BOK Reports

2026. 8. 27.

2026년 8월 27일 금통위 회의를 위해 작성한 주요 이슈 관련 참고자료들입니다.

한국은행

차 례

Ⅰ. 금융경제 주요 이슈

1. 반도체 수혜지역의 소비는 어떻게 될까: 지역 미시데이터로 살펴본 파급효과 1

2. 수요주도 물가압력이 근원물가에 미치는 영향 5

3. 최근 외국인 국내 채권투자 부진 배경 16

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

주요국 물가 및 기대인플레이션

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. 반도체 수혜지역의 소비는 어떻게 될까: 지역 미시데이터로 살펴본 파급효과

(조사국 조사총괄팀)

※ 자세한 내용은 8.31일 발간된 「BOK 이슈노트 제2026-20호」를 참조해주시기 바랍니다.

논의 배경

1. 반도체 산업이 전례 없는 호황을 지속하면서 그 경제적 파급효과에 대한 기대도 높아지고 있다. 실제로 반도체 수출가격 급등에 따른 교역조건 개선으로 국내총소득$_{GDI}$은 두 자릿수의 높은 증가율을 기록하고 있으며, 국내 반도체 기업들은 늘어난 영업이익을 바탕으로 임금과 투자를 확대하고 있다. 우리 경제가 앞으로도 견조한 성장모멘텀을 유지하기 위해서는 **이러한 IT부문의 성장이 내수 전반으로 광범위하게 확산될 필요가 있으며, 이를 평가하기 위해서는 증가한 소득이 소비로 이어지고 있는지$_{소비경로}$를 살펴보는 것이 무엇보다 중요하다. 이에 본고에서는 지역별 미시데이터를 활용하여 반도체 호황의 직접적인 수혜지역$_{이천·화성·청주\ 등}$을 중심으로 소비 파급효과*를 분석하였다.**

* 본고의 추정결과는 **삼성전자·SK하이닉스** 두 반도체 기업의 성과급에 대한 소비 파급효과만 반영한 것으로, 여타 IT 기업의 임금 상승, 자산효과, 정부 세수확대를 통한 효과 등은 포함되지 않은 수치이다.

반도체 기업 영업이익 급증

[그림 1] 삼성전자·SK하이닉스 영업이익[1)]

주: 1) 연결기준 영업이익
자료: Bloomberg

주요 반도체 기업 성과급 대폭 확대

[표 1] 삼성전자·SK하이닉스 성과급 추정치[1)2)]

	2025년 (FY24)	2026년 (FY25)	2027년 (FY26)
▸ 삼성전자(조원) [DS 부문]	1.1 <0.7>	3.7 <2.2>	39.6 <9.1>
1인당(억원)	0.1 <0.1>	0.5 <0.3>	5.1 <1.2>
▸ SK하이닉스	2.0 <1.2>	3.6 <2.2>	22.4 <12.8>
1인당(억원)	0.6 <0.4>	1.0 <0.6>	5.7 <3.2>
합계	3.1 <1.9>	7.3 <4.4>	62.0 <21.9>

주: 1) < >는 현금화 가능 세후금액 추정치
2) 1인당은 해당금액을 총 종사자수로 나눈 값
자료: 각社 사업보고서, 언론보도, 저자추정

지역 미시데이터를 활용한 파급효과 분석

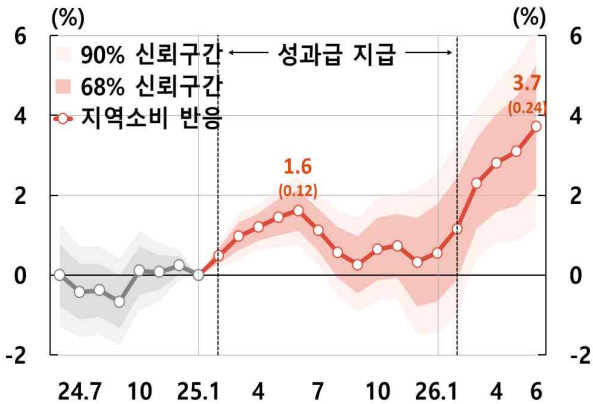
2. 분석 결과, 성인인구 중 반도체 종사자의 거주 비중이 높은 '반도체 고노출 지역$_{이천·화성·청주}$'의 월별 소비는 성과급 지급 이후$_{25.1월\ 이후}$ 고가 재량소비재$_{자동차,\ 가전·가구,\ 백화점\ 등}$을 중심으로 여타 지역에 비해 최대 4% 정도 높게 나타나, **반도체 호황이 이미 국내 소비에 유의미한 긍정적 영향을 미치고 있는 것으로 평가된다.**

반도체 수혜지역의 소비 효과를 금액으로 환산하면, **지난해부터 올해 말까지 누적 소비 증가액은 약 1.7조원**에 이를 것으로 예상되며, 그 연평균 증가액$_{25\sim26년\ 0.8조원}$은 지난해 민간소비 증가액의 2% 수준에 달한다. 또한 **세후 성과급 대비 소비 증가액으로 측정한 소비파급률은 2025년 27%, 2026년 21%로 추정된다.**

이러한 **소비 증가는 반도체 호황이 없었을 경우**$_{counterfactual}$**와 비교할 때, GDP를 2025년 0.01%, 2026년 0.03% 높인 것으로 추정된다. 특히, 2027년에는 성과급 규모가 크게 늘어날**$_{26년\ 대비\ 약\ 5배}$ **예정임을 감안할 때, GDP 제고 효과도 0.08~0.12%(27년 성장률 +0.06~0.09%p)로 확대될 것으로 전망된다.**

반도체 종사자가 많은 지역일수록 성과급 지급 이후 소비가 뚜렷하게 증가

[그림 2] 반도체 고노출 지역의 추정 소비 반응[1)2)]

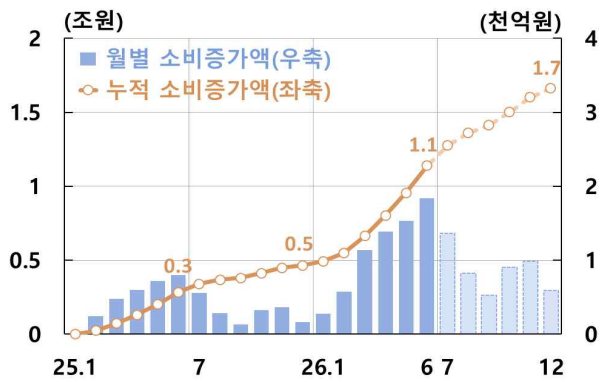


주: 1) 반도체 노출도 1%p당 추정 효과에 전국 상위 3개 지역 평균 노출도(4.9%)를 적용. 수치는 비노출 지역 대비 소비 증가폭
2) 괄호 안 숫자는 전국 평균노출도(0.3%) 적용

자료: 저자추정

26.6월 기준 누적 소비 증가액은 1.1조원 수준

[그림 3] 반도체 수혜지역 누적 소비 증가액[1)2)]

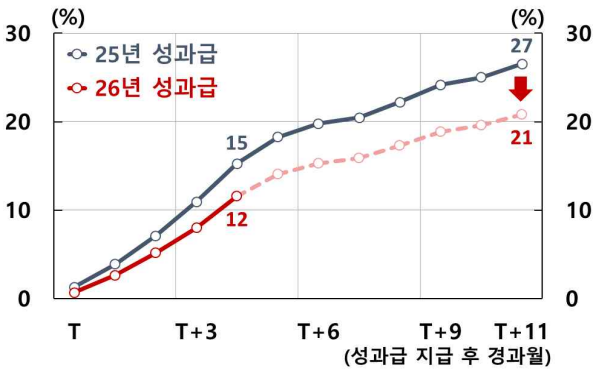


주: 1) 카드 소비금액 기준
2) 점선은 26.7월 이후 소비 반응이 전년도 패턴을 따른다고 가정

자료: 저자추정

성과급의 소비파급률은 양호한 수준

[그림 4] 성과급별 누적 소비파급률[1)]

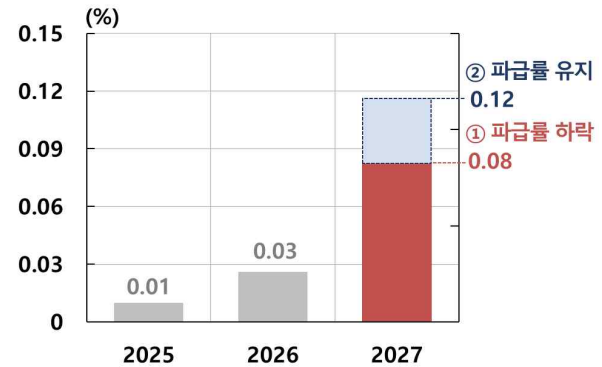


주: 1) 점선은 26.7월 이후 소비 반응이 전년도 패턴을 따른다고 가정

자료: 저자추정

2027년 중 성과급의 소비파급률 시나리오에 따라 GDP 제고 효과는 0.08~0.12% 추정

[그림 5] 2027년 시나리오별 성과급의 소비파급률 및 GDP 제고 효과[1)]



주: 1) ① [보수적 시나리오]는 소비파급률이 성과급 확대 규모에 비례해서 하락, ② [상방 시나리오]는 소비파급률이 2026년 수준을 유지

자료: 저자추정

향후 소비 파급효과 확대의 결정 요인

3. **향후 성장흐름에 있어 보다 중요한 것은 반도체 수혜지역에서 확인된 소비증대 효과가 지속적이고 폭넓게 확산될 수 있는지 여부이다. ❶호황의 수혜가 임금 상승$_{\text{intensive margin}}$을 넘어 고용 확대$_{\text{extensive margin}}$로 이어지고, ❷늘어난 소득이 자산시장보다 소비로 유입되며, ❸소비 증가가 다양한 품목으로 확산될 경우, 소비 파급효과는 한층 강화될 수 있다.**

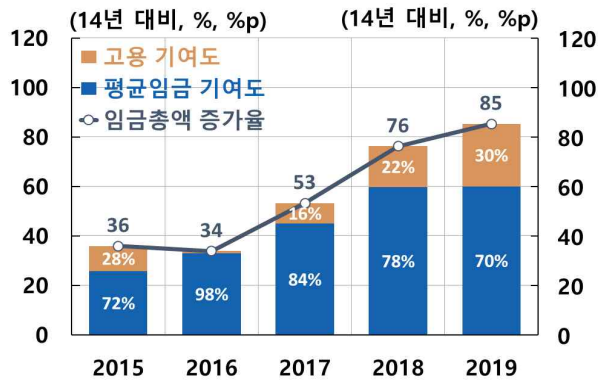
❶ 글로벌 AI 확산에 따른 반도체 수요 증가로 국내 기업들의 생산능력 확충이 앞당겨지면서 향후 고용도 동반 증가하며 소비 파급력이 확대될 가능성이 있다. 2010년대 반도체 호황기에도 초기에는 기업실적 개선이 근로자 보상으로 이어졌으나, 이후 대규모 증설과 함께 고용의 기여가 점차 확대된 바 있다.

❷ 늘어난 소득이 자산시장보다 소비로 이어진다면 파급효과가 확대될 수 있다. 유사한 성과급 충격$_{\text{SK하이닉스}}$에도 청주시의 소비 반응이 이천시보다 크게 나타났는데, 이는 증가한 소득이 주택시장보다 소비로 유입되는 비중이 상대적으로 높았기 때문으로 판단된다.

❸ 향후 소비가 고가 재량재를 넘어 서비스 등 다양한 품목으로 시차를 두고 확산되면서 「소비 → 소득 → 소비」의 선순환 효과도 점차 강화되어 반도체 호황의 성과도 폭넓은 가계로 파급될 것으로 기대된다. 2010년대 제조업 호황기$_{\text{자동차·화학, 울산}}$에도 임금 상승 이후 소비가 점차 서비스 등으로 다변화되었다.

반도체 경기 순환기 후반부로 갈수록 임금총액 증가에서 고용 기여가 확대

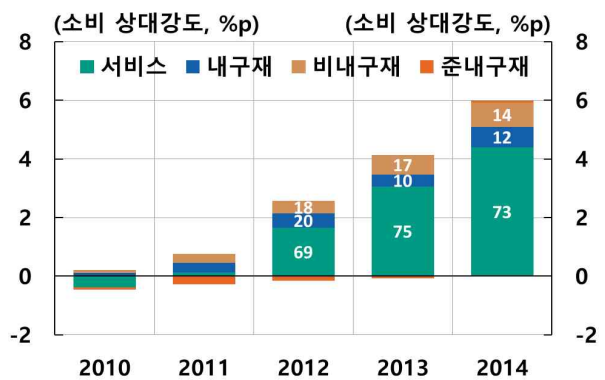
[그림 6] 2010년 중반 반도체 제조업[1] 임금총액 증가율 기여도 분해[2]



주: 1) 경기도, 충청북도 지역 반도체 제조업(C261) 기준
2) 막대 안 숫자는 기여율
자료: 광업·제조업조사

과거 자동차·화학 호황기에 울산지역의 서비스 소비가 시차를 두고 증가하는 모습

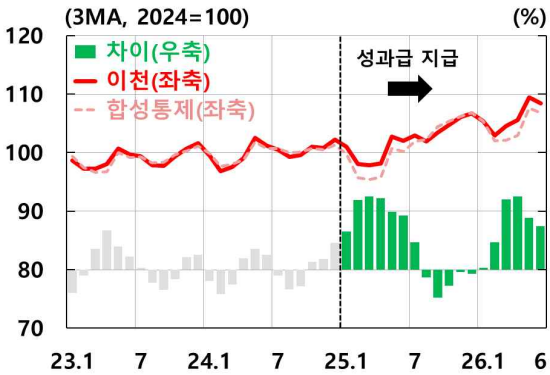
[그림 7] 자동차·화학 호황기 시 울산지역 소비의 전국 대비 상대강도[1]



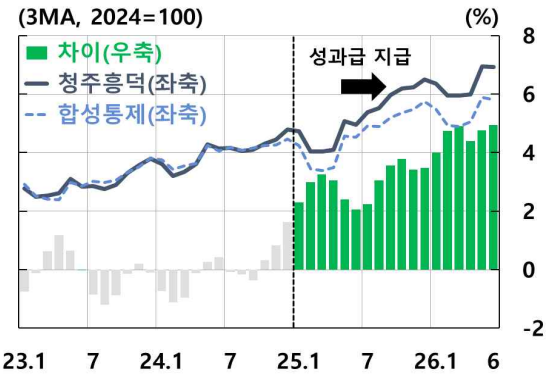
주: 1) 2009년 대비 울산과 전국의 가계 국내소비지출 증가율 차이를 소비 형태별로 분해. 막대 안 수치는 소비형태별 기여율
자료: 국가데이터처

SK하이닉스 공장이 소재한 이천과 청주(흥덕구)의 소비가 모두 비교군을 상회했으나, 이천시의 소비 증가폭이 상대적으로 작음

[그림 8] 이천시 vs. 비교군[1] 소비 비교



[그림 9] 청주시 흥덕구 vs. 비교군[1] 소비 비교



주: 1) 분석대상 지역과 22~24년중 소비흐름이 유사한 지역들을 가중평균한 합성통제군
자료: NH농협·하나카드, 저자추정

종합 평가

4. **지역 미시데이터를 이용한 실증분석 결과, 반도체 산업 호황은 이미 국내 소비에 유의미한 긍정적 영향을 미치고 있는 것으로 평가된다.** 이는 반도체 기업의 이익 증가가 '임금 → 소비' 경로를 거치면서 경제 내 다른 부문으로 확산되고 있음을 보여주는 초기 실증근거로 볼 수 있다. **향후 성과급 지급 규모 등을 감안하면 소비경로를 통한 파급은 더욱 확대될 것으로 예상되나, 그 크기는 ❶호황의 수혜가 얼마나 많은 고용으로 이어지고, ❷추가 소득이 자산시장보다 소비로 흘러가며, ❸소비가 얼마나 다양한 품목으로 확산되는지에 따라 달라질 수 있다.**

따라서 반도체 호황의 온기가 경제 전반으로 확산되기 위해서는 다음과 같은 정책적 노력이 뒷받침될 필요가 있다. 우선 반도체 부문의 성과가 여타 산업의 고용 및 생산 확대로 이어질 수 있도록, 소재·부품·장비를 아우르는 국내 산업생태계를 강화하여 산업 간 연계효과를 높여야 한다. 아울러 늘어난 소득이 부동산으로 과도하게 유입되기보다 소비와 실물경제로 원활히 환류될 수 있는 여건을 조성할 필요가 있다. 또한 소비가 서비스업 등 부가가치 및 고용 유발효과가 높은 부문으로 확산될 수 있도록 취약부문중소기업, 저소득층 등에 대한 지원도 병행되어야 할 것이다.

