Hanwha Research

2026.03

| 2026년 3월 5일 |

Hanwha FX Monthly

현재의 강달러, 미래의 약달러

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

한화투자증권

Contents

I. 핵심요약 03

II. 관세와 달러의 미래 04

1. 관세정책 실패 04

2. 올해도 기대하기 어려운 정책 성과 07

3. 관세가 이끄는 달러 약세 10

III. 이번 달 외환시장 요약 13

IV. 외환시장 전망과 이슈 14

1. 원/달러 환율 14

2. 달러인덱스 16

3. 선진국 통화 18

4. 신흥국 통화 20

V. 외환시장 차트북 21

I. 핵심요약

관세정책 목표 달성 실패

트럼프 행정부의 관세정책은 목표 달성에 실패했다. 무역적자를 줄이기 위해 주요 교역국에 상호관세를 매겼지만, 오히려 지난해 상품수지 적자가 전년보다 약 255억 달러 늘어났기 때문이다. 대중국 적자는 줄었지만 대만이나 베트남 등으로 수입처만 바뀌었을 뿐이고, 관세가 부과되기 전에 미리 물량을 확보하려는 움직임 때문에 전체적인 수입 수요를 줄이지 못했다.

앞으로도 정책 효과는 제한적일 것

미국 연방대법원 판결로 기존 상호관세가 무효로 되자, 트럼프 대통령은 즉시 무역법 제122조를 꺼내 15%의 관세를 한시적으로 부과했다. 다만 이 법은 심각한 국제수지 위기 상황에서만 쓸 수 있어 법적으로 문제가 될 소지가 크다. 또한 국가별로 조절할 수 없고 일괄적으로 적용해야 해서 불필요한 통상마찰을 일으킬 우려도 있다.

기업들은 관세가 적용되는 동안 새로 주문하기보다 재고를 소진하는 방식으로 대응할 가능성이 높다. 이 때문에 잠시 수입이 줄어 무역수지가 좋아진 것처럼 보일 수 있지만, 실제 수요가 줄어든 건 아니기에 관세가 내려가면 수입은 다시 늘어날 것이라 예상한다. 결국 관세정책을 통한 구조적인 무역적자 개선을 기대하기는 어렵다고 판단한다.

중기적인 약달러 전망

금번 관세정책 혼선은 미국 재정에 대한 우려를 키워 달러 가치를 떨어뜨릴 수 있다. 연방대법원 판결로 관세를 돌려줘야 할 수도 있고, 감세 정책으로 세수가 부족해져 재정 적자가 이어지면 달러에 대한 신뢰가 흔들릴 가능성이 높다.

이러한 관세 환급 문제와 재정 악화는 미국 내부의 정책 실패에서 비롯된 미국 고유의 리스크다. 결과적으로 미국 자산에 대한 투자 위험이 커지고 정부 정책을 믿기 힘들어지면서, 중기적인 달러 약세 흐름이 나타날 전망이다.

원/달러 환율 1,450~1,500원

이번 달 원/달러 환율은 1,450~1,500원을 예상한다. 미국의 이란 공습으로 물가와 공급망 불안이 커지면서 안전자산인 달러 수요가 강해져 일시적으로 달러 가치가 오를 전망이다. 한국은 에너지 수입의존도가 높아 중동 지역 리스크에 취약하다는 점도 원화 약세 폭을 키울 수 있다. 당분간 물가나 원자재, 공급망 관련 이슈들을 살피며 단기적인 환율 변동에 유의해야 한다.

Ⅱ. 관세와 달러의 미래

1. 관세정책 실패

무역적자 개선을 위한 관세정책

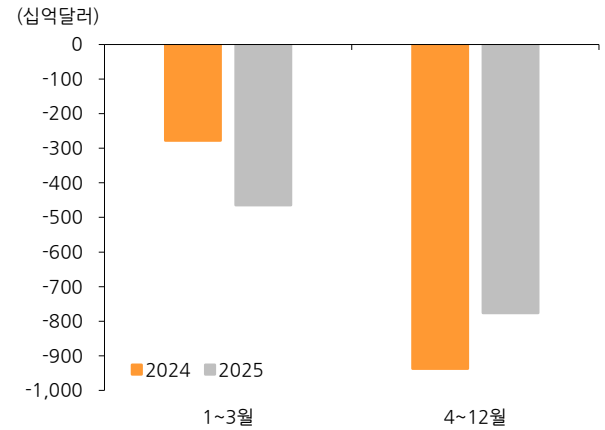
트럼프 대통령은 지난해 취임하며 미국 우선주의 통상정책 각서를 발령했다. 미국의 만성적인 무역적자 개선을 위해 보편관세와 국가별 상호관세를 발표한 가운데, 중국을 겨냥한 고율관세로 대중국 적자를 줄이고자 했다.

이에 중국산 수입품에는 한때 100%가 넘는 징벌적 관세를 부과했고, 멕시코와 캐나다 등 인접국에도 불법 이민과 마약 문제를 연계해 관세를 매겼다. 한국과 EU, 일본 등에도 무역수지 적자 폭에 비례한 상호관세를 예고했으나, 협상을 통해 대미 투자와 에너지 구매 등을 조건으로 15% 수준에서 관세율을 조정하기도 했다.

그러나 결과적으로 크게 나아지지 않음

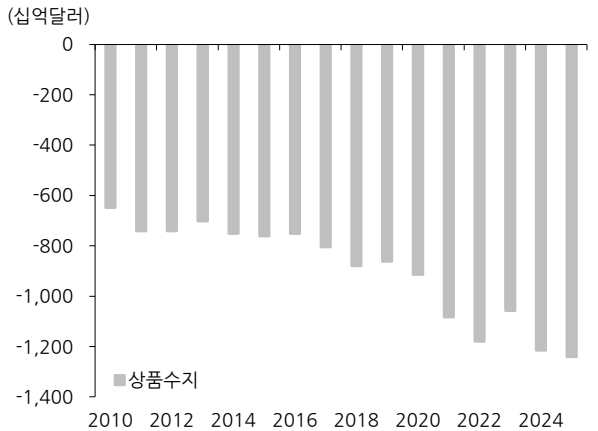
다만 관세 부과가 성공적인 결과로 이어지지는 않았다. 지난해 상품수지가 오히려 악화됐기 때문이다. 2025년 상품수지 적자는 1.24조 달러로 전년대비 약 255억 달러 늘었다. 상호관세가 부과됐던 4월 이후 적자 규모는 전년동기대비 1,600억 달러 개선됐지만, 1/4분기 선수요 영향으로 적자 폭이 확대되며 연간 지표는 더욱 나빠졌다.

[그림1] 지난해 4월 이후 상품수지 적자 폭이 줄었으나



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간으로 보면 상품수지 적자는 사상 최대



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

대중국 적자는 개선됐지만

2025년 대중국 적자(상품+서비스)는 약 2,000억 달러로 2024년(2,955억 달러) 대비 크게 개선됐다. 고율관세 부과로 중국에서 주로 들여오던 전기/전자기기와 기계류 수입이 30% 이상 줄었기 때문이다. 특별 수입 규정(Special Import Provisions)으로 분류된 수입금액은 오히려 70% 늘었기 때문에 관세 부과 영향이 강했다고 볼 수 있다.

결국 수입국만 달라졌기 때문

그러나 비교적 관세율이 낮았던 국가들의 수지는 악화됐다. 관세 부담 완화를 위해 생산기지를 이전하거나 수입국을 바꾼 결과다. 기계류와 전자부품을 중심으로 대만(+73.3%), 베트남(+42.0%) 수입이 늘었고, 대만의 경우 첨단 반도체 수입 영향까지 더해지며 적자 폭이 2배로 확대됐다.

결국 무역적자는 관세가 아닌 수요의 문제라고 봐야 한다. 관세 부과 이후만 보면 무역적자가 개선됐으나, 수입 수요가 줄어든 것은 아니다. 수입품이 비싸지기 전에 구매했거나, 조금 더 저렴하게 살 수 있는 곳으로 옮겨갔을 뿐이다. 수요가 달라지지 않으면 수지도 개선되지 않는다.

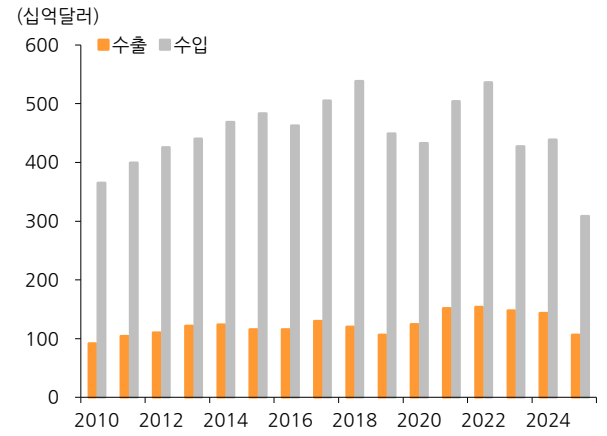
[표1] 미국의 국가별 교역수지 변동

(억달러)	국가	2024년 수지	2025년 수지	변동액	개선 or 악화	주요 원인 및 분석
교역수지 개선	중국	-2,955	-2,021	934	대폭 개선	고율관세 부과로 수입 급감, 공급망의 탈중국화(멕시코/베트남 이전)
	독일	-849	-730	119	개선	경기 둔화 및 관세 위협에 따른 대미 수출 감소와 에너지 수입 확대
	캐나다	-631	-532	99	개선	에너지 가격 하향 안정화 및 관세 위협에 따른 대미 수출 조절
	한국	-660	-564	96	개선	대미 투자 확대 및 에너지 구매 약속 이행으로 상호관세 방어
	일본	-688	-639	49	개선	엔저에도 불구하고 미국의 보호무역 강화로 자동차 등 수출 제한
	이탈리아	-441	-308	133	개선	소비재 수입 감소 및 미국산 에너지 수출 증가로 수지 개선
	네덜란드	549	607	58	흑자 확대	미국산 LNG 및 첨단 기술 제품의 대유럽 수출 중계 허브 역할
	브라질	70	144	74	흑자 확대	미국산 석유제품 및 제조품 수출 호조로 흑자 폭 확대
	홍콩	219	285	66	흑자 확대	금융 서비스 수지 흑자 지속 및 대중국 우회 물동량 감소
교역수지 악화	대만	-738	-1,468	-730	대폭 악화	AI 붐으로 고성능 반도체(TSMC 등) 수입 폭증 (적자 2배 급증)
	베트남	-1,235	-1,782	-547	대폭 악화	중국 관세 회피를 위한 생산 기지 이전, 전자제품 수입 급증
	멕시코	-1,719	-1,969	-250	악화	니어쇼어링(Near-shoring) 및 중국 우회 수출 기지로 활용되며 수입 증가
	아일랜드	-867	-1,142	-275	악화	다국적 제약사 거점, 미국 내 고가 의약품/바이오 수입 수요 증가
	인도	-457	-582	-125	악화	중국 대체 생산 기지로 부상하며 기계/섬유/약품 대미 수출 확대
	프랑스	-163	-181	-18	악화	항공기·부품 및 럭셔리 소비재 등 고부가 제품 수입 지속
	호주	179	46	-133	흑자 축소	미국산 기계류 수출 둔화 및 핵심 광물 확보를 위한 수입 증가

