IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Bond Inside

임도林道, 인플레이션을 잡기 위해 빠르게 완성한 헥사그램

2026년 5월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리를 2.50%에서 동결했다. 이번 기준금리 결정에 대해서 장용성, 유상대 금통위원이 기준금리 2.75% 인상 소수의견을 제시했다. 2026년 5월 금통위에서 기준금리 동결 근거는 근원물가상승률 데이터의 추가확보 필요성을 언급하며 Wait and See 기조를 가져갔으나, 한국형 점도표 커뮤니케이션에 담긴 기준금리 인상 속도가 매우 빨랐다. 당사는 한국은행의 기준금리 인상시점을 2026년 7월로 전망한다(+25bp). 경제전망에서 물가상승률 고점을 2026년 3분기로 추계했기 때문에 가능한 빠른 시점에 기준금리 인상을 단행할 것이다. 본격적으로 기준금리를 올리기 시작하면, 2026년 하반기 금리부하負荷가 가장 강하게 걸릴 곳은 크레딧 시장이다. 금융당국이 정책적 안전망을 지속적으로 마련하겠으나, 레퍼런스 금리 상승에 따른 크레딧 시장충격에 대비하자. 국채발행규모 조절보단 크레딧 시장 안정화를 위해 채안펀드 활용이 잦을 것이고, 금융중개기관 유동성 점검을 스트레스 테스트를 기반으로 강화할 것이다(레버리지 축소).

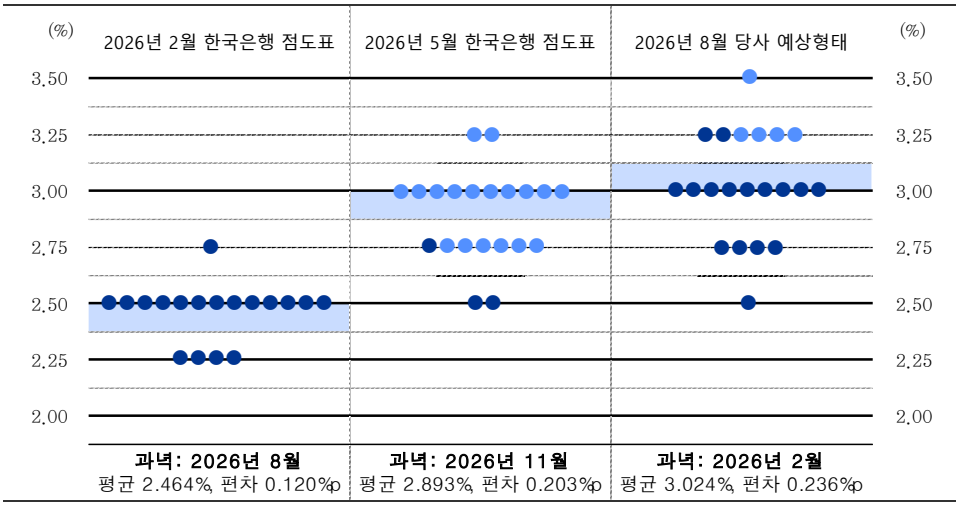
통화정책방향문을 살펴보자. 정책결정문에서는 '외환시장 변동성 확대상황' 문구를 '금융안정 측면에서 리스크 지속'으로 수정했다. 신현송 총재의 기자회견을 감안하면, '높은 환율 변동성' 표현은 쏠림현상(왜도)에 집중한 문구다(역사적 데이터 구축은 첨도활용). 중동사태 영향은 직접적 효과보단 '2차 파급효과'를 살피는 쪽으로 무게추를 옮겼다. 향후정책방향 문구에 소수의견을 표명한 금통위원들의 실명이 기입된 것도 주목할 지점이다(4/10 발간자료). 물가상승률은 '상당기간 목표수준을 상회할 것'으로 보았는데, '중동전쟁으로'라는 단서문구를 제외했다. 향후 중동전쟁 전개양상과 독립적으로 물가상승 압력이 높아질 것으로 추계한 결과다. 충격이후의 '2차 파급효과'가 물가상승에 작용 중이라는 맥락이다. 금융안정 문구에서는 '주가가 크게 등락하는 가운데서도'라는 표현이 있다. 어떤 자산에 진정한 가치가 있다면, 자산가격 변동성 확대는 투자자들이 더 높은 프리미엄을 요구하게 만든다. 이는 곧 기대수익률을 맞추기 위한 자산가격 하락으로 이어진다. 이번 통방문으로 돌아오면, '가운데서도'에 이어지는 문구는 '기업실적 개선 기대'다. 이자부담에도 기업실적(현금흐름) 개선이 주식시장을 지지한 것으로 보았다. 주식-채권시장 연결고리를 강화하는 표현이다(11/19 자료).

