



2024 February

Hana Market Monthly

연구위원 서정훈

Tel. 02-729-0195

seojh@hanafn.com

연구원 이유정

Tel. 02-729-0190

yjlee.r@hanafn.com



하나은행



목차

I. 금리

3

I. 달러/원 환율

5

III. 엔/원 환율

7

IV. 유로/원 환율

7

금리

1월
동향

전월 연준 통화정책에 대한 기대감과 미국 경제지표 견조함 속에 주요연준 위원들의 매파적 경계감 등으로 되돌림된 영향 반영 등으로 미 국채 및 국고채 금리 상승 전환에 영향

전년 12월 FOMC 영향이 비농업고용지표 호조 등을 반영하며 되돌림 양상 보였지만, 매파적 연준인사의 디스인플레이션 언급 등으로 하락 전환

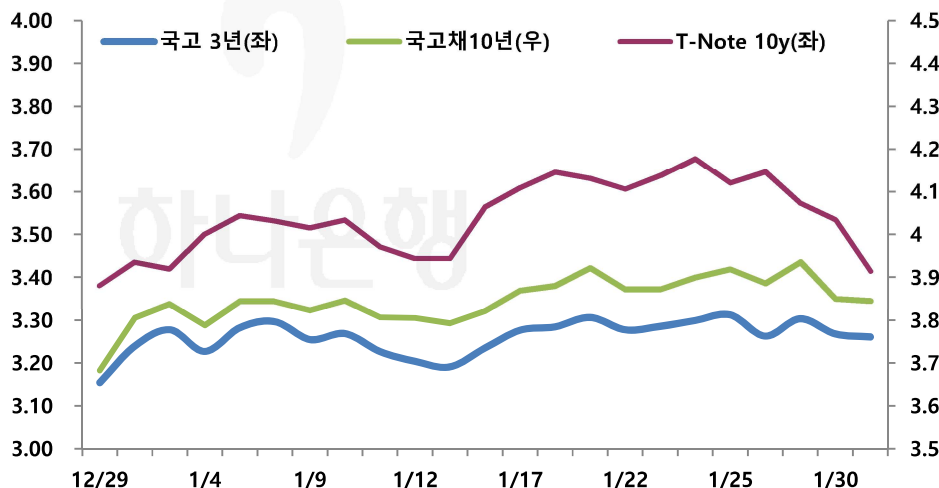
1월 한은 금통위가 예상보다 비둘기적이었지만, 여전히 견조한 미 소매지표 결과 속 주요 연은 총재의 매파적 언급 등으로 시장의 금리인하 기대가 되돌림된 양상

미 디스인플레이션 국면이 다소 정체되었음에도 1월 FOMC의 일관된 정책 유지 기대와 국내 수출 부진 흐름, 미 재무부 국채수급 호조 등으로 하락 전환 속 마감

