

▷▷▷ 2026년 4월 1일

## KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 / RA 김정현

## 환율, 상방 압력에도 되돌림 유지

원/달러 환율은 중동 전쟁에 따른 국제유가 급등, 안전자산 선호 강화, 그리고 연준의 긴축 우려가 맞물리며 1,500 원선을 상회하는 상승세를 보이고 있다. 특히 외국인 자금 유출이 이어지면서 수급 측면에서도 환율 상승 압력이 확대되고 있다. 다른 아시아 통화 대비 원화 약세가 두드러진 점은 국내 펀더멘털에 대한 우려가 일부 반영된 결과로 해석된다. 향후 환율 흐름은 중동 전쟁의 전개 양상과 국제유가 방향에 크게 좌우될 전망이며, 지정학적 리스크가 지속될 경우 단기적으로 추가 상승 가능성도 열려 있다. 다만 국제유가가 점차 안정되고 달러 강세가 완화될 것으로 예상되는 만큼, 환율 역시 되돌림 흐름을 보일 가능성이 높다. 특히 원화가 주요 통화 대비 과도한 약세를 보였다는 점을 감안하면, 위험요인 완화 시 반등 여지도 존재한다. 이러한 점을 고려할 때 단기 변동성 확대 우려에도 불구하고, 2분기 중 환율은 1,400 원대로 하락할 것으로 예상된다.

원/달러 환율이 1,500 원선을 돌파하며 가파른 상승세를 보이고 있다. 다양한 요인이 작용하고 있지만, 핵심 배경은 미 달러 강세로 판단된다. 중동 전쟁으로 국제유가가 급등한 이후 금융시장 내 안전자산 선호가 강화되었고, 인플레이션 재자극 우려로 연준의 긴축 기조 장기화 가능성이 부각되면서 달러인덱스는 100 선을 상회하고 있다. 또한 중동 전쟁 종전에 대한 기대가 약화되고 장기화 우려가 커지면서 투자 심리가 위축되고 있으며, 이는 국내 금융시장에서는 외국인 자금 유출로 이어지며 환율 상승 압력을 확대하는 요인으로 작용하고 있다.

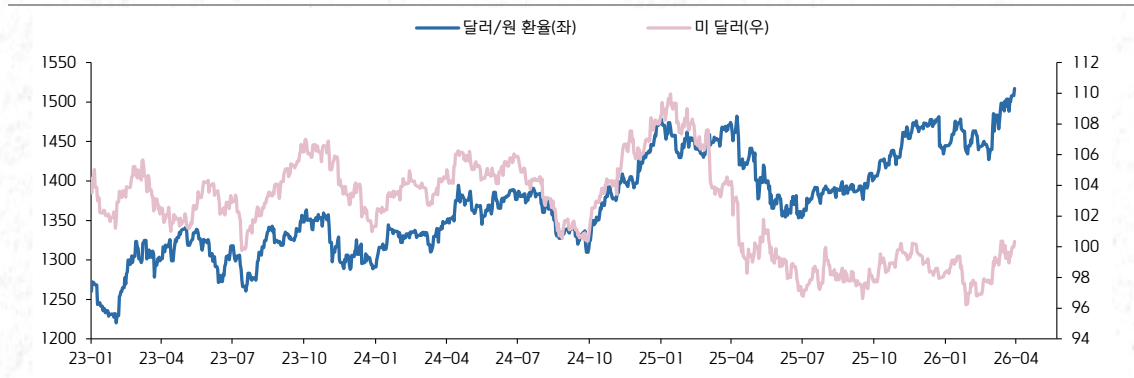
다만 최근 환율 상승 폭은 주요 통화 대비 유독 크게 확대되고 있다. 중동 전쟁이 시작된 2월 말 이후 3월 30일까지 주요 통화의 변동률을 보면 달러는 약 3% 상승한 반면, 원화 가치는 5% 넘게 하락하였다. 대만달러와 엔화가 2% 내외의 하락에 그친 점을 고려하면, 아시아 통화 중에서도 원화의 절하 폭은 상대적으로 두드러진다. 이는 단순한 달러 강세를 넘어 국내 펀더멘털에 대한 우려가 일부 반영된 결과로 해석된다.

최근 OECD 가 발표한 3월 수정 경제전망에서는 올해 한국 경제성장률을 1.7%로 하향 조정했다. 이는 지난해 12월 전망치 대비 0.4%p 낮아진 수준으로, 유로존과 영국과 함께 하향 조정 폭이 큰 국가로 분류되었다. 이러한 조정의 배경에는 에너지 수입 의존도가 높은 구조적 특성상 중동 전쟁에 따른 에너지 가격 상승이 가계와 기업의 비용 부담을 높이고 수요를 위축시킬 가능성이 크다는 점에 기인하고 있다. 또한 전쟁 장기화로 인한 글로벌 수요 둔화 역시 대외 의존도가 높은 한국 경제에 더 큰 부담으로 작용할 수 있다는 점이 반영된 것으로 판단된다.

