

2022 December

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

11월 동향

미 10월 CPI의 시장 예상 하회하는 7.7% 상승에 연준 속도 조절 기대 강화 등으로 큰 폭 하락. 이후 대내적 한은의 베이비 스텝 전환과 향후 성장 전망 불확실성 등이 반영되며 하락 추세 이어지며 마감

11월 FOMC의 시장예상 부합 금리인상 결정에도 향후 5% 최종 금리 수준 제시 등 연준의 매파 성향 반영하며 국고채 금리 상승

미국의 10월 CPI가 시장 예상 7.9%보다 낮은 7.7% 상승에 그치자 연준에 대한 속도 조절 기대감 확대 등이 크게 반영되며 국고채 금리 큰 폭 반락

중국의 코로나 재확산, 한은의 베이비 스텝 전환 속에 내년 국내 성장 전망 하향 등에 따른 경기 불확실성 반영 등으로 하락 마감

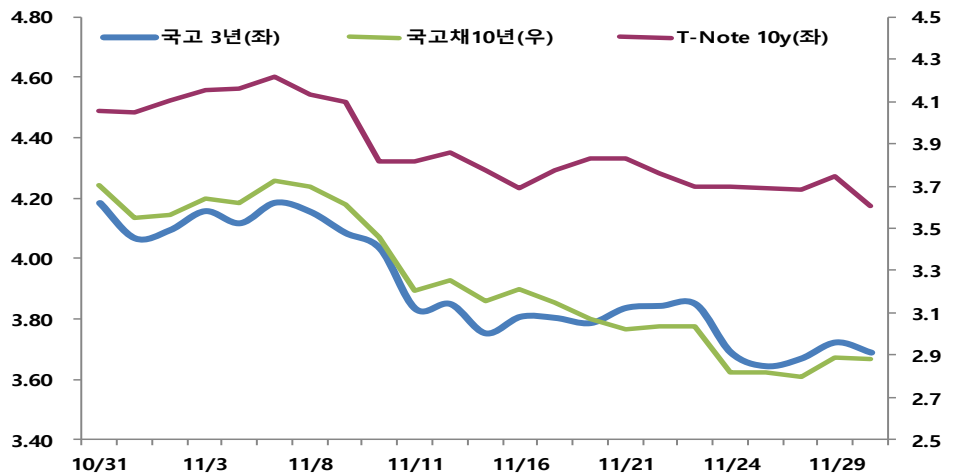
- 11월초, FOMC 시장 기대 부합 75bp 금리인상 후, 연준 최종 금리 5% 상향 제시에 따른 속도조절 기대 약화와 미 고용시장 견조함 및 중국 코로나 방역 완화 기대 등으로 상승 출발
 - 월 초, 연준은 11월 FOMC에서 시장 기대에 부합한 75bp 금리인상 단행. 이후 이어진 의장 연설에서 향후 최종 금리 수준을 5%로 상향함에 따라 긴축 속도조절 기대가 약화하며 국고채금리 상승 출발
 - 이어, 미 노동시장의 견조한 개선세 속에 중국 코로나 방역 완화 기대 등도 금리 상승 요인으로 작용. 이후 대내적 환율 하락과 국내 생보사 콜옵션 관련 이슈 완화 영향을 반영하며 하락 추세로 전환
- 중반, 미국 10월 CPI가 7.7% 상승을 기록. 시장 전망치를 하회함에 따라 연준에 대한 시장의 긴축 속도 조절 기대 확대 속에 국내외 금리는 큰 폭으로 하락
 - 중반, 미국 10월 CPI가 7.7%로 시장 예상보다 낮은 성장을 보임에 따라 연준에 대한 긴축 속도 조절 기대감 확대에 글로벌 금리가 반락세를 보인 가운데 국고채 금리도 큰 폭 하락 전환한 양상
 - 이후, 동유럽 전쟁의 폴란드 피격 소식에 따른 안전자산 선호 반영 등으로 하락세 이어가다 미 CPI 감소에도 연준 위원들의 인플레이션에 대한 매파적 언급이 이어짐에 따라 상승 전환
- 후반, 중국 코로나 재확산 영향을 반영하며 하락 흐름 이어가던 국고채금리는 이후 한은 베이스스텝 금리 결정과 내년 성장 전망 하향에 따른 국내 경기 불확실성 등으로 하락 추세 이어가며 마감
 - 후반, 국고채 금리 단기 구간은 연준 매파 성향 반영 상승 흐름 보였으나, 장기 구간은 중국 코로나 불확실성에 하락세를 보이며 약 한달여 만에 장단기 구간 역전 속 약화하는 경기불확실성을 반영
 - 이어 금통위가 연준에 선제적으로 베이비스텝 전환한 가운데 내년 성장 전망을 1.7%로 하향함에 따라 금통위에 대한 속도조절 기대와 최종 금리 수준에 대한 시장 예상 하락 등이 반영되며 하락 마감

