

2022 November

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

10월 동향

대내적 크레딧 시장 불안감, 연준 매파적 스탠스 등이 금리 상승 영향 요인이었던 반면, 한은 금통위를 포함한 주요국 금리인상 정책 완화에 따른 연준 정책 전환 가능성 등이 국고채 금리 하락을 견인

RBA의 시장 예상을 하회한 금리 결정이 연준 정책 전환에도 영향을 미칠 것이라 기대로 하락 출발한 국고채 금리는 이어 한은의 고물가 대응 통화 정책 시사 등으로 상승 전환

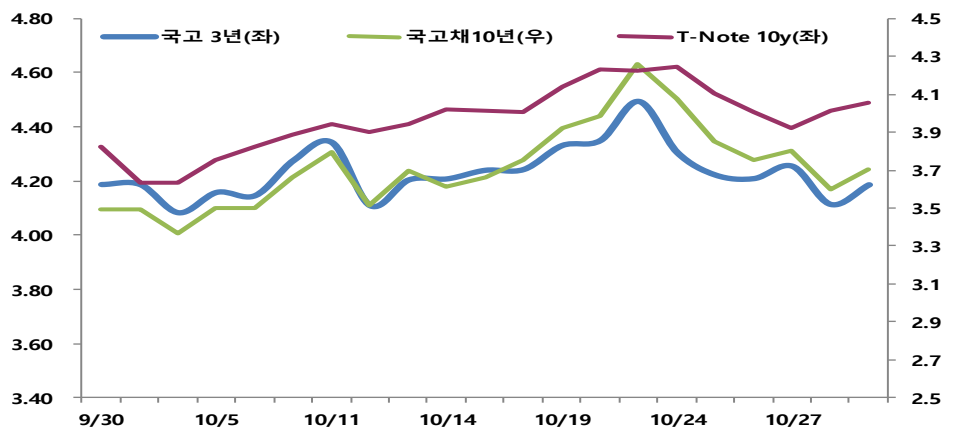
국내 크레딧 시장의 변동성 확대 영향과 연준 인사들의 매파 성향 시사 지속 등이 국고채 금리 상승 견인 요인

금융당국의 국고채 수급 개선 방안 발표 및 정책 당국의 크레딧 시장 안정화 발표, 연준 정책 전환 기대 등으로 큰 폭 금리 하락

- 10월초, 호주 중앙은행 베이스스텝 결정이 연준 정책 전환 기대감을 확대함에 따라 하락 출발 후, 한은 총재 국감에서의 고물가 대응에 대한 금리인상 기조 시사 등으로 상승 전환
 - 월 초, 연휴간 하락한 미 국채금리 영향 속 RBA가 예상을 벗어난 베이스스텝 금리인상 결정에 하락 폭 확대하며 출발. 이어 한은의 9월 CPI 5.6% 상승 발표 후 고물가 지속 평가에 따라 상승 전환
 - 이어, 미 민간고용이 시장 예상 상회로 정책전환 기대감이 낮아진 측면이 금리 상승 요인으로 작용한 반면, 외환시장 환율이 큰 폭 하락하면서 국채 시장 큰 폭 약세 흐름 제한된 점이 상충하며 혼조세. 이후, 한은 총재 국감에서의 고물가에 대응 금리인상 기조를 이어가겠다는 시사 등으로 큰 폭 상승
- 중반, 한은 금통위의 일부 도비쉬 영향 및 영국 감세안 철회 기대 등이 금리하락에 영향을 미쳤으나, 크레딧 시장 우려 확대 및 연준 인사들의 매파적 성향 시사 지속 등으로 재차 상승
 - 월 중반, 한은 금통위에서 빅스텝 금리인상을 결정했으나, 25bp 소수 의견 2인과 최종 금리 수준 전망이 3.5%로 제시된 점 등이 반영된 가운데 영국 감세안 철회 기대에 급락세로 전환
 - 이후, 미 9월 CPI 경계감 속 국내 크레딧 시장 우려 확대로 재차 급등 후, 미국 9월 CPI의 시장 예상을 벗어난 상승에도 영국 감세안 철회 기대감에 주요국 금리 급락세 반영이 상충하며 보험권 마감
- 후반, 미 10월 기대인플레이션 상승과 국내 크레딧 시장 유동성 우려가 금리 상승 요인으로 작용. 이후, 금융당국의 국고채 시장 수급 개선 소식과 정책 당국 크레딧 시장 안정화 발표, 연준 정책 전환 기대에 따른 국채시장 심리 개선 등으로 국고채 금리는 큰 폭 하락 마감
 - 후반, 미국 10월 기대인플레이션의 상승 소식과 국내 크레딧 시장의 유동성 악화에 대한 당국 채권안정 펀드 집행 발표에도 다소 우려감이 이어지며 상승세 이어진 영국
 - 이어 경제부총리의 올해 재정 여력을 고려한 국고채 발행 축소 계획에 따른 수급 개선 기대와 정책 당국의 크레딧 시장 안정 방안 발표, 연준 정책 전환 기대로 국고채 금리는 크게 하락하며 마감

