



2023년 하반기 외환시장 전망

KRW

2023. 6. 16

하나은행





2023년 KRW 상반기 동향과 주요 특징

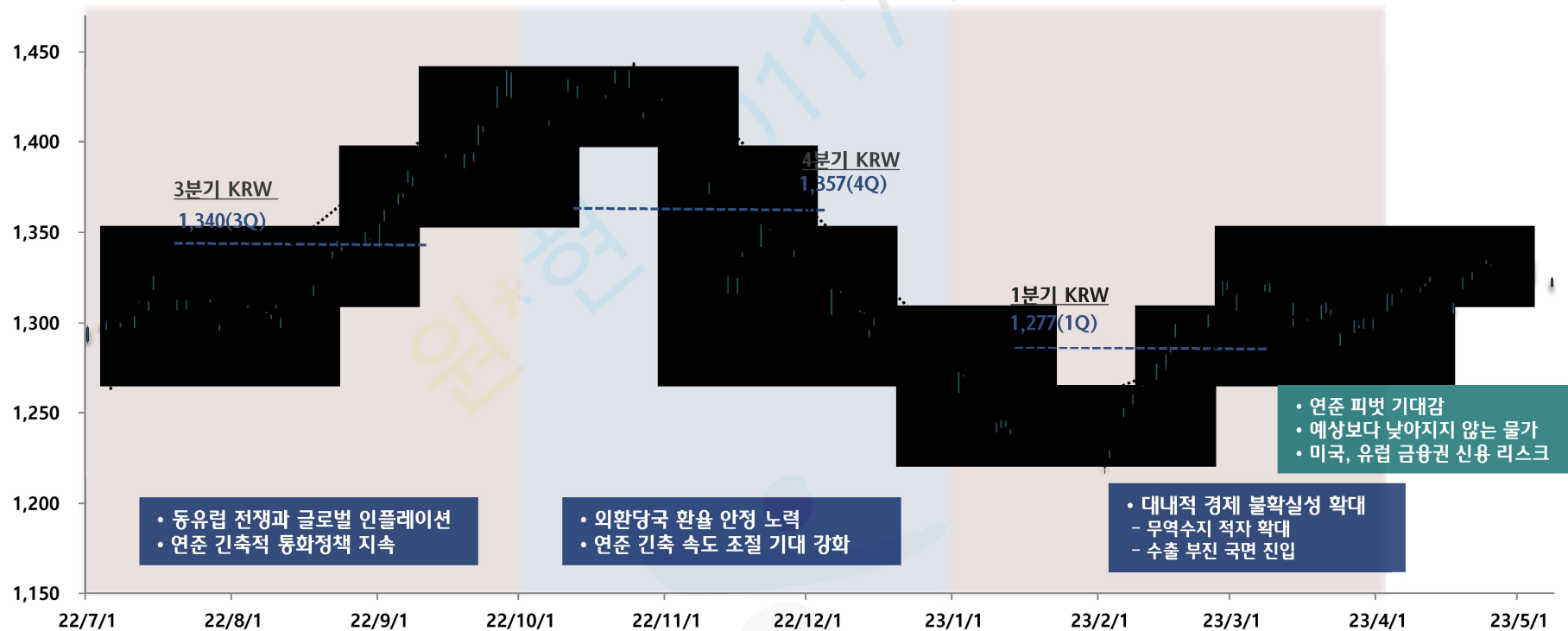
하나은행



2023년 원화 환율 추이

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 견조한 고용시장 기반으로 인플레이션 우려 지속되는 가운데 은행권 신용위험 확대로 경기침체 가능성 상존하는 등 불확실성 속 환율 변동성 확대
- ▶ 무역수지 적자에 따른 대내적 경제 체질 약화로 원화 약세 부각되며 약달러 흐름에도 원화 평가절하 영향으로 환율 상승 추세
- ▶ 연준 통화정책 불확실성, 중국 경제의 더딘 회복세 등 대외적 요인이 단기적으로 원화의 상대적 약세 국면 지속시킬 요인



3
분기

- 8월 잭슨홀, 예상 외 연준 의장의 강성 매파 반영
- 러시아의 유로존 천연가스 공급 중단 이슈
- 9월 연준 FOMC의 초 매파 성향 및 이를 반영한 점도표

1
분기

[대외적 요인]

- 미 인플레이션 둔화에 따른 피벗 기대감
- 견조한 고용상황 지속에 물가상승 우려 또한 지속
- 미 지역은행 리스크에 금융부문 불안 등 불확실성 확대

4
분기

- 외환당국의 외환수급 조절 대응 방안(국민연금 FX스왑, 중공업 선물환 매도 지원책 등)
- 10월 미 인플레이션 예상치 감소에 따른 연준 속도 조절론
- 10월 물가 감소에도 매파적인 연준 스탠스

[대내적 요인]

- 한은 1월 25bp 금리인상 후 동결 결정으로 한미 금리차 확대
- 무역수지 연속 적자 등 경제성장 모멘텀 약화
- 한국 경제성장을 전망 하향화에 경기침체 우려



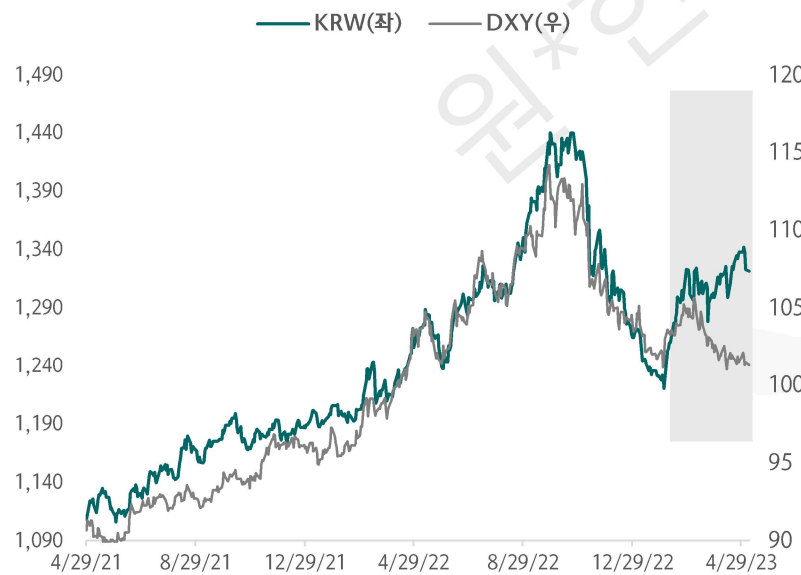
[디커플링] 달러 대비 원화 동조화 이탈 배경

하나은행 | 자금시장영업부

▶ 연준 피벗 기대에 따른 점진적인 달러가치 약세 흐름에도 선진, 신흥국 통화 대비 원화 약세 심화되는 모습

- (국내 경기 부진) 무역수지 14개월 연속 적자 나타난 가운데 반도체 산업 업황 부진 등 ‘불황형 적자’와 중국 경제회복 지연
- (한미 금리차 확대) 한-미간 통화정책 차별화로 5월 FOMC 이후 금리차 175bp까지 확대되며 외국인 자본 유출 가능성 확대
- (지정학적 리스크 요인) 미-중 갈등, 대만 이슈 등 중화권 지정학적 요인에 따른 위험 부담 증가와 위안화 약세 흐름과의 동조화

달러/원 환율과 달러인덱스 변화 추이



자료 : 인포맥스

달러인덱스와 원화와의 상관 관계



자료 : 인포맥스



2023년 달러/원 환율 일중 변동폭에 나타난 특징

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 2022년 대비 달러/원 환율은 Fed의 긴축적 통화정책 효과로 인플레이션 다소 완화되면서 2022년 하반기 대비 하락 추세 보였으나 여전히 일중 변동폭은 높은 양상 보임
→ 물가상승 리스크 여전히 존재하는 상황에서 급격한 금리인상 여파로 경기침체에 대한 우려감 확대된 측면이 반영된 것으로 판단
- 2022년 일중 움직임 : 변동폭(8.4원), 기간 표준편차(4.5) → 상반기 변동폭(6.1원), 기간 표준편차(2.8), 하반기 변동폭(10.6원), 기간 표준편차(9.0)
- 2023년 상반기 일중 움직임 : 변동폭(9.0원), 기간 표준편차(3.9)

