FX Market Watch 22-07

달러화 강세 우위, 속도는 조절

[매크로팀]

하건형 수석연구원
✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

김찬희 책임연구원
✉ chee@shinhan.com

김희원 책임연구원
✉ heekim@shinhan.com

임환열 연구원
✉ hwanyeol.lim@shinhan.com

3분기 강 달러가 우세할 전망입니다. 과거 긴축적인 금융환경이 펼쳐지는 국면에서 달러화 선호가 부각됐고, 기업들의 펀더멘탈이 우수한 달러화 자산 수요는 지속됩니다. 다만 ECB, BOJ 등 여타 중앙은행 역시 긴축을 시작하고 미국에게 유리하게 작용했던 높은 에너지 가격이 안정되며 달러화 상승 속도는 조절되겠습니다. 원/달러는 펀더멘탈 우려 속에 1,300원 내외 등락하겠습니다. 다만 과거 경험 고려 시 한-미 금리 역전 우려는 제한될 전망입니다.

신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

신한금융투자 투자전략부

외환시장 (3Q 전망) 달러화 강세 우위, 속도는 조절

Economist
김찬희
☎ (02) 3772-1537
✉ chee@shinhan.com

하건형
☎ (02) 3772-1946
✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

김희원
☎ (02) 3772-2916
✉ heekim@shinhan.com

임환열
☎ (02) 3772-2301
✉ hwanyeol.lim@shinhan.com

강 달러 연장, 속도는 조절

- **3Q 강 달러 우위, 1) 금융환경 긴축, 2) 펀더멘탈 양호한 달러 자산 수요**
- **속도는 조절 요인, 1) ECB, BOJ 긴축 개시, 2) 에너지 가격 변동성 완화**
- **원/달러, 1,300원 내외 등락. 강 달러, 펀더멘탈 우려 vs. 긴축, 당국 조치**

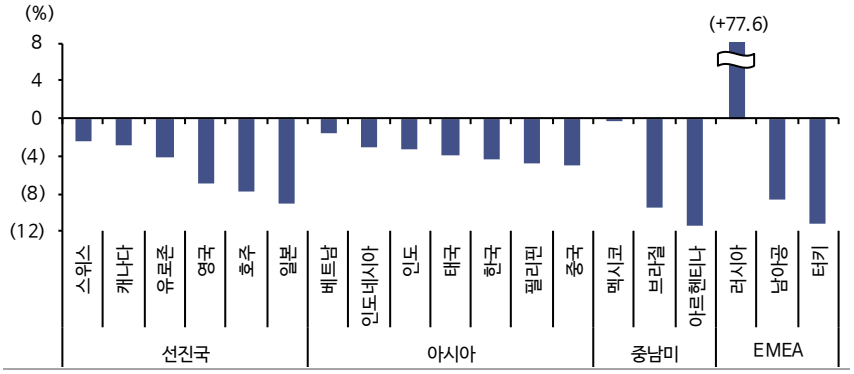
2Q, 인플레 대응한 연준 긴축 가속에 강 달러

2Q 연준 긴축, 에너지 가격 고공행진에 강 달러

2분기 명목달러지수는 105를 웃돌며 2003년 이후 고점을 경신했다. 1) 인플레이션에 대응한 연준의 긴축 가속화 영향이 컸으며, 에너지 가격 변동성이 확대되는 국면에서 에너지 순수출국인 미국의 펀더멘탈이 긍정적으로 해석됐다.

미국 대비 통화정책 정상화가 더딘 선진국 중심으로 통화가치 절하 폭이 컸고, 신흥국의 경우 상대적으로 통화가치 절하 폭이 크지 않았다. 다만 대외 건전성이 취약한 브라질과 아르헨티나, 터키 등 통화 가치는 속락했다.

