Hanwha Research

2026.08

| 2026년 8월 4일 |

Hanwha FX Monthly
이벤트는 추세가 아니다

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

한화투자증권

Contents

Ⅰ. 핵심요약 ····· 03

Ⅱ. 이벤트는 추세가 아니다 ····· 04

1. 환율 급락을 이끈 두 가지 이벤트 ····· 04

2. 수급과 개입에는 유효기간이 있다 ····· 07

3. 원화 강세는 오버슈팅 ····· 10

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

수급과 정책에 따른 환율 급락

이번 달 원/달러 환율은 1,410~1,470원을 예상한다. 아직 추가적인 수출기업 달러 매도 물량이 남아 있고, 한·미·일 정책 공조 영향도 이어질 수 있다. 다만 관련 물량이나 영향이 사라지면 환율 하락은 일부 되돌려질 가능성이 높다.

7월 원/달러 환율 급락은 대외 여건 개선보다 SK하이닉스 ADR 상장에 따른 대규모 달러 공급과 한·미·일 정책 공조가 중첩된 결과다. 상장 이후 자금 조달이 환율을 약 45~57원 낮췄다고 판단하며, 여타 수출기업 네고 물량과 은행의 현물환 매도가 그 효과를 앞당겼다. 여기에 월말 공동 개입과 레이트 체크가 달러 약세와 엔화 강세를 유도하면서 원화 강세 속도가 더욱 빨라졌다.

다만 수급과 개입 이벤트는 일시적

다만 수급과 개입에는 유효기간이 있다. 과거에도 수출업체 네고, 외국인 자금 유입, 환 헤지나 시장 안정화 조치로 환율이 급락했지만, 관련 물량이 소진된 뒤에는 대체로 1~3주 이내 반등했다. 이번에도 ADR 환전과 은행의 선제적 헤지가 마무리되면 추가 달러 공급은 줄고, 수입업체 결제와 해외투자 관련 달러 수요가 다시 부각될 가능성이 높다. 정책 공조 역시 환율의 속도는 조절할 수 있지만 대외 펀더멘털까지 바꾸기는 어렵다.

원화의 대외 환경은 아직 개선되지 않았음

최근 원화 강세는 펀더멘털 개선 속도를 앞지른 오버슈팅에 가깝다. 시장이 반영한 미국의 2026년 말 기준금리 전망은 7월에도 4% 부근을 유지했다. 6월 물가 안정에도 국제유가 변동성과 양호한 미국 내수로 연준의 추가 긴축 전망이 단기간에 사라지기 어렵다. 엔화 역시 정책 공조로 급등했지만 제한적인 일본 통화정책 정상화 기대, 미-일 금리 차와 확장적 재정정책에 대한 우려가 남아 있어 구조적 강세 전환이라 판단하기 이르다.

원/달러 환율 8월 중순 반등 가능성 염두

8월 초까지는 남아 있는 ADR 환전과 추가 개입에 대한 경계로 환율이 추가로 하락할 수 있다. 다만 1,410원 부근에서는 저가 달러 매수와 결제 수요가 유입되며 하단이 형성될 가능성이 높다. 8월 중순경 수급과 정책 효과가 약해지고 시장의 관심이 연준 금리 전망과 엔화 흐름으로 돌아가면 환율은 반등할 전망이다. 이에 1,400원대 중반 이상으로 되돌아갈 가능성을 염두에 둬야 한다.

Ⅱ. 이벤트는 추세가 아니다

1. 환율 급락을 이끈 두 가지 이벤트

원/달러 환율 100원 이상 급락

7월 원/달러 환율 급락은 대외 펀더멘털의 전면적인 개선보다는 SK하이닉스 ADR 발행에 따른 대규모 달러 공급과 한·미·일 정책 공조라는 두 가지의 이벤트가 맞물린 결과다. 환율은 6월 말 1,549원에서 7월 30일 1,424원까지 125원 하락했다. 같은 기간 원화 절상 폭이 주요 통화보다 두드러졌다는 점에서 일반적인 달러 약세만으로는 이번 하락을 설명하기 어렵다.

① SK하이닉스 중심의 수출기업 달러 매도

첫 번째 이벤트는 SK하이닉스의 미국 주식예탁증서(ADR) 발행이다. SK하이닉스가 ADR을 통해 조달할 수 있는 자금은 최대 265억 달러로 추정한다. 이는 국내 외환시장의 일평균 거래 규모(7월 주간 126억 달러)와 비교해도 상당한 금액이다. 조달 자금이 원화로 환전될 것이라는 기대가 형성되자 실제 자금 유입에 앞서 선물환 매도가 나타났고, 이를 인수한 은행의 환 헤지 목적 현물환 매도까지 이어지면서 달러 공급 효과가 조기에 반영됐다.

265억 달러가 전액 원화로 환전된다고 가정하면 원/달러 환율을 약 90원 낮출 수 있는 규모다. 다만 전액 환전 가능성은 높지 않다. SK하이닉스는 향후 극자외선(EUV) 노광장비를 비롯한 수입 설비와 원재료 구매 등에 상당한 외화가 필요하기 때문이다. 외화 결제와 유동성 관리 수요를 고려하면 적어도 수십억 달러 이상을 달러로 보유할 가능성이 높다.

이에 따라 실제 원화 환전 규모는 130~165억 달러로 추정한다. 전액 환전 시 환율 하락 효과를 90원으로 두고 환전액에 비례해 단순 환산하면 실제 영향은 약 45~57원이다. 여기에 여타 수출업체의 네고 물량과 추가 달러 매도 수급이 가세하면서 환율 하락 폭이 이를 넘어섰다. 일일 평균 6~10억 달러의 매도 물량을 가정하면 관련 수급은 약 20거래일간 이어질 수 있다. 이에 따라 이번 달 초·중순까지는 달러 매도 우위가 지속될 전망이다.

② 한·미·일 외환시장 정책 공조

두 번째 이벤트는 7월 말 가시화된 한·미·일 외환시장 정책 공조다. 7월 30일 달러인덱스는 99.9pt로 1.0% 하락했고, 엔/달러 환율도 163.41엔에서 159.5엔으로 3.9엔 급락했다. 원/달러 환율 역시 1,442.1원에서 1,423.7원으로 18.4원 내려가며 기존 하락세가 한층 가팔라졌다. 이전까지 원화 고유의 수급 요인이 국내 외환시장을 주도했지만, 월말 달러 약세와 엔화 강세가 동시에 가세했다.

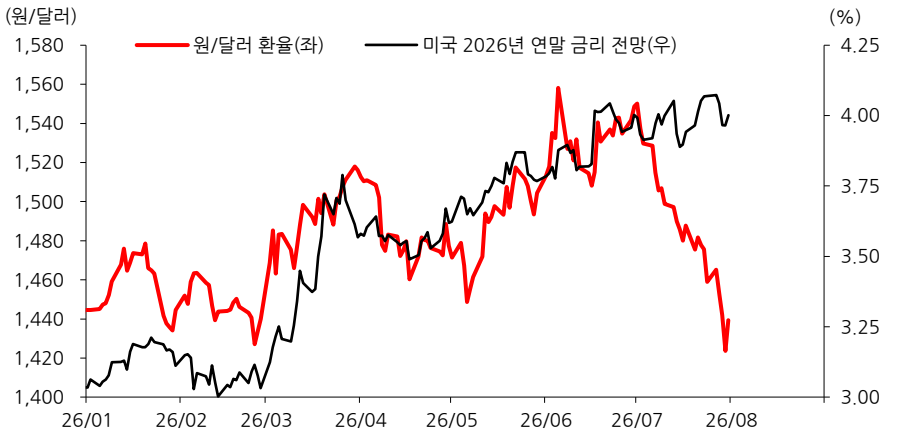
한국과 일본 외환당국이 유사한 시간대에 달러 매도에 나선 가운데, 미국은 레이트 체크를 통해 이를 지원했다. 레이트 체크는 당국이 주요 금융기관에 거래 환율과 시장 상황을 문의하는 절차로, 실제 개입에 앞선 강한 경고 신호로 받아들여진다. 원/달러와 엔/달러가 비슷한 시점부터 급락한 점 또한 세 당국의 정책 공조를 뒷받침했다.

공조 효과는 말일까지 엔화를 중심으로 이어졌다. 엔/달러 환율은 159.5엔에서 157.4엔으로 추가 하락했지만, 원/달러 환율은 1,439.3원으로 15.7원 반등했다. 원화 시장에서 차익실현과 저가 달러 매수가 유입된 결과다. 다만 스콧 베센트 미국 재무장관이 추가 개입 가능성을 열어둔 만큼 시장 참가자들의 개입 경계는 8월 초까지 이어질 전망이다. 일본 당국의 후속 개입 가능성도 엔화 강세를 통해 원/달러 환율의 단기 하단을 낮추는 요인이다.

환율 단기 하단 1,410원

결과적으로 7월 원/달러 환율 급락은 두 이벤트가 시차를 두고 중첩된 결과다. 먼저 SK하이닉스 ADR 관련 환전 기대와 실제 달러 매도가 원화 고유의 강세를 주도했다. 월말에는 한·미·일 정책 공조가 엔화 강세와 글로벌 달러 약세를 촉발하며 원/달러 환율의 하락 폭을 확대했다. 이에 월초 환율도 밴드 하단인 1,410원까지 단기 하락할 수 있다고 본다.

