BOK Reports

2026. 7. 16.

2026년 7월 16일 금통위 회의를 위해 작성한 주요 이슈 관련 참고자료들입니다.

한국은행

차 례

Ⅰ. 금융경제 주요 이슈

1. 이번 교역조건 개선은 왜 다른가: 반도체 경기 호조의 실물경제 파급영향 1

2. 중동전쟁 이후 실물경기 및 고용 상황 6

3. Warsh 의장 취임 이후 미 통화정책 및 국제금융시장 영향 평가 17

Ⅱ. 주요 통계 및 참고자료

1. 실물경제 24

미국, 유로, 한국 등 주요국 경제전망 비교 표

원유・천연가스 선물가격 동향

무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중

물가 및 기대인플레이션 주요국 비교

2. 금융시장 28

주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교

한・미 금리차 현황

우리나라 및 미국 장단기금리차

한・미 금리역전기 사례

주요국 수익률 곡선

주요국 회사채 및 CP 신용스프레드 비교

주식시장 PER 및 PBR

중동사태 이후 국제금융시장 지표

3. 외환시장 36

주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률

CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

4. 금융안정 상황 38

기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모

부동산가격 동향

은행 예대금리차

Ⅰ. 금융경제 주요 이슈

Ⅰ-1. 이번 교역조건 개선은 왜 다른가: 반도체 경기호조의 실물경제 파급영향

(조사국 조사총괄팀 · 경기동향팀 · 재정산업팀)

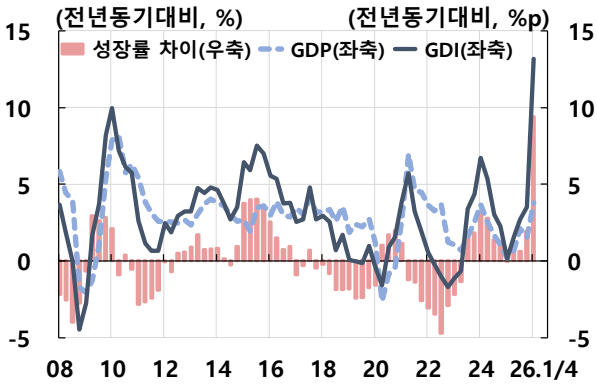
※ 자세한 내용은 7.19일 발간된 「BOK 이슈노트 제2026-16호」를 참조해주시기 바랍니다.

검토 배경

1. 우리 경제는 반도체 경기 호조에 힘입어 올해 1/4분기 국내총생산(GDP)이 전년동기대비 3.8%의 높은 성장률을 나타내었으며, 반도체가격 상승에 따라 교역조건도 크게 개선되면서 국내총소득(GDI)은 GDP를 훨씬 웃도는 13.2% 증가하였다. 이러한 GDI의 증가는 가계 구매력과 기업 투자여력을 확충함으로써 향후 내수 회복을 뒷받침할 것으로 기대된다. 특히 글로벌 반도체 수요가 지속되는 가운데 교역조건 개선과 이에 따른 GDI 증가세가 장기간 이어질 경우, 그 거시경제적 파급효과는 과거와 다른 양상을 보일 수 있다. **본고에서는 이번 교역조건 개선의 특징과 내수 파급효과를 과거 사례와 비교·분석하고, 정책적 시사점을 도출하고자 한다.**

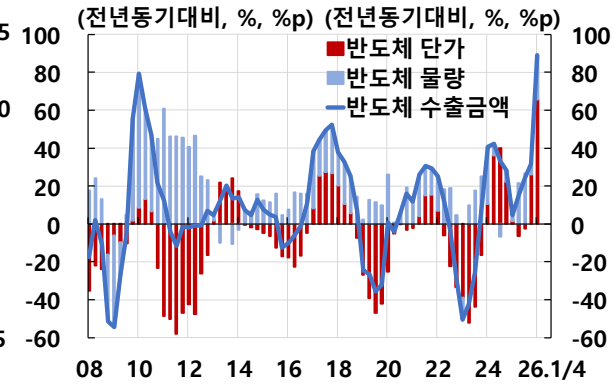
1/4분기중 GDP와 GDI 간 성장 격차는 통계작성 이래 최대

[그림 1] GDP·GDI 성장률



반도체 수출물량이 늘어나는 가운데 최근 가격이 큰 폭 상승

[그림 2] 반도체 수출금액 분해



자료: 한국은행

26.1/4분기 GDI 증가율이 GDP를 크게 상회

[표 1] 분기별 GDP 및 GDI 증가율

(전년동기대비, %, %p)	25.1/4	2/4	3/4	4/4	2025년	26.1/4
▶실질GDP(A)	0.2	0.7	2.1	1.6	1.1	3.8
▶실질GDI(B)	0.1	1.6	2.7	3.5	2.0	13.2
ㄴ 격차(B-A)	0.0	0.9	0.6	1.9	0.9	9.4
▶명목GDP(C)	2.9	3.4	4.8	6.3	4.4	17.1
ㄴ 격차(C-A)	2.8	2.7	2.7	4.8	3.2	13.3

자료: 한국은행

최근 교역조건 개선의 특징

2. 이번 교역조건 개선은 과거와 뚜렷이 구별되는 특징을 보인다. 2000년대 이후 현재까지 네 차례의 교역조건 개선기 중 과거 세 차례(2009년, 2015~16년, 2020년)는 모두 국제유가 등 수입물가의 하락이 주된 요인이었던 반면, **금번에는 반도체가격 강세에 따른 수출물가 상승이 개선을 이끌고 있다.** 더욱이 최근 반도체 경기 확장국면은 단기적인 수급 요인을 넘어 AI 확산에 따른 구조적 수요 증가에 기인하고 있다는 점에서, **그 폭과 지속 기간이 과거 사이클을 상회할 가능성이 높다. 이에 따라 양호한 교역조건 흐름이 상당 기간 지속되며 GDI가 견조한 증가세를 이어갈 것으로 전망된다.**

과거에는 대부분 국제유가 등 수입물가 하락이 교역조건 개선을 주도

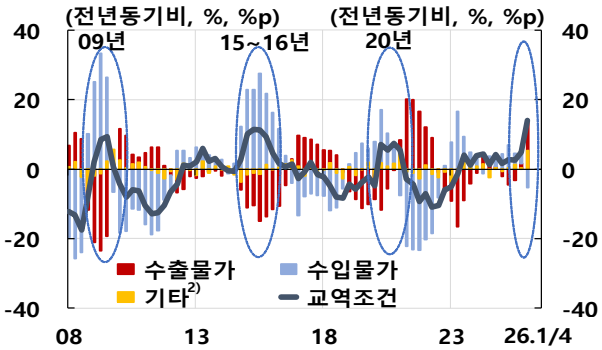
[표 2] 2000년 이후 주요 교역조건 개선기와 현재 비교[1)2)]

개선기	주요 요인		수출물가 (%)	수입물가 (%)	GDP 성장률(%)	GDI 증가율(%)	GDI-GDP (%p)
▶2009년 (09.1/4~09.4/4분기)	수입물가 하락	• 유가하락: 글로벌 금융위기	-14.0	-16.7	0.8	2.7	1.9
▶2015~16년 (14.4/4~16.4/4분기)		• 유가하락: 美셰일붐, 사우디 증산	-8.4	-13.5	3.0	5.4	2.4
▶2020년 (20.2/4~21.1/4분기)		• 유가하락: 팬데믹	-2.0	-5.9	-0.3	1.2	1.5
▶2026.1/4분기	수출물가 상승	• 반도체 가격 상승: AI 확산	14.9	5.4	3.8	13.2	9.4

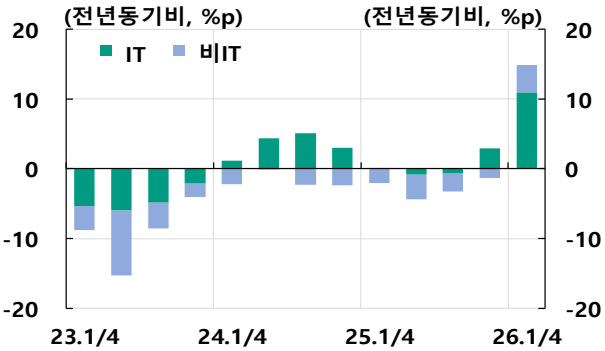
주: 1) 전년동기대비 증가율의 기간중 평균 2) 노란색 음영은 금번 반도체 경기 호조기를 의미
자료: 한국은행

금번 교역조건 개선기는 수출물가, 그중에서도 반도체 가격 상승이 견인

[그림 3] 교역조건 변화[1)]의 수출입물가 기여도



[그림 4] 수출물가 중 IT 기여도[3)]



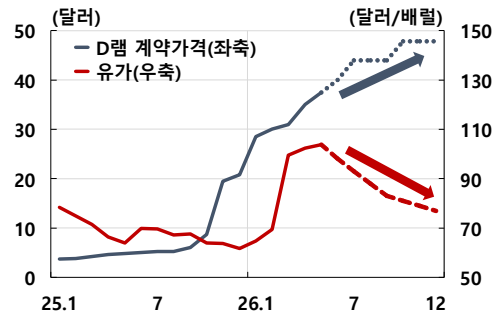
주: 1) 순상품교역조건지수를 로그차분
2) 수출입물가 분해시 통관물가 이용하여 시산함에 따라 계약시점과 통관시점 간 차이에 의해 발생되는 부분(기타)
3) IT는 컴퓨터·전자 및 광학기기 기준
자료: 한국은행

반도체 확장국면은 상당 기간 지속될 전망

[그림 5] 2000년 이후 반도체 경기 사이클 비교[1)]

반도체 가격 강세 지속, 유가 안정화 예상

[그림 6] 유가반도체 가격 상승률 추이 및 전망[2)]



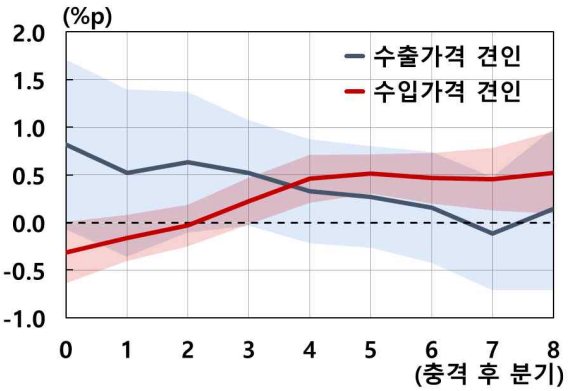
주: 1) 로그변환 후 장기선형추세를 식별하고 갭률 산출, 음영은 반도체 경기확장기
2) 26.6월 이후는 TrendForce 및 주요 IB 평균(6.14일 이후 업데이트한 5개 기관 대상: MS, Citi, JPM, GS, BofA) 전망치
자료: WSTS, TrendForce, Bloomberg

반도체 경기 호조의 내수로의 파급영향

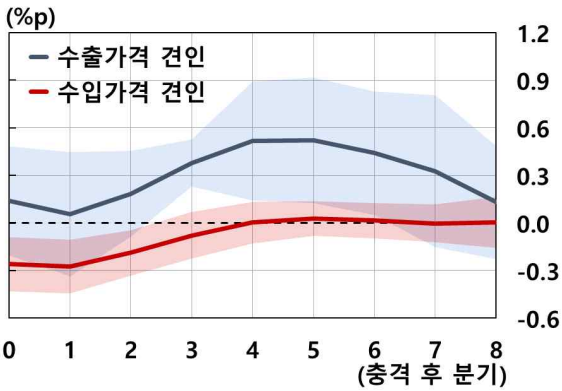
3. 이러한 차별화된 특징으로 내수에 미치는 파급영향도 과거와 달라질 것으로 보인다. 소비 측면에서 과거에는 유가 하락이 교역조건 개선을 주도하면서 이에 따른 소득 증가가 일시적인 것으로 인식되었으나, 이번에는 반도체에 대한 구조적 수요가 수출가격 상승과 교역조건 개선을 이끌고 있어 소득 증가의 지속성이 과거보다 높게 인식될 가능성이 크다. **투자 측면**에서도 과거 교역조건 개선기에는 유가하락에 따른 비용절감형 수익개선이 시차를 두고 투자로 이어졌다면, 이번에는 글로벌 반도체 수요 확대에 기반한 수익성 개선이라는 점에서, 반도체 기업을 중심으로 투자가 보다 신속하게 확대될 가능성이 높다. 나아가, **이번 교역조건 개선은 글로벌 AI 확산과 지정학적 리스크 완화에 따른 국제유가 안정화 전망이 맞물려, 그 충격의 크기와 지속성이 상당할 것으로 예상되는 만큼, 내수로의 파급효과가 과거에 비해 크게 나타날 것으로 판단된다.**

수출물가가 교역조건 변화를 견인했던 시기에는 소비가 유의하게 늘어나고 투자도 즉각적으로 증가

[그림 7] 교역조건 개선의 국면별 소비 반응[1)]



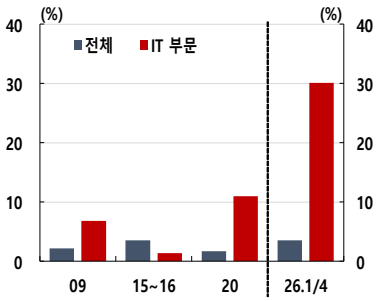
[그림 8] 교역조건 개선의 국면별 투자 반응[1)]



주: 1) 음영은 90% 신뢰구간
자료: 저자 추정

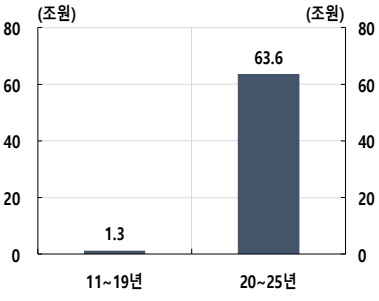
최근 임금상승률, 과거 교역조건 개선기보다 크게 높은 수준

[그림 9] 교역조건 개선기별 임금상승률



팬데믹 이후 가계 주식 매입액은 큰 폭 증가

[그림 10] 가계 주식 순매입액[1)]



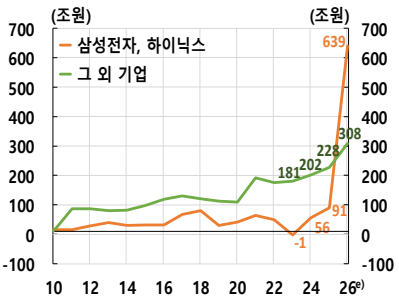
가계의 주식을 통한 자본이득이 400조원 상회

[그림 11] 가계 주식 자본이득[2)]

주: 1) 펀드 포함 2) 자본이득 = 주식자산변동액 – 순매입액, 펀드 포함
자료: 한국은행, 고용노동부, 「BOK 이슈노트 제2026-10호」(김민수 외, 2026)

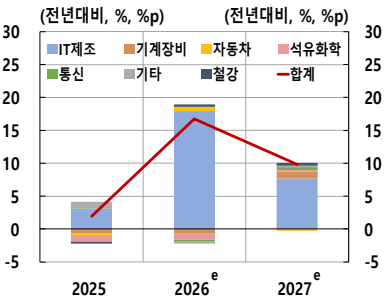
반도체 기업 영업이익 대폭 증가

[그림 12] 상장기업 영업이익[1)]

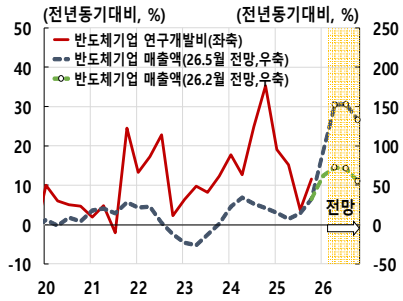


IT 제조업 투자는 크게 증가 전망 반도체 연구개발 투자 확대 예상

[그림 13] 업종별[2)] 자본지출$_{CapEx}$[3)] 전망



[그림 14] 반도체 기업 매출액·연구개발



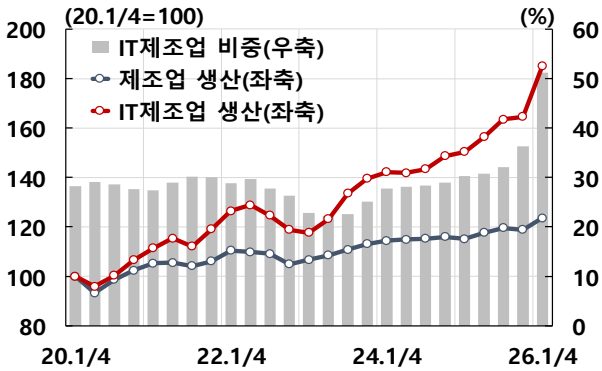
주: 1) 7.13일 기준, 그 외 기업은 전업종 기준
2) 전체 CapEx 증가율에 대한 업종별 기여도. 가중치로 업종별 GDP설비투자 비중(24년)을 활용.
3) 국내 상장기업 연결 재무제표 기준. 설비·건설투자 등 유형자산투자를 주로 포함.
자료: FnGuide, Bloomberg, 한국은행

거시경제적 파급영향 제약요인

4. 다만 최근 교역조건 개선의 수혜가 IT 등 특정 부문에 집중되어 있다는 점은 거시경제적 파급력을 일부 제약하는 요인으로 작용한다. 가계 부문에서는 임금상승과 자본이득이 한계소비성향과 자산효과가 상대적으로 낮은 고소득·고자산층에 편중되어 있으며, 산업별로도 IT를 제외한 여타 부문은 대체로 그간의 업황부진과 지정학적 리스크에 따른 비용상승 압력으로 투자부진이 이어질 것으로 보인다. 또한 반도체 산업은 생산·고용유발효과가 낮은 데다, 제조장비의 높은 수입의존도와 글로벌 공급망 재편에 대응한 해외직접투자 확대도 내수 파급효과를 제약하는 요인이다.

