

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

Economist Jr. 이주원
joowon.lee2@daishin.com

새해 다시 시작되는 달러 강세

- 새해 거시경제 환경에 대한 기대감 조정되면서 달러도 재차 강세를 보임
- 시장금리의 조정과 계절적 요인으로 인해 1~2월 달러는 다소 강세 보일 것
- 미 국채금리에 따라 연화 가치가 가장 영향 받을 것으로 예상

새해 거시경제 환경에 대한 기대감 조정되면서 달러도 재차 강세를 보임

연초부터 달러인덱스가 가장 강한 반등을 보였다. 지난해 달러의 흐름을 살펴보면 달러인덱스는 103p를 기준으로 상반기는 평균 수준을, 3~4분기는 각각 기준을 소폭 상회, 하회하였다. 지난해 말 101p까지 밀렸던 달러인덱스가 이번 반등으로 103p로 다시 돌아가는 모습으로, 큰 흐름에서 달러는 긴 시간 동안 뚜렷한 방향을 보이고 있지 않다. 이는 글로벌 경기에 대한 불확실성으로 데이터 의존도가 높은 상황이 유지되고 주도하는 내러티브도 부재하기 때문이다.

지난해 말 달러는 11월 이후 시장금리가 하락세를 보인 가운데, 미국 물가 완화와 경제 지표들의 부진으로 강세가 점차 완화되어 갔다(12월 27일 달러 인덱스 100.9p). 12월 FOMC에서 기준금리 인하에 대한 논의가 시작되었음을 언급하며 시장의 쓸림은 강해졌다. 새해 들어 시장은 과했던 비둘기파적 베팅을 조정하고 외환시장 내 방어적인 베팅을 선호하는 모습이다.

1월에 발표된 12월 FOMC 회의록(그림7 참고)은 미국 금리가 정점에 지났다는 것을 다시 한번 확인시켜 주었지만, 올해 1분기 기준금리 인하를 정당화할만한 요소는 부족하였다. 연준이 인플레이션 리스크보다는 고용시장 약화에 대해 더욱 우려하기 시작하였으나, 향후 경제 데이터에 따라 기조를 바꿀 가능성은 충분히 열어두었다.

일례로 1월 6일 달러스 연은 총재는 긴축적인 금융 여건 유지의 필요성을 강조하며 기준금리 인상 가능성을 내비쳤다. 12월 미국 고용지표도 예상보다 강한 모습으로 기준금리 인하 필요성을 정당화시키지 못하면서 달러인덱스는 102.4p까지 회복하였다.

연준은 12월 FOMC 회의록에서 공급망 완화와 노동력 공급 확대가 대부분 완료됨에 따라 물가 안정의 추가적인 진전을 위해 상품과 고용시장 둔화가 필요하다고 밝혔다. 12월 미국 고용 지표에서 경제활동인구가 더 이상 늘지 않고, 임금 경직성이 강화된 점에 주목한다. 특히, 지난 10월 UAW파업의 여파가 임금 증가세에 영향을 미치면서 노동시장 수급불균형이 심화되지 않더라도 임금 증가세가 견조할 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

달러 추가 하락 요인 부재, 계절적 요인 더해져 1~2월 달러는 강세 유지 예상

더불어 미국을 제외한 타국가들의 경기 약세는 달러의 하단을 견조하게 유지시키고 있다. 지난해말 달러/유로환율은 달러의 약세와 ECB의 매파적 어조가 지속되면서 1.10달러까지 회복하였다. 12월 통화정책회의에서 ECB의 라가르드 총재는 기준금리 인하에 대해 전혀 논의하지 않았다고 강조하였다. 이는 연준과 확연히 다른 모습이다.

하지만 약한 경기 펀더멘털로 인해 유로화는 달러를 제외한 타통화대비 약세 국면을 지속하였다. 12월 유로존 PMI는 47.0p로 예상치(48.0p)와 이전(47.6p) 수치를
* 다음 페이지에서 계속됩니다.

모두 하회하였다. 12월 독일 Ifo 기업환경지수도 마찬가지로 예상치를 하회하며 독일 경기 침체 국면을 지속할 것을 암시하고 있다. 유로화의 추가 절상을 위해서는 미국과의 성장 격차를 줄이는 것이 필수적이다.

