



## Economy

# FX Spotlight

## 달러-원 환율 급등, 무엇이 원화를 약하게 만드나

### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### 지정학적 위험 확대와 미국 경제지표 호조를 감안해도 과도하게 절하된 원화

역대 최대 수준의 경상수지 흑자에도 불구하고 달러-원 환율이 1,530원 안팎에서 움직이며 이란 전쟁이 격화됐던 3월 말(3/31 장중 고점 1,536.9원, 종가 1,530.1원)에 근접하는 수준에 이르렀다. 이란의 쿠웨이트 공격으로 지정학적 위험이 커졌고, 미국 JOLTS 구인건수, ADP 민간 고용 같은 노동시장 지표가 견조한 흐름을 보이면서 미 달러가 강세를 시현한 점이 주요하지만, 이를 감안하더라도 여타 통화 대비 원화의 약세 폭이 크다.

유가가 급등할 때마다 달러-원 환율이 상승하면서 5월 중 원화는 미 달러 대비 1.8% 절하되며 주요 통화 중 약세 폭이 가장 컸으며, 6월 1~4일에도 1.4% 추가 절하됐다. 전쟁 발발 이후 주요 통화 중 원화의 절하 폭(5.8%)이 가장 큰 상황이다. 원화 실질실효환율 Z-스코어 값은 -2.3으로 평균에서 2.3 표준편차만큼 떨어져있어 일반적인 범위보다 상당 수준 절하된 것으로 나타난다. 외환당국이 과도한 쓸림에 대해 필요한 조치를 즉시 취할 것이라며 구두 개입성 발언을 해 달러-원 환율의 추가 상승은 제한됐다.

### 달러-원 환율이 하락하려면 호르무즈 해협 정상화, 외국인 자금 유입이 선행될 필요

한국 경제가 반도체 업황을 중심으로 견조한 성장 흐름을 이어가고 있고, 한국은행의 금리 인상 가능성이 높아지면서 한-미 금리차 역전폭이 기존 125bp에서 75bp 내외까지 줄어들 것으로 예상되는 만큼 하반기 달러-원 환율의 점진적 하락 기조는 유효하다는 판단이다. 국민연금의 국내주식 목표 비중 확대(14.9% → 20.8%)도 환율 안정 요인이다. 하지만 외환 시장 방향성이 추세적으로 바뀌려면 호르무즈 해협 정상화와 외국인 국내주식 자금 유입이 선행되어야 할 것이다. 미국-이란의 종전 합의로 호르무즈 해협의 통항이 늘어나면서 유가가 한 단계 낮아져야 달러-원 환율도 안정될 수 있다. 전쟁 시작 전(2/27) 달러-원 환율은 1,439.7원이었다.

외국인 국내주식 매도세도 잦아들 필요가 있다. 올해 들어 외국인은 유가증권시장에서 120조원 가까이 순매도했는데, 그럼에도 불구하고 코스피 지수 상승으로 시가총액 기준 외국인 보유액은 1,304조원에서 2,918조원으로 두 배 이상 증가했다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 보유 한도 초과 등으로 외국인 자금 유입이 저조했을 공산이 크다. 미국 연방 세법에서 법인세를 감면 받을 수 있는 적격투자회사(RIC) 지위를 유지하려면 단일 종목 비중이 25% 미만이어야 하며, 5% 이상 종목 합산이 총 자산 가치의 50% 미만이어야 한다. 리밸런싱 이후 한국 주식시장에 대한 긍정적 전망을 토대로 외국인 자금이 유입되어야 환율 상승 압력이 완화될 수 있을 것이다.



