발간일자 2026.04.22

[채권/글로벌전략] 백윤민 수석연구위원
yoonmin1983@iprovest.com

[경제/환율] 위재현 선임연구원
jhwee11@iprovest.com

충성 뒤의 경제와 금리

KYOBO
교보증권

CONTENTS

3 Summary

4 Key Chart

8 중동 전쟁을 반영한 수정전망: 노이즈 있지만, 방향 전환은 아닐 것

10 성장률 수정 전망: 과거의 교훈과 현재의 상황

13 물가 수정 전망: 중동사태의 물가 영향은 하반기 이후에 해소

16 환율 수정 전망: 지정학 리스크 해소되면 여전히 하방에 무게

19 Fed, 디스인플레이션 기조 훼손에도 긴축 전환에는 신중할 것

25 BOK, 금리인상 가능성 배제할 수 없지만, 연내 동결이 기본 시나리오

29 Appendix

Summary

미국-이란 전쟁에 따른 중동 지역 지정학적 리스크 우려가 확대되면서 주요국 금융시장의 변동성도 크게 높아졌다. 특히, 이란의 호르무즈 해협 봉쇄로 국제유가가 큰 폭으로 상승하면서 글로벌 인플레이션 상방 압력이 가중되고 있다. 최근 미국과 이란이 일시적 휴전에 합의한 이후 협상을 이어가고 있지만, 아직 안심을 할 수 있는 단계는 아니다. 이러한 상황에서 국내외 경제 및 통화정책 경로를 다시 한번 점검해 보고자 한다.

이미 한달간 지속된 고유가는 시차를 두고 물가와 성장률에 영향을 미칠 전망이다. 2분기 내로 중동 지역의 긴장감이 점차 완화된다는 가정 하에, 미국과 한국의 연간 성장률은 각각 -0.1%p, -0.2%p 수준으로 타격 받을 전망이다. 미국은 에너지 순수출국이기 때문에 유가 상승에 따라 석유 생산기업의 이익 증가가 예상되지만, 소비자들이 부담해야 하는 구매력 감소를 모두 상쇄하지는 못한다. 반면 한국의 경우 추경 효과가 상당 부분 성장률 둔화를 상쇄할 것으로 기대되지만, 반도체 수출이 지나치게 가격효과에 의존하고 있어 성장률은 예상보다 낮아질 수 있다.

미국과 한국의 물가는 2-3분기를 거쳐 정점을 지날 것으로 보인다. 미국의 소비자물가는 연내 최대 3.8%(YoY), 한국은 2.8%(YoY)까지 상승할 수 있겠으나, 전쟁 직전 수준까지 하락하는 데에는 다소 시간이 소요될 예정이다. 한편 외환시장의 경우 방향성은 기존 전망을 유지하되(달러-원 하락), 전쟁 이후 절대 레벨이 높아진 만큼 상하단을 모두 상향 조정하였다. 달러-원 환율은 연말까지 1,400원 초반대까지 하락이 가능할 것으로 보인다.

미국과 한국은 모두 물가와 경기안정을 동시에 고려해야 하지만, 경제구조와 정책 제약이 다르기 때문에 지정학적 충격에 대한 반응 함수 역시 상이하다. 미국은 노동시장과 기조 물가, 기대인플레이션의 고착화 가능성을 중점적으로 점검하는 반면, 한국은행은 물가뿐만 아니라 환율, 수입물가, 가계부채 등 금융안정 문제를 동시에 고려해야 한다.

당사는 중동 리스크에도 불구하고, 아직까지는 연준의 연내 기준금리 인하 가능성이 유효하다고 판단한다. 또한 현재 미국 기준금리가 중립 수준을 소폭 상회하며 제약적인 영역에 위치해 있다는 점을 감안하면, 미국 경제의 디스인플레이션 기조가 추가적으로 훼손되더라도 연준이 고용시장의 불확실성과 사모대출 시장 관련 우려 등을 고려해 당분간 금리인상에는 신중한 스탠스를 유지할 것으로 예상한다.

국내는 여전히 한국은행이 연내 기준금리 동결 기조를 유지할 것으로 전망한다. 물론 중동 전쟁 장기화로 인플레이션 상방 압력이 지속될 경우 한국은행의 금리인상 가능성을 완전히 배제하기 어렵다. 그러나 "공급충격이 일시적이라면, 금리로 대응하지 않는다"고 언급한 이창용 총재의 발언처럼 한국은행이 상당기간 '전략적 인내' 기조를 유지할 가능성이 높다고 판단한다.

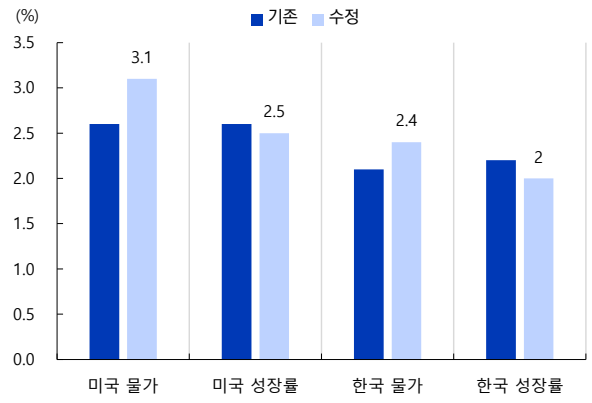
Key Chart

[도표 1] 주요 경제지표 수정 전망 (단위: %,pt,원)

		2026(기존)					2026(수정)				
		1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	연간	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	연간
미국	GDP(QoQ,연율화)	1.1	3.8	4.4	1.2	2.6	1.1	3.1	4.3	1.4	2.5
	CPI(YoY)	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	3.5	3.2	2.9	3.1
한국	GDP(QoQ)	0.8	0.6	0.4	0.4	2.2	0.8	0.4	0.3	0.5	2.0
	CPI(YoY)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.7	2.5	2.4	2.4
달러인덱스		96	97	98	99	98	98	99	98	98	98
달러-원		1,430	1,400	1,370	1,330	1,380	1,460	1,470	1,440	1,400	1,440

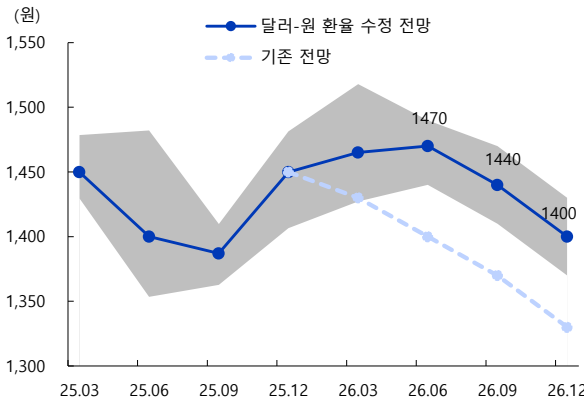
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미국과 한국의 물가, 성장률 전망치 수정 전망



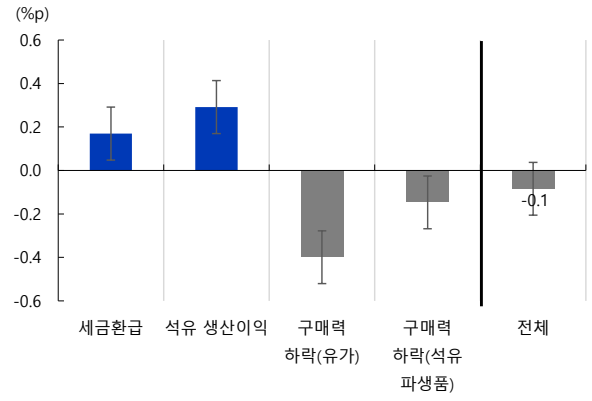
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 달러-원 환율 수정전망, 방향성은 유지



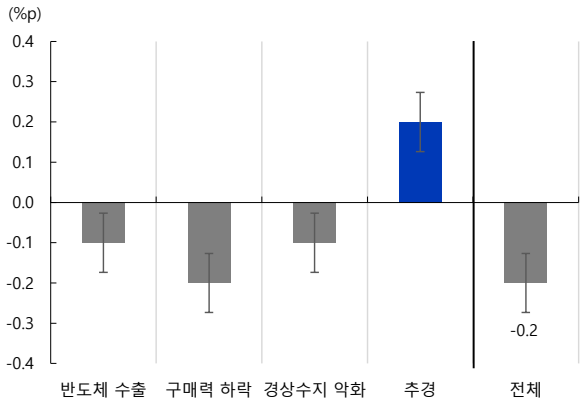
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국 성장률 전망치 하향 조정 동인별 분해



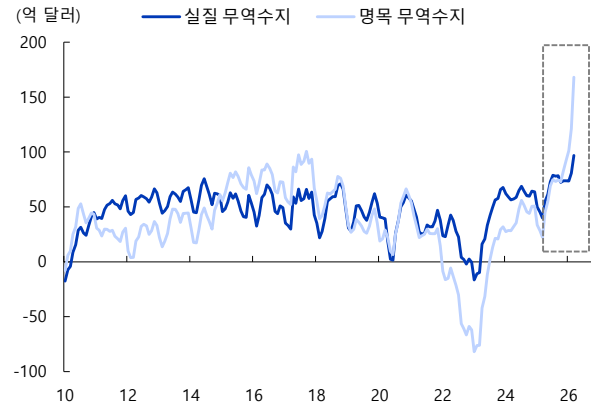
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 한국 성장률 전망치 하향 조정 동인별 분해



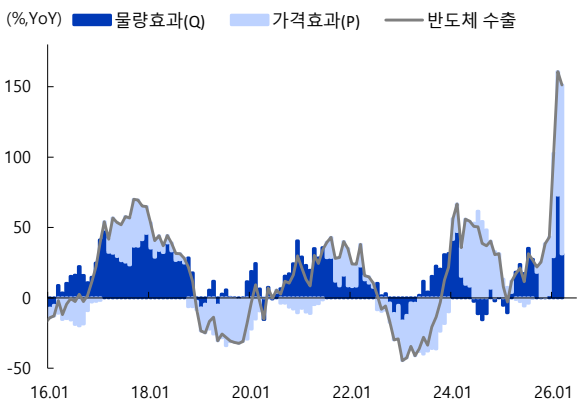
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 현재 무역수지 흑자는 긍정적이나, 가격효과를 제외하면?



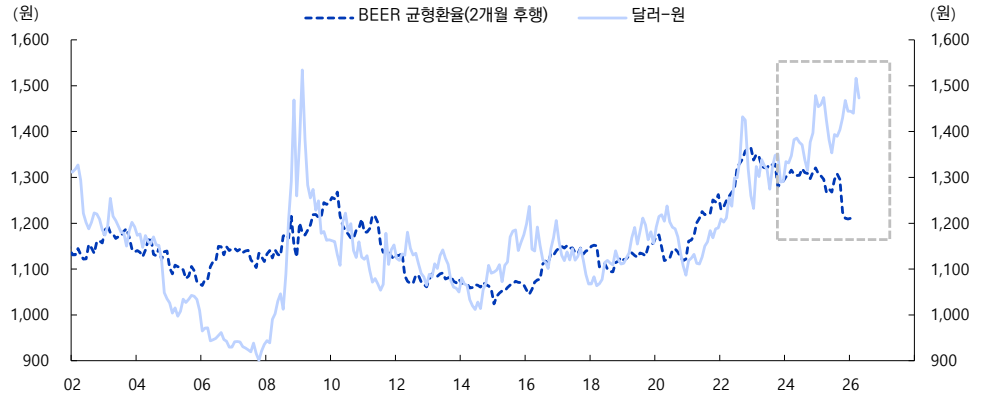
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터, 주: 실질과 명목 모두 3개월 이동평균

[도표 7] 반도체 DRAM 가격 상승에 따른 가격효과에 과하게 의존



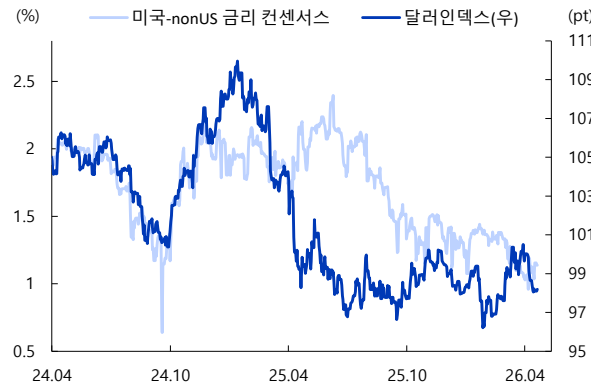
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 경제지표를 감안한 균형환율은 현재 1,200 원 부근



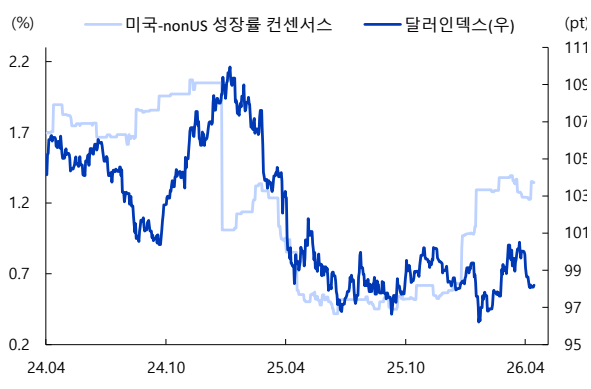
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 미국-주요국 금리 컨센서스 차와 달러인덱스



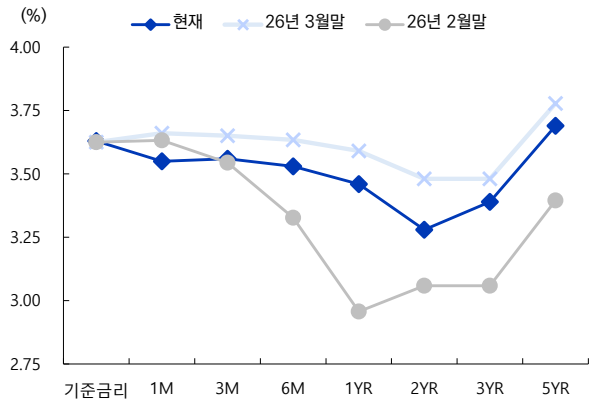
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 미국-주요국 성장률 컨센서스와 달러인덱스



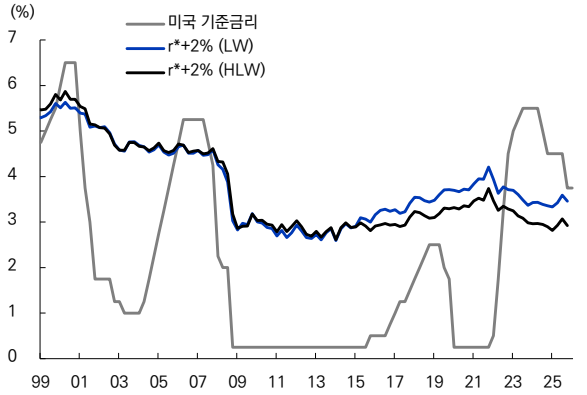
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 연준, 내재정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 연방기금 목표금리와 미국 r*+물가목표 추이

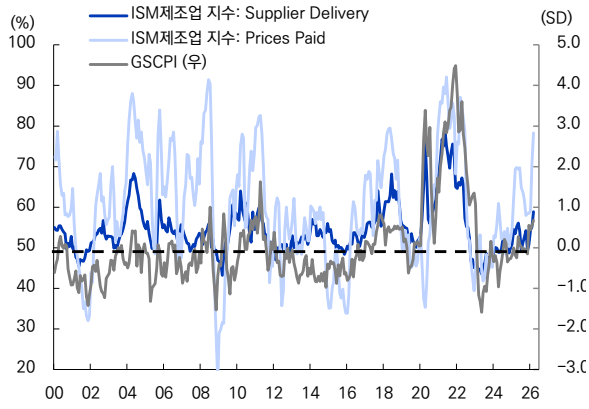


자료: Federal Reserve, Federal Reserve Bank of New York, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 미국 미시건대 기대인플레이션 추이

