



2023년 외환시장 전망

KRW

2022. 11. 25

하나은행





2022년 KRW 동향과 주요 특징 점검

하나은행



2022년 원화 환율 추이

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 우크라이나-러시아 전쟁의 '테일 리스크' 발생 (2월 후반)
- ▶ 미국 인플레이션 9.1%(yoy)까지의 상승 국면 속에 연준의 5월 빅스텝 단행과 6월 75bp인상에 대한 '자이언트스텝' 금리인상 시사 이후 급등 양상 (3월 이후)
- ▶ 미 인플레이션에 대응한 4회 연속 연준 자이언트 스텝 인상, 4.375%까지의 '22년 점도표 상향 속 최종 금리 5% 이상 시사 속에 달러 대비 주요 선진국 통화들의 약세 국면
- ▶ 하반기 이후, 대내적으로도 무역수지 연속 적자 행진 속에 경제 체질 약화



1
분기

- 초반 미 인플레에 대한 우려 크지 않은 상황
- 우크라이나-러시아 전쟁 발발
- 이후, 인플레이션 증폭되면서 연준 자극

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

2
분기

- 미 인플레이션 급등 현상 강화
- 연준 빅스텝에 이은 자이언트 스텝 4회 시행
- 글로벌 금융시장 충격

4
분기

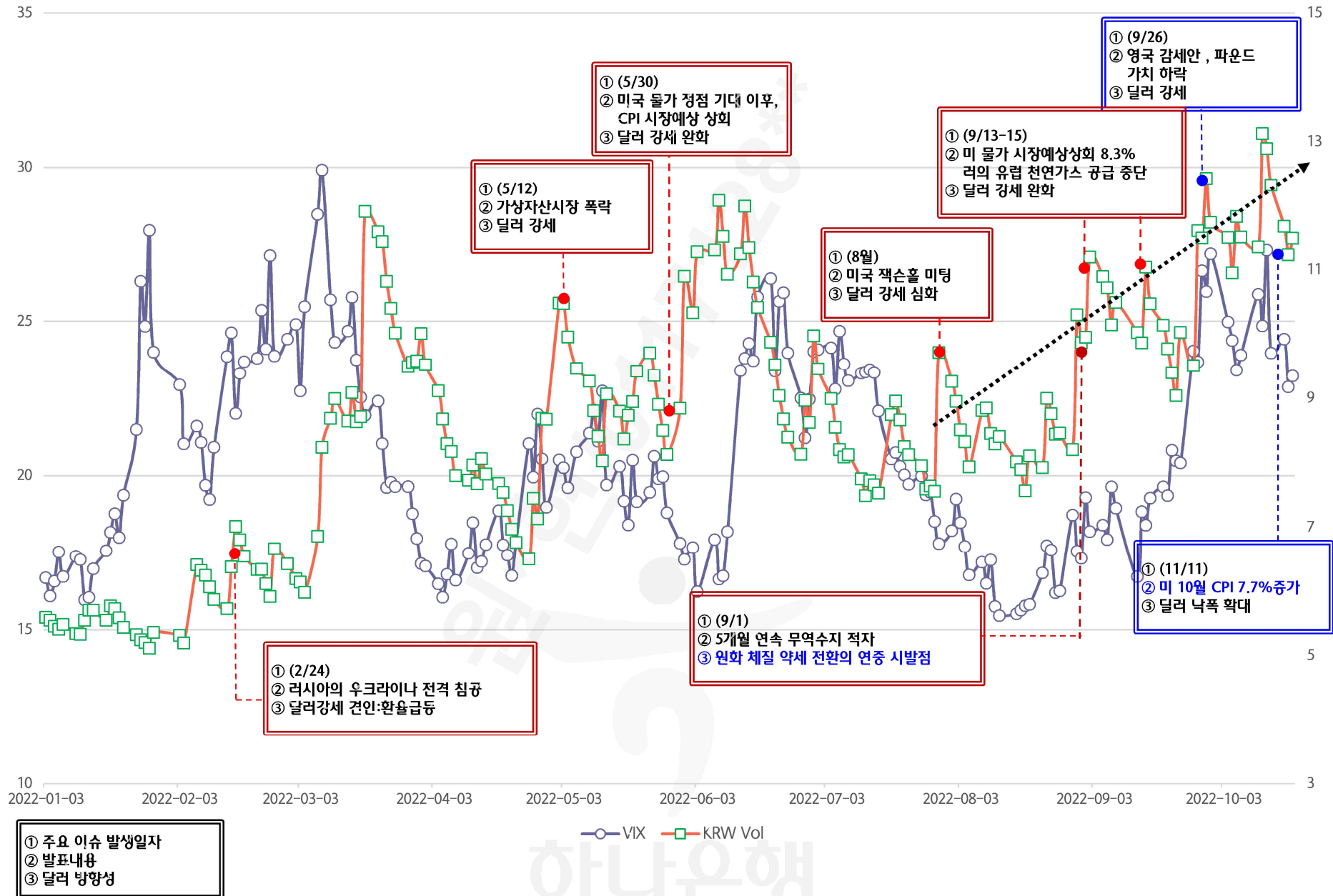
- 외환당국의 외환수급 조절 대응 방안(국민연금 FX스왑, 중공업 선물환 매도 지원책 등)
- 10월 미국 인플레이션 시장예상 감소에 따른 연준 속도 조절론
- 10월 물가 감소에도 매파적인 연준 스탠스



원화 환율 변동성에 영향을 미친 특징적 상황



자금시장영업부



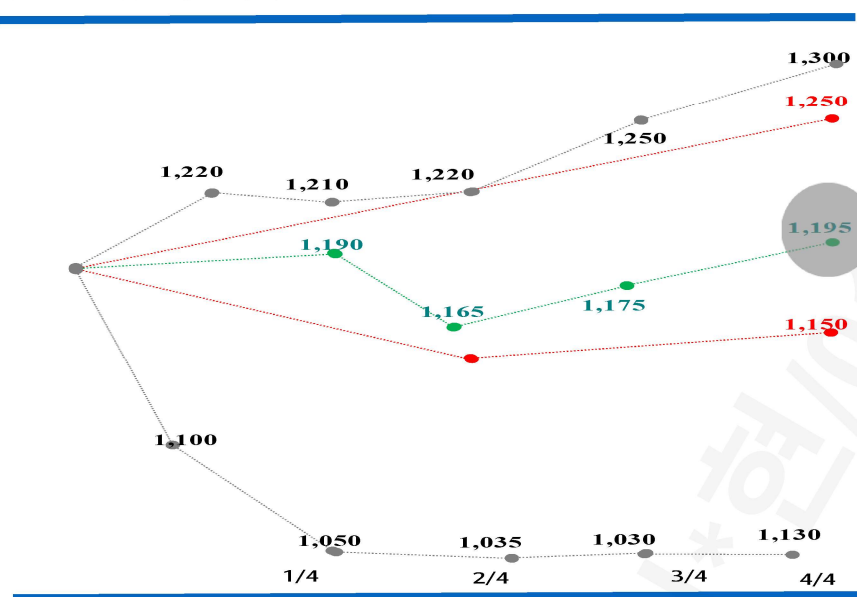


2022년 달러/원 환율 예측에 대한 오차 분석

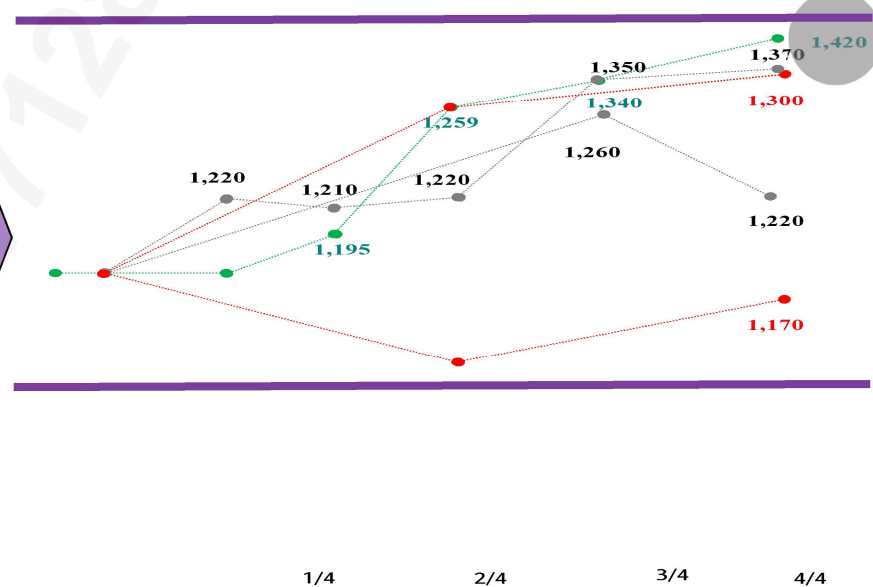
하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ '21년도 예상한 '22년도 예측치는 약 1년 기간 동안 연평균에서 120원의 편차를 보인 가운데 하반기로 가며 분기 평균에서도 최대 200원 (4분기 기준) 이상의 편차를 보임.
이에 최근래 전망에서 가장 큰 예측 오차를 나타냄
- 연간 달러 전망에 예측 오차 요인에는 대외적 요인, 대내적 요인 등 국내외 거시 변수 변화가 전반적으로 영향을 미침
- ▶ 2023년도에 본 '22년 전망 오차는 인플레이션 리스크 감소, 경기침체에 대한 전망 경로에 의한 bias에 따라 영향을 받을 것으로 예상

