Monthly

외환시장 동향 및 3월 전망

2026-2-27

달러/원

환율 일시 상승 후 하향 안정화 예상

미국과 이란의 불장난이 3월 초 다시 한 번 파장 낳을 소지. 그러나, 미국이 전면전으로 빨려 들어가는 것을 기피하기에 제한적 공습 및 소강 상태 복귀 통한 시장의 조기 안정 시나리오 유력. 환율 일시 상승 후 작년 6월 학습 효과로 빠르게 하락 전환 가능. AI의 파괴적 영향 우려에 미국 증시의 상대적 부진 국면 지속되는 한, 한국 자본 유출 둔화되며 환율 하향 안정화 예상

예상범위 : 1,415~1,455 원

달러/엔

환율 소폭 상승에 무게

2월 8일 일본 총선에서 자민당이 압승 거두고 재정 확대 재원으로 국채 발행 자제하고 대안 모색하겠다는 메시지에 엔화가 강세 보였으나, 일주일 뒤 다시 약세 전환. 그러나, BOJ에 향후 금리 인상 자제 요청한 것은 엔화 가치에 악재. 환율 소폭 상승(엔화 약세)에 무게

예상범위 : 154~158엔

엔/원(100)

추가 하락 제한될 듯

원화가 2월 하순 급격히 상승하며 엔화가 상대적으로 하락. 환율 하락 압력이 갑자기 분출했으나, 추가 하락 여지는 크지 않다는 판단. 엔화 약세 심화시 시장을 달랠 일본 정부의 제스처가 나오리라 예상하기 때문.
3월에는 주로 915~ 935원 범위에 거래 예상

예상범위 : 896~945원 (단순 재정환율)

유로/달러

소폭 상승 가능

미국과 이란의 충돌 가능성 상당한 3월 초 유로화가 일시 하락할 수 있으나, 고비를 지난 뒤에는 유로화 반등 예상. 미국 연방 대법원의 상호관세 위법 판결 이후 유럽과 미국의 관계에 다시 긴장 조성된 가운데, 관세 잡음 커질수록 유로화에는 유리할 듯. 다만, 유럽 내 경제적 모멘텀 없어 유로화 상승폭 크지 않을 듯

예상범위 : 1.17~1.20달러

3월 환율 전망

구분	달러/원	달러/엔	엔/원(100엔)	유로/달러
2월 실제 범위	1,419~1,475	152.2~157.7	909~950	1.174~1.193
2월 27일 9시	1,432원	155.9엔	920원	1.180달러
3월 예상 범위	1,415~1,455	154~158	896~945	1.17~1.20

