Monthly

외환시장 동향 및 4월 전망

2026-3-31

달러/원

환율 고공 행진 예상

전쟁 시작은 트럼프 대통령의 선택이었지만 전쟁 출구를 찾는 길은 험난. “이란이 합의를 간절히 원한다”는 트럼프의 가스라이팅에 아랑곳하지 않는 이란이 휴전과 거리 둘 듯. 이미 파손된 걸프 지역의 에너지 기반 시설 때문에 전쟁 후유증 클 것이고, 시장이 세계 경제 및 인플레이션 위험에 주목하면서 달러화가 고공행진 이어갈 듯

예상범위 : 1,500~1,560 원

달러/엔

환율 상승에 무게

일본 금리가 상승하고 있으나, 중동 전쟁 여파로 공급 측면의 인플레이션 압력이 동반되어 밀려 올라가는 나쁜 금리 상승. 4월 말 BOJ 회의에서 금리 인상 가능할지도 의문. 일본 금리 상승해도 환율은 하락 제한된 채 추가 상승에 무게

예상범위 : 158~162엔

엔/원(100)

추가 상승 제한될 듯

중동에서 개전 이후 환율이 소폭 상승했으나 추가 상승 여력은 제한적. 기존 박스권 상단인 950원을 뚫었지만 탄력 부족해 그 위에 머무를 시간은 짧을 듯. 일본의 실질 금리는 여전히 마이너스 영역에 머물러 있으며, 4월 28일 BOJ 회의도 엔화에 큰 힘이 되지는 못할 듯.
4월에는 주로 940~ 960원 범위에 거래 예상

예상범위 : 926~987원 (단순 재정환율)

유로/달러

추가 하락 가능

유럽도 에너지 안보에 취약한 구조인 바, 중동 전쟁 지속되는 한 유로화 추가 하락에 무게. ECB가 매파적 시각 드러내며 유로화 하단을 받쳤으나 4월 말 통화정책 회의에서 실행에 옮길지는 미지수. 전쟁이 향후 최악 고비를 지나더라도 전쟁 후유증과 공급망 정상화 지연으로 인해, 의미 있는 유로화 반등 어려울 듯

예상범위 : 1.13~1.16달러

4월 환율 전망

구분	달러/원	달러/엔	엔/원(100엔)	유로/달러
3월 실제 범위	1,455~1,529	155.6~160.5	919~954	1.141~1.179
3월 31일 9시	1,520원	159.8엔	949원	1.145달러
4월 예상 범위	1,500~1,560	158~162	920~975	1.13~1.16

