Hanwha Research

2026.04

| 2026년 4월 7일 |

Hanwha FX Monthly
원/달러 보릿고개

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

한화투자증권

Contents

Ⅰ. 핵심요약 ····· 03

Ⅱ. 원/달러 보릿고개 ····· 04

1. 우려는 완화되겠지만 ····· 04

2. 여파는 이어질 전망 ····· 08

3. 당장 믿을 건 수출과 정책뿐 ····· 11

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

확전 가능성 높지 않음

미국과 이란의 전면적인 확전 가능성은 높지 않다. 미국은 여론 악화와 더불어 감세안 및 국방비 급증에 따른 상당한 재정 적자 압박에 직면해 있다. 이란도 다수의 군사 시설이 파괴돼 장기전을 수행할 능력이 크게 훼손된 상태다.

다만 이란이 향후 타결될 종전 협상에서 우위를 점하기 위해 무기를 비축하며 공격 강도를 조절하는 숨 고르기에 들어간 만큼, 조기 종전보다는 당분간 국지적인 긴장 상태가 이어질 공산이 크다.

다만 전쟁 여파는 이어질 전망

중동 전쟁의 파급 여파는 훼손된 에너지 공급망을 중심으로 상당 기간 글로벌 경제에 부담을 줄 전망이다. 타격을 입은 중동 내 주요 에너지 시설들의 완전 복구에 수개월에서 길게는 수년이 소요될 수 있고, 페르시아만 일대의 VLCC 운항 차질이 장기화되면 물류 대란으로 이어질 위험 또한 있다. 따라서 전쟁이 예상보다 일찍 마무리되더라도 원유를 포함한 에너지 가격 하락 속도는 완만할 전망이다.

고유가가 이어지면 미국의 물가 우려가 강해지고 연준의 통화정책 경로도 복잡해진다. 상품 물가 기저효과 약화와 유가 급등분이 반영되면 2/4분기 중 미국 헤드라인 CPI는 3%대에 재진입할 가능성이 높다. 단기적인 물가 변동성 확대와 험난해진 물가 둔화 경로는 연준이 섣불리 기준금리 인하에 나서기 어렵게 만드는 핵심 요인으로 작용할 것이다.

수출과 정책이 몇 없는 원화 강세 재료

원/달러 환율은 연준의 금리 동결 기조 속에서 당분간 변동성 장세를 이어갈 전망이다. 다만 반도체 중심의 수출 호조세가 경상수지 흑자와 외국인 자금 유입을 견인하며 원화 가치를 일부 지지하고 있다. 여기에 '석유 최고가격제' 등 정부의 시장 안정화 조치가 더해지면서 물가 충격과 환율 상승 압력을 일정 부분 제어하고 있다. 대외 요인들이 대체로 원화에 비우호적인 가운데, 대내 요인들은 비교적 우호적이다.

원/달러 환율 1,460~1,530원

이번 달 원/달러 환율은 1,460~1,530원을 예상한다. 미국과 이란 협상 흐름에 따라 변동성 장세가 이어질 전망이다. 다만 상황이 극단적으로 흐를 가능성은 높지 않다고 보기 때문에, 환율 상방 리스크가 지난달처럼 크지는 않을 것이라 본다. 전쟁이 예상보다 금방 끝나면 환율이 단기 급락할 수 있지만, 국제유가와 물가, 통화정책 불확실성을 고려하면 추세 하락까지는 시간이 필요하다.

II. 원/달러 보릿고개

1. 우려는 완화되겠지만

미국-이란 확전 가능성 낮음

미국과 이란의 전면적 확전 가능성은 높지 않다고 판단한다. 전쟁 양상이 극단으로 치달을 경우 양국이 짊어져야 할 부담이 막대하기 때문이다. 미국은 여론 악화와 재정 적자가 문제이며, 이란은 전쟁 수행 능력이 크게 훼손된 상태다.

① 미국의 재정 부담

트럼프 행정부의 정치·경제적 상황은 녹록지 않다. 대통령 지지율이 하락세를 보이는 가운데 이란 전쟁에 대한 부정적 여론이 강해지고 있다. 특히 감세안에 따른 세수 결손을 관세 수입으로 상쇄하겠다는 트럼프 대통령의 구상은 연방대법원의 상호관세 위법 판결 이후 실현 가능성이 크게 낮아졌다.

미국 의회예산처(CBO)에 따르면 2026회계연도 감세안에 따른 세입 감소분은 약 4,600억 달러에 달한다. 당초 관세 수입을 4,180억 달러로 추정했으나, 연방대법원 판결을 반영하면 3,000억 달러 내외로 축소될 전망이다. 세입 기반이 약해지는 가운데 관세 수입마저 줄어들 것으로 보이기 때문에 재정 건전성에 대한 우려가 커지고 있다.

전쟁으로 부담은 더욱 가속화

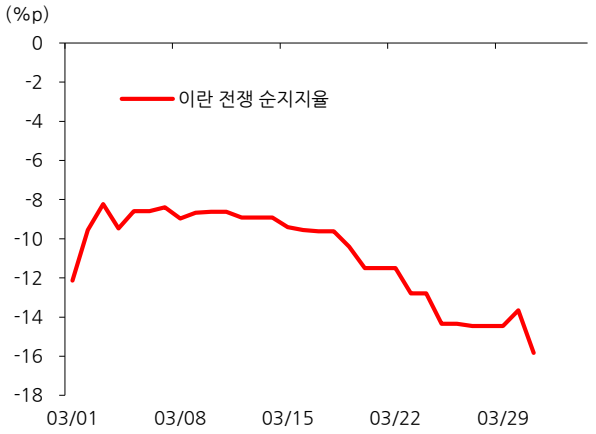
이러한 재정 부담은 전쟁 때문에 더욱 가중되고 있다. 이번 회계연도 국방부 예산으로 책정된 약 1조 달러는 이미 실지출로 소진됐다. 미군은 개전 첫 주에 약 110억 달러를 쏟아부었고, 국방부가 의회에 2,000억 달러 이상의 추가 예산을 요청한 점을 감안하면 재정 압박을 무시할 수는 없다.

트럼프 행정부가 발표한 2027회계연도 예산안 청사진에 따르면, 국방 예산은 전년대비 약 40% 급증한 1.5조 달러로 편성됐다. 이를 충당하기 위해 주택과 과학 등 비국방 예산에서 약 730억 달러를 삭감했다. 트럼프 대통령은 국방비 증액분 역시 관세로 해결할 수 있다고 주장하나, 세수 감소와 지출 급증을 관세만으로 메우는 것은 현실적으로 불가능에 가깝다.

[그림1] 트럼프 지지율이 최저 수준으로 추락한 가운데

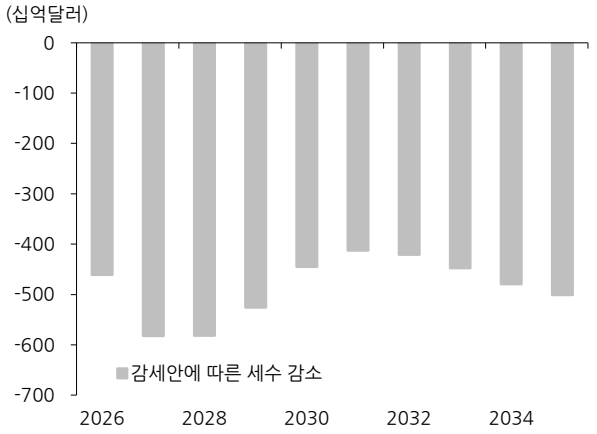
자료: Silver Bulletin, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 이란 전쟁에 대한 반대 목소리도 커지고 있음



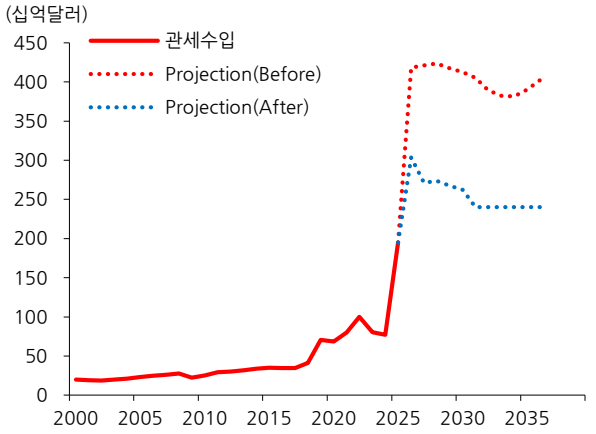
자료: Silver Bulletin, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 감세안으로 세입이 줄어들 전망이고



자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

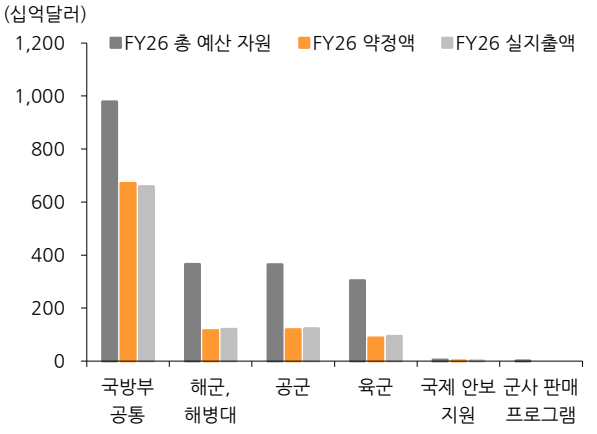
[그림4] 연방대법원 판결 이후 관세수입도 감소할 것



주: 연방대법원의 상호관세 판결 이전과 이후 전망

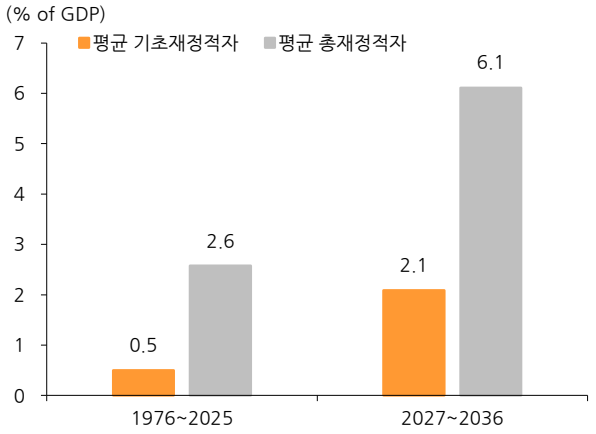
자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 국방 예산은 이미 많이 사용했고



자료: U.S. Department of Defense, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 향후 재정 전망도 좋지 않은 상황



자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

② 이란의 부족한 전쟁 지속 능력

이란의 전쟁 지속 능력도 크게 약해진 것으로 보인다. 3월 첫째 주 이후 이란의 UAE 및 쿠웨이트 대상 미사일·드론 공격 빈도는 종전 대비 10~20% 수준으로 급감했다. 이는 다수의 군사 시설이 파괴됐기 때문이다. 미군은 개전 이후 이란 미사일·드론 생산 기지의 약 3분의 2를 타격했다고 밝혔으며, 이스라엘 방위군 역시 이란 발사대 전력의 70% 정도를 무력화시켰다고 주장했다.

