

한나로 연결된
모두의 금융

제15권 24호

2025. 12. 22 ~ 2026. 1. 4

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

| | |
|---------|---|
| 논단 | 트럼프발 관세 전쟁의 재구성 - '보호주의 진영화 2.0' |
| 이슈분석 | 전환금융, 글로벌 자본의 새로운 투자 영역으로 부상 |
| 금융경영브리프 | 보험사의 새로운 손님 접점, 임베디드 보험 3.0 AI × 스테이블코인, Web3.0 시대의 새로운 결제 |
| 금융시장모니터 | 금 리 : 수급 여건 변화가 좌우할 '26년 시장금리 외 환 : 기초체력 약화로 원화 약세 예상 부 동 산 : 회복세 진입하나 회복 수준은 제한적일 전망 |
| 금융지표 | 국내 금융시장 해외 금융시장 |

인가

연구자는 사람⁺ 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융연구소의 사명입니다.



Think Tank One

집필진

편집

| | |
|------|----------------|
| 연구위원 | 안성학(shahn0330) |
| 연구위원 | 김혜미(hmikim) |
| 연구원 | 유승원(youth1) |

논단

대구대학교 경제금융통상학과 부교수 김양희

이슈분석

연구위원 김지현(jihyunkim)

금융경영브리프

수석연구원 이령화(ryoung.h)
수석연구원 신상희(sanghuishin)

금융시장모니터

금 리 | 연구원 민현하(hyunhamin)
외 환 | 연구원 이동현(dhlee11)
부동산 | 연구원 황규완(gwhhwang)

금융지표

연구원 서유나(yuna.seo)

내용에 대한 문의나 건의사항은 담당연구원에게 연락해 주시기 바랍니다. (ID@hanafn.com)

제15권 24호

2025. 12. 22 ~ 2026. 1. 4

한나로 연결된
모두의 금융.

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | | |
|----|---------|---|
| 01 | 논단 | 트럼프발 관세 전쟁의 재구성 - '보호주의 진영화 2.0' |
| 06 | 이슈분석 | 전환금융, 글로벌 자본의 새로운 투자 영역으로 부상 |
| 10 | 금융경영브리핑 | 보험사의 새로운 손님 접점, 임베디드 보험 3.0 AI × 스테이블코인, Web3.0 시대의 새로운 결제 |
| 14 | 금융시장모니터 | 금 리 : 수급 여건 변화가 좌우할 '26년 시장금리 외 환 : 기초체력 약화로 원화 약세 예상 부 동 산 : 회복세 진입하나 회복 수준은 제한적일 전망 |
| 20 | 금융지표 | 국내 금융시장 해외 금융시장 |

트럼프발 관세 전쟁의 재구성 – ‘보호주의 진영화 2.0’*

김 양 희 대구대학교 경제금융통상학과 부교수

트럼프 2기의 관세 전쟁은 바이든 정부 시기의 ‘보호주의 진영화’의 핵심 골격은 유지하되, 고율 관세와 양자주의, 경제 강압을 앞세운 ‘보호주의 진영화 2.0’으로 변형된 모습이라고 할 수 있다. 동맹국과 우방국은 미국 시장과 안보 의존 때문에 단기적으로는 부분 순용과 타협을 택하지만, 동시에 대미 의존도를 줄이려는 전략을 병행하고 있어, ‘보호주의 진영화 2.0’이 장기적으로도 지속 가능한지 여부에 대해서는 상당한 불확실성이 존재한다.

::: ‘보호주의 진영화 2.0’으로의 진입

바이든 정부 출범 이후 취해진 보호주의 조치를 미·중 기술패권 경쟁의 관점에서 재구성해 보면 김양희(2022)^[1]가 제시한 ‘보호주의 진영화(Blocification of Protectionism)’라는 개념이 유용한 분석 틀을 제공한다. 이는 경제-안보-기술이 밀접히 결합된 ‘경제안보’ 시대에 미·중 패권경쟁이 개별국 차원을 넘어 블록 단위로까지 확장되는 다층적 특성에 주목하는 개념이다. 패권 쇠퇴 국면에 접어든 미국은 더 이상 ‘미국 우선주의’와 대중 봉쇄를 단독으로 수행하기 어렵다는 현실을 직시하고, 글로벌 가치사슬(GVC) 상에서 중국과 깊은 상호의존성을 맺고 있는 동맹국 및 우방국을 경제안보 협력 파트너로 끌어들이고 있다. 다만 미국이 추진하는 ‘진영화’ 목표는 동맹 간 공동선(共同善)이라기보다 미국 우선주의로, 동맹국 및 우방국은 그 목표 실현을 위한 수단으로 보인다.

트럼프 정부의
‘보호주의 진영화
2.0’은 동맹 간
공동선보다 미국
우선주의를 위한 수단

‘미국 우선주의’를 노골적으로 전면에 내세우는 트럼프 2기에는 일견 바이든 정부가 추진했던 ‘보호주의 진영화’가 막을 내리는 듯했다. 그러나 트럼프 정부에서 나타난 지금까지의 행태와 12월 발표한 ‘2025년 국가안보 전략(2025 National Security Strategy)’를 종합해 보면, 보호주의 진영화의 핵심 골격은 유지하되, 그 수단과 중국 및 우방국에 대한 접근방식에서는 상당한 변용이 보이는 새로운 단계, 즉 ‘보호주의 진영화 2.0’으로 진입한 것으로 보인다.

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

[1] 김양희(2022), “21세기 보호주의의 변용, ‘진영화’와 ‘신뢰가치사슬(TVC)’”, 외교안보연구소

∷ 대중 전략은 수단 및 동맹 접근법에서 이전 정부와 차이

바이든 정부는 대중 기술 및 산업에서의 경쟁우위 확보, 미국 제조업 부활, 동맹국과의 경제안보를 추구

바이든 정부의 ‘보호주의 진영화 1.0’의 목표는 대중 기술 및 산업에서의 경쟁 우위 확보와 미국 제조업의 부활, 공급망 안정화로 요약할 수 있다. 반면 트럼프 정부는 ‘2025 국가안보전략(NSS)’에서 중국을 ‘최우선 장기 경쟁자’로 규정하면서도, 실제 대중 접근에서는 강경 발언, 고율 관세 부과, 제재와 동시에 부분적 타협, 거래를 반복하는 양상이다. 때로는 상호 세력권 인정과 다극질서 모색을 내포해 ‘얄타 체제 2.0’을 연상시키기도 하지만, 이는 전면적 의도적 세력분할이라기보다 거래적 요소가 뒤섞인 그 무엇으로 보인다. 이로 인해 트럼프 정부의 대중 전략의 실체를 선명하게 규정하기가 쉽지 않다.

트럼프 정부는 봉쇄와 거래의 무원칙한 혼재 속에 고율 관세를 통한 경제강압을 추구

수단 측면에서 보면, 바이든 정부와 트럼프 정부 모두 마중 패권경쟁에서 우위를 점하기 위해 다양한 ‘경제 책략(economic statecraft)’ 수단을 활용하지만, 주요 수단 및 동맹국에 대한 접근법에서 분명한 차이를 보인다. 바이든 정부는 ‘봉쇄와 derisking의 혼재’를 기조로 하면서도 동맹국에는 보조금, 공급망 협력 등 미국 진영 참여를 위한 유인을 제공했다. 한편 대중 수출통제, 대외투자 규율 등을 조율하는 방식으로 ‘경제 안보(economic security)’를 제도화하고자 했다. 반면 트럼프 정부는 ‘봉쇄와 거래의 무원칙한 혼재’ 속에 고율 관세를 전면에 내세우고 이를 위해 국제비상경제권한법(IEEPA, International Emergency Economic Power Act)과 같은 강력한-그러나 위법, 위헌적 요소 가득한-법적 도구를 활용한다. 특히 고율 관세와 제재 위협을 빈번하게 구사하며 노골적인 양보를 압박하는 ‘경제 강압(economic coercion)’적 성격이 강화되고 있다.

∷ 미국은 양자주의 및 국내 가치사슬 강화에 초점

트럼프 2기 초반에는 동맹국 및 우방국과의 결속을 중요시하지 않는 것처럼 보였다. 그러나 곧 쇠락하는 미국 패권의 현주소를 직시하고 바이든 정부와 마찬가지로 핵심 동맹국 및 우방국을 선별해 대중 봉쇄 진영 구축에 나서고 있다. ‘2025 국가안보전략(NSS)’은 미국의 자산 중 하나로 ‘전략적으로 중요한 지역에 동맹국과 협력국을 폭넓게 거느린 동맹 네트워크’를 강조 한다. 그러나 그 수단은 이전 정부와 뚜렷한 대조를 이룬다. 바이든 정부는 ‘보조금, 공급망 협력’이라는 당근과 ‘수출통제, 투자제한’이라는 채찍을

병용하는 경제안보전략을 구사했다. 반면, 트럼프 정부는 “세계 최대 시장인 미국에 대한 접근 자체가 당근이며, 고율 관세가 채찍(제이미슨 그리어 미국 무역대표부 대표)”이라는 논리를 앞세운다. 이 과정에서 경제 안보(economic security)와 경제 강압(economic coercion)의 경계가 모호해지고, 동맹국과 우방국은 미국과의 협력에 대해 구조적 리스크를 수반하는 것으로 인식하게 되었다.

