

2025. 5. 16 (금)

FX/원자재 Economist 박수연
02. 6454-4897
soo-yeon.park@meritz.co.kr



	5월 3주 (5월 9일 ~ 5월 15일)			5월 4주
	밴드	증가	(%WoW)	예상 밴드
달러인덱스	100.0~102.0	100.9	0.54	98.0~101.5
달러/원	1,390~1,429	1,399	-0.03	1,360~1,420
유로/달러	1.106~1.130	1.119	-0.56	1.110~1.140
달러/엔	144.8~148.7	145.7	-0.21	141.5~147.5
달러/위안	7.186~7.253	7.207	0.43	7.185~7.225

5월 3주 환율협상 한다고 카더라

Review

환율협상 카더라 한 번에 잊혀지는 미중 무역협상 타결

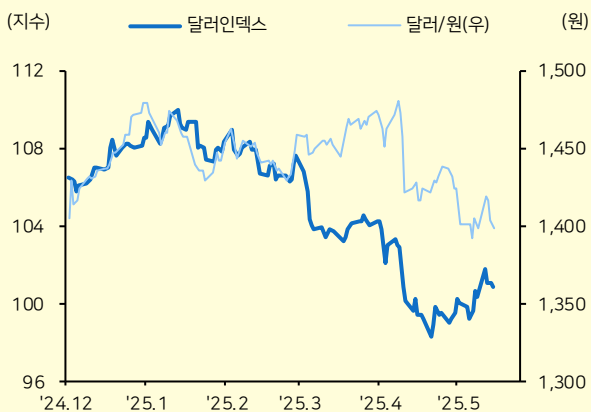
- ✓ 5/12(월) 미중 공동성명 발표. 미국 145% → 30%, 중국 125% → 10%로 90일 동안 관세 인하 결정
- ✓ 미중 공동성명 발표 직후 DXY 상승, 달러/위안 하락. 달러/원은 DXY 따라 1,400원 재차 상향돌파
- ✓ 5/14(수) 한미 환율 실무협의 진행 소식 → 블룸버그 "환율은 무역협상 의제가 아니다"라고 반박
- ✓ 환율협상 뉴스 번복만으로 5/14(수) 달러/원 일일변동폭 30원 넘어. 시장은 환율협상을 반신반의하는 모습

Preview

뉴스도 못 미더우니 방향은 없고 변동성은 커지고

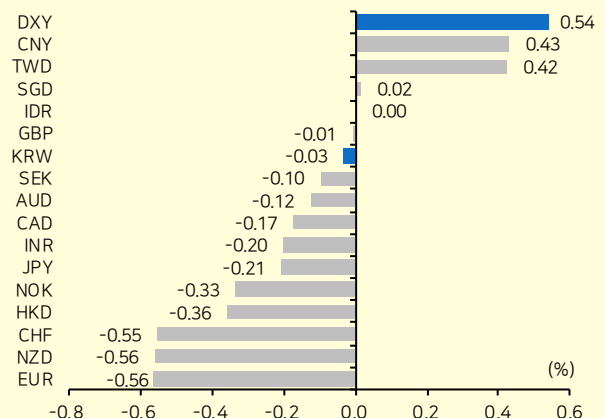
- ✓ 주요 이벤트: 5/19(월) 중국 4월 실물지표, 5/20(화) 미일 양자회담, 5/22(목) 미국/유로존 S&P Global PMI
- ✓ 무역협상에 등락이 반복되나 뉴스마저 못 믿어 방향은 없을 것. '환율협상 논의 → 반박' 뉴스가 반복되고 있음
- ✓ 일본 재무상, 5/20(화) 미일 양자회담에서 환율 협의 진행할 의사 표명. 해당 이벤트 결과에 주목할 시장
- ✓ 달러/원은 1,400원 내외 유지 중. 대만 보험사 숏커버, 수입 결제, 국내 해외주식 투자자들의 달러 매수가 하단 지지

달러인덱스 vs. 달러/원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 통화별 달러대비 절상률 (5월 9일 ~ 5월 15일)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

서서히 발표되는 무역협상 결과

1. 미중 무역협상 관련 공동성명 발표

5/12(월) 미중 공동성명 발표:
90일 유예기간 동안 관세율을
미국 30%, 중국 10%까지 인하

5월 12일(월) 미중 무역협상 공동성명이 발표되었다. 공동성명 발표 전부터 양측이 모두 "생산적인 대화로 실질적인 진전을 이루었다"고 평가했는데, 실제로 그러했다. 미국과 중국 양국은 90일의 유예기간 동안(8월 12일 종료) 미국은 대(對)중국 관세율을 145% → 30%, 중국은 대(對)미국 관세율을 125% → 10%로 낮추기로 결정했다. 임시 조치이기 때문에 향후 추가 협상이 필요하다.

