

원화 가치 급등이 KOSPI 향배, 투자전략에 미치는 영향

- 연휴 동안 양호한 경제지표 vs FOMC 경계와 무역협상 이슈에 상승 폭 축소
- 대만 달러와 연동된 원화 가치 급등. 원화 일방적 약세에서 벗어나는 계기
- 2Q KOSPI 2,700선 돌파 전망. 외환 변동성으로 인한 등락은 비중확대 기회

양호한 경제지표에 강한 반등 이후 FOMC 경계, 무역협상 이슈로 상승 폭 축소

연휴 기간 동안 미국 증시는 주말 강세를 지키지 못하고, 월요일, 화요일 약세로 다우와 S&P500은 각각 0.19%, 0.16% 상승에 그쳤고, 나스닥은 -0.12%로 마이너스 반전했다.

지난 주말 미국 증시는 무역협상 기대와 양호한 고용지표에 1%대 강세를 보였다. 스티븐 미란 백악관 경제 자문 위원회 의장은 중국과 무역협상에 대해 양국 경제의 이익을 위해 긴장 완화와 대화를 지속할 것을 언급했다. 궁극적으로는 안정적인 균형에 도달해야 한다면서 몇 주 안에 현재 수준의 관세가 유지된다면 놀라울 것이라고 했다. 관세 인하 기대를 자극하는 발언이었다. 중국이 미국과 협상을 위해 펜타닐 원료 단속 강화를 검토중이라는 미국 언론 보도 또한 미중 무역협상 가시성을 높였다.

4월 실업률은 예상치에 부합한 4.2%로 확인되었다. 비농업취업자수는 17.7만명으로 예상치(13.8만명)를 상회했다. 시장은 안정적인 실업률과 취업자수 예상 상회에 소식에 안도했다.

하지만, 월요일 트럼프가 해외 영화에 대해 관세를 100% 부과할 것을 언급한데 이어 시진핑과의 전화 계획이 이번주에는 없다고 말하며 분위기가 반전되었다. 품목 관세 부과에 대한 우려를 높였고, 미중 무역협상 기대를 후퇴시키는 발언이었기 때문이다. 여기에 OPEC+ 증산 확대에 의한 국제유가 4%대 폭락과 유로화 강세, 역외 위안화를 비롯한 신흥국 환율 강세가 가세하며 증시 변동성을 자극했다.

ISM 서비스업 지수는 예상 외의 반등(예상치 50.2, 실제치 51.6)을 보였지만, 가격, 재고 급등, 수입 급락 등 세부지표에서 관세 영향이 반영되면서 주가는 변동성을 높였다. 고용지표 호조에 이은 ISM 서비스업 지수 반등은 5월 FOMC 경계심리로 이어졌다. FED Watch 기준 6월 금리동결, 7월 금리인하로 컨센서스가 변한 것이다.

화요일에는 베센트 장관이 아직 중국이 협상에 나서지 않고 있음을 시인한데 이어 영화와 의약품 관세 부과 이슈로 약세를 보였다. 3월 무역수지 사상 최대 적자를 기록했다. 관세 부과를 앞둔데 따른 순수요 유입에 따른 수입 급증의 영향이다.

대만 달러, 2거래일만에 장 중 고점대비 16% 폭락(가치 폭등). 원/달러 역외 환율, 장 중 1,365원 도달(원화 가치 급등)

미국 증시 등락 속에 눈에 띄었던 것은 외환시장이었다. 연휴 동안 달러화가 1%대 약세를 보였고, 대부분 통화들이 달러대비 강세를 보였는데, 유독 대만 달러와 원화의 급등세가 눈에 띈다. 연휴 기간 동안 대만 달러는 5.98%, 원화는 3.97% 급등한 것이다. 장 중 흐름에 있어서는 대만 달러가 16% 달러대비 강세(30년래 최대 하락 폭)를 보이기도 했고, 원/달러 환율 또한 역외환율에서 1,365원대까지 내려앉았다.

→ 다음 페이지에서 계속됩니다.

이번 대만달러 가치 급등에는 미중 긴장이 완화 속에 미국-대만 무역 협상에서 대만 통화가치 절상 압력이 있을 수 있다는 우려가 유입된 영향이 컸다. 이를 계기로 대만 통화가치가 급등하자 미국 자산을 대거 보유한 대만 금융기관 및 기업들의 환 헤지 수요가 가세하며 대만달러 가치 강세 폭이 확대된 것이다.

이 과정에서 한국도 대만 못지않게 미국에 대한 경상수지 흑자 수혜를 누려온 만큼, 트럼프의 타겟이 될 수 있다는 우려를 피해갈 수 없었다. 특히, 한국은 대만과 경제구조가 비슷하고 상대적으로 외환시장 규모가 크다. 이에 원화가 간접 헤지 자산으로서 두각을 나타내며 대만 달러 급락(가치 급등)과 맞물려 원/달러 환율 하락폭이 확대된 것으로 판단한다.

