원화

원화 강세는 동결 뒤가 아니라 그 전에 왔다

원화의 7월 저점 이후 상승분은 거의 모두 한국은행이 10월 22일 기준금리를 동결하기 전에 나왔고, 1월부터 8월까지 경상수지로 들어온 달러는 외국인이 한국 주식에서 빼 간 달러의 2.8배였다.

datasteg 데스크 · AI 지원 · 2026년 10월 23일 · 14분

주요 수치

97%[1]

7월 2일 저점 이후 원화 상승분 가운데 회의 주간 전인 10월 16일까지 나온 몫

−60bp[2,3]

7월 2일부터 10월 21일까지 한국 국고채 3년물과 미국 국채 2년물 금리차의 변화, 순변화는 모두 8월 말 이후(음수 = 한국에 불리)

2.8×[4,5]

2026년 1월부터 8월까지 경상수지로 들어온 달러를 외국인이 한국 주식에서 빼 간 달러와 견준 크기

글 정보

형식
해설

게시
2026년 10월 23일

주제
환율, 통화정책, 자본 흐름, 한국

온라인판
articles.datasteg.com/ko/a/won-after-rate-hold

영문판
articles.datasteg.com/en/a/won-after-rate-hold

데이터
차트마다 그 자료를 온라인판에서 CSV로 내려받을 수 있다.

핵심 결과

01 원화는 동결 뒤에 빨라지지 않았다. 결정일 원화는 달러 대비 0.08% 움직였고 직전 22거래일 중 20일은 이보다 크게 움직였으며, 7월 저점 이후 상승분의 97%가 10월 16일까지 이미 나왔다[1].

02 전체로 보면 한미 시장금리차는 8월 말부터에야 한국에 불리하게 움직여, 7월 2일부터 10월 21일까지 모두 60bp 벌어졌다[2,3]. 정책금리차는 한국의 두 차례 인상으로 좁혀졌다가 연준의 인상으로 다시 벌어졌고, 동결로 한국 기준금리는 미국 연준 목표 범위 상단보다 100bp 낮은 채로 남았다[6,7].

03 다른 통화를 다룬 연구들은 통화정책 결정이 환율을 움직이는 힘은 그 안의 뜻밖의 소식, 연준과 ECB 결정일에는 주로 앞으로의 금리 경로에 관한 소식에서 나왔고, 1996년 마르크-달러 환율 하루 변화의 절반 이상을 설명한 모형의 설명력은 거의 전부 사고파는 주문의 차이에서 나왔다고 본다[8,9,10]. 한국 국고채 3년물 금리는 회의 전에 이미 9월 말 고점보다 30bp 내려 있었고 결정일에는 1.8bp 움직여, 동결은 대체로 예상된 결정이었던 것으로 보인다[2,6].

04 달러 약세가 아니라 원화 자체의 강세였다. 7월 2일부터 10월 16일까지 달러당 원은 13.3% 내렸는데, 광의 달러지수는 0.6% 올랐고 같은 반도체 수출국인 대만의 통화는 약해졌다[11,12,13].

05 2026년 1월부터 8월까지 경상수지로 들어온 달러는 2790억 달러로 외국인이 한국 주식에서 빼 간 1010억 달러의 2.8배였고, 국제수지에서 외국인은 7월과 8월 한국 주식을 소폭 순매수했지만, 다시 게재할 수 없는 거래소 일별 자료에서는 7월부터 매달 순매도였다. 수출 대금 가운데 얼마가 원화로 바뀌었는지는 측정되지 않는다[4,5].

질문

이 글이 답한 질문

미국 금리가 한국보다 더 높아지고 올해 외국인이 한국 주식을 대거 팔았는데도 한국은행의 2026년 10월 기준금리 동결 전후로 원화 강세가 이어진 이유는 무엇이고, 수출로 들어온 달러와 다른 자금 흐름은 어떤 역할을 했나?

살펴본 내용

한국은행의 10월 기준금리 동결과 올해 두 차례 인상 전후로 원화가 어떻게 움직였는지, 그 움직임을 금리와 한국 안팎을 오가는 달러 흐름 중 무엇이 설명하는지, 그리고 중앙은행 결정일의 환율에 관해 연구가 무엇을 밝혔는지 살펴봤다.

질문에 대한 참고. 일별 종가로 보면 원화는 결정 이후 그 전보다 더 빠르게 오르지 않았다(7월 이후 상승분은 거의 모두 그 전에 나왔다). 그 상승 기간에 한미 시장금리차는 오히려 원화에 불리한 쪽으로 벌어졌고, 그것도 전체로 보면 8월 말부터였다.

1 원화 상승분은 거의 모두 회의 주간 전에 나왔다

7월 저점 이후 원화가 오른 몫은 거의 모두 통화정책방향 결정 회의 주간 전에 나왔다. 이 글은 원화를 달러당 원으로 재므로, 환율이 내리면 원화가 강해진 것이다. 한국은행 오후 종가로 원/달러 환율은 올해 원화가 가장 약했던 2026년 7월 2일 1,555.8원에서 10월 23일 1,324.6원으로 14.9% 내렸다[1]. 결정일 종가는 2024년 10월 2일 이후 가장 강한 원화였다.

그사이 한국은행은 2026년 7월 16일과 2026년 8월 27일 기준금리를 올려 2.50%에서 3.00%로 만들었다[6]. 회의 주간 직전 마지막 거래일인 10월 16일(금)까지 원화 상승분의 97%가 이미 나왔다[1]. 그 금요일 하루에만 환율은 13.2원 내렸다. 아래 그림에서 보듯 원화는 7월 초까지 약해진 뒤 올랐다(대부분 10월 중순까지였고, 9월 중순 한 차례 되밀렸다).

