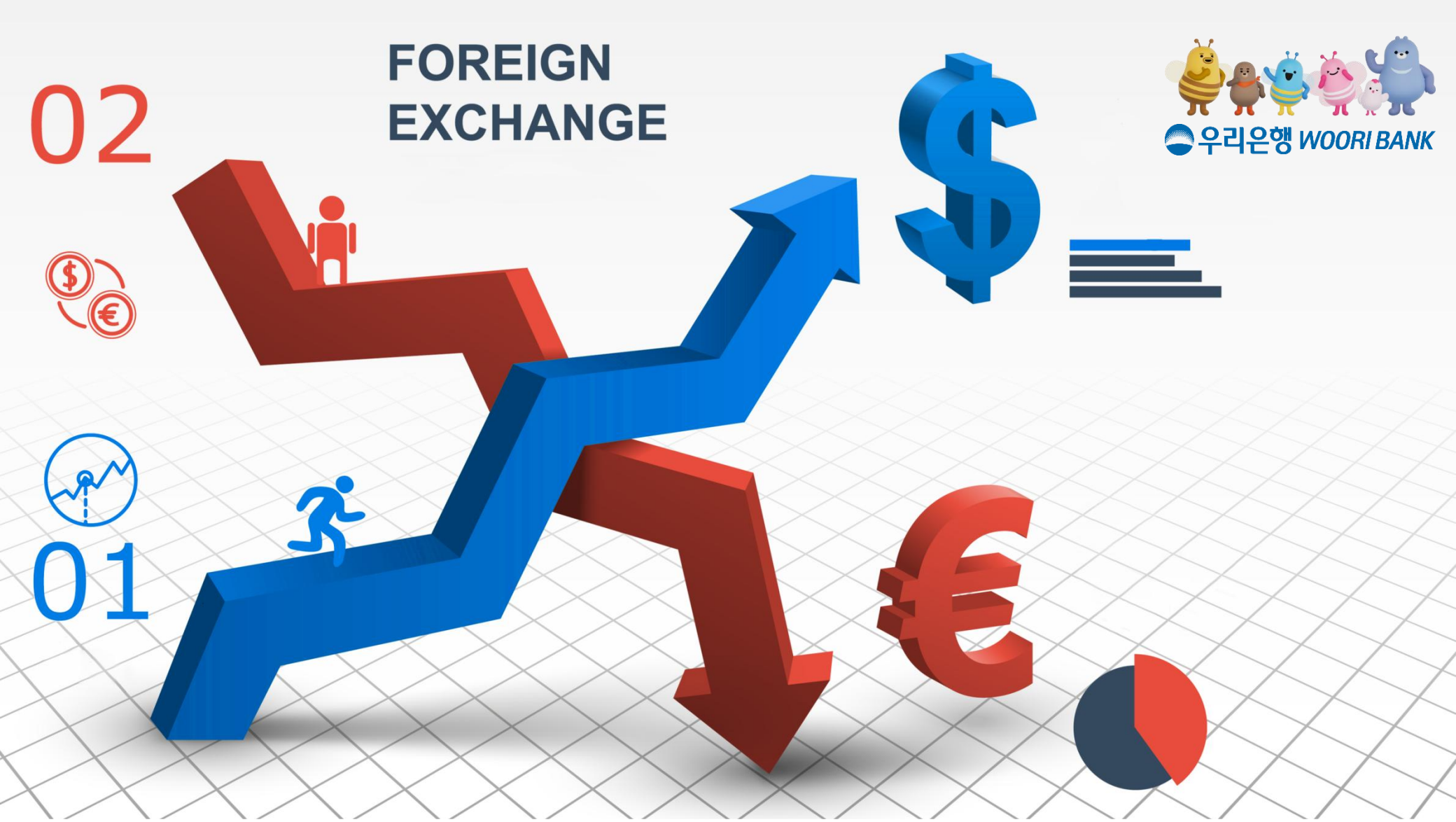


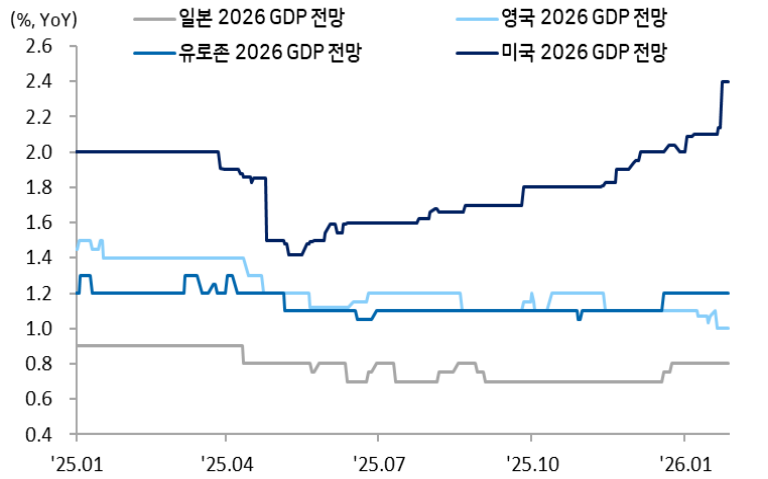
Monthly WOORI Forex Saga_02

- 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

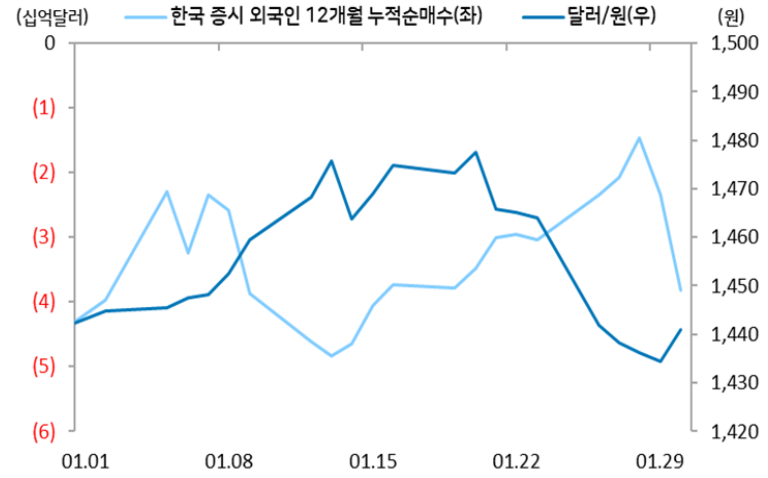
FX/Economist 민경원
eco_min1230@wooribank.com

Summary

미국 2026년 전망 상향 조정, 성장 예외주의 재부상 가능성 高



주식시장 외국인 자금 원화 수요 FX스왑에서 현물시장으로 복귀



Global FX: 달러는 트럼프 정책 불확실성 확대에도 견고한 경기 회복에 반등 가능성 高

- 달러는 1월 엔화 초강세, 트럼프 정책 불확실성을 헤지하는 달러화 자산 수요 감소 영향에 하락
- 문제는 주요국 성장 전망에서 미국 상향 조정이 두드러짐에 따라 1) 연준 추가 금리인하 기대 축소, 2) 상대적 자산 선호도에서 미국 주식시장 우위가 재개될 수 있다는 점
- 당행은 연초 '반짝 강달러' 전망이 유효하다고 보고 있으며 유로화 조정, 엔화 추가 강세가 제한됨에 따라 2월 글로벌 달러화 반등 확률을 높게 점치는 상황
- 엔화는 미일 공동개입 시사 이후 달러/엔이 하향 안정화되며 당국 개입 가능성이 낮아졌다고 평가, 추후 BOJ 금리인상과 일본 생보사 선물환 매도가 유입되기 전까지 제한적 약세 전망
- 유로화는 성장 모멘텀 부진 장기화, 상대적 자산성과가 미국에 다시 뒤쳐지며 월간 하락으로 진단

달러/원 전망: 2월 달러/원 1,420~1,460원, 글로벌 달러 반등에 1,400원 초중반 정체

- 달러/원은 대외환경이 달러화 반등에 유리한 상황임을 감안했을 때 반등 가능성이 높지만 국내 증시 외국인 자금 순매수, 연휴 전 네고 물량 유입에 상단이 막히며 박스권 등락 전망
- 수급적으로 서학개미를 필두로 한 거주자 해외주식투자는 올해 하단을 지지하는 대표적인 요인
- 다만, 주식시장 외국인 원화 조달 수요가 FX스왑에서 현물시장으로 복귀하고 있으며, 중공업체 환헤지 재개와 수출업체 네고 물량 유입은 1,450원선에서 상단을 무겁게 만드는 변수
- 물론 막대한 규모의 기업 외화예금 사이즈를 고려했을 때 여전히 달러/원 상승에 대한 경계심은 강하게 남아있기 때문에, 네고 물량 유입 규모가 2월 초 하락과 2월 고점을 결정지을 것
- 달러/원 FX스왑은 단기적으로 연준 추가 금리인하 기대가 잦아들고 있다는 점, 설 연휴를 맞은 수출업체 원화 환전, 증시 외국인 원화 조달 감소를 고려해 단기물을 중심으로 월간 하락 예상

Ⅰ. 면역력이 생기지 않는 트럼프발 불확실성, 리스크 헤지로 대응하는 시장

그린란드 이슈로 트럼프발 불확실성 재부상, 약달러 & 귀금속 매수 포지션 인기몰이 중

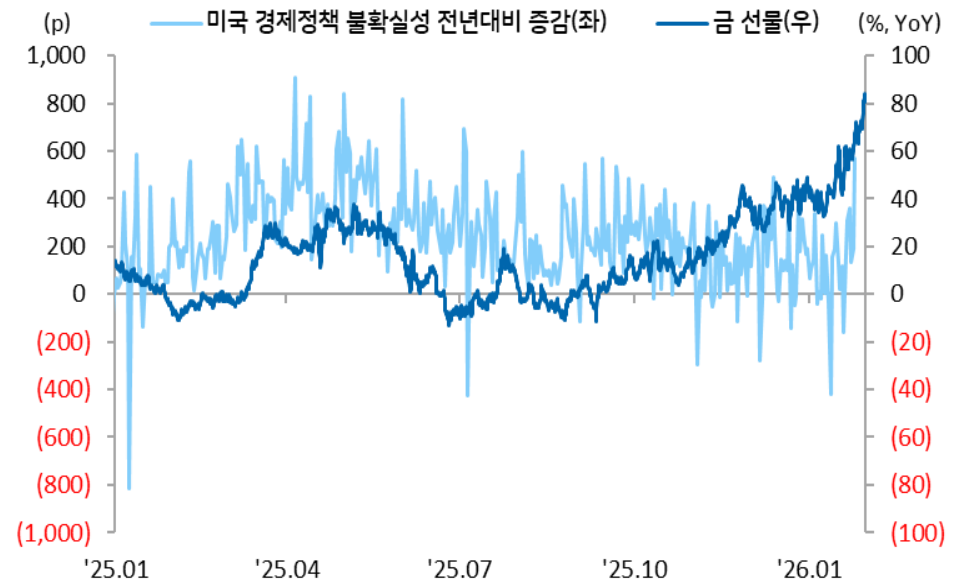
✓ 트럼프가 그린란드를 새로운 글로벌 지정학 리스크 화두로 밀어 올리면서 새해 벽부부터 금융시장은 트럼프발 불확실성에 좌지우지

✓ 연초 약달러 베팅을 청산한 옵션시장 헤지펀드는 미국과 덴마크를 위시로 한 유럽 외교적 갈등에 다시 달러화 하락에 대비하기 시작

✓ 또한 금과 은 가격 급등은 귀금속이 인플레이션 뿐만 아니라 트럼프발 정책 불확실성 헤지수단으로 선호되고 있다는 주장을 뒷받침

연초 반짝 강달러에 포지션을 청산했던 옵션시장은 달러 약세에 다시 베팅

트럼프발 불확실성 헤지 자산으로 각광받고 있는 금 가격도 5,000달러 돌파



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅰ. 면역력이 생기지 않는 트럼프발 불확실성, 리스크 헤지로 대응하는 시장

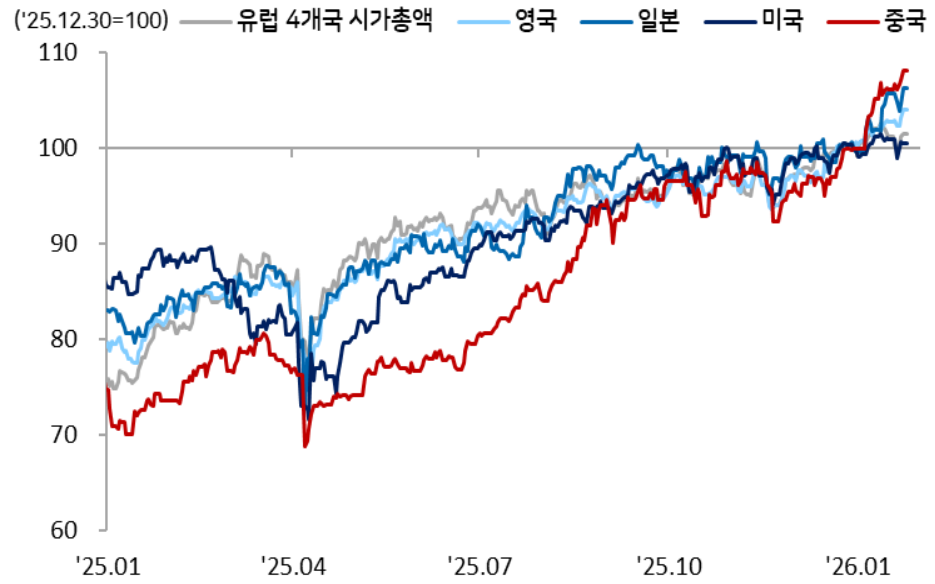
미국 주식시장은 트럼프 효과로 상대적 투자 매력도가 주요국보다 낮아지기 시작

