

2024년 금융외환시장 전망

KRW

2023.11

 하나은행

'24년 금융시장 전망

- '24년 들어, 인플레이션 지속적으로 둔화되는 가운데 고금리 장기화 여파 속 4분기 시점 美 경기 냉각 가시화될 것으로 예상
→ 국내외 물가지표 및 글로벌 경제의 점진적 둔화에 따른 달러 약세 영향 속 금리와 환율은 점차 하락하는 모습 보일 것으로 전망

달러/원 환율

<u>2023</u>	1,305원
<u>2024</u>	1,275원

국고채 금리

<u>2023</u>	3.62%
<u>2024</u>	3.51%

물가

<u>2023</u>	3.6%
<u>2024</u>	2.6%

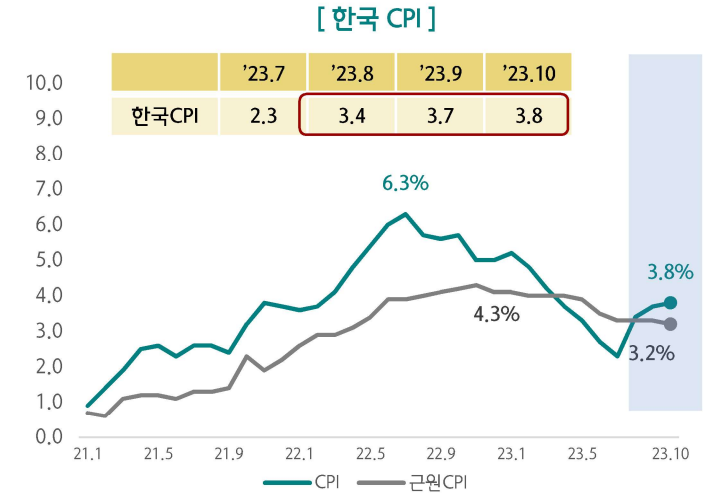
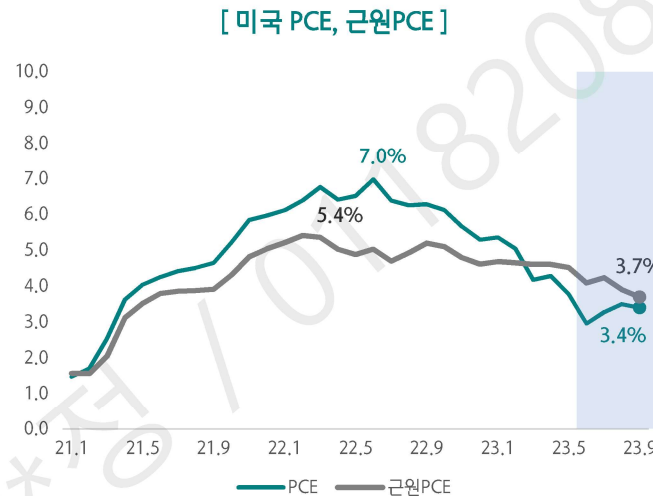
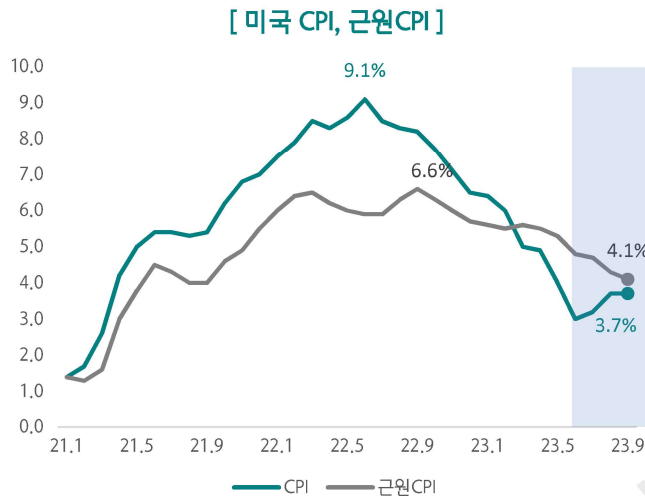
GDP

<u>2023</u>	1.3%
<u>2024</u>	2.0%

	2022년	2023년			2024년		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
금리 (국고채 3년, %)	3.18	3.42	3.81	3.62	3.70	3.33	3.51
달러/원 환율 (평균, 원)	1,292	1,296	1,315	1,305	1,290	1,260	1,275
GDP (%)	2.6	0.9	1.6	1.3	2.1	1.8	2.0
소비자물가 (% , 전년대비)	5.1	4.0	3.3	3.6	2.9	2.3	2.6
경상수지 (억달러)	298	24	236	260	200	250	450

자료: 하나은행, 하나금융경영연구소

'22~'23년 한-미 물가 추이와 연준 기준금리 변화 Review



[미국 CPI, PCE]

	'22.4	'22.5	'22.6	'22.7	'22.8	'22.9	'22.10	'22.11	'22.12	'23.1	'23.2	'23.3	'23.4	'23.5	'23.6	'23.7	'23.8	'23.9
CPI	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7
근원CPI	6.2	6.0	5.9	5.9	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1
PCE	6.4	6.5	7.0	6.4	6.3	6.3	6.1	5.7	5.3	5.4	5.0	4.2	4.3	3.8	3.0	3.3	3.5	3.4
근원PCE	5.0	4.9	5.0	4.7	4.9	5.2	5.1	4.8	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.1	4.2	3.9	3.7

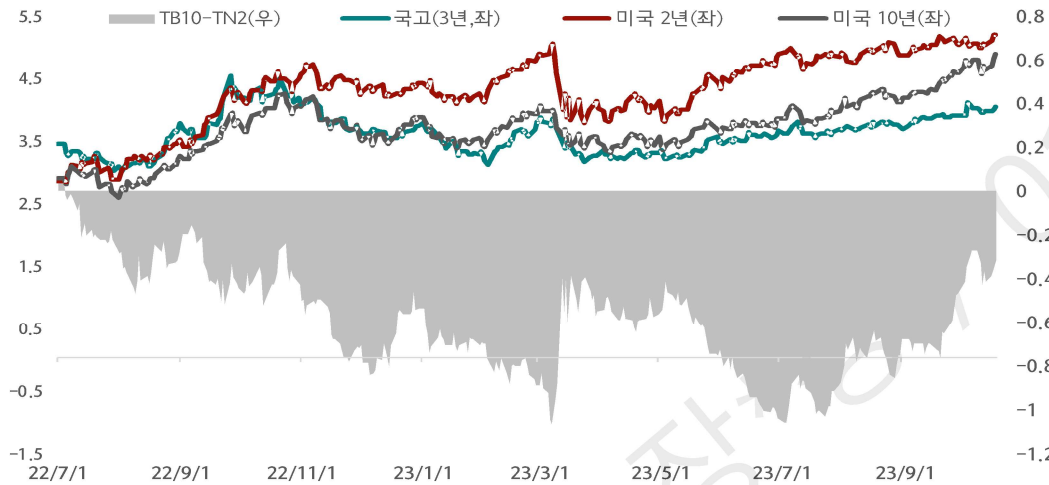
[연준 기준금리 경로]

연도	'22.1	'22.3	'22.5	'22.6	'22.7	'22.9	'22.11	'22.12	'23.2	'23.3	'23.5	'23.6	'23.7	'23.9	'23.11
기준금리	0.25	0.50	1.00	1.75	2.50	3.25	4.00	4.50	4.75	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50

