

1월 금융시장 브리프

2025. 1. 3.

[12월 국내 금융시장 동향]

- 국내정치 불안과 매파적인 FOMC 등을 반영하여 원화와 증시가 약세를 보이고 국고채 금리는 소폭 상승

[최근 금융시장 주요 현안]

① 최근 고환율 지속 배경 점검

- 24.10월 이후 원달러 환율은 트럼프 관세정책에 대한 우려, 연준 통화완화 기대 축소 등에 따른 달러 강세 영향으로 급등했으며, 국내정치 불안까지 가세하며 장중 1,480원(12.27일)을 일시 상회
- **(해외 요인)** 트럼프 2기 행정부 정책에 대한 우려, 미국 예외주의(American Exceptionalism), 미국과 여타국간의 통화정책 차별화 등이 최근 글로벌 달러 강세를 견인
- **(국내 요인)** 정치 불확실성, 경기부진 우려, 외국인 자금 유출, 국내 거주자의 해외투자 선호 등도 원화 약세 요인으로 작용

② 16~17년 국내외 지정학 상황과 현재의 국내 증시여건 비교

- **(유사점)** 현재까지 금융시장과 심리지표의 움직임은 16년과 유사하게 전개
- **(차이점)** 증시를 둘러싼 대내외 여건 측면에서 최근 상황은 16~17년보다 비우호적으로 보여 당시에 비해 25년 증시 반등의 모멘텀은 크지 않은 것으로 평가
 - * 다만, 국내정치 상황의 조속한 안정, 트럼프 공약의 예상 대비 순화된 발표, 기업실적 전망치의 상향, 저평가 메리트 인식으로 외국인투자자 순매수 전환 등이 현실화될 경우, 국내 증시의 의미있는 반등이 가능

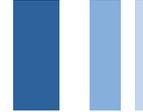
[1월 금융시장 전망]

- 한국은행은 물가 오름세 둔화, 가계부채 증가폭 축소, 경기 하방위험 확대에도 고환율이 지속되는 상황과 지난 2차례 연속 인하 효과를 점검하면서 1.16일 금통위에서는 기준금리를 3.00%에서 동결
 - * 다만, 대내외 불확실성이 완화(예: 트럼프 관세정책 순화)되어 환율이 안정될 경우 경기 악화를 선제적으로 방어하기 위해 1월에도 인하(3차례 연속)를 단행할 가능성도 배제할 수 없음
- 미 연준은 물가 상승률 반등, 견조한 고용 등에 기반한 점도표 상 기준금리 인하 속도조절을 반영하여 1.28~29일 FOMC에서 기준금리를 현 수준(상단 4.50%)에서 유지
- 국고채 금리는 고환율에 따른 외국인 채권투자 위축보다 내수 부진 우려로 인한 하방압력이 다소 우세(국고채 3년물: 12.30일 2.60% → 25.1월F 2.55%)
- 원달러 환율은 단기 오버슈팅에 따른 차익매물 영향으로 소폭 반락하겠으나, 대내외 불확실성과 연준 금리 인하 속도조절 등으로 높은 수준을 유지(원달러: 12.30일 1,472원 → 25.1월F 1,460원)
- 국내 증시는 펀더멘탈 및 투자심리에 부정적 영향이 지속 작용하며, 트럼프 2기 취임을 앞둔 한국 증시의 상대적 소외와 美中 무역갈등 리스크를 반영(KOSPI: 12.30일 2,399 → 25.1월F 2,450)

작성자: 경영전략연구실 허문종 센터장(02-2173-0568), 서보익 센터장(02-2173-0532)
허지수 책임연구원(02-2173-0556), 김재훈 인턴(02-2173-0566)



목 차



I. 12월 금융시장 동향	1
[참고 1: 24.12월 미 연준 FOMC에 대한 평가]	2
II. 최근 금융시장 주요 현안	3
① 최근 고환율 지속 배경 점검	3
② 16~17년 국내외 지정학 상황과 현재의 국내 증시여건 비교	8
[참고 2: 16~17년 국내정치 불안 당시 금융시장 동향]	10
III. 1월 금융시장 전망	11
[붙임 1] 주요국 거시경제 지표 추이	14
[붙임 2] 국내외 금리·환율·주가 추이	15

I. 12월 금융시장 동향

■ 12월중 국내 금융시장은 정치 불안과 매파적인 FOMC 등을 반영하여 원화와 증시가 약세를 보이고 국고채 금리는 소폭 상승

- 국내정치 상황에 따른 내수부진 우려 등을 반영하여 국고채 3년물 금리는 12.10일 2.52%까지 레벨을 낮췄으나, 매파적인 12월 FOMC 내용을 반영하여 2.65%(12.26일)까지 반등한 후 반락(12.2일 2.57% → 12.30일 2.60%)
- 원달러 환율은 국내정치 불확실성, 연준의 금리 인하 속도조절, 트럼프 취임(1.20일^_)을 앞둔 정책 리스크 등을 반영하며 급등(12.2일 1,402원 → 12.30일 1,472원)
- KOSPI는 고환율, 외국인투자자 순매도 등으로 투자심리가 위축되면서 월중 2,400pt를 일시 하회하는 약세국면이 지속(12.3일 2,500 → 12.30일 2,399)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고 1: 24.12월 미 연준 FOMC에 대한 평가]

