



FX Note

2026. 6. 1

환율 전망 업데이트: 2Q 기술적 조정 & 국민연금 영향

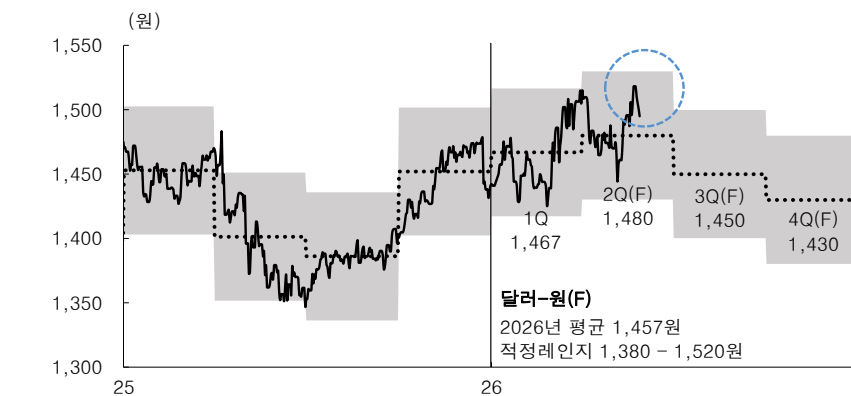
- 2분기 누적 평균 달러-원(~5/28) 1,487원으로 전망치 1,470원 상회
- 2분기 평균 1,480원으로 +10원 상향 조정, 하반기 평균 1,440원 유지
- 국민연금 해외투자 비중 축소, 수급 완화 자체보다는 기대 변화에 주목

전쟁 장기화에 2Q 1,470 → 1,480원 기술적 상향, 하반기 전망 유지

2분기 평균 달러-원 전망을 기존 1,470원에서 1,480원으로 상향 조정한다. 하반기 평균은 1,440원으로 기존 전망과 동일하게 상고하여 궤적을 유지한다(환율 전망 업데이트: 한국 서프라이즈 성장 이후 환율, 4/28). 이는 현재까지 2분기 누적 평균이 예상보다 높은 점을 반영한 기술적 조정이다. 물론 2분기 기저가 높아지면 하반기 눈높이도 연쇄적으로 상승할 수 있으나 하반기 금리 및 성장률 등 주요 매크로 가정이 동일하고, 오히려 환율 하방 압력이 조금 더 우세해지고 있는 점을 감안해 2분기만 단독으로 조정하고자 한다. 2분기 누적 평균(4/1~5/28) 달러-원은 1,487원으로 우리의 전망치 1,470원을 상회한다. 이유는 미국과 이란의 협상이 장기화되고 있기 때문이다. WTI 국제유가가 최근 일주일 사이 배럴당 90달러 아래로 내려오기는 했지만 완전한 종전과 호르무즈 해협 개방까지는 경계감이 여전히 높은 상황이다. 고유가가 장기화되는 상황 속에서 4월 인플레이션이 고점을 높여가면서 글로벌 장기금리 상승과 강달러 압력을 동시에 자극하고 있는 상황이다.

6월 평균 달러-원을 1,470원 내외로 예상한다. 이때 적정 레인지는 1,420~1,520원으로 제시한다. 이는 4월(1,485원)이나 5월(1,490원)대비 분기평균과 상·하단이 낮아지는 경로를 반영한다. 역시나 핵심 전제는 종전 협상이 늦어도 6월 초중순에는 마무리 되고 WTI가 배럴당 80달러대로 하향 안정화되는 것을 가정하고 있다.

