

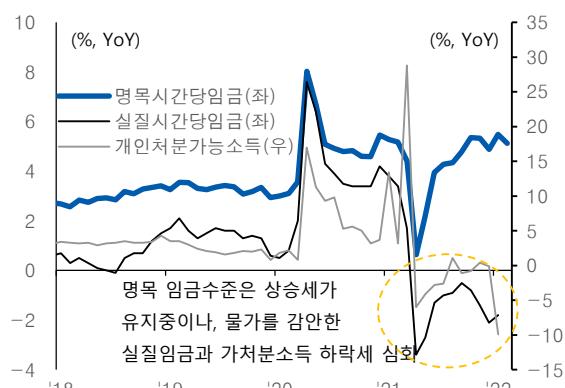


급변하는 상황에 따른 환율 방향성

1. 구매력 부진과 달러 약세

- 2월 기준 실업률은 3.8%를 기록함. 시간당임금상승률은 전년비 +5.1%를 기록. 표면적으로는 호조로 평가.
- 물가상승률이 전년대비 7~8% 수준으로 상승하는 상황을 감안할 때 실질시간당임금 상승률과 실질가처분소득은 지속적인 둔화.
- 구매력 저하와 이에 따른 성장률 둔화는 달러가치의 강세보다는 약세를 지지하는 요인으로 판단.

물가수준을 반영한 실질시간당임금의 추이에 관심이 높아지고, 특히 가처분소득 증가율까지 큰 역성장

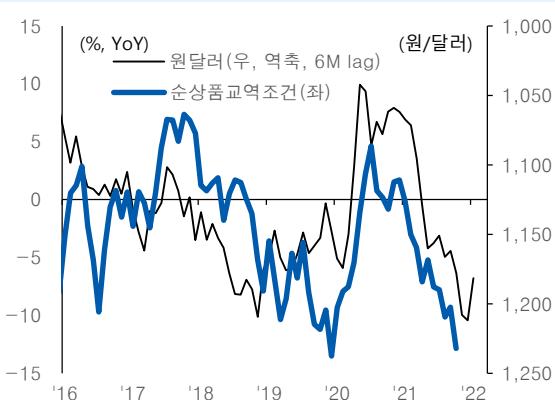


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 원달러 환율 전망레벨의 상향

- 지정학적 리스크 진정 이후 원자재 가격 상승률 변곡점이 생기더라도 기준 전망보다 높을 가능성.
- 한국의 입장에서는 수입물가의 상승폭이 조금 더 높아지는 수순. 교역조건에서의 부진이 지속될 것.
- 교역조건과의 구조적 관계로 볼 때, 원달러환율의 변곡점은 2분기 초순, 연말기준 1170원 수준 전망.

원달러환율은 교역조건에 후행하는 특징을 보이는 것을 감안할 때 강한 강세전환 가능성은 낮음



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

1. 구매력 부진과 달러 약세

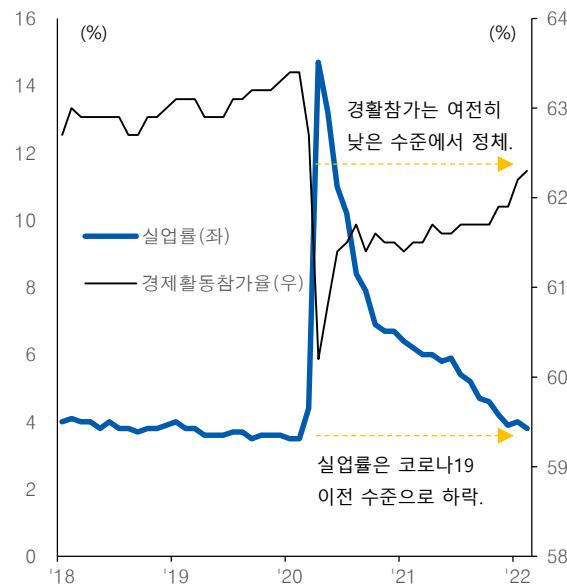
미국의 기초적인 경기변동과 달러의 가치를 전망하기 위해서는 현재 가장 중요하게 살펴봐야 하는 고용시장지표를 확인할 필요가 있다. 특히 물가상승률을 감당할 수 있을 만큼의 임금상승률을 확보하는 것이 구매력의 유지로 이어지게 되며, 재고소진 및 성장률의 방향성에 대하여 설명할 수 있기 때문이다.

