

FX/원자재 Economist 박수연
02. 6454-4897
soo-yeon.park@meritz.co.kr



	8월 5주 (8월 23일 ~ 8월 29일)			9월 1주
	밴드	증가	(%WoW)	예상 밴드
달러인덱스	100.5~101.6	101.3	-0.16	100.0~102.2
달러/원	1,319~1,343	1,343	0.77	1,320~1,348
유로/달러	1,106~1,120	1,111	-0.31	1,098~1,120
달러/엔	143.5~146.5	146.3	0.90	143.5~146.3
달러/위안	7,091~7,147	7,147	0.67	7,078~7,148

8월 5주 변동성 해치웠나?

Review

약달러는 그대로, 변동성만 줄어들어. 과도한 인하 기대 선반영에 대한 자기방성

- ✓ 잭슨홀 미팅에서 연준 인하폭 관련 언급 부재. 50bp 인하 기대가 유지되며 달러인덱스 추가 하락
- ✓ 주요 통화의 달러대비 절상률 순서는 이번주와 지난주가 비슷. 즉, 외환시장 내에 형성된 추세가 이어짐
- ✓ 그러나 동시에 약달러가 과도하다는 인식도 확대. 달러인덱스 100.5에서 1차 바닥 형성
- ✓ 8/26(월) 달러/원도 장중 1,317원 내외까지 하락. 그러나 재차 1,330원대까지 낙폭 회복

Preview

다시 돌아온 경제지표 발표 주간. 9월 FOMC까지 긴장을 놓을 수 없는 변동성 장세

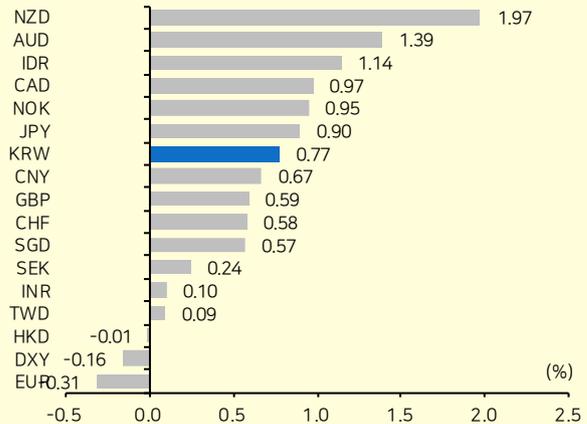
- ✓ 주요 이벤트: 9/3(화) 미국 8월 ISM 제조업, 9/5(목) 미국 8월 ISM 서비스업, 9/6(금) 미국 8월 고용
- ✓ 미국 8월 비농업 취업자수 컨센서스 +155k(vs. 7월 +114k), 실업률 4.2%(vs. 7월 4.3%)
- ✓ 환율은 객관적인 경기 판단보다는 컨센서스 대비 상하회가 중요. 지표 발표 전후 변동성 확대에 유의
- ✓ 연준 정책의 주안점은 이미 물가 → 경기. 아직은 약달러가 종료되었다고 판단하기 일러

달러인덱스 vs. 달러/원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 통화별 달러대비 절상률 (8월 23일 ~ 8월 29일)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오랜만의 숨고르기 장세, 방심은 이르다

시장 기대에 부합한 잭슨홀 미팅

잭슨홀 미팅이라는 큰 이벤트 이후 외환시장은 오랜만에 조용한 한 주를 보냈다. 예상대로 파월 의장 발언은 시장 충격을 최소화했다. 기존 스탠스와 마찬가지로 고용 하방 위험에 대한 우려를 내비치며 인하가 임박했음을 시사했다. 그러나 인하 속도에 대한 언급은 없었고, 시장은 여전히 연내 100bp 인하를 가정하고 있다.