제조업 중 IT 비중이 빠르게 상승

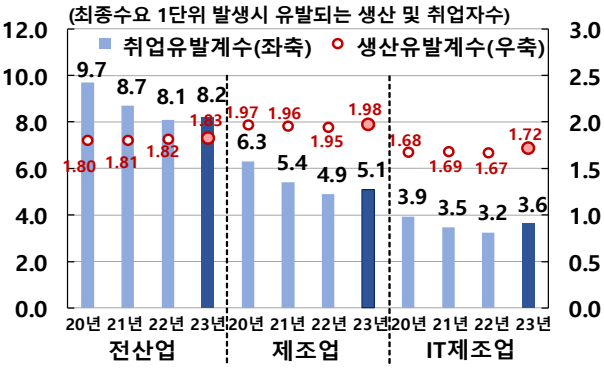
[그림 15] 제조업 생산 및 IT 제조업[1] 비중



주: 1) IT 제조업은 컴퓨터·전자·광학기기 기준
자료: 한국은행

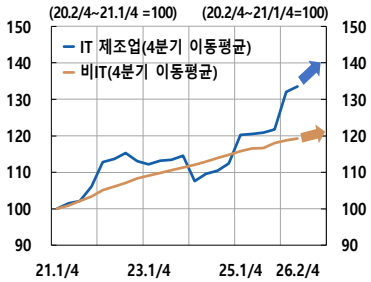
IT 제조업의 생산·취업유발효과는 낮은 편

[그림 16] 업종별 생산·취업유발계수



임금상승은 주로 IT 부문에 집중

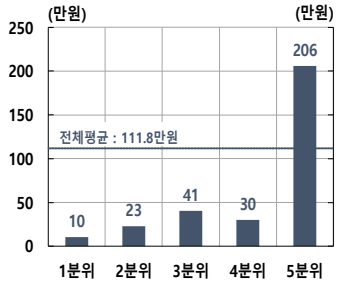
[그림 17] IT 및 비IT 명목임금



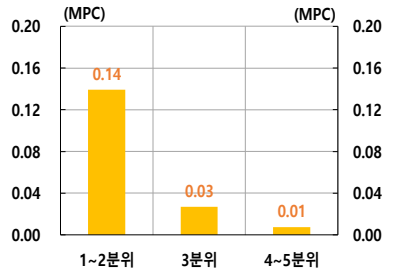
자료: 고용노동부(사업체노동력조사)

주식 자본이득의 상당부분이 자산효과가 낮은 고자산층에 귀착

[그림 18] 자산분위별 주식 자본이득[1]



[그림 19] 자산분위별 주식 자산효과[2]



주: 1) 20~24년중 연평균 자본이득 추정치 2) 주식자산 1원 증가당 소비효과
자료: 「BOK 이슈노트 제2026-10호」(김민수 외, 2026)

종합 평가

5. 종합하면, 이번 반도체 경기 호조와 이에 따른 교역조건의 큰 폭 개선은 향후 내수 증가세를 지지하는 핵심 동인이 될 것으로 판단된다. 하지만 그 혜택이 일부 산업·계층에 편중되어 있는 만큼, 거시경제적 성과를 어떻게 활용하느냐에 따라 중장기 성장 경로가 달라질 수 있다. 따라서 미래 성장 기반을 확충하는 동시에 성과가 폭넓게 확산되도록 함으로써, 지속가능한 성장 기반을 구축하는 정책적 노력이 긴요하다. 특히 IT 주도의 성장세가 상당 기간 지속될 것으로 예상되는 만큼, 글로벌 경쟁력을 유지·강화하기 위해 국내 반도체 산업 생태계를 유기적으로 연계하고 그 기반을 공고히 할 필요가 있다. **이와 함께 높은 IT 의존도에 따른 경기·재정·금융 변동성 확대 리스크를 경계하는 한편, 반도체 호조의 성과가 생산적 투자보다 부동산 등 비생산적 부문으로 유입될 경우 발생 가능한 금융불균형 확대 가능성에도 유의해야 한다. 아울러 물가 측면에서는 교역조건 개선 충격이 향후 서비스 등 비교역재를 중심으로 수요측 상방 압력으로 작용할 수 있다. 중장기적으로는 생산요소 등 자원이 IT 부문으로 과도하게 집중되면서 나타날 수 있는 여타 핵심산업의 생태계 붕괴와 계층 간 불균형 심화 가능성도 유념하여 정책을 설계하여야 할 것이다.**

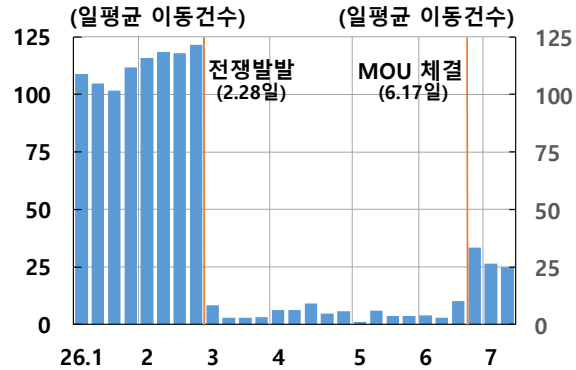
Ⅰ-2. 중동전쟁 이후 실물경기 및 고용 상황

(조사국 고용동향팀 · 국제무역팀 · 재정산업팀)

2월말 발발한 중동전쟁은 글로벌 경제에 상당한 충격을 주었다. 호르무즈 통항이 전면 봉쇄되면서 에너지 가격이 급등하고 공급망 압력이 가중되었다.[그림 1-2] 특히 우리나라는 원유 수입의 70% 이상을 중동에 의존하고 있어 원자재 조달 차질로 인한 어려움이 컸다. 6월 미·이란 간 MOU 체결 이후 전쟁이 수습되는 모습을 보이다가 7월 들어 재격화되는 상황이다. **본고에서는 중동전쟁이 국내 주요 산업 생산과 고용에 어떤 영향을 미쳤는지 살펴보고, 향후 중동상황이 진정될 경우 어떠한 회복 흐름을 나타낼지 점검해 보았다.**

중동전쟁에 따른 호르무즈 통항 차질, 국제유가 급등 등 충격이 발생

[그림 1] 호르무즈해협 통항량



자료: Bloomberg

[그림 2] 국제유가[1)]

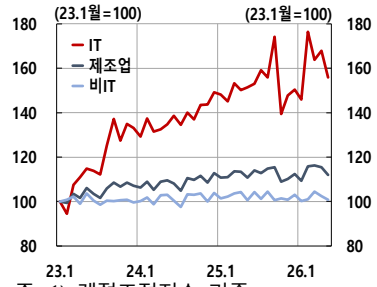
주: 1) 브렌트유 기준
자료: 한국석유공사

주요 산업의 경기와 고용 흐름은?

1. 지난 몇 년간 국내 경기는 IT 제조업이 성장을 주도하는 반면 여타 부문은 성장세가 더딘 불균등한 양상을 나타내었다. IT 제조업은 2023년 극심한 침체에서 회복한 뒤 AI 확산의 영향으로 지난해부터 성장세가 가팔라졌다.[그림 3] 반면 비IT 제조업은 중국과의 경쟁 심화, 미 관세정책 등으로 장기간 횡보하고 있다. 특히 최근에는 산업별 격차가 더욱 확대되어, 비IT 부문이 대체로 부진했음에도 IT를 중심으로 전체 성장세는 확대되는 모습이다. 금년 1~5월중 IT 생산은 AI 확산에 따라 반도체를 중심으로 높은 증가세를 보였다. 반면 철강·금속, 기계는 미국의 데이터센터, 에너지 인프라 투자 확대 등에도 내수 부진으로 소폭 개선에 그쳤으며, 비금속시멘트 등, 고무·플라스틱, 정유, 자동차 등은 감소세를 지속하고 있다.[그림 4-5]

IT·비IT 생산 차별화 흐름

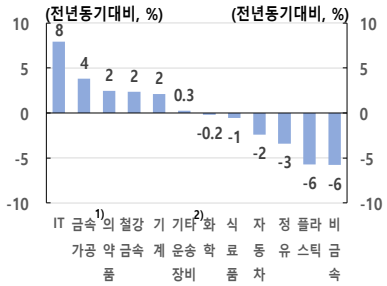
[그림 3] 제조업 생산[1)]



주: 1) 계절조정지수 기준
자료: 국가데이터처

금년에도 IT·비IT 차별화 지속

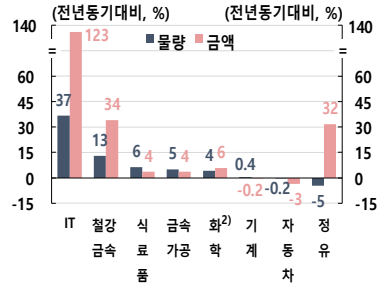
[그림 4] 금년 1~5월중 업종별 생산[1)2)]



주: 1) 무기류 포함
2) 선박 등
자료: 국가데이터처

최근 반도체 단가 급등으로 수출에서의 IT·비IT 차별화 심화

[그림 5] 금년 1~5월중 품목별 수출[1)2)]

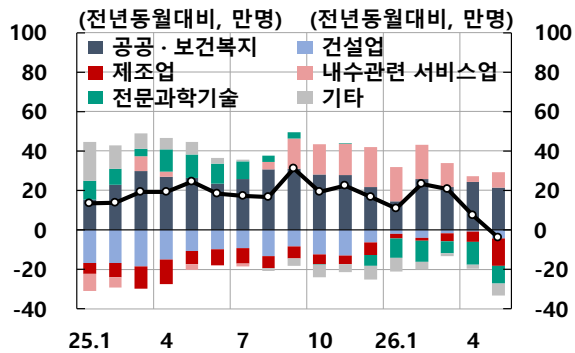


주: 1) 물량증가율 순으로 정렬
2) 의약품 포함
자료: 한국은행

2. 고용의 경우에는 제조업 등이 감소세를 나타낸 반면 서비스업은 높은 증가세를 지속해 왔다. 제조업은 노동절약적 기술변화AI 확산, 자동화 등, 중국과의 경쟁 심화 등으로 감소세를 지속하고 있다.[그림 6] 반면 서비스업은 인구구조 변화 영향으로 돌봄 관련 일자리가 큰 폭으로 확대되면서 전체 고용 증가세를 주도하고 있다. 이로 인해 전체 취업자수는 전년동월대비 20만명 내외의 증가세를 지속해 왔다.[그림 7] 그러나 금년 1/4분기까지 양호한 증가세를 나타내던 고용은 중동전쟁 발발 이후인 4월 고용 증가폭이 크게 둔화된 데 이어 5월에는 감소로 전환하였다.

산업별 고용 차별화

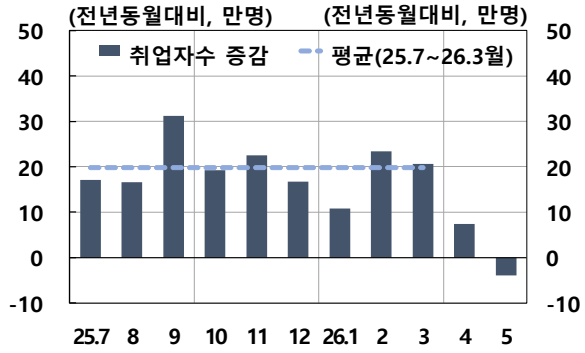
[그림 6] 산업별 취업자수 증감



자료: 국가데이터처

취업자수 금년 5월 감소 전환

[그림 7] 취업자수 증감



자료: 국가데이터처

중동전쟁은 국내 주요 산업과 고용에 어떤 영향을 주었나?

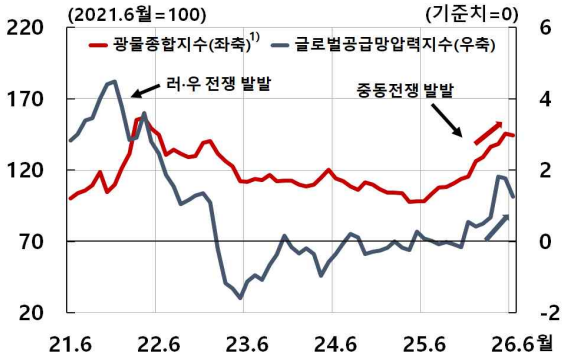
파급경로

3. 중동전쟁은 다양한 경로를 통해 생산 및 수출, 고용에 영향을 미친다. 먼저 석유제품의 공급망 교란은 국내 정유·화학 산업의 생산차질을 초래할 수 있으며, 관련 전방산업들에도 간접적으로 영향을 미치게 된다.[그림 8-9] 원유 수입 차질은 이를 직접 투입하는 정유 산업의 생산 감소로 직결된다. 또한 원유를 정제해 만들어지는 휘발유, 경유, 항공유

등의 공급부족과 가격 인상으로 이어져 여타 산업에도 영향이 파급된다. 화학산업의 주요 원재료인 나프타 수급에 제약이 생기면 화학 산업뿐 아니라 전방산업인 건설, 자동차, 플라스틱, 비금속 제조업 생산이 영향을 받게 된다. 이외에도 첨단 제조업에 사용되는 핵심 소재브롬·헬륨·알루미늄 등의 공급 차질은 관련 산업의 생산활동을 제약할 수 있다.

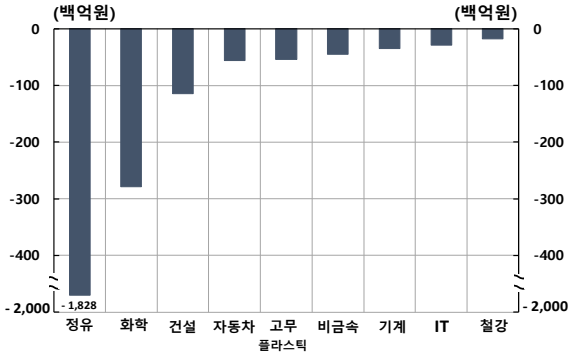
중동전쟁에 따른 핵심 원자재 공급망 교란은 산업의 생산차질로 파급

[그림 8] 전쟁에 따른 공급망 교란



주: 1) 광물종합지수는 국내 산업에 중요한 광물 15종의 가격변동을 종합한 지수(비용측면의 공급차질을 의미)
자료: 한국광해광업공단, FRB of New York

[그림 9] 석유류 공급 차질의 생산 익스포저1)

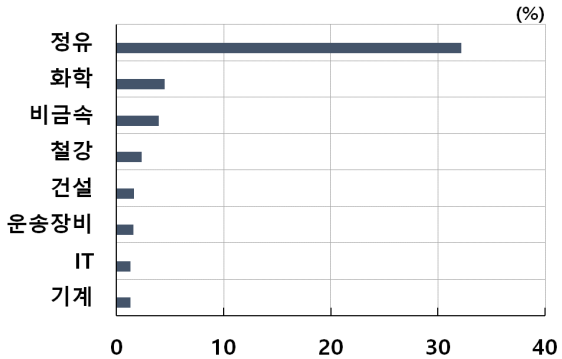


주: 1) 석유류 투입이 10% 감축되는 상황을 가정하여 산업연관분석1)으로 생산파급 규모를 시산
자료: 한국은행 산업연관표(2023), 저자 추정

4. 국제유가 등의 상승은 에너지 가격에 민감한 산업을 중심으로 생산비용 증가와 수익성 악화로 이어진다.[그림 10-11] 예를 들어, 화학, 철강 등은 에너지를 많이 소비하기 때문에 원유, LNG 가격 급등에 취약하다. 특히 중소기업은 협상력이 낮은 경우가 많아 비용 상승을 가격에 전가하기 어렵기 때문에 비용 충격에 더욱 취약하다.

