2026년 2월 2일 | 키움증권 리서치센터

2월 채권 & 매크로 이슈 점검

: 무엇을 바라봐야 하는가

채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com
경제 김유미 helloym@kiwoom.com

키움증권

Contents

I. **채권:** 무엇을 바라봐야 하는가 ····· P. 03

II. **FX& 매크로:** 자본 투입 중심 경제와의 차별화 ····· P. 24

I. 채권: 무엇을 바라봐야 하는가

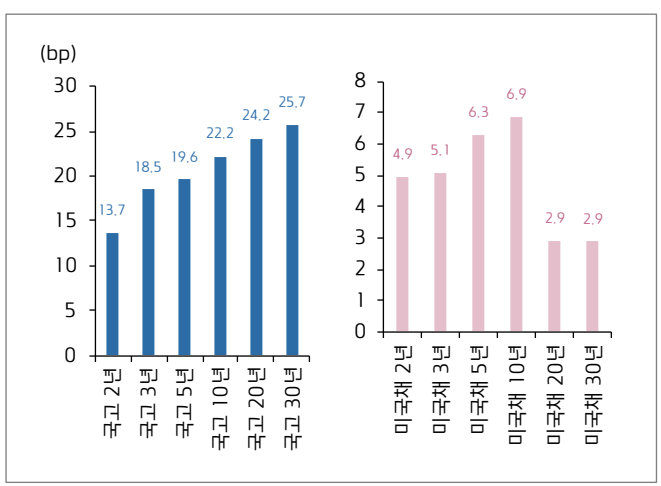
▶ **채권전략** 안예하 yhahn@kiwoom.com

01. 1월 채권시장 리뷰: 금리 인하 기대 소멸

▶ 1월 국고채 시장은 약세 마감. 월 초 연초효과와 환율 하락에 강세를 보이기도 했으나, 1월 금통위 이후로 약세 전환. 1월 금통위에서의 매파적인 스탠스로 투자심리 위축되며 금리 큰 폭 상승했으며, 주가지수 상승 등 위험자산 선호심리가 강화된 점 또한 채권시장 약세 요인

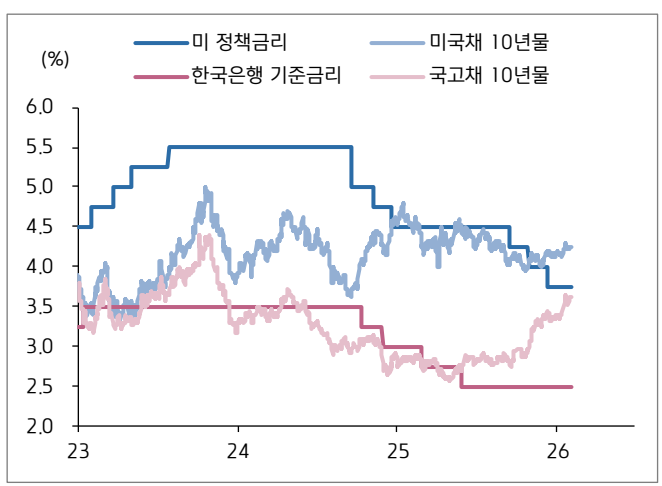
- 1월 금통위 통방문에서 '인하 가능성을 열어두되'라는 문구를 삭제하고, 만장일치 동결 결정으로 향후 인하에 대한 기대를 크게 축소시킴
- 반도체 수출 중심의 경기 개선 기대와 더불어 주가지수 상승 등 위험자산 선호가 높아진 점 또한 금리 상승 요인. 2025년 상반기 탄핵정국과 미국 관세 협상 이슈에 따른 경기 하강 우려가 높았던 것과 반대로 개선 기대감이 높아지면서 인하 기대 소멸 및 인상 가능성 부각 등에 따라 채권시장 매수심리 위축

2026년 1월 국고 및 미국채 금리 변동



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 1월 30일 종가 기준

국고 및 미국채 금리 추이



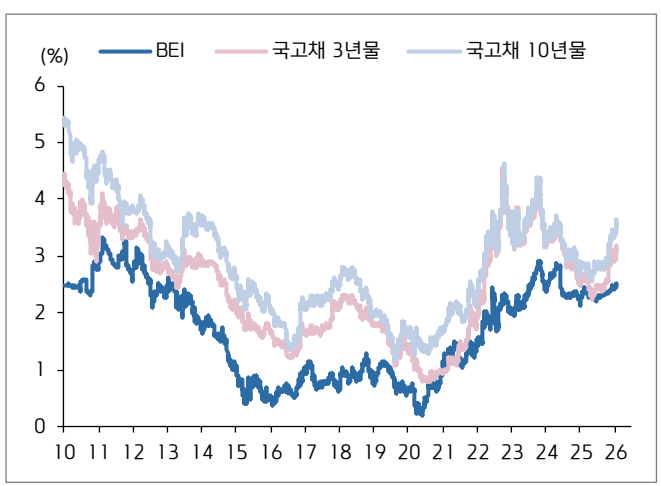
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

02. 2월 채권시장 전망: 인상 리스크 해소될까

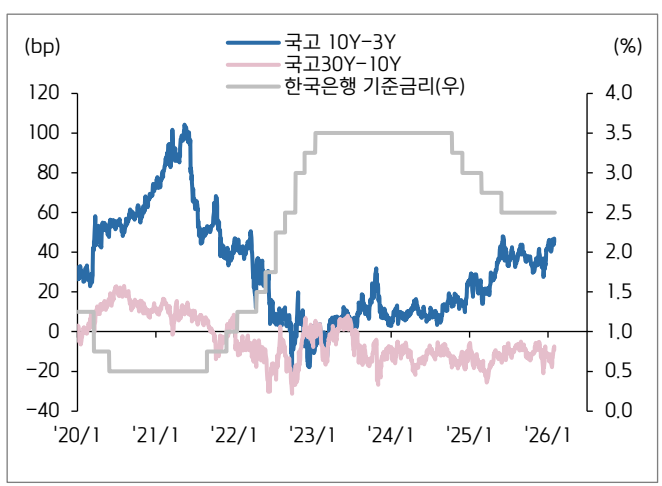
- 2월 국고채 시장은 여전히 약세 리스크에 취약할 것으로 예상.
  최근 금리 상승의 배경에는 1) 고환율 지속에 따른 기대인플레 상방 우려, 2) 연내 추경 집행 가능성,
  3) 한국은행의 경기 인식 상향 조정, 4) 미국, 일본 등 대외 금리 반등 등이 있음
- 서술한 네 가지 요인을 점검하면서 금리 상방 리스크 완화가 가능할지 여부를 살펴보고자 함.
  1) 환율 상방 리스크는 점차 완화되겠으나, 여전히 고환율에 따른 부담에 민감하게 반응할 가능성 높음.
  2) 연내 추경은 세계잉여금을 활용하겠으나 재정 확장 기조가 변화하지 않는다는 점에서 이 또한 공급 리스크를 자극시킬 수 있는 요인. 게다가 3) 2월 금통위에서 한은의 경제전망치 상향 조정 등과 함께 인상에 대한 우려가 상존할 수 있는 점도 약세 요인이며, 4) 대외 금리 상방 압력이 빠르게 완화되기 어려운 점도 부담
- 국고 3년 3.08~3.20%, 국고 10년 3.50~3.65%. 커브 스티프닝. 3-10 스프레드 45~50bp

한국 BEI와 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

한국은행 기준금리와 장단기 금리차 추이



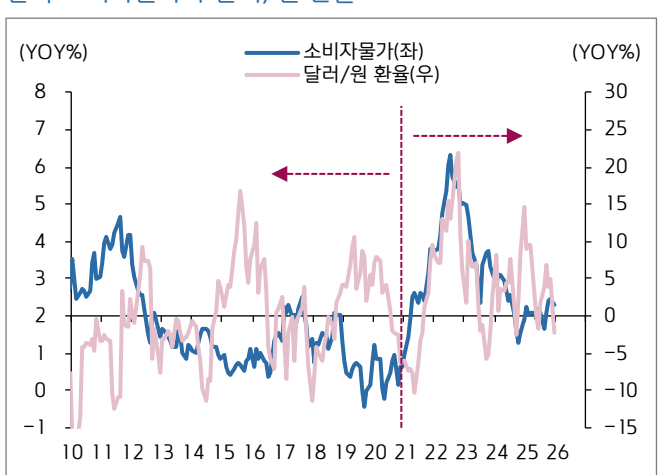
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. 국고채 약세 요인 – ①환율: 환율과 금리의 상관관계 변화

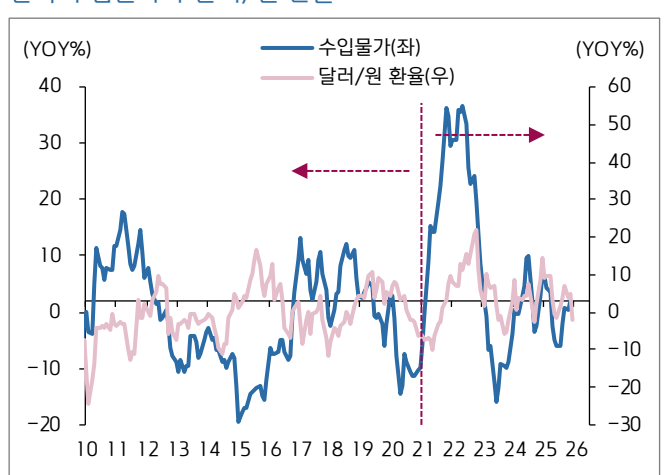
- 최근 금리 상승에 환율의 변화가 반영되어 있음. 환율 상승에 따른 물가 상승 우려 등이 결과적으로 한국은행의 금리 인상 리스크를 높이는 요인으로 작용할 것으로 우려되는 것
- 그렇다면 환율이 실제로 물가의 상방 요인인지를 우선 점검 필요.
  2021년 이전까지는 소비자물가 등은 환율과 역의 상관관계를 띄었으나, 2021년 이후로는 환율과 물가 간에 양의 상관관계로 변화하면서 환율 변화에 따른 금리의 민감도가 높아짐

한국 소비자물가와 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 수입물가와 달러/원 환율



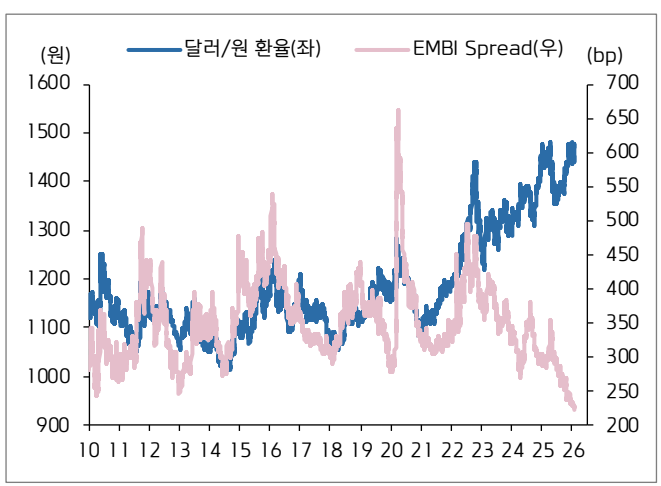
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

04. 국고채 약세 요인 – ①환율: 환율이 설명하는 것

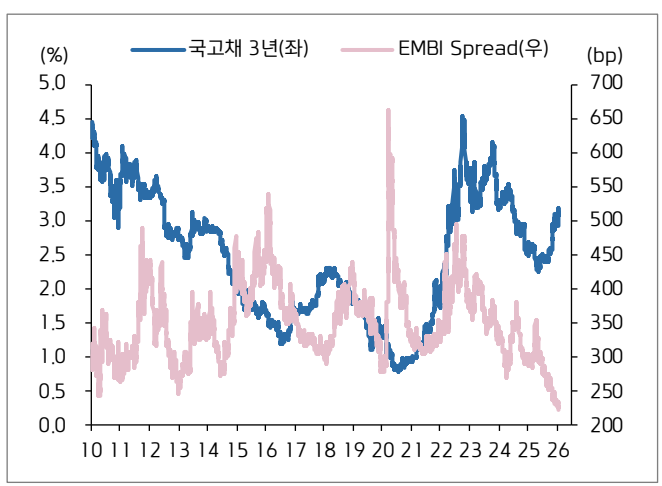
- 과거 달러/원 환율을 설명하는 변수에는 한국의 CDS 프리미엄이 주된 변수로 있었음. 신흥국에 대한 크레딧 스프레드 위험도가 환율에 반영된 것. 따라서 위험도가 낮으면 환율이 하락하고, 위험도가 높으면 환율이 높아지는 관계를 보임
- 하지만 최근의 환율 상승은 한국의 경기 펀더멘털 약화가 원인이기보다는 수급 등 다른 요인의 영향이 더 큰 것으로 나타나며, 오히려 견조한 경기 펀더멘털 속에 환율의 상승은 전반적으로 물가 상승을 일으키는 요인으로 작용하면서 물가와 환율간의 상관관계가 높아짐

달러/원 환율과 EMBI 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

국고 3년과 EMBI 스프레드 추이



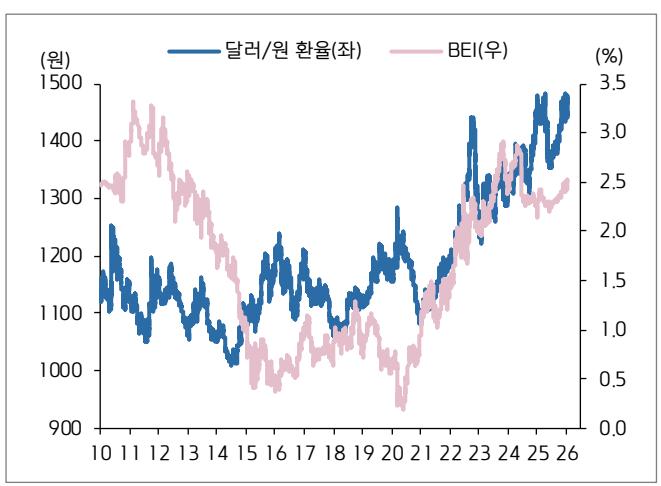
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

05. 국고채 약세 요인 – ①환율: 기대인플레와 상관관계↑

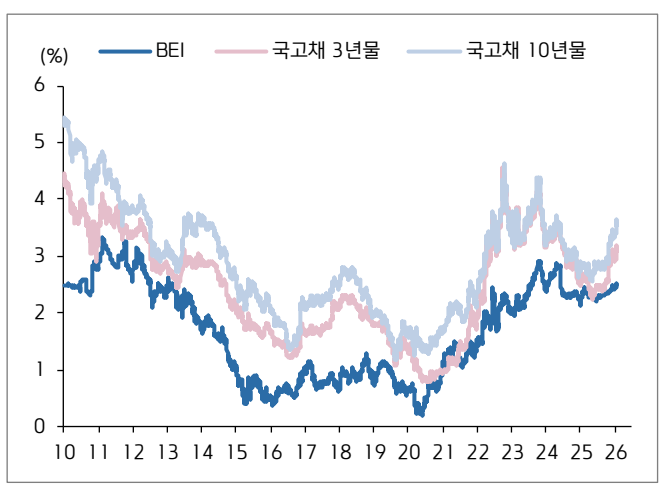
- 결국 환율의 변화는 기대 인플레와 상관관계가 높아졌으며, 그와 같은 변화가 현재의 금리에도 반영되고 있음.
  과거 달러/원 환율과 기대인플레 간의 상관관계는 역의 상관관계였으나, 2021년 이후로는
  높은 양의 상관관계를 띄고 있음
  – 2021년 이전 환율과 BEI 상관계수: -0.26 / 2021년 이후 환율과 BEI 상관계수: +0.81
- 기대인플레와 환율과의 상관관계가 높아지면서 환율과 금리와의 상관관계에도 변화가 생김.
  과거에는 원화 강세와 채권 약세가 일반적인 관계였다면, 원화 약세에도 채권 약세가 함께 나타나는 흐름이며,
  국가 크레딧 리스크 이벤트가 발생하지 않는 한 연중 금리의 환율에 대한 민감도가 계속해서 높게 나타날
  것으로 예상
  – 2021년 이전 환율과 금리 상관계수: -0.34 / 2021년 이후 환율과 금리 상관계수: +0.62

달러/원 환율과 BEI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

BEI와 국고채 금리 추이



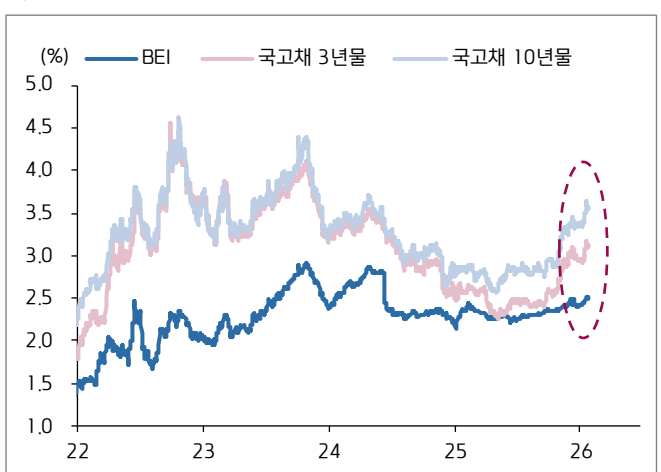
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

