

2025년도 제22차

금융통화위원회(정기) 의사록

한국은행

1. 일 자	2025년 11월 27일(목)	
2. 장 소	금융통화위원회 회의실	
3. 출석위원	이 창 용 의장 (총재) 신 성 환 위 원 장 용 성 위 원 유 상 대 위 원 (부총재) 황 건 일 위 원 김 종 화 위 원 이 수 형 위 원	
4. 결석위원	없 음	
5. 참 여 자	김 언 성 감 사 채 병 득 부총재보 장 정 수 부총재보 이 지 호 조사국장 최 용 훈 금융시장국장 임 광 규 금융안정국장 백 무 열 법규제도실장 김 용 식 공보관	김 웅 부총재보 박 종 부총재보 이 재 원 경제연구원장 최 창 호 통화정책국장 윤 경 수 국제국장 주 재 현 외자운용원장 임 건 태 금융통화위원회실장 허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제36호 — 통화정책 방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제75호 - 「경제전망(2025.11월)」을, 국제국장이 보고 제76호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제77호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제36호 - 「통화정책 방향」을 상정 하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2025.11월)

일부 위원은 최근의 민간소비 개선세 지속에 소비쿠폰 등 소비진작 정책이 어느 정도 영향을 미쳤는지, 당초 예상과 비슷한 수준인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 소비쿠폰 등 2차 추경의 성장제고 효과는 당초 예상에 대체로 부합하는 것으로 판단하고 있지만, 소비쿠폰 지급에 따른 직접적인 소비진작 효과뿐 아니라 기존 소비가 대체되거나 자영업자 소득이 증대되는 영향도 있기 때문에, 종합적인 효과는 데이터가 좀 더 축적되는 내년 상반기가 되어야 판단할 수 있을 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 건설투자 증가율이 금년에는マイ너스를 기록하였다가 내년에는 플러스로 전환될 것으로 전망하였는데, 기저효과의 영향인지, 아니면 특정 건설 프로젝트나 주택공급 등으로 실제 건설투자의 개선 조짐이 있는 것인지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 지난해 늘었던 수주, 착공 등의 영향이 시차를 두고 나타나는 가운데, AI 관련 인프라 확충, 정부의 SOC 투자 등도 건설투자 개선에 기여할 것으로 예상한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 기업이 주체가 된 해외직접투자는 자본재나 중간재 수출을 유발하면서 우리나라 성장에 긍정적으로 작용한다는 평가가 있으나, 관세협상에 따른 대미투자는 기존의 해외직접투자와 성격이 다를 수 있어 보인다고 언급하면서, 대미투자 규모나 자금조달 방식 등을 감안하여 성장에 미치는 영향을 분석해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 과거 팬데믹 등 경제 위기 상황에서 계층간 불균형 문제가 나타났는데, 최근에는 금융여건이 완화되고 자산가격이 동시상승(everything rally)하는 과정에서 양극화가 심화되고 있다고 언급하면서, 우리나라의 경우 IT와 비IT 산업간 격차, 특히 투자 및 수출에서의 반도체 산업 쓸림현상, 인구구조 변화 및 가계부채 누증에 따른 소비성향의 하락 등 구조적 요인도 양극화를 심화시키는 요인으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 GDP 총량이 늘어나더라도 양극화로 인해 성장의 질적인 측면이 악화된다면 우리경제의 건전한 발전에 제약요인이 될 수

있으므로 이에 대해 면밀히 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 일본의 사례 등을 보면 환율상승 시 그에 따른 부담은 수입원자재에 의존하는 중소기업 등이 부담하고, 긍정적 효과는 수출대기업 등에 집중되었는데, 우리나라의 경우에도 2021년 이후 환율상승이 우리 경제의 구조적 요인과 맞물리면서 위기가 아닌 상황에서도 양극화를 심화시킬 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금번 전망 시 미 관세정책이 현 수준에서 유지되는 것으로 전제하였는데, 현재 진행중인 미 연방 대법원의 상호관세 적법여부에 대한 예상이 전망에 반영된 것인지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 대법원의 적법 또는 위법 두 결과 중 우리경제에 어느 쪽이 더 유리하게 작용할지에 대해 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대법원이 상호관세가 적법하다고 판단할 경우 현재 관세 환경이 유지될 것으로 보이며, 위법 판결이 나와 행정부가 패소하더라도 다른 수단을 통해 미국의 보호무역기조가 유지될 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 행정부가 패소할 경우에는 불확실성 확대 등으로 금융시장의 변동성이 커질 수 있겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 내년에는 건설경기가 장기간의 부진에서 벗어나고 IT 경기 사이클도 상승국면이 이어지며 잠재 수준에 근접한 성장세를 보일 것으로 예상되나, 여전히 미 관세정책 영향과 반도체 경기 관련 불확실성이 크다는 의견을 나타내면서, 앞으로의 전개양상을 면밀히 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 성장의 구성을 보면 내년도 성장세 확대의 상당 부분이 금년도 저성장에 따른 기저효과에 기인하고 있고, 올해에 이어 내년에도 반도체 이외의 여타 부문은 여전히 더딘 회복이 예상된다고 언급하면서, 양호한 성장흐름을 이어가기 위해서는 IT 부문 외에도 여타 부문의 회복세가 뒷받침되어야 한다는 의견을 나타내었음. 이에 관련 부서에 새로운 성장동력이 창출될 수 있도록 구조개선 관련 분석, 정부와의 협의 등을 지속해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 과거 일본과 현재 우리나라 환율 움직임을 비교해보면 가계·기업의 해외투자 급증뿐만 아니라 고령화, 생산성 둔화 등 경제의 구조적 요인도 환율에 영향을 주는 점이 유사해 보이는데, 과거 일본과 같이 환율의 상방압력이 장기간 이어지는 것은 아닌지 우려된다는 의견을 나타내었음. 다른 한편으로는, 우리나라의 경우에는 주력 제조업의 경쟁력 및 생태계가 유지되고 있고, 국내기업들이 800 조원 규모의 국내투자 계획을 발표한 데다, 무역수지 흑자 기조가 이어질 가능성이

높다는 점에서 고환율에 대한 완충 여력도 있어 보인다고 언급하면서, 환율과 실물 경제 간 상호작용, 제조업 생태계 지속 및 발전 방안 등에 대해 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 11.16일 ‘한·미 관세협상 후속 민관 합동회의’ 이후 주요 대기업들이 5년간 800조원 규모의 국내투자 계획을 내놓았는데, 동 계획이 경제 전망에 어떻게 반영되었는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 국내기업들이 발표한 대규모 중장기 투자 계획은 성장과 고용에 도움이 될 것으로 예상되며, 특히 최근 반도체 기업들이 글로벌 수요 호조에 대응해서 내년 투자규모 증대를 계획하고 있는데 이는 이번 전망에 반영하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 AI 확산 정도에 따라 2026년 및 2027년 성장률에 $\pm 0.3\%$ 이내의 영향을 미칠 것으로 예상하였는데, 동 수준이 반도체 수출 등 직접적 효과 외에도 그와 연관되는 간접적 효과까지 모두 반영한 결과인지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 반도체 수출이 성장에 미치는 영향을 중심으로 추정하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 대미투자 관련 양국의 공동 설명자료(Fact sheets)가 발표되고 MOU까지 마무리되었는데, 동 요인이 구체적으로 성장을 상향조정에 어떻게 영향을 미쳤는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 지난 8월 전망에 비해 APEC 이후 한미 관세협상 타결 등으로 전반적인 통상환경의 불확실성이 낮아진 점, 반도체 관세 부과 시점이 이연될 것으로 전제한 점이 성장의 상방요인으로 작용하였으며, 자동차 관세율의 경우 8월 전망 당시에도 7월말 한미협의에 따라 발표된 15%로 전제하여 이번과 크게 다르지 않다고 답변하였음.

또한 동 위원은 국내외 여러 요인들로 인해 원/달러 환율이 1,400원대 중후반까지 상승하였는데, 이러한 흐름이 유지된다면 우리 경제에 차별화된 영향을 미칠 수 있다는 의견을 나타내었음. 높은 환율 수준은 수입물가를 통해 국내 물가와 소비 등 내수에 부정적 영향을 미칠 수 있고, 원화 환산 채무 규모 증대로 외화채무가 있는 금융 회사, 기업 등의 재무건전성 비율이 악화될 가능성 등이 있지만, 다른 한편으로 수출 기업의 경우에는 관세의 영향을 일부 상쇄하는 효과가 있을 수 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 지난 전망 이후 한·미 관세협상 타결, 수출실적 예상치 상회, 원/달러 환율상승 등 경제여건에 상당한 변화가 있어 보이는데도, 내년 분기별 성장경로를 종전 수준으로 전망한 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년에는 조기선적 등으로 상쇄되었던 미 관세의 영향이 내년에는 점차 뚜렷해질 것으로 보고 있으나, 반도체 업황 호조가 이를 일부 보완할 것으로 예상되면서 분기별 성장경로는 지난 전망 당시와 큰 차이가 없게 나타났다고 답변하였음. 다만, 연간 성장흐름으로 본다면 지난 전망 당시보다 높은 수준이 기대된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지난해 4/4분기 이후 여러 국내외 이벤트로 금년 2월에 성장률 전망치가 크게 조정된 상황에서, 금년 4/4분기 성장흐름이 연간 성장률에 상당한 영향을 줄 수 있어 보인다는 의견을 나타내었음. 현재 금년 4/4분기 전기대비 성장률 전망을 0.2%로 유지하고 있으나 4/4분기 실적치가 높아질 경우 연간 성장률이 현재의 전망 수준보다 상향조정될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비쿠폰 등이 금년 3/4분기 성장률에 상당 부분 영향을 준 만큼 4/4분기에는 기저효과가 나타날 수 있어 현재의 전망치가 크게 조정될 가능성은 크지 않아 보인다고 언급하면서, 만약 금년 4/4분기 성장을 실적이 예상보다 높게 나온다면 금년도 연간성장률은 전망치를 상회할 수 있겠으나, 이 경우 내년에는 하반기로 갈수록 기저효과가 커질 수 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 성장과 인플레이션 전망의 상·하방 위험이 혼재해 있는데, 관련 부서는 동 위험의 발생 가능성에 대해 어떻게 평가하는지, 상·하방 요인으로 인해 향후 전망이 크게 조정될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 향후 성장 전망경로에는 글로벌 통상환경 및 반도체 경기의 전개양상이, 물가의 경우 환율, 유가 움직임이 주요 리스크 요인인데, 현재로서는 이러한 요인들의 불확실성이 상·하방 양방향으로 모두 큰 상황이지만, 전망경로를 바꿀 수준은 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 금통위 이후 미 연준의 금리인하 기대 변화, AI 관련 주식의 고평가 및 과잉투자 가능성 제기, 주요국의 재정건전성 우려, 지정학적 리스크 부각 등으로 금융시장 변동성이 확대되었는데, 내년에는 세계경제를 둘러싼 높은 불확실성이 우리경제에 미치는 영향도 커질 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 그간의 완화적인 통화정책 기조가 실물 경기를 지원하는

효과가 분명 있었지만, 한편으로는 우리경제의 구조적 요인과 맞물리면서 자산시장으로의 자금 유입 등의 부작용이 나타나기도 하였다는 견해를 밝히면서, 부서간 협업을 통해 금융완화 시기별로 통화정책 기조가 경제에 미치는 긍정적·부정적 효과가 어떠했는지 면밀히 분석해 줄 것을 당부하였음.

