



Macro Insight

원/달러 환율 미스터리

Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

예상보다 가파른 환율 상승

상반기 달러인덱스는 3% 상승했는데, 달러화 대비 원화 가치는 약 8% 하락했다[그림1]. G20 통화 중에서 원화보다 약 세 폭이 컸던 통화는 터키 리라화 밖에 없다. 연초 1,450원 내외였던 원/달러 환율은 1,550원을 넘어섰다. 연료 가격 상승에 취약한 경제구조, 연준 금리 인상 부담, 엔화와의 동조화를 감안해도 원/달러 환율 상승 폭은 과도해 보인다. 수출 호조와 경상수지 흑자 규모 확대, 성장 전망 상향 조정, 유력한 기준금리 인상, 양호한 국내 증시 등 원화 강세(=원/달러 환율 하락) 압력으로 작용할 만한 요인들도 적지 않기 때문이다. 필자는 외화(달러화)를 보유하려는 성향 강화가 영향을 주고 있다고 생각한다.

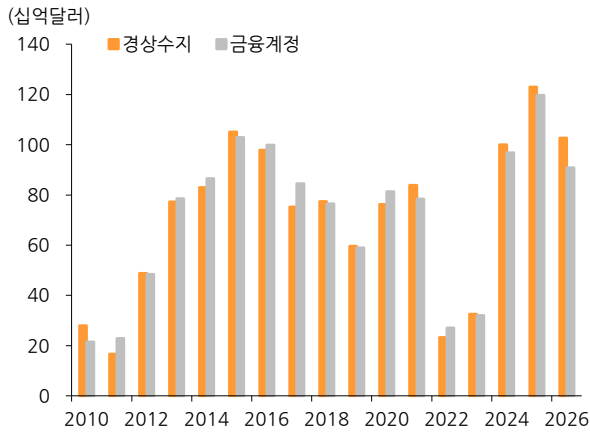
국제수지표 상의 외화 유입과 유출은 비슷하게 늘었지만

우리나라의 경상수지 흑자와 금융계정 순자산은 모두 늘었다[그림3]. 2025년 경상수지는 1,231억 달러 흑자, 금융계정 순자산은 1,198억 달러 증가하면서 최고치를 경신했다. 경상수지와 금융계정은 거주자와 비거주자 사이에 발생한 거래를 기록한 국제수지표(Balance of Payments)의 주요항목으로 외화 유입과 유출을 확인하는 데 유용하다. 경상수지 흑자와 금융계정 순자산 증가는 외화 공급(유입)과 수요(유출)가 같이 늘고 있음을 시사한다.

경상수지 흑자 폭 확대는 외화 공급을 늘리는 요인이다. 경상수지 흑자는 외국에 판매한 상품과 서비스가 구매한 것보다 많을 때 커지므로 외화 유입 요인이다. 세부항목을 보면 주로 상품수지 흑자가 늘었는데, 이는 상품 수출이 수입보다 강하다는 의미다[그림4]. 수출로 외화를 벌고 있다는 것이다. 지난해 상품수지 흑자는 1,381억 달러로 사상 최대였는데, 1~4월 상품수지는 1,081억 달러 흑자로 전년동기대비 240% 급증했다. 반도체 수출 호조를 감안하면, 올해 경상수지 흑자는 3,000억 달러를 넘어설 가능성도 충분하다(=달러화 유입 증가).

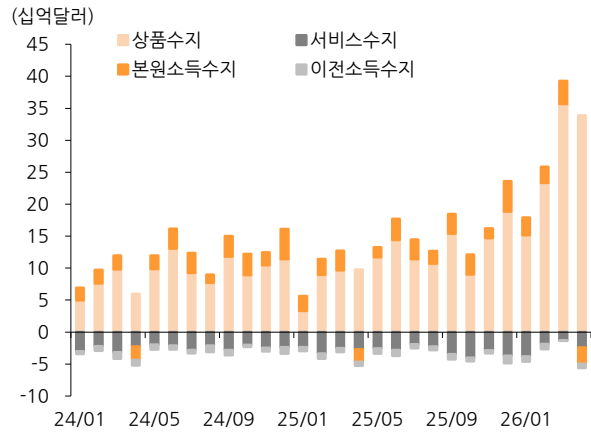
금융계정 순자산 증가는 외화 수요 확대 요인이다. 금융계정은 거주자 입장에서 자산 또는 부채를 판단한다. 자산은 내국인의 해외투자, 부채는 외국인의 국내투자다. 작년에는 내국인의 해외투자, 특히 주식/채권 투자(=증권투자)가 급증해 순자산이 늘었고[그림5], 올해 들어서는 외국인의 국내증권 투자가 급감하면서 순자산이 증가하고 있다[그림6]. 내국인의 해외투자가 늘거나 외국인의 국내투자가 줄면, 원화 대비 외화 수요가 강해진다. 지난해 증권 및 직접투자 순자산이 1,132억 달러 늘었는데, 올해는 4월까지 순자산이 894억 달러 증가했다. 올해 금융계정 순자산 증가 폭도 작년 수준을 상회할 전망이다(=달러화 유출 증가).

