

9월 금융시장 브리프

2025. 9. 2.

[8월 국내 금융시장 동향]

- 8월중 금융시장은 한·미 금리인하 기대감에 채권금리가 하락하고 주가는 반등하였으나, 원달러 환율은 외국인 주식 매도세로 상승

[최근 금융시장 주요 현안]

■ 현안 1 : 하반기 원달러환율을 둘러싼 대내외 여건 점검

- 달러인덱스는 연초 이후 하락세를 지속한 반면, 원달러 환율은 4월을 기점으로 하락세(원화 강세)를 보이다 7월부터는 글로벌 달러와 괴리되어 1,400원에 근접(원화 약세)
- 하반기는 원화 강세요인이 더 우세한 것으로 평가되어 25년말 원달러환율을 1,350원으로 전망
 - * (원화 강세 요인) 글로벌 달러 약세, 새정부의 확장적인 재정지출, 반도체 업황 호조, 원화 가치의 상대적 저평가
 - * (원화 약세 요인) 한미간 국채금리 역전폭 유지, 국내 거주자의 해외투자 증가, 국민연금 환헤지 포지션의 unwinding

■ 현안 2 : 국내 반도체 업황 진단

- 국내 반도체 수출은 6개월 연속 증가세를 이어나가며 25.8월 사상 최대 실적을 시현하였으며, 최근 반도체 업황 개선 흐름에 힘입어 국내 관련 기업의 주가도 급상승
- 25.하반기 반도체 수출은 27% 내외로 증가할 것으로 예상되며, 이는 GDP 성장 기여, KOSPI 지수 견인, 원달러 환율 안정화 요인으로 작용할 전망

[9월 금융시장 전망]

- 미 연준은 고용부진, 물가상승 우려 완화 등을 고려하여 9.16~17일 FOMC에서 기준금리를 25bp 인하(상단 4.50% → 4.25%)할 것으로 전망
- 국고채 금리는 한·미 금리인하 기대 지속과 내년 국채발행 부담 완화 등으로 하방 압력이 다소 우세(국고채 3년물: 8.29일 2.43% → 9월말F 2.40%)
- 원달러 환율은 트럼프 관세 불확실성 완화, 연준의 금리인하 기대, 유로화·엔화의 재반등 가능성으로 글로벌 달러가 약세를 보이며 소폭 하락(원화 강세) 예상(원달러: 8.29일 1,390원 → 9월말F 1,385원)
- 국내 증시는 미 9월 FOMC의 금리 인하 기대감, 국내 기업들의 실적 개선, 반도체 수출 호조로 상승세가 예상되나, 증시 활성화 정책에 대한 시장의 반응, 미 관세 후속결과에 따라 변동성이 확대될 가능성(KOSPI: 8.29일 3,186 → 9월말F 3,280)

작성자: 경영전략연구실 허문중 센터장(02-2173-0500), 서보익 센터장(02-2173-0500)
허지수 책임연구원(02-2173-0500), 정우빈 선임연구원(02-2173-0500)
심하경 인턴(02-2173-0500)



목 차

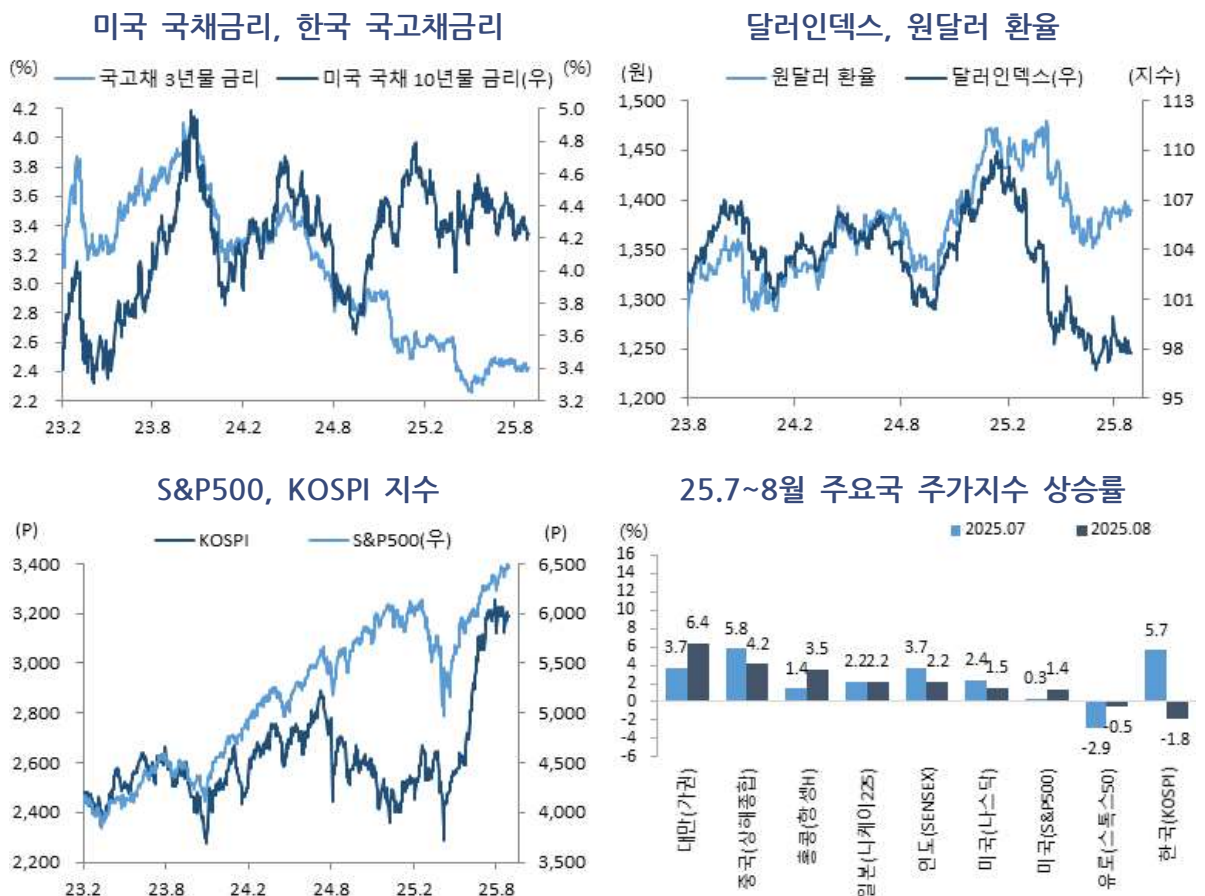


I. 최근 금융시장 동향	1
[참고 1: 8.28일 한은 금통위 결정 내용]	2
II. 최근 금융시장 주요 현안	3
① 하반기 원달러환율을 둘러싼 대내외 여건 점검	3
② 국내 반도체 업황 진단	9
III. 9월 금융시장 전망	12
[붙임 1] 주요국 거시경제 지표 추이	15
[붙임 2] 국내외 금리·환율·주가 추이	16

