



2025 February

Hana

Market Monthly

연구위원 서정훈

Tel. 02-729-0195

seojh@hanafn.com

연구원 이유정

Tel. 02-729-0190

yjlee.r@hanafn.com



하나은행



이*정/0117465**

목차

I. 금리

3

I. 달러/원 환율

5

III. 엔/원 환율

7

IV. 유로/원 환율

7

하나은행

금리

1월
동향

미 경제 상대적 견조함 우위 속 트럼프 취임 이후 관세 정책 실행의 부정적 영향 등이 반영되며 상승 흐름 나타낸 국고채 금리는 이후, 국내 성장을 약화와 한은 비둘기적 기조 등이 반영되며 하락 추세 전환 마감

대외적 미국 보편 관세 축소 기대와 연준 당국자의 비둘기적 발언 속에 1월 금통위 금리 인하 기대 등으로 하락 국면

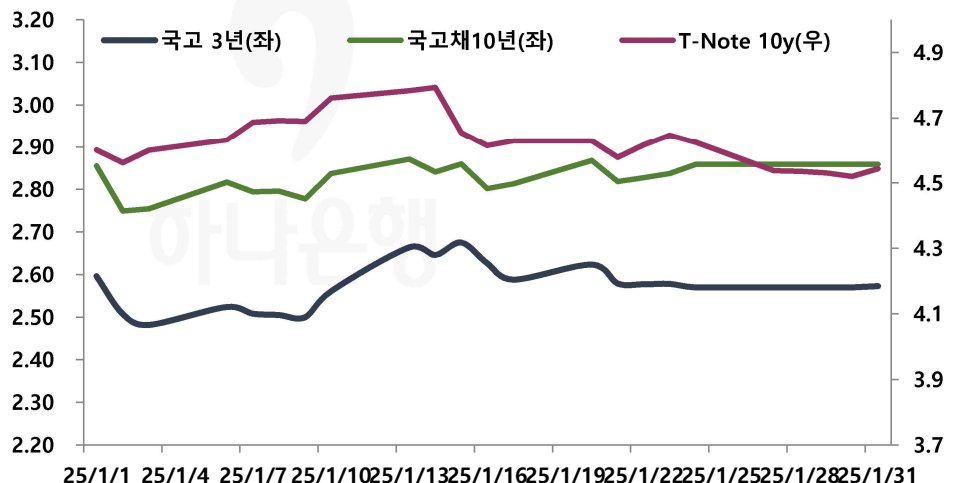
미국 경제지표 호조에도 디스인플레이션 지속 상황과 트럼프의 순차적 관세 인하 소식, 한은의 차후 금리인하 언급 등 비둘기 스탠스로 하락 지속

미국의 주요국 관세부과 행정 명령 등이 연준 매�파 성향에 영향 미치며 금리 상승으로 작용했지만 국내 성장 불확실성에 따른 한은 추가 금리인하 기대 반영 속 하락 마감