이란이 단기간에 무기를 보충하기도 쉽지 않다. 러시아-우크라이나 전쟁 당시의 우크라이나와 달리, 이란을 직간접적으로 지원해주는 국가는 중국과 러시아 정도로 제한적이다. 이란의 잔여 무기 비축량을 정확히 가늠하기는 어렵지만, 장기전을 수행할 동력은 크게 떨어졌을 가능성이 높다.

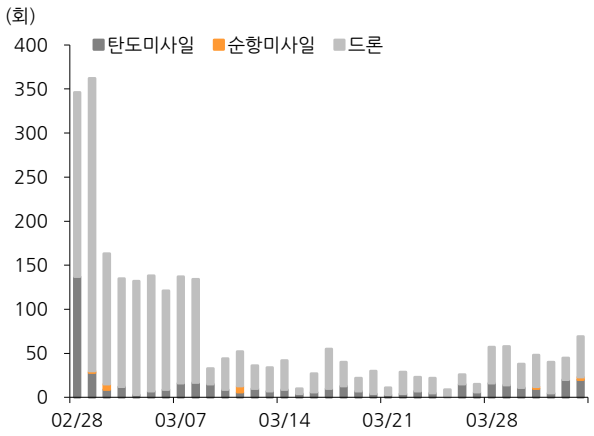
종전이 빠르지는 않을 수 있음

다만 이란은 미국과의 협상이 타결될 때까지 공격 강도를 조절하며 저항을 이어갈 전망이다. 사실상 종전의 열쇠는 트럼프 대통령이 쥐고 있다. 이란 입장에서는 종전 협상 시점까지 무기를 비축해야 협상력을 유지할 수 있다.

따라서 최근의 공격 축소는 전쟁 장기화에 대비한 의도적인 '숨 고르기'일 가능성이 크다. 공격 규모 자체는 줄었으나 3주 동안 일정한 빈도를 유지하고 있고, 헤즈볼라를 통한 대리전 양상이 짙어지는 점은 무기 부족 현상과 더불어 전쟁 지속력을 유지하려는 전략적 판단이라고 볼 수 있다.

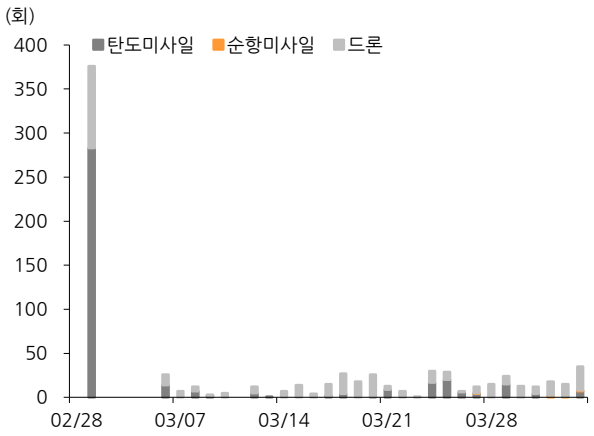
결과적으로 전쟁이 단기간에 종식되기는 어려워 보인다. 양국이 서로의 핵심 요구안(미국의 중동 미군 기지 철수, 이란의 호르무즈 해협 통제권 및 우라늄 농축 포기 등)을 즉각 수용하기는 현실적으로 쉽지 않다. 전면적 확전 리스크는 제한적이나, 조기 종전을 기대하기도 이른 시점이다.

[그림7] 이란의 UAE 공격 횟수



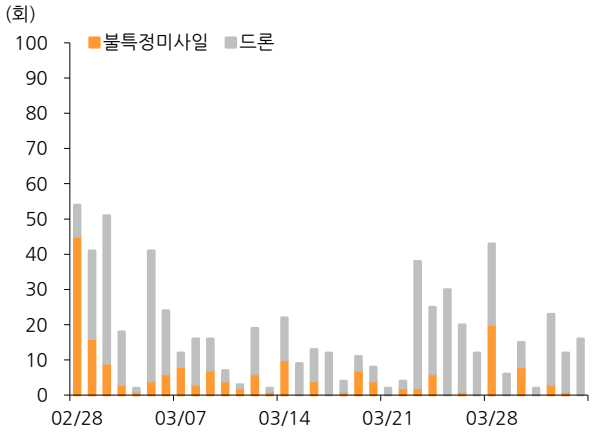
자료: American Enterprise Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 이란의 쿠웨이트 공격 횟수



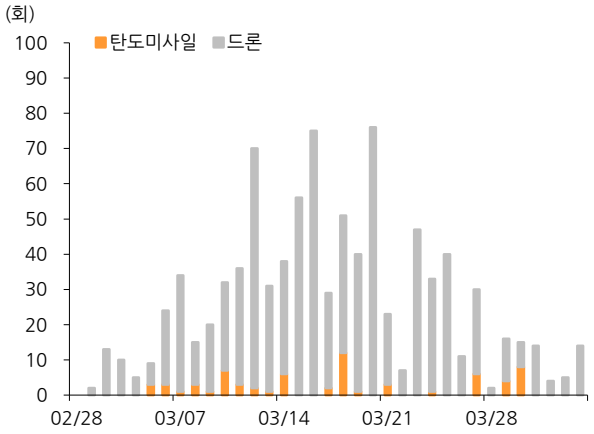
자료: American Enterprise Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 이란의 바레인 공격 횟수



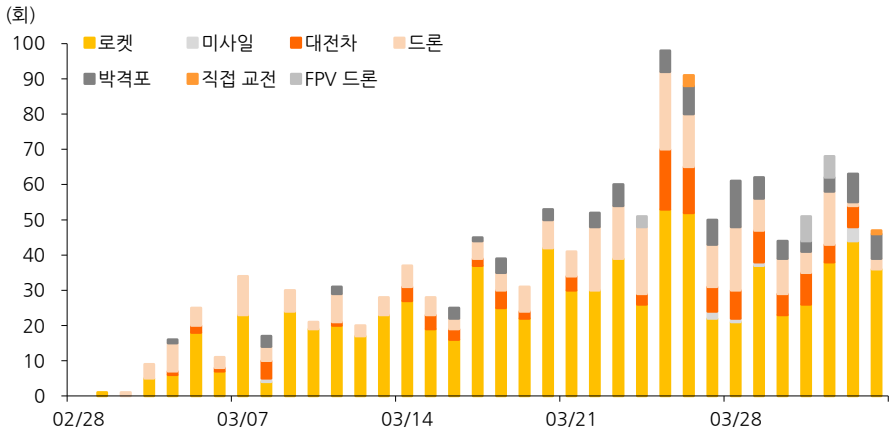
자료: American Enterprise Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 이란의 사우디아라비아 공격 횟수



자료: American Enterprise Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 헤즈볼라가 주장하는 유형별 공격 횟수



자료: American Enterprise Institute, 한화투자증권 리서치센터

2. 여파는 이어질 전망

앞으로도 이어질 전쟁 여파

중동 전쟁 여파는 국제유가와 물가, 그리고 주요국 통화정책에 당분간 반영될 것이다. 전쟁이 예상보다 일찍 끝나도 유가와 공급망이 즉각 안정되기는 쉽지 않다. 그렇게 되면 연준이 기준금리 인하에 나서기에도 부담이 커진다.

에너지 가격 안정 지연

국제유가 하락 속도는 완만할 전망이다. 중동 내 40여곳 이상의 에너지 시설이 공격당한 가운데, 시설 복구까지는 수일에서 길게는 수개월이 소요될 수 있다. 특히 천연가스 액화 시설은 단순 재가동에만 한 달 이상이 소요되며, 카타르 라스라판 LNG 단지 등 핵심 시설 완전 복구에는 3년 이상이 필요할 것이라는 관측도 나온다.

원유 공급망 병목 현상도 단기에 해소되기 어렵다. 중동발 대형 유조선(VLCC) 운임이 다소 안정된 점은 긍정적이나, 한국해양진흥공사에 따르면 페르시아만 내 VLCC 만재 비율은 여전히 95%에 육박한다. VLCC가 페르시아만에서 동북아시아를 왕복하는 데 평균 40일이 소요되기 때문에, 호르무즈 해협 봉쇄가 4월 중순을 넘어가면 공급망 우려가 확대될 가능성도 염두에 둬야 한다.

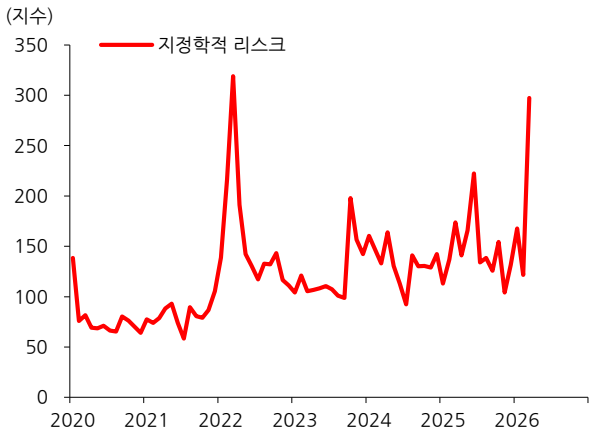
2/4분기 CPI 3% 가능성

미국의 인플레이션 재점화 리스크 또한 커지고 있다. 미국 CPI는 전쟁 변수를 제외해도 상품 물가 기저효과가 약해지며 2/4분기에 반등할 가능성이 높았다. 여기에 유가 급등분이 시차를 두고 반영되면 물가 상승 압력은 한층 강해질 수 있다. 2/4분기 중 헤드라인 물가가 3%대에 재진입할 가능성을 열어둬야 하며, 유가가 빠르게 안정되지 않는 한 물가 안정도 단기간에는 쉽지 않을 것이다.

