

# BOK Reports

2026. 1. 15.

---

2026년 1월 15일 금통위 회의를 위해 작성한  
주요 이슈 관련 참고자료들입니다.

---



---

## 차 례

---

### I. 금융경제 주요 이슈

1. 최근 미국 소비의 취약요인 점검	1
2. 주요 품목별 수출 경쟁력 평가	12
3. 2025년 펀드시장 자금유입 현황 및 평가	20
4. 주요국 통화정책 차별화 배경 및 국제금융시장 영향	23

---

### II. 주요 통계 및 참고자료

1. 실물경제	32
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	36
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	
중동 무력 분쟁 이후 국제금융시장 지표	
3. 외환시장	44
주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률	
CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이	
4. 금융안정 상황	46
기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모	
부동산가격 동향	
은행 예대금리차	



---

## I. 금융경제 주요 이슈



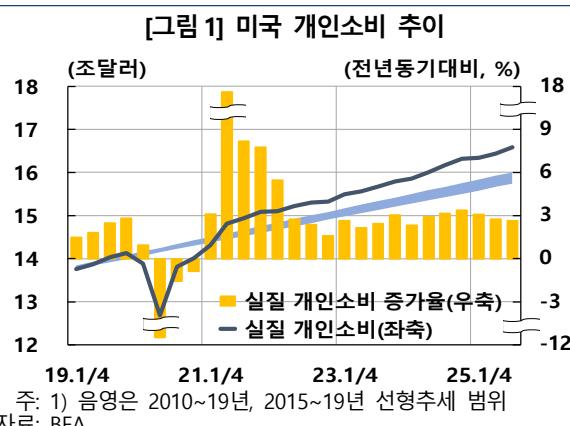
## I-1. 최근 미국 소비의 취약요인 점검

(조사국 미국유럽경제팀)

### 검토 배경

- 미국의 개인소비는 2025년중 예상을 웃도는 증가세를 이어갔다. 2025.3/4분기에는 3.5%전기대비연율의 깜짝 실적치를 선보였고, 연증<sub>1/4~3/4분기</sub> 증가율<sub>전년동기대비</sub> 2.8%도 장기평균2000년 이후 2.5%을 넘어섰다. 팬데믹 이후 가팔라진 소비흐름<sup>1)</sup>이 지속되면서, 과거 추세<sub>2015~19년</sub>와의 격차는 더욱 확대되었다.<그림 1>
- 그러나 다른 한편 소비심리가 위축되고, 고물가와 양극화로 가계의 지불 여력 위기<sub>Affordability Crisis</sub>가 부각되는 상황에서 소비 호조가 지속될 수 있을지 의문을 제기하는 목소리도 상당하다. 실제로 유통 현장에서는 오프 프라이스 매장<sub>재고, 이월 상품</sub>이나 달러스토어<sub>초저가 생활용품점</sub> 매출이 크게 증가하는 등 소비자들이 저렴한 상품을 찾아 이동하는 하향 구매<sub>Trade Down</sub> 경향이 뚜렷해졌다. 이와 함께 관세시행을 앞둔 선구매<sub>front-loading, 주가상승</sub> 등 경제 이벤트에 따라 연중 소비가 크게 출렁인 점도 지속성에 대한 우려를 더하고 있다.<그림 2>
- 이러한 문제의식을 감안하여 본고에서는 미국 가계부문에 잠재된 취약요인을 ①소비심리, ②가계구매력, ③계층간 양극화 측면에서 살펴보고, 향후 소비경로에 얼마나 영향을 줄 수 있을지 평가해 보았다.

미국 소비, 팬데믹 이전 추세를 크게 상회



시장의 소비 전망은 관세정책 시행 등에 따라 크게 변동

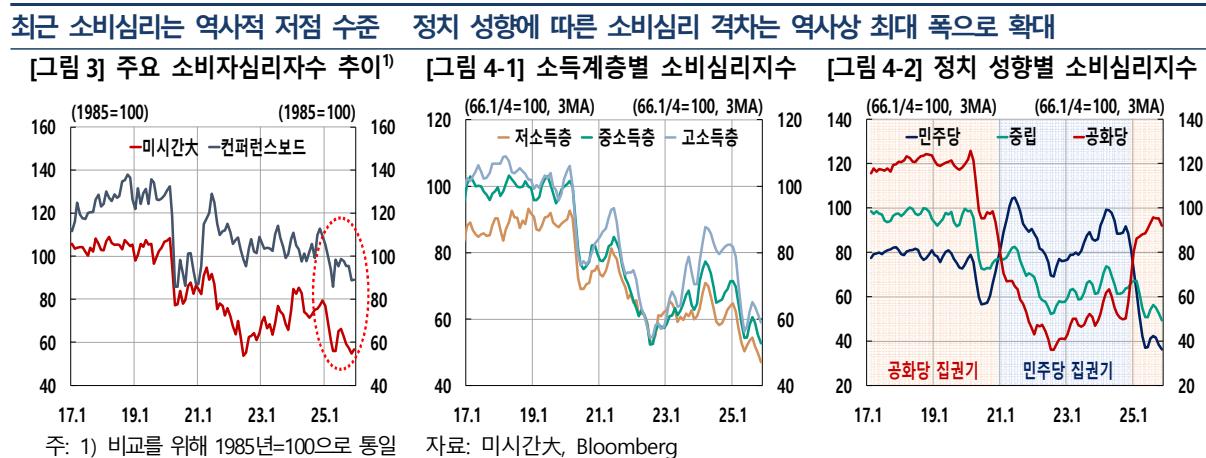


1) ▶ 미국 소비 증가율(전년동기대비, %): 21년 8.8 → 22년 3.0 → 23년 2.6 → 24년 2.9 → 25년 1~3분기 2.8

## 미국 소비 취약요인에 대한 평가

### ① 최근 소비심리 급락이 실제 소비둔화로 이어질까?

4. 미시간대 소비자심리지수는 2025년 들어 빠르게 하락하며 고인플레이션 영향으로 역사상 가장 낮았던 지난 2022년 6월 수준에 근접하였다. <sup><그림 3></sup> 또 다른 심리지표인 컨퍼런스보드 지수<sup>2)</sup>의 경우 상대적으로 덜 비관적이지만, 25년초에 비해 역시 상당폭 하락하였다. 응답자 특성별로 살펴보면 <sup><그림 4></sup> 고·저소득자간 소비심리 차이<sub>12.5p</sub>는 과거 평균<sub>15.9p</sub>보다 작아진 반면, 개인의 정치 성향에 따른 격차<sub>Partisan Gap</sub>는 정기 조사 시작<sup>3)</sup> 이후 평균<sub>38p</sub> 최대 폭<sub>61p</sub>으로 확대되었다.



5. 이러한 심리지수 하락은 가계의 실제 소비여건과는 별개의 순수 심리적 요인에 상당 부분 기인<sub>vibecession</sub>한 것으로 평가된다. 소비자심리지수 변동 요인을 분해<sup><참고 1></sup>해 보면 ①정책 불확실성, ②집권당에 대한 반감 등 당파적 요인, ③고물가 피로감 등이 과도한 심리 위축을 불러온 측면이 엿보인다. <sup><그림 5></sup> 먼저 트럼프 2기 정부 들어 ①정책 불확실성<sub>Economic Policy Uncertainty</sub> 기준이 크게 높아졌는데, 이는 심리지수를 16p 하락<sup>4)</sup> <sub>25.2/4~3/4분기</sub> 평균, 기여율 40% 시킨 것으로 추정된다. 또한 지난 대선 이후 공화당 재집권으로 지지정당별 응답태도가 크게 변동하고, 지지정당별 응답비중<sup>5)</sup>도 특정정당 쓸림이 확대되었는데, 이러한 ②당파적 요인은 심리지수 하락에 10p 정도 기여<sub>기여율 23%</sub>하였다. 아울러 2022~23년 고물가 경험 이후 ③여전히 인플레이션이 높다는 인식<sup>6)</sup>이 지속되고 있는 점도 실제 물가상승률과는 별도로 심리지수를 4p 정도 낮춘 것으로 추정<sub>기여율 9%</sub>된다.

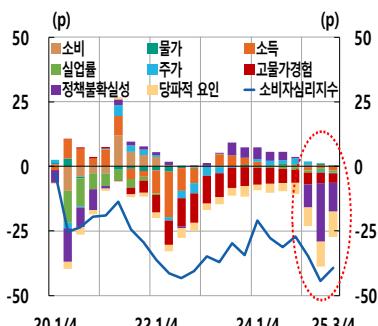
### 6. 이를 고려할 때 최근의 낮아진 심리지수가 향후 실제 소비 둔화로 연결되지는 않

- 2) 미시간대 서베이는 설문내용이 가계 재정, 물가 등에 초점을 두는 반면, 컨퍼런스보드 서베이의 경우 고용 시장과 사업여건 문항 비중이 크다는 차이가 있다.
- 3) 정치 성향별 소비심리는 1980년부터 비정기적으로 조사되다가 2016년 대선 이후(트럼프 1기) 정치적 양극화가 심화되자 17.2월부터 매월 정기 조사 방식으로 변경되었다.
- 4) 정책 불확실성이 실제 소비에 영향을 주지 않는 직접효과만을 의미한다.
- 5) 전체지수를 지지정당별 심리지수에 시변계수 회귀하여 지지정당 비중을 추정하였다. 민주당 지지자 비중은 2017년 이후 평균 33%에서 25.10월 44%로, 공화당 비중은 평균 27%에서 20%로 크게 변동하였다.
- 6) 과거 인플레이션 경험을 반영하여 천천히 조정해 가는 경제주체의 기대로 정의된다. 이와 유사하게 Cummings · Mahoney는 인플레이션이 소비심리에 미치는 영향은 연간 50%씩 감쇄(decay)되는 것으로 분석하였다.(Economist, 25.12월)

을 것으로 판단된다. 과거 데이터로 분석<참고 2>해보면 경제 편더멘탈과 구분되는 순수 심리충격<sup>7)</sup>은 소비심리 변화를 유발하지만, 실제 소비에는 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타난다.<그림 6> 팬데믹 이후 최근까지 소비심리와 실제소비의 고리가 확대되고 상호 설명력이 크게 약화<그림 7> 되었는데 이 역시 심리지수에서 순수 심리요인의 비중이 높아진 결과로 해석된다.

### 최근 심리 위축은 순수 심리적 요인에 기인

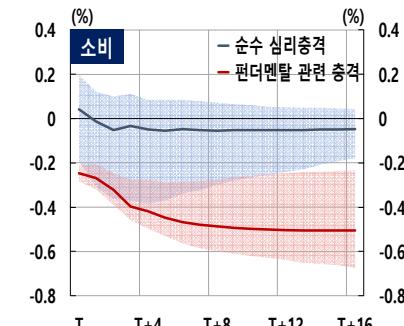
[그림 5] 소비심리 변동<sup>1)</sup> 요인 분해



주: 1) 2019.4/4분기 대비 변동 기준  
자료: 미시간대, 조사국 추정

### 순수 심리충격의 소비 영향은 미미

[그림 6] 순수 심리충격의 소비 영향



주: 1) 표준편차 부정적 충격 발생 시  
소비 반응, 음영은 90% 신뢰구간  
자료: 조사국 추정

### 팬데믹 이후 심리와 소비간 고리 확대

[그림 7] 소비심리지수의 실제소비 회귀계수<sup>1)</sup>



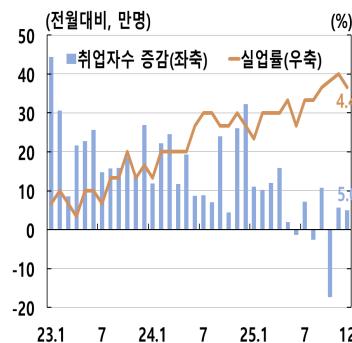
주: 1) 심리지수를 소비 증가율(전년동기 대비)에 시변계수 회귀 추정  
자료: 조사국 추정

## ② 가계 구매력 위축은 앞으로 더 심화될까?

7. 소비심리보다 우려되는 것은 가계의 구매력이 앞으로도 계속 소비를 뒷받침할 수 있느냐는 점이다. 이미 가계의 실질구매력은 고용 둔화와 물가상승으로 증가세가 약화된 상황이다. 25년중 취업자수 증가규모는 이민 축소, 관세인상, 연방공무원 해고 등으로 24년 16.8만명 월평균에서 4.9만명으로 크게 둔화<그림 8>되었고, 물가상승률은 관세인상으로 4월 2.3%에서 9월 3.0%까지 확대<그림 9>되었다.<sup>8)</sup> 그 결과 실질 가처분소득도 25년중 1~9월 전년동기대비 1.8% 증가에 그치며 과거 평균<sup>2001년 이후 2.4%</sup>을 밟돌고 있다.<그림 10>

### 미국 고용은 둔화흐름을 지속

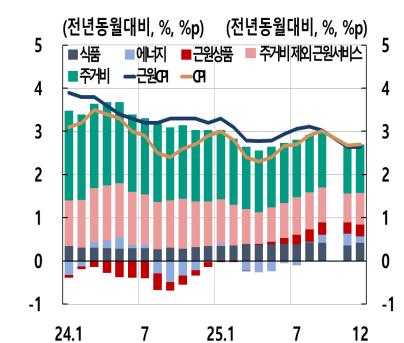
[그림 8] 미국 노동시장 상황<sup>1)</sup>



주: 1) 25.10월은 정부 셧다운으로 미공표  
자료: BLS

### 관세영향 등으로 물가상승세는 확대

[그림 9] 미국 소비자물가 상승률 및 기여도<sup>1)</sup>



주: 1) 25.10월은 정부 셧다운으로 미공표  
자료: BEA

### 이에 따라 가계 실질 구매력이 위축

[그림 10] 실질 처분가능소득



주: 1) 2001년 이후 평균: 2.4%  
자료: BEA

7) 순수 심리충격은 생산성, 수요 등 경제 편더멘탈과 무관하면서 소비심리를 좌우하는 충격요인을 의미한다.

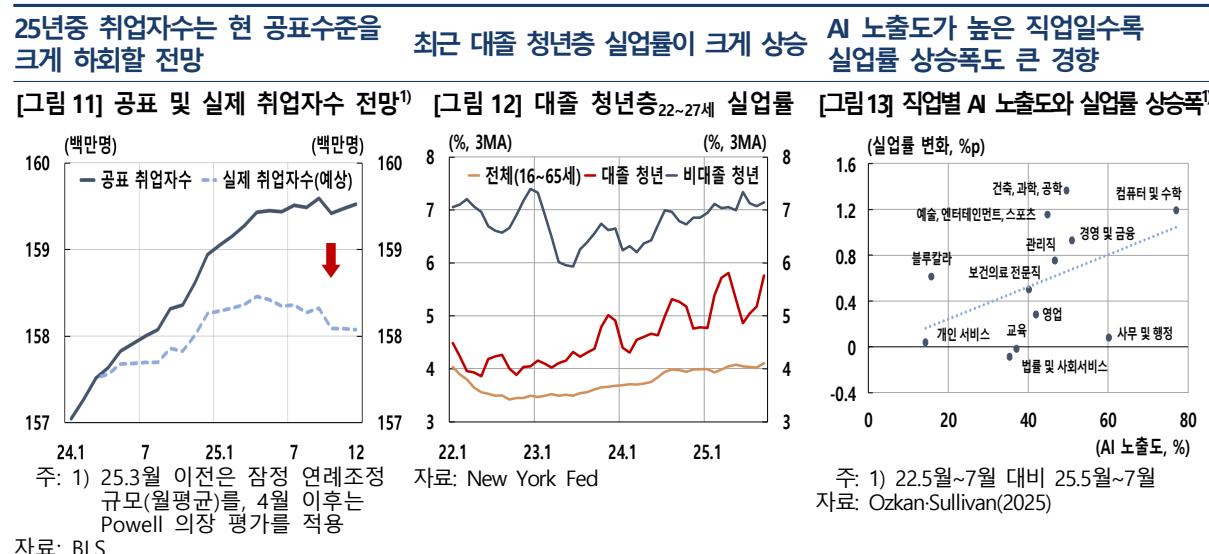
8) 25.12월 물가상승률이 2.7%로 낮아졌으나 정부 셧다운으로 인한 데이터 제약으로 0.1%p 정도의 하방편의가 당분간 지속되겠으며, 기업들이 연초 관세를 반영한 가격 조정에 나설 가능성도 상당한 것으로 평가된다.(Reuters, WFS)

8. 앞으로도 가계 구매력은 완만하나마 증가세를 이어가겠지만 고용·물가 측면에서 하방리스크가 보다 두텁게 형성된 것으로 평가된다. 고용 측면에서는 특히 ①통계 과대계상, ②AI 기술 발전, ③이민제한 강화 등이 실현 가능성이 높은 리스크 요인으로 대두되고 있다.

9. 먼저 ①최근 발표된 고용통계 연례조정폭<sup>9)</sup>을 감안할 때 2025년중 실제 취업자수 증감 규모는 공표된 수준을 크게 하회<그림 11>할 것으로 예상되는데, 가계소득의 경우도 고용통계를 기반으로 작성<sup>10)</sup>되므로 기발표된 통계수치보다 실제 증가세가 약할 가능성이 높다 하겠다. Powell 美연준 의장도 25.4월 이후 취업자수 증가폭이 월평균 6만명 정도 과대계상되었을 수 있다고 평가<sup>25.12월 FOMC</sup>한 바 있다.

10. 여기에 더해 ②AI 기술 발전이 노동력을 대체하고, 과열된 투자 경쟁으로 기술발전의 이익이 주로 AI부문 재투자로 이어져 가계부문 임금 등으로는 충분히 환류되지 못하는 상황도 주목해야 할 리스크 요인이다. AI가 전체 고용에 미치는 영향이 아직 뚜렷하지 않다는 견해<sup>Gimbel et al.(2025)</sup> 등도 있지만, 적어도 초기 AI 전환 과정에서는 청년층을 중심으로 신규채용이 둔화<그림 12,13>될 것이라는 견해가 우세하다.<sup>11)</sup>

11. 또한 ③최근 미국 정부의 이민제한 정책이 강화 움직임을 보이고 있어 순이민 감소가 상당기간 지속되는 상황도 우려된다. 25.12월 들어 고위험 국가<sup>입국 금지국</sup>의 이민·영주권, 망명 등 심사를 전면 중단한 데 이어, 망명·영주권 신청자의 노동허가증<sup>EAD</sup> 최대 유효기간도 단축<sup>5년→1.5년</sup>한 바 있다.<sup>12)</sup>



12. 물가 측면에서도 관세의 가격 전가가 나타나고, 수요 압력도 확대되면서 고물가 상황이 예상보다 오래 지속될 가능성이 커졌다. 당초 시장에서는 26년에는 물가상승률이 다소 낮아질 것이라는 전망이 우세하였는데, 최근에는 26년중 물가상승률 전망치<sub>IB</sub>

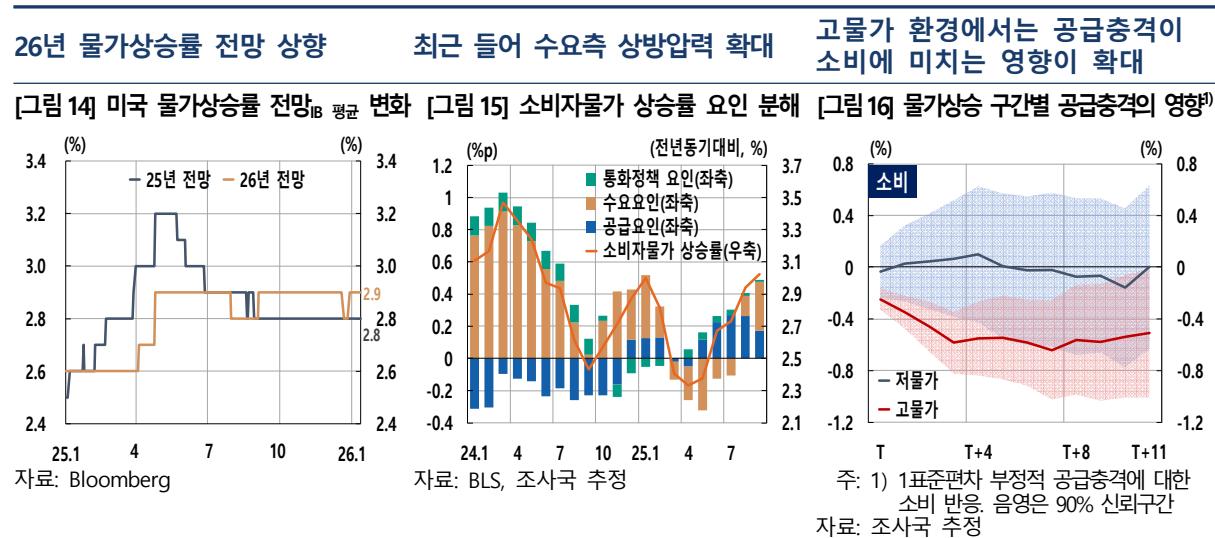
9) 매월 발표되는 미국 고용통계(비농업취업자수)는 표본조사로 추정되기 때문에 실업보험 전수 데이터인 QCEW(Quarterly Census of Employment and Wages)에 맞추어 연 1회 보정을 한다. 25.9월 잠정 발표(26.2월 확정 예정)된 24.4월~25.3월 자표에 대한 연례조정에서는 25.3월 기준 취업자수가 91만명 하향수정(기간중 월평균 -7.6만명)될 것으로 예고되었다.

