



하나금융그룹

2021년 10월 8일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

달러-원 환율 상승을 부추기는 요인들

연고점을 경신하며 고공행진중인 달러-원 환율

달러-원 환율의 상승세가 이어지고 있다. 금일(10/7) 환율은 소폭 되돌림이 나타나며 전일대비 -1.9원 하락한 1,190.4원으로 마무리했으나, 여전히 높은 수준이다. 전일 달러-원 환율은 1,192.3원을 기록하며 4거래일 연속 연고점을 경신했다. 미 달러의 강세 기조와 위험자산에 대한 선호심리 약화 등이 원화 약세를 유도했다. 에너지 관련 원자재 가격이 급등했고, 인플레이션에 대한 우려가 시장금리와 미 달러의 상승을 이끌었다. 위험자산에 대한 선호심리가 약화되며 외국인의 국내 주식 순매도세가 이어진 점도 달러-원 환율의 상방 압력을 높였다. 반면 원화와 위안화는 디커플링 현상이 뚜렷해지고 있다. 혼다그룹 이슈를 시작으로 전력난, 부동산 경기 둔화 우려 등 펀더멘털에 대한 경계감이 부각되고 있지만 위안화는 견조하다. 반면 원화는 중국 발 불안감과 국내 경제로의 파급 가능성, 신흥국 전반의 투심 약화 등이 동반되며 약세 기조다.

펀더멘털 감안 시 현재 환율은 오버슈팅 국면에 위치해 있는 것으로 판단

현재 달러-원 환율은 오버슈팅 국면에 위치해 있다고 판단한다. 수출 주도의 성장이 지속되며 한국 경제는 4%대 성장이 유효하다. 9월 한국 수출은 전년비 16.7% 증가했는데, 추석 연휴로 인해 조업일수가 짧았던 만큼 일평균수출 증가율을 보면 전년비 27.9% 상승했다. 한-미 금리차가 확대되고 있는 점도 원화 강세를 지지하는 요소다. 한편 원화가 가파른 약세를 시현하는 내내 한국 5년물 CDS 프리미엄은 역사적으로 낮은 수준을 유지하고 있다. 한국 고유의 리스크가 가격에 반영됐을 가능성은 적다. 외환보유고도 높은 수준이다. 다만 최근 원화가 수급과 연동해 등락하며 변동성 높은 흐름을 시현하고 있고, 미 달러도 강보합 흐름을 보일 것으로 전망돼 10월 중 달러-원 환율의 되돌림 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 원화는 11월 FOMC를 전후로 점차 안정될 것으로 전망하며, 4분기 평균 달러-원 환율은 1,165원 내외를 예상한다.

미국 재무부 환율보고서와 9월 FOMC 의사록도 주목

10월 중순에는 통상 미국 재무부의 반기 환율보고서가 발표된다. 한국은 환율조작국을 판단하는 세 가지 기준 중 두 가지를 충족해 관찰대상국으로 지정되어 있다. 당장 원화 가치가 크게 하락했다는 점은 부담이지만, 이번 보고서에서도 한국은 관찰대상국으로 지정되며 환시 영향이 제한적일 것으로 본다. 다음 주에 공개되는 9월 FOMC 의사록도 주시해야 한다. 미 연준의 테이퍼링이 11월 FOMC에서 본격화될 것으로 보이고, 이에 대한 논의가 9월 회의에서 구체적으로 이뤄진 만큼 테이퍼링의 기간과 규모에 대한 연준위원들의 의견을 확인해야 한다. 테이퍼링 기간을 짧게 잡을수록 매월 축소해야 하는 자산매입 규모가 커지게 되며, 기준금리 인상 시점에 대한 시장의 기대가 빨라질 수 있다. 테이퍼링 속도가 미 달러의 향방을 좌우할 수 있다.

