



급등락 이후 원달러 환율의 위치

1. 급등락 흐름의 원달러 환율, 급격한 약세 압력은 완화

- 지난달까지 1350원대 흐름을 보였던 원달러 환율은 11월 FOMC와 미국의 고용보고서를 확인한 이후 급락
- 리스크 지표와 외화조달 부담도 안정적되는 흐름
- 다만, 원달러 환율의 급등락 흐름은 추세를 판단하는데 어려움으로 작용.
- 현재 상황에서는 추세 하락을 보다는 원화의 강한 약세 압력이 완화된 것으로 판단. 1300원의 기준점에 안착될 수 있는 상황에 진입.

원/달러, 달러지수 추이. 원화는 전주대비 +3.4% 절상. 추세 하락 국면 진입 확산에는 불확실성 잔존

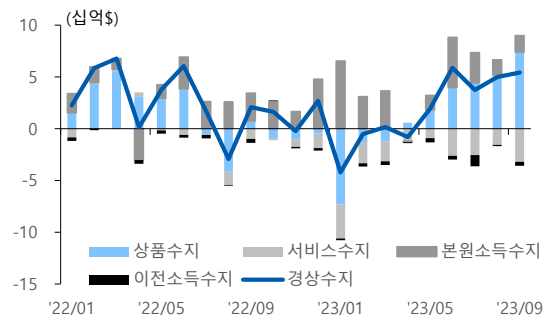


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 펀더멘털을 뒷받침할 경상수지 개선

- 외화 수급과 외화자금 차입 강도는 국제수지 흐름에서 파악할 수 있음.
- 경상흑자 기조에서는 대외차입 유인이 감소, 펀더멘털 측면에서 원화의 가치를 높일 수 있는 방향으로 연결.
- 9월 경상수지는 54.2억 달러 흑자를 기록. 금융계정에서 투자수지도 흑자 기조에서 건조한 흐름.
- 역내 외화자금 확보 기대를 높일 수 있는 국면에 진입하였으며, 대외차입 의존도가 낮아지고 있는 상황.

한국 경상수지 10개월 연속 흑자 기록. 수출 회복에 따른 상품수지 흑자 확대가 주요



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

1. 급등락 흐름의 원달러 환율, 급격한 약세 압력은 완화

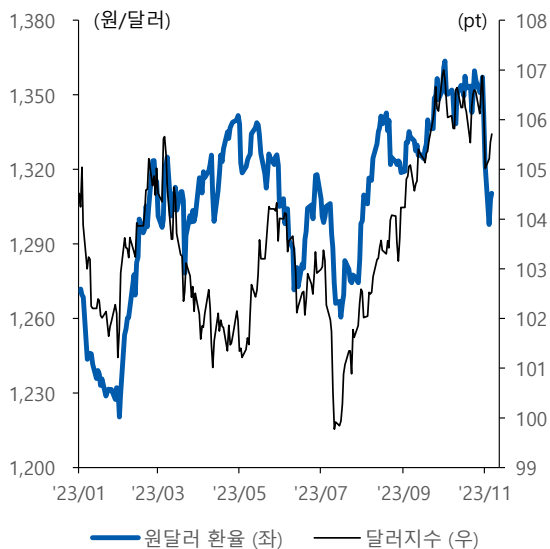
지난달까지 1350원대 흐름을 보였던 원달러 환율은 11월 FOMC와 미국의 고용보고서를 확인한 이후 급락했다. 또한 최근 시장에 큰 부담으로 작용했던 미 국채 금리도 큰 폭의 하락이 발생하며, 시장에는 전반적으로 위험선호 분위기가 발생했다.

원달러 환율은 지난 3분기 꾸준한 상승 이후 지난달 추가 상승은 제한되었지만 원화 약세 압력이 높았던 상황에서 레벨 자체에 부담이 존재했고, 미국의 경기 흐름이 긍정적이었지만 그렇다고 원화의 추가적인 상승 요인도 제한되는 상황이었다.

원화는 지난 6일 거래 시간대 중 1300원을 하회했으며, 8일 기준 주간으로 3.4% 절상 되었다. 특히 원화의 경우 주요 신흥국과 비교해서 절상폭이 크게 발생했는데, 이벤트 요인도 간접적으로 영향을 미쳤지만 펀더멘털도 뒷받침 되었다는 판단이다.

