

## 국민연금 환헤지 vs 강달러 공방전

### 전일 동향: 국민연금 헤지 추정 물량에 1,450원대로 급락

전일 달러-원 환율은 장중 하락 재료를 소화하며 1,450원 초반대로 하락. 오전중 트럼프 발언과 미국 서비스업 지표를 소화하며 1,465원 부근까지 상승. 이후 외국인들의 달러 매도 포지션 확대, 증시 순매입 영향에 반락. 이후 국민연금 환헤지로 추정되는 선물환 매도 물량에 낙폭 꾸준히 확대되며 1,450원 부근까지 하락. 주간장 전일대비 16.2원 내린 1,453.5원 마감.

### 글로벌 시장 동향: 고용보다 물가에 집중한 美 채권시장

**(미국채 금리 ↑)** 전일 미국채 금리는 양호한 경제지표와 부진한 국채 입찰 결과를 소화하며 장기물 중심 상승. 이날 ISM에서 발표한 12월 서비스업 PMI는 54.1pt로 집계. 이는 제조업과 마찬가지로 예상치(53.5pt)와 11월(52.1pt) 수치를 모두 상회. 세부 내용을 보면 1) 트럼프 관세 인상이 원자재 가격 상승을 유발하고 2) 이로 인한 가격 상승 리스크를 사전에 대비해 기업활동이 증가한 것으로 확인. 실제로 응답자들이 보고한 가격지수는 작년 연초 수준으로 급등하며 인플레이션 우려가 확산(차트1). 이번주 고용보고서의 첫 시작을 알린 11월 JOLTs 구인건수는 809.8만 명으로 예상치와 전월치를 상회. 다만 구인건수는 늘어났으나, 실제 채용된 인원은 감소. 또한 자발적 퇴사가(경기가 좋을때 증가하는 경향) 감소한 반면 비자발적 퇴사가(경기가 둔화할때 증가하는 경향) 증가하며 세부 내용은 고용 둔화를 시사. 한편 이날 진행된 10년물 국채 입찰에서는 응찰률이 직전과 최근 6개월 응찰률을 모두 하회하며 수요가 부진. 인플레이션 재발 우려와 국채 발행 물량이 가세하며 장기채 금리 상승을 주도.

**(달러 ↑)** 달러화는 미국채 금리 상승과 연동되며 상승. **(유로 ↓)** 유로화는 예상에 부합한 CPI에도 달러화 강세에 눌리며 약세. 이날 발표된 유로존의 12월 CPI는 2.4%로 집계되며 3개월 연속 상승. 서비스 가격은 소폭 상승했으나, 에너지 가격이 기저효과로 인해 반등한 영향. 에너지 제외 CPI는 작년 7월 수준인 2.7%를 유지.

### 금일 전망: 국민연금 환헤지 vs 강달러 추종, 달러-원 1,455원대 상승

금일 달러-원 환율은 강달러와 수급 부담을 소화하며 1,450원 중반까지 상승할 전망. 전일 미국 채권/외환 시장은 고용 불안 요소보다 인플레이션 반등 우려에 주목. 이에 미국채 금리와 달러가 동반 상승하며 대외 강달러 압력은 여전한 상황. 또한 전일 미국 증시에서 기술주 중심으로 차익실현 물량이 나온 점도 위험회피 심리를 자극. 오늘 장중 외국인들의 증시가 순매도로 전환된다면 수급 부담도 재차 달러-원 환율에 상방 압력을 가할 재료.

다만 국민연금 환헤지 물량, 외국인 포지션 전환은 1,455-1,460원 수준에서 상단을 형성할 전망. 전일 달러-원 환율의 급락은 국민연금 환헤지 물량뿐 아니라 외국인들의 달러선물 순매도 물량도 따라붙은 결과. 국민연금 환헤지 물량은 10개월에 걸쳐 균등해 이뤄질 것으로 추정되는 만큼, 환율 급등시 상단을 제한해줄 것으로 기대. 외국인들의 달러 매수 포지션 청산 또한 장중 하향 변동성으로 소화될 가능성. 금일 예상 레인지 1,447-1,457원

