2025년 8월 29일 | Global Asset Research

FX Spotlight

달러-원 환율이 상승한 이유, 바뀐 것과 바뀔 것

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

달러-원 환율만 8월에 유독 높았던 이유

달러-원 환율은 8월 한달 간 1,380~1,400원의 견고한 밴드 내에서 등락하며 방향성을 잡지 못하고 있다. 상호관세를 포함한 미국의 무역정책 구체화 과정 중 환시 변동성이 높아질 것이라는 점은 예견했던 바지만, 무역정책 불확실성이 완화된 8월 중순 이후에도 환율이 높은 수준을 이어가고 있는 점은 의문스러운 부분이다. 한-미 정상회담은 무난하게 지나가 뚜렷한 악재가 없으며, 미 달러와 위안화의 움직임이 모두 안정적이다. 작금의 변동성 장세는 수급 영향이 주요하다는 판단이다. 국내 주식시장의 상승세가 정체되기 시작하면서 외국인 코스피 순매도 금액이 급증했고, 한국은행의 금리 인하 속도가 느려지면서 외국인의 국내채권 매수세가 약화됐다. 국내 개인투자자들의 해외주식 투자 방향성이 급격히 달라진 영향도 있다. 개인투자자들은 올해 4월까지 월평균 $38억 규모의 해외주식을 순매수 해왔으나, 5~6월에는 평균 -$8.5억 순매도 전환했고, 7~8월에 재차 해외주식을 매수하기 시작했지만 이전에 비해 규모는 $3.2억 수준으로 크게 줄어들었다.

한국은행의 금리 인하 속도조절과 한-미 기준금리 역전 폭 축소 기대

미 달러는 하반기 중 약세 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 단기적으로 프랑스의 정치 불확실성이 유로화 약세, 미 달러 강세 요인으로 작용하고 있고, 물가 리스크가 높아질 때마다 미 달러의 상승 압력이 부각될 수 있겠지만, 미국의 수입의존도가 높은 국가들 위주로 낮은 상호관세율이 부과되며 무역정책 리스크가 완화되고 있다는 점으로 볼 때 궁극적으로 물가보다 경기 하방 위험에 대한 프라이싱이 강화되며 미 달러 약세를 유도할 공산이 크다. 미 연준의 독립성 우려도 달러 약세 요인이다. 한편 미 연준은 올해 9월, 12월에 금리 인하를 단행할 것으로 전망하는데, 한국은행은 금리 인하 속도를 늦추면서 한-미 기준금리 역전 폭(현재 200bp)이 축소될 것으로 보인다. 한국은행은 8월 금통위에서 기준금리를 2.50%로 동결하며 주택가격 및 가계부채 추이를 좀 더 살펴볼 필요가 있다고 언급했다. 다만 금리 인하 사이클 축소가 아닌 시기 조정의 문제라며 연내 추가 금리 인하 가능성은 열어뒀다.

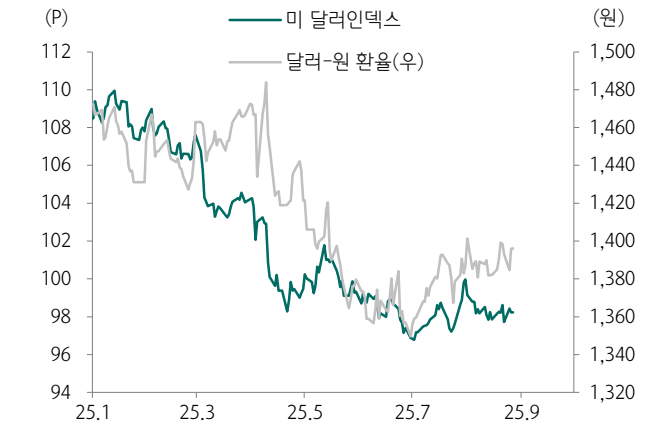
달러-원 환율의 점진적 하락 기조 유효하나 분기별 전망치는 상향 조정

최근 환율 상승을 이끌었던 수급 요인은 시장 기대수익률 약화 등으로 변동성이 줄어들며 영향력이 감소할 것으로 보인다. 다시금 미 달러의 움직임과 원화 고유의 강세 유인 확보 여부가 중요한 시점이다. 한국은행이 8월 경제전망에서 올해 성장률 전망치를 0.8%→0.9%로 올린 것처럼 한국 경제의 저점 인식, 한-미 금리차 축소 등이 원화 강세를 지지해줄 수 있는 요인이다. 다만 달러-원 환율의 눈높이가 전반적으로 올라간 만큼 분기별 평균 환율은 3Q 1,380원 – 4Q 1,360원 내외로 상향 조정한다(연평균 1,398원).

