

2023 April
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

3월 동향

미국과 유럽 은행권 신용위험 확대가 안전자산 선호 강화와 연준 긴축 강도 완화에 영향을 미칠 것이라 기대 등으로 큰 폭 하락 되돌림되는 양상 시현

연준 매파적 금리인상 언급 반영하며 상승 출발한 국고채금리는 이어진 미 은행 시스템 우려 부각 등으로 안전자산 선호 강화되는 양상으로 전환

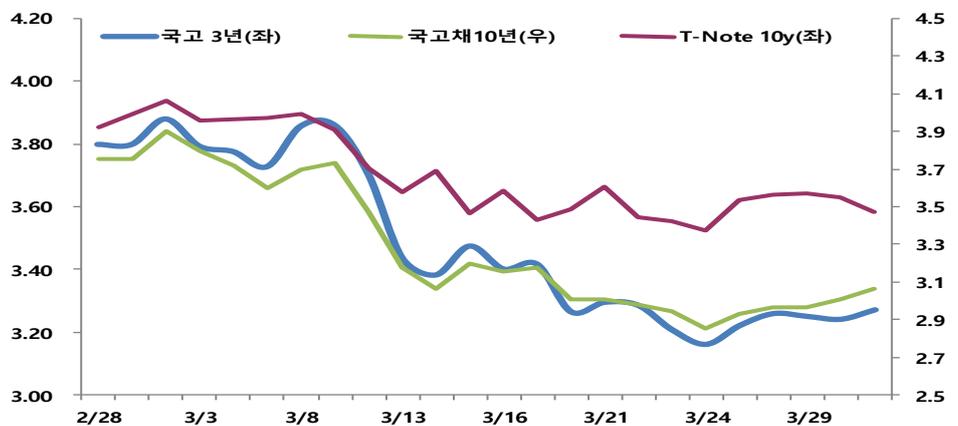
미국, 유럽 은행 유동성 위험 등이 안전자산 선호 요인으로 작용했으나, 신속한 정책 대응으로 다소 영향 제한된 가운데 2월 CPI의 목표대비 여전히 높다는 인식 등으로 상승 국면 이어진 양상

글로벌 신용위험에 대한 추가 지원 등으로 안전 선호 약화되었으나, FOMC 25bp 금리인상의 시장 예상 부합 속 완화적 통화정책 기대감 반영 등으로 하락 마감

- 월초, 연준 위원들과 파월 의장의 매파적 50bp 금리인상 언급 등으로 상승 출발한 국고채금리는 이어, 미 은행 시스템 우려 부각에 따른 안전자산 선호를 반영하며 하락 추세 전환 시현
 - 월 초, 연준 위원들의 50bp 금리인상 지지 언급 등 매파적 기조 반영하며 상승 출발한 국고채 금리는 이어 기재부 장관의 물가 둔화 흐름 전망 등에 따른 국내 금리 인상 중단 기대 등으로 하락 전환
 - 하지만, 파월 의장의 의회 연설에서의 재차 50bp 인상 언급에 상승 전환했으나, 미국 은행 시스템 우려 부각에 따른 안전자산 선호 영향이 반영되며 하락 흐름으로 전환되는 형국 시현
- 중반, 미 SVB 파산 여파와 이어진 CS 재무위험 확대 소식으로 안전자산 선호 강화되는 양상이었으나, 신속한 정책 대응으로 하락 제한. 이어, 미 2월 CPI가 6% 상승에 그쳤음에도 연준 목표와 여전히 갭이 크다는 인식에 따른 미 국채금리 상승에 동조되며 소폭 상승 전환
 - 중반, 미국 실리콘밸리 은행 파산 여파와 CS의 유동성 위험 확대 소식이 안전자산 선호 강화에 영향을 미치며 국내외 금리 하락 추세 강화된 영국이나 신속한 정책 대응 이후 하단 제한된 양상
 - 한편, 미 2월 CPI가 6% 상승하며 시장예상 부합했으나, 연준 목표 2%와 여전히 갭이 크다는 인식 속 미 국채금리 상승에 연동. 여기에 ECB 추가 빅스텝 단행도 국고채금리 상승 동인으로 작용
- 후반, 미 재무부의 은행 위기 차단 추가 신용공여 시사 등이 안전자산 선호 약화에 영향을 미친 반면, 3월 FOMC에서 25bp 금리인상이 시장 예상에 부합하며 글로벌 통화정책 전환 기대 등의 반영으로 하락 추세 전환하며 마감
 - 후반, 미 재무부의 은행 위기 차단 추가 보증 공여 시사 등이 안전자산 선호심리 약화에 영향을 미쳤으나, FOMC 경계감에 국고채 포지션을 축소했던 기관들의 매수 전환으로 재차 하락 전환
 - 이어 3월 FOMC 25bp 금리 인상 결과를 반영한 미 국채 금리 하락을 반영하며 하락세 이어진 후, 글로벌 통화정책 전환 기대감 지속에 대한 영향 이어지며 하락 추세 마감