Ⅰ-2. 수요주도 물가압력이 근원물가에 미치는 영향

(조사국 물가동향팀)

※ 자세한 내용은 8.27일 발간된 「경제전망보고서」를 참조해주시기 바랍니다.

서론

1. 최근 반도체 수출 호조의 영향이 내수로 파급되면서 향후 물가경로에 있어 수요측 압력이 점차 커질 가능성이 있다. 상반기 물가상승을 주도했던 고유가 등 공급측 압력은 점차 완화되는 반면, 반도체 수출 호조로 경기 개선세가 지속되면서 수요측 압력은 점차 확대될 것으로 예상된다. 특히 최근 국내 경제는 반도체 경기 호조에 따른 교역조건 개선으로 실질 GDI실질국내총소득 증가율이 GDP 성장률을 크게 상회하고 있어, 가계와 기업의 실질구매력 확대가 수요측 압력을 높이는 요인으로 작용할 가능성도 커지고 있다.

2. 이에 따라 본고에서는 (1) 수요측 압력이 높으면서 근원물가도 높은 상승세를 보였던 시기이하 '수요주도 高근원물가기'의 특징을 살펴보고, (2) 수요측 압력의 확대가 근원물가에 미치는 영향을 정량적으로 평가하였다. 이는 공급측 충격이나 일시적 요인의 영향을 크게 받는 소비자물가headline CPI보다 이들 요인의 영향을 상대적으로 덜 받는 근원물가가 수요측 압력을 평가하는 데 보다 적합하기 때문이다. 구체적으로 (1) 과거 수요주도 高근원물가기의 수요여건과 물가변동의 특징을 살펴보고, 최근 국내 물가상황에 주는 시사점을 점검하였다. 다음으로 (2) 비대칭 필립스곡선, 국소투영Local Projection 모형 등을 활용한 계량분석을 통해 수요측 압력의 변화가 근원물가에 미치는 영향을 정량적으로 분석하였다.

수요주도 高근원물가기의 특징stylized facts

3. 본고에서는 수요측 압력을 나타내는 지표로 GDP갭률[1]을 사용하였다. GDP갭률은 한 경제의 수요실제GDP가 공급 능력잠재GDP을 얼마나 상회 또는 하회하는지를 나타내는 지표로, 양(+)의 값이 클수록 경제 내 수요측 압력이 높은 것으로 해석할 수 있다. 이에 따라 학계와 주요국 중앙은행에서도 수요측 압력을 측정하는 지표로 널리 활용[2] 하고 있다. 본고에서는 실질GDP에 HP필터를 적용하여 잠재GDP를 추정한 후 GDP갭률을 산출하였다. 아울러 GDP갭률이 양(+)의 값을 나타내는 시기를 '高수요압력 국면', 음(-)의 값을 나타내는 시기를 '低수요압력 국면'으로 구분하였다.[3]

---

1) 이 GDP갭률은 한국은행 공식 GDP갭률과는 차이가 날 수 있다. 이 보고서에서 사용된 GDP갭률은 HP필터를 이용하여 저자가 시산한 값이다.

2) 뉴케인지안 이론(Gali and Gertler, 1999; Woodford, 2003)에서는 GDP갭률이 확대될수록 생산요소의 한계비용이 상승하고, 이는 기업의 가격인상으로 이어져 인플레이션을 높이는 것으로 설명하고 있다.

3) 다만 본고의 실증분석에서 국소투영모형 등 동태적 분석을 강조하는 일부 모형에서는 국면의 빈번한 전환과 측

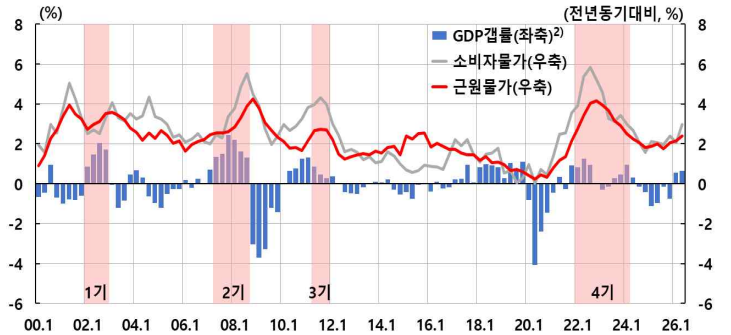
4. 2000년 이후 수요주도 高근원물가기는 네 차례[그림 1]가 있었다. 본고에서는 GDP갭률이 양(+)의 값을 유지하면서수요측 압력 확대, 高수요압력 국면 근원물가 상승률이 2분기 이상 2.5%를 지속적으로 상회하는근원물가 높은 상승세, 高근원물가 국면 시기를 '수요주도 高근원물가기'로 정의[표 1]하였다. 이에 따르면 2000년 이후 수요주도 高근원물가기는 ①카드사태 이전02.1/4~02.4/4분기, ②글로벌 금융위기 직전07.2/4~08.3/4분기, ③금융위기 회복기11.2/4~11.4/4분기, ④팬데믹 충격 회복기22.1/4~24.1/4분기의 네 차례로 구분된다. 4기의 경우 공급망 차질과 에너지 가격 급등의 영향도 받았으나 팬데믹 이후 강한 펜트업 수요가 발생했다는 점에서 수요주도 高근원물가기로 분류할 수 있다.

2000년 이후 수요주도 高근원물가기는 네 차례

[표 1] 물가 국면의 구분

	低수요국면 (㊀GDP갭률)	高수요국면 (㊉GDP갭률)
高근원물가기 (2분기 이상 근원물가 상승률 2.5% 상회)	—	수요주도 高근원물가기
低근원물가기 (나머지 기간)	—	—

[그림 1] 수요주도 高근원물가기[1)]



주: 1) 빨간색 음영은 수요주도 高근원물가기. 4기의 경우 물가상승의 성격이 유사한 일부 마이너스갭률 구간도 포함
2) GDP갭은 HP필터로 추출
자료: 한국은행, 국가데이터처, 저자 추정

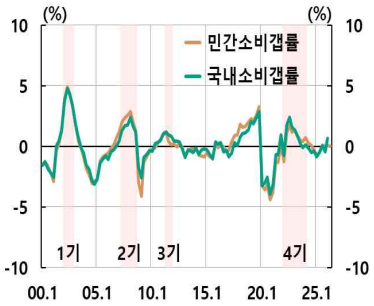
5. 네 차례의 수요주도 高근원물가기 동안 다음과 같은 네 가지 특징을 확인할 수 있다.

6. (특징 ①) 가계의 소비여력이 확충되면서 소비가 호조를 나타냈다. 이들 시기에는 공통적으로 민간소비와 국내소비 등 주요 소비지표가 양호한 흐름을 보였다.[그림 2] 이는 근원물가 상승기에 앞서 임금과 자산가격이 크게 오르면서[그림 3] 가계의 소비여력이 개선된 데 주로 기인하는 것으로 평가된다. 이에 따라 장기평균을 상회하는 실질구매력 증가[그림 4]가 시차를 두고 소비확대로 이어지면서 근원물가 상승압력으로 작용한 것으로 보인다. 특히 팬데믹 충격 회복기④기에는 이와 더불어 사회적 거리두기 등으로 누적된 대규모 초과저축이 이후 펜트업 수요로 실현되면서 소비 호조를 뒷받침한 것으로 판단된다.

정오차 문제를 완화하기 위해 4분기 이동평균 GDP갭률이 양(+)인 경우를 高수요압력 국면으로 정의하였다.

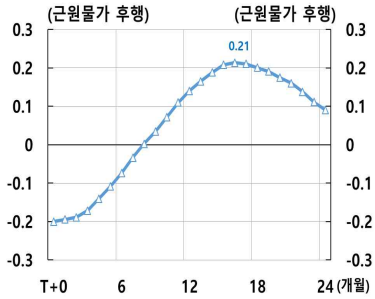
수요주도 高근원물가기에는 임금 및 자산가격이 상승한 이후 소비가 개선되는 모습

[그림 2] GDP 소비갭[1)]



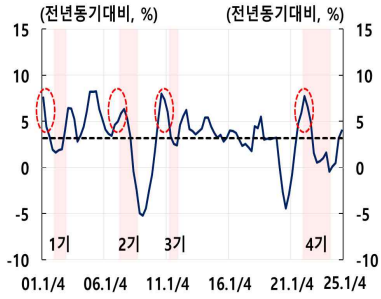
주: 1) 추세는 HP필터로 추출
자료: 한국은행, 저자 추정

[그림 3] 주가-근원물가 간 시차상관계수[1)]



주: 1) 전년동기대비 상승률 간 상관계수, 근원물가 후행
자료: 저자 추정

[그림 4] 1인당 실질구매력[1)]



주: 1) 1인당 명목구매력(=임금총액×취업자수÷총인구)을 CPI로 실질화. 점선은 장기평균(01~25년) 상승률
자료: 저자 추정, 고용노동부, 행정안전부

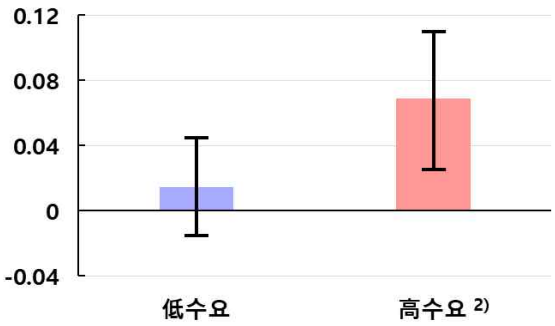
7. (특징 2) 수요측 압력이 높아지면서 비용인상분이 가격에 상대적으로 용이하게 전가되는 모습이 나타났다. 공급충격[4)]이 수요측 압력보다 먼저 발생했던 **팬데믹 충격 회복기**④기의 경우, 수요가 빠르게 회복되면서 그간 누적된 비용압력이 가격에 반영되기 쉬운 여건이 형성되었고 이에 따라 근원물가 상승폭도 더욱 크게 나타났다.[그림 5] 기업들은 경기가 부진한 시기에는 가격인상을 유보하다가 수요측 압력이 높아지면 비용상승분의 가격전가를 확대하면서 그간의 손실을 보전하는 경향이 있다. 오차수정모형 추정 결과에서도 低수요압력 국면에서 가격에 반영되지 못한 비용측 압력이 高수요압력 국면에 전가[그림 6]되는 것으로 나타났다.

수요측 압력이 높은 국면에서는 비용상승 충격의 가격전가가 확대되는 경향

[그림 5] 수입물가[1)] 및 근원물가 상승률

주: 1) 원화 기준
자료: 한국은행, 국가데이터처

[그림 6] 국면별 미반영 비용압력 전가율[1)]



주: 1) 근원물가에 반영되지 않은 비용압력의 근원물가에 대한 단기 계수. 세로 막대선은 90% 신뢰구간
2) 低수요압력 국면 전가율과 高수요압력 국면 전가율 계수의 합
자료: 저자 추정

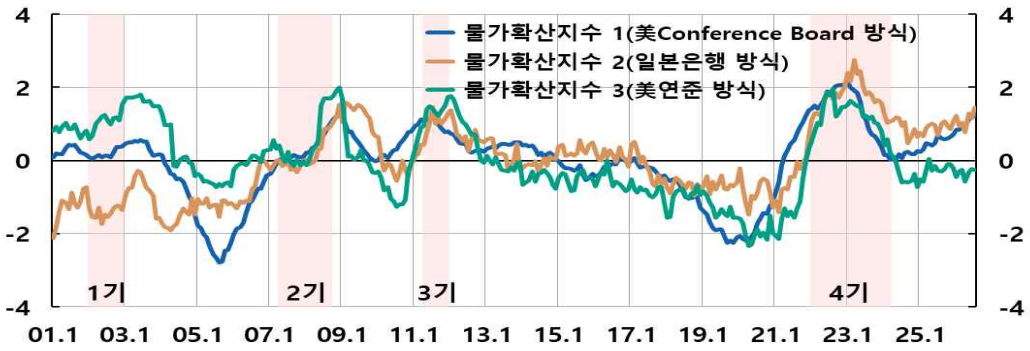
8. (특징 3) 수요측 압력을 바탕으로 가격조정이 보다 광범위한 품목으로 확산되는 경향이 나타났다. 일반적으로 高수요압력 국면에서는 기업들이 상대적으로 용이하게 가격을 인상할 수 있으며, 이에 따라 물가상승도 일부 품목에 국한되지 않고 다양한 품목으로 확산되는 경향을 보인다. 실제 과거 우리나라의 물가상승률을 대상으로 다양

4) 팬데믹 이후 국경봉쇄 등으로 글로벌 공급망 병목이 발생하면서 수입물가가 크게 상승하였다.

한 방식의 물가확산지수를 시산한 결과, 수요주도 高근원물가기에 대체로 높은 수준을 보였다.[그림 7]

수요주도 高근원물가기에 물가확산지수들이 높아지는 경향

[그림 7] 다양한 근원물가 확산지수 추이[1)]



주: 1) 비교를 위해 지수들을 표준화
자료: 저자 시산

9. 이는 高근원물가기에 진입하면, 즉, 근원물가 상승률이 2%대 중반 수준을 넘어서면 개별품목들의 가격 움직임에서 동조성이 심화되기 때문이다. 과거 우리나라 근원물가 자료를 이용하여 개별 구성품목 간 가격 움직임의 동조성[5)]을 살펴본 결과, 근원물가 상승률이 1%대 초중반에서 동조성이 한 차례 높아진 데 이어 2.5% 내외에서 다시 크게 강화되는 모습[그림 8]이 나타났다[6)]. 특히 개인서비스 품목에서는 이러한 특징이 더욱 뚜렷하였다. 즉, 근원물가 상승률이 2.5% 내외를 넘어서면 개인서비스 품목 간 가격 동조성이 가파르게 높아지는 모습이 관찰되었다.[그림 9] 주목할 점은 **[그림 8,9]**의 붉은 음영부분에서 관측치가 거의 나타나지 않는다는 것이다. 이는 근원물가 상승률이 2.5%를 상회하는 국면에서는 다른 품목과 동조하지 않고 개별적으로 움직이는 근원물가 품목은 거의 존재하지 않음을 시사한다. 이러한 비선형적 관계는 임계수준에 대한 통계적 검정을 통해서도 확인되었다. 근원물가 상승률을 기준으로 앞서 시산했던 동조성 지수 변화를 추정한 결과, 근원물가 상승률이 2%대 중후반을 넘어서면 품목 간 동조성이 유의하게 높아지는 것으로 나타났다.[7)] 이는 근원물가 상승률이 일정 수준을 넘어서는 경우 물가상승이 개별 품목에 국한되지 않고 보다 광범위하게 확산되는 경향이 강화될 수 있음을 의미한다.

