발간일자: 2026/ 03/ 30

Fixed Income Monthly

[채권] 백윤민 수석연구위원
3771-9175
yoonmin1983@iprovest.com

[경제] 위재현 선임연구원
6717-6672
jhwee11@iprovest.com

인플레이션에 흔들리는 금리 나침반

4월 FOMC, 기준금리 동결 전망. 신중하지만, 매파적 스탠스 유지

4월 FOMC에서 연방기금 목표금리는 현 수준 (3.75%)에서 동결될 것으로 전망. 당사는 아직 연준이 연내 1회 정도 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지. 물론 인플레이션 전개에 따라 통화정책 완화 기대가 추가로 약화될 가능성도 배제하고 있지는 않음. 그러나 현재 미국의 기준금리 레벨과 상대적으로 안정적인 에너지 수급 등을 고려하면, 아직은 연준의 통화정책 기조가 빠르게 긴축으로 전환될 가능성은 제한적일 것으로 판단

4월 금통위, 기준금리 동결. 연내 금리인상 경계감은 지속

4월 금통위에서 한국은행 기준금리는 현 수준에서 동결될 것으로 예상. 또한 아직은 한국은행의 연내 기준금리 동결 기조 유지 가능성을 더 높게 보고 있음. 기본적으로 올해 국내경제가 잠재성장률을 상회하는 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 상황에서, 향후 금융안정 리스크 우려가 완화되더라도 한국은행이 추가적으로 통화정책을 완화할 유인이 크지 않다고 판단했지만, 연내 기준금리 인상 가능성도 크지 않을 것으로 예상. 그러나 미국-이란 전쟁 장기화 우려에 따른 인플레이션 리스크가 확대되고 있고, 차기 한국은행 총재 지명자의 통화정책 성향 등을 고려하면, 국내 통화정책 기조가 예상보다 빠르게 긴축으로 선회할 가능성도 작지 않다고 판단

투자전략: 리스크 관리에 유의하면서 보수적인 스탠스 유지

2월 금통위 이후 안정세를 보이던 국내 채권시장은 미국-이란 전쟁에 따른 지정학적 리스크 우려가 높아지면서 변동성이 재차 확대. 아직 미국-이란 전쟁의 장기화 여부를 명확하게 판단할 수는 없지만, 죄수의 딜레마(Prisoner's dilemma)에 빠진 미국과 이란이 최선의 결과를 도출하기 위해서는 좀 더 시간이 필요해 보이는 것이 사실. 투자전략 관점에서는 캐리를 고려한 매수 접근은 유효하지만 여전히 리스크 관리에 유의하면서 보수적인 스탠스를 유지할 필요가 있다고 판단

Issue Check: 유가 상승의 인플레이션 파급 효과 점검

미국-이란 전쟁에 대한 불확실성이 높지만, 당사는 호르무즈 해협 봉쇄가 2분기를 전후로 완화되는 것에 무게. 다만, 호르무즈 해협 봉쇄가 완화된다고 하더라도 국제유가가 전쟁 이전 수준을 빠르게 회복하기는 어려울 것으로 판단. 당사는 브렌트유와 WTI의 평균 유가가 상당기간 80~90달러 수준을 유지할 것으로 예상. 특히 주의해야 할 점은 유가가 소비자물가에 미치는 파급효과는 예상보다 길고 끈적(Sticky)일 수 있다는 점. 유가가 점진적으로 하락세를 보인다고 하더라도 이미 발생한 고유가로 인한 영향은 글로벌 인플레이션 경로에 시차를 두고 반영될 전망

| Compliance Notice |

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다. 당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

KYOBO 교보증권

CONTENTS

3 Key Chart

6 4 월 FOMC, 기준금리 동결 전망. 신중하지만, 매파적 스탠스 유지

11 4 월 금통위, 기준금리 동결. 연내 금리인상 경계감은 지속

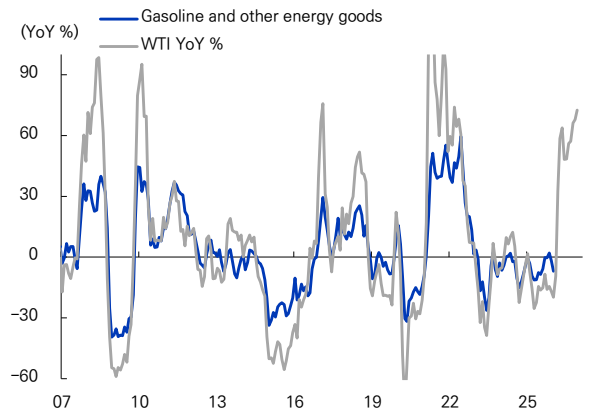
14 투자전략: 리스크 관리에 유의하면서 보수적인 스탠스 유지

15 Issue Check: 유가 상승의 인플레이션 파급 효과 점검

18 Appendix: Chart Book

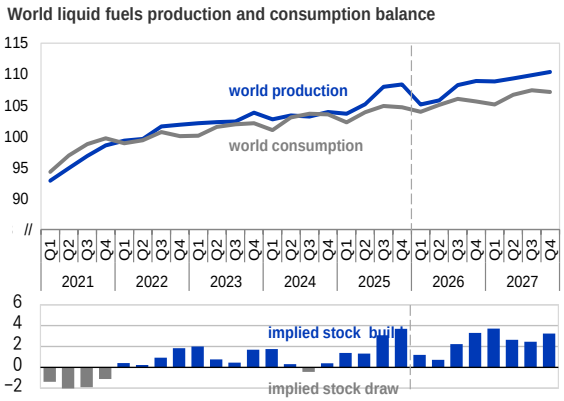
Key Chart

[도표 1] 휘발유 및 에너지 상품 물가 급등 가능성 확대



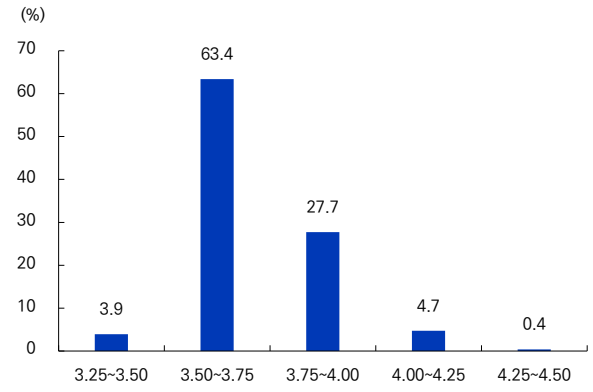
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 / 주: WTI 전망은 100달러 수준을 가정

[도표 2] 원유 생산 및 수요 추이 및 전망



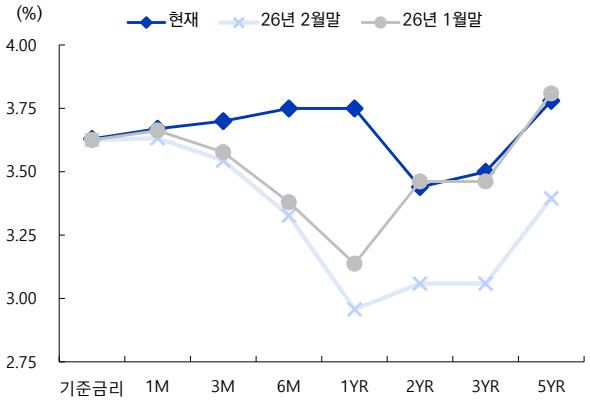
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 3] Fed Watch, 2026 년 12 월말 기준 통화정책 확률 분포



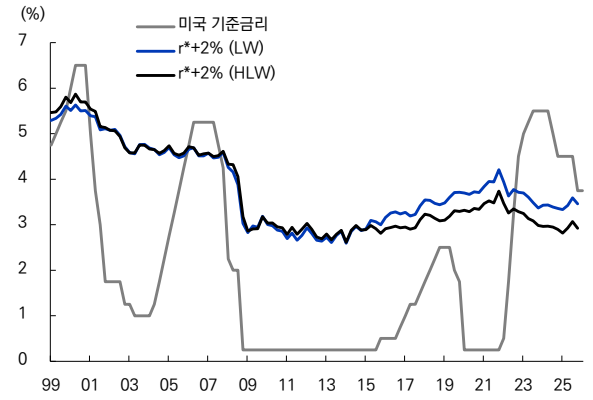
자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 연준, 내재 정책 금리 추이



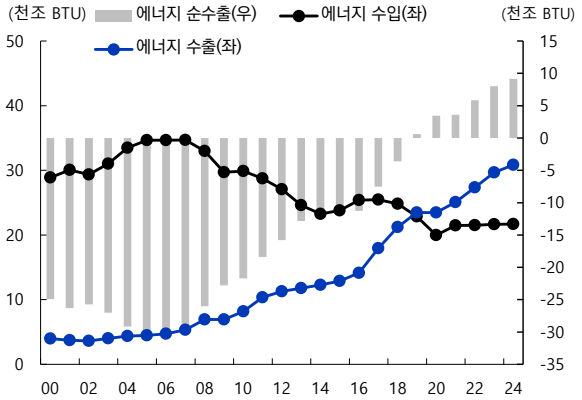
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 연방기금 목표금리와 미국 실질 중립금리 추이



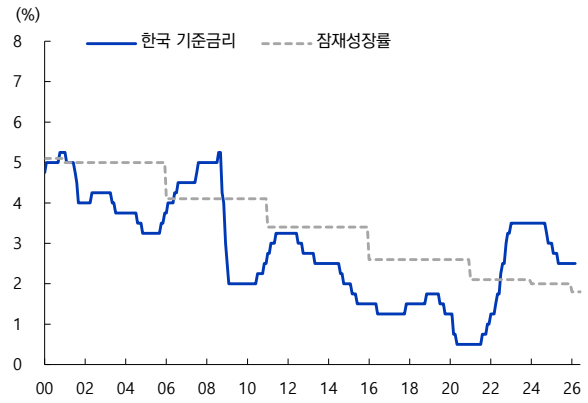
자료: Federal Reserve Bank of New York, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 미국은 2019 년부터 에너지 순수출국으로 전환



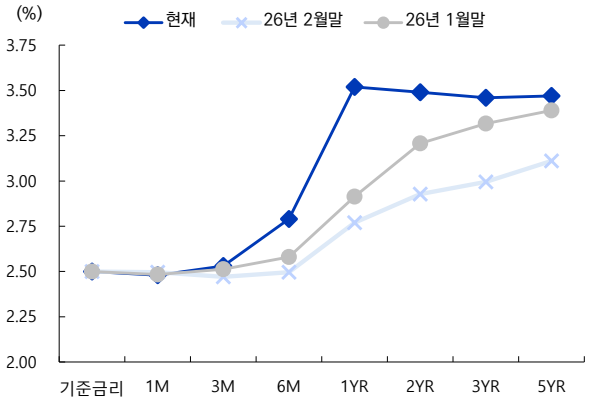
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



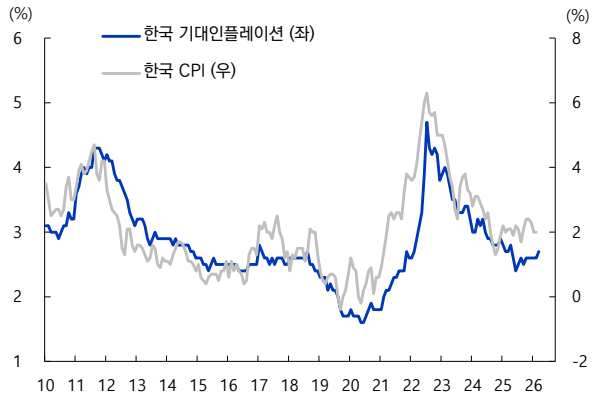
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 8] BOK, 내재 정책금리 추이