I. 최근 금융시장 동향

■ 8월중 금융시장은 한·미 금리인하 기대감에 채권금리가 하락하고 주가는 반등하였으나, 원달러 환율은 외국인 주식 매도세로 상승

- 국고채 3년물 금리는 미 고용지표 부진에 따른 연준의 9월 금리인하 가능성 확대, 26년 국내 예산안에 대한 경계심리 축소, 한은 금리인하 기대 등으로 좁은 범위에서 등락하다 내림세 마감(8.1일 2.48% → 8.29일 2.43%)
- 원달러 환율은 미 7월 고용·물가가 발표된 이후 금리인하 기대감이 커지며 1,370원대로 저점을 낮췄으나, 미 관세 인상에 따른 수출 둔화 우려, 외국인 대규모 주식 순매도 영향으로 1,390원대로 상승 마감(8.1일 1,383원 → 8.29일 1,390원)
- KOSPI 지수는 월초 트럼프 관세 우려, AI 거품론 등으로 하락했으나, 후반 잭슨홀 미팅을 주시하며 금리 인하 기대감이 재점화된 가운데 한미 정상회담을 계기로 3,200선을 재시도(8.1일 3,119 → 8.29일 3,186)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고 1: 8.28일 한국은행 금통위 결정 내용]

■ (8월 통화정책 결정문의 주요 내용)

- 두 번 연속 기준금리를 현 수준(2.50%)에서 동결(다만, 1명 금통위원 25bp 인하 소수의견 제시)
- 25년 성장률(0.8% → 0.9%)과 소비자물가 전망치(1.9% → 2.0%)를 소폭 상향조정
- 향후 통화정책 방향에 있어서는 연내 추가금리 인하를 시사하면서도 수도권 주택가격·가계부채 증가세의 추세적 둔화를 점검하고 외환시장 변동성에 유의할 필요가 있다고 강조

■ 총재 기자회견 주요발언

- ① (소수의견 제시) 이창용 총재는 금일 금리동결 결정이 만장일치가 아니었으며, 신성환 위원이 25bp 인하를 주장하였다고 설명
 - 신성환 위원은 가계대출 둔화와 미 연준의 9월 금리인하 가능성을 감안하여 금리를 선제적으로 인하하여 경기에 대응해야한다는 점을 근거로 제시
- ② (금리동결 배경) 다수의 금통위원들은 잠재성장률을 크게 하회하는 상황에도 불구하고, 최근 내수 개선세와 가계부채 반등 위험을 우선 고려
 - 건설부진 장기화와 미국 관세부과 효과 가시화에 따른 수출 둔화 가능성에도, 적극적 재정정책에 따른 소비심리 개선으로 하반기 내수 개선 흐름이 이어질 전망
 - * 한국은행은 지난 전망 대비 2차 추경과 반도체자동차 수출 호조가 각각 올해 성장률을 0.2%p씩 높이는 요인으로 작용한 반면 건설 경기 부진은 성장률을 0.3%p 끌어내리는 방향으로 작용했다고 분석
 - * 이창용 총재는 올해의 가장 큰 경기하방압력으로 건설(올해 성장률 -8.3% 전망)부문을 지목하며, 건설투자가 0% 성장률을 나타냈을 경우 올해 경제성장률은 2.1%에 도달할 수 있었다고 설명
 - 최근 수도권 주택가격과 거래량의 점진적 둔화에도 불구하고, 금리인하로 인해 주택시장이 다시 과열될 우려를 감안
 - * 이창용 총재는 통상 25bp 금리인하는 성장률을 0.06%p 올리는 효과가 있으나, 현 시점에서 빠르게 금리를 인하할 경우 경기를 제고시키는 효과보다는 부동산 가격을 자극하는 부작용이 더 크다고 강조
- ③ (통화정책 전망) 향후 3개월내 기준금리에 대해 총재를 제외한 금통위원 6명 중 1명은 동결, 5명은 인하 가능성(직전 금통위의 4명에 비해 확대)을 열어두어야 한다는 의견을 표명
 - * 3개월내 동결 의견을 낸 1인의 위원은 금융안정 리스크 해소에 3개월 이상의 시간이 소요된다는 점을 근거로 제시
 - 수도권 주택가격 및 가계부채 안정 여부, 반도체 품목별 관세협상 결과 등을 지켜보고 금리인하 시기를 결정할 방침
 - * 이창용 총재는 내년 상반기까지 성장률이 잠재수준을 하회하며 낮게 유지된 후 하반기에 반등하여 잠재수준에 근접할 것으로 예상하였으며 이에 따라 내년 상반기까지는 인하기조가 유지될 가능성을 언급

II. 최근 금융시장 주요 현안

[현안 1 : 하반기 원달러 환율을 둘러싼 대내외 여건 점검]

1. 최근 주요국 환율(원달러 포함) 동향

- 연초 이후 달러인덱스(DXY)는 트럼프 행정부의 관세정책에 따른 미국 경기둔화 우려(예: 7월 고용쇼크), 파월 의장의 9월 금리 인하 시사 등으로 하락세(달러화 약세) 지속

* 달러인덱스(DXY): 25.1.13일 110.0(연고점) → 7.2일 96.8(연저점) → 7.31일 100.0 → 8.29일 97.7

- 유로화(ECB 금리인하 마무리), 위안화(미중 관세 유예 합의)는 달러화 대비 강세 유지
 - * 트럼프 대통령은 지난 5월 중국과 합의한 90일 간의 '관세 유예' 마지막 날인 8.11일에 추가로 90일을 연장하는 행정명령에 서명

- 원달러환율은 4.4일 대통령 탄핵 선고를 기점으로 하락(원화 강세)하다, 7월 이후 글로벌 달러화와 괴리되어 1,400원 수준까지 근접(원화 약세)

* 원달러 환율(원): 25.4.8일 1,479(연고점) → 6.26일 1,353(연저점) → 8.29일 1,390 (8.22일 장중 1,400원 일시 돌파)

- 최근 원화 약세에는 미국 관세 인상(특히 자동차, 철강 품목 관세)에 따른 국내 수출 둔화 우려, 새 정부 세제개편 논의(주식 양도소득세 대주주 기준 50억원 → 10억원)에 대한 실망감으로 외국인 증시자금의 순유출로 전환된 영향이 크게 반영
 - * 외국인 국내 증시 순매수(조원): 25.5월 1.2 → 6월 2.7 → 7월 6.3 → 8월 -1.6
- 엔화는 집권 자민당 선거 패배(7.20일)에 더하여 트럼프 행정부의 자동차, 철강 품목 관세의 부정적 영향이 커져 원화와 동반 약세