매크로 환경에 대한 기대조정뿐 아니라 계절적 요인도 달러에 영향을 끼쳤다. 연말 달러는 다소 약세를 보이는 경향이 있는데, 이는 미국 기업들의 일부 세금 관련 흐름 때문이다. 지난 7년 동안 12월 평균 달러 인덱스는 전월대비 1.2% 하락하였다. 연초 미국 기업들의 세금 흐름이 역전되는 등의 영향으로 대체적으로 달러가 강세를 보인다. 결론적으로 달러의 추세를 바꿀 뚜렷한 모멘텀이 존재하지 않은 상황에서 계절성까지 더해져 1~2월 달러는 다소 강세를 보일 것으로 예상된다.

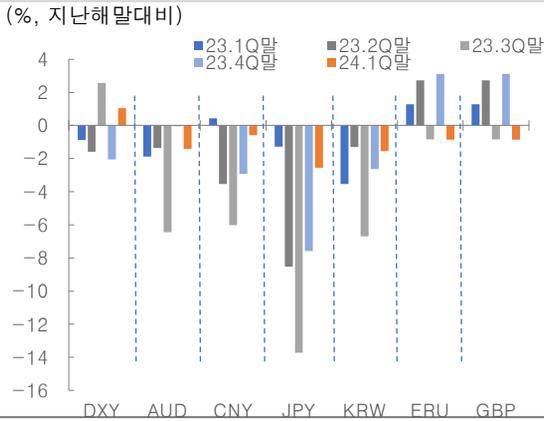
시장 기대감 조정은 엔달러환율 급등으로 이어짐. 미국채금리에 따라 엔화 가치 변동 예상

새해부터 거시환경에 대한 기대조정으로 가장 영향을 받은 통화는 엔화이다. 다른 통화에 비해 엔화는 유독 미국 기준금리 인하 가능성과 미국 10년물 금리 방향에 많은 영향을 받고 있다. 2021년 이후 미-일간 통화정책 차별화로 인해 엔화의 저평가가 심화되었기 때문이다. 엔/달러 환율은 지난해 말 140.8엔까지 하락한 후 1월 5일 144.6엔으로 2.6% 상승하였다.

2023년 12월 19일 BOJ는 일부 시장의 기대와는 다르게 비둘기파적 기조를 유지하였다. 우에다 BOJ 총재는 현재 시점에서 마이너스금리 종료 계획을 세우는 것은 어렵다고 밝혔다. BOJ의 통화정책 결과가 예상에 미치지 못하였음에도 불구하고 12월 중 엔달러 환율은 4.8% 하락하였습니다. 엔화의 절상폭이 컸던 이유는 미국 10년물 금리의 하락세와 연준의 기준금리 인하시점이 과하게 당겨졌기 때문이다.

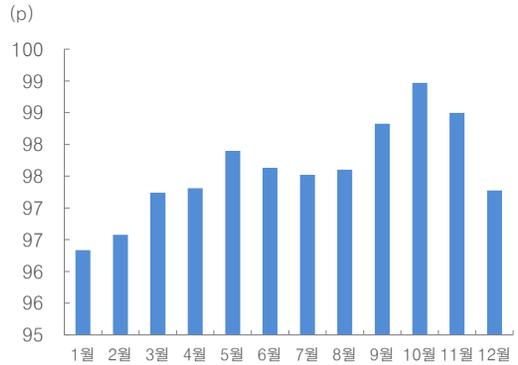
이는 BOJ가 현재 기조를 유지한다고 하더라도 올해 중 연준이 기준금리 인하를 단행하거나 글로벌 시장금리가 추가적으로 하락할 경우 엔화 가치의 정상화는 지속될 것을 의미한다. 노토 강진으로 인해 대내경기 위축이 심해질 위기에 놓이면서 올해 상반기 중 통화정책이 전환될 가능성도 낮아졌다. BOJ의 움직임에 따라 엔화의 절상폭이 달라질 순 있겠지만 미국 국제가격에 따라 엔화 가치가 정상화되는 흐름은 이어질 것으로 예상된다.

