Hanwha Research

2026.02

| 2026년 2월 2일 |

Hanwha FX Monthly
원화와 엔화의 커플링

경제 최규호 | choi.gh@hanwha.com | 3772-7720

한화투자증권

Contents

I. 핵심요약 03

II. 원화와 엔화의 커플링 04

1. 실물보다 금융 04

2. 위안화보다 엔화 06

3. 여름날의 엔 캐리 트레이드 08

III. 이번 달 외환시장 요약 12

IV. 외환시장 전망과 이슈 13

1. 원/달러 환율 13

2. 달러인덱스 15

3. 선진국 통화 17

4. 신흥국 통화 19

V. 외환시장 차트북 20

I. 핵심요약

원화와 엔화의 커플링 강화

최근 원화와 엔화의 움직임이 비슷해지고 있다. 과거에는 별개로 움직이는 경향이 강했지만, 2022년부터는 둘의 상관관계가 0.83까지 상승했다. 이는 크게 1) 실물보다 금융시장의 논리가 환율을 좌우하게 됐고, 2) 한국과 일본 금융시장의 연결고리도 강화됐기 때문이다.

실물보다 금융, 위안화보다 엔화

첫째, 원/달러 환율은 실물보다 자본의 이동에 점차 민감하게 반응하고 있다. 환율 모형을 통해 분석하면, 2020년 1월을 기점으로 경상수지의 환율 설명력은 약해졌고, 투자와 금리의 설명력은 강해졌다. 금융계정 내 부채성증권과 대출 항목으로 자본 이동을 살펴봐도 비슷한 시점에서 움직임이 유사해졌다.

둘째, 한국 외환시장에서 위안화의 영향력이 약해지는 반면, 엔화의 중요성은 높아지고 있다. 2022~24년 국내 투자자들이 중국보다 일본에 4.7배 많이 투자했고, 주식시장도 일본과 훨씬 비슷하게 움직이고 있기 때문이다. 금융시장 동조화가 심화되며, 향후 원화의 흐름에는 엔화가 보다 중요해질 전망이다.

마지막 엔 캐리 트레이드

엔화는 전통적으로 여름에 변동성이 커지는 경향이 있다. 최근에는 계절성에 통화정책 이벤트가 더해지며 보다 뚜렷해졌다. 올해 여름에도 연준의 금리 인하 기대와 일본은행의 긴축 가능성이 맞물리면, 단기적인 엔화 강세가 나타날 수 있어 주목해야 한다.

특히 올해는 엔 캐리 트레이드 청산을 이용할 마지막 기회가 될 전망이다. 이번 연말 미-일 금리 격차가 200bp까지 축소되면 엔 캐리 트레이드의 메리트가 크게 떨어지기 때문이다. 따라서 재정 우려로 엔화 약세가 이어질 때 엔화를 확보했다가, 여름철 이벤트로 엔화 가치가 급등하면 상대적으로 저렴해진 달러 표시 우량 자산에 투자하는 전략을 고려해 볼 만하다.

원/달러 1,430~1,470원

이번 달 원/달러 환율은 1,430~1,470원을 예상한다. 지난달 말 연준의 엔화 개입 가능성으로 엔화와 원화 강세가 나타났으나, 일본 재정 우려와 지정학적 리스크에 따른 환율 추세가 달라진 것은 아니다. 케빈 워시 前 연준 이사가 차기 연준 의장으로 지명된 이후에도 연준 금리 인하 기대가 크게 강해지지 않은 점 또한 환율 하락을 제한하는 요인이다.

Ⅱ. 원화와 엔화의 커플링

1. 실물보다 금융

원화와 엔화의 커플링 강화

원화와 엔화의 사이가 점차 가까워지고 있다. 1990년 이후 30년 동안, 원/달러 환율은 엔/달러 환율과 음(-)의 상관관계를 가졌다. 대체로 같이 움직이지 않았다는 의미다. 그러나 2010년 이후부터는 상관관계가 0.52로 올랐고 2022년부터는 0.83로 더욱 상승했다.

최근 원/달러 환율의 변동성도 엔화 충격이 결정하고 있다. 지난해 10월 일본 자유민주당 총재 선거에서 다카이치 사나에 후보가 당선되며 일본 재정 우려가 확대됐고 엔화와 원화가 같이 약해졌다. 이번 1월 말 연준이 엔화에 대한 레이트 체크(rate check)를 진행했다는 소식이 전해지며 엔화와 원화가 동반 강세를 보인 것도 유사한 흐름이다.

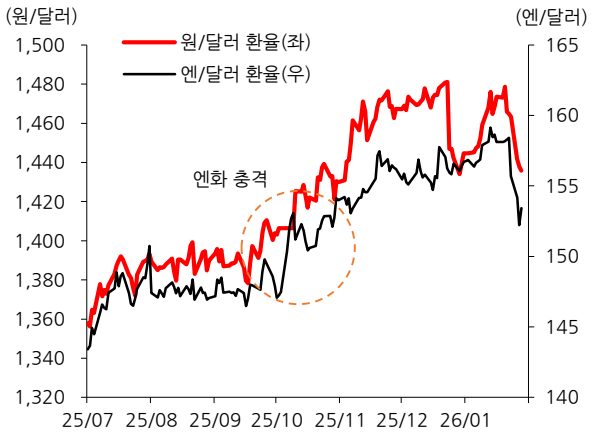
실물보다 강해진 금융시장 영향

원화가 엔화와 같이 움직이는 이유는 크게 두 가지다. 1) 실물보다 금융시장의 환율 설명력이 강해졌다는 점, 그리고 2) 한국과 일본이 금융시장에서 더 많이 엮이고 있다는 점이다.

원/달러 환율은 실물보다 자본의 이동에 점차 민감하게 반응하고 있다. 환율 모형을 통해 분석하면, 2020년 1월을 기점으로 경상수지의 환율 설명력은 약해졌고, 투자와 금리의 설명력은 강해졌다. 금융계정 내 부채성증권과 대출 항목으로 자본 이동을 살펴봐도 비슷한 시점에서 움직임이 유사해졌다.

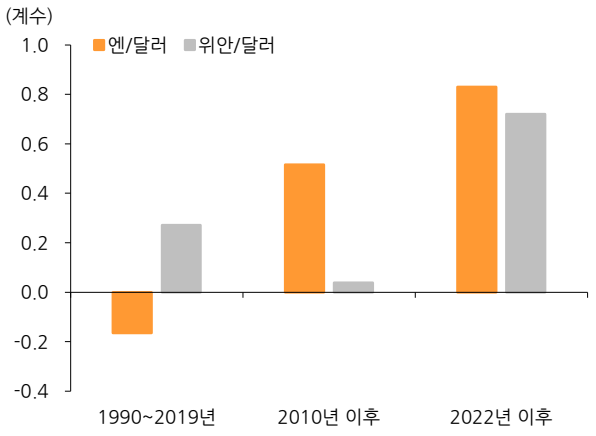
올해도 원화의 방향성과 변동성은 금융시장에 달려있다고 생각한다. 물론 근래 2~3년 대비 주요국 금리 조정 폭이 크지 않을 가능성이 높다. 다만 여전히 정책 조정이 끝난 것이 아니고 불확실성도 이어지고 있어 지속적인 동력으로 작용할 전망이다.

[그림1] 작년 10월 이후 엔화 약세 충격



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

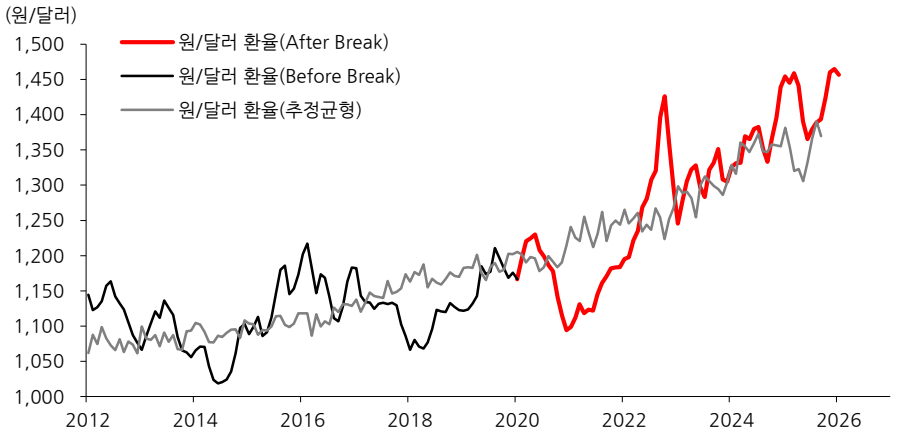
[그림2] 최근 들어서 강해진 엔화 연동



주: 원/달러 환율과 상관관계 분석

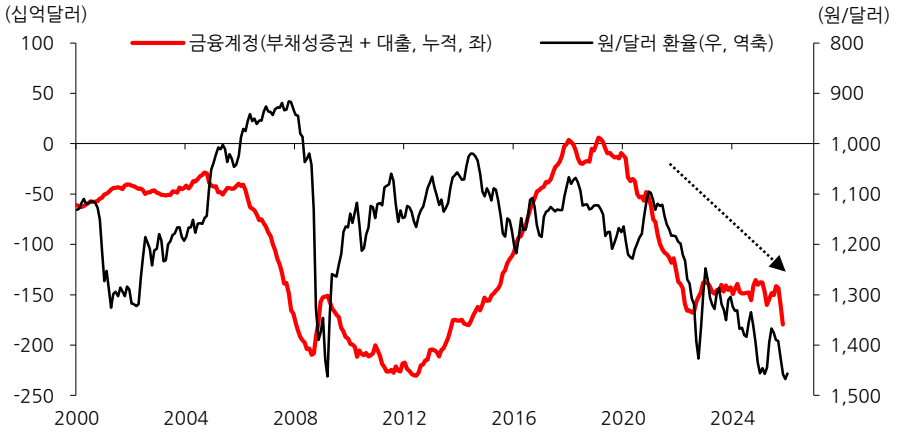
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2020년을 기점으로 약해진 경상수지의 환율 설명력



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 자본의 움직임에 민감해지고 있는 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

2. 위안화보다 엔화

원화는 앞으로도 위안화 < 엔화

일본에 대한 투자 확대는 원화와 엔화의 연동을 지지한다. 외환시장에서 금융시장의 중요성이 지속적으로 높아지는 가운데, 일본과 관계가 더욱 깊어지면 원화 입장에서도 엔화가 중요해질 수밖에 없다.