06. 국고채 약세 요인 – ①환율: 1월 금리 상승에 기대인플레는 얼마나 기여했나

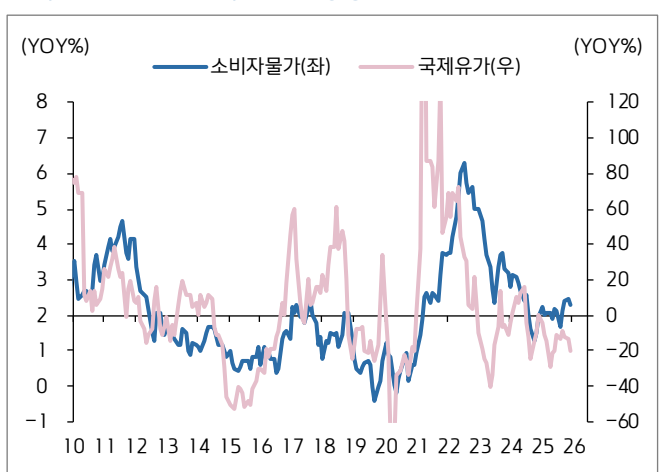
- 한편 그렇다면 최근 1월 금리 상승에는 환율의 반등에 따른 기대인플레 상승이 얼마나 반영이 되었을까. 1월 중 가파른 금리 상승세와 달리 BEI의 상승 압력은 상대적으로 크지 않았던 것을 확인할 수 있음
- 그 배경에는 인플레 리스크의 근간에는 국제유가가 있기 때문. 1월에도 수시로 지정학적 리스크가 불거지며 국제유가 상방 리스크가 높아지기도 했으나, 국제유가 레벨이 60달러 내외에서 등락을 보이면서 큰 폭 상승은 제약되는 상황. 현재 수준의 레벨이 유지될 경우 연간으로 국제유가는 마이너스 상승률을 기록할 가능성이 높으며, 이에 따라 국제유가로 인한 인플레 리스크는 제한적인 것으로 나타남

국고채 금리와 BEI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 소비자물가와 국제유가 상승률 추이



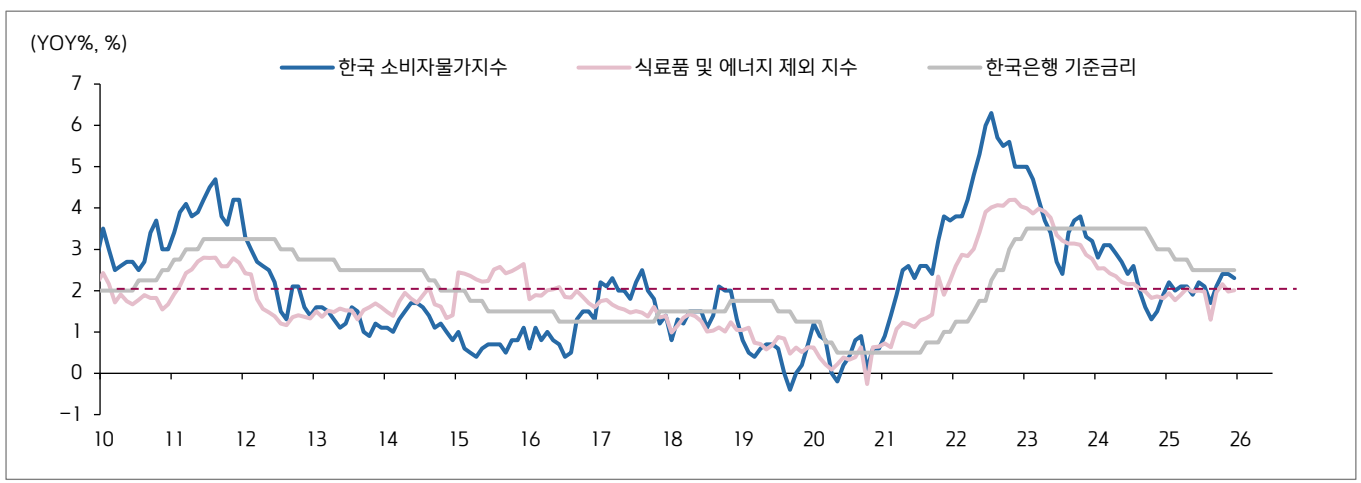
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

07. 국고채 약세 요인 – ①환율: '중물가' 흐름 지속에 따른 인플레 경계감 이어질 것

- 국제유가의 급등이 나타나고 있지 않으나, 지정학적 리스크로 인한 유가 급등 가능성은 여전히 남아있음. 미국과 이란 간의 긴장이 이어지고 있다는 점이 그 요인
  - 트럼프 대통령, 이란과의 대화를 계획 중이라 밝힌 가운데, 핵시설 재타격 등 군사적 목표 또한 배제하고 있지 않다는 점이 부담
- 환율 또한 점차적으로 낮아질 것으로 기대되고 있으나, 환율의 구조적인 요인에 큰 변화가 없다면 환율로 인한 기대 인플레 경계감이 계속해서 이어지면서 시장금리 또한 수시로 상방 리스크에 노출될 것으로 예상

한국 소비자물가지수와 한국은행 기준금리 추이



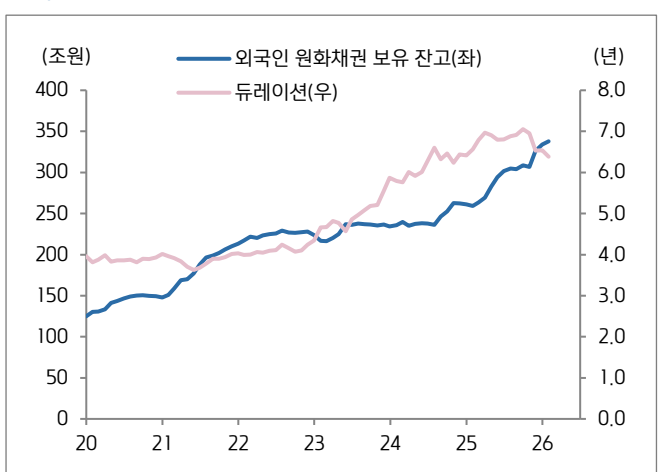
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

08. 국고채 약세 요인 – ①환율: 2분기 전후로 단기적 하방 요인은 존재

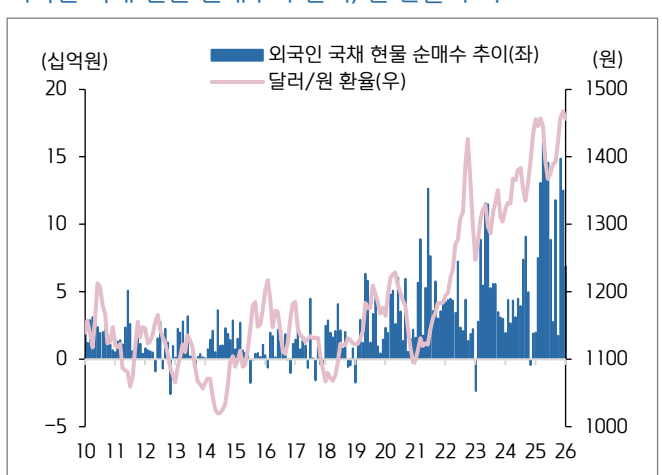
- 다만 단기적으로 인플레 경계감이 낮아질 수 있는 점은 긍정적. 환율이 2분기를 전후로 한 WGBI 편입에 따른 외국인 자금 유입으로 하락 압력을 받을 수 있다는 점이 주요 요인
- WGBI 편입 자체가 가져오는 방향성의 변화는 제한적이겠으나, RIA 계좌 제도 도입 등 정부 당국의 환율 하향 안정 목적을 위한 정책 등이 시행된다는 점 등을 고려하면 단기적으로 환율 하락에 따른 금리 하향 안정화 또한 기대해볼만

외국인 원화채권 보유 잔고와 듀레이션 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

외국인 국채 현물 순매수와 달러/원 환율 추이



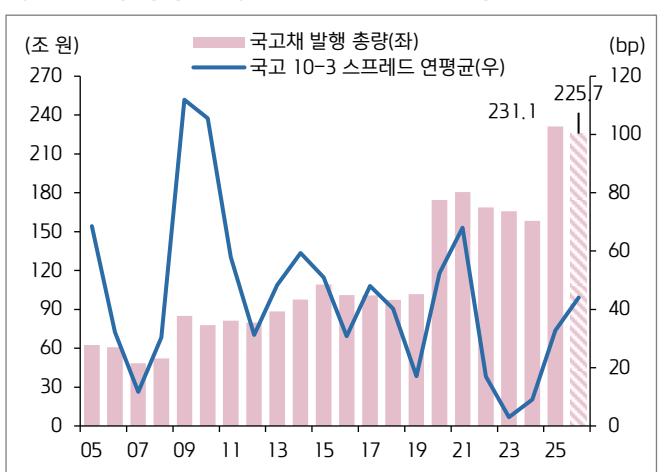
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

09. 국고채 약세 요인 – ②추경: 연내 추경 경계감 상존

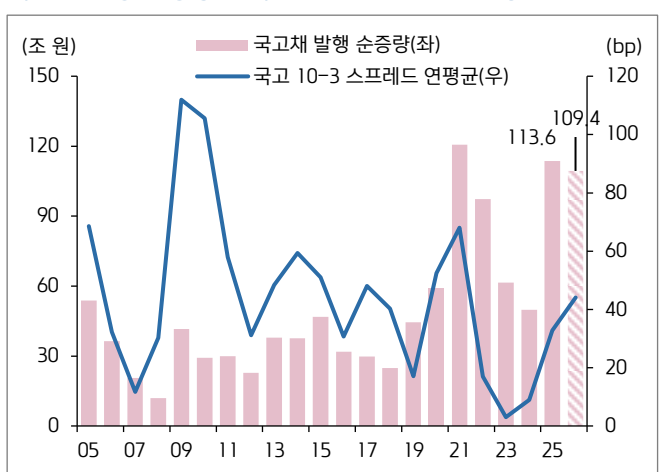
▶ 1월 15일 수석보좌관회의에서 이재명 대통령은 '추경 편성'을 해서라도 문화예술 분야의 직접 지원 확대를 하겠다고 언급. 적자국채 발행을 통한 추경은 아니라고 선을 그었으나, 올해 6월 지방 선거를 앞두고 추경 편성 가능성을 우려하던 채권시장에서는 '추경'과 관련해 민감하게 반응

국고채 발행 총량과 국고 10-3 스프레드 연평균 추이



자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터
주) 2026년은 YTD 평균

국고채 발행 순증량과 국고 10-3 스프레드 연평균 추이



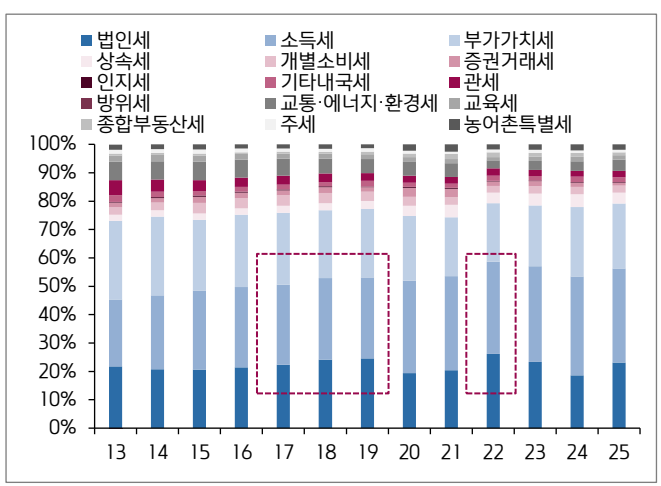
자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터
주) 2026년은 YTD 평균

키움증권

10. 국고채 약세 요인 – ②추경: 올해 초과세수 기대 고려하면

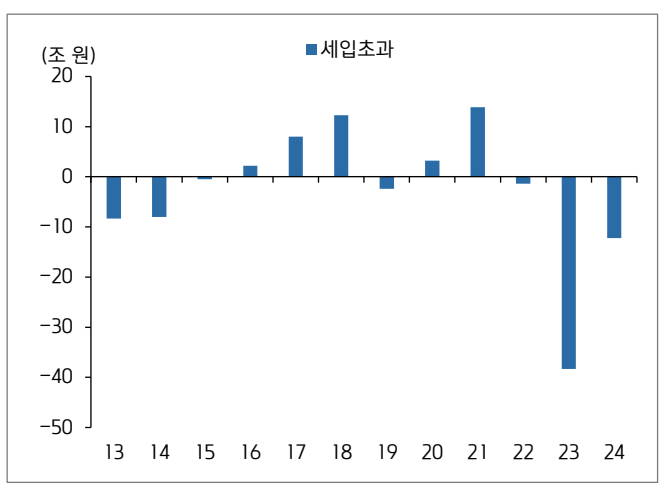
- 추경과 관련한 부분 또한 수시로 경계감을 높일 수 있는 요인이나, 한편으로 올해 법인세, 양도소득세 등을 통한 초과 세수가 기대된다는 점은 적자국채 활용을 통한 추경 자원 마련은 없을 것으로 예상
- 올해 채권시장에서는 공급과 관련한 우려가 시장 변동성을 키울 것으로 예상되는 가운데서 초과세수 기대는 공급 우려를 완화시킬 요인
- 다만 추경 편성 등을 통한 재정 확장 집행이 계속되는 점은 결국 금리 인하 기대를 낮추는 요인으로 작용하면서 올해 마이너스 갭 해소와 함께 인상에 대한 우려를 수시로 부각시킬 수 있는 부분이 있어 결국 공급 우려 해소에도 시장 약세 요인이 해소되지는 않을 것

항목별 세입 비중 변화



자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터

한국 정부 일반회계 세입초과 규모 추이



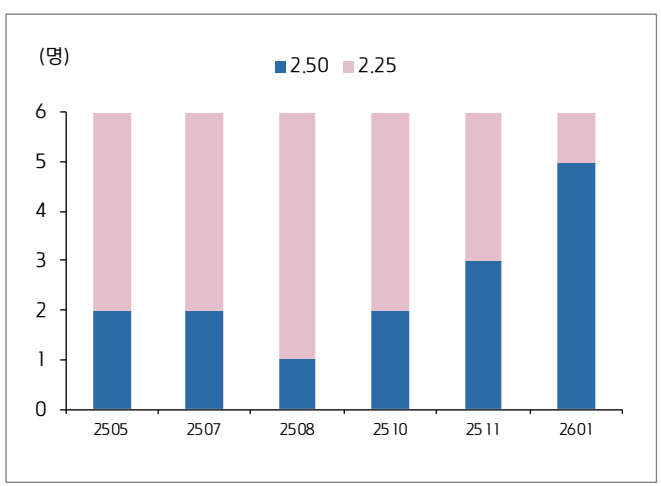
자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터

키움증권

11. 국고채 약세 요인 – ③한은: 한은은 U턴을 선택할까

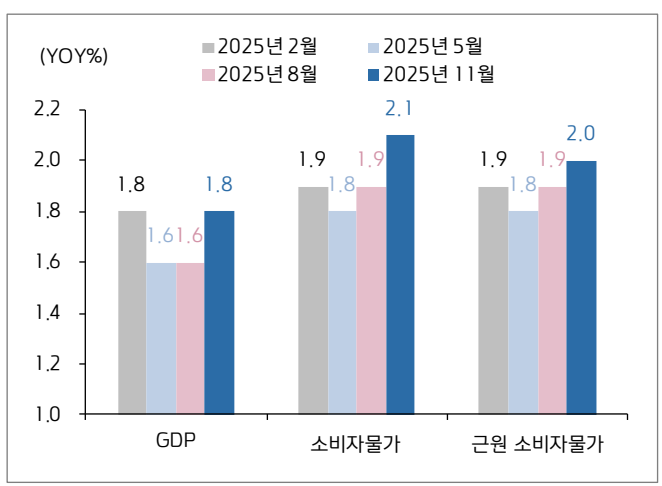
- 1월 시장의 추가 약세에 불을 지폈던 것은 한국은행의 금리 인하 기대 소멸 때문이었음. 연초 저가 매수와 함께 자금 집행 등 연초 효과가 나타나기도 했으나, 한국은행의 1월 금융통화위원회를 통한 금리 동결 의지 강화는 시장 심리를 약화시킨 것
- 1월에는 통방문 문구 수정('금리 인하 가능성을 열어두되' 문구 삭제)과 만장일치 동결 결정으로 금리 인하 기대를 소멸시킨 가운데 2월 금통위에서는 성장률 전망치 조정 가능성을 시사하고 있어 2월 금통위 또한 시장 심리를 안정시킬 요인을 제공하지는 않을 것으로 예상

한국은행 금통위원 3개월 포워드 가이던스 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 경제 전망치 변화