주요 통화의 달러대비 절상률 (3M)



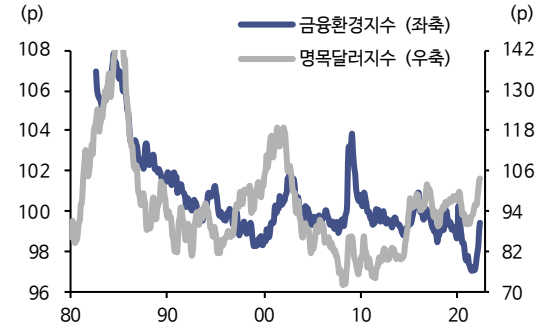
자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

달러화 강세 요인 vs. 약세 요인

3분기 상하방 요인 혼재 속 강 달러 예상
강세 요인
1) 긴축적 금융환경에서 안전자산 달러 수요

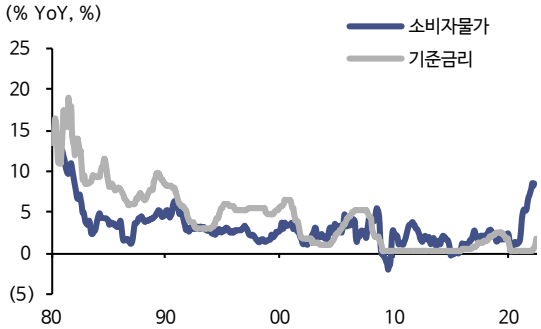
3분기 상·하방 요인이 혼재된 가운데 강 달러 우위의 흐름이 이어질 전망이다. 과거 긴축적인 금융환경이 전개되는 국면에서 안전자산인 달러화 선호는 유지됐다. 경제위기의 진원지가 미국이었던 금융위기를 제외하고 금융환경지수와 달러화는 대체로 동조화됐다. 과거 사이클과 달리 경기침체 위험에도 불구하고 인플레이션 억제를 위해 연준은 긴축 기조를 지속해 단기 금융환경 개선이 어렵다.

금융환경지수와 달러화



자료: Bloomberg, 신한금융투자

미국 소비자물가와 기준금리

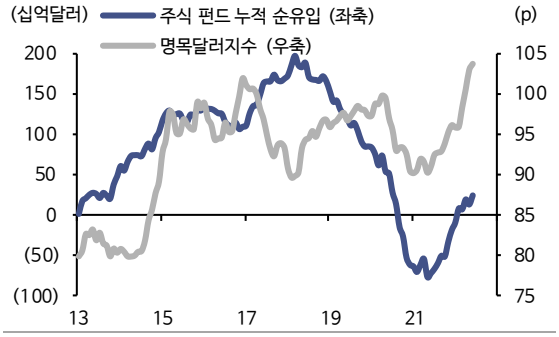


자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

2) 주식 중심으로 체력 견고한 달러화 자산 수요 유효

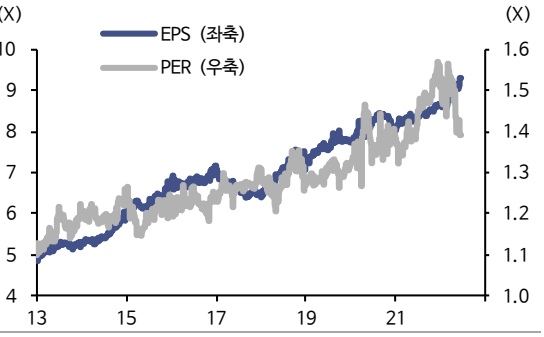
주식을 중심으로 달러화 자산 수요 또한 지속되겠다. 연준 긴축 가속화에도 불구하고 미국 ETF 및 뮤추얼펀드로의 자금 유입은 계속된다. 금년 2분기 들어 속도가 다소 둔화됐으나 2021년 이후 추세적인 자금 유입 흐름은 이어진다. 근간에는 미국 기업들의 펀더멘탈이 자리한다. 금리 상승에 따라 할인율 부담이 확대돼 미국/비미국 상대 PER은 하향됐다. 반면 성장산업 위주의 구조로 여타국 대비 이익 훼손 우려가 제한된다. 미국/비미국 상대 EPS는 상향 추세를 이어가며 20% 웃도는 높은 ROE를 유지한다.

