true friend 한국투자증권

고환율 주범은 이 안에 있다

- 거주자 해외투자 가속화에 약달러 및 외국인 자금 유입에도 환율 상승
- 추가 원화 약세 베팅에 수출 업체 달러 매도 지연, 수급 쏠림 상황
- 상단 1,480원 돌파 시 전략적 환헤지 및 당국 미세조정 가능성도 ↑

FX Note

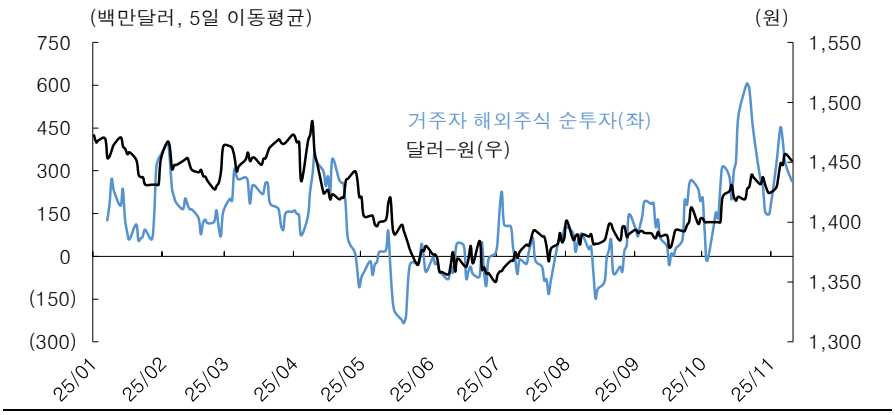
2025. 11. 13

거주자 해외투자 확대와 달러 매도 지연, 원화 약세 기대로 수급 쏠림

최근 급격한 달러-원 상승에는 거주자 해외투자에 따른 달러 수요 확대가 기여한 부분이 크다[그림 1]. 이는 수급상 원화 매도 및 달러 매수의 일방향 쏠림을 만든 것으로 보인다. 거주자 해외투자가 급격하게 확대되면서 단기적으로 추가적인 원화 약세에 대한 기대가 자리잡게 된다. 이때 수출 업체들은 단기 환율 고점에서 달러를 매도하기 위해 가지고 있는 달러를 보유하려는 유인이 확대된다.

통상 원화가 과도한 약세를 보일 때는 달러 수요가 자연스럽게 줄어들며 환율은 하방 압력을 받기 마련이다. 달러의 가격인 환율이 수급 조정의 역할을 하기 때문이다. 그러나 지금은 달러 환전 수요가 환율을 결정하는 힘이 일방향적으로 더 큰 것으로 보인다. 즉, 환율이 높을수록 거주자 해외투자 유인이 축소되기 보다는(달러가 비싸기 때문에) 거주자 해외투자 유출 속도가 둔화되어야 환율이 뚜렷하게 하락할 수 있음을 뜻한다. 실제 이번주 들어서는 미국 정부 셧다운 기대감에 달러 인덱스가 하락하고, 국내 증시는 반등했음에도 불구하고 달러-원은 12일 장중 1,470원을 터치하며 4월 이후 최고 수준까지 도달했다. 이런 환율의 움직임은 3분기 한국 GDP 서프라이즈, 미국과의 금리 차이 축소, 반도체 수출 호조 등 펀더멘털과는 괴리가 벌어진 상황으로 기대와 수급이 만들어낸 쏠림이라고 판단한다.

[그림 1] 거주자 해외주식 투자 유출입에 밀접하게 연동되는 환율



자료: Seibro, 인포맥스, 한국투자증권

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

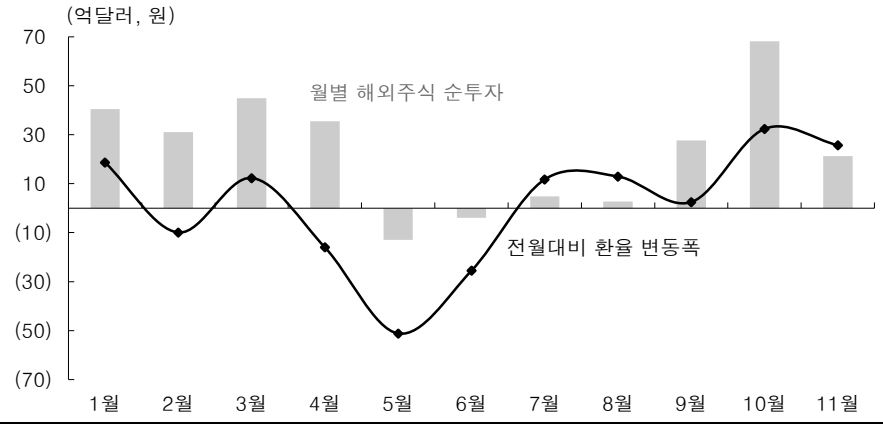
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

높아지는 상단에 레벨 부담, 환헤지 및 당국 미세조정 가능성도 확대

이렇게 수급이 쏠려서 환율이 한번 레벨을 높인 이상 다음 유의미한 상단은 계엄 당시 진입했던 전고점 1,480원이다. 이미 달러 강세폭이나 주요국 통화 약세폭 대비 원화 약세 압력이 누적된만큼 상단에 근접할수록 레벨 부담과 함께 당국 개입에 대한 경계감은 점점 높아질 것이다. 일부는 1,500원까지 상승을 예상하지만 달러인덱스가 추가적으로 상승하지 않는다면 가능성은 제한적으로 판단한다. 더불어 언론과 주요 기관 추정을 종합하면 1,480원대에서는 국민연금의 전략적 환헤지나 당국의 미세조정도 나올 가능성이 있어 급격한 환율 추가 상승은 제한될 것으로 예상한다[그림 3].