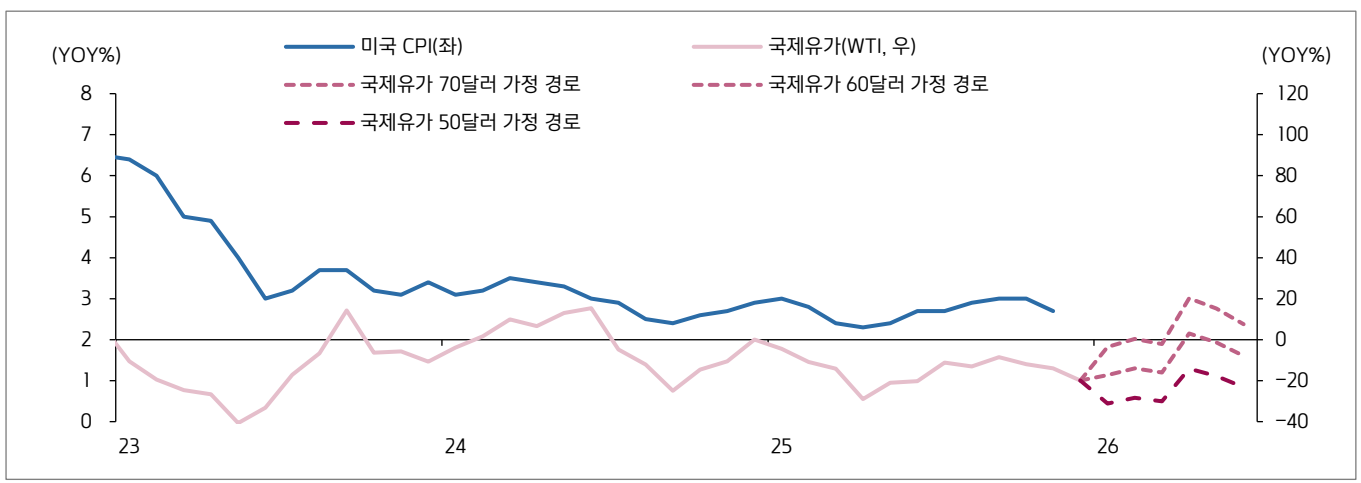
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

키움증권

12. 국고채 약세 요인 – ③한은: 인상보다 동결 가능성에 무게

- 2월 금통위에서도 투자심리를 개선시킬만한 요인은 제공되지 않겠으나, 한국은행이 성장률 전망치 상향 조정과 함께 금리 인상으로 전환한다는 명확한 시그널을 주기 위해서는 물가 흐름에 변화가 있어야 가능하다고 판단
- 물론 환율로 인한 물가 상방 리스크가 상존하는 것은 사실이나, 국제유가의 급등 지속 가능성이 낮다는 점과 관리 물가 측면에서의 공급 요인 하향 안정화 가능성 등을 고려하면 연내 금리 인상 결정을 빠르게 단행하기는 어렵다고 판단
- 국제유가가 70달러 선으로 급격히 상승하는 시나리오가 아니라면, 연내 인플레와 관련한 우려가 완화되면서 점차 인상보다 동결로의 시선 전환이 나타날 것으로 예상. 단기적으로 인플레 리스크가 빠르게 해소되기는 어렵겠으나, 1분기 말로 갈수록 이를 확인하게 될 것으로 판단

국제유가와 미국 CPI 변화



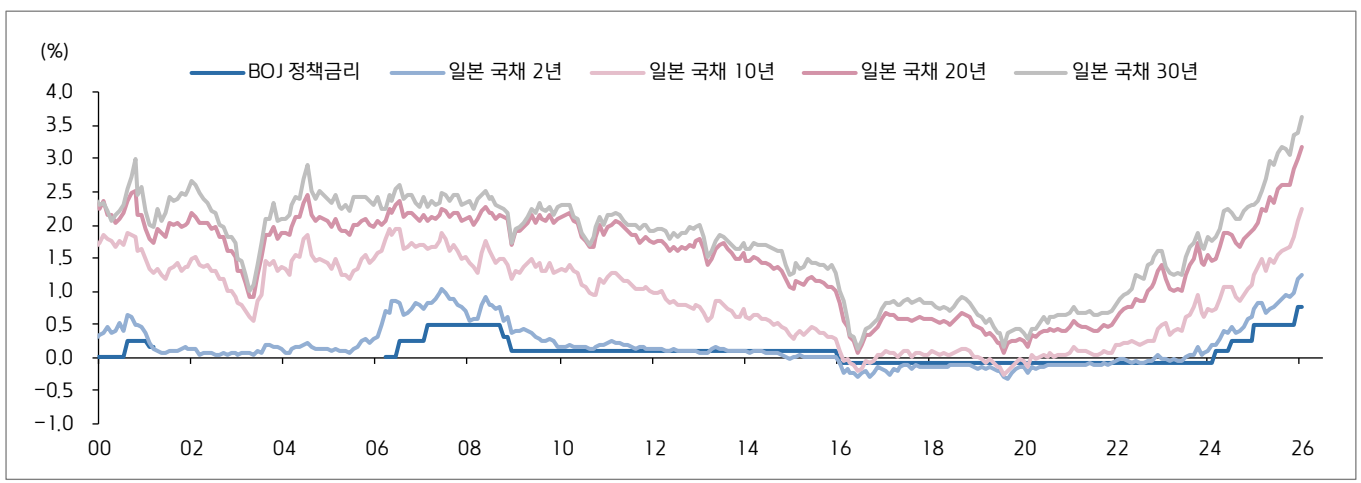
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

13. 국고채 약세 요인 – ④대외: 일본 조기 총선 이후 변동성 축소

- 1월 금리 급등에는 일본 금리 상승 등 대외 요인 또한 큰 몫을 차지함. 일본 조기 총선 리스크가 불거지면서 일본의 재정 확장과 관련한 우려가 재점화
  - 다카이치 총리가 1월 19일 중의원을 해산하는 것으로 발표한 이후 확장정 재정 정책 전망이 확산
  - 식료품 소비세 감면을 공약으로 제시하면서 재정이 악화될 것이라는 우려 확대
- 단기적으로 2월 8일 조기 총선 이후 정책 불확실성 완화 측면에서 일본 금리 상승 압력이 완화될 수 있겠으나 재정 확장 기조 자체가 변화하는 것이 아니라면 소비세 감세로 인한 인플레 압력 확대 및 BOJ의 금리 인상 결정 가능성 등에 따라 일본 금리는 상승 압력이 지속될 가능성이 높음
  - 단기적으로는 국내 금리 추가 상승 압력을 제약시킬 요인이겠으나, 장기적으로는 상방 리스크에 계속해서 노출될 것으로 예상

일본 국채 금리 추이



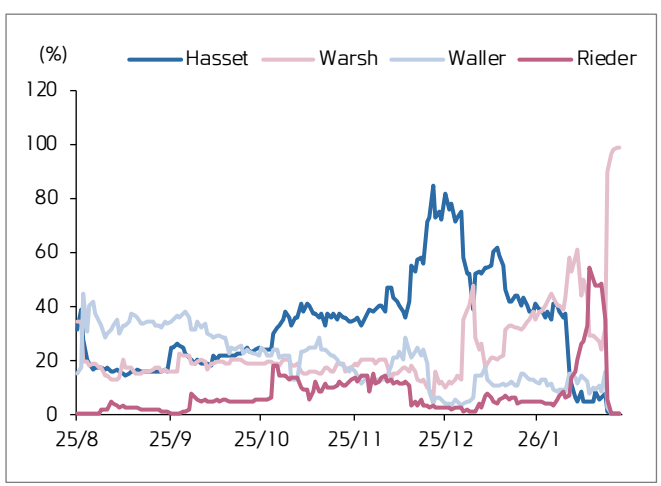
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

14. 국고채 약세 요인 – ④대외: 미 연준의 새로운 의장이 가져올 변화는

- 1월 중 미국채 금리의 상승 배경에는 미 연준 의장 선임을 둘러싼 불확실성이 작용했다고 판단. 해싯 NEC 위원장의 선임 가능성이 크게 낮아진 가운데 Rieder와 Warsh 등 다른 후보들이 등장하면서 새로운 연준 의장 선임 뉴스가 수시로 부각
- 그 가운데 트럼프 대통령은 미국 시각 30일 아침 Kevin Warsh를 신규 연준 의장으로 선임하기로 결정했다고 발표했으며, Warsh의 이력을 두고 매파적인 인사가 등장했다는 우려 등과 함께 금융시장 변동성 확대
  - 과거 Warsh는 미 연준의 양적완화 정책에 대해 반대를 하는 입장을 보이며 연준 이사 사임
  - 최근에는 금리 인하를 지지하는 입장을 보이지만 미 연준의 대차대조표를 축소해야 한다는 입장을 보인만큼 QT 축소 가능성에 시장이 반응한 것으로 판단

주요 연준 의장 후보 당선 가능성 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Kevin Warsh 연준 의장 주요 약력

연도	내용
1970.4.13	뉴욕주 Albany 출생
1992년	스탠포드 공공정책학 학사
1995년	하버드 로스쿨 졸업
1995~2022년	모건스탠리 부사장, 총괄 임원
2002~2006년	부시 행정부 NEC 사무총장, 경제정책실 특별보좌관
2006~2011년	연준 이사
2011년~ 현재	후버 연구소 연구원, UPS, 쿠팡 이사

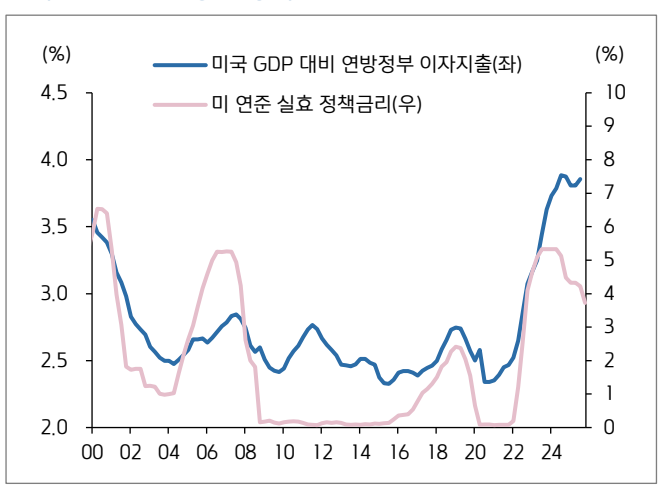
자료: 주요 언론, 키움증권 리서치센터

키움증권

15. 국고채 약세 요인 – ④대외: 미 연준이 장기금리 상승을 용인할까

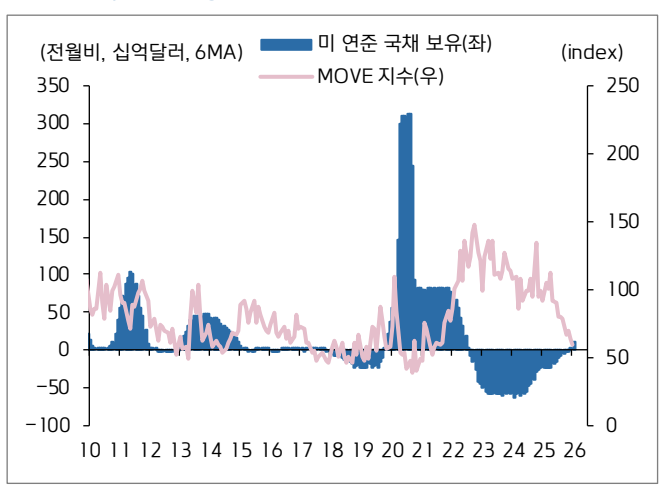
- 금융시장은 미 연준의 QT 가능성에 주목하며 변동성이 확대되었으나 미 연준이 대차대조표를 축소하며 단기금리를 인하하는 결정을 하기는 쉽지 않을 것. 정책 방향이 일관적이지 않으며, 오히려 정책 불확실성에 따라 장기금리가 급등할 경우 이로 인한 부작용이 확대될 수 있음
  – 소규모 은행의 파산 소식이 수시로 불거지면서 금융시장 불안을 자극할 수 있음
- 미 재무부 및 정부가 추진하는 재정 주도의 성장이 지속되기 위해서는 인플레가 과도하게 자극되지 않으면서 시장금리가 급등하지 않는 과정이 수반되어야 함. 그 가운데 워시 신임 연준 의장 지명자는 AI에 의한 생산성 향상이 디스인플레를 자극할 수 있으며 그에 따라 미 연준이 물가에 과도하게 반응하고 있다고 언급. 이를 고려하면 장기금리 급등을 용인하며 실질금리를 높이는 정책을 취하지는 않을 것으로 판단

미국 이자지출 비중과 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 국채 보유량과 MOVE 지수



자료: 주요 언론, 키움증권 리서치센터

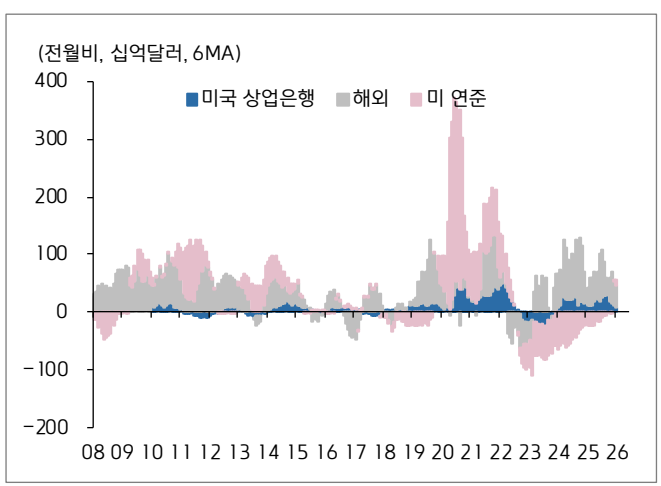
키움증권

16. 국고채 약세 요인 – ④대외: Sell America에 대비하려면

▶ 1월 중 미국채 약세 요인 중 하나는 그린란드를 둘러싼 관세 부과 우려와 그에 따른 유럽 국가들의 미국채 매도 우려가 있었음. 실제 유럽 국가들의 미국채 대량 매도 가능성은 낮게 평가되고 있지만 수시로 트럼프 이슈로 인한 Sell America 우려가 부각되는 가운데서 미 연준과 재무부가 고려할 수 있는 것은 미국채의 내부 수요 확보임

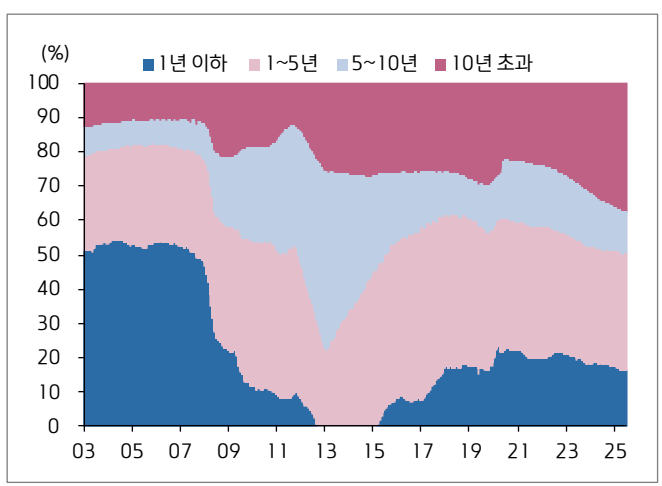
- 미국 은행에 대한 SLR 규제 완화 등이 그 일환이며, 미 연준의 QT 진행은 2025년부터 이어진 미 재무부의 재정 확장에 대응해 변화해온 미 연준의 정책과는 거리가 있음
- 미 연준과 미 재무부의 정책 공조가 수면 위에 드러나지는 않겠으나, 미 연준은 금융안정을 위해서라도 미국 장기채 비중을 축소하는 정책을 취하지는 않을 것으로 판단

미국채 수요 주체들의 미국채 보유량 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 보유 미국채 반기 비중 변화



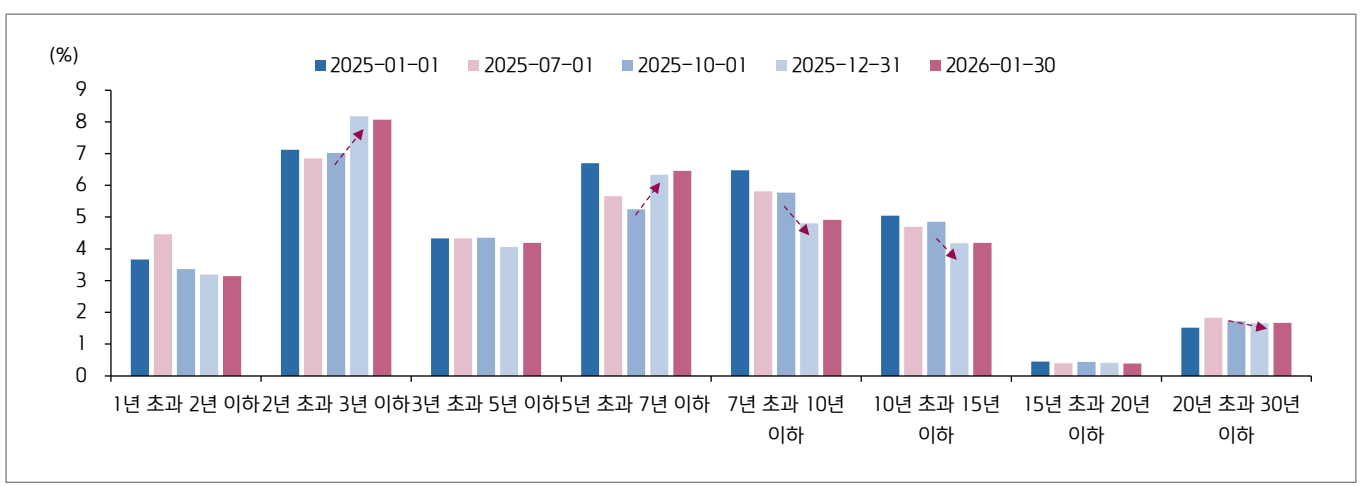
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

17. 외국인 수급 점검 – WGBI 관련 수급은?