- **(연설 주요내용) 미 연준은 12.18일 FOMC(12.18일)에서 기준금리를 25bp 인하(상단 4.75% → 4.50%)했으나, 점도표 상의 25년 금리인하 예상 폭은 기존 4차례(100bp)에서 2차례(50bp)로 대폭 하향**
 - (경제전망) 25년 물가(PCE, 2.1% → 2.5%)를 대폭 상향 조정했으며, 성장률(2.0% → 2.1%)은 상향, 실업률(4.4% → 4.3%)은 하향조정
 - (점도표) 연준 의원들의 개별적인 예상치인 점도표(dot plot)는 25년 중 총 50bp 인하를 시사하며 전망 폭이 크게 축소되었으며, 26년 인하 폭도 하향조정(3.00% → 3.50%)
 - 파월의장은 기자회견에서 정책금리가 24년 총 100bp의 인하를 통해 훨씬 덜 제약적인(significantly less restrictive) 수준으로 진입했다고 평가했으며, 차기 정부 정책이 미칠 영향이 전망에 반영되었음을 시사
- **(금융시장 반응) 12.18일(현지시간) 시장에서는 금번 FOMC 결과와 파월의장의 발언이 매파적(hawkish)이었다고 평가하여 국채금리 상승, 달러화 강세, 주가 약세를 시현**
 - FOMC 직후 발간된 8개 IB 보고서에서는 미 연준이 매파적 스탠스로 선회한 것으로 평가하고, 1월 FOMC에서는 금리를 동결할 것으로 전망

[주요 IB 미 연준 금리 경로 전망 (12.18일 FOMC 직후 보고서 기준)]

기관	평가 또는 전망	1월 FOMC	25년말 금리(%)
쏘시에테 제네랄	연준이 1월에는 금리를 동결한 후 3월을 시작으로 매분기 인하하여, 26년 초에 최종금리 3.25%에 도달할 것으로 전망	4.50	3.50
골드만 삭스	2월까지 PCE 물가가 2.84%에서 2.56%로 낮아지는 등 물가둔화 신호가 나타나며 3, 6, 9월에 25bp씩 인하할 것으로 예측	4.50	3.75
BofA	성장률 전망이 상향조정된 것으로 볼 때, 관세 정책이 연준의 매파적 스탠스의 주요 원인은 아닌 것으로 보이며, 25년 중 두 번의 인하가 있을 것으로 전망	4.50	4.00
모건 스탠리	트럼프의 정책이 연준이 매파적인 스탠스로 전환한 주요 원인이었던 것으로 평가하고, 3, 6월에 25bp씩 인하한 후 26년 중 최종금리 2.60%에 도달할 것으로 예상	4.50	4.00
노무라	연준 위원들이 트럼프 행정부의 물가상승 위험에 대해 선제적으로 대응할 의향이 있는 것으로 평가하고, 25.3월, 26.3, 6월에 각각 25bp씩 인하할 것으로 예상	4.50	4.25
BNP Paribas	연준이 관세-이민정책으로 인한 물가상승 가능성을 사전에 반영할 것으로 보이며, 노동시장이 급격하게 악화되지 않는 이상 당분간 금리완화를 중단할 것으로 예상	4.50	4.50
JP Morgan	연준의 포커스가 고용에서 물가로 다시 돌아온 것으로 평가하고, 1월에는 금리를 동결한 뒤 3월에 인하할 것으로 전망	4.50	-
Citi	향후 몇 달 안에 실업률 상승 등 노동시장 냉각이 뚜렷하게 나타남에 따라, 시장 예상보다 빠른 속도의 금리인하가 이루어질 것으로 예측	-	-

자료: 8개 IB 각사, 우리금융경영연구소

II. 최근 금융시장 주요 현안

① 최근 고환율 지속 배경 점검

1. 최근 원달러 환율 추이

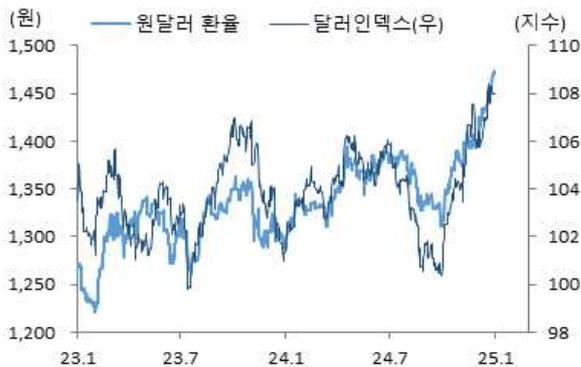
■ 24.10월 이후 원달러 환율은 트럼프 관세정책에 대한 우려, 연준 통화완화 기대 축소 등에 따른 글로벌 달러 강세 영향으로 급등했으며, 국내 정치불안 요인까지 가세하며 장중 1,480원(12.27일)을 일시 상회

