

2026년 6월 4일

# Macro Snapshot



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
| Economist 김유미

키움증권

## 자본수지가 결정하는 원화의 방향성

원/달러 환율이 1,500 원대에서 높은 수준을 유지하며 상승 압력을 받고 있다. 현재 환율 상승의 배경은 크게 두 가지다. 첫째, 중동 지역의 지정학적 불확실성이 장기화되면서 국제유가와 미국 국채금리가 상승하고 달러 강세가 이어지고 있다는 점이다. 둘째, 국내 주식시장에서 외국인 순매도세가 지속되며 원화 자산에 대한 수요가 약화되고 있다는 점이다. 향후 원/달러 환율의 하락 여부 역시 결국 이 두 요인의 진정 여부에 달려 있다고 볼 수 있다.

특히 최근 환율 움직임은 원화의 상대적인 취약성을 보여준다. 달러인덱스가 연초 대비 약 1% 상승하는데 그쳤음에도 원화는 달러 대비 5% 이상 약세를 기록했다. 이는 단순한 달러 강세만으로 설명하기 어려우며, 국내 자금 흐름이 환율에 미치는 영향력이 크게 확대되고 있음을 시사한다.

다만 현재의 원화 약세를 한국 경제의 대외건전성 악화로 해석할 필요는 없다. 한국의 CDS 프리미엄은 22bp 내외에서 안정적으로 유지되고 있으며, 국가 신용위험에 대한 시장의 평가는 여전히 양호한 수준이다. 또한 올해 1 분기 경상수지는 737.8 억 달러 흑자를 기록하며 지난해 같은 기간(194.9 억 달러)을 크게 상회했다. 경상수지 측면에서 원화의 기초체력은 오히려 강화되고 있는 상황이다. 자금 흐름 측면에서도 일부 긍정적인 신호가 확인된다. 4 월 거주자 외화예금은 전월 대비 증가했지만 기업의 달러화 외화예금은 지난해 말 819.2 억 달러에서 800.4 억 달러로 감소했다. 이는 기업들의 달러 매도 수요가 일정 부분 유입되고 있음을 의미한다. 또한 5 월 미국 주식 결제금액도 순매도를 기록하면서 해외투자 확대에 따른 환율 상승 압력이 다소 완화되는 모습이다.

그럼에도 불구하고 가장 큰 부담은 외국인의 국내 주식 매도세다. 올해 1 분기 증권투자수지를 보면 내국인의 해외 주식투자는 261 억 달러 증가한 반면, 외국인의 국내 주식투자는 약 413 억 달러 감소했다. 경상수지 흑자가 확대되고 있음에도 자본수지에서 대규모 유출이 발생하면서 환율 상승 압력으로 연결되고 있는 것이다. 이는 최근 원/달러 환율이 금리차나 경상수지보다 자본 흐름에 더욱 민감하게 반응하는 구조로 변화하고 있음을 보여준다.

물론 중동 리스크 역시 중요한 변수다. 다만 미국과 이란 간 군사적 긴장이 지속되는 가운데서도 협상 채널은 유지되고 있다는 점을 고려하면 지정학적 불확실성은 점진적으로 완화될 가능성이 있다. 결국 현 시점에서 환율 방향성을 결정하는 핵심 변수는 외국인 주식 자금 흐름이라고 판단된다.

향후 중동발 지정학적 불확실성이 완화되고 외국인 순매도세가 진정될 경우 원화 투자심리가 회복되면서 원/달러 환율은 1,400 원대로 하락할 것으로 예상된다. 반면 외국인 자금 유출이 지속될 경우 경상수지 흑자 확대에도 불구하고 환율의 하방 경직성은 상당 기간 유지될 것으로 전망된다. 최근 환율 결정 구조가 경상수지 중심에서 자본수지 중심으로 변화하고 있다는 점을 고려하면, 외국인 주식 수급의 개선 여부가 단기적으로 원/달러 환율의 방향성을 결정하는 핵심 변수로 작용할 것으로 보인다.

## Macro Snapshot

## Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.