한편, 일부 위원은 금년과 내년도 재정지출 증가율이 높은 수준을 지속할 것으로 보이는데, 이로 인한 물가상승 압력이 증대될 가능성이 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 내년중 정부 재정지출은 이전지출, R&D 등을 중심으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 지출 증가가 물가에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 내년 물가상승률 전망치가 상향조정되었는데, 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 내년 물가상승률은 내수 부진 완화, 높아진 환율 등의 영향을 감안할 때 지난 8월 전망경로를 상회할 것으로 예상한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 내년도 성장률이 1.8%로 전망되며 회복세가 나타날 것으로 보이지만 이를 분해해보면 금년도 낮은 성장률에 따른 기저효과와 확장적 정부지출의 영향이 크다는 점을 언급하면서, 민간부문의 자생적 회복을 지원하려면 추가 완화 정책이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 우리 경제의 낙관 시나리오의 경제적 효과가 비관 시나리오에 비해 큰 것으로 보이는데, 두 시나리오의 발생 가능성이 비슷하다면 향후 경제성장률이 현재 전망치보다 높아질 가능성이 있어 보인다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 내년 경상수지 전망치가 큰 폭으로 상향 조정된 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 내년 경상수지는 AI 관련 수요 확대에 따른 반도체 가격 상승, 국제유가 안정세 지속 등으로 교역조건이 개선됨에 따라 상품수지를 중심으로 흑자규모가 늘어날 것으로 전망한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 가계의 순저축률이 높은 수준에 도달하고 민간 소비가 제약되고 있는데, 가계의 자산투자 확대, 고령화에 따른 인구구조 변화, 기대여명

증가에 따른 예비적 저축수요 등의 요인이 맞물리면서 앞으로도 가계의 저축률이 크게 낮아지길 어려워 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 민간소비 활성화를 위해 주택 등 보유자산을 유동화하여 소비에 활용할 수 있도록 지원하는 등의 정책적 방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 가계부채 잔액이 늘어나면 소비가 제약되는 효과도 있으나 가계부채 증가가 대부분 주택가격 상승 과정에서 나타난다는 점을 감안한다면 부의 효과를 함께 고려해야 하는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 호주의 경우 가계부채 비율이 우리나라보다 높은 편인데도 가계부채가 소비를 제약하는 문제에 대해 크게 우려하지 않는 것으로 보이는데, 이러한 차이가 발생하는 원인이 무엇인지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 가계부채가 증가하는 과정에서 유동성 제약이 완화되면서 소비가 늘어나는 유량효과가 있겠으나, 가계부채 비율이 과도하게 높아진 경우에는 원리금 부담 등의 저량효과가 이를 상회하는 수준으로 커지는 것으로 보인다고 답변하였음. 호주는 뉴질랜드 등으로부터의 이민으로 인구유입이 확대되고 있는 반면, 우리나라는 인구 고령화 등 구조적 문제가 있는 데다 주택 유동화에 제약이 많고, 상위 주택으로의 이전 수요 등으로 부의 효과가 크지 않은 점이 소비를 제약하는 요인으로 작용하고 있다고 추가 답변하였음. 다만, 호주의 경우에도 소비가 GDP에서 차지하는 비중이 과거 55%에서 2024년 현재 51% 수준까지 하락하였고, 미국(70% 수준) 등 여타 선진국에 비해 낮은 편이라는 점을 고려하면, 호주에서도 가계부채가 소비를 제약하는 효과가 일부 있을 수 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 우리나라에서 주택가격 상승에 따른 부의 효과가 호주 등 다른 나라에 비해 작게 나타나는 데에는, 영미권 국가에서는 기업형 임대 등으로 중산층의 주거안정성이 담보되는 것과는 달리, 한국 및 동아시아 국가, 유럽은 기업형 임대 부족 등으로 주거안정성이 낮아 주택가격이 상승하더라도 이를 차익실현하여 소비에 활용하기 어려운 구조인 점이 영향을 준 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 우리나라뿐만 아니라 일본, 대만 등의 국가에서 수출이 내수에 미치는 영향이 이전에 비해 작아진 것으로 보인다고 언급하면서, 우리나라의 반도체 수출이 소비 등 내수진작에 미치는 영향과 파급 시차 등을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 일본의 경우 팬데믹 이후 엔/달러 환율이 높은 수준을 지속해 오고 있는데, 저금리 장기화라는 일본 경제의 특수성이 있었으나 거주자 해외투자가 지속되고 있었다는 점은 현재 우리나라와 유사한 모습이라고 언급하였음. 이에 일본의 사례를 참고하여 고환율 장기화 상황에서의 정책적 대안이 무엇인지, 우리경제에 주는 시사점이 무엇인지를 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라와 당시 일본의 경제여건 간에 유사점과 차이점이 모두 있겠으나, 일본 사례를 통해 통화약세와 경제의 구조적 문제가 맞물릴 경우 경제 내의 분배구조가 악화될 수 있다는 점 등을 참고할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 석유화학산업 구조조정 진행 상황에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 석유화학업계 자체적으로도 구조조정의 필요성에는 공감하고 있으나 감축량 분배 문제 등으로 현재까지는 기업들의 사업재편안이 제출되지 않고 있어 진행이 더딘 편이라고 답변하였음. 다만, 정부가 올해 연말까지 사업재편안을 제출할 것을 독려하는 가운데, 일부 기업들이 조만간 사업재편안을 공식 제출할 예정으로 정책 집행 단계로 전환이 가능할 것으로 보인다고 첨언하였음.

이와 함께, 동 위원은 중국의 아프리카, 중남미에 대한 수출이 증가하는 등 수출시장 다변화가 진행되는 모습인데, 실제로 신흥국에 대한 신규 수출 수요가 창출되는 건지, 혹은 과잉생산 물량 해소를 위한 밀어내기 수출인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국이 신흥국 등으로 수출하는 물량 중 자동차 등의 경우에는 자국내 공급과잉 해소를 위한 밀어내기 수출도 상당한 것으로 추정되므로 앞으로 관련 추이를 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 향후 재정 확대 가능성, 임금상승 요구 및 높아진 환율수준 등을 고려하면 물가에 비우호적인 여건이 조성될 가능성이 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 우리나라의 경우 고용시장의 경직성으로 인해 고용지표 총량으로는 경기를 판단하는 데 어려움이 있으나, 민간부문과 공공부문으로 분해하여 분석할 경우에는, 경기순환과 민간고용 간에는 양의 상관관계가, 공공부문과는 음의 상관관계가 분명해지는 만큼, 동 분석이 고용여건 및 현황을 판단하는데 유용할 것이라는 의견을 나타내었음. 이에 관련 분석을 추후에 대외 공개하는 방안을 고려해보고 경기 판단 등에도 활용해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 고용노동부와 MOU를 체결하는 등 유관기관과 협력체계를 강화하고 이를 바탕으로 고용상황을 살펴볼 수 있는 지표를 확충해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 주택가격 상승에 기인한 부의 효과(wealth effect)가 작게 나타났는데, 주택가격 상승이 소비로 이어지는 효과가 작은 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 주택가격의 부의 효과를 면밀하게 살펴보기 위해서는 주택 유무, 주택의 대기 수요자 여부 등 그룹별로 나누어 그 크기 등을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 주택가격 상승에 따른 부의 효과가 있을 수 있겠으나 가계부채 급증에 따른 원리금 부담이 이를 상쇄하면서 소비로 이어지지 못하는 것으로 보인다고 답변하였음. 이어서 주택 유동화가 활성화된다면 가계의 가용 소득이 증가하면서 부의 효과가 커질 것으로 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 높은 환율수준이 지속될 경우 기업들의 가격전가를 통해 물가 상승압력이 발생할 수 있다는 우려를 나타내면서, 과거 사례를 참고하여 가격전가가 물가에 미치는 영향에 대한 시나리오 분석을 실시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 현재 우리나라의 경기상황에 대해 가계저축률 증가는 주택투자에 기인한 불가피한 저축증가인 것으로 보이고, 이는 가계부채 증가와 맞물려 있으며, 최근의 원화약세 기조 역시 가계소비, 궁극적으로는 내수부문을 압박하는 효과가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 가계부채 비율이나 DSR이 높은 중국이나 홍콩, 노르웨이 사례를 통해 가계부채 증가 및 선제적 저축 수요가 소비를 제약하는 효과가 있는지, 한국과 비슷한 발전단계를 거치면서 자국 통화절하를 경험한 선진국에서도 민간소비 위축이 나타났는지를 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 2000년대에는 중국이 독일제 기계장비와 고급소비재의 최대수요처였으나 최근에는 기술발전에 힘입어 독일산업의 경쟁자가 되면서 독일 제조업 부진에도 영향을 미쳤는데, 동 사례가 우리나라에 시사하는 점이 크다는 의견을 나타내었음. 우리나라에서도 기업들이 개발도상국으로 생산기지를 이전하고 있고, 미국도 자국내 제조를 강화하면서 이들 국가들과 공급망(supply chain) 상의 협업 관계에서 경쟁관계로 변할 가능성이 높아 보이는데, 중장기적 시계에서 우리나라와 경쟁관계에 돌입할 것으로 보이는 국가와 그 시점을 분석한다면 국가 차원에서의 투자 및 대응 전략을 세우는데 도움이 될 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또한 다른 일부 위원은 최근 들어 우리나라의 해외 증권투자가 급증한 것과는 달리, 일본의 해외 증권투자자금 유출입 규모는 안정적으로 보인다는 의견을 나타내면서, 일본의 민간자금 유출이 급증한 시기 등을 포함하여 주요 시기별로 양국간 자금흐름의 유사점과 차이점이 있는지 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음. 이에 더하여 일본 연금의 경우에는 해외증권투자 누적액을 감안할 때 이자 및 배당 규모가 상당하여 원금 회수 필요성이 낮아보인다고 언급하면서, 우리나라와 일본의 연금 구조, 투자규모 및 원금회수 가능성 등을 살펴보고, 양국 외환시장에 미치는 영향 등도 함께 분석해 줄 것을 요청하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 10월중 외환유출입은 경상거래 순유입 축소 및 거주자의 해외증권투자 증가 등으로 순유출 전환되었는데, 이와 같은 흐름이 이어질 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기본적으로 미국의 장기 평균수익률이 한국에 비해 월등히 높은 상황임에 따라 거주자 해외증권투자에 따른 유출 및 수급 불일치가 발생할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 역외NDF 거래와 원/달러 환율 움직임을 살펴보면, 금년 7월까지는 원/달러 환율과 역외NDF 순매입이 유사한 흐름을 보였으나 금년 하반기 들어서는 역외NDF 순매입 규모가 크지 않았음에도 원/달러 환율이 크게 상승하면서 두 변수 간의 상관관계가 낮아진 것으로 보인다고 언급하였음. 이에 최근 역외NDF가 국내 외환시장에 미치는 영향이 작아진 이유가 무엇인지, 현 상태가 당분간 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 그동안 원/달러 환율은 외국인의 역외NDF 거래 및 주식투자의 영향을 크게 받았는데, 최근에는 시장참가자들이 기존의 달러화 약세 전망을 일부 조정하면서 역외NDF 거래를 줄인 데다, 국내 수급여건 악화로 원/달러환율에 대한 국내요인의 영향이 커지면서 역외NDF 거래 및 원/달러환율 간의 디커플링(decoupling) 현상이 나타났다고 답변하였음. 이어서, 시장에서 원화 약세가 다소 과도하다는 인식이 나타나고 있는 상황이며, 향후 미 연준의 정책방향에 대한 컨센서스가 형성될 경우 역외NDF 거래의 방향성이 뚜렷해지면서 환율에 미치는 영향도 커질 수 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 주요국의 재정건전성에 대한 리스크 요인이 커진 가운데, 국내 연구기관에서도 재정건전성의 중요성을 강조하고 있는 상황이라고 언급하면서, 재정위기를 겪었던 국가들의 정책대응 사례 등에 대한 면밀한 분석이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 최근 가계대출 흐름을 보면 주택관련대출은 규제 강화 등의 영향으로 둔화된 반면, 신용대출을 포함한 기타대출은 국내외 주식투자 확대 등으로 상당폭 증가하였는데, 신용대출은 주택담보대출과 달리 담보가 없다는 점에서 경제적 충격에 대한 취약성이 높아 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 신용대출 취급분 중 일부분이 국내외 주식투자에 활용되고 있는 것으로 보이는데, DSR 도입으로 신용대출 한도가 소득수준 등 상환 능력에 기반하여 관리되고 있으나 과도한 레버리지 투자는 가계의 재무건전성을 악화시킬 수 있고 증시 조정 시 금융시장의 변동성을 확대 시킬 수 있다는 점에 유의해야 할 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 가계대출 규모가 총량관리 목표수준에 근접한 것으로 보이는데 금년도 GDP 대비 가계대출 목표치 달성이 가능한지, 그리고 내년도 가계대출 총량관리 수준은 어떻게 될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 은행들의 가계대출 한도 소진률이 높아지면서 대출관리가 강화되고 있어 금년도 관리목표는 달성 가능해보이며, 이에 따라 GDP 대비 가계부채 비율 하락추세도 이어질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 내년 가계대출 총량 목표의 경우 은행들과 감독당국 간 협의가 진행중인 것으로 알고 있다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 금융권의 자금흐름을 보면 자산운용사 수신은 월별 통계 작성 이후 최대 규모로 증가한 반면, 은행의 경우 수시입출금예금이 큰 폭으로 감소하였으며 이에 대응하여 은행채 발행을 확대하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 이와 같은 상황에서 연말로 갈수록 시중유동성 상황이 타이트해지면서, 중소기업 등의 자금조달 사정이 어려워질 수 있다는 의견을 나타내었음. 이에 최근의 자금흐름 변화, 자본시장으로의 유동성 유입 등과 관련하여 금융당국에서 논의되고 있는 사항이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 연말 시중유동성이 줄어드는 경향에 대해서는 금융당국도 인지하고 있으며, LCR 및 CET1 비율 등도 전반적으로 점검하고 있다고 답

변하였음. 또한 2019년 이후 개인을 포함하여 해외 증권투자자금 유출이 지속되는 점을 정부도 우려하고 있는 것으로 보인다고 추가 답변하였음.