✓ 미국 주식시장은 작년 4월처럼 대규모 조정이 발생하지는 않았으나 1월 상대적 자산성과에서 중국, 일본, 영국 주식시장에 뒤쳐짐

✓ 성장 예외주의를 바탕으로 글로벌 유동성 대부분을 흡수하던 2024년과 비교했을 때 주식 ETF 자금 순유입에서 미국 비중도 축소

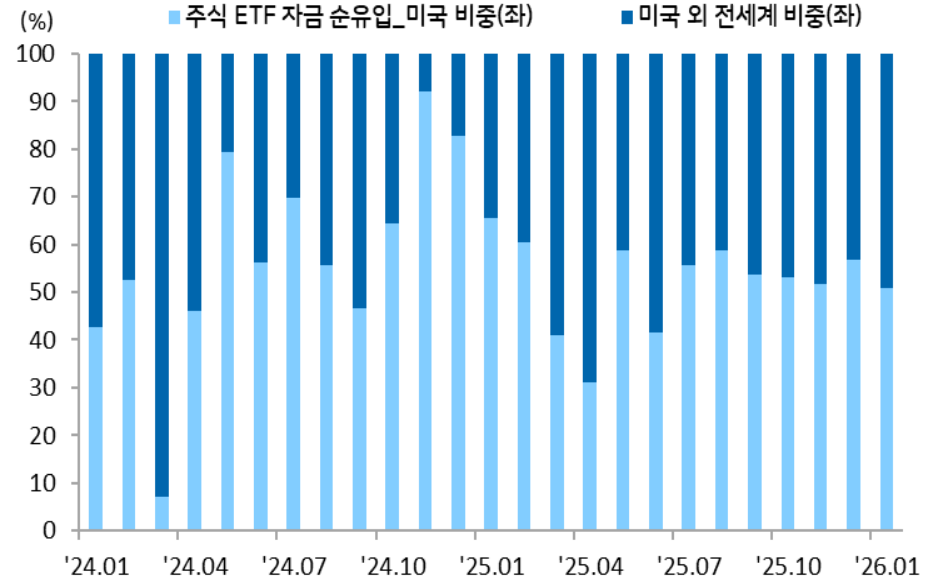
✓ 그린란드, 이란 등 트럼프가 주도하는 지정학 리스크와 무역분쟁 우려가 건재한 탓에 미국 자산 투자 메리트는 더 낮아질 수 있어

상대적 자산성과에서도 미국은 영국, 일본, 중국에 선호도가 뒤쳐지는 모습



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

글로벌 주식 ETF 순유입에서 미국이 차지하는 비중은 점진적으로 축소됨



Ⅰ. 면역력이 생기지 않는 트럼프발 불확실성, 리스크 헤지로 대응하는 시장

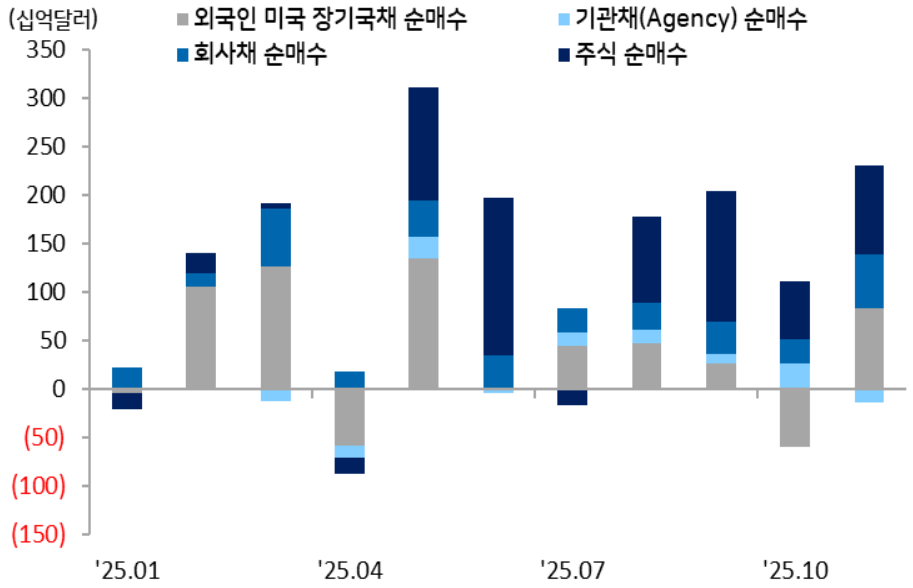
다만 미국 자산 상대적 투자 매력 하락이 탈달러화를 의미한다는 확대해석은 자제

✓ 작년 11월까지 공개된 미국 재무부 데이터 기준 관세 불확실성이 정점을 찍었던 4월을 제외하면 달러화 자산 수요 이탈 징후 부재

✓ 외국인은 1, 4, 7월을 제외하고 미국 주식을 순매수 했고, 미국 장기국채도 4, 10월을 제외하면 비거주자 매수세가 양호했음을 확인

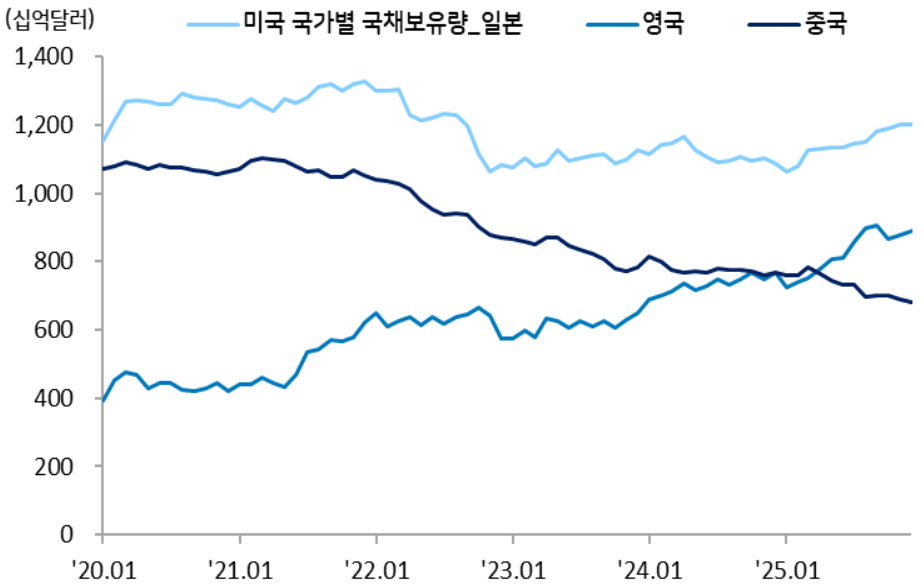
✓ G2 무역분쟁, 패권경쟁 여파로 중국 미국채 보유량이 점진적으로 감소했지만 주요국 중 영국, 일본 매입이 중국발 감소분을 상쇄해

트럼프 통상정책 불확실성에도 외국인 미국 국채, 회사채, 주식 순매수 유지



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

무역갈등 여파를 반영한 중국 미국채 보유 축소는 일본, 영국 보유 증가로 상쇄



Ⅰ. 면역력이 생기지 않는 트럼프발 불확실성, 리스크 헤지로 대응하는 시장

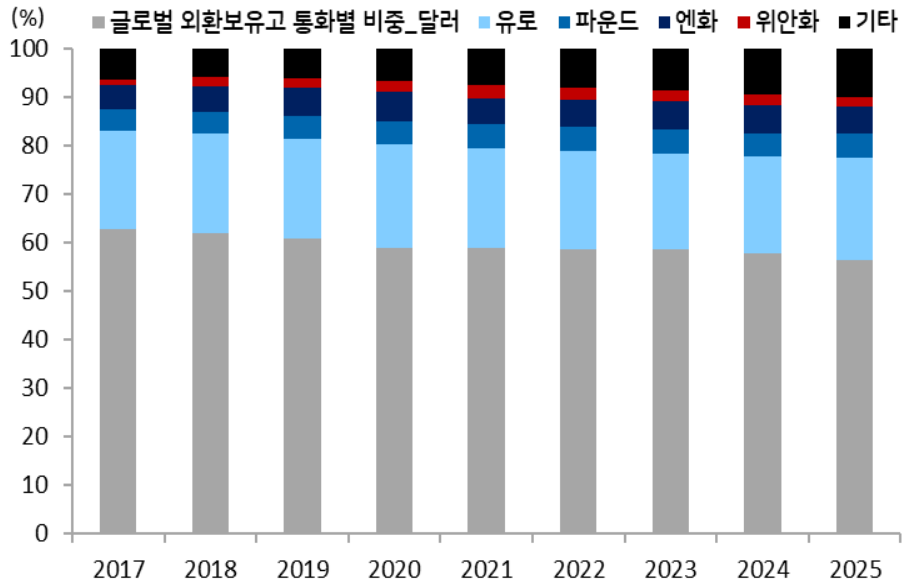
작년 SWIFT 국제결제 통화별 비중 통계를 보면 탈달러화 논쟁은 여전히 기우에 불과

✓ 트럼프 2기 첫 해 탈달러화(De-Dollarization)가 주목을 받았지만 글로벌 자산 수요 및 결제 시스템 내에서 달러화 위상은 굳건함

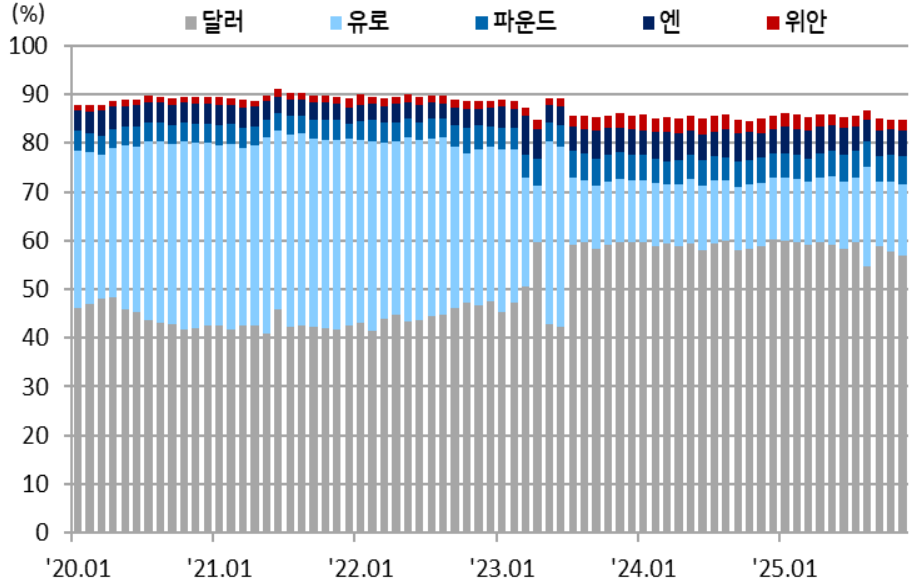
✓ 글로벌 외환보유고에서 달러 비중은 감소하고 있지만 트럼프 정책 불확실성이 구조적 변화를 야기할만한 영향을 미쳤다고 볼 수 없어

✓ SWIFT 결제망에서 달러 결제 점유율은 2020~2022년 40% 초중반에서 2023년 이후 50% 후반까지 증가해 탈달러 우려를 일축

IMF 글로벌 외환보유고에서 달러화 비중 축소는 2000년 이후 관찰된 흐름



2020년 이후 SWIFT 국제결제 시스템 통화별 비중(유로존 역내 결제 제외)



출처: IMF, Swift, 우리은행 자금시장영업부

Ⅰ. 면역력이 생기지 않는 트럼프발 불확실성, 리스크 헤지로 대응하는 시장

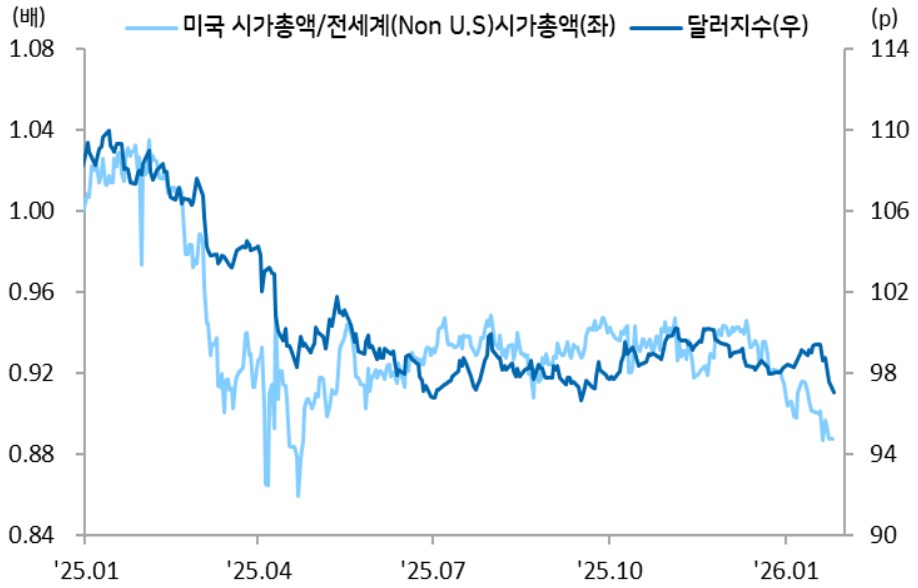
트럼프 불확실성은 달러자산 수요 소멸이 아닌 포트폴리오 리밸런싱을 유도하는 재료

✓ 결과적으로 트럼프발 정책 불확실성은 리스크 관리 차원에서 기존 달러화 자산에 편중되어 있던 포지션 리밸런싱을 야기하는 재료

✓ 미국 시가총액은 횡보하고 있는데 비해 미국을 제외한 전세계 시가총액 상승이 두드러지면서 달러 환전 수요 감소, 약달러로 귀결

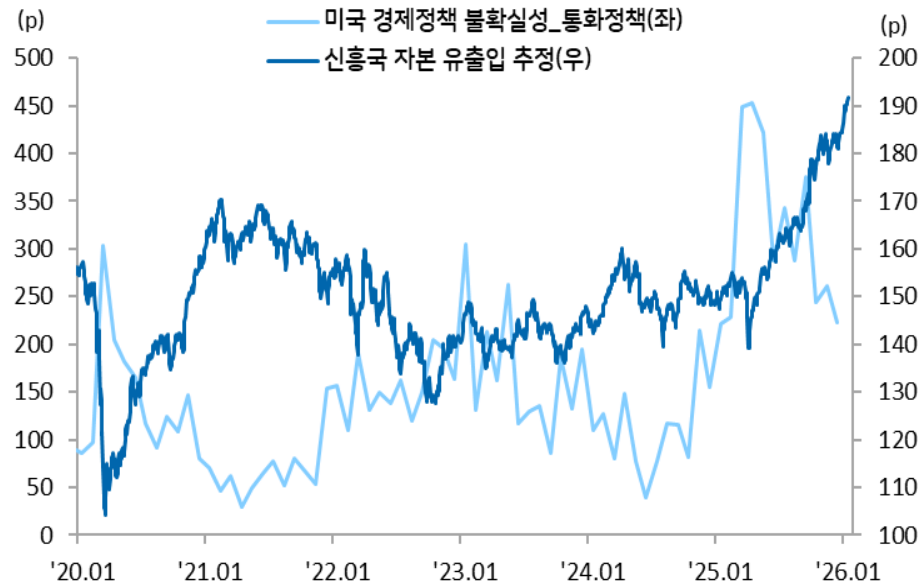
✓ 신흥국 자산이 연준 통화정책도 이전보다 예측 가능하다는 평가를 받으면서 달러화 자산 대안으로 주목, 달러 약세에 힘을 실어줘

