



HI Economy

유로화 약세 압력 더욱 거세질 수 있다

Chief Economist

박상현 (2122-9196)
shpark@hi-ib.com

Economist

이승준 (2122-9187)
sjlee@hi-ib.com

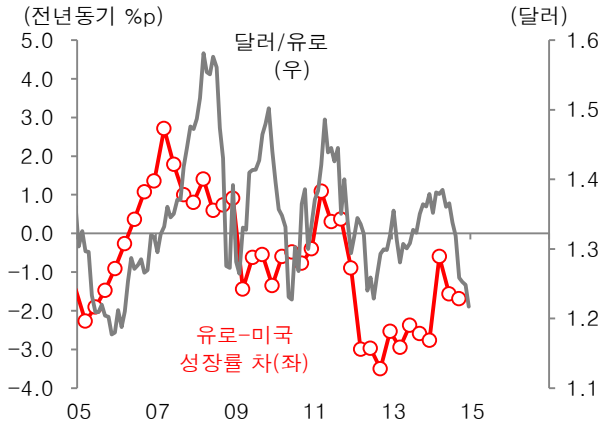
■ 미-유로 경기사이클 격차 확대로 유로화 연중 최저치로 하락

- 23일 증가기준으로 달러/유로 환율이 1.2172달러로 연중 최저치를 경신함. 유로화 환율이 1.21달러대로 하락할 것은 지난 12년 8월 이후 처음임. 반면 블룸버그에서 발표하는 달러 지수는 지난 06년 3월 이후 90선을 돌파하는 강세를 기록함. 주목할 것은 유로화의 약세 기초가 상당기간 지속되면서 1.2달러 선을 위협할 가능성이 높다는 점임
- ‘유로화 약세=달러 강세’ 현상이 심화될 것으로 예상하는 중요한 배경으로는 미-유로간 경기사이클 디커플링 확대, 통화정책 기조 차별화 및 투기적 요인 등을 들 수 있음
- 미-유로간 통화정책 차별화의 원인으로도 작용할 수 있는 미-유로간 경기사이클 디커플링 현상이 내년 상반기중에는 해소되기 쉽지 않아 보임. 3분기 미국 GDP성장률(확정치)이 시장 예상치(전기비 연율 4.3%)를 큰 폭으로 상회하는 5%를 기록한 것에서도 볼 수 있듯이 미국 경기사이클의 정상화 속도는 탄력을 받고 있는 반면 유로존 경기사이클은 개선 조짐을 보여주지 못하고 있기 때문임
- <그림2>의 미국과 유로존 경기선행지수 차를 보더라도 미국 경기사이클이 유로존 경기사이클에 비해 상대적으로 견조한 추세를 보여주고 있음을 뒷받침해 주고 있음
- 미-유로간 경기사이클 디커플링 현상은 미-독일 10년간 국제 금리 흐름에서 잘 나타나고 있음. 독일 10년물 국제 금리가 0.592%(23일 증가 기준)로 지난 19일 0.5%대로 하락 진입한 이후 23일 연저점을 경신하는 등 경기 둔화 우려, 특히 디플레이션 리스크가 장기국제 금리에 반영되고 있음. 잘나가고 있는 미국 경기와 달리 유로존 경기 부진의 골이 깊어지는 양상임
- 투기적 요인도 유로화 약세 압력으로 작용하고 있는 듯함. 투기적 흐름을 좌우하는 주요 변수 중에 하나인 미국-유로간 2년물 국제 금리 스프레드가 확대되고 있는 가운데 유로화에 대한 투기적 순매도 규모가 확대되고 있음은 투기적 요인도 유로화 약세에 한 몫을 차지하고 있음을 시사함

