

2023 February

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

1월 동향

미국 인플레이션 감소 속도 강화 속 시간당 임금 상승률 둔화에 따른 시장의 연준 피벗 기대가 높아진 점이 금리 하락 요인으로 작용했으나, 대내적 높은 물가 상승세를 반영한 한은의 매파 성향 지속 등이 하단 제한

연준의 12월 의사록이 다소 매파적이었던 가운데 고용지표도 개선 흐름 보였지만, 시간당 임금 상승률의 둔화 추세 등이 국고채 금리 하락에 영향

미국 12월 CPI 6.5% 둔화 속 BOJ의 기존 통화정책 고수지 등으로 큰 폭 급락을 나타낸 후, 한은의 과도한 시장의 피벗 기대 경계 등으로 상승 전환 국면

연준내 몇몇 인사들의 25bp 금리인상 선호 시사와 BOC의 향후 금리인상 중단 이슈가 연준에 대한 피벗 기대를 높이며 국고채 금리 하락 추세에 영향

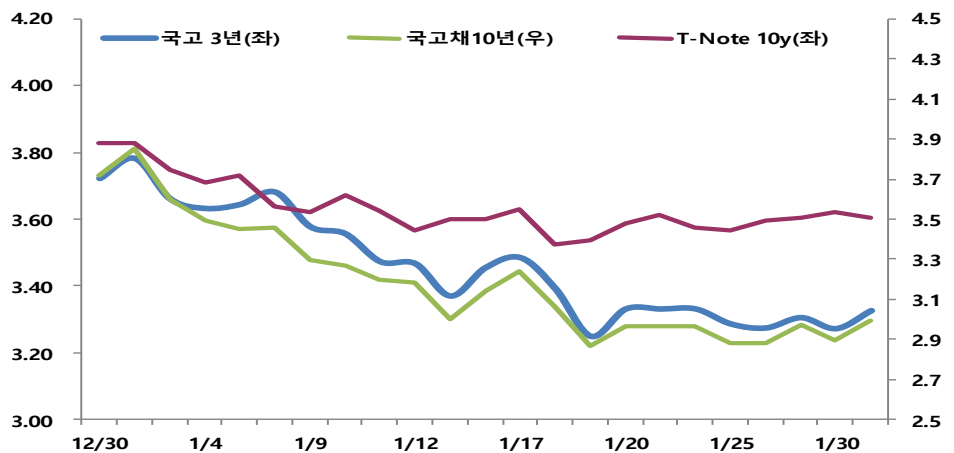
- 월초, 12월 FOMC 의사록이 다소 매파적으로 해석되었으나, 경기침체 우려와 미 시간당 임금 상승률 둔화 등이 대내적 외국인 국채선물 매수에 영향을 미치며 국고채 금리 하락 출발
 - 월 초, 연준의 12월 의사록이 매파적으로 해석되었지만 경기침체 이슈 등으로 국고채 금리의 장단기 구간이 혼조를 보이며 평탄해지는 국면으로 출발
 - 이어 미국의 12월 실업률이 호조였음에도 시간당 임금상승률 둔화 속 기대인플레이션 하락에 따른 미국채금리 하락 추세에 연동하는 양상 시현
- 중반, 미 12월 CPI 6.5% 둔화 반영 후, BOJ의 시장 예상 벗어난 기존 정책 지속 영향으로 급락세 시현. 이어 미 실업지표 호조 반영과 한은의 과도한 시장 피벗 경계감 등으로 상승 전환
 - 중반, 미국 12월 CPI가 6.5%로 시장 예상에 부합하며 시장의 연준 피벗 기대감이 반영된 국면 속 이어진 BOJ의 기존 YCC정책 고수 등 초완화정책 기초 지속에 따라 국고채 금리는 급락세 시현
 - 이후, 미 실업지표가 개선세를 보인 가운데 한은 통화정책에 대한 시장의 과도한 피벗 기대에 대한 경계감 강화 등이 외국인 국채선물 매도 강화를 견인하며 상승 전환
- 후반, 연준내 일부 인사들의 25bp 금리인상 선호가 시사되어진 가운데 BOC의 향후 인상 중단 영향이 시장의 연준 피벗 기대감을 높이며 하락 추세 강화에 영향을 미친 가운데, 2월 FOMC에서의 25bp 인상에 대한 시장 기대가 크게 반영되며 3.3%대까지 하락하며 마감
 - 후반, 대내적 설 연휴전 들려온 주요 연준 인사의 2월 FOMC에서의 25bp 금리인상 선호 언급에 따라 수급상 외국인 국채선물 매수 강화 등으로 국고채 금리는 하락 재전환 국면 양상
 - 이어 캐나다 중앙은행의 향후 금리 인상 중단 시사가 시장의 연준 피벗 기대를 높였으나, 이어진 미 실업 관련 지표 호조에 따른 미 국채금리 상승을 반영하며 소폭 상승 추세 전환 속 마감

