Weekly
FX Economist View

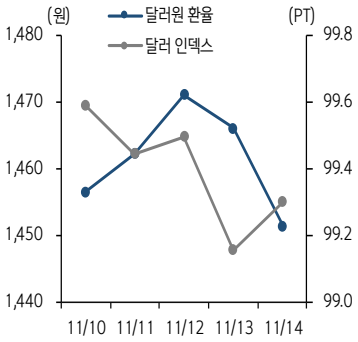
2025-11-17

웬만해선 서학 개미를 막을 수 없다

FX Talk & Insight : 금주 1,440~1,470원 전망

구두개입과 무역협상 팩트시트 발표 등을 통해 한은과 정부가 환율 상승에 제동 걸고 나섰으나 서학개미의 가세로 두터워진 미달러 수요 우위 구도를 일거에 바꾸기에는 역부족이라는 인식. 다만 셧다운 종료에도 핵심 미국 핵심 경제지표 발표 불투명해지자 연준 금리인하 기대감 저하되며 미달러 수위 다소 낮아진 만큼 단기 환율 급등에 대한 반작용도 나타날 듯. FOMC 의사록의 행간 주시하는 한편 미국 AI 주식 버블 논란에 따라 원화 환율 높은 수준에서 다소 큰 폭 등락

외환시장



전망치	금주 예상 레인지	
	저점	고점
달러원	1440	1470
달러엔	153.5	155.5
유로달러	1.155	1.170

예전에 '웬만해선 그들을 막을 수 없다'라는 시트콤이 인기 드라마로 떠오른 적이 있다. 최근 미국 증시의 과열 우려와 길었던 셧다운 종료 등 갖은 이벤트에도 불구하고 미달러는 꿋꿋이 제자리를 지키고 있고, 달러-원 환율이 한때 1,470원을 넘나드는 오름세를 바라보니 마치 환율 상승세를 웬만해선 막을 수 없는 듯한 느낌도 든다. 그렇지만 환율이 오를 때마다 금융시장이 동요하며 위기감을 느꼈던 과거와 달리 주가가 4,000p를 다시 넘어서는 등 차분해진 점은 다르다. 아마도 엔화도 155엔을 터치하는 등 미달러 강세가 글로벌 외환시장을 주도하고 있고, 국내외 경제의 심각한 침체나 신용위험과는 거리를 두며 수급에 환율이 주도하는 양상으로 전개되기 때문인 듯하다.

최근 지지율이 떨어지던 트럼프 정부의 셧다운 마무리로 미국 경제가 다시 정상화될 것이라는 기대감이 미국 증시와 달러에 힘을 더하고 있고, 판세를 지켜보던 글로벌 투자자금이 유입된 결과가 아닐까 싶다. 한국의 경우 글로벌 자산배분에 대한 필요성과 인식이 높아진 가운데 ETF 등 개인의 상품 운용 수단이 다양해지자 미국을 중심으로 해외투자에 적극적으로 나서고 있는 듯하다. 실제로 코로나가 끝난 이후 주식을 중심으로 외화증권 예탁 잔고가 급격히 늘어나며 소위 '서학 개미'의 미국 주식 투자가 활발해지고 있다. 물론 기관에 비해 집중력 등에 있어 체급 차이가 나겠지만 이제 이들이 국민연금과 맞먹을 정도로 덩치가 커지며 외환시장의 수급을 좌지우지하고, 최근에는 외국인 주식 투자자금 유입을 넘어서며 수급상 달러 강세 우위를 고착화시키는 모습이다.

이와 같이 달러-원 환율의 펀드플로에 적지 않은 영향을 미치고 있는 서학 개미의 모습은 마치 일본의 와타나베 부인을 연상시키게 한다. 물론 일본은 절대적인 금리가 낮고 예금·채권 등 안전자산을 선호해 세세한 부분에서 다르기는 하다. 그렇지만 고령화가 빠르게 진행되며 잠재 성장이 떨어지고 주요 전통 산업에서 중국 등 경쟁국에 밀리며 수출 시장이 줄어드는 한편 자본의 노동 대체로 금융자산 투자와 다변화에 대한 유인이 늘어나는 등 거시적 환경은 별반 크게 다르지 않아 보인다. 되돌아 보면 엔화 역시 일본의 수출 점유율이 5%에서 4%아래로 떨어졌던 2010년대 초반 80엔대에서 120엔대로 한 단계 올라섰고, 3%로 더 추락하자 2020년대 들어 140엔을 넘어 수위를 높여가고 있다. 물론 나가는 돈이 많더라도 들어오는 돈이 더 많으면 환율이 오르지 않겠지만, 수출 지배력이 떨어지는 경우에는 적정 환율이 오르는 게 당연할 수 있겠다. 한국도 크게 다르지 않다.