다른 일부 위원은 개인의 해외 주식투자가 크게 늘어난 것과 관련하여 외환시장의 부담은 차치하더라도 특정 자산으로의 쓸림문제, 미국 주가 조정 가능성 등에 대해서는 유의해야 한다는 의견을 나타내었음. 높은 주가수익비율(PER)에도 미국 주식에 대한 추격 매수가 계속되고 있는 점, 개인의 해외투자 대부분이 환위험에 노출되어 있는 점, 신용융자 등을 활용한 레버리지 투자 가능성 등을 종합적으로 고려해보면, 정부와 함께 해외투자 관련 정책대응 필요성을 고민해봐야 한다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 한·미 금리차 그 자체보다는 수익률곡선에 내재된 위험프리미엄이 환율에 더 큰 영향을 미친다는 관련 부서의 평가가 환율의 움직임을 이해하는데 도움이 되었다고 언급하였음. 이어서 미국 장기금리 상승이 경기전망 개선 등에 기인한다면 달러강세 요인이겠지만, 재정불안 등 위험요인에 기인할 경우에는 달러약세 요인으로 작용할 수 있어 금리와 환율간의 관계는 경제상황에 따라 다를 수 있다는 견해를 밝히면서, 우리나라와 미국 간에 수익률곡선의 수준, 기울기, 곡률 등이 환율에 미치는 영향을 더욱 깊이 분석하여 이를 대외 커뮤니케이션에 활용해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 신용채권시장은 그 동안의 완화흐름이 조정되는 모습인데 내년에는 1/4분기 회사채 만기도래 집중, 공사채 및 정부보증채 등 초우량채 발행 증가 가능성 등을 고려할 때 채권시장 내 수급부담이 가중될 수 있다는 의견을 나타내면서, 신용채권시장에 대한 시장의 경계감이 어느 정도 수준인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 1/4분기 회사채 만기도래 규모가 금년보다 늘어나고, 내년도 초우량채 발행물량도 2022년 한전채 발행 확대 당시처럼 크게 늘어날 것으로 예상되면서 수급부담이 높은 것은 사실이지만, 통상 1/4분기에 회사채 만기가 집중되는 상황에 대해 시장도 인지하고 있고, 첨단전략산업기금채권 등 초우량채의 경우 회사채에 비해 비교적 만기가 길고 발행금리도 낮을 것으로 보여 회사채를 직접적으로 구축하는 효과는 제한적으로 보고 있다고 답변하였음. 아울러 연초 기관투자자의 자금집행이 재개되는 데다 발행어음 및 IMA 신규 인가 관련 증권사들의 투자수요, WGBI 편입 효과 등을 고려할 때 신용채권의 수급여건이 시장 일각에서 제기되는 우려만큼 크게 악화되지는 않을 것으로 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 국제금융시장에서 AI 기업에 대한 주가 고평가 가능성이 제기되고 단기자금시장에 대한 경계심이 지속되는 가운데, 사모대출 부실 및 비은행 금융기관의 금융중개 기능 확대에 대한 우려도 커지고 있는데, 이외에도 국제금융시장에서 경계하고 있는 위험요인이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 AI 고평가 우려 및 단기금융시장 스트레스 상황 이외에도 중·일 갈등, 러·우 전쟁, 이란 문제 등의 지정학적 리스크, 내년도 미 중간 선거후 정책 변화 가능성, IEEPA에 근거한 상호관세 부과의 적법성에 대한 대법원 판결, 재정건전성 이슈 등이 추가적으로 생각할 수 있는 향후 국제금융시장의 리스크 요인이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외환수급 여건을 보면 거주자의 해외증권투자와 기업의 수출대금 해외 유보가 지속되고 있다고 언급하면서, 이외에도 환율 수준 및 변동성에 영향을 주는 새로운 요인이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 환율상승 압력 해소는 일각에서 제기하는 바대로 기본적으로 성장률, 잠재성장률, 총수익률 등에서 우리 경제의 확실한 우위가 확보되어야 하는 문제이며, 해외투자 대비 국내투자 수익률이 높아진다는 시그널이 없다면 구조적인 외환수급 불일치는 쉽게 해소되지 않을 것으로 예상된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 자본유출입과 원/달러 움직임이 과거 일본의 해외투자 증가 및 엔화약세 추세가 나타나던 당시와 비슷하다는 견해가 있는데, 이에 대한 관련 부서의 평가는 어떠한지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본은 지속적인 해외투자로 GDP대비 대외포지션이 한국보다 30%p 이상 높은 상황인 점 등에서 일본 사례를 그대로 적용하기는 어려운 부분이 있으나, 큰 흐름면에서는 거주자 해외투자 증가에 따른 외환수급 불일치로 자국통화의 약세가 발생한다는 점에서 유사하게 볼 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 거주자 해외증권투자 지속, 외국인 국내주식 매도, 기업의 해외투자 등으로 원/달러 환율 상승압력 고착화 가능성에 대한 우려가 높아지고 있는데, 이와 관련하여 외환당국이 고려하고 있는 외환시장 안정화 방안이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외환당국은 외환시장 안정을 위해 경제부총리 기자회견 등 커뮤니케이션 방안부터 후속 조치 발표 등의 노력을 계속하고 있으며, 주요 수급주체들과 함께 수급불균형을 해소하기 위한 여러 대응방안을 논의하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 한·미 주식 기대수익률 격차가 장기간 이어지면서 국내외 주식투자간 대체 관계가 강화되었고, 이를 해소하기 위해서는 수익률 격차 축소 노력이 필요하다는 관련 부서의 의견에 대해 공감하였음. 이어서 원화가치 하락에 대한 우려가 커지는 경우 국내 투자자들의 미국 주식 및 채권 시장에 대한 투자가 늘어날 가능성이 높다고 언급하면서, 수익률 격차 해소를 위해서는 환율에 대한 기대가 안정되는 것이 중요해 보인다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 금년중 순대외금융자산 측면에서 외국인의 국내증권 투자자산(대외 금융부채)이 거주자의 해외증권 투자자산(대외 금융자산)보다 더 많이 증가할 것으로 보고 있는데, 그 이유가 무엇인지, 이러한 현상이 시사하는 바가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인 및 거주자 투자자산 증감을 거래요인과 비거래요인으로 분해해 보면, 외국인의 경우 국내 투자자금유입(거래요인)은 소폭에 그쳤으나 국내주가 상승에 따른 평가이익(비거래요인)이 크게 나타난 반면, 거주자는 자금유출 규모가 컷음에도 해외주가 부진으로 가격상승 효과는 작았던 점이 반영된 결과라고 답변하였음. 이어서 해외에 비해 국내 주식시장에서 가격상승 효과가 더 크게 나타나면서, 국내외 기대수익률 격차 축소 및 외환수급 여건 개선에 도움이 될 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 최근 주택담보대출 금리가 최고 6%까지 상승하였는데 이에 대한 시장의 반응은 어떠한지, 향후 주택담보대출 금리 향방을 어떻게 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 대출금리 상승은 시장금리 상승분을 반영한 것으로, 가계를 중심으로 자금 수요자들이 체감하는 이자부담이 다소 높아진 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 최근의 시장금리 흐름, 대출금리 반영시차 등을 고려할 때 은행 대출금리는 당분간 오름세를 이어갈 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 30년 고정금리 주택담보대출 추진 상황이 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부 주도의 TF 등을 통해 장기 고정금리 활성화 방안을 모색하고 있는 것으로 알고 있으며, 향후 진행 상황을 지켜보고 있다고 답변하였음.

아울러 최근 시장 일각에서 양도성예금증서(CD) 금리가 시장상황을 반영하지

못한다는 문제 제기가 계속되고 있는데, CD금리를 코파(KOFR)로 전환하는 작업이 순조롭게 진행되고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 그간 경직적인 움직임을 보이던 CD금리가 최근 소규모 고금리 거래의 영향으로 큰 폭 상승하면서 시장 상황을 제대로 반영하지 못한다는 지적이 다시 제기되었는데, 이로 인해 금융거래의 표준이 되는 준거금리를 KOFR로 전환할 필요성에 대한 공감대가 한층 높아질 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 함께, 동 위원은 채권시장의 수급여건과 관련하여 공급측면에서 보면 산업은행이 향후 5년간 총 75조원(연 15조원) 규모의 첨단전략산업기금채권을 발행할 예정이고, 은행권에서도 국민성장펀드 자금지원 과정에서 채권 발행을 늘릴 가능성이 있는 상황에서, 주요 기업들도 데이터센터 등 AI 관련 설비 투자를 위해 회사채 발행을 늘릴 수 있어 공급물량 부담이 커질 수 있다는 견해를 밝혔음. 다만, 수요측면에서는 증권사의 종합투자계좌(IMA: Investment Management Account) 관련 수요, 내년도 WGBI 자금 유입 등 수요증대 요인도 있어 보이는데, 이러한 수요 및 공급 요인들을 고려한 전반적인 채권 수급상황을 면밀히 살펴 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 금융시장여건지수(FMCI)와 금융상황지수(FCI) 움직임 간에 차이가 발생한 것은 지표의 구성항목, 모니터링 목적의 차이에 주로 기인한 것으로 보이며, 이처럼 다양한 지표의 활용은 현재의 금융상황을 다양한 측면에서 살펴보는 데 도움이 된다는 의견을 나타내었음. 다만 지표간 차이가 발생할 경우 그 원인과 시사점에 대해 잘 살펴볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금리인하 기대가 장기간 지속되면서 누적된 증권사 등의 매수포지션이 기대 변화 등의 영향으로 급격하게 조정된 것이 최근 국고채 금리가 빠르게 상승하는 데 영향을 주었다고 평가하였는데, 이와 관련하여 과거 인하기에 비해 금리인하 기대가 장기간 유지된 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금번에는 금리인하 기대가 2년 정도 이어져 과거 평균에 비해 상당히 장기간 지속되고 있는데, 이는 글로벌 금융시장에서 2023년말부터 통화정책 피벗 기대가 형성되면서 우리나라에서도 기준금리 인하 기대가 일찍부터 형성되었으나 수도권 주택시장 과열 및 가계부채 급증 등으로 실제 인하는 2024년 하반기 들어서야 시작되었으며, 그 이후에도 국내 정치 불확실성, 미 관세정책 등으로 높은 대내외 불확실성이 오랜기간 지속되고 있는데 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 시중자금이 은행권에서 자본시장으로 이동하는 배경에 AI, 반

도체 등 예상수익률이 높은 부문으로의 투자쏠림, 레버리지 투자 증가 등이 있어 보이는데, 이는 국내외 주가 하락 시 취약점으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 국내외 금융시장 취약성과 글로벌 경제 및 우리 경제에 미치는 영향 등을 금융안정 측면에서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 개인의 주식투자 행태를 보면, 과거에 비해 해외주식투자 비중이 커졌으며, 가계의 기타대출 증가분 중 일부는 해외 주식투자에 활용된 것으로 추정된다고 답변하였음. 이러한 투자쏠림 현상은 주가하락 시의 손실가능성은 높이고, 특히 레버리지 투자의 경우 포지션 청산 등으로 충격이 가중될 수 있기 때문에 관련 동향을 예의주시하고 있다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 미 관세부과, 고환율 지속에 따른 영향이 경제주체별로 차별화되어 나타날 수 있는데, 특히 연말 금융기관의 대출행태를 감안하면 중소기업 자금사정이 악화될 가능성이 있으므로 관련 동향을 세밀하게 살펴봐 달라고 관련 부서에 당부하였음.