달러 약세는 미국 자산성과가 Non-U.S에 뒤쳐지면서 발생하는 현상으로 해석



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

연준 통화정책 불확실성 완화, 금융시장 리밸런싱 영향에 신흥국 자산 수요 급증



Ⅰ. 면역력이 생기지 않는 트럼프발 불확실성, 리스크 헤지로 대응하는 시장

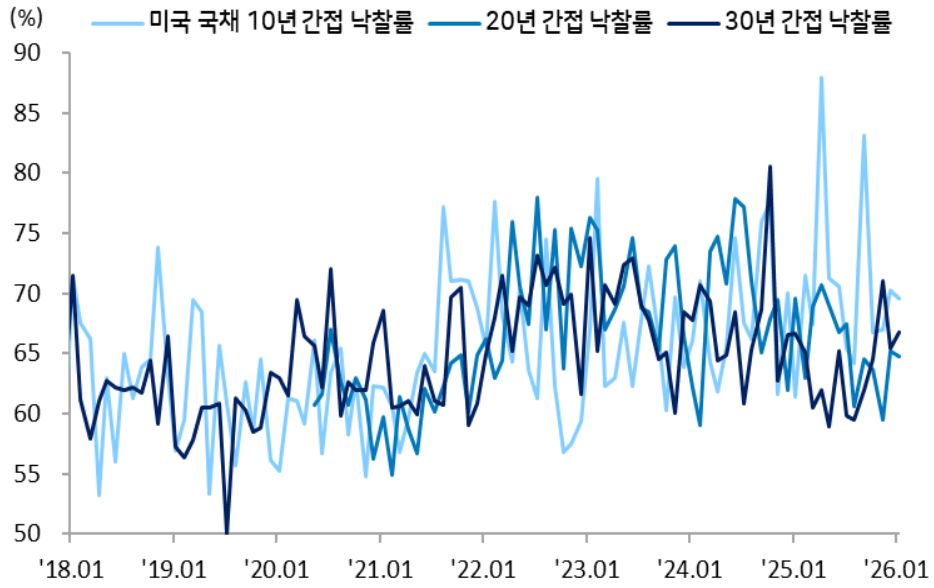
물론 잠재적인 글로벌 연기금 달러화 자산 비중 축소 가능성은 경계가 필요한 변수

✓ 잠재적 위험 요인은 글로벌 국부펀드, 연기금이 미국 주식, 채권 투자 비중을 축소할 경우 진정한 의미의 탈달러가 진행될 수 있다는 점

✓ 미국 장기국채 대외수요를 나타내는 간접 낙찰률은 1월 중순 첫 입찰에서 20년을 제외하면 장기평균을 상회해 견조한 수요를 확인

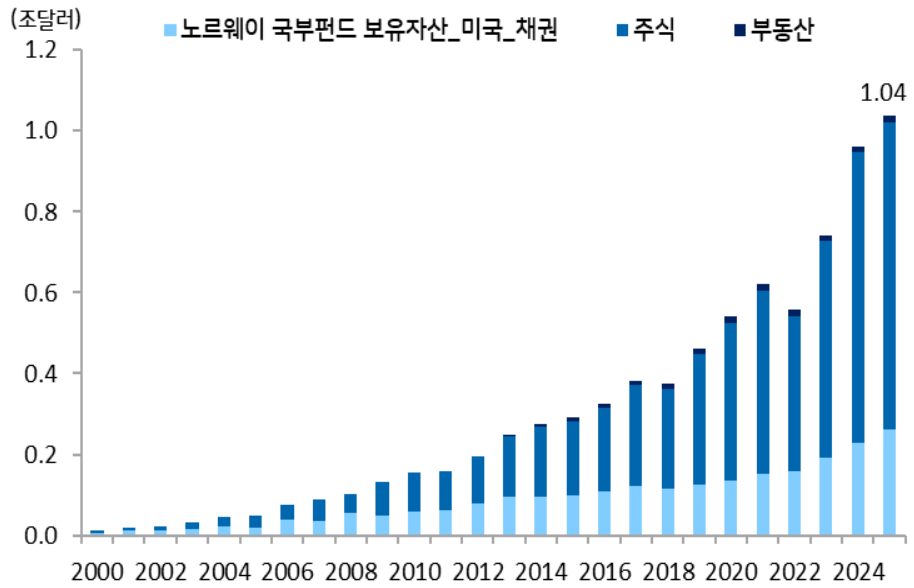
✓ 다만 그린란드 분쟁으로 덴마크 3위 연기금 미국채 전량 매도, 노르웨이 국부펀드 트럼프 추가 위협 경고 등 연기금 수급 변화 가능성

미국 10, 20, 30년 장기국채 입찰은 유의미한 수요 감소 신호가 포착되지 않아



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

노르웨이 국부펀드는 AUM 중 52.4%를 미국에 투자, 총 1.04조 달러 규모



Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

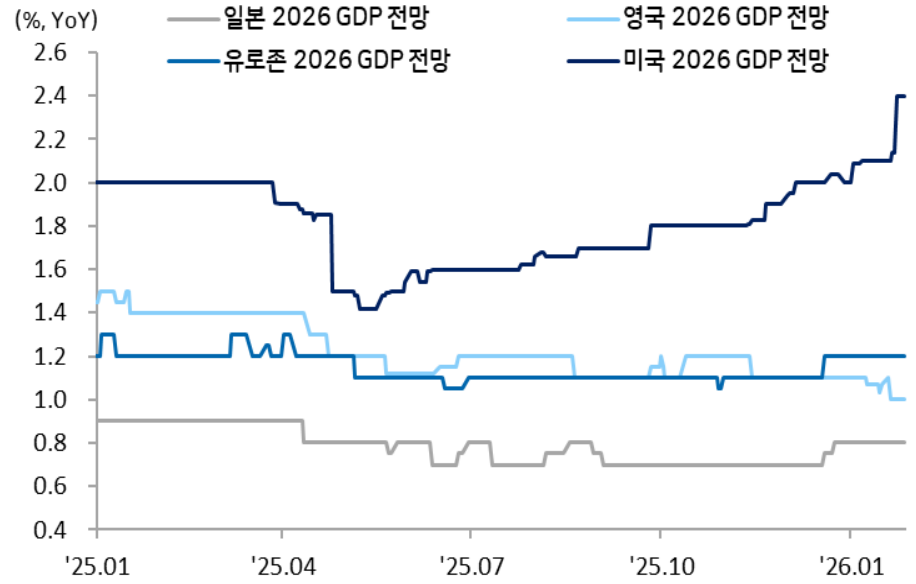
연초 미국 2026년 성장 전망은 주요국, 신흥국 중 가장 빠른 속도로 상향 조정되는 중

✓ 2026년 1월 현 시점 미국 성장 전망은 답보 상태인 주요국과 달리 꾸준히 상향 조정되어 성장 예외주의 테마 복귀 가능성을 암시

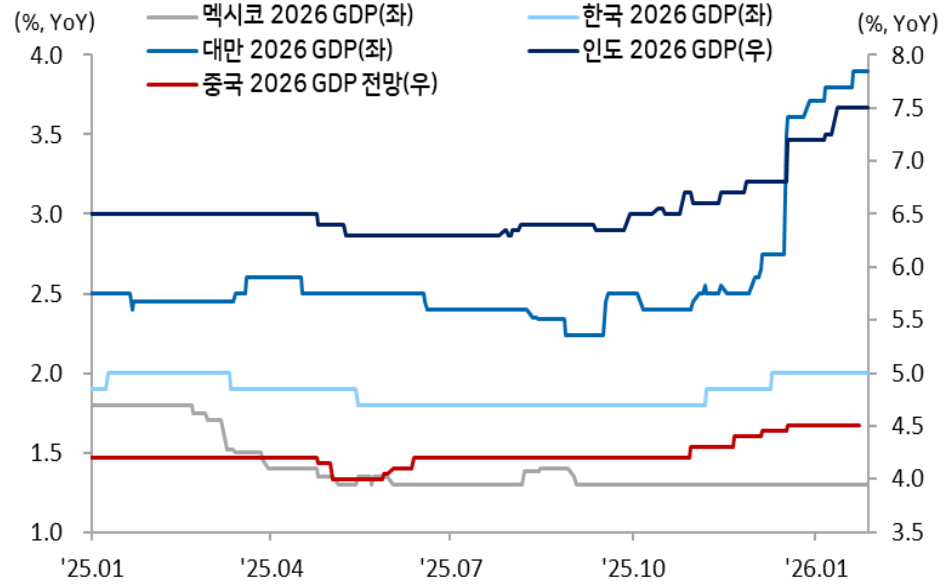
✓ 트럼프가 경제, 외교적 보호주의 기조를 강화하면서 경제 전망 불확실성이 높아졌다는 평가에도 미국 2026년 전망은 2.4%로 상향

✓ 달러화 자산 대안으로 상대적 매력도가 높아진 신흥국 펀더멘탈은 대만, 인도 정도를 제외하면 오히려 GDP 전망 상향 조정은 제한적

주요국 올해 성장 전망에서 미국은 2024년처럼 다시 격차를 벌리기 시작해



달러 자산 대안으로 부상한 신흥국 전망도 대만, 인도를 제외하면 미국에 열세



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

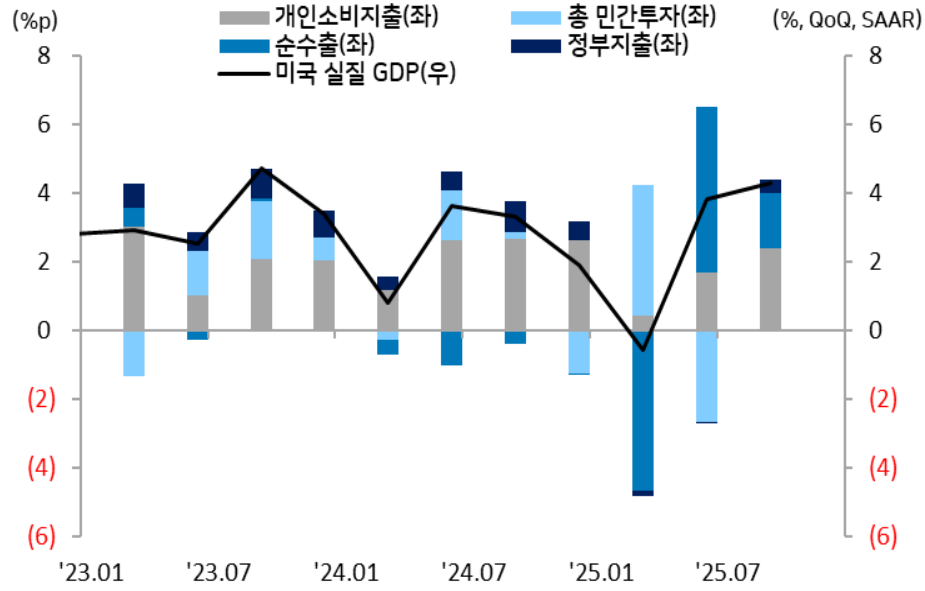
미국 GDP 성장은 소비 회복을 기반으로 기존 성장 예외주의 경로에서 이탈하지 않아

✓ 트럼프 취임 이후 통상정책 불확실성이 미국 경제 스태그플레이션으로 이어질 것이란 우려가 컸지만 작년 2, 3분기 성장은 이상 무

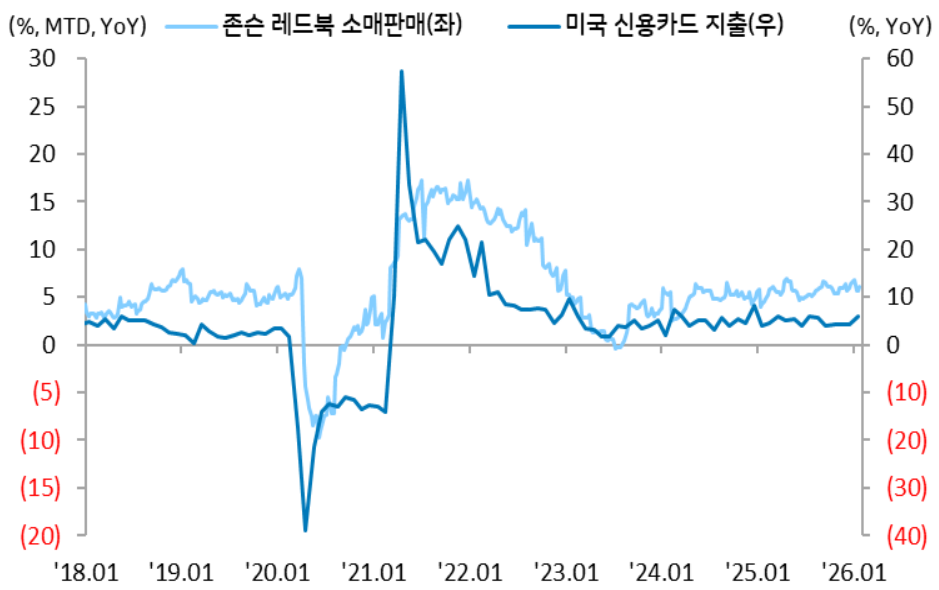
✓ 2분기는 1분기 순수출 급감이 야기한 마이너스 성장 기저효과가 컸지만, 예상보다 견고한 회복세를 보인 소비지출 회복 영향도 커

