

2026년도 제1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한국은행

1. 일      자	2026년 1월 15일(목)		
2. 장      소	금융통화위원회 회의실		
3. 출석위원	이 창 용      의      장      (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      김      웅      부총재보 채 병 득      부총재보      권      민      수      부총재보 박 종 우      부총재보      장      정      수      부총재보 이 재 원      경제연구원장      이      지      호      조사국장 최 창 호      통화정책국장      최      용      훈      금융시장국장 윤 경 수      국제국장      임      광      규      금융안정국장 주 재 현      외자운용원장      백      무      열      법규제도실장 임 건 태      금융통화위원회실장      김      용      식      공보관 허      현      의사팀장		

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제1호 — 통화정책 방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제1호 - 「경제상황 평가(2026.1월)」을, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책 방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2026.1월)

일부 위원은 성장률과 물가 전망 모두 상방리스크가 커 보인다는 견해를 밝혔음. 우리나라 성장률은 미 관세의 영향이 예상보다 작게 나타나고 미 중간선거를 앞두고 반도체 등의 관세 부과 가능성성이 크지 않은 데다, 국내 상황도 수출 호조와 재정확장 기조가 지속되면서 상방 압력이 높아 보이며, 국내 물가의 경우에도 환율 상승 압력이 있고, 높은 서비스물가가 지속되면서 누적된 비용압력이 가격 인상으로 이어질 우려가 있어 금년 전망경로에 상방리스크가 크다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 주가 등 자산가격 상승세가 나타나고 있으나, 경제주체들의 입장에서는 회복세가 체감되지 않고 부문간 차별화가 심화되고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 경제내의 불균형 및 소득계층별 양극화 확대 등에 대해 주의 깊게 살펴보고 그 영향을 분석해나갈 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 일각에서 청년층의 구직포기 이유로 반복되는 탈락과 장기 취업 실패로 인한 심리적 소진, 원하는 일자리 부족 등도 제시되고 있는데 임금 뿐만 아니라 임금 외적인 측면 등을 종합적으로 고려하여 일자리의 질을 분석해 보고, 양질의 일자리 확충을 위한 정책대안을 고민해야 한다고 관련 부서에 당부 하였음.

또한 동 위원은 정부가 2026년 경제성장전략에서 금년도에는 2.0% 성장을 예상했는데, 정부부문의 성장기여도는 어떻게 전망되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년도 정부의 성장기여도는 지난해보다 다소 확대될 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 반도체 수출 호조가 물량보다는 가격 상승의 효과가 큰 것으로 나타났는데, 이러한 가격상승은 교역조건 개선을 통해 국내총생산(GDP)에 비해 국민총소득(GNI)을 더 크게 증가시킬 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 국민총소득 증가분이 부문별로 어떻게 배분되고 있는지, 내수회복에 어느 정도 기여하고 있는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 각 지역 주요 산업에 대한 모니터링을 실시하고 동 결과를 금융통화위원회에 보고함에 따라 지역경제 상황과 통화정책간의 연계성이 높아질 수 있을 것으로 기대된다는 의견을 나타내면서, 앞으로도 지역별 주요 산업에 대한 동향과 그 영향에 대한 분석을 발전시켜줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 작년 4/4분기 건설부문 상황을 전분기대비 성장을 기준으로 본다면, 전체 건설기성액이 부진하지만 SOC 부문은 상대적으로 양호한 편이라고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 작년 4/4분기 SOC 명목 집행금액은 3/4분기에 비해 늘어났는데 이는 예산집행이 연말에 집중되는 계절적 특성에 기인하며, 전년동기 대비로는 감소하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 작년 4/4분기중 건설투자 및 설비투자가 부진하였는데 금년 1/4분기에 회복할 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 올해 국내 주요 반도체 기업들의 AI 관련 대규모 투자가 계획되어 있고, 그동안 늘어났던 수주 및 착공이 시차를 두고 공사물량 회복으로 이어지면서 부진이 점차 완화될 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 작년 4/4분기 소비자물가 상승이 기저효과에 주로 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2024년 10월과 11월중 소비자물가 상승률이 각각 1.3%, 1.5%로 낮았기 때문에 이로 인한 기저효과가 작년 4/4분기중 물가상승률의 상방요인으로 일부 작용한 측면이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 현 경제상황을 봤을 때 향후 우리 경제의 회복모멘텀을 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 성장률이 작년에 비해 상당폭 개선되겠지만, 최근의 소비와 수출흐름은 정부의 소비쿠폰 지급, 글로벌 AI 투자 확대와 같은 외생적인 요인이 상당부분 작용하고 있으며, 비IT 부문은 부진을 지속하고 있는 만큼 우리 경제 자체의 자생력 측면에서 회복모멘텀을 낙관적으로만 평가하기 어렵다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년도 반도체 경기 모멘텀 지속 가능성 및 반도체 추가 생산 여력 등에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 글로벌 AI 산업이 빠르게 성장하고 있는데, 앞으로 그 성장 속도가 다소 조절될 수 있겠으나 AI 생태계의 기반인 반도체에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상하며, 국내 기업들이 반도체 공장 건설을 속도감 있게 진행하고 있는 만큼 반도체 생산 여력이 점차 늘어날 것으로 판단한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 우리나라의 주요 품목별 수출경쟁력을 살펴본 것이 국내 산업 경쟁력 제고 및 수출 전략 수립에 유용하게 활용될 수 있어 보인다는 의견을 나타내었음.

이와 함께, 동 위원은 경제적 양극화 심화는 소비성향이 상대적으로 높은 저소득층의 소비를 제약하기 때문에 경제의 직접적인 하방요인으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 미국에서는 양극화 심화에도 불구하고 고소득층 주도로 전체 소비가 견조한 흐름을 보이고 있는데, 이를 감안하면 국내 양극화는 경제의 직접적인 하방요인보다는 주가 충격 시 고소득층을 중심으로 소비가 위축되는 리스크요인으로 작용할 가능성이 더 커 보인다고 답변하였음. 우리나라의 경우 양극화 심화가 소비 회복을 제약하고 있다는 데 동의한다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 작년 4/4분기 수도권 아파트 거래량이 장기평균 수준을 유지하고 있는데, 최근 주택시장 상황을 고려했을 때 토지거래허가제가 실효성이 있다고 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부의 10.15대책 이후 토지거래허가제의 영향 등으로 서울에서는 일부 지역을 중심으로 거래량이 감소하였지만, 여전히 공급부족 우려에 따른 가격상승 기대가 지속되고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국 인플레이션이 세계 경제와 우리 경제의 중요한 리스크 요인이 될 가능성이 있는 만큼 향후 발표되는 통계를 예의주시할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 미국의 인플레이션은 약 3% 내외의 높은 수준을 지속할 것으로 예상되는 반면, 중국의 경우 디플레이션 압력이 커질 것으로 보이는데, 양국

의 차별화된 물가 흐름이 국내 물가에 미치는 영향을 어떻게 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국은 미·중 무역갈등에 대응하여 미국 이외 지역에 대한 수출비중을 확대하고 있는데, 이와 같은 중국의 수출전환 노력은 우리나라 수입물가 하락을 통해 국내 CPI 상승률을 0.05~0.12%p 낮추는 효과가 있는 것으로 분석되었다고 답변하였음. 반면, 미국으로부터의 주된 수입품목은 에너지, 농축산물 등으로 글로벌 시장 상황에 따라 수입가격이 결정되는 측면이 커 미국 소비자물가가 우리 물가에 미치는 영향은 중국에 비해 제한적으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 중국 경제는 대규모 무역수지 흑자 등으로 위안화 절상압력을 받는 동시에 내수 부진 지속에 따른 디플레이션 우려가 커지는 상황이라고 언급하면서, 보다 적극적인 정책대응이 필요해 보이는데도 불구하고 통화정책 완화에 소극적인 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국의 경제성장률이 5%에 근접하고 있는 상황에서, 중국인민은행은 금융기관의 부동산 부실 부담 및 순이자마진 축소로 인한 자산건전성 및 수익성 저하, 자본유출 등을 우려하여 정책금리 동결을 이어가고 있다고 답변하였음. 다만, 시장에서는 중국의 금년도 성장을 전망치가 4%대 중반으로 둔화될 것으로 보고 있는데, 이 경우 통화정책이 보다 완화적으로 운용될 가능성이 높다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 중국의 수출전환으로 과잉공급 문제가 해소 가능한지, 중국이 공급축소를 위해 구조조정 등의 노력을 병행하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국의 수출 다변화가 과잉공급을 일부 완충할 수 있겠지만, ASEAN 등 수입국가들의 자국 및 역내 시장에서의 경쟁 심화, 신흥국의 구매력 등을 감안하면 지속 가능성은 낮아보인다고 답변하였음. 또한 중국의 철강, 석유화학 부문에 대한 구조조정이 진행되고 있으나, 자동차 등 전략산업의 경우 유휴생산능력이 늘어나는 가운데 산업경쟁력도 제고되는 상황으로, 우리나라 기업과의 경쟁이 심화될 수 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 대만 경제 양극화 현황을 살펴보았는데, 특정 부문이 경제성장을 주도하는 점이 우리나라와 유사해 보인다는 의견을 나타내었음. 향후 AI 도입이 본격화되면서 양극화 현상이 가속화될 경우에 대비하여, 성장 주도 부문에서 여타 부문으로의 파급효과를 제고할 수 있는 정책 대안을 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 대만의 경우 GDP에서 IT 제조업이 차지하는 비중이 우리나라의 3배에 달해서 최근 양극화가 심화된 모습이라고 답변하였음. 이어서 우리나라의 경우 반도체 경기 상승국면이 상당 기간 지속된다면 관련 생태계가 활성화되면서 여타 부문으로도 긍정적 효과가 파급될 가능성이 있다고 답변하면서, 이와 함께 해외의 관심이 커지고 있는 방산, 조선 등 신성장동력에 적극적으로 투자하여 관련 부문의 기업 생태계를 발전시키는 것도 중요해 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 빅테크 기업의 AI 투자 확대 등으로 당분간 반도체 경기 확장국면이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 최근 대만, 중국에 대한 수출 증가 흐름이 나타나고 있어, 금년에도 수출 증가세가 이어질 것으로 기대된다는 의견을 나타내었음. 이어서 AI 관련 전력설비 및 데이터센터, 반도체 공장 건설이 본격화되면서 내수 회복세가 빨라질 가능성이 있으며, 주가상승세가 지속될 경우 주가상승에 따른 부의 효과(wealth effect)도 점차 커질 수 있다고 언급하면서, 이와 같은 요인들도 성장의 상방요인으로 작용할 수 있는지 면밀히 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 성장의 상방리스크가 증대되고 있음에도 불구하고, 비IT 부문의 개선세가 정체되고 취약계층의 부담이 지속되는 등 부문간·계층간 양극화가 심화된 점은 우려스럽다는 의견을 나타내면서, 지속가능한 성장, 새로운 성장 동력 창출을 위해 전반적인 구조개혁 노력과 함께 취약계층에 대한 지원 방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 최근 주가가 역사적 최고 수준까지 상승했음에도 불구하고 부의 효과가 뚜렷하지 않은 상황인데, 주가 상승에 따른 부의 효과를 가격 상승 및 하락 시기별, 연령 및 소득계층별로 나누어서 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