안도감에 DXY 상승, CNY 절상

외환시장은 긍정적인 무역협상 결과 발표에 안도감을 내비쳤으나 위험자산 선호로 대응하지는 않았다. 미국에 대한 신뢰를 일부 회복하여 DXY는 상승, 달러/위안은 하락(위안 절상)했다. 그러나 위험자산 통화인 KRW와 AUD는 달러 절상 영향으로 절하되었다.

의심 때문에 방향성 베팅 실종

달러의 안전자산 지위에 대한 의심과 무역협상이 결렬되지 않을 수 있을까에 대한 의심이 중첩되었기 때문이다. 양국 모두 구체적인 목표와 최종 합의 시한은 제시하지 않았다. 중국은 올해 부과된 모든 미국산 관세의 철회를 요구하고 있으나, 미국은 무역적자 축소 등 자국 우선 목표를 고수하고 있다. 게다가 2018년에도 무역전쟁 휴전에 합의한 후 결렬되기도 했다. **불확실성 때문에 방향성 베팅이 사라진, 박스권 등락을 전망하는 이유다.**

2. 한미 환율협의, 한국 기재부 인정 → 블룸버그 반박 뉴스

한미 환율협의 진행 뉴스

5월 14일(수) 한국 기재부 차관보와 미국 재무부 차관보가 환율 관련 실무협상을 진행했다는 뉴스가 발표되었다. 한국 기재부 관계자는 협의 사실을 인정했으나, 구체적인 논의는 언급하지 않았다. 해당 뉴스에 달러/원은 1,420원대 → 1,380원대까지 급락했다.

블룸버그 반박

그러나 이후 블룸버그에서 "트럼프 행정부는 무역협상에 환율을 의제로 포함하지 않고 있다"고 보도했다. 그리고 "베센트 재무부 장관이 환율 정책을 전담하고 있기 때문에 베센트 장관이 참석한 자리에서만 환율 문제가 논의된다"고 언급했다. 이에 달러/원은 재차 1,400원대까지 상승했다.

뉴스마저 못미더운 상황

무역협상 뉴스에 일희일비하면서도 방향성은 사라진 장세다. 특히 달러/원은 1,400원은 하향돌파하면 저가매수가 뒤따르며 추가 하락을 막고 있다. 외국인 숏커버 물량, 수입결제 수요, 개인들의 해외주식 환전 수요가 하단을 지지한다고 알려졌다. 변동성과 추세를 구분해야 한다. 달러/원이 1,380원 내외까지 하락하면 달러 매수, 1,420원 이상으로 상승하면 달러 매도 대응이 바람직하겠다.

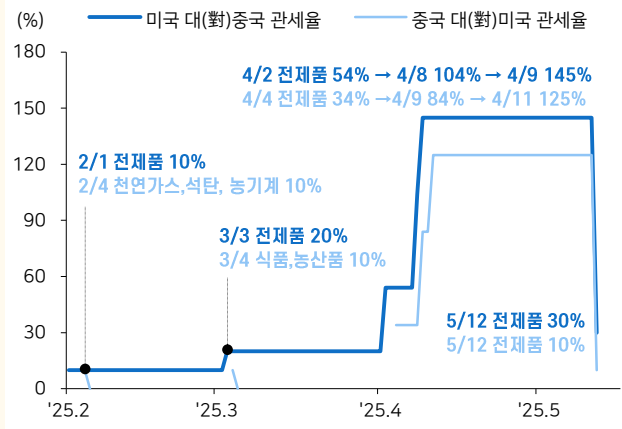
5월 3주 차트: 환율 합의, 한다면 방법은?