비록 관세 인상에 대비한 재고 축적과 반도체 호조로 한국의 수출 점유율이 잠깐 오르기도 했지만 최근 다시 2.7%로 떨어지고 있는 반면, 중국은 미국의 견제에도 불구하고 시장 다변화로 17%에 육박하는 등 영역을 계속 넓혀가고 있다. 어쩌면 최근 들어 원화 환율이 위안화와 상관관계는 떨어지는 반면, 엔화에 따라가는 모습도 일본과 점차 닮아가는 한국 경제와 수급 구조를 의미하고 있을지도 모른다. 물론 미국 정부의 통계 발표가 재개되면 물가보다 고용 후퇴에 시장은 초점을 맞추며 연준 금리인하 기대가 미달러를 다소 수그러들게 할 수도 있겠다. 하지만 금리인하 기대가 미국 증시의 호재로 인식될 가능성이 적지 않고, 앞서 언급한 사안들은 구조적 변화를 의미하고 있어 원화 환율이 의미 있는 하락 전환을 가져오지 못할 듯하다. 어쩌면 1,400원대에 익숙해져야 할 것 같다.

Economist 소재용
jyso@shinhan.com
02-2151-2638

Economist 백석현
seokhyun100@shinhan.com
02-2151-2632

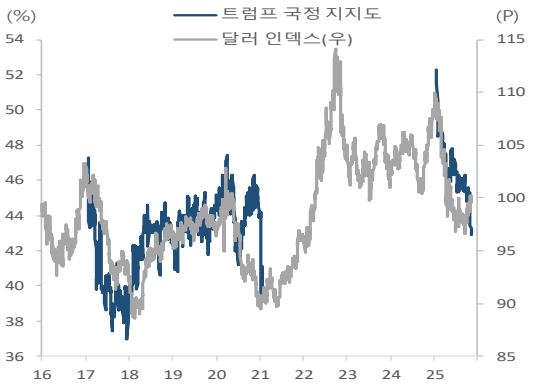
Weekly
FX Economist View
웬만해선 서학 개미를 막을 수 없다

그림으로 해석하는 매크로 관전 포인트

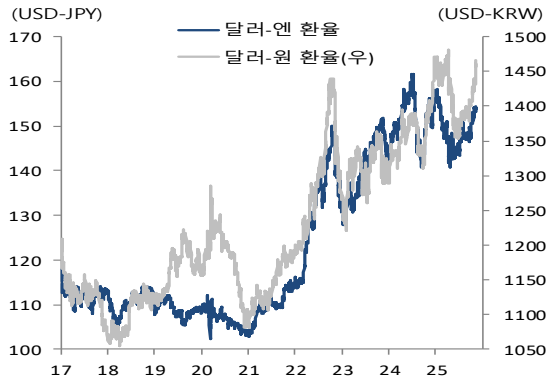
40일 넘게 이어지던 미국 정부의 셧다운이 민주당이 한발 물러서며 협상 타결. 지지율 하락하던 트럼프의 정치적 부담은 다소 경감될 듯