- WGBI 편입시 국내 국채 잔액 비중을 고려해 유입된다는 점을 고려할 때 아직까지 외국인들의 유입 자금에는 WGBI 편입을 고려한 자금 유입은 크지 않은 것으로 판단
- 외국인들의 국채 보유 만기별 잔액 비중을 살펴보면, 10월 이후 중단기채 중심으로는 비중을 확대한 후 이후로는 보유 비중 변화가 크지 않은 것을 확인할 수 있음. 10월 이후로는 한국은행의 정책 스탠스 변화가 외국인들의 포트폴리오에 영향을 미친 것으로 판단되며, 연말 이후 1월 말까지 비중에 변화가 없어 WGBI 편입에 따른 외국인 수요 유입 시 시장금리 상단을 제약시키거나 환율의 상단을 제약시키는 요인으로 작용할 수 있는 기대가 남아 있음

외국인 보유 국채 만기별 비중 변화



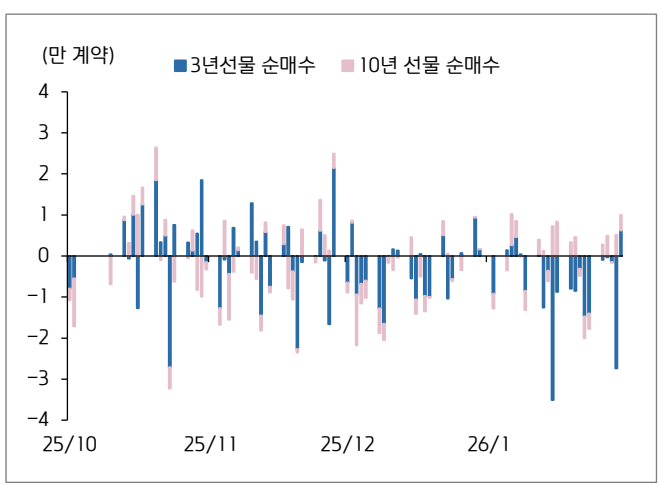
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.
주) WGBI 편입시 국채 만기 1년 이상 30년 이하 편입

키움증권

18. 외국인 수급 점검 – 선물 순매도는 대외 금리 안정시 축소 기대

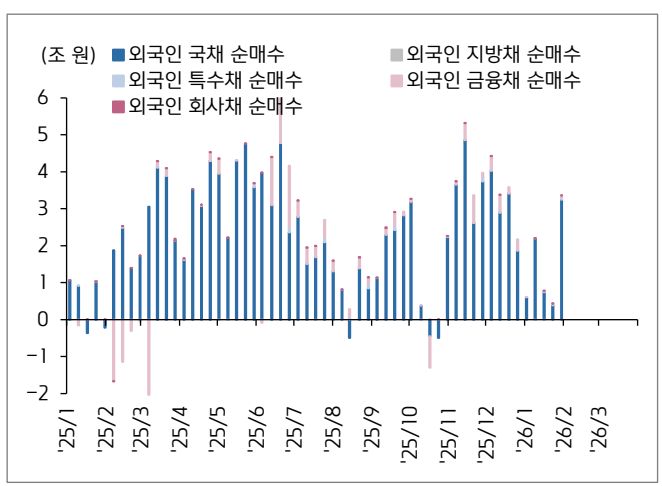
- 최근 외국인 선물 순매도가 3년물 중심으로 확대되고 있는 점은 부담이나, 현물 수급은 양호한 상황. 이와 같은 외국인들이 국채선물 순매도는 일본과 미국 금리 등 대외 금리 요인에 더 민감하게 반응하는 점을 고려하면, 단기적으로 일본 2월 조기총선 등에 따라 순매도 흐름이 완화될 것으로 기대
- 2월 금통위에서 여전히 매파적인 스탠스를 고수하는 점은 추가적인 선물 순매도 요인으로 우려되지만, LKTB 중심으로는 순매수를 기록하며, 현물 순매수 기조와 WGBI 편입에 따른 패시브 자금 유입 기대 등이 남아있다는 점은 긍정적

외국인 국채선물 순매수 동향



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.

외국인 원화채권 주간 순매수 추이

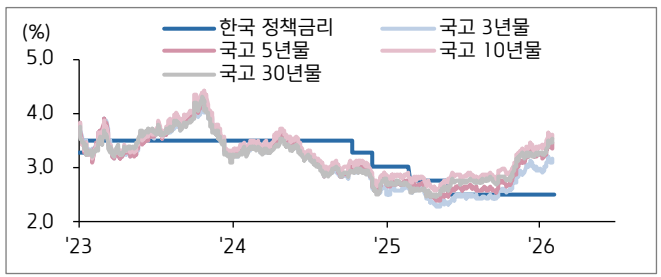


자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.

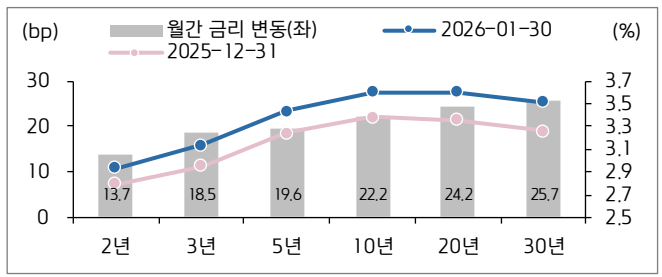
키움증권

참고 1월 채권시장 동향

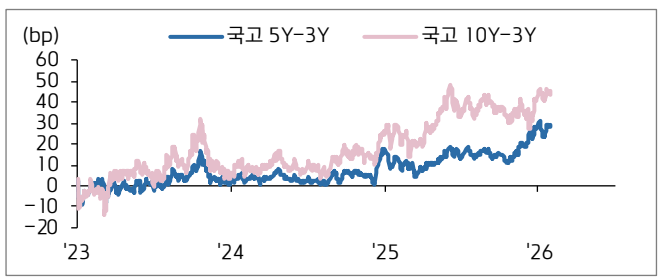
주요 국고채 금리 추이



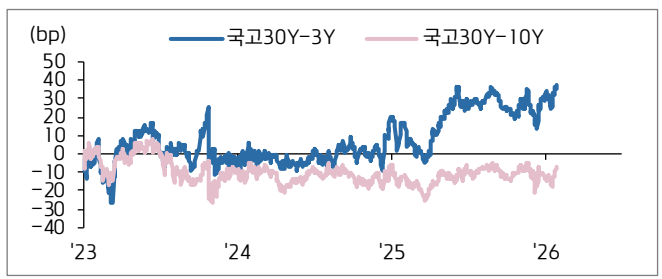
한국 월간 수익률 곡선 변화



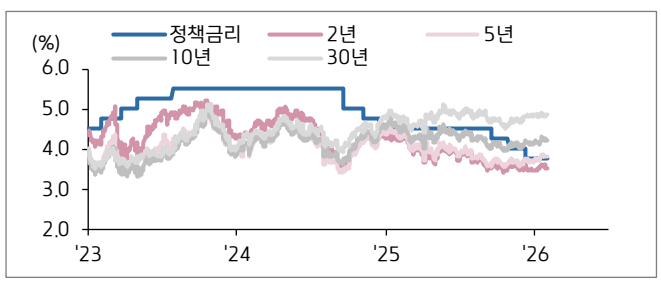
국고 금리 스프레드(3/5년, 3/10년)



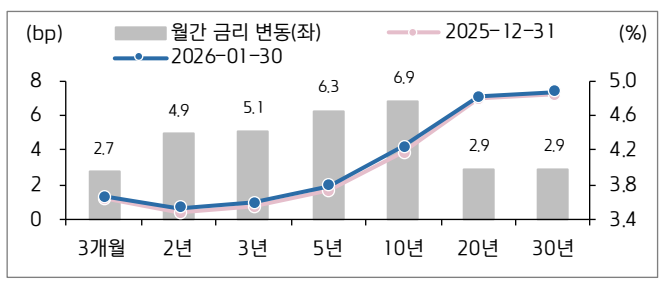
국고 금리 스프레드(3/30년, 10/30년)



주요 미국채 금리 추이



미국 월간 수익률 곡선 변화



자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

참고 2월 주요 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
2	3	4	5	6
(1일) 한국 12월 수출입동향 중국 1월 제조업 PMI 미국 1월 ISM 제조업지수	한국 1월 소비자물가동향 호주 RBA 통화정책회의 미국 12월 JOLTS	미국 1월 ISM 서비스업지수	유로존 ECB 통화정책회의	미국 1월 고용보고서
9	10	11	12	13
미국 12월 ISM 제조업지수	중국 1월 소비자물가지수 1월 생산자물가지수 미국 1월 수출입물가지수 1월 소매판매	한국 1월 고용동향 미국 1월 소비자물가지수 1월 실질 임금	미국 1월 소매판매	미국 1월 생산자물가지수
16	17 한국 설날	18	19	20
미국 Presidents' Day 휴장		미국 1월 FOMC 의사록 1월 산업생산 12월 신규주택허가건수	미국 12월 무역수지	미국 4Q GDP 성장률 12월 PCE 물가 12월 신규주택판매
23	24	25	26	27
	한국 2월 소비자동향조사 결과 1월 생산자물가지수		한국 한국은행 금통위	미국 1월 생산자물가지수 12월 건설지출

주) 현지 시각 기준

II. FX & 매크로 : 자본 투입 중심 경제와의 차별화

▶ 경제 김유미 helloym@kiwoom.com

2월 FX & 매크로

매크로 환경

✓ **반도체 수출 호조세와 재정 지출 확대**

- 한국에서는 반도체를 중심으로 한 수출 호조세가 지속될 것으로 예상된다. 물론 양극화 심화와 체감경기의 취약성은 여전히 부담 요인이다. 다만 AI 투자 사이클에 기댄 반도체 수출 호조가 전체 수출 실적을 견인하는 흐름은 여전히 유효하다. 여기에 정부의 확장적 재정 기조가 더해지며, 국내 경기에 대한 긍정적인 시각은 유지될 것으로 예상한다.
- 미국에서는 노동시장의 수요 둔화가 지속되겠으나, 경기 전반에 대한 긍정적인 시각 자체는 크게 훼손되지 않을 것으로 예상한다. 특히 미국의 세금 환급에 따른 소비 모멘텀이 더해질 수 있다는 점에서, 경기에 대한 평가는 비교적 우호적으로 유지될 것으로 보인다

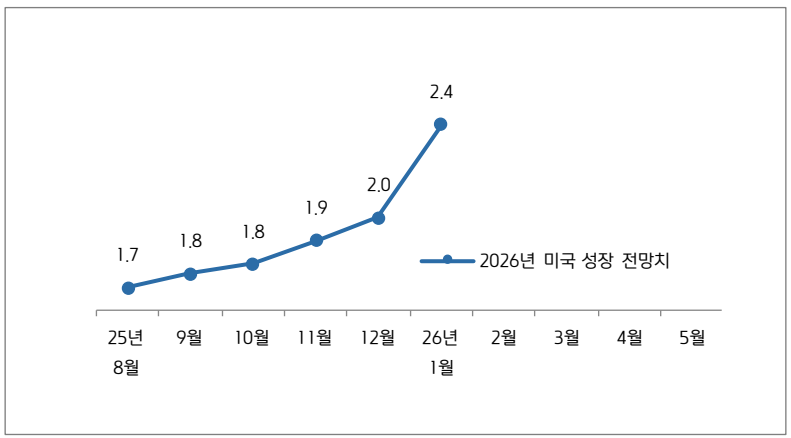
FX

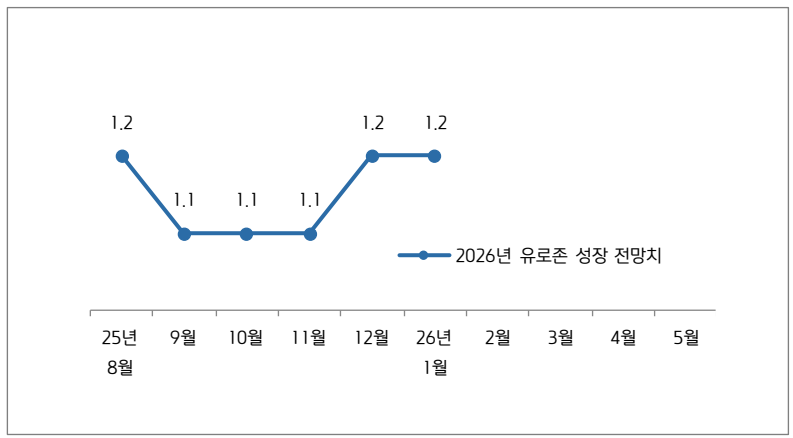
✓ **점진적인 달러/원 환율 하락**

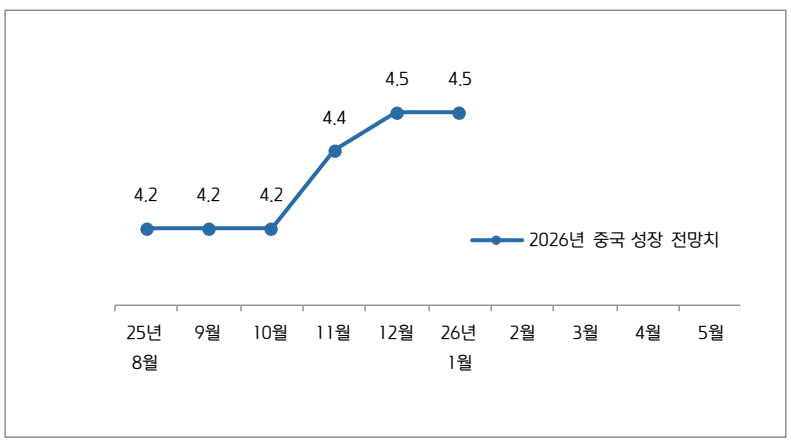
- 2월 외환시장은 달러 약세 흐름이 예상된다. 차기 연준 의장에 대한 평가는 혼재되겠으나, 연준의 완화적 통화정책 기조가 유지되는 가운데 엔화 역시 정책당국의 개입 경계 등으로 완만한 강세 흐름이 가능해 보이기 때문이다.
- 달러/원 환율은 점진적인 하락이 예상된다. 달러/엔 환율의 상단이 제약된 가운데, 달러의 제한적인 약세 흐름과 국내 시장 복귀 계좌(RIA)에 따른 환전 수요 가능성, 국내 증시 상승에 따른 외국인 자금 유입 등을 기대해볼 수 있다.