10월 평균
국고채(3년): 4.23%
T-Note(10년): 3.97%

주요 시장금리 추이



자료: 하나은행. 단위 %

11월 전망

연준 추가 75bp 금리인상 선반영과 속도 조절에 대한 기대감 등이 금리 상단을 제한할 요인. 여기에 한은 물가 정점 기대에 따른 도비쉬 스탠스 영향도 대내적으로 소폭 금리 하락에 영향을 미칠 전망

평균	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
국고채(3y, %)	2.23	3.13	3.45	4.15 ^(F)

연준의 자이언트 스텝 4회 연속 결정 전망에도 이에 대한 시장 선반영 등에 따라 국고채 금리 상승에 대한 영향은 제한될 전망

주요국 중앙은행들의 금리 스텝 하향 속 경기침체 점증 등에 따른 연준의 11월 이후 정책회의에서의 속도 조절 가능성 등은 국내외 금리 상단을 제한할 요인이 될 전망

11월 국고채(3Y) 금리는 4.1%-4.3% 예상

- 4개월 연속 미 CPI 감소에도 2% 목표와 큰 차이 예상에 따라 연준은 4회 연속 자이언트 스텝을 밟을 전망이나, 이에 대한 시장 선반영 등에 따른 영향이 국내외 금리 상단을 제한할 전망
 - 미국의 10월 CPI는 연속 감소를 보이겠지만, Fed 목표인 2%에는 크게 미치지 못할 전망. 이에 4회 연속 자이언트 스텝을 결정할 가능성이 단기 구간 중심으로 국내외 금리 상승 압력을 높일 전망
 - 다만, 연준 정책의 상당 부분이 선제적으로 시장에 선반영 되었다는 점에서 금리 상승에 미치는 영향은 다소 제한적일 것으로 보임
- 미국 3분기 성장률이 플러스 전환했음에도 침체 우려감이 여전히 상존한 가운데, 유럽 또한 높은 물가에 대응하기 위해 연속 자이언트 스텝을 결정했으나 이에 대한 영향이 향후 가까운 미래 유럽 경기를 크게 위축시킬 것으로 예상되는 점 등이 국채 수요 자극 요인으로 판단
 - 미국 3분기 GDP의 플러스 전환에도 시장의 침체 우려는 여전히 높은 상황. 여기에 ECB도 높은 물가 상승 제어를 위해 연속 자이언트 스텝을 결정한 점도 전쟁과 겨울철에 따른 에너지 가격 상승 영향으로 경기 불확실성이 더욱 커짐 점이 안전자산으로의 국채 수요 확대에 영향을 미칠 전망
 - 또한, 물가 추세에 따라 연준 정책은 다소 유동적이지만 호주, 캐나다 등 주요국 중앙은행 통화정책 스탠스가 완화된 측면과 그간 연준의 강한 금리정책 고려할 때 속도조절에 대한 기대가 시장을 중심으로 증가하는 점이 국내외 금리 하락에 영향을 미칠 요인으로 판단
- 한은이 물가 대응 강도를 높인 상황이나, 무역수지, 수출 부진 등의 부정적 영향 개선되지 않는 상황에서 빅스텝 전망이 다소 약화된 점 등은 국고채 금리 상단을 제한할 것으로 예상
 - 한은은 10월 금통위에서 물가 대응에 대한 강도를 높인 상황. 하지만 국내 물가의 정점을 10월로 전망한 가운데 최종 금리 수준을 3.5%로 제시한 측면이 도비쉬했다는 점과 물가 정점 상황에서 가계 부채 위기에 대한 우려를 고려할 것이라 측면 등이 국고채금리 상단 제한에 영향을 미칠 전망
 - 또한, 정부의 국고채 발행 축소 시사 등에 따른 수급개선 기대감도 금리 하락 요인으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> 시장 예상보다 높은 수 있는 10월 CPI 전망 연준의 연내 지속적 75bp 금리인상 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> 11월 FOMC 금리 결정의 시장 선반영 11월 이후 연준의 속도 조절 기대감 국고채 시장 수급 개선 기대감