3월 평균
국고채(3년): 3.48%
T-Note(10년): 3.67%

주요 시장금리 추이



자료: 하나은행, 단위 %

4 월 전망

미 3월 CPI 큰 폭 감소 전망되는 가운데 연준 피벗기대와 대내적 물가 상승압력 둔화 속 경기 활력 약화 등을 반영하여 국고채 금리 하락 예상. 다만 최근 원유 감산 이슈 등이 변동성 확대할 것으로 예상

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
국고채(3y, %)	3.50 ^(F)	3.25 ^(F)	3.10 ^(F)	3.0 ^(F)

미국 3월 CPI의 시장 예상 상회 둔화 가능성 속 연준 매파 성향은 이어질 전망. 그럼에도 은행권 위기 상존 등에 의한 5월 FOMC 동결 기조 전망 등이 국내외 금리 하락 요인으로 작용할 전망

최근 OPEC+의 원유 감산이 향후 경기침체 선반영하고 있다는 점은 점진적 경기 후퇴에 따른 금리 하방 요인. 반면, 연준의 인플레이션 대응 어렵게 할 가능성 증대는 금리 하단을 제한하며 상호 상충적 영향을 미칠 전망

4월 국고채(3Y) 금리는 3.15%~3.35% 예상

- 3월 미 CPI가 예상보다 크게 둔화할 것으로 보이지만 여전히 목표와의 차이가 크다는 점에 따라 연준 매파성향 이어질 전망. 그럼에도 이전 미 금융불안 사태 등이 다소 상존한 점 등을 고려할 때, 5월 FOMC 동결 기조 예상이 국내외 금리 하락에 영향을 미칠 전망
 - 2월 미 PCE 감소세가 3월 CPI감소로 이어질 전망 속에 그 둔화 폭이 8차례 감소폭보다 다소 크게 나타날 것으로 보이는 점이 연준에 대한 시장의 피벗 기대감을 높이는 요인으로 작용할 전망
 - 여기에 당분간 주요 글로벌 은행권들 금융불안 이슈가 상존한 측면을 고려할 경우, 매파적 스탠스에 도 연준 긴축 가능성이 다소 낮아질 수 있는 점 등이 국내외 금리 하락 영향을 미칠 요인으로 판단
- 금융부문 리스크 완화 이후 점진적 실물 부문 둔화 이슈가 재차 불거질 전망. 다만, 최근 원유 감산이 향후 경기침체를 선반영한 것이라는 인식 등에도 연준의 기존 스탠스를 유지하게 할 요인으로 보임에 따라 상기 요인들에 의한 국내외 금리 방향성은 혼조 영향 받을 전망
 - 글로벌 금융부문의 리스크가 다소 완화될 전망 속에 여전한 주요 중앙은행 긴축기조 지속 등에 의한 향후 실물경제 둔화 요인이 점차적으로 이슈화될 수 있는 측면이 국내외 금리 상단 제한할 요인
 - 여기에 최근 원유 감산이 향후 경기침체를 선반영하고 있다는 일부 시장 인식 등도 금리 하락 요인으로 보이거나 대조적으로 인플레이션 추가 상승 동력이 될 수 있다는 점 등에서는 상호 영향이 상충하며 금리 방향성 혼조에 영향을 미칠 전망
- 대내적으로도 소비자물가 상승률이 한은 예상 경로에 부합할 것으로 예상되는 가운데 무역수지 적자 지속과 수출 경기 급감 등에 따른 경기 회복력 약화도 한은의 추가 긴축을 제한하는 요인으로 작용할 전망은 국고채 금리 상단을 크게 제한하는 요인으로 작용할 것으로 예상
 - 전월 기재부장관의 향후 물가 둔화 전망 시사 속 국내 전기요금 인상 연기 및 주요 물가 견인 가격 인상 요인 약화 등에 따라 연말까지 물가의 기초적 하락은 한은 경로에 부합하며 하락 예상
 - 여기에 국내 무역수지 13개월 연속 적자 추세 지속과 반도체 중심의 수출 급감 속 중국 경기 회복력 약화 등에 의한 국내 경기 회복 모멘텀이 급감한 측면 등이 한은 통화정책에 반영될 것으로 예상됨에 따라 국고채 금리의 전반적 하락 추세 유효할 것으로 예상