10) BEA 가계소득 통계는 QCEW가 획득 가능한 시점(현재 25.2/4분기까지 발표)에 이를 반영하여 수정한다.

11) St. Louis 연준은 ChatGPT 출시(22.11월) 이후 향상된 노동생산성의 상당부분(69%)이 생성형 AI에 의한 것이며(Bick et al., 2025), AI 노출도가 높은 직업군(컴퓨터·수학)에서 실업률이 크게 상승(Ozkan-Sullivan, 2025)한 것으로 분석하였다.

12) 다만, 이는 기존 망명자 검증 등을 위한 일시적 절차 강화일 가능성도 있으며, 올해에는 11월 중간선거를 앞두고 이민제한 정책이 완화될 것으로 기대하는 시각도 있다.

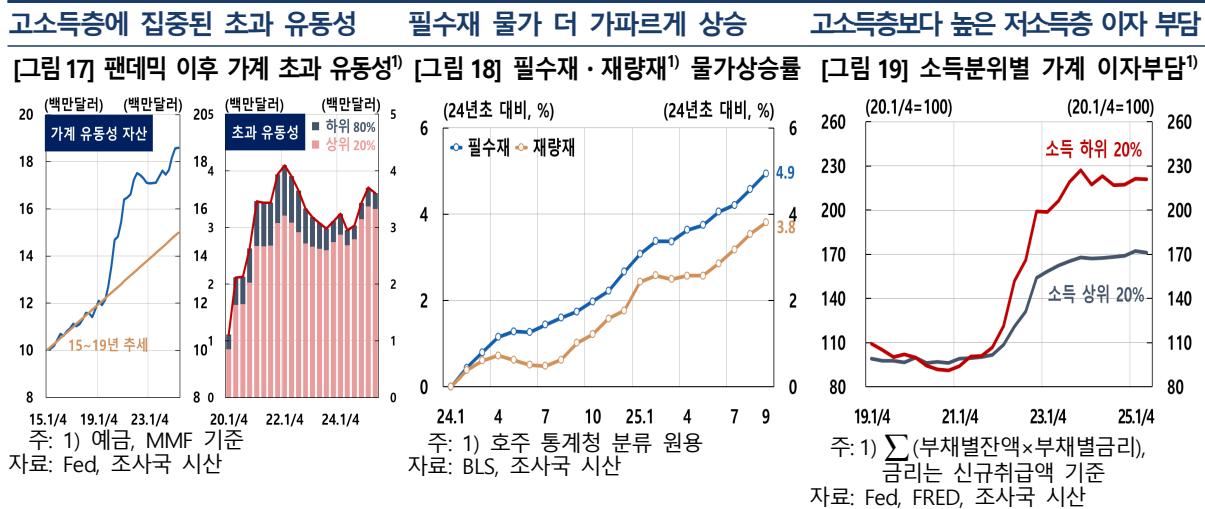
평균 2.9%가 25년 상승률<sup>2.7%</sup><sup>13)</sup>을 오히려 상회하고 있다.<그림 14> 물가상승률의 수요·공급 요인을 분해<그림 15>해보면, 관세인상으로 공급측 압력이 높아진 가운데, 최근 들어 수요 측 상방압력도 확대되는 것으로 나타난다. 이러한 수요측 물가상승 압력은 소비가 양호한 데 따른 결과이며 직접 소비를 제약하는 요인이 아닐 수도 있겠으나, 고물가 환경에서는 기업들의 가격 전가가 용이해지기 때문에 같은 크기의 관세충격<sup>공급충격</sup>이라도 소비에 미치는 부정적 영향이 커질 수 있다<sup>14)</sup>는 점에 주목할 필요가 있다.<그림 16>



### ③ 계층간 경제 양극화 K-Shaped economy 가 초래할 부작용은 무엇일까?

13. 미국 가계의 소득·자산 계층별 양극화가 심화되면서 편중된 경제력이 내포한 위험성을 우려하는 목소리도 커지고 있다. 계층별 경제상황을 대비해 보면, 고소득층은 팬데믹 이후 누적된 초과 유동성<sup>15)</sup> 예금+MMF이 풍부<그림 17>한 데다, 최근에는 주식시장 호황<sup>16)</sup>의 수혜도 집중되었다. 소득 상위20%가 가계보유 주식의 87%를 차지하는 미국의 자산 분배구조 하에서 불가피한 결과라 하겠다. 반면 저소득 가계는 상대적으로 높은 물가와 이자상환 부담에 직면하면서 연체율이 크게 상승<sup>17)</sup>하는 등 재무상황<sup>Affordability</sup>이 악화되었다. 저소득층 소비 비중<sup>18)</sup>이 높은 필수재의 경우 2024년 이후 누적 물가상승률이 5%에 육박<그림 18>하고, 저소득층 이자부담은 2021년대비 2.2배로 늘어나 고소득층 1.7배을 큰 폭 상회<그림 19>하고 있다. 이처럼 소비여력이 고소득층에 편중되는 현상은 美 정부의 새로운 재정정책<sup>OBBA</sup>이 시행되는 올해 더욱 심화될 것으로 예상된다. 동 정책 하에서는 세금 감면 혜택이 주로 중·고소득층에 집중되는 반면, 의료메디케이드·식료품 SNAP·학자금 지원 등 저소득층 복지혜택은 줄어들기 때문이다.

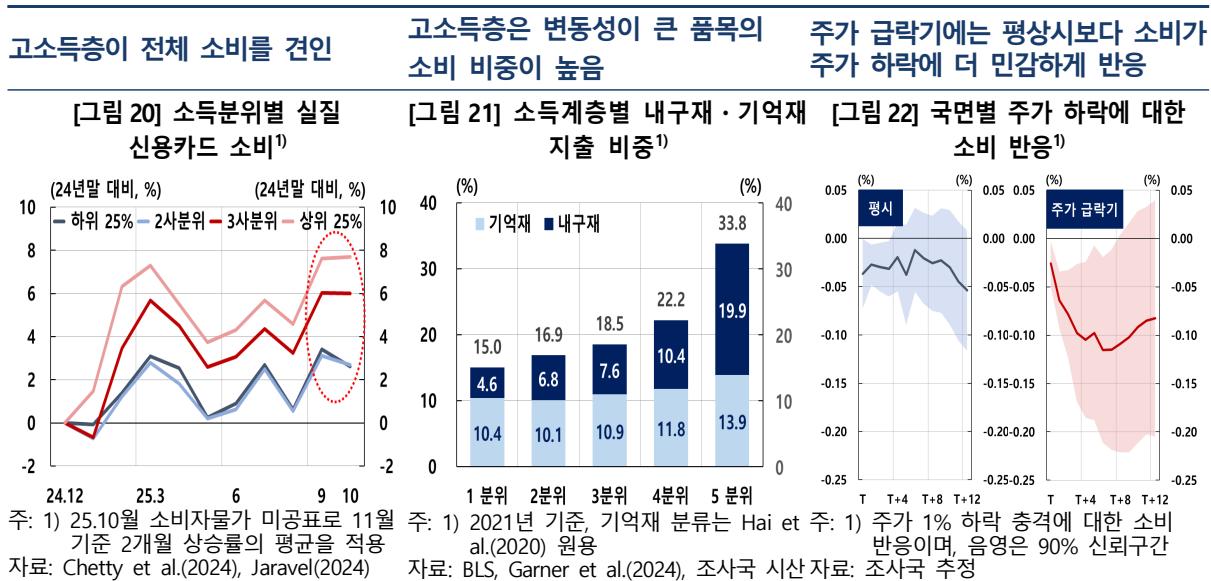
- 13) 25년 연간 소비자물가 상승률은 10월 소비자물가지수 결측치를 9월과 11월의 평균으로 가정하여 시산하였다.
- 14) 소비자물가 상승률 2.5%를 기준으로 고·저물가 시기를 구분한 뒤, 국면별 공급충격의 소비 파급효과를 상태 의존적 국소투영(Local Projection) 모형으로 추정하였다. 자세한 내용은 <참고 3> 「공급·주가 충격의 국면별 소비 영향」을 참조하기 바란다.
- 15) 가계 보유 예금, MMF의 팬데믹 이전(2015~19년) 선형추세 초과분으로 평가하였다.
- 16) ▶ S&P500 상승률(24년말 대비, 분기말, %): 25.1/4 -4.6 → 2/4 +5.5 → 3/4 +13.7 → 4/4 +16.4
- 17) 25.9월말 기준 저소득 지역 연체율은 신용카드 6.6%, 오토론 8.4%로 과거(2014~19년) 평균(4.8%, 6.1%)이나 고소득 지역 연체율(2.9%, 2.4%)보다 상당폭 높은 수준이다.(Adams et al., 2025, Fed)
- 18) ▶ 필수재<sup>음식료품, 주거비, 의료 등</sup> 지출비중(2024년, Consumer Expenditure Survey):  
저소득층<sup>하위 20%</sup> 65.4%, 고소득층<sup>상위 20%</sup> 43.5%



14. 이러한 경제력 양극화는 그 자체가 경제 전체의 직접적인 하방요인은 아니지만, 충격 발생시 급격한 소비 부진을 초래<sub>tail risk</sub> 할 수 있다는 점에서 주요한 잠재적 취약 요인이라 하겠다. 2025년중 주가상승에 따른 부의효과<sub>wealth effect</sub>는 소비를 0.4% 증가 시킨 것으로 추정<sup>19)</sup>되는데, 실제로 주가상승이 본격화된 5월 이후 고소득층이 견조한 소비흐름을 주도한 것으로 나타난다.<sup><그림 20></sup> 이러한 상황에서 급격한 주가 조정이 발생 할 경우 고소득층의 늘어난 소비가 되돌려지며 소비 위축이 가속화될 가능성이 크다. 고소득층의 경우 내구재, 기억재<sub>memorable goods</sub> 등 비필수 · 이연가능 소비 비중이 높아<sup><그림 21></sup> 소비 변동성이 큰데<sup>20)</sup>, 이러한 특성이 고소득층 의존 소비의 취약성을 확대시키는 주된 원인이라 하겠다. 과거 데이터를 통한 분석<sup><참고 3></sup>에서도 닷컴버블과 같은 주가 급락기<sub>고점대비 -30% 이상에는</sub> 동일한 크기의 주가하락 충격에 대해 소비 영향이 평시의 3배<sub>3년 평균효과 기준까지</sub> 확대되는 것으로 나타난다.<sup><그림 22></sup>

19) 소비재고 효과는  $\sum_h s_h r_h m / Y_{2024} \times 100$ 로 계산되며, 이때  $s_h$ 는  $h$ 월 가계 주식자산총액,  $r$ 은 전기대비 주가 상승률,  $m$ 은 Beach et al.(2025, Fed)이 추정한 wealth MPC(0.012),  $Y_{2024}$ 는 2024년 명목 소비를 의미한다.

20) 기억재는 외식, 여행 · 휴가 관련 지출 등 과거의 소비경험이 기억을 통해 현재 효용에 영향을 주는 재화 · 서비스를 일컫는다. 선행연구에 따르면 내구재와 기억재는 월별 지출 변동성이 비내구재 대비 각각 7.5배 및 3배 더 크다.(Hai et al., 2020)



## 종합평가 및 시사점

15. 2026년중 미국의 개인소비는 2% 수준의 완만한 증가흐름을 이어갈 전망이다. 그러나 앞서 살펴본 요인들을 종합할 때, ①최근 심리지수 위축이 실제 소비 둔화로 나타날 가능성은 낮지만, ②물가·고용 측면에서 가계 구매력이 훼손될 리스크가 광범위하게 잠재해 있고, ③소비가 변동성이 큰 주가와 고소득층 지출에 의존하고 있어 충격 발생시 경기 급락이 초래될 위험성이 커졌다. 특히 주가 조정이 현실화될 경우 10% 정도의 주가 하락은 연간 소비 증가율을 0.3%p 정도 낮추는 수준에서 그치는 데 반해, 닷컴버블 붕괴 등 주가 급락기 수준인 30% 정도의 주가 하락시에는 소비 증가율이 1.7%p 비선형적으로 급락할 것으로 추정된다. 현재상황과 자주 비교되는 닷컴버블 붕괴<sup>00.2/4분기~02.4/4분기</sup> 당시에는 그 이전의 양호한 고용·주택시장 상황이 충격을 어느 정도 흡수<sup><참고 4></sup>하였다만, 고물가 하에서 주택시장과 고용이 모두 둔화되는 지금은 가계의 완충 여력도 제한적이라는 점에서 차이가 크다.

16. 우리 경제도 미국의 AI 투자 및 가계 수요에 큰 영향을 받는 만큼, 앞서 살펴본 리스크 요인들이 통화·재정 정책의 거시적 확장 효과에 가려 미국 경제의 잠재적 취약성을 증폭시키지 않는지 앞으로도 주의 깊게 살펴볼 필요가 있겠다.

## <참고 1> 소비자심리지수 변동요인 분해

본고에서는 Michigan Survey 소비자심리지수 변동요인을 분해를 위해 경제 펀더멘탈 및 순수 심리 관련 지표를 반영한 심리지수 결정요인식과 정치요인 보정을 위한 회귀식을 각각 추정하였다.

(심리지수 결정요인식) 심리지수( $CSI_t$ )는 식 (1)과 같이 전기와 현재기의 경제 펀더멘탈 변수( $F_t$ ) 및 순수 심리변수( $S_t$ )의 영향을 받는 것으로 전제하였다. 추정기간은 1978.1/4분기~2025.3/4분기이다.

$$(1) \ CSI_t = \beta_0 + \beta_1 \sum_{j=0}^1 F_{t-j} + \beta_2 \sum_{j=0}^1 S_{t-j} + \epsilon_t, \ (j\text{는 통계적 유의성을 기준으로 } 0 \text{ 또는 } 1 \text{ 선택})$$

$F_t$ 는 Cumming et al.(2024) 등을 참고하여 실질소득 증가율, 물가상승률, 실업률, 주가 상승률을 포함하였으며,  $S_t$ 는 정책 불확실성지수<sub>EPU</sub>와 물가인식을 포함하되 실질소비를 통제하여 소비를 통하지 않는 직접효과만을 식별하였다. 이때 물가인식( $M_t$ )은 Gwak(2022)을 따라 인플레이션이 높을 때<sub>본고는</sub> 3.0% 기준<sub>는</sub> 현재 물가상승률 정보를 빠르게, 물가상승률이 낮을 때는 천천히 받아들이는 적응적 학습<sub>Constant-gain Learning</sub>으로 가정하였다.

$$(2) \ M_t = [\alpha_H \pi_t + (1 - \alpha_H) M_{t-1}] \cdot \mathbf{1}\{\pi_t > \gamma\} + [\alpha_L \pi_t + (1 - \alpha_L) M_{t-1}] \cdot \mathbf{1}\{\pi_t \leq \gamma\}$$

(단,  $\pi_t$ 는 당월 전년동기대비 물가상승률,  $\alpha_H = 0.95$ ,  $\alpha_L = 0.85$ ,  $\gamma = 0.3$ 으로 설정)

(정치요인 분해) 정치요인에 의한 심리지수 하락분은 ①지지정당의 집권당 여부에 따라 발생하는 심리지수 편의와, ②2025년 들어 크게 변동한 지지정당별 응답자 비중을 조정하여 분해하였다.

- ① 각 지지정당별 심리지수와 독립파 심리지수의 편차가 상대정당의 집권기간중 편의되는 정도를 식 (3)과 같이 추정하여 이를 원지수에 합산하여 보정하였다. 추정기간은 지지정당별 월별 심리지수가 제공되는 2017.2월~2025.9월로 설정하였다.

$$(3) [CSI_t^D - CSI_t^I] = \beta_o + \beta_1 Trump + u_t$$

(단,  $CSI_t^D$ ,  $CSI_t^I$ 는 각각 민주당 지지자와 독립파 심리지수,  $Trump$ 는 트럼프 집권기 더미)

- ② 전체지수를 지지정당별 지수에 시변계수 회귀하여 지지정당 가중치를 추정한 후, 지지정당 비중이 급격히 변화한 지난대선 이후 가중치를 24.10월 수준에 고정한 counter-factual 지수를 생성하였다.

## <참고 2> 순수 심리충격의 소비 영향

Fève-Guay(2018)가 제시한 SVECM<sub>구조베티오차수정모형</sub> 방법론을 토대로 최근 소비심리 변동 요인을 살펴보고, 각 요인이 실제 소비에 미치는 영향을 추정하였다.

(추정식) 총요소생산성<sub>Fernald(2014)</sub>, 1인당 소비, 물가상승률, 소비자심리지수<sub>미시간大</sub>로 구성된 4변수 VECM을 1978.1/4분기~2019.4/4분기 기간에 대해 추정하였다.

$$(4) \Delta y_t = \alpha \beta' y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \Gamma_j \Delta y_{t-j} + u_t$$

(단,  $\beta$ 는 공적분 벡터<sup>21)</sup>,  $\alpha$ 는 조정계수,  $u_t$ 는 축약형 오차, 시차  $p = 3$ 으로 설정)

(구조충격 식별) 다음 제약조건을 만족하는 ①영구 충격<sub>생산성 충격, 뉴스 충격</sub>과 ②일시 충격<sub>수요 충격, 순수 심리충격</sub>을 식별하였으며, 이때 순수 심리충격은 경제 편더멘탈 변화와 무관하면서 소비심리 변동을 좌우하는 충격으로 정의된다.

- ① 영구 충격은 장기적으로 생산성과 실물변수 수준에 영향을 미치는 충격이다. 단, 뉴스 충격은 미래 생산성 변화 기대를 반영하기 때문에 단기 생산성 수준에는 영향을 미치지 못한다고 가정한다.
- ② 일시 충격은 단·장기 생산성과 장기 실물변수에 영향을 미치지 않는 충격이다. 이러한 조건을 만족하는 충격은 미래 소비심리 변동<sub>분산분해</sub>을 가장 잘 설명하는 충격을 순수 심리충격으로 식별하였다.

(변동성분 분해) 추정 결과 과거에는 소비자심리지수 변동이 대체로 생산성, 금리 등 경제 여건 변화를 반영하였지만, 팬데믹 이후 순수 심리요인의 기여도가 크게 확대<sup>[그림23]</sup>된 것으로 나타났다.

[그림 23] 소비자심리지수 역사적 분해 결과<sup>[1]</sup>



21) 동 모형에서는 총요소생산성과 소비가 non-stationary하며 장기 균형(공적분) 관계를 갖는다.

### <참고 3> 공급·주가 충격의 국면별 소비 영향

본고에서는 공급 및 주가 충격의 소비 영향이 각각 고물가 시기와 주가 급락기에 평상 시와 어떻게 달라지는지 살펴보기 위해 상태의존 state-dependent 국소투영 Local Projection, LP 모형을 추정하였다.

