

Economy brief

2022-08-22

[HI Economy]

다시 달리는 달러화: 유럽 물가가 도화선

박상현(2122-9196)
shpark@hi-ib.com

류진이(2122-9210)
jinlee@hi-ib.com

달러화 초강세 재발 트리거는 미국이 아닌 유럽

19 일 종가 기준으로 달러화 지수는 108.169 로 전고점 수준이었던 지난 7 월 14 일 108.544 수준에 바짝 다가섰다. 미국 경제지표 부진 속에서도 달러화 지수가 재차 초강세를 보이는 요인은 달러 자체, 즉 미국내 달러 강세요인보다 유로 등 비달러 지역의 약세 압력에 기인하고 있다

우선, 달러 자체 강세요인을 살펴보면 아무래도 '파월 피벗' 기대감 약화를 들 수 있다. 7 월 미국 소비자물가 발표를 전후로 확산되던 '파월 피벗' 기대감이 한풀 꺾였다. 대표적으로 제임스 볼러드 세인트루이스 연은 총재 등 미 연준 인사들이 인플레이션 압력에 초점을 맞춘 통화정책 기조 유지를 강조하는 매파적 발언은 금융시장의 '파월 피벗' 기대감 약화에 일조했다. 다만, 9 월 FOMC 회의에서 '파월 피벗' 가능성이 완전히 소멸된 것은 아니다. 9 월 FOMC 회의에서 75bp 인상 확률은 상승하고 있지만 47% 수준이고 50bp 인상 확률은 53%이다. 금리인상 폭, 즉 '파월 피벗' 을 둘러싼 시장 전망이 한 쪽으로 기울지 않은 상황인 동시에 현재 달러 초강세가 미 연준의 금리인상 우려 때문만은 아니라는 점을 시사한다.

미 연준의 금리인상 사이클이 달러화 강세를 이전만큼 견인하지 않고 있음을 보여주는 또 다른 지표들은 신용리스크 지표이다. 달러화 초강세 현상에도 불구하고 신용리스크 관련 지표들은 큰 변화를 보이지 않고 있다. 금리인상 우려에 기댄 안전자산 선호 현상이 두드러지 않고 있음은 달러 자체 요인만보면 추가 강세 압력이 크지 않을 수 있음을 의미한다.

문제는 비달러, 특히 유로 및 파운드화의 약세 압력이 더욱 확대될 공산이 높다는 점이다. 19 일 종가기준으로 달러/유로 환율은 1.0037 달러로 전저점 1.0018 달러(7 월 14 일) 수준에 바짝 다가선 것은 물론 패리티 수준을 다시 위협하고 있다. 파운드화 역시 전저점인 7 월 14 일 수준 1.1824 달러에 근접한 1.1829 달러까지 급락했다.

유로 및 파운드화 가치 급락은 미-ECB 간 통화정책 차별화 요인도 있지만 그보다 펀더멘탈 요인에 상당부분 기인하고 있다. 유로 및 영국내 스태그플레이션 리스크가 가시화되고 있기 때문이다.

영국의 경우 7 월 소비자물가 상승률이 전년동월 10.1%로 G7 국가 중 처음으로 두자릿수 물가상승률을 기록했다. 향후 전망 역시 암울하다. 영란은행(BOE)은 연말 소비자물가 상승률이 13.3%에 이를 것으로 전망하고 있으며 시티은행은 내년 1 분기 물가가 15%까지 상승할 것으로 전망했다. 고물가 속에 성장 전망도 암울하다. 영국의 2 분기 GDP 성장률은 역성장, 즉 -0.1%를 기록했고 BOE 는 연말이면 경기침체가 시작될 것으로 전망했다. 참고로 BOE 의 23 년 성장률 전망치는 -0.25%이다. 스태그플레이션 국면에 사실상 영국 경제가 진입한 것이다.