- 24.10월 이후 미 달러화에 대한 원화 약세폭(-10.5%)은 주요국 중에서 브라질(-12.0%)을 제외하고 가장 큰 수준

* 연준의 피벗(pivot) 기대로 24.9월 말 100.4까지 하락했던 달러인덱스(DXY)는 10월 이후 미 대선 결과에 대한 경계감 확대, 12월 FOMC에서 연준의 매파적 스탠스 확인 등의 영향으로 12.19일 108을 돌파(12.27일 107.8). 달러인덱스가 108을 상회한 것은 22.11월 이후 처음

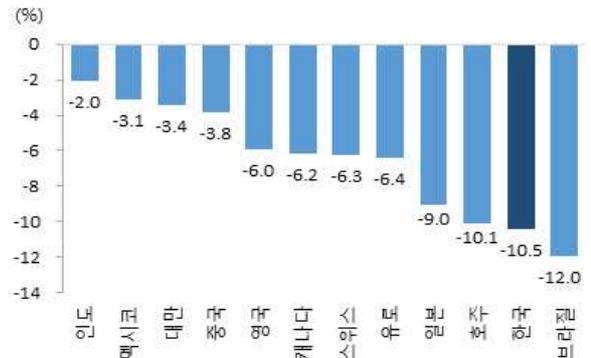
* 원달러 환율은 한덕수 대통령 권한대행의 탄핵이 국회에서 의결되었던 12.27일 장중 1,480원을 돌파했으며, 이는 금융위기가 있었던 2009년 3.13일(1,484원) 이후 최고치

원달러 환율, 달러인덱스



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

24.10월 이후 미 달러 대비 주요국 통화가치 변화



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

2. 고환율 지속 배경 요인

[해외 요인]

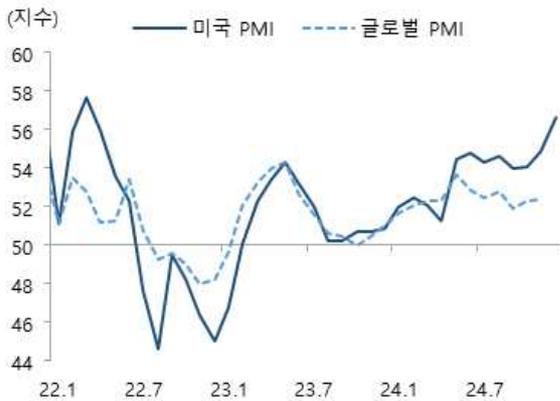
■ (트럼프 2.0) 트럼프 2기 행정부의 관세·이민 정책들은 이른바 ‘트럼프플레이션(Trumpflation)’을 유발하여 연준의 금리인하 기조를 약화시키고, 글로벌 교역 축소를 통해 여타국들의 경제성장률과 통화가치에 하방위험으로 작용

- IB들은 관세 인상으로 미국 인플레이션이 1.0~2.4%p 확대(공약 100% 실행 전제)되고, 이민규제로 건설업·농업·서비스업 등에 인력부족과 임금상승이 불가피할 것으로 예상
 - * 파월 연준의장은 12월 FOMC에서 ‘트럼프 행정부의 정책이 물가에 미칠 구체적 영향은 아직 명확하지 않으나, 일부 연준 위원들이 관세발 물가 리스크를 경제 전망과 금리 정책에 반영하기 시작했다’고 발언
- 트럼프의 관세정책은 위안화 절하를 통해 원화 약세를 가중시킬 가능성
 - * 중국은 트럼프 1기 당시와 마찬가지로 미국 관세정책에 대응하여 위안화 약세를 유도할 것으로 관측되며, 동조성이 높은 원화(2010년 이후 위안달러와 원달러 간 상관계수 0.75)에도 절하압력으로 작용

■ (미국 예외주의) 양호한 미국의 경기 상황과는 대조적으로 유럽·중국·일본 등 주요국의 경기 회복세가 상대적으로 부진하여 ‘미국 예외주의(American Exceptionalism)’가 지속

- 한국은행(24.12월)은 미국 예외주의의 배경으로 이민인구에 기반한 안정적인 인구구조, 지속적인 노동생산성 향상, 팬데믹 이후 전향적으로 추진되고 있는 산업정책 등을 지목
- 미국의 정치상황도 한국·프랑스·독일·캐나다·일본 등 여타국 대비 안정된 상황으로 평가
 - * 미국은 공화당이 11.5일 미 대선에서 레드스윕(red sweep)을 달성하며 정책 불확실성이 크게 줄어든 반면, 프랑스(총리·내각 전면 사퇴), 독일(연립정부 붕괴), 캐나다(트뤼도 총리 불신임 가능성), 일본(이시바 내각 지지율 급락) 등 주요국들은 최근 정치불안이 크게 확대

미국, 글로벌 PMI(종합 기준)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

지역별 MSCI 지수



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

- (통화정책 차별화) 양호한 경기여건에 기반한 인플레이션 재개 우려를 반영하여 미 연준이 금리인하 속도조절을 현실화하면서 미 국채금리가 상승하고 미국과 여타국 간의 금리차가 당초 기대보다 확대

