ECONOMIC FOCUS

2026. 3. 25.

Global Macro Team

정성태 Senior Economist

sungtai.chung@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

금융시장의 금리 인상 전망 평가

현재 금융시장의 주요국 정책 금리 전망은 과도한 수준

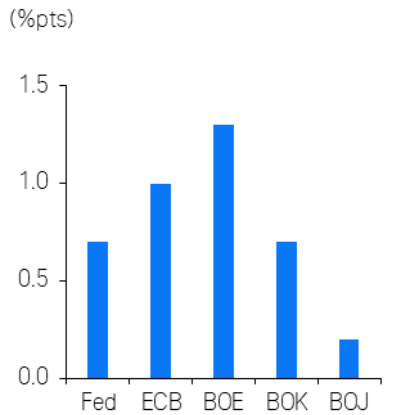
- 금융시장은 유가 급등에 주요국 중앙은행들이 금리 인상으로 대응할 것으로 평가. 전쟁 전과 비교하면, 연말 Fed 금리 전망은 +0.7%pts, ECB는 +1.0%pts 상승
- 금융시장의 주요국 정책 금리 전망은 거의 전적으로 에너지 가격의 물가 영향만을 반영. 성장 둔화 영향까지 감안할 경우 현재 금융시장의 전망은 상당히 높은 수준

중동의 지정학적 불확실성이 장기화되고 국제 유가가 높은 수준에 머무르면서 금융시장에서는 주요국 중앙은행의 연내 금리 인상을 반영하고 있다. 다만 당사는 중앙은행이 유가 급등과 같은 (-) 공급 충격에 금리 인상으로 대응하기 위해서는 1) 노동시장에서 임금-물가의 악순환 가능성이 있어야 하고, 2) 물가 상승률이 목표 수준을 상회하며, 3) 정책 금리가 중립 수준보다 낮아야 하는 조건을 만족해야 한다고 판단한다. '22년 러-우 전쟁이 대표적인 사례이다. 반면, 현재는 상품시장과 노동시장에서 불균형이 사라진 상황이고, 각국의 정책 금리도 대체로 중립 수준 내외로 추정된다. 그에 따라 당사는 금융시장의 연내 금리 인상 기대는 과도하다고 판단한다.

전쟁 전과 비교할 때, 연말 Fed 금리 전망은 +0.7%pts, ECB 1.0%pts 상승

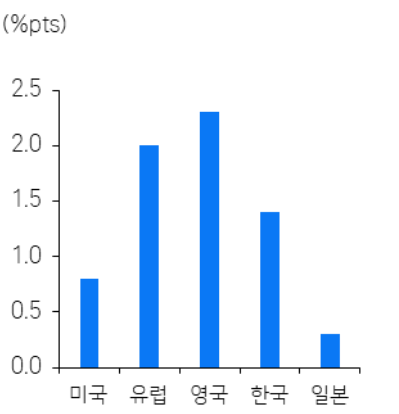
전쟁 직전인 2월 27일 대비 3월 25일의 Fed 정책 금리 전망은 연말 기준 3.0%에서 3.7%로 0.7%pts 상승했다(2회 인상에서 동결로 전망 변화). 또한, ECB의 경우에는 1.80%에서 2.8%로 상승했고, BOE는 3.2%에서 4.5%로 변화했다. 금융시장의 ECB와 BOE 정책 금리 전망이 Fed보다 더 hawkish한 이유는 1) '22년 러-우 전쟁의 에너지 가격 급등 트라우마가 작용했고, 2) 중동에 대한 에너지 의존도가 미국보다 더 높다는 점을 반영한 것으로 판단된다. 같은 맥락에서 BOK 정책 금리에 대한 전망도 2.6%에서 3.3%로 바뀌었다(만기 91일과 1년 통안채를 활용하여 추정). 반면, BOJ 정책 금리 전망은 1.2%에서 1.4%로 0.2%pts 상승에 그쳤다.