✓ 주간 소매판매 및 신용카드 지출 데이터를 보면 4분기와 올해 연초에도 가계 소비지출이 우상향 하면서 미국 성장 낙관론을 지지

미국 작년 2, 3Q GDP는 성장 예외주의가 적용되던 2024년에 뒤쳐지지 않음



개인 소비지출 추이를 봤을 때 4분기, 연초 성장도 좋은 평가를 받기에 충분해



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

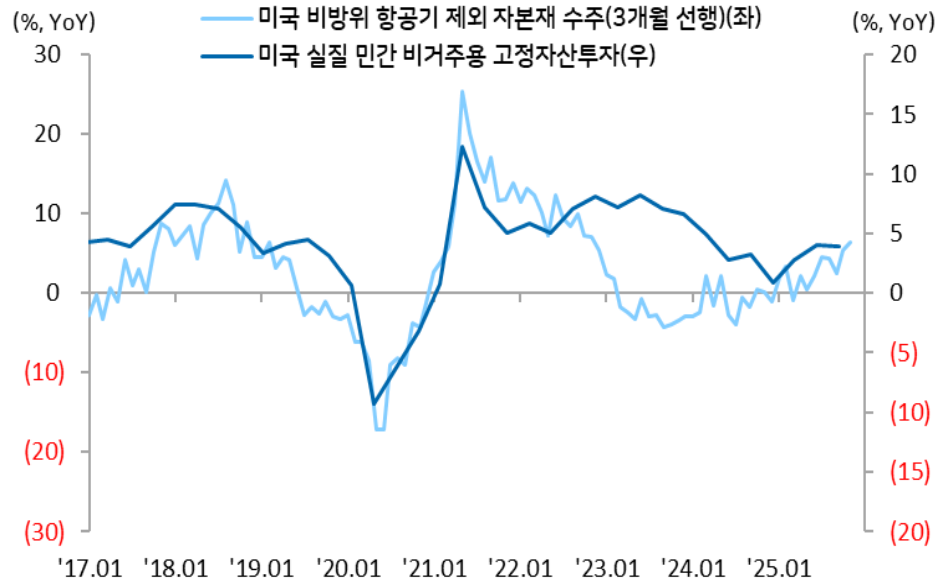
새로운 민간투자 동력으로 자리잡은 데이터센터 건설도 여전히 미국 경기 회복 지원사격

✓ 작년 하반기부터 성장 기여도가 높아진 민간투자도 데이터 센터 건설을 중심으로 순항 중, 미국 경기 회복을 지지하는 요인 중 하나

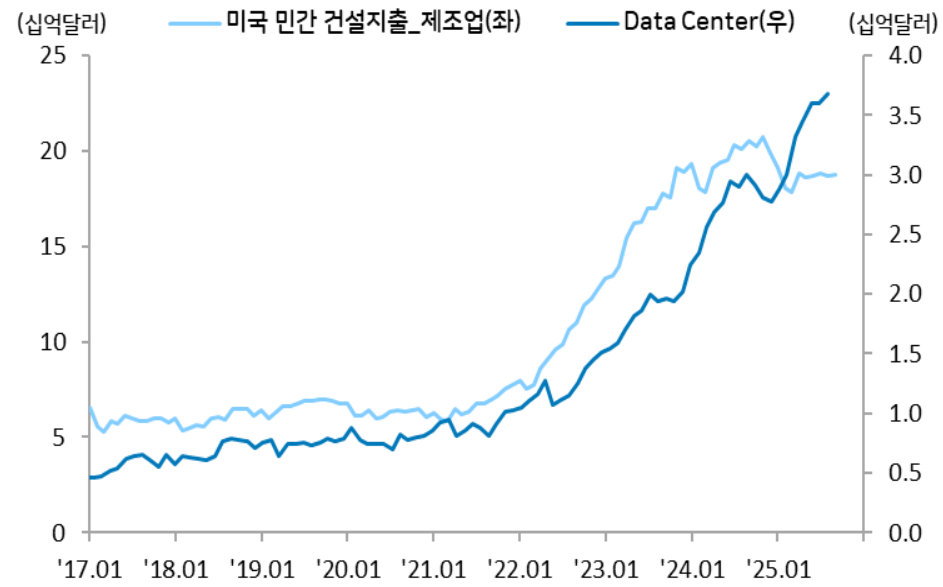
✓ 연방정부 셧다운으로 연말 통계 공백이 발생했지만 자본재 주문이 크게 증가하면서 민간 비거주용 투자 확대가 계속될 공산이 커

✓ 특히 2022~2023년 성장 붐을 주도하던 제조업 투자가 주춤한 가운데 데이터 센터가 작년부터 새로운 민간투자 동력으로 발돋움

미국 투자 선행지표인 자본재 수주 증가, 민간 투자활동 확대 기대 지지



제조업 투자가 주춤한 가운데 데이터 센터 건설투자가 새로운 동력으로 안착



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

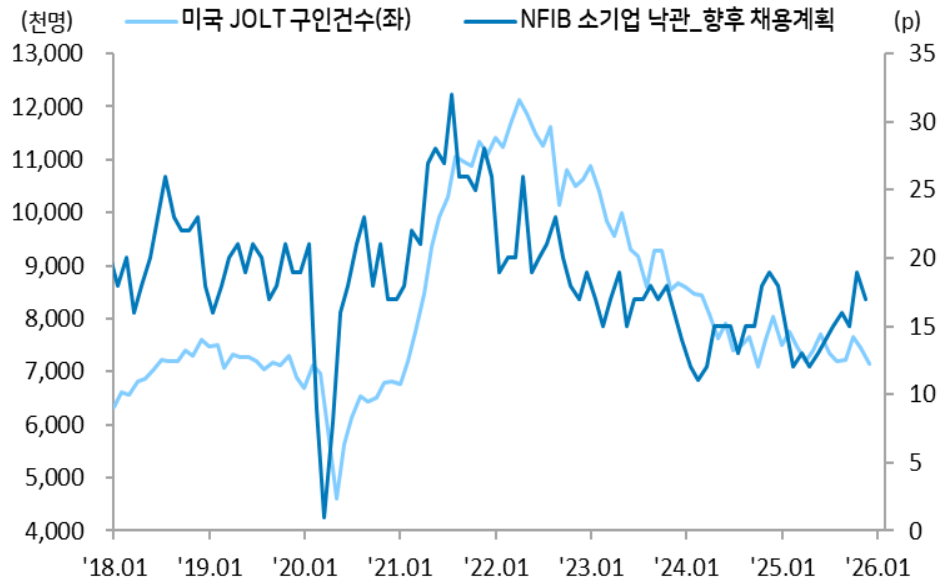
연준 추가 금리인하 트리거로 꼽히는 고용지표에 아직 '크랙'이 발생했다는 신호 부재

✓ 연준이 12월 금리인하 근거로 내세운 미국 고용시장 둔화도 신규 인력감소, 낮은 해고율이 서로 상쇄되며 침체 징후는 관찰되지 않아

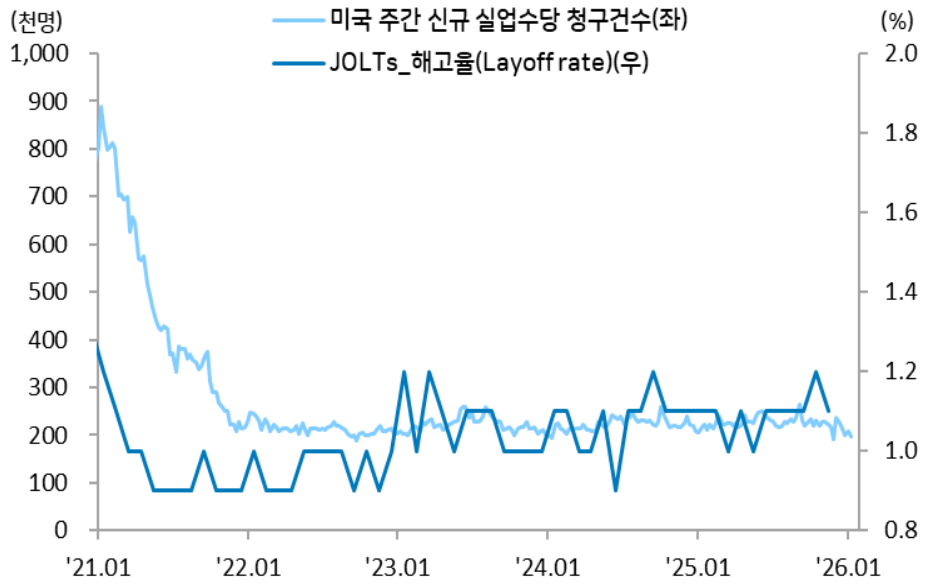
✓ 기업 구인건수는 소기업 향후 채용계획 증가에도 불구하고 700만명 초반으로 하향 안정화되며 신규 인력 수요가 크지 않음을 시사

✓ 신규채용 감소와 별개로 해고율과 신규 실업수당 청구건수를 보면 기존 인력 감원은 아직 낮은 수준을 유지하고 있다는 점을 확인

미국 기업 신규 인력 수요는 소기업이 선방했음에도 꾸준히 감소하는 추세



다만 신규 인력 감소에도 해고율은 낮아, 미국 고용시장은 침체가 아닌 둔화



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

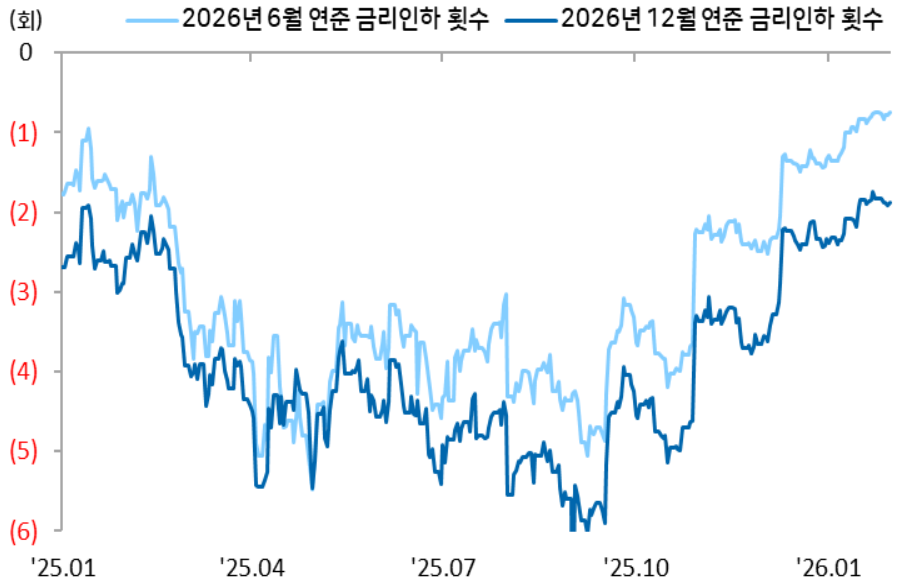
1월 FOMC는 견고한 성장 회복이 달러 약세를 제한할 수 있다는 리스크를 뒷받침

✓ 1월 FOMC에서 연준은 성명서에서 고용시장 하방 위험이 확대됐다는 문구를 삭제했고 파월 의장도 성장 전망이 개선됐다고 발언

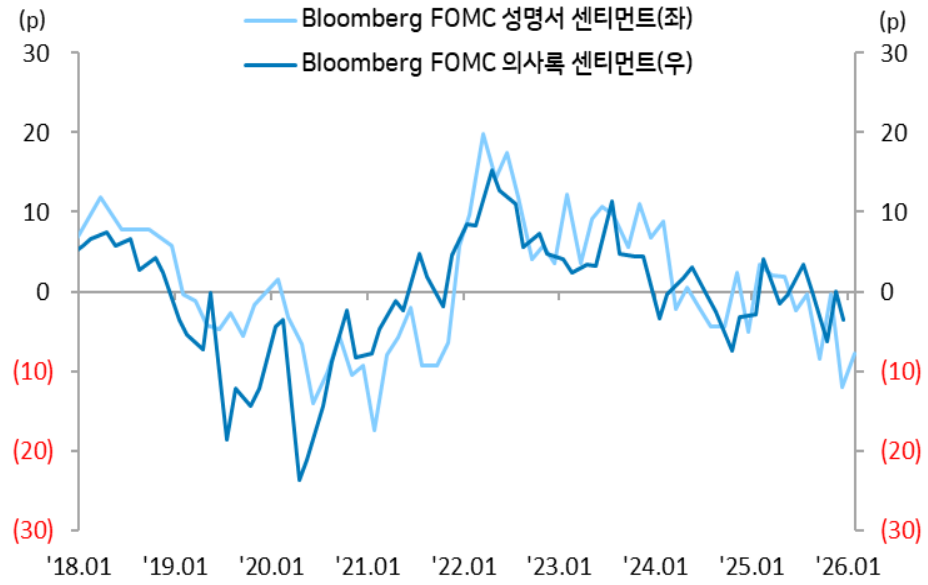
✓ 금리선물은 6월 연준 금리인하 프라이싱을 1회 미만으로 낮췄고 연내 2회 인하 전망을 고수하면서도 장기동결 가능성을 반영함

✓ 시장은 1월 FOMC 성명서에서 12월보다 연준의 완화적 태도가 약화됐다고 평가, 당분간 연준 금리인하에 기댄 약달러 압력은 부재

1월 FOMC 성명서, 파월 의장 기자회견 이후 상반기 금리인하 베팅 축소



시장은 FOMC 성명서가 12월보다 다소 비둘기적인 색채가 옅어졌다고 평가



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

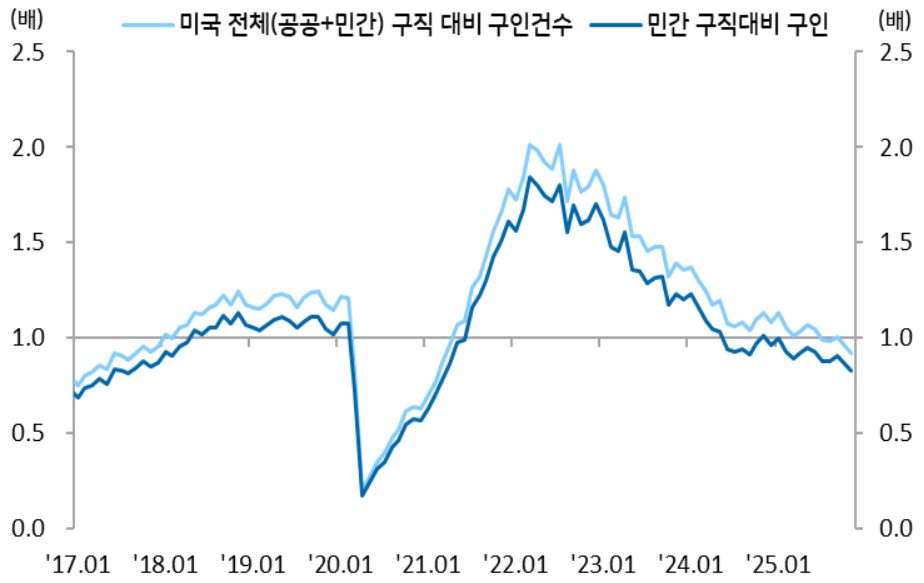
장기적으로는 미국 고용시장 둔화가 연준 빅컷으로 연결될 수 있다는 전망 고수