2021년12월 전망 예측치



2021년12월 전망 예측치



대외
요인

- 글로벌 인플레이션
- 연준의 자이언트 스텝 등의 연이은 매파적 정책
- 주요 통화 약세 심화 가중
- 동유럽 전쟁

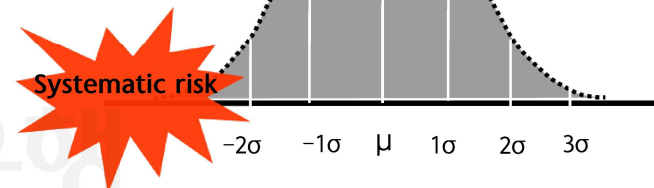
대내
요인

- 국내 증시의 연초부터의 거센 외국인 순매도세
- 8월 전후 무역수지 적자 지속 등 경제체질 약화
- 한-미 기준금리 1%p 이상 역전

tail risk

- 글로벌 인플레이션
- 동유럽 전쟁
- 유로화, 파운드화 등 각국 주권 하회, 엔저 등

Systematic risk

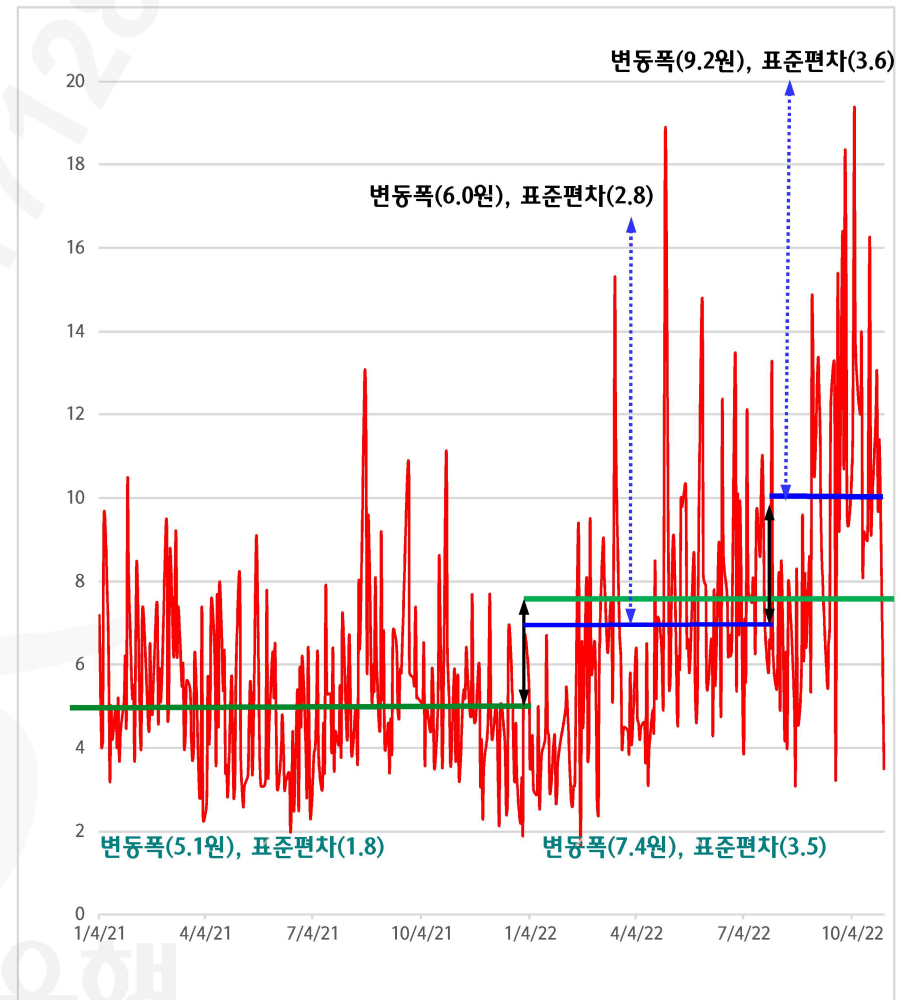




2022년 달러/원 환율 일중 변동폭에 나타난 특징

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 2021년 대비 달러/원 환율은 글로벌 인플레이션 리스크와 동유럽 전쟁으로부터 파생된 테일리스크에 의해 2022년, 특히 하반기로 가면서 가파른 상승 추세를 보인 가운데 높은 일중 변동폭 양상 보임 → 주 요인으로는 연준 강한 통화정책에도 인플레이션 리스크가 낮아지지 않음에 따른 비대칭적 변동성 확대 영향이 컸던 것으로 판단
- 2021년 일중 움직임 : 변동폭(5.1원), 변동률(0.29%), 기간 표준편차(1.8)
- 2022년 일중 움직임 : 변동폭(7.4원), 변동률(0.37%), 기간 표준편차(3.5) → [상반기 변동폭\(6.0원\), 기간 표준편차\(2.8\)](#), [하반기 변동폭\(9.2원\), 기간 표준편차\(3.6\)](#)



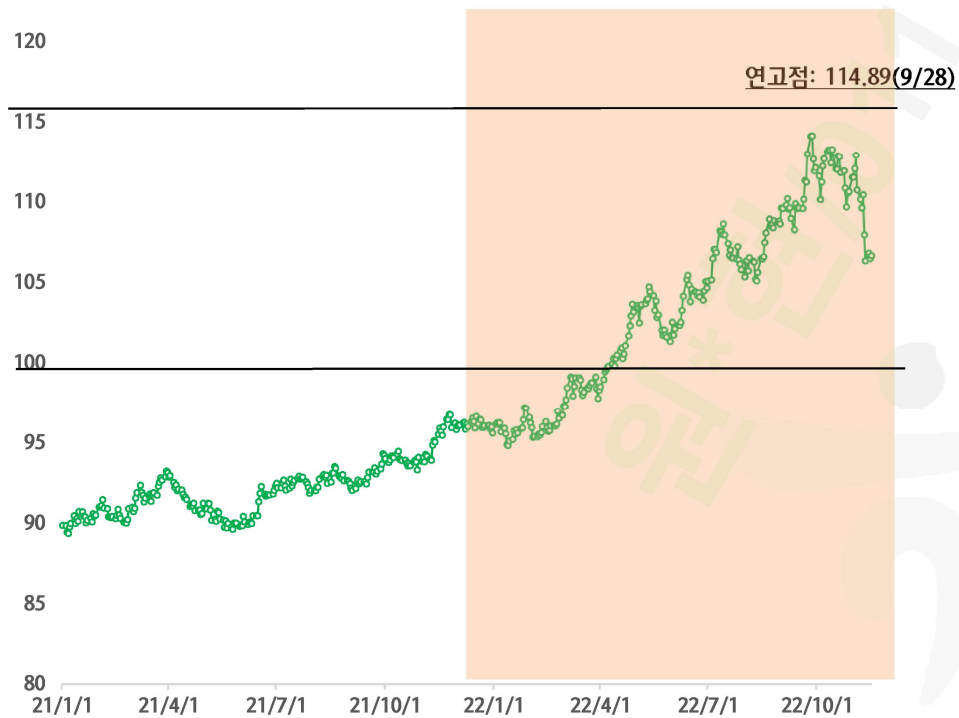


글로벌 통화시장 변동성과 달러인덱스

하나은행 | 자금시장영업부

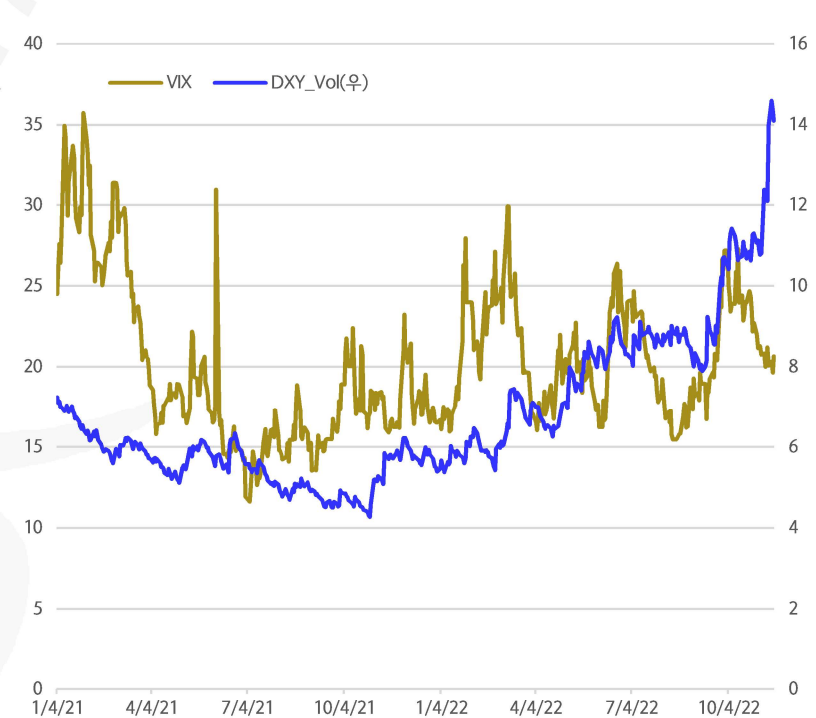
- ▶ 미국의 통화 정책이 자이언트 스텝을 계속 이어감에 따라 '22.7월 이후 소위 '킹달러'의 강한 달러 강세 영향이 국제 통화시장의 주요국 통화가치에 반영되는 국면 속에 달러 인덱스를 포함한 주요국 통화들의 변동성도 크게 줄렁
- ▶ '22년 극단적 위험으로 평가할 수 있는 우크라이나 전쟁, 인플레이션 리스크에 대응한 연준의 자이언트 스텝, 유로, 파운드 등의 parity 이하 통화가치 수준, 엔화의 초약 세에 의해 달러인덱스의 글로벌 변동성은 급등 추세 지속
- ▶ 이러한 '킹달러'에 의한 달러인덱스 상승에 주요국 통화들의 가치는 전반적으로 평가 절하 양상 심화