마지막으로 2026년 5월 한국형 점도표를 구체적으로 살펴보자(그림 1). 당사는 2026년 5월 점도표 형태는 피라미드, 2026년 8월 한국형 점도표 예상형태를 헥사그램으로 보았다(5/22 발간자료). 헥사그램 출몰 시점이 예상보다 빨랐다. 2026년 5월 금통위에서 공개한 한국형 점도표의 평균은 2.46%에서 2.89%까지 올랐다. 타겟시점이 2026년 11월이기 때문에 연내 기준금리 1.5~2회 인상을 내재한다. 표준편차는 2026년 2월 0.12%p 수준에서 2026년 5월 0.20%p까지 확대했다. 개별 금통위원들의 견해가 적극적으로 반영된 결과다(11/19 발간자료). 2026년 5월 점도표에서 2.50%에 점이 두 개 찍힌 것도 흥미롭다. 이 점들은 향후 기준금리 인하 논의로 회귀할 때, 소수의견을 표명할 금통위원 실명과 접해볼 수 있겠다. 한동안 한국은행의 점도표-인플레이션 대응은 전격전Blitzkreig일 가능성이 높다. 다가올 2026년 8월의 점도표는 타겟시점이 2027년 2월이기 때문에 2.75%에 위치할 점의 개수는 지금보다 적을 것이다(그림 1). 수준은 3.25%보단 3.00%에서 두터운 방어선을 형성할 것이다. 2026년 8월에는 여름철 인플레이션 우려가 더해져 3.25% 수준의 점의 개수도 늘어날 전망이다. 중동전쟁과 트럼프 행정부 관세충격이 지금보다 악화하지 않고, 점진적으로 해소된다면 현재조건부로 주어진 3.00% 방어선이 굳어질 전망이다.

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
02) 6915-5654
hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 빠르게 찾아온 헥사그램 국토연성진, 주관적 불확실성 감안하면 다음 차례는 다이아몬드



자료: 한국은행, IBK투자증권

표 1. 2026년 5월 한국은행 경제전망. 제목은 중동發 물가 충격, 반도체 주도 성장

	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q	27.1Q	27.2Q
GDP성장률(YoY)				+0.1	+0.9	+0.8	+0.4	+0.2	0.0	−0.1
2026.05				1.6	3.6	3.0	1.7	2.2	1.3	1.9
2026.02		0.6	1.8	1.5	2.7	2.2	1.3	2.0	1.3	2.0
2025.11	0.0	0.6	1.7	1.8	2.3	2.1	1.3	1.6	1.3	1.6
2025.08	0.0	0.5	1.6	1.5	2.1	1.9				
2025.05	−0.1	0.4	1.2	1.6	2.1					
2025.02	0.2	1.3	2.0	2.3						
2024.11	0.9	1.9	2.3							
GDP성장률(QoQ)				+0.1	+0.8	−0.1	−0.4	0.0	+0.3	+0.3
2026.05				−0.2	1.7	0.2	0.0	0.4	0.7	0.7
2026.02		0.7	1.3	−0.3	0.9	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
2025.11	−0.2	0.7	1.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
2025.08	−0.2	0.6	1.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
2025.05	−0.2	0.5	0.7	0.6	0.3					
2025.02	0.2	0.8	0.7	0.5						
2024.11	0.5	0.6	0.5							
소비자물가상승률				0.0	0.0	+0.7	+0.8	+0.8	+0.4	0.0
2026.05				2.4	2.1	2.9	3.1	2.9	2.7	2.1
2026.02		2.1	2.0	2.4	2.1	2.2	2.3	2.1	2.3	2.1
2025.11	2.1	2.1	2.0	2.3	2.0	2.1	2.2	2.0	2.2	2.0
2025.08	2.1	2.1	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
2025.05	2.1	2.1	1.8	1.8	1.7					
2025.02	2.1	1.9	1.9	2.0						
2024.11	1.8	1.9	2.0							
근원물가상승률				0.0	+0.1	+0.3	+0.4	+0.4	+0.2	+0.2
2026.05				2.0	2.2	2.3	2.7	2.5	2.5	2.3
2026.02		2.0	1.7	2.0	2.1	2.0	2.3	2.1	2.3	2.1
2025.11	1.9	2.0	1.7	2.1	2.0	1.9	2.1	2.0	2.1	2.0
2025.08	1.9	2.0	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
2025.05	1.9	2.0	1.9	1.8	1.8					
2025.02	1.9	1.8	1.8	1.8						
2024.11	1.9	1.9	2.0							