Economist 백석현

seokhyun100@shinhan.com

Monthly

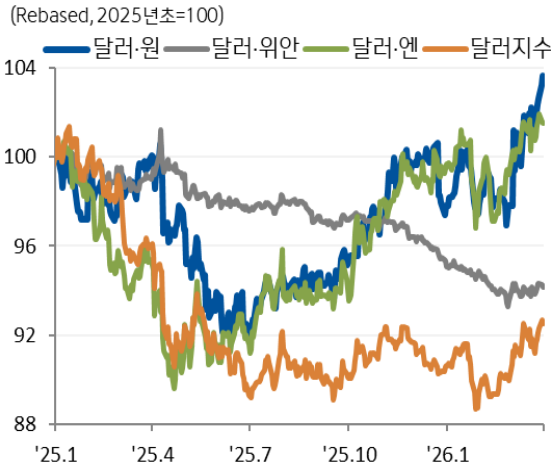
전월 동향 및 주요 금융시장

전월동향

달러/원 환율, 급등과 상승을 반복

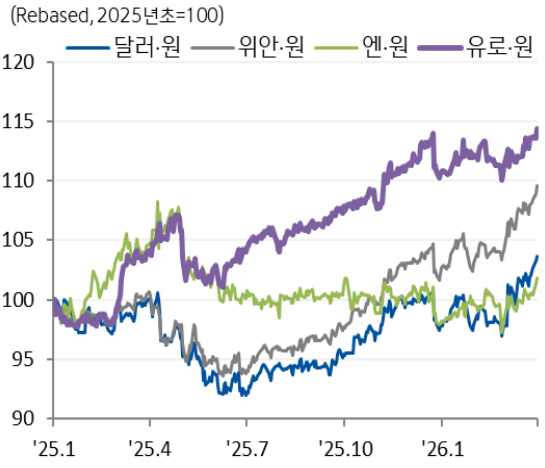
2월 말 종가는 1,440원이었지만 토요일이었던 2월 28일 미국·이스라엘이 대대적 공습으로 이란의 지도자 집단을 대거 제거하면서, 중동 전역이 격랑에 휩쓸렸다. 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하면서 에너지 공급망에도 충격이 전해졌다. 연휴 지나 개장한 3월 3일 자정 즈음에 단숨에 1,500원을 돌파했다. 이후 트럼프의 호르무즈 해협 통행 보장 메시지와 소강 국면 기대에 환율이 하락하기도 했으나 잠시 뿐이었다. 말이 앞서는 트럼프가 "전쟁이 마무리 단계"라며 설레발 칠 때마다 시장은 희망 고문에 빠진 뒤 다시 실망하는 것이 반복됐다. 오락가락 트럼프 발언에 시장이 일희일비하는 와중에도 전쟁이 확전되어 현실은 냉정하게 재평가됐고, 3월 말에는 1,520원을 훌쩍 넘겼다.

달러화 관점, 환율 추이



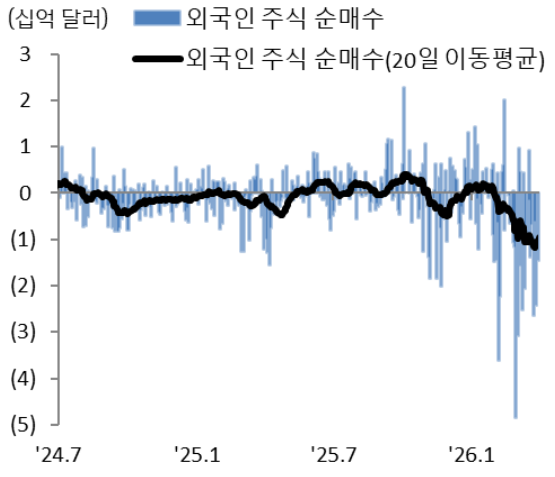
미 달러화, 3월 대다수 통화 대비 상승

원화 관점, 환율 추이



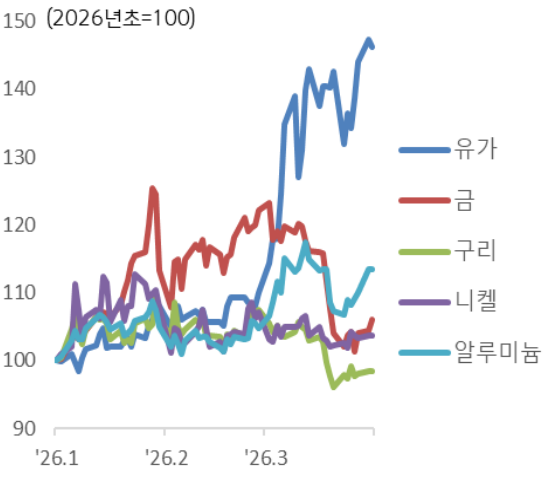
원화는 3월에 대다수 통화 대비 가치 하락

한국 증시, 외국인 자본의 순매수 추이



전쟁 충격 겹치며 외국인의 대규모 순매도 지속

주요 원자재 가격 추이



유가는 WTI 기준

자료: Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Monthly

외환시장 여건 및 주요 쟁점

중동 전쟁은 진행형

벌써 한 달 된 미국·이스라엘과 이란의 전쟁이지만, 아직 끝이 보이지 않습니다. 압도적 힘의 우위로 미국이 쉽게 이기나 했지만, 현실은 그렇지 않습니다. 미치광이 전략으로 그간 재미를 톡톡히 봤던 트럼프 대통령이 임자를 제대로 만났습니다.

게임 이론의 시각

현재의 상황은 게임이론의 대표적 모델인 '치킨 게임'으로 설명됩니다.