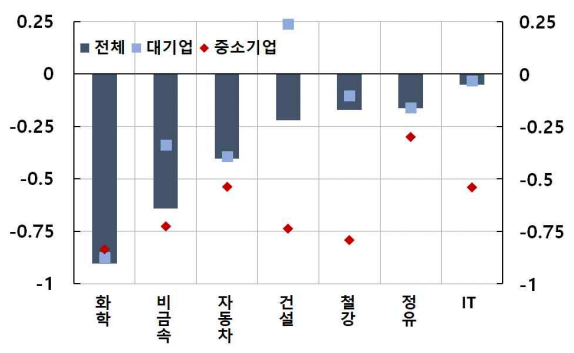
에너지원 가격 상승은 산업의 생산비 상승압력과 수익성 하락 야기

[그림 10] 에너지원 가격 상승의 생산비 익스포저1)



주: 1) 에너지원(원유·LNG) 가격이 50% 상승하는 상황을 가정하여 산업연관분석으로 생산비 상승률을 시산2)
자료: 한국은행 산업연관표(2023), 저자 추정

[그림 11] 유가와 수익률 간 상관계수1)



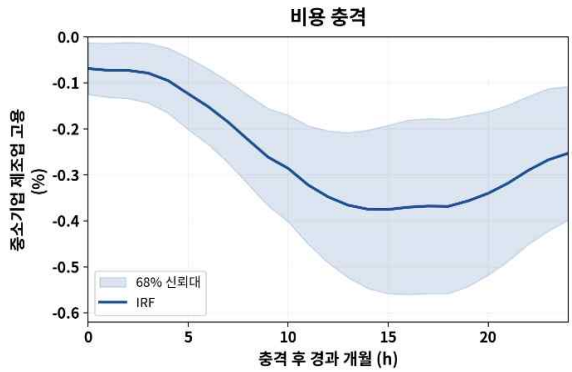
주: 1) 2010~24년 기간 유가 변동률(두바이유, %)과 수익률 증감률(%p) 간 상관계수, 수익률=(매출액-재료비)/매출액
자료: 한국은행 기업경영분석, 저자 추정

1) 특정품목의 공급충격이 연관 산업에 파급되는 영향을 분석할 수 있는 공급충격(Ghosh-Quantity) 모형을 활용하였다. (공급충격 모형: $\Delta X=(1-B)^{-1}\Delta S$ (ΔX = 산업별 생산변화, B = 중간배분계수, ΔS = 최종수요 비율을 감안한 공급변동벡터))
2) 수입원자재의 가격충격이 국내 산업의 생산비에 미치는 파급효과를 분석하기 위해 가격파급(Leontief-Price) 모형을 활용하였다. (가격파급 모형: $\Delta P^{d}=(I-A^{d\prime})^{-1}(A^{m\prime}\Delta P^{m})$ (ΔP^{d} =산업별 국산품 단위가격 변화, $A^{d\prime}$ = 국산품 투입계수의 전치행렬, $A^{m\prime}$ = 수입품 투입계수의 전치행렬, ΔP^{m} = 수입품 가격변화벡터))

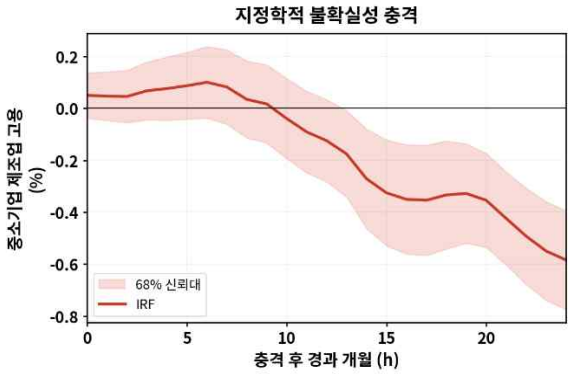
5. 고용의 경우 비용 충격뿐 아니라 불확실성 확대에 따른 심리위축의 영향도 크게 받는다. 전쟁의 영향으로 원자재, 물류 비용이 증가하면 기업의 구인 유인은 약화되고, 특히 불확실성이 크게 확대된 상황에서는 생산 감소가 없더라도 신규 채용을 보류하거나 결원을 미충원할 가능성이 크다. 특히 중소기업은 금융여건 악화와 불확실성 충격에 더 민감하게 반응하는 것으로 알려져 있다.[3] 2000년부터 2025년까지 월별 자료를 이용하여 비용유가 충격과 불확실성 충격이 고용에 미친 영향을 분석한 결과[4], 두 충격은 중소 제조업체 고용을 유의하게 감소시키는 것으로 나타났다.[5] [그림 12-13]

비용 충격과 불확실성 확대는 중소 제조업체를 중심으로 고용에 부정적 영향

[그림 12] 비용(유가)충격이 중소 제조업체 고용에 미치는 영향[1)2)]



[그림 13] 불확실성 충격이 중소 제조업체 고용에 미치는 영향[1)2)]



주: 1) 음영은 68% 신뢰구간
2) 실선은 각 충격이 1 표준편차 발생시 충격이 없었을 경우와 비교해 각 변수의 수준이 얼마나 변화하는지를 나타내는 누적 충격반응함수
자료: 저자 추정

실제 파급영향 점검

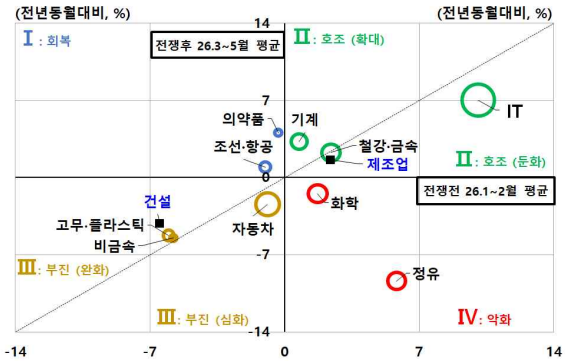
6. 생산 측면에서 보면, 금번 중동전쟁의 영향은 직접적인 타격을 받은 정유·화학 산업에서만 가시적으로 나타났으며, 여타 전방산업으로의 파급은 제한적인 것으로 판단된다.

7. 정유·화학 산업은 부정적 영향을 뚜렷하게 받았으며, 건설업에서도 일부 차질이 나타났다. [그림 14-15] 정유·화학 생산은 원자재 수급 차질로 인해 상당폭 감소하였다.[그림 16-18] 생산 감소의 영향은 주로 수출로 파급되었는데, 이는 기업들이 생산 물량을 내수 부문에 우선 공급했기 때문이다.[그림 19-20] 이에 따라 국내 자동차, 플라스틱, 비금속 등 전방산업은 소재·부품 조달 차질이 제한적이어서 파급 영향이 크지 않았다. 가동률도 정유와 화학 산업에서 뚜렷한 하락이 관측되었다.[6] **건설업**의 경우, 건축자재 수급 차질이 발생하면서 일부 공사가 중단되기도 했다. 다만, 건설업은 반도체 공장 건설이 확대된 데 힘입어 건설 기성이 소폭 증가하는 등 전쟁의 부정적 영향에도 부진이 완화되는 흐름을 보이고 있다.

3) 유가와 불확실성이 고용에 미치는 영향과 관련된 자세한 논의는 Bloom (2009), Ordóñez, Sala and Silva (2011), Leduc and Liu (2016), Chodorow-Reich (2014), Ghosal and Ye (2015) 등 참조
4) 자세한 내용은 **'<참고> 비용(유가)·불확실성 충격의 생산 및 고용 영향'** 참조
5) 다만, 금번 전쟁은 6.17일 미·이란간 MOU 체결 이후 비용충격과 불확실성이 과거보다 빠르게 완화될 것으로 예상된다.
6) 전쟁 이전(26.1~2월 평균)과 이후(26.3~5월 평균)의 가동률 지수(계절조정)를 비교해 보면, 정유는 110.3에서 91.9로, 화학은 88.6에서 84.6으로 낮아졌다.

생산감소는 정유와 화학 산업에서 가시적이었으나, 여타 산업은 뚜렷하지 않음

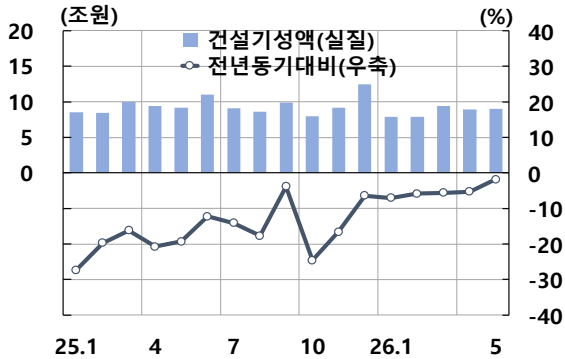
[그림 14] 전쟁 전·후 생산지수 비교[1)]



주: 1) 산업생산지수(원계열) 전년동월대비 증감률 평균, 원의 크기는 생산액 상대적 크기
자료: 국가데이터처 광업제조업동향조사

건설업은 일부 공사중단 영향을 반도체 공장 건설이 상쇄

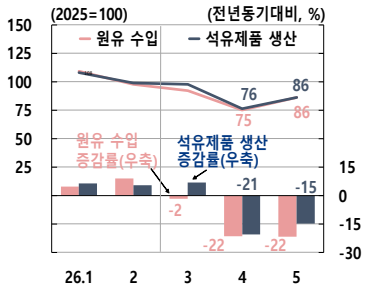
[그림 15] 건설기성액 및 증가율



자료: 국가데이터처

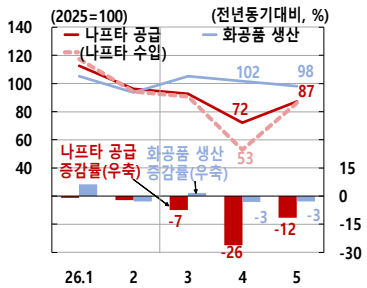
원유·나프타 공급차질로 석유제품·화공품 생산차질 발생

[그림 16] 원유 수입량·석유제품 생산량



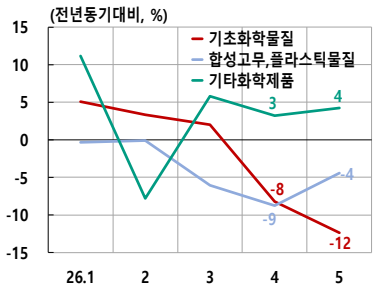
자료: 국가데이터처, 한국석유공사

[그림 17] 나프타 공급량[β]·화공품 생산량



주: 1) 수입과 국내생산(수출용 나프타 생산분 제외)의 합
자료: 국가데이터처, 한국석유공사

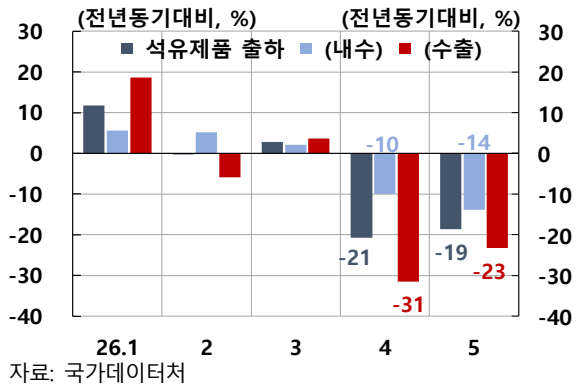
[그림 18] 화학 세부부문별 생산량



자료: 국가데이터처

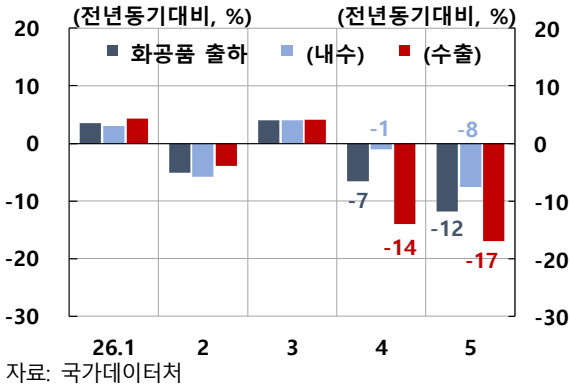
석유제품·화공품 생산차질의 영향은 내수보다 수출에 집중

[그림 19] 석유제품 출하량 및 내수·수출



자료: 국가데이터처

[그림 20] 화공품 출하량 및 내수·수출



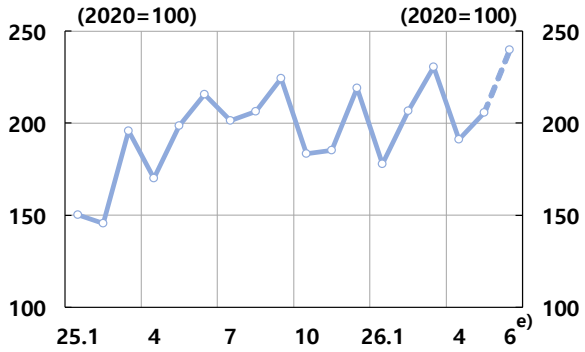
자료: 국가데이터처

8. 중동전쟁 영향을 거의 받지 않았거나, 오히려 수혜를 받고 있는 산업도 있다. 반도체 산업은 주요 원자재의 대체 수입처 확보와 재고 활용을 통해 생산차질 없이 호조를 지속하였다.[그림 21] 이스라엘에서 주로 수입하는 브롬은 당초 우려와 달리 수입이

원활하게 이루어지고 있으며, 헬륨은 기존 수입처였던 對카타르 수입은 크게 줄었지만 대체 수입처인 미국으로부터 수입이 확대되었다. **철강·금속**비철금속 포함의 경우 중동 국가들의 생산 및 수출 차질에 따른 반사 이익도 일부 나타났다.[그림 22] 중동지역이 전세계 알루미늄 생산의 약 8~9%를 차지하는데, 전쟁에 따른 생산시설 손상과 물류 차질로 글로벌 알루미늄 수급상황이 타이트해지면서 상대적으로 국내 기업의 수출 여지가 확대되고 수익성이 개선되었다.

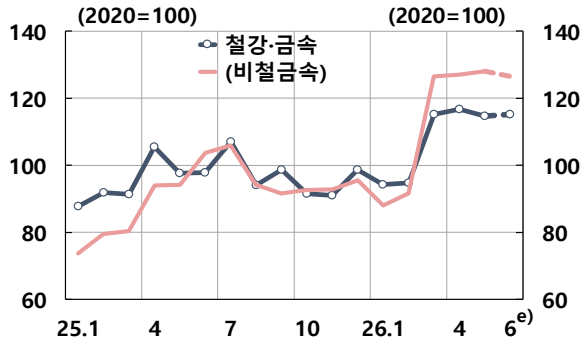
반도체는 생산차질 없이 호조 지속, 비철금속은 반사 수혜

[그림 21] 반도체 수출물량



자료: 한국은행

[그림 22] 철강·금속 수출물량

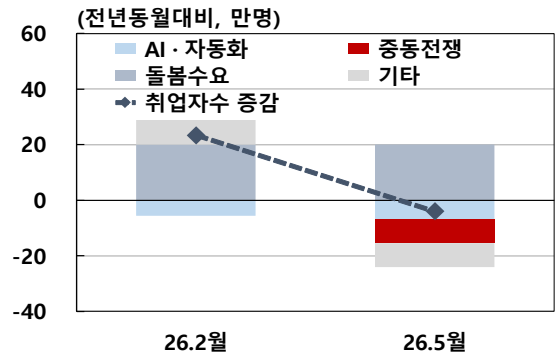


자료: 한국은행

9. 반면 고용의 경우에는 부정적 영향이 예상보다 빠르고 크게 나타났다.[7] 4월에는 경제심리가 크게 위축됨에 따라 내수관련 서비스업 고용이 주춤하였으며, 5월에는 비용 충격의 영향이 가중됨에 따라 전체 고용이 감소로 전환한 것으로 추정된다.[그림 23] 비용 상승으로 부담이 크게 늘어난 일부 제조업, 건설업, 농림어업의 고용 감소세가 확대되었으며, 운수업도 증가세가 크게 둔화되었다.[그림 24] 특히 충격에 상대적으로 취약한 중소기업에서 부정적 영향이 크게 나타났다.[그림 25-26]

5월 취업자수는 중동전쟁 영향 등으로 감소 전환

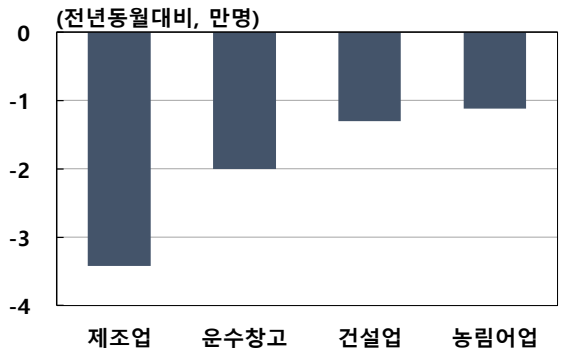
[그림 23] 취업자수 증감 요인 기여도 추정[1)2)]



주: 1) 기타에는 산업 특이요인, 기저효과 등이 포함
2) 기여도는 산업별 추세-순환 등을 활용하여 추정
자료: 국가데이터처, 저자 추정

생산 비용 부담이 큰 업종에서 전쟁 이후 고용 위축

[그림 24] 산업별 중동전쟁 이후 고용 변화[1)]

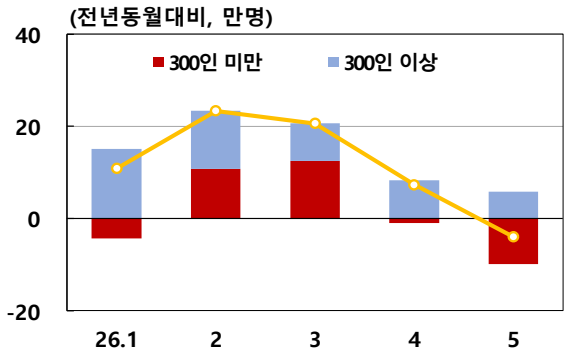


주: 1) 취업자수 증감 격차(26.5월-26.1~2월 평균)
자료: 국가데이터처, 저자 추정

7) 이는 미 관세정책 등으로 지난해부터 대외 불확실성이 이미 높은 수준이었던 데다, 중소업체를 중심으로 업황부진이 누적되면서 기업들의 충격 흡수여력이 약화된 영향으로 판단된다.