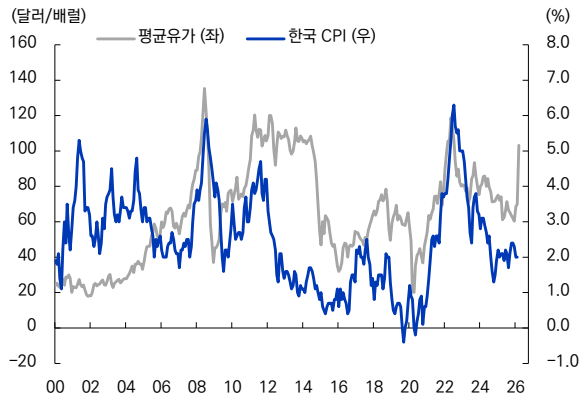
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



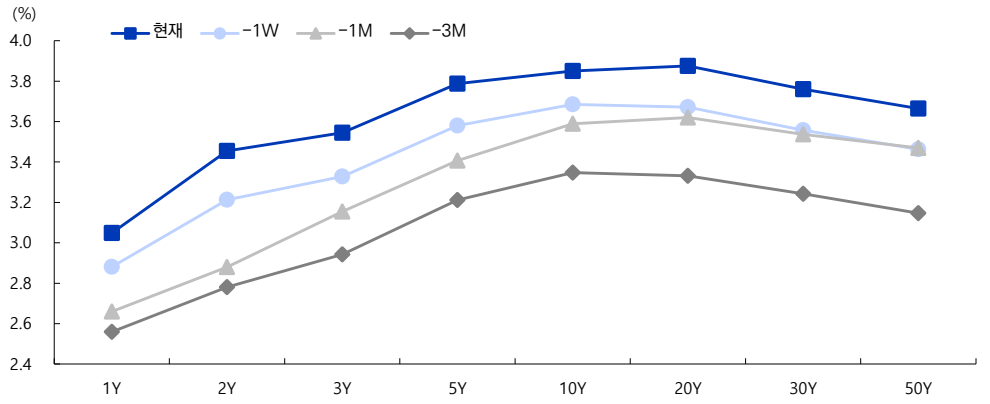
자료: 한국은행, 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 한국 소비자물가 상승률과 평균유가 추이



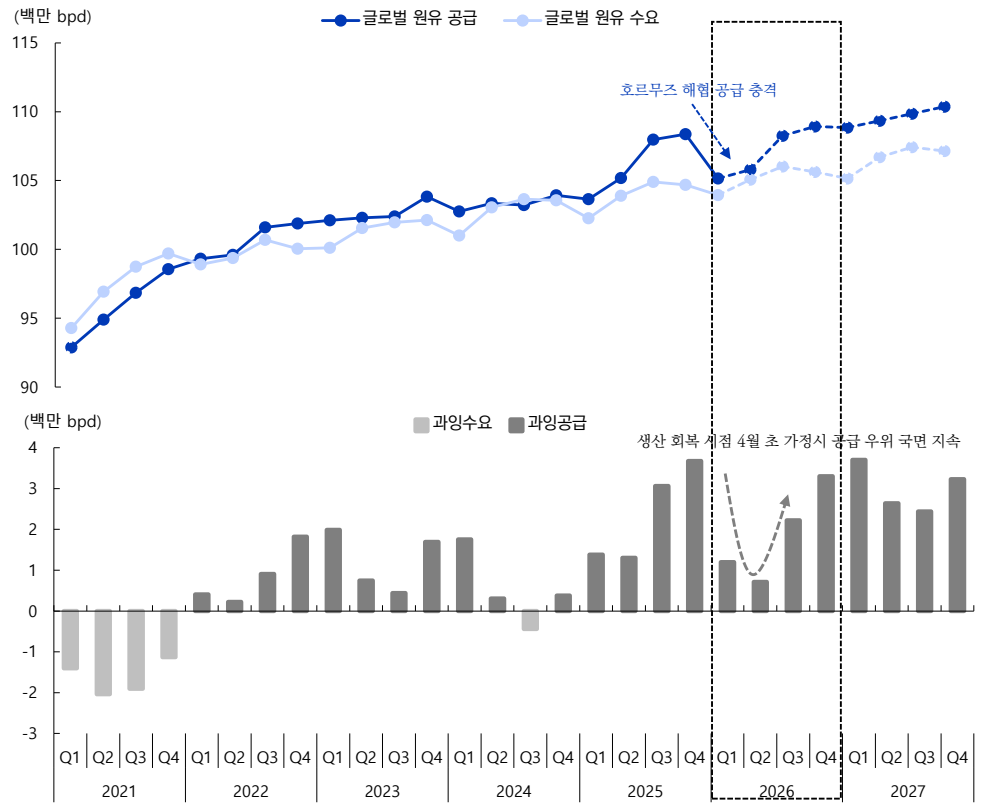
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 / 주: 평균유가는 WTI, Brent, Dubai 평균

[도표 11] 한국 기간별 일드 커브 추이



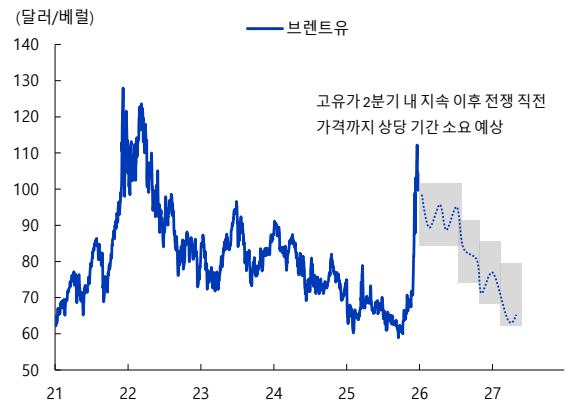
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 호르무즈 해협 봉쇄가 단기간 내 해제된다면 연말로 갈수록 공급 우위 국면은 지속



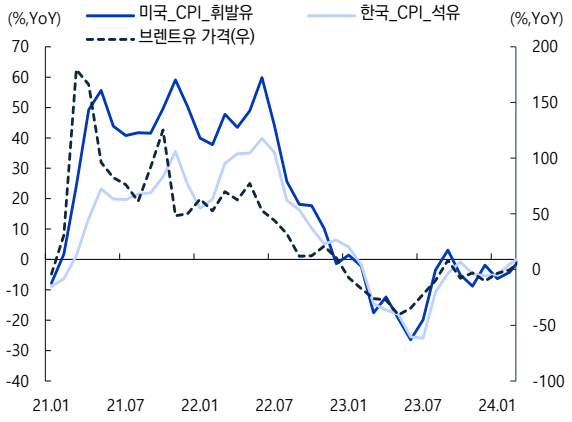
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 글로벌 유가 전망 2분기 동안은 고유가 환경 유지



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 러우전쟁 당시 유가가 하락 이후 물가 영향은 더 장기화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

인플레이션에 흔들리는 금리 나침반

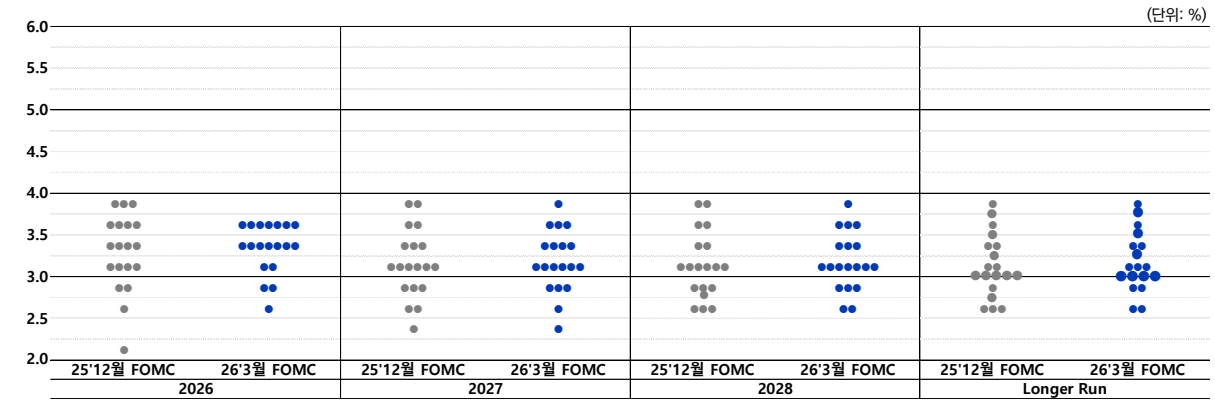
4월 FOMC, 기준금리 동결 전망. 신중하지만, 매파적 스탠스 유지

3월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결했다. 스티븐 마이런 연준이사가 1월 FOMC에 이어 25bp 기준금리 인하 소수의견을 개진했지만, 크리스토퍼 월러 이사가 금리인하 의견을 철회하는 등 전반적으로 이전보다는 비둘기파적(dovish)인 의견은 줄어들었다.

미국 경제여건에 대해서는 고용과 관련해 실업률이 최근 몇 달간 거의 변하지 않았다고 문구가 수정된 것을 제외하면 큰 변화가 나타나지 않았다. 그러나 최근 미국-이란 전쟁과 관련해서는 '중동 이슈의 전개 상황이 미국 경제에 미칠 영향은 불확실(The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain)'하다는 문구를 추가하면서 향후 전망에 대한 신중한 태도를 보였다.

금리점도표 중간값 기준으로 2026~2028년 전망치는 지난 12월 수준을 유지하면서 완만한 완화 기조를 유지했다. 연준의 금리 점도표는 미국-이란 전쟁의 영향을 완전하게 반영하지 못하면서 지난 12월과 비교했을 때 큰 변화가 나타나지는 않았다. 그러나 세부적으로는 추가 인하에 대한 낙관적인 시각이 일부 되돌려졌고, 장기금리 전망치 (longer run)도 3.0%→3.1%로 소폭 상향 조정됐다. 파월 의장은 기자회견에서 "대다수의 연준 위원들이 금리인상 가능성을 기본 시나리오로 생각하지 않는다"고 언급했지만, 동시에 "어떠한 가능성도 배제하지는 않는다"고 발언하면서 "일부 위원들은 금리 인상 가능성에 대해 언급"했다고 첨언했다.

[도표 15] 2025년 12월, 2026년 3월 금리점도표 비교

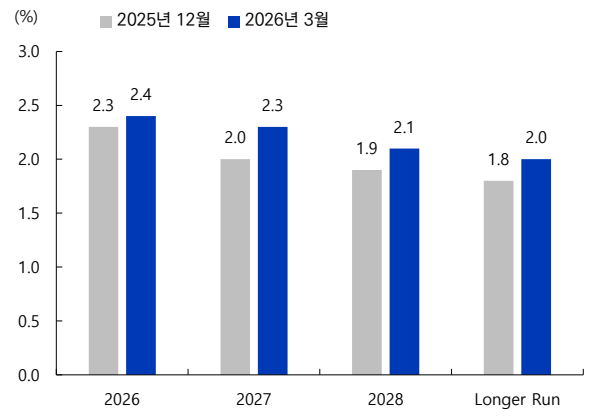


자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

연준은 3월 경제전망 자료(SEP)를 통해 2026~2028년 경제성장률 전망치를 재차 상향 조정했다. 실업률은 2027년 전망치가 소폭 상향 조정된 것을 제외하면 큰 변화가 나타나지는 않았다.

