

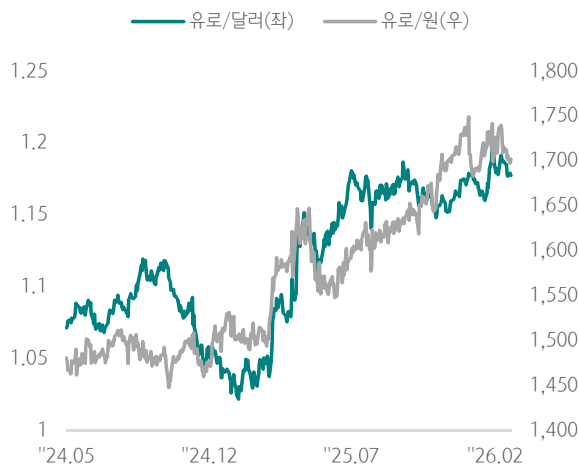
◆ Hana Cross Currency Forecast Letter

◆ 2026년 유로화 위험요인 점검 및 방향성 전망

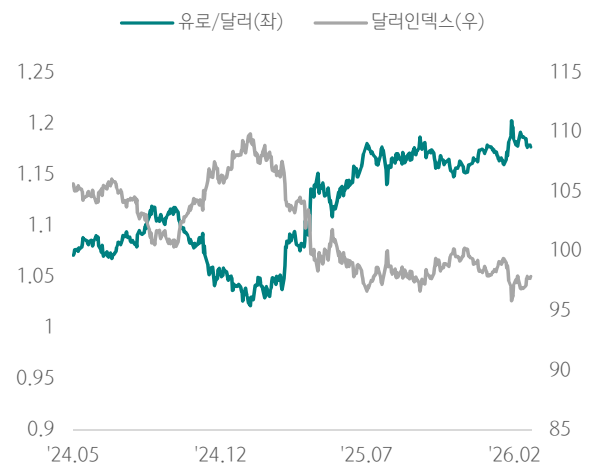
I. 2025년 유로화 환율 추이 및 특징

- 25년 유로화는 ECB 금리인하와 미 관세 불확실성에 약세로 출발했으나, 독일의 대규모 부양책에 따른 경기 회복 기대감과 미 무역긴장 완화 등에 힘입어 강세 흐름으로 전환
 - 연초, 유로존 물가 둔화에 따른 ECB 금리인하 기조로 인해 미국과의 금리 차이가 확대됨. 여기에 트럼프 행정부의 관세 정책을 둘러싼 불확실성이 더해지며 유로화는 약세를 보였음. 하지만, 독일 정부의 대규모 재정 부양책 발표를 기점으로 유로화 가치가 반등. 이후 유로존 경기 회복 기대감이 확산되는 가운데 미국과 EU 간 무역 협상이 극적 타결되면서 관세 관련 리스크가 완화된 점도 유로화 강세를 지지한 형국
 - 하지만, 프랑스의 재정 건전성 악화와 정국 불안 이슈가 불거지자 잠시 주춤하는 모습을 보였음. 그러나 연준 금리인하와 예상보다 양호한 유로존 경제 성장세 등에 강세 폭을 확대하며 1.18달러 선을 소폭 하회하는 수준에서 마무리함
- 올해 초, 그린란드를 둘러싼 미국과의 외교적 갈등이 격화되면서 유럽 자본의 대규모 미국 시장 이탈 우려가 제기되자 유로화는 단기간 내 1.20달러선을 돌파하는 등 달러 대비 크게 강세를 보였음