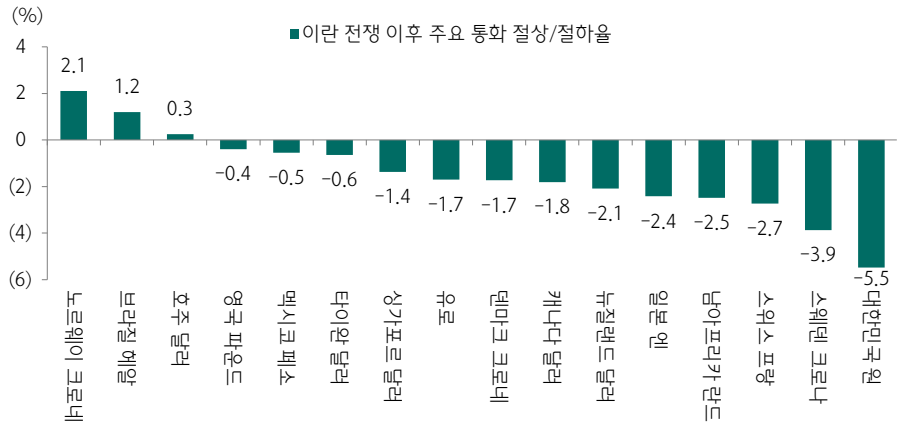
Economist 권규연 kychun@hanafn.com  
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

### 재부각되는 미국 관세 부과 이슈와 대미 직접투자 영향도 고려

한편 하반기에도 달러-원 환율의 하락 폭이 크지는 않을 것으로 보이는데, 이는 미국의 대 주요국 관세 재부과와 대미 투자로 인한 미 달러 유출에 기인한다. 미국 무역대표부가 강제 노동으로 생산된 상품 수입을 제대로 차단하지 않았다는 이유로 EU, 영국 등에 10% 관세를 적용하고, 이를 원천 금지하는 법적 장치가 부족한 국가(한국, 중국, 일본 등)의 제품에는 12.5%의 관세를 부과하겠다고 발표했다. 아직까지 시행 시점은 발표되지 않았지만, 현재 부과되고 있는 글로벌 관세 10%가 7월 24일 만료되므로, 해당 시점을 전후로 신규 관세 조치가 발효될 가능성이 높다. 물론 이번 법안이 무역법 301조에 의거한 조치임에도 불구하고 특정 국가/품목별로 접근하지 않고 60개국을 묶어서 법안을 제시한 만큼 위법 여부에 대한 논란은 추후에 전개될 수 있다.

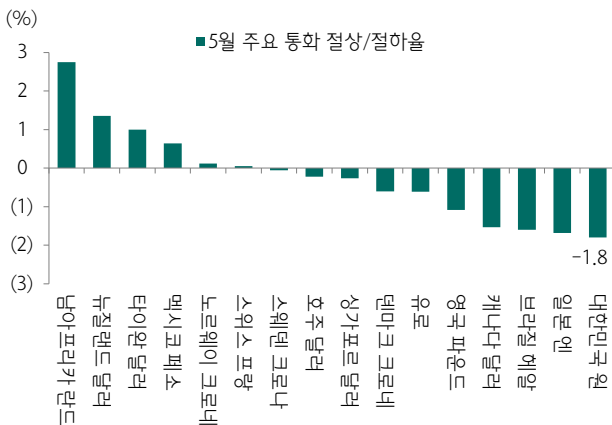
꾸준히 늘어나고 있는 대미 직접투자도 구조적으로 달러-원 환율을 높게 유지시키는 요소다. 미국의 산업정책 변화가 한국 기업들의 대미 투자 의사결정에 직접적인 영향을 미치고 있는 가운데, CHIPS Act, IRA 등으로 반도체, 배터리 기업들의 시설 투자 규모가 늘어나고 있다. 한-미 관세협상을 뒷받침하기 위한 대미투자특별법 통과로 한미전략투자공사도 6월 18일에 출범한다. 대미 직접투자 비중이 지속적으로 늘어나면서 미 달러의 국내 공급 유인이 줄어들고 있어 달러-원 환율은 하락 폭이 제한되며 하반기에도 1,400원대에 머물 것으로 전망한다.

