2025년 7월 4일 | Global Asset Research

FX Spotlight

7월 단기 환율 전망과 향후 방향성

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

물가보다 먼저 나빠지기 시작한 미국 경제, 연준의 금리 인하 당위성 높여

당초 예상했던 관세 발 미국 물가 상승보다 경제가 먼저 나빠지기 시작하면서 미 연준의 금리 인하 당위성을 높이고 있다. 그간 민간심리 부진에도 불구하고 견조했던 하드데이터에서 둔화 시그널이 나타나고 있다. 미국 5월 개인소비가 전월비 -0.1%로 감소했는데, 서비스업 소비는 서서히 둔화되는 반면 관세 영향이 큰 상품 소비는 큰 폭(-0.8%)으로 감소했다. 산업생산도 2월 이후 모멘텀이 약화되고 있다. 물론 4~6월 재무부 관세 수입이 3월 대비 130% 이상 늘어났고, 수입물가 중 연료 제외 산업재 물가가 꾸준히 높아지고 있어 관세로 인한 소비자물가 상승은 시기의 문제일 뿐 결국 가시화될 것이라고 판단하나, 경기 둔화가 물가 상승보다 먼저 나타나고 있어 트럼프 정부의 금리 인하 압박이 거세질 수 있다. 금리 인하 기대감, 그리고 미국 경기 둔화는 하반기 미 달러 약세를 지지하는 요인이다.

국내 경기 저점에 대한 인식도 외환시장에 반영될 필요

한편 외국인 자금 유입과 국내 경기 저점 인식은 원화 평가절상을 유도한다. 장기화된 내수 부진, 관세 발 대외부문 타격 등 국내 경제의 취약 요소들이 여전히 자리잡고 있지만, 추경 등 정책 기대감, 예상보다 제한된 수출 둔화 폭이 국내 경기의 완만한 반등 가능성을 시사한다. 경기선행지수도 상승 추세다. 실물지표 반등까지는 시간이 걸리겠지만, 외환시장은 하반기 경기 회복을 먼저 반영할 수 있다. 국내 증시 아웃퍼폼에 따른 외국인 자금 유입으로 수급 여건도 변화하고 있다. 그간 달러-원 환율은 내국인 해외투자, 특히 개인들의 해외주식 투자 영향으로 1,350원 내외에서 지지선이 강하게 형성되었는데, 6월 이후 외국인 국내주식 순매수세가 강화되면서 내국인 해외투자와 외국인 국내투자 간 수급 싸움이 다소 팽팽해졌다. 이는 하반기 달러-원 환율의 지지선을 낮출 수 있는 요인으로 작용할 공산이 크다.

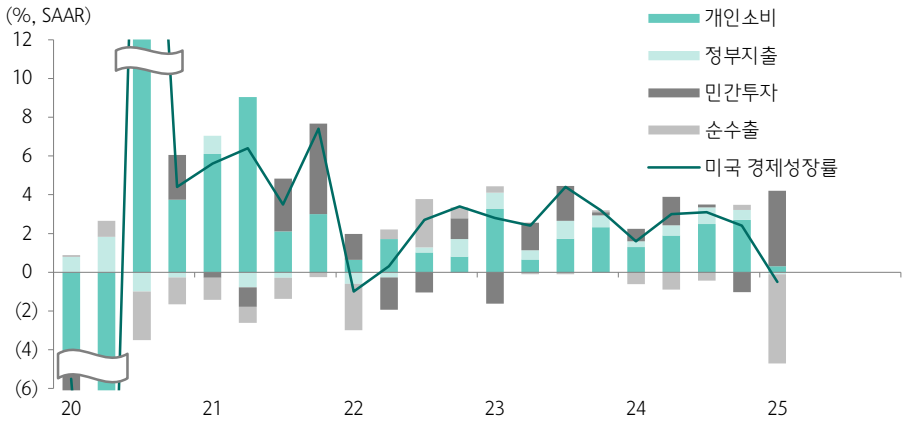
7월 무역협상 전후 변동성은 불가피하나 달러-원 환율 하락 방향성은 유효

