

IBKS FI Comment

환율 및 금리의 추가 상승 가능성

- 최근 미국 및 국내 금리가 크게 하락한 반면, 원/달러 환율은 지속적으로 상승
- 외환 당국 및 국민연금의 통화스와프 한도 증액으로 시장 내 투자심리가 소폭 개선
- 다만 필자는 여전히 원/달러 환율 및 국내 금리의 추가 상승 가능성을 염두에 두고 있음
- 이는 미국으로부터의 탈동조화 기대감 약화 및 원/달러 환율이 오버슈팅이 아닐 가능성에 기인
- 미국 PCE 등 경제지표에 대해 시장 낙관론이 과도하게 확산된 만큼, 오히려 되돌릴 폭도 커진 국면
- 한편 원/달러 환율은 미국-한국 간 금리 차를 보면 오버슈팅이 아닐 가능성을 시사
- 즉 원/달러 환율과 내외스프레드(미국채 10Y - 국고채 10Y)는 동반 상승 추세를 기록
- 만약 연준의 긴축 부담이 재차 부각될 시, 국내 금리가 추가 상승할 수 있음

채권 및 외환의 디커플링

최근 재차 부각된 연준의 피벗 기대감이 미국 및 한국 금리의 하락을 견인한 반면, 원/달러 환율은 지속적으로 상승 추세를 기록했다. 주된 요인은 중국 경기 불안에 따른 위안화 약세 및 스위스, 영국 등 주요 선진국들의 통화정책 정상화 기대감에 따른 달러화의 독주에 기인한다. 다행이게도 지난 주 금요일 외환 당국과 국민연금공단이 외환스와프 거래 금액 한도를 기존 350억 달러에서 500억 달러로 증액했다는 소식이 전해지면서 외환시장 내 투자심리가 소폭 개선됐다. 다만 필자는 여전히 원/달러 환율의 추가 상승 압력이 커질 염려가 있다고 판단하고, 이는 곧 국내 금리에 상승 압력을 가할 요인이 될 수 있을 것으로 전망한다.

환율 및 금리의 추가 상승 가능성

원/달러 환율 및 국내 금리의 동반 추가 상승 가능성을 전망하는 것은 미국으로부터의 탈동조화 기대감 약화와 최근 원/달러 환율이 오버슈팅이 아닐 가능성에 기인한다. 필자는 지난 자료에서 글로벌 주요국들의 미국으로부터의 탈동조화는 쉽지 않을 것이라고 전망한 바 있지만, 상기한 것처럼 스위스, 영국 등 주요국들은 최근 짙은 도비쉬워 스탠스를 보여줬다. 물론 각 국가들의 경제 펀더멘털이 중요시 되었겠지만, 기본적으로는 연준의 9월 금리 인하 기대감이 커진 점이 주요 요인인 것으로 보인다. 다만, 금요일 발표된 미국 S&P Global PMI가 시장 예상치를 상회한 점, 금주 미국 1분기 GDP 확정치 및 5월 PCE 발표가 예정되어 있는 점은 연준의 긴축 부담이 재차 커질 수 있는 요인이다. 미국 GDP 및 PCE 발표는 디스인플레이션 기대감이 커지고 있는 현 국면에서 오히려 호재가 될 수도 있지만, PCE에 대해 이미 많이 낮아진 시장 예상치를 실제치가 상회할 가능성이 있다.

한편, 원/달러 환율이 오버슈팅이 아닐 수 있는 가능성은 미국-한국 간 금리 차에서 잘 드러난다. 최근 원/달러 환율과 국내 금리의 방향성이 디커플링을 보인 것 같지만, 사실 원/달러 환율과 미국-한국 간 금리 차를 확인하면 같이 우상향의 추세를 보여주고 있다. 즉 환율이 각 국가의 현 수준을 나타내는 상대적인 개념이라는 점에 주목한다면, 이미 금리 차를 잘 반영하고 있다. 따라서 만약 연준의 긴축 부담이 더 높아질 시, 국내 자금 유출 우려가 더 높아지면서 국내 금리는 향후 상승 압력을 받을 가능성이 높다.