주: 교역수지 = 상품수지 + 서비스수지

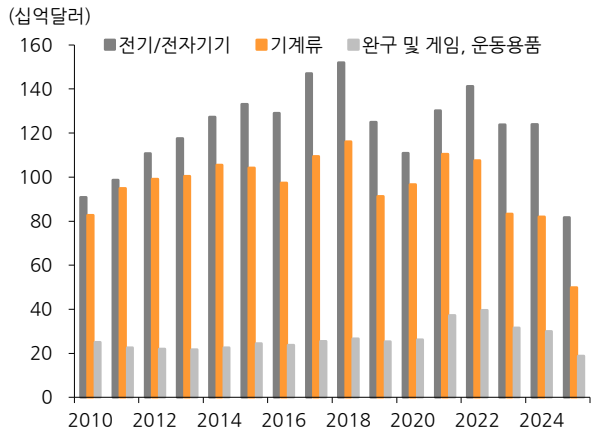
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 對중국 수입 약 30% 감소



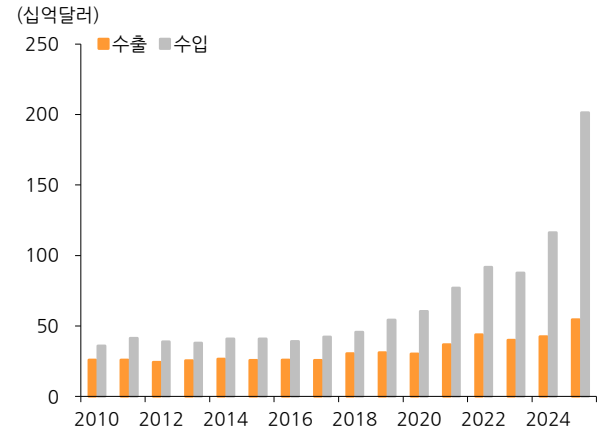
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전기/전자 및 기계류 중심으로 수입 감소



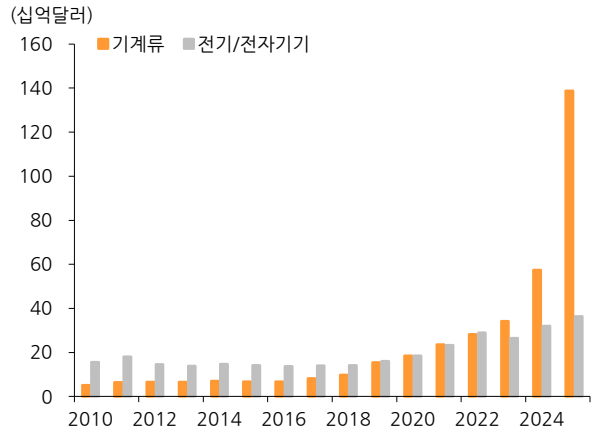
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 對대만 수입 약 73% 증가



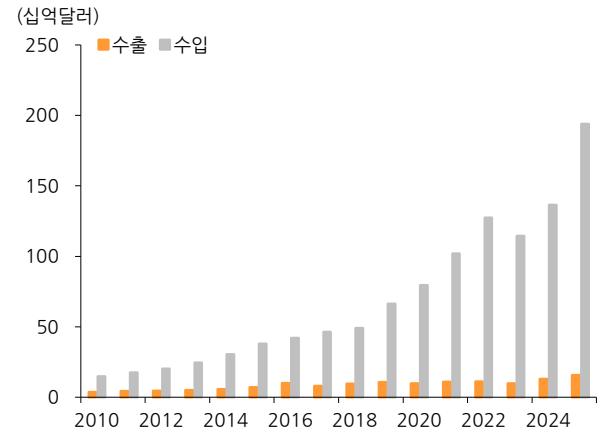
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기계류 중심으로 수입 급증



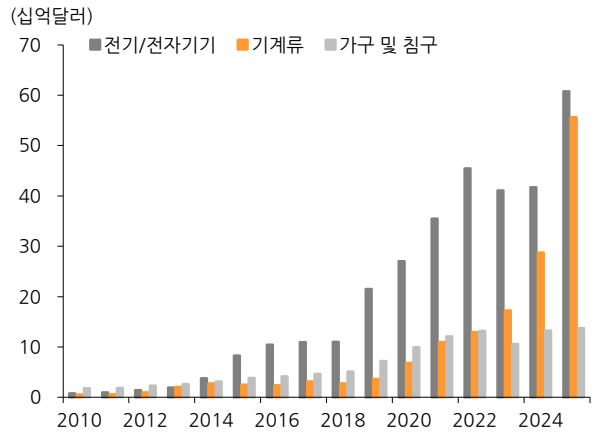
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 對베트남 수입 약 42% 증가



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전기/전자 및 기계류 중심으로 수입 증가



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

2. 올해도 기대하기 어려운 정책 성과

연방대법원의 상호관세 위법 판결

지난 2월 20일, 상호관세는 법적 효력을 잃었다. 미국 연방대법원이 '국제비상경제권한법(IEEPA)'을 근거로 시행해 온 상호관세와 펜타닐 제재 관세에 대해 6대 3으로 위법 판결을 내렸기 때문이다. 헌법상 조세권은 의회에 전속하는데, IEEPA가 대통령에게 관세를 부과할 권한까지 명시적으로 위임하지는 않았다고 판단하며 행정부의 권한 남용을 지적했다.

트럼프의 즉각 대응

판결 직후 트럼프 대통령은 즉각적인 대체 수단으로 '무역법 제122조(국제수지 적자 대응)'를 발동해 전 세계 수입품에 일괄 관세를 부과하는 행정명령에 서명했다. 21일에는 무역법이 허용하는 법적 최대치인 15%로 세율을 인상해 24일부터 즉시 시행에 들어갔다. 이는 150일간 유효한 한시적 조치지만, 트럼프 행정부는 기간 내에 무역법 제301조나 무역확장법 제232조 등 다른 법적 근거를 동원해 관세정책을 유지하고자 하고 있다.

① 법적 불안정성

다만 무역법을 활용한 관세 부과에는 일부 문제가 있다. 무역법 제122조는 심각한 국제수지 적자나 급격한 달러 가치 붕괴가 발생했을 때만 한시적으로 관세를 부과할 수 있도록 규정한다. 그러나 현재 미국이 그런 위기를 겪고 있지 않다는 의견이 지배적이다. 따라서 150일의 한시적 기간이 종료된 후 의회의 연장 승인을 얻지 못하거나, 다시 사법부의 제동에 걸릴 가능성이 높다.

② 어려운 타겟팅

또한 정교한 세부조정이 어려워 무역 갈등을 확대시킬 수 있다는 점도 문제다. 중국 등 특정국가를 정밀 타격할 수 있었던 기존 조치와 달리, 무역법은 모든 교역국에 일률적으로 최대 15% 관세율을 부과한다. 실제로 EU는 이번 조치가 기존 합의를 위반했다고 반발하고 있다.

[표2] 연방대법원 판결 이전과 이후의 관세정책 변화

구분	IEEPA 관세 (2025.4~2026.2.20)	무역법 제122조 관세 (2026.2.24~)
법적 근거	국제비상경제권한법(IEEPA)	무역법 제122조(Trade Act 1974 Section 122)
세율 범위	국가별 차등적인 상호관세	보편관세 15%(법정 최대치)
유효 기간	무기한	최대 150일 유효(2026.7.24 만료)
법적 리스크	연방대법원 위법 판결 확정	심각한 국제수지 적자나 달러 가치 붕괴 여부 논란
의회 역할	필요하지 않음	150일 이후로 연장할 경우 의회 승인 필수
특이사항	개별 국가와 협상할 수 있음	모든 국가에 일률 적용

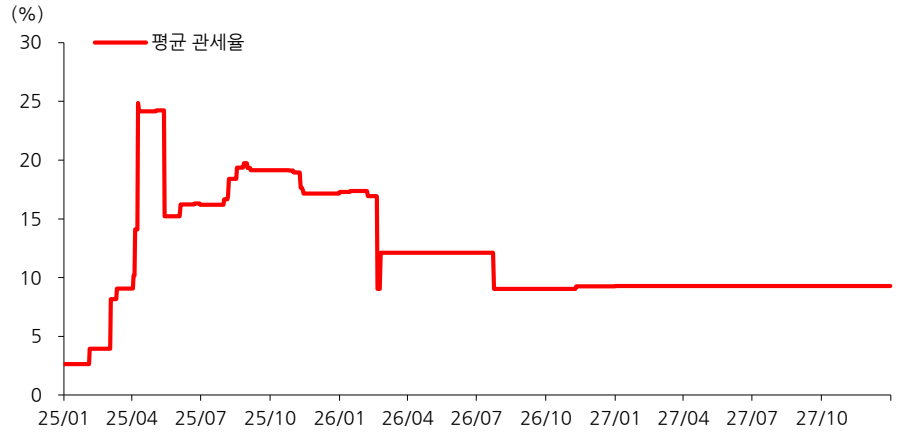
자료: 한화투자증권 리서치센터

여전히 크게 도움될 가능성 낮음

이에 기업들은 재고 소진으로 대응할 가능성이 높다. 약 5개월 동안의 한시적 관세 부과 기간에 기업들은 필수재를 제외한 신규 발주를 중단하고 관세 인하를 기다릴 것이라 본다. 제조업체들의 출하 대비 재고도 1.6배 정도 쌓여 있기 때문에 수입이 급한 상황도 아니다.

