MACRO
VIEW

2026. 3. 27

Global Macro Team

허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

정성태 Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

금종호 Economist
jongho.keum@samsung.com

구민정 Economist
mj.gu@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

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

리서치센터 리포트
바로가기

Week Ahead: 4월 첫째 주

실질 유가 충격은 아직 제한적

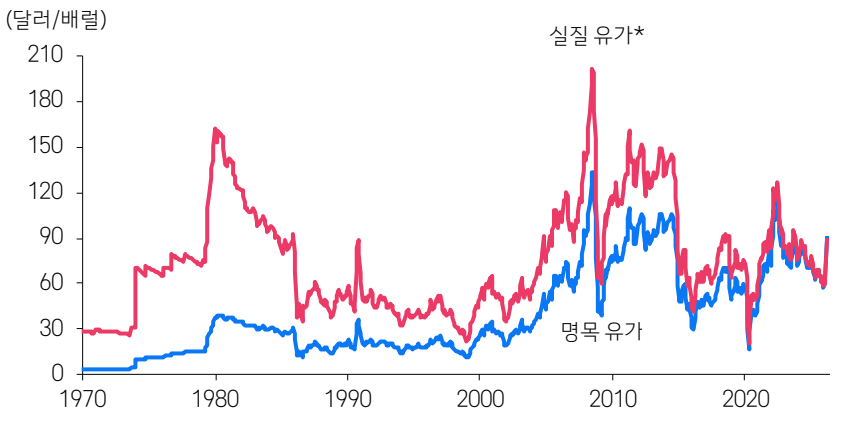
- 과거 주요한 국제유가 급등 사례들과 비교할 때, 아직 실질 유가의 충격은 제한적 수준. 단, 4월 이후까지도 90달러 이상의 유가가 장기화될 경우, 전망 수정 불가피
- 금리 인상의 허들은 RBA〈BOE/ECB〈BOK〈Fed 순으로 판단. 미 국채가 안전자산으로서 작동하지 못하는 근본적 배경에는 fiscal dominance가 자리잡고 있음

호르무즈 해협의 봉쇄가 장기화되면서, 국제유가의 고공 행진과 높은 변동성이 지속되고 있다. 4월 이후까지도 90달러를 상회하는 유가 상승이 장기화될 경우, non-US 국가들을 중심으로 성장률 하향 조정과 통화정책 전망의 수정이 불가피할 전망이다. 다만, 현재까지 WTI 기준 3월 평균 유가는 약 90달러로 당사의 기본 시나리오에 부합하는 상황이고, 실질 유가 기준으로는 과거 1970년대 오일 쇼크, 2000년대 후반 원자재 슈퍼사이클, 2010년대 초중반의 고유가, 그리고 2022년 러-우 전쟁 수준에는 크게 못미치고 있다. 특히, 유럽, 한국, 일본 등 에너지 수입의존도가 높은 국가들에서 에너지 보조금 지급, 석유/가스 가격 상한제 시행 등을 통해, 이란 사태의 충격을 상쇄하려는 추가적인 재정 확대 움직임이 본격화되고 있다. 따라서, 향후 1~2주가 이란 사태의 중요한 분수령으로 예상되고 있어, 아직은 연간 성장률과 핵심 인플레이션, 주요국 통화정책에 대한 의미 있는 수정을 하기에는 이른 시점으로 판단한다.

한편, 통화정책 관점에서는 에너지 관련 supply shock에 대해서는 원칙적으로 대응하지 않는 것(look-through)이 교과서적인 해법이지만, 지난 '22~23년 인플레이션 에피소드는 특히, 에너지 수입 비중이 높은 유럽의 중앙은행들(ECB, BOE 등)에게 교과서 밖의 현실적인 교훈을 남겼다. 그것은 공급 측 물가 충격이 기대 인플레이션의 불안정(상승)을 유발할 경우, 적극적이고 연속적인 인상은 아니더라도 물가 안정 의지를 보여줄 수 있는 일정 수준의 대응은 필요하다는 것이다.

(다음 페이지에 계속)

과거 주요한 유가 급등 이벤트와 비교할 때, 현재의 실질 유가 충격은 아직 제한적



참고: *WTI를 미국 CPI로 조정
자료: FRED, Bureau of Labor Statistics, 삼성증권

이를 통해, 보다 기조적인 핵심 인플레이션으로의 전이를 방지하고, 임금-물가의 악순환 가능성을 조기에 차단할 수 있다. 실제로 이란 사태 이후, 영국과 독일의 10년물 BEI 상승폭이 40bp를 상회하면서, 미국뿐 아니라 아시아 주요국들과 비교해서도 장기 기대인플레이션 상승이 두드러진다. BOE와 ECB에 대한 선물시장의 전망이 동결에서 연내 최소 3~4회의 인상으로 급격히 변화한 것도 이들 중앙은행의 민감해진 정책 반응 함수를 반영한 결과이다.

그러나, 지난 2022~23년의 경우, 1) 전례없는 수준의 공격적인 확대 재정정책, 2) 팬데믹 직후의 극심한 노동력 부족(노동시장의 과열), 3) 대부분의 산업에 걸친 광범위한 공급망 차질, 4) 동시 reopening에 따른 이연수요 폭발 등 지금과는 다른 중요한 차이들이 존재한다. 현재의 경우, 1) 보다 targeted된 완만한 재정 자극, 2) 노동시장의 불균형 해소와 노동수요의 약화, 3) 에너지에 국한된 공급망 차질, 4) 소득 증가 속도에 부합하는 소비 정상화 등에 힘입어 수요 측 물가 압력이 높지 않다. 또한, 이란 사태 이후 주요국 모두에서 금융여건이 빠르게 악화되고 있고, 특히 유럽 국가들의 경우, 3월 통화정책 회의 이후 금융여건의 악화가 가속화되면서, 이미 최소 3회의 금리 인상에 상응하는 긴축 효과가 나타나고 있다. 이는 주로 증시 급락과 장기 금리 상승에 기인한 것이다. 전반적인 금융여건의 악화는 금리 인상을 대체하는 효과가 있기 때문에, 현재와 같이 전망의 불확실성이 이례적으로 높은 상황에서는 섣부른 금리 인상이 자칫 과도한 긴축으로 이어질 위험이 있다.

현재 선제적/예방적 차원의 금리 인상에 대한 허들은 RBA가 가장 낮고, 다음으로 BOE/ECB, 그리고 한국은행과 Fed 순으로 threshold가 높은 것으로 판단한다. Fed는 금리 인하를 지연시키는 것에 대한 허들은 매우 낮지만, 중립 수준 상단에 있는 정책 금리를 연내 긴축 영역으로 인상하는 것에 대해서는 허들이 상당히 높을 것으로 예상한다. 더욱이 사실상(?) 금리 인하를 약속한 차기 Fed 의장 취임 초기라는 점에서 더더욱 그렇다.

한편, 이란 사태 과정에서 가장 주목할 만한 금융시장 반응은 달러화는 여전히 안전자산으로서 강세를 보인 반면, 미국 국채의 경우, 안전자산으로서 역할을 하지 못하는 점이다. 이란 사태 발발 이후, 미국 10년물 국채 금리는 약 50bp 급등하여, 독일 분트의 금리 상승폭을 상회하고 있다. 이미 지난해 4~5월 중 예상을 대폭 상회한 상호 관세 부과 직후와 올해 1월 중순 그린란드 관련 트럼프의 대유럽 관세 위협이 심화되는 과정에서도, 미 국채 금리가 급등하면서 안전자산으로서 작동하지 않았다. 물론 이는 유가 급등이 산유국인 미국에는 growth shock보다는 inflation shock으로 작용하기 때문이다.

그러나 BEI의 상승폭이 최대 15bp에 불과한 것은 미국 장기 금리 급등의 상당 부분이 term premium의 상승에 기인했음을 의미한다. 이러한 현상의 근본적인 배경에는 당사가 지난해부터 강조해 온 fiscal dominance가 자리잡고 있다(보다 자세한 내용은 당사 "2026년 글로벌 경제 전망: 재정이 끌고, 통화가 밀고" 보고서(2025. 11. 25) 참고). 이것은 쉽게 말해, 팬데믹을 거쳐 지난해부터 본격화되기 시작한 주요국들의 "확장적 재정정책 + 중립적 통화정책" 조합을 의미한다. 이는 2010년대의 구조적 저성장과 저금리의 장기화를 유발했던 소위 monetary dominance를 의미하는 "초완화적 통화정책 + 긴축적 재정정책 " 과는 상반되는 정책 조합이다. 경기 부양을 통화정책에 의지했던 2010년대의 경우, 경기 충격이 발생할 때마다 금리 인하와 QE 기대가 높아지면서 미국 장기 금리가 하락하였다. 그러나 현재와 같이 경기 부양을 재정정책에 의존하는 상황에서는 경기 충격은 국채발행 증가나 장기 재정 건전성에 대한 우려로 이어져 term premium의 상승을 유발한다. 따라서, 향후에도 매우 심각한 경기 침체가 우려되는 상황이 아니라면, 미국 국채가 안전자산으로서 잘 작동하지 않는 현상이 반복될 가능성이 높다.

(허진욱)

Preview

주요 지역별 정책 및 경제 지표 Preview

미국: 다음 주에는 3월 ISM 제조업 지수(4월 1일)와 고용 동향(3일)이 발표 예정이다. 3월 ISM 제조업 지수는 전월(52.4)과 유사한 52.2를 기록할 전망이다. 아직 이란 사태에 따른 국제유가 상승의 영향이 제한적이지만, 만약 예상과 달리 장기화될 경우, 점차 제조업 지수의 하락으로 이어질 가능성이 높다. 한편, 3월 신규 고용은 전월 대비 5만명 증가하여, 2월의 -9.2만명에서 반등이 예상된다. 다만, 이는 약 5~7만명으로 추정되는 break-even-payroll에 여전히 못미치는 수준이어서, 노동수요가 추가로 개선되지 않을 경우, 향후 완만한 실업률 상승이 예상된다.

유럽: 다음 주에는 유로존 3월 소비자물가(31일)가 발표될 예정이다. 3월 소비자물가는 전년대비 2.4~2.6% 내외를 기록해 2월(1.9%)에서 크게 높아질 것으로 예상된다. 최근 PMI의 투입 비용 지수 급등, 에너지 가격 급등은 소비자물가를 3.0% 이상으로 높이는 요인이나 그 영향이 물가에 반영되기까지는 3~9개월 시차가 존재한다. 3월 소비자물가가 2.5% 이내에 머무른다면 ECB의 4월 금리인상 여부는 불투명하다. 다만, 변수는 2022~2023년의 인플레이션 경험이다. ECB를 비롯한 중앙은행들은 당시 금리인상이 늦었다는 비판을 받았다. 이미 투입 비용이 급등한 상황이기 때문에, ECB는 기대인플레이션 관리를 위해 선제적인 금리인상(이르면 4월)에 나설 가능성이 있다. 당사의 기본 전망은 연내 동결, 이란 전쟁 지속 시 6월 인상 전환이다.

중국: 다음 주에는 3월 국가통계국 PMI(31일)와 3월 RatingDog PMI(1일, 3일)가 예정되어 있다. 3월 국가통계국 제조업 50.2(2월 49.0), 비제조업 50.0(2월 49.5), RatingDog는 제조업 52.5(2월 52.1), 서비스업 53.7(2월 56.7)로 예상한다. 전반적으로 RatingDog의 전망치가 높은 이유는 조사 시점 및 표본 구성의 차이에서 비롯된다. 다만, 3월 조사는 중동지역 불확실성을 제대로 반영하지 않았을 가능성이 높다.

한국: 다음 주에는 3월 수출(1일)과 3월 소비자물가(2일)가 예정되어 있다. 3월 수출은 전년 대비 46.0%(시장 예상 47.3%)로 예상한다. 3월 높은 수출 증가율 전망은 올해 들어 반도체 수출이 반도체 가격의 급등에 힘입어 두 배 가까이 증가한 점을 반영한다. 반면, 자동차, 철강 등 IT를 제외한 품목은 정체하거나 오히려 감소하고 있다. 한편, 중동지역 지정학적 불안정의 영향은 3월 수출보다는 원유 등 에너지 수입에서 먼저 나타날 것으로 예상한다. 또한, 3월 소비자물가는 전년 대비 2.5%, 전월 대비 0.7%로 예상한다. 석유공사에 따르면 전국 주유소 판매가격은 휘발유는 2월에 비해 13%, 경유는 21% 상승했다. 이 효과만으로도 소비자물가는 전월 대비 물가는 0.6% 높아진다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 호르무즈 해협의 봉쇄가 장기화되면서, 국제유가의 고공 행진과 높은 변동성이 지속되고 있다. 4월 이후까지도 90달러를 상회하는 유가 상승이 장기화될 경우, non-US 국가들을 중심으로 성장률 하향 조정과 통화정책 전망의 수정이 불가피할 전망이다. 다만, 현재까지 WTI 기준 3월 평균 유가는 약 90달러로 당사의 기본 시나리오에 부합하는 상황이고, 실질 유가 기준으로는 과거 1970년대 오일쇼크, 2000년대 후반 원자재 슈퍼사이클, 2010년대 초중반의 고유가, 그리고 2022년 러-우 전쟁 수준에는 크게 못미치고 있다. 특히, 에너지 수입의존도가 높은 국가들에서 에너지 보조금 지급, 석유/가스 가격 상한제 시행 등을 통해, 이란 사태의 충격을 상쇄하려는 추가적인 재정 확대 움직임이 본격화되고 있다. 따라서, 향후 1~2주가 이란 사태의 중요한 분수령으로 예상되고 있어, 아직은 연간 성장률과 핵심 인플레이션, 주요국 통화정책에 대한 의미 있는 수정을 하기에는 이른 시점으로 판단한다.

한편, 이란 사태 과정에서 가장 주목할 만한 금융시장 반응은 달러화는 여전히 안전자산으로서 강세를 보인 반면, 미국 국채의 경우, 안전자산으로서 역할을 하지 못하는 점이다. 이란 사태 발발 이후, 미국 10년물 국채 금리는 약 50bp 급등하여, 독일 분트의 금리 상승폭을 상회하고 있다. 물론 이는 유가 급등이 산유국인 미국에는 growth shock보다는 inflation shock으로 작용하기 때문이다. 그러나 BEI의 상승폭이 최대 15bp에 불과한 것은 미국 장기 금리 급등의 상당 부분이 term premium의 상승에 기인했음을 의미한다. 이러한 현상의 근본적인 배경에는 당사가 지난해부터 강조해 온 fiscal dominance가 자리잡고 있다. 이것은 쉽게 말해, 팬데믹을 거쳐 지난해부터 본격화되기 시작한 주요국들의 "확장적 재정정책 + 중립적 통화정책" 조합을 의미한다. 이는 2010년대의 구조적 저성장과 저금리의 장기화를 유발했던 소위 monetary dominance를 의미하는 "초완화적 통화정책 + 긴축적 재정정책 " 과는 상반되는 정책 조합이다. 경기 부양을 통화정책에 의지했던 2010년대의 경우, 경기 충격이 발생할 때마다 금리 인하와 QE 기대가 높아지면서 미국 장기 금리가 하락하였다. 그러나 현재와 같이 경기 부양을 재정정책에 의존하는 상황에서는 경기 충격은 국채발행 증가나 장기 재정 건전성에 대한 우려로 이어져 term premium의 상승을 유발한다. 따라서, 향후에도 매우 심각한 경기 침체가 우려되는 상황이 아니라면, 미국 국채가 안전자산으로서 잘 작동하지 않는 현상이 반복될 가능성이 높다.

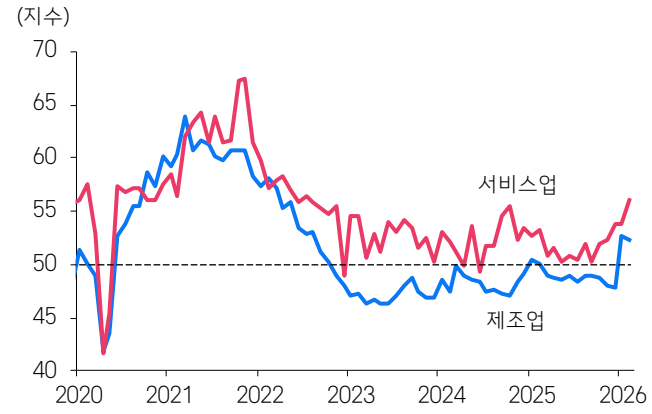
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
경제 지표							
미국	3월 31일	2월 JOLTS 구인 건수	천 명	-	6,946.0	상	
	4월 1일	3월 ADP 고용	천 명	40.0	63.0	상	
		2월 소매판매	전월 대비	0.4%	-0.2%	상	
		3월 ISM 제조업 지수	지수	52.2	52.4	상	• 이란 사태에 따른 국제유가 상승 영향 제한적
	4월 3일	3월 비농업고용	천 명	50.0	-92.0	상	
		3월 시간당 임금	전월 대비	0.4%	0.4%	상	
		3월 실업률	%	4.4%	4.4%	상	
유로존	3월 31일	3월 CPI	전년 대비	2.7%	1.9%	상	• 2월(1.9%)에서 크게 높아질 것으로 예상
중국	3월 31일	3월 국가통계국 제조업 PMI	전년 대비	50.2	49.0	상	
		3월 국가통계국 비제조업 PMI	전년 대비	50.0	49.5	상	
일본	3월 31일	3월 도쿄 소비자물가	전년 대비	1.6%	1.5%	중	
한국	4월 1일	3월 수출	전년 대비	47.3%	28.7%	상	
		3월 수입	전년 대비	15.4%	7.5%	상	• 에너지 수입에서 중동 불안정 영향 나타날 것
	4월 2일	3월 소비자물가	전년 대비	2.4%	2.0%	상	• 주유소 판매가 상승만으로 물가 0.6% 상승 예상

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

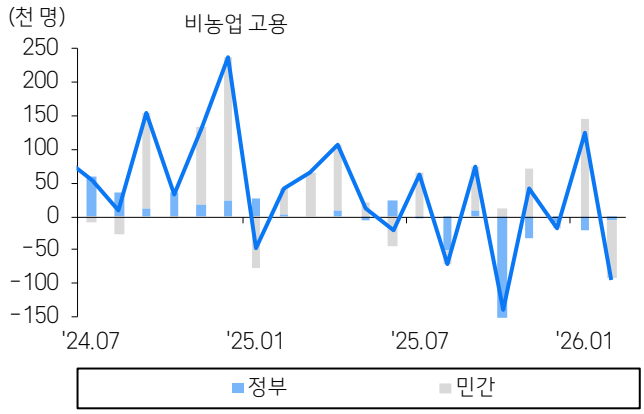
〉〉 차주 발표 예정인 주요 경제 지표

미국 ISM 제조업 및 서비스업 지수



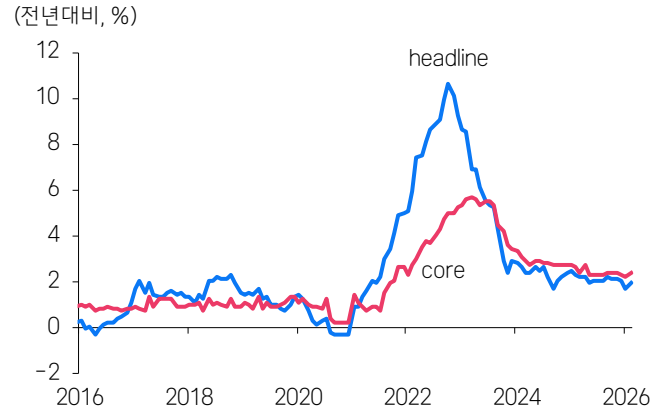
자료: Institute for Supply Management

미국 비농업고용



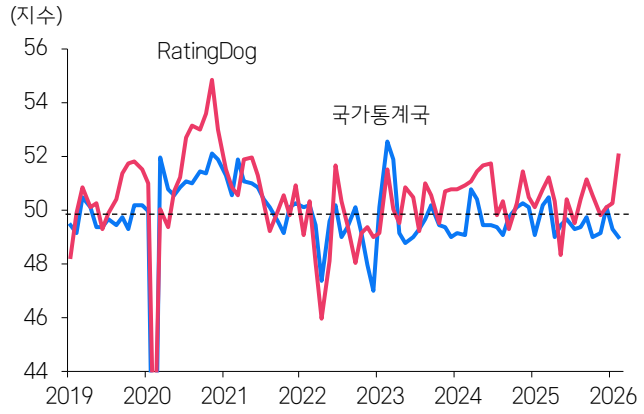
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics

유로존 CPI: headline vs. core



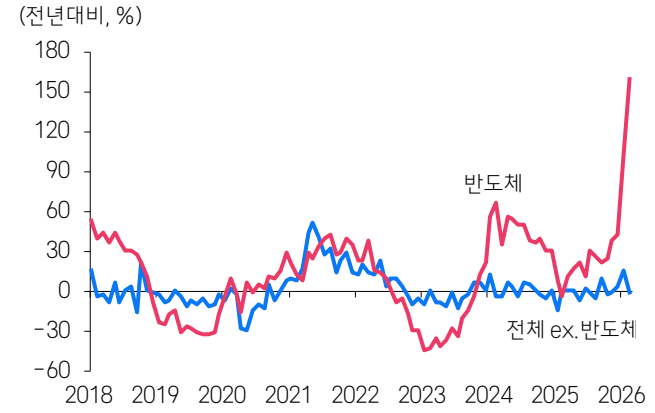
자료: Bloomberg

중국 제조업 PMI 추이: 국가통계국 vs. RatingDog



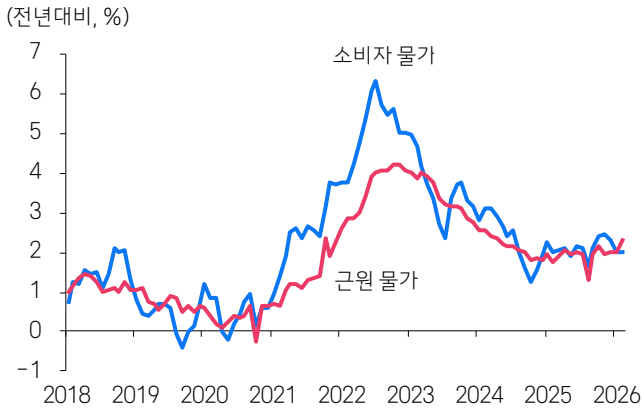
자료: 중국 국가통계국, S&P Global

반도체가 주도하는 한국 수출



자료: 산업통상자원부, 삼성증권

한국 소비자 물가 추이



자료: 통계청

Review

주요 Event 와 시사점

미국: 이번 주 3월 미국 S&P Global PMI(24일)가 발표되었다. 3월 종합 PMI가 51.4로 전월(51.9) 대비 하락했다. 3월 제조업 지수가 52.4로 전월(51.6) 대비 개선된 반면, 미국 경제의 대부분을 차지하는 서비스업 경기 지수는 3월 51.1로 2월 51.7에서 둔화되었기 때문이다. 세부 지수에서도 제조업과 서비스업 간 방향성이 상이하게 나타났는데, 먼저, 제조업 신규주문이 2월 50.9 → 3월 52.9로 개선되었으나 서비스업의 경우 49.7→ 46.2로 하락했다. 투입비용 지수에서도 제조업 투입비용은 65.5로 전월(61.4) 대비 상당 폭 상승한 반면, 서비스업에서는 52.3으로 전월(52.8) 대비 하락했다. 한편, 고용 지수의 경우, 최근 비농업고용, 실업률 등 주요 고용지표에서 확인된 것과 같이, 제조업과 서비스업 지수 모두 하락했다. 3월 제조업 고용은 2월 50.4→3월 50.3으로, 서비스업 고용은 50.4→49.6으로 낮아졌다.

유럽: 이번 주에는 유로존 3월 PMI(24일)가 발표되었다. 유로존 종합 PMI는 50.5, 제조업 PMI는 51.4, 서비스 PMI는 50.1을 기록했다. 제조업을 제외하면, 2월(각각 종합 51.9, 제조업 50.8 서비스 51.9) 대비 하락한 것이다. 이번 데이터는 중동 전쟁의 영향으로 유럽의 인플레이션 압력이 빠르게 높아지고 있음을 보여준다. 두드러지는 것은 투입 비용의 급등이다. 종합 PMI의 투입 비용 지수는 65.5를 기록해 2월(59.0) 대비 큰 폭으로 상승했으며, 신규 주문은 48.9를 기록해 2월(51.0) 대비 하락해 수축 국면으로 전환되었다. 현 수준의 에너지 가격이 유지될 경우 연말 유로존 소비자물가는 현 1.9%에서 3.0% 내외로 높아질 전망이다. 3월 PMI는 시장이 우려한 경제적 타격이 빠르게 나타나고 있음을 보여준다.

한국: 이번 주에는 2월 생산자물가(24일)가 발표되었다. 2월 생산자물가는 전월 대비 0.6%, 전년 대비 2.4%로 1월 수준(각각 0.5%, 1.9%)을 상회했다. 품목별로 보면, 비철금속 가격이 25.4%(이하 전년 대비 기준), 반도체가 DRAM 가격 상승으로 79.7%를 기록하면서 상승을 주도했다. 또한, 증시 호조로 금융 및 보험 보조 서비스가 크게 상승(83.7%)했으며 그 영향으로 서비스도 3.2%를 기록했다. 반면, 2월 글로벌 유가는 안정적이었기 때문에 에너지는 -2.9%에 그쳤고, 식료품과 에너지를 제외한 생산자물가는 2.9%를 기록했다. 3월 생산자물가는 글로벌 유가 급등과 원/달러 환율 상승 영향으로 상승 폭이 재차 확대될 것으로 예상한다.

일본: 이번 주 일본 2월 전체 소비자물가(24일)가 전년 대비 1.26%로 4개월 연속 낮아지면서 시장 예상(1.5%, Bloomberg, 모두 전년 대비)을 하회했다. 핵심 물가 기준으로는 신선식품 제외 기준 물가가 2.0 → 1.6%로 전월 대비 크게 낮아진 반면, 여기에 에너지까지 제외한 기준으로는 전월과 같은 2.6%에 머물렀다. 이는 2월 소비자물가 둔화가 주로 정부의 유류세 인하 및 공공 서비스 요금 억제 등 정책적 요인에 기인했기 때문이다. 세부 항목을 살펴보면, 식품(신선식품 제외, 5.7%), 의류(2.2%) 등 품목의 가격 상승률이 상대적으로 높았으나, 신선식품 가격(-4.5%)이 3개월 연속 하락했으며 에너지(-9.0%), 공공서비스(-0.5%) 품목 가격은 전월보다 더 크게 하락했다.

한편, 이번 주 26일 BOJ는 최근 3월 금융정책 결정회의 기자회견에서 총재가 언급한대로, 에너지 보조금과 학비 지원 등 정부 정책 영향을 제외한 새로운 기준의 핵심 물가를 발표했다. 해당 지표에 따르면 정책 영향을 제외한 핵심 물가는 '25년 12월 2.7%, 1월 2.3%, 2월 2.2%으로, 정부 기준 핵심 물가 대비 높게 나타나면서, 최근 headline 물가 둔화세와 달리, 기조적 물가는 여전히 2%를 상회하고 있음을 보여주었다.

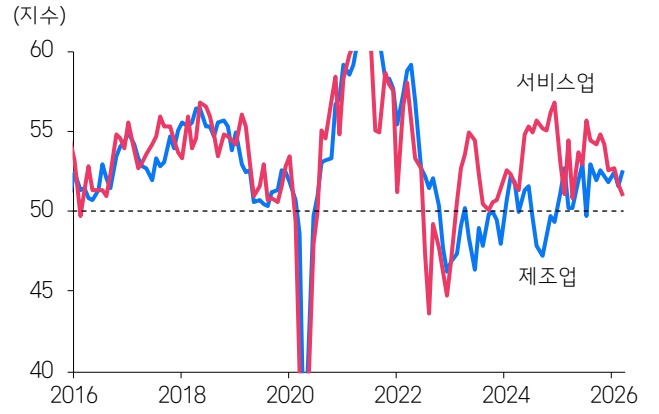
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상 대비	비고
경제 지표								
미국	3월 24일	3월 S&P Global 제조업 PMI	지수	51.5	52.4	51.6	Above	• 신규주문 개선, 투입비용 상승
		3월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	52.0	51.1	51.7	Below	• 신규주문 하락, 투입비용 하락
유로존	3월 24일	3월 소비자 신뢰지수	지수	-14.2	-16.3	-12.3	Below	
		3월 S&P Global 제조업 PMI	지수	49.6	51.4	50.8	Above	• 중동 전쟁으로 인플레 압력 빠르게 상승
		3월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	51.1	50.1	51.9	Below	
독일	3월 25일	3월 IFO 경영환경지수	지수	86.3	86.4	88.4	Above	
일본	3월 24일	2월 소비자물가	전년 대비	1.5%	1.3%	1.5%	Below	• 유류세 인하, 공공 서비스 요금 억제 영향
		2월 핵심 소비자물가	전년 대비	1.7%	1.6%	2.0%	Below	
한국	3월 24일	2월 생산자물가	전년 대비	-	2.4%	1.9%	-	• 비철금속, 반도체 가격 상승이 주도

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

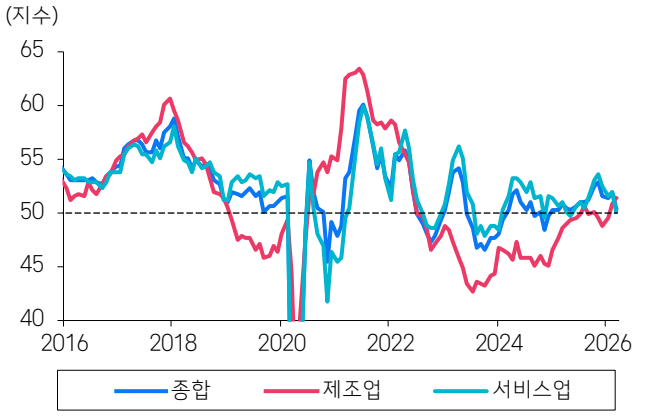
〉〉 금주 발표된 주요 경제 지표

S&P Global 미국 PMI: 제조업 vs. 서비스업



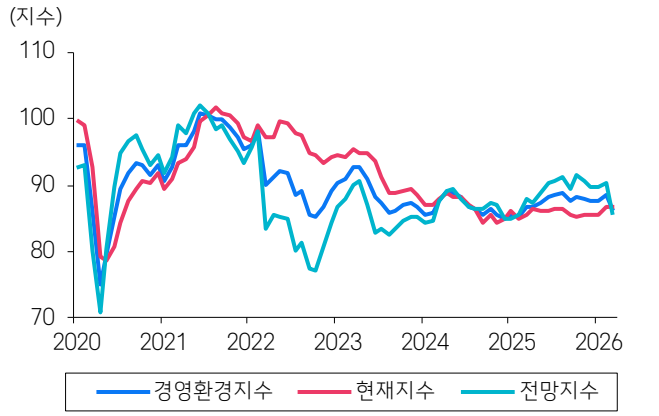
자료: S&P Global

S&P Global 유로존 PMI



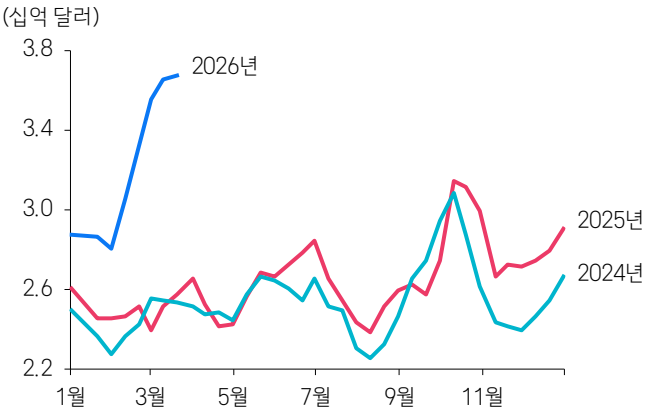
자료: S&P Global

독일 Ifo 지수



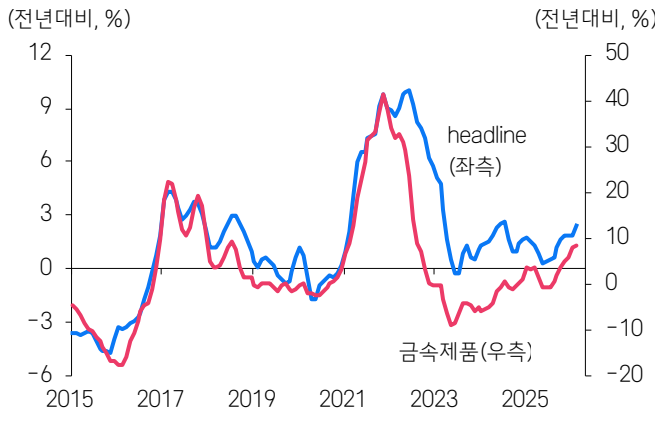
자료: Ifo Institute

한국 일평균 수출 추이



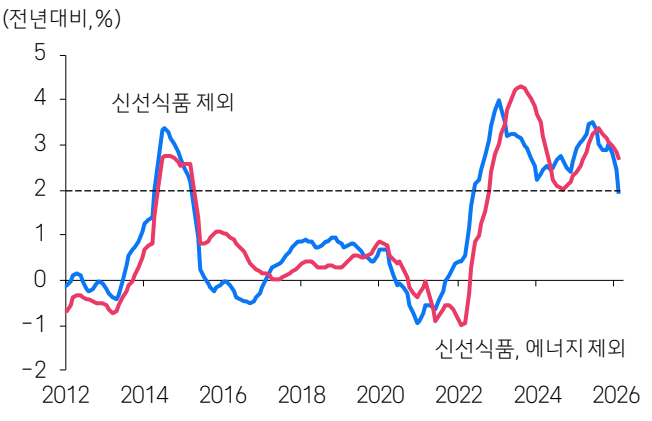
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

한국 생산자 물가 추이: headline vs. 금속제품



자료: 한국은행, 삼성증권

일본 핵심 소비자물가 추이



참고: 3개월 이동평균
자료: 일본 통계국

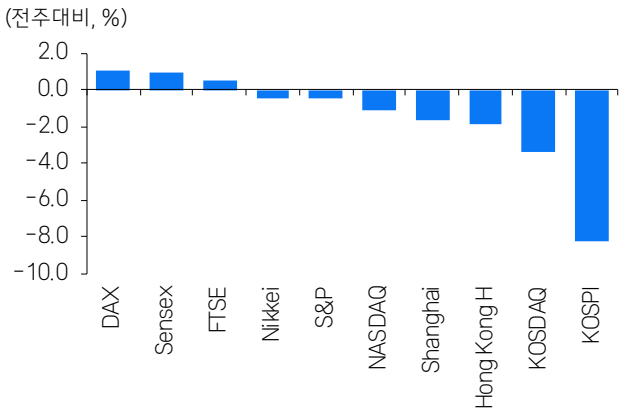
금융시장 동향 (3월 27일 13시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 금융시장은 하락했다. 중동 지역 전쟁으로 불확실성이 지속된 가운데, 알파벳이 공개한 AI 신기술이 반도체 수요 감소로 이어질 수 있다는 우려가 반영되며 메모리 반도체 관련주가 크게 하락했고, KOSPI는 -8.3%를 기록했다. 미국에서는 2월 수입 물가가 미-이란 전쟁 이전부터 가파른 상승세를 보인 것으로 나타나 인플레이션 우려를 자극하며 S&P 500은 -0.5%, 나스닥은 -1.1%를 기록했다. 유럽 증시 또한 3월 유로존 PMI에서 수요 둔화와 비용 증가가 동시에 확인되었지만, 유로스톡스50은 1.3%를 기록하며 상대적으로 양호했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 99.6에서 99.9로 상승했다. 주초반 트럼프 대통령이 이란 에너지 시설 타격 유예를 발표하면서 WTI 기준 유가는 80달러대로, 달러 인덱스도 99.0으로 하락했다. 그러나 이후 트럼프 대통령이 이란에 대한 경고성 발언을 이어가면서 재차 상방 압력을 받으면서 유가는 90달러 수준으로 반등, 달러도 재차 강세 전환했다. 한편, 이란 사태가 전개되는 양상에 따라 달러 인덱스가 높은 변동성을 보이고 있는 가운데, 주요국 통화 중 달러 대비 유로화 약세가 부각되었다. 이번 주 발표된 유로존 3월 PMI가 이란 사태로 인한 수요 둔화와 인플레 우려를 시사한 점도 약세 요인이었다. 3월 종합 PMI 투입 비용 지수는 65.5로 2월(59.0) 대비 크게 상승했으며, 신규 주문 지수는 48.9로 2월(51.0) 대비 하락해 수축 국면으로 전환했다. 이번 주 달러 대비 엔화 -0.2% 유로화 -0.3%, 파운드는 보합, 원화와 위안화는 약보합을 기록했다.

