

2025. 6. 20 (금)

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



	6월 3주 (6월 13일 ~ 6월 19일)			6월 4주
	밴드	증가	(%WoW)	예상 밴드
달러인덱스	97.6~99.2	98.9	0.73	98.0~100.5
달러/원	1,352~1,387	1,380	-1.24	1,360~1,395
유로/달러	1,144~1,162	1,150	-0.47	1,135~1,160
달러/엔	142.8~145.8	145.5	-0.95	142.0~146.5
달러/위안	7.174~7.193	7.188	-0.06	7.170~7.220

6월 3주 핵전쟁은 처음이라

Review

미국의 이란 핵 농축시설 공격 검토 보도에 달러/원 급등

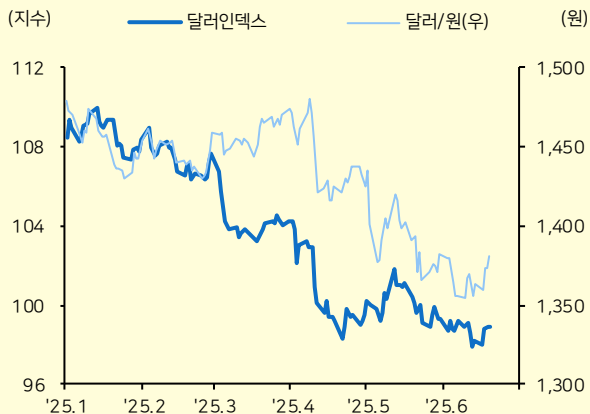
- ✓ 6/13(금) 이스라엘이 이란 공격을 개시 → 6/19(목) 미국이 이란 포르도(Fordow) 핵 농축시설 공격 검토 보도
- ✓ 중동 전쟁은 미국 외 지역 리스크기 때문에 안전자산으로써 달러 매력에 재부각되며 달러 강세 나타남
- ✓ 6/17(화) BOJ 금정위, 6/18(수) 6월 FOMC는 컨센서스 부합. 새로운 메시지가 없이 data-dependent 강조하는 모습
- ✓ 6/17(화) 트럼프 조기 귀국에 G7 정상회의 이후 한미 무역협상 없었음. 미일 무역협상은 타결되지 않았음

Preview

전쟁으로 인한 변동성 장세 + 시장 내러티브 급변에 따른 추세 반전

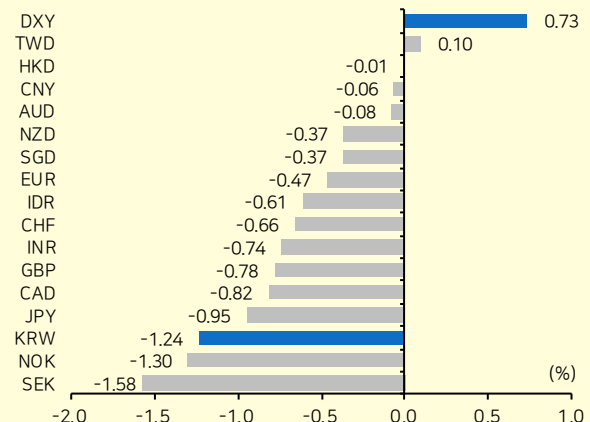
- ✓ 주요 이벤트: 6/23(월) 미국/유로존 6월 S&P Global PMI, 6/27(금) 일본 6월 도쿄 CPI
- ✓ 중동 전쟁 관련 포인트는 유가 → 미국의 참전 여부로 바뀜. 전쟁 뉴스에 일회일비하는 변동성 장세 예상
- ✓ 관세 → 전쟁으로 시장 관심 급변. 내러티브 급변은 그간의 시장 포지션 되돌림이 나타날 수 있음을 의미
- ✓ 현재 시장은 1) 옵션 시장 유가 하락 베팅, 2) 달러 환 헤지 중단, 3) EUR, JPY 순매수 포지션 축적된 상황

달러인덱스 vs. 달러/원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 통화별 달러대비 절상률 (6월 13일 ~ 6월 19일)



