IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 1,500원에 도달한 환율, 단기 고점에 도달 했나?

1,500원 선에 안착할 것이라는 의견과 다시 1,400원대로 반락할 것이라는 견해 분분 ➡ 일시적 추가 상승 가능하지만 1,500원 선을 넘어선 원/달러 환율은 단기적으로는 고점에 도달했다는 판단

이란 사태로 지정학적 위험이 커지며 경제와 금융시장에 충격을 미침에 따라 원/달러 환율도 가파르게 상승해 1달러 당 1,500원 선에서 공방을 벌이고 있다. 주식시장에서 보여주고 있는 높은 변동성과 마찬가지로 우리나라 환율 역시 우리 경제가 안고 있는 에너지 수급의 취약성과 높은 중동 의존도를 보여주며 다른 통화들보다 민감하게 반응하는 모습이다. 기술적으로 또 심리적으로 의미 있는 저항선인 1,500원 선에 도착해 있는 만큼 당연히 향후 환율 방향성에 관심이 모아지고 있다.

공방이 벌어지고 있다는 것은 시장의 의견이 양쪽으로 팽배함을 의미한다. 일단 환율이 1달러 당 1,500원 선에 안착할 것이라는데 무게를 두는 시각이 많다. 최악의 상황에 대한 시나리오가 나올 만큼 이란 사태로 인한 불확실성이 여전히 높은 현실과 이런 중동 문제에 취약한 경제 구조 그리고 연준 금리 인하 기대가 후퇴한 미국 상황 등으로 인해 받는 환율 상방 압박이 여전히 클 것이라는 의견이다. 반면, 전일(3월 19일) 구두 개입에서 볼 수 있듯 1달러 당 1,500원 선 돌파가 필요이상으로 불필요한 불안을 자극할 수 있기 때문에 적극적인 환율 방어에 나서는 정부의 의지와 국내주식복귀계좌(RIA) 양도세 면제 등 환율 안정을 위한 정부조치들이 시행을 앞두고 있다는 점 그리고 4월부터 글로벌채권지수 편입에 따른 외국인 자금 유입과 반도체를 중심으로 한 주식시장 강세 등은 1,500원 대 안착보다는 여전히 1,400원대를 지지하는 하방 요인들이다. 특히 원/달러 환율이 이란 사태로 인해 1,460원대에서 큰 저항없이 빠르게 1,500원에 도달했다는 점과 향후 이란 사태의 가닥이 잡히는 시점이 RIA양도세 면제나 채권지수 편입 같은 하방 요인이 발효되는 시기와 맞물릴 가능성 등을 감안하면 이란 사태가 조금만 진정되어도 환율이 다시 1,400원대 중반으로 급하게 하락할 가능성도 높다. 이처럼 높은 잠재적 변동성이 예측을 어렵게 하고 투자자들의 대응도 멈칫하게 만들고 있다.

우리는 1달러 당 1,500원 선을 넘어선 원/달러 환율은 단기적으로는 고점에 도달했다는 판단이다. 추가 상승이 있을 수는 있겠지만 단기간에 1,500원 선에 안착하기보다는 다시 1,400원 대로 반락할 가능성을 더 높게 보고 있다. 이란 사태가 갑작스럽게 전면전으로 악화되며 최악의 상황으로 치닫는다면 달리 판단해야겠지만 지금까지의 상황을 전제로 보면 기술적인 저항선에 도달해 있는 상황이고 펀더멘탈 측면에서 과매도 상태에 진입하고 있다는 판단 때문이다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

기술적인 저항선에 도달해 있는 상황이고 펀더멘탈 측면에서 과매도 상태에 진입하고 있다는 판단 때문. 다만, 장기적으로는 바뀐 패러다임에 의한 적정 수준을 아직 찾아가는 과정

