2026년 2월 13일 | Global Asset Research

FX Spotlight

달러-원 환율, 단기 방향성은 원화 강세 우위

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

역대 최대치를 경신한 한국 경상수지, 그럼에도 불구하고 환율은 1,400원대

한국 경상수지가 2025년 1,230억 달러 흑자를 기록하며 역대 최대치를 경신했다. 그럼에도 불구하고 달러-원 환율이 높은 이유는 내국인 해외투자도 역대 최대치를 경신했기 때문이다. 내국인 해외주식 투자 규모가 경상수지의 약 93%에 달해 경상수지 흑자 발 원화 강세 압력이 상당 부분 상쇄되었다. 최근 개인들의 국내 및 해외주식 투자는 대체적인 성격이 강화된 상태다. 단기수익률, 주가지수의 장단기 수익률 차이, 유동성, 그리고 PER이 개인들의 국내/해외투자 결정에 유의미한 영향을 미친 것으로 나타났다. KOSPI 단기수익률 개선과 풍부한 유동성, 한국 정부의 세제 인센티브가 국내 시장으로의 자금 이동 속도를 높일 수 있어 지난 해보다 내국인 해외투자로 인한 환율 상승 압력은 줄어들 가능성이 있어 보인다. 단, 국내 증시의 장기 상승에 대한 확신이 약하다면 단기 상승 후 차익실현 유인이 생길 수 있고, 개인들의 투자 자금은 시장 환경에 따라 상당히 빠르게 이동하기 때문에 자금 유출 위험이 완전히 해소됐다고 보기는 어렵다.

모두가 각자의 길을 간다면 미 달러는 완만한 약세 가능성 우세

한편 각국의 통화정책은 차별화되는 양상이다. 미국은 경기에 대한 낙관적인 시각이 강화되고 있음에도 불구하고 연내 2차례 금리 인하 기대에 큰 변화가 없는 상황이다. 반면 ECB는 약 1년 간의 금리 인하 사이클을 마무리하며 최종금리에 도달했다는 판단이 우세하다. BOJ는 적극적인 재정정책으로 인플레이션 위험이 높아진 만큼 금리를 인상할 공산이 크다. 주요국 통화정책의 차별화 기조는 미 달러의 약세를 유도하는 요인이다. 금융 안정 상황을 고려할 때 한국은행도 올해 한 번 이상 금리를 내리기 어려워 보인다. 한-미 금리차 여건 감안 시 원화의 상대적 강세 국면이 유효하다.

달러-원 환율은 연평균 1,420원 수준 예상. 단기 방향성은 원화 강세 우위

올해 원화는 위안화와의 상관관계가 약화되고 엔화와의 상관관계가 높아지고 있다. 다카이치 정부의 재정 확대 기조에도 불구하고 미국 측의 엔화 약세 경계, 일본 당국의 구두 개입 등으로 엔화는 중의원 선거 이전보다 2.7% 절상됐다. 정부지출 확대는 엔화의 중기적 평가절하 요인이지만, 미일 정상회담을 앞두고 일본 정부는 엔화 약세를 용인하기 어려울 것이며, 일본 경제 부양 기대 등으로 당분간 달러-엔 환율이 하향 안정되며 원화의 동반 강세를 유도할 수 있다. 한국 국고채의 WGBI 편입도 원화 강세 요인이다. 외국인 채권 자금은 주로 환헤지를 동반하므로 외환시장에 미치는 중장기 영향이 제한적일 것이다. 다만 과거 WGBI 편입 국가들을 보면, 실제 지수 편입 시기에 일시적으로 해당국 통화가 평가절상 되었기 때문에 편입 전후 단기적인 원화 절상 효과는 유효하다. 원화의 상·하방 압력이 모두 상존하지만, 단기적으로는 원화 강세 방향성이 우위에 있어 보인다. **분기별 달러-원 환율은 1Q 1,450원 – 2Q 1,420원 – 3Q 1,400원 – 4Q 1,410원(연평균 1,420원) 내외로 전망**한다.