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> 3월 CPI 감소 추세에도 목표와 큰 갭차이에 부담을 느끼는 연준의 연속적인 매파 성향 가능성 OPEC+의 원유 감산 이슈의 물가 자극 	<ul style="list-style-type: none"> 미 3월 CPI 큰폭 감소 예상 속 5월 FOMC 동결 예상 국내 경제체질 약화 속 물가 둔화 흐름 이어지는 상황에 따른 한은의 긴축 완화 가능성

자료: 하나은행

달러/원 환율

3월 동향

주요 글로벌 은행 부문 신용위기 상황에도 조기 안정화 대책 속 연준의 피벗 기대감 등이 오히려 위험선호를 자극하며 소폭 하락추세 시현. 하지만 대내적 경제 체질 악화 요인 등이 하단을 제한한 양상

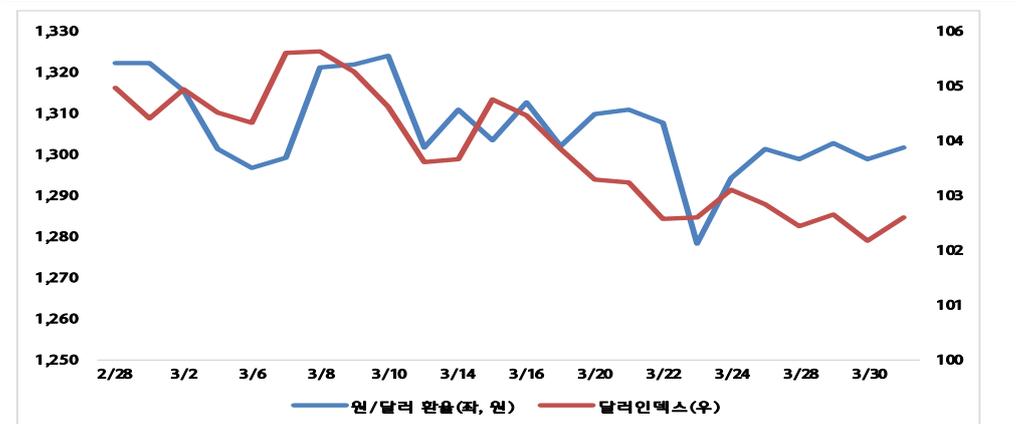
연준 인사들 중 일부의 금리 25bp 인상 적절성 언급에도 파월 의장의 의회에서의 50bp 인상 가능성 언급이 급격한 달러 강세에 영향을 미치며 환율은 1,320원대 진입

미국과 유럽 은행 유동성 위험 증가에 안전자산 선호 강화되었으나, 빠른 지원책 등으로 위험회피 심리 완화 속 연준의 베이비시프 정책 부상에 따라 환율은 1,300원 초반 하락

유럽 은행권 신용위험 우려 완화 속 연준 25bp 금리인상이 시장 예상 부합하며 큰 폭 하락했으나, 대내적 경제 회복 모멘텀 약화 소식 등으로 하단 제한된 양상