2 동결 당일 원화는 평소보다도 덜 움직였다

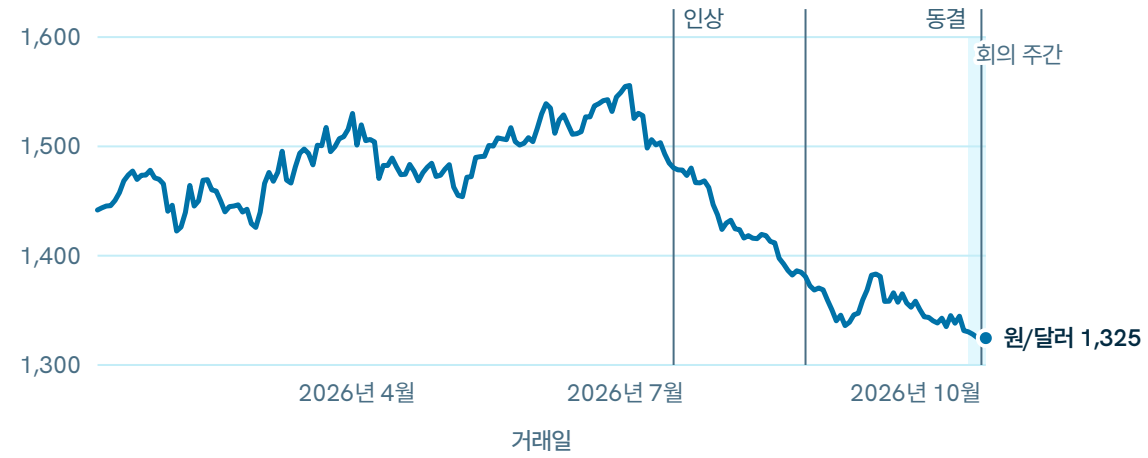
회의 주간에도 원화는 이미 정해진 속도를 이어 갔고, 결정일에는 직전 한 달의 거의 어느 날보다 덜 움직였다. 10월 22일(목)까지 나흘 동안 환율은 7.2원, 하루 1.8원꼴로 내렸다[1]. 그 전 22거래일 동안에는 평균 하루 1.7원씩 내렸다[1]. 금요일에는 0.4원 올랐다.

수준이 다른 날을 견주기 쉽게 비율로 보면 결정일 움직임은 0.08%였고, 그 22거래일 중 20일은 이보다 크게 움직였다[1]. 기준금리를 올린 두 날의 0.29%, 0.28%보다도 작았다. 아래 그림은 이를 평균적인 하루와 견준다.

그림 1

원화가 가장 약했던 7월 2일 달러당 1,555.8원이던 환율은 10월 23일 1,324.6원이 됐고, 그 하락분의 97%는 회의 주간 전인 10월 16일까지 나왔다

2026년 원/달러 환율 · 달러당 원, 한국은행 15:30 종가, 일별, 2026년 1월 2일~10월 23일



이 차트 읽는 법. 선이 낮을수록 원화가 강하다는 뜻이다. 1달러를 사는 데 드는 원화가 적다. 세로선은 한국은행이 기준금리를 7월 16일 2.75%, 8월 27일 3.00%로 올린 날과 10월 22일 3.00%로 동결한 날이다. 음영은 통화정책방향 결정 회의 주간(10월 19~23일)이다.

회의 주간 직전인 10월 16일 종가는 1,331.4원으로, 7월 2일부터 10월 23일까지 231.2원 하락분의 97%가 이미 나온 상태였다.

한국은행 15:30 종가다. 2026년 7월 24시간 거래가 시작된 뒤로 ECOS는 일부 공휴일에도 종가를 발표하며, 발표된 종가를 모두 실었다. 금리 날짜는 기준금리 계열에 변경이 나타난 날이다.

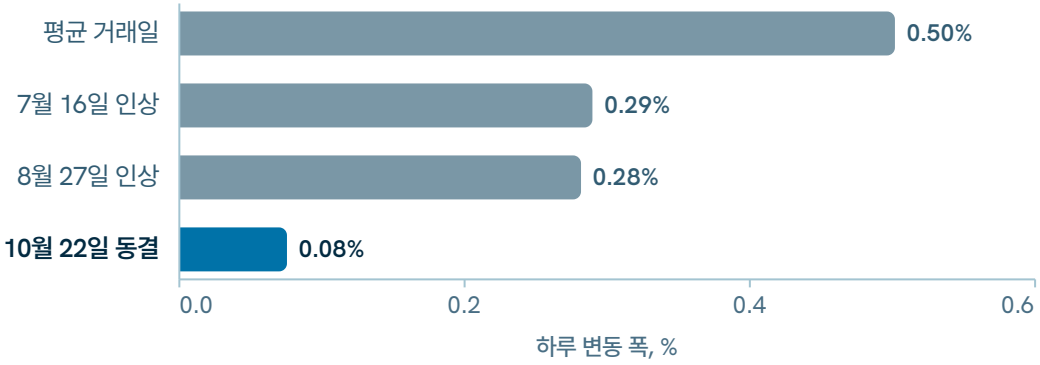
연장 거래 종가는 같은 흐름을 보여 본문에서 다뤘고, 뉴욕 정오 환율은 아래 주변국 통화 그래프에 있다.

출처: 출처: 한국은행 ECOS · 2026년 10월 23일까지 자료[16]

그림 2

동결 당일 원화는 0.08% 움직여, 두 번의 인상일보다도, 직전 한 달 22거래일 가운데 20일보다도 덜 움직였다

통화정책 결정일과 평균 거래일의 원/달러 환율 변동 폭 · 직전 15:30 종가 대비 원/달러 환율 변동률, %, 방향과 무관한 크기, 2026년



이 차트 읽는 법. 막대는 하루 동안 원화가 달러 대비 움직인 크기로, 방향은 따지지 않았다. 세 결정일 모두 원화는 강해졌다. 평균 거래일은 9월 16일 종가부터 10월 16일 종가까지 22번의 하루 변동 크기를 오르내림과 상관없이 평균한 값이다.