한편, 일부 위원은 정부의 경제성장전략에서 잠재성장을 반등의 필요성과 함께 세부과제로 반도체, 방산, 바이오 등에 대한 투자 확대를 제시하였는데, 이외에도 노동시장, 공공부문 등에 대한 구조개혁 필요성이 크다는 의견을 나타내었음. 최근의 환율상승 역시 단기적으로는 외환시장 수급의 영향이 크게 작용하고 있으나, 근본적으로는 성장률 및 잠재성장률의 차이에 기인한다는 평가가 많다고 언급하면서, 앞으로도 구조개혁 및 생산성 제고의 중요성을 지속적으로 커뮤니케이션해야 한다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 공공부문을 제외한 민간부문의 고용을 살펴본 것이 고용상황을 보다 정확하게 파악하는 데 도움이 되었다고 언급하면서, 업종 및 연령별 고용상황 외에도 지역별로도 주력산업의 업황에 따라 고용상황이 크게 다를 것으로 예상되는 만큼 지역별 고용상황 차별화 현상에 대해서도 파악해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 호남권과 대구·경북권은 석유화학, 철강 업황 악화로 인해 고용이 부진해지면서 수도권 및 충청권과 차별화된 흐름을 나타내고 있는 것으로 보이며, 이에 지역별 고용상황을 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 고용시장이 경직적인 이유에는 경영상 해고의 어려움 이외에도 기업이 직면하는 정책적 불확실성 등의 영향도 있는 것으로 보인다는 견해를 밝히면서, 이를 고용시장 분석 시 고려할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 국제적으로 생산연령인구는 15~64세 인구를 의미하는데, 우리나라에서는 65세 이상 고령자의 취업희망률 및 취업자 수 비중이 높고, 젊은 층의 경우에도 높은 교육 수준으로 20대 후반 이후 취업하는 사례가 많아, 일반적인 생산연령인구 기준만으로는 우리나라 노동 상황을 정확히 판단하기 어렵다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 우리나라 수출경쟁력을 품목 구성효과, 국가 구성효과 등 수요요인과 품목 경쟁력, 시장 경쟁력 등 공급요인으로 나누어 체계적으로 분석한 것이 우리 수출의 지속가능성을 판단하는 데 도움이 될 것 같다는 의견을 나타내었음. 이어서 수출경쟁력 제고를 위해 단기적인 측면에서 품목 경쟁력, 시장 경쟁력 등 공급요인이 중요하지만, 중장기적 시각에서는 품목 구성효과, 국가 구성효과 등 수요요인 개선과 관련된 분석이 필요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 살펴본 대만의 경제 상황과 우리나라를 비교해보면, IT 부문 위주로 성장이 이뤄지고 고용유발효과가 큰 여타 부문은 부진한 양극화 문제가 공통적으로 발견되며, 이외에도 해외증권투자 확대, 주택 등 자산가격 버블 가능성 등에서도 유사한 측면이 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 함께 그동안 미·중 갈등에 따른 중국의 수출전환 과정에서 수출대

상국에 미치는 부정적 영향이 우려되었는데, 관련 부서의 분석을 통해 ASEAN 국가들에서 나타나는 對중국 무역불균형 심화, 일부 현지기업의 경영 악화 등과 같은 부작용을 확인할 수 있었다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 고용상황에 대한 정확한 진단을 위해 인구구조 변화 요인을 제외한 경기적 요인에 따른 취업자수 증가규모, 공공부문을 제외한 민간부문 고용지표 등을 활용해주기 바란다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 성장에 비해 고용개선이 더딘 것은 반도체 등 고용유발계수가 낮은 산업 위주로 업황이 개선되었기 때문으로 보인다고 언급하면서, 고용유발계수를 활용하여 고용상황을 분석할 필요가 있다고 당부하였음. 이어서, 고용이 늘어나야 소비 증대로 이어질 텐데, 현 상황에서는 수출이 증가하더라도 민간소비 개선세가 제약될 수 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 아파트 거래량이 장기평균 수준을 유지하고 있는데 과거에 비해 주택을 주로 구입하는 연령대의 인구가 감소했다는 점, 서울 및 일부 경기 지역이 토지거래허가제를 적용받고 있는 점 등을 감안하면 매수세가 높은 편으로 보인다고 평가하면서, 최근의 아파트 가격 상승세가 우려할만한 수준인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 정부의 10.15대책 이후 서울의 일부 지역에서 거래량이 감소하였지만, 여전히 공급부족 우려에 따른 가격상승 기대가 이어지고 있어 주택시장 상황을 계속해서 예의주시할 필요가 있다고 답변하였음.

이와 함께, 동 위원은 노동시장의 경직성이 ‘쉬었음’ 청년이 증가하는 중요 요인 중 하나로 보인다는 의견을 밝히면서, 청년 고용에 대한 유인책 등 보다 근본적인 정책 대안을 고민해 볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 향후 건설투자 흐름을 어떻게 전망하는지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 인위적인 건설경기 부양이 어려운 상황인데, 정부의 주택공급 대책의 내용과 그 실효성을 어떻게 보고 있는지 관련 부서에 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부의 주택공급 후속 대책의 구체적인 내용과 일정이 발표되지 않았으나, 주택건설을 위해서는 토지 보상, 토목 공사 등이 선행되어야 하므로, 이로 인한 정책시차를 감안하면 빠르면 올해 하반기부터 그 영향이 나타날 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음. 한편, 주택부문의 경우 누적된 지방 미분양

등으로 개선 속도가 더딜 수 있겠으나 토목 건설 등에서는 공공부문 투자, AI 관련 투자 등에 힘입어 부진이 완화될 가능성이 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 청년층 노동공급 및 수요의 미스매칭(mismatching)이 나타나고 있는 원인을 파악하기 위해, 기업들을 대상으로 청년층 고용에 소극적인 이유를 조사해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 우리나라 고용시장의 경우 정년이 보장된 정규직과 2년 계약 후 정규직 전환 형태만 가능하여 노동시장 경직성이 높은 점도 청년층 고용을 제약하는 것으로 보인다고 언급하면서, 예를 들어 계약기간을 5~7년 등으로 늘리고 일정 기간 후 재채용 여부를 확약하는 등 다양한 방식의 노동계약이 가능하도록 정책방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 관련 부서가 개인의 해외증권투자와 관련하여 증권사 외화예탁금과 외화RP 자금흐름에 대한 모니터링 필요성이 높아진 점, 거주자의 외환거래 대상 금융기관이 은행에서 증권사로 변화되는 점 등을 짚어 본 것은 최근 외환시장 상황을 파악하는 데 유용했다고 언급하였음. 다만, 국내상장된 해외 ETF, 로보어드바이저, 랩어카운트 및 사모펀드 등 간접적인 행태로 이뤄지는 개인의 해외증권투자 관련 외환 수요도 상당할 것으로 보이는데, 향후 개인의 해외증권투자 행태를 살펴볼 때 간접투자상품까지 포괄하여 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 한국거래소 및 외환전산망을 통해 확인해본 결과, 개인이 간접적으로 투자하는 국내상장 해외 ETF의 경우 직접투자 규모의 약 40% 정도인 120억달러 내외로, 로보어드바이저, 랩어카운트 및 사모펀드 관련 규모는 크지 않은 것으로 파악되었다고 언급하면서, 향후에는 개인의 간접매입 행태를 포함한 해외증권투자 규모와 이에 수반되는 외화수요 흐름을 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경제주체들의 환율에 대한 기대가 일방향으로 쓰리면서 중소기업 등도 환율상승 리스크를 해지하기 위해 외환을 매수하고 있는 것으로 보이는데, 외환시장 참가자의 기대 쓸림을 완화하기 위해 외환당국이 고려하고 있는 수단이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 환율이 일시적으로 하락했다가 반등하는 것이 아닌, 하락 후 일정 기간 유지되는 추세가 확인되어야 외환시장 참가자의 기대가 안정

될 수 있다고 언급하면서, 이를 위해서는 국민연금의 뉴프레임워크, 개인의 해외 투자 환류를 위한 세제혜택 등 외환수급 조절을 위한 정책 효과가 나타남과 동시에 대외요인의 개선도 뒷받침되어야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 정부가 국고채 2년물을 단기대표물로 육성하고자 하는데, 국고채 만기 단기화가 채권시장에 미치는 영향은 무엇인지 관련 부서에 질문하였음.

