

# 주간 KDB리포트

Weekly KDB Report

## 이슈브리프

최근 국내 물가 상승요인 분석

## 국제금융시장

## 금융시장

금리 · 환율 · 주가



# 주간 KDB리포트 Contents

## 이슈브리프

최근 국내 물가 상승요인 분석 ..... 1

국제금융시장 ..... 4

## 금융시장

금리 · 환율 · 주가 ..... 7

# 최근 국내 물가 상승요인 분석

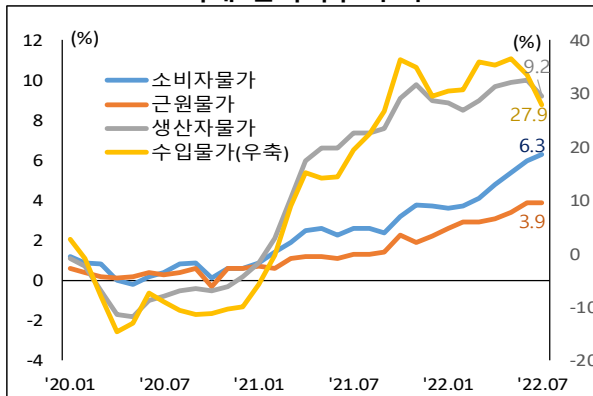
KDB미래전략연구소 미래전략개발부  
이 동 현 (dhlee90@kdb.co.kr)  
황 현 정 (hhj03@kdb.co.kr)

- ◆ 국내 소비자물가는 국제유가 하락에도 불구하고 '22.7월 전년동월대비 6.3%를 기록하며 상승 추세 지속
- ◆ 상승요인 분석 결과 상품, 서비스 부문의 상승세가 두드러지고, 원유, 환율의 영향이 순환하며 영향을 미치고 있어 물가안정목표 수준의 소비자물가 안정화는 시간이 걸릴 것

## □ 최근 국내 소비자물가는 국제 유가 하락에도 불구하고 상승 추세 지속

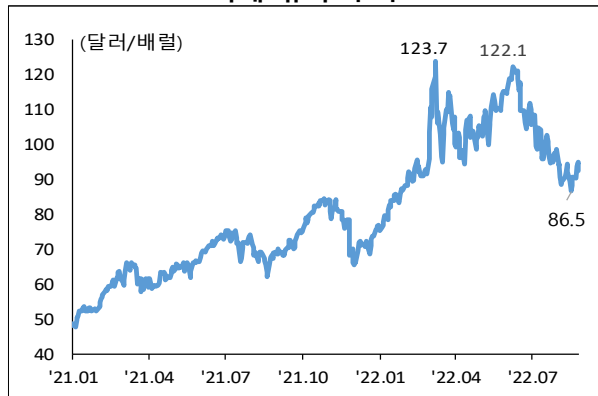
- '22.7월 국내 소비자물가상승률은 전년동월대비 '98.11월(6.8%) 이후 최고치인 6.3%를 기록
  - 변동성이 큰 식료품 및 에너지 제외 근원물가지수\*도 6월과 7월 3.9%로 금융위기 이후 최고치\*\*로 상승하며 국내 물가는 추세적인 상승 흐름을 지속
    - \* OECD 기준에 따른 근원물가지수로 가격변동성이 큰 농축수산물, 가공식품, 석유류, 전기료, 지역난방비 등을 제외하여 공업제품(가공식품, 석유류 제외)과 서비스 가격 중심으로 구성된 지수
    - \*\* 금융위기 당시 근원물가지수 상승률(% , yoy) : 2.8('08.1월) → 4.5('08.12월) → 4.0('09.2월)
  - 소비자물가를 선행하는 생산자물가 및 수입물가 상승률\*이 높은 수준에서 지속되고 있어 하반기에도 물가 수준이 높게 유지될 것으로 예상되는 상황\*\*
    - \* '22.7월 전년동월대비 생산자물가 상승률 9.2%, 수입물가 상승률 27.9%
    - \*\* 한국은행은 '22.8월 우리나라의 올해 하반기 및 연간 소비자물가상승률을 각각 5.9%, 5.2%로 전망