1. 치킨 게임 (Chicken Game) : 두 운전자가 서로를 향해 돌진하는 상황입니다. 한쪽이 핸들을 꺾으면(양보하면) '치킨(겁쟁이)'이 되지만 목숨은 건집니다. 반면 둘 다 꺾지 않으면 정면 충돌하여 파멸합니다. 현재 트럼프는 '에너지 시설 초토화' 위협을, 이란은 '호르무즈 봉쇄 및 걸프국에 보복'이라는 위협을 가하며 서로 상대가 먼저 핸들을 꺾으라고 강요하고 있습니다.

미치광이들의 대결

2. 미치광이 전략 (Madman Strategy) : 트럼프 대통령의 전형적인 전략입니다. 상대에게 "나는 정말로 버튼을 누를 수 있는 미치광이다"라는 인식을 심어주어, 공포에 질린 상대의 항복을 받아내는 수법입니다. 하지만 이란 역시 "더 잃을 게 없다"며 역(逆) 미치광이 전략으로 맞서고 있어, 게임이론상 가장 피해야 할 결과인 '정면 충돌(내쉬 균형의 비극적 실현)'로 향할 위험이 커졌습니다.

3. 정보의 비대칭성과 오판 : 트럼프는 이란이 곧 굴복할 것이라 판단(오판)하고 압박 수위를 높이고 있지만, 이란은 체제 생존을 걸고 에너지 공급망을 볼모로 잡았습니다. 서로의 패를 잘못 읽고 있는 상황이 지속되면서 시장은 '최악의 시나리오'를 가격에 반영하기 시작했습니다.

이 전쟁은 언제 끝날까요?

미치광이 대결의 출구

미치광이 전략이 해소되는 시나리오는 두 가지입니다. 먼저, **공멸이 가시화되는 경우**입니다. 양쪽 모두 "진짜로 다 죽게 생겼다"는 물리적 한계(예: 핵 대치)에 도달할 때 극적인 타협이 일어납니다. **다른 경우는 내부 붕괴**입니다. 미치광이 행세를 하는 지도자가 내부 지지 기반(경제 파탄 등)을 잃어 '미친 척'을 유지할 동력이 상실될 때입니다. 후자의 가능성도 썩 크게 느껴지진 않지만 상대적으로는 더 크게 느껴집니다.

미국 내 소문

그럼에도 불구하고 트럼프 대통령은 내부 지지 기반을 잃어도 미치광이 전략을 유지할 가능성이 커 보입니다. 현재 미국 내에서는 트럼프의 사위와 장남을 중심으로 한 '전후 재건 및 에너지 로비' 관련 소문이 무성하기 때문입니다.

그 일가의 사전 포석

트럼프 일가가 사우디 및 이스라엘의 특정 에너지 펀드와 긴밀히 소통하며, 이란의 정권 교체나 중동 재편시 투입될 인프라 자본에 대한 사전 포석을 두고 있다는 설이 월가 주변에서 흘러나옵니다. 공식적으로 트럼프는 "미국의 승리와 평화"를 외치지만, 실질적으로는 전쟁으로 인해 치솟은 에너지 가격 수혜를 입는 기업들과의 커넥션에 집중하고 있다는 비판적 시각이 있는 것이죠.

이해 충돌, 절호의 기회

트럼프의 사위 제러드 쿠슈너가 사우디 자본을 유치해 이스라엘 스타트업과 에너지 기업에 투자하는 가교 역할을 하고 있습니다. 그가 공식 외교 사절(중동 특사)로 활동하는 동시에, 개인 펀드 자금을 모집하는 행위는 미국 내에서 심각한 이해 충돌 사례로 입방아에 오르내립니다. 여기서, 중요한 것은 이 전쟁이 트럼프 일가에 절호의 기회가 맞다면, 미치광이 전략을 고수하며 전쟁 이후 중동의 에너지 인프라 시장을 선점할 비즈니스 로드맵을 가동할 유인이 크다는 것입니다.

Monthly

외환시장 여건 및 주요 쟁점

시장의 반응 단계

전쟁은 민중의 삶을 바꾸는 충격이지만, 금융시장에도 충격을 가합니다. 처음에는 시장에 충격으로 다가오지만, '미지의 공포'는 어느 시점이 되면 '계산되는 위험'으로 전환됩니다. 금융시장의 관점에서 전쟁에 대한 반응을 4단계로 나눠 보면 다음과 같습니다.

