Weekly
FX Economist View

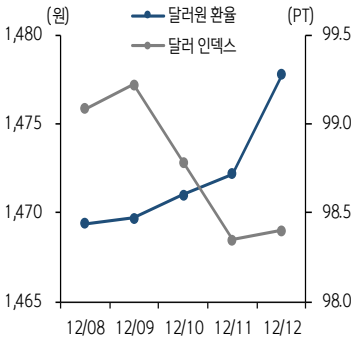
2025-12-15

연준의 30년 전 일기를 뒤적이다

FX Talk & Insight : 금주 1,460~1,485원 전망

원화가 호재에 둔감하고 악재에 민감한 움직임을 지속. 지난 3주간 달러화의 광범위한 하락 없었다면 달러·원 환율은 더 올랐을 것. 미국 FOMC가 3회 연속 금리 인하 및 단기 미국채(T-Bills) 매입 발표하면서도 추가 인하에 신중한 입장 표출. 하지만, 이제 파월 의장 메시지는 힘을 잃고 곧 지명될 차기 의장과 트럼프에 힘 실릴 것. 최근 유럽과 호주 등 일부 중앙은행이 금리 인하 사이클 종료 시사하고 장기 금리가 주요국에서 상승하면서 연말 자산시장에 부담 안길 소지

외환시장



전망치	금주 예상 레인지	
	저점	고점
달러원	1460	1485
달러엔	154.7	156.7
유로달러	1.164	1.179

올해 마지막 빅 이벤트였던 12월 FOMC는 비교적 큰 소란없이 마무리되었지만, 내년 금리경로에 대한 어려운 숙제를 남겨 주었다. 연준은 시장의 예상대로 25bp 금리인하를 단행하며 기준금리를 3.75%로 낮추었다. 하지만 2명의 동결과 1명의 빅컷 인하라는 반대표가 나왔고, 중간값을 택하다 보니 결과적으로 내년 1회 추가 인하로 점도표가 찍혔지만 최대치와 최저치는 각각 4.00%와 2.25%를 기록하는 등 연준내 이견과 분열이 극에 달하는 모습이다. 비록 FOMC 맴버들의 물가에 대한 불안감이 경감되고 있어 추가 인하 여지가 상대적으로 커 보이지만, 점도표상 5명의 금리 동결 및 인상 의견도 있어 설사 앞으로 금리를 내려도 폭과 시기에 대한 불확실성은 오히려 커졌다.

그렇다고 해서 이번 FOMC가 시장에 비우호적이라고 보기도 어렵다. 연준의 수정 경제전망 결과 내년 핵심물가는 2.5%로 낮아졌지만 경제성장률은 2.3%로 다소 큰 폭 높여 잡았다. 성장과 물가의 합산을 생각해도 기준금리는 낮은 상태이고, 내년에는 합산한 값이 소폭이나마 높아지는 상황인데도 추가 금리인하의 여지를 남긴 셈이다. 펀더멘털 대비 완화적 스탠스라는 뜻이고, 주식을 비롯한 위험자산에는 긍정적인 환경으로 여겨진다. 따라서 앞으로 연준이 인내심을 보이는 더딘 인하 행보에 아쉬움이 있을 수 있더라도, 시장에는 긍정적으로 여겨진다. 한편 FOMC가 끝났다 해도 연준의 빅 이벤트가 모두 마무리된 것도 아니다. 조만간 트럼프가 차기 연준 의장 후보를 지목할 것이다. 현재 헤싯 위원장이 유력한 것으로 알려져 있지만, 누가 되더라도 친 트럼프-비둘기 성향의 인사가 선택될 것이라는 점은 자명하다. 결국 비둘기파의 자리가 연준에서 더 늘어날 것이다.