이에 대해 관련 부서는 국고채 만기 단기화는 수급상 단기금리에 상방압력으로, 장기금리에는 하방압력으로 각각 작용할 수 있으나 구체적인 영향은 발행물량이나 선물시장 등 관련 시장 인프라에 따라 달라질 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금년중 국고채 및 첨단전략산업기금채권, 공사채 등 초우량채 발행 물량이 대체로 원활하게 소화될 것으로 보면서도, 채권공급이 단기간에 집중될 경우에 대해서는 금리상승 압력 발생 가능성은 배제하지 않고 있는데, 채권시장에서 일시적 수급 불균형 발생 시 당행의 대응 수단이 무엇이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 채권발행이 특정 시기에 집중되지 않도록 정부 및 유관기관과 소통하고 있으며, 일시적 수급 불균형이 발생할 경우에는 다양한 시장안정화 조치를 검토해볼 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 공개된 상세 자금순환표가 금융권의 자금이동을 파악하는데 유용할 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 필요시 해당 통계의 활용도를 높일 수 있도록 유관 부서와 협업해 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 상세 자금순환표는 현재 1년마다 발표되는데, 동 통계의 세부 데이터를 금융권 자금흐름 분석에 활용할 수 있을지 유관 부서와 협의하여 잘 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 시장 일각에서는 지난 두 차례 지방선거 전 추경 편성을 근거로 금년도 추경 편성 가능성을 제기하였는데, 추경이 현실화될 가능성에 대비하여 예상되는 추경 규모와 시장금리에 미치는 영향을 적기에 파악해줄 것을 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장참가자들은 6월 지방선거 이전 추경 가능성을 높게 보고 있으나, 그 규모에 대한 컨센서스는 아직 형성되지 않았으며, 2018년 및 2022년 추경 편성 당시와 같이 적자국채 발행 대신 초과 세수, 기금, 잉여금 등을 활용할 수 있는 만큼 관련 논의 진행경과와 채권시장 반응을 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 금년도 초우량채가 큰 폭 순발행될 것으로 예상되는데, 초우량채가 국고채 수요를 일부 흡수할 가능성도 있어 보인다는 시장 일부의 전망을 소개하면서, 국채시장 수급여건에 대한 모니터링과 분석에 계속 유의해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 국고채 시장의 경우 WGBI 관련 자금 유입 규모 등을 감안할 때 발행물량이 원활하게 소화될 것으로 예상되지만, 실제 자금유입 규모에 따라 시장에 미치는 영향이 달라질 가능성을 염두에 두고 있다고 답변하였음. 또한 시장에서 초우량채 발행 확대에 따른 물량부담을 경계하고 있는 있는 만큼, 향후 전개 상황에 대해서도 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 정부의 생산적 금융 정책과 관련하여 정책금융기관 뿐만 아니라 금융회사 등도 필요한 역할을 수행할텐데, 금융기관의 경우 각종 규제비율 준수, 대출목표 및 한도, 수익성 제고 등 여러 목표를 동시에 고려해야 하는 점을 감안하면, 경제 상황 및 목표간 상충관계 등에 따라 금융기관의 참여도가 변화할 수 있으므로 정책 전개 내용을 계속해서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 작년 하반기 이후 환율이 높은 수준을 지속함에 따라 금융기관들의 자본비율 하락압력이 발생하고 중소기업 대출 여력이 제약되었다고 평가하였는데, 환율상승이 대출여력 하락으로 이어지는 경로에 대해 설명해 줄 것을 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 환율상승은 보통주자본비율(CET1) 하락압력으로 작용하는데 이 경우 위험가중치가 높은 대출을 축소하는 경향이 있다고 답변하였음. 은행들이 지난 2024년 환율상승 경험을 바탕으로 규제비율 관련 대비를 했음에도 불구하고, 지난해말 환율 상승으로 CET1 비율 하락압력이 발생하면서 중소기업 대출 여력이 줄어들었으며, 이에 따라 당시 특수은행이 시중은행들을 대신하여 중소기업의 대출수요를 상당 부분 흡수하였다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근의 역외 NDF 순매입 추이에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외환시장 수급여건은 원/달러 환율상승에 따른 포지션 조정 과정에서 NDF 매입수요가 증가하였으며 이외에도 경상거래에서의 순유출 압력, 거주자 해외증권투자 지속 등으로 전반적으로 수요우위인 상태라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 WGBI 관련 자금의 경우, 금년중 예상 유입경로 등을 감안했을 때 환율에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 4월부터 WGBI 편입 관련 패시브자금이 약 500~600억달러 정도 유입되면서 2/4분기 및 3/4분기 외환수급 여건이 개선될 것으로 기대하고 있으나, 유입자금의 환헤지 여부에 따라 그 효과는 제한될 수 있다고 답변하였음. 통상 패시브자금은 환헤지 없이 유입된다고 알려져 있지만, 모니터링 결과 일본계 자금의 경우에는 패시브 자금의 환헤지 비중도 높은 것으로 파악되었고, 국내 경제주체들의 해외증권투자 지속 및 외환에 대한 투자자산으로서의 인식 강화 등으로 외환의 공급과 수요가 환율에 미치는 영향이 비대칭적(asymmetric)으로 작용할 가능성도 있어 이를 함께 살펴보겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 미국 행정부의 연준 의장에 대한 형사기소 시도가 금융시장에 미친 영향이 어떠한지, 미 행정부와 연준 간의 갈등이 완화될 가능성은 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 미 행정부의 조치가 차기 의장에게 메시지를 전달하기 위한 목적에서 이루어진 것으로 보고 있으며, 미국의 경제지표가 양호한 상황에서, 동 조치가 시장 불안정성을 초래할 경우 이를 유예하거나 철회할 것으로 예상하는 타코 트레이드(TACO trade) 행태가 나타나면서 시장에 미치는 영향은 제한적이었다고 답변하였음. 다만, 미 행정부와 연준의 갈등이 통화정책의 신뢰성(credibility) 약화로 이어질 경우에는 시장변동성이 확대될 가능성이 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 미 국채금리 상승의 주요 원인에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 미 국채금리 상승은 경제지표 호조 및 이에 따른 정책금리 인하 기대 약화, 달러화 강세 전환 등에 주로 기인하며, 재정 이슈에 따른 기간프리미엄(term premium) 확대도 영향을 미쳤다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 거주자 해외투자의 경우 그 규모보다는 조달 방법 측면에서 투자에 필요한 달러화를 현물환 시장에서만 조달하는 것이 외환시장 쓸림현상이 나타나는 주요 요인이라는 의견을 나타내었음. 거주자가 현물환 이외에도 다양한 방식으로 달러화를 조달할 수 있도록 하는 여러 정책적 대안을 찾아 거주자의 해외증권투자가 외환시장에 주는 충격을 완화하는 한편 일반인을 대상으로 하는 커뮤니케이션에서도 이해가 쉽도록 용어 선택 등에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 개인이 현물환 시장이 아닌 다른 방식으로 해외투자 자금을 조달하기 쉽지 않다고 답변하면서, 개인들이 투자하는 간접투자상품에 대한 환헤지 비중을 높이는 방식이 보다 효과적일 것이라고 첨언하였음. 또한 최근 정부가 개인투자자용 선물환 매도 상품을 출시하여 환헤지 금액만큼 기보유 해외 주식에 대한 양도소득세 경감 혜택을 부여하고 있으므로 이를 적극 홍보하는 등의 방안도 함께 고민해 볼 수 있을 것이라고 추가 답변하였음.

한편, 동 위원은 국내 금융회사들이 인수할 수 있는 국채규모를 분석하고, 외국 사례와 비교할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 국내 금융기관들의 국채 수요는 주로 결제 및 담보 목적, 규제비율관리 등에 기반하고 있는데, 관련 제도 개편 등을 통해 기관들의 국채 인수 여력(capacity)을 어느 정도 늘릴 수 있는지 외국 사례 등을 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국고채 매수와 국채선물 매수의 합을 비차익거래 규모에 대한 대리변수(proxy)로 활용 가능한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국고채 현물 및 선물 매수의 합은 비차익거래 규모의 대리변수로 활용하기에는 부적절한데, 이는 선물 매수에는 현물 매도 포지션을 헤지하기 위한 차익성 거래도 상당 부분 포함되어 있기 때문이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주식에서 부동산으로 자금이 이동할 가능성과 과거 사례에 대한 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 주가 상승 폭이 커던 만큼, 향후 주택가격 상승기 대가 높아질 경우 차익실현 등을 통해 부동산시장으로 자금이 이동할 가능성에 대해 과거 사례 등을 참고하여 면밀히 점검해 보겠다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 지난해 중소기업 대출 증가 규모가 축소된 것이 공급 측면의 문제인지, 수요측 문제인지 파악할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 만약, 은행의 대출여력이 줄어들었다면, 경기사이클에 대응하는 관점(counter-cyclical)에서 거시건전성 정책을 통해 대출여력을 회복시켜야 하는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 중소기업 대출규모가 줄어든 것은 금융기관들의 자본비율(CET1) 관리 강화 등으로 중소기업에 대한 대출 여력이 제약된 데다 수요 측면에서도 대내외 불확실성 등으로 기업들이 보수적인 자금조달 기조를 견지한 데 따른 것으로 보인다고 답변하였음. 한편, 정부는 생산적 부문에 대한 은

행들의 대출여력을 확충하기 위하여 지난해 위험가중치 조정 등 자본비율 규제 개선방안을 발표하였으며 금년중 시행할 예정이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 보증대출은 부실대출에 대해 은행이 책임지는 비율이 낮아 금융기관의 의사결정을 왜곡할 수 있는 반면, 당행의 금융중개지원대출의 경우 부실 발생시 전액 은행이 책임지는 구조로 금융기관의 도덕적 해이를 방지하는데 더 효과적일 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 금융중개지원대출의 경우 은행이 신용리스크를 부담하는 구조이기 때문에 보증대출에 비해 은행들의 리스크 평가가 보다 정밀하게 이루어질 가능성이 있다고 답변하였음. 다만, 현재 공적 보증기관을 통한 중소기업 보증대출은 취약부문에 대한 미시적 지원이라는 정책 취지도 있는 만큼 이를 함께 고려할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 일각에서 우리나라 GDP 대비 M2 비율이 미국의 2배에 달해 시중유동성이 과도하게 늘었다는 등의 주장이 제기되고 있는데, 이를 바로잡기 위한 적극적인 대응이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금년에는 WGBI 자금 유입으로 국내 채권시장의 수급부담이 일부 완화될 것으로 보이는데, WGBI 자금 유입 종료 이후의 수급상황은 어떻게 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 올해에는 WGBI 관련 신규자금 유입으로 채권 발행 물량이 대체로 원활하게 소화될 것으로 보이나, 편입 완료 후에는 WGBI 추종자금 규모가 커지거나 WGBI 내 한국 비중이 확대되지 않는 한 대규모 추가자금 유입을 기대하기 어려운 상황이라고 답변하였음. 한편, 앞으로 재정확대 기조가 이어질 경우 채권시장의 수급부담이 커질 수 있어 시장에서도 이에 대한 경계심이 지속되고 있다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 생산적 금융을 위한 정책 추진 과정에서 정책의 세부사항이 세밀하게 설계되지 않고, 금융기관이 단순 창구역할만 하게 될 경우 신용할당(Credit Rationing) 및 위험배분(Risk Allocation) 등 금융의 핵심 기능이 악화되는 부작용이 나타날 수 있다는 견해를 밝혔음. 이에 생산적 금융 정책이 재정의 보조수단이 아닌 준재정정책의 역할을 수행해야 한다면, 정책금융이 통상적인 금융의 기능을 저해하지 않도록 정책금융과 금융기관의 고유영역을 분리(ring-fence)할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 외환당국의 외환수급 불균형 해소 노력에도 외환시장 참가자의 기대가 일방향으로 쓸리는 현상이 지속되고 있다고 언급하면서, 환율이 우리 경제의 펀더멘털과 괴리되어 움직이지 않도록 성장경로 등에 대해 적극 커뮤니케이션하고 시장의 기대를 관리할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 외환수급 상황과 환율은 대체로 비슷하게 움직이지만, 최근에는 우리 경제의 낮은 성장률 및 투자수익률 등으로 환율의 기대 쓸림현상이 나타나면서 외환이 유입되더라도 현물환 시장에 공급되지 않고 예금은행에 예치되는 경우가 많다고 답변하였음. 이로 인해 환율이 외환유출입 및 펀더멘털과 괴리되는 측면이 있다고 언급하면서 이에 대한 커뮤니케이션 방안을 고민해 보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 개인의 해외증권투자 자금의 대부분이 증권사와의 환전을 통해 조달된다는 점, 투자자금 중 일부는 배당·미수거래를 통해 마련되고 있다는 점 등을 살펴보았는데, 이를 통해 개인의 해외증권투자가 환율변동성에 미치는 영향을 확인할 수 있었다고 언급하였음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 외국인 민간부문의 국채투자를 분석하여 외국인 국채투자 비중 확대에 따른 긍정적 효과가 부정적 효과보다 작아지는 임계수준을 확인함에 따라 외국인 국내투자의 영향을 평가하는데 중요한 준거를 제시한 것으로 보인다고 언급하였음. 이어서 분석결과에 따르면 현재 우리나라 외국인 국고채 보유 비중은 임계점을 하회하고 있어, 외국인의 투자확대가 향후 예정된 국채발행 증가에 따른 물량부담 및 금리 상승압력을 완화하는 데 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 다만, WGBI 편입 등으로 외국인 국채보유 비중이 빠르게 확대될 가능성이 있으므로 국가부채비율 수준 및 글로벌 금융시장 여건 변화와 연계해서 관련 사항을 계속해서 모니터해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한, 동 위원은 외국인 국채투자의 경우 차익 및 비차익 거래 여부에 따라 환율에 대한 영향이 다르게 나타날 수 있다고 언급하면서, 외국인 국채투자가 환율에 미치는 영향을 다각도로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 국내 채권에 투자하는 외국인 투자자 구성이 상당히 많이 바뀌고 있고 통합계좌를 이용한 채권투자도 늘어나고 있는 상황인데, 외국인 채권투자의 여러 특성을 종합적으로 감안하여 환율에 미치는 영향을 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외환시장 안정을 위해서는 외평채 발행 확대가 효과적일 수 있으며, 이 경우 국내 채권시장 수급부담 경감에도 도움이 될 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 외국인의 외화표시채권 투자는 환율상승 시 B/S효과로 인해 상환규모가 늘어나기 때문에 외국인이 원화표시채권에 투자하는 것이 외환시장 안정에 유리한 측면이 있지만, 현재 상황에서는 외평채 발행에 따른 외환시장 안정 효과가 상대적으로 더 클 수 있다고 답변하였음. 한편, 외평채 발행으로 국고채 발행을 일부 대체할 경우 국내 채권시장 수급 부담을 완화하는 효과를 기대할 수 있으나 외화 외평채와 원화 국고채의 만기 구조 차이로 대체 효과가 제한될 수 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 10.15 대책 이후에도 강남 3구 등 핵심지역의 높은 가격 상승세가 이어지고 있고, 서울 외곽 및 경기지역은 토지거래허가제 지정에도 불구하고 주택거래량이 회복되는 등 주택시장 상황이 여전히 불안한 모습인데, 주택 구입자금 조달 측면에서는 어떤 특징이 나타나고 있는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 시장에서 주택공급 부족 우려 및 주택가격 상승 기대가 여전히 높은 만큼 주택시장 및 가계부채 리스크가 재차 부각될 수 있으므로 추후 정부 대책 및 이에 따른 시장 상황을 면밀히 살펴보고, 필요시 정부와 적극 협력할 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 10.15 대책 이후 서울 핵심지와 서울 외곽 및 경기지역의 주택구입자금 조달 양상이 차별화되는 모습인데, 고가 주택이 많은 강남3구·용산 등 핵심지에서는 현금 등 순수 자기자금만을 활용한 거래비중이 높아지고 LTV 비중이 하락하여 고가주택에 대한 구입수요가 견고한 것으로 보인다고 답변하였음. 반면, 서울 외곽 및 경기지역에서는 오히려 금융기관 대출 의존도가 높아지면서 LTV 비중이 상승하였는데, 이는 중저가 주택의 대출한도 규제가 상대적으로 크지 않은 데다 생애최초 LTV 적용(70%) 등으로 금융권 대출 활용이 용이한 무주택자들의 주택 구입수요가 집중된 결과로 보인다고 추가 답변하였음.

