

OPINION

거시금융실

2026년 하반기 거시경제 전망 및 주요 이슈*

산업·경제 구조에 따라 국가별로 다소 상이한 흐름을 보이기는 하지만, 주요국 경제는 이란 전쟁의 충격에 어느 정도 적응하고 있는 모습이다. 우리나라는 반도체 수출 호조에 힘입어 1분기에 높은 성장세를 보였는데, 설비투자과 민간소비 등 내수 증가가 이어지면서 2026년 성장률은 2.9%를 나타낼 것으로 전망된다. 연간 소비자물가 상승률은 유가 상승과 소비 증가 등의 영향으로 2.8%를 기록할 것으로 예상된다.

물가 오름세가 확대되기는 했지만, 과거 유가 급등기(글로벌 금융위기 및 팬데믹 직후)와는 달리 인플레이션이 급속하게 확산될 가능성은 크지 않은 것으로 판단된다. 이는 당시와 비교할 때 글로벌 곡물 수급, 공급망 교란 정도, 글로벌 통화정책 기조 등의 여건에서 뚜렷한 차이가 있어, 여타 국제원자재 가격이 비교적 안정세를 유지할 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 예상을 상회하는 경기 확장과 내수 증가에 따른 수요측 물가 상승 압력이 존재하는 바, 한국은행은 이에 대응하여 금년 하반기 중 기준금리를 2회(총 50bp) 인상하면서 정책 기조를 전환할 것으로 전망된다.

한편, 이란 전쟁 이후 글로벌 통화정책 환경은 금리 인하 기대 중심에서 물가 불확실성을 우선 고려하는 국면으로 재편되고 있다. 특히 미국의 경우, 인플레이션에 대한 우려로 연내 기준금리 동결 가능성이 높아졌으나, 정책금리 경로에 대한 불확실성은 여전히 높은 수준을 지속하고 있다. 또한 최근에는 정책금리 자체보다 시장금리와 금융여건의 변화가 실질적인 긴축 정도를 결정하는 주요 변수로 부상하였다. 향후 글로벌 통화정책의 방향은 인플레이션 경로의 불확실성에 의해 좌우될 가능성이 높으며, 이에 따라 금융시장 변동성도 상당 기간 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

글로벌 경제는 이란 전쟁으로 인한 공급 충격에 어느 정도 적응하고 있는 모습이다. 에너지 수급과 해상운송 등 물류에 제약이 커지기는 했지만, 주요국의 실물경제에 미치는 부정적 영향은 러시아-우크라이나 전쟁 발발 당시에 비해서는 제한적인 것으로 평가되고 있다.¹⁾ 다만, 각국의 경기가 산업 및 경제 구조에 따라 상이한 흐름을 보이는 가운데, 미-이란 간 갈등이 재점화될 가능성과 국제유가 상승에 따른 인플레이션 리스크는 불안 요인으로 잠재해 있다. 본고에서는 최근 국내외 경제 동향을 살펴 보면서 국내 거시경제에 대해 전망하고, 주요 이슈인 국내 물가 여건 및 통화정책 방향, 그리고 글로벌 통화정책 변화에 대해 논의하고자 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) Financial Times, 2026. 6. 1, Iran war inflation shock set to fall short of 2022 surge.

최근 국내외 경제 동향

미국 경제는 2026년 1분기에 1.6%(연율, 이하 동일) 성장하면서 이전(2025년 4분기: 0.5%)보다 높은 성장세를 나타냈다. 금년도 미국 경제는 AI를 중심으로 한 투자 증가와 수출 실적 개선 등에 힘입어 연간 2% 내외 성장하면서 양호한 경기 상황을 보일 것으로 예상된다. 물가의 경우, 이란 전쟁 발발 이후 에너지 관련 품목 가격이 크게 높아지면서 5월 소비자물가는 4.2%(전년동기대비, 이하 동일)로 상승폭이 확대되었고, 4월 근원 PCE 물가지수도 3.3% 상승하여 미 연준 물가목표와의 격차가 커졌다. 워시 의장 지명 당시 미 연준의 완화적인 성향이 강해질 것이라는 예상²⁾도 있었지만, 이란 전쟁 이후 미국 내 물가 상승세가 다시 높아지면서 향후 통화정책 방향에 대한 시각차가 큰 상황이다(자세한 내용은 이슈 2 참고).

유로 지역은 호르무즈 해협의 물류 차질과 원유·천연가스를 포함한 에너지 가격상승 등의 영향으로 2025년 4분기 0.2%에서 2026년 1분기 0.1%로 성장률이 둔화되었다. 유로 지역은 에너지원으로 천연가스 의존도가 높기는 하지만 2022년의 에너지 위기 시에 비해 가격상승폭³⁾이 크지 않아 심각한 경기 침체를 유발할 정도의 충격은 아닌 것으로 판단된다. 유로 지역에서도 에너지 품목을 중심으로 물가 상승세가 확대되고 있는데, ECB가 하반기 중 금리 인상을 통해 이에 대응할 것으로 전망된다.