녹록지 않은 금리 인하

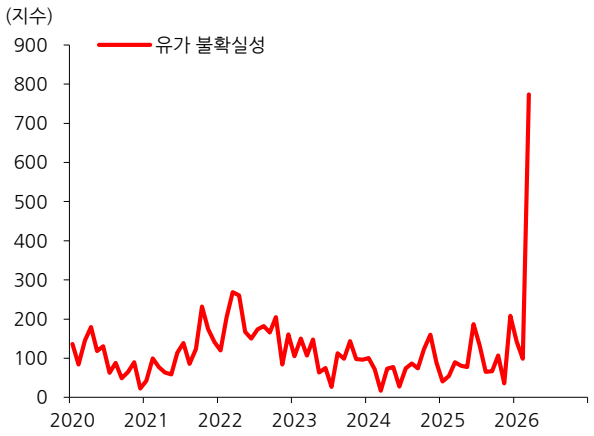
물가 불안이 지속되면 연준의 금리 인하 부담도 더욱 커진다. 연준 인사들이 장기 기대 인플레이션에 대해서는 대체로 우려하지 않지만, 단기 물가 변동성 확대는 부담스러운 대목이다. 지정학적 충격에 따른 인플레이션 압력의 강도와 지속 기간을 예단하기 어렵기 때문에 한동안 연준이 통화정책 조정에 나설 가능성은 높지 않다. 그렇게 되면 원/달러 환율도 단기간에 추세 하락할 것이라 보기는 어렵다.

[그림12] 지정학적 리스크가 확대되고



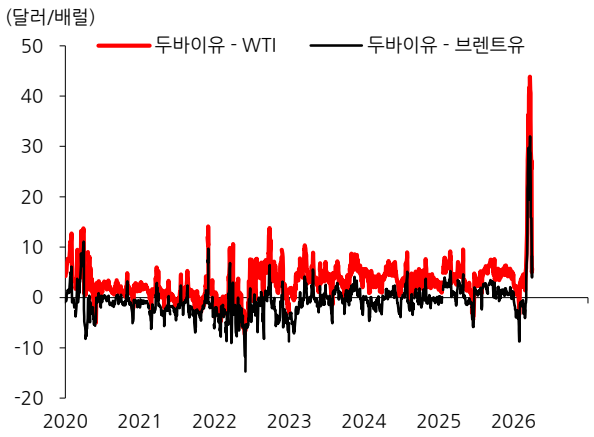
자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유가 불확실성이 급등했지만



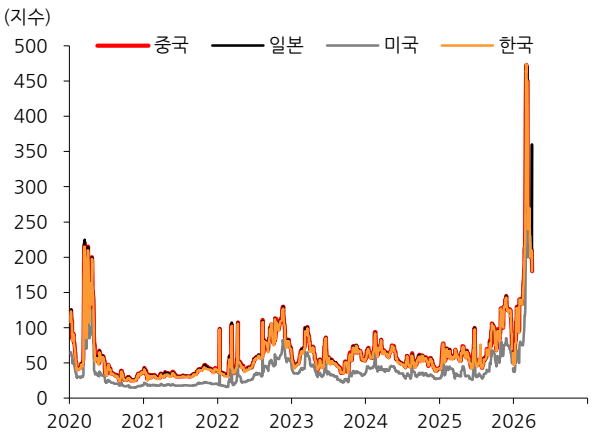
자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 최근 두바이유 스프레드는 축소됐고



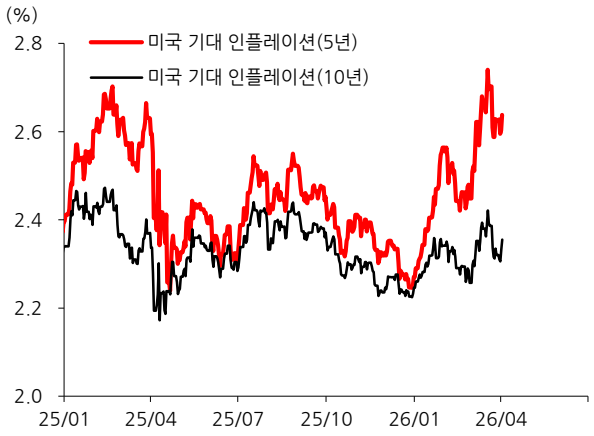
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 중동 VLCC 운임료도 안정되고 있음



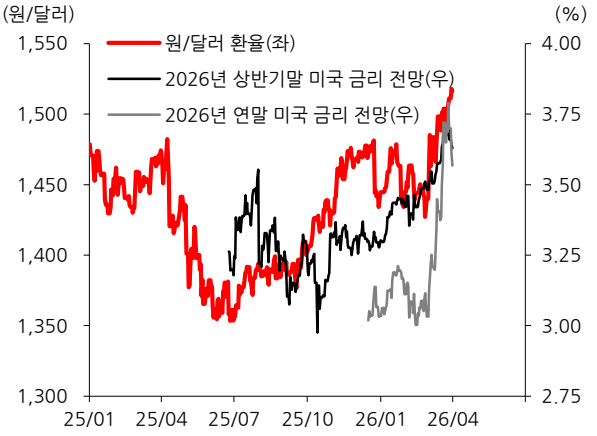
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 다만 높아진 기대 인플레이션과



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 약해진 금리 인하 기대는 당분간 유지될 것



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 머스크 사의 비상 운임 (Emergency Freight / ECS)

비상 운임 적용 (호르무즈 영향권)				
국가	**도시/항구**	**비상 운임(ECS)**	**화물 예약 상태**	**비고**
이라크	전체	✓ 적용	✗ 예약 중단	호르무즈 안쪽, 직항 불가
쿠웨이트	전체	✓ 적용	✗ 예약 중단	호르무즈 안쪽, 직항 불가
바레인	전체	✓ 적용	✗ 예약 중단	우회로 없음, 최고 위험
카타르	전체	✓ 적용	✗ 예약 중단	호르무즈 안쪽
UAE	두바이(제벨알리), 아부다비	✓ 적용	✗ 예약 중단	호르무즈 안쪽
UAE	코르 파칸(Khor Fakkan)	✓ 적용	⚠ 수입만 제한 수용	호르무즈 입구 바깥
사우디아라비아	담맘(Dammam), 주바일(Jubail)	✓ 적용	✗ 예약 중단	호르무즈 안쪽
오만	소하르(Sohar)	✓ 적용	⚠ 제한 수용	호르무즈 입구 바깥
비상 운임 면제 (대체 허브 / 호르무즈 바깥)				
오만	살랄라(Salalah)	✗ 면제	✓ 정상 수용	공식 대체 허브
사우디아라비아	제다(Jeddah)	✗ 면제	✓ 정상 수용	홍해 쪽, 공식 대체 허브
사우디아라비아	킹 압둘라(King Abdullah)	✗ 면제	✓ 정상 수용	홍해 쪽
요르단	아카바(Aqaba)	✗ 면제	✓ 정상 수용	이라크 화물 우회 관문

주: 2026년 3월 27일 기준

자료: Maersk, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 머스크 사의 공컨테이너 반납 수수료 (Drop-off Charge / DRP)

유료 반납 지역 (제한적 수용, DRP 수수료 부과)					
국가	**도시/항구**	**20' 건화물**	**40' 건화물**	**냉동/냉장(Reefer)**	**조건**
UAE	아부다비(Abu Dhabi)	$600	$1,200	$1,200	⚠ 중간
UAE	제벨알리(Jebel Ali)	$600	$1,200	$1,200	⚠ 중간
카타르	전체	$2,500	무료	$2,500	⚠ 높음 (40' 건화물 예외)
쿠웨이트	전체	$2,500	$2,500	$2,500	⚠ 높음
바레인	전체	$3,000	$2,500	$2,500	● 최고
무료 반납 지역 (지정 허브 및 대체 반납지)					
오만	살랄라(Salalah)	무료	무료	무료	무조건
오만	소하르(Sohar)	무료	무료	무료	⚠ 오만 하역한 고객
사우디	제다(Jeddah)	무료	무료	무료	무조건
사우디	담맘(Dammam)	무료	무료	무료	무조건
사우디	주바일(Jubail)	무료	무료	무료	무조건
요르단	아카바(Aqaba)	무료	무료	무료	⚠ 이라크·아카바 하역 고객

주: 2026년 3월 27일 기준

자료: Maersk, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 국가별 비용 부담 종합 비교

국가/도시/항구	**비상 운임(ECS)**	**반납 수수료**	**예약 가능**	**총 부담 수준**
오만 살랄라	✗ 없음	무료	✓ 가능	□ 최저
사우디 제다	✗ 없음	무료	✓ 가능	□ 최저
요르단 아카바	✗ 없음	무료	✓ 가능	□ 최저
오만 소하르	✓ 있음	무료(조건부)	⚠ 제한	□ 낮음
사우디 담맘·주바일	✓ 있음	무료	✗ 중단	□ 중간
UAE 코르파칸	✓ 있음	$600~$1,200	⚠ 수입만	□ 중간
UAE 아부다비	✓ 있음	$600~$1,200	✗ 중단	□ 높음
카타르	✓ 있음	$2,500	✗ 중단	● 매우 높음
쿠웨이트	✓ 있음	$2,500	✗ 중단	● 매우 높음
이라크	✓ 있음	미언급	✗ 중단	● 매우 높음

주: 2026년 3월 27일 기준

자료: Maersk, 한화투자증권 리서치센터

3. 당장 믿을 건 수출과 정책뿐

많지 않은 원화 강세 재료

원/달러 환율은 당분간 변동성 장세가 이어질 전망이다. 전쟁 장기화로 글로벌 경기 둔화와 물가 불안이 겹쳐지며 원화 가치의 추세 반등을 기대하기 어려워졌다. 연준이 긴축적인 기조를 유지할 경우 강달러 압력이 지속되며 환율 하방 경직성은 더욱 단단해질 것이다. 이러한 악조건 속에서 환율 안정을 기대할 수 있는 버팀목은 양호한 수출 펀더멘털과 정부의 정책 대응이다.

