

Hana Infinity



2025 July

FX Market Monthly Letter

연구위원 서정훈
seojh@hanafn.com

한*환/0123110*



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.



목차

I. 금리

3

I. 달러/원 환율

5

III. 엔/원 환율

7

IV. 유로/원 환율

7

금리

6월
동향

국내 추경 관련 이슈 등으로 상승 출발한 국고채 금리는 중·후반, 중동 전운에 따른 유가 상승 반영하며 추세적 상승세 강하게 나타났지만, 이내 휴전과 연준내 일부 비둘기 기조 영향 반영 속 하락 전환 마감

국내 경기 진작을 위한 추경 관련 이슈 부각과 미국 기대인플레이션 하락에도 상기 요인에 따른 외국인 투자자의 부정적 수급 요인 반영 등으로 국고채 금리 상승 출발

중동 지정학 리스크 확산에 따른 유가 상승 요인 반영과 추경 편성 이슈 지속에 따른 불확실성 속 상승 이어졌으나, 이내 2차 추경안 규모 확인에 따른 불확실성 해소 영향 등으로 하락 전환한 국면

중동 이슈에 위험회피 국채투자 분위기로 금리 상승세 나타났으나, 중동 이슈 완화 후, 연준내 비둘기 기조, 트럼프 연준 의장 후임자 언급 등으로 하락 전환. 다만, 국내 추경 이슈 등은 하단 제한

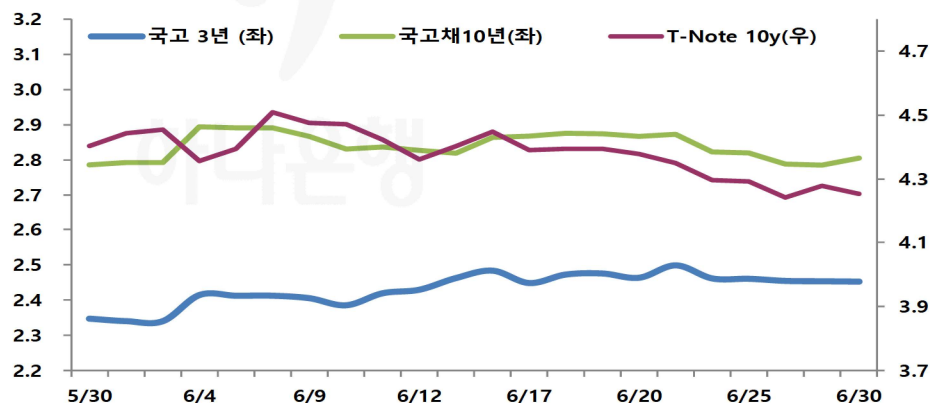
- 월초, 대내적 추경 불확실성 내재에 따라 국고채 금리 상승 출발. 이어 미국 기대인플레이션 큰 폭 하락에도 국내 외국인 수급이 부정적으로 작용하며 상승 흐름 지속된 국면
 - 월 초, 미-중 관세 갈등 격화로 연준 금리인하 기대 커진 측면 반영되며 금리 하락 출발. 여기에 한은 콘퍼런스, 월러 연준이사의 물가에 대한 관세 영향 제한적일 것이란 언급도 금리 하락 요인으로 작용
 - 하지만 신청부 출범 이후, 대규모 2차 추경 편성안에 대한 경계감 반영 속에 국고채 금리 상승 전환한 가운데, 이에 대한 영향 반영으로 외국인 투자자의 수급이 부정적으로 나타나며 상승 추세 지속
- 중반, 미 5월 CPI 둔화에도, 중동 분쟁 확산 가능성에 따른 유가 상승 요인 반영과 추경 편성 불확실성 등으로 상승 흐름 지속 후, 2차 추경 규모 확인 후 불확실성 해소 영향 및 아시아 장 미국채 강세 반영하며 하락 전환 시현
 - 중반, 미 5월 CPI 둔화 지속에도 한은 총재의 과도한 금리인하 부작용 우려 언급 및 추경편성 불확실성 등으로 상승세 이어진 양상
 - 이어, 중동 리스크 확산에 따른 유가 변동성 확대 속 상승세 유지되었으나, 이어진 대내 2차 추경 규모 확인 이후 추경 관련 불확실성 해소 측면 강세 전환 및 미 국채 금리 방향성 연동 속 하락 전환
- 후반, 중동 전운 고조에 시장의 국채 투자 회피 분위기 나타나며 금리 상승 전환했지만, 이내 중동 이슈 완화하며 유가 하락 속 연준 비둘기적 통화완화 기조 등으로 큰 폭 하락
 - 후반, 중동 정세가 확전으로 치달는 분위기에 국고채 시장 투자 회피 분위기가 확산으로 국고채 금리 상승 전환. 하지만 트럼프 중재 속 이-이 휴전 체결에 국제유가 하락 요인 반영 및 연준 통화완화적 기조 등이 확인되며 미 국채 금리 하락 전환에 연동되며 국고채 금리도 하락 추세 전환
 - 이어서도 미 경제지표 부진에 따른 국내외 금리 하락 추세 영향 반영되었으나, 한은의 금융안정 보고서 상에 매파적 통화정책 방향성 확인 이후 하락 추세가 다소 완만해지는 국면 시현하며 마감