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

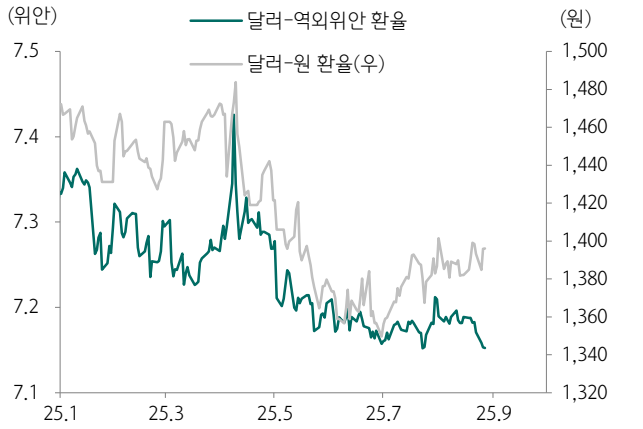
하나증권 리서치센터

도표 1. 미 달러인덱스는 8월 들어 보합권에서 등락 중



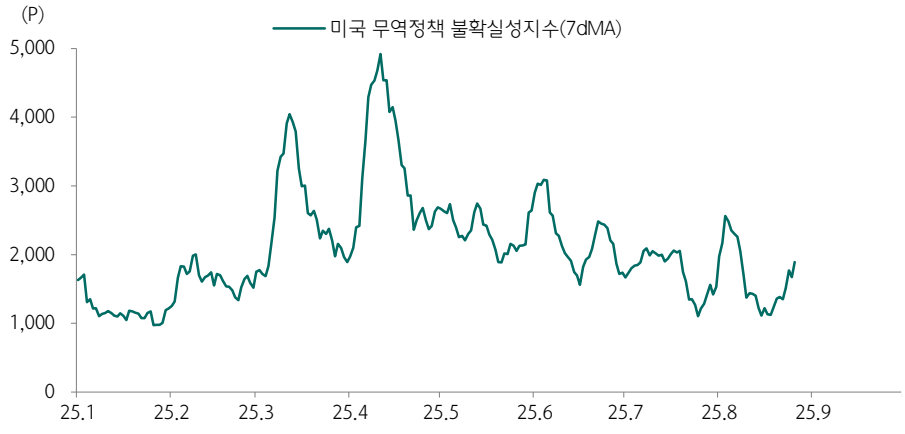
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 2. 위안화는 강세 전환한 반면 달러-원 환율은 상승



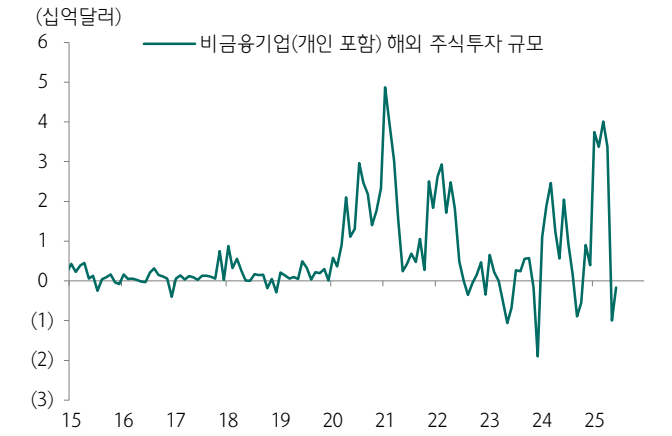
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 3. 미국 무역정책 불확실성지수는 4월 고점 이후 서서히 완화