이와 함께, 동 위원은 정부의 연이은 정책으로 가계부채의 증가세는 안정되었으나, 주택가격 상승 기대는 여전히 잠재하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 향후 가계대출 여건 변화와 주택가격의 추세적 안정 여부를 계속 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 정부에서 논의되고 있는 주택시장 및 가계부채 관련 장·단기 정책방향이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부의 정책에도 일부 선호지역에서는 주택가격 상승세가 나타나면서 여타 지역으로 전이되는 모습이며, 주택가격 CSI도 여전히 높은 수준을 나타내는 등 주택시장 안정 속도가 더딘 편이라고 언급하면서, 금융위원회를 중심으로 내년도 가계부채 관리 방향 등을 논의하고 있으며, 국토교통부도 9.7 주택공급 확대 방안의 후속 대책을 준비하고 있다고 답변하였음. 정부정책의 효과가 나타나기까지 좀 더 지켜봐야 하겠지만, 장기적으로는 주택시장 안정화에 도움이 될 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 최근 미국 금융시장에서 SOFR-OIS 스프레드가 상승하고, 일부 언론에서 연준 역레포(RRP) 잔액이 영(0)에 근접했다는 보도가 있었다고 언급하면서, 미국 금융시장에서 미 달러화의 유동성 부족 현상이 나타날 수 있는지, 미국 단기자금시장의 불안정성이 미국 금융시장 전반으로 확산될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 미 연준의 양적긴축(QT)이 진행되고 있는 상황이며,

지급준비금이 충분한 수준(ample reserve)에서 적절한 수준(adequate reserve)으로 이행하는 과도기적 단계로 평가되고 있다고 답변하였음. 또한 최근 단기금융시장에 스트레스 징후가 있으나, 단기금융시장 불안정 시 스탠딩레포(standing repo facility) 활용 등 연준의 충분한 대응능력이 있어 금융시장 전반으로 확산될 가능성은 제한적이라고 추가 답변하였음. 아울러 공식적으로 양적긴축(QT)이 12.1일부로 종료될 계획인데 일각에서는 지급준비금 변동 등에 따라 B/S를 확대시키는 양적완화(QE) 가능성이 제기되고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 수개월 전에 시장 일각에서 국제 투자자금이 미국에서 이탈되는 조짐에 대한 우려가 나타났는데, 현재는 동 우려가 완화된 상태인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근에는 동 사안이 국제금융시장의 주요 이슈로 다루어지지 않고 있으며 실제로도 미국 시장으로 자금유입이 지속되고 있다고 답변하였음. 아울러 달러화에 대한 전망이 최근 들어 약세에서 중립으로 조정되고, 재정적자 우려도 완화되어 여전 측면에서도 양호한 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 중국 위안화가 정부의 개입으로 평가절상되면서 실물경제 상황과 괴리되고 있는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국정부가 위안화 환율을 안정적으로 관리하려는 의지가 강해보이고, 외환보유액이 증가세를 나타내고 있어 대응여력도 충분해 보인다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 지난 4월 미국의 재정적자 규모가 적정 수준(통상 GDP 대비 -3%)을 크게 초과할 것으로 예상되면서 채권시장 변동성이 크게 확대되었다가 최근에는 상당히 안정된 것으로 보인다고 언급하면서, 재정적자 관련 상황의 변화가 없음에도 글로벌 금융시장에서 인플레이션(fiscal inflation) 및 국채 공급과잉에 대한 경계심이 완화된 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국뿐만 아니라 유럽, 일본 등의 국가에서도 재정건전성이슈가 부각되면서 미 국채가 여전히 안전자산으로 인식되고 있고, 관세 부과 이후 미국의 관세수입이 크게 늘어나면서 재정적자를 상당 부분 상쇄할 것이라는 기대가 커진 데다, 채권공급 규모의 20% 정도를 단기채(T-bill)로 발행하고 이를 스테이블코인 등이 일정 부분 흡수할 것으로 예상되면서 수급여건 악화에 대한 우려도 다소 완화된 것으로 보인다고 답변하였음. 이와 같은 요인들로 인해 중장기물의 기간프리미엄(term premium)이 축소되며 미국 10년물 국채금리가 4% 수준까지 하락하는 등 채권시장이

다소 안정을 되찾은 모습인데, 시장 일각에서 미 연준이 12월 1일 양적긴축(QT)을 중단한 이후 추가 자산매입에 나설 수 있다는 기대감도 나타나는 등 수급상황을 다소 낙관적으로 보는 측면이 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 차익거래유인 확대의 주된 원인이 달러화 유동성이 전반적으로 감소한 데 따른 것인지, 우리나라의 달러화에 대한 수요가 증가했기 때문인지에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외화자금시장에서의 전반적인 달러화 유동성 부족보다는 주로 거주자의 해외증권투자 확대에 따른 외화자금수요 등으로 차익거래유인이 확대되었으나 아직은 장기 평균수준이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 10월중 외환의 초과수요가 큰 편이었다고 언급하면서, 그동안은 원/달러 환율 움직임에 달러화지수(DXY)가 가장 중요한 요인이었으나 지금은 외환 수급요인의 영향도 커진 것으로 보인다는 의견을 나타내었음, 이와 관련하여 다양한 외생변수 등으로 인해 추정의 어려움은 있겠지만, 외환시장에 대한 수요·공급 곡선을 추정하여 환율에 미치는 영향을 분석할 필요가 있다고 관련부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근에는 거주자 해외증권투자 확대에 따른 수요우위현상이 뚜렷해지면서 원/달러 환율이 상승압력을 받고 있는 상황으로, 원/달러 환율이 과거보다 달러화지수(DXY)의 움직임에 연동되는 부분이 작아지면서 다소간의 디커플링 현상이 나타나고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 4개월 이상의 중장기 시계에서는 기존 이자율평가설(IRP)에 위험프리미엄을 반영한 모형이 환율변동성을 보다 잘 설명하는 것으로 보인다고 언급하면서, 이를 환율 전망에 참고할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 위험프리미엄 변동 등의 요인은 장기적인 시계에서는 설명력이 있는 것으로 보이며, 실제 환율 전망시에는 중장기 모형의 예측결과에 수급 전망, 시장 견해 등을 종합적으로 고려한다고 답변하였음.

이와 함께, 동 위원은 국내투자자들은 미국 주식에 대해서는 모멘텀 투자를, 국내주식에 대해서는 역발상 투자(contrarian investment)를 하는 것으로 보이는데, 이와 같은 투자행태가 장기 시계에서 합리적인 선택인지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 AI 관련 투자규모가 경제 내에서 차지하는 비중이 커지면서 AI산업에 대한 레버리지가 급격하게 상승하고 있음에도, 주가 등 가격지표가 관련 리스크를

과소평가하는 측면이 있어 보이므로 이에 대해 적절히 커뮤니케이션할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 국내 주식시장의 경우 과거 상당 기간 동안 주가가 박스권에서 등락을 거듭하였기 때문에 투자자들 사이에 역발상 투자 전략이 유효하다는 인식이 형성된 것으로 보이며, 해외 주식의 경우 높은 기대수익으로 인해 현재는 모멘텀 투자뿐만 아니라 주가 하락 시 저가매수(buy the dip)하는 전략도 더해진 상황이라고 답변하였음. 또한, 일부 연구에서 미국 주가를 각종 집중도 지표, 통화량 대비 자기자본(equity) 비율 등을 활용하여 평가한 결과 닷컴버블 당시보다 높은 수준으로 나타났다고 언급하면서, 국내투자자의 투자행태 관련 리스크, 환헤지 필요성 등을 대외 커뮤니케이션할 필요가 있다는데 동의한다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 국민연금 환헤지 관련 논의 등은 국민연금이 우리 경제와 환율에 주는 충격을 완화하려는 취지에서 비롯된 것이므로 이를 대외에 정확히 커뮤니케이션 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 내년도 WGBI 관련 자금중 환헤지 없이 유입되는 자금이 외환 시장에 미치는 영향에 대해 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 WGBI 자금이 내년 4월~11월에 거쳐 점진적으로 유입될 가능성이 높다고 언급하면서, 시장에 미치는 영향을 모니터링하겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 내년도 국고채 발행물량에 대한 시장의 우려가 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 현재 내년도 본예산에 따른 국고채 발행 물량이 당초 예상한 수준에 부합하는 것으로 보고 있으며, 투자자들의 관심은 내년도 추경 여부 및 그에 따른 국고채 발행 확대 가능성으로 옮겨간 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 함께, 동 위원은 우리나라에서 실질금리(r)와 실질경제성장률(g)간의 관계, 금융시장에서의 채권 흡수 여력 등을 고려했을 때 지속 가능한 정부부채 및 재정수지 규모가 어느 정도인지 추정해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해, 관련 부서는 GDP 대비 정부부채비율, 재정적자 비율, 이자지급비율이 주요국 중 낮은 편이고, 금년도 추경 및 내년도 국채발행계획 발표 당시에도 채권금리가 안정적이었다는 점에서 단기적으로는 재정관련 이슈가 불거질 가능성이 낮아보인다고 답변하였음. 다만, 우리나라 정부부채 증가속도가 빠르고 시장에서도 내년도 추

경 가능성 및 이에 대한 채권시장 흡수 여력에 관심이 높아지고 있는 상황에서 정부 부채가 일정 수준에 다다르면 금리에 미치는 영향이 비선형적으로 커질 수 있다는 연구결과가 있는 만큼, 중장기 시계에서 우리나라 금융시장이 소화 가능한 정부부채 규모를 살펴보겠다고 추가 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 채권시장에서 금리가 크게 상승한 것을 고려했을 때, 금융시장 여건이 완화적이라고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 실물경제에 미치는 영향 측면에서 보면 전반적인 금융여건은 완화 흐름을 보이고 있는 것으로 평가되나, 금융시장 참가자들이 체감하는 자금조달 여건은 최근 금리와 환율이 상승하면서 다소 타이트해진 편이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국고채 수익률곡선의 기울기가 가팔라진 배경이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 장기금리 상승은 미 연준의 추가 금리인하 기대 약화, 국내 경기개선 기대 등으로 기대단기금리가 높아진 데 주로 기인하며, 중장기물 발행물량 확대 등 수급요인도 일부 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 현재 주택시장은 토지거래허가제 등 일련의 부동산대책으로 인해 투기수요(speculator)가 차단된 상황인데, 이로 인해 수요뿐만 아니라 공급도 억제되면서 거래량이 줄어들고 소수의 거래로 가격이 왜곡(noisy)될 수 있다고 언급하면서, 주택시장 안정화 측면에서 현재의 주택정책의 효과를 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 정부도 주택시장 안정을 위해서는 수요와 공급을 함께 고려한 종합대책이 필요하다고 인식하고 있으며, 이에 따라 9.7 공급대책을 발표하였다고 답변하였음. 다만, 주택공급에는 상당 기간이 소요되기 때문에, 주택시장 과열을 진정시키기 위한 단기적인 수요억제 대책이 필요했던 것으로 보인다고 첨언하였음. 이어서, 수요억제 정책의 영향으로 기존 주택의 매물이 감소하고 소수의 거래가 주택 가격 상승을 부추길 가능성을 배제할 수 없으며, 실제로도 선호지역에서의 주택가격 상승, 비규제 지역의 거래량 증가 등이 나타나고 있어 관련 동향을 예의주시하고 있다고 추가 답변하였음.