- 월초, 한은의 대소 매파적 색채 속에 출발한 국고채금리는 국내 정치 불안정성에 대한 추경 가능성이 다소 약화되며 하락 흐름 국면. 이후, 트럼프의 보편 관세가 축소 적용될 수 있다는 소식과 연준 매파 성향 완화 및 한은 1월 금리인하 기대 등 하방 압력 확대된 양상 시현
 - 월 초, 한은 총재 신년사가 시장 기대보다 매파적이었던 인식 속에 상승 출발한 국고채 금리는 국내 경제 상황을 반영한 추경 가능성이 다소 약화되며 하락 흐름으로 전환
 - 이후, 트럼프 보편 관세 축소 가능성이 대두되는 가운데 연준 당국자의 금리인하 지지 언급과 이를 반영한 한은 금통위의 1월 금리 인하 기대감이 확대되며 하락 전환된 국면
- 중반, 미 비농업 고용지표 호조 등 탄탄한 미국 경제 상황에도 관세 정책 순차적 실행 소식과 예상 부합 CPI 결과 및 한은 비둘기적 금리인하 시그널 영향 등이 반영되며 하락 국면 지속
 - 중반, 12월 비농업 고용지표의 견조함 등 강건함을 보여주는 미 경제 상황에 국내외 금리 상승 흐름
 - 하지만, 트럼프 행정부의 순차적 관세 부과 가능성과 PPI, CPI 등 주요 물가 지표의 시장 예상 부합 영향 속 한은의 금리 동결에도 차후 인하 시그널을 나타낸 총재 회견 이후 크게 하락 전환
- 후반, 트럼프 취임 이후 대중국 관세 10% 부과 언급 소식 등으로 국내외 금리 상승 흐름 보였지만, 국내 4분기 성장을 부진 등에 따른 영향 반영되며 하락 전환 마감
 - 후반, 트럼프 취임 직전까지 통상 불확실성에 대한 우려가 잦아들었으나, 취임 이후 대중국 10% 관세 부과 언급 소식 등으로 국내외 금리 상승 흐름 전환되는 양상 시현
 - 하지만 한은의 1월 경제 평가에서 성장을 하향 조정 판단 속 국내 '24.4분기' 성장률이 시장 예상보다 낮게 나오며 추가 금리 인하에 대한 기대가 높아진 측면이 반영되며 국고채 금리 하락 추세 마감

주요 시장금리 추이

1월 평균
국고채(3년): 2.57%
T-Note(10년): 4.63



자료: 하나은행. 단위 %

2 월
전망미 경제 견고함 속 트럼프 정부 관세 정책 등에 따른 미 국채 금리
상승 압력 상존함에도 대내적 경기 불확실성 확대에 대한 한은 추가
금리인하 압박 등의 영향 반영으로 추가 하락 흐름 이어질 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
	(F)	(F)	(F)	(F)
국고채(3y, %)	2.55	2.50	2.40	2.35

연준은 디스인플레이션과
트럼프 행정부 통상 불확
실성을 고려, 상반기 중
1회 금리인하 단행 예상

- 연준은 '25년 점도표 하향 후, 추가 금리인하에 대해 디스인플레이션 상황과 트럼프 행정부 통상정책 등을 고려할 것으로 보임. 이에 따라 금리인하는 상반기 1회로 그칠 것으로 예상되는 가운데 그런대로 점진적 국내외 금리 하락에 영향은 있겠지만 하단은 제한될 전망
 - 연준의 1월 금리 동결 이후, 추가 금리인하에 대해 노동시장 상황에 대한 예의주시는 이어지겠지만, 여전히 디스인플레이션 정도 및 트럼프 행정부의 통상정책 불확실성 등이 반영될 것으로 예상
 - 상기에 따라 금리인하는 상반기 1회 정도 예상되며, 3월 가능성이 높아 보임. 이는 디스인플레이션에 대한 연준 및 국내 통화정책 등을 고려할 때, 그런대로 시장 금리 하락에 영향을 미칠 것으로 보이지만, 견조한 미 경제, 트럼프 통상정책 불확실성 등에 따른 측면이 국내외 금리 하단 제한할 전망

미국 경제의 견조함과 트
럼프 정부 정책 등의 영
향은 미 국채금리 상방
압력 요인. 반면, 국내 경
제는 정치리스크 지속과
미국 통상 불확실성 등으
로 성장의 하방 압력이
높아진 상황. 이에 따라
한-미간 주요 시장 지표
금리의 디커플링 현상이
다소 확대될 전망