Economist 백석현

seokhyun100@shinhan.com

Monthly

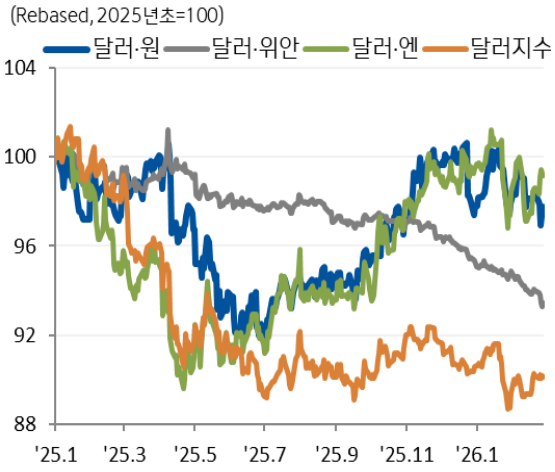
전월 동향 및 주요 금융시장

전월동향

달러/원 환율, 상승한 뒤 하락

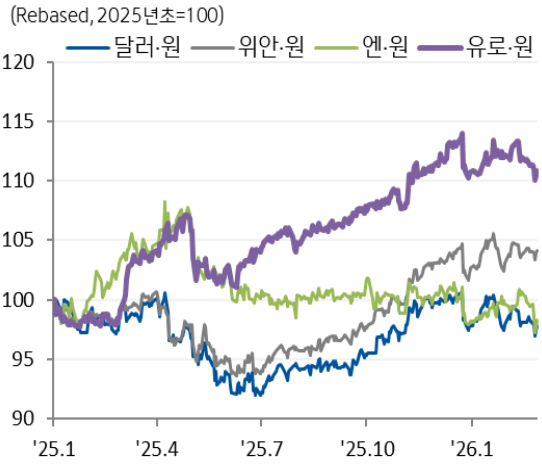
2월 첫 주, 외국인이 한국 증시에서 대규모 매물을 쏟아낸 반면, 한국 자본은 미국 증시에 일평균 6.55억 달러를 쏟아붓자 환율이 2월 6일 한때 1,475원까지 상승했다(1월 말 종가는 1,443.5원). 그러나, 이후에는 하락 전환. 대외적으로는 달러 약세의 서사가 외환시장 전반을 덮고, 일본 자민당이 총선에서 압승 거두며 정권 기반 강화되자 엔화 가치도 반등하면서 환율 하락에 일조했다. 설 연휴 이후 환율이 반등했지만, 미국 연방대법원이 미국 정부의 상호관세를 위법 판결하자 소폭 하락했다. 특히 2월 3일 Anthropic이 Claude Cowork를 공개한 뒤 AI의 파괴적 영향에 대한 우려로 미국 주식시장이 힘을 못 쓰면서 국내 자본 유출도 급감하자 환율이 상당폭 하락했다.

달러화 관점, 환율 추이



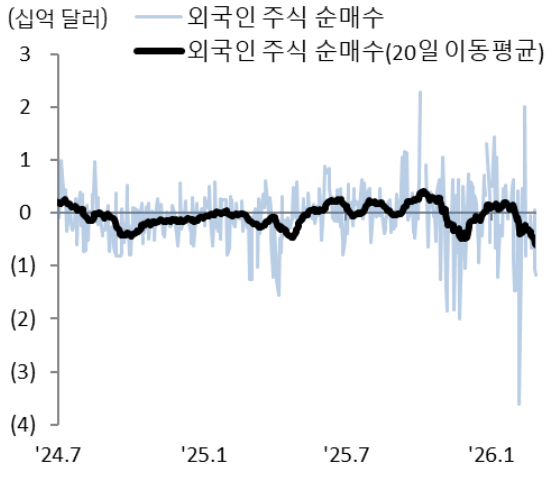
미 달러화, 2월 하락. 엔화는 차별화

원화 관점, 환율 추이



원화는 2월 첫 주 약세 이후 중순부터 강세

한국 증시, 외국인 자본의 순매수 추이



코스피 급등 속에 외국인은 대규모 순매도

상대적 코스피 우위, 미 증시는 열위

韓 투자자들의 美 증시에 대한 사랑이 식어가는 중

자료: Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Monthly

외환시장 여건 및 주요 쟁점

다시 1,420원 위협

달러·원 환율이 2월 말 다시 한 번 1,420원을 위협했다. 최근 두 달간 벌써 세 번째다. 첫번째였던 작년말 1주일간은 자연스러운 시장의 수급은 아니었고 1,430원을 하회하는 데 그쳤다. 한 달 전이었던 1월 28일에는 잠시나마 1,420원을 하회했는데 대외적으로 달러화가 광범위하고 급격히 하락하면서 달러·원 환율도 그 흐름에 편승했다. 2월 26일도 잠시 1,420원을 하회했다.

달러 약세보다 원화 강세

이번에는 다른 배경이 환율 하락을 견인하고 있다. 그간 환율 상승의 핵심 배경이었던 국내 자본 유출이 급격히 둔화된 것이다. 그렇기에, 2월 마지막 주에는 달러·원 환율만 내린 것이 아니라 유로·원 환율, 위안·원 환율, 엔·원 환율이 일제히 내렸다.

과거 환율, 외인이 주도

과거와 비교할 때 패턴이 분명히 다르다. 과거에는 외국인 자본이 한국 주식 투자를 위해 유입되면 코스피가 상승하고 원화가치도 동반 상승(환율 하락)하는 경향이 뚜렷했다. 반대로 외국인 자본이 한국에서 빠져나가면 코스피와 원화 가치가 함께 하락했다.

