true friend 한국투자증권

평안한 연말을 위한 11월의 변동성

- 10월 고용보고서 취소, 사라진 약달러 재료 & 높아진 불확실성
- 연준 내부에서도 엇갈리는 의견, 12월 FOMC까지 높은 경계감 예상
- 달러-원 상방 압력 지속, 여전히 1,480원 부근에서는 상단 저항

FX Note

2025. 11. 21

사라진 10월 고용, 12월 FOMC까지 높은 경계감과 환율 상방 압력 예상

트럼프 불확실성이 완화되니 연준 불확실성이 커졌다. 12월 FOMC까지 높은 경계감과 함께 여전히 달러-원 상방 압력이 예상된다. 9월 고용보고서에는 혼재된 시그널이 제시되었다. 비농업부문 신규고용건수는 전월대비 11만9천건 증가하며 시장 컨센서스 5만건을 크게 상회했다. 그러나 실업률은 4.4%로 오르며 노동시장 약화를 시사했다. 9월 고용보고서 발표 이후 달러-원은 오르고 내리기를 반복하며 갈피를 잡지 못하는 모습이다.

문제는 9월보다 더 안좋을 것으로 예상되었던 10월 고용보고서가 취소되었다는 점이다. 이제 12월 FOMC까지 남은 지표는 9일 밤 발표되는 구인·이직 보고서(JOLTs) 밖에 없다. 연준 내부에서도 지표가 없을 때는 신중해야한다는 입장과 아직 발표되지 않은 지표가 분명 안좋을 것이라는 입장이 팽팽하게 맞서고 있다. 어떤 결정이 나와도 이상하지 않은 상황이다. 높은 불확실성 속에서 달러인덱스도 달러-원도 뚜렷한 방향성을 잡기가 어렵다. 다만 굳이 위쪽인지 아래쪽인지를 따진다면 달러-원은 위쪽으로 더 큰 압력을 받을 가능성이 높다. 당분간 1,400원대 중후반에서 박스권 등락을 예상한다. 오버슈팅 시에는 상단으로는 1,480원까지 열어둘 필요가 있으며, 해당 레벨에서는 당국이 나설 가능성도 함께 높아질 것이다.

[그림 1] 달러-원 2분기 상승폭 V자 반등 반납, 전고점 1,480원 근접

자료: 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.

구조적 환율 상승의 시그널

한편 최근 장세에서 구조적 환율 상승을 체감할 수 있는 시그널들이 관찰되고 있다.

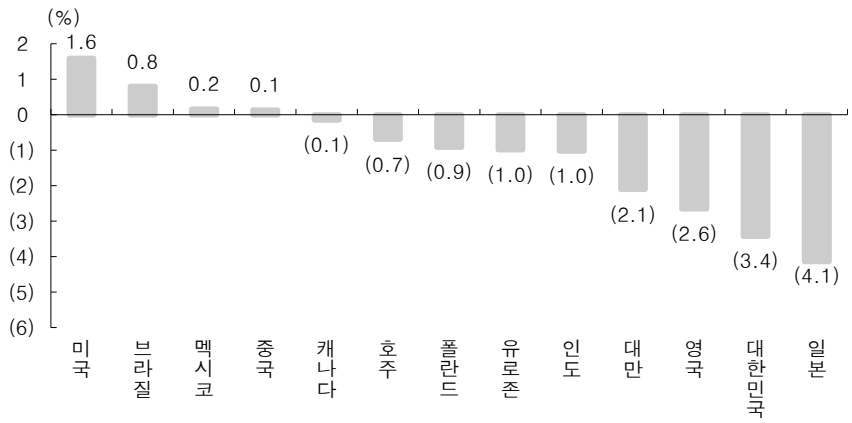
① 고환율에 대한 눈높이 변화

1,470원이라는 환율 레벨이 주는 부담감이 1년 사이에 완화되었다. 2024년 1,470원대 진입은 트럼프 재임과 공화당 스윕이라는 서프라이즈, 비상계엄이라는 역사적 사건이 중첩된 결과였다. 그러나 최근 1,470원대 재진입을 견인한 대내외 불확실성은 아무리 크다고 하더라도 지난해에 비하면 약소하다. 강달러 압력과 위험회피가 확대되는 구간에서 전고점까지는 환율이 쉽게 다시 올라갈 것이라는 기대가 강하게 작용하는 듯하다. 이는 대내외적으로(특히 가계와 기업을 포함한 대내에서) 원화의 구조적인 약세에 대한 인식이 자리잡았기 때문이다. 이렇게 환율이 급등해 한번 진입했던 레벨에 대한 부담감이 시간이 지날수록 줄어들고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 이 정도 속도라면 1년 뒤 2026년 하반기에는 현재 1,400원대 중후반의 레벨이 편안한 레벨이 될 가능성이 높다. 더불어 오버슈팅시에는 1,500원 빅피겨 진입도 머지 않은 듯 하다.