설리번 테크 독트린(Sullivan Tech Doctrine)이 발표(2023년)된 이후, AI 및 반도체 등 민간 및 군사 용도로 모두 사용할 수 있는 이중용도 첨단 전략 기술 분야에서 중국을 배제하고 자국에 유리하게 글로벌 가치사슬(GVC, Global Value Chain)을 재편하려는 목표는 바이든 정부와 트럼프 정부 모두 공유하는 것이나, 그 구현 방식에서 확연한 차이를 보인다. 전자는 국내 가치사슬(DVC, Domestic Value Chain)을 강화하는 동시에 이를 보완하는 지역 가치사슬(RVC, Regional Value Chain)과 동맹국 및 우방국 간의 배타적 가치사슬인 신뢰 가치사슬(TVC, Trusted Value Chain)을 구축하고자 했다(김양희, 2022; 김양희, 2023^[2]). 이는 IPEF(Indo-Pacific Framework for Prosperity, 인도-태평양 경제 프레임워크), TTC(미국-유럽연합 무역기술위원회), MSP (Mineral Security Partnership, 핵심광물안보파트너십), Quad (Quadrilateral Security Dialogue, 4개국 안보 회담), AUKUS(미국-호주-영국 간 군사안보동맹) 등의 소다자협력체(Minilateralism)가 신뢰 가치사슬(TVC) 구축 전략의 제도적 틀로 구체화되었다. 반면 트럼프 2기는 자국의 협상력 극대화를 위해 양자주의를 선호하므로 이러한 소다자협력체 중 IPEF 공급망 협정과 MSP 정도만 제외하고는 기능이 대폭 축소되거나 사실상 비가동 상태이다. 글로벌 가치사슬(GVC) 재편의 중심 축도 동맹국과 우방국의 대미 투자 압박을 통한 국내 가치사슬(DVC) 강화에 집중되면서 지역 가치사슬(RVC)나 신뢰 가치사슬(TVC)은 뒷전으로 밀렸다.

트럼프 2기는 자국 협상력 극대화를 위해 소다자주의보다는 양자주의를 선호하고 국내 가치사슬 강화에 집중

● 미국의 동맹국과 우방국의 대응 방향

Robert D. Atkinson and Stephen Ezell(2025)는 미국 무역정책의 방향을 “세계화 2.0(Globalization 2.0)”으로 개념화한다. 이들은 미국 무역정책이 세계화 거부가 아니라, 첨단산업의 글로벌 시장 확보, 약탈적 무역관행

[2] 김양희(2023), “미국 주도 ‘신뢰 가치 사슬’은 작동 가능할까? : 전기차 배터리를 중심으로”, 한국사회과학연구회

방지, 미국 경쟁력 강화를 위한 경제 동맹 육성에 초점을 맞춘 재구조화라고 강조한다. 이들은 반중 연대에 동참할 동맹으로 英연방, EU, 일본, 한국, 대만 등을 지목한다. 실제 미국 무역정책은 이들의 제안대로 흘러가고 있다. 이러한 ‘세계화 2.0’ 구상은 필자의 ‘보호주의 진영화 2.0’ 개념과 문제의식 및 구조 면에서 매우 유사하다.

**미국의 동맹·우방국은
대미 의존도를 낮추고
각자도생을 추구할
가능성이 증가**

트럼프는 과거 동맹국과 우방국을 위해 미국이 감수해 온 ‘희생’을 강조하며 이제는 동맹국이 보답할 차례라고 주장한다. 이는 동맹국에 상당한 비용과 희생을 요구하는 동시에 역설적으로 당분간 이들에 의존해야 하는 미국의 현 주소를 드러낸다. 이 상황에서 동맹국과 우방국은 미국의 안보와 시장이 제공하는 기회를 활용하되 중장기적으로는 미국발 리스크에 대비해 전략적 자율성을 강화해야 하는 과제를 안게 되었다. Stephen Ezell and Rodrigo Balbontin(2025)에 따르면 미국의 동맹국 및 우방국 17개국은 미국발 보호주의 진영화 2.0의 공세에 직면해 대체로 미국과의 정면대결보다 우회, 타협, 부분적 수용을 선택했다. 대신에 자국 산업 강화, 공급망 및 시장 다각화, 새로운 협력 파트너 발굴 등을 통해 대미 의존도를 점차 낮추는 전략을 병행하고 있다. WTO 다자무역질서에 대한 신뢰도 약화된 상황에서 각국이 이렇게 각자도생을 추구할 가능성이 커지고 있다.

:: 보호주의 진영화 2.0의 지속가능성

**보호주의 진영화 2.0은
목표와 수단의 비정합성,
동맹 관계의 불안정성,
글로벌 분절화 비용
감안시 성공 가능성
낮아 보여**

종합하면, 필자는 트럼프발 관세 전쟁을 미중 패권경쟁의 이해관계자 간 상호작용에 착목해 ‘보호주의 진영화 2.0’이라는 개념으로 재구성해 관찰한다. 이렇게 하면 무엇이 새롭게 보일까? 이는 향후 어떤 길을 가게 될까? 아마도 목표와 수단의 비정합성, 미국의 대 동맹국과 우방국 관계의 불안정성, 시장과 글로벌 가치사슬(GVC)의 과도한 분절화에 따른 고비용·저효율 고착화 등을 감안할 때 성공 가능성은 높아 보이지 않는다. 관세와 경제압박이 국내 정치적으로는 유권자에게 단기적으로 성과를 과시하기 쉬울지 모르나 장기적으로는 수입물가 상승에 따른 생활비 압박, 수입재에 의존하는 기업의 생산비용 증가, 동맹국 및 우방국의 대미의존 탈피 움직임이 누적될 경우, 지속 가능성에 대한 의구심은 커질 수 밖에 없다.

2025년은 트럼프의 재집권과 함께 2차 세계대전 이후 그 범위와 수준 양면에서 유례없는 보호주의가 전개되면서 세계가 불확실성에 휩싸였다. 이를 단순한 무역 전쟁이 아닌 변용된 보호주의로서의 ‘보호주의 진영화 2.0’으로 파악하면 전임 바이든 정부와도 차별화되는 트럼프 정부발 보호주의의 특징과 한계를 보다 분명하게 파악하는데 유용하다. 내년 이후에도 ‘보호주의 진영화 2.0’ 기조가 이어질지 여부는 일차적으로 미 국내 이해관계자의 지지 여부에 달려 있다. 하지만 그 이면에는 이들과 긴밀히 상호 작용하는 중국 그리고 동맹국과 우방국이라는 국외 이해관계자들의 대응 여하도 중요한 변수로 작동하게 될 것이다. ☰

전환금융, 글로벌 자본의 새로운 투자 영역으로 부상

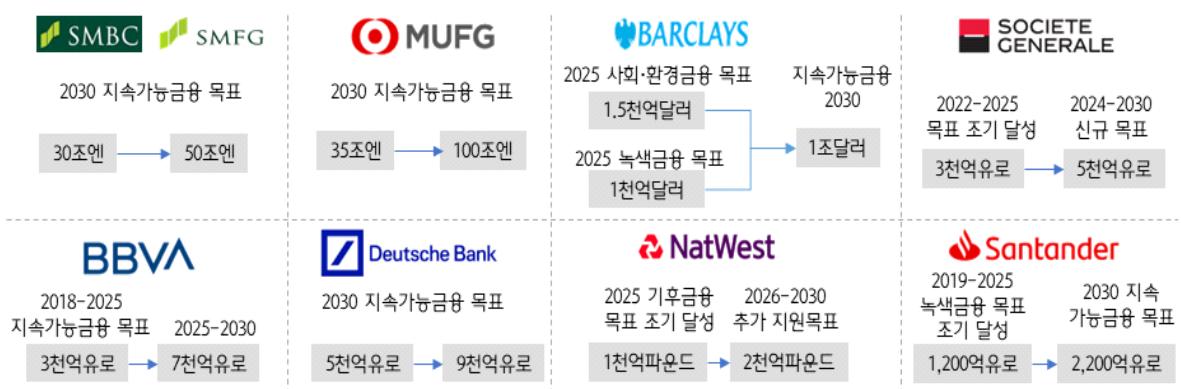
김지현 연구위원

전환금융은 녹색금융의 한계를 보완하며 온실가스 실질 감축과 성장기회를 동시에 추구하는 핵심투자 영역으로 부상 중이다. 글로벌 은행은 전환금융 지원목표를 상향하고, 프레임워크 내재화 및 산업·기업별 전환리스크를 관리하는 금융모델로 전환 중이다. 국제 규제·표준 정비를 통해 전환금융의 신뢰성이 제고되며 기관투자자 자금유입도 본격화될 전망이다. 국내 은행 역시 전환금융을 중장기 성장 전략이자 미래 익스포저 관리 금융으로 재정립하고 실질적인 실행력 완비를 위한 전략 모델 구축이 필요하다.