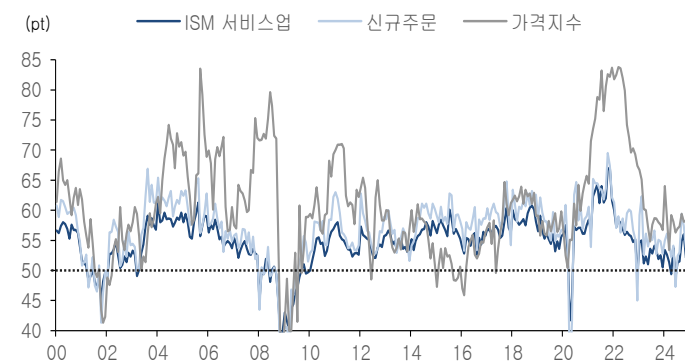
### 전일 국내시장 동향

종목	전일종가	전일비(원)	미결제약정 (계약)
USD/KRW (주간)	1453.5	▼16.20	-
USD/KRW (야간)	1453.0	▼16.70	-
USD501	1452.5	▼15.10	1,088,170
USD502	1450.9	▼15.30	26,015

### 전일 해외시장 동향

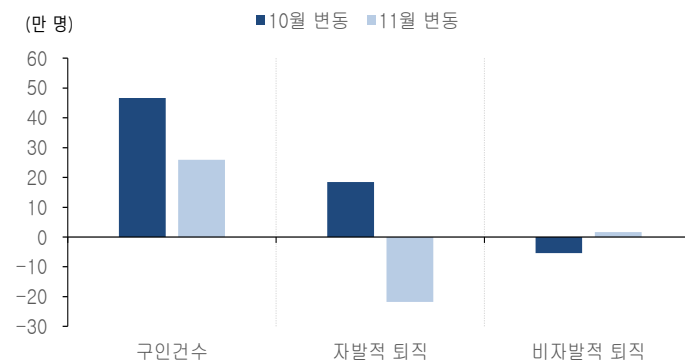
종목	전일 종가	전일비	1W
UST 2Y	4.2911	▲1.66 bp	▲4.95 bp
UST 10Y	4.685	▲5.50 bp	▲11.60 bp
USD Index	108.54	▲0.26 %	▲2.35 %
EUR/USD	1.034	▼0.48 %	▼1.78 %
USD/JPY	158.05	▲0.27 %	▲4.01 %
USD/CNH	7.34	▼0.08 %	▲1.13 %

차트1. 美 12월 ISM 서비스업, 가격지수 급등에 인플레이션 재발 우려 ↑



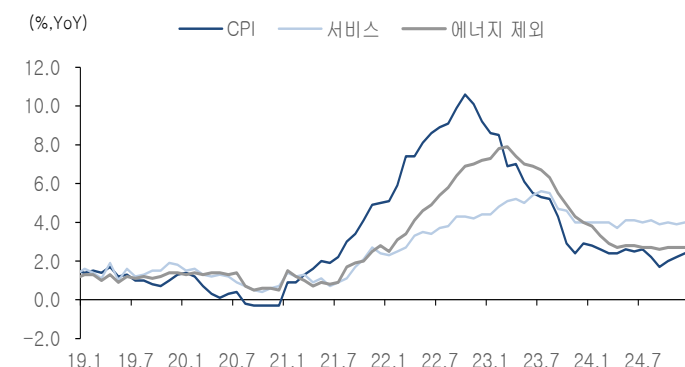
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트2. 美 11월 JOLTs 구인건수는 증가했으나, 세부 내용은 다소 부정적



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트3. 유로존 CPI 반등은 에너지 가격 기저효과 영향, ECB 인하 경로에 영향無



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

표1. 글로벌 금융시장

종목	증가	전일비(%)	1M	YTD	종목	증가	전일비(bp)	1M	YTD
주식					채권				
DowJones	42528.36	(0.42)	(4.74)	(0.04)	미국채 2년	4.2911	1.66	14.81	4.95
S&P500	5909.03	(1.11)	(2.98)	0.47	미국채 10년	4.685	5.50	45.87	11.60
Nasdaq	19489.68	(1.89)	(1.86)	0.93	미국채 30년	4.913	6.48	49.36	13.18
FTSE	8245.28	(0.05)	(1.25)	0.88	국고채 3년	2.519	(0.90)	(8.20)	(7.10)
DAX	20340.57	0.62	1.62	2.17	국고채 10년	2.798	(1.90)	6.30	(5.60)
KOSPI	2492.10	0.14	2.06	3.86	일본채 10년	1.135	(0.10)	6.40	3.40
Nikkei	40083.30	1.97	2.05	0.47	중국채 10년	1.601	0.80	(32.10)	(6.60)
CSI 300	3796.11	0.72	(4.30)	(3.53)	독일채 10년	휴장	-	-	-
HSI	19447.58	(1.22)	(0.58)	(3.05)	영국채 10년	4.6828	7.32	41.36	11.79
원자재					원자재				
WTI	74.25	0.94	10.49	3.53	금	2648.59	0.46	0.58	0.92
천연가스	3.45	(6.07)	12.13	(5.06)	은	30.05	0.31	(2.96)	3.98
철근	3237.00	(0.55)	(0.61)	(1.85)	구리	휴장	-	-	-