이와 함께, 동 위원은 지방의 주택거래가 늘어나고 있는데, 이로 인해 지방의 주택가격이 상승하더라도, 그 속도가 빠르지 않다면 서울과 지방의 주택가격 간 격차가

축소되는 긍정적 측면이 있을 수 있다는 의견을 나타내면서, 현 시점에서 지방 주택 가격 상승 가능성 등에 대해 우려할 필요가 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재로서는 최근 지방 주택거래량 증가가 전체 주택시장으로 확산되거나 가계부채 리스크 증대로 이어질 가능성은 낮아 보이며, 오히려 그 동안의 지방 부동산 경기부진을 완화하는 데 도움이 될 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 최근 몇 달 사이에 나타난 지방 주택거래량 증가가 수도권 규제 강화에 따른 풍선효과인지 여부 등에 대해서는 유심히 살펴보고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 국내 외환시장에서 수출기업의 달러화 매도가 축소되었다고 언급하면서, 기업의 해외 달러자금 보유 형태 및 운용 방식은 어떤지, 환율에는 어떤 영향을 미치는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기본적으로 기업이 회계상 유보, 본사에 대한 부채 등의 형식으로 달러를 보유하고 있을 것으로 예상하며, 현지에서는 금융기관 예치, 재투자 등 여러 형태로 운용할 가능성이 있다고 답변하였음. 또한 이러한 달러화 매도 유보 등의 행태가 현재시점에서는 환율상승 압력으로 작용하겠지만 향후에는 현지 투자시 그만큼 초과수요가 발생하지 않기 때문에 환율안정에 있어 긍정적인 부분이 될 수 있다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원은 대미투자 협상이 타결되었음에도 환율이 높은 수준을 유지하고 있는데, 앞으로도 환율의 상방압력이 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대미투자 협상 타결로 불확실성이 줄어들면서 환율에 대한 추가적인 상방압력이 완화된 가운데, 대미투자금은 외환보유액 운용수익 등으로 충당 가능할 것으로 보여 추가적인 시장 수요 창출 및 환율에 미치는 영향은 제한적이라고 답변하였음. 아울러 외환당국은 환율 수준이나 추세보다는 변동성 축소, 속도 조절에 목표를 두고 있으며, 현재 및 향후 환율 상승의 주요 동인은 거주자 해외증권투자 확대 등에 따른 구조적인 수급불일치로 추정된다고 추가 답변하였음.

한편 동 위원은 주택담보대출 증가세가 둔화된 반면 신용대출이 늘어나고 있는 모습인데, 신용대출 등 기타대출이 주택 구입목적으로 사용되는 비중이 어느 정도인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 신용대출로 조달한 자금 중 일부는 10.15 대책을 앞둔 주택거래 선수요 등으로 주택구입자금으로 활용되었을 수 있으나 신용대출 증

가분 중 한도대출이 차지하는 비중이 높다는 점, DSR 규제상 신용대출의 대출한도가 제한된다는 점 등을 고려할 때 신용대출 중 상당 부분이 국내외 주식투자 등에 활용되었을 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주택관련대출 증가세가 다소 둔화되고 서울 지역의 주택거래량도 줄어들고 있는 상황인데, 주택가격 상승에 대한 경계감을 이전과 같이 높게 유지해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 서울 주요지역의 경우 거래량이 감소한 가운데 일부 거래가 가격 상승세를 주도하고 있는 상황이며, 이렇게 높아진 가격이 다음 거래의 기준이 되면서 가격 상승세를 지속시키는 측면이 있고, 이로 인해 가격상승 기대가 강화될 경우 주택구입 수요가 재차 늘어날 여지도 있는 만큼 경계심을 늦추기는 아직 이른 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 주식시장 과열 및 레버리지 투자에 대한 일각의 우려에 대해 관련 부서는 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 신용융자잔액이 사상 최대치로 늘어났으나 고객예탁금, 시가총액 등 전반적인 증시규모 등을 고려하여 종합적으로 평가할 필요가 있다고 답변하였음. 다만 최근 국내 주가 상승이 과거 주가 상승기에 비해 그 속도가 빠르고 반도체 등 일부 업종에 집중되고 있는 점은 향후 AI 부문 고평가 우려 등 외부 충격이 발생할 경우 취약요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 장기금리 상승에 기준금리 인하 기대 변화 외에도 확장적 재정기조 및 장기 시계에서의 인플레이션 우려가 일정 부분 영향을 미쳤다고 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 경제여건이 변화하면서 시장금리가 상승할 수는 있으나, 장기금리 상승요인을 분해해보면 9월 이후 금리인하 기대 약화 및 인플레이션 우려 등에 따른 기대단기금리 상승이 상당 부분을 차지하고 있다고 답변하였음. 또한 국고채 발행 확대 우려 등도 기간프리미엄 확대를 통해 장기금리 상승에 영향을 미쳤으나 그 정도는 상대적으로 작은 편이라고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 대만 중앙은행이 의도적으로 통화약세를 유도하고 있다는 시장의 평가 등을 고려할 때, 대만-미국 관세협상 과정에서 대만 통화가 절상압력을 받을 경우 국내 외환시장에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대만-미국 간 관세협상 과정에서 대만 통화가 절상압력을 받을 경우 통상 원화도 동반 강세를 보이기 때문에 환율안정에는 긍정적인 영향이 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 한·미 수익률곡선의 변화가 원/달러 환율에 미친 영향을 여러 측면에서 살펴보는 것도 의미가 있으나, 달러인덱스(DXY)의 움직임, 수급 여건 등 주요 요인들의 영향을 점검하는 것이 중요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 원/달러환율 상승에 있어서 DXY의 기여분, 엔화와의 동조화에 따른 부분 등에 대해 전반적으로 다시 한번 점검해 보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라의 경우 아직까지는 재정우위 현상이 나타나고 있지 않지만, 시장 일각에서 이에 대한 우려가 제기되는 만큼 정책 환경 변화에 따른 재정우위 발생 가능성 및 그 영향을 선제적으로 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 주요국이 개인의 해외자산 환류 유도를 위해 실시한 정책의 효과를 확인해 본다면 관련 정책 방향 마련 등에 참고할 수 있을 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 지난 금통위에서 정부의 거시건전성정책으로 가계대출이 둔화될 것으로 전망하였는데, 예상보다 크게 증가한 기타대출 등을 포함하더라도 기존 전망이 유효한 상황인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 기타대출이 예상보다 크게 늘어나기는 하였으나 가계대출의 기조적 흐름을 나타내는 주택관련대출은 당초 예상에 부합하는 흐름을 보였다고 답변하였음. 다만 10.15 대책 이후에도 서울 주요지역의 주택가격 둔화세가 예상보다 더디고 일부 비규제지역에서는 거래량이 늘면서 가격 상승폭도 확대되고 있어 가계대출 흐름과 관련된 불확실성이 여전히 높은 것으로 평가된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 외국인의 서울지역 아파트 매수 과정에서 금융안정 측면에서 유의해야 할 부분이 있는지 관련 부서에서 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부는 자금조달계획서 등을 통해 외국인의 주택매입 현황, 자금출처, 주택시장에 대한 영향 등을 모니터링하고 있으며, 현재까지 외국인의 주택 거래가 국내 주택시장의 주요 불안 요인으로 작용한다고 보기는 어렵다고 답변하였음. 다만 주택시장이나 외환거래 등 금융안정 측면에서의 영향을 지속적으로 점검하는 가운데 필요시 정부와 협력하여 대응해 나가겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 주택거래량, 주택 매매가격, 주택구입시 대출비 중 세 가지 요소를 동시에 고려하여 주택담보대출 수요를 추정한 것이 앞으로의 가계대출 여건을 점검하는 데도 유용하게 활용될 것으로 기대된다는 의견을 나타내었음. 또한, 토지거래허가구역 확대 이후 신규 지정 지역 거래량이 감소한 대신 기존 지정지역 및 비규제지역의 거래량이 증가하는 양방향 풍설효과를 파악하고, 주택투자가 어려워지면서 개인 자금의 국내외 주식투자로의 이동을 확인한 점이 시장동향을 종합적으로 판단하는데 도움이 되었다고 언급하였음.

이와 함께 동 위원은 미국과는 달리 우리나라 통화량(M2)에는 상장지수펀드(ETF)가 포함되어 있는데, 우리나라의 ETF투자가 최근에 급증한 점을 감안한다면, ETF를 제외한 M2를 산출하여 국가간 비교 등에 활용할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 M2 증가율이 높아진 데에는 자산운용사 수익증권이 빠르게 늘어난 점도 있는 만큼 향후 통화량 분석 시 통화지표의 구성상품별 변화를 반영하겠다고 답변하였음.

(다) 「통화정책 방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책 방향」에 관한 다음과 같은 토론이 있었음.

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유류생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘최근의 금융여건에 대한 평가 및 시사점’을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여, 관련 부서에서는 최근 유동성 증가율이 높아지고 금융상황지수가 상당폭 상승하는 등 전반적인 금융여건의 완화 정도가 확대되었는데, 여기에는 그간의 금리인하가 기저 요인으로 작용하는 가운데 경상수지 흑자, 재정정책 등이 영향을 미치고 있다고 보고하였음. 금융여건 완화는 기본적으로 성장과 물가에 상방 요인으로 작용하면서 자산시장에서는 주가, 주택가격 등 자산가격을 상승시키는 요인으로도 일부 작용하겠으며 유동성의 경우 과거에 비해 실물경제에 미치는 영향은 약화된 반면 자산시장과의 상호연계성은 강화된 것으로 분석된다고 보고하였음. 아울러 11월 들어 장기금리와 주가의 변동성이 확대되고 있어 현재의 완화 정도가 지속될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있으며, 이러한 점들을 종합할

때, 향후 통화정책은 완화적 금융여건의 지속 가능성과 실물경제 및 자산시장에 미치는 영향을 점검하면서 운용해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 유동성 확대가 자산가격 상승의 원인이기도 하지만 경제주체들의 신용 수요 증가와 그에 따른 금융기관 유동성 공급의 결과인 측면도 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

관련 부서는 이와 같은 견해에 동의하면서, 통화정책 기조가 유동성의 수요와 공급을 변화시키는 기저 요인으로 작용한다는 점에 대해서는 계속 유의해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

또한 다른 일부 위원들은 최근 크게 늘어난 ETF 등의 수익증권을 M2 지표에서 제외할 경우 현재 8%대인 M2 증가율이 상당폭 낮아지는 것으로 분석된다고 언급하면서, 수익증권의 경우 예금 등에 비해 유동화나 가치저장 기능이 상대적으로 약하다는 점에서 이를 제외한 통화지표의 흐름도 함께 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 일부 위원들은 그간 금융여건이 완화적 흐름을 보여왔지만 최근 들어 장기금리와 은행 대출금리가 높아지고 금융여건 평가 지표 간 움직임도 단기적으로는 엇갈리는 모습인 만큼, 이러한 최근 상황을 종합적으로 고려해 금융여건을 평가해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서 최근 시장금리 및 원/달러 환율 상승 등의 영향으로 금융시장에서 체감하는 자금조달 여건이 단기적으로 다소 긴축적인 방향으로 움직였지만, 실물경제에 대한 영향을 기준으로 평가해보면 기조적인 금융여건은 여전히 완화적인 수준을 유지하고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

한편 일부 위원들은 잠재성장률 및 중립금리의 경우 통화정책 결정 및 커뮤니케이션에 있어 중요한 참고지표인 만큼, 대내외 경제가 코로나 위기와 그 이후의 고인플레이션 기간을 거치면서 상당한 구조적 변화를 겪었을 가능성 등을 고려하면서 추정모형 및 방식 등을 점검할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

다수의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 현 2.50% 수준에서 2.25%로 인하할 것을 주장하였음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠으나, 미·중 무역 갈등 완화, 주요국의 재정 확대 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상됩니다. 미국은 AI 투자가 지속되면서 내년 성장률이 금년보다 소폭 높아질 것으로 보이며, 유로지역과 중국은 적극적 재정 대응이 통상환경 악화에 따른 성장 둔화를 일부 완충할 것으로 전망됩니다.

