

2025. 7. 4 (금)

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



	7월 1주 (6월 27일 ~ 7월 3일)			7월 2주
	밴드	증가	(%WoW)	예상 밴드
달러인덱스	96.3~97.5	97.2	-0.23	96.0~97.5
달러/원	1,347~1,370	1,365	-0.25	1,350~1,375
유로/달러	1,168~1,183	1,176	0.33	1,165~1,185
달러/엔	142.6~145.3	144.9	-0.19	143.0~146.0
달러/위안	7.155~7.175	7.171	0.03	7.150~7.175

7월 1주 트럼프에게 먹이 금지

Review

탈달러 행태 변화: 1H25 약달러 → 2H25 비(非)미국 뉴스 중요성 확대

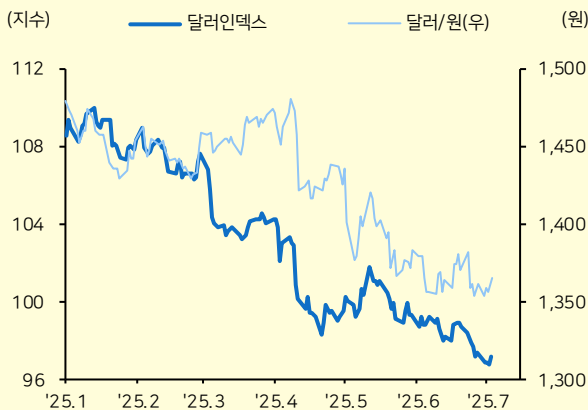
- ✓ [미국] DXY 역대 상반기 두 번째 최악. 따라서 고용, 관세, 예산안 뉴스가 반복되어도 달러 추가 매도는 부담스러워
- ✓ [영국] 리브스 재무장관 교체설이 재정건전성 우려로 직결되며 영국 채권, 파운드 가치 급락
- ✓ [베트남] 미국-베트남 무역협상 타결. 미국향 수출 관세 46% → 20%, 제3국 환적 관세 40%
- ✓ [한국] 반기말 네고 물량 때문에 1,340원대로 일시 하락. 그러나 쉬어가는 KOSPI + 달러 저가매수세가 1,350원 방어

Preview

또 다시 돌아온 상호관세. 4월처럼 유예 연장 시 강달러, 관세 시작 시 약달러

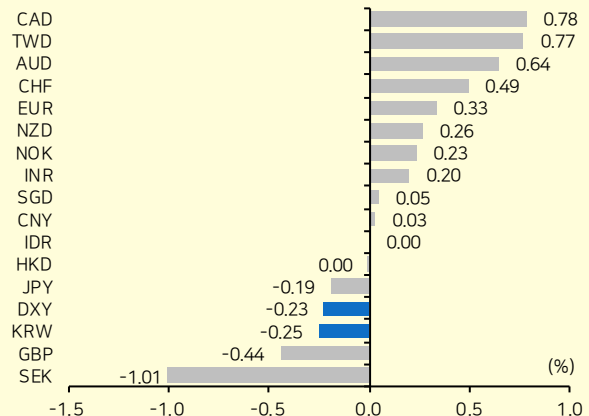
- ✓ 주요 이벤트: 7/8(화) 미국 상호관세 유예 종료, 7/9(수) 6월 FOMC 회의록, 7/10(목) 한은 7월 금통위
- ✓ 미국 상호관세 유예 기간 연장이 베이스 시나리오. 베트남처럼 불리한 협상 결과를 받아들이는 국가는 많지 않기 때문
- ✓ 상호관세가 유예되면 안도의 강달러, 상호관세가 시작되면 미국 경기 우려 및 정책 번복 기대에 따른 약달러 예상
- ✓ 한은 7월 금통위 동결 전망. 신정부 확장재정 + 부동산 시장 호황 + 가계대출 증가 때문에 금융안정이 중요해져