출처:Bloomberg, NH선물 리서치센터

표2. USD Futures 투자자별 매매 동향

단위:계약

구분	순매수(전일)	5일 누적	20일 누적
외국인	(34,144)	(24,433)	(172,064)
기관	31,952	5,654	53,382
개인	(1,258)	13,431	86,191
금융투자	10,127	(18,504)	52,332
은행	12,248	14,945	(49,957)
기타법인	3,450	5,348	32,491

출처:Infomax, NH선물 리서치센터

표3. 외국인 증권투자 동향

단위:천주, 계약

구분	순매수(전일)	5일 누적	20일 누적
KOSPI	3,446	17,855	(38,233)
KOSDAQ	(16,296)	16,396	39,185
채권계	545	8,120	29,748
KTB_03	12,312	8,773	(82,766)
KTB_10	1,762	(29,431)	(125,026)
K200 선물	165	220	(3,610)

출처:Infomax, NH선물 리서치센터

표4. 국내외 단기금리

단위: %, bp

국내	증가	전일비	미국(SOFR)	증가	전일비
기준금리	3.00	0.00	기준금리	4.50	0.00
RP 7D	3.12	(1.00)	1M	4.30	(0.90)
CD	3.05	(5.00)	3M	4.29	(0.30)
통안채 3M	2.86	0.60	6M	4.25	0.34
통안채 1Y	2.64	(1.60)	12M	4.19	0.78

출처:Infomax,Bloomberg, NH선물 리서치센터

표5. FX Swap Point

단위:원

만기	Mid	전일비
1M	-1.75	(0.05)
2M	-3.3	(0.05)
3M	-5.45	(0.10)
6M	-12.40	0.10
12M	-27.70	0.10

출처:Infomax, NH선물 리서치센터

표6. CRS / IRS

단위: %, bp

CRS	Mid	전일비	IRS	Mid	전일비
1Y	2.24	(2.50)	1Y	2.73	(5.00)
2Y	2.10	(2.50)	2Y	2.63	(3.00)
3Y	2.10	(2.50)	3Y	2.61	(2.75)
4Y	2.13	(2.50)	4Y	2.62	(2.75)
5Y	2.15	(2.50)	5Y	2.63	(3.00)

출처:Infomax,Bloomberg, NH선물 리서치센터

표7. CDS Premium

단위:bp

만기	Mid	전일비
1M	38.17	(0.33)

출처:Infomax, NH선물 리서치센터

표8. 주요국 환율

단위:%

종목	증가	전일비(%)	1M	YTD	종목	증가	전일비(%)	1M	YTD
USD Index	108.54	0.26	2.35	7.22	USD/KRW	1451.75	(0.60)	2.48	12.70
EUR/USD	1.03	(0.48)	(1.78)	(6.52)	USD/CNH	7.34	(0.08)	1.13	3.11
USD/JPY	158.05	0.27	4.01	11.77	USD/HKD	7.78	0.02	0.03	(0.48)
GBP/USD	1.25	(0.34)	(2.30)	(2.01)	USD/TWD	32.73	(0.43)	0.77	6.60
USD/CHF	0.91	0.56	3.05	7.68	USD/SGD	1.36	0.06	1.66	3.33
AUD/USD	0.62	(0.26)	(2.31)	(8.78)	USD/THB	34.48	(0.42)	0.40	0.99
NZD/USD	0.56	(0.14)	(2.83)	(11.01)	USD/TRY	35.33	0.08	1.36	19.96
USD/CAD	1.44	0.27	1.33	8.62	USD/MXN	20.33	0.05	0.80	19.90

출처:Bloomberg, NH선물 리서치센터

표9. 경제지표

전일

19:00 유로존 12월 CPI (YoY,잠정) (실제:2.4%, 예상:2.4%, 이전:2.2%)  
 19:00 유로존 11월 실업률 (실제:6.3%, 이전:6.3%)  
 22:30 미국 11월 무역수지 (실제:-782.0억, 예상:-775.0억, 이전:-738.0억)  
 24:00 미국 12월 ISM 서비스업 PMI (실제:54.1, 예상:53.5, 이전:52.1)  
 24:00 미국 11월 JOLTs 구인건수 (실제:809.8만, 예상:765.0만, 이전:774.4만)