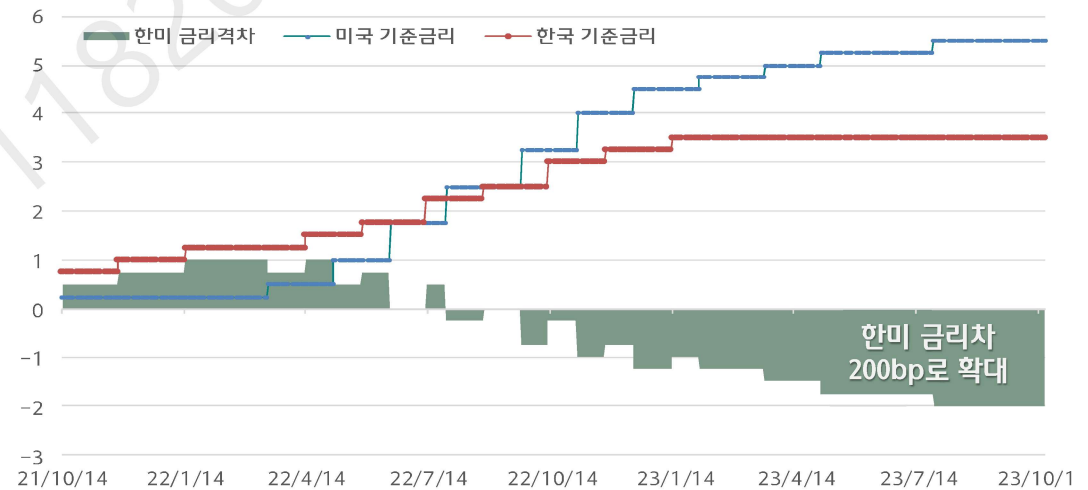
빅스텝 시작 (50bp) → 연속 자이언트스텝 (75bp) → 금리동결 → 금리동결

'23년 한-미 국채금리와 중앙은행 통화정책 동향

[한-미 국채금리 동향과 미 장단기 스프레드 추이]



[한-미 기준금리 추이 및 금리차]



'23년 1~3분기

- (1분기) 美 근원 PCE 4%대 진입하며 연준 피벗 기대감 높아짐에 따라 국내외 국채금리 큰 폭의 하락세 시현
- (2분기) 목표 2% 대비 여전히 높은 물가 수준에 연준의 매파적 스탠스 지속되며 국내외 국채금리 상승
- (3분기) OPEC+ 감산으로 인한 유가 상승 등 물가상승 압력 지속에 따른 연준의 긴축 장기화 우려와 재정적자 총당 위한 미 재무부 장기 국채 대규모 발행 계획 등에 국내외 국채 금리 상승 지속

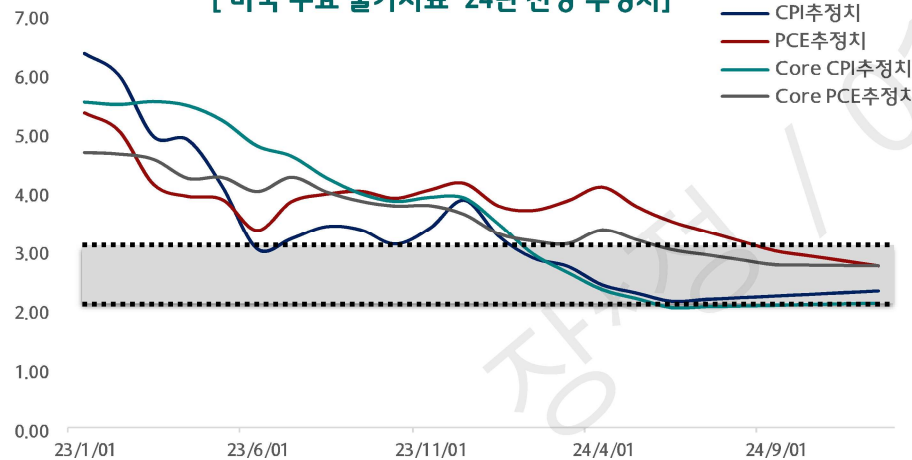
'23년 4분기

- 美 인플레이션 하락 이어지는 국면에도 연준의 매파 성향 유지 예상
- 중동 리스크 확대 시 안전자산 수요 증가할 수 있지만 동시에 유가 상승 위험을 통한 연준 긴축 우려 자극 요인 예상
- (전망) 연준 금리 동결 예상되나 인플레이에 대응한 파월 의장 경계감 심화 등으로 시장 금리 추가 상승 여력 상존하나 고용시장 냉각 조짐 시 상단 제한 예상
 - FOMC 금리동결 가능성 (11월) 98.5%, (12월) 74.6%
 - 파월 연준의장 발언(10/20) “인플레이션이 여전히 높으며, 현 고금리 상황이 예상보다 장기화될 수 있다”

'24년 한-미 국채금리와 기준금리 전망

- 근원 PCE 2% 대 진입 따라 2024년 연준 금리 동결 예상 → 지정학적 요인에 따른 유가 상승 위험 시 금리 변동성 확대 위험 상존
- 제약적 긴축 수준의 기준금리 동결 상황에서 '24년 4Q 시점 미국 경제를 필두로 경기 둔화 국면 진입 예상
- 한은은 국내 물가 목표 도달 시점에서 '24년 경기 상황이 부정적일 경우 인하를 고려하겠지만, 연준이 동결 기조 지속하는 과정에서 선제적 인하에 신중할 듯

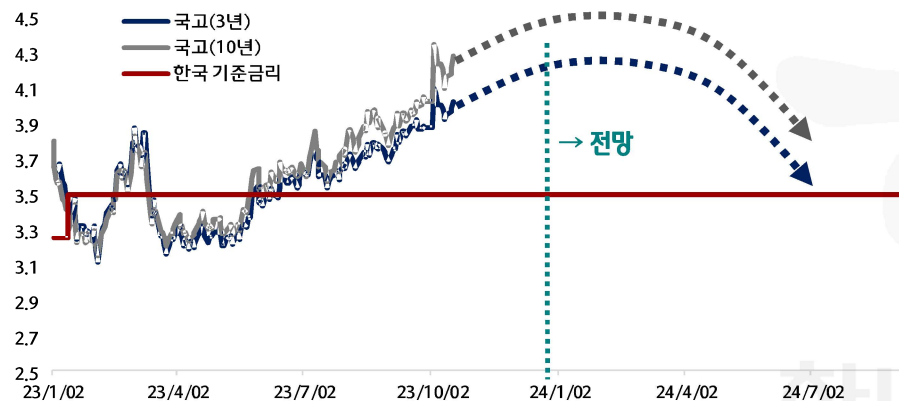
[미국 주요 물가지표 '24년 전망 추정치]



[미국 기준금리 정점에서 경기 침체시까지 금리 동결 기간 추이]



[한국 국고채 3/10과 기준금리 추이 및 전망]



[미국 국채 2/10과 기준금리 추이 및 전망]