---

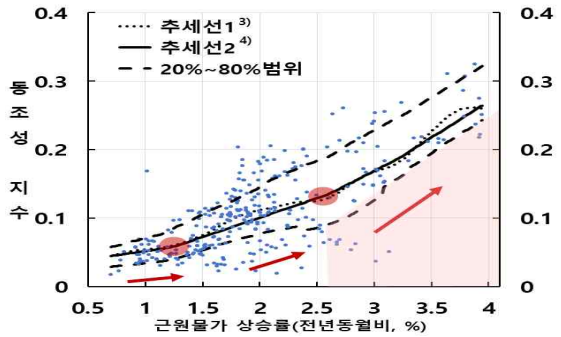
5) 동조성 지수 산출에 사용한 기준 물가는 공식 근원물가가 아닌 근원물가 품목별 상승률의 중위값(median)이다. 이는 BIS(2022)에서도 동일하게 활용하는 방법이다. 또한 공식 근원물가는 기준연도 개편 및 품목 분류 변경 등으로 시계열의 연속성에 제약이 있어, 산포도 비교(그림8, 9의 x축)에는 품목들의 가중평균을 활용하였다. 실제 공식 근원물가 상승률과 품목들의 가중평균 간 상관계수는 0.84로 매우 높은 편으로 나타났다. x축을 공식적인 근원물가 상승률과 개인서비스 물가 상승률로 각각 설정해도 전반적인 추이는 유사하게 나타나 강건한 결과로 판단된다.

6) 高근원물가기에 품목 간 동조성이 심화되는 현상은 수요측 압력뿐 아니라 공급측 압력으로 물가가 높아지는 시기에도 나타날 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

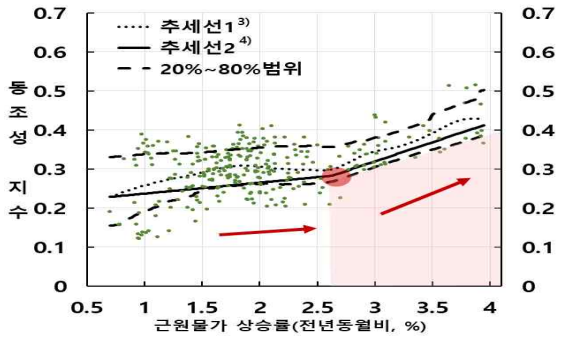
7) 회귀식 $y_t = \alpha + \beta_1 x_t + \beta_2 \max(x_t - \gamma, 0) + \epsilon_t$($y_t$: 동조성 지수, x_t:근원물가 상승률, γ:임계치)에서 임계치를 2.5%로 설정하여 β_2값의 유의성을 검정한 결과 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타났다. 또한 Hansen(2000) 방법론에 따라 임계치를 사전에 설정하지 않고 Grid search를 통해 추정한 결과 2.8%에서 F값이 가장 높게 나타나 임계수준은 대체로 2.5~2.8% 구간에 위치하는 것으로 분석되었다.

근원물가 상승률이 2.5% 근방을 상회하면 물가의 품목 간 동조성이 급격히 상승

[그림 8] 근원물가와 전체 근원물가 구성 품목 간 동조성[1)2)]



[그림 9] 근원물가와 개인서비스 품목 간 동조성[1)2)]



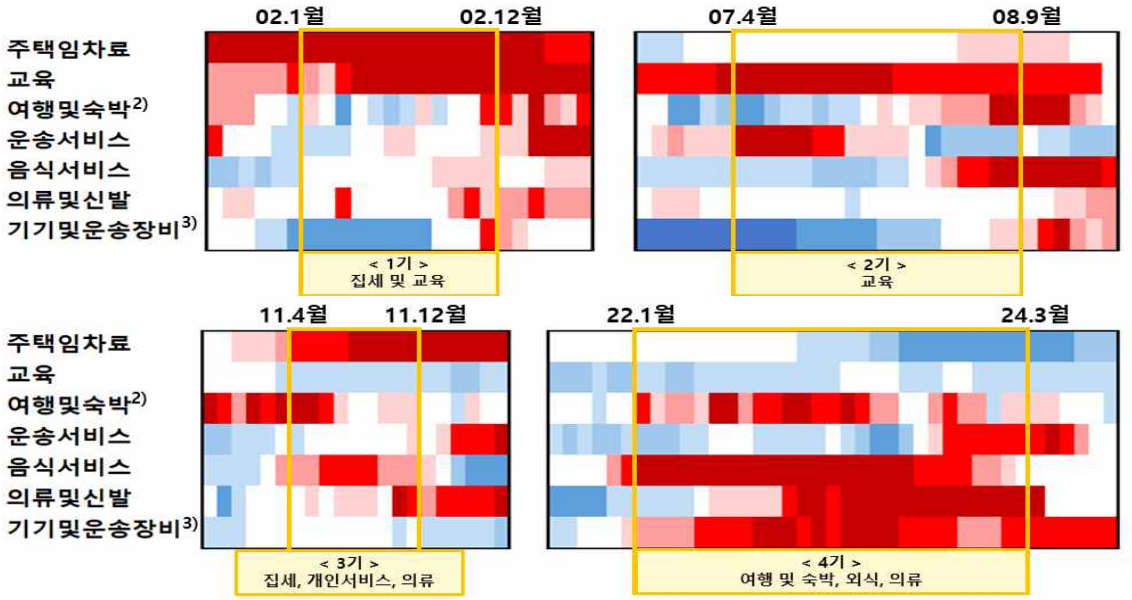
주: 1) 커널회귀 잔차 기반으로 표준화한 뒤, 그 값이 1.8이상(10개 내외 제외)은 이상치로 판별하여 제외
2) 붉은 원은 추세선의 기울기가 바뀌는 지점
3) '추세선 1'은 커널회귀를 통해 산출, 4) '추세선 2'는 추세선 1에서 볼록성 제약을 추가
자료: 저자 추정

10. (특징 4) 근원물가 상승을 주도하는 품목의 경우, 팬데믹 회복기④기 이후에는 이전과 달리 경기상황에 민감한 개인서비스의 비중이 크게 확대되었다. 글로벌 금융위기 이전에는 집세와 교육서비스 등 정부정책이나 제도적 요인의 영향을 상대적으로 크게 받는 품목들이 근원물가 상승을 주도한 반면, 이후에는 여행·숙박·음식 서비스 등 개인서비스의 기여도가 높아지는 모습을 보였다.[그림 10] 구체적으로 **카드사태 이전①기**에는 사교육 시장 급성장 및 대학 등록금 상승[8)], 주택시장 호황 등의 영향으로 교육비와 집세가 크게 올랐다. **글로벌 금융위기 직전②기**에는 경기 확장에 따른 소득여건 개선이 사교육을 중심으로 한 교육비 지출 증가로 이어지면서 교육서비스가 근원물가 상승에 크게 기여하였다. **금융위기 회복기③기**에는 전세가격 상승이 근원물가에 주된 영향을 미친 가운데 음식 등 일부 개인서비스의 기여도도 확대되었다. 반면 **팬데믹 회복기④기**에는 팬데믹 충격 이후 소비 회복이 보다 광범위하게 나타났다. 초기에는 전자기기 등 일부 내구재를 중심으로 펜트업 소비가 나타나면서 관련 품목의 가격이 큰 폭으로 상승하였으며, 이후 사회적 거리두기가 해제되면서 여행·숙박·음식 서비스 등 개인서비스에 대한 수요도 빠르게 확대되었다. 이에 따라 근원물가 상승세가 재화에서 서비스로 확산되는 모습이 나타났다.

8) 사교육비 규모가 11조원(2001년)에서 13.6조원(2003년)으로 22.8% 상승하였고(한국교육개발원), 대학등록금 상승률은 2002년 7%로 장기평균 2.4%(2001~2025년 평균)을 크게 상회하였다.

팬데믹 이후에는 여행·숙박·음식 등 개인서비스가 근원물가 상승을 주도

[그림 10] 지출목적별 근원물가 상승률 히트맵[1)]



주: 1) 01.1월~26.7월중 평균 및 표준편차로 표준화, 빨간색이 진할수록 상승률이 높으며, 파란색이 진할수록 상승률이 낮음
2) 숙박서비스, 단체여행
3) 가정용 기기, 운송장비, 전화 및 팩스장비, 음향, 영상, 사진 및 정보처리장비
자료: 국가데이터처, 저자 시산

11. 종합하면, 수요주도 高근원물가기에는 가계의 소비여력 확충에 따른 소비 호조와 함께 비용상승분의 가격 전가가 확대되고, 가격 인상이 보다 광범위한 품목으로 확산되는 특징이 나타났다. 최근에는 여행·숙박·음식 등 경기상황에 민감하고 동조성이 높은 개인서비스가 근원물가 상승을 주도하고 있어, 과거에 비해 물가상승이 광범위하게 확산될 가능성이 있다.

수요주도 물가압력이 근원물가에 미치는 영향

추정방법

12. 수요주도 물가압력이 근원물가에 미치는 영향은 GDP갭률과 물가상승률 간의 관계를 나타내는 필립스곡선을 이용하여 추정하였다. 다만 전체 근원물가는 시기별로 가격상승을 주도하는 품목의 구성이 달라질 수 있어 단순히 GDP갭률과의 관계를 살펴보는 것만으로는 수요압력의 영향을 식별하는 데 한계가 있다. 이에 본고에서는 경기변동에 민감하게 반응하는 '경기민감물가'를 산출하고, 이를 통해 수요압력과 물가 간의 관계를 보다 명확하게 살펴보았다.[9)]

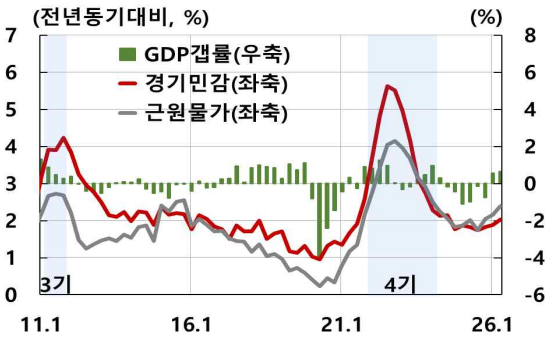
13. 경기민감물가는 경기상황의 변화가 가격에 상대적으로 뚜렷하게 반영되는 품목으로 구성되며 수요압력이 물가에 미치는 영향을 보다 직접적으로 포착할 수 있다. 본고에서는 Fröhling and Lommatzsch(2011), Ehrmann et al.(2018) 등의 방법론을 참고

9) GDP갭률과 근원물가의 관계도 직접적인 추정으로써 분석의 강건성을 점검하였다.

하여 경기민감물가를 산출하였다. 구체적으로 관리제외 근원물가 구성품목 가운데 경기변수를 모형에 포함할 경우 해당 품목의 물가 예측력이 유의하게 개선되는 품목을 경기민감품목으로 식별하고[표 2], 이들 품목의 물가지수를 가중평균하여 경기민감물가를 구성하였다. 이러한 방식은 시기별 근원물가 상승품목 구성 변화의 영향을 줄이는 한편, 경기변동에 따른 수요압력에 민감하게 반응하는 가격 움직임을 선별해 볼 수 있다는 장점이 있다. 실제로 경기민감물가는 전체 근원물가보다 GDP갭률과 더 밀접한 관계를 보였다.[그림 11] 경기민감물가와 GDP갭률 간 상관관계는 근원물가와 GDP갭률 간 상관관계보다 높게 나타났으며, 특히 수요압력이 높은 국면에서는 두 변수 간 양(+)의 관계가 전체 기간에 비해 더욱 강화되는 모습이 확인되었다.[그림 12]

GDP갭률과의 상관관계는 경기민감물가가 근원물가를 상회

[그림 11] 경기민감물가 및 근원물가 상승률[1)2)]



주: 1) 음영은 수요주도 高근원물가기
2) GDP갭률은 HP필터로 추출
자료: 한국은행, 국가데이터처, 저자 추정

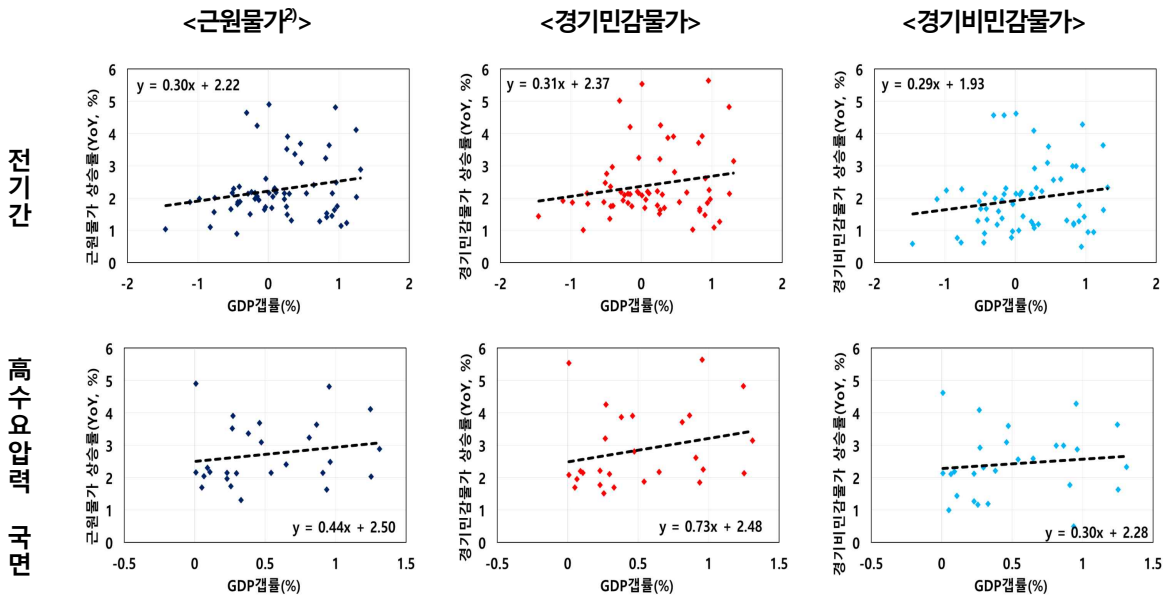
[표 2] 주요 경기민감 품목[1)2)]

외식	외식제외	내구재	섬유제품	기타 공업제품
9개, [50.3]	34개, [95.6]	18개, [25.5]	5개, [9.8]	28개, [29.0]
구내식당 식사비	공동주택 관리비	휴대전화기	티셔츠	주택수선재료
생선회	학원비	침대	침구	반려동물용품
커피	운동학원비	싱크대	원피스	가방
쇠고기	승용차임차료	보일러		세탁세제
	호텔숙박료	장롱		레저용품

주: 1) 10년 이상 경기민감품목으로 분류된 품목
2) [ ]는 천분비 가중치
자료: 한국은행, 국가데이터처, 저자 추정

수요압력이 높은 시기에는 경기민감물가와 GDP갭률의 상관관계가 전체기간을 상회

[그림 12] GDP갭률[1)]과 물가상승률



주: 1) GDP갭률은 HP필터로 추출, 2) 관리제외 근원물가
자료: 저자 추정

14. 이러한 결과를 바탕으로 수요압력이 근원물가에 미치는 영향을 두 가지 방식으로 정량화하였다. 먼저 경기민감물가를 종속변수로 하는 필립스곡선을 추정하여 GDP갭률 변화가 경기민감품목의 가격상승률에 미치는 영향을 측정하였다. 이어 경기민감품목이 전체 근원물가에서 차지하는 비중과 상승기여도를 고려하여, 수요압력이 전체 근원물가 상승률에 미치는 영향을 간접적으로 평가하였다. 이와 함께 국소투영법Local Projection을 활용하여 수요충격이 근원물가에 미치는 동태적 효과를 추정하였다. 국소투영법 분석에서는 경기민감물가를 중간 단계로 사용하지 않고 전체 근원물가를 종속변수로 설정하여, 수요충격이 근원물가에 미치는 직접적인 효과를 추정하였다.