주: 달러인덱스(DXY)는 미 달러화에 대한 선진 6개국 통화(유로·엔·파운드·캐나다달러·크로네·프랑)의 평균적 가치를 지수화

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

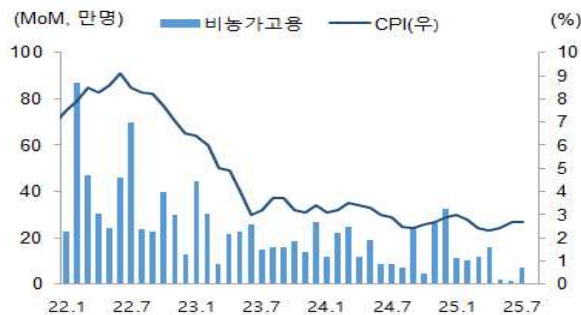
2. 하반기 주요 통화별 경기·정책 변수 점검

■ (달러화: 연준 금리인하 기대) 파월 연준 의장이 8.22일 잭슨홀 연설에서 관세의 물가 영향이 단기에 그칠 것으로 예상하는 기존 시나리오를 유지하면서 고용시장의 하방위험이 증대되었다고 언급함으로써, 시장에서는 9월 기준금리 인하 가능성이 높아진 것으로 평가

- 최근 발표된 미국 7월 근원 PCE 상승률은 소폭 상승(6월 2.8% → 7월 2.9%)에 그침
- 7월 비농가고용 증가폭이 7.3만명으로 축소된 가운데 5~6월 고용도 이전 발표치 대비 대폭 하향 조정(5월 14.4만명 → 1.9만명, 6월 14.7만명 → 1.4만명)

* CME FedWatch(8월말 기준)는 미 연준이 올해 9월·12월, 내년 1월·4월·7월에 기준금리를 각각 25bp씩 인하할 가능성을 가장 높게 반영(8.29일 현재 9월 인하 확률은 87.9%까지 상승)

미국 비농가고용, CPI



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

미국 GDP, PDFS(국내 민간수요)

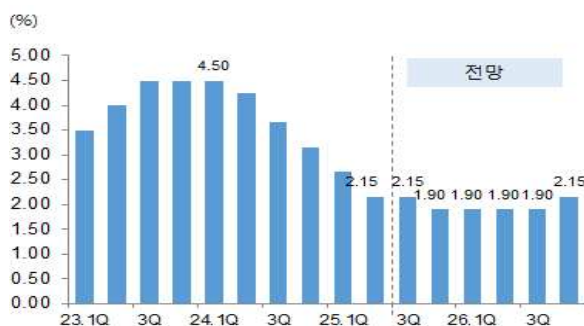


주: PDFS(private domestic final sales)는 민간수요에서 평시 변동성이 큰 항목(무역, 재고)과 정부지출을 제외
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (유로화: ECB 금리인하 마무리) 관세 인상에 따른 수출 둔화에도, EU·미국의 무역협상 합의에 의한 불확실성 해소, ECB의 금리인하 종료 가능성, 독일 등 주요국의 국방비재정지출 확대 등이 유로화 강세를 지지

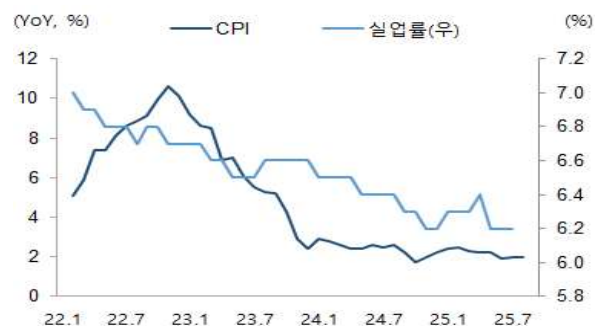
- 시장에서는 올해 4분기 한 차례 추가 금리인하(2.15% → 1.90%)를 마지막으로 ECB 기준금리가 최종 금리에 도달할 것으로 예측

ECB 기준금리 전망



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

유로존 CPI, 실업률

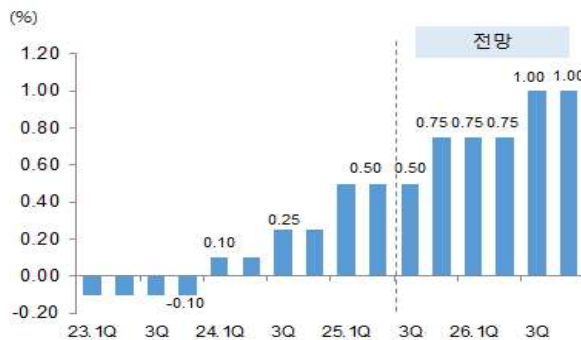


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (엔화: BOJ 추가 금리인상 예상) 관세 인상에 따른 수출 둔화 우려, 국내 정치불안 지속에도 불구하고, 마·일 금리차 축소가 엔화 강세 요인으로 작용

- 일본 내 주요 기관들은 일본내 물가와 임금이 꾸준히 높아지고 있어 올해 4분기 BOJ가 기준금리를 추가 인상(0.50% → 0.75%)할 것으로 예측
 - * 일본 7월 CPI 상승률(전년동월비 3.1%)은 올해 4월 이후 3개월 연속 둔화되었으나, 쌀값 등 식료품가격 강세가 이어지며 6개월째 3%대를 유지(25.4월 3.6 → 5월 3.5 → 6월 3.3 → 7월 3.1)
 - * BOJ(7.31일)는 완화적인 금융여건에도 각국의 통상정책 등에 의한 글로벌 경기둔화, 기업이익 감소 등으로 당분간 경제 성장세가 둔화될 것으로 예상되나, 이후 세계 경제의 완만한 회복으로 재차 성장률이 높아질 것으로 전망
- 특히, 최근 일본 국채금리 급등으로 해외투자자의 일본 국채에 대한 수요가 증가
 - * 지난 7.20일 참의원 선거에서 연립 여당인 자민당과 공명당이 과반 의석 확보에 실패한 가운데, 야권의 소비세 감소 주장에 따른 재정 악화 가능성 등으로 일본 국채금리가 오름세

BOJ 기준금리 전망



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

마·일 금리차, 엔달러 환율



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (위안화: 인민은행 추가 완화 관측) 예상보다 양호한 수출, 내수 부양(통화완화) 정책, 당국의 외환시장 개입 등에 힘입어 위안화는 안정세를 유지

- 7월 중국 수출은 대미 선적 급감에도 아세안·EU를 중심으로 견조하나, 내수는 부진
 - * 중국 수출(전년동월비, %): 25.4월 8.1 → 5월 4.8 → 6월 5.9 → 7월 7.2
 - * 중국 소매판매(전년동월비, %): 25.4월 5.1 → 5월 6.4 → 6월 4.8 → 7월 3.7
 - * 중국 부동산투자(전년동월비, 연간누적, %): 25.4월 -10.3 → 5월 -10.7 → 6월 -11.2 → 7월 -12.0
- 중국 지도부는 7월 정치국 회의 이후 소비촉진, 투자 확대 등의 조치를 잇달아 발표하면서 내수 촉진에 주력
 - * 숙박, 의료 등 8개 서비스 부문 대출이자 1%p 감면, 3세 미만 영유아 보조금(연가 3,600위안) 지급, 티베트 지역 대규모 수력발전 댐 건설 등