달러인덱스 추이



출처: 인포맥스

금융시장 변동성 VIX 추이와 달러인덱스 변동성 추이



출처: 인포맥스, 하나은행



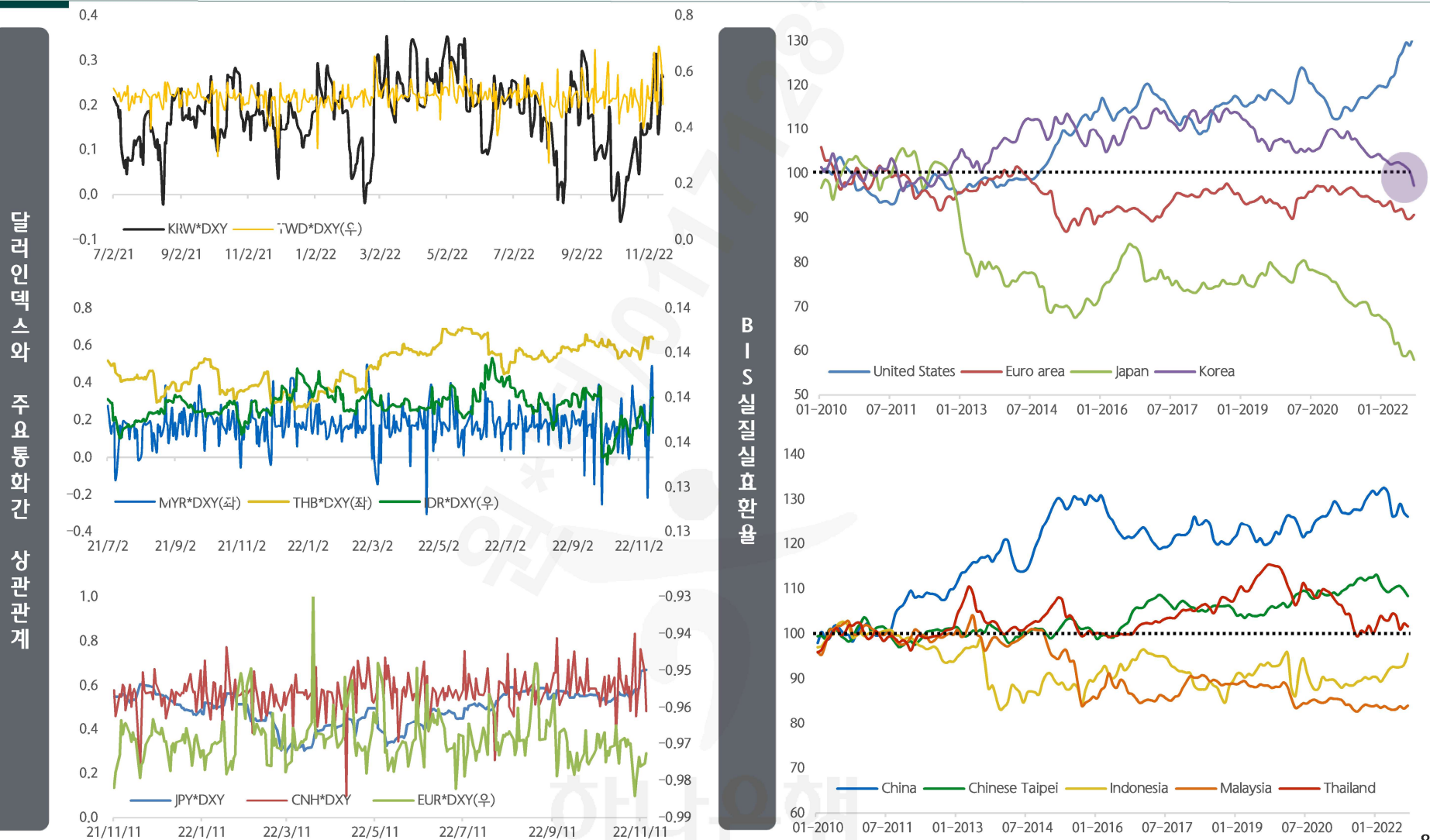
달러인덱스와 주요 통화간 상관성 및 실질실효 환율 추이

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 달러인덱스 강한 영향: '22년도는 연준 정책 실기에 따른 뒤늦은 연속 자이언트 스텝에 의한 '킹달러'에 영향이 선진 통화 뿐 아니라 신흥국 통화 등에 전반적으로 영향을 미친 가운데 원화에 대한 영향도 그 어느 해보다 크게 반영된 국면

- 연초 이후 달러 대비 주요 경제권 및 동아시아권 통화 절하율

(한국: -19.9%, 대만: -19.9%, 말레이: -17.6 태국: -16.8%, 인도네시아: 0.0%, 일본: -26.3%, 중국: -19.7%, EUR: -18.0%)





2023년 외환시장(KRW) 전망

하나은행

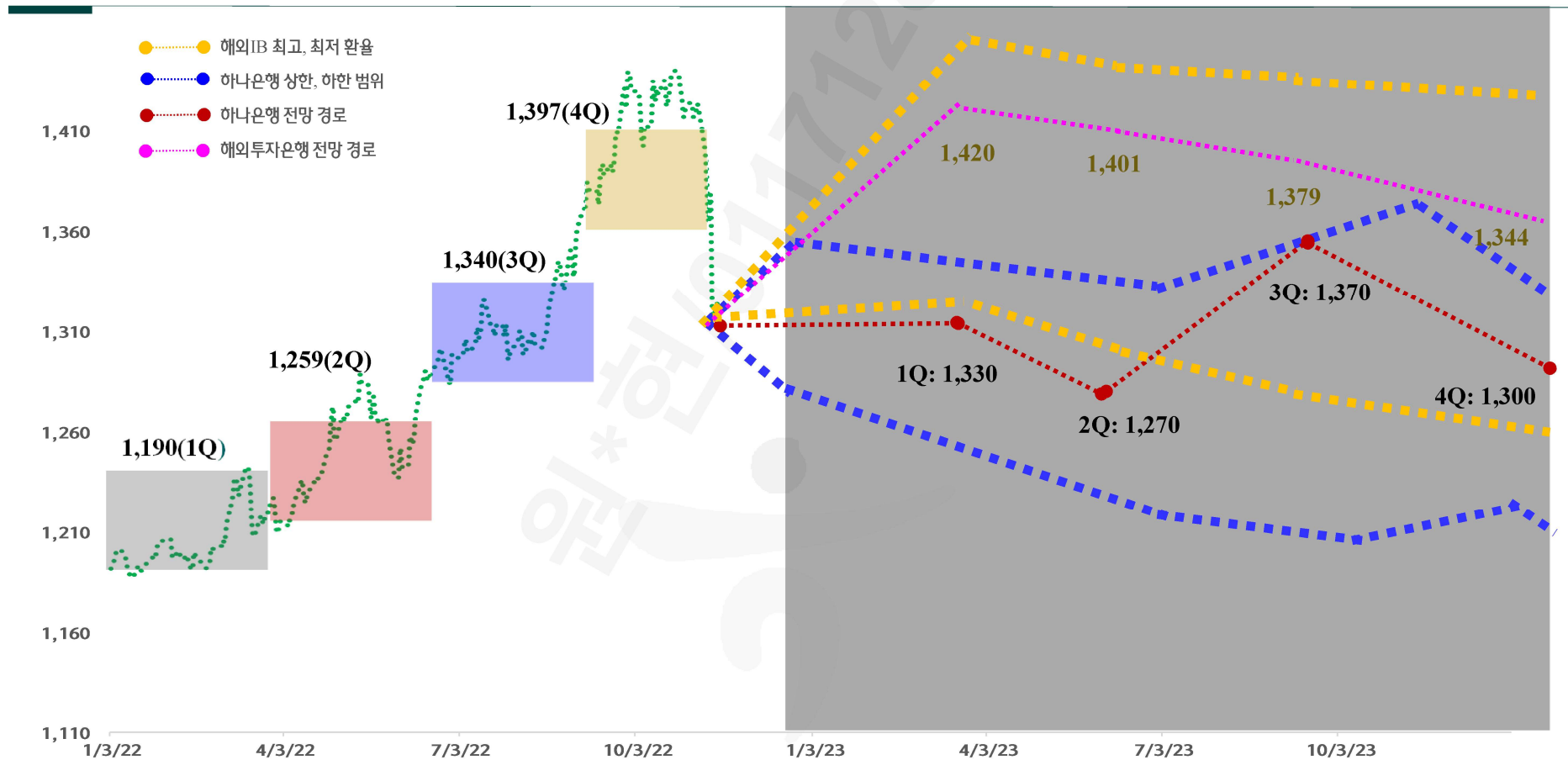


2023년 달러/원 환율 전망 개괄

하나은행 | 자금시장영업부

▶ 전망에 대한 주요 전제

- 2023년 1분기 Fed의 통화정책이 '베이비스텝'으로 전환될 것으로 전망 → 연준 pivot 현실화 → 2분기 평균 1,270원을 연간 저점을 형성할 전망
- 인플레이션은 '23년 1분기부터 '22년도 후반 감소폭보다도 더 큰 폭으로 감소할 것으로 예상
- 3분기 이후 경기침체 현실화에 대한 안전자산 선호 영향과 연준의 금리인하 가능성의 상존에 따른 위험 선호와 위험 회피간 상충 속 움직임 예상