원 단위로는 동결 당일 1달러가 1.0원 싸졌고, 7월 16일에는 4.3원, 8월 27일에는 3.9원 싸졌다. 환율 수준이 다른 날끼리 비교하려고 %로 나타냈다. 그 한 달 가운데 가장 크게 움직인 날은 9월 22일로, 1달러가 22.8원 싸졌다.

동결 다음 날인 10월 23일 원화는 0.4원 약해졌다. 표에서 변동이 음수면 1달러에 드는 원화가 줄었다는 뜻, 곧 원화 강세다. 종가는 달러당 원이다.

출처: 출처: 한국은행 ECOS; datasteg 계산 · 2026년 10월 23일까지 자료[16]

신현송 총재는 6월에 국내 외환시장이 7월부터 밤낮없이 열린다고 밝혔다[14]. 원화의 연장 거래 종가로 봐도 같아서, 결정일 종가는 1,326.5원으로 전날보다 0.3원 높았다(원화 약세)[15].

3 원화 상승 후반에 한미 시장금리차가 원화에 불리하게 벌어졌다

원화 상승 기간 전체로 보면 시장이 거래하는 금리차는 한국에 불리한 쪽으로 60bp 움직였는데, 이 순변화는 모두 원화 상승분의 74%가 이미 나와 있던 8월 26일 이후에 생겼다[1,2,3]. 여기서는 두 금리차를 보며, 단위는 베이시스포인트(bp)다. 한미 정책금리차는 한국 기준금리에서 미국 연준 목표 범위 상단을 뺀 값이다. 한미 시장금리차는 한국 국고채 3년물 금리에서 미국 국채 2년물 금리를 뺀 값으로, 투자자들이 앞으로의 정책금리를 어떻게 보는지에 따라 움직인다.

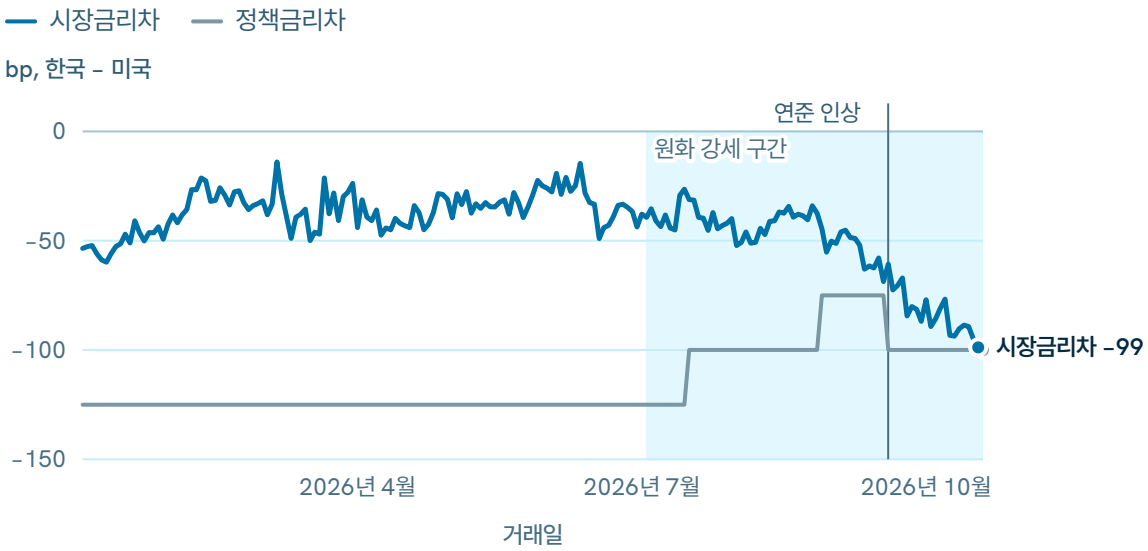
정책금리차는 양쪽으로 움직였다. 한국의 두 차례 인상으로 기준금리는 연준보다 125bp 낮던 데서 75bp 낮은 수준으로 좁혀졌고[6,7], 원화는 인상 전에도, 두 인상 사이에도, 인상 뒤에도 올랐다. 2026년 9월 17일부터 적용된 연준의 인상으로 차이는 100bp로 벌어졌고, 동결로 그대로 남았다[6,7]. 2026년 9월 17일 원화는 0.99% 떨어져 7월 저점 이후 하루 하락 폭이 가장 컸는데, 이는 연준의 인상 전인 9월 9일에 이미 시작된 되밀림의 일부로 원/달러 환율은 9월 9일 1,336.1원에서 9월 18일 1,383.3원까지 올랐다[1].

한미 시장금리차는 한국에 불리하게 움직여, 원화가 가장 약했던 7월 초 −39bp에서 10월 21일 −99bp로 2025년 9월 30일 이후 가장 크게 벌어졌다[2,3]. 8월 말까지는 7월 15일 −26.4bp에서 7월 31일 −52.2bp 사이를 오르내리다가, 8월 26일에는 출발점에 가까운 −37.4bp였다. 미국 2년물 금리가 67bp 오르는 동안 한국 3년물은 8bp 오르는 데 그쳤다[2,3]. 아래 그림은 두 금리차를 한 해 동안 보여 준다.

그림 3

한미 시장금리차는 7월 2일~10월 21일 한국에 불리하게 60bp 움직였고, 전체로 보면 모두 8월 말 이후였다. 동결로 정책금리차는 -100bp에 머물렀다

2026년 한미 금리차 · bp, 한국 금리 − 미국 금리, 일별, 2026년 1월 2일~10월 22일



이 차트 읽는 법. 0보다 아래면 한국 금리가 미국 금리보다 낮다는 뜻이고, 선이 내려가면 금리차가 한국에 불리해진다는 뜻이다. 정책금리차는 한국은행이 7월 16일과 8월 27일 금리를 올렸을 때 올라가고, 연준이 9월 17일 금리를 올렸을 때 내려갔다. 음영은 7월 2일 저점 이후 원화가 오른 기간이다.