현재는 한국 자본 주도

그런데, **작년부터는 외국인 자본이 들어오건 나가건 중요하지 않다. 국내 자본이 워낙 많이 유출되기 때문**이다. 작년 한 해 동안 **외국인 자본의 한국 주식·채권 투자**를 위해 순유입된 금액과 비교할 때, **한국 자본의 해외 주식·채권 투자**를 위해 순유출된 금액이 무려 2.7배에 달한다(각각 525억 달러, 1,403억 달러).

2월 첫 주 환율 상승 배경

2월 첫 주 달러·원 환율 상승 국면에도 국내 자본이 대거 유출됐다. 한국 개인 투자자들의 미국 주식 투자액이 **무려 일평균 6.6억 달러**에 달한 것이다. **작년 한 해** 동안 **한국의 무역수지**(774억 달러) 흑자가 **일평균**(평일 기준) **3.1억 달러**였던 것을 감안하면 엄청난 자본이 유출된 것이다.

이후 환율 하락의 배경

하지만 2월 9일부터 한국 개인들의 미국 주식 투자가 급감하면서 국내 달러화 수요가 크게 줄어들어, 환율 하락 여건이 형성됐다. 2월 9일부터 26일까지는 이들의 미국 주식 투자액이 일평균 1억 달러에 못 미치면서, 환율 상승 압력이 크게 둔화된 것이다.

미주(美株) 사랑 식은 배경

서학 개미의 美 주식 투자가 주춤해진 것은 美 주식의 상대적 부진이 길어지고 있기 때문이다. 올해 들어서도 **한국 주식시장이 눈부신 랠리를 펼치는 것과 달리, 나스닥 100 지수는 작년 10월 말 고점을 기록한 이후 상단이 막혔으니 서학 개미들의 美 주식 사랑이 흔들리기 쉬운 여건**이다.

울고 싶은데 뺨 때린 A

그런 상황에서, 지난 2월 3일 Anthropic이 Claude Cowork를 공개한 뒤 AI의 파괴적 영향에 대한 우려가 확산하면서 **한국의 서학 개미들이 '울고 싶은데 뺨 맞은' 격**이 됐다. 美 주식 상승 모멘텀이 다시 살아나기 전에는 달러·원 환율 상승도 제한되리라 믿는 배경이다.

일촉즉발, 미국 vs 이란

단기적으로 복병은 있다. 26일 제네바에서 이란과 협상 테이블에 마주한 미국이다. **2월 19일 트럼프 대통령은 이란에 10~15일의 최후 통첩을 했고 타결 무산시 군사 타격을 시사**했다. 빈 말이 아님을 보여주려, 2003년 이후 최대 규모의 공군력을 중동에 집결시켰다. 이란도 굴하지 않고 응전 의지를 불사하는 인상이다. 3월 초 전후로 시장에 충격이 가해질 수 있다.

3개 시나리오

향후 시나리오는 3가지다. 첫째는 핵 협상 타결. 가능성은 중간. 이란이 굴욕을 감수하고 실질적 핵 포기 선언하는 경우 트럼프는 이를 '역사적 딜'로 포장하고 경제적 지원을 할 수 있다. 하지만, 이란 내 강경파가 반대한다. 이란은 전쟁 위협 해소 등 성과 없이 단순 무장 해제에 그칠 것을 우려한다.

Monthly

외환시장 여건 및 주요 쟁점

가능성 높은 시나리오

두번째는 **제한적 군사 충돌 및 소강 상태로, 가능성이 가장 높다**. 미국이 상징적 목표물에 정밀 타격하고, 이란이 소극적 대응하면서 다시 협상 테이블로 복귀하는 것이다. 작년 6월의 전례가 있고, 백악관의 '2026 국방전략(2026 National Defense Strategy)'를 토대로 판단컨대 **미국이 중동에서 자칫하면 발목 잡히기 쉬운 전면전을 감수할 가능성은 희박**하다.

위험한 시나리오

세번째는 전면전 및 체제 붕괴다. 가능성은 가장 낮지만 가장 위험하다. 미국은 정권 붕괴 노린 참수 작전을 포함해 전면 공습하고 이란이 정권의 생사를 걸고 미국에 강력 반격하는 시나리오다.