- 미 연준은 24.12월 FOMC(12.18일)에서 기준금리를 25bp 인하(상단 4.75% → 4.50%) 했으나, 점도표 상의 25년 금리인하 예상 폭은 기존 4차례(100bp)에서 2차례(50bp)로 대폭 하향조정
 - * IB들(24.12월)의 ECB 기준금리 전망(수신금리 중간값, %): 24.4분기 3.00 → 25.1분기 2.50 → 2분기 2.00 → 3분기 1.75 → 4분기 1.75(25년 연간 125bp 인하 전망)
 - * Citi는 25년중 중국 인민은행이 부동산시장 등 내수를 부양하기 위해 중기유동성지원창구(MLF) 금리를 40~50bp 인하하고, 은행의 지급준비율도 추가 인하할 것으로 예상
 - * 한국은행은 최근 원달러 환율 급등 우려 등을 감안하여 25.2월에 기준금리를 추가 인하할 가능성이 크지만, 대내외 불확실성이 완화(예: 트럼프 관세정책 순화)되어 환율이 안정될 경우 인하 시점을 1월로 앞당길 가능성도 상존
 - * BOJ는 12월 금정위에서 기준금리를 동결하면서 향후 트럼프의 정책과 25년 춘투 임금협상 등을 확인할 필요가 있다고 언급하면서 추가 금리 인상 시점이 지연될 것이라는 시장의 기대가 확산

연준 점도표 상의 기준금리 전망치 변화



자료: 미 연준, 우리금융경영연구소

미국-주요국 간의 국채금리(10년물) 스프레드



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[국내 요인]

■ (정치 불확실성) 정치불안이 이어지면서 국내 경제-금융시장에 부담으로 작용

- 한국은행(12.15일) 등 주요기관들은 글로벌 통상환경의 불확실성이 커진 가운데 최근 불거진 정치불안 이슈가 장기화될 경우 금융시장과 경제심리 경로를 통해 국내 경제에 미치는 부정적 영향이 확대될 수 있다고 우려
 - * 국내정치 불안 영향으로 24.12월 국내 소비자심리지수는 88.4로 전월 대비 12.3p 급락. 이 같은 하락폭은 코로나19 팬데믹 당시인 20.3월(-18.3p) 이후 가장 큰 수준(최근 무안공항 비행기 사고는 반영되지 않은 수치)

■ (국내 경기 부진) 내수 회복이 더딘 가운데 최근 수출 증가세도 빠르게 둔화하고 있어 25년 국내 GDP 성장률은 1.8%에 그칠 것으로 예상

- 내수 진작을 위해 정부가 연초 추경을 통해 재정지출을 확대할 경우 국내 경기 하방위험이 다소 완화될 여지가 있음
- 반면, 트럼프 행정부의 관세정책 강도가 공약 수준에 부합하고 실행시기도 빠르거나 국내 정치불안도 장기화될 경우 25년 성장률은 1.8%를 하회할 우려

국내 소매판매, 수출 증가율



자료: 통계청, 관세청, 우리금융경영연구소

지출항목별 국내 GDP 성장률 전망(연구소)



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

■ (외국인 자금 유출) 대외적으로는 트럼프 리스크, 대내적으로는 경기 부진과 기업실적 전망 하향조정, 정치 불확실성이 복합 작용하며 외국인 자금 이탈이 가속

- 외국인들은 24.7월 중순 이후 국내 증시에서 장기간 순매도를 지속(7월 중순 이후 약 24조원 순매도)하고 있으며, 채권시장에서도 24.11월 이후 순매도 전환
 - * 국제금융센터(12.26일)는 12.3일 이후 외국인 주식자금 3.0조원, 채권자금 2.2조원이 유출된 것으로 집계
 - * 25년 KOSPI 영업이익 전망 컨센서스는 24.9월초 345조원에서 12월 310조원으로 축소

25년 KOSPI 영업이익 전망 컨센서스 변화



자료: Quantiwise, 우리은행, 우리금융경영연구소

외국인의 국내 주식, 채권 누적순매수



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (국내 거주자의 해외투자 선호) 대규모 경상수지 흑자에도 내국인의 해외 증권투자와 기업들의 해외 직접투자가 급증하면서 달러 수요가 증대