<그림 1> 유로/달러, 유로/원, 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하나은행



자료: Bloomberg, 하나은행

II. 유로화 영향 요인 점검

1) 경제 상황 및 전망

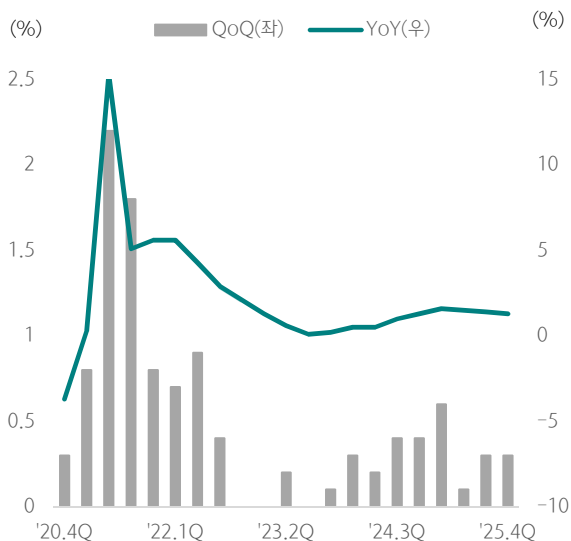
① 유로존 경제

- '25년까지 유로존 경제는 내수 회복에 힘입어 완만한 성장세를 기록했으나, 지정학적 이슈 등 대외 여건의 불확실성이 지속되며 회복 모멘텀은 다소 둔화되는 양상을 보였음
 - ECB의 완화적 통화정책 기조에도 에너지 및 서비스 가격 하락으로 디스인플레이션 흐름이 뚜렷해짐. 이에 가계 실질소득이 늘어나고 고용시장도 견조한 모습을 보이면서 양호한 내수 회복세가 경제 성장을 뒷받침함. 그러나 미국 관세 리스크가 부각되며 기업들의 투자 심리가 위축된 가운데 유로화 강세로 인해 수출 경쟁력까지 약화되면서 전체적인 경제 회복 속도는 제한적이었음
 - 한편, 유로존 최대 경제국인 독일은 제조업 중심의 경기 부진이 지속되는 가운데 트럼프 행정부의 관세 불확실성까지 겹치며 상대적으로 저조한 회복세를 보임
- '26년 유로존 경제는 독일 중심의 확장적 재정 운용과 견조한 고용 여건에 힘입어 내수를 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 전망
 - 완화적 금융 여건과 독일 정부의 국방 및 인프라 중심의 재정지출 확대가 경제 성장을 견인할 전망. 여기에 고용 시장의 개선세가 민간 소비 회복으로 이어지며 내수 중심의 성장세를 뒷받침할 것으로 보임. 다만, 제조업 경기 부진과 더불어 미국과의 무역갈등, 우크라이나 전쟁 등 해소되지 않은 대외 불확실성은 여전히 성장의 하방 압력으로 작용할 것으로 예상

② 중앙은행 통화정책

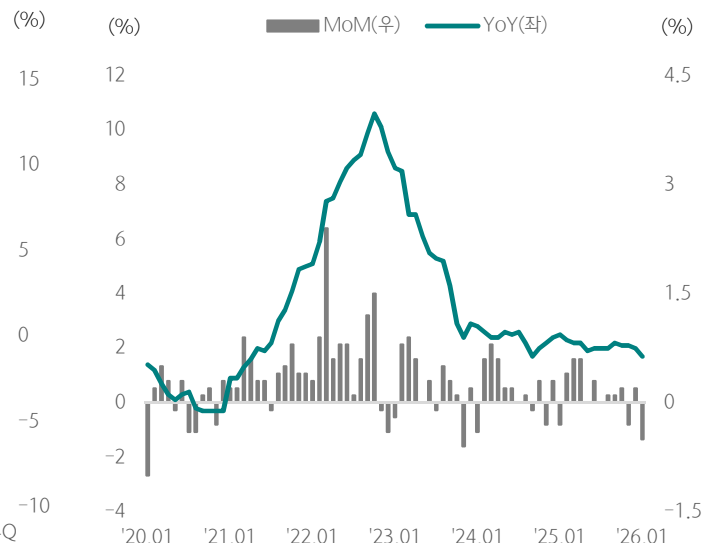
- 유럽중앙은행(ECB)은 금리인하 사이클을 일단락하고, 최근 회의까지 연속 동결을 결정하며 신중한 행보를 보이고 있음
 - '25년 6월까지 선제적인 금리 인하를 통해 경기 회복을 지원해 온 ECB는 이후 동결 기조로 전환하며 정책 효과와 경제 상황을 지켜보는 모습. 한때 고위 당국자의 금리인상 가능성을 시사하는 듯한 발언으로 시장에 잠시 혼란이 일기도 했으나, 이를 빠르게 수습. 현재 물가목표 수준 2%를 하회하는 인플레이션 상황과 완만한 경기 회복세를 고려할 때 인상으로 선회하기는 어려울 것으로 보이며, 현재의 동결 기조를 유지할 것으로 판단

<그림 2> 유로존 경제성장률 추이



자료: Bloomberg, 하나은행

<그림 3> 유로존 소비자물가상승률 추이



자료: Bloomberg, 하나은행

2) 유로화 변동 요인 점검

① 재정건전성

- 유로존은 경기 회복에 따른 고용 증가 및 임금 상승으로 재정 수입이 증가하고 있지만, 정부 부채 비율은 확장 재정으로 인해 점진적으로 상승할 것으로 전망. 우선 독일을 중심으로 인프라 확충과 기후 중립 달성을 위한 특별기금 집행이 본격화되고 있으며, 국방 및 사회복지 등 여타 재정 지출 또한 지속되는 상황. 여기에 프랑스는 유로존 내에서 가파른 부채 증가세를 보이고 있음에도 불구하고, 이를 억제하기 위한 연금 및 구조 개혁이 정치적 이해관계로 인해 지연되고 있음. 이러한 독일의 지출 확대와 프랑스의 재정 개혁 지연으로 인해 유로존 재정건전성은 당분간 개선되기 어려운 측면이 유로 약세 요인으로 판단