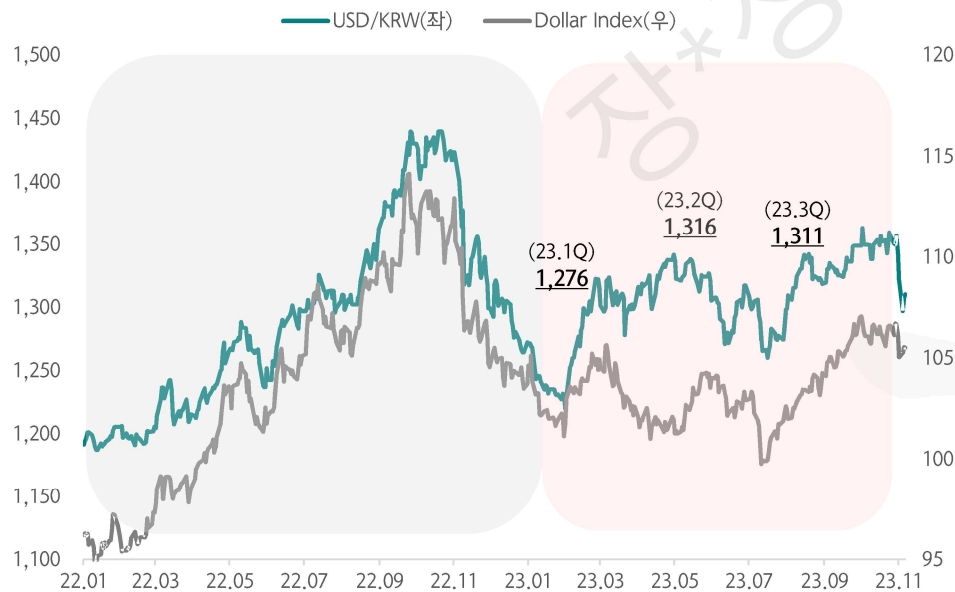
'23년 원화 환율 동향



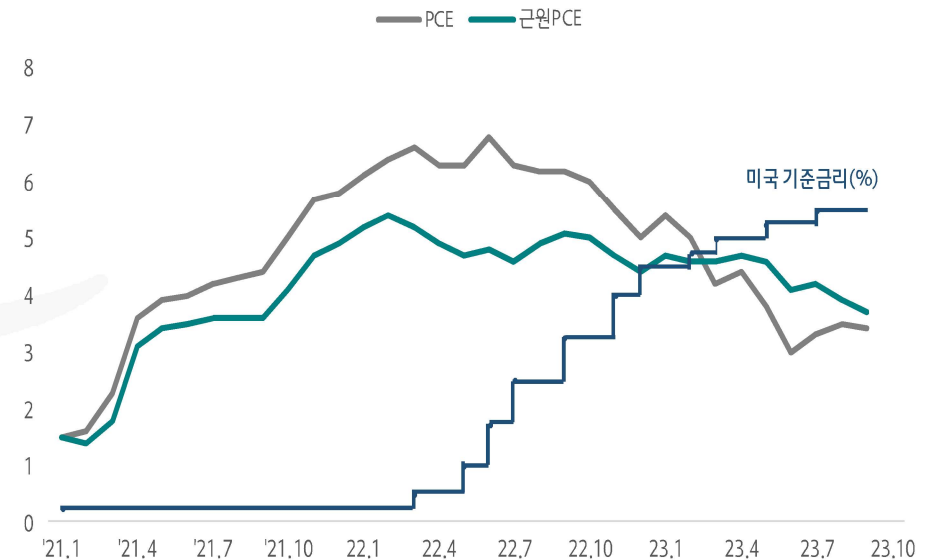
• '상고하저' 예측 무너지며 '상고중저하' 흐름 시현

- 연준에 대한 시장의 금리동결 기대 확대된 연중 시점에서 1,250원대까지 하향
- 미국 경제에 대한 연착륙 가능성의 기대, 물가지표의 더딘 하락세 등이 긴축 장기화 우려 부추기며 1,300원 등락 주 범위 안착
- 무역, 경상수지 적자와 반도체 업황 부진 등 대내적 경제 요인의 수급 악화로 원화 강세를 크게 제한하며 약세 압력으로 작용
- '23년 후반 들어 유가 상승, 중동 리스크 등으로 1,350원대까지 상향 ← 연준의 추가 긴축에 대한 시장의 우려를 높인 요인인 가운데 미 국채금리 선제적 급등

[달러/원, 달러인덱스 변화 추이]



[미국 물가 및 기준금리 변화 추이]

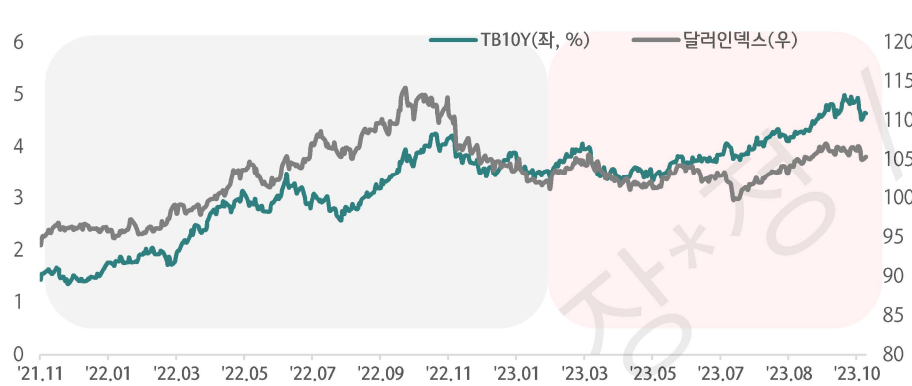


달러인덱스 강세

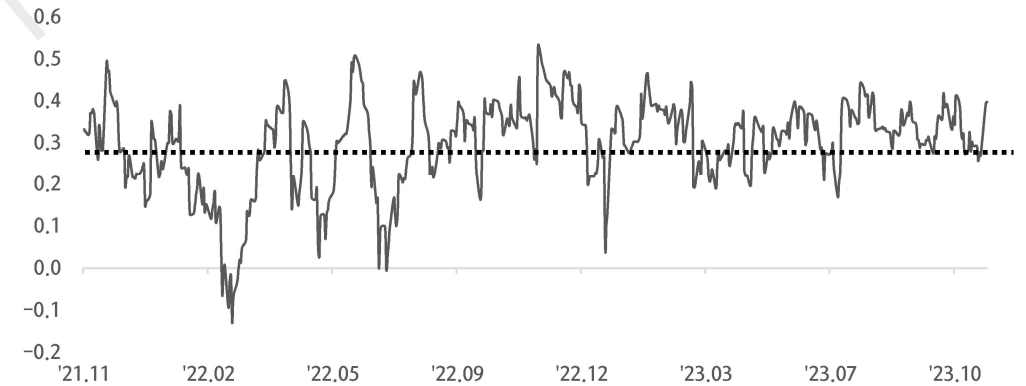


- 미국 달러화는 경제지표 호조 등에 따른 연착륙 가능성, 연준의 긴축 장기화, 미 국채금리 상승 영향 등으로 하반기 강세 전환
 - 주요국 통화 약세의 대외적 영향과 미국 경제 연착륙 가능성 및 고금리 지속 등에 따른 투자자산으로서 달러 매력도 향상 등이 달러 강세 견인
- 3분기 후반 이후 딱히, 달러 제어 요인이 보이지 않았으나, 최근 금융 긴축 여건 감안한 연준의 비둘기 스탠스에 시장의 추가 긴축 중단 전망 등에 따라 그나마 달러 강세 제한

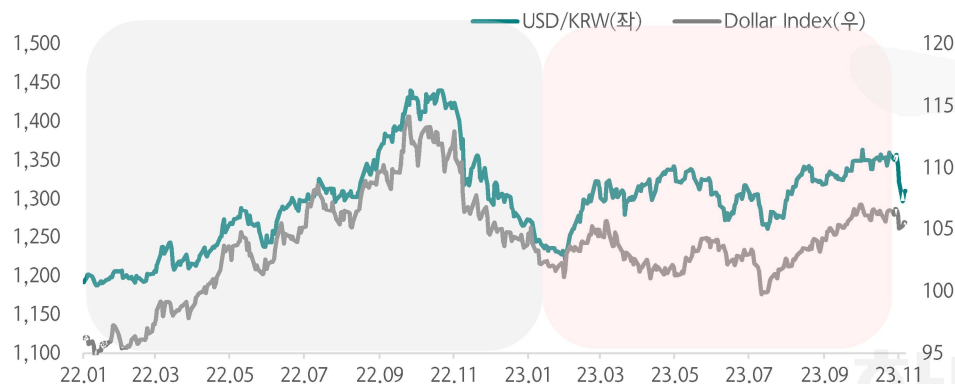
[미국채10년 금리, 달러인덱스 변화 추이]



