



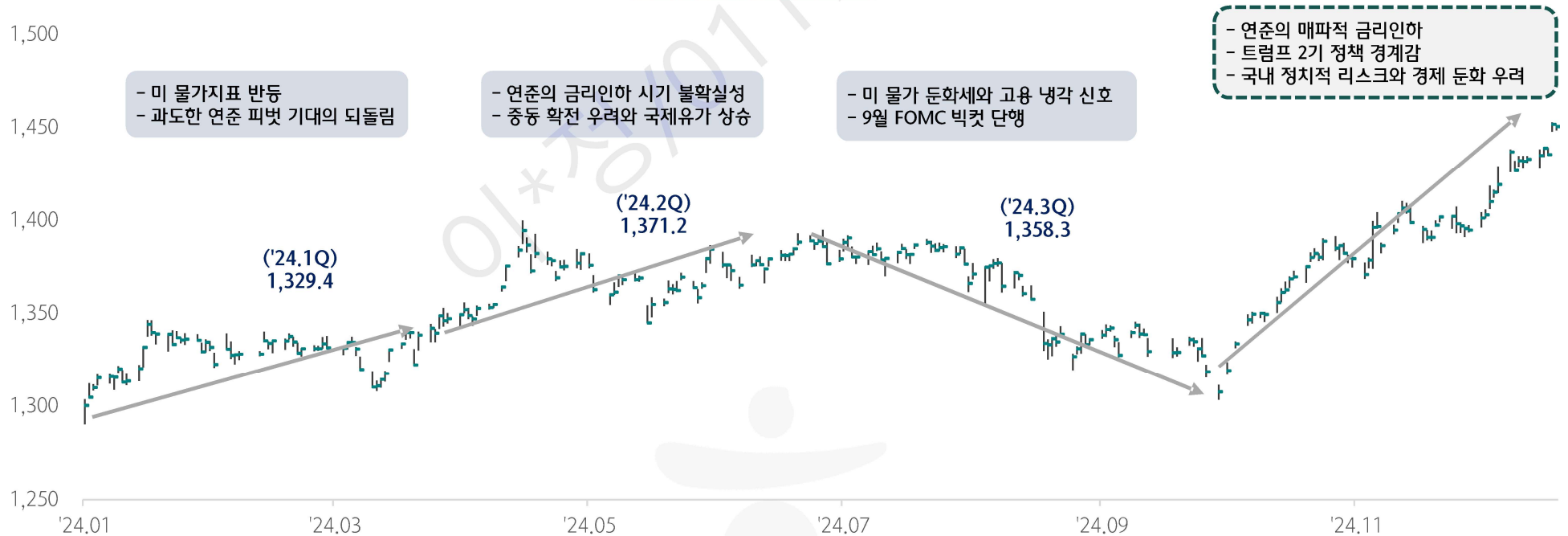
2025년 외환시장 전망 - KRW

2025. 1. 14

하나은행

- 달러/원 환율은 '24.7 월 이후 연준의 통화정책 기조 전환에 대한 기대감이 높아지는 가운데 달러 약세 나타나면서 급락
 - 미국 인플레이션 2%대 진입과 고용시장 냉각 국면 속 9월 FOMC 빅컷 결정에 달러는 주요 통화 대비 급격한 약세를 시현
- 그러나 연준 금리인하 속도 조절 전망과 국내 정치적 리스크 등 대내외 불확실성에 1450원대 진입
 - 연준의 금리인하 속도 및 폭에 대한 시장 전망이 재조정되는 가운데 국내외 지정학적·정치 리스크 등 대내외 불확실성 부각에 강달러 전환

달러/원 환율 변화 추이



24
.1
분기

- 미 인플레이션 반등
- 미 연착륙 기대와 위험선호 심리 유입
- 연준 상반기 금리인하 기대의 되돌림

24
.2
분기

- 6월 점도표의 금리인하 횟수 전망 축소
- 중동 지정학적 리스크 고조와 유가 상승 (1,400원대 터치)
- Fed 위원들의 신중한 스탠스 유지

24
.3
분기

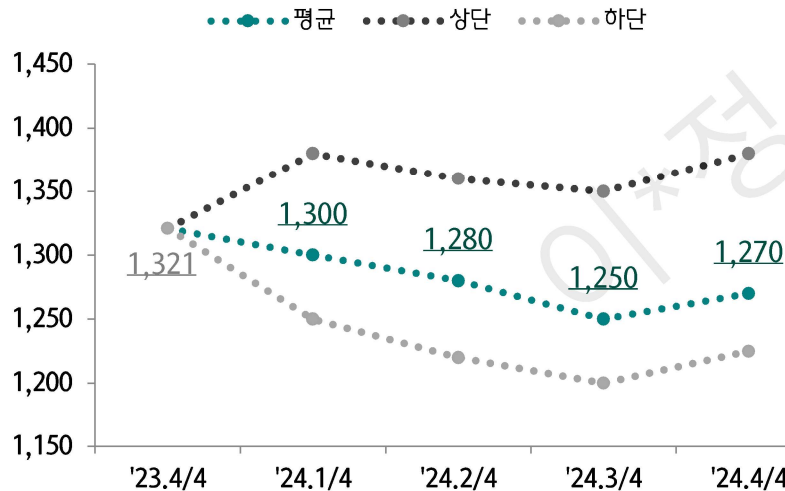
- 미 디스인플레이션 추세 지속
- 미 경기침체 우려 확산
- 정책전환 시그널 보낸 파월 의장 연설과 9월 50bp 인하 결정

24
.4
분기

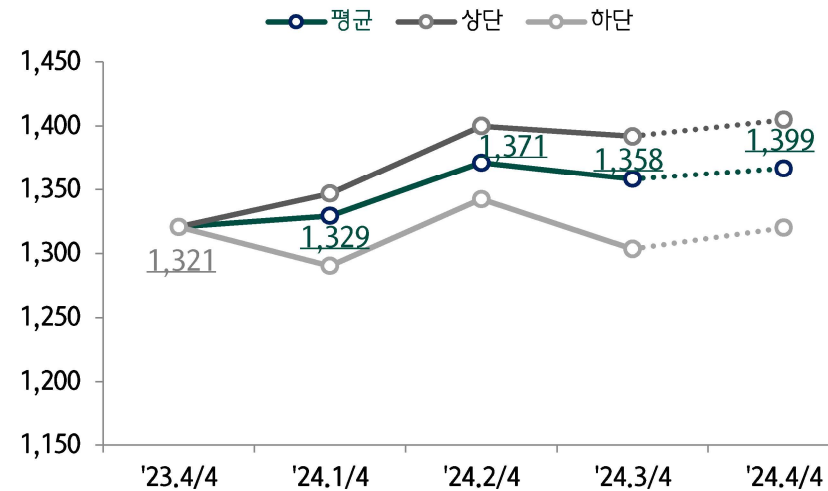
- 연준 금리인하 속도조절론
- 전쟁 관련 이슈 확대
- 중국 경기 둔화 우려감 확대
- 미 신정부 정책 불확실성
- 대내적 정치리스크의 장기화 가능성

- '23년도 예상한 '24년 원화 환율 예측치는 연평균에서 약 80원의 편차를 보인 가운데 하반기로 가며 분기 평균에서 편차가 확대되며 3분기 기준 100원 이상의 편차를 보임 * ('24.1Q) 29.4원 → ('24.2Q) 91.2원 → ('24.3Q) 108.3원 → ('24.4Q) 129원
- 연간 달러 전망에 예측 오차 요인에는 대외적 요인, 대내적 요인 등 국내외 거시 변수 변화가 전반적으로 영향을 미침
- '24년도 전망 오차는 예상보다 견조한 미 경제와 연준 통화정책 속도조절 가능성, 미 대선과 지정학적 리스크 등 대외 불확실성에 영향 받은 것으로 보임

2024년 원화 환율 전망 (23.12월 기준)



2024년 원화 환율 실제 경로 ('24.11월 기준)



대외요인

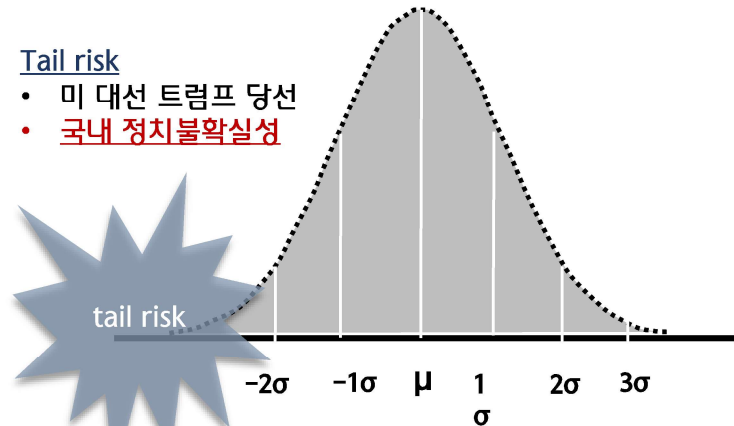
- 고금리에도 예상보다 견조한 미 경제 상황
- 연준 빅컷 단행 후 금리인하 속도 조절
- 미 대선 불확실성
- 중동, 북한 등 지정학적 리스크 확산

