

## 분위기가 반전된 외환시장 흐름 지속될까 ?

2018/08/29

### ■ 달러화 약세 기조 지속될까 ?

단기적으로 달러 약세 흐름을 지속될 것으로 예상함. 그 근거로는 우선 트럼프 대통령의 달러 약세 선호 발언을 들 수 있음. 미 행정부의 외환시장 개입 가능성은 '설' 수준에 그치는 주장이지만 공교롭게 트럼프 대통령의 달러 약세 발언 이후 외환시장내 달러 약세 기대감이 높아진 것은 분명함.

둘째, 미-유로 경제모멘텀 역전임. 미국 경제지표 모멘텀은 상대적으로 상반기에 비해 둔화되고 있는 반면에 연초부터 부진했던 유로존 경제지표 모멘텀은 독일을 중심으로 재차 강화되고 있음. 이는 유로화 강세로 이어지고 있음.

마지막으로는 중국 절상이지임. 중국 인민은행이 위안화 고시환율을 정할 때 '경기대응요소(Counter-cyclical factor)'를 재도입하였고 외환시장은 이를 인민은행의 절상지기로 해석 중임. 지난해 5월 26일 중국 인민은행이 경기대응요소를 도입한 바 있고 이 제도 도입 이후 위안화 가치는 6.7% 가량 절상된 바 있음.

### ■ 중국 인민은행의 추가 절상 의지를 주목

미중 무역갈등, 터키 불안, 미 연준 추가 금리인상 등 달러 강세 요인이 여전히 잠재하고 있지만 트럼프발 달러 약세 발언이 당분간 달러 약세 분위기를 확산시킬 공산이 높음.

중국의 위안화 절상 지속 가능성도 달러화 약세 압력으로 작용할 것임. 10월 미 재무부의 환율보고서 발표를 앞두고 과도한 위안화 절하로 환율조작국에 지명되는 우를 범할 필요가 없기 때문임. 중국 금융시장 안정을 위해서는 위안화 절상이 필요하다는 점 역시 위안화의 추가 절상을 기대해 볼 수 있는 부문임.

금주 인민은행의 위안화 추가 절상 고시가 이어진다면 외환시장에서 위안화 절상 기대감이 한층 강화되면서 달러화의 추가 약세 압력으로 이어질 공산이 높음.

'달러 약세+위안화 절상' 분위기가 이어진다면 위험자산 선호 현상이 재차 강화되면서 국내 등 이머징 주식은 물론 그 동안 부진했던 금속가격 등 원자재 가격의 단기 랠리가 가시화될 것임.

Chief Economist

박상현

(2009-7355)

shpark@leading.co.kr

## 달러화 약세 기조 지속될까 ?

당사가 지난 27일자 자료('달러 약세 + 위안 강세' 조합이 반갑다)를 통해 변화된 글로벌 외환시장 흐름을 지적한 바 있지만 이러한 분위기가 당분간 이어질 공산이 커지고 있다.

<그림 1> 달러화 약세와 위안화 강세 분위기가 확산 중



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

단기적으로 달러 약세 흐름을 지속될 것으로 예상하는 근거로는 우선 트럼프 대통령의 달러 약세 선호 발언이다. 트럼프 행정부가 외환시장 개입을 통한 달러 약세를 유도할 수 있다는 주장이 아직 일부이지만 꾸준히 제기되고 있다. 특히, 9월 미 연준의 추가 금리인상에 따른 달러화 강세를 저지하기 위해 미 재무부 등을 통해 외환시장 개입에 나설 수 있다는 주장이 계속 대두되고 있다. 물론 외환시장 개입 가능성은 '설' 수준에 그치는 주장이지만 공교롭게 트럼프 대통령의 달러 약세 발언 이후 외환시장 내 달러 약세 기대감이 높아진 것은 분명하다.

둘째, 미-유로 경제모멘텀 역전이다. 미국 경기가 강한 확장사이클을 유지하고 있는 것은 분명하지만 최근들어 미국 경제 모멘텀이 약화되고 있다. 미국 경제지표 모멘텀은 상대적으로

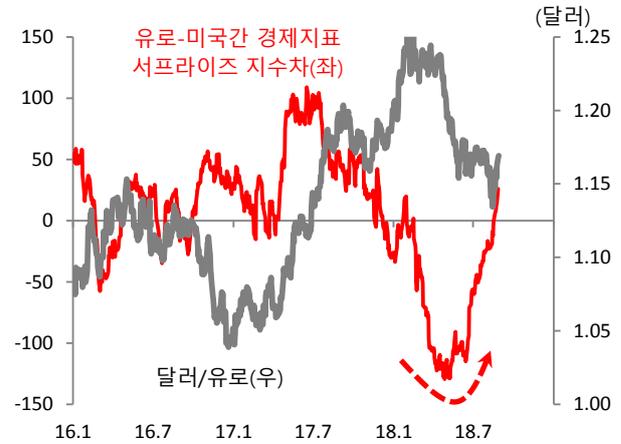
상반기에 비해 둔화되고 있는 반면에 연초부터 부진했던 유로존 경제지표 모멘텀은 독일을 중심으로 재차 강화되고 있다. <그림3>의 미국과 유로존 경제지표 서프라이즈 지수 차가 이러한 분위기를 여실히 보여주고 있다.