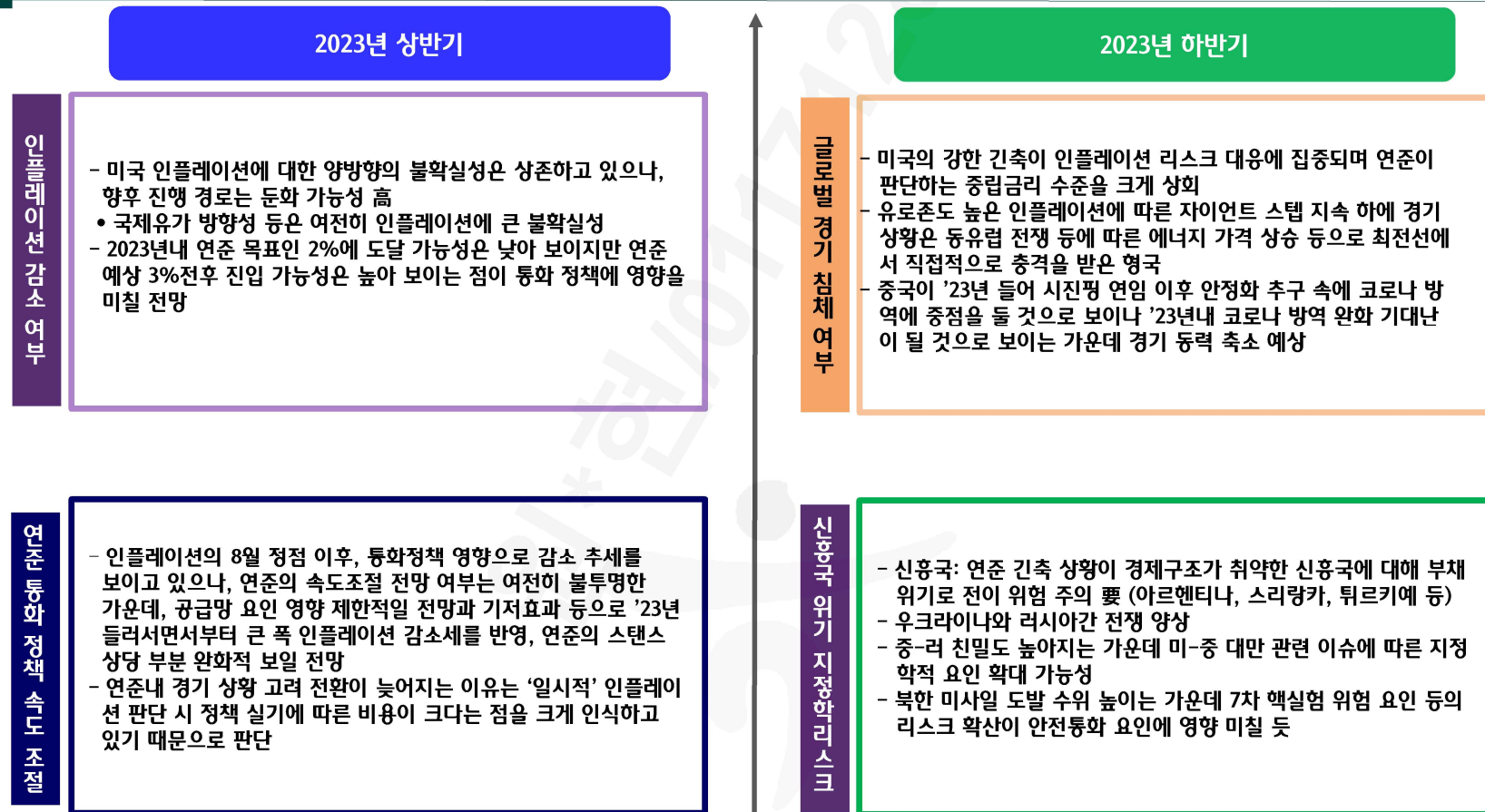




2023년 국내외 통화시장 영향에 대한 주요 예상 동인

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 인플레이션 리스크는 2022년도 하반기가 정점(6월 CPI: 9.1%)일 것으로 당행 판단
- ▶ 미국의 통화정책에 대한 연준의 스탠스는 '22년도 말까지가 정점으로 판단되며, 이후 자이언트 스텝 정책의 시차 효과가 반영되며 인플레이션은 '23년도 2분기 이후 큰 폭 조정 양상을 보일 전망 → 결국, 연준은 1,3월 베이비 스텝 전환 후, 연말까지 2%에 물가가 도달하는지에 대해 금리 동결 정책으로 대응할 전망
- ▶ 문제는 미국을 포함한 주요 국가들 특히, 상대적으로 회복세가 뒤진 유로존과 영국 등에서의 물가 대응 강한 긴축 영향이 실물 경제에 대한 부메랑 효과로 작용할 전망
- ▶ 이에 미 연준의 인플레이션 관련 속도조절 시점에서 경기 침체로 넘어가는 과정에서 일시적 위험선호 예상되나 곧이어 침체 이슈 관련 안전자산 선호 요인이 부각될 전망



출처: 하나은행



국내외 통화 방향성에 영향을 미칠 대내외 요인들 방향성

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 2022년도 상·하반기에 걸쳐 대내외 요인에 원화 가치가 영향 받은 국면
- ▶ 하지만 '23년도에는 초반부터 대외적인 요인에 영향을 전반적으로 받는 가운데 주요하게는 인플레이션 감소 가능성과 그에 따른 연준의 속도조정 영향, 이어 국내외 경기 침체 영향을 거치는 가운데 한은 통화정책 영향이 주요 시점에 반영될 전망



주: 하반기 이후 방향성이 점차 벌어지는 것은 정책 강도가 완화되거나 또는 상황이 호전되는 경우이고 점차 강해지는 방향성은 반대 상황임

하나은행

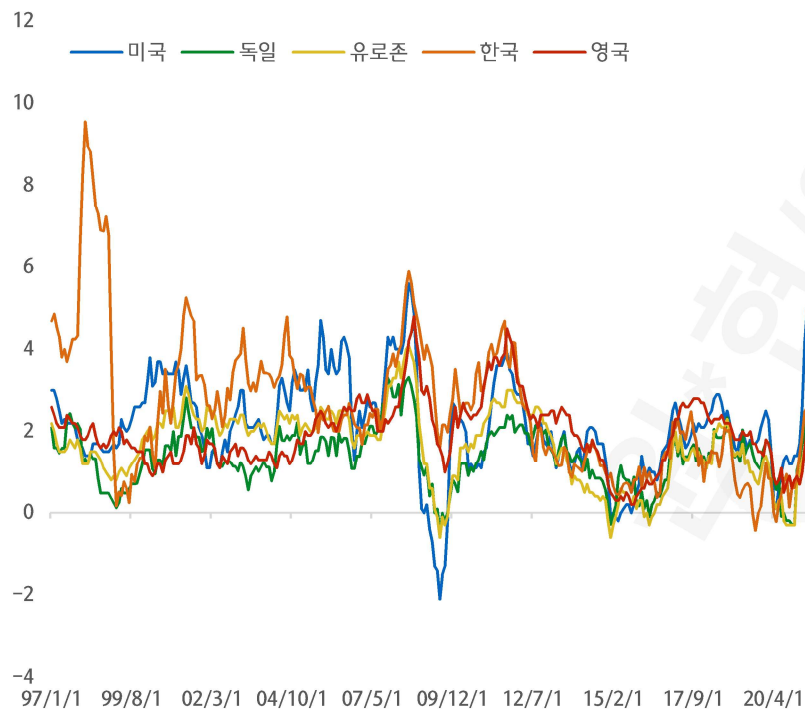


글로벌 인플레이션

하나은행 | 자금시장영업부

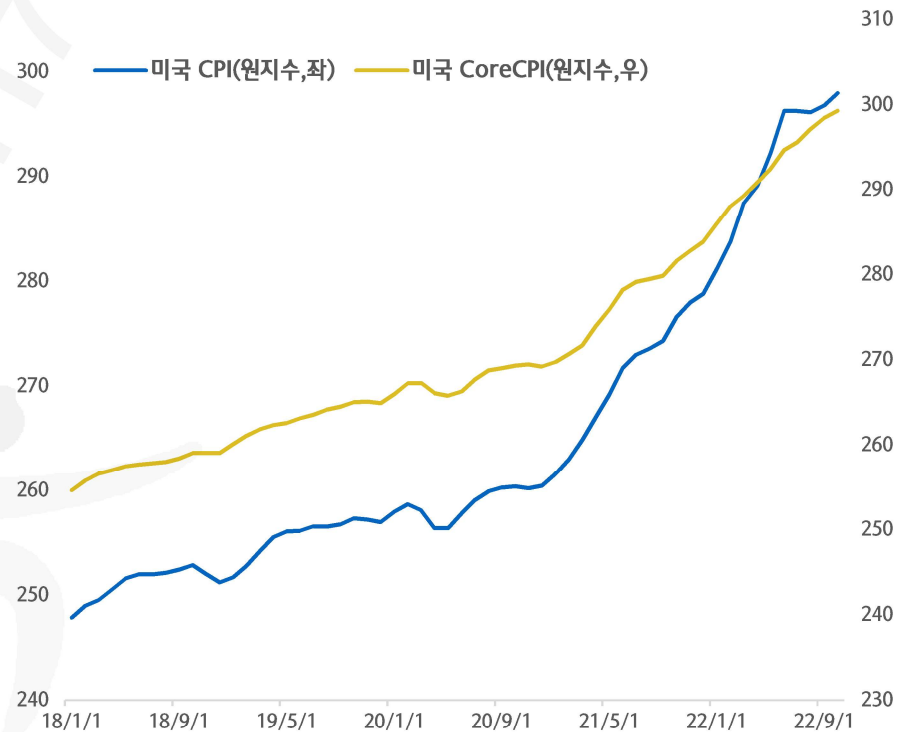
- ▶ 미국의 물가 상승에 대한 정점 도달 기대 속에 연준의 속도 조절에 대한 시장 전망이 속속 고개를 들고 있는 반면, 주요 경제권역의 인플레이션 감소는 중앙은행들의 긴축 강도 강화에도 미국보다 다소 낮은 속도를 나타내는 중
- ▶ 특히, 동유럽 전쟁 영향이 이어지고 있는 유로존의 경우 전체적인 성장 동력이 낮아진 가운데 우선적인 인플레이션에 대응한 연속 자이언트 스텝 인상으로 '23년 경기 불확실성이 제일 먼저, 크게 확대될 가능성 농후