달러인덱스 vs. 달러/원



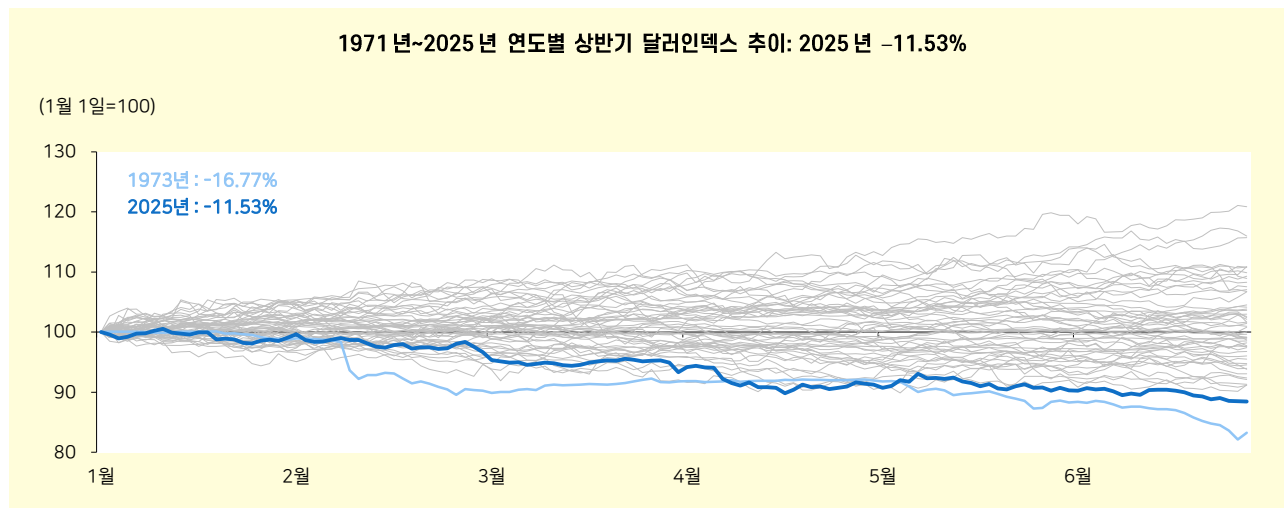
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 통화별 달러대비 절상률 (6월 27일 ~ 7월 3일)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러인덱스, 더 매도하기 미안한 레벨



주: 영업일수 1일~130일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러인덱스 상반기 낙폭 순위:

1위: 1973년 -16.77%

2위: 2025년 -11.53%

2025년 상반기 달러인덱스는 YTD -11.53%를 기록하며 상반기 기준 역대 두 번째 최악의 실적을 맞았다. 올해보다 하락폭이 컸던 때는 1973년(YTD -16.77%)뿐이다.

1973년은 브레튼우즈 체제 붕괴.
그에 비해 2025년 낙폭 과대

1973년 당시는 브레튼우즈 체제가 붕괴하며 외환시장 체제가 들썩이던 시기다. 1971년에 미국이 달러의 금 태환을 중단한 이후, 1973년 상반기에는 각국이 고정 환율제에서 변동환율제로 환율 제도를 바꾸면서 지금의 환율제도가 확립되었다. 그에 반해 체제 변화가 없었던 2025년 상반기의 약달러는 과하다. 2025년 약달러는 달러 패권 약화 논의와 지난해 강달러에 대한 되돌림이 겹치기는 했으나 체제 변혁만큼의 매크로 변화는 아니었다.

우려만으로 달러를 더 매도하기엔
달러가 너무 싸

달러 밸류에이션이 낮아진 만큼 지금 상황에서는 우려만으로 달러를 더 매도하기 애매하다. 물론 미국 경기둔화 우려, 상호관세 불확실성, 재정건전성 우려가 매일같이 뉴스에서 언급되기는 하지만 매번 내용이 바뀌기 때문에 방향성 베팅도 쉽지 않다. 시장 참여자로서의 최선은 비(非)미국 소식에 집중하는 것이겠다. 이번주의 영국 재무장관 교체설이나 미국-베트남 무역협정 타결 등이 그 예다.

