



더 약해질 달러, 더 강해질 엔

1. 연초 이후 환율흐름, 달러 약세와 엔화 강세

- 미국의 경기둔화 흐름과 섰다운 및 무역분쟁 등의 이슈에 의하여 지속적으로 달러가치는 하락하는 추세를 보이는 반면, 나머지 통화는 강세.
- 브라질 헤알화는, 12월 평균 대비 1월 평균 환율은 약 3.73% 강세. 일본 엔화 역시 3.21%의 강세를 보였고, 전반적인 신흥국 통화의 강세 움직임.
- 달러는 지난달 평균 대비 현재까지 변화폭은 약 1.0% 정도의 약세를 기록하고 있는 중이며 지속적으로 하락할 가능성.

2. 통화량의 움직임은 현재 환율방향성을 지지

- 미국의 M2 공급의 증가율은 12월 기준 4.5%. 이는 18년 연중 가장 높으며, 10월 이후 3개월 연속으로 빠른 속도로 반등을 기록.
- 미국이 더 이상 기준금리를 인상시키기 어렵다는 인식이 형성되면서 통화량이 증가할 가능성. 달러 가치는 추가 약세 전망.
- 일본의 통화공급 증가율은 급락 중. 11월 기준 일본 M2 증가율은 2.3%를 기록하였는데, 이는 2012년 11월 이후 가장 낮은 수준. 엔화 강세 유지.

3. 유로존의 경기하방압력은 시장전망보다 괜찮다

- 유로존의 경제지표는 시장 우려 수준보다 긍정적. 실업률이 8% 수준을 하회하기 시작하였는데, 이는 최소한 내수시장이 쉽게 망가지지는 않을 것이라는 전망을 할 수 있는 근거.
- 12월 중국 수출데이터를 확인해보면 전월 대비 주요 유로존 국가로의 수출은 +10% 이상의 증가를 기록. 이는 유로존이 상대적으로 양호한 경기상황을 유지하고 있는 것으로 해석.

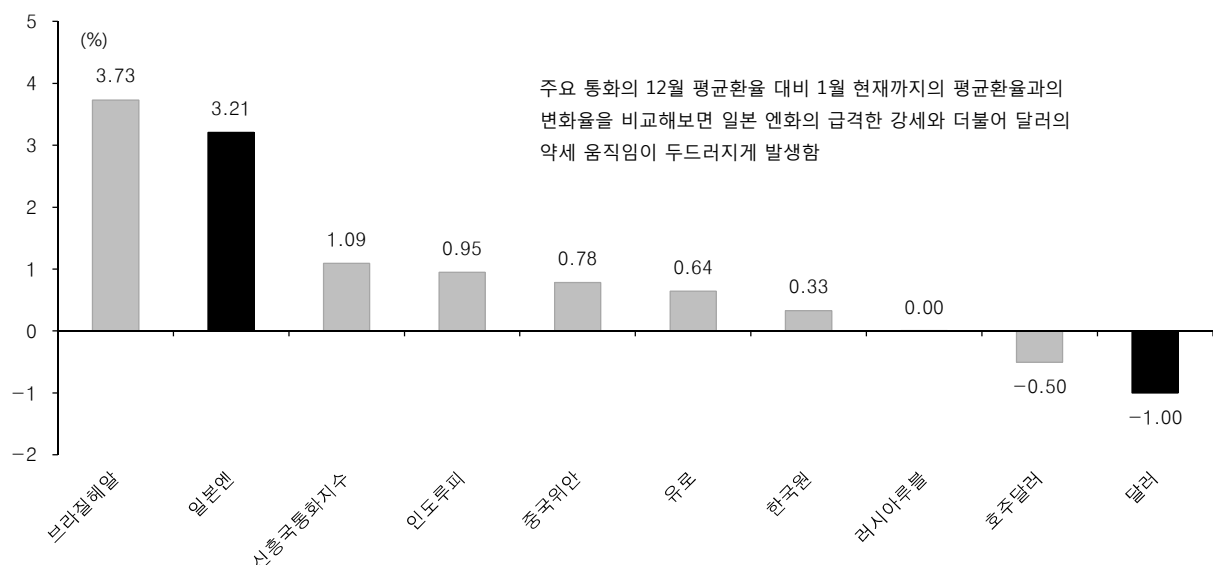
1. 연초 이후 환율흐름, 달러 약세와 엔화 강세

새해가 시작하고 약 2주간이 흐른 현재, 초반 외환시장의 움직임은 확연한 방향성이 형성된 것으로 생각할 수 있다. 미국의 경기둔화 흐름과 섰다운 및 무역분쟁 등의 이슈에 의하여 지속적으로 달러가치는 하락하는 추세를 보이는 반면, 나머지 통화의 강세 움직임이 나타나는 것이 확인된다.