대내요인

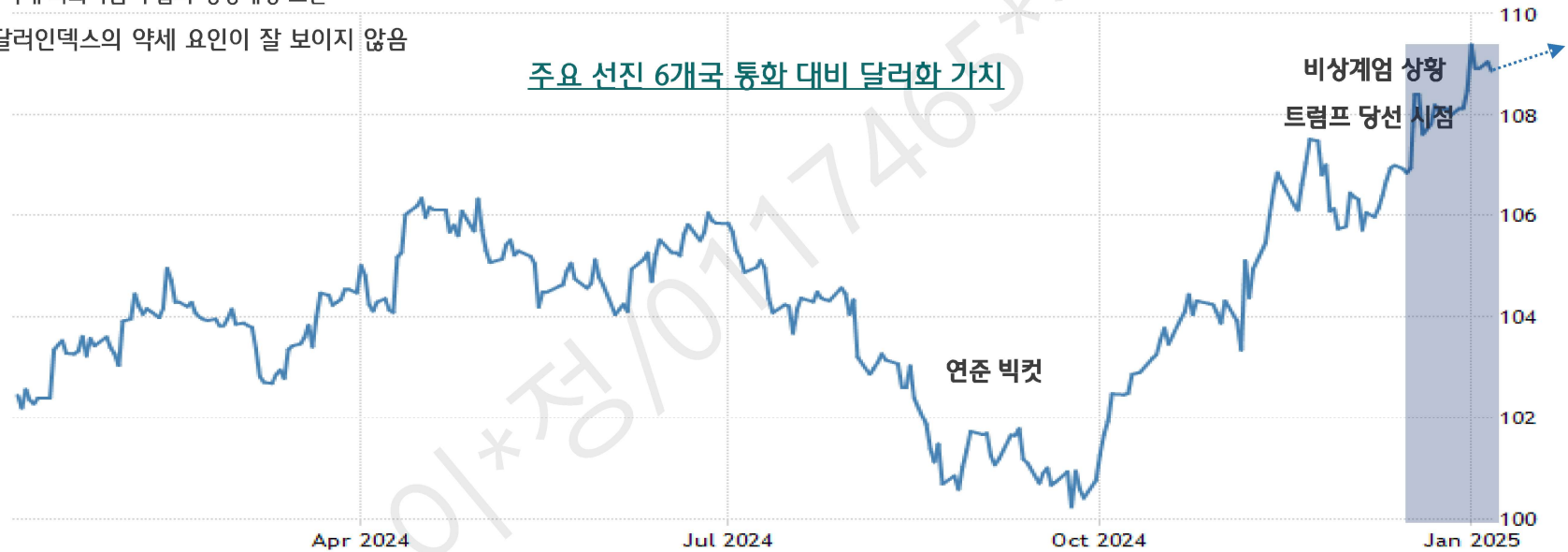
- 국내 중시 외국인 순매도세
- 수출 개선에도 내수 부진 등 국내 경제체질 약화
- 한은 금리인하 사이클 진입
- 한-미 기준금리 1%p 이상 역전

Tail risk

- 미 대선 트럼프 당선
- **국내 정치불확실성**



- 달러인덱스의 절대적 요인과 상대적 요인이 달러 강세 심화에 영향
 - * 절대 요인: 미국과 직접적으로 관련되어 달러화에 영향을 미치는 요인
 - * 상대 요인: 달러 대비 주요국가의 상대적 통화 요인
 - * 대내 요인: 국내 외화자금 수급과 경상계정 요인
- 현재로서는 달러인덱스의 약세 요인이 잘 보이지 않음



신흥국 통화에 대한 무역가중 달러인덱스

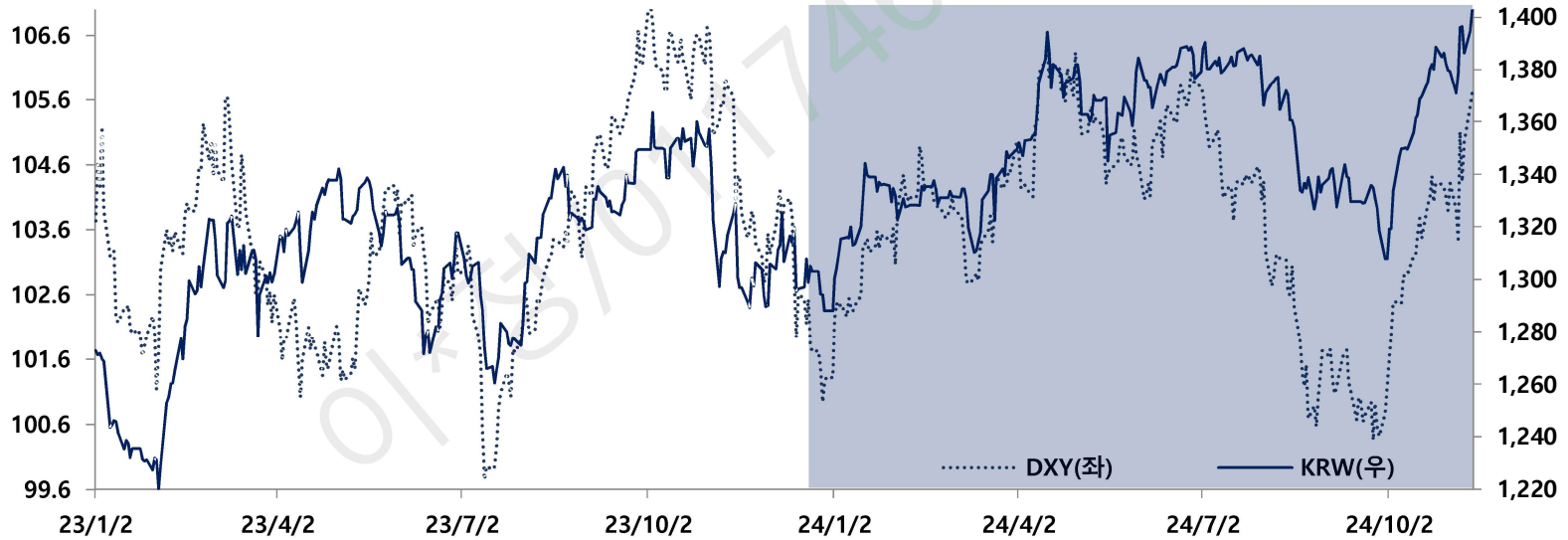


선진국 통화에 대한 무역가중 달러인덱스

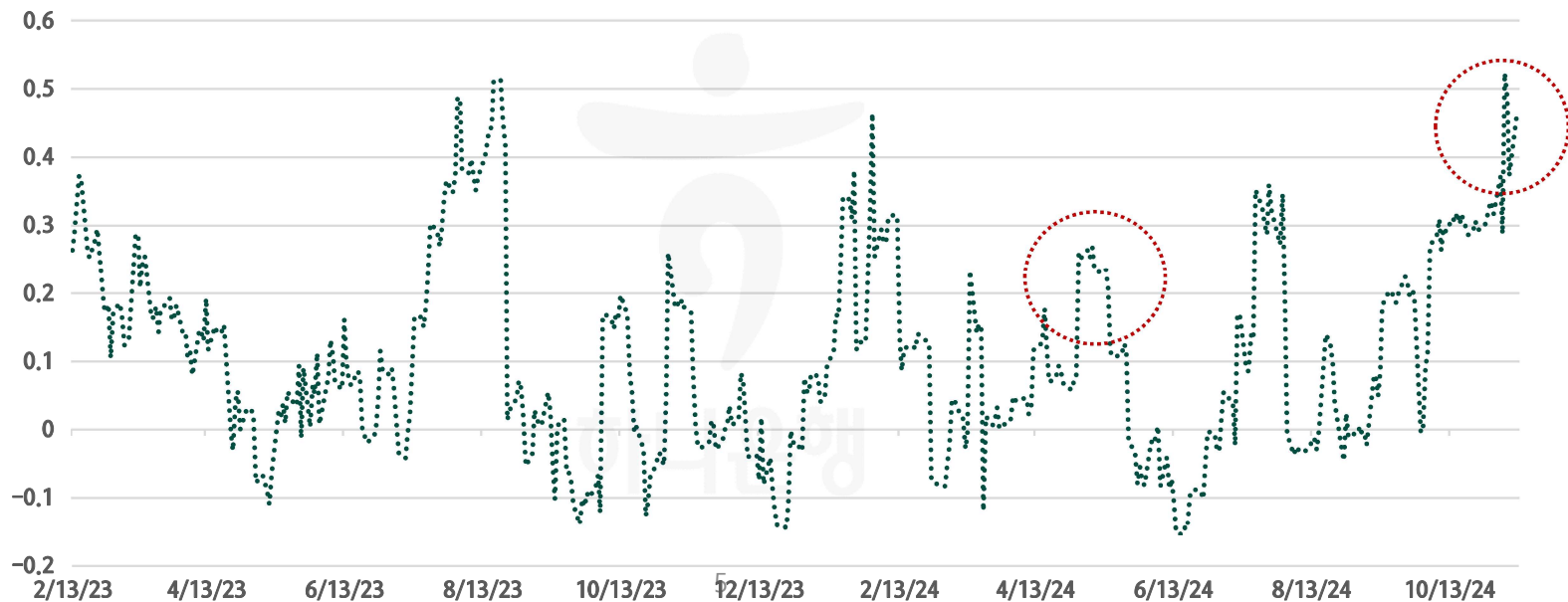


- '24년 달러인덱스와 원화 움직임은 그 이전 해에 비해 동일한 방향성 움직임이 강화
- * 연준 통화정책 방향성, 지정학적 위험 등의 영향이 원화에 상대적으로 크게 반영
- '24년 4분기 대외적 달러 강세에서 대내적 정국불안에 따른 원화 약세가 동시기적으로 상관성에 영향

