

## 2월 금융시장 브리프

2025. 2. 5.

### [1월 국내 금융시장 동향]

- 1월중 국내 금융시장은 한은·연준의 금리 동결을 배경으로 원화와 증시가 강세 전환하고 국고채 금리는 소폭 상승
  - \* 2월초에는 트럼프 관세 뉴스에 따라 금리·환율·주가의 변동성이 확대

### [최근 현안: 미 연준 통화정책 여건 변화와 전망]

- 지난 30년간 미국의 5차례 기준금리 인하사이클 가운데 직전 4차례에는 장기금리(국채 10년물)가 동반 하락했으나, 금번 인하기에는 오히려 큰 폭 상승하는 등 물가·고용·중립금리 측면에서 미국 통화정책 여건에 변화가 감지
- **(물가·고용)** 연준이 금리인하로 전환한 후 초과 노동수요가 두 달 연속 오름세를 보이고 신정부 출범 이후 정책 변화가 예상됨에 따라 기대인플레이션이 상승
- **(중립금리)** 수준 자체가 상승한 점을 고려할 때, 연준의 소폭 인하만으로도 미국 경기 연착륙 달성이 용이해졌음을 시사
- 미국의 견조한 경기와 노동시장, 트럼프 취임 이후 물가 재반등 우려 등으로 연준의 금리 인하 사이클이 올해 중단될 가능성이 확대되었으며, 금번 금리 인하기와 유사한 95~98년 당시 달러인덱스(DXY)가 19% 올랐다는 점을 고려할 때 당분간 강달러 기조가 이어질 것으로 예상

### [2월 금융시장 전망]

- 한국은행은 트럼프 행정부의 관세 인상과 국내 정치불안 등으로 내수 경기의 하방위험이 크게 확대된 상황을 감안하여 2.25일 금통위에서 기준금리를 25bp 인하(3.00% → 2.75%)할 전망
  - \* 다만, 원달러 환율이 1,500원을 위협하는 수준까지 급등할 경우에는 금리를 동결할 가능성도 배제하기 어려움
- 국고채 금리는 미 연준의 매파적인 스탠스, 국내 고환율 지속에 따른 채권 매수심리 위축에도 불구하고, 국내 경제의 하방위험 확대, 한은의 완화적인 통화정책 기조 등을 반영하여 하방압력이 우세(국고채 3년물: 1월말 2.57% → 2월말F 2.50%)
- 원달러 환율은 트럼프 행정부의 관세 인상에 따른 안전자산 선호 강화, 연준의 매파적인 통화기조 영향으로 1,450~1,470원 내외에서 높은 수준을 유지(원달러: 1월말 1,454원 → 2월말F 1,460원)
- 국내 증시는 고환율 부담 지속, 트럼프 2기 신정책, 딥테크/AI 및 반도체 충격 등을 반영하여 2,500pt 내외에서 등락(KOSPI: 1월말 2,517 → 2월말F 2,550)

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



## 목 차



I. 1월 금융시장 동향 .....	1
[참고 1: 1.16일 한국은행 금통위 결정 내용] .....	2
[참고 2: 1.29일 미 연준 FOMC에 대한 평가] .....	3
II. 최근 현안: 미 연준 통화정책 여건 변화와 전망 .....	4
[참고 3: 현재 미국 금리인하 사이클의 특징] .....	8
III. 2월 금융시장 전망 .....	10
[붙임 1] 주요국 거시경제 지표 추이 .....	13
[붙임 2] 국내외 금리·환율·주가 추이 .....	14

## I. 1월 금융시장 동향

■ 1월중 국내 금융시장은 한은·연준의 금리 동결을 배경으로 원화와 증시가 강세 전환하고 국고채 금리는 소폭 상승

\* 2월초에는 트럼프 관세 뉴스에 따라 금리·환율·주가의 변동성이 확대

- 국고채 3년물 금리는 미국 경제지표 호조에 따른 국채금리 상승 영향으로 1.15일 2.68%까지 고점을 높였으나, 트럼프 취임식(1.20일) 이후 미 국채금리 하락 흐름 등을 반영하여 2.5%대로 반락(1.2일 2.51% → 1.31일 2.54%)
- 원달러 환율은 국내 정치불안 지속 등으로 1,472원까지 올랐으나 트럼프 행정부의 보편관세 부과 보류로 월 후반 1,430원대로 반락(다만, 1.31일에는 트럼프 대통령의 관세 발언으로 1,454원으로 급등 마감)(1.2일 1,469원 → 1.31일 1,454원)
- KOSPI는 원달러 환율 하락에 따른 고환율 부담 완화, 트럼프 2기 행정부 출범 이후 즉각적인 관세 부과 보류 등으로 시장의 투자심리가 개선되며 월중 2,500선을 회복(1.2일 2,398 → 1.31일 2,517)