[그림1] 연준 금리 전망 유지됐지만, 수급장 이어지며 원/달러 환율 급락



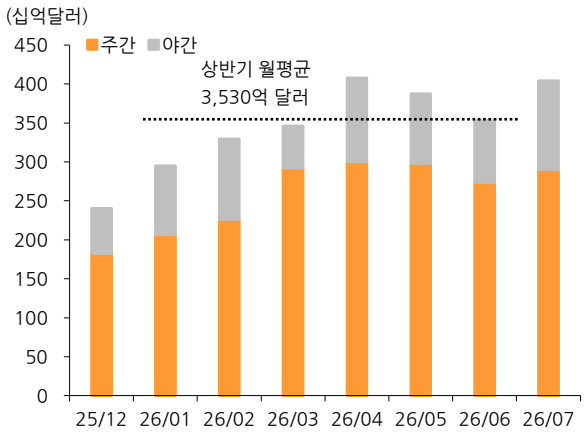
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] SK 하이닉스의 원화 조달에 따른 환율 하락 영향

	SK하이닉스 나스닥 ADR 상장 영향
상장일과 거래소	2026년 7월 10일, 미국 나스닥(NASDAQ)
조달 추정 금액	약 265억 달러 (7월 10일 기준)
원/달러 환율 영향	- 전액 원화 환전 시 원/달러 환율 최대 90원가량 하락 영향 - 다만 EUV 노광장비 구매 등 일부 외화 결제가 필요한 경우를 고려하면 최소 수십억 달러 정도는 남겨둬야 할 것 - 따라서 실제 환전 규모는 130~165억 달러 추정 - 추정 실거래를 반영하면 **원/달러 환율 45~57원 하락 예상**

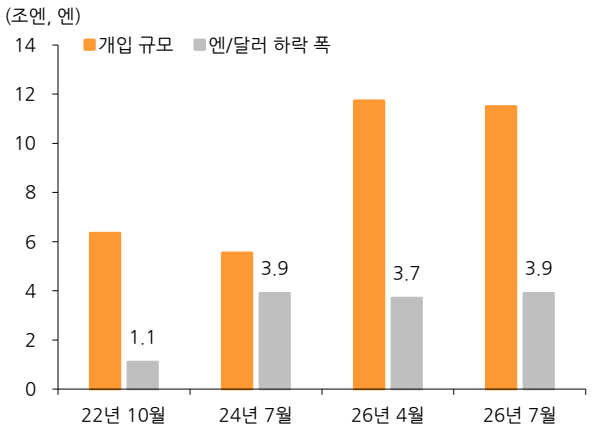
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 원/달러 현물환 거래량 상반기 대비 14.5% 증가



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일본 외환당국 총 11~12조 엔 규모 개입 추정



주: 2026년 7월 개입 규모는 추정치(7월 30일 6~7조 엔, 31일 5조 엔)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 수급과 개입에는 유효기간이 있다

수급과 개입 영향은 대체로 한 달 미만

수급과 개입은 결국 끝난다. 과거 사례를 보면 특정 수급과 정책 개입으로 환율이 단기간 급락하더라도 달러 매도 물량이 소진되고 개입 경계가 약해지면 대체로 1~3주 안에 반등이 시작됐다. 이벤트는 시장 가격과 포지션을 빠르게 바꿀 수 있지만, 지속적인 달러 공급이나 대외 환경의 변화로 이어지지 않는 한 새로운 추세를 만들기는 어렵다. 지난달 하락을 주도한 SK하이닉스 ADR 환전과 한·미·일 정책 공조 역시 규모는 이례적이지만, 종료 시점이 존재한다는 점에서는 과거 사례와 다르지 않다.

최근 3~4년의 사례를 봐도 이벤트는 일시적

2023년 초가 대표적이다. 원/달러 환율은 1월 2일~2월 2일 1,272.5원에서 1,220.4원으로 약 52원 하락했다. 연말 이후 수출업체의 달러 매도와 외국인 자금 유입이 이어진 가운데 미국의 물가 둔화로 연준의 긴축 종료 기대까지 확산되며 환율 하락 속도가 빨라졌다. 그러나 2월 초 미국 고용지표가 예상보다 강하게 발표되자 연준의 추가 긴축 가능성이 다시 부각됐고, 기존의 원화 강세 포지션도 빠르게 되돌려졌다.

반등에는 오랜 시간이 필요하지 않았다. 환율은 저점을 기록한 다음 거래일부터 상승하기 시작해 2월 13일 1,277.6원으로 올라섰다. 하락 이전 수준을 일주일여 만에 회복한 것이다. 이후 2월 말에는 1,323원까지 상승했다. 연초의 달러 매도 수급이 소진되며 시장의 중심이 다시 연준의 금리 전망으로 이동했다.

2023년 여름에도 비슷한 흐름이 나타났다. 환율은 6월 말 1,317.9원에서 7월 18일 1,260.5원까지 57.4원 급락했다. 미국 물가 둔화와 외국인 주식자금 유입, 수출업체 네고 물량이 동시에 작용하며 원화 강세 기대가 빠르게 확대된 시기였다. 그러나 1,260원대에서 수입업체 결제와 해외투자 관련 달러 수요가 유입됐고, 중국 경기 우려와 미국의 고금리 장기화 가능성도 다시 시장에 반영됐다.

7월 저점 이후 환율은 3거래일 만에 1,280원대로 반등했고, 15거래일 뒤인 8월 8일에는 1,316.5원으로 올라 하락 이전 수준을 거의 회복했다. 수급이 환율을 약 60원 끌어내렸지만, 수급이 소진된 이후에는 미국의 통화정책과 중국 경기, 위험자산 선호 등 대외 변수가 다시 방향을 결정했다.

정책 개입이나 대규모 환 헤지에 따른 급락은 반등 속도가 더 빠른 경우가 많았다. 지난해 12월 23일 1,481원이던 환율은 연말 달러 공급과 시장 안정화 수급이 집중되면서 4거래일 만에 47원 하락했다. 그러나 연말 수급이 종료되자 곧바로 반등해 올해 1월 13일에는 1,476원까지 올랐다. 급락분을 대부분 되돌리는 데 약 10거래일밖에 걸리지 않았다.

이번 수급과 정책도 8월 초·중순까지

물론 모든 급락이 곧장 되돌려진 것은 아니다. 2024년 8~9월과 2025년 4~6월처럼 연준의 정책 기대와 글로벌 달러 흐름, 경기 전망이 함께 변한 시기에는 환율이 저점 부근에 장기간 머물렀다. 단순한 수급 충격과 거시 추세의 변화를 구분해야 하는 이유다. 환율은 대내외 금리와 자금 흐름, 시장 심리 등의 복합적인 영향을 받는다. 대외 환경까지 원화 강세를 지지하면 하락세가 오래 지속될 수 있지만, 거시 환경이 유지된 상태에서 특정 매도 물량이나 개입만으로 하락했다면 되돌림은 상대적으로 빠르다.

이번 SK하이닉스 수급도 같은 관점에서 봐야 한다. 추정 환전액인 130~165억 달러는 원/달러 환율을 단기간에 45~57원가량 낮출 수 있는 규모지만 반복적으로 발생하는 달러 공급은 아니다. 환전이 상당 부분 집행되고 은행의 선제적 헤지 거래까지 마무리되면 시장에 추가로 유입되는 달러의 한계 규모는 빠르게 줄어든다. 이후에는 수입업체 결제와 저가 달러 매수, 해외증권 투자 등 기존의 달러 수요가 다시 부각될 가능성이 높다.

한·미·일 정책 공조 또한 단기적으로 추가 하락 압력을 만들 수 있지만, 개입을 같은 강도로 장기간 이어가기는 어렵다. 개입은 시장의 일방적인 원화와 엔화 약세 베팅을 청산시키고 환율의 상승 속도를 조절하는 데 효과적이지만, 연준의 금리 전망과 글로벌 위험 선호, 한국의 자본 유출입까지 바꾸지는 못한다. 특히 7월 31일 환율이 전일대비 16원 반등한 것은 공조만으로 하락세를 계속 연장하기 어렵다는 점을 조기에 보여줬다. 다만 추가 개입에 대한 경계가 남아 있는 만큼 8월 초까지는 환율 상단이 제한될 수 있다.

이후에는 대외 펀더멘털로 시선 이동

결과적으로 수급은 물량이 소진되면 끝나고, 개입은 경계감이 약해지면 영향력이 줄어든다. 7월의 두 이벤트는 원/달러 환율의 레벨을 크게 낮추고 하락세를 가속시켰지만, 지속적인 원화 강세 추세까지 보장하지 않는다. 과거 사례처럼 일회성 달러 공급과 정책 충격이 마무리되면 기존의 대외 환경과 달러 수요가 다시 가격에 반영될 가능성이 높다. 두 효과가 같이 약해지는 8월 중순부터는 환율의 중심축이 수급에서 펀더멘털로 이동할 전망이다.

[표2] 원/달러 환율 급락 사례: 수급이나 개입으로 하락한 경우 한 달 이내 반등

사례	기준일	저점일	하락 폭	주요 회복 시점	회복률
2023년 초	1월 2일 1,272.46원	2월 2일 1,220.40원	52.06원	2월 13일 1,277.55원	109.8%
2023년 여름	6월 30일 1,317.92원	7월 18일 1,260.49원	57.43원	8월 8일 1,316.51원	97.5%
2025년 말	12월 23일 1,481.36원	12월 29일 1,434.26원	47.10원	2026년 1월 13일 1,475.98원	88.6%
2026년 7월	7월 1일 1,550.11원	7월 30일 1,423.69원	126.42원	8월 초·중순 전망	-

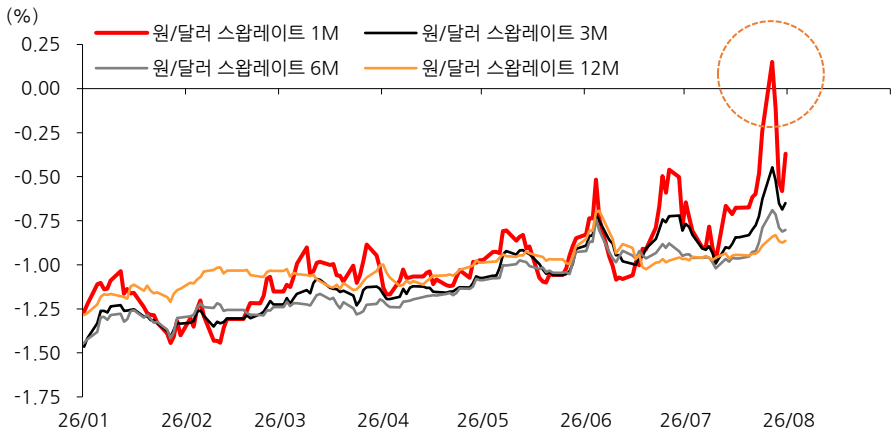
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 원/달러 환율 급락 사례: 거시 환경이나 펀더멘털로 하락한 경우 반등 제한

사례	저환율 유지 양상	거시 환경	저점이 오래 유지된 이유
2024년 8~9월	8월 19일~9월 말 1,310~1,340원대	미국 물가와 고용 둔화에 따른 연준 금리 인하 기대 확대, 엔화 강세와 아시아 통화 동반 강세	연준의 정책 전환 기대가 9월까지 이어지면서 미국 금리와 달러에 지속적인 하락 압력이 발생. 단기 네고 물량이 아니라 금리 전망과 글로벌 달러 방향이 함께 바뀌어 달러 저가 매수에도 환율 반등 제한
2025년 4~6월	5월 하순~6월 말 1,350~1,380원대	정치적 불확실성 완화, 글로벌 무역갈등 완화, 달러 약세 및 위험회피 심리 완화	국내 위험 프리미엄이 낮아지고 대외 불확실성도 완화되면서 원화 자산에 대한 평가 개선. 한국은행도 환율이 국내 정치적 불확실성 해소와 글로벌 무역갈등 완화로 1,300원대 중후반까지 낮아졌다고 평가

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 스왑레이트를 통한 단기적인 달러 공급 여건 개선 확인



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 원화 강세는 오버슈팅

원화 강세는 오버슈팅

최근 원화 강세는 구조적인 대외 환경 개선보다 대규모 달러 공급과 정책 공조가 가격에 집중적으로 반영된 오버슈팅에 가깝다. 원화는 미국 통화정책과 엔화 흐름에 민감하게 반응한다. 미국 금리가 높은 수준을 유지하면 달러 자산의 상대적 매력이 커져 원화에 약세 압력으로 작용하고, 엔화 약세 역시 원화에 부담을 준다. 그러나 지난달에는 두 대외 변수가 뚜렷하게 개선되지 않았는데도 원/달러 환율이 100원 이상 하락했다. 펀더멘털보다 수급과 정책 이벤트의 영향력이 압도적으로 컸던 셈이다.