달러인덱스 vs 원화 가치



상관관계 추이



• 1990년 이후 ‘킹’달러 배경에 따른 원화 환율 1,400원대 이상 경험 시점과 주요 배경

- ① **1997년 IMF 외환위기**: 1995년 중반 이후, 최초 1,400원 돌파. 국내 외화자금 시장이 악화된 가운데 투기적 세력 영향으로 원화 약세 압력 강화되며 최고 1,999원까지 가치 하락. 이 위기는 기업 연속 도산과 국가 신용등급 강등, 외환보유액 부족 등 국내적 고유 위험 관련 국내 경제 부문의 복합적 위기로 인해 급격한 외화자금 이탈에 따라 초래
- ② **2008년 글로벌 금융위기**: 해당 시기는 정책 당국에 의해 통제될 수 없는 글로벌 시스템 위기 요인에 따라 안전자산인 달러와 미 국채에 수요가 쏠리면서 원화 환율 1,600원대까지 근접 양상 시현
- ③ **2022년 글로벌 인플레이션**: 연준의 인플레이션에 대한 판단 오류로 인해 초긴축 양상에 따른 자이언트 스텝이라는 초유의 긴축이 4회에 걸쳐 시행. 여기에 국내 고유적 위험이 겹치며 금융시장 경색과 경제 불안 등으로 자본 유출이 더해지며 1,400원대에 3개월 여간 고착화되는 모습 시현
- ④ **2024년 2분기(장중), 4분기**: 초인플레이션 시기 지나며 연준 피벗 지연, 여전히 높은 인플레이션 수준에 따른 미국 고금리 고착화 속 주요 분쟁지역 전쟁 확산 이슈가 원자재 가격 상승 견인함에 따른 위험회피 심리 강화에 1,400원 터치 국면 시현. 이후, 4분기 트럼프 당선과 국내 정국불안 대두에 빠르게 1,400원 상향

1990년 중반 이후 달러/원 환율 1,400원대 시점





2025년 원화 환율 전망

하나은행

- 세계 보호무역 강화에 따른 수출 증가율 둔화와 글로벌 성장세 둔화, 미국 관세 인상 본격화를 감안 '25년 성장률 1.8% 예상
- * 소비자물가 상승률은 수요 압력 낮을 전망 속 국제유가도 하락하며 '24년 보다 낮은 1.9% 상승 전망
- 국제적 통상 악화 가능성과 대내적 정국 불안 장기화 가능성 등이 높은 수준 원화 환율 견인할 전망

