

2025년 도 제 19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행



1. 일 자 2025년 10월 23일(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 응 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. 회의결과

### 가. 의결안건

#### <의안 제32호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제63호 - 「경제상황 평가(2025.10월)」을, 국제국장이 보고 제64호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제65호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제32호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.



### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2025.10월)

일부 위원은 건설투자의 하방리스크를 어느 정도로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 건설투자가 당초 예상보다 부진하였지만 금년 하반기 중 플러스 전환(bottom-up)할 것으로 예상하고 있으며, 특히 재정집행 확대, 반도체공장 건설 등이 긍정적으로 작용하고 있는데 이러한 흐름이 이어지면서 내년에는 소폭 플러스 성장할 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 IMF, 연준 등에서도 미국 가계소비가 견조한 흐름을 보이는 이유가 무엇인지, 자산가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)가 작용하고 있는지 등에 대한 컨센서스가 형성되지 않은 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 같은 상황과 미국 소비가 세계경제에서 차지하는 중요성을 고려할 때, 미국 소비 현황에 대한 세밀한 분석이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 내년도 수출의 성장기여도가 낮아질 것으로 전망되는 상황에서, 산업경쟁력 제고를 위해 정부의 인센티브 설계, 공공재 공급 등 시장조성자 역할이 중요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 외국인 관광객 증가가 내수에 활력을 줄 수 있겠지만 대형업체, 호텔, 면세점 이외에 자영업자, 소상공인 등에도 효과가 실제로 있었는지는 통계로 확인해봐야 한다는 의견을 나타내었음. 또한, 일본, 스페인 등 최근 관광객 수가 크게 늘어난 국가에서는 임차료 및 물가 상승, 각종 사회문제 발생 등의 부작용도 커지고 있다고 언급하면서, 외국인 관광객 증가의 효과에 대해 균형감 있게 분석할 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 2차 소비 쿠폰이 지급되었는데, 최근의 상황 등을 고려할 때 소비는 기초적인 회복세로 판단해도 될지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 민간소비는 심리호전, 소비쿠폰 효과 등에 힘입어 양호한 회복세를 나타내고 있으며, 앞으로 그동안의 실질소득 증가와 금리인하 효과가 민간소비의 개선흐름을 뒷받침할 것으로 예상한다고 답변하였음.



이어서 동 위원은 우리나라의 지역별 수출 현황을 어떻게 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이와 함께 건설투자의 경우 공사 중단 등의 영향으로 부진이 지속될 것으로 예상하는지 추가 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 반도체 수출이 호조를 지속하고 있는 가운데 미국 관세 영향을 받는 주요 품목의 대미 수출은 감소하였으나 자동차의 경우 유럽 등 여타국으로의 수출은 크게 늘어나는 모습을 보이고 있다고 답변하였음. 또한, 건설투자의 경우 공사중단의 영향이 있었으며, 금년 하반기중 크게 개선되기는 어렵겠지만 플러스 전환(bottom-up)은 가능할 것으로 예상한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 과거 경기 수축기에는 정부가 건설경기 부양책을 활용하였는데, 최근에는 유사한 움직임이 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부의 기본적인 정책방향은 SI 관련 인프라 확충 등 생산적인 부문에서의 투자 확대를 통해 잠재성장률을 제고하는 것이라고 답변하면서, 건설경기과 관련해서는 전반적인 부양책에 의존하기 보다는 지역별 불균형 해소, 수도권에서의 주택공급 확대 등에 집중할 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 실물경제 부진에도 불구하고 자산가격 랠리가 지속되는 데는 주요국의 재정확대 기조에 따른 인플레이션 기대가 영향을 주는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 따라 기대인플레이션 변화를 조기에 파악하는 것이 중요해 보이는데, 우리나라의 경우에도 일반인, 전문가 등을 대상으로 한 서베이 외에 미국 TIPS와 같이 시장에서 형성된 기대인플레이션을 포착할 수 있는 방법이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재도 BEI(Break-Even Inflation)를 기대인플레이션 지표의 하나로 참고하고 있으나, 우리나라의 경우 TIPS 발행 및 거래규모가 작아 수익률이 수급상황에 크게 좌우되고 유동성 프리미엄이 높아 기대인플레이션 지표로 활용하기에는 한계가 있다고 답변하였음. 이에 서베이에 기반한 기대인플레이션의 정확도를 제고할 수 있는 방안을 검토하고, 수익률곡선에 기반한 기대인플레이션 추정 방법에 대한 연구도 지속해 나가겠다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 미 관세 부과 이후 수출기업 자체적으로 관세를 흡수하는 움직임을 실제 데이터(hard data) 등을 통해 확인할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 관세 부과 적용을 받는 자동차 수출기업들이 미국 내 시장점유율 유지를 위해 마진을 조정하면서 2/4분기 이후 해당 품목의 수출물가지수가 하락하는 움직임이 관측되기도 하였다고 답변하였음.