한편, 일부 위원은 지난해 외환유출입 규모를 보면 경상거래 흑자 중 일부가 원화로 환전되기보다 외화로 예치될 가능성이 높은 반면, 투자거래 자금은 대부분 즉각 환전되는 경향이 있어 외환수급통계가 실제 외환시장에 미치는 영향이 과소평가된 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 다만, 현재의 상황은 일반 국민들이 이해하기 어려운 측면이 있다고 언급하면서, 외환수급 상황과 환율의 관계에 대해 알기 쉽게 전달할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 거주자 해외증권투자자금의 외화예금 예치 등으로 일시적으로 외환시장 수급과 환율 움직임 사이에 괴리가 발생할 수 있다는데 동의하면서 커뮤니케이션 방향을 고민해보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외국인 채권투자 순투자 흐름이 이어지는 가운데, 작년 12월에는 대규모 만기도록에도 불구하고 재투자율이 높은 수준을 기록하였다고 언급하면서, 시장의 기준금리 인하 기대가 크게 약화되고 시장금리 상승 압력이 높은 상황에서도 외국인 채권투자가 지속되는 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국제기구 및 일부 중앙은행이 만기도록 규모 이상으로 국내 채권을 순매수하면서 재투자율이 과거 평균을 크게 상회하였다고 답변하였음. 이는 지난해 10월에는 시장금리 급등의 영향 등으로 외국인 채권자금이 순유출되었다가 11~12월 들어서는 시장금리의 추가 상승이 제한되면서 저가매수자금이 유입된 데다, WGBI 관련 통합계좌 개설 및 세금 면제 절차 개선 등으로 국고채 활용도 및 거래 편익이 제고된 점이 함께 반영되면서 나타난 결과로 보인다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 WGBI 관련 제도 개선에 따른 외국인 채권투자 확대가 일시적인 현상에 그칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국제투자자를 대상으로 한 서베이에 따르면 우리나라 채권시장에 투자경험이 없는 투자자 비중이 80%에 달하는 것으로 나타났는데, 동 결과는 WGBI 편입 및 관련 제도개선 등을 계기로 외국인 투자자 저변이 확대될 여지가 크다는 것으로 해석할 수 있다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서에서 금년도 채권 발행물량 확대에도 WGBI 관련 자금 유입, 정부의 생산적 금융 활성화에 따른 기업 자금조달 여건 개선 등으로 시장에서 대체로 원활히 소화될 것으로 예상하고 있는데, 정부의 확장 재정 기조가 지속된다면 WGBI 편입 완료 후 채권시장의 수급부담이 커질 수 있음에 유의해야 한다는 의견을 나타내었음. 외국인 자금의 국내 유입규모가 커질수록 위기시에는 시장 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다는 점 등도 균형감 있게 고려해야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 금년 4월부터 11월까지 WBGI 관련 자금이 유입될 것으로 예상되면서 아직까지는 이에 대한 기대감이 큰 상황이지만, 자금유입이 마무리되는 시점부터는 채권시장 수급 관련 우려가 부각될 수 있는 만큼 앞으로도 시장 상황을 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 개인의 해외증권투자가 외환시장 수급에 크게 영향을 주는 상황에서, 개인의 투자 동인(motivation)이 무엇인지 파악해야 선제적 대응이 가능해 보인다는 의견을 나타내었음. 개인의 투자동인을 계량화(quantitative)하는 데 현재 추진중인 국가데이터처 등 관계기관과의 협업 등이 도움이 되겠으나 상당 시일이 소요될 것으로 예상되는 만큼, 이와 병행하여 핵심 연령층의 해외증권투자 행태를 설문조사(survey)해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 일각에서 통화량(M2)과 관련된 오해가 계속되고 있다고 언급하면서, 객관성과 신뢰성을 담보할 수 있는 커뮤니케이션 방안을 고민해보고 이를 활용하여 일반 국민에게 현재 시중유동성 상황을 쉽고 정확하게 전달해야 한다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 신용대출 한도 잔액이 계절성을 감안하더라도 추세적으로 늘어나고 있는 것으로 보이는데 이를 확인해 볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부 하였음.

이에 대해 관련 부서는 신용한도대출 소진율은 연초 상여금 유입 등으로 하락 하였다가 이후 상승하는 계절적 패턴을 보이는 가운데 2023년 이후에는 추세적인 상승세를 나타내고 있다고 답변하였음. 이는 2022년 7월 차주별 DSR 규제 전면 시행으로 신용대출 신규 약정이 제한적인 상황에서 대출금리 하락 등으로 대출수요가 증가한 것이 주된 요인으로 작용한 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 정부가 거주자 해외투자자금의 국내 환류를 유도하기 위해 세제혜택을 발표하였는데, 근로소득자가 보유한 국내상장 해외ETF의 경우 매매차익이 분리과세기준 초과시 종합소득으로 과세되고 건보료 또한 부과되는 반면, 해외상장 ETF는 22.0%의 양도소득세만 분리과세되어 세제상으로 유리한 측면이 있어 보인다고 언급하였음. 이에 우리 경제의 펀더멘털이나 밸류업 정책과 관계 없는 세제 문제 등이 해외투자자금의 국내 환류를 저해하는 요소로 작용하고 있는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 현행 세법상 과세방식의 차이로 인해 고액투자자일수록 ETF를 통한 해외주식 투자시 국내상장 해외 ETF보다 해외상장 ETF에 투자할 유인이 클 수 있으며, 우리 주식시장이 계속 성장해 나가기 위해서는 세제 등을 포함한 자본시장 제도개선이 지속적으로 추진될 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주요국 통화정책이 차별화되고 재정확대 가능성도 높아지는 가운데 우리나라에서도 재정확대 기조에 대한 경계감이 나타남에 따라 채권시장 모니터링의 중요성이 높아지고 있다고 언급하면서, 소프트 데이터 등을 수시로 업데이트해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서의 금년중 달러화지수(DXY)에 대한 전망이 어떠한지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 달러인덱스(DXY)가 9% 이상 하락했음에도 원/달러 환율이 상승하면서 달러화 대비 약세를 나타내었는데, 금년에도 달러인덱스(DXY)는 약세가 전망되지만 그 폭은 지난해보다는 축소될 것으로 보인다고 답변하였음. 미국의 경우 정책금리 인하기대가 높은 반면 일본, EU 지역의 경우 금리인상 또는 동결 가능성이 큰 상황으로 미국과 주요국 정책금리 간 격차가 축소될 것이라는 예상이 달러화 약세 전망의 주요 요인으로 작용하고 있으며, 추가적으로 연준의장 교체 이슈, 재정건전성 우려 등도 달러화 약세 요인으로 언급되고 있다고 대답하였음.

이어서 동 위원은 외화지준부리 조치가 처음 실시된 만큼 그 효과를 면밀히 분석해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 위안화 강세에도 불구하고 원화 약세압력이 지속되고 있다고 언급하면서, 원화와 위안화의 동조성이 약화된 배경이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 위안화의 경우 자본유출 가능성, 미·중 무역갈등 등에 대응한 외환당국의 환율안정 의지 등으로 명목환율과 실효환율 모두 제한된 범위 내에서 움직임에 따라 원화 움직임과 차별화되었다고 답변하였음. 또한 우리나라의 對중 수출 비중이 최근 20%를 하회하는 등 양국간 실물경제 연계성이 낮아진 점도 원화-위안화 동조성이 약해진 원인으로 작용하였다고 첨언하였음.