① 반도체 수출 강세

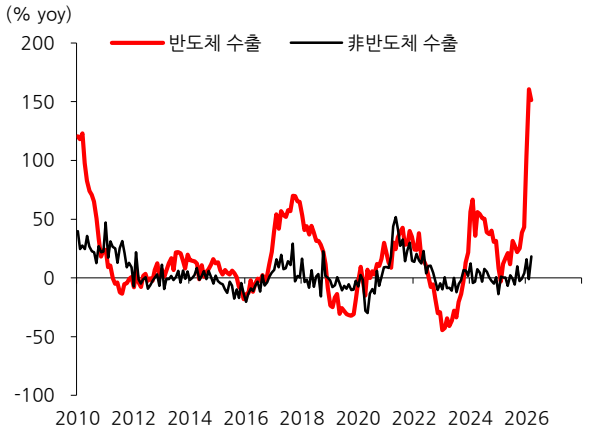
최근 반도체 중심의 수출 호조는 원화 강세 재료다. 국내 3월 반도체 수출은 전년대비 151.4% 늘었고, 반도체 수출단가와 물량 등 교역조건도 꾸준히 개선되고 있다. 반도체 업황 회복은 국내 산업 전반의 우려를 완화시키고 외국인 자금 유입을 촉진해 유가증권 투자심리를 개선한다. 이는 경상수지 흑자 기조 유지와 달러 공급 확대로 이어져 환율 상승 압력을 제어하는 요인이다.

② 정책을 통한 유가 우려 완화

정부가 도입한 '석유 최고가격제' 등 미시적 정책 대응도 물가와 환율 방어에 기여하고 있다. 1970년 석유사업법 제정 이후 사상 처음 발동된 이 제도는 국제유가에 일정 마진을 더해 도매가 상한을 통제한다. 3월 13일 시행 이후 국내 주유소 판매 가격의 추가 급등세가 진정됐다. 국내 3월 석유류 CPI가 전월대비 10.4% 올랐는데, 해당 조치가 없었다면 물가 충격이 더욱 컸을 수 있다.

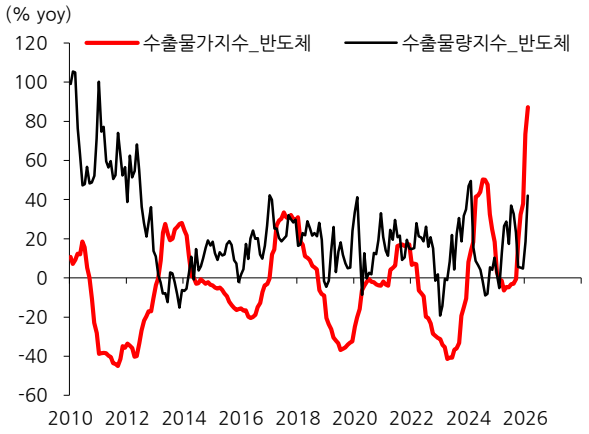
지난달 원/달러 환율은 중동발 지정학적 충격을 일시에 반영하며 오버슈팅하는 모습을 보였다. 그러나 견조한 수출 실적과 정부의 시장 안정화 조치로 경제 주체들의 펀더멘털 훼손 우려가 완화된다면, 원화의 과도한 약세 심리도 점차 진정될 것이다. 향후 환율의 향방은 미국과 이란의 협상 흐름에 달려 있으나, 지난달과 같은 급등이 재연될 가능성은 상대적으로 낮아 보인다.

[그림18] 견조한 국내 반도체 수출



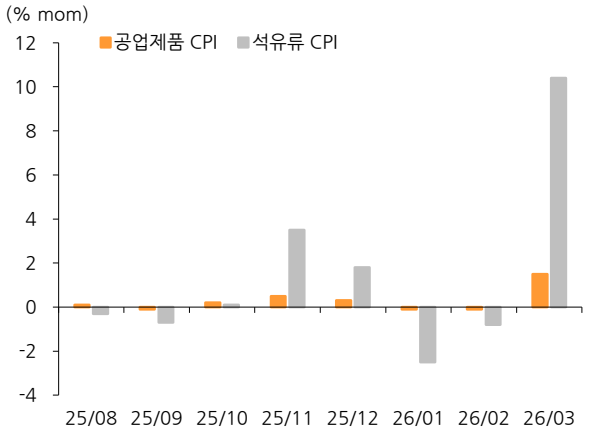
자료: 관세청, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 교역조건도 지속 개선되고 있음



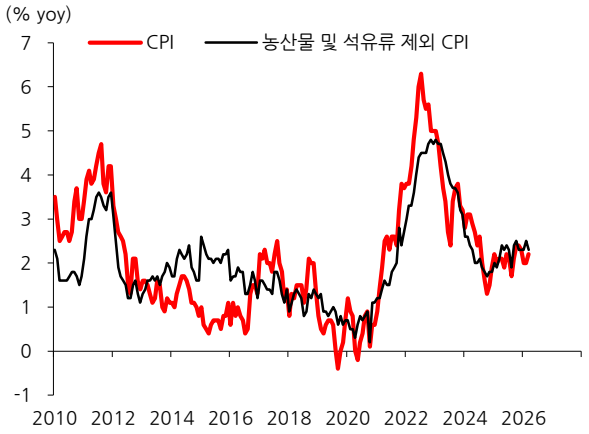
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 국내 석유류 물가가 급등했지만



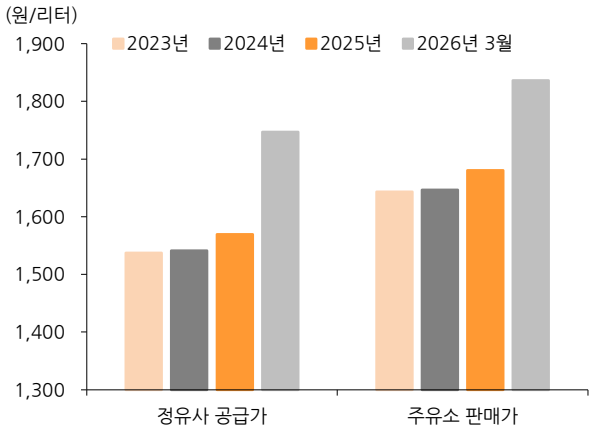
자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 3월 CPI는 전년대비 2.2% 오르며 예상치 하회



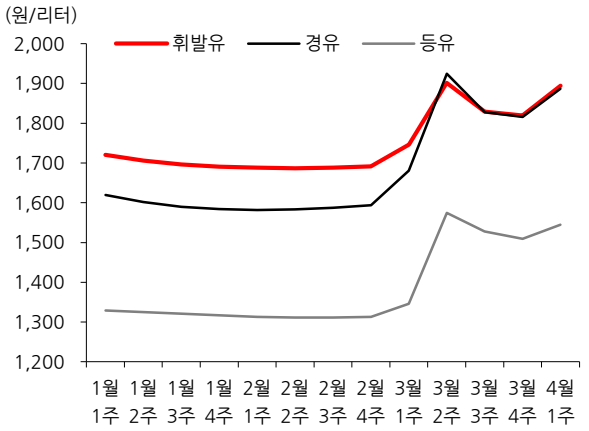
자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 휘발유 가격이 평년 대비 크게 올랐지만



자료: 한국석유공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 석유 최고가격제로 추가 상승은 억제



자료: 한국석유공사, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 이번 달 외환시장 요약

원/달러
1,460~1,530원

원/달러 환율은 1,460~1,530원을 예상한다. 미국과 이란 협상 흐름에 따라서 변동성 장세가 이어질 전망이다. 다만 상황이 극단적으로 흐를 가능성은 높지 않다고 보기 때문에, 환율 상방 리스크가 지난달처럼 크지는 않을 것이라 본다. 전쟁이 예상보다 금방 끝나면 환율이 단기 급락할 수 있지만, 국제유가와 물가, 통화정책 불확실성을 고려하면 추세 하락까지는 시간이 필요하다.

[표4] 이번 달 외환시장 요약

	전월 말	전월대비	YTD	밴드	방향성	코멘트
원/달러	**1,516.1**	**▲76.1 (+5.3%)**	**▲71.5 (+4.9%)**	**1,460~1,530**	▼	- **전쟁 양상에 따른 변동성 구간 지속** - **상방 리스크는 지난달처럼 크지 않을 것** - **전쟁이 끝나면 단기 급락 가능성**
NDF 3M	1,502.5	▲64.0 (+4.5%)	▲66.3 (+4.6%)			- 환율이 추가 상승할 가능성은 높지 않다는 전망
Swap 3M	-1.14	▲0.09	▲0.33			- 통화정책 불확실성으로 스왑레이트도 변동 장세
RR 3M	2.23	▲2.20	▲2.56			- 옵션 시장에서는 달러 강세 베팅 크게 확대
달러인덱스	**99.96**	**▲2.35 (+2.4%)**	**▲1.64 (+1.7%)**	**97.5~101.0**	▼	- **상황이 극단적이지 않다면 달러 추가 강세 제한** - **협상과 전쟁 양상을 살피며 단기 경기 우려 반영** - **연준 금리 조정 불확실성도 일부 반영**
달러/유로	1.16	▼0.03 (-2.2%)	▼0.02 (-1.6%)	1.15~1.18	▲	- 유럽 경기와 에너지 우려 다소 완화 - ECB의 정책금리 인상 스탠스에도 유의 - 미국과의 경기/정책 차이에 주목할 필요
엔/달러	158.7	▲2.7 (+1.7%)	▲2.0 (+1.3%)	155.5~160.0	▼	- 엔화도 원화처럼 변동성 구간 예상 - 재정과 통화정책 불협화음이 이어지며 - 엔화 강세 폭이 크지는 않을 것
위안/달러 (역외)	6.89	▲0.03 (+0.4%)	▼0.09 (-1.2%)	6.70~6.95	▼	- 경기와 정책에 대한 우려는 크지 않을 것 - 중동 유가 충격 제한적인 가운데 - 외환당국의 구두개입 가능성도 여전히 염두
달러/파운드	1.32	▼0.03 (-1.9%)	▼0.02 (-1.8%)			- 점진적인 지정학적 리스크 완화와 - 영란은행 정책 스탠스를 고려하면 제한적인 약세
호주달러/달러	1.45	▲0.04 (+3.2%)	▼0.05 (-3.3%)			- 호주 기준금리 인상에 대한 기대가 - 재차 더해지며 강세 흐름 다시 나타날 전망
헤알/달러	5.18	▲0.06 (+1.1%)	▼0.32 (-5.7%)			- 브라질이 셀릭 금리를 인하한 가운데 - 금리 전망도 상향 조정되며 박스권 흐름 가능성
루피/달러	94.81	▲3.83 (+4.2%)	▲4.93 (+5.5%)			- 인도 중앙은행이 환율 방어에 나섰지만 - 여전히 구조적인 루피화 약세 지속 예상

주: 2026년 3월 31일 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 외환시장 전망과 이슈

1. 원/달러 환율

원/달러 1,460~1,530원

원/달러 환율은 1,460~1,530원 밴드 내에서 등락할 전망이다. 확전 가능성이 낮고 종전까지 일정한 시간이 소요될 것이라는 기본 시나리오하에서는 지난달 환율 고점 수준인 1,530원을 상단으로 설정하는 것이 합리적이다. 만약 전쟁이 격화되거나 장기화 국면에 접어들 경우, 상단을 추가로 상향 조정하는 방안도 염두에 두고 있다.