2025년 경제금융 시장 주요 지표 요약

2025년 외환 관련 요약



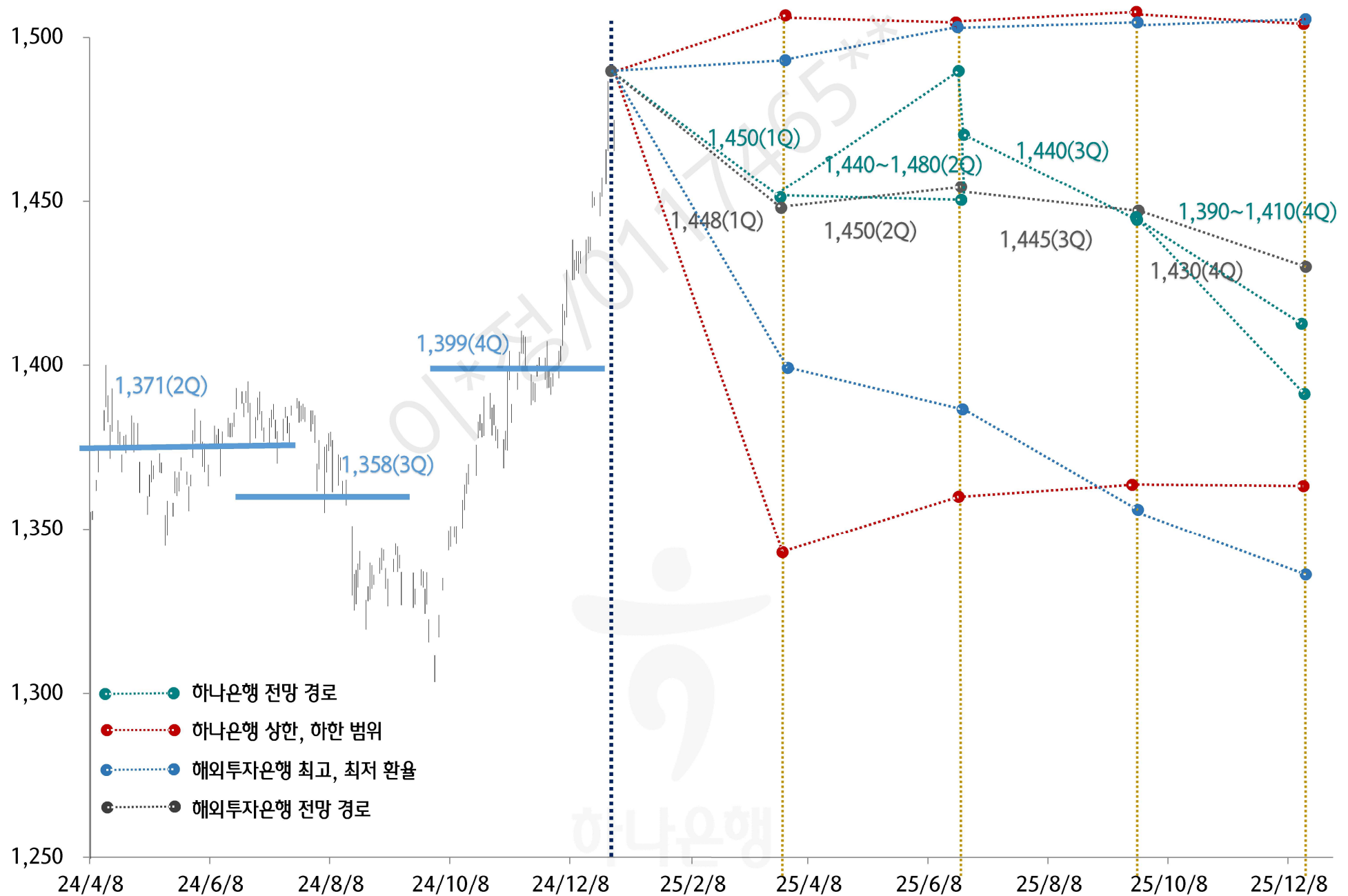
통화정책
KRW
기타 대내외여건

- 금리인하 사이클 진입
- 국내 정치리스크에 따른 성장 부진 우려

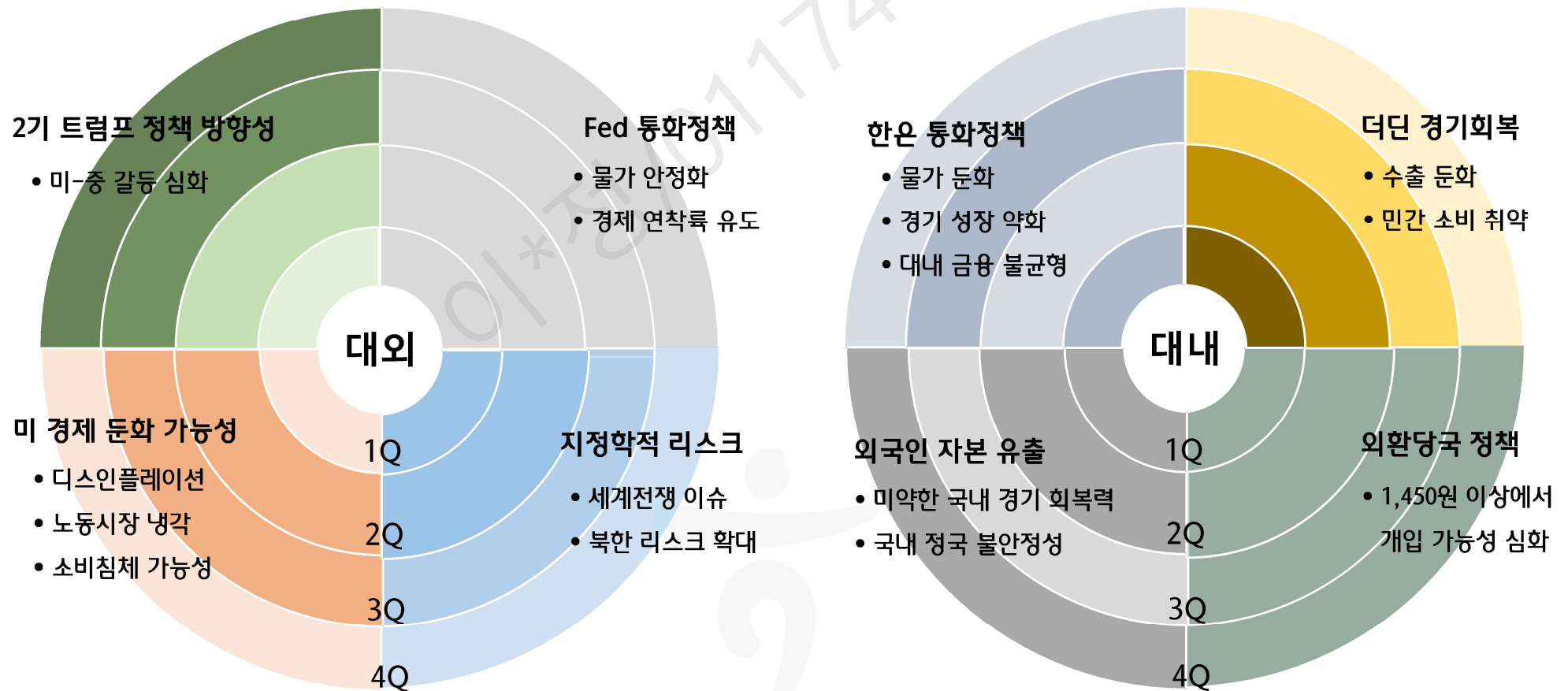
- 글로벌 달러 강세 지속
- 상반기중 원화 자체 약세 (정치 이슈)

- 미국 디스인플레이션과 고용냉각 지속 여부
- 트럼프 2기 체제 관련 영향
- 국내 정국 불안정성의 해소 시점 불분명

주: '24년 수치는 하나금융연구소 참조, '25년 전망은 BOK 자료 참조



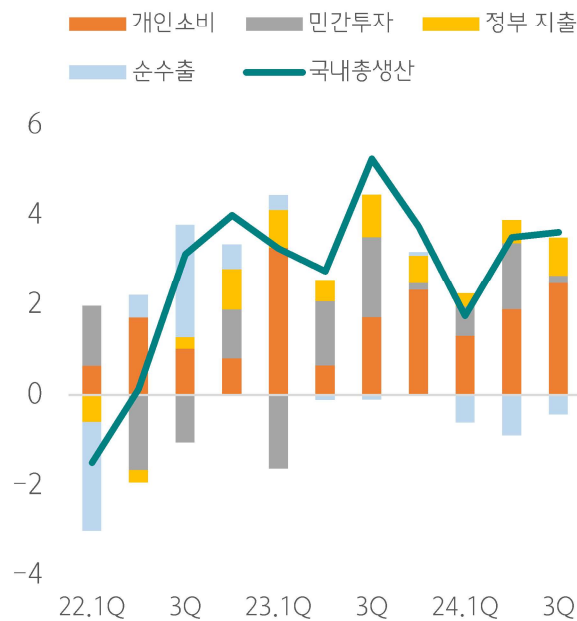
- 1) 미 연준, 디스인플레이션 하에서 금리인하 기조 유지는 예상되지만 미국 경제 상황을 고려 상반기중 매파적 금리인하 접근 전망
- 2) 트럼프 취임 후 신정부 정책의 국내외 경제 영향
- 3) 지정학적 리스크 등 상존한 대외 여건의 세계경제에 대한 부정적 여건
- 4) 국내 원화 체질 강화 요인(탄핵 정국 이후 통화에 대한 영향)?



주: 점차 열어지는 것은 정책 강도가 완화되거나 또는 상황이 호전되는 경우이며 점차 강해지는 경우는 반대 상황임

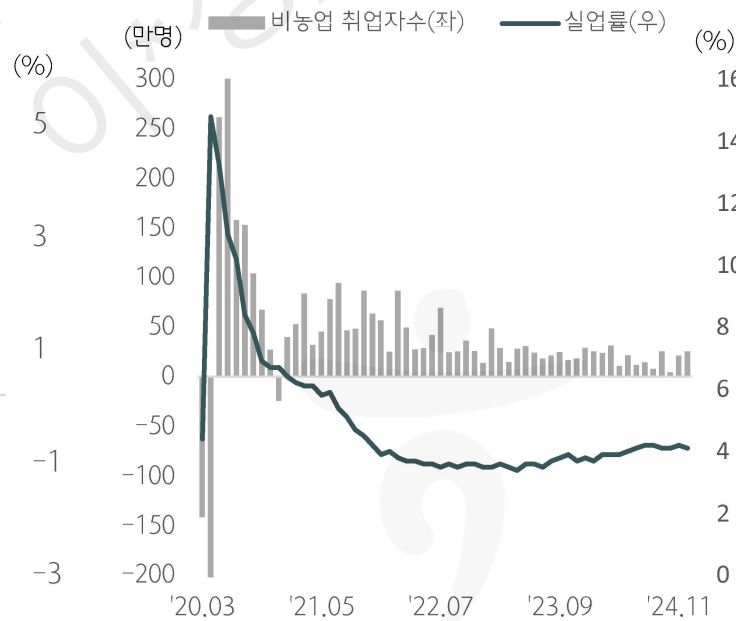
- 미국 경제는 장기간 지속된 고금리 상황에서도 소비 호조에 힘입어 견조한 성장 흐름을 유지
 - '24.3/4분기 GDP성장률은 3.1%로 잠재성장률을 상회했으며, 민간투자는 다소 부진한 모습이나 소비 증가세가 성장을 견인
- 미국 고용시장에서 비농업 취업자수가 증가세를 보였으며 실업률은 4.1%로 하락하는 등 양호한 모습이 지속
- 양호한 고용시장과 소비에 주요국 대비 미국 성장 우위는 상반기까지 이어질 것으로 예상 전망
 - 트럼프 2기 정부에서 강화될 미국 우선주의 정책으로 주요국과의 성장 격차는 당분간 확대될 가능성