시장금리차: 한국 국고채 3년물 금리 − 미국 국채 2년물 금리. 서울과 뉴욕 종가가 모두 있는 날만 썼으며, 10월 21일(최신 미국 자료)까지다. 7월 2일부터 10월 21일까지 미국 2년물 금리는 67bp, 한국 3년물 금리는 8bp 올랐다.

정책금리차: 한국은행 기준금리 − 미 연준 목표 범위 상단, 10월 22일까지. 원화가 오르는 동안 전체로 보면 -125bp에서 -100bp로 좁혀졌으니, 한국에 불리하게 움직인 것은 시장금리차뿐이다.

10년물 금리차도 같은 흐름(7월 2일 -31bp, 10월 21일 -97bp)이라 싣지 않았다. 원화 환율은 단위가 달라 보조 축 대신 음영으로 표시했다.

출처: 출처: 한국은행 ECOS; 미 연준(FRED); datasteg 계산 · 2026년 10월 22일까지 자료[2,3,6,7]

날마다 보면 원화는 시장금리차에 아랑곳하지 않았다. 70일 동안 둘의 하루 변화 사이 상관계수는 0.05로 거의 없었고, 원화가 금리차가 가리키는 방향으로 움직인 날은 47%였다[1,2,3]. 이는 서술일 뿐 인과를 검정한 것이 아니다.

연구는 동결이 환율을 움직이지 않을 수 있는 이유를 보여 준다. 유위험 이자율 평가에 따르면 환율에는 앞으로 예상되는 금리차의 경로 전체가 담기지만[16], 미국·유로 지역·영국 자료에서는 가까운 장래의 예상 금리차가 이론이 말하는 것보다 훨씬 큰 영향을 미쳤다[16]. 이 결과대로라면 한국에 불리해진 시장금리차는 원화를 누르는 쪽으로 작용했을 것으로 예상된다[2,3,16]. 연준과 ECB 결정일에 환율은 그 안의 뜻밖의 소식, 주로 기대 정책경로에 관한 소식에 반응했다[9]. 선진국과 신흥국을 다룬 한 연구에서 현재 금리에 관한 뜻밖의 소식은 평균이영에 가까웠다[8].

국고채 3년물 금리를 보면 동결은 예상된 결정이었던 것으로 보인다. 이 금리는 2026년 9월 28일 고점에서 회의 전날인 10월 21일까지 30bp 내렸다[2]. 같은 기간 기준금리 위로 얹힌 몫은 112bp에서 82bp로 줄었고, 결정일에는 1.8bp 움직였다[2,6].

그래도 금리는 중요하다. 같은 연구에서 정책금리가 뜻밖에 오르면 통화가 강해졌지만[8], 2021년 이후 선진국에서는 그 효과가 줄었다[8]. 2000년부터 2019년까지 신흥국을 다룬 연구에서는 금리 인상 뒤 통화가 약해지는 현상이 앞을 내다보는 기대를 넣으면 사라지거나 줄었다[17].

4 달러 약세가 아니라 원화 자체의 강세였다

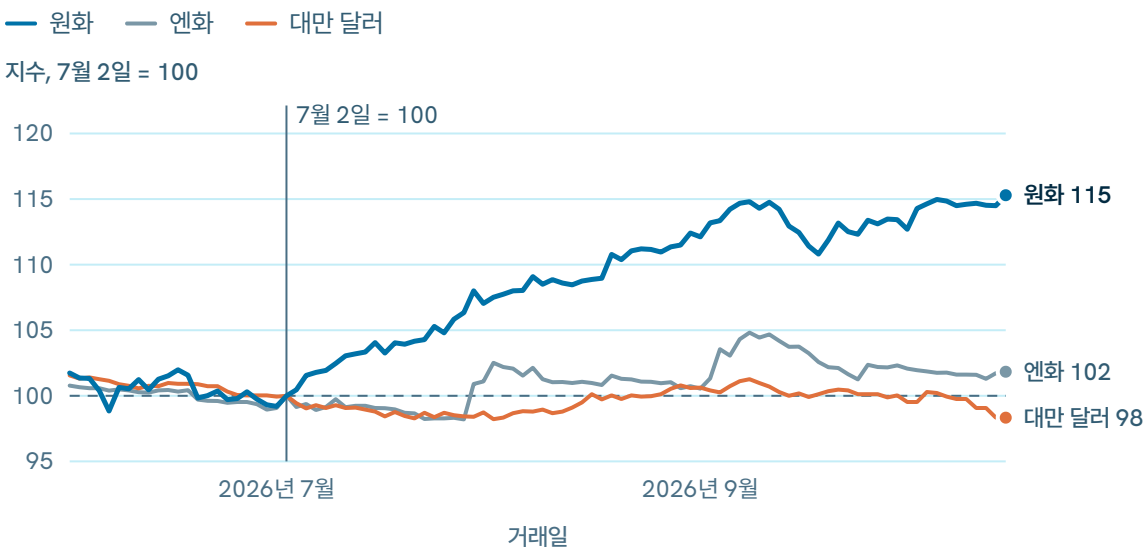
원화는 광의 달러지수의 움직임보다 훨씬 크게 올랐고 아시아 이웃 통화보다도 많이 올랐으니, 설명은 한국 쪽을 가리킨다. 신흥국으로 들어오는 자본은 달러가 약해질 때 늘고, 달러는 여전히 중요한 글로벌 요인이다[18]. 7월 2일부터 10월 16일까지 뉴욕 정오 환율로 달러당 원은 13.3% 내렸지만, 광의 달러지수는 0.6% 올랐다[11,12]. 달러당 엔은 1.8% 내렸지만, 같은 반도체 수출국인 대만은 달러당 대만달러가 1.7% 늘어 오히려 통화가 약해졌다[13,19].

아래 그림은 6월 1일부터 세 통화를 보여 주며, 7월 2일 값을 모두 백으로 맞췄다.