- 미 주요 경제지표 견조함 속 관세 정책 등을 고려한 연준 매파 흐름 등으로 미 국채금리 하단 제한 예상. 반면 국내 경제의 주요 지표 및 전망 경로 불확실성 증폭 속 한은의 비둘기적 스탠스 선반영에 따라 미국 금리와 방향성 차별화되며 시장 금리차 역전 폭 소폭 확대 예상
 - 미 고용시장의 견조함 유지에 제조업 PMI도 확장 국면으로 전환한 가운데 물가도 더딘 하락 국면에 따라 연준의 금리 인하 속도에 일시 정지 양상이 심화. 여기에 트럼프 취임 이후 공격적 관세 부과 정책 영향도 연준의 매파 성향을 일부 자극함에 따라 미 국채금리 하단이 제한 받을 전망
 - 반면, 국내 경제는 정치불확실성 전이 영향과 미국 통상정책 리스크 확대 등으로 내외수 모두 성장에 부정적 영향을 받을 전망. 이에 대해 한은은 도비시 스탠스로 전환이 예상되는 가운데 시장이 선반영함에 따라 미 국채금리와 방향성이 상반되며 시장의 대내 금리차 역전 폭 소폭 확대될 것으로 예상

2월 국고채(3Y) 금리는
2.45%~2.60%

- 국내 '24. 4분기 성장률이 저조하게 나타난 가운데 대내외 내수 부진과 미 통상 마찰 요인 등이 '25년 성장 하방 위험 확대할 것으로 예상. 이에 당국 추경 이슈 등이 상존하나 일정 부분 시장에 사전 반영된 가운데 2월 한은 추가 금리인하 가능성은 금리 하락에 영향 미칠 전망
 - 지난 4분기 국내 성장률이 전월대비 0.1%에 그친 가운데 국내 정치 불확실성 장기화 우려 등으로 대내적 내수 부진 여파 지속이 예상
 - 반면, 상기 영향 등에 대응을 위한 추경 이슈 상존 등이 금리 상방 요인이거나 일정 부분 시장에 반영된 것으로 보이는 가운데 국내 경제 상황을 고려한 한은의 2월 기준금리 인하 가능성이 높아지는 측면 등이 국고채 금리 하락의 대내적 요인의 중심으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
· 미국 경제지표 호조 속 더딘 디스인플레이션 속도 · 트럼프 관세 정책 행정 명령 발동 등에 따른 인플레이션 가속화 우려	· 국내 정국 불안정성 속 경기 하방 압력 확대 · 한은의 2월 추가 금리인하 가능성

자료: 하나은행

달러/원 환율

1월
동향

미 신정부 통상정책 불확실성과 연준 금리인하 중단 등 대외 리스크에 환율 변동성이 확대된 가운데 한국 경제 성장 모멘텀 약화와 정치 불안 등 비우호적인 대내 여건 지속되며 1,400원 중반대에서 등락

당국의 시장 안정화 의지 표명에 원화 약세 흐름은 일부 완화되었으나, 시장 예상을 크게 웃돈 미 고용 지표에 연준 금리인하 기대가 후퇴하며 1,470원대로 반등

트럼프 행정부의 순차적 관세 부과 가능성과 미 근원물가 둔화에 시장 경계감이 다소 완화된 측면과 한은 금통위 금리동결 등을 반영하며 큰 폭 하락

트럼프 관세 우려 완화에 하락 전환 후 재차 부각된 정책 불확실성 및 연준 매파 기조 등 대외적 달러 강세 요인, 답시크 충격 여파 속 국내증시 외국인 자금 이탈에 되돌림 시현