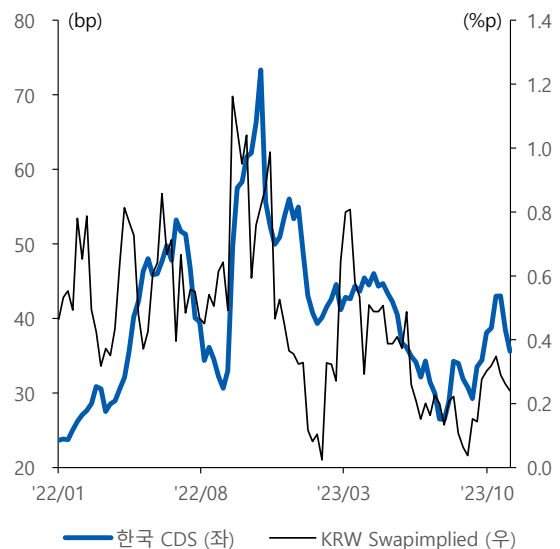
또한 리스크 지표도 안정적인 흐름을 보이고 있고, 외화조달 비용도 하락하고 있다. 다만, 원달러 환율의 급등락 흐름은 추세를 판단하는데 노이즈로 작용하고 있다. 현재 상황에서는 추세 하락을 보다는 원화의 강한 약세 압력이 완화된 것으로 생각되며, 1300원의 기준점에 안착될 수 있는 상황에 진입한 것으로 판단한다.

[차트1] 원/달러, 달러지수 추이. 원화는 전주대비 +3.4% 절상. 추세 하락 국면 진입 확인에는 불확실성 잔존.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 리스크 지표와 외화조달 비용 Proxy 또한 안정된 흐름. 추가적인 약세 소재는 제한되고 있는 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 펀더멘털을 뒷받침할 경상수지 개선

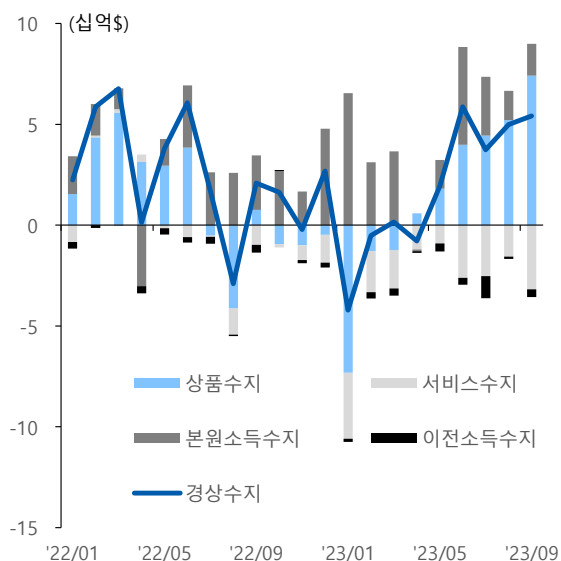
한국의 외화 수급과 외화자금 차입 강도는 국제수지 흐름에서 파악할 수 있다. 경상흑자 기조에서는 대외차입 유인이 줄어들게 되고 펀더멘털 측면에서 원화의 가치를 높일 수 있는 방향으로 연결된다.

한국의 9월 경상수지는 54.2억 달러 흑자를 기록했다. 10개월 연속 흑자를 기록했으며, 흑자 규모도 지속적으로 회복되고 있다. 특히 상품수지는 74.2억 달러로 연중 가장 큰 흑자를 기록하였는데, 역내 외화자금 확보 기대를 높일 수 있는 소식이다.

또한 금융계정에서 투자수지도 흑자 기조에서 견조한 흐름을 보이고 있으며, 직접투자 수지도 7월 이후 감소하였지만, 여전히 흑자를 기록하고 있다. 즉 대외차입 의존도가 낮아지고 있는 상황으로 볼 수 있다.

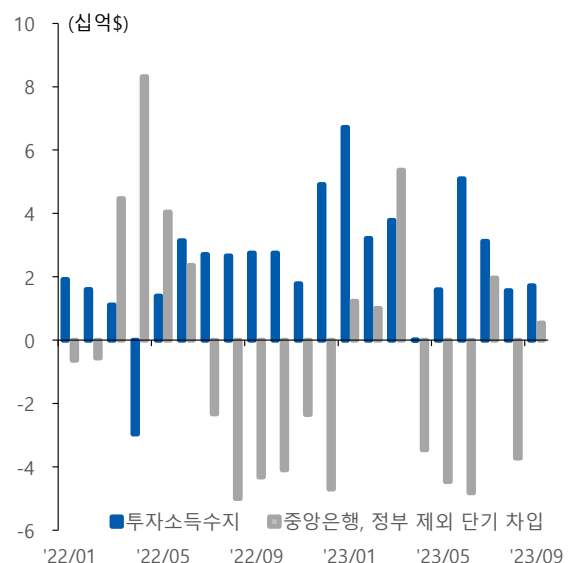
전조한 경상흑자 기조와 대외차입 의존도가 낮아지는 부분은 역내외 외화자금 시장에서 그동안 발생했던 달러화에 대한 가수요가 완화될 수 있는 요인이다. 펀더멘털 확인과 더불어 달러 화폐 수급 여건의 개선은 원달러 환율이 하락하는 움직임으로 연결될 수 있을 것으로 기대된다.