영국 물가 상승압력에는 브렉시트, 코로나 19 등의 영향도 있지만 무엇보다 우크라이나 전쟁에 따른 에너지 가격 급등이 주된 요인이다. 에너지 시장조사업체 콘월 인사이트는 에너지 요금 상한이 현재 연 1,971 파운드(313 만원)에서 10 월에 연 3,582 파운드(570 만원)로 상승하고

내년 1월엔 연 4,266 파운드(678 만원)로 더 오를 것이란 전망을 내놔다.(연합뉴스, 8월 18일 기사 참조)

영국뿐만 아니라 유로를 대표하는 독일 역시 물가리스크에 직면해 있다. 7월 독일 생산자물가는 전년동월 37.2% 급등했다. 생산자물가가 집계된 1949년 이후 최고치이다. 특히, 전월비 상승폭은 5.3%로 생산자물가 폭등세를 잘 보여주고 있다.

독일 생산자물가 상승률을 견인하는 것은 역시 에너지 가격이다. 생산자물가 중 에너지항목은 전월비 14.7%, 전년동월 105% 급등했다. 겨울철을 앞두고 우려가 커지고 있는 전력 및 가스항목은 전월비 17.2%, 전년동월 124.8% 급등하면서 생산자물가 폭등세를 주도했다.

문제는 천연가스 및 난방 요금이 앞으로도 추가 상승할 수 있다는 점이다. 러-우 전쟁의 장기화로 인해 러시아의 천연가스 공급 차질 지속이 현실화되고 있기 때문이다. 여기에 가뭄으로 인한 전력생산 차질 가능성도 하이퍼 인플레이션 압력을 높여주고 있다.

물가 급등으로 독일 경제 역시 침체를 피하기는 어려울 전망이다. 8월 블룸버그 독일 성장 서베이에 따르면 독일 경제는 3분기 혹은 4분기에 역성장을 기록할 것으로 전망되었다. 에너지 가격 급등이 소비 경기는 물론 독일 제조업 경기에 막대한 피해를 줄 것으로 예상되고 있다. 천연가스 급등이 자동차 부품, 화학제품, 철강 등 유럽을 대표하는 독일 제조업 분야에서의 엑소더스 우려도 커지고 있. 독일 제조업마저 흔들린다면 독일은 물론 유로 경제의 경기침체는 물론 한발 더 나가 스태그플레이션 현실화로 이어질 것이다.

이처럼 영국 및 독일 등 유로존 경제가 에너지발 스태그플레이션에 직면하고 있음이 파운드 및 유로화 약세 현상을 유발시키고 있지만 돌파구가 보이지 않는다는 점에서 추가 약세 압력 흐름은 이어질 공산이 높다. 즉, 달러 초강세 현상이 가속될 가능성이 커지고 있다.

중국 위안화 불안 역시 달러 강세 심리를 자극하는 또 다른 변수

달러화 지수를 결정하는 주요 통화에는 포함되지 않지만 위안화 약세도 심리적으로 달러화 강세 현상에 일조하고 있다. 역외 위안/달러 환율은 19일 6.8358 위안으로 연중 최고치이자 20년 9월 이후 가장 높은 수준을 기록했다.

위안화 약세 역시 펀더멘탈 리스크가 크게 작용 중이다. 7월 경제지표 쇼크로 22일 인민은행이 정책금리를 10bp 인하할 것이라는 기대감이 위안화 약세로 이어지고 있다. 여기에 중국 정부의 경기부양 실망감, 제로코로나 방역 정책 지속 그리고 일부지역의 가뭄으로 인한 전력 부족과 이에 따른 조업 중단 등이 경기 펀더멘탈 약화 우려를 확산시키고 있다. 이 밖에도 끊이지 않은 부동산관련 신용 우려와 양안 아슈 역시 위안화 약세 리스크로 지적할 수 있다.

중국 위안화의 약세 기조도 당분간 지속될 전망이다. 위안화 약세 흐름을 반전시킬 수 있는 모멘텀이 부재하기 때문이다.