주요국 통화 중 강세가 가장 빠르게 발생한 통화는 브라질 헤알화로써, 12월 평균 대비 1월 평균 환율은 약 3.73% 강세가 시현되었다. 전반적인 펀더멘털의 회복과 더불어 금융시장에서의 성과가 긍정적인 동시에 경기변동 방향성 역시 상승모멘텀을 형성한 것에 기인하는 것으로 보인다. 일본 엔화 역시 3.21%의 강세를 보였는데, 일본의 경우에는 글로벌 경기의 둔화 조짐으로 인한 안전자산 선호 현상이 우세한 모습을 보인다는 판단으로 강세의 움직임이 시현되었고 여전히 진행중인 상황으로 보인다.

달러는 지난달 평균 대비 현재까지 변화폭은 약 1.0% 정도의 약세를 기록하고 있는 중인데, 최근 한달여간 경기둔화에 대한 목소리와 더불어 시중금리의 빠른 하락 등을 감안한다면 달러 가치의 약세는 예정되어 있는 수순인 것으로 판단된다.

[차트1] 연초 이후 환율의 움직임은 전반적으로 신흥국 통화의 강세 움직임이 진행된 반면 미국 경기둔화 우려에 의하여 달러 가치는 약세 방향성을 가짐. 특히 안전자산 선호 등으로 일본 엔화의 강세가 크게 발생.



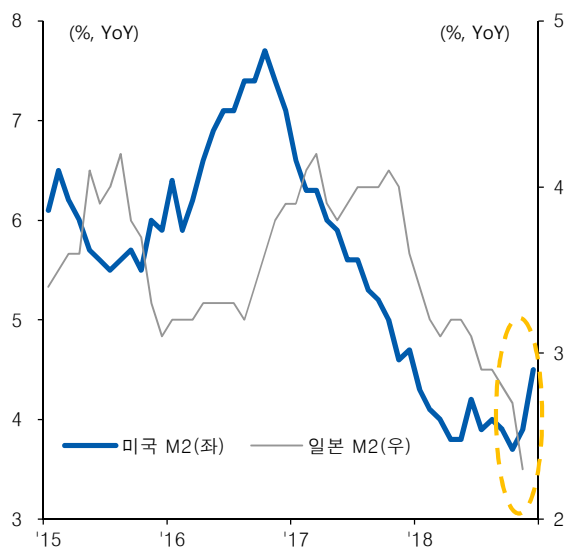
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 통화량의 움직임은 현재 환율방향성을 지지

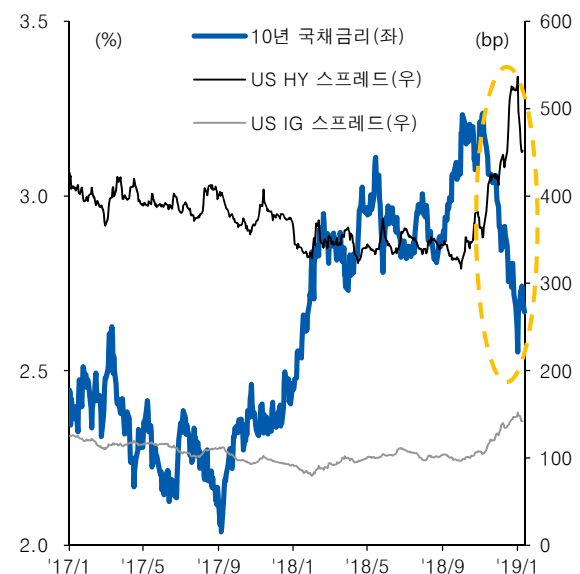
통화가치가 변화하는 이유를 통화량에서 찾을 수 있다. 미국의 M2 공급의 증가율은 12월 기준 4.5%를 기록하였는데, 이는 18년 연중 가장 높은 수준인 것을 알 수 있고, 특히 16년 하반기 이후 지속되었던 하락 움직임이 종료되는 분위기를 보이는데, 10월 이후 3개월 연속으로 빠른 속도로 반등을 기록하고 있다. 일반적으로 통화량이 증가하면 통화가치는 약세를 보이게 되므로 달러가치도 하락을 기록한 것으로 해석할 수 있다. 사실상 현재 시장에서는 미국이 더 이상 기준금리를 인상시키기 어렵다는 인식이 형성되면서 통화량이 증가할 가능성이 있고, 동시에 시중금리의 하락 및 위험지표의 상승이 지속되고 있기 때문에 달러 가치는 추가적으로 약세로 움직일 것으로 보인다.

반면 일본의 통화공급 증가율은 급격하게 하락하고 있는데, 일본 중앙은행의 테이퍼링 의지가 지속적으로 관측되었던 것을 감안한다면 자연스러운 현상으로 생각된다. 지난 11월 기준 일본 M2 증가율은 2.3%를 기록하였는데, 이는 2012년 11월 이후 가장 낮은 수준이다. 즉 시중에서의 유동성이 낮아지면서 물가에 대한 기대 역시 낮아지게 되면 엔화 가치의 강세가 지속될 것으로 전망된다. 결국 통화량의 증가세가 급격히 둔화되는 동시에 리스크 요인들이 부각된다면 엔화는 당분간 현 기조를 유지할 것으로 보인다.