달러인덱스 100.6에서 지지된 후 재차 반등

이에 잭슨홀 미팅 후 약달러 추세는 이어졌다. 다만, 달러인덱스가 100.6 내외까지 하락한 후 소폭 반등했다. 100.6이 지난해 연말 달러인덱스 전저점이기 때문에 기술적으로 키크라인인 것은 물론, 그간 달러인덱스 하락폭이 과도했다는 인식이 커졌기 때문이다. 달러인덱스 반등과 함께 원화도 절상폭을 일부 반납했다. 8월 19일 월요일에 달러/원은 장중 한 때 1,310원대까지 하락했으나 현재 1,330원대로 재차 상승했다.

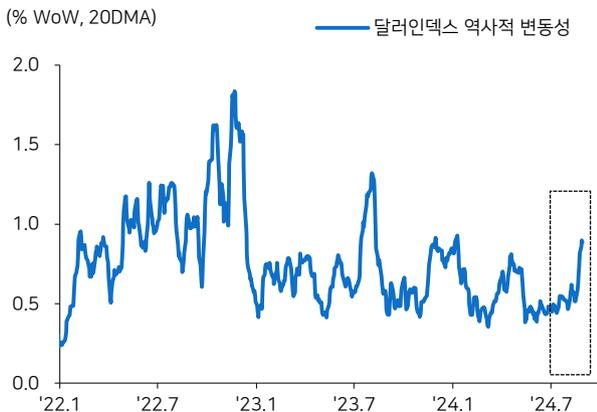
아직 변동성이 크기 때문에 달러인덱스 바닥 기대는 일러

키 라인에서 지지되어 반등한 만큼 달러인덱스가 바닥을 다졌다는 시장 기대도 일부 확인된다. 그러나 아직까지는 변동성 장세가 이어지는 만큼 안심할 수 없다. 달러인덱스 역사적 변동성(전주대비 변화율의 20일 이동평균)은 물론 1개월 내재변동성은 7월 이후 상승세가 계속되고 있다. 즉, 외환시장은 아직 변동성 확대 가능성을 염두에 두고 있는 모습이다.

다음주 미국 고용지표에 주목

그 가운데 다음주에는 미국 ISM 지수와 고용동향이 발표된다. 현재 달러의 상하방 리스크가 팽배하다. 미국 경기침체 우려 되돌림(상방)과 연준의 금리 인하 기대(하방) 사이에서 9월 FOMC 전 확인할 마지막 고용지표다. 환율은 객관적인 경기 판단보다는 컨센서스 대비 상하회가 중요하다. 때문에 지표 발표 이후 추세 판단에 나서도 늦지 않겠다. (컨센서스: 비농업 고용 +155k, 실업률 4.2%)

그림1 달러인덱스 역사적 변동성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

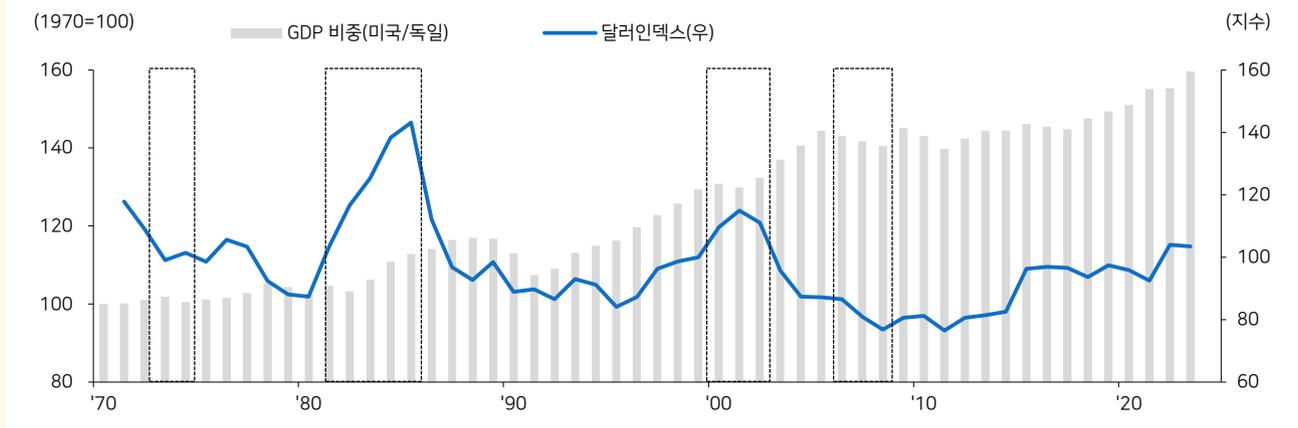
그림2 달러인덱스 1개월 내재변동성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