자료: 하나은행

달러/원 환율

10 월 동향

위안화와 엔화가치의 급락에 따른 금융불안정성 확대에 1,440원을 상회하기도 하였으나, 주요 중앙은행의 시장 예상을 하회한 금리 정책 등에 따른 연준 속도 조절론 관측 등으로 1,420원대 마감

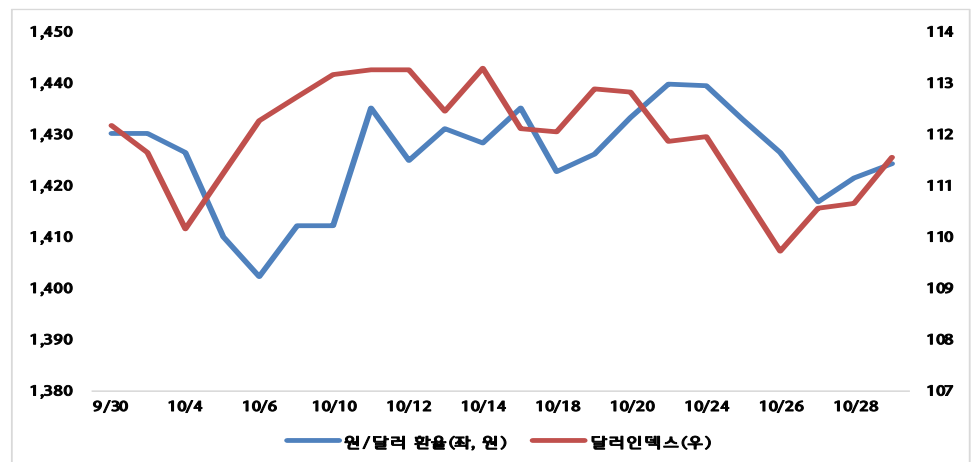
영국 감세안 철회 소식, RBA의 50bp 금리인상에 따른 연준 정책 전환 기대 등이 위험선호를 강화하며 우너화 강세에 영향

10월 미국 기대인플레이션 상승과 연준 위원들의 매파적 발언 등으로 1,440원대 상향

중국 위안화, 일본 엔화의 평가 절하 확대에 환율은 1,440원대 상향 후, 연준의 정책 속도 조절 가능성 대두 등으로 1,420원 전후 흐름

- 월초, 영국의 감세안 철회와 호주 중앙은행의 베이비스텝 금리인상이 연준에 대한 정책 전환으로 이어질 것이라 기대감 등으로 큰 폭 하락 출발
 - 월초, 영국의 감세안 철회 소식에 따른 시장안정 조치와 호주중앙은행(RBA)의 50bp 금리인상이 연준의 정책 전환에 대한 시장 기대를 강화하며 위험선호 확대 속에 환율은 큰 폭 하락 출발
 - 다만, 미 실업률 3.5%를 보인 가운데 OPEC+의 감산 소식과 우크라이나 전쟁 관련 불확실성이 다소 고조된 양상은 환율 하단을 지지
- 월 중반, 미국 9월 CPI의 시장 예상 상회에도 영국 국채금리가 안정을 보인 가운데 한은 물가 안정을 위한 금리 빅스텝 인상 등이 환율 상단을 제한하였으나, 이후 미 10월 기대인플레이션 상승세 확인 및 연준 인사들의 매파적 발언이 이어진 점 등으로 1,440원대 근접
 - 중반, 미 9월 CPI가 시장 예상보다 높은 8.2% 기록한 가운데 실업률 하락 등 연준 강한 긴축 지속 가능 요인들 상존 속에서도 한은 물가안정 중시 빅스텝 단행, 영국 금융시장 안정 등이 환율 상단 제한
 - 하지만, 이어진 미 10월 기대인플레이션 상승과 연준의 매파성향 지속으로 환율은 1,440원대 근접
- 후반, 위안화와 엔화가 큰 폭의 약세 흐름을 보임에 따른 금융불안 확산으로 환율은 1,440원을 넘었으나, 이후 BOC의 시장 예상 하회한 금리 결정 등에 따른 연준의 속도 조절론 관측 등으로 1,420원대 마감
 - 후반, 중국의 정치리스크, 일본 BOJ의 초완화 정책 지속 등에 따른 두 통화의 큰 폭 절하 움직임에 따른 안전자산 선호 강화에 원화 가치도 동반 동조 영향 등으로 큰 폭 상승
 - 이후, 캐나다 중앙은행의 시장 예상을 하회한 금리 인상 등 주요 중앙은행 정책 변화 감지에 따른 연준 정책 속도 조절론 관측 등이 위험 선호에 영향을 미치며 환율은 1,420원대로 하락하며 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



