

2019/ 12/ 6

Economist

이동호

(2009-7062)

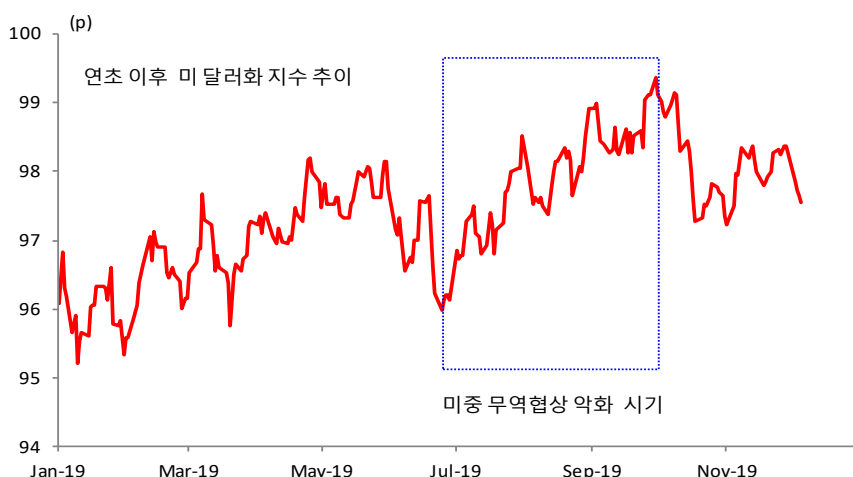
dhlee@leading.co.kr

달러화 지수로 판단해 보는 금융시장 상황

미국 달러화 지수로 금융시장 상황을 판단해 보았다. 미중 무역분쟁 문제가 악화일로로 걷던 3/4 분기 이후 약세 반전한 상황이다(<그림 1>). 협상 분위기가 긍정적으로 변하면서 1 단계 합의 가능성이 높아졌다는 관측이 우세했기 때문이다. 때마침 제조업 비중이 미국보다 높은 주요 지역들의 제조업 경기 지표도 개선되는 모습이었기 때문에 미국과 미국 이외 지역간의 경제 성장을 격차 축소 가능성으로 달러화는 약세로 반전하고, 글로벌 금융시장내 위험선호 심리도 개선되었던 것이 최근까지의 상황이다.

그런데 11 월말 이후 그 분위기가 냉각될 수 있다는 우려감이 발생하고 있다. 미중 1 단계 무역협상이 성공적으로 체결될 수 있을 것인가의 여부는 물론이고, 미국과 여타 지역간의 갈등도 대두되고 있기 때문이다. 특히 유럽과의 관계 악화가 문제이다. 중국 외에 유럽과도 대결 양상으로 가는 과정에서 글로벌 경제가 다시 악화될 수 있다는 우려감이 부상할 수 있기 때문이다.

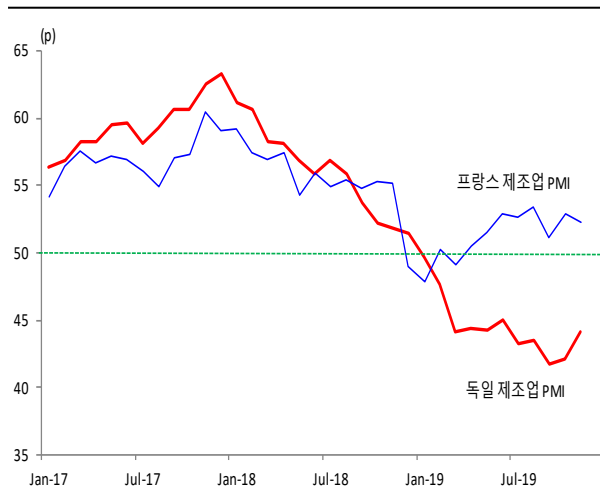
<그림 1> 연초 이후 미 달러화 지수 추이



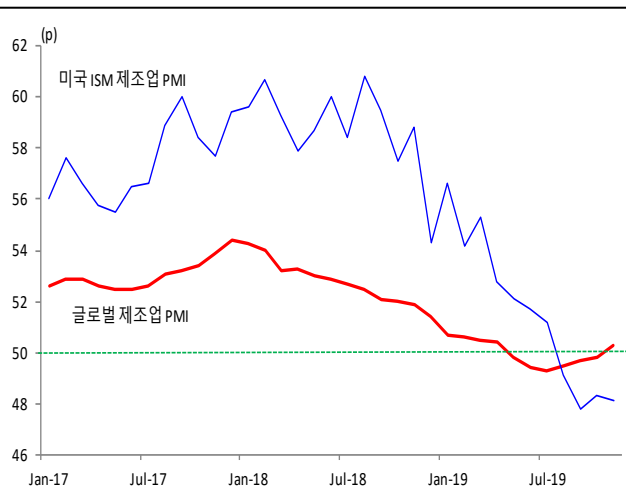
자료 : Bloomberg

최근 독일의 제조업 PMI(Markit 기준) 지수가 2 개월 연속 반등을 이어가고 있는 가운데 프랑스는 기준선 50.0p 를 이미 넘어선 상황이다. 중국 제조업 PMI 도 양호한 흐름이어서 글로벌 제조업 PMI 는 7 월 바닥 이후 4 개월 연속 회복세를 보이고 있고, 기준선 50.0p 도 넘어서 있는 모습이다(<그림 2>). 미국 대비 양호한 양상이어서 달러화 약세가 이어질 확률이 높아졌음을 짐작할 수 있는 여건이 형성되고 있다(<그림 3>).