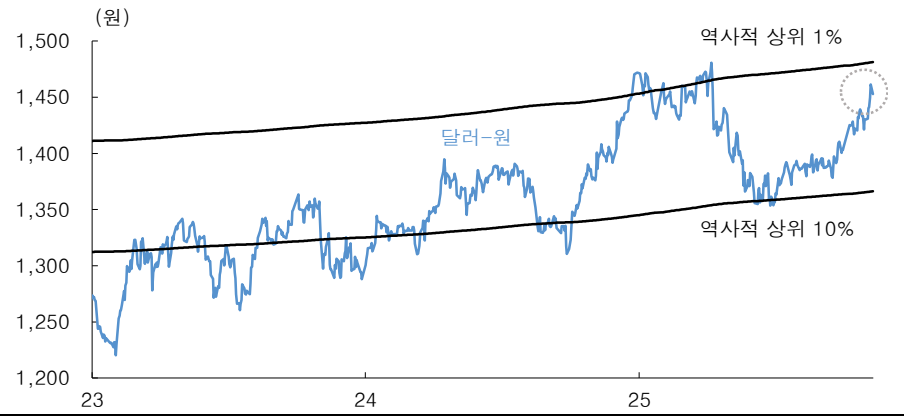
한편 지난 10일 임시예산안이 상원을 통과하면서 이번주 중 셧다운이 해제될 것으로 예상된다. 최장 기록을 했던 셧다운 해제 자체는 불확실성의 완화이다. 환율 상승세 진정을 위해서는 강달러 압력이 뚜렷하게 완화될 필요가 있는데, 하락 전환의 트리거로 빠르면 다음주 중 발표될 미국 9월 고용 보고서에 주목할 필요가 있다.

[그림 2] 거주자 해외주식 순투자 확대 시 환율 상승, 축소 시 환율 하락



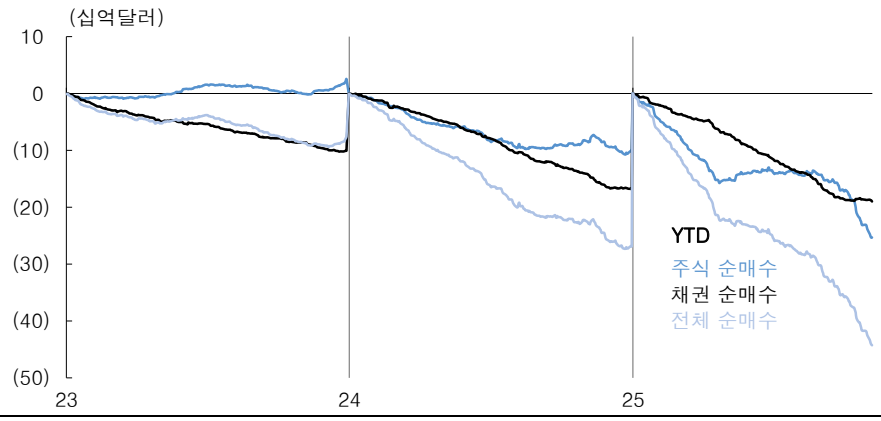
주: 11월은 11월 11일까지 누적
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 3] 국민연금 전략적 환헤지 가능성 높은 레벨은 1,480원 추정



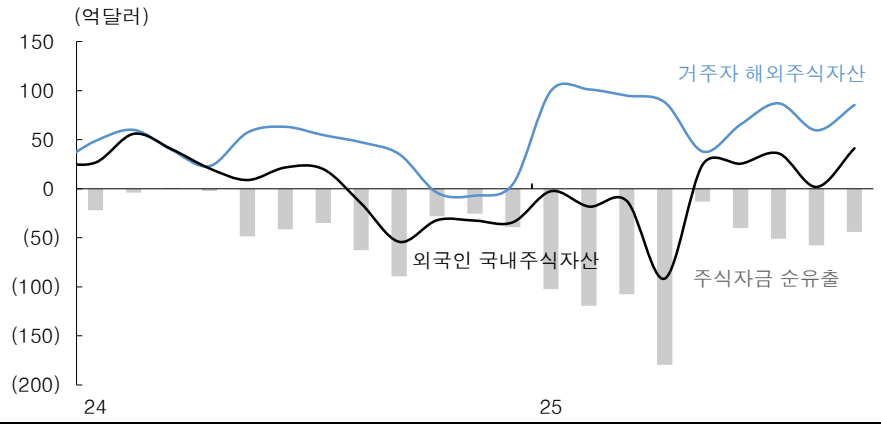
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 4] 2025년 연초 이후 해외 증권 자금 유출 가파르게 진행 중



자료: seibro, 한국투자증권

[그림 5] 거주자 해외주식자산 누적 속도 확대, 주식 자금은 유출 지속



자료: 한국은행, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.