연준의 금리 인상 베팅이 아직 강하고

첫째, 연준의 금리 전망은 원화에 우호적이지 않다. 시장이 반영한 2026년 말 미국 정책금리 전망은 7월 한 달 동안 사실상 변하지 않았다. 7월 중순 3.8%대까지 낮아지기도 했지만 이후 다시 4% 부근으로 올라섰다. 현재 기준금리와 비교하면 시장은 여전히 연내 1.5회 추가 인상 가능성을 가격에 반영하고 있다.

지난 6월 소비자물가가 예상보다 안정적으로 나오면서 추가 긴축 우려가 일부 완화된 것은 사실이다. 그러나 한 차례의 물가 안정만으로 연준의 정책 경로가 곧바로 동결 쪽으로 전환되지는 않는다. 최근 지정학적 위험이 다시 확대되면서 에너지 물가의 불확실성도 커졌다. 7월 한 달 동안 WTI 선물가격은 약 20% 상승했다. 유가 상승은 휘발유와 운송비를 거쳐 상품 및 서비스 물가로 파급되고 기대 인플레이션에도 영향을 줄 수 있다.

미국 실물경기도 연준이 서둘러 긴축 기조를 수정해야 할 정도로 약하지 않다. 2/4분기 GDP는 예상을 하회했지만 민간소비와 설비투자 등 핵심 내수는 양호한 흐름을 유지했다. 고금리에도 미국의 기초 수요가 견조하다는 의미다. 성장 둔화가 뚜렷하지 않은 상황에서 유가발 물가 위험까지 높아졌기 때문에 시장에 반영된 연내 인상 전망이 단기간에 소멸하기는 어렵다.

물론 시간이 지날수록 연준의 금리 전망은 점진적으로 낮아질 가능성이 높다. 고용이 완만하게 둔화하고 물가의 정점 통과가 확인되면 연준이 추가 인상에 나설 필요성 또한 줄어든다. 다만 이는 방향보다 속도의 문제다. 연준은 고용과 물가 둔화를 한두 차례의 지표가 아니라 일정 기간 이어지는 추세로 확인하려 할 것이다. 유가 불확실성과 양호한 경기를 고려하면 시장의 연말 금리 전망이 당장 큰 폭으로 낮아지기는 어렵다. 미국 금리 변수는 향후 원화에 점차 우호적으로 바뀔 수 있지만, 현재의 원/달러 환율 급락을 정당화할 정도로 이미 개선된 상태는 아니다.

엔화 환경도 여전히 비우호적

둘째, 엔화를 둘러싼 환경도 여전히 약세 쪽에 가깝다. 한·미·일 정책 공조 이후 엔/달러 환율이 급락하면서 원화 강세에도 힘을 보탰지만, 일본의 통화정책과 재정정책은 여전히 엔화에 비우호적이다. 정책 공조는 누적된 엔화 매도 포지션을 빠르게 청산시킬 수 있지만, 미국과 일본의 금리 차나 일본의 재정 부담까지 즉시 바꾸지는 못한다.

지난주 일본은행은 기준금리를 1.00%로 동결했다. 우에다 총재는 물가의 상방 압력을 우려하며 매파적으로 발언했지만, 물가 상승률 전망치가 하향 조정되며 시장의 추가 인상 기대는 연초보다 뚜렷하게 강해지지 않았다. 일본은행의 통화정책 정상화 경로에 대한 시장의 확신이 여전히 높지 않다. 일본의 장기금리 상승 압력이 제한되면 미-일 금리 차는 계속 엔화 약세 압력으로 작용한다.

재정정책도 엔화의 지속적인 강세를 제한한다. 다카이치 일본 총리는 추가경정예산 편성 이후에도 재정 확대 기조를 강조하고 있다. 이에 따라 국채 발행 증가와 재정 건전성 악화에 대한 우려도 이어지고 있다. 전체 연간 국채 발행액 규모는 유지하겠다는 입장이지만, 이는 회계적인 조정에 가까우며 실질적인 재정 부담까지 사라지는 것은 아니다.

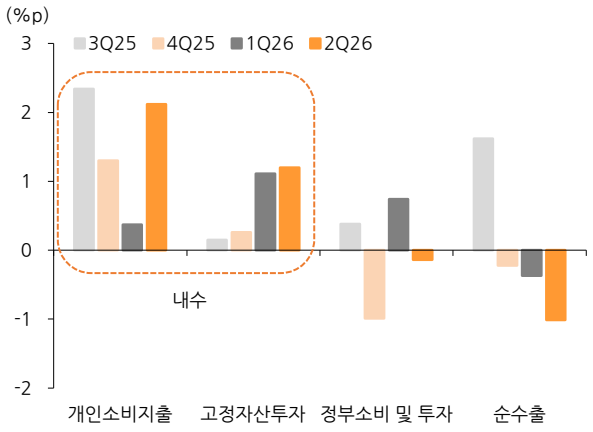
정책 공조와 개입 경계가 유지되는 동안 엔화 매도 포지션 청산으로 엔/달러 환율이 추가 하락할 수 있다. 그러나 일본의 통화정책 불확실성과 재정 부담이 다시 부각되면 엔화는 재차 약세 압력을 받을 가능성이 높다. 이 경우 엔/달러 환율 급락분의 일부가 되돌려지고 원화도 동반 약세 압력을 받을 수 있다.

원/달러 환율 8월 중순 이후 반등 예상

결국 7월 원화 강세는 연준의 정책 경로가 크게 완화되거나 엔화가 구조적인 강세로 전환된 결과가 아니다. 미국의 연말 금리 전망은 약 4%에 머물러 있고, 일본의 금리 인상 기대도 뚜렷하게 강화되지 않았다. 환율 하락 속도가 대외 펀더멘털의 개선 속도를 크게 앞질렀다는 점에서 최근 원화 강세에는 단기 과잉 반응이 상당 부분 포함돼 있다.

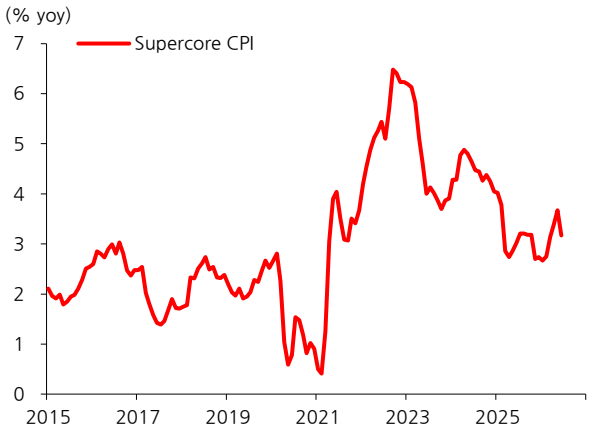
원/달러 환율은 8월 초까지 수급과 정책 공조의 잔여 효과로 추가 하락할 수 있다. 그러나 1,410원 부근을 하단으로 8월 중순부터 반등할 가능성이 높다. SK하이닉스 ADR 환전과 수출업체 네고 물량이 소진되고 개입 경계가 약해지면 시장의 관심은 다시 연준의 금리 전망과 엔화 흐름으로 이동한다. 연준의 동결 전망이 충분히 확산되지 않았고 엔화의 구조적 약세 요인도 남아 있는 만큼, 이후 원/달러 환율은 1,400원대 중반 수준으로 복귀할 가능성이 높다.

[그림5] 미국 2/4 분기 내수는 대체로 양호



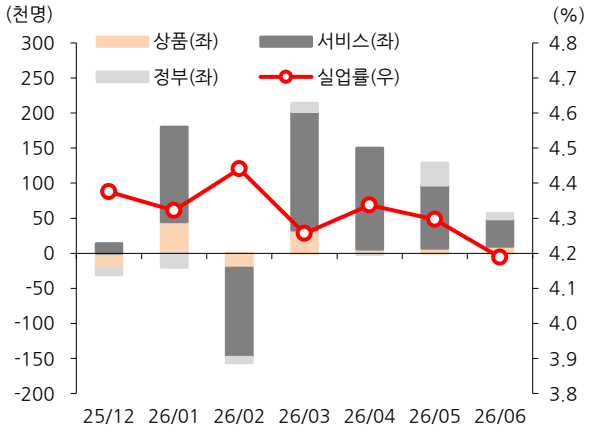
주: GDP(% QoQ SAAR)에 대한 성장기여도
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Supercore CPI 피크 아웃



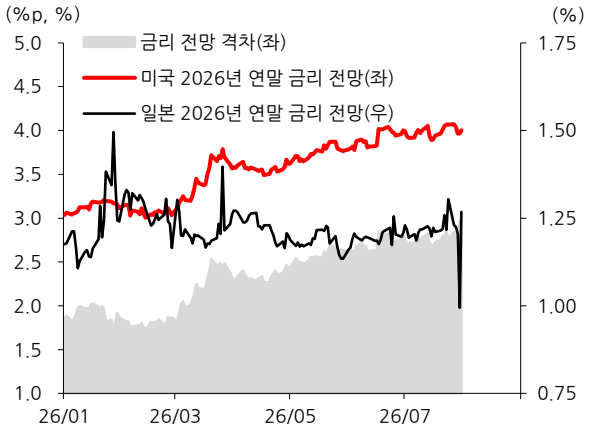
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국 고용 둔화 폭도 크지 않음