어쨌던 트럼프의 정치적 이해와 맞물려 중립 금리에 대한 입장 차이가 커지며 앞으로 연준의 행보가 혼란스러워질 것으로 예상된다. 이러한 시점에 IT 붐이 일어난 지난 1990년대 중반의 상황이 적지 않은 도움을 줄 수 있을 것이다. 연준이 지난 1994년 기대 인플레 상승에 따라 급진적인 금리 인상을 단행한 이후 1995년에는 금리인하로 정책을 회귀했다. 하지만 생산성 향상과 자산시장 호조로 인해 연간 3회 75bp의 인하에 그치며 인상폭(300bp)의 절반도 되돌리지 못했다. 그리고 1996년 그린스펀 의장의 '비이성적 과열'로 주식시장에 경고탄을 날렸지만 버블의 축적을 막지 못하며 결과적으로 높은 금리수준을 유지할 수 밖에 없었다. 보다 중요한 점은 금리인하가 워낙 더디기도 했다지만, 기술 혁명에 힘입어 미국 주식이 글로벌 금융시장을 견인하는 국면에서는 미달러가 물러서기는 커녕 주식시장의 버블이 쌓이는 속도 만큼 오히려 힘을 더 키웠다는 사실이다.

그렇다면 지금이 당시와 얼마나 다를까? 우리는 IT가 AI로 대체되었고 당시 대통령(클린턴)보다 극단적일 뿐 본질적으로 금융환경은 크게 다르지 않다고 판단한다. 향후 연준의 금리인하 속도 조절에 들어간다 해도 펀더멘털 대비 낮은 기준금리로 과잉 유동성을 촉발하며 미국 증시의 버블을 정당화시킨다면 미달러 자산에 대한 선호도가 쉽사리 꺾일 이유도 없다. 그렇다고 해서 ECB와 BOJ가 금리인상에 나서기에는 트럼프의 후폭풍으로 높아진 정부의 재정부담을 감안하지 않을 수 없다. 입으로 향후 방향은 인상을 논해도 행동으로 답하려면 그들 역시 많은 인내심을 요구하고 있다. 따라서 기술 혁신 구간에 '연준 금리인하 = 환율 하락' 공식을 너무 신봉해서는 안될 것 같다.

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

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

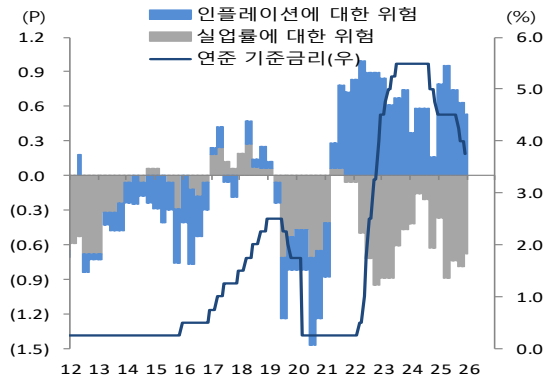
Weekly
FX Economist View
연준의 30년 전 일기를 뒤적이다

그림으로 해석하는 매크로 관전 포인트

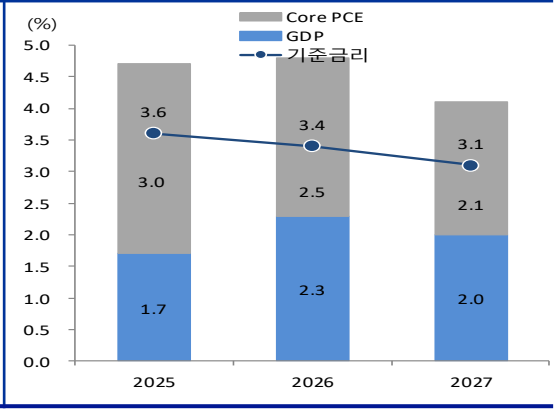
셧다운으로 지표 제약 있지만 물가에 대한 우려 경감된 반면 고용지표 후퇴 두드러지자 연준은 25bp 금리 인하 선택. 다만 3인의 반대표 등장