반면, 동 위원은 주요국 통화중 원화와 엔화의 약세흐름이 두드러졌는데, 원화-엔화 동조성 강화는 인구구조 등 펀더멘털 요인, 미국과의 금리차 확대 등과 같은 경제적 유사성에 높은 대미투자 압력 등의 영향이 가세하면서 나타난 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 우리나라의 경우 대미투자 자금이 실제 외환수급에 미치는 영향은 제한적이겠으나, 기대경로 등을 통해 환율상승 압력으로 작용했을 가능성도 있다고 언급하면서, 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 원화-엔화의 동조화가 양국의 저성장 국면, 미국과의 금리차, 대미투자 관련 기대 등에 영향 받았다는 데 동의하면서, 이외에도 양국의 높은 수출경합도, 동일 경제권으로 보는 시각 등이 영향을 주는 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 원화-엑화간 동조성이 엔화 약세시에는 강하게 나타나고 엔화 강세시에는 약해지는 등 비대칭적으로 나타나는 측면이 있어 보인다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 지난해 가계대출 규제 강화로 주택가격대별로 대출가능 규모가 제한됨에 따라, 자기자금으로 매수자금의 대부분을 조달(self-financing)할 수 있는 가계만 주택 구입이 가능해지는 측면이 있어 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 현 대출규제는 주택 공급대책의 파급시차를 고려하여 수요를 한시적으로 제한함으로써 주택시장을 안정시키기 위한 것으로 이해할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 주식시장 상승세가 다시 확대되고 있는데, 시장의 과열 우려에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 주가수익비율(PER) 등을 근거로 현 주가 수준을 과열로 보기 어렵다는 시각이 다수이긴 하지만 반도체 등 일부 업종이 코스피 상승의 상당 부분을 차지하고 있는 상황에서 과거 사례 등에 비추어 볼 때 글로벌 반도체 사이클의 진폭이 클 수 있다는 점 등에는 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 시중유동성 상황 등에 대해 외부에 상당한 오해가 있는데, 이는 비합리적인 환율 절하 기대 등으로 이어질 수 있으므로 이에 대한 커뮤니케이션 노력이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 12월 블로그를 통해 최근 유동성 상황을 설명하였으나 시장 일각에서 여전히 현실에 부합하지 않은 여러 주장이 확대 재생산되고 있다고 언급하면서, 데이터에 기반하여 정확한 사실을 추가로 전달하겠다고 답변하였음.

#### (다) 「통화정책 방향」에 관한 토론

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유류생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 '기업 및 가계 부문별 경기 상황 점검 및 시사점'을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여, 관련 부서에서는 국내 경기가 개선세를 이어가고 있지만 기업과 가계 부문별 회복 흐름은 다소 차별화되고 있다고 보고하였음. 서비스업과 건설업의 회복 속도가 더딘 가운데 제조업 내에서도 주력·비주력 업종, 대·중소기업 간 업황 차이가 큰 편이며, 저소득층 고용 부진과 자산가격 및 환율 상승 등이 가계내 소득과 소비 격차 확대 요인으로 작용하고 있다고 보고하였음. 하지만 금년에는 제조업 호조의 서비스업 파급, 재정확장 기조 지속 등이 부문별 격차를 완화하는 요인으로 작용할 것으로 보이며, 높아진 관세율의 영향 등도 거시경제의 회복세를 저해할 정도는 아닌 것으로 판단하였음. 부문간 차별화 문제는 재정정책을 통한 대응이 효과적이지만, 통화정책 운용 시에도 차별화 및 양극화 심화가 경제 전반의 리스크 요인으로 작용할 수 있다는 점을 고려해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 기준금리 추가 인하가 자산가격과 환율의 추가 상승압력으로 작용할 수 있지만, 경기 부양과 고용 증대를 통해서는 부문간 차별화를 완화할 수 있는 양면성이 있으며, 기준금리 조정시의 영향을 기대 효과와 부작용 측면에서 종합적으로 살펴보면서 정책을 결정해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 동 견해에 동의하면서, 향후 부문별 격차 확대에 대해서는 재정정책과 구조조정을 통한 대응이 우선되어야 하며, 통화정책적으로는 금리정책의 파급경로를 보완하기 위한 목적으로 필요시 금리 이외의 정책 수단을 고려해 볼 수 있다고 답변하였음.

이어서 다른 일부 위원들은 금리정책을 보완하는 수단으로 금융중개지원대출 등을 활용하는 경우에는, 정책의 실효성을 확보하기 위해 지원 대상이나 방식 등에 대한 정량적인 연구와 분석 강화가 선행될 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 일부 위원은 기준금리 전망 등의 토대가 되는 GDP갭 추정과 관련하여 금년과 내년 성장률이 잠재성장률 수준으로 예상되지만 과거 부진했던 성장의 영향이 누적되어 마이너스 GDP갭이 이어지고 있다고 하면서, 코로나 위기와 고인플레이션기 이후의 구조적 변화 가능성을 염두에 두고 잠재GDP의 추세 변화 여부를 점검해 나갈 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

한편 일부 위원은 수도권의 부동산 가격이 지속적으로 상승하고 있고 지방도 최근 상승 전환한 만큼, 가계부채 등 금융안정 상황을 주의 깊게 살펴보아야 한다는 의견을 나타내었음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

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

세계 경제는 견조한 AI 관련 투자, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 흐름을 이어가고 있습니다. 미국 경제의 경우 관세 정책의 충격이 예상보다 제한적인 가운데 AI 관련 투자 확대, 미 정부의 감세정책 등으로 2025년 경제 성장세가 기존 전망 대비 개선될 것으로 보입니다. 다만 고용시장은 둔화되고 물가 상승률 둔화 속도도 더딘 모습을 지속하는 등 경제 지표가 혼조세를 보이고 있는데다 트럼프 행정부와 미 연준 간의 갈등이 심화됨에 따라 미 연준의 추가 금리 인하 시점 및 속도에 대한 불확실성이 커지는 상황입니다. 유럽 경제는 재정 확대 및 그간의 완화적 통화정책 등으로 완만한 회복 흐름을 보이고 있습니다. 중국은 수출이 호조를 보였으나 내수 회복 지연과 관세 영향 본격화로 인해 성장 속도가 다소 완만해질 것으로 전망됩니다. 일본 경제는 일본은행의 금리 인상과 신정부의 확장 재정정책 계획 발표로 장기 국채금리가 큰 폭으로 상승하였으나 엔화 약세는 지속되었습니다.

국내 경제는 수출 중심의 회복세가 이어지고 있음에도 내수 부문의 회복세는 여전히 미진한데다 마이너스 GDP캡도 상당기간 지속될 것으로 보이는 등 아직 전반적인 회복세가 충분하지 않은 상황이어서 실물 경제 측면에서 금리 인하 필요성이 여전한 상황입니다. 특히 IT부문이 반도체를 중심으로 호조세를 지속하고 있는 반면 비IT부문은 부진한 모습을 보이며 부문간 차별화가 심화되고 있는 상황에서 AI 산업의 높은 불확실성은 IT부문의 전망 불확실성을 높이는 잠재 리스크로 작용할 수 있습니다. 한편 물가는 고환율에도 불구하고 소비자 물가 상승률이 소폭 하락하였고 근원물가 상승률도 2% 내외에서 안정적인 모습을 보이며 금

리인하의 제약 요인으로 작용하지는 않는 상태입니다. 고용의 경우 내수 관련 서비스업을 중심으로 민간 부문의 고용 상황이 회복되는 모습을 보였으나 청년층 고용 부진은 지속되고 있습니다.

국내 금융시장은 금융기관 유동성 상황이 양호한 가운데 코스피가 사상 최고치를 경신하면서 큰 폭 상승하였고 신용 스프레드는 장기평균 수준을 유지하는 등 전반적으로 양호한 모습을 보이고 있습니다. 다만 주요국 장기 국채금리 상승 등의 영향으로 장단기금리차가 다소 확대되었습니다. 주택시장은 서울 및 수도권을 중심으로 가격 상승률이 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 비수도권 주택 가격도 완만한 상승세를 보이고 있습니다. 특히 서울을 중심으로 주택 공급부족에 대한 우려가 지속되며 가격 상승 기대심리가 여전한 상황입니다. 가계대출의 경우 GDP대비 비율이 안정적으로 관리되고 있고 당국의 대출규제로 인해 이 비율이 크게 증가할 가능성 또한 제한적이라고 판단합니다. 금융기관 대출 연체율의 경우 대체로 완만한 증가세가 이어지는 모습을 보였습니다.

외환시장에서는 원/달러 환율이 외환 당국의 시장 안정화 조치로 큰 폭 하락하였다가 금년 들어 미 달러화 지수가 상승한데다 대규모 거주자 해외투자 지속에 따른 달러 수요가 현물환시장에 집중되면서 환율이 지난 금통위 당시와 유사한 수준까지 재차 상승하였습니다. 해외투자에 필요한 달러 자금의 조달 방식에 따라 해외투자가 환율에 미치는 영향이 달라지는 만큼 달러자금 조달 방법을 다변화할 수 있는 정책적 노력이 필요합니다. 외화자금시장의 경우 차익거래유인이 큰 폭 축소된데다 KP스프레드 및 CDS스프레드는 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 보이는 등 전반적으로 양호한 모습을 유지하고 있습니다.

이상의 국내외 경제·금융여건을 고려할 때 금번에는 금리를 현재의 2.50%로 동결하는 것이 적절하다고 판단합니다. 다만 실물경제의 회복세가 충분하지 않은 데다 향후에도 마이너스 GDP갭이 한동안 지속될 것으로 보이고 물가에 대한 우려가 크지 않은 점을 고려할 때 여전히 완화적 통화정책 기조를 유지할 필요성이 있다고 판단합니다. 그럼에도 불구하고 급등이 진정된 이후에도 상승세가 지속되고 있는 주택가격과 높은 환율 수준에 대한 우려가 금융시장의 주요 현안으로 부각되고 있는 상황에서 금리 인하가 금융안정에 미치는 부작용이 예상보다 클 수 있으므로 현 시점에서는 금리를 동결하는 것이 바람직하다고 판단합니다. 당분간 주택가격과 환율의 추이를 지켜보면서 관련 리스크가 완화되는 시점에 추가 인하를 고려해야 할 것입니다.

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

주요국의 확장적 재정정책, AI관련 투자 지속으로 세계 경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망됩니다. 국내경제는 견고한 수출과 소비심리 회복으로 금년에는 잠재성장률에 근접한 1.8% 성장을 이룰 것으로 기대되지만, 성장의 부문별 차별화는 피하기 어려워 보입니다. 자영업이 집중되어 있는 대면 서비스는 소비쿠폰 종료로 일부 조정이 불가피한 가운데 건설투자는 더딘 회복세를 보이고 비IT 제조업의 부진은 당분간 지속될 것으로 예상됩니다.

