

2025년 9월 22일

외환파생상품영업부

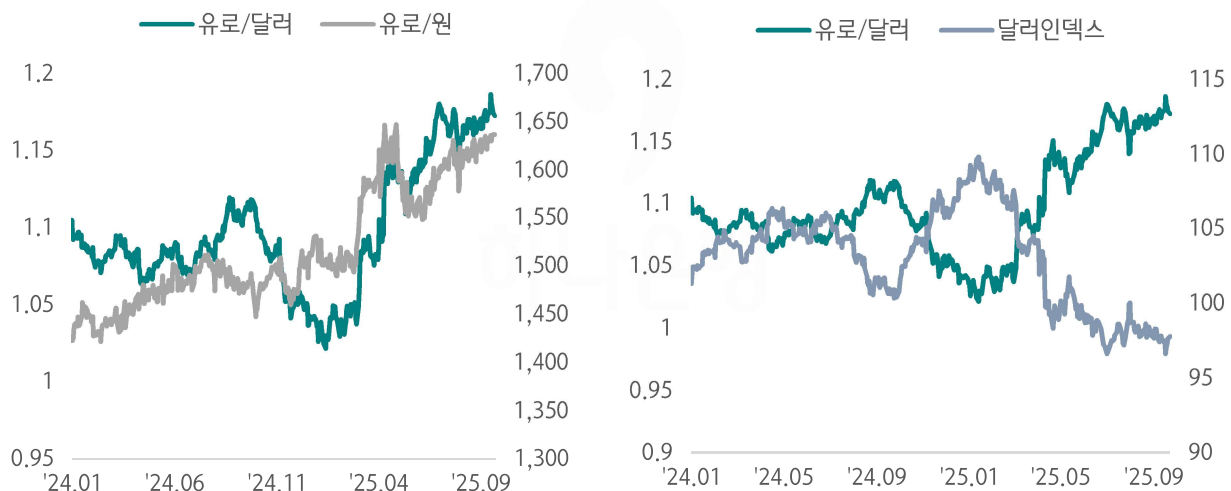
◆ Hana Cross Currency Forecast Letter

◆ '25년 3분기 이후, 유로화 방향성 전망

I. 2025년 상반기 유로화 환율 및 주요 지표 동향

- 환율 동향
 - 유로화는 예상보다 양호한 유럽 경제 상황과 연준 금리인하 기대로 인한 달러 약세를 반영하며 현재 1.17~1.18달러 수준에서 움직이고 있음
 - 연초, ECB 통화완화 기조와 미 관세정책 불확실성으로 인한 성장 둔화 우려 등에 유로화 약세 나타났으나 독일의 대규모 부양책 발표에 경기 개선 기대감 높아지면서 강세로 전환. 이후, 미 상호 관세 부과 유예 조치와 유로존 성장을 반등에 달려당 1.18달러선까지 상승했으나, 유럽 주요국 재정 건전성 불안 이슈 부각된 영향으로 1.17달러대로 하락
- 경제 상황
 - '25.1분기 유로존 GDP 0.6% 기록하는 등 예상보다 양호한 성장세를 보였으나, 미 관세 리스크로 인한 기업심리 위축과 유로화 강세에 따른 수출 감소 등에 2분기 성장률은 0.1%로 둔화
 - 최근 산업생산 및 소매판매 지표가 마이너스를 기록하는 등 경기 회복세는 다소 정체된 모습이나 실업률은 6.2%로 최저치 기록하는 등 고용시장은 상대적으로 양호한 상황
- 통화 정책
 - ECB는 7월에 이어 9월 회의에서도 만장일치로 금리동결을 결정했으며, 라가르드 총재는 현재 금리가 좋은 위치에 있다고 평가
 - 유로존 소비자물가 상승률이 2.0% 수준에서 유지되는 가운데 그간 정책금리 인하 효과와 정부 지출 확대 등에 힘입어 민간소비 및 투자 중심 회복세를 보인 점을 고려한 정책 결정으로 보임
- 달러인덱스
 - 잭슨홀 미팅 이후, 연준 금리인하 재개 전망이 기정사실화되며 달러 약세 흐름 나타난 가운데 ECB는 금리동결 기조로 전환한 측면이 대비되면서 유로 강세에 더욱 힘이 실림