내년 물가 전망은 낮추고 성장은 올리며 미국 경제에 대한 긍정적 판단. FOMC 맴버간 이격 벌어졌지만 점도표상 내년 적정금리 3.50% 유지

물가 불안 경감되며 금리 내린 12월 연준



물가는 내리고 성장을 올리고 금리는 그대로

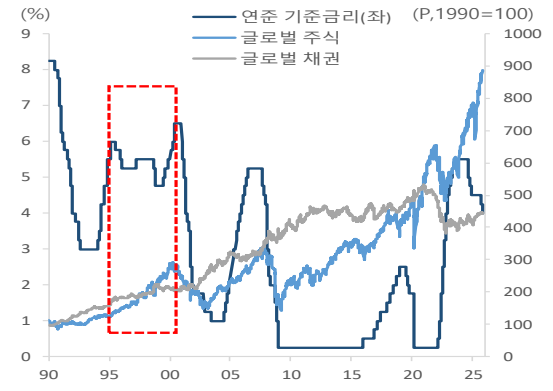


자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

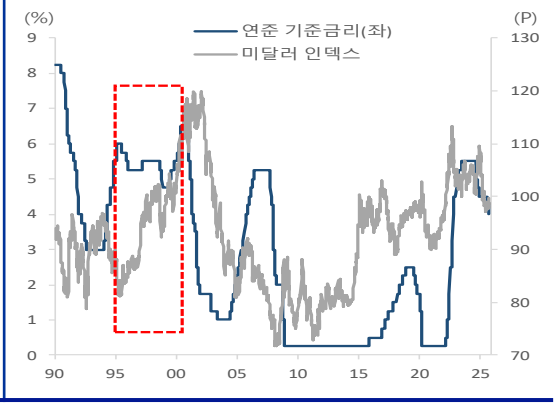
IT 붐 시작되었던 1995년 당시 연준은 3차례 금리인하로 더딘 행보 보여. 물가 둔화에도 불구 생산성 향상과 자산시장 과열로 인하 억제

미국발 기술혁신이 주도하는 주식시장 버블 누적으로 금리인하에도 미 달러 자산 지위 높아져. 당시와 유사성 적지 않아 달러 약세 제한 소지

IT붐 시작된 1990년대 중반을 되돌아 볼 필요



증시 호조로 더딘 금리인하 아래 달러 강세

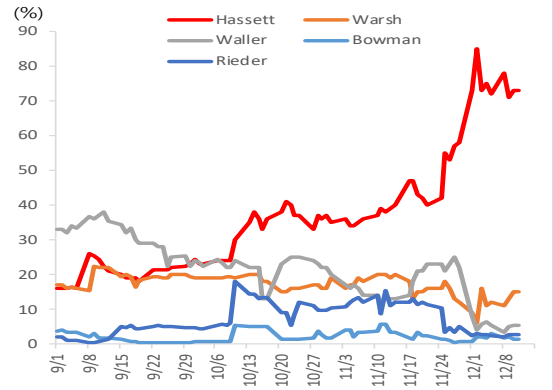


자료 : IMF, Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

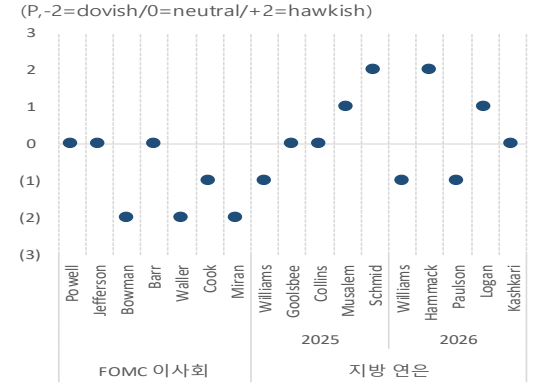
트럼프의 차기 연준 의장 지명을 앞두고 있어 파월의 레임덕 및 그림자 연준 우려 커질 듯. 시장은 헤셋 위원장이 선두권에 있는 것으로 판단