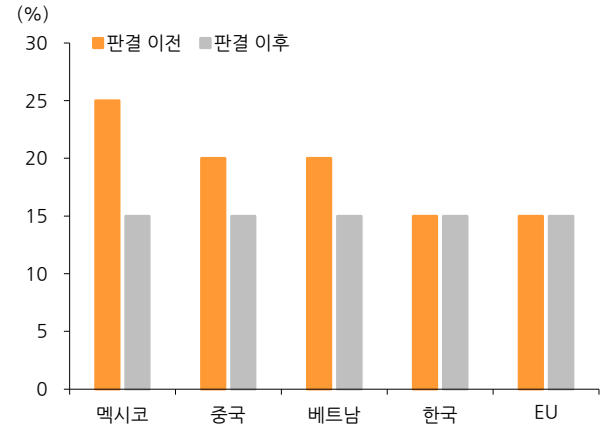
따라서 무역수지도 크게 개선되지 않을 전망이다. 단기 수입 감소로 수지가 개선되는 듯한 착시가 나타날 수 있지만, 7월 말 이후 관세가 인하되면 리바운드 수요가 발생할 가능성이 높다. 이전과 마찬가지로 전반적인 수입 수요가 변한 것은 아니기 때문에 단기적인 국가별 교역 방향성만 달라지는 데 그칠 것이라 예상한다. 오히려 각국과 추가적인 무역 갈등이 발생해 적자 부담이 강해질 수도 있다.

[그림9] 관세율은 약 5 개월 정도 지나면 소폭 낮아질 전망



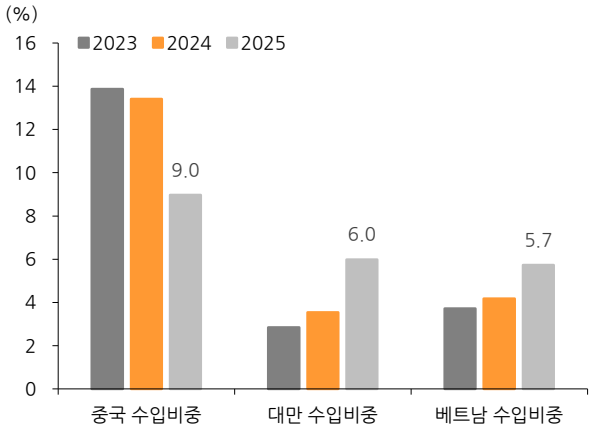
자료: Tax Policy Center, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국가별 관세율이 재차 조정되겠지만



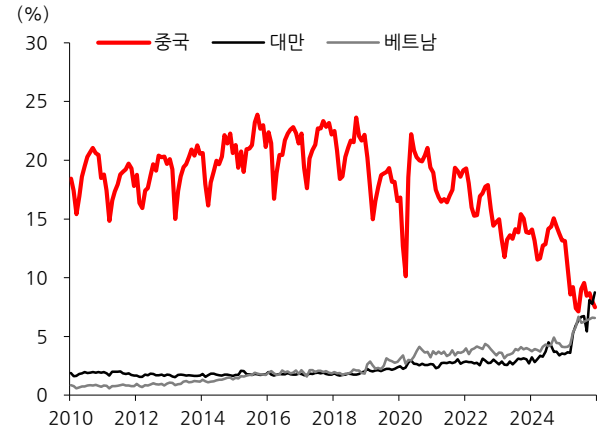
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 여전히 수지가 크게 개선되지는 않을 것



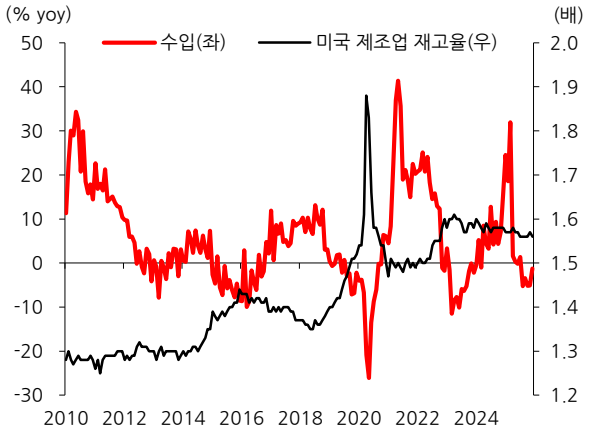
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 중국 수출 비중이 더욱 낮아지지는 않을 가능성



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 관세 인하 전까지 수입보다는 재고 소진



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

3. 관세가 이끄는 달러 약세

미국 재정적자 지속되는 가운데

관세정책은 여전히 달러화 약세 압력으로 작용할 전망이다. IEEPA 관세 환급 리스크에 트럼프 행정부의 감세안에 따른 세수 부족이 더해지면, 미국의 재정 우려가 확대되고 달러에 대한 신뢰가 약해질 수 있다.

미국 의회예산국(CBO)의 추산에 따르면, 2026 회계연도 통합 재정수지는 1조 7,133억 달러 적자다. 단기간에 적자 폭이 커지지는 않겠지만, 앞으로도 GDP 대비 6% 내외의 재정적자가 이어질 가능성이 높다. 트럼프 행정부의 감세안과 이민 제한에 따른 노동공급 감소 등을 고려하면 재정을 개선시킬 수 있는 환경이라고 보기도 어렵다.

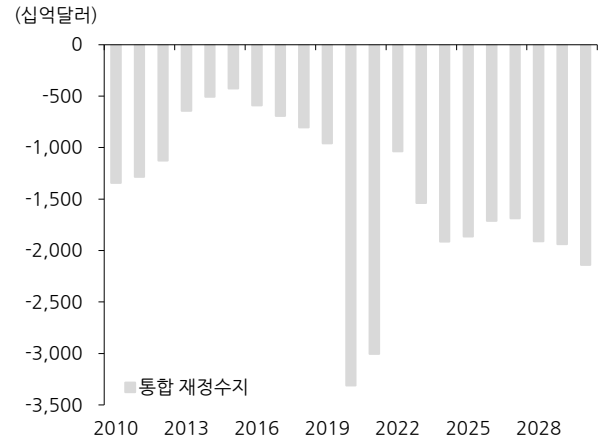
관세 수입도 줄어들 전망

관세 수입이 크게 줄어들 위기에 처한 점도 재정 우려를 키울 수 있다. 관세는 그나마 재정에 도움이 되는 정책이었지만, 대법원 판결에 따라 IEEPA를 근거로 징수했던 관세(최대 1,750억 달러 추산)를 환급해줘야 할 가능성이 열렸다. 물론 자동 환급이 아니고 정산 이후의 소멸 시효도 있어 기징수액 중 일부만 돌려주는 데 그치고, 절차도 오래 걸릴 가능성이 높다. 다만 세수 경로 하나가 무력화될 수 있다는 점은 분명 재정에 부담이다.

중기적인 약달러 예상

달러화는 점차 약해질 것이라 생각한다. 글로벌 경기 침체나 지정학적 불안이 발생하면 안전자산 선호 심리로 달러화 강세가 나타난다. 그러나 관세 리스크는 미국 행정부의 법적 패배, 재정 건전성 악화, 정책 신뢰도 추락 등 미국 내부에서 비롯된 미국 고유의 리스크다. 미국 자산에 대한 투자 위험이 커지고 정부 정책을 믿기 힘들어지면서, 중기적인 달러 약세 흐름이 나타날 전망이다.

