

2023 January

Hana

Market Monthly

연구위원 서정훈
Tel. 02-729-0195
seojh@hanafn.com



목차

I. 금리	3
I. 달러/원 환율	5
III. 엔/원 환율	7
IV. 유로/원 환율	7

금리

12월 동향

미국 11월 물가지표가 전반적인 감소세를 이어간 가운데 FOMC의 속도 조절 영향 등으로 큰 폭 하락 추세 유지했으나, 대내적 경제지표 개선에 따른 정책 당국 물가 대응 의지 등이 반영되며 상승 흐름 전환하며 마감

브루킹스 파월 의장 연설의 신중한 비둘기 스탠스 전환과 국내 물가 상승세 약화 및 국내 경기 둔화 가능성 확대 반영 등으로 국고채 금리 하락 출발

미국 11월 CPI가 전월대비 0.6%p 하락한 7.1%를 보인 가운데 FOMC에서도 50bp 금리인상에 그치며 속도 조절 양상을 나타낸 측면이 반영되며 국고채 금리 크게 하락

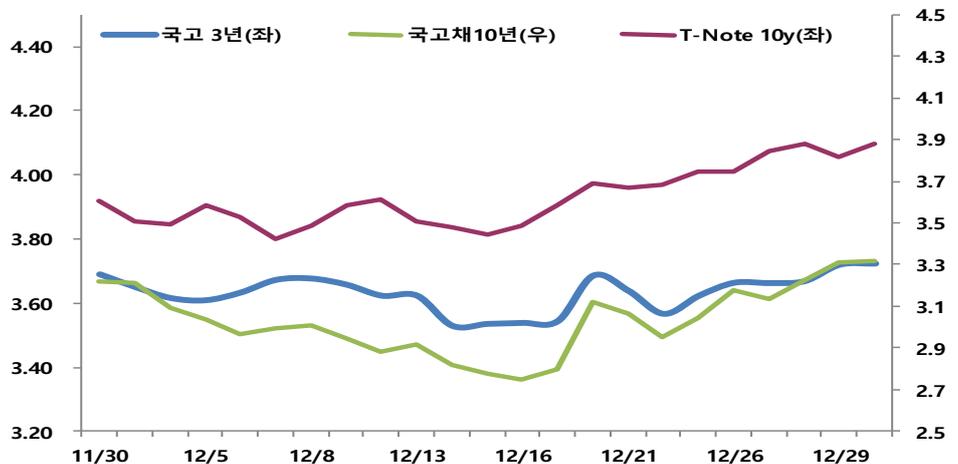
국내외 국고채 금리 하락 요인에도 국내 경제지표 개선에 따른 정책 당국의 물가 상승 압력 대응 의지 피력 등으로 상승 흐름 마감

- 월초, 파월 의장 브루킹스 연설이 신중한 비둘기 스탠스 보인 가운데 연준 속도 조절 기대 강화의 대외적 요인과 KDI 국내 경기 둔화 가능성 확대 경고 등 대내적 요인에 의해 하락 출발
 - 월 초, 파월 의장의 브루킹스 연설이 시장 예상보다 신중한 비둘기 성격으로 선회한 양상에 따라 글로벌 금리의 하락 추세에 연동하며 국고채 금리 하락 출발
 - 대내적으로도 11월 국내 소비자물가 지표가 5.0% 상승하며 전월에 이어 둔화 추세를 보인 가운데, KDI의 국내 경기에 대한 둔화 가능성 확대를 경고함에 따른 영향 반영도 국고채 금리 하락을 지지
- 중반, 미 11월 CPI가 7.1% 상승한 가운데 FOMC에서도 속도조절을 보인 영향으로 국고채 금리 하락 추세 지속. 이어 BOJ YCC 변동 범위 확대를 통한 정책 변화 요인 등으로 상승 전환
 - 중반, 미국 11월 CPI가 7.1% 상승하며 전월에 이어 크게 감소한 가운데 FOMC에서도 50bp 금리인상으로 속도조절 결정을 한 영향 반영 등으로 국고채 금리 큰 폭 하락하며 8월 이후 3.4%대에 진입
 - 이후, 상기 CPI 영향 등에도 연준 위원들 최종금리 수준 상향 언급 등이 금리 하단 제어. 여기에 BOJ가 기존 YCC 상하한 범위 확대를 시사한 영향이 더해지며 국내외 금리 상승 전환 동력으로 작용
- 후반, 대내적 수급상 1분기 국고채 순발행 감소 소식 속 미 11월 PCE의 감소 영향 반영하며 하락 전환 했으나, 이어 국내 광공업 지표 개선 등에 따른 정책당국의 향후 높은 물가 상승 우려에 대한 언급 등으로 재차 상승 전환 흐름으로 마감
 - 후반, 대내적 수급상 기재부의 국고채 순발행 감소 소식과 대외 PCE의 4.7% 상승에 따른 둔화 양상 등의 영향으로 국고채 금리는 하락 추세로 돌아선 양상
 - 이어 국내 광공업 생산이 전월비 0.4% 상승함에 따른 개선 소식에 정책 당국이 당분간 높은 물가 상승 가능성을 언급함에 따라 국고채 금리는 상승 전환하며 마감