원화에 비우호적인 대외 요인과 (물가, 공급망, 금리)

전쟁을 포함한 대외 요인은 대체로 원화에 우호적이지 않다. 지정학적 우려가 지속되는 데다, 전쟁이 단기간에 마무리되기도 쉽지 않은 상황이다. 전쟁이 끝나도 유가와 물가, 공급망, 글로벌 통화정책 불확실성 등 원화가 헤쳐나가야 할 거시경제적 난관이 산적해 있다.

원화가 대외 불확실성에 민감한 만큼, 전쟁 우려가 완화되면 환율이 단기 급락할 여지는 있다. 그러나 시장의 시선이 다시 글로벌 경기 둔화와 물가, 금리 경로로 이동하면 환율은 재차 하방이 단단해질 가능성이 높다. 2/4분기 동안 환율 변동성이 높게 유지되는 가운데, 추세적 하락을 이끌 만한 재료는 다소 부족한 국면이 이어질 전망이다.

비교적 우호적인 대내 이슈들 (WGBI, RIA)

다만 일부 국내 이슈들은 원화 강세에 힘을 보탤 수 있다. 가장 유의미한 촉매제는 세계국채지수(WGBI) 편입과 국내시장 복귀계좌(RIA) 도입이다.

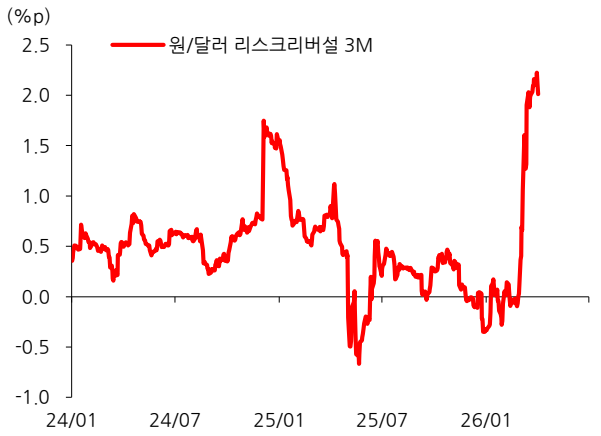
WGBI 편입을 통해 국내에 유입될 수 있는 자금은 지수 추종 자금(2.5~3.0조 달러)과 한국 국채 편입 비중(2.02%)을 고려해 약 80조 원이라 예상한다. 일부 액티브 자금 선유입과 추후 패시브 성격의 기계적인 유입을 고려하면 8개월 간 매월 20원 가량의 환율 하락 효과를 기대할 수 있다.

금융투자협회에 따르면 RIA를 통해서도 제도 출시 약 열흘 만에 4,800억 원 가량이 유입됐다. 2025년 말 개인투자자의 해외주식 보유 잔액이 약 1,700억 달러(약 255조 원) 수준임을 감안하면 아직 0.2% 정도만 유입된 셈이며, 세제 혜택을 고려할 때 상반기를 중심으로 자금 환류가 지속될 수 있다. WGBI 편입 대비 유입 규모는 작겠지만, 연간 기준으로는 유의미한 환율 하락 압력으로 작용할 전망이다.

[그림24] 당분간 한-미 금리 격차 유지될 전망

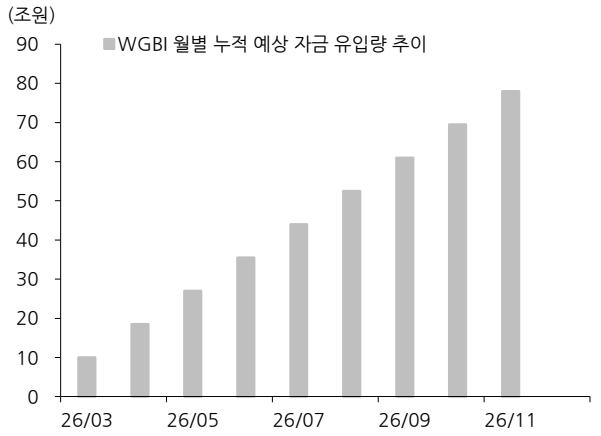
자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 옵션 시장에서는 달러 강세 베팅 크게 확대



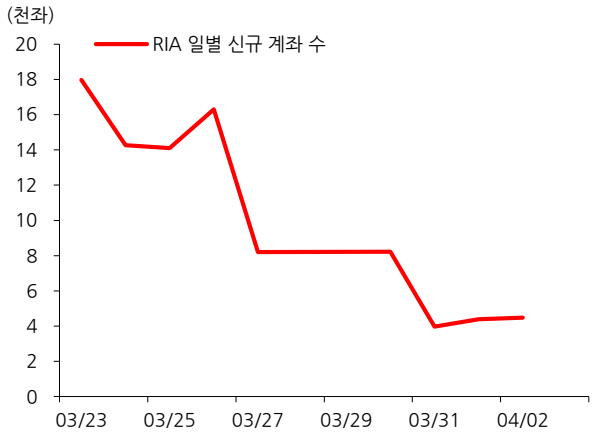
주: 델타 25 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] WGBI 편입에 따른 자금 유입 약 80 조 원 예상



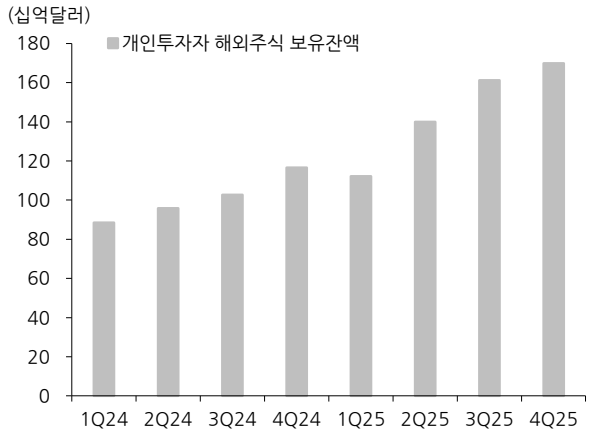
주: 2026년 3월은 액티브 자금 선유입, 이후 기계적인 패시브 자금 유입 가정
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림27] RIA 도입에 따른 자금 유입도 이어질 전망



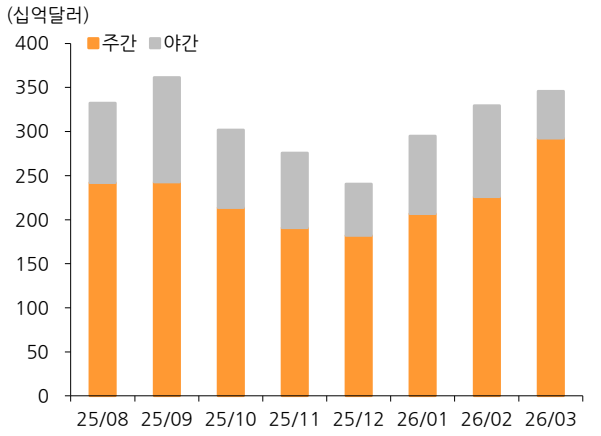
자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 개인 해외주식 보유잔액 약 1,700 억 달러



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 원/달러 현물환 거래량 재차 확대



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 달러인덱스

달러는 등락 국면

달러인덱스는 97.5~101.0pt 수준에서 등락할 전망이다. 지난달에는 지정학적 리스크에 따른 안전자산 선호 심리로 달러 수요가 급증했으나, 리스크가 전면 확산되지 않는다면 이달 들어 관련 수요는 점차 약해질 것이다. 다만 전쟁 여파에 따른 경기와 물가 불확실성, 기준금리 인하 기대 약화 등이 복합적으로 작용하며 달러 강세와 약세 압력이 공존할 가능성이 높다.

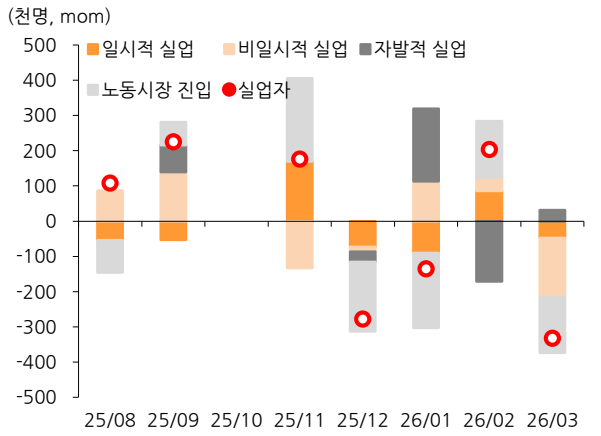
물가와 경기 불확실성에 따른 달러 변동성

미국은 전쟁 당사국인 만큼 그 파급 여파가 보다 다각적으로 나타날 수 있다. 국제유가(WTI)가 배럴당 100달러를 크게 상회하지 않는다면 스태그플레이션까지 우려할 단계는 아니다. 다만 전쟁 때문에 수요 회복이 지연되고 기업들의 채용 심리가 위축될 가능성은 다분하다. 단기적으로는 유가 급등에 따른 물가 우려와 기준금리 인하 기대 약화가 달러 강세를 견인하는 가운데, 점차 경기 둔화 우려가 이를 상쇄하며 달러 강세를 제한할 전망이다.

