

(2025. 3. 12)

하나은행 외환파생상품영업부

최근 달러인덱스 움직임 대비 주요 통화 방향성

최근 달러인덱스는 2월 중 우리나라를 포함한 주요국가에 대한 트럼프 관세 부과 행정명령 우려가 반영되며 107~108선 중심에서 강세를 이어감. 하지만 3월 들어 예정되었던 對중국 관세 행정 명령 후, 캐나다, 멕시코에 대해 유예 입장을 취하면서 달러 방향성이 약세 전환한 형국을 나타냄. 여기에 3월 둘째 주 이후, 미국 경제에 대한 경기침체 우려가 크게 부각되며 달러인덱스는 103선까지 큰 폭 약세를 보임. 문제는 우리나라 통화 가치만 달러인덱스 하락 국면에서도 약세를 보이고 있다는 것임. 지난 2월 초 이후, 관세 부과 대상국인 캐나다, 멕시코, 중국은 각각 +0.8%, +1.99%, +1.19% 통화가치가 절상되었고, 주요 선진국 통화인 유로화와 엔화도 각각 +4.8%, +5.42% 절상률을 보임. 반면, 원화만 -0.04% 절하되는 모습이 나타남. 이에 본 Memo는 원화 환율이 미국 관세 충돌 이슈와 트럼프의 경기침체 용인 언급에 의한 경기침체 이슈와 부각 속에 타 통화 대비 절하 양상이 심화되는 원인을 요인 별로 살펴보고 향후 단기적 방향성을 점검하고자 함.

달러 약세 전환과 주요국 통화 가치 흐름

트럼프 취임 이후, 캐나다와 멕시코에 관세 부과 행정명령을 시행할 때까지만 해도 달러 인덱스는 110선에 근접함. 하지만 이들 국가에 예고한 관세 부과를 1개월 유예하면서 적극적 시행을 미루는 사이(소위, 트럼프 행정부의 '정치적 숙고' 과정) 관세에 대한 주요 국가들의 대응력이 커질 수 있다는 기대감과 트럼프의 압력이 협상 전략이라는 사실을 시장이 인식함에 따라 달러 인덱스는 105선을 하향 이탈하는 약세로 전환함. 여기에 3월 둘째 주부터 불거진, 트럼프 대통령이 관세 정책을 관철시키기 위해 경기 일부 침체는 과도기적 기간이라는 언급이 추가 달러 약세를 견인하며 103 초반까지 그 수준을 낮춤. 하지만, 이러한 달러 약세 속에 주요 선진, 신흥국 통화가치는 절상한 반면, 원화 환율은 유독 소외되며 연초 수준인 1,470원보다는 다소 낮지만 여전히 높은 1,460원대 전후에 머무르고 있는 형국임. 주요 원인은 대내적 원화에 대한 정치리스크 전이 영향과 우리나라에 부과가 예상되는 미국 자동차 관세 등이 성장의 하방 압력을 크게 높일 것이라는 우려가 극대화되어 나타나고 있기 때문으로 보임.

통상 한 국가의 통화 방향성은 기축통화 방향성에 대해 해당 국가의 거시·금융, 경제적 측면에 따라 상대적 강도에는 차이를 반영하며 반대되는 방향으로 나타나는 것이 일반적임. 하지만, 달러가 약세일 경우라도 해당 국가의 경제체질 및 외환수급이 보다 약화된 상황이면 오히려 약세 흐름이 나타나는 경우가 있지만, 원화의 경우 최근 '킹 달러' 상황에서 거의 나타나지 않았던 현상임. 그러면 앞서 달러 가치가 약세인 상황에서 원화가 다른 주요 통화들과 달리 달러 가치와 동일한 방향성을 보인 주요 원인은 무엇인지 살펴보도록 함. 하지만 먼저 최근 소위 '킹 달러' 현상에서 달러 가치가 약세 전환한 배경부터 살펴보면 아래와 같음.

• 달러화 약세 배경

1) 관세 부과 이슈에도 유예 기간 설정과 관세 압박이 협상 전략이라는 사실의 노출

캐나다, 멕시코 등에 대한 관세 부과 유예를 설정하면서 시장이 우려했던 만큼 관세 부과 영향이 심각하지 않을 수 있다는 시장의 인식 및 일부 주요 국가들의 선제적 대응 방안 확보.