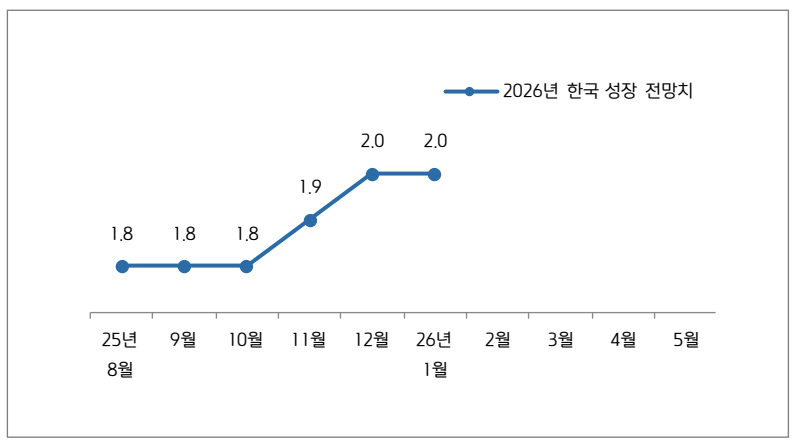
01. 주요국 경제성장률 컨센서스 추이

▶ 2026년 미국 경제성장률에 대한 주요 IB들의 전망치 상향 조정이 이어지며, 경기 전반에 대한 긍정적인 시각이 반영되는 모습









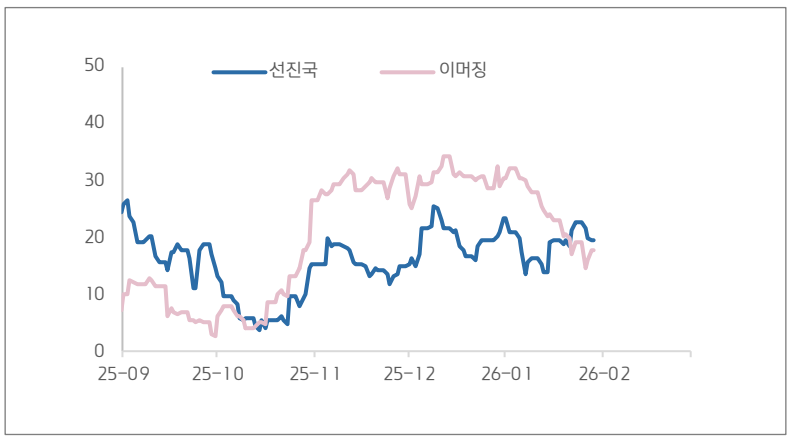
자료: Bloomberg 주요 IB 중간값, 키움증권 리서치센터

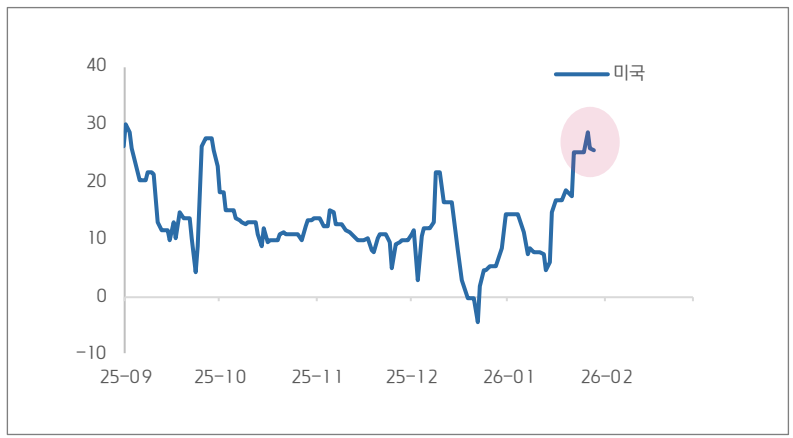
자료: Bloomberg 주요 IB 중간값, 키움증권 리서치센터

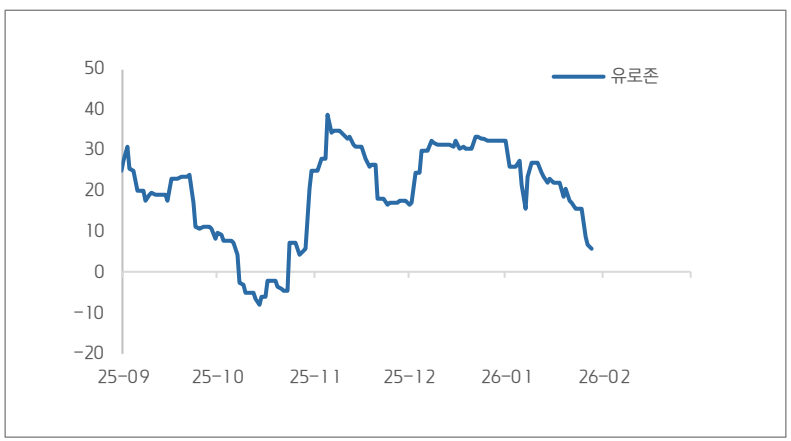
키움증권

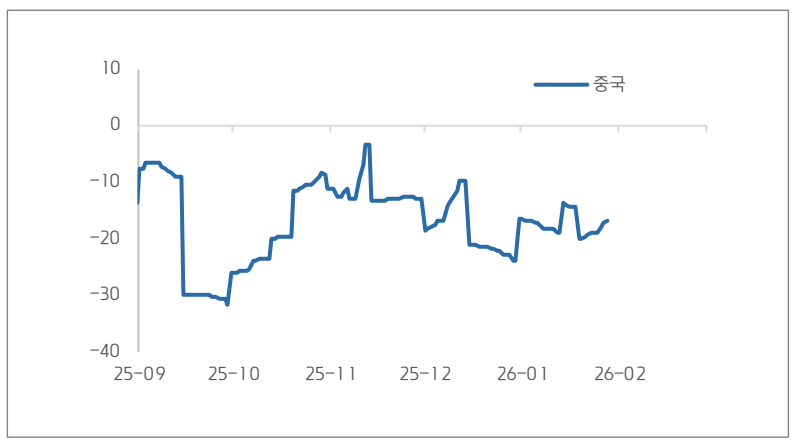
02. 주요국 서프라이즈 인덱스

▶ 미국 경제지표들은 시장 컨센서스를 상회하며 서프라이즈 지수의 상승세를 이어갔으나, 최근에는 정점을 형성하는 모습









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

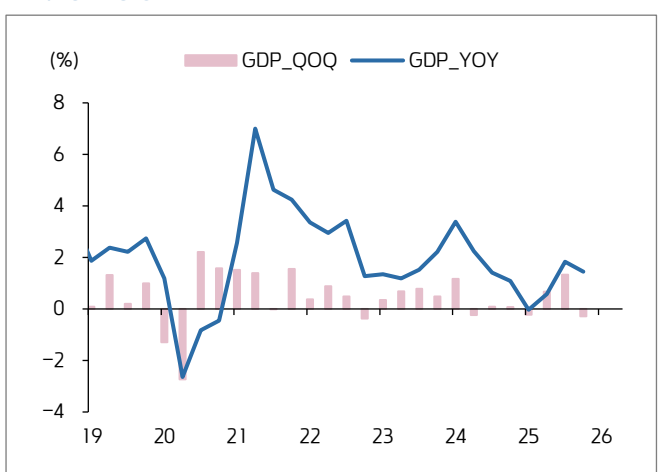
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. 수출 의존 심화, 불균형 커지는 한국 경기

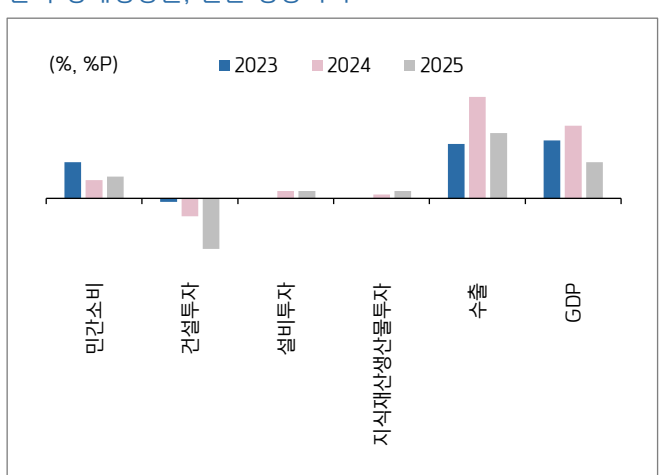
- 2025년 4분기 한국 경제성장률은 전기 대비 마이너스로 전환되었으며, 연간 기준으로는 1.0%로 둔화
- 수출은 비교적 양호한 흐름을 이어갔지만, 건설투자를 중심으로 내수는 부진해 부문 간 차별화 지속
- 이러한 상황에서 정부의 재정 지출을 통한 내수 회복이 요구되며, 수출 개선세는 여전히 경기 흐름을 좌우하는 핵심 변수로 작용

한국 경제성장률 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 경제성장률, 연간 성장기여도



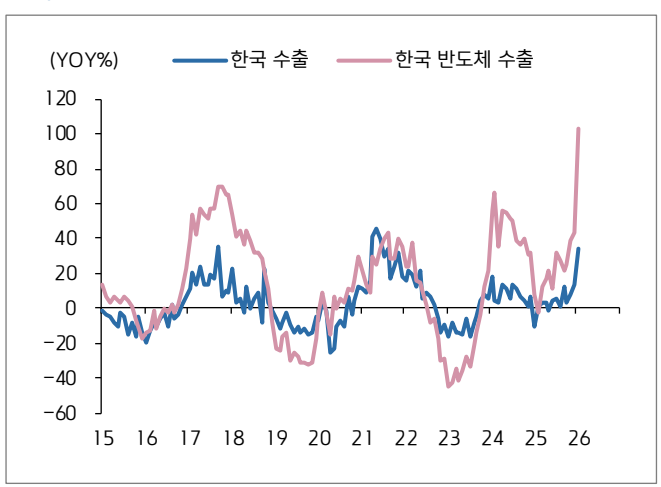
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

키움증권

04. 반도체 중심으로 재편되는 한국 수출 지형

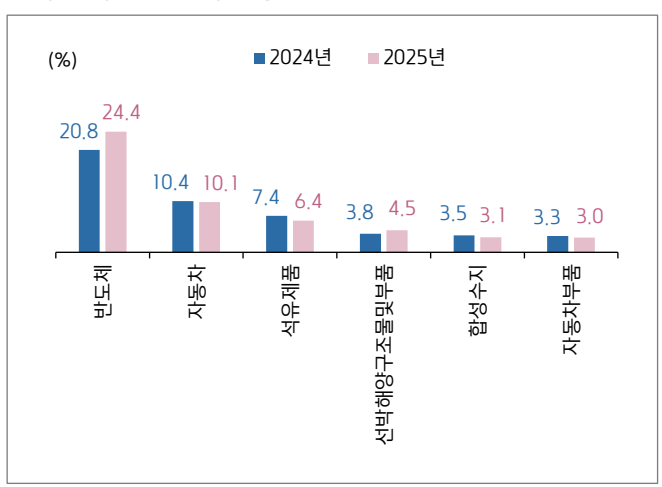
- 최근 한국 수출에서 반도체의 비중이 꾸준히 확대되며, 수출 구조의 편중 현상이 더욱 뚜렷해는 상황 – 2025년 반도체 수출 비중은 전체의 24.4%를 차지하며, 2024년의 20.8% 대비 큰 폭으로 상승
- 이는 반도체 산업의 경기 민감도와 글로벌 수요 변화가 한국 전체 수출 실적뿐 아니라 기업 이익과 주식시장, 거시 경제 전반에 미치는 영향력이 크다는 점을 시사
- 특히, 반도체 사이클이 회복 국면에 진입하거나 둔화될 경우 수출, 투자, 세수 등 다양한 경제 지표에 연쇄적인 영향을 줄 수 있어 반도체 경기 움직임과 전망이 어느 때보다 중요

한국 수출과 반도체 수출



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 주력 수출 품목 비중



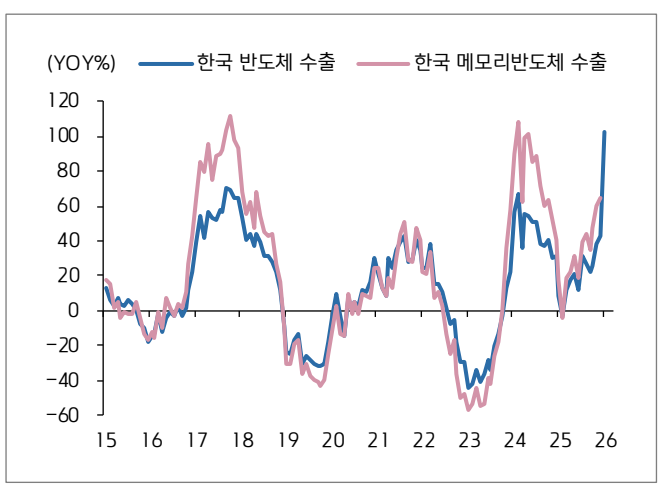
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

키움증권

05. 메모리 수출 호조 속 AI 효과와 가격 부담 공존

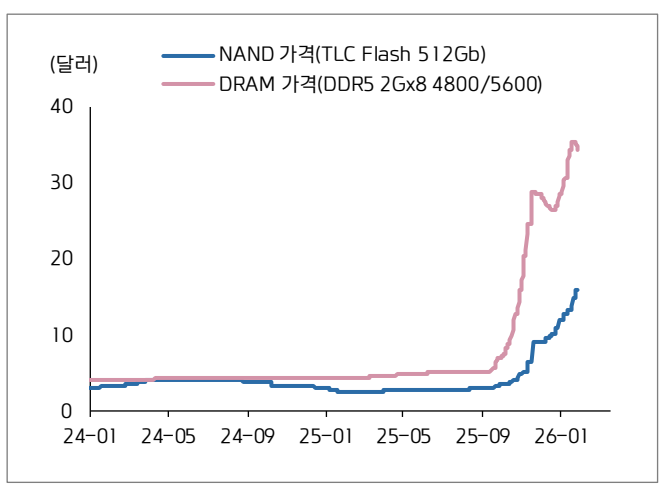
- 한국 반도체 수출은 메모리 가격 상승과 고부가가치 제품에 대한 글로벌 수요 증가 등으로 역대 최대 실적 기록 – 특히, AI 서버 투자 확대, HBM 및 DDR5 중심의 수요가 견조하면서 수출 증가의 주요 동력으로 작용
- 다만, 메모리 반도체는 여전히 가격 사이클에 따라 수출 실적의 변동성이 큰 산업. 한국의 주력 수출 품목인 D램과 낸드플래시는 수요·공급 불균형, 재고 축적과 소진 과정에 따라 단가가 급등락하는 특성을 보임에 따라 수출 흐름도 이에 민감하게 반응하는 구조
- 이러한 구조적 특성은 반도체 경기가 전방 산업의 투자 심리와 글로벌 IT 수요 변화에 의해 쉽게 좌우될 수 있어 한국 수출의 안정성 측면에서 위험 요인으로도 작용할 수 있음을 의미

한국 수출과 메모리 반도체 수출



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

D램 가격과 낸드 가격



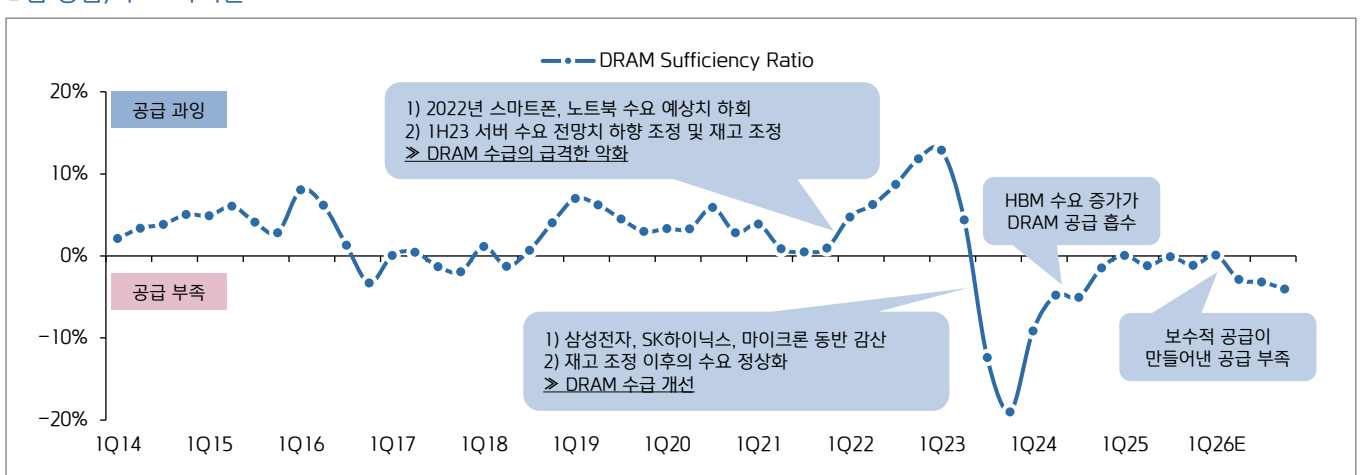
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

06. 변화하는 반도체 산업의 체질

- 반도체 가격 사이클과 글로벌 수요 흐름에 대한 전망은 한국 수출과 경기 흐름에 있어 핵심 변수, 이에 한국 반도체 수출은 경기순환적 특성이 강한 특성을 보임
- 하지만, 최근에는 AI 인프라 투자 확대와 수요 구조 변화로 점차 구조적 성격이 강화되는 모습
  - 과거에는 범용 메모리 중심 시장에서 가격 변동에 따른 이익 변동성이 컸지만, 최근에는 HBM 등 AI 특화 메모리의 비중 확대로 매출과 수익 안정성이 개선

D램 공급/수요 사이클



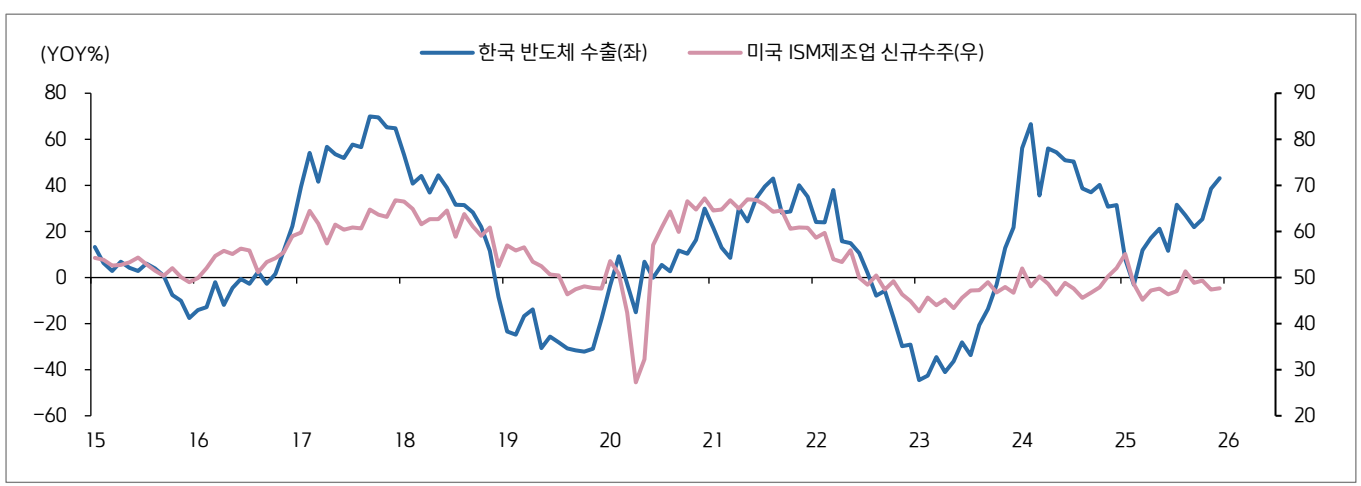
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