6월 평균

국고채(3년): 2.43%

T-Note(10년): 4.38%

주요 시장금리 추이



단위 %

7월
전망

연준 인사 금리인하 제시 속 국내 경제 상황의 모멘텀 확보 차원 한
은 금리 인하 기대 높은 상황. 하지만 7월 관세 협상의 물가 고려와
국내 추경 효과 점검이 우선시 될 측면 등이 금리 하단 제한할 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
국고채(3Y, %)	2.55 ^(F)	2.40 ^(F)	2.30 ^(F)	2.15 ^(F)

미 1분기 경기 역성장 확
정치 확대에도 현 수준
주요 미 경제지표 둔화
흐름은 미약. 이에 연준
은 7월 이후 관세 영향의
물가 반영 우려 등을 고
려 매패 성향 지속할 가
능성이 국내외 금리 하단
제한할 요인으로 판단

- 미 경제 1분기 역성장 확대에 따른 시장 금리인하 기대와 트럼프 금리인하 압박 지속될 것
으로 보이지만, 현 수준 미 경제에 대한 연준의 견조함 지속 판단 속, 7월 관세 협상 이후에 물
가에 대한 영향 고려 등으로 연준의 매패성 지속 등이 국내외 금리 하단 지지 요인으로 판단
 - 1분기 미 경제 역성장 확정치가 -0.5%로 확대됨에 따른 시장의 금리인하 기대 확대 속 연준에 대한
트럼프 대통령의 인하 압박 요인 등이 국내외 금리 하락에 영향을 미칠 요인으로 판단
 - 하지만, 실물경기 여전히 견조하나 미국이 관세 협상에 본격 돌입하며 전망에 대한 불확실성은 고조
되어 있는 상황. 이는 7월 이후 관세의 물가 영향에 직접적일 수 있다는 점에서 연준은 강성 매패 기
조 유지할 것으로 보이며 이는 국내외 금리 하단 제한요인으로 작용할 전망

대내적 추경에 의한 경기
부양 이후, 시차적 국고
채 공급 확대의 시장 선
반영과, 미 감세안 통과
가능성에 의한 미 국채
금리 상승 흐름 등은 국
고채 금리 상방 압력 요
인으로 작용할 전망