2022년 이후 원/달러 환율은 기술적으로 상당히 견고한 우상향 추세대를 형성하고 있고 여전히 이 추세대 위에서 움직이고 있다. 1,500원 선은 이 추세대의 1차적인 저항선이 위치해 있다. 2022년 연준의 가파른 금리 인상과 2024년 12월 비상계엄 사태 등으로 만들어진 환율 급등의 고점이 이 1차 저항선에서 형성되었다. 만약 이란 사태가 최악으로 치달으며 이 저항선이 돌파되고 지지선으로 바뀐 다면 기술적으로 그 다음 저항선은 1,550원 선이 될 것으로 보이다. 원/달러 환율은 달러 대비 원화의 가치를 보여주는 만큼 여러 통화에 대한 미 달러 가치를 가중평균한 미국 달러인데스와도 당연히 일정한 관계를 가지게 되는데 미 달러 인덱스 대비 원화 환율은 2010년 이후 형성된 추세선에서도 크게 벗어나 있다. 이번 지정학적 위험과 미 연준 매파적 행보로 인해 달러가 다른 통화 대비 강세로 전환되어 있지만 절상되어 있는 폭 대비 원화 절하 폭이 지나치게 크다는 의미다. 통화가치 간 상대적인 움직임을 비교해 보는 것이다. 추세에서 많이 벗어나 있을 수록 추가적인 이탈 확률보다는 수렴되는 쪽으로 되돌아가는 힘이 강해진다.

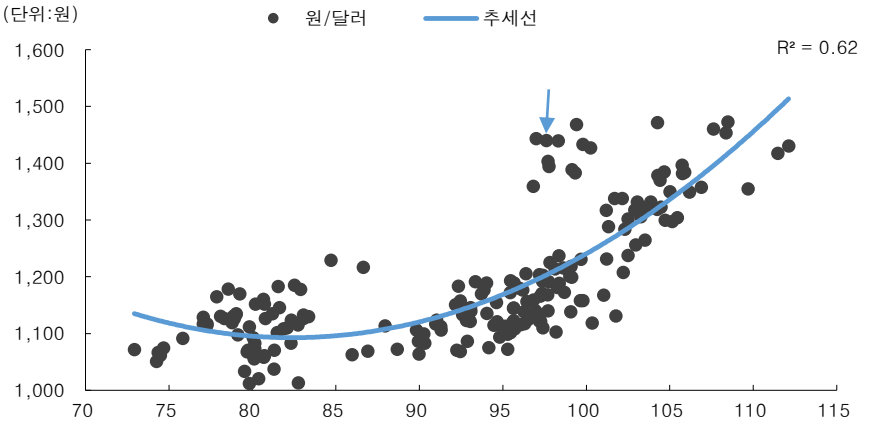
특히 주목해서 볼 필요가 있는 것은 원화의 실질실효환율 움직임이다. 실질실효환율은 교역통화들간의 무역 비중과 물가 차이 등 펀더멘탈 상황을 고려한 원화의 실질적인 가치를 보여준다. 보통은 장기 평균을 중심으로 고평가와 저평가를 판단하지만 지금처럼 경제 상황과 구조가 빠르게 변화하는 상황에서는 이를 따라가지 못하는 단점이 있어 우리는 36개월의 이동평균 밴드를 이용해 단기적인 국면에서 원화 가치를 판단하고 단기적인 방향성을 전망한다. 원화 실질실효환율은 이미 지난 12월에 추세대 하단에 도달했다. 1월 중순이 후 원/달러 환율이 빠르게 반락한 것은 정부의 환율 안정 조치가 직접적인 계기가 되었지만 근저에는 저평가 국면에 돌입한 상황이 있었던 것이다. 실질실효환율이 반등(환율절상)하는 상황에서 이란 사태가 발생하며 환율이 크게 오른 만큼 현재 원화 실질실효환율은 추세 하단을 벗어나 있을 가능성이 높다. 저평가 국면에 도달한 만큼 단기적인 반등(절상)가능성이 높을 것으로 보고 있다.