우리나라는 2026년 1분기에 1.8%(전분기대비, 이하 동일)라는 높은 성장률을 나타냈다. 반도체 등 IT 제품 수출 증가가 1분기의 성장세를 주도하였고, 4월과 5월에도 수출은 평균 868억달러(2026년 1~3월 평균: 735억달러, 통관 기준)의 실적을 기록하면서 모멘텀을 이어가고 있다. 내수 부문에서는 설비투자 증가율이 2025년 4분기 -1.6%에서 2026년 1분기 6.6%로 크게 높아졌고, 민간소비도 동기간 중 0.4%에서 0.6%로 증가율이 확대되면서 회복세를 나타냈다. 소비자물가 상승률(전년동기대비)은 금년 1~2월 중 2.0%로 안정세를 나타냈으나 이란 전쟁 이후 석유류 가격과 항공료를 포함한 서비스 요금 상승 등이 이어지면서 5월 들어 3.1%로 다소 높은 오름세를 보였다.

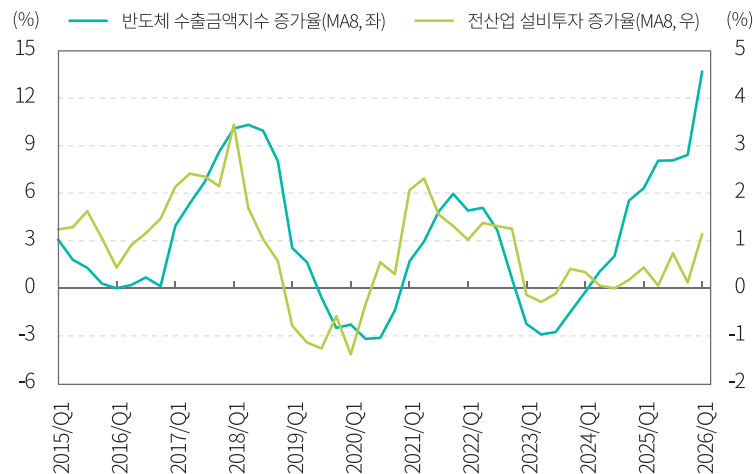
국내 경기 및 물가 전망

2026년 국내 GDP는 수출이 성장세를 주도하는 가운데 설비투자와 민간소비 등 내수 증가세가 확대되면서 2.9% 성장할 것으로 전망된다. 수출은 반도체, 저장장치(SSD) 등 IT 품목을 중심으로 한 글로벌 수요 증가에 따라 호조를 이어갈 것으로 보인다. 또한 <그림 1>의 추이처럼 반도체 제조 장비 등 관련 투자가 동반되면서 설비투자는 연간 4.9%의 높은 증가율을 나타낼 것으로 전망된다. 민간소비는 경기 및 주가 상승에 따른 소득 여건과 소비심리 개선으로 장기 평균(2010~2025년 평균: 2.2%)을 웃도는 2.5% 내외의 증가율을 나타낼 것으로 예상된다. 건설투자의 경우, 빠른 반등은 어렵겠지만 장기 간 지속된 마이너스 성장에서 벗어나면서 일부 개선된 모습을 보일 전망이다.

2) Bloomberg, 2026. 2. 23, AI is no excuse for the Fed to cut interest rates.

3) 2022년 유럽 내 천연가스 가격은 300유로(MWh)를 넘어서기도 했는데, 이란 전쟁 이후 유럽 내 천연가스의 최고가는 60유로(MWh) 내외 수준이다.

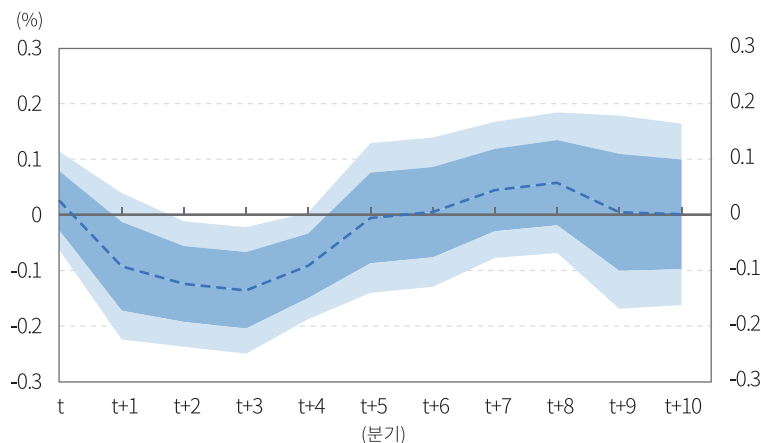
〈그림 1〉 반도체 수출과 설비투자



주 : MA8은 8분기 이동평균을 의미
자료: 자본시장연구원, 한국은행

다만, 전반적인 지표상의 호조에도 불구하고, 이란 전쟁은 국내 경제의 이면에서 연중 부정적인 영향을 미칠 것으로 추정된다(원유 공급 충격의 경기에 대한 영향은 〈그림 2〉 참고). 특히, 석유화학 산업은 수익성이 개선되기는 했지만 원료 확보 문제로 가동률 회복이 지연되고 있고, 건설업 또한 이란 전쟁 이후 원자재 비용 상승 및 자재 수급 우려가 여전한 상황이다. 한편, 자동차의 경우 현지 생산 증가, 부품 공급망 문제 등 제조업체 고유 요인과 함께 중동행 운송 차질로 인한 중고차 판매 급감으로 수출이 감소하고 있다. 물류 문제는 종전 이후 비교적 빠르게 해결될 수 있겠으나 산유국들의 생산시설 정상화에는 다소 시간이 소요될 전망이므로 고유가와 그 여파는 당분간 지속될 것으로 보인다.