미국 국채금리, 한국 국고채금리



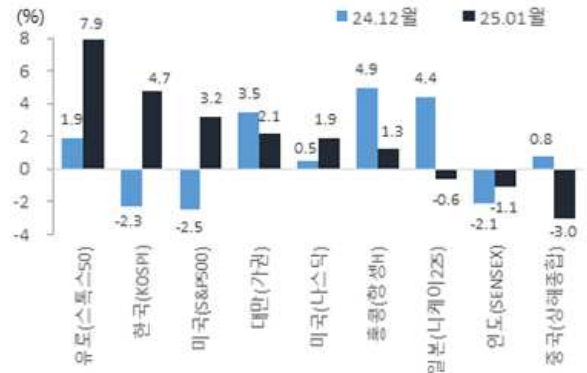
달러인덱스, 원달러 환율



S&amp;P500, KOSPI 지수



24.12~25.1월 주요국 주가지수 상승률



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

## [참고 1: 1.16일 한국은행 금통위 결정 내용]

## ■ (1월 통화정책 결정문의 주요 변화 내용)

- 직전(24.11월) 금통위에 비해 **국내 정치 관련 불확실성 확대**로 **성장 전망치의 하향조정 가능성**과 **원달러 환율 급등** 상황을 언급

	11월 금통위	1월 금통위
성장	지난 8월 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)을 하회하는 금년 <b>2.2%</b> , 내년 <b>1.9%</b> 를 나타낼 것으로 예상	지난 11월 전망( <b>24년 2.2%, 25년 1.9%</b> )을 <b>하회할</b> 가능성이 큰 것으로 보임
외환시장	원달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승	원달러 환율이 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리 인하 속도 조절 가능성 영향으로 큰 폭 상승

- 향후 **통화정책 방향**에 대해서는 기준금리의 **‘추가 인하시기’**라는 표현을 추가하여 가까운 시일 내에 **인하 가능성**을 시사

	11월 금통위	1월 금통위
향후 통화정책	금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 <b>앞으로의 인하 속도</b> 등을 결정	국내 정치상황 및 대내외 경제정책 변화에 따른 물가, 가계부채, 환율 흐름을 면밀히 점검하면서 <b>성장 하방리스크가 완화될 수 있도록 기준금리의 추가 인하시기 및 속도</b> 등을 결정

## ■ (총재 기자회견 주요발언)

- (금리동결 배경) 내수부진에 중점을 둘 경우 금리인하가 필요했으나, 금번 회의에서는 환율 등 대외요인을 우선적으로 고려
  - \* 이창용 총재는 12월 초 계엄 직후 24.4분기 0.5%(전기비) 성장할 것으로 보았으나 예상보다 큰 폭의 소비심리 위축으로 성장률이 0.2% 이하로 떨어질 가능성을 언급하며 25년 연간성장률 전망치도 기존 1.9%에서 하향조정될 것이라고 설명
  - **예상치 못한 국내정치 리스크가 대두됨에 따라 원달러 환율이 경제 펀더멘털과 괴리를 보이며 급등하고 대외신인도가 하락할 우려**
  - \* 이창용 총재는 12월 초에서 최근까지 원달러 환율 상승폭 70원(1,400원→1,470원) 중 30원은 계엄과 같은 정치 리스크에 기인하는 것으로 분석
  - **고환율이 지속될 경우 물가 상방압력으로 작용하고 내수부진을 초래할 가능성**
  - \* 이창용 총재는 환율이 1,470원대를 유지할 경우 소비자물가상승률이 0.15%p 높아질 것으로 추정
- (통화정책 전망) 총재를 제외한 금통위원 **6명 전원**(직전 금통위의 3명에 비해 확대)이 향후 **3개월내 인하 가능성을 열어두어야** 한다는 의견을 표명
  - \* 1월 회의에서 신성한 위원은 환율 등에 대한 우려에도 불구하고 금리인하 방향성이 외환시장에 기 반영된 것으로 보고, 수요측 물가압력도 줄어든 것으로 판단하여 인하 소수의견(1명)을 제시

## [참고 2: 1.29일 미 연준 FOMC에 대한 평가]

- (연설 주요내용) 미 연준은 1월 FOMC(1.29일)에서 기준금리를 만장일치로 동결(상단 4.50%)하고, 향후 정책조정을 보다 신중하게 결정할 것임을 강조하며 관망 모드에 돌입하는 모습
  - (물가) 성명서에서 인플레이션이 ‘목표치인 2%를 향해 진전을 보이고 있음’이라는 표현이 삭제되고, ‘다소 높은 수준을 유지’로 변경되는 등 물가 경로에 있어 더욱 신중해진 모습
  - (고용) 실업률은 낮은 수준으로 안정되었으나 노동시장은 여전히 견조하다고 평가
  - 파월의장은 기자회견에서 금리인하를 ‘서두르지 않겠다(wait and see)’고 강조하면서도, 성명서에서보다는 완화적인 태도를 보이며 시장에 중립적인 메시지를 주려고 노력
- (금융시장 반응) 1.29일(현지시간) 시장에서는 금번 FOMC 결과를 다소 매파적(hawkish)이었다고 평가하여 달러화 강세, 주가 약세를 시현하고 국채금리는 보합
  - FOMC 직후 발간된 9개 IB 보고서에서는 미 연준이 당분간 매파적 스탠스를 유지할 것으로 보고, 차기 FOMC(3.19일)에서는 금리를 동결할 것으로 전망