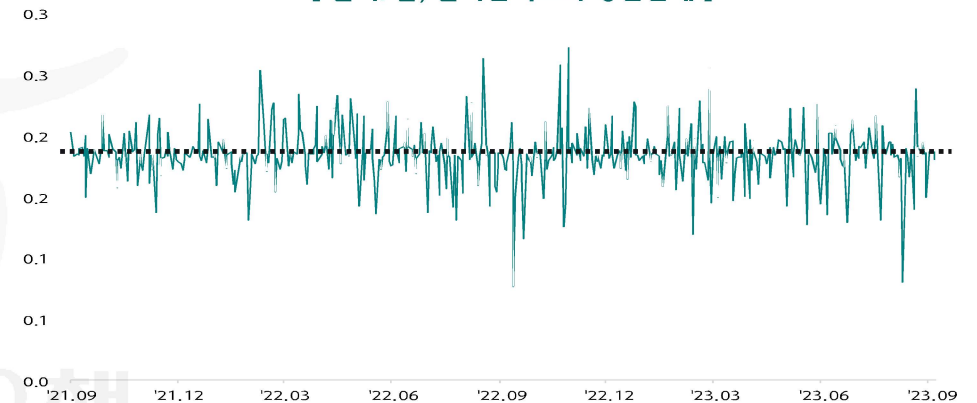
[미 국채금리와 달러인덱스의 상관관계]



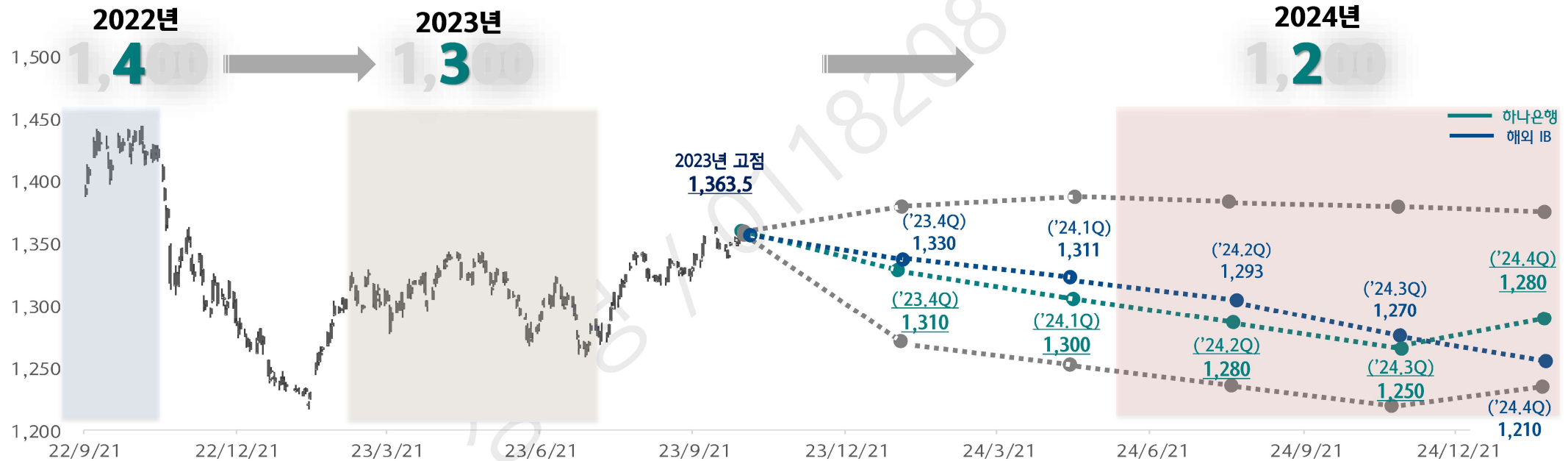
[달러/원, 달러인덱스 변화 추이]



[달러/원, 달러인덱스의 상관관계]



'24년 원화 환율 전망



'24년 외환시장 주요 예상 동인

- 1) 인플레이션 전망
 - 미국 주요 물가지표 2%대 후반대 진입 가능성
- 2) 연준 통화 정책
 - '24년중 8회 연속 동결 가능성
- 3) 미국 경기 둔화
 - 제약적 긴축 수준 반영 하반기 둔화 심화
- 4) 지정학적 리스크

'24년 외환시장 기타 요인

- 수급적 요인
 - 중국 경제의 '24년도 성장 전망 하향과 국내 경기 더딘 회복 등으로 달러 수급 부진 지속 예상
- 통화적 요인
 - 유로존 및 중국 경제 불확실성에 의한 통화정책 완화 지속 영향과 BOJ 차별화 통화정책 고수 등 주요 통화 약세 흐름 지속
 - 한국 경제의 제한적 회복, 연준 정책 속도에 맞춘 한은의 금리 동결 유지 예상
- 외환 정책 요인
 - '24년 1,300원대 이상에서의 경계심리 강화

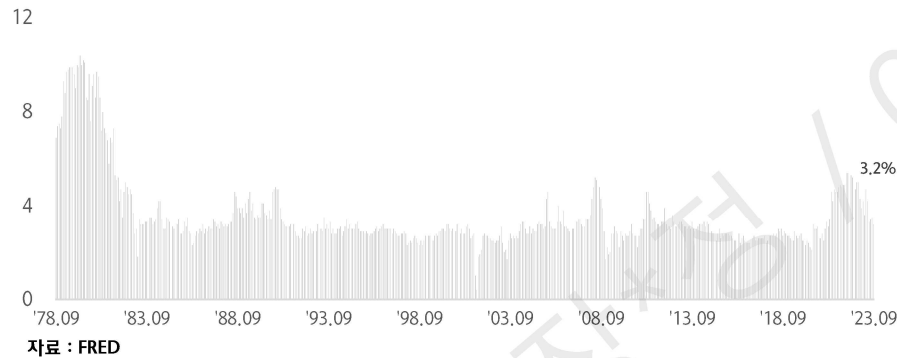
전망에 대한 종합평가

- 연준의 매파 성향 '24년 지속되는 가운데 긴축 우려 등으로 '24년 1Q 1,300원 상회 흐름 예상
- 1,400원대('22년) → 1,300원대('23년) → 1,200원대('24년)의 '4-3-2' 구조 환율 흐름 예상
- 유로, 엔화 통화정책 반영, 약세 흐름 지속이 달러 강세 지지
- '24년 부정적 중국경제 상황은 달러 수급과 위안화 약세를 통해 원화 약세 지지 요인
- '24년 후반 미국 경기 둔화되며 안전자산 일시 강화 예상

미국 인플레이션 전망

- '21년 연준의 잘못된 일시적 인플레이션 판단 후, '22년 자이언트 스텝 대응에도 9.1%의 높은 물가 상승률 경험
- 이후 4회의 자이언트 금리 정책 영향의 시차 반응으로 시장 예상에 부합한 물가 감소 흐름 속에 '23년 3~4% 수준 등락 후, '24년 후반 들어 3% 이하 예상. 다만 연준 의장의 전망과 같이 Fed 목표 2%는 '25년이 되어서야 가능할 것으로 판단 → '24년에도 연준이 매파 성향을 유지하게 할 동력원으로 판단

[미시간대 기대인플레이션]