**(공급충격 식별)** 미국 성장률<sub>S&P</sub> 월별 GDP지수, 소비자물가 상승률, 정책금리로 구성된 3변수 VAR 모형을 추정한 후, Engstrom(2025)을 원용하여 공급충격( $\epsilon_s$ ), 수요충격( $\epsilon_d$ ), 금리충격( $\epsilon_r$ )으로 이루어진 구조충격이 식 (5)와 같이 잔차( $U_t$ )와 당기 부호 제약 및 영<sub>zero</sub>제약의 관계를 갖는다고 가정하였다. 이때  $\sigma$ 는 공분산 행렬간 거리를 최소화 Classical Minimum Distance 하도록 추정한다.

$$(5) \begin{pmatrix} u_g \\ u_\pi \\ u_r \\ U_t \end{pmatrix} = \underbrace{\begin{pmatrix} +\sigma_{gs} & +\sigma_{gd} & 0 \\ -\sigma_{\pi s} & +\sigma_{\pi d} & 0 \\ 0 & 0 & +\sigma_{rs} \end{pmatrix}}_M \underbrace{\begin{pmatrix} \epsilon_s \\ \epsilon_d \\ \epsilon_r \end{pmatrix}}_{\epsilon_t}, \epsilon \sim N(0, I), \sigma_{ij} > 0$$

$$(6) \hat{\sigma} = \arg \min \| vech(UU) - vech(M(\sigma)M(\sigma)') \|^2$$

**(주가충격 식별)** 소비자물가 상승률, 실질 세후소득이전소득 포함, 자산귀속 소득 제외, 소비, S&P 500 지수, 정책금리로 구성된 5변수 VAR 모형을 추정한 후, Ludvigson et al.(2002)을 준용하여 당기제약<sup>22)</sup>을 설정하고 이를 만족하는 구조충격을 식별하였다.

**(국면별 충격반응)** 식별된 충격과 고물가·주가 급락기를 나타내는 기간더미의 교차항을 통해 국면별로 상이한 충격반응함수를 식 (7)과 같은 상태의존 국소투영법으로 추정하였다.

$$(7) \Delta \ln C_{t+h} = \alpha_h + \beta_h^L \mathbf{1}\{v_t \leq cr\} \epsilon_t + \beta_h^H \mathbf{1}\{v_t > cr\} \epsilon_t + \Gamma_h X_{t-1} + u_{t+h}$$

(단,  $C_t$ 는 소비,  $\epsilon_t$ 는 구조충격,  $X_{t-1}$ 은 통제변수,  $v_t$ 는 국면구분 변수,  $cr$ 은 국면변화 임계치)

이때 국면구분 변수  $v_t$ 는 각각 인플레이션과 주가상승률이며, 국면변수 임계치( $cr$ )의 경우 공급충격 LP에서는 소비자물가 상승률 2.5% 이상 여부, 주가충격 LP에서는 S&P500 지수 고점대비 30% 이상 하락기 여부<sup>23)</sup>로 설정하였다.

22) 구체적으로 ①주가지수 이외의 변수들은 하방삼각(lower triangle) 제약을 따르고, ②주가지수는 당기 소비의 영향을 받지 않으며, ③통화정책은 자산가격을 타게팅하지 않는다는 가정이다.

23) 1996년 이후 닷컴버블 붕괴, 글로벌 금융위기를 포함하여 총 4차례에 해당한다.

## <참고 4> 닷컴버블 시기 경제상황

과거 닷컴버블기<sub>1995~2002년</sub>는 통신·IT 부문 기술발전에 대한 기대 확산에 따라 자산가격이 급변동한 시기로, 주가 상승 국면<sub>형성기</sub>과 이후 조정 국면<sub>조정기</sub>으로 구분된다. 통상적으로 버블 형성기는 통신·IT 부문 성장 기대가 확산되면서 기술주를 중심으로 주가가 급등한 1995.1/4~2000.1/4분기 시기를 의미하며, 버블 조정기는 주가 급락이 시작된 2000.2/4분기부터 주가가 저점을 기록한 2002.4/4분기까지<sub>나스닥100 -77.6%</sub>를 말한다.

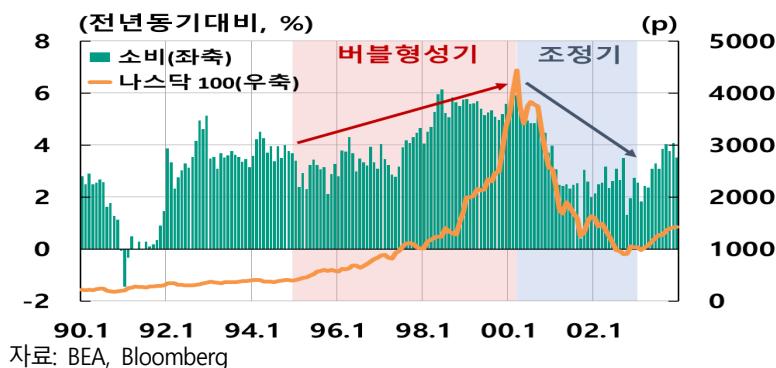
닷컴버블 시기는 기술주 주가 상승이 소비 호조를 견인하였다는 점에서 최근의 AI 투자 사이클과 유사한 측면이 있다. 그러나 고용·주택시장 상황 등 여타 경제 여건 측면에서는 차이점이 발견된다.<sup>[표 1]</sup> 먼저 고용의 경우 현재는 실업률이 상승하고 있는 반면, 닷컴버블 붕괴 직전인 2000년대 초반까지 실업률이 지속 하락<sub>00.3월 4.0%</sub>하는 등 노동시장 상황이 매우 양호하였다. 자산시장 측면에서도 중요한 차이를 보이는데, 현재 미국 주택 시장이 둔화흐름을 지속하고 있는 것과 달리, 닷컴버블기에는 버블 붕괴 전후로 주택가격 상승률이 높은 수준을 지속하였다는 점이다. 실제로 닷컴버블 당시 주가급락으로 소비가 크게 둔화되기는 하였으나, 주택가격 상승이 주가 하락을 상당부분 상쇄<sub>Benjamin et al.(2004)</sub>하면서 소비 증가율이 버블 형성기 이전 수준<sub>90.1/4~94.4/4 2.8%</sub>은 유지<sup>[그림 24]</sup>될 수 있었던 것으로 평가된다.

[표 1] 닷컴버블 형성기와 최근의 경제 상황 비교

	닷컴버블 형성기	최근 <sub>25.1월~25.12월</sub>
나스닥 100 <sup>1)</sup>	· 연평균 <sub>CAGR</sub> 58.0% 상승 <sub>95.1분기 → 00.1분기</sub>	· 20.4% 상승 <sub>24.4분기 → 25.4분기</sub>
소비	· 분기평균 <sup>2)</sup> 4.4% <sub>95.1분기 1.0% → 00.1분기 6.2%</sub>	· 분기평균 <sup>2)</sup> 2.2% <sub>25.1분기 0.6% → 25.3분기 3.5%</sub>
고용	· 실업률 하락 <sub>95.1월 5.6% → 00.3월 4.0%</sub>	· 실업률 상승 <sub>25.1월 4.0% → 25.12월 4.4%</sub>
실물투자 <sup>3)</sup>	· 분기평균 <sup>2)</sup> 8.7% <sub>95.1분기 8.7% → 00.1분기 12.0%</sub>	· 분기평균 <sup>2)</sup> 4.2% <sub>95.1분기 7.1% → 25.3분기 1.0%</sub>
주택 <sup>4)</sup>	· 주택가격 상승률 확대 <sub>95.1월 2.5% → 00.3월 6.5%</sub>	· 주택가격 상승률 둔화 <sub>25.1월 5.2% → 25.10월 1.7%</sub>

주: 1) 분기말 기준 2) 전기대비연율 기준 3) 비주거 민간고정투자 기준 4) 전년동기대비 기준  
자료: BEA, BLS, FHFA, Bloomberg

[그림 24] 닷컴버블 시기 미국 소비 및 주가지수 추이

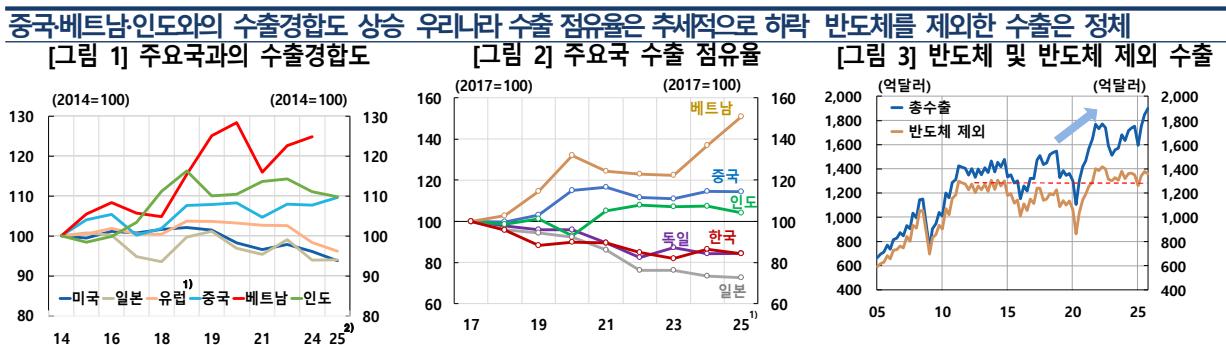


자료: BEA, Bloomberg

## I-2. 주요 품목별 수출 경쟁력 평가

(조사국 국제무역팀)

1. 지난해 우리 수출은 美관세 인상 등 통상환경 악화에도 당초 우려와는 달리 증가<sub>3.8%</sub>하면서 사상 최초로 7천억달러를 돌파하였다. 그러나 이러한 외형적 성과와 달리, 글로벌 경쟁 심화와 보호무역 기조 확산 속에서 수출의 경쟁력 약화를 우려하는 목소리도 적지 않다. 실제로 더 긴 시계에서 보면 중국을 비롯한 주요 수출국들과의 경쟁이 심화<sup><그림1></sup>되는 가운데 우리 수출의 글로벌 점유율은 2018년 이후 추세적으로 낮아지고 있다<sup><그림2></sup>. 또한 팬데믹 이후 최근 수년간 우리 수출은 반도체 등 일부 품목 위주로 증가하였으며, 이를 제외할 경우 2010년대 중반 이후 뚜렷한 성장없이 정체된 흐름을 보이고 있다<sup><그림3></sup>. 올해 역시 반도체 경기 호황에 힘입어 전체 수출은 지난해에 이어 양호한 증가세가 예상되지만 주요 비IT품목의 부진이 지속되면서 부문간 양극화는 더욱 심화될 가능성이 크다. 이러한 여건을 감안할 때 단기적인 수출 실적을 넘어 우리 수출의 지속 가능한 성장을 달성하기 위한 핵심요소인 글로벌 경쟁력의 현주소를 점검해 볼 필요가 있다. 이에 본고에서는 주요 수출 품목을 중심으로 경쟁력 변화 양상과 그 배경을 살펴보고 정책적 시사점을 도출하였다.



주: 1) 유럽은 EU27 및 영국

2) 25년은 1~9월 기준

자료: UN Comtrade, 조사국 시산

주: 1) 25년은 1~9월 기준

자료: WTO

자료: 관세청

### 수출 경쟁력 평가 방법론 : 수출점유율 변동분석

2. 통상 한 국가의 수출 경쟁력은 글로벌 시장에서의 수출 점유율 변화를 통해 판단하지만 점유율은 경쟁력 그 자체를 온전히 반영하지 못한다는 한계가 있다. 수출 점유율은 수출국의 가격·품질·기술 수준과 같은 경쟁력 요인뿐만 아니라 품목별 글로벌 수요, 수입국 경기 등 외생적 요인의 영향을 함께 받기 때문이다. 이에 따라 본고에서는 보다 엄밀한 의미의 경쟁력 변동을 식별하기 위해 분데스방크(2025)의 방법론을 원용하여 분석하였다. 여기에서는 수출점유율의 변화를 크게 수요<sub>Demand</sub>와 공급<sub>Supply</sub> 요인으로 나누고, 각각의 요인을 다시 품목<sub>Product</sub>과 수출시장<sub>Country</sub> 효과로 세분화한 후, 해당 요인별 크기를 고정효과<sub>fixed effect</sub> 모형을 활용하여 추정하였다<sup>1)</sup>. 이를 통해 수출 점유율 변화 중 수요요인은 ① 품목 구성효과(DP)와 ② 국가 구성효과(DC)로, 공급요인은 ③ 품목 경쟁력효과(SP)와 ④ 시장 경쟁력효과(SC)로 분해할 수 있다.

1) 자세한 추정 방법은 <참고> 「수출 점유율 변동요인 분해 방법」을 참고하기 바란다.

3. 우선 ① 품목 구성효과<sub>DP</sub>는 특정 국가의 수출이 글로벌 수요가 빠르게 증가·감소하는 품목에 얼마나 집중되어 있는지를 반영하는 지표로서 수출 점유율 변화 중 '무엇을 수출하는가'에 따른 영향을 나타낸다. 예컨대 한 국가의 수출에서 세계 수요가 빠르게 확대되는 품목의 비중이 높다면 경쟁력 변화와 무관하게 점유율 상승 요인으로 작용할 수 있다. 결국 이는 수출 품목 구성 <sub>product mix</sub>으로부터 발생하는 수요 측면의 구조적 요인에 해당한다. ② 국가 구성효과<sub>DC</sub>는 수출 대상국별 수입 수요의 차이를 반영하는 요인으로 '어디에 수출하는가'에 따라 수출 점유율에 유리하거나 불리하게 작용하는 정도를 의미한다. 성장세가 높은 시장에 대한 수출 비중이 높을수록 점유율에 유리하게 작용하며, 이는 수출시장 포트폴리오에 따른 구조적 효과로 해석된다.

4. 반면 품목 경쟁력<sub>SP</sub>과 시장 경쟁력<sub>SC</sub>은 수요 여건을 통제한 이후에도 남는 해당국의 수출 성과를 의미하는 공급 요인에 해당한다. ③ 품목 경쟁력<sub>SP</sub>은 특정 품목에 대한 글로벌 수요 여건을 통제한 상태에서 동일 품목을 수출하는 다른 국가들과 비교하여 해당 국가의 수출 성과가 상대적으로 어떻게 변화했는지를 나타내는 지표로 제품 단위의 상대적 경쟁력을 의미한다. 이는 생산비용 구조, 기술 수준, 품질, 공급안정성 등 품목별 경쟁 여건이 실제 수출 실적에 어떻게 반영되는지를 보여준다. 예를 들어, 특정 품목의 글로벌 수요가 둔화되거나 특정 시장의 수입 수요가 감소하는 상황에서도 동일한 품목을 수출하는 국가들 가운데 우리 수출이 상대적으로 덜 감소하거나 오히려 증가했다면 이는 해당 품목에서의 경쟁력이 개선된 것으로 해석할 수 있다. ④ 시장 경쟁력<sub>SC</sub>은 특정 수입국의 경기변동과 수입 수요 변화를 제거한 이후에도 해당 시장에서의 수출 성과가 다른 수출국에 비해 상대적으로 부진하거나 개선되었는지를 나타내며, 이는 통상비용, 현지 경쟁환경, 물류비용 등 시장 단위의 수출 경쟁력을 반영한다.

5. 이러한 분해에 따르면 수요 요인은 한 국가가 단기간 내 통제하기 어려운 외생적 여건을 반영하는 반면, 공급 요인은 동일한 수요 조건하에서의 여타국 대비 상대적인 수출 성과를 나타낸다는 점에서 엄밀한 의미의 수출 경쟁력으로 해석할 수 있다. 이에 본고에서는 단순한 수출 점유율 변동이 아니라 품목 경쟁력과 시장 경쟁력으로 대표되는 경쟁력 효과<sub>SP·SC</sub>의 변화를 우리 수출의 품목별 경쟁력 평가 기준으로 활용하였다.

6. 분석기간은 2018년 이후 우리 수출 점유율이 기조적으로 하락한 점, 전세계 수출입 품목·지역별 데이터 가용 시점 등을 감안하여 2018~2024년중으로 설정하였다. 아울러 팬데믹 이후 글로벌 재화교역이 복원력<sub>resilience</sub> 중심의 공급망 재편, 분절화<sub>fragmentation</sub> 등 통상질서의 구조적 변화를 겪고 있는 점을 고려하여 2022~2024년중 수출 경쟁력 변화 양상도 함께 살펴보았다.

구분	요인 명칭	핵심 의미	주요 반영 요소	경쟁력 여부
수요 요인	① <u>품목 구성효과</u> (DP)	수출이 글로벌 수입 수요가 빠르게 증가 또는 둔화되는 품목/시장에 얼마나 집중되어 있는가?	글로벌 품목별 수요 증가율, 수출 품목 포트폴리오, 산업 특화 구조	X
	② <u>국가 구성효과</u> (DC)		수입국별 수요 성장률, 수출 대상국 분포, 시장 의존도	
공급 요인	③ <u>품목 경쟁력</u> (SP)	동일 품목/시장에서 여타 국가 대비 수출 성과가 상대적으로 개선 또는 악화되었는가?	가격·비용 경쟁력, 기술·품질 수준, 생산성, 공급 안정성, 평판·브랜드	0
	④ <u>시장 경쟁력</u> (SC)		통상비용(관세, FTA, 비관세장벽 등), 현지 경쟁 환경, 자정학적 충격(브렉시트, 경제적 저재 등), 물류 접근성	

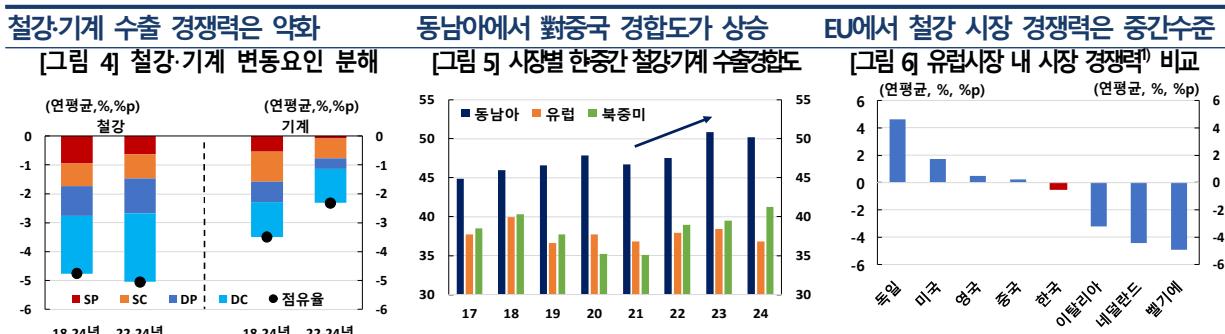
자료: What's behind the sustained decline in German export market shares? (독일 연방은행 2025.7월 월보)

## 품목별 수출 경쟁력 평가

### ① 철강·기계 품목 ↓ 시장 ↓: 중국 저가 공세와 EU 탄소 규제 CBAM의 이중고

7. 2018년 이후 우리나라의 철강·기계 수출은 품목 경쟁력<sub>SP</sub>과 시장 경쟁력<sub>SC</sub> 모두 약화되었다.<그림4> 우선 품목 경쟁력을 보면, 철강은 2010년대 중반 중국의 설비 증설과 부동산 불황<sub>2022년 형사사태</sub>에 따른 공급과잉으로 중국산 저가 품목이 글로벌 시장으로 유입되면서 우리 품목의 가격경쟁력이 약화되었다. 기계의 경우에도 중국의 범용기계가 저가로 수출되면서 가격경쟁력이 낮아진 데다, 중국이 첨단산업 발전을 위한 정책<sub>중국제조2025</sub>을 추진함에 따라 기술수준이 고도화되면서 정밀기기까지도 경쟁력이 약화된 것으로 판단된다.<sup>2)</sup> 시장 경쟁력 약화는 중국의 철강·범용기계와의 경쟁이 동남아 시장에서 더 치열해진 점에 기인한다.<그림5> 중국의 저렴한 철강·기계가 동남아 등 신흥국으로 주로 유입<sup>3)</sup>되는 동시에 동남아 시장에서 중국과의 철강·기계 수출경합도는 2018년 이후 점차 높아지는 등 우리나라와 중국과의 경쟁이 심화되어 왔다. 이러한 상황에서 중국 수출은 가격 경쟁력을 바탕으로 선진국과 달리 가격에 좀 더 민감한 신흥국 시장에서 우리보다 선전한 것으로 판단된다.

