Weekly
FX Economist View

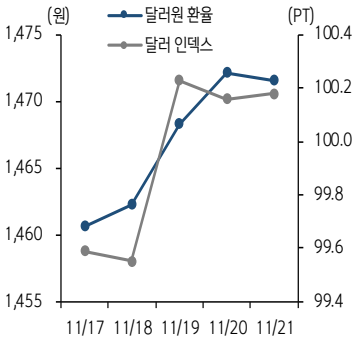
2025-11-24

한은, 금리인하 불씨를 되살릴까?

FX Talk & Insight : 금주 1,460~1,480원 전망

엔비디아 실적 호조에도 국내외 증시가 큰 폭의 등락을 반복하는 등 AI 버블 경계감이 투자심리 저해. 21.3조엔 추경으로 재정 부담 커진 일본은 금리인상 가능성 저하와 대중 갈등 심화로 엔화 약세 압력 가중. 뒤늦은 9월 미국 실업률 상승에도 불구 FOMC 내부 균열 드러나며 12월 금리인하 포함 금리 경로 불확실성 노출. 부동산에 원화 환율 상승 우위 환경 더해지며 한은 금리인하 어려워. 금통위가 추후 인하 여지 남기더라도 시장은 상당기간 동결 신호로 인식할 가능성

외환시장



전망치	금주 예상 레인지	
	저점	고점
달러원	1460	1480
달러엔	155.8	157.8
유로달러	1.145	1.160

환율이 다시 1,470원을 넘어서며 상승세가 쉽게 꺾이지 않고 있다. 엔비디아 실적이 서프라이즈를 기록했지만 증시 과열에 대한 우려감을 완전히 지우지는 못한 듯하다. FOMC 의사록으로 12월 연준의 금리인하에 대한 기대감이 후퇴한 가운데 9월 고용이 우려보다는 선방한 한편, 일본 다카이치 총리 선출 이후 재정·정치적 불확실성에 노출되며 엔화 환율이 157엔대로 치솟고 있다. AI 버블 우려가 상존한 가운데 연준의 금리 경로 불확실성과 엔화 약세는 환율 상승을 부추기고 있다.

엔비디아 이익과 매출이 시장 기대를 넘어서며 AI의 산업 확장이 지속되고 있음을 확인한 만큼 국내외 증시의 불안감이 경감될 여지를 남겼다. 하지만 상업화의 단계로 넘어가고 있어 AI 산업은 향후 치열한 시장 점유율 경쟁을 하게 될 것이다. 이 과정에서 합종연횡과 인수합병 등으로 덩치를 키우고자 할 것이며, 관련된 자금 조달이 늘어날 가능성이 적지 않다. 앞으로 산 자와 죽은 자를 가르는 과정에서 치열한 가격 경쟁으로 마진 축소가 나타나면 주식 시장의 조정 유인을 제공하게 될 것이다. 물론 아직 시간적인 여유가 있다고 판단되나, 가파른 산업 확장과 이익의 높은 증대가 영원하지 않다면 미래의 기대를 댕겨서 반영하는 증시의 속성상 고평가 논란에서 자유로울 수 없다.

만일 연준이 지속적인 금리인하를 추구한다면 자산시장의 과열 우려나 자금조달 부담을 경감시켜 줄 수도 있다. 그러나 연준은 궁극적으로 이익을 추구하는 기업이나 트럼프와 다르다. 자칫 물가와 자산시장 버블을 방치할 경우 다가오는 미래의 위험보다는 일정 부분의 고통을 지금 감수해 분산하는 선택이 바람직하다. 물론 고용지표 후퇴로 연준의 선택지를 둘 중에 하나로 좁히면 당장은 금리 인하겠지만, 기술혁신이 가져오는 고용 없는 성장이라면 시장 기대 만큼 적극적이고 큰 폭의 인하를 단행할 지 의문이다. 결국 물가가 심판대에 오르기 이전까지는 연준 의장 교체 등 트럼프의 흔들기와 독립성 사이에 힘겨루기로 통화정책 향방을 가늠하는 데 다소간의 혼란이 뒤따를 듯하다.

한편 트럼프의 등장으로 자국 우선주의와 재정 우려는 전염성을 보이며 글로벌 전반에 공통분모로 자리잡는 양상이다. 미국이 타국에 관세를 물리거나 직접투자를 압박하다 보니 경기부양과 국방력 증진의 정치적 필요성은 더욱 커질 수 밖에 없다. 물론 미국도 정부부채가 늘기는 마찬가지지만, 관세 이익과 국방비 절감으로 다소 완충 여지가 있는 편이다. 같은 잣대를 들이대면 어쩔 수 없이 유럽이나 일본이 상대적으로 불리할 수 밖에 없고, 특히 우크라이나 전쟁이 소강국면에 들어간 만큼 중국과 갈등을 유발하고 있는 일본에 대해 시장이 유럽보다 더 예민하게 바라볼 수 밖에 없다.

