



2025년 6월 10일

# KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

## 원화 강세 요인과 증장기 환율 방향성

최근 달러/원 환율은 미 달러화 약세, 미국과의 무역협상 과정에서의 원화 절상 압력, 국내 정치 불확실성 완화 및 대선 이후 재정지출 확대 기대 등으로 1,350 원대까지 하락했다. 이러한 세 가지 요인은 3 분기 중까지 원화 강세 요인으로 작용하며, 환율이 1,300 원 초반까지 하락할 가능성도 열려 있다. 다만, 4 분기 중에는 미국의 AI 산업 중심의 민간 투자 확대와 감세·규제 완화 등에 힘입어 경기 회복 기대가 부각되면서 달러화의 반등이 예상된다. 또한 한국의 구조적 저성장 기조, 내국인의 해외 투자 확대, 그리고 한·미 간 금리 격차 등을 감안할 때 중장기적으로는 원화 약세 압력이 우세할 것으로 판단된다. 이에 따라 환율이 1,300 원 초반까지 하락할 경우, 환헤지 비율을 점진적으로 축소하는 전략이 유효할 것으로 보인다.

2025 년 들어 달러/원 환율의 변동성이 한층 확대되고 있다. 연초까지만 해도 금융시장에서는 달러/원 환율이 1,500 원대를 상향 돌파할 수 있다는 우려가 제기되었으나, 6 월 현재 환율은 오히려 시장 예상과 다르게 1,350 원대까지 하락하며 향후 방향성에 대한 불확실성을 더욱 키우고 있다. 이처럼 원화가 달러 대비 강세로 전환된 배경은 크게 세 가지로 정리할 수 있다.

첫째, 미 달러의 약세 전환이다. 지난해 달러화는 미국의 상대적 경기 우위, 이른바 ‘미국 예외주의’에 힘입어 강세를 보였다. 그러나 올해 들어 트럼프 행정부의 관세 부과 정책과 관련한 불확실성이 확대되며 달러인덱스는 연초 대비 9% 이상 하락했다. 관세 정책에 대한 우려는 미국 경제의 성장세 둔화를 자극했고, 관세 인상으로 인한 수입물가 상승은 인플레이션 압력을 높이며 스태그플레이션 가능성까지 거론되었다. 이는 달러화에 대한 투자심리를 약화시키는 주요 요인으로 작용했다.

또한, 지난 5 월, 국제신용평가사 무디스는 미국의 신용등급을 기존 Aaa 에서 Aa1 으로 한 단계 하향조정하며, 미국 자산에 대한 신뢰도에 의문을 제기했다. 이로 인해 미국 국채금리는 상승 압력을 받았고, 달러화에는 약세 요인으로 작용했다.

특히, 유로화 강세도 달러인덱스 하락에 영향을 미쳤다. 달러인덱스는 유로화가 절반 이상을 차지하고 있는 만큼, 유로화 흐름이 지수에 큰 영향을 준다. 최근 유로존은 독일을 중심으로 재정지출 확대 기조로 전환하며 경기 회복 기대가 높아졌고, 이는 유로화 강세로 이어졌다. 반면, 미국은 성장에 대한 우려가 부각되고 있어, 유로존과 펀더멘털 격차가 좁혀지는 흐름이 달러 약세로 연결됐다. 이를 반영하듯, 유로화는 달러에 대해 연초대비 약 11% 상승했다.

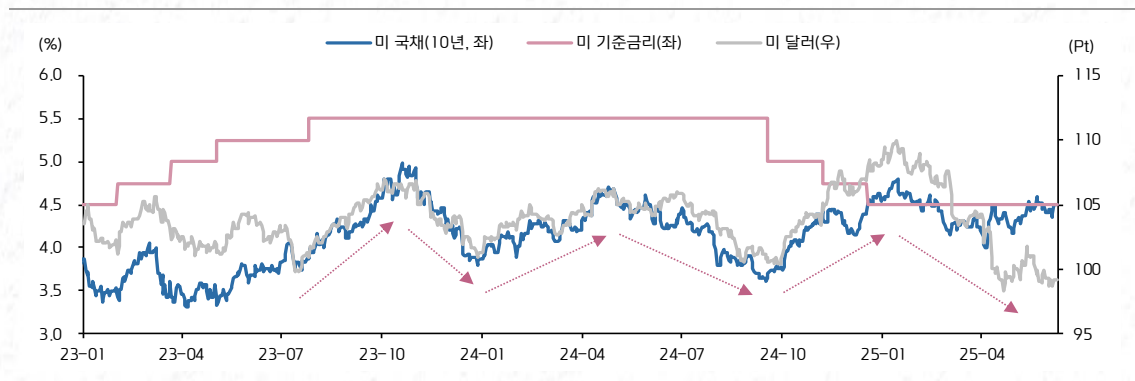
둘째, 미국과의 무역 협상 과정에서 원화 절상 압박에 대한 우려가 원화 강세 요인으로 작용하고 있다. 7월 초 미국과의 관세 관련 협상 과정에서 환율 이슈가 거론될 것이라는 전망이 우세하다. 앞서 5월 초 이탈리아 밀라노에서 열린 한·미 무역 협상에서도 환율 문제가 언급되었다는 소식이 전해지며, 달러/원 환율에 하방 압력으로 작용한 바 있다.