<그림 1> EUR.USD, EUR/KRW, 달러인덱스



자료: 하나은행

자료: 하나은행

II. 유로존 경제편더멘털 점검 및 주요 리스크 요인 분석

1) 유럽 경제 여건 점검

① 경제 여건

- 유로존 경제는 '25년 1분기 0.6% 성장하며 시장 예상보다 양호한 모습을 보였으나, 미 관세 불확실성과 유로화 절상으로 인한 수출 여건 악화 속에 2분기 0.1% 기록하며 둔화
- 또한, 유럽 주요 국가들이 재정 건전성 개선을 위해 긴축 정책 기조로 전환한 점과 우-러 전쟁 장기화로 방위비 부담이 증가한 측면 등도 성장 동력을 약화하는 요인으로 판단
- 미국과의 관세 협상 타결되었으나 대규모 대미 투자 약속과 영국 대비 높은 관세율 등이 유로존 경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 평가

② 중앙은행 통화정책

- 최근 ECB 주요 위원들이 추가 금리인하 기대를 제한하는 매파적인 발언을 이어가면서 금리동결 기조 유지 전망에 무게가 실림
- 그러나 물가 안정세 속 러-우 전쟁, 미 관세 등 경제 하방 리스크가 여전히 해소되지 않은 점을 고려할 때 경기 회복을 지원하기 위해 연내 1회 추가 금리인하 단행할 가능성도 염두에 둘 필요

2) 유럽 경제 및 유로화 리스크 요인 점검

① 국가 재정 취약성

- 유로존 정부들의 긴축 예산안 추진 노력에도 불구하고 재정 건전화 지연될 가능성이 높아 보임. 프랑스, 이탈리아 등 7개국에 초과 재정적자 시정 절차(EDP)에 들어갔음에도 유로존 정부부채는 여전히 팬데믹 이전 수준을 상회('19.4분기 83.7%, '25.1분기 88.1%)
- 특히, 프랑스의 경우 올해 1분기 정부부채가 GDP 대비 114.1%를 기록. 그럼에도 정부의 긴축 예산안에 대한 부정적 여론 속 최근 바이루 총리도 사퇴하는 등 정국 혼란 속 긴축안 추진에 어려움 있을 것으로 예상

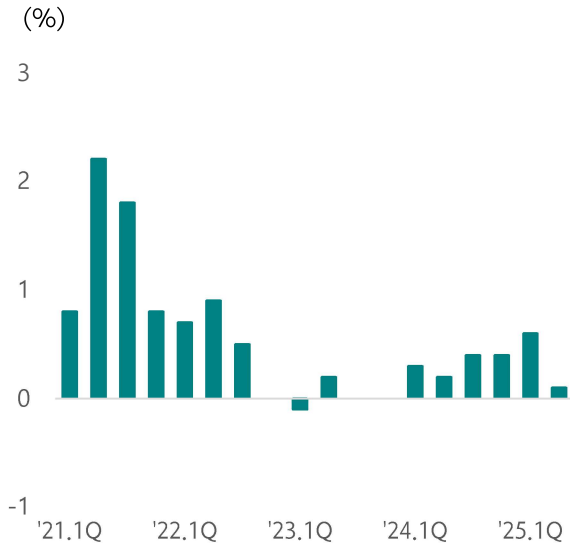
② 우크라이나 전쟁 장기화 가능성

- 트럼프 미 대통령의 적극적인 우-러전 종전 노력에도 러시아의 우크라이나 지역 영유권 주장과 우크라이나의 안전보장 요구 등 당사국간 이해관계 갈등에 협상은 지지부진한 양상
 - 전쟁 장기화로 인한 유럽 국가들의 방위비 지출 증가와 미 정부 압박 속 '35년까지 국방비의 GDP 대비 5% 수준 인상 결정 등은 유로존 재정 부담을 가중시킬 수 있는 요인으로 작용할 수 있음
- *'25년 EU 국방비 지출 금액이 3천810억 유로로 사상 최고치를 기록할 것으로 예상(유럽방위청)