■ 글로벌 은행들은 전환금융을 차세대 성장 축으로 점찍고 투자 보폭 확대

- 재생에너지 확산과 인프라 수요가 급증하며 전환금융이 글로벌 자본의 새로운 투자무대로 등장하며, 글로벌 은행들은 전환금융 투자 목표를 대폭 상향
 - 도이치뱅크는 2030 지속가능금융 목표를 기존 5,000억 유로에서 9,000억 유로로 상향 조정했으며 처음으로 해당 목표에 전환금융을 포함시킴
 - 크레딧 아그리콜은 2028년까지 일반 기업금융과 녹색금융·전환금융에 1:9 비중으로 자본을 배분할 계획을 발표했으며, 전환금융에 2,400억 유로 지원 목표를 설정
 - Natwest는 2025년 지속가능금융 목표 1,000억 파운드를 초과 달성하고, 2025~2030년 추가로 기후·전환금융 지원 목표 2,000억 파운드를 새로이 설정
- 특히 온실가스 감축이 어려운 산업의 에너지 전환 및 민관 프로젝트 참여를 확대하며 회피 대상이었던 고탄소산업을 관리 가능한 투자자산으로 전환 추진
 - SC은행은 이라크 BGC기업의 유전 플레이팅 가스 포집·발전 프로젝트에 1.8억 달러 대출 지원
 - 크레딧 아그리콜은 英 정부의 CCUS 산업 클러스터 프로젝트에 25억 파운드 규모 PF 주관

■ 글로벌 은행들의 전환금융 지원 목표 상향 사례



자료 : 각 사 홈페이지

■ 글로벌 은행은 '25년을 기점으로 구체적인 전환금융 프레임워크를 내재화하며 실행력 향상에 집중

- 글로벌 은행은 전환금융 프레임워크를 구축·업데이트하며 전환활동 지원 기준을 명확화하고, 금융배출량 감축과 고탄소 고객의 전환을 유도하는 능동적 역할 수행을 시작
 - SC은행은 기업고객의 전환계획 및 전환리스크 평가체계를 구축하고, 기업의 전환 수준 등급별 맞춤형 금융지원 방법 체계화
 - 도이치뱅크의 전환금융 프레임워크는 온실가스 감축 활동수준, 기업 수준, 기업의 지속가능성 성과목표 달성과 연계수준 등 3단 구조로 전환금융을 정의
 - 또한 전환금융을 전사차원의 전략 목표 관리 이슈로 격상시키고 개별 거래를 은행의 넷제로 전략과 정합성 관점에서 심의
 - DBS는 기존의 전환금융 적용 대상과 활동 범위를 명확화 및 확대하고, 분류·평가·보고 가능한 시스템 업그레이드를 통해 포트폴리오 리스크를 가시화
- 이는 전환금융 개념 표준화와 정의 정립을 통해 금융회사의 자의적 해석을 줄여 그린워싱 리스크를 차단하고, 전환성과의 비교·평가 감독이 가능한 시장 구축을 하기 위함

■ 또한 전환금융의 실질적 확대를 위한 다음 단계로 산업별 전환금융 가이드라인 구축에 착수

- 산업별 전환경로와 기술 성숙도가 크게 상이해 프레임워크 정교화만으로 산업 전반에 금융지원 확대에 한계가 있으며, 개별 거래단위로 충분한 전환리스크 관리의 어려움 존재
 - 전환 실패 시 은행이 단독으로 감내하기 어려운 중장기 신용리스크 발생 가능
- 이러한 제약 속에서 글로벌 은행은 전환금융 확대의 출발점으로 '산업별 전환금융 가이드라인'을 선제적으로 구축해 산업별 전환 경로·허용 가능한 활동·배제 기준을 사전에 정의해 보다 일관되고 관리 가능한 전환금융 영역을 만들기 위한 조치를 시행
- 특히 철강, 시멘트, 전력, 운송, 농업 등 핵심 고탄소배출 산업을 중심으로 전환가능 활동, 전환 단계, 금융 지원 조건을 명시한 산업별 전환금융 내부가이드를 정비 중

■ 도이치뱅크의 전환금융 분류 프레임워크

| Parameter 1 | Parameter 2 | Parameter 3 |
|--|--|--|
| Activity level | Entity level | Sustainability-linked solutions |
| Sustainable finance | Transition finance | |
| Pure-play sustainable activities that help reduce, improve, and protect the environment, as well as activities that support social objectives. | Transitional activities that directly contribute to or enable the reduction of GHG emissions while providing significant carbon lock-in, as well as activities supporting a socially just transition | The counter-party client's 20% of its revenues from environmental and/or socially sustainable activities |

The counter-party client's 20% of its revenues from environmental and/or socially sustainable activities

Financial solutions for the counterparty that is reshaping its business model through a credible transition plan aligned with the Paris Agreement

자료 : Deutsche Bank

■ NatWest의 산업별 전환금융 적격활동 가이드라인

| 산업부분 | 전환금융 적격 활동 |
|----------------|---|
| 건설 | <ul style="list-style-type: none"> • 건물 리모델링 시 기후금융 기준 에너지 절감 요건 충족 시 • 에너지 효율 기술 및 제품, 시스템 사용 |
| 시멘트, 철강, 화학 | <ul style="list-style-type: none"> • (시멘트) : 클링커 대체, CCS적용, 연료 전환 • (철강) 직접환원철+CCS, 블루수소 기반 공정 • (화학·연료) 블루수소 기반 합성연료 생산 등 • (육상) 바이오 연료 등 전환, 저탄소 차량 • (항공) 저탄소 항공 전환 프로젝트 • (해운) 수소 기반 선박개조 및 기단 전환 등 |
| 운송 | <ul style="list-style-type: none"> • 데이터 기반 기후환경 솔루션 개발 • 에너지 효율적 데이터 인프라 |
| IT | <ul style="list-style-type: none"> • 데이터 기반 기후환경 솔루션 개발 • 에너지 효율적 데이터 인프라 |

자료 : Natwest Group

- SC은행은 11개 고탄소배출 산업별 탈탄소화 수단을 정의하고, 산업별 집중 지원할 전환금융 영역에 대한 방향과 지원가이드를 제공
- NatWest는 산업별·기술별 녹색금융, 전환금융, 일반 기업금융 분류 기준을 명확화하고, 넷제로 기술이 상용화되지 않은 경우에도 감축경로가 명확하면 지원토록 설계

■ 전환금융은 규제 및 국제 표준의 정교화 속에서 투명성과 신뢰성을 확보하며 제도화 단계 진입

- 전환금융의 모호성을 제거하고 그린워싱 위험을 차단하기 위해 국제자본시장협회(ICMA) 등 국제기구의 전환금융 가이드라인이 2025년 전후로 구체화
 - 기업의 전환전략 및 거버넌스, 과학 기반 목표 등을 핵심요소로 요구하며, 금융기관이 자금조달 심사 시 필수적으로 적용하도록 해 전환금융 시장의 신뢰기반 강화
 - ICMA는 기후전환금융 핸드북·전환채권 가이드라인을 개정해 전환계획 신뢰성 평가 방법론을 추가하고, Use of Proceed(사용목적 명확 자금) 전환채권 공식 도입
- 과학기반감축목표 이니셔티브(SBTi)는 기업의 탄소중립 목표 검증체계를 전면 개편하는 ‘기업 넷제로 표준 V2’ 초안(2025.11월)을 발표해 감축경로 선택 폭을 확대
 - 직접배출(Scope 1)과 가치사슬배출(Scope 3)은 감축경로 선택 방식을 확대, 간접배출(Scope 2)는 목표 설정 부담을 완화하고, 재생전력구매와 환경속성인증서 활용기준 정비
- 동 초안에서 SBTi는 업종별 표준화된 감축 경로를 제시해 기업이 이를 활용시 과학기반 감축목표로 검증받을 수 있어 자체 감축 시나리오를 만드는 부담 완화 기대
- 기업이 업종과 규모에 맞춰 감축 경로를 자율 설계할 수 있도록 유연성이 대폭 확대되어 금융사는 명확한 전환궤도에 있는 기업에 공식적으로 투자·대출 명분 확보 가능
 - 기존엔 SBTi 승인 완료 기업 중심으로 투자가 제한되었으나, 향후에는 완벽한 넷제로 계획 없이도 산업별 전환경로를 밟으면 기업의 전환금융지원이 정당화될 예정

■ 국제기구의 전환금융 규정 및 가이드라인 업데이트 현황

| 국제기구 | 개정 시기 | 주요 개정 내용 |
|-----------------------------|----------|---|
| TFC (전환금융자문기구) | 2025.8월 | <ul style="list-style-type: none"> • 전환금융의 신뢰성과 정합성 확보를 위한 원칙과 평가기준 제시 가이드라인 발표 • 기업수준의 전환전략과 실행력 평가를 위한 보편적, 맥락적 요소를 통해 투자자가 전환금융의 정당성을 판단하도록 설계 |
| IFRS (국제회계기준) | 2025.6월 | <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 공시와 연계하여 기업의 전환계획 공시에 대한 가이드라인 제시 • 전환전략 수립 및 공시 측면에서 기업이 준비해야 할 정보를 국제회계 및 공시기준과 결합 • (기후전환금융 핸드북) 전환계획의 신뢰성 평가를 위한 프레임워크와 도구·방법론(annex) 추가 |
| ICMA (국제자본시장협회) | 2025.11월 | <ul style="list-style-type: none"> • (기후전환채권 가이드라인) CTB라는 독립적인 Use-of-Proceeds 채권(사용목적 명확한 자금) 라벨을 공식적으로 도입해 전환금융채권 시장의 표준화 추진 • 전환프로젝트 선정 절차, 자금관리, 보고 등 실무적 요구사항을 제시해 별행단계의 구체적 실행지침을 마련 |
| SBTi (과학기반감축목표 이니셔티브) | 2025.11월 | <ul style="list-style-type: none"> • 온실가스 감축 경로 방식 세분화 및 EAC(환경속성인증서) 활용 기준 정비 • 업종별 세부 모듈 신설을 통해 업종별 표준화된 감축 경로 제시 • 전환계획 공개 의무화하며, 조기 감축에 나선 기업을 인정하는 제도 신설 |

