

2023 March

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

2월 동향

미국 고용과 소비지표 등의 견조함 속에 인플레이션 둔화 경로 약화된 가운데 연준의 1회 이상의 추가 금리인상 가능성 점등 등에 따른 매파 성향 강화로 큰폭 상승

다소 비둘기적으로 해석된 연준 2월 FOMC 베이비 스텝 결정에도 1월 미 고용지표가 크게 개선된 영향 반영되며 큰 폭 상승 전환

미 1월 CPI를 비롯한 생산자물가의 시장 예상 상회와 소비지표의 호조세를 반영, 연준이 보다 오랜기간 금리 인상을 단행할 것이란 우려 반영되며 국내외 금리 급등세 시현

한은의 금리 동결 속 연 말 물가 전망 하향 등으로 국고채 금리 하락 시현하다 미 PCE물가와 제조업 지표 호조에 따른 연준 긴축 강화 우려 등으로 큰 폭 상승 전환하며 마감

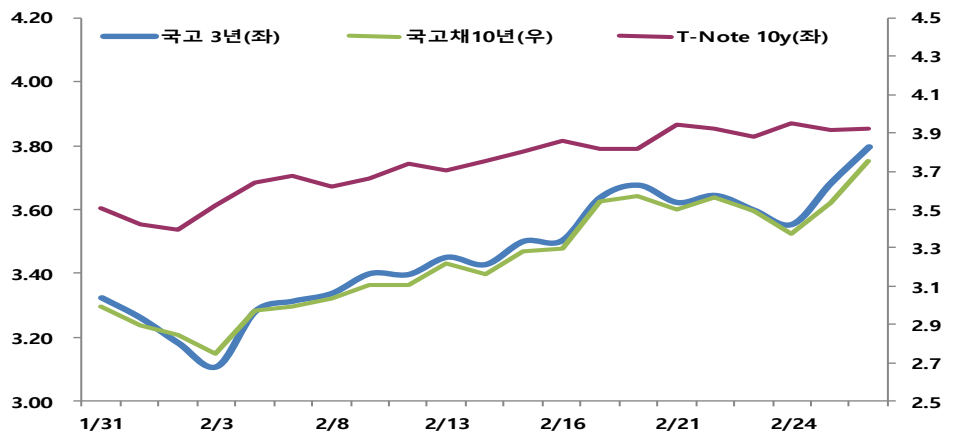
- 월초, 2월 FOMC 25bp 금리인상 소화하는 가운데 다소 비둘기 기조 반영하며 급락 출발. 하지만 1월 미 고용지표가 시장 예상을 상회함에 따른 긴축 강화 우려 속에 큰 폭 상승 전환
 - 월 초, 2월 FOMC의 시장 예상 부합한 베이비 스텝 전환 속 다소 비둘기적이었던 연준 스탠스를 반영하며 국고채금리는 급락 출발
 - 하지만, 미 1월 고용지표가 시장 예상을 3배 가까이 상회한 영향이 연준의 긴축 재강화에 영향을 미치며 국내외 금리 급등 전환. 다만, 금통위원의 국내 경제 둔화 언급 등이 상승을 다소 제한한 영국
- 중반, 미 1월 CPI가 시장 예상을 상회한 6.4%를 기록한 가운데 소비지표도 호조를 보임에 따라 다수 연준위원들의 매파 성향 강화가 금리 급등을 지속시킨 영국
 - 중반, 미 1월 CPI가 소폭 감소세 보였으나 시장 예상을 상회한 6.4%에 따라 연준 다수 위원들의 최종금리 수준 상향에 영향을 미치며 미국채 금리 급등과 국고채 금리 상승 주 영향 요인으로 작용
 - 여기에 이어 발표된 미국 소비지표와 생산자물가 지표도 시장 예상보다 높은 수준을 보임에 따라 연준의 금리인상 정책이 더 오래 유지될 것이란 전망 반영 등으로 급등세 이어진 모습
- 후반, 한은 금통위에서 금리 동결 전환 후, 물가 전망 하향 예상 등에도 긴축 기조를 유지한 점이 매파적 영향으로 인식된 가운데 연속적 미 PCE 물가의 시장 예상 상회 등으로 국내외 금리 상승 추세 이어진 국면 시현
 - 후반, 한은 금통위에서 7개월 연속 금리인상 후 금리 동결 결정. 이후 경제전망에서 성장률은 1.6% 하향 속 물가 역시 연말 3% 초반으로 하향 전망함에 따라 국고채 시장 강세 견인되며 금리 하락
 - 하지만 이어진 미 PCE 물가의 시장 예상 상회 속에 미 제조업 지표가 50 이상의 확장 국면을 보임에 따라 재차 연준 매파적 긴축 우려 등의 부각에 따라 3.79%까지 상승 전환하며 마감