중소기업300인 미만 사업장을 중심으로 감소

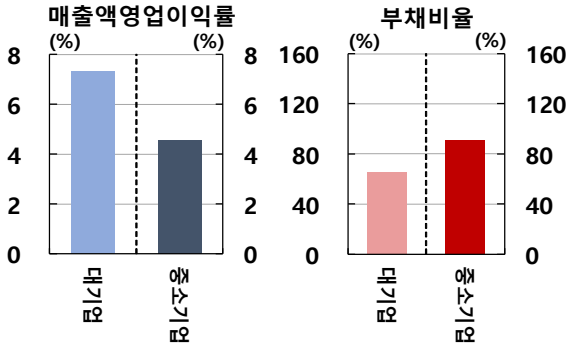
[그림 25] 기업규모별 취업자수 증감



자료: 국가데이터처

제조업 중소기업, 충격에 상대적으로 취약

[그림 26] 제조업 경영상황[1)]



주: 1) 2025년 기업경영분석 결과(속보 기준)
자료: 한국은행

향후 주요 산업과 고용은 어떤 회복 흐름을 나타낼까?

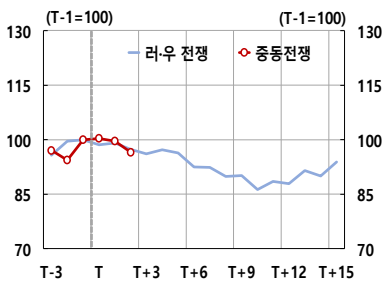
러·우 전쟁 시기와의 비교

10. 러·우 전쟁 발발 당시에 비해서는 최근 국내 산업여건이 보다 우호적인 것으로 판단된다. 금번 중동전쟁은 유가 충격에 전례없는 공급 차질까지 더해졌음에도 생산 감소가 러·우 전쟁에 비해 두드러지지 않았다.[그림 27] 또한 러·우 전쟁 발발 당시에는 급격한 글로벌 긴축 등으로 수요가 위축되면서 제조업 생산이 부진을 지속하였다.[그림 28] 반면, 최근에는 AI인프라 투자 등으로 인한 반도체 호조와 그에 따른 수출·내수의 개선 등 성장동력이 양호하다는 점에서 회복 여건이 러·우 전쟁 때보다 우호적인 것으로 판단된다.

11. 고용의 경우, 러·우 전쟁 당시에는 팬데믹 이후 경제활동 재개로 호조세를 나타내었다.[그림 29] 최근에는 이러한 특이요인이 없으나 금번 전쟁의 영향이 일부 산업으로 국한된 데다 내수 개선세가 지속되는 등 우호적인 여건이 형성되어 있는 것으로 판단된다. 다만, 취약부문의 업황부진이 누적된 점 등은 회복 속도를 제약하는 요인이다.

생산은 러·우전쟁 초기와 유사

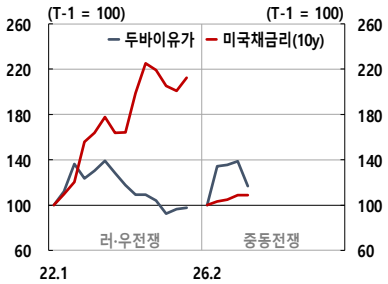
[그림 27] 전쟁별 제조업 생산[1)]



주: 1) 계절조정지수 기준
자료: 국가데이터처

금융여건은 러우전쟁 때보다 우호적

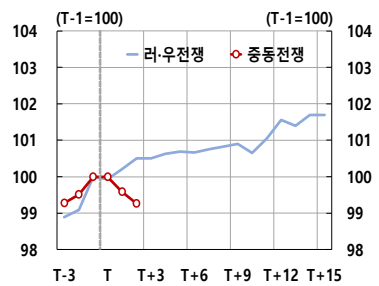
[그림 28] 전쟁별 금융환경[1)]



주: 1) (T-1)-(T+12) 기간중(T=발생월)
자료: 한국석유공사, Bloomberg, 한국은행

고용은 러·우전쟁 때와 상이

[그림 29] 전쟁별 고용



자료: 국가데이터처

향후 전망#

미·이란간 종전 협상을 위한 MOU가 체결되었음에도 최근 군사적 충돌이 재발하는 등 향후 중동사태 전개상황에 대한 불확실성이 매우 높은 상황이다. 본고의 전망은 중동상황이 점진적으로 수습된다는 전제하에서 이루어졌음에 유의할 필요가 있다.

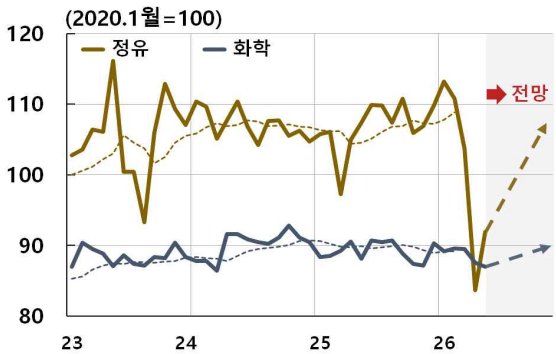
12. 정유, 화학 등 중동전쟁의 영향을 받은 산업들은 하반기중 점차 회복되겠으나, 그 속도는 물류 및 에너지 인프라 정상화 속도에 좌우될 전망이다.[그림 30] **정유** 산업 생산은 6월중 호르무즈 해협 통항이 재개되면서 당분간 반등 흐름을 보이겠으며, 이후에는 통항량 회복 속도에 따라 영향을 받을 전망이다. **화학**은 나프타 공급 부족이 완화되면서 점차 회복될 것으로 보이지만, 글로벌 공급과잉에 따른 구조재편이 계속되면서 업황 개선에는 한계가 있을 것으로 전망된다. **건설업**의 경우는 전쟁으로 높아진 공사비 단가로 인해 부진 완화 속도가 비교적 완만할 것으로 예상된다.

13. 업황 개선이 기대되는 산업들도 있다. 방산은 중동전쟁 이후 각국의 방위력 강화 기조와 국내 제품의 높은 경쟁력이 맞물리며 수출 확대가 기대된다. **조선업**의 경우에는 중동국가들의 직접 수요는 아니지만 에너지 공급망 다변화 수요 확대에 따라 원유, LNG 운반선 등 고부가 선박을 중심으로 수주 증가가 예상된다.

14. 고용은 지정학적 불확실성 완화, 반도체 호조로부터 파급된 내수 개선에 힘입어 회복세를 재개할 전망이다.[그림 31] 회복속도는 중소기업 등의 업황부진 누적에 따른 고용여력 소진, 긴축적 금융여건 등으로 비용상승 충격이 당분간 영향을 미치면서 완만할 것으로 예상된다. 전쟁 협상 지연, 일부 기업 구조조정, AI 영향 가속화 등도 하방 리스크로 잠재해 있다.

향후 정유·화학 산업은 점차 회복하겠으나, 회복정도는 핵심 원자재 물류 정상화에 따라 좌우될 전망

[그림 30] 생산 회복 전망[1)]



주: 1) 점선은 지수평활법(23.1~26.2월)을 적용한 추세
자료: 국가데이터처, 저자 추정

향후 고용도 회복세를 재개하겠으나, 회복 속도는 완만할 전망

[그림 31] 고용 회복 전망

자료: 국가데이터처, 저자 추정

종합 평가

15. 중동전쟁이 국내 산업 경기에 미친 영향은 당초 우려보다 제한적이었던 것으로 평가된다. ① 정유·화학을 중심으로 부정적 영향을 받았으나 기업과 정부의 대응에 힘입어 여타 산업으로의 파급은 크지 않았다. ② 성장세를 견인하고 있는 IT 부문에 대한 공급 차질은 나타나지 않아 반도체 생산과 수출은 호조를 지속하였다. 이러한 점을 종합하면 중동전쟁은 정유·화학 등 일부 산업에 부정적 영향을 미쳤으나, IT 호조에 힘입은 경제전반의 성장세를 크게 제약할 정도는 아니었던 것으로 판단된다.

16. 반면 고용은 중동전쟁의 영향을 예상보다 빠르고 크게 받은 것으로 판단된다. 불확실성이 크게 확대된 상황에서 비용충격이 가중됨에 따라 완충여력이 부족한 중소기업을 중심으로 고용이 크게 위축되었다. 이에 따라 지난해 하반기 이후 부진완화 흐름을 지속하던 고용 개선세가 약화되었다.

17. 향후 중동상황이 진정될 경우, 국내 주요 산업 경기는 공급망 리스크 완화로 점차 회복될 것으로 예상된다. 최근 들어 글로벌 AI 투자의 수혜가 IT 부문에 그치지 않고 철강·금속, 기계 등 여타 부문에도 일부 파급되는 조짐이 나타나고 있어, 향후 **비IT 부문** 경기흐름은 전반적으로 완만하게 개선될 것으로 판단된다. 아울러, 전후 복구 과정에서 발생할 중동지역 수요 확대에 선제적으로 대응한다면 건설, 방산, 조선의 경우 새로운 시장 확대의 기회가 될 수 있다. **고용**의 경우에도 지정학적 불확실성 완화, 내수 개선에 힘입어 회복하겠으나, 회복 속도는 완만할 전망이다.

18. 그러나 사태가 장기화될 경우에는 공급망 불안이 심화되면서 중동전쟁의 부정적 영향이 정유·화학뿐 아니라 여타 산업으로까지 파급될 수 있다. 고용도 취약부문의 비용 부담이 가중되면서 회복세가 제약될 전망이다.

<참고> 비용$_{유가}$·불확실성 충격의 생산 및 고용 영향

(충격구성) 비용$_{유가}$ 충격은 유가$_{실질\ WTI\ 기준}$가 직전 12개월 최고치를 초과하는 경우를 충격으로 식별하였다$_{Hamilton,\ 1996,\ 2003;\ Leiva\text{-}León\ et\ al.,\ 2026}$. 유가충격에는 수요충격에 기인한 부분도 포함될 수 있어 부호제약을 활용한 SVAR 모형$_{Kilian(2009)\ 등}$으로도 추정하였는데 추정결과는 대체로 일치하였다. 지정학적 **불확실성 충격**은 Caldara & Iacoviello (2022)의 지정학적 리스크 지수$_{Geopolitical\ risk\ index}$를 사용하였다. 해당 지수는 주요 신문의 전쟁, 테러 등의 보도 비중을 집계한 텍스트 기반 지수이다. 두 충격을 표본기간(2000.1월~2025.12월) 내 표준화하였다.

(추정모형) Jordà(2005)의 국소투영법$_{Local\ Projection}$을 따라 다음 식을 추정하였다.

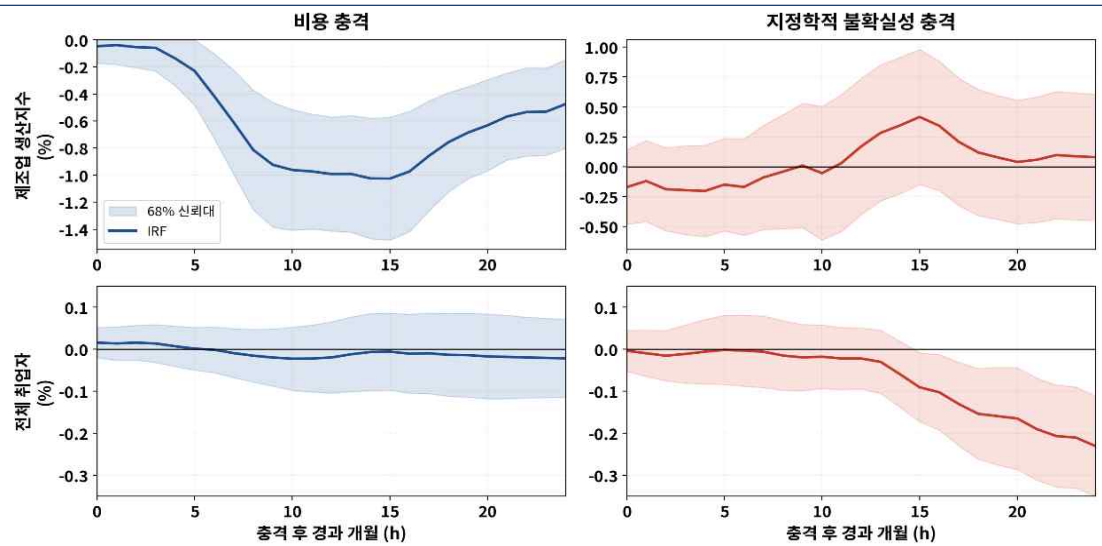
$$y_{t+h} - y_{t-1} = \alpha_h + \beta_h^C S_t^C + \beta_h^U S_t^U + \Gamma_h' X_{t-l} + \theta_h D_t + u_{t+h}, \qquad h = 0, 1, \cdots, 24$$

(단, y는 log(제조업 생산지수 또는 취업자수)×100, S_t^C는 비용$_{cost}$ 충격, S_t^U는 불확실성$_{uncertainty}$ 충격, X_{t-l}는 종속변수 및 충격의 1~3개월 시차$_{lag}$, D_t는 팬데믹(2020.1월~2021.12월) 더미),

β_h는 각 충격이 1 표준편차만큼 발생했을 때 충격이 없었을 경우와 비교해 t-1 시점 대비 t+h 시점까지 종속변수가 얼마나 다르게 움직였는지에 대한 누적 반응(%)이다.

(추정결과) 비용$_{유가}$ 충격은 제조업 생산을 유의하게 감소시킨 반면, 전체 고용에 대한 미치는 영향은 크지 않았다. 이는 기업들이 비용 충격을 근로시간 조정, 가격 조정 등으로 일부 흡수하였음을 시사한다. 다만, 충격 대응 여력이 제한적인 중소 제조업체들은 비용 충격 이후 고용을 조정한 것으로 나타났다[그림 12] 참고. **불확실성 충격**은 시차를 두고 고용을 감소시켰는데, 이는 기업들이 충격 발생 초기에는 기존 인력을 유지하다가 점차 신규채용 보류, 결원 비충원, 계약종료 등으로 인력을 조정한 것으로 판단된다. 반면, 제조업 생산에 미치는 영향은 유의하지 않았다. 불확실성 충격이 당기 생산활동보다는 투자, 채용 등의 의사결정을 지연시키는 경로로 작용한 것으로 해석된다.

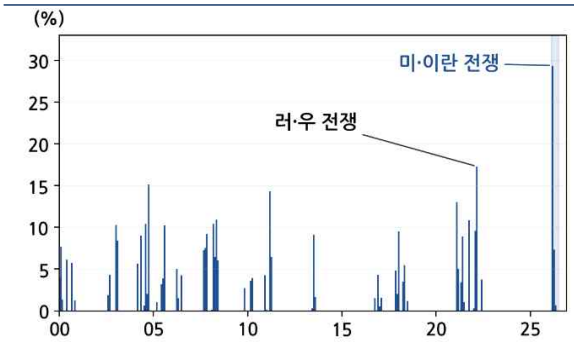
[그림 32] 비용(원가)·지정학적 충격에 대한 생산 및 고용 반응[1)2)]



주: 1) 음영은 68% 신뢰구간
2) 실선은 각 충격이 1 표준편차 발생시 충격이 없었을 경우 대비 각 변수의 수준이 얼마나 변화하는지를 나타내는 누적 충격반응함수(%)
자료: 저자 추산

다만, 이러한 추정결과는 과거(2000~2025) 평균적 반응이라는 점에 유의할 필요가 있다. 금번 중동전쟁의 유가 충격추정은 과거 표본기간에 관측된 충격보다 큰 수준이었으며, 지정학적 불확실성도 중동지역 내 갈등 지속으로 2025년중 이미 높은 수준이었다. 지정학적 불확실성 지수에는 미 관세 등 통상 관련 불확실성은 직접적으로 반영하지 않는 점을 고려하면 실제 기업이 체감하는 불확실성은 더 높았을 것이다. 더욱이 중소기업은 업황부진이 누적되면서 과거보다 충격 흡수 여력이 약화된 상태였다. 이러한 여건은 금번 충격 이후 고용 감소가 과거보다 빠르고 크게 나타난 데 기여한 것으로 판단된다. 반면, 생산은 기업과 정부의 대응에 힘입어 이번 전쟁 영향이 비교적 제한적이었던 것으로 평가된다.