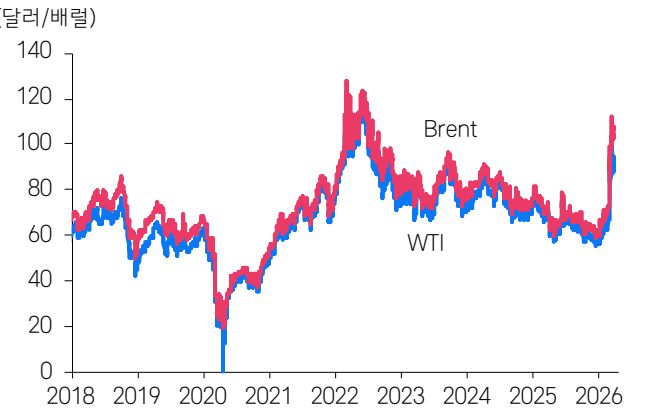
원자재: 이번 주 WTI는 $98.3에서 $95.7로, 브렌트는 $112.2에서 $100.7로 하락했다. 21일 트럼프 대통령이 이란에 대해 48시간 내 호르무즈 해협 완전 개방을 요구하며 불응 시 발전소 공격도 가능함을 경고하자, 한때 WTI와 브렌트는 각각 $101.5, $114.0 수준까지 상승했다. 그러나 이란이 사전 조율된 비적대적 선박에 한해 통과를 허용하고 일정 수준의 통행 수수료를 부과하겠다는 입장을 밝혔다. 또한 트럼프 대통령은 15개항 협상안을 제시한 데 이어, 에너지 시설 공격 중단을 10일 추가 연장한 것으로 전해졌다. 다만 이란은 해당 협상안을 비현실적이라 평가하며 협상 가능성을 부인했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 3월 27일 13시 기준
자료: Bloomberg

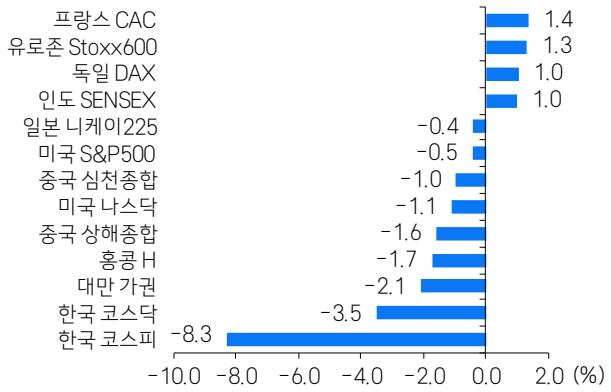
국제 유가 추이



자료: Bloomberg

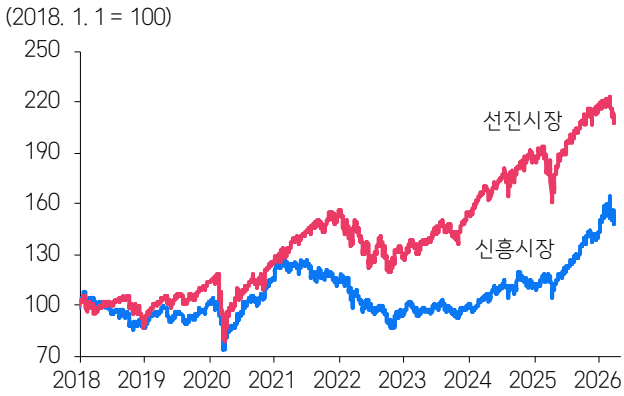
〉〉 금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



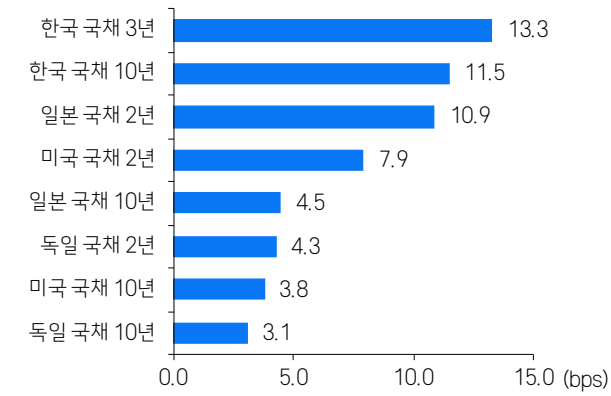
참고: 3월 27일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)



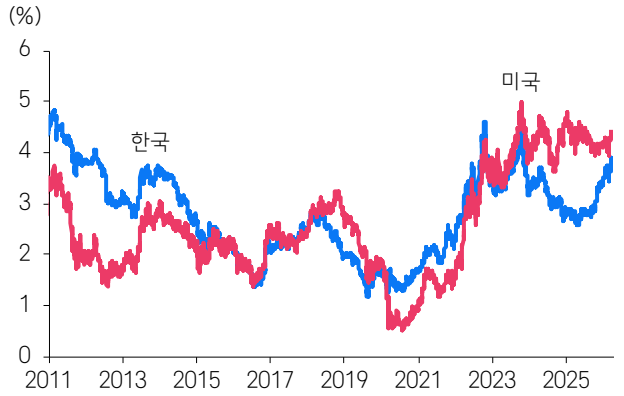
자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



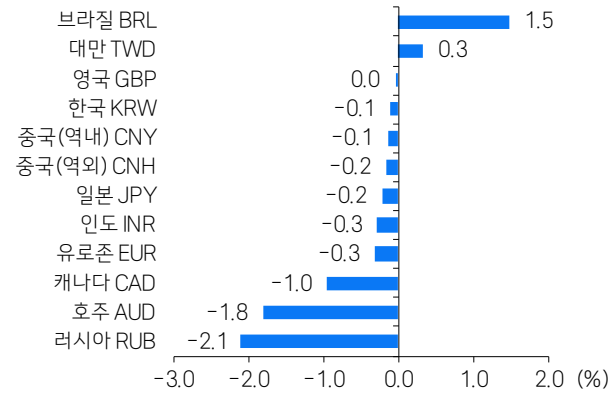
참고: 3월 27일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



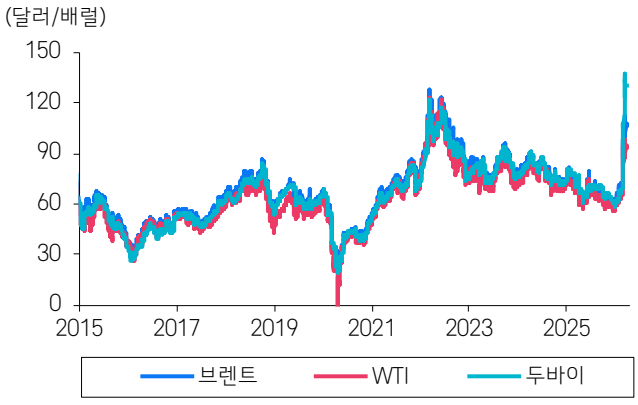
자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화 가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 3월 27일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제 유가



자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책 금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책 금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	3.50~3.75	3.75~4.00	25.12.10	0	(75)	3월 FOMC에서 Fed는 기준금리를 3.75%로 동결. 이란 사태와 관련한 높은 불확실성을 반영하여, 전반적인 3월 FOMC 및 파월 의장 기자 회견 내용은 별다른 정책 시그널 없이 "wait-and-see" 모드를 유지. 올해와 내년 예상 금리 인하 횟수(dot-plot)는 각 1회씩으로 기존대로 유지되었고, 올해 인플레이션 전망이 상향 조정됨. 파월 의장은 "이란 사태의 경제적 영향을 판단하기에는 너무 이른 시점이며, 향후 유가 상승의 정도와 지속 기간이 중요한 변수"라고 강조
유로존	2.00	2.25	25.06.05	0	(50)	ECB, 3월 통화정책 회의에서 정책 금리를 동결. ECB는 2026년 성장률을 0.9%, 물가상승률(HICP)을 2.6%로 전망. 이는 기존 전망(각각 1.2%와 1.9%)과 비교하면 성장은 하향, 물가는 상향됨. 라가르드 총재는 인플레이션 상방 리스크가 높아졌음을 시사하면서도 매 회의 금리결정은 "데이터 의존적"일 것임을 다시 한번 강조
한국	2.50	2.75	25.05.29	0	(25)	한국은행, 2월 금통위에서 기준 금리 2.50%로 동결. 한국은행은 '26년 성장률을 1.8%→2.0%로, 소비자물가를 2.1%→2.2%로 각각 상향 조정. 이창용 총재는 향후 통화정책에서 물가를 최우선으로 하되 금융안정과 성장을 살피겠다고 밝혔으며, 3개월 내 포워드 가이던스에서는 금리 인상 논의는 없었다고 언급
일본	0.75	0.50	25.12.19	0	25	일본은행, 3월 금융정책결정회의에서 정책 금리를 0.75%로 동결. BOJ는 물가에 대해서 단기적으로는 상하방 양방향의 위험을 모두 언급. 반면, 오후에 개최된 기자회견에서 우에다 총재는 실질 금리가 여전히 낮으며, 일본 경제가 BOJ의 전망에 부합할 경우 금리 인상 기조를 지속하며, 춘투 결과를 유심하게 지켜보고 있다는 원론적인 입장을 재확인
영국	3.75	4.00	25.12.18	0	(75)	BOE, 3월 회의에서 기준 금리를 동결. 중앙은행은 성명서를 통해 통화정책은 글로벌 에너지 가격을 직접적으로 통제할 수 없으나, 물가상승률 목표치 2%를 지속적으로 달성하는 것을 목적으로 한다고 언급
중국	1.40	1.50	25.05.08	0	(10)	중국 인민은행은 3월 양회에서 "적절히 완화적"인 정책을 이어가겠다면서 기존의 통화정책 기조를 유지. 또한, 정책 금리 및 지준율 인하 등 다양한 정책 수단을 유연하게 활용하겠다고 밝힘. 다만, "사회의 종합적인 융자 비용을 낮추겠다"는 문구를 "…융자 비용을 낮은 수준으로 유지하겠다"고 변경
기타 지역						
멕시코	6.75	7.00	26.03.26	(25)	(225)	멕시코 중앙은행, 2월 통화정책회의에서 기준 금리 7.00%로 동결. 중앙은행 측은 FTA를 체결하지 않은 국가를 대상으로 한 관세 인상 조치가 당분간 물가 상승 압력으로 작용할 수 있다고 평가
인도	5.25	5.50	25.12.05	0	(100)	인도 중앙은행, 2월 통화정책회의에서 기준 금리 5.25%로 동결. 중앙은행 측은 견조한 경제 성장과 관세 압력 완화 등을 동결 배경으로 제시
브라질	14.75	15.00	26.03.18	(25)	50	브라질 중앙은행, 3월 통화정책회의에 기준 금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 불확실성이 높아진 상황이며 향후 금리 조정은 중동 분쟁의 지속시간과 물가 수준에 미치는 직간접 영향을 반영할 것이라고 언급
튀르키예	37.00	38.00	26.01.22	(100)	(550)	튀르키예 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 기준 금리 37.00%로 동결. 통화정책위원회는 지정학적 위험이 고조되고 에너지 가격이 상승하는 가운데, 금리를 동결하고 완화 기조를 일시적으로 멈출 것을 시사. 또한 인플레이션 전망이 크게 악화될 경우, 통화 정책을 긴축하겠다고 덧붙임
인도네시아	4.75	5.00	25.09.17	0	(100)	인도네시아 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 총재는 이번 결정은 중동 전쟁으로 인해 글로벌 상황이 악화된 상황에서, 2026-2027년 인플레이션 목표치인 2.5%를 달성하는 데 도움이 될 것이라고 언급
호주	4.10	3.85	26.03.17	50	0	호주 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 기준 금리 4.10%로 2회 연속 인상. 호주중앙은행은 성명서를 통해 2025년 하반기부터 인플레이션이 반등했으며, 중동 분쟁에 따른 유가 상승으로 인플레이션 압력이 높아진 점을 금리 인상 배경으로 지목
스웨덴	1.75	2.00	25.10.01	0	(50)	스웨덴 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 기준 금리 동결하면서도, 급격한 국제 유가 상승으로 인한 인플레이션 재발 위험에 대응해 필요시 통화정책을 조정할 준비가 되어 있다고 밝힘
스위스	0.00	0.25	25.06.19	0	(25)	스위스 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 금리 동결. 중앙은행 측은 중동 긴장 고조로 인한 에너지 가격 상승으로 몇 분기 동안 물가가 오를 것으로 보인다면서도 중기적으로는 스위스프랑 강세가 인플레이션을 억제할 것으로 전망
러시아	15.00	15.50	26.03.20	(100)	(600)	러시아 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 기준 금리 50bp 인하 단행. 중앙은행 측은 러시아의 기준 금리 인하를 지속할 수 있다는 확신이 커졌으며, 기대 인플레이션을 기반으로 추가 기준금리 인하 필요성을 평가할 것이라 밝힘
뉴질랜드	2.25	2.50	25.11.26	0	(150)	뉴질랜드 중앙은행, 2월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 경제 회복을 지원하기 위해 당분간 완화적 통화 정책 기조를 유지할 필요가 있다고 설명. 다만, 경기 회복세가 강화하면서 정책이 점진적으로 정상화될 것이라고 덧붙임
캐나다	2.25	2.50	25.10.29	0	(50)	캐나다 중앙은행, 3월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 최근 지표들이 경제활동 둔화를 가리키고 불확실성이 고조된 가운데 성장에 대한 위험은 하방으로 기울어진 것으로 판단한다고 평가

주요 금융시장 동향 (1/2)

	3월 20일	3월 23일	3월 24일	3월 25일	3월 26일	3월 27일	변화율							
							1 week	1 month	3 months	6months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	5,781	5,406	5,554	5,642	5,460	5,361	(7.3)	(14.1)	29.8	58.3	105.6	94.6	122.5	27.2
미국 S&P 500	6,506	6,581	6,556	6,592	6,477	6,477	(0.5)	(5.8)	(6.5)	(2.5)	13.8	23.4	62.8	(5.4)
일본 NIKKEI 225	53,373	51,515	52,252	53,750	53,604	53,374	0.0	(9.3)	5.2	17.7	41.2	30.9	94.3	6.0
영국 FTSE	9,918	9,894	9,965	10,107	9,972	9,972	0.5	(8.6)	1.0	7.4	15.1	25.7	33.5	0.4
독일 DAX	22,380	22,654	22,637	22,957	22,613	22,613	1.0	(10.6)	(7.1)	(4.7)	(0.3)	22.4	49.5	(7.7)
중국 상해종합	3,957	3,813	3,881	3,932	3,889	3,899	(1.5)	(6.3)	(1.6)	1.9	15.6	30.3	19.9	(1.8)
홍콩 H	8,574	8,308	8,500	8,583	8,390	8,450	(1.4)	(4.6)	(5.2)	(9.2)	(2.6)	47.5	27.1	(5.2)
인도 Sensex	74,533	72,696	74,068	75,273	75,273	74,370	(0.2)	(8.5)	(12.5)	(7.5)	(4.2)	1.9	29.0	(12.7)
인도네시아 JCI	7,107	7,107	7,107	7,302	7,164	7,101	(0.1)	(13.8)	(16.8)	(12.3)	9.1	(2.9)	5.8	(17.9)
브라질 iBovespa	176,219	181,932	182,509	185,424	182,733	182,733	3.7	(3.2)	13.6	25.6	37.2	43.1	83.3	13.4
MSCI World (USD)	4,244	4,279	4,274	4,310	4,241	4,241	(0.1)	(6.9)	(5.2)	(0.8)	14.7	23.4	56.9	(4.3)
MSCI EM (USD)	1,463	1,420	1,444	1,473	1,448	1,448	(1.0)	(10.1)	3.7	9.3	28.1	39.7	50.2	3.1
채권 금리 (%)														
한국 국채 3년	3.41	3.63	3.53	3.56	3.55	3.55	13	51	59	99	92	26	32	59
한국 국채 10년	3.74	3.89	3.84	3.86	3.85	3.85	12	41	47	92	100	48	59	47
미국 국채 2년	3.90	3.85	3.89	3.89	3.99	3.98	8	60	50	33	(1)	(59)	(2)	50
미국 국채 10년	4.38	4.34	4.36	4.33	4.41	4.42	4	48	29	24	6	23	89	25
일본 국채 10년	2.28	2.31	2.27	2.26	2.28	2.34	6	22	30	68	75	161	202	27
독일 국채 10년	3.04	3.01	3.03	2.96	3.07	3.07	3	43	21	33	30	78	85	22
중국 국채 10년	1.84	1.84	1.84	1.83	1.82	1.81	(3)	0	(2)	(8)	0	(48)	(105)	(4)
인도 국채 10년	6.74	6.84	6.87	6.88	6.88	6.93	20	27	37	41	33	(14)	(36)	35
인도네시아 국채 10년	6.87	6.87	6.87	6.93	6.86	6.87	1	45	73	45	(13)	14	9	80
브라질 국채 10년	14.17	14.03	14.12	14.15	14.27	14.27	10	72	45	56	(82)	322	125	54
JPM EMBI Global	248.7	250.4	248.7	245.1	243.2	243.2	(6)	7	9	(13)	(61)	(47)	(160)	12
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	0.48	0.49	0.47	0.45	0.43	0.44	(4)	(12)	(21)	(9)	7	82	91	(25)
일본 국채 10년-2년	1.00	1.01	0.96	0.95	0.93	0.95	(5)	7	2	23	25	42	57	6
독일 국채 10년-2년	0.37	0.43	0.35	0.36	0.36	0.36	(1)	(29)	(36)	(36)	(35)	90	65	(37)
중국 국채 10년-2년	0.46	0.48	0.47	0.47	0.48	0.48	2	7	5	4	28	26	15	3
한국 국채 10년-3년	0.32	0.26	0.31	0.30	0.31	0.31	(2)	(10)	(12)	(7)	9	22	27	(13)

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

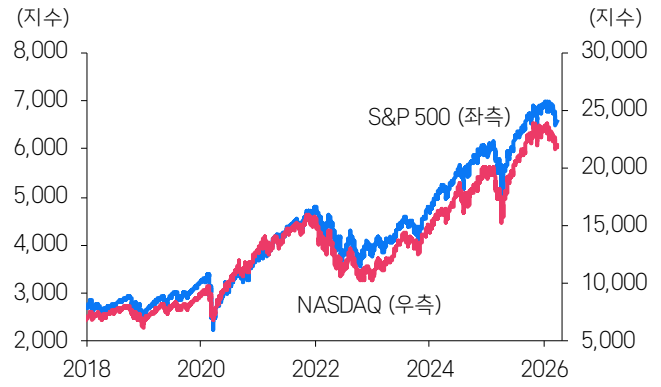
	3월 20일	3월 23일	3월 24일	3월 25일	3월 26일	3월 27일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	41.0	40.9	42.0	40.9	40.9	40.9	(0)	6	11	(0)	(0)	1	(3)	11
일본 (5년)	16.9	16.9	16.9	17.0	17.0	17.0	0	2	2	5	6	5	1	2
독일 (5년)	32.2	35.2	35.3	31.9	31.9	31.9	(0)	8	10	7	(3)	(7)	(13)	10
중국 (5년)	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	0	0	(1)	(1)	(4)	(4)	(8)	1
한국 (5년)	49.9	52.5	50.9	48.4	48.4	48.4	(1)	4	5	11	(1)	(24)	(38)	5
인도네시아 (5년)	97.7	104.6	103.4	95.6	95.6	95.6	(2)	13	26	11	3	22	(17)	27
브라질 (5년)	135.4	135.4	139.0	139.0	134.0	134.0	(1)	4	(4)	(3)	(47)	1	(105)	(4)
멕시코 (5년)	110.3	106.3	106.8	103.5	103.5	103.5	(7)	14	13	10	(30)	10	(29)	13
상품 가격														
CRB 지수	367.1	350.7	359.3	356.4	361.9	361.9	(1.4)	15.7	20.5	18.6	17.9	26.2	38.0	21.1
WTI (달러/배럴)	98.3	88.1	92.4	90.3	94.5	93.5	(4.9)	39.5	64.7	42.2	33.7	14.9	28.4	62.8
두바이유 (달러/배럴)	134.1	132.0	133.6	130.9	130.0	130.0	(3.0)	90.0	110.1	85.2	79.4	54.6	65.8	109.5
LME 구리 (달러/톤)	11,930	12,167	12,101	12,322	12,147	12,147	1.8	(9.0)	(0.1)	19.3	23.4	37.3	35.5	(2.2)
금 (달러/oz)	4,492	4,407	4,476	4,506	4,376	4,437	(1.2)	(15.9)	(2.1)	18.0	45.1	102.2	126.8	2.7
은 (달러/oz)	67.95	69.13	71.22	71.21	68.06	69.27	1.9	(26.1)	(12.6)	50.3	101.3	181.0	200.1	(3.3)
옥수수 (센트/부셸)	465.5	459.5	462.5	467.3	467.0	467.3	0.4	6.5	3.8	10.7	3.8	9.5	(27.9)	6.1
소맥 (센트/부셸)	595.3	587.8	590.0	597.8	605.0	604.3	1.5	2.2	16.4	16.3	13.6	10.4	(13.4)	19.2
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,505	1,488	1,500	1,501	1,507	1,506	(0.1)	(4.4)	(4.2)	(6.4)	(2.7)	(10.5)	(13.6)	(4.4)
일본 엔화	159.23	158.44	158.70	159.47	159.81	159.62	(0.2)	(2.2)	(1.9)	(6.3)	(5.4)	(5.2)	(17.6)	(1.8)
유로화	1.157	1.161	1.161	1.156	1.153	1.154	(0.3)	(2.3)	(2.0)	(1.4)	6.8	6.6	6.9	(1.8)
중국 위안화 (역내)	6.904	6.884	6.894	6.903	6.914	6.914	(0.1)	(0.7)	1.3	3.2	5.0	4.5	(0.5)	1.1
중국 위안화 (역외)	6.907	6.884	6.894	6.903	6.920	6.919	(0.2)	(0.8)	1.2	3.2	5.0	4.8	(0.5)	0.8
인도 루피화	93.71	93.98	93.88	93.97	93.97	94.28	(0.6)	(3.5)	(4.7)	(5.9)	(9.0)	(11.6)	(12.6)	(4.6)
인도네시아 루피아화	16,985	16,985	16,985	16,910	16,904	16,954	0.2	(1.1)	(1.1)	(1.3)	(2.3)	(6.5)	(10.6)	(1.6)
브라질 헤알화	5.316	5.235	5.232	5.227	5.239	5.239	1.5	(2.2)	5.8	2.0	9.7	(4.8)	(0.8)	4.5
달러 인덱스	99.65	98.95	99.43	99.60	99.90	99.86	0.2	2.3	1.9	1.7	(4.3)	(4.3)	(2.9)	1.6
아시아 달러 인덱스	91.6	91.8	91.7	91.6	91.5	91.4	(0.2)	(2.0)	(0.9)	(0.4)	1.9	0.5	(3.4)	(0.9)
JPM 이머징 통화 지수	45.89	46.20	46.27	46.21	46.01	46.01	0.3	(3.5)	(1.0)	0.3	2.9	(1.2)	(8.7)	(1.2)

참고: 3월 27일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

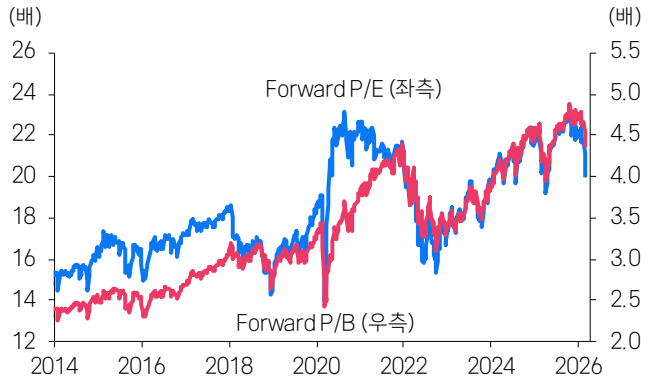
〉〉 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



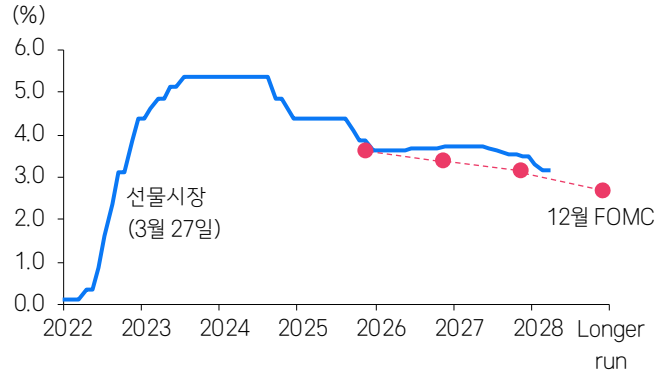
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



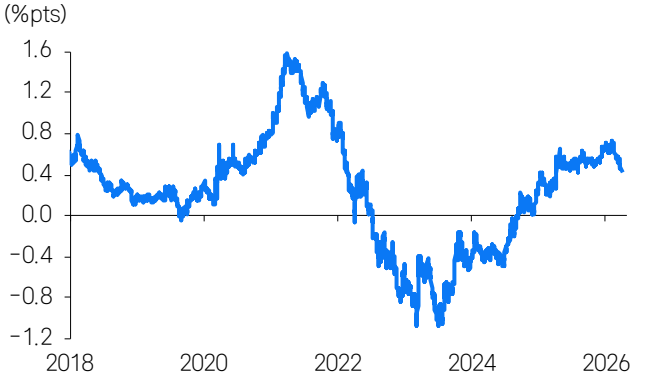
자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준 금리 수준



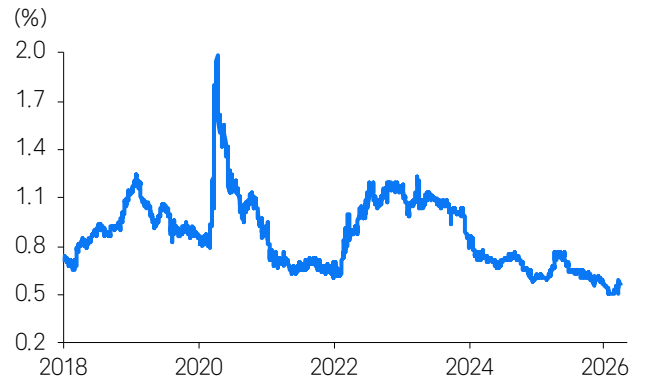
참고: 발표된 기준 금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)



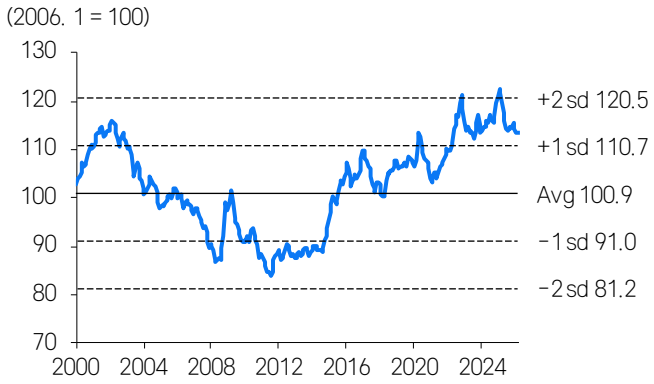
자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이



자료: Moody's, Bloomberg

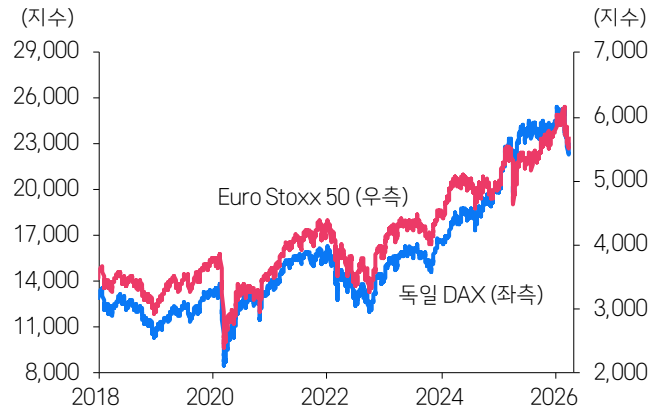
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

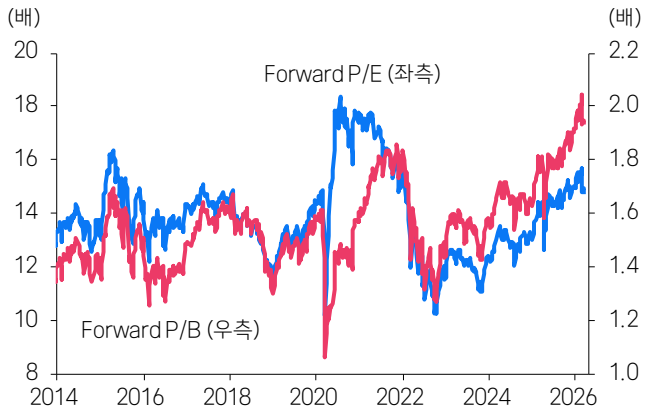
〉〉 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



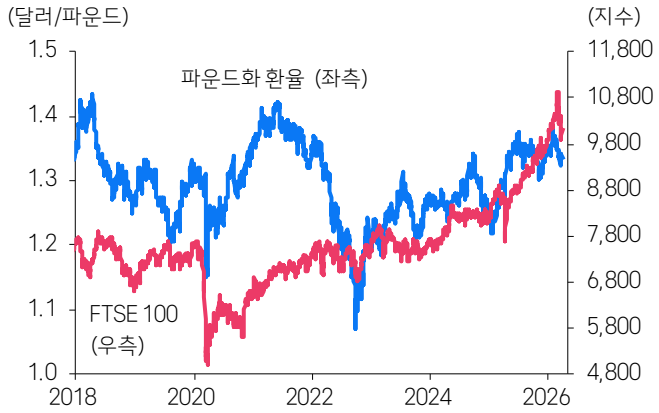
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



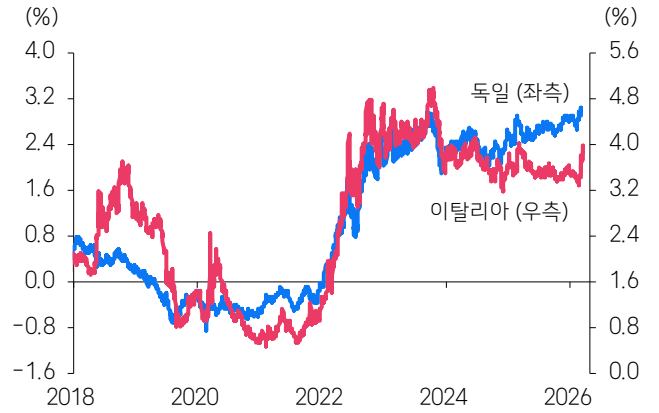
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



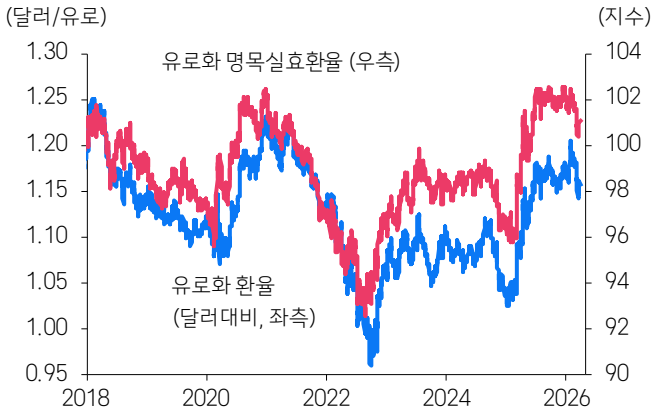
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



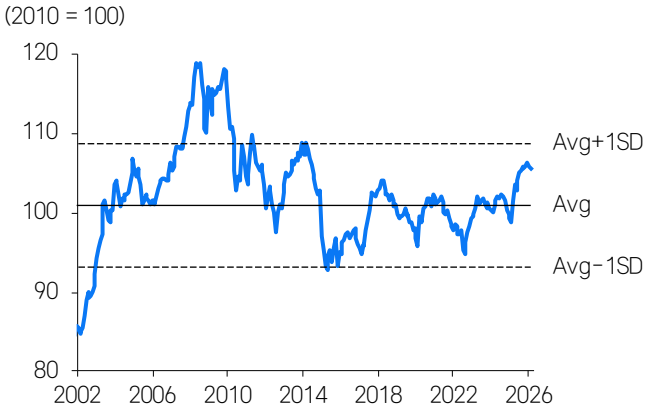
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

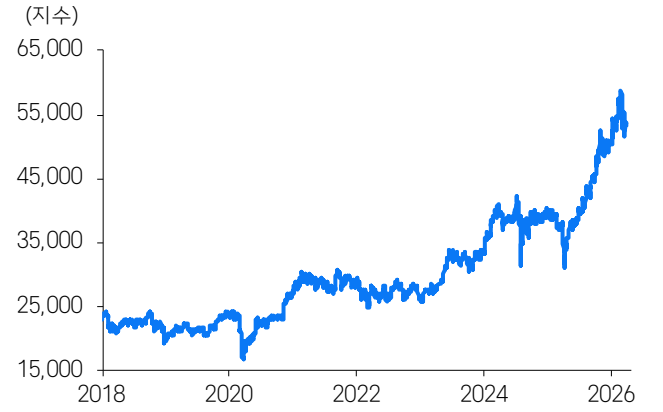
유로화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS

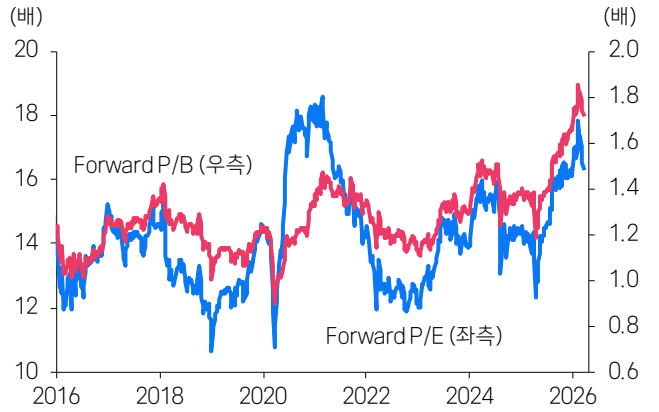
〉〉 일본

일본 NIKKEI225 지수 추이



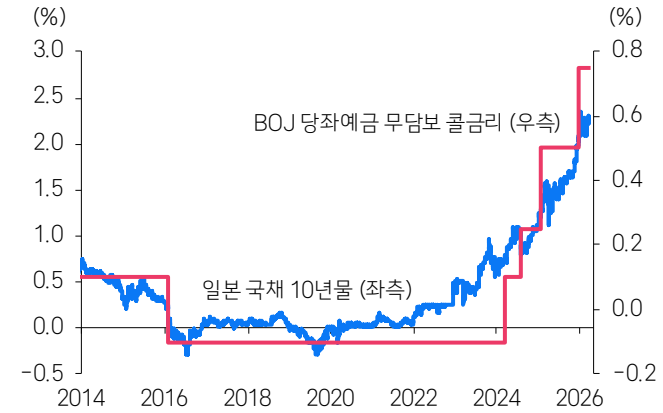
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

BOJ 정책 금리, 일본 국채 10년물 추이

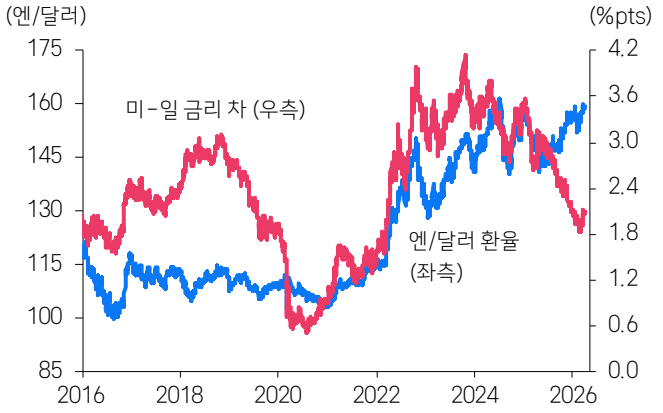


자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

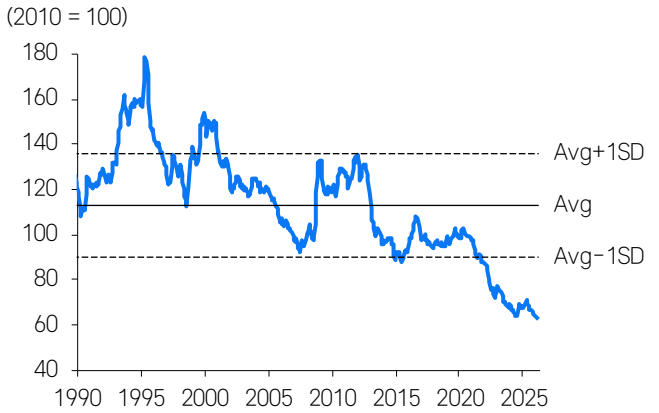
자료: Bloomberg

미-일 금리 차와 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

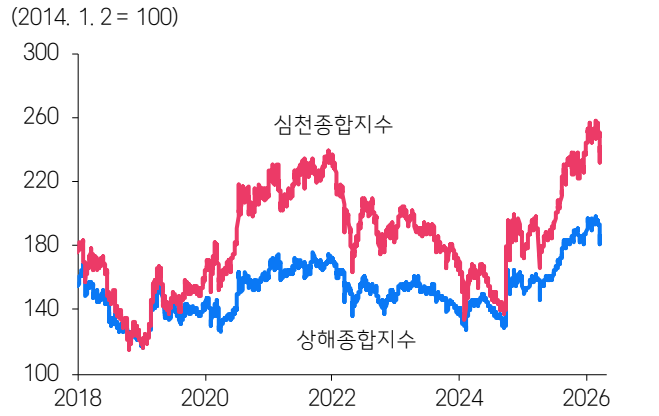
엔화 실질 실효 환율



자료: BIS, 삼성증권

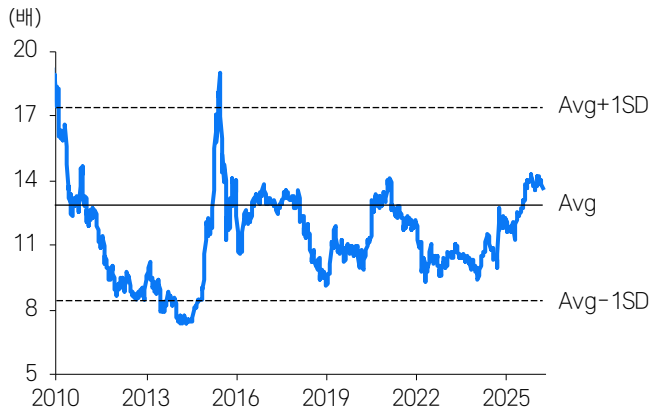
〉〉 중국

중국 상해 및 심천종합 지수



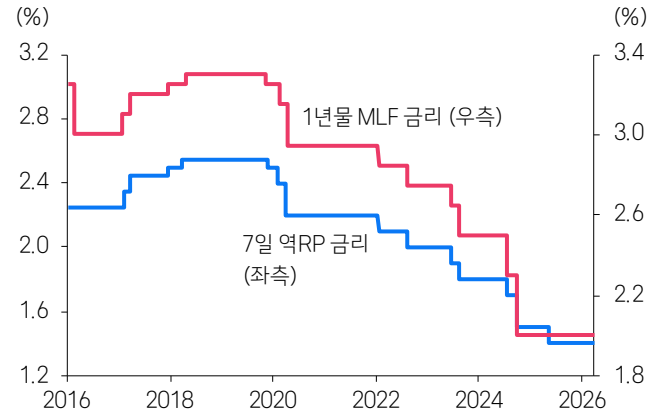
자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이



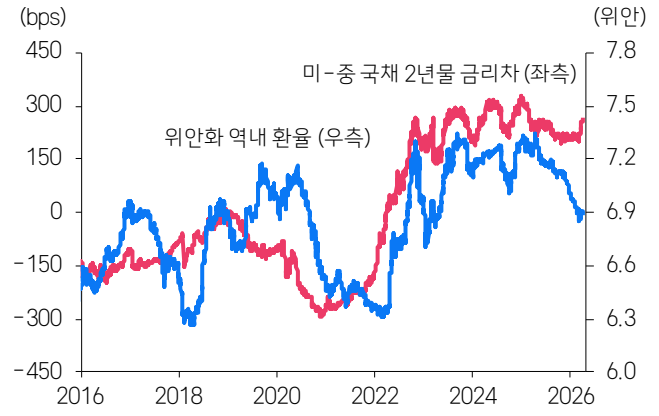
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 역RP 금리



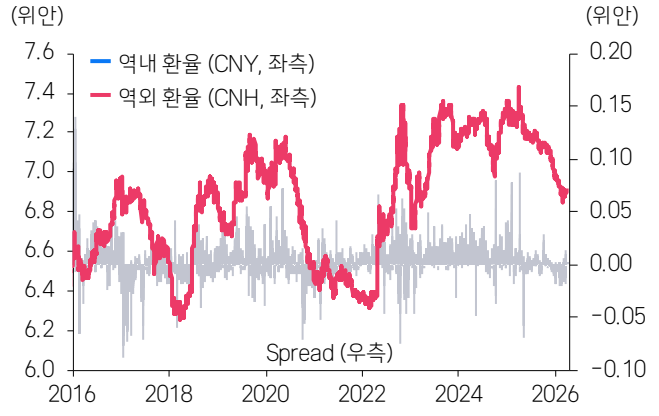
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



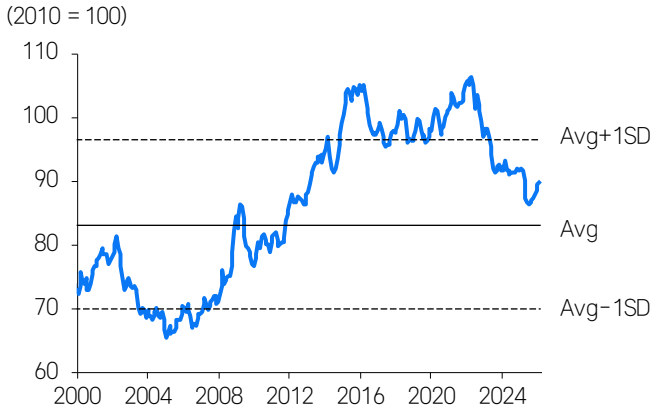
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

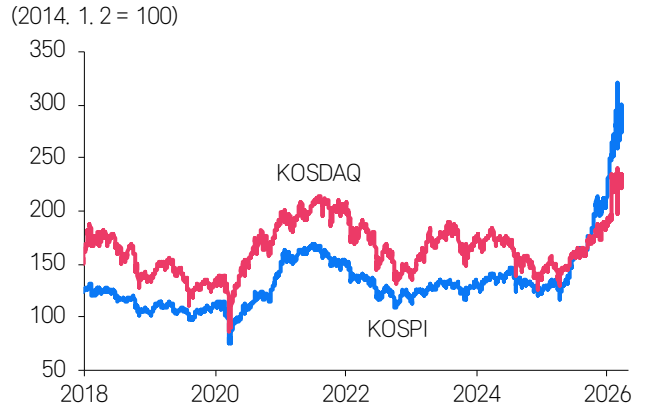
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권

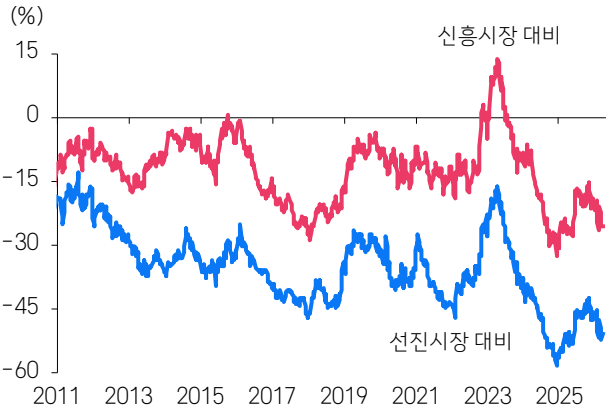
〉〉 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



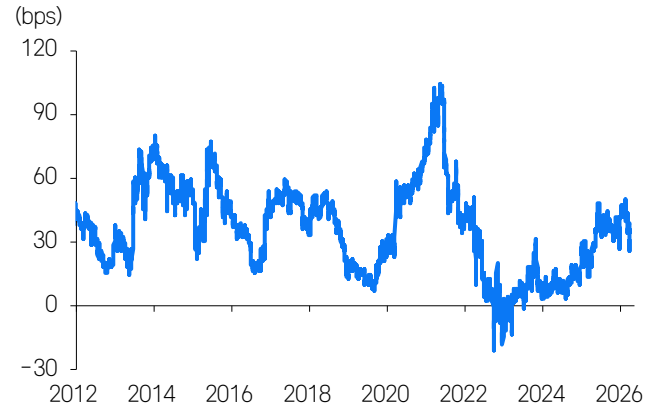
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



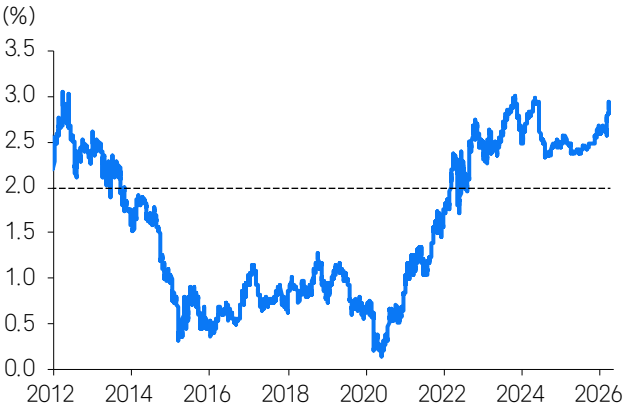
자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이



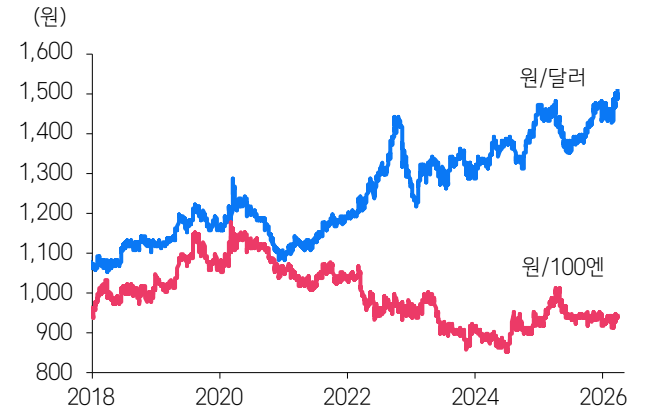
자료: Bloomberg

10년 BEI 추이



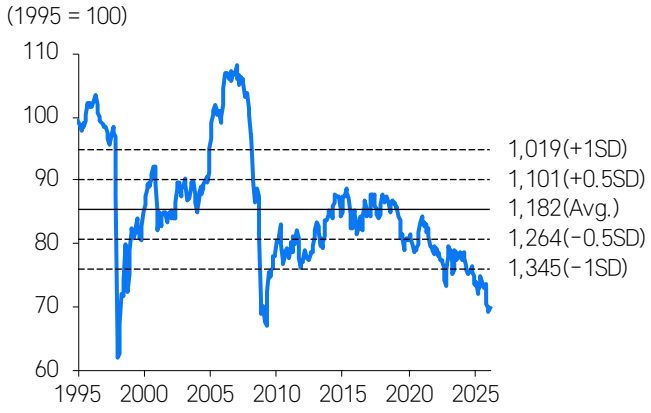
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

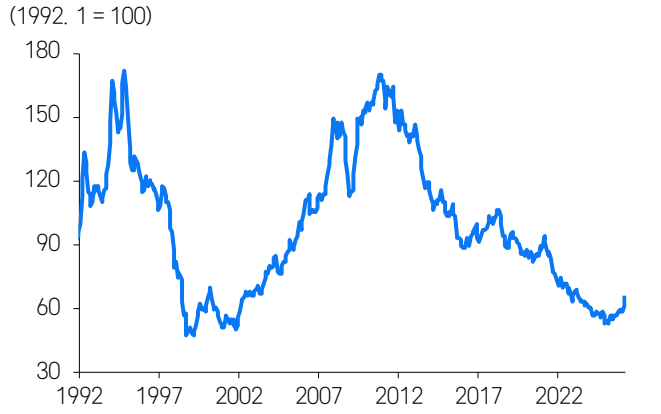
원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

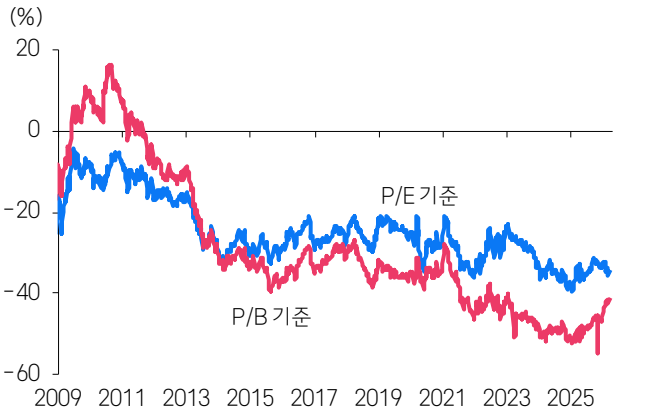
》 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



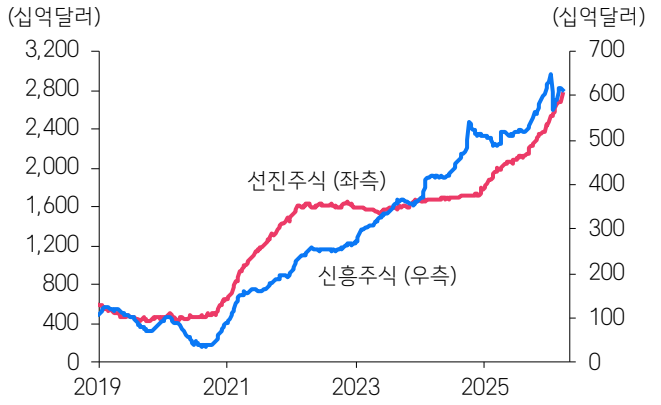
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



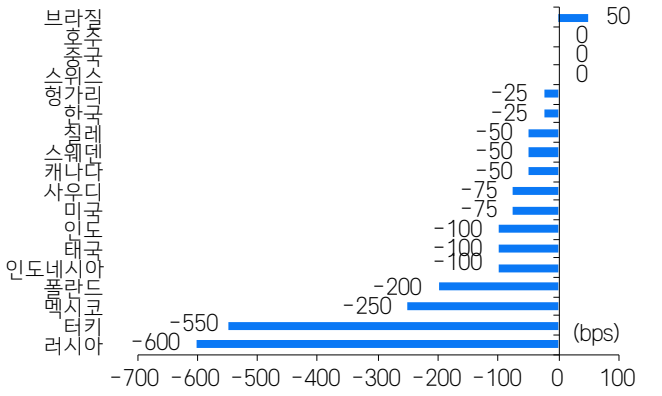
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥 시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책 금리 변화 (12개월 전 대비)

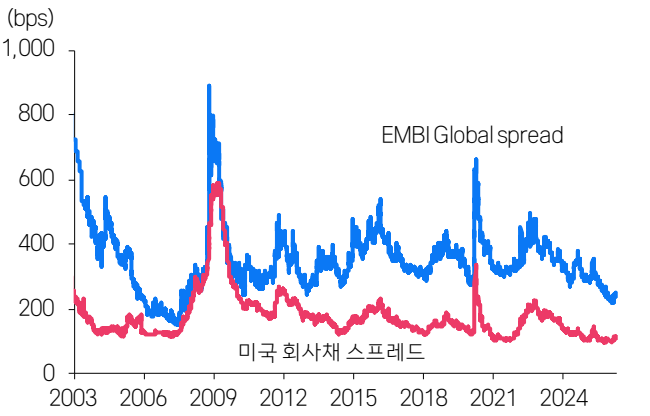


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

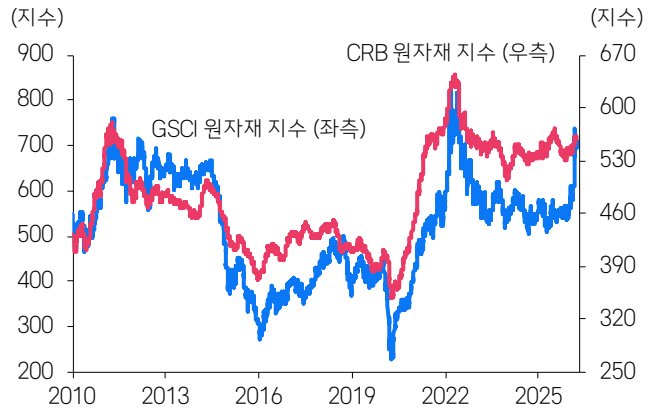
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

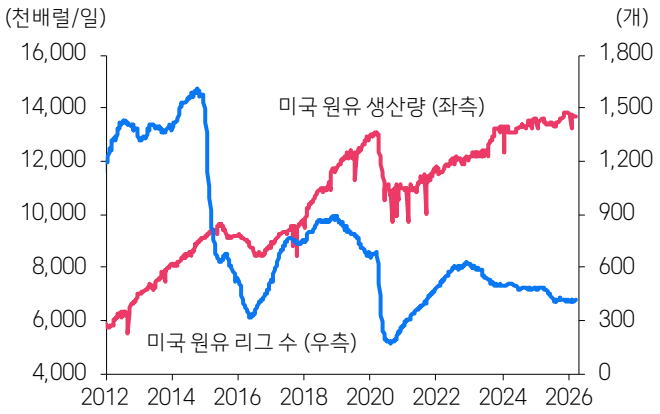
〉〉 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



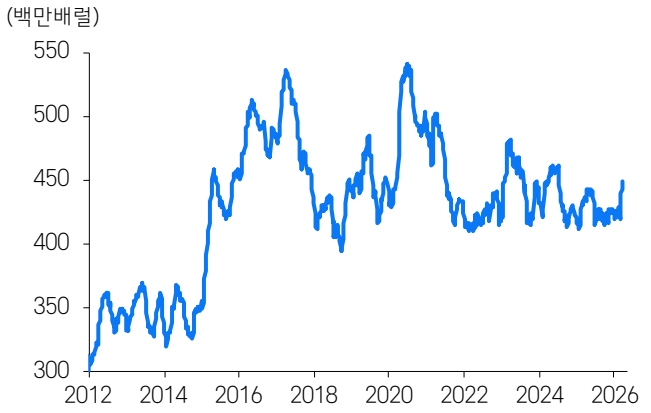
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



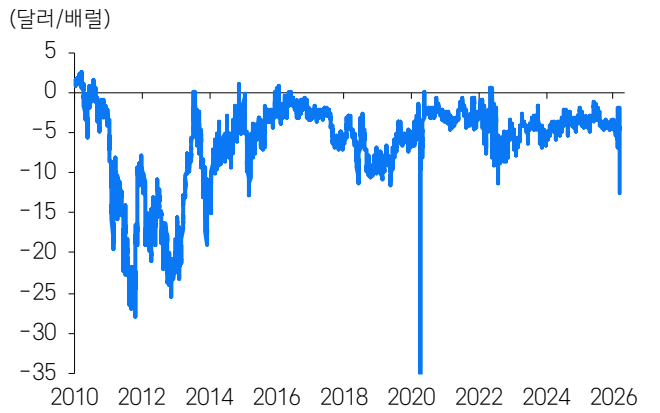
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



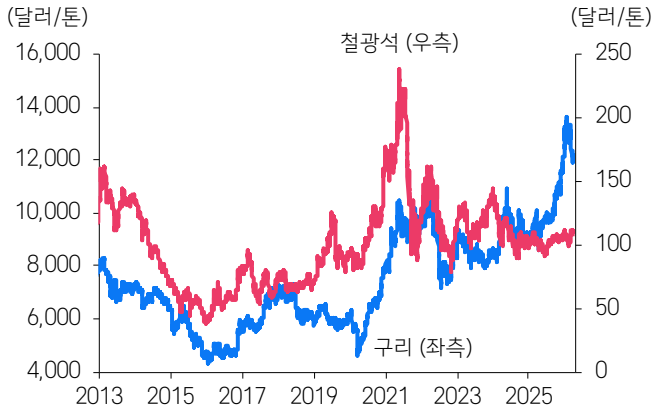
자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이



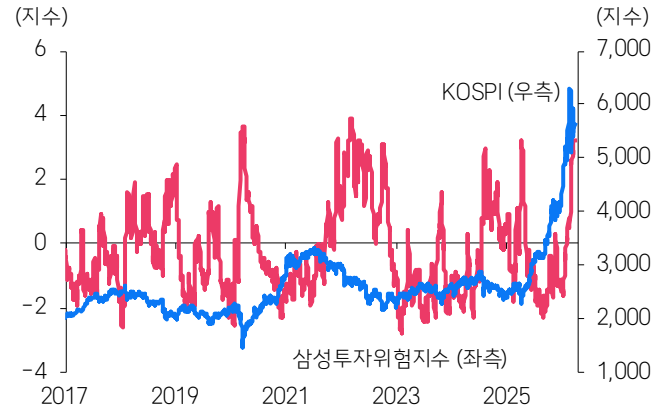
자료: Bloomberg

금/은 가격 추이

자료: Bloomberg

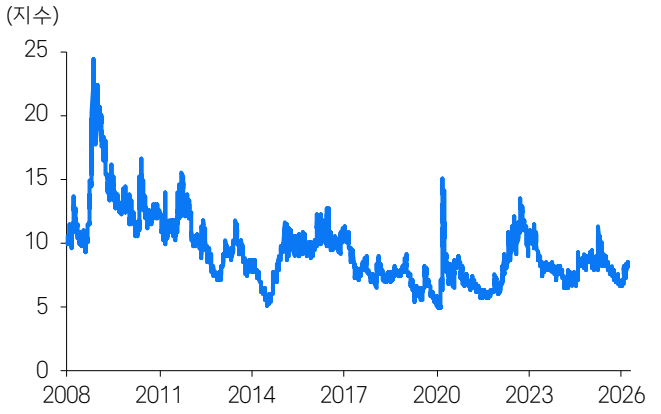
〉〉 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수(Samsung Risk Index)n



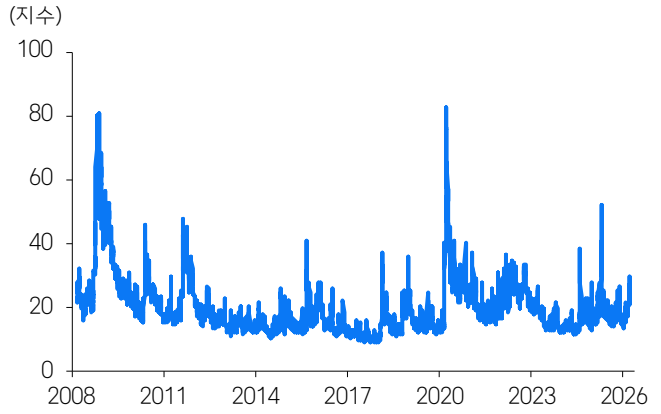
자료: 한국거래소, Bloomberg, 삼성증권

FX Volatility Index



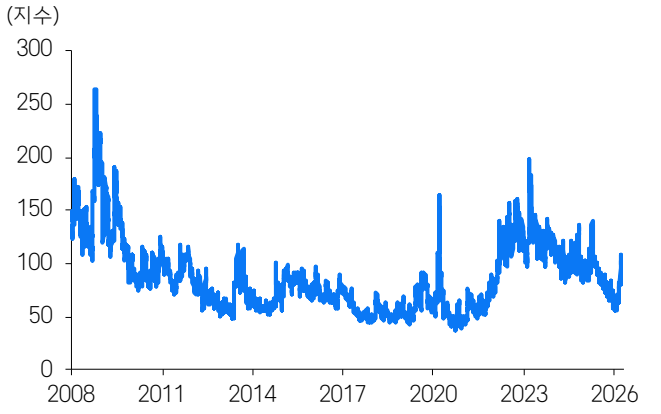
자료: Bloomberg

VIX 추이



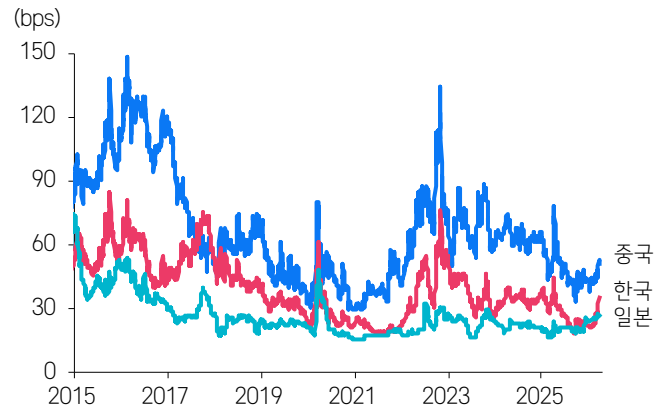
자료: Bloomberg

Move 추이



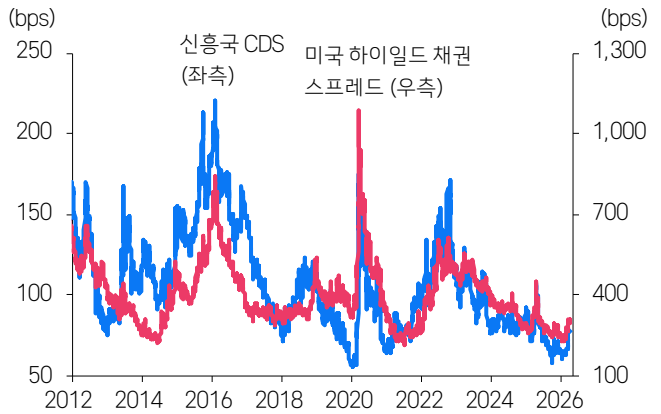
자료: Bloomberg

한국, 중국, 일본 CDS premium



참고: 5년물 기준
자료: Refinitiv

신흥국 CDS와 미국 하이일드 채권 스프레드



참고: S&P Global EM CDX 구성국 중 베네수엘라와 우크라이나 제외, 각국 CDS를 명목 GDP로 가중 평균하였음. 2022년 3월부터 러시아 제외
자료: Refinitiv, Bloomberg

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