2월 평균

국고채(3년): 3.47%

T-Note(10년): 3.45%

주요 시장금리 추이



자료: 하나은행. 단위 %

3 월 전망

국내 경제의 하방 압력이 증대되는 국면이나, 미국 인플레이션 감소세 약화 및 국내 물가 변동 요인의 잠재적 상존 등에 의한 한은 긴축 기조 영향 등으로 국고채 금리 상승 압력이 다소 높을 전망

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
국고채(3y, %)	3.85 ^(F)	3.75 ^(F)	3.50 ^(F)	3.0 ^(F)

미국 최근 경제, 물가 지표 고려 시 5월 FOMC까지 금리 인상 수순을 거치며 연준의 매파 성향이 금리 상승에 영향 미치겠지만 상당 부분 선반영 인식 등이 금리 고점 제한할 전망

주요국 긴축 영향에 따른 완만한 경기 침체 우려에도 미국, 중국, 유로존 등의 상대적 경기 지표 개선 흐름 등을 고려할 때, 그 시차가 1분기 정도 지연될 가능성 등이 상대적 단기 구간 금리 상승에 영향을 미칠 전망

3월 국고채(3Y) 금리는 3.85%~4.05% 예상

- 미 1월 물가지표 감소세 약화 속 고용과 소비 등의 견조세로 연준 통화 긴축이 5월까지 이어지며 매파 성향 강화 요인이 금리 상승 견인할 것으로 예상. 그러나, 5.25% 최종 금리 수준에 대한 시장 선반영 분위기 등은 4% 금리 상단을 제한할 것으로 보임

 - 시장 예상 경로 벗어나며 상대적 견조함 보인 미 1월 경제 및 물가 지표 결과에 연준 금리 인상 경로가 5월까지 이어지며 최종 금리 수준 상향 가능성 측면이 금리 상승 압력 요인으로 작용할 전망
 - 다만, 대외적 연준 통화정책 경로가 상당 부분 시장 가격 형성에 반영되었다는 측면 속 시장 금리 상단 인식 등이 국고채 금리의 급등을 제한할 것으로 예상
- 미국 주요 지표 개선과 중국 제조업 지표 견조, 유로존의 동유럽 전쟁에 의한 상대적 경기 둔화 영향 제한 속 물가에 대응한 주요국 긴축 기조가 경기 침체에 영향을 미치더라도 시차가 다소 늦춰질 수 있을 전망 등이 상대적 단기 금리 상승 견인에 주요하게 영향을 미칠 전망

 - 미국의 주요 경기 지표 호조 속에 중국 리오프닝, 유로존의 동유럽 전쟁 영향 제한 등으로 중단기 관점에서 글로벌 물가 대응 긴축 기조 다소 우위를 보일 전망
 - 궁극적으로 긴축 기조가 완만한 글로벌 경기침체를 견인하겠지만, 현재까지 견고한 경기관점에서 침체 우려는 1분기 정도 시차가 늦춰질 가능성 증대함에 따라 단기 구간 중심 금리 상승 압력이 상대적으로 우위를 점할 것으로 예상
- 한은의 성장 전망 하향 속 수출 부진과 무역수지 적자 지속으로 국내 경기 둔화 우려 커진 국면이나, 물가 안정 경로 불확실성 상존으로 상당 기간 긴축 기조 이어가겠다는 점 시사된 측면 고려 시, 국고채금리 추가 상승은 다소 탄력 받을 전망

 - 연말까지 물가의 기조적 하락이 예상됨에도 수출과 대외거래 수지 적자 요인 등에 의한 연간 성장 전망 1.6% 하향 등에 따라 국내 경기 둔화 우려가 상당히 확대된 국면
 - 그럼에도 당분간 대내외적 물가 변동 요인 상존에 따라 긴축적 기조를 이어가겠다고 시사한 한은 스탠스 영향이 국고채 금리 상승을 주요하게 견인할 것으로 보임