예상되는 환율 반응

위에 서술했듯 제한적 군사 충돌 및 소강 상태로 전개된다면, 작년 6월처럼 유가 및 환율이 단기 충격으로 급등한 뒤 빠르게 하락 전환하리라 예상한다.

외인 매도해도 코스피↑

한편, 코스피 지수가 2월 말 6,000포인트를 넘길 정도로 눈부신 랠리를 펼쳤지만, 외국인 자본은 설 연휴 직전인 2월 13일부터 27일까지 8거래일 순매도했다. 외국인들이 순매도했음에도 환율은 하락했다. 앞서 지적했듯 외국인이 한국 주식을 사건 말건 환율 영향은 과거만 못하다.

메모리 반도체 호황

그럼에도 불구하고 거침없이 치솟는 코스피 지수는 이제 수출 실적으로 뒷받침되는 수준과 거리가 너무 멀어졌다. AI 경쟁에서 한 발이라도 앞서 나가려는 미국 빅테크들의 막대한 투자가 메모리 반도체 수요를 한껏 끌어올리면서 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황에 내몰렸다. 메모리 반도체 호황기에 흔히 나타나는 현상인데, 이번엔 다르다는 주장도 나왔다.

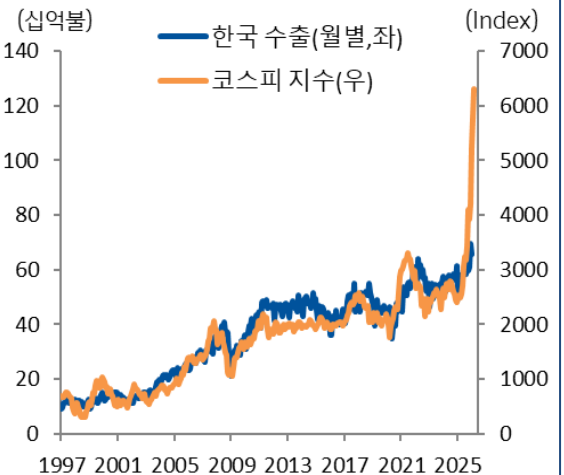
꿈을 먹고 사는 증시

하지만, 주식시장은 꿈을 먹고 살기에, 좋을 때는 얼마든지 장미빛 전망으로 물들기 마련이다. 메모리 반도체 산업의 특성상 어느 순간 공급이 수요를 넘어서는 순간이 올 수 밖에 없다. 기술 발전 속도가 더욱 빨라지는 이 시대에, 경쟁의 최전선에서는 한순간 모든 것이 뒤바뀔 수 있다.

한 지붕 여러 산업

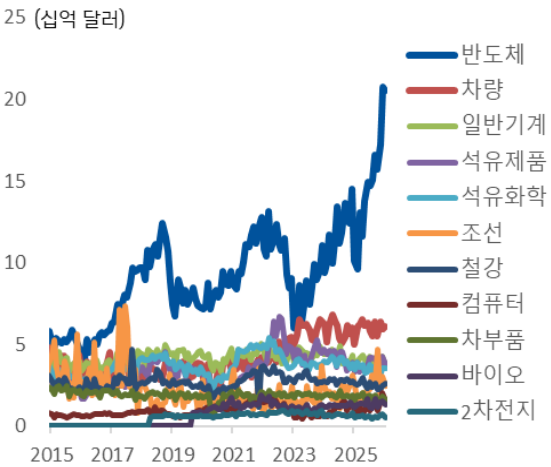
코스피를 너무 낙관하기 어려운 것은 국내 체감 경기가 그만큼 좋지는 않기 때문이다. 산업별 수출액 추이를 보면 현실적으로 호황을 누리는 것은 메모리 반도체 뿐인 듯 하다.

냉정한 시각에서 본 코스피와 한국 수출 비교



수출 성장 전망을 선반영했지만, 적정 수준인지 의문

한국의 산업별 수출액 추이



반도체 산업만의 호황 뚜렷

자료: Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Monthly

외환시장 여건 및 주요 쟁점

벌써 WGBI 유입 관심

3월을 맞이하면서, 이제 시장은 4월부터 유입될 WGBI(세계국채지수) 관련 패시브 자금 유입의 영향에 주목할 것이다. 한국 국채가 올해 11월까지 8개월간 편입될 예정이고 일평균 4억 달러에 가까운 추종 자금이 국내 유입될 것으로 추정되기에 원화에 힘이 될 것이다.