Macro Comment

Economics



Economist/원자재 전규연
02-3771-8196
kychun@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이다. 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임之下에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

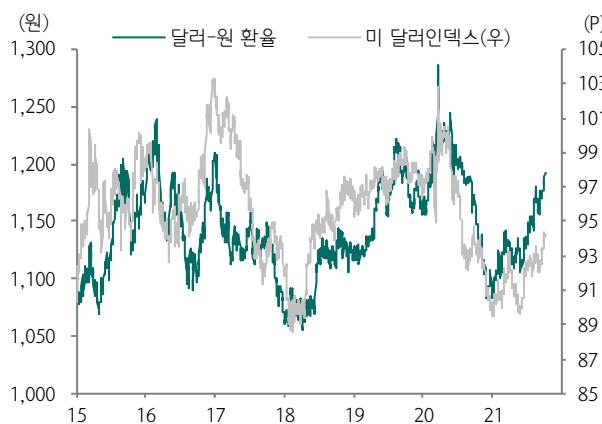
연고점을 경신하며 고공행진중인 달러-원 환율

달러-원 환율의 상승세가 이어지고 있다. 금일(10/7) 달러-원 환율은 소폭 되돌림이 나타나며 전일대비 -1.9원 하락한 1,190.4원으로 마무리했으나, 여전히 환율 레벨은 높은 수준이며 원화의 변동성도 확대되며 우려가 지속되고 있다. 전일(10/6) 달러-원 환율은 1,192.3원(종가 기준)을 기록하며 4거래일 연속 연고점을 경신했다.

9월 중순부터 부각된 중국 발 악재에 이어 미 달러의 강세 기조와 위험자산에 대한 선호심리 약화 등이 원화 약세를 유도했다. 미 달러인덱스는 9월 말부터 94P대에 올라서며 상대적으로 강한 흐름을 보여주고 있다. 전세계 에너지 공급난 우려로 국제유가를 비롯해 주요 에너지 관련 원자재 가격이 급등했고, 인플레이션에 대한 우려가 시장금리와 미 달러의 상승을 이끌었다. 위험자산에 대한 선호심리가 약화되며 외국인의 국내 주식 순매도세가 이어진 점도 달러-원 환율의 상방 압력을 높였다.

반면 원화와 위안화 간에는 디커플링 현상이 뚜렷해지는 양상이다. 중국은 국경절 연휴(10/1~7)로 인해 외환시장이 열리지 않았지만, 달러-역외 위안 환율도 6.45위안대에서 비교적 안정적으로 움직이고 있다. 9월 중 불거졌던 혁파 그룹의 디폴트 이슈를 시작으로 전력난, 중국 부동산 경기 둔화 우려 등 펀더멘털에 대한 경계감이 부각되고 있지만 위안화는 견조하다. 반면 위안화의 프록시 통화로 사용되는 원화는 중국 발 불안감을 반영하는 동시에 국내 경제에 파급될 수 있는 영향, 신흥국 전반에 대한 투자심리 약화 등이 동반되며 약세 기조가 나타나고 있다.

그림 1. 미 달러의 강세 흐름을 반영하고 있는 달러-원 환율



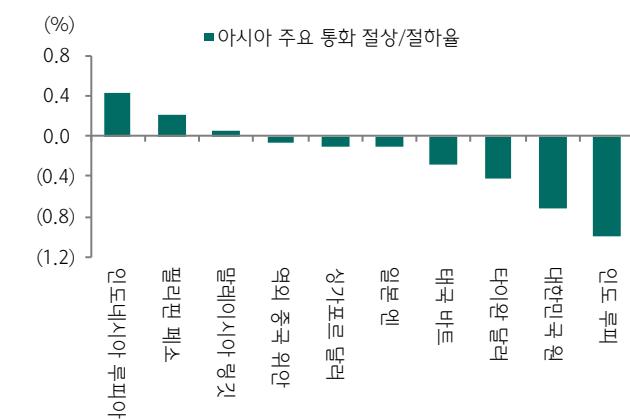
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 원화와 위안화 환율의 디커플링 움직임