## [주요 IB 미 연준 금리 경로 전망 (1.29일 FOMC 직후 보고서 기준)]

기관	평가 또는 전망	3월 FOMC	25년 말 금리(%)
Citi	다음 인하는 5월에 있을 것으로 보이며, 고용둔화 없이 인플레이션만 둔화될 경우 연내 75bp, 2분기에 실업률이 상승할 경우에는 125bp 인하할 것으로 예상	4.50	3.25
골드만 삭스	현재 2.82%(전년대비, 24.11월 기준) 수준인 근원 PCE 물가가 4월 2.32%까지 하락할 것으로 전망하며, 6월에 금리를 인하하고 12월에 한 차례 더 인하할 것으로 예측	4.50	4.00
모건 스탠리	관세정책 효과가 느리게 나타나고, 물가가 안정됨에 따라 3월에 금리를 인하할 것으로 보이나, 금번 연준의 매파적인 태도로 보아 인하가 5, 6월로 늦어질 가능성도 존재	4.50	4.00
쏘시에테 제네랄	인플레이션율이 연준의 목표 수준(2%)에 다다르며 연내 2차례 인하가 있을 것으로 전망되나, 관세·이민 정책으로 인해 불규칙적인 물가상승이 발생하며 정책 불확실성을 키울 가능성	4.50	4.00
Barclays	올해 하반기에 관세·이민 정책으로 근원 PCE 물가가 상승하면서 올해는 6월 한 차례 인하에 그치고, 26년 중반 이후에 3차례 인하할 것으로 전망	4.50	4.25
BofA	성명서에서의 물가관련 문구 수정이 매파적이었던 것으로 평가하고, 연준의 금리인하 사이클은 종료된 것으로 예측	4.50	4.50
BNP Paribas	관세·이민·재정 정책으로 25년 중 인플레이션이 재상승할 것으로 보이며, 관세정책으로 인한 불확실성이 해소될 때까지 금리를 무기한 동결할 것으로 예상	4.50	4.50
노무라	주거비를 중심으로 물가는 안정될 것으로 보이나, 관세 관련 불확실성으로 인해 연내 동결한 후 26년(6, 9, 12)에 세 차례 인하할 것으로 전망	4.50	4.50
JP Morgan	향후 물가가 높게 유지되고, 노동시장이 약화되지 않을 것으로 보임에 따라 연준이 당분간 금리를 동결한 뒤, 연말이 되어야 정책 정상화에 돌입할 것으로 예상	4.50	-

자료: 9개 IB 각사, 우리금융경영연구소

## II. 최근 현안: 미 연준 통화정책 여건 변화와 전망

(최근 연준 금리결정과 상이한 장기금리 움직임)

■ 연준은 24.9월부터 12월까지 세 번 연속 금리를 인하(100bp)했으나, 1.29일 FOMC에서는 만장일치로 동결(상단 4.50%)

- 파월의장은 기자회견에서 현재 금리 수준에 대해 ‘중립금리 추정치를 상회하며, 유의미하게 제약적(meaningfully restrictive)’이라고 평가하면서 금리인하를 ‘서두르지 않겠다(wait and see)’고 강조

■ 미국은 지난 30년간 총 5차례 기준금리 인하사이클이 존재했으며 직전 4차례에는 장기금리(국채 10년물)가 동반 하락했으나, 금번 인하기에는 오히려 118bp나 상승

- 이는 미국 통화정책 여건에 중대한 변화가 발생했음을 시사

	95.7월~98.11월	01.1월~03.6월	07.9월~08.12월	19.7월~20.3월	24.9월~25.1월
* 기준금리 인하폭(bp)	-125	-550	-500	-225	-100
* 국채 10년물 금리변동폭 <sup>1)</sup> (bp)	-192	-219	-264	-160	+118

주: 1) 해당 월 저점 대비 고점

연준 점도표 상의 기준금리 전망치 변화



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

미국 기준금리·국채 10년물 금리



자료: Fed, 우리금융경영연구소

(연준 통화정책 전제조건 변화)

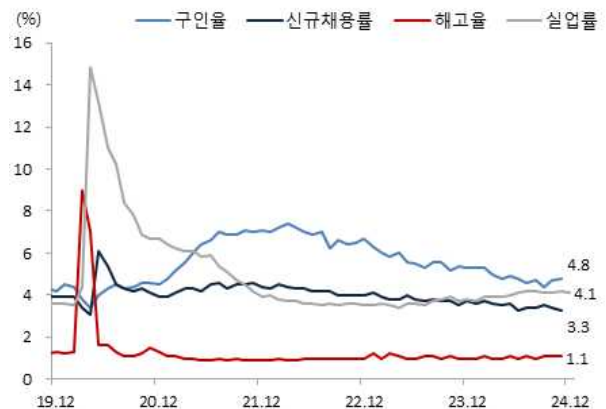
■ (고용) 연준 금리인상 개시(22.3월)를 기점으로 미국 노동시장 수급 갭이 점차 축소되어 왔으나, 연준이 인하(24.9월)로 전환한 이후 초과 노동수요가 두 달 연속 오름세