이어서 동 위원은 최근 국내 자동차 산업의 수출시장 다변화, 방산, 화장품 및 식품의 수출 확대 등 미 관세 정책에 대한 기업들의 내생적 대응이 계속되고 있는데, 이와 같은 노력이 관세의 영향을 어느 정도 완충할 수 있을 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리경제는 제조업 기반의 높은 경쟁력에 힘입어 그동안의 침체에서 벗어나 반등하는 모습을 보였으며, 이에 더해 미국 및 중국 경제가 양호한 모습을 보이면서 수출여건도 걱정했던 것보다는 나쁘지 않다고 답변하였음. 또한 우리나라 기업들의 수출시장 다변화 노력도 관세충격을 완화하는데 효과가 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 건설투자에 대해 그간의 금리인하 효과, SOC 예산 확대, 반도체공장 건설 재개 등으로 3분기를 저점으로 회복세를 보일 것으로 예상한 데 대해, 건설투자의 상방 및 하방 리스크요인은 무엇인지 질문하였음.

이에 대해 관련 부서는 건설경기 회복 지연에 대한 우려도 있지만 우리나라의 경우 건설투자의 조정이 마무리 국면에 있는 데다, 반도체 공장 건설이 본격화되는 조짐이 있어 건설투자 반등 가능성이 높은 상황이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 쉬었음 인구가 증가세를 지속하는 등 청년고용 상황이 부진한 데에는 일자리 미스매치(mismatch) 등 노동시장의 구조적 요인이 크게 작용한 것으로 보이지만, 다른 한편으로는 콘텐츠 크리에이터(contents creator)와 같은 새로운 직종 출현 등 노동공급 측면에서의 변화도 영향을 미쳤을 수 있다고 언급하면서, 이러한 노동공급의 구조적 변화를 고용통계 등을 통해 확인할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 관련 부서는 유튜버, 라이더 등 새로운 직종은 전체 취업자수에는 반영되고 있으나 고용통계에서는 아직 세부적으로 그 규모를 정확히 파악하기 어렵다면, 국가데이터처가 새로운 직종을 포착하는 노력을 계속하고 있는 만큼 향후에는 파악할 수 있을 것으로 기대한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경제성장률이 잠재수준을 하회할 것으로 전망되는 데도 AI 중심의 주식, 귀금속, 가상자산, 부동산 등의 자산가격이 동시에 상승하는 상황(everything rally)에서, 미 주가 고평가 우려 등에 관한 분석 자료 등이 제시되고 있다고 언급하면서, 금융시장 불안 가능성 및 이에 따른 경기 하방위험에 유의해야 한다는 견해를 밝혔음.