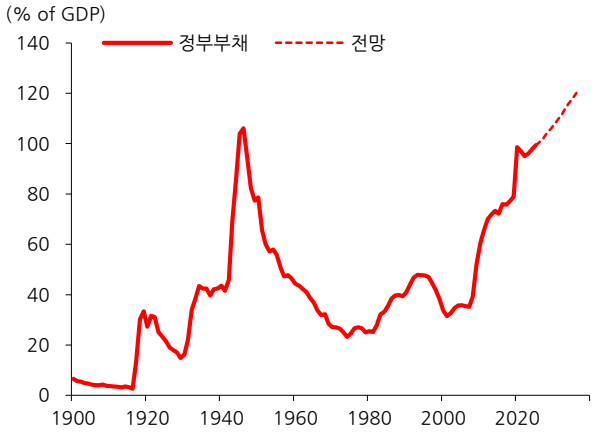
[그림14] 미국 재정적자가 이어지는 가운데



주: 회계연도 기준

자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

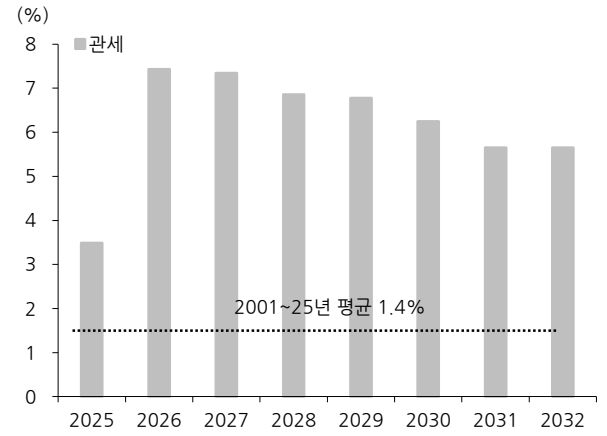
[그림15] 정부부채도 계속 늘어날 전망



주: 회계연도 기준

자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

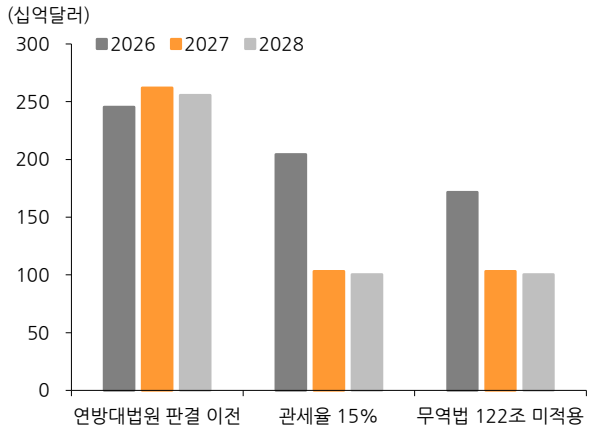
[그림16] 세수에서 관세 수입이 중요해졌는데



주: 회계연도 기준

자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

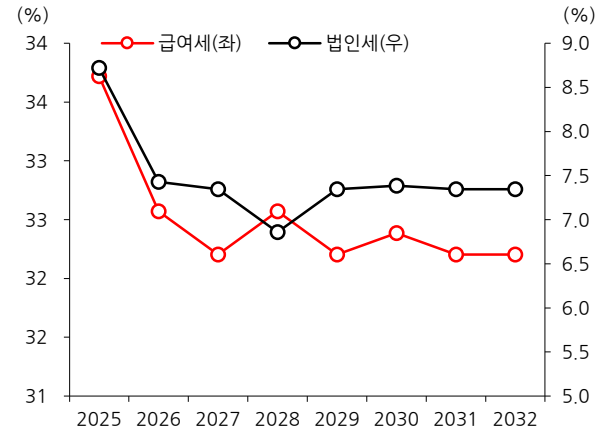
[그림17] 앞으로 관세 수입은 줄어들 것



주: 회계연도 기준

자료: Tax Policy Center, 한화투자증권 리서치센터

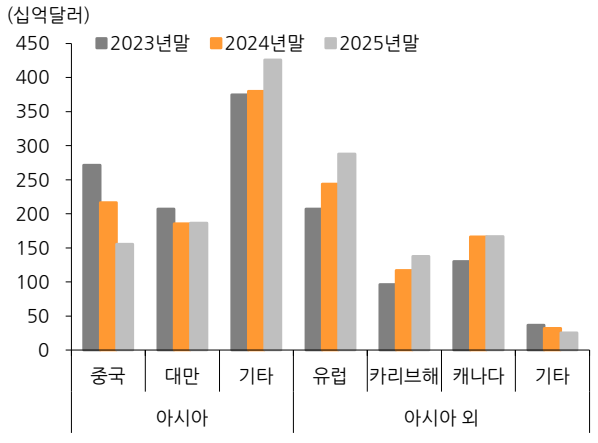
[그림18] 급여세나 법인세 비중도 낮아질 전망



주: 회계연도 기준

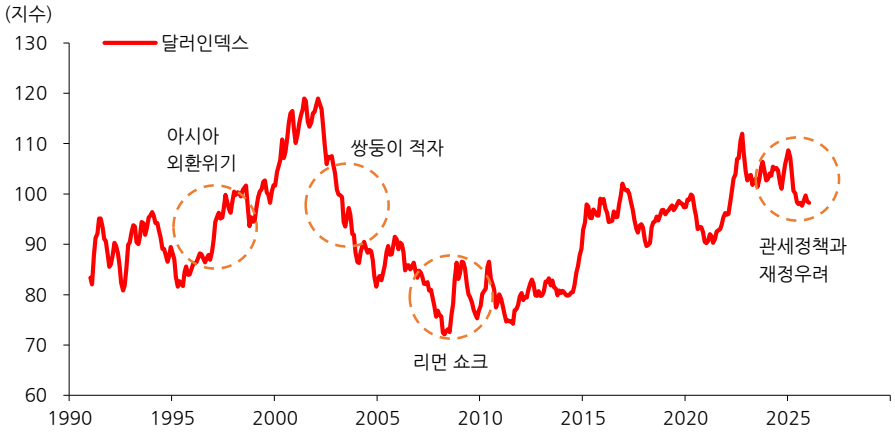
자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 채권시장에서 들어오는 자금은 양호



자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 모두의 위기는 달러를 강하게, 미국의 위기는 달러를 약하게



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 달러인덱스 등락 이벤트

기간	달러인덱스 방향	주요 원인	분류
1997~1998	급등 (80→100)	아시아 외환위기	글로벌 위기 (안전자산 수요)
2002~2008	추세 하락 (117→72)	쌍둥이 적자 누적	미국 내부 문제 (구조적 적자)
2008 후반	급반등 (72→88)	리먼 쇼크 (금융위기)	글로벌 위기 (공포 심리)
2011	약세 지속 (74)	미국 신용등급 강등	미국 내부 문제 (재정/정치)
2022	급등 (95→111)	전쟁 & 인플레이션	글로벌 위기 (미국 긴축 우위)
2025~2026	하락 (108→98)	재정적자 & 정책혼선	미국 내부 문제 (정책 불확실성)

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 이번 달 외환시장 요약

원/달러
1,450~1,500원

원/달러 환율은 1,450~1,500원을 예상한다. 미국의 이란 공습으로 물가와 공급망 불안이 커지면서 안전자산인 달러 수요가 강해져 일시적으로 달러 가치가 오를 전망이다. 한국은 에너지 수입의존도가 높아 중동 지역 리스크에 취약하다는 점도 원화 약세 폭을 키울 수 있다. 당분간 물가나 원자재, 공급망 관련 이슈들을 살피며 단기적인 환율 변동에 유의해야 한다.

[표4] 이번 달 외환시장 요약

	전월 말	전월대비	YTD	밴드	방향성	코멘트
원/달러	**1440.0**	**▼4.6 (-0.3%)**	**▼4.6 (-0.3%)**	**1,450~1,500**	▲	- **지정학적 리스크에 따른 변동성 구간** - **당분간은 대내외 경기/통화정책보다** - **물가와 원자재, 공급망 관련 우려에 주목할 필요**
NDF 3M	1438.4	▼7.8 (-0.5%)	▲2.3 (+0.2%)			- NDF 시장 또한 단기 변동성 염두에 둘 필요
Swap 3M	-1.23	▲0.11	▲0.24			- 대내외 정책 변동에 따른 스왑레이트 등락 제한
RR 3M	0.03	▲0.10	▲0.36			- 환율 하락 압력 제한
달러인덱스	**97.61**	**▲0.62 (+0.6%)**	**▼0.71 (-0.7%)**	**97.5~101.0**	▲	- **미국의 이란 공습에 따른 지정학적 리스크 확대** - **군사적 분쟁이 장기화될 경우** - **안전자산 선호에 따른 달러 강세 지속 예상**
달러/유로	1.18	▼0.00 (-0.3%)	▲0.01 (+0.6%)	1.15~1.18	▼	- 재정과 통화정책 불확실성은 완화 - 지정학적 리스크에 따른 에너지 변동성 유의 - 단기 경기 우려에 따른 유로화 약세 가능성
엔/달러	156.1	▲1.3 (+0.8%)	▼0.7 (-0.4%)	156.0~159.0	▲	- 미국과 이란의 군사적 분쟁에 따라 - 엔화도 안전자산 선호 영향 일부 있을 것 - 월중 재정과 통화정책 방향성도 살필 필요
위안/달러 (역외)	6.86	▼0.10 (-1.4%)	▼0.11 (-1.6%)	6.85~7.00	▲	- 3월 양회와 부양책 기대 예상 - 지정학적 리스크에 따른 상대적인 위안화 약세에 - 외환당국의 구두개입 가능성도 염두에 둘 필요
달러/파운드	1.35	▼0.02 (-1.5%)	▲0.00 (+0.1%)			- 지정학적 리스크에 따른 변동성 예상 - 달러화 대비 유동성 약해질 수 있음
호주달러/달러	1.41	▼0.03 (-2.2%)	▼0.09 (-6.2%)			- 호주 기준금리 인상 기대는 이어지겠지만 - 지난달 금리를 인상한 만큼 단기 약세 가능성
헤알/달러	5.13	▼0.14 (-2.6%)	▼0.37 (-6.7%)			- 남미에 이어 중동에서도 리스크 발생 - 글로벌 심리와 수급 변동에 따른 약세 예상
루피/달러	90.98	▼1.01 (-1.1%)	▲1.10 (+1.2%)			- 브라질보다 중동 리스크에 취약한 편 - 국제유가 변동성이 강해지면 루피화 타격 확대

주: 2026년 2월 27일 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 외환시장 전망과 이슈

1. 원/달러 환율

원/달러 1,450~1,500원

원/달러 환율은 1,450~1,500원 범위에서 상승할 전망이다. 미국과 이스라엘의 이란 공습에 따른 위험자산 회피 심리가 주된 요인이다. 따라서 당분간 글로벌 물가 및 공급망 우려에 따른 달러 강세 흐름을 따라갈 가능성이 높다. 갑작스러운 대외 리스크인 만큼 대내외 경기와 정책 이슈는 크게 주목받기 어렵다.

지정학적 우려에 따른 변동성 구간

중동 지역의 지정학적 리스크 확대로 원화 자산에 대한 투자 심리가 악화됐다. 이에 3월 3일과 4일, KOSPI가 각각 7%, 12% 이상 급락했고 변동성 지수도 크게 반등했다. 중동 상황이 더욱 심각해지지는 않고 있지만, 이란이 대화를 거부하고 지속적인 반격에 나설 것이라 강조한 만큼 곧바로 변동성이 진정되기는 쉽지 않다.

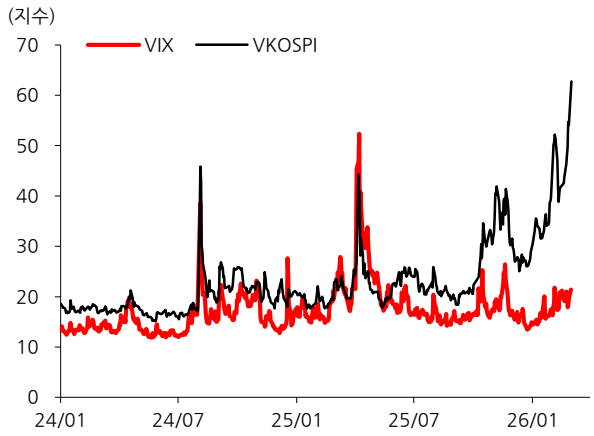
최근 원화 약세 압력이 강했던 것은 국내 에너지 수입 구조에도 일부 원인이 있다. 한국은 에너지 수입의존도가 93%로 높은데다, 원유의 70%를 중동에서 들여온다. 중동 원유는 거의 대부분이 호르무즈 해협을 통과하기 때문에 해협 봉쇄에 따른 우려도 외환시장에 크게 반영됐을 수 있다.