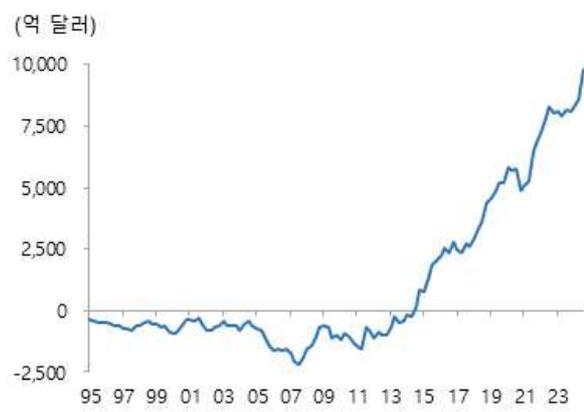
- * 우리나라의 해외투자가 빠르게 증가하고 있는 것은 경상수지 흑자 기조에 따른 외화 유동성 증가와 국내 저성장·저금리에 의한 수익률 제고 필요성에 주로 기인
- * 2010년 초반 내국인의 해외증권투자는 외국인의 국내증권투자의 1/4에 불과했으나, 24.3분기부터는 내국인의 해외증권투자가 1조달러에 육박하며 이 둘의 관계가 역전
- * 직접투자의 경우 2007년 내국인의 해외투자가 외국인 직접투자의 61%에 불과했지만, 2010년부터 역전되어 23년에는 그 격차가 2.5배로 확대(24.3분기 내국인 해외투자 7,622억달러, 외국인 직접투자 2,940억달러)
- * 그 결과 우리나라의 순대외금융자산은 14.3분기(128억달러) 이후 플러스로 돌아서 24.3분기 (9,778억달러)에는 역대 최대인 1조달러에 육박

거주자, 비거주자의 증권투자잔액



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

국내 순대외금융자산



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

② 16~17년 국내외 지정학 상황과 현재의 국내 증시여건 비교

- 24.12월 국내정치 불안과 25.1월 트럼프 2기 취임은 지난 16~17년 상황과 트럼프 1기 취임 당시를 연상시키는 이벤트
 - 17년 사례와 같이 국내 증시의 기초적인 반등 가능성에 대한 기대와 우려가 교차하고 있어, 현재 국면과의 유사점 및 차이점을 평가

'16~17년 주요 이벤트와 KOSPI 추이



자료: 우리금융경영연구소

- [유사점] 현재까지 금융시장과 심리지표의 움직임은 2016년과 유사하게 전개
 - ① KOSPI Valuation의 역사적 최하단: KOSPI PBR은 공통적으로 역사적 최하단(17년 0.9배, 24년 0.8배)에 위치하여 여건 개선 시 반등 가능성을 시사
 - ② 원달러 환율 상승(17년 +10.6%, 24년 +5.8%): 트럼프 자국 보호주의와 국내정치 불안 등으로 원화가 약세
 - ③ 거래대금 침체(17년 -22.7%, 24년 -12.2%): 16.12월 주식시장은 10년 이후 최저 수준인 일평균 3.5조원의 주식거래대금을 기록하며 투자심리가 위축(고객예탁금, 신용융자 등 증시주변자금도 최저치)
 - ④ 소비심리 위축(소비자심리지수 17년 93.3, 24년 88.4): 소비자심리지수는 16.10월 102.7 → 17.1월 93.3(08년 글로벌 금융위기 이후 최저) → 17.4월 101.8로 6개월간 부정적 영향을 받았으며 최근에도 24.12월 88.4까지 급락
 - * 16~17년 국내정치 불안 중 업종별 하락률(고점대비 저점, %): 유틸리티 -22.9, 건설 -17.4, 섬유·의복 -13.7, 유통 -14.7, 운수장비 -14.6, 음식료 -6.0 등

- **[차이점]** 증시를 둘러싼 대내외 여건 측면에서 최근 상황은 16~17년보다 비우호적
 - ① **외국인 순매도:** 16~17년에는 외국인 순매수가 이어졌으나, 최근에는 순매도 지속
 - ② **기업실적 악화:** 16~17년에는 반도체 중심으로 실적 추정치가 상향조정되었으나, 최근에는 하향 조정되는 모습
 - ③ **국내정치 불안 장기화 우려:** 16~17년은 국내정치 불안 종식 이후 금융지표가 빠르게 안정화된 반면, 최근에는 정치 불확실성이 지속
 - ④ **트럼프 정책 우선 순위:** 미국이 16~17년에는 감세정책을 먼저 시행(관세는 18년부터 시작)한 반면, 25년에는 관세정책부터 시작될 가능성
- **[종합 평가]** 16~17년에 비해 25년 증시 반등의 모멘텀은 크지 않은 것으로 보임
 - 다만, ▲ 국내 정치상황의 조속한 안정, ▲ 트럼프 공약의 예상 대비 순화된 발표, ▲ 기업실적 전망치의 상향, ▲ 저평가 메리트 인식으로 외국인투자자 순매수 전환 등이 현실화될 경우, 국내 증시의 의미있는 반등이 가능