반면 위안화의 영향력은 약해지고 있다. 금융시장에서 중국이 차지하는 비중이 일본 대비 상대적으로 낮아지고 있는 데다, 중국에 대한 교역 의존도도 과거보다 높지 않기 때문이다. 과거를 길게 보면 원화는 위안화를 따르는 경향성이 강했지만, 최근에는 엔화를 따랐고 앞으로도 그럴 가능성이 높다.

일본에 대한 투자 확대

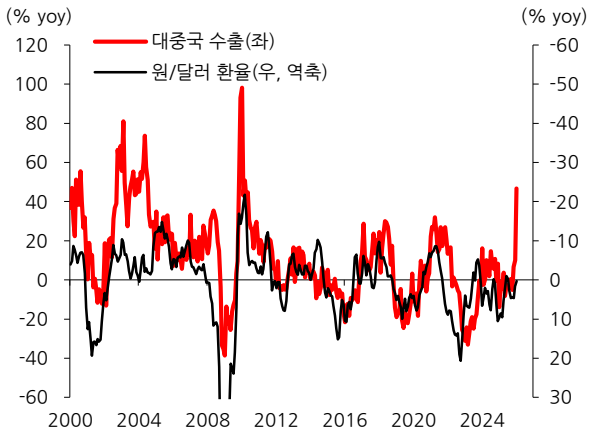
한국은 중국보다 일본에 대한 투자를 늘리고 있다. 2022~24년 동안 내국인의 일본 투자가 중국 투자보다 4.7배나 많았다. 중국 채권에 대한 투자는 비교적 양호했지만, 주식을 중심으로 일본 자산 선호도가 강했다. 이에 일본에 대한 누적 순투자도 2015년 이후로 매년 늘고 있다.

국내 주식시장도 중국보다 일본과 더욱 비슷하게 움직이고 있다. 2020년 이후 KOSPI는 중국의 선전 종합지수와 상관성이 약해진 반면, 일본의 TOPIX와 더욱 가까워졌다. 특히 IT 업종 중심으로 같이 움직이는 경향성이 강했다. 첨단 기술에 대한 관심이 확대되고 있는 가운데, 한국과 일본이 반도체, 자동차 등 제조업 기반의 유사한 수출 중심 경제 구조를 공유하기 때문이라고 추정한다.

엔화의 방향성 유의할 필요

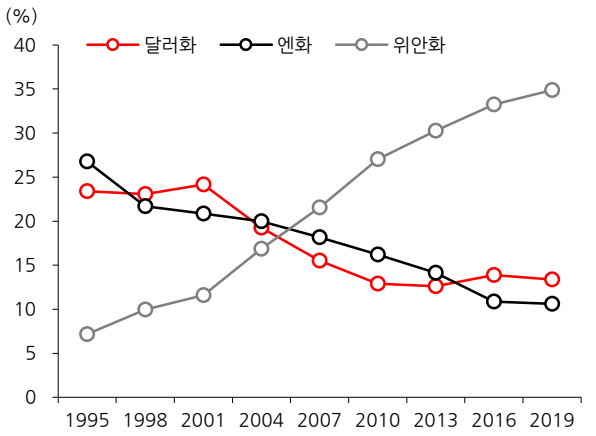
따라서 원화 시장에서는 위안화보다 엔화가 중요할 전망이다. 주식시장을 포함한 금융시장 전반에서 일본과 관계가 깊어지고 있기 때문에, 앞으로도 일본의 경기와 정책 방향성, 금융시장 흐름에 민감하게 반응할 가능성이 높다. 엔화의 방향성을 지속적으로 살피는 한 해가 돼야 한다.

[그림5] 원/달러 환율 변동은 대중국 수출을 따라왔고



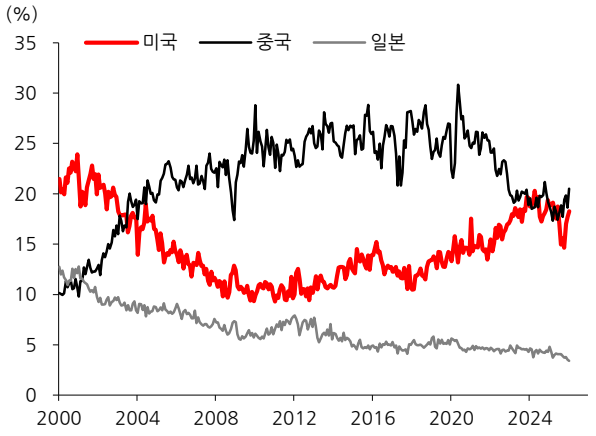
자료: Bloomberg, 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 원화 실질실효환율에서 위안화 가중치도 상승



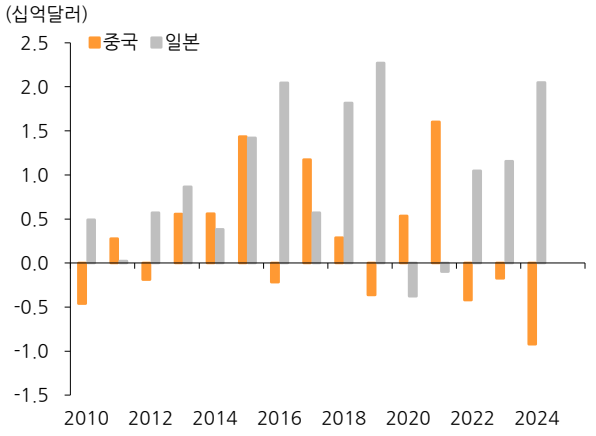
자료: Bank for International Settlements, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 다만 점차 중국에 수출하는 비중이 낮아지고 있음



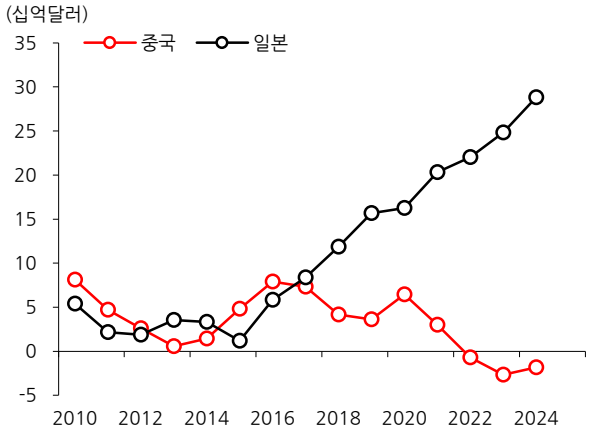
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한국 사람들도 중국보다 일본 주식 투자 선호



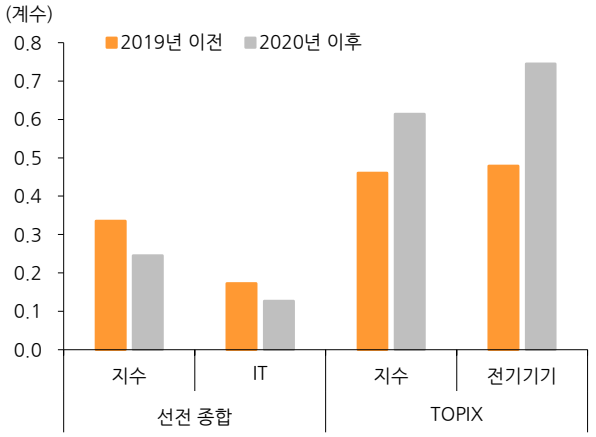
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 일본에 대한 누적 순투자 또한 점차 확대



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 일본과 금융시장 움직임도 더욱 비슷해지고 있음



주: KOSPI 및 전기/전자 업종지수와 상관관계

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

3. 여름날의 엔 캐리 트레이드

더워지면 강해지는 엔화

엔화 시장은 매년 여름에 주목해야 한다. 2010~25년 8월, 총 16개월 중 엔화가 약해진 적은 3번 밖에 없다. 수급 관련 영향도 있지만 최근에는 대내외 통화정책 이슈 때문이라고 본다. 미-일 금리 축소 전망이 강해지며 엔 캐리 트레이드 청산을 자극시켰고, 시장의 엔화 베팅 방향성에 따라 변동성이 정해졌다. 이번에도 이를 주시해 기회로 삼아야 한다.

① 미-일 금리 전망 조정 예상

올해 여름 엔 캐리 트레이드 청산 이슈에 주목해야 한다. 매년 7월 말에서 8월 초, 미국의 통화정책회의는 일본의 회의 시기와 3일 이내로 가깝다. 올해도 연준은 7월 30일(목, 한국시간), 일본은행은 7월 31일(금)에 금리를 결정한다.

3월과 9월 중순에도 회의 시기가 유사할 때가 있지만, 주요 경제지표 일정까지 더해진다는 점이 다르다. 올해도 회의 다음 주 월요일부터 미국 제조업과 민간 고용, 고용보고서 등 주요 지표들이 연달아 예정돼 있다. 따라서 다른 시기보다 양국의 금리 전망이 급격하게 조정되는 시기라고 본다.

연준의 금리 전망은 여전히 불확실하지만, 당사 채권 애널리스트의 의견에 따르면 여름이 지나면서 재차 금리 인하에 나설 전망이다. 일본은행도 당장은 정치와 정책 불확실성이 강해 움직이기 어렵지만, 3/4분기에는 매파적인 스탠스를 보여줄 것이라 예상한다.

만약 이번 7월 말에 시기 적절하게 완화적인 연준과 긴축적인 일본은행 조합이 완성될 경우, 양국 금리 전망이 조정되며 엔 캐리 트레이드 청산이 나타날 수 있다. 그렇게 되면 단기간의 엔화 강세를 염두에 둬야 한다.