11월 평균

국고채(3년): 3.89%

T-Note(10년): 3.87%

주요 시장금리 추이



자료: 하나은행. 단위 %

12월 전망

브루킹스 파월 의장 연설이 매파성이 완화되는 신중한 기조에 시장의 속도 조절 기대가 강화된 측면 속에 내년 국내 성장 둔화에 대해 한은도 다소 완화적 기조 유지할 전망에 금리 하락 추세 유지 전망

평균	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
국고채(3y, %)	4.05 ^(F)	3.80 ^(F)	3.60 ^(F)	3.50 ^(F)

연준 의장의 브루킹스 연설에서의 신중한 비둘기 스탠스 전환 등에 따른 빅스텝 가능성과 시장의 속도조절 기대 선반영 등이 국내외 금리 하락을 견인할 전망

미 연준의 경기 연착륙 기대에도 강한 긴축에 따른 금리 스프레드 역전 현상 지속 등을 반영한 경기침체 이슈에 시장이 주목하고 있는 점은 안전자산 선호 측면에서 금리 상단을 제한할 요인

12월 국고채(3Y) 금리는 3.6%-3.9% 예상

- 연준 최종 금리 수준에 대한 불확실성이 상존하고 있긴 하나, 최근 연준 의장의 연설을 통해 정책 속도 조절 가능성이 높아지며 시장에 선반영된 측면이 국내외 금리 하락을 견인할 전망
 - 세인트루이스 연은 총재의 미 기준금리 최종 수준이 테일러 준칙을 고려 5~7%임을 제시하는 등 연준내 일부 매파 의원들 강성 기조는 최근 시장 금리 하락 추세를 제한하는 요인으로 작용할 전망
 - 그럼에도 12.1일 연준 의장 연설이 신중한 비둘기 스탠스로 전환되었다는 시장 인식과 11월 CPI의 추세적 하락세 지속 및 12월 FOMC에서 금리인상 속도의 빅스텝 전환이 예상됨에 따라 미 국채금리 하락 예상 속 이에 연동한 국고채 금리도 하락 추세 유지할 전망
- 미국내 견조한 고용 상황, 미 3분기 성장세 전환 등에 따른 인플레이션 상승 여력 상존 등에도 주요국들 강한 긴축에 의한 '23년 경기침체 가능성이 지속적으로 시장의 우려감으로 작용하는 측면은 국내외 금리 하락에 영향을 미칠 전망
 - 미국의 견조한 고용 상황 속에 3분기 잠정 GDP 2.9% 결과 등에 의해 인플레이션 감소 속도가 더디게 나타날 가능성은 상존. 이에 연준이 경기 연착륙을 전망하는 과정에서 최종 금리 수준에 대한 시장의 우려가 감소하지 않을 수 있다는 점은 금리 하단을 제한할 요인으로 판단
 - 반면, 주요국가들의 강한 긴축으로 인한 미국 등에서의 장단기 금리 스프레드 역전 현상을 반영한 '23년 경기침체에 대한 시장 우려는 안전자산 선호를 강화시킬 것으로 예상됨
- 한은이 선제적으로 베이비시텝 전환한 가운데 '23년 성장률과 물가 지표 하향 전망과 국내외 경기 둔화, 대내적 부동산 경기를 고려한 정책 운용 시사를 고려할 때, 완화적 금리 정책 예상으로 국고채 금리 상단이 제한 받을 가운데 소폭 하락 추세 유지할 전망
 - 국내 경제는 물가가 낙달 연속 5% 넘어서는 상승 유지 상황에서 중국 코로나 봉쇄 영향 등으로 무역수지는 8개월 연속 적자를 이어간 상황. 다만, 소비가 회복을 이어감에 따라 올 성장은 2.6% 전망에 부합할 것으로 예상됨에도 내년은 주요국 성장 둔화로 1.7%로 크게 둔화할 것으로 한은은 전망
 - 또한, 대외적 연준의 정책 속도 조절에 대한 기대가 커지면서 한은도 향후 통화정책에 부동산과 가계 부채 문제 등을 광범위하게 살펴볼 것임을 시사하면서 다소 연준보다 선제적으로 완화 기조를 보일 수 있는 측면이 국고채 금리 하락의 견인 요인이 될 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> · 미국 고용시장 견조함 속 연준의 연착륙 기대 상존 	<ul style="list-style-type: none"> · 연준 의장의 브루킹스 연설에서의 신중한 매파 기조의 전환 · 한은의 신중한 정책 속도 조절 가능성