- 신규채용(3%대 초중반)과 해고(1% 내외)가 둔화되는 가운데 구인건수가 반등하고 실업률은 소폭 하락하여 노동수요가 상대적으로 강한 상황이 지속
  - \* 노동수요-공급 갭(백만명): 20.4월 -18.4 → 22.3월 6.2 → 23.12월 2.6 → 24.9월 0.5 → 10월 0.9 → 11월 1.0
- 1.10일 발표된 12월 신규고용 인원이 25.6만명으로 시장 예상치(16.5만)를 크게 상회하고 실업률은 하락(4.1%)
  - \* 미 의회에산국(24.8월)이 추산한 자연실업률(물가를 가속화하지 않고 안정시킬 수 있는 실업률)은 4.4%로 현재 미국의 실업률은 이를 크게 하회하여 경제가 완전고용에 근접

미국 노동수요, 노동공급



미국 고용지표 추이



주: 노동공급은 경제활동인구, 노동수요는  
구인건수+고용자수

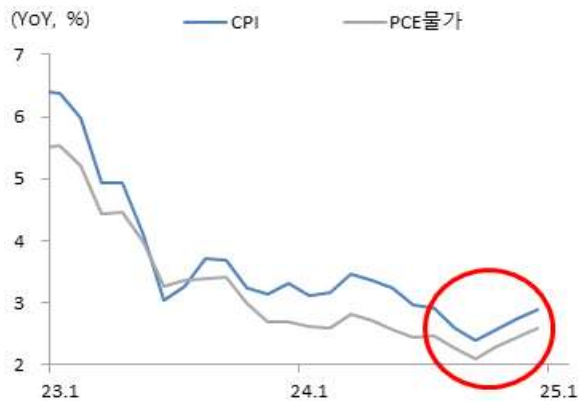
자료:FRED, 우리금융경영연구소

자료: FRED, 우리금융경영연구소

- (물가) 24.9월 이후 헤드라인 물가(전년동월비)가 반등하면서 Disinflation 속도가 지연되는 모습을 보이고, 신정부 출범 이후 정책 변화가 예상됨에 따라 기대인플레이션이 상승
- 1.31일 발표된 12월 PCE 물가상승률은 전년동월비 2.6%로 3개월 연속 상승하였으며, 전월 대비로도 0.3%(24.4월 이후 최고) 확대
- 2.1일 트럼프 대통령이 캐나다·멕시코에 25%, 중국에는 10% 초과 관세를 부과한다는 행정명령에 서명함에 따라 물가상방압력이 거세질 가능성(2.3일 1개월 관세유예 발표)
  - \* 래리 서머스 하버드대 교수는 2.2일 CNN 방송에서 트럼프 대통령의 관세 조치가 자가당착적 공급충격(self-inflicted supply shock)을 일으켜 향후 9~12개월간 미국 인플레이션이 최대 1%p 상승할 가능성이 크다고 언급



헤드라인·근원 물가



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

소비자심리지수, 기대인플레이션



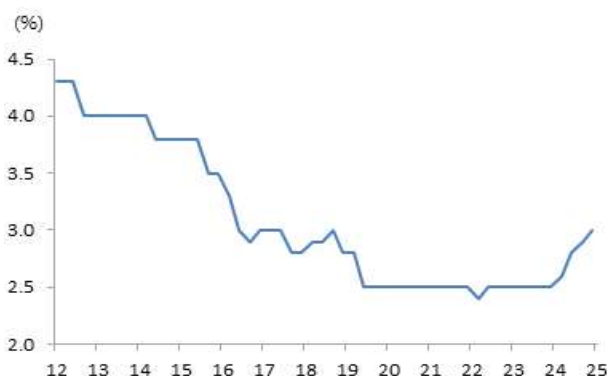
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (중립금리) 중립금리 추정치는 팬데믹 발발 직후인 20.4월 -0.6%로 떨어졌다가 22년 상반기까지 1%대 중반으로 올랐으며, 22년 하반기부터는 2%대 중후반으로 큰 폭 상승

- 이는 재정지출 확대(인프라 투자 증가, 반도체 회사 지원), 공급망 다각화·AI 붐 등 투자 수요 증대로 미국의 잠재성장률이 높아졌기 때문
- 중립금리 수준 자체가 높아져 연준의 소폭 인하만으로도 연착륙 달성이 용이해졌음을 시사

\* 실질 중립금리 추정치(24.3분기 2.5%)에 물가상승률(2% 중반)을 더하면 명목 중립금리는 4% 중후반이 되므로 현 기준금리(상단 4.50%)는 더 이상 제약적(restrictive)이지 않을 가능성