키움증권

07. 수요 주체의 변화가 바꾼 반도체 사이클

- 전통적으로 한국 반도체 수출은 미국 ISM 신규 수주 지수 등과 높은 상관관계를 보여왔지만, 최근에는 수요 주체가 개인에서 기업으로 이동하면서 경기 민감도가 다소 약화되는 모습
- 이러한 변화는 AI 기반 자본투자의 확대, 추론형 AI 시장의 성장, 그리고 공급망 재편에 기인하며, 이는 반도체 산업이 전통적 순환 국면을 넘어 구조적 성장 단계에 진입했음을 시사
- 현재는 이러한 구조적 변화가 반도체 사이클의 진폭과 주기를 재정의하는 과도기로, 이는 산업의 안정성과 장기 성장 가능성을 동시에 강화하는 핵심 흐름으로 작용

한국 반도체 수출과 미국 ISM 신규 수주

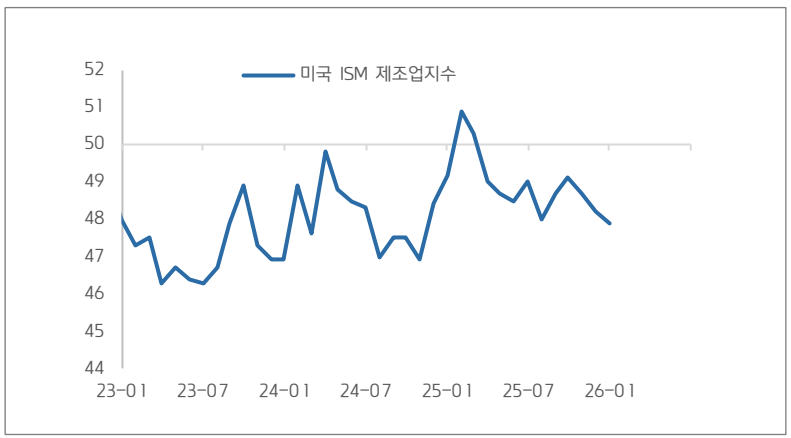


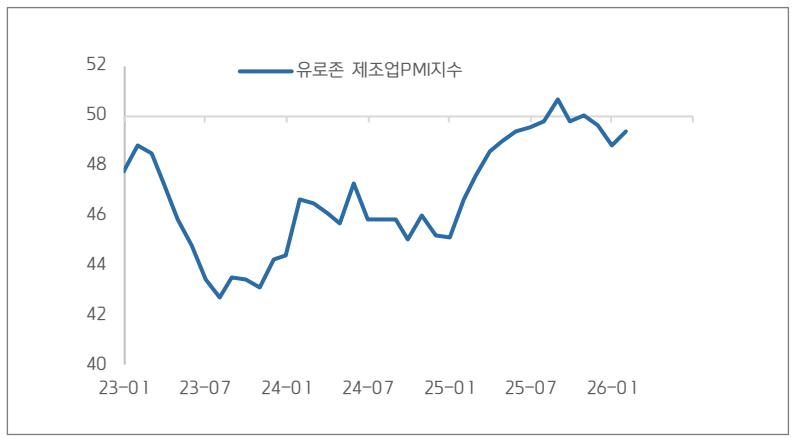
자료: Bloomberg, 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

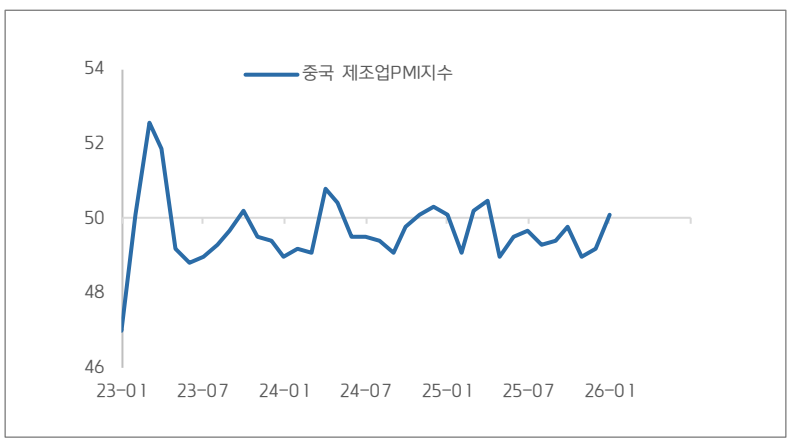
키움증권

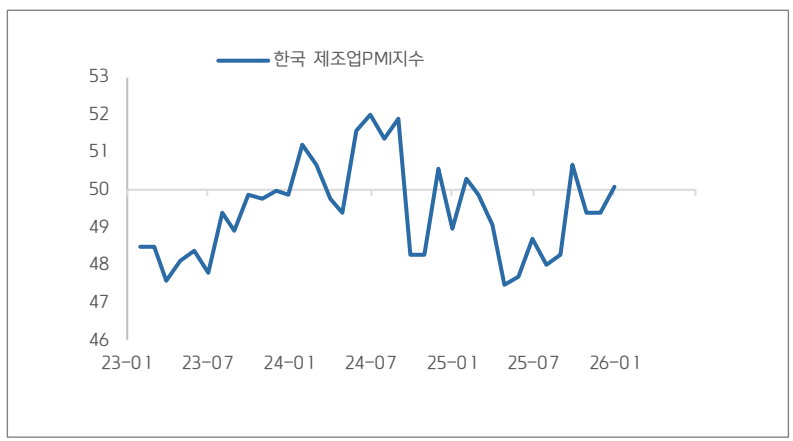
08. 주요국 제조업 체감경기

▶ 한국과 중국 제조업 PMI 지수는 반등하고 있으나 AI 투자 사이클에도 불구하고 미국은 부진하며 전통적인 제조업 수요 약화를 반영









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

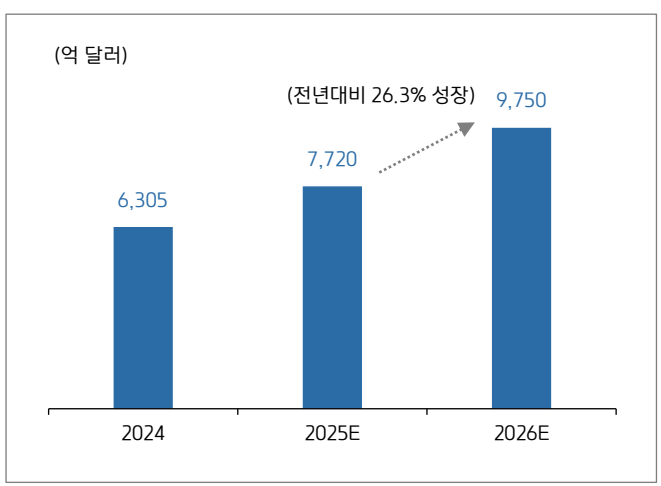
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

09. AI 인프라가 이끄는 반도체 재편

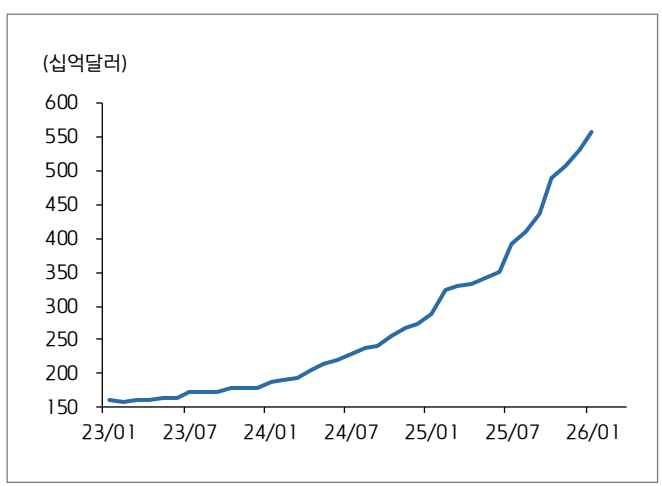
- 2026년 글로벌 반도체 산업은 AI 인프라 확산을 중심으로 시장 구조와 가치사슬이 재편되는 '전환기'에 진입할 것으로 전망
  - 세계 반도체 무역통계기구(WSTS)에 따르면, 2026년 글로벌 반도체 시장은 전년 대비 25% 이상 성장할 것으로 보며 이 중 메모리 반도체는 30% 이상 성장, 특히 서버 및 데이터센터용 제품이 고성장할 것으로 예상
- 과거 반도체 시장은 소비자 중심의 PC·스마트폰 교체 수요가 주도했지만, 최근에는 AI 인프라 투자를 확대하는 빅테크 기업들이 핵심 수요 주체로 부상
  - AI 추론 수요 증가에 따른 고사양 메모리(HBM 등) 수요 확대, 여기에 글로벌 하이퍼스케일러의 자본 지출이 두 자릿수 증가세를 보이며, 메모리 반도체의 전략적 중요성과 시장 내 비중이 지속적으로 확대되고 있는 상황

글로벌 반도체 시장 규모



자료: 세계 반도체 무역통계기구(WSTS), 키움증권 리서치센터

미국 주요 기업 AI 관련 자본지출 추이



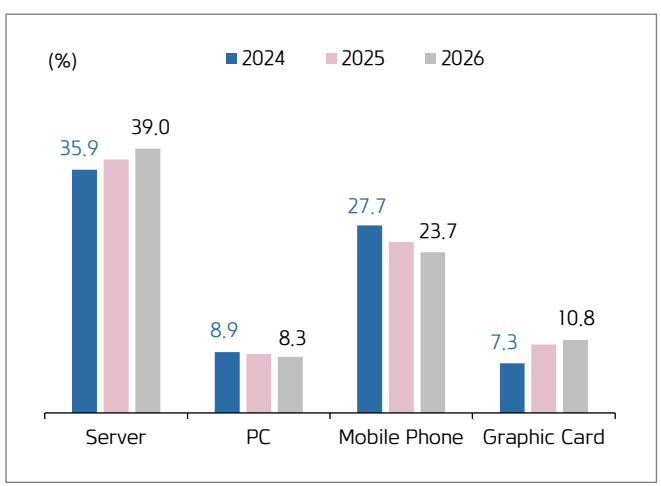
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 5대 주요 기업은 구글, MS, 아마존, 메타, 오라클

키움증권

10. 소비재에서 인프라로, 진화하는 반도체 수출

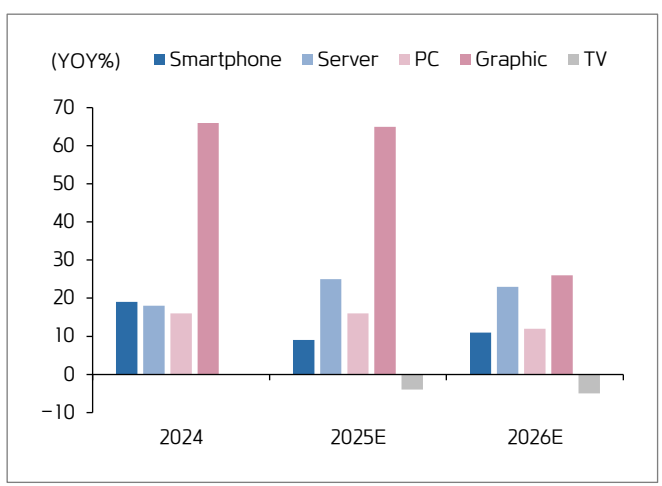
- 반도체 수출의 중심이 소비재에서 산업 인프라로 이동하면서, 산업은 경기 민감성을 벗어나 구조적 성장 산업으로 전환 중
  - AI 인프라 투자 확대에 따라 서버 1대당 D램·HBM 탑재량, eSSD 등 스토리지 수요가 함께 증가하며, 메모리와 스토리지가 핵심 구성 요소로 부상
- 2026년 현재, 한국 반도체 수출의 절반 이상이 AI 서버 및 데이터센터 수요에 기반하며, 이는 글로벌 빅테크의 Capex 확대가 뒷받침
  - 전장용 반도체 수출 비중도 과거 2~3%에서 10% 수준까지 상승, 자동차 산업 내 안정적 수요처로 증가

D램 사용처별 수요 비중 변화



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

D램 사용처별 수요 증가율



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

키움증권

11. AI 시대, 전략산업으로 진화하는 한국 반도체

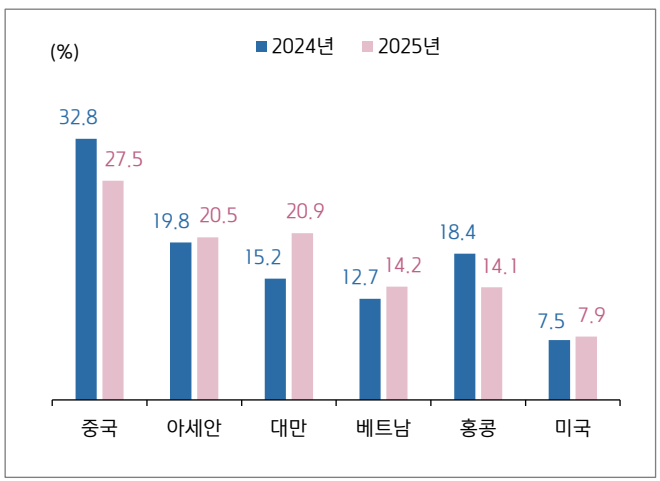
▶ 최근 반도체 산업은 과거와는 근본적으로 다른 구조적 변화를 겪고 있으며, 한국 반도체는 단순한 사이클 산업을 넘어 AI 시대의 전략 산업으로 진화

- AI 인프라 수요 폭증으로 인해 HBM, 고용량 SSD 등 고부가가치 제품이 필수재로 부상, 산업의 패러다임이 빠르게 전환
- 수요처도 기존의 모바일·PC 중심에서 AI 데이터센터, 전기차(EV), 로봇 등으로 다변화되며, 특정 제품군에 대한 의존 리스크가 분산
- 미·중 기술 경쟁에 따른 공급망 재편이 가속화되며, 한국 반도체 수출도 대중(對中) 의존에서 미국·대만 등으로 이동, 이 과정에서 지정학적 변화와 제품의 고부가화가 동시에 진행되고 있어, 한국 반도체 산업의 구조적 위상 변화

AI 생태계, AI가 서로 협력하고 통합적으로 작용

자료: 키움증권 리서치센터

한국 반도체 지역별 수출 비중



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

키움증권

12. 사이클을 넘어서, 반도체 산업의 구조적 전환

- 한국 반도체 산업은 이제 글로벌 경기에 수동적으로 반응하는 산업이 아니라, AI 시대 핵심 인프라 공급자로서 주도권을 확보. 범용 제품 중심에서 고부가가치 주문형 제품, 특히 HBM 중심 포트폴리오로의 전환으로 수익성 기반이 근본적으로 강화
  - TrendForce에 따르면 2026년 HBM은 전체 DRAM 매출의 41%를 차지할 전망
- 또한, 선주문·후공급 계약 구조의 확산은 재고 리스크를 줄이고 예측 가능성을 높여, 불안정한 사이클 산업에서 구조적 성장 산업으로의 체질 전환을 뒷받침
- 이러한 변화는 한국 반도체 산업의 이익 체력과 시장 안정성을 동시에 끌어올리는 핵심 동력으로 작용

반도체 사이클 변화: 과거 순환적 사이클 vs 최근 구조적 흐름

구분	과거 (Cyclical)	현재 (Structural)
비즈니스 모델	선생산 후판매 (재고 기반)	선주문 후생산 (수주 기반) → SK하이닉스 2026년 물량 완판 발표
수요처	개인용 PC, 스마트폰	엔터프라이즈 AI, 데이터센터 → 빅테크 Capex 20% 이상 증액
공급 유연성	설비 증설 시 즉각 공급 과잉	공정 난이도 상승으로 공급 제한 → HBM의 웨이퍼 소모량 3~4배 증가
이익 구조	가격 변동에 따른 적자/흑자 반복	고부가 제품 중심 안정적 고수익 → HBM 매출 비중 41% (2026E)
주요 변수	재고 주기 (Inventory Cycle)	AI 투자 지속성 및 맞춤형 칩 수요

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

13. 반도체 산업, 구조적 성장과 순환성의 공존

- 한국 반도체 산업은 여전히 순환적 특성을 지니지만, 구조적 성장 기반이 강화되며 '이중 구조' 국면에 진입
- 이번 반도체 사이클은 단기 반등이 아니라, 제품의 성격 (범용→맞춤형), 계약 구조 (현물→선주문), 수요 주체 (개인→ 빅테크)로 이어지는 산업 구조 재편의 흐름이라는 점에서 과거와 차별화
  - 단기 수요과·재고 요인에 따른 변동성은 지속되지만, 산업 고도화와 정책 지원으로 체질 개선과 안정성 강화가 병행
  - HBM 중심의 메모리 슈퍼사이클 속에서도 공급 확대, 가격 조정, 후발업체 진입, 규제 리스크 등 불확실성은 존재하나 고성능 HBM 분야에서의 기술 격차로 인해 단기적인 시장 판도 변화는 제한적일 것으로 전망

한국 반도체 수출의 구조적 전환 – 최근 추세

내용	설명
AI·자동차 반도체 등 수요 다변화	기존 스마트폰·PC 중심에서 AI 서버, 전장(자율주행차), IoT로 수요가 구조적으로 확장
국가 주도의 산업 정책	'반도체 메가 클러스터' 등은 장기적 투자와 공급망 구축을 통해 산업의 구조적 안정성 제고
첨단 공정 기술 전환	고대역폭 메모리(HBM) 등은 기술 진입장벽이 높아 구조적 경쟁력 형성
수출 품목의 고도화	저가 메모리 중심에서 고부가가치 시스템 반도체로의 전환은 구조적 경쟁력 강화의 신호