아울러 동 위원은 국제적으로 팬데믹(pandemic) 이후 공급되었다가 흡수되지 못한 유동성이 위험선호 현상이 강해지고 화폐가치 하락기대가 커지면서 자산시장으로 유입되어 자산가격 동시 상승에 영향을 미친 것으로 보인다는 분석 결과를 소개하면서, 자산가격 상승이 물가 지표에 포함되지 않더라도 인플레이션 기대 등을 통해서 체감물가 및 실제 물가 등에는 영향을 미칠 수 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 관련 부서에 경제주체들의 화폐가치 하락 기대가 기대인플레이션 상승의 한 형태는 아닌지 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편, 일부 위원은 현재의 높은 환율 수준이 경상수지 대규모 흑자가 계속되는 요인 중 하나일 수 있다고 언급하면서, 원/달러 환율이 높은 수준으로 지속되는 데 따른 영향을 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 AI 부문에 대한 글로벌 기업들의 투자 지속, 주요국의 AI 양성 전략 등으로 예상보다 반도체 경기 확장 기조가 길어질 것이라고 보는 견해와 AI 버블에 대한 우려가 공존하고 있는데, 관련 부서는 향후 반도체 경기 사이클을 어떻게 전망하고 있는지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 과거 반도체 경기순환의 특징과 비교해볼 때, 최근 반도체 경기의 확장 기조는 AI인프라 및 기기에 대한 높은 수요에 힘입어 상당 기간 지속될 가능성이 높은 것으로 보고 있지만, 미국의 반도체 관세 부과 가능성, 과도한 AI투자 경쟁 등 하방리스크에도 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 건설투자 부진과 관련하여 그동안 부동산 부문에 대한 투자가 다소 과도했던 만큼 조정이 불가피한 면이 있으나, GDP에서 건설투자가 차지하는 비중, 고용 현황 등을 고려해본다면 건설경기의 연착륙 방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 일본, 중국 사례가 시사하듯 건설투자에 대한 단기 부양책은 가계 및 정부의 부채 누증 등의 부작용을 초래할 가능성이 높으며, 중장기적인 관점에서 AI와 에너지 인프라 확충 등 지속가능하고 생산성을 높이는 건설에 집중하여 잠재성장률을 제고시켜야 한다는 의견을 나타내었음. 이에 관련 부서에 건설투자 관련 정책방향 제시를 위한 검토를 계속해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 내년도 우리경제는 내수를 중심으로 회복세가 나타나고, 수출



은 올해보다는 둔화되겠으나 반도체 사이클 확장국면 등으로 양호한 흐름이 지속될 것으로 보여 성장흐름 개선이 기대된다는 견해를 밝혔음. 또한, 외국인 관광객 수 증가로 인구감소 등에 따른 내수의 구조적 둔화도 일부 완충될 것으로 보인다고 첨언하였음. 다만, AI 버블 가능성, 미·중 무역갈등 불확실성 등으로 글로벌 금융시장 변동성이 여전히 높은 만큼 관련 동향을 계속해서 점검해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 2025년이 약 3개월밖에 남지 않았음에도 불구하고 주요 예측기관의 금년도 성장률 전망치가 넓게 분포되어 있는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 대외여건의 불확실성이 커 예측기관별로 주요국 경제흐름에 대한 전망이나 글로벌 반도체 경기의 향방 등에 대한 견해가 다소 차이 나기 때문인 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 GDP 대비 적정 건설투자 비중이 어느 수준인지에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 GDP 대비 건설투자 비중은 지난해 13.9%에서 올해 12%대 초반으로 낮아질 것으로 예상하는데, 이는 OECD 평균 11.5%와 비슷한 수준이라고 답변하였음. 이어서 GDP 대비 건설투자 비중의 적정 수준에 대한 일률적인 기준은 없으나, 우리나라의 반도체 공장 수요 등에 비해서는 다소 낮은 편(undershooting)으로 건설투자의 조정이 어느 정도 마무리되는 국면으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 GDP 대비 민간소비 비중(약 50%)이 미국(약 70%)에 비해 크게 낮은 편인데, 민간소비 비중이 늘어나지 못하는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 인구고령화가 빠르게 진행되고 있는 점, 그동안 우리나라의 경기부양책이 건설투자 위주로 이뤄지고 그 결과 가계부채가 크게 증가한 점 등이, 민간소비를 제약하는 구조적 요인들로 작용하고 있다고 답변하였음.

이와 함께, 동 위원은 최근의 미·중 무역 갈등은 상호 경제에 미치는 파급력이 매우 큰 데다 양측의 입장차이가 현저하여 갈등 해소가 어려울 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 미·중 갈등 국면이 장기화될 경우 우리 경제에 미칠 영향에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 미·중 무역갈등 국면의 장기화는 글로벌 통상환경 및



공급망과 관련한 불확실성을 크게 높이는 요인으로 작용하므로, 이는 국내 기업의 투자와 수출 등에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상한다고 답변하였음.