10월 달러/원 평균환율 : 1,425.4
10월말 달러/원 환율 : 1,424.3

자료: 하나은행

11 월 전망

미국 CPI의 추가 감소세 전망 속 연준 정책 전환 기대감 상존 등이 달러 강세 완화에 영향을 미치겠지만, 대내적 수급 개선 약화와 한은의 뒤쳐진 긴축 속도 등으로 원화 약세는 다소 제한될 전망

평균	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
달러/원 환율(원)	1,205.7	1,259	1,340.8	1,420 ^(F)

미 CPI는 연준 목표에 여전히 큰 차이를 보이겠지만, 11월 FOMC의 75bp 인상에 대한 시장 선반영 등으로 환율 상단을 1,450원 이하에서 제한 받을 전망

- 미 10월 CPI는 앞선 세달 감소에 이어 추가 감소 예상. 하지만, 감소폭이 연준 목표 2%에는 여전히 큰 차이를 보일 가능성에 연준의 예정된 11월 75bp 금리인상 기조를 바꾸지는 못할 전망. 하지만, 자이언트 스텝에 대한 선반영 등에 따라 환율 상단은 제한될 것으로 보임
 - 미국 10월 CPI지표는 앞선 3개월 감소 이후 추가 감소 예상. 하지만, 연준 목표 2%와 큰 차이가 유지될 것으로 보임에 따른 75bp 인상 전망은 달러 방향성 펀더멘털 측면에서 강세 기조 지지할 전망
 - 다만, 시장 참가자 측면을 고려했을 때, 10월 중 상기 정보의 상당 부분이 선반영 되었다는 점은 미 경기 침체 이슈와 함께 연준 정책 전환 기대에 영향을 미칠 수 있다는 측면에서 달러 강세 기조는 다소 완화될 수 있을 것으로 보임

미 경기 침체 가능성 등에 따른 연준 정책 전환 가능성 등이 달러 강세 제한 요인이나, 위안화와 엔화 등의 약세 지속 전망 등이 달러 강세 지지력을 제공할 것으로 예상

- 미 주요 지표 개선 크게 가시화되지 않은 가운데 장단기 금리 역전 등 침체 신호에 따른 연준 정책 전환 시장 기대가 달러 강세 제한 요인. 하지만 중국 정치리스크 속 위안화 약세 기조, BOJ 초완화 정책 지속 등의 상대적 달러 강세 지지는 원화 동반 약세에 영향을 미칠 전망
 - 미 3분기 GDP가 시장 예상보다 선방했음에도 주요 경제지표의 뚜렷한 개선세 가시화는 여전히 미약. 여기에 장단기 금리 역전 지속 하에 주요국 금리 정책 완화 기조 등이 연준 정책 전환 가능성을 높이는 점 등이 위험선호를 일시적으로 자극할 요인으로 판단
 - 하지만 미 11월 중간선거 후 인플레이 상황에 따라 변동성 높아질 수 있음을 배제할 수 없을 가운데 중국 정치리스크, BOJ 초완화 정책에 따른 양 통화 약세 등이 달러 강세 지지 요인으로 작용할 전망