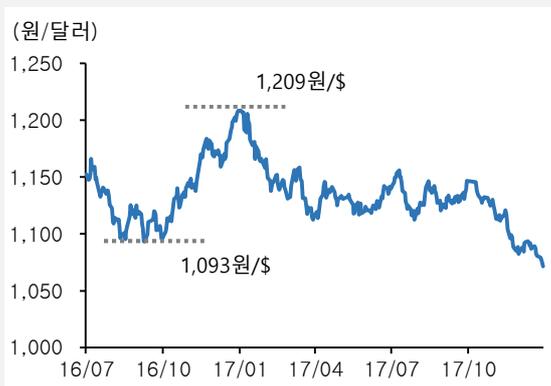
비교		16~17년 (12월 탄핵안 통과, 1월 트럼프 취임)	24~25년 (12월 탄핵안 통과, 1월 트럼프 취임)
유사점	• KOSPI Valuation	PBR 0.9배 미만(역사적 저점)	PBR 0.8배(역사적 저점)
	• 환율 상승	1,093원/\$ → 1,209원/\$(10.6%)	1,395원/\$ → 1,476원/\$(5.8%)
	• 거래대금 침체	-22.7% 감소(직전 6개월 평균 대비)	-12.2% 감소(직전 6개월 평균 대비)
	• 신용 스프레드	20bp 이내 변동폭(안정화)	20bp 이내 변동폭(안정화)
	• 심리적 위축	소비자심리지수 93.3	소비자심리지수 88.4
차이점	• 외국인 순매매	순매수 지속	순매도 지속
	• 기업실적 전망	추정치 개선(IT반도체 중심 추정치 상향)	추정치 악화(IT반도체 중심 추정치 하향)
	• 정치불안 기간	조기 종식	장기화 우려
	• 트럼프 정책	법인세 인하 등 부양책	관세 인상 등 대中 무역 강경책

[참고 2: 16~17년 국내정치 불안 당시 금융시장 동향]

■ 원달러 환율, CDS 프리미엄, 신용 스프레드, 외국인 투자 동향 등 금융지표는 일시적으로 리스크를 반영했으나 단기일 내에 안정세를 회복

- 원달러 환율: 16.10월 국내정치 불안 초기 1,093원에서 16.12월 1,209원까지 일시 상승했으나 1,100원대를 빠르게 회복(19대 대선 이후 1,100원 이하로 원화 강세)
- CDS 프리미엄: 16.11월 국내정치 불안 초기 54까지 일시 상승했으나 재하락(트럼프 대통령 취임 이후 美北 갈등 및 北 핵실험 등 지정학적 이슈로 70 상회)

16~17년 원/달러 환율



자료: 한국은행

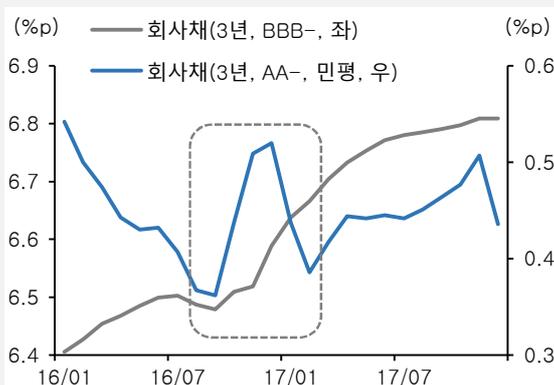
16~17년 한국 CDS 프리미엄



자료: 국제금융센터

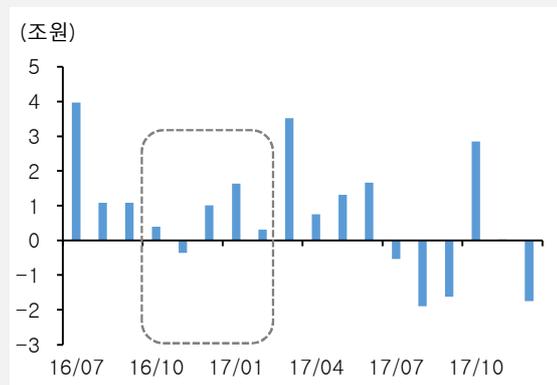
- 신용 스프레드: 국고채 대비 회사채(3년, AA-) 신용 스프레드는 20bp 이내의 소폭 확대 이후 안정화
- KOSPI 외국인투자자 동향: 16.11월 3,500억원 규모의 순매도를 제외하면 국내정치 불안 중에서도 순매수 기조가 유지됨(北 핵실험 기간 중에는 월 1조원 이상 순매도)

16~17년 신용 스프레드



자료: 한국은행

16~17년 외국인 KOSPI 순매수



자료: KRX

III. 1월 금융시장 전망

- 1월은 국내외 불확실성이 지속되는 가운데 원화와 증시의 의미있는 반등을 기대하기 어려워 보이며(원달러 1,460원, KOSPI 2,450pt 내외 등락), 국고채 금리는 1분기 기준금리 인하 기대를 반영하여 소폭 하락할 전망

[금리]

- 한국은행은 물가 오름세 둔화, 가계부채 증가폭 축소, 경기 하방위험 확대에도 불구하고 고환율이 지속되는 상황과 지난 2차례 연속 인하 효과를 점검하면서 1.16일 금통위에서는 기준금리를 동결(3.00%)할 전망
 - 다만, 대내외 불확실성이 완화(예: 트럼프 관세정책 순화)되어 환율이 안정될 경우 경기 악화를 선제적으로 방어하기 위해 1월에도 인하(3차례 연속)를 단행할 가능성도 배제할 수 없음
 - * 한국은행(12.24일)은 25년 통화신용정책 운영방향에서 기준금리는 물가상승률이 안정세를 지속하고 성장의 하방압력이 완화될 수 있도록 정하는 한편 금융안정리스크에도 유의하면서 경제상황 변화에 맞추어 인하속도를 유연하게 결정할 계획을 밝힘
- 미 연준은 물가 상승률 반등, 견조한 고용 등에 기반한 점도표 상 기준금리 인하 속도조절을 반영하여 1.28~29일 FOMC에서 기준금리를 현 수준(상단 4.50%)에서 유지할 것으로 예상
 - * 소비자물가상승률(전년동월비, %): 24.8월 2.6 → 9월 2.4 → 10월 2.6 → 11월 2.7
 - * 비농가고용 증감(만명): 24.8월 7.8 → 9월 22.3 → 10월 3.6 → 11월 22.7
- 국고채 금리는 고환율에 따른 외국인 채권투자 위축보다 내수 부진 우려로 인한 하방압력이 다소 우세
 - * 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 24.11월 2.61 → 12월 2.60 → 25.1월F 2.55