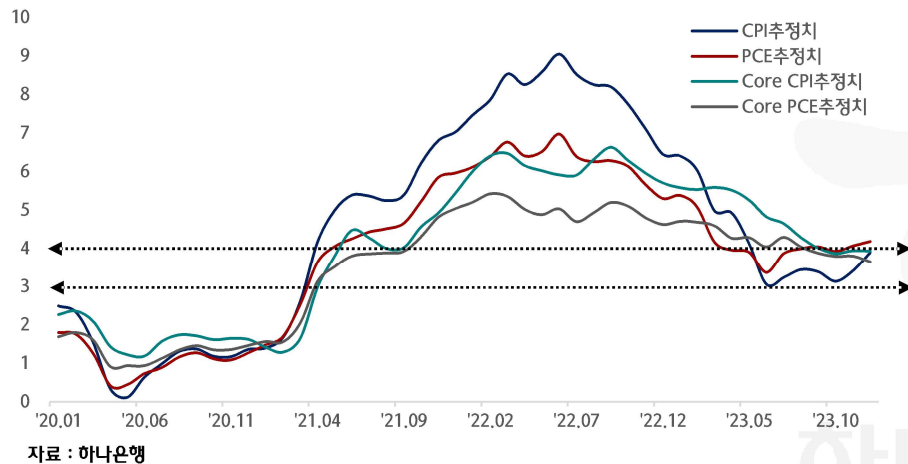


[연준의 인플레이션 전망 경로 ('23.9월 전망)]

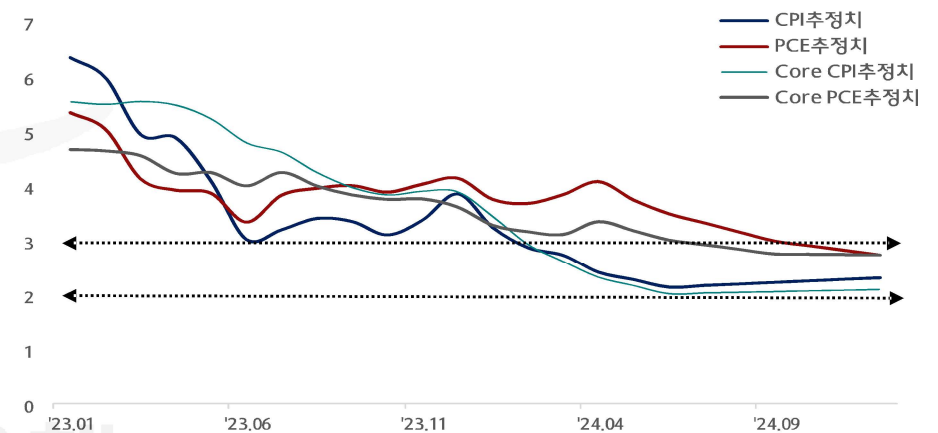
		2023 ^(f)	2024 ^(f)	2025 ^(f)	2026 ^(f)	Longer run ^(f)
PCE	금번 예상	3.2~3.4	2.3~2.7	2.0~2.3	2.0~2.2	2.0
	직전 예상(6월)	3.0~3.5	2.3~2.8	2.0~2.4		2.0
근원PCE	금번 예상	3.6~3.9	2.5~2.8	2.0~2.4	2.0~2.3	
	직전 예상(6월)	3.7~4.2	2.5~3.1	2.0~2.4		

자료 : FRB

['23년도 미국 물가지수 변화 추이 및 전망]



['24년도 미국 물가지수 추이 전망]



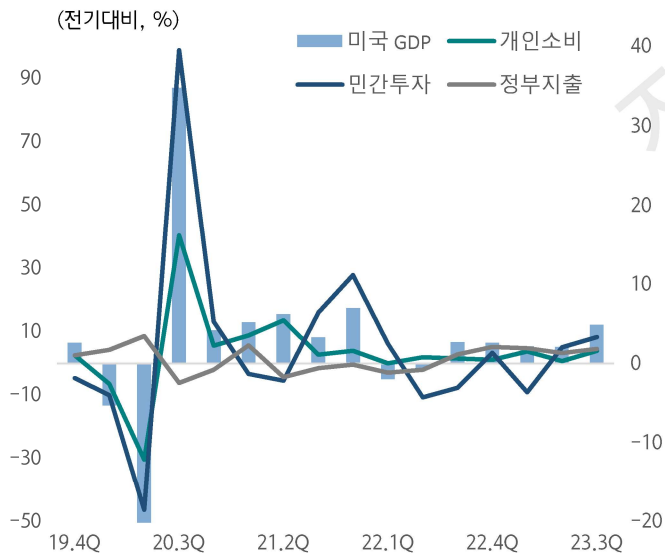
미국 경제와 연준 통화정책 경로 전망



• '23년 미국 경제 연착륙 후, 향후 전망?

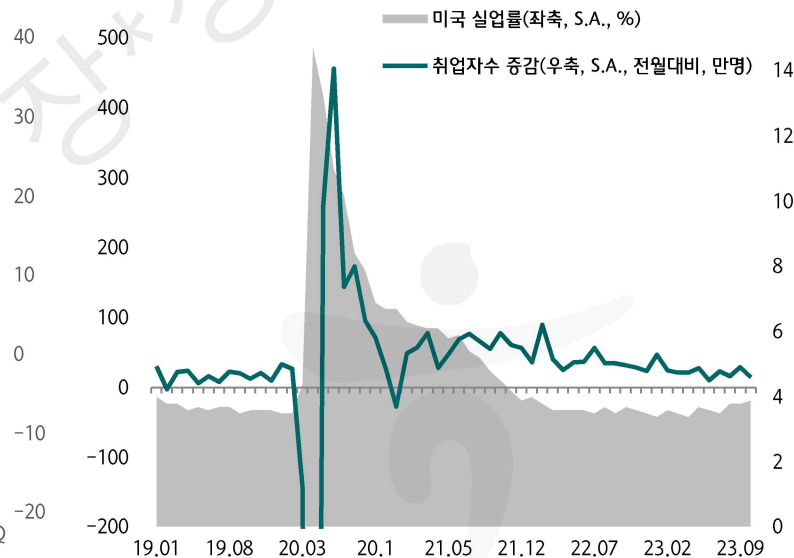
- 미국 경제는 2분기 GDP 2.1%, 3분기 GDP 4.9%(속보치)를 보인 가운데 민간투자가 8.4% 성장 및 개인소비 증가하며 '23년 연착륙에 기여하는 분위기
- 최근 고용과 실업률이 3.9%로 상승하고 비농업 고용지표가 시장 예상을 크게 하회하며 냉각되어가는 양상이나 현 통화정책 상 인하로의 피벗에는 제한적일 전망
- 연준의 경기 판단: 3분기 경제활동이 강한 속도로 확장한 가운데 고용 증가는 완만해졌으나 여전히 강하고, 실업률은 낮은 상태를 유지하고 있는 가운데 인플레이션은 높은 수준 유지

[미국 GDP]

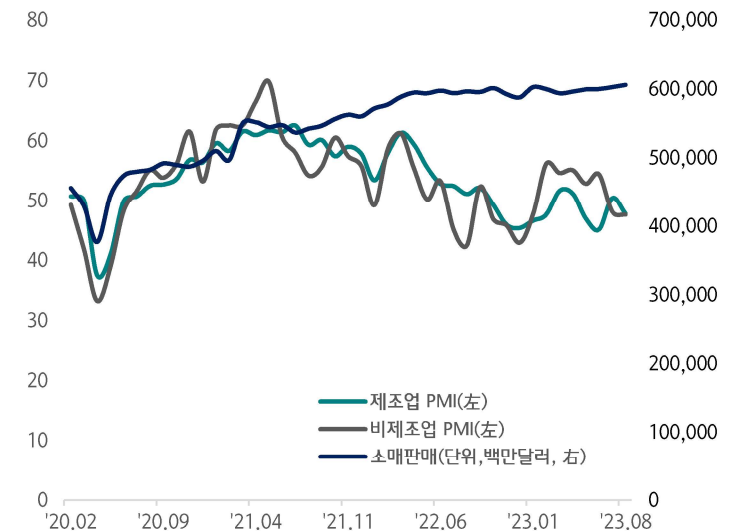


자료 : BEA

[미국 비농업고용지표, 실업률 추이]