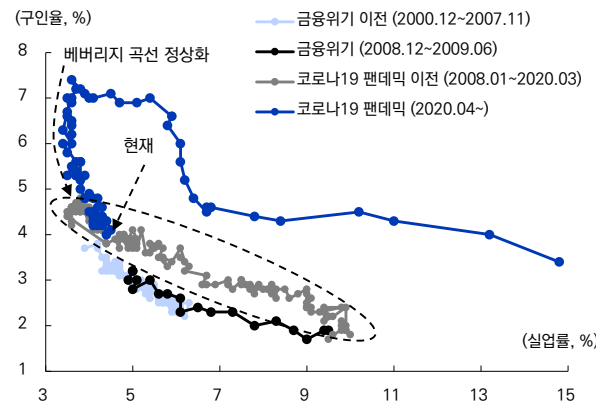
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 구조적 물가 상승 경계감 확대



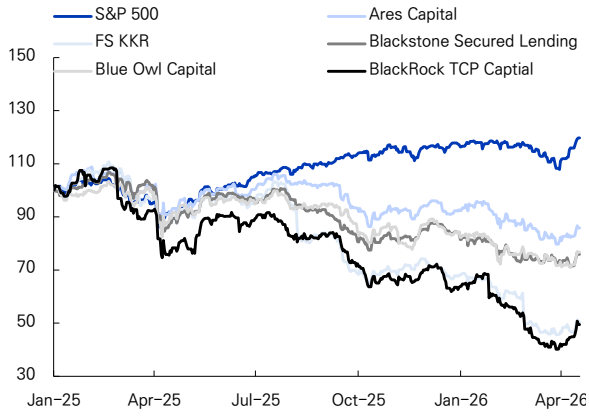
자료: Federal Reserve Bank of New York, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 미국 베버리지 곡선 추이



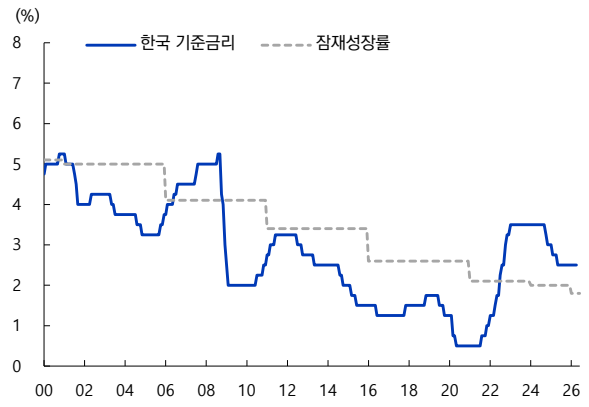
자료: Bloomberg, 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 16] S&P 500 지수 및 주요 상장 BDC 주가 추이



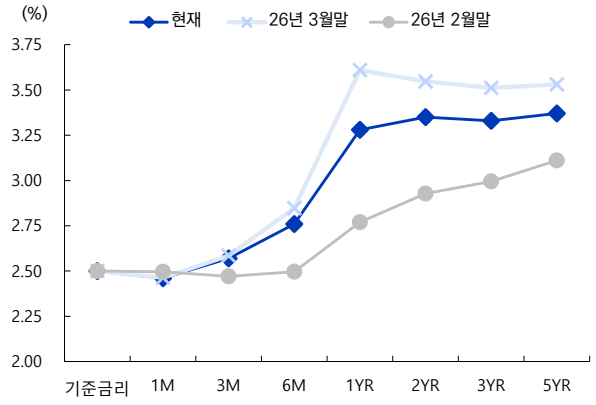
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 / 주: 25.01.01=100 기준

[도표 17] 한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



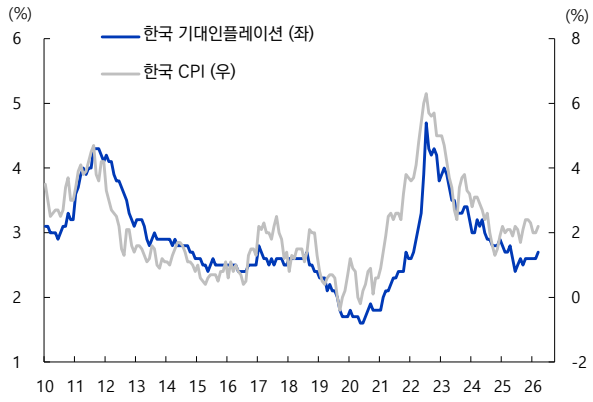
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 18] BOK, 내재 정책금리 추이



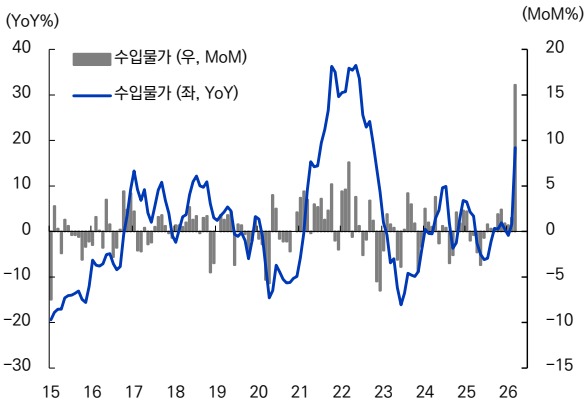
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



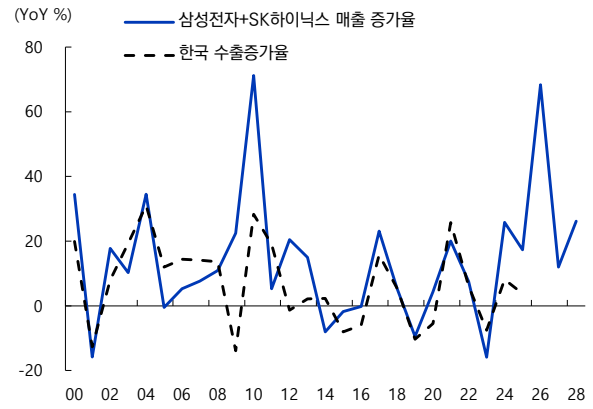
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 한국 수입물가 추이



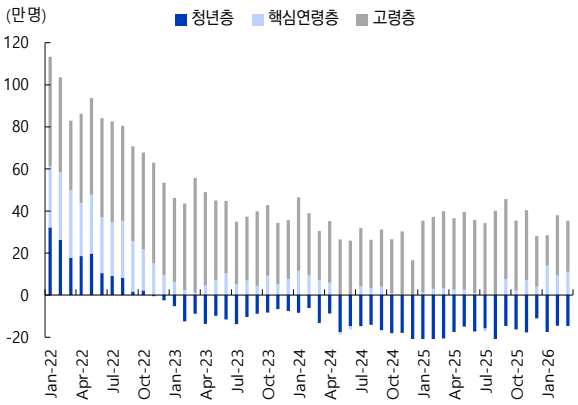
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 한국 수출과 삼성전자 & SK 하이닉스 매출 증가율 전망 추이



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 한국 연령별 고용 증감



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

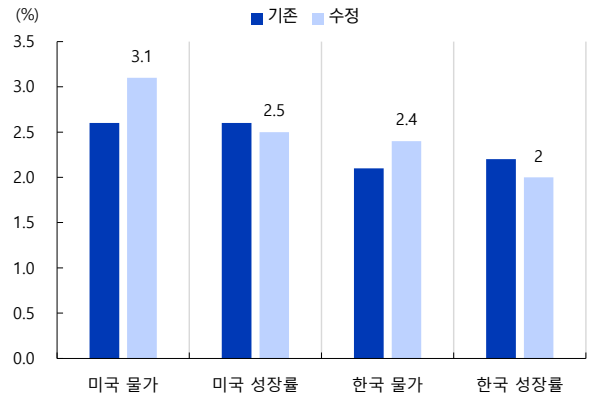
총성 뒤의 경제와 금리

중동 전쟁을 반영한 수정경제전망: 노이즈 있지만, 방향 전환은 아닐 것

중동 전쟁은 미국과 이란의 휴전 합의 기대감이 반영되면서 자산가격(주식, 금리, 유가 등) 회복으로 이어지고 있으나, 이미 한달 이상 지속된 고유가가 경제에 미치는 영향은 시차를 두고 반영될 전망이다. 다만, 에너지 수입 의존도와 국가별 재정정책 대응, 기업의 투자나 가계의 소비 민감도가 모두 다르기 때문에 유가 충격이 물가와 성장률에 주는 영향의 강도는 국가별로 상이할 것으로 예상된다.

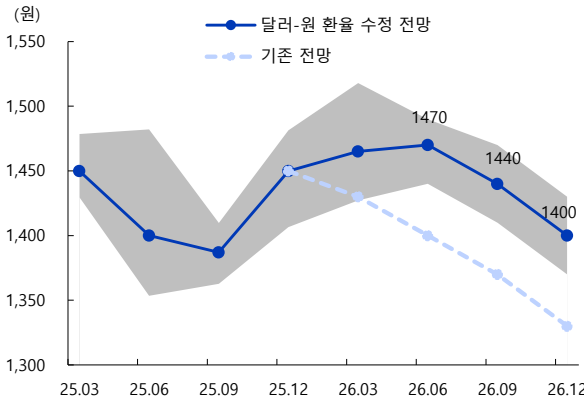
중동 사태가 미국과 한국 모두 물가에 미치는 영향은 2~3분기에 정점을 형성할 것으로 예상되며, 성장률은 미국과 한국 각각 -0.1%p, -0.2%p 수준의 하락이 예상된다. 환율은 기존 전망의 방향성은 유지되겠지만, 레벨에 대한 상향 조정은 불가피하다. 지정학 리스크가 완전하게 해소되지 않은 상황에서 다양한 시나리오가 존재하지만, 이번 수정 전망은 미국과 이란이 핵협상과 관련해 부분적으로 합의하는 상황을 기본 시나리오로 가정했다.

[도표 23] 미국과 한국의 물가, 성장률 전망치 수정 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 달러-원 환율 수정전망, 방향성은 유지



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 주요 경제지표 수정 전망 (단위: %,pt,원)

		2026(기존)					2026(수정)				
		1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	연간	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	연간
미국	GDP(QoQ,연율화)	1.1	3.8	4.4	1.2	2.6	1.1	3.1	4.3	1.4	2.5
	CPI(YoY)	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	3.5	3.2	2.9	3.1
한국	GDP(QoQ)	0.8	0.6	0.4	0.4	2.2	0.8	0.4	0.3	0.5	2.0
	CPI(YoY)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.7	2.5	2.4	2.4
달러인덱스		96	97	98	99	98	98	99	98	98	98
달러-원		1,430	1,400	1,370	1,330	1,380	1,460	1,470	1,440	1,400	1,440

자료: 교보증권 리서치센터, 주: CPI, 달러인덱스, 달러-원은 모두 분기평균

중동사태, 추가 악화보다는 부분 협상에 무게

중동사태는 불확실성이 계속되고 있으나 2분기를 기점으로 완만한 해소가 예상된다. 우선 11월 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부가 부담하고 있는 정치적 리스크가 가중되고 있다. 최근 실시된 플로리다주 보궐선거를 포함해 올해 있었던 5차례 보궐선거에서 민주당이 연이은 승리를 가져간 만큼 중간선거 직전 지지율 회복이 필수적이다. 현재 트럼프 2기 행정부의 지지율은 40% 초반대까지 내려와 임기 이후 최저 수준을 기록하고 있다. 핵협상과 관련해 이견은 계속 발생하고 있으나 장기화될 경우 두 국가 모두에게 부담이다.

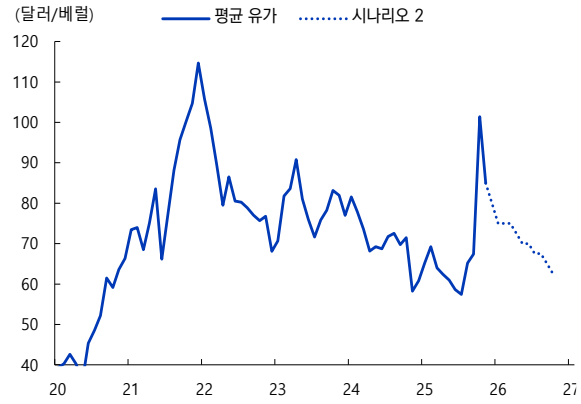
다만 호르무즈 해협이 점진적으로 정상화된다고 가정해도 유가가 빠른 시일내에 하락하기는 어렵다. 기존 산유국들의 원유 생산 정상화까지는 최소 4개월 이상의 시간이 소요되며, 중동 외 국가들의 생산 확대도 단기적으로 달성하기 어렵기 때문이다. 만약 2분기를 기점으로 호르무즈 해협의 항행량이 점진적으로 정상화된다면, 유가는 올해 연말까지 최대 배럴당 70달러 수준으로 하락할 전망이다. 이 정도 속도라 하더라도 과거 공급충격 사례와 비교하면 가격 안정속도는 빠른 편이다. 성장률과 물가에 미치는 영향도 과거 공급 충격과 달리 제한적일 것으로 예상된다.

[도표 26] 중동사태 시나리오별 유가 전망치, 베이스 시나리오는 부분협상 (단위: %, 달러/배럴)

시나리오	협상 타결(1)	**부분협상(2)**	협상 장기화(3)	전면전 확산(4)
전쟁 양상	호르무즈 해협 완전 개방	**핵 협상 진전, 2 분기 내 선박 항행량 점진적 정상화**	핵 협상 난항, 미국의 이란 봉쇄와 이란의 해협 부분 통제 지속	미국의 이란 본토 에너지 시설 타격, 중동 지역 전쟁 확산
발생확률	15%	**45%**	35%	5%
2Q 유가	75	**80**	85	130
3Q 유가	70	**75**	80	100
4Q 유가	65	**70**	80	95

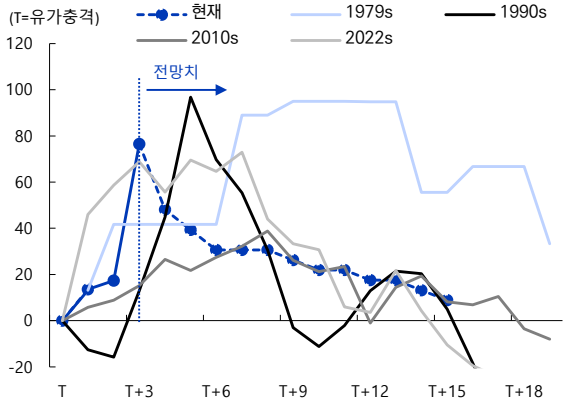
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 베이스 시나리오 하 평균유가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 과거 공급충격에 따른 유가 상승 사례와 현재 유가 수준



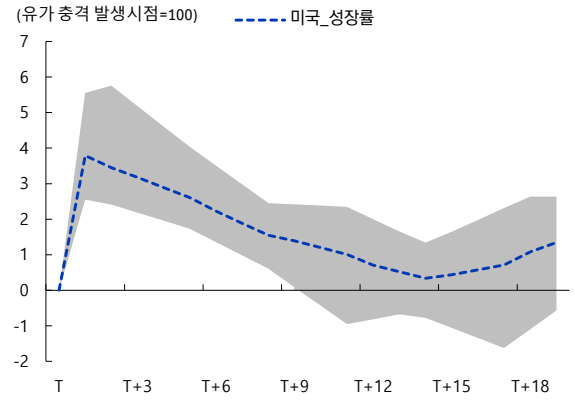
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

성장률 수정 전망: 과거의 교훈과 현재의 상황

공급 충격에 따른 고유가는 물가 상승과 동시에 성장률 둔화 요인이다. 이는 과거 사례를 통해서도 명확하게 드러나는데, 시대별로 충격의 크기와 지속기간은 달랐으나 전반적인 방향은 명확했다. 유가가 4배 이상 상승했던 1차 오일쇼크를 제외하고 1970년대 이후 4차례의 공급 충격 사례(1979년 2차 오일쇼크, 1990년 걸프전쟁, 2011년 리비아 사태, 2022년 러우전쟁)를 유가 급등 시점을 기준으로 지수화 하여 확인한 결과, 4차례 모두 예외 없이 물가 상승과 성장 둔화 흐름이 나타났다.