현재 우리 경제의 성장을 견인하는 반도체는 자본 집약적 산업으로서 고용유발 효과는 그리 크지 않습니다. 이에 따라 막대한 영업이익이 고용 창출로 이어지지 못하고 있습니다. 금년 중 총 15만개의 일자리가 추가로 창출될 것으로 전망되지만 공공일자리를 제외한 순수하게 민간이 창출하는 일자리 수는 약 6만에 그칠 것으로 예상됩니다. 특히 청년들이 원하는 양질의 일자리가 창출되려면 노동시장의 유연성이 요구됩니다. 청년 일자리의 상당 부분을 담당하던 기업의 공채 규모가 축소되고 있습니다. 기업들이 경력직 채용으로 선호하는 배경에는 경직적인 노동시장도 한몫하고 있다고 생각합니다. 민간소비와 내수 회복에는 고용의 역할이 절대적인 만큼 노동시장의 구조개선을 미루지 말아야 할 것입니다.

국내 금융 시장은 대체로 안정적인 모습입니다만, 외환시장의 경우 막대한 경상수지 흑자에도 불구하고 여러 요인이 동시에 겹쳐 원화 약세 기조가 이어지고 있습니다. 원화 약세 배경에는 구조적 요인에 따라 경제성장률이 저하된 가운데, 해외현지 투자 계획으로 인해 수출로 벌어들인 외화가 국내로 유입되지 못하는 점, 국내거주자의 해외투자 지속, 향후 예정된 대미 투자로 인한 달러 수요 기대 등이 있습니다. 이러한 여건들은 단기간에 해소되기 어려운 만큼 외환시장 변동성에 주의해야 할 것입니다. 소비자물가 상승률은 농축 수산물 오름세가 둔화되면서 11월 2.4%에서 2.3%로 소폭 하락했지만 향후 고환율의 영향을 예의 주시해야 하겠습니다.

정부의 강력한 거시건전성 정책으로 주택담보대출 증가세는 둔화되었지만, 서울의 아파트 가격 상승세는 여전히 높은 수준에 머무르고 있습니다. 대출 규제는 가계부채 관리에는 효과적이지만 충분히 갚을 능력이 있는 실수요자의 주택 구입을 제약함으로써 자원 배분의 효율성을 저해하는 부작용도 내포하고 있습니다. 오랜 기간 유지하기 어려운 정책이니만큼 실효성있는 수도권 지역 공급대책을 서둘러야 할 것입니다.

경제가 회복 흐름을 이어가고 있지만, 외환시장의 변동성이 줄어들지 않고 일부 지역의 주택가격의 상승세도 여전합니다. 현재 시장의 유동성 상황이 제약적 이지 않은 만큼, 이번 회의에서는 기준금리를 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 향후 경제의 성장 경로 및 금융안정 상황을 지켜보며 기준금리의 변경 여부를 고려하는 것이 좋겠습니다.

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

세계경제는 관세 영향과 지정학적 리스크 증대에도 불구하고, 주요국의 확장적 재정정책 및 완화적 금융여건, AI 관련 투자 지속 등으로 예상보다 양호한 성장 흐름을 보일 것으로 전망됩니다. 국제금융시장은 양호한 경제지표 발표 등으로 주가와 주요국 국채금리가 상승하였으며, 미 달러화 지수도 약세를 보이다가 최근 주요국의 추가 금리인하 기대가 약화되면서 소폭 반등하였습니다. 향후 세계경제와 국제금융시장은 지정학적 리스크와 주요국의 보호무역주의 전개 상황, AI 투자지속 가능성 등에 따라 크게 영향 받을 것으로 보입니다.

국내 외환부문을 보면 원/달러 환율이 1,400원대 중후반 수준에서 등락하고 있습니다. 이는 작년말 보였던 1,400원대 후반 수준에 비하면 다소 낮아진 수준이지만 여전히 우리 경제의 펀더멘털에서 괴리된 높은 수준인 것으로 평가됩니다. 외화차입 가산금리 등 외환부문의 건전성 지표가 안정된 가운데, 수출과 경기가 개선되는 국면에서 환율이 높게 형성된 것은 거주자의 해외투자 지속에 따른 수급 불균형에 주로 기인한 결과로 판단됩니다. 이는 환율상승으로 거시적으로는 물가 상승 압력으로 작용하여 경제주체의 부담을 높이는 한편, 금융안정 측면에서도 잠재 리스크 요인이 될 수 있습니다. 이를 고려할 때 단기적 대책과 함께, 구조적인 거시-조세-금융제도의 개선노력을 통해 국내 시장참가자들의 국내 경제와 자본시장에 대한 신뢰를 구축함으로써 환율 안정 기반을 마련해 나갈 필요가 있습니다.

국내경제는 건설투자 회복이 지연되고, 관세 영향이 큰 부문과 지방중소기업 등의 어려움이 지속되고 있지만, IT분야의 수출 약진과 더불어 양호한 소비심리, 정부의 내수활성화 정책 등의 영향으로, 개선 흐름을 지속하였습니다. 고용 측면에서도 민간고용이 반등하는 등 경기회복 흐름이 반영되고 있습니다. 이를 고려할 때 금년도 경제성장률은 작년 11월 당행 전망치에 대체로 부합할 것으로 전망됩니다.

향후 성장경로는 글로벌 반도체 경기 확장세 강화, 국내외 재정의 확장적 운용 등으로, 상방 요인이 다소 높아진 것으로 판단됩니다.

소비자물가는 12월중 2.3% 상승으로 다소 증가세가 둔화되었지만, 당행의 11월 물가전망 대비 다소 높은 경로를 따르고 있습니다. 앞으로 물가는 국제유가 안정 등으로 목표수준으로 둔화되겠지만, 높아진 원/달러 환율 수준의 영향, 전월세 가격 상승 등이 상방 리스크로 작용할 가능성을 선제적으로 모니터링할 필요가 있으며, 그동안 안정적 흐름을 보여왔던 경제주체들의 기대인플레이션에 영향을 미칠 가능성에도 유의해야 할 것입니다.

국내 금융상황을 보면, 단기 급등한 장기시장금리가 조정되고, 주가가 견조한 상승세를 이어가면서, 완화 정도가 확대되었습니다. 비수도권 주택가격이 상승 전환한 가운데 수도권 주택가격은 수급우려에 따른 높은 가격상승기대 등으로 비교적 높은 상승세를 이어가고 있습니다. 이로 인해 가계대출이 최근 일시 감소 전환하였음에도 불구하고 주택시장과 관련한 기조적인 증가압력이 상존하고 있다고 판단되므로 앞으로도 지속적인 주의가 요구됩니다.

종합해보면, 물가는 전망 대비 높은 수준을 이어가고 성장은 상방 요인이 다소 높아진 가운데 금융안정 리스크에는 계속 유의할 필요가 있는 상황입니다. 이러한 점을 고려할 때 금번 회의에서 기준금리를 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다고 판단합니다. 주어진 정책여건 하에서 현 수준의 기준금리는 물가와 금융안정 목표를 달성하는데 대체로 적절한 것으로 판단되므로, 앞으로의 통화정책은 기준금리 동결을 이어갈 가능성에 좀 더 무게를 두고 운용하는 것이 적절하다고 생각합니다. 아울러, 부문간 회복 속도 격차는 기준금리만으로 완화시키기 어려우므로, 금융중개지원대출 등 보완적인 통화정책 수단 활용과 함께, 정부의 재정정책 등과 공조해 나갈 필요가 있겠습니다.

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

세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 적극적인 정책 대응, 인공지능(AI) 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망입니다.

국제금융시장에서 미 달러화는 연준의 금리 인하 등으로 약세를 나타내다 예상보다 양호한 미국 경제지표 영향, 지정학적 리스크 증대 등으로 강세 전환되었고, 장기 국채금리는 주요국의 추가 금리 인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였습니다. 주요국들은 경제 상황에 따라 통화정책을 차별화하는 가운데 추가 조정에 대해서는 대체로 신중한 모습입니다.

국내경제는 소비 회복과 수출 증가 등으로 개선세를 지속하고 있습니다. 금년 중에는 건설투자 부진에도 소비 및 설비투자 증가세와 반도체, 선박 등의 수출 호조가 이어지면서 성장률이 잠재 수준으로 회복될 것으로 전망됩니다. 다만 기업과 가계의 부문별 회복 흐름이 다소 차별화되는 모습에 유의할 필요가 있습니다. 향후 성장경로에는 주요국 무역정책, AI 및 반도체 경기 향방, 비IT부문 부진 등과 관련한 상·하방 불확실성이 잠재하고 있지만, 예상보다 양호한 주요국 성장 흐름, 반도체 등 IT 수출 호조 지속, 경제구조 전환을 위한 재정 확대 등을 고려해 볼 때 이전보다 성장의 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 보입니다.

국내물가는 석유류 가격 상승폭이 커졌으나 농축수산물가격 오름세가 둔화되면서 작년 12월중 소비자물가 상승률이 2.3%로 전월에 비해 소폭 낮아졌습니다. 금년 중 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 목표 수준인 2% 근방에서 움직일 것으로 예상됩니다. 다만, 향후 물가경로에는 내수 개선세와 높아진 환율 수준, 부동산 등 자산가격 상승 등이 상방 리스크로 작용할 가능성이 있고 가계의 체감 물가도 높은 만큼 물가 흐름에 대한 면밀한 점검이 필요합니다.

국내 주택시장에서는 수도권의 경우 작년 중 정부의 주택시장 안정 대책으로 거래량이 줄어들고 금융권 가계대출이 감소 전환되었지만 주택가격은 여전히 높은 오름세를 지속하고 있습니다. 비수도권의 경우에는 주택가격이 상승 전환되고 거래량도 다소 늘어났습니다.

원/달러 환율은 외환시장 안정화 조치 등으로 1,400원대 초반까지 낮아지기도 하였으나, 글로벌 달러화 강세, 거주자의 해외증권 투자 등에 따른 수급 불균형과 기대 쓸림 등으로 1,400원대 중후반 수준으로 다시 높아지는 등 외환시장의 높은 경계감이 지속되고 있습니다.

국내 금융시장 여건은 다소 개선되었습니다. 국고채 금리는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 등락했으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실

적 개선 기대 등으로 빠르게 상승하였습니다. 다만 주요국 통화정책 차별화 및 재정건전성 우려 등으로 인한 금융·외환 시장의 변동성 확대, 부문별 경기 회복 속도 차별화에 따른 저신용·취약업종 중소기업과 자영업자의 재무상황 악화 가능성 등에는 유의해야 하겠습니다.

종합해 보면, 작년 4/4분기 중 다소 높아진 물가상승률이 금년에는 2% 수준으로 점차 낮아지는 가운데 성장률은 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가면서 잠재 수준을 회복할 전망입니다. 지난 11월 금통위 회의 당시에 비해 금년 중 성장 경로의 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 보이며 높아진 환율이 물가의 상방 리스크로 작용할 가능성도 있습니다.

