



2025년 8월 4일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com / RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com

연준·무역 변수에 흔들리는 환율 경로

최근 달러 강세는 미국에 유리한 무역 합의 평가, 연준의 금리 인하 지연 가능성, 달러 속포지션 커버에 따른 매수세 유입 등 복합적인 요인에서 기인한 것으로 분석. 달러화는 연말로 갈수록 점진적인 상승 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만, 당분간은 추가적인 강세 보다는 달러인덱스 기준 90 포인트 후반에서 등락을 반복할 가능성. 이는 트럼프 행정부가 일부 품목 및 국가를 중심으로 한 잔존 관세 협상을 여전히 진행 중인 점, 그리고 미국 노동 시장 둔화에 따른 연준의 금리 인하 기대가 여전히 유효하기 때문. 달러/원 환율은 이미 연내 저점을 형성한 것으로 판단되며, 연말에는 1,400 원内外까지 상승할 것으로 예상. 다만, 단기적으로는 국내 경기 회복 기대와 달러의 제한적인 움직임 등을 고려할 때, 3 분기 중에는 1,300 원 중후반대에서 등락하는 흐름이 이어질 것으로 전망.

최근 달러/원 환율은 미 달러 강세 영향으로 다시 1,400 원대까지 상승했다. 이번 달러 강세는 미국에 유리한 무역 합의 평가, 연준의 금리 인하 지연 전망, 달러 속포지션 커버에 따른 매수세 유입 등 복합적인 요인이 작용한 결과로 풀이된다.

7 월 말 미국과 EU 간 무역 합의 이후 유로존 경기 둔화 우려가 부각되며 유로화가 약세를 보였고, 이는 달러 강세를 더욱 뒷받침했다. 미국은 EU, 일본, 한국과의 무역 합의에서 관세 인하와 대미 투자 확대를 핵심 의제로 삼았으며, 이러한 협상 결과는 미국으로의 자금 유입 확대 기대를 반영하는 흐름으로 이어지고 있다.

7 월 FOMC에서 연준은 기준금리를 동결했으며 향후 정책 방향에 대해서도 명확한 가이던스를 제시하지 않았다. 일부 연준 이사들이 회의 이전 조기 금리 인하 가능성을 시사하면서 금융시장은 9 월 인하에 대한 기대감을 높였지만, 결과적으로 이는 다소 실망스러운 것으로 평가되었다.

성명서에서는 경제활동 평가가 다소 하향 조정되었고, 금리 동결에 반대한 위원이 두 명 등장하며 정책 변화 가능성도 열어두었으나, 파월 의장의 기자회견은 전반적으로 매파적 기조로 해석되었다. 파월 의장은 데이터에 기반한 정책 운용 방침을 재확인했으며, 관세 충격에 따른 인플레이션이 일시적일 수 있지만 지속 가능성도 배제할 수 없다고 강조했다. 이에 따라 시장에서는 9 월 금리 동결 가능성을 점차 높게 반영하고 있는 상황이다.

달러인덱스와 달러/원 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스와 미 국채금리(10년) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

올해 4 월 이후 미국 자산에 대한 신뢰도 약화 우려가 부각되면서 달러의 추세적 약세 전환 가능성이 제기되었으나, 최근 달러가 반등하면서 향후 방향성에 대한 불확실성이 다시 커지고 있다.

달러화는 연말로 갈수록 미국 경기 회복 기대가 점차 형성되며 우상향 흐름을 보일 것으로 예상한다. 다만, 현 수준에서 강세 폭이 추가 확대되기보다는 3 분기 중에는 달러인덱스 기준 90 포인트 후반에서 등락을 이어갈 것으로 보인다. 그 배경으로는 트럼프 행정부의 잔존 관세 협상 불확실성(특정 품목, 중국 등)과 미국 노동 시장 둔화에 따른 연준의 금리 인하 기대 지속 등이 작용하고 있다.

트럼프 행정부가 주요국과 무역협상을 타결했지만, 대미 투자 관련 세부 사항은 아직 구체화되지 않았다. 이에 따라 향후 협정 이행 과정에서의 리스크가 여전히 남아 있으며, 중국과의 협상도 진행중이다. 특히, 반도체, 의약품 등 일부 특정 품목에 대한 관세 부과 가능성이 지속되고 있다는 점은, 미국 실물 경제 및 물가에 대한 불확실성 해소를 지연시키며 달러 방향성에 제약 요인으로 작용할 수 있다.