- 주요 IB들은 인민은행(PBOC)이 실물경제 지원과 부동산시장 안정을 위해 올해 4분기 중 지급준비율과 정책금리를 추가 인하할 것으로 전망
 - * 노무라는 정책금리 10bp 인하(1년 만기 대출금리 3.00% → 2.90%), 기준율 50bp 하향 조정(9.00% → 8.50%) 예상

3. 하반기 원달러 환율 전망과 리스크 시나리오

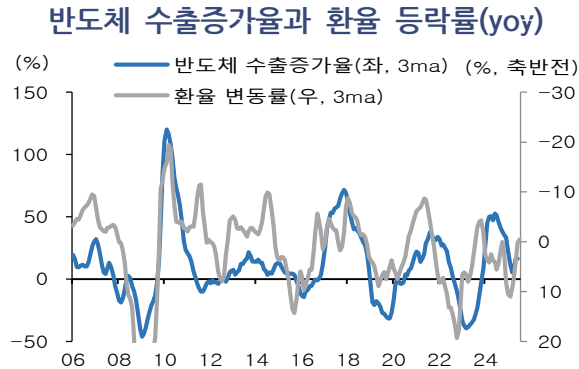
1) 기본 전망

- 하반기 원화 강세요인이 약세요인보다 우세한 것으로 평가되어, 25년말 원달러환율은 1,350원으로 전망(연구소 기존 전망치 유지)

- 주요 IB의 원달러환율 전망치는 1,300~1,360원 범위에 분포

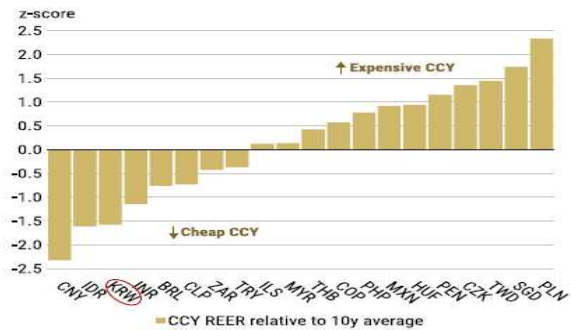
(원화 강세 요인)

- ① 주요국 경기·통화정책 여건을 감안할 때 글로벌 달러화(DXY)는 추가 약세 가능성이 우세
 - 고용충격에 따른 연준의 9월 금리인하 재개, ECB의 금리인하 마무리 국면, BOJ의 금리 인상 시그널, PBOC의 금리인하(내수부양) 정책 등이 달러화 약세를 지지
 - ② 새 정부의 올해 대규모 추경(30.5조원)과 내년도 확장적인 재정지출(26년 예산안 728조원으로 전년대비 8.1% 증가)은 25~26년 국내 경제성장률을 높일 것으로 예상
 - * 한국은행(8.28일, 예산안 발표 이전)은 GDP 성장률이 25년 0.9%(기존 0.8%에서 상향 조정)에서 26년 1.6%로 개선될 것으로 전망하면서, 26년 예산안이 확장적일 경우 성장률이 더 높아질 수 있다고 언급
 - ③ 반도체 업황 호조가 무역수지 개선과 외국인 주식투자자금 유입으로 이어져 원달러 환율을 하락시키는 요인으로 작용
 - * 연구소는 올 하반기 반도체 수출이 AI서버 수요 급증 등에 힘입어 전년동기비 27% 증가할 것으로 전망했으며, 이 경우 원달러환율에는 1.5%(약 20원) 하락(원화 강세) 요인으로 추정
 - ④ 최근 원화 가치는 과거 10년 평균이나 여타 아시아 통화대비로도 상대적 저평가 상태
 - * 노무라증권은 현재 원달러환율이 11% 저평가 상태인 것으로 평가하고 있으며, 골드만삭스는 자사모형(GSDEER)에 따른 6월말 기준 원달러 균형환율은 1,170원으로 추정((현물환율 기준 15% 저평가)
- 원화에 대한 긍정적 이벤트(예: 자동차 품목 관세 조기 인하) 발생 시 원달러환율이 빠르게 낮아질 가능성을 시사



자료: 관세청, 한국은행, 우리금융경영연구소

주요 아시아 통화 가치(10년 평균 대비)



주: REER은 실질실효환율

자료: Morgan Stanley, 우리금융경영연구소

(원화 약세 요인)

- ① 9월 연준 기준금리 인하로 한미간 정책금리 역전폭은 축소되겠으나, 환율에 상대적으로 영향력이 큰 장기 국채금리의 역전폭은 계속 유지될 전망
- 미국의 25년 GDP 성장률 전망치가 한국보다 양호하고 미국의 기대인플레이션이 한국보다 높으며, 미 국채의 term premium이 국고채보다 큰 상황
 - * 명목 장기금리 = 실질 단기금리(GDP 성장률) + 기대인플레이션 + term premium(장기채 보유에 따른 추가요구 수익률)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

- ② 미 증시가 회복되고 있고 국내 기업의 미국 내 투자도 확대되고 있어 원화 강세 시 국내 개인, 기관, 기업의 해외투자자금 유출이 늘어날 가능성
 - * 국내 기관투자자 해외증권투자 순증액(억달러): 24.4분기 -70 → 25.1분기 101 → 2분기 348
 - * 국내 거주자 해외주식투자 순증액(억달러): 24.1~6월 291 → 25.1~6월 487
 - * 국내 대기업들이 수출로 벌어들인 달러화를 국내로 가져오기 보다(원화 환전) 미국내 투자자금으로 사용할 경우 통계상 경상수지는 흑자이나 자본수지 적자가 확대되어 외환수급상 원화 약세 요인으로 작용할 수 있음

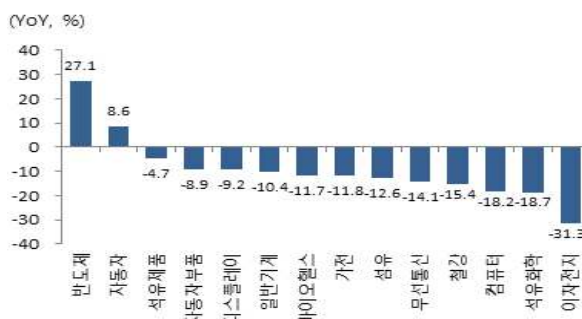
- ③ 국민연금이 한은과의 FX Swap 형태로 환 헤지 전략을 펼치고 있어, 원화가 일정 수준 절상되어도 달러를 급격하게 매도하지 않을 것으로 보임
- 국민연금이 FX hedge position을 unwinding(달러화 매입)할 경우, 외환수급상 환율 상승압력으로 작용
 - * 8.20일 국민연금 기금운용본부에 따르면 올해 5월말 기준 '전술적 환헤지(달러 매도) 포지션'은 111.7억달러이며 이는 전월(141.2억달러)보다 29.5억달러 줄어든 수준
 - * 국민연금은 원달러 환율이 1,355원 이하로 하락할 경우 환 헤지 비중을 축소할 가능성(Citi 분석)이 있으며, 시장에서는 국민연금이 외환수급에 미치는 영향을 최소화하기 위해 hedge position을 점진적으로 unwinding할 것으로 관측