수요측 물가압력이 근원물가에 미치는 영향

15. 경기민감물가를 활용하여 비대칭 필립스곡선을 추정한 결과, 수요압력이 높은 시기에는 물가의 반응이 크게 확대되는 것으로 나타났다. 수요압력이 높은 시기에는 GDP갭률이 1%p 확대될 때 경기민감물가 상승률이 0.42%p 높아진 반면, 전체기간 대상으로는 그 효과가 0.11%p에 그쳤다.[그림 13] 경기민감물가가 근원물가에서 차지하는 비중이 60~90% 수준임을 감안하면 GDP갭률 1%p 확대가 근원물가 상승률에 미치는 영향은 약 0.2~0.4%p 범위인 것으로 추정된다. 반면 수요압력이 낮은 시기에는 GDP갭률 확대에 따른 경기민감물가 반응이 통계적으로 유의하지 않았다. 전체 근원물가를 대상으로 동일한 분석을 실시한 결과에서도, 수요압력에 따른 물가반응의 비대칭성이 확인[10]되었으나 그 정도는 경기민감물가에 비해 다소 약한 0.14%p로 추정되었다.[그림 14] 이는 수요압력의 영향이 크게 나타나는 경기민감품목뿐 아니라 상대적으로 경기 반응도가 낮은 품목까지 포함하여 근원물가 전체를 대상으로 분석할 경우, 수요압력에 대한 평균적인 물가 반응이 완화되기 때문인 것으로 판단된다. 종합적으로 보면 경기민감물가를 통한 간접 추정은 약 0.2~0.4%p로 추정되고, 직접 추정은 0.1%p로 추정되어 GDP갭률이 1%p 확대될 경우 근원물가 상승률이 약 0.1~0.4%p 높아질 수 있다.

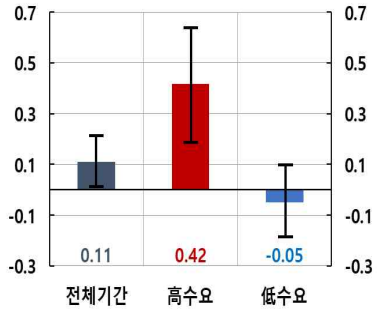
16. 근원물가의 동태적 반응을 분석한 결과에서도, 수요압력이 높은 국면에서 물가반응이 더 크고 오래 지속되는 것으로 나타났다. 수요충격에 대한 근원물가의 동태적 반응을 상태의존적state-dependent 국소투영모형을 이용해 분석한 결과, 동일한 수요충격이라도 高수요압력 국면에서는 低수요압력 국면에 비해 근원물가의 상승폭이 크고 그 영향도 더 오래 지속되었다. 한단위$_{1표준편차}$ 수요충격[11]이 발생할 경우, 수요압력이 높은 국면에서는 근원물가 상승폭이 점차 확대되어 6분기 후 약 0.6%p에 이른 반면, 수요압력이 낮은 국면에서는 3분기 후 약 0.2%p 상승하는 데 그쳤다.[그림 15]

10) 기조적 물가를 나타내는 지표로는 근원물가 이외에도, 관리제외 근원물가, 관리제외 경직물가, 가중중위수, Underlying Inflation Gauge(UIG), 조정평균 등 다양한 지표가 있다. 이들 지표의 평균 및 중위수를 활용해 동일한 분석을 실시한 결과, 수요압력에 따른 물가반응의 비대칭성이 동일하게 확인되었다. 또한 개별 기조적 물가지표를 활용한 경우에도 비대칭성이 나타나, 분석 결과가 지표의 선택에 관계없이 강건한 것으로 판단된다.

11) 모형에서 추정된 한단위 수요충격의 1표준편차 크기는 약 1.0~1.1로 정규화된 구조충격 한단위에 해당된다.

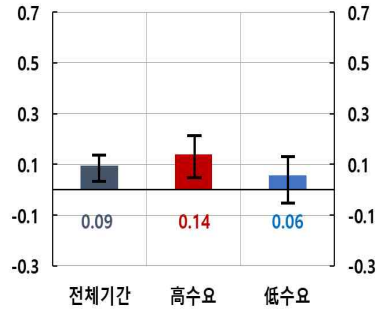
수요압력이 경기민감물가와 근원물가에 미치는 영향은 비대칭적

[그림 13] 수요압력의 경기민감물가 영향[1)]



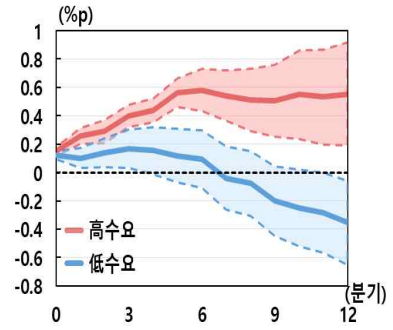
주: 1) 세로 막대선은 90% 신뢰구간을 의미
자료: 저자 추정

[그림 14] 수요압력의 근원물가 영향[1)]



주: 1) 세로 막대선은 90% 신뢰구간을 의미
자료: 저자 추정

[그림 15] 수요충격[1)]이 근원물가에 미치는 누적 영향[2)]



주: 1) 부호제약 BVAR로 식별한 한단위 수요충격
2) 음영은 68% 신뢰구간을 의미
자료: 저자 추정

GDI 개선이 근원물가에 미치는 영향

17. 교역조건 개선을 통한 GDI 기반 수요충격은 GDP 기반 충격보다 근원물가에 더 큰 상승압력으로 작용하는 것으로 나타났다. 교역조건 변화가 실질소득과 구매력 증대를 통해 수요에 영향을 미치는 소득경로만을 고려[12)]하여 상태의존적 국소투영모형으로 분석한 결과, 수요압력이 높은 국면에서 GDI 기반 수요충격 한단위$_{1표준편차}$는 근원물가 상승률을 최대 약 0.7%p 높이는 것으로 분석되었다.[그림 16] 이는 교역조건 개선이 생산활동뿐 아니라 실질소득$_{GDI}$과 구매력 증가를 통해 소비를 확대함으로써, GDP갭만으로는 충분히 포착되지 않는 추가적인 수요압력을 발생시킬 수 있음을 시사한다.

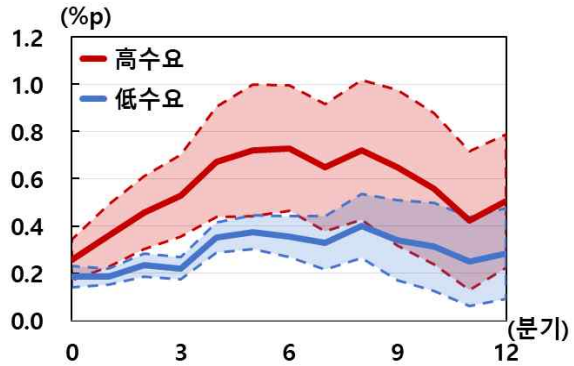
18. 교역조건 개선의 요인별 영향을 수출가격 상승과 수입가격 하락으로 구분해 보면, 수입가격 하락보다 수출가격 상승에 따른 소득 증대가 근원물가에 더 큰 상승압력으로 작용하였다. 수출가격 상승에 따른 교역조건 개선 충격은 수입가격 하락에 따른 충격에 비해 근원물가에 미치는 영향이 전체기간에 걸쳐 더 크게 나타났으며 통계적으로도 유의하였다.[그림 17] 이는 수출가격 상승이 교역조건 개선을 주도한 시기에 수입가격 하락이 이를 주도한 시기보다 소비가 유의하게 증가하였다는 이종웅 외(2026)의 분석 결과와도 일관된다. 이를 종합하면, 교역조건 개선으로 GDI 충격이 한단위 발생하여 주로 수요를 높이는 방향으로 작용할 경우 근원물가에는 약 0.05~0.2%p의 추가적인 상방압력이 발생할 수 있는 것으로 추정된다.[13)]

12) 일반적으로 교역조건 개선은 소득 증가를 통해 수요압력을 높여 물가의 상방요인으로 작용할 수 있으나, 환율·비용 경로 등을 통해 물가의 하방압력으로도 작용하는 등 물가영향은 상·하방요인이 혼재하고 있다. 다만 금번 교역조건 개선기는 수출가격 상승에 의해 주도되고 있어 높은 환율 수준, 큰 폭의 소득 증가 등을 고려할 때 소득경로가 중요하게 작용할 가능성이 높다(이종웅 외, 2026 참조).

13) 이러한 판단은 高수요압력 국면에서 GDI 충격에 따른 근원물가 영향의 최대 수준(0.7%p)이 GDP 충격에 따른 영향(0.6%p)에 비해 1.2배 가량 큰 점, 최근 교역개선이 수출가격 상승에 주로 기인하는 점 등을 종합적으로 고려한 것이다.

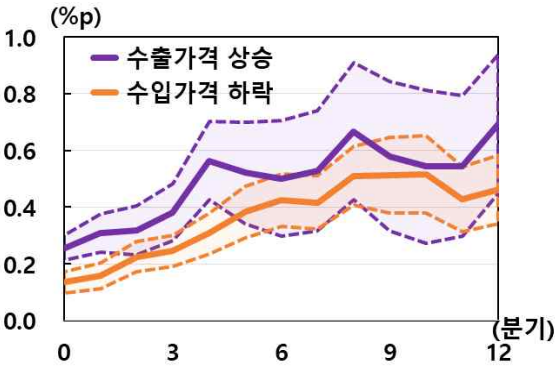
GDP 수요충격보다 GDI 수요충격이, 수입가격 하락보다 수출가격 상승 충격이 근원물가에 미치는 영향이 큼

[그림 16] GDI 수요충격[1]이 근원물가에 미치는 누적 영향[2]



주: 1) 부호제약 BVAR로 식별한 한단위 수요충격
2) 음영은 68% 신뢰구간을 의미
자료: 저자 추정

[그림 17] 수출가격 상승 충격 vs 수입가격 하락 충격[1]이 근원물가에 미치는 누적 영향

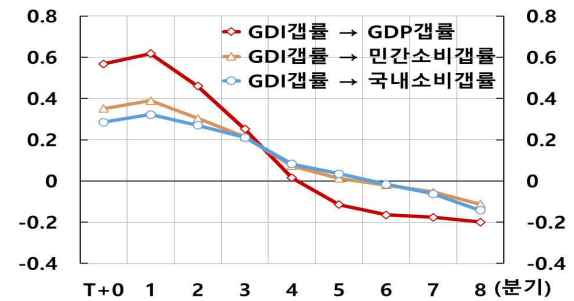


주: 1) 부호제약 BVAR로 식별한 한단위 수요충격
2) 음영은 68% 신뢰구간을 의미
자료: 저자 추정

19. 다만 교역조건 개선에 따른 GDI 증가가 실제 물가압력으로 이어지는 정도는 늘어난 소득이 국내 소비를 얼마나 증대시키느냐에 달려있다. 가계와 기업이 교역조건 개선에 따른 소득 증가를 일시적인 것으로 인식해 저축 및 자산취득을 늘리거나 수입소비를 증대시키는 경우, 국내생산과 물가에 미치는 영향은 제한적일 수 있다. 이러한 특성으로 인해 GDI는 GDP에 비해 근원물가와의 동행성이 다소 낮게 나타나는 반면, 일정한 시차를 두고 소비와 투자 확대로 이어지는 경향이 있다.[그림 18] 실제로 GDI가 크게 증가한 시기에는 당기에 초과저축기업유보 등이 확대된 뒤 1~2분기의 시차를 두고 소비가 증가하는 모습[그림 19]이 관찰된다.

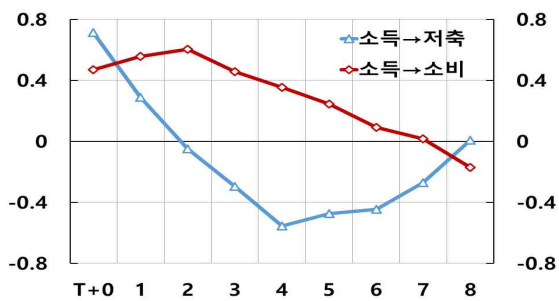
GDI 개선은 당기 저축 확대 후 1~2분기 시차를 두고 소비를 늘려 물가상방 압력으로 작용

[그림 18] GDI갭률과 수요갭 간 시차상관관계



자료: 저자 추정

[그림 19] 소득[1]과 저축, 소비 간 시차상관관계



주: 1) 명목국민총가처분소득(GNDI) 기준
자료: 저자 추정

종합 평가

20. 과거 수요주도 高근원물가기의 경험과 최근 여건을 종합하면, 향후 국내 근원물가는 수요측 물가압력이 점차 확대되면서 2% 중후반의 높은 오름세가 상당기간 이어질 가능성이 있다. 과거 수요주도 高근원물가기에는 소비여력 개선에 따른 소비 호조와 함께 비용상승의 가격전가가 보다 용이해지면서 가격상승이 일부 품목에 그치지 않고 여타 품목으로 빠르게 확산되는 모습이 나타났다. 최근에도 여행·숙박·음식 등 개인서비스 품목이 근원물가 상승을 주도하고 있어, 물가상승의 확산 정도와 지속성이 함께 커질 가능성이 높은 것으로 판단된다.

21. 특히 근원물가 상승률이 일정 수준을 넘어설 경우 품목 간 가격상승의 동조성이 높아지면서 물가압력이 더욱 확대될 가능성이 있다. 과거 사례를 보면 근원물가 상승률이 2.5% 내외를 상회하는 시점부터 개인서비스를 중심으로 가격상승의 동조성이 빠르게 강화되는 경향이 나타났다. 최근 근원물가 상승률이 이미 2%대 중반 수준에서 오름세를 보이고 있는 만큼, 향후 가격 상승세가 다른 품목으로 확산되면서 전반적인 근원물가의 상방압력이 더욱 강화될 가능성에 유의할 필요가 있다.