자료 : 각 홈페이지

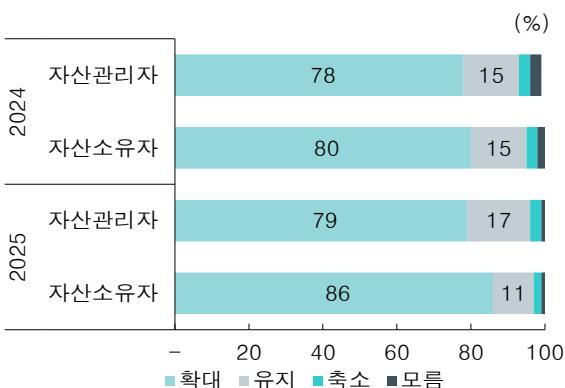
■ 은행, 규제, 산업 기준이 점차 명확해지면서 기관투자자에게도 투자 가능한 자산군으로 인식 증가

- 규제 불확실성 개선 및 기업 재무성과 연동 강화 등으로 기관투자자 자금이 최근 전환금융을 새로운 고수익 창출기회로 인식하며 대규모 자금 동원 속수 등 참여 확대
- 모건스탠리에 따르면 전 세계 기관투자자의 80%는 향후 2년간 지속가능펀드 등 기후투자 비중을 늘릴 계획으로 전환금융에 대한 투자 중요도가 급등하는 추세
- 기관투자자들은 지속가능투자 기회 중 재생에너지(30%)를 가장 중요한 분야로 꼽았고, 에너지 효율(28%), 기후 적응·회복력(23%)이 뒤를 이었으며, 기후적응 분야 중요도도 급등
 - 기후적응 분야: 현재 나타나거나 미래 예상되는 기후변화 영향(자연재해, 건강 피해 등)에 대한 취약성을 줄이고 적응능력과 회복력을 높이는 모든 활동
- 기관투자자들은 관여 중심 전략을 펼치며 전환 전문펀드 조성 및 전환채권·인프라 투자를 확대하고 신흥국과 고배출산업에 대한 장기관점의 투자도 확대 중
 - 블랙록의 GIP, 테마섹의 펜타그린캐피털은 싱가포르 정부가 추진하는 ‘아시아 전환금융 파트너십(FAST-P)’에 참여해 50억 달러 규모의 에너지 전환 프로젝트 자금 지원

■ 국내 은행도 전환금융을 중장기 성장전략 및 미래 익스포저 관리 금융으로 격상시켜 준비할 필요

- 국내 은행도 은행 차원의 전환금융 정의·범위·목표를 공식화하고, 글로벌 기준과 국내 산업구조를 반영한 자체 전환금융 프레임워크와 우선순위 산업의 가이드라인을 구축 필요
 - 국내 정부는 연내 전환금융 가이드라인 제정 및 2026년 시행 계획 목표
 - 신한금융과 KB금융이 K-택소노미를 활용해 전환금융에 대한 정의 등 가이드라인을 제정 했으며, 내년부터 그룹 전반에 확대해 전환금융 실적을 집계 및 공시할 계획
- 기업단위 전환금융도 핵심 고객과 전환계획이 비교적 성숙한 기업 중심으로 선별적인 파일럿 방식 운영이 필요하며, 이를 위한 전환계획 평가 항목 표준화, 사후관리 체계 등 구축 필요

■ 글로벌 기관투자자의 향후 2년 지속가능 투자 계획



자료 : 모건스탠리

■ 글로벌 기관투자자의 지속가능투자 비중 확대 이유



자료 : 모건스탠리

보험사의 새로운 손님 접점, 임베디드 보험 3.0

이령화 수석연구원

보험 손님의 니즈 변화와 보험사의 낮은 디지털 성숙도 등으로 임베디드 보험이 재부상하는 추세이다. 특히, 기술 발전으로 손님의 불편함이 적고, 상품 확장성은 높은 임베디드 보험 3.0이 등장하면서 관련 시장이 빠르게 성장하고 있다. 임베디드 보험은 플랫폼이 손님 관리를 전담하고 보험사가 언더라이팅 등을 전담하는 유형과 보험사가 손님 관리까지 모두 담당하는 유형으로 구분된다. 국내는 초기 단계이나 디지털 활용 확대 등으로 향후 시장 성장이 예상되므로 이에 대한 대응을 고려해볼 필요가 있다.

■ 보험업의 디지털 성숙도가 낮아 손님니즈에 대응하지 못하면서 임베디드 보험^[1]이 부상

- 인슈어테크 및 빅테크 등장, 타 금융산업의 디지털화로 손님들은 보험에서도 개인화, 끊김 없는 일관된 경험(seamless experience) 등을 기대
 - 그러나 Deloitte에 따르면 보험사의 디지털 성숙도는 보험 가입에서 청구까지 보험 서비스 전 단계에서 손님의 기대를 하회하는 상황^[2]
- 이에 따라 플랫폼과 연계 후, 상품을 개인화해 제공하는 임베디드 보험이 재부상 했으며, 관련 매출은 향후 '33년(6,069억 달러)까지 연평균 21.8% 성장할 전망^[3]

■ 손님의 불편함이 적고, 상품 확장성은 높은 임베디드 보험 3.0의 등장으로 시장 성장 가속화

- 임베디드 보험은 손님의 경우 구매 과정에서 편리하게 보험에 가입할 수 있으며, 보험사는 손님 접점 확대, 비용 절감, 신규 수익원 창출이 가능
 - 소비자의 60% 이상은 온라인 소매업체 결제 시 보험 가입을 제공하면 구매할 의향이 있다고 응답했으며^[4], 英 보험사는 소매업체 제휴로 홍보비의 75%를 절감^[5]
- 특히 AI, 데이터 기반 보험 기술 발전으로 손님 관여를 최소화해 편의성을 높이고 확장성·개인화를 강화시킨 임베디드 보험 3.0이 등장하며 성장 가속화
 - 가령 Uber는 운전자가 차량 공유활동을 할 때만 상업용 자동차보험을 제공하며, 승차 요청 대기 상태, 승객 탑승 등 운전자 활동 상태에 따라 보장수준을 자동조정

[1] 소매상품 등 비보험 상품·서비스 판매 시 보험 상품·서비스가 함께 제공되는 형태로 비보험 회사에 의해 제공되는 보험

[2] "Digital Insurance Maturity 2025", Deloitte, 2025.7

[3] "Embedded Insurance Market", market.us, 2024.12

[4] "Growing Insurer-retailer Relationships Through Automation", Sapiens, 2025.3

[5] "Open and Embedded Insurance 2024", openinsuranceobs, 2024.3

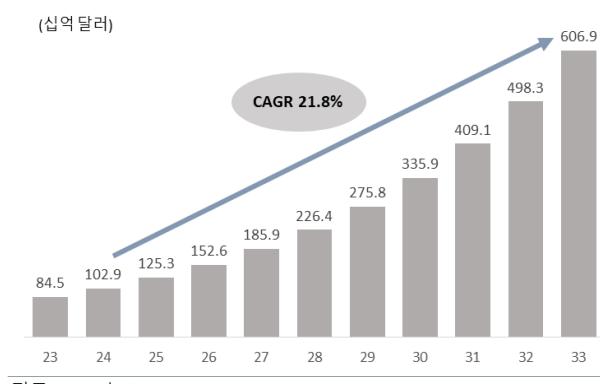
■ 임베디드 보험은 손님 관리자가 별도인 순수 위험부담형과 보험사 완전 내장형으로 구분

- 임베디드 보험은 플랫폼이 손님 관리를 전담하고, 보험사는 언더라이팅 등을 수행하는 순수 위험부담형(Pure Risk Carrier)과 보험사가 상품부터 손님 관리까지 모두 담당하는 완전 내장형(Fully Embedded)으로 구분^[6]되며 현재까지 전자가 다수
- **(순수 위험부담형)** 보험사는 손님과 직접적인 상호작용 없이 판매 건당 수수료를 제공하고, 위험인수 및 상품 개발에 집중
 - Tesla(플랫폼)는 차량 온라인 구매 시 손님 접점, 마케팅, 판매, 주행 데이터 기반 위험 평가를 수행하며 최적화된 보험료를 제공^[7]
- **(완전 내장형)** 보험사가 손님 관리까지 수행하므로 상품, 가격, 유통을 완전히 통제하며, 손님과도 직접 상호작용하므로 실시간 데이터도 확보
 - Chubb社는 Chubb Studio 플랫폼을 운영해 이커머스·은행·핀테크 등의 파트너사에게 API와 임베딩을 제공하여 Chubb 보험상품을 자사 손님 여정에 반영할 수 있게 함

■ 향후 국내 임베디드 보험 시장의 성장이 예상되므로 이에 대한 보험사들의 대응이 필요

- 임베디드 보험시장은 AI 기술 발전과 비대면 상거래 활용 일상화, 빅테크 플랫폼의 손님 경험 개선으로 지속 성장할 전망
- 국내도 일부 보험사가 임베디드 보험을 출시했으며, 디지털 플랫폼 성장에 따라 임베디드 보험 시장이 점차 확대될 것으로 예상되므로 이에 대한 대응이 필요
 - 건강기능식품 구매 시 건강보험 제공, 펫 복합시설 플랫폼 내 펫 보험·서비스 제공 등
- 다만, 손님 편의성을 높이는 관여도 최소화 과정에서 설명의무 위반, 보험선택권 제한, 개인정보 침해 우려 등이 발생할 수 있어 이에 대해 유의할 필요