실제로 미국 재무부는 지난 6월 6일 발표한 환율보고서에서 한국을 환율 관찰대상국으로 재지정했다. 특히 이번 보고서에는 환율 조작국으로 지정될 경우 대통령과 미국 무역대표부(USTR)가 관세 권한을 활용할 수 있도록 권고하겠다는 내용이 포함돼, 환율 조작국에 대한 관세 보복 가능성이 공식적으로 언급되었다. 이는 지난 해 11월 발표된 보고서에는 포함되지 않았던 내용으로 트럼프 행정부가 환율과 관세를 연계해 교역국과의 협상에 나서겠다는 의지를 명확히 드러낸 것으로 해석된다. 이렇나 점을 감안할 때, 단기적으로 미국과의 무역 협상 국면에서 환율이 관세 협상의 지렛대로 활용될 가능성이 있다.

셋째, 국내 정치 불확실성 완화와 대선 이후 재정지출 확대에 따른 펀더멘털 개선 기대가 원화 강세요인으로 작용하고 있다. 지난 해 12월 발생한 계엄사태로 인해 국내 정치 불확실성이 급격히 높아지며, 당시 달러/원 환율은 1,400 원대 중후반까지 급등한 바 있다. 그러나 올해 대통령 탄핵과 조기 대선을 거치면서 정치 불확실성은 점차 해소되는 흐름을 보이고 있다.

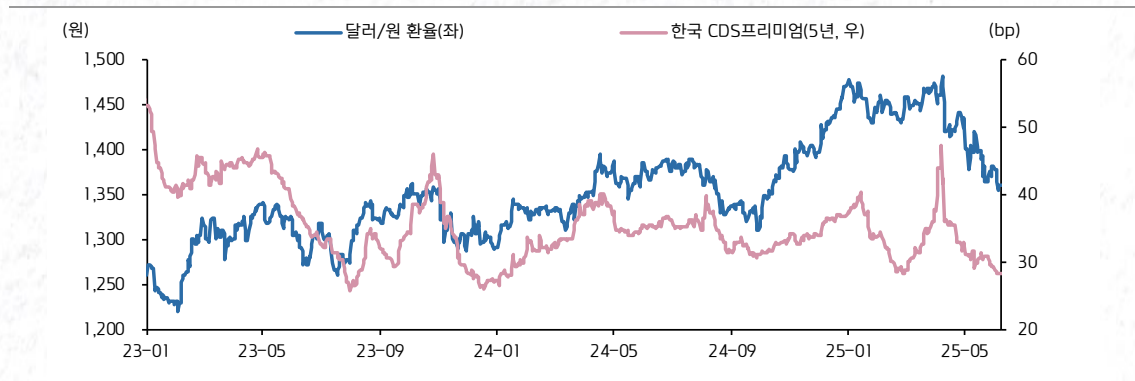
또한, 연초부터 이어진 올해 한국 경제성장률 하향 조정 움직임은 이미 원화 약세 재료로 시장에 상당 부분 반영된 상태다. 이에 따라 시장의 관심은 대선 이후 새 정부의 확장적 재정정책과 이에 따른 경기 회복 가능성으로 이동하고 있다. 실제로 새 정부는 추가경정예산 편성을 통해 내수 진작에 적극 나설 것으로 보이며, 이는 향후 국내 경기 비관론을 완화시키는 한편, 외국인 자금 유입 가능성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 결과적으로 이는 달러/원 환율에 하방 압력으로 작용하는 구조다.

