

Hanwha FX Monthly

달러의 균열

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

| C o n t e n t s |

I.	핵심요약.....	03
II.	달러의 균열.....	04
	1. 페트로달러로 사수한 달러의 위상	04
	2. 아직은 달러가 견고하지만	06
	3. 나타나고 있는 균열	08
III.	이번 달 외환시장 요약.....	12
IV.	외환시장 전망과 이슈	13
	1. 원/달러 환율.....	13
	2. 달러인덱스	15
	3. 선진국 통화.....	17
	4. 신흥국 통화.....	19
V.	외환시장 차트북.....	20

I. 핵심요약

페트로달러로 사수한
달러의 위상

닉슨 쇼크로 금본위제가 붕괴하면서 달러는 새로운 신용 기반을 필요로 했다. 미국은 원유를 그 대안으로 선택해 사우디아라비아와 안보-경제 밀약을 체결했고, 원유 거래 대금의 달러 결제 관행이 OPEC 전반으로 확산되며 페트로달러 체제가 공식화됐다. 이로써 유가가 급등해도 고금리 정책 영향과 함께 달러 수요가 증가하는 구조가 만들어졌다.

아직은 달러가
견고하지만

페트로달러 체제 이후 달러는 글로벌 무역의 절대적인 매개체로 자리 잡았다. SWIFT 기준 무역 금융 시장에서 달러 결제 비중은 80%를 상회했고, 산유국들이 원유 수출 달러를 미국 국채에 재투자하는 오일머니 환류 시스템도 미국 재정을 뒷받침했다. 금융 인프라 측면에서도 미국의 CHIPS는 글로벌 표준으로 기능하는 반면, 중국의 CIPS는 아직 이에 미치지 못하는 상황이다.

페트로달러 체제에
균열이 나타나고 있음

다만 최근 페트로달러에 균열이 발생하고 있다. 일부 산유국들 사이에서 탈달러 움직임이 나타나고 있기 때문이다. 전 세계 중앙은행의 외환보유액 달러화 비중은 지난해 50%대 후반까지 하락했고, 각국은 미국의 금융 제재 리스크를 회피하기 위해서 달러 대신 금 보유 비중을 늘리고 있다. 미국의 재정 적자와 국채 이자 부담 증가도 글로벌 투자자들의 달러 신뢰도를 낮추는 구조적 요인으로 작용하고 있다.

중국은 미국 국채 보유량을 지속적으로 줄이며 위안화 중심의 독자 경제 블록 구축을 가속화하고 있으며, CIPS-SPFS 등 대안 결제망을 통한 그림자 거래도 늘어나고 있다. 현재 달러의 압도적인 거래 비중과 금융 인프라 우위를 고려하면 탈달러화가 당장 달러 패권에 크게 타격을 주기는 어렵다. 다만 재생에너지 전환과 결제 시스템 다변화 추세까지 고려하면 페트로달러를 근간으로 한 달러 패권이 과거와 동일한 방식으로 유지되기는 점점 어려워질 전망이다.

원/달러 환율
1,430~1,500원

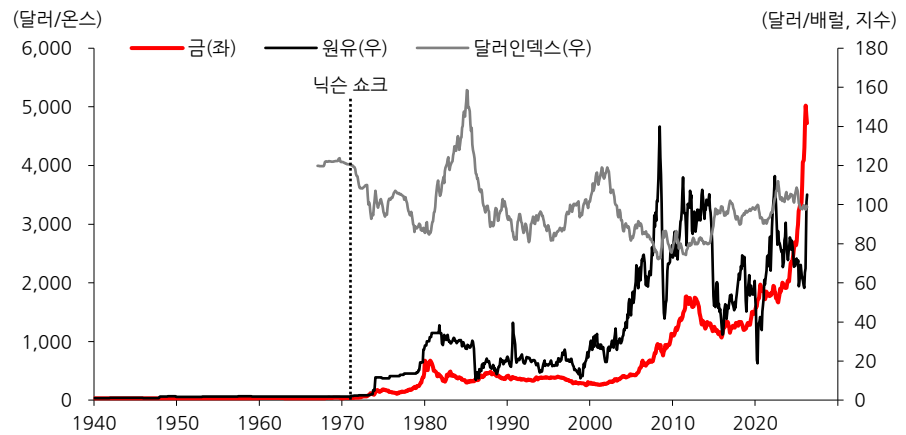
이번 달 원/달러 환율은 1,430~1,500원을 예상한다. 여전히 중동 정세에 따른 변동성 장세가 이어질 가능성이 높다. 미국과 이란 간 휴전 합의로 환율이 단기 급락했으나, 전쟁 여파는 당분간 부담으로 남아 있다. 대외 불확실성이 상존하는 한 환율 하방은 단단하게 유지될 가능성이 높다. 다만 국민성장펀드 출시 등 국내 이슈들이 원화 수급에 우호적이라는 점은 긍정적이다.

II. 달러의 균열

1. 페트로달러로 사수한 달러의 위상

금의 시대에서 달러의 시대로	한때 세계 경제의 중심에는 달러가 아닌 금이 있었다. 1971년 닉슨 쇼크를 기점으로 세계 경제는 금의 시대에서 벗어나 달러의 시대로 진입했다. 과거 브레튼우즈 체제에서는 금 1온스를 35달러로 고정해 달러의 가치를 보증했지만, 베트남 전쟁 등으로 인한 미국의 재정 적자 누적과 금 보유량 감소로 시스템은 붕괴했다. 금과의 연결고리가 끊어지면서, 달러는 가치 하락을 방어하고 글로벌 기축통화 지위를 유지하기 위해 새로운 신용 기반을 찾아야 했다.
페트로달러의 필요성	그렇게 찾은 것이 원유다. 1차 오일쇼크를 거치며 원유가 국가 생존을 좌우하는 핵심 자원으로 부상하자, 미국은 사우디아라비아와 안보-경제 밀약을 체결했다. 미국의 군사력으로 사우디 왕조와 안보를 보장해 주는 대신, 사우디가 원유 거래 대금을 달러로만 결제하도록 합의하고, 이 관행이 OPEC 전반으로 확산됐다. 이로써 미국에게는 전 세계가 자발적으로 달러를 필요로 하게 만들 수 있는 수요처가 생겼다.
기축통화로서 완성된 달러	페트로달러 체제는 1970년대 후반의 극심한 인플레이션 속에서도 달러가 기축 통화의 지위를 잃지 않도록 지탱했다. 2차 오일쇼크를 거치며 유가는 배럴당 30달러를 상회했고 금값은 온스당 600달러를 돌파했으며, 달러인덱스는 86pt 선까지 하락했다. 하지만 달러 가치 하락 속에서도 달러 패권은 무너지지 않았다. 많은 국가들이 경제를 운용하기 위해 필수적인 원유를 수입하려면 어쩔 수 없이 막대한 달러를 쌓아둬야 했기 때문이다. 유가가 급등할수록 고금리 정책 영향과 함께 달러 수요가 더해졌고, 달러의 기축통화 지위도 더욱 견고해졌다.

[그림1] 닉슨 쇼크 이후의 금과 원유, 달러 장기 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

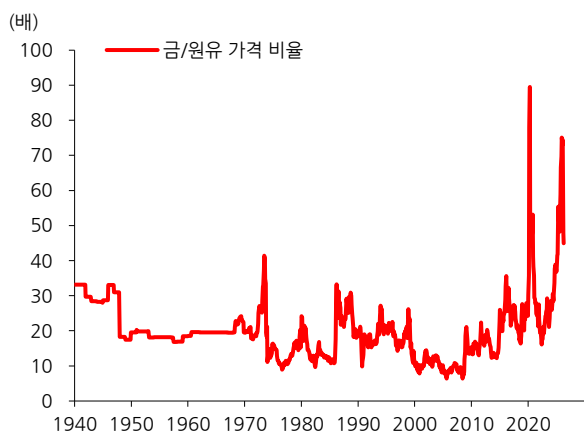
[표1] 페트로달러 체제 출범

	금(달러/온스)	원유(달러/배럴)	달러인덱스	미 국채 10년(%)	비고
1944년	33.9	1.2			브레튼우즈 체제 출범 (고정)
1970년	35.9	1.8	121.1	7.3	금태환 정지 직전
1971년	40.8	2.2	117.8	6.2	닉슨 쇼크 (금태환 정지 선언)
1973년	97.3	3.4	99.2	6.8	브레튼우즈 체제 완전 붕괴
1974년	159.3	11.6	101.4	7.6	페트로달러 체제 출범

주: 연평균 데이터

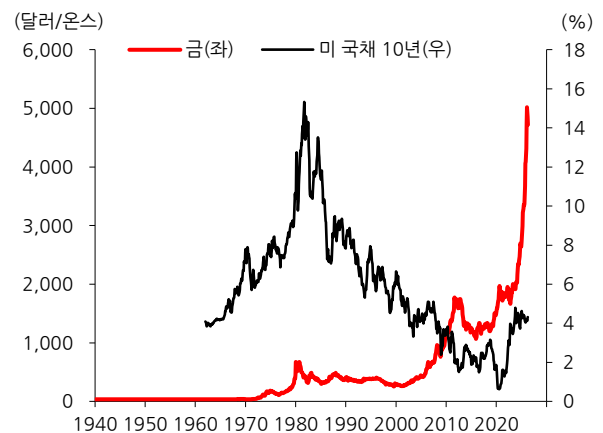
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금/원유 가격 비율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금 가격 vs. 미 국채 10년 금리