〈그림 2〉 원유 공급 충격의 국내 GDP에 대한 영향



주 : 1) 원유 공급 충격은 Baumeister and Hamilton(2019)에 따라 산출한 자료 이용. 1표준편차 충격에 대한 반응을 국소투영법으로 추정
2) 음영은 각각 68% 및 90% 신뢰구간, 점선은 중심치를 의미
자료: 자본시장연구원 추정, Baumeister 홈페이지

2026년 국내 소비자물가는 연간 2.8%의 오름세를 나타낼 것으로 전망된다. 경기 회복에 따른 소비 개선과 더불어 유가 충격의 영향이 물가 상방 압력으로 작용할 것으로 보인다. 다만, 공급 충격으로 인해 국제유가가 큰 폭으로 상승하기는 했지만, 소비자물가가 팬데믹 직후 급등기 수준(2022년 5.1%)과 같은 오름세를 보이지는 않을 것으로 판단된다. 이에 대해서는 이슈 1에서 자세히 논의하도록 하겠다.

향후 대외적으로 미국과 이란의 종전 협상 타결 이후 지정학적 위험이 실질적으로 해소되고, 글로벌 반도체 수요가 높은 증가세를 이어간다면 성장 모멘텀이 강화될 수 있을 것으로 생각된다. 또한 국내적으로 소득과 자산가격(주가) 상승이 소비 증가를 가속화한다면 경기의 추가 상승 요인으로 작용할 수 있다. 반면, 미국과 이란 간 갈등 등 지정학적 위험의 재점화⁴⁾, 산유국 생산시설의 정상화 지연, 글로벌 AI 투자 둔화, 그리고 이에 따른 내수 위축 등은 국내 경기에 대한 하방 리스크가 될 것으로 판단된다.

이슈 1: 물가 여건 및 국내 통화정책 전망

중동 전쟁으로 국제유가가 가파르게 상승하면서 국내외 거시경제에 불안 요인으로 작용하고 있다. 특히, 2022년이라는 가까운 과거에 국제유가 급등과 고인플레이션을 경험한 바 있기 때문에 가파른 물가 상승이 재현될 수 있다는 우려가 큰 상황이다. <표 1>과 같이 국내 소비자물가는 수요 압력(GDP갭), 유가 등 국제원자재 가격, 글로벌 공급망 등에 영향을 받는데, 본 절에서는 이러한 요인들을 중심으로 과거 국제유가 급등기와 비교하면서 국내 물가 여건에 대해 논의하고자 한다.

<표 1> 소비자물가 상승률의 주요 결정 요인

독립변수	(1)		(2)	
	계수	(p-value)	계수	(p-value)
자기시차	0.160	(0.000)	0.179	(0.002)
GDP갭(-1)	0.050	(0.087)	0.098	(0.005)
△유가	0.016	(0.000)	0.014	(0.000)
△비에너지 원자재	0.022	(0.003)	0.026	(0.002)
글로벌 공급망 압력(-1)	0.050	(0.019)	0.055	(0.016)
△민간소비	-	-	0.106	(0.008)
△원/달러 환율	0.039	(0.000)	0.041	(0.000)
상수항	0.439	(0.000)	0.367	(0.000)

주 : 1) △는 전분기 대비 변화율(%)을 의미, GDP갭은 % 기준

2) 소비자물가 상승률은 계절조정계열의 전분기 대비 상승률(%), GDP갭은 4분기 이동평균, 유가는 두바이유 기준, 비에너지 원자재는 IMF의 non-fuel commodity index, 글로벌 공급망 압력은 New York Fed의 global supply chain pressure index의 2분기 이동평균, (-1)은 1분기 시차를 의미