22. 앞선 분석에 따르면 GDP갭률이 1%p 확대될 경우 근원물가 상승률은 약 0.1~0.4%p 높아질 수 있으며, 교역조건 개선에 따른 GDI 증가가 소비 확대로 이어질 경우 약 0.05~0.2%p의 추가적인 상방압력이 더해질 가능성이 있다. 다만 GDI 증가가 실제 물가에 미치는 영향은 늘어난 소득이 저축이나 자산취득 등에 머무르지 않고 국내 민간소비로 얼마나 빠르게, 또 어느 정도 규모로 파급되는지에 따라 달라질 것으로 판단된다.

23. 따라서 향후 물가 흐름을 판단함에 있어 경기회복 자체뿐 아니라 수출 호조와 교역조건 개선에 따른 소득 증가가 국내 소비로 파급되는 속도와 강도를 함께 면밀히 점검하는 한편, 수요측 압력으로 인한 근원물가 상승이 광범위하게 확산되어 고착화되지 않도록 유의해야 할 것이다.

Ⅰ-3. 최근 외국인 국내 채권투자 부진 배경

(국제국 자본이동분석팀)

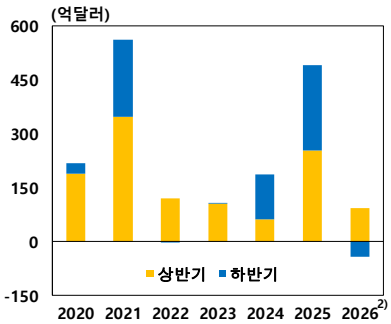
[외국인 국내 채권투자 현황]

1. 금년 상반기중 순투자를 기록했던 외국인 국내 채권투자는 7월에 순회수로 전환(-9.6억달러)된 이후 8월 들어 순회수폭이 확대(8.1~20일 –32.7억달러)되고 있다.

2. 잔존만기별로는 1년 미만 단기채권과 10년 이상 초장기채권을 중심으로 국내채권을 순회수하였다. 금년 상반기부터 매입세가 둔화되기 시작한 외국인 단기채권 거래는 7월 이후에는 매도세로 전환되면서 전체 채권투자 순회수를 주도하였다. 또한 외국인이 그동안 안정적으로 매입해오던 잔존만기 10년 이상 초장기채권도 금년 7월에는 9개월 만에 순매도로 전환된 이후 8월 중 매도세가 확대되었다.

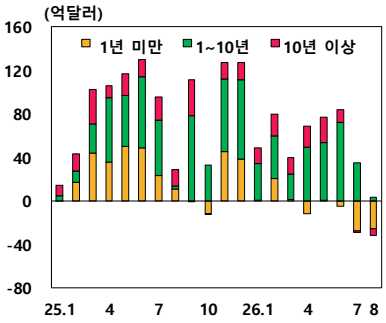
3. 투자주체별로는 국제금융기구와 상업은행, 증권사 등 스왑을 통해 원화를 조달하는 차익거래주체를 중심으로 7월 이후 국내채권 매도세가 강화되었다. 국제금융기구의 경우 대부분 잔존만기 1년 미만 단기채권을 중심으로 순매도한 반면 상업은행 및 증권사는 단기물과 초장기물에서 매도가 이루어진 것으로 나타났다. 반면 중앙은행, 연기금 등 상대적으로 장기투자 성향을 보이는 외국인 투자자들은 7월 이후에도 채권을 순투자한 것으로 나타났다.

그림 1 외국인 국내 채권투자[1]



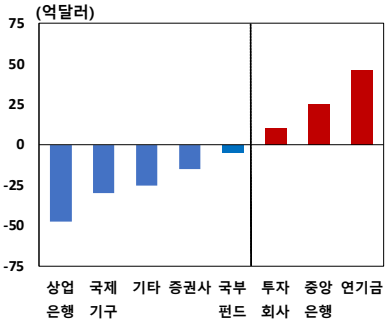
주: 1) (+)는 순투자, (-)는 순회수
2) 2026년 하반기는 7.1~8.20일 기준
자료: 한국은행, 코스콤

그림 2 잔존만기별 외국인 국내 채권 순매수[1]



주: 1) 26.8월은 1~20일 기준, (+)는 순투자, (-)는 순회수
자료: 한국은행, 코스콤

그림 3 7~8월중 투자주체별 외국인 국내 채권투자[1]



주: 1) 7.1~8.20일 기준, (+)는 순투자, (-)는 순회수
자료: 한국은행, 코스콤

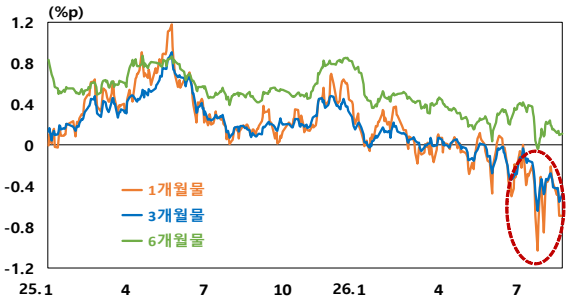
[외국인 채권투자 부진 배경]

4. 최근 외국인 채권투자가 부진한 배경으로는 ①차익거래유인 역전폭 확대, ②국내 보험사의 본드포워드 매입 축소, ③대내외 시장금리 상승 등을 들 수 있다.

① **(차익거래유인 역전폭 확대) 최근 단기 차익거래유인의 역전폭이 확대됨에 따라 외국인은 국내채권 매수를 지연하는 데 그치지 않고 보유 채권 매도 및 차익포지션 청산(반대거래)을 통해 추가 수익을 모색하는 것으로 나타났다.** 내외금리차와 스왑레이트의 차이인 차익거래유인은 지난해까지 내외금리차 역전으로 인한 금리손실에도 불구하고

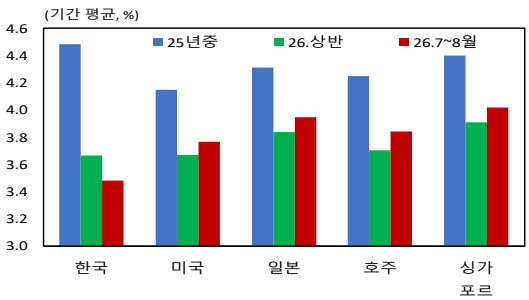
환헤지(스왑레이트)에 따른 보상이 더 컸기 때문에 대체로 양(+)의 수치를 나타냈었다. 그러나 금년 5월 이후 스왑레이트가 큰 폭으로 상승함에 따라 3개월물 이하 차익거래 유인이 음(−)으로 역전되기 시작하였고 7월 들어서는 역전 폭이 더욱 확대되었다. 이에 따라 외국인 투자자 입장에서는 차익포지션 구축 과정에서 수반되는 국내 채권 매입 필요성이 감소하였을 뿐만 아니라, 기존 차익포지션에서 발생하는 평가이익을 반대거래[14]를 통해 실현하는 과정에서 국내 채권을 매각할 유인이 증대되었다. 특히 최근에는 스왑레이트가 반영된 국내 단기채권 환헤지 수익률이 미국채 뿐만 아니라 주변국 환헤지 채권수익률보다도 낮아지면서 채권자금 회수 유인이 더욱 확대된 것으로 보인다.

그림 4 만기별 차익거래유인[1)]



주: 1) 내외금리차는 통안증권 (1개월물은 Koribor) 및 Term SOFR을 활용
자료: 한국자금중개, 금융투자협회

그림 5 국내외 단기채권[1)] 환헤지 수익률



주: 1) 3개월물 기준
자료: Bloomberg, 한국은행 추정

② (국내 보험사의 본드포워드 매입 축소) 최근 국내 보험사들의 본드포워드[15](채권선도) 매입 수요가 줄어들면서 본드포워드 거래상대방인 해외 상업은행의 초장기국채 매수세가 위축되었다. 해외 상업은행의 국내 초장기채권(잔존만기 20년 초과 기준) 투자는 국내 보험사들의 新지급여력비율 도입(K-ICS, 23.1월)이 예고된 2021년 이후 지난해까지 견조한 모습을 보이다가 금년중 다소 둔화되었다.

그간 국내 보험사들은 보험부채 시가평가에 따른 금리하락 리스크를 헤지하기 위해 자산 듀레이션을 크게 늘려왔으며, 지난해 하반기 이후 시장금리 상승 등으로 지급여력비율이 개선[16]됨에 따라 최근에는 추가 듀레이션 확대 필요성이 줄어들었다.

이에 따라 국내 보험사 본드포워드 매입의 주요 거래상대방인 해외 상업은행도 본드포워드 매도포지션을 헤지하는 과정에서 수반되는 현물 초장기채권 매입을 줄이게 된 것으로 보인다. 또한 2021년 이후 체결된 본드포워드의 계약 만기가 순차 도래하면서 해외 상업은행으로부터 국내 보험사로 채권 실물 인도[17]가 본격화된 점도 외국인의 초장기채권 보유를 줄이는 요인으로 작용하였다.

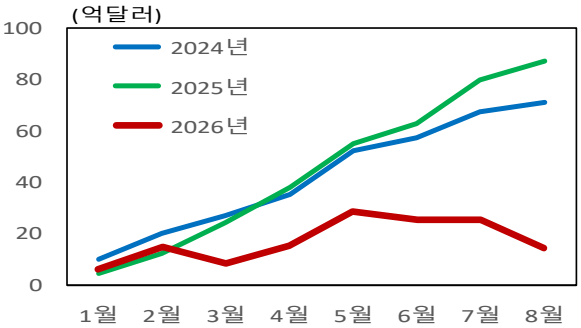
14) 여기서 반대거래는 ① 보유중인 국내채권을 중도 매각하고 ② 수취한 원화자금을 기존 계약보다 더 높은 가격(스왑레이트)으로 스왑 매도(Buy&Sell)하여 외화로 전환한 이후 ③ 이를 해외 채권 등에 투자하거나 외화차입을 상환하는 과정을 일컫는다.

15) 미래 일정 시점에 특정 채권를 미리 정해둔 가격으로 매매하기로 한 장외거래로, 국내 보험사의 경우 주로 20년 이상의 초장기국채를 기초자산으로 하여 선도만기가 2~5년인 본드포워드를 매입한다. 거래상대방인 해외 상업은행은 포워드 계약 만기 시(2~5년 후) 미리 정해진 가격으로 채권을 국내 보험사에 인도할 의무가 있으므로 계약 기간 중 금리 상승으로 발생할 수 있는 평가손실을 헤지하기 위해 본드포워드 계약과 동시에 현물 초장기채권을 매입한다.

16) 일반적으로 보험사의 부채 듀레이션은 (금리부)자산 듀레이션을 상회하기 때문에 시장금리가 상승하면 보험자산 대비 보험부채의 시가평가액이 더욱 크게 감소하여 지급여력비율 (가용자본/요구자본)의 분자에 해당하는 가용자본(순자산)의 증가로 이어진다.

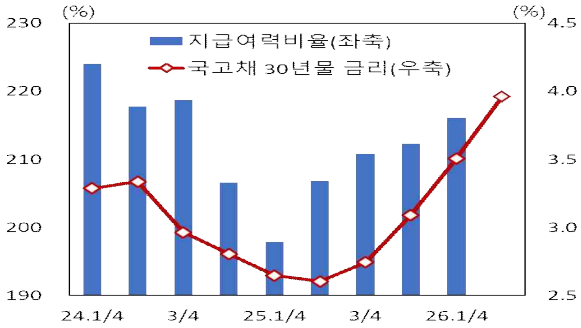
17) 국내보험사의 본드포워드 계약에 따른 시가평가가 당기손익으로 인식되지 않는 위험회피회계로 적용받기 위해서는 본드포워드 계약 만기 시 차액결제가 아닌 실물인수도를 수반해야 하며, 이때 채권 인수대금을 지급한다.

그림 6 해외 상업은행 국내 초장기채권 투자[1)2)]



주: 1) 잔존만기 20년 초과, 연중 누적 순투자 기준
2) 26.8월은 1~20일 기준
자료: 한국은행, 코스콤

그림 7 장기 국채금리 및 보험사 지급여력비율

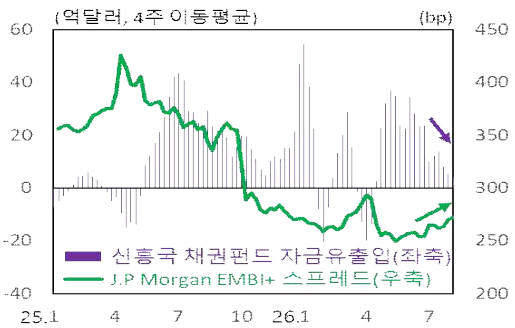


자료: 금융감독원, 한국은행

③ (대내외 시장금리 상승) 국내외 시장금리가 상승함에 따라 국부펀드 등 장기성향 투자자의 채권투자도 둔화되었다. 금년중 미 국채금리는 정책금리 동결에도 불구하고 재정 우려, 회사채 발행 증가, 인플레이션 우려 등으로 상승하였으며, 유로지역·일본 등 여타 선진국 국채금리도 추가 정책금리 인상 기대, 재정 우려 등의 영향으로 동반 상승하였다. 또한 신흥국 국채 스프레드는 지난 6월까지 낮은 수준을 보였으나 7월 이후 중동지역 지정학적 긴장 재확대, 국제유가 상승 등으로 인해 반등하고 있다. 이러한 영향으로 우리나라를 비롯한 신흥국 투자 채권펀드로의 자금 유입 또한 최근 들어 둔화되는 모습이다.

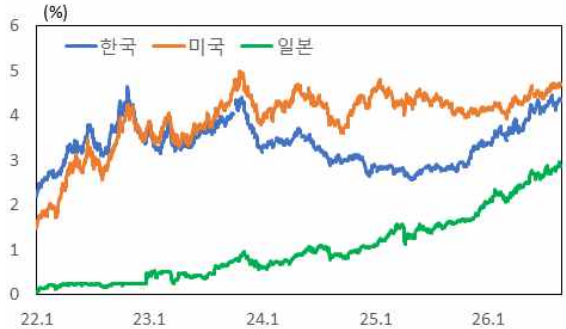
우리나라도 글로벌 금리 오름세와 우리 경제의 성장 기대, 그리고 수급 측면에서 보험사의 장기채권 매수 둔화가 가세하면서 시장금리가 상승하고 있다. 이에 따라 보유수익 측면에서 국고채 투자 유인은 높아졌으나 향후 금리 상승 정도에 대한 시장의 기대가 엇갈림에 따라 외국인 투자자들은 현 금리 수준에서 국내 채권을 저가 매수하기보다는 시간을 두고 금리 흐름을 관망하면서 매수 적기를 모색하는 것으로 보인다.