1월 달러/원 평균환율

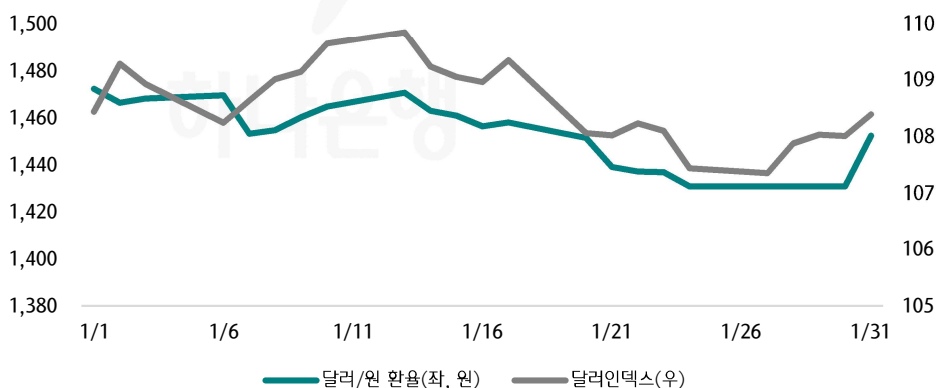
: 1,455.5

1월말 달러/원 환율

: 1,452.7

- 월초, 당국의 시장 안정화 노력과 원화 약세가 다소 진정된 국면 속에 트럼프 관세 정책 우려 완화로 하락 출발했으나 견조한 미 고용지표 및 연준 위원의 매파 발언에 상승 전환
 - 월초, 당국 관계자의 구두개입성 발언과 국민연금 환혜지 물량 출회 경계감에 원화 약세 압력 누그러진 가운데 트럼프 관세정책이 선별 적용될 수 있다는 보도에 강달러 완화하며 환율 큰 폭 하락 출발
 - 이후 예상보다 덜 매파적인 12월 FOMC 의사록에도 연준 위원의 금리동결 시사 발언과 시장 컨센서스 대비 큰 폭 증가한 미 고용지표에 금리인하 기대가 후퇴한 영향으로 1,470원대로 재차 상승
- 월 중반, 미 CPI가 예상에 부합하며 물가 불안이 누그러진 가운데 트럼프 취임 직후 즉각 관세 부과 조치 부재로 인한 안도감과 한은 금리동결 등을 반영하며 1,430원대로 크게 하락
 - 중반, 트럼프 경제팀의 점진적 관세 인상 검토 소식과 미 인플레이션에 대한 우려 완화에 달러 약세 전환한 데 이어 환율 안정에 중점을 둔 한은 금통위 금리동결 결정 영향이 더해지며 하락폭 확대
 - 그러나 트럼프 2기 행정부 출범을 앞두고 관세 등 행정명령을 즉각 시행할 수 있다는 경계감 확산되며 상승 전환 후 시장 우려보다 온건한 정책 추진 속도에 안도하는 분위기 속 1,430원대로 반락
- 후반, 트럼프의 관세 부과 관련 발언에 시장 변동성이 확대되었으며, 이후 1월 FOMC에 대한 매파적 인식과 국내 증시 외국인 자금 유출 영향 등에 1,450원대로 상승 마감
 - 후반, 트럼프의 유가 및 금리인하 압박 발언과 BOJ 금리인상 결정 등을 반영한 달러 약세 분위기와 설 연휴를 앞두고 유입된 수출업체 네고물량 등 수급상 매도세에 추가 하락하며 장중 1,430원선 하회
 - 연휴 직후, 연준 매파적 금리동결과 트럼프 관세 부과 강행 예고에 달러 강세 압력이 가중된 가운데 답시크 충격 여파 속 위험회피 분위기와 국내증시 외국인 매도세 나타나며 1,450원대로 상승 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



자료: 하나은행

2 월
전망연준 매파 성향 강화와 글로벌 통상환경 불확실성 등 달러 강세 요인
부각 예상. 여기에 한국 경제 저성장 고착화 우려와 한은 금리인하 가
능성 등 원화 약세 압력 상존에 변동성 확대 국면은 지속될 전망

평균	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
달러/원 환율(원)	1,450 ^(F)	1,480 ^(F)	1,440 ^(F)	1,400 ^(F)

연준의 금리인하 중단 결정과 신중한 정책 기조 등 다소 매파적인 1월 FOMC 결과와 추가 금리인하 시점에 대한 불확실성이 글로벌 달러 강세를 지지하는 요인으로 작용할 전망

- 1월 FOMC 금리동결은 시장 예상에 부합했으나 이전보다 강화된 연준의 매파적 성향과 높아진 금리인하 지연 가능성에 달리는 주요 통화 대비 강세 흐름을 이어갈 전망
 - 1월 FOMC 금리동결로 작년 9월부터 이어져 온 연준 금리인하 사이클이 중단되었으며 양호한 경제 상황 하에서 당분간 매파 기조 유지할 것으로 판단. 상반기 1회 인하 예상되는 등 신중한 행보를 보일 것으로 예상되는 점이 달러 강세의 주요인으로 작용할 전망
 - 특히, 연준이 동결을 택한 주요 배경은 트럼프 정책이 인플레이션과 성장에 미칠 영향이 불확실하다는 점에 있는 것으로 판단. 앞으로도 선제적 금리인하보다는 데이터에 근거하여 다소 후행적인 대응에 나설 가능성이 높아 보임