전쟁 이후, 중앙은행 금리 전망 변화 폭



자료: 올 연말 기준(2월 26일 대비 3월 25일 상승 폭)
참고: Bloomberg

각국의 1년 내 물가 전망 변화 폭



참고: 2~5년 BEI를 활용하여 추정
자료: Bloomberg

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

금융시장의 이러한 전망 변화는 기본적으로는 에너지 가격 급등이 인플레이션 상승을 초래하기 때문이다. 다만, 국가별로는 물가에서의 에너지 가중치를 감안하더라도 금융시장에서의 물가 전망에는 편차가 크며, 이러한 점이 중앙은행 금리 궤적 전망의 차이로 귀결된 것으로 추정된다. 우선, 2년간 BEI(Break Even Inflation)는 영국, 프랑스 등의 경우 0.9~1.1%pts 상승했으나, 미국은 0.4%pts 오르는 데 그쳤다(물가 충격이 초기에 집중된다고 가정할 경우, 금융시장에서는 1년 내 물가 상승률이 전쟁 전에 비해 영국은 2.3%pts, 유로존 2.0%pts 내외, 미국은 0.8%pts 추가적으로 높아지는 것으로 전망). 소비자 물가에서 에너지의 가중치(유럽 9% 내외, 미국 6% 내외)와 세율 차이를 감안하면, 전쟁 전보다 에너지 가격 상승은 유럽은 50%, 미국은 15%를 반영하는 수준이다. 즉, 유럽에 대해서는 현재 수준의 에너지 가격이 연말까지 지속되는 전망을 pricing하나, 미국의 경우 현재보다 낮아지는 상황을 반영한다. 미국과 유럽의 에너지 자급율을 감안하더라도 상당한 차이다. 이러한 차이는 한국과 일본에서도 나타나는데, 한국의 경우 1년 내 물가 상승률이 +1.4%pts 높아지는 것을 반영하는 반면, 일본은 +0.3%pts 정도의 추가 상승을 예상하는 것으로 추정된다. 이를 감안할 때, 한국에 대해서는 유럽 수준의 에너지 가격 상승을 반영하나, 일본에 대해서는 미국 수준을 반영하는 것을 추정된다.

금융시장의 정책 금리 전망은 에너지 가격에 따른 성장 둔화 영향은 제외하고 물가 상승만을 반영

금융시장의 이러한 반응과 별개로 중요한 문제는 실제로 각국 중앙은행들이 국제 유가 급등에 정책 금리 인상으로 대처할지 여부이다. 당사의 기본 시나리오는 연내 중앙은행들이 금리 인상을 선택할 가능성이 낮으며, Fed 2회 인하(9월, 12월), ECB와 BOK는 동결, BOJ는 1회 인상(7월)이다. 다만, 이는 국제 유가(WTI 기준)가 3월 배럴당 90달러, 4월 82달러, 5월 75달러로 점차 안정을 되찾고, 6월에는 전쟁 전 수준으로 복귀한다는 가정을 바탕으로 한다. 만약, 지정학적 불안정성이 지속되어 현재 수준에서 장기간 머물 경우 중앙은행들은 기대 인플레이션의 안정을 위해서, 금리 인상을 선택할 수 있다. 이 경우 ECB/BOE-BOK-Fed 순서가 될 것이다.

당사의 기본 전망은 중앙은행이 유가 급등과 같은 (-) 공급 충격에 금리 인상으로 대처하기 위해서는 1) 노동시장에서 임금-물가의 악순환 가능성(=기대 인플레이션의 상승)이 있어야 하고, 2) 물가 상승률이 이미 목표 수준을 상회하며, 3) 정책 금리가 중립 수준을 하회해야 한다는 논리에 기반한다. '22년 러-우 전쟁으로 인한 에너지 가격의 상승 국면에서 각국 중앙은행이 금리를 인상한 이유도 세 가지 조건을 만족했기 때문이다. 반면, 현재는 상품 및 노동 시장에서 불균형이 사라진 상황이고, 각국의 정책 금리도 대체로 중립 수준 내외로 추정된다.

앞서 언급한 세 가지 조건을 차치하더라도, 금융시장은 유가 상승에 따른 성장 및 노동시장 둔화 효과를 감안하지 않은 것으로 보인다. 예를 들어, 유로존의 경우 1년 내 물가 전망 상승 폭은 +2.0%pts인 데 반해, 연말 정책 금리 전망의 상승 폭은 +1.0%pts이다. 이는 금융시장에서는 물가가 상승하더라도 성장은 둔화되지 않거나, ECB의 정책반응 함수에서 물가 가중치(Taylor-type 모형에서는 0.5)가 크게 높아질 것으로 예상한다는 의미이다. 미국의 경우 물가 전망 상승 폭은 +0.8%pts, 금리 전망 상승 폭은 +0.7%pts이다. 이는 마찬가지로 물가에 대한 가중치가 1.0 이상으로 높아지거나 성장과 노동시장이 현재보다 개선되어야 한다는 점을 시사한다. 한국의 경우 물가 전망 상승 폭은 +1.4%pts, 금리 전망 상승 폭은 +0.7pts%으로 물가가중치는 0.5 내외로 볼 수 있다. 다만, 한국의 경우 제조업 및 수출 비중이 높아 에너지 가격 상승으로 성장률 하락 폭이 클 수 있다는 점에서, 물가에 대한 가중치가 이전에 비해 높아졌거나 성장 둔화 영향을 감안하지 않았다고 볼 수 있다. 반면, 일본의 경우 물가 전망 +0.3%pts, 금리 전망 +0.2%pts로 상승 폭이 크지 않은 편이다. 다만, 이는 유럽이나 한국에 비해 에너지 가격이 물가에 미치는 영향이 낮게 반영된 영향으로 볼 수 있다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA