Macro Issue

10 Apr. 2026

투자전략/거시경제
조병현 | bhcho@daolfn.com
연구원
박영찬 | pychan@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

4월 금통위 Review

한은도 시간이 필요해

4월 금통위 동결(2.5%), 만장일치

- 기준금리 7회 연속 동결 결정(2.5%), 만장일치 결정
  : 전망의 불확실성 고려
  : 중동 사태 전개 양상과 함께 정부 대책(추경, 물가 대책 등), 반도체 경기 및 내수 회복 흐름과 같은 변수도 산재해 있어 각각의 파급효과 점검을 위한 추가 정보 확인(시간)이 필요

- 통방문 문구변화, “양방향 리스크”와 “불확실성”
  : ‘26년 성장률은 당초 전망치(2.1%) 하회, 물가는 전망치(2.2%) ‘상당폭’ 상회, 근원 물가는 전망치(2.1%)보다 다소 높아질 것이라고 언급
  : ‘상당폭’이란 표현을 통해 표면적으로는 물가에 조금 더 무게를 두는 것으로 해석될 여지. 통방문 확인 이후 국고채 금리는 상승 전환
  : 다만, “반도체 수출 호조 및 추경에도 불구” 성장 하방 압력을 적시했고, 물가는 “정부 대책으로 일부 제어” 및 “2%대 중후반” 범위를 제시. “매우 높은 불확실성”을 강조했다는 점도 매파적 해석 필요를 제한

- 3개월 포워드 가이던스
  : 방식 변경에 따라 정성적으로 전달. 전망의 불확실성이 커 “인상 인하 논의 모두 크게 없었다"고 언급

- 기자회견, “현재 스태그플레이션 가능성 ↓”
  : 중동 사태는 아시아 원유 공급에 직접 영향을 주어 공급 충격은 더 클 수 있음. 그러나 러-우 전쟁 당시(2022)와 달리 수요 견인 측면의 물가 상승 압력은 약한 것으로 판단. 즉, 공급 측면의 물가 상승 압력과 수요 측면의 경기 하방 압력이 공존. 다만, 추경 등으로 성장 방어 가능해 스태그플레이션 가능성 자체는 당장은 적다고 본다는 입장

  : ‘25년 4분기와 최근 외환시장 비교
  : 최근 환율 상승은 중동 사태 및 외인 주식 매도 영향. 내부적(서학개미 해외투자)요인에 DXY 대비 절하 폭 컸던 4분기와 다르다고 강조. WGBI, 개인 수급 동향, 국민연금 해외투자 감소 등 고려 시 사태 안정될 경우 환율이 빠르게 내려올 가능성 제시

  : 추경에 대한 입장 표명
  : 현 상황(성장 하방)에 따른 필요성 및 적자국채가 아닌 초과세수로 조달되었던 측면에서 추경 자체는 긍정적

  : 국고채 금리 레벨에 대한 평가 유보
  시중 긴축 기대가 과도한지 묻는 질문에 전망이 불확실해서 의미가 없다 생각한다고 답변. 이전 2월 회의에서는 현재가 동결기이며, 기준금리 대비 국고 3년 스프레드가 과도한 수준이라고 평가했던 바 있음

• 총평

: 예상대로 만장일치 동결이 결정됐으나, 통방문 발표 전후로 시중 금리는 소폭 상승 흐름. 인플레이션 부담이 조금 더 강조된 듯한 표현이 매파적으로 인식된 것으로 보이나, 당사는 관망 및 중립적인 스탠스였던 것으로 평가

: 성장과 물가 측면의 리스크를 모두 언급하면서 당장 어느 한 쪽으로 치우친 상황이 아니라는 점을 강조했고, 유가 충격에 대해서도 단기에 마무리될 경우 통화정책으로 대응할 필요가 없음도 명시. 더불어 기타 금리 정책 압박 요인이었던 환율과 부동산에 대해서도 당장 긴축적인 금리 인상으로 대응할 상황은 아님을 시사. 추경에 대해서도 부채의 추가가 없다는 점과 성장률 방어에 긍정적일 수 있다는 점을 우선시해 금리 결정에 있어 부담이 당장 가시적이지 않다는 의중을 보인 것으로 평가

: 종합하면 한은은 당분간 관망할 필요가 있는 국면이라는 입장을 밝힌 것으로 해석. 상황의 진정 여부와 사후적인 인플레이션 및 하반기 경제 충격 강도 등이 가시적으로 확인되기 전까지 선제적 움직임을 가져갈 가능성은 크지 않아 보임. 기본 시나리오는 중동 사태의 추가 악화가 아니라면, 연내 동결 지속으로 판단

: 시장 금리가 방향성을 확실히 결정하기는 어려운 국면. 정책금리를 선제적으로 조정할 유인이 크지 않고, 대외 리스크 요인에 따른 단기 변동성에 노출된 상황인 만큼 특정 방향으로의 의미 있는 추세가 형성되기 어려움. 당면한 이벤트 관점에서도 미국-이란 간의 협상 진행, 신현송 총재의 청문회(15일), 월말 미 연준 FOMC(28~29일) 등 금리 방향성에 영향을 줄 수 있는 소재들이 산재

: 당사는 연초 자료에서 3년물 3.0%, 10년물 3.4%를 적정 금리 수준으로 추정한 바 있으나, 중동 사태가 발생해 금리의 등락 범위가 다소 높아졌을 수 있다고 판단. 물류의 왜곡과 3~4월 높아진 에너지 조달 비용은 사후적으로 영향을 미칠 수 있기 때문. 4월 중 미국-이란 협상 과정에서 유가가 빠르게 80$ 하회로 방향을 잡는다면 리스크 완화 및 물가부담 완화로 해당 금리 레벨에 근접할 수 있겠으나, 80$대 이상 영역에서의 움직임이라면 당분간 3년물 3.20~3.55%, 10년물 3.50~3.85%수준을 적정 등락 레인지로 추정. 하반기까지 고려할 경우 연 중반 인플레이션 부담 → 후반 성장률 둔화 우려 수순으로 반영될 개연성이 있어 상기 기준금리 시나리오 하에서는 연말 평균 금리 레벨은 낮아지는 경로일 것으로 전망

금통위 기자회견 주요 발언

1) 공급 충격 일시적일 경우, 금리 조정으로 대응하지 않는 것이 바람직하나 2차 파급효과 있을 시 대응 필요. 이때는 경기를 함께 고려해서 결정

2) 수출은 당초 예상보다 양호하나, 환율 등 문제로 건설은 부정적인 상황(K자형 성장)

3) 추경은 국채가 아닌 초과세수로 조달된 것이며, 현 상황(경제성장 하락) 함께 고려하면 긍정적 면이 있다고 생각. 다만, 전쟁 상황과 함께 고령화 등을 고려하면 초중고 교육 예산 배정은 아쉽다고 언급

4) 지난 4분기(서학개미 해외투자)와 달리 올해 2, 3월에는 외국인 주식 매도가 원/달러 환율 상승을 주도. 주가 차익 실현 및 중동사태에 따른 한국 민감도 등 영향

5) 현재 외화 유동성이 굉장히 풍부한 상태. WGBI 가입으로 해외자금 유입 가능성 커지고, 개인들도 국내로 돌아오는 분위기에 있으며, 국민연금 해외투자도 감소하기로 논의 진행. 중동 사태 안정 시 환율 빠르게 내려올 가능성 있다고 생각

6) 한국형 점도표 공개 타이밍 좋았다고 생각. 시장과 언론이 6개월 조건부라는 걸 받아들이는 것이 연속성 확보에 중요. 한국형 점도표가 추후에도 지속될 지 여부는 차기 총재가 결정할 것

7) 작년 블룸버그와 인터뷰 당시 정책기조 전환에 대해 언급. 이때 인하 → 동결로의 전환을 말한 것이지 인상으로의 전환한다는 뜻은 아니었음. 시장과 언론이 과도하게 받아들여 개인적으로 아쉽게 생각