12월 평균

국고채(3년): 3.62%
T-Note(10년): 3.60%

주요 시장금리 추이



자료: 하나은행, 단위 %

1월 전망

국내 물가 상승에 대한 정책 당국 최종 금리 소폭 상향 가능성 등이 금리 상승 요인이나, 미국 CPI 추가 감소 가능성과 국내외 경기 둔화 우려 요인 등이 상대적 우위의 하락 압력 요인으로 작용할 전망

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
국고채(3y, %)	3.70 ^(F)	3.60 ^(F)	3.50 ^(F)	3.30 ^(F)

미 12월 CPI 연속 감소 전망 속 속도조절 기대 등이 국내외 금리 상향 제한하겠지만, 식지않는 미 고용상황에 따른 매파 위원들의 최종금리 상향 의지 지속 등은 금리 상승 압력으로 작용할 요인

국내 경제 성장에 대한 불확실성이 커진 가운데 글로벌 경기침체 이슈 등에 대한 시장의 국내외 통화정책 속도조절 기대의 선반영 등이 선제적 국고채 금리 하락 압력 요인으로 작용할 전망

1월 국고채(3Y) 금리는 3.5%~3.75% 예상

- 미 고용시장이 강한 긴축에도 식는 신호가 크게 나타나지 않을 전망. 여기에 목표 물가에도 CPI가 당분간 큰 갭 보일 전망에 연준의 최종 금리 상향 의지가 다소 지속할 점이 국내외 금리 상승 요인이나, 12월 CPI의 큰 폭 감소 가능성 등이 금리 상단을 제한할 전망

 - 연준의 강한 긴축에도 목표 물가와 여전히 큰 갭이 있음에 따른 매파위원들의 최종금리 상향 의지 및 여전히 더디게 식는 고용지표 등의 요인이 국내외 금리 상승 압력 요인으로 작용할 전망
 - 그럼에도 12월 미 CPI의 큰 폭 감소 예상 속 점진적 연준 속도 조절 기대 등이 단기간으로 글로벌 금리 상단을 제한하는 가운데 국고채 금리도 소폭 하락 추세 이어갈 것으로 전망
- 지난해부터 이어진 국내 수출 증가 둔화와 무역수지 적자 등 경제 체질에 대한 우려와 대외적 경제 침체 이슈가 최근 크게 부각되고 있다는 점에 대해 시장은 조만간 국내 금리 인상 기조가 마무리 될 것으로 기대하는 국면은 국고채 금리의 선제적 하락 압력으로 작용할 전망