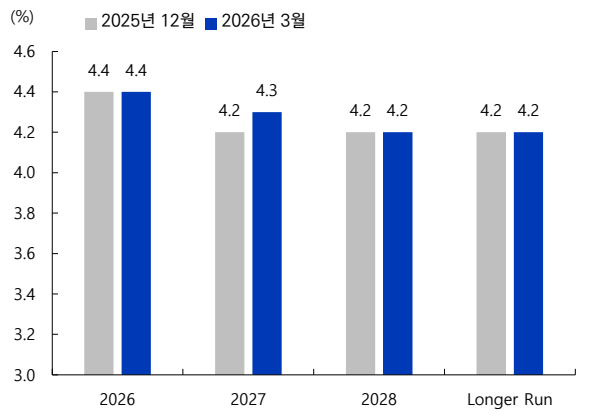
인플레이션과 관련해서는 올해와 내년도 전망치를 상향 조정했다. 파월의장은 유가 충격이 일부 반영된 것은 맞지만, 이외에도 재화물가와 관세 관련 물가에서 기대했던 만큼의 진전이 확인되지 않았다는 점을 반영했다고 언급했다. 특히 관세로 인한 물가 상승 압력이 개선되는지 여부를 확인하고 싶다고 언급하면서 인플레이션이 진전을 보이지 않는다면, 추가적인 금리인하가 없을 것이라고 발언했다. 또한 유가 상승에 따른 영향이 근원 인플레이션에서 나타날 수 있지만, 아직은 유가 움직임에 과도하게 반응하고 싶지 않다고 발언하면서 신중한 태도를 견지했다.

[도표 16] 2026 년 3 월 SEP: 경제성장률



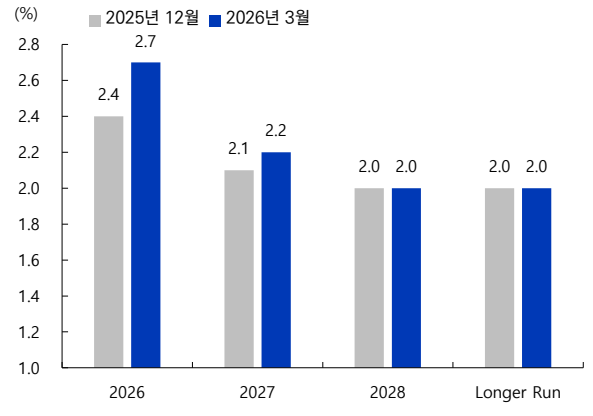
자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 2026 년 3 월 SEP: 실업률



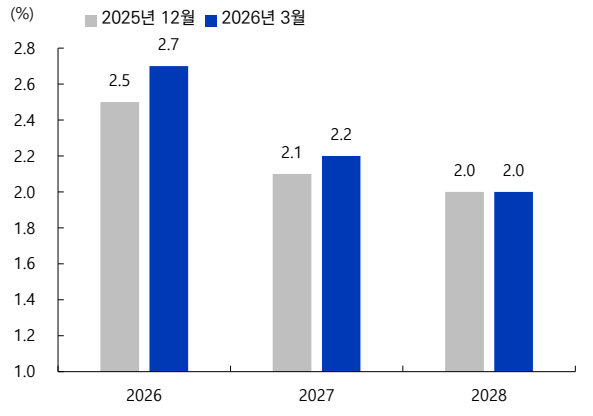
자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 2026 년 3 월 SEP: PCE 물가



자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 2026 년 3 월 SEP: 근원 PCE 물가

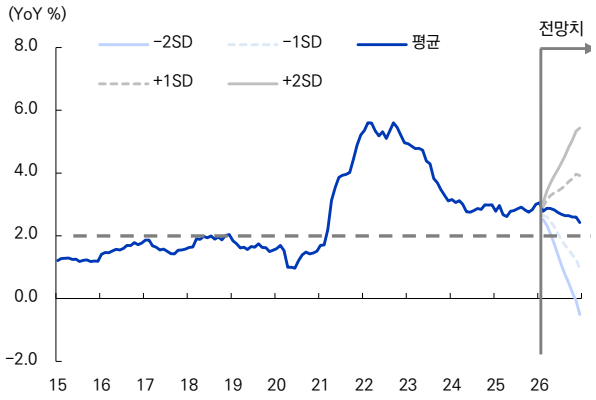


자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

인플레이션과 관련해서는 그 동안 연방정부 셧다운에 따른 왜곡 가능성 등으로 지표에 대한 신뢰도 우려가 남아있었지만, 물가 경로에 영향을 줄 정도는 아니었다고 판단했었다. 또한 관세 등으로 인한 물가 변동 요인 존재하지만, 영구적인 물가 상승 재료는 아니라고 판단했으며, 코어 물가의 둔화 흐름이 유지되는 가운데, 미 중간 선거 등을 앞두고 미 정부가 인플레이션 대응에 소홀하지 않을 것으로 예상했었다.

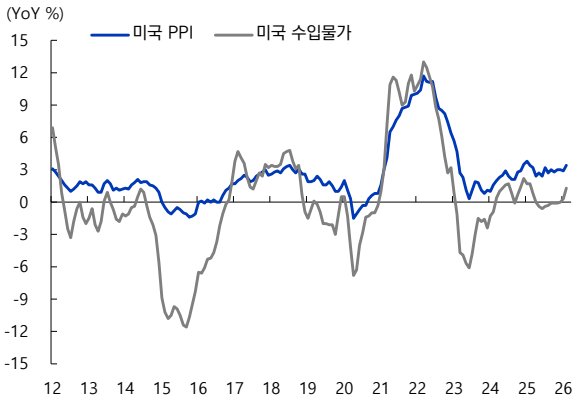
그러나 최근 중동 지역 지정학적 리스크가 장기화 조짐을 보이면서 기존의 디스인플레이션 기조가 훼손될 가능성이 높아졌다고 판단한다. 특히 유가의 경우 원유 공급 우위의 시장이 이어진다고 하더라도, 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 등으로 원유의 해상 운송 병목이 해소되지 못하면서 높은 수준을 이어가면서 물가의 상방 압력을 가중시킬 것으로 보인다.

[도표 20] 미국 근원 PCE 물가 추이 및 전망



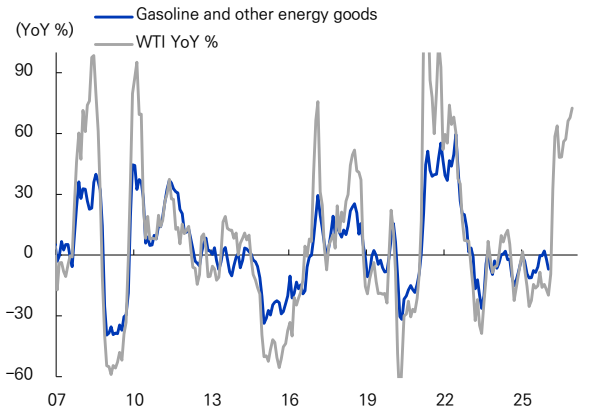
자료: 미국 상무부, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 미국 생산자물가와 수입물가 추이



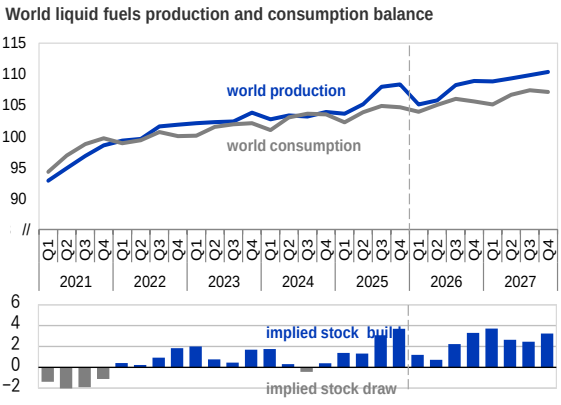
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 휘발유 및 에너지 상품 물가 급등 가능성 확대



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주: WTI 전망은 100달러 수준을 가정

[도표 23] 원유 생산 및 수요 추이 및 전망

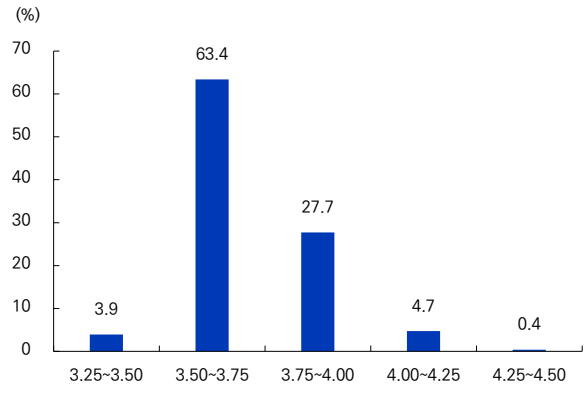


자료: EIA, 교보증권 리서치센터

4월 FOMC에서 연방기금 목표금리는 현 수준 (3.75%)에서 동결될 것으로 전망한다. 당사는 아직 연준이 연내 1회 정도 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지하고 있지만, 인플레이션 전개에 따라 통화정책 완화 기대가 추가로 약화될 가능성도 배제하고 있지는 않다.

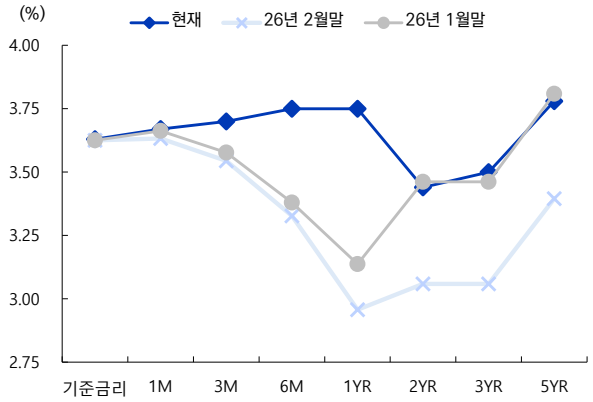
그러나 현재 미국의 기준금리 레벨과 상대적으로 안정적인 에너지 수급 등을 고려하면, 아직은 연준의 통화정책 기조가 빠르게 긴축으로 전환될 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 시장에서도 연준의 연내 기준금리 인상 가능성이 30% 수준으로 작지 않지만, 아직까지는 연내 기준금리 동결 가능성을 가장 높게 바라보고 있다.

[도표 24] Fed Watch, 2026 년 12 월말 기준 통화정책 확률 분포



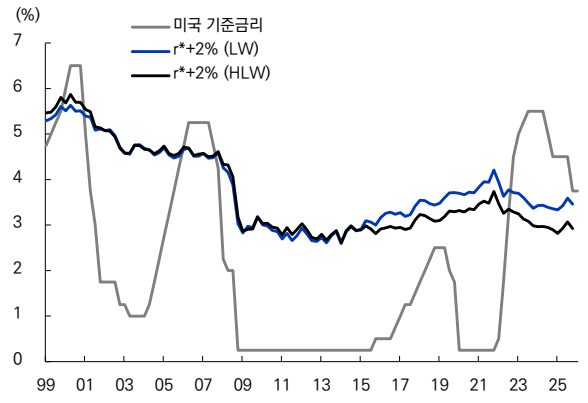
자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 연준, 내재 정책 금리 추이



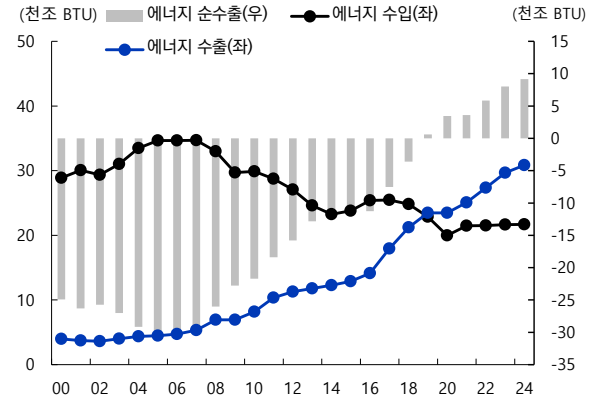
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 연방기금 목표금리와 미국 실질 중립금리 추이



자료: Federal Reserve Bank of New York, 교보증권 리서치센터

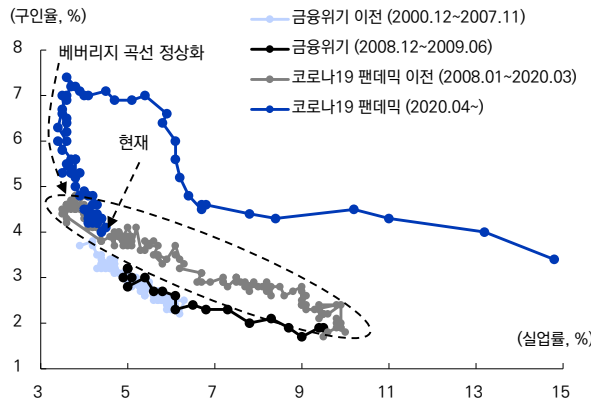
[도표 27] 미국은 2019 년부터 에너지 순수출국으로 전환



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

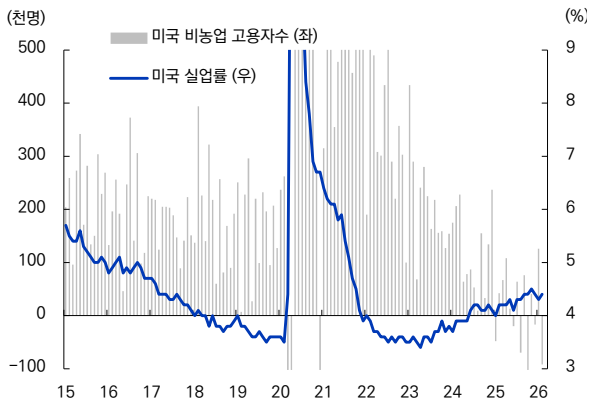
여기에 미국 고용시장 둔화와 사모대출 관련 경계감은 연준의 급격한 통화긴축 전환을 제한하는 역할을 할 것으로 보인다. 지난 2월 미국 비농업 고용자수는 시장 예상치(+5.8만 명)를 큰 폭으로 하회한 -9.2만 명을 기록했고, 실업률도 전월(4.3%)대비 소폭 상승한 4.4%를 나타냈다. 의료부문 파업과 계절적 요인 등 일시적 요인이 일부 반영된 것으로 보이지만, 고용시장 둔화에 대한 우려는 여전히 남아 있다. 사모대출 시장 역시 당장 시스템 리스크로 확산될 가능성은 크지 않지만, 유동성 측면의 불안 요인에 당분간 지속될 것으로 판단된다.

[도표 28] 미국 베버리지 곡선 추이



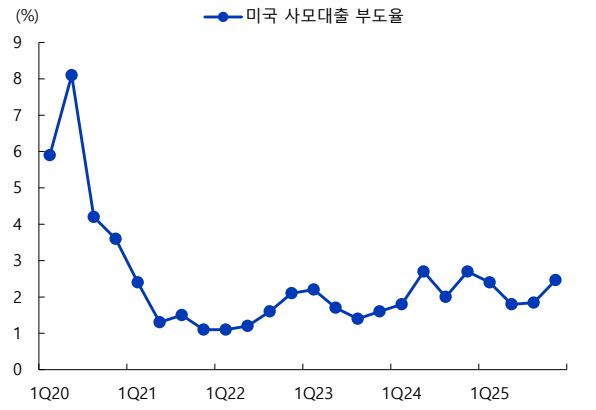
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 미국 비농업 고용자수 및 실업률



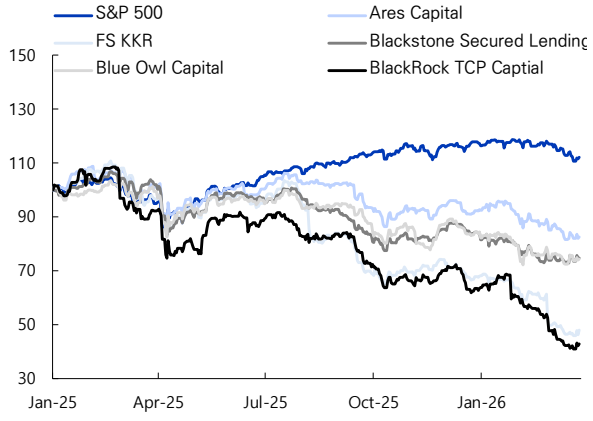
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 미국 사모대출 부도율 추이



자료: Proskauer Rose LLP, 교보증권 리서치센터

[도표 31] S&P 500 지수 및 주요 상장 BDC 주가 추이



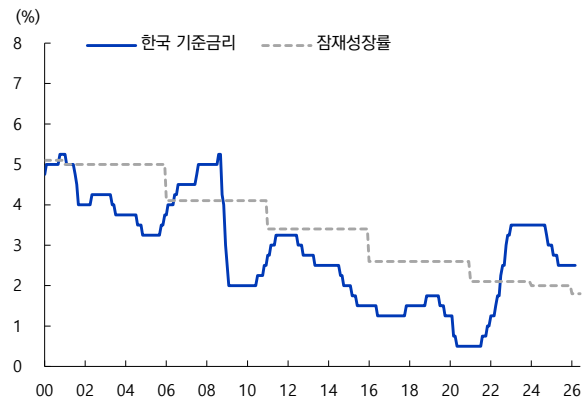
자료: Bloomberg, FT, 교보증권 리서치센터 / 주: 25.01.01=100 기준

4월 금통위, 기준금리 동결. 연내 금리인상 경계감은 지속

4월 금통위에서 한국은행 기준금리는 현 수준에서 동결될 것으로 예상한다. 또한 아직은 한국은행의 연내 기준금리 동결 기조 유지 가능성을 더 높게 보고 있다. 기본적으로 올해 국내경제가 잠재성장률을 상회하는 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 상황에서, 향후 금융안정 리스크 우려가 완화되더라도 한국은행이 추가적으로 통화정책을 완화할 유인이 크지 않다고 판단했다. 다만, 연내 기준금리 인상 가능성도 크지 않을 것으로 예상했었다.

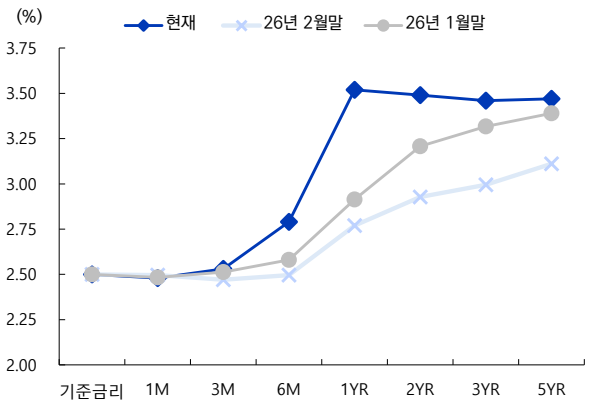
그러나 미국-이란 전쟁 장기화 우려에 따른 인플레이션 리스크가 확대되고 있고, 차기 한국은행 총재로 지명된 신현송 전 BIS 통화경제국장의 통화정책 성향 등을 고려하면, 한국은행이 예상보다 빠른 시점에서 통화정책 기조를 긴축으로 선회할 가능성도 작지 않다고 판단된다. 시장에서 실용적 매파로 평가되는 신현송 한국은행 총재 지명자는 지명 직후 "물가, 성장, 금융안정을 감안한 균형 있는 통화정책"을 강조했다.

[도표 32] 한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 33] BOK, 내재 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 차기 한국은행 총재에 신현송 BIS 통화경제국장 지명

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 신현송 차기 한국은행 총재 지명자 프로필

항목	내용
성명	- 신현송
학력	- 英 Emanuel School - 英 Oxford University (정치경제학·철학 학사) - 英 Oxford University (경제학 석·박사)
경력	- 英 Oxford Univerity 경제학과 교수 - 英 LSE 경제학과 교수 - 美 Princeton University 교수 - 美 New York Fed 금융자문위원 - IMF 상주학자 - 韓 대통령실 국제경제보좌관 (이명박 정부) - BIS 통화경제국장

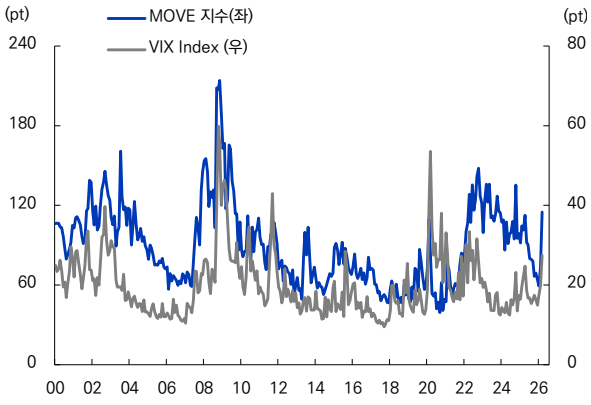
자료: 교보증권 리서치센터

미국-이란 전쟁은 지정학적 리스크를 넘어 글로벌 금융시장과 실물경제에 직접적인 충격을 주는 변수로 작용하고 있다. 특히 이란의 호르무즈 해협 봉쇄로 글로벌 원유 수급에 불확실성이 확대되고, 이는 국제유가 상승과 더불어 글로벌 인플레이션 상방 리스크를 가중시키고 있다.

[도표 36] 커지는 미국-이란 전쟁으로 장기화 우려

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

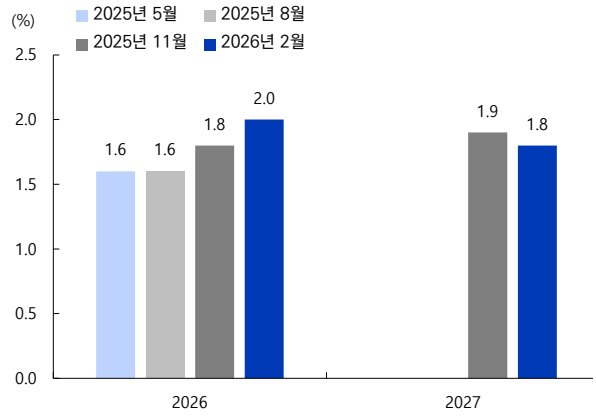
[도표 37] VIX, MOVE 인덱스 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

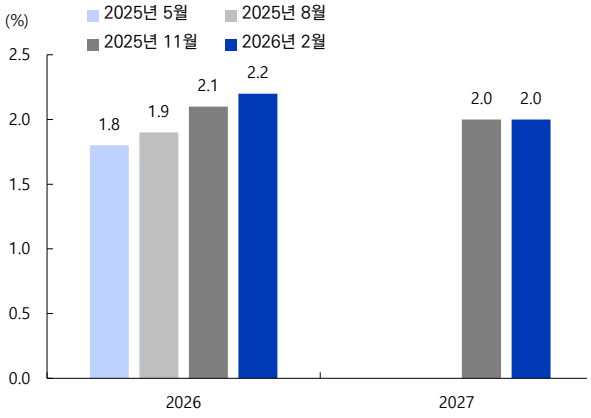
미국-이란 전쟁이 장기화될 경우, 국내경제에 대한 전망도 큰 폭의 수정될 가능성이 높다. 한국은행은 지난 2월 수정경제전망을 통해 올해 성장률과 물가상승률 전망치를 각각 1.8%→2.0%, 2.1%→2.2%로 상향 조정했었다. 특히 물가 전망의 경우 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력을 근거로 소폭 상향 조정을 하는데 그쳤지만, 미국-이란 전쟁의 장기화 우려가 확대된다면, 큰 폭의 상향 조정이 불가피할 것으로 판단된다.