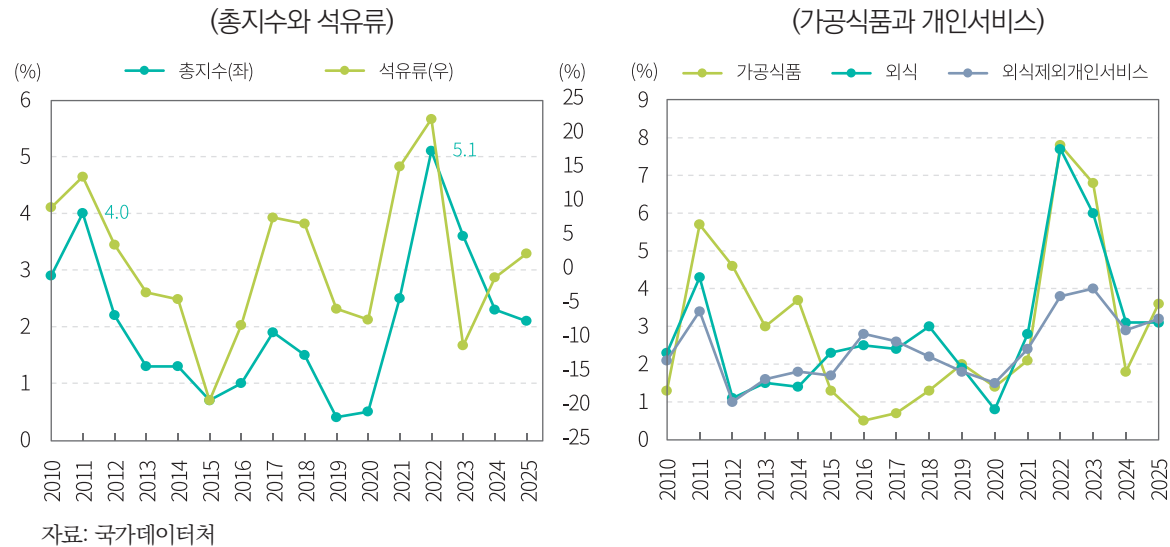
3) 일반화 적률법 이용 추정, 결합 외생성 검정 결과 p-value는 각각 0.68 및 0.70

자료: 자본시장연구원 추정

4) 판세 협상 사례에서와 같이, 종전 협상 타결 이후에도 트럼프 행정부가 이란에 추가 요구사항을 제시하면서 다시 불안이 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 아울러 협상 이후 이스라엘의 단독 군사작전, 이란의 돌발 행동 가능성 등도 잠재적인 리스크 요인이다.

글로벌 금융위기 이후를 기준으로 보면, 최근을 포함하여 크게 3차례의 국제유가 급등기가 존재한다. 글로벌 금융위기 이후 경기 회복기이자 중동·북아프리카(Middle East and North Africa: MENA) 사태가 발생한 2011년, 그리고 팬데믹의 영향과 러시아-우크라이나 전쟁 발발이 있었던 2022년에 국제유가(WTI, 월평균)는 배럴당 각각 약 110달러 및 115달러까지 상승하였다. <그림 3>에 나타난 것처럼 당시 국내 소비자물가(연간) 상승률은 각각 4.0%와 5.1%로 크게 높아졌는데, 품목별로 보면 석유류뿐만 아니라 가공식품과 외식, 여타 개인서비스에 이르기까지 광범위한 오름세를 나타낸 바 있다.

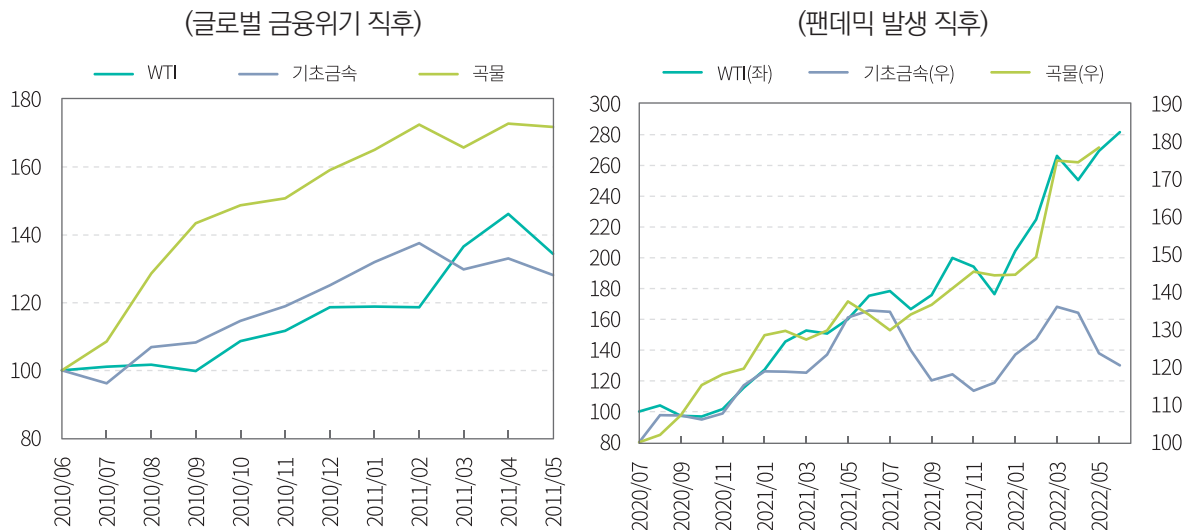
〈그림 3〉 주요 품목별 소비자물가 상승률



중동 사태로 촉발된 고유가 문제가 당분간 지속될 것으로 전망⁵⁾되는 상황에서 아직은 과거에 비해 국내 소비자물가 품목 중 비석유류 가격의 동반 상승세가 크지 않은 편이다. 다행스러운 현상이기는 하지만, 이는 한편으로 비석유류 품목이 향후 국내 물가 흐름을 결정할 것이라는 점을 함축하기도 한다. 따라서 국제유가뿐만 아니라, 비석유류 품목 가격에 상당한 영향을 미치는 여타 국제원자재 가격에도 주목할 필요가 있다.