[미국 PMI 및 소비 관련 지표]

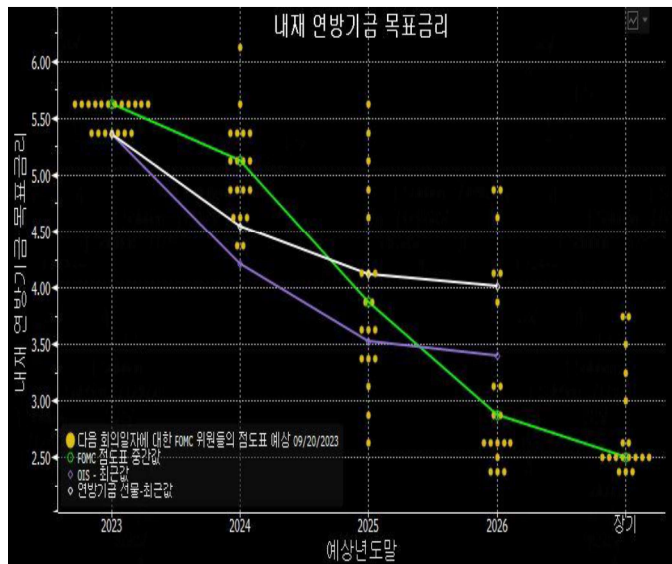


자료 : 인포맥스

미국 경제와 연준 통화정책 경로 전망

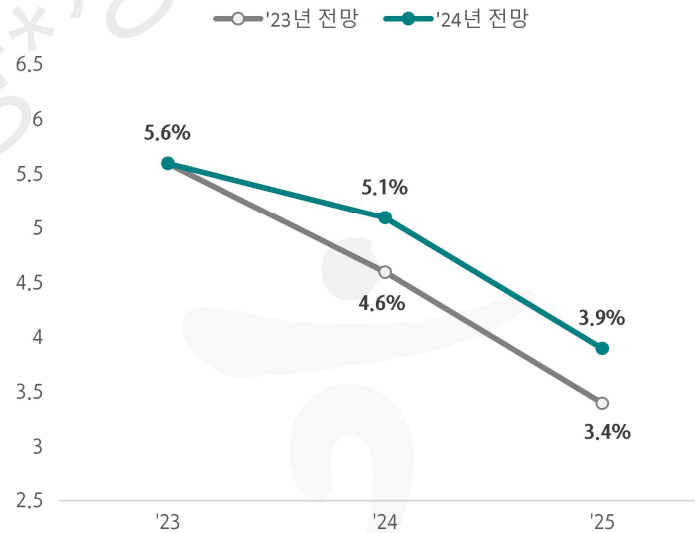
- 연준 통화정책 경로는 '23년 9월, 11월 연속 동결 후, 12월 마지막 통화정책회의에서도 동결이 예상. 이 경우 '24년 8회 전체에 걸쳐 동결 기조를 이어갈 것으로 판단됨
 - 연준은 '23년 하반기 이후 '24년까지 인플레이션 장기 목표인 2% 되돌림에 강력하게 전념할 것으로 예상 → '23년 하반기, '24년 중 금리인하 없을 전망
 - 하지만, '24년 미국 경제는 통화정책의 누적된 긴축, 긴축정책의 경제 활동과 인플레이션에 미치는 시차 등을 고려할 때 인플레이션 둔화 속에서 고금리 환경 하의 소비지표가 지속 견조세 보이긴 쉽지 않을 전망
 - 또한, 기업들의 제약적 긴축에 따른 투자 부진 등의 시차를 고려할 때, 점차적으로 타이트한 고용과 실업률 지표 등이 냉각되어갈 것으로 예상

[연준 점도표 ('23.9월 기준)]



자료 : Bloomberg

[연준 금리 경로 상향 ('23.9월 기준)]



['23~'24 FOMC 연준 예상 통화정책 경로 (단위, %)]

2023	7월	9월	11월	12월
	5.5%	동결	동결	동결
2024	1월	3월	5월	6월
	동결	동결	동결	동결
	7월	9월	11월	12월
	동결	동결	동결	동결

자료 : 하나은행

미국 경제 침체 가능성



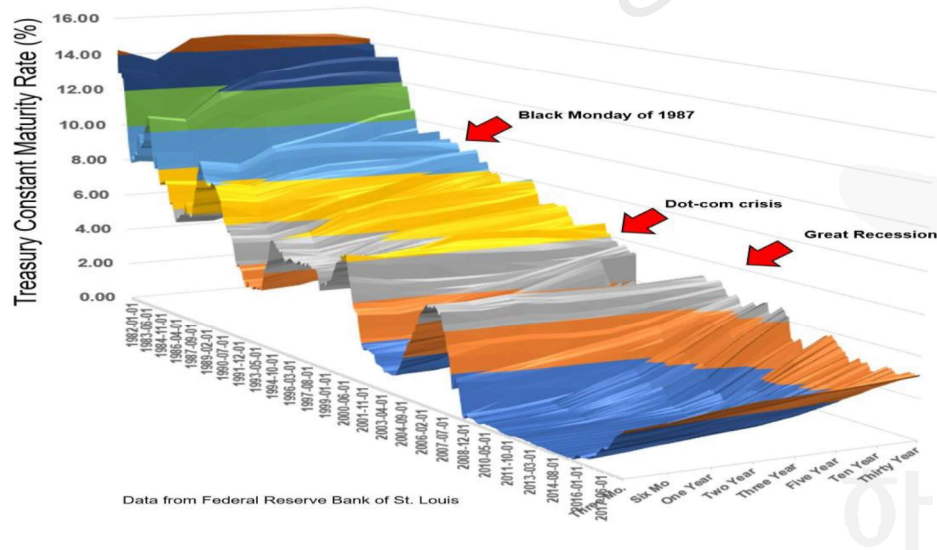
Treasury Term Spread: 10 Year Bond Rate - 3 Month Bill Rate

Percentage points (monthly average)



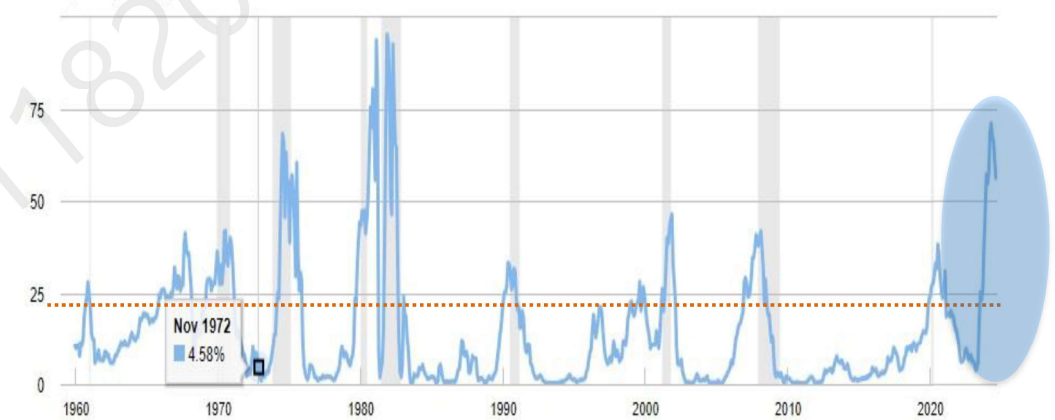
자료 : 뉴욕 연준

[미국 국채 금리 기간 구조]