한편 동 위원회는 유럽 등 다수의 국가에서 해외투자가 늘어나면서 국내 투자가 위축됨에 따라 해외투자의 국내 환류를 유도하여 자국 내 투자로 전환하려는 시도가 나타나고 있다고 언급하였음. 우리나라도 해외투자를 국내 실물투자로 유도하는 정책을 추진한다면 실물경제 활성화에 도움이 될 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 거주자의 해외투자가 우리 미래 성장동력의 주축인 첨단산업 분야의 인프라 투자 등으로 전환된다면 우리 경제의 성장잠재력 제고에 도움이 될 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 관련 부서가 최근의 금 가격 상승이 세계경제의 불확실성이 커지면서 안전자산(safe haven asset)인 금에 대한 수요가 높아진 점을 반영한다고 평가한 데 대해, 달러 스마일 가설에 따르면 글로벌 경제 부진 우려가 커질 때 달러 가치가 강해진다고 언급하면서, 최근 예외적인 현상이 발생하긴 하였으나 일반적으로 달러와 금은 역의 상관관계가 있다는 점을 고려하면, 경제 불확실성이 높아져 달러가 강해지는 상황에서 달러 강세가 금 가격을 하락시키는 요인으로 작용할 수 있으므로, 불확실성 증가가 금 가격 상승으로 이어질 것이라고 단정하기는 어렵다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원회는 일본, 중국의 건설투자 장기부진 사례를 우리나라 상황과 직접 비교·분석한다면 유의미한 시사점을 도출할 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음. 특히 지금과 같이 주택시장에 대한 버블 가능성이 제기되는 시기에 경제주체들이 정책의 방향 및 강도에 예민하게 반응하여 주택가격이 추세적으로 하락 전환할 경우 건설경기를 포함한 실물경제의 부담이 커질 수 있다고 언급하면서, 과거 일본 사례 등을 참고하여 주택시장 및 건설경기의 연착륙(soft landing) 방안을 마련해야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 일본의 경우 공공투자 위주로 건설경기를 인위적으로 부양한 결과 재정상황이 악화되었으며, 중국은 지방정부간 경쟁으로 건설투자가 과도해진 것을 중앙정부가 급격하게 조정하는 과정에서 내수 부진이 이어지고 있는데, 양국의 사례를 통해 건설투자 부진에 대한 정부의 잘못된 정책대응이 건설부진을 장기화하고 경기회복력을 저하시키는 요인으로 작용하였던 점을 참고해야 한다고 답변하였음.



또 다른 일부 위원은 대미투자 규모 및 이행방식 등에 대한 불확실성이 설비 투자에 미치는 영향을 어떻게 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대미 투자펀드의 영향은 이행 방식 및 시점, 자금조달 방식 등에 따라 달라질 수 있으므로 설비투자에 미치는 영향은 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음. 이어서 그간 설비 확대에 보수적이었던 국내 반도체 기업들이 최근 글로벌 HBM 수요 증가에 대응하여 공장 건설일정을 앞당기고 투자를 늘리고 있는 것으로 파악되었다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국경제가 관세 부과 이후에도 예상보다 양호한 흐름을 보이는 것을 고려하면, 집권 정당에 관계없이 고율의 관세 부과가 장기화되는 것은 아닌지 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 철강, 자동차 산업에 대한 미국내 이해관계자가 늘어나면서 관세 인하에 대한 정치적 부담이 커진 데다, 관세수입이 감세의 영향을 상당 부분 완충하고 있다는 점, 역사적으로도 1930년 스무트-홀리법으로 높아진 관세가 세계대전 등으로 미국의 제조업 우위가 확보된 이후에야 낮아졌다는 점 등을 고려하면 미국 관세율이 단기간내 예전 수준으로 낮아지기 어려울 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주요국의 확장적 재정정책 및 정부부채 누증 우려 등으로 재정우위 관련 논의가 부각되고 있다고 언급하였음. 우리나라의 경우, 아직까지는 재정우위 가능성이 크지 않아 보이지만, 향후 가능성에 대비한 제도적 수단에 대해 선제적으로 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 대부분의 국가에서 중앙은행의 국채인수, 직접 매입 등을 금지하고 있는 것과는 달리, 우리나라는 「한은법」에 사문화된 국채인수 조항이 남아 있어 향후 개정 필요성이 있어 보인다고 답변하였음. 한은법 제정 당시에는 국고채 시장이 발달하지 않아 국채인수 조항을 마련하였으나, 국고채 시장규모가 커진 만큼 관련 조항을 삭제하고, 이례적 상황에서는 특별법 제정을 통해 대응할 필요가 있다고 첨언하였음. 아울러 과거 스태그플레이션 경험을 통해 보면 중앙은행이 단기적인 목표에 치중하기보다는 중장기적인 관점에서 물가 및 금융안정 등 본연의 책무에 충실할 때 정책효과가 컸는데, 이를 참고하여 정책프레임을 전반적으로 살펴보겠다고 첨언하였음.



#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 글로벌 금융시장이 전반적으로 안정되어 있으나, 미국 주가 고평가 가능성, 미국 지방은행의 부실 우려, 아르헨티나 경제불안 등 금융시장의 불안요인이 상존하고 있다는 의견을 나타내었음. 대미투자 관련 불확실성 및 수급우려 등으로 원/달러 환율이 높은 수준을 지속하고 있는 상황에서, 글로벌 금융시장의 불안요인으로 인해 위험회피 경향이 나타난다면 환율이 추가 상승할 수 있으므로 관련 시장상황을 세심하게 살펴봐 주기를 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 6.27대책 이후 생활자금 주택담보대출이 3개월 연속 순상환되고 있고, 순상환 규모 또한 점점 커지고 있는데 이와 같은 흐름이 나타난 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 7월 이후 생활자금용 주담대가 순상환을 지속하고 있는 것으로 추정되는데, 이는 원리금 상환이 꾸준히 이루어지는 가운데 생활자금용 주담대의 한도가 수도권에서 1억원으로 일괄 축소된 데다 금융기관들이 5~6월 중 주택거래 급증에 따른 대출수요가 7~9월에 집중되는 점을 감안하여 상대적으로 조절이 용이한 생활자금용 주담대 취급을 감축하기 위한 조치를 강화한 데 따른 결과로 파악된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 일각에서 원화가치 절하, 자산가격 상승 등이 한국은행의 유동성 공급에 따른 것으로 오인하는 경우가 있는데, 경제주체들이 최근 통화량 상승의 배경에 대해 정확히 이해할 수 있도록 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 대미투자 관련 불확실성이 환율에 어느 정도 반영되어 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 아직까지는 대미투자 관련 불확실성이 큰 상황이기 때문에 현재 환율에는 그 영향이 일부만 반영된 것으로 보이며 향후 대미투자의 자금조달 및 이행 방식 등이 구체화되면서 환율의 향방이 정해질 것으로 예상된다고 답변하였음. 또한 미·중 무역갈등 이슈가 해소된다면 환율이 조금 더 안정화될 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 주가 상승 등으로 금융여건의 완화정도가 확대되었는데 주식시장을 제외하더라도 현재 금융시장이 완화적이라고 평가할 수 있는지 관



련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 금융상황을 다양한 방식으로 살펴본 결과 주가 상승분을 제외할 경우 완화 정도가 상당히 축소되겠지만, 여전히 중립 또는 소폭의 완화적인 수준으로 평가된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 자산가격의 전반적인 상승은 향후 인플레이션 기대에 기인한 측면도 있으므로 기대인플레이션 관리를 위해 노력할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 미국 주가에 대한 고평가 우려(IMF, BOE 등), 은행 등 전통적 금융기관의 사모시장 익스포저에 대한 국제기구의 경고(IMF), 사모신용시장 이용도가 높았던 First Brands 및 Tricolor의 부도 등이 발생하면서 국제 금융시장에서 이들 부문에 대한 취약성 문제가 불거지고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 글로벌 금융안정을 저해하는 잠재적 요인인 미국 주식 고평가 가능성 및 사모시장 위험 등에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해서 관련 부서는 최근 국제금융시장의 주요 리스크 요인으로서는 AI 관련 산업을 중심으로 하는 주가 고평가 문제, 주요국의 재정 관련 이슈, 관세 관련 미·중 무역갈등 등이 있다고 답변하였음. 아울러 최근 미국 회사채 스프레드 축소 배경으로는 양호한 기업실적, 예상보다 작은 관세 영향, 위험선호심리 강화, 미 연준의 금리 인하 사이클 등이 영향을 주고 있다고 답변하였음. 한편, 최근 미국 기업들의 잇따른 부도문제는 양호한 기업실적 등을 고려할 때 현재로서는 시스템 리스크로 발전할 가능성은 낮아 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서에서 미국 회사채 스프레드가 장기평균을 크게 하회하는 데에는 시장의 낮은 위험인식(low-risk perception)이 일부 영향을 미치고 있다고 평가하였는데, 시장의 낮은 위험인식이 최근 여러 자산가격 상승의 원인으로 생각할 수 있다는 의견을 나타내었음. 향후 시장의 위험선호 심리가 약해지고 리스크 프리미엄을 과소 평가하는 경향이 되돌려질 경우에 대비하여 금융안정에 각별히 유의해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 글로벌 금융시장의 사모시장 리스크와 관련하여, 우리나라 금융기관의 사모시장 익스포저 규모를 파악할 수 있는지, 사모시장의 리스크가 현실화될 경우에 대한 대응방안이 마련되어 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 금융기관의 미국 사모시장에 대한 직접 투자규