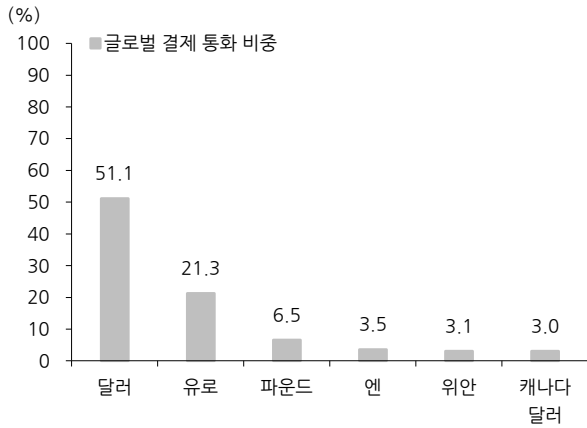


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 아직은 달러가 견고하지만

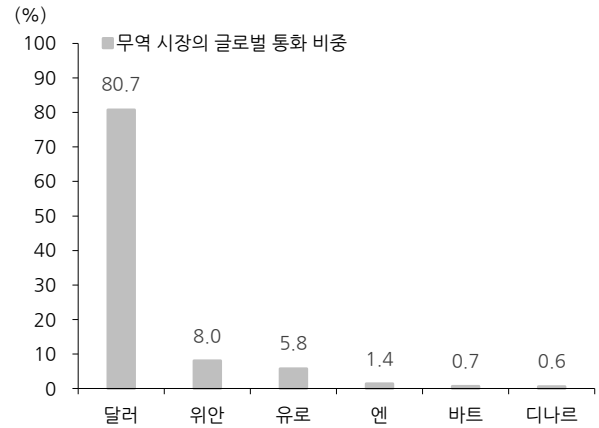
여전한 달러의 시장 장악력	페트로달러 체제 이후 달러는 단순한 자본 이동을 넘어 전 세계 실물 무역의 절대적인 매개체로 기능하고 있다. 국제 결제 시장에서 달러가 여전히 선두 자리를 굳건히 지키고 있다는 점을 보면 알 수 있다. 특히 SWIFT 기준 무역 금융 시장에서 달러화 결제 비중은 80%를 상회한다. 글로벌 수출입 기업들이 대금을 결제할 때 여전히 달러를 가장 신뢰하고 있다는 의미다.
오일머니 환류 시스템도 유지	오일머니의 미국 국채 환류 시스템도 여전히 미국 재정을 든든하게 뒷받침하고 있다. OPEC 최대 산유국인 사우디아라비아는 원유 수출을 통해 막대한 규모의 달러를 지속적으로 벌어들이고 있다. 이렇게 축적된 자본은 유동성이 높은 미국 국채 시장으로 재투자되고 있다. 산유국들이 달러를 벌어들여 미국 국채에 재투자하는 이 순환 구조가 유지되는 한, 달러 패권이 쉽게 사라지기는 어렵다.
미국의 결제 인프라 위상도 굳건한 편	신흥국들이 달러 패권에 도전하기 위해 독자적인 결제망을 구축하고 있으나, 미국의 금융 인프라와 비교하면 그 격차는 여전히 크다. 미국의 CHIPS는 오랜 역사와 전 세계적인 참여 기관을 바탕으로 하루 수조 달러 규모의 자금을 처리하며 글로벌 표준으로 자리 잡고 있다. 반면, 중국이 야심 차게 출범한 CIPS는 거래 규모나 국제화 수준 면에서 아직 CHIPS에 미치지 못한다. 글로벌 금융 시장은 여전히 CHIPS와 SWIFT 망에 의존하고 있어 단기간에 달러 중심 인프라를 대체하기는 역부족이다.

[그림4] 글로벌 결제 통화의 과반이 달러화고



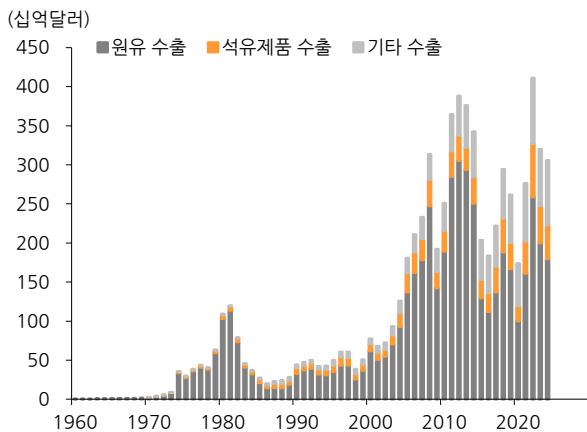
주: 2026년 3월 기준, 유로존 역내 결제 포함
 자료: SWIFT, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 무역 시장에서는 특히 독보적



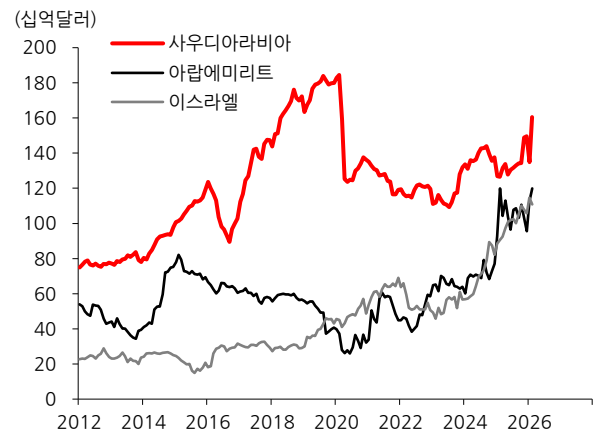
주: 2026년 3월 기준, 금액 기준
 자료: SWIFT, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 사우디아라비아의 오일머니 확보



자료: General Authority for Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 오일머니는 다시 미국 국채로 환류



자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 미국과 중국의 결제 시스템 비교

	CHIPS(청산소-은행 간 결제시스템, 미국)	CIPS(국제위안화결제망, 중국)
설립 연도	1970	2015
운영주체	Clearing House Payments Co. LLC	중국 인민은행 산하 독립 법인
결제 통화	달러화	위안화
결제 방식	순액결제(Netting)	실시간 총액결제(RTGS)
국제화 수준	매우 높음	제한적
미국 영향력	직접적인 통제	간접적인 영향

자료: ANZ Research, 한화투자증권 리서치센터

3. 나타나고 있는 균열

최근 중동 전쟁으로
페트로달러 균열

다만, 최근 페트로달러에 균열이 발생하고 있다. 이란이 위안화로 결제되는 원유에 한해 호르무즈 해협 통과를 허용하겠다고 제안하는 등, 중동 산유국들 사이에서 위안화 결제 수용 움직임이 나타나고 있기 때문이다. 이에 발맞춰 실물 무역 거래에서 위안화가 차지하는 비중이 점차 상승하며 달러의 결제 비중을 잠식해 나가고 있다.

전 세계 중앙은행들의 금고에서도 달러에 대한 절대적인 의존도가 구조적으로 낮아지는 추세다. 1999년 70%를 상회하던 전 세계 중앙은행의 달러 준비금 비중이 점진적으로 하락하여 작년에는 50%대 후반까지 떨어졌다. 각국이 미국의 금융 제재 리스크를 회피하고 자산을 다변화하기 위해 의도적으로 달러 비중을 줄이고 있기 때문이다.

달러의 신뢰도가
낮아지고 있고

달러와 미국 국채에 대한 절대적인 신뢰가 약해지면서, 전통적인 안전 자산인 금의 위상이 다시 높아지고 있다. 최근 글로벌 중앙은행들은 미국 국채 매입을 줄이는 대신 역대급 규모로 금을 사들이고 있다. 이는 1970년대 금태환 정지 이후 달러에 내어줬던 최종 안전 자산의 지위를, 금이 일부 되찾아오고 있다는 의미다.

미국의 천문학적인 재정 적자와 이자 부담도 달러의 장기적인 가치와 신뢰도에 강한 악영향을 미치고 있다. 고금리 기조 속에서 연방정부 부채가 39조 달러를 돌파하고 국채 이자 비용이 계속해서 증가하며 재정 건전성을 위협하고 있다. 여기에 국채 발행을 통해 재정 적자를 메우고 대외 군사 지원을 이어가는 미국 재정 구조가 글로벌 투자자들의 달러 의구심을 키우는 근본 원인이 되고 있다.

일부 국가들은 달러
의존도를 낮추고자 함

세계 최대의 원유 수입국이자 주요 채권국 중 하나인 중국이 의도적으로 미국 국채 보유량을 줄이며 탈달러를 가속화하고 있다. 중국은 과거 1조 달러를 상회했던 미국 국채 보유량을 지속적으로 매각하여 비중을 축소하고 있다. 이는 중국이 미국에 대한 금융 의존도를 낮추고, 확보한 자금을 바탕으로 위안화 중심의 독자적인 경제 블록을 구축하려는 전략적 행보다.

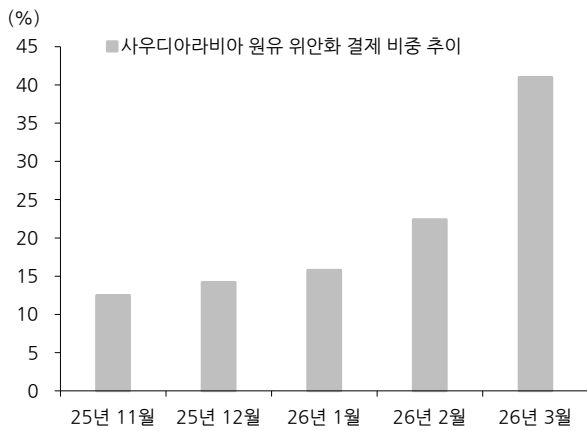
전 세계적인 미국 국채 수요는 유지되고 있으나, BRICS를 중심으로 한 신흥국들은 오히려 국채를 내다 팔며 글로벌 금융 시장이 파편화되고 있다. 실상을 들여다보면 유럽·일본 등 전통적인 동맹국들의 수요가 전체 수요를 떠받치고 있을 뿐이다. 반면 일부 신흥국들은 이러한 기조에서 벗어나 서로 연합해 미국 중심의 금융 패권에서 이탈하려는 움직임을 보여주고 있다.