✓ 당행은 연간전망에서 민간 구직대비 구인건수 하락, 실업 지속기간 중간값 상승을 근거로 올해 금리인하 속도가 빨라질 수 있다고 주장

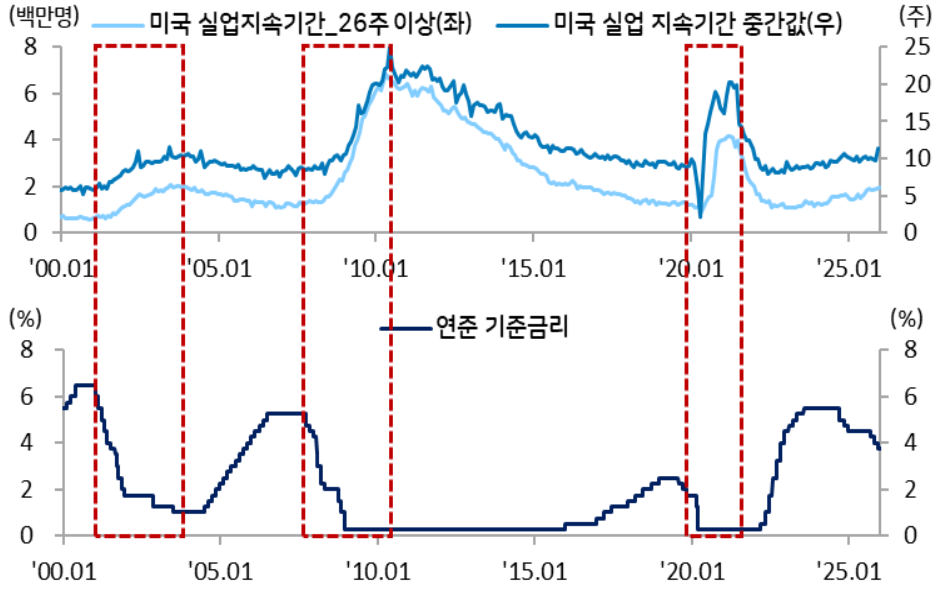
✓ 연방정부 셧다운 이후 공개된 고용통계를 보면 구직자 한 명 당 민간 일자리는 1개를 미달했고 실업 지속기간 중간값도 상승 시작

✓ 따라서 단기적으로 연준 동결 전망에 달러가 반등할 수 있지만 향후 금리인하 재개를 기점으로 달러가 약세를 보일 것이란 전망 고수

미국 민간 구직대비 구인건수 0.83배로 하락, 실업자 한 명당 일자리 1개 미달



미국 실업 지속기간 중간값 상승 시작, 여름 연준 금리인하 가속화 단초 확인



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

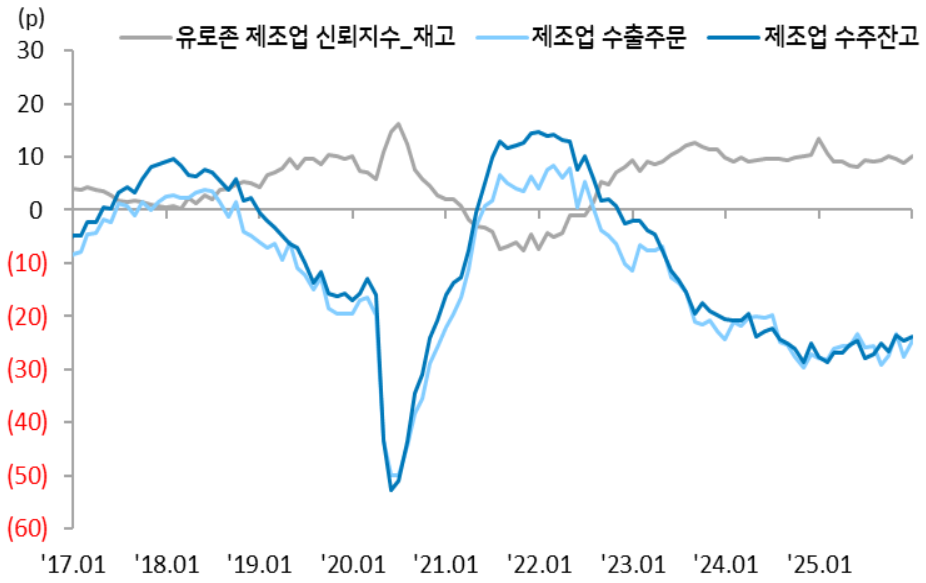
유로존 성장 만성질환인 제조업 L자형 불황은 대미 수출 급감으로 반등 가능성 X

✓ 유로존 제조업은 대외수요 감소에 따른 낮은 수주잔고 , 높은 재고부담 등 2023년 이후 L자형 불황 패턴에서 벗어나지 못하고 있어

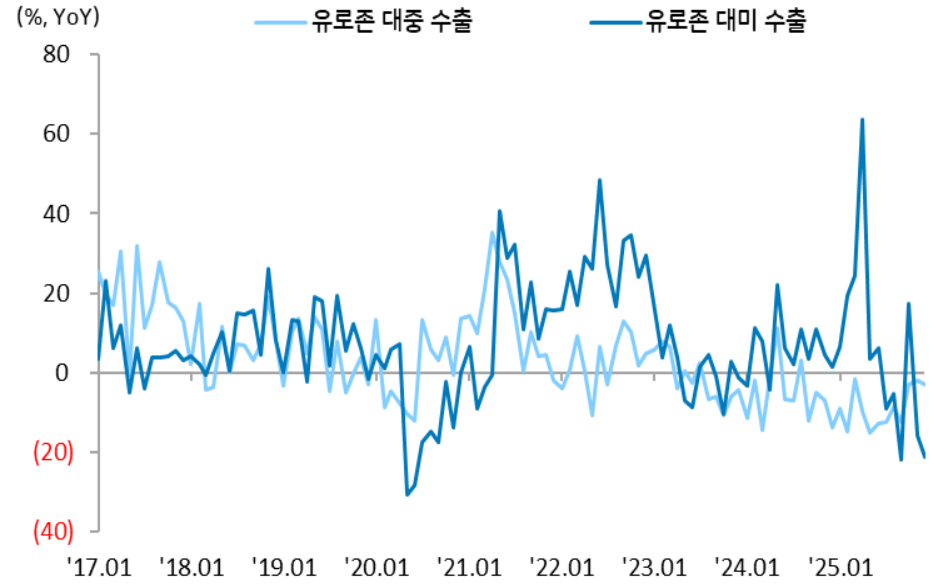
✓ 대중국 수출 감소세는 둔화됐지만 대미 수출은 3, 9월 일시적인 회복을 제외하면 두 자리 수 하락을 기록해 대외수요 감소를 주도

✓ 그린란드 지정학 문제로 미국과 EU간 외교,경제적 마찰 수위가 높아지면서 대외수요 부진은 올해 상반기까지 상수로 설정할 필요

유로존 제조업 L자형 불황 지속, 대외수요 회복 징후는 딱히 관찰되지 않아



대중 수출 감소폭 축소는 호재 vs 최대 교역국인 대미수출 급감은 위험 요인



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

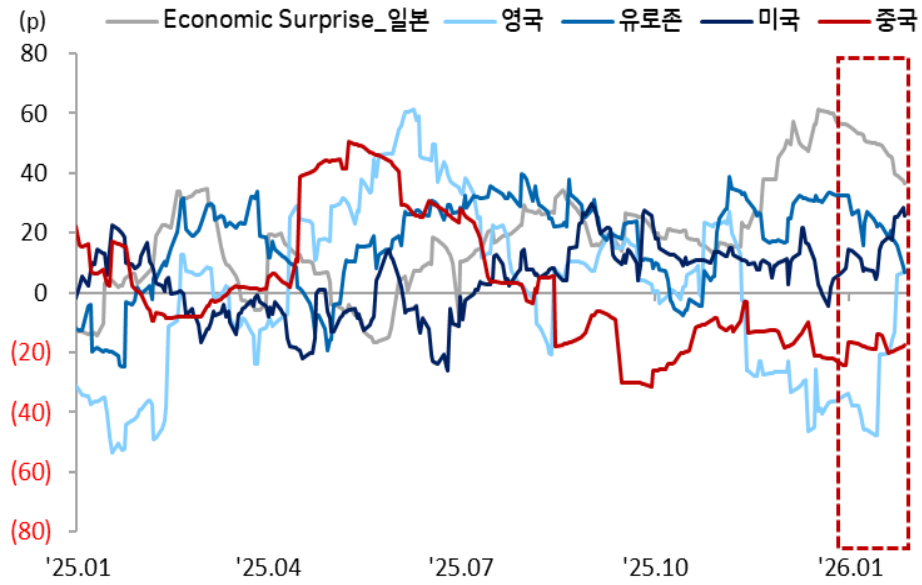
펀더멘탈 부진은 유로화 자산의 상대적 매력도를 미국보다 낮아지게 만드는 요인

✓ 연말, 연초 주요국 경기 모멘텀을 보면 미국은 우상향해 시장 컨센서스보다 견조한 회복을, 유럽은 상대적으로 부진한 모습을 나타내

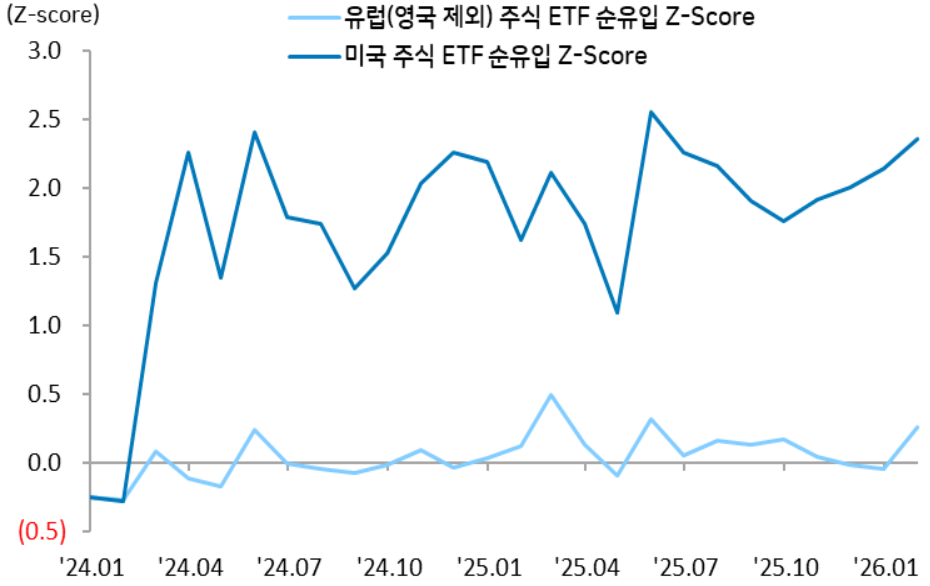
✓ 작년 1분기 유로화 자산 수요가 달러에 우위를 점했던 요인 중 하나가 펀더멘탈 회복이었다는 점을 고려하면 경기 모멘텀 부재는 악재

✓ 결과적으로 올해 상반기까지 노랜딩 전망이 부각되고 있는 미국 대비 유로존 주식시장의 상대적 매력도가 부각되기 어렵다고 판단

연말, 연초 유로존 경기 모멘텀 둔화, 미국 경기 모멘텀 개선으로 격차 확대



따라서 유럽 주식은 당분간 미국 대비 상대적 매력도가 부각되기 어려운 국면



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

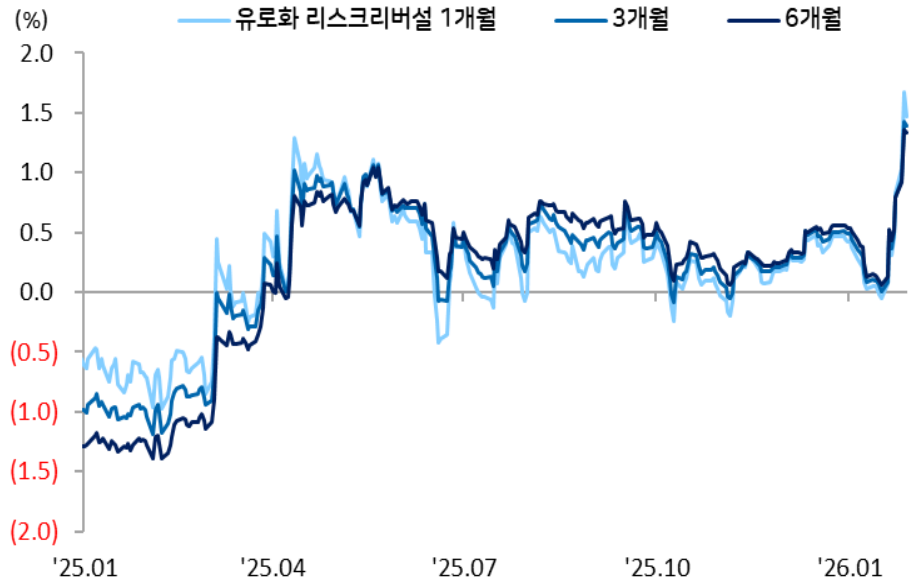
유로화는 엔화 초강세 수혜를 입고 있지만 자산성과, 상대적 매력도 고려 시 고평가