특히 정부의 추경 편성과 긴급재정명령 가능성 언급 등은 경기 대응 의지로 해석될 수 있으나, 동시에 시장에서는 펀더멘털 약화 신호로 받아들여질 여지도 있다. 물론 한국의 경우 반도체 중심의 수출 호조를

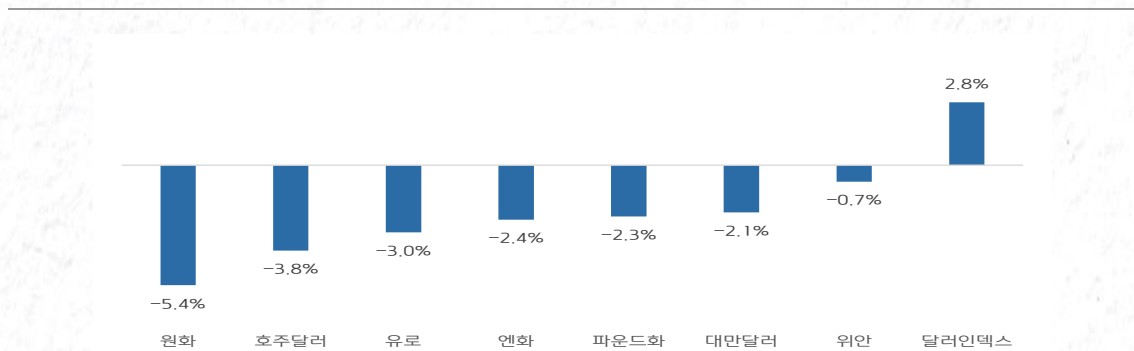
반영해 선제적으로 성장 전망이 상향되었던 만큼, 이번 조정은 일부 되돌림 과정으로 해석할 수 있다. 다만 이는 여전히 성장 기반이 특정 산업에 집중되어 있다는 구조적 한계를 보여주는 대목이기도 하다..

#### 달러인덱스와 달러/원 환율



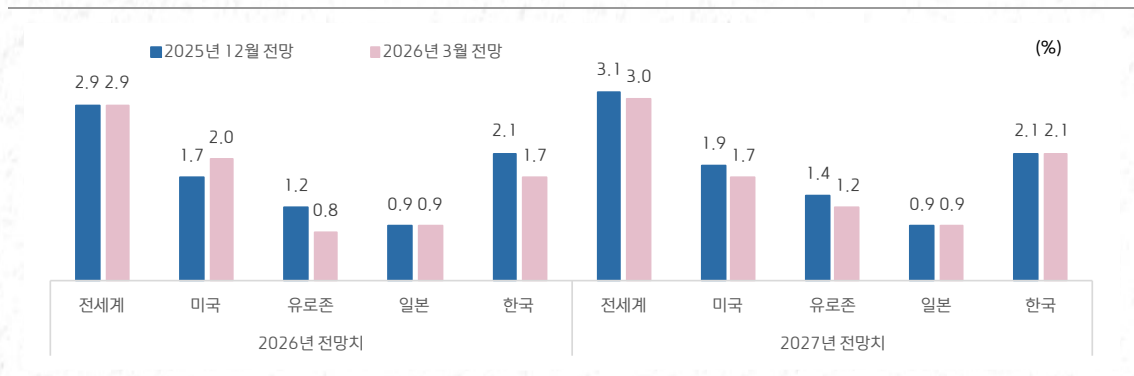
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 중동전쟁 이후 한달 간 주요국 통화 변동률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주: 중동전쟁(2/28) 이후 3/30일 기준 환율 변동

#### OECD 주요국 경제성장률 전망치 변화



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

향후 환율 흐름을 결정짓는 핵심 변수는 중동 전쟁과 이에 따른 국제유가의 방향이다. 지정학적 리스크가 완화되고 국제유가가 안정되는 흐름이 나타날 경우, 안전자산 선호와 인플레이션 우려가 완화되면서 달러 강세 역시 점차 제약될 수 있다. 특히 WTI 기준 국제유가가 배럴당 80 달러 내외로 하락할 경우, 시장의 관심은 인플레이션보다 성장 둔화 리스크로 이동할 가능성이 높다. 이 경우 통화정책에 대한 긴축 우려도 완화되며 달러 강세 역시 되돌림 흐름을 보일 수 있다.

환율의 피크아웃은 국제유가 안정, 달러 강세 둔화, 그리고 외국인 자금 흐름의 개선이 확인될 때 본격화될 것으로 판단된다. 현재까지는 반도체 수출이 양호한 흐름을 이어가고 있으며, AI 투자 사이클에 기반한 수요 역시 견조하게 유지되고 있다는 점은 긍정적이다. 또한, 재정지출 확대 역시 단기적인 경기 완충 역할을 할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 에너지 가격 상승이 장기화될 경우 전방 수요 둔화를 통해 반도체 업황에도 부담 요인으로 작용할 수 있다는 점은 여전히 리스크로 남아 있다.