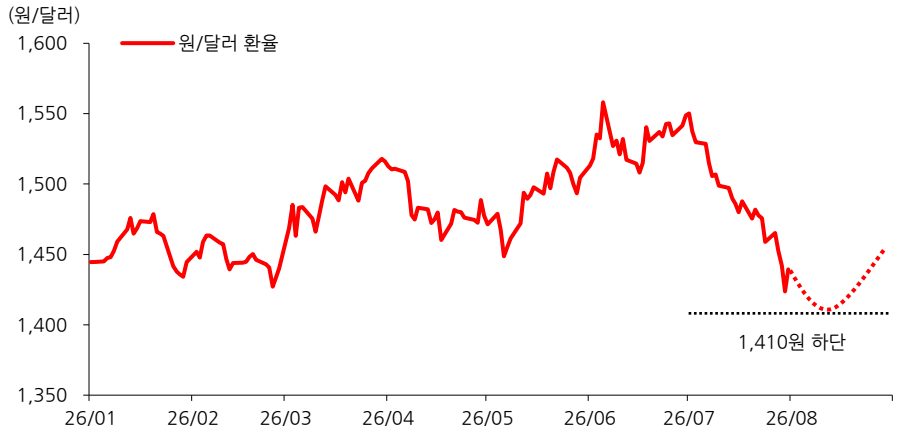
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 미-일 금리 전망 격차는 점차 벌어지고 있음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 원/달러 환율 단기 하락 후 반등 전망(수급에서 대외 환경으로 시선 이동)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 이번 달 외환시장 요약

원/달러
1,410~1,470원

원/달러 환율은 1,410~1,470원을 예상한다. 아직은 추가적인 수출기업 달러 매도 물량이 남아 있고, 한·미·일 정책 공조 영향도 이어질 수 있다. 다만 관련 물량이나 영향이 사라지면 환율 하락은 일부 되돌려질 가능성이 높다. 원화의 대외 환경이 여전히 크게 개선되지 않았고, 수입업체들의 환전 수요까지 고려하면 이번 달 중순 이후 반등 가능성을 염두에 둬야 한다.

[표4] 이번 달 외환시장 요약

	전월 말	전월대비	YTD	밴드	방향성	코멘트
원/달러	**1,439.3**	**▼109.4 (-7.1%)**	**▼5.3 (-0.4%)**	**1,410~1,470**	**▲**	- **아직 남아 있는 수출기업 달러 매도 물량** - **한·미·일 정책 공조 영향도 단기적으로 지속** - **다만 8월 중순 이후 영향이 사라지며 반등 예상**
NDF 3M	1,441.3	▼103.7 (-6.7%)	▲5.1 (+0.4%)			- 중기 환율 추가 하락 기대는 제한적
Swap 3M	-0.65	▲0.16	▲0.82			- 한-미 금리 격차 축소 선반영 폭 확대 - 수급에 따른 단기물 중심 반등
RR 3M	0.53	▼0.39	▲0.86			- 달러 강세 베팅은 재차 약화
달러인덱스	**99.91**	**▼1.27 (-1.3%)**	**▲1.59 (+1.6%)**	**97.0~100.5**	**▼**	- **트럼프 대통령은 이란과 대화 의지 표명** - **국제유가를 비롯한 지정학적 리스크 제한** - **연준 금리 인상 베팅도 점차 약해질 전망**
달러/유로	1.15	▲0.01 (+0.9%)	▼0.02 (-1.9%)	1.14~1.16	-	- 경기와 물가에 대한 불확실성 확대 - ECB의 정책금리 인상도 끝나지 않았음 - 당분간은 제한적인 유로화 강세 예상
엔/달러	157.4	▼5.2 (-3.2%)	▲0.7 (+0.4%)	156.0~160.0	▲	- 일본은행은 물가상승률 전망치 하향 조정 - 매파적인 스탠스에도 다소 의구심. 재정 우려 지속 - 전반적인 정책들이 여전히 엔화에 비우호적
위안/달러 (역외)	6.75	▼0.04 (-0.6%)	▼0.22 (-3.2%)	6.65~6.80	▼	- 첨단 산업을 중심으로 보면 경기 우려 크지 않음 - 내수 회복은 더딘 흐름이 이어지겠지만 - 위안화 강세 흐름은 유지될 것이라 생각
달러/파운드	1.35	▲0.02 (+1.7%)	▲0.00 (+0.1%)			- 앤디 버넘 신임 총리 취임 - 영국 재정 우려와 영란은행 금리 인상 불확실성
호주달러/달러	1.42	▼0.02 (-1.4%)	▼0.07 (-4.9%)			- 금리 인상 베팅이 더욱 강해지지는 않았음 - 호주달러 강세도 제한적일 것
헤알/달러	5.07	▼0.09 (-1.7%)	▼0.42 (-7.7%)			- 브라질 대통령 선거가 다가오면서 - 정책과 재정에 대한 우려 반영 가능성
루피/달러	95.39	▲0.73 (+0.8%)	▲5.52 (+6.1%)			- 인도 경기는 당분간 유가와 무역수지 변동성 영향 - 루피화 약세 흐름 예상

주: 2026년 7월 31일 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 외환시장 전망과 이슈

1. 원/달러 환율

원/달러 환율 1,410~1,470원

원/달러 환율은 1,410~1,470원 밴드를 전망한다. 단기적으로 수출기업의 추가 달러 매도 물량이 남아 있고 한·미·일 정책 공조 관측의 영향도 이어질 수 있다. 그러나 관련 물량이 소진되고 정책 효과가 약해지면 최근의 하락분은 일부 되돌려질 가능성이 높다. 원화를 둘러싼 대외 여건이 크게 개선되지 않은 데다 수입업체의 결제성 달러 수요도 대기하고 있어 8월 중순 이후에는 반등 가능성을 염두에 둬야 한다.

수급장 이후의 반등 전망

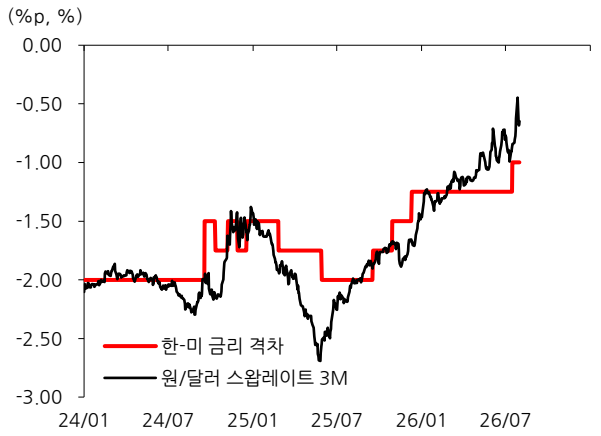
단기 하단은 1,410원 부근을 예상한다. SK하이닉스 ADR 발행과 관련한 환전 물량이 아직 남아 있고, 환율 급락 과정에서 수출기업의 네고 물량도 추가로 출회될 수 있다. 시장에서도 ADR 자금의 분할 환전과 중공업체의 환 헤지, 법인세 납부를 앞둔 기업의 달러 매도가 8월까지 이어질 가능성을 제기하고 있다. 한·미·일 정책 공조 관측과 후속 개입에 대한 경계 역시 달러 매수 심리를 제약할 전망이다. 다만 수급과 개입은 지속적인 하락 재료가 아니므로 환율에 미치는 영향은 8월 중순으로 갈수록 약해질 가능성이 높다.

이후에는 환율이 다시 1,400원대 중반으로 반등할 가능성이 높다. ADR 환전과 수출기업의 네고 물량이 소진되면 수입업체의 결제성 달러 매수와 저가 매수, 내국인의 해외증권 투자 수요가 다시 부각될 수 있다. 연준의 연내 금리 전망이 아직 충분히 낮아지지 않은 데다 정책 공조로 급락한 엔·달러 환율도 일부 되돌려질 여지가 있다. 특히 7월 말 환율이 저점에서 빠르게 반등했다는 점은 1,410원대에 대기 중인 달러 수요가 적지 않음을 보여준다.

적정 환율 수준으로 되돌아올 가능성

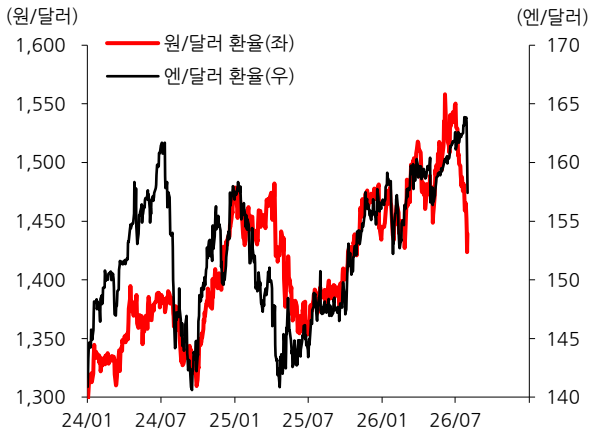
경상수지와 외국인 순투자, 내외 금리 차 등을 반영한 기존 환율 모형에서도 반등 여력이 확인된다. 최근 변동성이 강했던 반도체 관련 수급 데이터를 제외하면 원/달러 적정 환율은 1,440~1,450원 수준으로 판단한다. 이는 최근 원화 강세가 기초 여건의 개선보다 빠르게 진행됐으며, 수급 충격이 사라진 뒤 환율이 적정 수준으로 복귀할 가능성이 크다는 의미다. 따라서 환율은 단기 추가 하락 후 1,470원을 상단으로 두고 반등하는 흐름을 보일 전망이다.