주요국 물가는 낮은 수요압력으로 대체로 안정된 흐름을 이어가겠지만, 미국의 경우 관세 인상의 영향으로 당분간 2%를 상당폭 상회하는 오름세를 보일 것으로 예상됩니다.

국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대 변화, 주요 선진국의 재정건전성에 대한 우려 등에 영향받으며 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 등락하였고, 주가는 기업실적 호조로 상승세를 이어가다가 AI 부문 과열에 대한 우려로 일부 조정되었습니다.

국내 경제는 경제심리 개선 등으로 소비 회복세가 지속되는 가운데 수출도 양호한 증가세를 이어가고 있습니다. 앞으로 글로벌 반도체 경기 호조가 미 관세 정책에 따른 수출 하방 압력을 일부 상쇄하고 그간의 금리인하와 재정확대의 영향 등으로 내수 회복세도 강화되면서 금년과 내년 성장률이 당초 전망을 상회할 것으로 예상됩니다. 다만 반도체 경기, 내수 개선 속도, 글로벌 통상환경 등과 관련한 성장 경로의 불확실성은 여전히 높은 상황입니다.

물가는 추석 연휴와 APEC 등의 영향으로 여행 관련 서비스 가격이 일시 상승하면서 10월중 소비자물가와 근원물가 상승률이 2%를 상회하는 수준으로 높아졌습니다. 앞으로 물가상승률은 국제유가의 안정적 움직임 등을 고려할 때 점차 목표 수준으로 낮아질 것으로 보이지만, 성장세 개선과 높아진 환율 수준 등이 상방요인으로 작용하면서 금년과 내년 모두 당초 예상보다는 높아질 것으로 전망됩니다.

금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 상당폭 확대되었습니다. 원/달러 환율은 거주자의 해외투자와 외국인 주식 매도로 수급 불균형이 심화되는 가운데 엔화 약세 등의 영향이 더해지면서 높은 수준에서 추가 상승하였고, 장기 국고채 금리도 국내 금리인하 기대 약화 등으로 상승하였습니다. 주가는 가파른 상승세를 보이다가 글로벌 주가와 함께 조정되는 모습입니다.

금융권 가계대출은 주택관련대출의 둔화에도 불구하고 주식투자 자금 수요 등으로 기타대출을 중심으로 증가폭이 다시 확대되었습니다. 수도권 주택시장에서는 지난달 정부의 추가 대책 발표 이후 과열이 진정되는 모습이나, 가격 오름 세와 상승 기대가 여전히 높은 수준이고 비규제 지역에서의 가격 상승폭이 일부 확대되는 모습도 나타나고 있어 경계감을 늦출 수 없는 상황입니다.

요약하자면, 국내 경제는 물가상승률이 다소 높아진 가운데 성장세가 당초 예상보다 확대될 것으로 보이지만 성장 경로의 불확실성은 여전히 높은 상황입니다. 금융안정 측면에서는 외환 부문이 높은 변동성을 보이고 있고 수도권 주택시장의 안정 여부에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있습니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.50%로 유지하고 대내외 여건 변화와 그에 따른 국내 경제에 대한 영향을 점검하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 성장과 물가 흐름, 외환 부문과 수도권 주택시장 등의 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나가야 하겠습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미·중 무역갈등 완화, 각국의 확장적 재정기조, 글로벌 AI 투자 지속 등으로 예상보다 양호한 성장흐름을 보일 것으로 전망됩니다. 미국은 관세 영향에도 투자와 감세 등으로 내년에 2% 정도의 성장세를 보일 것으로 전망되며, 유로지역과 중국은 관세 영향으로 수출이 둔화되겠지만 재정정책 등으로 경기 둔화속도는 완만할 것으로 예상됩니다. 국제금융시장은 미 연준의 금리인하 기대변화 등으로 장기국채금리가 등락하고 미 달러화 가치는 주요국의 재정우려 등으로 상승하였습니다. 주가는 AI 부문의 고평가 논란 등으로 조정되었습니다.

국내 외환부문은 대외 차입여건 등 전반적인 건전성 지표가 양호한 모습을 보였지만, 원/달러 환율은 한·미 관세협상 타결에도 불구하고 1,400원대 중후반 수준으로 상승하였습니다. 최근의 환율 상승은 내외금리차 역전, 미 달러화 강세 이외에 거주자의 해외투자 확대 등 한국 고유의 구조적 요인에 크게 기인하며 이는 앞으로도 수급 불균형으로 환율이 높은 수준을 지속할 가능성을 시사합니다. 고환율 상황이 장기화될 경우 수입물가 상승으로 가계 소비에 부정적 영향을 미칠 수 있고 중소기업 및 내수부문의 부담도 커질 수 있는 만큼 앞으로 구조적 요인에 더하여 내외금리차, 글로벌 미 달러화 흐름 등이 환율에 추가적인 상방요인으로 작용할 가능성에 유의해야 할 것입니다.

국내 경제는 경제심리 및 반도체 경기 호조 등으로 소비, 설비투자, 수출을 중심으로 회복 흐름이 이어졌습니다. 경제 성장률이 2/4분기에 이어 3/4분기에도 예상을 상회하면서 금년 성장률은 1%를 기록할 것으로 예상됩니다. 내년에는 건설투자의 회복이 더딜 것으로 보이지만 한·미 관세협상 타결로 관세 부담이 다소 낮아질 것으로 보이는 가운데 소비, 설비투자, 수출 등이 예상을 상회하는 흐름을 이어가면서 잠재 수준의 성장세를 회복할 것으로 기대됩니다. 향후 성장경로에는 반도체 경기, 통상 여건, 부문간 차별화가 확대된 상황에서의 상·하방 불확실성이 대체로 균형을 이루고 있다고 평가됩니다.

소비자물가는 10월에 2.4%로 높아졌습니다. 앞으로 물가는 여행 관련 서비스 가격 상승세 둔화 등에도 환율 상승, 경기 개선세 등이 상방 압력으로 작용하면서 기존 전망보다 높은 경로를 이어갈 것으로 예상됩니다. 따라서 높아진 물가경로가 앞으로 전월세 가격 상승과 함께 경제주체의 기대인플레이션을 높이는지 여부를 면밀히 점검해 나가야 할 것입니다.

국내 금융상황은 전반적으로 성장세 회복을 지원할 수 있는 완화적인 수준을

유지하고 있지만 그 정도는 주가 조정, 장단기 금리 상승 등으로 축소되었습니다. 최근의 주가 조정은 그동안의 급등에 따른 자연스러운 과정으로 볼 수 있지만 앞으로 국제금융시장에서 AI 부문에 대한 기대와 불안이 교차하면서 변동성이 확대될 수 있는 점에 유의해야 할 것입니다. 장기시장금리는 장기간 금리인하 기대를 유지해왔던 시장참가자들이 단기간 투자 행태를 조정하면서 상당폭 상승했습니다. 앞으로 연말 자금 수급 상황과 맞물려 기대가 한 쪽으로 쏠리면서 금리 변동성이 과도하게 확대되지 않도록 주의가 요구됩니다.

국내 금융불균형 상황을 보면, 가계부채는 정부의 총량규제 하에서도 기존에 한도를 약정한 신용대출이 주식투자와 주택자금 충당 목적으로 크게 늘어나면서 증가폭이 확대되었습니다. 주택가격 상승세도 다소 둔화되기는 했지만 높은 수준이 이어지고 있고 추가 상승기대가 여전한 상황입니다. 이를 고려할 때 정부의 연이은 대책에도 불구하고 가계부채와 주택시장과 관련한 리스크는 상존하고 있는 것으로 판단됩니다.

종합해보면, 국내경제는 환율 변동성이 확대되고 가계대출 증가세가 이어지는 등 금융안정에 유의할 필요성은 여전한 가운데 물가 상승과 경기 회복흐름으로 통화정책 측면에서 경기대응의 시급성은 낮아졌습니다. 이와 같은 점을 고려할 때, 금번 회의에서는 금리를 2.50%로 동결하는 것이 적절하다고 판단됩니다.

앞으로의 통화정책은 우리 경제의 구조변화가 빠르게 진행되는 점을 고려하여, 신속하고 유연한 관점에서 경제 상황을 점검해가며 운용할 필요가 있다고 생각합니다. 이러한 측면에서 보면, 금융안정 리스크가 상존하는 가운데 성장과 물가 전망이 상향 조정된 상황임을 고려하여, 앞으로 당분간 금리를 동결하고 대내외 여건의 변화를 점검해 나가는 것이 바람직하다고 판단합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.50%인 기준금리를 2.25%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계 경제는 통상환경과 관련된 불확실성이 완화된 가운데 견조한 AI 관련 투자 등으로 전망대비 양호한 흐름을 보이고 있습니다. 미국 경제는 AI 관련 투자가 확대되면서 경제 성장세가 기존 전망 대비 개선되었습니다. 한편 10월 FOMC에서 금리인하에 신중한 입장이 재확인되며 금리인하 기대가 약화됨에 따라 달러

화가 소폭 강세를 보이고 장기금리가 상당폭 상승하였습니다. 이에 더해 단기금융시장도 SOFR-OIS 스프레드가 연초대비 높아진 수준에서 등락하였으며 주가도 고평가 우려 등으로 하락하는 등 금융시장의 불안정성이 증가하는 모습을 보였습니다. 유럽 경제는 재정 확대 및 그간의 완화적 통화정책 등으로 완만한 회복 흐름을 보이고 있습니다. 일본 경제는 신정부의 확장적 재정정책으로 인해 인플레이션에 대한 통화정책적 대응이 제약될 가능성이 부각되면서 엔화가 큰 폭 약세를 보였습니다. 중국은 내수회복세가 더딘데다 관세의 영향이 본격화되면서 향후 성장속도가 다소 둔화될 것으로 전망됩니다.

국내 경제는 민간소비와 수출을 중심으로 점진적인 회복세를 보이며 내년에는 잠재성장률과 유사한 수준의 경제 성장률을 나타낼 것으로 전망됩니다. 그러나 이는 그간의 낮은 성장률에 따른 기저효과와 정부 재정지출 확대의 영향이 상당 부분 반영된 것임을 감안할 때 실질적인 실물경제의 회복 속도는 아직 충분하지 않은 상태라고 판단됩니다. 특히 반도체 부분에 대한 의존도가 상당히 커진 상황에서 미국의 AI 투자 관련 레버리지가 급격히 증가하고 있는 등 AI 산업의 불확실성이 큰 점을 감안하면 내년도 국내 경제의 불확실성도 상당히 큰 상황입니다. 물가의 경우 10월 소비자물가 및 근원물가 상승률이 그간의 추이 대비 높은 수준을 기록하였습니다. 이는 기상여건 악화, 고환율 등에 기인한 일시적인 현상일 가능성이 높으나 향후 상방 리스크에 대해 경계할 필요가 있습니다. 고용은 고령층, 여성, 공공행정 및 보건복지업 위주의 증가세와 함께 민간부문의 일자리 창출 부진이 지속되고 있습니다.

국내 금융시장은 기준금리 인하에 대한 기대감이 약화된 데다 주요국 국채금리 상승 등의 영향으로 국채금리가 큰 폭 상승하며 전반적인 금융시장 여건이 지난 금통위 이후 제약적으로 변하였습니다. 서울 및 수도권 주택 시장은 10월중 주택시장 안정화 정책 시행 이후 가격 상승률이 둔화하고 거래량이 축소되었으며 주택시장 주요 선행지표 및 관련 설문조사들도 주택가격의 상승 기대가 다소 약화되고 있음을 나타내고 있습니다. 가계대출은 주택담보대출 관련 규제가 강화되며 당분간 증가폭이 우려할 만큼 크게 확대될 가능성은 제한적일 것으로 보입니다. 금융기관 대출 연체율의 경우 가계 및 기업 모두 연체율 증가세가 이어지는 모습을 보였으며 특히 건설·부동산업 부진 등으로 비은행권의 기업대출 연체율이 상당폭 상승하였습니다.