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 아시아 주요 통화 절상/절하율



주: 9/30 대비

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. EM 통화지수는 하락하는 흐름



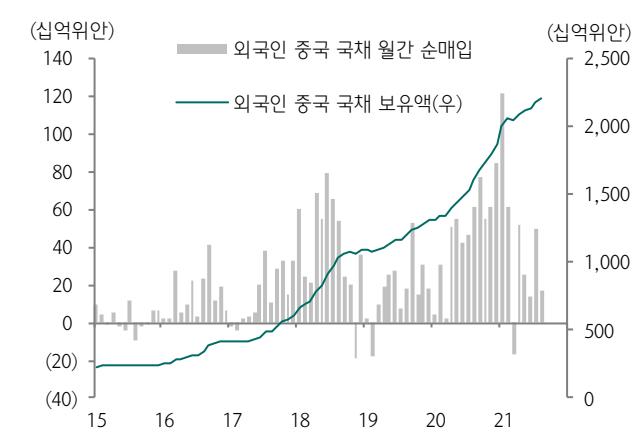
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 외국인 국내주식 순매도세도 원화의 약세 압력을 높임



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 6. 중국으로의 외인 자금 유입은 견조한 편



자료: Bloomberg, 하나금융투자

펀더멘털 감안 시 현재 환율은 오버슈팅 국면에 위치해 있는 것으로 판단

국내 수출을 비롯해 한국의 경제 펀더멘털이 여전히 견조하고, 대외건전성이 양호해 현재 달러-원 환율의 상승 폭은 다소 과도하다고 판단된다. 코로나19 재확산으로 인해 내수 회복이 제한되고 있음에도 불구하고 한국 경제는 4% 내외의 성장을 달성이 가능할 것으로 보고 있다. 9월 한국 수출은 전년비 16.7% 증가했는데, 추석 연휴로 인해 올해 9월 조업일 수가 짧았던 만큼 일평균수출 증가율을 보면 전년비 27.9% 상승했다. 수출 중심의 성장이 이어지고, 무역수지 흑자도 지속되며 원화의 강세 압력을 높일 수 있다.

한국과 미국의 금리차도 커지고 있다. 양국 모두 시장금리의 상승 흐름이 전개되고 있으나, 한국은행의 기준금리 인상 시점이 미 연준보다 더 빠를 것으로 예상되고 있는 만큼 한국 국채금리의 상승 폭이 상대적으로 가파르다. 금리차 유인도 원화 강세를 지지하는 요소다.

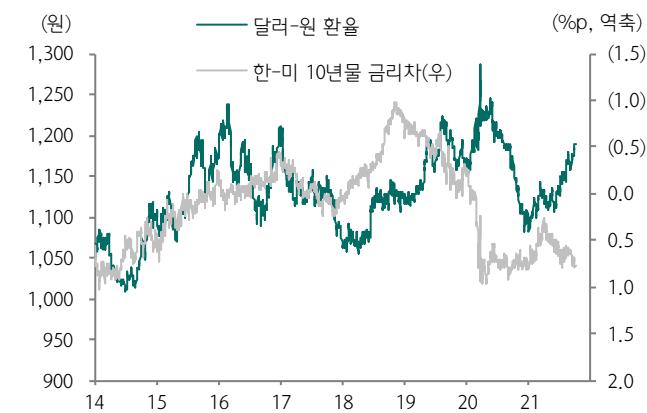
한편 원화가 가파른 약세를 시현하는 내내 한국 5년물 CDS 프리미엄은 역사적으로 낮은 수준을 유지하고 있다. 한국 고유의 리스크가 가격에 반영됐을 가능성이 적다는 의미로 해석할 수 있다. 외환보유고도 높은 수준을 유지하고 있다. 한국의 외환보유액은 8월 말 기준 4,639억 달러로 사상 최대치를 경신했다. 대외전전성은 시장에 충격이 발생할 경우 자금 이탈 등으로 인한 통화의 약세 폭을 결정하게 된다. 일례로 2013년 베냉키 전 연준의장이 테이퍼링에 대해 처음 언급했던 테이퍼 탄트럼 당시 미 달러 대비 신흥통화의 흐름을 보면, 적정 수준 미만의 외환보유고를 가진 신흥국들을 중심으로 통화 약세 폭이 컸다.