한편 금융안정 측면의 리스크는 여전한 것으로 판단됩니다. 수도권 주택시장은 거시건전성 정책 강화의 영향으로 가계부채 증가세가 둔화되었지만 주택가격은 높은 오름세를 이어가고 있어 추세적 안정 여부가 불확실한 상황입니다. 외환 시장에서는 경상수지 흑자에도 외환수급요인 등에 기인한 높은 환율 변동성과 기대 쓸림이 지속되고 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 점검해 나가는 것이 적절하다는 의견입니다.

아울러 금융안정 리스크에 대해서는 최근 악화된 외환 수급 상황을 구조적으로 개선하고 원/달러 환율 상승 기대와 국내 부동산 가격을 추세적으로 안정시키기 위한 정부와의 정책 공조 지속이 긴요합니다.

앞으로 통화정책은 물가안정과 금융안정을 유지하는 가운데 성장세 회복을 지원하는 방향으로 운영하되, 대내외 경제여건 변화와 이에 따른 영향 등을 면밀히 점검하면서 신중히 결정해야 하겠습니다.

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

세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 AI 관련 투자가 지속되고 주요국의 재정지출도 확대되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망됩니다. 미국

은 금년에도 2% 내외의 성장세를 이어갈 것으로 보이고 유로지역도 당초 예상보다 양호한 성장 흐름이 전망됩니다. 중국은 수출 둔화로 성장률이 낮아지겠지만 정부의 경기부양책이 이를 일부 완충할 것으로 예상됩니다.

주요국 물가는 대체로 안정적 흐름을 나타낼 것으로 보이지만, 미국의 경우 관세 인상에 따른 영향이 지속되면서 2%를 상당폭 상회하는 오름세가 이어지고 있습니다.

국제금융시장에서는 미국 등 주요국의 경제지표가 예상보다 양호하고 일시 주춤했던 AI 부문 성장에 대한 기대감도 다시 높아지면서 위험회피심리가 약화되었습니다. 주요국 주가가 상승세를 지속하는 가운데 장기 국채금리가 재정적자 우려와 통화정책에 대한 기대 변화에 영향받으며 상승하였고, 미 달러화는 약세를 보이다 최근 강세로 전환하였습니다.

국내경제는 반도체 경기 호조에 힘입어 수출 증가세가 확대되고 소비도 양호한 심리와 재정확대의 영향으로 개선세를 이어가고 있습니다. 앞으로도 소비 회복세와 IT 중심의 수출 증가세가 지속되고 건설투자 부진도 다소 완화되면서 금년 성장률이 당초 전망에 부합할 것으로 예상됩니다. 향후 성장경로에는 글로벌 반도체 경기와 통상환경 등과 관련해 상·하방 리스크가 모두 잠재해 있지만 이전보다는 상방 요인이 다소 증대된 것으로 판단됩니다.

물가는 소비자물가 상승률이 농산물가격의 오름폭 축소로 소폭 낮아졌고 근원물가 상승률도 2% 수준에서 안정적 흐름을 이어가고 있습니다. 앞으로도 소비자물가 상승률은 국제유가 안정세, 정부의 물가 안정 대책 등으로 점차 낮아질 것으로 예상되지만 높아진 환율 수준의 영향에는 계속 유의해야 하겠습니다.

금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 대책의 영향으로 지난 해말 이후 상당폭 하락하였으나 미 달러화가 강세를 보이고 기대 쏠림이 지속되면서 최근 다시 상승하는 모습입니다. 장기 국고채 금리는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 등락하였으며, 주가는 반도체 기업의 실적 전망이 크게 개선되면서 가파른 상승세를 나타냈습니다.

금융권 가계대출은 대출규제 강화와 연말 계절적 요인 등으로 일시 감소하였습니다. 정부의 가계부채 관리 강화 기조를 고려할 때 앞으로도 가계대출 둔화 흐름이 이어질 것으로 예상되지만, 높은 수도권 주택가격 상승 기대와 국내외 주가 상승에 따른 신용수요 확대 등이 가계부채에 미칠 영향에 대해서는 계속 면밀히 점검할 필요가 있습니다.

요약하자면, 국내경제는 물가상승률이 목표 수준으로 점차 낮아질 것으로 보이고 성장은 당초 전망에 부합하는 회복세를 나타낼 것으로 예상되는 가운데 성장 경로상의 상방 요인이 다소 증대된 것으로 판단됩니다. 금융안정 측면에서는 외환시장에서 높은 환율 변동성이 지속되고 있고 수도권 주택시장에서의 가격상승 기대가 여전히 높은 상황입니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.50%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로의 통화정책은 현재의 기준금리 수준을 당분간 유지하는 가운데 대내외 여건 변화와 그에 따른 성장과 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 신중하게 운영해 나갈 필요가 있겠습니다.

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

세계경제는 주요국들과 미국 간의 관세협상이 진전을 보이고 각국에서도 관세 충격을 자국 사정에 부합하는 다양한 방식으로 흡수해 나가면서, AI 투자 확대, 서비스 중심의 소비 증가 및 확장적·완화적 재정·통화정책에 힘입어 비교적 양호한 성장세를 보이고 있습니다. 그러나, 국제 교역 둔화와 공급망 혼란 등에 따른 글로벌 수요 위축, 지정학적 위험과 함께 IT 부문으로의 유동성 과잉 쓸림에 기인한 자산시장 버블 우려 등 하방 리스크 요인도 간과할 수 없는 상황입니다.

디스플레이션 추세가 약화되는 가운데, 상당 기간 이어 온 금리인하 기조에 변화의 조짐이 보이면서, 인하 사이클이 단축되고 폭도 제한될 가능성이 높아 보입니다. 각국이 처한 물가·고용 등 경제여건에 따라 주요국 통화정책 방향이 본격적으로 차별화되는 양상을 보일 것으로 예상되어 대내외 금융·외환시장 변동성이 간헐적·반복적으로 확대될 것으로 생각됩니다.

국내 경제는 지난해 부진에 따른 기저효과와 소비 여건 개선 및 수출 부문 호조에 힘입어 경제활동이 완만하게 확대될 것으로 보입니다. 물가는 목표 수준 내외에서 안정될 것으로 전망되나, 고환율 등에 기인한 공급측 압력과 내수 회복 영향으로 수요 측면에서의 상방 요인이 상호 작용할 가능성을 유념하면서 향후 물가 흐름에 대한 면밀한 점검과 필요시 정책 공조를 통한 적기 대응이 요구됩니다.

지난 회의 시점과 비교할 때, 통화정책 결정을 조정할 만한 경제환경이나 지표의 변화는 가시화되지 않고 있다고 생각됩니다. 외환시장은 미국 정책금리 인하로 대내외 금리 격차가 축소되고 외환 당국의 다각적인 안정화 조치에도 불구하고 대외 환경과 외환 수급 미스 매치에 따른 높은 환율 수준이 지속되고 있습니다. 금융시장에서는 기준금리 인하 기대 약화로 시장 금리가 상당 폭 상승해 있는 국면이며, 주택가격도 오름폭이 다소 완화되기는 하였으나 불안한 모습이 이어지는 등 금융안정 측면에서의 리스크는 여전히 진행 중에 있습니다.

실물경제가 충분하지는 않지만 점진적으로 회복 흐름에 진입하고 있는 가운데, 가격 변수들이 이미 높아진 수준에서 등락을 거듭하면서 정책 변화를 주시하며 방향성을 모색하고 있는 상황에서, 특정 방향으로의 모멘텀을 제공할 수 있는 통화 정책 조정은 조심스러운 접근이 필요합니다.

이러한 대내외 여건을 종합적으로 살펴보면 지난 회의에 이어 금융안정에 보다 중점을 두어야 한다고 판단되어, 금번 회의에서도 현 기준금리 수준 2.50%로 동결하는 것이 적절하다는 의견입니다.

아직 기준금리 경로의 방향 전환을 고려할 단계는 아니지만, 정책 운용 여력을 감안할 때 대내외 충격 변수가 발생하지 않는 한, 금리 인하 시기와 폭은 지연 또는 축소가 불가피할 것으로 보입니다. 앞으로는 국내 경기의 회복 흐름과 물가, 부동산 및 외환시장의 안정 추이를 보아가며 통화정책 향방을 결정해 나가야 할 것으로 생각됩니다.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다음과 같이 통화정책 방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

## 의결사항

「통화정책 방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단된다.
- 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보인다. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투

자 지속 등으로 다시 1,400원대 중후반으로 높아졌다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재해 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

#### **<의안 제2호 - 2026년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)>**

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라 정부가 국회에서 2026년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2026년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 올에 따라, 2026년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타 조건을 정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

#### **(2) 위원 토의내용**

제안설명에 이어 관련 부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원은 공공자금관리기금을 중심으로 일시차입 한도가 증액된 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 공공자금관리기금의 일시차입 한도가 2조원 증액되었는데, 이는 코로나19 위기 이후 국고채 발행이 크게 증가한 가운데 국고채 원리금 상환이 집중되는 시기(통상 분기말)에 일시 부족자금의 발생 가능성이 높아진 점을 고려하여 국회가 지난해 「2026년도 예산안」 의결시 공공자금관리기금 일시차입 한도를 증액한 것을 반영한 것이라고 답변하였음.

또한 일부 위원은 대정부 일시대출에 대한 적용금리가 변경된 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 국회의 권고에 따라 정부와 협의하여 대정부 일시대출 관련 이자납부기한을 기존 익분기말에서 익월 15일로 단축하였으며, 이를 반영하여 적용금리도 변경하게 되었다고 설명하였음.

### (3) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「2026년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「2026년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)」 (생략)

#### <의안 제3호 - 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호 및 「한국은행의 금융기관대출규정」 제9조에 의거 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출 한도를 정한다는 내용의 제안설명을 하였음.

### (2) 위원 토의내용

관련 부서는 금융통화위원회는 금융중개지원대출 한도 유보분을 활용한 「중소기업 한시 특별지원」을 총 14조원 규모로 운용하고 있으며, 이와 관련한 금융기관의 신규대출 취급 기한이 금년 1월말 도래할 예정이라고 설명하면서, 최근의 경기 개선 흐름에도 불구하고 지방 중소기업 및 자영업 등 일부 부문의 회복은 더딘 만큼 「중소기업 한시 특별지원」의 추가 연장 여부에 대한 논의가 필요하였으며, 이에 대해 모든 위원들이 「중소기업 한시 특별지원」 14조원의 운용기한을 6개월 추가 연장하는 것에 대해 동의하였다며 설명하였다.

논의 과정에서 일부 위원들은 「중소기업 한시 특별지원」이 금리정책을 보완하고 취약부문의 어려움을 완화하는 취지에는 공감하지만 「한시적」으로 도입된 조치인 점을 고려할 때 상설화되지 않도록 유의할 필요가 있다는 의견을 나타냈었음.