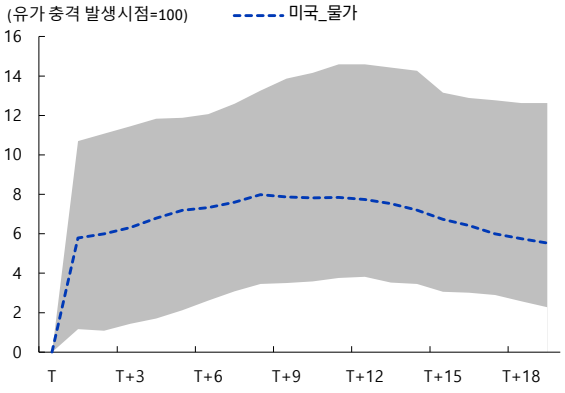
유가 충격 발생시점 이후 성장률이 단기간에 상승한 것처럼 보일 수 있으나(도표29, 31) 이는 충격 발생 이전 경제의 관성 영향이며, 대체로 한 분기 이내로 성장률 둔화가 시작돼 평균적으로 12~15개월간 둔화세가 지속됐다. 한편 소비자물가는 충격 발생 시점 이후 즉각적으로 반영되기 시작해 장기간에 걸쳐 고물가가 지속되는 흐름이 나타났다. 다만 성장률에 비해 물가는 당시 중앙은행의 통화정책, 정부의 시장 개입 여부에 따라 변동성이 큰 모습을 보여 개별성을 감안할 필요가 있다.

[도표 29] 과거 유가 급등 이후 미국 성장률 추이



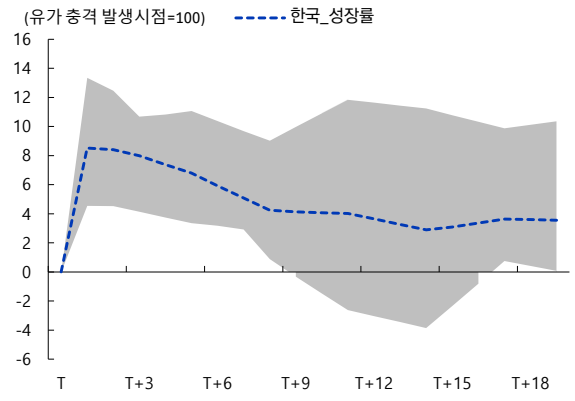
자료: Bloomberg, 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 과거 유가 급등 이후 미국 물가 추이



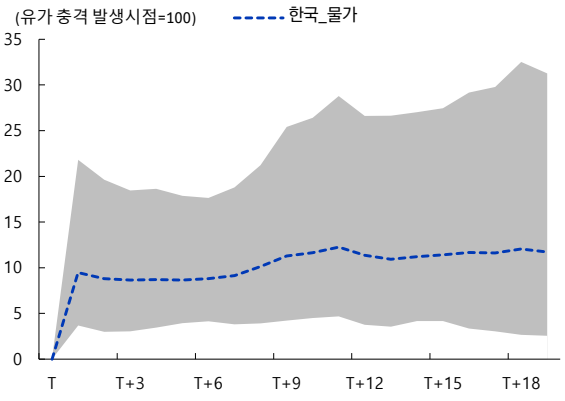
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 과거 유가 급등 이후 한국 성장률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 과거 유가 급등 이후 한국 물가 추이



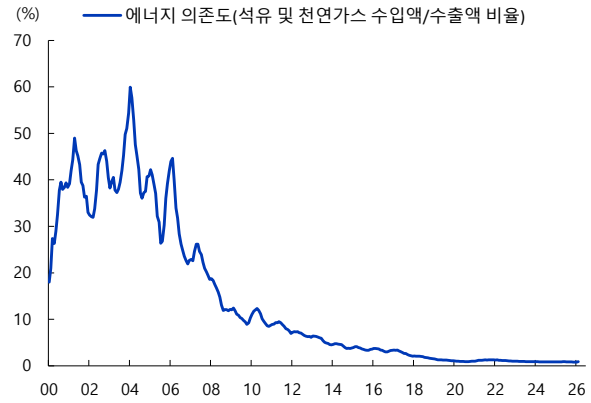
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주: T시점은 유가 충격 발생시점, T+1은 유가 충격 이후 1개월. 점선은 과거 공급충격 사례 이후 성장률과 물가의 전년대비 증가율 평균, 음영은 상단과 하단, 충격 사례별 차트는 Appendix 참조

평균 효과를 제외하고 현 상황을 기준으로 보면 미국의 연간 성장률은 기존 전망(2.6%)대비 약 0.1%p 둔화될 전망이다. 미국은 에너지 순수출국이기 때문에 유가 상승에 따라 석유 생산기업의 이익 증가가 예상되지만, 소비자들이 부담해야 하는 구매력 감소를 모두 상쇄하지는 못한다. 미국의 일일 원유 생산량이 1,300만 배럴, 연간 휘발유 소비량이 1,360억 앨런임을 감안했을 때, 휘발유와 WTI 원유 가격 상승률을 각자 단위에 맞게 계산해 보면 25년 GDP 기준 약 -0.07%p의 손실이 발생한다. 단순 휘발유 가격 뿐만 아니라 플라스틱과 항공유 가격 등 2차 인플레이션 효과까지 감안하면 실질소비의 둔화 폭은 더욱 클 수 있다.

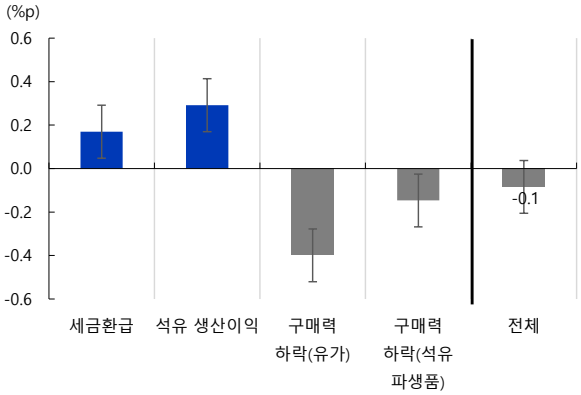
성장률 둔화폭은 제한적이나 고유가는 미국 경제의 구조적 취약성을 부각시킬 수 있다. 석유 기업들의 생산이익은 소수 기업과 주주환원을 통한 일부 고소득층에 집중되는 반면, 구매력 부담에 노출된 소비자는 중-저소득층 등에 걸쳐 광범위하게 퍼져 있다. 소득이 한 단위 증가할 때 늘어나는 소비량을 측정하는 한계소비성향(MPC)은 최근 양극화로 인해 지속적으로 하락하고 있는데(도표35), 이런 상황에서 고유가는 역진세와 같은 효과로 나타나며 저소득층 소비의 약한 고리가 드러날 수 있다.

[도표 33] 미국 에너지 의존도는 셰일가스 시추 이후 하락



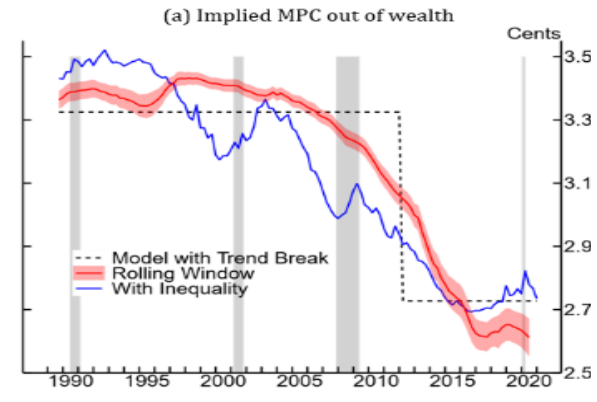
자료: 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 주요 동인별 성장률 기여도 추정치



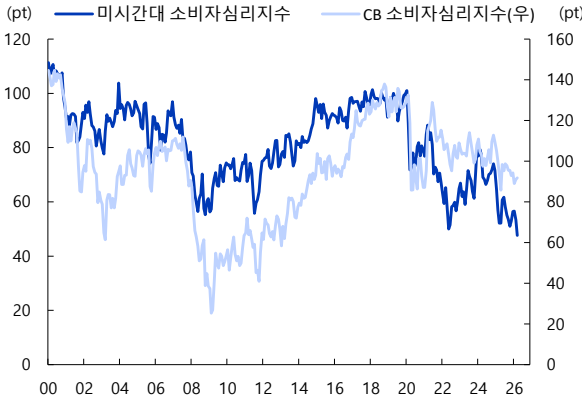
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 미국의 한계소비성향은 지속적으로 하락



자료: Fed, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 소비심리가 취약한 가운데 저소득층 취약점 부각될 여지

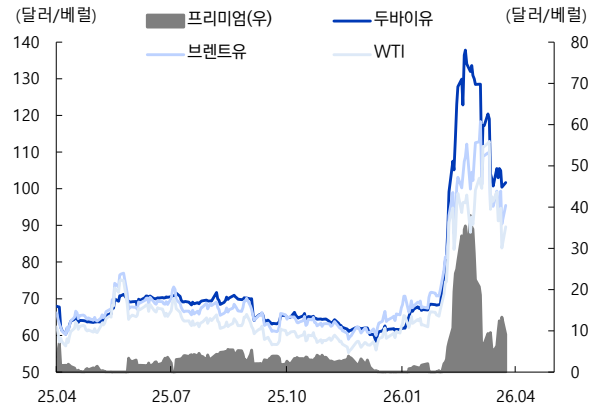


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

한편 국내의 경우 고유가에 따른 연간 성장률 충격이 -0.2%p 수준일 것으로 추정된다(기존 2.2%). 한국과 같은 중동산 원유 수입 비중이 높은 국가들은 이번 사태에 더욱 취약하다. 이는 WTI나 브렌트유 평균가격 대비 두바이유에 반영되는 프리미엄으로도 확인할 수 있는데, 고점 대비 낮아지긴 했으나 여전히 배럴당 10달러 이상의 프리미엄이 적용되고 있다. 한편 최근 10년간 평균으로 볼 때 국내 원유 수입은 전체 수입의 약 20%, 재가공 석유화학 수출은 전체 수출의 15%를 차지한다. 즉 고유가는 소비 둔화 뿐만 아니라 경상수지 경로를 통해 국내 성장률에 이중 타격을 줄 수 있는 구조다.

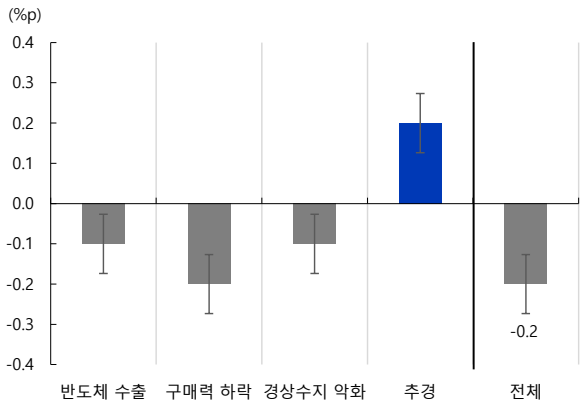
다만 정부의 추경 효과는 이를 상당 부분 상쇄할 것으로 예상된다. 26.2조 원의 추경안 편성은 규모로 보면 작년 대비 적지만, 정책효과는 예상보다 양호할 것으로 보인다. 주유소 최고가격제 시행으로 가계의 구매력 하락을 방어하고, 한계소비성향이 높은 저소득층 중심의 소득 지원으로 단기 소비 진작 효과를 누릴 수 있다. 중동 사태가 끝난 뒤에는 오히려 반도체 수출의 지나친 가격효과 의존을 주목해야 한다. 현재 반도체 수출은 물량(Q)의 증가보다 DRAM 가격(P) 급등에 의존하고 있는데, 이런 상황이 지속될 경우 무역수지 흑자폭 대비 실제 성장률 반등 정도는 예상보다 약할 수 있다.

[도표 37] 두바이유 가격에 붙은 프리미엄은 아시아 국가들이 부담



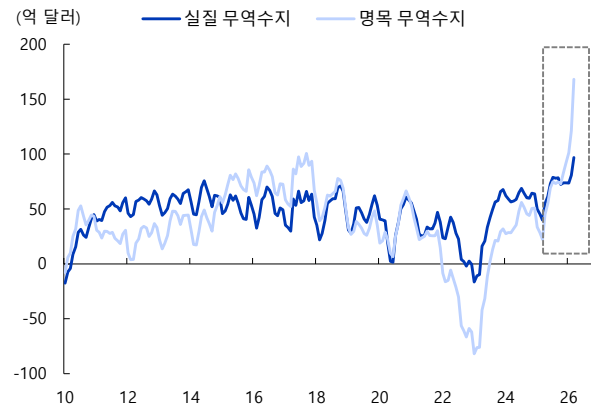
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 주요 동인별 성장률 기여도 추정치



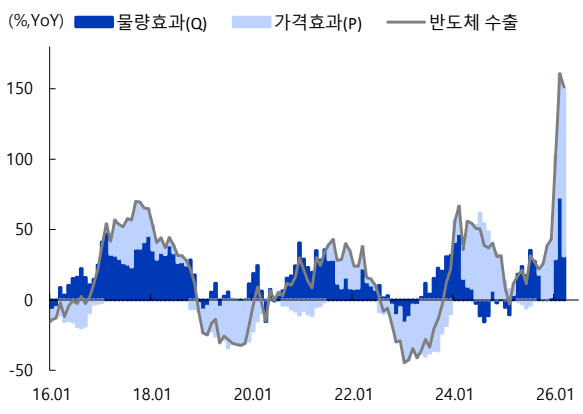
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 현재 무역수지 흑자는 긍정적이나, 가격효과를 제외하면?



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터, 주: 실질과 명목 모두 3개월 이동평균

[도표 40] 반도체 DRAM 가격 상승에 따른 가격효과에 과하게 의존



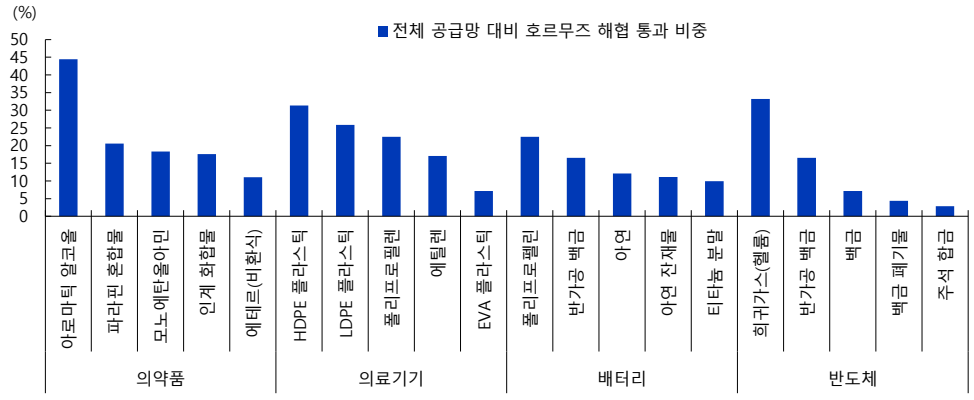
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

물가 수정 전망: 중동사태의 물가 영향은 하반기 이후에 해소

앞서 역사적 사례를 통해 확인했듯 공급 충격 이후 물가 상승세는 당분간 지속될 수 있다. 미국과 이란이 부분적으로 합의를 하더라도 산유국들의 증산에는 시차가 발생하기 때문이다. 게다가 호르무즈 해협을 통과하는 품목은 원유와 천연가스 뿐만이 아니다. 의료장비 제조에 활용되는 폴리에틸렌(HDPE), 반도체 생산에 필요한 헬륨, 자동차 부품에 필요한 폴리프로필렌 모두 호르무즈 해협 의존도가 20~30%에 육박한다. 이러한 품목들은 재고 확인이 어려워 당장의 공급 차질 정도를 알 수 없지만, 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우 상품가격 전반에 큰 충격이 발생할 수 있다.

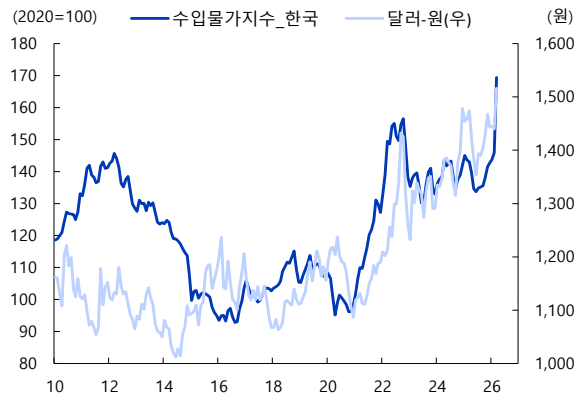
다만 기본 시나리오에 따라 연내 평균 유가가 재차 70달러 수준으로 안착할 경우, 글로벌 인플레이션은 3분기를 기점으로 재차 안정될 전망이다. 물가 충격이 일회성에 그친다면 각국의 통화정책 개입은 제한되겠지만, 물가 하향 안정의 속도는 각국의 기대인플레이션 안정 정도, 환율 변화에 따른 수입물가 변화, 정부의 시장가격 개입 여부 등에 따라 차별화 흐름을 나타낼 전망이다.

