

킹 달러, 재연 가능성 낮다

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



2023-02-21

■ 달러화 강제 전환 일시적 현상

미 연준 금리인상 사이클 불확실성으로 달러화 가치가 재차 반등하면서 금융시장의 불안감도 높아지고 있지만 결론적으로 당사는 달러화 강세는 일시적 현상이라고 판단한다. 즉, 지난해와 같은 킹 달러 현상이 재연될 가능성은 낮다.

달러화가 재차 약세 전환할 것으로 기대하는 이유로는 다음과 같다.

첫째, 미 연준의 금리인상 사이클 불확실성이 2 분기 중 해소될 가능성이 있다. 고용, 소비 및 물가지표의 트리플 강세로 촉발된 미 연준의 금리인상 사이클 불확실성 확산이 단기적으로 달러 반등을 견인하고 있지만 당사는 디스인플레이션 현상이 2 분기중부터 본격화되면서 금리인상 사이클 불확실성이 해소될 것으로 기대한다. 소비자물가 등이 기대보다 높은 수준을 유지하고 있지만 주택가격 및 임대료 하락세 등을 고려하면 2 분기부터 물가압력이 크게 둔화될 가능성은 여전히 유효하다.

둘째, 미 연준과 ECB 간 그리고 미 연준과 BOJ(일본은행)간 통화정책 차별화 현상이 지난해와는 다르다는 점이다. 지난해 달러화 초강세, 소위 킹 달러 현상의 주된 원인 중에 하나는 미 연준과 여타 중앙은행간의 통화정책 차별화 심화였다. 그러나, 지난해말부터 이러한 통화정책 차별화 현상은 완화되고 있다. 이를 상징하는 것이 '독일과 미국 2년 국채금리 스프레드' 축소 현상이다. 최근 미 연준 금리 정책 불확실성으로 동 스프레드 축소 현상이 주춤했지만 ECB의 금리인상 사이클 및 미 연준이 ECB보다 금리인상 사이클을 조기에 종료할 가능성을 고려하면 동 스프레드 축소 현상은 진행형이라고 평가할 수 있다.

더욱이 신임 BOJ 총재 선임이후 BOJ의 통화정책관련 혼란이 빚어지고 있지만 4월 초 우에다 신임 총재 취임 이후 BOJ의 통화정책 기조는 초완화적 통화정책의 출구전략으로 요약될 공산이 높다. 이는 엔화 가치의 추세적 반등을 촉발하면서 달러화 약세 압력으로 이어질 것이다.

셋째, 미국 등 주요국 신용 스프레드 안정세이다. 지난해 킹 달러의 또 다른 배경에는 신용위기 확산에 따른 안전자산 선호 현상을 빼 놓을 수 없다. 가파른 금리인상 사이클, 러-우 전쟁발 에너지 가격 급등 그리고 제로 코로나 방역정책으로 인한 중국 신용위험이 대표적이다. 다행히 금년들어 신용위험은 크게 해소되는 분위기다. 장담할 수 없지만 미국 침체 리스크가 완화되고 있으며 유럽 및 중국 신용위험도 지난해말을 고비로 크게 해소되었다. 단기적으로 미국 부채 한도 협상을 제외하면 신용위험이 재차 높아질 이벤트가 부재하다는 점에서 안전자산 선호 현상이 강화될 여지 역시 낮다.

넷째, 유로존 및 중국 등 Non-US 지역 경기 반등 모멘텀의 2 분기 중 가시화이다. 환율, 즉 달러화 방향성에 있어 경제 펀더멘탈도 빼 놓을 수 없는 요소이다. 미국 경제가 예상보다 견조한 것이 사실이지만 유로존 및 중국 경기 모멘텀도 점차 강화될 전망이다. 유로존 성장률이 크게 높아지지는 않겠지만 <그림 8>에서 보듯 독일 경기선행지수가 주요국 중 가장 먼저 반등하는 등 경기 모멘텀이 미약하지만 살아나고 있다. 중국 경기 역시 구체적인 지표로 확인되지 않았지만 경기 정상화

속도를 내고 있는 것은 분명하다. 이들 지역의 경기 모멘텀 강화 가시화가 2 분기 중 뚜렷해질 것이다.