자료: 한국은행, IBK투자증권
주: 파란색으로 표시한 증감은 직전전망 대비 변화

표 2. 통화정책방향문 주요사항 및 변동사항

	2026년 5월	2026년 4월
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁 영향으로 물가상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대되고 있고 **금융안정 측면에서도 리스크가 지속되고 있지만,** 중동사태 전개 및 **파급영향과 관련한** 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 함께 증대되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
향후 정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 **물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망**되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것으로 보인다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다. 금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, **장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.**	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황이다. 금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다. 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.
물가	국내 물가를 보면, 4월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지하였다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타내었다. 앞으로도 물가 오름세는 국제유가 상승의 **파급영향이** 확대되는 가운데 **소득 증가에 따른 수요측 압력**도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.	국내 물가를 보면, 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 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.
금융안정	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌다. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 높아졌다. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 **크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로** 가파른 상승세를 지속하였다. 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락하였다. 국고채금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락하였다. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.
실물경기	국내경제는 **반도체를 중심으로 한** 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대되었다. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상된다. 이러한 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 **상·하방** 리스크가 잠재해 있다.	국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대되는 모습이다. 앞으로 국내경제는 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향받을 것으로 보인다.
대외경제	세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 **에너지·원자재** 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 **상당폭 확대**될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 **미국·이란** 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.	세계경제는 그간 AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락하였다. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습이다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것으로 예상된다.

자료: 한국은행, IBK투자증권
주: **단어 일부에만 볼드체** 적용한 것은 전월대비 맥락과 중요도를 감안한 결과

2026년 5월 금융통화위원회 기자회견 정리

Q1. 연내 기준금리 2회 인상 기대감 증가. 회의에서 구체적 논의 있었는지. 한국형점도표에 대한 코멘트는

A1. 물가/성장/금융(안정)으로 크게 나눠서 접근. 물가는 중동전쟁이 직접효과를 주었음. 유류는 중간재로써 가치사슬을 통한 간접효과. 2차 파급효과가 중요한데, 기대인플레이션이나 근원물가상승률을 자극하는 것. 임금 등에 미치는 영향. 생활물가가 높아서 기대인플레이션을 자극. 성장은 추세가 우호적으로 전개될 것이라 보았음. 시나리오상에서 2.6%보다 더 높은 성장도 가능한 견조한 상황. 금융(안정) 측면에서 환율 안정적인 가운데, 물가/성장/환율/부동산 어디로 보나 갈 길은 명확. 기준금리를 높임으로서 일관성있게 관리할 수 있음. 점도표 논의에 대해서는, 기준금리 인상이 필요하다는 금통위원들의 견해는 전반적으로 일치. 기준금리를 언제 올리느냐, 얼마나 빨리 올리느냐, 어디까지 올리느냐의 문제. 이번 점도표에 3가지 질문에 대한 해답이 담겨있음. 한국형 점도표에는 개별 위원의 견해도 표현할 수 있지만, 금통위원 각각의 주관적인 불확실성도 함께 표현할 수 있음

Q2. 소수의견 더 구체적으로 설명. 물가정점 시기는 언제로 보고 있으며, 가장 큰 변수는 무엇일지. GDP갭이 플러스로 전환하는 시점은 언제로 보는지

A2. 물가는 2026년도 하반기에 정점을 예상. 한국은행의 통화정책 대응을 반영한 결과. 인플레이션에 가장 중요한 변수는 중동전쟁, 성장에 중요한 것은 반도체 경기. 소수의견에 대한 해석을 하자면, 물가/성장/환율/금융에 아울러 금통위원들 간에 인식은 대체로 동일. 실제 기준금리를 올리는 실천에 대해서는 (금통위원들 간에) 기술적(전략적) 차이가 존재. 아직 근원물가상승률에 대한 데이터가 없는 상황에서 불확실성에 조금 더 무게를 두고 지켜보자는 전술적 시각. GDP갭은 내년에 플러스로 전환될 것으로 전망