지금은 3단계?

1단계는 충격과 공포. 개전 직후 불확실성이 급격히 커지는 시기입니다.
2단계는 적응과 내성. 전황이 가시화되고 기대와 우려가 교차하며 시장이 적응하는 듯 보입니다.
3단계는 2차 효과로 전이. 전쟁이 한 달 가까이 지속되면 유가 급등이 단순한 수급 불안을 넘어 전 세계 물가 지표와 금리를 자극하고 중앙은행들의 통화정책 대응이 핵심 쟁점이 됩니다. 지금 목격하는 단계입니다.
4단계는 뉴 노멀. 전쟁은 외견상 종료되지만, 언제나 새로운 질서를 재설계합니다.

원자재 통화의 돌변

현재 국면이 3단계로 보이는 신호가 있습니다. 전쟁 초기 상대적으로 안정적이던 에너지 수출국 통화들(CAD, AUD 등)이 3월 마지막 1주간 갑자기 약세로 돌아섰습니다. 단순한 에너지 공급망 충격이 아닌, 전쟁 장기화·경기 침체·2차 물가 충격이라는 복합 리스크로 시장의 시선이 넘어가고 있다는 반증입니다.

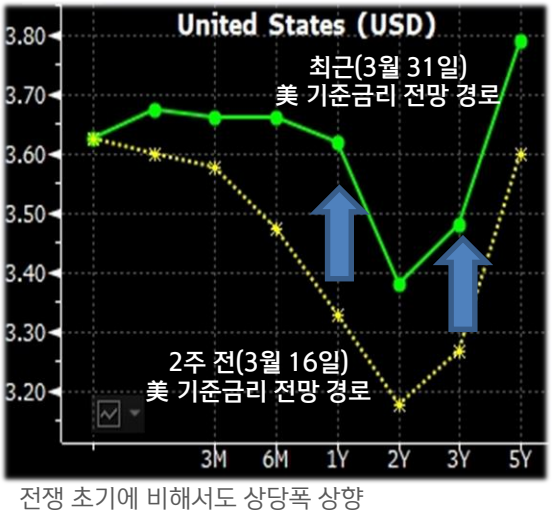
사람의 인식은 계단식

사람의 인식은 계단식입니다. 끝까지 버티다가 어느 순간 한꺼번에 생각을 바꿉니다. 그동안 "전쟁이 마무리 단계"라는 둥 "이란이 합의를 갈구한다"는 둥 현실보다 말이 앞서는 트럼프에 기대를 걸며 전쟁이 오래 가지 않으리라는 기대를 부여잡고 있던 시장참가자들이 일제히 현재 상황을 재평가하는 시점이 생깁니다. 지금 우리는 그 구간을 지나는 듯 합니다.

2022년 어둠의 그림자

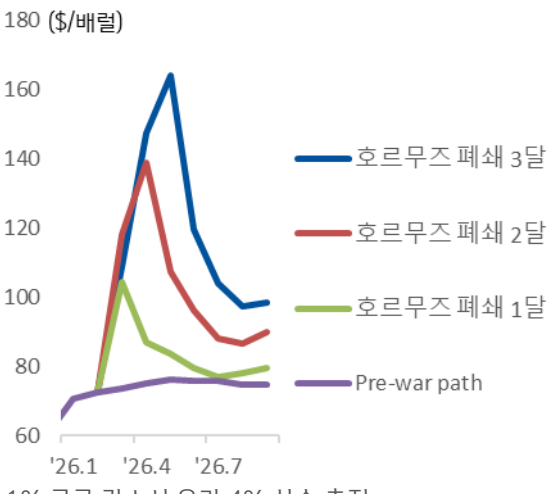
2022년 우크라이나 전쟁 첫 해에 목격한 미국 주가·채권 동반 급락, 달러·원 환율 급등, 연준의 75bp 초고속 인상이 겹쳤던 그 어둠의 그림자가 다시 어른거리기 시작합니다. 중앙은행들의 통화정책을 바라보는 시장의 기대는 극적으로 변하고 있습니다. 3월 말 중동의 전황은 오히려 확대되며 이러한 우려를 더욱 키우고 있습니다.