[차트3] 한국 경상수지 10개월 연속 흑자 기록. 수출 회복에 따른 상품수지 흑자 확대가 주요.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 상품수지 흑자 확대 기조에서 견조한 투자수지 흑자는 대외차입 의존도를 낮추는 요인.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

3. 방향성을 확신하기 어려웠던 시장

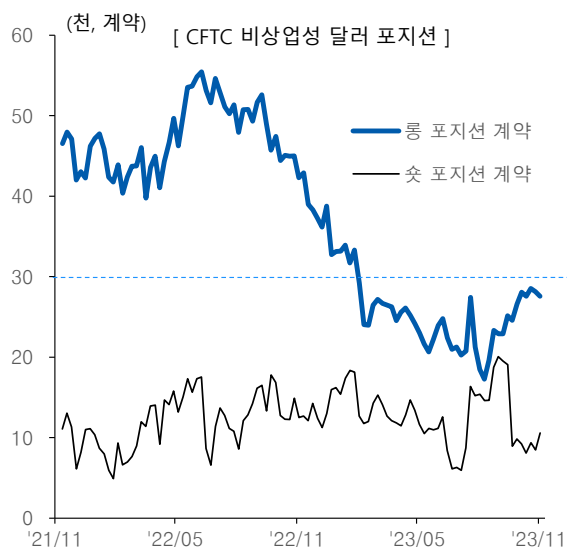
달러지수의 움직임은 파생시장에서 형성된 수급 포지션을 통해 예상해 볼 수 있다. 올해 흐름을 보면, 방향성은 일치했으나 낮은 수급 강도는 방향성에 확신을 주기 어려웠던 것으로 보인다. 결국 달러지수는 강세 압력 속, 박스권 흐름과 연결되었다.

수급 강도가 낮았던 원인은 미국의 경제의 서프라이즈에도, 시장의 경계심은 높게 유지된 것이 원인으로 보인다. 또한 달러 이외 통화의 수급 포지션도 매도 우위 상황이 지속되는 흐름을 보였지만, 수급 레벨 자체는 과거 보다 낮은 수준을 형성했었다.

즉 달러 이외 통화에 대한 매력력이 낮아진 상황에서 달러에 대한 경계심도 유지되며 시장에서의 전체적인 거래량이 줄어든 것으로 생각된다. 이러한 상황은 지난달까지 외환 시장에서의 쓸림을 설명할 수 있다. 한편, 거래가 줄어들었다는 부분은 분위기 반전에 따라 현재 환율 시장의 흐름의 변화를 가능하게 할 수 있는 요인이다.

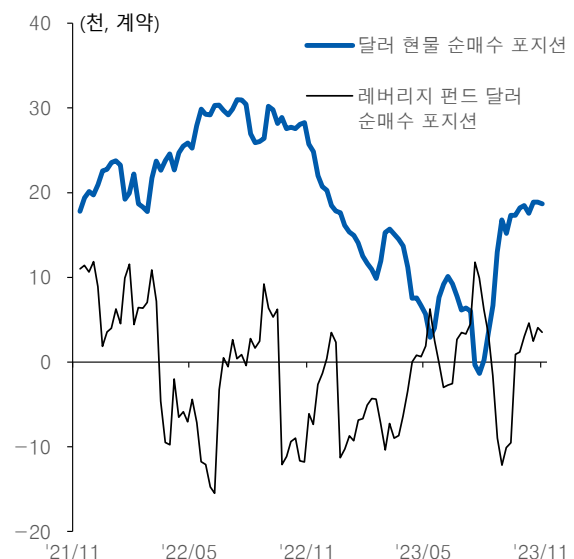
최근 불확실성이 낮아지는 흐름을 볼 때, 외환시장에서의 경계심 완화와 수급에서도 변화가 나타날 수 있을 것으로 생각된다. 특히 원화의 경우 급등락이 발생했지만, 펀더멘털 개선이 동반되고 있기 때문에 추가적인 가치 회복도 가능할 것으로 생각된다.

[차트5] 롱 포지션 계약은 과거 보다 낮은 수준을 형성. 11월 들어 숏 포지션 계약 소폭 변화.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 달러화에 대한 현물 순매수 포지션과 레버리지 펀드 펀드의 순매수 포지션은 고점 도달이 후 정체.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터