② 우크라이나 전쟁

- 트럼프 2기 행정부 출범 이후 조기 종전 가능성이 꾸준히 제기되고 있으나, 러시아와 우크라이나 양측의 핵심적인 이견 차이로 인해 단기 내 전쟁 종결을 기대하기는 어려운 상황. 특히 영토 주권과 향후 안보 보장 체계를 둘러싼 대립이 팽팽해 근본적인 해결책을 찾기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 보임. 전쟁 초기와 비교했을 때 에너지 가격 급등 등 실물 경제에 미치는 직접적인 충격은 다소 제한적인 수준으로 관리되고 있음. 하지만 우크라이나에 대한 지속적인 군사·경제적 지원과 각국의 국방비 증가는 유로존의 장기적인 재정 건전성을 위협하는 구조적인 하방 요인으로 작용할 것으로 보임

③ 그린란드 이슈

- 얼마전 트럼프 행정부의 그린란드 매입 추진과 이를 둘러싼 대유럽 관세 위협은 유로화 변동성을 자극하는 새로운 변수로 떠올랐음. 트럼프 대통령은 그린란드 매입에 반대하는 유럽 8개국에 대해 고율의 보복 관세를 예고하며 압박 수위를 높였으나, 오히려 유럽계 자금의 미국 시장 이탈 가능성을 촉발하여 달러 약세를 견인. 현재는 갈등이 다소 소강상태에 접어들었으나, 트럼프 행정부가 언제든 그린란드 문제를 다시 공론화하며 대유럽 압박을 재개할 가능성은 여전한 상황. 따라서 향후 갈등이 재점화될 때마다 글로벌 자금의 급격한 이동과 함께 유로화 변동성이 크게 확대될 수 있음에 유의

III. 2026 년 유로화 방향성 전망

• 달러인덱스의 방향성

- 글로벌 달러는 트럼프 행정부의 상호관세 무효화 등 정책 신뢰도 저하와 연준 의장 교체 이후의 추가 금리인하 가능성 등에 전반적인 약세 흐름을 보일 것으로 예상. 이러한 달러 약세 기조는 상대적으로 유로화 가치를 지지하는 요인으로 작용할 전망

• 경제 펀더멘털 영향

- 독일의 적극적인 재정 지원과 내수 소비 회복에 힘입어 유로지역 경제가 완만한 성장세를 나타낼 것으로 보이며, 이는 유로화 강세를 뒷받침하는 핵심 동력이 될 것으로 예상. 다만, 유럽 핵심국들의 재정 건전성 악화 우려와 장기화된 우크라이나 전쟁에 따른 피로감은 경제 성장을 제한하는 요소로 판단

• 유로화 전망에 대한 종합 결론

- 유로화는 달러 약세 기조 속에서 유로존의 완만한 경기 회복세와 ECB의 신중한 통화정책 행보에 힘입어 강세를 보일 전망. 다만, 지속되는 지정학적 불확실성과 일부 국가의 재정 건전성 리스크

가 상존함에 따라 강세 속도는 완만할 것으로 판단

- 한편, 그린란드 영토 분쟁을 둘러싼 트럼프 행정부와 의 갈등이 잠시 소강상태에 접어들었으나, 관련 리스크의 재점화 가능성은 유로화 변동성을 확대할 잠재적 요인으로 보임. 특히 미 행정부의 압박에 대응해 유럽 내 자금이 미 국채 등 달러 자산에서 이탈하여 회귀할 경우, 유로화의 급격한 강세가 나타날 가능성을 배제할 수 없음
- 유로화의 완만한 강세 압력에도 불구하고, 유로/원 환율은 1,600원 중반대로 하락할 전망. 이는 반도체를 필두로 한 수출 경기 회복과 국내 증시로의 외국인 자금 유입, WGBI 편입 추종 자금 등 우호적인 수급 여건이 조성되면서 원화가 상대적인 강세를 보일 것으로 예상되기 때문

<분기별 유로화 전망>

	'26.1Q ^(F)	'26.2Q ^(F)	'26.3Q ^(F)	'26.4Q ^(F)
유로/달러(단위: 달러)	1.18	1.20	1.20	1.21
유로/원(단위: 원)	1,705	1,680	1,690	1,650

*분기별 평균 환율

*(F)는 예상치