[그림10] 원/달러 스왑레이트 반등 지속



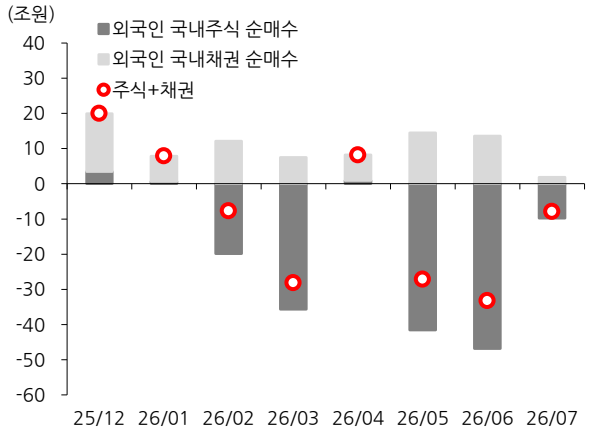
자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 공조 개입으로 원화와 엔화 동반 강세



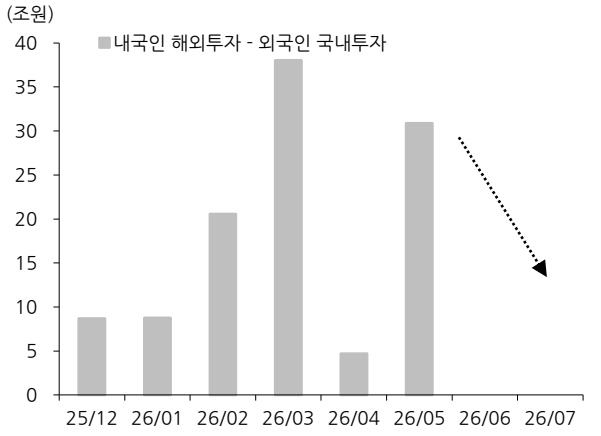
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 외국인 국내증권 순매도 규모 축소



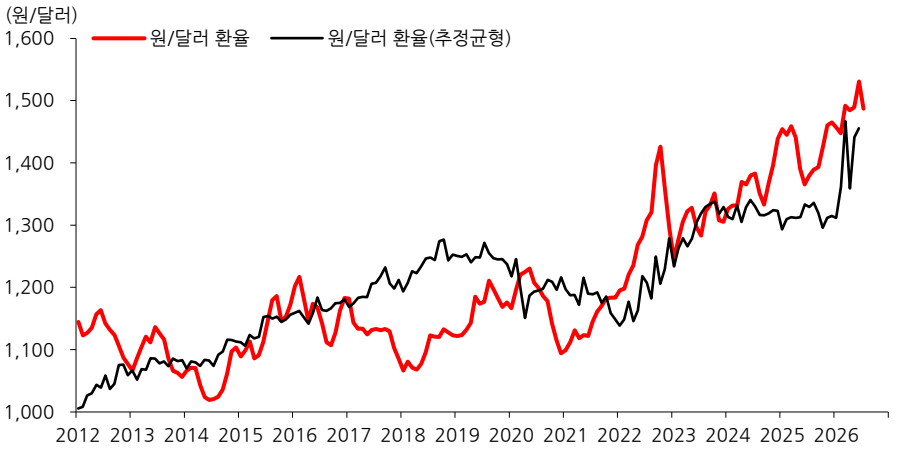
자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 금융계정 상의 외화 유출 규모도 줄어들 전망



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 기존 환율 모형에서 반도체 변동성을 제거하면, 적정 환율은 1,440~1,450 원



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 달러인덱스

완만한 약달러 이어질 전망

달러인덱스는 이달 97.0~100.5pt 범위에서 움직일 전망이다. 미국과 이란의 협상 기대가 지정학적 위험과 국제유가의 상승 압력을 제한하는 가운데, 연준의 추가 금리 인상 기대도 약해질 가능성이 크다. 이에 따라 월초에는 달러가 추가 조정을 받을 수 있다. 다만 중동 정세와 미국 물가를 둘러싼 불확실성이 완전히 해소된 것은 아니어서 97pt 부근에서는 하단이 지지될 것으로 본다.

지정학적 리스크와 연준 금리 인상 베팅은 점차 약해질 것

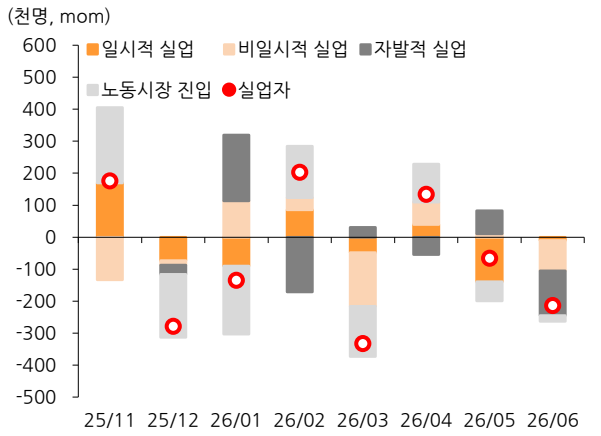
트럼프 대통령이 이란과의 대화 및 합의 가능성을 열어둔 점은 달러 약세 요인이다. 실제로 군사 공격이 보류됐을 당시 국제유가가 급락했고, 달러인덱스도 장중 98.9pt까지 하락했다. 협상이 이어지면 원유 공급 차질에 대한 우려와 안전자산 선호가 함께 완화되며 달러 강세 압력도 낮아질 수 있다. 다만 이란이 대화 여부를 부인하는 등 양측의 입장 차가 남아 있어 협상 관련 소식에 따른 단기 변동성은 이어질 전망이다.

연준 금리 인상 베팅도 정점을 지나 점차 약해질 것으로 예상한다. 중동 긴장 완화로 국제유가가 안정되면 에너지발 물가 상승 우려가 낮아지고, 연준이 추가 긴축에 나설 명분도 줄어들기 때문이다. 앞서 연준의 매파적 전망은 달러인덱스를 101pt 위로 끌어올린 핵심 요인이었다. 따라서 향후 미국의 물가와 고용의 방향성이 달라지지 않는다면, 금리 인상 베팅이 되돌려지며 달러인덱스는 100pt 아래에서 하락 압력을 받을 것이라 예상한다.

다만 일부 리스크에는 주의할 필요

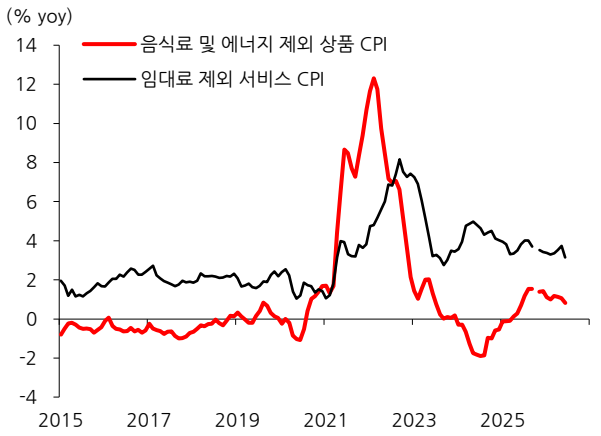
다만 달러인덱스가 일방적으로 하락하기보다는 대외 리스크에 따라 일시적으로 반등할 가능성은 있다. 미-이란 협상이 결렬되거나 국제유가가 다시 상승하면 물가와 금리 인상 우려가 재부각될 수 있으며, 관세 위협도 안전자산 선호를 자극해 달러 강세 요인으로 작용할 수 있다. 다만 이러한 위험 요인이 현실화되더라도 달러인덱스의 상단은 100.5pt 부근에서 제한될 것으로 판단한다.

[그림15] 미국 고용 우려는 크지 않음



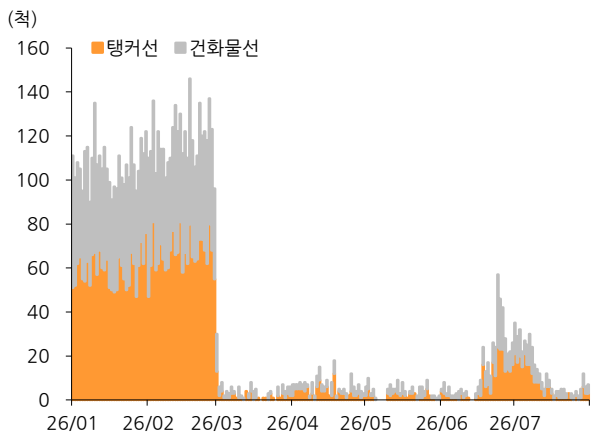
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 유가를 제외하면 물가에도 문제없음



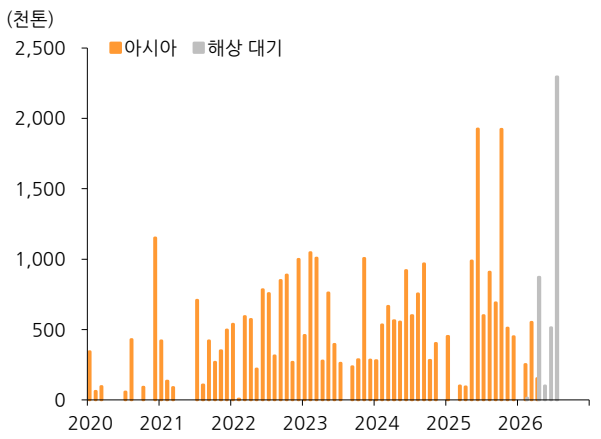
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 호르무즈 해협 통행량이 재차 회복되며



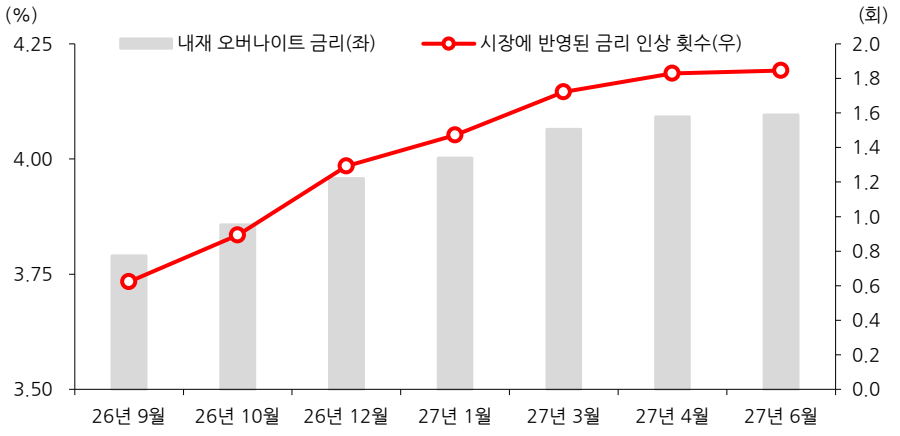
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 이란의 원유 수출도 보다 원활해질 것이라 기대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 시장은 여전히 하반기 연준 추가 금리 인상 베팅



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 선진국 통화

엔/달러 환율 156~160엔

이번 달 엔/달러 환율은 156~160엔 범위에서 움직일 전망이다. 일본은행이 매파적 기조를 유지하고 있지만, 2026년도 물가상승률 전망치를 종전보다 0.3%p 낮춘 2.5%로 조정하면서 추가 금리 인상의 시급성은 약해졌다. 달러인덱스의 조정 가능성까지 고려하면 월초에는 156엔 부근까지 하락할 수 있으나, 엔화 자체의 강세 동력이 부족해 하단은 지지될 것으로 판단한다.

