



높아진 경계심, 글로벌 환율 점검

1. 긴축적 통화정책으로 전환기, 달러 강세 현상

- 12월 FOMC 의사록에서는 예상보다 매파적인 긴축 의지가 확인되며, 경계 심리가 높아지고 있음. 달러 가치와 미 국채 금리는 즉각적으로 반응.
- 연준이 제시한 경로 대로 혹은 보다 빠르게 통화 긴축이 발생하기 이전까지는 현재의 단기자금시장의 조달 여건을 활용한 역레포 수요가 지속될 것이고 이는 달러의 강세요인으로 작용할 것으로 예상.

2. 미-중 간 통화정책의 차별화, 위안화에는 약세 압력으로

- 위안화 약세 압력을 예상할 수 있는 근거로 미국과 중국의 차별화된 통화정책 방향성이 제시될 수 있음.
- 연준의 긴축적 행보가 본격화될 때, 미중 간 장기금리 격차는 추가적으로 확대될 가능성이 존재하고, 위안화에는 약세 압력이 발생할 것으로 예상.

3. 연준의 긴축적 통화정책과 원달러 환율의 방향성

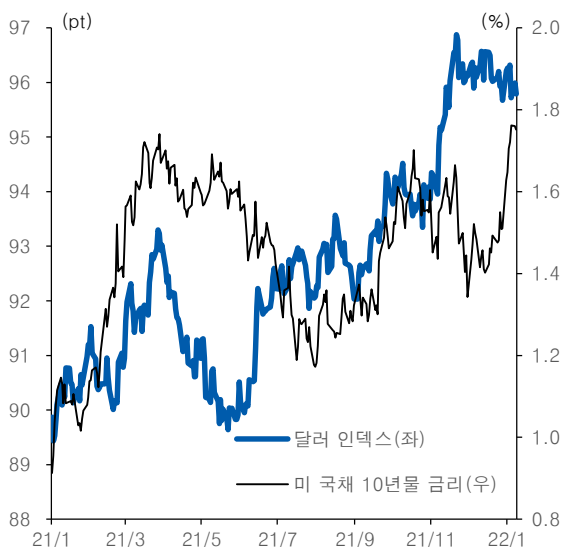
- 연준의 통화정책에 대한 경계심이 확대될 때 원화 가치에는 달러 대비 원화의 약세 소재 작용.
- 과거를 복기해보면 연준의 기준금리 인상과 대차대조표 축소가 현실화된 이후에는 정책 불확실성이 낮아지고 원달러 환율은 하락.
- 원달러 환율의 레벨은 연준의 긴축적 행보가 본격적으로 진행되면서 고점을 통과할 것으로 예상.

1. 긴축적 통화정책으로 전환기, 달러 강세 현상

연초들어 달러지수와 미 국채 금리에는 변동성이 크게 나타나고 있다. 지난주 확인된 12월 FOMC 의사록에서는 예상보다 매파적인 긴축 의지가 확인되며 경계 심리가 높아지고 있고, 달러 가치와 미 국채 금리는 즉각적으로 반응하고 있다. 시기상으로 이번주는 미국의 CPI와 소매판매 지표의 발표가 예정되어 있어, 경계 심리는 높은 수준이 지속될 것으로 보인다. 대표적인 캐리 통화인 일본의 엔화는 미 국채 수익률 상승에도 불구하고 강세를 보이고 있다. 이는 단기 경계심이 집중된 결과로 생각되는 부분이다.

연준의 통화정책 방향성과 현재 단기자금 시장 여건은 달러 가치의 방향성에 영향을 줄 것으로 생각된다. 연준이 금융기관으로부터 단기 자금을 흡수하는 역레포 계정에는 연준이 양적긴축 가능성을 시사했음에도 불구하고 높은 강도의 자금 유입이 지속되고 있다. 역레포 시장에서 금리는 연준의 기준금리가 하단 역할을 한다. 따라서 기준금리 인상 예상 시점이 빨라지고 있는 만큼, 현재의 통화 조달에서 여건을 이용한 달러화 매수 투자 유인이 작용하고 있는 것으로 생각된다. 연준이 제시한 경로 대로 혹은 보다 빠르게 통화 긴축이 발생하기 이전까지는 현재의 단기자금시장의 조달 여건을 활용한 역레포 수요가 지속될 것이고 이는 달러의 강세요인으로 작용할 것으로 보인다.