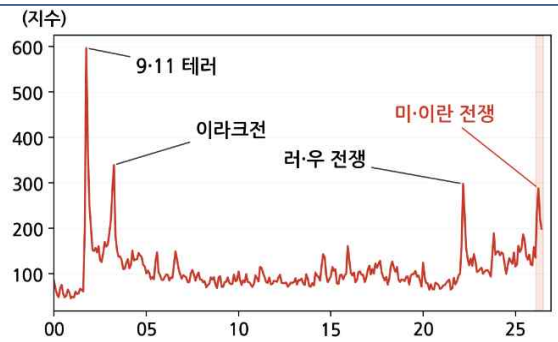
[그림 33] 유가 충격[1)]



주: 1) $100 \times max\{0, \ln P_t - \ln(\max(P_{t-1}, \cdots, P_{t-12}))\}$

자료: Leiva-León *et al.* (2026), FRB of Boston

[그림 34] 지정학적 불확실성 충격



자료: Caldara and Iacoviello (2022), GPR Index data

Ⅰ-3. Warsh 의장 취임 이후 미 통화정책 및 국제금융시장 영향 평가

(국제국 국제총괄팀)

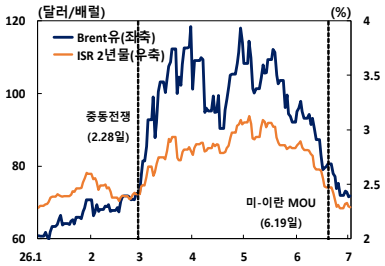
1. Warsh 의장 취임(5.22일) 이후 6월 FOMC 회의에서는 ①물가안정이 강조되고 ②통화정책 운용관련 TF 출범이 공표되는 등 일련의 체제 개편(regime change) 가능성이 시사되었다. 동 FOMC 회의 이후 미 달러화(DXY 지수)는 지난해 5월 이후 가장 높은 수준을 나타내는 등 강세를 이어가고 있다. 이에 본고에서는 Warsh 체제 출범 이후 미국 통화정책의 전개 양상과 이의 미 달러화 등 국제금융시장에 대한 영향을 살펴보았다.

[Warsh 의장 취임 이후 미 통화정책 및 여건]

2. ① (미 통화정책) 6월 FOMC 이후 연준의 금리인상 기대가 강화되면서 미국의 통화정책은 주요국 대비 보다 긴축적인 방향으로 변화하였다. 금번 FOMC에서는 정책결정문에서 완화 편향(easing bias) 및 포워드 가이던스 관련 문구가 삭제된 점이 주요 변화로 평가된다. 점도표에서도 위원의 절반 가량이 연내 1회 이상의 금리인상을 전망함으로써 이러한 정책기조가 다시 확인되었다. 기자회견에서 Warsh 의장은 인플레이션이 경제 전반으로 확산되는 것에 대한 경계감을 드러내면서 물가안정의 중요성을 강조하였으며, 동 시각은 ECB 연례 중앙은행 포럼에서도 재차 확인되었다.

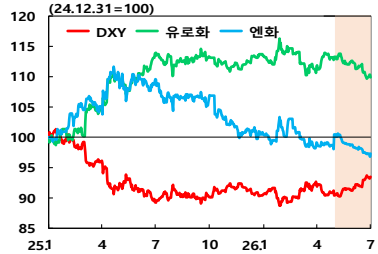
이에 따라 시장에서는 연준의 향후 정책금리 경로를 기존보다 긴축적으로 해석하면서, 연내 금리인상 기대가 연 1.0회(5.22일)에서 1.5회(7.10일 기준)로 상향 조정되었다. 반면 ECB, BOE 및 BOJ의 경우 중동전쟁으로 인한 인플레이션 상방 리스크 등으로 기존에는 2회 가량의 금리인상이 가격에 반영되고 있었으나, 최근에는 유가하락에 따른 인플레이션 둔화 가능성, 성장둔화 우려 확대 등으로 긴축 기대가 점차 약화되는 모습을 나타내고 있다. 이처럼 Warsh 의장 취임 이전에는 미국 통화정책의 향후 경로가 여타 주요국 대비 상대적으로 완화적인 방향으로 예상된 반면, 최근에는 미국은 긴축 기대가 강화되고 여타 주요국은 긴축기대가 약화되는 특징을 보이고 있다.

그림 1 국제유가 및 미 단기 기대인플레이션[1)]



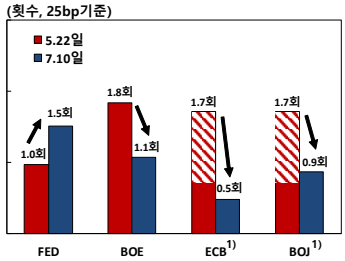
주: 1) 2년물 inflation swap rate 기준
자료: Bloomberg

그림 2 미 달러화지수(DXY) 및 유로화, 엔화 추이



자료: Bloomberg

그림 3 주요국 정책금리 인상 기대 변화



주: 1) 빗금은 6월중 1회 금리 인상을 반영
자료: Bloomberg

② (주요국과의 여건 비교) 미국의 통화정책 경로가 주요국과 차별화되는 것은 성장 여건의 차이에 주로 기인한다. 에너지 가격 상승으로 주요국의 물가여건은 대체로 상승 압력을 받고 있는 것과 달리 성장여건은 국가별로 상이한 모습을 보이고 있다. 최근 미국의 경제지표는 시장 예상을 지속적으로 상회하는 반면 유로지역은 예상치를 하회하는 흐름이 이어지는 등 경기 모멘텀의 차이가 확대되고 있다. 특히 유로지역은 내수

회복 지연이 이어지는 가운데 종합 PMI도 기준치(50)를 3개월 연속 하회하는 등 기업 활동 부진이 지속되면서 성장둔화 우려가 확대되고 있다. 이에 따라 위험 균형(balance of risks)이 기존에는 인플레이션 상방 리스크에 무게가 실려 있었다가 경기 둔화 리스크가 반영되면서 보다 균형을 이루는 방향으로 이동하고 있는 것으로 보인다.

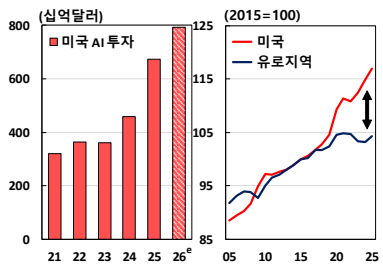
미국의 높은 경제 회복탄력성(resilience)은 AI를 중심으로 한 투자 확대와 이에 따른 생산성 개선에 기반하고 있는 것으로 평가된다. 주요 빅테크 기업을 중심으로 AI 관련 설비투자가 빠르게 증가하면서 최근 미국 성장의 핵심 동력으로 작용하고 있으며, 노동생산성 증가율도 2020년 이후 유로지역 등 주요국을 지속적으로 상회하고 있다. 한편 미국이 에너지 순수출국이라는 점도 금번 중동전쟁으로 인한 에너지 충격이 미국 경제에 미치는 부정적 영향을 제한하는 요인으로 작용한 것으로 평가된다.

③ (연준의 5개 분야 T/F) 한편 Warsh 의장은 6월 기자회견에서 향후 3~6개월에 걸쳐 통화정책 운영체계 전반을 개편하기 위한 5개 분야의 태스크포스(TF) 가동을 밝혔다. TF는 ①커뮤니케이션(포워드 가이던스 축소 등), ②대차대조표(충분 지준체계 점검, B/S 축소 등), ③경제데이터(신규 정보 활용 및 데이터 수집방식 개선 등), ④생산성·고용(AI의 영향 등), ⑤인플레이션 프레임워크(기조적 물가 지표 활용 등) 등 5개 분야로 구성되어 운영될 예정이다. 시장에서는 동 개혁방안이 Warsh 의장의 정책 철학을 제도적으로 반영하는 과정으로 평가하고 있으며, 향후 FOMC의 통화정책 관련 주요 지표 판단기준 및 대응방식(reaction function)과 시장과의 커뮤니케이션 방식을 중장기적으로 변화시킬 가능성이 있는 것으로 보고 있다.

그림 4 미국 및 유로지역 Citi 경기 서프라이즈 지수[1)]

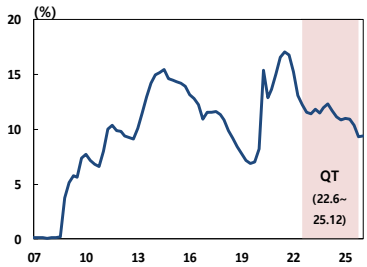
주: 1) 경제지표 발표치와 예상치 간 편차를 지수화
자료: Bloomberg

그림 5 미국의 AI 관련 투자 및 미-유로지역 생산성[1)]



주: 1) 미국 2025년도는 추정치
자료: BIS, OECD

그림 6 미국 GDP 대비 지급준비금 추이[1)]



주: 1) 분기평잔 기준
자료: Bloomberg

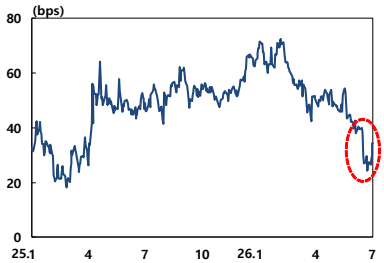
[최근 국제금융시장 흐름 및 미국 통화정책 영향]

3. Warsh 체제 출범 이후 첫 FOMC에서 확인된 연준의 긴축기조와 여타국과의 통화정책 차별화로 미국 및 글로벌 금융시장에서는 ①수익률곡선 평탄화, ②디베이스먼트 트레이드 약화, ③미 달러화 강세 등의 흐름이 나타나고 있다. 한편 향후 TF 등을 통한 통화정책 운용 체계 개편 움직임은 미국 국채시장 등에 중장기적이고 구조적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

① **(수익률 곡선 평탄화[단기적 영향[긴축기조]])** 최근 미 연준의 단기 정책금리 전망이 상향 조정된 반면, 종전 기대에 따른 국제유가 및 기대 인플레이션 하락 등으로 장기물 금리가 하방 압력을 받으면서 미국 국채 수익률 곡선은 bear-flattening(금리상승시 단기금리가 더 크게 상승) 양상을 보이고 있다. 이는 Warsh 의장 취임 이전 시장에서 완화적 통화정책과 대차대조표 축소 등으로 수익률 곡선이 가팔라질(steepening) 것이라고 예상했던 것과 대조적인 모습이다.

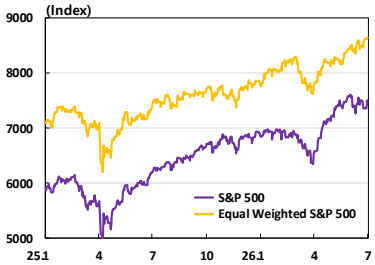
② **(디베이스먼트 트레이드 약화**[단기적 영향[긴축기조]]**)** 인플레이션 심화에 따른 미 달러화 등 통화가치 하락을 예상하여 금, 비트코인 등 대체자산에 투자하는 소위 'debasement trade'가 지난 6월 FOMC에서 인플레이션 억제 의지가 강조되면서 크게 약화되는 모습이 나타나고 있다. 이러한 디베이스먼트 트레이드 약화에는 AI 붐에 힘입은 미국 주식시장 강세도 일정부분 기여하고 있는 것으로 보인다. 또한 주식시장에서는 연준의 금리 인상 기대가 아직까지는 경제 전반의 기업이익과 현금흐름을 본격적으로 제약하지는 않을 것으로 평가하는 모습이다. 이처럼 기술주를 중심으로 주가가 상승세를 이어가고 있는 반면 금 가격은 한 때 온스당 4,000달러를 하회하는 등 약세를 보임에 따라, 디베이스먼트 트레이드 지표(S&P500/금가격, 상승시 약세)는 금년 초까지 하락세를 지속하다가 최근 들어서는 상승세를 나타내고 있다.

그림 7 미국 장-단기 국채 스프레드[1)]



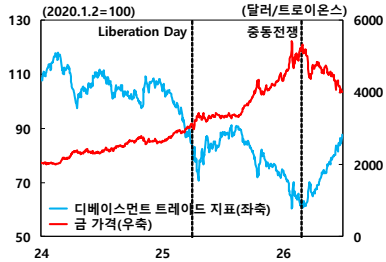
주: 1) 장기(10년물)-단기(2년물) 기준
자료: Bloomberg

그림 8 미국 S&P 500 지수 비교[1)]



주: 1) 원 지수 vs. 동일 가중치 지수
자료: Bloomberg

그림 9 금 가격 및 디베이스먼트 트레이드 지표[1)]



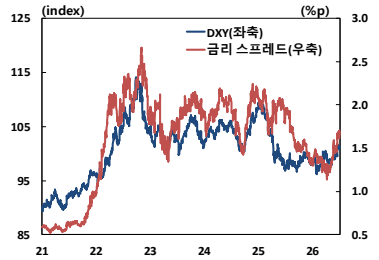
주: 1) S&P500/금가격, 상승시 디베이스먼트 트레이드 약화
자료: Bloomberg

③ **(금리차와 미 달러화**[단기적 영향[긴축기조]]**)** 지난 6월중 미 달러화(DXY) 지수는 전년 5월 이후 처음으로 101 수준까지 상승하는 등 상당폭 상승했다. 특히 최근 동 지수를 구성하는 G6 통화 중 유로화('25.5월 이후 최저), 엔화('86년 이후 최저)의 약세가 두드러짐에 따라 이들 국가들과의 통화정책 차별화에 따른 금리차 확대가 주 요인으로 작용했을 가능성이 있다. 투기성 자금 성격의 비상업용 미 달러화 선물 포지션도 순매수 규모가 지난 1년여 중 가장 큰 수준으로 확대되는 등 미 달러화 강세에 대한 기대가 강화되고 있다. 한편 AI 부문의 성장 및 수익성 기대 등으로 인해 미국 주식시장으로의 외국인 자금 유입이 큰 폭의 증가세를 이어가고 있는 것도 달러화 강세를 지지하고 있는 요인으로 평가된다.

④ **(통화정책 체계 개편 영향**[중장기적 영향]**)** 시장에서는 연준의 통화정책 운영체계 개편이 향후 통화정책 경로의 불확실성을 높여 금리 변동성과 기간프리미엄의 상승 요인으로 작용할 가능성이 있는 것으로 평가하고 있다. 특히 포워드 가이던스를 폐지하고 커뮤니케이션 방식을 전면 재검토하기로 한 점은 정책경로에 대한 시장의 예측 가능성을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다. 또한 Warsh 의장이 대규모 대차대조표 운영에 비판적인 입장을 보여온 만큼, 양적긴축(QT) 등을 통한 대차대조표 축소가 추진될 가능성도 있다. 이에 따라 향후 커뮤니케이션 방식 변화와 대차대조표 축소는 각각 투자자들의 장기채 보유에 대한 위험보상 요구를 높이고 중앙은행의 장기채 수요 감소 등을 통해 기간프리미엄을 높여 장기금리에 상방 압력을 가할 것으로 예상된다.

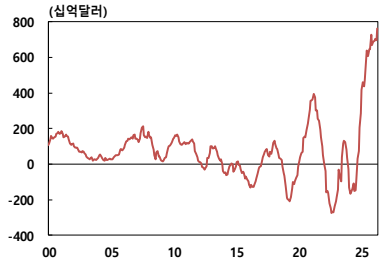
반면 절사평균(trimmed mean) 등 대안적 물가지표의 활용 확대와 AI에 따른 생산성 향상 효과를 통화정책에 반영하려는 움직임은 연준의 기조적 물가에 대한 판단에 영향을 주면서 완화적 정책기조의 근거로 활용될 가능성이 있는 것으로 평가된다. 이러한 통화정책 체계 개편의 결과들은 수익률 곡선의 기울기를 가파르게 하는 구조적인 요인으로도 작용할 가능성이 있다.

그림 10 금리차[1]와 달러화지수



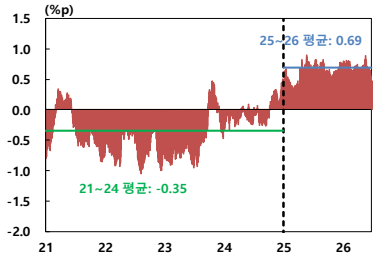
주: 1) [미 국채금리(2년물)- DXY구성 G6 가중금리]
자료: Bloomberg

그림 11 미국 주식자금 유입[1]



주: 1) 12개월 이동평균
자료: 미 재무부 TIC

그림 12 미국 국채 기간프리미엄[1]



주: 1) ACM 모델(10년물) 기준
자료: Bloomberg, NY Fed

[평가 및 리스크 요인]

4. ① (평가) 연준의 긴축기조 강화와 통화정책 체계 개편 움직임이 국제금융시장에 혼재된 신호(mixed signal)를 전달하면서 향후 미국 통화정책 경로에 대한 불확실성이 확대되었다. 이에 따라 6월 중순 이후 국제금융시장에서의 주 관심은 전쟁 및 유가에서 미 연준의 통화정책으로 빠르게 변화된 모습이다. 종전 협정관련 MOU 체결로 인한 국제유가 하락 속에서 hawkish하게 평가된 Warsh 의장 취임 이후 첫 FOMC 회의는 수익률 곡선 평탄화 및 디베이스먼트 트레이드의 약화를 초래하고, 미 달러화 가치가 지난 일년여 중 가장 높은 수준을 기록하는 데 기여했다.