자료: 키움증권 리서치센터

14. 정부 투자와 반도체 호조의 선순환

- 정부는 기술 중심의 초혁신 경제 실현을 위해 72조 원을 배정, 이는 2025년 대비 약 41% 확대된 규모
  - AI(10.1조 원)와 R&D(35.5조 원)를 핵심 투자 분야로 설정했으며, 이는 역대 최대 규모로, 첨단 기술 인프라 구축과 인재 양성을 통해 미래 성장 동력 확보와 생산성 혁신 가속화를 목표
- 반도체 중심의 수출 호조가 부의 효과를 통해 내수 회복으로 확산되며, 잠재성장률을 상회하는 경기 회복 기대

2026년 한국 정부 예산안 부문별 배분 및 비중

항목	금액 (조 원)	비중 (%)	증가율 (%)	주요 특징 및 정책 포인트
전체 예산	727.9		8.1	역대 최대 확장재정, 성장·민생·AI 혁신 중심
R&D	35.5	4.8	19.3	– ABCDEF 첨단산업 분야별 핵심 기술개발 투자 대폭 확대
산업·중기·에너지	31.8	4.4	14.7	– 첨단·주력산업 고도화 및 유망산업 글로벌경쟁력 강화 – 소상공인 재기지원·경쟁력 강화 및 시장·상권 혁신 지원
일반행정	121.4	16.6	9.4	– 공공부문 AI 대전환 지원 및 정책금융 공급 확대 지역
문화·체육·관광	9.6	1.3	8.8	– 컬처 확산을 통한 글로벌 경쟁력 강화
국방	65.9	9.1	8.2	– 보수, 급식·피복, 교육·훈련 등 장병 인적 투자 전방위 확대 – 재래식무기를 최첨단무기 체계전환 및K-방산육성
복지·고용	269.1	37.0	8.2	– 촘촘하고 두툼한 사회안전매트 구축보장
SOC(사회간접자본)	27.7	3.8	7.9	– 철도·도로 확충 등 균형발전 견인 및 건설경기 진작 뒷받침
농림·수산·식품	28.0	3.8	7.7	– AI·데이터기반 스마트화를 통한 농어업의 미래 산업화
환경·기상	13.9	1.9	7.7	– 녹색금융 등 탈탄소 전환 적극지원
교육	99.9	13.7	1.4	– 지역전략산업 연계 거점국립대 육성
외교·통일	7.0	1.0	-9.1	– ODA 규모를 정상화하고 국익 연계 실용적 ODA로 개편

자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

15. AI 하드웨어 확장, 한국 경제에 새로운 동력

- 국내 경제의 질적인 측면에서 산업간, 소득 분위간 양극화는 더욱 심화되며 취약해지는 부분은 불가피
- 하지만, 반도체 경기 호조와 정부의 재정 확대에 힘입어, 주요 글로벌 IB들은 2026년 한국의 경제성장률을 연간 2% 내외로 전망하며 긍정적인 시각 점증
- AI 투자 사이클이 피지컬 AI(로봇 등)로 확장될 경우, 관련 제조업의 밸류체인도 함께 확대될 가능성 상존
  이는 AI 소프트웨어 중심에서 하드웨어·제조 영역으로의 확장을 의미하며, 한국 경제와 금융시장에 긍정적인 파급 효과를 가져올 것으로 전망

해외 기관들의 한국 연간 성장률 전망

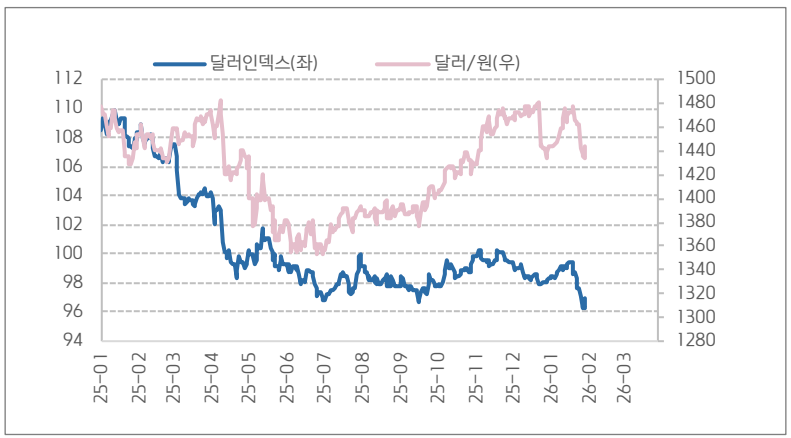
제공사	일자	2025	2026	2027
Citigroup	01/19/26	1.0	2.2	1.6
Goldman Sachs	01/19/26	1.0	1.8	2.3
Bank of America	01/16/26	1.0	1.9	
Barclays	01/16/26	1.1	2.1	1.8
JPMorgan Chase	01/16/26	0.9	2.0	2.0
Morgan Stanley	01/16/26	1.1	1.9	1.8
Nomura	01/16/26	1.1	2.3	2.1
Standard Chartered	01/16/26	1.0	2.0	1.8
UBS	01/15/26	1.2	2.0	2.2
Allianz SE	01/09/26	0.7	1.9	2.0

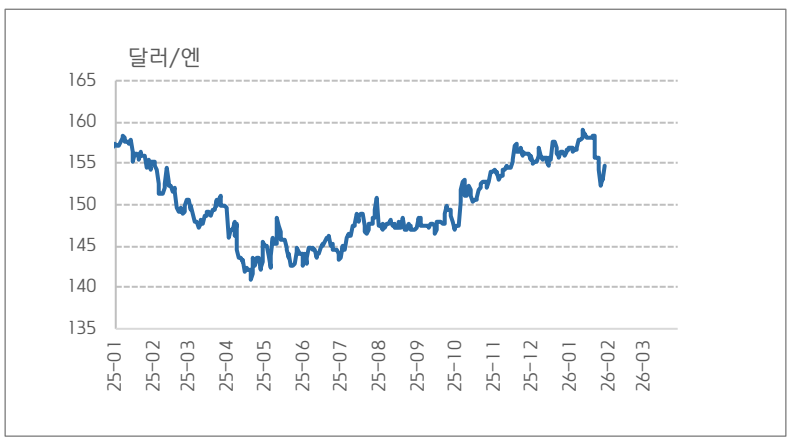
제공사	일자	2025	2026	2027
Bloomberg	01/09/26	1.1	2.1	1.9
BNP Paribas	01/09/26	1.0	2.0	1.8
Capital Economics	01/09/26	1.0	2.0	1.8
Fitch Ratings	01/09/26	1.0	2.0	1.9
Fitch Solutions	01/09/26	0.9	1.5	1.3
HSBC Holdings	01/09/26	1.0	1.8	2.0
ING Group	01/09/26	1.2	2.0	1.7
Moody's	01/09/26	1.1	1.7	
S&P Global	01/09/26	1.0	2.0	1.9
Societe Generale	01/09/26	1.1	2.1	2.0

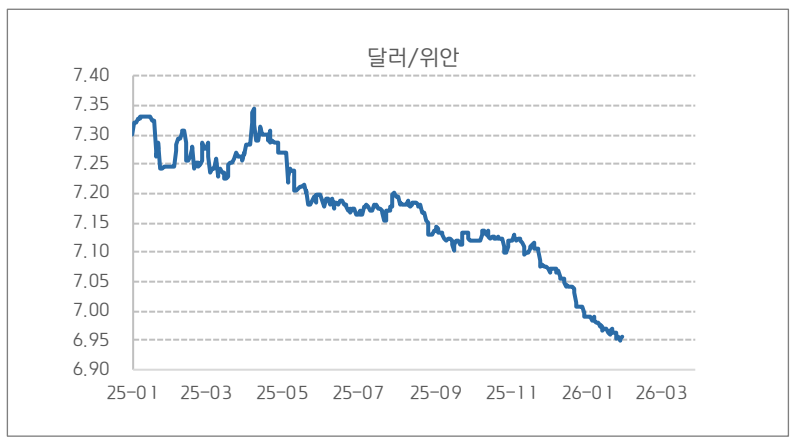
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

16. 주요국 환율 흐름

▶ 달러/엔 환율의 상단이 제약되며 달러인덱스는 약세, 달러/원 환율은 하락







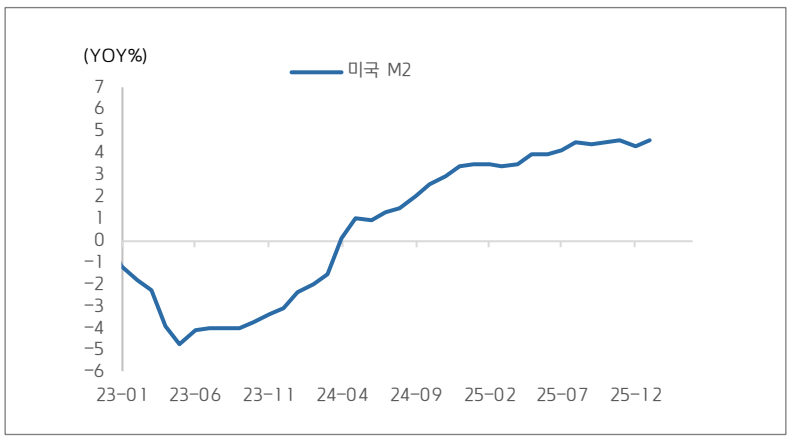
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

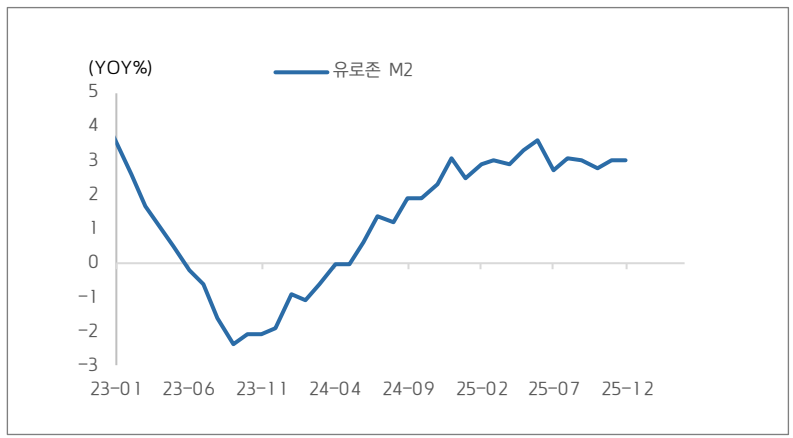
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

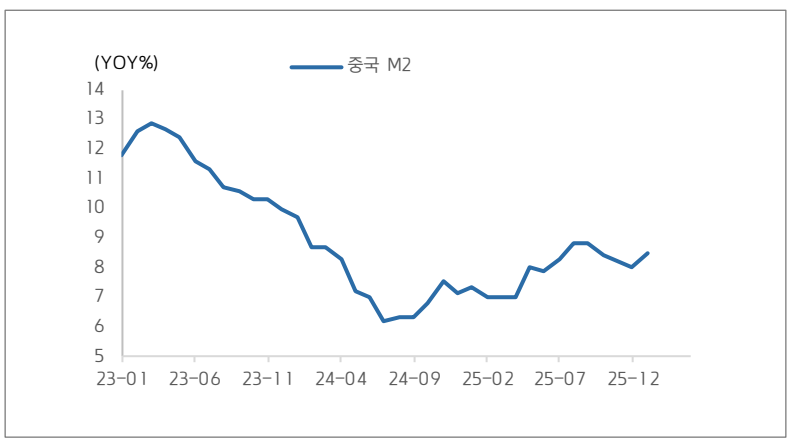
키움증권

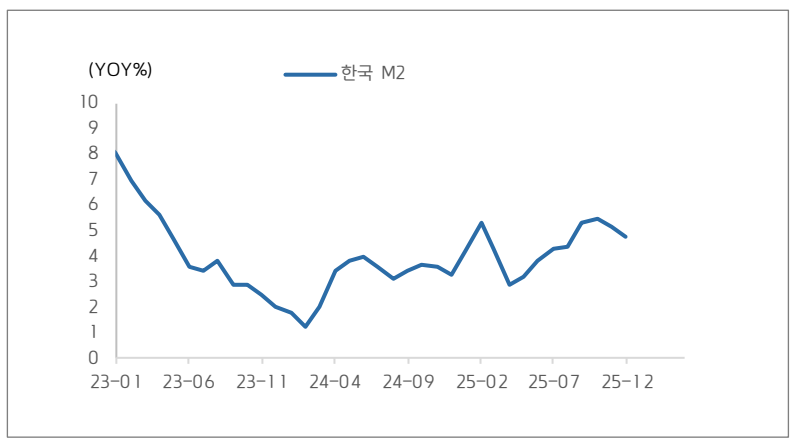
17. 주요국 M2 흐름

▶ 미국은 M2 증가율은 4% 중반 내외에서 움직이는 가운데 한국은 통화량 지표 개편 이후 4~5% 범위에서 등락 중









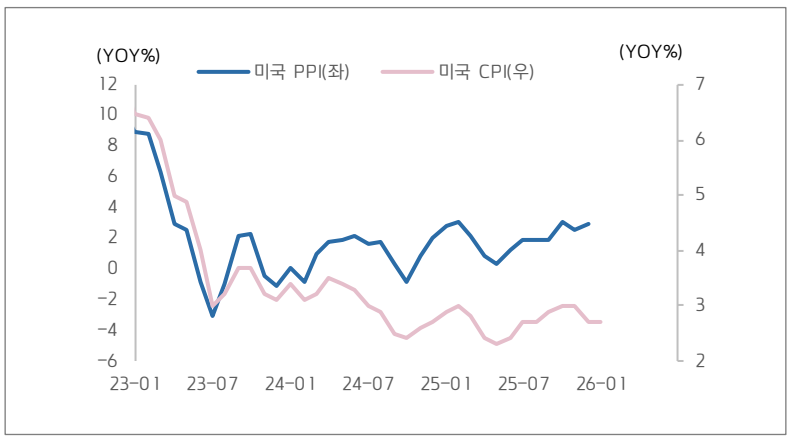
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

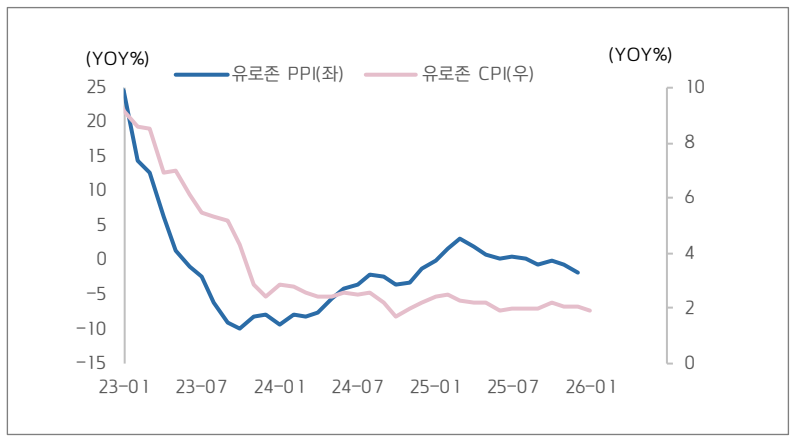
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

