Economist 정원일
02-3770-3526 / wonil.jeong@yuantakorea.com

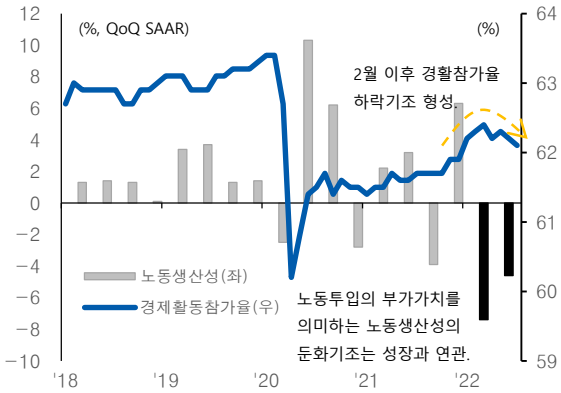
2022.8.11

변동성 확대에도 강건한 원화

1. 중요 지표 발표에도 강건한 원화

- 강건한 미국 노동시장지표와 금리인상 전망에도 불구하고 원화가치는 큰 변동성 없이 강보합세가 유지.
- 경활참가의 2월 이후 방향성 변화 및 노동생산성 둔화는 미국 노동시장의 내면이 강건하지 못하다는 증거.
- 실업률 수치로만 보면 강달러가 지속되어야 함. 그러나 환율수준으로 볼 때, 미국의 경기침체 가능성 확산.

노동력의 경제에 대한 부가가치를 나타내는 노동생산성의 역성장이 2개분기 연속 진행. 경활참가도 부진.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 주변국 통화와 다른 분위기의 원화

- 중화권의 지정학적리스크가 고조된 상황에서 주변국가의 외환 조달 환경은 악화되고 있지만 한국의 경우 상대적으로 다른 모습.
- 한국의 CDS는 코로나19 초기수준 대비 하락한 반면 중화권의 CDS는 코로나19 초기보다 높은 수준.
- 중화권 지정학적 리스크 확대로 본토 이외의 홍콩, 대만 등 국가의 역내 달러 조달 금리는 가파른 속도로 상승함에도 원화는 안정권으로 판단.

중화권 지정학적 리스크 확대로 대만, 홍콩의 역내 달러 조달 환경 악화. 주변국에 리스크 요인을 제공.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 중요 지표 발표에도 강건한 원화

표면적으로 미국 고용지표는 시장에서 매우 긍정적인 수준인 것으로 받아들여지고 있다. 실업률은 추가적으로 하락하고, 비농업부문 고용 역시 시장 전망을 크게 상회하면서 긴축적 통화정책 강도의 유지를 전망하고 있는 것으로 나타난다. 9월 FOMC에서의 금리인상 강도 역시 자이언트스텝을 단행할 것이라는 의견이 확대되었다.

이와 같은 강건한 미국 노동시장지표와 금리인상 전망에도 불구하고 원화가치는 큰 변동성 없이 강보합세가 유지되는 중이다. 1300원을 하회하는 수준이 수차례 발견될 만큼 통화가치의 변동성 측면에서 시장에서의 기대 대비 안정적인 모습을 보여준다.

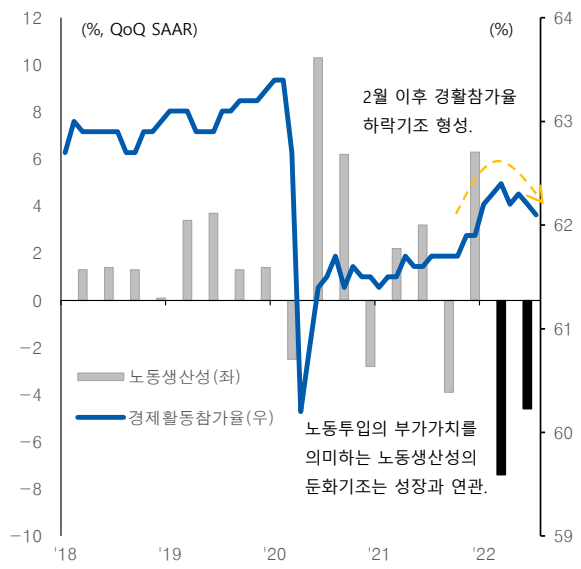
결국 표면적인 부분보다는 내면의 상황을 살펴볼 필요가 있는 것으로 판단된다. 경제활동참가율이 추가적인 하락을 기록한 동시에 실업수당 청구 등의 동향이 지난 2월 이후 방향성의 전환이 기록되고 있는 것이 확인된다.