8. 또한 올해 EU의 탄소국경조정제도<sub>CBAM</sub> 본격 시행으로 통상비용이 증가함에 따라 향후 유럽시장에서 우리나라의 시장 경쟁력<sub>SC</sub>은 더 약화될 우려도 있다. 최근까지는 유럽시장 내 주요 철강 수출국 중 우리나라의 시장 경쟁력이 독일보다는 낮지만 이탈리아·네덜란드에 비해 상대적으로 높은 수준을 유지한 것으로 평가된다. 그러나 이러한 상황에서 CBAM 도입에 따라 관련 산업의 탄소배출권 비용 부담이 높아지게 되면 우리보다 경쟁력이 낮았던 유럽국가에 비해 가격 경쟁력이 약화되면서 EU지역에서 우리 수출의 입지가 좁아질 수 있다.<그림6> 또한 향후 동 제도의 적용대상에 기계류까지 포함되는 경우<sup>4)</sup> 시장 경쟁력에 미치는 부정적 영향이 가중될 것으로 예상된다.



주: 1) 동일 시장 내에서 수출국 양국간 주: 1) 22~24년 기준  
수출구조가 동일할수록 100에  
가까움

자료: UN Comtrade, 조사국 시산

자료: UN Comtrade, 조사국 시산

자료: UN Comtrade, 조사국 시산

2) 고도의 기술이 요구되는 의료·정밀·광학기기(HS코드 90)가 우리나라 품목 경쟁력이 수출 점유율에 미치는 영향은 평균  $\Delta 0.1\%$ p였으나, 중국의 경우  $+0.47\%$ p였다.(2018~2024년 기준)

3) 중국의 철강·기계 수출 중 동남아시아 차지하는 비중은 2017년 이후 상승하는 추세이다.  
(2017년 14.4% → 2021년 16.4% → 2024년 18.3%)

4) 최근 EU 집행위가 CBAM 적용대상 품목에 철강·알루미늄을 활용한 제품(기계 부품 등)을 포함하는 계획(28.1월 시행 예상)을 발표하는 등 대상품목 확대 가능성성이 고조되고 있다.

## ② 화공품·석유제품 품목↑ 시장↓: 체질 개선으로 버텼으나 화공품은 시장여건이 여전히 부담

9. 화공품은 2018년 이후 수출 점유율이 하락하였는데 이는 수출 품목·국가 구성효과<sub>DP\_DC</sub>에 따른 글로벌 수요둔화에 기인한 것으로, 동기간중 품목 경쟁력<sub>SP</sub>은 소폭 개선된 것으로 분석되었다. 2010년대 말 중국이 석유화학 설비 증설을 추진하고, 미국에서는 셰일가스의 부산물을 활용해 저비용으로 생산 가능한 범용제품에틸렌이 등장하면서 우리 수출을 위협하였다. 그러나 국내 업계는 이에 대응하여 범용제품 대신 특수제품 비중을 늘리는 고도화를 진행하였으며, 이에 따라 화공품 중 정밀화학 비중<sup>5)</sup>이 높아지면서 품목 경쟁력이 개선된 것으로 보인다.

10. 그러나 최근 들어<sub>2022~2024년</sub> 시장 경쟁력<sub>SC</sub>이 크게 악화되면서 시장 점유율의 하락폭이 확대되고 있다.<sup><그림7></sup> 화공품의 시장 경쟁력 악화는 중국시장을 중심으로 나타났는데, 이는 주요 수출시장이었던 중국에서 그간 우리의 고도화된 기술을 바탕으로 경쟁력을 유지하던 제품배터리 소재 등을 중심으로 자급률이 크게 상승한 점에 주로 기인한 것으로 추정된다. 실제로 중국은 2020년대 초부터 전기차·배터리·태양광 산업을 집중적으로 발전시키는 정책을 통해 해당 제품의 자급률을 높임으로써 우리나라에 대한 배터리 소재 의존도<sup>6)</sup>를 줄여 왔다. 이에 더해, 기존 범용 제품군마저 중국 내 대규모 증설로 자급 체제가 완성됨에 따라 우리의 시장 경쟁력이 악화되면서對중 수출이 타격을 입은 것으로 판단된다.

11. 향후에도 주요 경쟁국들의 신설비·신공법을 활용한 대규모 설비 구축으로 화공품의 경쟁력 악화 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 최근 중동지역을 중심으로 자국산 원유를 정제과정 없이 화학제품으로 직접 생산하는 공법<sub>COTC</sub>을 적용하는 투자프로젝트가 활발히 진행되고 있다.<sup><표1></sup> 해당 공법은 기존보다 화학제품 수율을 대폭 향상시킬 것으로 평가됨에 따라 국내업체의 경우 가격경쟁에서 밀리면서 품목 경쟁력이 악화될 우려도 있다.

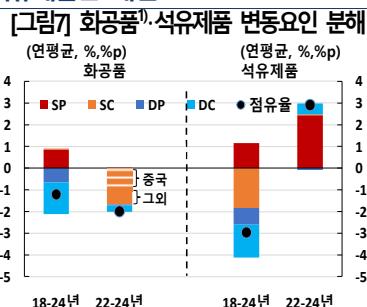
12. 한편 석유제품은 중기적으로 품목 경쟁력<sub>SP</sub>은 다소 개선되었으나 시장 경쟁력<sub>SC</sub>이 상대적으로 크게 악화되면서 전반적인 수출 경쟁력이 낮아진 것으로 나타났다. 다만, 2022년 이후에는 주요 수출시장에서의 수요가 호전된 데다 품목 경쟁력<sub>SP</sub>도 크게 향상됨에 따라 점유율이 반등하였다.<sup><그림7></sup> 석유제품의 품목 경쟁력이 높아진 것은 주요 국내 정유사들이 2010년대 말 단순정제마진 하락에 따른 수익성 악화를 설비 고도화<sup>7)</sup>를 통해 극복하였기 때문인 것으로 판단된다. 이로 인해 2023년 이후 유가 하락에도 불구하고 미국·일본·호주 등 주요 수출시장에서 해당 품목을 중심으로 상대적으로 양호한 수출 실적을 기록한 것으로 평가된다. 현재 높은 정제능력을 보유한 우리나라<sub>세계 4위</sub>가 설비 고도화율도 수출 경쟁국 대비 크게 낮지 않은 점을 감안하면 최근 높아진 석유제품의 수출경쟁력은 당분간 유지될 가능성이 높다.<sup><표2></sup>

5) 화공품 중 정밀화학제품(MTI 22) 비중은 2018년 16.7%에서 2025년 24.7%까지 상승하였다.

6) 실제로 2024년 중국은 삼원계(NCM) 배터리 양극재 출하량은 3.2% 감소하였으나(EV Tank) 우리나라가 중국으로 수출한 해당 양극재 소재 물량은 40.9% 감소하였다.

7) 원유를 끓는점 차이를 이용하여 증류하여 정제하고 남은 잔사유를 다시 화학적 방법으로 분해하여 석유제품을 얻는 설비로 동일한 원유로 많은 제품을 얻을 수 있어 수익성이 높다.

## 최근 들어 화공품은 경쟁력 약화, 석유제품은 개선



주: 1) 의약품 제외

자료: UN Comtrade, 조사국 시산

## 중동지역에서 석유화학 설비투자가 대규모로 진행

[표1] 중동지역 석유화학 투자현황

지역	가동시점	생산량 <sup>4)</sup>
사우디 인부	25.말	300
UAE 보루즈	25.말	150
오만 두쿰	28년	160
참고 우리나라 수출량 (25년)		206

주: 1) 에틸렌 기준(만톤/연)

자료: 언론보도자료 종합

## 우리나라는 경제능력과 고도화율이 높은 편

[표2] 주요국 경제능력 및 고도화율(24년)

순위 <sup>1)</sup>	국가	경제능력 <sup>2)</sup>	고도화율 <sup>3)</sup>
1	미국	17,566	56.5
2	중국	13,302	27.3
3	러시아	5,411	24.6
4	한국	3,390	30.4
5	일본	3,331	35.7

주: 1) 경제능력 기준 2) 배럴/일

3) 상압증류용량 대비 고도화시설 용량 비율

자료: 대한석유협회

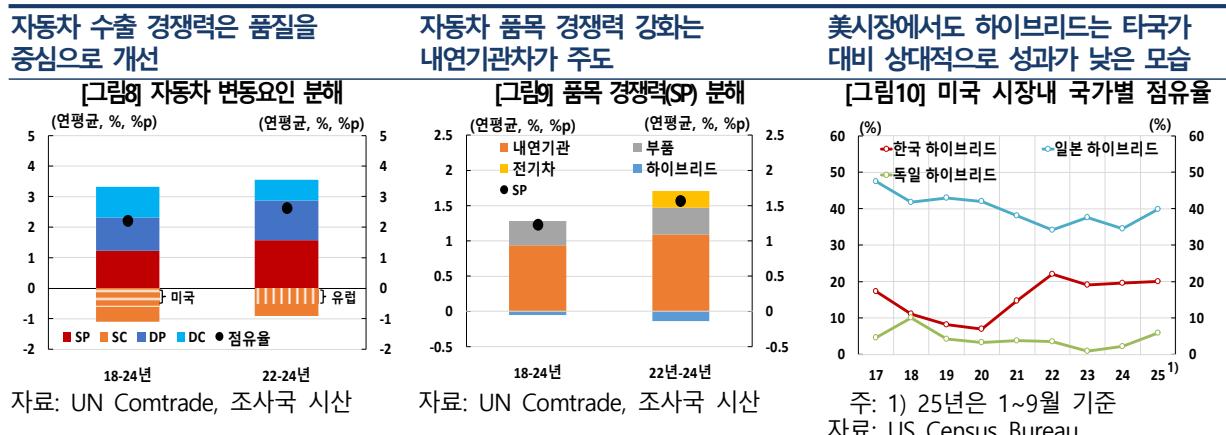
### ③ 자동차 품목↑시장↓: 해외생산 확대 부담속에서도 내연·전기차종 경쟁력 개선

13. 위의 품목들과는 달리 자동차는 2018~2024년중 글로벌 점유율이 상승흐름을 보였다. 품목·국가 구성효과<sub>DP,DC</sub>에 따른 호의적인 수요 여건이 이어진 데다 전반적인 수출 경쟁력<sub>SP,SC</sub>도 소폭 개선되었기 때문이다. <그림8> 경쟁력 변화를 살펴보면, 해외생산 확대 등으로 시장 경쟁력<sub>SC</sub>은 약화되었으나 품목 경쟁력<sub>SP</sub>은 상당폭 개선된 것으로 나타났다. 시장 경쟁력의 경우 긴 시계에서 보면 멕시코에 비해 상대적으로 뒤처지면서 최대 수출시장인 미국을 중심으로 약화된 모습을 보였다. 멕시코 +4.2%p, 한국 -0.4%p 이는 주요 완성차 업체가 멕시코 내 현지생산 확대<sup>8)</sup>를 통해 얻게 되는 시장 접근성 및 비용 측면에서의 이득관세·인건비·물류비용 절감 등이 우리나라의 对미수출에는 손실로 작용한 것으로 해석할 수 있겠다. 또한 최근<sub>22~24년</sub> 들어서는 유럽시장에서 시장 경쟁력이 유럽내 수출국<sub>스페인·루마니아</sub> 등에 비해 약화되었는데, 이 역시 2023년 이후 유럽의 자동차 소비가 회복되는 상황<sup>9)</sup>에서 현지업체가 상대적으로 낮은 물류비용과 저렴한 인건비의 혜택을 누린 것으로 판단된다.

14. 반면, 우리 자동차 수출의 품목 경쟁력은 강화된 것으로 분석되었는데 이를 차종별로 분해해 보면 중기적으로는 내연기관차가 경쟁력 개선에 가장 크게 기여한 것으로 나타났다. 이는 국내업체가 2010년대 말 자동차 고급 브랜드를 출시하는 등 꾸준히 품질을 높여간 점에 기인한 것으로 보인다. 2022~2024년중에는 전기차의 경쟁력도 높아진 것을 확인할 수 있는데, 최근 수요가 다소 정체되는 모습<sub>전기차 캐즘 등을</sub> 보였으나 국내 업체들이 내연기관과 별도의 전기차 플랫폼 개발 등을 통해 적극 대응한 결과로 판단된다. <그림9> 다만 수출 호조를 보인 하이브리드차는 외형적 성장과 달리 글로벌 경쟁력은 개선되지 못한 것으로 나타났다. 2025년 들어서도 하이브리드차의 품목 경쟁력 자체는 크게 변하지 않은 것으로 추정된다. 지난해 美관세 영향에도 불구하고 하이브리드차 수출이 과거 대비 호조<sub>YoY +30%</sub>를 보인 것은 사실이나, 경쟁국과 비교하면 월등한 모습은 아니었다. 미국 하이브리드차 수입 중 일본·독일 점유율은 2025년중<sub>1~9월</sub> 전년대비 상승한 반면, 한국은 횡보하는 모습이다. <그림10> 이는 최근의 하이브리드차 수출 호조가 우리 자체의 경쟁력 향상보다는 글로벌 수요 확대에 힘입은 결과임을 짐작할 수 있다.

8) 기아·아우디는 2016년, BMW는 2019년에 멕시코에 공장을 가동하기 시작했다.

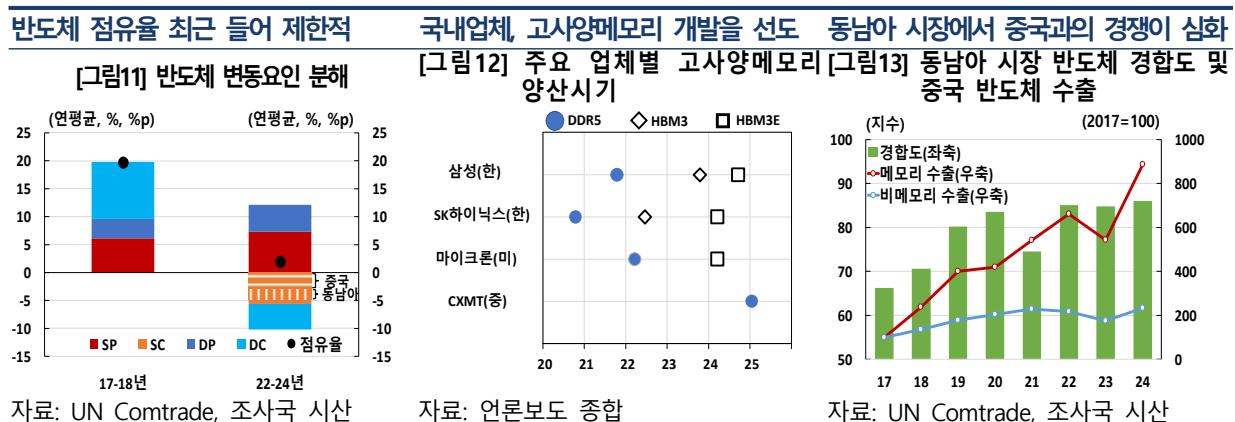
9) EU의 자동차 소매판매(전년대비) : 21년 5.9% → 22년 0.2% → 23년 12.5%



#### ④ 반도체 품목 ↑ 시장 ↓: 고부가메모리 독주체제, 범용제품은 중국 추격 가속화

15. 반도체의 경우 이상에서 살펴본 여타 수출 품목들과는 달리 글로벌 점유율이 추세적인 변화없이 반도체 경기순환에 따라 변동하는 모습을 보였다. 이에 따라 중기적인 흐름보다는 직전 반도체 호황기였던 클라우드 봄<sub>17~18년</sub> 시기와 최근<sub>22~24년</sub>의 경쟁력 변화 양상을 비교해보았다. 그 결과, 두 기간 모두 품목 경쟁력<sub>SP</sub>이 한 차원 성장하며 우리 반도체의 글로벌 점유율 상승에 상당 부분 기여한 것으로 나타났다. <그림11> 특히 최근 반도체 품목 경쟁력의 큰 폭 향상에는 우리나라 메모리 업체가 HBM, DDR5 등 고부가가치 품목을 경쟁국 업체에 비해 빠르게 개발·상용화한 점이 주효했던 것으로 평가된다. 국내 업체들은 차별화된 기술력을 바탕으로 최신 메모리 제품을 경쟁국 대비 약 1년 가량 앞서 양산하면서 기술 초격차를 유지하고 불량률을 낮추는 데 성공하였다. <그림12>

16. 그러나 2022~2024년중에는 이전 반도체 경기 확장기와는 달리 시장 경쟁력<sub>SC</sub>이 중국·동남아를 중심으로 약화된 것을 확인할 수 있다. 이는 중국이 정부의 반도체 지원 정책에 힘입어 메모리 양산 능력을 확대하면서 범용제품 중심의 수입 대체가 가속화되었기 때문인 것으로 보인다. 아울러 중국 업체들이 동남아 향 메모리 수출도 크게 늘리기 시작하면서 우리와의 경쟁이 심화된 점도 우리의 시장 경쟁력 약화의 원인이 된 것으로 평가된다. <그림13>



## 요약 및 향후 정책방향

17. 우리 수출의 글로벌 점유율 변동<sup>2018~2024년</sup>의 요인별 분해를 통해 품목별 수출 경쟁력을 평가한 결과, 주요 품목별 경쟁력의 방향성과 지속 가능성에 차이가 존재하는 것으로 나타났다. 철강·기계는 글로벌 수요 둔화와 함께 품목·시장 경쟁력이 동시에 낮아지면서 수출 기반이 구조적으로 약화되고 있는 모습이 확인되었다. 화공품은 품목 경쟁력이 일부 개선되었으나 최근 중국 등 주요 시장에서의 경쟁 심화로 시장 경쟁력이 약화되는 양상을 보였다. 반면, 자동차·반도체의 경우 품목 경쟁력 향상이 수출 점유율 상승에 크게 기여한 것으로 평가된다. 다만, 일부 시장에서는 현지생산 확대와 중국의 추격으로 시장 경쟁력 약화 움직임이 관찰되고 있다. 종합하면, 우리 수출의 글로벌 점유율 변화는 수요 요인의 영향도 적지 않으나, 중·장기적인 성과는 품목별 경쟁력의 개선 여부에 의해 크게 좌우될 가능성이 높다.

18. 이에 따라 향후 정책은 품목별 경쟁력 변화에 정밀한 진단에 초점을 두어 품목별 경쟁력의 상태와 변화 방향에 따라 차별화될 필요가 있겠다. 철강·화공품 등 경쟁력 약화 품목에 대해서는 기술 고도화, 생산성 제고를 통해 품목 경쟁력을 높일 수 있도록 해야 한다. 이를 위해 화학산업의 경우 현재 추진중인 구조조정을 차질없이 진행하여 고부가가치 특화<sup>Specialty</sup> 제품으로의 전환을 신속하게 추진하고, 철강산업도 정부의 고도화 방안<sup>2025.11.04.</sup>에 맞추어 업계의 범용재 설비규모를 조정하는 동시에 비관세 무역장벽에 대응하여 저탄소 전환을 조속히 실행하여야 한다. 반면 반도체·자동차와 같이 경쟁력이 유지·개선된 품목에 대해서는 글로벌 수요 변화에 선제적으로 대응할 수 있도록 연구개발 지원, 기술 보안 강화를 통해 경쟁 우위를 지속시키는 전략이 중요하다. 마지막으로, 최근 들어 주요 품목에서 시장 경쟁력이 약화된 만큼 정부의 적극적인 통상·외교적 대응도 필수적이다. 美관세 등 주요 수출 대상국의 보호무역 강화기조는 무역의존도가 높은 우리 경제에 큰 위협 요인이므로 빠르게 성장하는 수출시장에 대한 접근성을 높이는 것이 중요하다. 이를 위해 정부는 최근 전세계적인 보호무역주의 강화 움직임에 대응하여 FTA 등 다각적인 무역협정 네트워크를 확충함으로써 통상비용 절감을 통한 우리 수출 기업의 시장 경쟁력 강화를 뒷받침해야 할 것이다.