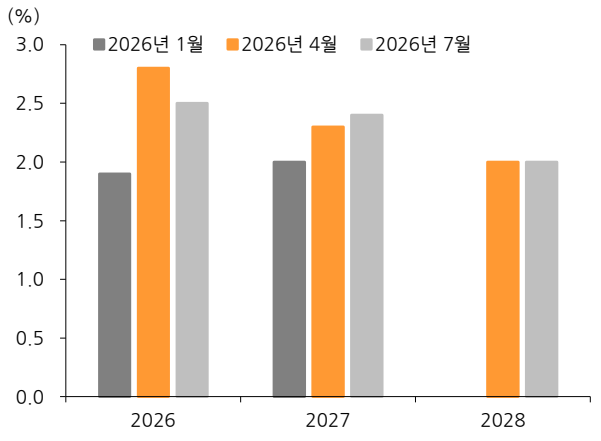
쉽지 않은 통화정책 정상화

일본은행이 추가 금리 인상 신호를 유지하는 점은 엔화 강세 요인이다. 다만 시장이 이를 그대로 신뢰하기는 어려울 전망이다. 성장률과 물가 전망이 약해진 상황에서 일본은행이 공격적인 긴축에 나서기 어렵고, 정부와의 정책 조율까지 고려하면 금리 정상화는 신중하게 진행될 가능성이 크기 때문이다. 미-일 금리 차와 일본의 마이너스 실질금리, 해외투자에 따른 자본 유출도 이어지고 있어 엔/달러 환율의 하락 폭은 제한될 전망이다.

일본의 재정 우려도 지속

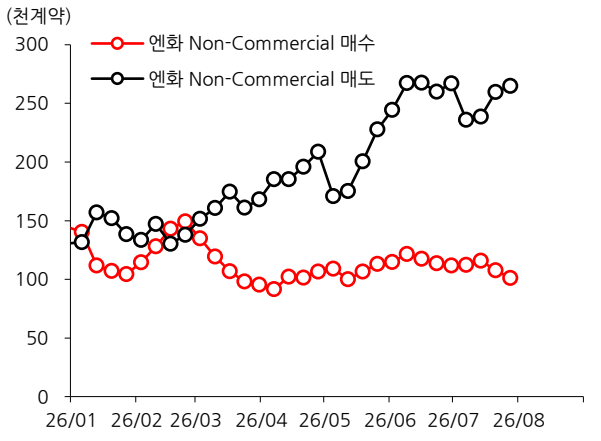
확장적 재정정책 역시 엔화에 비우호적인 요인이다. 대규모 경기부양과 추가경정예산 확대가 재정의 지속 가능성에 대한 우려를 자극하면서 엔화 매도 요인으로 작용할 수 있다. 따라서 일본은행의 매파적 발언만으로 추세적인 엔화 강세를 기대하기는 이르며, 엔/달러 환율은 156엔 부근에서 반등해 160엔을 재차 시험할 가능성이 있다. 다만 160엔 부근에서는 일본 외환당국의 개입 경계가 강화되면서 추가 상승은 제한될 것이라 본다.

[그림20] 일본은행, 올해 물가상승률 전망치 하향 조정



자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 엔화 약세 베팅 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

유로화는 완만한 강세

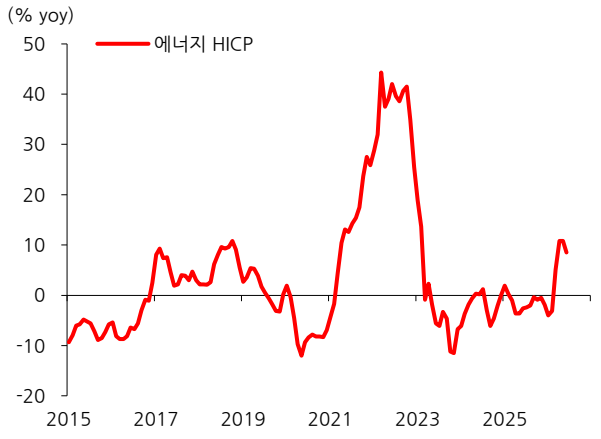
달러/유로는 1.15달러 수준에서 제한적인 상승 흐름을 보일 전망이다. 유로존에서는 경기 둔화와 물가 불확실성이 동시에 나타나고 있어 ECB의 정책 판단이 쉽지 않은 상황이다. 경기 부진은 유로화의 상승을 제한하지만, 물가 압력이 충분히 진정되지 않는다면 ECB의 금리 인상 사이클이 종료됐다고 단정하기도 어렵다. 라가르드 ECB 총재도 중기 물가를 어느정도 우려하고 있어 유로화는 강세 압력이 우세하다고 판단한다.

다만 유로화의 강세 폭은 제한될 가능성이 크다. 유로존의 저성장과 무역 불확실성이 경기 회복에 대한 신뢰를 약하게 만들 수 있고, 유로화 강세 자체가 수입물가를 낮춰 ECB의 추가 긴축 필요성을 줄일 수 있기 때문이다. 종합하면 유로화는 당분간 금리 인상 전망과 약달러에 힘입어 점진적으로 강해지겠으나, 경기 우려와 정책 불확실성으로 상승 속도는 빠르지 않을 전망이다.

호주달러 강세 제한

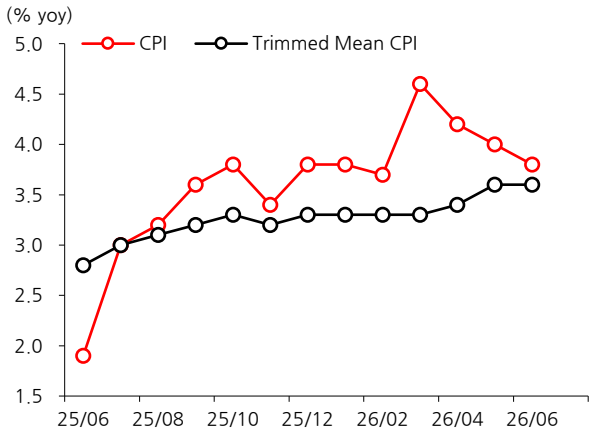
호주달러는 달러화 약세와 호주 중앙은행(RBA)의 추가 긴축 가능성에 힘입어 완만하게 강해질 전망이다. 시장이 한 차례 정도의 추가 금리 인상을 반영하고 있는 가운데, 물가와 성장 지표가 뚜렷한 긴축 강화를 뒷받침하지 못하고 있어 금리 인상 기대가 추가로 확대되기는 어려워 보인다. 중국 내수 우려와 철광석 가격 약세도 호주달러의 상단을 제한할 수 있다. 이에 따라 호주달러는 박스권 안에서 제한적인 강세를 나타낼 것이라 생각한다.

[그림22] 유로존 에너지 물가는 여전히 높음



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 호주 6월 물가 예상치 하회



자료: Australian Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

4. 신흥국 통화

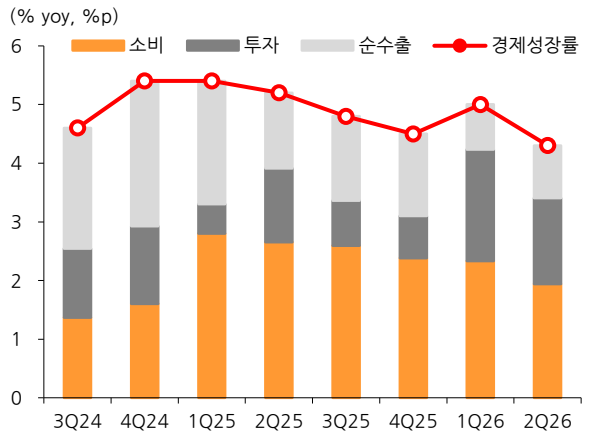
위안화 강세 흐름 유지 예상

위안화는 내수 회복 지연에도 완만한 강세 흐름을 이어갈 전망이다. 부동산과 소비 등 전통적인 내수 부문의 부진은 부담 요인이지만, 수출 경쟁력과 첨단 제조업을 중심으로 한 지원 확대를 고려하면 중국 경기 우려가 크게 악화될 가능성은 제한적이다. 인민은행의 환율 변동성 주시를 살피는 가운데, 약달러도 위안화를 지지할 것으로 예상한다. 위안/달러 환율 하락은 이어질 전망이다.

헤알화 약세와 변동성 유의 필요

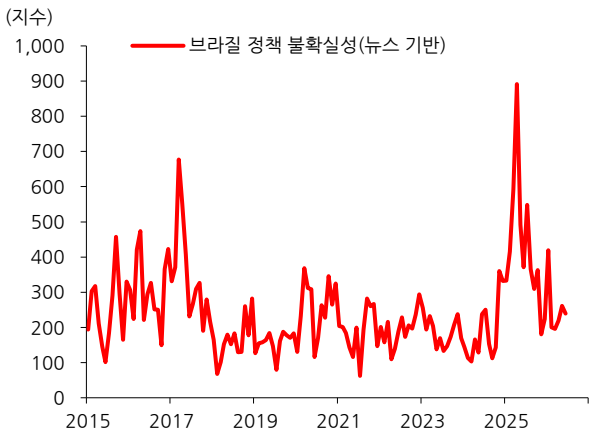
헤알화는 높은 금리와 원자재 수출에 따른 지지력에도 불구하고 약세 위험이 점차 커질 전망이다. 10월 대통령 선거가 다가올수록 후보별 경제정책과 재정 지출 공약을 둘러싼 불확실성이 확대되고, 재정 건전성에 대한 우려가 국채금리 상승과 외국인 자금 이탈 압력으로 이어질 수 있기 때문이다. 과거의 일부 대선 연도에는 2/4분기 이후 헤알화 약세와 시장금리 상승 압력이 나타난 사례가 있어, 선거가 가까워질수록 헤알/달러 환율 변동성 확대에 유의해야 한다.