<그림 2> 독일/프랑스의 제조업 PMI 회복



<그림 3> 글로벌 제조업 PMI 와 미국 ISM 제조업 PMI



자료 : Bloomberg

그러나 미중 무역협상 관련 불확실성이 다시 확대되고, 유럽과도 무역분쟁 문제가 본격화된다면 최근의 달러화 약세 심리는 지속되기 힘들다. 중국, 유럽의 제조업 경기가 무역분쟁 심화(관세 부과)로 다시 악화되어 달러화 약세 논리가 깨어질 수 있기 때문이다. 미국 달러화가 다시 safe haven 적 성격(글로벌 투자 자금의 안전 지대적 성격)을 가지게 될 수 있다는 것이다.

상황이 그런 식으로 반전된다면 미국 경제에도 하등 좋을 것이 없다. 미국이 금리 인하를 통해 달러화 강세 전환을 막아 보려 한다 해도 여타 국가에서도 금리 인하 정책을 써야 하는 형편이 될 수 밖에 없기 때문에 미 달러화의 safe haven 적 성격(달러화 강세)은 변할 수 없게 된다. 주지하다시피 무역 분쟁심화에 의한 달러화 강세 재전환은 미국 기업이익에 부정적 영향을 가하게 된다. 미국 제조업 기업의 가격 경쟁력을 약화시키기 때문이다. 그리고 무역분쟁 문제 악화는 해당 국의 보복 조치로 인해 미국 제조업 기업들의 해당국 현지에서의 입지를 약화시킬 가능성도 크다. 이는 결국 트럼프 지지 세력이 있는 제조업 단지인 러스트 벨트 지역에서의 고용 불안 문제로 확대되며 기존의 지지기반을 약화시키게 된다. 트럼프 행정부가 바라지 않는 일이다.

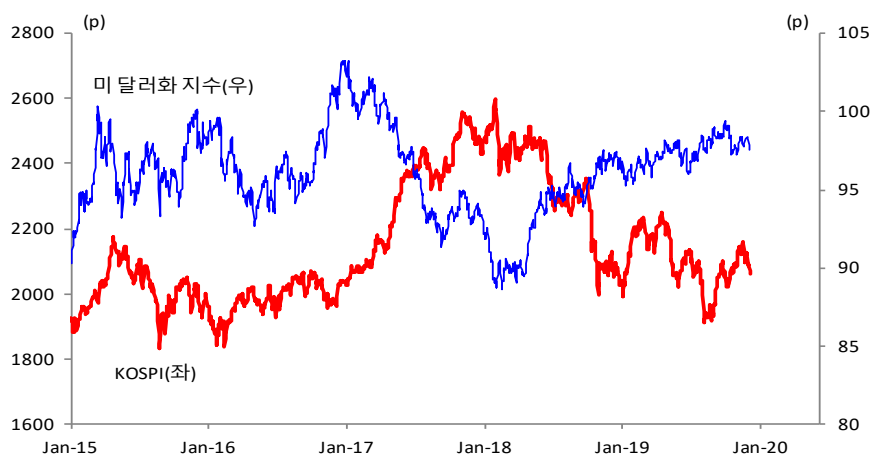
게다가 무역분쟁 문제가 다시 악화되면 트럼프 행정부는 달러화 약세를 유도하고 싶어도 할 수가 없는 상황이 될 수 밖에 없다. 아직은 약한 미국 이외 지역의 경제 체력이 다시 악화될 수 있기 때문이다. 그렇게 되면 미국 경제도 그 역풍을 피할 수가 없다. 이렇듯 무역분쟁 문제 재악화에 의한 달러화 강세 반전은

재선을 원하는 미국 트럼프 행정부에도, 미국 이외 지역 경제에도 결코 도움이 되지 않는 악재가 된다. 트럼프 행정부가 이러한 중대한 문제를 가볍게 보기에선 이제 대선이 코 앞에 다가와 있을 뿐 아니라 현재 지지율도 높지 않은 상황이다.

금융시장 분위기가 다시 냉각될 수도 있다는 우려가 발생한 11 월말 이후 주가, 금리가 일정 부분 변동성을 보인 것과는 달리 미 달러화 지수는 약세 흐름을 지속하고 있다(<그림 1>). 전술한 바와 같이 대선을 앞둔 상황에서 궁극적으로는 지지율을 더 하락시키는 결과를 초래하는 실제적인 액션은 트럼프 행정부가 하지 않을 것이라는 기대에 근거하는 흐름으로 판단한다. 미중 1 단계 무역협상 문제가 표면적으로는 여전한 갈등 상황이지만 그 이면에는 합의 도달 가능성이 있다는 의견들이 있고, 중국 이외 지역과의 무역분쟁 문제도 낮아진 지지율을 만회하기 위한 정치적 반응일 수 있다는 주장들도 있기 때문이다.

일단 지난 3/4 분기에 무역협상 문제가 악화일로였던 시기에 예정되었던 12 월 15 일 중국에 대한 추가 관세 부과 여부를 지켜볼 필요가 있겠다. 이는 향후 달러화 약세(위험 선호도 개선)가 이어질 수 있을 것인지에 대한 판단의 1 차적인 관문이 될 것이다. 만약 1 단계 합의가 이루어지고, 중국에 추가 관세가 부과되지 않는다면 최근의 달러화 약세는 향후 추세적으로 진행될 확률이 좀 더 높아진다고 추론해 볼 수 있고, 이에 따라 현재 주식시장 조정 흐름도 진정될 여지가 있을 것이다.

<그림 4> 미 달러화 약세 국면에서 양호한 흐름 보이는 KOSPI



자료 : Bloomberg

▶ 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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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.