물론 단기적으로는 관세 유예 종료 시점을 앞두고 트럼프 정부가 각국과의 무역협상 체결에 박차를 가하고 있어 변동성 국면이 불가피할 것이다. 특히 한-미 무역협상은 디지털 규제 등이 핵심 쟁점으로 떠오르며 실무 협상이 속도를 내지 못하고 있는 상황이라 악재 부각 시 이를 단기에 크게 반영할 확률도 상존한다. 다만 이는 일시적일 것이며, 무역분쟁이 최악의 국면을 지나갔다면 결국 외환시장은 펀더멘털을 반영할 공산이 크다. 글로벌 미 달러 약세와 한국 경제의 저점 인식, 외환시장 수급 개선 등을 감안할 때 하반기 달러-원 환율의 하락 방향성은 유효하다는 판단이다. 하나증권은 달러-원 환율이 3Q 1,360원 – 4Q 1,340원 (분기 평균) 내외를 기록할 것으로 전망한다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

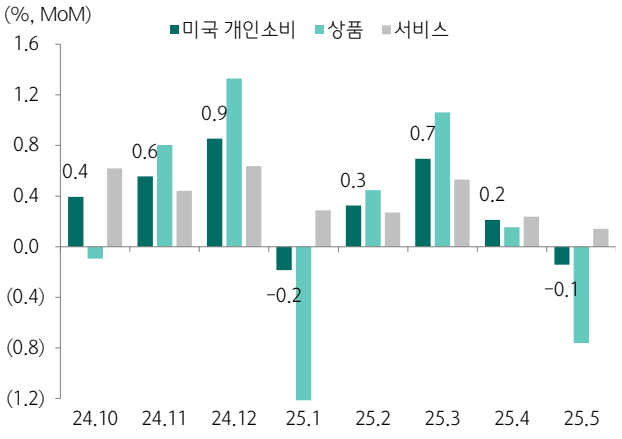
하나증권 리서치센터

도표 1. 미국 1Q GDP에서 개인소비 기여도는 급격히 줄어들어



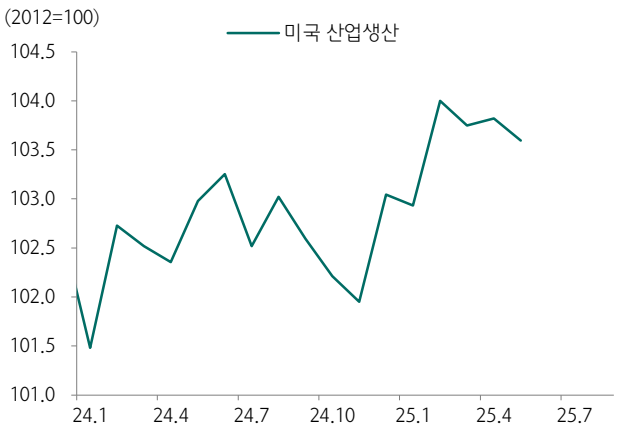
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미국 5월 개인소비는 상품 중심으로 감소 전환



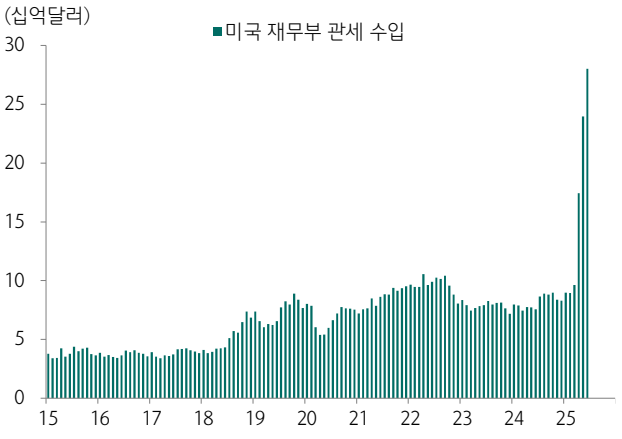
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 3. 미국 산업생산은 연초 이후 모멘텀 약화