관세와 재정 적자로 중기 달러는 약세

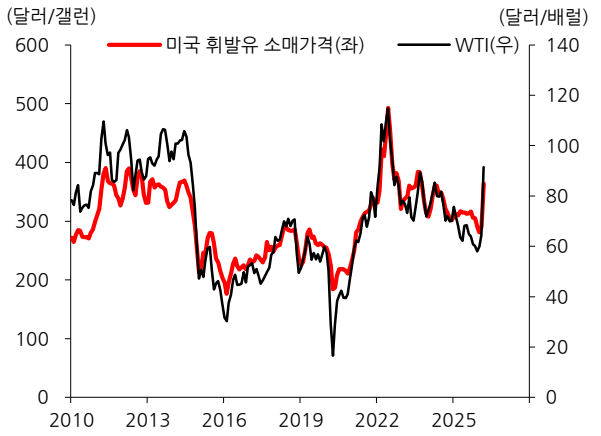
경기와 금리 불확실성이 완화된 이후에는 관세와 재정 적자 문제가 남아 있다. 연방대법원 판결 이후 무역법 제122조를 통해 공표한 보편관세 적용 시한이 다가오면서, 관세 수입 감소와 세수 부족 문제가 본격적으로 불거질 수 있다. 재정 건전성 문제를 충분히 통제하지 못할 경우 국가 신용등급 강등 우려가 재부상할 수 있으며, 내년도 예산안 통과 과정에서도 정치적 마찰이 강해질 수 있다. 재정 리스크가 지속적으로 부각된다면 강달러가 이어지기는 어렵다.

[그림30] 미국 실업자는 크게 늘고 있지 않음



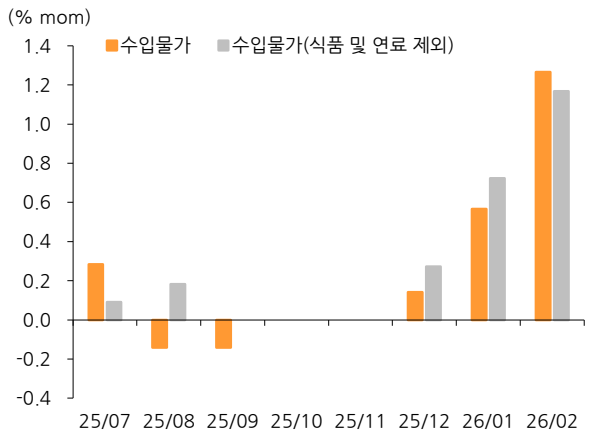
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 휘발유 가격이 반등한 가운데



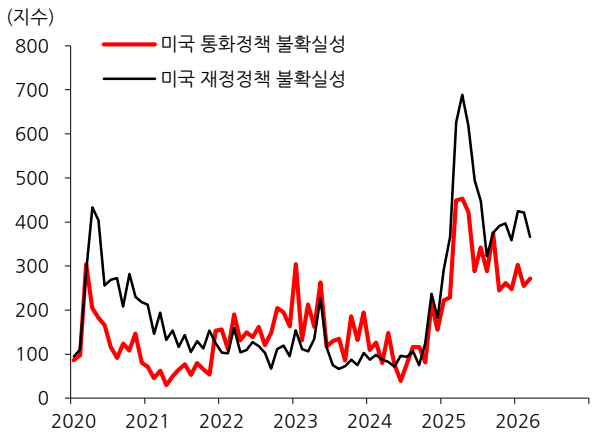
자료: U.S. Energy Information Administration, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 수입물가 상승 압력도 당분간 지속 예상



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 통화 및 재정정책 불확실성도 대체로 유지



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

3. 선진국 통화

엔/달러 환율 상단 160엔

엔/달러 환율은 160엔을 상단으로 완만하게 하락할 전망이다. 중동 전쟁에 따른 달러 강세 영향이 일부 되돌려지는 가운데 일본은행의 매파적 기조가 엔화 가치를 지지할 것이기 때문이다. 다만, 일본 내 물가 불확실성과 정책 불협화음이 여전하기 때문에 엔화가 단기간에 가파른 강세를 보이기는 쉽지 않다.

일본은행의 인상 기조는 지속

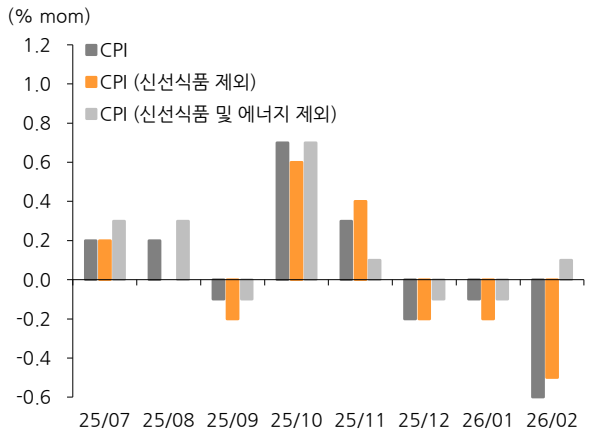
일본은행의 금리 인상 기조는 핵심적인 엔화 강세 요인이다. 올해 춘투에서 중소기업의 임금 상승률이 대기업과 큰 차이를 보이지 않는 등 기업 전반에 걸쳐 임금 인상이 꾸준히 이뤄지고 있다. 임금 개선으로 수요 측면의 물가 상승 압력이 더해지면 일본은행 역시 매파적인 스탠스를 유지할 공산이 크다.

물가 불확실성과 정책 불협화음

다만 일본의 2월 CPI는 에너지 물가 하락 폭이 확대되며 전월대비 0.6% 하락했다. 국제유가 급등으로 단기 물가는 재차 반등하겠지만, 인플레이션이 수요 중심으로 중앙은행 목표치(2%)에 안착할 지는 조금 더 지켜봐야 한다.

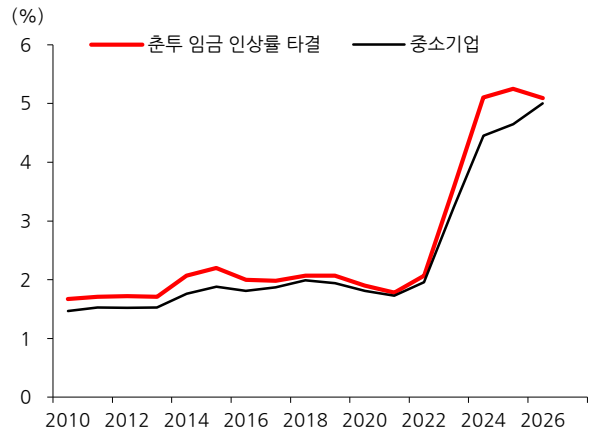
재정 및 통화정책을 둘러싼 내부 불협화음도 변수다. 다카이치 총리는 여전히 확장 재정을 고수하며 금리 인상에 보수적인 입장을 내비치고 있다. 고유가와 엔저의 이중고를 타개하기 위한 물가 대책을 강구하고 있는 상황에서 정책 엇박자에 따른 불확실성은 엔화 강세를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

[그림34] 일본 물가 상승 압력 약화



자료: Statistical Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 중소기업의 임금 상승 기조 강화



주: 2026년 춘투는 제3회 회답 기준

자료: Japanese Trade Union Confederation, 한화투자증권 리서치센터

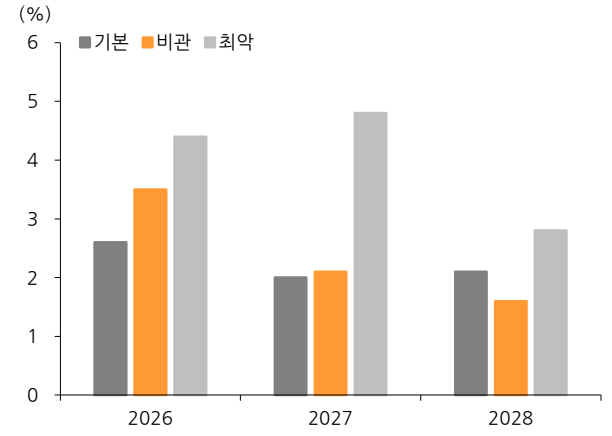
유로화 강세 예상

유로화는 강세 압력이 나타날 것이라 예상한다. 지정학적 리스크 완화와 미국 경기 둔화 우려로 달러 강세가 제한되는 데다, ECB의 정책금리 인상 가능성이 대두되며 유로/달러 환율이 상승할 전망이다. 국제유가 급등으로 소비심리가 크게 악화되며 유럽도 경기 우려가 나타났지만, 유로화 가치가 급격히 훼손될 정도는 아니라고 판단한다.

호주달러도 재차 강세 전환

호주달러는 강세 전환될 전망이다. 지난달 호주 중앙은행(RBA)은 기준금리를 4.10%로 두 차례 연속 인상했다. RBA가 글로벌 공급 충격에 따른 인플레이션 확대와 단기 중립금리 상승 가능성을 언급하며 시장의 추가 긴축 경계 심리는 더욱 짙어졌다. 호주 내 물가가 안정세를 찾고 RBA가 완화적인 신호를 보내기 전까지는 호주달러의 강세 흐름이 이어질 가능성이 높다.

[그림36] ECB 시나리오별 물가상승률 전망치



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 재차 강해진 호주 기준금리 인상 기대

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

4. 신흥국 통화

위안화 강세 지속

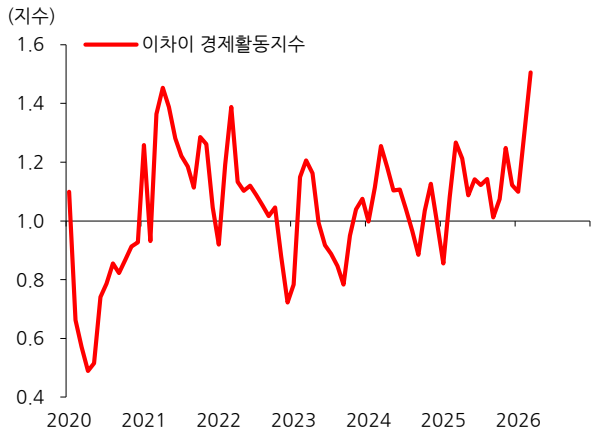
위안화는 완만한 강세 흐름을 보일 전망이다. 중국의 경기 회복과 부양책에 대한 기대가 유효한 가운데, 중동 전쟁의 여파도 상대적으로 제한적일 가능성이 높다. 중국은 이란산 원유 의존도가 높은 편이나, 약 110~120일분(추정치)의 원유 재고를 비축하고 있어 단기 충격은 충분히 견딜 수 있다.

연초 실물지표 호조와 더불어 당국이 강조하는 체질 개선 정책에 대한 신뢰도 더해지고 있다. 인민은행이 외환시장 변동성을 주시하고 있어 위안/달러 환율이 급락하지는 않겠으나, 전반적인 방향성은 강세를 가리키고 있다.

