

2025년 8월 11일

외환파생상품영업부

◆ Hana FX Memo

◆ '25.3Q 이후 국내외 경제 및 통화시장 방향성과 헤지 전략 소고

올해 하반기 이후 국내외 경제, 특히 한국과 미국 경제성장률은?

세계경제는 미국 관세 충격에 따른 수출 부진 등을 감내하는 가운데 중부유럽 전쟁 여파 지속, 주요국 정정불안 등으로 '25년대비 성장세가 크게 나아지지 않을 것으로 보임. 다만, 연준이 보험성 금리인하를 3회 정도 단행하게 된다면 관세 충격 등 상기 요인에도 '25년 대비 소폭 상승할 것으로 예상. 하지만, 미국 경제는 금년 중 다소 관세 충격에 의해 소비자심리지표 등이 부진한 가운데 이민자 취업 제한, 높은 기준금리 수준으로 하반기로 가며 성장세가 다소 약화되는 상황에서도 일본이나, EU 등에 비해 성장 격차를 유지할 것으로 보임. 내년에는 우리나라 포함 EU, 일본 등으로부터 유치하기로한 직접투자가 초기 실행된다면 관세 충격을 상쇄하며 2.5% 이상 성장률을 보이지 않을까 함. 여기에는 점차적으로 이민자 취업 제한 정책이 상당 부분 정리되면서 제조업 취업 일자리도 올 연말 또는 '26년초서부터 복원될 것으로 예상됨. 반면, 우리나라는 반도체수출이 지역 다변화 영향으로 관세 충격이 제한적일 수 있겠지만, 자동차 및 품목별 관세, 축차적 대미 투자 영향 등으로 성장 동력이 미국보다 미약할 가운데 내년 금리인하도 미국보다 1차례 정도 적을 가능성 등을 고려하면 올해보다 소폭 높은 1.0~1.2% 수준의 성장률이 예상됨

달러/원 환율 방향성, 현재 이후 2026년까지

① 현재 ~ 2025년 말: 1,370~1,400원

9월 금리인하 가능성 높지만, 데이터 결과에 따라 연내 1회 정도 가능성을 고려하면, 연말까지 기간 중 1,370원까지 하단 형성할 가능성이 있어 보임. 하지만, 현재 관세 이슈와 협상 결과 등을 고려하면 물가 측면에서 더딘 하락, 또는 일시적 상승 가능성 배제할 수 없어 보임. 여기에 주요국과의 관세 협상을 통한 직접 투자로 인해 미국 경제가 주요국 대비 상대적 격차를 유지하게 된다면 환율은 연준 금리인하 이후 재차 상승 기조 전환하며 1,370~1,400원 수준을 나타낼 것으로 예상

② 2026년 이후: 1,350~1,390원

2026년 연준은 3회 정도 보험성으로 금리 인하할 가능성. 이는 다른 요인이 일정할 경우 달러 약세의 주요 견인요인으로 보임. 내년도 확장재정 편성이 국내 성장 동력 회복을 드라이브하는 가운데, 반도체 수출이 지역 다변화로 관세 여파 최소화 속 수급적 영향 제한되겠지만, AI 호조 등에 따른 뉴욕금융시장 성장 지속 및 관세 협정 이후 대미 투자 등에 따른 미국경제의 주요국 성장 격차 유지 등으로 달러 강보합 속에 1,350~1,390원 사이 환율 움직임을 예상

한-미 통화정책에 따른 기준금리 전망

(미국 통화정책)

잭슨홀 심포지엄 이후, 9월 금리인하 기대가 다소 감소했지만, 9월 초 마이런 연준이사 취임 후, 정무적 개입에 따라 1회 금리인하 가능성 높아 보이는 상황. 여기에 월러 이사의 강력한 인하 언급과 비매파적 위원들의 연내 1회 적절 언급 등도 연내 금리 인하 가능성 높이는 요인. 다만, 연내 1회로 금리인하는

제한될 전망. 그러나, 고용지표 악화 등이 현실화되는 추세라면 '26년도 금리 인하는 향후 경기 부진에 대한 보험성 성격으로 3회 정도의 가능성이 내재될 것으로 보이지만, 여전히 관세정책의 인플레이션에 대한 영향의 미지수로 인해 연준은 신중한 정책 기조 견지할 전망