모는 제한적이겠지만, 사모시장에 투자·대출한 미국 금융기관에 대한 간접 익스포저가 있을 수 있다고 답변하였음. 아울러 우리나라 주식시장에 투자하는 외국인 자금의 상당 부분이 미국계 자금인 점을 감안하면, 미국 사모시장 리스크 부각 시 미국계 자금이 유출되면서 국내 금융시장 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 미국 금융시장으로 자금 유입이 계속되고 있는 한편, 미국 자산가격 고점 우려, 달러화 가치 하락 등에 따른 투자 다변화 추세 등으로 미국 이외 국가로의 자금 유입, 특히 자국으로의 자금환류(home bias)가 나타나는 것으로 보인다고 언급하였음. 이에 우리나라에서도 이와 유사한 자금유출입 모습이 나타나는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리경제 입장에서는 자금의 환류보다는 오히려 미국 기업들의 양호한 기업실적과 수익성 등으로 미국 금융시장으로 자금이 큰 폭 유출되고 있어 이와 관련한 우려가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금 가격과 주가가 동시에 상승하고 채권시장도 안정을 유지하고 있는데, 이러한 현상이 다소 이례적인 만큼 향후 추이를 유의해서 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 국내 금 수요가 급격히 늘어나면서 국내 금값이 글로벌 시세에 비해 높게 지속되고 있는데, 이러한 상황이 시사하는 바가 무엇인지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 최근 미국 단기금융시장에서 익일물 RP 금리가 상승하고 스탠딩 레포(SRF, standing repo facility) 규모가 증가하고 있으며, 초과지준이 낮은 수준을 지속함에 따라 유동성 상황이 긴축적이라는 평가가 나오고 있다고 언급하였음. 이러한 상황에서 미 연준의 파월 의장이 양적긴축(QT) 종료 가능성을 시사한 것을 어떻게 해석해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는, 미 연준은 은행 지급준비금이 충분한 수준보다 약간 높은 시점에서 양적긴축(QT)을 종료(Ample Reserve System)할 예정인데, 단기금융시장의 유동성 상황이 연준의 목표 수준에 도달했다고 판단한 것으로 보인다고 답변하였음. 최근 미 연방기금금리(FFR)가 실질적인 상한선인 IORB(지급준비금 이자율)에 근접하고, 금융기관의 스탠딩 레포 차입 규모가 커졌는데, 연준은 이와 같은 현상이 Ample Reserve System에 부합하는 최소 지준규모에 도달하면서 나타난 현상으로 보고 양적긴축(QT) 종료를 시사한 것으로 보인다고 답변하였음.