② 엔화 약세 베팅 가능성

엔화 강세에는 시장의 예상도 중요하다. 미국과 일본의 금리 격차 축소는 엔화 강세 재료다. 다만 해당 이슈가 엔화를 얼마나 강하게 할 지는 당시 시장이 엔화의 방향성을 어떻게 보는 지에 달려 있다.

예로 2024년 여름, 시장은 엔화 약세에 베팅했다. 이후 양국 금리 전망 조정에 따라 엔화 베팅이 급격하게 강세로 전환되며 엔/달러 환율을 크게 끌어내렸다. 반면, 2025년 여름에는 전반적으로 엔화 강세를 예상했다. 일본은행의 매파적인 스탠스가 이어졌지만, 엔화 강세 폭은 크지 않았다.

올해는 엔화 약세 베팅이 우세할 가능성이 높다. 당분간 일본 재정 우려가 이어질 전망이기 때문이다. 다카이치 총리는 지난 23일 중의원을 해산했고 이번 8일 조기 총선을 결정했다. 총리의 의도대로 이번 선거에서 안정 과반 의석을 확보하면 예산 집행의 큰 걸림돌 하나가 사라진다. 재정 우려에 따라 시장의 엔화 약세 기대가 이어지면, 여름철 엔화 강세 재료가 나타났을 때 엔화 변동성이 확대될 수 있다.

③ 계절적 요인도 일부 영향

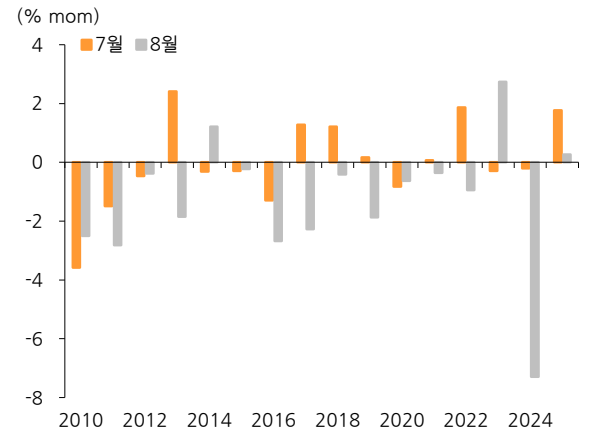
엔화에는 계절적 요인도 있다. 여름 휴가 시즌을 앞두고 일본 기업들이 배당금이나 상여금 지급 등을 위해 엔화 환전 수요를 늘리기 때문이다. 그 외 글로벌 투자자들이 포트폴리오를 조정하며 엔화를 매입하는 경우도 있어 수급상으로도 엔화가 7~8월에 강세를 보일 가능성이 높다.

마지막 엔 캐리 트레이드

다만 엔 캐리 트레이드 청산에 따른 엔화 강세는 올해가 마지막일 수 있다. 현재 미-일 기준금리 격차는 300bp인데, 연말에 200bp까지 축소되면 엔 캐리 트레이드의 메리트가 크게 떨어지기 때문이다. 엔화 조달 비용 증가와 미국 자산 기대수익률 하락, 일본 국채 금리 수준을 고려하면, 엔 캐리 트레이드보다 일반적인 엔화 자산 투자가 더욱 매력적이게 된다.

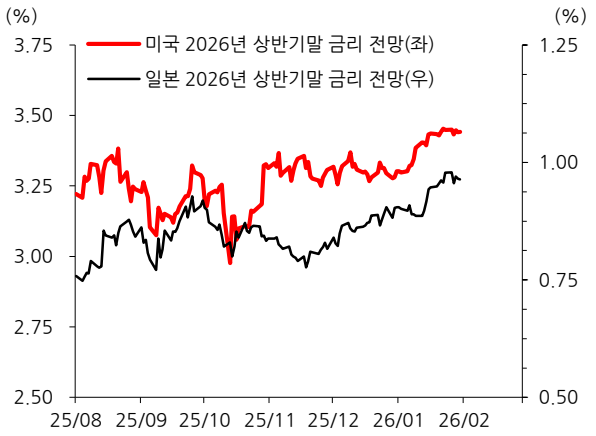
따라서 이번 타이밍을 기회로 삼아야 한다. 엔화 약세 압력이 이어질 때 엔화를 확보한 이후, 여름철 이벤트로 엔화 가치가 급등하면 상대적으로 저렴해진 달러화 표시 우량 자산으로 전환하는 전략이 유효해 보인다.

[그림11] 엔화는 7~8 월에 주로 강세 압력



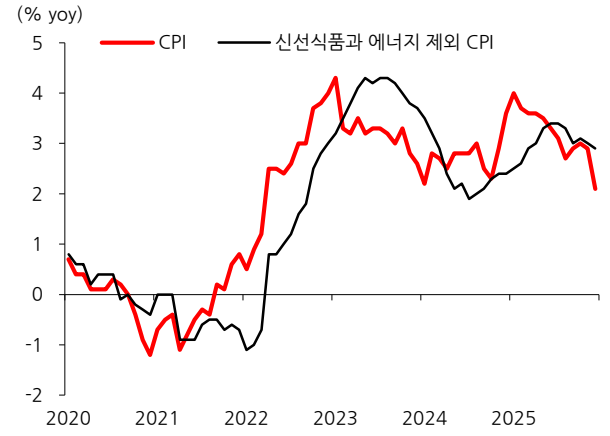
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 아직은 보수적인 연준과 일본은행 금리 전망



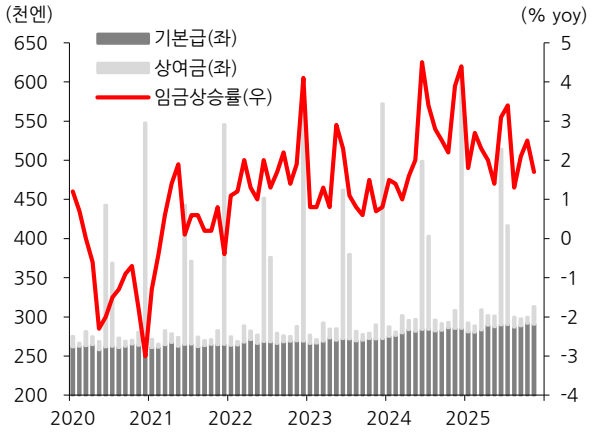
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 일본 CPI: Headline < Core



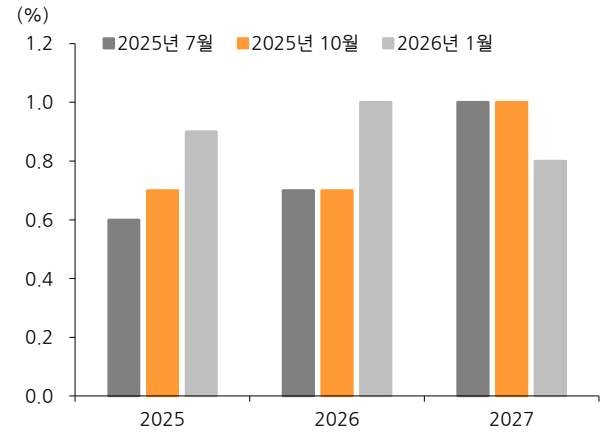
자료: Statistical Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 양호한 일본 임금상승률



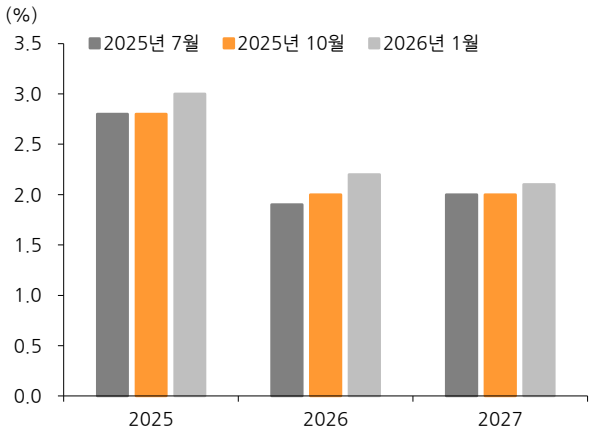
자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 일본은행 경제성장률 상향 조정



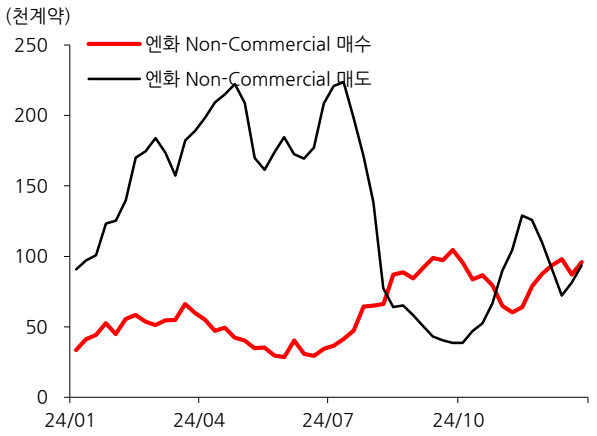
자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 일본은행 근원 물가상승률 상향 조정



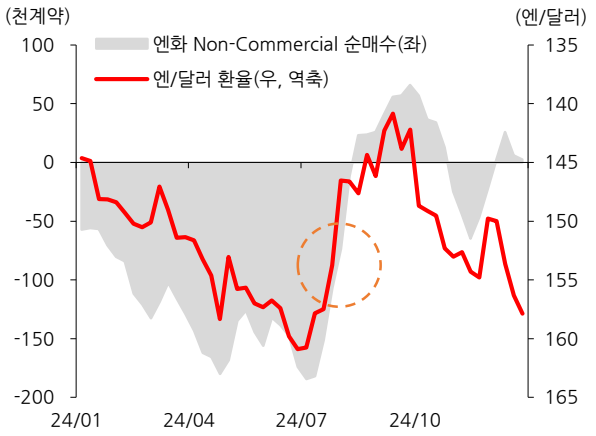
자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 2024 년: 엔화 약세 베팅일 경우