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> · 당분간 물가 둔화가 크게 나타나지 않을 수 있음을 보여준 미 1월 주요 지표 개선에 따른 연준 매파 · 연간 3% 중반 물가를 전망하면서도 긴축 유지 표명한 한은 스탠스 	<ul style="list-style-type: none"> · 연준의 최종금리 수준 5.25% 기대에 따른 시장 반영 흐름 · 국내 성장 둔화 국면 전환에 따른 장기 국고채 수요 증대 가능성

자료: 하나은행

달러/원 환율

2월 동향

미국 2월 발표 주요 물가 (CPI, PPI, PCE) 들이 모두 시장 예상 상회한 가운데 소비관련 지표도 인플레이션이 현 수준 당분간 이어갈 것을 지지함에 따라 연준 매파 성향 반영 속 1,300원대 상향

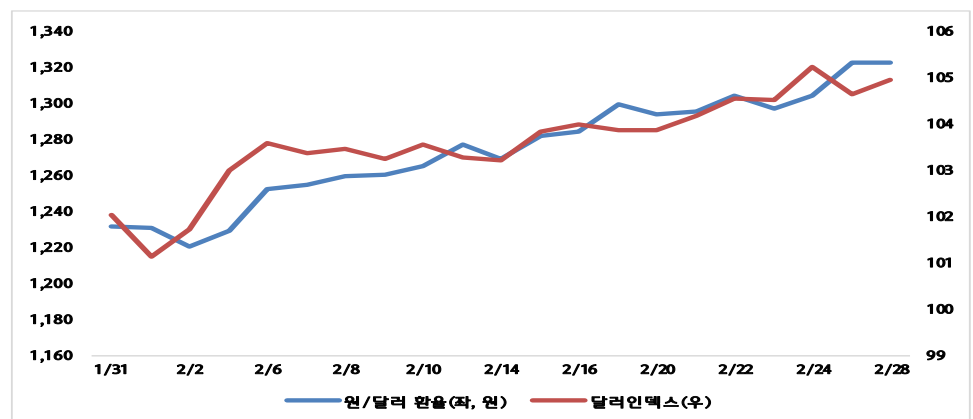
2월 FOMC의 베이비스텝 반영하며 하락 출발했으나, 1월 고용이 시장 예상을 3배 가까이 상회함에 따른 연준의 매파 성향 강화 등으로 상승 전환

미 1월 CPI가 7개월 연속 감소에도 그 둔화폭이 시장 예상에 미치지 못하자, 연준의 긴축 우려 재부각 등으로 1,300원대에 근접

미 주요 물가지표가 시장 예상을 상회하는 강세 속에 매파적 연준 성향 반영에 따른 미 국채금리 급등 등이 달러 강세 견인 속 환율도 1,320원에 안착하며 마감

- 월초, 미 2월 FOMC 베이비 스텝 전환과 파월 의장의 비둘기로 해석된 회견 등으로 큰 폭 하락 출발. 이어 1월 고용지표 호조에 의한 연준 위원들의 매파 성향 강화 등으로 상승 전환
 - 월초, 2월 FOMC에서 연준이 25bp 금리인상의 일부 피벗 전환한 가운데 파월 의장의 회견 내용이 '디스인플레이션'을 언급함에 따른 비둘기 전환 인식 등으로 달러 약세 영향 반영 속 환율 하락 출발
 - 이후, 미 1월 비농업고용지표가 시장 예상을 3배 가까이 상회하는 극호조세를 보인 점이 연준 매파 성향을 자극한 가운데, 대내적 성장 전망 약화 소식 등으로 1,270원대에 근접하는 모습 시현
- 월 중반, 미국 1월 CPI가 6.4% 상승하며 시장 예상 6.2% 둔화에 미치지 못한 가운데 소매 판매 지표 또한 개선되면서 연준 매파 성향 강화 속 1,300원 터치 후 소폭 되돌림 양상
 - 중반, 미 1월 CPI가 8개월 연속 감소를 보였으나 이미 고용시장 호조 영향을 고려 시장 예상보다 높은 6.4%를 보임에 따라 연준의 추가 긴축 강화 우려에 대한 인식 확대 속 1,280원대에 근접한 양상
 - 이어, 고용지표와 인플레이션 우려에 더해 소매판매 지표 역시 개선 흐름을 보이며 추가 인플레이션 감소를 더디게 할 수 있다는 전망이 탄력 받는 가운데 일부 연준 위원들의 3월 50bp 금리 인상 언급 등 매파 성향 강화가 지속적인 달러 강세 견인함에 따라 1,300원대에 근접한 모습을 나타냄
- 후반, 연준 매파 성향 강화에 따른 미 국채금리 급등으로 달러 강세 이어진 모습. 이어 2월 연준 의사록 시장 예상 부합과 한은 물가 대응 긴축 스탠스 유지 시사 등으로 1,300원 하회 후, 미 PCE 지표 높은 추세 유지 등에 의한 긴축 우려 재부각으로 1,320원대 진입 속 마감
 - 후반, 월 중 지속된 미 경제지표의 개선 속 연준 매파 성향 강화에 따른 미 금리 급등을 반영한 달러 강세 영향으로 1,300원대 소폭 상회하는 양상 시현
 - 하지만, 2월 연준 의사록 시장 예상 부합과 한은 긴축 기조 유지에 1,300원 소폭 하회 후, 1월 PCE 지표까지 시장 예상 상회하면서 연준 최종금리 상향 우려 등 긴축 영향 반영되며 1,320원대 안착 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