[도표 38] 한국은행, 국내 성장률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 한국은행, 물가 상승률 전망 추이

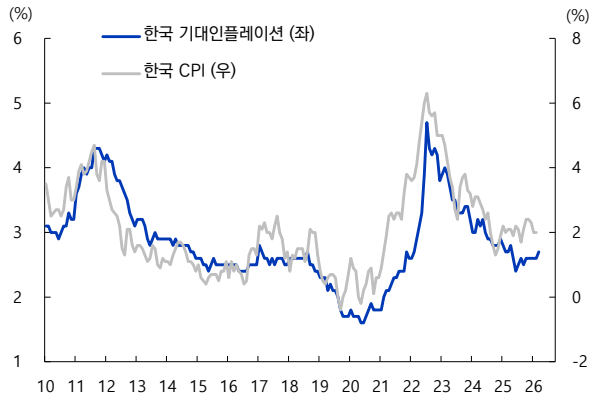


자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

지난 2월 국내 소비자물가 상승률은 +2.0% YoY 기록했다. 25년 하반기에 높아졌던 물가 상승률이 재차 목표 수준으로 하락하는 모습을 보였다. 그러나 국제유가와 국내 소비자물가의 상관관계를 고려하면, 3월 CPI부터는 미국-이란 전쟁에 따른 물가 상승 압력이 빠르게 반영할 것으로 보인다.

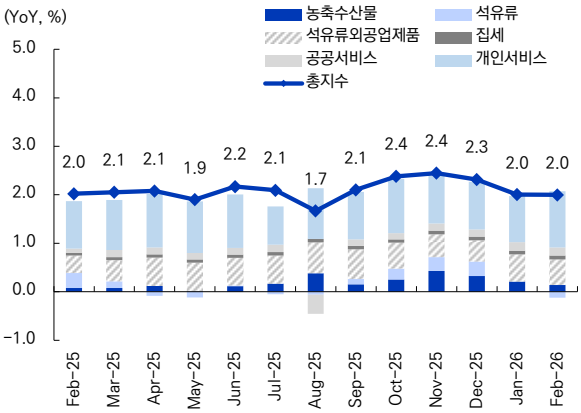
물론 미국-이란 전쟁 이후 정부가 시행한 석유가격 상한제와 유류세 인하 정책 등이 물가 상방 압력을 일부 완화시켜 줄 것으로 예상되지만, 전쟁이 빠른 시일 안에 해소되지 않는다면, 물가에 대한 상승 방향성은 크게 달라지지 않을 것으로 보인다.

[도표 40] 한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



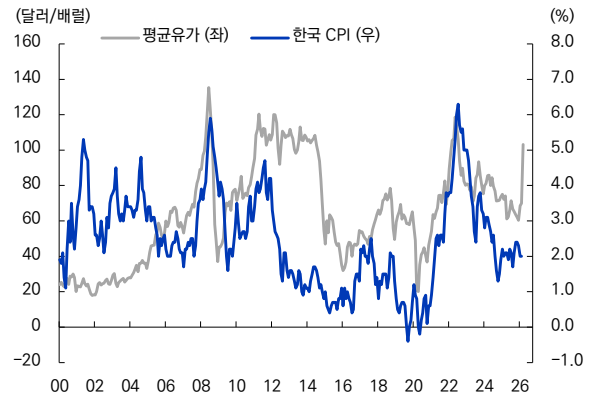
자료: 한국은행, 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 품목별 소비자물가 상승률 기여도 추이



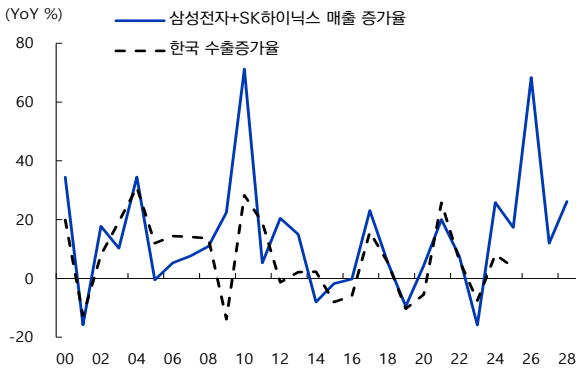
자료: 한국은행, 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 한국 소비자물가 상승률과 평균유가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 / 주: 평균유가는 WTI, Brent, Dubai 평균

[도표 43] 한국 수출과 삼성전자 & SK 하이닉스 매출 증가율 전망 추이



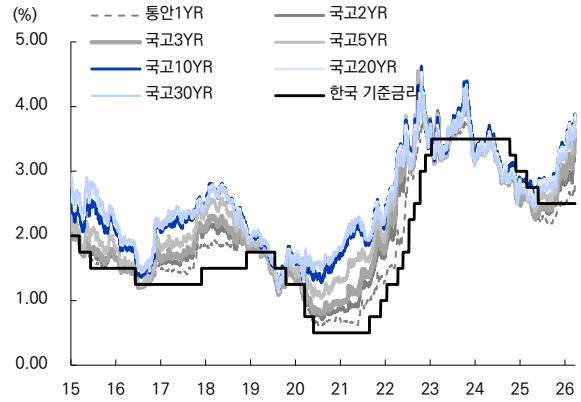
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

투자전략: 리스크 관리에 유의하면서 보수적인 스탠스 유지

국내 채권시장은 2월 금통위 이후 예상보다 비둘기파적(dovish)이었던 통화정책회의 결과와 한은의 채권시장 안정화 의지, 그리고 한국은행의 금리 점도표 공개 이후 금리인상에 대한 우려가 완화되면서 되돌림이 진행됐었다. 그러나 이후 미국-이란 전쟁으로 중동지역 지정학적 리스크 우려가 고조되면서 변동성도 재차 확대되는 모습을 보였다.

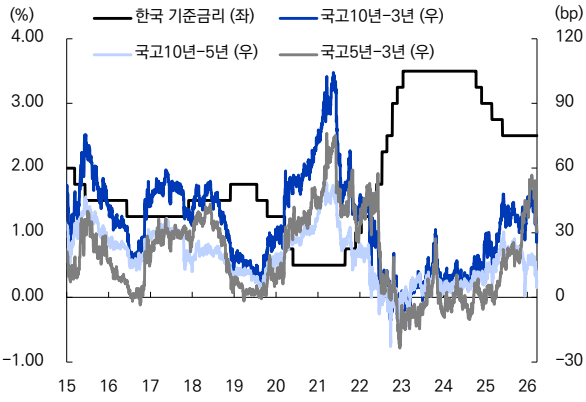
아직 미국-이란 전쟁의 장기화 여부를 명확하게 판단할 수는 없지만, 죄수의 딜레마(Prisoner's dilemma)에 빠진 미국과 이란이 최선의 결과를 도출하기 위해서는 좀 더 시간이 필요해 보이는 것이 사실이다. 투자전략 관점에서는 캐리를 고려한 매수 접근은 유효하지만 여전히 리스크 관리에 유의하면서 보수적인 대응 기조를 유지할 필요가 있다고 판단한다.

[도표 44] 국고채 금리 추이



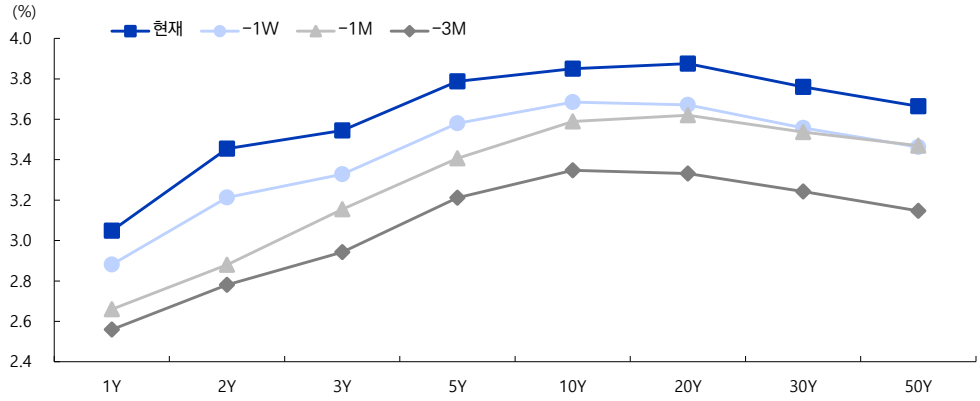
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 한국 기간별 일드 커브 추이

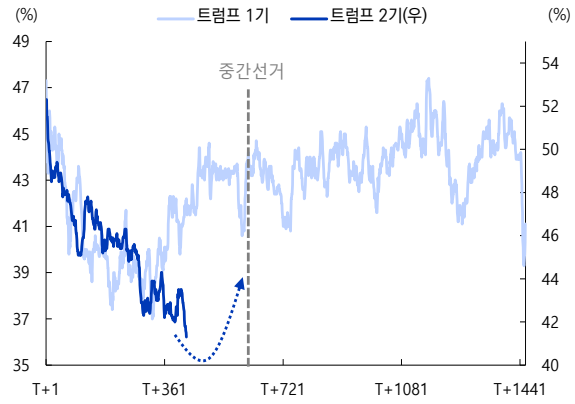


자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

Issue Check: 유가 상승의 인플레이션 파급 효과 점검

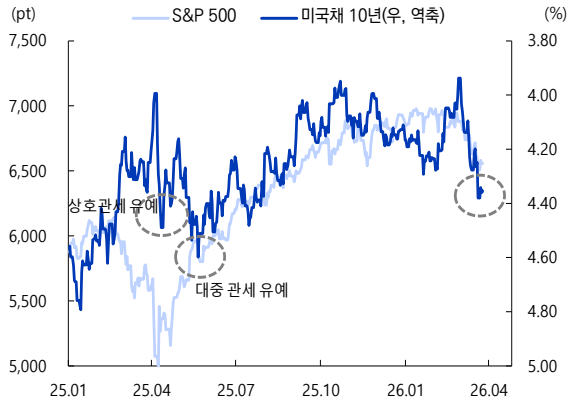
미국-이란 전쟁에 대한 불확실성이 높지만, 당사는 호르무즈 해협 봉쇄가 2분기를 전후로 완화되는 것에 무게를 두고 있다. 먼저 1) 11월 미국 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부에 미치는 정치 리스크가 가중되고 있다는 점이다(도표47). 특히, 최근에 실시된 플로리다주 보궐선거를 포함해 올해 있었던 5차례 보궐선거에서 민주당이 연이은 승리를 가져간 만큼 트럼프 대통령 입장에서는 미 중간선거 전 지지율 회복이 관건일 수밖에 없다. 또한 2) 과거 바이든 행정부 비판의 주된 원인이었던 인플레이션에 대한 리스크가 확대되고 있기 때문이다. 여기에 3) 금융시장 변동성이 크게 확대되는 구간에서 반복되는 TACO(Trump Always Chickens Out)(도표48)에서도 트럼프 대통령의 부담을 읽을 수 있다. 이러한 점들을 종합했을 때, 강대강 대결로 이어지고 있는 미국과 이란의 입장차도 점진적으로 좁혀질 것으로 판단한다.