하지만 누가 되더라도 친 트럼프-비둘기파 성향의 의장이 될 것이라는 점은 분명. 내년 투표권자의 성향 감안시 연준내 분열 커질 가능성 노출

차기 연준 의장 후보 중 선두에 서 있는 헤싯



누가 되더라도 친 트럼프-비둘기 성향은 분명

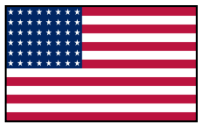


자료 : Bloomberg, Refinitive, 신한은행 S&T 센터

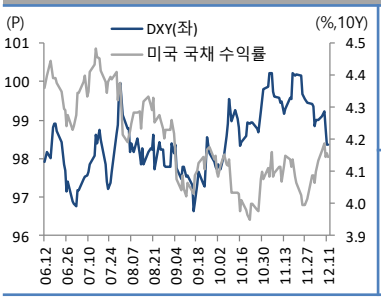
Weekly Economist View

연준의 30년 전 일기를 뒤적이다

FX Navigator

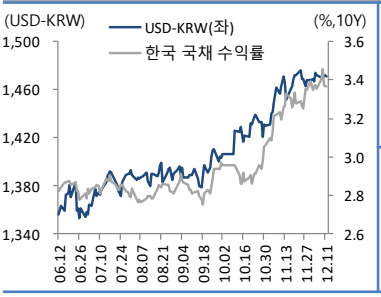


DXY(미달러 인덱스)



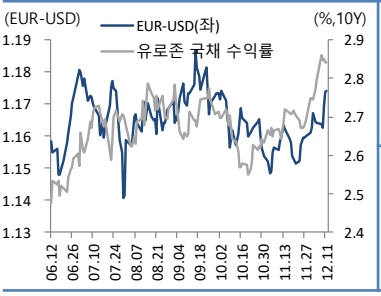
리뷰	연준이 25bp 금리 내리며 시장 기대 부응했으나 점도표 유지하며 신중한 행보 시사. 선반영 인식으로 금리하락 폭 제한되며 달러의 추가 하락 저지. 오히려 오라클 실적 등으로 AI 주식 버블에 대한 우려감 표출되며 달러 인덱스 하락 주도하는 분위기
프리뷰	연준의 일시적 물가 상승 전망에도 CPI가 3% 넘기며 향후 금리경로에 대한 불확실성 노출. ECB와 BOJ는 향후 금리인상의 여지 남길 수 있지만 시장의 정부부채 위험 인식 감안시 현실적으로 쉽지 않은 환경. 달러 인덱스의 하락세 점차 둔화될 소지

USD-KRW(한국 원)

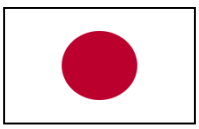


리뷰	11월 24일 장중 1,179.4원까지 상승한 뒤로는 글로벌 달러 약세 덕에 환율 상승 주춤. 그러나, 달러 약세 덕을 봤을 뿐, 원화 약세 압력 지속. FOMC 금리 인하 및 단기 미국채 매입 발표로 환율 하락한 것도 어렵지 않게 되돌리며 1,470원 대를 매일 활보
프리뷰	최근 원화가 호재에 둔감하고 악재에 민감한 움직임을 지속. 지난 3주간 달러화의 광범위한 하락이 없었다면 환율은 더 올랐을 것. 연말까지 비교적 차분할 수 있지만, 무역 흑자를 훌쩍 능가하는 한국의 해외 투자 행렬로 인해 의미 있는 환율 하락은 당분간 언감생심

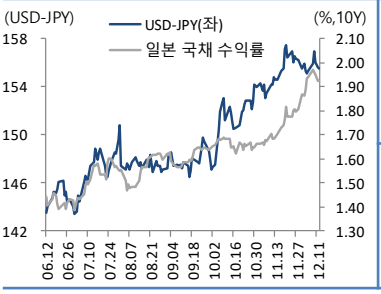
EUR-USD(유로화)