그림 8 신흥국 국채 스프레드 및 펀드자금 유출입[1)]



주: 1) 4주 이동평균 기준
자료: Bloomberg, EPFR

그림 9 주요국 국채금리(10 년물)



자료: Bloomberg

[평가 및 전망]

5. 최근 외국인의 국내 채권투자가 위축된 원인은 우리 경제의 펀더멘털 우려에서 비롯되었다기보다는 외화자금 수급 여건 등에 기인한 측면이 크다. 최근 국내경제 성장세가 확대되는 가운데 CDS프리미엄, 외평채 가산금리도 양호한 모습[18]을 보이고 있어 신용리스크 측면에서 국내채권의 매력도가 낮아졌다고 보기는 어렵다. 그보다는 과거 유례가 없을 정도로 단기 차익거래유인이 역전되는 등 역내 외화자금시장 내 풍부한 외화공급 여건으로 인해 외국인이 외화(원화)자금을 저렴하게 조달(회수)하기 위한 수단으로 보유 중인 국내 단기채권을 매도한 것으로 보인다. 이에 더해 금년 중 국내 보험사의 본드포워드 거래 축소와 대내외 시장금리 오름세 등은 외국인 채권투자 흐름을 전반적으로 둔화시키는 요인으로 작용하였다.

6. 당분간 외국인 국내 채권투자는 차익거래유인 역전 흐름, 시장금리 상승세 등에 따라 둔화 흐름이 이어질 가능성을 배제할 수 없다. 낮은 차익거래유인이 재투자 부진으로 이어진다면 외국인 국내 채권투자가 더욱 위축될 수 있다. 또한 국내 시장금리가 급격하게 하락 반전하지 않는 이상 국내 보험사의 본드포워드와 관련된 외국인의 초장기채권 투자도 이전 수준까지 확대되기는 쉽지 않을 것으로 예상된다.

다만, 향후 물가와 성장 기대 등을 반영한 대내 시장금리 오름세가 더욱 장기화되지 않는다면 중기적으로는 해외 중앙은행 등을 중심으로 한 장기 투자자들의 저가매수세가 외국인 채권자금 유입 흐름을 뒷받침할 것으로 기대된다.

18) 2026년 8월 일평균 우리나라 CDS프리미엄(23bp)과 외평채 가산금리(35bp)는 과거 5년 평균(CDS프리미엄 33bp, 외평채 가산금리 53bp) 대비 각각 낮은 수준이다.

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. 주요국 물가 및 기대인플레이션

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(8월)**	2.2	1.1	**3.3**	**2.9**		2.8	2.1	**2.2**	**2.1**
	IMF(7월)			2.6	2.5				2.3	2.2
	OECD(6월)			2.6	1.9				2.0	1.8
	블룸버그(8월)1)			3.3	2.3				2.1	2.1
물가	**당행(8월)**	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(8월)1)			2.7	2.2				3.3	2.4

주: 1) 중간값 기준 2) PCE 기준

(%)

		유로					중국			
		24년	25년	26년e)	27년e)		24년	25년	26년e)	27년e)
GDP	**당행(8월)**	1.0	1.2	**0.8**	**1.2**		5.0	5.0	**4.5**	**4.3**
	IMF(7월)			0.9	1.2				4.6	4.1
	OECD(6월)			0.8	1.2				4.5	4.3
	블룸버그(8월)1)			0.8	1.2				4.6	4.4
물가	**당행(8월)**	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(8월)1)			2.8	2.2				1.1	1.2

주: 1) 중간값 기준 2) 중국은 4월 기준

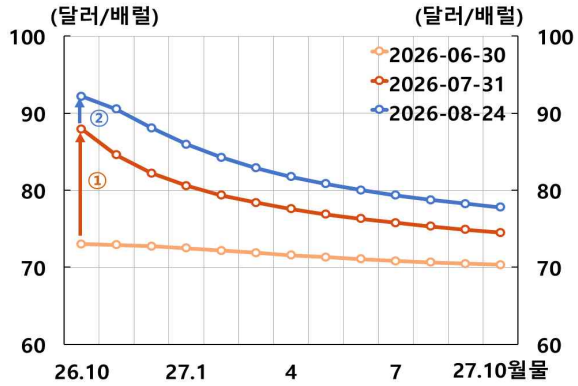
Ⅱ-2. 원유 · 천연가스 선물가격 동향

조사국 물가동향팀

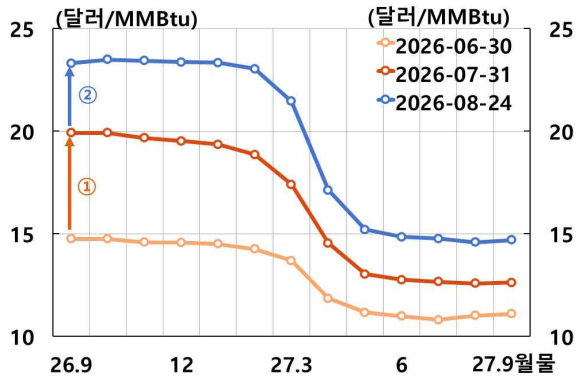
□ **원유**(브렌트유 기준) 선물곡선은 7월중 큰 폭 상방이동했다가, 8월에도 미-이란 간 강경 대치가 이어짐에 따라 추가 상승

□ **천연가스**(TTF 기준) 선물곡선은 7월중 카타르 LNG 공급차질 장기화 우려로 상방이동한 데 이어, 8월에는 유럽의 냉방용 전력 수요 증가, 낮은 재고수준에 따른 확충수요 증가 등으로 추가 상승

원유선물곡선[1)]



천연가스선물곡선[2)]



주: 1) 브렌트유 기준 2) TTF 기준 자료: Bloomberg

브렌트유 선물 가격

(달러/배럴)	26.1월말	2월말	3월말	4월말	5월말	6월말	26.7.31 (A)	26.8.24 (B)	(B-A)
최근월물(t)[1)]	66.51	69.61	82.95	93.62	87.22	73.03	87.93	92.17	4.24
27.1월물(t+3)	65.81	68.24	78.43	85.81	82.94	72.48	80.59	85.96	5.37
27.7월물(t+9)	65.48	66.78	74.68	79.30	78.44	70.84	75.77	79.35	3.58
27.10월물(t+12)	65.54	66.38	73.87	77.76	77.32	70.34	74.52	77.78	3.26

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

Ⅱ-3. 무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중

조사국 국제무역팀

□ **7월 무역수지는** IT품목 수출 호조에 힘입어 큰 폭의 흑자 지속(26.6월 +359억달러[역대 최대] → **7월 +304**억달러[역대 2위])

주요국 무역수지[1)]

	22년	23년	24년	25년			26년				
				연간	3/4	4/4	1/4	2/4	5월	6월	7월
한국(억달러)	**-478**	**-103**	**518**	**774**	**224**	**276**	**510**	**864**	**268**	**359**	**304**
	<-2.7>	**<-0.6>**	**<2.8>**	**<4.1>**	**<4.6>**	**<5.6>**	**<10.1>**				
미국(〃)	-11,671	-10,563	-12,047	-12,373	-2,901	-2,550	-2,135	-2,954	-1,036	-1,093	…
	<-4.5>	<-3.8>	<-4.1>	<-4.0>	<-3.7>	<-3.2>	<-2.7>	<-3.6>			
중국(〃)	8,890	8,586	9,931	11,942	2,910	3,159	2,647	3,159	1,054	1,256	1,123
	<4.9>	<4.7>	<5.2>	<6.1>	<5.8>	<5.7>	<5.5>	<6.0>			
일본(조엔)	-20.3	-9.5	-5.6	-2.9	-0.7	0.2	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6
	<-3.5>	<-1.5>	<-0.9>	<-0.4>	<-0.4>	<0.1>	<-0.3>	<-0.3>			
독일(억유로)	881	2,177	2,429	2,023	486	473	568	490	159	187	…
	<2.2>	<5.1>	<5.5>	<4.5>	<4.3>	<4.1>	<4.9>	<4.3>			
프랑스(〃)	-1,598	-966	-777	-652	-164	-71	-154	-213	-96	-61	…
	<-6.0>	<-3.4>	<-2.6>	<-2.2>	<-2.2>	<-0.9>	<-2.1>	<-2.8>			
이탈리아(〃)	-341	340	483	507	127	152	109	134	48	42	…
	<-1.7>	<1.6>	<2.2>	<2.2>	<2.2>	<2.5>	<2.0>				

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

주요국 경상수지[1)]

	22년	23년	24년	25년			26년			
				연간	3/4	4/4	1/4	2/4	5월	6월
한국(억달러)	**232**	**325**	**1,000**	**1,231**	**360**	**392**	**744**	**1,166**	**386**	**497**
	<1.3>	**<1.8>**	**<5.3>**	**<6.5>**	**<7.4>**	**<8.0>**	**<14.7>**			
미국(〃)	-9,724	-9,314	-11,986	-11,771	-2,899	-2,146	-1,952	…	-	-
	<-3.7>	<-3.3>	<-4.1>	<-3.8>	<-3.7>	<-2.7>	<-2.5>			
중국(〃)	4,041	2,570	4,623	7,350	2,025	2,438	1,843	1,951	-	-
	<2.2>	<1.4>	<2.4>	<3.7>	<4.1>	<4.4>	<3.8>	<3.7>		
일본(조엔)	11.4	22.5	29.3	32.2	10.7	7.3	9.6	7.8	4	-0.1
	<2.0>	<3.6>	<4.6>	<4.8>	<6.5>	<4.2>	<5.7>	<4.6>		
독일(억유로)	1,625	2,324	2,551	2,021	448	501	618	446	90	190
	<4.1>	<5.5>	<5.8>	<4.5>	<3.9>	<4.3>	<5.3>	<3.9>		
프랑스(〃)	-377	-263	-93	-116	-38	223	-157	-167	-178	35
	<-1.4>	<-0.9>	<-0.3>	<-0.4>	<-0.5>	<2.9>	<-2.1>	<-2.2>		
이탈리아(〃)	-366	53	241	250	137	48	29	90	6	58
	<-1.8>	<0.2>	<1.1>	<1.1>	<2.4>	<0.8>	<0.5>			

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

Ⅱ-4. 주요국 물가 및 기대인플레이션

조사국 물가동향팀

□ **우리나라**의 **소비자물가** 상승률은 7월 중 2.8%로 전월3.2%보다 하락, **근원물가** 상승률은 2.6%로 전월2.5%보다 상승

- **미국 소비자물가** 상승률(CPI 기준)은 7월 중 3.4%로 전월3.5%보다 하락, **근원물가**도 2.5%로 전월2.6%보다 하락

- **유로지역 소비자물가** 상승률(HICP 기준)은 7월 중 2.9%로 전월2.8%보다 상승, **근원물가**도 2.5%로 전월2.4%보다 상승

(전년동월비, %)	한국		미국(CPI)[1]		유로지역	
	26.6월	26.7월	26.6월	26.7월	26.6월	26.7월
headline	3.2	2.8	3.5<3.7>	3.4	2.8	2.9
core	2.5	2.6	2.6<3.3>	2.5	2.4	2.5

주: 1) < >내는 미 PCEPI 기준

□ **우리나라**의 **단기 기대**인플레이션율(향후 1년)은 8월 중 2.7%로 전월수준 유지

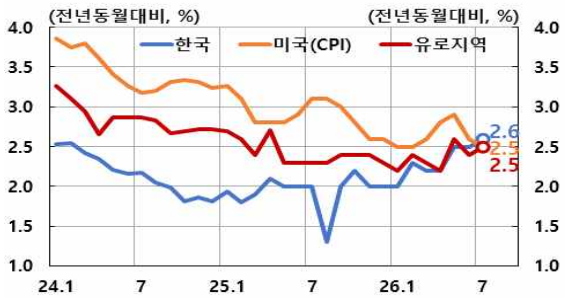
- **미국**은 8월 중 4.3%로 상승7월 4.2%, **유로지역**은 7월 중 2.9%로 하락6월 3.0%

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

소비자물가 상승률

자료: 국가데이터처, BLS, Eurostat

근원물가 상승률

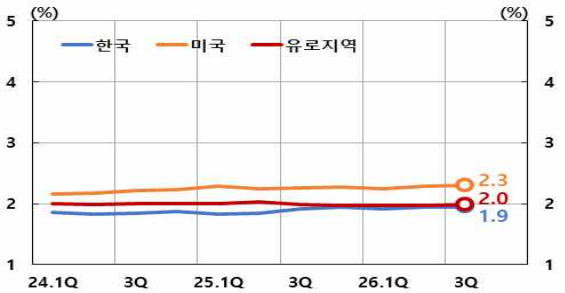


자료: 국가데이터처, BLS, Eurostat

단기 기대인플레이션[1]

주: 1) 일반인 향후 1년
자료: 한국은행, 미시간대, ECB

장기 기대인플레이션[1)2)]



주: 1) 전문가 5년 앞
2) 26.3/4분기 기준
자료: Consensus Economics

II-5. 주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교

금융시장국 채권시장팀

주요국 국채 3년물

(%, bp)

	기준금리[1]		국채금리						변동폭				
	최저	현재	2020년 이후 최저[2]	2020년 이후 최고[2]	26.5월말	6월말	7월말	8.24일	최저치 대비	26년 연중	6월중	7월중	8월중[3]
한국	0.50	2.75	0.80 (20.8.5.)	4.55 (22.9.26.)	3.73	3.70	3.76	3.84	+304	+89	-3	+6	+8
미국	0.25	3.75	0.11 (20.8.4.)	5.05 (23.10.18.)	4.05	4.18	4.35	4.30	+419	+76	+13	+17	-5
영국	0.10	3.75	-0.17 (20.9.21.)	5.29 (23.7.6.)	4.27	4.20	4.51	4.50	+467	+74	-7	+31	-1
독일	0.00	2.40	-1.03 (20.3.9.)	3.09 (23.3.6.)	2.54	2.53	2.84	2.88	+391	+67	-1	+31	+4
이탈리아	0.00	2.40	-0.35 (21.8.5.)	4.18 (23.10.18.)	2.79	2.81	3.14	3.20	+355	+79	+2	+33	+6
캐나다	0.25	2.25	0.19 (21.1.7.)	4.65 (23.10.3.)	2.87	2.85	3.05	3.05	+286	+34	-2	+20	+0
호주	0.10	4.35	0.09 (21.3.12.)	4.82 (26.3.23.)	4.48	4.36	4.49	4.53	+444	+39	-12	+13	+4
뉴질랜드 (2년물)	0.25	2.50	-0.08 (20.9.23.)	5.81 (23.10.3.)	3.51	3.31	3.60	3.56	+364	+84	-20	+29	-4
일본	-0.10	1.00	-0.30 (20.3.9.)	1.90 (26.8.18.)	1.57	1.55	1.73	1.88	+218	+64	-2	+18	+15

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준 2) ( ) 안은 해당일자 3) 8.24일 현재
자료: 금융투자협회, Bloomberg

주요국 국채 10년물

(%, bp)