미국의 제재를 우회하려는 움직임 속에서 위안화는 서방 주도의 공식 결제망은 물론, 독자 결제망에서도 영향력을 키우고 있다. 더욱 주목할 점은 서방의 공식 결제망 밖에서 벌어지는 거래의 확산이다. 중국의 CIPS나 러시아의 SPFS 등 대안 결제망을 통한 그림자 거래가 늘어나며 미국의 통제권이 닿지 않는 금융 영토가 빠르게 확장되고 있다.

달러 패권은 점진적으로
약해질 가능성

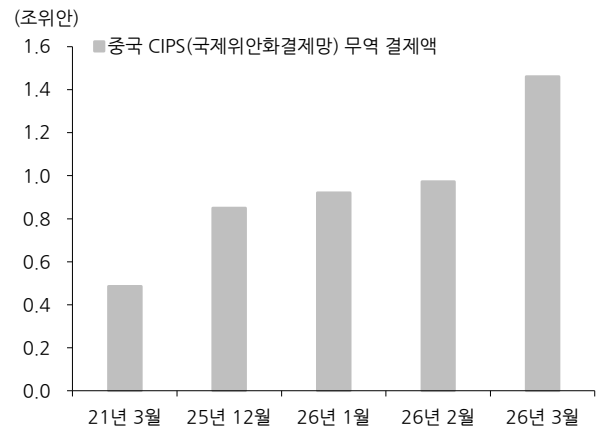
물론 현재 달러의 거래 비중이나 빈도를 고려했을 때 미국의 재정 문제, 일부 신흥국들의 탈달러 움직임이 당장 달러 패권에 강한 타격을 준 것은 아니다. 달러 패권은 앞으로도 이어질 가능성이 높다. 다만 이번 전쟁과 같은 유사시에 각국이 달러 의존에서 벗어날 수 있는 여지가 존재하며, 실제로 이를 준비해 온 국가들이 있다는 점에는 주목할 만하다. 전 세계적인 재생에너지 사용 확대, 결제 시스템 다변화 추세까지 고려하면 페트로달러를 근간으로 한 달러 패권이 과거와 동일한 방식으로 유지되기는 점점 어려워질 것이다.

[그림8] 전쟁 이후 중동은 대금을 위안화로 받기 시작했고



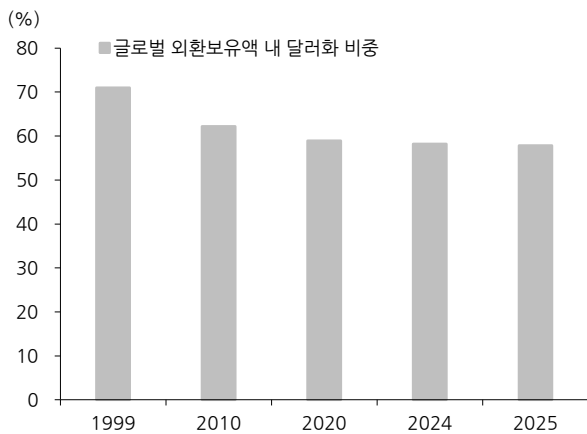
자료: Nikkei Asia, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 무역 시장에서 위안화 거래도 늘고 있음



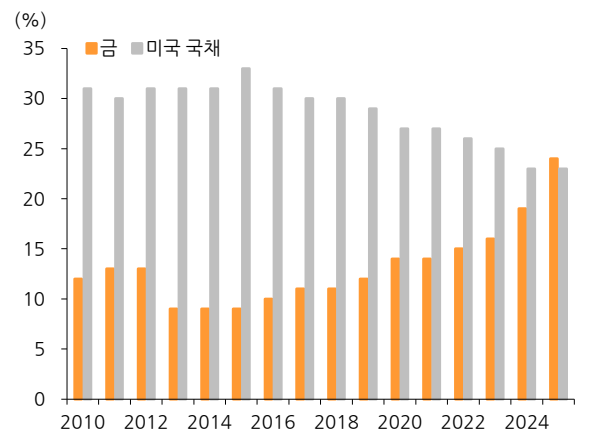
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 글로벌 외환보유액에서 달러화 비중 하락



자료: International Monetary Fund, 한화투자증권 리서치센터

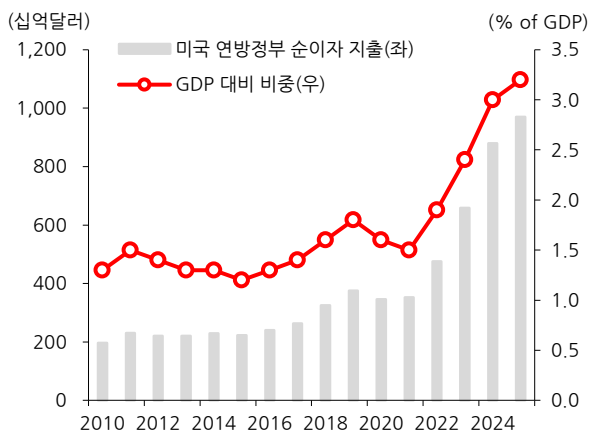
[그림11] 다시 달러(미국 국채)보다 중요해진 금



주: 글로벌 중앙은행 외환보유액 비중

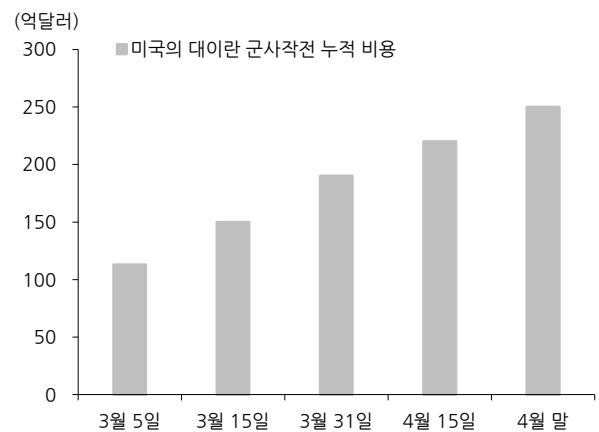
자료: Crescat Capital, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 늘어가는 이자 부담과



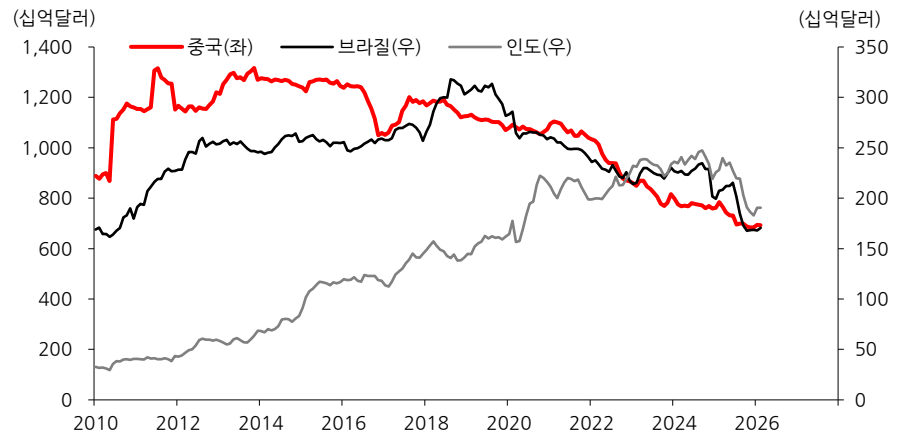
자료: Office of Management and Budget, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 누적되는 전쟁 비용도 달러 신뢰도에 악영향



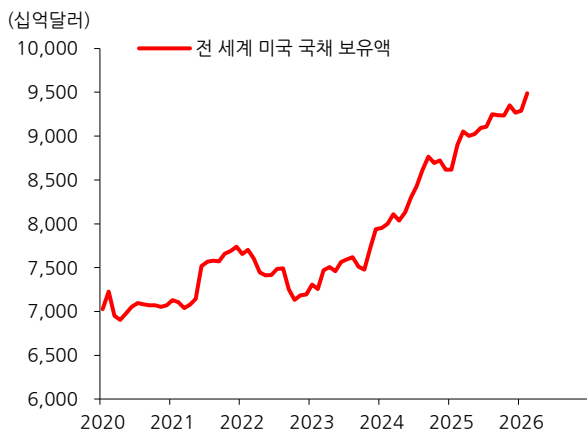
자료: U.S. Department of Defense, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 중국의 미국 국채 보유액은 점차 줄어들고 있음



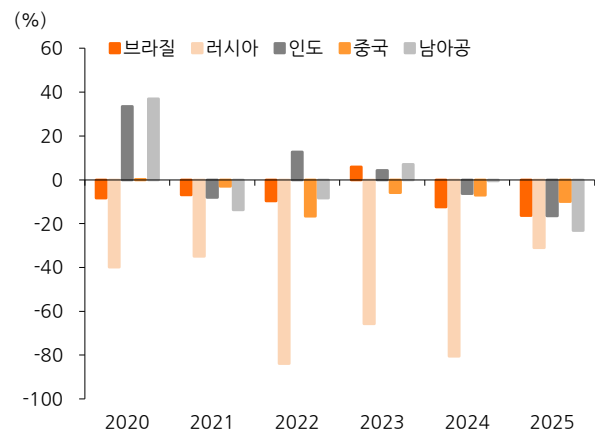
자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 전반적인 미국 국채 수요는 양호하지만