국내 물가지수 추이



주 : 전년동기대비 증가율, 수입물가는 원화 기준  
자료 : 한국은행, 통계청

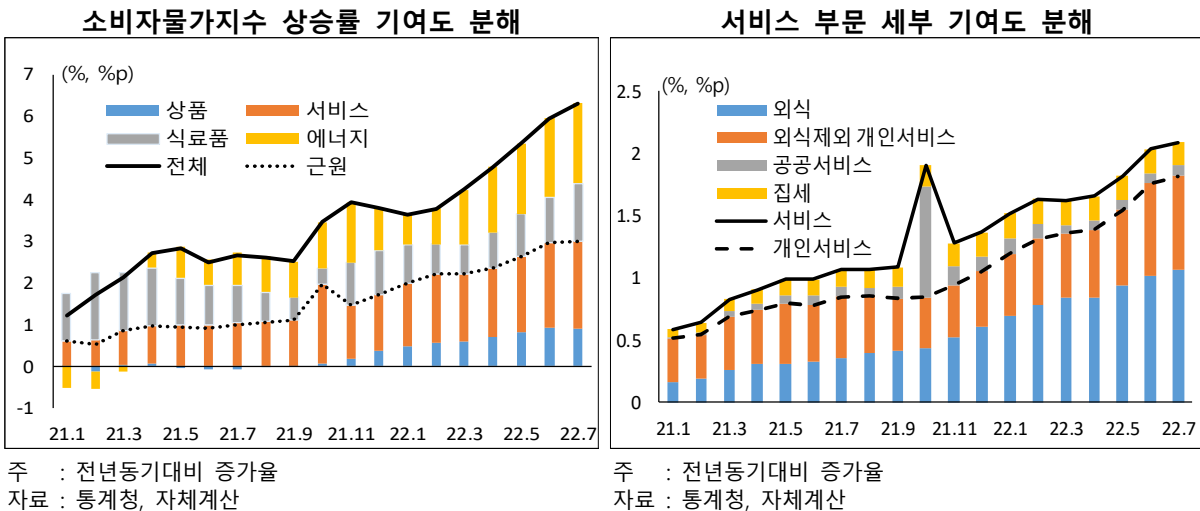
국제 유가 추이



주 : WTI 선물 기준  
자료 : 뉴욕상품거래소

□ 최근 소비자물가 상승은 서비스와 에너지 부문 가격 상승에 주로 기인, 물가 전가의 시차를 고려할 때 수입물가 상승이 진정된 이후 생산자·소비자물가가 안정화될 것

- '22.7월 기준 소비자물가 상승(6.3%)에 대한 근원 품목과 에너지 및 식료품의 기여도는 각각 3.0%p, 3.3%p로 거의 동일한 것으로 나타남
  - 식료품 가격의 기여도는 큰 변동이 없었던 반면, 에너지 가격의 기여도는 '21년 초 마이너스 수준에서 '22.7월 1.9%p까지 확대
  - 근원 품목 중 서비스 부문에서 외식 등 개인서비스의 물가 상승에 대한 기여도가 큰 폭으로 확대되며 '사회적 거리두기' 해제에 따른 서비스업 회복세를 반영



- 소비자물가의 움직임을 선형하는 수입물가에 대한 기여도 분해 결과, 상반기 물가상승을 견인했던 원유가격 기여도가 하락세인 반면 환율 기여도는 상승 추세
  - 원유가격의 기여도가 '22.3월 13.1%p에서 7월 7.9%p로 하락한 반면 원/달러 환율 상승\*에 따라 환율기여도가 같은 기간 5.6%p에서 11.2%p로 확대

\* 원/달러 환율(월평균 기준, 원) : 1,221.3('22.3월) → 1,307.5(7월)

- 일반적으로 수입물가와 생산자물가의 상승은 소비자물가에 각각 시차를 두고 전가\*되는 것으로 인식되고 있으나 '10년 이후 시차상관관계를 보면 대체로 동행하는 경향