전쟁 여파에 美 기준금리 전망 커브 상향



전쟁 초기에 비해서도 상당폭 상향

호르무즈 폐쇄 기간별 유가 전망



1% 공급 감소시 유가 4% 상승 추정

자료: Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Monthly

외환시장 여건 및 주요 쟁점

연출자 트럼프의 주말극

이번 전쟁은 주말마다 고비입니다. 시작도 토요일이었고 미국이 아란의 석유 수출 거점인 하르그(Kharg) 섬에 대규모 공습을 단행한 것도, 이란의 발전소를 초토화하겠다고 48시간 최후 통첩을 한 것도, 예멘의 친(親) 이란 무장세력 후티가 공식 참전한 것도 주말이었습니다. 후티의 참전으로, 이제 호르무즈 해협 위기 뿐 아니라 홍해 바브엘만데브 해협 봉쇄 리스크까지 더해졌습니다.

전쟁 후유증, 어쩔

전쟁은 언젠가 끝날 것입니다. 하지만, 그것이 일상으로의 즉각적 복귀를 의미하지는 않습니다. 이란의 물귀신 작전으로 중동 전역의 에너지 기반 시설이 파괴되었고, 복구에는 수 년이 걸립니다. 전쟁 후유증이 만만치 않다는 뜻입니다.

미·중 정상 회담은 아직 멀다

그나마 기댈 것은 5월 14~15일 예정된 미·중 정상회담입니다. 트럼프 대통령 입장에서 중국이 이란 중재자로 부각되는 그림은 달갑지 않습니다. 정상회담에서 시진핑이 이란 문제의 해결사로 등장하는 모양새가 만들어지기 전에, 트럼프 스스로 출구를 선언하는 편이 협상 주도권 측면에서 유리합니다. 하지만 5월은 아직 저만치 있습니다. 그보다 앞서 3월 마지막 주말 미국 해병대가 중동에 도착하면서, 지상군 투입이 임박했다는 심리가 커졌습니다. 4월에는 출구가 열리길 바랍니다.

4월 달러·원 전망 : 고공 행진 전망

전쟁 시작은 트럼프 대통령의 선택이었지만 전쟁 출구를 찾는 길은 험난합니다. "이란이 합의를 간절히 원한다"는 트럼프의 가스라이팅(gaslighting)에 아랑곳하지 않는 이란이 휴전과 거리 둘 것 같습니다. 이미 파손된 걸프 지역의 에너지 기반 시설 때문에 전쟁 후유증이 클 것이고, 시장이 세계 경제 및 인플레이션 위험에 주목하면서 달러화가 고공 행진을 이어갈 전망입니다.

2026년 외환시장 전망*

	2025	'26. 1Q(A)	'26. 2Q(E)	'26. 3Q(E)	'26.4Q(E)	2026(E)
달러/원 (밴드)	1,422 (1,347~1,488)	1,465 (1,420~1,529)	1,500 (1,460~1,560)	1,460 (1,420~1,500)	1,440 (1,400~1,480)	1,466 (1,400~1,560)
달러/엔	149.7	157	158	155	154	156
유로/달러	1.13	1.17	1.15	1.16	1.17	1.17
달러/위안	7.19	6.92	6.90	6.85	6.80	6.87
엔/원(100엔)	950	934	950	940	935	940
유로/원	1,607	1,716	1,730	1,700	1,690	1,709
위안/원	198	212	217	213	212	214

* 2026년 3월 말에 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 4월 전망

2026-3-31

금리스왑 (IRS)

금리 상승세 유효

동향 IRS 금리는 중동 전쟁이 시작된 이후 지속적으로 상승. 환율 상승 및 채권 약세 속에 IRS 금리는 지속 상승하였으나, 3월 후반에는 기재부의 국채 바이백(buyback)과 4월 WGBI 편입 기대감으로 인해 상단은 제한

전망 4월부터 한국 국채가 WGBI 편입되면서 예상되는 외국인의 국채 매수세가 채권시장에 호재로 작용. 하지만 아직은 중동사태의 파급력이 더 큰 상황이기에 중동 전쟁 리스크가 완화되기 전까지 IRS 금리는 우상향 흐름 이어갈 전망

예상범위 (3Y) : 3.55~ 3.85%

외환스왑 (FX스왑)