- 월초, 일부 연준 위원들의 25bp 인상 적절성 언급 등이 위험선호 부각시키며 환율은 하락 출발했으나, 이어진 파월 의장 의회 연설에서의 50bp 인상 가능성 언급 등으로 1,320원대 상승
 - 월초, 일부 연준 인사들의 25bp 금리인상 적절성 언급 이후, 파월 의장 의회연설에서의 50bp 인상 언급 등으로 추가 긴축에 대한 우려 반영되며 1,320원대 상향하는 모습 시현
 - 중국 경제지표의 예상치 하회 등에 따른 위안화 약세와 BOJ의 기존 통화정책 고수에 따른 영향도 원화 약세에 영향을 미친 가운데 2월 미 고용지표 불확실성 등이 반영된 형국
- 월 중반, 미국 실리컨밸리 은행 파산에도 연준의 베이비시프 정책 부상으로 환율은 큰 폭 하락. 이후, CS 신용위험 부각에 위험회피 심리 다시 강화되었으나 발빠른 해당국 유동성 지원 등으로 달러 강세 재차 완화된 가운데 ECB 빅시프 결정 등의 영향 반영되며 하락추세 지속
 - 중반, 미국 실리컨밸리 은행 파산 여파에 안전자산 선호가 우선 반영되었으나, 이에 대한 미 재무부의 긴급 대처 속에 연준의 베이비시프 정책 부상 등으로 환율은 1,200원대로의 큰 폭 하락 시현
 - 이어, CS발 신용위험에 따른 안전자산 선호 강화 속 국내 금융시장으로의 전이 위험에 대한 우려 반영되며 외국인 자본 유출 속 환율은 상승세 전환. 하지만 CS 유동성 지원 소식과 ECB의 빅시프 결정 등이 달러 강세를 크게 약화시키며 환율은 1,300원 초반 수준에서 등락
- 후반, 3월 FOMC의 시장 예상 부합한 25bp 금리인상 결정 후 큰 폭 하락. 이어 도이체뱅크 신용위험 부각에 의한 달러 강세 견인으로 소폭 상승 전환한 가운데 1,300원 전후 등락 마감
 - 후반, 주요국 중앙은행 간 스와프라인 체결 등 일련의 금융 시스템 우려 불식 등으로 달러 약세 영향 반영된 가운데 연준 25bp 금리인상의 시장 예상 부합에 따라 환율은 큰 폭 하락하며 1,200원대 진입
 - 하지만, 국내 무역수지 적자 추세 지속과 반도체 수출 급감 등 경제 체질 약화에 따른 대외 신인도 약화 영향 등이 하단 제한하는 가운데 1,301.9원으로 마감

달러/원 환율 및 달러인덱스 추이



자료: 하나은행

3월 달러/원 평균환율 : 1,306.4
3월말 달러/원 환율 : 1,301.9

4 월 전망

미 CPI 감소폭 확대 전망이 주요 달러 약세 견인 요인이거나, 연준 매파 성향과 원유 감산 등 주요 거시 이슈와 상충 등으로 달러 방향성 다소 모호할 전망 속 높은 변동성 이어지는 가운데 1,300원 전후 등락 예상

평균	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
달러/원 환율(원)	1,280 ^(F)	1,250 ^(F)	1,290 ^(F)	1,220 ^(F)

3월 미 CPI의 큰 폭 감소세 예상되는 점이 피벗 기대에 의한 위험 선호 요인. 반면, 연준은 목표와 큰 갭차이를 들어 여전히 최종 금리 수준에 대한 조율 속 다소 매파성 될 수 있는 측면에 따라 달러 방향성 혼조 전망

글로벌 금융시스템 리스크 해소를 완전히 배제할 수 없는 가운데 이슈 발생은 달러 강세 요인으로 작용하겠지만, 반면 연준의 피벗 기대를 높일 수 있다는 점에서 달러화에 혼조된 방향성 제시할 듯

4월 달러/원 환율
1,275원 ~1,315원 예상

- 3월 미 CPI 경로는 이전 감소세 보다 둔화 양상이 커질 것으로 예상. 이에 연준 피벗 기대를 시장이 선반영하는 측면에서 1,200원대 후반 환율 흐름 시작이 예상되나, 여전히 연준은 목표 2%와의 갭이 큰 점을 부각하며 추가 긴축의지 표명할 가능성이 하단 제한할 것으로 예상
 - 2월 PCE 물가지표가 시장 예상보다 양호한 감소 보인 가운데, 3월 CPI 지표도 기저효과 등을 감안, 이전보다 큰 폭 감소세가 예상되는 점이 시장의 연준 피벗 기대감을 높이며 위험 선호를 자극할 전망
 - 그러나, 여전히 연준 목표 2%와 갭이 있다는 점에 대한 주요 위원들 인식은 최종금리 수준에 대해 여전히 매파 성향 유지 가능성을 상존하게 한다는 점에서 달러 강세에 영향을 미칠 요인으로 예상
- 글로벌 금융 시스템 리스크 전이 가능성 완전히 배제할 수 없는 상황에서 추가 위기 발생 시점에 재차 달러 강세가 나타날 수 있을 전망. 다만 상기 요인이 연준의 정책 전환 기대에도 영향을 미칠 가능성 등으로 동 이슈 시점에서 환율은 다소 혼재된 방향성 보일 것으로 예상
 - 최근 주요 은행부문 리스크 완화에도 미국내 소은행권뱅크런 현상 등 잠재된 금융 위험 전이 가능성을 완전히 배제할 수 없는 상황. 이에 추가 위기 발생 시점에 재차 달러 강세 견인될 수 있을 전망
 - 하지만, 이러한 금융부문 위험 상황의 추가 이슈화는 연준 긴축 강화를 되돌림 시키는 방향으로도 영향을 미칠 요인이라는 점에서 달러 방향성에 다소 혼재된 영향을 미칠 것으로 예상
- 대외 리스크 요인은 다소 완화 강세 흐름을 견인할 전망. 그러나, 대내적 수출 감소세 확대 및 무역수지 적자 지속, 4월 배당 역송금 수요 등이 수급상 원화 약세에 영향을 미치는 가운데 원화에 대한 대외 투자자의 신인도 저하도 원화 약세 요인으로 판단
 - 대내적 13개월 연속 무역수지 적자 추세가 이어지는 가운데 반도체 수출 급감 등 원화의 체력 회복에 많은 시간 소요가 예상되는 측면이 대외 신인도 저하를 통한 원화 약세 국면을 이어가게 할 전망
 - 여기에 4월 외국인 배당 역송금 수요도 외자 유출을 통해 원화 약세 견인할 가운데, 국내 물가가 정점을 지나고 있다는 지표 속 연준 피벗 기대 선반영 등이 한은 통화정책 완화로 이어질 가능성도 원화의 전반적 약세 흐름 견인하는 요인으로 작용할 전망