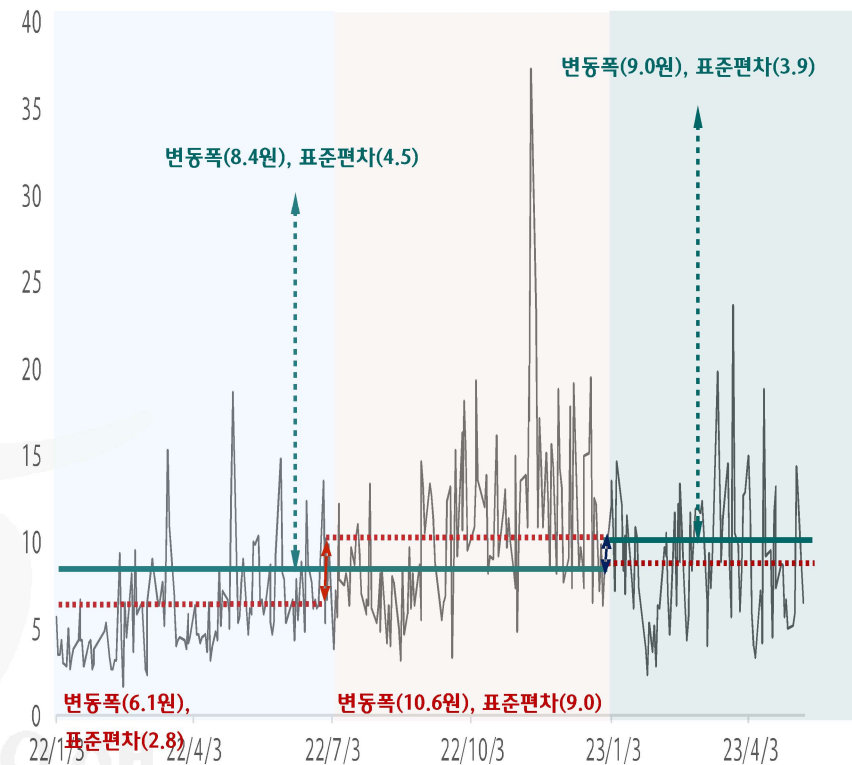
2022년 환율 추이



2023년 상반기 환율 추이



'22~'23년 달러/원 환율 변동폭 추이





2023년 하반기 외환시장(KRW) 전망

하나은행

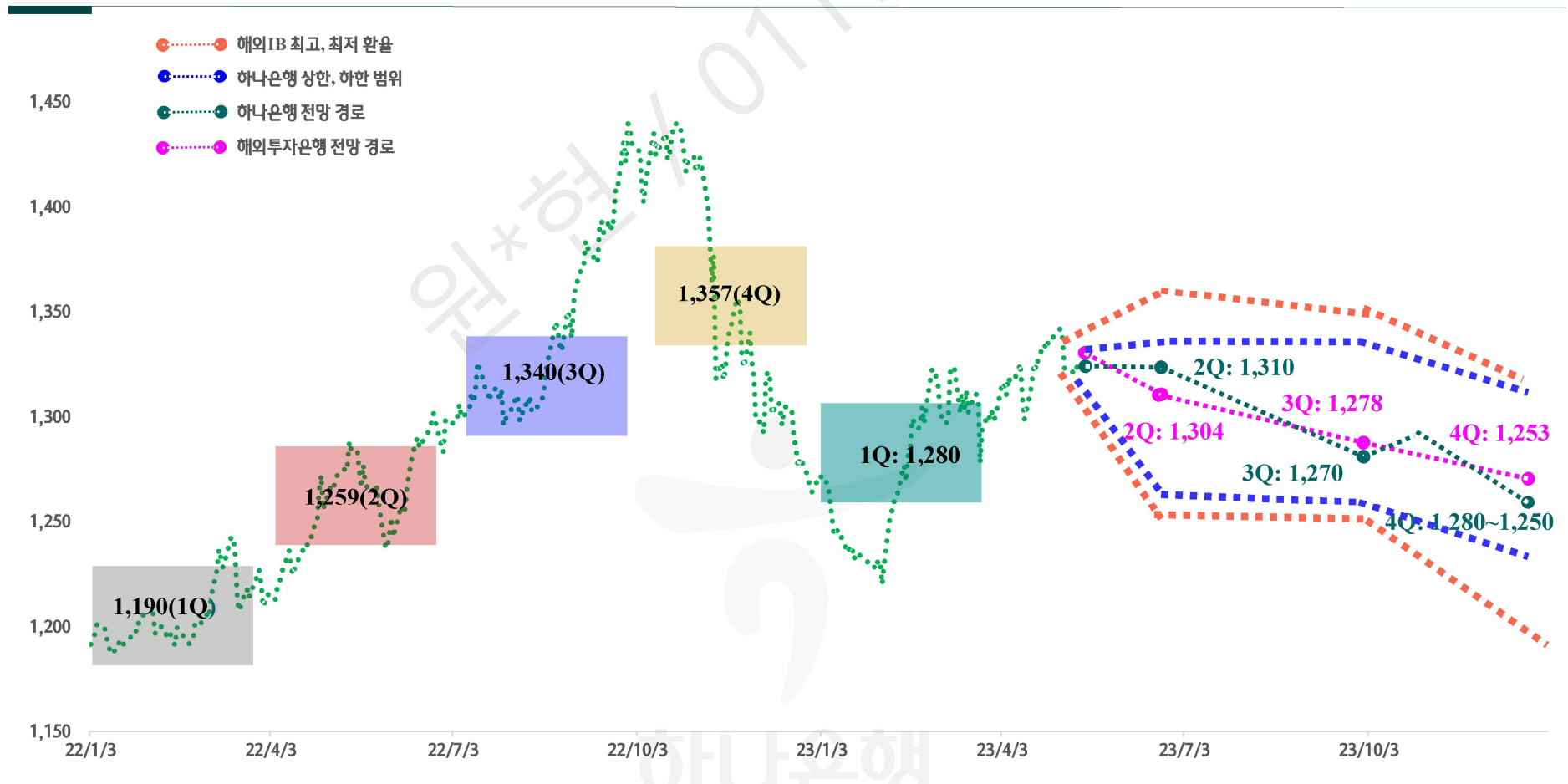


2023년 하반기 달러/원 환율 전망 개괄

하나은행 | 자금시장영업부

▶ 전망에 대한 주요 전제

- 2023년 3분기 연준 통화정책은 금리 동결로 일부 '피벗'의 경로를 밟을 전망
- 인플레이션은 '23년 3분기부터 감소 폭이 다소 커지겠지만, 기저효과의 등락 고려 시 연말로 갈 수록 다소 더터질 전망
- 4분기 들어 다소 경기 둔화 또는 침체 현실화에 대한 안전자산 선호 영향과 마지막 FOMC의 연준 금리인하 가능성 상존에 따른 위험 선호 간 상충 속 움직임 예상





2023년 국내외 통화시장 주요 예상 동인

하나은행 | 자금시장영업부

2023년 하반기

미국 통화 지표

- 미국 인플레이션 향후 진행 경로는 둔화 가능성 高
- 2023년내 연준 목표인 2%에 도달 가능성은 낮아 보이지만 연준 예상 3%전후 진입 가능성은 높아 보이는 점이 통화 정책에 영향 미칠 전망

연준 통화 정책

- 인플레이션 둔화는 통화정책 영향으로 감소세 보이고 있으나, 연내 금리인하까지는 실행되지 않을 전망. 기본적으로 금리인하 시기는 목표 물가 수준에 근접 시점에서 경기 상황이 상당히 제약적 압력을 받을 때인 것으로 판단
- 연준내 경기 상황 고려 전환이 늦어지는 이유는 '일시적' 인플레이션 판단 시 정책 실기에 따른 비용이 크다는 점이 인식되는 측면도 한 몫하고 있기 때문으로 판단

경기 침체 여부

- 미국의 강한 긴축이 인플레이션 리스크 대응에 집중되며 연준이 판단하는 중립 금리 수준을 크게 상회 (점도표 참조)
- 특히, 고금리 부담으로 언제든 재발할 수 있는 신용위험 등이 침체 진입에 커다란 변수로 등장
- 유로존도 높은 인플레이션에 따른 금리 인상 기조 지속 하에 경기는 동유럽 전쟁 등으로 최전선에서 직접적 충격 받고 있는 영국
- 중국 경제는 리오프닝 이후에도 소비 일부와 서비스 경기만 개선되며 생산과 투자 회복세 미약 속 리오프닝 효과는 제한적 수준

지정학적 이슈

- 우크라이나와 러시아간 전쟁의 글로벌 경제에 대한 부정적 기저 효과
- 중-러 친밀도 높아지는 가운데 미-중 대만 관련 이슈에 따른 지정학적 요인 확대 가능성
- 북한 미사일 도발 수위 높이는 가운데 7차 핵실험 위협 요인 등의 리스크 확산이 안전 통화 선호에 영향 미칠 듯

