

2025. 6. 13 (금)

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



	6월 2주 (6월 6일 ~ 6월 12일)			6월 3주
	밴드	증가	(%WoW)	예상 밴드
달러인덱스	97.6~99.4	97.9	-1.28	96.5~99.5
달러/원	1,351~1,376	1,356	-0.04	1,340~1,370
유로/달러	1,137~1,164	1,158	1.64	1,140~1,170
달러/엔	143.1~145.5	143.5	0.95	142.0~146.5
달러/위안	7.170~7.195	7.173	0.28	7.160~7.200

6월 2주 외국인 이 돌아왔다

Review

별거 없었던 미중 회담. 확실한 외국인 수급에 좌우된 환율

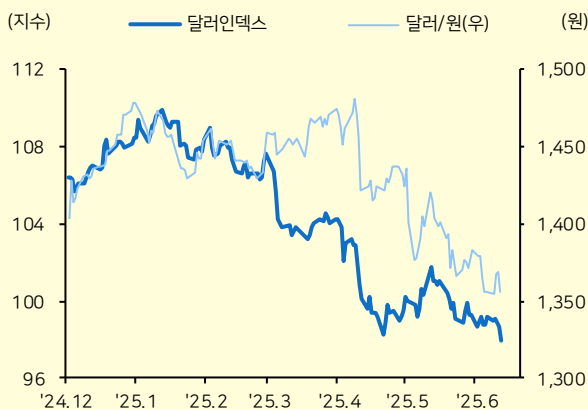
- ✓ 미중 런던 고위급 회담(6/9(월)~6/10(화))에서 제네바 회담을 이행할 프레임워크 합의. 세부 내용은 공개되지 않아 연초부터 반복된 내러티브에 시장 반응은 제한적. 핵심 논제인 미국의 대중국 반도체 수출 통제도 그대로
- ✓ 미국 5월 CPI(+0.1% MoM)도 컨센서스(+0.2%)를 하회. 그러나 모두가 관세 때문에 하반기 상승을 전망
- ✓ 시장 변동성은 수급이 만들었음. (절상) 외국인 한국 주식 순매수, (절하) 국민연금 환헤지 중단 소식

Preview

내러티브 3종 세트 대기 = 관세 + 엔 캐리 + 연준

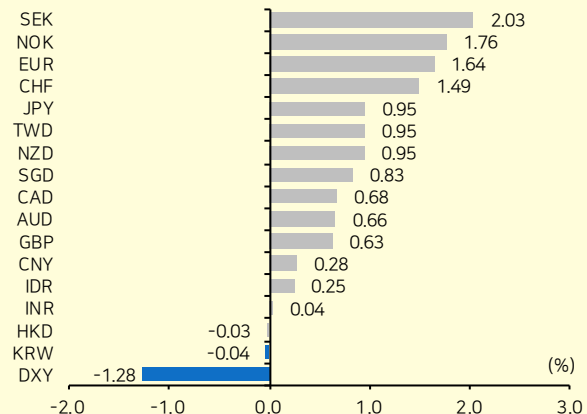
- ✓ 주요 이벤트: 6/15(일)~6/17(화) G7 정상회의, 6/17(화) BOJ 6월 금정위, 6/18(수) 6월 FOMC
- ✓ [관세] G7 정상회의에서 미국-한국, 미국-일본 무역 회담 예정
- ✓ [엔캐리] BOJ FY2026부터의 분기별 채권 매입 축소 감속 기대(현재 4천억엔 vs. 컨센서스 2천억엔)
- ✓ [연준] 점도표 상향 여부(vs. 3월 연내 2회 인하 전망)와 수정경제전망에 반영될 스태그플레이션 가능성에 주목

달러인덱스 vs. 달러/원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 통화별 달러대비 절상률 (6월 6일 ~ 6월 12일)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

관세 내려티브가 약해지자 수급이 득세

1. 별거 없었던 미중 런던 고위급 무역 회담

6/9~6/10 미중 런던 고위급 회담

6월 9일(월), 10일(화) 이틀 간 런던에서 미중 고위급 무역 회담이 개최되었다. 미국측 인사는 스콧 베선트 재무부 장관, 하워드 러트닉 상무부 장관, 제이미슨 그리어 미국무역대표였다. 중국측 인사는 허리펑 부총리, 왕원타오 상무부장, 리청강 국제무역담당대표였다.