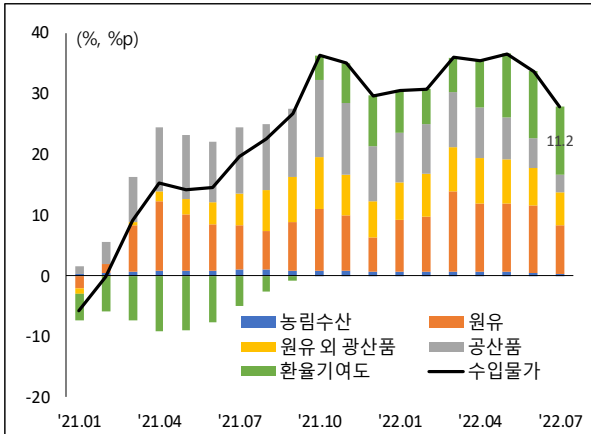
\* [원자재 가격 → 수입물가 → 생산자물가 → 소비자물가]의 경로를 통해 전가

- 수입·생산자물가는 0개월의 시차를 두고 총지수 기준 0.931의 상관관계를 보이며, 수입물가 상승이 생산자물가 상승에 빠르게 반영되고 있음을 나타냄

※ 수입·생산자물가의 시차상관관계는 코로나 기간을 제외하고 '12년 이후부터 상승하는 추세

- 생산·소비자물가는 1개월의 시차를 두고 총지수 기준 0.858의 상관관계를 보이며, 이는 생산자물가 상승이 소비자물가 상승에 약 1개월 정도 시차를 두고 반영되고 있음을 의미

수입물가지수 상승률 기여도 분해



주 : 전년동월대비 증가율  
 자료 : 한국은행, 자체계산

물가지수 간 시차상관관계<sup>1)</sup>

	수입물가 → 생산자물가		생산자물가 → 소비자물가	
	총지수	상품 <sup>2)</sup>	총지수	상품
시차 상관관계	0.931 (0)	0.944 (0)	0.858 (1)	0.851 (1)

주 : 1) 2010년 이후 상승률(전년동월대비) 기준. ( )내는 시차(개월)  
 2) 수입물가지수와 생산자물가 상품지수 간 상관관계  
 자료 : 한국은행, 통계청, 자체계산

□ 근원물가와 식료품·에너지물가의 상승으로 물가안정목표 수준의 소비자물가 안정화는 시간이 걸릴 것으로 예상

- 식료품 및 에너지 제외 근원물가의 소비자물가지수 상승 기여도가 3.02%p로 당분간 소비자물가는 높은 수준을 유지할 가능성
  - 상품, 서비스, 서비스 내 외식 부문의 기여도 증가 추세가 견고하게 확인됨
- 수입·생산자물가, 생산자·소비자물가 간의 최근 동행성을 고려하면, 수입물가 하락 이후 소비자물가의 안정화를 기대할 수 있을 것
  - 수입물가의 '22.7월 원유가격 기여도는 7.9%p, 환율 기여도는 11.2%p를 기록, 향후 국내 소비자물가의 등락은 원유가격 및 환율의 변동성에 가장 크게 영향을 받을 것으로 예상

# 국제금융시장 8월 동향 및 9월 전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부  
 천 경 원 (cheonkw@kdb.co.kr)  
 장 명 화 (clarajang@kdb.co.kr)

- ◆ (환율) 8월 보합세를 보이던 원/달러 환율은 잭슨홀 회의 이후 연간 최고치(8.29일 1,350.4원)를 경신하며 상승세 시현, 9월에는 연준의 고강도 긴축 기조 지속, 유로화 약세 등으로 상방압력 우세 예상
- ◆ (금리) 8월 주요국 장기금리는 전월말 대비 상승했으며, 9월은 기준금리 추가 인상과 양적긴축(QT) 규모 확대에 따른 상승압력이 이어질 전망
- ◆ (주가) 8월 주요국 주가지수는 전월말 대비 하락하였으며, 9월은 금리인상과 긴축 기조가 이어지며 위험자산 투자심리가 약화될 전망