- 월초, 12월 FOMC의 도비시했던 시장의 기대가 되돌림 되며 국내외 금리 상승 출발에 동조 이어 미 고용지표 호조 등에 따라 상승 지속 후, CPI 발표를 앞두고 제한적 등락 시현
 - 월 초, 전월 FOMC에서의 파월 의장의 비둘기적이었던 언급으로 미 국채금리에 동조화되며 급락 흐름 보였던 국고채 금리는 조기 금리인하에 대한 기대가 상당부분 되돌림되며 연초 상승 출발
 - 이어 미국 비농업고용지표 호조도 조기 금리인하에 대한 기대 축소에 영향을 미쳤으나, 연준내 그간 매파로 분류된 인사가 추가 금리인상 없이 디스인플레이션 가능하다는 언급 영향 등으로 하락 전환
- 중반, 1월 금통위의 도비쉬 결과가 금리 하락 지속에 영향을 미쳤으나, 이내 미 소매지표 호조와 주요 연은 총재의 매파적 발언 등으로 금리 인하 기대감 상당히 되돌림되며 급등 전환
 - 중반, 1월 금통위의 추가 인상 가능성 축소 등 비둘기적 결과 인식 등이 금리 하락에 영향을 미친 가운데 1월 CPI의 둔화 약화가 연준 정책에 미칠 영향은 제한적일 것이라는 인식에 영향 하락세 지속
 - 그러나, 미국 소매판매의 견조한 지표 속 애틀랜타 연은 총재의 조기 금리인하에 대한 신중한 언급 등의 매파적 발언 등으로 미 금리인하 기대감 약화되면서 국고채금리 상승 흐름 전환 시현
- 후반, 미국 12월 근원 PCE 상승 전환과 4분기 GDP 호조 등의 상승 압력에도 미 국채 수급의 호재 영향 반영 등으로 국내외 금리 하락 추세 속 마감
 - 후반, 미국 12월 근원 PCE가 시장 예상에 부합했으나, 전월비 0.2% 상승한 영향과 4분기 미 GDP 호조 등으로 상승 추세가 이어진 형국
 - 하지만 미 재무부 1분기 국채발행 규모가 시장 예상을 크게 밑도는 수급 호재에 미 국채금리 하락에 국고채 금리도 대내외 요인 반영 속 큰 폭 하락 마감

주요 시장금리 추이

1월 평균
국고채(3년): 3.27%
T-Note(10년): 4.05%



자료: 하나은행, 단위 %

2 월
전망

연준 금리인하 기대가 숨고르기 양상 보인 가운데 국내 물가 2%대 진입에도 여전히 중등 이슈 확산 조짐 및 연준 정책에 대한 경계감 등으로 국고채 금리 하단 제한 속 소폭 상방 압력 유효할 전망

평균	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
국고채(3y, %)	3.25 ^(F)	3.15 ^(F)	3.10 ^(F)	3.00 ^(F)

연준의 1월 조기 금리인하 기대 차단에도 디스인플레이션 추세와 일부 경제 둔화 시그널 및 미 재무부 국채발행에 대한 수급 호재 등이 국내외 금리 하방 압력에 영향 줄 전망

유가 상승 요인 등 상존한 지정학적 이슈와 상대적으로 견조한 미국 경제 흐름 등이 연준 피벗 기대를 제한하며 국고채 금리 상방 압력으로 작용할 전망