외환 경제 체질

- 한미간 통화정책 차별화로 인해 기준금리 역전폭 최대로 확대됨에 따라 외국인 자본 유출 가능성 증가
- 고금리 정책에 따른 유동성 감소 등 금융부문 불안이 실물경제로 전이되며 경기침체 우려 확대
- 대외수요 둔화에 따른 수출 부진으로 무역수지 적자 지속되는 측면이 외환 수급과 대외신인도에 부정적 영향 미칠 전망
- 소비 회복 가능성과 외환당국의 환율안정화 노력은 원화약세 제한

이슈

2023년 하반기 이후 방향성

3Q

4Q

(1) 인플레이션 √

(2) 연준 통화 정책 √

(3) 경기둔화 요인 √

(4) 지정학 리스크 √

(5) 한은 통화정책 √

(6) 대외수지 악화 √

(7) 외환당국 경제 √



미국 인플레이션 전망

하나은행 | 자금시장영업부

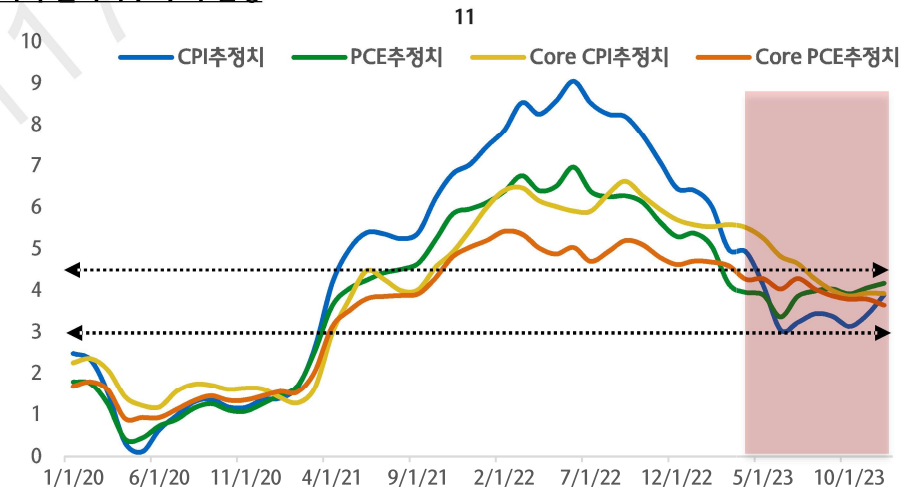
- ▶ 연준의 잘못된 일시적 인플레이션 판단 후, '22년 자이언트 스텝 대응에도 9.1%의 높은 물가 상승을 경험. 이후 4회의 자이언트 금리 정책 영향의 시차 반응으로 시장 예상에 부합한 물가 감소 속에 연말경 연준 목표에 도달할 전망

인플레이션에 대한 연준의 전망 경로('23.6월 전망)

		2023 ^(f)	2024 ^(f)	2025 ^(f)	Longer run ^(f)
물가	금변 예상	3.7~4.2	2.5~3.1	2.0~2.4	-
	직전예상(3월)	3.5~3.9	2.3~2.8	2.0~2.2	-

자료 : FRB

미국 물가지수 추이 전망



미시건대 기대인플레이션



자료 : Investing.com

국제공급망 압력 지수(GSCPI)



자료 : 뉴욕 연은

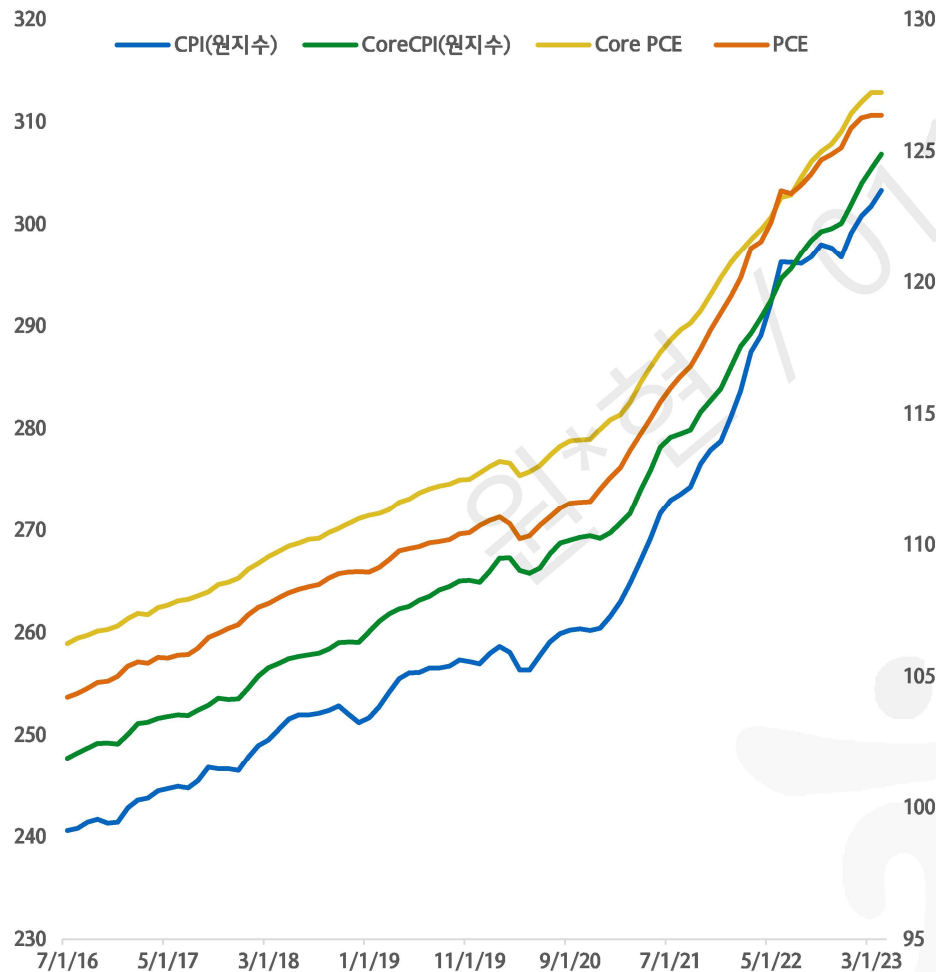


[참고1] 미국 주요 인플레이션 지수를 통한 향후 방향 점검



자금시장영업부

미국 물가지표 원지수 시계열 추이

실
제
치예
측
치

	원계열지수	전월대비증감	전년대비증감	CPI(추정치)
2021-01-31	261.58	1.11	3.61	1.40
2021-02-28	263.01	1.43	4.33	1.67
2021-03-31	264.88	1.87	6.76	2.62
2021-04-30	267.05	2.17	10.66	4.16
2021-05-31	269.19	2.14	12.8	4.99
2021-06-30	271.7	2.51	13.9	5.39
2021-07-31	273	1.3	13.9	5.36
2021-08-31	273.57	0.57	13.65	5.25
2021-09-30	274.31	0.74	14.03	5.39
2021-10-31	276.59	2.28	16.2	6.22
2021-11-30	277.95	1.36	17.72	6.81
2021-12-31	278.8	0.85	18.33	7.04
2022-01-31	281.15	2.35	19.57	7.48
2022-02-28	283.72	2.57	20.71	7.87
2022-03-31	287.5	3.78	22.62	8.54
2022-04-30	289.11	1.61	22.06	8.26
2022-05-31	292.3	3.19	23.11	8.59
2022-06-30	296.31	4.01	24.61	9.06
2022-07-31	296.28	-0.03	23.28	8.53
2022-08-31	296.17	-0.11	22.6	8.26
2022-09-30	296.81	0.64	22.5	8.20
2022-10-31	298.01	1.2	21.42	7.74
2022-11-30	297.71	-0.3	19.76	7.11
2022-12-31	296.8	-0.91	18	6.46
2023-01-31	299.17	2.37	18.02	6.41
2023-02-28	300.84	1.67	17.12	6.03
2023-03-31	301.84	1	14.34	4.99
2023-04-30	303.36	1.52	14.25	4.93
2023-05-31	304.36	1	12.06	4.13
2023-06-30	305.36	1	9.05	3.05
2023-07-31	305.86	0.5	9.58	3.23
2023-08-31	306.36	0.5	10.19	3.44
2023-09-30	306.86	0.5	10.05	3.39
2023-10-31	307.36	0.5	9.35	3.14
2023-11-30	307.86	0.5	10.15	3.41
2023-12-31	308.36	0.5	11.56	3.89