[그림24] 중국 내수 회복은 더디지만 우려할 정도는 아님



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 브라질 정책 불확실성 확대 가능성



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

V. 외환시장 차트북

[표5] 한국 국제수지표(BOP)

(억달러)	2025년		2026 년					
	5월	1~5월	1월	2월	3 월	4 월	**5 월**	1~5 월
경상수지	**99.1**	**339.0**	**132.6**	**231.9**	**379.3**	**282.9**	**386.1**	**1412.8**
상품수지	117.2	435.2	151.7	233.6	356.8	338.8	**378.6**	1459.6
(수출)	579.3	2812.7	655.1	703.7	949.0	905.9	**943.4**	4157.1
(수입)	462.0	2377.4	503.4	470.0	592.2	567.0	**564.8**	2697.5
서비스수지	-25.6	-135.0	-38.0	-18.6	-13.1	-24.2	**-10.9**	-104.8
본원소득수지	15.4	72.7	27.2	24.8	35.9	-25.3	**21.7**	84.4
이전소득수지	-7.9	-33.9	-8.3	-7.9	-0.3	-6.4	**-3.3**	-26.3
금융계정	**72.7**	**247.7**	**56.3**	**228.0**	**369.9**	**254.6**	**310.8**	**1219.5**
직접투자	35.4	116.0	17.0	28.7	51.2	76.0	**18.7**	191.5
증권투자	-21.7	426.6	87.8	205.8	380.5	47.1	**308.9**	1030.0
(주식)	13.7	524.9	129.8	236.6	332.7	71.4	**386.5**	1156.9
(부채성증권)	-35.4	-98.3	-42.1	-30.8	47.8	-24.3	**-77.5**	-126.9
파생금융상품	-8.2	39.5	18.0	4.9	56.0	-15.1	**2.4**	66.3
기타투자	73.0	-134.3	-18.2	-25.0	-99.3	136.5	**-1.9**	-7.9
준비자산	-5.8	-200.2	-48.3	13.6	-18.5	10.2	**-17.3**	-60.4
자본수지	0.0	0.3	0.9	-0.4	-0.2	-0.1	**-1.7**	-1.5

주: 상품수지의 수출과 수입은 본선인도(FOB) 가격 기준

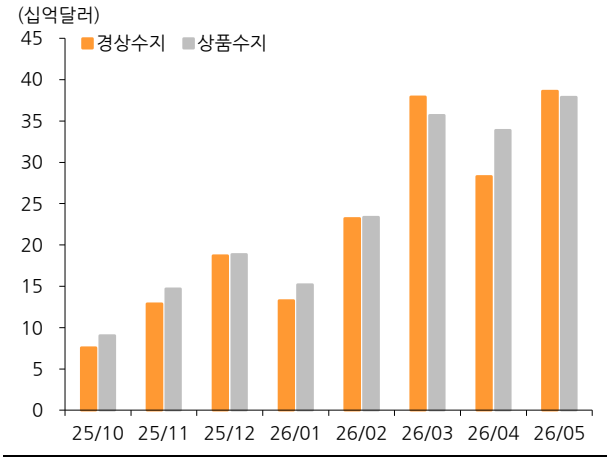
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 한국 국제투자대조표(IIP)

(억달러)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	**1Q26**
대외금융자산	**24011.6**	**25112.8**	**25103.4**	**25092.7**	**26699.3**	**27825.8**	**28676.1**	**28825.9**
직접투자	7417.8	7693.1	7694.9	7862.6	8121.7	8207.3	8362.8	**8516.8**
증권투자	9302.8	9899.2	9875.4	9988.9	11075.8	12010.7	12531.9	**12380.8**
파생금융상품	377.7	419.3	456.8	356.1	403.7	312.6	360.3	**517.5**
기타투자	2791.2	2901.5	2920.3	2788.4	2996.1	3075.0	3140.6	**3174.3**
준비자산	4122.1	4199.7	4156.0	4096.6	4102.0	4220.2	4280.5	**4236.6**
대외금융부채	**15583.9**	**15581.0**	**14239.0**	**14454.5**	**16631.7**	**17454.3**	**19819.3**	**21290.4**
직접투자	2959.0	3183.0	2963.3	3005.1	3249.0	3211.0	3220.4	**3207.1**
증권투자	9890.0	9593.2	8405.2	8694.6	10549.4	11463.8	13645.9	**14728.9**
파생금융상품	485.5	427.0	604.4	468.4	416.5	388.0	472.2	**720.9**
기타투자	2249.4	2377.9	2266.1	2286.3	2416.7	2391.4	2480.8	**2633.5**
순대외금융자산	**8427.7**	**9531.7**	**10864.4**	**10638.2**	**10067.7**	**10371.6**	**8856.8**	**7535.5**

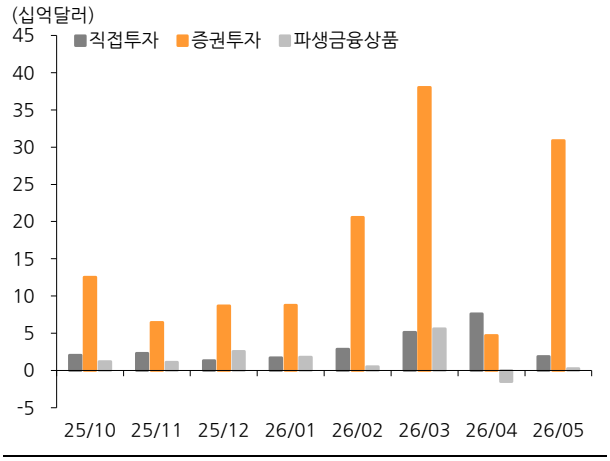
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 한국 경상수지



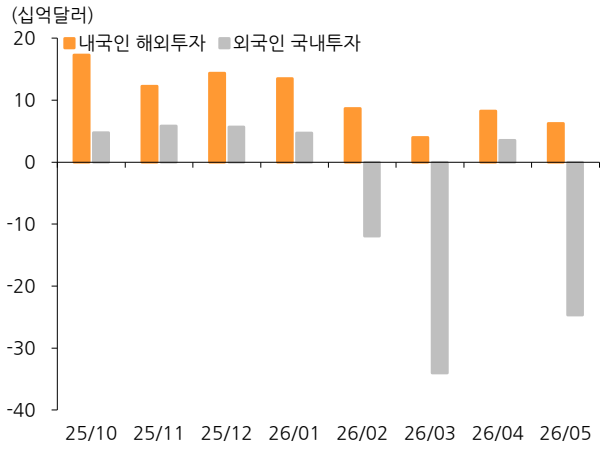
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 한국 금융계정



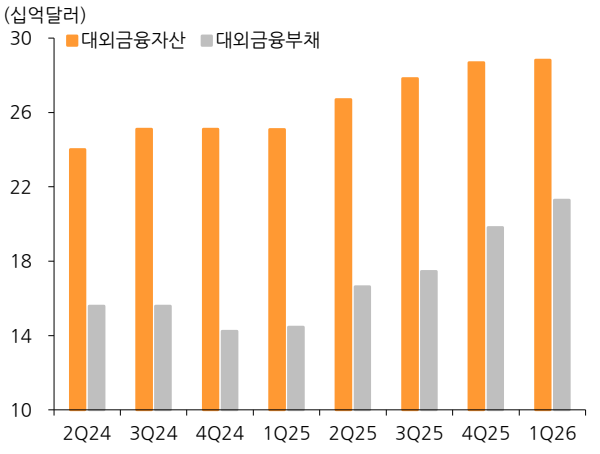
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 한국 증권투자



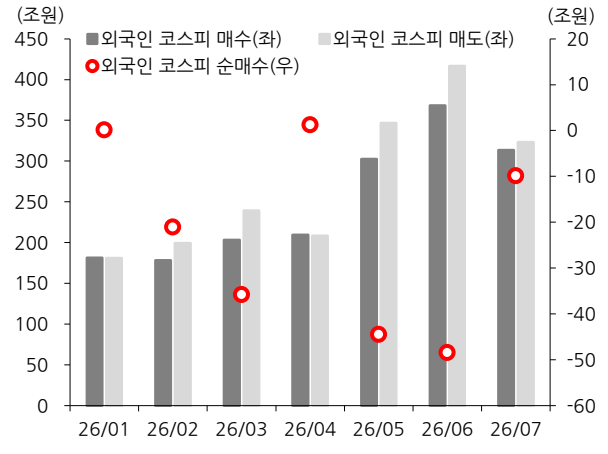
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 한국 국제투자대조표



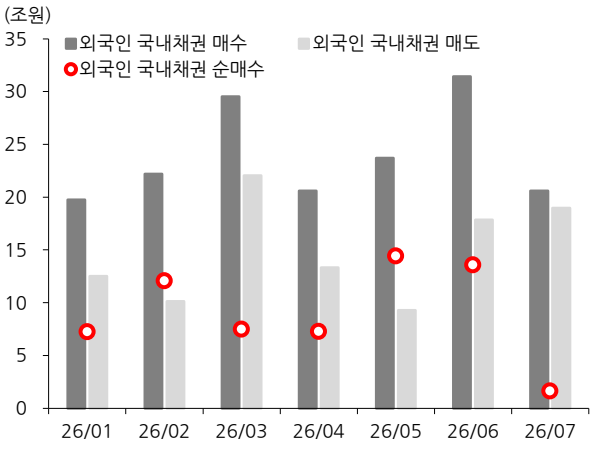
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 외국인 코스피 순매수



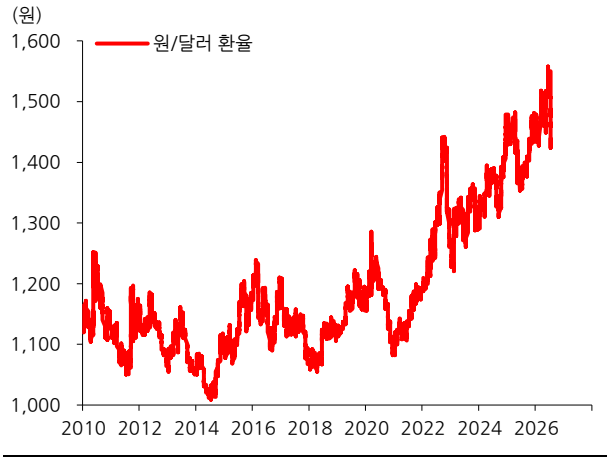
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 외국인 국내채권 순매수



