



FX Note

2026. 3. 26

환율 전망 업데이트: 유가와 함께 높아진 상하단

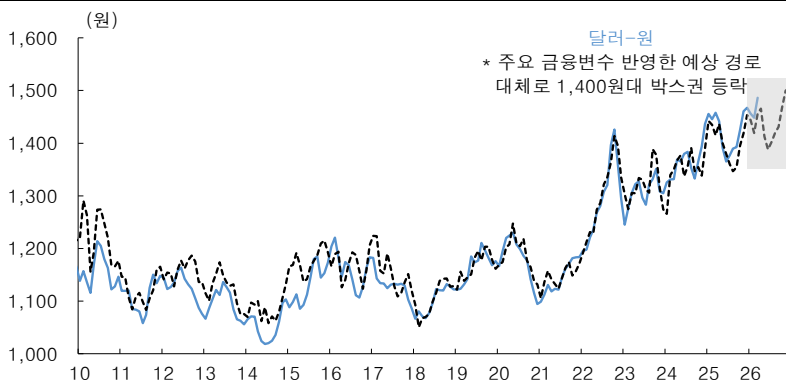
- 2026년 연평균 달러-원 1,460원으로 기존 1,445원대비 1% 상향
- 적정 레인지 1,400~1,520원, 전쟁 격화되면 일시적 오버슈팅 후 복귀
- 2분기는 잔존하는 불확실성, 하반기는 매크로 파급효과가 하단 지지

2026년 연평균 달러-원 1,460원, 적정 레인지 1,400~1,520원 상향

2026년 연평균 달러-원 전망을 1,460원으로 상향 조정한다. 전쟁 발발로 고유가와 강달러가 장기화되면서 전쟁 이전 대비 환율 상하단 눈높이가 상향 조정된 점을 반영했다. 연평균 1,460원을 중심으로 적정 레인지를 1,400~1,520원으로 예상한다. 하단에 근접할수록 달러 매수 수요가 강해지며 환율은 상승하고, 상단에 근접할수록 달러 매도 수요가 강해지며 하방 압력이 확대될 것이다. 전쟁이 지금보다 격화될 경우 적정 상단보다 오버슈팅할 수 있지만 일시적일 것으로 본다.

연평균 1,460원은 전쟁 발발 직후 수정했던 기존 전망 1,445원 대비 추가로 1% 상향 조정된 레벨이다(환율 전망 업데이트: 유가와 환율 상단 가늠하기, 3/5). 이유는 전쟁 종료 이후에도 유가가 연말까지 전쟁 이전대비 높은 수준(월평균 85달러 전망)에서 등락할 것으로 예상하기 때문이다. 당시 제시했던 베이스라인 시나리오로 4~5주 이내 전쟁 종료와 함께 매크로 영향이 제한적인 상황을 가정하바 있다. 현재 전개 상황은 전쟁 종료 이후에도 고유가가 지속된다는 점에서 오히려 부정적 시나리오에 가까운 상황이다. 이를 반영해 우리는 주요 매크로 지표와 통화정책 경로 전망을 수정한 바 있다(전쟁 장기화 시나리오 점검, 3/20). 수정 전망을 요약하면 전쟁 종료 이후에도 고유가가 지속되면서 한국과 미국을 포함해 글로벌 경제에는 경기 하방 압력과 인플레이션 상방 압력이 동시에 발생할 전망이다.