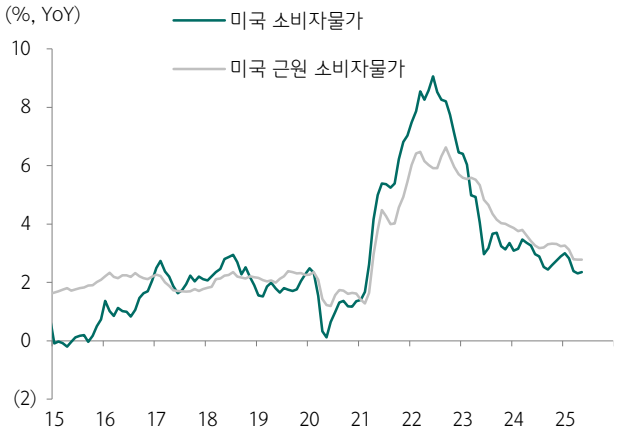
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 본격적으로 늘어나기 시작한 미국 재무부의 관세 수입



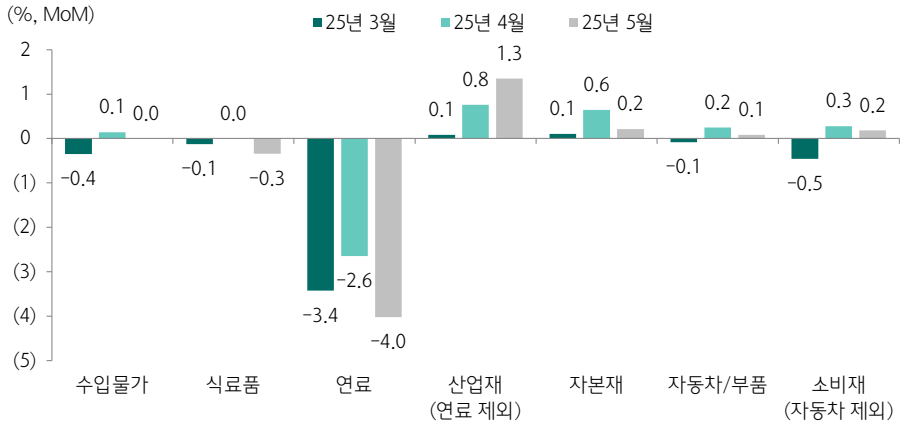
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 관세 현실화에도 불구하고 안정적인 미국 소비자물가



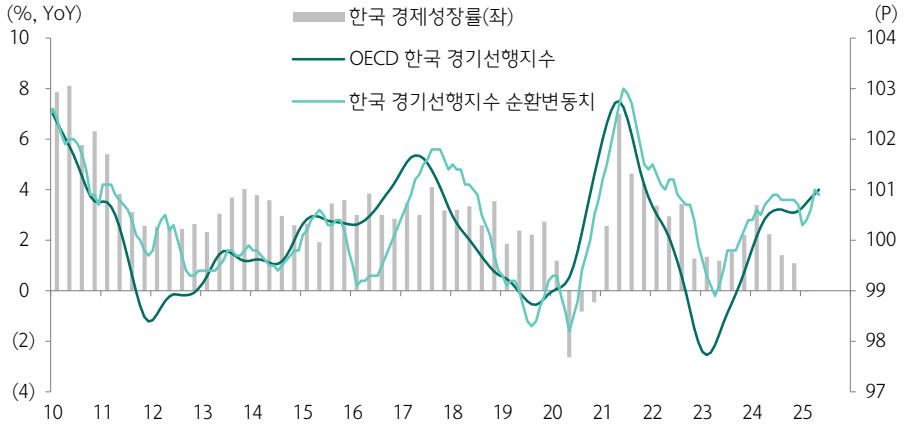
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 6. 연료를 제외한 미국 산업재 수입물가는 꾸준히 상승하는 모습