* 자세한 내용은 이주원 연구원의 5월 7일자 “달러원 환율 급락 코멘트” 참조

대만 정부와 중앙은행은 진화에 나서며 27달러를 하회했던 대만 달러는 30달러를 회복했다. 라이칭더 대만 총통은 “대만에 대한 미국의 무역적자 원인은 환율과 아무 관련이 없기 때문에 대만과 미국의 협상에서 환율 문제는 언급되지 않을 것”이라고 말했다. 양진롱 대만 중앙은행도 “시장 평론가들에게 외환시장에 대해 무책임하게 추측하지 말 것을 엄숙하게 촉구한다”면서 “그러한 발언은 시장은 불안정하게 만들고 경제 전반에 악영향을 미칠 수 있다”고 경고했다.

원/달러 환율 여진은 감안. 일방적인 원화 약세에서 벗어나는 계기가 될 전망

원/달러 환율이 빠르게 레벨을 낮춤에 따라 국내 기업 및 기관들의 달러 투매가 나올 수 있어, 환율 추가 하락 가능성을 열어둘 필요가 있다. 하지만, 상반기 중 달러약세 국면이 유지될 공산이 커, 원/달러 환율 하향 안정화 흐름은 유효하다는 판단이다. 또한 8일 새벽(한국 시간) 미국 5월 FOMC 결과 발표를 앞두고 관망세가 유입될 수 있음을 감안하면, 원/달러 환율이 당장 추세적으로 급락을 지속하기보다 단기적으로 속도조절이 나타날 수 있다. 이후 원/달러 환율은 1,300원 중반을 향하는 하향안정세가 이어질 전망이다.

급격한 변동성 확대로 인한 여진은 감안하더라도 이번 원화 급등은 새로운 변화의 시작으로 판단한다. 24년 이후 원화는 최근까지 달러대비 일방적인 약세를 보여왔다. 달러대비 원화 약세 강도는 24년말 계엄령 사태로 2020년 이후 고점을 넘어선데 이어 정치적 불확실성 장기화, 국내 내수/수출 불안, 트럼프 관세정책 쇼크 등이 맞물리며 120p까지 레벨업된 것이다.

지난 주말 기점으로 달러대비 원화 약세 강도는 117p대로 하락 반전했다. 통상적으로 원화 약세 강도가 하락(상대적 원화 강세)하는 국면에서 외국인 수급은 개선되었다. 24년 하반기 이후 추세적인 매도세를 이어오던 상황에서도 외국인은 원화의 상대적 강세 국면에서 단기 매수 전환 또는 매도 완화가 나타났다. 단기 등락 이후 원화 강세 압력이 재차 강해지는 국면(원/달러 환율 1,300원 중반대로 하향안정)에서는 외국인 수급 개선에 따른 KOSPI 상승 압력 확대를 기대한다.

2분기 중 KOSPI 2,700선 돌파 전망 유지. 단기 등락은 비중확대 기회

실적대비 저평가 & 낙폭과대 업종(반도체, 자동차, 제약/바이오, 인터넷, 2차전지 등) 주목

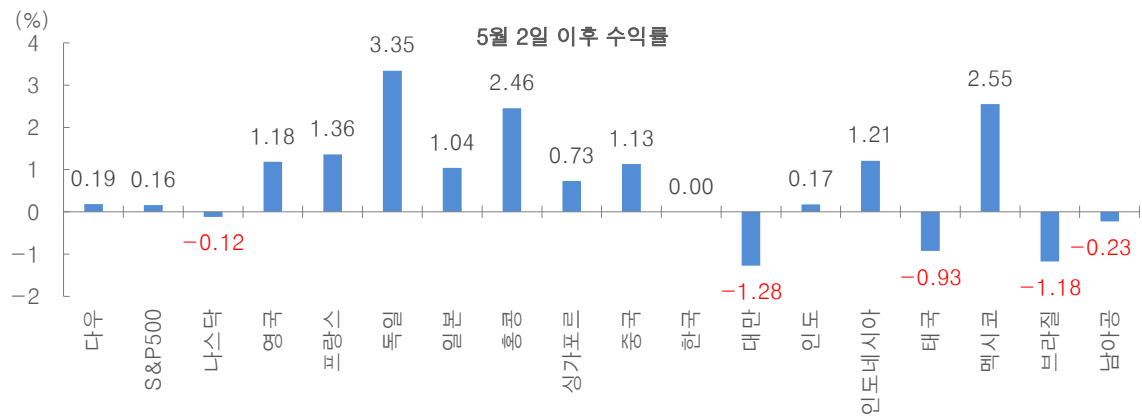
트럼프 관세 쇼크 이후 강한 반등으로 투자심리가 회복되었고, 지수도 중요 분기점이라 할 수 있는 200일 이동평균선에 근접했다. 미국은 물론, 글로벌 주요 증시들이 관세 충격으로 인한 하락 폭의 61.8%를 되돌렸다. 증시 측면에서 1차 분기점에 도달했음을 의미한다.

KOSPI는 연휴를 앞두고 2,550선을 넘어섰다. 단기적으로는 2,600선 돌파도 가능할 것으로 보인다. 다만, 미중 무역협상에 대한 불확실성, 주요국과의 무역협상 결과에 따른 논란과 트럼프 관세 정책이 반영된 경제지표 결과를 확인하는 과정에서 단기 등락은 감안해야 할 것이다. 이는 단기 과열해소, 매물소화 과정으로 이보전진을 위한 일보후퇴라고 판단한다.