11월 달러/원 환율
1,405원 ~1,435원 예상

- 대외적 연준 피벗 기대감에도 세계 교역 감소 등에 따른 대내적 무역적자 지속 흐름과 연준과의 금리 인상 속도 차이 등이 강달러를 반전시키기에 역부족일 수 있다는 인식 등은 원화 약세를 지지할 요인으로 판단
 - 대외적 연준 피벗 기대감에도 전쟁 및 중국 정치리스크 등에 의한 세계 교역 감소 흐름 등으로 대내적 무역수지 적자 흐름이 개선되지 않고 있는 측면 등이 주요하게 원화 약세 요인으로 작용할 전망
 - 여기에 한은 통화정책 포워드 가이드언스에 의한 정보가 연준 금리인상 속도보다 뒤쳐지면서 한-미 금리차 역적 폭 확대에 따른 우려감 상존 등도 원화 약세를 지지하는 요인으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> · 대내적 무역수지 적자 흐름 속 수출 부진에 따른 수급 약화 우려 · 중국 위안화와 일본 엔화 등 아시아 주요 통화 약세 	<ul style="list-style-type: none"> · 미 9월 CPI의 추세적 감소세 지속 가능성 · 연준 정책 전환에 대한 시장 기대 확대

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

BOI 초완화 통화정책 고수 의지가 약세를 여전히 견인하겠지만, 개입 경계감 등으로 147엔 전후 흐름 보일 전망. 반면, 연준 속도 조절 기대에 따른 원화의 상대적 강세 전망에 엔/원 환율은 970원 전후 예상

10월 달러/엔 평균환율 : 147.1

10월 엔/원 평균환율 : 968.9

11월 엔/원 예상범위 : 955~990원

- (엔화동향) 영국 감세안 철회 등 시장 안정 조치와 BOI의 약세 개입 경계로 보합 출발. 중반, 동유럽 전쟁 격화에 따른 안전자산 선호에도 연준 매파 성향 강화에 의한 미-일 금리차 확대와 G20 중앙은행 회의에서 엔화에 대한 BOI 총재 완화적 기조로 150엔 상향. 이후, BOI 강한 실개입 추정으로 큰 폭 강세 전환 후, 후반, 연준 정책 전환 가능성에 따른 미 금리 하락으로 엔화 강세 이어지다, 9월 PCE 상승 압력 여전하게 나타나며 달러 강세 재개 속 상승 마감
- (엔/원 전망) 에너지가격과 환율 급등에 의한 무역수지 적자 14개월 연속과 일본 CPI 3% 상향에도 초완화정책 지속하는 BOI 스탠스에 강세 되돌림 전망은 크지 않은 상황. 다만, 최근 주요 중앙은행들 금리인상 정책 완화 속 연준 정책전환 기대 등이 달러 약세를 견인하는 점과 일본 당국의 엔화 150엔대 근접 양상에서 강한 개입 가능성은 엔 약세를 강하게 제한하며 147엔 전후 흐름 예상. 엔/원 환율은 달러 초강세 제한의 원화에 대한 상대적 영향과 엔화 개입 강도 강화에 따른 145엔대 전후 흐름이 이어질 전망에 따라 960~970원 전후 흐름 예상
 - BOI의 초완화 통화정책 고수 의지 등 대외적 연준 피벗 가능성 등에도 그간의 엔화 약세 지지 요인 이어지면서 약세 기조 우위 보일 전망. 다만 150엔 근접에서의 개입 경계감 등이 상단 제한할 요인
 - 연준 정책 전환 기대에 따른 달러 강세 제한 흐름 예상되는 가운데 초완화 지속 정책의 엔화에 대한 개입 경계감 등으로 147엔대 전후 흐름 예상 등으로 엔/원 환율은 970원 전후 흐름 보일 전망

유로/원 전망

동유럽 전쟁 양상 지속에도 최근 천연가스 하락과 영국발 금융 혼란의 악재 소화 및 연준에 대한 속도조절 기대감 증가 등에 따른 강달러 제한 등으로 달러 대비 패리티 수준으로의 반등 모색이 예상