환헤지 없이 들어올 듯

추종 자금이 유입되면서 환헤지를 한다면 원화 강세에 도움이 되지 않겠지만, WGBI 추종 자금은 대개 환헤지를 하지 않는다. 즉, 환율 하락에 기여할 것이다. 하지만, 환율 하락이 보장된 것은 아니다.

중국 위안화의 전례

이런 벤치마크 지수에 편입될 때는 시장에 미치는 충격이 크지 않도록 최대한 분산해서 유입되기 때문에 그 영향을 체감하기 어렵다. 또, 환율에 미치는 변수는 많기 때문에 다른 변수들에 가려지기 쉽다. 그러한 배경에서, 2021년 10월부터 36개월간 WGBI 관련 자금이 유입된 중국의 전례를 보면 위안화가 처음 몇 달간 강세였을 뿐 나머지 대부분 기간에는 약세였다.

그래서, 필자가 더 중요하게 보는 변수는 미국 증시의 상대적 부진이 길어질지 여부다. 국내에서 유출되는 자본의 거의 유일한 행선지인 미국 주식시장이 기대를 저버리는 동안에는 국내 자본 유출이 주춤할 것이고 그 덕에 환율도 하향 안정 국면을 유지하리라 예상한다.

3월 달러·원 전망 : 일시 상승 후 하향 안정 예상

미국과 이란의 불장난이 3월 초 파장을 낳을 수 있다. 그러나, 미국이 전면전으로 빨려 들어가는 것을 기피하기에 제한적 공습 및 소강 상태 복귀 통한 시장의 조기 안정 시나리오가 유력하다. 환율이 일시 상승한 뒤 작년 6월 학습 효과로 빠르게 하락 전환할 수 있다. AI의 파괴적 영향 우려에 미국 증시의 상대적 부진 국면 지속되는 한, 한국 자본 유출이 둔화되며 환율도 하향 안정되리라 예상한다.

2026년 외환시장 전망*

	2025	'26. 1Q(E)	'26. 2Q(E)	'26. 3Q(E)	'26.4Q(E)	2026(E)
달러/원 (밴드)	1,422 (1,347~1,488)	1,440 (1,410~1,490)	1,400 (1,360~1,440)	1,420 (1,390~1,470)	1,460 (1,430~1,510)	1,430 (1,360~1,510)
달러/엔	149.7	158	154	156	159	157
유로/달러	1.13	1.17	1.19	1.19	1.18	1.18
달러/위안	7.19	6.97	6.90	6.90	6.85	6.91
엔/원(100엔)	950	911	909	910	918	912
유로/원	1,607	1,685	1,666	1,690	1,723	1,691
위안/원	198	207	203	206	213	207

* 2026년 1월에 업데이트한 2026년 전망치

· 본 자료는 자료 제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며 투자를 유도할 목적이 아니라 고객의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 모든 매매는 본인의 책임하에 진행되어야 함을 유념하시기 바랍니다. 또한 본 자료는 당행 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당행의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

Monthly

스왑시장 동향 및 3월 전망

2026-2-27

금리스왑 (IRS)

금리 하락에 무게

동향 IRS 금리는 비둘기파적 금통위 소화하며 월간 기준으로 소폭 하락. 설 연휴 전 수급 부담 및 포지션 조정 영향으로 금리 상승 압력 확대되었으나, 이후 한은의 금리 안정화 의지 표명 및 도비쉬한 금통위 스탠스 확인되며 하락 마감

전망 한국은행의 금리 안정화 의지가 단기 금리 상단을 제어하며 금리 하락에 무게 실릴 듯. 다소 비둘기파적이었던 금통위 이후 완화적 정책 기대가 지속적으로 영향 미칠 수 있고 4월 WGBI 자금 유입 앞둔 심리적 영향에 전반적으로 금리는 하락에 무게

예상범위 (3Y) : 2.90~ 3.20%

외환스왑 (FX스왑)