도표 1. 이란 공습 이전 대비 주요 통화의 절상/절하율



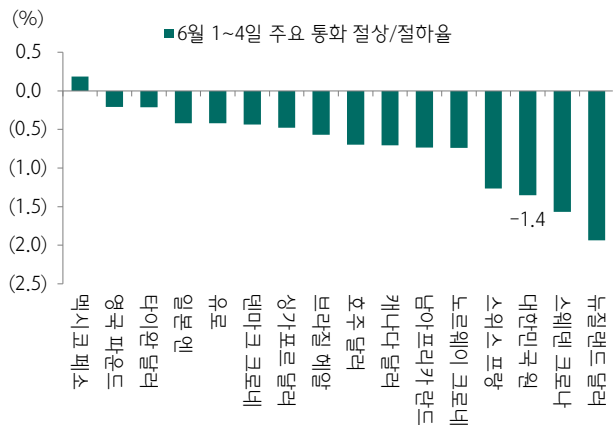
주: 2/27 대비 주요 통화 절상/절하율  
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 26년 5월 주요 통화의 절상/절하율



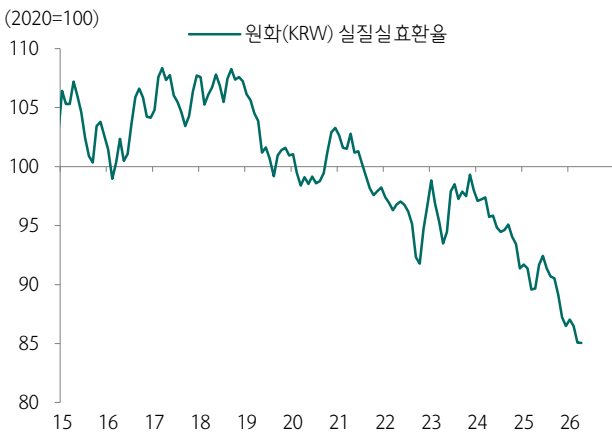
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 26년 6월 1~4일 주요 통화의 절상/절하율



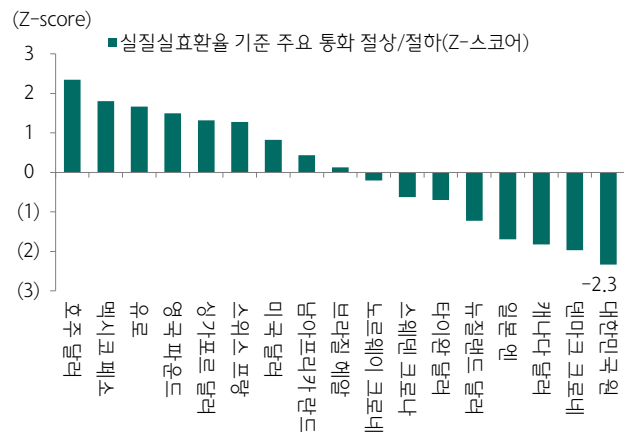
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 원화(KRW) 실질실효환율 추이



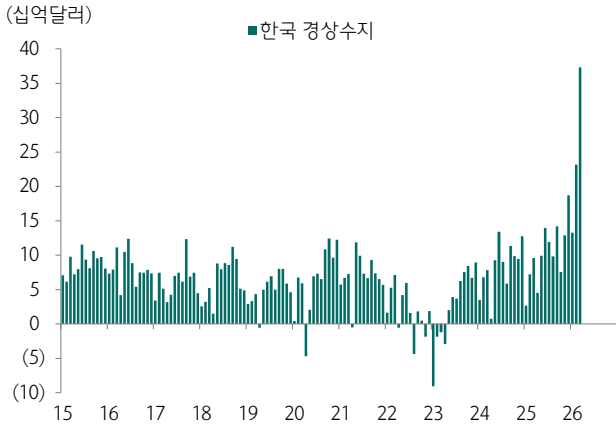
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 실질실효환율 기준 주요 통화의 절상/절하 정도