다만 환율이 1,500원을 상회할 가능성은 낮다고 판단한다. 이란은 지도부를 잃은 데다 빠르게 전력을 소모하고 있어 전쟁을 길게 끌고 갈 여력이 많지 않다. 미국도 중간선거가 다가오고 있기에 국제유가 급등과 인플레이션 재점화 등의 악재를 원하지 않을 것이다. 따라서 확전을 피하며 이번 달 내로 대화에 나설 가능성이 높다. 그렇게 되면 대외 불확실성에 따른 원화 약세 압력이 되돌려지며 환율이 재차 하락할 것이라 본다.

당분간 경기와 정책 영향도 제한적

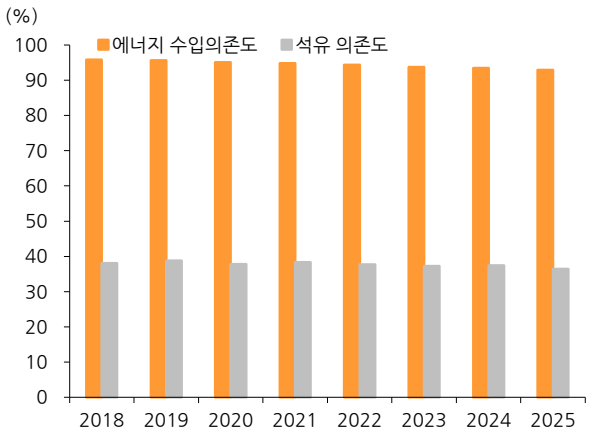
대내외 경기와 정책 영향은 비교적 강하지 않을 전망이다. 예상치 못한 대외 충격이 발생한 만큼, 시장은 당분간 경기와 정책 방향성보다 지정학적 분쟁에 따른 물가와 원자재, 공급망 관련 이슈에 주목할 가능성이 높다. 시간이 지나며 우려가 잦아들면, 양호한 국내 반도체 수출과 글로벌 제조업 회복 등이 재차 원화 강세 재료로 반영될 수 있다.

[그림21] 국내 금융시장 변동성 확대



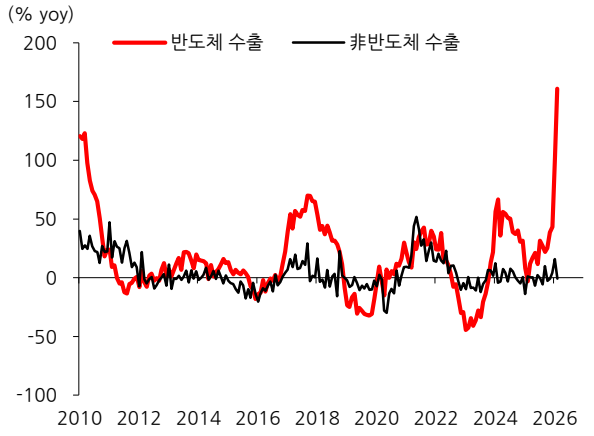
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 한국의 높은 에너지 수입의존도



자료: 에너지경제연구원, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 국내 반도체 수출은 역대 최대 실적



자료: 관세청, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 한동안 한-미 통화정책 변동 없을 전망

자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 달러인덱스

강달러 전망

달러인덱스는 97.5~101.0pt 수준에서 상승할 전망이다. 글로벌 지정학적 우려 확대가 안전자산 선호를 자극해 달러화 수요를 늘릴 가능성이 높기 때문이다. 당분간 이어질 대외 불안과 양호한 미국 경제지표가 연준의 금리 동결 전망을 강하게 만들고 있는 점도 강달러를 지지한다.

안전자산 선호와 금리 동결 전망 영향

미국과 이란 간의 군사적 긴장이 고조되며 시장의 안전자산 선호가 강해졌다. 투자자들이 달러와 금 등의 안전자산으로 자금을 이동시키고 있어 달러 강세 압력이 더해지고 있는 상황이다. 호르무즈 해협을 둘러싼 불확실성이 확대되며 글로벌 인플레이션 우려가 강해지면 달러화 수요는 더욱 견고해질 수 있다.

연준의 금리 인하 기대 후퇴 또한 달러를 강하게 할 전망이다. 국제유가(WTI) 반등으로 물가 우려가 확대되며 연준의 금리 인하 부담이 커지고 있다. 고용과 제조업 등 양호한 미국 경제지표도 연준의 정책 조정 속도 조절론에 힘을 실어 줄 전망이다. 미국은 주요 아시아나 유럽 국가보다 에너지 의존도가 낮아 유가 충격에 따른 경제 타격이 덜하다는 점도 상대적인 달러 강세 요인이 된다.

단기적인 달러 쏠림 가능성

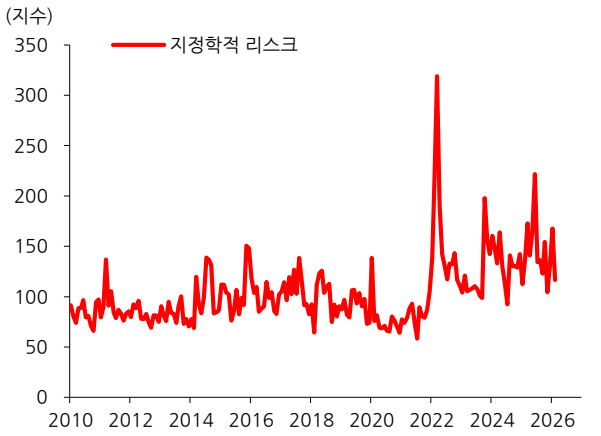
단기적인 미국 예외주의 가능성을 염두에 둬야 한다. 글로벌 지정학적 리스크 국면에서 미국은 다른 선진국 대비 경기 침체 우려가 덜하다. 당장 통화정책을 조정할 가능성도 낮기 때문에 미국 자산의 매력도가 높아지며 단기적인 달러 쏠림 현상이 나타날 가능성이 높다. 대외 충격이 빠르게 해소되지 않으면 달러 인덱스는 일시적으로 100pt을 상회할 수 있다.

다만 달러 강세가 오래가지는 않을 것이라 본다. 앞서 언급했듯 이번 달 내로 미국과 이란이 대화에 나서며 확전을 피할 가능성이 높다. 글로벌 지정학적 우려가 진정되면 위험자산에 대한 수요가 회복되고, 달러도 미국의 관세 및 통화 정책과 경제지표에 주목하며 완만한 약세로 돌아설 전망이다.

[그림25] 미국의 이란 공습 확률 60% 내외로 예상

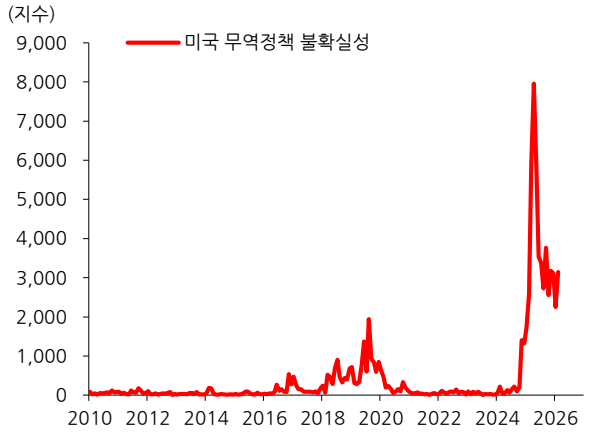
자료: Polymarket, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 지정학적 리스크 확대 전망



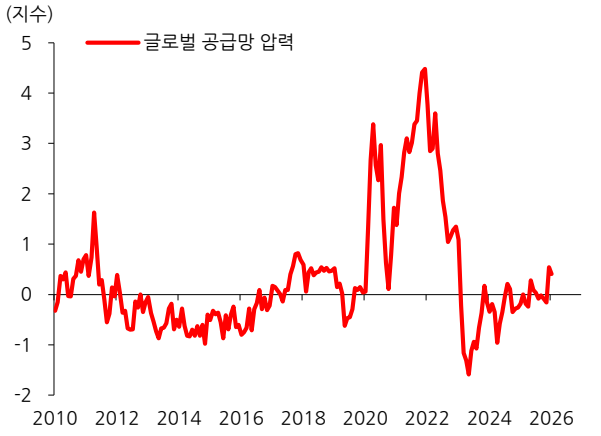
자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 무역 불확실성 이어지는 가운데



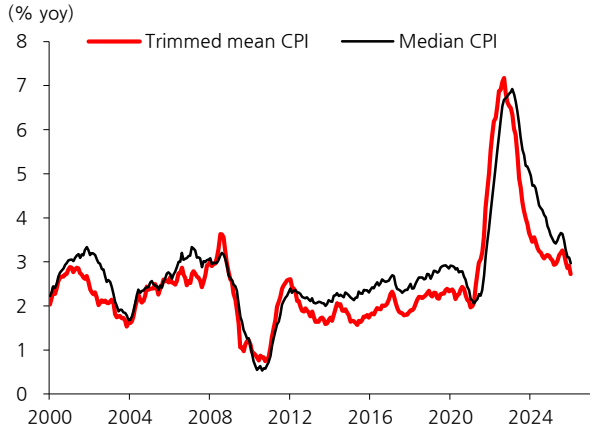
자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 공급망 우려 확대도 염두에 둘 필요



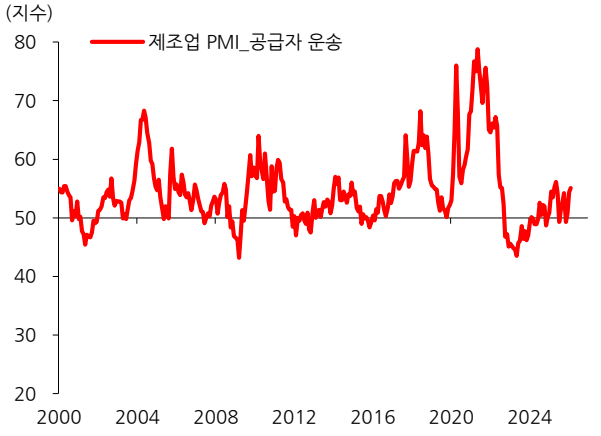
자료: FRB of New York, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 당분간은 물가 추세와



자료: FRB of Cleveland, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 제조업 공급망 이슈에 주목할 전망



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

3. 선진국 통화

엔화 약세 지속 전망

엔화 약세를 예상한다. 일본은행의 기준금리 인상 기대 조정과 미국-이란 분쟁에 따른 달러 강세 등이 엔/달러 환율 상승을 이끌 가능성이 높다. 다만 글로벌 불확실성 국면에서 안전자산 선호에 따른 엔화 수요를 고려하면, 비교적 엔화 약세 폭은 크지 않을 전망이다.