► Fixed Income Analyst

권기중

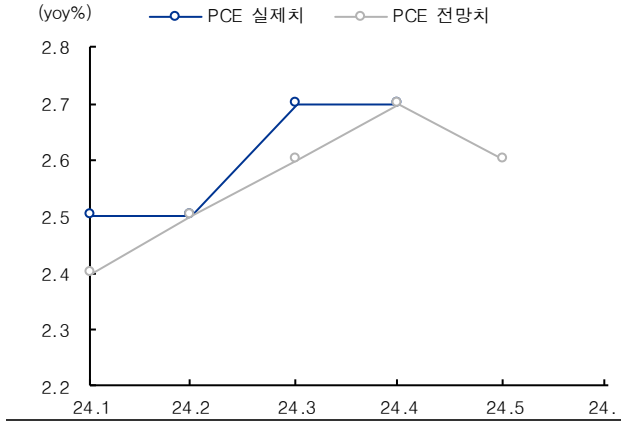
02) 6915-5654

kjoong@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

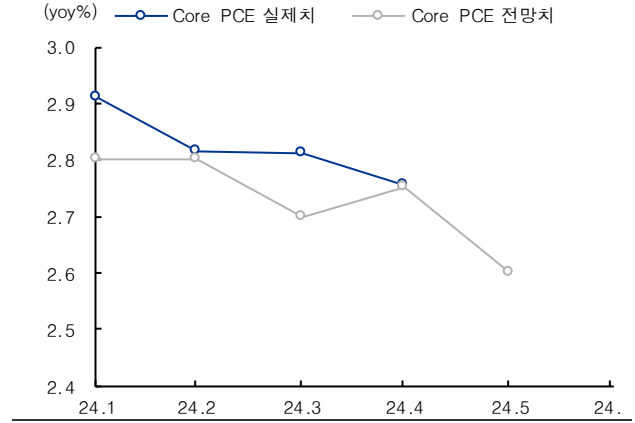
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 크게 꺾인 5월 PCE 전망치



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 크게 꺾인 5월 Core PCE 전망치



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 최근 원/달러 환율 상승은 국내 금리의 영향보다,



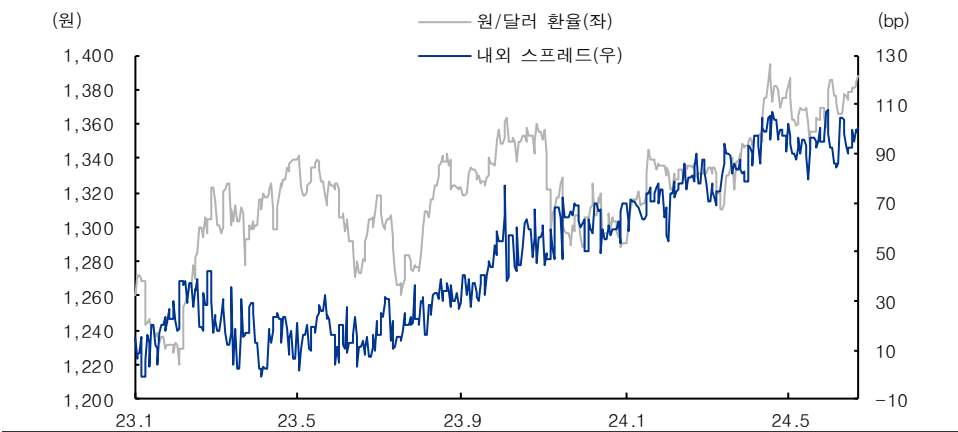
자료: Bloomberg, Infomax, IBK투자증권

그림 4. 위안화 약세에 기인한 것으로 보임



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 다만 환율이 상대적인 개념이라는 점에 주목한다면, 현 수준을 이미 잘 반영하고 있음



자료: Bloomberg, Infomax, IBK투자증권 *내외스프레드=미국채 10y-국고채 10y