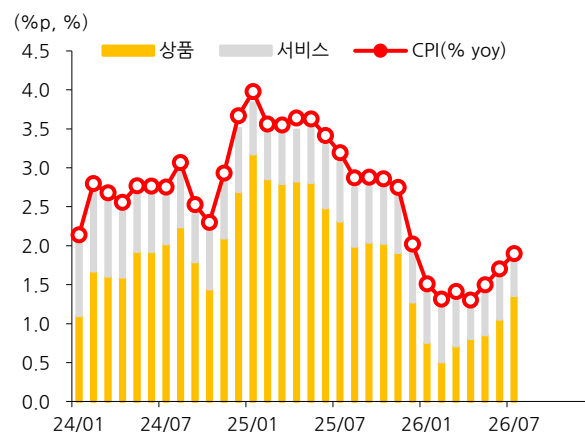
주: 월말 대비 변동, 9월 데이터는 11일 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일본은행 금리 인상 전망과 엔화 강세



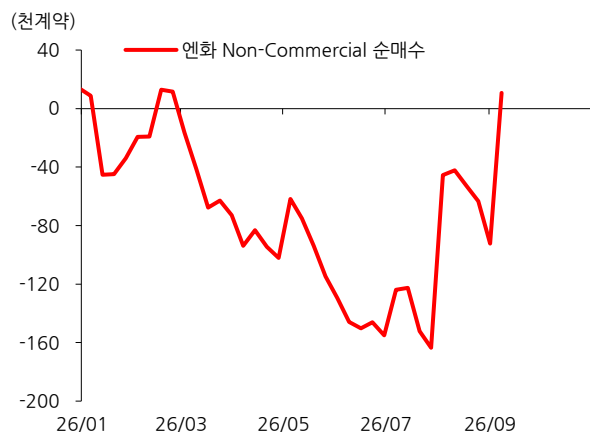
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 상품 중심으로 일본 물가 상승 압력 확대



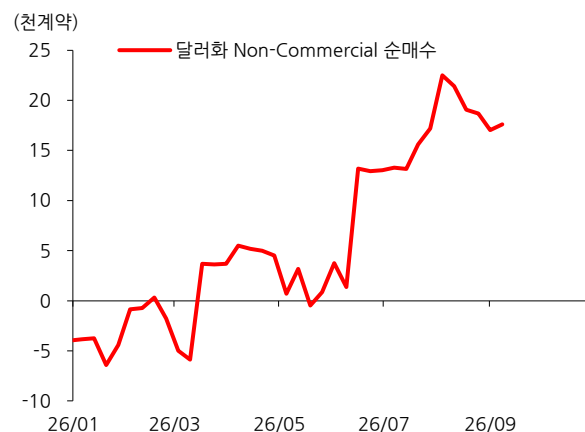
자료: Statistical Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 엔화에 대한 베팅이 강세로 돌아섰고



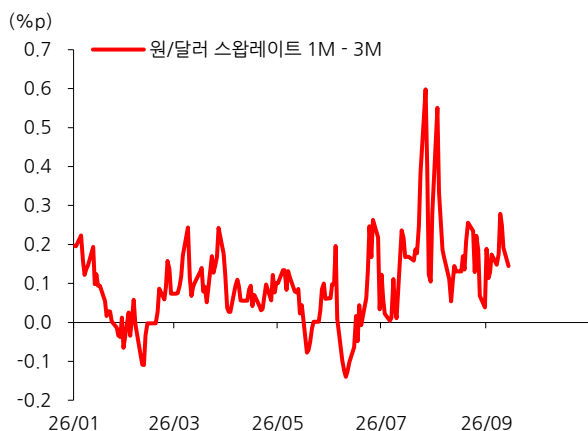
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 달러 강세 베팅도 점차 더해지고 있음



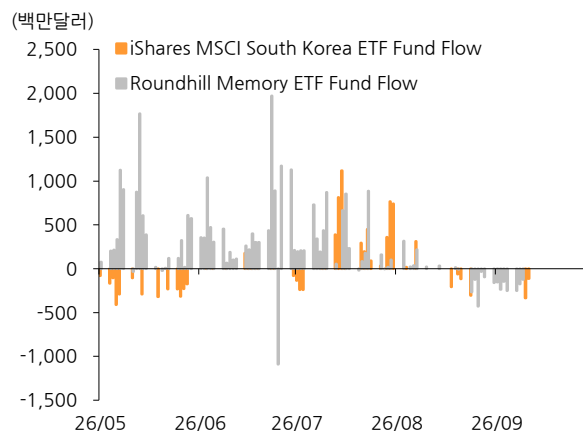
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 단기 달러 공급은 다소 진정



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] ETF를 통한 달러 자금 유입도 축소



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, disseminated 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].