[그림 1] 고유가 장기화로 높아진 환율 상하단, 적정 레인지 1,400~1,520원 예상



주: 금융변수로 달러-원, 달러인덱스, 한미 금리차, VIX 및 WTI 국제유가 궤적을 반영
자료: Bloomberg, 한국투자증권

문다운

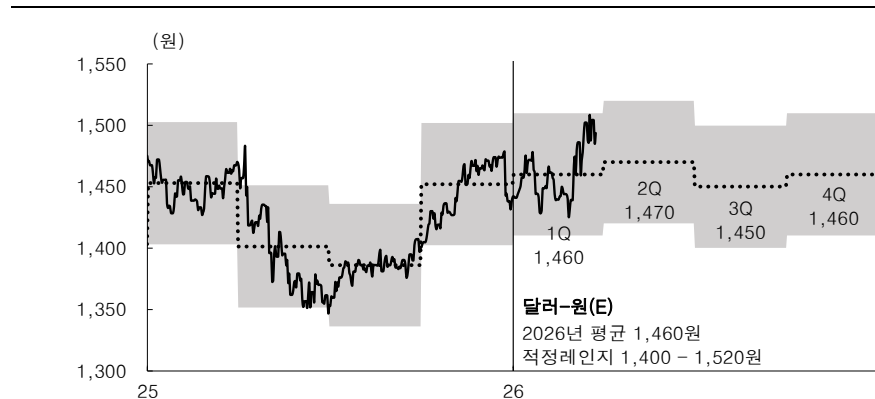
dw.moon@koreainvestment.com

전쟁 종료 이후 방향성은 아래쪽, 다만 고유가 디스카운트가 하단 제한

공급측 리스크를 반영한 유가 상승은 직간접적으로 원화 약세 압력으로 작용한다. 직접적으로 에너지 수입 비중이 높은 한국 경제의 펀더멘털을 반영하면서 원화는 유가가 상승할 때 일본 엔화와 대만 달러화에 이어 주요국 통화대비 민감하게 반응하는 경향이 있다. 더불어 지난해 하반기부터 원화는 위안화와의 상관 관계가 축소되고 해당 두 나라 통화와 밀접하게 연동되고 있다. 이를 감안하면 현재 유가 급등과 함께 위안화를 제외한 주요 아시아 통화가 동반 약세를 보이는 것도 이상하지 않다. 간접적으로는 부정적 매크로 파급 효과가 시차를 두고 가시화되는 점과 함께 위험 회피를 반영한 자금 흐름이 원화 약세 압력을 더한다.

종합적으로 고려해보면 환율의 방향은 전쟁 종료 이후 극단적 공포가 완화되며 아래쪽을 향해 가겠지만 전쟁 이전 예상했던 하단(1,370~1,380원)을 기대하기는 요원한 상황이다. 분기별 환율 경로를 예상해보면 달러인덱스가 대체로 90pt 중후반을 중심으로 박스권 등락하는 가운데 2분기는 고유가 불확실성이, 하반기는 매크로 파급 효과가 가시화되며 하단을 제한할 것으로 예상된다.

[그림 2] 2026년 달러-원 전망 1,460원, 적정 레인지 1,400~1,520원 예상



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 3] 혼재된 달러화 상하방 재료에 달러인덱스 96~101pt 중심 박스권 예상