그림 7. 한국 일평균수출 증가율 추이



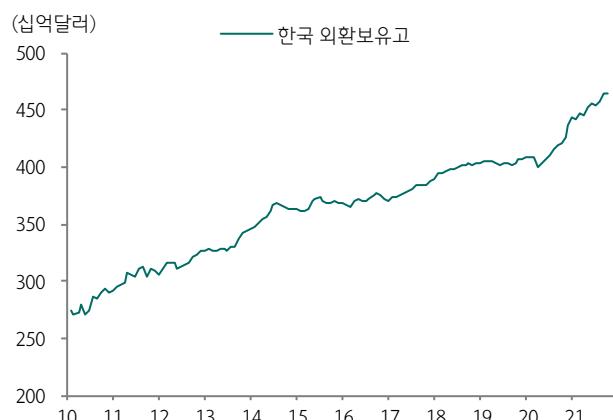
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 8. 한-미 금리차 반영 시 달러-원 환율은 시차를 두고 하락 가능



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 9. 한국 외환보유고 추이



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 10. 한국 CDS 프리미엄은 역사적으로 낮은 수준 유지 중

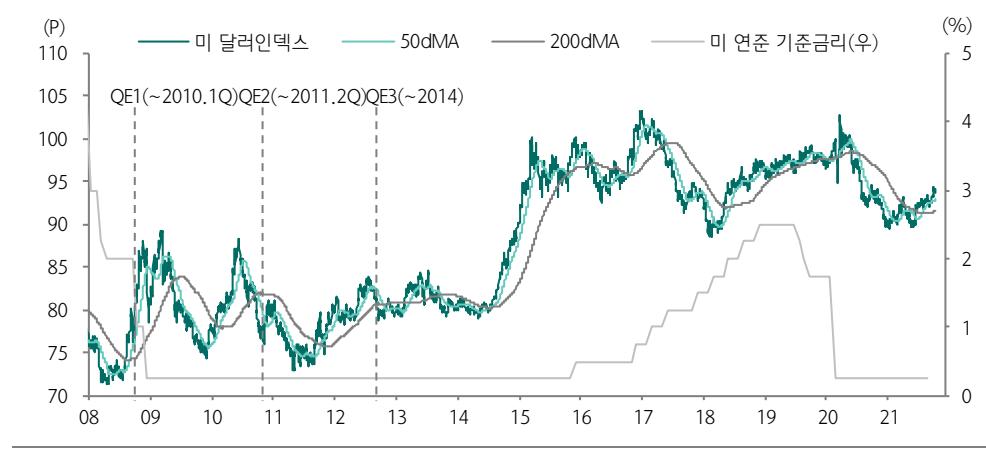


자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

미 달러는 금리의 상승 추세와 투기적 매수세 유입 등을 감안할 때 당분간 강보합 기조를 유지할 것으로 전망된다. 달러 강세에 대한 베팅이 늘어나며 미 달러의 투기적 선물 순매수 포지션이 늘어나고 있다. 미국 경제에 대한 눈높이가 낮아지고 있지만, 펀더멘털이 훼손될 가능성은 제한적이다. 경기 회복과 내년 말 기준금리 인상 가능성 등을 감안하면 미국 국채 금리의 완만한 상승세도 미 달러를 끌어올리는 요인이다.

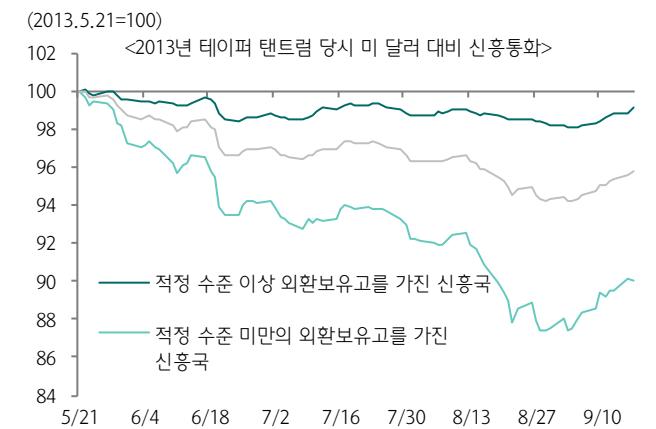
국내 경기 펀더멘털을 고려할 때 현재 달러-원 환율은 오버슈팅 국면에 위치해 있다고 판단한다. 다만 최근 원화가 수급과 연동해 등락하며 다소 변동성 높은 흐름을 시현하고 있고, 미 달러도 강보합 흐름을 보일 것으로 전망되는 만큼 10월 중 달러-원 환율의 되돌림 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 달러-원 환율은 11월 FOMC를 전후로 점차 안정될 것으로 전망하며, 4분기 평균 달러-원 환율은 1,165원 내외를 예상한다.