2월 국고채(3Y) 금리는 3.20%~3.35% 예상

- 미국 12월 주요 물가 소폭 상회 속 연준은 3월 인하 기대 조절에 역점. 하지만 물가 하락 추세 기조 유지 전망과 ISM 서비스 지수 급락 등 경제 둔화 시그널이 연준 정책과 상충하는 가운데 미 재무부 국채 발행 긍정적 수급 호재 등이 국내외 금리 하방 압력에 영향 미칠 전망
 - 1월 FOMC는 직전 물가지표들 둔화세 소폭 완화 등을 반영 시장 3월 기대 인하 조절에 역점 둔 양상 12월 기조를 이어간 점은 비둘기적이나 조기 인하 기대 차단한 측면은 매파적 인식으로 판단
 - 상기의 방향성 다소 모호 정책 결정에도 추세적 디스인플레이션 속에 일부 경제 지표의 둔화 신호에 따른 경제의 불확실성이 여전히 상존한 측면과 미 재무부의 국채 수급 호재 등의 영향이 미국채금리 하방 압력 강화를 견인하는 가운데 국고채 금리도 재차 소폭 하락 압력 확대될 것으로 예상
- 중등 지정학적 리스크 확산 가능성 등이 유가 상승 통해 연준 피벗 기대 제한할 것으로 보이는 가운데 미 경제가 4분기 연착륙 후, 여전히 견조한 흐름 보이는 국면도 시장의 빠른 금리 인하 피벗 제한할 것으로 보이는 측면이 국내외 금리 상방 압력으로 작용할 전망
 - 최근 중등 이슈가 이란 배후의 후티반군과 미국간 교전 확산 이슈로 전이되는 점이 유가 상승 우려를 부추기는 가운데 인플레이션 불안정성을 높이는 측면은 국내외 금리 상승에 영향을 미칠 요인
 - 여기에 미국 경제가 지난 4분기 연착륙 흐름을 보인 가운데 제약적 금리 하에서도 소비와 고용이 견조세를 유지하는 측면이 연준 피벗에 대한 숨고르기에 일조할 가능성도 시장 피벗 기대와 함께 주요 국 금리 하단을 제한할 것으로 예상
- 국내 1월 소비자물가는 2%대 둔화 경로를 보였지만, 1월 수출 두자리 증가세 속 연준의 피벗 숨고르기 등이 여전히 금통위 인하 선회에 신중한 요인으로 작용할 전망. 여기에 대외 지정학 이슈 등에 의한 물가 불안정성 경계감 등도 국고채 금리 하단을 지지할 요인으로 예상
 - 국내 1월 소비자물가가 6개월만에 2.8% 상승에 그치며 재차 2%대 둔화 측면이 전월 한은 비둘기적 기조 이어가게 할 요인으로 판단. 그럼에도 1월 국내 수출 두자리수 증가세와 연준 피벗 숨고르기 양상 등이 여전히 한은의 인하 선회에 신중하게 영향을 미칠 전망에 국고채 금리 하단 제한될 전망
 - 여기에, 중등전쟁 확산 우려가 유가 상승에 영향을 미칠 수 있음에 따른 한은의 최근 물가 하락에 대한 경계감 강화에 영향을 미치는 측면도 국고채 금리 하단 지지 요인으로 예상

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
- 연준의 3월 금리인하에 대한 숨고르기 양상 - 중등 전쟁 확산 우려 속 유가 불안정성 확대 - 미국 경제에 대한 제약적 금리 수준의 영향 제한	1월 국내 소비자 물가 2%대 둔화 - 미 재무부 '24.1분기 국채발행의 긍정적 수급 호재

자료: 하나은행

달러/원 환율

1 월
동향

12월 FOMC 이후 강화된 연준 조기 금리인하 기대감이 견조한 미국 경제지표와 연준 인사의 매파 발언으로 재조정되며 1,340원대로 상승 후 당국 개입 경계감과 양방향 수급 영향 속 1,330원대 중반 마감

연준의 긴축 기조 조기 전환 기대의 일부 되돌림과 미국 고용지표 호조 등에 환율은 상승 출발 후 미국 기대 인플레이션 하락 등에 추가 상방 압력 제한되며 1,310원대 등락 흐름

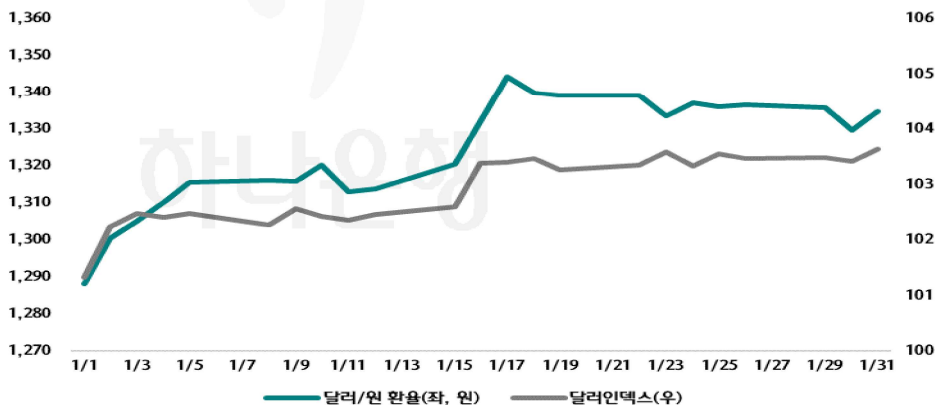
월러 연준 이사의 경계성 발언으로 금리인하 낙관론 재조정되는 가운데 중동, 대만, 북한 등 지정학적 리스크 확산에 따른 안전 자산 선호 심리 더해지며 환율은 1,340원대로 급등