[차트2] 미국 M2 증가율이 최근 3개월간 빠른 속도로 반등한 반면 일본은 급격히 하락하는 모습을 보임



[차트3] 미국 시중금리의 하락세와 위험지표의 상승에 따른 경기둔화 방어를 위하여 통화량은 추가적으로 증가 가능.



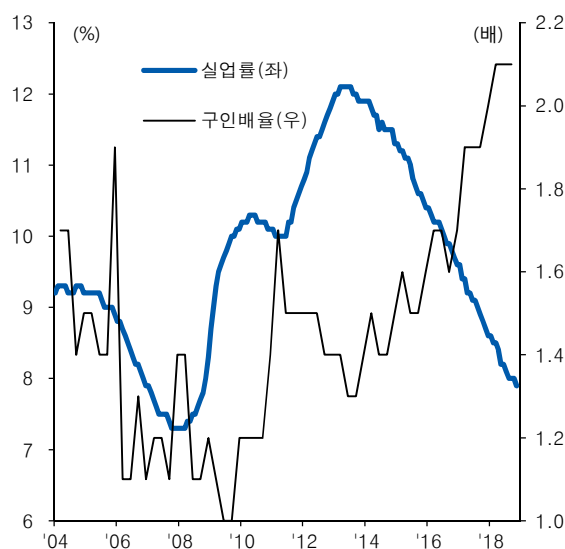
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 유로존의 경기하방압력은 시장전망보다 괜찮다

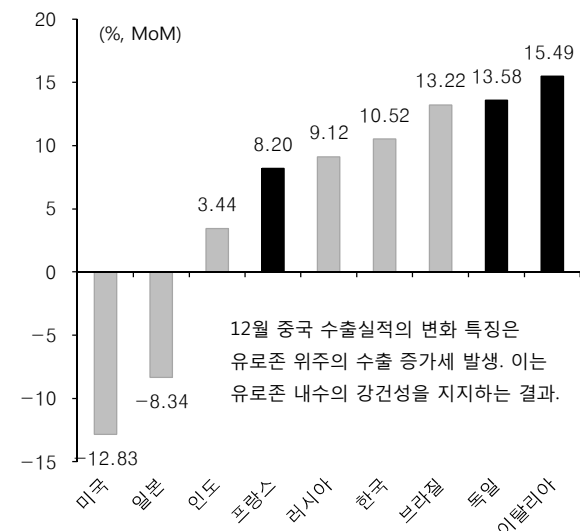
사실 달러가치와 거의 유사하게 반대방향으로 움직이는 통화는 유로화이다. 최근 미국의 경기둔화 우려만큼이나 유로존 경기에 대한 불신 역시 높아진 상황이었다. 이에 따라 유로화의 상방압력이 지속적으로 존재하였지만 쉽게 현실화되지 못한 것이 사실이다. 그러나 최근의 경제지표를 살펴보면 시장에서 우려하는 수준보다는 유로존이 긍정적인 상황인 것으로 볼 수 있다. 우선 유로존의 실업률이 8% 수준을 하회하기 시작하였다. 12월 기준 유로존 실업률은 7.9%를 기록하였는데, 이는 2008년 12월 이후 가장 낮은 수준인 것으로 볼 수 있고, 이는 최소한 내수시장이 쉽게 망가지지는 않을 것이라는 전망을 할 수 있는 근거로 작용한다. 또한 독일에서의 생산지표가 단기적인 부진에서 벗어날 기미를 보이는 것으로 생각되며, 소비지표에서도 하락세가 진정되는 국면으로 판단된다.

실제로 12월 중국 수출데이터를 확인해보면 전월 대비 미국향 수출이 -12.8% 하락한 것으로 나타나고 있으나 주요 유로존 국가로의 수출은 +10% 이상의 증가를 기록한 것으로 보면 유로존은 상대적으로 양호한 경기상황을 유지하고 있는 것으로 판단된다. 종합하자면 상대적으로 미국보다 유로존의 경기상황이 긍정적이며 이에 따라 유로화 가치 역시 강세를 보일 가능성이 높은 것으로 생각된다.

[차트4] 유로존 실업률은 지속적으로 하락하여 8% 수준을 하회하는 등 고용시장의 강건성이 유지.



[차트5] 중국의 지역별 수출에서도 미국향 수출은 크게 감소하였으나 유로존으로의 수출 증가폭은 견조한 상황을 감안.



12월 중국 수출실적의 변화 특징은 유로존 위주의 수출 증가세 발생. 이는 유로존 내수의 강건성을 지지하는 결과.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터