일종의 탈달러 양상 변화:
1H25 약달러 → 2H25 관망

누적된 달러 롱 포지션이 줄어들면서 탈달러 양상이 바뀐 결과로 본다. 상반기에는 고벨류 해소 측면에서 약달러가 나타났다면 지금은 관망을 통해 달러의 외환시장 영향력이 축소되는 것이다. 달러인덱스와 달러/원 등 다른 환율 간 상관관계가 약화된 것도 그 일환이겠다. 환율을 전망함에 있어 국가별 대내 이슈가 더욱 중요해질 것으로 보는 이유다.

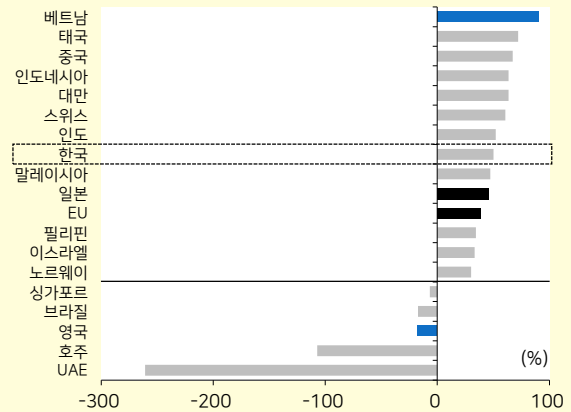
미국 상호관세 유예 연장 예상

미국 무역협상 결과 비교: 베트남 vs. 영국

국가	무역합의 날짜	주요 내용
베트남	7월 2일	미국 → 베트남 관세 0%
		베트남 → 미국 관세 20%
		베트남 → 제3국 → 미국(환적) 관세 40%
영국	5월 8일	영국 → 미국 관세 10%
		영국의 미국산 제품 수입 확대

자료: 언론 종합, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

국가별 미국 무역적자 / 미국 수입액 (2024년)



7월 2일 미국-베트남 무역합의

7월 2일(수)에 미국-베트남의 무역협상이 타결되었다. 5월 8일(목) 미국-영국 무역협상에 이은 두 번째 발표이자, 중국을 제외하면 아시아 최초 무역합의다. 7월 8일(화) 미국 상호관세 유예 종료를 앞두고 합의가 이루어졌다는 사실만으로 시장은 불확실성 축소에 따른 안도лл리를 나타냈다.

실상은 환호할 내용이 아니야

실상은 그다지 환호할 내용이 아니다. 미국 입장에서 베트남과 영국은 무역합의가 쉬운 대상이기 때문이다. 베트남은 대미 수출의존도가 높기 때문에 미국이 원하는 바를 얻기 쉽고, 영국은 반대로 대미 무역적자국이기 때문에 미국이 원하는 바가 크지 않다. 입장 차는 무역합의 내용에 반영되었다. 영국은 보편관세 10%만 유지된 반면, 베트남은 직접 수출 시 20%, 환적 시 40% 관세가 부여된다. 베트남 수출품이 대체로 가격경쟁력을 내세운다는 것을 감안하면 높은 수치다.

미국이 양보한 것은 없어.
EU, 일본 무역협상이 난항인 이유

한편, **미국이 영국과 베트남에 양보한 바는 사실상 없다.** 고율관세를 임의로 부과했다가 인하한 것에 그쳤기 때문이다. 때문에 미국의 협상력이 낮은 EU와 일본은 협상이 난항을 겪고 있다. 두 지역 모두 미국 공급망 의존도가 높은 것은 맞다. 그러나 미국이 요구하는 자동차·농업의 산업 의존도가 크기 때문에 좀처럼 양보할 수 없다. 한국도 미국·자동차 수출 의존도가 크기 때문에 상황은 비슷하다.

미국 상호관세 유예 연장 예상

따라서 **미국의 무역협상 난항으로 인해 상호관세 유예는 연장될 가능성이 크다.** 불확실성은 이어지겠지만 추가적인 관세 충격이 없기 때문에 시장에서는 강달러로 반응할 가능성이 크다. 만약 상호관세가 시작된다면 어떨까. 해방의 날에 발표된 베트남의 상호관세율(46%)과 이번주 무역협상에서의 관세율(20%)을 감안하면, 한국은 기존 25%의 절반 수준으로 줄어든 10~15%의 관세율이 부과될 것이다.

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.