	기준금리[1]		국채금리						변동폭				
	최저	현재	2020년 이후 최저[2]	2020년 이후 최고[2]	26.5월말	6월말	7월말	8.24일	최저치 대비	26년 연중	6월중	7월중	8월중[3]
한국	0.50	2.75	1.28 (20.7.30.)	4.63 (22.10.21.)	4.07	4.09	4.26	4.34	+306	+95	+2	+17	+8
미국	0.25	3.75	0.51 (20.8.4.)	4.99 (23.10.19.)	4.44	4.47	4.73	4.70	+419	+53	+3	+26	-3
영국	0.10	3.75	0.08 (20.8.4.)	5.17 (26.5.15.)	4.81	4.76	5.05	5.06	+498	+58	-5	+29	+1
독일	0.00	2.40	-0.86 (20.3.9.)	3.26 (26.8.19.)	2.94	2.86	3.21	3.25	+411	+39	-8	+35	+4
이탈리아	0.00	2.40	0.46 (21.2.11.)	4.98 (23.10.18.)	3.65	3.63	4.02	4.08	+362	+53	-2	+39	+6
캐나다	0.25	2.25	0.43 (20.8.4.)	4.24 (23.10.3.)	3.41	3.38	3.66	3.68	+325	+25	-3	+28	+2
호주	0.10	4.35	0.61 (20.3.9.)	5.12 (26.3.23.)	4.83	4.72	4.93	5.02	+441	+28	-11	+21	+9
뉴질랜드	0.25	2.50	0.45 (20.9.28.)	5.57 (23.10.19.)	4.51	4.36	4.67	4.73	+428	+33	-15	+31	+6
일본	-0.10	1.00	-0.16 (20.3.9.)	2.96 (26.8.18.)	2.67	2.68	2.81	2.89	+305	+82	+1	+13	+8

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준 2) ( ) 안은 해당일자 3) 8.24일 현재
자료: 금융투자협회, Bloomberg

Ⅱ-6. 한 · 미 금리차 현황

금융시장국 채권시장팀

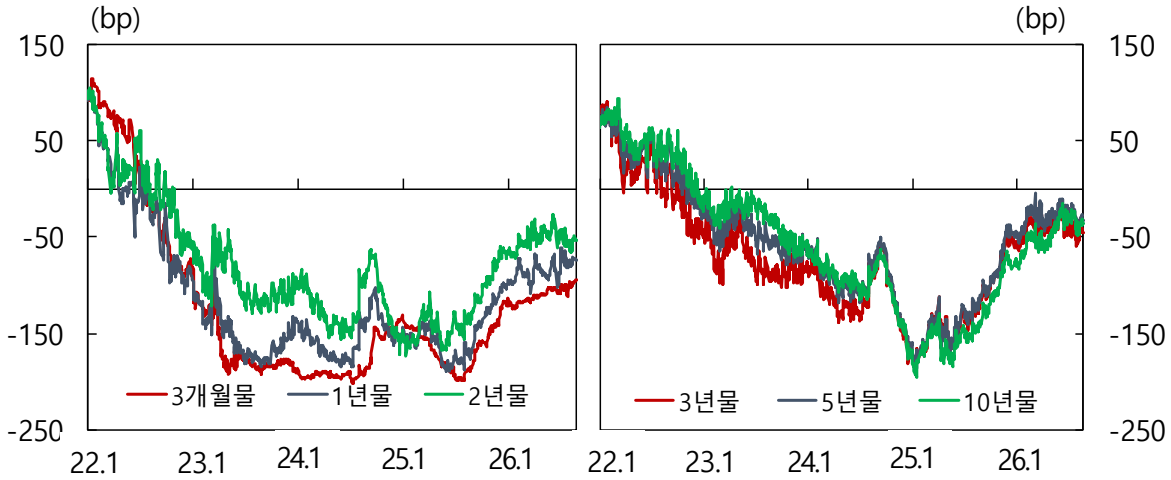
한·미 금리차 현황

(bp, %)

	한-미 국채 금리							금리[26.8.24일]	
	00년 이후 최저치	22년이후 최저치	26.4월말	5월말	6월말	7월말	8.24일	한국	미국
정책금리[1]	-200 (23.7.26.)	-200 (23.7.26.)	-125	-125	-125	-100	-100	2.75	3.75
3개월[2]	-202 (24.7.8.)	-202 (24.7.8.)	-108	-103	-109	-96	-95	2.84	3.79
1년[2]	-189 (25.5.28.)	-189 (25.5.28.)	-85	-76	-88	-77	-74	3.27	4.01
2년	-173 (25.1.10.)	-173 (25.1.10.)	-39	-38	-52	-64	-53	3.70	4.23
3년	-191 (25.1.10.)	-191 (25.1.10.)	-29	-32	-48	-59	-46	3.84	4.30
5년	-189 (25.1.10.)	-189 (25.1.10.)	-23	-22	-30	-43	-33	4.07	4.40
10년	-195 (25.1.14.)	-195 (25.1.14.)	-45	-37	-38	-47	-36	4.34	4.70

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

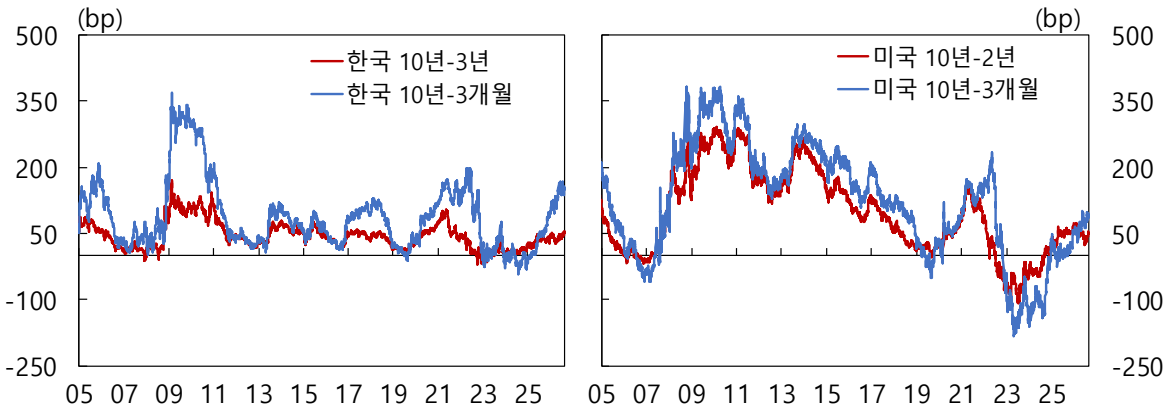
한국 및 미국 장단기금리차

(bp)

		13~25년 평균	2024년	2025년			2026년					
			12월말	10월말	11월말	12월말	3월말	4월말	5월말	6월말	7월말	8.24일
한국	10년-3년	37	26	34	35	44	33	32	34	39	50	50
	10년-2년[1)]	40	9	42	50	59	40	44	45	44	61	64
	10년-3개월[1)]	68	-10	68	89	98	131	134	143	137	147	150
	3년-3개월[1)]	28	-36	34	54	54	98	102	109	98	97	100
	3년-기준금리	28	-40	22	49	45	105	110	123	120	101	109
미국	10년-3년	62	30	50	52	63	50	48	39	29	38	40
	10년-2년	72	33	51	52	70	53	50	44	30	44	47
	10년-3개월	90	26	28	21	54	65	71	77	66	98	91
	3년-3개월	28	-4	-22	-31	-9	15	23	38	37	60	51
	3년-기준금리	14	-23	-42	-51	-21	7	14	30	43	60	55

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 48.7개월간 평균 156.4bp 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

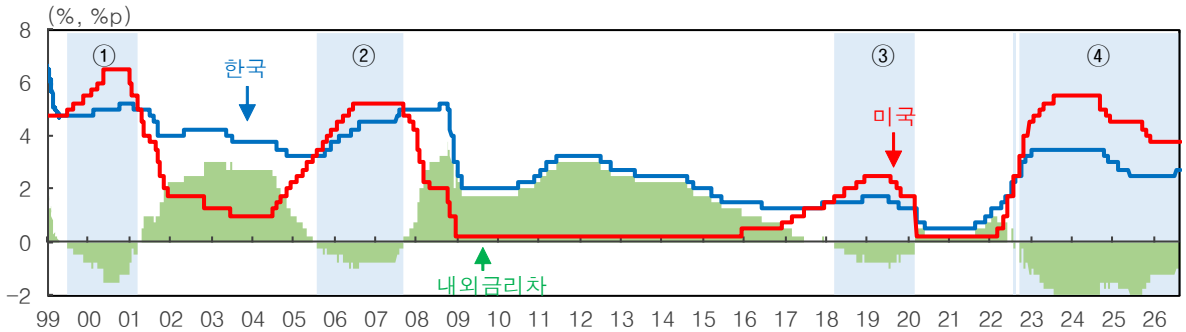
o **[금번 ④기]** 장기금리(국고채 3년물) 최대 역전폭은 191bp, 외국인 증권자금은 대체로 순유입되어오다 2월 이후 중동 불확실성, 주가 상승에 따른 리밸런싱 등으로 순유출(기간중(22.7.27~26.7.31기준) -380.1억달러), 원/달러 환율은 일부 기간 중 큰 폭 등락하며 상승 흐름을 지속하다 최근 들어 상승폭 축소(기간중 -5.0% 절하)

한·미 정책금리 역전기

	지속기간	정책금리 역전폭 [평균]	[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(22.7~26.8[1])	48.7개월	156.4bp	200bp(532일 지속)	O (최대 191bp)	-5.0%(-15.6%)

주: 1) 22.7.27~26.8.24기준 (역전이 일시 해소된 22.8.25~9.20일 제외)
2) 기간중 절상(+)·절하(-)율, 단, ( )내는 기간중 최대 절하율

한·미 정책금리 추이[1]

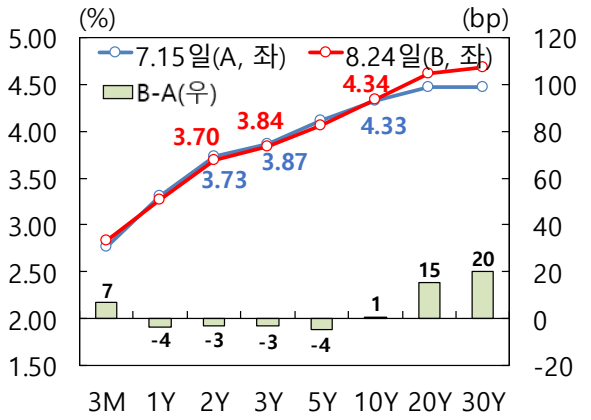


주: 1) 음영은 정책금리 역전기

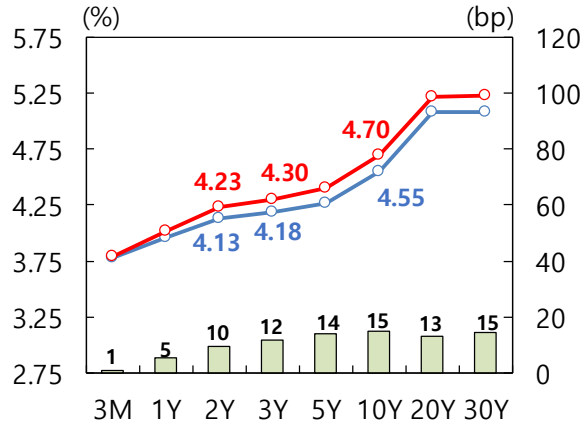
Ⅱ-9. 주요국 수익률 곡선

금융시장국 채권시장팀

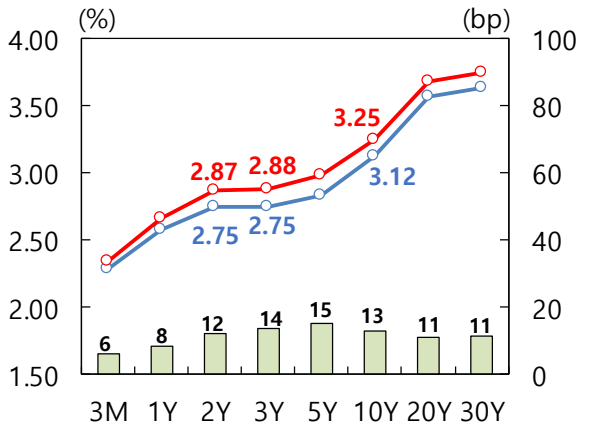
한국



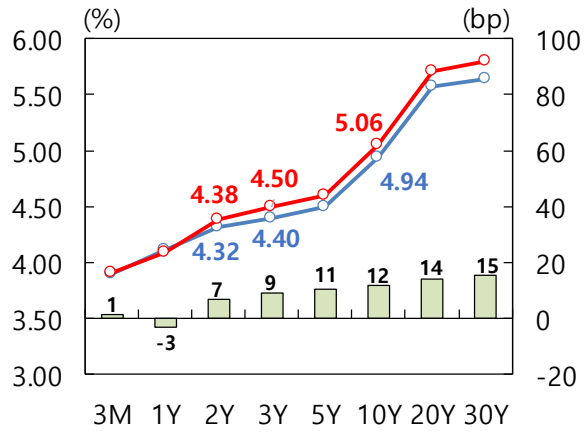
미국



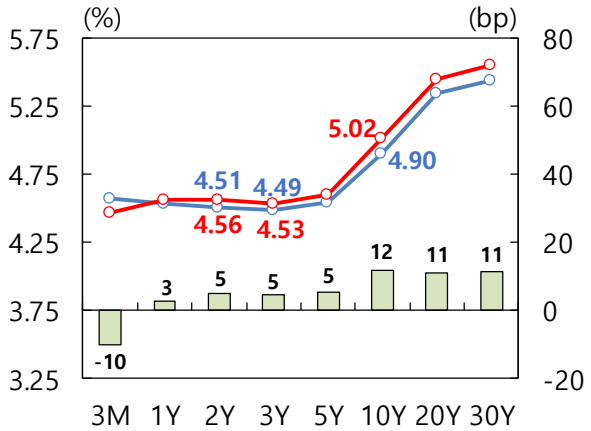
독일



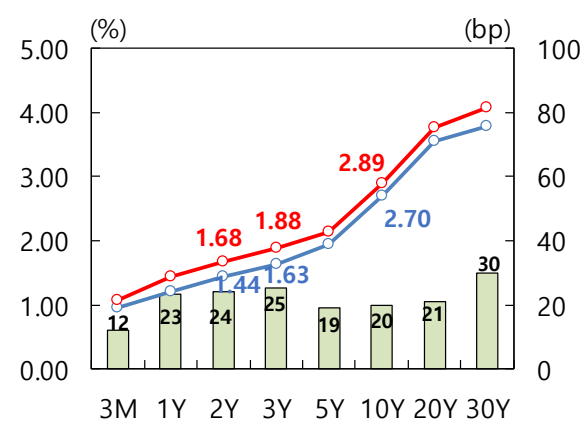
영국



호주



일본



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			26.7.16~
				5월말	6월말	7.15일	7월말	8.24일			6월중	7월중	8월중	8.24일
AA급	한국[3)]	68	51	61	68	70	70	68	-6	-17	7	2	-2	-2
	미국	45	48	47	52	57	60	64	-3	3	5	8	4	7
	유로	64	49	51	51	50	51	50	-28	-15	0	0	-1	0
	영국	48	42	47	49	52	55	55	-27	-6	2	6	0	3
	캐나다	73	58	62	69	72	74	77	-25	-15	7	5	3	5
	평균[4)]	58	50	52	55	58	60	62	-21	-8	4	5	2	4
BBB급	한국[3)]	168	164	172	178	180	180	179	-44	-4	6	2	-1	-1
	미국	97	97	89	91	94	95	97	-24	0	2	4	2	3
	유로	115	89	91	92	89	91	89	-45	-26	1	-1	-2	0
	영국	119	100	103	104	105	107	104	-57	-19	1	3	-3	-1
	캐나다	117	99	96	100	101	101	101	-40	-18	4	1	0	0
	평균[4)]	112	96	95	97	97	98	98	-42	-16	2	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				26.7.16
				5월말	6월말	7.15일	7월말	8.24일			연중	5월중	6월중	7월중	~8.24일
한국[3)]	(A1)	45	79	43	49	40	40	35	-36	34	-44	-5	6	-9	-5
	(A2)	58	88	51	58	50	50	45	-54	30	-43	-5	7	-8	-5
미국[3)]	(A1)	8	13	11	2	6	8	3	4	5	-10	-5	-8	6	-3
	(A2)	31	31	29	24	21	21	17	1	1	-14	0	-5	-3	-4
유로(all rating)[4)]		41	26	5	8	-8	4	-13	29	-14	-40	-3	3	-4	-5
영국 (A1)		-10	-21	-2	-4	-1	-4	0	2	-11	21	4	-2	0	1