#### 미 국채금리와 달러인덱스와 기준금리



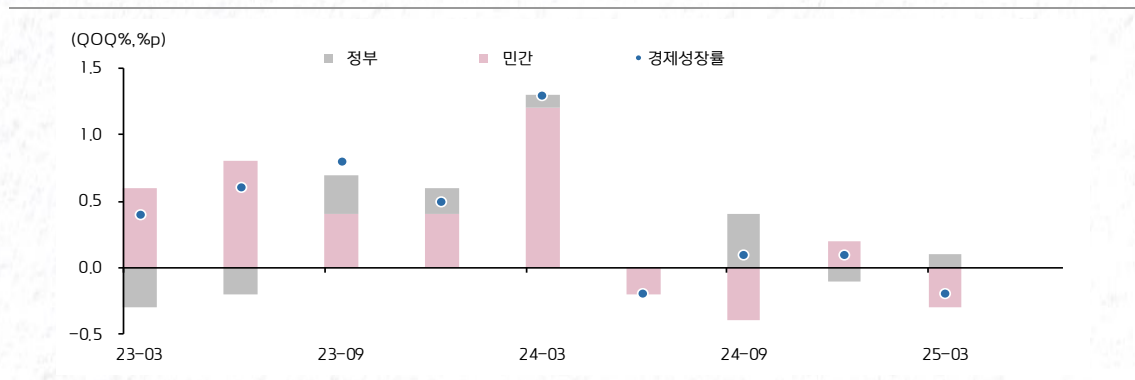
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 달러/원 환율과 한국 CDS프리미엄(5년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 한국 분기 경제성장률과 정부와 민간 성장 기여도



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

앞서 언급한 세 가지 달러/원 환율 하락 요인들은 적어도 3 분기 중까지는 지속될 가능성이 높다. 이에 따라 달러/원 환율이 1,300 원 초반대까지 하락할 가능성은 열어둘 필요가 있다.

다만, 달러/원 환율이 연말까지 계속 하락세를 이어갈 것으로 보기는 어렵다. 현재 달러화의 약세는 미국 성장 둔화에 따른 주요국 간 펀더멘털 격차 축소에 기인하지만, AI 산업 등 민간 부문의 투자 사이클이 여전히 유효하다는 점에서 미국 경기의 전반적인 부진이 장기화될 가능성은 낮다. 특히, 연말로 갈수록 감세, 규제 완화 등 미국 정부의 정책 지원에 힘입어 경기 추가 둔화는 제한되고, 회복 기대가 형성될 수 있다. 이러한 흐름은 달러화의 반등 요인으로 작용할 수 있으며, 4 분기 중 달러 강세 전환 가능성도 점차 높아질 것으로 예상된다.

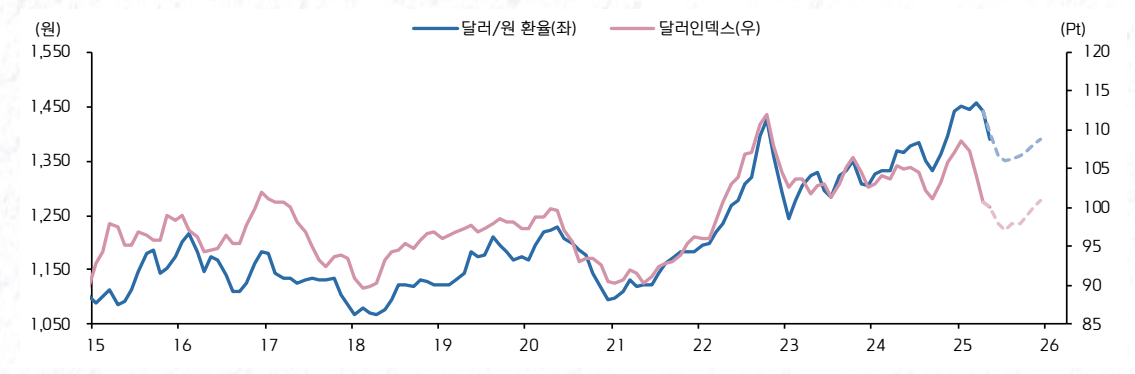
또한, 한국은 정부의 재정지출 확대를 통해 단기적으로 경제성장률이 반등하고 경기가 일부 회복될 수 있겠지만, 구조적으로는 내수가 취약한 저성장 기조에서 벗어나기 아직 어려운 상황이다. 이는 한국과 미국 간 펀더멘털 격차가 지속됨을 의미하며, 결과적으로 원화는 달러 대비 상대적 약세 흐름을 보일 가능성이 크다.



특히, 한국과 미국 간 기준금리 차이는 현재 역전 상태(마이너스 금리차)에 놓여 있으며, 이 격차가 단기간에 좁혀지기 어려운 만큼, 달러/원 환율은 중장기적으로 점진적인 상승 흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 여기에 더해 내국인의 해외 투자 확대 역시 과거 달리 달러/원 환율에 상방 압력으로 작용하고 있다.