2) 리스크 시나리오

■ 25년말 원달러환율이 1,350원(기본 전망치) 대비 낮아질 가능성(원화 강세)보다 높아질 위험(원화 약세)이 큰 것으로 보임

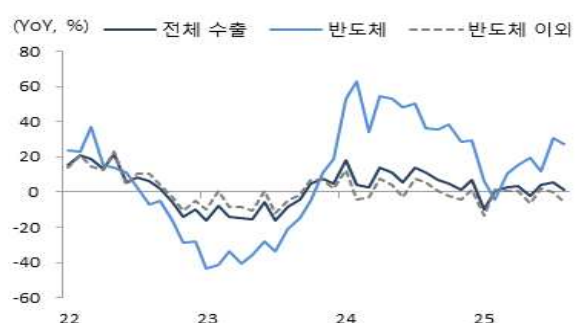
- ① 트럼프 관세 인상의 실물경제에 대한 충격이 미국보다 유럽·일본·중국 등에 더욱 크게 나타날 경우, 달러화(DXY)의 강세 전환 가능성을 완전히 배제하기 어려움
- 올해 상반기 내내 달러화 약세폭이 가팔랐기 때문에 valuation 측면에서 달러화 고평가가 상당폭 해소된 점도 감안
- ② 관세에 따른 물가 충격이 미국에는 inflation 압력으로, 상대국에는 deflation 압력으로 작용할 경우 미국과 여타국간 정책금리 격차가 예상보다 축소될 여지
- 이 경우 연준 금리 인하폭이 9월 한차례에 그치고, ECB(금리인하 재개)·BOJ(금리 인상 보류)·PBOC(추가 금리 인하)는 보다 완화적인 통화정책을 펼칠 가능성
- ③ 현재 한국 수출을 주도하고 있는 반도체 업황이 예상과 다르게 빠르게 둔화될 경우, 무역수지 악화와 외국인 주식자금 유출 등으로 원화 약세 압력이 확대될 소지
 - * 전체 통관수출은 최근까지 증가세(8월 +1.3%, yoy)를 지속하고 있으나, 대미 수출(7월 +1.4%, 8월 -12.0%,)이 감소하고 있고, 품목별로도 반도체를 제외한 대다수가 부진

25.8월 품목별 통관수출



자료: 관세청, 우리금융경영연구소

국내 통관수출



자료: 관세청, 우리금융경영연구소

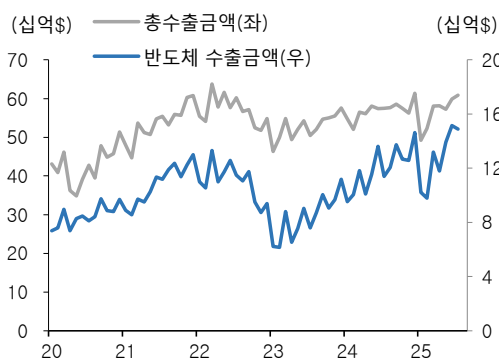
[현안 2 : 국내 반도체 업황 진단]

1. 최근 국내 반도체 업황 동향

■ 25.8월 반도체 수출(통관 기준)은 전년동월비 27.1% 증가(6개월 연속 개선)하여 월간 기준 사상 최대 실적(151억 달러)을 시현

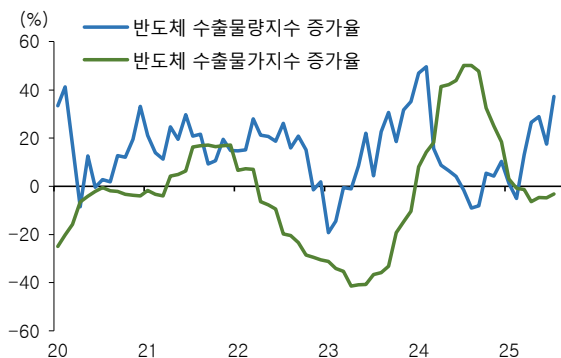
- * 25.1~8월 반도체 수출은 15.5% 늘어난 반면, 반도체 이외 품목의 수출은 2.8% 감소
- 반도체 수출국별 비중(25.7월 기준)은 중국(27.1%), 대만(23.4%), 베트남(14.4%), 홍콩(11.5%), 미국(8.0%) 순이며, 특히 최근 대만에 대한 수출이 큰 폭 증가
 - 대중 수출은 3개월 연속 감소세를 보인 반면, 대미 수출은 25.6월부터 증가세 전환
 - 24.1월 반도체 수출 비중이 8.9%에 불과했던 대만은 25.7월 전년 동월 대비 93.3% 증가
- * NVIDIA의 AI칩 수요 증가로 인해 대만 TSMC의 첨단 패키징 공정에 공급하는 SK하이닉스의 HBM 수출 물량이 급증한 것에 기인
- 25년 반도체 수출은 메모리 반도체를 중심으로 이루어졌으나, 25.7월 시스템 반도체 수출이 26.4% 상승하며 반도체 업황 개선을 동반 견인
 - * 25.7월 반도체 수출 품목별 비중(%): 메모리 63.5, 시스템 25.8, 기타 반도체 및 부품 10.7
- 최근 반도체 수출금액 증가는 AI 서버·PC·모바일에 대한 강력한 수요에 따른 물량 증가에 주로 기인(반도체 수출물가지수 상승률은 소폭 마이너스를 기록)
 - * 반도체 수출물가지수는 높은 수준이나, 24년 메모리 가격 급등에 대한 기저효과로 낮은 증가율을 시현

한국 총수출 및 반도체 수출 금액



자료: 관세청, 우리금융경영연구소

반도체 수출물량지수 및 물가지수 증가율



주: 통관 수출액을 가격요인과 물량요인으로 나누어 품목별로 지수화한 통계이며, 물가지수는 달러화 기준

자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

■ 반도체 업황 개선에 힘입어 국내 관련 기업의 주가도 급상승

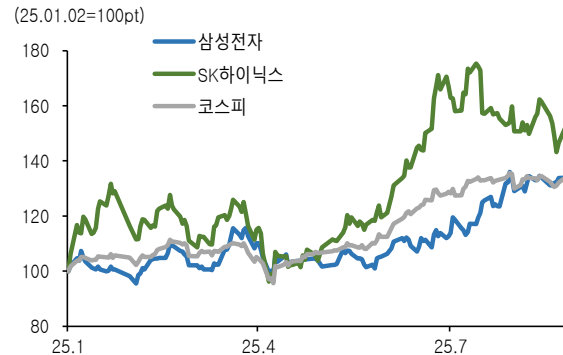
- SK하이닉스는 25.4월부터 가파른 상승을 이어나가며 7월 중 역사적 최고가(300,000원)를 경신(연초 대비 75.2% 상승)
 - * SK하이닉스 8.29일 주가는 269,000원으로 연초 대비 57.1%, 4월초 대비 36.5% 높은 수준
- 삼성전자 25.4월부터 시작된 코스피 상승 랠리(밸류업 주도주 및 SK하이닉스가 견인)에서 소외되었으나, 7월 이후 가파른 오름세를 시현하며 7만원선에 안착하는 흐름
 - * 삼성전자 8.29일 주가는 69,700원으로 연초 대비 30.5%, 7월초 대비 15.8% 상승