- 국내 추경 실행 이후, 시차적 국고채 공급 증가 가능성에 대한 정보 선반영은 금리 하단 지지
요인으로 판단. 여기에 미 트럼프 행정부 감세 법안 통과 가능성에 따른 국채 공급 요인 역시
미 금리 상승을 통해 국고채 금리 동조에 영향 미치며 소폭 상방 압력 높일 요인으로 예상
 - 대내적 추경의 민생회복 지원금 실행에 따른 경기 부양 정책이 시차적으로 국고채 공급 증가에 영향
을 미치게 될 영향의 가격 선반영 측면은 국고채 금리 하단 지지할 요인으로 예상
 - 여기에 트럼프 행정부의 감세안 통과 가능성에 따른 미 국채 공급 요인 또한 미 금리 상승에 영향을
미쳐 국고채 금리 동조화 통해 하락 추세 제한하는 요인으로 작용할 전망

7월 국고채(3Y) 금리는
2.35%-2.55%

- 미 관세 여파에도 6월 수출, 증가세 보인 반면, 5월 광공업 생산은 내수부진과 관세 영향으로
두 달째 감소, 경기 회복력 미약한 상황 지속. 이에 금리 인하에 대한 시장 기대 높음에도 향
후 추경 영향과 가계부채 우려 등으로 금리 동결 가능성 높은 측면이 금리 하락 제한할 전망
 - 미 관세 파고 지속에도 6월 수출이 반도체를 중심으로 증가세를 보였지만, 다소 쓸림이 있는 상황 여
기에 5월 광공업생산은 내수부진 지속 등으로 두 달 감소세 보이며 경기 회복력 미약 국면 이어진
양상. 이에 따라 시장에서의 금리인하 기대감이 증폭되고 있는 국면
 - 하지만 한은은 정책 공조에 따른 금번 추경 실행의 향후 효과 확인 속 금리인하 시 가계부채, 부동산
급등 문제 등을 우려 금리인하에 매패적 성향 보일 가능성. 이는 단기 국고채 금리 하단 제한할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
· 시장 예상과 다른 연준의 매패 성향 속 금리 동결 · 한은의 가계부채, 부동산 중시 매패 성향 · 대내적 추경과 미 감세안 통과 가능성에 의한 국내 외 국채 공급 증가 요인	· 두 달 연속되고 있는 광공업 생산 감소세

달러/원 환율

6월
동향

외국인 자본 유입, 연준 당국자 통화 완화 기조 언급으로 1,350원대 진입한 환율은 후반, 중동 이슈에 1,380원대까지 상승했으나, 이내 휴전과 트럼프 연준 금리 압박 요인 등으로 재차 1,350원대 흐름 마감

국내 신정부 출범 후 경제와 자본시장 밸류업 기대에 따른 외국인 자본 유입 등으로 크게 하단 낮춘 환율은 이어진 미-중 무역협상 긍정적 소식 후 달러 강세 반영하며 상승 전환

미-중 협상 원칙적 합의 후, 미 물가 둔화세 지속 등을 반영하며 등락 보이던 환율은 중동 지정학적 위험 확산에 따른 위험회피 강화로 1,380원을 상향하는 양상 전환

중동 분쟁 이슈 확대에 1,390원 근접한 환율은 이내 휴전 협정으로 되돌림 가운데 연준내 완화적 기조와 트럼프의 연준의장 후임자 언급 등으로 달러 약세 보이며 하락 마감

■ 월초, 미 경제지표 부진과 연준 이사 도비시 언급, 대내적 외인 자본 유입으로 1,350원대 진입한 환율은, 이어 미-중 고위급 회담의 긍정 평가에 따른 달러 강세 전환 반영한 형국 시현

- 월초, 미국 ADP 민간 고용과 서비스 지표 부진에 달러 약세 흐름 이어진 가운데 국내 경기 모멘텀 기대 등에 의한 외국인 자본 유입 확대도 원화 강세 지지하며 환율은 1,350원대 진입 국면 시현
- 이후, 국내 신정부 정책에 대한 기대 등으로 외국인 자본 유입 이어지는 양상이었지만, 미-중 고위급 회담에 대한 긍정적 평가 등이 달러 강세 전환에 영향을 미치면서 환율 상승 전환