루피화 약세 유지

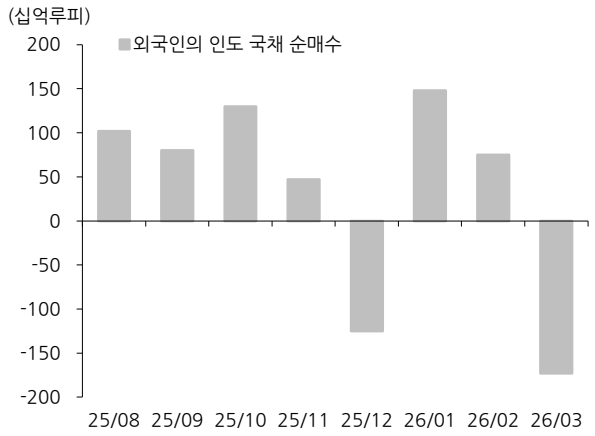
인도 루피화는 약세 국면을 벗어나기 어려울 전망이다. 최근 루피화 약세가 두드러지자 인도 중앙은행(RBI)은 환율 방어를 위해 외환시장에 적극 개입했다. 외환보유고를 활용한 달러 매도 개입을 단행하고, 시중은행들의 순개방포지션(NOP) 한도를 1억 달러로 제한하는 등 고강도 조치를 취했다. 당국 개입으로 루피화 약세는 다소 진정되겠지만, 외국인의 루피화 표시 자산 매도세가 지속되고 있어 루피화 강세 전환을 기대하기는 쉽지 않다.

[그림38] 지정학적 리스크에도 중국 경기 우려는 제한적



자료: Yicai Research Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 채권을 중심으로 루피화 표시 자산 순매도 확대



주: 완전접근경로(FAR)를 통한 거래 기준
자료: The Clearing Corporation of India Limited, 한화투자증권 리서치센터

V. 외환시장 차트북

[표5] 한국 국제수지표(BOP)

(억달러)	2025년		2025~26 년					
	1월	2024년	9월	10월	11 월	12 월	1 월	2025 년
경상수지	**26.8**	**999.7**	**142.2**	**75.7**	**129.0**	**187.0**	**132.6**	**1230.5**
상품수지	33.5	1109.1	154.3	90.3	147.0	188.5	**151.7**	1380.7
(수출)	504.1	7039.7	679.5	567.3	621.2	716.5	**655.1**	7189.4
(수입)	470.6	5930.6	525.3	476.9	474.2	528.0	**503.4**	5808.7
서비스수지	-23.5	-294.3	-34.8	-40.2	-28.5	-36.9	**-38.0**	-345.2
본원소득수지	22.7	267.8	30.4	31.0	15.3	47.3	**27.2**	279.2
이전소득수지	-5.9	-82.9	-7.6	-5.5	-4.7	-11.9	**-8.3**	-84.2
금융계정	**6.5**	**968.7**	**147.3**	**83.9**	**84.7**	**237.7**	**56.3**	**1197.6**
직접투자	-21.4	368.6	39.0	20.7	23.1	13.2	**17.0**	254.3
증권투자	108.1	456.1	21.3	125.2	64.4	86.9	**87.8**	877.3
(주식)	103.2	397.7	44.2	150.9	217.4	114.2	**129.8**	1201.0
(부채성증권)	4.9	58.4	-22.9	-25.8	-153.1	-27.3	**-42.1**	-323.7
파생금융상품	9.6	98.3	0.2	11.7	11.2	25.4	**18.0**	68.0
기타투자	-44.9	72.9	47.0	-140.3	-30.9	156.6	**-18.2**	43.4
준비자산	-44.9	-27.3	39.9	66.7	16.9	-44.4	**-48.3**	-45.3
자본수지	-0.1	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	**0.9**	2.6

주: 상품수지의 수출과 수입은 본선인도(FOB) 가격 기준

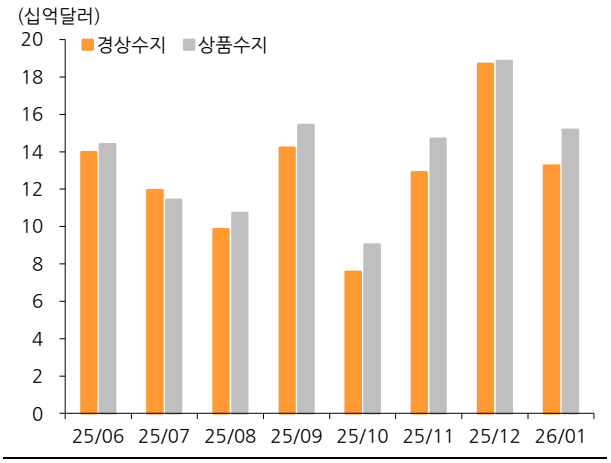
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[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**

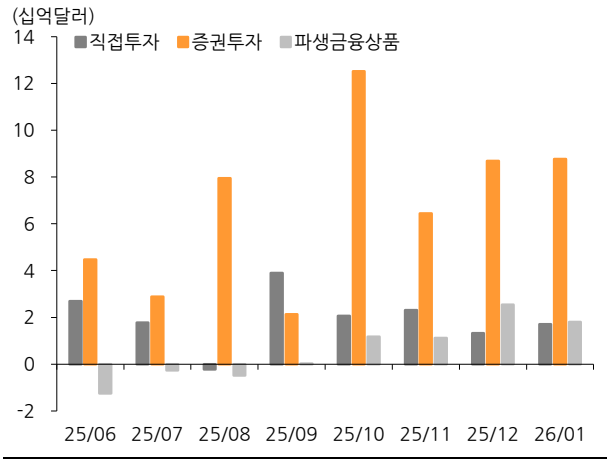
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 한국 경상수지



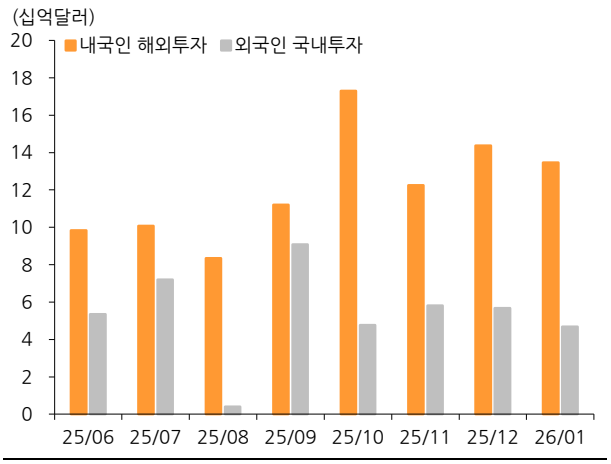
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 한국 금융계정



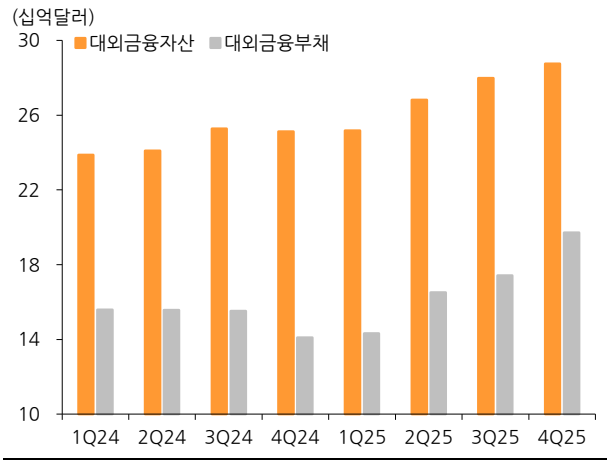
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 한국 증권투자



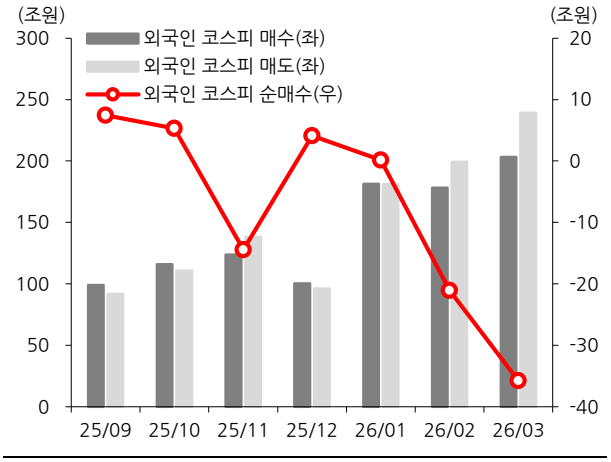
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 한국 국제투자대조표



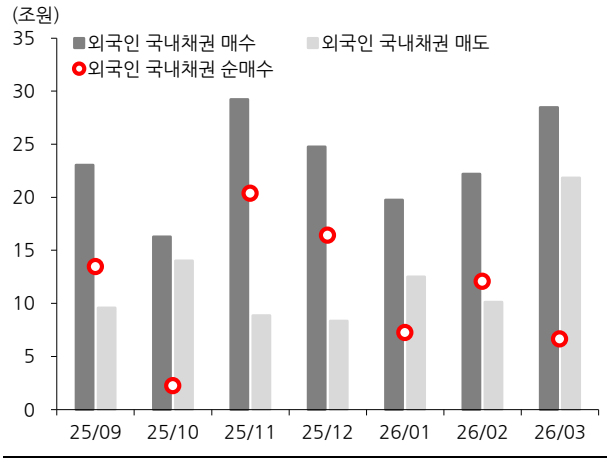
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 외국인 코스피 순매수



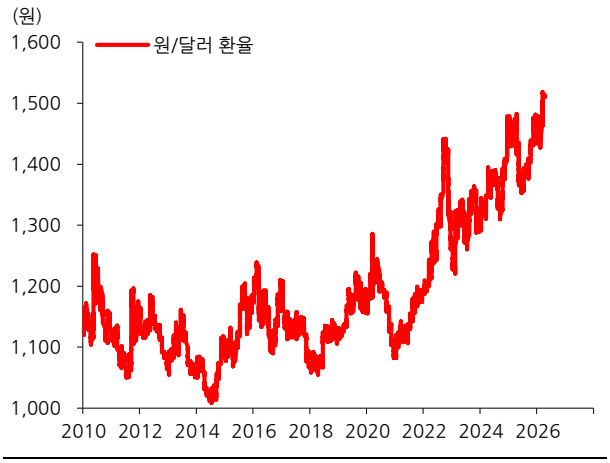
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 외국인 국내채권 순매수