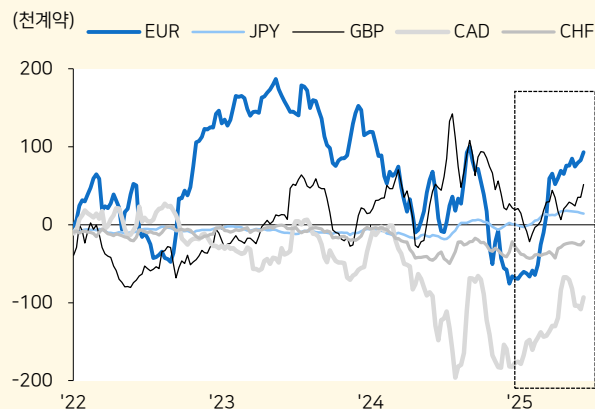
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중동 전쟁: 포지션 전환 계기

Brent 2M 25 델타 스쿼 상승 = 유가 하락 베팅



주요 통화별 CFTC 비상업용 선물 순매수 포지션



자료: Bloomberg, CFTC, 메리츠증권 리서치센터

6/13(금) 이스라엘의 이란 공격,
6/19(목) 미국 참전 가능성 보도

6월 13일(금) 이스라엘이 이란에 작전명 Rising Lion(일어서는 사자) 군사작전을 개시했다. 중동 지역 분쟁은 하루이틀 일이 아니다. 때문에 당일 시장 반응 또한 일시적인 변동성 확대에 그쳤다. 문제는 6월 19일(목) 미국이 참전할 수 있다고 보도되면서다. 특히 이란 포르도(Fordow) 핵 농축시설 직접 공격을 검토 중이라는 소식이 전환점이었다.

미국이 이란 핵 농축시설을
직접 공격할 수 있어

미국의 포르도 직접 공격은 세 가지 미국 참전 시나리오 중 전면 개입에 해당하는다. 나머지 두 가지 시나리오는 1) 이스라엘에 공중 급유기와 정보를 제공하는 제한적 개입과 2) 미국과 이스라엘이 이란 핵 시설을 공동 공습하는 방식이다. 포르도는 80~100m 지하 터널에 은폐돼 있기 때문에 미국의 벙커버스터 외에는 타격할 방법이 없다.

현실화 시 시장 포지션 급변 예상

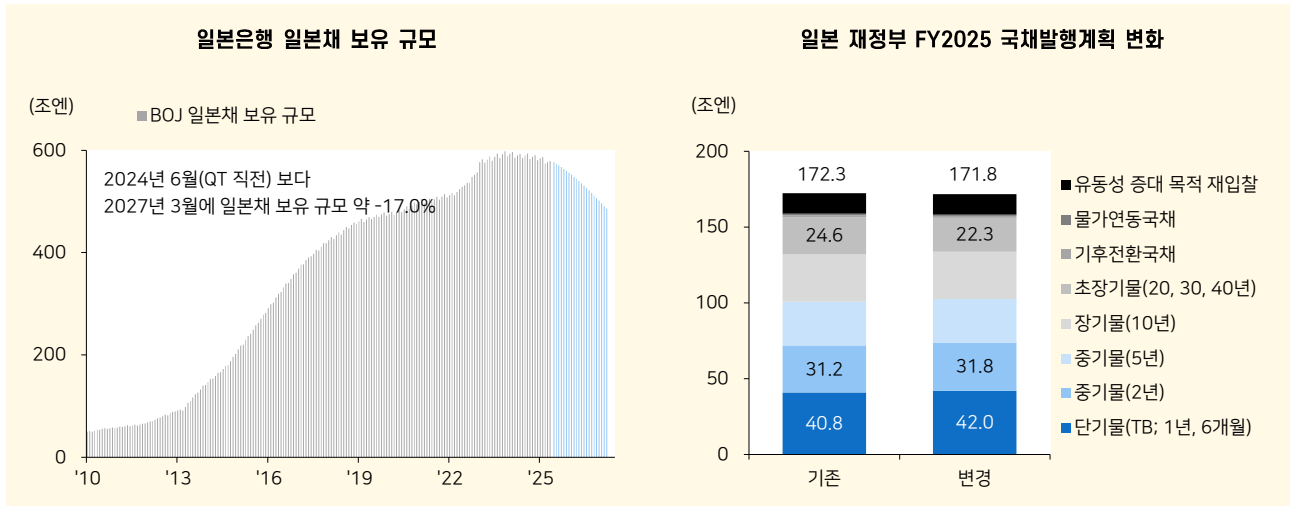
언론 보도에 따르면 미국은 이번 주말 동안 이란 공격을 검토한다. 정치적 사안이기에 때문에 쉽사리 전망할 수는 없다. 그러나 미국이 본격적으로 참전한다면 시장 내러티브가 급변할 것은 자명하다. 그리고 내러티브 급변은 곧 그간의 시장 포지션 되돌림 계기로 작용할 수 있다.