원/달러 환율, 1350 원 수준을 위협할 가능성이 커짐

19일 원/달러 환율 증가는 전일대비 5.2 원 오른 1,325.9 원이다. 증가 기준 연중 최고치다. 특히, 원/달러 환율은 장중 1,328.80 원까지 고점을 높이며 연고점을 경신했다.

원/달러 환율이 1,350 원 수준마저 위협할 가능성이 커졌다. 앞서 지적한 바와 같이 파운드, 유로와 더불어 위안화 약세 현상이 추가로 이어질 수 있음이 원화 약세, 즉 원/달러 환율을 1,350 원 수준까지 견인할 여지가 커 보인다.

다만, 주식시장내 외국인 수급여건 개선, 글로벌 신용리스크 안정세 그리고 유가 하락에 따른 무역수지 개선 가능성 등이 그나마 원/달러 환율 상승폭을 제한하는 역할을 할 것이다.

정부는 당분간 원/달러 환율 안정을 위한 적극적인 외환 시장개입에 나서지 않을 것으로 예상된다. 추경호 부총리 겸 기획재정부 장관은 달러-원 상승과 관련해 "다른 통화와 비슷한 흐름을 보인다"면서 "너무 걱정 안 하셔도 될 것 같다"고 말했고 방기선 기획재정부 1 차관도 이날 비상경제차관회의에서 "원화 약세폭은 엔화와 유로화 등 여타 통화에 비해 크지 않다"고 말했다. 이는 원화 약세가 국내 경제 펀더멘탈보다 외부적 요인에 기인하고 있어 정부입장에서 당장 적극적인 실개입을 자제하겠다는 입장으로 해석된다.

요약하면 1,350 원 수준이상으로 원/달러 환율이 상승할 가능성이 커진 상황에서 단기적으로 이번주 개최되는 잭슨 홀 미팅 결과가 글로벌 외환시장은 물론 원/달러 환율에 큰 영향을 미칠 것이다. 즉, 파월의장 연설이 '파월 피봇' 불씨를 재차 살릴지가 관건이다.

그림1. 9월 FOMC 회의에서 75bp 금리인상 확률 추이

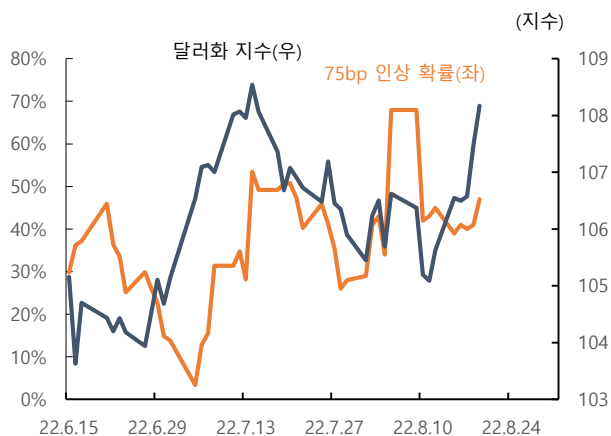


그림2. 12월 FOMC 금리 인상 확률, 연말 정책금리 수준 3.5~3.75% 예상

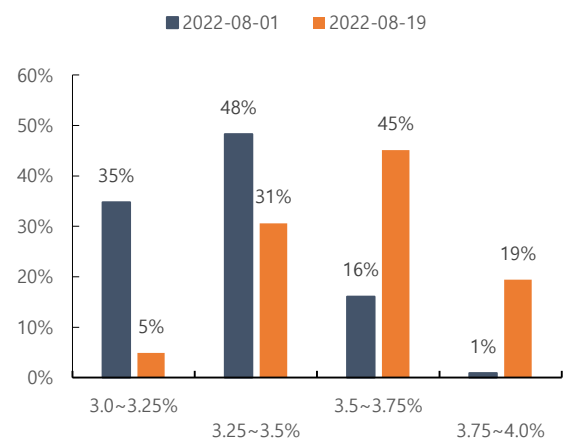


그림3. 달러화 초강세에도 불구하고 이머징 신용리스크는 안정세 유지 중



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림4. 자금경색 리스크를 반영하는 테드 스프레드 역시 안정세