8) 과거와 달리 환율의 (절대)레벨 보다는 달러 인덱스(DXY)와 상대 가치를 비교해야 의미 있음

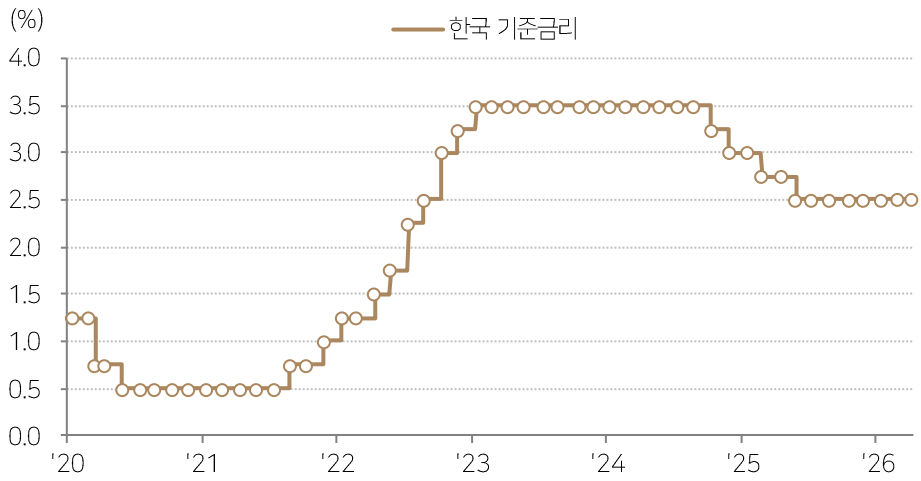
9) 일각에서 제기하는 원/달러의 구조적 상승(약세) 전망에 동의하기 어려움

10) WGBI 관련 자금은 유입은 결제 기준 약 11억 달러 정도로 파악 중이며, 5~6월께 더 명확해질 것으로 예상

11) WGBI 자금은 초기에 집중해서 들어올 것으로 생각. 장기 기관투자자 유입 측면에서 11월 이후에도 긍정적인 면 존재

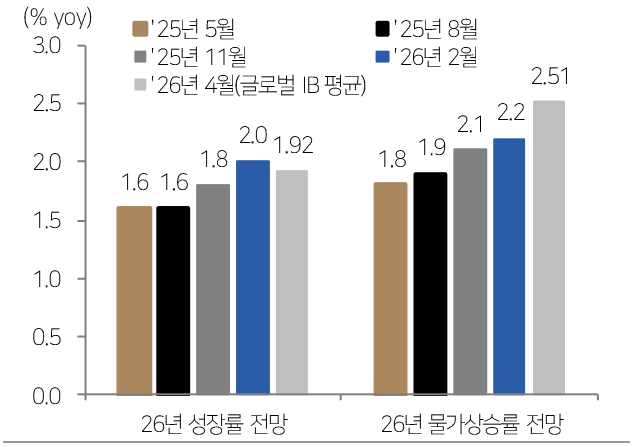
12) 2월 넘어 외환시장에 개입하지 않은 것은 지난 4분기와 달리 환율 상승의 원인(한국이 중동 상태에 취약)을 부정하기 어려웠기 때문. 또한 환율 하락 시 외인이 수익을 실현하며 이득을 볼 수 있어 개입할 유인도 적었다고 언급

Fig. 1: 한국 기준금리 추이



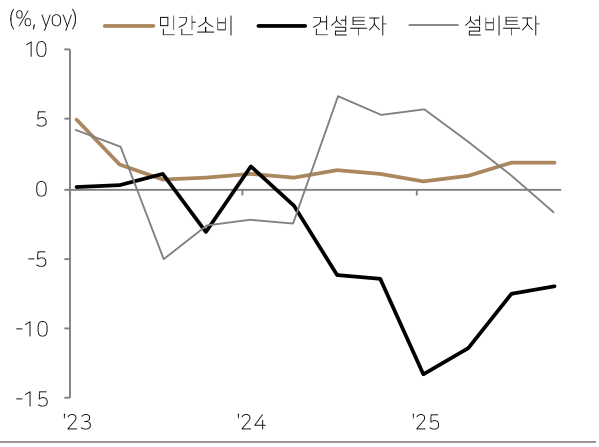
Source: 한국은행, 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 2: 한국 성장 및·물가 전망치 변화



