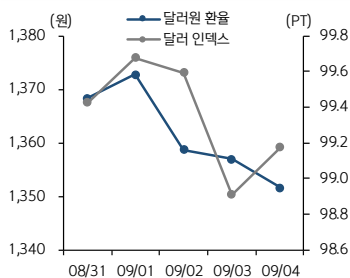


BOJ, ECB야 먼저 길을 터줘!

FX Talk & Insight : 금주 1,340~1,370원 전망

잭슨 홀에서 워시 연준 의장의 메시지는 꽤 매파적이었으나, ECB의 금리인상 예고되는 가운데 BOJ의 시장개입 경계감으로 반등했던 달러화도 다시 후퇴. 이란 전쟁 교착으로 유가와 가스 가격, 장기물 금리는 상승 압력 노출. 시장 관성은 여전히 환율 하방을 향해 있으나, 단기간 급락한 탓에 수출 기업들도 달러화 매도 주저할 가능성. 미국 고용 호전 아래 트럼프 정부가 한국 반도체를 겨냥해 대대적인 관세를 예고하며 대미 투자를 압박하고 있어 원화 강세에도 복병 될 소지

외환시장



매파적이라고 평가 받는 워시 의장의 잭슨 홀 미팅도 미달러 공급 우위에 힘입은 원화 환율의 하락세를 멈추기에는 역부족인 듯하다. 잠시 멈칫 거리는 듯했던 달러-원 환율은 어느덧 1,350원대에 진입하였고, 지난 3개월 동안 달러대비 약 13% 절상되면서 주요 통화 중 가장 강한 통화의 위치를 차지하고 있다. 물론 외국인의 국내 주식 순매도세가 종결되지 않았고 미국 주식에 대한 내국인의 투자도 계속되고 있지만, 이를 넘어선 반도체 수출 호조와 대규모 무역 흑자가 달러 공급을 이끌며 환율 하락을 이끌고 있는 것으로 여겨진다. 8월에도 반도체 견인 아래 한국 수출이 전년에 비해 약 69% 급증했고 무역흑자도 347억 달러를 기록하며 3개월 연속 300억달러를 웃돌고 있다.

사실 지난 3월부터 무역 흑자가 200억 달러를 돌파하며 심상치 않은 모습을 보였지만, 중동 전쟁과 AI 붐 증시 과열 우려로 무역흑자 서프라이즈가 희석되었다. 국내 증시의 급락세가 점차 진정된 한편 중동 긴장감도 무디어지면서 무역 흑자 서프라이즈가 외환시장에 본격적으로 반영되고 있는 것으로 여겨진다. 물론 무역 흑자가 누적되어도 기업들이 달러를 예금에 재워 두면 환율에 미치는 영향력은 반감되겠지만, 반도체 기업들이 국내 투자 및 자사주 매입 등에 필요한 재원을 환전을 통해 마련할 것이라는 기대감이 부상하며 환율 하락을 견인하고 있는 것으로 여겨진다. 실제 지난 7월 기준으로 기업의 외화예금은 전월대비 136억 달러가 늘어났지만, 무역 흑자의 절반에도 못 미치고 있다. 비록 시차가 발생할 수밖에 없고 기업들이 예금 이외의 외화표시 자산을 늘렸을 수도 있지만, 기업들이 수출로 벌어들인 160억 달러 가량이 어떤 식으로든 시장에 풀렸을 수 있겠다.

물론 특정 산업의 호조가 환율 하락을 이끈 경우가 이번이 처음은 아니다. 중국 경제의 급성장에 힘입어 한국 조선업이 전세계 1위 선박 수주를 달성하고 있을 2000년대 중반 당시에도 비슷한 모습을 보였다. 특히 2004년에 한국 수출이 한때 40%를 넘는 증가율을 기록했고 1,190원대로 출발한 2004년 달러-원 환율은 1,035원으로 급락하며 한해를 마감하였다. 비록 수출 증가율이 더 높아지기는 힘들겠지만 미국 빅테크의 자본지출이 이어지고 있어 반도체에 기인한 무역 흑자 여지가 아직은 크다는 점에서 반도체 달러 공급 우위 환경이 당분간 이어질 가능성이 적지 않다. 다만 반도체가 전체 수출의 40%를 상회하며 쏠림이 극심하고, 미국 기업의 AI 도입률이 50%를 넘어서고 있다는 점은 다소간 부담이 될 수 있겠다. 또한 2000년대 중반 원화 강세의 이면에는 중국이라는 새로운 요인이 가세했지만, 지금은 미국의 주도권이 유지되고 있다는 점도 당시와 다르다.