③ 물가 상방 위험

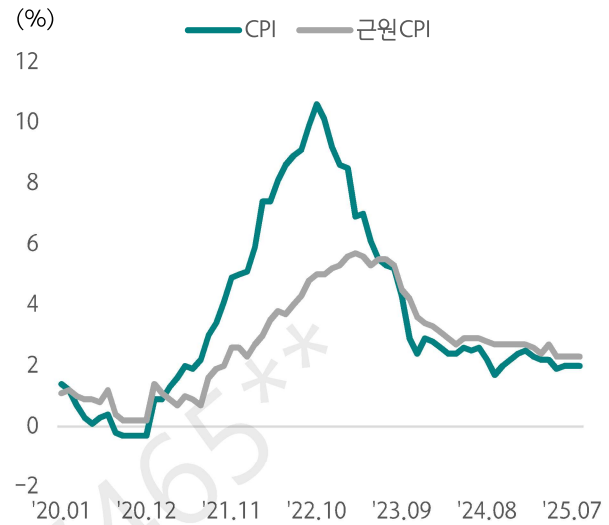
- 긴축 재정을 펼쳐 온 독일이 '부채 브레이크' 개정안*을 통과시키면서 재정 확장 기조로 전환. 이는 독일을 비롯한 유로존 경제 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보이나, 동시에 안정세에 접어든 유로존 물가를 재차 자극할 소지가 있으며 ECB 통화정책 경로에도 영향을 미칠 수 있음
- *향후 12년간 5천억 유로 규모의 인프라 특별기금 조성 및 GDP 대비 국방비 지출 상한선 폐지 등

<그림 2> 유로존 GDP 성장률



자료: Bloomberg, 하나은행

<그림 3> 유로존 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 하나은행

III. '25.3 분기 이후 유로화 방향성 점검

- 유로화 영향 요인 종합
 - ECB 금리인하 사이클이 중단됨에 따라 유로화 강세 예상되나 유로존 재정 취약성과 지정학적 리스크 등 불안 요인 감안하면 소폭 강세에 그칠 것으로 예상
 - 유로존 제조업 PMI가 3년 만에 확장세로 전환하는 등 경기회복 모멘텀 나타났으나 미 무역갈등 재격화 가능성과 러-우 전쟁 지속 등 성장 하방 리스크는 여전히 높아 보임. 위 상황에 따라 ECB가 추가 금리인하에 나설 가능성 상존하나 연준 금리인하 재개로 인해 약세 폭은 제한적일 전망
- 달러인덱스 방향성
 - 연준 추가 금리인하 가능성에 달러인덱스는 하락 방향성 보일 것으로 예상되는 가운데 미국과 유럽 간 금리차 축소될 측면이 유로화 강세를 지지할 것으로 판단
 - 다만, 현재까지 미 경제가 즉각적인 추가 금리인하를 필요로 하는 상황은 아닌 것으로 판단되는 만큼 연준은 신중한 스탠스를 견지할 것으로 예상되며, 이에 따라 달러 하단 지지될 것으로 보임
- 유로/원 방향성 전망
 - 유로화는 ECB가 금리동결 기조 유지할 것이란 전망 속 강세 보이겠으나, 美 관세 부담과 지정학적 리스크 등 성장 동력 약화 요인들로 미약한 성장세 보일 측면이 강세 더디게 만들 것으로 예상
 - 여기에 원화는 대미투자 입장차로 교착 상태에 빠진 한-미 관세 협상, 미 당국의 이민 단속과 같은 기업 관련 규제 우려 등 높은 불확실성 하에서 약세 압력이 단기간 내 해소되지 못할 것으로 예상되는 점을 종합하면, 유로/원 환율은 상승 흐름 보일 전망

분기별 유로화 전망

	'25.3Q ^(F)	'25.4Q ^(F)	'26.1Q ^(F)	'26.2Q ^(F)
유로/달러(단위: 달러)	1.17	1.19	1.20	1.21
유로/원(단위: 원)	1,625	1,635	1,640	1,630

*분기별 평균 환율

*(F)는 예상치