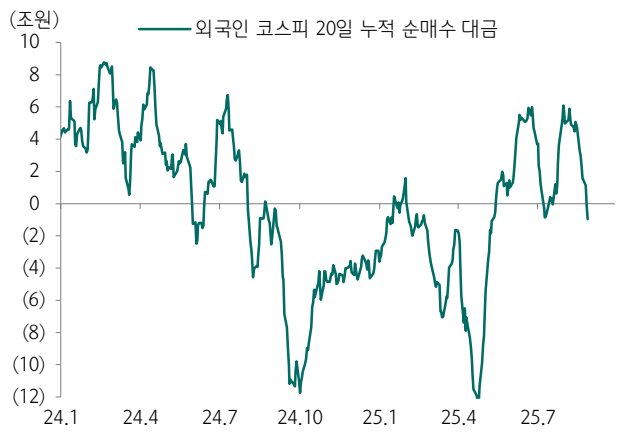
자료: EPU, 하나증권

도표 4. 개인들의 해외주식 투자는 변동성 높은 움직임 시현



자료: ECOS, 하나증권

도표 5. 국내 주식시장 정체되며 외국인 자금 유입 급감



자료: Thomson Reuters, 하나증권

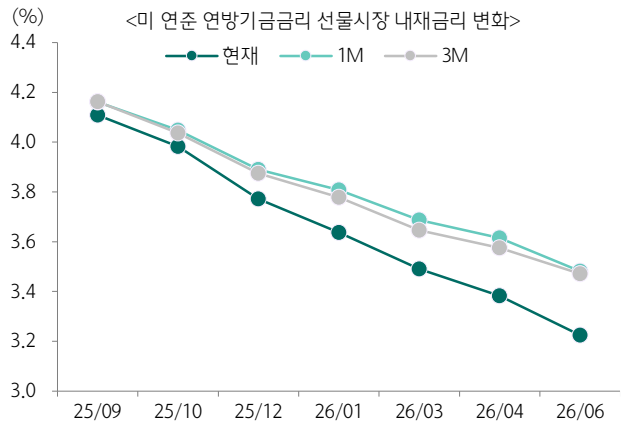
도표 6. 내국인의 해외주식 순투자 규모

(억 달러)

		25년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
순매수		40.5	31.1	44.9	35.5	-12.9	-3.9	4.9	1.5
	미국	40.8	29.8	40.7	37.1	-13.1	-2.3	6.8	4.7
	유럽	0.1	0.4	0.9	-0.4	-0.1	0.1	-0.2	0.2
	홍콩	-0.2	1.9	3	0.7	0.5	-0.7	-0.1	-0.7
	중국	0	0.2	0.1	-0.1	0	-0.3	-0.3	0.4

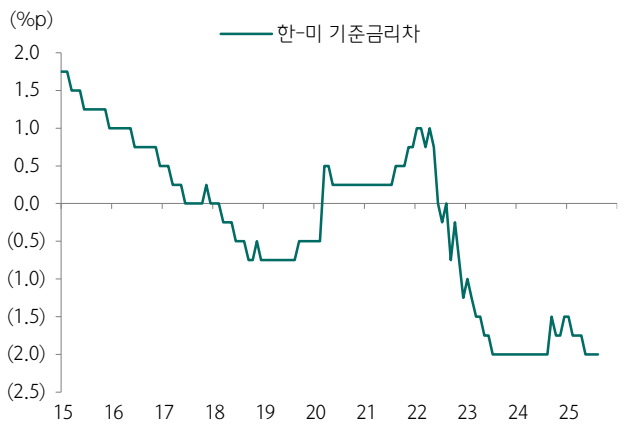
주: 8월은 8/1~8/27까지 누적 기준
자료: 예탁결제원, 하나증권

도표 7. 선물시장의 미 연준 금리 인하 기대감은 확대



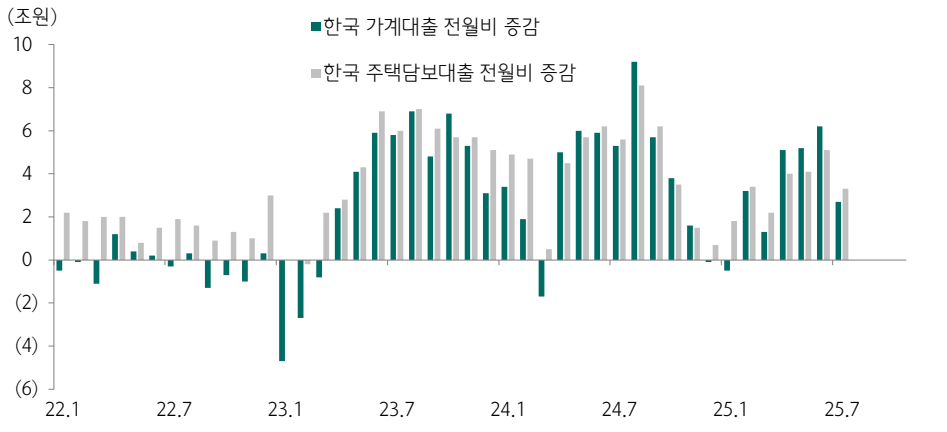
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 한-미 기준금리 역전 폭은 200bp에서 점차 줄어들 가능성