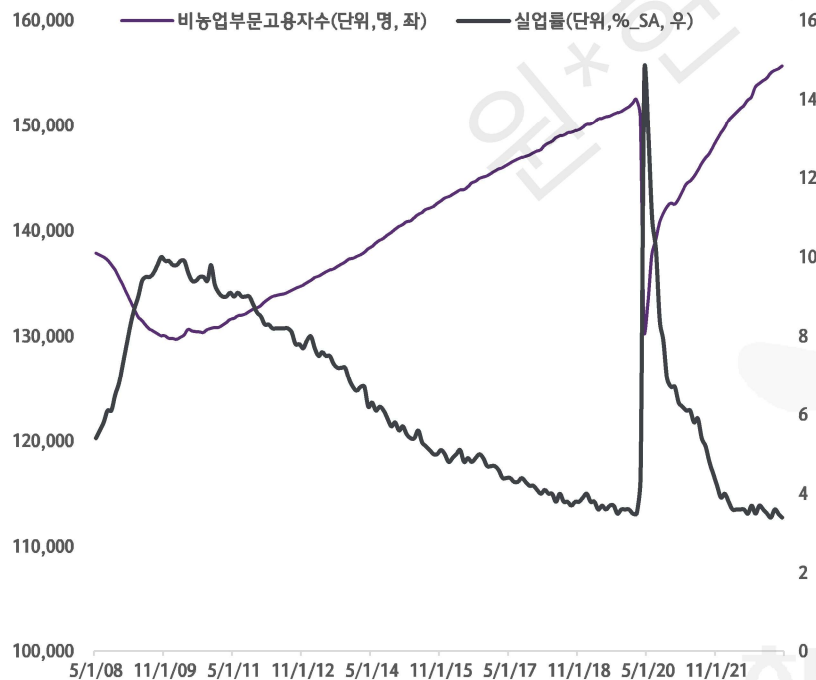


FRB의 통화정책 경로 전망

하나은행 | 자금시장영업부

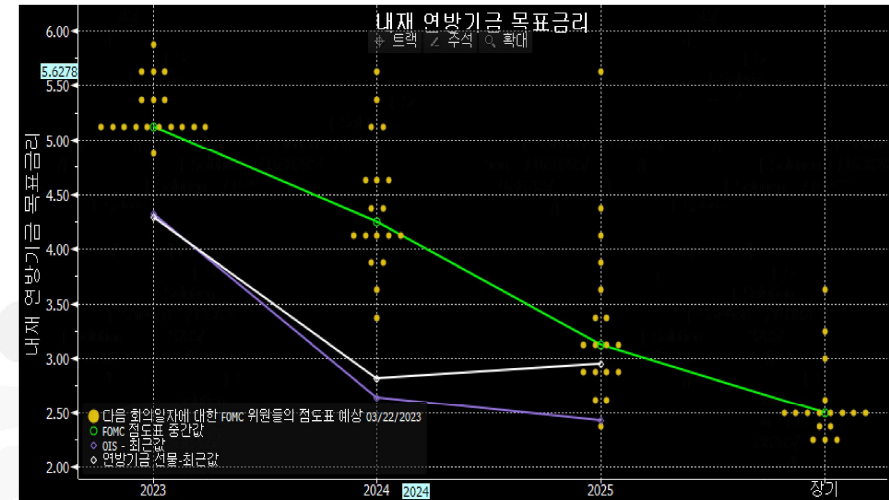
- ▶ 연준 통화정책 예상 경로는 '23년 2,3,5월 25bp 베이비 스텝 전환 후, 남은 5번의 FOMC 회의에서 마지막까지 동결 기조 유지할 전망. 마지막에 인하 시사 가능성 상존 (상기의 주요 판단이 되는 미국 경제 상황)
 - 연준은 '23년 하반기까지 인플레이션 장기 목표인 2% 되돌림에 강력하게 전념할 것으로 예상 → 연내 금리인하 없음을 표명
 - 다만, 미래 금리 인상 속도를 결정하는데 있어 통화정책의 누적된 긴축, 통화정책이 경제 활동과 인플레이션에 미치는 시사, 경제 및 금융 변화를 고려 점진적으로 인상 속도에 변화 가능성이 있을 것으로 판단
 - 고용지표 호조와 자연실업을 수준 속에서 소비지표가 견조한 측면이 연준의 인플레이션 대응에 걸림돌로 작용하며 금리 동결 선회를 지연시키는 요인으로 보이나 기업들의 제약적 긴축에 따른 투자 부진 등의 시차를 고려할 때, 점차적으로 타이트한 고용지표의 완화 국면 예상
- ▶ 인플레이션 추이에 따른 Fed 통화정책 방향성: 23년 중 점진적 인플레이션 감소폭에도 2%와 갭이 좁혀지는 상황을 고려할 때, 6월 이후 연내 동결 기조 유지 전망

미국 비농업고용지표, 실업률 추이



자료 : 하나은행

연준 점도표



2023년 Fed 예상 통화정책 경로(단위, %)

'23년 FOMC	2월	3월	5월	6월	7월	9월	10월	12월
금리정책 전망	4.75	5.0	5.25	동결	동결	동결	동결	인하 제시

자료 : 블룸버그

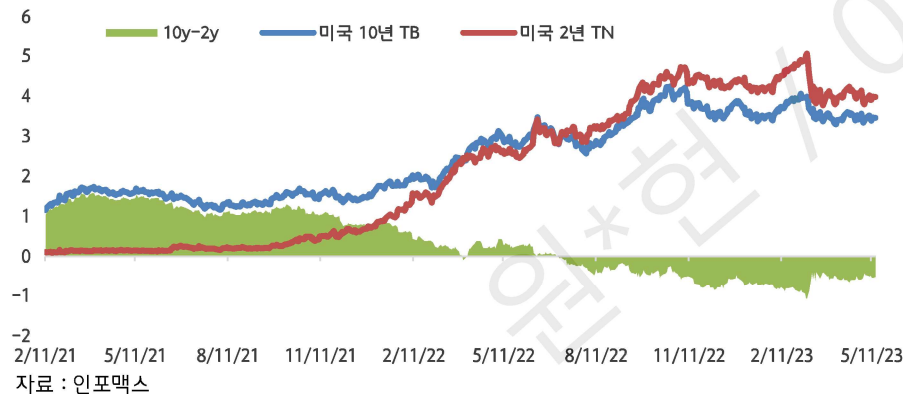


미국 경제의 침체 가능성 점검, 침체인가? 둔화인가?

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ '22년 4분기 GDP 성장률 2.6%이고 '23년 1분기 GDP 성장률은 1.1%. 소비 관련 지표는 개선 흐름 보이고 있으나, 기업들이 향후 경기를 좋지 않게 전망하면서 재고 투자 및 고정자산 투자 축소된 가운데 지역 중소형은행 신용위험이 재차 불거질 수 있는 위험 요인 상존
- ▶ 경기에 대한 위험요인 상존에도 급격한 금리 인상 속에 주요 대형 IT 기업 등을 중심으로 대규모 감원 확대 등 높은 금리 수준에 따른 기업들의 차입비용 증가로 투자 부진, 성장, 고용이 후퇴 되는 가운데 소비지출 억제로 전이될 영향 고려 시, '23년 후반 침체 가능성은 다소 올라간 것으로 판단
- ▶ 2023년 미국 경제 침체 확률에 대한 민간 기관 서베이 결과 ('22년 → 무디스: 50%, 골드만삭스: 35%, 블룸버그: 44%, 모건스탠리: 27%, '23년 → Bofa: 24%)

미 국채 장단기 스프레드 추이



미국 경제의 침체 확률



미국 경제성장률 부문별 성장 기여도 추이



Fed의 향후 경제 전망 경로('23.6월 전망)

		2023	2024	2025	Longer run
전도표	금변 예상	5.6	4.6	3.4	2.5
	직전예상	5.1	4.3	3.1	2.5
GDP	금변 예상	0.7~1.2	0.9~1.5	1.6~2.0	1.7~2.0
	직전예상	0.0~0.8	1.0~1.5	1.6~2.0	1.7~2.0