한편 동 위원은 금융불균형 이슈를 논의하기 위해 가상자산과 금, 그림자 금융 등 각 부문별 자금 흐름에 대한 정보가 중요하다는 견해를 밝히면서, 현재 자금흐름 파악이 은행권 위주로 이뤄지고 있는데 여타 부문에 대한 모니터링 기반이 마련되도록 정부 및 유관기관과 협의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 금융권 내에서의 자금흐름도 중요하지만 시중자금이 금융시스템 외부로 나갈 때 어느 부분으로 흘러가는지 파악하는 것도 정책 결정에 중요한 정보가 될 수 있는 만큼 유관기관과의 협의 등을 통해 관련 데이터를 확충하는 노력을 지속해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 거시건전성 정책의 일환으로 10.15 대책이 발표되었는데, 동 정책으로 줄어든 주택수요 자금이 어느 부분으로 이동할 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정책 시행 이후 기존 대출 경로가 제약되면서 주택구입 준비자금 등이 기대수익률이 높은 여타 자산시장으로 유입될 가능성을 배제하기 어려운 만큼 자산시장간 자금흐름에 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 현 상황에서 부동산 가격 상승 기대를 안정시킬 수 있는 정책이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우선적으로는 10.15 대책에 포함된 주택공급 확대 방안(9.7대책)의 후속 조치 신속이행 등을 차질 없이 추진하는 한편, 중장기적으로는 수도권으로의 인구집중 완화 등 구조개혁 노력이 필요하다고 답변하였음.

또한 동 위원은 현재 통화(M2)에 포함되지 않는 해외 주식 및 가상자산 투자 규모를 고려한다면, 동 자금이 국내투자를 위해 환류될 경우 통화증가율 상승 속도가 가팔라질 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 거주자의 해외 투자자금이 국내로 환류될 경우 국외 부문의 유동성 공급 경로를 통해 통화 증가세가 확대될 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화정책의 위험선호(risk-taking) 경로는 전통적으로 금융시장을 거치며 부의 효과 등을 통해 소비와 투자를 증대시키는 방향으로도 작용했지만, 최근에는 금, 가상자산, 해외증권 투자 확대 등 금융시장에서의 영향이 크게 나타나는 반면 실물경제로 이어지는 경로는 약해졌다는 평가가 있다고 언급하면서, 이러한 현상을 통화정책 측면에서 어떻게 이해하고 대응해야 하는지 분석해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.



이에 대해 관련 부서는 전세계적으로 여러 정책 관련 불확실성이 매우 높아진 상황임에도 불구하고 과거와는 달리 위험선호가 커진 상황인데, 이와 같은 현상의 배경에는 통화완화나 재정확대가 충격을 완화할 것이라는 기대가 있는 것으로 보인다. 이어서 완화적 통화정책 및 확장적 재정정책이 단기적으로는 경기 하방압력 완화에 도움이 될 수 있겠으나, 장기적 관점에서는 과도한 완화정책이 지속될 경우 금융불균형 누증을 통해 거시·금융 안정성을 저해할 우려가 있으므로 종합적인 관점에서 최근의 현상을 살펴보겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 현재 원/달러 환율에 관세 관련 대미투자 협상 타결 기대가 반영되어 있는지, 협상이 타결될 경우 환율에 어떠한 영향을 미칠지 살펴 볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 순대외금융자산(Net Foreign Asset)이 2014년 플러스로 전환될 당시 민간의 대외순자산은 외환보유액 규모를 감안하면 마이너스 3,600억달러 수준에 불과했다고 언급하면서, 순대외자산 규모가 1조달러 규모로 늘어나는 동안 외환보유액 증가규모가 600억달러에 그친 것은 민간의 달러수요 급증을 시사한다는 의견을 나타내었음. 앞으로도 해외투자 및 민간의 달러 수요가 지속될 가능성이 있는 가운데, WGBI 관련 자금유입, MSCI 선진국 지수 편입 가능성 등이 환율 기대심리를 변화시킬 수 있을지 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음. 또한 동 위원은 이전에는 우리나라에 유입되는 외국인 자금은 주식 등에 주로 투자하는 반면, 거주자 해외투자자금은 고유동성 안전자산 비중이 높아 수익률 격차가 컸지만, 최근에는 민간부문 위주로, 수익률 높은 자산에 대한 투자가 늘어나고 있어 순대외금융자산 증가 요인 중 하나로 작용하고 있다는 견해를 밝혔음. 이와 함께 대외순자산 규모가 큰 일본의 경우, 금융시장 불안 시 해외 투자자산의 국내 환류 및 엔화가치 상승이 나타나면서 엔화가 안전자산으로 인식되었는데, 우리나라 대외순자산 규모 및 증가속도가 어느 정도 되어야 이와 같은 안정화 기능을 할 수 있는지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 최근 미국 회사채 스프레드가 역사적으로 낮은 수준을 지속하고 있는데, 특히 투기등급 시장의 변화는 사모대출 확대 등이 영향을 미친 것으로 보인다는 견해를 밝히면서, 향후 미국 회사채 시장 분석 시 기업대출시장의 전반적인 구조변화도 종합적으로 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국 회사채 스프레드 움직임은 국제금융시장과 연계된 측