연준 금리인하 기대에도 셧다운 종료가 미국 경제에 호재로 인식되며 미달러 지지. 일본 정책 변화와 맞물려 엔화 약세에 원화 환율도 동조

지지도 떨어지자 셧다운 종료로 방향 튼 미 정부



엔화와 연동한 원화의 움직임 두드러져

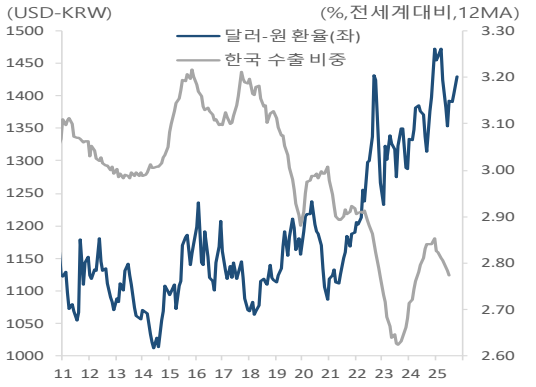


자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

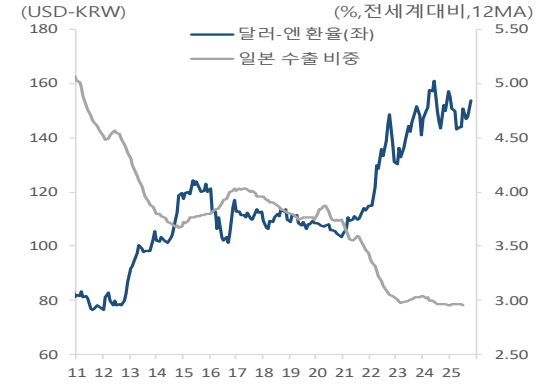
반도체가 선방하고 있지만 중장기적으로 한국의 전세계 대비 수출 비중은 줄어드는 추세. 한국은 수출 의존도 큰 만큼 원화 환율에 부정적 인식

일본 역시 중국의 성장 이후 수출 비중 감소. 수출 비중 낮아질 때마다 엔화 환율 레벨 상향 이동하는 양상. 원화도 유사한 움직임 전개 소지

중장기적으로 떨어지고 있는 한국 수출 비중



수출 비중 추락 때마다 한 단계 올라온 엔화

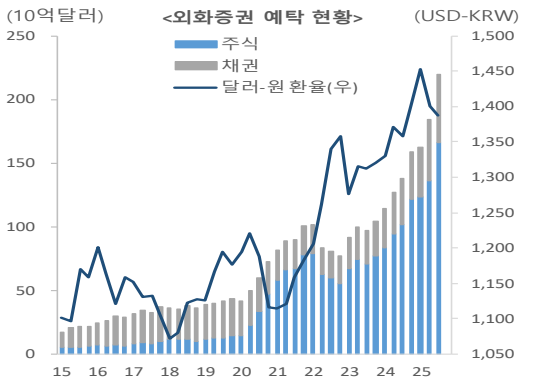


자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

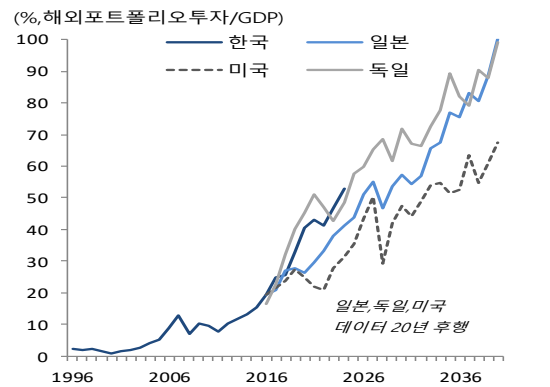
개인의 해외 투자 활발해지며 달러-원 시장에 미달러 수요 우위 형성 소지. 대미 투자 확대 등도 펀드플로에는 심리적인 부담으로 작용한 듯

WGBI 추종 유입 등 변수 작지 않아 조심스럽게 봐야하나, 앞서 선진국 사례 등을 감안시 해외투자 확대는 구조적이고 장기적으로 진행 소지

서학 개미의 활발한 투자가 달러 수요 우위 자극



대외투자 확대는 선진국에도 앞서 나타난 현상



자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

Weekly
FX Economist View
웬만해선 서학 개미를 막을 수 없다

금주 발표되는 주요 경제지표

경제지표 발표 일정

	국가	이벤트	기간	예상치	이전치	중요도
11-17-2025 8:50	JN	GDP SA (전기대비)	3Q P	-0.60%	0.50%	96
11-17-2025 13:30	JN	광공업생산 YoY	Sep F	--	3.40%	70
11-17-2025 22:30	CA	CPI (전년대비)	Oct	2.20%	2.40%	95
11-18-2025 22:30	US	수입물가지수 전월비	Oct	--	--	79
11-18-2025 23:15	US	광공업생산 MoM	Oct	0.00%	--	90
11-19-2025 0:00	US	NAHB 주택시장지수	Nov	--	37	51
11-19-2025 6:00	US	순장기TIC흐름	Sep	--	--	72
11-19-2025 8:50	JN	무역수지	Oct	-¥284.2b	-¥234.6b	68
11-19-2025 16:00	UK	CPI (전년대비)	Oct	3.60%	3.80%	98
11-19-2025 22:30	US	주택착공건수	Oct	--	1307k	89
11-19-2025 22:30	US	건축허가	Oct P	--	--	62
11-20-2025 4:00	US	FOMC 회의록	29-Oct	--	--	59
11-20-2025 10:00	CH	1년 대출 프라임 금리	20-Nov	3.00%	3.00%	55
11-21-2025 0:00	US	선행지수	Oct	-0.30%	--	84
11-21-2025 0:00	EC	소비자기대지수	Nov P	--	-14.2	67
11-21-2025 0:00	US	기존주택매매	Oct	4.09m	4.06m	87
11-21-2025 6:00	SK	PPI 전년비	Oct	--	1.20%	65
11-21-2025 8:30	JN	전국 CPI (전년대비)	Oct	3.00%	2.90%	93
11-21-2025 9:30	JN	S&P 글로벌 일본 PMI 제조업	Nov P	--	48.2	90
11-21-2025 18:00	EC	HCOB 유로존 제조업 PMI	Nov P	--	50	90
11-21-2025 23:45	US	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	Nov P	--	52.5	90
11-22-2025 0:00	US	미시간대학교 소비자신뢰	Nov F	--	50.3	95