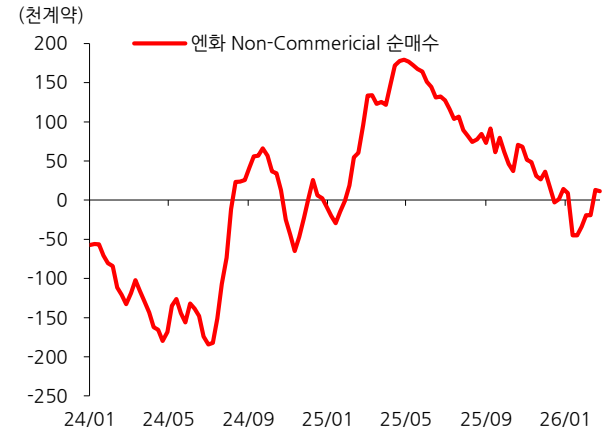
약해진 기준금리 인상 기대와

지난달 다카이치 일본 총리는 일본은행의 추가 금리 인상에 대한 신중한 스탠스를 내비쳤다. 확장적인 재정 및 통화정책을 강조했고 시장의 금리 인상 기대도 일부 되돌려졌다. 엔저를 용인하고 통화정책 정상화 속도를 늦추려는 정부 기조가 앞으로도 엔화 약세를 지지할 전망이다.

상대적인 강달러가 주 요인

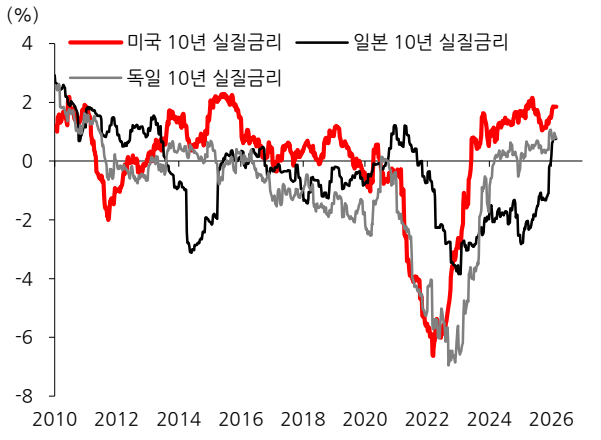
중동 지정학적 리스크 확대에 따른 안전자산 선호 심리 강화로 달러가 강세를 보이고 있는 점도 엔/달러 상승 요인이다. 다만 엔화도 글로벌 불안이 고조될 때 수요가 느는 안전자산이기 때문에, 원화나 위안화 대비 약세 폭은 제한적일 것이다. 따라서 엔/달러 환율이 160엔에 다다를 가능성은 높지 않다.

[그림31] 엔화 강세 베팅 전환



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 주요 선진국 대비 가파르게 오른 일본 실질금리



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

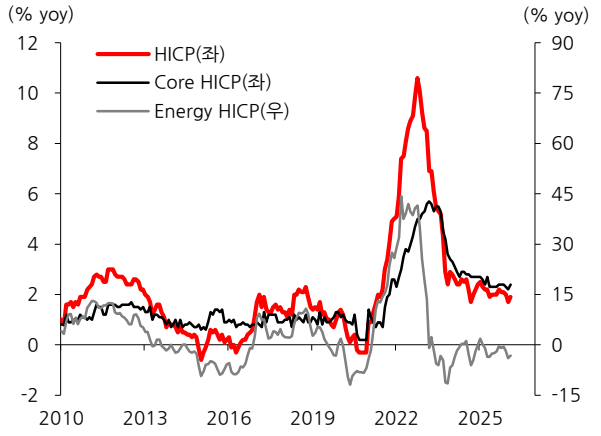
유로화도 약세 예상

달러/유로 환율은 하락할 가능성이 높다. 미국과 이란의 군사적 충돌로 유로화 수요가 상대적으로 약할 전망이기 때문이다. 유럽 경기는 미국 대비 국제유가 충격에 민감한 데다, 최근 미국 제조업 업황이 양호하게 나타나며 펀더멘탈 격차도 부각되고 있다. 지정학적 리스크에 취약한 구조와 상대적인 유럽 경기 둔화 영향으로 유로화 약세 압력이 이어질 수 있다.

호주달러 약세 폭은 제한적

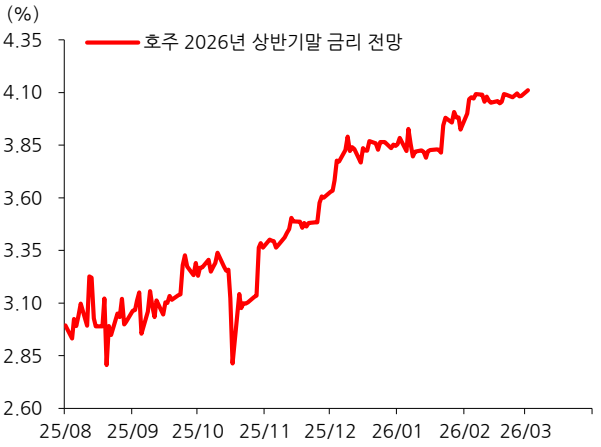
호주달러는 약세 전환될 전망이다. 지난달 호주 중앙은행은 기준금리를 3.85%로 25bp 인상했다. 금리를 결정하며 추가 금리 인상 시기에 대해서는 신중한 태도를 보여줬기 때문에, 이번 달은 통화정책보다 대외 이슈가 중요할 것이다. 다만 시장은 여전히 연내 추가 금리 인상을 염두에 두고 있기 때문에, 호주달러 약세 압력은 강하지 않을 것이라 예상한다.

[그림33] 아직 유로존 에너지 물가 우려는 크지 않음



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 지속적으로 강해지는 호주 기준금리 인상 기대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

4. 신흥국 통화

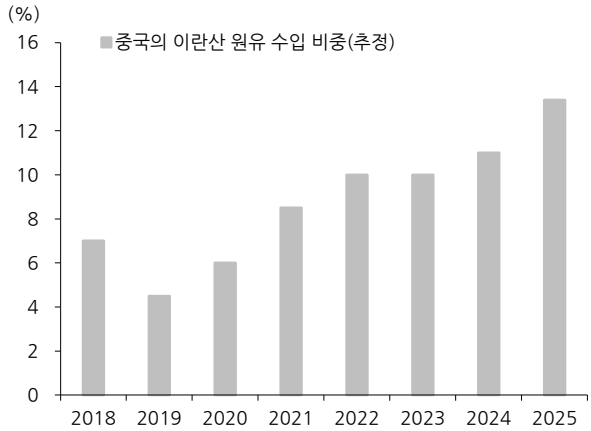
위안화 단기 약세 압력

위안화는 단기적인 약세를 보일 전망이다. 3월 양회를 통한 경기 부양 기대감이 이어지고 있지만, 대외 악재가 위안화 약세 압력을 가중시킬 수 있다. 특히 중국은 이란산 원유의 최대 수입국으로, 전체 원유 수입의 약 13~14%(추정치)를 이란에 의존하고 있다. 따라서 이란산 원유 도입에 차질이 발생하거나 유가가 급등하면 중국의 에너지 수입 비용이 늘어나게 된다. 지정학적 이슈가 무역수지 악화로 이어지면, 성장 우려와 위안화 매도 심리가 나타날 수 있다.

루피화 약세 전망

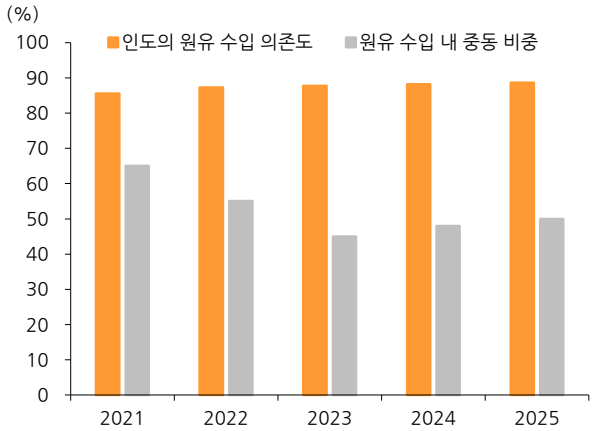
인도 루피화는 약세 압력이 강해질 전망이다. 인도는 원유 소비 대부분을 해외 수입에 의존하는 나라다. 원유 수입 내 중동 비중은 3~4년 전보다 낮아졌지만 여전히 절반 수준으로 높은 편이다. 따라서 국제유가가 반등하거나 원유 공급에 문제가 발생하면 에너지 안보에 강한 타격을 받는다. 중동 지역의 지정학적 리스크가 이어질 경우, 루피화 약세를 막기는 쉽지 않다.