자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

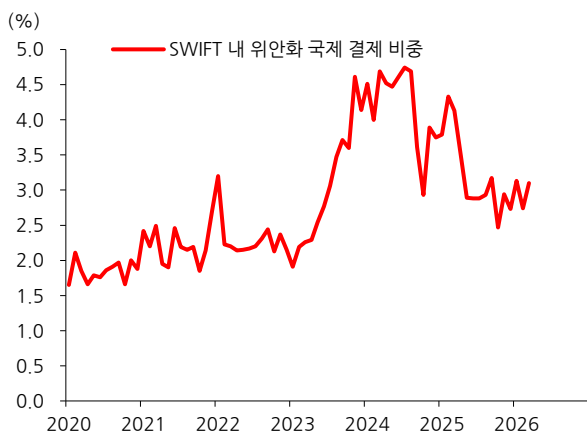
[그림16] BRICS는 최근 2년 동안 미국 국채 순매도



주: 국가별 연간 미국 국채 보유액 증감률

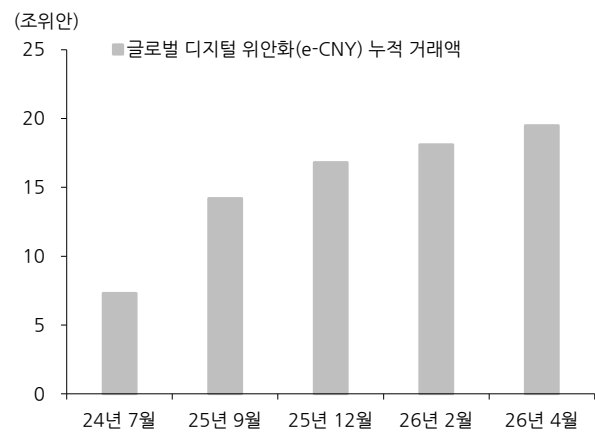
자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] SWIFT 내 위안화 비중이 점차 높아지고 있고



자료: SWIFT, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] SWIFT 외의 거래에서도 위안화 거래 증가



자료: People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 이번 달 외환시장 요약

원/달러
1,430~1,500원

원/달러 환율은 1,430~1,500원을 예상한다. 여전히 중동 정세에 따른 변동성 장세가 이어질 가능성이 높다. 미국과 이란 간 휴전 합의로 환율이 단기 급락했으나, 전쟁 여파는 당분간 부담으로 남아 있다. 대외 불확실성이 상존하는 한 환율 하방은 단단하게 유지될 가능성이 높다. 다만 국민성장펀드 출시 등 국내 이슈들이 원화 수급에 우호적이라는 점은 긍정적이다.

[표3] 이번 달 외환시장 요약

	전월 말	전월대비	YTD	밴드	방향성	코멘트
원/달러	1477.4	▼38.7 (-2.6%)	▲32.8 (+2.3%)	1,430~1,500	▼	- 지정학적 우려 완화에 따른 원화 약세 되돌림 - 다만 여전히 전쟁 여파는 이어질 전망 - 국내 환경은 원화에 우호적
NDF 3M	1470.1	▼32.3 (-2.2%)	▲34.0 (+2.4%)			- 환율 하락 전망 우세
Swap 3M	-1.07	▲0.06	▲0.39			- 대내외 통화정책 불확실성 반영
RR 3M	0.85	▼1.38	▲1.18			- 달러 강세 베팅은 크게 약화
달러인덱스	98.06	▼1.91 (-1.9%)	▼0.27 (-0.3%)	96.0~99.5	▼	- 미국-이란 종전 협상이 점진적으로 진행되며 - 유가 우려가 완화되고 안전자산 선호도 약해질 것 - 신임 연준 의장 취임 이후 통화정책 발언에 유의
달러/유로	1.17	▲0.02 (+1.5%)	▼0.00 (-0.1%)	1.16~1.19	▲	- 단기 기대 인플레이션 우려가 더해지는 가운데 - ECB의 정책금리 인상 가능성이 반영될 전망 - 다만 일부 실물 및 심리지표 둔화가 강세 제한
엔/달러	156.6	▼2.1 (-1.3%)	▼0.1 (-0.1%)	154.5~159.0	-	- 마일 금리 격차와 정책 불협화음 등을 고려하면 - 당분간 엔화 강세는 쉽지 않아 보임 - 다만 정부 개입을 감안하면 환율 상방도 제한
위안/달러 (역외)	6.83	▼0.06 (-0.8%)	▼0.14 (-2.1%)	6.70~6.95	▼	- 1/4분기 성장이 양호했고 정책 기대도 지속 - 유가 급등 영향이 비교적 제한적인 가운데 - 외환당국의 급격한 위안화 강세 주시도 이어질 것
달러/파운드	1.36	▲0.04 (+2.9%)	▲0.01 (+1.0%)			- 영국 지방선거에서 노동당이 참패 - 다만 스태머 총리의 유임으로 약세는 제한
호주달러/달러	1.39	▼0.06 (-4.2%)	▼0.11 (-7.3%)			- 호주중앙은행의 3회 연속 기준금리 인상 이후 - 추가 금리 인상 기대가 가라앉으며 강세 제한
헤알/달러	4.96	▼0.23 (-4.3%)	▼0.54 (-9.8%)			- 기준금리 인하에도 지정학적 우려가 완화되면 - 높은 실질 금리가 헤알화 수요를 늘릴 수 있음
루피/달러	94.92	▲0.11 (+0.1%)	▲5.04 (+5.6%)			- 경상수지와 재정 악화 우려가 이어지며 - 루피화 강세를 제한할 가능성

주: 2026년 4월 30일 기준

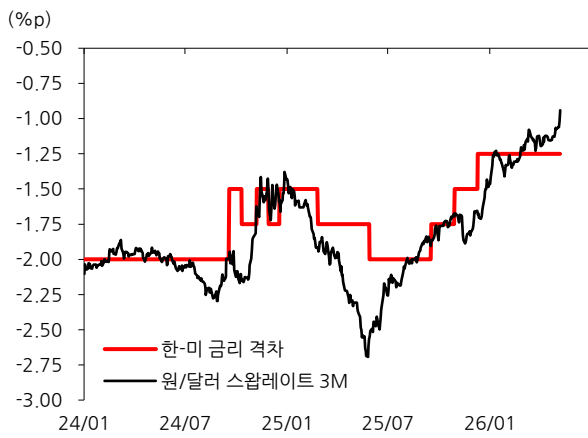
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

IV. 외환시장 전망과 이슈

1. 원/달러 환율

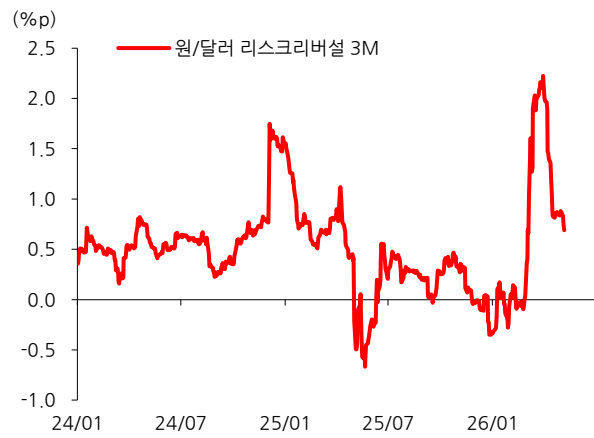
원/달러 1,430~1,500원	원/달러 환율은 1,430~1,500원 밴드 내에서 등락할 전망이다. 여전히 중동 정세에 따른 변동성 장세가 이어질 가능성이 높다. 미국과 이란 간 휴전 합의로 환율이 단기 급락했으나, 전쟁 여파는 당분간 부담으로 남아 있다. 이에 상단은 1,500원 수준으로 설정하되, 국제유가와 대내외 통화정책 불확실성을 고려하면 1,430원 선에서 하방이 막힐 것으로 예상한다.
대외 요인은 여전히 원화 비우호적 (물가, 공급망, 금리)	대외 환경은 여전히 원화에 비우호적이다. 휴전 이후에도 고유가 양상이 이어지며 물가와 정책 부담이 확대되고 있다. 주요국 중앙은행들의 고금리 장기화 우려가 이어지는 가운데, 한-미 금리 격차 지속은 원화 가치를 짓누르는 요인으로 작용할 전망이다. 최근 미국과 이란의 휴전 합의로 당면한 위기는 일단락됐지만, 우려가 완전히 사라지지는 않았다. 휴전이 공식 종전으로 이어지더라도 시장의 초점이 글로벌 경기 둔화 우려와 금리 경로로 이동하며 원화의 추세적인 강세를 제한할 전망이다. 결과적으로 대외 불확실성이 상존하는 한 환율 하방은 단단하게 유지될 가능성이 높다.
국내 환경은 원화 수급에 우호적 (국민성장펀드)	반면 <u>국내 수급 여건은 원화 강세를 지지하는 방향으로 움직이고 있다</u> . 그중 국민성장펀드는 세계국채지수(WGBI) 편입과 더불어 원화 수급 환경을 일부 개선할 수 있는 정책이라 평가한다. 정부는 2026년부터 150조 원을 5대 중점 분야에 집중 공급하고 대규모 민간 자금을 유치할 계획인데, 국내 기관과 개인 투자자들의 해외 자금을 국내로 유도하는 것이 주요 목표 중 하나다. 자금 유입 규모와 외화 수요 감소 효과를 감안하면 연간 약 23원의 환율 하락 효과가 있을 것이라 추정한다. 해외로 나갈 자금이 국내에 투자되면 외화 수요를 줄이고 원화 가치를 지지하는 효과를 낼 수 있다. 5월 말 출시 예정인 국민참여형 국민성장펀드는 약 6,000억 원 규모로, 전체 계획 대비 비중은 크지 않지만, 단기적인 원화 강세 재료로 작용할 수 있다.