회담 직전까지 트럼프 발언 반복

이번 회담 직전까지도 트럼프는 관세 관련 발언을 반복했다. 5월 12일(월) 제네바 회담에서는 미중 간 우호적인 관계가 기대되었다. 각각 관세를 115%씩 인하하기로 합의했기 때문이다. 그러나 5월 30일(금) 트럼프가 갑작스레 중국이 무역합의를 위반했다고 주장하며 상황은 반전되었다.

* 2025년 미중 무역전쟁 이벤트 타임라인: 4/2(수) 해방의날 → 4/11(금) 미국은 145%, 중국은 125% 관세 부과 → 5/12(월) 제네바 회담으로 미국은 30%(트럼프 1기 25%까지 포함하면 55%), 중국은 10%로 관세 인하 → 5/30(금) 트럼프는 중국의 무역합의 위반을 주장 → 6/5(목) 미중 정상 90분 전화통화 → 6/9(월) 미중 런던 무역회담

국가별 주요 논제

런던 회담이 시작하기 전까지 각국이 밝힌 논제는 다음과 같다: [미국] 핵심광물 및 희토류 수출 제한, [중국] AI 반도체 수출 통제, 반도체 설계 소프트웨어(EDA) 판매 중단, 중국 유학생 비자 취소. 그리고 해당 논제들 중 [미국] 핵심광물 및 희토류 수출 제한과 [중국] 중국 유학생 비자 취소 문제는 해소되었다.

핵심 논제인 반도체 수출 통제는 유지됨 → 실질적인 개선X

그러나 핵심 논제인 미국의 대중국 반도체 수출 통제가 유지되었기 때문에 실질적인 개선은 없었다. 이에 외환시장에서도 유의미한 추세 전환이 없었다. 미중 무역협상의 최종 협상 마감일은 8월 10일이다. 여러 합의 과정을 거치겠으나 이미 관세 불확실성이 변수가 아닌 상수가 된 시장에서 관세는 유의미한 환율 변화를 야기하기 어려운 내려티브가 되었다.

2. 미국 재무부 환율 보고서 → 국민연금 환헤지 중단 소식

6/5 재무부 환율보고서 발표

6월 5일(목)에 발표된 미국 재무부 환율 보고서에서 한국은 또다시 '환율관찰대상국'으로 지정되었다. 미국 재무부가 제시한 환율조작국 판단 기준은 세 가지다. 1) 대미국 무역흑자 150억 달러 이상, 2) 경상수지 GDP 3% 이상, 3) 환시개입(직전 12개월 중 8개월 이상 외환 순매입 규모가 GDP 2% 이상)이다. 이 중 우리나라는 1), 2)를 만족하여 환율관찰대상국에 머물렀으며, 이는 예견된 바다.

국민연금 환시개입 언급됨

이번 환율보고서에서는 연기금과 국부펀드의 환시개입이 언급되며 주목받았다. 구체적으로 한국은 국민연금이 언급되었다. 국민연금의 1) 총 해외자산 보유액(2023년 4분기 기준 4,130억 달러 → 2024년 4분기 4,700억 달러, 약 460억 달러 증가), 2) 선물환 매입한도(월 10억 달러 → 30억 달러), 3) 한국은행과의 스왑 한도(500억 달러 → 650억 달러)가 언급되었다.

국민연금 환헤지 조기 중단 발표 환율보고서가 발표된 이후 국민연금의 전략적 환헤지 조기 중단 가능성이 보도되었다. 국민연금은 전략적 환헤지를 10개월 동안 단계적으로 균등 이행하다가 환율이 일정 수준으로 돌아오면 중단한다. 그런데 달러/원이 1,300원대로 안정되었기 때문에 마무리한다는 것이다.

사실상 환율협상 타결할 방법X 국민연금의 환헤지 전략 전환은 한미 환율협상 관점에서 주목받았다. 미국과 한국이 환율협상을 하더라도 유의미하게 환율을 하락시킬 방법이 환헤지 방법 외에는 없기 때문이다. 한국이 보유하고 있는 외환보유액을 다 쓸 수도, 금리를 인상할 수도 없는 노릇이다. 그러나 환율 관리 투명성 제고 차원에서 국민연금의 환헤지는 옵션에서 제외되었다. 환율협상이 현실화되더라도 외환 관리 강화 언급에 그치겠으며, 5월의 환헤지 쏠림 가속화가 재현될 가능성이 낮다고 판단하는 이유다.