상승 흐름 유지하되 상단 제한될 듯

동향 케빈 워시가 차기 연준 의장으로 지명된 이후, 2월 초 한미 금리차 축소 전망에 장기물 중심 상승. 한은 RP 매입으로 원화 자금 공급되고 매파적 1월 FOMC 의사록 및 에셋 물량에 무거운 흐름이었으나 비둘기파적 금통위 결과에도 월말 초단기물 강세에 전 구간 상승

전망 월초 미국 2월 고용은 변수지만, 초단기물 강세에 상승 흐름 유지할 듯. 원화 수요가 점차 안정화되고 초단기물 강세 이슈 해소 및 에셋 물량 유입에 상단은 제한될 전망. 미국 정부 관세 정책의 불확실성과 중동 지정학적 리스크에 박스권 내에서 변동폭 제한될 듯

예상범위(1Y, Mid) : -1,600 ~ -1,300 전

통화스왑 (CRS)

에셋 우위 속에 베이시스 점진적 축소 전망

동향 CRS 금리는 전반적인 에셋 스왑 우위로 소폭 하락. 2월 초 중단기 구간 중심으로 리시브 수요 지속 유입되며 스왑 베이시스 확대되었으나, 2월 말 부채 스왑 비딩 영향에 비드 우위로 전환되며 베이시스 축소

전망 CRS 금리는 양방향 수급이 혼재하는 가운데 소폭 하락 예상. 2월 말 부채 스왑 비딩 이후 3월 말 예정된 부채 수급 외에 특별히 예정된 물량이 없는 바, 월중에는 에셋 우위 흐름이 예상되며 후반부로 갈수록 비디쉬한 장세를 전망

예상범위 (3Y) : 2.50~ 2.80 %

금리스왑 desk / FX desk

송근혁 rmshur@shinhan.com

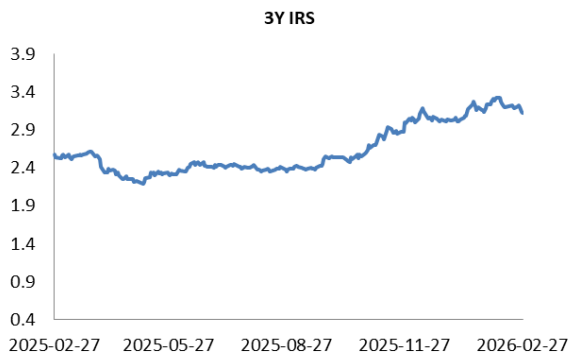
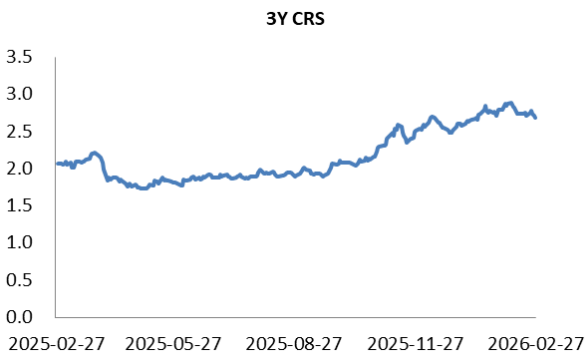
전지원 rafaeljiwon87@shinhan.com

이선우 sunwoo.lrr@shinhan.com

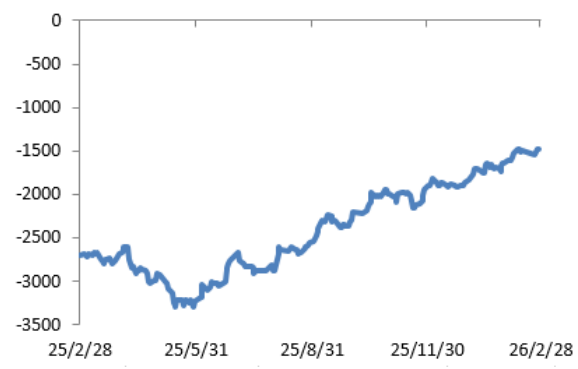
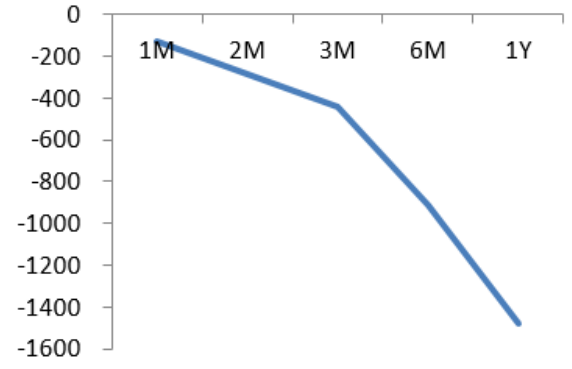
3월 스왑 전망