다만 한가지 조심해서 해석해야 하는 것은 실질실효환율 이동평균 추세대가 지속적으로 하향하고 있다는 것이다. 이는 단기적으로는 원/달러 환율이 고점에 도달해 반락할 가능성이 높음을 의미하지만 장기적인 추세로 보면 여전히 상승 추세대에 있음을 보여준다. 글로벌 교역 구조가 바뀌고 양적인 정책의 도입 등으로 나라별로 통화정책의 수단이 바뀌고 있으며 우리나라 국제수지의 구조도 변하는 등 코로나 팬데믹 이후 변화된 (또는 진행중인) 패러다임에 의해 원화가 적정수준을 찾아가는 과정에 있음을 시사한다. 지금은 아니지만 연말이나 내년 원/달러 환율은 1,500원대에 안착할 수 있다는 의미다. 또한 단기간에 환율이 급변하며 경제주체들이 그 변화를 따라가지 못해 발생하는 여러가지 부작용이 문제이지 1,500원대나 특정 환율 수준에 대한 지나친 의미 부여나 불안은 자제할 필요가 있다. 과거 우리가 겪었던 외환위기 때와는 상황이 다르고 우리나라 신용도에 문제가 없다면 단순한 환율 수준 자체는 큰 문제가 되지 않기 때문이다. 특히 실질실효환율 장기 추세가 일본이나 중국 그리고 유럽 등 우리와 경쟁하고 있는 국가들도 하락 추세에 있다는 점을 감안하면 원화의 절하가 꼭 부정적인 것만은 아니다.

그림 1. 2022년 이후 원/달러 환율은 기술적으로 상당히 견고한 우상향 추세대를 형성하고 있고 1,500원 선은 이 추세대의 1차적인 저항선이 위치. 기술적으로 그 다음 저항선은 1,550원 선에 위치

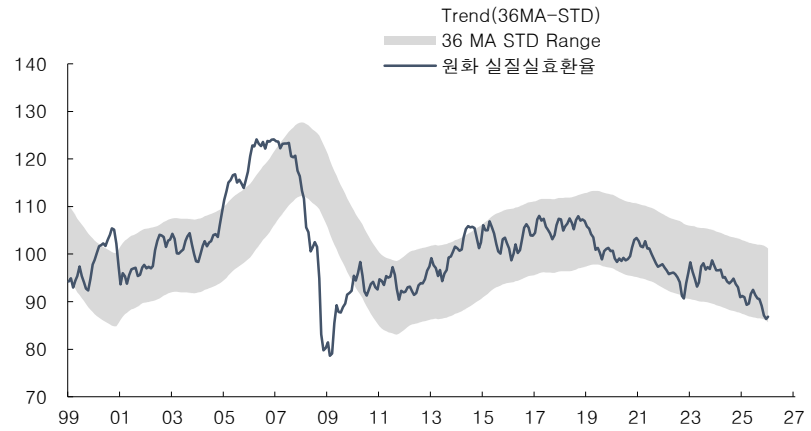
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 미 달러 인덱스 대비 원화 환율은 2010년 이후 형성된 추세선에서도 크게 벗어나 있음 ➡ 달러가 다른 통화 대비 강세로 전환되어 있지만 절상되어 있는 폭 대비 원화 절하 폭이 지나치게 크다는 의미



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 교역통화들간의 무역 비중과 물가 차이 등 펀더멘탈 상황을 고려한 실질적인 가치를 보여주는 원화 실질실효환율은 이미 지난 12월에 추세대 하단에 도달 ➡ 저평가 국면에 접어들었고 단기적으로 반등 가능성이 높음을 의미 ➡ 다만 주의할 것은 추세대는 우하향하고 있다는 점. 이는 코로나 팬데믹 이후 변화된 (또는 진행중인) 패러다임에 의해 원화가 적정수준을 찾아가는 과정에 있음을 시사



자료: Bloomberg, IBK투자증권