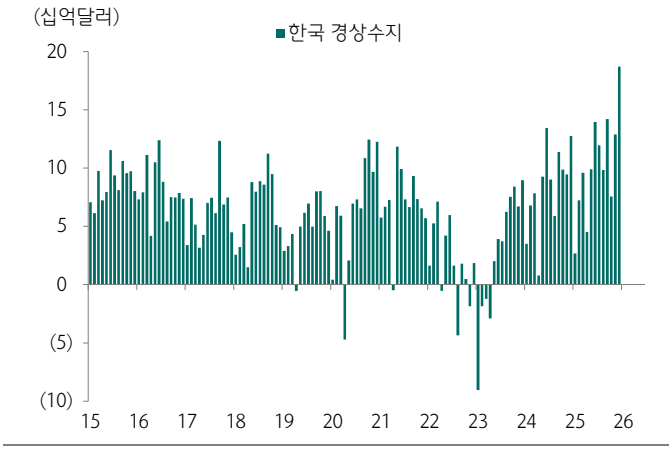
Economist 전규연 kychun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

역대 최대치를 경신한 한국 경상수지, 그럼에도 불구하고 환율은 1,400원대

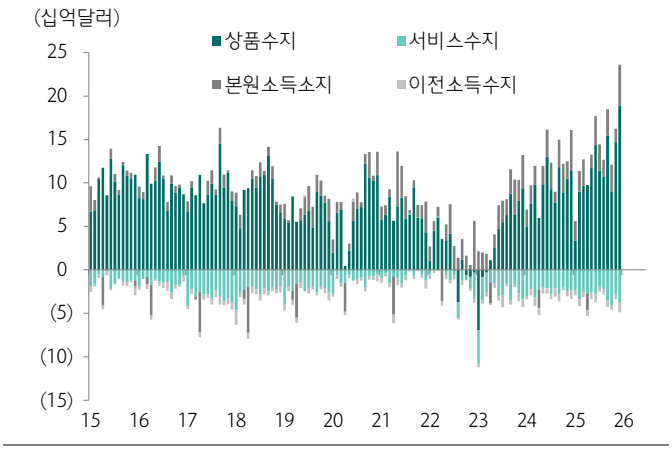
한국 2025년 경상수지가 1,230억 달러 흑자를 기록하며 역대 최대치를 경신했다. IT 수출 호조로 상품수지 흑자폭이 확대되었고, 해외투자 소득도 300억 달러를 넘어서며 본원소득수지 기여도도 높아졌다. 그럼에도 불구하고 달러-원 환율이 낮아지지 않는 이유는 내국인 해외투자도 역대 최대치를 경신했기 때문이다. 2025년 내국인 해외주식 투자 규모는 1,143억 달러로 경상수지의 약 93% 수준에 달한다. 경상수지 흑자에 따른 원화 강세 압력이 내국인 해외투자로 인해 상당 부분 상쇄된 것으로 보인다.

도표 1. 한국 경상수지는 2025년 1,230억 달러로 역대 최대치 기록



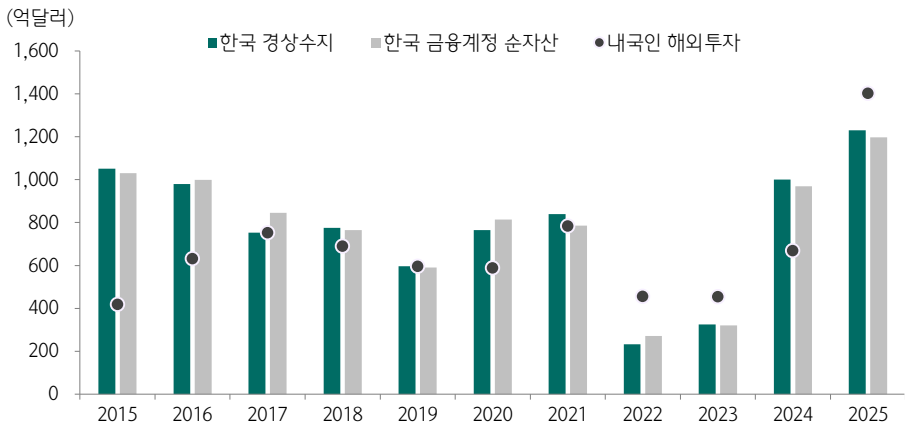
자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 상품수지와 본원소득수지 중심으로 흑자폭 확대