1월 평균

국고채(3년): 3.46%

T-Note(10년): 3.51%

주요 시장금리 추이



자료: 하나은행. 단위 %

2월 전망

대외적 연준의 금리인상 기조 마무리 국면에 대한 기대와 국내 경기 하방 압력 증가 등이 국고채 금리 하락 요인이나, 한은의 물가 대응 매패 기조 지속 가능성 등이 하단 제한할 것으로 예상

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
국고채(3y, %)	3.45 ^(F)	3.10 ^(F)	3.00 ^(F)	2.90 ^(F)

FOMC 결과가 시장 예상에 부합한 가운데 인플레이션 둔화가 고무적이란 연준의장의 언급이 다소 비둘기 스탠스로 인식된 측면 등이 최근의 국내외 금리 하락에 영향 요인

글로벌 경기 둔화에 대한 우려 이어지는 측면이 안전자산 선호에 일부 영향 미치겠지만, ECB의 매패 성향 의지와 BOJ에 대한 통화정책 전환 기대 등이 국고채 금리 하단 제한 요인으로 작용할 전망

2월 국고채(3Y) 금리는 3.2%~3.45% 예상

- 2월 FOMC가 25bp 인상에 그치며 시장 예상 부합 측면은 최근 물가 둔화 고려 시 유효하게 국내외 금리 하락 견인할 요인. 다만, 비둘기적 연준 의장 스탠스에도 목표 물가와외의 갭차이 고려에 따른 긴축 유지를 강조한 영향 등이 금리 하단을 제한할 요인으로 판단
 - 2월 첫 FOMC가 시장이 반영한 25bp 금리인상에 부합한 가운데 연준의 인플레이션 둔화 추이가 고무적이라는 시사 등이 다소 비둘기적으로 인식된 측면이 국내외 금리 하락 요인으로 작용할 전망
 - 그럼에도 파월 의장의 통화정책에 대한 당분간 제한적 기조 유지 시사 등 향후 2회 정도 추가 금리 인상을 시사한 측면 등은 국내외 금리 하단을 제한하는 요인으로 작용할 전망
- ECB의 인플레이션 대응 매패 기조 유효한 가운데, 일본 통화정책 변경에 대한 시장 기대 등의 측면이 글로벌 금리 상승에 일부 영향을 미치겠지만, 여전히 유효한 주요국 정책 금리 인상 기조에 따른 경기 둔화 우려 가능성에 따른 측면이 상승 제한하는 요인으로 작용할 전망
 - ECB의 높은 물가에 대응한 추가 빅스텝 이후 매패 성향 의지와 BOJ의 통화정책 변경에 대한 시장 기대 등에 의한 글로벌 금리 상승 압력 등이 일부 국고채 금리 상방 압력으로 작용할 전망
 - 하지만, 미국의 질서있는 피벗 속에 ECB 등 주요국 금리인상 기조가 미치는 경기 둔화 확대 우려 등은 안전자산 선호를 통해 장기 금리 하락 요인에 영향을 미치며 상방압력을 제한할 것으로 예상
- 대내적 수출 부진이 연초부터 이어진 가운데 소비 부진 등 국내 경기 둔화 가능성이 증폭되는 국면임에도 주요 공공요금 인상 등으로 국내 물가 상승세 둔화에 시차가 지속될 우려를 반영한 한은의 매패적 스탠스 요인 등이 국고채 금리 하단을 강하게 지지할 전망
 - 연초 이후 국내 대외거래 수지 적자 추세가 이어진 가운데 국내 수출 증가율 감소 속 민간 소비 위축 우려 등으로 경기 둔화 가능성이 증폭되는 국면
 - 그럼에도 대내적 물가 상승세가 에너지, 공공요금 인상 등으로 연준에 비해 크게 뒤쳐질 것으로 보이는 가운데 이에 대응한 한은 매패 스탠스 유지 가능성 등이 국고채 금리 하단을 지지할 것으로 예상

