반등하는 환율 vs 낮추려는 정부

- 연초 달러-원 1,440원 중심 박스권 등락, 해외주식 순투자 반등
- 지난 12월 상당폭의 외환시장 안정화 조치 실행된 것으로 추정
- 코스피 강세, 정부 정책 효과에 단기적으로 레벨 낮춰갈 것으로 예상

FX Note

2026. 1. 9

달러-원 소폭 반등해 1,440원대 박스권 등락, 해외주식 순투자 반등

새해 들어 달러-원이 소폭 반등하며 1,440원 부근에서 박스권 등락하고 있다[그림 1]. 지난 연말 정부 외환수급 대책 및 국민연금 전략적 환헤지 발표 이후 환율이 급락하자 달러 저가 매수의 실수요가 유입된 영향으로 보인다. 연초 수입 결제 수요와 함께 지난 4분기 높은 환율 부담과 연말 세제 혜택 등을 위해 주춤했던 거주자 해외주식 순투자가 다시 확대되고 있다. 환율이 레벨을 낮출 때마다 실수요가 지지하는 하방 압력이 강화되는 상황이다. 다만 정부의 외환수급 대책 시행, 국민연금 환헤지 물량 유입 등으로 상단에 대한 경계감도 비교적 강하게 유지되며 현재 단기적으로는 1,450원 부근에서 저항이 발생하고 있는 듯하다.

한편 12월 외환시장 안정화 조치는(스무딩 오퍼레이션 및 한국은행-국민연금 간 통화스왑 등) 큰 폭 이루어진 것으로 추정한다. 한국은행에서 발표한 〈2025년 12월말 외환보유액〉에 따르면 우리나라 외환보유액은 전월말(11월말) 대비 26.0억달러 감소하였다[그림 2]. 여기에 환율 효과분을 제거한 실질 감소분은 39~40억 달러로 추정한다. 미 달러화 외에 한국은행에서 운용하는 주요 6개 통화(EUR, JPY, GBP, AUD, RMB 및 CAD) 중 일본 엔화(JPY)를 제외한 모든 통화가 12월에 절상되었으며, 이에 12월 주요국 환율 변동이 한국은행 외화보유액을 대략 13~14억불 가량 들어올린 것으로 추정한다. 여기에 예치금 증가가(+54.4억불) 연말 자본비율 관리 등으로 금융기관 외화예수금 증가에 대부분 기인함을 감안할 때, 외환시장 안정화 조치는 평월대비 큰 폭 이루어진 것으로 보인다. 이외에도 국민연금의 직접 선물환 매도까지 감안할 필요가 있다.

코스피 강세와 정책 효과에 단기적으로 환율 하단 낮춰갈 것으로 예상

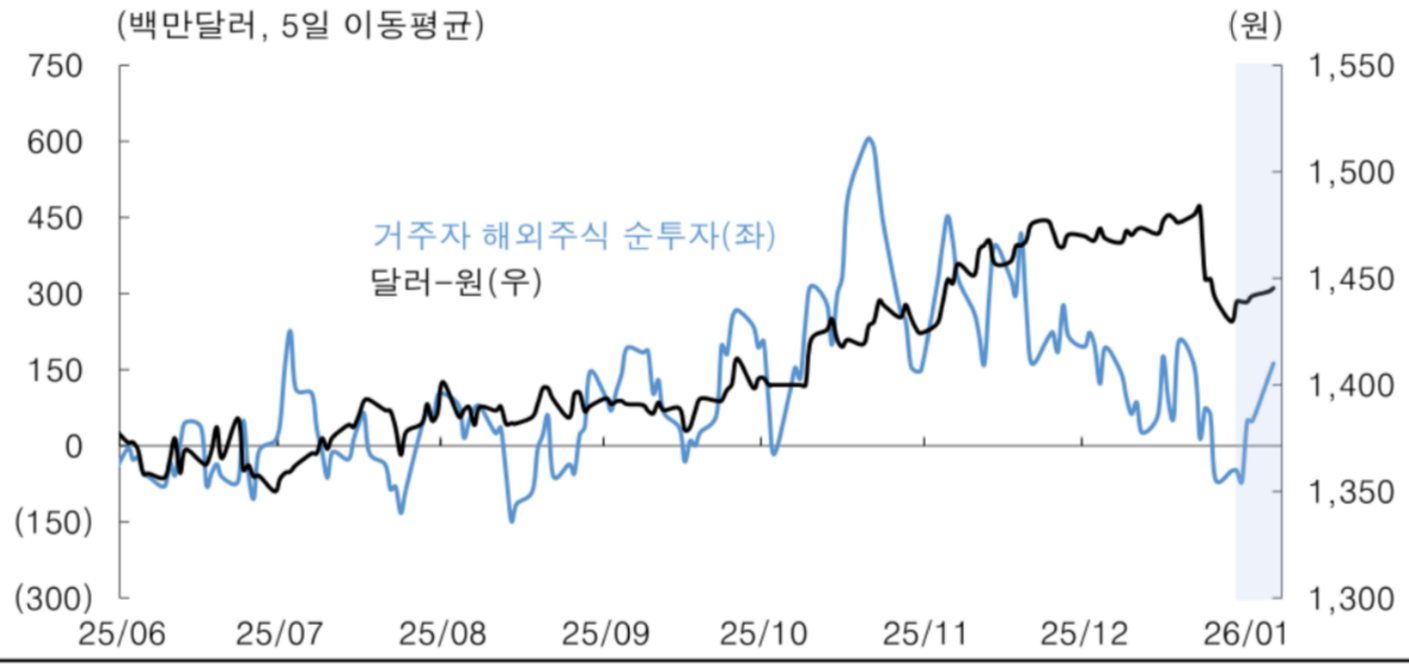
달러-원은 정부의 지속적인 외환시장 안정화 조치 및 국내 주식시장 강세 속에 단기적으로 레벨을 낮춰갈 것으로 예상한다. 반도체 중심의 이익 모멘텀에 힘입어 당사는 KOSPI 상단 목표치를 5,650pt로 제시하며 현재 대비 20% 가량 추가 상승 여력이 있다고 판단한다(투자전략 Note_2026년 코스피 목표치: 상향 조정). 연간 고점 대비 상승 여력도 S&P500보다 높은 한해가 될 것으로 예상되는 가운데 국내 주식 복귀계좌(RIA) 도입 이후 단기적으로 해외주식 투자 속도 조절 효과도 주목하고 있다. 이를 종합하면 주식시장 수급과, 국민연금 전략적 환헤지 등으로 단기 시계에서는 환율 하방 압력이 우세해지는 구간으로 판단한다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