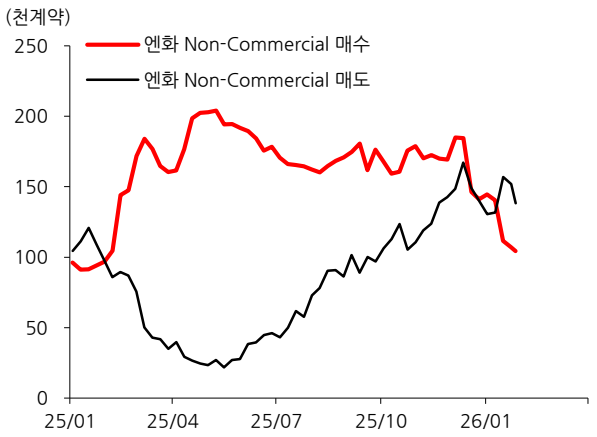
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 급격한 엔화 강세 전환



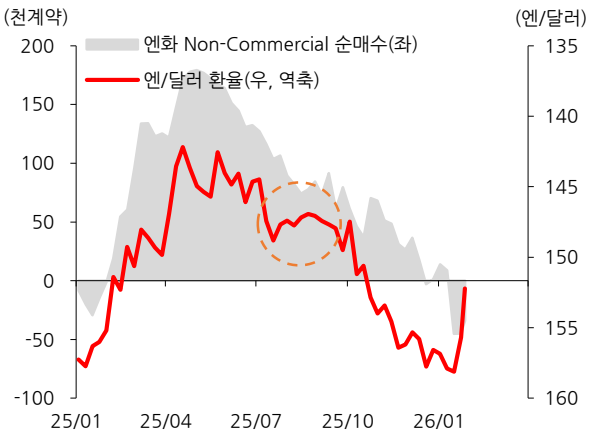
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 2025 년: 엔화 강세 베팅일 경우



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 제한적인 엔화 변동성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 이번 달 외환시장 요약

원/달러
1,430~1,470원

원/달러 환율은 1,430~1,470원을 예상한다. 지난달 말 연준의 엔화 개입 가능성으로 엔화와 원화 강세가 나타났으나, 일본 재정 우려와 지정학적 리스크에 따른 환율 추세가 달라진 것은 아니다. 케빈 워시 前 연준 이사가 차기 연준 의장으로 지명된 이후에도 연준 금리 인하 기대가 크게 강해지지 않은 점 또한 환율 하락을 제한하는 요인이다.

[표1] 이번 달 외환시장 요약

	전월 말	전월대비	YTD	밴드	방향성	코멘트
원/달러	1,444.6	▼0.1 (-0.0%)	▼0.1 (-0.0%)	**1,430~1,470**	▲	- **지난달 환율 급락 일부 되돌려질 가능성** - **제한적인 연준 금리 인하 기대와** - **이어지는 일본 재정 우려 영향 예상**
NDF 3M	1,446.2	▲10.1 (+0.7%)	▲10.1 (+0.7%)			- 환율 추가 하락 제한 예상
Swap 3M	-1.33	▲0.13	▲0.13			- 한동안 스왑레이트 변동 크지 않을 것
RR 3M	-0.07	▲0.26	▲0.26			- 환율 하락 기대 다소 약해짐
달러인덱스	96.99	▼1.33 (-1.4%)	▼1.33 (-1.4%)	**96.0~99.0**	▲	- **달러도 약세 일부 되돌리는 장세 예상** - **다만 관세와 지정학적 불확실성 등** - **달러 변동성 확대 염두에 둘 필요**
달러/유로	1.19	▲0.01 (+0.9%)	▲0.01 (+0.9%)	1.18~1.20	--	- 양호한 유로존 경기 전망과 - 재정에 대한 기대와 우려 복합적으로 작용 - 당분간 큰 변화는 없을 가능성
엔/달러	154.8	▼1.9 (-1.2%)	▼1.9 (-1.2%)	154.0~157.0	▲	- 연준의 엔화 개입 가능성으로 환율 하락했으나 - 추세를 바꿀 수 있는 재료는 아니라는 생각 - 2월 8일 조기 총선 결과가 중요해 보임
위안/달러 (역외)	6.96	▼0.02 (-0.2%)	▼0.02 (-0.2%)	6.92~7.00	--	- 중국 주요 경제지표 부재한 가운데 - 3월 양회를 기다리며 제한적인 움직임 예상 - 춘절 이전의 기업들의 결제 수요 염두
달러/파운드	1.37	▲0.02 (+1.6%)	▲0.02 (+1.6%)			- 영국 물가와 금리에 대한 전망과 - 재정 불확실성 등을 살피며 완만한 강세 흐름
호주달러/달러	1.44	▼0.06 (-4.2%)	▼0.06 (-4.2%)			- 호주 기준금리 인상 기대 지속 - 당분간 호주달러 강세 전망
헤알/달러	5.26	▼0.23 (-4.2%)	▼0.23 (-4.2%)			- 브라질 기준금리 인하 기대와 - 정치적 불확실성, 재정 문제가 변동성 키울 전망
루피/달러	91.99	▲2.11 (+2.4%)	▲2.11 (+2.4%)			- 성장과 무역수지 우려 - 기준금리 조정 시기를 살피며 약세 예상

주: 2026년 1월 30일 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 외환시장 전망과 이슈

1. 원/달러 환율

원/달러 1,430~1,470원

원/달러 환율은 1,430~1,470원 수준에서 하방이 막힐 전망이다. 지난달 연준의 엔화 개입 가능성으로 엔화와 원화 강세가 나타났으나, 일본 재정 우려와 지정학적 리스크에 따른 환율 추세가 달라진 것은 아니다. 이번 달에는 환율 급락 영향이 일부 되돌려질 수 있다.

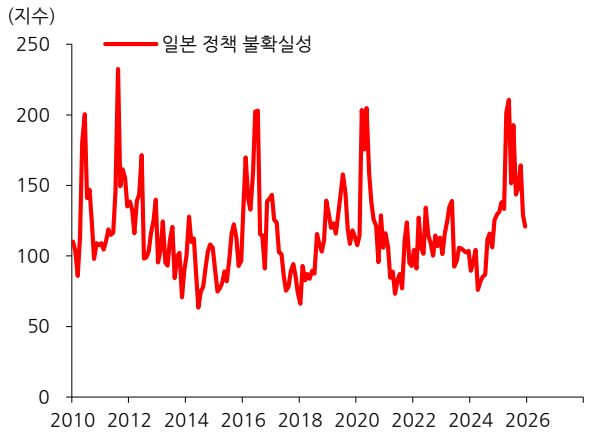
엔화 약세 영향 이어질 전망

당분간 엔화 약세 영향이 이어질 가능성이 높다. 아직 8일에 예정된 일본 중의원 의원 총선거 결과를 확인할 필요가 있지만, 적어도 여당의 힘이 약해지는 방향은 아닐 것이다. 그렇게 되면 일본의 재정 우려가 재발하며 엔화 약세 압력이 이어지고 원/달러 환율 추가 하락 또한 쉽지 않을 수 있다.

연준 금리 인하 기대도 제한적

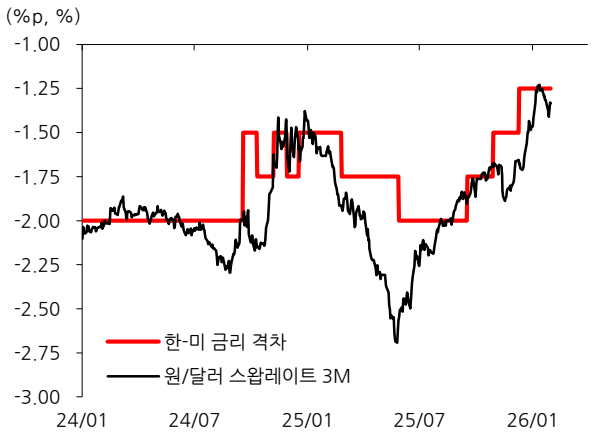
보수적인 연준의 금리 인하 기대도 환율 하락을 제한한다. 최근 트럼프 대통령은 케빈 워시 前 연준 이사를 차기 연준 의장으로 지목했다. 다만 예상보다 비둘기파적이지 않은 인선이라는 평가에 시장의 금리 인하 기대도 크게 강해지지 않았다. 한국과 미국의 금리가 당분간 유지될 가능성이 높다면 원화가 추가로 강해지기도 어려워진다.

[그림21] 일본 정책 불확실성 완화됐지만 우려는 남아 있음



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 한-미 금리 격차 유지도 원화 강세 제한



자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

국민성장펀드는 장기 원화 강세 재료

작년 9월부터 논의됐던 국민성장펀드는 올해부터 운용에 들어갔다. 향후 5년 동안 총 150조 원 이상, 매년 30조 원 이상 운용될 계획이다. 그 중 첨단전략산업기금과 민간자금이 대규모 펀드를 조성해 매년 7조 원 정도의 간접투자를 단행할 예정이고, 3조 원 규모의 기업 증자 참여 및 M&A 지원도 계획돼 있다.

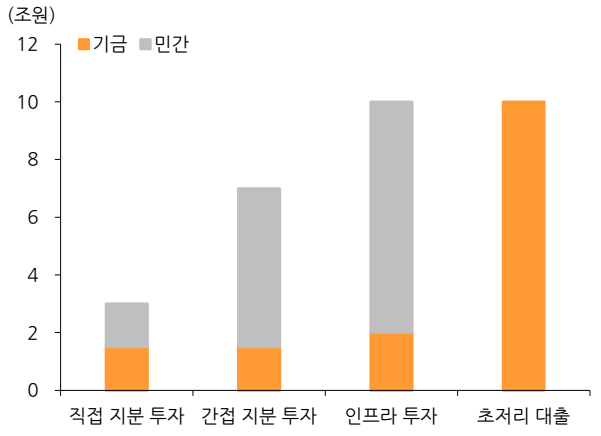
국민성장펀드의 핵심 목표 중 하나는 국내 기관 및 개인 투자자들의 해외 투자 자금이 국내 첨단산업으로 향하도록 유도하는 것이다. 특히 직접 및 간접투자가 이를 주도할 가능성이 높다. 해외로 나가려던 외화 수요가 줄어들면 직접적으로 원화 강세에 영향을 줄 수 있다.