구분	금리스왑(3Y)	외환스왑(1Y)	통화스왑(3Y)
예상 범위	2.90~3.20%	-1,600 ~ -1,300전	2.50~2.80%

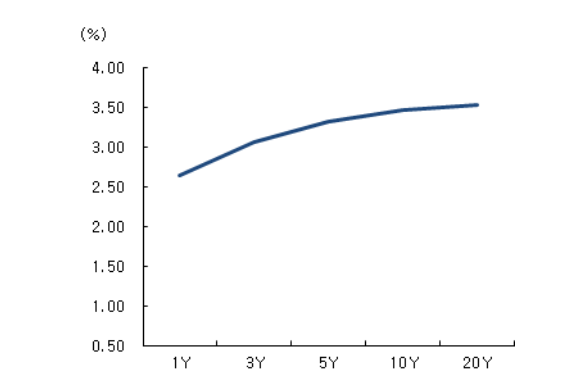
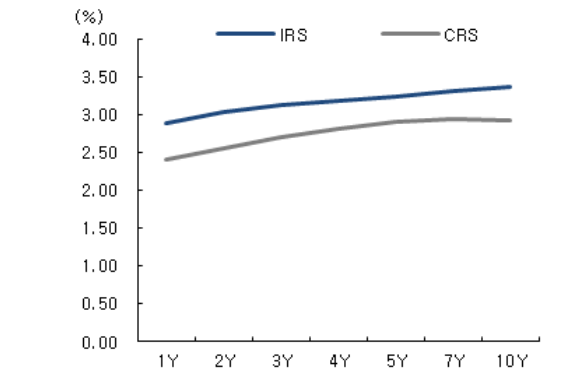
스왑 금리 최근 1년간 추이

IRS 3Y	CRS 3Y
	

FX Swap 최근 1년간 추이

FX Swap 1Y	FX Swap 수익률 곡선
	

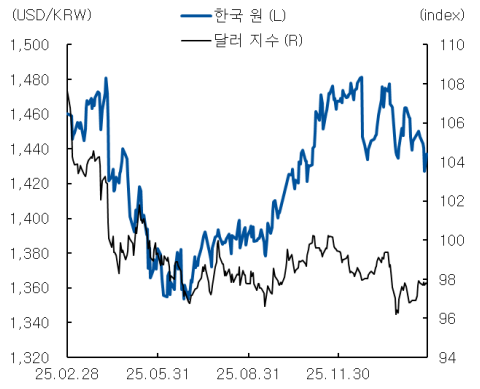
주요 금리 수익률 곡선 추이

국고채 수익률 곡선	IRS / CRS 수익률 곡선
	

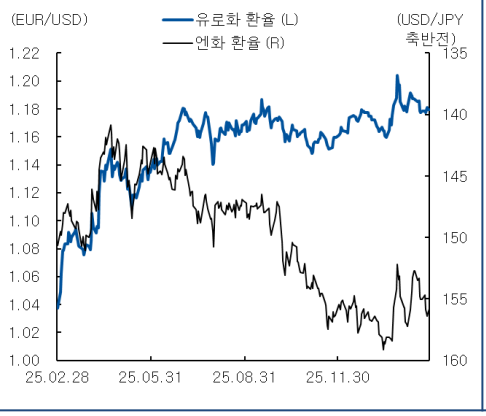
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 환율의 최근 1년간 추이