미국, 유럽 등 주요국 소비자물가 지표 추이



자료 : 인포맥스

미국 CPI, 근원 CPI 원계열 지수 추세



자료 : 인포맥스

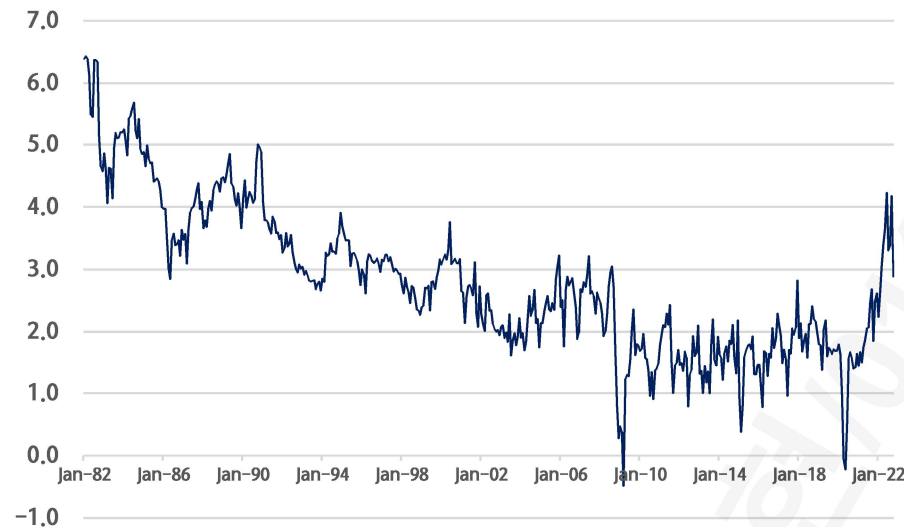


미국 인플레이션 예상

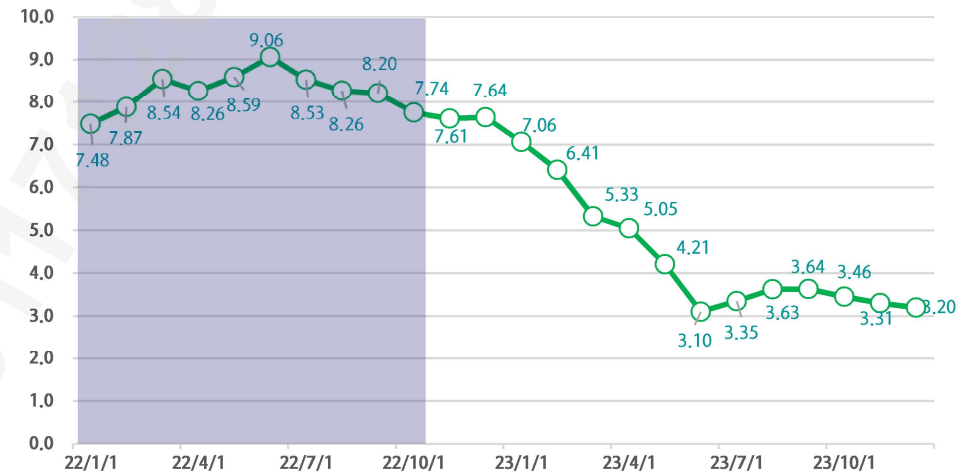
하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 연준의 잘못된 일시적 인플레이션 판단 후, '23년 자이언트 스텝 대응에도 9.1%의 높은 물가 상승률을 경험. 이후 4회의 자이언트 금리 정책 영향의 시차 반응에 따라 10월 CPI는 시장 예상보다 큰 폭인 0.5%p 감소하며 향후 낮은 금리인상 스텝에도 점진적 감소 추세를 보일 수 있는 방향성이 제시된 것으로 판단
- ▶ 4회의 자이언트 스텝 금리 결정 이후 미국의 1년 이후 기대 인플레이션이 큰 폭으로 낮아진 가운데 실제 연준도 '23년 물가 상승률이 정상적 금리정책의 효과가 반영되었을 경우 2~3%대 중반 수준으로 회귀할 것으로 예상

미국 1년 기대인플레이션



미국 소비자물가 전망 추이



인플레이션에 대한 연준의 전망 경로('22.9월 전망)

Fed		2022	2023 ^(f)	2024 ^(f)	Longer run ^(f)
목표	금번 예상	4.4~4.6	3.0~3.4	2.2~2.5	-
	직전예상(3월)	4.2~4.5	2.5~3.2	2.1~2.5	-

미국 CPI에 대한 2023년까지의 시뮬레이션

연도	CPI원지수	전월증감	전년대비증감	CPI(전년대비)
2022-09-30	296.81	0.64	22.5	8.20
2022-10-31	298.01	1.20	21.42	7.74
2022-11-30	299.11	1.10	21.16	7.61
2022-12-31	300.11	1.00	21.31	7.64
2023-01-31	301.01	0.90	19.86	7.06
2023-02-28	301.91	0.90	18.19	6.41
2023-03-31	302.81	0.90	15.31	5.33
2023-04-30	303.71	0.90	14.6	5.05
2023-05-31	304.61	0.90	12.31	4.21
2023-06-30	305.51	0.90	9.2	3.10
2023-07-31	306.21	0.70	9.93	3.35
2023-08-31	306.91	0.70	10.74	3.63
2023-09-30	307.61	0.70	10.8	3.64
2023-10-31	308.31	0.70	10.3	3.46
2023-11-30	309.01	0.70	9.9	3.31
2023-12-31	309.71	0.70	9.6	3.20

자료 : Fed, FRED, 하나은행

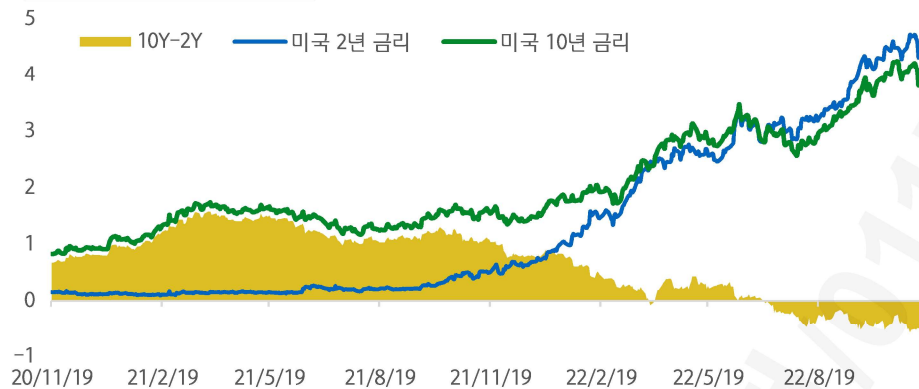


미국 경제 침체 가능성

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ '22년 미 경제성장률: 1분기 -1.6%, 2분기 -0.6%의 기술적 침체 후 3분기 2.6%로 회복. 하지만, 연준의 급격한 금리 인상 영향 속에 주요 대형 IT 기업 등을 중심으로 대규모 감원 확대 등 높은 금리 수준에 따른 기업들의 차입비용 증가로 성장과 고용이 후퇴 되는 가운데 소비지출 억제로 전이될 영향 고려 시 '23년 침체 가능성은 높은 수준으로 올라간 것으로 진단 → 연준의 '23년도 GDP 전망 0.5%~1.5%
- ▶ 미 채권 수익률 곡선을 통해 경기 신호 분석한 도이체 방크는 '수익률곡선의 레벨, 기울기, 곡률 추정을 통해 분석했을 때 '23년 미 경기침체 확률을 10%수준으로 평가
- ▶ 미 국채에 대한 termstructure factor 모형을 실제 추정해보면 미 국채 일드커브에 대한 기울기가 장기간에서 급격히 하강하는 모습을 볼 수 있음
- ▶ 2023년 미국 경제 침체 확률에 대한 민간 기관 서베이 결과 (무디스: 50%, 골드만삭스: 35%, 블룸버그: 44%, 모건스탠리: 27%)

미 국채 장단기 스프레드 추이

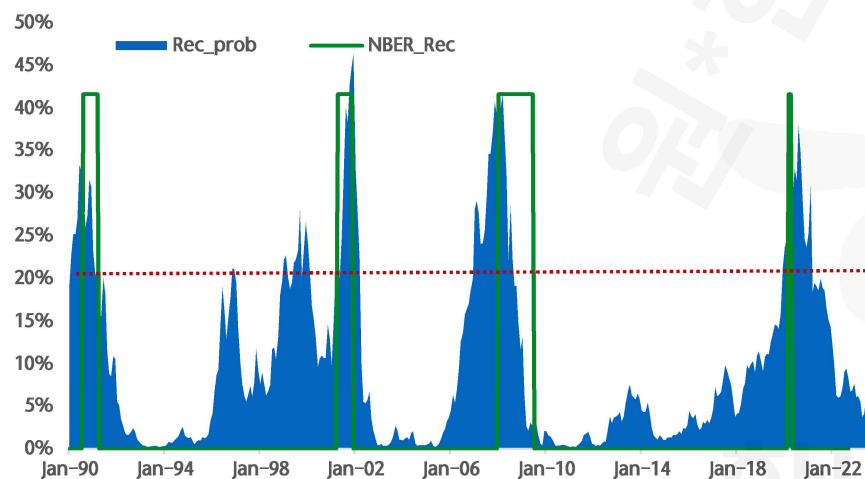


Fed의 향후 경제 전망 경로('22.9월 전망)

		2022	2023	2024	Longer run
점도표	금변 예상	4.375	4.625	3.875	2.500
	직전예상(3월)	3.375	3.750	3.375	2.500
GDP	금변 예상	0.1~0.3	0.5~1.5	1.4~2.0	1.7~2.0
	직전예상(3월)	1.5~1.9	1.3~2.0	1.5~2.0	1.8~2.0

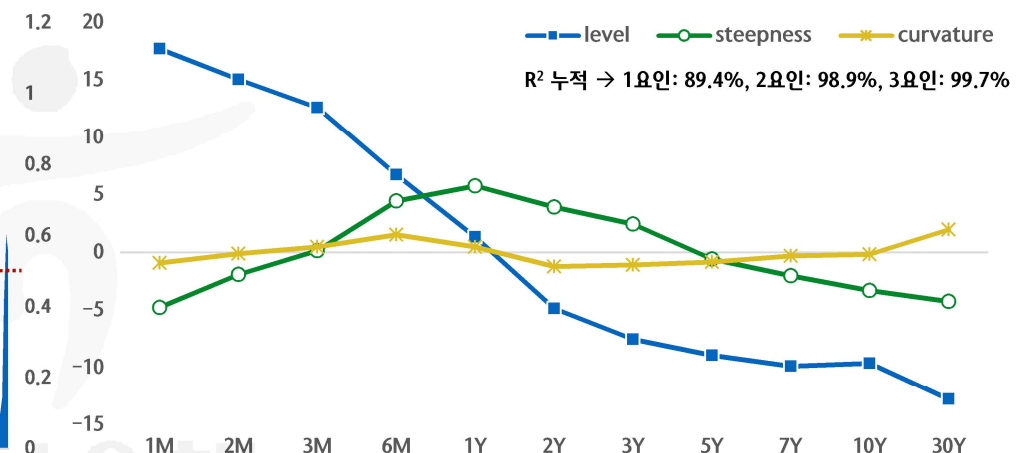
자료 : Fed

미국 경제의 침체 확률



자료 : 뉴욕연방은행

미국채 term structure factor 모형 결과



주: level은 단기구간 우상향, 장기구간 우하향의 형태를 보이면서 steepness(기울기)가 만기가 길어지면서 우하향의 형태를 보임에 따라 장단기 구간의 역전이 발생하고 있음