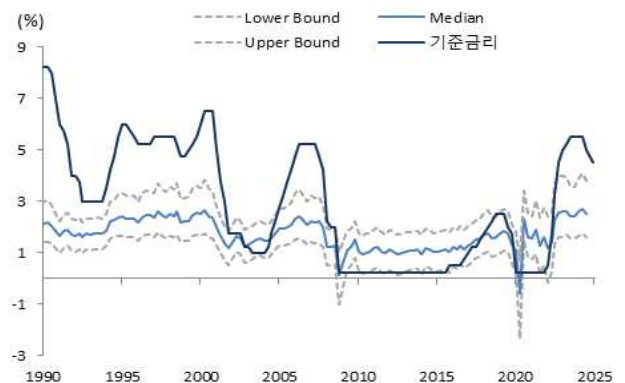
연준 장기(Longer Run) 기준금리 전망



주: 전망 수치는 중앙값

자료: FRED(24.12월), 우리금융경영연구소

중립금리(실질) 추정치



주: 리치먼드 연은 자체 개발 추정 모델을 사용

자료: 리치먼드 연은, 우리금융경영연구소



■ (정치적 압박) 트럼프 대통령이 공개적으로 금리인하를 언급함에 따라 미 연준이 독립성을 잃고 정치적 영향을 받을 가능성에 대한 우려가 대두

- 트럼프 대통령은 1.23일 행정명령 서명식에서 파월 의장에게 금리인하를 요구하겠다고 밝혔으며, 같은 날 세계경제포럼에서 모든 국가가 금리를 내려야 한다고 강조
  - \* 1월 FOMC 직후에는 SNS를 통해 '연준은 인플레이션 문제를 해결하지 못했으며, 내가 에너지 생산 증대·규제 완화·국제 무역 재조정·제조업 부흥 등을 통해 이를 해결하겠다'고 언급
- 일각에서는 트럼프 대통령의 금리인하 요구가 연준의 독립성을 훼손한다는 비판이 제기
  - \* 벤 버냉키 전 연준 의장은 1.5일 전미경제학회에서 "트럼프 2기 행정부에서 연준의 독립성이 침해될 경우 인플레이션과 시장에 부정적인 영향을 미칠 수 있다"고 설명
- 내년 5월 임기가 만료되는 파월 의장이 연준 독립성에 대한 의지를 보였음에도 앞으로 유가가 하락하고 물가둔화세가 뚜렷해질 경우 금리인하에 대한 압박이 강해질 수 있음
  - \* 파월 의장은 24.11월 트럼프 대통령 당선 직후 FOMC 기자회견에서 '사퇴 요구가 있더라도 그만두지 않겠다'고 밝힌 바 있으며, 25.1월 FOMC에서도 '연준이 외부 영향을 받아 다른 일을 할 것이라고 기대하지 말아야 한다'고 언급

(종합평가)

■ 연준 통화정책의 전제조건들을 살펴본 결과, 최근 고용·물가 냉각 속도가 더디게 진행되고 재정지출·투자수요에 힘입어 중립금리 수준 자체가 상승

- 다만, 트럼프 2기 출범과 함께 연준에 대해 금리인하 요구 등 영향력을 행사하려는 움직임도 포착되어 향후 연준의 정책 결정에 정치적 요인이 반영될 소지도 상존

■ 이러한 여건 변화를 종합하면, 연준의 금리 인하 사이클이 올해 중단될 가능성이 확대된 것으로 평가

- 1월 FOMC 직후 발간된 9개 IB 보고서를 보면 동결(3개)과 50bp 인하(3개) 전망이 대등
  - \* 25년 인하폭: 동결(3개), 25bp(1개), 50bp (3개), 125bp (1개)
- 일부 IB는 트럼프가 금리인하를 압박하더라도 물가 오름세가 확인되면 연준이 하반기에 금리를 인상할 가능성도 제기

\* 2.2일 도이체방크는 멕시코·캐나다에 대한 관세 인상분의 50%가 미국 소비자에게 전가될 경우 올해 근원 PCE상승률이 3% 이상으로 올라갈 확률이 높다고 보고 이 경우 연준이 금리인상을 논의할 수 있다고 설명

■ **금번 연준 금리 인하기는 95~98년과 유사한 모습을 보이고 있으며, 당시 달러인덱스(DXY)가 19% 올랐다는 점을 고려할 때 당분간 강달러 기조가 이어질 것으로 예상**

- 24.9월~25.1월 중 DXY가 9.5% 상승했으므로 달러화가 10% 내외 추가 절상될 여지

	95.7월~98.11월	01.1월~03.6월	07.9월~08.12월	19.7월~20.3월	24.9월~25.1월
* DXY 변동률 <sup>1)</sup> (%)	+19.1	-17.6	+12.1	+6.3	+9.5

주: 1) 해당 월 저점 대비 고점

- 특히, 미국의 성장률과 금리 전망치는 높아진 반면, 한국의 성장과 금리 예상치는 낮아지는 등 양국간 fundamental 격차가 확대되고 있어 원달러 환율에 상방 압력으로 작용할 것으로 보임

**[참고 3: 현재 미국 금리인하 사이클의 특징]**

■ **24~25년 금리인하 사이클은 경제·금융여건, 인하폭과 속도면에서 ①95~98년과 유사**

- 지난 30년간 총 네 번의 인하사이클 가운데 95~98년을 제외한 나머지 세 번은 모두 경제 위기를 동반하여 고용 여건이 크게 악화
- 95~98년 인하기에는 성장률 하락으로 금리 인하를 단행하였으나, 1년 만에 경기가 빠르게 개선됨에 따라 금리인하를 중단하고 5%대의 높은 정책금리가 3년 이상 지속
  - \* 97~98년 중 성장률은 잠재수준을 웃돌고, 실업률은 자연실업을 수준을 하회하였으며, 물가도 2% 내외 수준에서 안정적으로 유지되어 경기 호조를 나타냄에 따라 97.3월 금리를 5.50%로 인상

■ **24~25년과 95~98년 금리인하기는 양호한 경기를 기반으로 강달러 기조를 보였다는 점에서 공통점을 보이나 금번 인하 사이클에서는 채권금리가 오히려 오르는 모습**