이는 원화가 미국 경제와 미달러화의 움직임에서 전혀 자유로울 수는 없다는 점을 뜻한다. 만일 미국의 고용과 물가가 시장 기대치를 크게 하회하며 연준의 연내 금리인상 기대감이 소멸되는 반면, 인플레이 방어에 나선 ECB에 이어 미국 재무부의 압박을 받고 있는 BOJ도 서둘러 금리인상에 나설 경우 미달러의 하락과 맞물려 중장기 저지선 마저 하향 이탈한 달러-원 환율의 추가적인 레벨 다운까지 생각해 볼 수 있을 것 같다. 하지만 베럴당 90달러를 넘나드는 국제유가로 미국 물가 둔화가 한시적일 수 있다는 점 역시 워시 의장의 발언과 연계해 주의해야 한다. 이러한 점에서 ECB로 시작해 FRB와 BOJ로 이어지는 선진 중앙은행 회의 결과가 원화 환율 하단을 테스트할 수도 있겠다.

Economist 소재용

jyso@shinhan.com

02-2151-2638

Economist 백석현

seokhyun100@shinhan.com

02-2151-2632

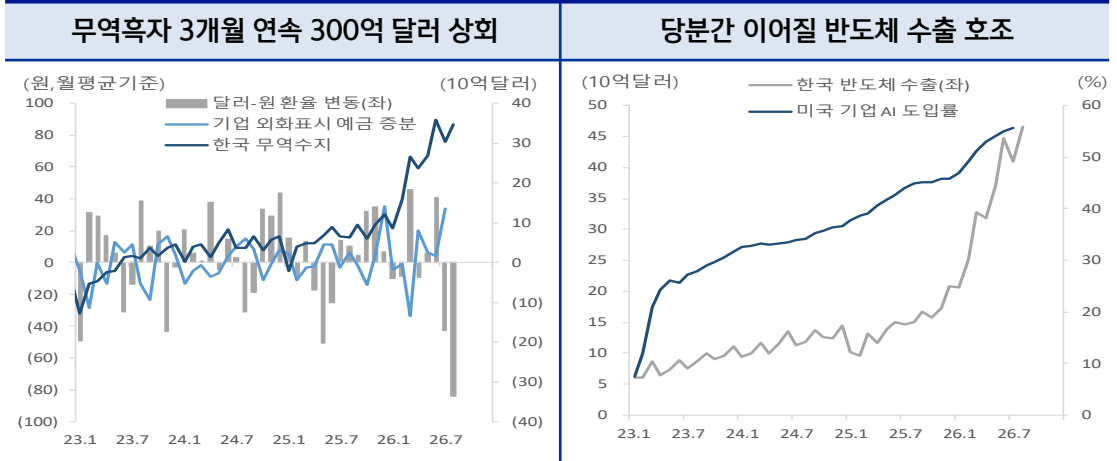
Weekly FX Economist View

BOJ, ECB야 먼저 길을 터줘!