리뷰	일부 ECB 위원들이 금리 인하 사이클이 끝났다는 판단을 제시하며 유로화 강세를 뒷받침. 미국 FOMC가 금리 인하 및 단기 미국채 매입 발표하자 이번 주 다소 주춤했던 유로화가 강세를 재개하여 주 후반 1.17 상향 돌파
프리뷰	유로화 상승 모멘텀이 형성되어, 추가 상승 가능. 다만, 전고점인 1.19는 거리감 상당. 16일과 18일 발표될 미국의 11월 고용 및 CPI가 단기적 변수. 우크라이나 전쟁은 미국 등 서방만 휴전을 서두를 뿐 러시아는 여전히 고자세



USD-JPY(일본 엔)



리뷰	금리 인상에 부정적이던 일본 다카이치 총리가 경제 실책으로 단명한 영국 트러스 총리를 반면교사로 삼아 BOJ에 자율권을 부여. 이에, 시장은 19일 일본 금리 인상을 기정사실화. 11월 20일 이후 강세였던 엔화가 FOMC 앞두고 일시적 약세 이후 재반등
프리뷰	일본이 19일 기준금리를 인상하리라는 기대는 시장이 충분히 선 반영한 상황에서 당일 우에다 총재의 기자회견은 다소 비둘기파적일 듯. 이는 엔화 약세의 지속을 의미. 환율이 155엔을 하회하는 것은 쉽지 않고 재상승 가능하다는 판단

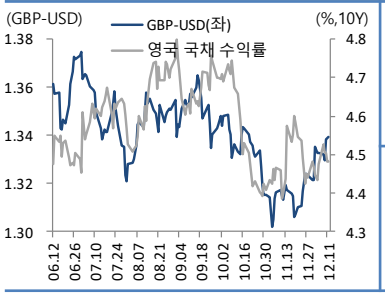
자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Weekly Economist View

연준의 30년 전 일기를 뒤적이다

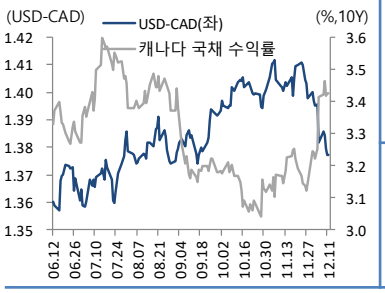
FX Navigator

GBP-USD(영국 파운드)



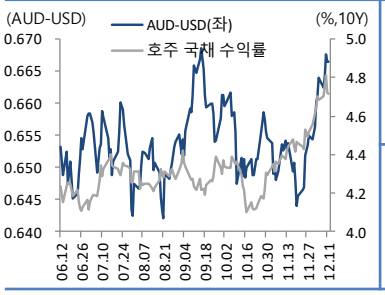
리뷰	11월 마지막주부터 달러 약세, 유로화 강세 흐름에 편승해 GBP가 상승세 지속하며 주중 한때 1.34 상회. 11월 26일 영국 정부가 발표한 가을 예안의 증세 및 재정여력 확보가 GBP 강세를 뒷받침하고 있으며, 美 FOMC 결과도 GBP 강세에 일조
프리뷰	지난 10월 영국의 CPI가 기대를 하회하면서 18일 영란은행 회의에서 금리 인하 기대가 높게 형성. 16일과 18일 발표될 미국의 11월 고용 및 CPI도 단기적 변수지만, 최근의 유로화 강세 및 달러 약세 모멘텀이 유지되며 GBP도 상방 압력 유지될 듯

USD-CAD(캐나다 달러)