- 달러인덱스(DXY)는 95~98년 사이클 당시 19%, 24년 금리 인하 단행 이후 25.1월까지 9.5% 올라 금리인하에도 불구하고 달러 강세가 지속
  - \* ④19~20년 금리인하기에는 코로나19 바이러스 확산으로 위안화(-3.8%)와 유로화(-5.3%)가 절하되면서 달러인덱스가 약 3% 상승
- 미 국채 10년물 금리는 과거 금리인하 사이클에서 일제히 하락세를 나타내었으나, 금번 인하기에는 반대로 상승하는 모양새

\* 과거 금리인하기 미 국채 10년물 변동폭/총 금리인하폭(bp): ①95.7~98.11월 -192/-125  
②01.1~03.6월 -219/-550, ③07.9~08.12월 -264/-500 ④19.7~20.3월 -160/-225

■ 25년 미국 물가둔화세가 지속되는 가운데 경기가 연착륙할 것으로 예상되는 바, 연준이 향후 큰 폭의 금리 인하를 단행할 가능성은 낮을 것으로 예상

\* 과거 경제위기 당시 연준의 정책 전환 개시 후 1년 내 금리 인하 폭(bp): ②01.1~03.6월 450, ③07.9~08.12월 325 ④19.7~20.3월 225

- 95~98년 인하기에는 사이클 개시 후 1년 동안 세 번(각각 25bp) 금리인하를 단행하여 속도 조절을 했다는 점을 감안할 때 올해 연준 금리인하도 점진적으로 이루어질 가능성

지난 30년 간 연준 금리인하 시기별 기준금리 조정폭·속도·정책 여건

인하시기	①95.7월~98.11월	②01.1월~03.6월 (IT버블 붕괴)	③07.9월~08.12월 (글로벌 금융위기)	④19.7월~20.3월 (팬데믹)	⑤24.9월~25.1월
총/1년 내 인하폭 (상단 금리)	125bp/75bp (6.00%→4.75%)	550bp/450bp (6.50%→1.00%)	500bp/325bp (5.25%→0.25%)	225bp (2.50%→0.25%)	100bp (5.50%→4.50%)
인하기간	42개월	31개월	17개월	10개월	-
정책 여건	저~중물가 고용 양호	저물가 고용 부진	중물가 고용 부진	저물가 고용 둔화	중물가 고용 양호
국채 10년물 금리 변동폭	-192bp	-219bp	-264bp	-160bp	+118bp
DXY 변동률	+19.1%	-17.6%	+12.1%	+6.3%	+9.5%



주: 회색 음영은 금리 인하기, 붉은 실선은 연구소의 금리 전망치를 나타냄

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

### III. 2월 금융시장 전망

- 2월은 트럼프 관세정책 우려가 심화된 가운데 원화와 증시의 의미있는 반등을 기대하기 어려워 보이며(원달러 1,460원, KOSPI 2,500pt 내외 등락), 국고채 금리는 한은 기준금리 인하 기대를 반영하여 소폭 하락할 전망

#### [금리]

- 한국은행은 트럼프 행정부의 관세 인상과 국내 정치불안 등으로 내수 경기의 하방위험이 크게 확대된 상황을 감안하여 2.25일 금통위에서 기준금리를 25bp 인하(3.00% → 2.75%)할 전망
  - 다만, 원달러 환율이 1,500원을 위협하는 수준까지 급등할 경우에는 금리를 동결할 가능성도 배제하기 어려움
  - \* 트럼프 대통령은 2.4일부터 캐나다와 멕시코산 제품에 25%의 추가 관세를 부과할 예정이었으나, 국경 단속 강화 등을 명분 삼아 한 달간 관세 부과를 유예하기로 전격 합의 (예고한 대로 중국산 제품에 대해서는 10%의 추가 관세 부과를 2.4일 발효)
- 국고채 금리는 미 연준의 매파적인 스탠스, 국내 고환율 지속에 따른 채권 매수심리 위축에도 불구하고, 국내 경제의 하방위험 확대, 한은의 완화적인 통화정책 기조 등을 반영하여 하방압력이 우세
  - \* 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 24.12월 2.60 → 25.1월 2.57 → 2월F 2.50

한국 소매판매, 통관수출 증가율



자료: 통계청, 산자부, 우리금융경영연구소

한국 가계대출 증감, 소비자물가 상승률



자료: 통계청, 금감원, 우리금융경영연구소

#### [환율]

- 원달러 환율은 트럼프 행정부의 관세 인상에 따른 안전자산 선호 강화, 연준의 매파적인 통화기조 영향으로 1,450~1,470원 내외에서 높은 수준을 유지