그림 11. 미 연준 QE 당시 미 달러인덱스 추이



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 12. 2013년 테이퍼 텐트럴 당시 미 달러 대비 신흥통화 약세 폭



자료: Dallas Fed, 하나금융투자

그림 13. 미 연준 대차대조표 규모



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

미국 재무부 환율보고서와 9월 FOMC 의사록도 주목

10월 중순에는 통상 미국 재무부의 반기 환율보고서가 발표된다. 한국은 미국 재무부가 환율조작국을 판단하는 기준 세 가지 중 두 가지 요건을 충족하고 있어 관찰대상국으로 지정되어 있다. 현재 원화 가치가 큰 폭으로 약세를 보이고 있다는 점이 부담이지만, 이번 보고서에서도 한국은 관찰대상국으로 지정되며 외환시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망하고 있다. 다만 지난 4월 환율보고서가 바이든 정부 집권 이후 첫 보고서였는데, 트럼프 행정부에 이어 여전히 아시아 국가의 환율 조작에 초점을 맞추고 있다는 평가가 있었던 만큼 반기 보고서 발표를 확인할 필요가 있다.

다음 주에 공개되는 9월 FOMC 의사록도 주시해야 한다. 미 연준의 테이퍼링이 11월 FOMC에서 본격화될 것으로 보고 있고, 이에 대한 논의가 9월 회의에서 구체적으로 이뤄진 만큼 테이퍼링의 기간과 규모에 대한 연준위원들의 의견을 확인해야 한다. 자산구매 축소 기간을 짧게 잡을수록 매월 축소해야 하는 국채와 MBS 규모가 커지게 되며, 기준금리 인상 시점에 대한 시장의 기대가 빨라질 수 있다. 하나금융투자는 향후 연준이 매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러씩 자산매입 규모를 축소해 나가며 내년 중순에 자산매입을 중단할 것으로 전망하고 있다. 테이퍼링 속도가 미 달러의 향방을 좌우할 수 있다.

그림 14. 지난 상반기에 발표된 미 재무부 환율보고서에서의 국가별 평가

Table 2. Major Foreign Trading Partners Evaluation Criteria

	FX Intervention				Current Account			Bilateral Trade
	Net Purchases (% of GDP, Trailing 4Q) (1a)	Net Purchases (USD Bil., Trailing 4Q) (1b)	Net Purchases (USD Bil., Trailing 2Q) (1c)	Net Purchases 6 of 12 Months† (1d)	Balance (% of GDP, Trailing 4Q) (2a)	3 Year Change in Balance (% of GDP) (2b)	Balance (USD Bil., Trailing 4Q) (2c)	Goods Surplus with United States (USD Bil., Trailing 4Q) (3)
Singapore	28.3	97	52	Yes	17.6	0.3	60	4
Switzerland	15.3	115	22	Yes	3.7	-3.5	28	57
Taiwan	5.8	39	35	Yes	14.1	0.0	94	30
India	5.0	131	99	Yes	1.3	2.8	33	24
Vietnam	4.4*	15	10	Yes	3.7	4.3	13	70
Thailand	1.9**	10	6	Yes	3.2	-6.4	16	26
China	-0.1 – 1.2***	-15 – 180	-7 – 127	No	1.9	0.3	274	311
Malaysia	0.6	2	2	Yes	4.4	1.6	15	32
Korea	0.3	5	12	Yes	4.6	0.0	75	25
Japan	0.0	0	0	No	3.3	-0.9	164	55
Canada	0.0	0	..	No	-1.9	0.9	-32	15
United Kingdom	0.0	0	..	No	-3.5	0.3	-95	-9
Mexico	-0.2	-2	0	No	2.4	4.2	27	113
Brazil	-2.6	-38	-2	No	-0.9	-0.1	-12	-12
Netherlands	7.8	-3.0	71	-18
Germany	6.9	-1.0	260	57
Ireland	4.8	3.8	20	56
Italy	3.7	1.1	69	30
Belgium	-0.2	-0.9	-1	-7
France	-2.3	-1.5	-60	16
Memo: Euro Area	0.0	0	0	No	2.2	-0.9	286	156