[그림35] 중국의 실질적인 이란산 원유 수입 확대



자료: 각 글로벌 에너지 정보업체 추정, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 인도의 높은 원유 수입 의존도



주: 회계연도 기준

자료: Petroleum Planning & Analysis Cell, 한화투자증권 리서치센터

V. 외환시장 차트북

[표5] 한국 국제수지표(BOP)

(억달러)	2024년		2025 년					
	12월	1~12월	8월	9월	10 월	11 월	**12 월**	1~12 월
경상수지	**127.4**	**999.7**	**98.5**	**142.2**	**75.7**	**129.0**	**187.0**	**1,230.5**
상품수지	114.4	1,109.1	107.2	154.3	90.3	147.0	**188.5**	1,380.7
(수출)	633.7	7,039.7	575.5	679.5	567.3	621.2	**716.5**	7,189.4
(수입)	519.4	5,930.6	468.3	525.3	476.9	474.2	**528.0**	5,808.7
서비스수지	-23.8	-294.3	-22.4	-34.8	-40.2	-28.5	**-36.9**	-345.2
본원소득수지	46.5	267.8	19.3	30.4	31.0	15.3	**47.3**	279.2
이전소득수지	-9.7	-82.9	-5.6	-7.6	-5.5	-4.7	**-11.9**	-84.2
금융계정	**124.1**	**968.7**	**100.7**	**147.3**	**83.9**	**84.7**	**237.7**	**1,197.6**
직접투자	63.2	368.6	-2.2	39.0	20.7	23.1	**13.2**	254.3
증권투자	48.7	456.1	79.5	21.3	125.2	64.4	**86.9**	877.3
(주식)	39.4	397.7	57.1	44.2	150.9	217.4	**114.2**	1,201.0
(부채성증권)	9.2	58.4	22.3	-22.9	-25.8	-153.1	**-27.3**	-323.7
파생금융상품	18.6	98.3	-4.9	0.2	11.7	11.2	**25.4**	68.0
기타투자	-20.4	72.9	4.0	47.0	-140.3	-30.9	**156.6**	43.4
준비자산	14.0	-27.3	24.5	39.9	66.7	16.9	**-44.4**	-45.3
자본수지	0.3	2.8	-0.1	0.0	0.0	-0.0	**-0.0**	2.6

주: 상품수지의 수출과 수입은 본선인도(FOB) 가격 기준

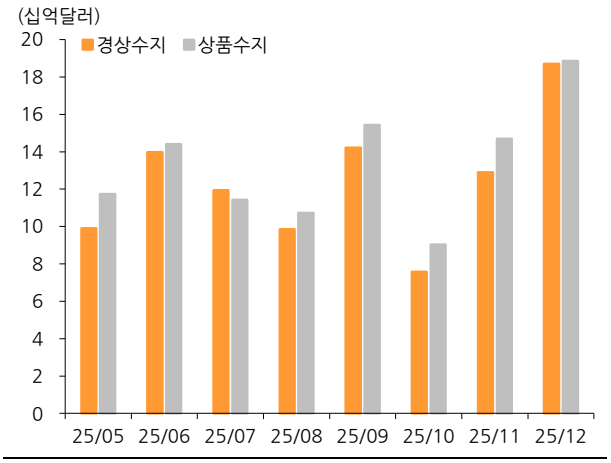
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 한국 국제투자대조표(IIP)

(억달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	**4Q25**
대외금융자산	**23,868.7**	**24,096.3**	**25,276.8**	**25,125.7**	**25,167.5**	**26,818.1**	**27,975.7**	**28,751.7**
직접투자	7,358.6	7,462.6	7,756.7	7,626.5	7,783.7	8,047.6	8,134.9	**8,288.6**
증권투자	9,052.8	9,327.0	9,972.3	9,942.5	10,118.4	11,250.0	12,140.1	**12,661.1**
파생금융상품	388.7	377.7	419.3	458.2	356.1	403.7	397.4	**360.3**
기타투자	2,876.0	2,806.9	2,928.9	2,942.4	2,812.8	3,014.8	3,083.2	**3,161.2**
준비자산	4,192.5	4,122.1	4,199.7	4,156.0	4,096.6	4,102.0	4,220.2	**4,280.5**
대외금융부채	**15,582.1**	**15,566.5**	**15,527.1**	**14,105.2**	**14,327.6**	**16,513.9**	**17,413.6**	**19,709.5**
직접투자	2,986.0	2,930.8	3,122.3	2,869.9	2,911.2	3,172.0	3,135.3	**3,152.8**
증권투자	9,817.5	9,859.7	9,558.3	8,349.3	8,649.9	10,510.1	11,395.4	**13,549.4**
파생금융상품	480.8	485.5	426.9	603.2	468.5	416.5	461.7	**472.2**
기타투자	2,297.7	2,290.5	2,419.6	2,282.8	2,298.1	2,415.3	2,421.2	**2,535.2**
순대외금융자산	**8,286.6**	**8,529.8**	**9,749.7**	**11,020.4**	**10,839.9**	**10,304.2**	**10,562.2**	**9,042.2**

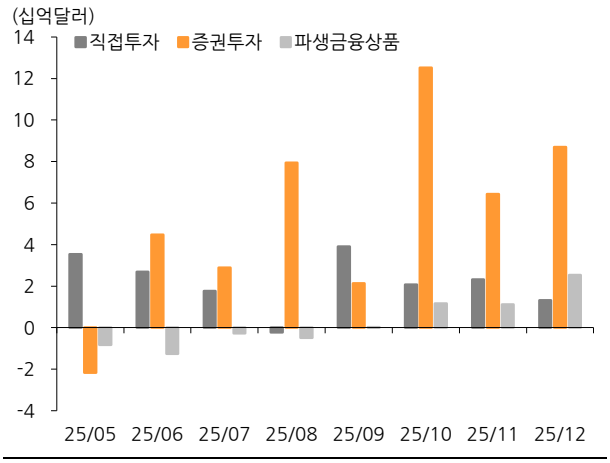
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 한국 경상수지



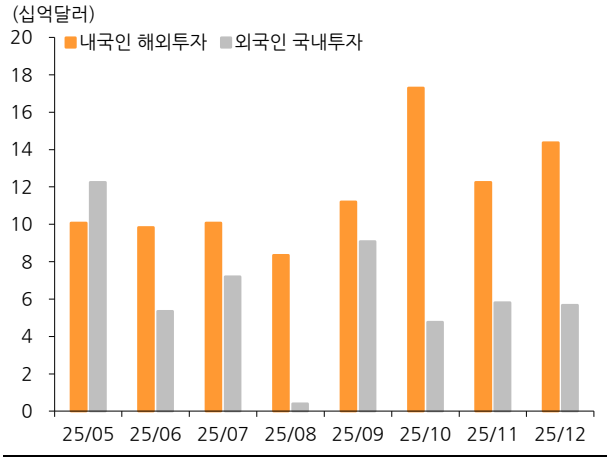
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 한국 금융계정



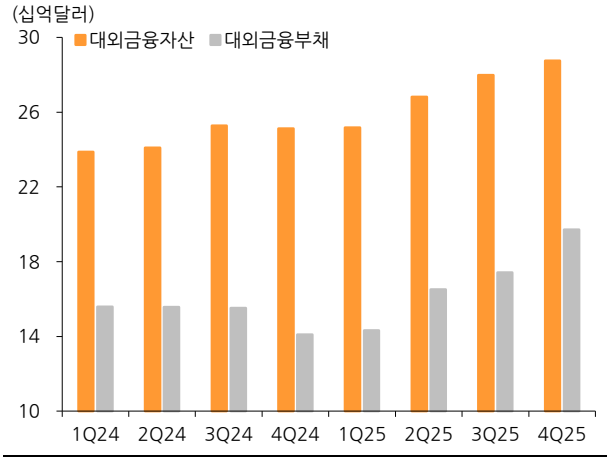
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 한국 증권투자



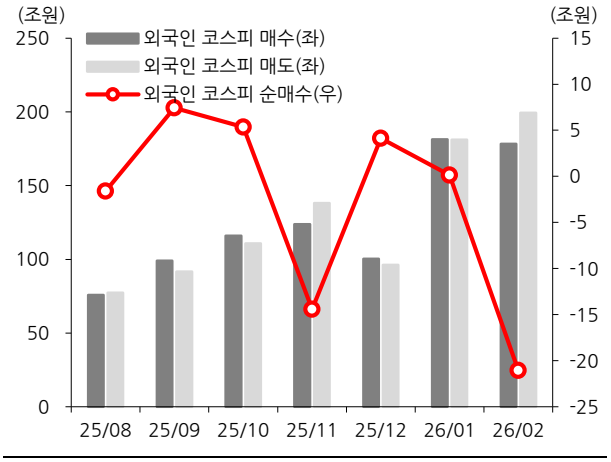
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 한국 국제투자대조표



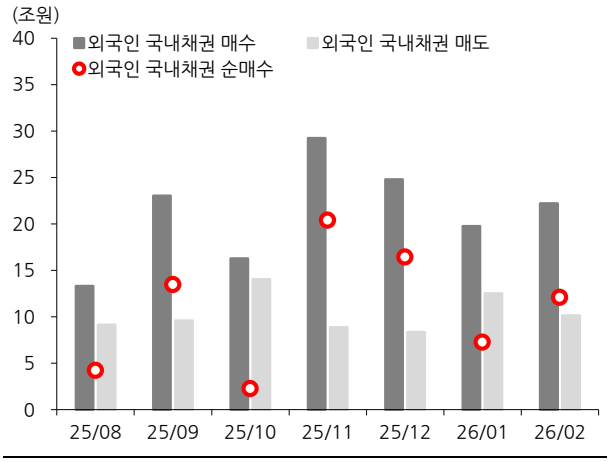
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 외국인 코스피 순매수



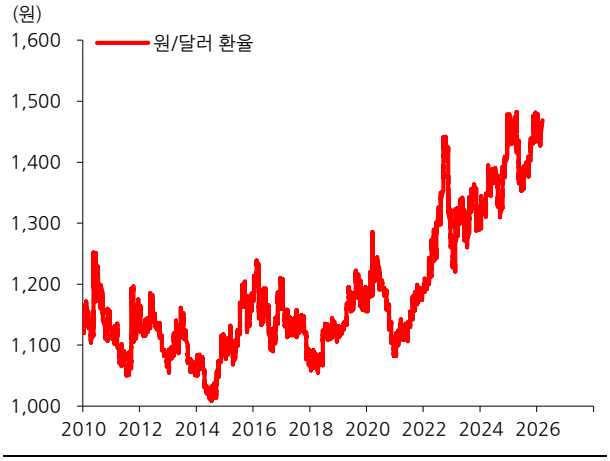
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 외국인 국내채권 순매수



