

2026년 4월 20일

Macro Snapshot



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미

키움증권

환율: 지정학에서 자산 매력도로

중동발 지정학적 리스크로 달러/원 환율의 변동성은 확대된 모습이다. 리스크 완화 시 달러 약세와 함께 환율이 하락하고, 불안이 재부각될 경우 상승 압력이 확대되는 흐름이 최근 뚜렷하다. 미국과 이란 간 협상은 기대와 실망이 반복되고 있으나, 최악의 시나리오는 피한 것으로 판단된다. 이를 감안하면 연중 고점은 3월 말 1,500원 초반에서 형성된 것으로 보이며, 환율은 1,400원 초반까지 하락한 이후 4분기에는 1,400원 중반으로 반등하는 U자형 흐름이 예상된다.

향후 환율 방향성은 미국 대비 국내 자산의 상대적 투자 매력도에 의해 결정될 가능성이 높다. 3분기까지 달러 약세가 이어질 경우 국내 자산 선호가 강화되며, 외국인 자금 유입 확대와 내국인의 해외 투자 둔화가 동시에 나타나 환율 하락 압력으로 작용할 수 있다. 특히 중동 리스크가 완화될 경우 반도체 수출 호조와 정책 기대가 맞물리며 국내 증시로의 자금 유입 가능성이 높아질 것으로 보인다.

수급 측면에서도 원화 강세를 지지하는 요인이 존재한다. 2~3분기에는 국내시장복귀계좌(RIA)를 통한 환전 수요와 세계국채지수(WGBI) 편입에 따른 외국인 채권 자금 유입이 원화 수요 확대 요인으로 작용할 전망이다. 다만 4분기에는 미국 중간선거를 전후로 금융시장 불확실성이 확대되며 위험자산 선호가 약화될 수 있고, 이에 따라 달러 강세와 함께 환율의 반등 가능성이 있다.

중장기적으로는 환율의 방향성이 자산 수익률 격차와 구조적인 자금 흐름에 의해 결정될 가능성이 높다. 고령화에 따른 연금 자금 확대와 함께 글로벌 분산투자 수요가 증가하면서 구조적인 달러 수요는 지속될 전망이다. 특히 미국을 중심으로 한 기술 투자 사이클이 높은 수익률 기대를 제공할 경우, 해외 자산 선호는 더욱 강화될 수 있다.

현재 시중에는 예금 및 부동산 등에 묶여 있던 자금이 이동을 준비하는 대기성 자금이 상당한 규모로 축적되어 있다. 이러한 자금은 국내외 자산으로 모두 이동할 수 있는 성격을 가지며, 궁극적으로는 상대적인 투자 매력도에 따라 흐름이 결정된다. 중동 리스크 완화와 함께 국내 자산의 수익률 기대가 개선될 경우, 그동안 억눌려 있던 자금이 국내 금융시장으로 유입되며 원화 강세 압력을 강화할 수 있다. 반면, 글로벌 자산 대비 국내 매력도가 제한적일 경우 해당 자금은 해외 투자로 유출되며 환율 상승 요인으로 작용할 가능성도 존재한다. 또한 달러의 기축통화 지위와 안전자산으로서의 역할은 단기간 내 크게 약화되기 어려운 만큼, 글로벌 불확실성 확대 국면에서는 달러 강세가 반복되며 환율 하방을 제약할 가능성이 높다.

종합적으로, 2~3분기에는 중동 리스크 완화에 따른 되돌림 과정에서 환율 하락 압력이 우세하겠으나, 중장기적으로는 자산 수익률 격차와 대기성 자금의 이동 방향에 따라 완만한 상승 압력이 병존하는 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

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.
-