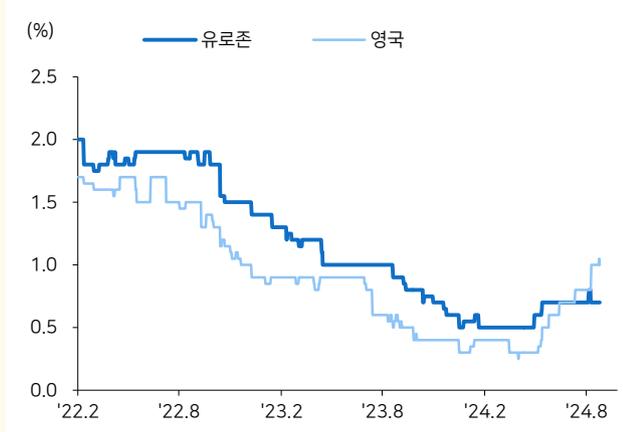
8월 5주 차트: 각자도생 외환시장

그림1 GDP 성장률 차 vs. 달러인덱스: 금리 인하 이후에는 대체로 경제성장률이 환율 대신 변수



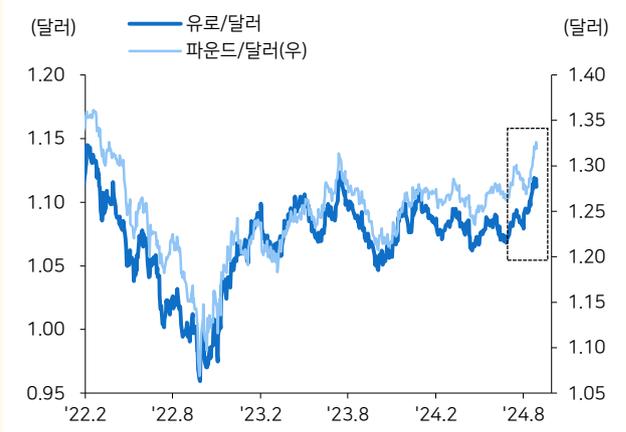
자료: World Bank, Barchart.com, 메리츠증권 리서치센터

그림2 유로존 vs. 영국: 2024년 GDP 성장률 전망



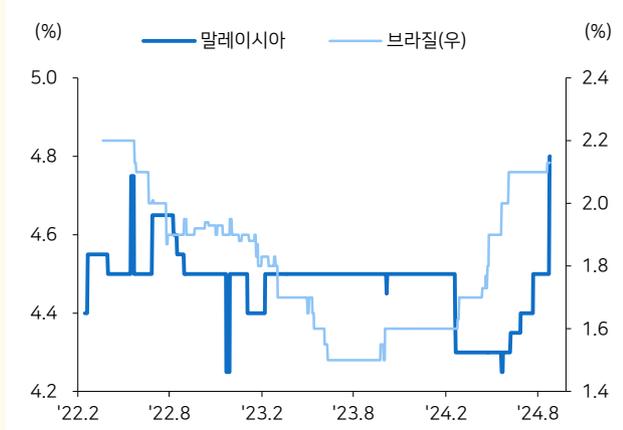
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 EUR vs. GBP



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 말레이시아 vs. 브라질: 2024년 GDP 성장률 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 MYR vs. BRL



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