2) 트럼프의 관세 정책이 일부 미국경제의 침체를 가져오는 것은 과도기적 과정이라는 언급

최근 트럼프 대통령의 폭스 뉴스 인터뷰에서 관세 정책이 미국경제 침체를 가져올 수 있다는 상황에 대해 미국 경제 재건 과정에서 과도기적으로 나타날 수 있는 상황으로 이는 불가피할 수 있음을 제시. 이러한 글로벌 핵심 경제국 수장 발언은 즉각적으로 글로벌 안전자산 선호 심리 강화에 영향을

미치는 요인으로 작용하며 달러 강세를 견인하는 것이 통화적 관점에서 일반적. 그럼에도 달러 가치가 하락한 이유는 당장의 경기침체 국면은 아닌 상황에서 앞으로 경기침체가 닥칠 시, 연준의 유동성 공급 정책이 뒷받침 될 것이란 기대가 우선적 반영되었기 때문에 달러 가치가 하락한 것으로 판단.

3) 주요국 통화 가치의 달러 대비 강한 강세 영향

최근 중부유럽 전쟁의 종전 협상 및 독일의 인프라 투자 계획 제시 등으로 유로 가치 급등과 중국 양회에서의 성장 전망 5% 제시 및 강력한 경기 부양 의지, 엔화 가치 급등 등도 글로벌 통화적 가치 측면에서 달러 약세 흐름을 견인한 주요 동력.

• 달러화 약세에 원화 가치의 약세 흐름이 동조화 된 주요 배경

- 1) '25년 들어 국내 수출이 전년 동월 대비 1월 18%, 2월(10일 기준) 0.8% 증가를 나타냄. 그럼에도 현재 진행중인 미국의 주요국 관세 부과 이슈를 한국시장이 주시하는 가운데 4월 핵심적인 자동차 관세 부과 우려감 반영 등으로 원화 가치가 달러 약세를 실질적으로 반영하지 못하는 상황 전개.
- 2) 앞서 트럼프의 경기 침체 용인 언급에 따른 글로벌 시장 상황을 원화가 그대로 받아들였다면 달러 약세에 따른 원화 강세 흐름이 나타났어야 함. 그러나 글로벌 시장은 미국 경기침체 우려에 따른 위험회피 심리 단계 이후 연준의 유동성 확대 흐름의 과정에 대해 경기침체에 의한 위험회피 심리 단계를 점프하고 연준의 완화적 정책 기대에 의한 측면을 우선적으로 반영하면서 달러 가치는 약세를 보임. 반면, 원화는 연준 정책 이전 경기침체 상황 발생 시 우려되는 안전자산 선호 단계를 우선적으로 반영함에 따라 달러 약세 속에서도 원화 가치는 동반 약세 흐름을 나타낸 것임.
- 3) 국내적으로 정치 시계 상, 탄핵 정국을 앞둔 상황에서 정치적 불확실성이 크게 확대. 이러한 경계심리 강화로 원화 가치는 탄핵 정국의 자체 약세 유인이 작용하며 달러 약세를 반영하지 못한 것으로 보임.

대내외 주요 리스크 요인을 고려한 단기적 환율 방향성 전망

최근 미국 관세 이슈와 경기침체 가능성 등 달러 가치 강세 요인이 우세하게 나타날 요인이 다수를 차지하고 있음에도 달러화는 3월 중 105선 이하에서 움직일 가능성이 높음. 그럼에도 원화 가치는 이에 대한 영향의 일부만 반영할 전망 속에 1,450원을 중심으로 등락, 달러 약세에도 주요 국가 대비 상대적으로 높은 환율 수준이 여전히 나타날 것으로 예상. 이의 주된 원인은 4월로 예정된 우리나라에 대한 자동차 관세 부과 이슈와 곧 있을 것으로 예정된 국내 탄핵 정국 경계심리가 극도의 긴장 상태를 유지하게 할 것으로 보이기 때문임. 즉, 관세 부과 이슈와 미국 경제 침체에 대해 연준에 대한 통화 완화를 글로벌 시장은 우선 반영하는 흐름이 나타나는 반면, 원화는 연준의 통화 완화 이전 침체 등에 대한 안전자산 선호 영향을 반영하며 중시 등에서 외국인 투자자의 유의적인 자본 유출 등이 선행될 것으로 예상됨. 여기에 초단기적으로 국내 정치 불확실성이 극대화되는 시점이 근접하고 있는 측면도 원화 편더멘탈의 대외 신인도를 저하시키며 상대적 원화 가치 강건성이 상실되는 국면이 전개될 것으로 전망.

이에 3월 중후반 이후 4월 중 원화 환율은 연중 고점을 테스트하는 1,460~1,490원 흐름을 보일 것으로 전망되는 가운데 4월 미국 관세 이슈 부각 이후 점진적 정보의 소멸 흐름 후, 달러 방향성에 상대적인 원화 방향성을 보이는 흐름으로 전환될 것으로 예상.

2025년 달러/원 환율 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
2024년	1,329	1,371	1,358	1,399	1,364
2025년	1,440 ^(F)	1,470 ^(F)	1,420 ^(F)	1,410 ^(F)	1,440 ^(F)

주: ^(F)는 전망치