그림으로 해석하는 매크로 관전 포인트

AI붐에 따른 반도체의 견인으로 한국 8월 수출도 고공행진 지속. 3개월 연속 300억 달러 넘는 무역흑자 이어지며 달러 공급 우위 환경 조성

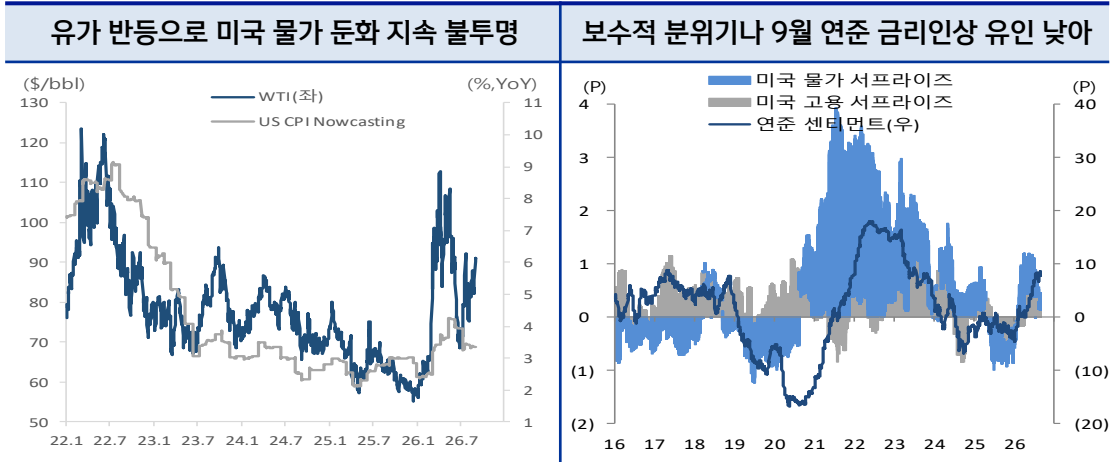
시장의 과열 우려 더해지고 있고 AI의 성장 둔화 가능성 배제할 수 없지만 빅 테크의 경쟁으로 인한 자본지출 등으로 당분간 반도체 수출 호조



자료 : Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

이미 익숙해지기는 했지만 중동 전쟁 지속으로 인한 유가 상승은 물가 안정 기대감 저해. 미국 물가 둔화 지속을 막고 금리인상을 유인할 듯

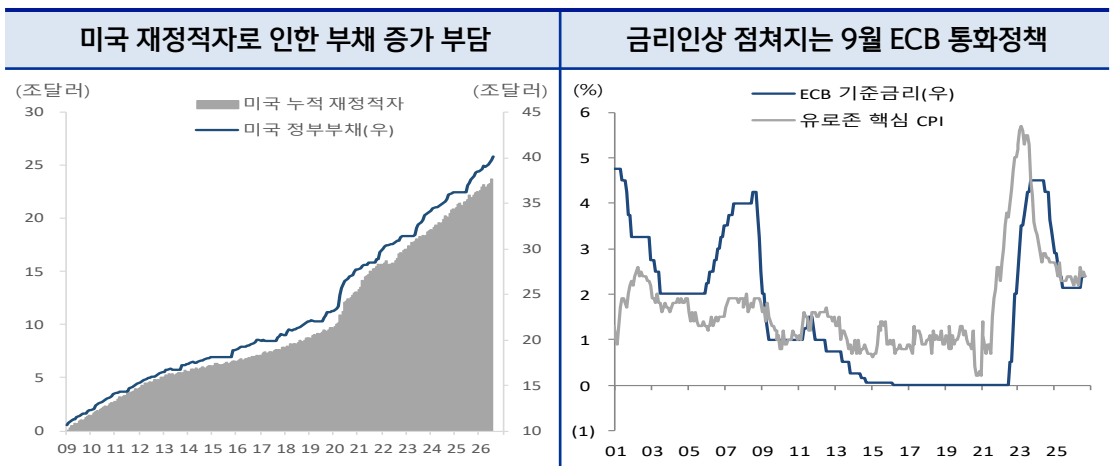
다만 고용과 물가 측면에서 연준이 당장 금리를 올려야 할 정도로 다급하지 않을 듯. 9월보다는 중간선거 끝난 이후 올해 연말 이후가 될 전망



자료 : Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

베센트의 자구 노력에도 불구하고 재정 적자와 이를 충당하기 위한 국채발행 증가 불가피. 긴축 대책 미흡시 미달러와 미국채에 부담 야기할 듯

글로벌 중앙은행의 통화정책 회의 도래. 미 재무부의 압박으로 BOJ의 금리인상 경계감 커지는 가운데 물가 안정 위한 ECB가 먼저 인상할 듯



자료 : Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

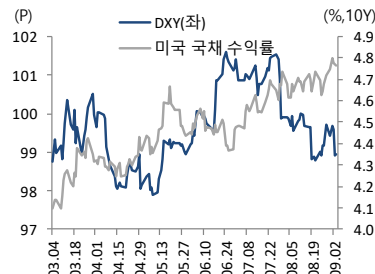
Weekly FX Economist View

BOJ, ECB야 먼저 길을 터줘!