[도표 47] 중간선거를 앞두고 표심 회복 시급



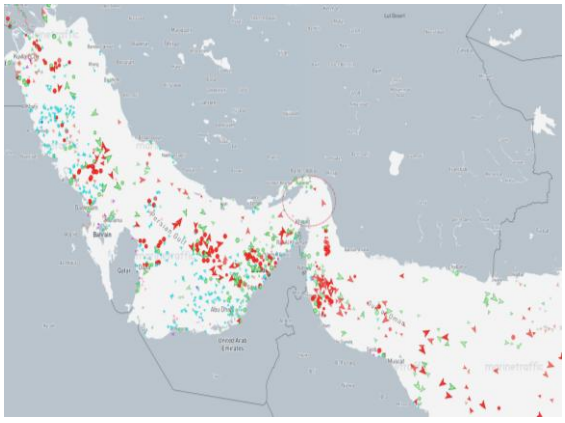
자료: RealClear Politics, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 금융시장 흔들리면 TACO 가 나왔던 이번 2 기



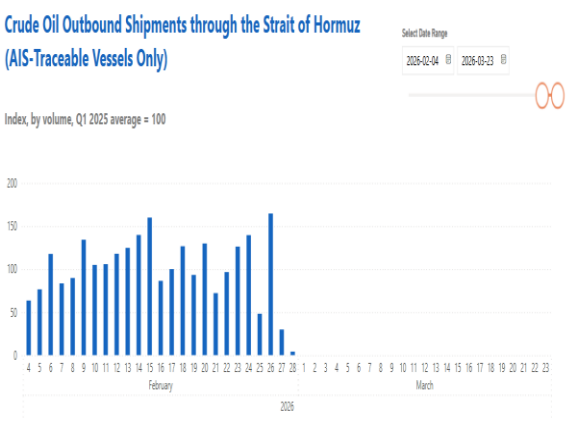
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 호르무즈 해협 해상 운송 상황, 아직 선박 움직임 X



자료: MarineTraffic, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 호르무즈 해협 통과 원유 물동량은 3 월 완전 중단

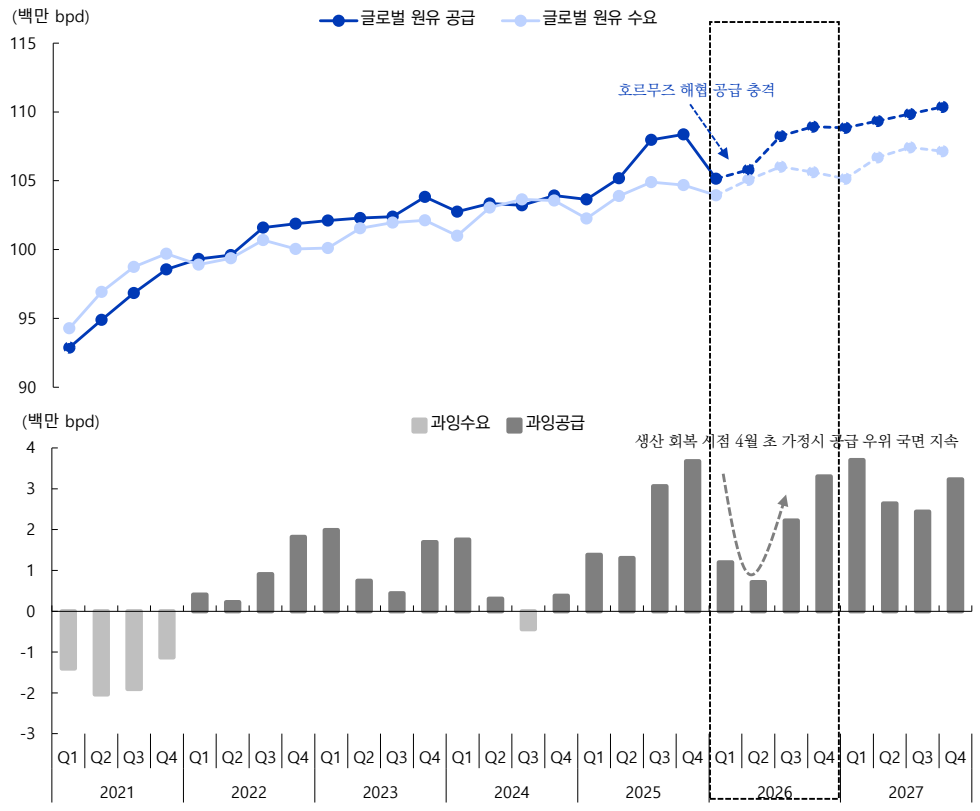


자료: WTO, 교보증권 리서치센터

호르무즈 해협 봉쇄가 완화된다고 하더라도 국제유가가 전쟁 이전 수준을 빠르게 회복하기는 어려울 것으로 판단한다. 당사는 브렌트유와 WTI의 평균 유가가 상당기간 80~90달러 수준을 유지할 것으로 보고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄가 완화되더라도 이라크 등 국가에서의 원유 생산 정상화까지는 최소 4개월 이상의 시간이 소요된다. 여기에 미국과 같은 Non OPEC+ 국가들의 증산에도 시추 장비 도입과 유정 공사에 들어가는 시간 등을 고려하면 단기적으로 생산량이 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 것으로 보인다.

물론 중장기적으로 높은 유가가 유전 지역의 가격 인센티브를 높여 증산을 유발할 수 있다. 특히 OPEC+와 더불어 전세계 산유량 1위인 미국의 생산 확대가 예정대로 진행될 경우, 연말로 갈수록 재차 글로벌 원유 수급은 다시 공급이 우위를 보일 가능성이 높다(차트51). 시점의 차이는 있겠지만, 점진적으로 유가는 하향 안정화될 것으로 예상된다.

[도표 51] 호르무즈 해협 봉쇄가 단기간 내 해제된다면 연말로 갈수록 공급 우위 국면은 지속

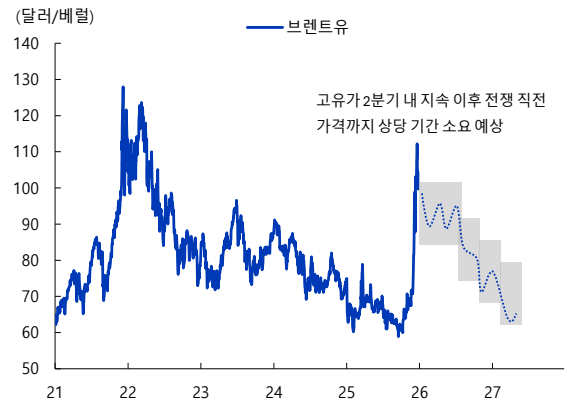


자료: EIA, 교보증권 리서치센터

다만, 유가가 소비자물가에 미치는 파급효과는 예상보다 길고 끈적(Sticky)일 수 있다는 점을 유의할 필요가 있다. 유가가 재차 하락세를 보인다고 하더라도 이미 발생한 고유가로 인한 영향은 글로벌 인플레이션 경로에 시차를 두고 반영될 전망이다. 유가는 1차적으로 CPI 항목 내 에너지 가격에 영향을 미치겠지만, 2차적으로는 나프타를 원료로 하는 플라스틱과 아스콘, 건설자재 등 중간재 가격으로 전이될 수 있다. 뿐만 아니라 3차적으로는 물류비와 보험료 상승을 거쳐 서비스 물가에도 영향을 주며 물가의 상방 압력은 하반기까지 이어질 수 있다.

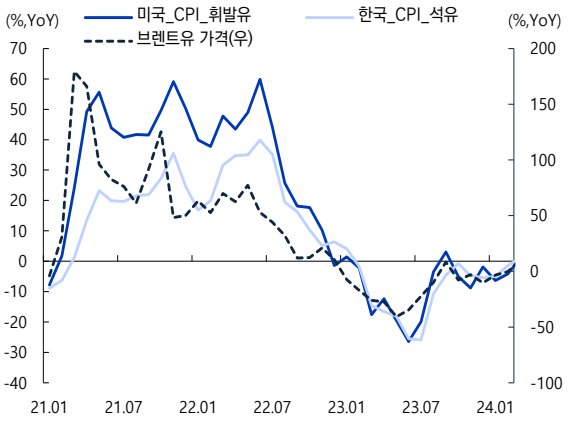
과거 사례를 보면, 러-우 전쟁 당시에도 유가 하락 이후에도 각국 에너지 가격은 높은 상승 압력이 지속됐으며(도표53), 항공유 가격 상승 등은 전반적인 물류비 상승으로 연동됐었다(도표54). 또한 천연가스와 석유화학의 부산물인 비료 가격이 상승했던 부분도 시차를 두고 식료품 가격에 영향을 줬는데, 호르무즈 해협을 통해 운송되는 비료의 원재료인 황과 요소의 가격 역시 러-우 전쟁 당시와 유사한 수준으로 상승하고 있다(도표55)

[도표 52] 글로벌 유가 전망 2분기 동안은 고유가 환경 유지



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 러-우 전쟁 당시 유가가 하락 이후 물가 영향은 더 장기화

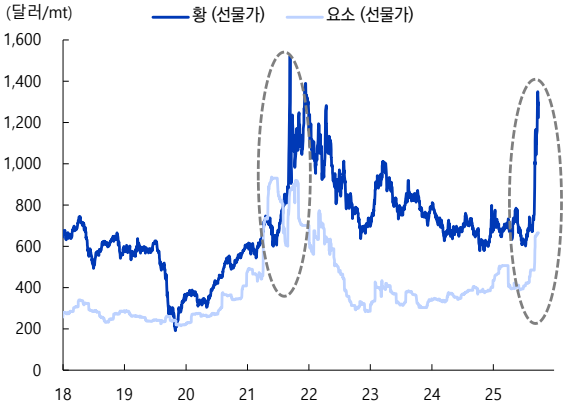


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 2차 물과 파급 효과는 운송비 상승으로 나타나

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 비료 가격이 시차를 두고 식료품 물가에도 영향

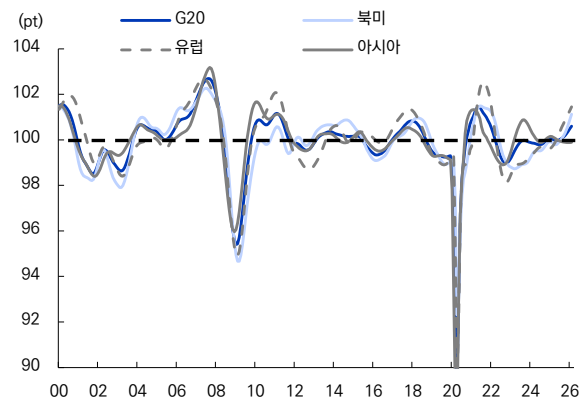


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Appendix. Chart Book

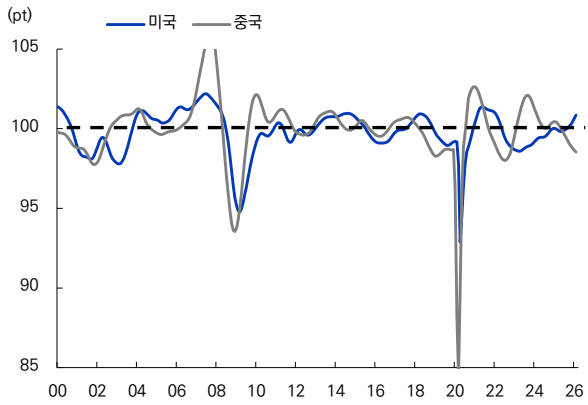
국내외 주요 경제지표

[도표 56] 지역별 OECD 경기선행지수



자료: OECD, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 미국, 중국 OECD 경기선행지수