그림 4

7월 2일부터 10월 16일까지 원화는 달러 대비 엔화보다 훨씬 많이 올랐고, 같은 반도체 수출국인 대만의 달러는 오히려 약해졌다

원화·엔화·대만 달러의 미국 달러 대비 가치 · 지수, 2026년 7월 2일 = 100, 일별, 뉴욕 정오 환율, 2026년 6월 1일~10월 16일



이 차트 읽는 법. 선마다 각 통화 한 단위로 살 수 있는 달러의 양을 원화가 올해 서울 종가 기준으로 가장 약했던 7월 2일을 100으로 놓고 나타냈다. 100보다 위면 7월 2일보다 달러를 더 많이 살 수 있다는 뜻으로, 높을수록 강하다.

같은 기간 1달러를 사는 데 드는 원화는 13.3% 줄었지만, 여러 통화 대비 달러 가치를 나타내는 광의 달러지수는 0.6% 올랐다. 원화 강세는 달러 약세 때문이 아니었다.

뉴욕 정오 환율(미 연준 H.10)이며 10월 16일까지다. 회의 주간 자료는 10월 26일 발표된다. 광의 달러지수는 달러의 강세를 재므로 이 선들과 방향이 반대라서 그래프 대신 주석과 본문에서 다뤘다.

서울 외환시장의 엔화·대만 달러 환율은 재게시할 수 없어 싣지 않았다. 위안화는 한국은행의 원/위안 종가로만 있어 본문에서 다뤘다.

출처: 출처: 미 연준(FRED); datasteg 계산 · 2026년 10월 16일까지 자료 [11,12,13,19]

회의 주간 직전 한 달도 같다. 9월 16일부터 10월 16일까지 광의 달러지수는 2.1% 올랐고 엔과 대만달러는 달러에 대해 각각 약 1.9% 약해졌지만, 달러당 원은 2.5% 내렸다[11,12,13,19]. 회의 주간의 미국 자료는 아직 나오지 않았다. 공개할 수 있는 유일한 비교인 위안화에 대해 원화 환율은 10월 16일부터 10월 22일까지 0.43% 내렸다[20].

시장 분위기가 차분해진 것도 시점을 설명하지 못한다. 미국 주식시장의 예상 변동성을 나타내는 VIX는 그 두 주 동안 원화가 가장 크게 오른 날(10월 16일) 직전의 미국 종가인 10월 15일 16.46였다. 10월 2일부터 13일까지의 어느 날보다 높았고 14일보다는 조금 낮았다[21].

5 외국인 주식 매도로 나간 달러보다 들어온 달러가 많았다

단기에 환율은 모든 사고팖의 합계를 따르며, 2026년 1월부터 8월까지는 경상수지로 들어온 달러가 외국인 주식 매도로 나간 달러보다 훨씬 많았지만, 그중 얼마가 외환시장에 나왔는지는 측정되지 않는다[4,5]. 시장 좌판의 값처럼 환율은 그날 누가 사고 누가 파는지에 따라 움직이고 각자의 이유는 상관없는데, 연구자들은 이를 주문 흐름이라 부른다[10]. 1996년 마르크와 엔 거래에서 주문 흐름과 금리차를 넣은 모형은 마르크-달러 환율 하루 변화의 절반 이상을 설명했는데, 그 설명력은 거의 전부 주문 흐름에서 나왔다[10]. 2006년부터 2024년까지 주요 통화와 멕시코 페소를 다룬 연구에서는 딜러 은행의 통화 포지션 변화가 환율의 월별 변동 대부분을 설명했고, 조정의 상당 부분은 금리가 아니라 환율에서 일어났다[22].

외국인 매도는 커서, 국제수지에서 외국인은 2026년 1월부터 8월까지 한국 주식을 1010억 달러 순매도했고, 6월 한 달에만 320억 달러로 적어도 2015년 이후 월간 최대였다[5]. 질문의 '환매'는 자료에서 외국인의 주식 순매도로 잰다. 6월 신 총재는 이런 유출이 이어져 큰 흑자에도 원화가 약하다고 말했다[14]. 2005년과 2006년 태국을 다룬 연구에서는 외국인의 태국 주식 순매수는 바트화 강세와 함께 나타났고, 외국인 투자자는 환위험을 헤지하지 않는 것으로 보였다[23].

그러나 같은 기간 경상수지로 2790억 달러가 들어와 그 2.8배에 이르렀다[4,5]. 3월부터는 매달 280억 달러~500억 달러였다[4]. 외국인은 한국 채권도 150억 달러 사들였고 한국 거주자의 해외 증권 매입으로는 740억 달러가 나갔는데, 이창용 전 총재는 이런 매입이 2025년 말 원화를 눌렀다고 말한 바 있다[24,25,26]. 이 네 흐름을 합치면 1190억 달러가 들어왔으며, 아래 그림이 이를 보여 준다. 직접투자·파생금융상품·기타투자·준비자산은 빠져 있어 국제수지 전체는 아니다[4,5,24,25].

외국인 주식 흐름만 보면 국제수지의 시점은 8월까지 들어맞는다. 외국인 매도는 원화가 가장 약하던 3월부터 6월까지 930억 달러로 가장 컸고, 원화가 오른 7월과 8월에는 60억 달러의 소폭 순매수로 돌아섰다[5]. 네 흐름의 합계는 원화가 돌아서기 전에도 유입이어서, 원화가 약해지던 3월부터 6월까지 510억 달러가 들어왔다. 다만 7월과 8월에는 두 달 동안 610억 달러가 들어와 속도가 더 빨랐다[4,5,24,25].

다시 게재할 수 없는 거래소 일별 자료는 7월부터 다른 모습을 보여 준다. 이 자료에서 외국인은 매달 한국 주식을 순매도했고, 원화가 계속 오르던 9월과 10월에는 더 많이 팔았다. 순매수는 7월 중순, 8월 중순처럼 짧게 이어졌고, 10월 들어 원화가 가장 크게 오른 16일부터 결정일까지도 하루 순매도를 사이에 둔 짧은 순매수였다. 국제수지 자료는 8월에서 끝나므로 가을의 두 기록은 아직 견줄 수 없다.