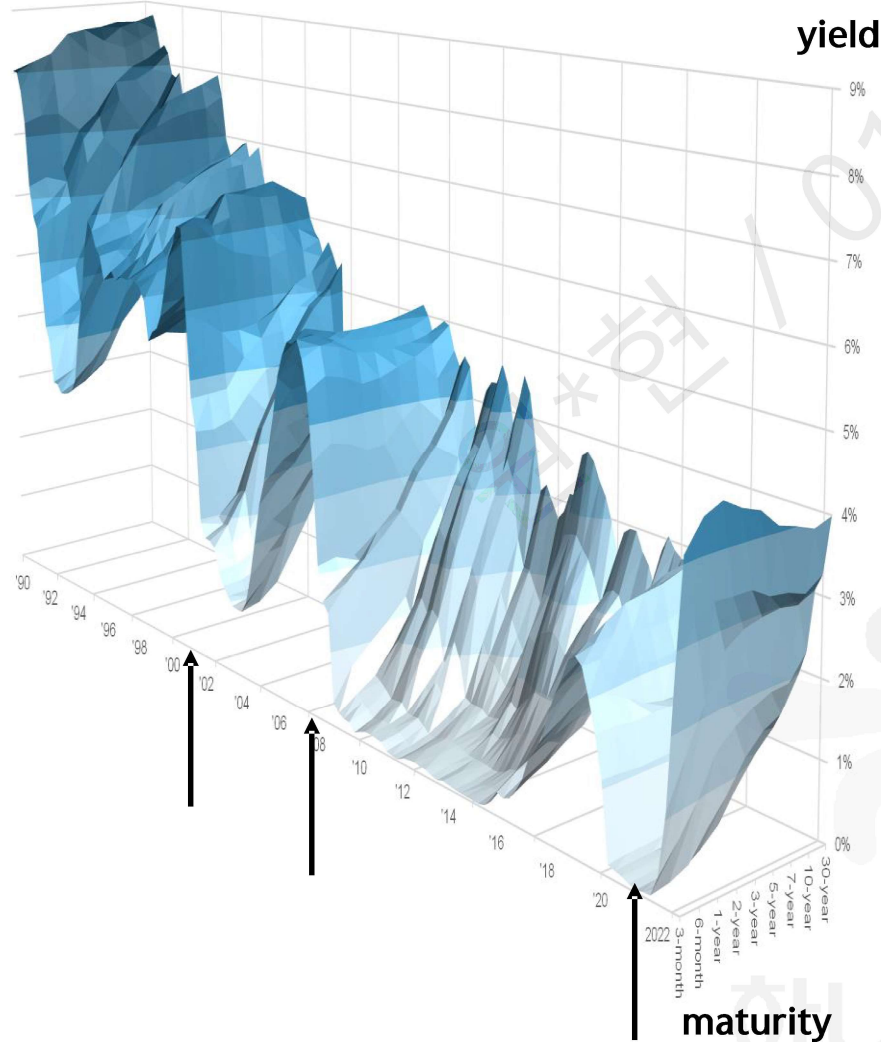
자료: Fed



[참고2] 미국 경제 침체 가능성 점검

하나은행 | 자금시장영업부

미국채 Yield curve movement

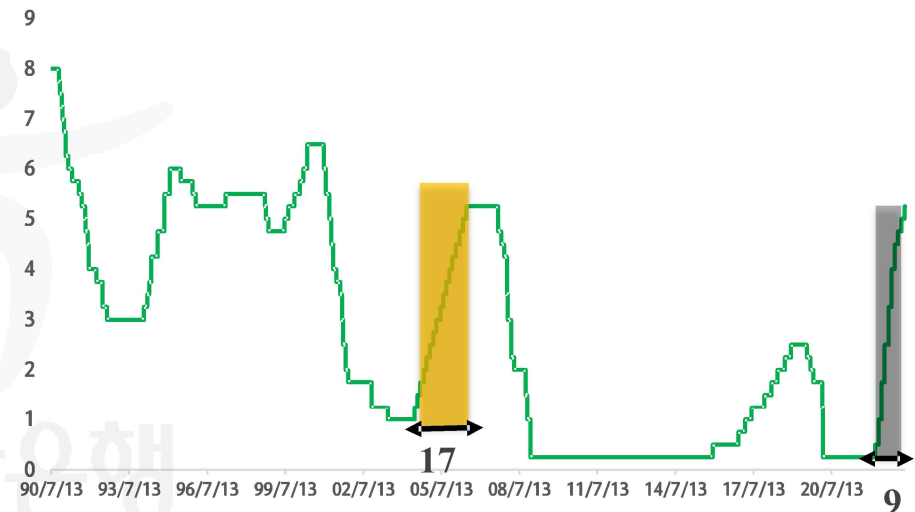


미국 경제의 침체 확률



자료 : 뉴욕연방은행, 인포맥스 재인용

미국 기준금리 인상 시기





주요국 통화정책 방향성

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 달러인덱스의 방향성은 상반기에 이어 인플레이션 감소 여부와 이에 따른 미국 및 글로벌 실물 경기 향방, 주요국 통화 정책 방향성이 영향을 미칠 전망
- ▶ 유로존 통화정책은 물가 대응에 우선적 역점이 두어지며 '23년 연준 금리 동결 기조 전망에도 추가적 인상 경로를 밟을 전망. 하지만 연준과 달리 ECB 총재 등 정책 당국자들 기조는 성장 모멘텀이 금리정책으로 훼손되는 점에 대해서도 경계. 그럼에도 우선적으로 물가 대응 의지 천명
- ▶ 중국 경제는 리오프닝 이후로도 코로나 방역 정책이 순탄하게 진행되지 못하면서 사망자수 증가에도 1분기 성장률은 시장 예상을 상회. 이러한 기대에 못 미친 리오프닝 효과, 미-중 갈등 지속 등이 위안화 약세에 영향을 미친 가운데 그간의 재정정책 확대에 따른 재정건전성 악화 등이 경기 대응 어려움 가중시킬 가능성 상존

Fed	ECB	중국 인민은행	BOJ
'23년 5월 5.25%를 정점으로 물가 감소세 여부에 따라 동결 기조로 선회 예상	- 높은 물가 상승세에 강한 긴축 대응 지속 예상 - 경기 불확실성에 대해서도 경계하는 스탠스는 미국보다 강해질 수 있는 국면	코로나 봉쇄해제 불확실성이 큰 가운데 경기 회복력 약화에 대한 통화 완화 기조 예상되나 재정정책 여력 축소 측면 리스크 확대	- 만성적 무역수지 적자 이어질 가운데 물가 상승 압력, 초완화 통화 정책 부정적 효과 등으로 '23년 정책에 대한 전환 고려 가능성 상존 - 그럼에도 연내 기존 완화적 통화정책 고수 의지는 강화될 전망

주요국 통화정책에 따른 달러 방향성 예상

		ECB		중국		일본	
		인상	동결	인상	동결	인상	동결
연준정책	물가↑ 경제↑: 인상	●	●	●	●	●	●
	물가↓ 경제↓: 동결	●	●	●	●	●	●

가능성 높은 상황
 강달러
 약달러
 영향 없음



지정학적 리스크

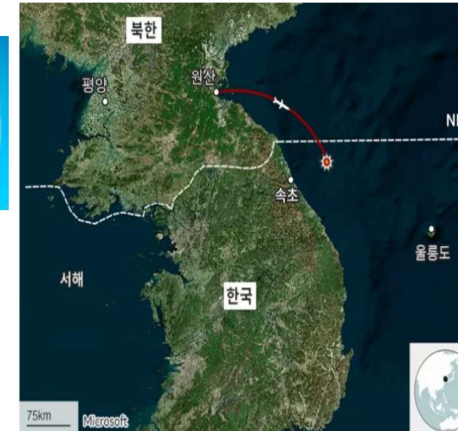
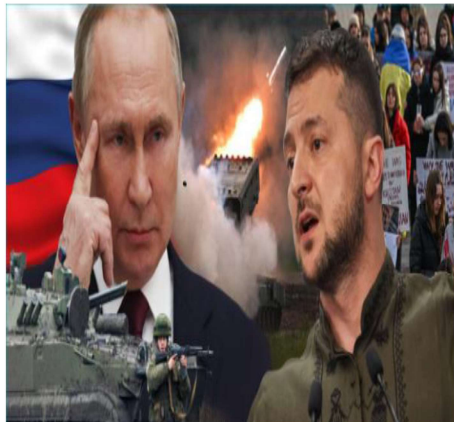
하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 미국 강한 통화 긴축의 나비 효과: 대외수요 위축, 자본 유출에 따른 부채 누적 등 신흥국에 비우호적 여건 지속 하에 세계 경제 하강의 상대적 위험도 높아질 여건
- ▶ [동유럽 전쟁 국면]: 전쟁장기화에 대한 피로감 확대 등으로 종전 논의 가능성이 높아질 수 있지만, 양측 중 한쪽의 불리한 전황 지속 시 추가 확전 없는 동결 전쟁 양상 가능성 상존 속에 '23년내 종전은 쉽지 않을 전망
- ▶ [대만 이슈에 따른 미-중 갈등 첨예화는 지속]: 新냉전 구도 강화 국면에서 대만 충돌 위험, 미-중 첨단 기술 부문 갈등 첨예화
- ▶ [북한 미사일 도발 등에 따른 국내 지정학적 리스크 최고조 전망]
 - 정부 출범 이후 북한의 미사일 도발과 핵 위협이 지속되는 가운데 국지적 분쟁 가능성 배제할 수 없는 상황
 - 한국 행정부의 우크라이나 전쟁, 대만 이슈 언급 등에 따라 특히, 중화권 리스크의 국내 경제에 대해 부정적 영향 확대 배제할 수 없을 듯

우크라이나 전쟁은 2023년에도 지속될 위기

중국의 대만 침공 이슈에 따른 미-중 갈등 첨예화

정신 못차린 북한 미사일 도발 등에 의한 남북 긴장 고조



자료: 주요 언론 기사 참조

하나은행



[참고3] 지정학적 리스크 → 우크라이나-러시아 전쟁 전망 하나은행 | 자금시장영업부

▶ [러시아-우크라이나 지정학적 위협] :

- 우크라이나-러시아 전쟁의 직접적 원인은 구소련 붕괴 이후 지속된 서방의 NATO 동진에 있음. 즉, 우크라이나가 NATO에 가입하게 되면 우크라이나와 국경을 마주한 러시아로서는 지정학적 위협에 직면하게 됨에 따라 극도로 이를 억제하기 위해 전쟁까지 불사하려는 것임 (*NATO가 우크라이나 지역에 탄도미사일 배치 시 5~10분내 모스크바 타격 가능)
- 우크라이나의 경제적 가치가 높은 점도 러시아는 되찾고 싶은 영토. 이를 통해 **푸틴 장기집권과 연계한 정치적 노림수** 등이 배후에 있는 점도 러시아가 침공을 결정한 요인 (*우크라이나는 비옥한 토양, 천연자원을 기반으로 기술농업국을 자리매김하는 가운데 러시아와 유 럽을 연결하는 파이프라인이 있어 에너지산업의 요충지)

▶ [전쟁 초기] : 러시아의 공세에 우크라이나 주요 지역 침탈 되었으나, 초기 한달 여간의 공세에도 우크라이나 점령 실패

- 동맹의 전폭적 지원, 'Kill zone' 에서의 대대적 우크라이나 공격, 러시아 보급의 문제

▶ [4월-9월 전향]

- 러시아의 우크라이나 수도 침공 실패 → 대전차 미사일, 하이마스 등의 동맹국 지원
- 북한에 의한 도발 시점에서의 리스크 확대는 국내 금융통화 시장에서의 안전자산 선호를 크게 강화하며 원화 약세에 영향을 미칠 요인으로 판단

▶ [9월-11월 전향]

- 우크라이나의 헤르손 탈환 → 러시아군의 상당한 피해 (가용전차 4,000여대 중 2,000여대 파괴)
- 급기야 러시아는 T-90전차까지 사용하며 동원령 선포

우크라이나 전황 상황



▶ [전쟁의 끝은?] :

- 전쟁이 끝나려면?
클라우제비츠 → 1) 적 병력 섬멸, 2) 적 수도 점령, 3) 적국의 동맹을 끊어 버림
- 6.25 전쟁의 모델론 부상

▶ [실제 종전은 쉽지 않은 길] :

- 1) 러시아는 적어도 종전에 명분이 될 영토 확보 시까지 전쟁을 끝내지 않으려 할 테고,
- 2) 영토를 점령 당한 우크라이나 입장에선 영토 수복 시까지 전쟁을 끝내지 않으려 할 테고,
- 3) 신냉전 구도가 심화된 상황에서 서방 특히, 미국은 향후 잠재적 적인 중국의 위협을 감당하기 위해 전쟁으로 러시아의 국력(국방력, 경제력)이 쇠퇴할 때까지 전쟁을 끝내고 싶어하지 않는 상황

- ▶ 결국, 우크라이나-러시아가 감내할 수 있는 시점에서 선이 그어지는 곳에 경계선을 긋고, 이 시점 적당히 러시아의 힘이 빠졌을 때, 종전 협상으로 들어가 2024년 후반 경이 되어야 종전 이뤄질 듯

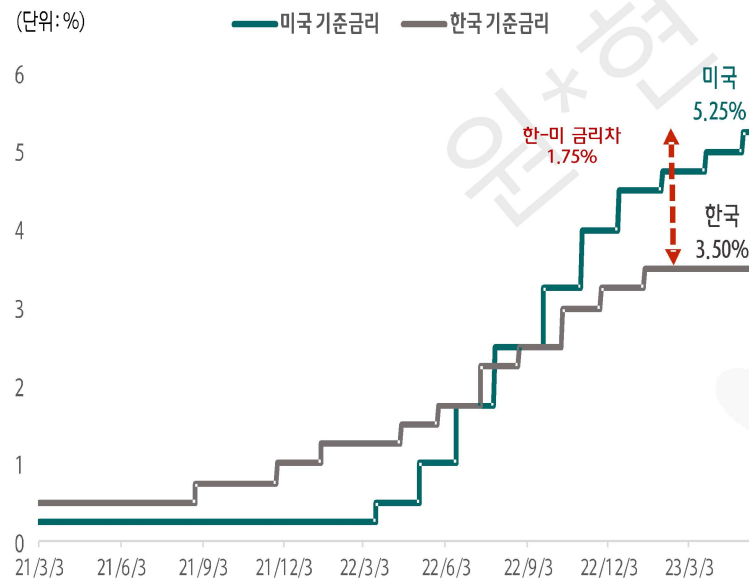


원화 체질 점검 (① 한은 통화정책)

하나은행 | 자금시장영업부

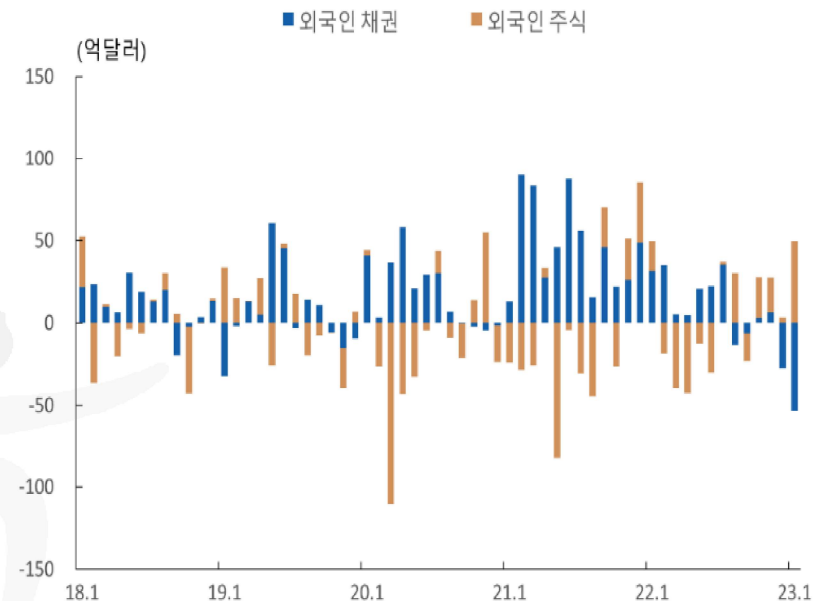
- ▶ 한은 금통위 '23년 1월 기준금리 25bp 인상 -> 기준금리 3.5% 도달 후 가계부채, 소비위축 등 고려하며 금리 동결 기조 유지
반면, 미 연준은 5월 FOMC에서 기준금리 25bp 추가 인상 결정하며 기준금리 5.25% -> 한-미 금리차 역전폭 **175bp**로 역대 최대 폭을 기록
- ▶ 6월 FOMC에서 연준의 기준금리 동결 가능성 높아지며 한미간 금리차 일정기간 유지될 것으로 전망됨에 따라 자본 유출 증가할 가능성은 원화 약세 요인
 - 한미 금리차 역전이 반드시 자금 유출로 이어지는 것은 아니지만, 역대 최대 역전폭으로 일정 기간 유지될 경우 자본유출에 부정적 영향 확대 예상
 - 한국 금융자산의 기대수익률 하락으로 외국인 주식투자자금 유출, 채권투자자금 유입 규모 감소 예상

한-미 기준금리 변화 추이



자료 : 인포맥스

외국인 증권자금 유출입(채권, 주식) 추이



자료 : 한국은행

하나은행



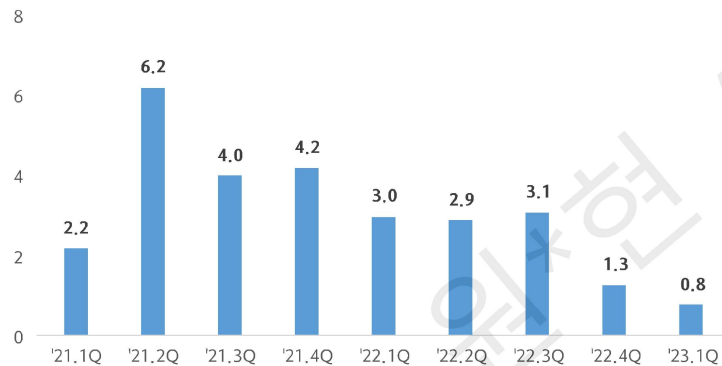
원화 체질 점검 (② 국내 실물경제 침체 가능성)

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 글로벌 고강도 긴축정책의 부작용으로 세계경제 불확실성 높아진 가운데 한국 경제성장률은 '21.2분기 이후 전반적인 하락 추세 시현
 - 고금리, 고물가 상황에 민간 소비여력 감소하고 글로벌 경기 둔화와 자본조달 비용 상승 등으로 설비투자 감소하면서 경기 하방 압력 증가
 - 소비자물가 상승률이 '22년 7월 정점 통과 후 하락 지속되며 인플레이션 우려 감소했으나 생산과 민간소비 부진 등에 오히려 경기침체 리스크 확대
- ▶ 금융 불안이 국내 실물경제로 전이되며 경기침체 심화될 경우 원화 약세 기조 장기화될 가능성 존재

한국 경제성장률(GDP)

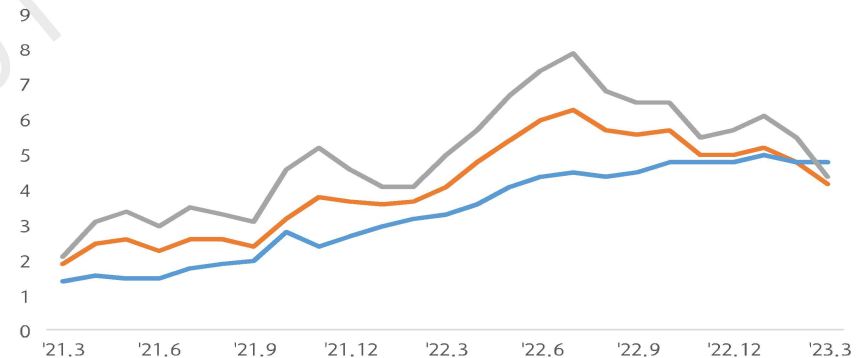
(전년동기대비, %)



자료 : 통계청

국내 소비자물가지수 추이

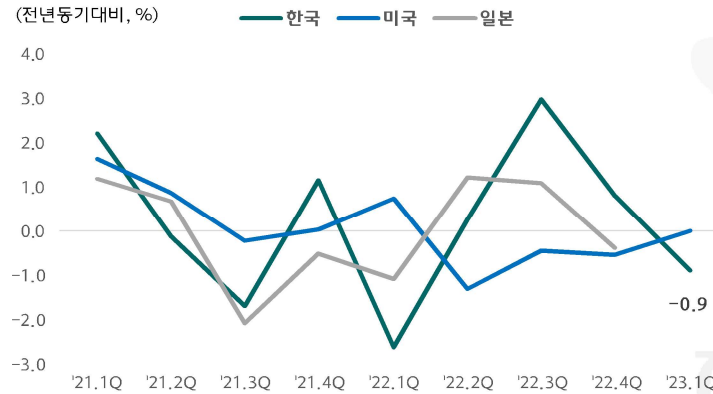
(전년동월대비, %) — 소비자물가 — 근원물가 — 생활물가



자료 : 통계청

한국 및 주요 선진국 총고정투자 추이

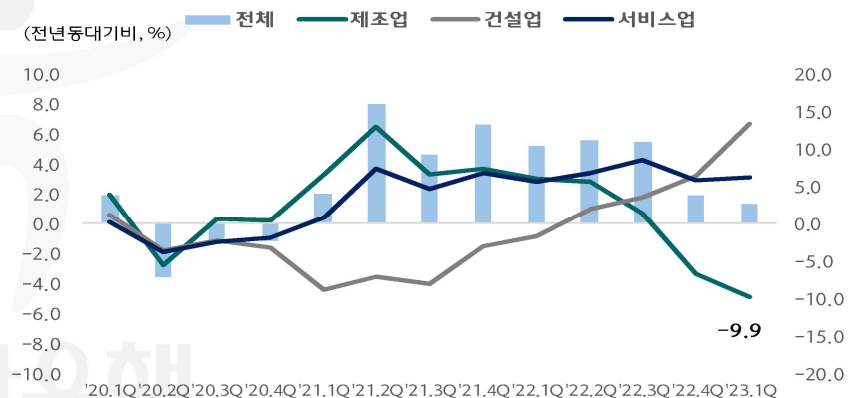
(전년동기대비, %)



자료 : OECD

전산업 및 업종별 생산추이

(전년동대기비, %)



자료 : 통계청

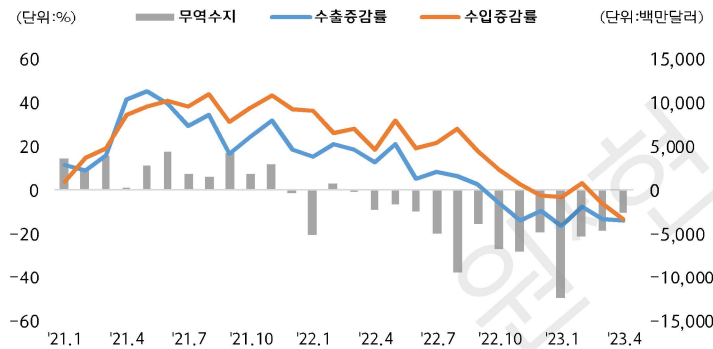


원화 체질 점검 (③ 높은 대외의존도)

하나은행 | 자금시장영업부

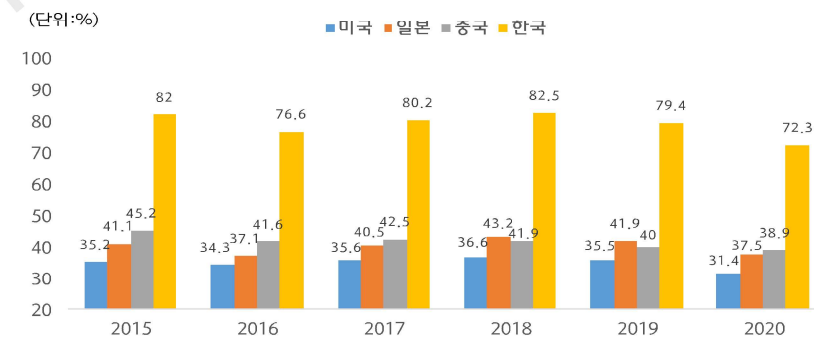
- ▶ 한국의 수출 중심 경제구조 특성 상 무역수지 적자 이어진 측면이 대외신인도 하락으로 이어지며 원화 가치 낙폭 확대
- ▶ 특히 중국 수출 의존도 높아지면서 중국 경제회복 불확실성 영향 속 경제 펀더멘털 취약성 높아지고 위안화 변동성에 크게 영향 받는 모습
 - '22년말 중국 제로코로나 정책 완화되며 리오프닝 기대감 확대되었으나 내수 중심 성장으로 파급효과 지연되며 '23년에도 무역수지 적자 추세 지속
 - 또한 위안화 동조화 현상 나타나면서 미중갈등, 대만 이슈 등 지정학적 리스크로 인한 위안화 약세에 원화 약세 가중
- ▶ 결국 높은 대외의존도로 인해 한국 경제성장 전망 불확실성과 달러 수급 변동성 확대된 측면이 상대적인 원화 가치에 부정적 영향 미칠 것으로 전망