자료: 하나은행

2월 달러/원 평균환율 : 1,276.5
2월말 달러/원 환율 : 1,322.6

3 월 전망

중국 리오프닝의 일부 긍정적 효과 기대에도 미 3월 주요 지표들 불확실성 상존 속 연준 매파 기조 지속과 주요 통화 약세가 소폭 환율 상승 견인 전망. 다만 당국 1,300원대 경계심 강화 등은 상단 제한 요인

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
달러/원 환율(원)	1,280 ^(F)	1,250 ^(F)	1,320 ^(F)	1,230 ^(F)

연준의 추가적인 베이비 스텝 전환 지속에도 지표로 확인된 물가 상승 압력이 여전히 높다는 측면 고려 시 주요 연준 위원들의 최종 금리 수준에 대한 매파 성향 이어질 전망

중국 경제 모멘텀 강화 가능성의 국내 대외거래 수지 부진 개선에 대한 긍정적 요인은 연준 통화 긴축 강도 지속 등에 의한 원화 약세를 일부 제한할 것으로 예상

3월 달러/원 환율
1,285원 ~1,320원 예상

- 2월 물가와 소비지표 등으로 확인된 미 인플레이션 감소폭 확대 가능성이 다소 약화된 가운데 연준 3월 FOMC도 긴축 기조 유지될 전망이나 50bp에는 이르지 않을 전망. 다만 2% 목표와의 갭 고려 시, 최종 금리 수준에 대한 변화 가능성이 달러 강세 지속에 영향 미칠 전망
 - 미 인플레이션이 2% 목표 도달까지 다소 시간이 걸릴 수 있음을 2월 주요 미국 지표에서 확인한 상황 등을 고려할 때, 연준 긴축 기조가 상당 기간 유지될 수 있다는 점이 달러 강세 견인할 전망
 - 특히, 다수의 연준 위원들이 최종금리 수준에 대해 여전히 매파 성향을 유지할 가운데 파월 의장의 도비시 스탠스 속에 장기간 높은 금리 수준 유지 언급 가능성 등도 달러 강세 견인할 전망
- 중국 리오프닝 이후 경제 활력 강화 기대 속 양회에서 '23년 고성장 전망 제시 가능성 등이 국내 대외거래 수지 전환 기대에 선순환적 영향 반영하며 원화약세 제한하는 요인으로 작용할 전망. 반면, 연준 긴축 우려에 따른 주요 통화 약세 전환은 원화 강세 제한 요인으로 판단
 - 중국의 다소 불확실성 높은 코로나 국면에도 리오프닝에 따른 제조업 개선 등 경기 모멘텀 강화가 원화의 대외 수출 부진에 긍정적 영향 미칠 수 있을 것이라 기대 선반영 등은 원화 약세 제한할 전망
 - 하지만, 글로벌 통화적 측면에서 연준의 긴축 강화 기조에 따른 상대적 엔화, 유로화의 '22년 약세 현상과 같은 방향으로의 선회는 달러 강세 지지하며 원화 강세를 제한할 요인
- 대외 달러 강세 속 대내적으로 부진한 대외거래 적자 지속하는 가운데 미국 통화정책과 차별화에 따른 금융불균형성 증대에 의한 금리차 부담 등이 원화 약세 요인으로 예상. 하지만, 1,300원대 이상에서 당국 경계감 강화와 컨틴전시 플랜 이슈 등이 상단 제한 요인으로 판단
 - 미 인플레이션 우려 다소 이어질 가능성 속에 상대적인 원화 경제의 대외거래, 수출 부진 속 미국과의 통화정책 차별화에 따른 금리차 부담 등이 원화 약세에 영향을 미칠 전망
 - 다만, 1,300원대 이상에서의 수입물가 상승 우려 등에 따른 외환당국 경계감 강화와 컨틴전시 플랜 작동 가능성 등이 상승을 제한하는 요인으로 작용할 것으로 예상