<참고>

## 수출 점유율 변동요인 분해 방법

$g_{ijk,t}$ 는 수출국  $i$ 국의 수입국  $j$ 국에 대한 품목  $k$ 부문(본고에서는 하위 품목) 수출증가율이며 이는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$g_{ijk,t} = g_{world,t} + c_{k,t} + \alpha_{j,t} + \beta_{jk,t} + \gamma_{ij,t} + \theta_{ik,t} + \epsilon_{ijk,t}$$

$g_{world,t}$ 은 세계 수출증가율이며,  $c_{k,t}$ 는 품목  $k$  자체만의 요인,  $\alpha_{j,t}$ 는 수입국  $j$ 국 자체만의 요인,  $\beta_{jk,t}$ 는 수입국  $j$ 국 품목  $k$ 의 수요 요인,  $\theta_{ik,t}$ 는 수출국  $i$ 국 품목  $k$ 의 공급 요인,  $\gamma_{ij,t}$ 는 수출국  $i$ 국과 수입국  $j$ 국간 관계 요인이  $g_{ijk,t}$ 에 미치는 영향을 의미한다. 그리고 각각의 계수의 크기는 세계 수출증가율에 대비한 추가적인 효과를 나타낸다.

본고에서 다른 품목 구성효과, 국가 구성효과, 품목 경쟁력, 시장경쟁력은 다음과 같이 정의하였다.

① 품목 구성효과 :  $DP_{i,t} = \sum_k w_{ik,t} c_{k,t}$

② 국가 구성효과 :  $DC_{i,t} = \sum_j w_{ij,t} \alpha_{j,t} + \sum_{j,k} w_{ijk,t} \beta_{jk,t}$

③ 품목 경쟁력 :  $SP_{i,t} = \sum_k w_{ik,t} \theta_{ik,t}$

④ 시장 경쟁력 :  $SC_{i,t} = \sum_j w_{ij,t} \gamma_{ij,t}$

$w_{ijk,t}$ 는 전체 글로벌 수출에서 수출국  $i$ 국의 수입국  $j$ 국에 대한 품목  $k$  수출 비중을 의미한다. ( $w_{ij,t} = \sum_k w_{ijk,t}$ ,  $w_{ik,t} = \sum_j w_{ijk,t}$ )

위의 모형을 고정효과 모형으로 추정한 뒤, 다음과 같이 효과의 가중평균합이 0이 되도록 정규화하였다.

$$\sum_k w_{k,t} c_{k,t} = \sum_j w_{j,t} \alpha_{j,t} = \sum_{j,k} w_{jk,t} \beta_{jk,t} = \sum_{i,k} w_{ik,t} \theta_{ik,t} = \sum_{i,j} w_{ij,t} \gamma_{ij,t} = 0$$

분데스방크(2025)에서는  $g_{ijk,t}$ 를 계산할 때 추정결과가 극단치에 영향을 받지 않도록 조정중점 성장률( $t$ 기 수출 -  $t-1$ 기 수출) / ( $t$ 기 수출 +  $t-1$ 기 수출)을 활용하였으나, 본고에서는 실제 점유율의 변동분을 최대한 반영하기 위해 로그를 취한 뒤 차분하였다.

### I -3. 2025년 펀드시장 자금유입 현황 및 평가

(금융시장국 시장총괄팀)

#### 1. 2025년 중 국내 자산운용사 펀드<sup>1)</sup>로 사상 최대규모인 241조원이 유입되었다<sup>2)</sup>.

이에 따라 지난해 말 펀드 투자잔액도 전년말대비 23.1% 증가한 1,283조원을 기록하여 글로벌 금융위기 이후 가장 높은 성장세를 보였다. 특히, 통상 펀드로의 자금유입이 하반기 이후 점차 둔화되는 패턴을 보였던 것과는 달리 지난해에는 4/4분기까지 자금 유입세가 지속되었다. 한편, 이 같은 펀드로의 자금유입은 모든 금융업권 수신 중 가장 컸으며, 전체 예금취급기관 수신 증가규모(117조원)의 2배를 상회하였다. 이하에서는 지난해 국내 펀드시장으로의 자금유입 현황과 주요 특징을 살펴보았다.

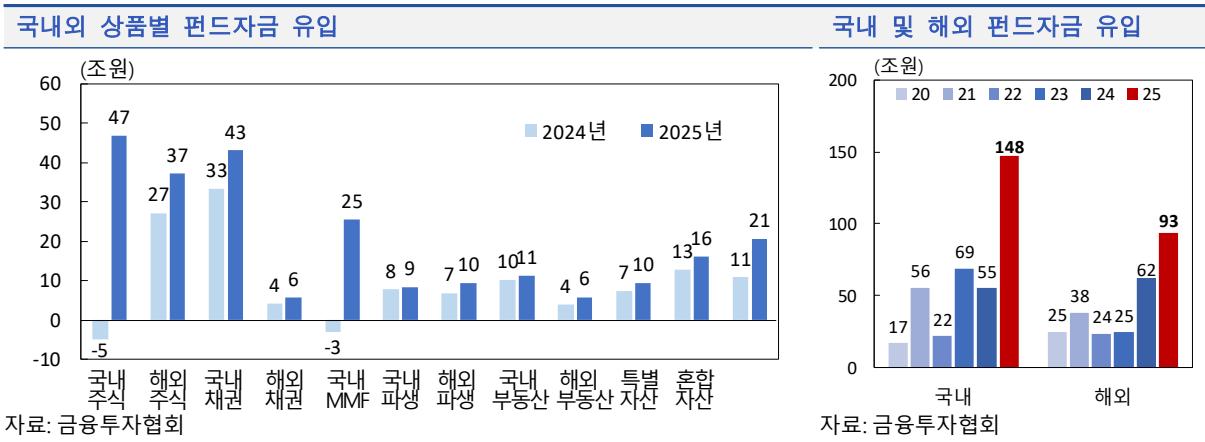


#### 2. 우선 투자상품별로 보면, 모든 펀드에서 자금유입이 확대된 가운데 국내·외 주식 (각각 47조원, 37조원) 및 국내채권(43조원) 투자펀드로의 자금 유입세가 두드러졌다.

특히, 국내주식형 펀드는 2024년 소폭 유출되었던 것과 달리 국내주가가 사상 최고치를 경신하는 상승세를 이어가면서 증가규모가 큰 폭 확대되었다. 해외주식형과 국내채권형의 경우에도 전년대비 유입규모가 상당폭 확대되었다. 국내·해외로 나누어 보면, 국내펀드로의 자금유입 규모가 더 크게 확대되며 해외펀드를 크게 상회하였다.

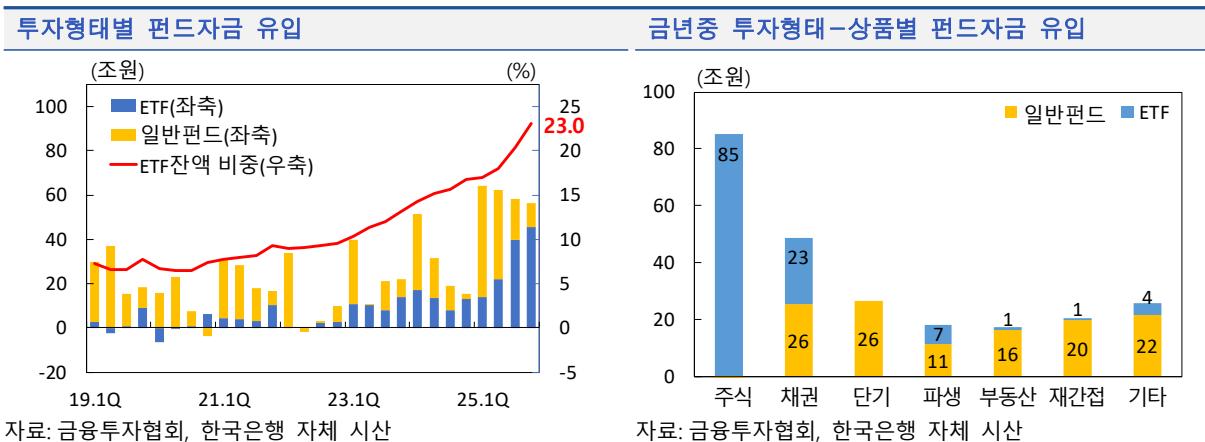
1) 펀드(Fund)란 자본시장법상 다수의 투자자로부터 모집한 자금을 투자자의 일상적 운용지시 없이 투자하고 그 성과를 투자자에게 배분·귀속시키기 위해 설정된 집합투자기구를 의미한다.

2) 현재 금융투자협회에서 제공하는 펀드 통계는 투자잔액(설정원본)이 일반펀드는 설정액 기준으로, ETF는 투자자산의 가격변동분이 반영된 순자산총액(NAV) 기준으로 측정된다. 따라서 투자잔액(설정원본) 증감으로 측정한 자금 유출입 규모에는 자산가격 등락 효과가 반영되어 있다는 점을 감안하여 해석할 필요가 있다.



### 3. 투자형태별로는 일반펀드보다는 상장지수펀드(ETF)가 증가세를 주도하였다.

지난해 유입된 펀드자금(241조원) 중 절반인 121조원이 ETF로 유입되었으며, 특히 하반기에는 ETF 투자(85조원) 비중이 3/4에 달했다. 이에 따라 2025년 말 전체 펀드 투자잔액에서 ETF가 차지하는 비중도 전년말 16.7%에서 23.0%로 확대되었다. 상품별로 보면, ETF로의 자금유입은 주로 주식형 및 채권형 펀드에 집중되었으며, 특히 주식형 펀드는 대부분 ETF 상품인 것으로 나타났다. 이러한 ETF 투자잔액 및 자금유입액에 지난해 주가 상승 및 금리 하락 등에 따른 가격상승 효과가 상당 부분 포함되어 있다는 점을 감안하더라도 그 규모는 뚜렷한 증가세를 보인 것으로 평가된다.



### 4. 이처럼 ETF로 자금이 쏠린 데에는 퇴직연금 규모 증가와 함께 다양한 투자상품 제공, 저렴한 보수·비용 체계 등으로 ETF에 대한 투자접근성이 높아진 결과로 평가된다. 퇴직연금 규모의 증가에 맞추어 지난해 ETF에 투자가능한 실적배당형 퇴직연금<sup>3)</sup>은 사상 최대규모인 29.8조원 증가하면서 개인의 ETF 투자수요 확대의 주요 요인으로 작용한 것으로 추정된다. 또한 ETF 종목수가 늘어나면서<sup>4)</sup> 다양한 투자수요를 충족시킬 수 있게 된 점, 일반펀드나 개별주식에 비해 수수료나 세금 측면에서 유리한 점<sup>5)</sup>

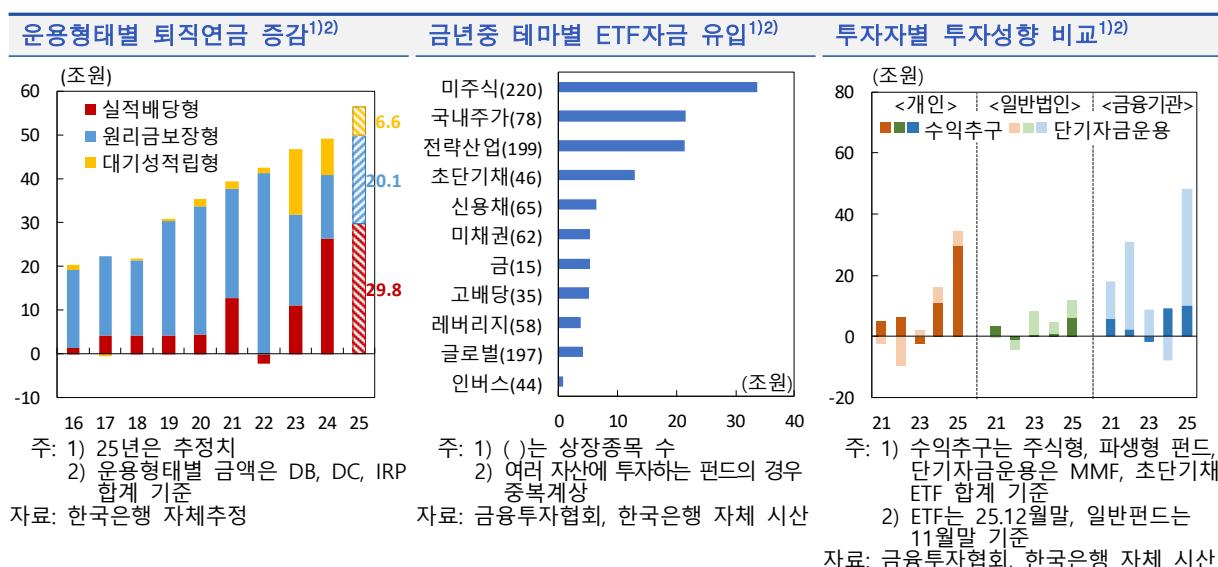
3) 퇴직연금은 적립·운용 책임의 주체 등에 따라 DB, DC, IRP로 구분되며, 각각은 다시 운용방식·상품에 따라 원리금보장형, 실적배당형, 대기성적립형으로 구분된다. 실적배당형 퇴직연금 증가액은 DB, DC, IRP에서 실적배당형에 해당하는 금액을 합산한 기준이다.

4) ETF 상장 종목수는 2020년 497 → 21년 558 → 22년 672 → 23년 826 → 24년 986 → 25년 1,108개로 지속적으로 증가하였다.

5) ETF는 일반펀드나 개별주식에 대한 투자에 비해 다음과 같은 특징과 장점이 있다.

등도 ETF 투자에 대한 진입장벽을 낮추고 투자 유인을 증대시킨 것으로 평가된다. 특히 지난해에는 기대수익률이 높은 AI 업종 중심의 미국 주식이나 국내 첨단산업 관련 주식형 ETF 상품 등이 다수 출시되어 투자자들의 관심이 높았던 것으로 보인다.

**5. 마지막으로 투자자별 투자행태를 보면, 개인은 주로 수익추구를, 일반법인과 기타금융기관은 단기자금운용을 목적으로 펀드에 투자한 것으로 보인다.** 이러한 경향은 과거에도 관찰되었으나, 2025년에는 특히 개인이 상대적으로 고수익-고위험의 주식형, 파생형 ETF에 대한 투자를 크게 늘렸던 반면, 일반법인과 기타금융기관은 여유자금을 MMF, 초단기채펀드 등의 저수익-저위험 단기금융상품 운용을 늘린 것으로 분석된다.



**6. 2025년 한 해 동안 펀드시장이 대규모 자금이 유입되면서 빠르게 성장한 것은 가계자산의 부동산 편중을 완화하고 금융시장을 고도화한다는 측면에서 긍정적으로 평가된다.** 특히 펀드로의 자금유입 확대는 자본시장을 활성화시켜 생산적인 부문으로의 자금 공급에도 일정 부분 기여할 수 있을 것으로 보인다. 다만, 대내외 여건 변화 시 금융권 자금흐름의 변동성을 확대시킬 수 있고, 해외 증권투자의 주요 유입 경로로 활용되면서 외환수급 불균형을 초래할 수 있다는 점에는 유의할 필요가 있다.

ETF vs 일반펀드	ETF vs 개별주식
■ 저렴한 보수: 판매·환매 수수료 및 운용수탁 보수 불필요	■ 낮은 거래비용: 주식과는 달리 거래세 면제
■ 높은 투명성: ETF의 운용성과 및 포트폴리오 매일 공시	■ 안전한 분산투자 손쉽게 포트폴리오를 구성
■ 높은 유동성: 유동성 공급자(LP)인 증권사가 상시 매수·매도가를 제시하여 높은 유동성을 유지	

## I -4. 주요국 통화정책 차별화 배경 및 국제금융시장 영향

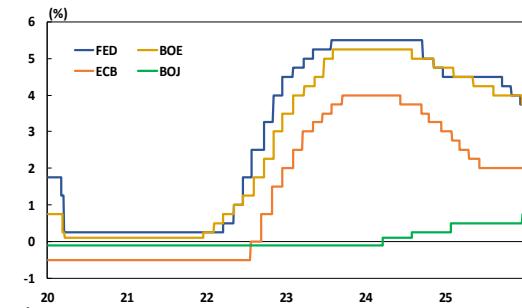
(국제국 국제총괄팀)

1. 지난 12월 통화정책회의에서 연준과 영란은행은 정책금리를 인하한 반면 ECB는 동결, 일본은행은 인상하면서 주요국 간 통화정책이 차별화되는 모습을 보이고 있다. 이러한 주요국의 통화정책 차별화가 2026년에도 심화될 것으로 전망됨에 따라 미국, 영국, 유로, 일본 등 주요 선진국을 중심으로 최근 통화정책 차별화 현황 및 배경, 국제금융시장에 대한 영향 등을 점검하였다.

### [최근 주요국의 통화정책 차별화 현황]

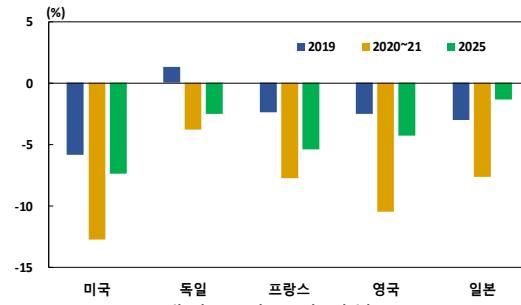
2. 미국 등 주요국이 대부분 확장적 재정기조를 지속하고 있는 반면 통화정책은 방향 측면에서 국가 간 차별화가 나타나고 있다. 주요 선진국은 코로나19 이후 대규모 확장 재정정책을 지속하면서 재정건전성이 크게 악화된 가운데 최근 들어서도 경기개선 등을 위해 코로나19 이전 수준을 상회하는 높은 수준의 재정적자를 지속하고 있다. 한편, 미국과 영국에서는 코로나19, 러-우 전쟁 등에 따른 고인플레이션 대응 과정에서 크게 높아진 정책금리의 정상화 기조가 이어지고 있는 가운데 유로지역은 금리인하 사이클이 사실상 종결된 것으로 평가되고 있다. 반면 일본은행은 지난해 1월에 이어 12월에도 금리를 인상하면서 1995년 이후 30년만에 가장 높은 기준금리를 기록하였다. IMF(WEO, 25.10월)는 이러한 통화-재정 정책 간 상반된 모습을 "Loose Fiscal and Divergent Monetary"라고 평가하고 있다. 다만, 주요국 정책금리 수준(level)간 격차는 축소되는 모습을 보이고 있다.

그림 1 주요국 정책금리



자료: Bloomberg

그림 2 주요국 재정수지<sup>1)</sup>



주: 1) GDP대비(25년은 추정치)

자료: IMF FM(25.10월)

### [주요국의 통화정책 차별화 배경]

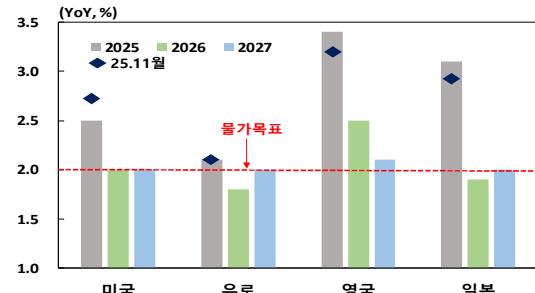
3. 국가별 경기, 물가 등 통화정책 기초 여건이 상이하고 통화정책 정상화 경로도 엇갈리고 있는 가운데, 고용, 환율 등 통화정책 수행시의 중점 여건 차이도 차별화 배경으로 작용하고 있다.