최지욱
jiuk.choi@koreainvestment.com

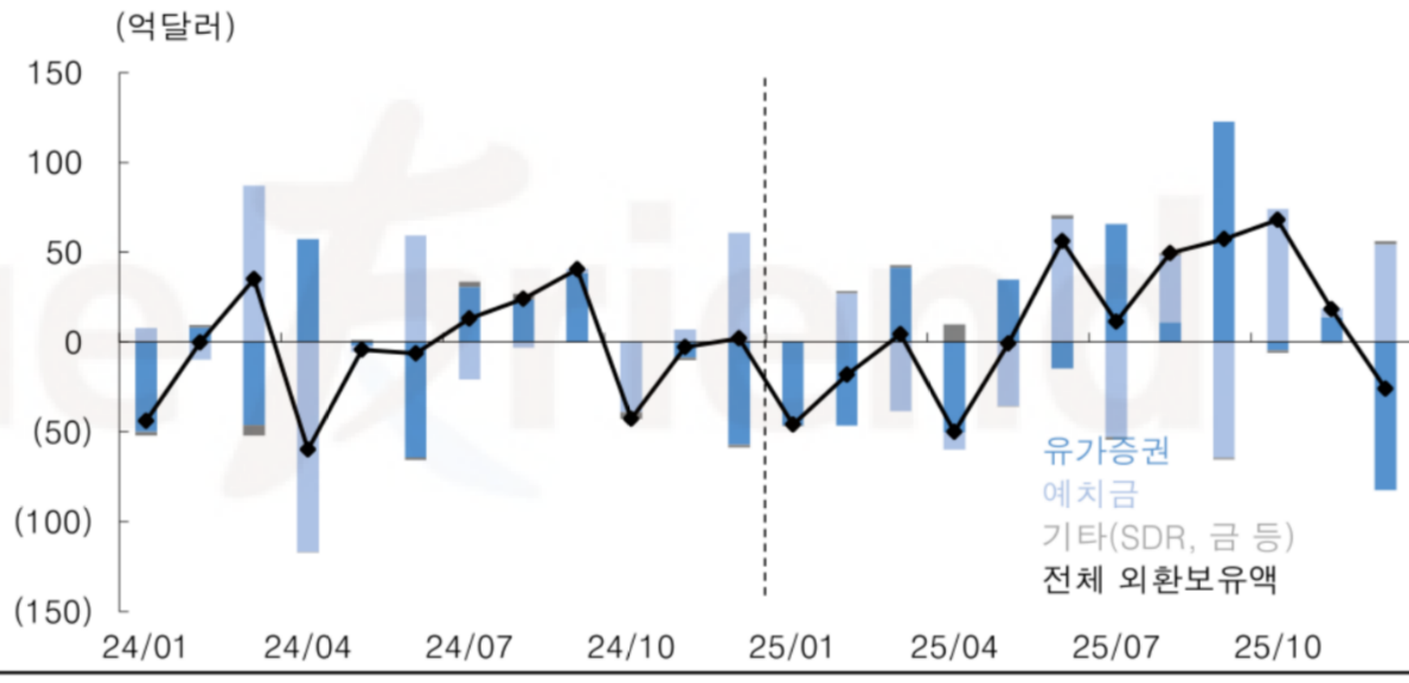
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 연초 거주자 해외주식 투자 가속, 달러-원은 소폭 반등



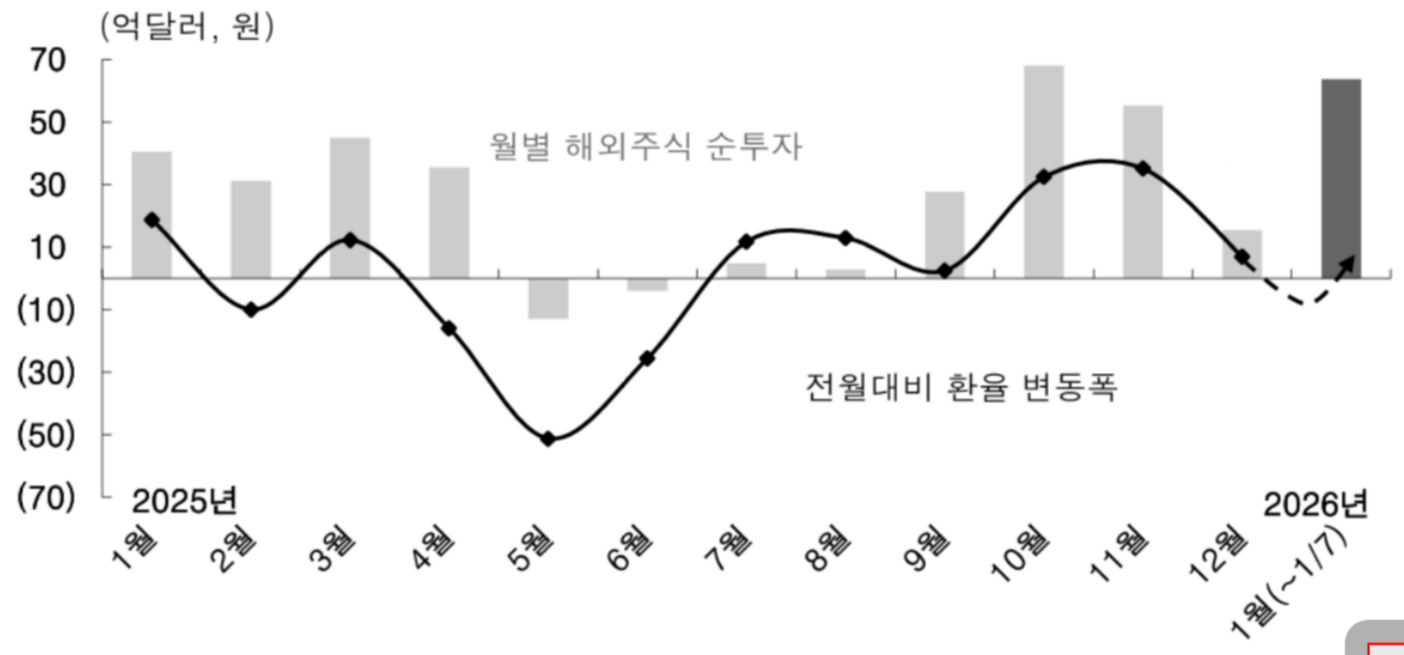
자료: 한국예탁결제원, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 자산별 외환보유액 증감 추이