삼성전자와 SK하이닉스 주가



자료: Fnguide, 우리금융경영연구소

25년 주가 흐름



자료: Fnguide, 우리금융경영연구소

2. 25년 하반기 반도체 업황 및 경제·금융시장에 대한 영향 전망

■ 국내 반도체 수출 증가폭 확대(상반기 11.1% → 하반기 27% 내외 전망)

- 글로벌 AI 열풍 및 데이터센터 투자 확대에 따른 한국산 고성능 메모리 반도체(HBM, DDR5 등)에 대한 수요 확대가 하반기에도 지속될 것으로 예상
 - 글로벌 빅테크 기업은 25~26년 AI 인프라 확충에 대한 투자를 확대할 계획
 - * 한국은행의 경제전망보고서(8.28일)에 따르면 미국 빅테크 4개 기업의 자본 지출은 올해 55% 증가할 전망
 - * 25년 글로벌 반도체 시장은 약 14%, 메모리 시장은 20.5% 성장할 것으로 예측(Gartner)
- 레거시 메모리(D램, NAND) 현물가격·고정가격이 반등세에 진입하였으며 하반기에도 가격 상승 흐름을 이어갈 전망
 - 25년 하반기에는 PC·모바일용 범용 메모리 수요까지 점진적으로 개선되어 메모리 단가 상승과 출하량 증가가 동반될 것으로 예상
 - * 3분기 서버 D램 평균거래가격(ASP)이 전 분기 대비 8~13% 상승할 것으로 전망(Trendforce)

- 트럼프 행정부가 미국 내 투자·생산 기업에 대해 반도체 품목 추가 관세를 적용하지 않을 것으로 관측
 - * 대미 반도체 수출품은 미국 기업이 대체 생산 불가능한 고부가 메모리에 집중되어 관세 부과가 현실적으로 불가능하다는 평가가 지배적

(GDP)

- 25년 하반기 반도체 수출 증가(27% 전망)에 따른 GDP 대비 반도체 수출 비중은 약 9.7%로 추정되며, 반도체 수출 증가분의 GDP 성장률 기여도는 2.7%p*로 추산
 - * KDI의 “최근 반도체경기 흐름과 거시경제적 영향(2023)” 보고서의 방법론을 활용하여 연구소가 자체 추정
- GDP 대비 반도체 수출 비중이 높아지고 있어, 반도체의 경제성장 기여도가 동반 증대
 - * GDP 대비 반도체 수출 비중(%): 23.상 5.0 → 23.하 5.9 → 24.상 7.2 → 24.하 8.1 (⇒ 25.하(예상) 9.7)
- 한국은행(8.28일)은 예상보다 견조한 반도체 수출 호조세를 반영하여 올해 GDP 성장률 전망치를 상향 조정(5월 전망 0.8% → 금번 전망 0.9%)
 - * 25년 성장전망 요인별 조정폭(%p): 반도체 수요 호조 및 관세 영향 완화 0.2, 심리 개선 0.1, 2차 추경 0.1, 건설경기 부진 -0.3

(주가)

- 하반기 반도체 수출 호황에 힘입어 삼성전자와 SK하이닉스를 중심으로 KOSPI 지수는 전고점(3,305pt)을 돌파할 가능성이 높음
 - 삼성전자의 KOSPI 시총 내 비중이 이전 최고치(26.2%, 21.1.12일) 수준으로 확대될 경우 KOSPI는 산술적으로 최대 3,491pt까지 상승 가능
 - * KOSPI 내 시가총액 비중(% , 8.29일): 삼성전자 15.8, SK하이닉스 7.4

(환율)

- 반도체 수출 증가(하반기 +27%)는 무역수지 개선과 외국인 주식투자자금 유입으로 이어져 원달러 환율을 1.48% 하락(원화 강세) 시키는 요인으로 작용
 - * 01.1월~25.6월 환율 변동률과 반도체 수출 증가율 간의 관계를 토대로 연구소가 자체 추정

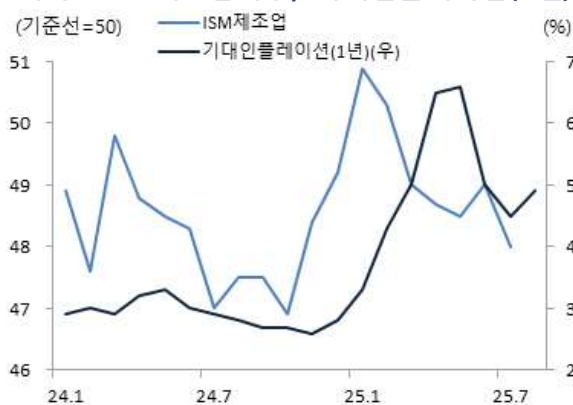
III. 9월 금융시장 전망

- 9월은 한·미 기준금리 인하 기대를 반영하여 국고채 금리와 원달러 환율이 하락하고, 증시는 반도체 업황 개선으로 상승세를 유지할 전망

[금리]

- 미 연준은 고용부진, 물가상승 우려 완화 등을 고려하여 9.16~17일 FOMC에서 기준금리를 25bp 인하(상단 4.50% → 4.25%)할 전망
 - 8월 미국 고용지표(9.5일 발표)가 크게 부진한 경우 50bp 인하 가능성을 배제하기 어려움
 - * 파월의장은 잭슨홀 미팅(8.22일)에서 “고용 하방리스크가 현실화될 경우 기업들의 해고가 급격히 늘고 실업률이 빠르게 상승할 수 있다”고 언급하며 정책기조의 조정 가능성을 시사
 - * 비농가고용 증감(만명): 25.3월 18.5 → 4월 17.7 → 5월 1.9 → 6월 1.4 → 7월 7.3
 - * 미국 PCE물가(전년동기비, %): 25.4월 2.2 → 5월 2.3 → 6월 2.6 → 7월 2.6
 - * 미시간대 1년 기대인플레이션(%): 25.5월 6.6 → 6월 5.0 → 7월 4.5 → 8월 4.9
 - * 파월의장의 잭슨홀 연설이 완화된 것으로 해석되면서 연방기금금리(FFR) 선물시장에 반영된 9월 FOMC 금리 인하 확률은 80% 후반대로 상승
- 국고채 금리는 한·미 금리인하 기대 지속과 내년 국채발행 부담 완화 등으로 하방 압력이 다소 우세
 - * 8.29일 국무회의에서 공개된 26년 예산안에 따르면 내년 국고채 발행 규모는 232조원으로 시장 기대치에 부합했으며, 이는 2차례 추경을 포함한 올해 국고채 발행 규모와 유사한 수준
 - * 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 25.7월 2.46 → 8월 2.43 → 9월F 2.40