[그림3] 경상수지 흑자와 금융계정 순자산 동반 확대



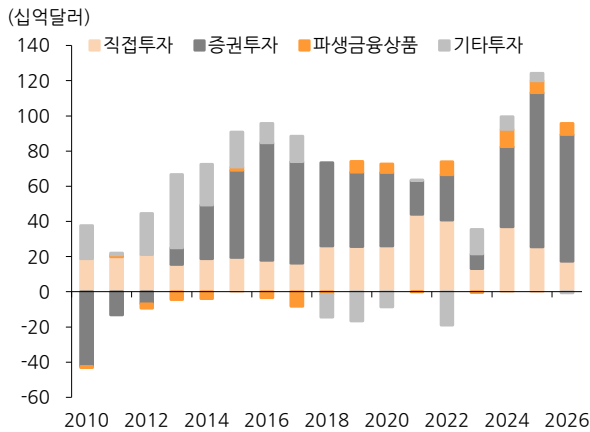
주: 2026년은 1~4월 기준
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 경상수지 흑자는 수출 호조 영향(=상품수지 개선)



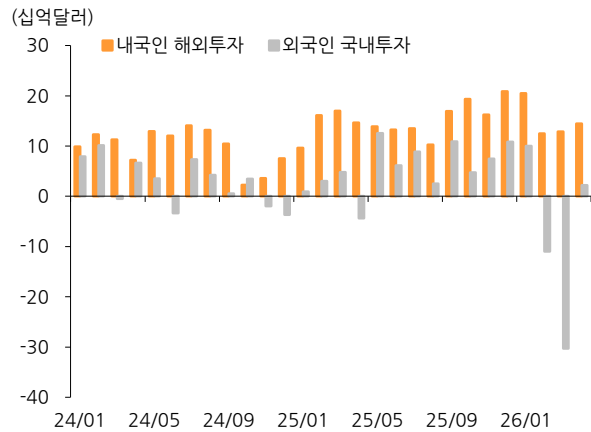
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 금융계정 순자산 증가는 주식/채권 투자 확대 영향



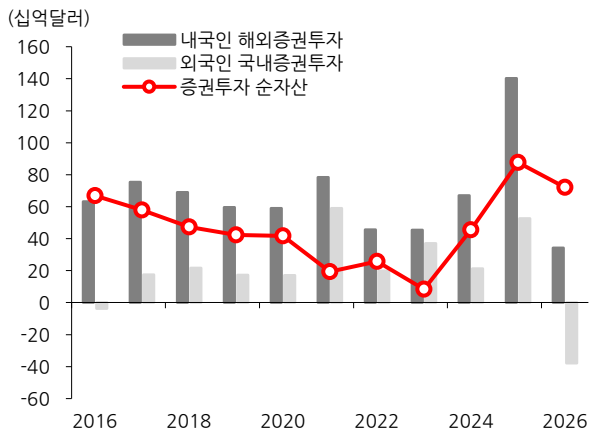
주: 2026년은 1~4월 기준
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 꾸준한 내국인 해외투자 vs. 줄어드는 외국인 국내투자



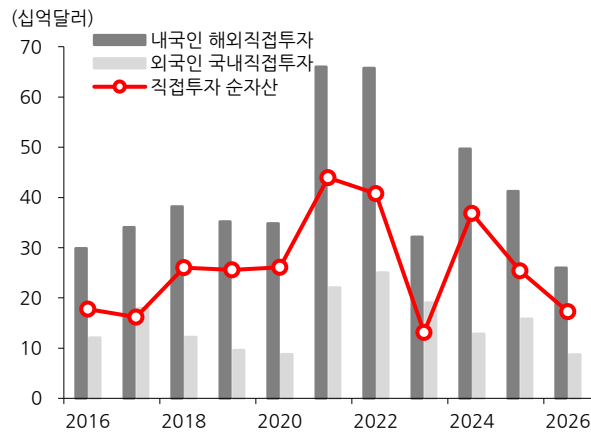
주: 직접투자+증권투자
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 1~4월 외국인 국내증권투자 감소는 2016년 이후 처음



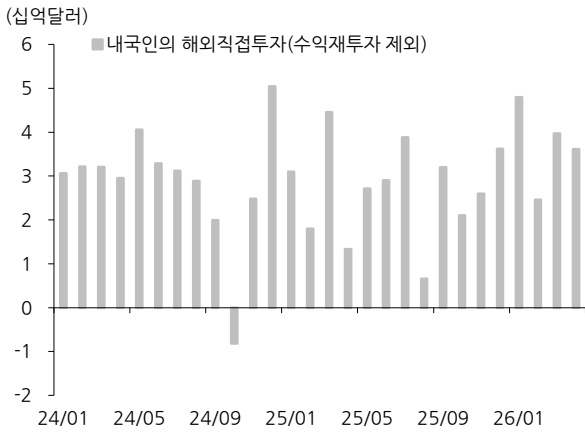
주: 2026년은 1~4월 기준
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 직접투자는 내/외국인 모두 지난해보다 증가세 강화