① (경기·물가 여건) 주요국 간 경기 및 물가 여건이 상이한 가운데 통화정책 정상화 경로도 엇갈리면서 통화정책 차별화 요인으로 작용하고 있다. 최근(25.11월 기준) 주요국의 물가상승률이 물가목표(2%)를 모두 상회하고 있으나, 유로지역은 목표수준에 거의

근접한 반면 영국 및 일본은 3% 내외 수준을 보이면서 목표를 상당폭 웃돌고 있다. 다만, 주요국 모두 향후에는 물가목표 근처로 안정화될 것으로 전망된다. 한편 경기 측면에서는 영국 및 유로지역의 마이너스 GDP갭이 두드러진 모습이다. 지역별로는 금년중 영국은 다소 악화될 것으로 예상되는 반면 유로지역은 다소 개선될 것으로 전망된다.

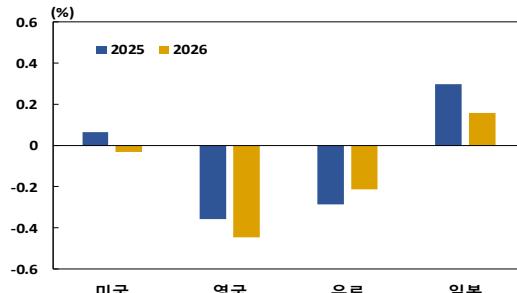
이와 같은 경기·물가 여건을 최근의 통화정책 결정과 연계시키면, 특히 영국의 정책 금리 인하는 현재의 높은 물가상승률에도 불구하고 향후 안정화 전망과 함께 경기둔화 우려가 고려된 것으로 보이며, 유로지역의 동결은 물가안정세, 경기개선 기대 등이 반영된 것으로 판단된다.

**그림 3 주요국 물가상승률<sup>1)</sup>**



주: 1) 소비자물가 기준  
자료: Bloomberg

**그림 4 주요국 GDP갭<sup>1)</sup>**

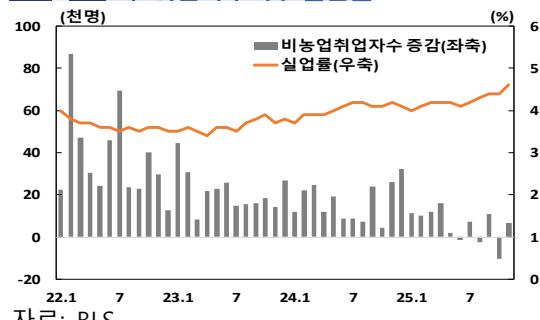


주: 1) 잠재 GDP 대비  
자료: IMF WEO(25.10월)

② (통화정책 주요 고려요인) 통화정책 수행시의 국가별 주요 고려요인도 차별화되고 있다. 지난해 9월부터 세 차례 연속 금리를 인하한 미국의 경우, 최근 관세정책의 물가에 대한 우려가 다소 완화되어 통화정책 수행시의 주관심이 고용으로 이동하면서 고용부진 우려가 금리인하의 주된 배경으로 작용하고 있다. 반면 유로지역은 독일 중심으로 대규모 국방 및 인프라 부문 재정지출 계획이 수립되면서 경기개선 기대와 인플레이션 재가속 우려가 동시에 부각된 점이 최근의 정책금리 동결, 시장의 금리인하 사이클 종료 기대 등에 일부 기여한 것으로 평가된다.

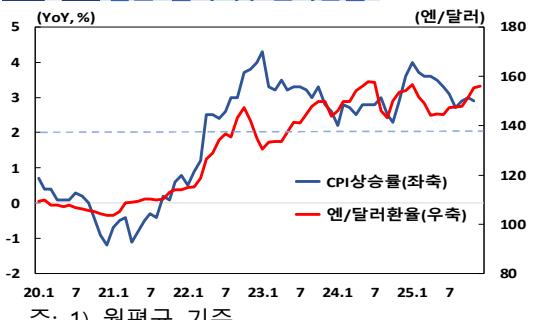
한편, 일본의 지난해 1월에 이은 12월 두 번째 금리 인상은 소비자물가 상승률이 44개월 연속 물가목표를 상회하고 있는 점, 엔화약세 지속에 따른 수입물가 상승 우려가 확대되고 있는 점 등 대외여건을 반영한 결과로 해석된다. 아울러 일본은행은 자체 중립금리 범위를 1.0~2.5% 수준으로 비교적 넓게 설정하고 있는 가운데 실질금리가 여전히 마이너스인 점 등에 비추어 완화적 금융환경이 지속되고 있다고 판단하고 있는 상황이다.

그림 5 미 취업자수 및 실업률



자료: BLS

그림 6 일본 물가 및 엔화환율<sup>1)</sup>



주: 1) 월평균 기준

자료: Bloomberg

### [국제금융시장에 대한 영향]

4. 미 금리인하를 중심으로 한 차별화로 완화적 금융여건이 이어지면서 신흥국으로 글로벌 투자자금 유입이 지속되고, 미 달러화 가치는 약세 압력을 받을 것으로 예상된다. 아울러 미·일 금리차 축소에 따른 엔캐리 트레이드 청산 가능성, 통화정책 차별화 경로의 불확실성 등은 국제금융시장의 변동성 확대 요인이 될 전망이다.

① (글로벌 자본 흐름) 미 금리인하를 중심으로 한 통화정책 차별화로 완화적 금융여건이 이어지면서 신흥국으로 글로벌 투자자금이 유입되는 가운데 AI 산업 성장세 등으로 미 주식시장으로의 자금유입도 지속될 것으로 예상된다. 금년에도 미 연준의 금리인하 기조 하에 완화적 금융여건 및 달러화 약세는 신흥국 채권의 투자여건을 개선하며, 신흥국으로의 자본 유입을 뒷받침할 것으로 보인다. 또한 지난해 AI 관련 기업을 중심으로 한 높은 주가 상승세에 힘입어 외국인의 미국 증권투자가 주식, 특히 민간 부문을 중심으로 크게 확대되었는데, 2026년에도 유사한 흐름이 이어질 전망이다.

다만, 미·일 금리차가 축소되면서 일본 엔화 강세, 엔캐리 트레이드 청산 가능성 등이 글로벌 자본흐름의 주요 리스크 요인으로 부각되고 있다. 일본은행의 통화정책 정상화 과정에서 일본 기관투자자금을 중심으로 본국 환류가 확대될 경우, 미국 증권시장을 포함한 글로벌 금융시장의 단기 변동성이 확대될 소지가 있다. 그러나 시장에서는 일본은행의 점진적 금리인상 기조 하에서 ① 금리인상 기대의 상당부분이 시장에 선반영되어 있다는 점, ② 비상업용 엔화선물이 순매수 포지션이라는 점, ③ 일본 재정 건전성에 대한 우려가 캐리자금의 대규모 본국 환류를 제약할 가능성 등을 종합적으로 고려할 때, 엔캐리 트레이드의 급격한 청산 가능성은 제한적인 것으로 평가하고 있다.

② (미 달러화 가치) 주요국 통화정책간 차별화 영향 등으로 미 달러화는 2026년 중에도 약세 흐름이 이어질 것으로 예상되나, 그 약세폭은 2025년에 비해 제한적일 것으로 보인다. 2025년에는 미 연준의 금리인하 기대가 확대되면서 미 달러화가 상당폭 약세(전년 대비 -9.4%)를 보였으며, 2026년에도 일본, 유로지역 등 주요국과의 정책금리차 축소, 미국의 경상수지 적자 지속 등으로 달러화 약세 기조가 이어질 가능성이 크다.

다만, AI 산업의 성장에 따른 미국 경제의 양호한 성장세, 미 주식시장으로의 자금 유입 지속 등은 미 달러화 약세 압력을 완화하는 요인으로 작용할 수 있다. 그 정도

는 유로지역(독일 재정정책 기조), 중국(경기부양책) 등 주요국의 성장흐름과 이에 따른 통화정책 조정의 속도, 폭 등에 따라 달라질 것으로 예상된다.

그림 7 신흥국 채권펀드 자금<sup>1)</sup>

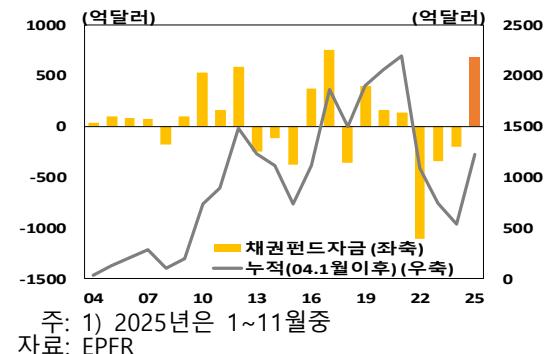


그림 8 미 달러화 지수(DXY)



③ (국제금융시장 변동성) 주요국 통화정책 조정에 대한 기대가 형성되어 있으나, 정책 경로의 시점·속도 및 최종금리 수준에 대한 불확실성이 잠재되어 있다는 점에서 향후 국제금융시장 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다. 최근에는 주요 가격변수의 변동성이 장기평균을 하회하며 비교적 안정적인 모습을 보이고 있으나, 물가 등 주요 경제지표 발표, 중앙은행의 정책기조 전환 시그널 등에 따라 시장이 민감하게 반응할 수 있다.

경기·재정·정치적 여건의 전개양상이 통화정책 경로에 영향을 미치면서 불확실성이 큰 상황이다. 지난해 AI 투자는 미국 성장에 크게 기여했으나, 해당 부문에 대한 의존도도 높아진 만큼 향후 업황 둔화, 투자 부진이 나타날 경우 경기 하방 리스크가 확대될 가능성이 있다. 주요 선진국에서는 금년에도 큰 폭의 재정적자가 이어질 것으로 예상되며, 이는 통화정책 운용여력에 영향을 미치면서(fiscal dominance) 정책조정이 시장기대와 다소 상이하게 전개될 가능성도 배제할 수 없다. 한편 2026년 상반기 중 연준 의장 교체 등에 따른 연준 구성 변화로 완화적 통화정책(dovish) 기조가 강화되고 연준의 정책 독립성에 대한 우려가 확산될 경우 금리 및 달러화 가치의 추가적인 하방 압력으로 작용할 수 있다.

그림 9 주요 가격변수 변동성

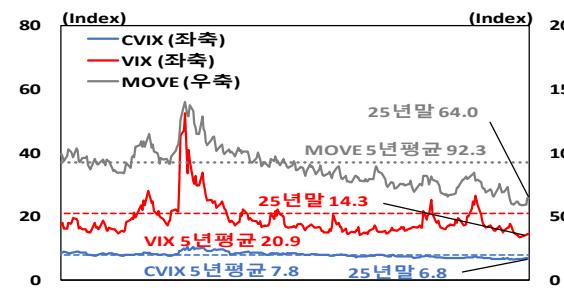
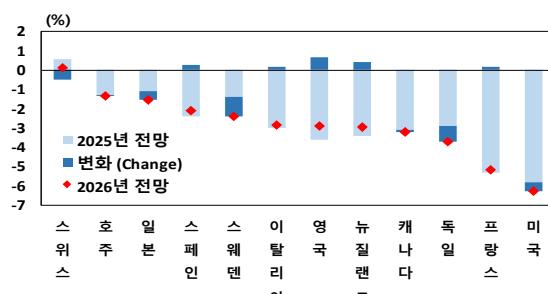


그림 10 주요국 재정수지 전망



## [평가 및 시사점]

5. 주요국 통화정책은 지난 12월 통화정책회의 이후 차별화가 확연해지기 시작하였다. 시장에서는 2026년중 이러한 주요국 통화정책 간 차별화가 심화될 것으로 전망하고 있다. 특히, 선진국에서는 금리인하 기조가 대체로 약해지는 반면 신흥국에서는 금리인하 기조가 강해지면서 선진국과 신흥국 간 정책금리 조정 차별화도 국제금융시장의 주요 이슈가 될 것으로 예상된다(GS).

현재 국제금융시장에서는 연준 등 주요국 중앙은행의 매파적 금리인하 또는 정책기조 전환(pivot) 등 시장기대와 다른 통화정책 차별화 진행을 시장의 가장 큰 리스크 요인으로 보고 있다(GS). 지난 2024년에도 연준의 통화정책 기조 전환이 기대되고 있는 상황에서 일본은행의 7월말 금리인상이 충격(surprise)으로 인식되면서 시장 취약성(vulnerability)이 확인된 바 있다(BIS QB, 25.9월). 이에 따라 향후 주요국 통화정책의 조정 속도·폭 또는 방향이 현재 시장에 반영된 기대와 크게 괴리될 경우, 국제금융시장의 주요 가격변수들이 급격히 재평가(repricing)될 가능성이 있으므로 유의할 필요가 있다.



---

## 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
- II-12. 중동 무력 분쟁 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 <sup>e)</sup>	26년 <sup>e)</sup>	27년 <sup>e)</sup>	24년	25년 <sup>e)</sup>	26년 <sup>e)</sup>	27년 <sup>e)</sup>	
GDP	당행(1월)	2.0	1.0	1.8	1.9	2.8	2.1	2.1	2.0	
	IMF(25.10월)		0.9	1.8	2.2		2.0	2.1	2.1	
	OECD(25.12월)		1.0	2.1	2.1		2.0	1.7	1.9	
	블룸버그(1월) <sup>1)</sup>		1.1	2.0	1.8		2.0	2.1	2.0	
물가	당행(1월)	2.3	2.1	2.1	2.0	2.9	-	-	-	
	IMF(25.10월)		2.0	1.8	2.0		2.7	2.4	2.2	
	OECD(25.12월)		2.0	1.8	2.0		2.7 <sup>2)</sup>	3.0 <sup>2)</sup>	2.3 <sup>2)</sup>	
	블룸버그(1월) <sup>1)</sup>		2.1	2.0	1.9		2.8	2.8	2.5	

주: 1) 중간값 기준 2) PCE 기준

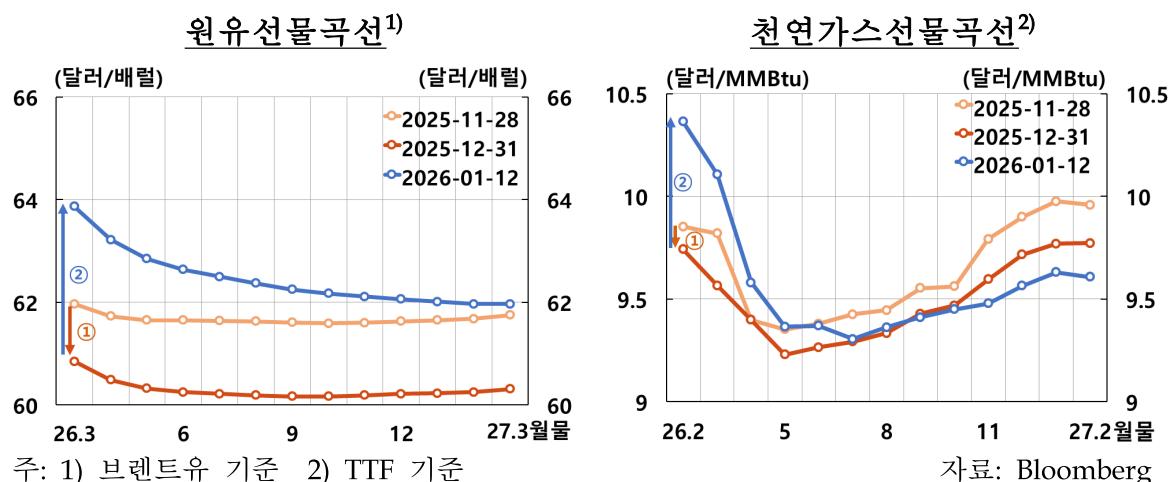
		유로				중국				(%)
		24년	25년 <sup>e)</sup>	26년 <sup>e)</sup>	27년 <sup>e)</sup>	24년	25년 <sup>e)</sup>	26년 <sup>e)</sup>	27년 <sup>e)</sup>	
GDP	당행(1월)	0.9	1.3	1.1	1.4	5.0	4.9	4.4	4.3	
	IMF(25.10월)		1.2	1.1	1.4		4.8	4.2	4.2	
	OECD(25.12월)		1.3	1.2	1.4		5.0	4.4	4.3	
	블룸버그(1월) <sup>1)</sup>		1.4	1.2	1.4		4.9	4.5	4.3	
물가	당행(1월)	2.4	-	-	-	0.2	-	-	-	
	IMF(25.10월)		2.1	1.9	2.1		0.0	0.7	1.4	
	OECD(25.12월)		2.1	1.9	2.0		-0.2	0.3	0.8	
	블룸버그(1월) <sup>1)</sup>		2.1	1.8	2.0		0.0	0.7	1.0	

주: 1) 중간값 기준

## II-2. 원유 · 천연가스 선물가격 동향

조사국 물가동향팀

- **원유**(브렌트유 기준) 선물곡선은 12월중 러·우 평화 협상과 공급 과잉 우려 영향으로 하방이동하였다가 연초 이란 반정부 시위 격화 등 지정학적 불확실성의 영향으로 상방이동
- **천연가스**(TTF 기준) 선물곡선은 12월중 소폭 하방이동하였다가 연초 우크라이나 경유 러시아산 가스 운송 중단, 유럽 한파 등으로 상방이동



**브렌트유 선물 가격**

(달러/배럴)	25.6월 말	7월 말	8월 말	9월 말	10월 말	11월 말	25.12.31 (A)	26.01.12 (B)	(B-A)
최근 월물(t) <sup>1)</sup>	64.70	69.05	66.16	65.14	63.86	61.97	60.85	63.87	3.02
26.6월 물(t+3)	64.74	68.53	65.99	64.99	63.67	61.65	60.25	62.64	2.39
26.12월 물(t+9)	64.92	67.80	65.79	64.84	63.72	61.63	60.22	62.06	1.84
27.3월 물(t+12)	65.00	67.51	65.74	64.83	63.80	61.75	60.31	61.97	1.66

주: 1) 현물(spot) 가격의 대용·치

자료: Bloomberg, ICE

## II-3. 무역수지, 경상수지 규모 및 GDP대비 비중

조사국 국제무역팀

- 12월 무역수지는 반도체 가격 상승 등의 영향으로 IT품목을 중심으로 수출호조가 지속되며 흑자규모 확대(11월 +97 → 12월 +122)

주요국 무역수지<sup>1)</sup>

	22년	23년	24년	연간	25년				10월	11월
					1/4	2/4	3/4	4/4		
한국(억달러)	-478 <-1.2>	-103 <-2.9>	518 <2.5>	780	68 <1.6>	209 <4.5>	225 <4.6>	279	60	97 122 <sup>2)</sup>
미국( " )	-11,671 <-4.5>	-10,563 <-3.8>	-12,047 <-4.1>	...	-4,243 <-5.8>	-2,651 <-3.5>	-2,889 <-3.7>	...	-714	...
중국( " )	8,890 <4.9>	8,586 <4.7>	9,931 <5.2>	...	2,732 <6.2>	3,142 <6.6>	2,910 <5.8>	...	901	1,117
일본(조엔)	-20.3 <-3.6>	-9.5 <-1.6>	-5.6 <-0.9>	...	-1.6 <-1.0>	-0.6 <-0.4>	-0.6 <-0.4>	...	-0.2	0.3
독일(억유로)	881 <2.2>	2,177 <5.2>	2,429 <5.6>	...	549 <5.0>	502 <4.6>	468 <4.2>	...	177	137
프랑스( " )	-1,617 <-6.1>	-984 <-3.5>	-794 <-2.7>	...	-203 <-2.8>	-233 <-3.1>	-177 <-2.4>	...	-22	-45
이탈리아( " )	-341 <-1.7>	340 <1.6>	482 <2.2>	...	89 <1.7>	139 <2.5>	127 <2.3>	...	42	...