펀드의 직접 및 간접투자만을 고려하면 원/달러 환율은 연간 대략 23원 정도 낮아질 수 있다. 직접투자가 지난달 말에나 1호 프로젝트를 시작했고, 간접투자 운용을 위한 운용사 공모도 아직 진행 중이기 때문에 환율에 즉각적인 영향을 주기는 어렵지만, 연간으로 보면 원화 강세 재료로 녹아들 전망이다.

다만 복합적인 사항도 존재

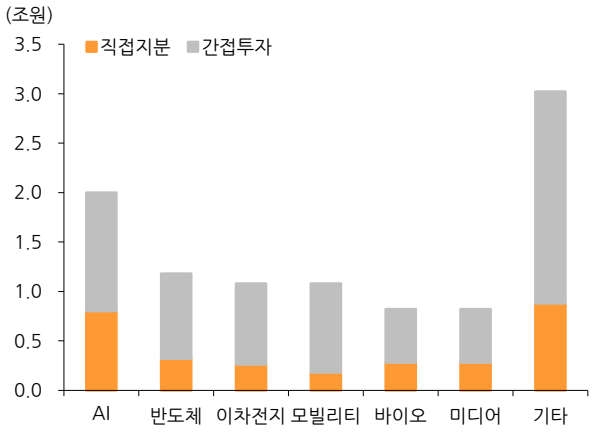
다만 일부 투자는 원화 강세를 제한할 수도 있다. 인프라 투자 지원과 초저리 대출의 경우, 원화로 이뤄질 가능성이 높아 외환시장에 직접적인 영향을 주지 않을 것이다. 또한 인프라 구축과 해외 장비/기술 도입이 달러화 수요를 유발한다면 원화 약세 요인으로 작용할 수 있다.

[그림23] 국민성장펀드 연간 운용 방식



주: 1조 원 규모의 민간자금 투자 지원. 대출의 경우 산업은행의 역마진 감수
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 산업별 투자 배분



주: 수요에 맞게 조정할 수 있는 배분일 뿐 한도는 아님
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

2. 달러인덱스

약달러 되돌림 전망

달러인덱스는 96.0~99.0pt 범위에서 완만하게 상승할 전망이다. 지난달 트럼프의 약달러를 용인하는 듯한 발언으로 달러화 약세 압력이 강해졌지만, 이번 달 추가 약세는 제한적일 것이라 본다. 베센트 재무장관이 외환시장에 개입하지 않을 것이라 단언하기도 한데다, 상반기 연준 금리 동결 가능성도 이어지고 있기 때문이다. 관세와 그린란드 문제가 어느 정도 소강 국면에 들어설 가능성이 높다는 점도 고려해야 한다.

트럼프의 추가 발언 제한

트럼프 대통령 발언에 따른 달러화 약세는 일부 되돌려질 것이다. 지난해 관세 정책 시행에도 무역적자 우려가 이어지고 있어 약달러를 고려하고 있다고 판단하나, 급격한 약달러는 달러화 패권 문제로 이어질 수 있다. 지속적인 외환시장 개입에도 부담이 있을 가능성이 높아 달러화 관련 추가 발언을 내놓지는 않을 것이라 본다.

단기 금리 인하 가능성도 크지 않음

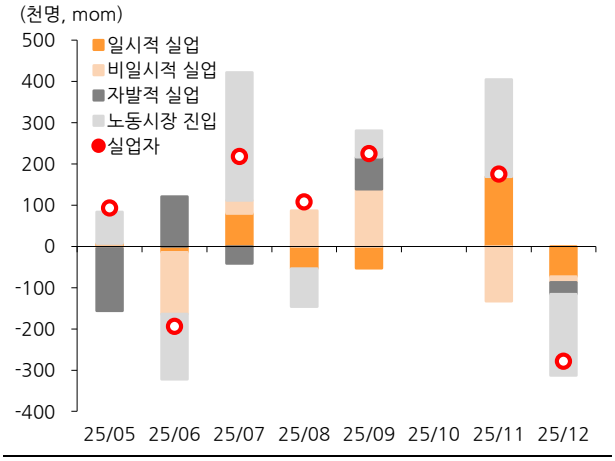
트럼프 대통령의 차기 연준 의장 지목도 달러 하방을 단기적으로 제한할 전망이다. 케빈 워시 前 연준 이사에 대해서는 기존 후보들 대비 비교적 덜 완화적이라는 평가가 우세하다. 연준 이사 재직 시절 매파적인 성향을 보였다는 점과 정책 운용 가치관이 현재 연준과 크게 다르지 않다는 점 때문이다. 향후 기준금리 인하 필요성을 부정하는 사람은 아니지만, 당장 금리 인하 기대를 높여 달러화를 약하게 할 만한 인선은 아니다.

정책 및 지정학적 리스크도 소폭 안정

관세와 그린란드 문제도 더욱 악화되지 않을 것이다. 유럽을 중심으로 '셀 아메리카(Sell America)' 현상이 강해지며 정책의 부작용이 빠르게 가시화됐기 때문이다. 트럼프 대통령이 다보스 포럼에서 NATO 사무총장과 회담 후 유럽 관세 부과 조치를 스스로 철회한 만큼, 시장의 반발과 정치적 부담을 우려하고 있다고 봐야 한다.

또한 트럼프 행정부가 관세 부과의 근거로 삼은 국제긴급경제권한법(IEEPA)의 적법성에 대한 연방대법원의 판결이 임박한 점도 주요 변수다. 만약 행정부가 완전 패소한다는 법적 리스크가 현실화되면, 무역과 지정학적 갈등을 극단으로 밀어붙이기 어려워진다.

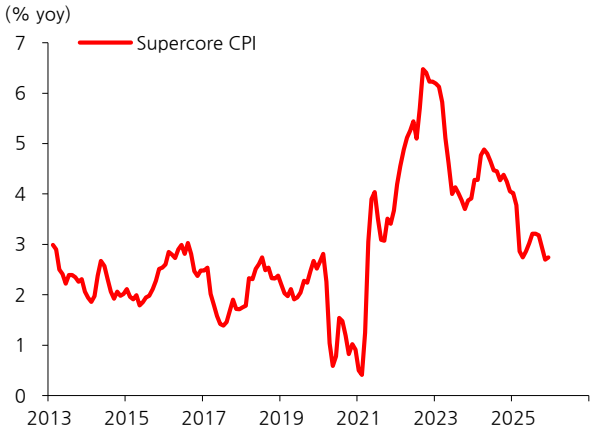
[그림25] 미국 고용시장 우려도



주: 2025년 11월 지표는 9월 대비 변동

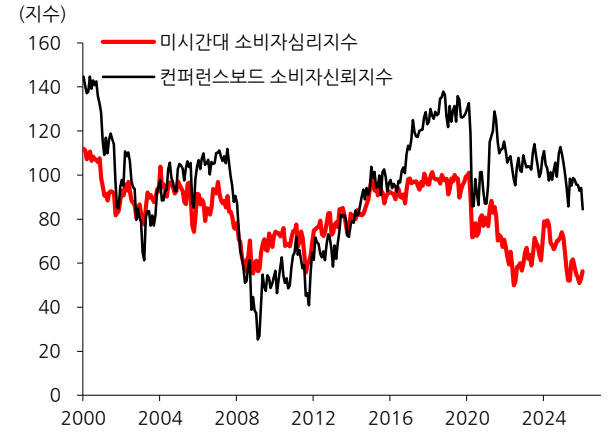
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 물가 우려도 크지 않음



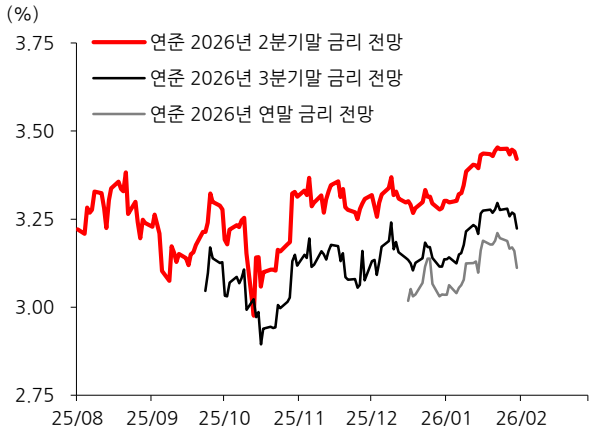
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 다만 대내외 불확실성으로 심리 부진한 가운데



자료: University of Michigan, The Conference Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 시장의 금리 인하 기대도 제한적



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 선진국 통화

당분간은 엔화 약세

엔화는 당분간 약세 압력을 염두에 둬야 한다. 지난달 연준의 엔/달러 레이트 체크(rate check) 이후 엔화가 급격하게 강해졌지만, 추세를 바꿀 수 있는 재료는 아니다. 다카이치 총리 당선 이후 재정 문제가 부각되고 있고, 최근 중의원까지 해산하며 우려도 이어지고 있다.

재정 우려 재차 강해질 수 있음

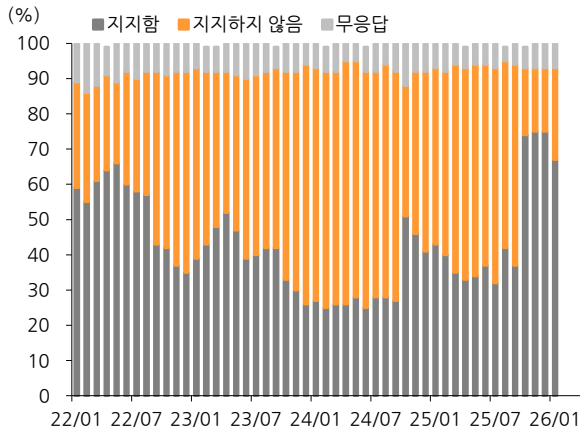
다카이치 총리는 지난 23일 중의원을 해산시켰다. 무소속 의원을 포섭하며 여당의 의석 과반은 겨우 확보했으나, 여전히 안정적인 법안 처리를 보장할 수 있는 수준은 아니었다. 따라서 조기에 중의원 의원 총선거를 실시해 내각 안정성을 강화하고 예산에 근거한 재정지출을 수월하게 처리할 계획이다.