또 한 번의 매수기회가 될 것이다. 예상보다 견조한 하드 데이터를 확인하고, 물가 안정과 경기둔화에 근거한 6월 연준의 급리인하 가시성이 높아지면서 상승세는 재개될 전망이다. 한국의 견조한 수출과 반도체 주도의 실적 전망 상향조정, 원화 강세 압력으로 인한 외국인 순매수 전환도 KOSPI 반등 탄력에 힘을 실어줄 것이다. 2분기 KOSPI 2,700선 돌파 전망을 유지한다.

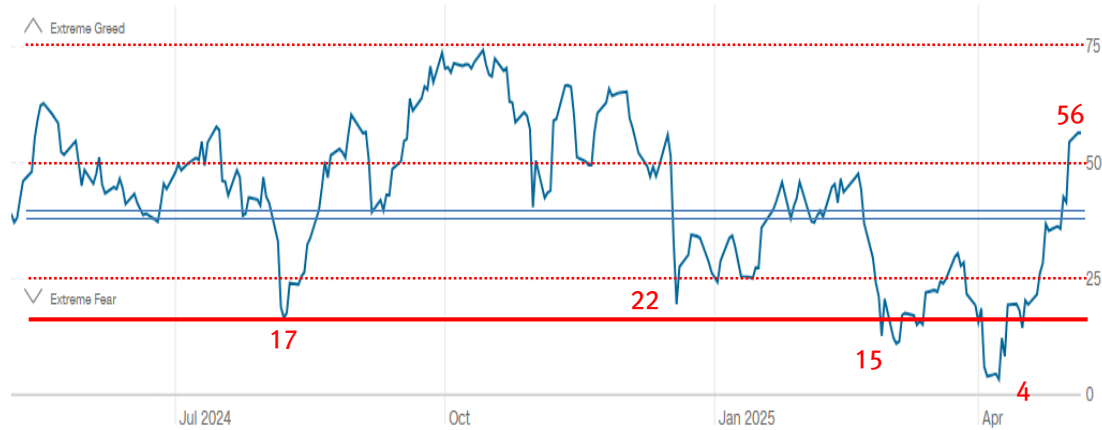
그 중심에는 반도체, 자동차, 제약/바이오, 인터넷, 2차전지 등 중단기 가격 메리트가 높고, 실적 대비 저평가 영역에 위치한 업종들이 자리할 것으로 예상된다. 외국인 수급 개선시 주목해야 할 업종이면서 반등 시 숏커버링 매수 유입 가능성이 높은 업종이기도 하다.

그림 1. 연휴 기간 동안 글로벌 증시 건조한 흐름. 유럽, 특히 독일은 급등, 미국은 주말 강세 이후 단기 조정



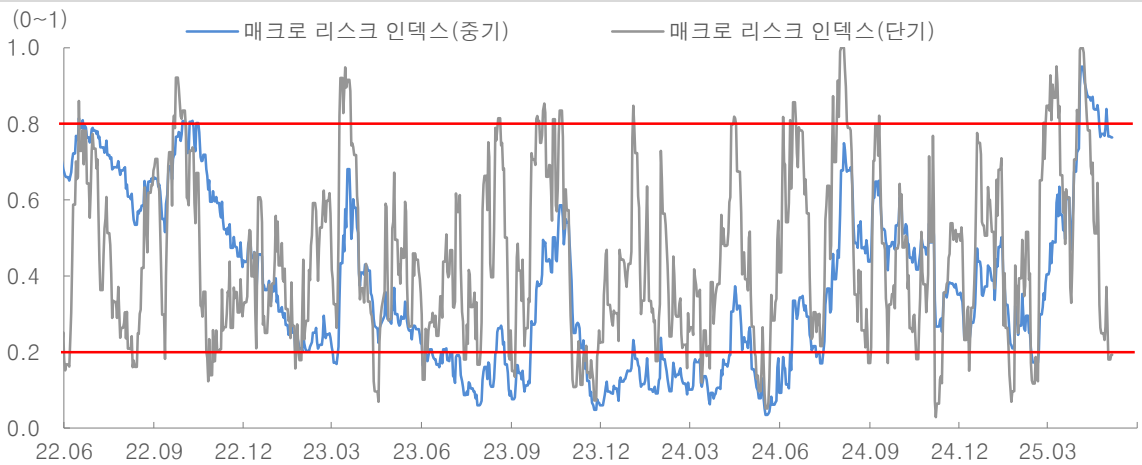
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. Fear & Greed Index, 빠르게 Greed(탐욕) 국면 진입



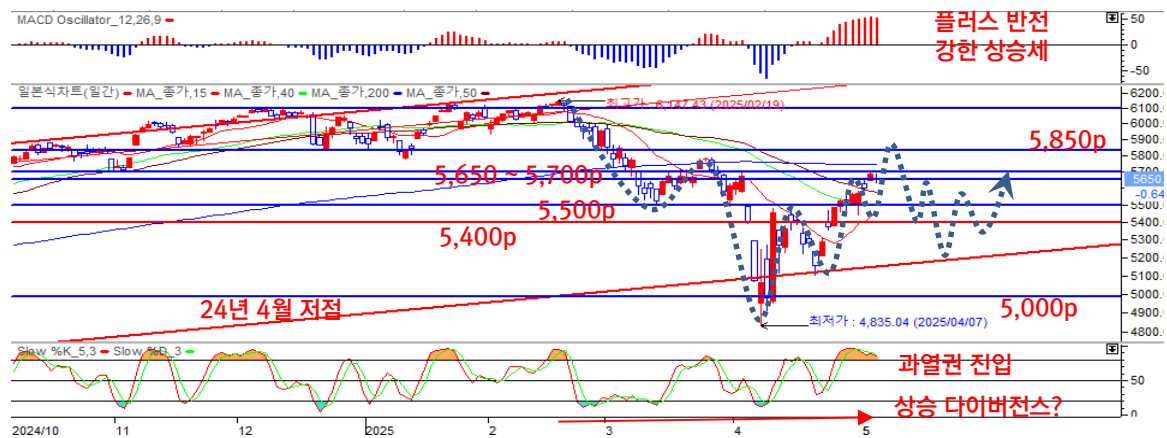
자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

그림 3. 단기 매크로 리스크 인덱스 Risk On 시그널 정점 근접. 1차 분기점 진입 시사



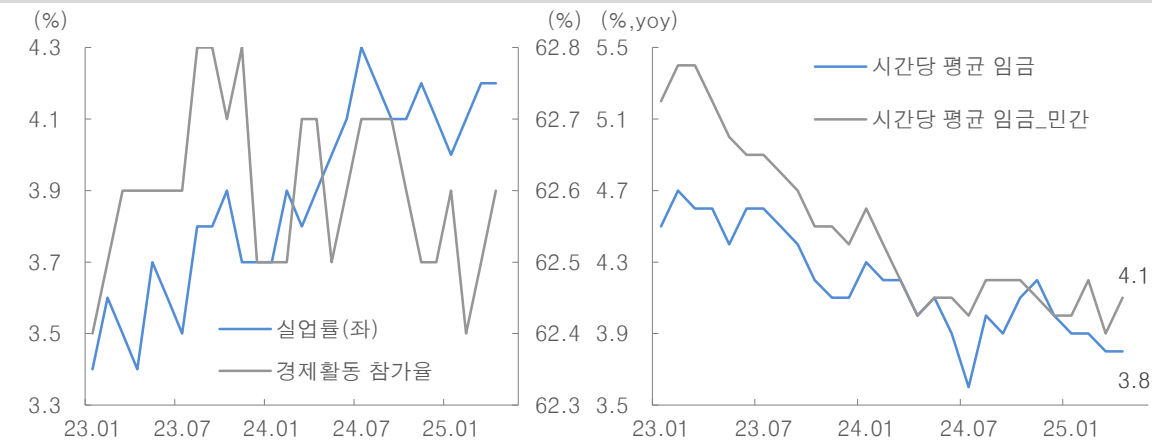
자료: CFI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 50주, 200일 이동평균선이 위치한 지수대 근접



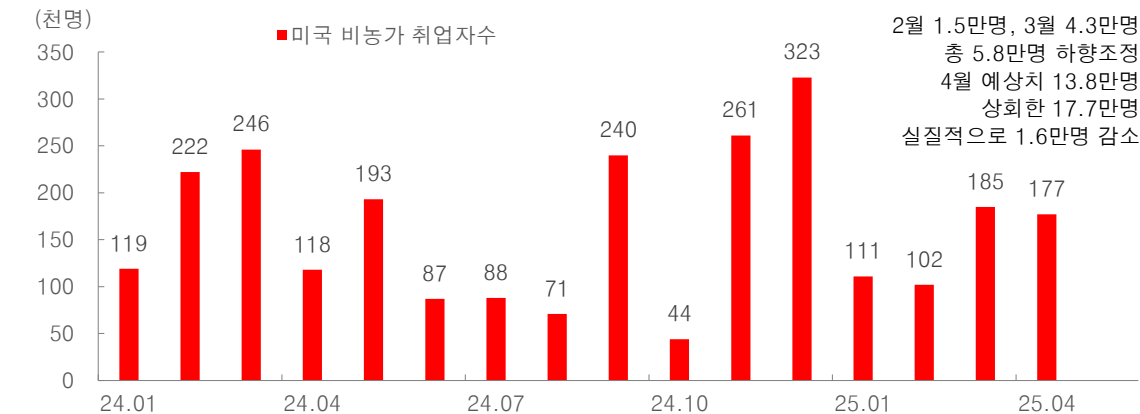
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 실업률 4.2%로 정체, 예상 부합. 임금 상승률도 정체



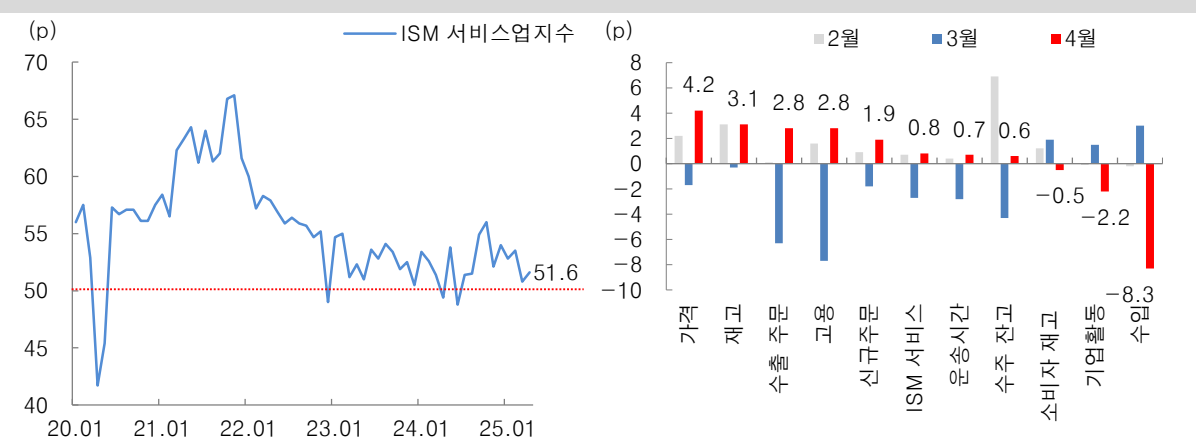
자료: US BLS, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 비농가 취업자수 예상보다 높은 17.7만명이었지만, 실질적으로는 1.6만명 감소



자료: US BLS, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 4월 서비스업 PMI 51.6으로 예상(50.2)밖의 반등. 가격, 재고 강한 반등. 수입 급감



자료 : ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 금리인하 기대 7월로 후퇴, 채권금리 반등

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-05-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	97.6%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	27.7%	71.7%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	18.0%	55.9%	25.8%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.1%	47.6%	32.3%	5.6%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.6%	34.2%	38.5%	16.4%	2.3%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.1%	26.5%	37.2%	23.0%	6.5%	0.7%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	14.4%	30.9%	31.4%	16.2%	4.1%	0.4%
2026-03-18	0.0%	0.0%	1.2%	7.8%	21.7%	31.1%	24.7%	10.9%	2.5%	0.2%
2026-04-29	0.0%	0.3%	2.7%	11.1%	23.9%	29.6%	21.4%	8.9%	1.9%	0.2%
2026-06-17	0.1%	1.0%	5.0%	14.6%	25.5%	27.3%	18.0%	7.0%	1.5%	0.1%
2026-07-29	0.2%	1.6%	6.4%	16.2%	25.7%	25.9%	16.4%	6.2%	1.3%	0.1%
2026-09-16	0.5%	2.5%	8.3%	18.0%	25.8%	24.1%	14.4%	5.2%	1.0%	0.1%
2026-10-28	0.5%	2.4%	8.1%	17.7%	25.5%	24.2%	14.7%	5.5%	1.2%	0.1%
2026-12-09	0.2%	1.3%	4.9%	12.3%	21.1%	24.9%	20.0%	10.7%	3.6%	0.7%

자료 : FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 9. 대만 달러 이틀만에 16% 급락 이후 반등. 원/달러 환율도 단숨에 1,360원대 진입



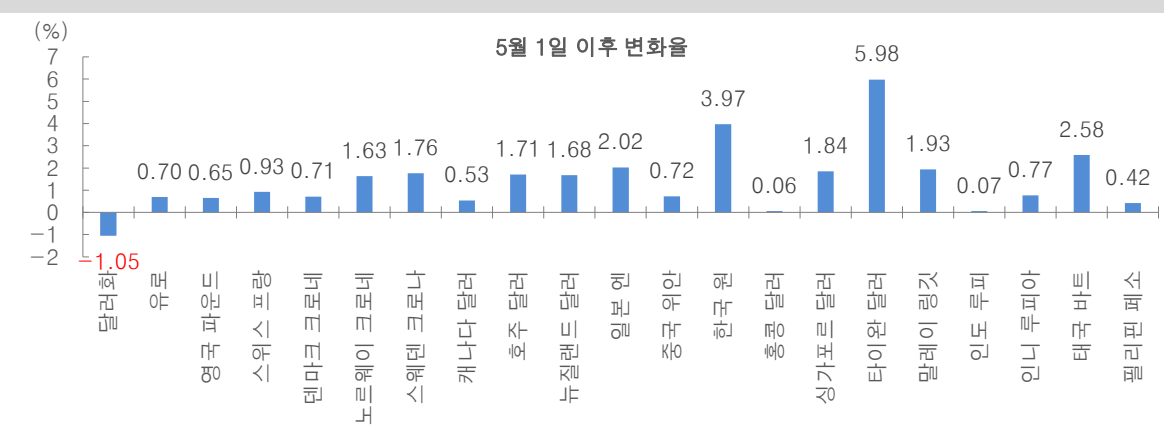
자료 : Inversting.com, 대신증권 Research Center

그림 10. 위안화도 강세 압력 확대. 달러는 박스권 등락 반복



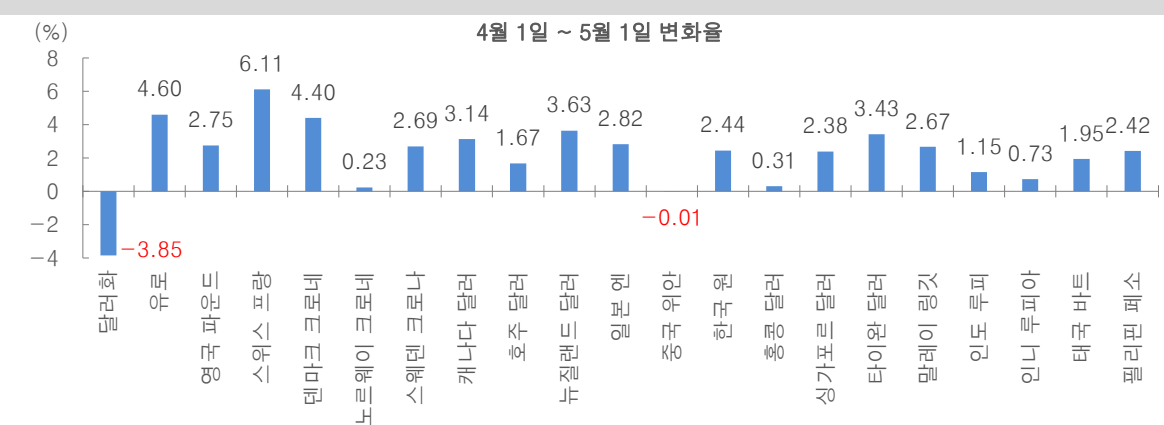
자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 11. 달러화 1% 약세. 글로벌 주요 통화 강세 속에 원화, 대만 달러 강세 폭 압도적으로 커...



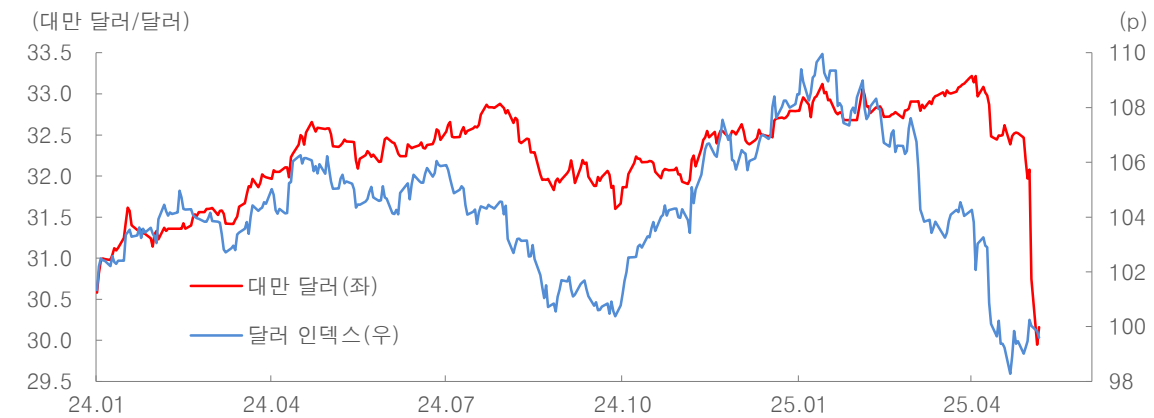
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 관세정책 완화 기대에도 불구하고 달러대비 상대적 약세를 보여온 한국, 중국 등 신흥 아시아



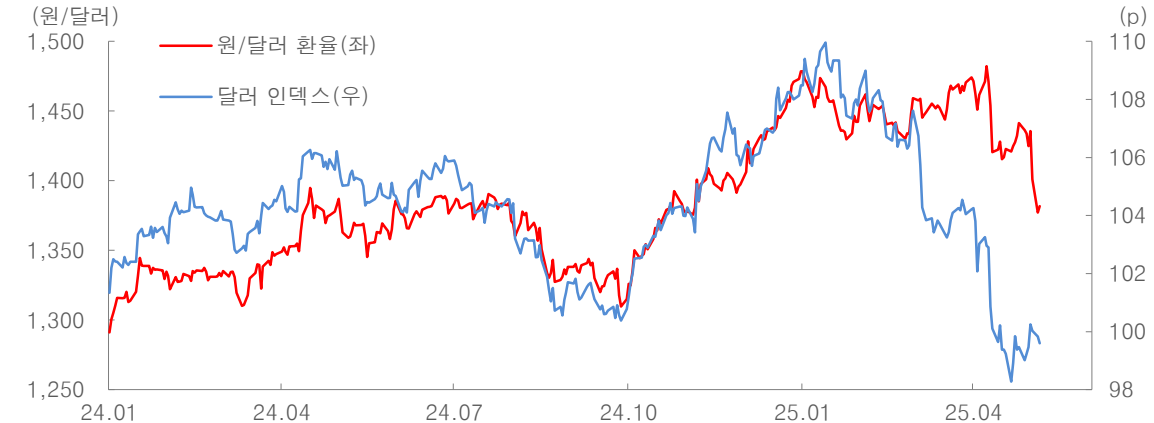
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 대만달러 대폭락으로 22년 수준으로 회귀. 정부차원에서 진화에 나서



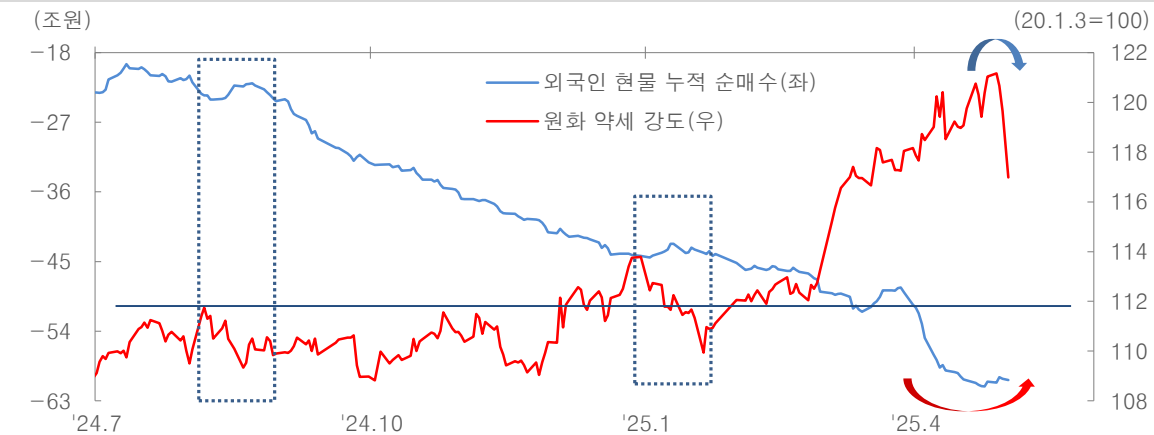
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 원화 급격한 강세를 보였지만... 여전히 달러대비 약세권에 위치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 달러대비 일방적인 약세를 보였던 원화. 강세 반전. 외국인 매수 전환 가능성



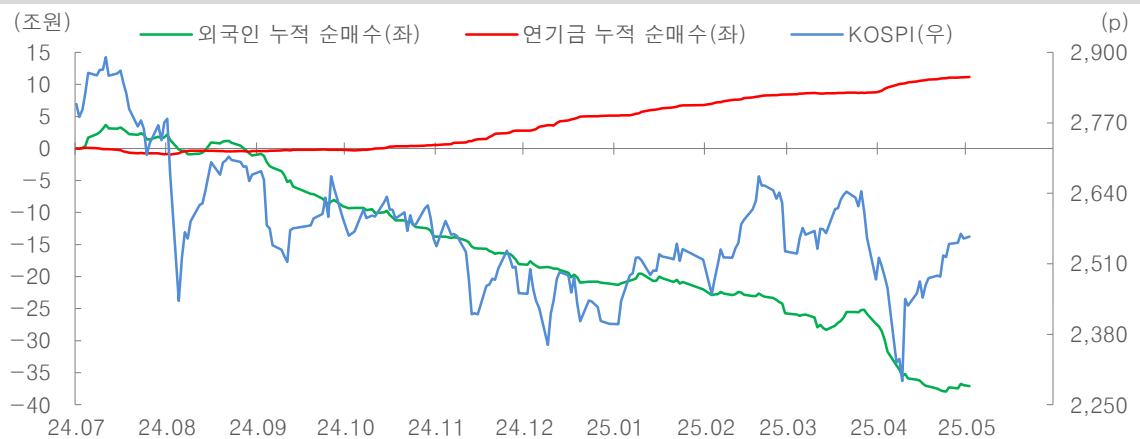
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 4월 15일 이후 외국인 선물 2.43조원 순매수 전환. 매도 Climax 통과 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 연기금 순매수 강화 & 외국인 현물 4월 25일 이후 매수 우위. KOSPI 2,550선 돌파



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. 달러 약세, 원화 강세 국면에서 KOSPI 상승 확률 높아



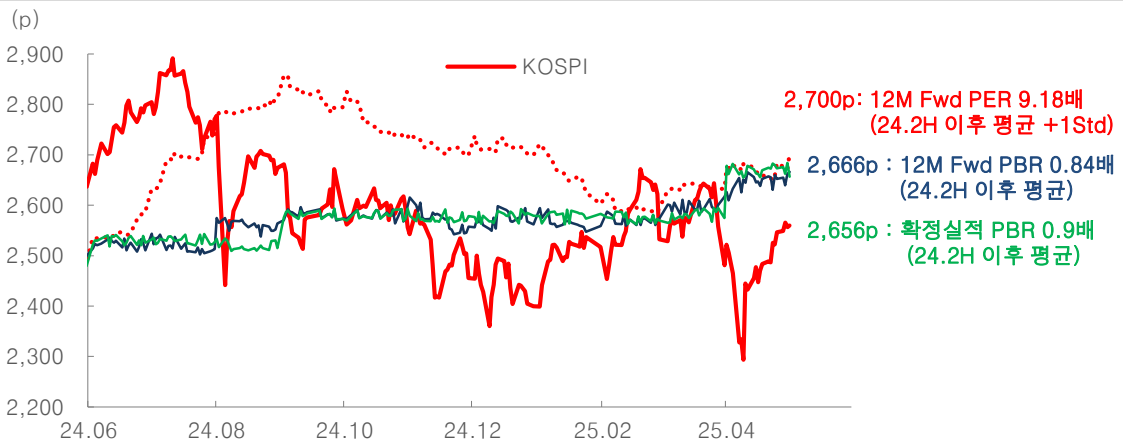
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. KOSPI 2,300선 이하는 UnderShooting & Deep Value 구간. 강한 반등으로
5월초 2,600선 돌파시도 예상. 단기 등락 이후 2,700선을 향하는 상승추세 예상



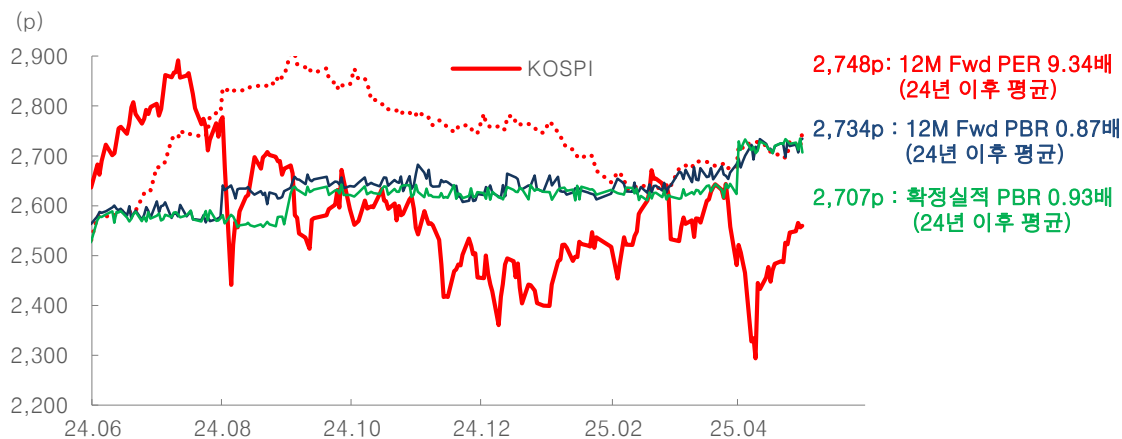
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 20. 1차 상승 목표는 2,650선 전후



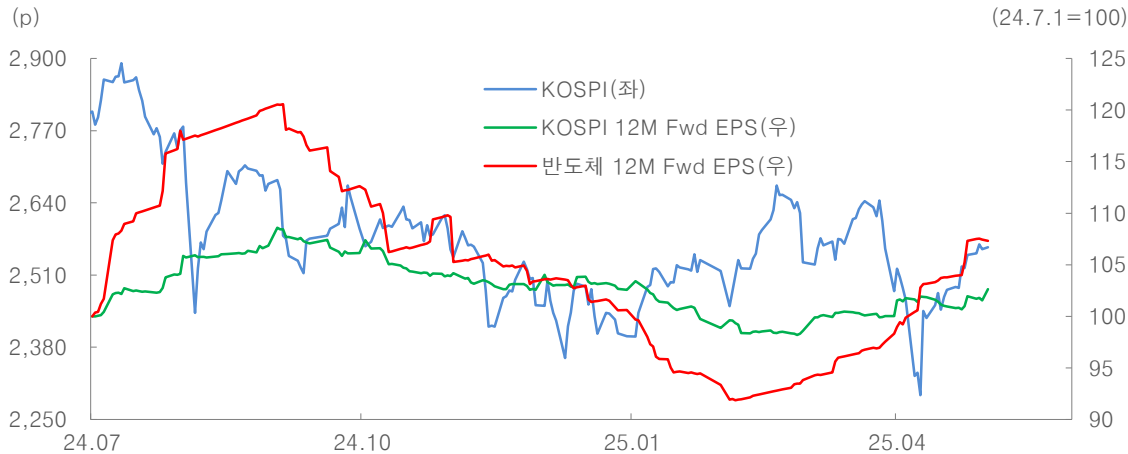
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 21. 밸류에이션 정상화만으로 2분기 중 2,750선 회복 시도 가능



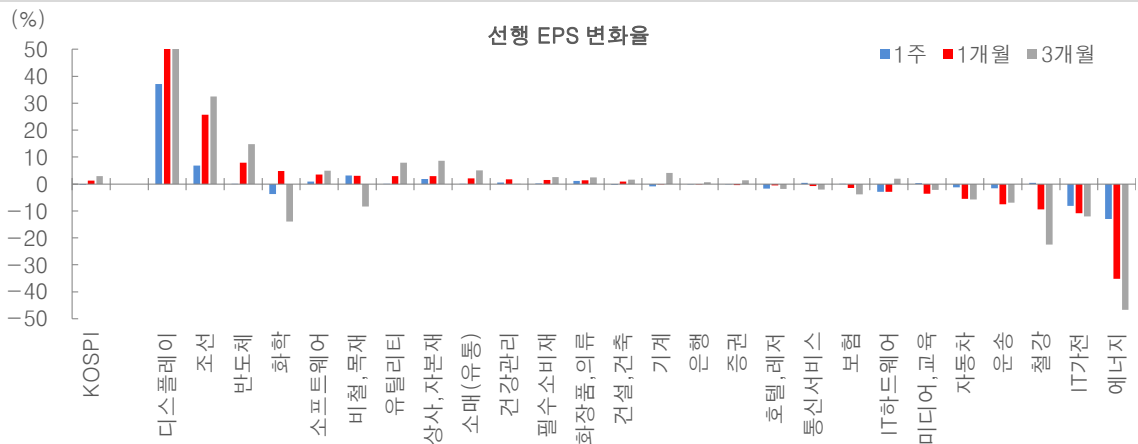
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 22. 반도체 주도로 KOSPI 12개월 선행 EPS 상승세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 23. 디스플레이, 조선, 반도체, 화학, 소프트웨어 등 13개 업종에서 상승세 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