연준의 통화정책 피벗 시기 불확실성과 미 GDP 호조로 인한 달러 지지력에 의해 1,330원대 흐름 지속되며 수급 요인에 따른 등락 흐름 시현

- 월초, 연준 조기 금리인하 기대의 되돌림과 예상보다 견조한 미국 고용지표에 환율 상승세 지속되었으나 기대 인플레이션 둔화와 CPI 발표 앞둔 경계감 반영하며 1,310원대에서 등락
 - 월초, Fed 조기 통화정책 기조 전환 기대의 재조정으로 환율 상승 압력 나타나는 가운데 12월 FOMC 의사록 내 구체적 피벗 시점 언급 부재와 북한의 해상 사격 등 남북 긴장 고조에 1,310원대로 상승
 - 미국 민간고용 호조에 이어 12월 비농업 고용도 시장 컨센서스를 상회하면서 견조한 노동시장에 대한 우려가 높아졌으나 미국 장단기 기대 인플레이션 둔화에 금리인하 기대 유지되며 상승폭 제한
- 월 중반, 월러 연준 이사의 매파적 발언으로 인한 조기 피벗 기대 약화와 지정학적 불안 고조에 환율 상방 압력 가중되면서 1,340원대로 급등 후 당국 개입 경계심리에 상단 제한된 양상
 - 중반, 한은 금리동결 결정이 예상에 부합한 가운데 미 CPI 반등에도 지속되는 연준 금리인하 기대와 삼성전자 블록딜 영향으로 상승 압력 제한되었으나 중동, 북한 등 지정학적 리스크 확산되며 상승
 - 월러 Fed 이사가 금리인하에 대한 신중한 입장을 표명함에 따라 시장의 낙관적 기대가 급속히 되돌려진 영향으로 환율은 1,340원대로 급등 후 외환당국 구두개입 등 경계감 높아지며 추가 상승 제한
- 후반, 연준 금리인하 시점 관련 불확실성과 미국 4분기 GDP의 완만한 둔화세에 달러 지지력 유지되는 가운데 양방향 수급 소화하며 1,330원대 중심의 레인지 장세 시현
 - 후반, 뉴욕증시 상승세 등 투자심리 개선과 중국 정부의 중시 부양책 기대 반영하며 하락 전환했으나 수급상 결제수요 영향과 연준 금리인하 시기 관련 불확실성에 하방 경직성을 보이며 1,330원대 등락
 - 이후, 미 '23.4분기 GDP 호조에도 미 재무부 국채 발행 예상 규모 축소에 따른 국채금리 하락과 월말 수출업체 네고물량 출회 영향으로 상단 제한된 가운데 FOMC 관망세 속 1,330원대 중반에서 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이

1월 달러/원 평균환율
: 1,325.7
1월말 달러/원 환율
: 1,334.6



자료: 하나은행

2 월
전망

연준의 금리인하 전망 지속에도 조기 피벗 기대 되돌림과 미국 경제 연착륙 가능성 등이 달러의 상대적 강세 견인하는 가운데 국내 수출 회복세와 미국 디스인플레이션 전망 등은 환율 상단 제한할 전망

평균	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
달러/원 환율(원)	1,310 ^(F)	1,290 ^(F)	1,250 ^(F)	1,270 ^(F)

연준의 조기 금리인하 기대 차단된 측면은 달러 강세 요인이나 물가 등 일부 경제지표에서의 둔화 조짐에 연준 피벗 기대 지속되며 달러 강세폭 제한될 전망