자료: LSEG, 하나증권

도표 3. 경상수지 흑자 효과를 상쇄하는 내국인 해외투자 규모



자료: LSEG, 하나증권

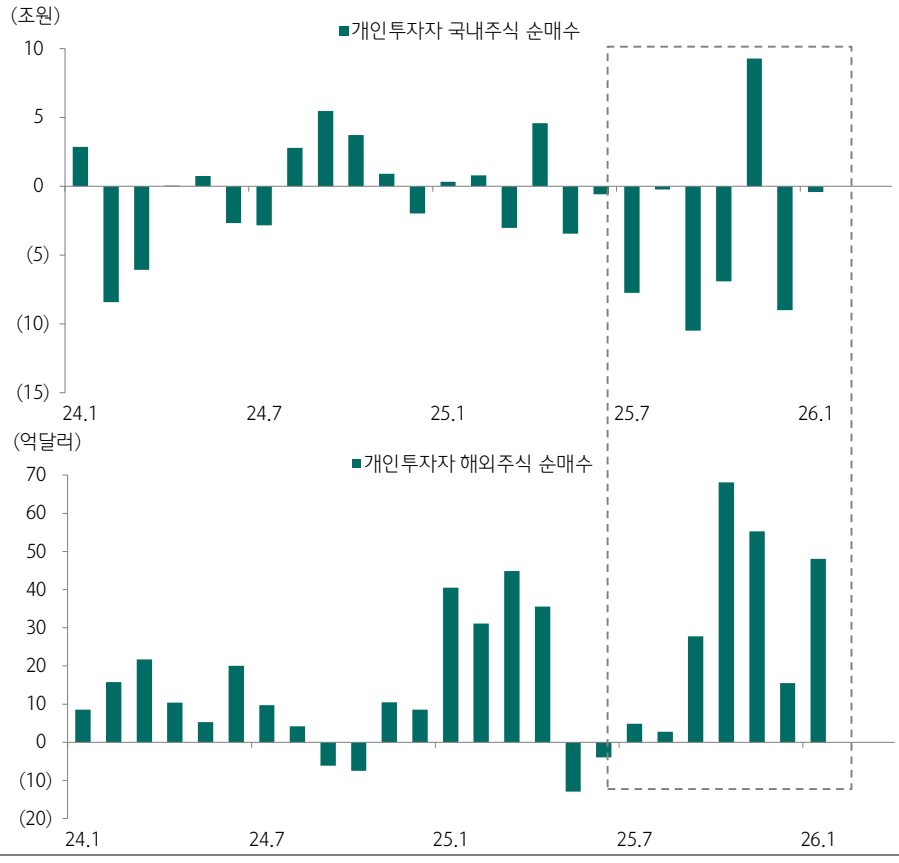
올해도 외환시장은 내국인의 해외투자 규모에 영향을 받을 공산이 크다. 최근 개인들의 국내주식 및 해외주식 투자는 상호 보완적이지 않고 대체적인 성격이 강화된 상태다. 개인들의 해외주식 순매수가 늘어난 달에는 국내주식 순매도가 두드러졌다.

한국은행이 2025년 하반기 금융안정보고서에서 발표한 "개인의 해외·국내 주식 순투자 결정 요인 실증분석 결과"를 살펴보면, S&P500과 KOSPI 지수의 단기수익률, 각 주가지수의 장단기 수익률 차이, 국내 유동성(M2), 그리고 미국과 한국의 PER이 순투자 결정에 유의미한 영향을 준 것으로 나타났다.

해당 변수들을 현재 상황에 비추어 보면, 반도체 호실적을 기반으로 국내 주식 상승장이 이어지면서 KOSPI 단기수익률 개선과 풍부한 유동성 환경이 국내 시장으로의 개인투자자 유입을 이끌 수 있을 것이다. 국내 투자를 장려하기 위한 국내시장 복귀 계좌(RIA) 등 한국 정부의 세제 인센티브도 국내 시장으로의 자금 이동 속도를 높일 수 있는 요소다. 지난 해보다 개인들의 해외투자로 인한 환율 상승 압력은 줄어들 가능성이 있다.