미국 GDP 성장률



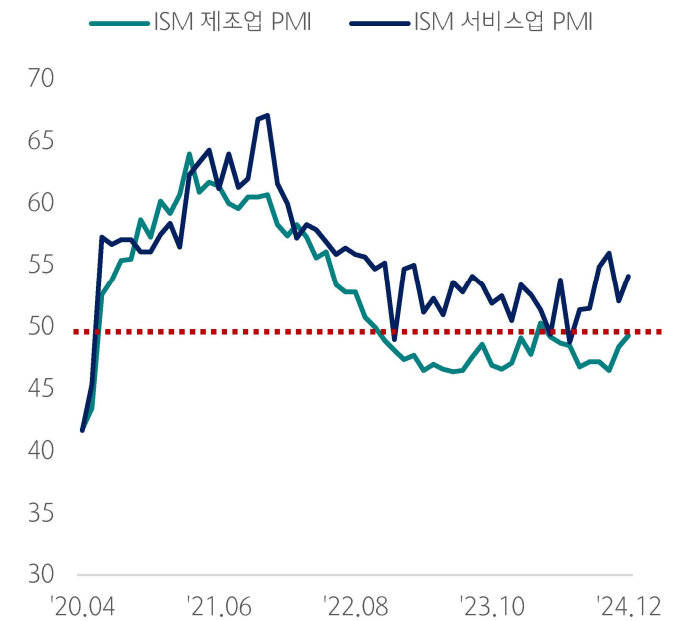
자료: Bloomberg

미국 고용지표



자료: Bloomberg

미국 제조업, 서비스업 PMI

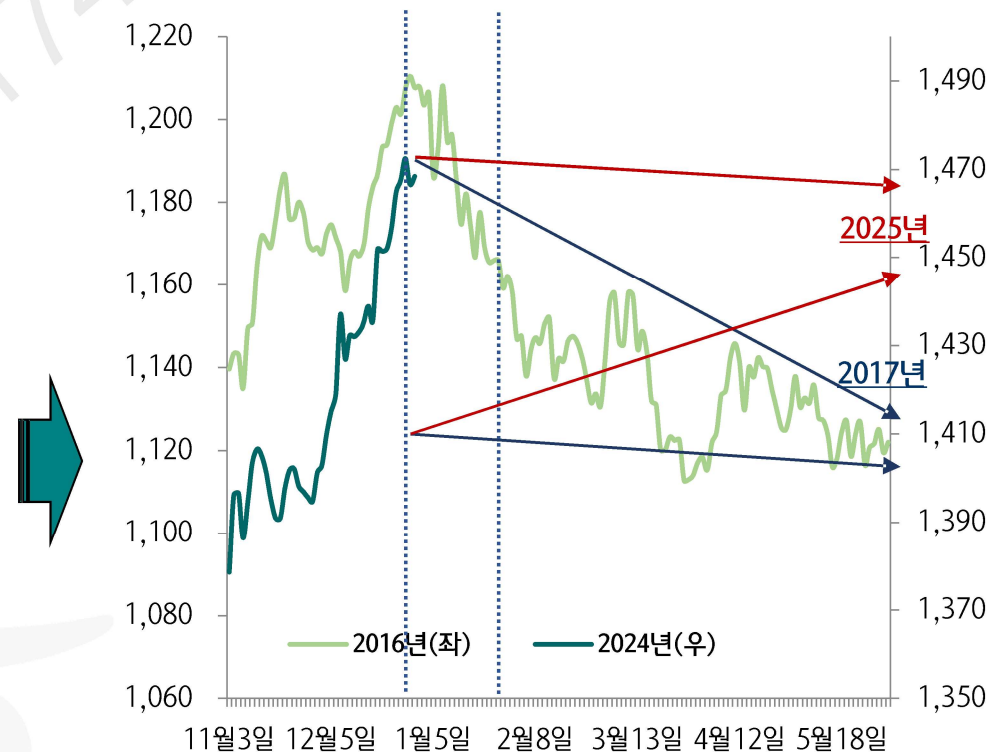


자료: Bloomberg

- 감세 정책, 보편적(對중국) 관세 부과, 이민자 제한 등의 정책 실행은 디스인플레이션을 되돌림 시키는 요인으로 작용할 수 있는 가운데, 정부재정 악화 요인
- 주요 분쟁지역에 대한 극단적 공약에 따른 '세계 경찰' 역할 중단 가능성은 지정학적 이슈를 보다 격화 시킬 수 있는 가운데, 각 분쟁 지역의 세계 경제와의 연관성 고려 시 글로벌 경기 둔화에 영향을 미칠 수 있는 요인



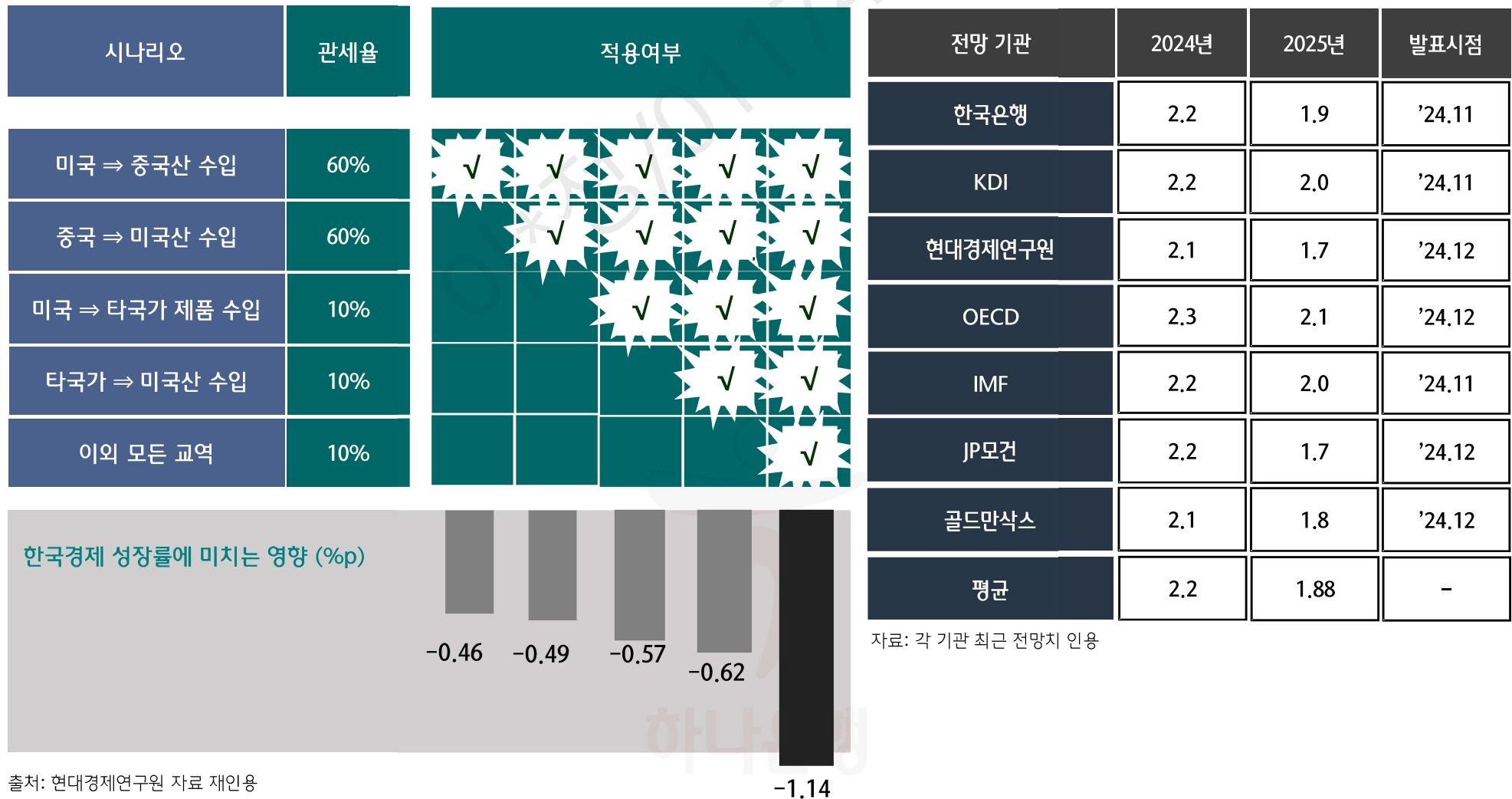
트럼프 체제에서의 중·단기 원화 환율 전망 경로



'24년 연말(단기): 트럼프 트레이드 반영 정도에 따라 원화 가치 절하 확률 높

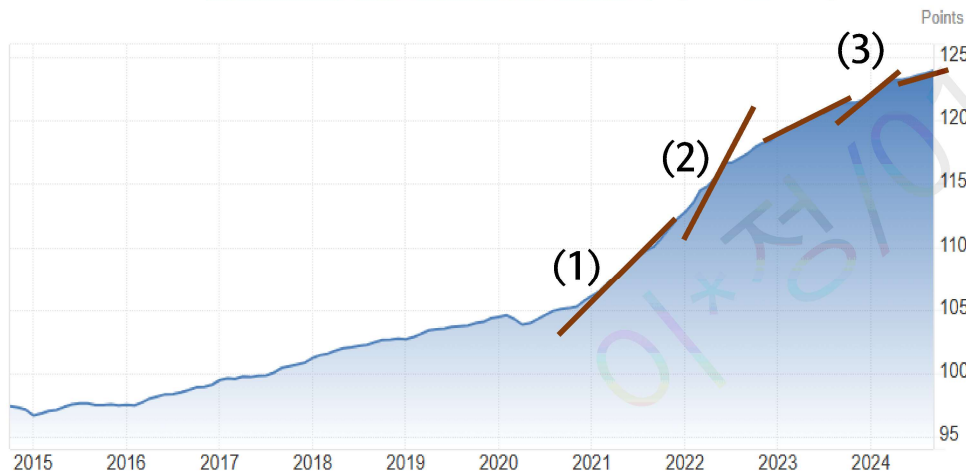
장기: 트럼프 정책의 '속고' 과정 속에 약달러 선호 기조이나, 무역 갈등 첨예화, 재정관련 국채금리 상승 요인 등 상존 고려 必

- 트럼프 2기 행정부 분야별 정책 중 무역관련, 그 중에서도 관세 부문이 발효되는 시점에 가장 크게 경제 및 통화시장 영향이 예상
- 특히, 중국에 대한 60% 관세부과와 이외 보편적 관세 부과에 대한 영향은 개별적 또는 복합적 관점에서 모두 국내 경제에 타격을 미칠 주 요인
- 취임 이후, 정책 실행의 **‘정치적 속고’** 과정에서 공약 사항이 다소 완화적으로 적용될 시점에서 강 달러 흐름이 제한될 수 있을 가능성 배제할 수 없을 듯