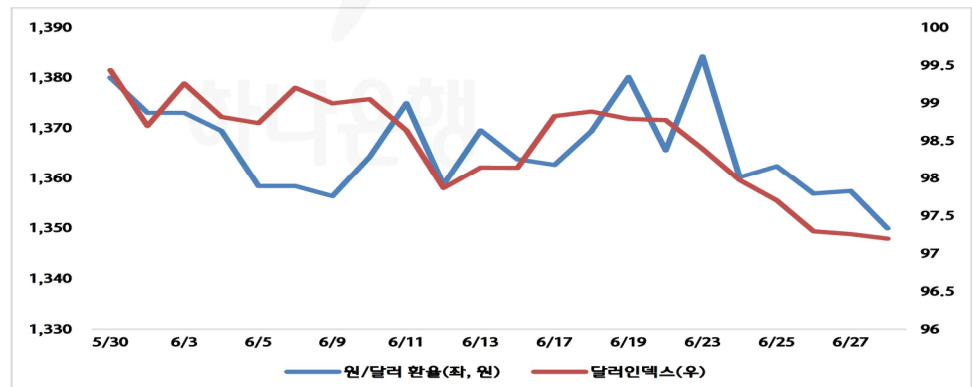
■ 월 중반, 미-중 협상 원칙적 합의에 따른 달러 강세 반영 후, 5월 CPI 둔화 소식으로 달러 약세 전환. 이어 5월 FOMC 매파 기조와 중동 리스크 확산에 따른 위험회피 강화로 큰 폭 상승

- 중반, 미-중간 무역협상 원칙적 합의 도출 등이 달러 강세 견인한 가운데 국민연금 환헤지 마무리 소식도 환율 상승에 영향을 미쳤으나, 이어 5월 미 CPI 둔화 소식 등에 따라 원화 강세 국면으로 전환
- 하지만, 이란과 이스라엘간 무력 충돌 발생 이후, 미국의 이란 공습으로 달러 안전자산 선호 심리 강화에 위험 회피 심리 확산하며 환율은 1,380원대로 큰 폭 상승세 시현

■ 후반, 미국, 이란 공습으로 1,380원대를 상향한 환율은 이내 휴전 협정 체결에 되돌림 나타낸 가운데, 연준 당국자 완화적 언급 반영 등으로 1,350원대 진입하며 등락 시현 속 마감

- 후반, 미국 이란 공습과 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 의결 소식 등으로 환율은 변동성 확대와 함께 1,384원대까지 상승. 하지만 이내 이-이란 트럼프 중재에 따른 휴전 협정 소식 속 일부 연준 위원의 7월 금리인하 언급 등으로 인해 달러인덱스가 크게 낮아지며 환율은 1,350원대로 낙폭 확대
- 이후, 중동 불확실성 해소에 급격한 위험선호 양상 되돌림 속 한국 증시 MSCI 관찰대상국 등재 불발 등으로 외자 유출 속 상승 전환 일시 나타났지만, 트럼프의 연준의장 후임자 언급 등에 재차 글로벌 달러 약세 속 강세 추세 이어진 국면 시현

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



6월 달러/원 평균환율
: 1,365.2
6월말 달러/원 환율
: 1,350.0

7월
전망

미국과 주요국간 관세 협상 결과에 대한 모호함 상존 속, 연준의 매파 성향은 달러 지지 요인이거나, 대내적 경기 부양과 상법 개정 등에 따른 외국인 자금 유입 예상 등이 소폭 원화 강세에 영향을 미칠 전망

평균	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
달러/원 환율(원)	1,440 ^(F)	1,400 ^(F)	1,350 ^(F)	1,370 ^(F)

연준내 통화 완화 일부 기조, 트럼프의 금리인하 연준 압박에도, 연준은 7월 상호 관세 부과 이후, 경제와 특히, 물가에 대한 영향을 중시한 통화정책 결정이 예상