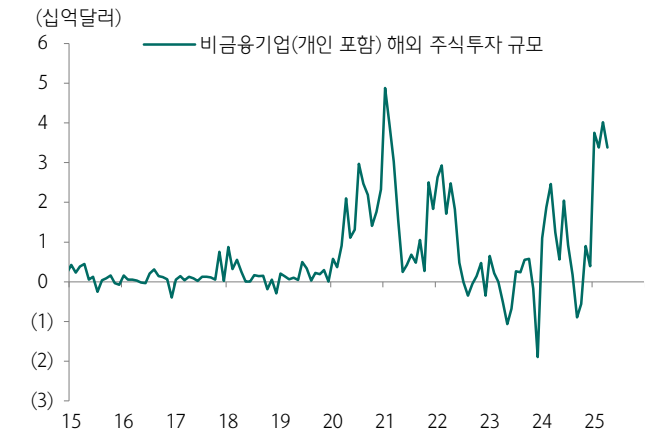
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 7. 한국 경기선행지수 상승하며 하반기 경기 회복 기대감 높여



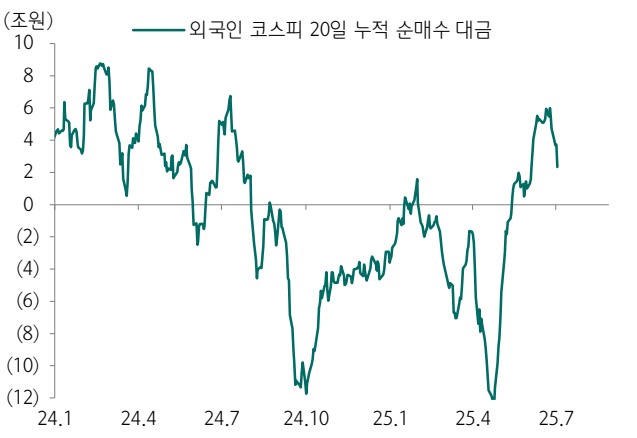
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 8. 위험자산 선호심리에 연동되는 개인들의 해외주식 투자 자금



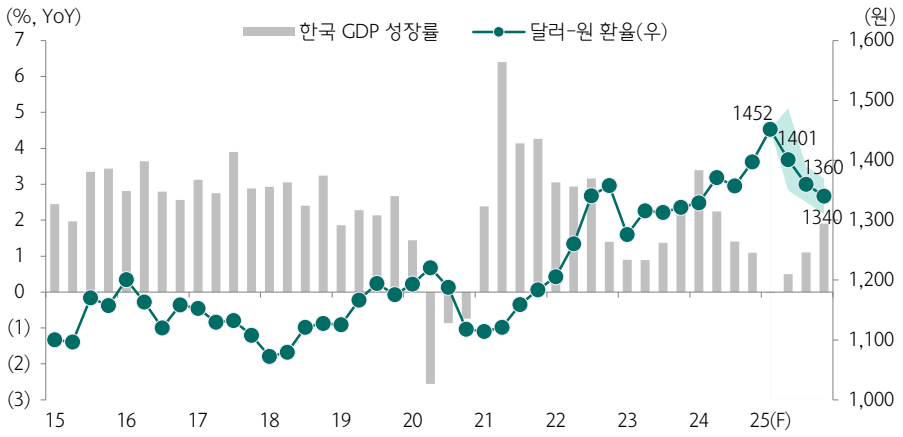
자료: ECOS, 하나증권

도표 9. 6월부터 빠르게 늘어난 외국인 코스피 순매수 자금



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 달러-원 환율은 하반기에도 하락세 이어질 전망. 연평균 1,388원 수준 예상