- 1월 FOMC에서 시장의 조기 피벗 기대를 차단하는 등 정책 기조 전환 시점 관련 불확실성 여전한 측면과 혼재된 경제지표에 달러 강세 지지될 것으로 예상. 다만, 연준의 연내 금리인하에 대한 기대 지속과 추세적 물가 둔화 흐름 등을 반영한 점 고려 시 제한적 강세 전망
 - '24년 1월 FOMC에서 연준은 금리인하 가능성을 시사했으나 전월 대비 매파적으로 평가된 파월 의장의 발언 영향으로 시장의 조기 인하 기대가 차단된 점은 달러에 지지력을 부여할 것으로 전망
 - 그럼에도 파월 연준 의장의 양적 긴축 속도 조절 논의 관련 언급, 근원 PCE 2%대 진입 등 완만한 디스인플레이션과 견조한 성장세 속 일부 경제지표에서 나타난 둔화 시그널 등에 시장의 연준 금리인하 기대 지속되며 환율 상단 제한될 것으로 예상

미국과 주요국 간 경제 성장 격차와 중국 경기 부진 지속에 따른 위안화 약세, 중동 지역 긴장감 지속 등이 달러 강세 지지하며 원화 환율 상승 요인으로 작용할 전망

- 미국의 양호한 경제 성장세와 주요국과의 격차 부각, 중국 경기 부양 조치의 일시적 효과로 인한 위안화 약세 압력 지속과 중동 관련 지정학적 리스크 등은 글로벌 달러 강세 요인으로 작용할 가능성
 - 일부 미국 경제지표의 둔화 흐름에도 연내 연착륙 가능성 유호한 가운데 주요국과의 차이 부각 속 중국의 경기 둔화에 대응한 부양책에도 부정적 효과 인식 등으로 위안화 약세 압력 지속 등에 원화 가치 강세를 제한하는 요인으로 작용할 전망
 - 여기에 중동에서의 예멘 후티 반군 배후 관련 이란과 미국의 전쟁 개입 우려 등이 유가 상승 동인으로 작용하는 측면도 달러 강세를 통해 원화 가치 강세를 제한하는 요인이 될 것으로 예상

2월 달러/원 환율
1,310원 ~1,335원 예상

- 최근 반도체 수출 회복 등 수출 증가세에 따른 수급 요인 개선 가능성과 여전히 물가 안정에 중점을 둔 한은 금통위의 통화긴축 기조 유지 필요성 강조 등이 원화 강세 지지하며 환율 상단 제한할 것으로 예상
 - 국내 1월 수출이 20개월만에 두자리수 증가율을 보인 가운데 반도체 수출 회복력도 강화된 측면 등이 달러 수급의 긍정적 요인으로 작용하며 대외 달러 강세 가능성을 제한할 전망
 - 또한 1월 국내 물가 2.8%로 6개월만에 2%대 재진입했지만, 유가와 지정학적 이슈 등 대외 물가 상승 가능성을 경계하는 한은 긴축 기조 유지 스탠스 등이 원화 강세 지지 속 1,330원대 제한할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
- 연준 조기 금리인하 기대의 되돌림 - 미국 경제 연착륙 전망과 주요국과의 성장 격차에 따른 달러 지지력	- 연내 연준 통화정책 기조 전환 전망 지속 - 국내 수출 회복세에 따른 수급 불안정성 완화

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

1월 달러/엔 평균환율
: 146.1
1월 엔/원 평균환율
: 906.4

2월 엔/원 예상범위
: 890~910원

연준의 기존 정책 기조 유지 영향은 다소 제한될 가운데 일본 물가지표 둔화와 이에 따른 임금상승 제한, 지진 여파 등 경기 불확실성 상존이 BOJ 기존 정책 상당기간 유지에 영향을 미칠 전망으로 약세 기조 다소 우위 예상