Q3. 성장세 일시적 반등으로 볼 것인지. 내수회복의 시작인지. 반도체부문 호조가 성장과 물가압력 영향 키울 것으로 보는지

A3. 2026년 1분기 GDP성장률은 3.6%(전년동기대비), GDI는 12.3%(전년동기대비)가 성장. GDI는 교역여건에 대한 부분이 반영되는데 반도체 가격이 그만큼 높았다는 의미. 반도체는 증설이 쉽지 않기 때문에, 반도체 가격이 높은 국면이 상당기간 이어질 것이라 보았음. 중동전쟁 종결에도 유가 자체도 높은 국면이 상당기간 이어질 것

Q4. 채권시장 금리 상승에 대해서 과도하다고 생각하는지. 채권시장 안정조치와 관련해서 다른 나라보다 우리나라 시장금리가 많이 상승해도 기준금리 인상기이므로 개입필요성 낮을지

A4. 채권시장 금리 상승에 대해서는 국제 요인들이 중요. 채권시장 안정화 조치에 대해서는 기본적으로 시장참여자들의 합의에 따라 가격결정하는 것이 바람직하다는 생각. 가끔 한 쪽으로 시장쏠림이 발생할 수 있는데, 지금 시기는 그렇지 않음. 시장메커니즘이 작동하지 않을 때 개입할 것

Q5. 현재 환율은 레벨/변동성 모두 높은 상황. 최근 원화약세 원인이 무엇일지. 역외 선물환 거래가 현물환 거래를 흔드는 현상에 대한 코멘트는

A5. 원달러 약세는 중동전쟁이 가장 큰 영향. NDF 시장은 국내보다 투명성이 떨어지는 시장. 역외NDF 시장을 제도권으로 끌어올 경우 원화의 사용범위가 넓어지고, 활성화 될 수 있음. 비유하자면, 빛이 떨어지는 곳이 있어서 그 곳으로 역외NDF 거래를 끌고오자는 맥락. 환율 쏠림에 대해서는 단호하게 대처할 것

Q6. 선제적 대응을 위해 지금 기준금리를 올려야 한다는 의견에는 어떻게 생각하는지. 시장의 최종금리수준 3.50%인데 이에 대한 코멘트는

A6. 기준금리를 올려야 한다는 것은 금통위원들 간에 공통된 인식. 언제/얼마나 빠르게/어디까지 갈 것인지에 대한 차이. 어디까지 갈지에 대해서는 아직 알 수 없음

Q7. 최근의 자산가격 상승은 정당한지. 향후 기준금리 인상 경로에 자산시장 이슈가 반영이 될 수 있을지

A7. 빌린 돈으로 투자하는 빚투현상은 정상적인 수요곡선을 왜곡할 수 있음. 정상적인 수요곡선에서 가격이 내리면 수요가 증가해야 함. 빚투가 끼게 되면 가격이 내릴 때 더 사는 것이 아니라, 더 파는 형태(반대매매 등)로 전개되면서 가격변동성을 증폭시킬 수 있음. 시장에서는 다른 투자자에게 어떤 영향을 미칠 것인지가 중요한데, 빚투를 하지 않은 사람에게도 영향을 주게 됨(외부효과)

Q8. 미국 연준의 금리동결이 길어지면 한국은행 통화정책에도 영향을 줄 수 있을지. 한국은행이 실제 기준금리 인상하게되면 내수에 줄 수 있는 리스크 요인은 무엇인지. 환율 구두개입은 효과가 있었는지

A8. 통화정책이 환율에 미치는 영향이 지대하기 때문에 주변국 상황을 함께 살필 필요. 달러화 기반 시스템에서 연준의 통화정책은 예의주시하는 대상. 한미간의 금리차가 중요하다는 생각. NDF시장에는 양국의 금리차가 내재되어 있음. 예를 들어서 (1) 한국금리가 미국금리보다 낮을 때에는 원화를 빌려서 미국 달러를 사기 때문에 일종의 원-캐리 트레이드가 발생할 수 있음. 향후 금리차가 줄어들면 NDF 시장에서 일어나는 원화절하 압력도 상당부분 해소될 것. (2) 국내 투자자가 환율을 헤지하고 해외로 나갈 때에도 국내금리가 해외금리보다 낮을 때에는 헤지비용이 높을 것. 달러자산을 사려면 달러를 빌려서 달러자산에 투자하기 때문. 이 두 가지가 원화약세 요인. 이 모든 맥락에서 미국금리는 우리나라 통화정책에 중요. 외환시장 구두개입에 대해서는 여러 수단이 있음