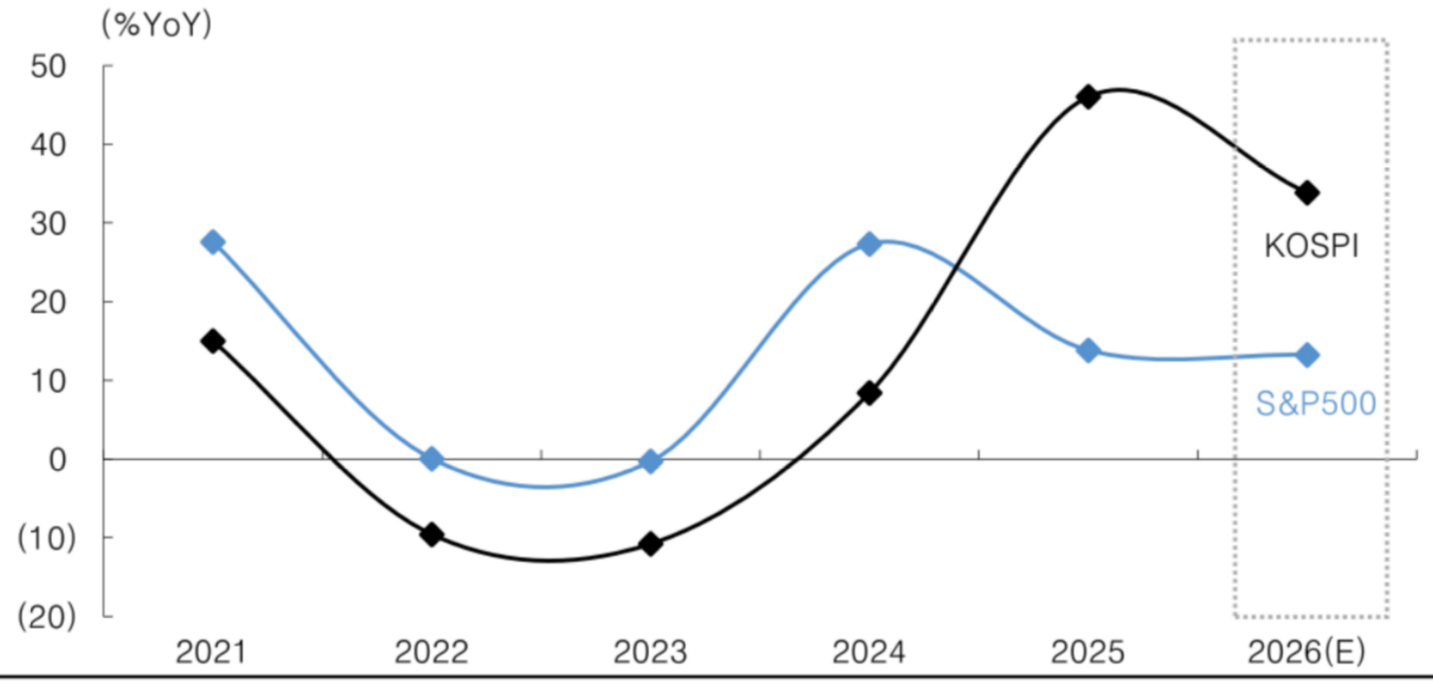
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 3] 연초 해외주식 투자 속도 지속되면 지난 10~11월과 비슷한 유출