[그림 1] 2분기 평균 1,470 → 1,480 기술적 상향 조정, 하반기 평균 1,440원 유지



자료: 인포맥스, 한국투자증권

문다운

dw.moon@koreainvestment.com

국민연금 해외투자 축소에 달려 수요 완화, 수급보다는 기대 변화에 주목

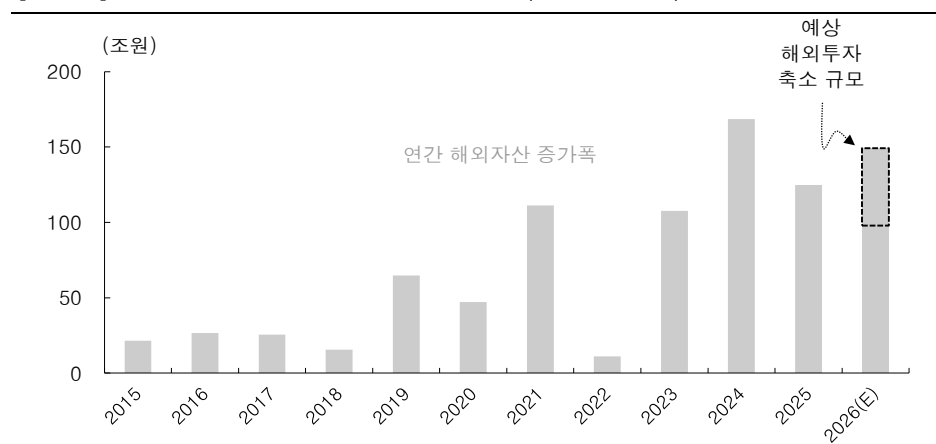
지난 28일 국민연금 기금운용위원회는 연말 해외주식 목표 비중을 축소했다(제5차 국민연금기금운용위원회 개최). 연간 수익률 및 전략적 허용 범위 등으로 불확실성이 높으나 이번 목표 비중 변경을 통해 기존대비 달러 수요는 약 50조원(약 300억달러) 내외 축소될 것으로 예상한다[그림 2].

사실 이번 회의의 최대 관심사는 국내주식 호조로 목표를 훌쩍 넘어선 국내주식 비중의 상향 정도였다. 결과적으로는 2026년말 기준 국내주식 목표 비중은 기존 14.9%에서 20.8%로 상향 조정된 가운데 해외주식 목표 비중은 37.2%에서 34.7%로 하향 조정되었다[그림 3]. 여기에 시장 안정을 위해 수치를 공개하지는 않았지만 확대된 전략적 자산배분 허용범위까지 감안하면 실질적으로는 국내주식이 수정된 목표 비중을 계속해서 상회할 가능성도 있다.

환율 측면에서 영향을 생각해보면 해외투자는 지속적으로 늘리되 기존 목표보다는 덜 늘리는 것이기 때문에 강한 하방 압력이기 보다는 상방 압력의 축소로 보는게 적절하다. 다만 단기적인 수급 변화의 효과 그 자체보다는 기대 변화의 효과에 주목하고 있다. 국민연금이 기초적으로 해외투자 비중 조절과 환헤지 확대를 이어가면서 최근 2~3년동안 급격하게 확대되었던 원화 약세에 대한 심리가 안정되는데 기여할 수 있다.

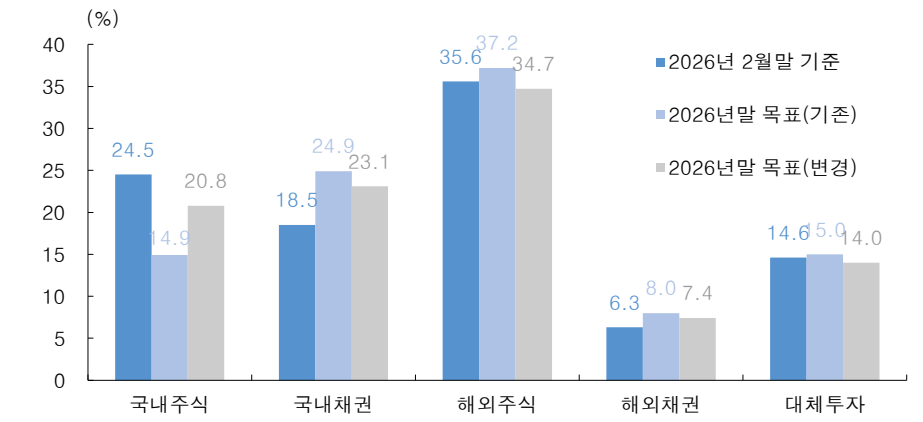
여기에 최근 반도체 업황 호조로 한국 성장률 및 기준금리에 대한 눈높이가 빠르게 상향 조정되는 가운데 기업 실적 개선에 따른 달러 공급 확대가 예상된다. 매크로 및 수급 관점에서는 이번 하반기가 환율 상승에 대한 강한 기대가 누그러지고 하락 방향에 대한 기대가 형성될 수 있는 시험대일 것이다. 이 부분이 2027년 환율을 결정하는데 중요한 변수로 작용할 것으로 예상된다.