■ 킹 달러 재연보다는 달러화의 약세 재전환을 예상

결론적으로 기대와 달리 미 연준의 금리인상 사이클 불확실성이 재차 불거지면서 달러화가 강세 전환했지만 상반기 중 달러화 강세를 지지할 요인은 살펴본 바와 같이 많지 않다. 킹 달러 현상이 재연되기 보다는 점진적으로 달러화는 재차 약세 전환할 것으로 기대한다.

실제로 올해 달러화 지수는 최근 반등에도 불구하고 지난해 말대비 보험 수준을 기록 중이다. 특히 달러화 지수를 구성하는 6 개 통화의 흐름을 보면 킹 달러 현상이 있었던 지난해에는 6 개 구성 통화가 동반 약세를 보였지만 금년들어서는 6 개 통화 가치가 제각각이다. 지난해말 큰 폭 반등했던 엔화 가치만 2% 내외 하락을 보일 뿐 여타 통화가치는 보험권을 유지하고 있다. 결국 엔화 가치만 반등한다면 달러화 약세가 재개될 공산이 높은 상황이다.

그림1. 예상보다 길어질 수 있는 미 연준의 금리인상 사이클 불안감으로 달러화도 반등 중

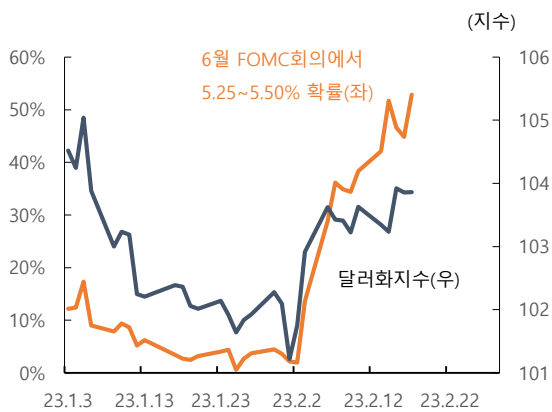


그림2. 미국 경제지표 호조 역시 달러 강세 흐름에 기여

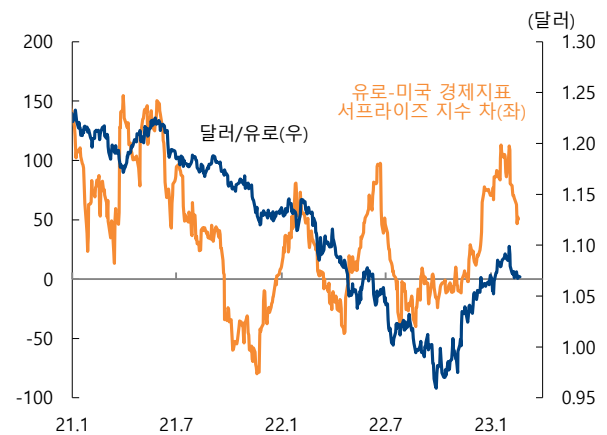


그림3. 개선되는 독일- 미국 2년 국채금리 스프레드 축소 현상이 다소 주춤해짐



그림4. 신임 BOJ 총재의 통화정책 기조가 뚜렷하게 확인되지 않으면서 초완화적 통화정책의 조기 출구전략 우려도 다소 완화됨



자료: Bloomberg, CEIC, CME, 하이투자증권

그림5. 미 연준 금리인상 사이클 불확실성에도 신용스프레드는 큰 변화를 보이지 않고 있음

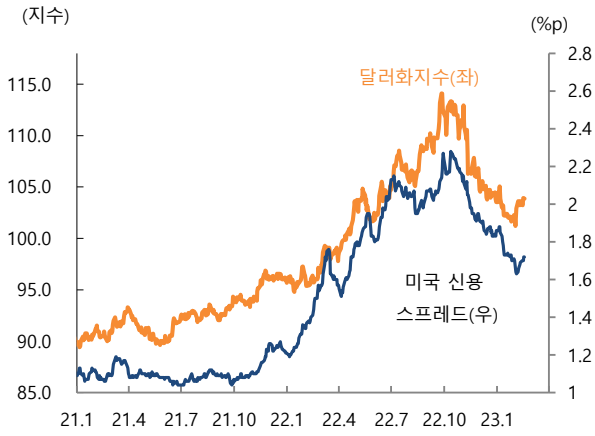


그림6. 달러화 지수 구성 6개 통화 비중

