

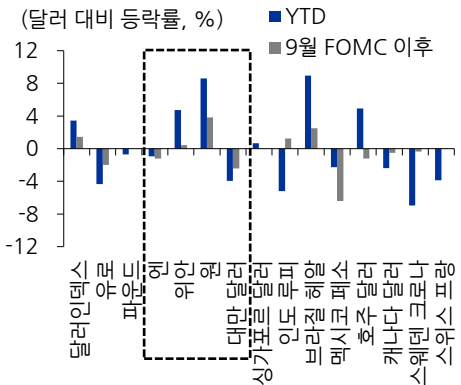
FX Comment

FX 차영후
6138/yhcha@eugenefn.com

달러-원 환율: 연저점 경신, 향후 방향성은?

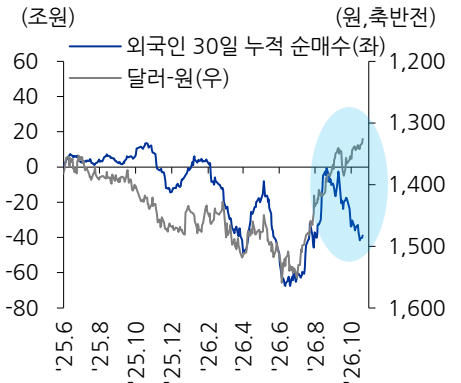
- “원/달러 환율은 연일 연저점을 경신하며 10/20일 종가 기준 1,330원 선을 하향 돌파함. 9월 FOMC 이후, 달러인덱스가 +1.4% 상승했음에도 원화는 달러 대비 +3.8% 절상되며 주요국 통화 중 가장 강했음(유로 -2.0%, 엔 -1.2%, 위안 +0.4%, 대만달러 -2.4%).
- “원화 강세를 견인한 요인은 단연 수출기업의 달러 매도. 반도체 수출 호조에 힘입어 올해와 내년 경상흑자는 각각 4,500억달러, 4,300억달러(한은 26.08), GDP 대비로는 20% 내외를 기록할 것으로 예상됨. 지난해 경상흑자는 GDP 대비 6.5%, 2010년 이후 평균은 4.2%로 올해와 내년의 흑자 규모는 전례없는 수준.
- “경상흑자가 원화 강세의 원동력임을 고려할 때, 원화 강세 '장기화 여부'는 반도체 업사이클의 지속성에 달린 것은 사실. 다만 아직 내년 국내 메모리업체 이익 규모 자체의 불확실성이 커진 상황은 아니라고 판단함. 中 CXMT의 DRAM 점유율 확대에 따른 무역흑자 축소 및 국내투자(환류) 위축 가능성은 잠재적인 우려 요인이자, 가시적인 실적 앞에서 당장 원화강세 심리를 꺾기는 부족하다고 판단.
- “최근 여러 대외악재(CXMT 차세대 서버용 DRAM 생산 가능성, 네오클라우드 發 신용리스크, AI 프론티어랩 ARR 둔화, 중동리스크 등) 속 외국인 투자자들은 지난주에만 코스피를 약 11.2조원 순매도, 최근 30거래일 합산 외국인의 코스피+코스닥 합산 순매도는 약 38조원(연중 최고치는 6/19일, 67조원).
- “추가 원화약세 기대가 만연했던 지난 6월 분위기였다면, 원/달러 환율을 1,400원대 위로 밀어 올리기에 충분했을 법한 매도 규모임. 그러나 잇따른 대외 악재와 외국인의 대규모 국내주식 순매도 속에서도 원화 강세가 이어지고 있다는 것은, 대외요인이 안정될 경우 그만큼 환율이 내려갈 에너지가 크다는 방증임.
- “지난 자료(9/8)에서 다루었듯이, 향후 1년 이상은 국내로의 자금유입(원화강세) 효과가 외화재유출 압력을 웃돌 것으로 보임. 반도체 주주환원과 메가프로젝트 관련 투자만으로도 연 2,100억 달러의 외화 환류 효과가 기대됨. 이는 연환산 증권+직접투자 순유출액 1,300억달러(최근 3년 추세)를 상회하는 규모임.
- “종합하면, 단기적으로는 사상 최대의 경상흑자와 달러 수급 개선에 따른 원/달러 하방 압력이 우세한 국면이라고 판단. 기존 의견대로 원/달러 하단은 1,300원대 아래에서 형성될 가능성이 높으며, 내년 달러-원 범위 1250~1420원 유지함.

9월 FOMC 이후 통화가치 변화, 원화의 독보적 강세



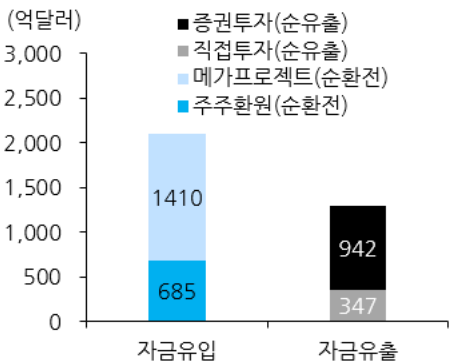
자료: LSEG, 유진투자증권

외국인의 대규모 국내주식 순매도에도 환율 하락



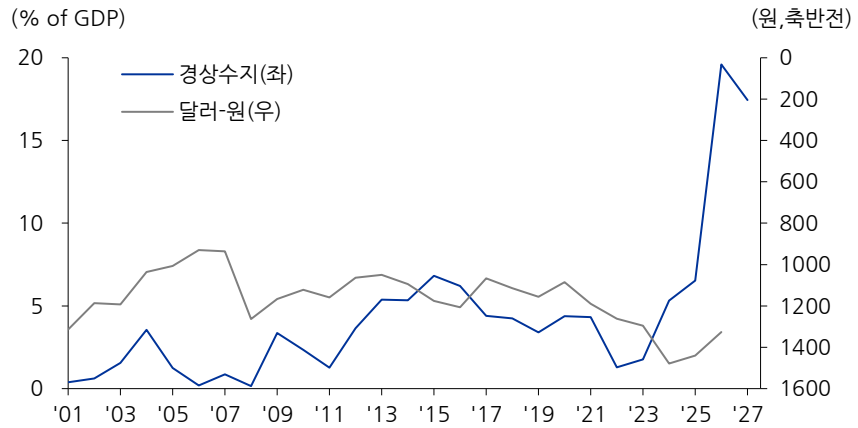
자료: Infomax, 유진투자증권

향후 1~2년 자금유입(원화강세) 효과 우세 예상



자료: 유진투자증권 추정

'26 년, '27 년 경상흑자는 GDP 대비 20% 내외 기대됨



자료: CEIC, LSEG, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다