✓ 따라서 단기적으로 엔화 초강세 수혜, 트럼프 약달러 발언이 유로/달러 상승을 유도했으나 지속성을 높지 않을 수 있다고 판단함

✓ 2월 중 미-일 외환시장 공동개입 시사 발언, 트럼프 약달러 옹호로 옵션시장에서 유로/달러 콜옵션 거래가 급증해 1.20달러에 도달

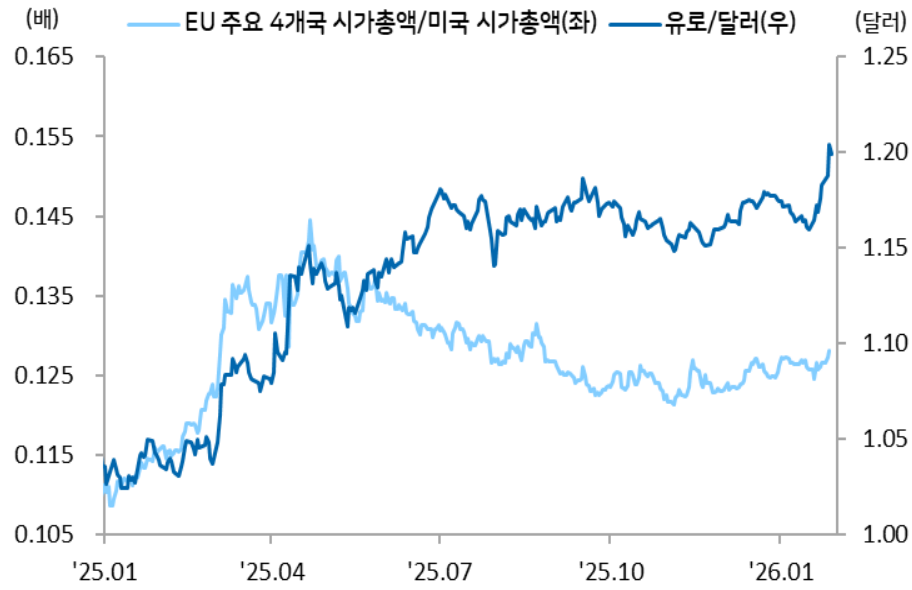
✓ 현 수준은 유로화가 남유럽 주식시장을 중심으로 달러에 상대적 자산성과 우위를 점하고 있음에도 오버슈팅에 따른 고평가로 진단

유로/달러 콜옵션 거래 급증, 그린란드 사태, 엔화 초강세에 반사이익을 얻어



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

유로/달러 1.20 레벨은 상대적 자산성과 우위를 감안하더라도 고평가 영역



Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

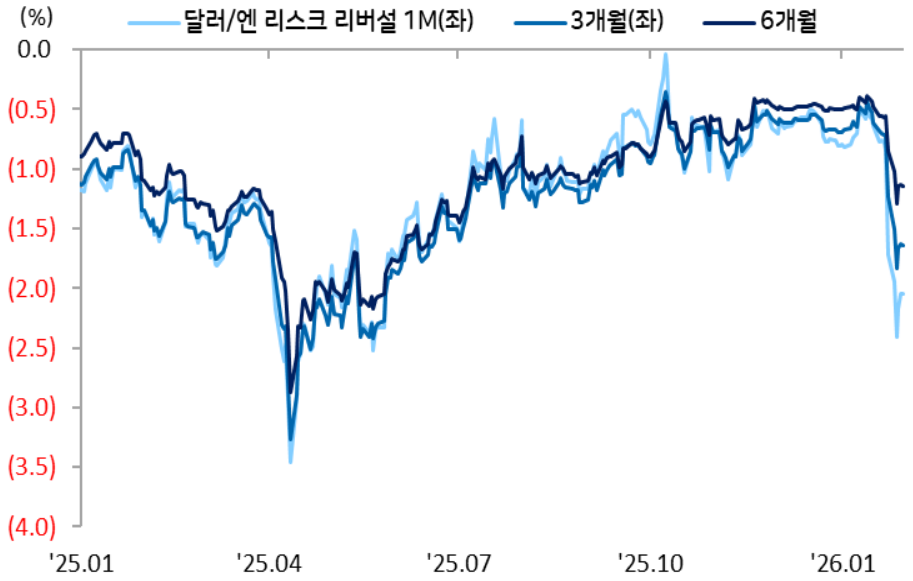
엔화는 당국 개입 추정 움직임 소화 완료, 단기적으로 추가 강세 부담은 낮아짐

✓ 엔화는 일본 당국이 160엔 진입 직전 미국과 일본 공동 외환시장 개입을 시사하면서 1월 말 글로벌 약달러 충격을 만들어낸 트리거

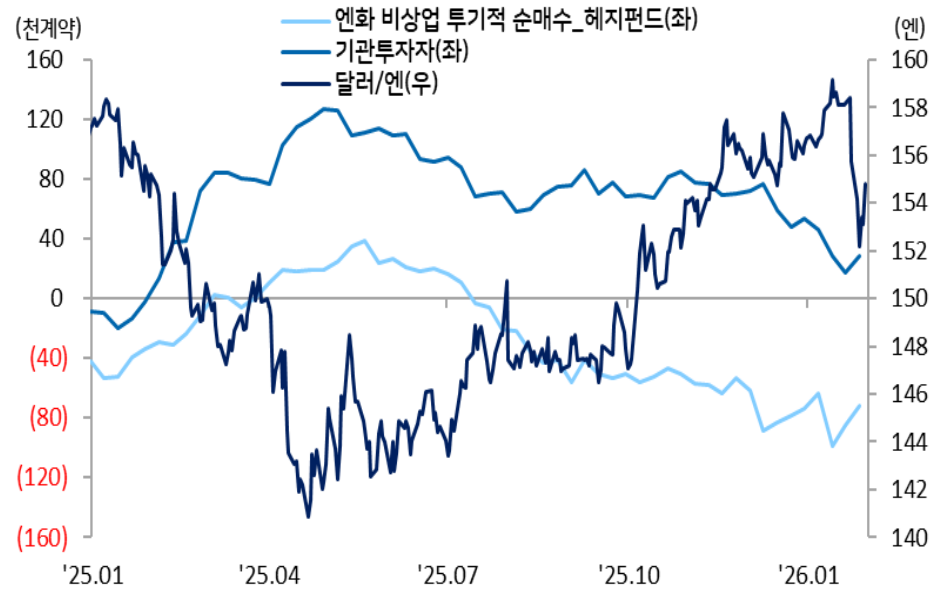
✓ 달러/엔 풋옵션 거래는 1월말 폭발적으로 증가한 뒤 베센트 미국 재무부 장관에 엔화에 개입하지 않다고 말하자 하락 베팅이 주춤

✓ 선물시장은 옵션과 달리 달러/엔 급락에도 포지션을 전환하지 않고 헤지펀드를 중심으로 엔화 약세 베팅을 유지하는 모습을 나타냄

달러/엔 풋옵션 거래량 미일 외환시장 공동대응 시사에 급증, 엔화 강세 대비



달러/엔 급락에 엔화 약세 베팅 일부 청산, 헤지펀드 달러/엔 하락 베팅 유지



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

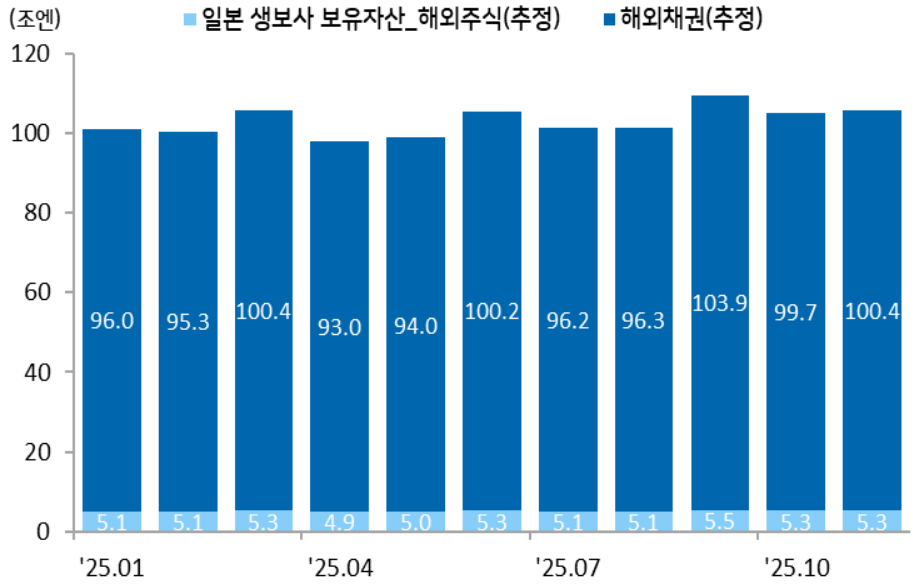
일본 생보사 선물환 매도는 엔화 강세 모멘텀을 만들어 낼 유효한 변동성 확대 재료

✓ 엔화가 본격적인 상승세 시작, 달러/엔 하락 모멘텀을 굳히기 위해서는 낮은 환헤지 비율을 유지하고 있는 생보사 선물환 매도 필요

✓ 일본 장기국채 금리 상승에도 일본 생보사는 엔캐리 청산을 우려하는 시장과 달리 보유자산 중 해외투자 비중에 큰 변화를 주지 않음

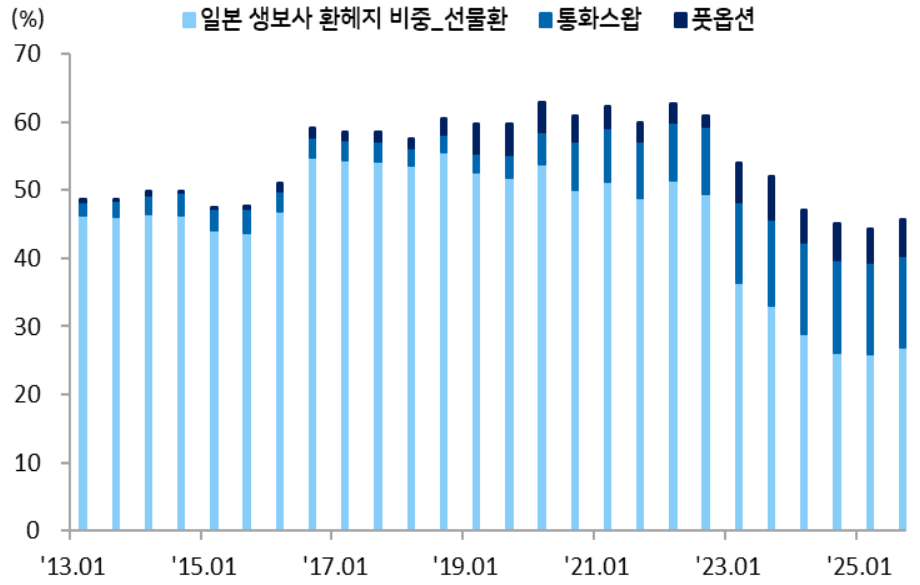
✓ 3, 4월 일본 임금협상 완료 후 BOJ 금리인상 베팅이 재개될 경우 일본 생보사 선물환 매도가 엔화 강세를 유발할 것이란 전망도 동일

일본 생보사 해외자산 규모는 일본 장기국채 금리 상승에도 큰 변동 없이 유지



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

9월 결산 기준 일본 생보사 환헤지 소폭 증가, 추후 잠재적인 엔화 강세 재료



Ⅱ. 달러 약세 베팅에 가장 큰 걸림돌이 될 미국 성장 예외주의 재부상 징후

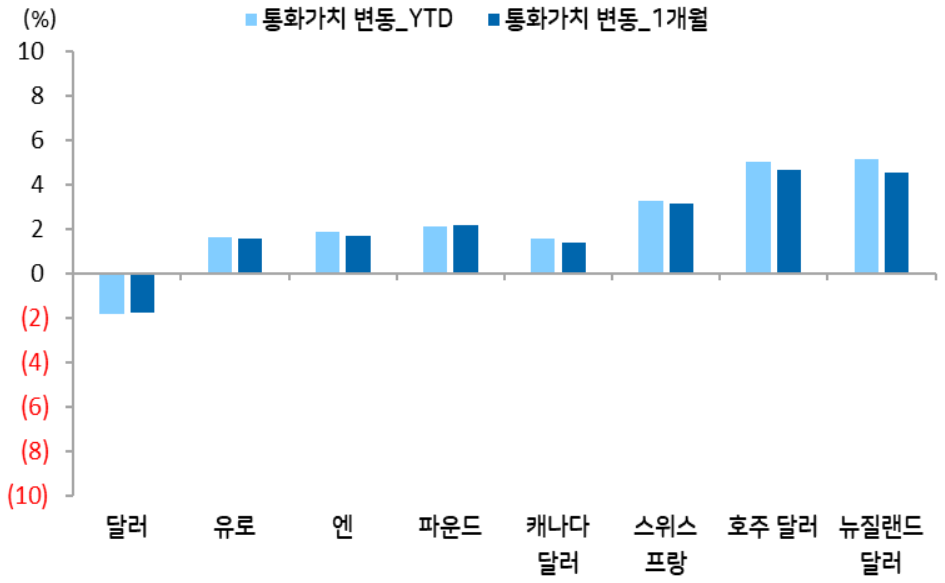
2월 달러는 미국 성장 예외주의 재부상 경계, 엔화 강세 일시중단에 반등 가능성 高

✓ 소결하자면 달러는 미국 성장 예외주의 재부상과 연준 금리인하 기대 약화, 엔화 강세 베팅 일시중단 등 영향에 반등 확률이 높아

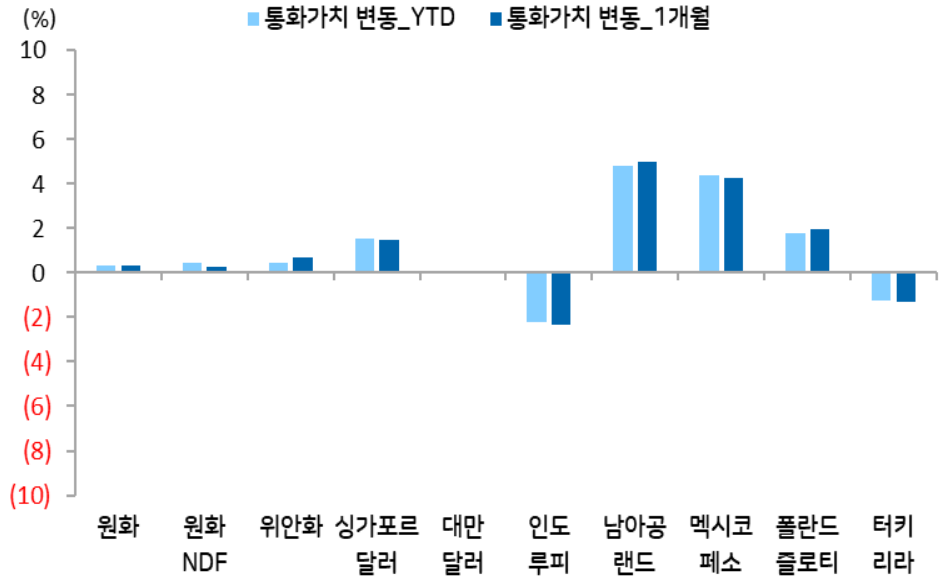
✓ 주요 통화군 내에서는 유로화가 성장세 둔화 및 유럽주식 상대적 매력도 하락을 고려했을 때 조정을 가장 크게 받을 것으로 진단