## □ 8월 주요 경제 동향 : 주요국들의 금리인상 기조가 이어지는 가운데, 미 정부의 중국 견제가 글로벌 공급망에 긴장감을 가중

- 미 바이든 정부의 9일 반도체산업지원법(Chips and Science Act) 및 16일 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act) 통과로 미국 중심의 글로벌 공급망 재편 가속화
  - 두 법안은 미국내 반도체, 전기차 등의 생산·투자 및 소비에 인센티브를 제공하는 내용을 포함하며 첨단산업의 공급망을 미국 중심으로 구축하려는 의도
  - 법안은 반도체 법안 수혜기업의 對中 투자를 제한하고 전기차는 중국에서 생산된 배터리 부품 및 소재를 사용할 경우 보조금 지급 대상에서 제외하는 등 중국견제 목적이 뚜렷하여 미중 대립구도가 심화될 것으로 전망
- 미 연준의장은 잭슨홀 회의(25~27일)에서 물가안정 목표 달성이 최우선 과제임을 강조하며 통화정책 방향의 조기 전환 기대를 일축
  - 파월 의장은 인플레이션을 목표치(2%)로 되돌리는데 불가피한 비용(unfortunate cost)이 뒤따르더라도 당분간 통화긴축을 지속할 의지를 피력
- 영란은행은 통화정책회의(5일)에서 기준금리를 1.25%→1.75%로 50bp 인상
  - 영란은행은 우크라이나 사태 장기화에 따른 에너지 가격 상승 등으로 6월 소비자물가상승률이 9.4%를 기록했으며 이후에도 상승하여 4분기에는 13%를 넘어설 것으로 전망하는 등 고인플레이션에 대응하여 금변 인상을 결정
- 한국은행은 금통위(25일)에서 기준금리를 2.25%→2.50%로 25bp인상
  - 이창용 총재는 연말 기준금리 수준(2.75~3.0%)에 대한 전망이 여전히 합리적이며 점진적 인상이라는 포워드 가이드의 기조를 그대로 유지한다고 발언

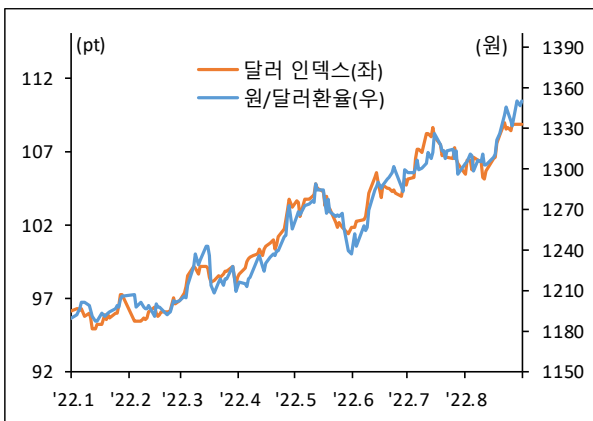
□ 9월 주요 국내외 경제·금융 이벤트

- 미국, FOMC(20~21일) : 연준의장이 잭슨홀 회의에서 데이터에 따라 9월 75bp 인상도 가능할 수 있다고 언급한 점을 고려할 때 8월 고용지표 및 소비자물가지수 등에 따라 50~75bp 수준의 기준금리를 인상할 전망
- 유럽, ECB 통화정책회의(8일) : 물가상승 압력에 대응해 추가적인 금리인상을 이어갈 전망이다, 유럽의 에너지 수급 악화 및 유로존 내 취약국에 대한 우려로 미 연준보다는 낮은 수준의 기준금리 인상을 예상