또 다른 위원들은 향후 「중소기업 한시 특별지원」 종료 시 관련 기업에 대한 자금지원에 공백이 발생할 수 있는 만큼 금년 중 추진할 금융중개지원대출 개편 과정에서 이를 최소화 할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

### ( 3 ) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행 금융중개지원대출 한도 결정」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「한국은행 금융중개지원대출 한도 결정」 (생략)

(별첨)

## 「통화정책 방향」 관련 보고내용

### I. 경제상황 평가(2026.1월)

#### 1. 세계경제

금년중 세계경제는 당초 예상에 부합하는 3% 내외의 성장흐름을 나타낼 것으로 예상되며, 주요국 무역정책 및 AI 경기 향방이 리스크로 잠재해 있다.

주요국별로 보면, 미국은 관세영향, 고용둔화 등에도 불구하고 AI 투자 확대, 정책지원 등에 힘입어 2%대 초반의 성장세를 나타낼 전망이다. 유로지역은 그간의 금융여건 완화와 주요국 재정확대의 영향으로 완만한 성장흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 중국은 수출증가세 둔화 및 더딘 내수회복으로 성장률이 4%대 중반 수준으로 낮아질 것으로 판단된다.

#### 2. 국내경제

국내경제는 비IT 수출·투자가 美관세 영향 등으로 부진하겠으나, 반도체 경기 호조와 소비 회복흐름이 이어지면서 당초 예상에 부합하는 성장경로(26년 1.8%)를 나타낼 전망이다.

25년에는 3/4분기 성장률이 상향수정(1.2% → 1.3%)되었으나, 4/4분기 성장률은 투자 부진으로 예상(0.2%)을 하회하면서 연간 전체로 11월 전망 수준(1.0%)에 부합하는 것으로 판단된다. 26년에는 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등에 힘입어 내수를 중심으로 성장세가 확대될 것이다. 수출의 경우 비IT 품목이 美관세 영향 등으로 부진하겠으나 반도체는 호조세를 지속할 전망이다. 향후 성장경로에는 반도체 경기, 글로벌 통상환경, 주요국 성장흐름 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

금년중 소비자물가 상승률은 높아진 환율의 영향에도 국제유가 약세, 정부 물가대책 등으로 당초 예상(CPI 2.0%, 근원 2.0%)에 부합할 전망이다. 25년 소비자물가는 2.1%, 근원물가는 1.9% 상승하여 지난 11월 전망에 부합하였다. 향후 소비자물가 상승률은 점차 2% 수준으로 낮아진 이후 목표수준(2.0%) 근방에서 등락할 것으로 예상된다. 근원물가는 연중 2% 내외에서 안정된 흐름을 이어갈 전망

이다. 물가 전망경로 상에는 환율 및 국제유가 움직임 등과 관련한 리스크가 잠재해 있다.

올해 경상수지는 지난 전망 수준(1,300억달러)에 부합하는 흑자를 나타낼 것으로 예상된다. 25년은 반도체수출 호조 등에 힘입어 당초 전망(1,150억달러)을 소폭 상회한 것으로 판단된다. 26년에는 교역둔화, 해상운임 하락에 따른 운송수지 악화 등으로 서비스수지 적자폭이 커지겠으나, 반도체가격 상승과 유가하락으로 상품수지가 크게 개선됨에 따라 경상수지 흑자규모는 전년대비 확대될 전망이다.

올해 취업자수 증가규모는 지난 전망(+15만명)에 부합할 것으로 예상된다. 25년 취업자수는 건설·제조업 부진에도 서비스업이 정부 일자리 정책과 소비 개선에 힘입어 증가세를 지속함에 따라 전년대비 19.3만명 늘었다. 26년에는 공공부문 고용의 증가규모가 전년보다 다소 축소되겠다. 반면 민간부문 고용은 AI확산 영향, 비IT부문 부진 등의 제약요인에도 소비 개선세 지속, 건설경기 부진 완화에 힘입어 개선될 전망이다. 전망경로상에는 노동제도 변화에 따른 가계·기업의 대응, 일부 업종 구조조정 영향 등과 관련한 불확실성이 높다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(25.11.27일) 이후 글로벌 금융시장은 dovish한 FOMC 결과, 경제지표 호조 등으로 투자심리가 개선되면서 위험회피심리는 약화되었으며, 주가 등 주요 가격변수의 변동성은 다소 완화되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 양호한 경제지표 등으로 약화되었다가, dovish한 FOMC 결과, 물가지표 예상치 하회 등으로 그 정도가 축소되었으나 금년 1월 들어 실업률 하락 등으로 재차 약화되었다. 선진국 국채금리는 각국 통화정책회의 결과에 영향을 받는 가운데 양호한 경제지표, 재정건전성 우려, 글로벌 금리 상승세 등으로 상당폭 상승했다. 미 달러화는 dovish한 FOMC 결과, 유로 등 여타국의 hawkish한 통화정책회의 결과 등으로 약세를 보였다. 신흥국의 경우 중국은 AI 산업 성장 및 정부의 경기부양책 기대 등으로 주가 및 위안화 가치가 모두 상승했으며, 여타 신흥국은 물가 등 경제지표, 지정학적 리스크 등의 영향에 따라 환율 등이 차별화되는 모습을 나타냈다. 향후 글로벌 금융시장은 주요국 통화정책간 차별화 심화, AI 관련 주식 고평가 논란 지속, 주요국 재정건전성 악화, 지정학적 리스크 등에 주로 영향을 받을 것으로

예상된다. 금년중 주요국 통화정책간 차별화가 심화될 것으로 예상되는 가운데 미 정책금리 경로 등이 변화할 경우 시장의 변동성이 확대될 가능성이 높다. AI 관련 산업의 성장 기대와 더불어 고평가 및 과잉 투자 우려가 지속되면서 주가 변동성이 확대될 가능성이 있다. 일본, 독일 등 주요국에서 확장재정 운용에 따라 지속되고 있는 재정건전성 우려는 장기 국채시장의 주요 리스크 요인이다. 러·우 전쟁 관련 협상이 진행 중인 가운데 최근 베네수엘라 사태 등으로 글로벌 금융시장에서 지정학적 리스크가 부각되고 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 12월중 상당폭 상승한 후 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락했다가 금년 들어 하락폭을 축소했다. 한편, 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속했다. 원/달러 환율은 지난해 12월 중 거주자 해외투자, 역외 NDF 순매수 전환 등으로 1,480원대까지 상승했으나 외환 당국의 시장 안정화 조치 등으로 한때 1,420원대 후반까지 크게 하락했으며, 금년 1월 들어서는 달러화 강세 등으로 하락폭을 축소했다. 차익거래유인은内外금리 차 역전폭이 축소된 가운데 ‘외환건전성 제도 탄력적 조정 방안(12.18일)’ 등에 따른 수급여건 개선 등으로 스왑레이트가 크게 상승하면서 단기물을 중심으로 큰 폭 축소되었다. KP 스프레드가 전월수준을 보인 가운데 대외차입 가산금리, CDS 프리미엄 등이 소폭 하락하면서 안정세를 나타냈다.

12월중 외환수급은 경상거래 순유입이 크게 확대된 데다 투자거래 순유출도 축소되면서 순유입으로 전환되었다. 경상거래는 무역거래 순유입이 반도체 중심의 수출 개선 등으로 확대된 데다, 무역외거래 순유출도 투자소득 순유입 확대 등으로 축소되면서 순유입이 크게 확대되었다. 투자거래는 거주자 해외증권투자가 축소된 가운데 외국인 증권투자 순유입이 확대되면서 순유출이 축소되었다.

## III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다가 12월 하순 이후 금리 상승폭이 축소되고 주가가 빠르게 상승하면서 금융시장 여건이 다소 개선되었다.

### 1. 자본시장

우선, 시장의 기준금리 기대를 보면 경기개선 기대 강화, 금융안정 경계감

지속 등으로 시장 참가자들의 기준금리 기대경로가 소폭 상향 조정되었다. 장·단기 시장금리는 이러한 기준금리 기대 변화에 연말 투자수요 위축 등이 맞물리면서 상승세를 이어가다가 12월 중순 이후 단기고점 인식, 환율 하락, 연초 기관들의 투자 재개 등으로 상승폭을 축소하였다.

주가는 AI 수익성에 대한 우려 등으로 일시 조정 받았다가 반도체 경기 호황 및 자본시장 제도개선 기대 등으로 가파르게 상승하였다. 회사채 신용스프레드는 연말 북클로징 등의 영향으로 확대되었다가 수급여건이 개선되면서 장기평균을 소폭 하회하는 수준으로 축소되었다. 외국인 채권투자는 단기 차익거래 및 저가 매수세가 이어지고 WGBI 편입 기대감 등도 작용하면서 12월에도 큰 폭의 증가세를 이어갔으며, 주식투자는 반도체·방산주 위주로 매수가 집중되며 순매수로 전환하였다.

## 2. 신용시장

은행 대출금리는 장·단기 시장금리가 오르면서 11월중 큰 폭 상승한 데 이어 12월에도 추가 상승하였다. 가계 주택담보대출 및 신용대출 금리는 주요 지표금리 상승, 연말 가계대출 관리 강화 등의 영향으로 전월에 이어 상당폭 상승하였다. 기업대출금리는 중소기업대출이 전월에 이어 상당폭 상승하였으나, 대기업대출은 일부 은행의 저금리 정책성 대출 취급의 영향으로 상승폭이 제한되었다.

금융권 가계대출은 12월중 주택관련대출 증가폭이 연말 총량목표 관리 강화 등으로 축소되고 기타대출은 부실채권 매·상각 등의 영향으로 큰 폭 감소하면서 지난해 1월 이후 11개월만에 감소 전환하였다.

12월중 기업 자금조달은 기업들의 재무비율 관리를 위한 일시 상환, 부실채권 매·상각 등 연말 계절요인으로 은행대출과 직접금융 모두 감소 전환하였다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 중소기업대출이 주요 은행들의 대출영업 축소, 부실채권 매·상각 등의 영향으로 상당폭 감소로 전환하였으며, 대기업대출도 기업들의 연말 재무비율 관리를 위한 한도대출 일시 상환 등으로 감소 전환하였으나 일부 특수은행의 정책성 시설자금대출 취급으로 감소폭은 제한되었다. 직접금융 조달은 주식 발행이 증가하였으나 연말 회사채 및 CP 발행이 크게 줄어들면서 순상환되었다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, 연말 계절요인으로 높은 변동성을 보인 가운데 시중자금이 은행 수시입출식예금과 주식시장으로 유입되었다. 은행 정기예금, 자산운용사 MMF 등에 예치되었던 법인자금은 연말 재무비율 관리 및 결제성 자금 확보 등을 위해 은행 수시입출식예금으로 이동하였다. 한편, 시중 투자자금은 자산운용사 주식형펀드 등을 통해 주식시장으로 유입되었으며, 투자자예탁금 등 증시 주변자금도 크게 증가하였다. M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 11월 소폭 하락하였으며 12월에도 전월과 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정된다.