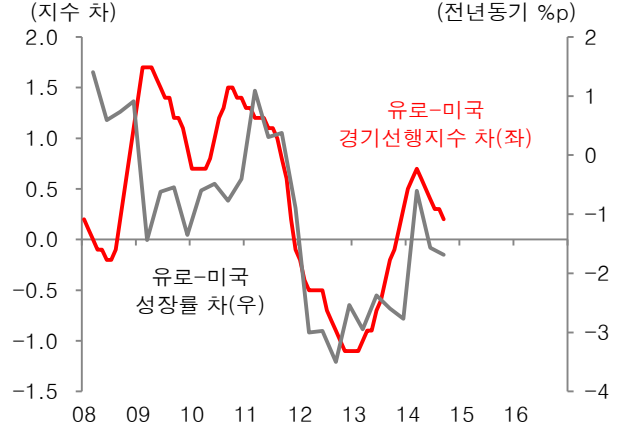
■ 1월중 유로화 1.2달러선을 하회할 전망

- 당시는 유로화 약세 현상이 이어지면서 1월중에는 달러/유로 환율이 1.2달러를 하회할 여지가 높다는 생각임
- 무엇보다 1월 들어서는 그리스 조기총선을 둘러싼 리스크와 더불어 ECB 통화정책회의(1월 22일)를 앞두고 양적완화 추진 기대감이 유로화의 약세 폭을 확대시킬 공산이 높기 때문임. 이미 <그림6>에서 보듯 미 연준과 ECB간 본원통화 비율을 보면 미 연준의 양적완화(QE) 종료와 함께 동 비율이 추세적 전환을 시작한 상황에서 ECB의 양적완화 시작은 이러한 추세, 즉 달러에 비해 유로화의 유통성이 상대적으로 더욱 확대되는 현상 심화로 유로화 약세 압력을 높일 것임
- 이 밖에도 유가 불안과 연동된 러시아 리스크 역시 유로화의 추가 약세 압력으로 작용할 것임
- 요약하면 미국 경제의 나홀로 강세로 인한 ‘유로화 약세=달러 강세’ 현상이 당분간 지속될 수 있다는 점에서 글로벌 자금 흐름에도 큰 영향을 미칠 것임. 특히 미국 경기회복을 반영하면서 미국 시중금리마저 상승한다면 글로벌 자금의 脫이머징 추세가 단기적으로 더욱 확대될 수 있음을 주목해야 할 것임

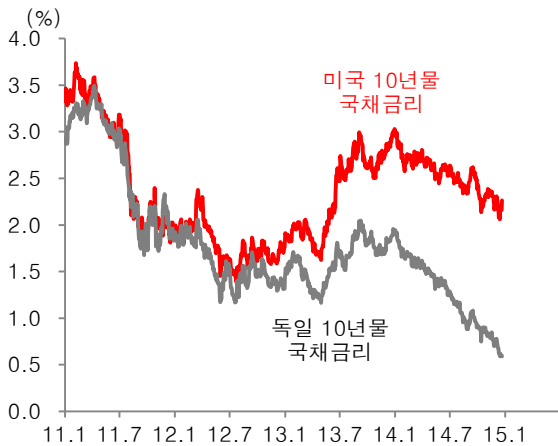
<그림 1> 미국과 유로간 경기사이클 디커플링 현상은 유로화 약세 압력을 높여주고 있음



<그림 2> 미국과 유로존간 경기선행지수 흐름 역시 미국 경기가 유로존 경기에 비해 건조한 흐름을 유지하고 있음을 시사하고 있음



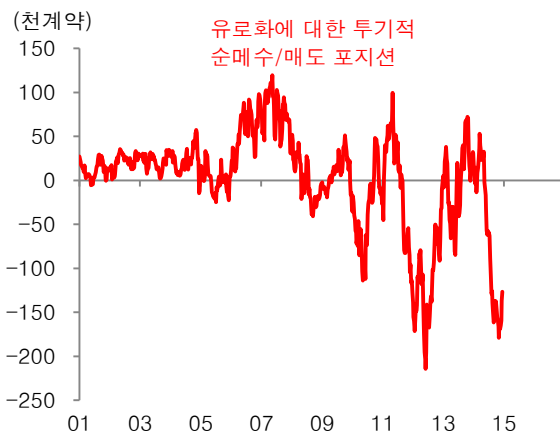
<그림 3> 경기사이클과 통화정책 차별화를 반영하면서 확대되고 있는 미국과 독일의 10년물 국채 금리 스프레드



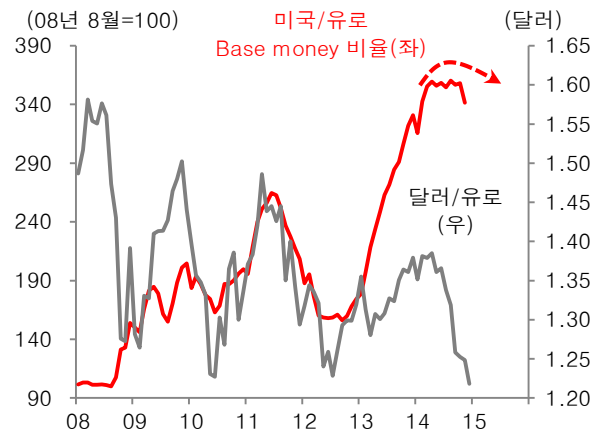
<그림 4> 미국과 유로존 2년물 국채 금리 스프레드 확대는 단기적으로 유로화 약세 현상이 심화될 것임을 암시



<그림 5> 유로화에 대한 투기적 순매도 규모 역시 확대되고 있는 추세



<그림 6> 15년 1월 ECB의 양적완화 실시를 감안할 때 미국과 유로간 유동성 흐름 역전 현상도 확대될 듯



자료: Thomson Datastream, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의
유기증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 박상현, 이승준\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.