달러/원 환율

11월 동향

11월 FOMC 75bp 인상의 시장 선반영, 중국 통치리스크에 의한 '차이나 런' 자금 유입 등으로 1,400원 하향 후, 시장 예상 하회한 10월 미 CPI 7.7% 상승에 달러 약세 심화되며 1,300원 초반까지 하락

11월 FOMC 이후 파월의장의 매파 회견 이후, 중국 코로나 봉쇄 해제 기대와 미 중간선거의 공화당 승리 전망 등을 반영하며 1,400원대 초반으로 하락

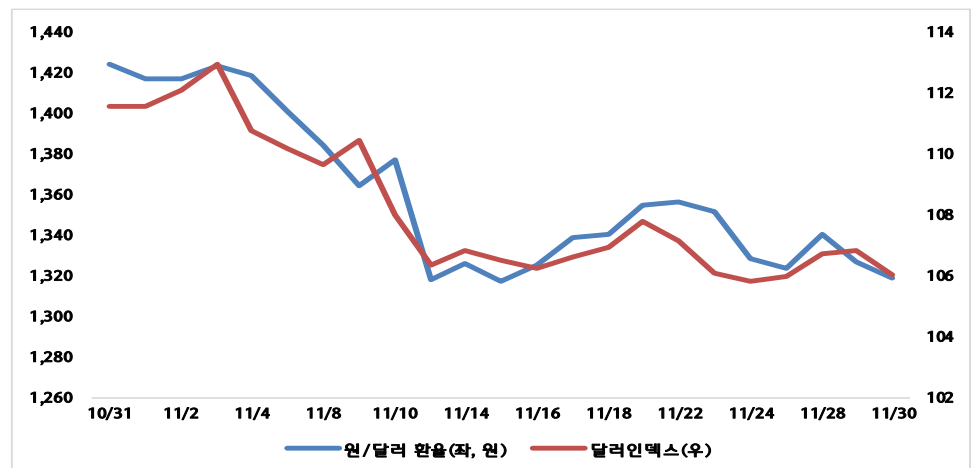
10월 CPI 감소에 완화 포함 주요국들 통화 가치 강세를 나타냈으나, 연이은 연준인사들의 매파적 금리 수준 상향 언급 등으로 환율 변동성 확대된 국면

중국 코로나에 따른 재봉쇄 등으로 안전자산 선호 확대되었으나, 11월 연준 의사록에서의 향후 금리정책 속도조절 가능성 언급 등이 위험 선호에 영향을 미치며 1,300원 초반 흐름

- 월초, FOMC의 4회 연속 자이언트 스텝 이후 파월 의장의 매파적 회견으로 상승 출발한 환율은 중국 코로나 봉쇄 완화와 미국 중간선거의 공화당 승리 기대 등으로 하락 전환
 - 월초, 11월 FOMC에서 시장 예상에 부합한 4연속 자이언트 스텝 금리 결정에도 회의 이후 이어진 파월 의장의 회견에서 최종 금리 수준이 5%를 상향함에 따라 달러 강세 견인 속에 환율은 상승 출발
 - 이후, 중국에서의 코로나 봉쇄 완화 기대와 미국 중간선거에서의 공화당 승리 전망 기대 등이 시장의 위험선호를 부각시키면서 환율은 1,400원대 초반으로 반락
- 월 중반, 미국 10월 CPI가 시장이 예상한 7.9% 상승보다 감소한 7.7%를 보임에 따라 1,300원대 초반까지 하락 후, 동유럽 지정학적 리스크 부각과 CPI감소에도 연준위원들의 매파 발언이 이어지면서 1,350원대까지 반등 양상을 나타냄
 - 중반, 미 10월 CPI가 7.7% 상승에 그치며 시장예상 하회 속 달러인덱스의 급격한 하락 반영한 가운데 글로벌 금융시장 위험선호 강화 등으로 환율은 일중 60원 가까이 반락, 1,300원대 초반까지 하락
 - 하지만, 일시적 동유럽 지정학적 위험 고조와 10월 CPI 감소에도 연준위원들의 매파적 최종금리 상향 등의 언급이 이어지면서 재차 환율 변동성 확대되며 1,360원대까지 되돌림 양상을 보인 영국
- 후반, 중국 코로나 확진자 사상 최고치 경신에 따른 봉쇄 강화 선회로 위험회피 강화에 1,360원 상향. 하지만 연준 11월 의사록 발표 후 속도조절 기대감이 커지면서 1,310원대 후반 등락
 - 후반, 중국 코로나 상황이 월초와 달리 사상 최고치의 확진자 증가세를 보임에 따라 글로벌 위험회피 심리 강화와 함께 원화도 약세 전환하며 환율은 1,360원대까지 상승
 - 이후, 연준 11월 의사록에서의 다수 위원들 속도조절 가능성 언급 제기에 달러화 약세 속에 하락 전환. 여기에 월말 수급상 달러 매도 물량 확대도 영향을 미치며 1,318.8원에 마감