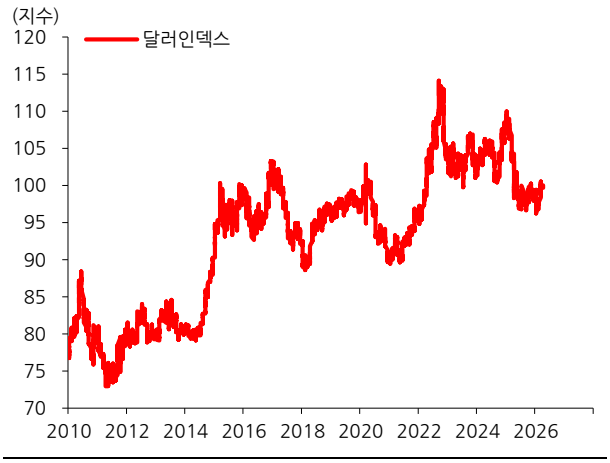
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 원/달러 환율



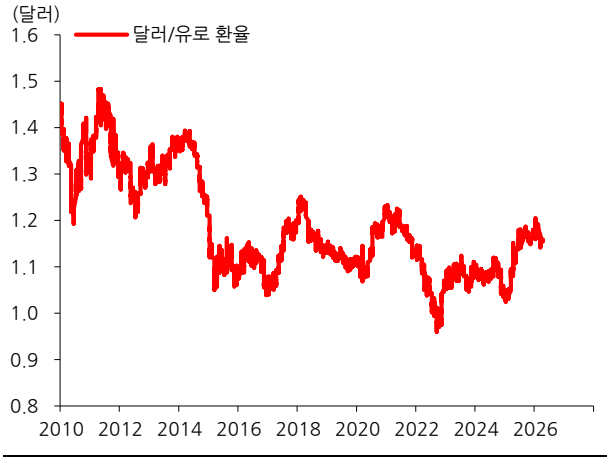
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 달러인덱스



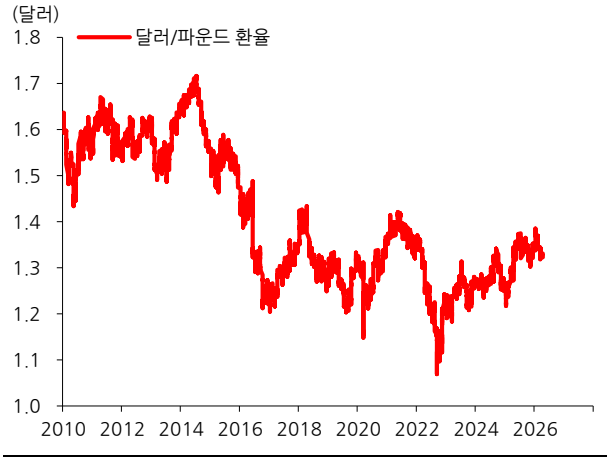
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 달러/유로 환율



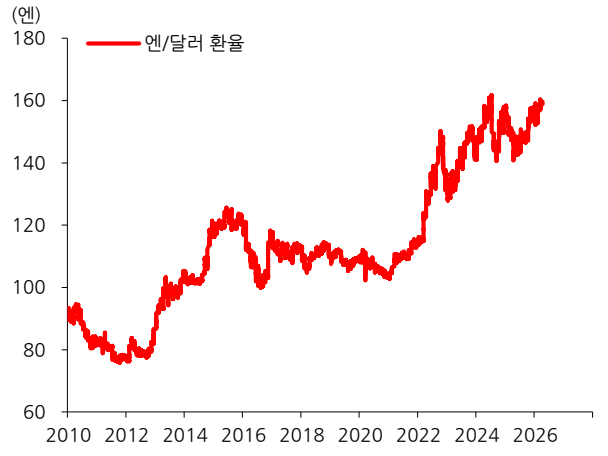
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 달러/파운드 환율



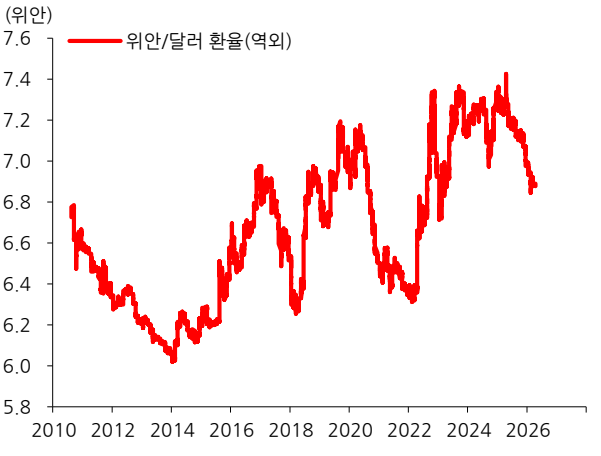
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 엔/달러 환율



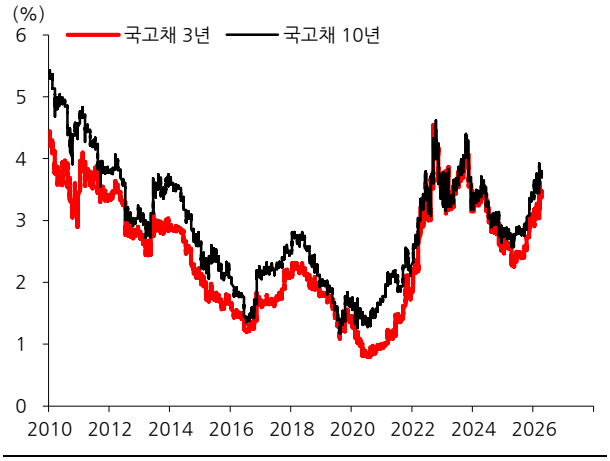
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 위안/달러 환율(역외)



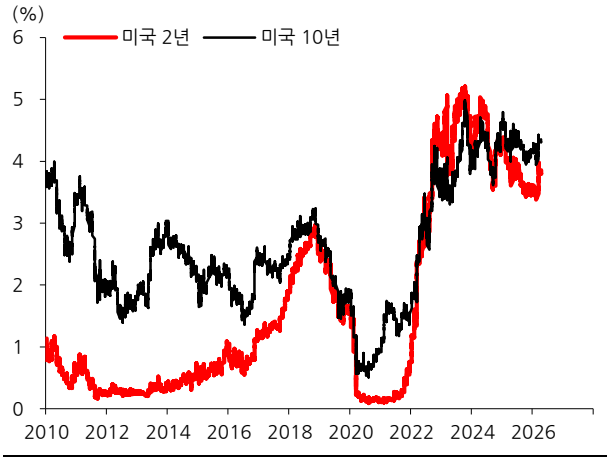
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 국고채 금리



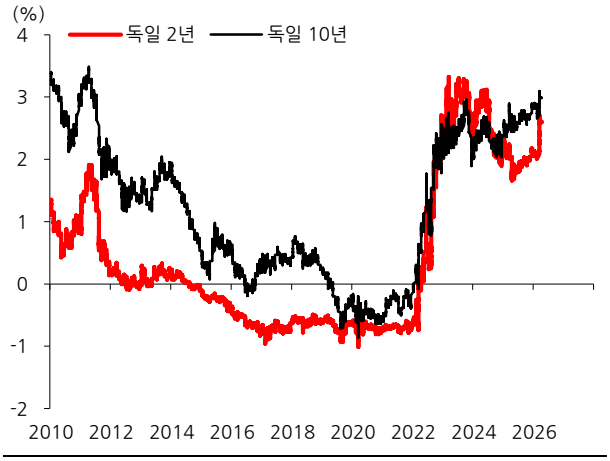
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 미국 국채 금리



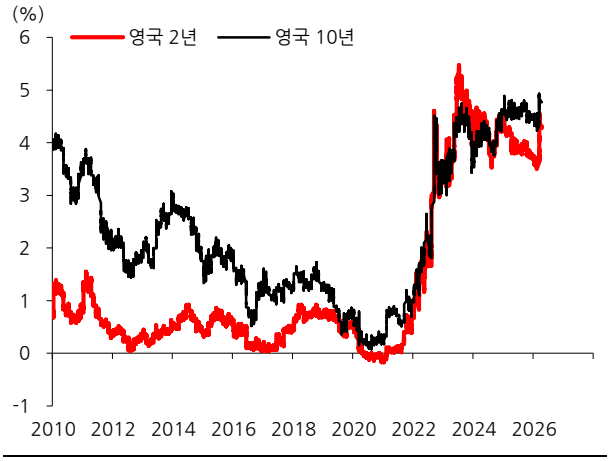
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 독일 국채 금리



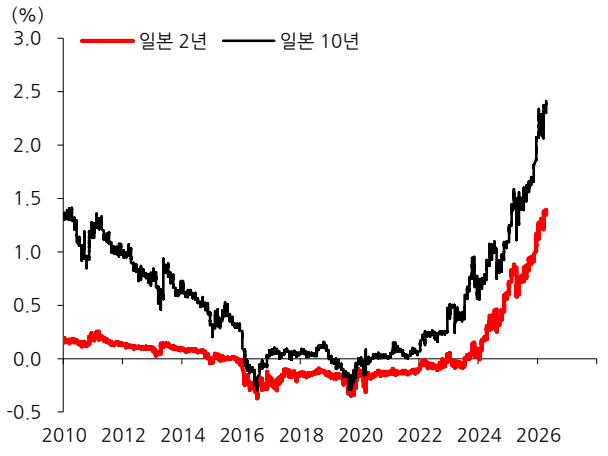
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 영국 국채 금리



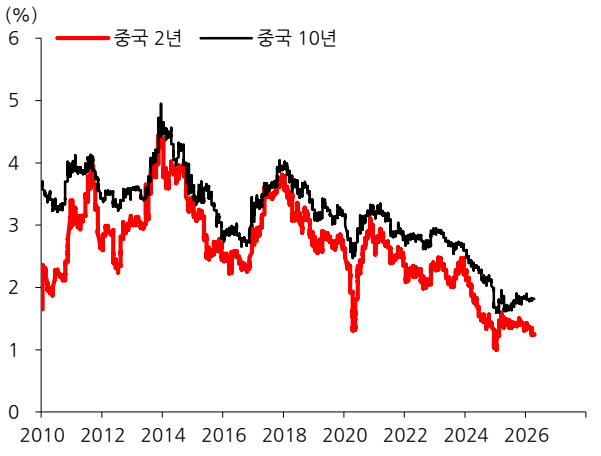
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 일본 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 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].