 - '22년 하반기부터 지속되고 있는 수출 증가율 둔화 속에 무역수지 사상 최대 기록 속 반도체 업황 부진 우려 등에 따른 국내 경제 둔화 우려가 확대된 국면
 - 여기에 대외적 경기침체 이슈가 연초부터 크게 부각되는 점에 대해 시장 참가자들의 국내 금리 인상 기조가 조만간 마무리 될 것으로 기대하는 양상이 국고채 금리 선제적 하락 압력으로 작용할 전망
- 여전히 높은 물가 상승세가 이어지는 국면 속에 한은의 다소 매파적 금리인상 기조 지속 가능성 등이 소폭 금리 상승 요인으로 작용할 전망이다 1분기 중 수급상 다소 우호적인 국고채 공급 관련 환경은 금리 상단을 제한할 것으로 예상

 - 국내 물가 상승세가 여전히 5%를 넘어서는 상황에서 정책 당국의 경계감이 높은 수준임을 고려할 때, 한은은 최종 금리 수준을 다소 높게 가져갈 것으로 예상
 - 하지만 부동산 급락, 가계부채 문제 등 금리 결정에 여타 요인이 인상 결정에만 우호적이지 않은 상황에 따라 이후 추가 인상 가능성이 크게 낮아질 수 있다는 기대 등은 금리 상승 제한할 요인. 여기에 수급적으로도 1분기 중 다소 우호적 국고채 공급 환경 또한 금리 상단을 제한할 요인으로 판단

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> · 미국 고용시장 견조함 속 연준 매파 위원들의 최종 금리 수준 상향 가능성 상존 · 정책 당국의 지속된 물가 대응 의지 시사 	<ul style="list-style-type: none"> · 미국 CPI의 연속 감소세 속에 2월 FOMC의 베이비 스텝 전환 기대 · 국내외 경기 둔화에 대한 선제적 시장의 반응

자료: 하나은행

달러/원 환율

12월 동향

중국 봉쇄 해제 이슈가 위험 선호와 확진자 증가로 위험 회피가 동시적 상충하며 환율 변동성을 높였으나, 브루킹스 연설 이후 미국 물가 상승세 둔화 속 연준 속도 조절 등으로 환율은 1,260원대 중반 마감

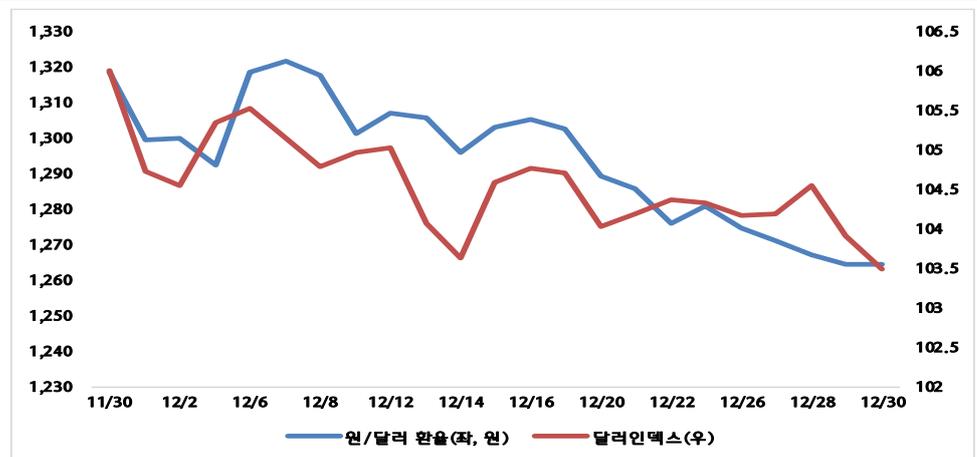
브루킹스 파월 의장 연설의 시장 예상보다 강했던 신중한 비둘기 모드 속 중국 방역 완화 기대 등으로 1,300원대 일시 하향 돌파

미국 11월 CPI 상승 정도가 둔화 양상 보인 가운데 FOMC에서의 속도 조절과 BOJ의 통화정책 변경 등이 달러 약세에 영향을 미치며 1,280원대 진입

