김호정
02-3770-3630 / hojung.kim@yuantakorea.com

환율 흐름에 대한 평가와 고민

1. 강보합 흐름의 달러인덱스, 적정 레벨에 대한 고민

- 최근 확인되는 미국의 경기지표가 부진한 가운데, 소형은행 예금 부족도 지속적으로 노출. 달러는 강보합 흐름.
- 현재 미국의 경제 상황은 경기 부진보다는 침체로 평가할 수 있는 신호들이 강해지고 있음.
- 비상업성 달러 순매수 포지션이 2주 연속 감소하고 있는데, 4월 3주 기준 1.1만 건으로 21년 7월 이후 가장 낮은 수준. 달러 약세에 배팅하는 모습이 확인.

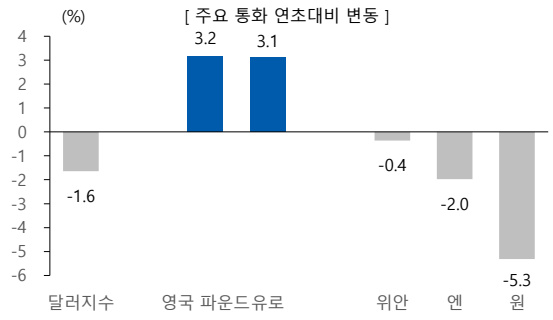
비상업성 달러 순매수 포지션은 4월 3주 기준 1.1만 건, 21년 7월 이후 최저. 달러 약세에 배팅하는 모습

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 당장 안정을 기대하기는 어렵지만, 약세 폭을 줄일 원화

- 원화는 약세 흐름을 보이는 엔화와 위안화 등 주변 통화와 강하게 커플링 되어 아직 약세를 벗어날 모멘텀을 찾지 못하고 있는 상황
- 달러의 강보합을 지탱하는 안전자산 선호가 향후 경기 상황을 확인하고 나서도 이어지기는 어렵다는 생각.
- 한국은 이 과정에서 1분기까지 부진을 기록하며 저점을 형성한 지표들의 개선이 2분기 점진적으로 개선될 것으로 전망, 약세 폭을 줄일 수 있을 것으로 기대.

주요 통화의 연초대비 변동을 살펴보면 위안, 엔, 원화의 약세가 특징. 특히 원화의 약세가 크게 발생



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 강보합 흐름의 달러인덱스, 적정 레벨에 대한 고민

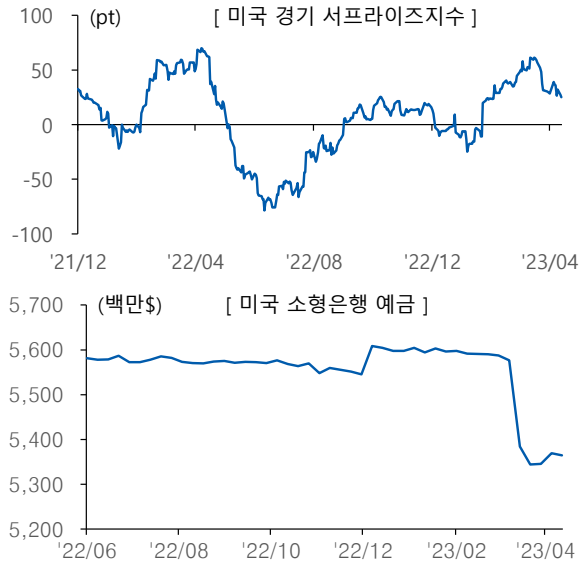
최근 확인되는 미국의 경기지표가 부진한 가운데, 소형은행 예금 부족도 지속적으로 노출되며, 지난 3월 은행 발 위기의 여진이 확인되고 있다. 결국 경기에 대한 우려를 내려놓지 못하는 상황이지만 달러인덱스는 101pt에서 강보합을 지속하고 있다.

최근 부진한 경제지표와 지속적으로 확인되는 노이즈에도 불구하고, 미국의 1분기 GDP 컨센서스와 올해 성장률 컨센서스는 예상외로 견조한 상황이다. 혼재된 요인과 상황에서 달러인덱스의 움직임은 뚜렷한 방향성을 갖지 못하고 있는 것으로 보인다.