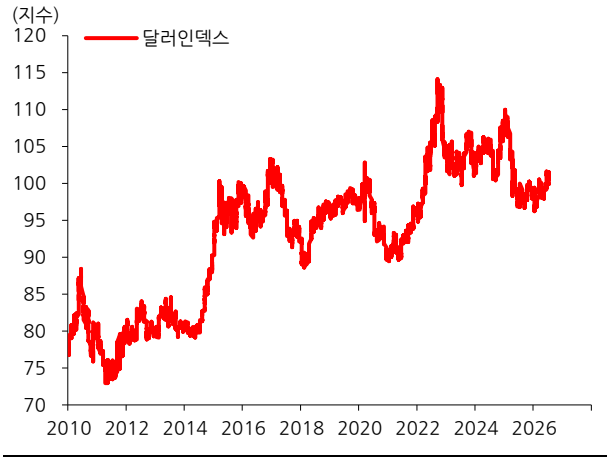
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 원/달러 환율



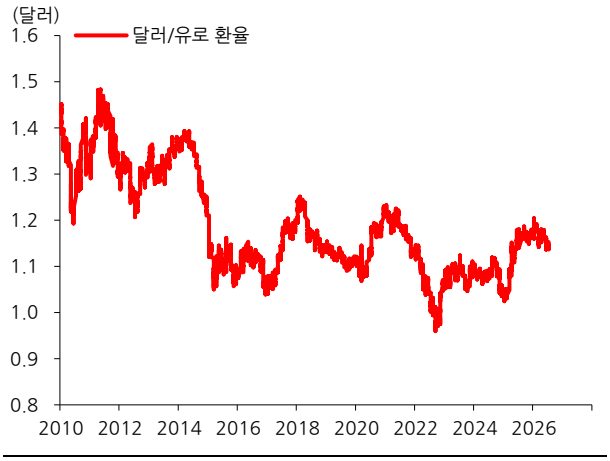
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 달러인덱스



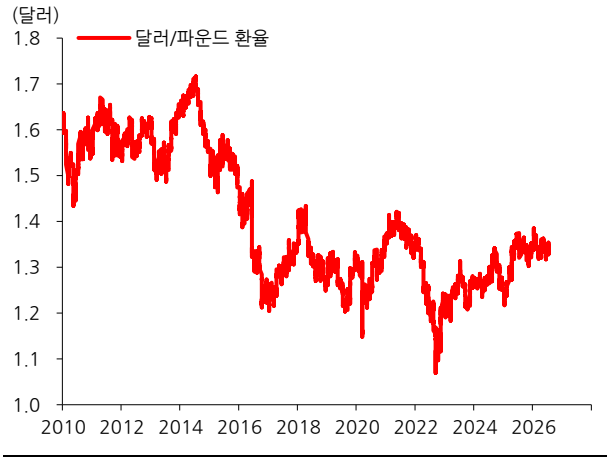
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 달러/유로 환율



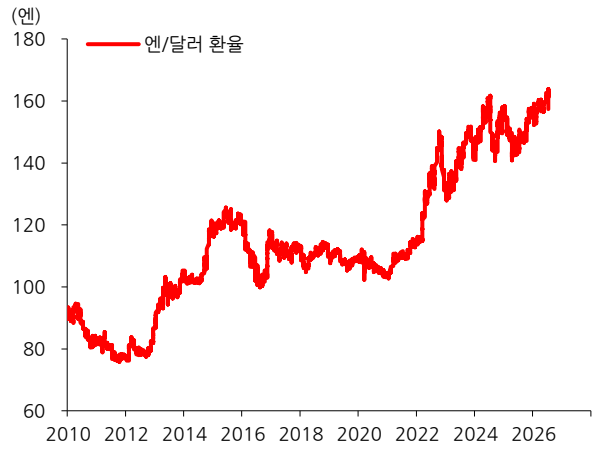
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 달러/파운드 환율



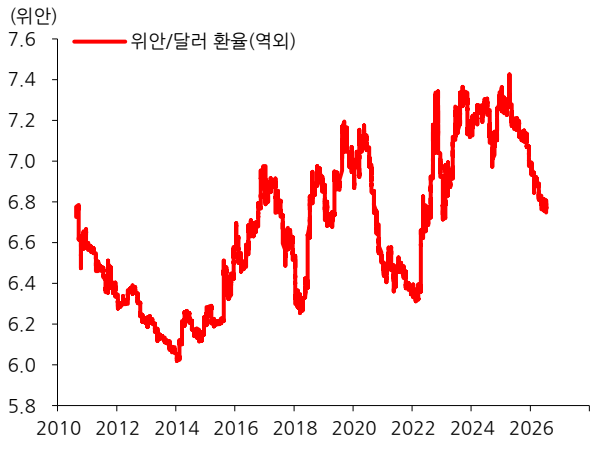
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 엔/달러 환율



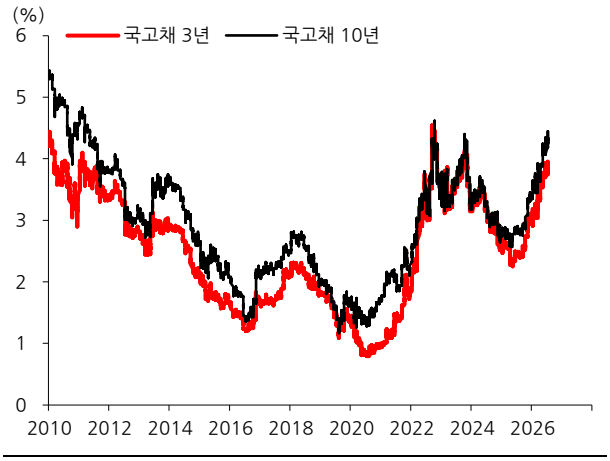
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 위안/달러 환율(역외)



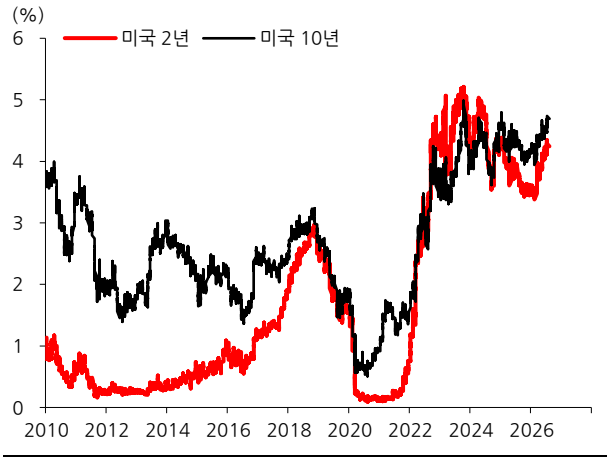
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 국고채 금리



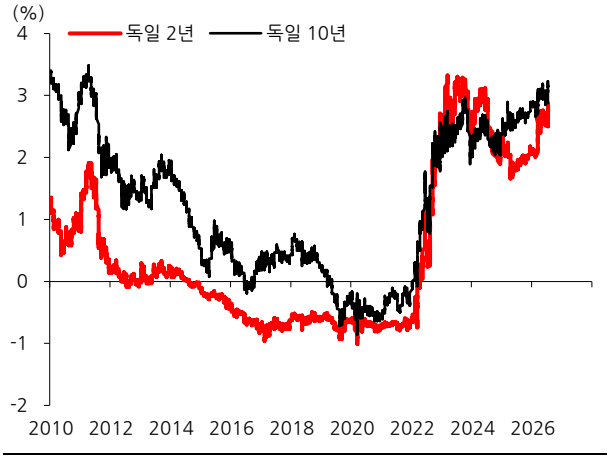
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 미국 국채 금리



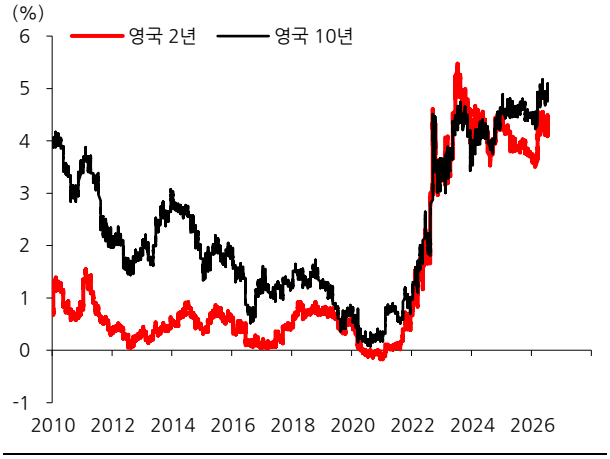
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 독일 국채 금리



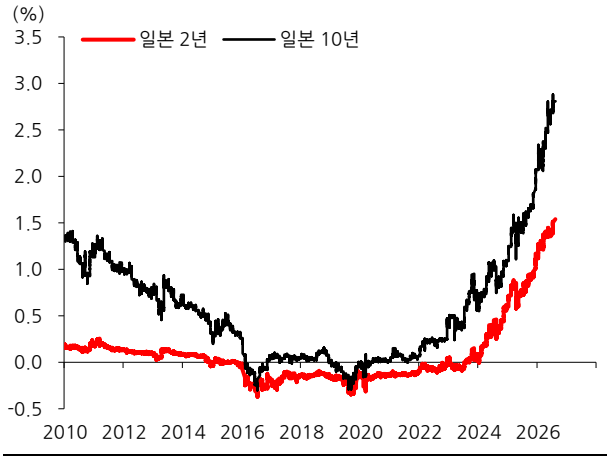
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 영국 국채 금리



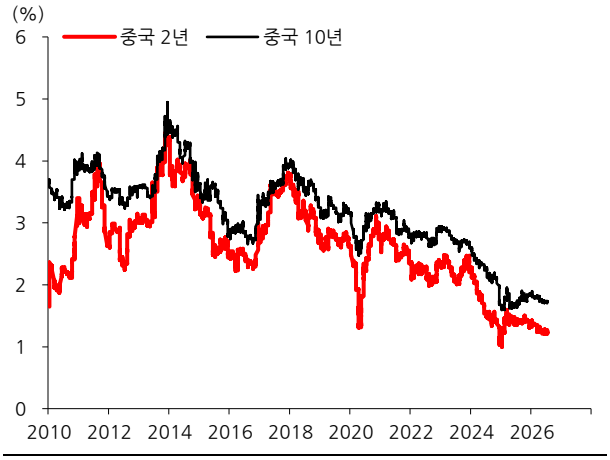
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 일본 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 중국 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 8 월 4 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최규호)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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].