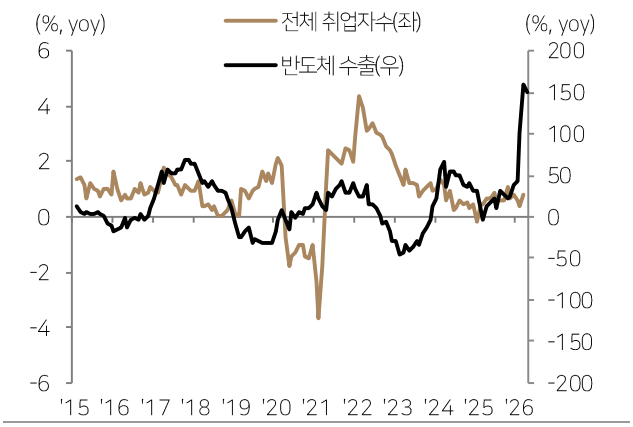
Source: 한국은행, Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 민간소비, 설비투자, 건설투자 yoy



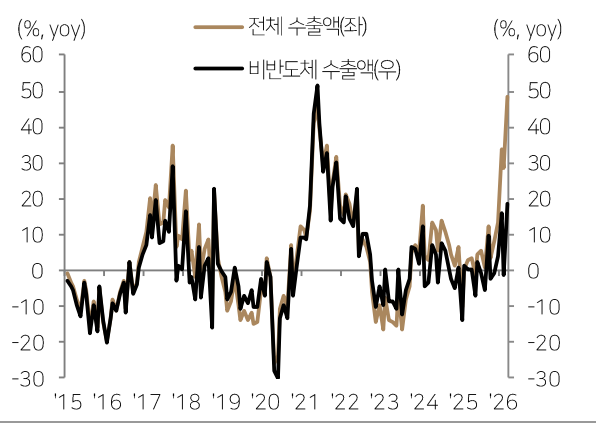
Source: ECOS, 다올투자증권

Fig. 4: 전체 취업자수 + 반도체 수출액 yoy



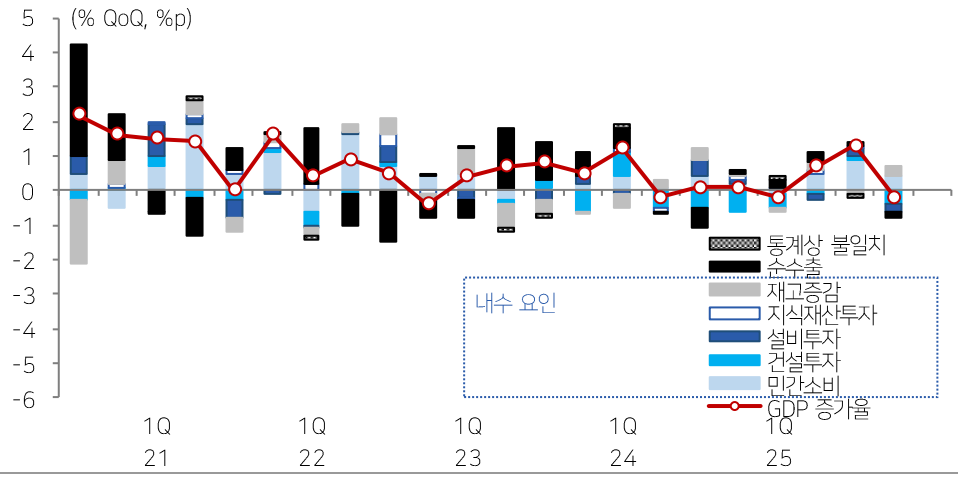
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 5: 전체 + 非반도체 수출액 yoy