[그림19] 당분간 한-미 금리 격차 유지



자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

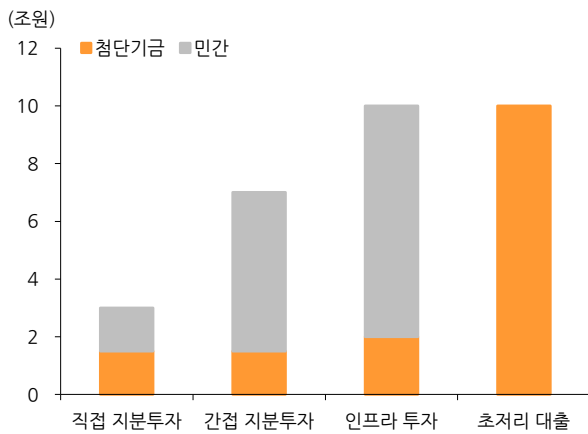
[그림20] 달러 강세 베팅은 재차 약해졌음



주: 델타 25 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

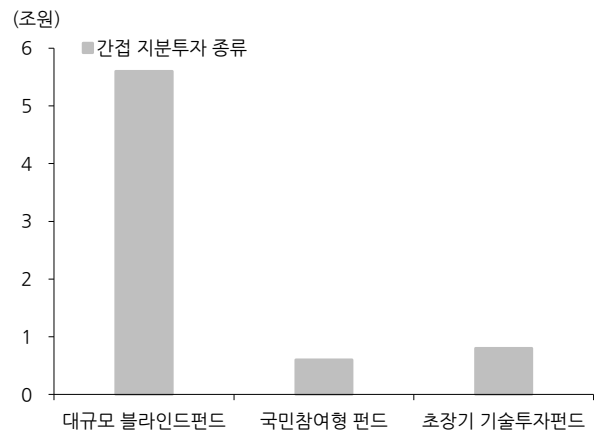
[그림21] 국민성장펀드 연간 운용 방식



주: 1조 원 규모의 민간자금 투자 지원. 대출의 경우 산업은행의 역마진 감소

자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 간접 지분투자 종류별 운용 금액

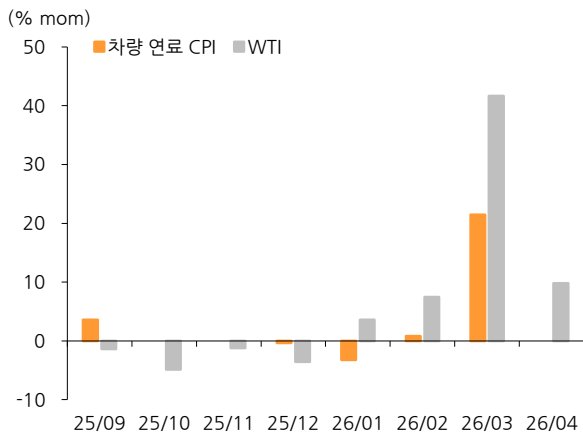


자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

2. 달러인덱스

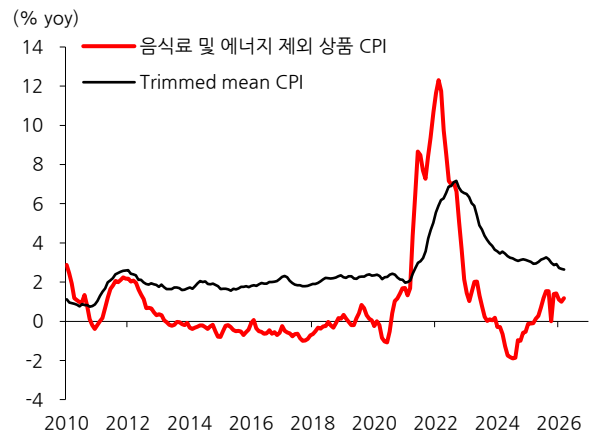
약달러 압력 우세	달러인덱스는 96.0~99.5pt 수준에서 움직일 전망이다. 최근 지정학적 우려가 점차 완화되며 안전자산 선호에 따른 달러 수요가 약해지고 있다. 전쟁에 따른 물가 부담과 경기 둔화 우려가 동시에 나타나며 연준의 정책 대응을 제약하고 있다. 따라서 달러 강세 동력은 점차 약해질 전망이다.
당분간은 물가와 경기 우려	국제유가가 급등한 이후 미국 물가 부담과 경기 둔화가 나타나고 있다. CPI는 한동안 3%대를 유지할 가능성이 높고 제조업 업황 또한 단기 부담을 반영하기 시작했다. 스태그플레이션을 우려할 수준은 아니지만, 물가 변동성이 지속되고 실물지표가 약하다면 달러 강세를 기대하기 어렵다. 유가는 중동 에너지 공급망 복구에 상당 시간이 소요되는 만큼 단기 안정을 기대하기 어려우며, 이에 따른 물가와 경기 불확실성도 당분간 이어질 가능성이 높다.
길게 보면 재정도 문제	전쟁 이슈가 시장에서 소화된 이후에도 관세와 재정 문제는 여전히 주목해야 할 변수다. 기존의 예상 대비 관세 수입이 줄어들 가능성이 높고, 재정 적자에 전쟁 비용도 더해질 예정이기 때문이다. 미국의 연간 관세수입이 고점 대비 30%가량 감소할 것이라 추정하는 가운데, 미국 국방부의 전쟁 비용 추정치도 250억 달러에 달한다. 특히 전쟁 비용의 경우, 주요 싱크탱크에서 국방부보다 크게 추산하고 있는 만큼 향후 재정 부담이 더욱 커질 가능성이 높다. 이러한 구조적 재정 악화는 중기적인 달러 약세 요인으로 작용할 전망이다.

[그림23] 유가 급등으로 상품 물가 상승



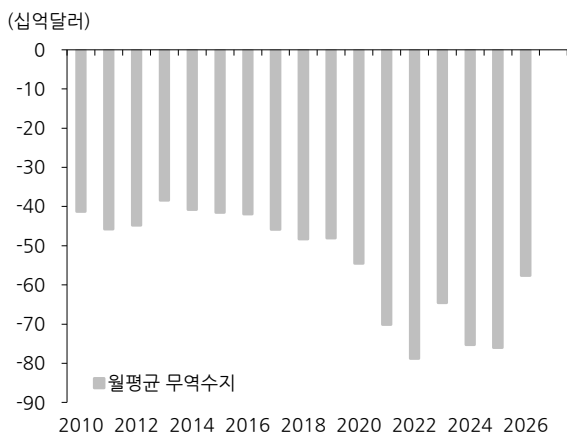
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 다만 유가를 제외하면 우려는 크지 않음



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

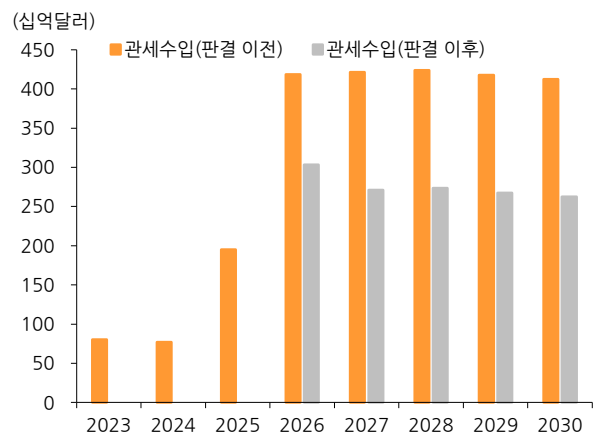
[그림25] 무역수지가 크게 개선되지는 않았음



주: 2026년 데이터는 1~3월 평균

자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

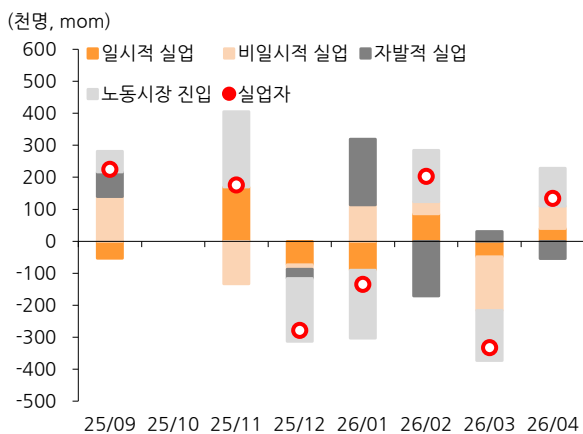
[그림26] 연방대법원 판결로 관세수입도 줄어들 전망



주: 회계연도 기준. 2026년 이후는 전망치

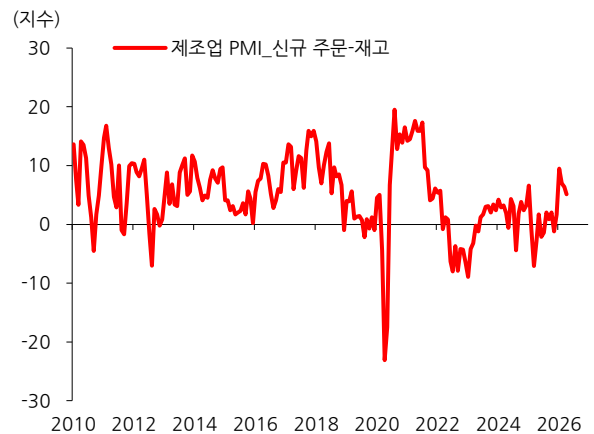
자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림27] 미국 고용 둔화 폭은 크지 않음



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

[그림28] 완만한 제조업 재고 사이클 둔화



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

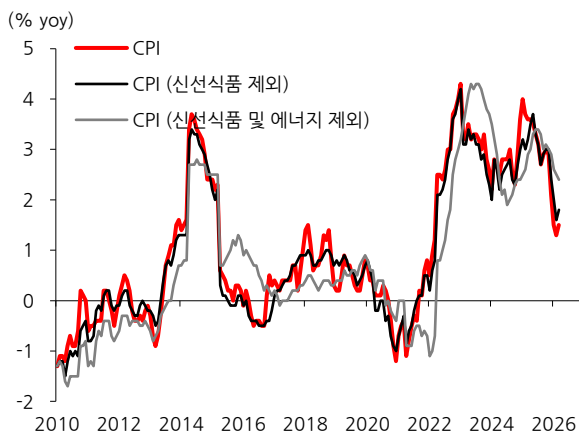
3. 선진국 통화

엔/달러 환율 엔/달러 환율은 150엔 중후반에서 등락할 전망이다. 중동 전쟁에 따른 고유가, 물가와 정책 불확실성 등으로 엔화 약세 베팅이 늘어나며 환율 상방 압력이 강해지고 있다. 다만 일본 외환당국이 159엔 선 전후로 강력한 구두 경고와 실제 시장 개입을 병행하고 있어 환율 상단은 제한될 것으로 판단한다.

