true friend 한국투자증권

정부 대책 총출동에 환율 급락

- 달러-원 외환수급 대책 및 국민연금 환헤지 소식에 1,440원까지 하락
- 1,400원대 순차적 지지되며 하락, 상반기 1,300원대 후반 진입 시도
- 단기적인 상방 압력은 진정되었으나 근본적인 상방 압력은 여전

FX Note

2025. 12. 29

외환수급 대책, 국민연금 환헤지 소식에 달러-원 1,440원대까지 급락

지난 26일 정규장에서 달러-원이 1,440.3원에 급락 마감했다. 주 초반 1,480원대에서 등락하던 중 24일 정부의 구두개입 및 외환 수급 대책 발표(외환 수급대책: 추세 전환 트리거인가?)와 함께 국민연금의 전략적 환헤지가 개시되었다는 보도가 나오며 하락폭이 확대되었다. 기획재정부와 한국은행은 물론이고 대통령실에서도 환율 안정에 대한 고강도 발언이 나오면서 과도했던 원화 매도 심리가 빠르게 꺾인 모습이다.

1,400원대 순차적 지지, 상반기 1,300원대 후반 시도하며 순환적 하락

단기적으로(+1~2개월)는 1,400원대에서 순차적으로 하단이 지지되며 하락하고, 2026년 상반기 중(+2~6개월) 1,300원대 후반 진입을 시도할 것으로 예상한다(FOMC 이후 하단 체크). 정부의 강한 환율 안정 의지와 실질적인 수급 대책, 그간 적정 환율 대비 과하게 오버슈팅했던 레벨 부담 등을 감안하면 환율 하방 압력이 우세한 상황이다. 환율이 순환적으로 하락하는 구간이지만 레벨을 낮출때마다 유입되는 달러 매수세가 하단을 지지할 것으로 예상한다. 특히 이는 빅피겨 1,400원 부근에서 강할 것으로 예상한다. 내년 상반기 중에는 1,300원대 후반 재집입을 시도할 것으로 예상한다. 이유는 ① 미국 경기 둔화로 달러가 추가로 약세 압력을 받을 가능성이 높다고 판단한다(달러인덱스 하단 96~97pt). ② 더불어 거주자 자금 환류에 대한 세제 혜택, 국민연금 환헤지 물량 유입 등 정부의 수급 대책이 실질적으로 가동되어 환율을 뚜렷하게 낮추는데까지는 시간이 소요된다. ③ 마지막으로 국내 경기와 외국인 국내 주식 및 채권 매수 강도 측면에서도 상반기가 우호적일 것으로 예상한다.

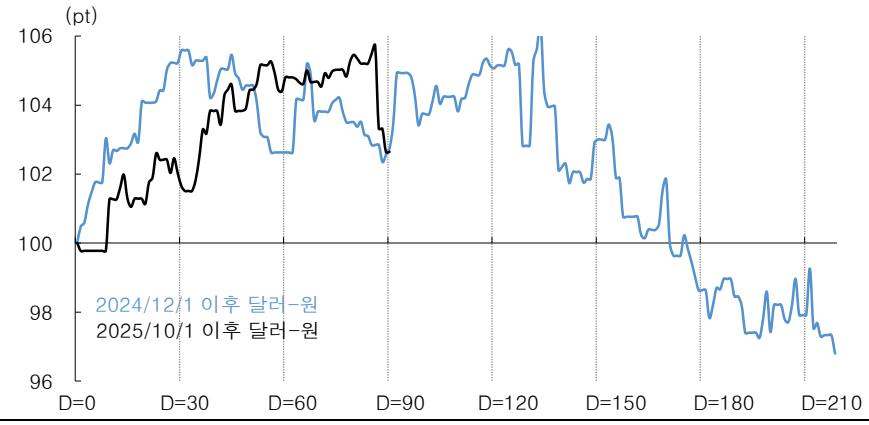
단기적 상승 심리는 진정, 다만 한번 높아진 상단은 더 쉽게 접근할 것

정부의 환율 안정 대책으로 단기적인 환율 상승세는 진정되었으나 구조적인 상방 압력은 여전히 남아있다. 이를 감안하면 이미 한번 높아진 환율 상단은 지금 보다 더 쉽게, 더 자주 접근할 수 있을 것으로 보인다. 구조적인 자금 유출과 환율 상승이 잠재성장률 둔화라는 구조적인 요인에 기반하고 있다는 점에서 세제 혜택과 같은 조치는 추세를 바꾸기 어렵다. 과도했던 수급 쏠림이 완화되는 내년 상반기까지는 유의미한 환율 하락이 예상되나, 하반기에는 반등할 가능성에 무게를 둔다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