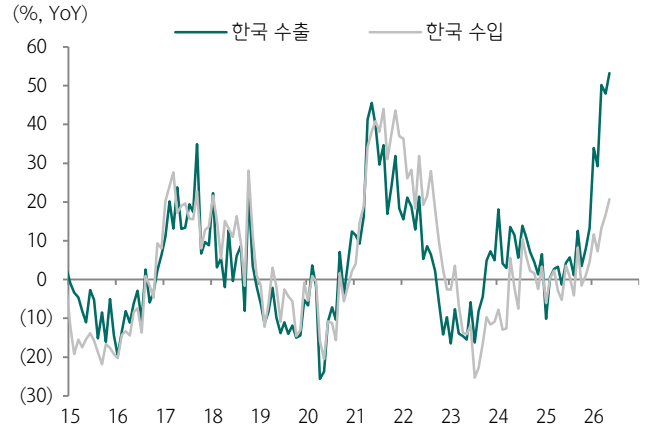
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 한국 경상수지 흑자는 역대 최대 수준



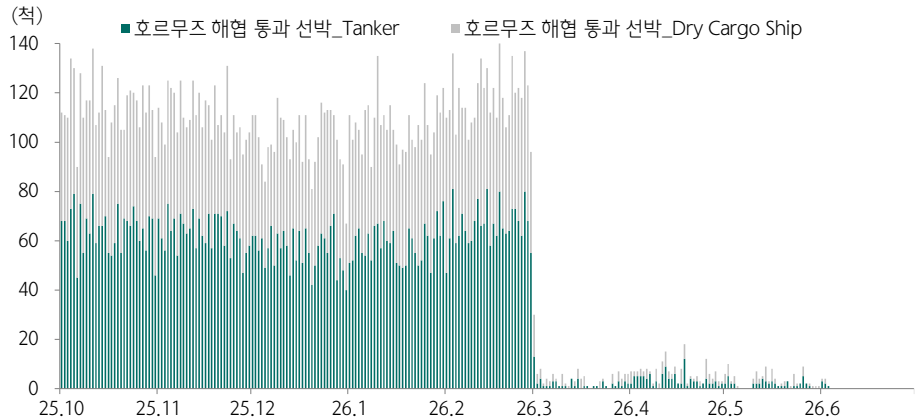
자료: LSEG, 하나증권

도표 7. 반도체 중심으로 견조한 흐름을 이어가고 있는 한국 수출



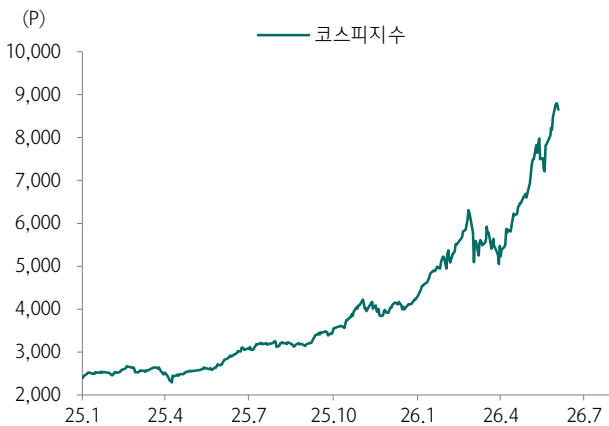
자료: LSEG, 하나증권

도표 8. 호르무즈 해협 통항이 정상화되어야 달러-원 환율도 안정 가능할 듯



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 가파른 속도로 상승한 코스피지수