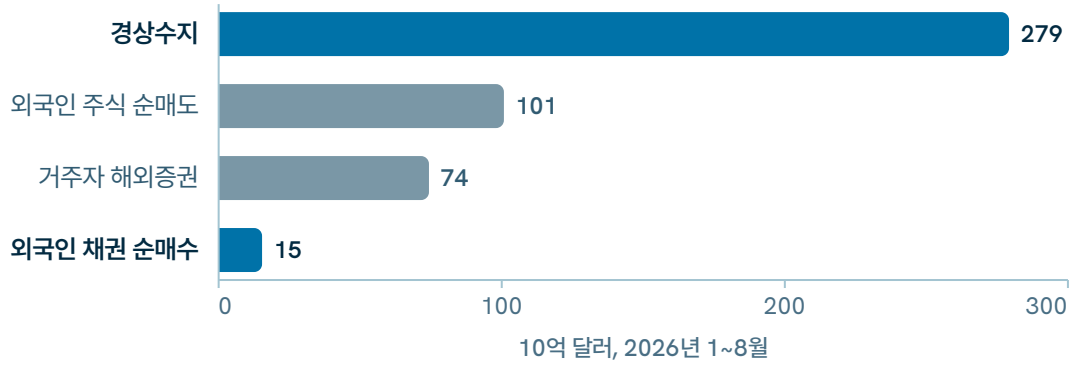
6 수출 달러는 들어오지만, 언제 원화로 바뀔지는 모른다

수출 호황은 많은 달러를 공급했지만 수출기업이 언제 그 달러를 원화로 바꾸는지는 우리가 쓸 수 있는 자료에 없다. 수출금액 증가율은 2025년 말에 높아져 12월 한 해 전보다 14.7%였고, 2026년 1월 37.1%로 뛴 뒤 급증세가 이어졌다[27]. 2026년 9월 수출금액은 한 해 전보다 89.2% 많았고, 늘어난 몫의 58%는 가격 상승으로 설명된다[27,28,29]. 이창용 전 총재는 반도체 호황이 외환시장 안정에 도움이 됐다고 말했다[30].

그림 5

2026년 1~8월 경상수지로 들어온 달러는 2790억 달러로, 외국인이 한국 주식에서 빼 간 1010억 달러의 세 배 가까이 됐다

네 가지 경로로 한국에 드나든 달러, 2026년 1~8월 · 10억 달러, 국제수지 월별 흐름 합계, 각 흐름의 크기



이 차트 읽는 법. 막대는 2026년 1~8월 합계로, 방향과 상관없이 크기를 나타냈다. 파란 막대는 한국으로 달러가 들어온 흐름, 회색 막대는 나간 흐름이다. 외국인 주식 순매도는 외국인이 한국 주식을 판 것, 거주자 해외증권은 한국 거주자가 해외 주식·채권을 순매수한 것, 외국인 채권 순매수는 외국인이 한국 채권을 산 것이다.

네 흐름을 합하면 1190억 달러가 순유입됐다. 직접투자·파생금융상품·기타투자·준비자산은 빠져 있어 국제수지 전체는 아니다.

월별 흐름은 본문에서 다뤘다. 외국인 주식 매도는 3~6월에 가장 컸고(930억 달러) 7~8월에는 60억 달러 순매수로 바뀌었다. 10월 외국인 주식 거래 일별 자료는 재게시할 수 없다. 국제수지 자료는 8월까지다.

출처: 출처: 한국은행 ECOS; datasteg 계산 · 2026년 8월까지 자료[4,5,24,25]

수출 달러가 특정한 날 외환시장에 나오라는 법은 없다. 수출기업은 달러를 바꾸지 않고 들고 있을 수 있고[31], 한국은행 연구자들은 한국의 지속적인 경상수지 흑자가 해외 투자 쪽으로 더 많이 향했다고 쓴다[18]. 2002년부터 2011년까지 브라질에서는 주로 무역 거래인 비금융 고객의 하루 흐름이 금융 고객의 흐름보다 헤알화 움직임과 훨씬 강하게 연결돼 있었다[32]. 우리가 쓴 자료 가운데 공개된 단서인 국내 은행의 거주자 외화예금은 6월 말부터 8월 말까지 약 290억 달러 늘어, 원화가 오르는 동안 거주자는 외화예금을 줄이지 않고 늘렸다[1,33].

대만은 대조를 이뤄, 올해 달러당 대만달러는 3.2% 올랐지만 달러당 원은 7.6% 내렸다[11,13]. 2026년에 두 통화가 왜 엇갈렸는지 다룬 연구는 찾지 못했다. 2021년 BIS가 지적한 한 가지 차이는 환헤지다. 한국 생명보험사는 외화 채권을 거의 전부 헤지하고[34], 대만 생명보험사가 헤지하는 비중은 2019년 절반을 조금 넘는 수준으로 낮아져 있었다[34]. 2025년 4월에는 원화가 대만달러의 대체 헤지 수단으로 쓰였다는 보도가 있다[18].

당국이 달러를 사거나 팔았는지는 우리 자료에 없다. 외환보유액은 6월 말부터 9월 말까지 130억 달러 늘었지만, 보유 자산의 가치 변동이 섞여 있다[35].