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> ECB 매패 성향 지속 및 BOJ에 대한 정책 전환 시장 기대 강화 국내 공공 요금 인상 정책 등에 의한 물가 상승 압력 지속 확대 국면 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 물가 상승 둔화세 강화 속에 연준의 금리인상 기조 마무리에 대한 시장 기대 국내 수출, 대외거래 수지 악화 등 경기 회복 모멘텀 약화

자료: 하나은행

달러/원 환율

1월 동향

미국의 12월 CPI가 6.5%로 크게 둔화된 측면이 연준 피벗 기대감을 높인 가운데 ECB, BOJ 등 주요 중앙은행의 매파 성향과 YCC 정책 전환 기대감 등이 달러 약세에 영향을 미치며 1,230원대 하락 마감

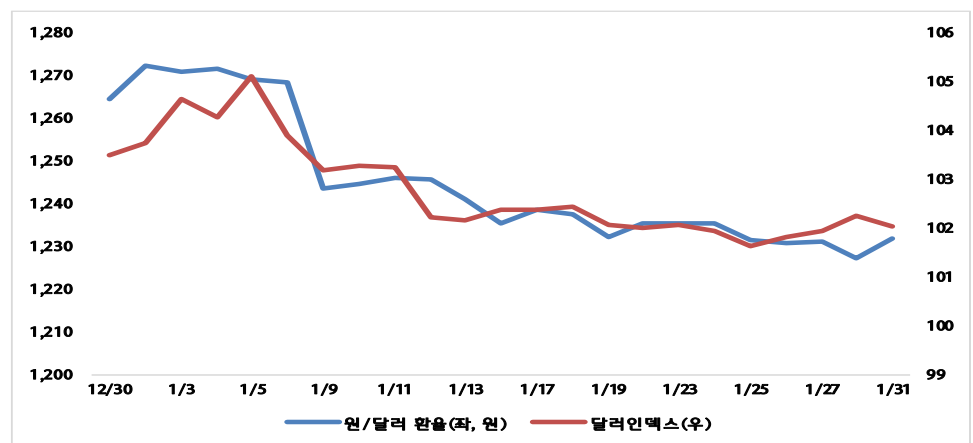
연준의 피벗 가능성에 대한 ECB의 물가 대응 매파 성향과 미 고용지표 호조에도 임금상승률 둔화 반영 등으로 하락 출발

미 12월 CPI의 감소폭 확대, 한은 베이스스텝 금리 인상 및 BOJ의 YCC 정책 변화 기대 등 대내외 원화 강세 요인 반영 속 1,230원 초반 하락

캐나다 중앙은행의 금리인상 중단 이슈 등이 연준 피벗에 대한 기대감을 높인 영국이나, 미 4분기 성장률이 예상외 호조를 보이며 대내적 무역수지 적자 흐름 지속 등이 환율 하단을 제한

- 월초, 미국 민간 고용 호조에 의한 연준 매파 성향 기대 등이 원화 강세 제약 요인이었으나, ECB의 물가 대응 매파 전환과 미 임금상승률 둔화에 따른 달러 약세 반영되며 강세 출발
 - 월초, ECB의 높은 물가 상승에 대응한 매파 성향 기조 속 일본 중앙은행의 통화정책 변경 기대에 따른 엔화 강세 영향의 달러 약세 견인에 중속되며 환율은 강세 출발
 - 이후, 미국 ADP 민간고용의 시장 예상 상회 등에 따른 연준 최종금리 상향 움직임 등 매파성향 반영 등이 하단을 제한한 영국
- 월 중반, 미국 12월 CPI가 6.5% 상승에 그친 가운데 연준 피벗 기대감과 한은의 베이스 스텝 금리인상 영향, BOJ에 대한 시장의 YCC정책 변화 기대 등으로 환율은 1,230원 초반까지 하락
 - 중반, 미 12월 CPI가 전월 7.1%보다 감소한 6.5%로 크게 둔화한 가운데 FOMC 베이스스텝 기대 속 한은의 25bp 금리인상 영향 및 BOJ의 YCC 정책 변화 기대 등으로 큰 폭 하락 추세 나타낸 영국
 - 다만, 중국 경제 리오프닝 영향에도 코로나 확산세에 따른 위안화 약세와 대내적 국내 경상수지 재차 적자 전환 소식 등에 의한 대외 신인도 저하 등이 원화 강세 제한한 국면
- 후반, 설 연휴 중 BOC의 차후 정책에서의 인상 중단 이슈가 연준 피벗 기대 강화에 영향을 미치며 환율 하락 지속에 영향을 미쳤으나, 이내 미 4분기 성장률이 시장 예상을 상회한 측면과 대내적 무역수지 적자 소식에 추가 하락은 제한된 국면을 보이며 1,230.5원에 마감
 - 후반, 국내 설 연휴 기간 중 캐나다 중앙은행이 차후 통화정책에서 금리인상 중단을 결정함에 따라 연준 피벗 기대가 강화되는 가운데 미 금리 하락과 달러 약세 반영 등으로 환율 하락세 이어진 국면
 - 하지만, 미국의 4분기 GDP 성장률이 시장 예상을 상회함에 따른 침체 우려 완화 영향과 국내 무역수지 적자 흐름에 따른 경제 모멘텀 약화 이슈 등이 하단을 제한한 가운데 1,230.5원에 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