② 더 쉽게, 더 자주 위쪽으로 쏠리는 환율

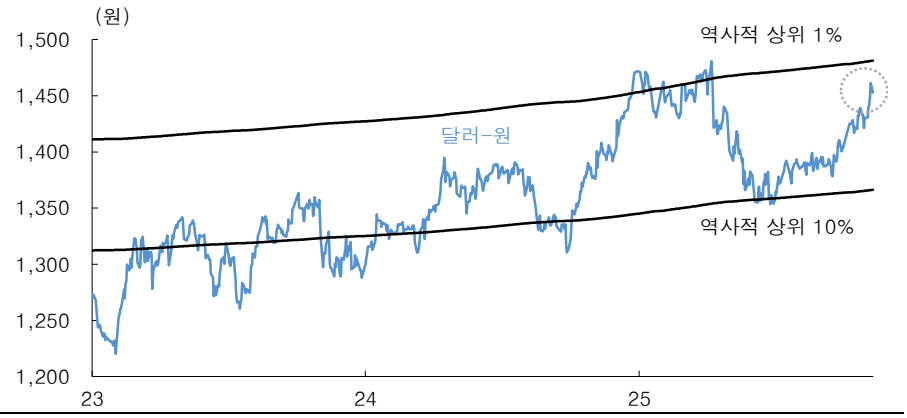
10월 이후 뚜렷하게 보이는 특징은 달러-원 환율이 하락 재료에 둔감하고, 상승 재료에는 민감한 비대칭성을 보인다는 점이다. 달러 매수 수요 일방향 수급 쏠림에 환율이 위쪽으로 올라가려는 압력이 압도적이다보니 마치 환율이 올라가기 위한 재료만을 찾는 것처럼 작은 상승 재료에도 민감하게 반응하는 듯하다. 그러다보니 달러 강세폭보다 원화는 더 큰 약세 압력을 받는 듯하다. 앞으로도 조금만 위험회피가 강화되거나, 조금만 강달러 압력이 확대되어도 달러-원은 하락 재료보다 상승 재료를 더 크게 받아들이며 올라가려고 할 것이다. 언제나 환율의 하단보다는 상단에 대한 눈높이를 더 넉넉하게 잡아야하는 이유이기도 하다. 이렇게 위로 더 쉽게, 더 자주 쏠리는 패턴은 구조적인 상방 압력으로 환율이 뉴노멀 레벨을 찾아 수렴하기 전까지는 앞으로도 지속될 것으로 보인다. 이 구조적 전환점을 추정하기는 어렵지만 적어도 1-2년 이내에 해소될 문제는 아닌 듯하다.

[그림 2] 최근 30일 사이 주요국 통화 가치 변화율, 원화는 엔화와 함께 동반 급락



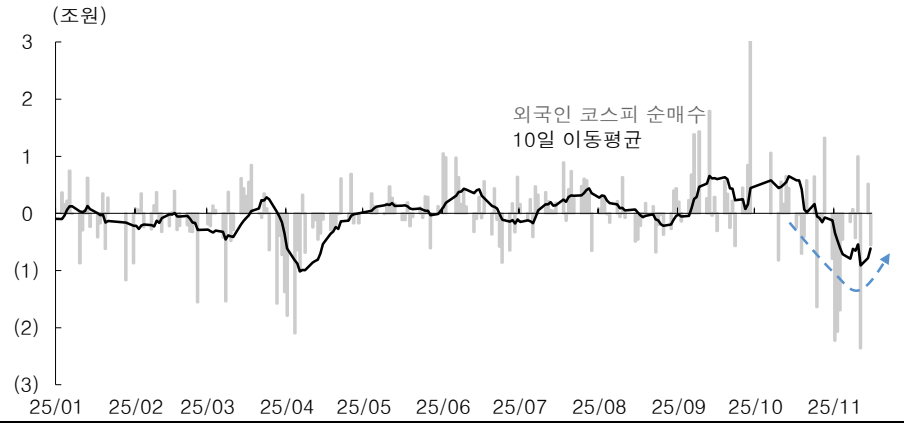
주: 2025년 11월 19일 종가 기준
자료: 인포맥스, 한국투자증권

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



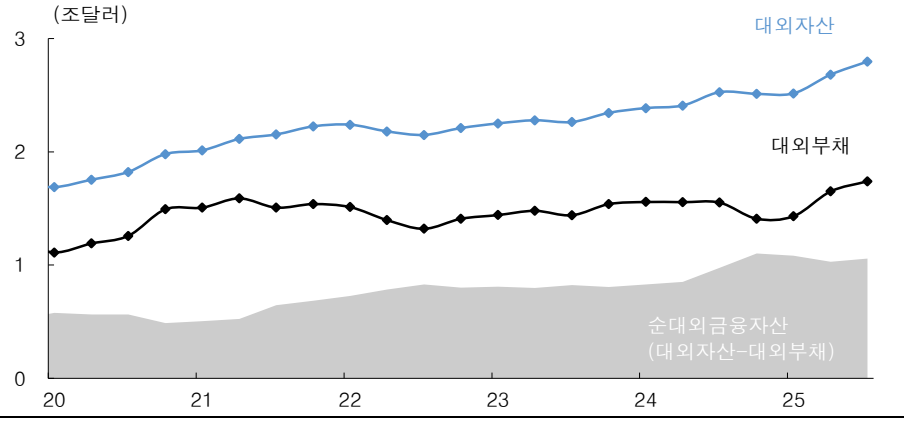
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 4] 외국인 코스피 순매수 흐름은 바닥 터치 후 반등 조짐



자료: 한국거래소, 한국투자증권

[그림 5] 2025년 3분기 대외자산 2.79조달러, 순대외금융자산 1.05조달러로 증가



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.