- 한국은행 등 외환당국은 환율 변동성이 단기간에 급격히 확대될 경우 외환시장 안정화조치를 가동할 것으로 보임

\* 원달러 환율 전망(기말, %): 24.12월 1,472 → 25.1월 1,454 → 2월F 1,460

원달러 환율, 한미 금리차



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

원달러, 위안달러 환율

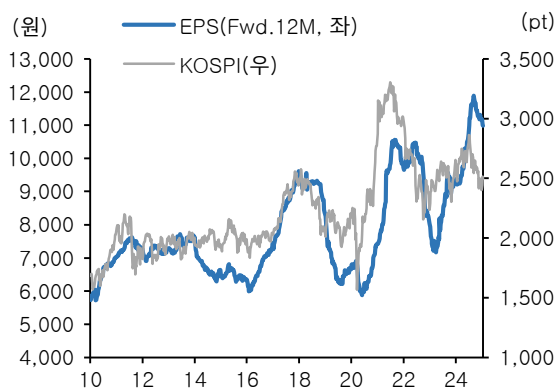


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

## [주거]

- 국내 증시는 정치적 혼란 완화에도 고환율 부담 지속, 트럼프 2기 신정책, 딥테크 AI 및 반도체 충격 등으로 2,500pt 내외에서 등락하는 박스권 전망
- KOSPI는 역사적 forward PER 하단 7.8배, PBR 하단 0.8배(2,450pt대)를 하회하면 기술적으로 반등하는 패턴을 24년 하반기 이후 반복 중이며, 증시 반등의 계기가 마련되기까지는 홍보 국면이 지속될 가능성
- \* KOSPI 지수 전망(기말, pt): 24.12월 2,399 → 25.1월 2,517 → 2월F 2,550

KOSPI 지수와 12m-forward EPS



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

KOSPI 12m-forward PER



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

## 국내외 금융시장지표 전망

항목		단위	2022	2023	2024	25.1월	25.2월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.00
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.00	3.00	2.75	2.25
	유로존	기말, %	2.50	4.50	3.15	2.90	2.90	1.90
	일본 <sup>1)</sup>	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75
	중국 <sup>2)</sup>	기말, %	4.30	4.20	3.60	3.60	3.60	3.10
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.53	4.54	4.50	4.15
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	2.60	2.57	2.50	2.25
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	2.86	2.86	2.75	2.50
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.37	2.46	2.45	2.00
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.10	1.25	1.25	1.35
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,472	1,454	1,460	1,350
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.035	1.039	1.025	1.050
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	157.2	154.6	155.0	145.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.30	7.24	7.25	7.15
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,907	6,041	6,150	7,100
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,399	2,517	2,550	2,800
	KOSDAQ	기말	679	866	678	728	740	780