미-일 금리 격차와 정책 불협화음 미-일 금리 격차와 일본 내 통화·재정정책 불협화음은 엔화 강세를 가로막는 핵심 요인이다. 전쟁 여파로 연준의 고금리 장기화 가능성이 높은 가운데, 일본 은행은 기준금리 인상에 신중한 태도를 보이며 정책 불확실성을 키우고 있다. 여기에 다카이치 총리의 확장재정 정책과 일본은행의 통화정책 정상화 기조가 엇박자를 내면서 시장의 엔화 매수 심리를 억누르고 있는 상황이다.

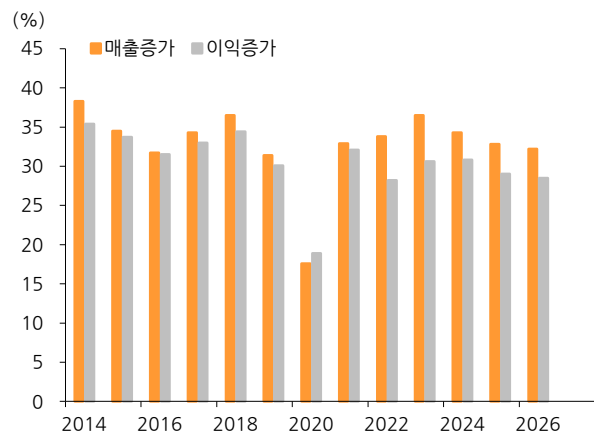
물가 불확실성도 엔화 강세 제한 단기 물가 불확실성이 강해진 점 또한 엔화 강세에 부담이다. 유가 변동성으로 헤드라인과 근원 물가의 방향성이 엇갈리고 있어 일본은행이 조기에 추가 금리 인상을 단행할 명분이 약해지고 있다. 매파적 정책 기조는 유지되겠지만, 추가 금리 인상을 조기에 단행하기는 쉽지 않을 것이다.

[그림29] 엇갈리는 Headline 과 Core 물가



자료: Statistical Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 전쟁 여파로 일본 기업들의 실적 기대 소폭 약화



주: 조사기간은 2026년 3월 17~31일, 응답 기업 수는 10,312사 (응답률 44.2%)

자료: Teikoku Databank, 한화투자증권 리서치센터

완만한 유로화 강세 예상

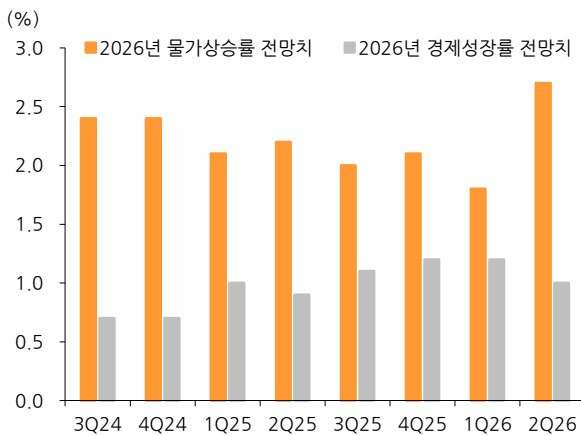
유로화는 강세 압력이 이어질 것이라 판단한다. 최근 유로존의 물가 전망치가 상향 조정되며 ECB 주요 인사들을 중심으로 매파적인 목소리가 커지고 있다. 자금 시장도 연내 최소 두 차례의 금리 인상 가능성을 선반영하기 시작했으며, 이는 유로화 가치를 끌어올리는 동력으로 작용하고 있다.

다만 성장과 일부 실물지표 둔화를 고려하면 유로화 강세 폭은 제한적일 가능성이 높다. 중동 전쟁 여파로 전반적인 심리가 크게 악화됐고, 생산과 수출에도 부담이 나타나고 있다. 유로화는 통화정책발 강세 모멘텀과 성장 약세 우려가 공존하며 완만한 강세에 그칠 것이라 예상한다.

호주달러는 추가 강세 제한

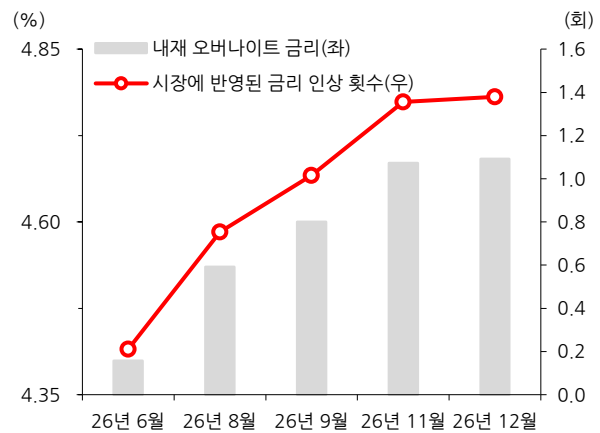
호주달러 강세 흐름도 다소 진정될 전망이다. 5월 호주중앙은행(RBA)은 기준금리를 4.35%로 25bp 인상하며 세 차례 연속 금리 인상을 이어갔다. 그렇지만 불록 총재가 금리 수준이 다소 긴축적이라고 발언했고, 소비심리도 악화되면서 추가 금리 인상에 대한 기대도 다소 약해졌다. 하반기 추가 인상 가능성은 여전히 열려 있지만, 당분간 호주달러 강세 압력은 연초 대비 완화될 것이다.

[그림31] ECB 전문가 서베이: 물가 상승과 성장 둔화 전망



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 호주 기준금리 연내 추가 1회 인상 가능성



주: 5월 5일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

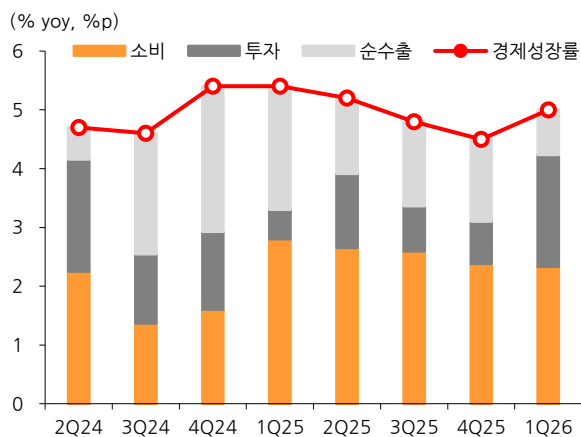
4. 신흥국 통화

위안화 강세 지속 위안화는 양호한 중국 성장과 이어지는 경기 부양책 기대감에 강세를 이어갈 전망이다. 중국의 1/4분기 경제성장률이 예상을 상회한 가운데, 당국의 성장 촉진 정책 기대가 위안화 가치를 지지하고 있다. 중국이 이란산 원유를 위안화로 결제하는 등 대안적 에너지 조달 경로를 확보하고 있어, 유가 급등의 직접적 충격이 상대적으로 완충되고 있다는 점도 위안화 안정에 기여하고 있다.

다만 중국 외환당국이 급격한 위안화 강세를 경계하며 시장을 주시하고 있어 일방적인 환율 하락 가능성은 높지 않다. 인민은행은 환율의 유연성을 유지하면서도 급격한 변동성을 제어하려는 정책 의지를 내비치고 있다. 따라서 위안화는 당국의 변동성 억제 정책을 감안하며 점진적인 강세를 이어갈 전망이다.

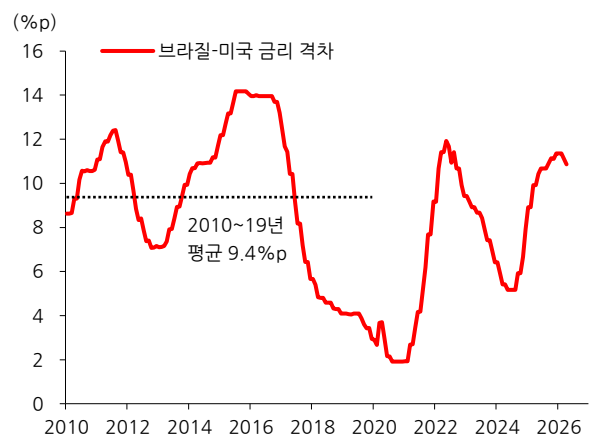
헤알화 강세 전망 브라질 헤알화는 지정학적 우려가 완화될 경우 높은 실질 금리 매력에 힘입어 강세 흐름을 보일 전망이다. 브라질 중앙은행이 최근 셀릭 금리를 인하했지만 여전히 14.5%의 고금리 수준을 유지하고 있어 캐리 트레이드 등 외국인 투자 자금의 유입을 견인하고 있다. 중동 전쟁에 대한 우려가 점차 해소되고 위험 선호 심리가 회복되면, 높은 실질 금리가 헤알화 수요 증가로 이어지면서 강세 압력을 키울 수 있다.