외환시장에서는 원달러 환율이 큰 폭 상승하였는데 이는 미 달러화 강세에 일부 기인하나 보다 더 주요한 요인은 거주자의 대규모 해외투자라고 판단합니

다. 국내 경제에서 수출이 차지하는 비중이 크기 때문에 일정 수준의 원화 약세는 우리 경제에 도움이 될 수 있으나 최근의 환율은 과도하게 저평가되었다고 판단되며 여타 국가와 비교해서도 환율 상승률이 크고 변동성도 확대되고 있습니다. 현 시점에서의 통화정책 핵심 과제가 환율 등 금융안정 리스크를 최소화하면서도 실물경제의 회복세를 효과적으로 뒷받침하는 것임을 고려할 때 환율 문제는 범정부 차원의 외환 수급 관련 대책을 통해 대응하는 것이 효과적이라고 판단합니다. 외화자금시장의 경우 KP 스프레드 및 CDS스프레드가 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 보이는 등 전반적으로 양호한 모습을 보였습니다.

이상의 국내외 경제·금융여건을 고려할 때 금번에는 금리를 현재의 2.50%에서 2.25%로 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 지난 금통위 이후 물가 및 실물경제의 전망 경로가 소폭 상향 조정되는 등 금리인하의 필요성이 다소 감소했음에도 불구하고 물가는 아직 우려할 만한 수준은 아니고 기저효과를 제외한 민간부문 회복세가 아직 견고하지 못하다는 점을 감안할 때 완화적 통화정책이 아직은 필요한 상황이라고 생각합니다. 당분간 금리 인하가 물가 및 경기, 금융안정, 환율, 그리고 주택시장에 미치는 영향을 지켜보면서 통화정책에 대한 결정을 이어가는 것이 바람직 할 것입니다.

한편, 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

미국 관세정책의 불확실성 여파에도 불구하고 세계경제는 각국의 적극적인 정책 대응과 IT 분야 투자 확대, 소비 개선 등에 힘입어 완만한 성장 흐름을 나타내고 있습니다. 한편, 누적되어 온 높은 국가부채에 따른 재정 건전성 우려와 함께, 과잉 유통성이 위험 자산으로 집중되어 실물경제 펀더멘털에 비해 과도한 자산 가격 상승을 야기하며 글로벌 경제에 잠재적 리스크 요인으로 작용하고 있습니다.

국내경제는 소비와 수출이 견인하여 성장세가 완연한 확장 국면에 진입한 것으로 보이며 내년에는 잠재성장률 수준으로 회복할 것으로 전망됩니다. 그동안 성장을 크게 제약해 왔던 건설 부문도 어려움은 지속될 것이나, 장기간의 부진이 완화되는 등 실물경제 전반에 걸쳐 대부분 지표의 상향 조정이 예상됩니다. 물가의 경우 내수 회복세와 높은 환율 수준으로 인하여 상방 압력을 받고 있지만 목표 범위에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보입니다.

경기 회복 기대가 높아지고 있는 가운데, 금융·외환 부문에서의 리스크, 특히 확대된 유동성의 자산시장으로의 쓸림 현상에 유의할 필요가 있습니다. 국고채를 포함한 시장금리가 큰 폭 상승하고 신용대출 중심의 가계대출 증가세, 시중 자금이 자본시장으로 빠르게 유입되는 등 전반적인 자금 흐름 추이를 면밀히 보아가며 금융안정에 대한 경계감을 높여가야 한다고 생각합니다. 또한, 외국인 증권자금의 유출입 동향과 환율의 높은 변동성에 대한 모니터링을 강화해 나가야 할 것입니다.

이와 같은 대내외 경제상황을 바탕으로 통화정책 여건을 살펴보면, 여전히 기준금리 인하 기조가 유효하다고 판단되지만, 실물경제 개선세와 환율 흐름 및 금융안정을 충분히 감안하여 그 시기와 폭을 정해 나가야 한다고 생각합니다. 일련의 부동산 시장 안정 대책으로 주택가격이 다소 안정되었으나, 그 효과를 좀 더 지켜보면서 기준금리 인하 경로에 따른 가격 상승 기대 심리를 안정시키는 것이 우선적으로 고려되어야 할 것입니다. 외환 수급 불균형과 대외 불확실성에 따른 외환 시장의 높은 변동성도 부담 요인입니다.

현재의 금융 여건이 최근 다소 제약되었으나 대체로 완화적 국면이 이어지고 있는 가운데, 현 기준금리 수준도 중립금리 범위 내에 진입해 있는 점 등에 비추어 볼 때 향후 통화정책 대응 여력도 염두에 두어야 할 필요가 있습니다.

따라서, 금번 회의에서는 현재의 기준금리 수준 2.50%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단됩니다.

앞으로는 국내 경기의 개선세, 부동산 시장의 안정성과 환율 등 가격변수의 변동성과 함께 미국 등 주요국의 정책금리 변화 추이를 보아가며 추가적인 통화정책 완화 속도와 정도를 정해 나가야 할 것으로 생각됩니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 관세인상의 영향으로 성장세 둔화 흐름이 이어지겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 재정정책 대응 등으로 둔화 속도는 완만할 전망입니다.

국제금융시장에서는 미 연준 금리인하에 대한 기대 변화와 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌습니다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 상승세를 지속하다가 고평가 우려 등으로 조정되는 모습입니다.

국내경제는 건설투자 부진에도 경기 위축에 대응한 통화 및 재정 정책 등에 힘입어 소비가 회복되고 수출이 증가세를 이어가는 등 개선세를 지속했습니다. 내년에는 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하고 수출도 예상보다 양호한 흐름을 이어가면서 성장률이 금년보다 큰 폭 높아질 전망입니다. 다만 성장경로에는 통상환경, 글로벌 AI 및 반도체 경기, 비IT부문 부진 정도 등과 관련한 상·하방 불확실성이 상존하고 있습니다.

국내물가는 여행관련 서비스가격의 상승폭이 일시적으로 크게 확대되고 환율 상승 등으로 석유류 가격 상승폭이 커진 데 영향받아 10월중 소비자물가 상승률이 2.4%로 높아졌습니다. 내년 중 물가상승률은 내수 부진 완화, 높아진 환율 등의 영향으로 당초 예상보다 소폭 높은 수준을 나타내겠지만 국제유가 하락 등 하방 요인으로 목표 수준 2% 근방에서 움직일 것으로 예상됩니다. 다만 가계의 체감물가가 높고, 내수 개선세와 높아진 환율 수준, 부동산 등 자산가격 상승이 물가 상승압력으로 작용할 우려가 있는 만큼 향후 물가경로를 면밀히 점검할 필요가 있습니다.

국내 주택시장에서는 10월 정부의 주택시장 안정 대책으로 수도권의 과열이 다소 진정되었으나 부동산 가격 상승 기대는 여전히 남아있습니다. 원/달러 환율은 한·미 관세협상이 타결되었으나 거주자의 해외증권투자 확대, 외국인 주식 순매도 등에 따른 수급 불균형 등에 영향받으며 1,400원대 중후반으로 상승하였고 변동성도 확대되었습니다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 급등세를 이어가다 AI 부문에 대한 고평가 우려 등으로 일부 조정되었고, 국고채 금리는 국내 금리인하 기대 약화 등으로 상당폭 상승했습니다.

종합해 보면, 내년에는 인플레이션이 목표 수준 근방에서 움직이는 가운데 성장률은 개선세를 이어가면서 잠재 수준으로 회복될 전망입니다. 다만 금융안정에 대한 우려는 커졌습니다. 먼저 주택시장에서는 거시건전성 정책 강화의 영향으로 가계부채 증가세는 둔화되었지만 부동산 가격은 주택수급 우려 등으로 높은 상승 기대가 지속되고 있어 추세적 안정 여부가 불확실한 상황입니다. 외환시장에서는 경상수지 흑자 지속에도 거주자 해외증권투자 증가 추세 등으로 높아진 환율 변

동성이 물가와 금융안정에 미칠 영향에 유의할 필요가 있습니다.

이러한 여건을 종합적으로 감안해 볼 때 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하고, 물가 및 성장 흐름, 부동산 등 자산가격의 상승 기대, 외환 부문 변동성 등을 좀 더 점검하는 것이 적절하다는 의견입니다.

최근 악화된 외환 수급 상황을 구조적으로 개선하고, 국내 부동산 가격 상승 기대를 추세적으로 안정시키기 위해서는 정부와의 정책 공조 강화가 긴요합니다. 높아진 관세와 환율이 경제주체들에게 상이한 영향을 미치고 있는 점을 감안하여 어려움이 가중된 부문에 자금이 원활히 공급될 수 있도록 유도하는 방안도 모색 할 필요가 있습니다.

앞으로 통화정책은 물가안정과 금융안정을 유지하는 가운데 성장세 회복을 지원하는 현재의 정책 기조를 이어가되, 대내외 경제여건 변화와 이에 따른 영향 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 여부와 그 시기를 결정해야 하겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

미중 무역갈등이 완화되고 각국의 적극적인 재정투입으로 세계 경제는 예상보다는 양호한 성장 흐름을 나타낼 전망입니다. 다만, 주요국의 재정 확대 기조는 코로나 이후 진정되었던 인플레이션을 재연시킬 우려가 있으며, 이같은 인플레이션 기대가 글로벌 자산가격 상승에 일부 기여했다고 생각합니다.

국내경제는 수출 호조와 소비심리 개선으로 회복세가 이어지고 있습니다. 그러나 비IT분야와 건설업의 부진으로 인해 경제성장이 부문별로 고르지 못한 양상을 보인다면 취약부문의 어려움은 누증될 것으로 예상됩니다.

무역협상 타결에도 불구하고 향후 상당 규모의 대미 투자가 예견되는 바, 이러한 기대를 반영해 원달러 환율이 쉽게 내려오지 못하고 있습니다. 고환율은 수출에는 도움이 되겠지만, 장기간 지속될 경우 물가 상승 압력으로 작용할 가능성도 있습니다.

정부의 10.15 대책으로 주택담보대출 증가세는 둔화되었지만, 기타대출이 크게 증가했고, 거래량이 적은 탓에 서울의 아파트 가격 상승세는 여전한 모습입니다. 일부 거래에서 비롯된 결과일지라도 추가적인 가격상승의 도화선이 될 수 있고, 기대를 자극할 수 있다는 점이 우려됩니다.

경제가 회복세에 들어섰지만 성장률이 여전히 잠재성장률을 하회하는 만큼 기준 금리 인하를 고려할 여건이 마련되었습니다. 하지만 외환시장의 변동성이 줄어들지 않고 일부 지역의 주택가격 상승세도 여전합니다. 현재 금융 시장의 유동성 상황이 크게 제약적이지 않은 만큼, 이번 회의에서는 기준금리를 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 향후 경제의 성장 경로 및 금융안정 상황을 지켜보고 추가 금리 인하를 고려하는 것이 좋겠습니다.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 신성환 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%p 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책 방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
- 국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 균원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 11월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 균원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 균원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는

2.1% 및 2.0%로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제 유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가며 조정되었다. 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장을 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리 인하 가능성은 열어두되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책 방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2025.11월)

1. 세계경제

세계경제는 미국과 주요국간 무역합의 진전으로 통상환경 불확실성이 다소 완화된 가운데, 주요국의 확장적 정책기조와 글로벌 AI 투자 호조 등으로 예상보다는 양호한 성장흐름을 보일 전망이다.