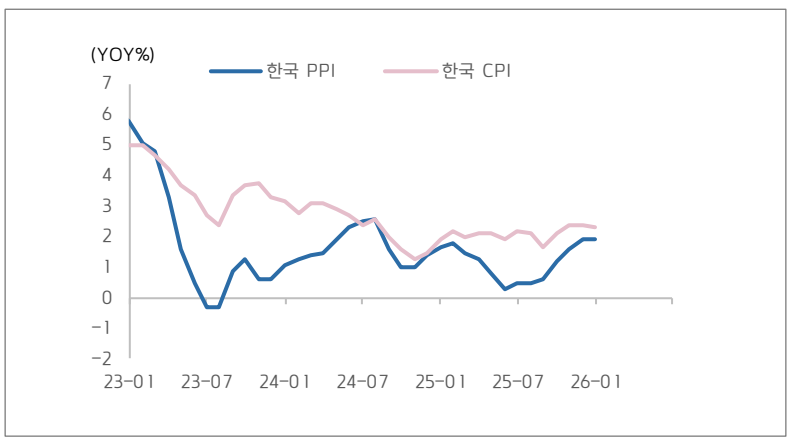
키움증권

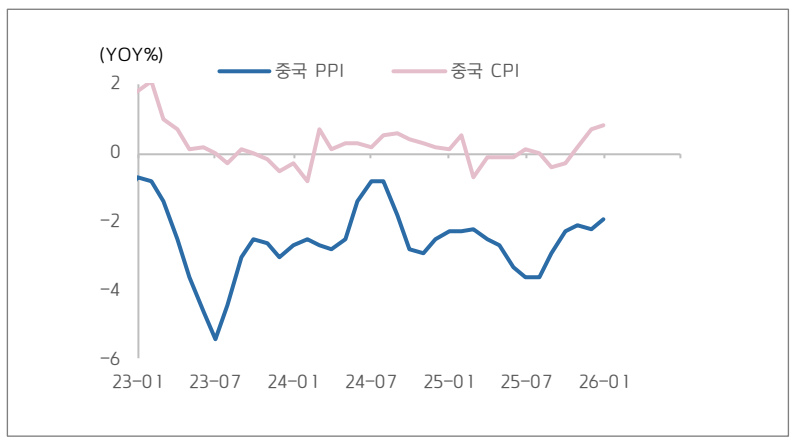
18. 주요국 물가 흐름

▶ 주요국의 물가는 경계감은 잔존하나 대체로 안정적인 상황, 중국은 디플레이션 우려 완화









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

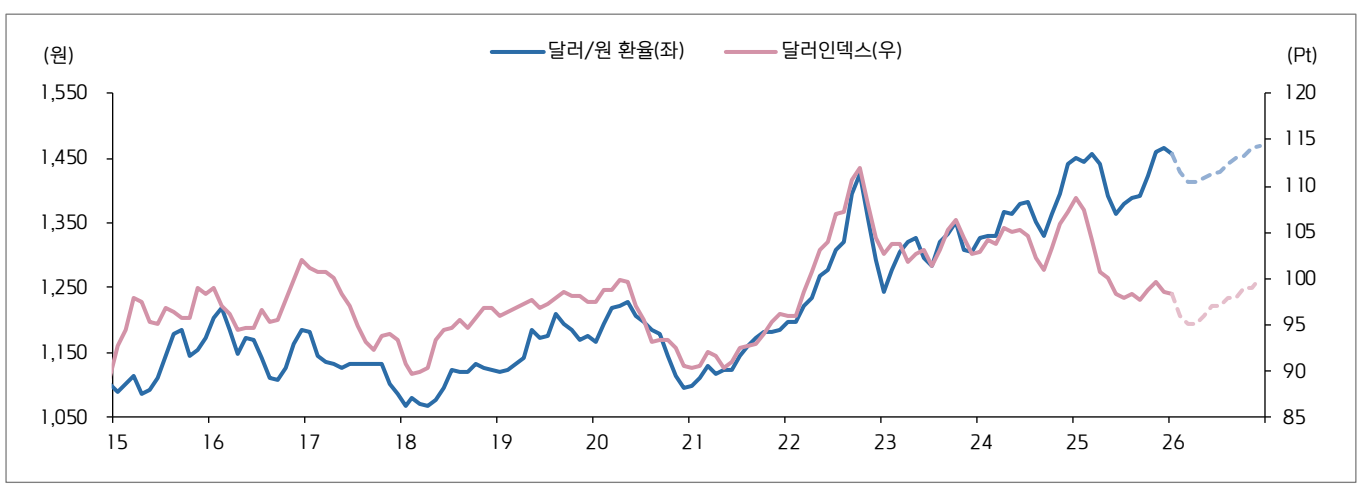
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

19. U자형 경로 속 단기 달러/원 환율 하락

- 2026년 달러/원 환율은 완만한 상승세(U자형 경로)를 보일 것으로 전망
- 상반기 원화 강세 요인으로는 달러 약세, 국내 증시 강세, WGBI(세계국채지수, World Government Bond Index) 편입에 따른 외국인 자금 유입 등이 있으며, 하반기에는 달러 반등과 해외투자 증가에 따른 지속적인 달러 수요가 환율 상승 압력으로 작용할 전망

달러/원 환율과 달러인덱스 추이와 전망 경로



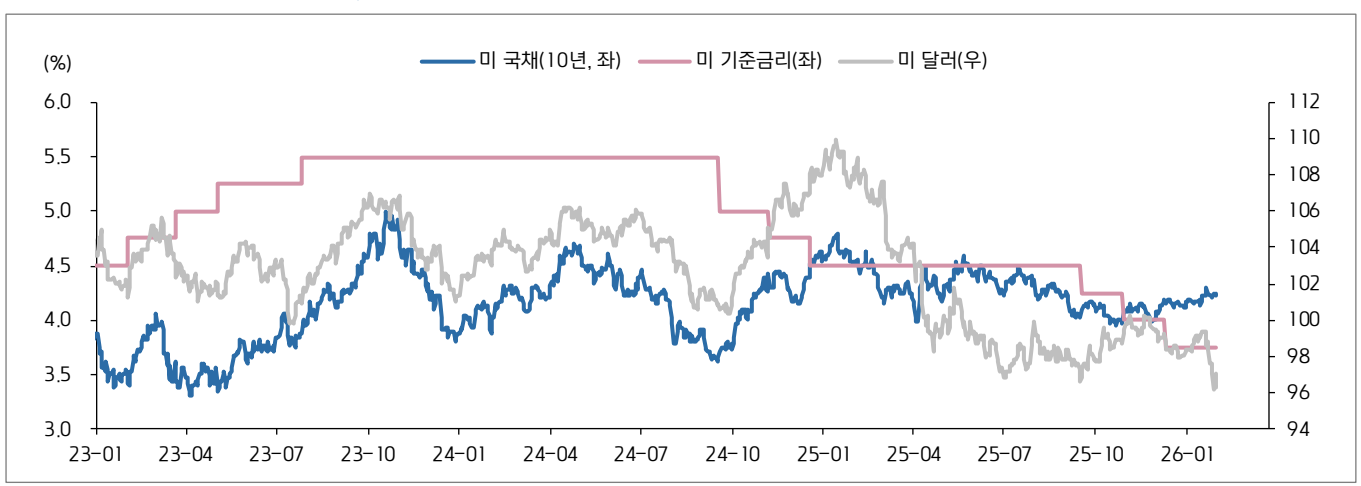
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 점선은 당사 전망치

키움증권

20. 달러, 상저하고 흐름, 하반기 반등 폭은 제한적

- 상반기 달러인덱스는 차기 연준의장 불확실성이 단기 불확실성을 높일 수 있으나 추가 금리 인하 기대가 유효함에 따라 제한적인 약세 흐름은 가능할 전망
- 차기 연준 의장으로 케빈 워시가 선임된 이후, 다른 후보에 비해 덜 비둘기적인 평가가 뒤따르며 달러에 상승 압력으로 작용할 수 있으나, 통화정책의 방향이 금리 동결 이후 인상보다는 인하라는 점과 그 기대가 유효함에 따라 달러에는 기본적으로 약세 요인으로 작용할 전망

미국 정책금리와 국채금리(10년), 달러인덱스



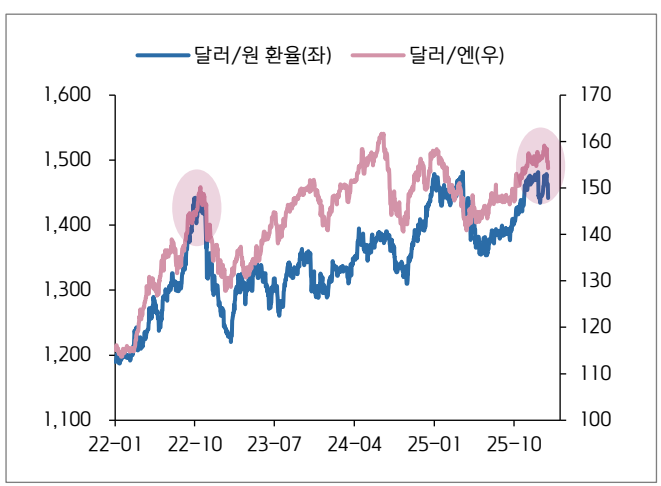
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

21. 달러/엔 상단 제약, 원화 단기 연동 가능성

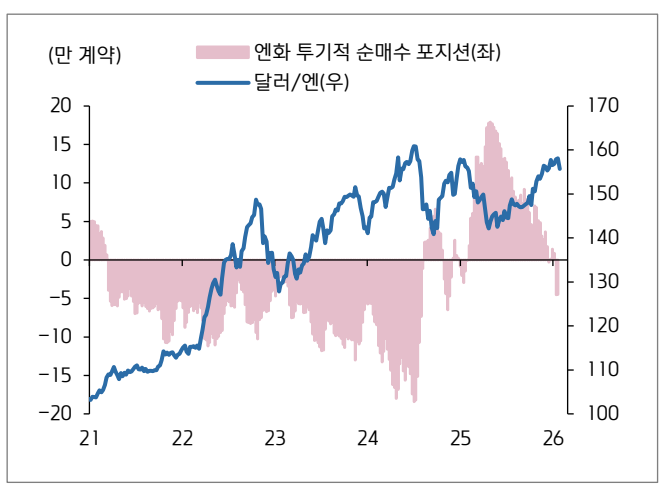
- 일본 정부의 환율 안정화 의지를 고려할 때, 달러/엔 환율의 추가 상승은 단기적으로 제약될 전망
  - 미국과 일본 간 정책 공조 가능성이 제기되는 소식이 이어지면서, 엔화는 달러당 150엔 후반에서 중반대로 빠르게 강세 전환
  - 2022년 당시에도 일본 정부는 엔화 약세를 저지하기 위해 세 차례(9월~10월)에 걸쳐 대규모 엔 매수·달러 매도 개입을 단행했으며, 150엔 부근에서 고점을 형성한 이후 약 한 달 만에 약 8%가량 강세 전환된 바 있음
- 원화와 엔화 모두 시장 내 약세 심리가 우세했던 상황을 감안하면, 이러한 기대 심리를 약화시킬 촉매가 필요
  엔화가 정책당국의 외환시장 개입을 계기로 단기적인 강세로 전환될 경우, 원화 역시 이에 연동된 흐름을 보일 가능성 상존

달러/엔 환율과 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

엔화 투기적 순매수 포지션과 달러/엔 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

22. RIA 제도 도입.. 해외투자 자금 '원화 복귀' 유도

- 정부는 해외 주식에 투자한 자산의 국내 환류를 유도하고, 외환시장 및 국내 증시의 안정을 도모하기 위해 '국내시장 복귀계좌(RIA: Reshoring Investment Account)' 제도를 도입
- 이 제도는 2025년 12월 23일까지 보유한 해외 주식을 매도해 국내로 유입할 경우, 양도소득세를 비과세 또는 감면하는 방식
  - 2026년 1분기(1~3월)에 복귀할 경우 100% 세금 감면 혜택이 제공돼, 특히 2월 중 자금 유입이 집중될 가능성 존재
  - 이는 2025년 미국 증시의 AI 랠리로 급증한 서학개미의 달러 수요를 완화하고, 원화 환전 수요를 유도함으로써 환율 안정 및 유동성 개선에 기여할 수 있는 정책적 장치로 평가

국내시장 복귀계좌(RIA) 핵심 요약

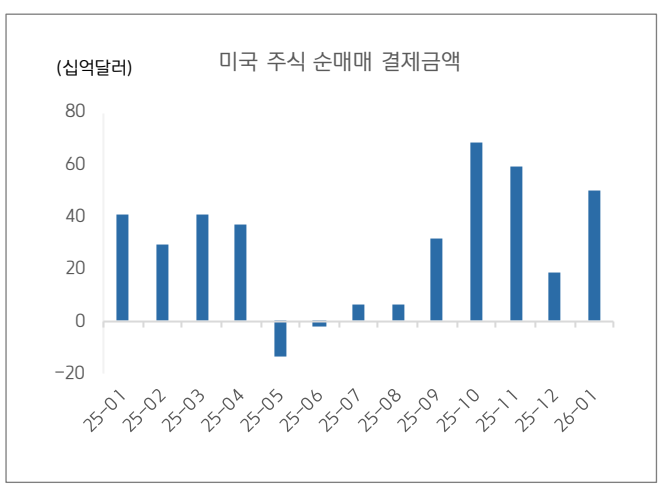
구분	주요 내용
정식 명칭	**국내시장 복귀계좌 (Reshoring Investment Account, RIA)**
도입 목적	외환시장 수급 불균형 완화(달러 공급 확대) 및 국내 자본시장 활성화
신청 대상	**2025년 12월 23일 기준** 해외 주식을 보유하고 있는 개인 투자자
수혜 조건	① RIA 계좌 개설 후 기존 해외 주식 이체 ② 계좌 내에서 매도 및 원화 환전 ③ **국내 자산(주식, 현금)에 1년 이상 투자 유지**
세제 혜택	**해외 주식 양도소득세 비과세 또는 감면(1분기 복귀 양도소득세 100% 면제, 2분기 80% 감면, 하반기 50% 감면)**
혜택 한도	**1인당 해외 주식 매도 대금 5,000만 원**까지 (해당 매도분에서 발생한 양도세 감면)
시행 시기	2026년 2월 예정 (조세특례제한법 개정 후 시행)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

23. RIA 자금 유입 효과 기대

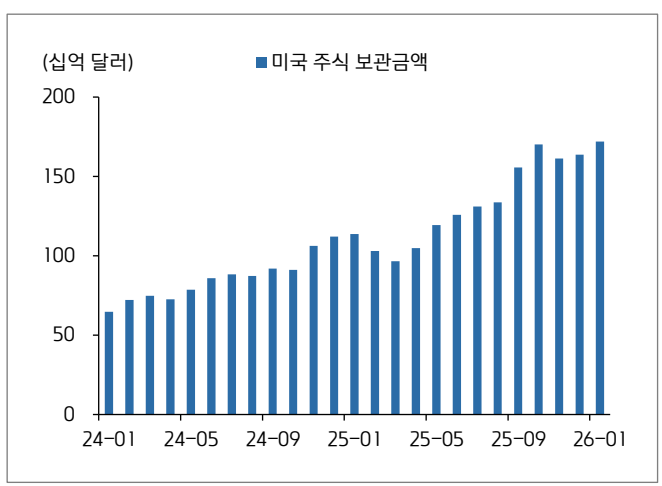
- 2025년 말 기준, 증권예탁원에 보관된 미국 주식 잔액은 약 1,600억 달러에 달하며, 이 중 10%만 환류되더라도 약 160억 달러의 공급 효과가 기대
  - 2024년 귀속 해외주식 양도소득세 신고 인원은 약 52.3만 명이며, 1인당 평균 양도차익은 약 2,800만 원으로 실제 매도 금액은 대부분 5,000만 원 이상일 것으로 추정
  - 극단적으로 모든 투자가가 RIA를 활용해 환전 한도를 최대한 채울 경우 환전 수요는 최대 약 26조원(52.3만명*5,000만원) 수준에 달하며, 2025년 연평균 환율을 적용하면 대략 184억 달러 규모로 추정
  - 2025년 개인의 미국 주식 월평균 순매수 규모는 약 27억 달러에 달해, RIA 제도 도입 시 자금 유입 효과 기대

미국 주식 순매매 결제금액



자료: 증권예탁원, 키움증권 리서치센터

미국 주식 보관금액



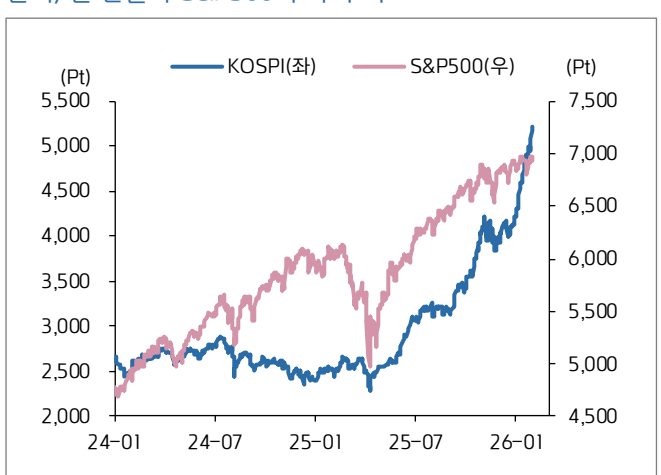
자료: 증권예탁원, 키움증권 리서치센터

키움증권

24. 환율과 증시의 '디커플링', 복합 변수 시대 진입

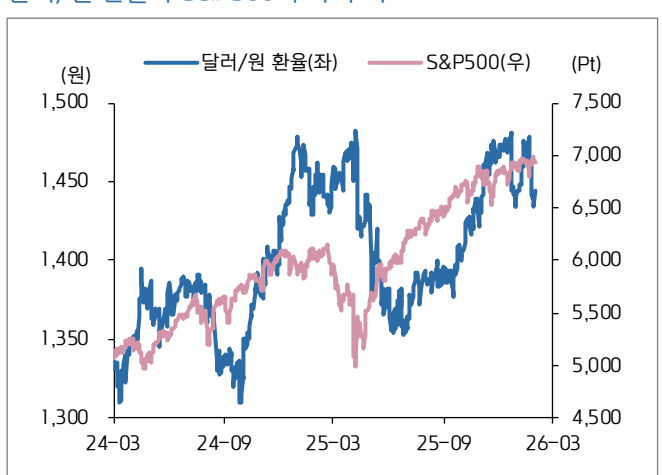
- 과거 뚜렷했던 코스피 상승과 달러/원 환율 하락(원화 강세) 간 뚜렷한 역상관 관계가 나타났으나, 최근에는 이러한 관계는 점차 약화. 이는 한국의 수출 구조 변화와 글로벌 투자 흐름 변화에 기인
  - 한국 수출 비중이 중국에서 미국으로 이동하면서, 국내 증시는 미국 경기 흐름에 대한 민감도가 크게 높아짐
  - 전통적으로 달러 약세는 원화 강세로 이어졌으나, 대미 수출 둔화 우려가 부각될 경우에는 오히려 국내 증시에 부담
  - 해외투자 확대와 글로벌 달러 강세가 동시에 나타날 경우, 주가 흐름과 무관하게 환율이 상승(원화 약세)할 가능성 존재
- 이로 인해 환율과 증시의 연동성은 과거보다 한층 복잡해졌으며, 단순한 역상관 관계를 넘어 미국 증시와 한국 증시 간 동조화 심화 등 다차원적 상관 구조로 전환

달러/원 환율과 S&P500 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 S&P500 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

Compliance Notice & 고지사항

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

키움증권