금일

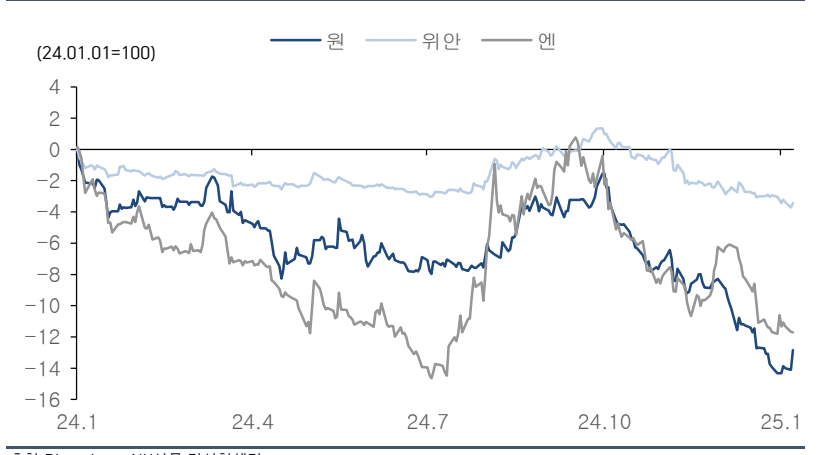
08:00 한국 11월 경상수지 (이전:97.8억)  
 16:00 독일 11월 공장재 주문 (MoM) (이전:-1.5%)  
 16:00 독일 11월 소매판매 (MoM) (이전:-1.5%)  
 22:15 미국 12월 ADP 민간고용 (예상:14.3만, 이전:14.6만)

차트4. 달러-원 vs 달러인덱스



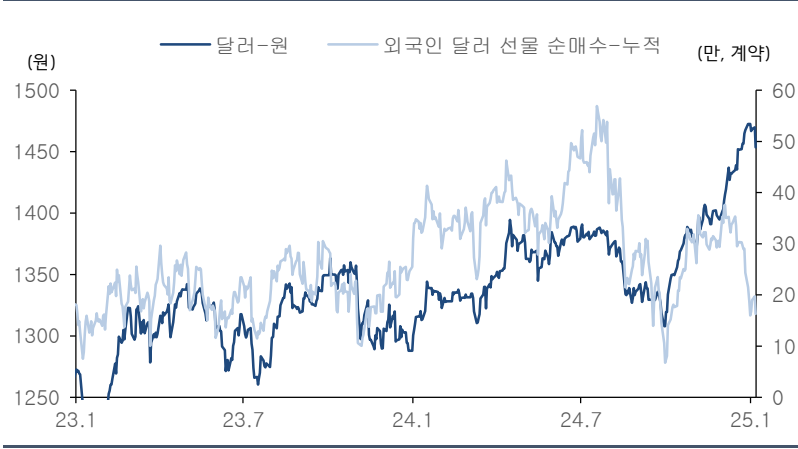
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트5. 아시아 통화 통화가치 추이 (24년 연초 대비)