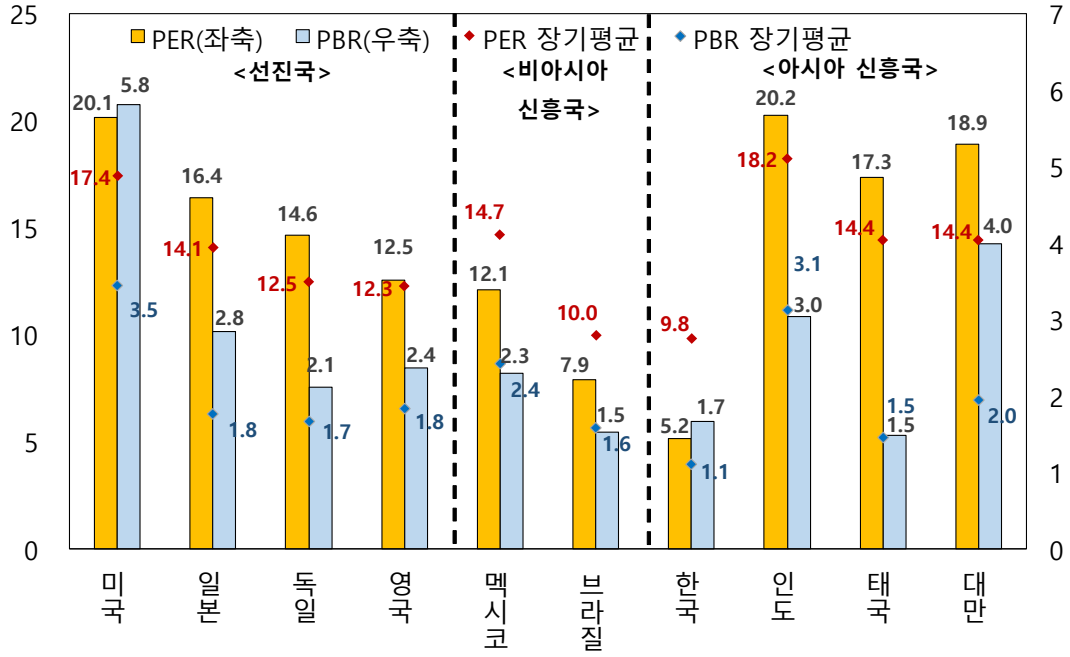
주: 1) 한국은 통안증권(91일) 대비, 미국·영국은 T-bill 3M 대비, 유로는 Euribor 3M 대비
2) 데이터 누락시 이전 거래일(1~5영업일 이내) 스프레드를 적용
3) 한국은 민평금리 기준, 미국은 실제 거래금리 가중평균
4) 유로는 non-financial 기준

자료: 금융투자협회, Bloomberg, ECB

Ⅱ-11. 주식시장 PER 및 PBR

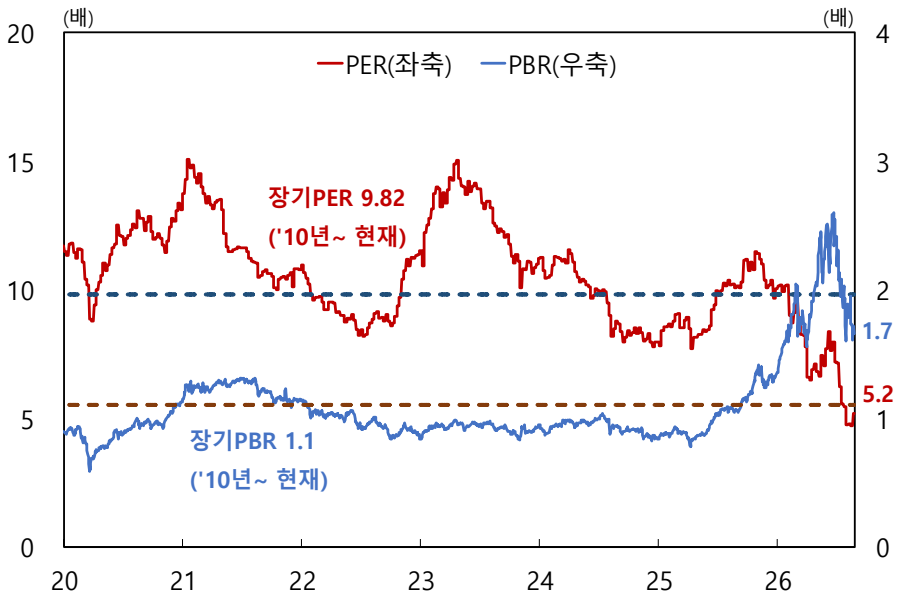
금융시장국 주식시장팀

주요국 주식시장 PER 및 PBR[1)]



주: 1) 2026.8.24일 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]	8.24일	26.2.27일 대비	YTD
WTI(U$/bbl)	57.4	67.0	85.0	+26.8	+48.0
미 S&P 500	6,845.5	6,878.9	7,652.9	+11.3	+11.8
유럽 Stoxx 600	592.2	633.9	654.2	+3.2	+10.5
미 국채금리(10년)	4.17	3.94	4.70	+76bp	+53bp
미 달러화(DXY 지수)	98.3	97.6	99.0	+1.4	+0.7
엔/달러 환율[2]	156.7	156.1	159.2	-1.9	-1.5
원/달러 환율[2]	1,439.0	1,439.7	1,382.4	+4.1	+4.1
이스라엘 지표					
(주가)	3,631.6	4,128.4	4,126.6	-0.0	+13.6
(환율)[2]	3.185	3.134	3.004	+4.3	+6.0
(국채 스프레드)[3]	146	153	136	-17bp	-10bp
(CDS 프리미엄)	67	87	54	-33bp	-13bp
이란 주가[4]	4,070,064	3,652,000	5,407,000	+48.1	+32.8
중동 주변국 주가					
(이집트)	41,829.0	49,212.8	55,164.8	+12.1	+31.9
(레바논)	1,965.9	1,848.3	1,753.0	-5.2	-10.8
(사우디)	10,490.7	10,709.0	11,174.1	+4.3	+6.5
(요르단)	3,611.6	3,598.8	4,009.8	+11.4	+11.0

주: 1) 중동사태(26.2.28일) 직전 거래일
2) 미 달러화 대비, 변동률은 절상(+)·절하(-)율(%)
3) 미 국채 대비
4) 26.8.5일 기준

자료: Bloomberg, Reuters, ECOS, Tehran Securities Exchange

Ⅱ-13. 주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률

국제국

	25년 이후	25년중	26년중	6월중	7월중	8월중[1)]
미 달러화(DXY 지수)	-8.7	-9.4	+0.7	+2.3	-1.3	-0.9
멕시코	+22.9	+15.7	+6.3	-0.8	+0.8	+2.3
헝가리	+27.8	+21.4	+5.3	-2.9	-1.5	+1.9
영국	+8.9	+7.7	+1.1	-1.5	+1.7	+1.1
홍콩	-0.9	-0.2	-0.7	-0.1	-0.0	+0.1
체코	+17.9	+18.2	-0.3	-2.2	+1.1	+1.8
인도	-10.6	-4.7	-6.1	+0.4	-0.9	-0.3
인도네시아	-8.8	-3.3	-5.7	-0.2	-0.7	+1.7
브라질	+19.8	+12.3	+6.6	-2.4	+1.7	-1.5
아르헨티나	-31.7	-29.0	-3.8	-5.0	-0.3	-1.4
중국	+8.6	+4.5	+3.9	-0.3	+0.5	+0.4
유로지역	+12.6	+13.4	-0.7	-2.0	+1.0	+1.1
싱가포르	+7.2	+5.9	+1.2	-1.3	+0.9	+1.0
스위스	+13.1	+14.4	-1.1	-3.4	-0.0	+0.8
튀르키예	-26.4	-17.7	-10.6	-1.6	-1.8	-1.2
대만	+2.9	+4.4	-1.4	-1.5	-1.4	+1.4
말레이시아	+10.7	+10.2	+0.4	-2.9	-0.0	+1.1
호주	+15.2	+7.5	+7.2	-3.7	+2.0	+1.8
러시아	+35.8	+43.7	-5.5	-9.7	-0.9	-5.3
남아공	+17.9	+14.1	+3.4	-1.1	-0.9	+3.3
태국	+5.0	+8.5	-3.2	-2.0	-0.6	+2.2
스웨덴	+16.6	+20.1	-2.9	-5.1	+1.8	+0.4
한국	+6.5	+2.3	+4.1	-2.7	+8.8	+3.0
일본	-1.2	+0.4	-1.5	-2.0	+2.9	-0.7

주: 1) **8.24일 기준.** 미 달러화 대비 절상(+)·절하(-)율(%)
자료: Bloomberg, Reuters, ECOS

Ⅱ-14. CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

국제국

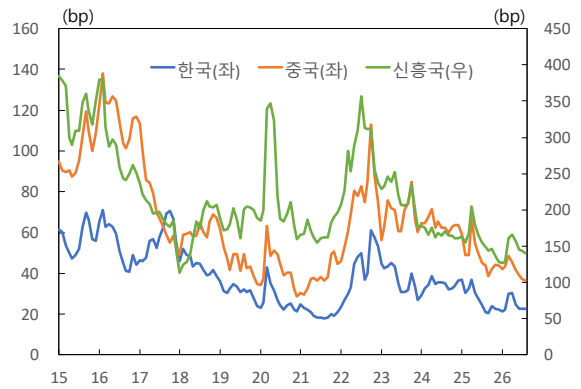
<표1> CDS프리미엄

(기간중 평균[1], bp, %)

	15~22년중	23년	24년	25년	26년	6월	7월(A)	8월(B)[2]	전월비 증감(B-A) (증감률%)
신흥국	232	221	168	158	146	145	144	140	-3bp (-2.4)
한 국	42	37	34	27	25	23	23	22	-0bp (-1.6)
중 국	69	68	64	49	42	39	37	37	-1bp (-2.5)

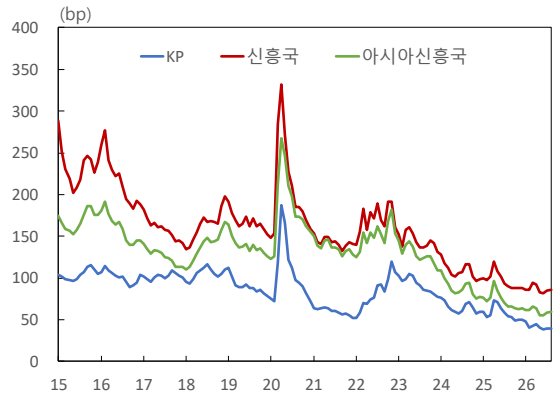
주: 1) 일별 자료의 기간중 평균 2) 8.1~8.24일중
자료: ICE CMA, Barclays

<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	6월	7월(A)	8월(B)[2]	전월비 증감(B-A) (증감률%)
신흥국	183	145	109	97	87	81	84	85	+1bp (+1.3)
아시아 신흥국	151	129	88	73	60	56	58	59	+1bp (+1.7)
한 국 (KP)	94	92	65	58	42	38	39	39	+0bp (+0.1)
중 국	253	236	124	98	84	80	82	83	+1bp (+0.9)

주: 1) 일별 자료의 기간중 평균 2) 8.1~8.24일중
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

□ 기준금리가 25bp 인상(인하)될 경우 연간 이자상환부담은 7.0조원 증가(감소)

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 실거래가지수는 2026년 6월** 전월대비 **1.14% 상승***

* 전국 기준 2020년 이후 최고점(21.10월) 대비 7.9% 낮은 수준

○ **전세 실거래가지수는 2026년 6월** 전월대비 **0.92% 상승**

전국 주택 매매 및 전세가격 상승률[1)]

(전월대비,%)

		15~26년 평균[2)]	2025년 12월	2026년 1월	2026년 2월	2026년 3월	2026년 4월	2026년 5월	2026년 6월	2026년 7월[3)]
매매	실거래가지수[4)]	(0.27)	0.17	0.98	0.27	-0.48	-0.11	1.02	1.14	0.14
	(서울)	(0.64)	0.18	2.01	0.88	-0.68	-0.13	2.04	2.81	1.06
	아파트	(0.28)	0.12	0.64	0.68	-0.29	0.02	0.73	1.23	0.52
	(서울)	(0.71)	0.19	1.38	1.89	-0.20	0.12	1.35	2.50	1.47
	매매가격지수	(0.11)	0.26	0.28	0.23	0.15	0.16	0.21	0.33	0.35
	(서울)	(0.25)	0.80	0.91	0.66	0.39	0.55	0.90	1.03	1.09
전세	실거래가지수[5)]	(0.35)	0.49	0.25	0.43	0.84	0.63	0.71	0.92	..
	전세가격지수	(0.05)	0.28	0.27	0.22	0.28	0.31	0.35	0.38	0.38

주: 1) 실거래가지수는 26.6월, 가격지수는 26.7월 기준
2) 실거래가지수는 15.1월~26.6월, 가격지수는 15.1월~26.7월 기준 월간상승률의 평균
3) 7월 매매 실거래가는 잠정치
4) 공동주택 매매 실거래가 기준
5) 아파트 전세 실거래가 기준
자료: 한국부동산원

□ 주택가격전망 CSI는 4월 상승 전환한 후 높은 상승세를 지속해 오다가 8월 소폭 하락

주택가격전망 CSI[1)]

	2020년 이후		2026년							
	고점	저점	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
전국	132(20.12월)	61(22.11월)	124	108	96	104	112	120	127	125
서울	134(26.7월)	61(22.11월)	130	113	97	106	118	128	134	134

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 6월말 기준 **2.27%p**로 전분기말(2.27%p) 수준 유지

o **신규취급액 기준**으로는 **1.23%p**로 전분기말(1.38%p) 대비 **0.15%p 축소**

예금은행 예대금리차 추이

(%p)

	23년	24년	25년				26년		장기평균 (10.1~26.6월)
			3월	6월	9월	12월	3월	6월	
잔액 기준[1]	2.53	2.29	2.25	2.20	2.19	2.23	2.27	2.27	2.40
신규취급액 기준[2]	1.29	1.43	1.52	1.54	1.51	1.29	1.38	1.23	1.77
(대출금리)	5.14	4.64	4.36	4.09	4.03	4.19	4.20	4.31	4.20
(수신금리)	3.85	3.21	2.84	2.55	2.52	2.90	2.82	3.08	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)