1월 달러/원 평균환율 : 1,244.5
1월말 달러/원 환율 : 1,231.9

자료: 하나은행

2월 전망

연준의 2월 FOMC에 대한 시장의 비둘기적 전환 인식 속에 ECB, BOJ 정책 기대감 등도 달러 약세 견인할 전망에 원화 강세 예상되나, 대내적 경제 체질 약화 우려 등이 하단 지지할 요인으로 보임

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
달러/원 환율(원)	1,230 ^(F)	1,210 ^(F)	1,270 ^(F)	1,220 ^(F)

연준의 2월 FOMC가 다소 비둘기적이었음에도 긴축 유지에 대해 강조한 연준의 스탠스가 완연히 피벗되지 않았다는 측면 등이 다소 현 수준 환율 변동성을 유지하게 할 전망

- 2월 FOMC에서 베이비스텝으로 긴축 강도 완화되었지만, 상당부분 선반영된 것으로 판단. 하지만 2% 목표 달성까지 매파 성향을 주요 위원들이 여전히 지속할 가능성과 연준 의장의 긴축 유지 강조 발언 등이 완전한 피벗 기대감에 대한 시장 경계에 영향을 미칠 전망
 - 2월 FOMC의 시장 예상 부합하는 베이비스텝 전환 속에 물가 상승세 둔화에 대한 연준의 긍정적 평가 등이 추가적인 피벗 기대감에 영향을 미칠 요인으로 판단
 - 하지만, 여전히 몇몇 위원들의 2% 물가와와의 갭을 고려한 매파 성향 지속 가능성과 회의 이후 도비시 스탠스에도 당분간 긴축 유지를 강조한 연준 의장 언급 영향 등이 피벗 기대에 대한 시장에 경계감을 높이는 요인으로 작용할 측면은 다소 환율 변동성 수준을 지지할 전망

중국의 리오프닝에도 경기 불확실성 상존 측면이 원화 양방향에 영향 미칠 전망 속에 ECB물가 대응 매파 성향과 BOJ에 대한 시장의 통화정책 변경 기대 등이 달러 약세 견인할 요인

- 중국 경제의 리오프닝에도 코로나 확산 여진과 경제 불확실성이 상존한 측면은 원화의 상하 방에 영향을 미칠 것으로 보이는 가운데, ECB 매파적 물가 대응 기조와 BOJ에 대한 시장의 정책 변경 기대가 상대적 달러 약세를 견인하며 원화 강세에 영향을 미칠 요인으로 판단
 - 중국 리오프닝에 따른 수요 개선이 위험선호 견인하겠지만, 코로나 확산 진정이 지연되며 경기 불확실성 요인으로 작용할 가능성 배제할 수 없다는 점은 원화 가치 상하 양방향에 영향을 미칠 전망
 - 글로벌 통화적 측면에서는 ECB 매파적 통화정책 결과와 의지 지속, BOJ에 대한 시장 정책 변경 기대가 최근 연준 기조와 역으로 차별화되면서 상대적 달러 약세 견인 통해 원화 강세에 영향 미칠 전망