5) 미국의 에너지정보청은 2026년 5월 전망에서 금년 3분기와 4분기의 배럴당 브렌트유 가격을 각각 99달러와 89달러로 예상하였다(2025년 4분기: 64달러).

〈그림 4〉 과거 유가 급등기의 주요 국제원자재 가격



주 : 2010년 6월과 2020년 7월을 각각 100으로 표준화
 자료: 한국은행, IMF

〈그림 4〉는 과거 유가 급등기의 곡물과 기초금속의 국제 가격을 나타내고 있다. 제시된 두 시기에는 원유 외에도 해당 국제원자재 가격 급등이 상당 기간 동반되었는데, 특히 곡물 가격의 가파른 상승세가 두드러진다. 이에 따라 국내 가공식품, 기타 공업제품 등 상품 가격과 외식 등 서비스 물가 상승을 자극하여 전반적인 물가 불안에 영향을 미친 것으로 평가된다. 단, 이러한 여타 국제원자재 가격 급등이 단순히 국제유가 상승으로 인한 결과라고 단정하기는 어렵다. 당시에는 곡물과 금속 등 국제원자재 가격의 급등을 촉발한 복합적인 요인이 존재했기 때문이다. 글로벌 금융위기 직후에는 극심한 가뭄으로 인한 주요 생산국(러시아)의 곡물 수출 금지와 중국의 급속한 투자 확대⁶⁾, 팬데믹 직후에는 광범위한 글로벌 공급망 교란과 러시아-우크라이나 전쟁 발발이 국제원자재 가격의 불안 요인으로 작용했다. 아울러 두 시기에는 각국 중앙은행이 제로금리와 양적 완화 등으로 초완화적인 통화정책을 유지하였고, 이에 따라 상품 및 자산 가격의 동반 상승을 유발할 수 있는 금융 환경이 존재했다는 공통점이 있다.

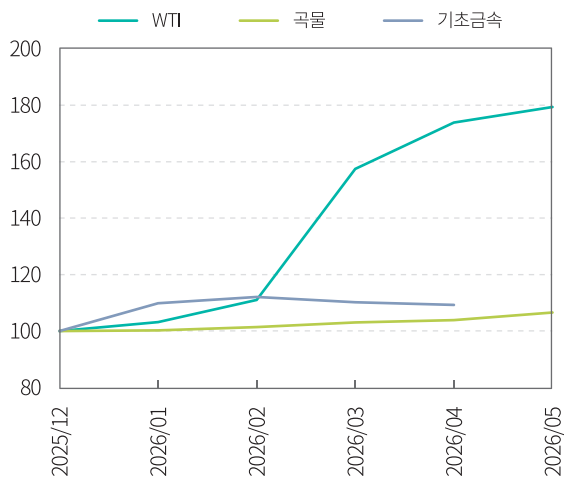
이상의 과거 급등기와 비교할 때 최근의 물가 여건은 비교적 유리한 상황이라 할 수 있다. 곡물의 경우, 주 생산지에서 대규모 이상기후나 자연재해가 발생하지 않아 생산과 재고 증가가 예상⁷⁾되므로 가격상승 압력이 크지 않은 것으로 평가된다. 그리고 데이터센터 투자 등으로 기초금속의 가격이 한때 높아지기는 했지만 금년 중 상승폭은 제한적인 수준이며, 호르무즈 해협 폐쇄로 인한 글로벌 공급망 교란은 팬데믹 직후보다는 심각도가 낮은 편이다(〈그림 5〉와 〈그림 6〉). 아울러 당초 예상과는 달리

6) World Bank 자료에 따르면, 2007년에 38%였던 중국의 GDP 대비 고정자산투자 비율은 2013년에 44%까지 높아졌다. 우리나라의 2013년 GDP 대비 고정자산투자 비율은 29%이다.

7) Food and Agriculture Organization, 2026. 5, FAO cereal supply and demand brief.

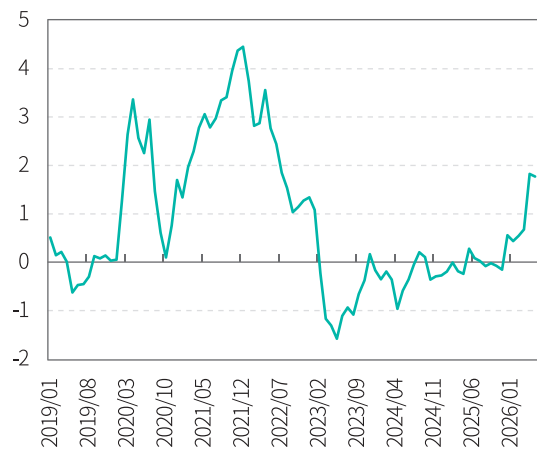
미 연준이 금리 인하를 유보하고, ECB는 금년 중 총 2회 정책금리를 인상할 것으로 예상되는데⁸⁾, 이는 과거의 글로벌 통화정책 기조와 비교할 때 큰 차이점이라 할 수 있다. 이상의 여건을 고려할 때 이전 유가 급등기와는 달리, 중동 사태 이후에도 여타 국제원자재 가격은 대체로 안정세를 보일 것으로 전망된다. 따라서 원유 이외의 주요 국제원자재 가격을 통해 인플레이션이 광범위하게 확산될 가능성은 크지 않다고 평가된다.