중국 봉쇄 해제 관련 이슈가 환율 변동성 높은 요인으로 작용한 가운데 미 PCE 물가 감소와 연말 달러 매도 등 수급 요인 속 하락 양상 나타내며 마감

- 월초, 파월 연준 의장 브루킹스 연설을 시장이 신중한 비둘기 전환으로의 인식과 중국 방역 완화 기대 등으로 1,300원 하향 출발. 이후 매파 성향 위원들의 최종 금리 수준 상향 언급 등이 환율 변동성을 높이며 1,300원 전후 등락을 나타냄
 - 월초, 파월 의장의 브루킹스 연설이 신중한 비둘기 스탠스로 전환한 영향이 반영되며 1,200원대 진입
 - 여기에 중국의 방역 완화 기대 등으로 원화 강세 이어졌으나, 이후, 매파 성향의 연준 위원들의 최종 금리 수준 상향 등에 따라 환율 변동성 확대 양상으로 1,300원 전후 등락 양상
- 월 중반, 미국 11월 CPI의 7.1% 상승과 FOMC의 빅스텝 전환에 따라 1,290원대 진입 후, BOJ의 금리 정책 조절에 따른 연화 강세 영향 반영 등으로 1,280원대까지 하락
 - 중반, 미 11월 CPI가 전월 7.7%보다 감소한 7.1%에 머문 가운데 FOMC에서도 빅스텝으로 속도 조절한 영향이 반영되며 1,290원대 안착 양상을 나타냄
 - 이어 BOJ가 정책 금리 수준을 -0.1%에 동결하면서도 기존 YCC 정책 밴드를 상하 0.5%로 늘리면서 미-일 금리차 축소 영향이 달러 약세 견인, 여기에 원화의 강세가 동조되며 1,280원대로 저점을 낮춤
- 후반, 중국 봉쇄 해제에 따른 확진자 증가 등으로 위험 회피 심리가 강화되며 변동성이 확대되었으나, 미 11월 PCE 물가가 4.7%로 감소 추세를 보인 가운데 연말 수출 달러 매도 강화 등 수급 요인 반영 속에 1,264.5원으로 마감
 - 후반, 중국 봉쇄 해제에 따른 위험 선호와 급격한 확진자 증가에 따른 위험 회피가 상호 상충하는 가운데 봉쇄 해제 이슈에 의한 환율 변동성이 급격히 커지는 양상 시현
 - 이후, 미국 11월 PCE 물가가 시장 예상을 다소 상회했지만, 4.7% 상승에 따른 연속 감소세를 이어간 점이 달러 약세를 지지한 가운데 수급상 연말 달러 매도 강화 등으로 환율은 1,264.5원으로 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



12월 달러/원 평균환율 : 1,293.1
12월말 달러/원 환율 : 1,264.5

1 월 전망

미 CPI 연속 감소 예상 속 연준에 대한 베이비 스텝 기대 등이 전반적 달러 약세 견인할 전망. 반면 중국 코로나 확진자 증가와 대내적 경제 체질 우려 등이 원화약세 지지하는 가운데 1,275원 전후 예상

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
달러/원 환율(원)	1,290 ^(F)	1,250 ^(F)	1,330 ^(F)	1,280 ^(F)

미국 12월 CPI의 감소세 확대 전망에도 매파적 연준 위원들의 최종 금리 수준 상향 언급 등이 환율 변동성을 높이는 요인으로 작용할 전망

- 미국 11월 CPI와 PCE가 전반적인 감소 추세 이어간 영국 속에 추가 감소가 다소 확대될 것으로 보임. 이는 다소 매파적 연준 위원들의 최종 금리 수준 언급에도 불구하고, 다가오는 FOMC에서 베이비 스텝 전환에 영향을 미칠 것으로 예상되면서 달러 약세에 영향 미칠 전망
 - 미 11월 CPI, PCE가 그간 통화정책 효과에 의해 연속 하락 유지 및 감소 속도도 확대될 것으로 전망
 - 이러한 물가 지표의 감소 확대는 시장의 연준에 대한 속도 조절 기대를 높이는 요인으로 작용하며 전반적 달러 약세를 견인 하겠으나, 여전히 매파적 연준 위원들의 최종 금리 단계에 대한 강한 스탠스가 환율 변동성을 높이는 가운데 1,250원 전후에서 하단은 강하게 지지될 전망