2월 달러/원 환율
1,200원 ~1,235원 예상

- 연초부터 부진한 대외거래, 수출 증가율 감소 속 민간 소비 위축 등 국내 경제 체질에 대한 대외 신인도 저하 가능성 확대 등이 국내 자본 유입에 부정적 영향을 미칠 요인. 반면, 높은 물가 상승에 대한 한은 추가 금리인상 가능성 등 매파 성향은 환율 하단을 다소 지지할 전망
 - '23년 초반부터 국내 경제 체질에 대한 우려가 확대된 가운데, 무역수지 적자 지속, 수출 감소세 지속 및 민간 소비 위축 등이 대외 신인도에 부정적 영향을 미치며 증시 자본 유입 등을 약화시킬 수 있는 측면은 원화 강세 제한에 영향을 미칠 전망
 - 하지만, 대내 물가 상승 자극 요인 산재에 따라 여전히 미국보다 높은 수준 물가 상승이 이어질 가능성에 따른 한은 매파 성향 강화는 대내 금리차 축소 영향 등을 통해 환율 하단 제한할 것으로 예상

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> 국내 수출 증가세 둔화 속 무역수지 적자 추세 이어지는 형국에 따른 성장 전망 약화 우려 	<ul style="list-style-type: none"> 미 인플레이션 추가 감소 예상에 따른 연준 피벗에 대한 시장 기대 강화 ECB의 매파적 통화정책 의지와 BOJ에 대한 시장의 정책 전환 기대

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

BOI의 기존 정책 지속 의지에도 높은 물가 상승세에 의한 시장 정책전환 기대와 연준 도비시 전환 영향 등으로 엔화 소폭 강세 예상. 엔/원은 국내 경제체질 약화에 따른 상대적 원화 약세 반영하며 소폭 상승 전망

1월 달러/엔 평균환율 : 130.1
1월 엔/원 평균환율 : 946.6

2월 엔/원 예상범위 : 965~985원

- (엔화동향) YCC 정책 변화 영향, 미 임금 상승률 둔화 등으로 강세 출발. 이어 파월 의장 스톡홀름 연설 물가 대응 언급 부재 속 주요 인사들 조기 피벗 기대 차단으로 약세. 중반, 미 12월 CPI 큰 폭 둔화와 BOI 현 통화정책 변경 기대로 강세 전환했으나, 이후, 회의에서 현 정책 고수 의지에 큰 폭 약세 시현. 후반, 미 3분기 GDP 시장 예상 상회로 약세 지속 후, PCE물가 둔화와 BOI가 향후 빠른 긴축 통화정책 전환으로 선회할 것이라던 영향 속 강세 전환하며 마감
- (엔/원 전망) 미국 물가 상승 둔화폭 추가 확대 전망에 따른 시장의 연준 도비시 기대 영향이 전반적 달러 약세 견인할 가운데, 일본의 4%대 전후까지 치솟은 높은 물가 상승에 대한 시장의 BOI 정책전환 기대 반영 등이 엔화 강세에 영향을 미칠 전망이다. 그럼에도 단기적으로 BOI 차기 총재 교체전까지 현 초완화 통화정책 고수 의지를 시사한 일본 중앙은행 기조 등으로 강세 흐름 제한되며 127~130엔 사이 등락 예상. 엔/원 환율은 양 통화에 대한 미 달러 약세 반영 속에 원화의 상대적으로 약화된 경기 펀더멘털 여건 고려에 소폭 상승 전망
 - 시장 기대에 부합한 연준 통화정책 결과 및 일본내 높은 물가 상승세에 따른 시장의 BOI 정책 전환 기대 등이 엔화 강세를 지지할 요인
 - 하지만, BOI의 현 통화정책 고수 의지는 단기 시장 기대에 경계감을 높이는 가운데 엔화 강세 제한할 전망이다. 엔/원 환율은 상대적 원화 경제 불확실성 중대에 따른 상대적 원화 약세로 970원 전후 예상

유로/원 전망

미 연준 도비시 통화정책의 달러 약세 흐름 반영될 전망 속 ECB의 경기 우려가 다소 완화된 가운데 물가 대응 매파적 통화정책 지속 이슈가 달러 대비 역차별화 흐름을 보일 전망으로 강세 흐름 다소 이어질 전망