[도표 41] 호르무즈 해협을 통과하는 품목은 비단 원유, 천연가스 뿐만이 아님



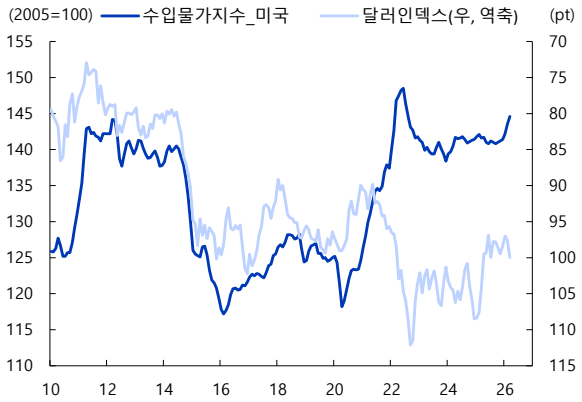
자료: UN Comtrade, 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 국내는 환율 상승을 통한 수입물가 압력도 발생



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터,

[도표 43] 미국의 수입물가지수는 달러화 가치와 디커플링

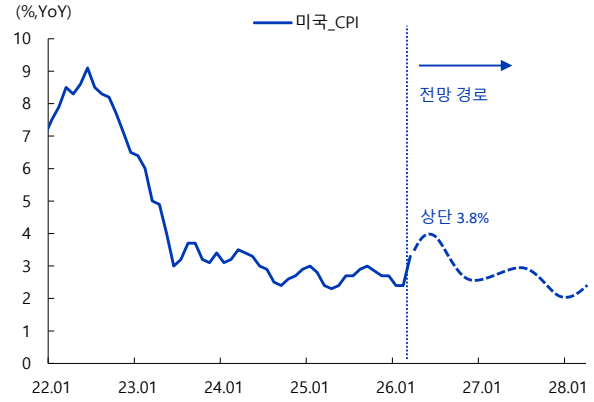


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국의 경우 소비자물가가 최대 3.8%(전년대비 증감) 수준까지 상승한 뒤 하반기에 걸쳐 재차 안정될 것으로 예상된다. 통상 미국은 지정학 리스크 발생시 달러화가 강해져 수입물가가 안정될 것이란 기대가 있지만, 현재 수입물가지수와 달러화 가치는 이미 연동이 깨진 상태다(도표43). 이는 코로나 이후 공급망 교란, 러-우전쟁에 따른 원자재 가격 변동성 확대, 무역정책 변화 등 다양한 요인에 의해 주도되었다. 따라서 이번 공급발 물가 상승에 미국 물가도 영향을 받을 수밖에 없다.

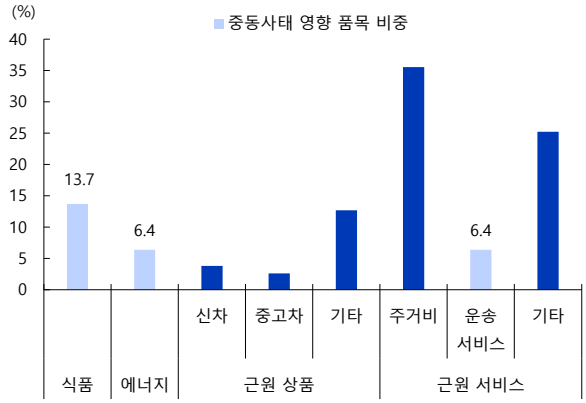
미국의 소비자물가 내 중동 사태에 직접적 영향을 받는 품목의 비중은 25% 수준으로 추정된다. 지난 3월 소비자물가는 휘발유 가격이 전체 물가 상승의 2/3를 주도했지만, 당분간 식품 물가와 운송서비스 관련 품목이 2차 파급효과를 통해 물가에 드러날 것이다. 특히 요소와 황 같은 비료는 미국의 파종 시기에 제때 운송되지 못하면 시차를 두고 식품 물가 상승을 유발한다. 다만 미국은 석유와 더불어 천연가스의 최대 생산국 중 하나이기 때문에 천연가스와 전기료 상승 효과는 제한될 것으로 보인다.

[도표 44] 미국 물가는 2-3 분기 내 상단 통과할 전망



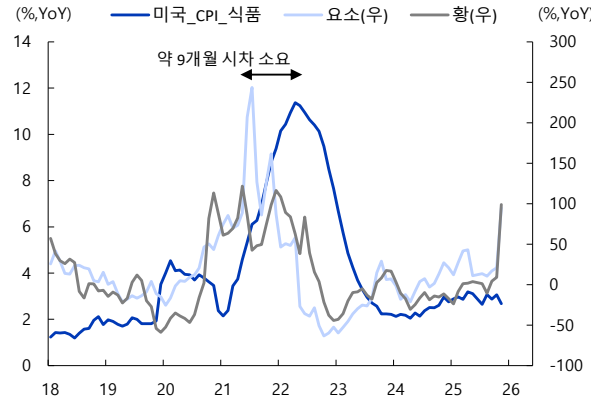
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 미국 물가 품목별 비중과 중동사태 영향 항목



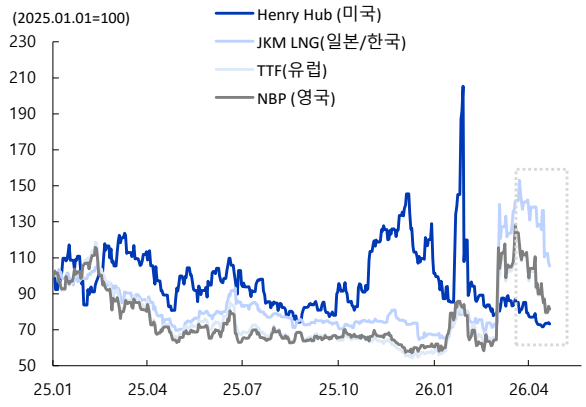
자료: Bloomberg,교보증권 리서치센터

[도표 46] 비료(요소,황) 가격 상승은 시차를 두고 식품 가격에 반영



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 미국은 현재 천연가스 가격이 안정화된 상태

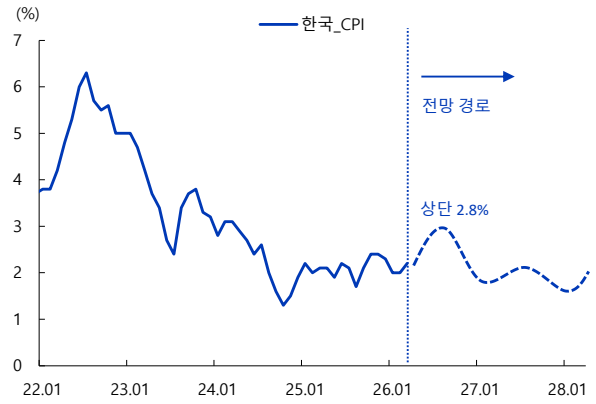


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

국내 물가의 경우 전년대비 증가율이 최대 2.8% 수준에 이른 뒤 안정을 보일 것으로 예상된다. 국내 물가 또한 중동 사태에 영향 받는 품목의 비중이 대략 25% 정도로 추정되는데, 직접적 영향 뿐만 아니라 수입물가 경로를 통해 2차 충격이 발생할 수 있다. 한국은 에너지 수입 의존도가 높을 뿐 아니라 환율 효과까지 겹쳐 수입물가가 더욱 자극될 수 있기 때문이다. 게다가 비교적 최근에 높은 물가를 경험했던 소비자들의 기대인플레이션이 상승한다면 물가의 하향 안정 경로가 더욱 교란될 수 있다.

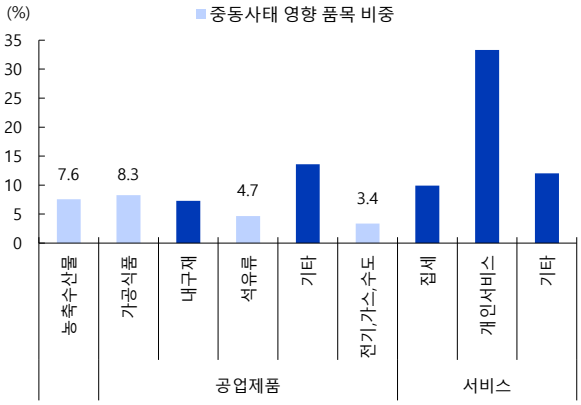
다만 정부의 개입 효과로 인해 물가 상승 압력은 제한될 가능성이 높다. 관리물가는 정부가 직,간접적으로 가격결정에 영향을 미치는 품목의 가격변동을 측정하는 지표인데, 국내 관리물가 비중은 전체 물가의 20% 이상을 차지하며 주요국 대비 높은 수준이다. 따라서 한국의 물가는 정부 정책에 따라 크게 영향 받을 수밖에 없는 구조이며, 최근 시행 중인 국내 주유소의 최고가격제와 유류세 인하 등 조치가 물가의 상단을 3.0% 내로 제한할 것으로 판단된다.

[도표 48] 국내 물가 또한 2-3 분기에 정점을 통과할 것으로 예상



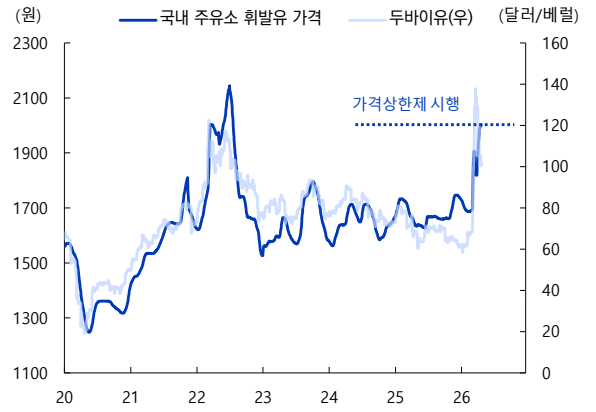
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 한국 물가 품목별 비중과 중동사태 영향 항목



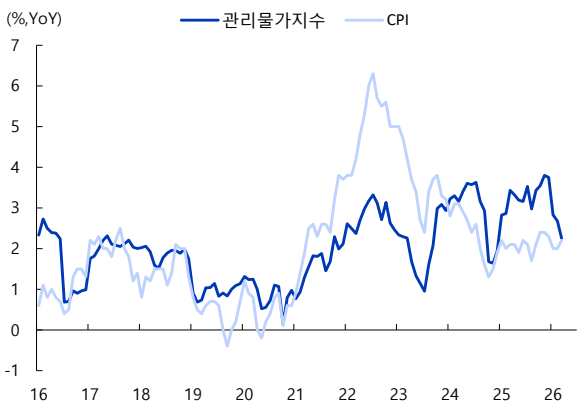
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 정부의 최고가격제 시행으로 휘발유 가격 상승폭 제한



자료: 오피넷, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 국내 물가 수준은 정부 정책에 크게 영향받아



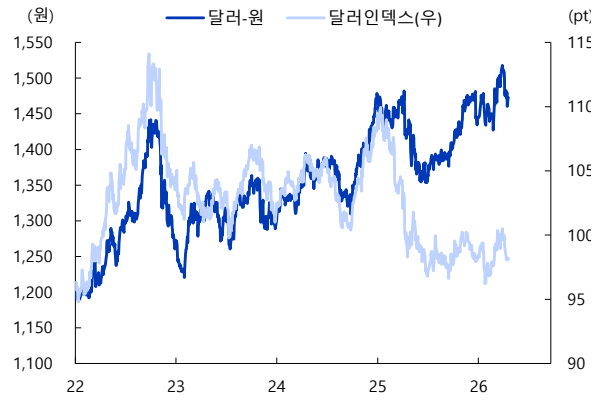
자료: 한국은행, CEIC, 교보증권 리서치센터
주: <최근 관리물가 동향 및 향후 전망>(2020.12.29), 한국은행 참고

환율 수정 전망: 지정학 리스크 해소되면 여전히 하방에 무게

지정학 리스크가 해소되는 연말로 갈수록 환율은 1,400원 초반까지 하락할 것으로 예상된다. 중동 전쟁 발발 이후 원화는 주요국 통화 중 가장 큰 폭의 약세를 보였으나, 동시에 종전 기대감이 반영되자 가장 빠르게 회복했다. 이러한 변동성의 배경에는 주식시장 수급 있었으며, 수급의 주체는 작년과 달리 내국인이 아닌 외국인이었다. 외국인 자금은 지정학 리스크에 따른 현금화 수요에 올해 수익률이 가장 양호했던 국내 주식을 대규모로 순매도했고, 포트폴리오 조정이 끝난 분기말이 지나자 환율도 동시에 진정되는 모습이 나타났다.

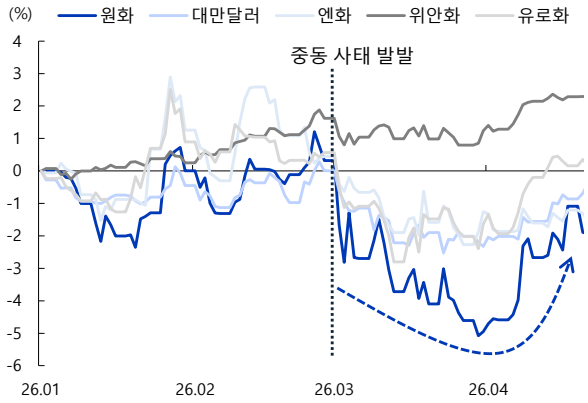
중요한 부분은 작년 한해 동안 환율 상승을 주도했던 내국인의 해외투자가 주춤하고 있다는 점이다. 연기금을 제외한 개인투자자들은 4월에 약 해외주식을 14.6억 달러 순매도 했고, 이는 작년 5월 이후 최대 수치다. 물론 이러한 매도 흐름이 지정학 리스크에 따른 위험회피 심리 영향인지, 정부의 국내복귀계좌(RIA) 개설 영향인지는 명확한 확인이 어렵지만 전반적으로 주식시장 수급 여건이 작년 대비 개선된 것은 사실이다.

[도표 52] 달러 인덱스 대비 여전히 저평가된 원화



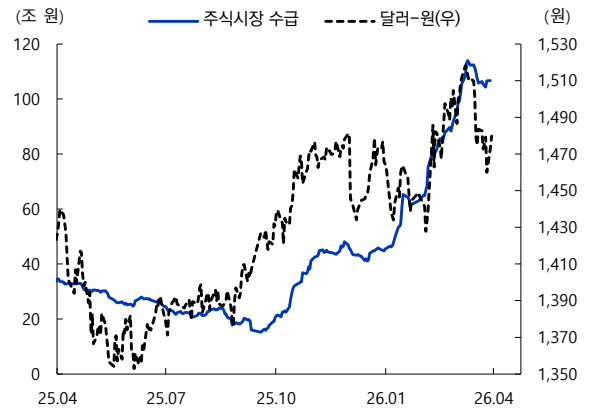
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 중동사태 발발 이후 주요국 통화가치 추이



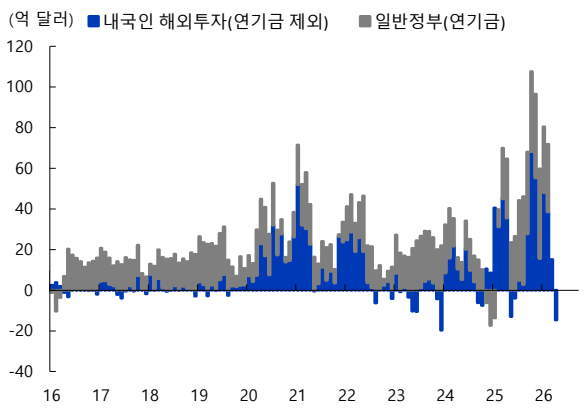
자료: Bloomberg ,교보증권 리서치센터

[도표 54] 주식시장 수급과 밀접하게 움직이는 달러-원 환율



자료: SEIBro, 한국거래소, 교보증권 리서치센터,

[도표 55] 4 월 들어 내국인 해외투자 자금은 순매도로 전환

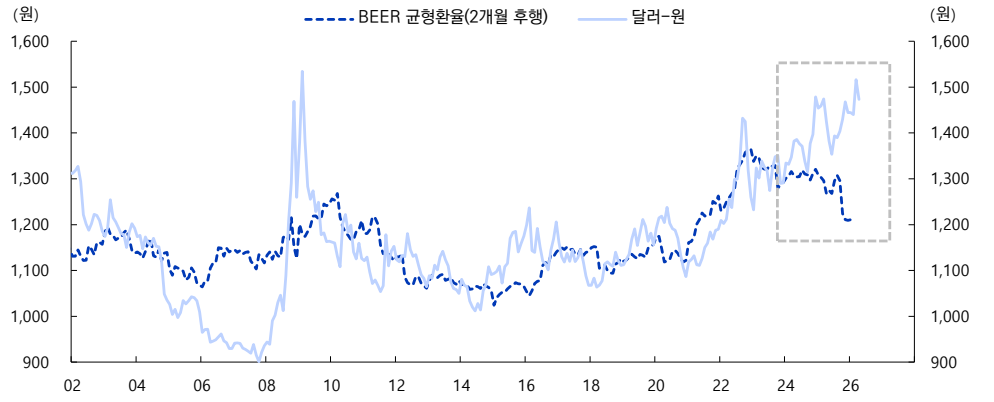


자료: SEIbro, 한국은행, 교보증권 리서치센터

한편 국민연금의 뉴프레임워크 발표도 수급 안정에 기여할 것으로 예상된다. 이달 국민연금은 외환시장 안정과 연금의 수익성을 위해 환헤지 비율을 상향하고 내년부터 해외투자를 위해 외화채 발행을 검토하는 방안을 발표했다. 이에 따라 기존 15% 수준으로 운용하던 환헤지 전략에(전술적 환헤지 5%+ 전략적 환헤지 10%) 추가로 5%의 환헤지 여력이 생긴 셈이다. 이는 당장의 환율 하락 재료라기 보다는 환율의 추가 상승을 억제하는 상단 재료로 작용할 가능성이 높다.