물가 지표 감소세 지속에도 식지 않는 미 고용시장 상황과 중국의 봉쇄 완화 조치에도 이어지는 확진자 폭증 우려 등이 위험회피를 자극할 요인으로 판단

- 점차 봉쇄 해제 통한 위드코로나로 접어드는 중국 상황이 일부 위험 신호를 견인하겠지만 확진자 폭증이 가라앉지 않는 시점에는 오히려 위험 회피 강화할 가능성 상존. 여기에 당분간 미 고용지표가 쉽게 식지 않을 가능성도 긴축 강도 우려를 확대하며 위험회피 자극할 요인
 - 미 고용지표는 물가 지표 감소 상황에서도 쉽게 식지 않을 것으로 예상. 특히 물가 지표가 2% 목표와 여전히 큰 갭을 보이는 상황에서 임금 상승률 둔화 등 침체 전조와는 다소 괴리를 보일 전망 등이 연준의 매파 성향 자극 요인으로 작용하는 가운데 환율 상승 모멘텀으로 작용할 전망
 - 여기에 중국이 봉쇄 완화 조치를 취하고는 있지만 이에 따른 부작용으로 확진자가 폭증하며 주요국 입국자 봉쇄 등도 위험회피 요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없을 것으로 예상됨

1월 달러/원 환율
1,265원 ~1,290원 예상

- 지난해 하반기부터 크게 악화된 국내 수출 증가율 감소 속에 무역수지 적자 최대 등 경기 둔화에 대한 우려가 원화 약세 요인으로 작용할 전망. 반면 여전히 크게 나타나는 물가에 대한 정책 당국의 대응 지속 요인은 환율 상단을 제한할 것으로 예상
 - 지난해 하반기 이후 악화된 국내 수출 증가세 및 무역수지 사상 최대 적자 행진 지속 우려 등이 국내 경제 체질에 대한 신뢰도 저하로 이어질 예상 속에 국내 증시에서의 외국인 매도 확대 가능성 등이 원화 약세에 영향을 요인으로 전망
 - 하지만, 여전히 대내적으로 미국보다 지연되어 나타나는 물가 상승에 대해 통화 당국의 대응 의지가 이어지며 최종금리 수준이 다소 높아질 수 있는 측면이 환율 상단을 제한하는 요인으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> · 중국 봉쇄 해제 속 확진자 폭증에 의한 위험회피 강화 · 여전히 미 긴축을 자극하는 고용시장 상황 · 연초부터 부각되는 국내 경제체질 악화 우려 	<ul style="list-style-type: none"> · 미 12월 CPI의 추세적 감소세 지속 가능성 · 한은의 물가 대응 의지 지속에 의한 최종 금리 상향 가능성

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

최근 일본 물가 상승세 반영한 기존 YCC 정책 변경 외 마이너스 금리 탈피 가능성 등이 대내 금리차 축소를 통해 엔화 강세 지지할 전망. 엔/원은 연초 경제체질 악화 두드러진 원화 상대적 약세 반영 970원대 예상

12월 달러/엔 평균환율 : 134.9
12월 엔/원 평균환율 : 958.6

1월 엔/원 예상범위 : 965~985원

- (엔화동향) 파월의장 브루킹스 연설의 신중한 도비쉬 선회 영향으로 강세 출발. 이어 미 CPI 등 주요 이벤트 대기 속 고용 호조와 BOJ 정책 고수 의지 상층 속 130엔대 중반 등락. 중반, 11월 미 CPI 시장 예상 하회 감소와 이에 따른 FOMC 50bp 금리 인상 결과를 반영 엔화 강세 전환 후, BOJ 국채금리 상하한 밴드 상향으로 강세. 후반 들어, 미 3분기 성장률 견조에 BOJ YCC정책 변경 영향 다소 제한되었으나 PCE물가 지표 감소로 재차 엔화 소폭 강세 속 마감
- (엔/원 전망) 미 물가 상승세가 지속적 감소할 가능성 큰 가운데 연준의 연속적 속도 조절 기대 등이 엔화 강세 지지할 요인으로 판단. 반면, 일본 대내적 무역수지 적자가 이어지며 경제체질 우려는 강세를 제한하겠지만, 최근 높은 물가 상승세에 따른 대규모 금융완화 정책 수정에 대한 시장 기대가 불거지며 마이너스 기준금리 탈피 가능성 등이 미-일 금리차 축소에 영향을 미칠 전망은 엔화 강세를 견인할 것으로 전망. 엔/원 환율은 원화의 경제 펀더멘털 여건에 따른 하단 지지 속에 엔화의 상기 요인에 따른 소폭 강세 예상으로 상승 흐름 전망
 - 미국 물가 상승세 둔화 기대 등의 대외 핵심 요인 속에 일본의 기존 YCC 금리 상단 영향 지속 및 일본내 물가 상승세를 고려한 BOJ 마이너스 금리 탈피 가능성 등이 소폭 엔화 강세 견인할 전망
 - 하지만, 일본 대외거래 수지 악화 지속되는 점이 강세 제한 요인으로 보이는 가운데, 엔/원 환율은 연초 원화 경제 환경에 대한 신인도 저하 등이 상대적 원화 약세 견인 전망으로 970원대 흐름 예상

유로/원 전망

미 연준 속도조절 기대가 다소 강화되는 국면 속에 ECB가 연준 대비 상대적으로 통화 긴축을 유지하는 측면 등은 유로 강세 지지 요인. 다만 경기 불확실성이 타 지역보다 빠르게 악화되는 점은 강세 제한 요인으로 판단

12월 유로/달러 평균환율 : 1.0589
12월 유로/원 평균환율 : 1,369.3

1월 유로/원 예상범위 : 1,345~1,375원

- (유로화 동향) 연준 의장 브루킹스 연설의 신중한 비둘기 전환에 의한 달러 약세 전환으로 강세 출발. 이어 중국 방역 완화 기대, 연준 고용 호조에 약세 전환 국면. 중반, 미 11월 CPI가 7.1% 증가에 그친 가운데 FOMC에서 50bp 인상 속도조절 반영 등으로 강세 전환 했으나, 이내 연준 위원들 매파 성향에 달러인덱스 변동성 확대되며 재차 약세. 후반 들어 미 3분기 성장률 호조에도 PCE 4.7% 상승의 감소 영향을 반영하며 강세 흐름 마감
- (유로/원 전망) 연준의 긴축 강도가 물가 상승세 감소와 함께 약화될 전망 속에 상대적 유로존은 높은 물가 상승세 지속으로 통화정책 강도가 연준 대비 강화할 가능성 등이 유로 강세 견인 요인. 다만 온화한 겨울 날씨에도 동유럽 전쟁 교착 이어지며 에너지 식료품 가격 변동성 높아지는 국면은 경제 환경에 비우호적으로 작용하며 유로 강세를 제한할 것으로 예상
 - 물가 상승세 높은 유로존 통화정책 강도 지속은 유로강세 요인이나 경기 불확실성이 상단 제한 요인
 - 유로/원 환율은 연초 원화 경제체질 악화 우려 영향이 상대적으로 큰 측면에 따라 1,360원대 전망

국내외 주요 경제지표 발표일정(2023년 1월)