주: 1) <>내는 GDP대비 비율(%), 빨간색 표기는 적자 기간

2) 한국의 12월 무역수지

주요국 경상수지<sup>1)</sup>

	22년	23년	24년	연간 <sup>2)</sup>	25년				9월	10월	11월
					1/4	2/4	3/4	4/4			
한국(억달러)	258 <1.4>	328 <1.8>	990 <5.3>	1,200	193 <4.5>	301 <6.4>	334 <6.9>	135	68	122	
미국( " )	-9,931 <-3.8>	-9,280 <-3.3>	-11,853 <-4.0>	-	-3,999 <-5.4>	-2,562 <-3.4>	...	-	-	-	-
중국( " )	4,434 <2.4>	2,634 <1.4>	4,239 <2.2>	-	1,654 <3.7>	1,287 <2.7>	1,987 <4.0>	-	-	-	-
일본(조엔)	11.4 <2.0>	22.3 <3.8>	28.7 <4.7>	-	7.3 <4.7>	6.7 <4.3>	10.6 <6.8>	4.5	2.8	3.7	
독일(억유로)	1,520 <3.8>	2,328 <5.5>	2,515 <5.8>	-	657 <6.0>	455 <4.2>	410 <3.7>	158	148	151	
프랑스( " )	-377 <-1.4>	-294 <-1.0>	27 <0.1>	-	-121 <-1.7>	-111 <-1.5>	-48 <-0.7>	-6	-16	-39	
이탈리아( " )	-365 <-1.8>	47 <0.2>	238 <1.1>	-	-23 <-0.4>	103 <1.9>	144 <2.6>	29	35	...	

주: 1) <>내는 GDP대비 비율(%), 빨간색 표기는 적자 기간

2) 전망치

## II-4. 물가 및 기대인플레이션 주요국 비교

### 조사국 물가동향팀

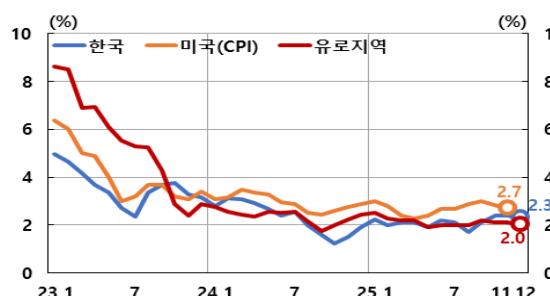
- 우리나라의 소비자물가 상승률은 12월 중 2.3%로 전월 2.4%보다 하락, 근원물가 상승률은 2.0%로 전월수준 유지
- 미국 소비자물가 상승률(CPI 기준)은 12월 중 2.7%로 전월수준 유지, 근원물가도 2.6%로 전월수준 유지
  - 유로지역 소비자물가 상승률(HICP 기준)은 12월 중 2.0%로 전월 2.1%보다 하락, 근원물가도 2.3%로 전월 2.4%보다 하락

(전년동월비, %)	한국		미국(CPI) <sup>1)</sup>		유로지역	
	25.11월	25.12월	25.11월	25.12월	25.11월	25.12월
headline	2.4	2.3	2.7 <2.8>	2.7	2.1	2.0
core	2.0	2.0	2.6 <2.8>	2.6	2.4	2.3

주: 1) <>내는 미 PCE 기준(25.9월)

- 우리나라의 단기 기대인플레이션율(향후 1년)은 12월 중 2.6%로 전월수준 유지
- 미국은 26.1월 중 4.2%로 전월수준 유지, 유로지역도 11월 중 2.8%로 전월수준 유지
  - 장기 기대(5년앞 전문가서베이)는 모두 목표수준(2%) 부근에서 안정

소비자물가 상승률



자료: 국가데이터처, BLS, Eurostat

근원물가 상승률



자료: 국가데이터처, BLS, Eurostat

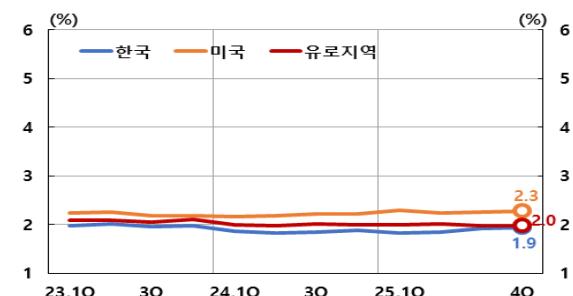
단기 기대인플레이션<sup>1)</sup>



주: 1) 일반인 향후 1년

자료: 한국은행, 미시간대, ECB

장기 기대인플레이션<sup>1)2)</sup>



주: 1) 전문가 5년 앞

2) 25.4/4분기 기준

자료: Consensus Economics

## II-5. 주요국 국채금리 추이 및 변동폭 비교

금융시장국 채권시장팀

### 주요국 국채 3년물

(%, bp)

	기준금리 <sup>1)</sup>	국채금리						변동폭					
		최저	현재	2020년 이후 최저 <sup>2)</sup>	최고 <sup>2)</sup>	5월말	11월말	12월말	26.1.12	최저치 대비	25년 연중	11월중	12월중
한국	0.50 2.50	0.80 (20.8.5.)	4.55 (22.9.26.)	2.72	2.99	2.95	2.98	+218	+38	+27	-4	+3	
미국	0.25 3.75	0.11 (20.8.4.)	5.22 (23.10.18.)	3.58	3.49	3.54	3.59	+348	-68	-9	+5	+5	
영국	0.10 3.75	-0.17 (20.9.21.)	5.50 (23.7.6.)	3.77	3.74	3.76	3.69	+386	-49	-3	+2	-6	
독일	0.00 2.15	-1.03 (20.3.9.)	3.34 (23.3.8.)	2.03	2.08	2.21	2.17	+320	+19	+5	+13	-3	
아일란드	0.00 2.15	-0.35 (21.8.5.)	4.18 (23.10.18.)	2.26	2.30	2.41	2.35	+270	-14	+4	+11	-5	
캐나다	0.25 2.25	0.19 (21.1.7.)	4.97 (23.9.20.)	2.48	2.51	2.71	2.68	+249	-22	+3	+20	-2	
호주	0.10 3.60	0.09 (21.3.12.)	4.41 (23.11.1.)	3.60	3.87	4.14	4.10	+401	+28	+27	+27	-3	
뉴질랜드	0.25 2.25 (2년물)	-0.08 (20.9.23.)	5.81 (23.10.3.)	2.59	2.77	2.72	3.06	+314	-56	+18	-5	+35	
일본	-0.10 0.75	-0.30 (20.3.9.)	1.20 (26.1.5.)	1.00	1.07	1.24	1.30	+160	+71	+7	+17	+6	

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준      2) ( ) 안은 해당일자

자료: 금융투자협회, Bloomberg

### 주요국 국채 10년물

(%, bp)

	기준금리 <sup>1)</sup>	국채금리						변동폭					
		최저	현재	2020년 이후 최저 <sup>2)</sup>	최고 <sup>2)</sup>	5월말	11월말	12월말	26.1.12	최저치 대비	25년 연중	11월중	12월중
한국	0.50 2.50	1.28 (20.7.30.)	4.63 (22.10.21.)	3.06	3.34	3.39	3.39	+211	+53	+28	+5	+0	
미국	0.25 3.75	0.51 (20.8.4.)	4.99 (23.10.19.)	4.08	4.01	4.17	4.18	+367	-39	-7	+16	+1	
영국	0.10 3.75	0.08 (20.8.4.)	4.89 (25.1.14.)	4.41	4.44	4.48	4.37	+429	-20	+3	+4	-11	
독일	0.00 2.15	-0.86 (20.3.9.)	2.97 (23.10.3.)	2.63	2.69	2.86	2.84	+370	+47	+6	+17	-2	
아일란드	0.00 2.15	0.46 (21.2.11.)	4.98 (23.10.18.)	3.38	3.40	3.55	3.47	+301	-5	+2	+15	-8	
캐나다	0.25 2.25	0.43 (20.8.4.)	4.24 (23.10.3.)	3.12	3.15	3.43	3.40	+297	+17	+3	+28	-3	
호주	0.10 3.60	0.61 (20.3.9.)	4.95 (23.11.1.)	4.30	4.51	4.74	4.70	+409	+34	+21	+23	-4	
뉴질랜드	0.25 2.25	0.45 (20.9.28.)	5.57 (23.10.19.)	4.06	4.25	4.40	4.40	+395	-1	+19	+15	+0	
일본	-0.10 0.75	-0.16 (20.3.9.)	2.14 (26.1.6.)	1.67	1.81	2.07	2.10	+226	+100	+14	+26	+3	

주: 1) 미국 기준금리는 상단 기준      2) ( ) 안은 해당일자

자료: 금융투자협회, Bloomberg

## II-6. 한·미 금리차 현황

금융시장국 채권시장팀

### 한·미 금리차 현황

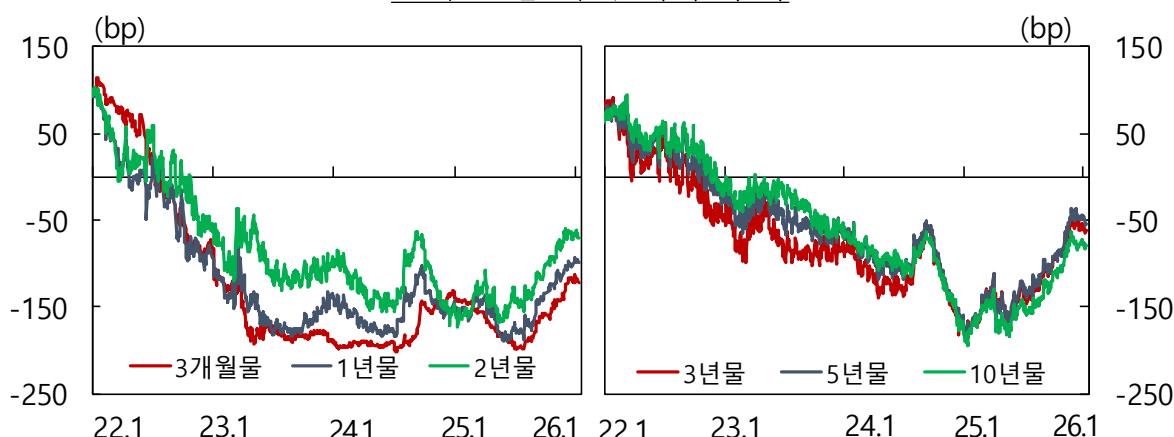
	한·미 국채 금리							(bp, %)	
	00년 이후 최저치	22년 이후 최저치	25.9월 말	10월 말	11월 말	12월 말	26.1.12	한국	미국
정책금리 <sup>1)</sup>	-200 (23.7.26.)	-200 (23.7.26.)	-175	-150	-150	-125	-125	2.50	3.75
3개월 <sup>2)</sup>	-202 (24.7.8.)	-202 (24.7.8.)	-158	-142	-135	-122	-122	2.39	3.61
1년 <sup>2)</sup>	-189 (25.5.28.)	-189 (25.5.28.)	-135	-124	-108	-95	-99	2.52	3.51
2년	-173 (25.1.10.)	-173 (25.1.10.)	-108	-93	-65	-67	-70	2.83	3.53
3년	-191 (25.1.10.)	-191 (25.1.10.)	-104	-86	-50	-59	-61	2.98	3.59
5년	-189 (25.1.10.)	-189 (25.1.10.)	-101	-83	-42	-49	-55	3.21	3.76
10년	-195 (25.1.14.)	-195 (25.1.14.)	-120	-102	-67	-78	-79	3.39	4.18

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

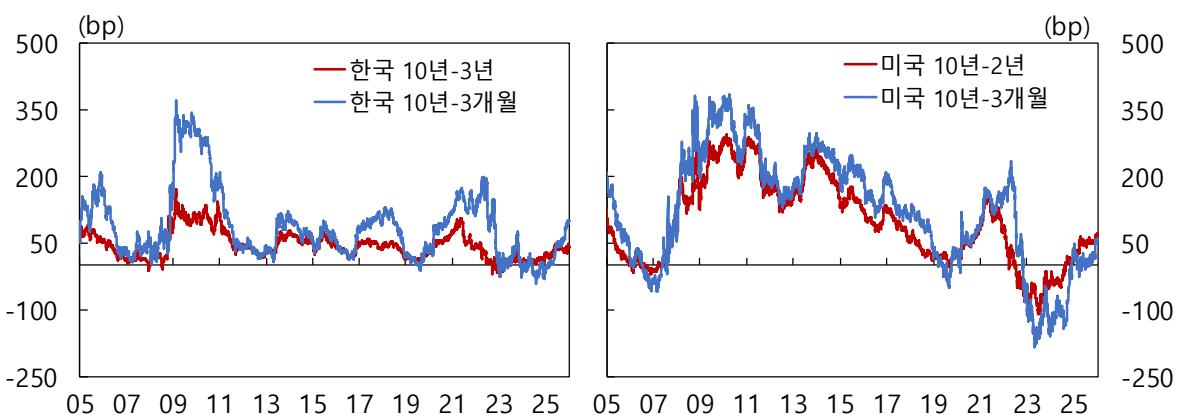
한국 및 미국 장단기금리차

(bp)

		13~24년 평균	2023년	2024년			2025년					2026년
				12월말	6월말	9월말	12월말	8월말	9월말	10월말	11.26일	
한국	10년-3년	37	3	9	18	26	39	37	34	35	44	41
	10년-2년 <sup>1)</sup>	41	-8	3	18	9	47	42	42	52	59	56
	10년3개월 <sup>1)</sup>	65	-28	-18	-16	-10	49	60	68	83	98	100
	3년-3개월 <sup>1)</sup>	30	-31	-27	-34	-36	10	23	34	48	54	59
	3년기준금리	31	-35	-32	-69	-40	-7	8	22	40	45	48
미국	10년-3년	63	-13	-15	23	30	65	53	50	52	63	59
	10년-2년	74	-37	-35	14	33	61	54	51	51	70	65
	10년3개월	97	-145	-95	-84	26	9	22	28	15	54	57
	3년-3개월	33	-132	-80	-107	-4	-56	-31	-22	-37	-9	-2
	3년기준금리	19	-149	-95	-145	-23	-92	-63	-42	-53	-21	-16

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 정책총괄팀

- 한·미 정책금리 역전 사례는 금번 포함 총 4차례이며, 모두 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)
- [과거 ①~③기] 역전 지속기간은 2년 내외, 역전폭은 평균 60~90bp, 최대 역전폭은 100~150bp(금번 ④기: 약 41.3개월간 평균 161.7bp 역전)
  - 장기금리(국고채 3년물)도 ①기<sup>\*</sup>를 제외하고 역전
    - \* 외환위기 직후 우리나라의 높은 리스크프리미엄으로 시장금리 역전 미발생
  - 원/달러 환율은 ②기<sup>\*</sup>를 제외하고 미 달러화 강세 영향으로 상승
    - \* 미국 경기둔화 우려, 국내 조선사 수주 호조 등으로 환율이 하락
  - 정책금리 역전으로 자본유출은 일어나지 않았음
- [금번 ④기] 장기금리(국고채 3년물) 최대 역전폭은 191bp, 외국인 증권자금은 대체로 순유입(기간중 22.7.27~25.12.31 기준) +845.7억달러, 원/달러 환율은 1,400원대까지 상승 후 1,200원대로 하락하였다가, 재차 상승하여 재작년 10월 이후 1,350~1,480원대에서 등락을 지속(기간중 -10.9%)

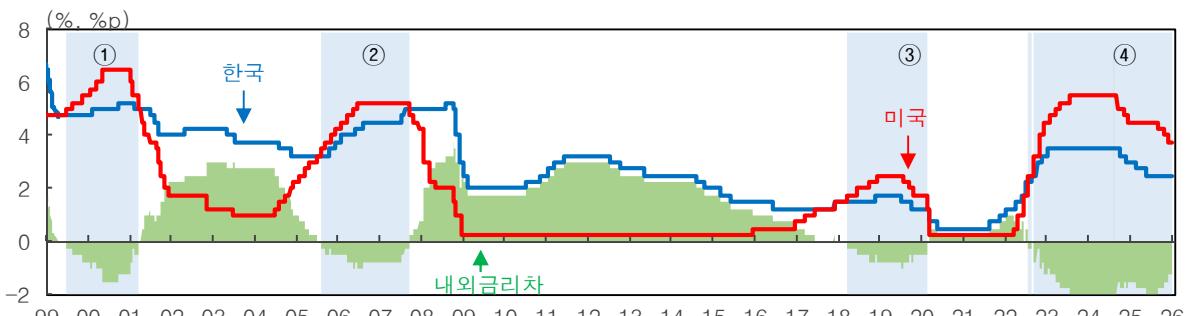
### 한·미 정책금리 역전기

	지속기간	정책금리 역전폭 [평균] [최대]	장기금리(국고채 3년물) 역전 여부	원화 절상(+) ·절하(-)율 <sup>2)</sup>
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(22.7~26.1 <sup>1)</sup> )	41.3개월	161.7bp 200bp(532일 지속)	O(최대 191bp)	-10.9%(-11.5%)

주: 1) 22.7.27~26.1.13기준 (역전이 일시 해소된 22.8.25~9.20일 제외)

2) 기간중 절상(+)-절하(-)율, 단, ( )내는 기간중 최대 절하율

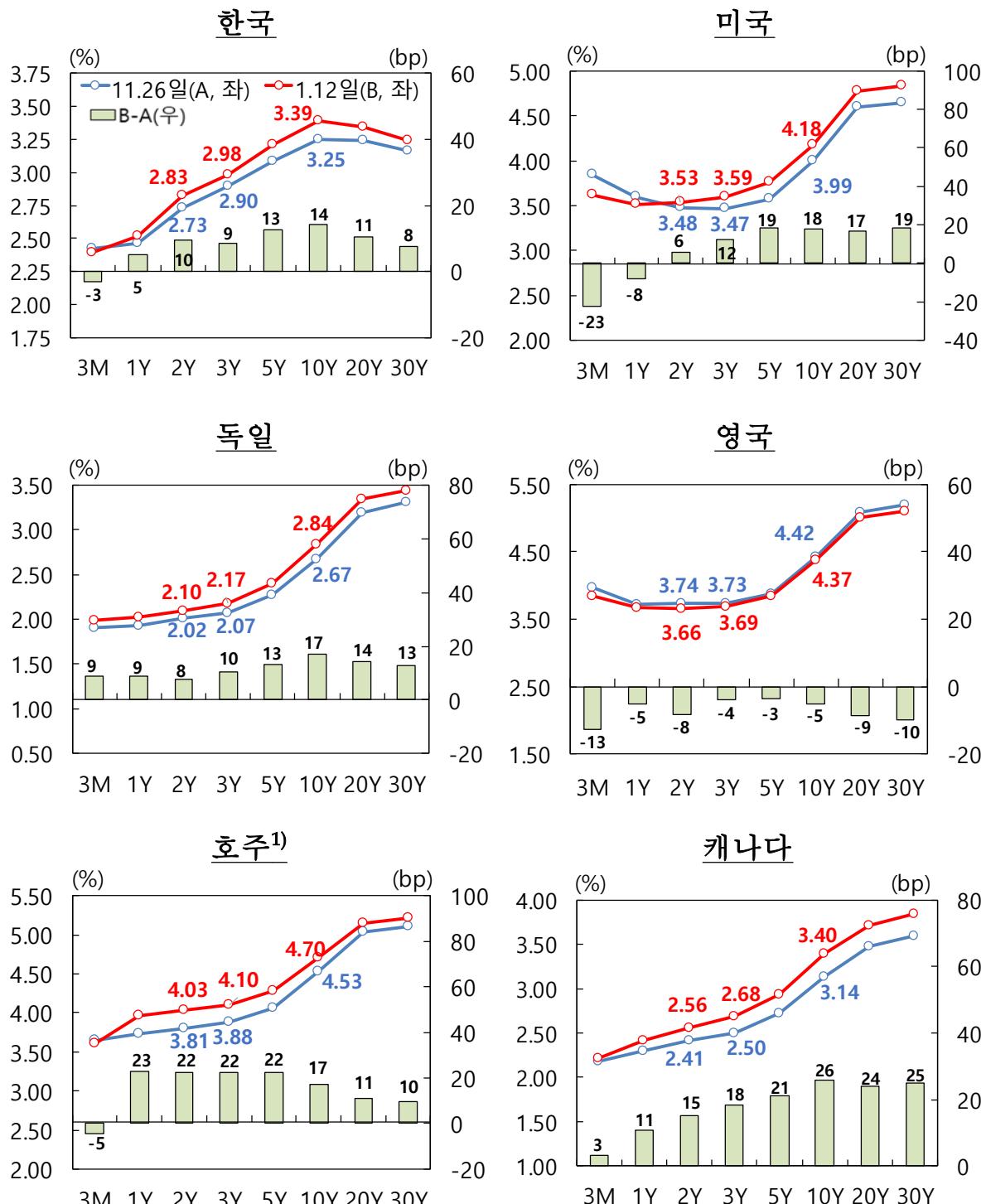
### 한·미 정책금리 추이<sup>1)</sup>



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<sup>1)2)</sup>

(bp)