눌리는 흐름 예상

동향 중동 전쟁 발발에 3월 초 초단기물 및 장기물 중심으로 하락. 역외 NDF 매수세에 따른 비드 유입에 단기물 반등하였으나 美 vs 이란 전쟁 장기화 우려로 인한 유가 급등 및 매파적 FOMC에 미국 금리 인하 기대감 약화되며 단기물은 상승, 장기물은 하락 마감

전망 중동 전쟁 지속에 따른 유가 상승 및 인플레이션 우려 속에 눌리는 흐름 예상. 분기말 달러 잉여 이슈 해소되고 매파적 FOMC에 내외 금리차 확대 및 에셋 물량 소화하며 오퍼 우위 예상되나, 역외 재정 비드 및 전 테너에 걸친 중국계 비드에 하단은 지지될 전망

예상범위(1Y, Mid) : -1,600 ~ -1,300 전

통화스왑 (CRS)

부채스왑 수급에 따라 상승 우세

동향 CRS 금리는 IRS 금리에 연동하며, 지속적으로 상승. 3월 넷째 주에 대규모 채권 발행 소식으로 CRS 금리 하단이 지지되기도 했으나, 3월 말 WGBI 편입 관련된 것으로 추정되는 외은의 비드 물량 출현하여 베이시스의 확대는 제한

전망 CRS 금리는 유의미한 부채스왑 및 에셋스왑 출현 없이는 현재의 베이시스 폭 유지하며 IRS 금리에 연동될 전망. 대규모 부채 발행 없는 상황에서 에셋 물량 출현시마다 베이시스 확대될 수 있으나, WGBI 편입 관련 외국인의 국채 매수세가 하단을 지지할 것으로 예상

예상범위 (3Y) : 2.95~ 3.25 %

금리스왑 desk / FX desk

송근혁 rmshur@shinhan.com

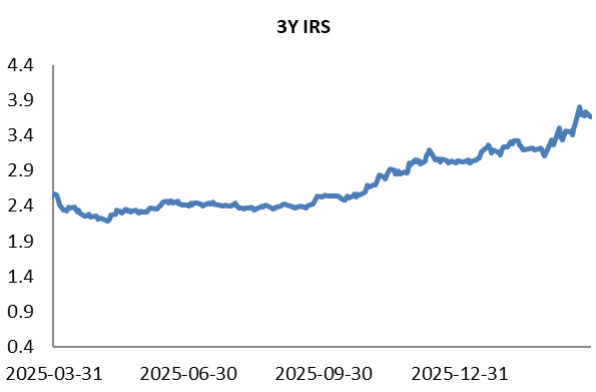
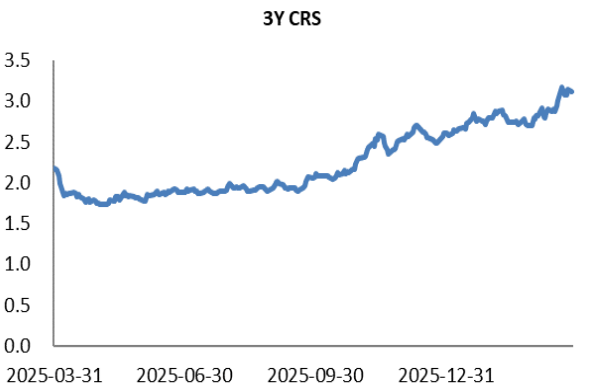
전지원 rafaeljiwon87@shinhan.com