✓ 당행은 달러지수 반등 요인 중 연준 금리인하 기대 약화가 일시적인 아시아, 신흥국 통화가치 하락을 유발할 수 있는 요인으로 분류

주요국 통화가치 연초 이후 & 최근 1개월 변동, 달러 약세 반등 가능성 염두



아시아 & 신흥국 통화는 글로벌 달러화 반등 시 상승폭 반납 or 하락 예상



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅲ. 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

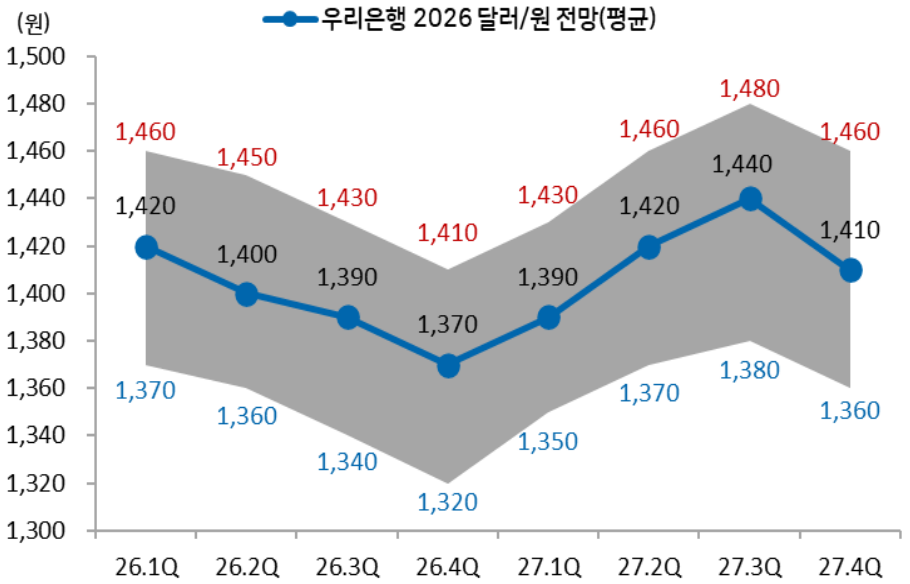
2월 달러/원 1,420 ~ 1,460원, 글로벌 달러화 반등에 1,400원 초중반 정체 예상

✓ 당행은 연초 반짝 강달러 이후 연말까지 달러/원 하락을 점치고 있으나 2월 중반까지는 달러화 반등에 하방이 막혀 박스권 등락 전망

✓ 국내 수출경기 호조 속 기업 외화예금이 1,000억 달러를 돌파하는 등 아직까지 원화 환전보다는 달러화 선호 현상이 우세한 상황

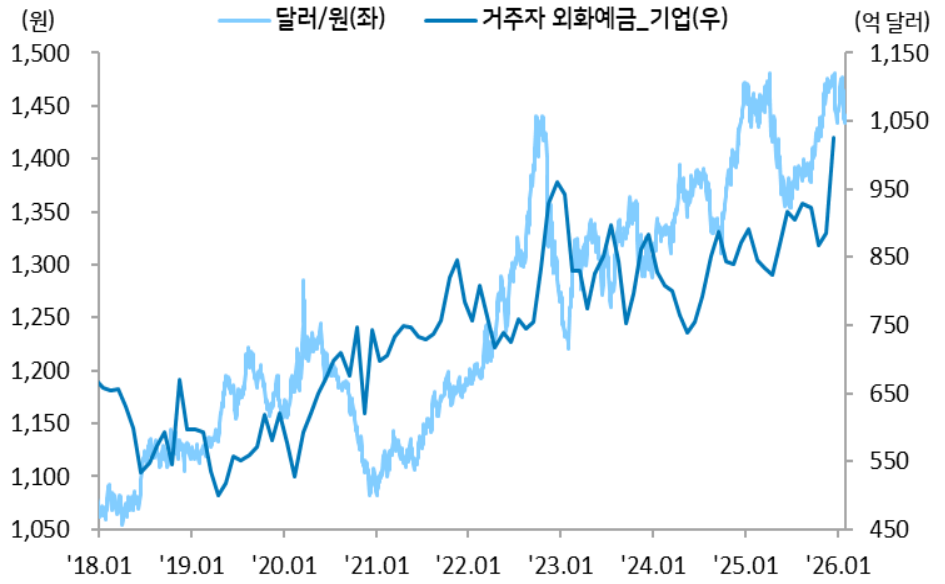
✓ 대외환경도 강달러에 우호적인 상황이긴 하나 그나마 1,450원을 타겟 레벨로 잡고 있는 수출 및 중공업체 네고 물량이 상단을 지지

2026 연간전망 달러/원 레인지, 1분기 고점 상회에도 기존 시나리오 유지



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

연말 고환율 유지에 기업 외화예금 규모는 1,000억 달러를 돌파해 사상 최고



Ⅲ. 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

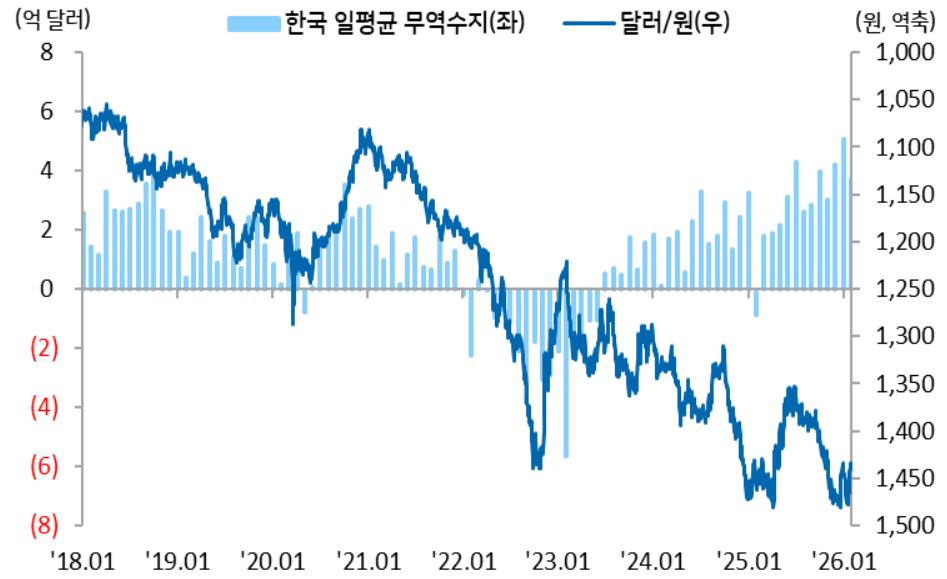
한국 수출경기 회복에 따른 실물경기 달러 공급 양호 & 수출 및 중공업 네고 복귀

✓ 한국 1월 수출은 신정 연휴 밀어내기를 일부 감안하더라도 반도체 호황 덕에 전년대비 33% 증가라는 호실적을 달성하는데 성공

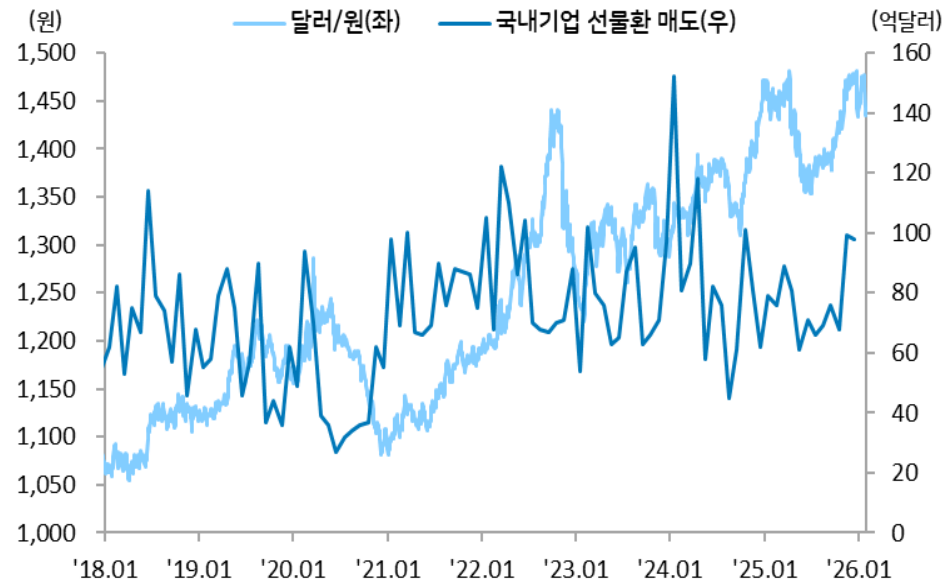
✓ 일평균 무역수지는 3.7억 달러를 기록하며 원화 펀더멘탈의 견고함과 실물경기 달러 순공급이 훨씬 우위를 나타내고 있음을 시사

✓ 연말 기업 선물환 매도가 증가해 고점매도 움직임이 관찰됐고, 설 연휴를 앞둔 환전 수요가 2월 환율 상단을 방어해줄 것으로 기대

1월 일평균 무역수지는 3.7억 달러를 기록하며 견고한 원화 펀더멘탈 확인



연말 국내기업 선물환 매도 증가, 1월에도 시장에서 수출 및 중공업 네고 관찰



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅲ. 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

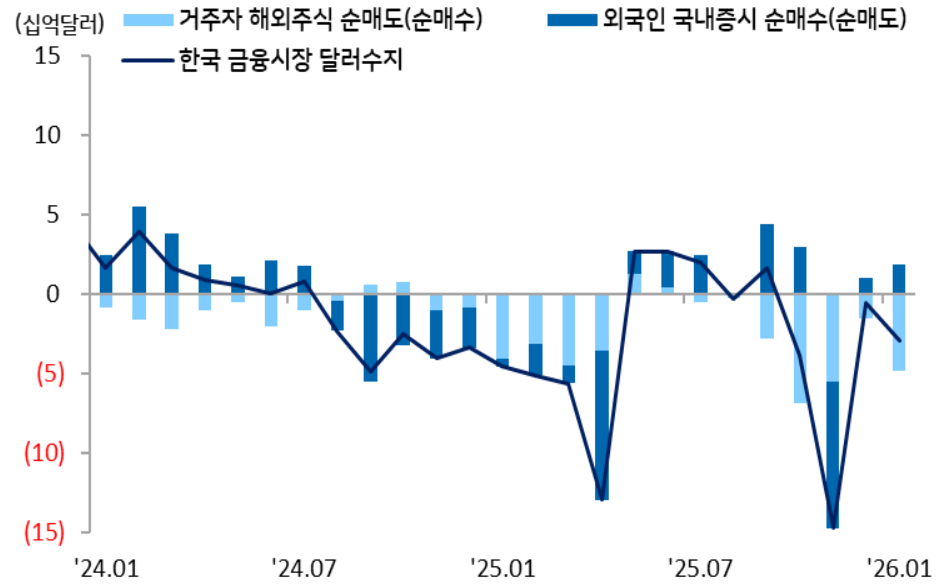
서학개미를 필두로 한 거주자 해외주식투자는 올해도 금융시장 달러 유출을 압박

✓ 금융시장 달러수지는 국내증시 외국인 자금 순유입에도 서학개미를 중심으로 한 거주자 해외주식투자 확대에 4개월 연속 마이너스

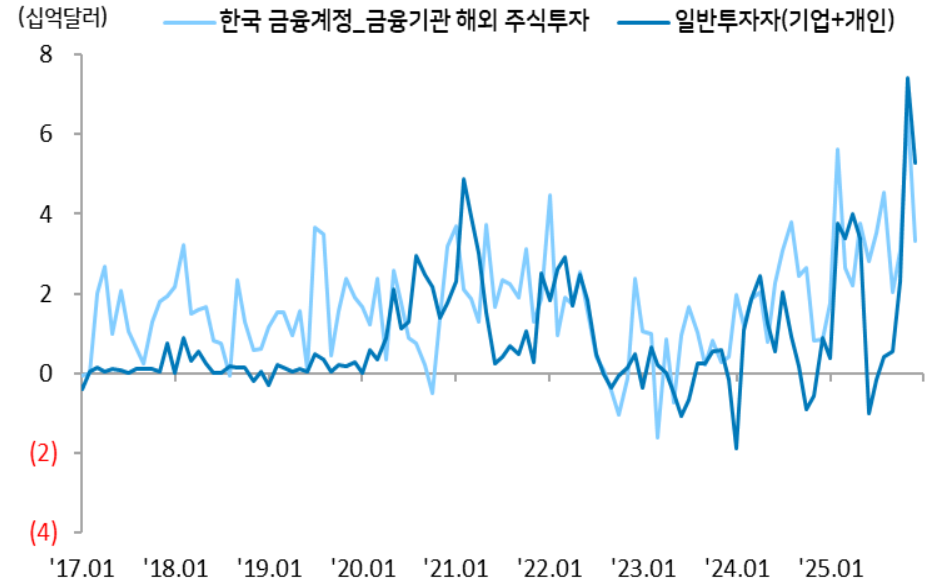
✓ 작년 한국 국제수지 금융계정을 투자 주체별로 나눠보면 4분기 서학개미 해외주식 투자금액은 증권 및 운용사, 보험사를 앞질러 가

✓ 특히 개인 미국주식 투자 환전수요가 오전장 증권사를 통해 달러/원 매수로 소화되면서 환율 하단을 경직 시키는 요인으로 소화됨

2026년에도 거주자 해외주식투자가 계속되며 금융시장 달러수지 마이너스



거주자 해외 주식투자 규모에서 작년 하반기 서학개미가 금융기관을 앞질러



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅲ. 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