1월 유로/달러 평균환율 : 1.0778
1월 유로/원 평균환율 : 1,341.2

2월 유로/원 예상범위 : 1,340~1,365원

- (유로화 동향) ECB 총재의 물가 대응 추가 금리인상 언급과 미 임금상승률 둔화 등으로 강세 출발. 이어 중국 경제 리오프닝 영향을 반영하며 강세 지속. 중반, 미 12월 CPI 6.5% 상승에 그친 가운데 미 소비지표 부진, ECB총재의 경제 우려 불식 언급 등으로 강세 지속한 국면. 후반 들어, ECB의 물가 대응 매파 성향 지속한 가운데 미 PCE지표가 시장 예상에 부합하며 둔화한 영향 등으로 유로화는 강세 흐름 이어가며 마감
- (유로/원 전망) 도비시 했던 2월 FOMC의 단기적 영향 지속 가능성과 여전히 높게 나타나는 물가에 대응한 ECB 의지 표명 등이 달러 대비 유로 강세 견인할 전망이다. 다만, 지속적인 ECB의 긴축 강화 등에 따른 유로존 경기 모멘텀 약화 요인 등은 강세를 제한할 것으로 예상됨
 - 매파 성향을 보이는 ECB 정책 의지 등이 유로 강세 요인이나 경기 불확실성 상존이 상단 제한 요인
 - 유로/원은 원화의 경제체질 약화 우려 부각 등으로 상대적 원화 약세 반영하며 1,350원 전후 예상

국내외 주요 경제지표 발표일정(2023년 2월)

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
			1 한 무역수지 (-\$4689m) 중 제조업 PMI (49) 유 PMI (48.8) CPI (9.2%) 실업률 (6.5%) 독 S&P Manufacturing PMI (47)	2 美 FOMC(오전 4시) 한 CPI 전년대비 (5%) 소매판매 YoY (8.4%) 미 기준금리 (4.25%~4.50%) 유 ECB기준금리 독 무역수지 (10.8b)	3 한 외환보유액 (\$423,16b) 미 실업률 (3.5%) 비농업부문고용자수 유 생산자물가 (27.1%) 서비스업 PMI (50.7)	4
5	6 유 소매판매(-2.8%)	7 미 무역수지 (-\$61.5b) 일 선행지수 CI (97.4) 호 무역수지 (AUD 13,201m) 목표금리 (3.1%) 중 외환보유액 (\$3,127.69b)	8 한 경상수지 (-\$621.7m) 지준일 일 경상수지 (¥1803.6b)	9 한 금융통화위원회 정기회의	10 중 CPI 전년비 (1.8%) 생산자물가 전년비 (-0.7%) 일 PPI YoY (10.2%)	11 미 미시간대소비심리평가 재정수지 (-\$85b) 일 National Foundation Day
12	13	14 한 광의통화(M2 평잔) (0.7%) 미 소비자물가 전년대비 (6.5%)	15 한 실업률 (3.3%) 유 산업생산 WDA (2%)	16 미 생산자물가 식품 에너지 제외 전년비 (5.5%) 신규주택착공건수 (1382k) 신규실업보험청구자수 일 무역수지 (-¥1448.5b) 호 실업률 (3.5%)	17 한 2월 기준금리 POLL	18 미 경기선행지수 (-1%)
19	20 미 Washington's Birthday 독 생산자물가 (21.6%)	21 한 소비자동향지수 (90.7) 미 S&P 글로벌 미국 종합 PMI 캐 소비자물가	22 한 기업경기실사지수 미 기존주택매매 (4.02m) 원유재고량 일 PPI 서비스 YoY (1.5%) 독 소비자물가	23 韓 금통위 한 생산자물가 (6%) 기준금리 (3.5%) 미 FOMC 회의록 유 소비자물가 일 Emperor's Birthday	24 미 개인소비지출 (-0.2%) 일 소비자물가 전국 (4%)	25 미 신규주택판매 (616k)
26	27 한 2월 무역수지 POLL 1월 광공업생산 POLL	28 한 2월 소비자물가 POLL 3월 코리보 3M POLL 3월 국고 3년, 10년 POLL 미 시가고 PMI 지수 미국 S&P 주택가격지수 일 소매판매 YoY				29 *주: 1. 상기 일정은 변경될 수 있습니다 2. [P]-잠정치, [F]-확정치, [SA]-계절조정, [A]-예고치, 0안은 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.