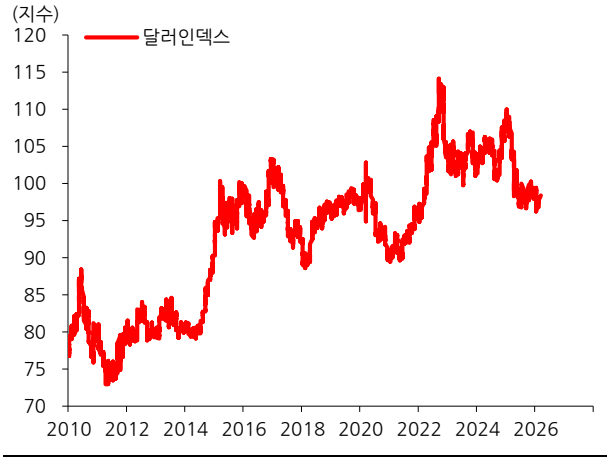
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 원/달러 환율



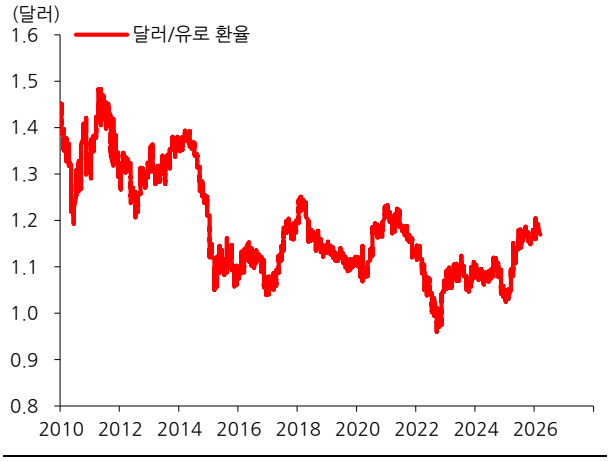
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 달러인덱스



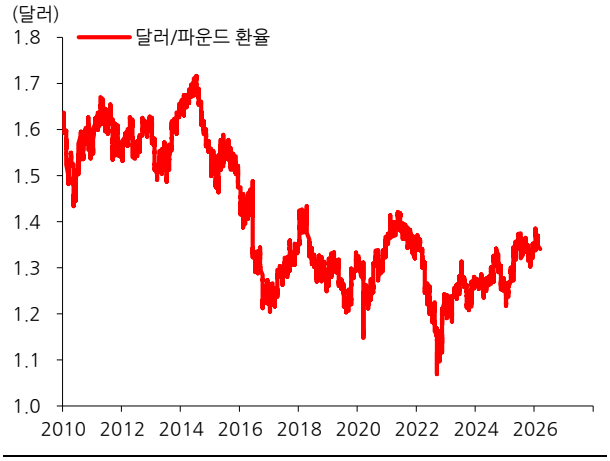
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 달러/유로 환율



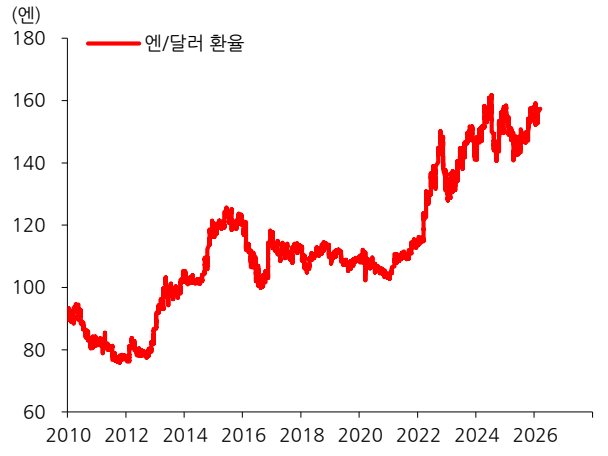
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 달러/파운드 환율



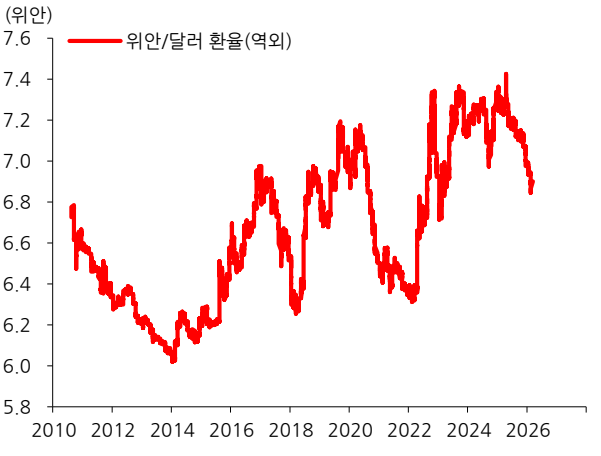
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 엔/달러 환율



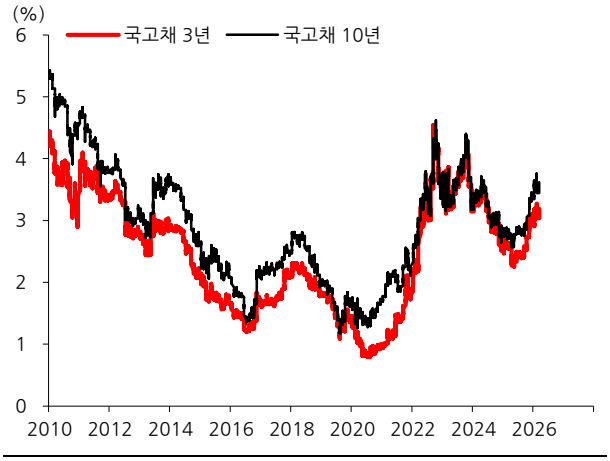
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 위안/달러 환율(역외)



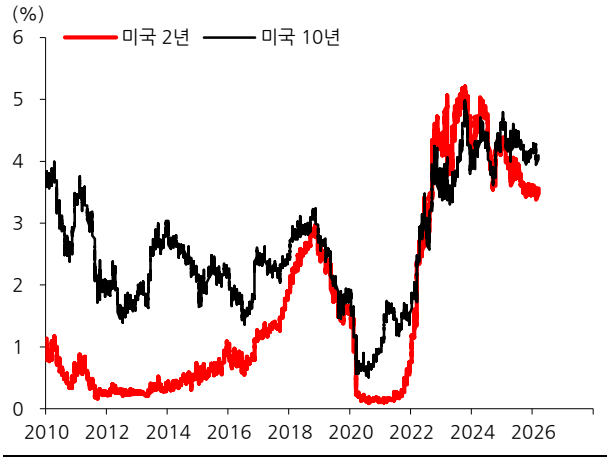
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 국고채 금리



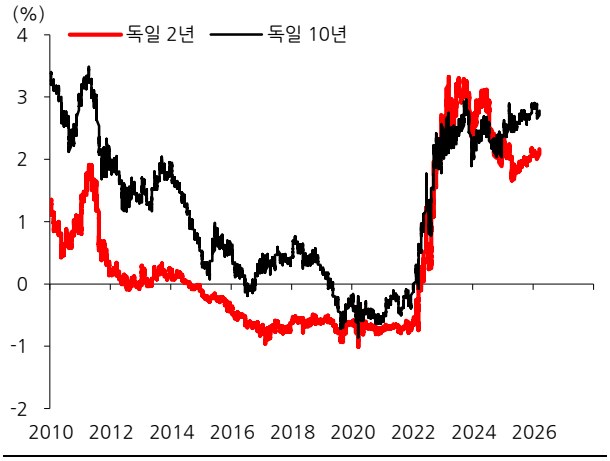
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 미국 국채 금리



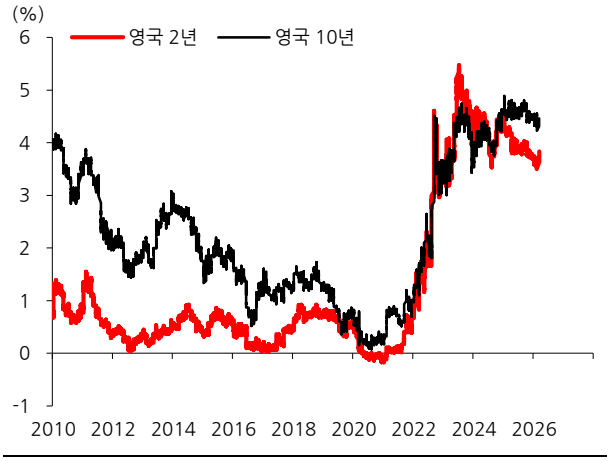
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 독일 국채 금리



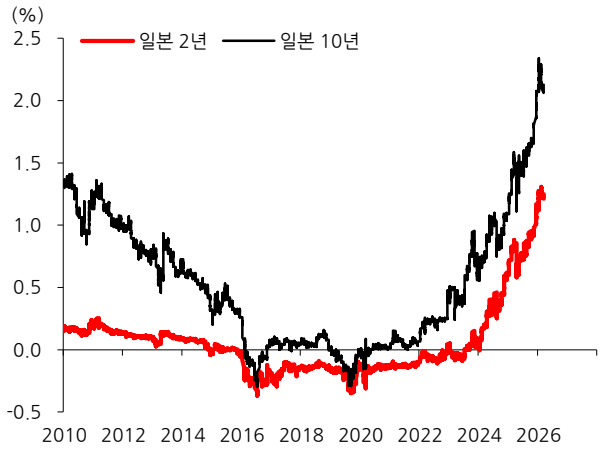
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 영국 국채 금리



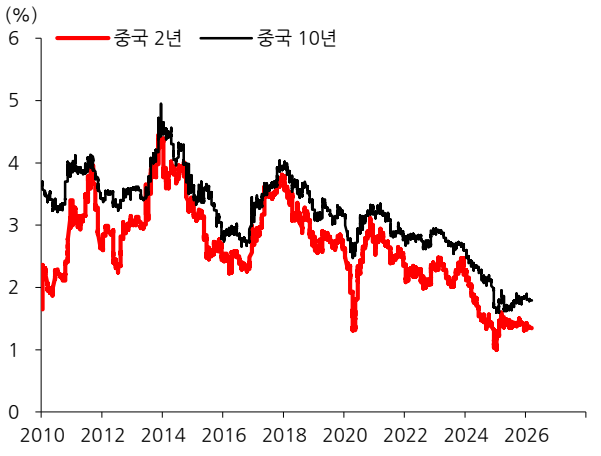
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 일본 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 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].