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
1 [New Year's Day] 한국, 미국, 영연방, 아시아주요국 한 무역수지(-\$6991M)	2 [New Year's Day] 미국, 영연방, 아시아주요국 유 유로존 PMI(47.8)	3 [New Year's Day] 일본 미 S&P 글로벌 미국 제조업(46.2) 중 PMI 종합(47)	4 미 원유재고량 유 합성 PMI(48.8) 일 자동차판매 YoY(1%)	5 미 FOMC 회의록 무역수지(-\$78.2B) 신규실업보험청구자수 ISM 고용(48.4) 유 PPI 전년비(30.8%) CPI 예상 YoY 일 소비자자기대지수(28.6) 중 무역수지(\$69.84B)	6 미 실업률(3.7%) 비농업부문고용자수(263K) 유 소매판매 YoY(-2.7%)	7 미 제조업수주(1%) ISM 서비스지수 (56.5) 중 외환보유액(\$3,117.49B)
8	9 [Coming of Age Day] 일본 유 실업률(6.5%) 한 실업률(2.9%) 중 PPI 전년비(-1.3%) CPI 전년비(1.6%)	10 한 경상수지(\$883.4M) 미 소비자신용(\$27.078B) 일 도쿄 CPI 전년대비 (3.8%)	11 한 실업률 금리지원일 미 도매판매 MoM(0.4%) 원유재고량 일 선행지수 CI(98.6)	12 미 CPI 전년대비 (7.1%) 호 무역수지 (AU\$ 12,217M) 일 BoP 경상수지(-¥64.1B)	13 韓 금통위 한 기준금리(3.25%) 미 수입물가지수 전년비(2.7%) 월간재정수지 (-\$248.5B) 유 산업생산 WDA YoY(3.4%)	14 미 미시간대 소비자신뢰(59.7)
15	16 [Martin Luther King Jr. Day] 미국 일 PPI YoY(9.3%)	17 한 광의통화(M2, 평잔) 미 뉴욕제조업지수(-11.2) 독 소비자물가 캐 소비자물가	18 미 원유재고량 PPI 최종수요 YoY(7.4%) 제조업생산 (-0.6%) 일 금정위 유 CPI 전년대비(10.1%)	19 미 기업채고(0.3%) 신규주택착공건수(1427K) 일 무역수지(-¥2027.4B) 호 실업률(3.4%)	20 한 생산자물가 PPI 전년비(6.3%) 일 CPI 전년대비(3.8%)	21 [Lunar New Year's Day] 한국, 중국 미 기준주택매매(4.09M)
22 [Lunar New Year's Day] 한국, 중국	23 [Lunar New Year's Day] 한국, 중국	24 [Lunar New Year's Day] 한국, 중국 미 경기선행지수(-1%) 미 S&P 글로벌 미국 종합 PMI 유 소비자자기대지수 S&P PMI	25 [Lunar New Year's Day] 중국 한 소매판매 YoY(8.4%) 호 CPI YoY	26 [Lunar New Year's Day] 중국 한 금융통화위원회 정기회의 소비자동향지수(89.9) GDP 연간 YoY(4%) 미 GDP 물가지수(4.4%) 신규실업보험청구자수 주요개인소비지출 전 분기대비(4.7%) 캐 기준금리	27 [Lunar New Year's Day] 중국 한 기업경기실사지수 제조업(68) 미 신규주택판매(640K) 개인소득(0.4%) 개인소비지수(0.1%) PCE 근원 디플레이터 YoY(4.7%) 호 PPI 전년비(6.4%)	28 미 미시간대소비심리평가
29	30	31 미 시카고 PMI지수 일 실업률(2.5%) 중 종합 PMI 독 실업률				29 *주: 1. 상기 일정은 변경될 수 있습니다 2. [P]-잠정치, [F]-확정치, [SA]-계절조정, [A]-예고치, ()안은 이전치

본 자료는 현 경제상황의 이해를 돕기 위해 작성된 기초 자료입니다. 따라서 투자 권유를 목적으로 한 것이 아닙니다. 본 자료는 신뢰할 수 있는 정보에 근거해서 작성된 것이나 정확성 등을 보증한 것은 아니며, 자료에 나타난 의견이나 전망치는 향후 예고없이 당행의 판단으로 수시 변경될 수 있습니다. 본 자료는 당행의 저작물이며 사전의 승인 없이 본 자료의 전체 혹은 일부를 인용하거나 복제하여 사용하는 것을 금합니다.