FX Navigator



DXY(미달러 인덱스)



리뷰

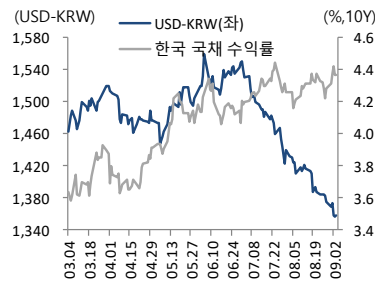
워시 의장의 매파적 잭슨 홀 미팅에도 불구하고 9월 연준 금리인상 가능성 높지 않다는 인식과 BOJ의 시장개입 경계감이 더해지며 미 달러 인덱스 98P대로 다시 밀려. 물가에 대한 논쟁 커지고 있으니 장기화되는 중동 전쟁과 고유가가 걸림돌

프리뷰

미국 고용에 이어 발표되는 소비자물가와 생산자물가에 따라 연준의 금리경로 수시로 변동할 가능성. 물가 안정을 위한 ECB의 금리인상 가능성 거론되는 가운데 베센트 장관의 압박으로 BOJ의 외환시장 개입과 금리인상 가능성도 부상



USD-KRW(한국 원)



리뷰

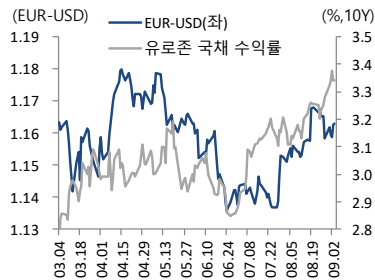
잭슨홀에서 케빈 워시 의장은 꽤나 매파적으로 들렸으나 그 약발이 하룻밤에 그치면서 환율이 주초부터 하락을 재개해 주중 1,360원 하향 돌파. 달러 약세, 엔화 강세와 더불어 시장 관성이 환율 하락 경로를 연장시키는 양상

프리뷰

시장 관성은 여전히 하방 향해 있고, 잭슨홀에서 워시 의장의 약발도 자취를 감춘 데다 미국의 8월 고용보고서도 9월 FOMC 금리 인상 명분 흐릴 듯. 그러나, 미 정부가 미국에 공장 지으라며 한국 반도체를 겨냥한 관세를 예고하고 대미 투자 압박하는 것이 복병



EUR-USD(유로화)

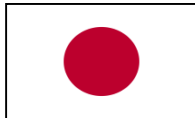


리뷰

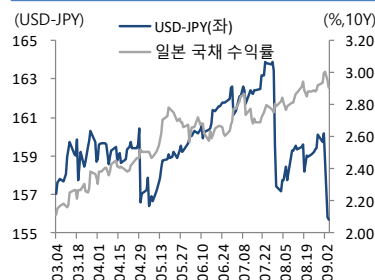
잭슨홀에서 케빈 워시 연준 의장의 매파적 메시지에 유로화가 1.16 하향 돌파. 그러나, 말과 행동은 다를 수 있다는 심리가 여전히 추가 하락하지 않고 주 후반에는 소폭 반등. 유가 및 유럽의 가스 가격이 상승하면서 유로화 상승이 탄력을 받지는 못했음

프리뷰

시장은 9월 10일 ECB 금리 인상 기정사실화했지만, 매파적 메시지 자제할 것이라는 심리 존재. 유럽 가스 가격이 2023년 초 이후 최고치로 상승한 것도 부담. 내년 4월 프랑스 대선 리스크도 벌써 쟁점으로 부상하고 있어 유로화 추가 상승은 버거울 듯



USD-JPY(일본 엔)



리뷰

160엔을 향해 기어오르던 환율이 잭슨홀 미팅 계기로 160엔 돌파. 이후 9월 2일 급락하기 시작해 3일에는 159엔 수준에서 155엔 대까지 대폭 하락. BOJ가 9월 금리 인상 기정사실화하는 매파적 메시지 던진 것이 주요한 듯

프리뷰

BOJ가 매파적 메시지에 공 들이며 엔화를 강제로 돌려놓는 가운데, 17일 BOJ 회의까지 강세 압력 유지할 전망. 4일 美 8월 고용보고서 및 11일 미국 CPI도 엔화 강세에 일조할 듯. 며칠 가팔랐던 환율 하락 속도는 둔화될 듯

Weekly FX Economist View

BOJ, ECB야 먼저 길을 터줘!