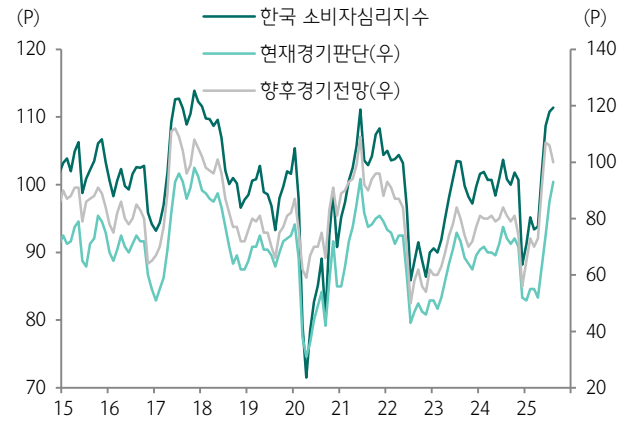
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 6.27 부동산 대책 이후 한국 가계대출 증가 폭은 완화됐으나 추세적 안정 지켜볼 필요



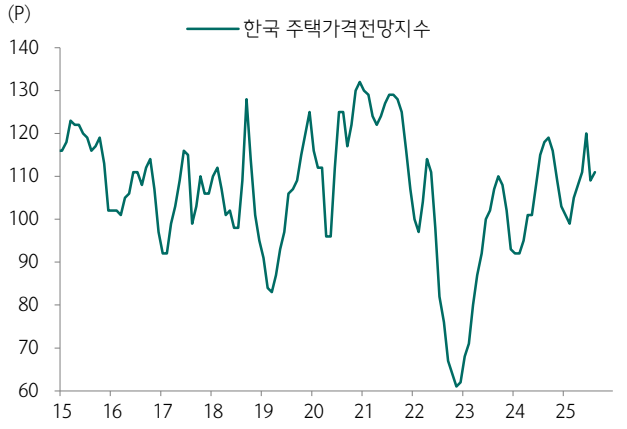
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 한국 소비심리는 불확실성 완화, 추경 등의 효과로 상승



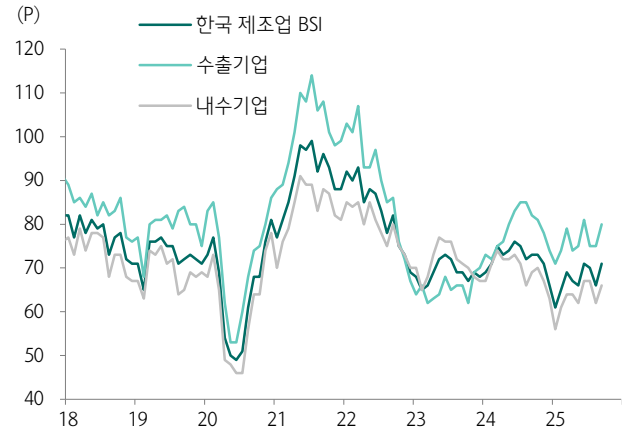
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 11. 여전히 주택가격 상승에 대한 기대심리는 유효