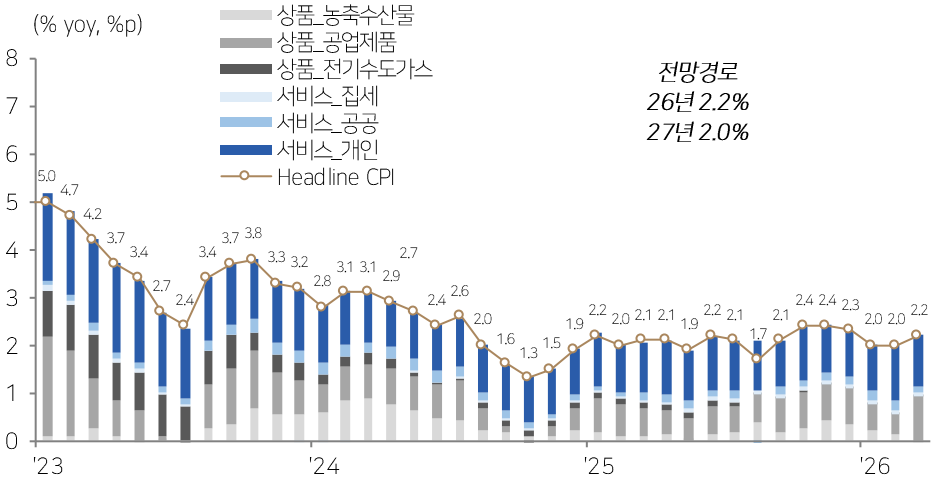
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 6: 한국 GDP 성장률 기여도



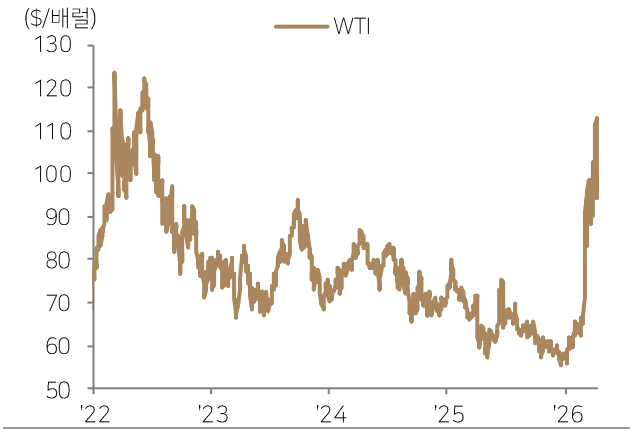
Source: 한국은행, 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 7: 한국 CPI 상승률 기여도



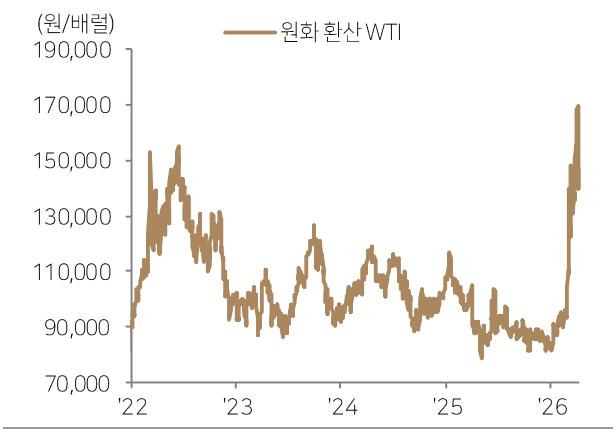
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 8: 최근 WTI는 배럴당 110달러를 상회



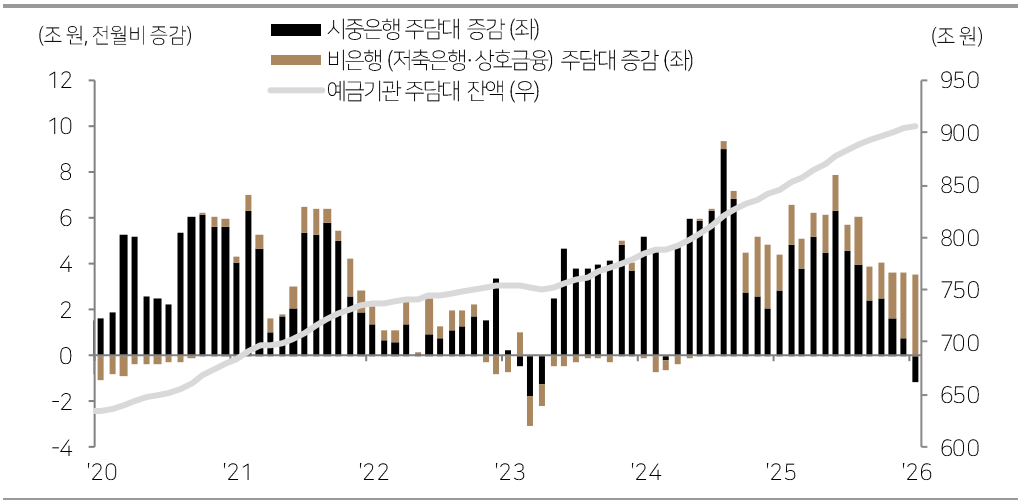
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 원화 환산 시 러·우 전쟁 당시 고점을 돌파한 수준