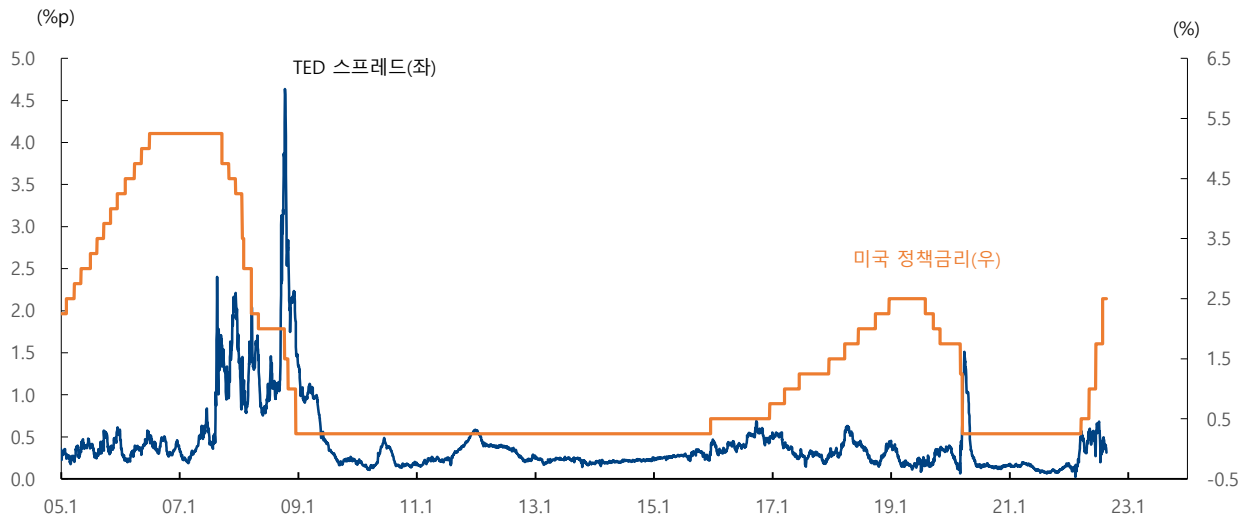


그림5. 영국 경제내 스태그플레이션이 현실화

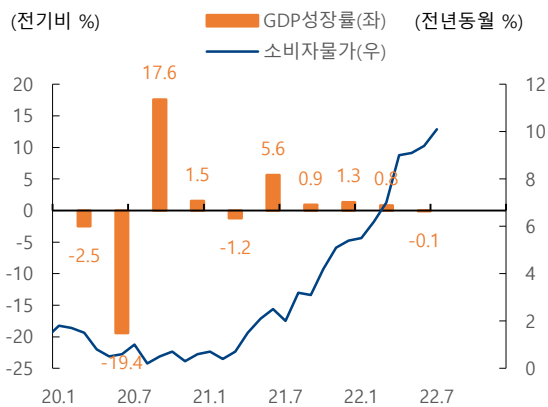


그림6. 에너지 가격발 생산자물가 쇼크를 보인 독일

| | | 22년 5월 | 6월 | 7월 |
|----------|---------|--------|------|-------|
| 전월비 (%) | 생산자물가 | 1.6 | 0.6 | 5.3 |
| | 에너지 | 2.5 | 1.6 | 14.7 |
| | 전력 및 가스 | 3.0 | 1.8 | 18.0 |
| 전년동월 (%) | 생산자물가 | 33.6 | 32.7 | 37.2 |
| | 에너지 | 87.1 | 86.1 | 105.0 |
| | 전력 및 가스 | 100.2 | 99.3 | 124.8 |