한편 연준의 통화정책 체계 개편 추진은 B/S 및 포워드 가이던스 축소 측면에서 장기금리 상승 등 시장 변동성 확대 요인으로, 정책결정시 대안적 물가지표 및 AI의 생산성 향상 고려 측면에서는 완화적 정책기조 요인으로 작용할 수 있어 그 영향이 혼재되어 있는 것으로 보인다. 이처럼 Warsh 의장 취임 이후 연준의 통화정책 방향에 상당한 불확실성이 내재되어 있는 점을 감안할 때 향후 미국 통화정책의 전개 양상과 주요 리스크 요인의 현실화 여부 및 이에 따른 파급효과를 지속적으로 지켜볼 필요가 있다.

② (글로벌 파급 영향) 연준의 금리인상 기대, 미국 주식시장으로의 지속적인 자금 유입 등은 미 달러화 강세 여건으로 작용하면서 여타국 통화 가치의 절하 압력으로 이어질 가능성이 있다. 아울러 미국의 긴축적 통화정책은 글로벌 은행의 자금조달비용을 높이고 위험회피 심리를 자극하여 신흥국에서의 자본유출 압력이 확대될 수 있다(Bruno & Shin, 2015). 이 경우 글로벌 달러 유동성이 위축되고, 대외차입 여건이 악화되면서 신흥국 금융시장의 변동성이 높아질 가능성이 있다. 또한 포워드 가이던스 축소 등 TF 추진 과정에서 미국 통화정책 경로의 불확실성 및 금융시장의 변동성이 확대될 경우 동 충격이 글로벌 금융시장으로 파급될 우려가 있다.

최근 BIS(2026)는 AI 관련 자산가격 버블의 조정 가능성과 공공부채 증가 등을 향후 글로벌 경제의 주요 리스크 요인으로 지적하였다. 미국 통화정책의 변화가 이러한 리스크 요인들과 맞물릴 경우 금융시장 변동성을 더욱 증대시킬 가능성이 있을 것으로 보인다.

Ⅱ. 주요 통계 및 참고자료

주요 통계 및 참고자료 목차

1. 실물경제

Ⅱ-1. 미국, 유로, 한국 등 주요국 경제전망 비교 표

Ⅱ-2. 원유·천연가스 선물가격 동향

Ⅱ-3. 무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중

Ⅱ-4. 물가 및 기대인플레이션 주요국 비교

2. 금융시장

Ⅱ-5. 주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교

Ⅱ-6. 한·미 금리차 현황

Ⅱ-7. 우리나라 및 미국 장단기금리차

Ⅱ-8. 한·미 금리역전기 사례

Ⅱ-9. 주요국 수익률 곡선

Ⅱ-10. 주요국 회사채 및 CP 신용스프레드 비교

Ⅱ-11. 주식시장 PER 및 PBR

Ⅱ-12. 중동사태 이후 국제금융시장 지표

3. 외환시장

Ⅱ-13. 주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률

Ⅱ-14. CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

4. 금융안정 상황

Ⅱ-15. 기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모

Ⅱ-16. 부동산가격 동향

Ⅱ-17. 은행 예대금리차

Ⅱ-1. 미국, 유로, 한국 등 주요국 경제전망 비교 표

조사국 조사총괄팀

(%)

		한국					미국			
		24년	25년	26년e)	27년e)		24년	25년	26년e)	27년e)
GDP	**당행(5월)**	2.0	1.0	**2.6**	**2.1**		2.8	2.1	**2.1**	**2.0**
	IMF(7월)			2.6	2.5				2.3	2.2
	OECD(6월)			2.6	1.9				2.0	1.8
	블룸버그(7월)[1]			2.5	2.0				2.1	2.1
물가	**당행(5월)**	2.3	2.1	**2.7**	**2.3**		2.9	2.6	-	-
	IMF(7월)			2.7	2.2				3.6	2.4
	OECD(6월)			2.6	2.2				3.7[2]	2.1[2]
	블룸버그(7월)[1]			2.6	2.1				3.4	2.5

주: 1) 중간값 기준 2) PCE 기준

(%)

		유로					중국			
		24년	25년	26년e)	27년e)		24년	25년	26년e)	27년e)
GDP	**당행(5월)**	1.0	1.4	**0.8**	**1.2**		5.0	5.0	**4.6**	**4.3**
	IMF(7월)			0.9	1.2				4.6	4.1
	OECD(6월)			0.8	1.2				4.5	4.3
	블룸버그(7월)[1]			0.5	1.2				4.6	4.4
물가	당행(5월)	2.4	2.1	-	-		0.2	0.0	-	-
	IMF(7월)[2]			2.9	2.3				1.2	1.5
	OECD(6월)			2.8	2.4				1.5	1.9
	블룸버그(7월)[1]			2.8	2.2				1.2	1.2

주: 1) 중간값 기준 2) 중국은 4월 기준

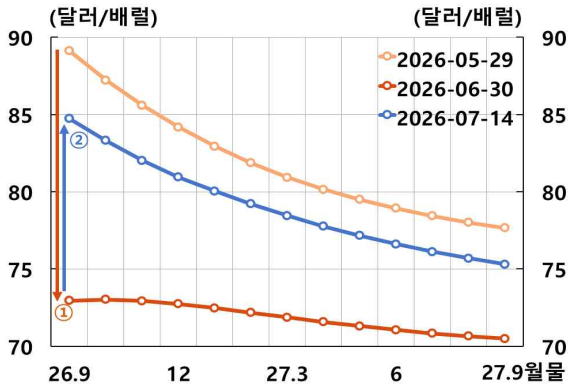
Ⅱ-2. 원유 · 천연가스 선물가격 동향

조사국 물가동향팀

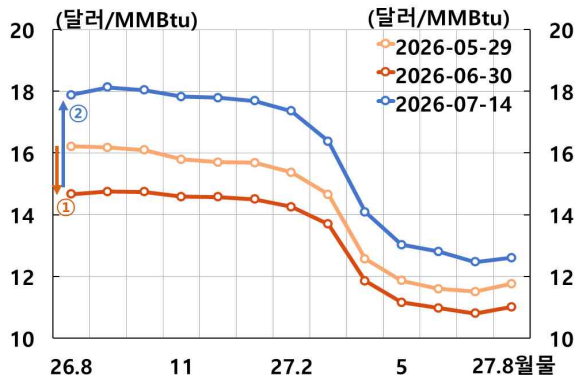
□ **원유**(브렌트유 기준) 선물곡선은 6월중 미-이란 간 MOU 체결(6.17일) 및 OPEC+ 증산 발표(6.7일) 등으로 공급 우려가 완화되며 하방이동 했지만, 7월 들어 지정학적 긴장이 재발하면서 다시 상방이동

□ **천연가스**(TTF 기준) 선물곡선은 6월중 지정학적 긴장 완화로 하방이동 했지만, 7월중 미-이란 간 갈등이 재발한 가운데 여름철 냉방 전력 수요도 증가하며 상방이동

원유선물곡선[1)]



천연가스선물곡선[2)]



주: 1) 브렌트유 기준 2) TTF 기준 자료: Bloomberg

브렌트유 선물 가격

(달러/배럴)	25.12월말	26.1월말	2월말	3월말	4월말	5월말	26.6.30 (A)	26.7.14 (B)	(B-A)
최근월물(t)[1)]	60.17	66.82	70.20	85.91	97.93	89.11	72.95	84.73	11.78
26.12월물(t+3)	60.22	66.02	68.64	79.62	87.85	84.18	72.74	80.95	8.21
27.6월물(t+9)	60.59	65.50	66.97	75.09	79.99	78.93	71.07	76.61	5.54
27.9월물(t+12)	60.88	65.51	66.50	74.11	78.21	77.65	70.49	75.31	4.82

주: 1) 현물(spot) 가격의 대용치 자료: Bloomberg, ICE

Ⅱ-3. 무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중

조사국 국제무역팀

□ **6월 무역수지는** IT 수출 호조로 사상 최고치 경신(26.5월 +268 → 6**월 +361**억달러)

o 1~5월중 **경상수지** 흑자규모(1,413억달러)는 지난 해 연간 흑자규모(1,231억달러)를 상회

주요국 무역수지[1)]

	24년	25년					26년				
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	4월	5월	6월
한국(억달러)	**518**	**774**	**67**	**207**	**224**	**276**	**511**	**866**	**236**	**268**	**361**
	<2.8>	**<4.1>**	**<1.5>**	**<4.4>**	**<4.6>**	**<5.6>**	**<10.1>**				
미국(〃)	-12,047	-12,373	-4,255	-2,667	-2,901	-2,550	-2,135	…	-825	-1,036	…
	<-4.1>	<-4.0>	<-5.8>	<-3.5>	<-3.7>	<-3.2>	<-2.7>				
중국(〃)	9,931	11,942	2,732	3,142	2,910	3,159	2,647	3,159	848	1,054	1,256
	<2.4>	<3.7>	<3.7>	<2.6>	<4.1>	<4.4>	<3.8>				
일본(조엔)	-5.6	-2.9	-1.7	-0.7	-0.7	0.2	-0.5	…	0.3	-0.4	…
	<-0.9>	<-0.4>	<-1.0>	<-0.4>	<-0.4>	<0.1>	<-0.3>				
독일(억유로)	2,429	2,023	549	515	486	473	559	…	144	156	…
	<5.6>	<4.5>	<5.0>	<4.7>	<4.3>	<4.1>	<4.9>				
프랑스(〃)	-777	-649	-195	-222	-163	-68	-149	…	-51	-93	…
	<-2.6>	<-2.2>	<-2.7>	<-3.0>	<-2.2>	<-0.9>	<-2.0>				
이탈리아(〃)	483	507	89	139	127	152	109	…	43	…	…
	<2.2>	<2.2>	<1.7>	<2.5>	<2.2>	<2.5>	<2.0>				

주: 1) < >내는 GDP대비 비율(%), 빨간색 표기는 적자 기간

주요국 경상수지[1)]

	24년	25년					26년			
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	3월	4월	5월
한국(억달러)	**1,000**	**1,231**	**195**	**284**	**360**	**392**	**744**	**379**	**283**	**386**
	<5.3>	**<6.5>**	**<4.5>**	**<6.1>**	**<7.4>**	**<8.0>**	**<14.7>**			
미국(〃)	-11,986	-11,771	-4,084	-2,641	-2,899	-2,146	-1,952	-	-	-
	<-4.1>	<-3.8>	<-5.6>	<-3.5>	<-3.7>	<-2.7>	<-2.5>			
중국(〃)	4,623	7,350	1,636	1,251	2,025	2,438	1,843	-	-	-
	<2.4>	<3.7>	<3.7>	<2.6>	<4.1>	<4.4>	<3.8>			
일본(조엔)	29.3	32.2	7.3	7.0	10.7	7.3	9.6	4.8	3.9	4.0
	<4.6>	<4.9>	<4.4>	<4.3>	<6.6>	<4.2>	<5.7>			
독일(억유로)	2,551	2,021	653	418	448	501	618	245	166	104
	<5.9>	<4.5>	<5.9>	<3.8>	<4.0>	<4.4>	<5.4>			
프랑스(〃)	-93	-116	-180	-121	-38	223	-157	-45	-24	-178
	<-0.3>	<-0.4>	<-2.5>	<-1.6>	<-0.5>	<2.9>	<-2.1>			
이탈리아(〃)	241	250	-31	96	137	48	29	24	23	…
	<1.1>	<1.1>	<-0.6>	<1.7>	<2.4>	<0.8>	<0.5>			

주: 1) < >내는 GDP대비 비율(%), 빨간색 표기는 적자 기간

Ⅱ-4. 물가 및 기대인플레이션 주요국 비교

조사국 물가동향팀

□ **우리나라**의 **소비자물가** 상승률은 6월 중 3.2%로 전월$_{3.1\%}$보다 상승, **근원물가** 상승률은 2.5%로 전월수준 유지

- **미국 소비자물가** 상승률(CPI 기준)은 6월 중 3.5%로 전월$_{4.2\%}$보다 하락, **근원물가**도 2.6%로 전월$_{2.9\%}$보다 하락

- **유로지역 소비자물가** 상승률(HICP 기준)은 6월 중 2.8%로 전월$_{3.2\%}$보다 하락, **근원물가**도 2.4%로 전월$_{2.6\%}$보다 하락

(전년동월비, %)	한국		미국(CPI)[1]		유로지역	
	26.5월	26.6월	26.5월	26.6월	26.5월	26.6월
headline	3.1	3.2	4.2<4.1>	3.5	3.2	2.8
core	2.5	2.5	2.9<3.4>	2.6	2.6	2.4

주: 1) < >내는 미 PCE 기준

□ **우리나라**의 **단기 기대**인플레이션율(향후 1년)은 6월 중 2.8%로 전월수준 유지

- **미국**은 6월 중 4.6%로 하락$_{5월\ 4.8\%}$, **유로지역**은 5월 중 3.5%로 하락$_{4월\ 4.0\%}$

○ **장기 기대**(5년앞 전문가서베이)는 모두 목표수준(2%) 부근에서 안정

소비자물가 상승률

자료: 국가데이터처, BLS, Eurostat

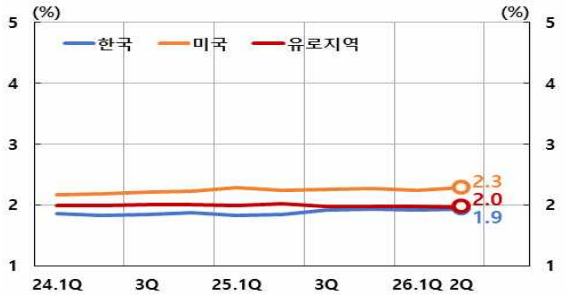
근원물가 상승률

자료: 국가데이터처, BLS, Eurostat

단기 기대인플레이션[1]

주: 1) 일반인 향후 1년
자료: 한국은행, 미시간대, ECB

장기 기대인플레이션[1)2)]



주: 1) 전문가 5년 앞
2) 26.2/4분기 기준
자료: Consensus Economics

II-5. 주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교

금융시장국 채권시장팀

주요국 국채 3년물

(%, bp)

	기준금리[1]		국채금리						변동폭				
	최저	7.13일	2020년 이후 최저[2]	2020년 이후 최고[2]	26.4월말	5월말	6월말	7.13일	최저치 대비	26년 연중	5월중	6월중	7월중[3]
한국	0.50	2.50	0.80 (20.8.5.)	4.55 (22.9.26.)	3.60	3.73	3.70	3.81	+301	+86	+13	-3	+11
미국	0.25	3.75	0.11 (20.8.4.)	5.05 (23.10.18.)	3.89	4.05	4.18	4.32	+421	+78	+16	+13	+14
영국	0.10	3.75	-0.17 (20.9.21.)	5.29 (23.7.6.)	4.47	4.27	4.20	4.42	+459	+66	-20	-7	+22
독일	0.00	2.40	-1.03 (20.3.9.)	3.09 (23.3.6.)	2.65	2.54	2.53	2.74	+377	+53	-11	-1	+21
이탈리아	0.00	2.40	-0.35 (21.8.5.)	4.18 (23.10.18.)	2.96	2.79	2.81	3.04	+339	+63	-17	+2	+23
캐나다	0.25	2.25	0.19 (21.1.7.)	4.65 (23.10.3.)	3.03	2.87	2.85	3.00	+281	+29	-16	-2	+15
호주	0.10	4.35	0.09 (21.3.12.)	4.82 (26.3.23.)	4.76	4.48	4.36	4.45	+436	+31	-28	-12	+9
뉴질랜드 (2년물)	0.25	2.50	-0.08 (20.9.23.)	5.81 (23.10.3.)	3.69	3.51	3.31	3.56	+364	+84	-18	-20	+25
일본	-0.10	1.00	-0.30 (20.3.9.)	1.71 (26.5.20.)	1.62	1.57	1.55	1.66	+196	+42	-5	-2	+11

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준 2) ( ) 안은 해당일자 3) 7.13일 현재
자료: 금융투자협회, Bloomberg

주요국 국채 10년물

(%, bp)

	기준금리[1]		국채금리						변동폭				
	최저	7.13일	2020년 이후 최저[2]	2020년 이후 최고[2]	26.4월말	5월말	6월말	7.13일	최저치 대비	26년 연중	5월중	6월중	7월중[3]
한국	0.50	2.50	1.28 (20.7.30.)	4.63 (22.10.21.)	3.92	4.07	4.09	4.26	+298	+87	+15	+2	+17
미국	0.25	3.75	0.51 (20.8.4.)	4.99 (23.10.19.)	4.37	4.44	4.47	4.62	+411	+45	+7	+3	+15
영국	0.10	3.75	0.08 (20.8.4.)	5.17 (26.5.15.)	5.01	4.81	4.76	4.97	+489	+49	-20	-5	+21
독일	0.00	2.40	-0.86 (20.3.9.)	3.19 (26.5.19.)	3.04	2.94	2.86	3.11	+397	+25	-10	-8	+25
이탈리아	0.00	2.40	0.46 (21.2.11.)	4.98 (23.10.18.)	3.86	3.65	3.63	3.87	+341	+32	-21	-2	+24
캐나다	0.25	2.25	0.43 (20.8.4.)	4.24 (23.10.3.)	3.54	3.41	3.38	3.57	+314	+14	-13	-3	+19
호주	0.10	4.35	0.61 (20.3.9.)	5.12 (26.3.23.)	5.06	4.83	4.72	4.86	+425	+12	-23	-11	+14
뉴질랜드	0.25	2.50	0.45 (20.9.28.)	5.57 (23.10.19.)	4.74	4.51	4.36	4.61	+416	+21	-23	-15	+25
일본	-0.10	1.00	-0.16 (20.3.9.)	2.88 (26.7.9.)	2.53	2.67	2.68	2.79	+295	+72	+14	+1	+11