FX Navigator



GBP-USD(영국 파운드)



리뷰

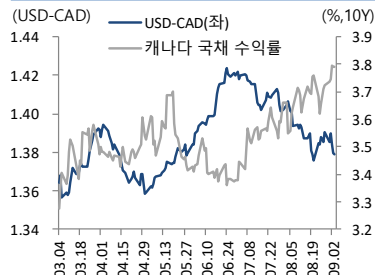
영국의 가을 예산안 발표를 앞두고 영국채 장기물 금리가 강한 상승 압박을 받으며 GBP에 부담으로 작용, 한때 1.35 하회. 버넌 총리가 재정 규율 준수하겠다고 장담했지만, 국방비 증액과 에너지 가격 상승이 재정 압박을 가중시키고 있어 의구심도 여전

프리뷰

영국의 가을 예산안에 대한 우려, 유가 및 가스 가격 상승에 따른 영국의 경제적 부담 및 장기물 금리 상승 압력으로 인해 GBP 약세가 연장될 듯. 다만, 8월 미국 고용보고서가 단기적 달러 약세 통해 GBP 단기적 반등으로 연결 가능



USD-CAD(캐나다 달러)



리뷰

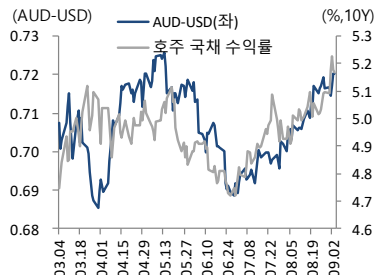
잭슨홀에서 미 케빈 워시의 매파적 메시지에 환율이 1.39 돌파한 뒤 며칠간 1.39 중심으로 등락. 그러나, 2일 BOC가 기준금리 동결하면 서도 총재의 매파적 기자회견으로 환율 하락. 3일에는 광범위한 USD 약세 더해져 환율이 1.38 하향 돌파

프리뷰

BOC의 예상보다 매파적 성명이 금리 인상 기대를 앞당기며 CAD를 지지. 유가 상승과 광범위한 USD 약세도 CAD에 우호적 환경. 그러나, 미국과 캐나다의 무역협상 불확실성과 대미 수출 급감이 중기적 인 하방 리스크. 단기에는 미국과 협상 진전 여부가 관건



AUD-USD(호주 달러)



리뷰

하반기 상승세를 이어가던 AUD가 8월 28일 잭슨홀 미팅에서 나온 미 케빈 워시 연준 의장의 매파적 메시지에 움찔하며 일시적 하락. 그러나, 워시 발언의 여운이 빠르게 소멸되며 USD가 광범위하게 하락하면서 AUD가 0.72 회복

프리뷰

호주 인플레이션 상승으로, 호주 중앙은행이 9월이나 11월에 금리 인상할 것이라는 기대 속에 AUD 상승 압력 유지. USD의 광범위한 약세가 지속되는 가운데, 미국의 8월 고용보고서도 9월 FOMC 금리 인상 기대에 찬물 끼었으며 AUD 강세 유지될 듯



USD-CNY(중국 위안)



리뷰

위안화 강세 압력이 지속되는 가운데, 8월 28일 잭슨홀에서 미국 연준 케빈 워시 의장의 매파적 메시지에 역외 CNH 환율이 잠시 6.73 만회. 이후, 달러가 금세 힘을 잃으며 환율이 흘러내렸으나 중국 당국의 추가적 위안화 강세 억제 움직임으로 인해 환율 하단 지지

프리뷰

위안화 강세 기조 속에 중국이 고시환율 통해 위안화의 급격한 절상 원치 않는다는 신호를 보내고 있어 6.70 하향 돌파에는 시간이 소요 될 듯. 단기에는 미국 8월 고용보고서가 위안화 강세로 연결될 소지. 美·中 정상회담(9/24) 앞두고 다수 이슈 두고 물밑 협상 중일 것

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터

Weekly
FX Economist View

BOJ, ECB야 먼저 길을 터줘!