서현권 valenciasg@shinhan.com

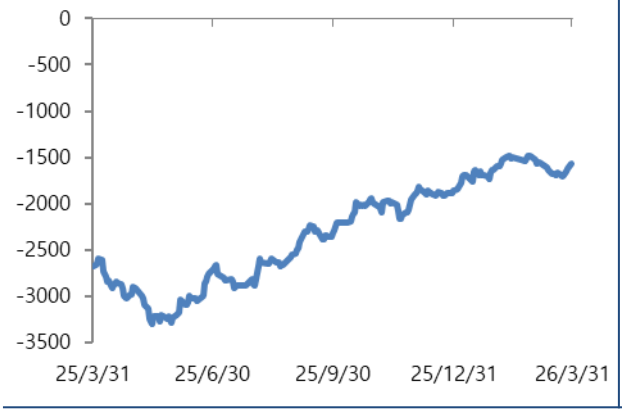
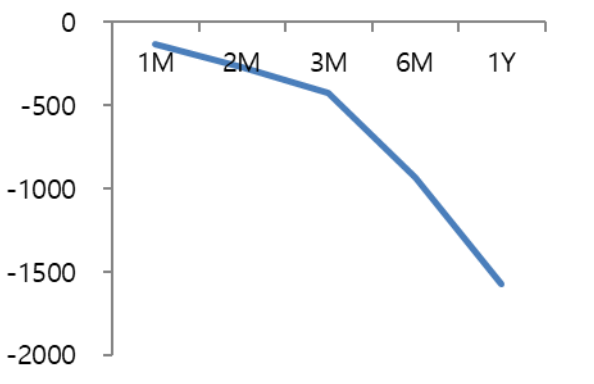
4월 스왑 전망

구분	금리스왑(3Y)	외환스왑(1Y)	통화스왑(3Y)
예상 범위	3.55~3.85%	-1,600 ~ -1,300전	2.95~3.25%

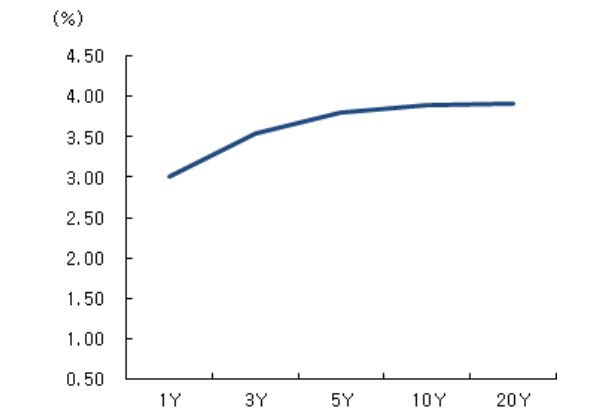
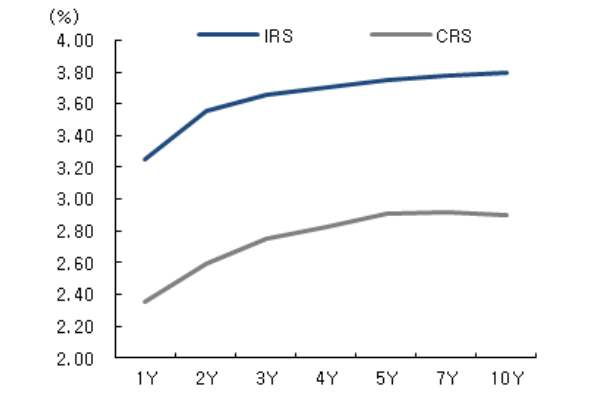
스왑 금리 최근 1년간 추이