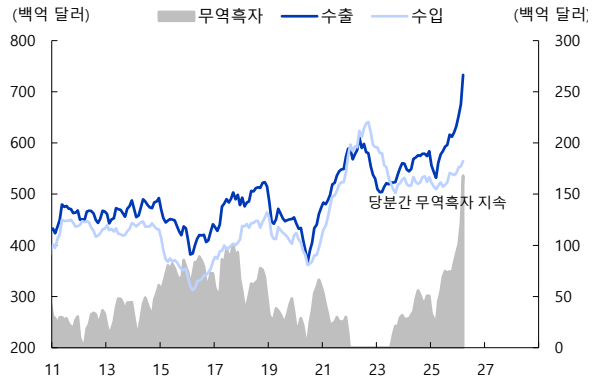
중동사태에 따른 원유 가격 상승은 물론 수입업체의 달러 수요를 유발하는 환율 상승 요인이지만, 반도체 수출의 증가 속도를 감안하면 전반적인 달러 공급 우위 국면은 유지될 가능성이 높다(26.04.01 자료 참고). 게다가 수급 환경을 제외한 펀더멘탈로 보더라도 여전히 원화는 상당히 저평가된 구간이다. 교역조건, 물가수준, 금리차와 총고정자본형성을 통해 확인한 달러-원 적정환율은 현재 1,200원 대로 추정된다. 지정학 리스크가 해소된다면 여전히 환율은 하방 압력을 받을 것으로 예상된다.

[도표 56] 경제지표를 감안한 균형환율은 현재 1,200 원대 부근



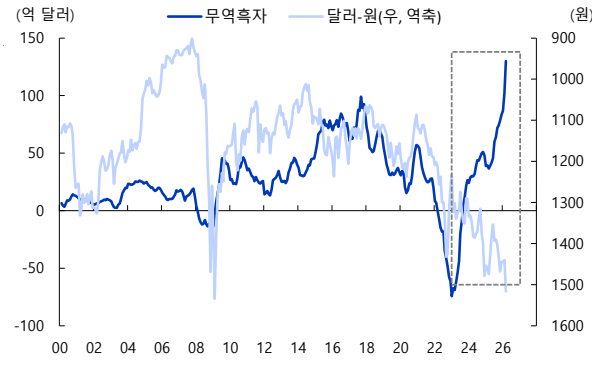
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 유가 상승 속도보다 반도체 수출 증가 속도가 더 빨라



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터,

[도표 58] 수출업체 네고 물량이 출회될 경우 환율 급격히 하락



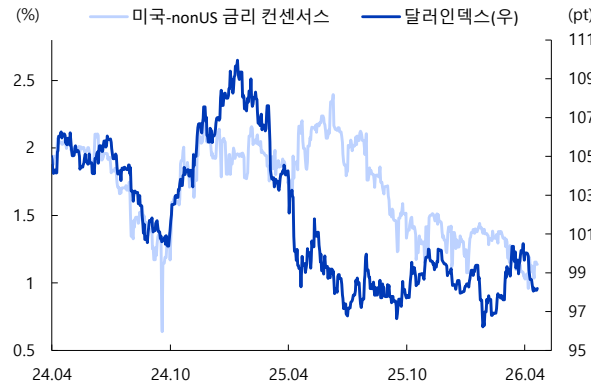
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

달러-원 환율의 경우 하락 공간이 여전히 많지만 달러화는 변동성이 다소 제한될 것으로 예상된다.

달러의 적정가치는 통상 주요국과의 성장률 격차나 금리차로 평가하는데, 최근 금리차로 보면 달러는 적정 수준이지만 성장률 격차로 보면 저평가 구간이다. 금리차가 좁혀진 이유는 기타 국가들의 기준금리 인상 기대감을 반영한 결과다. 만약 지정학 리스크가 단기간 내에 해소된다면 이러한 기대감이 되돌려지며 달러화가 다시 강세 압력을 받을 수 있다. 한편 일본 엔화는 지정학 리스크를 제외해도 금리 인상 여력이 있고 저평가된 측면도 있지만, 달러인덱스 내 비중이 작아 영향이 제한된다.

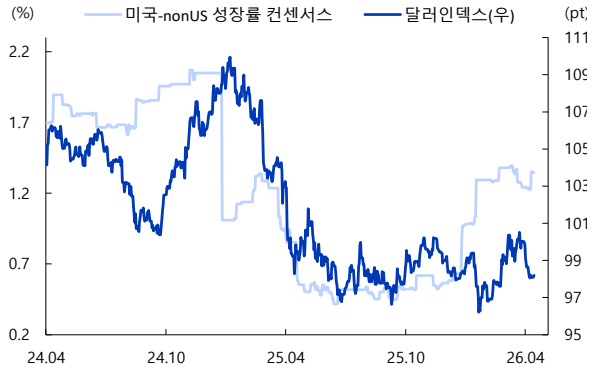
만약 실제로 유럽을 포함한 선진국들이 금리 인상을 단행하더라도, 금리 인상의 원인이 성장률 상향 조정이 아니라 공급 충격에 따른 물가 우려인 점을 고려할 필요가 있다. 수요 파괴를 목적으로 한 금리 인상은 향후 더 큰 폭의 금리 인하 공간을 만든다는 점에 있어 금리차는 결국 성장률 격차로 수렴하게 된다. 에너지 의존도가 낮은 미국은 유럽과 아시아 국가 대비 성장률 방어가 수월하다. 이런 상황에서 수급 측면에서도 여전히 신흥국으로 유출되는 달러보다 미국 주식시장으로 유입되는 자금이 우위를 보이며 달러화는 하단이 지지될 것으로 예상된다.

[도표 59] 미국-주요국 금리 컨센서스 차와 달러인덱스



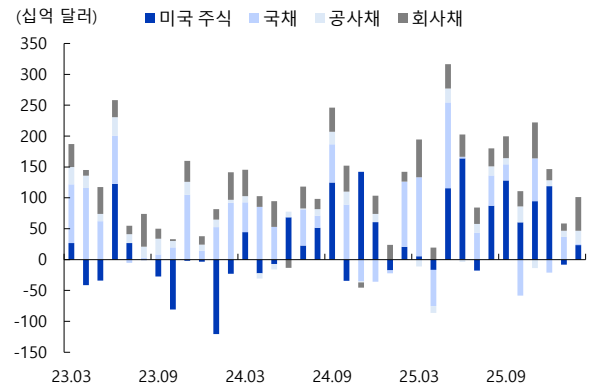
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 미국-주요국 성장률 컨센서스와 달러인덱스



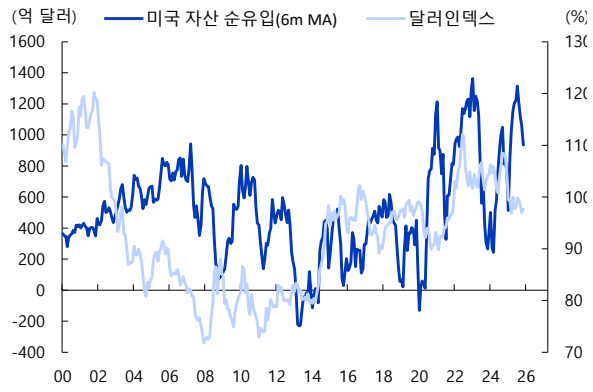
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 주식과 채권 자금 모두 미국 시장으로 유입 지속



자료: 미국 재무부, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 미국으로의 자금 유입은 달러화 약세폭을 제한



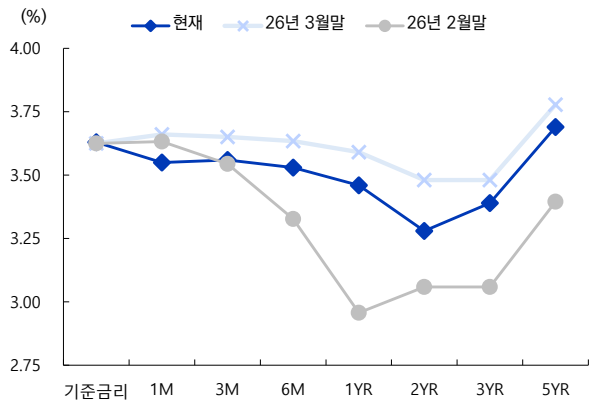
자료: 미국 재무부, 교보증권 리서치센터

Fed, 디스인플레이션 기조 훼손에도 긴축 전환에는 신중할 것

현재 시장에서는 FedWatch 기준으로 연말까지 기준금리가 동결될 것이라는 기대가 가장 높은 가운데, 연내 금리인하 기대도 일부 유지되고 있다. 중동 리스크 우려가 크게 확대된 3월 후반에는 연내 금리인상 기대가 일시적으로 확대되는 모습을 보였지만, 현재 금리인상 기대는 상당부분 되돌려진 상황이다.

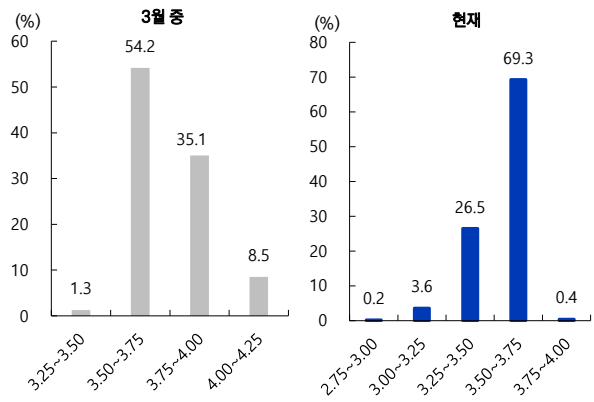
당사는 중동 리스크에도 불구하고, 아직까지는 연준의 연내 기준금리 인하 가능성이 유효하다고 판단한다. 또한 현재 미국 기준금리가 중립 수준을 소폭 상회하며 제약적인 영역에 위치해 있다는 점을 감안하면, 미국 경제의 디스인플레이션 기조가 추가적으로 훼손되더라도 연준이 고용시장의 불확실성과 사모대출 시장 관련 우려 등을 고려해 당분간 금리인상에는 신중한 스탠스를 유지할 것으로 예상한다.

[도표 63] 연준, 내재정책 금리 추이



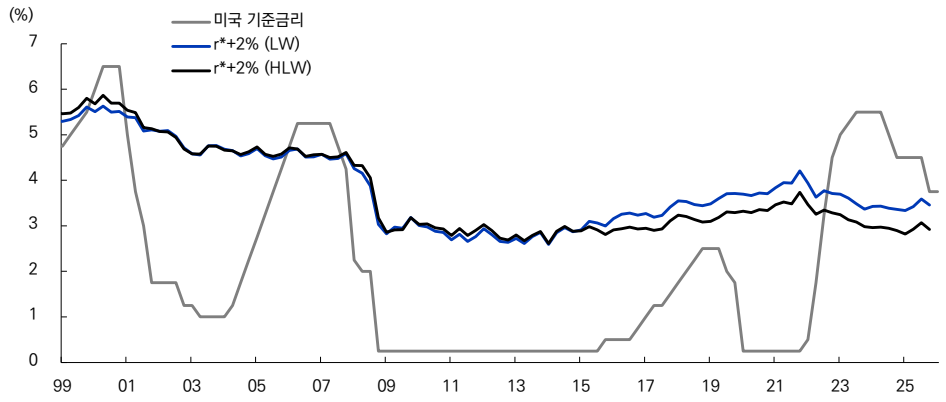
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 64] Fed Watch, 연내 금리인상 기대는 재차 크게 완화



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 연방기금 목표금리와 미국 r*+물가목표 추이



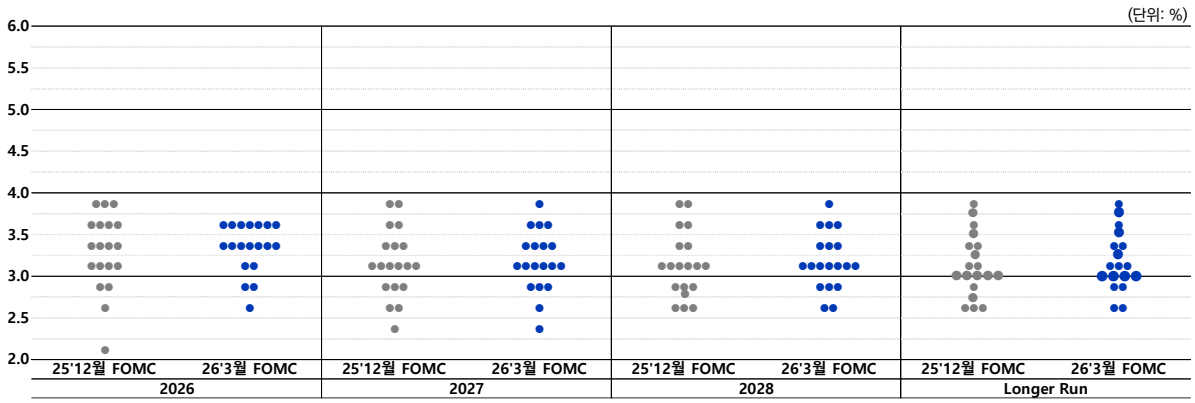
자료: Federal Reserve, Federal Reserve Bank of New York, 교보증권 리서치센터

지난 3월 FOMC에서 연준은 기준금리를 동결했다. 금리 점도표의 중간값 기준으로는 올해와 내년도 금리인하 기대가 유지되었지만, 스티븐 마이런 연준이사가 금리인하 소수의견을 이어간 것과 달리 크리스토퍼 월러 이사가 기존의 금리인하 의견을 철회하는 등, 이전보다 비둘기파적(dovish)인 시각은 다소 약화된 모습이었다. 여기에 3월 경제전망(SEP)에서 올해와 내년도 성장률 및 물가상승률 전망치를 모두 상향 조정했고, 파월 의장도 기자회견에서 "대다수 위원들이 금리인상 가능성을 기본 시나리오로 보고 있지는 않다"고 언급하면서도 "일부 위원들은 금리인상 가능성을 거론했다"고 밝혀, 연준 내부에서 매파적 시각이 다소 강화됐다는 인상을 주었다.

다만 미국-이란 전쟁이 미국 경제와 통화정책에 미칠 영향에 대해서는 정확한 판단을 유보하는 등 신중한 태도를 유지했다. 성명서는 연준은 "중동 이슈의 전개 상황이 미국 경제에 미칠 영향은 불확실하다(The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain)"고 평가했다. 파월 의장 역시 기자회견에서 인플레이션이 추가적인 진전을 보이지 않을 경우 금리인하가 어려울 수 있다고 언급했지만, 아직은 유가 움직임에 과도하게 반응하고 싶지 않다는 점을 분명히 하면서, 중동발 충격을 당장 정책기조 전환의 근거로 삼지는 않는 모습이었다.