- (엔화 동향) 일본 노토반도 지진에 따른 BOJ 금융완화 정책 전환 기대 일부 조정으로 엔화 강세 되돌림 나타나며 출발. 중반, 미 PPI 둔화 반영한 연준 조기 피벗 가능성에 가치 반등했으나 월러 연준 이사의 조기 금리인하 기대 경계 발언으로 미 국제수익률 상승하자 약세 심화 후반, 1월 금정위에서의 BOJ 완화정책 유지 결정으로 엔화 가치 하락했으나 우에다 BOJ 총재의 물가와 임금 선순환 관련 긍정적 평가에 약세 흐름 다소 제한되면서 147엔대에서 마감
- (엔/원 전망) 1월 FOMC의 기존 정책 유지 전망에도 시장 인식 매파적 영향은 소폭 엔화 약세 지지 요인으로 판단. 여기에 2%대로 낮아진 물가와 12월의 식품가격 안정 등 일본 디스인플레이션 이어질 전망. 이에 임금상승률 제한 속 노토반도 지진 등으로 경기 불확실성 재차 확대된 국면. 이 점을 반영, BOJ는 당분간 시장 정책변경 가능성 제한하는 정책 유지하는 가운데 완화적 통화정책 고수할 전망이 엔화 약세를 유지하게 할 것으로 보임. 엔/원 환율은 대외적 연준의 기조 유지가 상대적 원화 강세 견인에 900원대 소폭 하향 가능성 우위 전망
 - 일본내 지진 충격, 디스인플레이션 상황의 임금상승률 하락 등 경기 불확실성 요인 등으로 BOJ 기존 정책 고수는 중단기적 관점 엔화 약세를 지지하며 대외적 달러 흐름 상충에도 147엔을 상회하게 할 전망
 - 엔/원 환율은 연준 정책의 매파적 시장 인식으로 두 통화의 개별 강세 제한 속 900원대 소폭 하향 예상

유로/원 전망

1월 유로/달러 평균환율
: 1.0906
1월 유로/원 평균환율
: 1,443.9

2월 유로/원 예상범위
: 1,400~1,435원

중동 정세에 따른 ECB 물가 상승 압력 우려 표명 속 고금리 지속 필요성 유지 등이 유로 강세 지지 요인이거나, 1월 FOMC의 숨고르기 양상 달러 강세와 여전히 낮은 경제회복 모멘텀 등이 전반적 유로 약세요인으로 작용할 전망

- (유로화 동향) 연준의 조기 금리인하 기대 조정과 중동 지정학적 리스크 고조에 따른 위험자산 회피 심리 등을 반영하며 유로화는 달러 대비 약세 출발. 중반, 상대적으로 부진한 유럽 경제 상황과 월러 연준 이사의 금리인하에 대한 신중한 입장 표명에 달러 대비 약세 흐름 지속. 후반, 라가르드 ECB 총재의 올해 여름 통화정책 전환 가능성 언급과 미국 4분기 GDP 호조 등 유로존과의 경제적 차이 부각에 유로화 약세 압력 심화되면서 1.08달러 선에서 마감
- 연준 1월 FOMC의 일관된 기조에도 시장 인식의 매파적 영향이 유로 약세에 영향을 미칠 전망. 반면, 중동 지정학적 불안에 따른 전월 ECB의 물가 압력 우려 표명과 고금리 지속 필요성 유지한 점은 강세 지지 요인. 하지만, 경제적 측면의 제조업 위축 국면이 지속되는 점 등은 유로존의 금리인하 피벗 기대 등과 상충하며 1.07~1.09유로 등락 예상
 - 연준 전월 비둘기적 기조 유지 속 대외 요인에 따른 물가 상방 압력으로 고금리 필요성 유지하는 ECB 정책은 유로 강세 요인이거나 경제 불확실성 상존한 점이 상승 제한하며 제한적 등락에 영향 미칠 전망
 - 유로/원은 매파적 인식의 FOMC 결과에도 상대적 원화 강세 속 1,400~1,430원대 흐름 등락 예상

장*정 / 0118208**



하나은행

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.