- 최근 연준 내 몇몇 당국자들 통화완화 언급과 트럼프 연준 의장 후임자 논란 등이 달러 약세에 영향 미침. 하지만 파월 의장 포함 다수는 7월 이후 관세 영향 확인과 강건한 경제 상황 고려 당분간 물가 대응 주력을 시사함에 따라 해당 시점에서는 달러 약세 크게 제한될 전망
 - 6월 연준 주요 당국자들에 의해 촉발된 7월 금리 인하 언급과 트럼프의 연준에 대한 금리인하 압박은 시장 7월 금리인하 기대에 영향을 미칠 요인으로 달러에 대해 전반적 약세 요인으로 작용할 전망
 - 하지만 파월 의장 포함 다수 인사들은 여전히 상호관세 7월 부과 이후, 물가 영향 등을 고려한 정책 결정에 무게를 두는 것으로 판단. 이러한 다수적 연준 매파적 흐름은 달러 약세 제한할 것으로 보임

7월 초반 미국과 주요국 관세 협상에 대한 불확실성으로 환율 방향성 다소 모호해질 수 요인 상존 속, 감세 관련 이슈에 따른 금리 상승 가능성 등은 환율 상방 압력에 영향 미칠 전망

- 미국 관세 유예 만료 이후, 각 국가들과 관세 범위 협상에 따른 불확실성 속 재유예 가능성 등 고려 시, 환율 방향성은 재차 모호해질 수 있는 국면. 하지만, 트럼프 감세안 입법 가능성 등에 따른 미 금리 상승 요인은 달러 하단 지지 속 환율 상승에 영향 미칠 요인으로 사료
 - 7월 초반, 기간 유예된 각 국가와의 상호 관세 협상에 따른 불확실성 속 재유예 가능성 등을 고려 시 달러 방향성 혼재 속 환율도 변동성 확대되는 가운데 향방이 재차 모호해질 수 있는 국면 전개 예상
 - 하지만, 연준 금리인하에 대한 시장 기대 등에도 트럼프 감세안 입법 가능성에 따른 미 국내금리 상승 요인은 달러화 하단 지지를 통해 환율 상방 압력을 높이는 요인으로 작용할 전망

7월 달러/원 환율
1,340~1,375원 예상

- 대내적 원화 환경은 신정부 출범 이후, 추경 실행에 따른 민간소비 회복 기대와 상법 개정안 통과 가능성에 따른 외국인 포트폴리오 자금 유입 전환 등이 원화 강세에 영향을 미칠 전망
 - 대내적 신정부 출범 이후, 추경안 실행, 이에 따른 소비 회복 기대 및 상법 개정안 통과 가능성 등이 외국인 포트폴리오 자금 유입 등에 유의미적 영향을 미칠 측면은 원화강세 요인으로 작용할 전망
 - 여기에 환율 1,350원대 진입에 따른 물가 하락 여지에도 정부 추경 실행 등으로 통화정책에 다소 여유가 생긴 한은이 다소 매파적 기조를 펼 수 있는 점도 원화 강세 지지에 영향 미칠 것으로 예상

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
· 대외 환경에도 연준의 매파 성향 지속 가능성 · 미국 감세안 이슈에 따른 미 국내금리 상승 가능성	· 미국과 주요국간 관세 협상에서의 재유예 가능성 등 불확실한 상황 반영 속 달러 약세 흐름 상존 · 대내적 추경, 상법 개정 등에 따른 외자 유입

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

6월 달러/엔 평균환율
: 144.5

6월 엔/원 평균환율
: 944.2

7월 엔/원 예상범위
: 930~945원

일본내 긴축 기대 지속하는 가운데 미국과 관세 협상이 엔화 강세 요인인 반면, 미 감세 이슈에 의한 국채 금리 상승 요인과 일본 참의원 선거 과정에서 정치리스크 확대 가능성은 엔화 약세를 통해 강세 제한할 것으로 전망