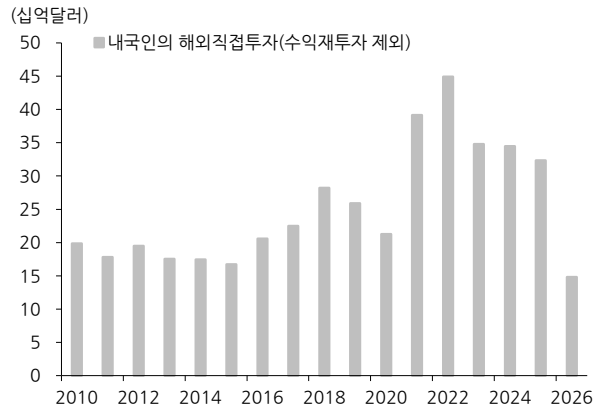
주: 2026년은 1~4월 기준
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 1~4월 해외직접투자 전년동기대비 39% 증가



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

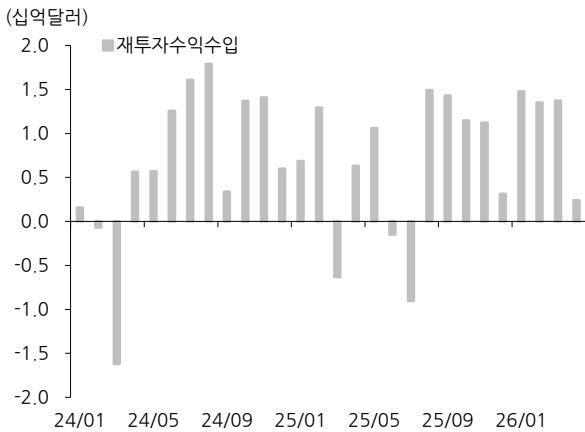
[그림10] 연초 해외직접투자 증가 추세는 2022년과 유사



주: 2026년은 1~4월 기준

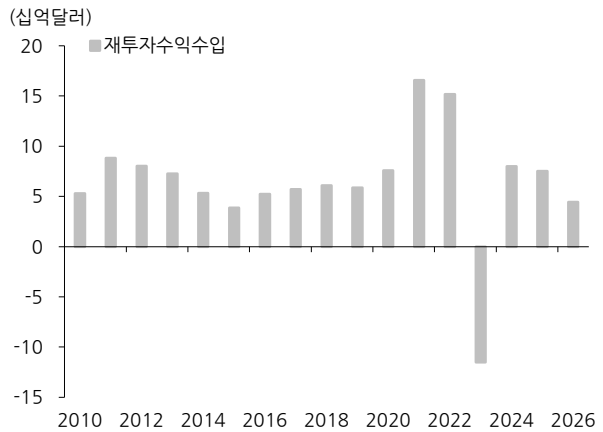
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 1~4월 재투자수익수입 전년동기대비 124% 증가



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

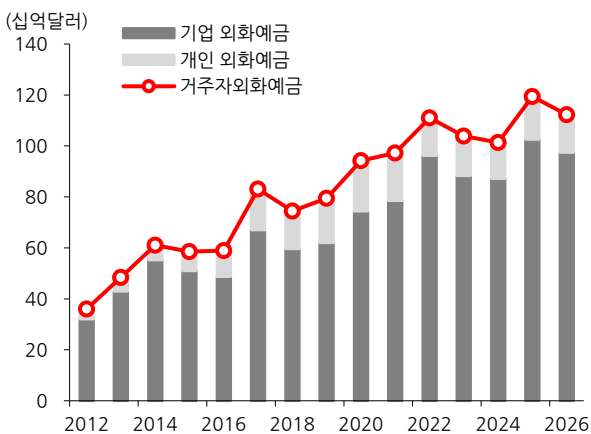
[그림12] 해외유보(재투자수익수입)도 지난해보다 늘어날 가능성



주: 2026년은 1~4월 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

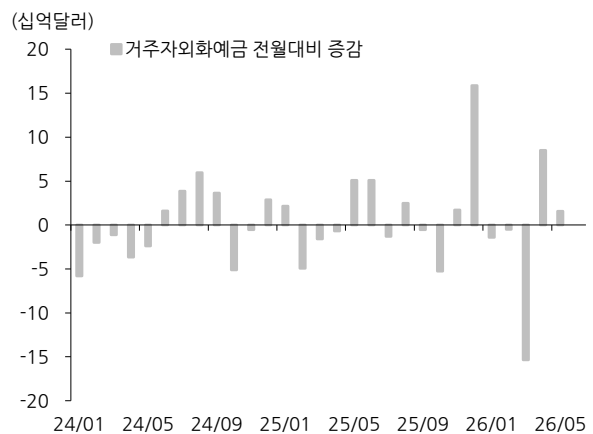
[그림13] 거주자외화예금 잔액은 지난 연말 대비 다소 줄었지만



주: 2026년은 5월말 기준 잔액

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 최근 2개월 동안은 환율 상승에도 전월대비 증가



자료: 한국은행, 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.