3. 외국인 국내 주식 순매수 유입 → 달러/원 하락

**외국인 국내 주식 순매수
→ 달러/원 하락**

결론적으로 이번주를 지나며 1) 미중 관세협상, 2) 환율협상 타결 방법이라는 재료가 소강했다. 따라서 환율은 기존에 예상하지 못했던 새로운 재료로 등장했다. 바로 외국인의 국내 주식 순매수 증가다.

6월 4일(수) 이재명 대통령이 취임한 후 외국인들의 국내주식 순매수 규모가 빠르게 확대되었다. 6월 4일(수)부터 6월 12일(목)까지 일평균 외국인 코스피 순매수 규모는 7,021억원, 누적 4.2조원이다. 외국인 순매수에 힘입어 코스피 지수 또한 6월 2일(월) 2,698.97 → 6월 12일(목) 2,920.03으로 +8.19% 상승했다. 자금 유입에 힘입어 달러/원은 같은 기간 1,380원 내외에서 1,360원 내외로 20원 가량 추가 하락했다 <그림1>.

**환율-주식 상관관계:
미국 (+), 한국 X**

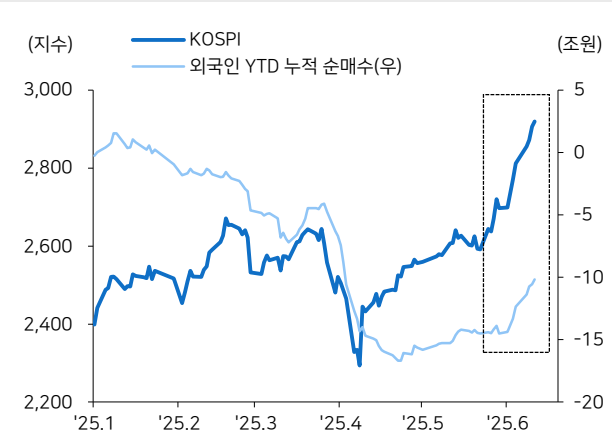
4월초 해방의 날 이후 미국에서 주식과 외환시장 간 상관관계는 강화되었다 <그림3>. 미국 주식과 달러의 매수/매도 이유가 “미국 행정부에 대한 신뢰”로 통일되면서 DXY와 S&P500 간 강한 (+)의 상관관계가 관측되었다. 즉, DXY가 상승하면 S&P500도 상승하는 경향성이 커진 것이다. **반면, 한국 시장은 상관관계가 이전보다 약화되었다 <그림4>.** 4월에는 약달러, 5월에는 국내 금융기관 환헤지 수요 증가로 달러/원이 하락했기 때문에 KOSPI와 달러/원 간 상관관계가 약했다.

수급은 환율 단기 변동 요인

따라서 외국인 주식 자금 유입에 따른 달러/원 하락은 일시적이었을 가능성이 크며, 하락세 연장 요인으로 보지 않는다. 국내 정치불확실성이 해소된 만큼 달러/원은 대내보다는 대외요인 변화, 특히 달러인덱스와의 상관관계가 강화되겠다. 관세 내러티브가 약화된 만큼 다음주 FOMC에서 확인될 연준 위원들의 미국 스테그플레이션 인식이 중요한 환율 이벤트겠다.