[그림 2] 해외 비중 축소로 기존 대비 약 50조원(약 300억달러) 달러 수요 축소 예상



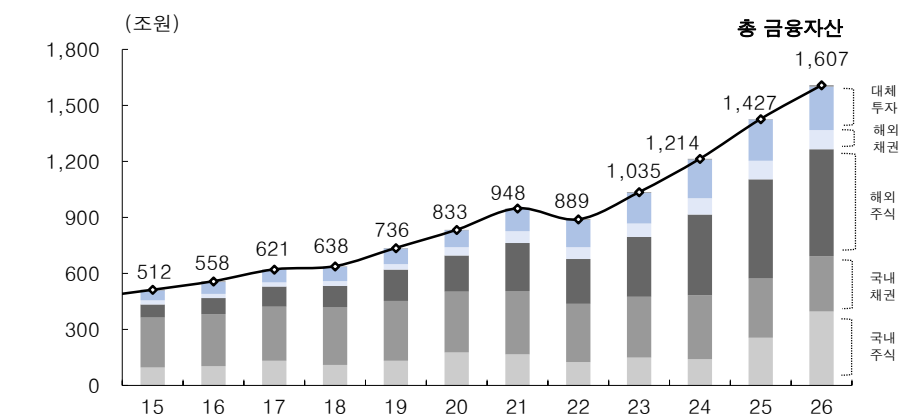
주: 2026년은 과거 수익률 반영해 자체 추정
자료: 국민연금, 한국투자증권

[그림 3] 국민연금 목표 비중: 국내주식 +5.9%p, 해외주식 -2.5%p



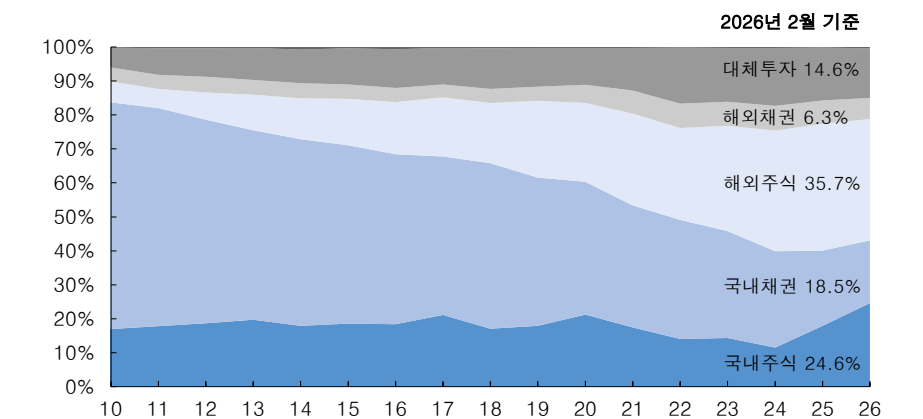
자료: 국민연금, 한국투자증권

[그림 4] 국민연금 총자산 규모 및 자산군별 추이



주: 2026년은 2월말 기준
자료: 국민연금, 한국투자증권

[그림 5] 국민연금 자산군별 비중 변화



자료: 국민연금, 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.