		신용스프레드 수준						기간중 변동폭						
		23말	24말	25년 10월말	25년 11.26일	26년 12월말	26년 1.12일	23년	24년	25년 연중	25년 10월중	25년 11월중	25년 12월중	25.11.27~ 26.1.12
AA급	한국 <sup>3)</sup>	74	68	40	46	51	49	-74	-6	-17	-4	7	4	3
	미국	48	45	46	49	48	48	-21	-3	3	5	3	-1	-1
	유로	92	64	45	53	49	49	-4	-28	-15	-3	8	-4	-4
	영국	75	48	43	48	42	44	-37	-27	-6	-2	3	-4	-4
	캐나다	98	73	60	62	58	59	-15	-25	-15	0	2	-4	-3
	평균 <sup>4)</sup>	78	58	49	53	50	50	-19	-21	-8	0	4	-3	-3
BBB급	한국 <sup>3)</sup>	212	168	153	159	164	162	-35	-44	-4	-4	6	5	3
	미국	121	97	98	101	97	96	-38	-24	0	7	3	-4	-5
	유로	160	115	88	95	89	88	-41	-45	-26	-2	6	-5	-7
	영국	176	119	100	107	100	98	-61	-57	-19	-4	3	-3	-9
	캐나다	157	117	104	106	99	98	-32	-40	-18	-2	2	-7	-8
	평균 <sup>4)</sup>	154	112	98	102	96	95	-43	-42	-16	0	4	-5	-7

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<sup>1)2)</sup>

(bp)

		CP스프레드 수준						기간중 변동폭						
		23말	24말	25년 10월말	25년 11.26일	26년 12월말	26년 1.12일	23년	24년	25년 연중	25년 10월중	25년 11월중	25년 12월중	25.11.27~ 26.1.12일
한국 <sup>3)</sup>	(A1)	81	45	33	56	79	67	-87	-36	34	-2	26	20	11
	(A2)	112	58	44	66	88	76	-85	-54	30	-3	24	20	10
미국 <sup>3)</sup>	(A1)	4	8	15	6	13	8	-16	4	5	6	-5	3	3
	(A2)	30	31	26	26	31	29	-31	1	1	6	3	3	3
유로(all rating) <sup>4)</sup>		12	41	-2	5	26	27	-7	29	-14	-5	4	24	22
영국 (A1)		-11	-10	-2	-1	-21	-1	-36	2	-11	1	0	-19	0

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 기준

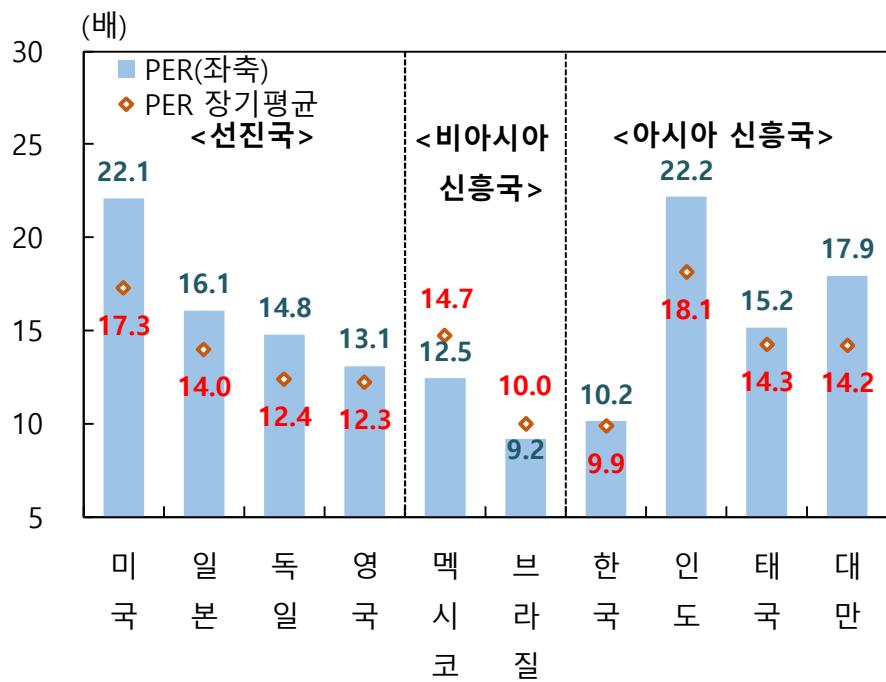
4) 유로는 non-financial 기준

자료: 금융투자협회, Bloomberg, ECB

## II-11. 주식시장 PER

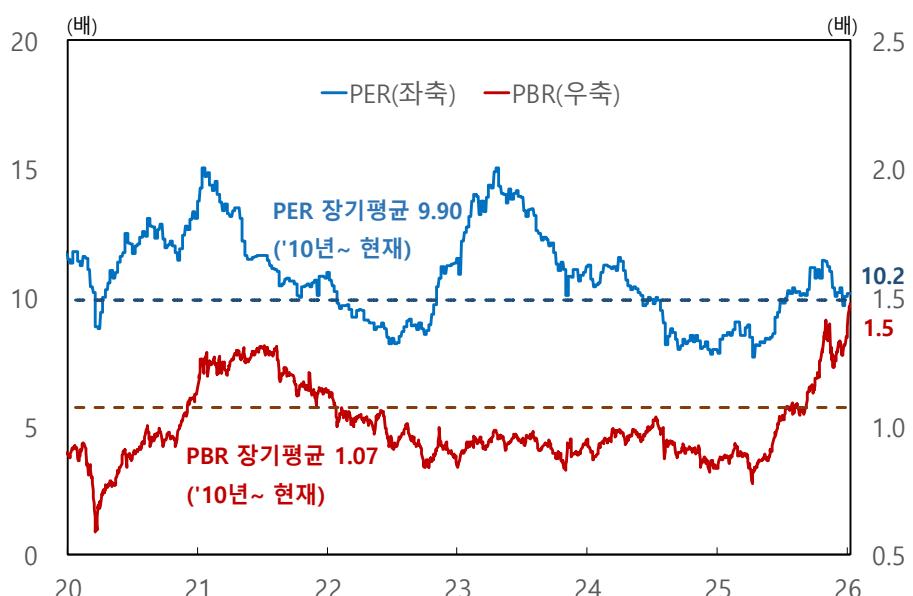
금융시장국 주식시장팀

주요국 주식시장 PER<sup>1)</sup>



주: 1) 2026.1.12일 기준, 장기평균은 2010.1월~최근  
자료: Refinitiv

코스피 PER 및 PBR



자료: Bloomberg, Refinitiv

## II-12. 중동 무력 분쟁 이후 국제금융시장 지표

국제국

	23.10.6일 <sup>1)</sup>	24년말	25년말	26.1.12일	23.10.6일 대비	YTD
WTI(U\$/bbbl)	82.8	71.7	57.4	59.5	-28.1	+3.6
미 S&P 500	4,308.5	5,881.6	6,845.5	6,977.3	+61.9	+1.9
유럽 Stoxx 600	444.9	507.6	592.2	611.0	+37.3	+3.2
미 국채금리(10년)	4.80	4.57	4.17	4.18	-63bp	+1bp
미 달러화(DXY 지수)	106.0	108.5	98.3	98.9	-6.8	+0.5
엔/달러 환율 <sup>2)</sup>	149.3	157.3	156.7	158.2	-5.6	-0.9
원/달러 환율 <sup>2)</sup>	1,349.9	1,472.5	1,439.0	1,468.4	-8.1	-2.0
이스라엘 지표						
(주가)	1,830.7	2,395.0	3,631.6	3,884.1	+112.2	+7.0
(환율) <sup>2)</sup>	3.846	3.637	3.185	3.145	+22.3	+1.3
(국채 스프레드) <sup>3)</sup>	188	169	146	144	-44bp	-2bp
(CDS 프리미엄)	59	101	67	70	+11bp	+3bp
이스라엘 주변국 주가						
(이집트)	19,873.3	29,740.6	41,829.0	43,404.3	+118.4	+3.8
(레바논)	1,795.1	2,627.6	1,965.9	1,851.7	+3.2	-5.8
(사우디)	10,764.9	12,036.5	10,490.7	10,745.5	-0.2	+2.4
(요르단)	2,471.5	2,488.8	3,611.6	3,548.4	+43.6	-1.8
(이란) <sup>4)</sup>	2,069,800	2,788,214	4,070,064	4,360,000	+110.6	+7.1

주: 1) 이스라엘-하마스 무력충돌(23.10.7일) 직전 거래일

2) 미 달러화 대비, 변동률은 절상(+)·절하(-)율(%)

3) 미 국채 대비

4) 26.1.7일 기준

자료: Bloomberg, Reuters, ECOS, Tehran Securities Exchange

## II-13. 주요국 통화의 달러 대비 환율 변동률<sup>1)</sup>

국제국

	24년 이후	24년중	25년중	26.1월중 <sup>1)</sup>		
				11월중	12월중	26.1월중 <sup>1)</sup>
미 달러화(DXY 지수)	-2.4	+7.1	-9.4	-0.3	-1.1	+0.5
멕시코	-5.3	-18.5	+15.7	+1.4	+1.6	+0.4
헝가리	+4.1	-13.1	+21.4	+2.4	+0.3	-1.3
영국	+5.7	-1.7	+7.7	+0.8	+1.8	-0.1
홍콩	+0.2	+0.6	-0.2	-0.2	+0.0	-0.2
체코	+7.2	-8.3	+18.2	+1.4	+1.2	-1.1
인도	-7.8	-2.8	-4.7	-0.8	-0.5	-0.3
인도네시아	-8.0	-4.0	-3.3	-0.2	-0.2	-0.9
브라질	-9.7	-21.4	+12.3	+0.8	-2.9	+2.2
아르헨티나	-44.9	-21.6	-29.0	-0.3	-0.1	-1.0
중국	+2.0	-2.6	+4.5	+0.5	+1.3	+0.2
유로지역	+5.7	-6.1	+13.4	+0.6	+1.2	-0.7
싱가포르	+2.6	-3.1	+5.9	+0.2	+0.9	+0.0
스위스	+5.3	-7.6	+14.4	+0.1	+1.2	-0.5
튀르키예	-31.5	-16.5	-17.7	-1.1	-1.1	-0.4
대만	-3.3	-6.7	+4.4	-2.1	-0.1	-0.7
말레이시아	+13.0	+2.6	+10.2	+1.3	+1.9	-0.1
호주	-1.3	-8.6	+7.5	-0.3	+2.4	+0.5
러시아	+14.3	-21.3	+43.7	+4.0	-1.7	+1.1
남아공	+11.4	-3.4	+14.1	+1.3	+3.3	+1.1
태국	+9.9	+0.1	+8.5	+0.3	+1.8	+1.2
스웨덴	+9.4	-9.3	+20.1	+0.6	+2.4	+0.5
한국	-12.3	-12.5	+2.3	-3.1	+2.2	-2.0
일본	-10.8	-10.3	+0.4	-1.3	-0.4	-0.9

주: 1) 1.12일 기준. 미 달러화 대비 절상(+)·절하(-)율(%)  
 자료: Bloomberg, Reuters, ECOS

## II-14. CDS프리미엄 및 KP스프레드 추이

국제국

<표1> 우리나라 등의 CDS프리미엄

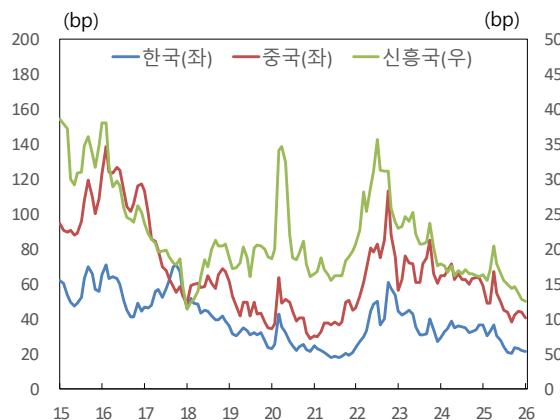
(기간중 평균<sup>1)</sup>, bp, %)

	15~21 년중	22년	23년	24년	25년	11월	12월(A)	261월B <sup>2)</sup>	전월비 증감(B-A) (증감률,%)
								261월B <sup>2)</sup>	
신흥국	226	279	221	168	158	137	128	125	-2bp (-1.7)
<b>우리나라</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>-1bp (-3.9)</b>
중국	68	75	68	64	49	44	44	41	-3bp (-6.8)

주: 1) 일별 자료의 기간중 평균  
자료: BIDAS(ICE CMA), Barclays

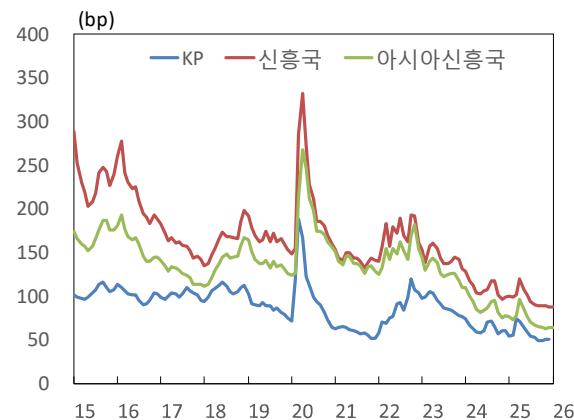
2) 1.1~1.12일중

<그림1> CDS프리미엄<sup>1)</sup>



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

<그림2> KP스프레드<sup>1)</sup> 등



주: 1) 일별 자료의 월평균  
자료: Barclays

<표2> 우리나라 등의 외화채권 스프레드

(기간중 평균<sup>1)</sup>, bp, %)

	15~21 년중	22년	23년	24년	25년	11월	12월(A)	261월B <sup>2)</sup>	전월비 증감(B-A) (증감률,%)
								261월B <sup>2)</sup>	
신흥국	185	171	145	109	97	88	88	87	-0bp (-0.3)
아시아 신흥국	151	151	129	88	73	63	64	63	-0bp (-0.6)
<b>우리나라</b>	<b>96</b>	<b>83</b>	<b>92</b>	<b>65</b>	<b>58</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>+0bp (+0.2)</b>
중국	240	336	236	124	98	83	90	90	-1bp (-1.0)

주: 1) 일별 자료의 기간중 평균  
자료: Barclays

2) 1.1~1.12일중

## II-15. 기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모

금융안정국

□ 현재 기준금리 수준(2.50%)에서 경제주체가 부담하는 전체 대출에 대한 이자 규모는 연간 165.2조원 수준

□ 기준금리가 25bp 인하(인상)될 경우 연간 이자상환부담은 6.6조원 감소(증가)

○ 차주별\* 이자부담 변동 규모를 보면, 가계 3.2조원, 기업 3.4조원 정도

\* 한편 가계대출과 기업대출 모두를 가지고 있는 자영업자의 경우 1.7조원 규모 변동

### 기준금리 수준별 경제주체의 연간 이자부담규모<sup>1)</sup>

(조원)

	이자부담 규모 (기준금리 2.50% 수준 전제)	기준금리 25bp 변동시 이자부담 증감 규모 (+25bp시 증가, -25bp시 감소)
가계 ①  (자영업자 가계, a)	84.4  (15.0)	3.2  (0.5)
기업 ②  (자영업자 기업, b)	80.8  (30.3)	3.4  (1.2)
자영업자(a+b) <sup>2)</sup>	45.3	1.7
<b>합계(①+②)</b>	<b>165.2</b>	<b>6.6</b>

주: 1) 25.3/4분기말 기준(총 3,779조원 중 가계대출 잔액 1,845조원, 기업대출 1,934조원)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 2025년 10월 전월대비 0.76% 상승(최고점(21.10월) 대비 9.2% 하락, 다만 서울의 경우 최고점을 기록 중)

○ 전세 실거래가지수는 2025년 9월 전월대비 1.15% 상승(최고점(21.11월) 대비 1.9% 하락)

**2020년 이후 전국 주택 매매 및 전세가격 현황<sup>1)</sup>** (%)

고점 또는 저점	최고점(B)	최저점 <sup>2)</sup> (C)	현재(D)	최근 상승, 하락 지속기간
주택가격 변동률	19.12월(A) 대비 (B/A)	고점(B) 대비 (C/B)	저점(C) 대비 (D/C)	
매 매	실거래가지수 <sup>3)</sup> (서울)	<b>35.8</b> [21.10월] <b>43.0</b> [25.10월, 현재]	<b>-16.0</b> [23.1월] -	<b>8.1</b> [25.10월, 현재] -
	아파트 (서울)	<b>41.3</b> [21.10월] <b>44.5</b> [25.10월, 현재]	<b>-19.0</b> [23.1월] -	<b>9.1</b> [25.10월, 현재] -
	매매가격지수 (서울)	<b>16.1</b> [22.5월] <b>11.9</b> [25.11월, 현재]	<b>-8.8</b> [23.6월] -	<b>1.5</b> [25.11월, 현재] -
	전세가격지수 (서울)	<b>23.2</b> [21.11월]	<b>-13.1</b> [23.2월]	<b>12.9</b> [25.9월, 현재]
전 세	실거래가지수 <sup>4)</sup>	<b>11.5</b> [22.1월]	<b>-11.5</b> [23.7월]	<b>3.2</b> [25.11월, 현재]
	전세가격지수			<b>상승, 9개월</b>

주: 1) 실거래가지수는 매매 25.10월 · 전세 25.9월, 가격지수는 25.11월 기준

2) 최고점(B) 이후 기준

3) 공동주택 매매 실거래가 기준

4) 아파트 전세 실거래가 기준

자료: 한국부동산원

□ 주택가격전망 CSI는 2025년 11월 소폭 하락하였다가 12월 들어 다시 상승

**주택가격전망 CSI<sup>1)</sup>**

	2020년 이후		2025년								
	고점	저점	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	
전국	132(20.12월)	61(22.11월)	111	120	109	111	112	122	119	121	
서울	128(20.12월)	61(22.11월)	116	124	110	113	115	127	124	127	

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

## II-17. 은행 예대금리차

금융안정국

- 예금은행의 예대금리차(잔액 기준)는 2025년 11월 말 기준 2.19%p로 24분기 이후 비슷한 수준을 유지
- 신규취급액 기준으로는 1.34%p로 2025년 9월 말 대비 상당 폭 축소

예금은행 예대금리차 추이

(%p)

	22년	23년	24년				25년				장기평균 (10.1~25.11월)
			3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월	11월	
잔액 기준 <sup>1)</sup>	2.55	2.53	2.50	2.36	2.24	2.29	2.25	2.20	2.19	<b>2.19</b>	2.52
신규취급액 기준 <sup>2)</sup>	1.35	1.29	1.27	1.20	1.22	1.43	1.52	1.54	1.51	<b>1.34</b>	1.78
(대출금리)	5.57	5.14	4.85	4.71	4.62	4.64	4.36	4.09	4.03	<b>4.15</b>	4.67
(수신금리)	4.22	3.85	3.58	3.51	3.40	3.21	2.84	2.55	2.52	<b>2.81</b>	2.89

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)