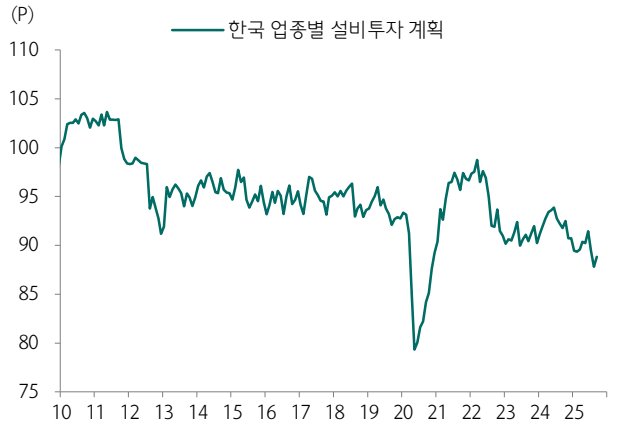
자료: CEIC, 하나증권

도표 12. 한국 제조업 기업심리는 보합권 등락 중



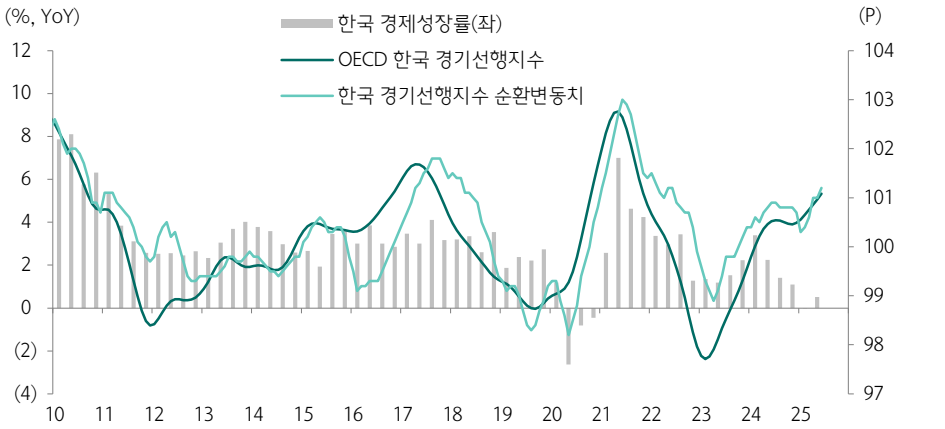
자료: CEIC, 하나증권

도표 13. 기업들의 설비투자 계획은 다소 낮아진 상황



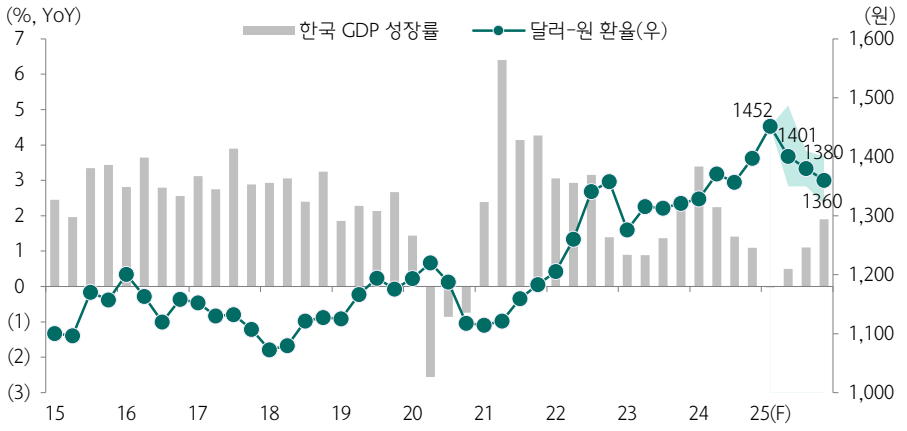
자료: CEIC, 하나증권

도표 14. 한국 경기선행지수 상승하며 하반기 국내 경기 회복 기대감 높여



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 15. 달러-원 환율은 하반기 점진적인 하락세 이어질 전망. 연평균 1,398원 수준 예상



자료: Thomson Reuters, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 무살렘 세인트루이스 연은 총재 연설	9/3	22:00	★★	9월 빅컷(50bp 인하)은 지지받기 어렵다고 언급. 25bp 금리 인하 주장할 듯
미 연준 9월 베이지북 공개	9/4	03:00	★★★	지역별 노동시장 하방 위험에 대한 코멘트 주목할 필요성
미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	9/5	00:30	★★	낮은 중립금리의 시대가 끝나지 않았다고 주장. 금리 인하에 우호적일 듯
미국 굴스비 시카고 연은 총재 연설		08:00	★★	서비스물가 상승 압력을 우려. 9월 FOMC에서 금리 인하 지지 여부 주목