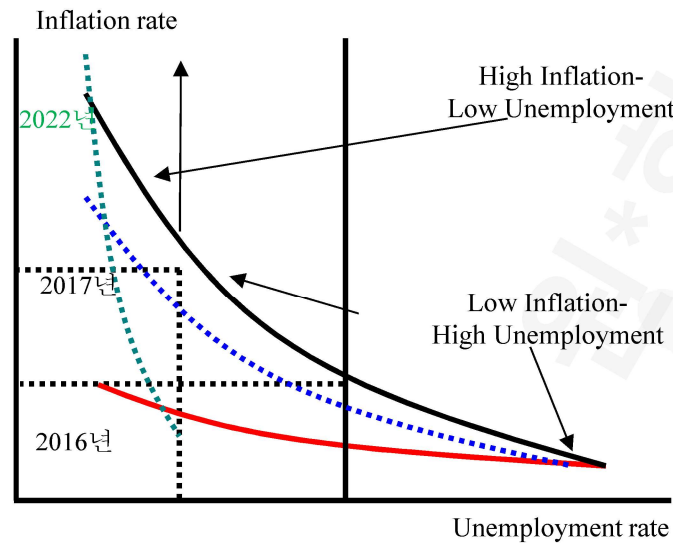


Fed 통화정책 경로 전망

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 연준 통화정책 예상 경로는 '23년 1,3월 25bp 베이비 스텝 전환 후, 남은 6번의 '23년 FOMC 회의에서 마지막까지 동결 기조 유지할 전망. 마지막에 인하 시사 상존 (주요 판단 근거)
 - '22년도까지 인플레이션을 장기 목표인 2%로 되돌림 시키는데 강력하게 전념할 것으로 예상
 - 다만, 미래 금리 인상 속도를 결정하는데 있어 통화정책의 누적된 긴축, 통화정책이 경제 활동과 인플레이션에 미치는 시사, 경제 및 금융 변화를 고려 점진적으로 인상 속도의 변화 가능성이 있을 것으로 판단
 - 중립금리 수준 2.5%~3%정도로 보는데 이때, 인플레이션은 감소한다고 가정할 때 경기가 시장 우려를 반영한 방향으로 간다면 그때 금리가 과연 중립금리 수준인지(?)
- ▶ 인플레이션 추이에 따른 Fed 통화정책 방향성
 - 2022년 10월 인플레이션 감소폭 확대에도 2%와 갭이 큰 상황을 고려 연준은 최종 금리 상단은 '23년까지 5%~5.25%까지는 인상할 전망(연초 위주로)

연준 정책 목표 달성 정도



자료 : 하나은행

연준 점도표



2023년 Fed 예상 통화정책 경로(단위, %)

'23년 FOMC	2월	3월	5월	6월	7월	9월	10월	12월
금리정책 전망	0.25	0.25	동결	동결	동결	동결	동결	인하 제시

자료 : 블룸버그



Fed 위원들의 통화정책 의견

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 연준 위원들의 매파적 통화정책에 대한 기초에서 일부 속도 조절에 대한 전환 감지
- ▶ 10월 CPI의 7.7% 증가 이전까지, 4회 이상의 자이언트 금리인상에도 8%대 이상 물가상승을 지속하는 시기에 전원 매파(Hokish) 색채였으나, CPI가 시장예상보다 감소를 보인 10월 이후 다소의 금리인상 속도조절에 대한 언급이 제기

제롬 파월



이사회(의장) / 중도

11월 통화정책 회의 후, 금리인상 중단은 시기상조, 높은 수준의 기준 금리를 오랫동안 유지할 방침

라엘 브레이너드



이사회(부의장) / 비둘기

10월 CPI 감소 후, 곧 금리인상 속도를 늦추는 것이 아마도 적절, 하지만 인플레이션을 2%로 낮추기 위해 금리인상과 역재를 지속해야 할 것

크리스토퍼 월러



이사회(이사) / 매

인플레이션이 둔화 했지만 금리인상 완료까지는 아직 갈길이 멀었고, 12월 50bp인상 고려하겠지만 인상속도보다 종착지를 주시해야 함

존 윌리엄스



연준위원(뉴욕) / 중도

미국 장기 기대인플레이션이 FOMC의 장기 목표와 대체로 일치하며 상당히 안정적으로 유지되고 있는데, 이 기대는 고정될 뿐 아니라 FOMC 목표 수준에 있어야 함을 제시

로레타 매스터



연준위원(클리블랜드) / 매

미 10월 CPI는 여전히 받아들이기 수 없는 수준. 통화정책이 당분간 제약적인 수준이 될 필요

제임스 블러드



연준위원(세인트루이스) / 매

현 금리 수준이 충분히 제약적이지 않은 수준으로 충분히 제약적인 금리 수준을 5~7%로 제시

찰스 에반스



연준위원(시카고) / 비둘기 :투표권없음

금리를 너무 올리면 기업들이 비관적이 될 수 있다 (10월)

자료: 산업은행 자료 수정 인용

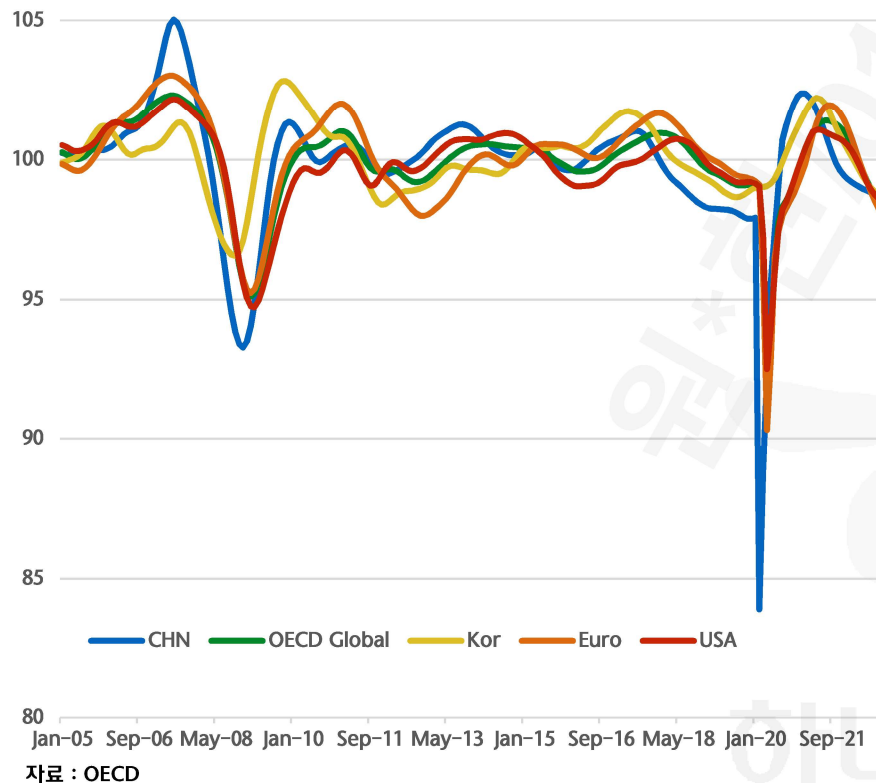


글로벌 경제 – EUR, CNH, JPY

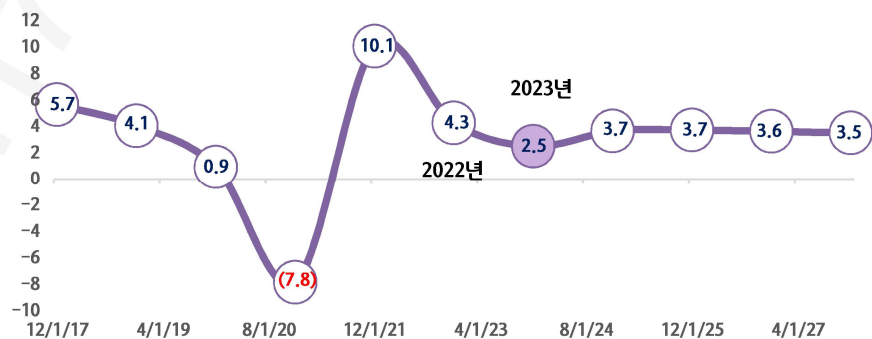
하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 글로벌 경기 침체의 근원은 전쟁에 따른 유럽 경제 불확실성과 중국 코로나 봉쇄 지속 전망에 따른 글로벌 수요 부진에서 촉발될 듯
- ▶ 미국의 자이언트 스텝 금리 결정 및 주요국 긴축 이후, 미국을 비롯 글로벌 주요 국가들 경기선행지수가 100이하로 하회
- ▶ 유로존 : 우크라이나 전쟁 후 천연가스 공급 중단과 교물가 장기화에 따른 소비 위축, 에너지 관련 산업활동 둔화, 고강도 통화 긴축영향으로 '22.4분기 이후 마이너스 성장 예상
 - 여기에 천연가스 가격 등 에너지 가격 급등 속에 경기 불확실성은 '22년도부터 확대. 여기에 인플레이션이 높게 나타남에 따른 ECB의 2회 연속 자이언트 스텝 등의 영향과 향후 인상 여지가 남은 측면 등이 글로벌 경제에서 유로존 침체 상황을 우선적으로 견인할 가능성 높
- ▶ 중국: 코로나 방역 완화 기대 등으로 '22년 3.1% 성장 예상을 넘어서는 5%대 성장 기대. 하지만, 정부 재정건전성 약화 속 선진국 수요 위축 및 미국 갈등에 따른 기술 견제 등으로 회복력 제한 가능성도 높은 상황. 여기에 실질적 코로나 방역 해제가 예상보다 늦은 '23년 중에도 지속될 가능성 등이 경기 회복세 결정의 핵심 요인
- ▶ 일본 : 저성장 기조 속에 무역수지 적자 등으로 경제 펀더멘털 회복이 상당히 더딘 상황. 이에 BOJ는 초완화 고수 이어지는 정책 지속 전망