여기에 향후 케빈 워시가 연준 의장 후보가 의회의 인준을 받게 된다면, 대내외 여건을 고려해 추가적인 통화정책 완화 여지가 축소될 가능성은 있지만, 정책기조를 금리인상으로 선회하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다.

[도표 66] 2025 년 12 월, 2026 년 3 월 금리점도표 비교

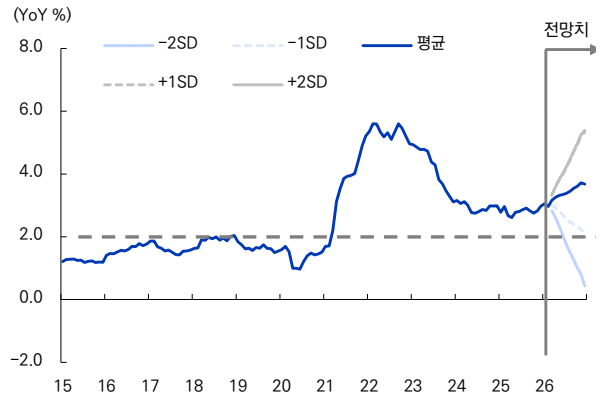


자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

미국 통화정책의 핵심 변수는 여전히 인플레이션이다. 물론 아직까지는 연준이 물가 상방 압력을 이유로 통화정책 기조를 다시 긴축적으로 전환할 가능성은 제한적이다. 다만, 물가에 대한 리스크가 지속되는 상황에서 완화적인 통화정책에 대한 기대는 약화될 수밖에 없을 것으로 예상한다.

당초 올해 미국 물가는 전반적으로 디스인플레이션 기조가 유지될 것으로 예상했었다. 주거비를 비롯한 핵심 물가 선행지표들의 상승 압력이 둔화되면서 근원 물가도 안정적인 흐름을 보였었고, 관세로 인한 노이즈가 있었지만, 정치 일정 등을 감안할 때 미국 정부가 인플레이션 대응에 소홀하지 않을 것이란 기대도 있었다. 여기에 관세 정책 등으로 인한 가격 변동 역시 구조적인 물가 상승 압력으로 이어지지는 않을 것으로 판단했다.

[도표 67] 미국 근원 PCE 물가 추이 및 전망

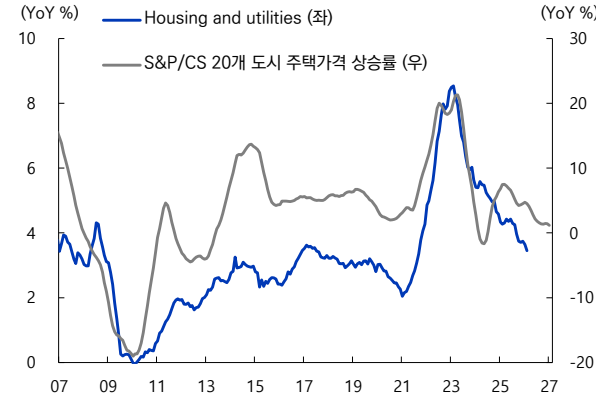


자료: Bloomberg, 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 미국 미시건대 기대인플레이션 추이

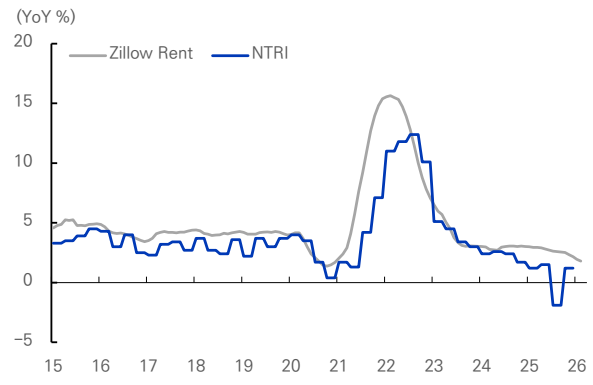
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 미국 주택가격과 주거비 물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 주거비 선행지표들은 안정적인 흐름 지속

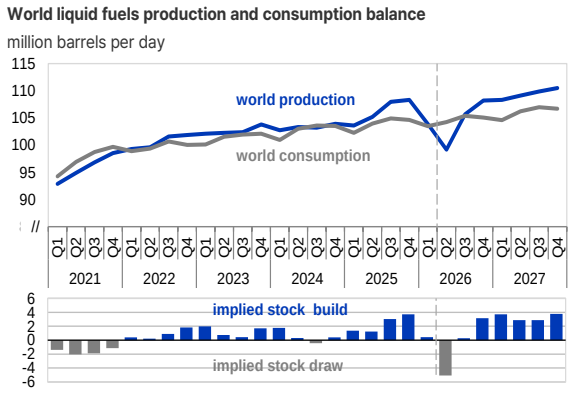


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

그러나 최근 중동 지역 지정학적 리스크가 확대되면서 이러한 판단에는 일부 수정이 불가피해지고 있다. 우선 관련 리스크가 오늘 당장 해소되더라도 국제유가가 전쟁 이전 수준으로 빠르게 복귀하기는 어렵고, 이미 상승한 유가 역시 시차를 두고 물가에 반영될 가능성이 높다.

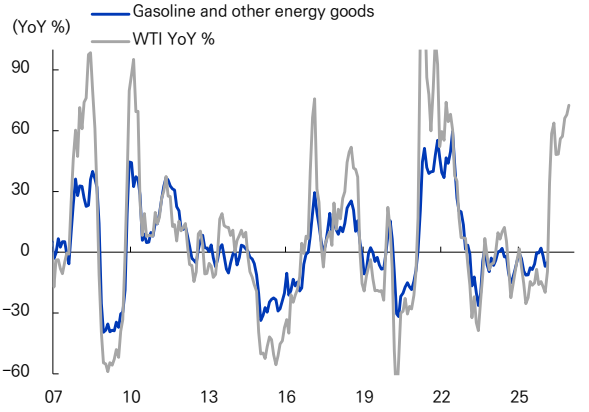
여기에 원유 수급에 대한 불확실성도 확대되고 있다. EIA 보고서에 따르면, 2분기 중 수요 대비 공급 여건이 당초 전망과 다르게 크게 타이트해질 것으로 예상되고 있고, 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 해상 운송 차질이 장기화될 경우 국제유가는 상당 기간 높은 수준을 유지할 수밖에 없다. 이는 휘발유 및 에너지 가격 상승을 통해 헤드라인 물가를 자극할 뿐만 아니라, 운송비와 수입물가 경로를 통해 근원물가에도 상방 압력으로 작용할 수 있다.

[도표 71] 원유 생산 및 수요 추이 및 전망



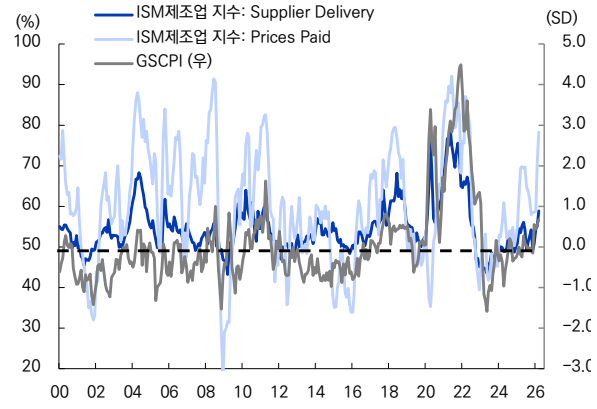
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 중동 리스크 장기화시 휘발유 및 에너지 상품 물가 상승 불가피



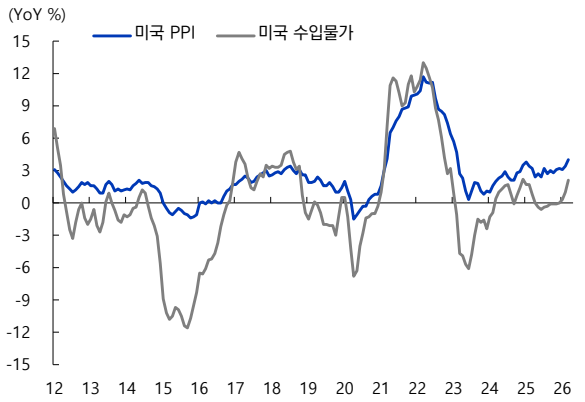
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 구조적 물가 상승 경계감 확대



자료: Federal Reserve Bank of New York, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 미국 생산자물가와 수입물가 추이

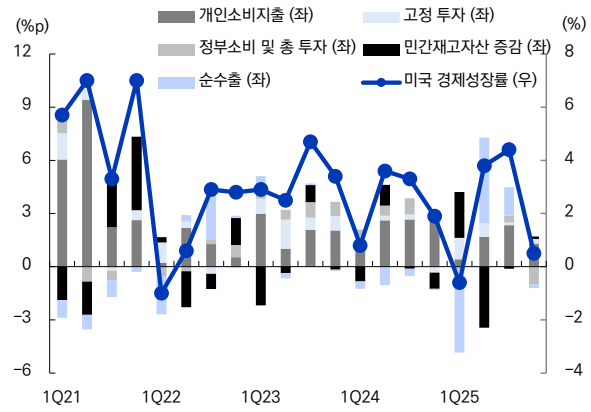


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 경제는 전반적으로 양호한 흐름을 보이고 있지만, 향후 경로에 대한 불확실성은 작지 않다. 지난 미국 4Q25 경제성장률은 속보치(+1.4%) 와 잠정치 (+0.7%)를 모두 하회한 0.5% QoQ SAAR를 기록했다. 물론 미국 4Q25 경제성장률이 예상치를 크게 하회한 이유는 역대 최장기간으로 이어진 연방정부 셧다운 영향으로 정부지출이 큰 폭으로 감소한 것에 기인한다. 여기에 민간 부분의 소비지출이 상대적으로 양호했지만, 전분기대비 둔화된 점도 영향을 주었다.

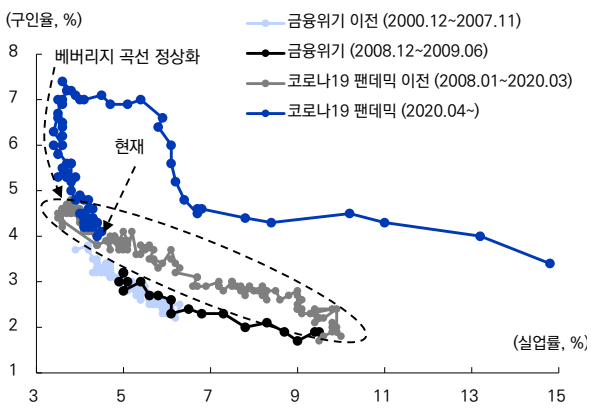
향후 미국 경제에서 투자가 성장의 핵심 동력 역할을 이어갈 것으로 예상되지만, 고용시장의 불확실성과 소비 양극화는 성장 경로의 하방 리스크로 작용할 가능성이 크다. 지난 3월 미국 비농업 고용자 수는 시장 예상치(+6.5만 명)를 큰 폭으로 상회한 17.8만 명을 기록하고, 실업률도 전월(+4.4%) 대비 소폭 하락한 4.3%을 나타냈다. 이는 의료부문 파업, 계절적 요인 등으로 큰 폭의 조정을 보인 2월 고용지표에 대한 기저효과가 반영된 결과다. 다만, 3월 고용지표 서프라이즈에도 불구하고, 2월 비농업 고용자수가 -9.2만명에서 -13.3만명으로 하향 조정되는 등 높은 변동성을 보였다. 또한 베버리지 곡선상에서도 고용시장의 둔화 우려는 지속되고 있다.

[도표 75] 미국 4Q25 성장률은 +0.5%로 속보치, 잠정치 모두 하회



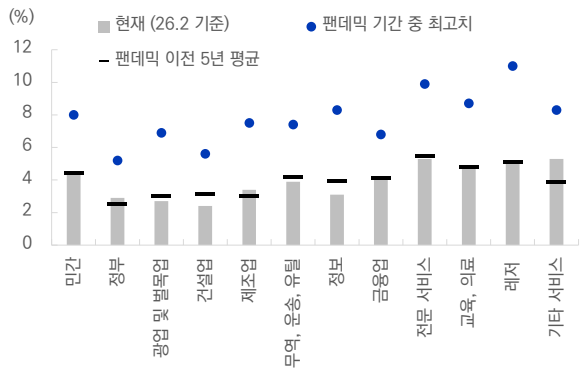
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 / 주: 미국 경제성장률은 % QoQ SAAR

[도표 76] 미국 베버리지 곡선 추이



자료: Bloomberg, 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 미국 섹터별 구인률 변화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

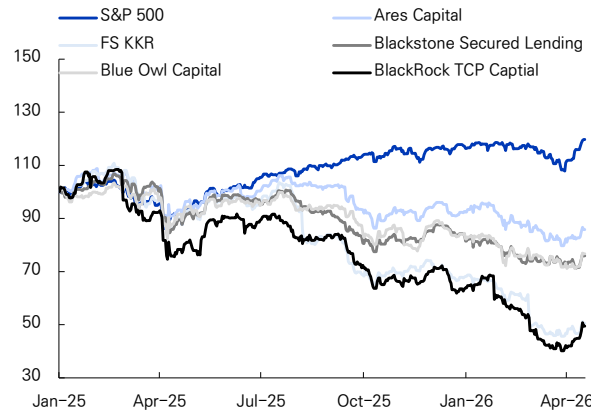
[도표 78] 미국 소매판매와 소비자심리지수 추이

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 사모대출 관련 리스크가 지속되고 있다는 점도 연준이 통화정책 기조를 긴축적으로 전환하는 것에 부담으로 작용할 가능성이 높다. 지난해 9월 Tricolors, First Brands 등의 사기 및 파산으로 시작된 사모대출 시장 우려가 Blue Owl의 펀드 환매 중단 등으로 이어지면서 사모대출 관련 투자심리가 빠르게 위축됐다. 이로 인해 사모대출 주요 상장 BDC와 운용사들의 주가는 큰 폭으로 조정되는 모습을 보였다.

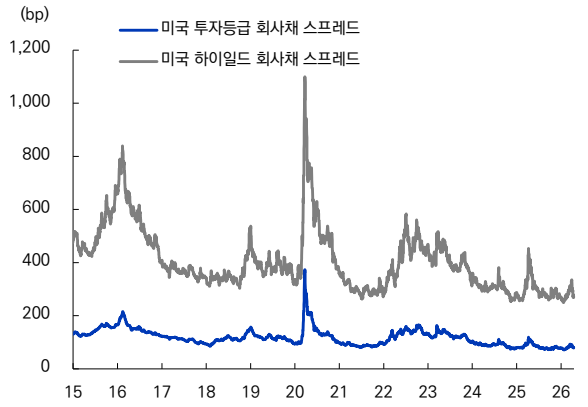
물론 아직까지 사모대출 관련 우려가 시스템 리스크로 확산될 가능성은 제한적이고, 시중 유동성 측면에서도 뚜렷한 경색 조짐은 나타나고 있지 않다. 다만, 대내외 불확실성이 지속되면서 통화정책 완화에 대한 기대가 약화되면서 차주의 비용(이자) 부담이 확대되면서 디폴트 우려도 점차 높아질 수 있다. 이러한 점을 감안하면 연준이 통화정책 기조를 다시 긴축적으로 전환할 경우 금융시장과 실물경제에 가해지는 부담이 더 커질 수 있어, 긴축 전환에는 신중한 태도를 유지할 가능성이 높다.