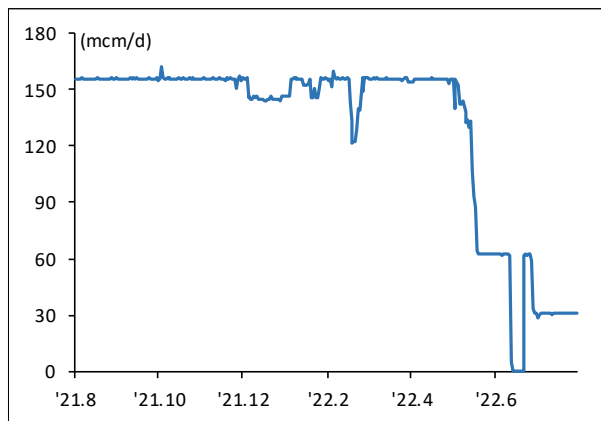
□ 주요 금융지표 동향 및 전망

- (환율) 8월 보합세를 보이던 원/달러 환율은 잭슨홀 회의 이후 연간 최고치(8.29일 1,350.4원)를 경신하며 상승세 시현, 9월에는 연준의 고강도 긴축 기조 지속, 유로화 약세 등으로 상방압력 우세 예상
  - 8월 원/달러 환율은 미 소비자물가상승률 하락(6월 9.1% → 7월 8.5%)에 따른 연준의 금리인상 속도조절 기대감 등으로 보합세를 시현하였으나 잭슨홀 회의에서 연준의장의 강력한 긴축의지 발표 이후 상승
  - 9월에는 FOMC에서의 금리인상 및 양적긴축 규모 확대(매월 475억달러 → 950억달러)에 대한 경계감, 유로존의 천연가스 공급 차질에 따른 스태그플레이션 우려 등으로 달러화 강세 흐름 지속될 것으로 예상

달러 인덱스 및 원/달러 환율 추이



독일향 러시아산(노르드스트림1) 가스 공급량

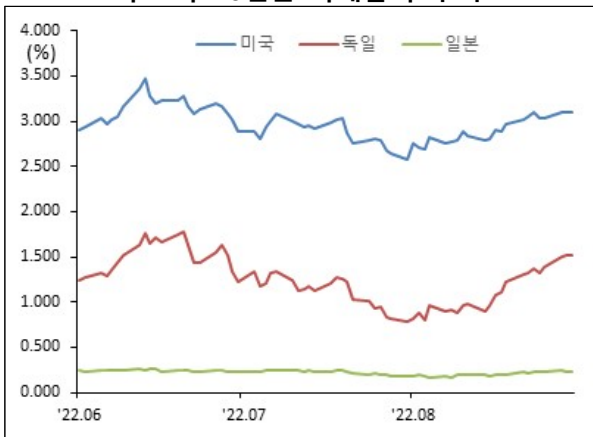


	'20년말	'21년말	'22.7월말	'22.8월말	전월대비
원/달러	1,086.3	1,188.8	1,299.1	1,337.6	+2.96%
달러 인덱스	89.927	96.141	106.153	108.67	+2.37%

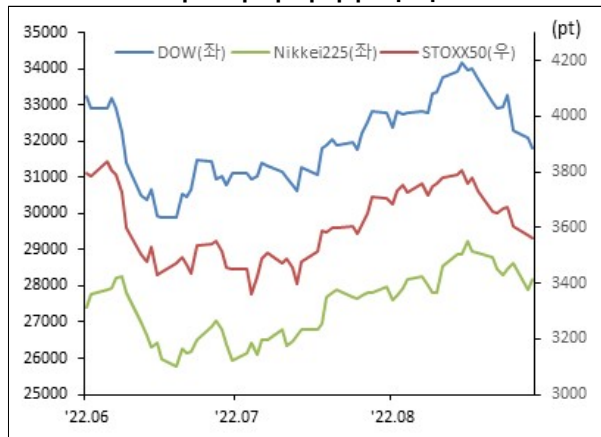
자료 : 연합인포맥스, Bloomberg

- (금리) 8월 주요국 장기금리는 전월말 대비 상승했으며, 9월은 기준금리 추가 인상과 양적긴축(QT) 규모 확대에 따라 상승압력이 이어질 전망
  - 8월은 월 중반이후 긴축 경계감이 부상하며 전월 2.6%대까지 낮아졌던 미국채 10년물 금리를 3.1%대까지 되돌림
  - 유럽과 일본 장기금리도 동조했으며, 특히 독일 국채금리는 인플레이 심화\*와 더불어 ECB 인사들의 금리인상 지지 발언이 계속되며 가파르게 상승
  - \* 獨소비자물가상승률(yoy,%): 7.5(7월) → 7.9(8월), 생산자물가상승률(yoy,%): 32.7(6월) → 37.2(7월)
  - 9월은 연준의 기준금리 추가 인상과 더불어 자산축소 규모 확대가 시장금리 상승 요인으로 작용할 전망이나, 경기침체 우려에 따른 안전자산 수요가 급격한 금리상승은 제한할 전망
- (주가) 8월 주요국 주가지수는 전월말 대비 하락하였으며, 9월은 금리인상과 긴축기조가 이어지며 위험자산 투자심리가 약화될 전망
  - 8월은 미국의 물가상승률이 전월대비 둔화됨에 따라 연준의 금리인상 속도 조절에 대한 기대감이 증시에 반영되기도 하였으나, FOMC의사록 및 잭슨홀 회의에서 연준의 강경한 긴축의지를 재확인함에 따라 월 중반 이후 하락세
  - 9월은 미국을 비롯 주요국들이 금리인상 기조를 이어나갈 전망에 따라 투자 심리가 더욱 위축될 가능성