[그림33] 중국: 투자의 성장기여도 확대



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 브라질-미국 금리 격차 당분간 높은 수준 유지



자료: Central Bank of Brazil, Federal Reserve Board, 한화투자증권 리서치센터

V. 외환시장 차트북

[표4] 한국 국제수지표(BOP)

(억달러)	2025년		2025~26 년					
	3월	1~3월	11월	12월	1월	2월	3월	1~3월
경상수지	95.8	194.9	129.0	187.0	132.6	231.9	373.3	737.8
상품수지	96.9	220.2	147.0	188.5	151.7	233.6	350.7	736.1
(수출)	601.3	1647.2	621.2	716.5	655.1	703.7	943.2	2301.9
(수입)	504.4	1427.0	474.2	528.0	503.4	470.0	592.4	1565.8
서비스수지	-25.1	-82.4	-28.5	-36.9	-38.0	-18.6	-12.9	-69.6
본원소득수지	30.2	77.0	15.3	47.3	27.2	24.8	35.8	87.8
이전소득수지	-6.1	-19.9	-4.7	-11.9	-8.3	-7.9	-0.3	-16.6
금융계정	85.8	123.3	84.7	237.7	56.3	228.0	369.9	654.2
직접투자	40.1	53.4	23.1	13.2	17.0	28.7	51.2	96.9
증권투자	81.7	285.8	64.4	86.9	87.8	205.8	380.5	674.0
(주식)	108.3	331.1	217.4	114.2	129.8	236.6	332.7	699.0
(부채성증권)	-26.6	-45.3	-153.1	-27.3	-42.1	-30.8	47.8	-25.0
파생금융상품	20.3	37.0	11.2	25.4	18.0	4.9	56.0	79.0
기타투자	-31.6	-156.1	-30.9	156.6	-18.2	-25.0	-99.3	-142.5
준비자산	-24.8	-96.8	16.9	-44.4	-48.3	13.6	-18.5	-53.2
자본수지	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.9	-0.4	-0.2	0.3

주: 상품수지의 수출과 수입은 본선인도(FOB) 가격 기준

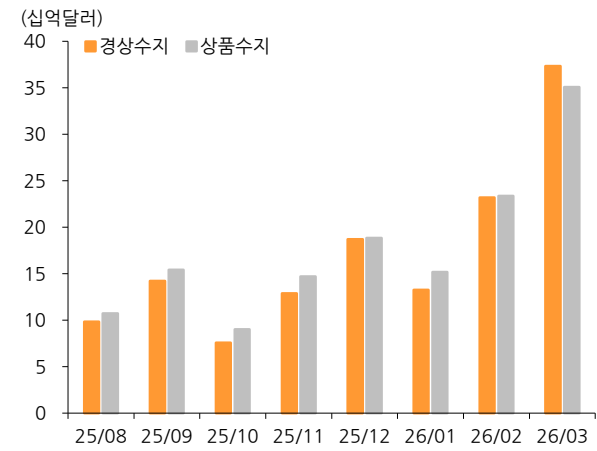
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 한국 국제투자대조표(IIP)

(억달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
대외금융자산	23,868.7	24,096.3	25,276.8	25,125.7	25,167.5	26,818.1	27,975.7	28,751.7
직접투자	7,358.6	7,462.6	7,756.7	7,626.5	7,783.7	8,047.6	8,134.9	8,288.6
증권투자	9,052.8	9,327.0	9,972.3	9,942.5	10,118.4	11,250.0	12,140.1	12,661.1
파생금융상품	388.7	377.7	419.3	458.2	356.1	403.7	397.4	360.3
기타투자	2,876.0	2,806.9	2,928.9	2,942.4	2,812.8	3,014.8	3,083.2	3,161.2
준비자산	4,192.5	4,122.1	4,199.7	4,156.0	4,096.6	4,102.0	4,220.2	4,280.5
대외금융부채	15,582.1	15,566.5	15,527.1	14,105.2	14,327.6	16,513.9	17,413.6	19,709.5
직접투자	2,986.0	2,930.8	3,122.3	2,869.9	2,911.2	3,172.0	3,135.3	3,152.8
증권투자	9,817.5	9,859.7	9,558.3	8,349.3	8,649.9	10,510.1	11,395.4	13,549.4
파생금융상품	480.8	485.5	426.9	603.2	468.5	416.5	461.7	472.2
기타투자	2,297.7	2,290.5	2,419.6	2,282.8	2,298.1	2,415.3	2,421.2	2,535.2
순대외금융자산	8,286.6	8,529.8	9,749.7	11,020.4	10,839.9	10,304.2	10,562.2	9,042.2

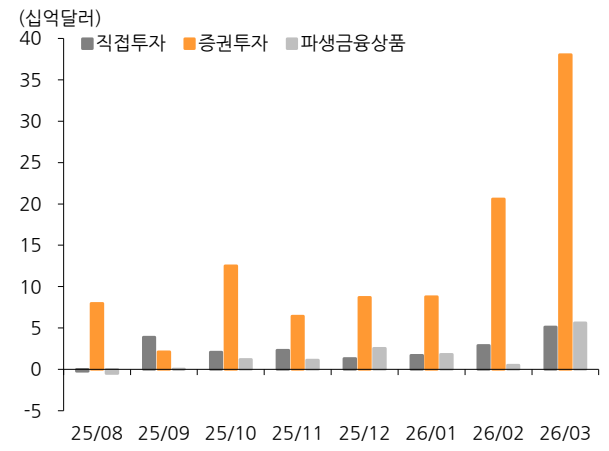
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 한국 경상수지



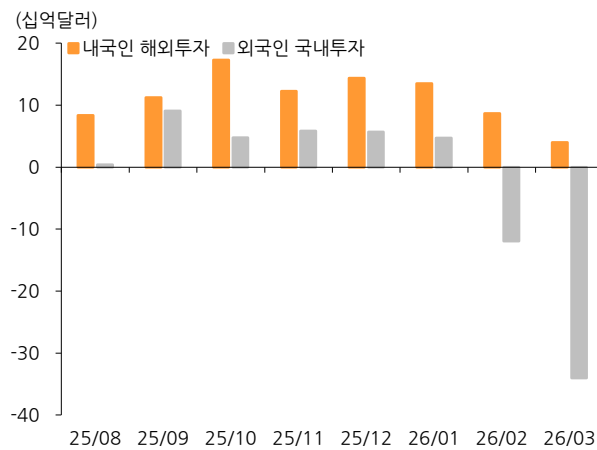
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 한국 금융계정



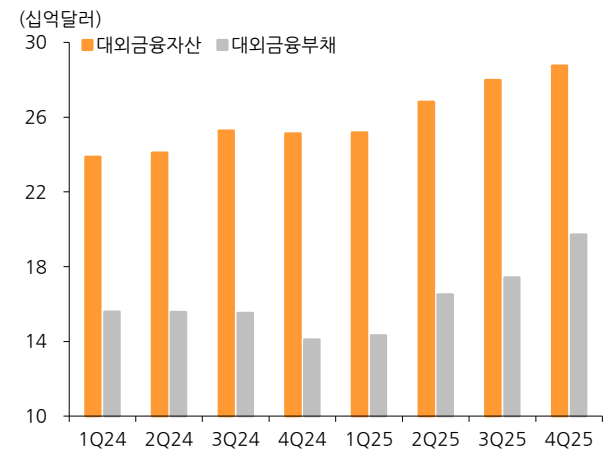
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 한국 증권투자



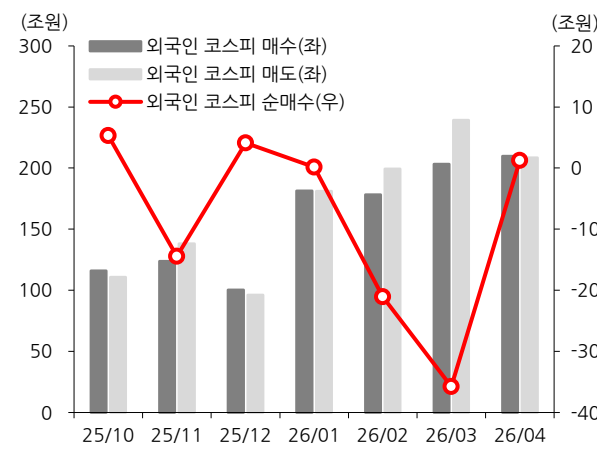
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 한국 국제투자대조표



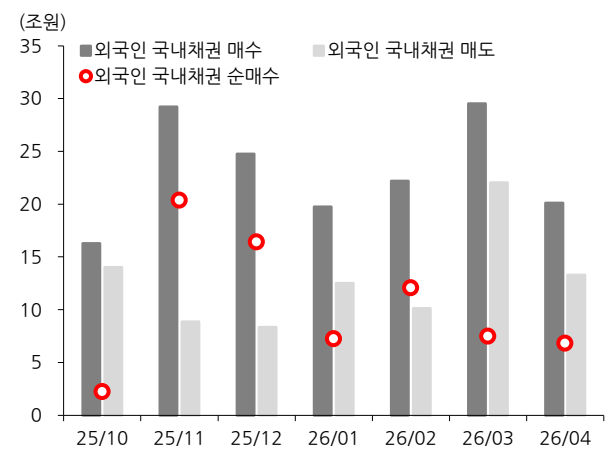
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 외국인 코스피 순매수