하지만 국내 증시의 장기 상승에 대한 확신이 약하다면 단기 상승 후 차익실현 유인이 생길 수 있음에 유의해야 하며, 상대적인 밸류에이션 매력 확보 여부 등도 변수가 될 수 있다. 개인들의 투자 자금은 시장 환경에 따라 상당히 빠르게 이동하기 때문에 자금 유출 위험이 해소됐다고 보기는 어렵다.

도표 4. 최근 개인투자자들의 국내주식과 해외주식 투자는 대체적인 성격



자료: 인포맥스, LSEG, 하나증권

도표 5. 개인의 해외·국내 주식 순투자 결정 요인 실증분석 결과

	해외주식 순투자	국내주식 순투자
국내주식(해외주식) 순투자	0.03	0.07
S&P500 (KOSPI) 단기 수익률	0.48 **	-0.21
S&P500 (KOSPI) 장단기 수익률 차이	0.14 ***	0.02 ***
12개월 후 원/달러 환율 기대	-0.01	-0.02 *
국내 유동성(M2)	0.61 ***	0.88 ***
국내외 주가 수익률 간 상관관계	-0.11	-0.01
미국(한국) PER	2.56 ***	-0.35 *

주: 1) ***, **와 *은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미. 2) 단기 수익률은 1년 수익률, 장단기 수익률 차이는 S&P500 10년 연평균 수익률 - 3개월 수익률, KOSPI 10년 연평균 수익률 - 1개월 수익률

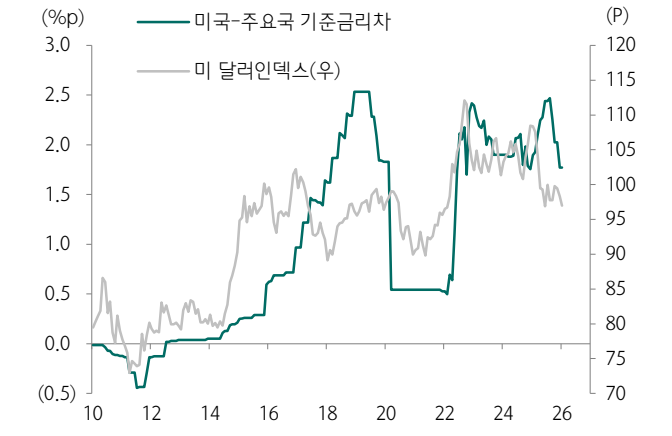
자료: BOK, 하나증권

모두가 각자의 길을 간다면 미 달러는 완만한 약세 가능성 우세

각국의 통화정책은 차별화되는 양상이다. 미국은 고용지표 호조 등 경기에 대한 낙관적인 시각이 강화되고 있음에도 불구하고 미 연준이 연내 2번의 금리 인하를 단행한다는 기대에 큰 변화가 없는 상황이다. 반면 ECB는 2024년 중반부터 전개된 약 1년간의 금리 인하 사이클을 마무리하며 최종금리에 도달했다는 판단이 우세하다. BOJ는 적극적인 재정정책으로 인플레이션 위험이 높아진 만큼 올해도 금리를 인상할 공산이 크다. 주요국 통화정책의 차별화 기조는 미 달러의 약세를 유도하는 요인이다.

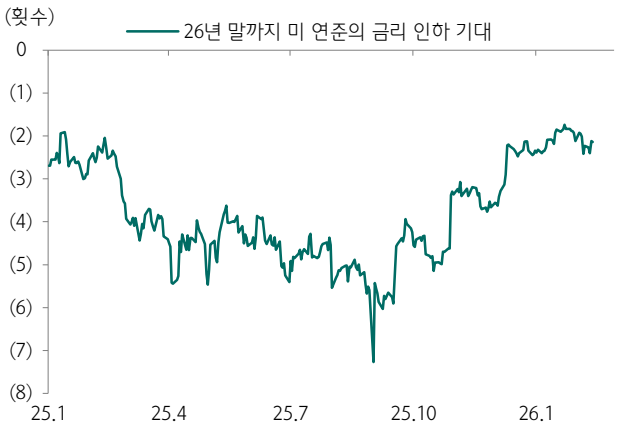
높은 환율 레벨, 가계부채와 부동산시장 등 금융 안정 상황을 고려할 때 한국은행도 올해 한 번 이상 금리를 내리기 어려워 보인다. 한-미 금리차 여건 감안 시 원화의 상대적 강세 국면이 유효하다.