그림7. 독일 경제 펀더멘털 약화가 유로화 가치 급락 원인

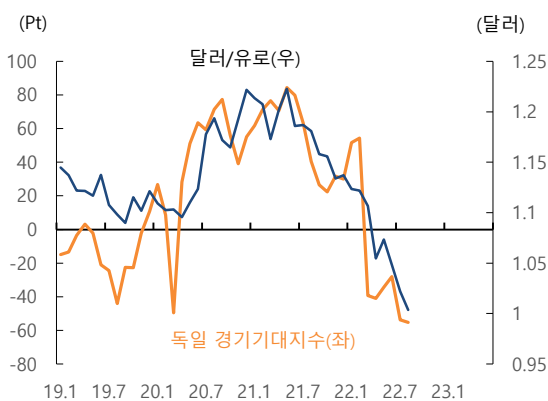
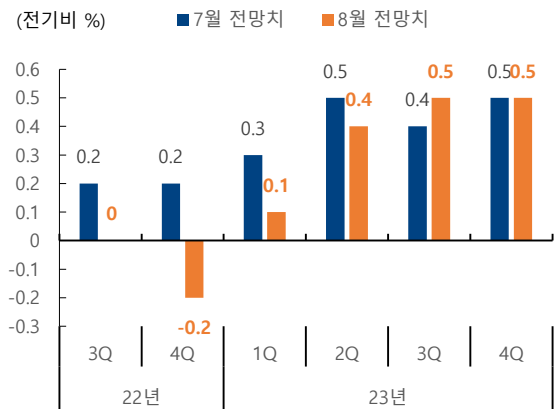


그림8. 블룸버그 독일 GDP 성장률 서베이



료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림9. 급등세가 이어지고 있는 유럽 천연가스 추이



그림10. 라인강 수위 하락으로 인한 독일 물류 비용이 급등



그림11. 1,350 원을 가시권에 둔 원/달러



그림12. 중국 전략생산 증가율(연초이후 누적 기준)

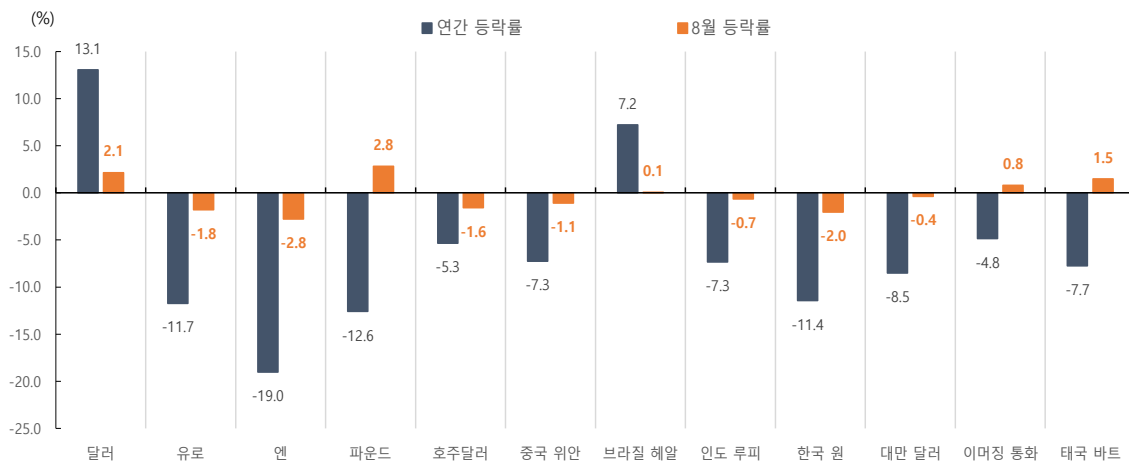


그림13. 경기 우려 등이 위안 약세 압력을 높이고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림14. 주요 통화 등락률



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상현, 류진이)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.