수출입 증감 추이



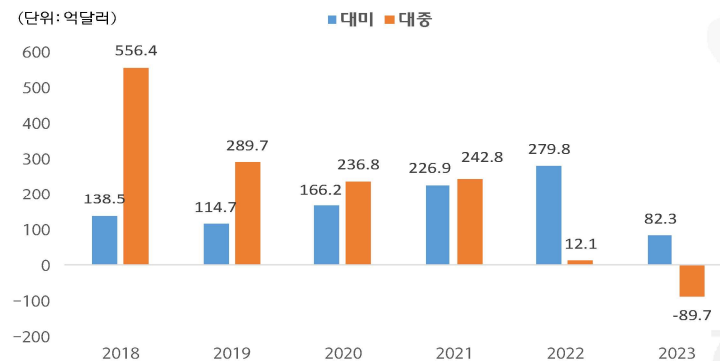
자료: 한국은행

주요국 무역의존도



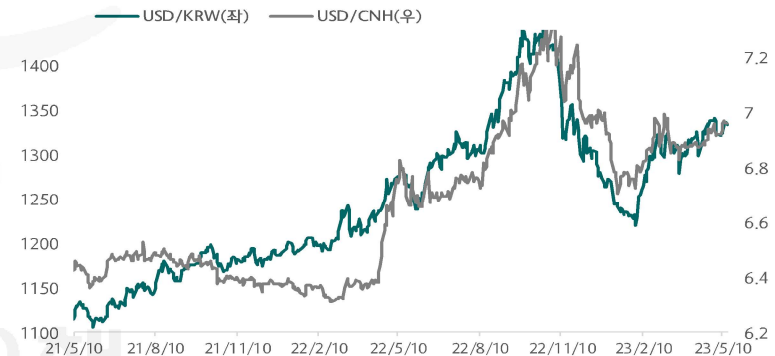
자료: oecd

대중 및 대미 무역수지 추이



*2023년은 4월 10일 기준
자료: 한국무역협회, 관세청

원, 위안 환율 변화 추이



자료: 인포맥스

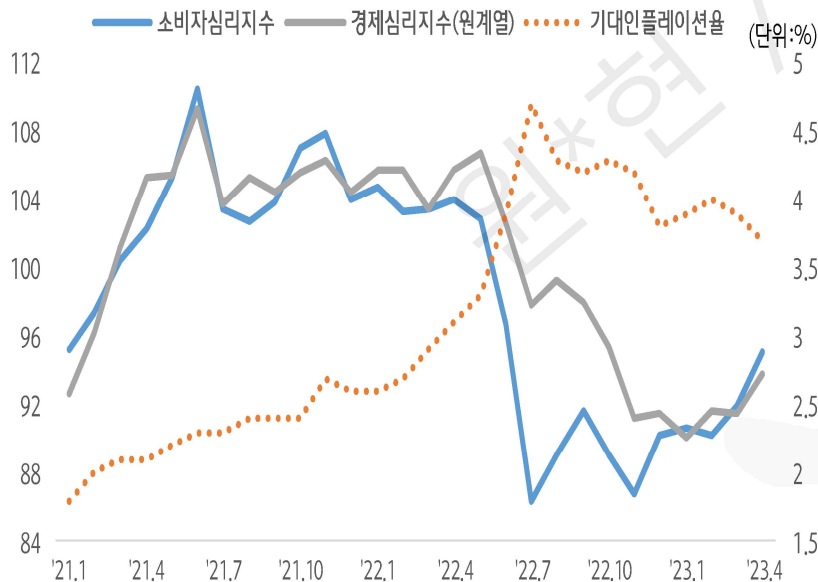


원화 체질 점검 (④ 경제심리, 외환당국)

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 국내 소비심리 개선되고 인플레이션 우려 감소하며 내수 활성화 가능성 높아진 측면은 한국 경제 회복에 있어서 긍정적 요인
 - 4월 소비자심리지수 95.1 기록하며 연속 상승하고 기대인플레이션율 전월 대비 0.2% 하락하는 등 물가 불안 심리 다소 안정되고 경제상황 인식 개선되면서 소비 활성화에 따른 기업 투자, 고용 개선 등이 경제성장 견인할 것으로 예상
- ▶ 환율 변동성 확대되고 대내외적 요인으로 달러 대비 원화 약세 상대적으로 심화된 가운데 외환당국 경제심리 높아진 점 또한 원화 약세 제한 요인
 - 1350원대 이상에서 증공업체 선물환 매도 촉진, 외환스와프 체결 등 환율 변동성 완화 조치 시행 가능성

소비심리 및 기대인플레이션율 변화 추이



자료 : 한국은행

환율 상승 시점에서의 외환당국 대응



자료 : 인포맥스

하나은행



부문별 원화 가치에 대한 종합적 영향 점검

하나은행 | 자금시장영업부

▶ 원화가치에 대한 주요 부문별 종합 평가

구분	현황	주요내용	원화가치
[1] 국내 금융·실물 경제 상황	'22년 11월을 기점으로 18개월 이어진 회복세 종료 평가 - 글로벌 고강도 긴축에 따른 경기침체 전이 영향에 한국 경제도 현재 종속 - 중국 리오피능 효과가 미미한 가운데 대외거래 수지 악화 이어질 전망 속 북한, 중화권 관련 지정학적 이슈로 금융시장 충격 다소 발생 예상	- 대외수요 둔화로 수출 부진 속에 순수출 및 무역수지 적자 연말까지 지속 전망 - 고강도 한은 정책에 민간의 소비여력 약화에 외내수 모두 악화 예상	약세
[2] 인플레이션과 통화정책	- 미국 CPI 방향성이 중요한데, '23년 들어 '22년 하반기보다 큰 폭 감소 예상됨에 따라 연준의 속도조절 제기 예상 속에 '23년 상반기 중 긴축 정점 예상 - 연준의 매파적 금리인상은 2분기 초반까지 유지 후 이후 금리 동결 예상 - 미 경제 제약적 금리 인상 기조 상반기까지 지속에도 연내 금리인하는 없을 듯	- 물가 지표의 3%대 진입 전까지 금리인하에 대한 힌트 없을 전망 - 그 시점까지 경기보다는 물가 대응에 주력할 듯	강세
[3] 글로벌 경기침체	- 연준 통화정책 속도 조절 예상 속에 고강도 긴축 영향이 고용시장 냉각과 소비 위축에 영향을 미치며 적어도 완만한 경기침체 동반할 전망 - 전쟁과 에너지 충격의 영향이 직접적이고, 여기에 고강도 긴축까지 단행한 유로존이 글로벌 침체의 영향을 벗어나기는 어려울 전망 - 대외 수요 위축과 부채 누적 등의 비우호적 여건이 신흥국 위험 요인으로 부각될 가능성 속에 경기 하방 압력 확대 시 금융위기의 단초 요인이 될 전망	- 미국, 유럽 등 주요 선진국가의 고강도 긴축에 따른 완만한 경기침체로의 나비효과 - 인플레이션 완화시 통화정책 속도조절 기대에 위험선호 우선적 발현 후, 경기침체에 따른 안전자산 선호 요인과 상충	약세 이후 강세 전환
[4] 지정학적 리스크	- 동유럽 전쟁 장기화에 대한 긴장 고조 영향 전이는 다소 약화 국면이 예상 - 반면, 신냉전 국면에서의 대만 이슈 관련한 미-중간 한반도 주변에서의 갈등 첨예화 확대 속에 북한의 미사일 도발 지속 등에 따른 남북 긴장 갈등이 지속적 으로 원화의 대외 신인도 저하에 영향을 미칠 전망	미-중, 한미-북 갈등 첨예화 등의 지정학적 리스크 확산 가능성	약세
[5] 외환 당국	- 일차적으로는 국내적으로도 높은 물가 상황에 대한 대응 1,350원대 이상에서의 컨틴전시 플랜 재적용	- 쏠림에 대한 변동성 완화적 접근 - 달러대비 원화 디커플링 완화 등	강세

하나은행



2023년 달러/원 환율 전망과 종합 평가

하나은행 | 자금시장영업부

	원화 강세 요인	원화 약세 요인
Watching Point	- 높은 환율 수준에 대응한 외환당국 미세 조정 및 컨틴전시 플랜 - 국내외 주요국 인플레이션 추세적 감소세 나타낼지 여부	- 국내외 실물경제의 약세 흐름 지속 여부 - 중화권 리스크 전이 가능성 및 북한 지정학적 리스크 - 한-미 금리차 확대에 의한 자본 유출 가능성
종합평가	- 2023년 통화시장에 핵심 요인은 일차적으로 여전히 인플레이션의 감소 여부와 이에 따른 주요국 통화정책 강도가 되겠으나, 이에 대한 영향은 상반기에 다소 완화 기조를 보일 전망. 특히, 연준의 경기 냉각 관련 속도조절 가능성이 글로벌 유동성 우려 등을 크게 완화하는 시점에 원화도 다소 강한 흐름 보일 전망 - 하지만, 이어서 고강도 통화정책의 나비 효과가 실물경기 침체를 견인할 것으로 예상되는 가운데 연준의 속도 조절은 금리 동결에서 머무를 전망에 침체 관련 안전자산 선호 요인 강화의 영향을 받을 것으로 보임. 하지만 월말 들어 연준도 이하 스탠스를 다소 보일 가능성이 부각된다면 안전자산 선호 요인과 위험 선호 요인이 상충하는 가운데 상대적 우위 영향이 반영될 전망 - 여전히 지정학적 리스크, 신흥국들 잠재적 부채 위기 가능성 등이 상존해 있다는 점에서 높은 통화 변동성 나타낼 전망	

KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
2020년	1,194	1,220	1,187	1,130	1,183
2021년	1,115	1,121	1,158	1,183	1,144
2022년	1,195	1,259	1,340	1,357.2	1,300
2023년	1,277	1,310	1,265	1,280~1,250	1,280

자료: 하나은행
주: 검은색은 실현치, 파란색은 추정치

주요기관 2023년 KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
해외 IB	1,420	1,304	1,278	1,253	1,285
우리은행	1,350~1,450	1,320~1,440	1,290~1,420	1,250~1,380	-
NH증권	1,270~1,420	1,230~1,380	1,170~1,320	1,140~1,290	1,140~1,420
하이투자증권	1275.6	1315	1285	1260	1285

자료: Bloomberg, 주요 기관 전망치 집계



감사합니다.

하나은행