금주 발표되는 주요 경제지표

경제지표 발표 일정						
	국가	이벤트	기간	예상치	이전치	중요도
9-07-2026 14:00	JN	선행지수 CI	Jul P	118.0	116.5	61
9/07/2026	CH	외환보유액	Aug	\$3430.00b	\$3418.78b	69
9-08-2026 8:50	JN	BoP 경상수지	Jul	¥2849.0b	-¥92.3b	90
9-08-2026 10:30	AU	NAB 경기기대지수	Aug	--	-6	75
9/08/2026	CH	무역수지	Aug	\$121.80b	\$112.50b	79
9/08/2026	CH	수출 YoY	Aug	27.90%	23.90%	81
9-09-2026 8:00	SK	실업률 SA	Aug	--	2.80%	87
9-09-2026 10:30	CH	PPI 전년비	Aug	--	3.50%	90
9-09-2026 10:30	CH	CPI (전년대비)	Aug	0.90%	0.50%	98
9/09-9/15/2026	CH	통화공급 M2 전년비	Aug	--	7.70%	83
9-10-2026 21:15	EC	ECB 단기수신금리	10-Sep	2.50%	2.25%	93
9-10-2026 21:15	EC	ECB 주요 재융자 금리	10-Sep	2.65%	2.40%	98
9-10-2026 21:15	EC	ECB 마진 대출 퍼실리티	10-Sep	2.90%	2.65%	81
9-10-2026 21:30	US	PPI 최종수요 YoY	Aug	5.20%	4.70%	75
9-10-2026 21:30	US	PPI(식품 및 에너지 제외) YoY	Aug	4.60%	4.20%	70
9-10-2026 23:00	US	기존주택매매	Aug	3.99m	4.06m	87
9-11-2026 21:30	US	CPI (전년대비)	Aug	3.40%	3.40%	96
9-11-2026 21:30	US	Core CPI YoY	Aug	2.40%	2.50%	78
9-11-2026 23:00	US	미시간대학교 소비자신뢰	Sep P	51.0	51.7	95
9-12-2026 3:00	US	Federal Budget Balance	Aug	--	-\$344.8b	75

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	1,358.5	202.0
고가	1,359.6	202.3
저가	1,345.0	201.2
종가 ¹⁾	1,350.4	201.2
전일비	-8.9	-1.2
평균환율	1,355.2	201.9
NDF(1M)	1,344.9	
거래량	174(억불)	201(억위안)

1) 서울외환시장 3시 30분 종가

주요 통화 환율

통화	환율	전일비
USD/KRW	1,351.65	-5.35
JPY/KRW	859.71	-11.09
EUR/KRW	1,560.21	-17.02
GBP/KRW	1,818.07	-16.55
AUD/KRW	967.78	-9.04
CAD/KRW	970.91	-12.76
USD/JPY	156.26	0.45
EUR/USD	1.1614	-0.0012

금리 장외파생상품 (원화)

(단위 : %)

만기	IRS	전일비	CRS ²⁾	전일비
1Y	3.533	0.004	3.445	-0.05
2Y	3.772	0.000	3.490	-0.05
3Y	3.881	-0.010	3.565	-0.05
4Y	3.953	-0.012	3.600	-0.06
5Y	4.001	-0.013	3.600	-0.08
7Y	4.064	-0.013	3.655	-0.08
10Y	4.127	-0.017	3.550	-0.08

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

기준 금리 및 채권금리 (원화)

구분	종가	전일비
CD 91일물	3.12	0.00
통안 1년	2.18	+0.00
통안 2년	3.77	-0.00
국고채 3년	3.89	+0.00
국고채 5년	4.10	-0.01
국고채 10년	4.35	-0.02
국고채선물(3년)	103.14	-0.03

단기 FX Swap Point (원화)

(단위 : 전)

만기	SWAP Point	전일비	Implied CRS
1M	-40	10.00	3.38%
3M	-180	15.00	3.29%
6M	-440	30.00	3.35%
1Y	-910	10.00	3.50%

금리 장외파생상품 (미국)

(단위 : %)

만기	국채	전일비	IRS ³⁾	전일비
1Y	4.11	0.014	4.14	-0.021
2Y	4.37	0.030	4.23	-0.005
3Y	4.44	0.035	4.25	0.004
5Y	4.54	0.030	4.27	0.007
10Y	4.78	0.014	4.40	-0.001

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

주요 증시

증시	종가	전일비	
KOSPI	6,687.21	+107.73	+1.64%
미국 DOW	53,414.25	-271.86	-0.51%
중국 상해종합	3,930.12	-11.97	-0.30%
일본 NIKKEI 225	65,020.94	+806.46	+1.26%
영국 FTSE 100	10,831.09	-0.43	-0.00%

기타

종목	종가	전일비
WTI (선물)	91.48	+0.18
금 (선물)	4,441.90	-63.00
3M TERM SOFR	3.81	-0.03
3M EURIBOR	2.68	+0.02
KOR 5Y CDS	21.59	-0.07

· 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.