미국 펀드 누적 순유입, 달러화



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

미국/비미국 상대 EPS, PER



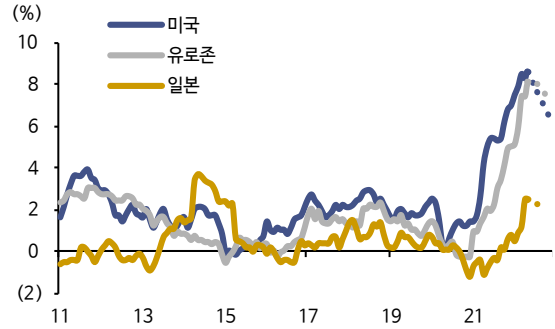
자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

약세 요인으로 강 달러 속도는 조절
1) 연준과 여타 중앙은행 정상화 속도 차 축소

약세 요인이 공존해 속도는 조절되겠다. 연준과 여타 중앙은행 간에 벌어졌던 통화정책 정상화 속도 차이가 축소될 전망이다. 비미국(유로존, 일본)과의 경기 모멘텀이 유사한 가운데 유로존의 인플레이션 압력은 3분기 미국을 웃돌 것으로 예상된다. 일본 역시 완만히 상승세 속에 2%를 회복했다.

ECB는 7월 25bp 금리 인상을 시작으로 긴축 사이클이 개시되며 BOJ 역시 당장은 아니나 경기 및 물가 상황을 지켜보고 기조 전환을 모색할 여지가 있다. 과거 미국-비미국 금리 차에 비해 달러화 상승 폭이 큰 점도 감안할 필요가 있다.

미국과 유로존, 일본 소비자물가 전망



자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 신한금융투자

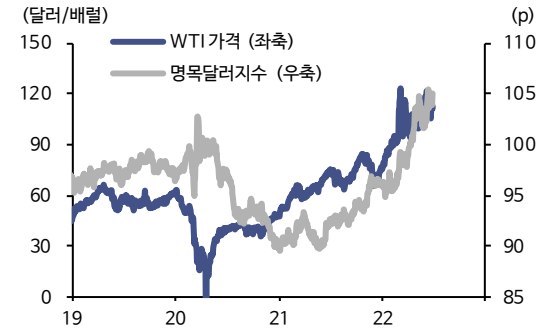
미국-비미국 금리 차와 달러화

자료: Thomson Reuters, 신한금융투자 / 비미국은 유로존, 일본

2) 에너지 가격 변동성 완화. 에너지 순수입국 부진 만회

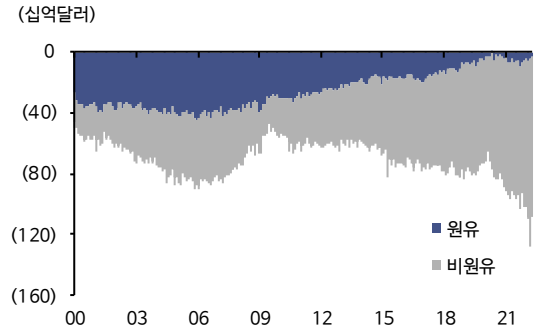
2분기 강 달러 배경으로 자리했던 에너지 가격의 변동성도 다소 완화될 전망이다. 3분기까지 미국 드라이빙 시즌 수요는 유효하나 2분기부터 세계 원유 시장이 공급 우위로 전환돼 점진적인 에너지 가격 하향 안정화가 기대된다. 에너지 순수입국으로 피해를 입은 유로존과 일본이 상대적 부진을 만회할 수 있다.

WTI 가격과 명목달러지수



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

미국 원유와 비원유 무역수지



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

주요국 통화 전망

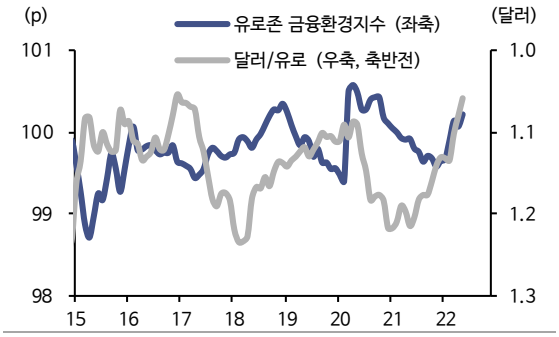
달러/유로, 3분기 약보합 예상

3분기 약보합 예상
금융환경 악화에 따른 유로화 매도 우위 vs. ECB 긴축 사이클 개시

달러/유로 2분기 말 1.05달러 내외로 속락했다. 러시아-우크라이나 사태가 예상보다 길어지면서 러시아 에너지 의존도가 높은 유럽경제 침체 우려가 고조되는 가운데 연준과의 통화정책 정상화 속도 차 또한 반영됐다.