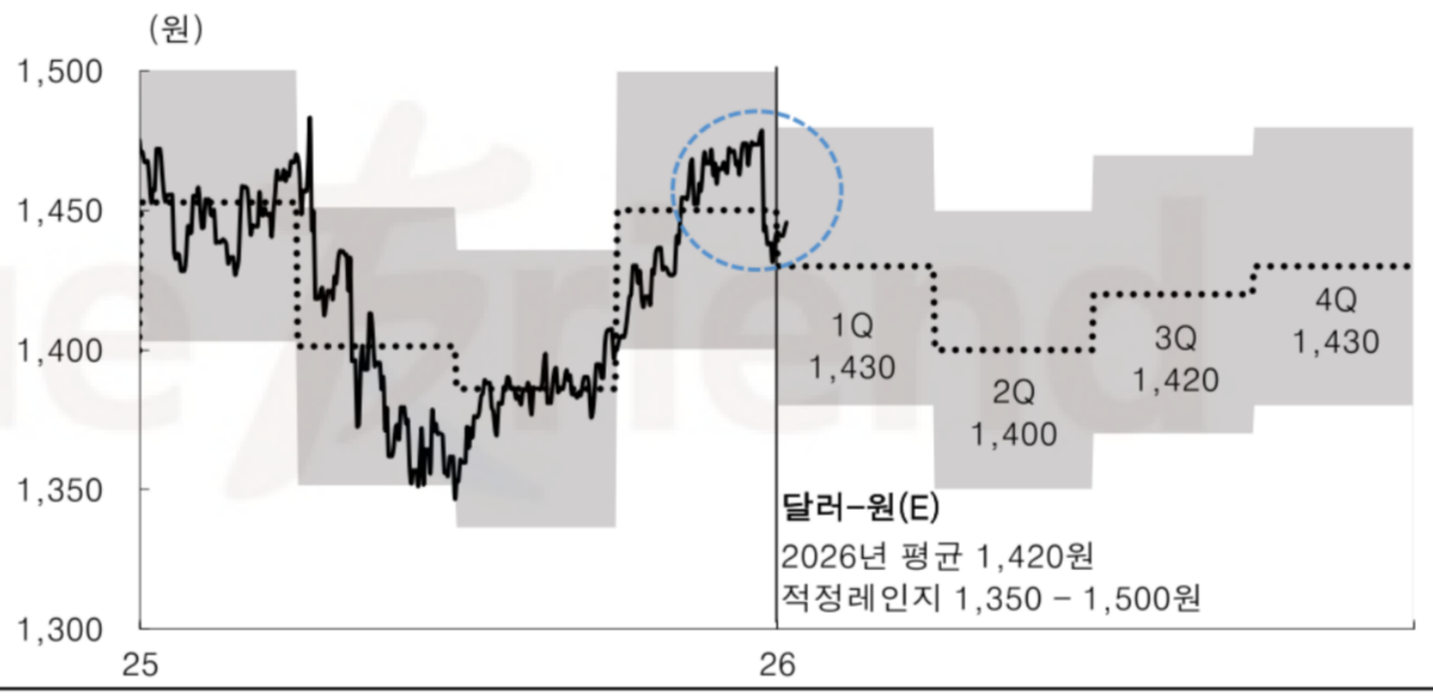
자료: 한국예탁결제원, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] KOSPI와 S&P 500 전년대비 고점 to 고점 수익률 비교



주: 2026년은 당사 추정치 반영
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 달러-원 1,440원대 급락 이후 횡보



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 [illegible] 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 있[illegible]

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.