■ 임베디드 보험 시장 규모 및 전망



자료 : market.us

■ 임베디드 보험의 발전 과정



자료 : Openkoda

[6] "Building a Seamless Tech Framework for Embedded Insurance", BCG, 2025.3

[7] '23년 Tesla의 수입보험료(direct written premium)는 전년 대비 2배 성장한 5.2억 달러를 기록

AI × 스테이블코인, Web3.0 시대의 새로운 결제

신상희 수석연구원

美 Coinbase는 AI가 직접 스테이블코인으로 결제할 수 있도록 지원하는 기술 표준인 ‘x402’를 발표하였다. x402를 활용하면 AI는 웹상에서 ‘402 Payment Required’(결제 필요) 요청을 받았을 때 스테이블코인으로 즉시 대금을 결제할 수 있다. 최근 AI 에이전트 간의 상호작용을 통해 가치를 창출하는 ‘에이전트 경제’가 다가올 것으로 전망되면서, 글로벌 기업은 인간의 개입 없이 고빈도 초(超)소액 결제를 처리할 수 있는 수단으로 스테이블코인을 주목하고 있다. 국내 금융사도 최근 결제시스템의 혁신을 예의주시하며 미래를 대비해야 한다.

■ 美 가상자산 거래소 Coinbase가 AI의 스테이블코인 결제를 위한 기술 표준 ‘x402’를 발표[1]

- x402는 AI 에이전트가 웹페이지 등에서 ‘402 Payment Required’(결제 필요)라는 상태 코드를 수신할 경우, 스테이블코인으로 결제할 수 있도록 허용하는 기술 표준
- x402를 통한 스테이블코인 결제는 구매자, 판매자, 촉진자 간 상호작용을 통해 완료
 - 구매자(client)가 인터넷을 통해 판매자(server)의 유료 서비스(API 등)를 이용하려 할 경우, 판매자는 결제 요구사항을 포함한 ‘402 Payment Required’ 메시지를 전송
 - 구매자는 판매자 요청에 따라 스테이블코인 결제 정보를 제공하며, 판매자 또는 촉진자(facilitator)는 해당 정보를 검증하여 블록체인에서 최종적인 결제를 처리

■ x402는 에이전트 경제의 부상으로 AI 간의 고빈도 소액 결제 필요성이 대두되며 등장

- AI가 고도화되며 AI 에이전트 간 상호작용(거래 등)을 통해 가치를 창출/분배하는 새로운 경제시스템인 ‘에이전트 경제’(Agent Economy) 개념이 부상
 - Gartner는 ’30년 AI 에이전트 시장 규모가 ’24년 대비 9배 이상 성장(471억 달러)하면서, ’28년 B2B 구매의 90%(15조 달러)가 AI 에이전트에 의해 처리될 것으로 전망
- 기존 결제시스템은 에이전트 경제를 뒷받침하기에 인증, 시간, 비용 면에서 부적합
 - 카드, 계좌 등 기존 결제시스템은 인간의 직접적인 인증·승인 등을 전제하므로 컴퓨터(AI, API 등) 간의 신속·동시다발적인 결제를 뒷받침하기에 마찰을 야기
 - 결제 수수료 또한 비싼 편으로 \$1 미만의 소액 거래는 비용 면에서 불리
- 반면, 스테이블코인 결제는 AI 에이전트 간의 고빈도 소액 결제를 지원 가능
 - 스테이블코인은 결제 처리 과정에서 인간 승인이 불필요하며, 거래수수료가 매우 저렴해 실제 이용량에 비례한 초소액 결제(pay-per-use micro-payment)가 가능

[1] Coinbase Developer Platform(2025), The Payment Protocol for Agentic Commerce

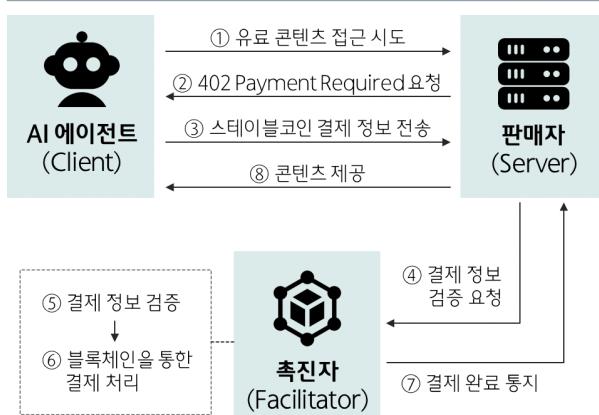
■ 가상자산·빅테크 기업들이 x402를 지원하며 AI를 통한 스테이블코인 결제의 확장성 제고

- Coinbase는 자사의 블록체인·스테이블코인 생태계를 바탕으로 x402의 보급을 촉진
 - Coinbase는 인터넷 인프라 기업인 CloudFlare와 'x402 재단'을 공동으로 설립하여, x402의 거버넌스, 표준 채택, 상호운용성 등을 관리
 - Coinbase와 스테이블코인 USDC 발행에 협력하였던 Circle은 자사의 가상자산 지갑 서비스 Circle Wallet에 x402를 통합함으로써 AI 에이전트의 USDC 결제를 지원
- 주요 AI 에이전트 결제 표준도 스테이블코인 결제 방식으로서 x402를 지원하는 추세
 - (Google) AI 에이전트가 사람 대신 안전하게 결제를 수행할 수 있도록 지원하는 기술 표준인 AP2(Agent Payment Protocol)를 발표하며 x402를 공식 지원(A2A x402)
 - (Visa) AI 에이전트와 가맹점 간 결제를 지원하는 'Trusted Agent Protocol'을 공개하며 Coinbase와의 협력 및 x402 프로토콜과의 연동을 검토하고 있다고 발표

■ 국내 금융사는 최근 글로벌 차원에서 진행되는 스테이블코인과 AI 결제 혁신에 주목할 필요

- 향후 에이전트 경제가 성장하며 x402 등을 통한 스테이블코인 결제는 확산될 전망
 - '12월 x402의 누적 결제규모는 4천만 달러를 돌파하며, 지난 10월말 대비 10배 성장(Scattering)
- 국내 일부 기업은 AI를 통한 스테이블코인 결제의 잠재력에 주목하여 투자 착수
 - 삼성전자의 벤처투자 자회사인 삼성넥스트는 Coinbase·Solana·Stripe 등과 더불어 AI 에이전트 결제(스테이블코인 등) 표준을 개발하려는 Circuit&Chisel에 투자
 - 간편결제 기업 다날은 블록체인 기술기업 '슈퍼블록' 투자를 바탕으로 자회사 다날핀테크의 스테이블코인 플랫폼에 x402를 탑재하여 AI 기반 결제를 지원할 예정
- 국내 금융사도 스테이블코인, AI 등 기술의 발전이 초래하는 결제 시스템의 혁신을 지속적으로 모니터링하며 금융의 미래에 대비해 나갈 필요 ↗

■ x402를 통한 결제 흐름



자료 : 하나금융연구소(Coinbase 기반으로 재구성)

■ x402와他결제수단 비교

| | 결제 수수료 | 결제 최종성 | 결제취소 위험 | 결제 속도 |
|-----------------------------|------------------|---------------|---------|---------------|
| 신용카드 | \$0.3+ 2.9% | 수일 소요 | 있음 | 초당 65,000건 |
| PayPal | ~3%+ 환전수수료 | 즉각적 승인 결제는 수일 | 없음 | 불명 |
| Stripe (Pay with Crypto) | 1.5% 이상 | 블록체인 마다 상이 | 없음 | 블록체인 마다 상이 |
| 이더리움 L1 | \$1~5+ 가스비* | 승인까지 1~2분 | 없음 | 초당 15~20건 |
| x402 | 명목 가스비* \$0.0001 | 0.2초 | 없음 | 초당 100~1,000건 |

*블록체인에서 거래를 처리할 때 지불하는 수수료

자료 : Coinbase

금리: 수급 여건 변화가 좌우할 '26년 시장금리

민현하 연구원

2025년 주요국들의 통화정책이 차별화되는 가운데 대부분의 국가들이 확장 재정 정책을 시행하며 시장금리는 상승하는 모습을 보였다. 美 금리는 채권 발행 확대에도 인플레이션 압력이 완화됨에 따라 기준금리 인하 사이클을 지속하며 더디게 하락할 것이다. 韓 기준금리 인하 사이클은 마무리될 것으로 보이며 시장금리는 상반기 WGBI 자금 유입으로 완만하게 하락한 뒤 하반기 발행 물량 우려가 재부각되며 반등할 것으로 예상된다.