중의원 총선은 이번 8일 이뤄질 예정이다. 아직 결과를 알 수는 없지만 양호한 내각 및 여당 지지율을 고려하면, 지금보다 더 많은 의석을 확보하게 될 가능성이 높다. 특히 안정 과반 의석(261석) 확보에 성공할 경우, 법안 처리 안정성이 더해지며 재정지출에 속도가 붙을 수 있다. 재정 우려에 따른 엔화 약세가 재차 나타날 수 있다는 의미다.

통화정책도 한동안 휴지

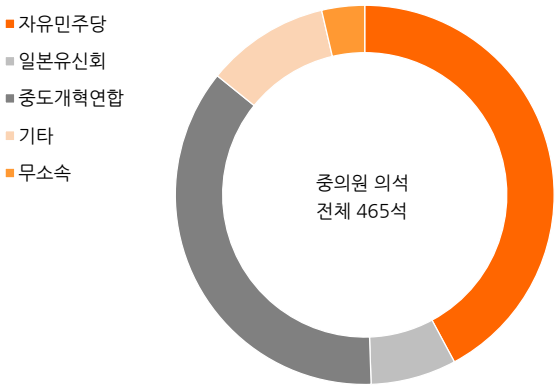
당장은 일본은행이 금리를 인상하지 않을 것이라는 점도 단기 엔화 약세 요인이다. 우에다 총재는 경제와 물가가 전망대로 움직이면 금리를 지속 인상할 것이라는 의견을 유지하고 있다. 다만 재정정책과 불협화음 문제가 발생하기 이전에 금리 인상을 단행한 만큼, 당분간은 금리를 동결하며 지켜볼 가능성이 높다. 재정과 통화정책 전반적으로 엔/달러 환율 하락을 제한할 전망이다.

[그림29] 일본 내각 지지율은 반등했지만



자료: Nikkei, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 안정 과반 의석 확보 필요



주: 중의원 해산 이전 의석 구성
자료: 한화투자증권 리서치센터

상, 하방이 제한적인 유로화

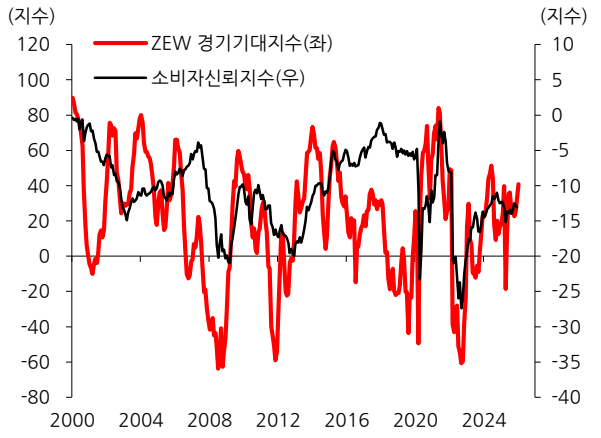
유로화는 크게 변동하지 않을 전망이다. 대내외 경기와 정책, 지정학적 리스크들이 유로화의 상, 하방 압력을 제한할 가능성이 높다.

유로존의 양호한 경기 전망과 독일의 성장 기금 집행, ECB의 금리 동결 기조 등은 유로화 강세 요인이다. 다만 미국과 유럽 사이의 갈등 완화 가능성에도 당분간 불확실성이 이어질 수 있어 유로화 추가 강세는 제한적일 전망이다. 최근 ECB가 유로화 강세 및 그에 따른 인플레이션 둔화를 모니터링하고 있다는 점도 유로화 강세에 부담으로 작용할 수 있다.

호주달러 강세 지속

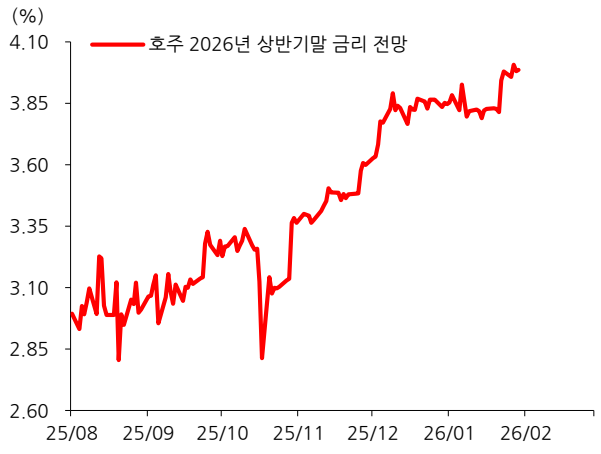
호주달러는 강세 압력이 이어질 전망이다. 지난해 12월 호주 CPI는 전년동월대비 3.8% 상승하며 예상을 상회했다. 에너지 물가 상승 압력이 이어지는 가운데 전반적인 서비스 물가도 강했다. 이에 시장의 금리 인상 기대 또한 더욱 확대됐다. 호주증권거래소가 2월 호주 중앙은행의 기준금리 인상 가능성을 67%로 보고 있는 만큼, 당분간 긴축 정책 영향이 이어질 것이라 본다.

[그림31] 양호한 유로존 경기 전망



자료: Leibniz Centre for EER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 호주 기준금리 인상 기대 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

4. 신흥국 통화

완만한 위안화 강세

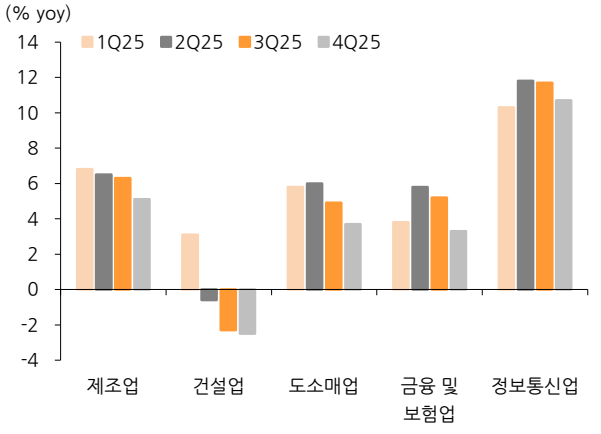
제한적인 위안화 강세 압력을 예상한다. 양호한 중국 수출 실적과 2월 춘절 연휴 이전 기업들의 결제 수요를 고려하면, 위안화 강세는 이어질 전망이다. 지난 12월 중국 수출은 3,578억 달러로 역대 최고 수준이었고, 미국을 제외한 대부분의 국가와 교역을 확대했다. 경상수지가 개선되며 수출기업들의 달러 보유도 많아지고 있어 춘절 연휴 이전 위안화 순결제 수요도 예상보다 많을 수 있다.

다만 중국 성장 동력 약화와 인민은행의 환율 관리 가능성을 감안하면, 위안화가 급격하게 강해지지는 않을 것이다. 올해 경제성장률이 5%를 하회할 가능성이 높은 가운데, 2월에는 주요 경제지표 발표도 부재하기 때문에 시장은 3월 양회를 기다리며 보수적으로 움직일 수 있다. 인민은행이 여전히 급격한 위안화 변동을 주시하고 있다고 언급한 만큼, 환율 하락 속도도 빠르지 않을 전망이다.

헤알화 약세 전망

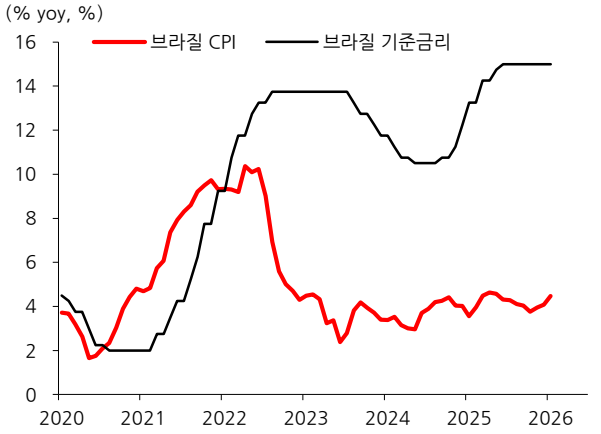
브라질 헤알화는 변동성 이어지는 가운데 약세 압력을 예상한다. 물가와 정책 불확실성이 확대되고 있지만, 점진적인 기준금리 인하 전망이 이어지고 있다. 연말 대통령 선거 이전까지는 정책과 정치적 불확실성도 지속될 가능성이 높아 헤알/달러 환율은 소폭 상승할 것이라 본다. 보다 길게 보면 엔 달러 트레이드 청산에 따른 헤알화 약세 또한 염두에 둬야 한다.