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준 2) ( ) 안은 해당일자 3) 7.13일 현재
자료: 금융투자협회, Bloomberg

Ⅱ-6. 한 · 미 금리차 현황

금융시장국 채권시장팀

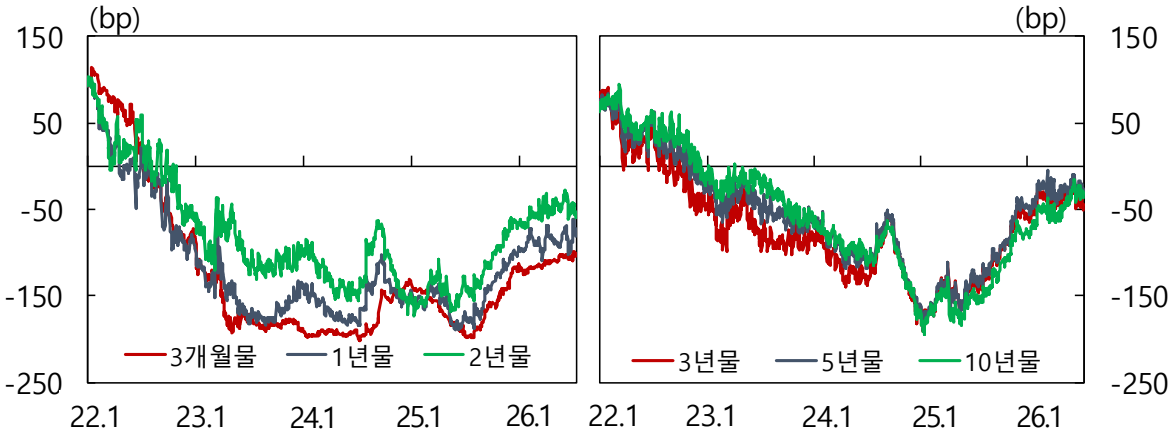
한·미 금리차 현황

(bp, %)

	한-미 국채 금리							금리[26.7.13일]	
	00년 이후 최저치	22년이후 최저치	26.3월말	4월말	5월말	6월말	7.13일	한국	미국
정책금리[1]	-200 (23.7.26.)	-200 (23.7.26.)	-125	-125	-125	-125	-125	2.50	3.75
3개월[2]	-202 (24.7.8.)	-202 (24.7.8.)	-110	-108	-103	-109	-105	2.76	3.81
1년[2]	-189 (25.5.28.)	-189 (25.5.28.)	-79	-85	-76	-88	-81	3.30	4.11
2년	-173 (25.1.10.)	-173 (25.1.10.)	-31	-39	-38	-52	-60	3.68	4.28
3년	-191 (25.1.10.)	-191 (25.1.10.)	-27	-29	-32	-48	-51	3.81	4.32
5년	-189 (25.1.10.)	-189 (25.1.10.)	-16	-23	-22	-30	-34	4.04	4.38
10년	-195 (25.1.14.)	-195 (25.1.14.)	-44	-45	-37	-38	-36	4.26	4.62

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준
2) 통안증권 기준
자료: 금융투자협회, Bloomberg

만기별 한·미 금리차 추이



자료: 금융투자협회, Bloomberg

Ⅱ-7. 우리나라 및 미국 장단기금리차

금융시장국 채권시장팀

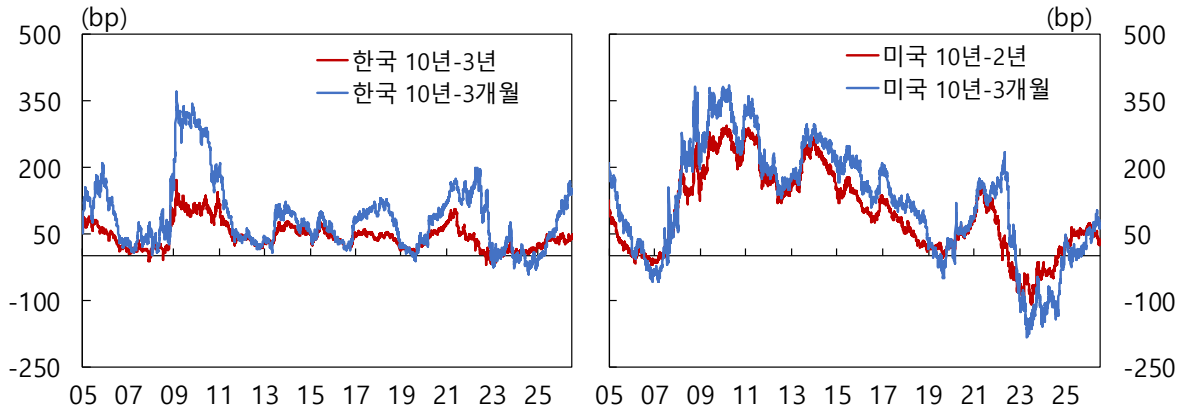
한국 및 미국 장단기금리차

(bp)

		13~25년 평균	2024년	2025년			2026년					
			12월말	10월말	11월말	12월말	2월말	3월말	4월말	5월말	6월말	7.13일
한국	10년-3년	37	26	34	35	44	41	33	32	34	39	45
	10년-2년[1]	40	9	42	50	59	63	40	44	45	44	58
	10년-3개월[1]	66	-10	68	89	98	95	131	134	143	137	150
	3년-3개월[1]	28	-36	34	54	54	54	98	102	109	98	105
	3년-기준금리	28	-40	22	49	45	54	105	110	123	120	131
미국	10년-3년	62	30	50	52	63	56	50	48	39	29	30
	10년-2년	72	33	51	52	70	57	53	50	44	30	34
	10년-3개월	90	26	28	21	54	28	65	71	77	66	81
	3년-3개월	28	-4	-22	-31	-9	-28	15	23	38	37	51
	3년-기준금리	14	-23	-42	-51	-21	-37	7	14	30	43	57

주 : 1) 3개월은 통안증권 기준, 2년은 국고2년 발행(21.3.11일) 이전은 통안증권 기준
자료 : 금융투자협회, Bloomberg

한·미 장단기금리차 추이



자료: 금융투자협회, Bloomberg

Ⅱ-8. 한 · 미 금리역전기 사례

통화정책국

□ 한·미 정책금리 역전 사례는 금번 포함 총 4차례이며, 주로 양국의 정책금리 인상기에 발생(①기 99.6~01.3월, ②기 05.8~07.9월, ③기 18.3~20.3월, ④기 22.7~현재, 단, 22.8.25~9.20일 일시 해소)

o **[과거 ①~③기]** 역전 지속기간은 2년 내외, 평균 역전폭은 60~90bp, 최대 역전폭은 100~150bp(금번 ④기: 약 47.3개월간 평균 158.1bp 역전)

— 장기금리(국고채 3년물)도 ①기*를 제외하고 역전

* 외환위기 직후 우리나라의 높은 리스크프리미엄으로 시장금리 역전 미발생

— 원/달러 환율은 ②기*를 제외하고 미 달러화 강세 영향으로 상승

* 미국 경기둔화 우려, 국내 조선사 수주 호조 등으로 환율이 하락

— 정책금리 역전으로 자본유출은 일어나지 않았음

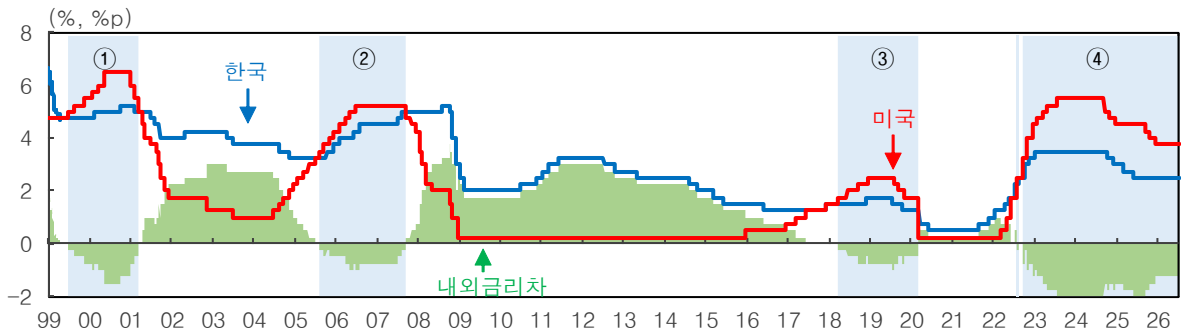
o **[금번 ④기]** 장기금리(국고채 3년물) 최대 역전폭은 191bp, 외국인 증권자금은 대체로 순유입되어오다 2월 이후 중동 불확실성, 주가 상승에 따른 리밸런싱 등으로 순유출(기간중(22.7.27~26.6.30기준) -163.6억달러), 원/달러 환율은 일부 기간 중 큰 폭 등락하면서도 상승세를 지속(기간중 -12.6%)

한·미 정책금리 역전기

	지속기간	정책금리 역전폭 [평균]	정책금리 역전폭 [최대]	장기금리(국고채 3년물) 역전 여부	원화 절상(+)·절하(-)율[2]
①기(99.6~01.3)	21.0개월	92.2bp	150bp(142일 지속)	X	-10.9%(-10.9%)
②기(05.8~07.9)	25.7개월	64.6bp	100bp(71일 지속)	O (최대 35bp)	+9.1%(-4.3%)
③기(18.3~20.3)	23.8개월	58.7bp	100bp(13일 지속)	O (최대 108bp)	-10.2%(-12.3%)
④기(22.7~26.7[1])	47.3개월	158.1bp	200bp(532일 지속)	O (최대 191bp)	-12.6%(-15.6%)

주: 1) 22.7.27~26.7.13기준 (역전이 일시 해소된 22.8.25~9.20일 제외)
2) 기간중 절상(+)·절하(-)율, 단, ( )내는 기간중 최대 절하율

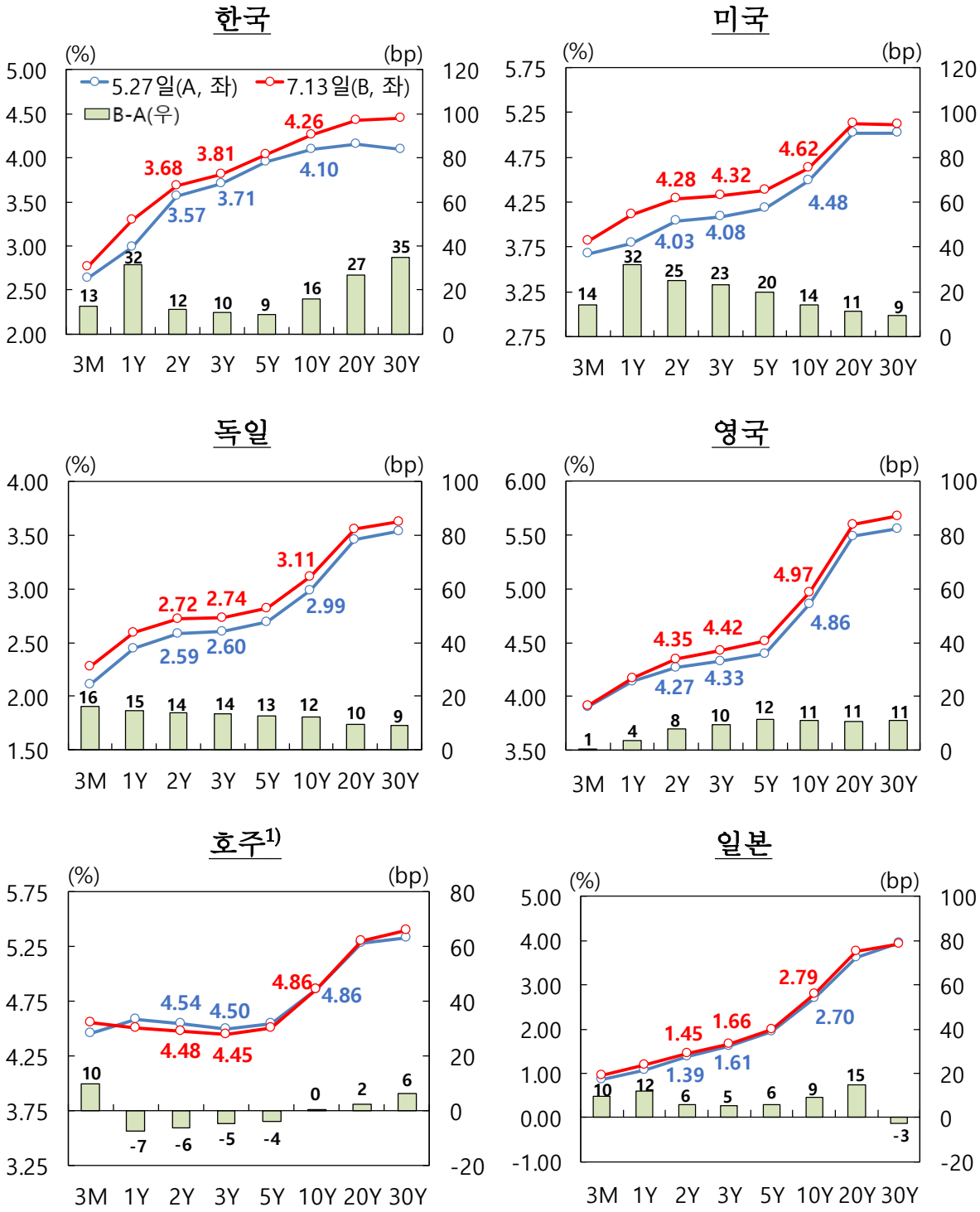
한·미 정책금리 추이[1]



주: 1) 음영은 정책금리 역전기

Ⅱ-9. 주요국 수익률 곡선

금융시장국 채권시장팀



주: 1) 호주 3M는 OIS(Overnight Indexed Swaps) 기준
자료: 금융투자협회, Bloomberg

II-10. 주요국 회사채 및 CP 신용스프레드 비교

금융시장국 채권시장팀, 자금시장팀

주요국 회사채 신용스프레드[1)2)]

(bp)

		신용스프레드 수준							기간중 변동폭					
		24말	25말	26년					24년	25년	26년			26.5.28~
				3월말	4월말	5.27일	6월말	7.13일			5월중	6월중	7월중	7.13일
AA급	한국[3)]	68	51	63	65	62	68	70	-6	-17	-4	7	2	8
	미국	45	48	55	50	48	52	58	-3	3	-3	5	6	10
	유로	64	49	65	51	50	51	49	-28	-15	0	0	-2	-1
	영국	48	42	61	54	48	49	51	-27	-6	-7	2	2	3
	캐나다	73	58	67	62	63	69	71	-25	-15	0	7	2	8
	평균[4)]	58	50	62	54	52	55	57	-21	-8	-3	4	2	5
BBB급	한국[3)]	168	164	174	175	174	178	181	-44	-4	-3	6	3	7
	미국	97	97	111	97	90	91	93	-24	0	-8	2	2	3
	유로	115	89	110	94	91	92	88	-45	-26	-3	1	-4	-3
	영국	119	100	117	111	104	104	104	-57	-19	-8	1	0	0
	캐나다	117	99	108	99	98	100	100	-40	-18	-3	4	0	2
	평균[4)]	112	96	111	100	96	97	96	-42	-16	-6	2	-1	1

주: 1) 한국은 3년물 민평금리, 여타 국가는 Bloomberg 회사채 지수 기준
2) 데이터 누락시 이전 거래일(1~5영업일 이내) 스프레드를 적용
3) 한국 AA급은 AA-등급, BBB급은 A-등급 기준
4) 미국, 유로, 영국, 캐나다 4개국 평균
자료: 금융투자협회, Bloomberg

주요국 CP(3개월) 스프레드[1)2)]

(bp)