이렇게 놓고 보면 달러-원 환율의 무게 중심은 아직 위쪽에 자리잡고 있는 듯한 느낌이다. 또한 앞서 언급한 변수들이 공교롭게도 한국과 한은에도 마찬가지로 적용된다. 다만 AI를 중심으로 한 주식이 부동산이라는 자산군으로 바뀌었을 뿐이다. 그렇다면 내수의 심각한 위축이나 금융위기 신호가 포착되지 않는 이상 한은의 금리인하 명분은 아직 크지 않다는 계산이 나온다. 여기에 고공행진을 거듭하는 환율도 금리인하를 여의치 않게 하는 부분이다. 설령 아직 금리인하 경로에 있다는 문장을 반복해도, 금주 예상되는 금리 동결은 상당기간 인하가 어렵다는 신호로 해석될 듯하다.

Economist 소재용
jyso@shinhan.com
02-2151-2638

Economist 백석현
seokhyun100@shinhan.com
02-2151-2632

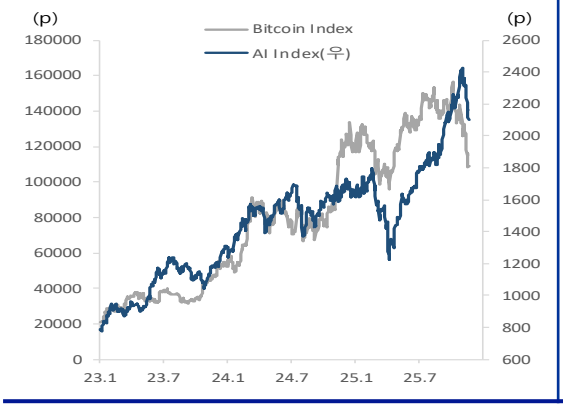
Weekly
FX Economist View
한은, 금리인하 불씨를 되살릴까?

그림으로 해석하는 매크로 관전 포인트

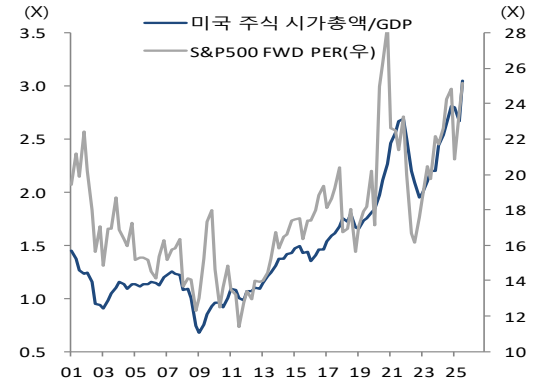
엔비디아 실적 호조세 확인하며 안도감 표명했던 미국 증시는 다음날에는 버블 불안감 떨쳐내지 못하고 다시 하락하는 등 변동성 확대 양상