(한국 통화정책)

한은은 연준 금리 경로에 후행하며 국내 금융안정을 고려, 연내 1회 인하 단행이 예상. 국내 소비자물가 상승률은 2% 내외 유지가 가능할 것으로 보이는 가운데 추경 효과 등이 경제에 다소 긍정적으로 작용할 것으로 예상. 다만 미국 관세 협정 이후 영향이 성장률에는 다소 부정적일 전망 속에 한-미 금리차 부담과 금융안정 요인 등을 고려 시, 연내 25bp 인하할 것으로 보이며, 내년에도 연준보다 느린 속도 예상 속 한-미 금리차 역전 폭 축소가 나타날 것으로 보임

스왑포인트 방향성 점검

'25년 하반기로 가는 가운데 '26년 들어서며 스왑포인트는 마이너스 폭을 다소 줄여갈 것으로 예상. 여기에는 수급과는 상반된 한-미 통화정책의 유동성 확대 정책에 대한 속도차로 금리 역전 폭이 점차 축소될 것이란 점이 주요하게 영향 미칠 것으로 예상. Tenor 별로는 단기에서보다 장기 영역에 스왑포인트 격차가 크게 줄어든 것으로 전망. 그럼에도 올해 1회, 내년 3회 정도 연준 금리인하 전망 시, 미국 기준금리는 0.5%p 격차로 중립금리 수준에 도달하기 때문에 추가 인하는 제한되면서 원화 환율은 1,350원 전후 수준 예상. 이에 장기 영역 스왑포인트의 마이너스 폭 축소에도 장기헤지 정책에 대한 영향은 오히려 노출 전략을 여전히 고려해 볼만 한 상황이 유지될 것으로 예상

반면, 수급적 측면은 해외투자 관련 건조한 헤지 물량 유입 지속과 역시 건조할 것으로 보이는 중공업 헤지 물량 등의 영향으로 한-미 금리차 축소 기대에 따른 Tenor별 스왑포인트 축소를 제한하는 쪽으로 영향을 미칠 것으로 보임

헤지 전략 점검

'25년 이후 국내외 통화시장은 격변을 겪으며 Structural shift(뉴노멀)가 있었던 시기로 보임. 이를 변동성 측면에서 보자면 환율시장에 상방리스크로 작용하는 변수들이 단기에 소멸하지 않을 가능성이 농후해졌다는 의미임. 핵심은 달러 강세를 장기간 지속하게 할 미국 관세 정책이나, 물가수준이 1-2년 이후까지 연준 목표 수준을 상회하는 양상과 미국 경제의 주요국 대비 우월한 성장 격차 등으로 트럼프 재임기간 내내 환율은 1,350원 또는 적어도 1,300원을 상회할 가능성이 조심스럽지만 상존할 것으로 보인다는 점임. 이는 forward 매도의 경우에 있어 노출 전략 비중을 다소 높일 수 있는 필요성을 담보시킬 수 있다고 보여지는 지점 임

장기헤지 관점은 보통 환율에 대해 명목 가격(달러/원 환율)의 장기 전망에 초점을 맞추게 됨. 이 명목 가격은 정보 반영의 절대 가격인데 반해, 동 시점 변동성은 상대가격으로 볼 수 있음. 이 때 변동성은 군집현상(Volatility Clustering)이나 비대칭성(Volatility Asymmetry)의 정형화된 특징을 보이는 것으로 일반적으로 알려져 있음. 따라서 절대 가격인 환율의 명목 가격은 그 자체로 정보 영향에 따라 향후 방향성이 어떻게 될지 판단하기 쉽지 않음. 그러나, 상대가격인 변동성은 시뮬레이션 기법 등을 통해 장기 변동성 군집 현상이 지속될지 여부를 예측하기가 상대적으로 용이. 따라서 이 변동성이 장기에서 어떤 양상의 예측을 보일지 판단 여부에 따라 헤지 기간을 선택한다던가, 추가 헤지 변경 조건 등을 고려하는 보조 지표로 이용할 수 있게 변동성 예측에 대한 정교한 모델링을 고려해보는 것이 현 거시금융 환경 하에서 필요하다 사료됨