[도표 79] S&P 500 지수 및 주요 상장 BDC 주가 추이



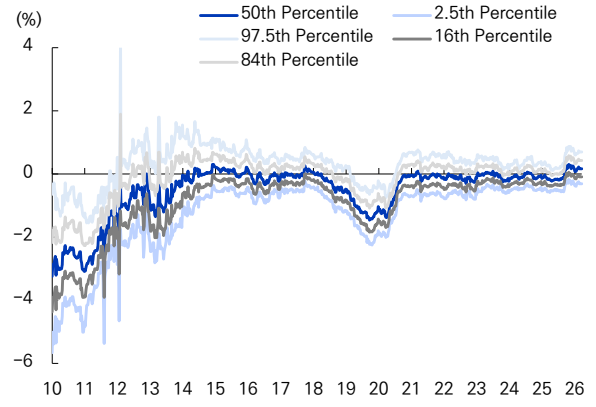
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 / 주: 25.01.01=100 기준

[도표 80] 미국 크레딧 스프레드 움직임은 제한적



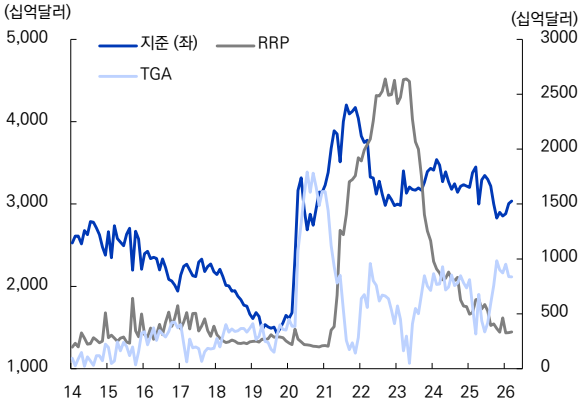
자료: Bloomberg, 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 지급준비금 수요 탄력성 (Reserve Demand Elasticity) 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 연준 지급준비금, RRP 및 TGA 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

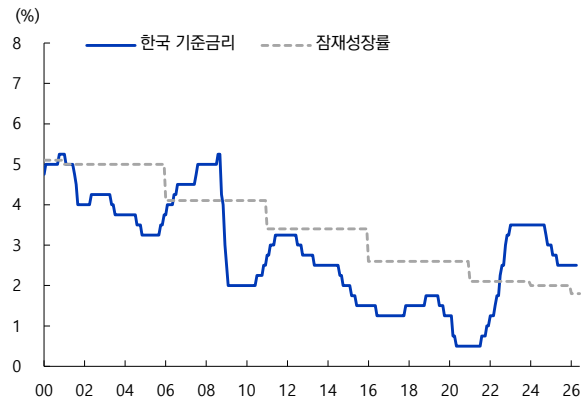
BOK, 금리인상 가능성 배제할 수 없지만, 연내 동결이 기본 시나리오

당사는 여전히 한국은행이 연내 기준금리 동결 기조를 유지할 것으로 전망한다. 물론 중동 전쟁 장기화로 인플레이션 상방 압력이 지속될 경우 한국은행의 금리인상 가능성을 완전히 배제하기 어렵다. 그러나 정치, 경제적인 여건 등을 고려하면 중동 전쟁 리스크가 2분기를 전후로 점차 완화될 가능성이 높다고 예상해 한국은행도 상당기간 '전략적 인내' 기조를 유지할 가능성이 높다고 판단한다.

물론 중동 리스크가 이른 시점에 완화된다고 하더라도 이미 높아진 유가가 시차를 두고 인플레이션 경로에 반영될 가능성이 높고, 유가 레벨도 전쟁 이전 수준으로 빠르게 회복되기 어렵다는 점에서 물가가 단기간내에 목표 수준으로 낮아지지는 않을 가능성이 높다.

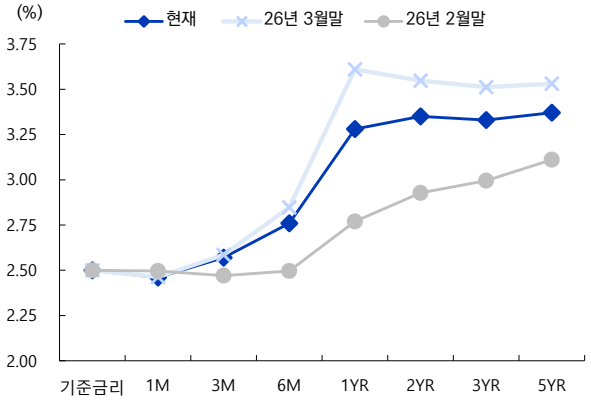
그러나 "공급충격이 일시적이라면, 금리로 대응하지 않는다"고 언급한 이창용 총재의 발언처럼 중동 전쟁 리스크가 완화된다면, 한국은행은 물가 리스크 대응을 위한 통화정책 전환에 신중한 태도를 이어갈 것으로 예상한다.

[도표 83] 한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 84] BOK, 내재 정책금리 추이

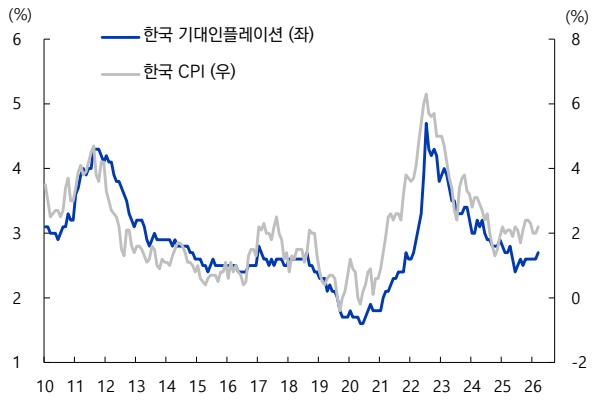


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

지난 3월 소비자물가 상승률은 +2.2% YoY 기록했다. 미국-이란 전쟁 영향으로 급등세를 보인 국제유가에도 불구하고, 정부의 물가 안정 대책 등이 물가 상방 압력을 일부 상쇄시켜준 것으로 판단된다. 그러나 국제유가 급등이 시차를 두고 국내 에너지 가격과 기대인플레이션에 반영될 수 있다는 점에서, 향후 물가 경로는 당초 예상보다 상향 조정되는 것이 불가피하다.

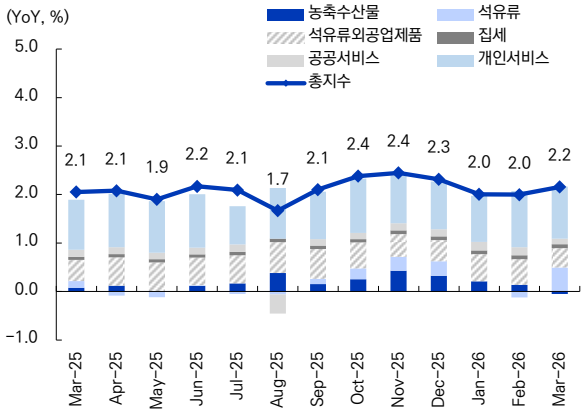
최근 발표된 3월 수입물가지수도 이러한 우려를 반영하고 있다. 한국은행은 미국-이란 협상의 불확실성이 매우 크고 당분간 원자재 공급 차질이 완전히 해소되기 어렵다는 점에서 향후 수입 물가의 향방을 예상하기 어렵다고 했지만, 대내외 여건 등을 고려하면 당분간 상방 압력이 더 우위를 보일 가능성이 높다.

[도표 85] 한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 품목별 소비자물가 상승률 기여도 추이

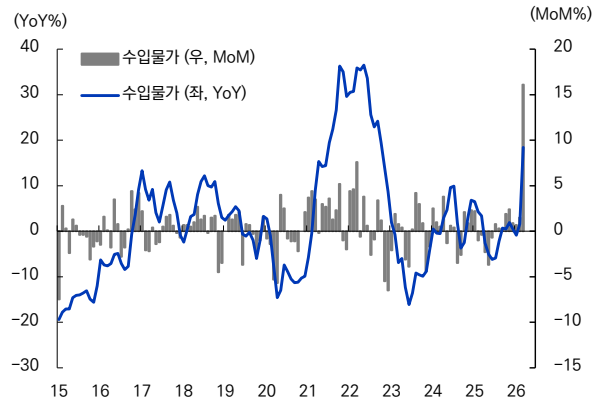


자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 정부 휘발유 최고가격제 시행

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 한국 수입물가 추이

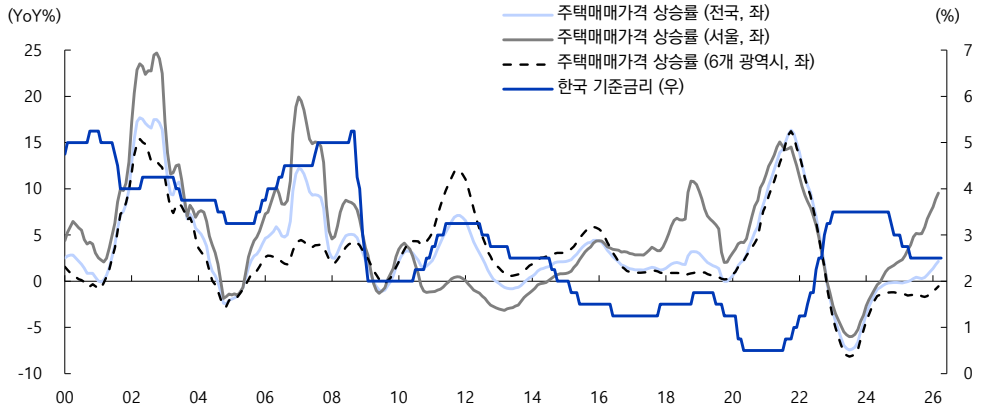


자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

금융안정 리스크는 여전히 통화정책 결정에 있어 중요한 변수다. 실제로 금융안정 리스크 변수는 지난 한국은행의 금리인하 사이클에서 통화정책 완화 기대를 일부 제약하는 요인으로 작용했다. 다만, 현 시점에서 금융안정 리스크를 고려해 통화정책 대응에 나서기는 어렵다고 판단한다.

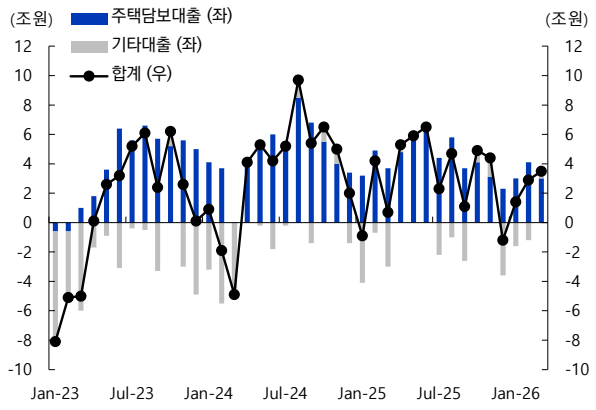
부동산 측면에서 서울을 중심으로 한 주택가격 상승세가 이어지고 있고, 가계부채에 대한 우려도 아직 완전히 해소되지 않았다. 달러-원 환율은 최근 상승 흐름이 다소 진정됐지만, 여전히 변동성에 대한 우려가 남아있다. 그러나 현실적으로 통화정책 대응만을 통해서 금융안정 리스크를 완화시키기 어렵고, 오히려 대내외 불확실성이 높은 상황에서 차주의 상환부담을 높여 금융안정 측면에서 또 다른 취약성을 유발할 수 있기 때문이다.

[도표 89] 한국 기준금리 및 주택가격 상승률 추이



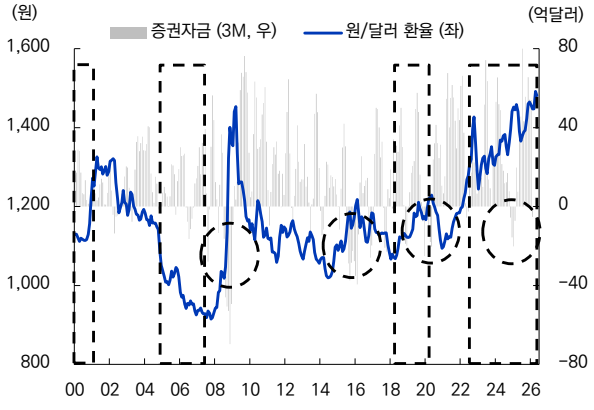
자료: KB부동산, 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 국내 가계대출 추이



자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향

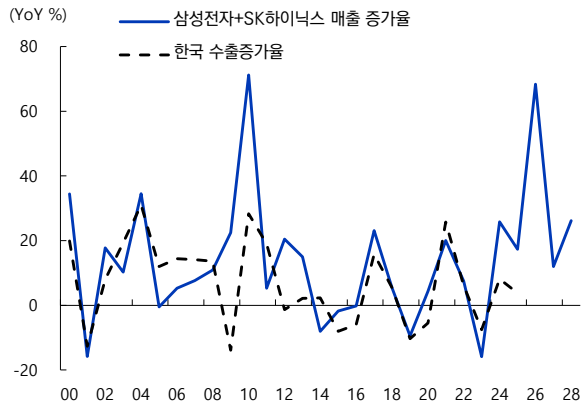


자료: 한국은행, 인포맥스, 교보증권 리서치센터

한국은행은 반도체 수출 호조와 추경 효과에도 불구하고, 에너지 가격 상승과 공급차질의 영향으로 국내 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서 올해 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상했다. 당사도 중동 리스크가 국내 경제에 미치는 부정적 영향을 반영해 올해 성장률 전망치를 일부 하향 조정했다. 반도체 경기 호조와 글로벌 AI 투자 확대는 국내 수출에 긍정적으로 작용하고 있지만, 소비 회복의 지속성은 여전히 점검이 필요하다. 아래 도표에서 보듯이 국내 고용시장에서 청년층의 고용 부진이 이어지고 있고, 실질소득 개선도 뚜렷하지 않다. 이러한 점을 감안하면 내수 회복에 대해 낙관적인 판단을 내리기에는 아직 이른 것으로 보인다.

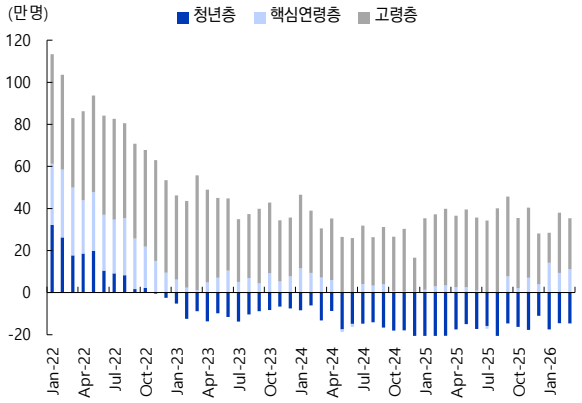
전술했듯이, 경기적인 측면에서는 일련의 상황들이 성장 하방 리스크로 작용할 가능성이 높다. 다만 한국은행이 성장 리스크를 이유로 통화정책을 추가적으로 완화할 가능성은 제한적이라고 판단한다. 반대로 성장 모멘텀이 즉각적인 긴축 전환을 정당화할 만큼 강한 것도 아니다. 따라서 한국은행은 당분간 전략적 인내를 지속할 가능성이 높다고 판단한다.