상승 요인 vs. 하락 요인

상승요인	하락요인
<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 금융시스템의 추가 전이 가능성 배제할 수 없는 상황 대내적 부진한 국내 경제 체질, 외국인 역송금 수요 한은의 통화완화 기조 전환 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> 2월 PCE 물가 감소세 시장 상회한 가운데 3월CPI의 큰 폭 감소세 예상

자료: 하나은행

이종통화

엔/원 전망

미 3월 CPI 감소폭 확대 가능성에도 상대적 일본 CPI 상승률 둔화 측면에 따른 BOJ 정책변경 가능성 약화 요인 등의 반영으로 소폭 약세 예상. 다만, 최근 국제유가 상승 이슈에 따른 불확실성 증대로 변동성 확대도 전망

3월 달러/엔 평균환율 : 133.7
3월 엔/원 평균환율 : 977.4

4월 엔/원 예상범위 : 970~985원

- (엔화동향) 연준 인사들의 매파에 약세 출발. 이어 미 민간 고용이 여전히 견고했음에도 미-일 금리차가 추가 확대되지 않으며 보합 흐름. 중반, 미 SVB 신용위험 확산과 연준 매파 행보 완화 기대 등으로 강세 전환 후, 유럽 CS까지 유동성 위기 보인 점도 강세에 영향 미쳤으나 빠른 당국 대응 등으로 강세 다소 약화 국면. 후반, 도이체뱅크 신용위험 등의 안전자산 선호 요인과 FOMC 25bp 결정이 시장 예상에 부합했다는 인식 등으로 강세 흐름 이어지며 마감
- (엔/원 전망) 주요 글로벌 금융부문의 신용위험에 따른 안전자산 선호 현상은 다소 완화될 전망. 반면 미국 3월 CPI의 다소 큰 폭 감소 예상에 따른 연준 통화정책 변화에 대한 시장 기대는 미 국채금리 하락을 통해 엔화 강세 지지할 요인으로 상기 요인들의 상충 속 엔화 방향성에 대한 등락폭은 다소 크지 않을 전망. 여기에 BOJ 신임 총재 취임 후, 첫 금정위에 대한 정책 변경 가능성 전망에도 최근 일본내 물가 상승세가 둔화한 측면을 고려할 때, 기존 정책 유지 가능성이 예상되는 점 등은 소폭 엔화 약세 흐름을 지지할 전망
 - 미 3월 CPI의 큰 폭 감소 예상에 따른 미-일 금리차 축소 가능성 등이 엔화 강세 요인이거나, 일본내 물가 상승세 둔화 이슈와 다소 상충하는 측면이 방향성에 모호함을 견인할 듯. 여기에 최근 OPEC+의 감산 이슈에 따라 엔화 방향성은 다소 불확실성이 커질 수 있는 상황으로 판단
 - 엔/원 환율은 유가 감소 이슈가 제한적 수준에 그칠 경우, 미 CPI 감소 영향에 따른 연준 피벗 기대감이 상대적인 원화의 강세에 영향을 견인할 전망 속에 970~985원 전후 흐름 예상