Note: Current account balance measured using BOP data, recorded in U.S. dollars, from national authorities.

Sources: Haver Analytics; National Authorities; U.S. Census Bureau; and U.S. Department of the Treasury Staff Estimates

† In assessing the persistence of intervention, Treasury will consider an economy that is judged to have purchased foreign exchange on net for 6 of the 12 months to have met the threshold.

* Vietnam does not publish FX intervention. Authorities have conveyed bilaterally to Treasury the size of net FX purchases during the four quarters ending December 2020.

자료: US Treasury, 하나금융투자

금주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 에반스 시카고연은 총재 연설	10/12	07:00	★★	공급 병목 완화 등으로 고물가 상황 해소될 것으로 예상
한국은행 10월 금통위		10:00	★★★	10월 금통위에서 기준금리 25bp 인상 전망
미 연준 9월 FOMC 의사록	10/14	03:00	★★★	11월 테이퍼링 시작 가능성 높은 가운데 구체적 방안 논의 주목
미 재무부 반기 환율보고서	월중	--	★★	한국은 금번 보고서에서도 관찰대상국으로 분류될 가능성

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나금융투자

금주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
일본 9월 공작기계 수주 P	10/11	15:00	%, YoY	★★	--	85.2
일본 9월 생산자물가		08:50	%, YoY	★★	--	5.5
한국 10월 기준금리		10:00	%	★★★	1.00	0.75
중국 9월 수출/입	10/12	--	%, YoY	★★★	22.0/20.0	25.6/33.1
유로존 10월 ZEW 경제전망지수		18:00	기준=0	★★	--	31.1
독일 10월 ZEW 경제전망지수		18:00	기준=0	★★	--	26.5
미국 9월 NFIB 소기업 낙관지수		19:00	기준=100	★★	99.0	100.1
한국 9월 실업률		08:00	%	★★	--	2.8
일본 8월 핵심기계수주		08:50	%, YoY	★★	--	11.1
독일 9월 소비자물가 F	10/13	15:00	%, YoY	★★	--	4.1
유로존 8월 산업생산		18:00	%, MoM	★★	--	1.5
미국 9월 소비자물가/근원 소비자물가		21:30	%, YoY	★★★	5.3/4.0	5.3/4.0
한국 9월 수출/입 물가지수		06:00	%, YoY	★★	--/--	18.6/21.6
중국 9월 소비자물가		10:30	%, YoY	★★★	0.9	0.8
중국 9월 생산자물가		10:30	%, YoY	★★★	10.7	9.5
일본 8월 광공업생산 F		13:30	%, YoY	★★	--	9.3
일본 8월 설비가동률		13:30	%, MoM	★★	--	-3.4
미국 9월 생산자물가/근원 생산자물가		21:30	%, MoM	★★★	0.5/0.5	0.7/0.6
미국 10월 엠파이어스테이트 제조업지수		21:30	기준=0	★★	25.0	34.3
미국 9월 소매판매		21:30	%, MoM	★★★	-0.2	0.7
미국 9월 수출/입 물가지수	10/15	21:30	%, MoM	★★	0.6/--	-0.3/0.4
미국 8월 기업재고		23:00	%, MoM	★★	0.7	0.5
미국 10월 미시건대 소비자기대지수 P		23:00	기준=100	★★★	--	72.8

주 : 1) 국내지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나금융투자