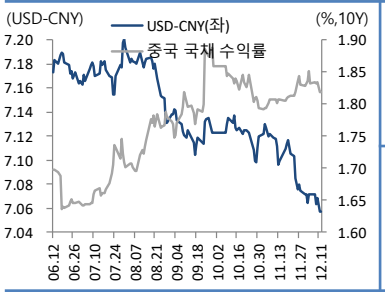
리뷰	11월 25일 이후 CAD가 뚜렷한 강세. 달러화의 광범위한 약세 속에 12월 5일에는 캐나다의 11월 고용 서프라이즈로 환율이 급락. 이번 주에는 미국 FOMC 금리 인하 및 단기 미국채 매입 결과 더해지며 환율이 1.38 하향 돌파
프리뷰	미국 연준과 달리 캐나다는 금리 동결하며 CAD 강세를 정당화. 최근 형성된 USD 약세 모멘텀이 둔화될 수는 있으나 연말까지 유지될 가능성에 무게. 이 흐름에 편승하여 환율이 하락 흐름을 대체로 유지할 것으로 예상

AUD-USD(호주 달러)



리뷰	11월 21일을 저점으로 이후 AUD 강한 상승세 구가. 광범위한 USD 약세 속에 미국 FOMC 금리 인하 및 단기 미국채(T-Bills) 매입 결과에 추가 상승. 11일 발표된 호주의 11월 고용 부진은 AUD 추가 상승을 막아선 정도
프리뷰	호주 중앙은행 총재가 최근 회의(12월 9일)에서 향후 정책에 대해 동결 혹은 금리 인상 가능성 내비치며 금리 인하를 선택지에서 제외했음을 시사. 연말을 맞아 움직임 둔해지겠지만 연말까지 USD 약세가 유지되며 AUD도 더 높은 곳을 시도할 듯

USD-CNY(중국 위안)



리뷰	중국 중앙경제공작회의가 소비 촉진 위한 내수 확대를 최우선 과제로 제시했으나, 올해를 넘는 전향적 내수 부양책을 펴지는 않을 듯. 중국의 막대한 무역 흑자 및 달러화의 광범위한 약세 더해져 환율 하락세 지속. 주 후반 7.05 수준
프리뷰	중국의 막대한 무역 흑자에 대한 주요국의 반발을 의식해서라도 당분간 위안화 강세를 받아들일 듯. 다만, 중국이 급격한 위안화 강세를 바라지 않는 만큼 속도 조절 있을 것. 연말을 맞아 외환시장 움직임 둔해지며 환율 하락 주춤해질 것으로 예상

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Weekly
FX Economist View
연준의 30년 전 일기를 뒤적이다

금주 발표되는 주요 경제지표

경제지표 발표 일정						
	국가	이벤트	기간	예상치	이전치	중요도
12-15-2025 8:50	JN	단칸 대형 제조업 지수	4Q	15	14	88
12-15-2025 11:00	CH	소매판매 YoY	Nov	2.90%	2.90%	86
12-15-2025 11:00	CH	광공업생산 YoY	Nov	5.00%	4.90%	88
12-15-2025 11:00	CH	고정자산(농촌제외) YTD YoY	Nov	-2.30%	-1.70%	65
12-16-2025 0:00	US	NAHB 주택시장지수	Dec	38	38	51
12-16-2025 9:30	JN	S&P 글로벌 일본 PMI 제조업	Dec P	--	48.7	90
12-16-2025 18:00	EC	HCOB 유로존 제조업 PMI	Dec P	--	49.6	90
12-16-2025 19:00	GE	ZEW 서베이 예상	Dec	--	38.5	96
12-16-2025 22:30	US	비농업부분고용자수 변동	Nov	50k	--	99
12-16-2025 22:30	US	실업률	Nov	4.40%	--	89
12-16-2025 22:30	US	소매판매 추정 전월비	Oct	0.30%	0.20%	94
12-16-2025 23:45	US	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	Dec P	--	52.2	90
12-17-2025 8:50	JN	무역수지	Nov	¥67.1b	-¥231.8b	67
12-17-2025 16:00	UK	CPI 근원 전년비	Nov	--	3.40%	93
12-17-2025 18:00	GE	IFO 기업환경	Dec	--	88.1	98
12-18-2025 21:00	UK	영란은행 기준금리	18-Dec	3.75%	4.00%	99
12-18-2025 22:15	EC	ECB 단기수신금리	18-Dec	--	2.00%	93
12-18-2025 22:15	EC	ECB 주요 재융자 금리	18-Dec	--	2.15%	98
12-18-2025 22:30	US	CPI (전년대비)	Nov	3.10%	--	96
12-18-2025 22:30	US	Core CPI YoY	Nov	3.00%	--	77
12-19-2025 6:00	SK	PPI 전년비	Nov	--	1.50%	65
12-19-2025 6:00	US	총 순TIC흐름	Oct	--	$190.1b	65
12/19/2025	JN	BOJ 정책 금리	19-Dec	0.75%	0.50%	98
12-20-2025 0:00	EC	소비자기대지수	Dec P	--	-14.2	67
12-20-2025 0:00	US	기존주택매매	Nov	4.14m	4.10m	87