16년과 19년 경기침체 구간에서 달러인덱스는 약세 압력을 받은 경험이 있다. 경기침체의 여부와 강도에서 다양한 의견이 있지만, 현재 미국의 경제 상황은 경기 부진 보다는 침체로 평가할 수 있는 신호들이 강해지고 있다. 따라서 적정한 달러의 레벨은 조금 더 낮은 수준으로 생각된다.

한편, 비상업성 달러 순매수 포지션이 2주 연속 감소하고 있는데, 4월 3주 기준 1.1만 건으로 21년 7월 이후 가장 낮은 수준이다. 달러 약세에 배팅하는 모습이 확인되고 있는 만큼, 달러 인덱스에는 약세 압력이 발생할 개연성이 높아 보인다.

[차트1] 미국 경기지표의 위축이 지속적으로 확인되는 가운데, 문제가 되었던 소형은행의 예금 상황도 개선되지 못함.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 비상업성 달러 순매수 포지션은 4월 3주 기준 1.1만 건, 21년 7월 이후 최저. 달러 약세에 배팅하는 모습.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 향후 달러 약세 폭을 자극할 신호들

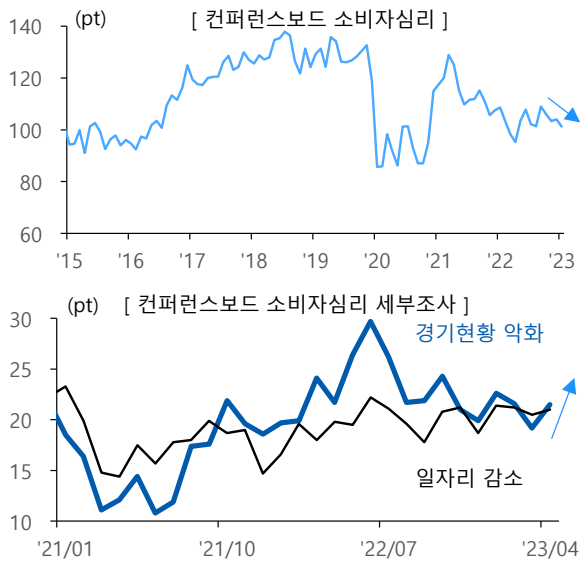
미국의 지역은행 리스크 발생 직후 이루어진 4월 컨퍼런스보드 소비자심리는 101.3pt를 기록하며, 전월 기록한 104.0pt 대비 위축되었다. 해당 수치는 7개월래 최저 수준으로 지난해 12월 소폭 회복했던 심리를 되돌림 하였다.

세부 조사를 살펴보면, 경기 위축과 고용 악화를 예상하는 부정 응답이 증가한 것이 특징이다. 연초 서프라이즈를 기록한 고용 지표 위축 되고 있는 가운데, 심리지표에서도 부정적인 전망이 높아짐에 따라 경기침체 진입 시그널이 더욱 강해지고 있다.

경기침체 진입 시그널로 위험회피 성향을 자극해 달러의 강세 압력을 단기적으로 야기할 수 있지만, 경기 펀더멘털이 수축하는 상황에서 추세적으로 달러에 대한 안전자산의 선호가 지속되기는 어렵다는 생각이다.

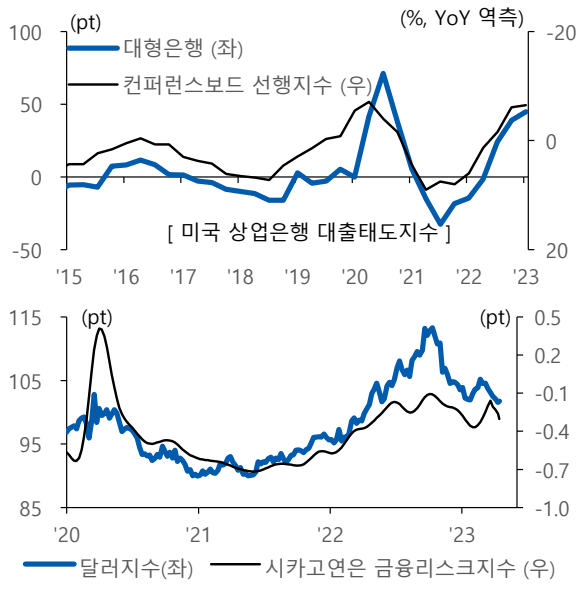
지난주 발표된 베이지북에서도 경기에 대한 낙관론을 찾아보기는 어려워 보인다. 주요 내용 중에서 은행들의 대출기준 강화로 인해 가계와 기업의 신용 위축 가능성에 대해 언급 했는데, 이 부분은 유동성 위축 문제도 있지만, 경기 상황에 있어서 침체 깊이를 크게 할 수 있고 달러 약세폭을 확대시킬 수 있는 변수로 작용할 수 있다고 생각된다.