현재 환율이 1,500 원 수준까지 상승했지만, 이를 일부에서 우려하는 금융위기 국면으로 보기는 어렵다. 경상수지는 흑자를 유지하고 있으며, CDS 프리미엄 역시 상승했지만 2022 년 대비 여전히 낮은 수준에 머물러 있다. 대외순자산 역시 흑자를 기록하고 있어 과거 외환위기 당시와 같은 외화 유동성 부족 상황과는 차별화된다. 또한 정책적으로 유동성을 공급할 수 있는 여력이 존재한다는 점에서 달러 유동성 경색 가능성도 제한적이다.

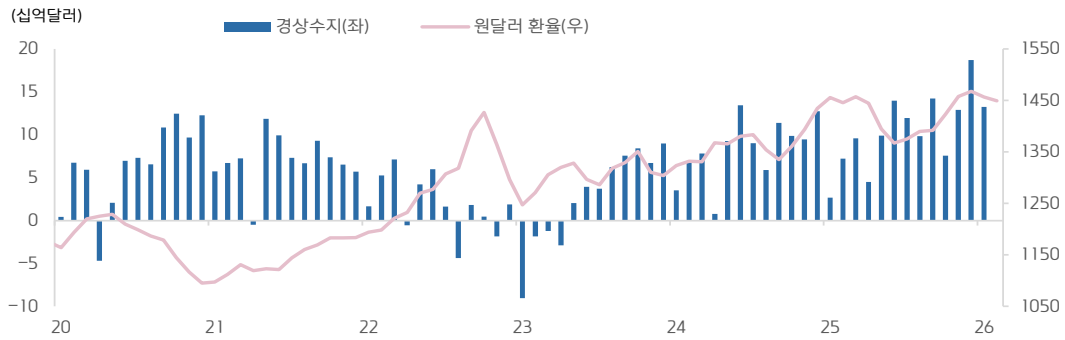
향후에는 3 월에 개시된 국내시장 복귀 계좌(RIA)와 4 월 예정된 WGBI 편입에 따른 외국인 자금 유입 가능성도 환율 안정 요인으로 작용할 수 있다. 물론 중동발 불확실성이 지속될 경우 단기적으로 변동성이 확대될 수 있으나, 지정학적 리스크가 점차 완화된다는 전제하에 달러/원 환율 상단이 2008 년 고점인 1,570 원을 상회할 가능성은 제한적이다. 이에 따라 2 분기 중에는 환율이 다시 1,400 원대로 하락하는 흐름이 전개될 것으로 예상된다.

#### · 달러/원 환율 장기 추이



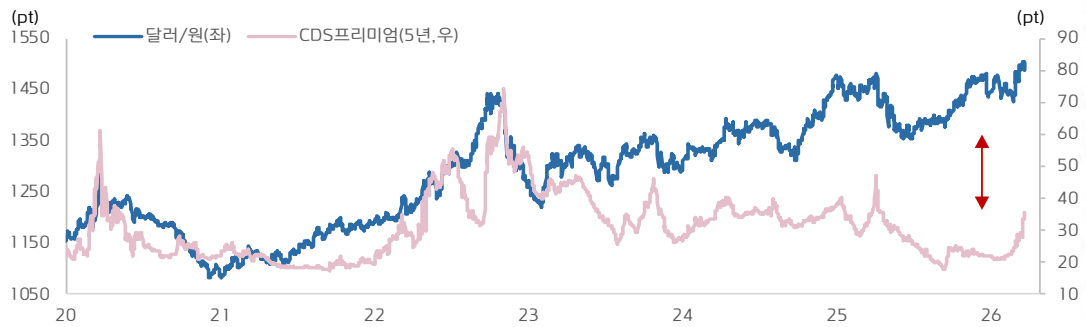
자료: OECD, 키움증권 리서치센터

### 달러/원 환율과 한국 경상수지



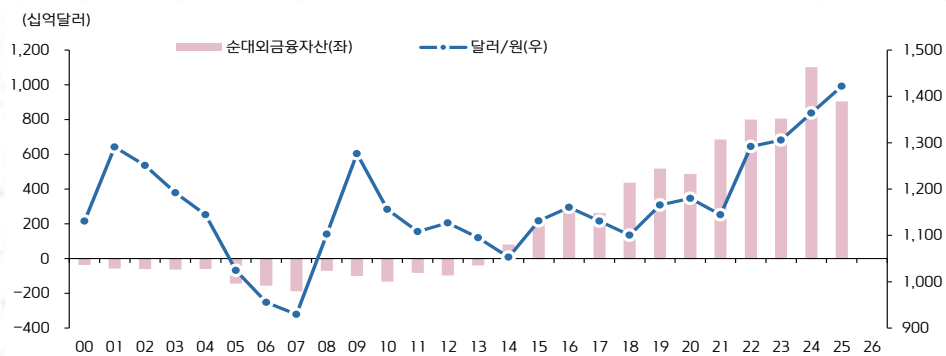
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

### 달러/원 환율과 한국 CDS프리미엄



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

### 한국 대외순자산 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

#### 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.