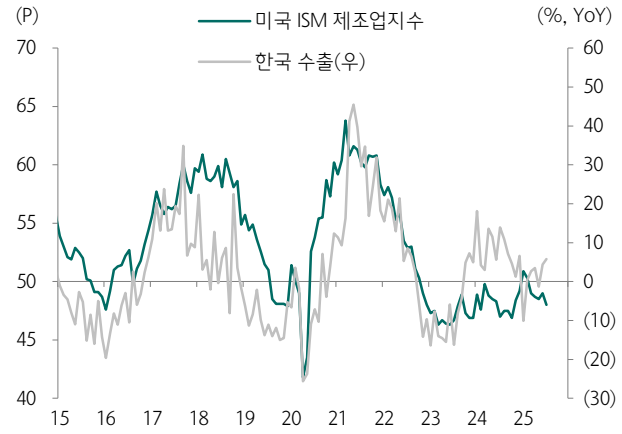
주: 날짜와 시간은 한국 기준
자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
한국 8월 수출/입	9/1	09:00	%, YoY	★★★	4.8/-2.7	5.8/0.7
일본 8월 지분은행 제조업 PMI F		09:30	기준=50	★★	49.9	48.9
중국 8월 Caixin 제조업 PMI		10:45	기준=50	★★	--	49.5
독일 8월 HCOB 제조업 PMI F		16:55	기준=50	★★	49.9	49.1
유로존 8월 HCOB 제조업 PMI F		17:00	기준=50	★★	50.5	49.8
영국 8월 S&P Global/CIPS 제조업 PMI F		17:30	기준=50	★★	47.3	48.0
유로존 7월 실업률		18:00	%	★★	--	6.2
한국 8월 소비자물가/근원 소비자물가	9/2	08:00	%, YoY	★★	1.9/--	2.1/2.0
유로존 8월 소비자물가/근원 소비자물가 P		18:00	%, YoY	★★★	--/--	2.0/2.3
미국 8월 S&P Global 제조업 PMI F		22:45	기준=50	★★	53.3	49.8
미국 8월 ISM 제조업지수		23:00	기준=50	★★★	48.7	48.0
한국 2분기 GDP A	9/3	08:00	%, YoY	★★★	0.5	0.0
일본 8월 지분은행 서비스업 PMI F		09:30	기준=50	★★	52.7	53.6
중국 8월 Caixin 서비스업 PMI F		10:45	기준=50	★★	--	52.6
독일 8월 HCOB 서비스업 PMI F		16:55	기준=50	★★	50.1	50.6
유로존 8월 HCOB 서비스업 PMI F		17:00	기준=50	★★	50.7	51.0
영국 8월 S&P Global/CIPS 서비스업 PMI F		17:30	기준=50	★★	53.6	51.8
유로존 7월 생산자물가		18:00	%, MoM	★★	--	0.8
미국 7월 JOLTs 구인건수		23:00	천명	★★	--	7,437K
미국 7월 내구재주문 F		23:00	%, MoM	★★	-2.8	-9.4
미국 7월 항공기 제외 비국방 자본재 수주 F		23:00	%, MoM	★★	1.1	-0.8
유로존 7월 소매판매	9/4	18:00	%, MoM	★★	--	0.3
미국 8월 ADP 취업자수 변동		21:15	천명	★★	80K	104K
미국 8월 S&P Global 서비스업 PMI F		22:45	기준=50	★★	55.4	55.7
미국 8월 ISM 서비스업지수		23:00	기준=50	★★★	50.5	50.1
일본 7월 선행지수/동행지수 P	9/5	14:00	기준=100	★★	--/--	105.6/116.7
미국 8월 비농업부문 신규 고용		21:30	천명	★★★	80K	73K
미국 8월 실업률		21:30	%	★★★	4.3	4.2
미국 8월 시간당 평균 임금		21:30	%, MoM	★★★	0.3	0.3

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

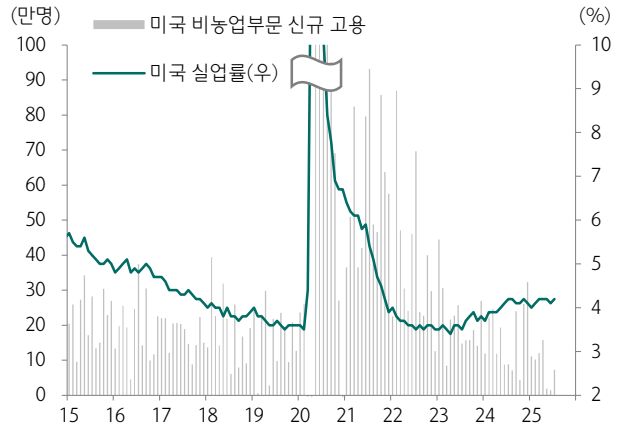
미국 제조업 기업심리는 여전히 위축 국면에 머물 가능성



미국 8월 ISM 제조업지수(9/1): 48.7(E)/48.0(P)
한국 8월 수출(9/1): 4.8(E)/5.8(P)