주요국별로 보면, 미국경제는 고용둔화에도 불구하고 통화·재정정책 완화와 AI 인프라 중심의 투자 확대를 기반으로 2% 내외의 성장세를 나타낼 것으로 예상된다. 유로지역은 금융여건 완화와 국방비 등 재정확대에 힘입어 완만한 개선흐름을 이어갈 전망이다. 중국은 美-中 무역갈등 완화 등으로 예상보다 높은 성장세를 나타내겠으나, 더딘 내수 회복으로 성장 속도는 점진적으로 둔화될 것으로 판단된다.

세계교역은 주요국의 무역다변화 노력에도 불구하고 관세 시행前先수요 정상화 및 관세인상 영향 지속으로 증가세가 둔화될 전망이다. 국제유가는 주요 산유국 공급 확대로 당분간 낮아지는 흐름을 보이다가, 내년 하반기 들어서는 글로벌 수요가 개선되면서 완만하게 상승할 전망이다.

2. 국내경제

국내경제는 美관세 영향에도 불구하고 하반기 이후 반도체 경기 호조와 내수 회복세에 힘입어 당초 예상보다 높은 금년 1.0%, 내년 1.8% 성장할 전망이다. 금년 4/4분기중에는 3/4분기중 큰 폭 성장(1.2%)에 따른 기저효과와 관세부과 품목 중심의 수출둔화로 성장률(0.2%)이 상당폭 낮아지겠다. 내년에는 소비 회복세가 지속되고 건설 부진이 완화되면서 내수를 중심으로 성장세가 확대될 것이다. 수출은 美관세 영향으로 둔화되겠지만 반도체의 경우 견조한 흐름을 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 연간 성장률은 지난 전망(1.6%)을 상회하는 1.8%로 예상된다. 27년에는 양호한 내수 흐름이 이어지는 가운데 수출도 글로벌 경기 개선 등으로 증가세가 확대되며 성장률이 1.9%로 높아질 전망이다.

소비자물가 상승률은 올해와 내년 모두 2.1%로 지난 8월 전망(2.0%, 1.9%)을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 금년 소비자물가는 4/4분기 들어 높은 환율 수준이 지

속된 가운데 일부 개인 서비스 가격도 높아져 2.1% 상승할 것으로 예상된다. 내년에는 국제유가 하락 등 하방요인에도 높아지 환율, 내수부진 완화 등의 영향으로 2.1%의 상승률을 이어가겠으며, 27년에는 2.0%로 소폭 낮아질 전망이다. 근원물가는 올해는 1.9%, 내년에는 2.0% 상승할 전망이다.

경상수지 흑자규모는 금년 1,150억달러, 내년 1,300억달러로 지난 전망경로를 상회하는 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다. 상품수지는 AI 및 일반서버 수요 확대에 따른 반도체 가격의 큰 폭 상승, 국제유가 안정세 지속 등 교역조건 개선으로 흑자규모가 늘어날 전망이다. 본원소득수지도 흑자폭 확대 추세를 이어갈 것으로 판단된다.

취업자수 증가규모는 금년 18만명, 내년 15만명을 나타낼 전망이다. 금년 취업자수는 건설·제조업이 건설투자 부진, 통상환경 불확실성 등으로 감소하겠으나, 서비스업이 정부 일자리 정책과 소비 개선에 힘입어 증가세를 지속함에 따라 추세 수준에 근접할 전망이다. 내년에는 생산연령인구 감소 등으로 증가규모가 올해보다 축소되겠으나, 민간고용은 서비스업 업황 개선, 건설경기 부진 완화로 개선될 전망이다.

AI 확산에 따른 반도체 수출이 국내 성장을 견인하고 있는데, 시장에서는 AI 성장세 지속 기대감과 과잉투자 우려가 혼재하며 반도체 경기에 대한 불확실성이 커지고 있다. 이를 감안하여 대안적 시나리오를 분석하였다. 먼저, 낙관 시나리오에서는 AI 확산으로 견조한 반도체 수요가 이어져 우리 반도체 수출이 금년(10%대 중반)에 근접한 수준의 증가세를 지속하는 상황을 가정하였다. 이 경우, 우리 경제 성장률은 기본전망 대비 26년 +0.2%p, 27년 +0.3%p 높아지고, 물가상승률은 26년 +0.1%p, 27년 +0.1%p 높아질 것으로 추정된다. 한편, 비관 시나리오에서는 AI 투자가 과도한 것으로 평가되면서, 반도체 수출의 증가세가 내년 하반기 중 둔화되고 내후년에는 정체되는 상황을 가정하였다. 이 경우, 국내 성장률은 기본전망 대비 26년 -0.1%p, 27년 -0.3%p 하락하고, 물가상승률의 경우 26년에 대한 영향은 제한적이나, 27년에는 -0.1%p 낮아질 것으로 추정된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(25.10.23일) 이후 국제금융시장은 미·중 무역협상 진전 및 미 셧다운 종료에도 불구하고 AI 관련 고평가 우려 등으로 위험회피심리가 다소 강화되고 주가 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 hawkish한 FOMC 결과, 연방정부 셧다운 종료 이후 경제지표 불확실성 증대 등으

로 크게 약화되다 연준인사의 dovish한 발언으로 약화정도가 상당부분 축소되었다. 선진국 국채금리는 미 금리인하 기대 약화에 주로 영향을 받는 가운데 주요국의 재정건전성 우려 등으로 상당폭 상승했으며, 주가는 AI 관련 고평가 우려 등으로 하락하였다. 미 달러화는 hawkish한 FOMC 결과 및 금리인하 기대 약화, 재정건전성 약화 우려에 따른 엔화, 파운드화 등 여타통화 약세 등으로 강세를 나타냈다. 신흥국의 경우 중국은 기술주 고평가 우려, 중·일 갈등 등으로 주가는 하락, 위안화는 강세폭이 제한되었으며, 여타 신흥국은 주식 고평가 우려, 지정학적 리스크 등의 영향에 따라 주가 등이 차별화되는 모습을 보였다.

향후 글로벌 금융시장은 연준의 금리인하 기대 변화, 주가 고평가 논란 지속, 주요국 재정건전성 우려, 지정학적 리스크 등에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 미 셧다운 종료 후 고용 등 주요 경제지표 데이터의 공백 가능성 및 신뢰성에 대한 우려가 강화되면서 금리인하 기대의 변동성이 증대될 가능성이 높다. AI 관련 주가 고평가 및 과잉 투자 우려가 지속되면서 주가 변동성이 확대될 가능성이 있다. 일본, 영국, 프랑스 등 주요국에서 재정건전성에 대한 우려가 확대되고 정치적 불안정이 지속되면서 장기 국채시장의 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 최근에는 중·일 갈등이 고조되면서 우리 주변국 간의 외교적 분쟁이 국제금융시장의 주요 리스크 요인으로 부각될 가능성이 있다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 거주자의 해외투자, 외국인의 대규모주식 순매도, 대미투자 관련 수급부담 우려 등으로 상당폭 상승했으며, 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속했다. 원/달러 환율은 한·미 관세협상 타결 등으로 불확실성이 일부 해소되면서 하락했으나, 11월 들어 거주자의 해외투자가 지속되는 가운데 AI 고평가 논란 등에 따른 외국인의 대규모 주식 순매도, 대미투자에 따른 구조적 외환수급 부담 우려, 엔화 약세 등으로 1,470원대까지 상승했다. 차익거래유인은 내외금리차 역전폭이 축소된 가운데 기관투자자의 해외투자목적 외화자금 수요 등으로 스왑레이트가 하락하면서 단기물을 중심으로 큰 폭 확대되었다. 대외차입 가산금리(단기), KP 스프레드, CDS 프리미엄 등이 전월수준을 보이면서 안정세를 나타냈다.

10월중 외환수급은 경상거래 순유입이 축소된 데다 투자거래 순유출도 확대되면서 순유출로 전환되었다. 경상거래는 무역거래 순유입이 수출 둔화 등으로 크게 축소된 데다 무역외거래 순유출도 투자소득 순유출 전환 등으로 확대되면서 순유입이 크게 축소되었다. 투자거래는 거주자의 해외증권투자가 확대된 가운데 외국인 증권투자 순유입 축소 및 해외증권 순상환 등이 맞물리면서 순유출이 크게 확대되었다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 국내외 정책금리 인하기대가 약화되면서 금리가 큰 폭 상승하고 그간 가파르게 상승하던 주가가 조정받는 등 가격변수의 변동성이 확대되었으며 금융시장 여건의 완화 정도도 축소되었다.

1. 자본시장

우선, 시장의 기준금리 기대 측면에서는 미 연준의 금리인하 기대가 약화된 가운데 국내에서도 경기개선 기대 강화, 금융안정 경계감 지속 등으로 시장 참가자들의 기준금리 기대경로가 상당폭 상향 조정되었다. 이러한 금리 기대 변화로 주요 단기시장금리가 상승한 가운데 국고채금리는 연말 북클로징을 앞둔 일부 기관들의 포지션 조정 등의 영향도 가세하면서 큰 폭 상승하였다. 수익률곡선은 모든 구간에서 큰 폭 상방 이동하였는데, 3년 이하 구간의 상승폭이 상대적으로 제한되면서 기울기가 다소 가팔라졌다.

주가는 반도체 업황 호조 및 주요기업 실적 개선, 한·미 관세협상 타결 등으로 가파른 상승세를 이어가며 11월초 4,200선을 넘어섰으나 이후 AI 부문 고평가 우려, 차익실현 등으로 상승폭이 상당 부분 되돌려졌다. 회사채 신용스프레드는 국고채 금리가 빠르게 상승한 상황에서 한전채 입찰 부진, 은행채 발행 확대 등 수급 요인이 작용하여 소폭 확대되었다. 외국인 증권투자는 11월 들어 채권투자가 차익거래 유인 증가, 저가매수세 유입 등으로 큰 폭 증가하였으며, 주식투자는 반도체·조선·방산 업종을 중심으로 대규모 순매도로 전환하였다.

2. 신용시장

은행 대출금리는 10월중 지표금리 흐름과 가산금리 조정이 엇갈리면서 보합세를 보였으나, 11월 들어서는 장단기 시장금리가 오르면서 가계대출과 기업대출금리 모두 상당폭 상승하였다. 가계 주택담보대출 금리는 가산금리 인하에도 불구하고 장기 지표금리 급등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 기업대출금리는 대기업, 중소기업 모두 상승하였는데, 은행들의 대출 확대를 위한 금리우대 강화 등으로 상승 폭은 다소 제한되는 모습을 보였다.

금융권 가계대출은 10월중 주택관련대출은 거시건전성 규제 강화의 영향으로 둔화흐름을 지속하였으나 그간 감소세를 보였던 기타대출이 국내외 주식투자 수요 등으로 증가 전환하면서 증가규모가 상당폭 확대되었다.

기업신용은 직접금융이 순조달을 이어가고 은행 대출도 계절적 자금 수요, 주요 은행들의 기업여신 확대 전략 등으로 증가폭이 소폭 확대되었다. 조달형태별로 보면, 은행 기업대출은 중소기업대출이 주요 은행들의 대출영업 지속, 부가가치세 납부 및 인수금융 관련 자금수요 등으로 증가폭이 확대되었으며, 대기업대출은 영업실적 개선 등에 따른 운전자금 수요 감소, 대체조달 수단 활용 등으로 소폭 증가에 그쳤다. 직접금융 조달은 CP·단기사채 순상환이 지속되었으나 회사채가 순발행되면서 전월에 이어 소폭 순조달되었다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, 시중 자금이 은행권에서 자산운용사 MMF, 수익증권 등 자본시장으로 유입되었다. 은행권 자금은 분기말 일시 예치되었던 수시입출식예금이 자산운용사 MMF로 다시 이동하고 가계 정기예금도 일부 유출되었다. 이에 은행들은 대출재원 확보, 규제비율 관리 등을 위해 정기예금 유치 및 채권발행 확대로 대응하였다. 은행에서 유출된 가계의 여유자금과 금융기관 투자자금은 주식형펀드를 중심으로 자본시장으로 유입되었다. 10월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 기업부문을 중심으로 신용공급이 증가하면서 전월에 비해 소폭 상승한 것으로 추정된다.