주요국 10년물 국채금리 추이



주요국 주가지수 추이

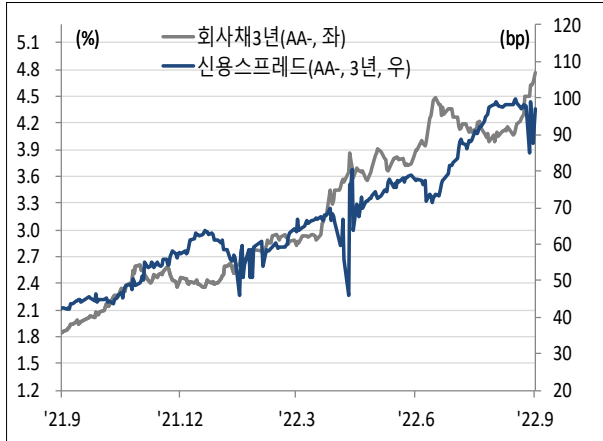
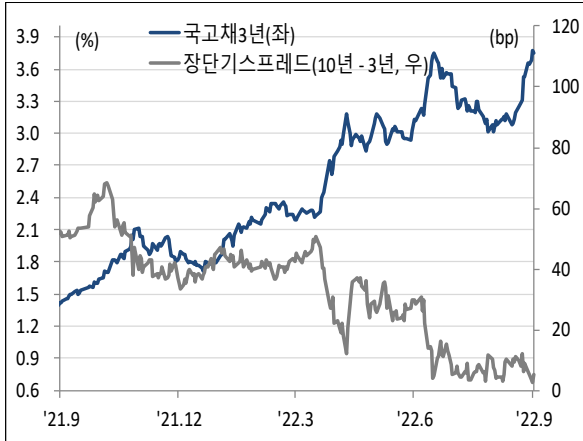


	'20년말	'21년말	'22.7월말	'22.8월말	전월대비
미국채 10y	0.9132	1.5101	2.6487	3.1926	+54.39bp
독일채 10y	-0.5690	-0.1770	0.8170	1.5410	+72.40bp
일본채 10y	0.0210	0.0710	0.1850	0.2260	+4.10bp
다우존스	30,606.48	36,338.30	32,845.13	31,510.43	△4.06%
유로 Stoxx 50	3,552.64	4,298.41	3,708.10	3,517.25	△5.15%
Nikkei 225	27,444.17	28,791.71	27,801.64	28,091.53	+1.04%

자료 : Bloomberg

# 금리 · 환율 · 주가

**금리** 국고채3년 3.743% (21.8bp ↑), 신용스프레드 96.9bp (0.9bp ↓)



**환율** 원/달러 1,362.6원 (31.3원 ↑), 엔/달러 140.21엔 (2.64엔 ↑)



**주가** 코스피 2,409.41pt (2.89% ↓), 코스닥지수 785.88pt (2.06% ↓)



\* ( )는 전주대비 상승 ↑, 하락 ↓

## 주간 KDB리포트

Weekly KDB Report

제993호

주간 KDB리포트는 인터넷에서 찾아보시거나 이메일로 받아보실 수 있습니다.

**인터넷**            [rd.kdb.co.kr](http://rd.kdb.co.kr), [kdb.co.kr](http://kdb.co.kr)  
**문의**                787.7826

본 리포트에 게재된 내용은 집필자의 개인의견으로 당행의 공식입장이 아닙니다. 본 리포트의 저작권은 한국산업은행에 귀속되며, 원고의 무단전재, 복제, 배포 등 저작권 전반에 관한 침해 행위를 금합니다.