트럼프 관세 분쟁이 본격화될 조짐을 보이는 가운데 글로벌 경제에 타격을 미칠 것이란 불안감이 위험회피 분위기로 이어지며 원화에 부정적 영향을 미칠 것으로 판단

- 트럼프의 통상 압박 하에서 글로벌 무역분쟁이 격화될 경우, 인플레이션과 경제 성장에 미칠 부정적 영향에 대한 우려가 위험회피 심리를 자극할 측면도 환율 상방 요인으로 판단
 - 트럼프 대통령이 취임 이후 여러 정책 관련 발언을 쏟아내는 가운데 특히 고율 관세 부과 강행에 따른 디스인플레이션 되돌림 및 연준 금리인하 지연에 대한 우려가 시장 변동성의 핵심 요인으로 부각
 - 다만, 트럼프 행정부의 관세 정책이 협상 수단으로 활용되며 강도와 시기 등이 시장의 우려보다 완화적으로 조정될 경우 단기적으로 달러 강세 흐름을 일부 제한할 수 있을 것으로 예상

2월 달러/원 환율
1,450원 ~1,495원 예상

- 우리나라 경제는 내수 침체와 수출 둔화에 저성장 기조를 이어갈 것으로 전망되는 가운데 경기 부양을 위한 한은 금리인하 가능성은 사전적 반영에도 원화 약세 요인으로 작용할 소지
 - 한국 경제는 정국 불안으로 인한 소비심리 위축과 내수 경기 부진 속 '24.4분기 0.1% 성장에 그치는 등 저성장 국면에 직면. 미 신청부의 통상정책 불확실성 하에서 수출도 둔화될 것으로 예상되는 가운데 경제 펀더멘털에 대한 우려가 더욱 불거질 경우 원화의 평가 절하는 불가피할 전망
 - 1월 금통위는 경기 부진에도 환율 안정 고려해 금리동결 결정했으나 2월 인하 가능성을 시사. 연준 금리인하 지연으로 한-미 금리 역전폭 재확대될 것으로 예상되는 점은 원화 약세에 영향 미칠 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
- 연준 금리인하 속도 조절로 인한 달러 강세 - 트럼프 관세정책 불확실성 속 위험회피 심리 - 한국 성장 둔화 우려와 한은 금리인하 가능성을 반영한 원화 약세	- 외환당국의 시장 안정화 노력 - 고점 인식 속 수출업체 매도물량 유입 가능성

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

1월 달러/엔 평균환율
: 156.5

1월 엔/원 평균환율
: 927.7

1월 엔/원 예상범위
: 940~965원

1월 BOJ 긴축 이후 추가 긴축 가능성이 상반기 중 제한될 것으로 보이는 가운데 재차 BOJ 완화적 기조 전환과 대외적 미국 통상 정책 불확실성 확대에 따른 달러 강세 영향 등이 주요하게 엔화 약세에 영향 미칠 전망