11월 달러/원 평균환율 : 1,357.9
11월말 달러/원 환율 : 1,318.8

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



자료: 하나은행

12 월 전망

국내 경기 둔화 우려 등에 따른 불확실성이 원화 강세에 부정적이겠지만, 최근 연준의 비둘기 스탠스 전환과 11월 CPI 감소세 및 FOMC의 빅스텝 전환 가능성 등에 따른 위험 선호 속 소폭 하락 국면 예상

평균	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
달러/원 환율(원)	1,390 ^(F)	1,310 ^(F)	1,270 ^(F)	1,360 ^(F)

미국 11월 CPI의 연속 하락은 시장의 연준 속도조절을 강화할 전망. 하지만, 연준의 신중한 매파 성향 유지 등과의 상충에 환율 변동성은 다소 높은 수준 유지 되겠지만, 환율 수준은 1,300원 전후에서 크게 벗어나지 않을 전망

G2 리스크 영향이 원화 방향성에 상호 상충적으로 작용할 가운데 중국 코로나 재확산 우려에 따른 봉쇄 연장 조치는 안전자산 선호 강화를 통해 원화 강세 흐름을 다소 제약 할 전망

12월 달러/원 환율
1,285원 ~1,320원 예상

- 미국 11월 CPI는 전월에 비해 감소폭은 줄어들겠지만, 하락 추세 유지될 전망. 여기에 파월의 장 견해가 상당히 비둘기적으로 변환됨에 따라 12월 FOMC회의는 신중한 매파 성향을 드러낼 전망. 이에 환율 변동성은 현 수준 유지 속에 방향성은 1,200원 후반대 진입이 예상
 - 미국 11월 CPI는 연속 하락 추세를 유지하겠지만, 전월의 감소폭에 비해 다소 둔화될 것으로 예상
 - 이는 목표 물가와 여전히 큰 갭을 보임에 따라 부담 상황으로 판단. 그럼에도 파월 의장의 브루킹스 연설이 상당히 비둘기적으로 평가됨에 따른 속도조절 기대가 시장 위험 선호에 영향을 미칠 것으로 전망됨에 따라 환율은 소폭의 추세적 하락 압력을 나타낼 전망
- 미 장단기 금리 역전 현상이 7월 이후 이어지며 침체 가능성을 높이는 측면도 연준 속도조절 기대 강화할 요인. 반면, 중국 코로나 재확산에 따른 봉쇄 연장 강화와 이에 따른 위안화 약세는 상기 요인과 함께 원화 방향성 상충 요인으로 작용하며 원화 강세 제약할 것으로 판단
 - 미 고용시장의 견조함에도 제조업 지표 등 생산관련 지표 부진한 가운데 7월 이후 장단기 금리 역전 국면은 경기침체 가능성에 따른 연준 속도 조절 기대에 영향 미칠 전망 속 원화 강세 요인으로 보임
 - 반면, 중국 코로나 재확산에 따른 봉쇄 연장 조치와 경기 부양책 가능성 등은 위안화 가치를 하락시킬 요인으로 작용하는 가운데 원화 강세를 제한하며 상기 요인과 상충적으로 작용할 전망
- 중국 코로나 봉쇄 재강화 영향이 국내 수출 감소와 대외거래 수지 적자 지속 등에 영향을 미치는 가운데 한은의 향후 성장 전망 하향 등은 연준의 비둘기적 스탠스 전환 등 대외적 위험 선호 요인에도 불구하고 원화 강세에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상
 - 중국의 코로나 상황이 호전되지 못하면서 재봉쇄 정책이 강화되고 있는 움직임 등은 주요국 수요 부진과 함께 대내적 수출 감소에 영향을 미칠 요인으로 국내 대외거래 수지 적자를 지속 견인할 전망
 - 이를 고려한 한은의 내년 전망 하향 등 국내 경기 둔화 가능성은 최근 연준의 비둘기 스탠스 전환에 따른 시장 여건 호전에도 대외 신인도 저하 등을 통해 원화 강세를 제한하는 요인으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> · 중국 코로나 봉쇄 강화 등에 따른 위안화 약세 동조 가능성 · 대내적 무역수지 적자 흐름 속 수출 부진 등에 따른 대외 신인도 저하와 수급 약화 우려 	<ul style="list-style-type: none"> · 미 11월 CPI의 추세적 감소세 지속 가능성 · 12월 FOMC의 빅스텝 전환 가능성