[차트3] 지역은행 리스크 발생 직후 이루어진 4월 컨퍼런스보드 소비자심리는 크게 위축.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 베이지북에서도 언급된 대출 환경 악화는 경기 침체 구간에서 깊이를 자극, 달러 약세폭 확대로 연결.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 당장 안정을 기대하기는 어렵지만, 약세 폭을 줄일 원화

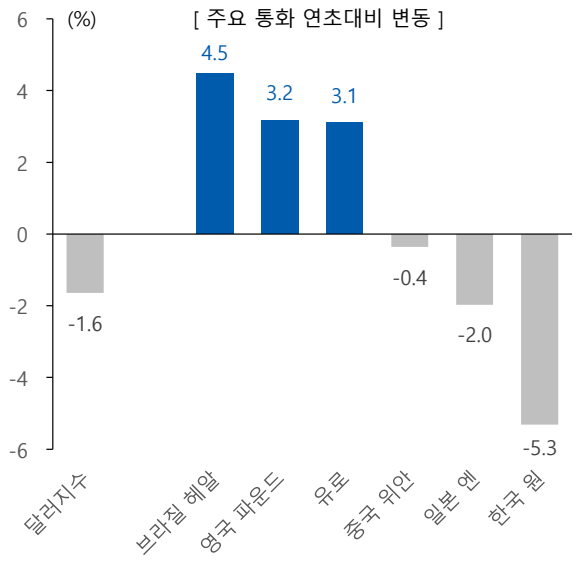
달러 이외 주요 통화의 흐름을 살펴 보면, 유로화는 1.1달러로 강세 전환 후 정체되어 있다. 연초 반등에 성공한 심리지표와 달리 실물지표는 아직 개선되지 못하고 있는 상황으로 경기 모멘텀에 대한 추가적 확신이 발생하지 않는 것이 원인으로 생각된다.

한편 엔화의 경우, 현재 YCC 정책이 지속될 가능성이 높아 약세 흐름이 지속되고 있다. 위안화의 경우도 1분기 성장이 서프라이즈를 보이고 리오프닝에 대한 기대감이 잔존한 상황이지만, 아직까지 강세 압력이 발생하고 있지 않다.

원화의 경우는 1분기 GDP가 부진했지만, 역성장에서는 벗어나며 추가적인 약세 압력이 나타나고 있지 않다. 하지만 약세 흐름을 보이는 엔화와 위안화 등 주변 통화와 강하게 커플링 되어 아직 약세를 벗어날 모멘텀을 찾지 못하고 있는 상황으로 보인다.

다만, 현재 달러의 강보합을 지탱하고 있는 안전자산 선호가 향후 경기 상황을 확인하고 나서도 이어지기는 어렵다는 생각이다. 한국의 경우, 이 과정에서 1분기까지 부진을 기록하며 저점을 형성한 지표들의 개선이 2분기 점진적으로 개선될 것으로 전망되며, 현재의 약세 폭을 줄일 수 있을 것으로 기대된다.

[차트5] 주요 통화의 연초대비 변동을 살펴보면 위안, 엔, 원화의 약세가 특징. 특히 원화의 약세가 크게 발생.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 4월 25일 기준

[차트6] 원달러 환율의 변동성을 예상할 수 있는 역내외 달러 조달 금리차와 CDS 는 상대적으로 안정된 상황.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터