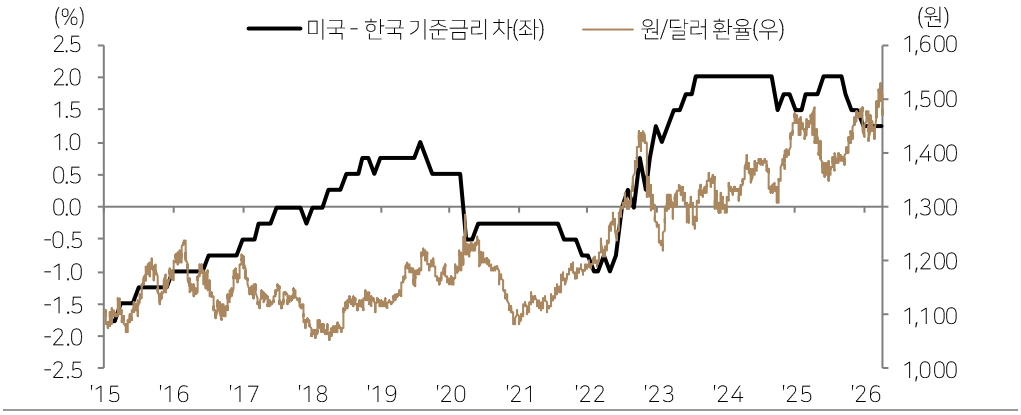
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 한국 가계부채 추이



Source: 한국은행, 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 11: 한·미 기준금리 차와 원/달러 환율



Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 12: 한은 통방문 변화

	2026-01-15	2026-02-26	2026-04-10
정책결정	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 동결(2.50%)
세계경제	(동향) 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 전망 (국제금융시장)장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환 (전망) 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것	(동향) 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 전망 (국제금융시장) 전반적인 위험회피심리가 다소 강화. 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세 (전망) 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의전개 상황 등에 영향받을 것	(동향) AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동 전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 전망 (국제금융시장) 위험회피 심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 일부 되돌림 (전망) 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것
국내경제	(동향) 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속 (고용) 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 지속 (전망) 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단	(동향) 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속 (고용) 서비스업을 중심으로 증가 흐름 지속 (전망) 건설투자 부진 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가잠재해 있다	(동향) 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속, 다만 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대 (고용) 취업자수 증가 흐름을 이어감 (전망) 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화될 것. 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상
물가	(동향) 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 유지 (전망) 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2%수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 예상. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것	(동향) 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 유지 (전망) 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망	(동향) 3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 하락. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승 (전망) 국제유가 상승의 영향으로 상방 압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것. 금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상
금융시장	(동향) 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자 지속 등으로 다시 1,400원대 중후반으로 높아졌다. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승 (주택가격) 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 지속 (가계대출) 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름	(동향) 주요 가격변수의 변동성이 확대. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔으나, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성 확대. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승 후 일부 되돌림 (주택가격) 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후추이를 좀 더 지켜볼 필요 (가계대출) 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가	(동향) 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가, 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락. 국고채 금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승 후 하락, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정을 받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락 (가계대출) 정부의 거시건전성 정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 지속 (주택가격) 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만, 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요
정책방향	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황 - 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요 - 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황 - 금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요 - 따라서 향후 통화정책은 중동 전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것

Source: 한국은행, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.