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> 견조한 미 고용, 소비 지표 등에 따른 연준 긴축 기조 강화 부진한 국내 경제 체질 및 금융불안정성 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 경제지표 선방에 따른 국내 대외거래 수지 약화 우려 다소 완화 1,300원대 외환당국의 미세조정 강화 가능성

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

신임 BOJ 총재 색채가 다소 모호한 가운데 점진적 통화정책 변경 가능성 높은 상황. 대외 연준 긴축 기조 지속 등은 엔 약세를 견인할 요인. 엔/원은 양 통화가 비슷한 강도의 대외 영향 반영할 전망에 950원 전후 흐름 전망

2월 달러/엔 평균환율 : 133.1
2월 엔/원 평균환율 : 958.9

3월 엔/원 예상범위 : 945~950원

- (엔화동향) 2월 FOMC의 도비시한 결과 반영하며 강세 출발했으나, 1월 미 고용지표가 시장 예상을 크게 상회하며 긴축 강화 작용에 따라 약세 전환 후 차기 BOJ 총재가 매파 성향 인사라는 기대 반영되며 재차 강세 흐름. 중반 BOJ 총재 성향에 대한 기대 변경 등으로 재차 약세 보이다 미 CPI, PPI 물가의 시장 예상 상회 속 연준의 매파 스탠스로 약세 전환. 후반 들어, 1월 미 PCE물가까지 시장 예상 상회하며 달러 강세 보인 흐름 반영하며 136엔대 마감
- (엔/원 전망) BOJ 장기 금리 목표 범위 확대 가능성과 함께 통화정책 정상화가 4월 신임 총재 취임 이후 시행될 전망 등이 엔화 강세 지지할 요인. 다만, 신임 총재 색채가 다소 모호한 가운데 기존 완화정책 의지도 이어질 공산 상존 속 최근 미 경제지표로 확인된 연준의 물가 대응 기조 강화 가능성 등이 엔화 강세를 다소 크게 제한할 예상에 엔화는 138엔 전후 흐름 예상. 엔/원 환율은 대외적 연준 통화정책 불확실성 반영한 엔, 원 모두 동일 약세 흐름이 다소 우위 보일 전망 속 원화가 상대적 다소 강할 전망에 따라 945~955원 전후 등락 예상
 - BOJ 총재 취임 이후 통화정책 정상화 시장 기대 등은 엔화 강세 요인이나, 신임 총재 색채가 다소 모호한 불확실성과 연준 긴축 기조의 달러 강세 반영 등은 강세 제한 속 변동성 확대 요인으로 판단
 - 엔/원 환율은 대외 연준 긴축 스탠스 유지에 따른 달러 강세 강도가 양통화에 비슷하게 영향을 미치는 가운데 큰 폭 등락 제한되며 945~950원 전후 흐름 예상

유로/원 전망

유로존의 경기 우려 완화 기조 속 물가 대응 매파 영향 반영에도 3월까지 다소 강화될 연준 통화 긴축 강도 영향 반영에 따라 유로화의 상대적 약보합 흐름 이어질 전망