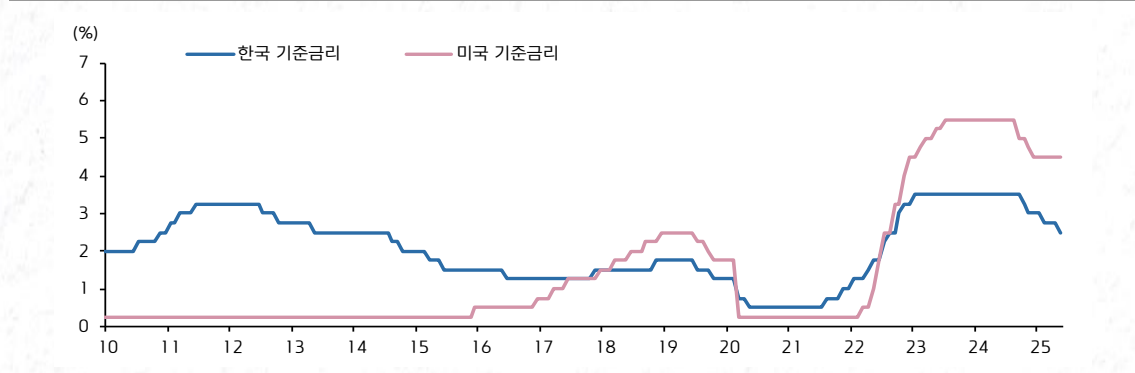
단기적으로 앞서 언급한 여러 요인에 따라 달러/원 환율은 1,300 원 초반 수준까지의 하락 가능성을 열어둘 수 있으나, 구조적 저성장, 해외투자 확대, 금리 차 유지 등의 복합적 요인을 고려할 때 달러/원 환율의 점진적 우상향 흐름은 유효해 보인다. 따라서 달러/원 환율이 1,300 원 초반대로 하락할 경우, 이를 단기적인 저점으로 판단하고, 환헤지 비율을 점차 낮춰가는 전략적 접근이 필요하다.

#### 달러/원 환율과 달러인덱스



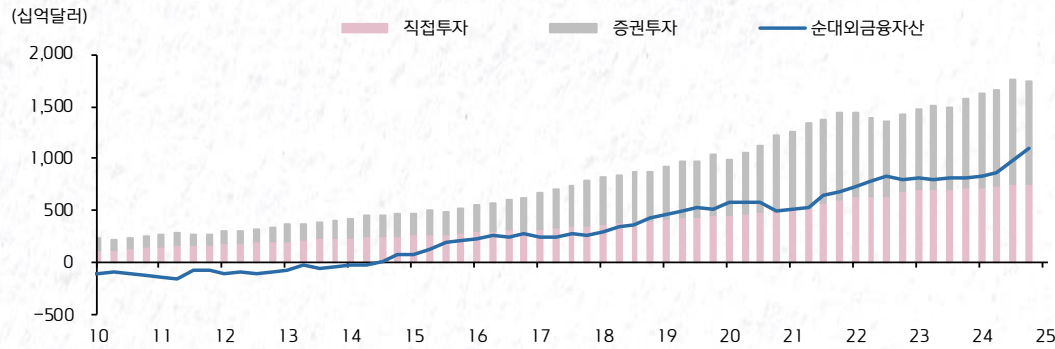
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주: 점선은 당사 전망치

#### 한국과 미국 기준금리 추이



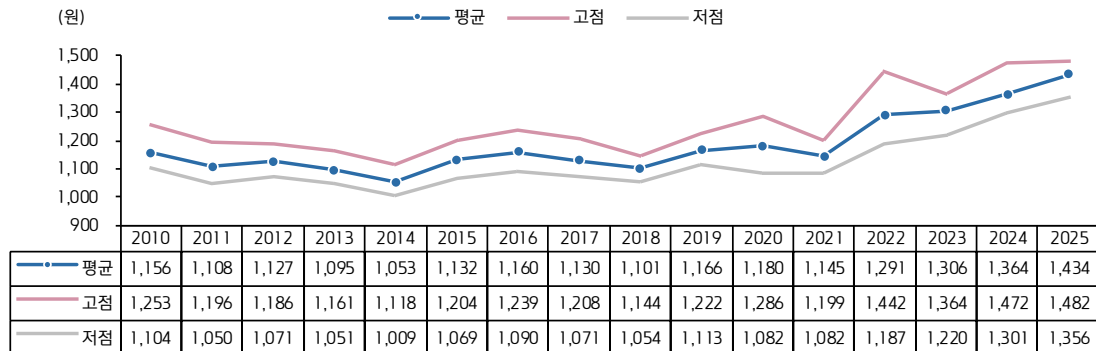
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 한국 IIP 직접투자, 증권투자, 순대외금융자산



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

## 연간 달러/원 환율 평균 및 고점, 저점



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.