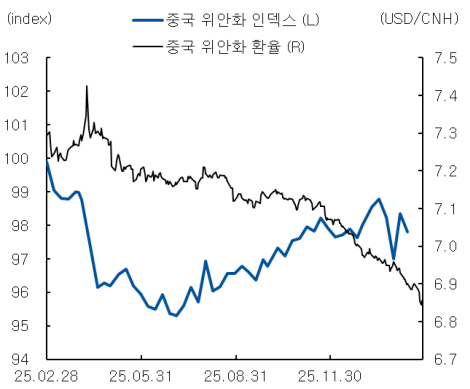
달러지수와 원화 환율



유로화 환율과 엔화 환율

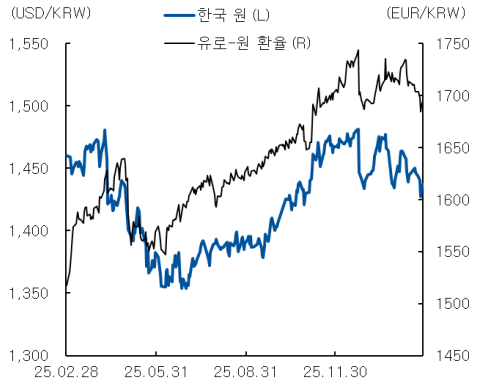


중국 위안화 지수와 위안화 시장 환율



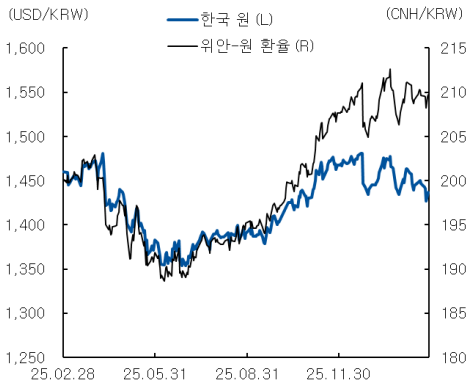
주요 재정환율의 최근 1년간 추이

유로-원 재정 환율



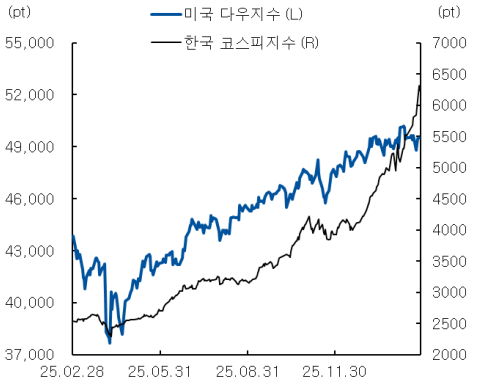
엔-원 재정 환율

위안-원 재정 환율

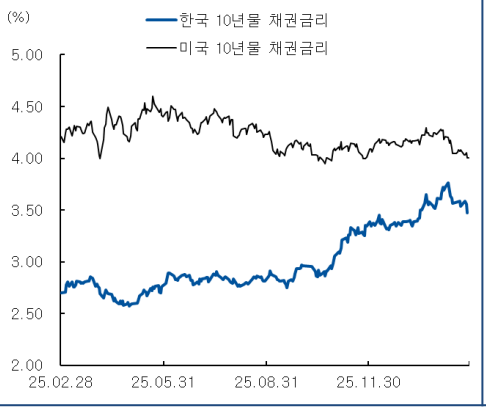


금융 시장 주요 가격 변수 최근 1년간 추이

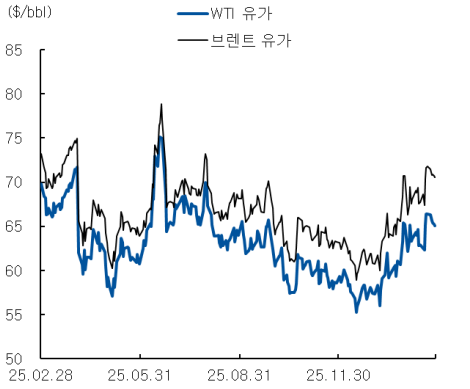
미국 다우지수와 한국 코스피 지수



한국과 미국의 10년물 채권 금리



WTI 유가와 브렌트 유가



자료: Bloomberg

· 본 자료는 자료 제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며 투자를 유도할 목적이 아니라 고객의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 모든 매매는 본인의 책임하에 진행되어야 함을 유념하시기 바랍니다. 또한 본 자료는 당행 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당행의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.