〈그림 5〉 최근 주요 국제원자재 가격



주 : 2025년 12월을 100으로 표준화
자료: 한국은행, IMF

〈그림 6〉 글로벌 공급망 압력 지수



자료: New York Fed

단, 당초 예상을 상회하는 경기 확장과 민간소비 등 내수 증가로 개인서비스 부문을 중심으로 물가 상승 압력이 존재할 것으로 판단된다. 통화정책 환경 측면에서 보면, 중동 사태라는 부정적인 공급 충격에도 불구하고 국내 경기가 높은 성장세를 나타내면서 정책적 딜레마⁹⁾가 상당 부분 해결되었다고 볼 수 있다. 따라서 한국은행은 소비와 투자 등 수요 측면에서 높아지고 있는 물가 상승 압력에 대응하기 위해 금리 인상 기조로 통화정책 방향을 전환할 것으로 예상된다.¹⁰⁾

물가 등 전술한 거시경제 여건을 종합적으로 고려할 때 기준금리는 금년 하반기 중 2회(총 50bp) 인상될 것으로 전망된다. 수요 압력에 의한 물가 상승은 통화정책적 대응이 필요한 전형적인 상황이므로 기준금리 인상은 일견 자연스러운 수순으로 여겨질 수 있다. 다만, 본고와 주요 기관들이 전망하는 2026년 소비자물가 상승률은 2% 후반으로 급등 수준이라 보기는 어렵고, 수요 압력과 물가에 대한

8) 이외에도 호주 중앙은행은 금년 5월을 포함하여 총 3회 정책금리를 인상한 바 있고, 일본 중앙은행도 금리 인상을 통해 인플레이션에 적극적으로 대응할 것으로 예상된다.

9) 부정적인 공급 충격은 경기 하강과 물가 상승을 동시에 유발하므로 정책금리 인상 시 성장률의 추가 하락, 정책금리 인하 시 인플레이션의 추가 악화 위험이 수반된다.

10) 아울러, 주택가격 불안 가능성 등 금융안정에 대한 고려도 인상 기조로 전환되는 한 가지 요인이 될 것으로 보인다.

전이 정도에는 불확실성이 존재한다. 이러한 점을 감안하면 한국은행은 금년도에 25bp씩 2회에 걸쳐 정책금리를 인상하면서 점진적으로 대응할 것으로 예상된다. 그리고 이후 거시경제 상황이 한국은행의 전망 경로¹¹⁾와 유사하게 전개된다면 내년에는 1~2회 정도 소폭의 추가 인상이 있을 것으로 판단된다.

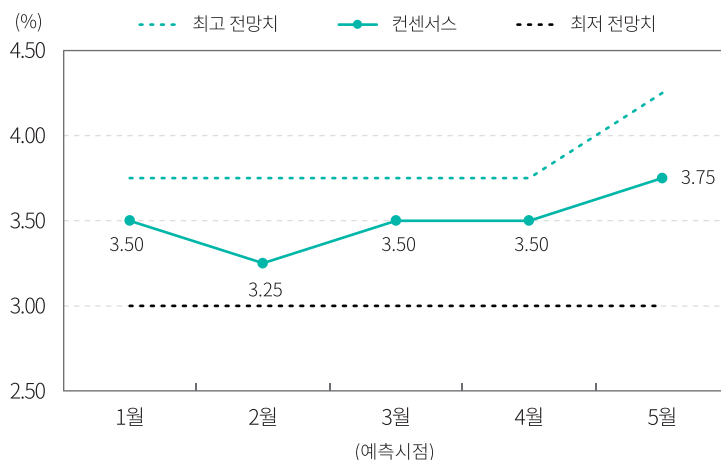
이슈 2: 글로벌 통화정책 변화

이란 전쟁 발발 이후 글로벌 통화정책 환경은 기존의 금리 인하 기대 중심 국면(dovish pivot)에서 물가 안정과 인플레이션 위험을 우선적으로 고려하는 국면(hawkish pause)으로 전환되는 모습을 보이고 있다. 주요국 중앙은행들은 경기둔화 위험을 고려하여 즉각적인 추가 긴축에는 신중한 입장을 유지하고 있으나, 에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 재상승 위험이 확대되면서 금리 인하 기대를 재조정하고 있다. 특히 에너지 충격이 기대인플레이션 및 임금·가격 결정 과정으로 확산될 가능성이 제기되면서 일부 시장참가자들은 추가 금리 인상 가능성까지 반영하기 시작하는 등 글로벌 통화정책 기조는 물가 안정에 보다 무게를 두는 방향으로 변화하고 있다. 다만 에너지 의존도, 성장여건, 환율 및 물가 구조 등의 차이에 따라 정책 대응의 강도는 국가별로 차별화될 것으로 예상된다.