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



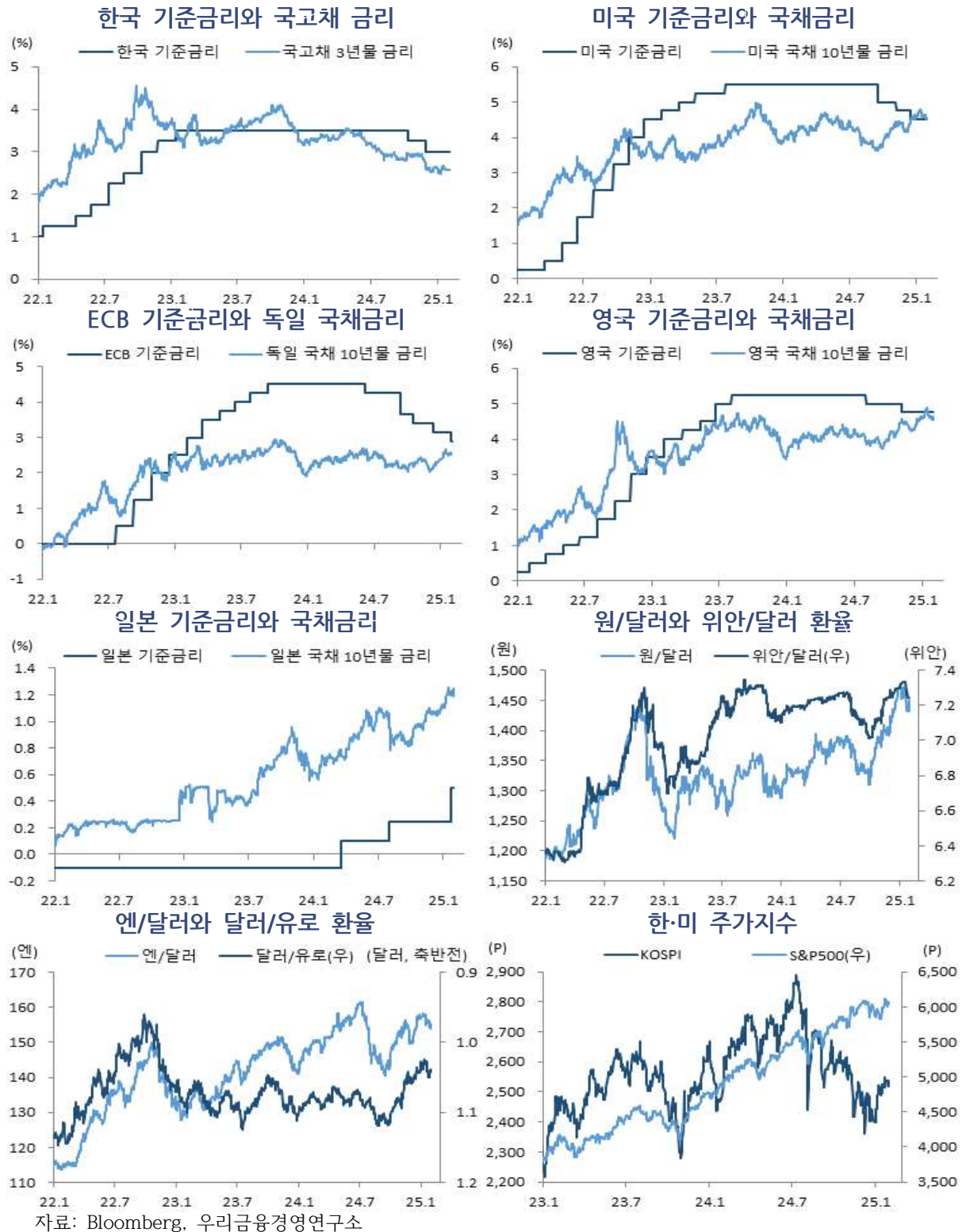
## 붙임 1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	24.2분기	3분기	4분기	24.9월	10월	11월	12월	1월
한국	GDP	전기비, %	-0.2	0.1	0.1	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3	-0.7	0.0	-0.6	-
	서비스업생산	전기비, %	-0.3	0.1	0.5	-0.8	0.5	-0.2	1.7	-
	광공업생산	전기비, %	1.2	-1.1	2.3	-0.1	-0.4	-0.3	0.0	-
	제조업PMI	기준선=50	51.0	50.5	49.3	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3
	수출	전년동기비, %	10.1	10.5	4.2	7.1	4.6	1.3	6.6	-10.3
	취업자	전년동기비, 만명	14.5	14.6	5.1	14.4	8.3	12.3	-5.2	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.7	2.1	1.6	1.6	1.3	1.5	1.9	-
	근원물가	전년동기비, %	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9	-
	은행 가계대출	전기비, 조원	9.3	20.4	11.1	5.7	3.8	1.6	-0.1	-
미국	GDP	전기비연율, %	3.0	3.1	2.3	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.5	1.3	1.8	0.9	0.6	0.8	0.4	-
	개인소비지출	전기비, %	1.3	1.3	1.6	0.7	0.5	0.6	0.7	-
	산업생산	전기비, %	0.6	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	0.2	0.9	-
	ISM제조업	기준선=50	48.5	47.3	48.2	47.5	46.9	48.4	49.2	-
	ISM서비스업	기준선=50	50.8	52.5	54.1	54.5	55.8	52.5	54.0	-
	비농가고용	전기비, 만명	44.2	47.7	0.0	25.5	4.3	21.2	25.6	-
	실업률	%	4.0	4.2	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.2	2.6	2.7	2.4	2.6	2.7	2.9	-
	근원물가	전년동기비, %	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	-
유로존	GDP	전기비, %	0.2	0.4	0.0	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	-0.3	0.1	-0.2	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.3	0.4	-0.1	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.3	1.0	0.0	0.5	-0.3	0.1	-	-
	산업생산	전기비, %	-0.2	-0.2	0.0	-1.6	0.2	0.2	-	-
	수출	전년동기비, %	1.6	2.2	0.0	0.1	2.3	-1.6	-	-
	제조업PMI	기준선=50	46.3	45.5	45.4	45.0	46.0	45.2	45.1	-
	실업률	%	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.5	2.2	2.2	1.7	2.0	2.2	2.4	-
	근원물가	전년동기비, %	2.8	2.8	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	-
영국	GDP	전기비, %	0.4	0.0	0.0	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.3	1.2	-0.7	-0.2	-0.8	0.1	-0.4	-
	산업생산	전기비, %	-0.4	-0.4	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	-	-
	수출	전년동기비, %	-8.1	-4.6	0.0	-6.5	-13.1	-13.4	-	-
	제조업PMI	기준선=50	50.4	52.0	48.3	51.5	49.9	48.0	47.0	-
	실업률	%	4.2	4.3	0.0	4.3	4.4	-	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.1	2.0	2.5	1.7	2.3	2.6	2.5	-
일본	GDP	전기비, %	0.5	0.3	0.0	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.8	1.1	-0.3	-2.2	-0.2	1.9	-0.7	-
	산업생산	전기비, %	2.7	-0.4	1.3	1.6	2.8	-2.2	0.3	-
	수출	전년동기비, %	8.8	4.5	3.2	-1.7	3.1	3.8	2.8	-
	제조업PMI	기준선=50	50.0	49.5	49.3	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7
	실업률	%	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.7	2.8	2.9	2.5	2.2	2.9	3.7	-
중국	GDP	전년동기비, %	5.0	4.8	5.0	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	2.6	2.7	3.8	3.2	4.8	3.0	3.7	-
	산업생산	전년동기비, %	5.9	5.0	5.6	5.4	5.3	5.4	6.2	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	3.9	3.4	3.2	3.4	3.4	3.3	3.2	-
	수출	전년동기비, %	5.7	5.9	9.9	2.4	12.7	6.6	10.7	-
	제조업PMI	기준선=50	49.8	49.4	50.2	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1
	소비자물가	전년동기비, %	0.3	0.5	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	-
글로벌	생산지물가	전년동기비, %	-1.6	-1.8	-2.6	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3	-
	교역량	전년동기비, %	1.4	2.4	0.0	2.6	2.0	3.6	-	-
	제조업PMI	기준선=50	50.7	49.3	49.7	48.7	49.4	50.0	49.6	-

자료: LSEG, 우리금융경영연구소



## 붙임 2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



\* 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.