IRS 3Y	CRS 3Y
	

FX Swap 최근 1년간 추이

FX Swap 1Y	FX Swap 수익률 곡선
	

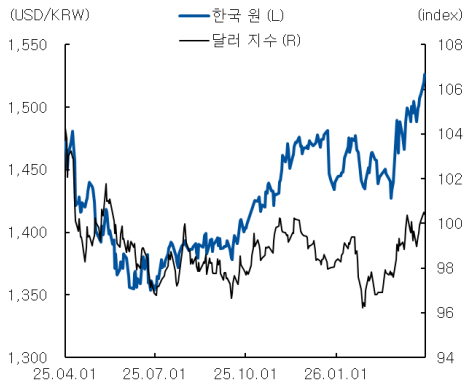
주요 금리 수익률 곡선 추이

국고채 수익률 곡선	IRS / CRS 수익률 곡선
	

자료: Bloomberg, Refinitiv

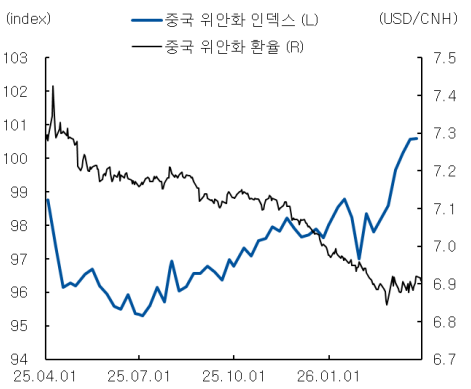
주요 환율의 최근 1년간 추이

달러지수와 원화 환율



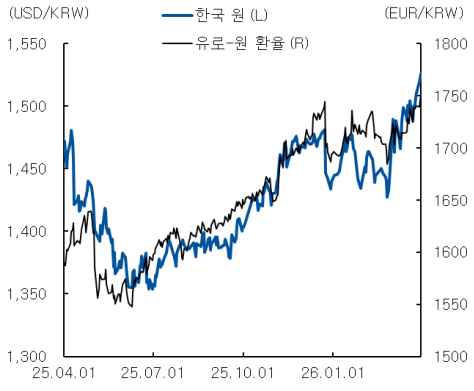
유로화 환율과 엔화 환율

중국 위안화 지수와 위안화 시장 환율

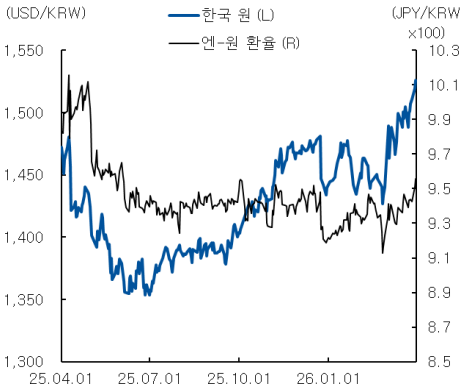


주요 재정환율의 최근 1년간 추이

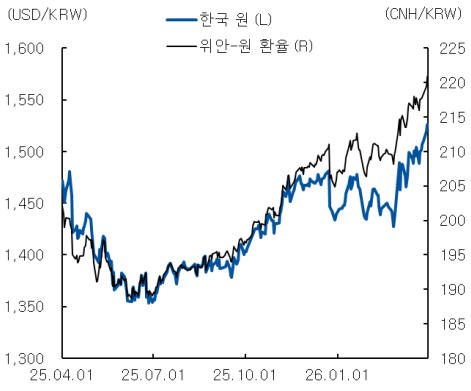
유로-원 재정 환율



엔-원 재정 환율

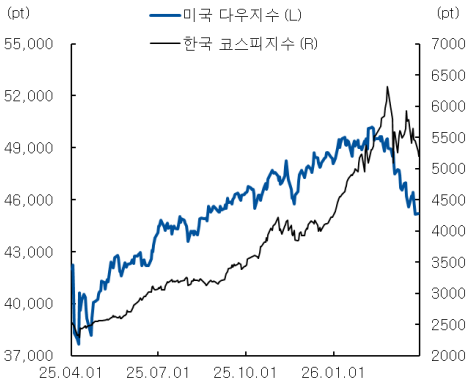


위안-원 재정 환율

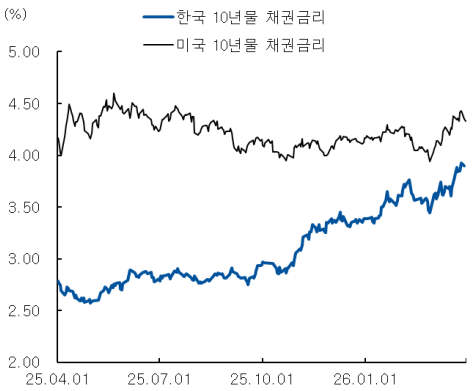


금융 시장 주요 가격 변수 최근 1년간 추이

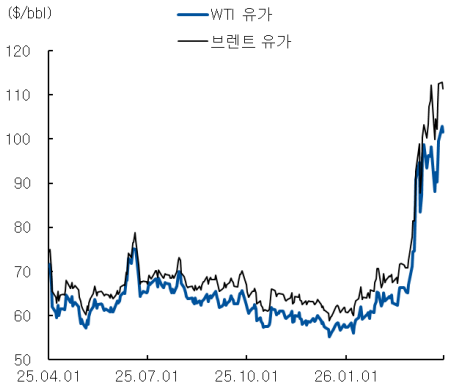
미국 다우지수와 한국 코스피 지수



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.