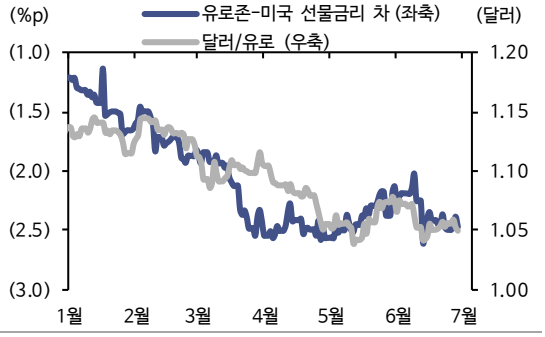
3분기 달러/유로는 약보합을 전망한다. 러시아-우크라이나 전쟁 종결을 예단하기 어려워 불확실성이 잔존하고, 경기 침체 우려가 고조될 경우 금융환경이 추가로 악화될 우려가 있다. 금융환경이 악화되는 국면에서 위험자산으로 분류되는 유로화 수요는 위축될 가능성이 높다. 대신 약세를 제어할 요인도 공존한다. ECB는 3분기부터 긴축 사이클을 개시해 연준과의 긴축 속도 차가 축소되겠다.

유로존 금융환경지수와 달러/유로



자료: Bloomberg, 신한금융투자

유로존-미국 선물금리 차와 달러/유로



자료: Bloomberg, 신한금융투자

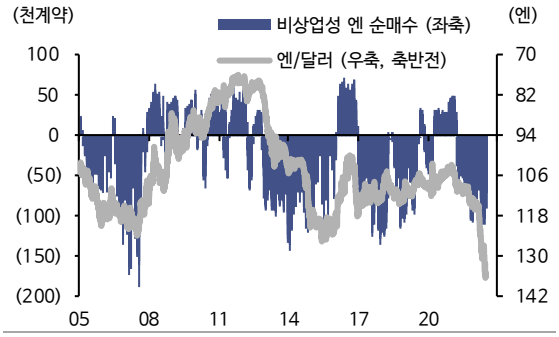
엔/달러, 추가 상승 가능성 잔존

엔/달러, 추가 상승 가능성
엔 캐리 트레이드 활성화 vs. 레벨 부담, 안전자산 수요

엔/달러는 6월 들어 최대 136엔 내외로 급등했다. 6월 FOMC에서 연준은 자이언트스텝을 단행하며 긴축 속도를 높인 반면 일본은 여전히 완화 기조를 고수하고 있다. 원자재 가격 상승 여파로 무역수지가 악화된 점도 미국 대비 원자재 가격 상승에 취약한 일본의 펀더멘탈 우려를 자극했다.

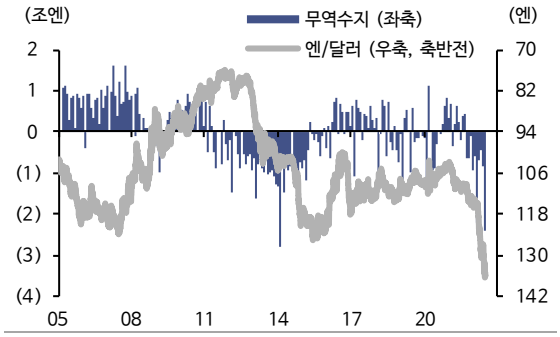
3분기 엔/달러는 추가 상승 가능성이 남아 있다. 미국과 일본의 통화정책 차별화가 유지되는 가운데 엔 캐리 트레이드가 활성화될 여지가 있다. 비상업성 엔 순매수 포지션은 2007~2008년 대비 절반 수준에 그친다. 물론 최근 가파르게 상승한 레벨 부담과 경기 둔화 우려가 고조되는 국면에서 안잔자산인 엔화 수요가 재개될 수 있어 상승 폭은 둔화되겠다.