10월 유로/달러 평균환율 : 0.9841

10월 유로/원 평균환율 : 1,402.6

11월 유로/원 예상범위 : 1,390~1,410원

- (유로화 동향) 영국 감세안 철회와 CS 그룹의 재무건전성 우려 완화에 강세 출발 후, 주요 중앙은행 빅스텝 금리결과와 연준 매파 행보 지속에 약세 전환. 중반, 동유럽 지정학적 리스크 고조, 연준 의사록의 긴축 강화 언급 등에 약세 흐름 국면 지속. 후반 들어, 일부 연준 인사들의 긴축 속도 조절론 제기 등이 유로 상승 전환에 영향을 미쳤으나, 미 9월 PCE 상승압력이 여전한 것으로 나타남에 따른 달러 강세 흐름 재개 반영 속에 약세 전환하며 마감
- (유로/원 전망) 동유럽 지정학적 리스크 지속에도 천연가스 가격 하락 전환과 영국발 금융 악재 소화, 연준의 통화정책 속도 조절 가능성 등이 유로 약세를 제한하겠지만, 물가 대응 강한 긴축 정책 등에 따른 경기 불확실성 증대 등으로 추세적 상승 전환은 다소 쉽지 않을 전망
 - 동유럽 전쟁 확산 양상에도 최근 천연가스 가격 하락과, 영국 채권시장 이슈 악재 소화, 주요국 통화정책 완화에 따른 연준 속도 조절 기대 등이 유로 약세 제한하겠지만 패리티 수준은 소폭 하회 예상
 - 유로/원 환율은 연준 정책 완화 기대에 따른 원화의 상대적 강세 부각으로 1,400원 초반 흐름 전망

국내외 주요 경제지표 발표일정(2022년 11월)

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
		1	2 美 FOMC	3 美 FOMC	4	5
		한 무역수지 (-3770m) 수출 YoY (2.8%) 수입 YoY (18.6%) 미 S&P 글로벌 미국 제조업 PMI (49.9) 일 자동차 판매 YoY (17.8%)	한 CPI 전년대비 (5.6%)	한 외환보유액 (\$416.77b) 미 무역수지 (-\$67.4b) S&P 글로벌 미국 종합 PMI (47.3) 유 실업률 (6.6%) 중 차이신 중국 PMI 종합 (48.5) 영 기준금리 (2.25%)	미 실업률 (3.5%) 비농업부문고용지수 캐 실업률 유 S&P Global Eurozone Services PMI (48.2) PPI 전년비 (43.3%)	
6	7	8	9	10	11	12
	중 무역수지 (\$84.74b) 외환보유액 (\$3028.96b)	한 경상수지 (-\$3049.1m) 유 소매판매 YoY (-2.00%) 일 동맹지수 (101.8)	한 실업률 (2.8%) 중 PPI 전년비 (0.9%) CPI 전년비 (2.8%)	한 금통위 정기회의 미 CPI (전년대비, 8.2%) 소비자물가	미 휴일 (VETERANS DAY) 월간 재정수지 (-\$429.7b) 일 PPI YoY (9.7%) 영 GDP(전분기대비) (0.2%)	
13	14	15	16	17	18	19
	유 산업생산	한 광의통화(M2, 평잔) 전월비 (0.7%) 일 최종소비지출 미 PPI (식품 및 에너지 제외) 전년비 (7.2%) 뉴욕제조업지수 (-9.1) 중 산업생산 증가율 소매판매증가율	미 수입물가 (-1.2%) 수출물가 YoY (9.5%)	미 기업채고 (0.8%) 일 무역수지 (-¥2094.0b) 유 CPI (9.9%) 호 실업률	일 전국 CPI (전년대비, 3%)	미 기준주택판매 (4.71m) 경기선행지수 (-0.4%)
20	21	22	23	24 한국 금통위	25	26
	중 대출우대금리(LPR, 1년) 독 PPI 전년비 (45.8%)	한 소비자심리지수 (88.8) 뉴 무역수지	한 기업경기실사지수 단기대외채무 (\$183.8b) 미 S&P 글로벌 미국 종합 PMI 일 휴일(LABOR DAY)	미 생산자물가 (8%) 기준금리 (이전 3%) 미 휴일 (THANKSGIVING DAY) 신규주택매매 (603k) FOMC 회의록		
27	28	29	30			
		미 주택 가격 구매지수 QoQ (4%) 일 실업률 독 CPI (전년대비)	미 GDP 물가지수 일 산업생산 중 종합 PMI 아랍에미리트 휴일 (MARTYRS DAY)			

*주: 1. 상기 일정은 변경될 수 있습니다
2. [P]-잠정치, [F]-확정치,
[SA]-계절조정,
[A]-예고지, 0안은 이전치

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.

본 자료는 하나은행 외환포털(<http://fx.kebhana.com>) → 환율 → 외환시장동향 → 월별금리환율예측자료)에서 열람하실 수 있습니다.