[그림33] 중국 성장은 대체로 약해지고 있음



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 브라질 물가와 정책 불확실성 확대



자료: Getulio Vargas Foundation, Central Bank of Brazil, 한화투자증권 리서치센터

V. 외환시장 차트북

[표2] 한국 국제수지표(BOP)

(억달러)	2024년		2025 년					
	11월	1~11월	7월	8월	9 월	10 월	**11 월**	1~11 월
경상수지	**100.5**	**866.8**	**107.8**	**91.5**	**134.7**	**68.1**	**122.4**	**1018.2**
상품수지	98.8	896.9	102.7	94.0	142.4	78.2	**133.1**	1070.2
(수출)	569.9	6329.0	597.8	564.4	672.7	558.8	**601.1**	6382.6
(수입)	471.1	5432.0	495.1	470.4	530.2	480.6	**468.0**	5312.4
서비스수지	-19.5	-215.9	-21.4	-21.2	-33.2	-37.5	**-27.3**	-291.9
본원소득수지	24.1	218.6	29.5	20.7	29.6	29.4	**18.3**	273.3
이전소득수지	-2.9	-32.9	-2.9	-1.9	-4.2	-1.9	**-1.8**	-33.5
금융계정	**108.1**	**858.3**	**110.8**	**78.8**	**129.0**	**68.1**	**82.7**	**919.6**
직접투자	35.3	276.4	16.9	-7.1	38.6	17.3	**23.3**	246.5
증권투자	25.2	456.3	24.6	81.2	21.1	120.8	**65.2**	789.9
(주식)	25.7	358.3	51.1	57.7	44.2	151.1	**217.4**	1083.8
(부채성증권)	-0.5	98.0	-26.5	23.5	-23.0	-30.3	**-152.3**	-294.0
파생금융상품	15.9	80.7	-2.4	-5.0	-8.0	11.3	**11.2**	34.7
기타투자	15.9	89.8	51.2	-15.4	37.5	-147.9	**-33.9**	-148.3
준비자산	15.8	-44.9	20.5	25.2	39.9	66.7	**17.0**	-3.2
자본수지	-0.1	2.8	0.9	-0.1	0.0	0.0	**0.0**	2.6

주: 상품수지의 수출과 수입은 본선인도(FOB) 가격 기준

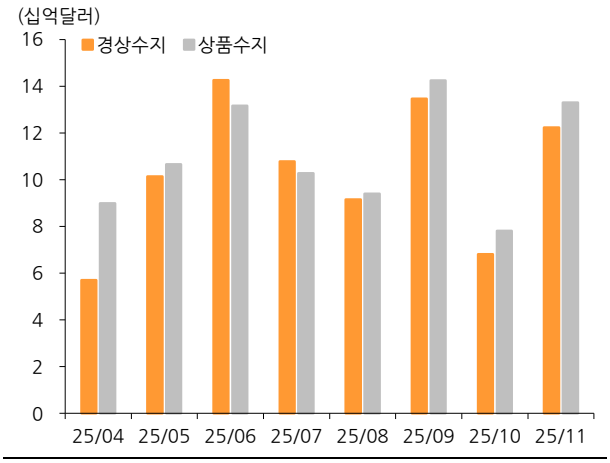
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국 국제투자대조표(IIP)

(억달러)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	**3Q25**
대외금융자산	**23446.7**	**23868.7**	**24096.3**	**25276.8**	**25125.7**	**25167.5**	**26818.1**	**27975.7**
직접투자	7373.4	7358.6	7462.6	7756.7	7626.5	7783.7	8047.6	**8134.9**
증권투자	8583.9	9052.8	9327.0	9972.3	9942.5	10118.4	11250.0	**12140.1**
파생금융상품	446.7	388.7	377.7	419.3	458.2	356.1	403.7	**397.4**
기타투자	2841.2	2876.0	2806.9	2928.9	2942.4	2812.8	3014.8	**3083.2**
준비자산	4201.5	4192.5	4122.1	4199.7	4156.0	4096.6	4102.0	**4220.2**
대외금융부채	**15395.4**	**15582.1**	**15566.5**	**15527.1**	**14105.2**	**14327.6**	**16513.9**	**17413.6**
직접투자	3080.9	2986.0	2930.8	3122.3	2869.9	2911.2	3172.0	**3135.3**
증권투자	9537.3	9817.5	9859.7	9558.3	8349.3	8649.9	10510.1	**11395.4**
파생금융상품	483.2	480.8	485.5	426.9	603.2	468.5	416.5	**461.7**
기타투자	2294.0	2297.7	2290.5	2419.6	2282.8	2298.1	2415.3	**2421.2**
순대외금융자산	**8051.3**	**8286.6**	**8529.8**	**9749.7**	**11020.4**	**10839.9**	**10304.2**	**10562.2**

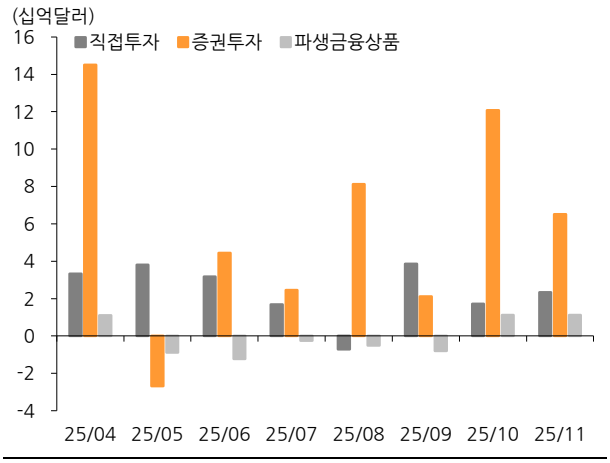
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 한국 경상수지



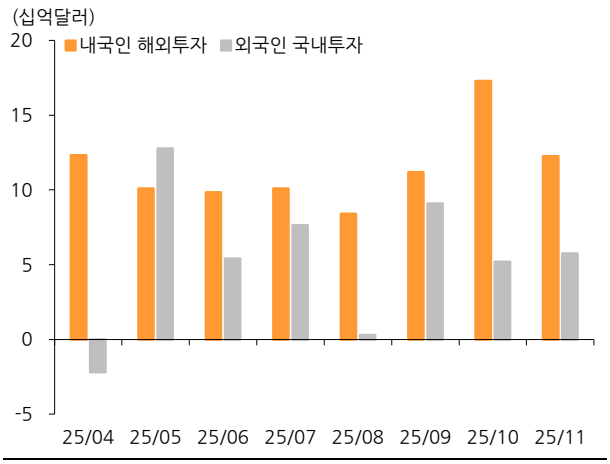
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 한국 금융계정



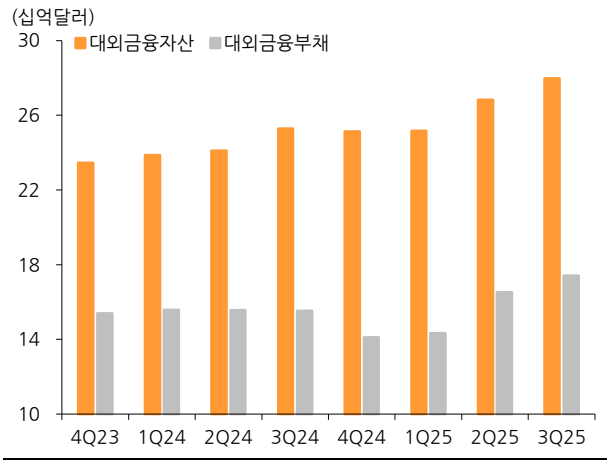
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 한국 증권투자



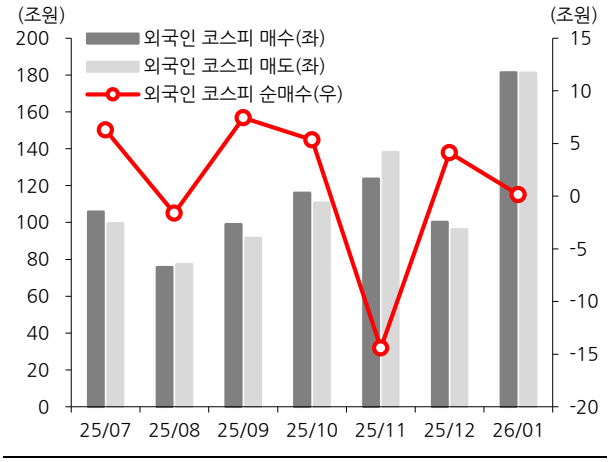
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 한국 국제투자대조표



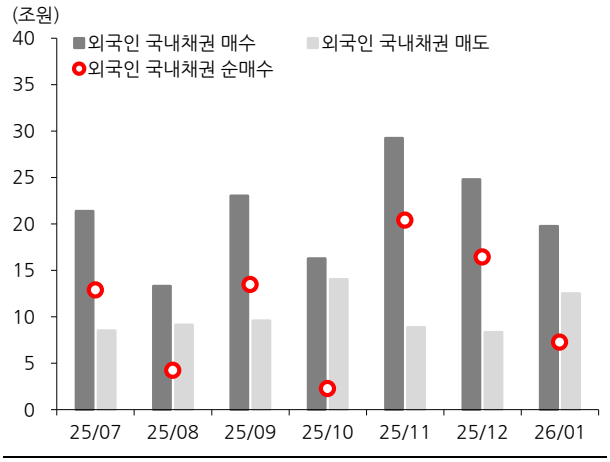
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 외국인 코스피 순매수



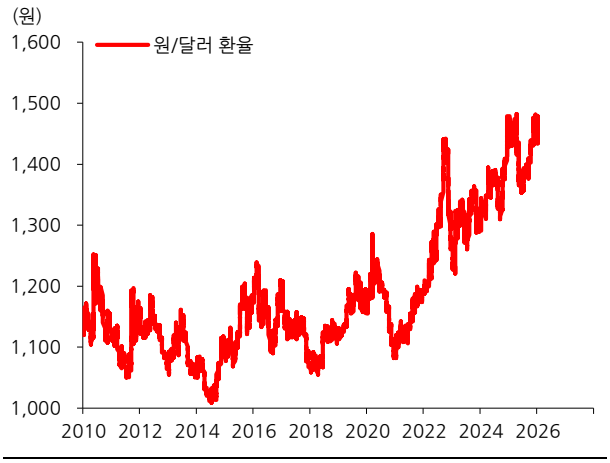
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 외국인 국내채권 순매수



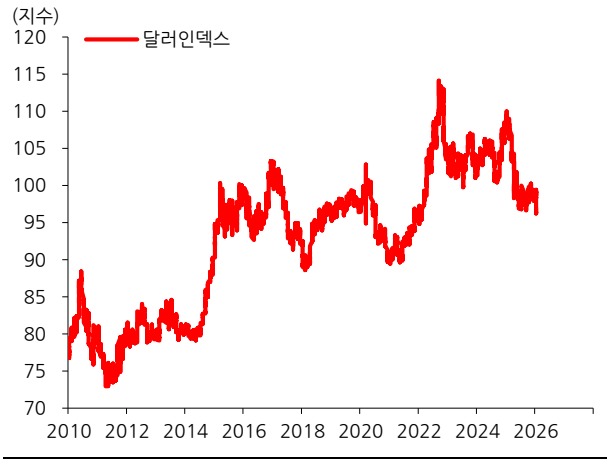
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 원/달러 환율