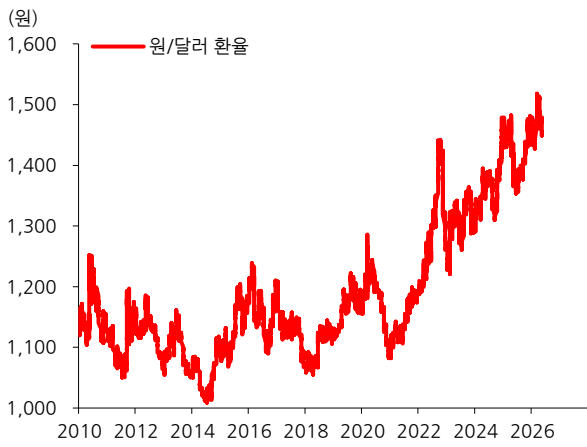
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 외국인 국내채권 순매수



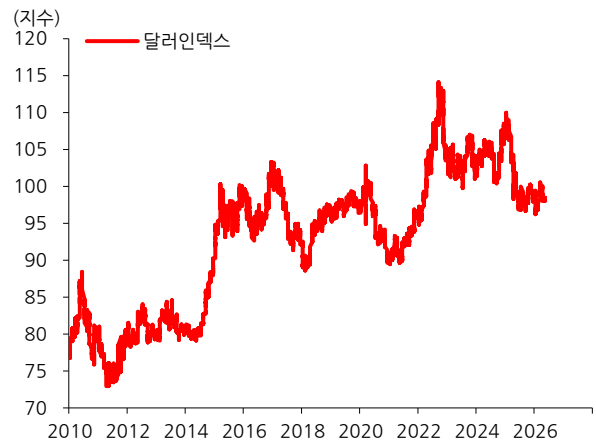
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 원/달러 환율



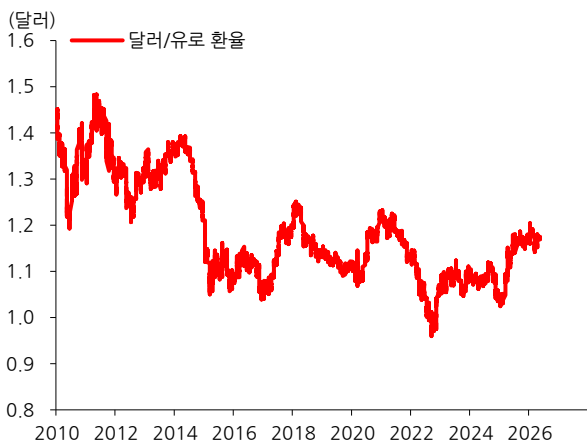
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 달러인덱스



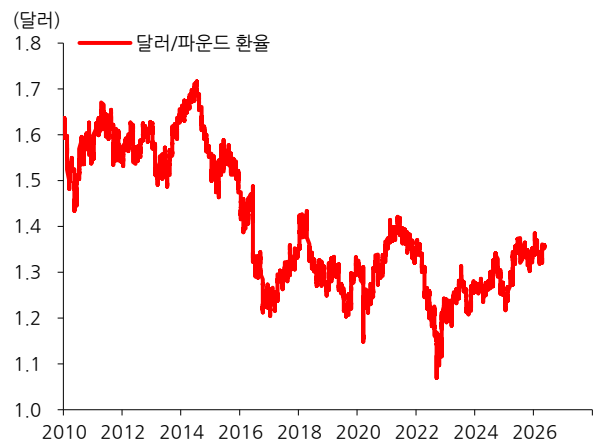
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 달러/유로 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 달러/파운드 환율



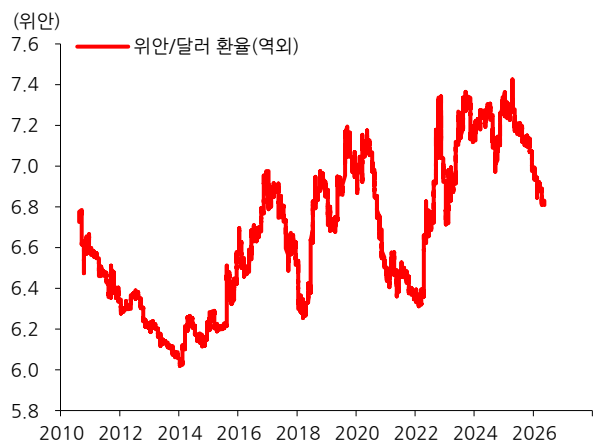
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 엔/달러 환율



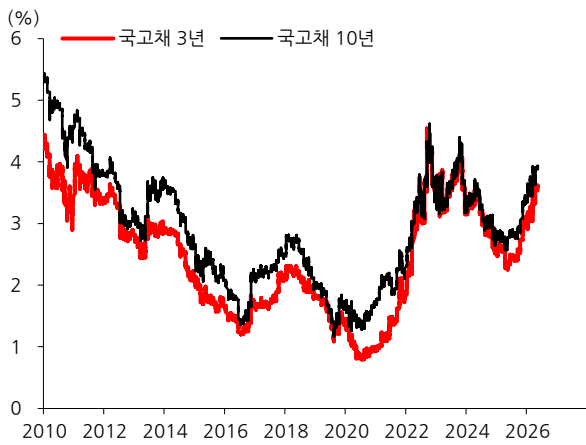
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 위안/달러 환율(역외)



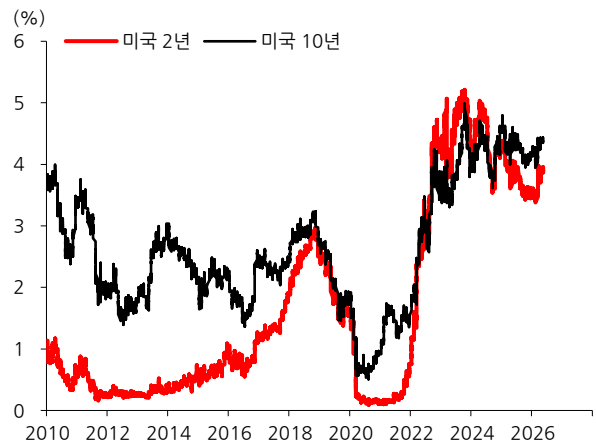
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 국고채 금리



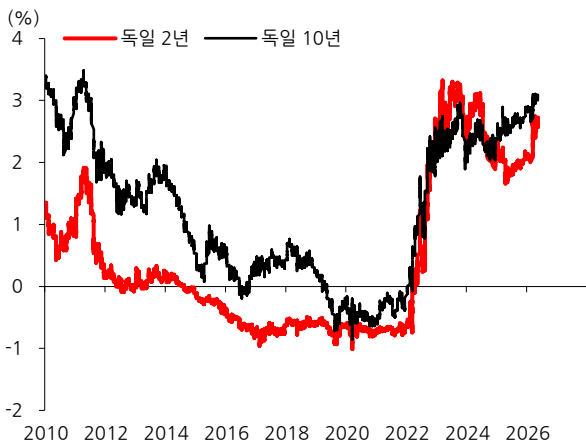
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 미국 국채 금리



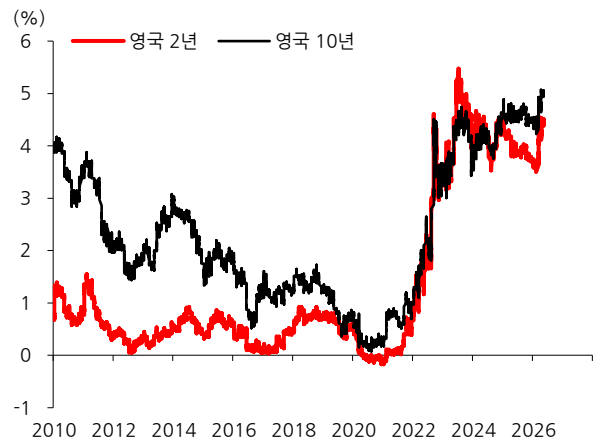
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 독일 국채 금리



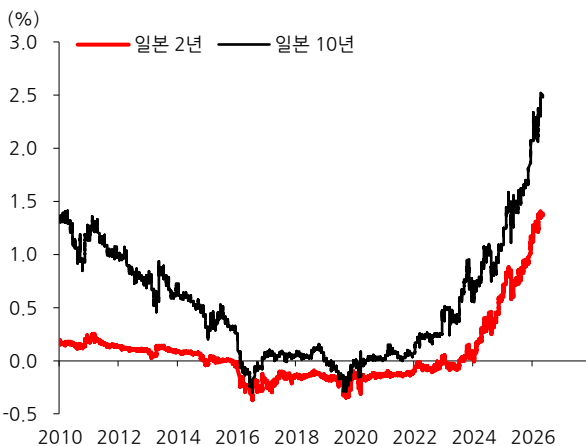
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 영국 국채 금리



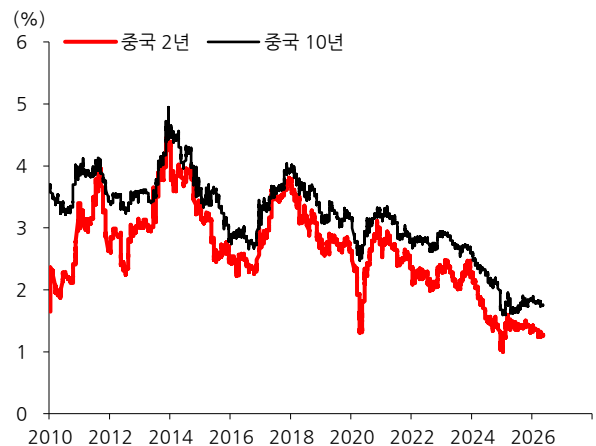
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 일본 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 중국 국채 금리



자료: 연합인포맥스, 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.

◎ 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, disseminated 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].