자료: Thomson Reuters, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 6월 FOMC 의사록 공개	7/10	03:00	★★★	점도표 및 수정경제전망 조정 배경 및 관세와 물가 관련 언급 주목할 필요
한국은행 7월 금융통화위원회		11:00	★★★	기준금리 동결 전망. 물가 안정에도 불구 가계부채 위험에 대해 언급할 듯
미국 데일리 샌프란시스코 연은 총재 연설	7/11	03:30	★★	관세가 물가에 미치는 영향을 확인 후 금리를 인하하는 것에 동조할 가능성

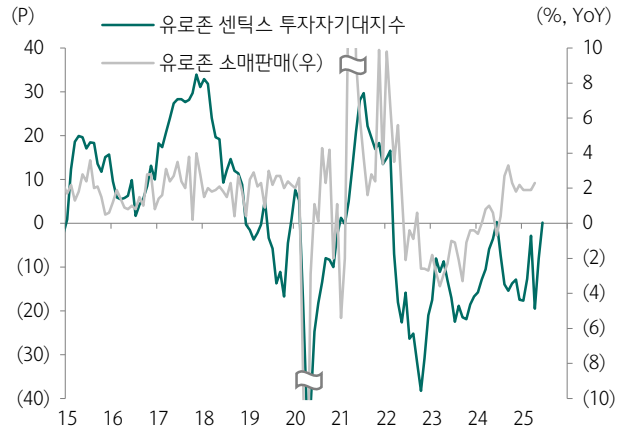
주: 날짜와 시간은 한국 기준
자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
일본 5월 선행지수/동행지수 P	7/7	14:00	기준=100	★★	--/--	104.2/116.0
유로존 7월 센틱스 투자자기대지수		17:30	기준=0	★★	--	0.2
유로존 5월 소매판매		18:00	%, MoM	★★	--	0.1
독일 5월 수출/입	7/8	15:00	%, MoM	★★	--/--	-1.7/4.0
미국 6월 NFIB 소기업 낙관지수		19:00	기준=100	★★	98.2	98.8
중국 6월 소비자물가	7/9	10:30	%, YoY	★★★	-0.1	-0.1
중국 6월 생산자물가		10:30	%, YoY	★★★	-3.1	-3.3
일본 6월 공작기계수주		15:00	%, YoY	★★	--	3.4
영국 6월 RICS 주택가격수지	7/10	08:01	%	★★	--	-8.0
일본 6월 생산자물가		08:50	%, YoY	★★	--	3.2
한국 7월 기준금리		11:00	%	★★★	2.50	2.50
독일 6월 소비자물가 F	7/11	15:00	%, YoY	★★	--	2.1
영국 5월 광공업생산		15:00	%, MoM	★★	--	-0.6
영국 5월 건설생산		15:00	%, MoM	★★	--	0.9

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

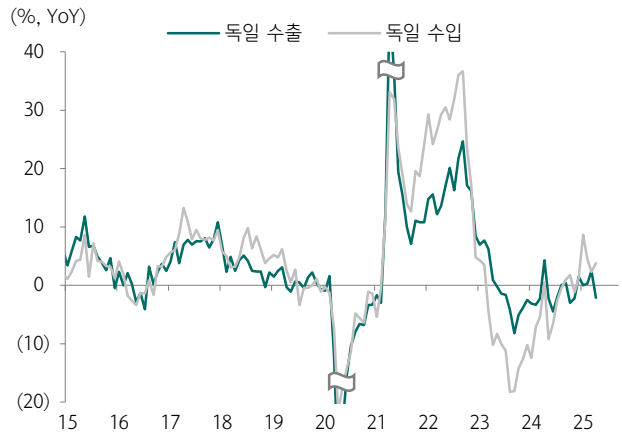
유로존 실물경제는 금리 인하 파급효과로 완만한 회복세 보일 듯



유로존 7월 센틱스 투자자기대지수(7/7): --(E)/0.2(P)
유로존 5월 소매판매(7/7): --(E)/0.1(P)