미국의 경우 연초에는 2026년 중 한 차례(25bp) 금리 인하가 기본 시나리오로 인식되었으나, 전쟁 이후 유가 상승과 공급망 불확실성이 인플레이션 기대를 자극하면서 금리 인하 시점이 점차 지연되는 모습을 보이고 있다. 아래 <그림 7>에 나타난 바와 같이 시장이 예상하는 정책금리 경로는 전쟁 발발 이후 점진적으로 상향 조정되었으며, 연말 기준금리 동결에 대한 컨센서스도 확대되고 있다. 최근 주요 전망기관의 정책금리 전망 중간값(연방기금금리 목표범위 상한 기준)은 2026년 말 3.75% 수준으로, 다수 기관이 연말까지 금리 동결을 예상하고 있다. 다만 최근 발표된 5월 미국 소비자물가 상승률이 전년동월대비 4.2%를 기록하며 2023년 이후 가장 높은 수준을 나타냄에 따라 일부 기관은 기존의 금리 인하 전망을 철회하거나 추가 금리 인상 가능성을 반영하기 시작하였다. 이에 따라 시장의 기본 시나리오는 연내 금리 동결로 이동하고 있으며, 향후 물가 상승 압력이 예상보다 장기간 지속될 경우 추가 금리 인상 가능성도 배제하기 어려운 상황이다.

11) 한국은행은 최근(2026년 5월) 전망에서 2027년도 성장률은 2.1%, 소비자물가 상승률은 2.3%로 예상하였다.

〈그림 7〉 미국 정책금리 전망 변화



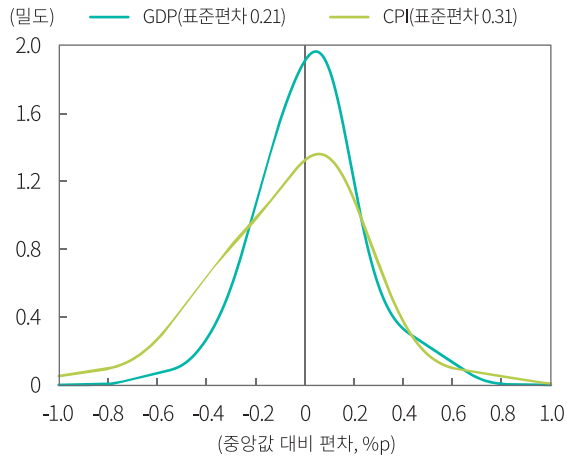
주 : 미국 정책금리는 연방기금금리 목표범위의 상한(upper bound) 기준

자료: Financial Times Monetary Policy Radar, 자본시장연구원

지난 4월 FOMC 의사록에서도 연준의 인식이 이와 크게 다르지 않음이 확인된다. 다수의 참석자들은 높은 수준의 인플레이션이 예상보다 장기간 지속될 가능성과 중동 지역 분쟁의 경제적 파급효과에 대한 불확실성을 고려할 때 기준금리를 현 수준에서 예상보다 오랜 기간 유지할 필요가 있다는 의견을 제시하였다. 또한 유가와 원자재 가격의 고공행진이 기대인플레이션과 임금·가격 결정 과정으로 전이될 가능성에 대한 우려도 제기되었다. 최근 발표된 소비자물가 지표는 이러한 우려가 현실화되고 있음을 시사하며 연준의 신중한 정책 기조를 뒷받침하고 있다. 반면 노동시장은 낮은 실업률을 유지하는 등 견조한 모습을 지속하고 있어 연준은 경기둔화 우려보다 물가안정에 정책 우선순위를 두고 당분간 현행 금리 수준을 유지하면서 향후 물가 흐름을 점검하는 신중한 기조를 이어갈 가능성이 높은 것으로 보인다.

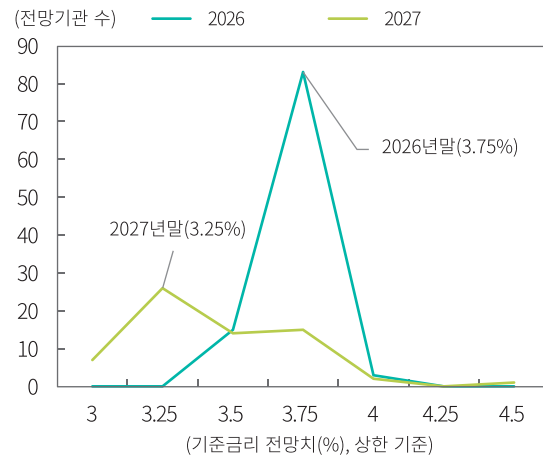
한편 아래 〈그림 8〉에서 볼 수 있듯이 주요 전망기관의 물가 전망 분산도는 성장률 전망에 비해 높은 수준을 나타내고 있다. 이는 시장참가자들이 향후 성장 경로보다 인플레이션 경로에 대해 더 큰 불확실성을 인식하고 있음을 의미한다. 이러한 인식은 정책금리 전망에도 반영되고 있으며, 〈그림 9〉에 나타난 바와 같이 실제로 2027년 이후 정책금리에 대한 기관 간 견해 차이도 확대되는 모습을 보이고 있다. 즉 성장 경로에 대한 시장의 견해는 비교적 수렴되어 있는 반면 인플레이션 경로에 대한 불확실성은 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 이는 향후 정책금리 경로에 대한 전망의 불확실성을 높이는 주요 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