우리의 판단

금리차가 원화를 정하고 외국인 주식 매도가 원화를 누른다는 질문의 두 직관은 실제로 작동하는 힘이지만, 이번에는 어느 쪽도 주도하지 않았다. 결정일 국고채 3년물 금리가 크게 움직이지 않아 동결은 대체로 예상된 것으로 보인다[2,6]. 한미 시장금리차는 전체로 보면 8월 말부터 원화에 불리하게 움직였으며, 광의 달러지수의 움직임보다 원화가 훨씬 크게 오른 점은 한국 고유의 요인, 예컨대 한국 안팎을 오가는 흐름을 가리킨다[2,3,12]. 우리가 잰 네 흐름은 나간 달러보다 들어온 달러가 많았고, 1월부터 8월까지 경상수지 흑자는 외국인 주식 매도의 2.8배였다. 다만 이 네 흐름이 국제수지 전체는 아니다[4,5]. 그러나 원화가 약해지던 3월부터 6월까지도 네 흐름의 합계는 유입이었다[4,5,24,25]. 수출기업이 언제 달러를 바꾸는지, 기관들이 어떻게 환헤지하는지, 당국이 개입했는지, 회의 주간에 무엇이 움직였는지는 우리가 쓰거나 게재할 수 있는 자료에 없다. 10월 26일 나올 미국 환율 자료와 그 뒤의 9월 국제수지가 이 판단을 시험할 것이다.

이 글의 용어

기준금리
중앙은행이 경제 전반의 금리를 이끌기 위해 정하는 정책금리다. 한국에서는 한국은행 기준금리를 말한다. 이 글에서는 2026년 두 차례 인상된 뒤 10월에 동결된 한국은행 기준금리.

국채 금리
오늘의 시장 가격에 국채를 사서 만기까지 보유할 때 투자자가 얻는 연간 수익률이다. 채권 가격이 내리면 금리는 오른다. 이 글에서는 날마다 견준 한국 국고채 3년물과 미국 국채 2년물 금리.

광의 달러지수
많은 교역상대국 통화에 대한 미국 달러의 가치를 한꺼번에 나타낸 지수다. 지수가 오르면 달러가 세계 통화 전반에 대해 강해졌다는 뜻이다. 이 글에서는 원화 강세가 단순한 달러 약세였는지 점검하는 데 쓴 연준의 명목 광의 달러지수.

경상수지
한 나라가 상품·서비스를 팔고 해외 투자로 번 돈에서 같은 항목으로 내준 돈을 뺀 것이다. 흑자는 이런 거래로 들어온 외화가 나간 외화보다 많다는 뜻이다.

베이시스포인트(bp)
퍼센트포인트의 백분의 일로, 금리의 작은 차이나 변화를 나타낼 때 흔히 쓰는 단위다.

정책금리차
두 중앙은행이 정한 정책금리의 차이다. 지금의 정책 수준을 보여 줄 뿐, 시장이 예상하는 앞으로의 방향은 담지 않는다. 이 글에서는 한국은행 기준금리에서 미국 연준 목표 범위 상단을 뺀 값(한미 정책금리차).

유위험 이자율 평가
금리가 높은 통화는 그 추가 이자를 상쇄할 만큼 가치가 떨어질 것으로 예상된다는 교과서의 이론이다. 이에 따르면 환율에는 투자자가 예상하는 금리차의 경로 전체가 담긴다.

기대 정책경로
앞으로 몇 달, 몇 해 동안 중앙은행이 정책금리를 어디에 둘지에 대한 투자자들의 예상이다. 만기 한두 해에서 세 해 정도의 시장금리에 드러난다.

주문 흐름
일정 기간 한 통화나 자산을 사려는 주문과 팔려는 주문의 차이로, 각 거래의 이유는 따지지 않는다. 사려는 주문이 많으면 값이 오르기 쉽다.

국제수지
한 나라의 국경을 오가는 모든 돈의 기록이다. 무역과 소득은 경상수지에, 주식·채권 매입 같은 투자 흐름은 금융계정에 담긴다. 이 글에서는 2026년 8월까지의 한국은행 월별 달러 기준 국제수지.

환헤지
외화 자산을 가진 투자자가 그 통화의 가치 하락으로 입을 손실을 막기 위해 맺는 계약이다. 환헤지는 자산을 파는 것과 다르다. 이 글에서는 한국과 대만 생명보험사가 해외 채권의 환위험을 얼마나 덜어 두는지.

참고 자료

연구

8 Emeksiz, E. O., Kamber, G., Otten, J., Pasricha, G. K. (2026). Still Packing a Punch: Monetary Policy Transmission in a New Cross-Country High-Frequency Dataset. IMF Working Papers 2026/018. International Monetary Fund
www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2026/018/001.2026.issue-018-en.xml

9 Gürkaynak, R. S., Kara, A. H., Kısacıkoğlu, B., Lee, S. S. (2020). Monetary Policy Surprises and Exchange Rate Behavior. NBER Working Papers w27819. National Bureau of Economic Research
www.nber.org/papers/w27819

10 Evans, M. D. D., Lyons, R. K. (1999). Order Flow and Exchange Rate Dynamics. NBER Working Papers w7317. National Bureau of Economic Research
www.nber.org/papers/w7317

16 Galí, J. (2020). Uncovered Interest Parity, Forward Guidance, and the Exchange Rate. NBER Working Papers w26797. National Bureau of Economic Research
www.nber.org/papers/w26797

17 Ha, J., Kim, D., Kose, M. A., Prasad, E. S. (2024). Resolving Puzzles of Monetary Policy Transmission in Emerging Markets. NBER Working Papers w33133. National Bureau of Economic Research
www.nber.org/papers/w33133

18 Cavallino, P., Ehlers, T., Gamboa, F., Guerra, R., Martinez, B., Shim, I. (overview); Kim, J., Kim, M. (Bank of Korea chapter); Central Bank of Chile (2026). Capital flows, exchange rates and financial conditions in EMEs in an evolving international monetary system. BIS Papers 171. BIS
www.bis.org/publications/paper-171-capital-flows-exchange-rates-and-financial-conditions-emes-evolving-international-monetary-system

22 Dao, M., Gourinchas, P.-O., Itskhoki, O. (2025). Breaking Parity: Equilibrium Exchange Rates and Currency Premia. IMF Working Papers 2025/153. International Monetary Fund
www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2025/153/001.2025.issue-153-en.xml