AI의 기술혁신과 성장성에도 불구하고 높아진 밸류에이션은 부담. 붕괴국면 아니더라도 버블 축적 과정에 진입한 만큼 주기적인 경계감 노출

엔비디아 실적은 AI의 주도력을 확인



하지만 비싸진 주식을 부정하기 어려워

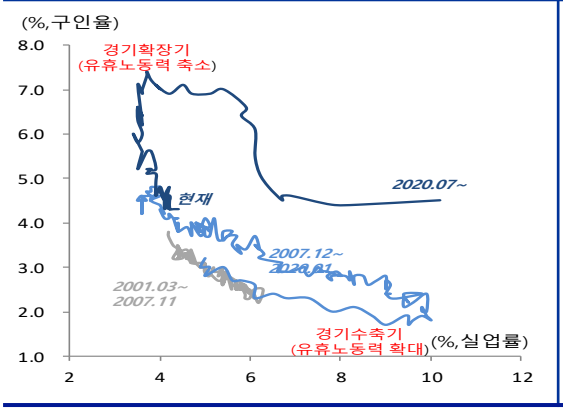


자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

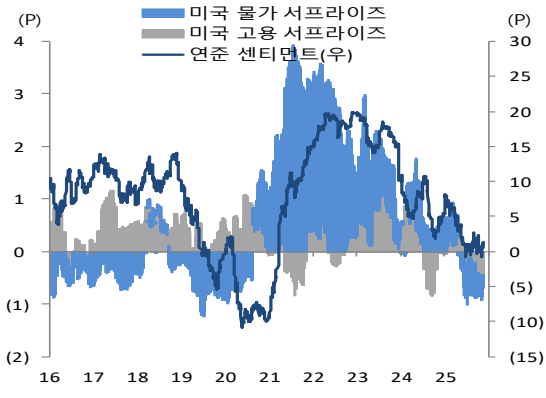
지연되었던 9월 미국 신규고용은 시장 예상치 상회하였으나 실업률 상승하며 중립적. 코로나로 인한 일시적 고용 불균형 해소 이후 둔화 전개

FOMC 의사록 통해 향후 통화정책에 대한 내부 분열 확산 확인. 12월 금리동결 주장 맴버가 상대적 우위 점하고 있어 향후 금리경로 불확실

코로나 특수 사라진 가운데 고용 후퇴 우려



지표보다는 완강해 보이는 연준의 분위기

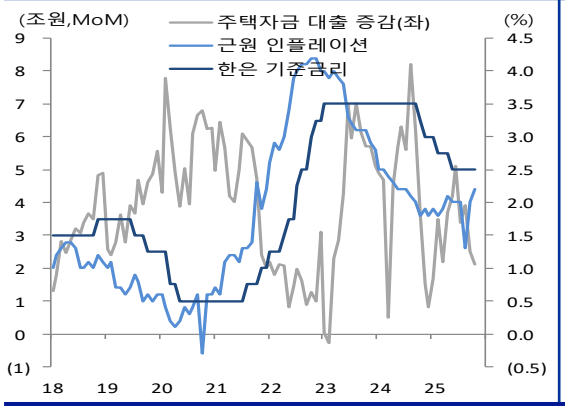


자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

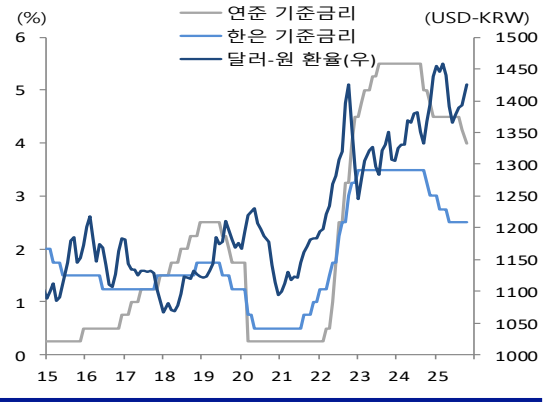
반도체를 중심으로 수출이 우려보다는 견조한 한편 부동산 가격 안정세 아직 가시화되지 않은 만큼 한은은 기준금리 동결 선택할 전망

추후 금리인하 여지 남기더라도 높아진 환율과 연준의 불확실성으로 금리인하 기대감은 저하. 상당기간 한은 기준금리 내리지 못할 가능성

자산가격 안정을 확인하고 싶어하는 한은



환율의 고공행진은 한은 금리인하에 걸림돌



자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

Weekly
FX Economist View
한은, 금리인하 불씨를 되살릴까?

금주 발표되는 주요 경제지표

경제지표 발표 일정						
	국가	이벤트	기간	예상치	이전치	중요도
11-24-2025 18:00	GE	IFO 기업환경	Nov	--	--	88.4
11-25-2025 6:00	SK	소비자심리지수	Nov	--	--	109.8
11-25-2025 22:30	US	소매판매 추정 전월비	Sep	--	--	0.60%
11-25-2025 22:30	US	PPI 최종수요 YoY	Sep	--	--	2.60%
11-25-2025 22:30	US	PPI (식품 및 에너지 제외) 전년비	Sep	--	--	2.80%
11-25-2025 23:00	US	FHFA 주택가격지수 MoM	Sep	--	--	0.40%
11-26-2025 0:00	US	컨퍼런스보드 소비자기대지수	Nov	93.3	--	94.6
11-26-2025 22:30	US	GDP 연간화 QoQ	3Q S	--	--	--
11-26-2025 22:30	US	내구재 주문	Sep P	--	--	2.90%
11-27-2025 0:00	US	개인소득	Oct	--	--	--
11-27-2025 0:00	US	개인소비지수	Oct	--	--	--
11-27-2025 0:00	US	PCE 물가지수 YoY	Oct	--	--	--
11-27-2025 0:00	US	근원 PCE 물가지수 YoY	Oct	--	--	--
11-27-2025 10:30	CH	공업기업이익 연초대비 전년비	Oct	--	--	3.20%
11/27/2025	SK	BOK Base Rate	27-Nov	2.50%	--	2.50%
11-28-2025 8:00	SK	광공업생산 YoY	Oct	--	--	11.60%
11-28-2025 8:30	JN	실업률	Oct	2.50%	--	2.60%
11-28-2025 8:30	JN	도쿄 CPI (전년비)	Nov	2.70%	--	2.80%
11-28-2025 8:30	JN	도쿄 CPI (신선식품제외/전년비)	Nov	2.70%	--	2.80%
11-30-2025 10:30	CH	제조업 PMI	Nov	--	--	49
11-30-2025 10:30	CH	비제조업 PMI	Nov	--	--	50.1