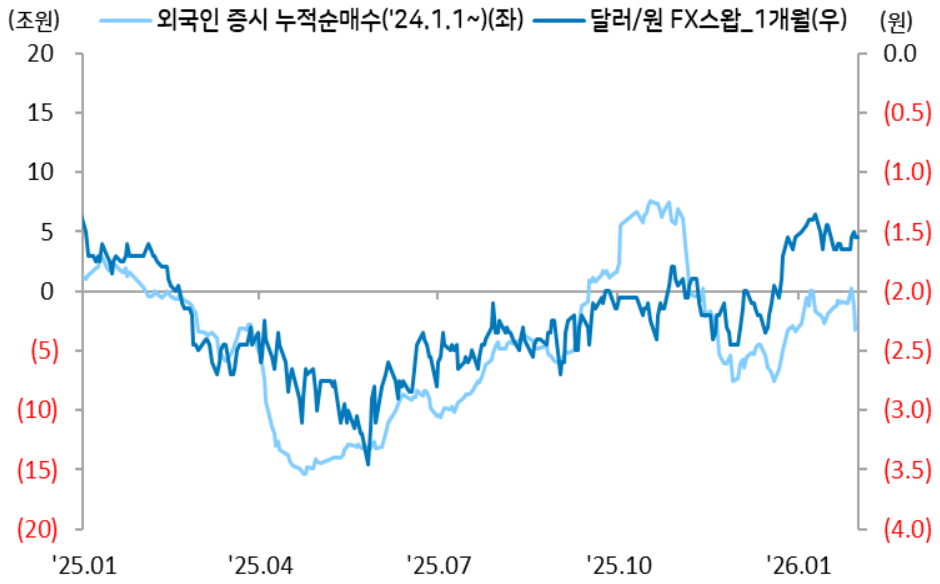
국내증시 외국인 자금 원화 조달 경로는 FX스왑에서 현물시장으로 다시 복귀하는 중

✓ 당행은 작년 외국인 자금 유입이 FX스왑을 통한 원화 조달로 이동하면서 외국인 원화 위험자산 투심 개선에도 환율이 상승했다고 진단

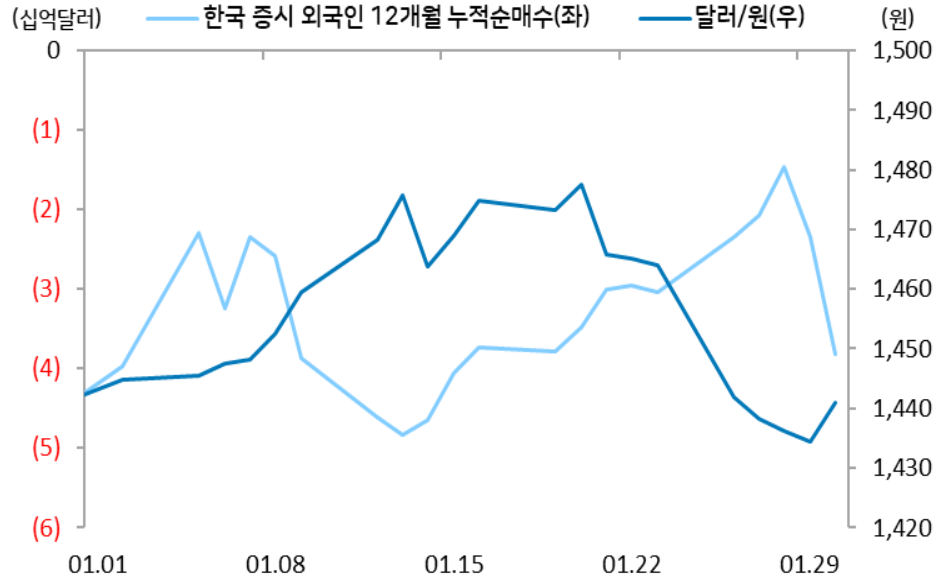
✓ 그 결과 환율이 1,500원 목전까지 상승하는 상황에서 자금시장 외화 조달비용은 달러 유동성 과잉에 수혜를 입어 빠른 속도로 개선

✓ 고무적인 점은 지난 달 외국인 국내증시 순매수 구간에서 달러/원이 하락하며 익숙했던 음의 상관관계가 복구되고 있다는 증거 확보

작년 국내증시 외국인 자금 유입은 FX스왑을 통한 원화 조달 비중이 높았음



1월 외국인 자금 순매수 구간에서 달러/원 하락 확인, 음의 상관관계로 복귀



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅲ. 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

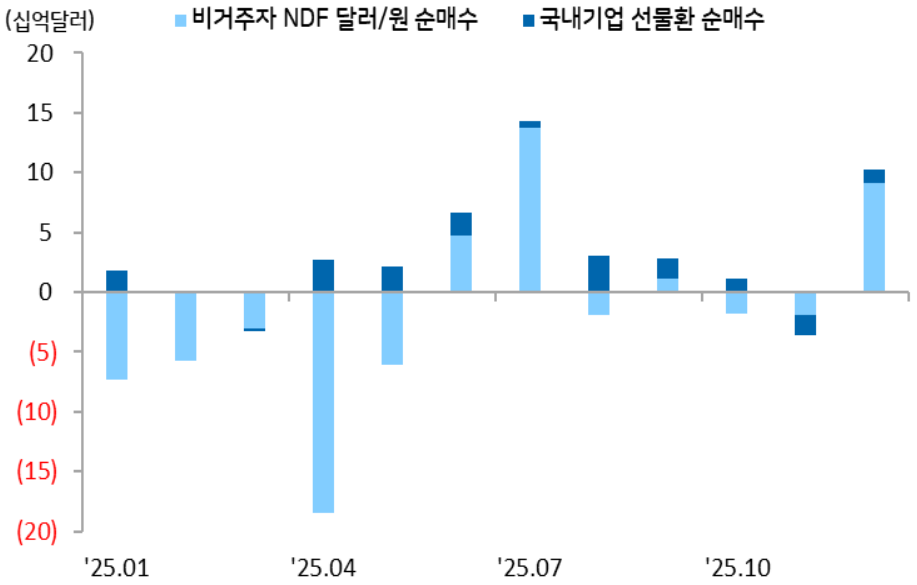
원화 약세에 베팅하던 투기적 수요 진정 vs 방향성을 만들기엔 힘은 아직 부족한 상황

✓ 원화 투기적 수요 중 한 축을 이루는 역외 NDF는 12월 약 91.1억 달러 순매수를 기록하며 달러/원 상승에 7월 이후 최대규모 달성

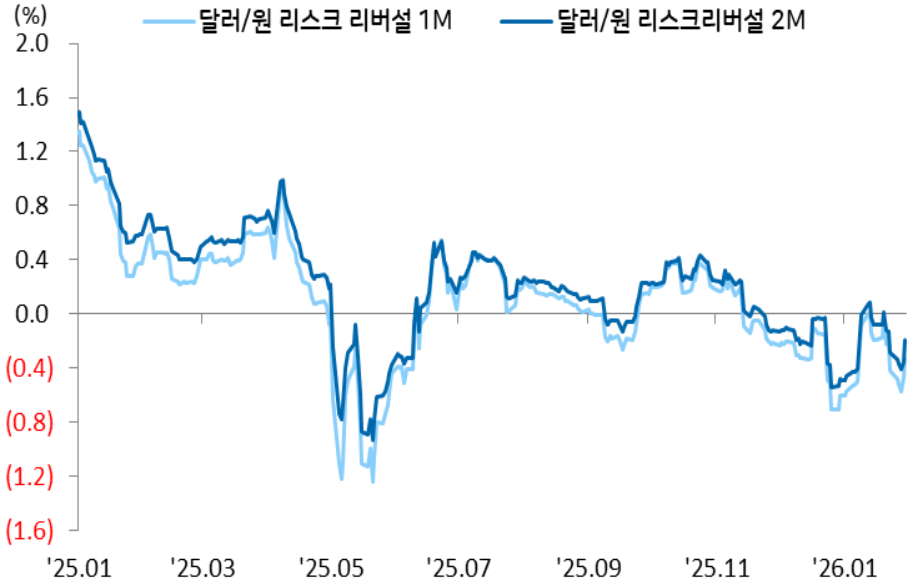
✓ 또 다른 투기적 수요를 대변하는 옵션시장은 12월 말, 1월 중순 환율 하락 위험 헤지가 증가하고 있음을 시사했으나 방향성은 미미

✓ 연초 환율 하락으로 역외 NDF 순매수도 축소됐을 확률이 높지만 약달러 흐름을 확인하기 전까지 공격적인 숏플레이를 기대하긴 어려워

12월 역외(비거주자)와 국내기업 모두 환율 상승 베팅 또는 헤지 포지션 증가



1월 옵션시장에서 환율 하락 위험 헤지가 증가했으나 뚜렷한 방향성은 부재



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Ⅲ. 충분한 달러 재고와 달러 유통망 정상화에 낮아지는 강달러 민감도

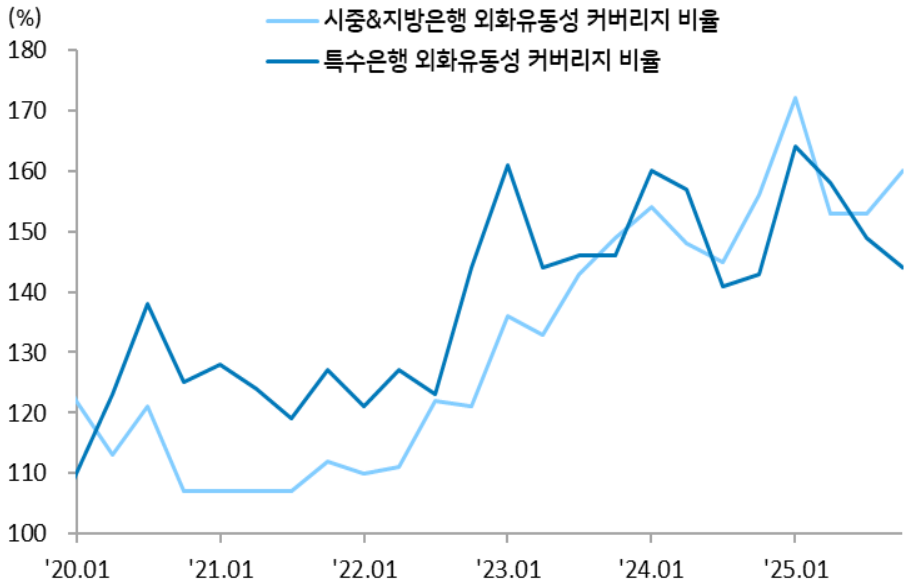
한국 은행시스템 달러 조달 여건은 '풍요 속의 빈곤', 단기 조정 가능성은 염두에 둘 필요

✓ 25년 3분기 말 국내 시중 및 지방은행 외화유동성 커버리지 비율은 160%, 특수은행은 144%로 달러 유동성 공급 과잉을 상징함

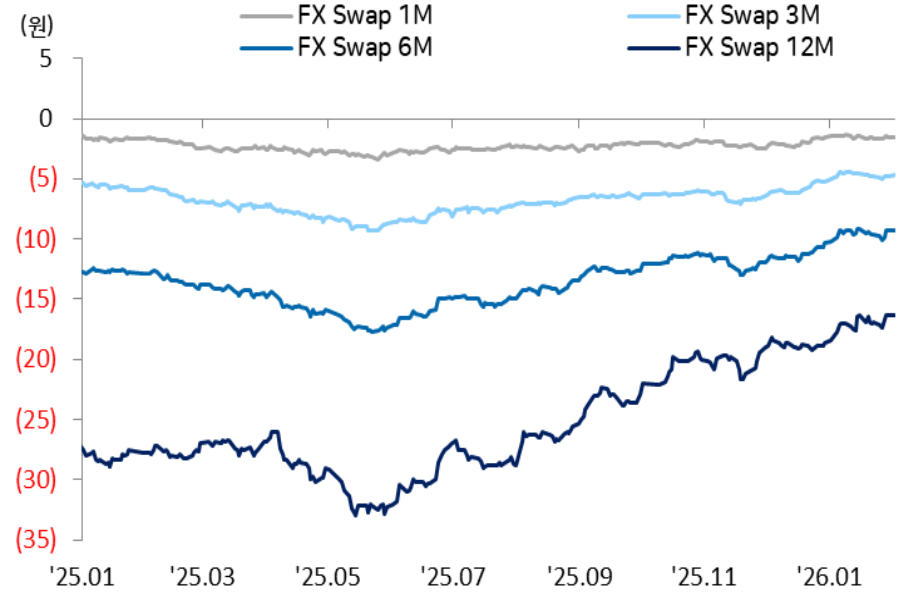
✓ 4분기 기업 외화예금이 대폭 증가하면서 FX스왑 가격이 줄곧 우상향, 국내 은행시스템 내에 달러 유동성이 더 증가했음을 시사함

✓ 다만 단기적으로 연준 추가 인하 기대 약화, 증시 외국인 자금 셀&바이 포지션 축소를 감안해 FX스왑 조정 가능성을 경계하자는 입장

한국 은행시스템 외화유동성 커버리지 비율은 달러 유동성이 충분하다는 증거



FX스왑은 연준 추가 인하 기대 축소, 증시 외국인 자금 셀&바이 축소가 하방 위험



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

Appendix: 2026년 환율전망

주요국 환율전망 Table

Range	2월	2026년				2027년			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
USD	97.5	99	97	95	93	95.0	96.0	98.0	96.0
	96.5~99.0	96.0~101.0	95.0~100.0	92.0~98.0	91.0~97.0				
KRW	1,430	1,420	1,400	1,390	1,370	1,390	1,420	1,440	1,410
	1,420~1,460	1,370~1,460	1,360~1,450	1,340~1,430	1,320~1,410				
EUR	1.18	1.16	1.18	1.19	1.21	1.18	1.17	1.15	1.18
	1,170~1.190	1.140~1.190	1.150~1.20	1.160~1.21	1.170~1.22				
JPY	154	152	144	142	138	140.0	145.0	145.0	142.0
	151~157	146~157	142~149	139~146	135~144				
CNH	6.95	7.00	6.80	6.80	6.70	6.90	7.00	7.10	6.90
	6.90~7.05	6.90~7.20	6.70~7.10	6.70~7.10	6.50~7.00				
USD/KRW FX Swap	(17.0)	(16.0)	(14.0)	(10.0)	(12.0)	FX Swap Point 1Y 기준, 분기 평균			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 민경원).

본 자료는 고객의 투자를 돕기 위한 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당행이 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당행이 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시길 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없으며 직간접적 손실이 발생해도 당행은 책임을 지지 않습니다.

본 자료는 자본시장법 상 조사분석자료가 아니며 조사분석의 독립성을 확보하기 위한 법적 제한을 받지 않습니다. 또한 법령 상 허용되는 범위 내에서 당행이 본 자료에 언급된 통화 및 관련 금융상품 등을 거래하거나 관련 금융서비스를 제공할 수 있으며 이와 관련해 당행이 이해관계를 가질 수 있습니다.

본 자료에 기재된 의견은 예측에 불과하며 별도 통지 없이 변경될 수 있고 일정한 주기로 업데이트 되지 않을 수 있습니다.

본 자료는 어떠한 경우에도 당행의 사전동의 없이 복사, 인용, 배포, 전송, 대여 및 변경될 수 없습니다