미국 비농가고용 증감, 소비자물가 상승률



자료: CEIC, 우리금융경영연구소

한국 가계대출 증감, 소비자물가 상승률



자료: 통계청, 금감원, 우리금융경영연구소

[환율]

- 원달러 환율은 단기 오버슈팅에 따른 차익매물 영향으로 소폭 반락이 예상되나, 국내 정치불안 지속, 트럼프 취임(1.20일)에 따른 관망심리, 연준의 금리인하 속도조절 등을 반영하여 1,460원 내외의 높은 수준을 유지
 - 한국은행 등 외환당국은 환율 변동성이 단기간에 급격히 확대될 경우 외환시장 안정화조치를 가동할 것으로 보임
 - * 파월의장은 12.18일 FOMC 기자회견에서 연준 정책금리가 24년 총 100bp의 인하를 통해 훨씬 덜 제약적인(significantly less restrictive) 수준으로 진입했다고 평가했으며, 차기 정부 정책이 미칠 영향이 전망에 반영되었음을 시사
 - * 로이터 통신(12.11일)에 따르면 인민은행은 트럼프발 무역충격에 대응하기 위해 위안달러 환율을 7.5위안(위안화 약세)까지 용인하는 것을 고려하고 있다고 알려짐
 - * 원달러 환율 전망(기말, %): 24.11월 1,397 → 12월 1,472 → 25.1월F 1,460

원달러 환율, 한미 금리차



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

원달러, 위안달러 환율

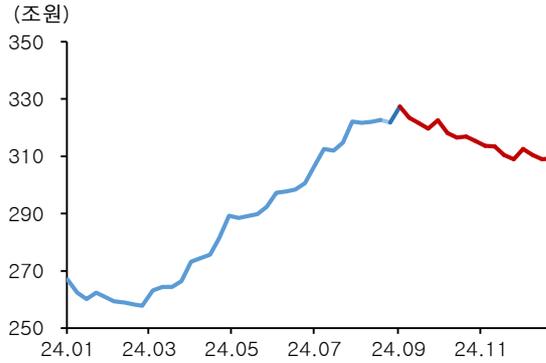


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[주가]

- 국내 증시는 정치불안, 고환율 부담, 기업실적 전망치 하락 등 펀더멘탈 및 투자심리에 부정적 영향이 지속 작용하며, 트럼프 2기 취임을 앞둔 한국 증시의 상대적 소외와美中 무역갈등이 본격화될 리스크를 반영
 - KOSPI는 역사적 forward PBR 하단 0.8배(2,440pt 수준)를 하회하면 기술적으로 반등을 시도하는 패턴이 반복
 - 다만, 기업실적 전망치의 3개월 연속 감소로 KOSPI는 추세적 반등 모멘텀 없이 횡보 구간이 이어질 전망
 - * KOSPI 지수 전망(기말, pt): 24.11월 2,455 → 12월 2,399 → 25.1월F 2,450

KOSPI 12m forward 영업이익 추정치



자료: Quantwise, 우리금융경영연구소

KOSPI 12m forward PBR



자료: Quantwise, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목		단위	2022	2023	24.11월	12월	25.1월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	4.75	4.50	4.50	3.75
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.00	3.00	3.00	2.50
	유로존	기말, %	2.50	4.50	3.40	3.15	3.15	2.15
	일본 ¹⁾	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25	0.75
	중국 ²⁾	기말, %	4.30	4.20	3.60	3.60	3.60	3.10
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.17	4.53	4.60	4.15
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	2.61	2.60	2.55	2.25
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	2.75	2.86	2.80	2.40
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.09	2.37	2.35	2.28
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.05	1.10	1.15	1.30
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,397	1,472	1,460	1,370
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.058	1.041	1.040	1.050
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	149.8	156.8	150.0	145.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.25	7.30	7.32	7.38
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	6,032	5,907	6,050	7,100
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,456	2,399	2,450	2,800
	KOSDAQ	기말	679	866	678	678	680	780