미국 ISM 제조업지수, 기대인플레이션(1년)



자료: LSEG, 우리금융경영연구소

국내 기준금리 및 가계부채



자료: Bloomberg, 금융위, 우리금융경영연구소

[환율]

- 원달러 환율은 트럼프 관세 불확실성 완화, 연준의 금리인하 기대, 유로화·엔화의 재반등 가능성으로 글로벌 달러가 약세를 보이며 소폭 하락(원화 강세) 예상
 - 유로존은 미·EU 통상협상 합의에 따른 불확실성 완화, 물가 안정 등으로 금리인하 사이클이 마무리 단계에 진입했으며, 일본은 연내 금리인상 가능성이 유력
 - * 8.28일(현지시간) 공개된 ECB 통화정책회의(7.23~24일) 의사록에 따르면 ECB 정책 위원 대부분이 “최근 9차례 회의 중 8차례 인하 이후 금리는 전반적으로 중립 영역 (broadly neutral territory)에 있다”고 평가
 - * 우에다 일본은행 총재는 잭슨홀 연례 컨퍼런스(8.23일)에서 “노동시장이 타이트한 상태를 유지하며 임금상승압력이 지속될 것으로 예상된다”고 밝히며 연내 금리인상 가능성을 시사
 - * 달러인덱스(기말) : 25.4월 99.5 → 5월 99.3 → 6월 96.9 → 7월 100.0 → 8월 97.7
 - * 원달러 환율 전망(기말, 원): 25.7월 1,392 → 8월 1,390 → 9월F 1,385



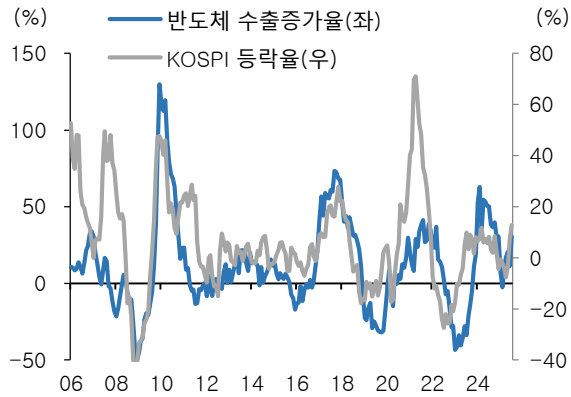
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

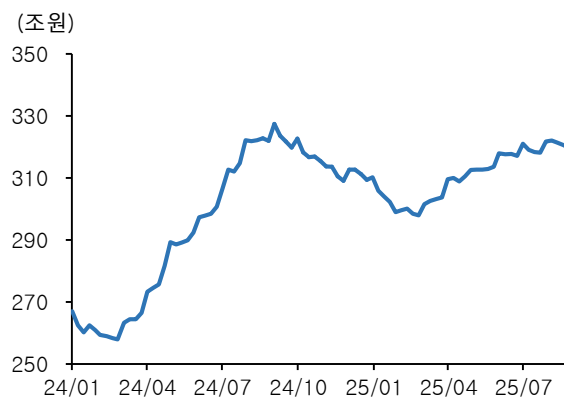
- 국내 증시는 연준의 9월 금리인하 기대, 국내 반도체 수출 호조와 기업실적 개선으로 오름세가 지속되겠으나, 증시 활성화 정책에 대한 시장의 반응과 미 관세 후속 결과에 따라 변동성이 확대될 가능성
 - 두 자릿수 증가세를 지속하고 있는 반도체 수출과 향후 반도체 업황 개선 전망으로 기업실적 전망치는 우상향
 - * 반도체 수출(전년동월비, %): 25.5월 19.4 → 6월 11.6 → 7월 30.6 → 8월 27.1
 - * KOSPI 지수 전망(기말, pt): 25.7월 3,245 → 25.8월 3,186 → 9월F 3,280

KOSPI 등락율과 반도체 수출 증가율



자료: 관세청, 우리금융경영연구소

KOSPI 12m-forward 영업이익



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목	단위	2022	2023	2024	25.8월	25.9월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	4.50	4.25	4.00
	한국	기말, %	3.25	3.50	2.50	2.50	2.25
	유로존	기말, %	2.50	4.50	3.15	2.15	2.10
	일본 ¹⁾	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.50	0.75
	중국 ²⁾	기말, %	4.30	4.20	3.60	3.50	3.40
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.53	4.23	3.90
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	2.60	2.43	2.25
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	2.86	2.82	2.65
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.37	2.72	2.60
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.10	1.60	1.70
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,472	1,390	1,350
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.035	1.169	1.180
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	157.2	147.1	143.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.30	7.13	7.00
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,882	6,460	6,900
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,399	3,186	3,500
	KOSDAQ	기말	679	866	678	797	950