[차트1] 지난 1/5일 12월 FOMC 회의록 공개 이후, 미 국채금리는 급등, 달러 인덱스는 변동성 확대.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 연준의 역레포 계정으로 지난해 5월부터 자금 유입이 급증. 국외 계정으로 자금 유입은 달러 강세를 자극.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

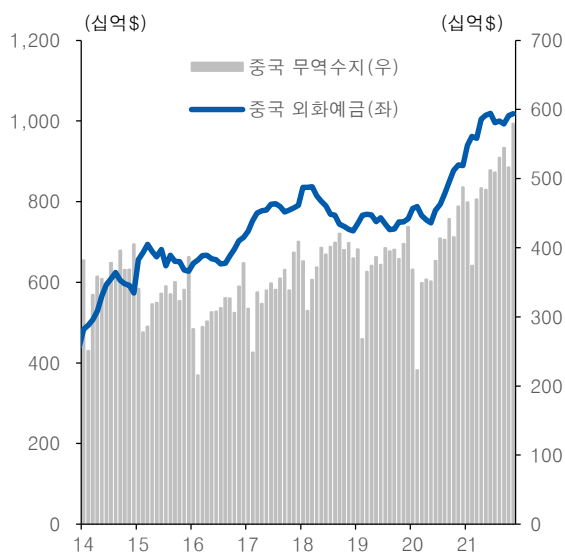
2. 미-중 간 통화정책의 차별화, 위안화에는 약세 압력으로

지난해 10월 이후 달러당 6.4위안을 하회하기 시작한 위안화는 현재 6.3위안 수준으로 강세 국면이 지속되고 있다. 위안화 강세의 배경에는 상품수지 확대와 서비스수지 적자폭 축소가 외화 공급 측면에서 주요한 역할을 한 것으로 보인다. 더불어 외화 예금 레벨이 꾸준히 증가하며 위안화가 강세 국면을 지속할 수 있었던 것으로 생각된다.

여전히 위안화의 가치는 높은 수준에 머물러 있지만, 위안화의 가치는 점차 약세의 방향으로 전환될 것으로 생각된다. 위안화 약세 압력을 예상할 수 있는 근거로 미국과 중국의 차별화된 통화정책 방향성이 제시될 수 있다.

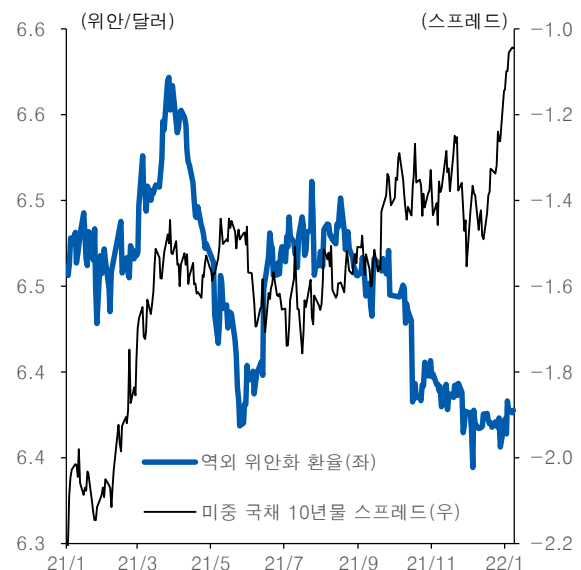
인민은행은 지난달 시장의 예상보다는 빠르게 정책 조정을 단행 했지만, 완화 강도 측면에서는 차후의 조정 여력을 남겨둔 상태이다. 연준의 경우는 올해 3차례 금리 인상이 예상되고 있으며, 본격적으로 금리 인상과 양적긴축이 이루어질 경우 연준의 대차대조표 축소에 따라, 미국의 장기 금리에는 상승 압력이 발생할 수 있다. 따라서 연준의 긴축적 행보가 본격화될 때, 미중 간 장기금리 격차는 추가적으로 확대될 가능성이 존재하고 위안화에는 약세 압력이 발생할 것으로 생각된다.

[차트3] 중국의 무역수지는 큰 폭의 흑자를 지속적으로 기록, 외화 예금 또한 증가하면서 달러 공급 확대에 작용.



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미중 간의 통화정책 기조 차이는 장기금리차 확대를 유발. 위안화 약세 압력이 발생할 것으로 예상.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 연준의 긴축적 통화정책과 원달러 환율의 방향성

원달러 환율은 지난주 17개월 만에 1,200원 선을 넘어섰다. 이번주에도 미국의 소비자물가와 생산자물가 발표가 예정되어 있는데, 물가 지표는 연준의 정책 경로에 영향을 미치는 핵심변수이다. 따라서 연준의 긴축 이슈에 대한 경계가 지속되며 원달러 환율은 1,200원 선에서의 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 원달러 환율에서 추가적 오버슈팅 가능성을 완전히 배제할 수는 없다. 하지만 현재 시장의 예상 이상으로 긴축적 논의가 공개된 만큼, 통화정책의 불확실성은 향후 점차 낮아질 것으로 보인다. 따라서 연준의 통화정책 정상화 이슈가 원달러 환율의 추가적 오버슈팅을 유발할 가능성은 제한적으로 생각된다.