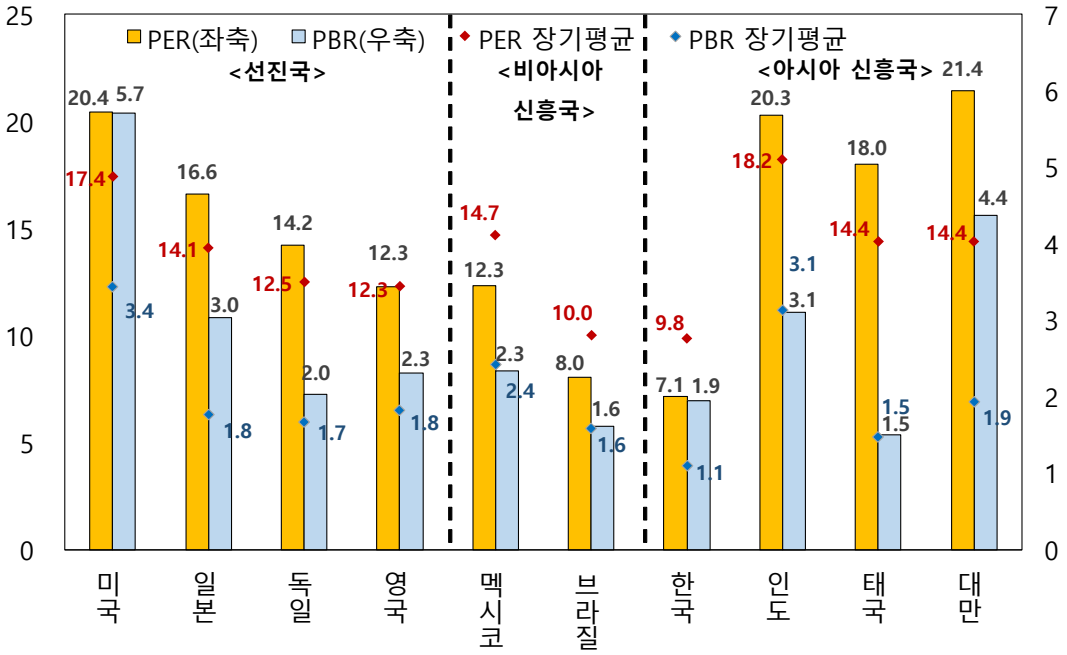
		CP스프레드 수준							기간중 변동폭						
		24말	25말	26년					24년	25년	26년				26.5.28~
				3월말	4월말	5.27일	6월말	7.13일			연중	4월중	5월중	6월중	7.13일
한국[3)]	(A1)	45	79	53	48	43	49	41	-36	34	-38	-5	-5	6	-2
	(A2)	58	88	60	56	52	58	51	-54	30	-37	-4	-5	7	-1
미국[3)]	(A1)	8	13	19	15	11	2	7	4	5	-6	-4	-5	-8	-4
	(A2)	31	31	40	29	38	24	46	1	1	15	-11	0	-5	8
유로(all rating)[4)]		41	26	21	8	14	8	16	29	-14	-10	-13	-3	3	2
영국 (A1)		-10	-21	-10	-6	-3	-4	-4	2	-11	17	4	4	-2	-1

주: 1) 한국은 통안증권(91일) 대비, 미국·영국은 T-bill 3M 대비, 유로는 Euribor 3M 대비
2) 데이터 누락시 이전 거래일(1~5영업일 이내) 스프레드를 적용
3) 한국은 민평금리 기준, 미국은 실제 거래금리 가중평균
4) 유로는 non-financial 기준
자료: 금융투자협회, Bloomberg, ECB

Ⅱ-11. 주식시장 PER 및 PBR

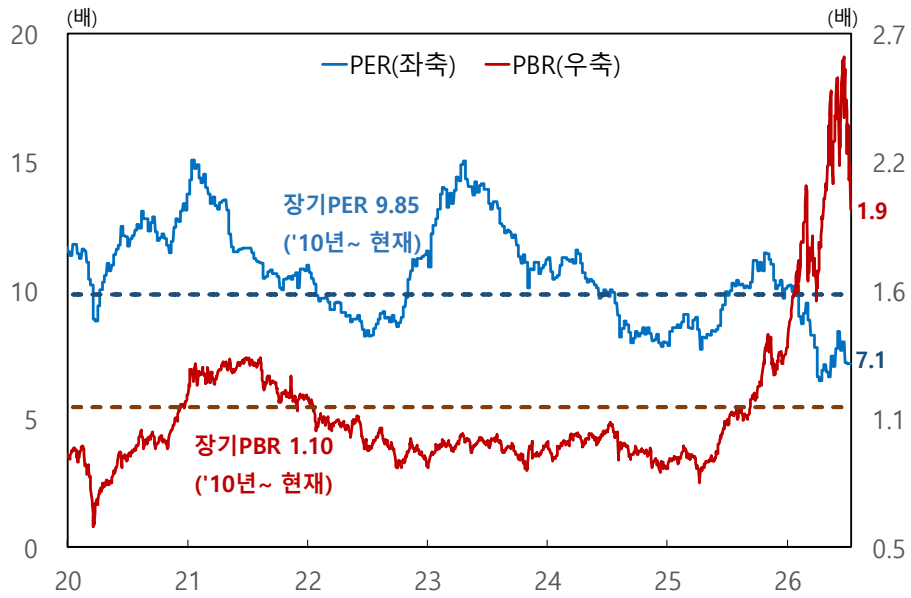
금융시장국 주식시장팀

주요국 주식시장 PER 및 PBR[1)]



주: 1) 2026.7.13일 기준, 장기평균은 2010.1월~최근
자료: Bloomberg, Refinitiv

코스피 PER[1)] 및 PBR



주: 1) MSCI Korea 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

Ⅱ-12. 중동사태 이후 국제금융시장 지표

국제국

	25년말	26.2.27일[1]	7.13일	26.2.27일 대비	YTD
WTI(U$/bbl)	57.4	67.0	78.1	+16.6	+36.1
미 S&P 500	6,845.5	6,878.9	7,515.3	+9.3	+9.8
유럽 Stoxx 600	592.2	633.9	641.0	+1.1	+8.2
미 국채금리(10년)	4.17	3.94	4.62	+69bp	+46bp
미 달러화(DXY 지수)	98.3	97.6	101.2	+3.7	+3.0
엔/달러 환율[2]	156.7	156.1	162.5	-3.9	-3.5
원/달러 환율[2]	1,439.0	1,439.7	1,503.4	-4.2	-4.3
이스라엘 지표					
(주가)	3,631.6	4,128.4	4,058.1	-1.7	+11.7
(환율)[2]	3.185	3.134	3.030	+3.4	+5.1
(국채 스프레드)[3]	146	153	127	-26bp	-19bp
(CDS 프리미엄)	67	87	59	-27bp	-8bp
이란 주가[4]	4,070,064	3,652,000	4,967,000	+36.0	+22.0
중동 주변국 주가					
(이집트)	41,829.0	49,212.8	52,608.3	+6.9	+25.8
(레바논)	1,965.9	1,848.3	1,797.0	-2.8	-8.6
(사우디)	10,490.7	10,709.0	10,801.7	+0.9	+3.0
(요르단)	3,611.6	3,598.8	3,873.3	+7.6	+7.2

주: 1) 중동사태(26.2.28일) 직전 거래일
2) 미 달러화 대비, 변동률은 절상(+)·절하(-)율(%)
3) 미 국채 대비
4) 26.7.13일 기준

자료: Bloomberg, Reuters, ECOS, Tehran Securities Exchange

Ⅱ-13. 주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률

국제국

	25년 이후	25년중	26년중	5월중	6월중	7월중[1)]
미 달러화(DXY 지수)	-6.7	-9.4	+3.0	+0.9	+2.3	+0.0
멕시코	+18.8	+15.7	+2.8	+0.6	-0.8	-0.2
헝가리	+26.2	+21.4	+4.0	+2.7	-2.9	-1.0
영국	+6.6	+7.7	-1.0	-1.1	-1.5	+0.6
홍콩	-0.9	-0.2	-0.7	-0.0	-0.1	+0.0
체코	+14.2	+18.2	-3.4	-0.0	-2.2	-0.2
인도	-10.6	-4.7	-6.1	-0.1	+0.4	-1.2
인도네시아	-10.8	-3.3	-7.7	-3.0	-0.2	-1.1
브라질	+20.1	+12.3	+7.0	-1.6	-2.4	+0.5
아르헨티나	-30.5	-29.0	-2.1	-1.3	-5.0	+0.0
중국	+7.7	+4.5	+3.1	+0.9	-0.3	+0.1
유로지역	+9.9	+13.4	-3.1	-0.6	-2.0	-0.4
싱가포르	+5.4	+5.9	-0.4	-0.1	-1.3	+0.2
스위스	+11.6	+14.4	-2.5	+0.1	-3.4	-0.6
튀르키예	-24.8	-17.7	-8.6	-1.6	-1.6	-0.8
대만	+1.8	+4.4	-2.4	+1.0	-1.5	-1.1
말레이시아	+9.9	+10.2	-0.3	+0.2	-2.9	+0.3
호주	+11.8	+7.5	+4.0	0.0	-3.7	+0.8
러시아	+48.2	+43.7	+3.1	+5.7	-9.7	+2.4
남아공	+15.0	+14.1	+0.8	+3.1	-1.1	-0.2
태국	+2.9	+8.5	-5.2	+0.0	-2.0	-0.4
스웨덴	+14.1	+20.1	-4.9	+0.3	-5.1	+0.1
한국	-2.1	+2.3	-4.3	-1.6	-2.7	+3.1
일본	-3.2	+0.4	-3.5	-1.7	-2.0	+0.1

주: 1) **7.13일 기준.** 미 달러화 대비 절상(+)·절하(-)율(%)
자료: Bloomberg, Reuters, ECOS

Ⅱ-14. CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

국제국

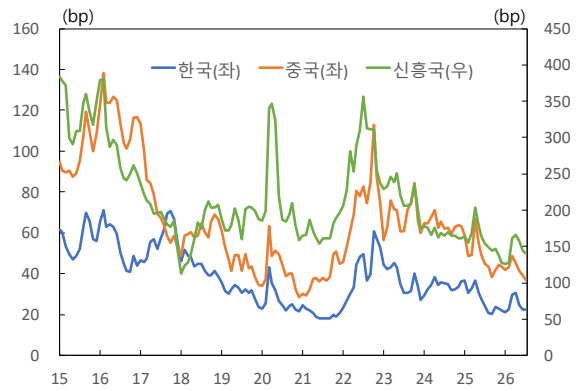
<표1> CDS프리미엄

(기간중 평균[1], bp, %)

	15~22년중	23년	24년	25년	26년	5월	6월(A)	7월(B)[2]	전월비 증감(B-A) (증감률%)
신흥국	232	221	168	158	147	158	145	141	-4bp (-2.8)
한 국	42	37	34	27	25	25	23	22	-0bp (-0.2)
중 국	69	68	64	49	43	42	39	37	-2bp (-5.4)

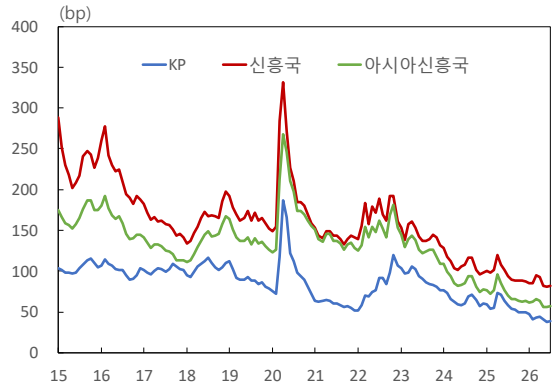
주: 1) 일별 자료의 기간중 평균 2) 7.1~7.13일중
자료: BIDAS(ICE CMA), Barclays

<그림1> CDS프리미엄[1]



주: 1) 일별 자료의 월평균
자료: ICE CMA, Barclays

<그림2> 외화채권 스프레드[1]



주: 1) 일별 자료의 월평균
자료: Barclays

<표2> 외화채권 스프레드

(기간중 평균[1], bp, %)

	15~22년중	23년	24년	25년	26년	5월	6월(A)	7월(B)[2]	전월비 증감(B-A) (증감률%)
신흥국	183	145	109	97	87	82	81	82	+1bp (+1.1)
아시아 신흥국	151	129	88	73	60	56	56	57	+2bp (+2.7)
한 국 (KP)	94	92	65	58	42	41	38	39	+1bp (+2.6)
중 국	253	236	124	98	85	81	80	81	+1bp (+1.3)

주: 1) 일별 자료의 기간중 평균 2) 7.1~7.13일중
자료: Barclays

Ⅱ-15. 기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모

금융안정국

□ **현재 기준금리 수준**(2.50%)에서 경제주체가 부담하는 전체 대출에 대한 **이자 규모**는 **연간 164.1조원** 수준

□ **기준금리**가 **25bp 인하**(인상)될 경우 **연간 이자상환부담**은 **7.0조원 감소**(증가)

o 차주별* 이자부담 변동 규모를 보면, **가계 3.3조원, 기업 3.7조원 정도**

* 한편 가계대출과 기업대출 모두를 가지고 있는 자영업자의 경우 1.8조원 규모 변동

기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모[1)]

(조원)

	이자부담 규모 (기준금리 2.50% 수준 전제)	**기준금리 25bp 변동시** 이자부담 증감 규모 (+25bp시 증가, -25bp시 감소)
가계 ①	80.8	3.3
(자영업자 가계, a)	(15.3)	(0.6)
기업 ②	83.3	3.7
(자영업자 기업, b)	(31.5)	(1.2)
자영업자(a+b)[2)]	46.8	1.8
합계(①+②)	**164.1**	**7.0**

주: 1) 26.1/4분기말 기준(총 3,842조원 중 가계대출 잔액 1,867조원, 기업대출 1,975조원)으로 시산, 각 부문별 변동금리부 대출 비중 등을 이용

2) 자영업자 대출은 가계대출(개인사업자대출 보유 차주의 가계대출)과 기업대출(개인사업자대출)로 구성

자료: 한국은행 시산(가계부채DB, 금융기관 업무보고서 등)

Ⅱ-16. 부동산가격 동향

금융안정국

□ **주택매매 실거래가지수**는 **2026년 4월** 전월대비 **0.12% 하락***

* 전국 기준 2020년 이후 최고점(21.10월) 대비 10.2% 낮은 수준

○ **전세 실거래가지수**는 **2026년 4월** 전월대비 **0.64% 상승**

전국 주택 매매 및 전세가격 상승률[1)]

(전월대비,%)

		15~26년 평균[2)]	2025년 11월	2025년 12월	2026년 1월	2026년 2월	2026년 3월	2026년 4월	2026년 5월[3)]
매매	실거래가지수[4)]	(0.26)	0.29	0.23	1.02	0.25	-0.53	-0.12	0.19
	(서울)	(0.61)	1.28	0.26	2.05	0.89	-0.82	-0.20	0.49
	아파트	(0.27)	0.46	0.18	0.68	0.68	-0.29	0.05	0.40
	(서울)	(0.70)	1.38	0.32	1.38	1.88	-0.21	0.08	0.52
	매매가격지수	(0.11)	0.24	0.26	0.28	0.23	0.15	0.16	0.21
	(서울)	(0.24)	0.77	0.80	0.91	0.66	0.39	0.55	0.90
전세	실거래가지수[5)]	(0.35)	1.01	0.49	0.16	0.47	0.82	0.64	..
	전세가격지수	(0.05)	0.24	0.28	0.27	0.22	0.28	0.31	0.35

주: 1) 실거래가지수는 26.4월, 가격지수는 26.5월 기준
2) 실거래가지수는 15.1월~26.4월, 가격지수는 15.1월~26.5월 기준 월간상승률의 평균
3) 5월 매매 실거래가는 잠정치
4) 공동주택 매매 실거래가 기준
5) 아파트 전세 실거래가 기준
자료: 한국부동산원

□ 주택가격전망 CSI는 4월 상승 전환한 후 높은 상승세 지속

주택가격전망 CSI[1)]

	2020년 이후		2025년		2026년					
	고점	저점	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
전국	132(20.12월)	61(22.11월)	119	121	124	108	96	104	112	120
서울	130(26.1월)	61(22.11월)	124	127	130	113	97	106	118	128

주 : 1) 100보다 큰(작은) 경우 주택가격을 긍정적(부정적)으로 전망하는 가구가 많음을 의미
자료 : 한국은행

Ⅱ-17. 은행 예대금리차

금융안정국

□ 예금은행의 **예대금리차**(잔액 기준)는 2026년 5월말 기준 **2.28%p**로 전분기말(2.27%p) 수준 유지

o **신규취급액 기준**으로는 **1.26%p**로 전분기말(1.38%p) 대비 **0.12%p 축소**

예금은행 예대금리차 추이

(%p)

	23년	24년	25년				26년		장기평균 (10.1~26.5월)
			3월	6월	9월	12월	3월	5월	
잔액 기준[1]	2.53	2.29	2.25	2.20	2.19	2.23	2.27	**2.28**	2.40
신규취급액 기준[2]	1.29	1.43	1.52	1.54	1.51	1.29	1.38	**1.26**	1.77
(대출금리)	5.14	4.64	4.36	4.09	4.03	4.19	4.20	**4.19**	4.20
(수신금리)	3.85	3.21	2.84	2.55	2.52	2.90	2.82	**2.93**	2.43

주: 1) 기간말 기준, 총대출 금리 – 총수신(요구불예금 및 수시입출식 저축성예금 포함) 금리
2) 대출(당좌대출 및 마이너스대출 제외) 금리 – 저축성수신 금리

자료 : 한국은행(ECOS)