실업률 수치로만 보면 강달러가 지속되어야 한다. 그러나 환율수준을 관찰해보면 미국의 경기침체 가능성 확산으로 볼 수 있다. 즉, 한 국가의 통화가치를 결정하는 것이 성장성이라는 측면에서 상대적으로 원화가치는 강세로 진행된 것으로 생각된다.

[차트1] 원달러환율은 7월 중순 이후 고점 확인이 된 상황으로 판단되며, 향후 변동성 확대요인에도 강세 전망.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 노동력의 경제에 대한 부가가치를 나타내는 노동생산성의 역성장이 2개분기 연속 진행. 경활참가도 부진.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 주변국 통화와 다른 분위기의 원화

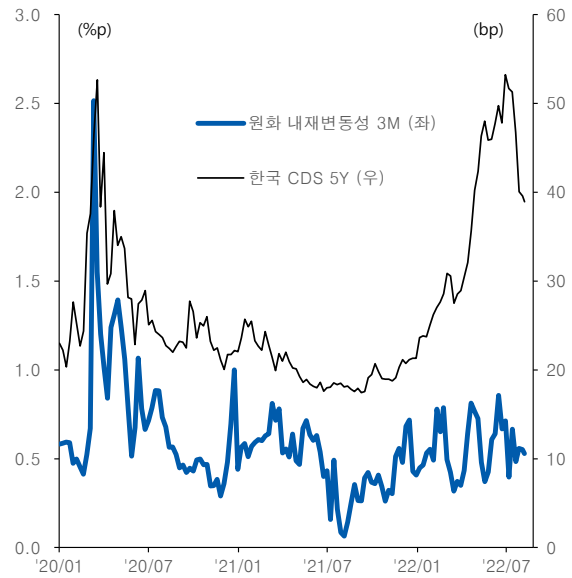
원화 가치의 강세 반전 요인들이 확인되고 있지만, 레벨 측면에서는 아직 뚜렷한 변화가 나타나지 않고 있다. 다만, 중화권의 지정학적리스크가 고조된 상황에서 주변국가의 외환 조달 환경은 악화되고 있지만 한국의 경우 상대적으로 다른 모습이다.

역외 달러 조달과 관련해서 CDS를 대리변수로 생각할 수 있다. 한국의 CDS는 지난달까지만 코로나19 초기보다 높은 상징적인 수치인 50bp를 넘어섰으나 현재는 38bp 수준으로 하락하였다. 반면 중화권의 CDS는 코로나19 초기보다 높은 수준이다.

국내 달러 조달 금리와 미국의 단기 변동금리의 스프레드를 산출하면, 국내의 역내 금융시장에서 달러 조달 환경을 추론할 수 있다. 해당 스프레드는 7월 1주를 고점으로 빠르게 하락하고 있다. 이는 국내 달러 조달 여건이 개선되었다는 의미로 볼 수 있다.

반면, 중화권 지정학적 리스크 확대로 본토 이외의 홍콩, 대만 등 국가의 역내 달러 조달 금리는 가파른 속도로 상승하고 있다. 주변국의 달러 조달 불확실성 확대에도 원화는 상대적으로 안정적인 분위기가 확인되고 있다. 원화의 가치에 선행해서 발생하는 움직임을 고려할 때, 원화의 레벨 역시 현재 보다는 점차 안정화될 것으로 예상된다.

[차트3] 대외 리스크에 노출되고 있지만 한국의 역내외 달러 조달 환경은 레벨에 앞서 선행적으로 안정되고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중화권 지정학적 리스크 확대로 대만, 홍콩의 역내 달러 조달 환경 악화. 주변국에 리스크 요인을 제공.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터