비상업성 엔 순매수와 엔/달러



자료: Bloomberg, 신한금융투자

일본 무역수지와 엔/달러



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

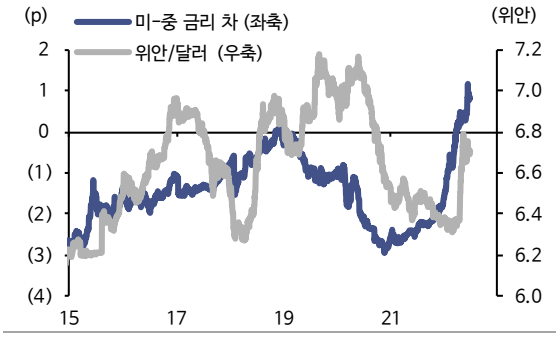
위안/달러, 박스권 전망

3분기 위안/달러 박스권 전망
채권과 주식시장에서의 자금 유출입 차별화

2분기 위안/달러는 6.7위안 내외로 속등했다. 4~5월 중국 주요 도시 락다운에 따른 경기 침체 우려가 고조됐으며, 미국과 중국의 통화정책 차별화로 금리가 역전되면서 채권시장에서 외국인 투자자들의 자금 이탈이 대두된 영향이다.

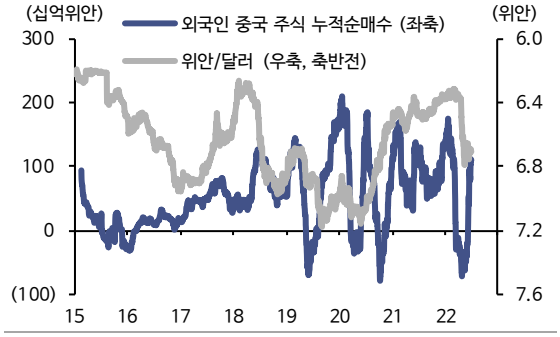
3분기 위안/달러는 박스권 흐름을 이어갈 전망이다. 미국과의 통화정책 차별화로 금리가 역전된 상황이 지속될 가능성이 높아 채권 시장에서의 자금 유출 압력이 잔존한다. 대신 중국의 통화완화 여력은 긍적적으로 볼 여지도 있다. 미국을 비롯한 주요 선진국의 경우 경기 둔화 우려에도 불구하고 인플레 억제를 위해 긴축을 강행하는 반면 중국은 인플레이션 압력이 제한돼 통화완화를 통해 경기 부양을 지원할 수 있다. 5월 중순 이후 락다운 해제와 함께 내수 경기가 정상화되는 국면에서 힘을 보탤 수 있다. 이와 연동돼 외국인 투자자들의 주식 자금 유입은 우호적인 흐름이 이어진다.