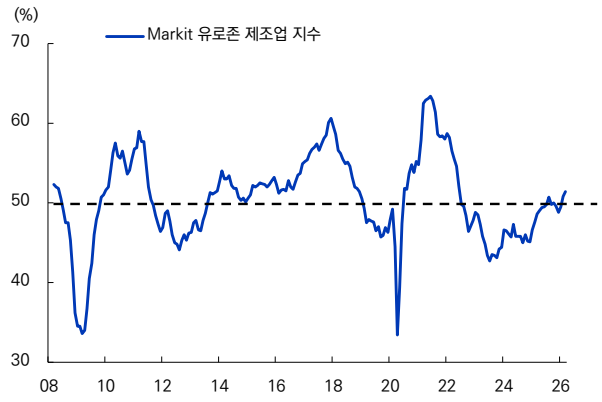


자료: OECD, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 미국 ISM 제조업 지수

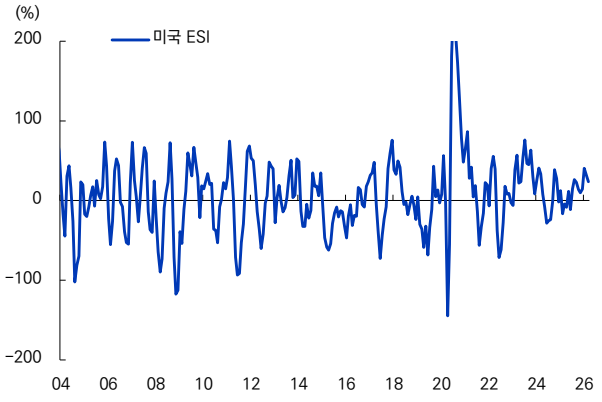
자료: ISM, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 유로존 제조업 PMI



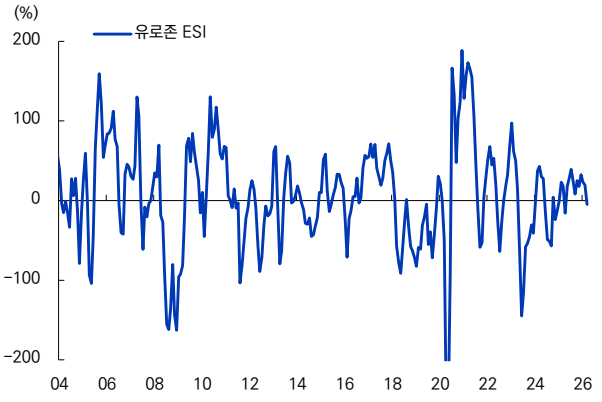
자료: Marikit, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 미국 ESI 지수



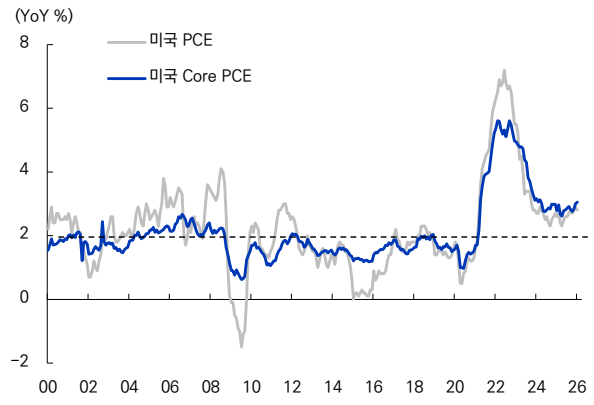
자료: Citi, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 유럽 ESI 지수



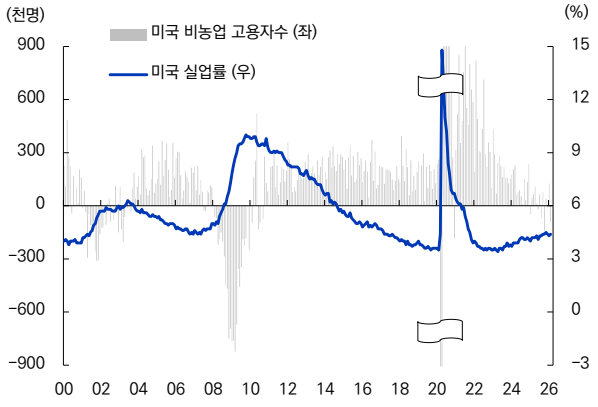
자료: Citi, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 미국 PCE 물가



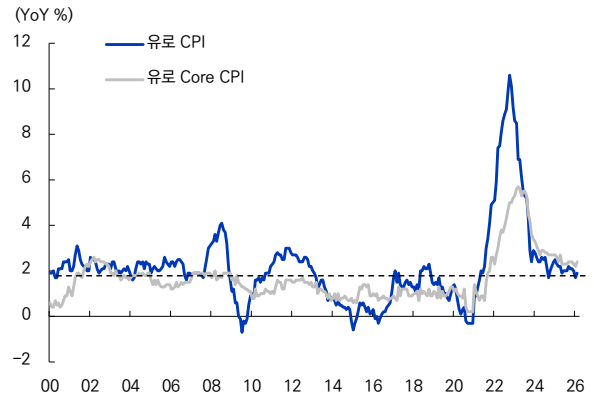
자료: BEA, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 미국 비농업 고용자수 및 실업률



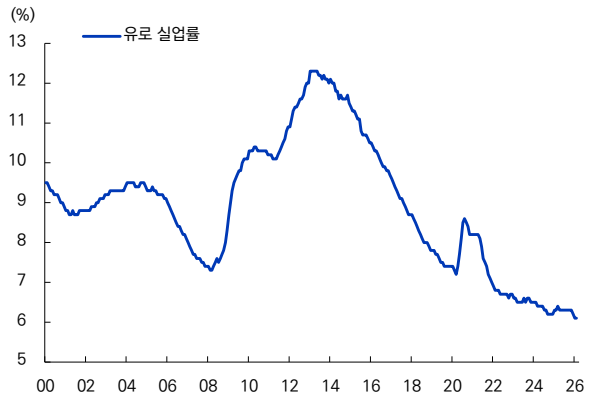
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 유로존 소비자물가 상승률



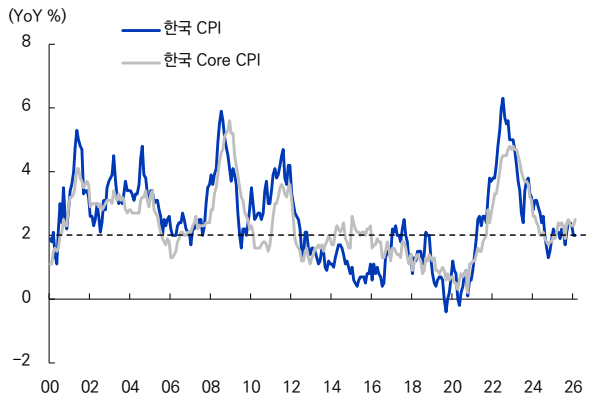
자료: Eurostat, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 유로존 실업률



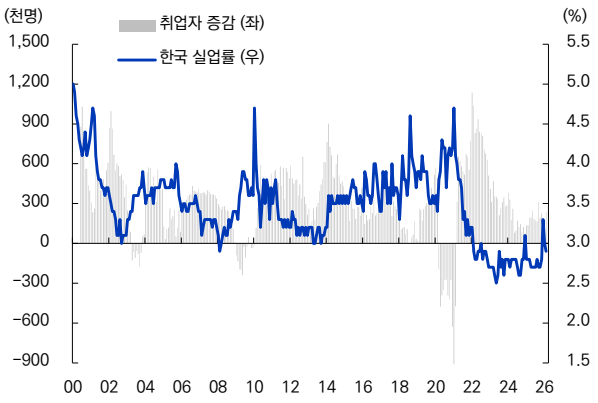
자료: Eurostat, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 한국 소비자물가 상승률



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

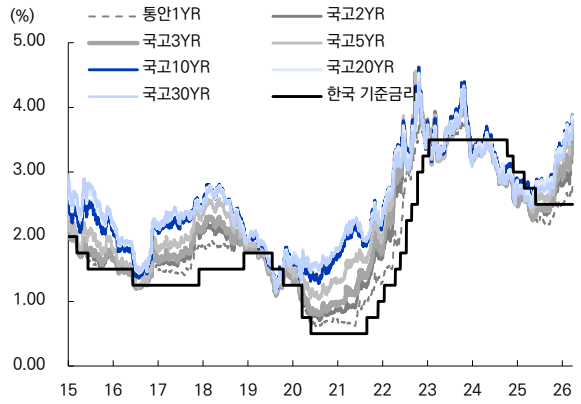
[도표 67] 한국 실업률 및 취업자수 증감



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

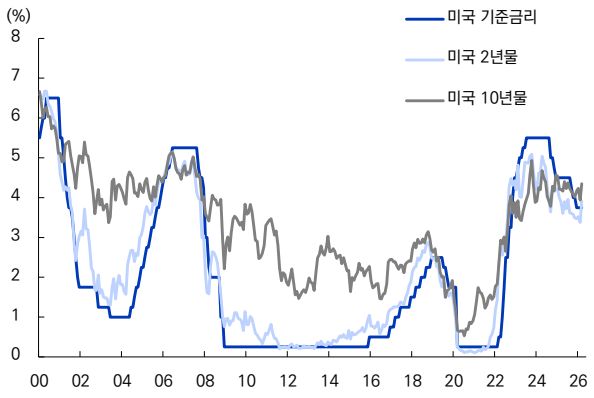
국내외 채권금리

[도표 68] 한국 기준금리 및 국고채 수익률



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 미국 기준금리 및 국채 수익률

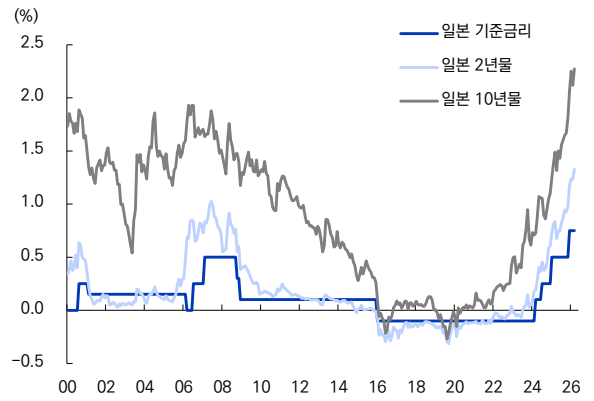


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 70] ECB 기준금리 및 독일, 프랑스 국채 수익률

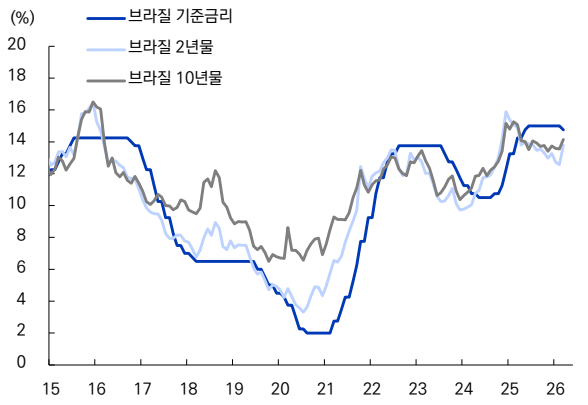
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 일본 기준금리 및 국채 수익률