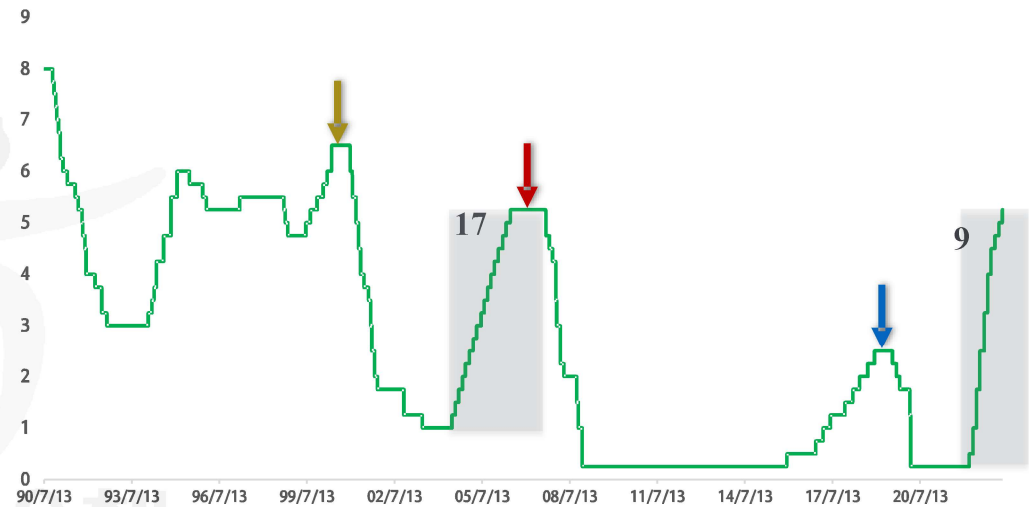
Probability of U.S. Recession, Twelve Months Ahead of Term Spread Readings

Percent (monthly average)



자료 : 뉴욕 연준

[미국 기준금리 추이]



자료 : 인포맥스, 하나은행

주요국 경제, 중앙은행 정책에 따른 통화 방향성



EU

- 독일과 프랑스 산업생산지수 6~7월 중 하락 국면
- EU 소매판매지수 7월 중 전월비 0.2p 하락한 112.6 기록
- PMI(제조, 서비스업)는 EU 전체로 1.9p 하락
- 2023년 8월 중 독일 분트체는 미 국내금리 상승, 에너지 가격 상승 영향으로 크게 상승 하였으나, 최근 유로 경기침체 우려에 반락 전환

일본

- 경제, 물가지표가 대체로 완만한 상승세. 경제성장률은 실질GDP 기준 1분기 0.9%와 2분기 1.5% 예상
- BOJ YCC 유연화 결정(7.28일) 이후 일본 금융 시장은 주가 하락, 금리 및 달러/엔 환율 상승 등 트리플 약세 진행
- 특히, 엔화 환율이 8월 이후 연고점 지속 경신 중에 있으며, 이에 따른 정책 당국의 모든 옵션 고려한 대응 의지에도 약세 흐름 심화

중국

- 중국 경제는 소비와 생산 회복세에도 고정 투자가 둔화 양상을 보이는 가운데, 특히, 부동산 시장의 약세가 크게 심화
- '23년 들어 수출은 -8.8%, 수입은 -7.3%로 회복세를 보이지 못하는 양상
- 부동산 부문은 중국 경제성장률에서 평균 3%p 정도로 추정되나 작년부터 마이너스로 전환되었고, 상당 기간 경제성장 지연 요인으로 작용이 예상

통화 정책

Fed

- '23년 7월 5.5%를 정점으로 물가 감소세에 따라 9, 11월 FOMC 동결 기조로 선회

ECB

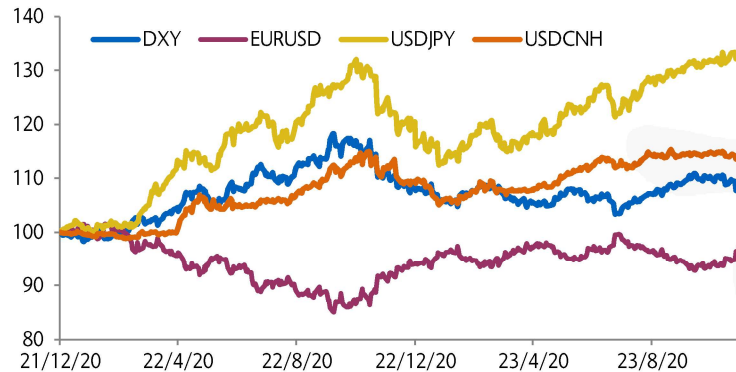
- 경기 불확실성에 대해 경계하는 기조로의 전환 및 점진적 물가 하락에 따라 인상 사이클 중단
- 코로나 봉쇄해제에도 경제에 대한 불확실성이 여전히 큰 가운데 경기 회복력 약화에 대한 통화 완화 기조 예상

중국 인민은행

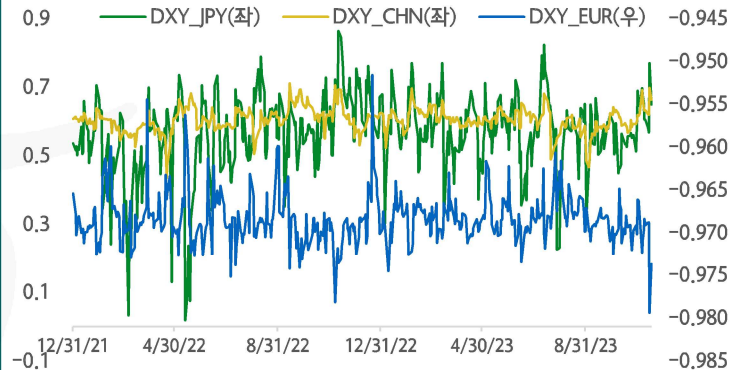
BOJ

- 만성적 무역수지 적자 이어질 가운데 물가 상승 압력, 초완화 정책 부정적 효과 등으로 일부 정책 전환을 시행했으나 효과는 미지수
- '24년에도 기존 완화적 통화정책 고수 의지는 지속될 전망

주요국 환율 추이



달러 대비 주요 환율 상관관계



인과 관계

DXY → EUR (O)
EUR → DXY (O)

DXY → JPY (X)
JPY → DXY (X)

DXY → CNH (X)
CNH → DXY (X)

지정학적 위험과 세계 경제에 대한 부작용



• 국내외 경제에 대한 영향은?