그림 1. 달러대비 통화별 변동률(지난해말대비)



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center
 주1: 2024년 1분기는 1월 5일 기준
 주2: +는 통화가치 절상, -는 절하를 의미

그림 2. 7년간 월별 평균 달러 인덱스 변동폭



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 달러인덱스와 미국 10년물 금리



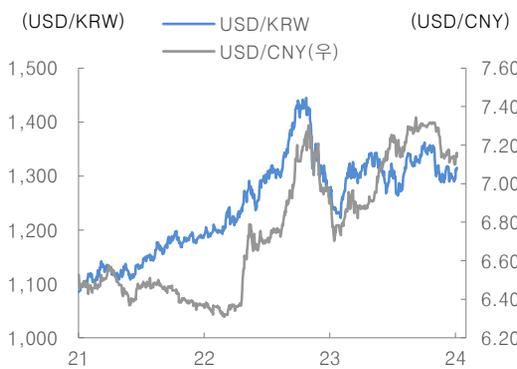
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 달러인덱스와 달러-유로 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 원-달러와 위안-달러 환율



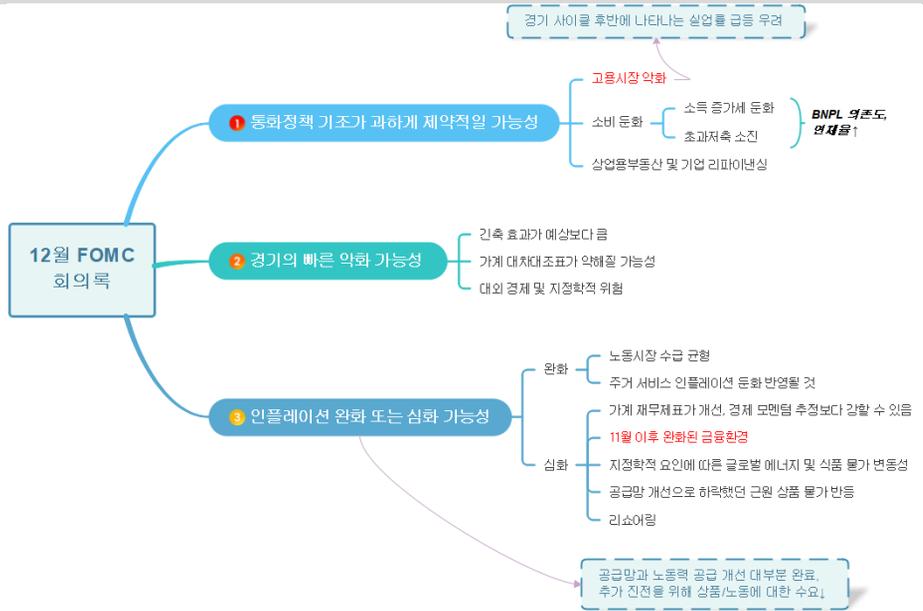
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 6. 미-일 금리차와 엔-달러 환율



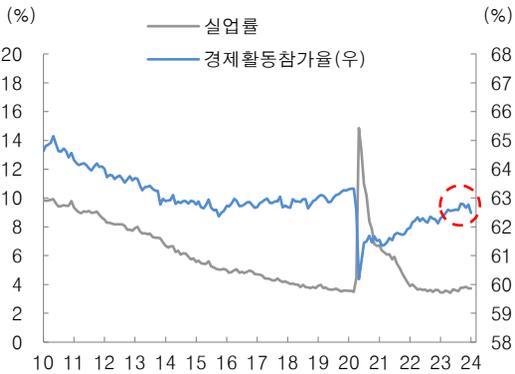
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 7. 12월 FOMC 회의록 주요 내용 정리



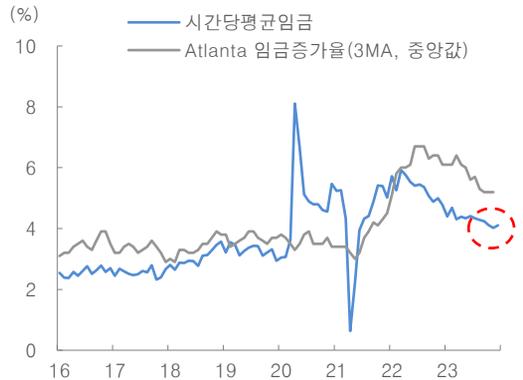
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 경제활동참가율과 실업률



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국 시간당 임금



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 10. 유로존 PMI



그림 11. 독일 IFO 경기 환경 및 기대지수



자료: Markit, 대신증권 Research Center

자료: IFO, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