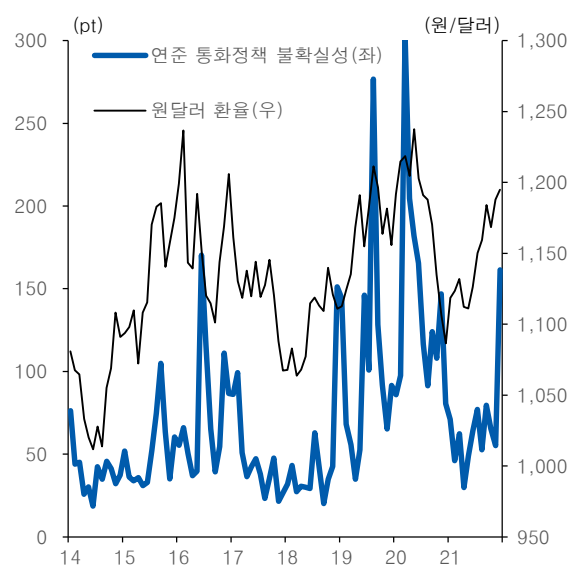
환율의 결정 변수로 다양한 요인을 고려해야 하겠지만, 연준의 통화정책에 대한 경계심이 확대될 때 원화 가치에는 달러 대비 원화의 약세 소재 작용하곤 했다. 과거를 복기해보면 연준의 기준금리 인상과 대차대조표 축소가 현실화된 이후에는 정책 불확실성이 낮아지고 원달러 환율은 하락한 경험이 있다. 또한 금리 인상이 시작되면 글로벌 단기자금 시장에 달러화 조달 여건이 변화하고, 이를 통한 단기자금 시장에서의 운용 니즈가 변화하기 때문에 달러 가치의 강세 압력은 제한될 가능성이 높다. 따라서 원달러 환율의 레벨은 연준의 긴축적 행보가 본격적으로 진행되면서 고점을 통과할 것으로 예상된다.

[차트5] 12월 FOMC 의사록 공개 이후 원달러 환율과 미국 채 금리의 동반 상승, 경계심이 확대되는 국면.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 연준의 통화정책 불확실성이 확대되는 국면에서 경계심이 확대되며, 원화에는 약세 압력이 발생.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

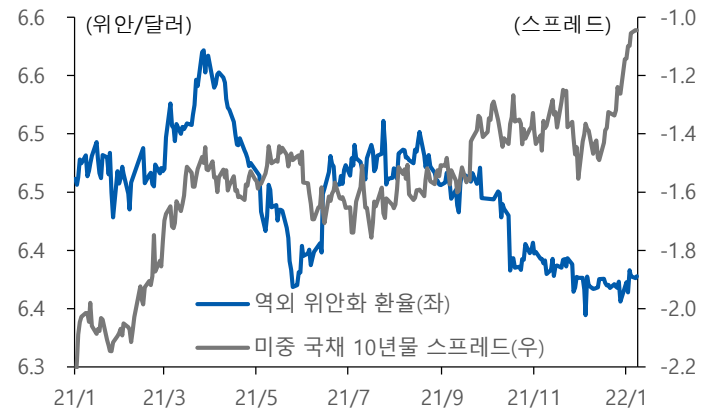
Key Chart

연준의 역레포 계정으로 지난해 5월부터 자금 유입이 급증. 국외 계정으로 자금 유입은 달러 강세를 자극.



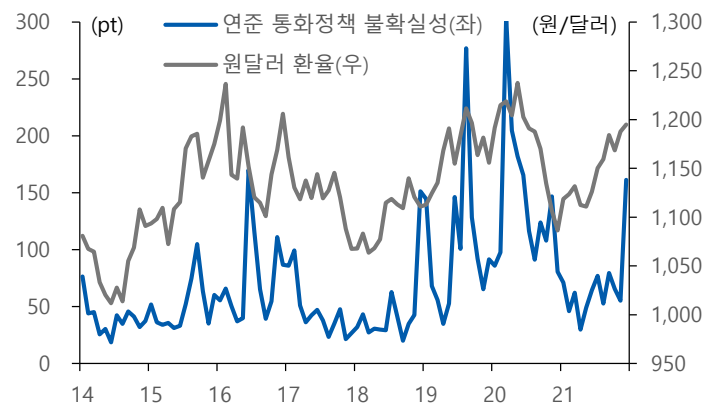
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미중 간의 통화정책 기조 차이는 장기금리차 확대를 유발. 위안화 약세 압력이 발생할 것으로 예상.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

연준의 통화정책 불확실성이 확대되는 국면에서 경계심이 확대되며, 원화에는 약세 압력이 발생.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터