2월 유로/달러 평균환율 : 1.0703
2월 유로/원 평균환율 : 1,366.1

3월 유로/원 예상범위 : 1,360~1,400원

- (유로화 동향) 물가 대응 ECB 매파적 금리 인상 결정에도 선반영 인식 속에 미 1월 고용이 시장 예상 3배 가까운 호조로 긴축 강화 우려 커진 점 반영되며 하락 출발. 이어 유로존 4분기 성장이 0.1%를 나타내며 시장 예상 상회함에 따라 강세 보인 후, 미 소매지표, 1월 CPI 개선 등으로 약세 전환하다 ECB 물가 대응 매파 의지 반영으로 강세 지속. 후반 들어, 미 PCE지표가 시장 예상을 크게 상회함에 따른 미 긴축 강화 지속 우려를 반영하며 약세 지속 마감
- (유로/원 전망) 예상보다 온화했던 날씨 영향, 1년여간의 동유럽 전쟁 이후 다소 소강 상태 지속 등으로 유로존 경제 하방 지지력을 보인 가운데 물가 상승 압력 지속에 따른 ECB의 매파 기조가 유로 하단 지지력을 강화할 전망. 다만, 3월 이후 미국 물가 상황과 연준의 최종 금리 인상 수준 변동에 따른 불확실성 등이 유로 강세 제한할 요인으로 예상
 - 물가 대응 긴축적 ECB 정책 의지에도 전보다 강화된 연준 통화정책 경로 불확실성으로 약보합 예상
 - 유로/원은 원화의 경제 모델링 약화에 따른 상대적 원화 약세 반영되며 1,400원 전후 예상

국내외 주요 경제지표 발표일정(2023년 3월)

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
			1 한 삼일절 무역수지 (-\$12,690m) 미 S&P 글로벌 미국 제조업 PMI (47.8) 중 종합 PMI (52.9) 유 유로존 PMI (48.5) 독 실업률	2 한 S&P Global South Korea PMI Mfg (48.5) 미 ISM 고용 (50.6) ISM 제조업지수 (44.5) 신규 실업수당 청구건수 (192k) 유 실업률 (6.6%) CPI 근원 전년비 (5.3%)	3 미 S&P 글로벌 미국 종합 PMI (50.2) 일 실업률 (2.5%) 도쿄 CPI (전년대비) (4.4%) 중 차이신 중국 PMI 종합 (51.1) 유 PPI 전년비 (24.6%)	4
5	6 한 외환보유액 (\$429.97b) CPI (전년대비) (5.2%) 유 소매판매 YoY (-2.8%)	7 중 무역수지 외환보유액 (\$3184.46b)	8 한 금리기준일 미 무역수지 (-\$67.4b) 일 BoP 경상수지 (¥33.4b) 유 고용 YoY (1.5%)	9 중 CPI (전년대비) (2.1%) PPI (전년대비) (-0.8%)	10 한 경상수지 (\$2,677.2m) 미 실업률 (3.4%) 일 금정위 PPI YoY (9.5%)	11 미 월간 재정수지(-\$38.8b)
12	13	14 미 CPI (전년대비) (6.4%)	15 한 실업률 (2.9%) 광의통화(M2) (-0.2%) 미 PPI (식품 및 에너지 제외) 전년비 (5.4%) PPI 식품, 에너지, 무역 제외 전년비 (4.5%) 원유재고량 중 광공업생산 YoY (1.3%) 유 산업생산	16 미 필라델피아연준지수 (-24.3) 신규실업보험청구자수 일 무역수지 (-¥3496.6b) 유 ECB기준금리 호 실업률	17 미 경기선행지수 (-0.3%) 유 CPI (전년대비) (8.6%)	18
19	20 유 무역수지 SA (-18.1b)	21 한 PPI 전년비 (5.1%) 미 기준주택판매 (4.00m)	22 영 CPI (전년대비) (10.1%)	23 美 FOMC 한 금융안정회의 미 기준금리 경상수지 (-\$217.1b) 영 기준금리 (4.00%)	24 일 전국 CPI (전년대비) (4.3%)	25
26	27 일 PPI 서비스 YoY (1.6%)	28	29 한 무역수지 POLL 소비자심리지수 (90.2) 미 GDP 물가지수 (3.9%)	30 한 기업경기실사지수 소비자물가 POLL	31 한 국고 3년, 10년, 코리보 3M POLL 미 PCE 근원 디플레이터 YoY (4.7%) 개인소비지수 (1.8%) 일 도쿄 CPI (전년대비) 영 경상수지 (-19.4b)	31 *주: 1. 상기 일정은 변경될 수 있습니다 2. [P]-잠정치, [F]-확정치, [SA]-계절조정, [A]-예고지, ()안은 이천치

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.