- 미 디스인플레이션 기조는 유효할 전망이나 연준의 점진적 금리인하 정책은 예상보다 느리게 진행될 전망
- 미 대선 결과에 따른 트럼프 2기 체제 정책 효과 유입 영향에 따라 물가 자극 우려 상존 → 연준 결정에 대한 영향 요인

미국 CPI 원계열 추이 및 물가수준 (2007년=100)

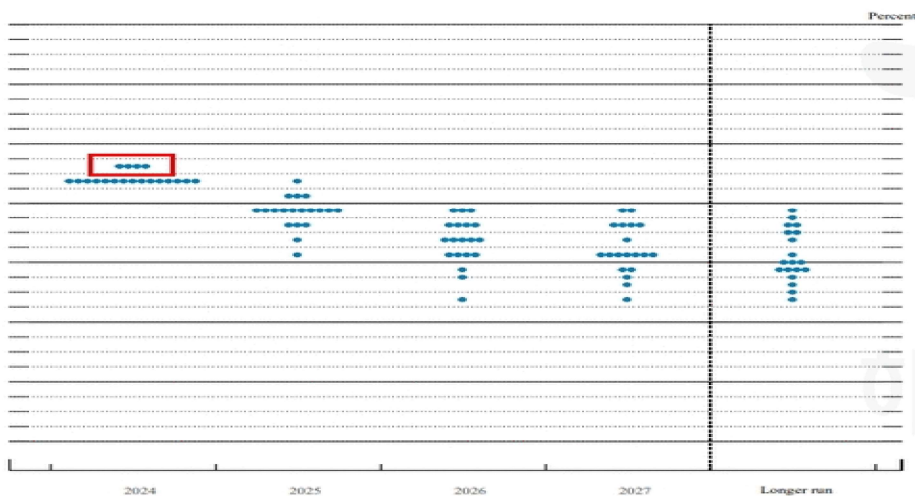


인플레이션에 대한 연준의 전망 경로('24.12월 전망)

		Fed	2024	2025 ^(f)	2026 ^(f)	2027 ^(f)	Longer run ^(f)
물가	금번 예상		2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
	직전 예상(9월)		2.3	2.1	2.0	-	-

자료 : Fed, FRED, 하나은행

연준 기준금리 경로 전망



자료 : FRB

Fed 통화정책 경로 예상과 원화에 대한 영향



⇒ 대체로 2회 이하 금리인하 전망되는 가운데 경기상황에 따라 그 이상 인하 가능성도 상존
⇒ 금리인하 시점 점프 시 영향

* 미 경제 견조하나, 디스인플레이션 속도 더디거나 경제 호조 흐름이 이어지며 연준 경기 판단이 긍정적이게 될 경우 금리인하 시점이 점프할 가능성 상존 → 해당 시점 달러 강세

- (유로존) 장기간에 걸친 경기회복 지연, 성장을 반등에 전환점은?
- (일본) 완만한 물가 안정과 실질 소비력 강화 등이 완만한 경기 회복력을 견인하는 가운데, 시장의 추가 긴축 기대와 BOJ의 지속적 통화완화 간 줄다리기가 이어질 전망
- (중국) 성장을 부진에 빠진 중국, 바닥 다지기 가능할지?

	경제상황	통화정책	
유로존	- 독일 제조업 부진 등 유로존 성장동력 약화 - 미 신정부 관세정책과 독일·프랑스 정국 혼란 등 대내외 경기 하방 리스크 - '25년 유로존 경제성장률은 1%대 초반 예상	- 성장 견인에 중점을 둔 ECB의 연속 금리인하 - 유로화 약세로 인한 수입물가 상승과 지정학적 리스크 등 인플레이션 상방 요인은 상존	유로화 약세 ▶ 달러 강세
일본	- 완만한 경제 회복세가 예상 - 임금상승에도 고물가 부담에 소비 여력은 다소 제한 - '25년 일본 GDP 전망치는 1.1%로 상승	- 물가와 임금 간 선순환 가능성과 BOJ 추가 긴축 - 정부부채 부담과 제한적인 경기 회복력에 통화정책 정상화 속도는 완만할 전망	엔화 강세 ▶ 강달러 제한
중국	- 정부의 대규모 경기부양책에도 내수 부진과 부동산 리스크, 미-중 분쟁 등 대내외 리스크에 성장 둔화 - '25년 중국 성장률은 5%를 하회할 전망	- 경기 부양을 위한 통화완화 정책 기조 강화 - 미-중 갈등과 수출 부진에 대응하기 위해 위안화 절하를 용인할 가능성	위안화 약세 ▶ 원화 약세



“강달러 압력을 완화할 요인은 제한적”
 “중국 위안화 약세 가능성에 원화의 동조 움직임 강화될 수 있어 보임”

• 지정학적 리스크의 세계 경제에 대한 부작용

- 현재 진행중인 전쟁 당사국들은 세계 경제에 영향을 미치는 요인

* 중동전쟁 : 국제 유가 변동성에 영향

* 우크라이나 : 세계 식료품, 곡물 가격 변동성에 영향

* 러시아 : 천연가스 등 원자재 가격 변동성에 영향

* 북한 파병 : 동북아시아 긴장 최고조 요인

- 우크라이나 전쟁 초기 1년 세계 성장률은 1%p 가까이 하락한 경험을 한 가운데 선진국의 하락폭이 더욱 크게 나타남 → 여파는 유럽 저성장 등에 영향

• 종전의 전제 조건 (전쟁학자 '클라우제비츠'): 적병력 섬멸, 적 수도 점령, 적국의 동맹을 끊음

• 2025년 전쟁 관련 지정학적 리스크 국면별 전망

- 중부유럽: 트럼프 취임 시 하루 만에 종전 언급에 대해

* 우크라이나와 러시아의 이견 차이에 따라 종전은 쉽지 않을 전망

- 중동 전쟁: 친이스라엘 정책 지속 및 네타냐후 정치적 입지 등을 고려 시, 휴전 가능성 '25년에도 쉽지 않을' 전망이나 이란과 미국간 전면전 발생은 일어나지 않을 전망

- 북한 러시아 파병 문제: 동북아시아의 군사적 긴장 요인



- 세계경제 하방 위험이 높아진 가운데 대내외 악재에 '25년 한국 경제의 성장률은 1%대 중·후반 기록할 전망
- 트럼프 정책이 국내 경제에 부정적 작용하며 그간 성장을 견인해오던 수출 경제가 둔화될 것으로 예상
- 대외 불확실성이 확대되는 가운데 국내 정치 불안으로 민간의 경제소비 심리도 악화
- 최근 정부는 '25년 경제성장률을 1.8%로 전망. 저성장 위기 속 민생경제 회복 대책 등 경기 보강 방안 추진에 대한 의지를 밝힘

한국 경제

- 주요국 경기 위축세와 미 신정부 통상정책 불확실성으로 인해 수출 둔화는 불가피할 전망
- 고금리 여파와 정국 불안 등에 가계·기업 심리가 더욱 위축되면서 내수 부진 장기화 가능성
- 국내 경제 체력 약화로 '25년 성장률은 1%대 전망
* 정부 1.8%, 한은 1.9%, KDI 2.0%, 산업연 2.1%

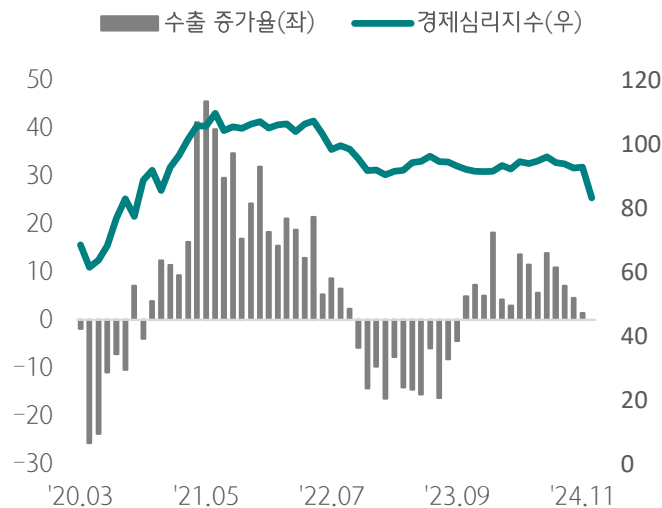
한은 통화정책

- 물가 1%대 진입 속 국내 경기 하방 압력이 커진 측면이 한은 금리정책 결정에 있어서 우선순위가 될 전망
- 다만, 연준 금리인하 횟수 축소 전망에 따른 강달러 기조에 고환율 지속되는 점은 상당한 부담 요인
- 경기 부양 목적의 2~3회 금리인하 전망되며 한-미 금리차 역전 수준은 지속될 것으로 예상