■ 2025년, 각국의 통화정책이 차별화되는 가운데 글로벌 확장 재정 기조로 장기금리 상승

- 美 단기금리는 연준이 고용시장 둔화로 기준금리를 인하(75bp)하며 하락했지만 장기금리는 인플레이션 및 발행 확대 우려 등으로 하락 압력 상쇄
 - '24년 말 대비 美 2/10/30년 금리(%) : '24년 말 4.24/4.58/4.79 → 12.18일 3.50/4.12/4.81
- 주요국 장기금리는 기준금리 인하에도(日 제외) 확장 재정 정책으로 재정적자 우려가 확대되며 크게 상승(10년물 금리 변화(bp)) : 日 +87.2, 佛 +36.4, 獨 +48.4)
- 韓은 국내외 불확실성 이슈로 성장 하방 압력이 확대되며 기준금리를 인하(50bp) 했으나 예상보다 빠른 인하 사이클 마무리 가능성과 재정 확대 우려로 시장금리 반등
 - 韓 3년물 금리(분기말;%) : '24.4Q 2.60 → '25.1Q 2.57 → 2Q 2.45 → 3Q 2.58 → 12.18일 2.97

■ 2026년, 글로벌 금리의 상승 흐름 속에서도 美 시장금리는 더딘 하락이 예상

- 주요국들이 재정 지출 확대 기조 유지로 글로벌 재정수지 적자가 장기화되고 이에 따른 국채 발행 물량 증가는 글로벌 금리 상승이 될 전망
- 美 연준은 관세發 물가 상승 여부를 모니터링하며 고용시장 둔화, 부동산 경기 활성화 필요성 등에 따라 추가적으로 기준금리를 인하할 것으로 예상
 - 11월 실업률이 4.6%까지 상승했고 연준은 고용시장 위험이 상당 기간 누적되었다고 판단하고 있어 물가 상승은 인하 시점 지연 요인에 그칠 전망('26년 말 3.00~3.25%)
- 美 시장금리는 기준금리 인하 사이클 지속과 인플레이션 압력 하락 등에도 국채 발행 확대 및 장기물 수요처 부족 등의 수급 이슈로 더디게 하락할 전망
 - 또한, 연준 의장 관련 독립성 우려는 시장금리 하락 제약 요인으로 작용

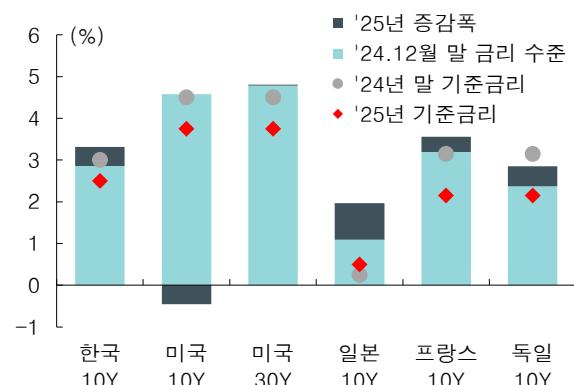
■ '26년 韓 시중금리는 수급 여건 변화에 따라 소폭 하락 후 재반등할 것으로 전망

- 韓 기준금리는 고환율 및 관세發 수입물가 상승에 따른 물가 상승 압력, 금융 불균형 이슈, 성장률 회복 등으로 장기간 2.50% 수준을 유지할 전망
 - 현 기준금리가 중립금리 수준임을 고려하면 여전히 물가 및 경기 전망에 대한 불확실성이 남아있기 때문에 정책 여력을 남기는 차원에서 동결 기조가 유지될 것으로 예상
- '25년 하반기 통화정책 방향 전환 우려로 상승했던 시중금리는 '26년 상반기 WGBI 편입을 위한 외국인 자금(약 70조 원) 유입으로 완만하게 하락 압력을 받을 전망
 - WGBI 만기별 유입 자금 예상 규모(만기, 조 원) : 3년 4.7 10년 15.6 30년 23.7
- 그러나 '26년 하반기에는 국고채 발행 확대 및 장기물 수요처 부족 문제가 다시 부각되면서 장기금리 중심으로 서서히 반등할 것으로 예상

■ '26년 신용스프레드는 '25년에 비해 수급 여건이 완화되면서 완만하게 낮아질 전망

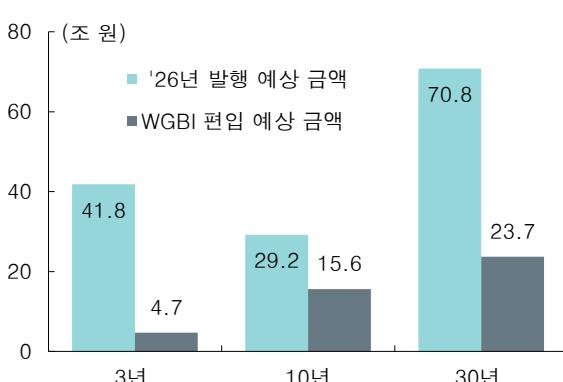
- 공공투자 확대에 따른 인프라 건설 수요 및 LH 사업방식 변화, 국민 성장 펀드 자금 조달 등으로 공사채 및 특은채 중심으로 발행이 확대될 전망
 - 기존에는 LH는 공공택지를 민간으로 매각해 사업 재원을 마련했지만 주택공급 확대 방안으로 직접 개발 및 건설을 담당하면서 재원 마련을 위한 채권 발행이 불가피
- '25년 말 높은 시중금리로 회사채 발행이 지연되었고 '26년에도 여전히 높은 금리 수준이 지속될 것으로 예상됨에 따라 회사채 발행 확대는 제한
- 다만 WGBI 자금 유입, 증권사 발행어음 확대 등으로 우량채 중심의 크레딧 시장 수급 여건이 완화되며 신용스프레드는 완만히 축소될 전망
 - 생산적 금융 정책에 따른 증권사 발행어음 사업 진입으로 회사채 투자가 확대될 전망 ☺

■ 주요국 장기금리 및 기준금리 수준 변화



주 : 2025년은 12.18일 기준 증감 폭 및 기준금리 수준
자료 : 인포맥스, 하나금융연구소

■ 2026년 국채 발행 및 WGBI 편입 예상 금액



주 : WGBI 편입 금액은 전체 편입 예상 금액에서 국채 잔액 비율을 곱해 계산
자료 : 인포맥스, CME Fedwatch

외환: 기초체력 약화로 원화 약세 예상

이동현 연구원

'25년 원/달러 환율은 정치적 불확실성 완화 및 달러화 약세에도 불구하고 높은 수준이 이어졌다.

'26년 원/달러 환율은 외환당국의 강력한 외환시장 안정화 대책과 달러화 약세 및 日 금리인상 등에 힘입어 하락 출발이 예상된다. 하지만 실질 및 잠재성장을 둔화, 수출여건 악화 등의 펀더멘탈 약화와 기업들의 해외직접투자 및 연기금과 개인의 해외증권투자의 증가 등 달러화 수요의 구조적인 확대로 점차 원화가 약세로 돌아서고 높은 변동성이 이어질 것으로 전망된다.

■ [원/달러 환율] 상반기 이후 안정화되었던 환율은 수급요인으로 다시금 급등

- 원/달러 환율은 국내 정국불안 및 4월 트럼프의 관세부과 소식에 1,480원대 진입 후 정치적 불확실성 완화 및 美 정책불확실성發 약달러에 1,300원대로 하락
 - 달러 인덱스는 연초 110pt에서 7월 초 96pt로 하락하여 달러화의 약세를 나타냄
- 안정적 흐름을 보이던 환율은 9월 이후 韓·美 관세 및 대미투자 불확실성, 美·中 무역전쟁 재개 우려, 이시바 日 총리사임 등 불안정한 대외요인에 의해 급등
- 이후 투자협상 타결 및 美 연준의 연속적 금리인하, 日 금리인상 기대 등의 원화 강세요인에도 불구하고, 거주자 해외투자 확대, 수출업체 달러 보유 등 수급요인으로 인해 원/달러 환율은 1,460~70원대에서 등락 반복

■ [국제 환율] 美 정책 불확실성으로 인한 신뢰도 하락 및 금리인하로 달러화 약세

- 美 달러화는 트럼프 정부의 정책 불확실성에 따른 신뢰도 하락 등으로 급락하였으며 이후 AI 중심의 투자지속 및 인플레이션 압력 등으로 인한 금리인하 기대감 약화, 프랑스 및 일본 정국 불안 등에 힘입어 반등
- 유로화는 일부 국가의 정치적 불확실성에도 불구하고 달러화 약세 및 유로존 경기 개선 기대감, 글로벌 금리 인하 사이클 등으로 강세 지속
- 엔화는 달러화 약세 및 美·日 금리차 축소 기대 등으로 강세를 지속했으나, 다카이치 신임 총리의 확장재정 기조에 강세폭 일부 되돌림
- 위안화는 中 경기 둔화 우려 속 美 관세정책으로 약세였으나 이후 경기 부양을 위한 통화정책 완화 및 수출 다각화, 당국의 절상 고시 등에 강세전환

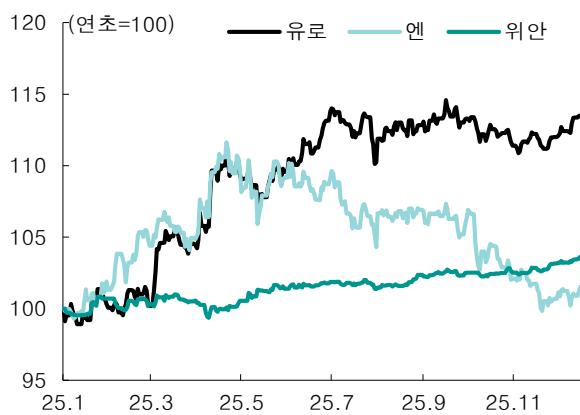
■ '26년 달러화, 금리인하로 단기적 약세 전망되나 경기회복 등 거시적 요인은 강세 요인