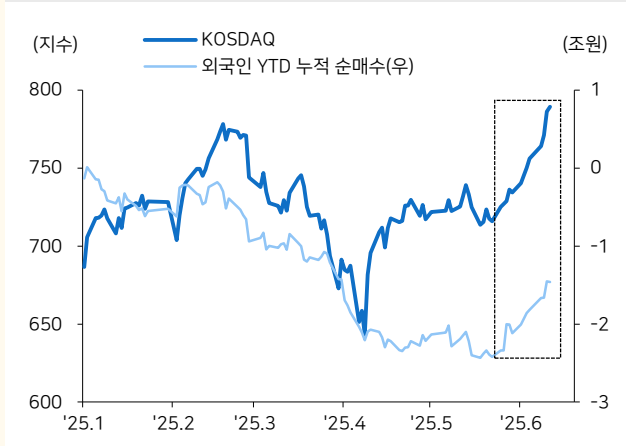
6월 2주 차트: 수급장세

그림1 KOSPI vs. 외국인 YTD 누적 순매수



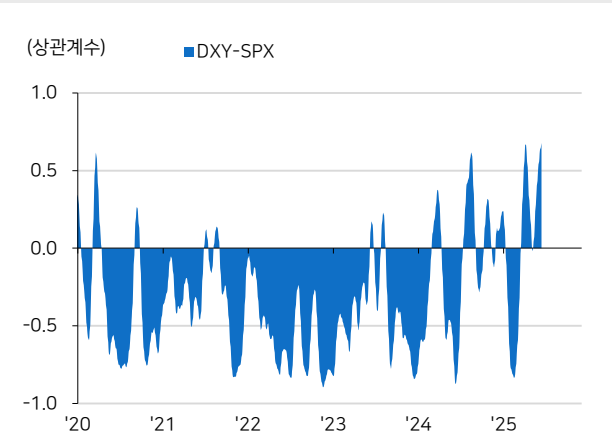
자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KOSDAQ vs. 외국인 YTD 누적 순매수



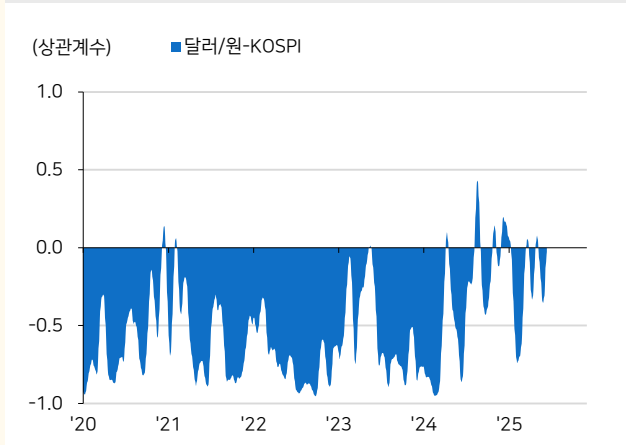
자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 DXY - SPX 20D 상관관계 (20D 평균)



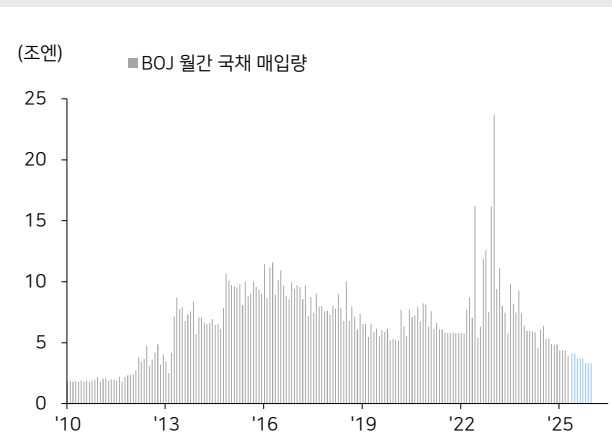
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 달러/원 - KOSPI 20D 상관관계 (20D 평균)



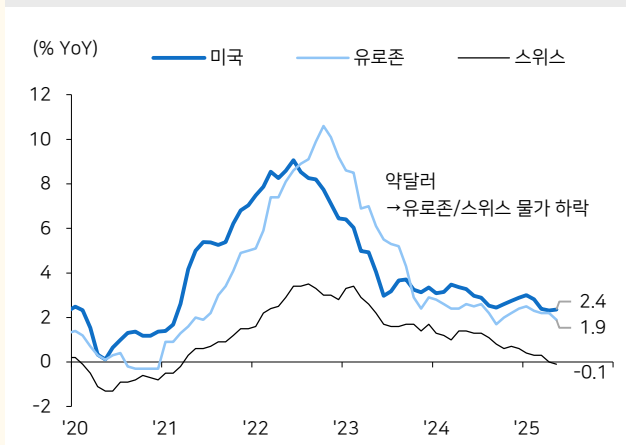
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 BOJ 월간 국채 매입량



주: 하늘색은 추정 자료: BOJ, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주요 국가별 CPI 상승률 추이



자료: US BLS, Eurostat, Swiss Federal Statistical Office

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.