- 국제유가 및 원자재 가격 변동성 심화 속에 인플레이션 안정화에 심각한 위험 요인으로 분석(IMF)
- 우크라이나 전쟁 장기화에 식량 가격 상승세 등으로 저소득 국가 등의 어려움이 가중될 소지
- 우크라이나 전쟁 초기 1년 세계 성장률은 1%p 가까이 하락한 경험을 한 가운데 선진국의 하락폭이 더욱 크게 나타남

[동유럽 전쟁 국면]

우크라이나 전쟁은 2024년까지 장기전화

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 속에 '24년내 종전 쉽지 않을 전망

[중동 분쟁]

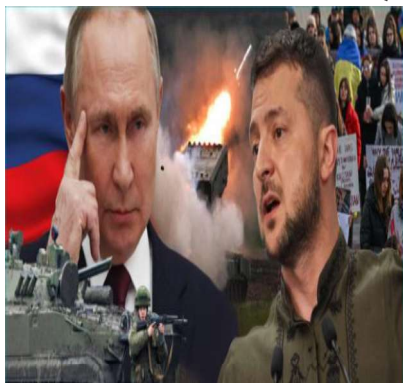
이스라엘-하마스간 중동 전쟁 장기전화 가능성

주변국 확전에 따른 유가 상승 위험 등은 제한될 것으로 보이는 가운데 국제사회의 압력 등도 확전 제한하겠지만, 지역내에서 국지전으로 장기전화 예상

[남북 긴장 고조]

북한 미사일 도발 등 국내 지정학 리스크 최고조 전망

정부 출범 후 북한의 미사일 도발과 핵 위협 지속되는 가운데 국지적 분쟁 가능성 배제할 수 없는 상황



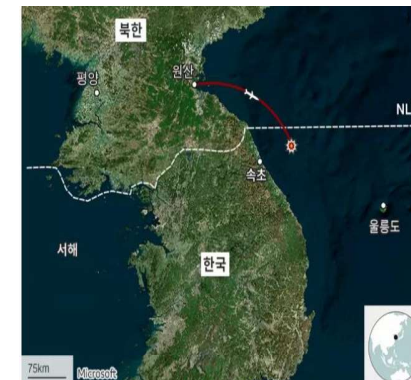
Bad



자료: 주요 언론 기사



iStock
Credit: Ruma Akhtar



Bad



원화 체질 점검



경제구조

- 글로벌 반도체 경기 회복 국면에 진입하며 수출, 투자 등 국내 경제에 긍정적 영향 미칠 것으로 예상
- 무역수지, 국내 증시 호조 등에 따른 외환 수급 여건 개선

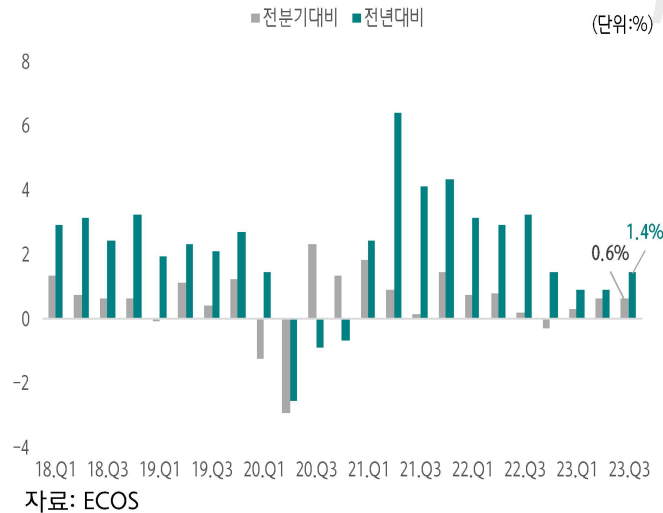
통화정책

- 물가, 고용 둔화세에 연준의 추가 금리인상 중단 가능성 높아짐에 따라 통화정책 차별화 영향 완화될 것으로 예상
- 물가 불확실성에도 한은은 연준 통화정책 속도에 맞춰 금리동결 기조 이어갈 것으로 예상

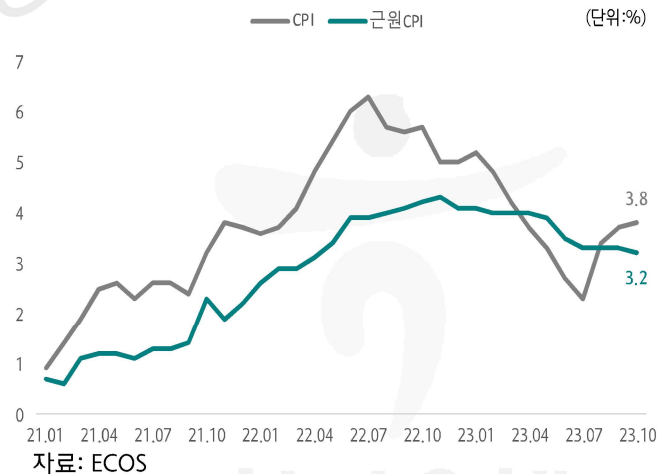
대내외적 불확실성

- 중국 경제 불확실성 지속에 따른 국내 경기 회복 속도 지연
- 중동 지정학적 리스크 부각 시 위험회피 심리 및 유가 상승으로 인한 물가 자극 우려
- 외환보유액 감소에 따른 대외신인도 저하

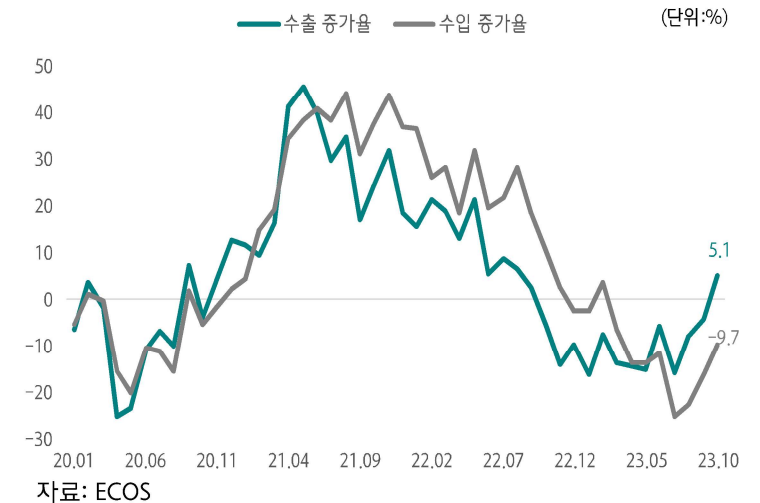
[한국 GDP 성장률]



[한국 소비자물가 변화 추이]



[한국 수출입 동향]



'24년 원화 환율 전망과 종합 평가



	원화 강세 요인	원화 약세 요인
Watching Point	- 연준의 금리동결 지속 및 피벗 기대감 - 반도체 경기 회복과 수출 개선 등에 따른 국내 펀더멘털 강화	- 중국 경제성장 둔화, 지정학적 리스크 등 대외 불확실성 - 제약적 긴축으로 인한 美 경기 냉각 시 안전자산 선호 강화
종합평가	▪ 물가 둔화와 고용시장 냉각으로 연준의 금리동결 기조 유지 예상됨에 따라 '24년 USD/KRW 평균 환율은 점진적으로 하락하며 1,200원대 안착 전망 ▪ 다만, 국내 경제 펀더멘털 개선에도 대외 불확실성으로 원화 강세 흐름은 다소 제한적일 것으로 예상 ▪ 장기간 지속된 고금리 영향으로 미국 경기 둔화 본격화될 경우 안전자산 선호 심리 속 환율 상승 압력 받을 가능성	

KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
2021년	1,115	1,121	1,158	1,183	1,144
2022년	1,195	1,259	1,340	1,357	1,300
2023년	1,277	1,315	1,311	1,310	1,300
2024년	1,300	1,280	1,250	1,280	1,275

자료: 하나은행

주: 검은색은 실현치, 파란색은 추정치

주요기관 2024년 KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
해외 IB	1,311	1,293	1,270	1,210	1,270
우리은행	1,350	1,360	1,330	1,310	1,337
KB증권	1,310	1,280	1,260	1,240	1,270
-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 주요 기관 전망치 집계

주: 검은색은 실현치, 파란색은 추정치

장*정 / 0118208**

감사합니다!



하나은행