현재 시장 포지션:

- 1) 유가 하락 베팅,
- 2) 달러 숏포지션 누적

현재 시장 포지션은 1) 옵션 시장에서의 유가 하락 베팅 증가와 2) 달러 숏포지션 누적으로 요약된다. 1) WTI 2M 25 델타 스쿼 상승은 유가 하락 베팅 증가를 의미하는데 중동 전쟁 확전 이후 급등했다. 즉, 시장에서는 중동 전쟁이 유가 상승을 베이스 시나리오로 삼지 않았다. 2) 연초 이후 트럼프 행정부에 대한 신뢰가 하락하며 달러 숏포지션이 누적되었다. 중동 전쟁은 미국 패권과는 별개의 사안이기 때문에 달러 숏포지션 되돌림과 함께 달러가 강세 반전할 기반이 마련되었다.

BOJ, FOMC: 무난함 그 자체



자료: 일본은행, 일본 재정부, 메리츠증권 리서치센터

무난했던 BOJ와 FOMC

6월 17일(화) BOJ 6월 금정위와 6월 18일(수) 6월 FOMC는 별 다른 시장 충격 없이 무난하게 지나갔다. 시장이 중동 전쟁에 주목하기도 했고 중앙은행들이 전달하는 새로운 메시지도 없었기 때문이다. BOJ와 FOMC 모두 정책금리를 동결한 한편, 대외 불확실성이 증가함에 따라 포워드 가이드를 제공하지 않았다. 앞으로의 정책 결정은 data-dependent하게 이루어질 것이라는 신중함만 보였다.

엔 캐리 청산 리스크 축소:

1) BOJ QT 감속

다만, 알려진 악재는 악재가 아니라는 말마따나 그간 시장에서 우려하던 엔 캐리 트레이드 청산 리스크는 줄어들었다. 일본은행은 지난 1년 간의 일본채 매입 규모 축소 리뷰와 함께 FY2026(2026년 4월~2027년 3월)부터 매 분기 일본채 월 매입 규모 한도를 기존 -4,000억엔 → -2,000억엔으로 변경했다. 즉, QT를 천천히 진행하겠다는 것이다. 계획대로라면 2027년 3월까지 일본은행이 보유한 일본채 규모는 QT 직전보다 17% 줄어든다.

2) 일본 재정부 초장기채 발행
10% 감축 + 바이백 검토

나아가 6월 19일(목)에는 일본 재정부가 일본채 초장기물 발행을 10% 줄이고, 일부를 바이백하는 방안을 검토중이라는 소식이 전해졌다. 대신 일부를 단기물 국채와 개인투자용국채로 발행한다. 구체적으로 FY2025 일본채 발행 규모는 개인투자용 +5천억, 6개월 +6천억, 1년 +6천억, 2년 +6천억, 20년 -9000억, 30년 -9000억, 40년 -5000억엔 조정된다.

정책 대응은 후행적.
리스크 가능성 낮은 것은 긍정적

결과적으로 연초부터 대외 불확실성이 커지면서 재정정책과 통화정책은 후행적으로 움직이고 있다. 선제적인 변화가 없다는 점에서 시장의 변동성을 확대할 가능성은 낮겠다. 그러나 후행적인 만큼 매크로 리스크가 발생하지 않도록 통제되고 있다는 점이 안심할 사항이라 판단한다.

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.