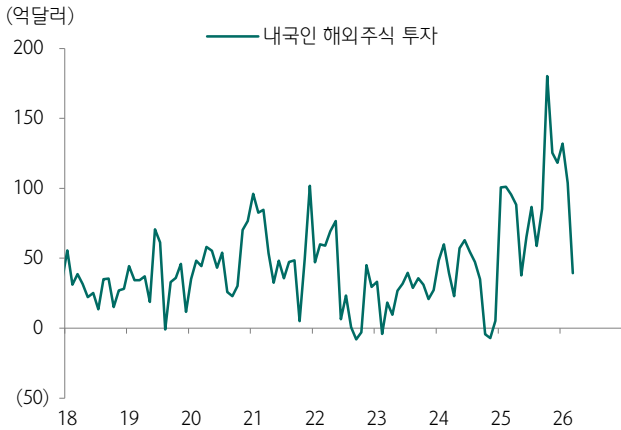
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 외국인 국내주식 순매도 움직임 지속



자료: LSEG, 하나증권

도표 11. 금년 들어 줄어들고 있는 내국인 해외주식 투자



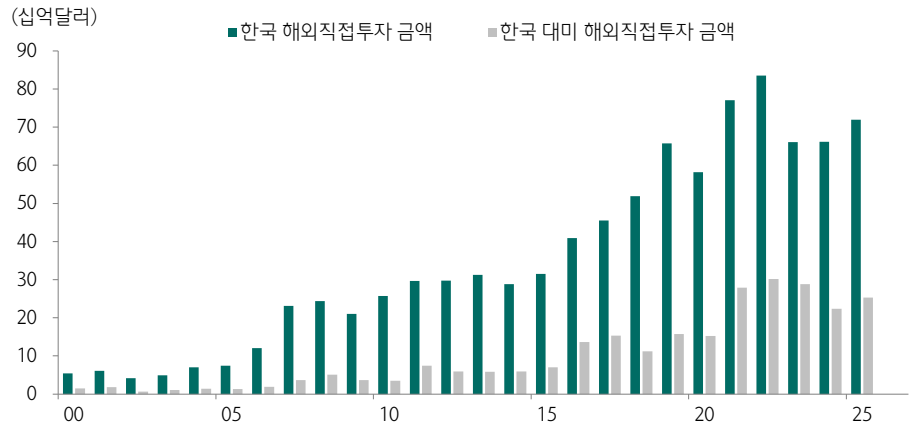
자료: LSEG, 하나증권

도표 12. 국민연금 2026년 목표 포트폴리오 변경

구분	2025년 말(A)	2026년 말(B)	증감(B-A)
국내주식	14.9	20.8	5.9
해외주식	35.9	34.7	-1.2
국내채권	26.5	23.1	-3.4
해외채권	8	7.4	-0.6
대체투자	14.7	14	-0.7
금융부문 계	100	100	