연준의 통화정책 역시 이러한 맥락에서 판단할 필요가 있다. 관세 충격의 유판이 보다 명확해지고 이에 대한 정책적 대응이 마련되어야, 기업과 가계, 금융시장 모두 이후 행보를 결정할 수 있기 때문이다. 관세는 단기적으로 공급 측 요인에 의해 재화 물가를 자극할 수 있지만, 팬더믹 당시와 달리 현재 뉴욕 연은의

공급망 압력지수는 안정적인 수준을 유지하고 있다. 이번 관세 조치는 공급망 훼손보다는 비용 전가 주체에 대한 문제로 접근하는 것이 더 타당하다. 관세가 전면적으로 소비자 가격에 전가될 가능성은 낮으며, 기업들은 일부 이익 마진을 희생하거나 재고 소진을 통해 가격 전가를 흡수하는 방식으로 대응할 가능성이 있다. 이에 따라 관세로 인한 물가 충격은 단기적으로 나타날 수 있지만 그 지속성은 제한적일 것으로 예상한다. 소비자물가 지표에서도 이러한 혼재된 흐름이 확인된다. 상품 물가는 반등세를 보이고 있지만, 주거비를 중심으로 한 서비스 물가는 둔화되는 모습이다. 외부 충격이 제한적인 상황이라면 수요 둔화에 따른 인플레이션 경로가 관세 충격의 부정적 영향을 일정 부분 상쇄할 수 있다.

노동 수요는 점진적인 둔화 흐름을 보이고 있다. 7월 비농가 신규 고용은 7.3만 건 증가에 그쳤으며, 이전 두 달 수치가 큰 폭으로 하향 수정되면서 3개월 평균 고용 증가는 3.5만 건 수준으로 낮아졌다. 실업률은 4.2%로 여전히 낮은 수준을 유지하고 있지만, 경제활동참가율 하락이 동반될 결과라는 점에서 노동시장 내 수요와 공급이 동시에 약화되고 있음을 시사한다. 구인율 하락과 낮은 채용률도 노동시장 모멘텀 둔화를 뒷받침하고 있다. 트럼프 행정부의 관세 정책 불확실성은 기업들의 투자 및 고용 결정을 지연시키는 요인으로 작용하고 있으며, 이에 따라 노동 수요는 당분간 추가로 둔화될 가능성이 높다. 급격한 경기 침체 가능성은 아직 낮다고 판단되지만, 연준이 제약적인 통화정책 기조를 지속할 경우 고용 시장에 미치는 부정적 영향은 점차 확대될 수 있다.

다만 이는 경기 위축에 대응한 급격한 통화 완화 조치라기보다는, 현재 금리가 중립금리보다 높은 제약적 수준에 머물러 있다는 점에서, 중립 수준으로의 조정이 필요하다는 의미에 가깝다. 향후 트럼프 행정부의 관세 협상이 일정 부분 윤곽을 드러내고 불확실성이 완화될 경우, 연준은 노동 수요 둔화를 감안해 정책 조정 가능성을 높일 수 있다.

달러/원 환율은 연내 저점을 이미 형성한 것으로 판단되며, 연말에는 1,400 원 수준까지 상승할 가능성이 높다. 다만, 단기적으로는 달러 약세 흐름과 한미 무역 협상 구체화 속에서 원화 절상 압력, 그리고 재정지출 확대에 따른 국내 경기 회복 기대감이 환율 하락 요인으로 작용할 수 있다. 이에 따라 3분기 중에는 1,300 원 중후반대에서 등락하는 흐름이 지속될 가능성이 크며, 1,400 원대에 안착하기까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

미국 기준금리와 국채금리(10년), 달러



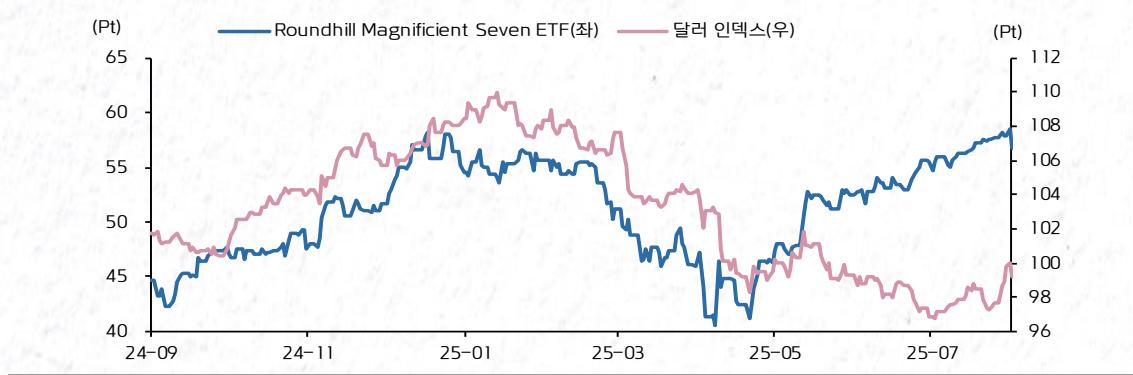
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 구인율과 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스와 매그니파센트 세븐 ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국과 미국 기준금리 추이



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 있고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유기증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유기증권의 종류, 종목, 미래의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임임에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 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.