투자전략 | 2024.11.21

외환 한눈에보는상상인자산전략

강달러 시즌 2 언제 끝날까?

Analyst 최예찬 | 원자재/FX
02-3779-3519
yc.choi@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

트럼프發 달러 발작과 등 터지는 원화

대선 한 달 전부터 트럼프 트레이딩의 일환으로 상승한 미 달러화는 트럼프 후보의 당선이 확정된 이후 더 강해지면서 글로벌 금융시장 변수로 대두되고 있다. 이번 강달러 랠리는 10월 초 100pt대 연저점에서 시작된 만큼, 그 폭과 속도가 상당히 크고 가파른 모습이다. 달러 강세로 인해 주요국 통화가치는 약세 흐름이 불가피했다. 특히 원화는 내수 위축, 글로벌 보호무역주의로의 전환 등 대내외적 악재를 소화하며 성장률 전망에 대한 부정적 시각이 높아졌다. 이에 따라 트럼프발 외환시장 발작에 연고점인 1,400원대를 속수무책으로 내주는 모습이었다. 다만 미 달러화가 106pt 레벨에서 어느정도 완급조절이 진행되고, 국내 외환당국의 구두 개입 등 변동성 억제 노력으로 11/20 기준, 1,390원 전후에서 등락 중이다.

펀더멘털 측면에서는 달러 강세 방향

펀더멘털 측면에서는 강달러 압력은 중장기간 유지될 가능성이 높다. 당장 연준의 12월 금리 인하 가능성도 불확실해 졌기 때문이다. 이번 달러 강세 랠리는 미 대선의 영향으로 연준의 금리 인하 경로가 얼마나 수정될지가 관건이다. 트럼프 귀환은 분명한 달러 강세 요인인 것은 부정할 수 없다. 보호무역주의와 감세로 인한 소비 및 투자 촉진 등은 물가 상방 압력으로 작용하기 때문이다. 금리 인하 국면 초입에 위치한 현 국면에서 인플레이션 리스크의 재부상은 악재 중의 악재로 해석되는 것은 당연하다. 인하 사이클에서 향후 물가 상방 리스크가 예상될 때는 실제 인플레이션이 확인되지 않더라도 선제적인 동결 결정을 내릴 가능성이 매우 높다. 후행적인 CPI를 통해 추세적 물가 반등을 확인한 이후 재차 금리 인상을 진행하긴 매우 까다롭기 때문이다. 정책적 일관성 측면에서나, 통화정책의 효율성 측면에서나 물가 판단 실기를 인정하고 금리를 재인상하는 것은 쉬운 일이 아니다. 역사적으로 연준의 금리 인하 사이클에서 물가 상승을 인정하고 금리를 인상한 대표적 시기는 1980년 오일쇼크 이후 기간이다. 당시 기준금리를 10%p 인상하는 등 더 큰 희생을 감내했던 점을 상기해본다면, 보다 신중한 연준이 될 것으로 예상된다. 동결 이후 이후 인플레이션 리스크가 완화될 시 50bp 인하 등 선택의 비용이 훨씬 더 적다는 것을 경험적으로 인지하고 있을 것이다. 설상가상으로 10월 CPI 또한 2.6%로 반등하면서 비우호적 물가 환경을 대변 중이다. 즉, 12월 연준이 기준금리 인하를 결정할 확률 또한 대단히 도전적인 상황이다. 현재 시장에서는 12월 금리 인하 가능성을 60% 전후로 높게 반영중이기에, 연준 금리 인하 기대의 조정으로 당분간 미 달러화 우위 국면이 이어질 전망이다.