마지막으로는 중국 절상의지이다. 27일자 보고서에서도 지적한 바와 같이 중국 인민은행이 위안화 고시환율을 정할 때 '경기대응요소(Counter-cyclical factor)'를 재도입하였고 외환시장은 이를 인민은행의 절상의지로 해석 중이다. 지난해 5월 26일 중국 인민은행이 경기대응요소를 도입한 바 있고 이 제도 도입 이후 위안화 가치는 6.7% 가량 절상된 바 있었다. 참고로 경기대응요소가 재도입하면서 28일 인민은행은 위안화 가치를 전일대비 0.67% 절상 고시했는데 이는 지난해 6월 1일 이후 일일 절상폭으로는 최대이다.

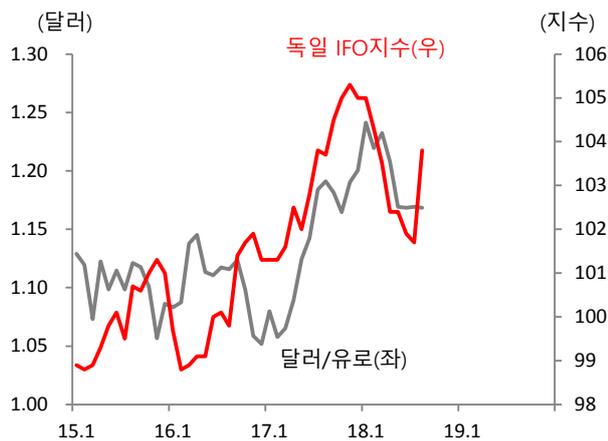
<그림 2> 정체중인 트럼프 대통령 국정지지도 : 중간선거를 앞두고 지지율 상승을 위한 새로운 돌파구 필요



<그림 3> 유로-미국간 경제지표 서프라이즈 지수 차가 역전되면서 유로 반등 요인으로 작용중



<그림 4> 독일 기업신뢰지수가 재차 반등 중



<그림 5> 지난해 인민은행이 경기대응적 요소를 도입하면서 위안화가 큰 폭으로 절상된바 있음

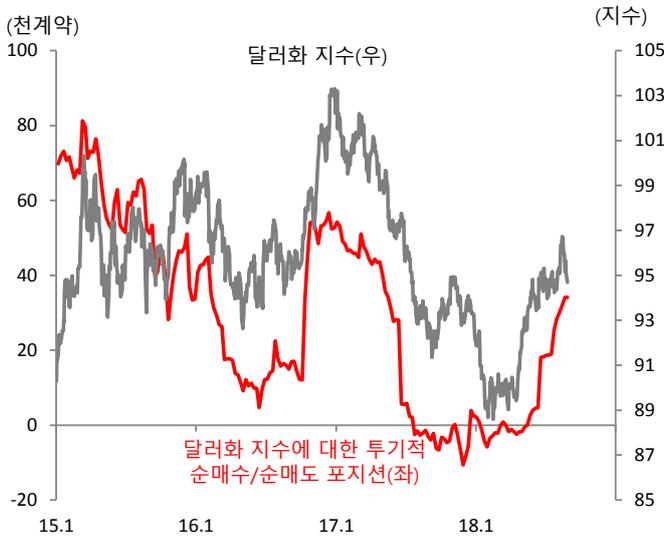


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

## 중국 인민은행의 추가 절상 의지를 주목

변화된 외환시장 분위기, 즉 '달러 약세+위안화 절상' 분위기가 당분간 이어질 공산이 높다는 판단이다. 미중 무역갈등, 터키 불안, 미 연준 추가 금리인상 등 달러 강세 요인이 여전히 잠재하고 있지만 트럼프발 달러 약세 발언이 당분간 달러 약세 분위기를 확산시킬 공산이 높다. 무엇보다 <그림6>에서 보듯 그동안 달러 강세에 베팅했던 투자자금의 차익 실현 가능성은 달러화의 추가 약세 압력으로 작용할 수 있다.

<그림 6> 달러화 강세에 베팅한 투기적 순매수 포지션의 차익 실현이 나타날 가능성이 높아지고 있음



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

중국의 위안화 절상 노력 지속 가능성도 달러화 약세 압력으로 작용할 것이다. 미국 중간선거 이전 미중 무역협상 타결이 불확실하지만 중국 입장에서는 위안화 추가 약세보다는 절상을 통해 분위기를 전환에 힘쓸 공산이 높다. 특히 10월 미 재무부의 환율보고서 발표를 앞두고 과도한 위안화 절하로 환율조작국에 지명되는 우를 범할 필요가 없기 때문이다. 중국 금융시장 안정을 위해서는 위안화 절상이 필요하다는 점 역시 위안화의 추가 절상을 기대해 볼 수 있는 부문이다.

만약 금주 인민은행의 위안화 추가 절상 고시가 이어진다면 외환시장에서 위안화 절상 기대감이 한층 강화되면서 달러화의 추가 약세 압력으로 이어질 공산이 높다.

중국 정부의 절상지지 추가 확인으로 '달러 약세+위안화 절상' 분위기가 이어진다면 위험자산 선호 현상이 재차 강화되면서 국내 등 이머징 주식은 물론 그 동안 부진했던 금속가격 등 원자재 가격의 단기 랠리가 가시화될 것이다.

<그림 7> 위안화가 안정을 찾으면서 국내 주식시장에서 외국인 순매수세로 전환됨



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 8> 달러화 약세가 추가로 진행된다면 금속가격의 단기 반등이 기대됨



---

## ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.