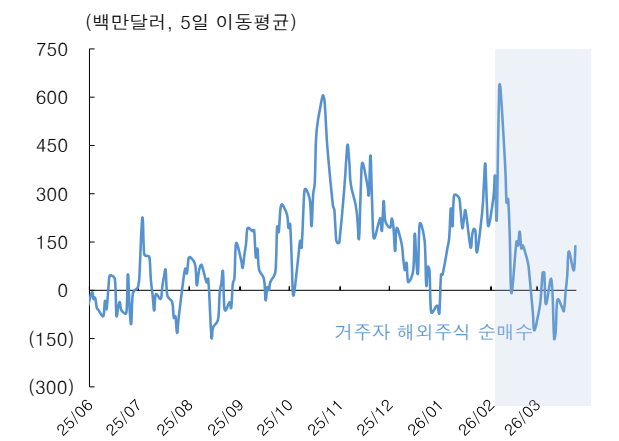
자료: 인포맥스, 한국투자증권

가격의 기능을 되찾은 환율, 과도한 상승폭에 거주자 달러 수급 조절 효과

한편 높아진 환율이 거주자의 달러 수급을 조절하는 가격 변수로서 기능하고 있는 듯하다. 전쟁으로 과도하게 오른 환율에 거주자의 해외주식 순유출세가 지속적으로 둔화되는 가운데 달러를 가지고 있는 일부 기업들의 네고 물량 유입 및 환헤지 비중 확대 소식도 들려오고 있다. 3월 24일 이후 도입된 국내복귀계좌(RIA)와 함께 국민연금 해외투자 비중 축소 등 정부의 외환 수급 정책도 대내적인 달러 수급 부담을 덜어주는 요인으로 작용하고 있다.

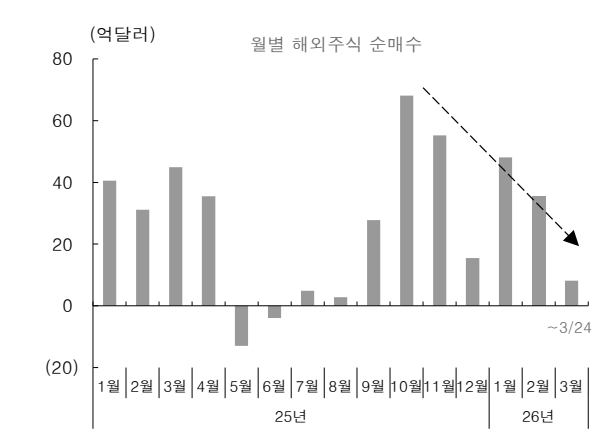
지난 4분기에는 원화 약세 심리 확산에 따른 거주자의 달러 수급 쏠림이 환율 상승에 기여한 바 있다. 통상 달러의 가격인 환율이 오르면 달러가 비싸기 때문에 달러 수요가 줄어들면서 자연스럽게 수급이 조정되기를 기대할 수 있다. 당시는 환율이 오르자 앞으로 더 오른다는 기대가 작용하며 오히려 매수가 확대되고 환율을 더 올린 것으로 보인다. 다행히 현재는 대외적으로 오버슈팅한 환율에 대해 당시와 같이 대내적인 수급이 추가적인 상방 압력을 더하는 모습은 아닌 듯하다.

[그림 4] 2월 이후 거주자 해외주식 매수세 둔화



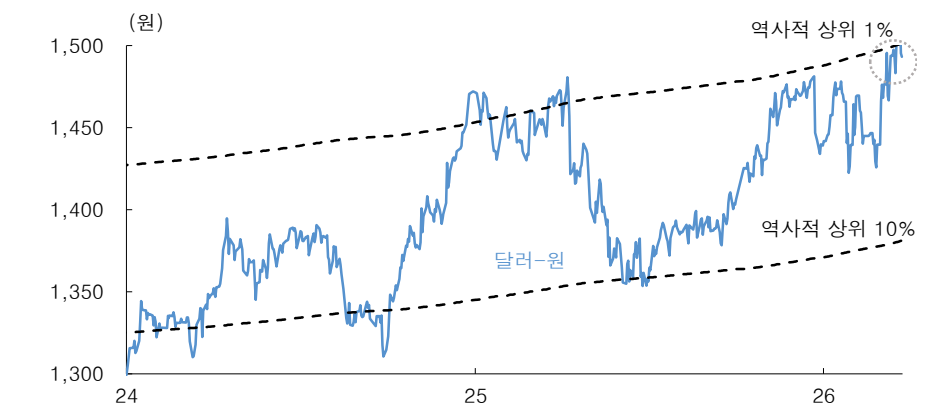
자료: 한국예탁결제원, 한국투자증권

[그림 5] 월별 해외주식 누적 순매수 금액 축소



자료: 한국예탁결제원, 한국투자증권

[그림 6] 빅피겨 1,500원 부근 단기적으로 심리적 저항선 형성



자료: 인포맥스, 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.