유로/원 전망

유로존 은행권 위험의 상대적 불확실성 상존을 경계해야 할 가운데 미 CPI 큰 폭 감소 기대에도 최근 유가 상승에 대한 연준 피벗 지연 가능성과 독일 물가 감소 등에 따른 ECB 긴축 완화 예상 등이 유로 약세를 견인할 전망

3월 유로/달러 평균환율 : 1.0712
3월 유로/원 평균환율 : 1,399.1

4월 유로/원 예상범위 : 1,370~1,410원

- (유로화 동향) 연준 매파 행보에 대한 우려 속 탄탄한 민간고용 확인 등이 달러 강세 견인하며 약세 출발. 이어 미 고용지표가 혼재된 신호 보인 가운데 유로존 소매판매 호조 등을 반영하며 강세 전환. 중반, 미 은행 신용위험에 따른 연준 정책 전환 기대 등이 달러 약세 견인한 가운데 2월 미 CPI 6.0%로 완화세를 보인 점 등이 유로 강세 지지. 후반, FOMC 25bp 금리인상이 시장 예상 부합한 가운데 ECB 빅스텝 단행 결정에 따라 유로 강세 흐름으로 마감
- (유로/원 전망) 유럽 은행권 위험이 빠르게 진화된 측면이 있으나, 상대적 불확실성이 상존한 가운데, 최근 독일 물가가 큰 감소 추세 보임에 따른 성장 중심 기조 전환 예상 등으로 ECB의 이전 대비 완화적 기조 전환 가능성 등이 소폭 유로 약세에 영향을 미칠 것으로 예상
 - 유럽 은행권 불안 상존, 독일 CPI 감소 등에 따른 ECB의 긴축 완화 전환 기대 등으로 약보합 예상
 - 유로/원은 유로 약세 예상 대비 미 CPI 감소 등에 의한 원화 상대적 강세 속 1,300원대 진입 예상

국내외 주요 경제지표 발표일정(2023년 4월)

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
						1 안 무역수지(3월) (-\$5300M)
2	3 미 제조업지수 (49.3) 유 PMI (47.1) 중 제조업 PMI (51.6)	4 한 CPI 전년비 (4.8%) 미 제조업수주 (-1.6%) 유 PPI 전년비 (15%) 호 기준금리 (3.6%)	5 금리지준율 미 무역수지 (-\$68.3b) 중합 PMI (53.3) 유 서비스업PMI (55.6)	6 미 신규실업보충청구자수 호 무역수지 (\$ 11,688M) 중 중국 PMI 종합 (54.2)	7 휴일 : Good Friday (미국, 유럽, 영연방) 안 경상수지 (-\$4516.7m) 미 실업률 (3.6%, 6.8%) 비농업고용지수 (311K)	8
9	10 휴일 : Easter Monday (유럽, 영국, 호주) 일 경상수지(-¥1976.6b)	11 韓 금통위 (13일에서 변경) 한 기준금리 (3.5%) 미 소비자신용 (\$14.799b) 중 CPI 전년비 (1%) PPI 전년비 (-1.4%)	12 한 실업률 (2.6%) 미 CPI 전년비 (6%) 일 PPI YoY (8.2%)	13 미 FOMC 회의록 PPI (식품 및 에너지 제외) 전년비 (4.4%) 유 산업생산 영 무역수지	14 한 광의통화	15
16	17 미 뉴욕제조업지수 (-24.6)	18 미 신규주택착공건수 (1450K) 영 실업률 (3.7%)	19 미 원유재고량 유 CPI (전년대비) 영 CPI전년비 (10.4%)	20 미 경기선행지수 (-0.3%) 기준주택판매 (14.5%) 일 무역수지 (-¥897.7b)	21 한 PPI 전년비 (4.8%) 미 S&P 글로벌 종합 PMI 일 전국 CPI 전년비 (3.3%)	22
23	24	25 한 GDP 증가율 (1.3%) 미 신규주택판매 전월비 (1.1%) 소비자신뢰지수 (104.2) 일 PPI 서비스 YoY (1.8%)	26 한 소비자동향지수 (92) 미 원유재고량 호 CPI YoY (6.8%)	27 한 기업경기실사지수 제조업 (69) 미 신규실업보충청구자수	28 미 개인소득 시카고 PMI지수 일 금정위 호 PPI 전년비 (5.8%)	29
30						

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