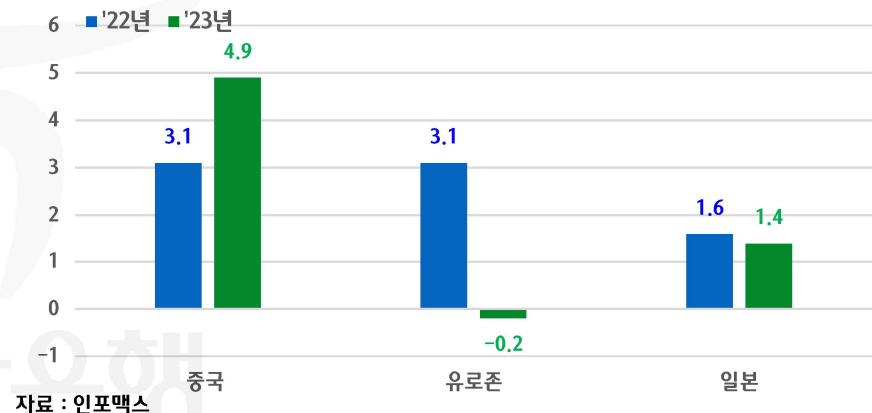
OECD 경기선행지표[글로벌, 미국, 유로, 중국, 일본, 한국]



세계 교역수준 변화 추이(yoy, %)



유로존, 일본, 중국 경제의 2023년 GDP성장률, 물가 전망





주요국 통화정책 및 경제 상황에 따른 달러 방향성 점검

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ 달러 방향성 핵심은 인플레이션 리스크 방향성과 미국 경제를 중심으로 한 세계 실물 경기 향방
- ▶ 인플레이션 : 연준의 5월 빅스텝, 6,7,9월 자이언트 스텝 이후 시차 고려와 WTI의 세계 수요 부진에 80달러 초반수준으로 6월 CPI(9.1%)가 정점이 되며 이후 추세적 감소가 이어질 전망 → ('23년 상반기) 5%~7%대 ↓, ('23년 하반기) 2.5%~3.5%대 ↓
- ▶ 미국경기 : 최근 지출과 생산에 대한 지표 둔화는 다소 완화된. 하지만 실업률도 완만하게 증가하며 3.7%를 상향할 전망. 특히, 고용의 질적인 문제, 노동생산성 지표 및 제조업 지표 등이 자이언트스텝 4회 이후 하강 국면 → 향후 경기 둔화 내지 침체를 반영하여 미 금리 커브가 upward shift 되었으나, 향후 경기전망 불투명을 반영하며 장기 구간의 역전 현상 강화된 양상
- ▶ 유로존 통화정책이 '22년 중 물가 대응에 따라 자이언트 스텝 경로를 밟았으나, 연준과 달리 ECB 총재 등 정책 당국자들 기조는 성장 모멘텀이 금리정책으로 훼손되는 점에 대해서도 경계 → 물가 상승 또한 미국보다 지연되어 나타나면서 통화정책 여력에 한계를 보일 수 있다는 측면이 달러 강세 기조를 넘어서지 못할 전망

Fed	ECB	중국 인민은행	BOJ
• '23년 초반까지 금리 인상하며 5~5.25% 수준 도달 후, 연내 동결 가능성 우위	• 높은 물가 상승세에 강한 긴축 대응 후 경기 불확실성에 대해서도 경계하는 스탠스가 미국보다 강하다는 점에서 통화정책 속도는 '23년에도 연준 보다 뒤쳐질 전망	• 코로나 봉쇄해제 불확실성이 큰 가운데 경기 회복력 약화에 대한 통화 완화 기조 예상되나 재정정책 여력 축소 측면 리스크 확대	• 만성적 무역수지 적자 속 초완화적 통화 정책은 '22년에 이어 '23년에도 고수되어질 전망

주요국 통화정책에 따른 달러 방향성 예상

		ECB		중국		일본	
		인상	동결	인상	인하	인상	동결
연준 통화정책	물가↑ 경제↑: 인상	●	●	●	●	●	●
	물가↑ 경제↓: 인상	●	●	●	●	●	●
	물가↓ 경제↑: 동결	●	●	●	●	●	●
	물가↓ 경제↓: 인하	●	●	●	●	●	●

가능성 높은 상황
● 강달러
 ● 약달러
 ● 영향 없음



신흥국 금융위기 가능성 + 지정학적 리스크

하나은행 | 자금시장영업부

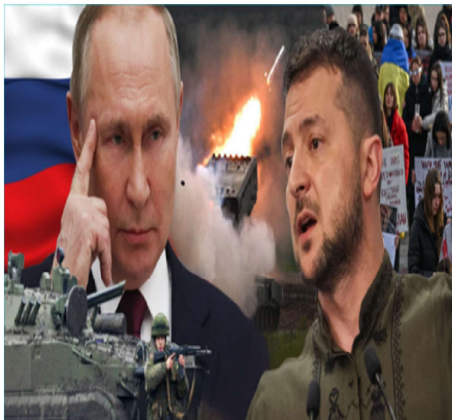
- ▶ 미국 강한 통화 긴축의 나비 효과: 대외수요 위축, 자본 유출에 따른 부채 누적 등 신흥국에 비우호적 여건 지속 하에 세계 경제 하강의 상대적 위험도 높아질 여건
- ▶ [동유럽 전쟁 국면 예상] : 전쟁장기화에 대한 피로감 확대 등으로 종전에 대한 논의가 본격화 될 가능성이 높아지는 가운데 양측 중 한쪽의 불리한 전황 지속 시 정전 상태 유지되는 동결 전쟁 양상 가능성 상존 속에 '23년내 종전까지는 쉽지 않을 전망
- ▶ [대만 이슈에 따른 미-중 갈등 첨예화는 지속] : 新냉전 구도 강화 국면에서 시진핑 3기 강경 노선 예상 속에 대만 충돌 위험, 미국과의 첨단 기술 부문 갈등 첨예화
- ▶ [북한 미사일 도발 등 지정학적 리스크 최고조에 이를 전망]
 - 대내적 신정부 출범 이후 북한의 미사일 도발과 핵 위협이 지속되는 가운데 국지적 분쟁 가능성 배제할 수 없는 상황
 - 북한에 의한 도발 시점에서의 리스크 확대는 국내 금융통화 시장에서의 안전자산 선호를 크게 강화하며 원화 약세에 영향을 미칠 요인으로 판단

우크라이나 전쟁은 2023년에도 지속될 위기

중국의 대만 침공 이슈에 따른 미-중 갈등 첨예화

정신 못차린 북한의 미사일 도발 등에 의한 남북 긴장 고조

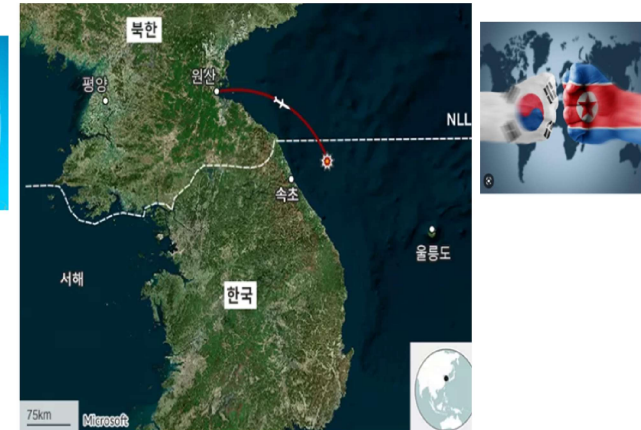
Bad News



Bad News



Bad News



자료: 주요 언론 기사 참조

하나은행



원화 방향성에 대한 한국경제 향방

하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ '22년 후반 국내 경제에 대한 회복세가 끝났다는 견해 대두
- ▶ '21.5월부터 완만하던 국내 경기가 18개월 만에 회복세가 되돌림 되었고, 세계경제 둔화에 따른 교역 감소와 환율 급등세 등으로 수출 부진이 나타난 가운데 고금리, 고물가 상황에서 소비심리까지 악화하며 국내 경제도 향후 둔화 국면으로의 진입 가능성이 커진 국면
- ▶ 국내 경제는 코로나가 완만하던 지난해 5월 후 줄곧 회복 기조, 하지만 지난 2월 전쟁 이후 감소하던 수출증가율이 전월 -5.7% 감소 속 특히, 반도체 수출 폭이 -17.4%로 가팔라진 국면. 여기에 9월 소매판매 전월비 1.8% 감소, 소비심리지수 9월 91.4에서 10월 88.8로 감소한 가운데 특히, 향후 소비 회복 제약이 보다 확대될 수 있음을 주요 리스크 요인으로 판단
- ▶ (종합평가) 최근 환율 안정에 따른 물가 정점 가능성 속 한은도 다소 완화적 기조를 보일 수 있는 측면이 있으나, 향후 세계 경기의 완만한 침체 가능성 대두 속 국내 경제 회복력 약화에 따른 실물경기의 금융으로의 위험 재전이 등에 선제적 대응 방안 강구가 필요한 시점

한국 경제 불확실성

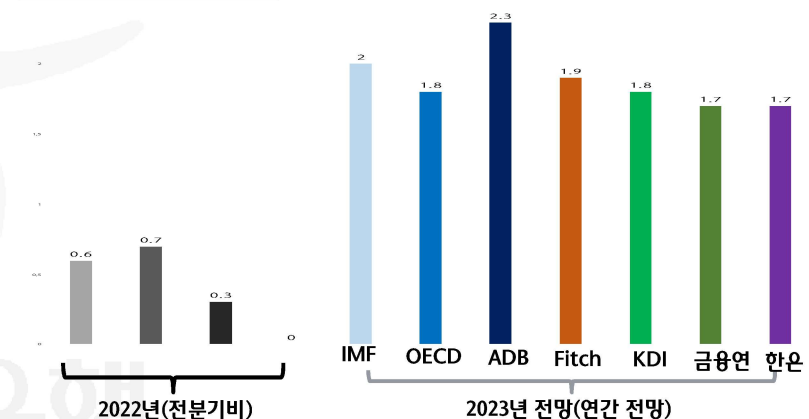


최근 한국경제 진단 및 향후 성장 전망

경기 판단	2022년 7~8월	경기 회복세 지속
	2022년 9~10월	경기 회복세 약화
	2022년 11월	회복세 끝 ... 성장세도 약화

자료 : KDI, 서울신문 재인용

한국경제 GDP성장률 전망



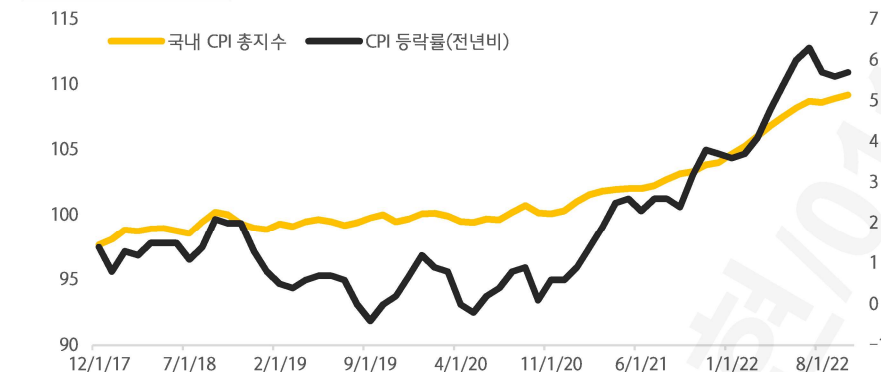


원화 체질 점검 (원화의 달러 대비 약세 대응력)