그림1 2018~2019년 미중 무역협상 주요 이벤트

날짜	이벤트
2018-07-06	미국, 340억 달러 규모 중국산 제품에 25% 관세 부과
2018-07-06	중국, 340억 달러 규모 미국산 제품에 25% 보복관세 부과
2018-12-01	미중 정상, G20 정상회의에 무역전쟁 1차 휴전 선언
2019-05-10	무역협상 결렬. 미국, 2,000억 달러 규모 중국산 제품에 관세 10% → 25%
2019-06-29	미중 정상, G20 정상회의에서 무역전쟁 2차 휴전 합의
2019-08-23	미중, 상대국 제품에 추가 5~10% 관세 예고
2020-01-15	미중 1단계 무역합의 서명

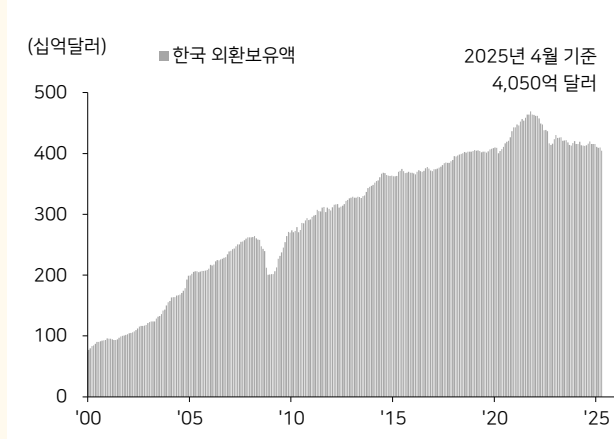
자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미중 양국간 관세율



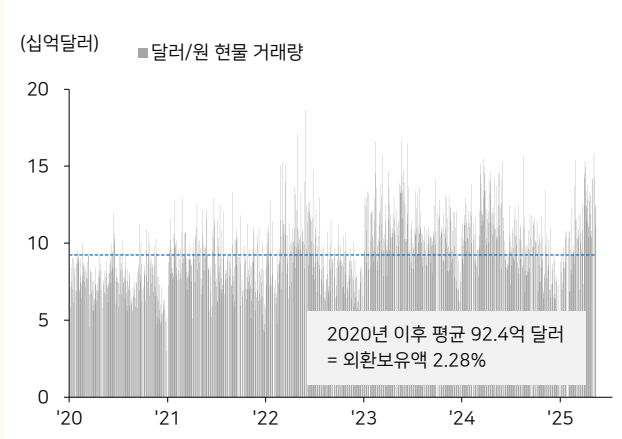
자료: New York Times, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국 외환보유액 규모



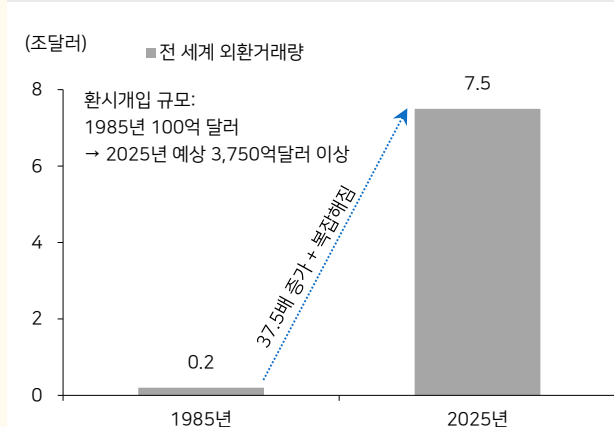
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 달러/원 현물 거래량



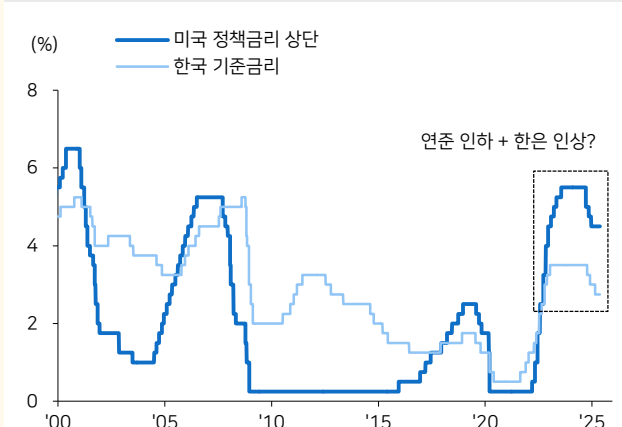
자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 플러자 합의 당시 환시개입 규모와 비교



자료: BIS, Jeffery A. Frankel(1994), 메리츠증권 리서치센터

그림6 정책금리: 미국 vs. 한국



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.