- 미국 제조업 기업심리는 여전히 위축 국면에 머물 가능성
- 미국 8월 ISM 제조업지수는 48.7P 예상. 미국 설비가동률이 하락하지 않고 있어 기업들의 생산활동은 이전과 비슷할 듯. 다만 가계 소비심리 부진으로 인한 신규주문 반등 가능성이 낮고, 제조업 기업들이 3개월 연속 감원에 나선 만큼 기업심리는 위축 국면에 머물 소지
- 한국 8월 수출은 전년비 4.8% 증가할 듯. 15%의 상호관세율이 부과되기 시작하면서 대미 수출을 중심으로 대외부문의 하방 압력이 서서히 높아질 듯. 다만 하반기 반도체 수출단가 반등, 반도체 수출처 다변화 등이 대외부문의 하방 압력을 어느정도 상쇄해줄 것으로 기대

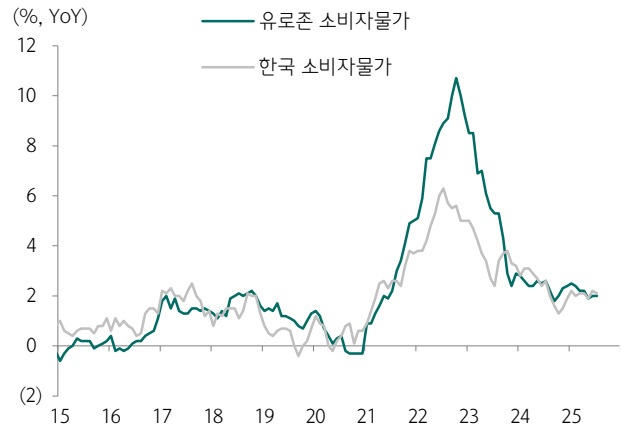
미국 고용 하방 위험은 더욱 확대될 소지



미국 8월 비농업부문 신규 고용(9/5): 80K(E)/73K(P)
미국 8월 실업률(9/5): 4.3(E)/4.2(P)

- 미국 고용 하방 위험은 더욱 확대될 소지
- 미국 8월 비농업부문 신규 고용은 8만 명 증가 예상. 미국 경기 둔화 우려 및 정책 불확실성 장기화로 기업들의 구인 수요가 줄어들고 있어 고용이 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 소지. 8월에도 신규 고용 증가는 경기와 상관성이 낮은 헬스케어, 사회복지에 집중될 가능성
- 미국 8월 실업률은 4.3% 전망. 광의실업률(U6)이 상승하고 있고 실업자로 신규 진입한 근로자수도 급증. 트럼프 정부의 불법 이민자 추방 정책으로 인한 이민자의 빈 일자리를 네이티브 실업자가 완전히 대체하지는 못할 것으로 보여 실업률은 점진적으로 상승할 듯

유로존 소비자물가는 2% 부근에서 안정된 흐름 이어갈 것



유로존 8월 소비자물가 P(9/2): --(E)/2.0(P)
한국 8월 소비자물가(9/2): 1.9(E)/2.1(P)

- 유로존 소비자물가는 2% 부근에서 안정된 흐름 이어갈 것
- 유로존 8월 소비자물가는 2% 부근에서 안정된 흐름 이어갈 듯. 역내 수요 둔화로 인한 상품물가 안정, 임금상승 압력 완화에 따른 서비스물가의 추세적 둔화 흐름이 물가 안정에 기여할 공산. 에너지 및 식품 가격도 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상
- 한국 8월 소비자물가는 전년비 1.9% 예상. 환율 하락 제한으로 인한 수입물가 반등, 여름 이상기후로 인한 농산물 가격 변동성 확대를 주의할 필요. 다만 잠재성장률 대비 낮은 성장률로 인한 수요 측 인플레이션 압력이 제한적인 만큼 오버슈팅 가능성은 낮다고 판단