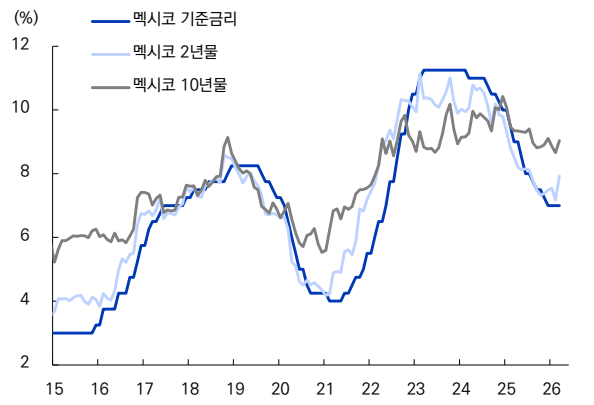
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 브라질 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

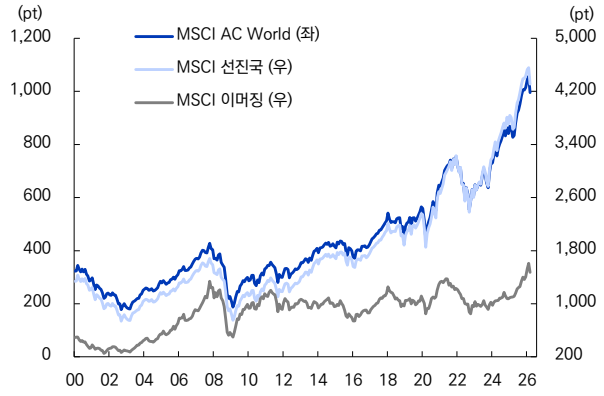
[도표 73] 멕시코 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

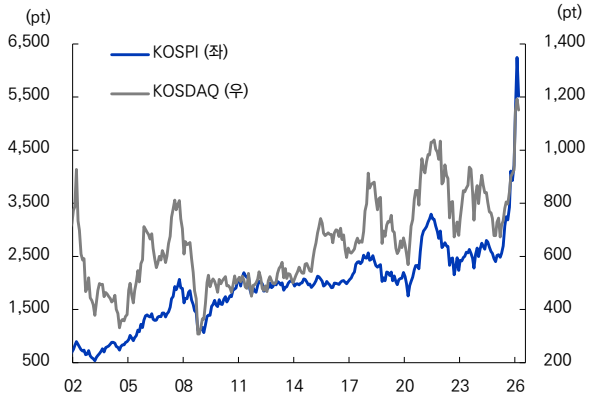
국내외 주가지수

[도표 74] MSCI AC World, 선진국, 이머징 지수



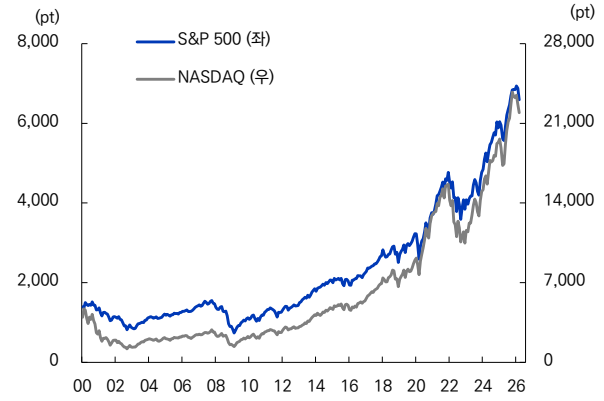
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 75] KOSPI, KOSDAQ 지수



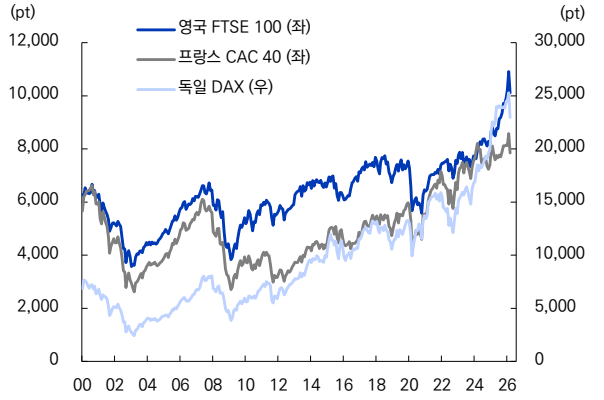
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 미국 S&P 500, NASDAQ 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 영국 FTSE 100, 독일 DAX, 프랑스 CAC 40 지수

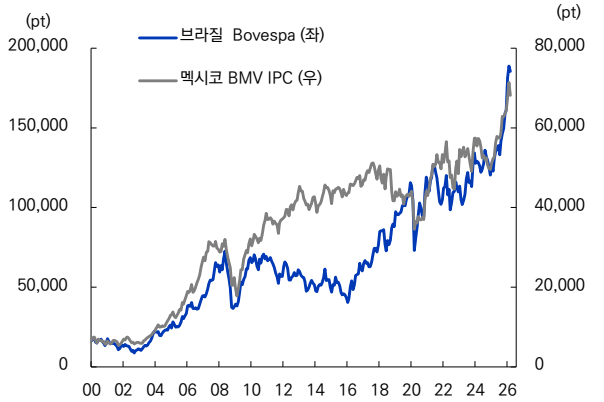


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 일본 NIKKEI225, 중국 상해종합지수

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 브라질 BOVESPA, 멕시코 BMV IPC 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

상품 및 환율 동향

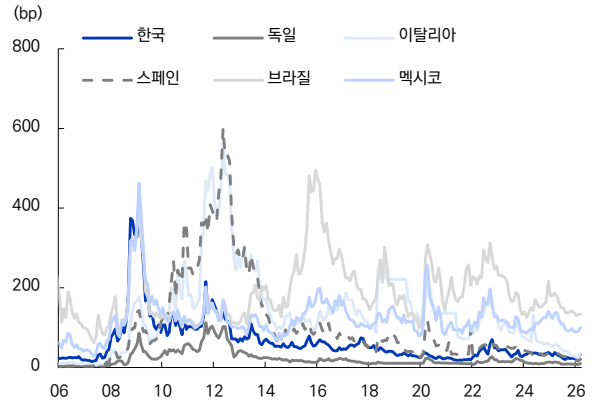
[도표 80] 달러인덱스 및 유로/달러 환율

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 원/달러 및 엔/달러 환율

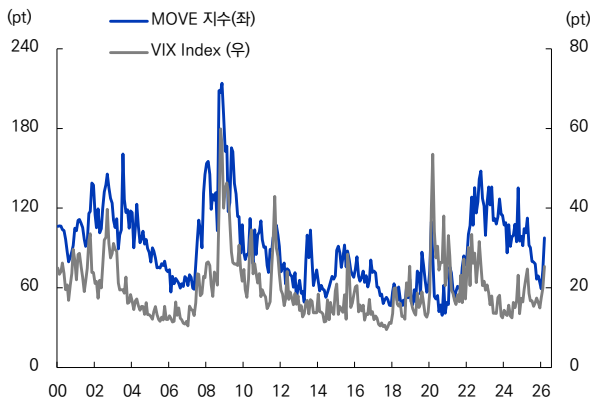
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 글로벌 CDS 프리미엄(5YR)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 83] MOVE 및 VIX 지수

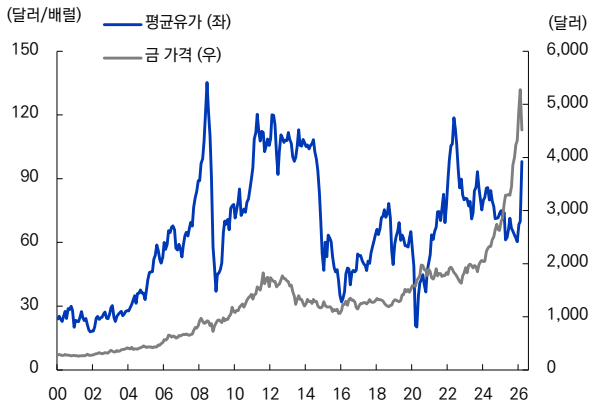


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 84] CRB 지수

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 평균유가 및 금 가격



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주: 평균유가는 WTI, Brent, Dubai 유가 평균

4 월 주요 경제지표 발표 일정

월	화	수	목	금
		1	2	3
		만기 1 조 967 억 韓 3 월 한국 무역수지 中 3 월 비제조업 PMI 中 3 월 제조업 PMI EU 2 월 고용동향(실업률)	**만기 5 조 4722 억** **통안계정 만기 1000 억** **통안만기 3 조 5000 억** 韓 3 월 소비자물가동향 美 2 월 무역수지 美 신규 실업수당청구	**만기 1 조 5566 억** 美 3 월 실업률 美 3 월 비농업고용자수
6	7	8	9	10
만기 1 조 7422 억	**만기 2 조 8137 억** **통안만기 6000 억** 美 2 월 내구재수주 EU 3 월 구매관리자 지수	**지준일** **만기 2 조 1577 억** 韓 2 월 국제수지(잠정) EU 2 월 생산자물가 EU 2 월 소매판매 뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의	**통안계정 만기 2000 억** **국채만기 2 조 5000 억** **만기 4 조 1568 억** 韓 2025 년 자금순환(잠정) 美 2 월 개인소비지출 美 2 월 소매판매 美 신규 실업수당청구 中 3 월 무역수지 中 3 월 CPI & PPI	**만기 3 조 6613 억** **국채만기 1 조 6200 억** **한은 RP 환매도 12 조** 韓 금통위 美 3 월 CPI 美 4 월 미시간대 소비심리평가지수
13	14	15	16	17
만기 2 조 7096 억 美 3 월 기존주택판매	**만기 4 조 4193 억** **통안만기 6000 억** 美 3 월 PPI	**만기 2 조 1061 억** 韓 3 월 고용동향 韓 2 월 통화 및 유동성 韓 3 월 수출입물가지수 및 무역지수(잠정) 美 4 월 NAHB 주택시장지수 美 2 월 소비자신뢰지수 EU 2 월 산업생산	**만기 6 조 7381 억** **통안계정 만기 2000 억** **국채만기 2 조 5000 억** 韓 2025 년 결제통화별 수출입 美 3 월 소매판매 美 3 월 산업생산 美 신규 실업수당청구 EU 3 월 소비자물가(HICP)	**만기 3 조 9984 억** 美 4 월 경기선행지수 中 1Q GDP 中 3 월 산업생산 中 3 월 소매판매 EU 2 월 무역수지
20	21	22	23	24
만기 2 조 2377 억	**만기 3 조 9569 억** **통안만기 6000 억**	**만기 2 조 2411 억** 韓 3 월 생산자물가지수(잠정)	**만기 4 조 4131 억** **통안계정 만기 2000 억** 韓 4 월 소비자동향조사 결과 韓 1Q26 실질 국내총생산(속보) 美 3 월 신규주택판매 美 신규 실업수당청구 EU 4 월 구매관리자 지수(잠정치)	**만기 7 조 2495 억** **국채만기 2 조 5000 억** 美 3 월 내구재수주
27	28	29	30	
	韓 3 월 금융기관 가중평균금리 韓 4 월 ESI & CSI 美 2 월 S&P/CS 주택가격지수 日 BOJ 통화정책회의	美 FOMC EU 4 월 경기기대지수 브라질 BCB 통화정책회의 캐나다 BoC 통화정책회의	韓 3 월 산업활동동향 美 1Q26 GDP 美 3 월 개인소비지출 美 신규 실업수당청구 英 BOE 통화정책회의 ECB 통화정책회의 EU 26 년 1 분기 p GDP(잠정치) EU 3 월 고용동향(실업률) EU 4 월 소비자물가(HICP) 잠정치	

자료: Bloomberg, 본드웹, 연합인포맥스, 교보증권 리서치센터 / 주1: 상기 일정은 변경될 수 있습니다. / 주2: 현지시간 기준