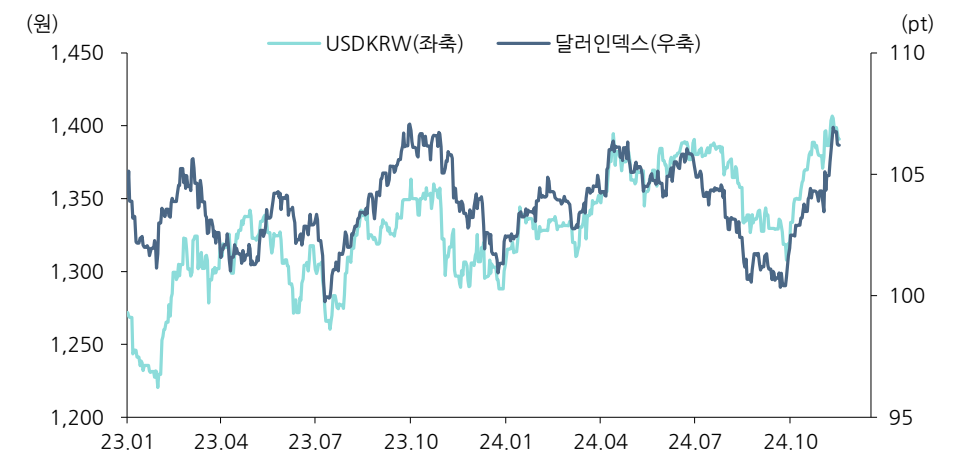
기술적 측면에선 단기 강달러 레벨 되돌림 가능성

다만 레벨에 대한 부분은 달러 강세 압력이 과도했다고 판단한다. 기술적 지표(포지션 & 모멘텀) 측면에서 판단하였을 때 달러 강세 압력이 소폭 누그러질 레벨에 진입했다. 현재 모멘텀과 포지션을 구분하였을 때 양 지표가 서로 상이한 모습이다. 포지션 측면에서는 추가 상승 여력이 잔존하며, 모멘텀 측면에서는 고평가 국면에 접어들었다[그림. 4]. 양지표의 괴리가 발생하였을 때 모멘텀과 포지션 지표의 갭을 통해 달러인덱스의 변곡점을 유추해볼 수 있다. 역사적으로 포지션 대비 모멘텀 지표가 +2σ 이상인 시점에서 달러화는 단기 반락 하는 흐름을 나타냈다[그림. 5]. 전주(11/15) 기준 모멘텀-포지션 갭이 +2.03σ으로 +2σ를 상향 돌파하였다는 점을 고려해본다면 금주 달러인덱스의 하방 되돌림 수순이 나타날 것이라는 판단이 도출된다. 실제 달러인덱스는 11월 20일 기준 전주말 대비 -0.3%가량 되돌림 약세 흐름을 보이고 있다.

중장기 방향성 판단이 모호한 시점, 골라야 한다면 점진적 달러 약세에 베팅

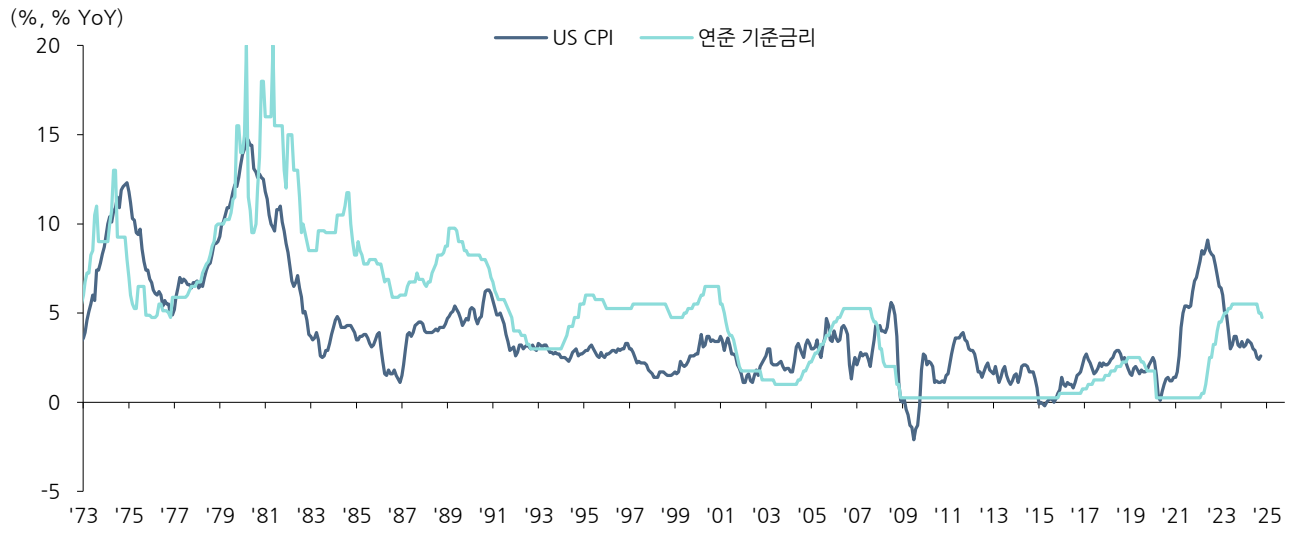
트럼프의 등장이 반드시 재앙적 물가 상승과 킹달러로 귀결되는 것은 아니다. 차기 행정부의 정책 이행 시점, 강도, 대상 등이 확정되지 않은 상황에서 물가 파급 영향력 또한 파악하기 어렵다. 물가 상방 요인만 있는 것도 아니다. 트럼프 대통령의 화석연료 친화적 정책은 미 셰일 생산 기업들의 투자 및 원유 생산량 증가로 이어지면서, 유가 하향 안정화를 가속시킬 재료다. 즉, 수입물가 상승을 에너지 물가 하락이 상쇄해 줄 수 있다는 의미이며, 물가 반등이 예상보다 크지 않을 수 있음을 시사한다. 더불어 견고했던 미국 고용시장의 정상화 기조를 고려해본다면 미국의 예외주의 현상이 지속된다고 하더라도 2023~24년과 같은 갭을 유지하기는 녹록치 않은 환경이라고 판단한다. 결국 그간 달러인덱스에 반영된 최악의 시나리오로의 전개 가능성은 낮다는 판단이다. 달러-원 환율 또한 24년 4분기 고점으로 2025년 연말까지 하락 추세 전망을 유지한다.

그림 1. 달러인덱스와 달러-원 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미국 Headline CPI 및 연준 기준금리 추이



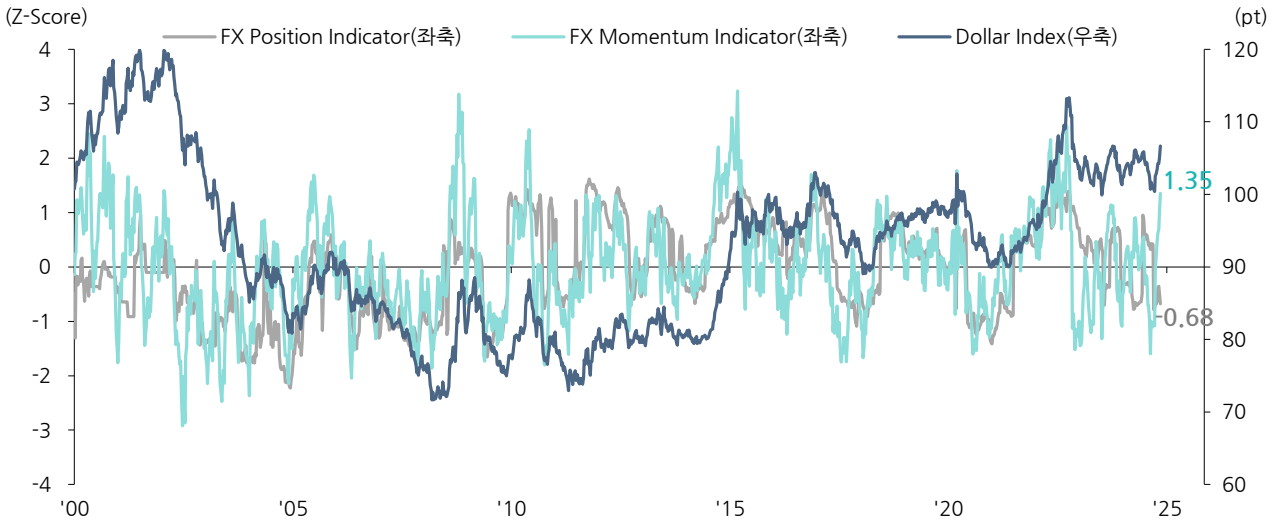
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. FedWatch 연준 금리 인하 확률

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024-12-18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	59.1%	40.9%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.2%	54.5%	30.4%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	38.7%	40.0%	12.1%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	17.6%	39.1%	32.0%	8.7%
2025-06-18	0.0%	0.0%	1.3%	9.9%	28.0%	35.7%	20.7%	4.5%
2025-07-30	0.0%	0.3%	3.5%	14.6%	30.0%	31.8%	16.5%	3.3%
2025-09-17	0.1%	1.1%	6.4%	18.6%	30.5%	27.8%	13.1%	2.4%
2025-10-29	0.3%	2.0%	8.3%	20.5%	30.1%	25.5%	11.4%	2.1%
2025-12-10	0.5%	2.8%	9.9%	21.8%	29.4%	23.6%	10.1%	1.8%

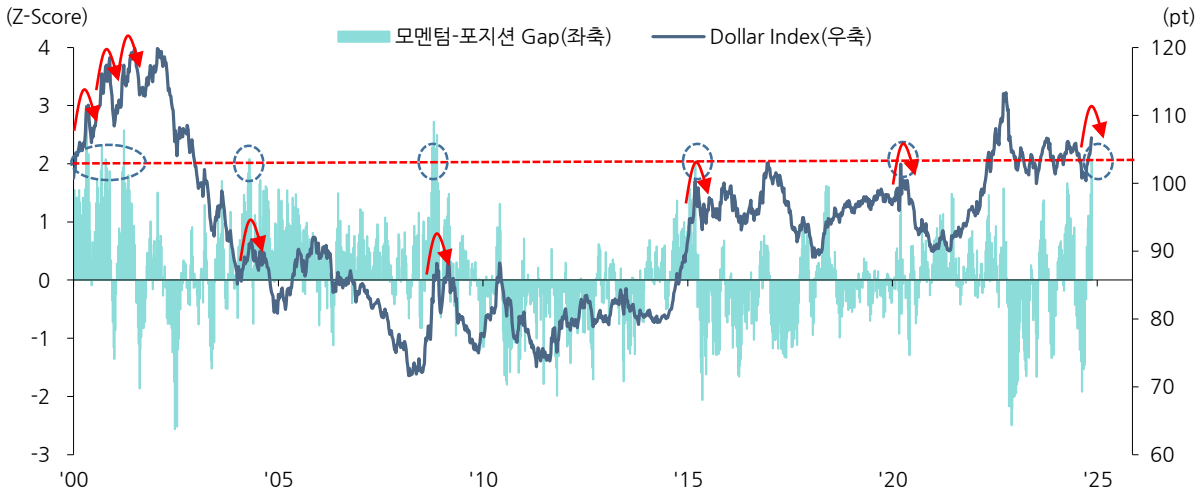
자료: CME

그림 4. 대부분 기간에서 동행하는 USD 포지션과 모멘텀 지표의 괴리 발생



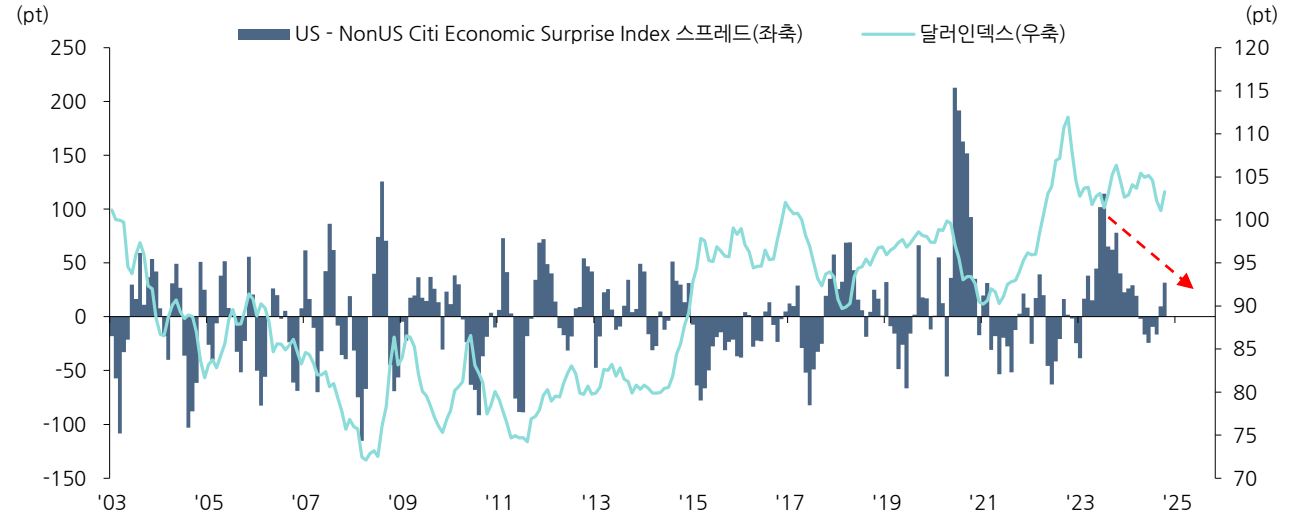
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
FX Momentum indicator: ①70일 이격도, ②210일 이격도, ③14주 RSI의 Z-score 평균
FX Position Indicator: ①미결제약정 대비 투기적 순포지션, ②CITI FX Pain Index, ③25델타 리스크리버설 3m의 Z-score 평균

그림 5. 모멘텀-포지션 Gap이 +2σ 이상인 지점에서 미 달러화 반락 변곡점 확인



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 2023~2024년과 같은 미국 경기 우위 구도를 유지하긴 어려울 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
Non US: 달러인덱스 구성통화 6개국(EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF)의 구성 비중별 가중평균

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.