미-중 금리 차와 위안/달러



자료: CEIC, Thomson Reuters, 신한금융투자

외국인 주식 누적 순매수와 위안/달러



자료: CEIC, Thomson Reuters, 신한금융투자

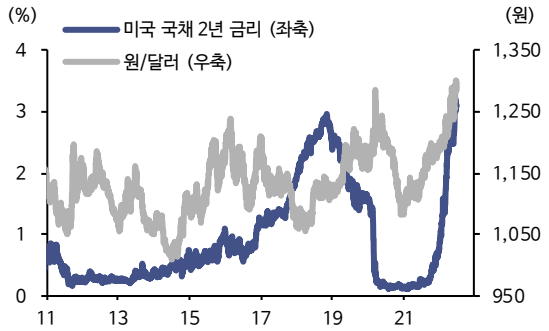
원/달러 전망

원/달러, 2분기 1,300원 내외로 속등

원/달러, 2분기 대내외 불확실성 및 펀더멘탈 우려 1,300원 내외 속등

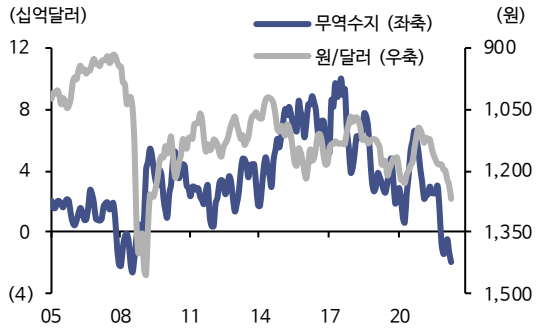
2분기 원/달러는 1,300원 내외로 속등했다. 연준의 긴축 가속화에 따른 달러화 강세와 대내외 불확실성에 따라 교역 여건이 악화된 영향이 컸다. 원자재 가격 고공행진과 리오프닝 수요가 맞물려 수입물가 부담이 급증해 무역적자가 이어졌고, 선진국 중심의 수요 둔화 우려가 부상했다. 반도체 업황 우려까지 덮치며 위험회피 심리가 고조돼 주식 중심으로 외국인 자금 이탈이 동반됐다.

미국 국채 2년 금리와 원/달러



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

무역수지와 원/달러



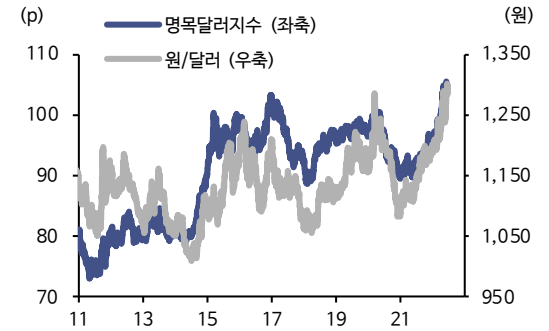
자료: 무역협회, 한국은행, 신한금융투자

원/달러, 1,300원 내외 등락 연장

3분기 1,300원 내외 등락 상승: 강 달러, 교역 여건 악화, 채권 자금 이탈 우려
vs.
하락: 채권 자금 한국은행 정책 기조와 동조화, 당국 조치 가능성

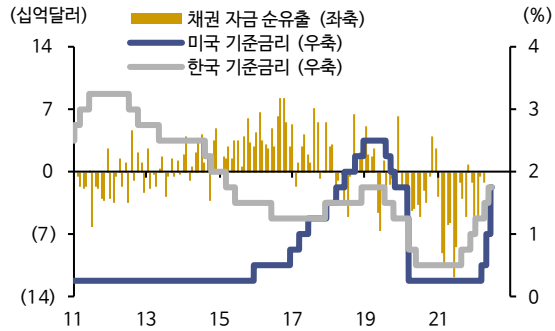
원/달러는 3분기까지 대내외 불확실성이 지속되고 물가 안정 등 가시적인 펀더멘탈 회복이 어려워 1,300원 내외의 높은 수준이 이어질 전망이다. 상승요인으로 연준 긴축 가속화에 따른 강 달러 압력과 교역 여건 악화, 채권 자금 이탈 우려 등이 자리한다. 다만 채권 자금 이탈은 미국과의 금리 역전보다 한국은행의 정책 방향성과 동조화돼 우려가 제한되겠다. 유입된 채권 자금 중 장기채권 비중이 대부분을 차지해 단기 유출 가능성이 높지 않다. 외환시장의 변동성이 추가로 확대될 경우 외환당국 안정화 조치가 제시될 수 있는 점도 상단을 제약하겠다.

명목달러지수와 원/달러



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

채권 자금 순유출과 미국, 한국 기준금리



자료: Thomson Reuters, 한국은행, 신한금융투자

3Q 외환시장 전망

달러화, 강세 압력 우세

- **강세요인**
  (1) 긴축적 금융환경 속 안전자산 선호, (2) 달러화 자산 수요

VS.

- **약세요인**
  (1) 연준과 여타 중앙은행 긴축 속도 차 축소, (2) 에너지 가격 변동성 완화

원/달러, 1,300원 내외 등락

- **상승요인**
  (1) 연준 긴축 가속에 따른 강 달러, (2) 교역 여건 악화, (3) 채권 자금 이탈 가능성

VS.

- **하락요인**
  (1) 한국은행 금리 인상 동조화, (2) 저평가 구간, (3) 외환당국 안정화 조치 가능성

자료: 신한금융투자

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김찬희, 하건형, 김희원, 임환열)
- 동 자료는 이슈분석자료로 매수추천이나 투자를 권유하는 의미의 자료가 아닙니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.