원화 약세 완화 요인

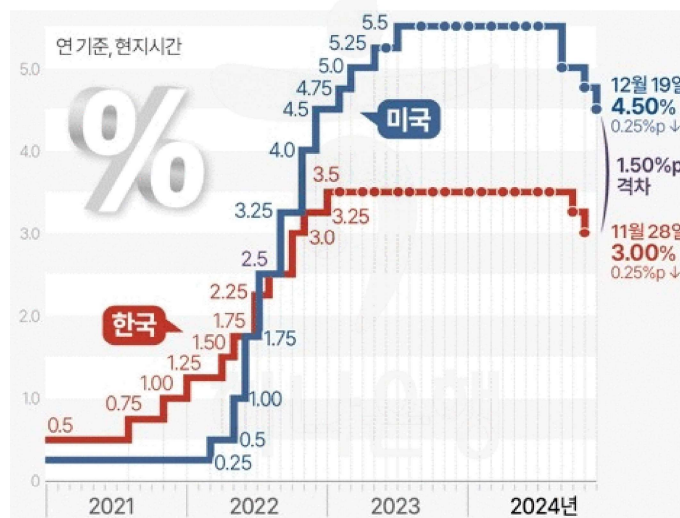
- 외환당국 경계감 강화 속 국민연금과의 FX스와프 체결 등 컨틴전시 플랜 가동
- '25.4분기 WGBI 편입 관련 자금 유입에 따른 외환시장 수급 개선

한국 수출, 경제심리지수



자료: 한국은행

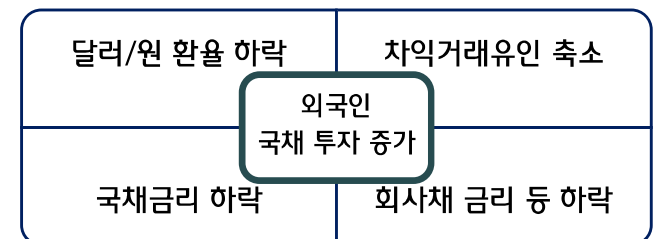
한-미 기준금리 추이



자료: 연합인포맥스

WGBI 편입에 따른 자금유입 효과 추정

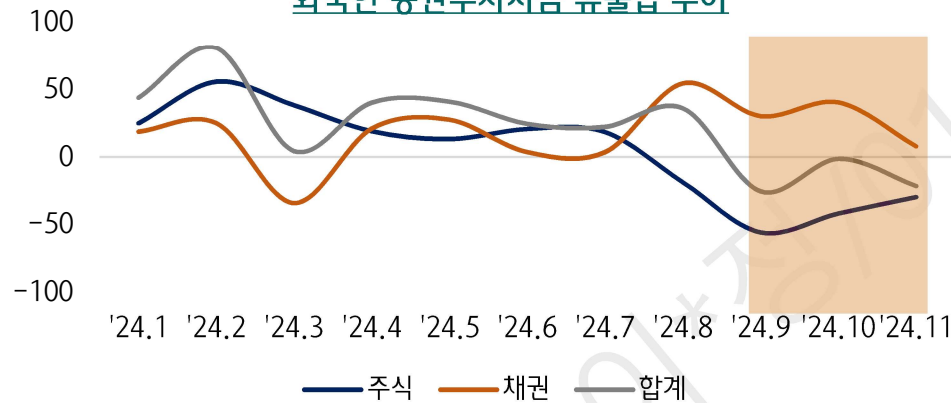
항목	추정치	비고
WGBI 한국 편입비중	2.22%	WGBI 총액 대비 한국 국채시장 규모 비중
총 유입액	약 560억달러	WGBI 추종자금 약 2.5조달러 추정



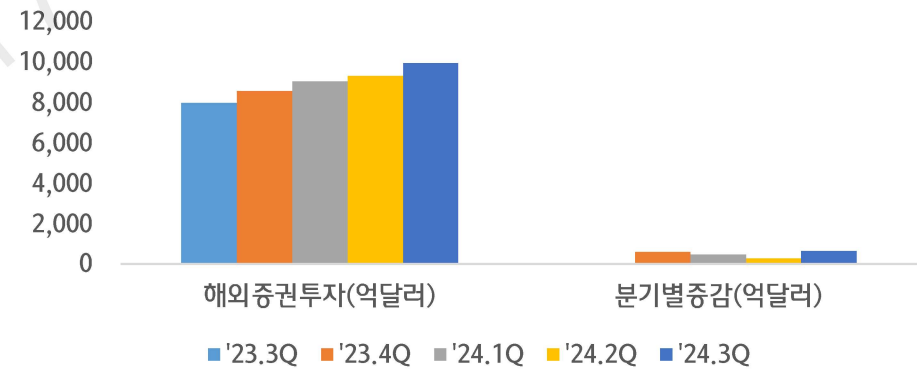
자료: 한국은행

- 외국인 증권자금 유출이 하반기 이후 급증. 국내 정치 요인 등과 맞물려 '25년 상반기 중에도 유입초로 전환되는 쉽지 않을 전망
- 뉴욕금용시장의 상승세에 따른 거주자의 해외 증권 투자 자금 유출도 상반기 중으로 이어지며 외환시장 수급에 부정적일 가능성
- '24년 4분기 이후 원화 환율은 60일, 120일 이동평균선과 큰 편차를 보이며 상승 추세 확대(BIS 실질실효환율은 저평가를 제시)
- 환율 관련 수입원자재의 변동비가 워낙 높은 상황. 따라서 환율이 이동평균선 밑에 있으면 3개월, 6개월 제조업체는 손실 발생. 반면, 이동평균선 위에 환율이 위치하면 이익이 발생하나 환율 대비 이동평균선 수준도 상대적으로 높아 마진이 크지 않고, 환율 수준이 높아도 채산성을 맞춰줄 만큼 세계 경제 여건이 미국을 제외하고 좋지 않음