- (엔화 동향) 미-중 무역 갈등 재격화에 엔화는 강세 출발. 이어 서비스 등의 경기지표 부진과 이에 따른 국채 금리 하락으로 약세 전환한 엔화는 대외 미국 경제침체 우려 반영에 따른 달러 약세에 재차 강세 시현. 중반, 미-중 협상 기본틀 합의 소식과 일본 PPI 하락에 다시 약세 나타냈지만, 이어진 중동 리스크 반영에 따른 안전자산 선호 및 물가 2% 상회로 추가 금리 인상 기대 등으로 강세 이어진 형국. 후반, 연준내 주요 매파 인사의 도비시 발언과 중동 휴전에 따른 유가 영향이 일본 수출 경제에 긍정적일 것이란 영향 속 강세 흐름 이어지며 마감
- (엔/원 전망) 일본 물가 3%대 중반 유지되는 가운데, 추가 긴축 기대감 지속 등은 엔화 강세 요인인 가운데, 7월 초반 미국과 관세 협상에서의 엔화 절상 요인 등도 엔화 강세 지지 요인으로 판단. 반면, 미국 감세안 관련 영향이 국채 금리 상승으로 전이될 시 엔화 약세 요인으로 작용할 가능성 있는 가운데, 월 후반, 참의원 선거를 앞두고 정치리스크가 일부 확대되는 양상도 엔화 약세 요인으로의 작용을 배제할 수 없을 것으로 전망됨
- 일본내 물가 3%대 중반 전후 흐름에 따른 추가 금리인상 기대 속 7월 초반까지 예정된 미국 관세 협상에서의 엔화 절상 의제에 대한 시장의 가격 선반영 영향 등이 엔화 강세 압력 요인으로 작용할 전망
- 반면, 미 감세 감세 관련안 영향 및 일본 참의원 선거에 대한 정치리스크 등이 강세 제한 요인으로 판단되는 가운데, 엔/원 환율은 미 관세 협상에 따른 동일 방향성 전망 속 930~945원 전후 등락 예상

유로/원 전망

6월 유로/달러 평균환율
: 1.1518

6월 유로/원 평균환율
: 1,573.8

7월 유로/원 예상범위
: 1,585~1,615원

유럽 방위비 증액에 따른 재정 확대 요인이 유로 경기 모멘텀으로 작용하며 유로 강세 지지 예상. 여기에 유로존 물가 상승세 전환에 따른 금리인하 중단 가능성 등 ECB의 매파 전환 가능성도 유로 강세 견인할 것으로 전망

- (유로화 동향) 미 경기지표 약화에 따른 달러 약세 속 ECB 매파적 통화정책 사이클 언급으로 강세 출발. 이어 미 관세 협상 이슈와 물가 둔화 지속 속 달러 약세 반영되었으나, ECB 금리 인하 기대 약화 및 중동 이슈로 인플레이션 위험 부각에 유로 약세 전환. 후반, 연준 당국자 7월 금리인하 가능성 언급에 따른 달러 약세 속, 유럽 방위비 인상으로 인한 재정 집행이 유로 경기부양 이끌 것이란 기대가 유로 강세 지지하며 최근래 가장 높은 수준 시현 속 마감
- 최근 중부유럽 전쟁이 소강상태인 가운데 NATO 회의에서 방위비 인상에 따른 재정 확대 집행 등이 유로 경기 모멘텀 제공하며 유로 강세 지지할 것으로 예상. 여기에 시장의 미 금리인하 기대 반영도 실제 불확실하지만, 소폭 유로 강세 요인으로 판단. 여기에, 재차 유로존 물가 상승 전환에 따른 금리인하 중단 등 매파 영향도 유로 강세를 다소 배가할 요인으로 예상
- 최근 나토정상회의에서 유럽 방위비 인상으로 인한 재정 확대 집행 등이 유로존 경기 모멘텀 요인으로의 작용 예상되는 가운데 미 연준의 조만간 금리인하에 대한 시장 기대 등이 유로 강세 지지할 전망
- 또한, 물가 상승 전환 가능성이 감지되는 가운데 추가 인하 신호 부재 등도 유로 강세 지지할 전망 속 유로/원 환율은 관세 이슈에 따른 원화 강세에도 상대적 유로 강세 반영에 1,585~1,615원 등락 예상

한*환/0123110**



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.