〈그림 8〉 2026년 성장률 및 물가 전망 분포



주 : 밀도는 주요 전망기관의 2026년 GDP 성장률 및 CPI 전망치 중앙값 대비 분포를 나타냄
자료: LSEG, 자본시장연구원

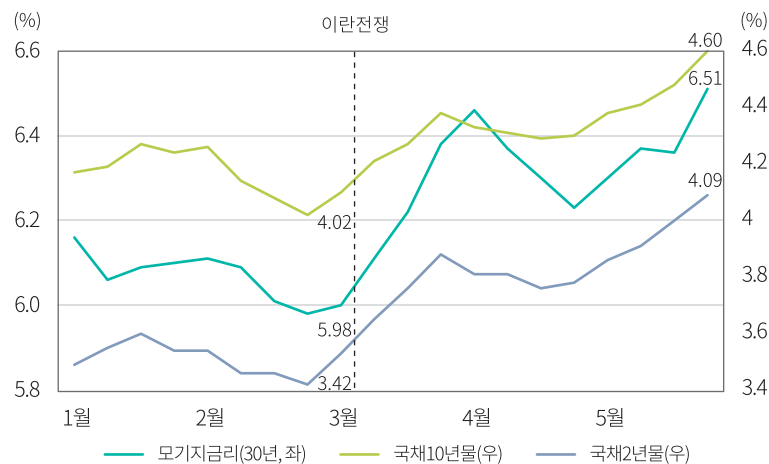
〈그림 9〉 기준금리 전망 분포



주 : 주요 전망기관의 2026년 말 및 2027년 말 미국 연방기금금리 목표범위 상단 전망 분포를 나타냄
자료: LSEG, 자본시장연구원

이러한 통화정책 경로의 재평가와 불확실성 확대는 미국 금융시장 전반에 반영되고 있다. 특히 국채금리 상승을 중심으로 금융여건이 점차 긴축되는 가운데, 모기지금리와 기업 차입금리 등 민간 부문의 자금조달 비용도 동반 상승하고 있다. 미국 10년물 국채금리는 최근 4.6% 수준까지 상승하며 2025년 초 이후 최고 수준을 기록하였으며, 이는 유가 상승에 따른 인플레이션 우려와 금리 인하 기대 후퇴뿐만 아니라 기간프리미엄 확대, 재정적자 및 국채공급 증가에 대한 부담이 복합적으로 작용한 결과로 평가된다. 미국의 30년 만기 고정 모기지금리 역시 최근 6.5% 내외의 높은 수준을 유지하고 있어 금융여건 측면에서의 긴축 압력을 높이고 있다.

〈그림 10〉 이란 전쟁 이후 주요 시장금리 추이



자료: FRED, 자본시장연구원

주목할 점은 최근 금융여건의 긴축 속도가 정책금리 전망의 변화보다 더 빠르게 진행되고 있다는 점이다. 연준은 여전히 향후 점진적인 금리 인하 가능성을 열어두고 있으나, 시장은 인플레이션 재상승 위험과 재정건전성 악화, 국채공급 증가 등 장기 리스크를 선반영하면서 보다 높은 금리 수준을 요구하고 있다. 이는 금융여건 결정에 있어 정책금리 자체보다 시장금리의 움직임이 더욱 중요한 변수로 부상하고 있음을 시사한다. 실제로 연준이 기준금리를 동결하고 있음에도 장기 시장금리 상승을 통해 금융여건이 추가적으로 긴축되는 모습이 나타나고 있으며, 이는 채권시장이 사실상 통화긴축 효과의 상당 부분을 담당하고 있는 것으로 해석할 수 있다.

종합하면, 이란 전쟁 이후 글로벌 통화정책 환경은 금리 인하 기대 중심 국면에서 물가 불확실성과 인플레이션 재상승 위험을 우선적으로 고려하는 국면으로 전환되고 있다. 특히 미국의 경우 연내 기준금리 동결 가능성이 기본 시나리오로 자리잡고 있으나, 물가 상승세 재가속으로 인해 추가 금리 인상 가능성까지 배제하기 어려운 상황이다. 또한 최근에는 정책금리보다 시장금리와 금융여건의 변화가 통화정책의 실질적인 파급효과를 결정하는 중요한 변수로 부상하고 있다. 향후 글로벌 통화정책의 방향은 인플레이션 경로와 기대인플레이션의 안정 여부에 의해 좌우될 가능성이 높으며, 이에 따라 글로벌 금융시장은 당초 예상보다 높은 금리 수준이 장기간 유지되는 'higher for longer' 환경에 대비할 필요가 있을 것으로 판단된다.