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터
주 : 날짜 및 시간은 한국 기준/P(속보치), A(잠정치), F(확정치)/중요도는 숫자가 높을수록 중요한 지표로 평가
US(미국), EC(유로존), UK(영국), GE(독일), JN(일본), CH(중국), CA(캐나다), AU(호주), SK(대한민국)

서울 외환시장

(단위 : 원)

구분	달러/원	위안/원
시가	1,472.4	207.0
고가	1,477.9	207.3
저가	1,469.1	206.5
종가[1)]	1,475.6	207.3
전일비	7.7	1.1
평균환율	1,472.0	206.8
NDF(1M)	1,467.8	
거래량	139(억불)	198(억위안)

1) 서울외환시장 3시 30분 종가

주요 통화 환율

통화	환율	전일비
USD/KRW	1,471.55	3.25
JPY/KRW	940.40	4.49
EUR/KRW	1,692.82	-1.04
GBP/KRW	1,926.76	0.17
AUD/KRW	949.81	0.77
CAD/KRW	1,043.15	-2.53
USD/JPY	156.41	-1.06
EUR/USD	1.1513	-0.0015

금리 장외파생상품 (원화)

(단위 : %)

만기	IRS	전일비	CRS[2)]	전일비
1Y	2.705	-0.017	2.100	-0.01
2Y	2.764	-0.045	2.225	-0.05
3Y	2.847	-0.043	2.355	-0.10
4Y	2.919	-0.046	2.440	-0.08
5Y	2.977	-0.049	2.520	-0.09
7Y	3.059	-0.043	2.605	-0.04
10Y	3.131	-0.046	2.615	0.01

2) 3개월 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 3개월물과 교환되는 원화 고정금리

기준 금리 및 채권금리 (원화)

구분	종가	전일비
CD 91일물	2.76	0.00
통안 1년	2.47	-0.02
통안 2년	2.77	-0.05
국고채 3년	2.87	-0.04
국고채 5년	3.08	-0.04
국고채 10년	3.28	-0.06
국고채선물(3년)	105.93	+0.03

단기 FX Swap Point (원화)

(단위 : 전)

만기	SWAP Point	전일비	Implied CRS
1M	-220	0.00	2.13%
3M	-675	5.00	2.04%
6M	-1,270	30.00	2.02%
1Y	-2,120	45.00	2.11%

금리 장외파생상품 (미국)

(단위 : %)

만기	국채	전일비	IRS[3)]	전일비
1Y	3.62	-0.046	3.53	-0.067
2Y	3.51	-0.084	3.29	-0.074
3Y	3.50	-0.086	3.25	-0.082
5Y	3.62	-0.087	3.32	-0.078
10Y	4.06	-0.073	3.63	-0.063

3) 1년 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 1년물과 교환되는 달러 고정금리

주요 증시

증시	종가	전일비	
KOSPI	3,853.26	-151.59	-3.79%
미국 DOW	46,245.41	+493.15	+1.08%
중국 상해종합	3,834.89	-96.16	-2.45%
일본 NIKKEI 225	48,625.88	-1,198.06	-2.40%
영국 FTSE 100	9,539.71	+12.06	+0.13%

기타

종목	종가	전일비
WTI (선물)	58.06	-1.08
금 (선물)	4,079.50	+19.50
3M TERM SOFR	3.88	+0.00
3M EURIBOR	2.05	-0.01
KOR 5Y CDS	23.93	+0.68

· 본 자료는 자료 제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며 투자를 유도할 목적이 아니라 고객의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 모든 매매는 본인의 책임하에 진행되어야 함을 유념하시기 바랍니다. 또한 본 자료는 당행 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당행의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.