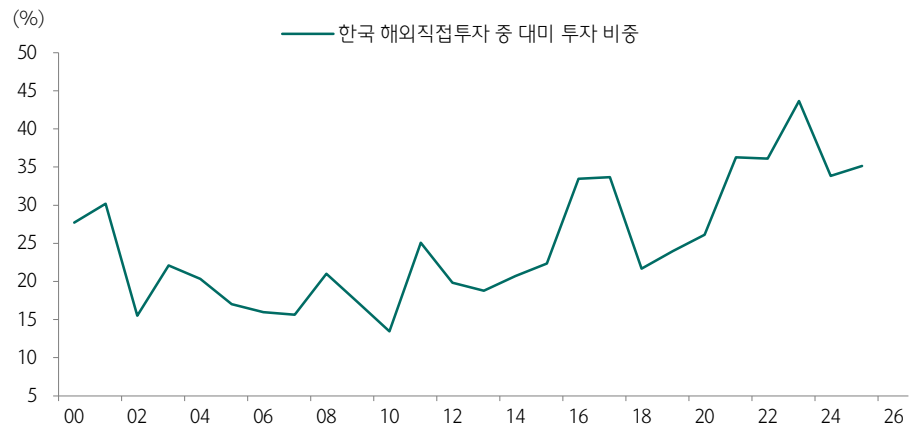
자료: NPS, 하나증권

도표 13. 2020년 이후 한국의 대미 해외직접투자 금액 급증



자료: 한국수출입은행, 하나증권

도표 14. 한국 해외직접투자 중 대미 투자 비중은 꾸준히 늘어나는 중



자료: 한국수출입은행, 하나증권

도표 15. 미국 산업정책에 연동되는 국내 기업들의 투자 결정 주요 사례

기업명	결정 시기	투자 규모 및 방향	투자 결정 동인
삼성전자	2021년 발표 → 2024년 재조정	170억 달러 → 370억 달러 (보조금 47.5억 달러)	CHIPS Act 도입 이후 투자 규모 확대 (텍사스 테일러 파운드리)
SK 하이닉스	2024년 발표	38.7억 달러 (보조금 4.58억, 대출 5억 달러)	CHIPS Act 도입 이후 투자 발표 (인디애나 HBM 패키징 공장)
삼성SDI	2022년 발표	25억 달러 (합작 공장 착공·가동 조기 시행)	IRA 수혜를 극대화하기 위한 스텔란티스 합작 1공장 착공·가동 조기 시행
LG에너지솔루션	2022년 발표 → 2024년 재조정	1.7조원 → 7.2조원	IRA 시행 후 복미 수요 확대에 대응한 투자 확대 (애리조나 단독 공장)
SK온	2025년 발표	합작법인(블루오벌 SK) 해산 합의	OBBBA 시행에 따른 IRA 전기차 보조금 폐지

자료: 각 사, BOK, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 바 연준 이사 연설	6/7	01:00	★	은행 건전성 규제와 감독 강화 기조 변화 여부 확인
ECB 6월 통화정책회의	6/11	21:45	★★★	역내 물가 상승으로 금리 인상 가능성 상존

주: 날짜와 시간은 한국 기준

자료: 하나증권

## 다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치	
일본 1분기 GDP F	6/8	08:50	%, SAAR	★★	1.3	2.1	
유로존 6월 섹터 투자자기대지수		17:30	기준=0	★★	--	-16.4	
한국 1분기 GDP F	6/9	08:00	%, QoQ	★★	--	1.7	
일본 5월 공작기계 수주 P		15:00	%, YoY	★★	--	45.1	
중국 5월 수출/입		--	%, YoY	★★★	15.0 / 28.5	14.1 / 25.3	
독일 4월 수출/입		15:00	%, MoM	★★	-- / --	0.5 / 5.2	
독일 4월 산업생산		15:00	%, MoM	★★	--	-0.7	
미국 5월 NFB 소기업 낙관지수		19:00	기준=100	★★	--	95.9	
미국 4월 수출/입		21:30	%, MoM	★★	-- / --	2.0 / 2.3	
미국 5월 기준주택매매		23:00	%, MoM	★★	0.7	0.2	
일본 5월 PPI		6/10	08:50	%, YoY	★★	5.5	4.9
중국 5월 PPI			10:30	%, YoY	★★★	3.9	2.8
중국 5월 CPI / 근원 CPI	10:30		%, YoY	★★	1.3 / --	1.2 / 1.2	
미국 5월 CPI / 근원 CPI	21:30		%, YoY	★★★	4.2 / 2.9	3.8 / 2.8	
한국 5월 실업률	6/11	08:00	%	★★	--	2.8	
유로존 6월 기준금리		21:15	%	★★★	--	2.15	
미국 5월 PPI		21:30	%, MoM	★★	0.6	1.4	
일본 4월 설비가동률	6/12	13:30	%, MoM	★★	--	-1.2	
일본 4월 광공업생산 F		13:30	%, YoY	★★	--	2.3	
독일 5월 CPI		15:00	%, YoY	★★	--	2.6	
영국 4월 광공업생산		15:00	%, MoM	★★	--	-0.2	
미국 6월 미시건대학교 소비자심리지수 P		23:00	기준=100	★★★	46.5	44.8	

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나증권