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터
주 : 날짜 및 시간은 한국 기준/P(속보치), A(잠정치), F(확정치)/중요도는 숫자가 높을수록 중요한 지표로 평가
US(미국), EC(유로존), UK(영국), GE(독일), JN(일본), CH(중국), CA(캐나다), AU(호주), SK(대한민국)

서울 외환시장

(단위 : 원)

구분	달러/원	위안/원
시가	1,471.9	207.5
고가	1,474.9	207.7
저가	1,448.1	204.7
종가[1)]	1,457.0	205.3
전일비	-10.7	-1.3
평균환율	1,458.5	204.9
NDF(1M)	1,446.4	
거래량	135(억불)	111(억위안)

1) 서울외환시장 3시 30분 종가

주요 통화 환율

통화	환율	전일비
USD/KRW	1,451.35	-19.70
JPY/KRW	940.85	-7.17
EUR/KRW	1,689.14	-13.38
GBP/KRW	1,915.28	-17.76
AUD/KRW	950.41	-6.48
CAD/KRW	1,036.85	-7.24
USD/JPY	154.55	-0.01
EUR/USD	1.1621	-0.0012

금리 장외파생상품 (원화)

(단위 : %)

만기	IRS	전일비	CRS[2)]	전일비
1Y	2.770	0.040	2.255	0.02
2Y	2.856	0.047	2.415	0.02
3Y	2.930	0.042	2.590	0.04
4Y	2.998	0.049	2.650	0.04
5Y	3.044	0.058	2.720	0.07
7Y	3.096	0.047	2.700	0.07
10Y	3.158	0.047	2.585	0.06

2) 3개월 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 3개월물과 교환되는 원화 고정금리

기준 금리 및 채권금리 (원화)

구분	종가	전일비
CD 91일물	2.72	+0.02
통안 1년	2.53	-0.01
통안 2년	2.88	+0.02
국고채 3년	2.96	+0.03
국고채 5년	3.14	+0.05
국고채 10년	3.33	+0.07
국고채선물(3년)	105.67	+0.02

단기 FX Swap Point (원화)

(단위 : 전)

만기	SWAP Point	전일비	Implied CRS
1M	-218	-2.00	2.13%
3M	-695	-10.00	1.96%
6M	-1,220	-50.00	2.12%
1Y	-1,990	-13.00	2.25%

금리 장외파생상품 (미국)

(단위 : %)

만기	국채	전일비	IRS[3)]	전일비
1Y	3.69	0.042	3.61	0.028
2Y	3.61	0.038	3.39	0.027
3Y	3.61	0.050	3.36	0.032
5Y	3.73	0.059	3.42	0.041
10Y	4.15	0.079	3.71	0.053

3) 1년 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 1년물과 교환되는 달러 고정금리

주요 증시

증시	종가	전일비	
KOSPI	4,011.57	-159.06	-3.81%
미국 DOW	47,147.48	-309.74	-0.65%
중국 상해종합	3,990.49	-39.01	-0.97%
일본 NIKKEI 225	50,376.53	-905.30	-1.77%
영국 FTSE 100	9,698.37	-109.31	-1.11%

기타

종목	종가	전일비
WTI (선물)	60.09	+1.60
금 (선물)	4,094.20	-119.40
3M TERM SOFR	3.87	+0.02
3M EURIBOR	2.07	+0.00
KOR 5Y CDS	22.58	+0.17

· 본 자료는 자료 제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며 투자를 유도할 목적이 아니라 고객의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 모든 매매는 본인의 책임하에 진행되어야 함을 유념하시기 바랍니다. 또한 본 자료는 당행 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당행의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.