- 유로존 실물경제는 금리 인하 파급효과로 완만한 회복세 보일 듯
- 유로존 7월 센틱스 투자자기대지수는 반락할 가능성. 미국-EU 간 무역협상이 지지부진하게 전개되는 가운데 상호관세 유예 종료 기한이 도래(7/9). 관세 발 경기 하방 압력이 현실이 된다면 투자자들의 향후 경기에 대한 전망은 재차 비관적으로 돌아설 가능성
- 유로존 5월 소매판매는 전월보다 늘어날 전망. 누적된 ECB의 금리 인하 효과가 내수경기에 서서히 나타나고 있어 소매판매는 양호한 회복세 보일 듯. 역내 임금상승률도 그동안 높은 수준에 머물렀던 점을 감안 시 가계의 소비여력이 지지되며 소매판매 증가를 유도할 공산

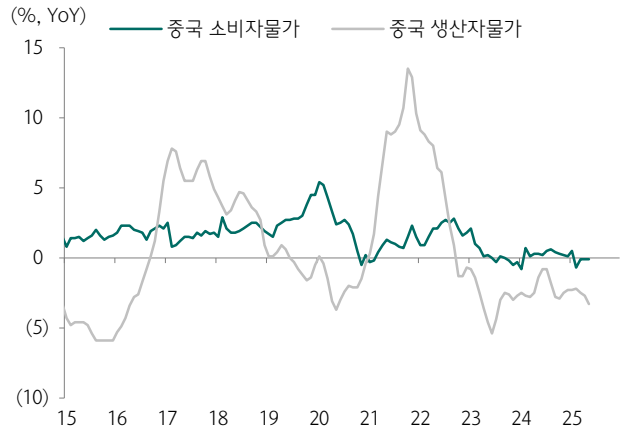
독일 대외부문은 관세 충격 여파로 하방 압력 우세



독일 5월 수출(7/8): --(E)/-1.7(P)
독일 5월 수입(7/8): --(E)/4.0(P)

- 독일 대외부문은 관세 충격 여파로 하방 압력 우세
- 독일 5월 수출은 전월보다 감소할 듯. 독일 제조업 기업들의 신규 수출 주문이 하락하고 있어 기계류와 자본재 수출을 중심으로 수출 감소세가 이어질 가능성. 미국과 EU의 무역협상 전개 속도가 지지부진한 점도 독일 수출 경기의 하방 압력을 높일 것으로 예상
- 독일 5월 수입 증가율은 소폭 둔화될 듯. 관세 충격이 유로존에서는 수요 둔화로 나타날 가능성이 높아 역내 소비자들의 수입산 제품 수요가 낮아질 소지. 제조업 경기 불황으로 독일 공장들의 설비가동률도 낮은 수준을 보이고 있어 설비 수입도 늘어나기 어려운 국면

중국의 구조적 디플레이션 탈출엔 시간이 필요



중국 6월 소비자물가(7/9): -0.1(E)/-0.1(P)
중국 6월 생산자물가(7/9): -3.1(E)/-3.3(P)

- 중국의 구조적 디플레이션 탈출엔 시간이 필요
- 중국 6월 소비자물가는 전년비 -0.1% 하락 예상. 미-중 런던 합의로 미국의 대중국 관세는 55%로 결정. 관세 충격은 중국 내 수요 둔화를 야기할 가능성이 높으며 이는 디플레이션 압력을 더욱 심화시키는 요인으로 작용할 소지
- 중국 6월 생산자물가는 전년비 -3.1% 하락할 듯. 중국의 대미 수입품 관세(10%) 부과로 기업들의 원가 부담이 높아질 가능성이 상존하나 원자재 가격 조정 등을 고려 시 디플레이션 압력이 단기간 내에 해소될 확률은 낮다고 판단