이와 같은 측면에서 미국의 최근 주요 고용시장지표인 실업률과 경제활동참가율은 시장에서의 전망을 상회하는 수준으로 회복이 진행되고 있다. 2월 기준 실업률은 3.8%를 기록하였고, 시간당임금상승률은 전년비 +5.1%를 기록하였다.

그런데 사실 물가상승률이 전년대비 7~8% 수준으로 상승하는 상황을 감안할 때 실질 시간당임금 상승률과 실질가처분소득은 지속적인 둔화 국면에 위치하고 있다. 따라서 성장률 기여 측면에서 부진이 이어지는 것으로 생각된다.

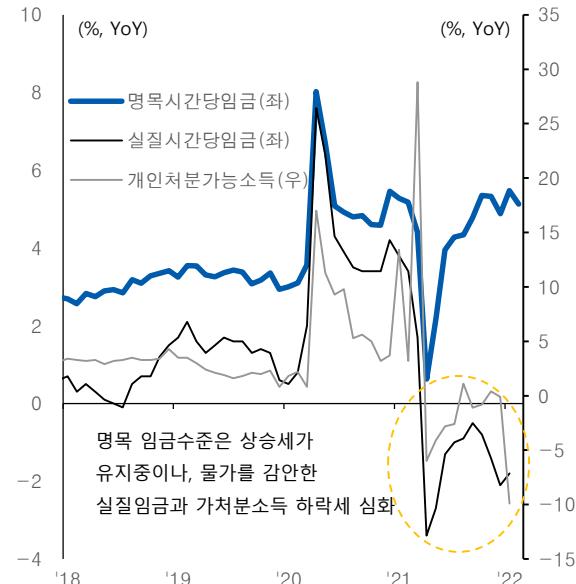
결국 고용시장에서의 구조적 변화를 감당할 수 있게 되는 시점이 요원한 것으로 보이며 구매력 저하와 이에 따른 성장률 둔화는 달러가치의 강세보다는 약세를 지지하는 요인으로 생각할 수 있다.

[차트1] 2월 고용시장지표는 실업률 하락과 경활참가 상승의 동시 진행으로 표면적으로는 긍정 평가.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 물가수준을 반영한 실질시간당임금의 추이에 관심이 높아지고, 특히 가처분소득 증가율까지 큰 역성장.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 원달러 환율 전망레벨의 상향

달러 가치의 약세 전환 가능성도 제기되고 있지만, 원달러환율의 레벨 측면에서는 조금 더 고민할 필요가 있는 것으로 판단된다. 원달러 환율의 장기적 변화 방향성을 설명함에 있어서 가장 중요한 부분으로 생각되는 것은 교역조건이다.

최근의 지정학적 리스크는 단기적으로 원자재가격을 급등시킨 요인으로 작용하지만, 원자재가격의 상승률 자체는 가격의 변곡점이 생기더라도 기존 전망 수준보다 높게 형성될 가능성이 높다. 이에 따라 한국의 입장에서는 수입물가의 상승폭이 조금 더 높아지는 수준에 위치할 가능성이 높고 교역조건에서의 부진이 지속될 것으로 생각된다.

결국 일시적인 지정학적 리스크에 의하여 원달러환율이 오버슈팅된 것은 진정될 수 있겠지만, 구조적으로 볼 때 기존 전망에서의 레벨보다 조금 더 높은 수준의 원달러환율을 전망하는 것이 합당할 것으로 보인다.

구조적으로 볼 때 기존 전망에서의 레벨보다 조금 더 높은 수준의 원달러환율을 전망하는 것이 합당할 것으로 보인다. 결론적으로 원달러환율의 변곡점은 2분기 초순일 것으로 생각되지만 연말기준 원달러환율은 1170원 수준을 형성할 것으로 전망된다.

[차트3] 수입물가에서 원자재 가격은 지정학적 리스크로 상승 추가 가능성 및 중간재 가격 20년래 최고.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 원달러환율은 교역조건에 후행하는 특징을 보이는 것을 감안할 때 강한 강세전환 가능성은 낮음.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터