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

일본내 경제 체질 약화 지속과 BOJ 초완화 정책 의지가 약세 반영할 전망이나 연준 정책전환 가능성 대두로 최근 강세 흐름 다소 이어질 전망 속 원화의 상대적 강세 전망에 엔/원 환율은 940원 전후가 예상

11월 달러/엔 평균환율 : 142.0
11월 엔/원 평균환율 : 955.9

12월 엔/원 예상범위 : 955~990원

- (엔화동향) 11월 FOMC의 매파 성향 지속에도 미국 고용시장 둔화 양상과 중국의 코로나 방역 완화 등에 따른 위험 선호가 달러 약세를 견인하며 엔화는 강세 출발. 중반 들어, 미국 10월 CPI의 7.7% 증가가 시장 예상을 크게 부합함에 따른 달러 초약세 전환에 엔화 가치도 급락하며 141엔대까지 강세 양상. 후반 들어, 중국 코로나 재확산에 따른 안전자산 선호 요인 속 일본내 2% 상회 물가 대응에 대한 BOJ의 긴축 선회 가능성 등으로 제한적 강세 보이며 마감
- (엔/원 전망) 글로벌 교역 여건이 악화하는 가운데 주요국 수요 둔화 등으로 수출 부진 속 무역적자 지속이 이어지는 영국. 이에 따른 기존 BOJ 정책 고수 요인 등이 엔화 약세를 지지할 요인으로 판단. 반면, 최근 연준의 정책 스탠스가 속도조절 가능성을 제기함에 따른 달러 약세와 미-일 금리차 축소 영향 반영은 엔화 강세에 영향을 미치며 소폭 강세 흐름 이어갈 전망. 엔/원 환율은 연준 스탠스 변화에 따른 달러인덱스의 추세적 하락을 반영해 엔화와 원화 모두 강세 예상되나, BOJ의 통화정책적 측면의 일부 약세 방향성 상존 등으로 소폭 하락 예상
 - 일본 CPI가 3% 상회에도 선진국 수요 둔화 등에 따른 수출부진으로 무역적자 지속 이어지는 양상. 이에 BOJ는 여전히 경제체질 회복 집중을 위해 초완화 정책을 고수할 전망이 최근 강세 제한할 요인
 - 하지만, 대외적 연준의 비둘기 스탠스 전환 가능성에 따른 달러 약세 및 미-일 금리차 축소를 반영해 강세 흐름을 다소 이어갈 전망 속에 엔/원 환율은 935-955원 전후 흐름 보일 전망

유로/원 전망

유로존의 계절적 요인과 상대적 높은 인플레이션은 경기 불확실성을 통한 유로 약세 요인이나, 연준의 매파 성향 일부 전환과 이에 따른 시장 속도조절 기대감 강화 등의 우세 속에 소폭 강세 흐름 예상