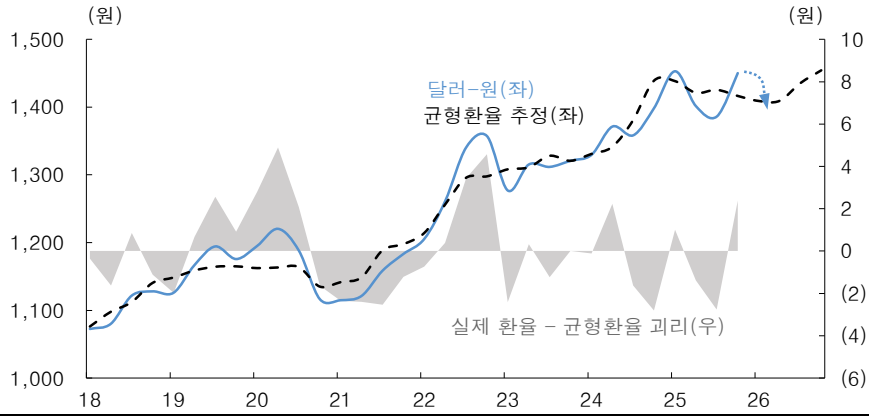
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 2025년 상반기 전략적 환헤지 가동 이후 환율 고점 대비 8%(약 100원) 하락



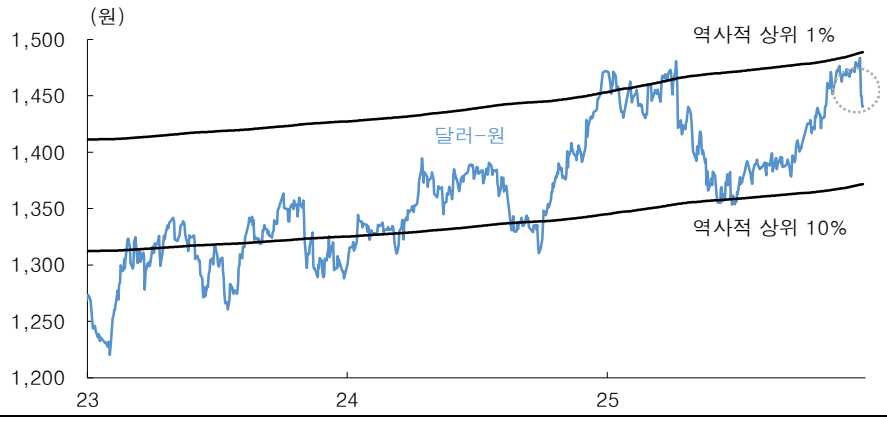
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 매크로 지표를 바탕으로 추정한 균형환율, 언더슈팅 가능성 높아진 구간



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 달러-원 1,480원 부근 상단 저항, 최대 하단은 1,360~1,370원 예상



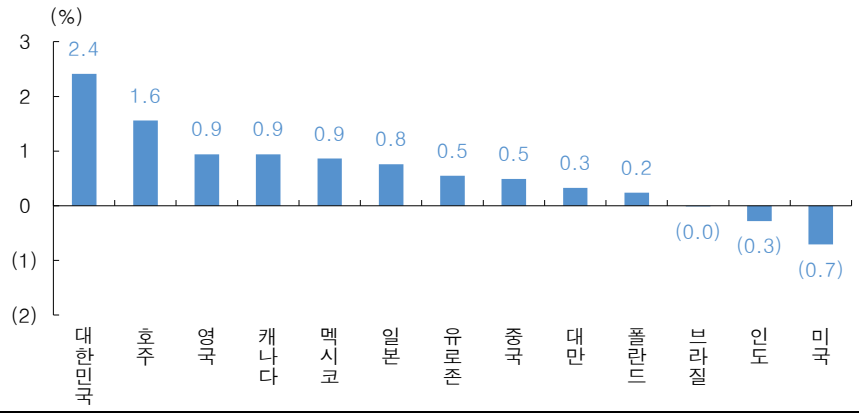
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 1> 달러-원 전망

구분	단위	2025				2026				2025	2026
		1Q	2Q	3Q	4Q(E)	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	(E)	(E)
달러-원	원	1,453	1,401	1,386	1,450	1,430	1,400	1,420	1,430	1,422	1,420

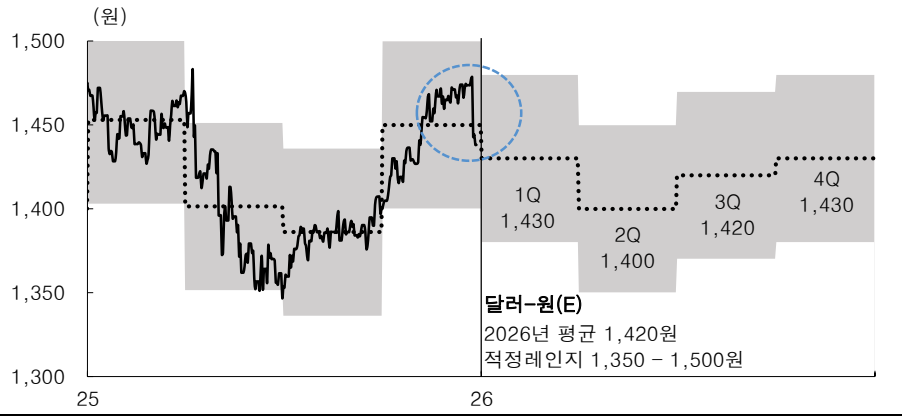
주: 평균 기준
자료: 한국투자증권

[그림 4] 주간 주요국 통화가치 변화율



주: 2025년 12월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 달러-원 1,440원대로 급락, 2026년 상반기는 순환적 하락 예상



자료: Bloomberg, 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.