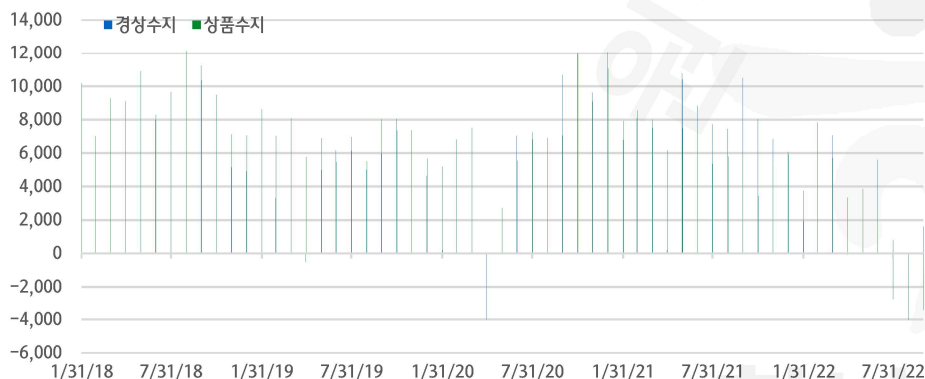
하나은행 | 자금시장영업부

- ▶ **[한은 통화정책]** : 미국 인플레이션 감소 전환 기대에 따른 환율의 1,300원대 진입으로 물가 자극 요인이 크게 완화됨에 따라 한은의 스탠스가 가계부채, 소비위축 등 국내 성장 요인으로 점차 이동할 것으로 예상. 이에 '23년 1분기 베이비시텟 인상을 통해 기준금리 상단 조정할 전망 속에 최종 단계 3.25%수준까지 인상 후, 연준에 선제적 완화 기조 보일 전망
- ▶ **[외환 당국 대응 강화]** : '22년 1,400원대 환율에서 원화 약세에 대응한 컨틴전시 플랜 상설화 등 높은 수준 대응력 강화로 재차 1,400원대 환율 진입은 쉽지 않을 전망
- ▶ **[외환 수급]** :
 경상수지 : 인플레이션 리스크 감소에도 대외적 공급망 붕괴 속에 세계 교역 감소 등으로 경상수지의 큰 폭 회복 기대 난망인 가운데 중국 경제의 코로나 봉쇄가 예상외로 길어지게 될 경우 무역수지의 적자 추세는 '23년도에도 이어지며 경제체질 회복과 안정적 달러 수급에 부정적 요인으로 작용할 전망
 외국인 자본 유출입 : '22년 한-미 금리 역전에도 채권시장 외국인 자본은 유입. 반면, 주식시장에서의 외국인 매도세는 9,10월 순유입 이전까지 인플레이션리스크로 크게 매도세 확대. '23년 2분기까지 미 물가 추세적 감소세에 외국인 증시 자금은 다소 유입 기조 예상되나 이후 경기 침체 이슈에 따라 순유출로 전환될 가능성 상존

국내 소비자물가 추이

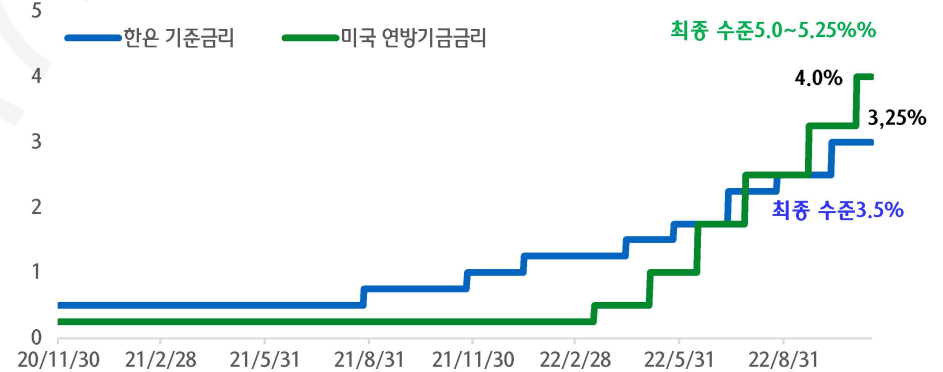


무역, 경상수지 추이

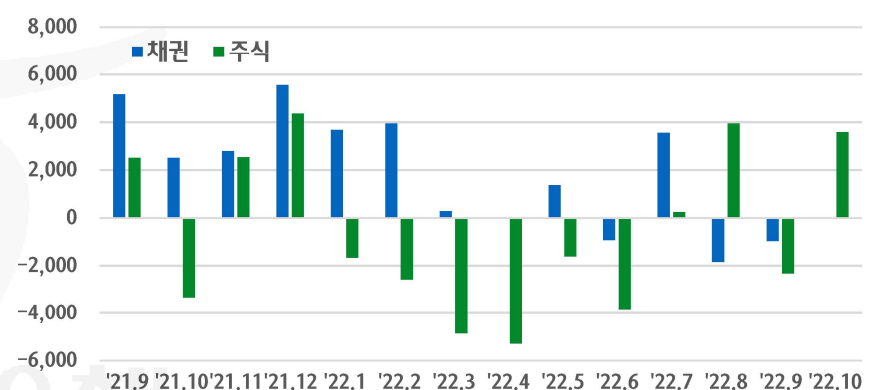


자료 : 인포맥스

한-미 기준금리 추이 및 전망



외국인 증권 자금 유출입 추이 → 채권 주식



자료 : 인포맥스, 금감원



부문별 원화 가치에 대한 종합적 영향 점검

하나은행 | 자금시장영업부

▶ 원화가치에 대한 요 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 종속 예상 - 예상됨 중국 코로나 봉쇄 지속 시 대외거래 수지 악화 이어질 전망 속에 북한 관련 지정학적 이슈로 금융시장 충격 다소 발생 예상	- 대외수요 둔화로 수출 부진 속에 순수출 및 무역수지 적자 이어질 전망 - 고강도 한은 정책에 민간의 소비여력 약화에 외수와 내수 모두 약화가 예상	약보합
[2] 인플레이션과 통화정책	- 미 CPI '22년말까지 감소세를 유지하다 '23년 1분기 이후 다소 큰 폭 하락 전망되나 '23년 말까지 연준 목표 2%는 다소 상회 예상 - 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 스탠스는 2분기 초반까지 유지 예상	'23.1Q:7%대, 2Q:6%대 CPI 감소추세 '22년보다 다소 크게 나타나며 연준의 속도 조절에 대한 완화적 기조가 연준내 일부 나타날 가능성	강보합
[3] 글로벌 경기침체	- 연준 통화정책이 속도 조절 예상되나, 고강도 긴축에 영향이 고용시장 냉각과 소비위축에 영향을 미치며 경기침체를 동반할 전망 - 전쟁과 에너지 충격의 영향이 직접적이고, 여기에 고강도 긴축까지 단행한 유로존이 글로벌 침체를 선제적으로 견인할 가능성 - 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 긴축의 완만한 침체로의 나비효과 - 인플레이션 완회시 통화정책 속도조절 기대에 위험선호 우선적 발현 후, 경기침체에 따른 안전자산 선호 요인과 상충	강세에서 약세로 전환
[4] 지정학적 리스크	- 동유럽 전쟁 장기화에 대한 긴장 고조는 다소 완화 국면이 예상 - 반면, 신냉전 국면에서의 대만 이슈 관련한 미-중간 한반도 주변에서의 갈등 첨예화 확대 속에 북한의 미사일 도발 지속 등에 따른 남북 긴장 갈등 최고조에 다다를 것으로 예상	- 신흥국 상대적 위험 예상 국가: 튀르키예, 아르헨티나, 헝가리 - 미-중, 한미-북 갈등 첨예화 등의 지정학적 리스크 확산 가능성	약세
[5] 외환 당국	- 일차적으로는 국내적으로도 높은 물가 상황에 대한 대응 1,400원대 이상에서의 컨틴전시 플랜 재적용	쉴림에 대한 변동성 완화적 접근	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 풀랜 - 국내외 주요국 인플레이션 추세적 큰 폭 감소세 나타낼지 여부	- 국내외 실물경제의 침체 현실화 가능성 - 북한 미사일 도발 지속 관련 지정학적 리스크
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 나비효과가 실물경기 침체를 견인할 것으로 예상되는 가운데 연준의 속도조절은 금리 동결에서 머무를 전망에 침체관련 안전자산 선호 요인 강화의 영향을 받을 것으로 보임. 하지만 월말들어 연준도 이하 스탠스를 다소 보이 가능성이 부각된다면 안전자산 선호 요인과 위험선호 요인이 상충하는 가운데 상대적 우위 영향이 반영될 전망 - 여전히 지정학적 리스크, 신흥국들의 잠재적 부채 위기 가능성 등이 상존해 있다는 점에서 높은 통화변동성 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
2022 ^(F) 년	1,195	1,259	1,340	1,400	1,310
2023년	1,330	1,270	1,370	1,300	1,315

자료: 하나은행
주: 검은색은 실현치, 파란색은 추정치

주요기관 2022년 KRW 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
해외 IB	1,420	1,401	1,379	1,344	1,356
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
-	-				

자료: Bloomberg, 주요 기관 전망치 집계



감사합니다.

하나은행