23 Gyntelberg, J., Loretan, M., Subhanij, T. (2012). Exchange Rate Fluctuations and International Portfolio Rebalancing in Thailand. IMF Working Papers 2012/214. International Monetary Fund
www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2012/214/001.2012.issue-214-en.xml

31 Juselius, M., Xia, D., Wooldridge, P. (2025). Financial channel implications of a weaker dollar for emerging market economies. BIS Bulletin 114. BIS
www.bis.org/publications/bulletin-114-financial-channel-implications-weaker-dollar-emerging-market-economies

32 Kohlscheen, E. (2013). Order flow and the real: indirect evidence of the effectiveness of sterilized interventions. BIS Working Papers 426. BIS
www.bis.org/publ/work426.htm

34 McGuire, P., Shim, I., Shin, H. S., Sushko, V. (2021). Outward portfolio investment and dollar funding in emerging Asia. BIS Quarterly Review December 2021. BIS
www.bis.org/publications/qr-202112/outward-portfolio-investment-and-dollar-funding-emerging-asia

연설과 발표

14 Shin, H. S. (2026). Hyun Song Shin: Speech - 76th Anniversary of the Bank of Korea. cb_speech review_r260616d. Bank of Korea
www.bis.org/review/r260616d.htm

26 Rhee, C. Y. (2026). Chang Yong Rhee: New Year Speech. cb_speech review_r260105a. Bank of Korea
www.bis.org/review/r260105a.htm

30 Rhee, C. Y. (2026). Chang Yong Rhee: Farewell address. cb_speech review_r260505m. Bank of Korea
www.bis.org/speeches/20260505-farewell-address

데이터

1 Bank of Korea, ECOS. Won per US dollar, 15:30 close. 731Y003/D/0000003. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

2 Bank of Korea, ECOS. Korea 3-year government bond yield. 817Y002/D/010200000. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

3 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. US 2-year Treasury yield. DGS2. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DGS2

4 Bank of Korea, ECOS. Korea current account balance. 301Y013/M/000000. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

5 Bank of Korea, ECOS. Foreign investors' portfolio equity investment in Korea (BoP equity liabilities). 301Y013/M/BOPF22100000. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

6 Bank of Korea, ECOS. Bank of Korea base rate. 722Y001/D/0101000. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

7 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. US federal funds target range, upper limit. DFEDTARU. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU

11 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Korean won per US dollar (New York noon rate). DEXKOUS. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DEXKOUS

12 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Broad US dollar index (Federal Reserve). DTWEXBGS. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DTWEXBGS

13 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Taiwan dollars per US dollar (New York noon rate). DEXTAUS. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DEXTAUS

15 Bank of Korea, ECOS. Won per US dollar, extended-session close. 731Y003/D/0000013. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

19 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Japanese yen per US dollar (New York noon rate). DEXJPUS. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DEXJPUS

20 Bank of Korea, ECOS. Won per Chinese yuan, Seoul direct market close. 731Y003/D/0000010. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

21 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. VIX, US stock-market volatility index. VIXCLS. 2026년 10월 23일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS

24 Bank of Korea, ECOS. Foreign investors' portfolio debt-securities investment in Korea (BoP debt liabilities). 301Y013/M/BOPF22200000. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

25 Bank of Korea, ECOS. Korean residents' portfolio investment abroad (BoP portfolio assets). 301Y013/M/BOPF21000000. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

27 Bank of Korea, ECOS. Korea export value index (customs, US dollars). 403Y001/M/*AA. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

28 Bank of Korea, ECOS. Korea export price index, US dollar basis. 402Y014/M/*AA/D. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

29 Bank of Korea, ECOS. Korea export volume index. 403Y002/M/*AA. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

33 Bank of Korea, ECOS. 1.2.1.1.2. 예금은행 총수신(말잔): 외화예금 (KR). 104Y013/M/BCB2, 104Y013/M/BCB902. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

35 Bank of Korea, ECOS. Korea official foreign-exchange reserves. 732Y001/M/99. 2026년 10월 23일 조회.
ecos.bok.or.kr/

더 읽을거리

Demand for Dollars: Evidence from Survey Expectations · IMF Working Paper 2026/186 · 2026년 9월 4일
환율 움직임이 스스로를 키우는 이유를 다룬다. 기업과 가계는 달러가 오를 것으로 예상하면 달러를 더 사고, 내릴 것으로 예상하면 덜 산다.

The Global Dollar Cycle · NBER Working Paper w31004 (Obstfeld and Zhou) · 2023년 3월 1일
이 글의 달러 점검의 배경으로, 신흥국 통화가 왜 대개 광의 달러지수와 글로벌 금융 여건에 따라 함께 오르내리는지 설명한다.

Can Portfolio Rebalancing Explain the Dynamics of Equity Returns, Equity Flows, and Exchange Rates? · NBER Working Paper w10476 (Hau and Rey) · 2004년 5월 1일
외국인이 주가 상승기에 주식을 파는 이유와, 그 매도가 주가 상승·주식 자금 유출·환율을 어떻게 잇는지 설명한다.

이 글 인용하기

이 글을 연구, 보고서, 기사에 참고하셨다면 아래와 같이 출처를 밝혀 주세요.

datasteg (2026), 「원화 강세는 동결 뒤가 아니라 그 전에 왔다」, datasteg articles, 2026년 10월 23일, https://articles.datasteg.com/ko/a/won-after-rate-hold.

```
@online{datasteg:won-after-rate-hold,
  author       = {{datasteg}},
  title        = {원화 강세는 동결 뒤가 아니라 그 전에 왔다},
  organization = {datasteg articles},
  date         = {2026-10-23},
  url          = {https://articles.datasteg.com/ko/a/won-after-rate-hold},
  langid       = {korean}
}
```

유의 사항. 이 글은 경제와 금융시장에 관한 일반적인 정보이며 투자 조언이 아니다.

이 PDF는 2026년 10월 25일에 온라인판에서 만들었다. 대화형 차트와 그 자료, 이후의 정정은 온라인판에서 볼 수 있다.