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트6. 외국인 통화선물(달러) 순매수 누적



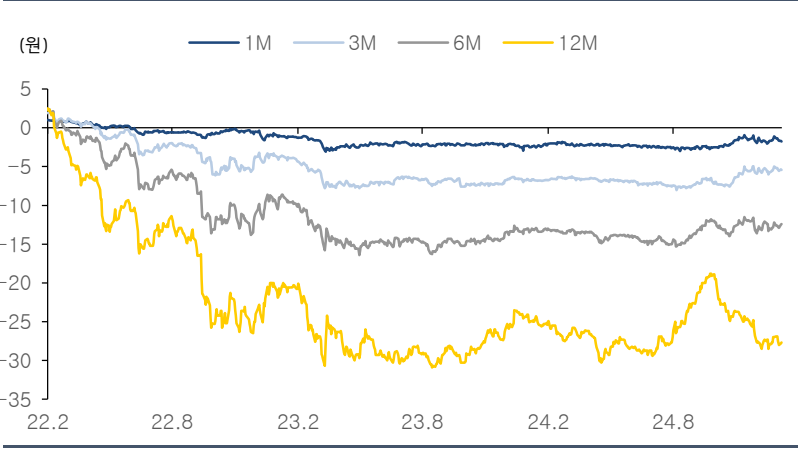
출처: Infomax, NH선물 리서치센터

차트7. 외국인 국내 증시 순매도 누적



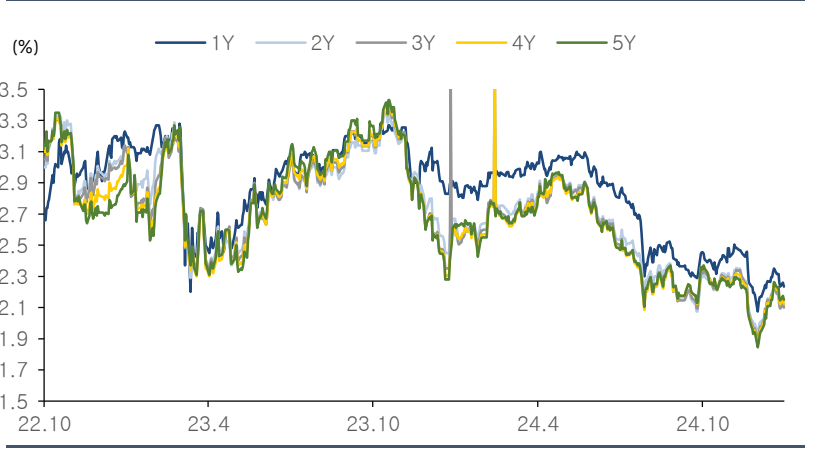
출처: Infomax, NH선물 리서치센터

차트8. FX Swap Point



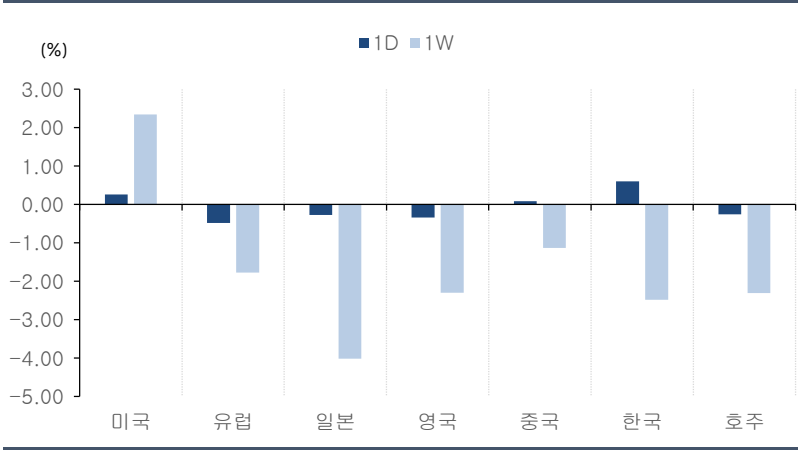
출처: Infomax, NH선물 리서치센터

차트9. CRS(SOFR)



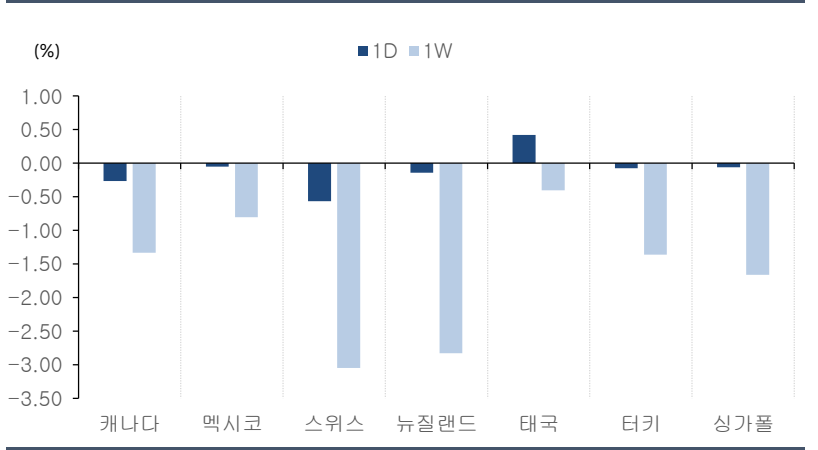
출처: Infomax, NH선물 리서치센터

차트10. 주요국 통화가치 변동 (1)



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트11. 주요국 통화가치 변동 (2)



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

**Compliance Notice:** 본 자료는 투자의 이해를 돕기 위해 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다. 당사 고객들에게 배포되는 자료로서 본 조사자료의 내용은 당사의 리서치센터에서 신뢰할 수 있는 자료와 정보를 이용하여 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 투자자는 자신의 판단과 책임하에 투자를 하여야 하며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 그리고 해외파생상품은 예금자보호법에 따라 보호되지 않음을 알려드리며, 자산가격 변동, 환율 변동 등에 따라 투자원금의 초과손실이 발생할 경우 손실은 투자자에게 귀속됩니다. 본 자료는 당사 홈페이지에서도 이용하실 수 있습니다. (www.futures.co.kr)