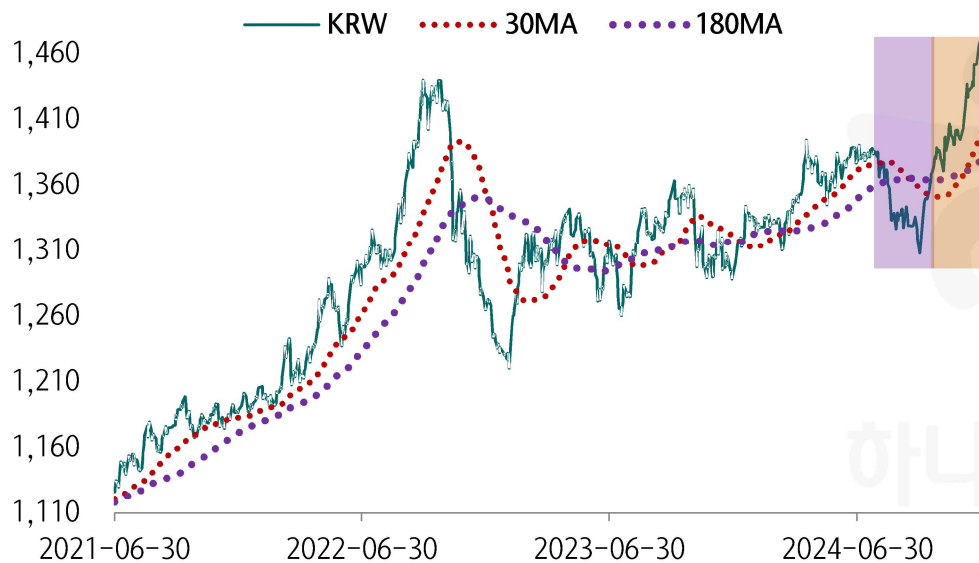
외국인 증권투자자금 유출입 추이



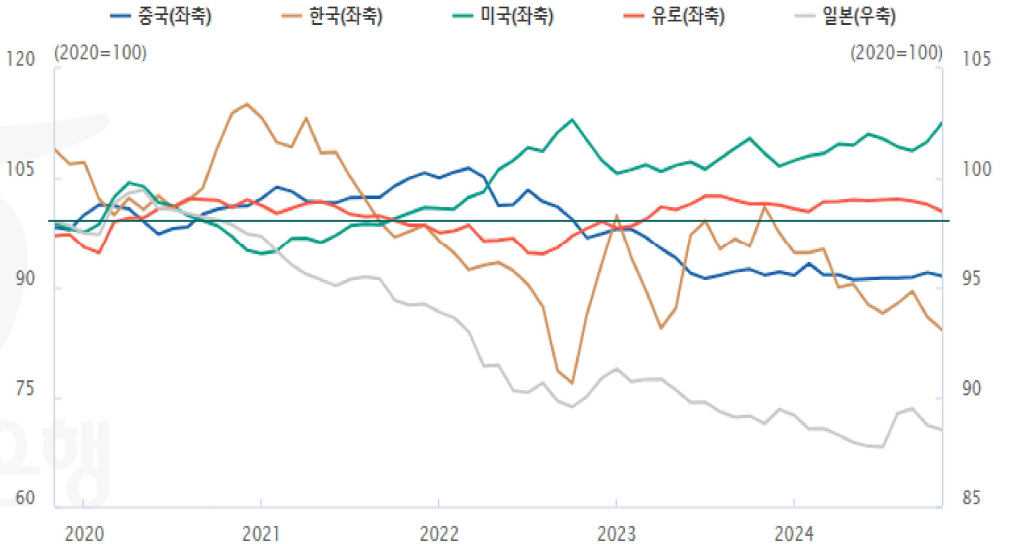
거주자의 해외증권투자



원화 명목환율과 이동평균가격 추이



BIS 실질실효환율 추이



• 국내 금융부문의 외화자금 완충력은 견조한 것으로 평가

- 국가신용등급: 2010년 이후, 역대 최고 수준 상승 후 현재까지 유지: (Moody's, '15.12월 Aa2), (S&P, '16.8월 AA), (Fitch, '12.9월 AA-)
- 총외채대비 단기외채: '23.4/4분기말 기준 총대외채무 6,636억 달러 대비 1년 미만 단기외채가 1,326억 달러로 20.5%. 이는 글로벌 금융위기 51.9%의 절반 수준
- 외환보유액: '24.10월 현재 4,156.9억 달러 (세계 9위)
- 통화스왑: '22년말 현재 1,382억 달러 상당으로 치앙마이 이니셔티브 다자화 포함 8개국과 통화스왑 라인 체결

• 외환시장에 대한 Contingency plan의 역할: 국민연금 전략적 헤지

한국 국가 신용등급 추이

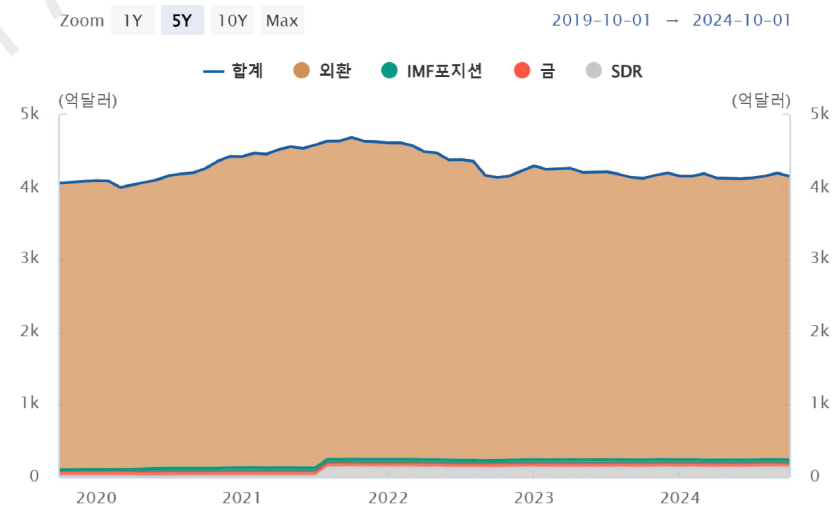
Moody's			S&P			Fitch		
일자	등급	전망	일자	등급	전망	일자	등급	전망
⑤15.12.18	Aa2	stable	⑤16.08.08	AA	stable	⑤12.09.06	AA-	stable
15.04.10	Aa3	positive	15.09.15	AA-	stable	11.11.07	A+	positive
12.08.27	Aa3	stable	14.09.19	A+	positive	09.09.01	A+	stable
12.04.02	A1	positive	12.09.13	A+	stable	④08.11.09	A+	negative
10.04.14	A1	stable	05.07.27	A	stable	05.10.23	A+	stable
07.07.25	A2	stable	02.07.24	A-	stable	05.09.19	A	positive
06.04.25	A3	positive	01.11.13	BBB+	stable	02.06.27	A	stable
04.06.11	A3	stable	99.11.11	BBB	positive	02.05.13	BBB+	positive
③03.02.11	A3	negative	99.01.25	BBB-	positive	00.03.29	BBB+	-
02.11.15	A3	positive	99.01.04	BB+	positive	99.06.24	BBB	-
02.03.28	A3	stable	98.02.18	BB+	stable	99.04.26	BBB-	positive
01.11.29	Baa2	positive	②97.12.22	B+	negative	99.01.19	BBB-	-
99.12.16	Baa2	stable	97.12.11	BBB-	negative	98.02.03	BB+	positive
99.02.12	Baa3	positive	97.11.25	A-	negative	98.01.21	B-	positive
②97.12.21	Ba1	RUR(-)	②97.10.24	A+	negative	②97.12.23	B-	negative
97.12.10	Baa2	RUR(-)	97.08.06	AA-	negative	97.12.11	BBB-	negative
②97.11.27	A3	stable	95.05.03	AA-	stable	97.11.26	A	-
97.10.27	A1	negative	94.11.09	A+	positive	②97.11.18	A+	-
97.03.07	A1	stable	94.06.09	A+	negative	①96.06.27	AA-	-
90.04.04	A1	-	89.06.26	A+	positive			
①86.11.18	A2	-	①88.10.01	A+	-			

출처: 기재부

통화스왑 체결 현황

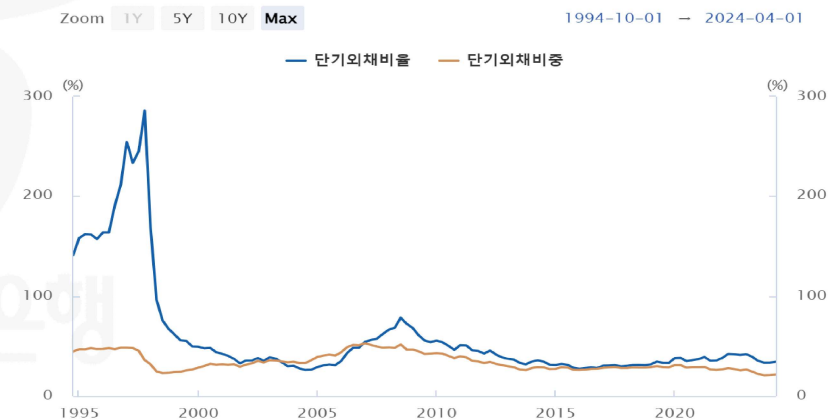
양자 통화스왑	규모 (달러 환산 시)	만기
한-스위스 (원-스위스프랑)	106억 (100억 스위스프랑)	2021.2월 중 예상
한-캐나다 (원-캐나다 달러)	스왑 규모 무제한	무기한
한-중국 (원-위안)	560억 (3,600억 위안)	2020.10.10
한-UAE (원-디르함)	54억 (200억 디르함)	2016.10.12 (연장 협의 중)
한-말레이시아 (원-링깃)	47억 (150억 링깃)	2020.1.24
한-호주 (원-호주달러)	77억 (100억 호주달러)	2020.2.7
한-인도네시아 (원-루피아)	100억 (115조 루피아)	2020.3.5
다자 통화스왑	규모 (달러 환산 시)	만기
CMIM 치앙마이 이니셔티브 (달러-자국통화)	384억	없음

외환보유액 추이



출처: 한국은행

단기외채 비중 및 단기외채 비율



출처: 한국은행

	원화 강세 요인	원화 약세 요인
Watching Point	- 연준의 점도표 상 더디지만 금리인하 기조 지속 - 미국 경제 연착륙 기대에 따른 금융시장의 위험선호 반영	- 미 대선 결과, 신정부의 중국과 무역 마찰 이슈 등 - 중국경제 성장 둔화 속 국내 외수 경제 직접적 영향 - 제약적 긴축으로 인한 美 경기 냉각 시 안전자산 선호 강화
종합평가	▪ 연준의 통화 완화정책 경로가 원화 환율 방향성에 우선적으로 영향을 미칠 것으로 예상 ▪ 미 대선 이후 중국과의 갈등 등이 미-중 경제에 부정적으로 영향을 미칠 가능성 농후. 이에 따른 중국경제에 대한 우리나라의 수출 경제 타격 등은 외환 수급에 부정적 영향 배제할 수 없을 전망 ▪ 지정학적 리스크 요인 등도 전쟁 종결 등이 요원한 가운데 지속적으로 외환시장에 부담요인이 될 전망	

KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
2022년	1,195	1,259	1,340	1,357	1,300
2023년	1,277	1,315	1,311	1,310	1,300
2024년	1,329	1,371	1,358	1,358	1,399
2025년	1,450	1,480	1,440	1,400	1440

자료: 하나은행
주: 검은색은 실현치, 파란색은 추정치

주요기관 2025년 KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
해외 IB	1,448	1,450	1,445	1,430	1,440
NH증권	1,390	1,370	1,350	1,340	1,360
유안타 증권	1,385	1,355	1,335	1,300	1,345
신한은행	1,400	1,370	1,330	1,340	1,360

자료: Bloomberg, 주요 기관 전망치 집계
주: 파란색은 추정치