- 달러화는 실업률 상승으로 인한 美 연준의 추가적인 금리인하 및 수출 경쟁력 강화를 위한 약달러 선호 기조에 단기적으로 약세가 전망되나, 빠른 경기회복세 및 글로벌 투자자금 유입 등으로 강세전환 예상
 - 특히 수출경쟁력을 위한 통화가치 절하 유인이 있는 신흥국 통화 대비 강세 예상
- 유로화는 목표치에 근접한 인플레이션 및 경기 개선 기대감으로 인한 ECB 금리인하 사이클 종료 전망에 힘입어 달러화 대비 강세 지속 전망
- 엔화는 BOJ 금리인상 사이클 재개에 강세를 지속할 것이나 다카이치 총리의 확장재정 기조에 의해 강세압력은 제한적일 것으로 예상
- 위안화는 내수부진과 부동산 경기 불황에도 불구하고 수출국 다변화 및 美中 무역 갈등 완화를 비롯한 경기회복 기대감 등에 강세를 이어갈 전망

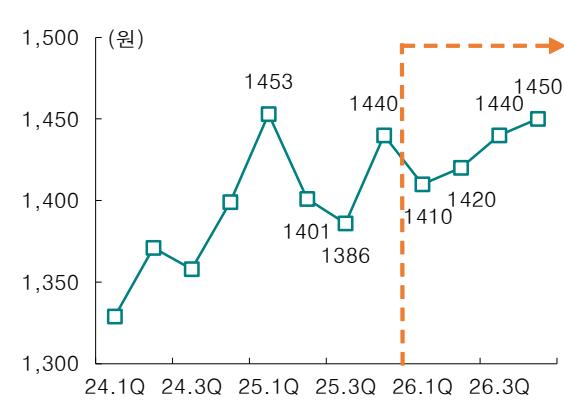
■ 원/달러 환율은 성장을 격차 등 거시적 요인과 對美 투자 증가 등 수급요인으로 상승 전망

- 日 금리인상으로 인한 엔화 강세와 국민연금의 전략적 환헤지 및 수출업체 네고물량 유도 등 당국의 외환시장 안정화 대책 등에 단기적으로 하락 전망
 - 다만, 수요 우위의 수급여건으로 인해 하단은 1,400원 초반에 그칠 것으로 예상
- 잠재성장을 둔화 등 펀더멘탈 악화 및 韓·美 성장격차, 美 관세정책으로 인한 수출여건 악화 등 거시적 요인은 원화 약세요인
- '26년 세계국채지수(WGBI) 편입 예정에도 불구하고, 對美 직접투자와 해외증권 투자 증가, 수출대금 환전 감소 등 수급여건 악화로 인해 구조적 원화 약세 예상
 - '26년 원/달러 환율은 1,400~1,520원에서 변동성이 확대될 전망 ↑

■ 2025년 달러화 대비 주요국 통화 가치 추이



■ 2026년 원/달러 전망



부동산: 회복세 진입하나 회복 수준은 제한적일 전망

황규완 연구위원

올해 주택시장은 저점을 통과해 회복세 초입에 진입했다고 평가할 수 있으나 양극화 및 미분양 적체 등의 악재로 전국 수준의 본격적인 회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 내년에는 아파트 입주 감소에 따른 공급 부족이 가격 상승의 주요한 요인이 될 것이지만 전세 거주자의 자가 전환 압력이 크지 않고, 금리 부담이 큰 점은 가격 상승 폭을 제약할 것으로 예상된다. 또한, 정부의 강력한 시장 안정 의지 역시 수요 과열을 진정시켜 주택시장의 회복 수준은 제한적일 전망이다.

■ 주택시장이 저점을 통과했으나 양극화, 미분양 적체 등 악재가 전국 수준의 회복을 저지

- 올해 주택시장은 매매가격과 거래량 모두에서 전년보다 개선되어 주택시장이 경기 저점을 통과해 회복기 초입에 진입한 것으로 평가할 수 있음
 - '25.11월까지 전국 주택 매매가격은 전년 동기 대비 0.8% 증가, 거래량은 '25.10월 기준 9.9% 증가
- 다만, 지역간 양극화는 심화되었는데 수도권은 가격 상승폭이 확대된 반면, 지방은 하락세가 이어졌으며 수도권 내에서도 서울과 그 외 지역 간 온도차가 분명
 - '25.11월까지 누적 가격 상승률 : 서울 6.2%, 경기 0.8%, 부산 -1.0%, 대구 -2.9%
- 또한, 신규 분양이 예년 대비 약 45% 감소했음에도 불구하고 미분양은 여전히 6.5만호 수준이 유지되는 등 전국 수준의 본격적인 시장 회복을 기대하기는 어려운 상황

■ 정부는 세 차례 정책 발표를 통해 수요와 공급 양 측면에서 적극적인 관리를 천명

- 회복기 진입 과정에서 수도권 일부 지역에서 과열 양상이 나타남에 따라 정부는 세 차례 주택시장 안정화 대책을 발표해 적극적으로 대응
 - 대출규제 강화 등 유동성 유입 억제가 수요관리 정책의 골자를 이루고, 공공이 주도하는 주택 착공 촉진이 공급확대 정책의 골자를 이루는 구조
- 10.15대책에서는 서울과 경기 일부지역을 토지거래허가구역 외 각종 규제지역을 중첩하여 광역 지정하는 등 정부의 매우 강력한 수요 규제 의지를 천명
- 다만, 수요관리 정책의 효과가 즉시적, 단기적인 특성이 있는 반면, 공급 확대 정책의 효과는 장기적인 성격이 짙어 정책 효과를 극대화하기 위해서는 정책간의 Mis-Match를 관리하는 것이 이슈가 될 전망

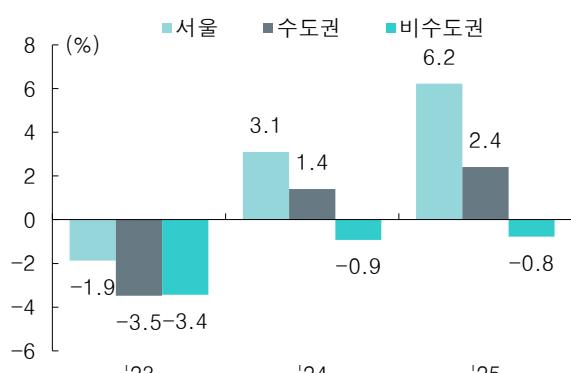
■ 입주 감소는 지속적으로 매매가격 상승을 자극할 것이나 임차인의 자가전환 제한, 금리 부담 등은 가격 상승 폭을 저해하는 요인이 될 전망

- 레고랜드 사태 이후 주택 공급 파이프라인이 심각하게 훼손되면서 내년 아파트 입주물량은 예년 대비 35% 가량 감소하는 점이 가격 상승의 주요 요인
 - '20~'24년 평균 아파트 입주물량은 약 32만호인데 반해 '26년은 21만호 수준
- 건설 현장의 안전 강화, 자본시장의 PF에 대한 불신 지속 등으로 단기간 공급 여건이 개선되기 어려워 입주 감소에 따른 가격 상승 압력은 지속될 전망
 - 아파트 건설은 일반적으로 35~40개월이 소요되었으나 최근에는 40~50개월로 증가
- 다만, 전세 거주자의 자가 전환 압력이 기대보다 낮고, 한국은행이 기준 금리를 동결할 가능성이 높다는 점은 가격 상승폭 확대를 저해하는 요인이 될 전망
 - 한국은행은 부동산 가격 및 고환율 등을 이유로 네 차례 연속 기준금리를 동결

■ 시장 안정을 위한 정부의 적극적인 정책 개입은 내년에도 계속될 전망

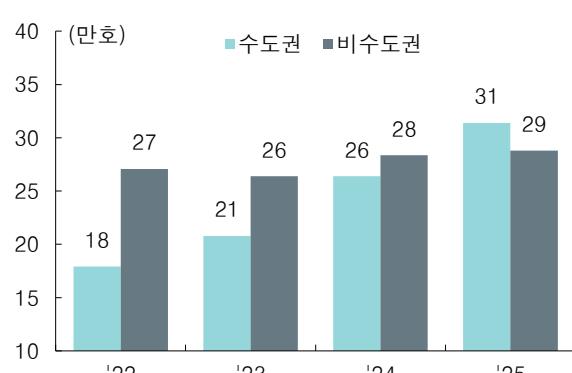
- 정부는 세 차례에 걸친 주택시장 안정 대책에도 불구하고 주택시장 불안이 재현될 경우 추가 대책을 발표할 것임을 시사하는 등 적극적인 시장 안정 의지를 천명
 - 풍선효과 등이 나타나는 지역에 대한 규제지역 추가지정 등이 유력
- 또한, 부족한 공급을 확대하기 위해 도심 유휴부지 및 노후 청사의 복합 재건축 등 추가적인 주택 공급을 위해 지자체 등과 적극적인 협의를 진행 중
- 한편, 내년에 발표될 것으로 예상되는 부동산 세제 개편 방안은 내년 주택시장 향방에 영향을 미치는 가장 중요한 정책으로 보유세 및 거래세의 조정 수준에 따라 주택 보유에 관한 시장의 관행이 크게 변화할 것으로 예상 ☺