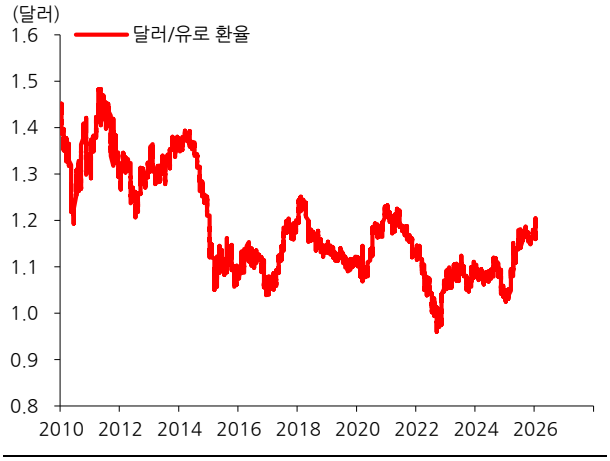
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 달러인덱스



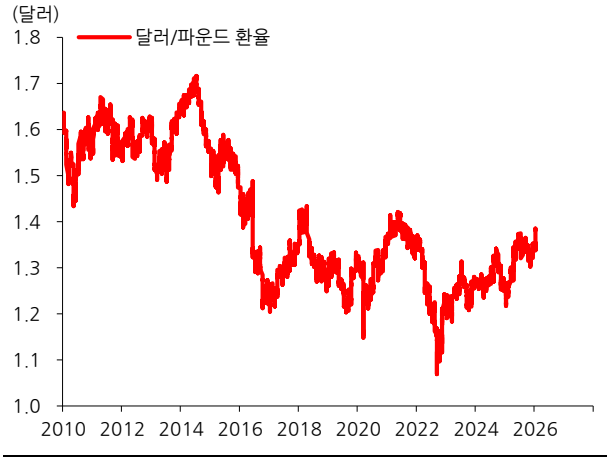
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 달러/유로 환율



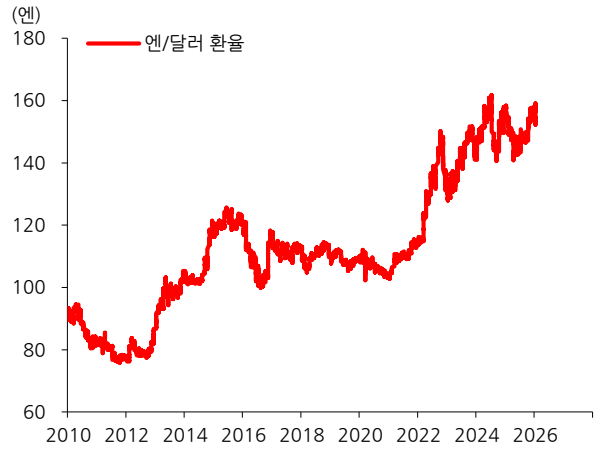
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 달러/파운드 환율



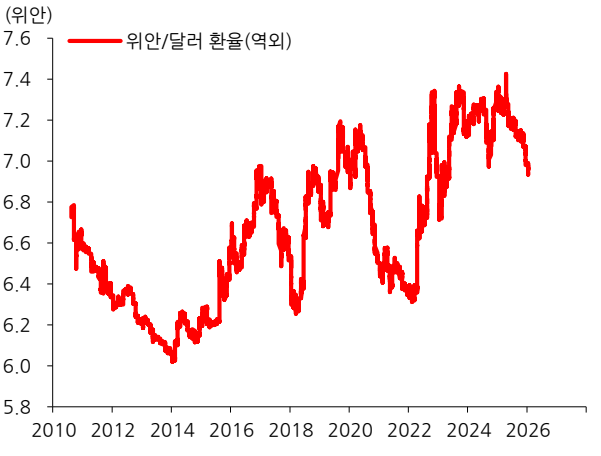
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 엔/달러 환율



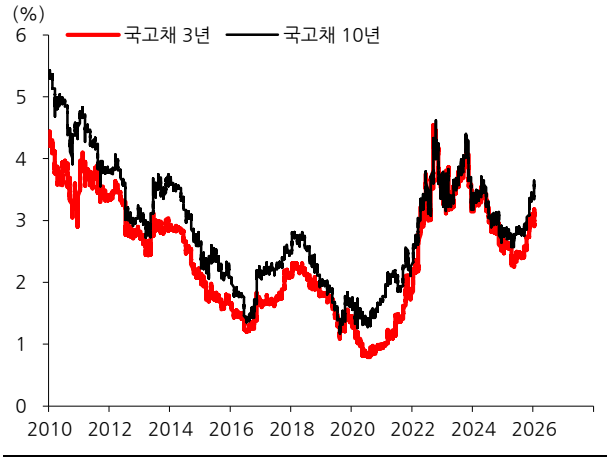
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 위안/달러 환율(역외)



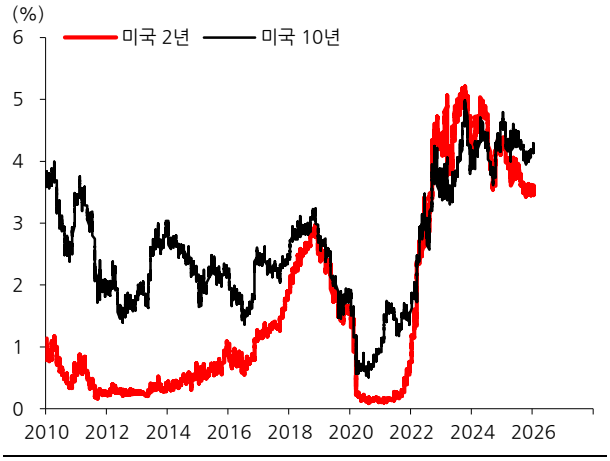
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 국고채 금리



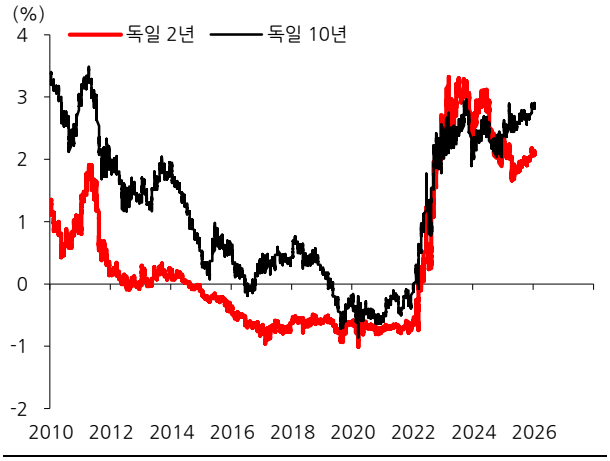
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 미국 국채 금리



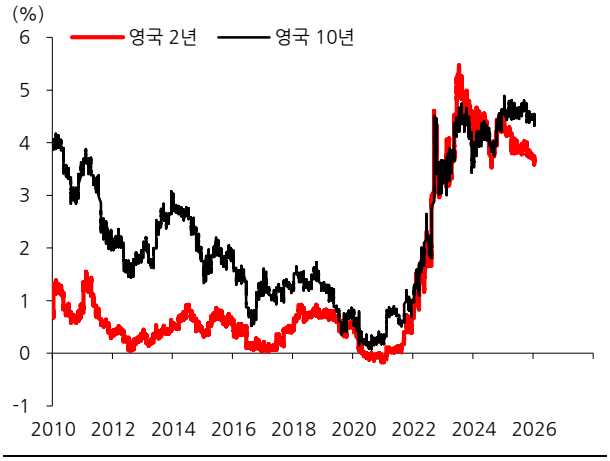
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 독일 국채 금리



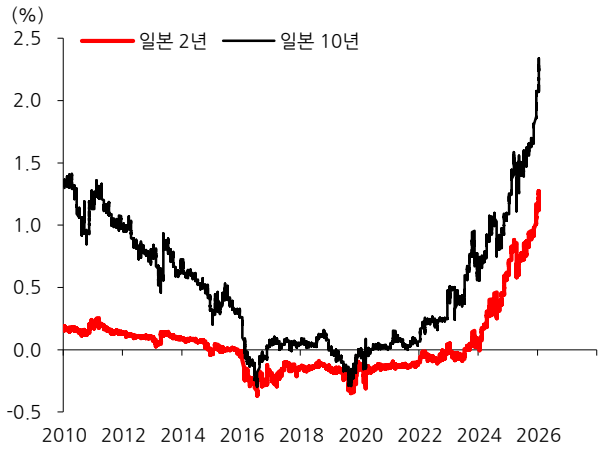
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 영국 국채 금리



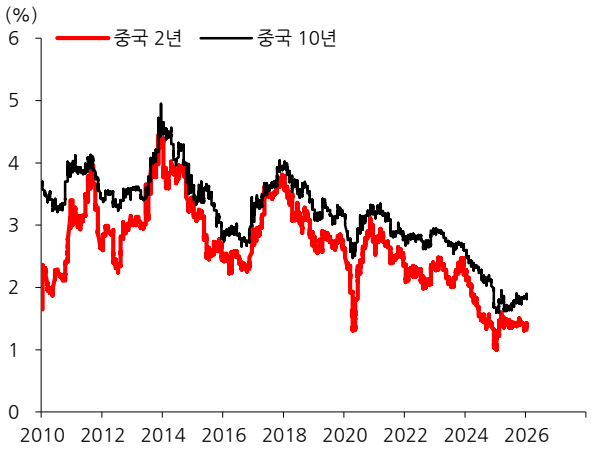
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 일본 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 중국 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].