도표 6. 미국-주요국 기준금리차는 미 달러의 약세를 유도



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 선물시장의 미 연준 금리 인하 기대



자료: Bloomberg, 하나증권

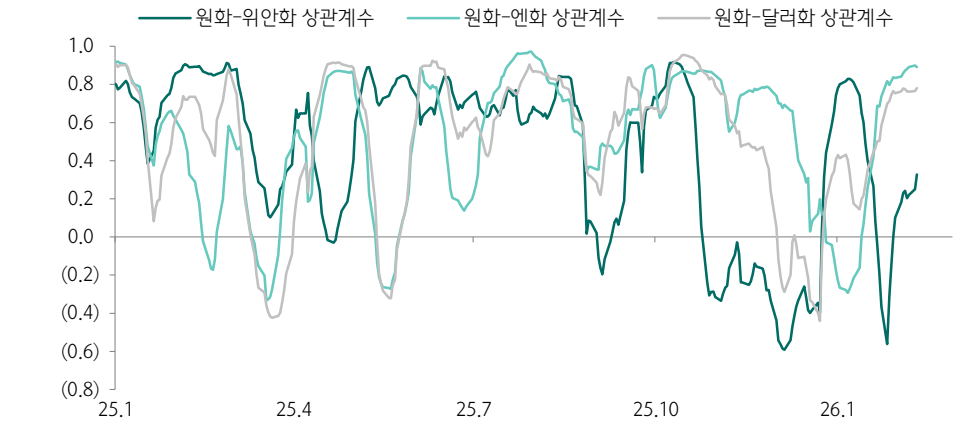
달러-원 환율은 연평균 1,420원 수준 예상. 단기 방향성은 원화 강세 우위

최근 나타나고 있는 엔화 강세, 그리고 올해 4월 한국 국고채의 WGBI 편입도 단기 원화 강세 요인으로 작용할 듯하다.

올해 원화와 주요 통화들의 움직임을 보면, 위안화와의 상관관계가 약화되고 엔화와의 상관관계가 높아지는 모습이 전개되고 있다. 일본 중의원 선거에서 자민당이 압승하고(전체 의석의 2/3을 웃도는 316석 확보) 다카이치 정권 장기화가 가시화되며 재정 확대 기대가 커졌음에도 불구하고 레이트 체크 등 미국 측의 엔화 약세 경계 기조가 확인되고, 일본 외환당국의 구두 개입도 전개되며 엔화는 중의원 선거 이전보다 현재 2.7%가량 절상됐다. 이에 달러-원 환율도 동반 하락세를 시현 중이다.

미일 정상회담(3/19)을 앞두고 엔화 약세가 지속될 경우 미국의 대일 무역적자 부담이 커질 수 있으므로 엔화 약세를 용인하기 어려울 듯하다. 다카이치 정부의 '책임 있는 적극 재정'이 올해 중반부터 본격적으로 시행되며 일본 경제를 부양할 수 있다는 기대감도 엔화 가치를 일부 지지할 수 있다. 정부 지출 확대는 엔화의 중기적인 평가 절하 요인이지만, 당분간은 달러-엔 환율의 하향 안정 가능성이 높다는 판단이다.