[도표 92] 한국 수출과 삼성전자 & SK 하이닉스 매출 증가율 전망 추이



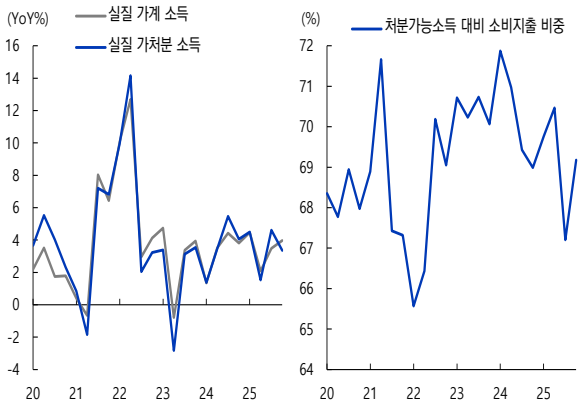
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 한국 연령별 고용 증감



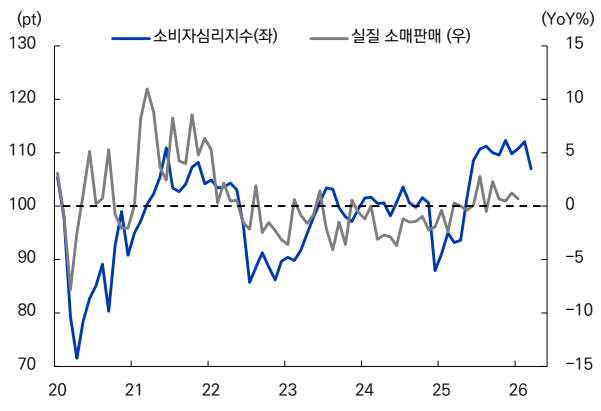
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 실질적인 소비 여건 개선에 대한 확인이 좀 더 필요



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

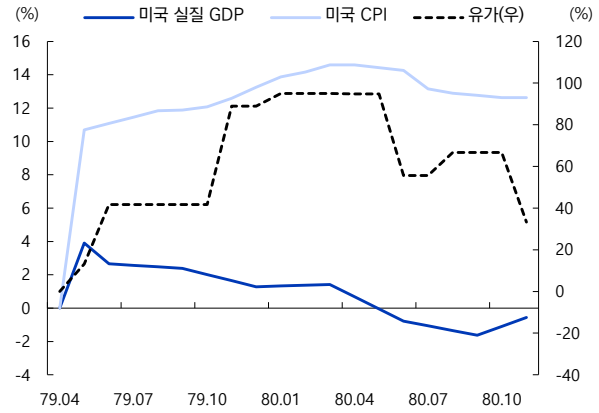
[도표 95] 한국 소비자심리지수와 실질 소매판매



자료: 국가데이터처, 한국은행, 교보증권 리서치센터

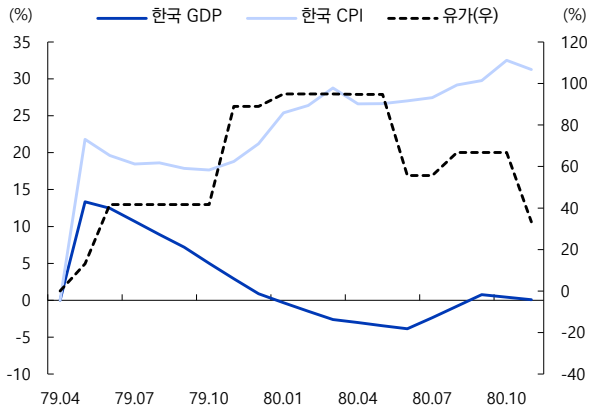
Appendix. Chart Book

[도표 96] 1979 년 2 차 오일쇼크 당시 미국 성장률과 물가



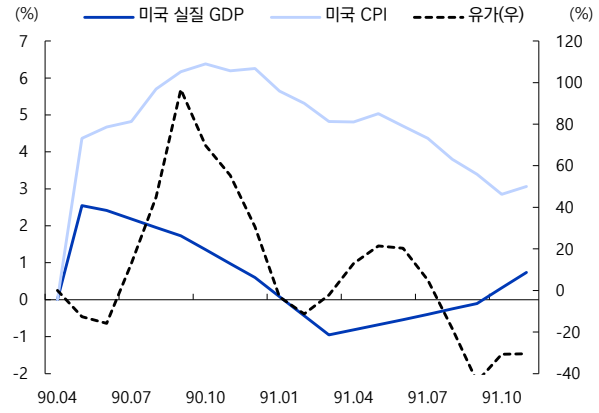
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 1979 년 2 차 오일쇼크 당시 한국 성장률과 물가



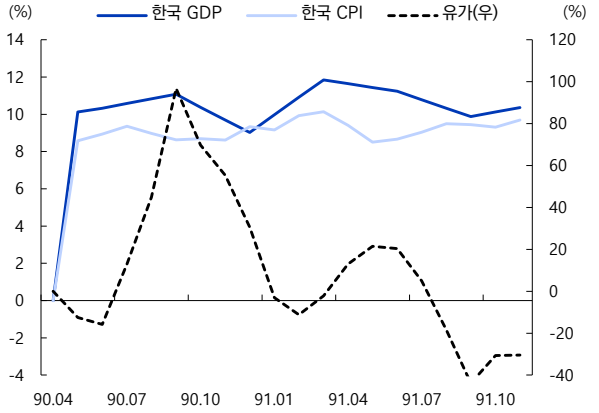
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 1990 년 걸프전쟁 당시 미국 성장률과 물가



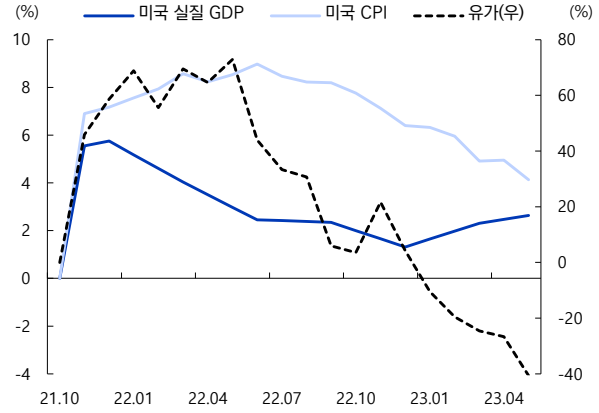
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 1990 년 걸프전쟁 당시 한국 성장률과 물가



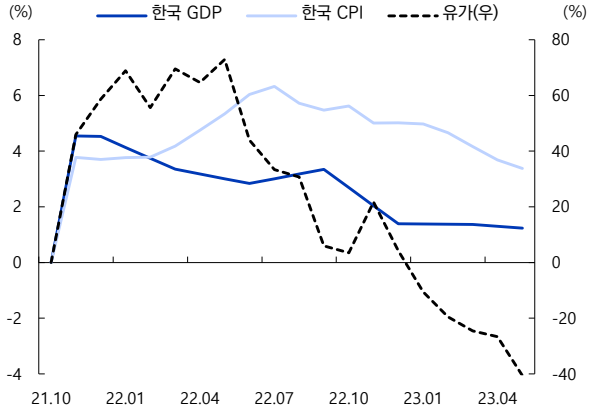
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 2022 년 러우전쟁 당시 미국 성장률과 물가



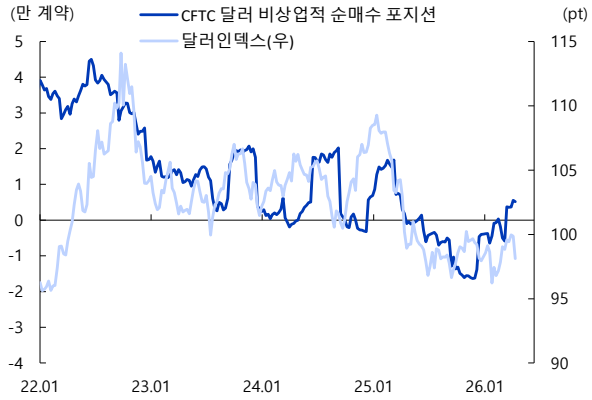
자료: 연합인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 101] 2022 년 러우전쟁 당시 한국 성장률과 물가



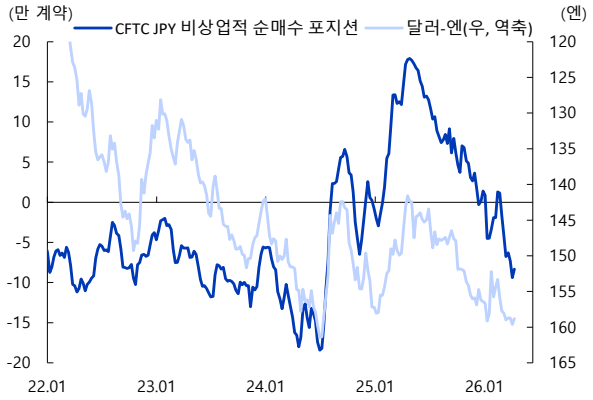
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 102] CFTC 투기적 순매수 포지션과 달러인덱스



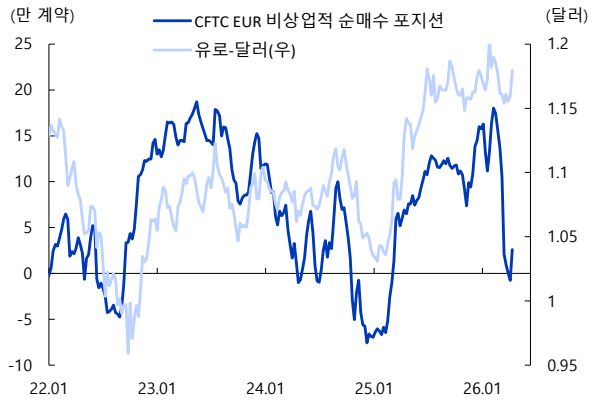
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 103] CFTC 투기적 순매수 포지션과 달러-엔 환율



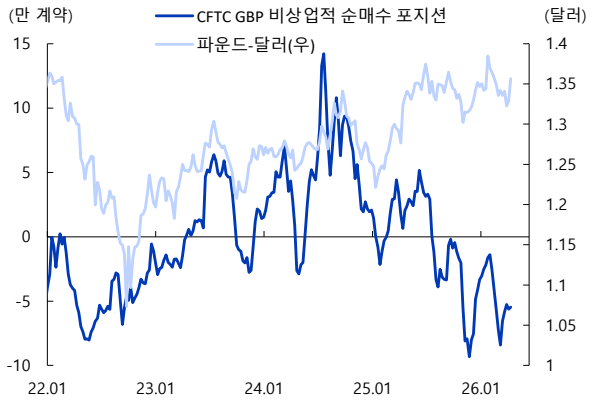
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 104] CFTC 투기적 순매수 포지션과 유로-달러 환율



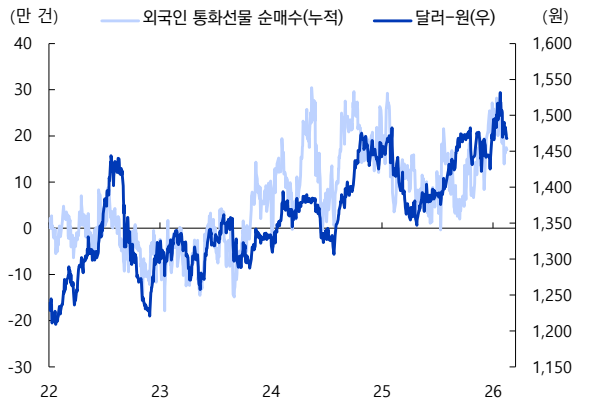
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 105] CFTC 투기적 순매수 포지션과 파운드-달러 환율



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 106] 외국인 통화선물 순매수와 달러-원



자료: 연합인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 107] 중국 위안화 고시환율과 달러-위안 환율

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

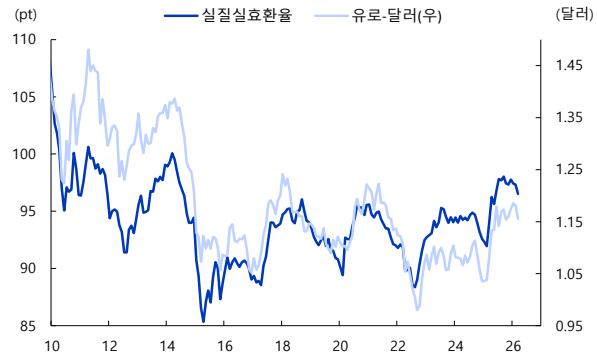
[도표 108] 실질실효환율과 달러인덱스

자료: BIS, 교보증권 리서치센터

[도표 109] 실질실효환율과 달러-엔 환율

자료: BIS, 교보증권 리서치센터

[도표 110] 실질실효환율과 유로-달러 환율

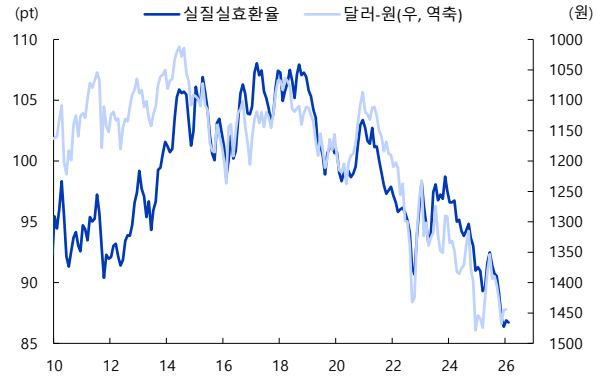


자료: BIS, 교보증권 리서치센터

[도표 111] 실질실효환율과 파운드-달러 환율

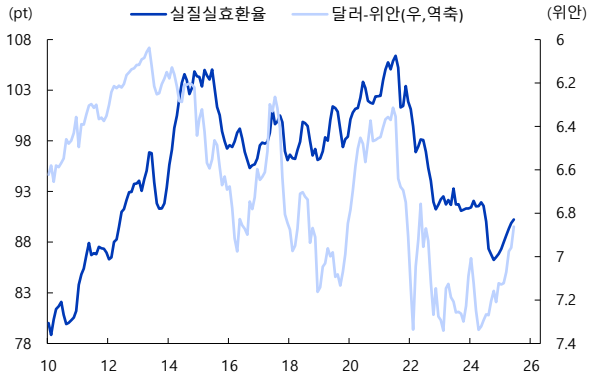
자료: BIS, 교보증권 리서치센터

[도표 112] 실질실효환율과 달러-원 환율



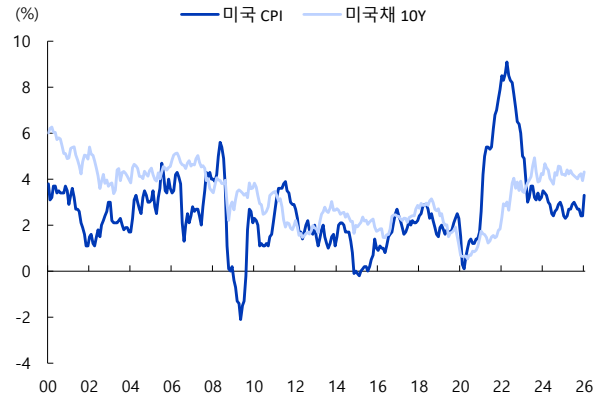
자료: BIS, 교보증권 리서치센터

[도표 113] 실질실효환율과 달러-위안 환율



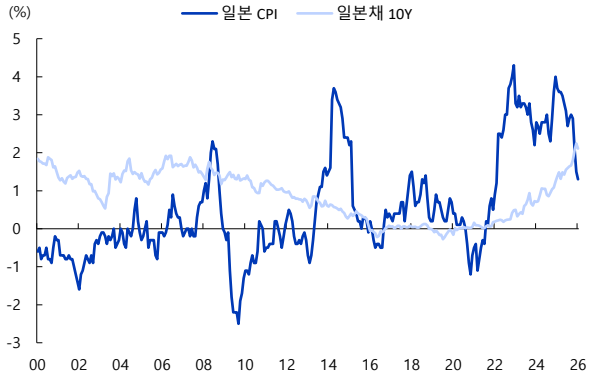
자료: BIS, 교보증권 리서치센터

[도표 114] 미국 CPI 와 10 년물 금리



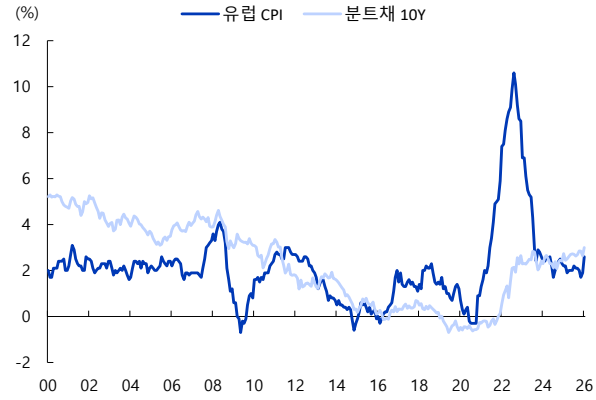
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 115] 일본 CPI 와 10 년물 금리



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 116] 유럽 CPI 와 10 년물 금리



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

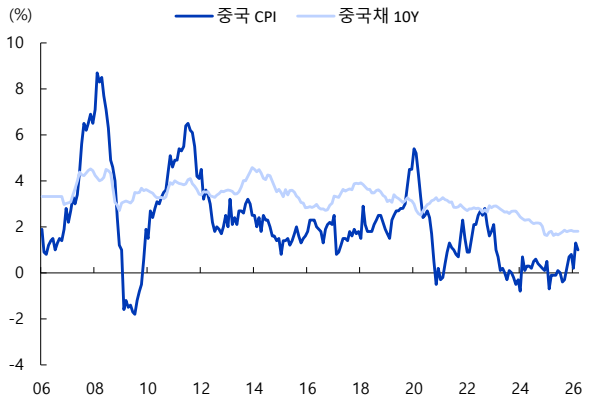
[도표 117] 영국 CPI 와 10 년물 금리

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 118] 한국 CPI 와 10 년물 금리

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 119] 중국 CPI 와 10 년물 금리



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

| 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.