- (엔화 동향) 일본 당국의 구두개입에도 견조한 미 고용 및 제조업 지표로 인해 약화된 연준 금리인하 기대와 미-일 금리차 확대 우려에 엔화 약세 흐름이 지속. 중반, BOJ 관계자들이 금정위를 앞두고 추가 긴축 가능성을 시사하는 발언을 이어가면서 급격하게 강세로 전환. 이어 주 후반, 일본 CPI 3%대 상승과 BOJ 25bp 금리인상 결정에도 불구하고 완화적인 통화정책을 유지하겠다는 우에다 총재 발언에 하방 경직성을 보이며 155엔대에서 마감
- (엔/원 전망) BOJ 1월 금리 인상 후, 경기 상황에 대한 대외적 여건 등 고려 시 당분간 완화적 기조 재차 선회할 것으로 예상. 다만, 금리인상에도 엔화 환율은 미 통상정책에 대한 불확실성과 더딘 디스인플레이션에 따른 달러 강세 영향 상대적으로 크게 반영할 것으로 예상. 여기에 미 국채금리 하단 제한 등에 의한 캐리트레이드 요인도 엔화 약세 지지할 것으로 보임
- BOJ 인사의 1월 금리 인상 이후, 실질 금리 고려 시 추가 인상 강조 언급에도 실질적인 경제의 미미한 회복 기조와 대외적 미국 통상 정책에 대한 리스크 요인 등에 따라 추가 인상은 크게 제한될 전망
- 여기에 미 관세 정책에 따른 달러 강세 영향 반영 및 상대적 미 국채 금리 하단 제한 등에 따른 캐리트레이드 재개 요인도 엔화 약세 지지할 예상 속에, 엔/원 환율은 최근 국내 정정 불확실성 제한에도 미국 정책 불확실성의 완화에 대한 상대적 영향 확대 등으로 950원 상단을 소폭 돌파할 것으로 예상

유로/원 전망

1월 유로/달러 평균환율
: 1.0356

1월 유로/원 평균환율
: 1,503.7

1월 유로/원 예상범위
: 1,480~1,540원

유로존 제조업 경기가 여전히 미약한 가운데 추가 금리인하 정책 지속이 예상되는 영향과 트럼프발 관세 부과 영향 후 대상이 EU가 될 가능성이 높다는 측면에 따른 달러 강세로 전반적 유로 약세 흐름이 시현될 전망

- (유로화 동향) 유럽 제조업 경기 위축 국면 속 유로화는 약세 출발했으나 유로존 물가 반등으로 ECB 빅컷 전망이 약화되자 약세폭을 일부 되돌림. 중반, 트럼프의 관세 정책 완급조절 기대감에 위험자산 선호 심리가 회복되면서 강세로 전환. 후반, ECB 인사들이 비둘기파적인 발언을 이어가는 가운데 ECB 추가 금리인하 결정과 독일 경기침체 우려에 약세 압력이 확대되며 1.03달러대 마감
- 점진적 통화 완화 정책에도 제조업 경기가 50선을 하회하며 여전히 위축 국면. 그러나 금리인하에 따른 소비 부문 회복 등이 점진적 경기 개선 견인하는 영향 등이 유로 강세 견인할 전망. 하지만 트럼프 관세 이슈 등 대외 불확실성 상존 속 프랑스, 독일의 정치 불확실성 확대 가능성 등이 유로 강세 제한 요인으로 작용하는 가운데 1.04달러 전후 흐름 예상
- ECB의 점진적 통화완화에도 제조업 경기 50선 하회 등 여전히 성장을 제약하는 부분이 유로 약세 견인 요인이거나 최근 소비 등 내수 회복 요인이 다소 강한 측면 등이 유로 약세를 상당 부분 제한할 전망
- 하지만 트럼프 취임 이후 대중국 관세 부과 등 통상 불확실성의 유로존 전이 우려 속 프랑스와 독일 등에서 확대되는 정치리스크 등도 유로 약세 견인하는 가운데 유로/원 환율은 1,500원 전후 등락 예상

이*정/0117465**



하나은행

본 자료는 현 경제상황의 이해를 돕기 위해 작성된 기초 자료입니다. 따라서 투자 권유를 목적으로 한 것이 아닙니다. 본 자료는 신뢰할 수 있는 정보에 근거해서 작성된 것이나 정확성 등을 보증한 것은 아니며, 자료에 나타난 의견이나 전망치는 향후 예고없이 당행의 판단으로 수시 변경될 수 있습니다. 본 자료는 당행의 저작물이며 사전의 승인 없이 본 자료의 전체 혹은 일부를 인용하거나 복제하여 사용하는 것을 금합니다.