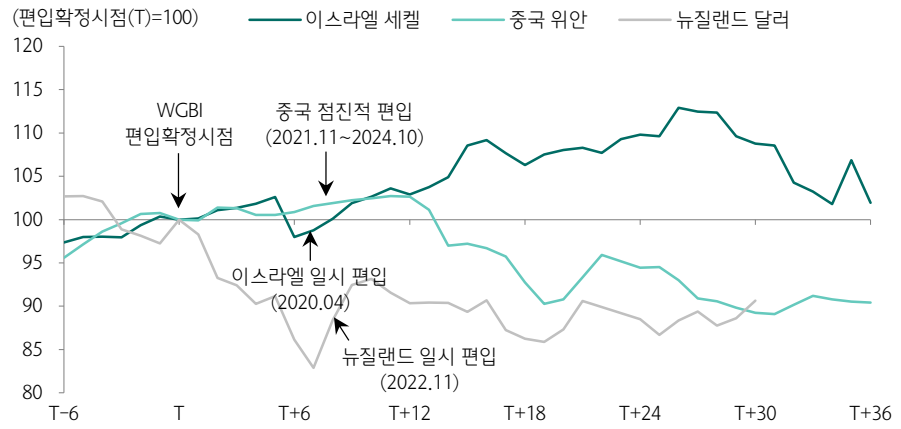
도표 8. 올해 들어 엔화와의 상관관계가 높아진 원화



자료: LSEG, 하나증권

한국 국고채의 WGBI 편입이 금년 4월부터 11월까지 8개월 동안 단계적으로 이루어지면서 추종 자금 유입이 원화 강세를 유도할 수 있을 것이다. 외국인 채권 자금은 주로 환헤지를 동반하기 때문에 직접적인 원화 매수 수요는 유입되는 채권 자금 규모(500억~600억 달러) 대비 두드러지지 않을 것이다. 하지만 과거 WGBI에 편입된 국가들의 통화 흐름을 보면, 실제 지수에 편입된 시기에 일시적으로 해당국 통화가 평가절상 되었고, 그 이후에 각국 상황에 연동해 서로 다른 움직임이 나타났다. 따라서 WGBI 편입 전후로 단기적인 원화 절상 효과는 유효해 보인다.

도표 9. 최근 WGBI 지수에 편입된 국가들의 환율 변동 비교

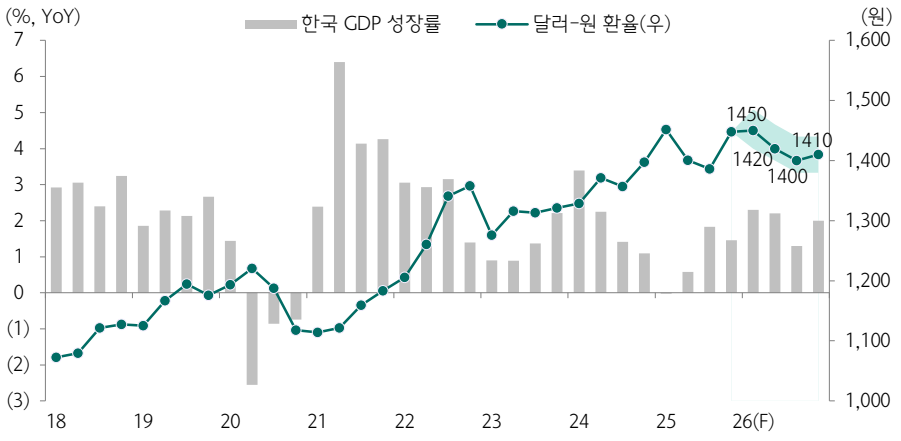


주: 포르투갈(24.11월부터 재편입)은 유로화를 사용하므로 제외
자료: Bloomberg, 하나증권

달러-원 환율은 2026년 평균 1,420원 내외를 기록할 것으로 전망한다(1Q 1,450원 – 2Q 1,420원 – 3Q 1,400원 – 4Q 1,410원, 분기 평균 기준). 한국 수출 호조에 따른 경상수지 흑자, 주요국 통화정책 차별화, 엔화 강세 전환, 한국 국고채 WGBI 편입 등으로 달러-원 환율이 단기적으로 하락할 가능성이 높다.

단, 국내 증시의 장기 상승 기대감 약화 시 내국인 해외 투자가 재차 늘어날 수 있으며, 미국 경기에 대한 낙관론이 커지면서 미 연준 금리 인하에 대한 의구심이 늘어날 수 있는 점은 리스크 요인이다.

도표 10. 달러-원 환율은 2026년 평균 1,420원 내외 예상



자료: LSEG, 하나증권