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LRP 기준
 자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임 1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	24.1분기	2분기	3분기	24.8월	9월	10월	11월	12월
한국	GDP	전기비, %	1.3	-0.2	0.1	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.5	-0.8	-0.6	1.5	-0.3	-0.8	0.4	-
	서비스업생산	전기비, %	0.7	-0.3	0.1	0.1	-0.8	0.6	-0.2	-
	광공업생산	전기비, %	-0.3	1.2	-1.1	4.2	-0.1	0.0	0.0	-
	제조업PMI	기준선=50	50.6	51.0	50.5	51.9	48.3	48.3	50.6	-
	수출	전년동기비, %	8.0	10.1	10.5	10.9	7.1	4.6	1.4	-
	취업자	전년동기비, 만명	29.4	14.5	14.6	12.3	14.4	8.3	12.3	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.0	2.7	2.1	2.0	1.6	1.3	1.5	-
	근원물가	전년동기비, %	2.6	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.8	-
	은행 가계대출	전기비, 조원	3.6	16.9	20.2	9.2	5.7	3.8	1.6	-
미국	GDP	전기비연율, %	1.6	3.0	3.1	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.0	0.5	1.3	-0.1	0.9	0.5	0.7	-
	개인소비지출	전기비, %	1.3	1.3	1.3	0.2	0.7	0.4	0.4	-
	산업생산	전기비, %	-0.4	0.6	-0.1	0.5	-0.5	-0.4	-0.1	-
	ISM제조업	기준선=50	49.1	48.8	47.1	47.2	47.2	46.5	48.4	-
	ISM서비스업	기준선=50	52.5	50.7	52.6	51.5	54.9	56.0	52.1	-
	비농가고용	전기비, 만명	80.2	44.2	47.7	7.8	25.5	3.6	22.7	-
	실업률	%	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.2	3.2	2.6	2.6	2.4	2.6	2.7	-
	근원물가	전년동기비, %	3.8	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	-
	PCE물가	전년동기비, %	2.7	2.6	2.3	2.3	2.1	2.3	2.4	-
	PCE근원물가	전년동기비, %	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	-
유로존	GDP	전기비, %	0.3	0.2	0.4	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	0.2	-0.3	0.1	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.2	0.2	0.4	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.1	0.3	1.0	1.1	0.5	-0.5	-	-
	산업생산	전기비, %	-0.9	-0.1	-0.6	1.4	-1.5	0.0	-	-
	수출	전년동기비, %	-2.7	1.5	2.2	-2.7	0.1	2.1	-	-
	제조업PMI	기준선=50	46.4	46.3	45.5	45.8	45.0	46.0	45.2	-
	실업률	%	6.5	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.6	2.5	2.2	2.2	1.7	2.0	2.2	-
근원물가	전년동기비, %	3.1	2.8	2.8	2.8	2.6	2.7	2.7	-	
영국	GDP	전기비, %	0.7	0.4	0.0	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.6	-0.2	1.4	0.9	-0.2	-0.7	0.2	-
	산업생산	전기비, %	0.1	-0.3	-0.2	0.4	-0.5	-0.6	-	-
	수출	전년동기비, %	-7.9	-7.9	-5.2	3.7	-7.1	-11.5	-	-
	제조업PMI	기준선=50	48.3	50.4	52.0	52.5	51.5	49.9	48.0	-
	실업률	%	4.4	4.2	4.3	4.3	4.3	-	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.5	2.1	2.0	2.2	1.7	2.3	2.6	-
	근원물가	전년동기비, %	4.6	3.6	3.3	3.6	3.2	3.3	3.5	-
일본	GDP	전기비, %	-0.6	0.5	0.3	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.0	1.8	1.1	1.0	-2.2	-0.2	1.8	-
	산업생산	전기비, %	-5.1	2.7	-0.4	-3.3	1.6	2.8	-2.3	-
	수출	전년동기비, %	8.8	8.8	4.5	5.5	-1.7	3.1	3.8	-
	제조업PMI	기준선=50	47.8	50.0	49.5	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6
	실업률	%	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.6	2.7	2.8	3.1	2.5	2.3	2.9	-
	근원물가	전년동기비, %	3.2	2.2	2.0	2.1	2.0	2.2	2.4	-
중국	GDP	전년동기비, %	5.3	5.0	4.8	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	4.7	2.6	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	-
	산업생산	전년동기비, %	5.8	5.9	5.0	4.5	5.4	5.3	5.4	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	4.5	3.9	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	-
	수출	전년동기비, %	1.4	5.6	6.0	8.7	2.4	12.7	6.7	-
	제조업PMI	기준선=50	49.7	49.8	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	-
	소비자물가	전년동기비, %	0.0	0.3	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	-
	생산자물가	전년동기비, %	-2.7	-1.6	-1.8	-1.8	-2.8	-2.9	-2.5	-
글로벌	교역량	전년동기비, %	0.5	1.4	2.3	2.8	2.5	1.7	-	-
	제조업PMI	기준선=50	50.3	50.7	49.3	49.6	48.7	49.4	50.0	-

자료: LSEG, 우리금융경영연구소

붙임 2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

* 동 보고서는 연구원들이 신뢰할만한 자료와 정보를 바탕으로 금융시장에 대한 이해를 돕기 위해 작성·배포되는 조사분석 자료입니다. 동 보고서에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 금융시장지표 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 시에는 개인의 판단과 책임하에 결정하시기 바랍니다.