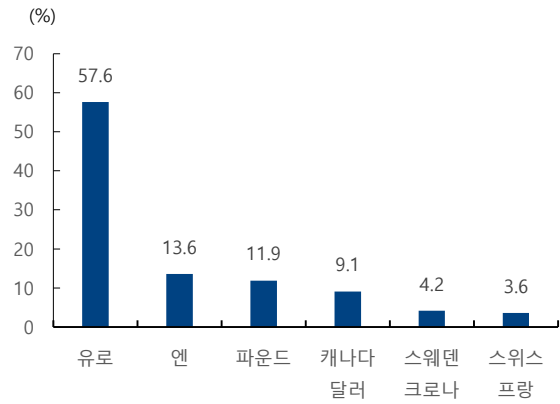
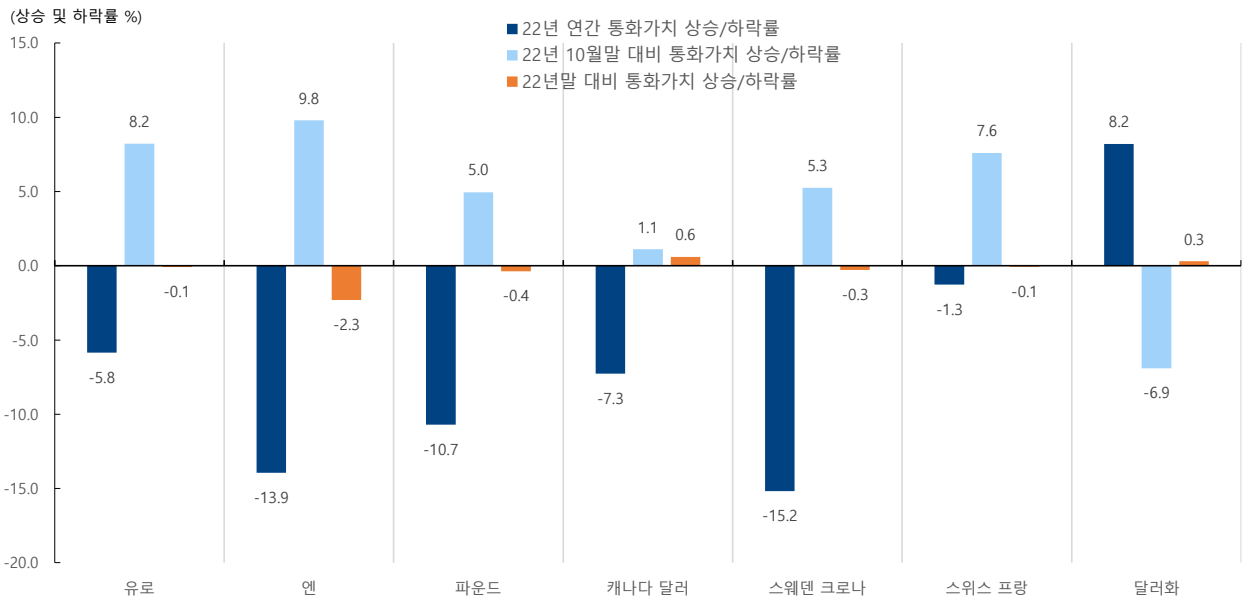
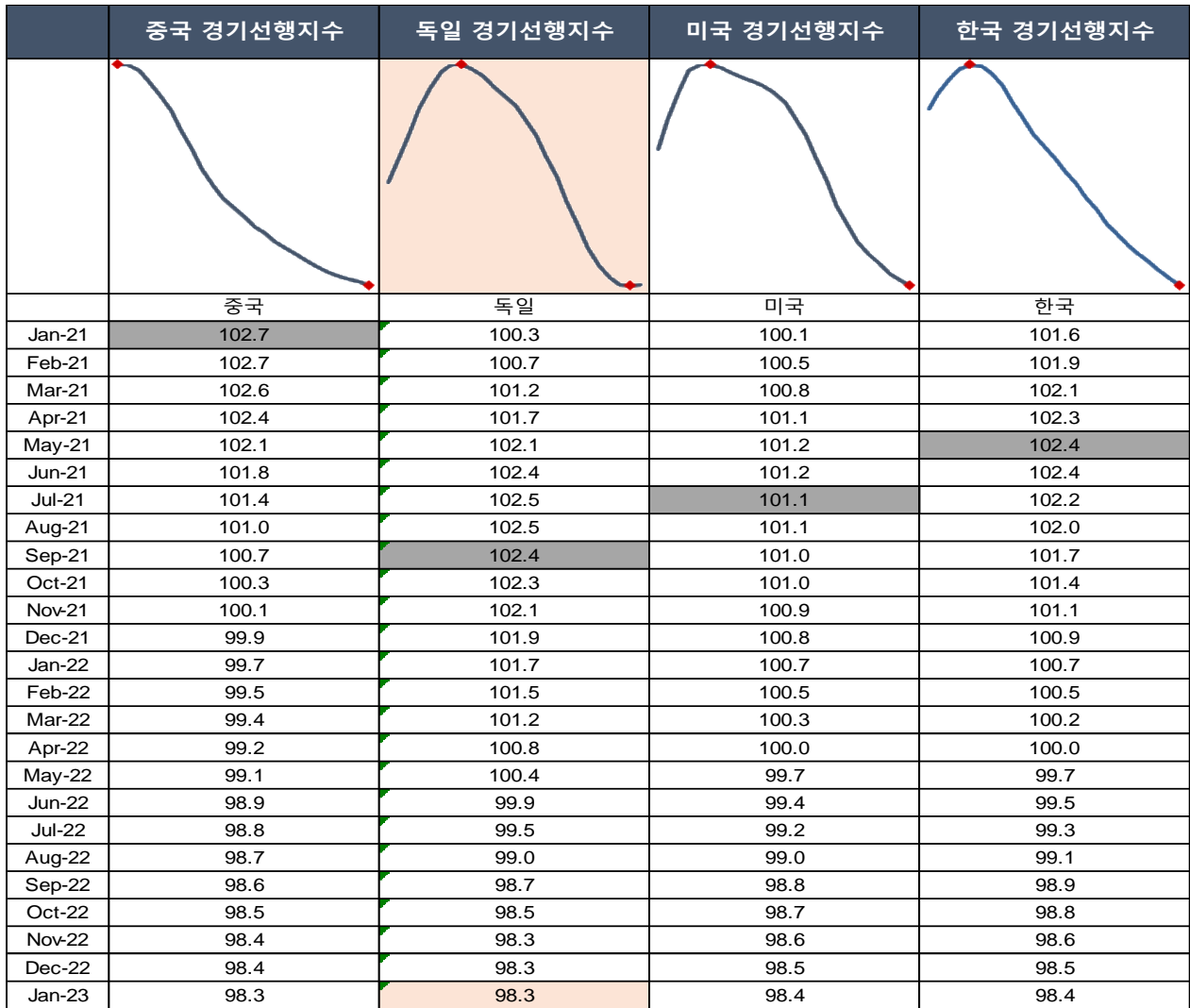


그림7. 달러화 지수 구성 6개 통화 가치 상승 및 하락률(2월 17일 종가 기준)



자료: Bloomberg, CEIC, CME, 하이투자증권

그림8. 주요국 경기선행지수 추이: 독일 경기선행지수가 주요국 중 가장 먼저 반등한 가운데 다음 반등은 중국 경기선행지수로 예상됨



자료: Bloomberg, CEIC, CME, 하이투자증권

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대어될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.