11월 유로/달러 평균환율 : 1.0212
11월 유로/원 평균환율 : 1,385.9

12월 유로/원 예상범위 : 1,330~1,370원

- (유로화 동향) 11월 FOMC의 시장 예상 부합에도 연준 매파성 강화에 약세 출발. 이어 미 10월 CPI가 7.7% 증가에 그치면서 달러 약세 전환을 반영하며 큰 폭 강세 전환. 중반, 물가 감소를 반영한 연준내 속도조절론과 폴란드 미사일 피격에 의한 안전자산 선호 충돌 속 횡보세 보이다 연준위원 금리 최종 5~7% 언급 반영 등으로 약세 전환. 후반, 11월 연준의사록의 비둘기 스탠스와 ECB 위원들 유로존 물가 대응 매파적 영향 반영으로 재차 강세 전환하며 마감
- (유로/원 전망) 유럽 겨울철 날씨와 연동된 천연가스 이슈와 여전히 상대적으로 높은 인플레이션 추세 등 경기불확실성을 높이는 측면은 유로 약세에 영향을 미칠 요인. 하지만 대외적 연준의 정책 속도조절 기대가 탄력을 받는 상황과 ECB의 긴축적 인플레이션 대응 기조 지속 가능성 등이 약세 흐름을 크게 제한하며 소폭 강세 흐름 나타낼 전망
 - 경기불확실성에 따른 유로존 경제 심리 약화 속 4분기 GDP 역성장 가능성 등이 유로 약세 요인
 - 유로/원 환율은 연준 속도조절 기대에 따른 상대적 원화 강세 속에 1,350원 하회 예상

국내외 주요 경제지표 발표일정(2022년 12월)

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
				1	2	3
				한 GDP(전년동기대비) (3.1%) 무역수지 (-\$6700m) 금통위 차관회의 미 개인소비지수 (0.6%) PCE 근원 디플레이터 YoY (5.1%) 신규 실업수당 청구건수 (240k) S&P 글로벌 미국 제조업 PMI (47.6) 일 자본지출 YoY (4.6%) 유 실업률 (6.6%)	한 CPI(전년대비) 5.7% 미 비농업부문고용자수 변동 (261k) 제조업 임금변동 (32k) 실업률 (3.7%) 유 PPI 전년비 (41.9%)	
	4	5	6	7	8	9
	한 외환보유액 (\$414.01b) 미 S&P 글로벌 미국 종합 PMI (46.3) 중 차이신 중국 PMI 종합 (48.3)	미 무역수지 (-\$73.3b)	유 고용 YoY (1.7%) 중 외환보유액 (\$3052.43b) 무역수지 (\$85.15b)	미 신규 실업수당 청구건수 일 BoP 경상수지 (₩909.3b) GDP 연간화 SA 전분기대비 (-1.2%)	한 BoP 경상수지 (\$1611.2m) 은행 가계대출 총 (KR1058.8t) 미 PPI (식품 및 에너지 제외) 전년비 (6.7%) PPI 최종수요 YoY (8%) 일 통화량 M3 전년비 (2.6%) 중 PPI 전년비 (-1.3%)	10
	11	12	13 美 FOMC	14 美 FOMC	15	16
	일 PPI YoY (9.1%)	한 통화공급 L, M2 전월비 미 CPI(전년대비) (7.7%) 주간 평균 실질 소득 YoY (-3.7%)	한 실업률 SA (2.8%) 미 수입물가지수 전년비 (4.2%) 수출물가지수 YoY (6.9%)	한 수출물가지수 YoY (13.7%) 미 FOMC 금리결정 (3.75% ~ 4.00%) 필라델피아 연준 경기 전망 (-19.4) 일 무역수지 (-₩2162.3b)	미 S&P 글로벌 미국 종합 PMI 유 CPI (전년대비)	17
	18	19	20	21	22	23
		미 주택착공건수 전월비 (-4.2%) 일 곳명위	유 소비자기대지수	한 PPI 전년비 (7.3%) 금통위 금융안정회의 미 GDP 물가지수	한 소매판매 YoY 미 선행지수 (-0.8%) PCE 근원 디플레이터 YoY 일 국내 CPI(신선 식품, 에너지 제외), 전년대비 (2.5%)	24
	25 Christmas Day	26	27	28	29	30
	일 PPI 서비스 YoY (1.8%) 유럽+영연방 Boxing Day 미국, 싱가포르 Christmas Day (Obs)	한 소비자심리지수 (86.5) 일 실업률 주택착공건수 전년비 영연방 Christmas Day (Obs)	한 기업경기실사 제조업 (69) 기업경기실사 비제조업 (77)		한 CPI (전년대비) 미 시카고 PMI지수	31
						중 종합 PMI

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

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.