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LPR 기준

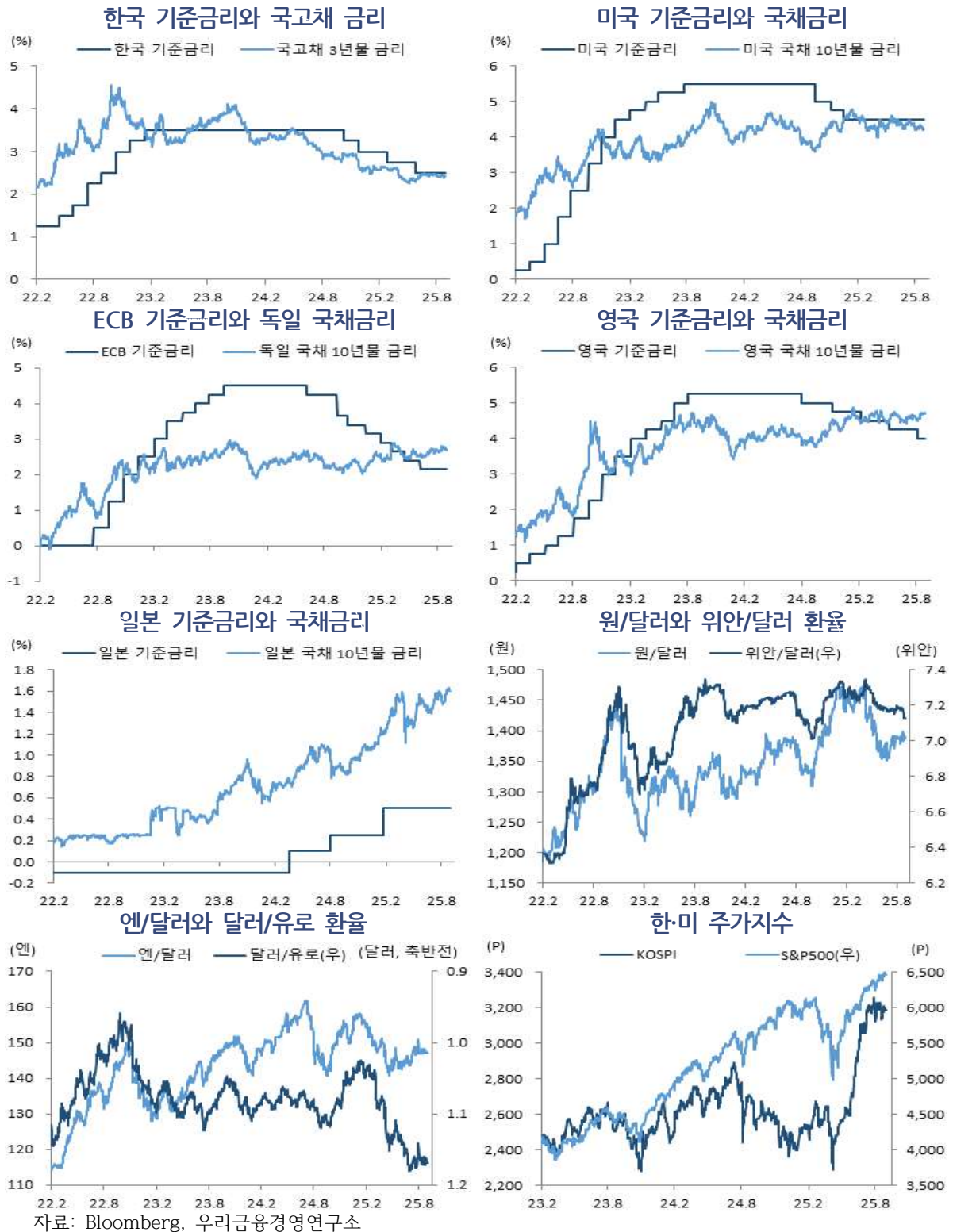
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임 1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	24.4분기	25.1분기	2분기	25.4월	5월	6월	7월	8월
한국	GDP	전기비, %	0.1	-0.2	0.6	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.4	0.4	-0.8	-1.0	0.0	0.7	2.5	-
	서비스업생산	전기비, %	0.6	0.3	0.6	0.1	-0.2	0.9	0.2	-
	광공업생산	전기비, %	1.5	0.2	-0.1	-0.6	-3.3	1.7	0.3	-
	제조업PMI	기준선=50	49.3	49.8	48.0	47.5	47.7	48.7	48.0	48.3
	수출	전년동기비, %	4.2	-2.3	2.2	3.5	-1.3	4.4	5.8	1.3
	취업자	전년동기비, 만명	5.1	15.5	20.8	19.4	24.5	18.4	17.2	-
	소비자물가	전년동기비, %	1.6	2.1	2.1	2.1	1.9	2.2	2.1	1.7
	근원물가	전년동기비, %	1.8	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	1.9
	은행 가계대출	전기비, 조원	5.3	4.0	16.5	5.1	5.2	6.2	2.7	-
미국	GDP	전기비연율, %	2.5	-0.5	3.3	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.8	0.4	0.7	-0.1	-0.8	0.9	0.5	-
	개인소비지출	전기비, %	1.6	1.0	0.9	0.2	0.0	0.4	0.5	-
	산업생산	전기비, %	-0.3	1.0	0.4	0.0	0.1	0.4	-0.1	-
	ISM제조업	기준선=50	48.2	50.1	48.7	48.7	48.5	49.0	48.0	-
	ISM서비스업	기준선=50	54.1	52.4	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1	-
	비농가고용	전기비, 만명	62.8	33.3	19.1	15.8	1.9	1.4	7.3	-
	실업률	%	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.7	2.7	2.5	2.3	2.4	2.7	2.7	-
	근원물가	전년동기비, %	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	-
	PCE물가	전년동기비, %	2.5	2.5	2.4	2.2	2.4	2.6	2.6	-
	PCE근원물가	전년동기비, %	2.8	2.8	2.7	2.6	2.7	2.8	2.9	-
유로존	GDP	전기비, %	0.3	0.6	0.1	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	0.2	0.3	-0.3	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	-0.1	0.1	0.3	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.5	0.3	0.7	0.5	-0.3	0.3	-	-
	산업생산	전기비, %	0.0	1.9	-0.3	-2.5	1.1	-1.3	-	-
	수출	전년동기비, %	1.1	7.9	0.0	-1.1	0.9	0.4	-	-
	제조업PMI	기준선=50	45.4	47.6	49.3	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7
	실업률	%	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.2	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.2	2.3	2.0	2.2	1.9	2.0	2.0	-
	근원물가	전년동기비, %	2.7	2.5	2.4	2.7	2.3	2.3	2.3	-
영국	GDP	전기비, %	0.1	0.7	0.3	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.9	1.3	0.2	1.6	-2.8	0.9	-	-
	산업생산	전기비, %	-0.5	1.4	-0.3	-0.1	-1.3	0.7	-	-
	수출	전년동기비, %	-12.1	-2.6	-3.3	-2.4	3.9	-10.8	-	-
	제조업PMI	기준선=50	48.3	46.7	46.5	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0
	실업률	%	4.4	4.6	0.0	4.7	4.7	-	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.5	2.8	3.5	3.5	3.4	3.6	3.8	-
	근원물가	전년동기비, %	3.3	3.6	3.7	3.8	3.5	3.7	3.8	-
일본	GDP	전기비, %	0.6	0.1	0.3	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.2	1.5	-0.1	0.7	-0.6	0.9	-1.6	-
	산업생산	전기비, %	0.4	-0.3	0.4	-1.1	-0.1	2.1	-1.6	-
	수출	전년동기비, %	3.2	7.4	0.0	2.0	-1.7	-0.5	-2.6	-
	제조업PMI	기준선=50	49.3	48.7	49.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7
	실업률	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.9	3.8	3.4	3.5	3.5	3.2	3.1	-
	근원물가	전년동기비, %	2.3	2.7	3.2	3.0	3.3	3.4	3.4	-
중국	GDP	전년동기비, %	5.4	5.4	5.2	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	3.8	4.6	5.4	5.1	6.4	4.8	3.7	-
	산업생산	전년동기비, %	5.6	6.8	6.2	6.1	5.8	6.8	5.7	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	3.2	4.2	2.8	4.0	3.7	2.8	1.6	-
	수출	전년동기비, %	9.9	5.6	6.2	8.1	4.7	5.8	7.2	-
	제조업PMI	기준선=50	50.2	49.9	49.4	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4
	소비자물가	전년동기비, %	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-
	생산자물가	전년동기비, %	-2.6	-2.3	-3.2	-2.7	-3.4	-3.5	-3.6	-
글로벌	교역량	전년동기비, %	3.1	4.6	3.8	4.4	4.1	3.0	-	-
	제조업PMI	기준선=50	49.7	50.3	49.9	49.8	49.5	50.4	49.7	-

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.