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	1,472.9	208.7
고가	1,479.9	209.0
저가	1,470.7	208.6
종가[1)]	1,473.7	209.0
전일비	0.7	0.3
평균환율	1,472.5	208.9
NDF(1M)	1,472.7	
거래량	84(억불)	322(억위안)

1) 서울외환시장 3시 30분 종가

주요 통화 환율

통화	환율	전일비
USD/KRW	1,477.80	6.80
JPY/KRW	948.34	2.35
EUR/KRW	1,733.49	20.50
GBP/KRW	1,975.85	5.61
AUD/KRW	983.05	2.23
CAD/KRW	1,073.04	4.11
USD/JPY	155.81	0.22
EUR/USD	1.1740	0.0002

금리 장외파생상품 (원화)

(단위 : %)

만기	IRS	전일비	CRS[2)]	전일비
1Y	2.825	-0.037	2.210	-0.04
2Y	3.017	-0.056	2.500	-0.02
3Y	3.152	-0.038	2.685	-0.02
4Y	3.224	-0.031	2.735	-0.02
5Y	3.274	-0.033	2.790	-0.01
7Y	3.349	-0.017	2.805	-0.02
10Y	3.389	-0.022	2.795	-0.02

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

기준 금리 및 채권금리 (원화)

구분	종가	전일비
CD 91일물	2.83	0.00
통안 1년	2.55	-0.00
통안 2년	2.93	-0.03
국고채 3년	3.09	-0.02
국고채 5년	3.35	-0.01
국고채 10년	3.41	+0.04
국고채선물(3년)	105.25	+0.11

단기 FX Swap Point (원화)

(단위 : 전)

만기	SWAP Point	전일비	Implied CRS
1M	-216	3.00	2.16%
3M	-620	-5.00	1.99%
6M	-1,150	-10.00	2.10%
1Y	-1,890	-30.00	2.22%

금리 장외파생상품 (미국)

(단위 : %)

만기	국채	전일비	IRS[3)]	전일비
1Y	3.52	-0.036	3.49	-0.016
2Y	3.52	-0.016	3.35	-0.014
3Y	3.58	-0.008	3.36	-0.007
5Y	3.74	0.011	3.46	0.007
10Y	4.18	0.037	3.77	0.021

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

주요 증시

증시	종가	전일비	
KOSPI	4,167.16	+56.54	+1.38%
미국 DOW	48,458.05	-245.96	-0.51%
중국 상해종합	3,889.35	+16.03	+0.41%
일본 NIKKEI 225	50,836.55	+687.73	+1.37%
영국 FTSE 100	9,649.03	-54.13	-0.56%

기타

종목	종가	전일비
WTI (선물)	57.44	-1.02
금 (선물)	4,300.10	+103.70
3M TERM SOFR	3.71	-0.02
3M EURIBOR	2.08	-0.02
KOR 5Y CDS	22.24	-0.26

· 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.