■ 11월까지 누적 주택가격 상승률 비교



자료 : 한국부동산원

■ 10월까지 주택 매매거래량 비교

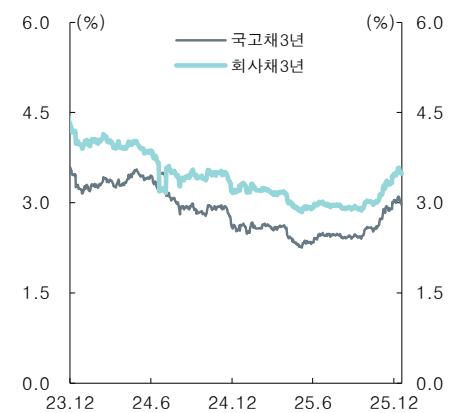


자료 : 국토교통부

국내 금융시장

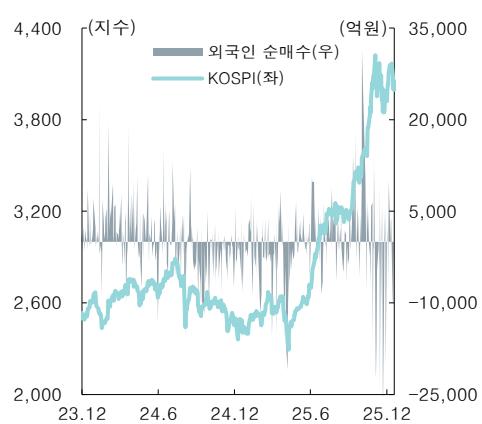
금리

| 단위: % | 콜 (1일) | CD (91일) | 산금채 (1년) | 회사채 (AA-, 3년) | 국고채 (3년) | 국고채 (5년) |
|---------|-----------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|
| '23년말 | 3.91 | 3.83 | 3.69 | 3.90 | 3.15 | 3.16 |
| '24년말 | 3.33 | 3.39 | 3.01 | 3.28 | 2.60 | 2.76 |
| 11월말 | 2.51 | 2.80 | 2.84 | 3.43 | 2.99 | 3.18 |
| 12월 12일 | 2.53 | 2.83 | 2.87 | 3.58 | 3.09 | 3.35 |
| 12월 15일 | 2.53 | 2.83 | 2.83 | 3.50 | 3.00 | 3.26 |
| 12월 16일 | 2.52 | 2.84 | 2.83 | 3.51 | 3.00 | 3.24 |
| 12월 17일 | 2.53 | 2.84 | 2.83 | 3.51 | 3.00 | 3.23 |
| 12월 18일 | 2.53 | 2.84 | 2.80 | 3.48 | 2.97 | 3.20 |



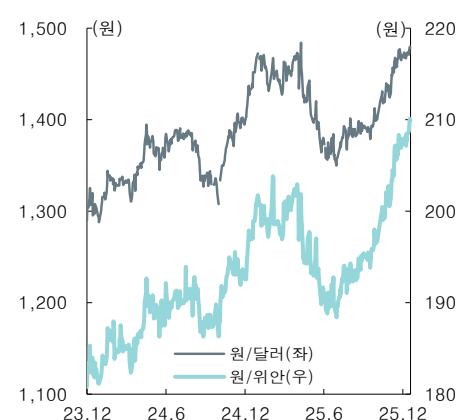
주가

| | KOSPI (지수) | 거래대금 (억원) | 거래량 (백만주) | 외인순매수 (억원) |
|---------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| '23년말 | 2,655.3 | 94,189 | 460 | 7,017 |
| '24년말 | 2,399.5 | 53,155 | 304 | -1,207 |
| 11월말 | 3,926.6 | 119,273 | 242 | -20,410 |
| 12월 12일 | 4,167.2 | 165,458 | 427 | 469 |
| 12월 15일 | 4,090.6 | 154,383 | 347 | -9,599 |
| 12월 16일 | 3,999.1 | 165,256 | 374 | -10,350 |
| 12월 17일 | 4,056.4 | 129,683 | 361 | -278 |
| 12월 18일 | 3,994.5 | 130,776 | 581 | -3,468 |



환율

| 단위: 원 | 원/달러 | 원/100엔 | 원/위안 | 원/유로 |
|---------|---------|--------|-------|---------|
| '23년말 | 1,288.0 | 911.0 | 181.2 | 1,425.1 |
| '24년말 | 1,435.5 | 928.0 | 197.0 | 1,487.9 |
| 11월말 | 1,470.6 | 941.7 | 207.8 | 1,705.9 |
| 12월 12일 | 1,473.7 | 945.4 | 208.5 | 1,730.0 |
| 12월 15일 | 1,471.0 | 947.4 | 208.7 | 1,728.3 |
| 12월 16일 | 1,477.0 | 954.1 | 209.7 | 1,735.3 |
| 12월 17일 | 1,479.8 | 950.4 | 210.1 | 1,737.2 |
| 12월 18일 | 1,478.3 | 949.9 | 209.9 | 1,732.8 |



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

해외 금융시장

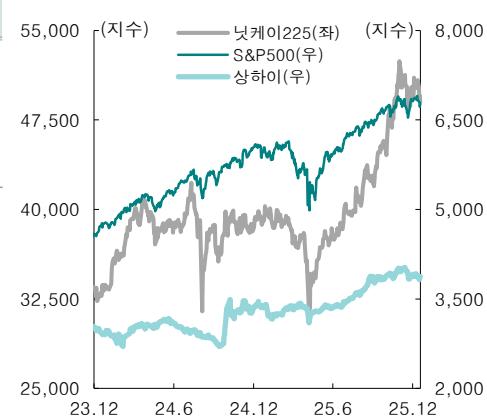
금리

| 단위: % | 미국 | | | 일본 | | 유로 |
|---------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| | 실효FFR | SOFR3월 | 국채2년 | 국채10년 | 국채10년 | 국채10년 |
| '23년말 | 5.33 | 5.33 | 4.25 | 3.88 | 0.61 | 2.02 |
| '24년말 | 4.33 | 4.31 | 4.24 | 4.57 | 1.10 | 2.37 |
| 11월말 | 3.89 | 4.19 | 3.49 | 4.01 | 1.81 | 2.69 |
| 12월 12일 | 3.64 | 4.12 | 3.52 | 4.18 | 1.95 | 2.86 |
| 12월 15일 | 3.64 | 4.10 | 3.50 | 4.17 | 1.96 | 2.85 |
| 12월 16일 | 3.64 | 4.09 | 3.49 | 4.15 | 1.96 | 2.85 |
| 12월 17일 | 3.64 | 4.08 | 3.48 | 4.15 | 1.98 | 2.86 |
| 12월 18일 | - | 4.08 | 3.46 | 4.12 | 1.97 | 2.85 |



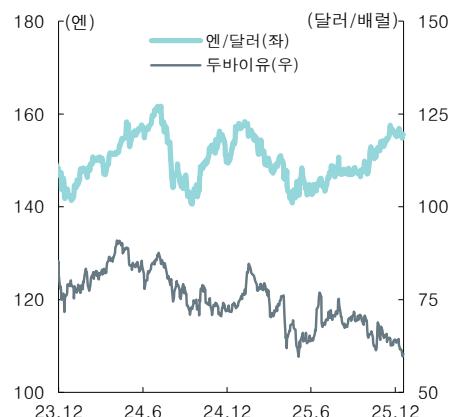
주가

| 단위: 지수 | S&P500 | 닛케이225 | 상하이종합 | Euro Stoxx |
|---------|---------|----------|---------|------------|
| '23년말 | 4,769.8 | 33,464.2 | 2,974.9 | 4,521.4 |
| '24년말 | 5,881.6 | 39,894.5 | 3,351.8 | 4,896.0 |
| 11월말 | 6,849.1 | 50,253.9 | 3,888.6 | 5,668.2 |
| 12월 12일 | 6,827.4 | 50,836.6 | 3,889.3 | 5,720.7 |
| 12월 15일 | 6,816.5 | 50,168.1 | 3,867.9 | 5,752.5 |
| 12월 16일 | 6,800.3 | 49,383.3 | 3,824.8 | 5,717.8 |
| 12월 17일 | 6,721.4 | 49,512.3 | 3,870.3 | 5,681.7 |
| 12월 18일 | 6,774.8 | 49,001.5 | 3,876.4 | 5,741.7 |



환율/상품

| | 환율 | | 상품(유가, 현물, 금, 선물) | |
|---------|---------|-----------|-------------------|-------------|
| | 엔/달러(엔) | 달러/유로(\$) | Dubai(\$/배럴) | Gold(\$/온스) |
| '23년말 | 141.36 | 1.106 | 79.1 | 2,083.5 |
| '24년말 | 157.36 | 1.036 | 75.9 | 2,641.0 |
| 11월말 | 156.14 | 1.160 | 64.2 | 4,254.9 |
| 12월 12일 | 155.87 | 1.174 | 61.7 | 4,328.3 |
| 12월 15일 | 155.25 | 1.175 | 61.3 | 4,335.2 |
| 12월 16일 | 154.80 | 1.175 | 59.9 | 4,332.3 |
| 12월 17일 | 155.70 | 1.174 | 59.7 | 4,373.9 |
| 12월 18일 | 155.62 | 1.172 | 60.3 | 4,364.5 |



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스



하나금융포커스

제15권 24호

등록번호 서울증, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2025년 12월 19일 인쇄

2025년 12월 22일 발행

발행인 이호성

편집인 안성학

발행처 하나은행 하나금융연구소

서울특별시 종로구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인의견으로
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융연구소

하나금융포커스 제15권 24호

04538 서울특별시 종로구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

Tel 2002-2200 E-mail hanaif@hanafn.com