면이 있으므로, 국제금융시장의 주요 이슈인 주요국 재정확대 우려, 미국 CDS 프리미엄 움직임 등을 함께 살펴보는 것이 중요하다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 국내 금융시장에서도 회사채, 여전채 신용스프레드가 상당히 폭 축소되었는데, 취약업종의 업황 부진, 석유화학 구조조정 이슈 등에도 비우량 회사채에 대한 투자수요가 견조한 모습을 보이는 것은 통화정책 완화 기대와 위험선호가 과도한 결과가 아닌지 우려된다는 의견을 나타내었음. 이에 국내 금융시장에서 신용리스크가 과소 평가된 측면은 없는지, 그리고 내년도 1~4월중 취약업종 회사채 만기도래가 집중되어 있는데 차환리스크는 없는지 면밀히 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 완화적인 금융 여건 등에 힘입어 회사채 신용스프레드가 전반적으로 축소되었으나, 우량물 신용스프레드가 과거 20년 기준으로 하위 25% 수준인 반면 비우량물은 상위 25%에 근접해 있다는 점에서 우량물과 비우량물 신용스프레드는 상당히 차별화된 상황이라고 답변하였음. 미국, 유럽의 비우량 스프레드가 하위 25% 수준까지 축소된 것과 비교해보면, 우리나라의 경우 비우량기업의 신용리스크에 대한 시장의 평가 기능(risk screening)이 작동하는 것으로 보이지만, 일각에서 내년초 취약업종 회사채 만기도래 관련 우려가 제기되고 있는 만큼 앞으로도 신용채권 시장 상황을 등급별, 업종별로 면밀히 살펴보고 검토하였음.

다른 일부 위원은 외환 유출입을 보면 9월에는 외환수요 대비 공급이 더 많았는데도 불구하고 원/달러 환율이 상승하였다고 언급하면서, 이와 같은 움직임이 환율에 대한 시장 기대 변화에 주로 기인하는 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 원화 약세는 대미투자 불확실성, 미·중 무역갈등 재개, 일본 신내각 출범 관련 엔화의 큰 폭 약세 등이 주로 영향을 미쳤다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 원화와 일본 엔화의 동조화 현상이 나타난 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본과 우리나라의 실물경제 및 금융시장 연계성이 매우 낮은 편이나, 최근 신내각 출범으로 인해 글로벌 금융시장에서 엔화의 변동성이 커진 상황에서 시장참가자들이 양국을 아시아권 국가로 그룹화하려는 경향을 보이면서 원화와 엔화간 동조화 흐름이 나타난 것 같다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라 CDS 스프레드 등 신용지표가 역사적 최저 수준을 기



록하고 있음에도 원/달러 환율이 상승한 이유 중 하나로, 거주자 해외증권투자의 영향이 크게 작용했을 가능성을 언급하였음. 이어서 거주자의 해외증권투자 자체를 제한할 수는 없으나, 해외투자가 환율에 미치는 영향을 축소하기 위해 해외투자 시 환헤지 비중 확대 등과 같은 정책적 노력이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 해외투자 증가가 개인 등 민간 위주로 일어나고 있으며, 기관투자자들의 환헤지 비중이 절반 가까이 되는 것과는 달리 개인의 경우 환헤지를 하지 않는 경우가 대부분이기 때문에 외환시장에서 해외증권투자의 영향을 관리하기 어려운 측면이 있다고 답변하였음. 다만, 현재 해외투자 ETF 중 헤지 옵션이 없는 경우가 대부분인데 헤지옵션 비중을 늘리거나, 기존 투자자에 비해 환리스크에 민감한 신규투자자에 대해 환헤지를 유도하는 등의 방안을 고민해볼 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 현행 외환 제도는 비거주자 간의 원화 거래를 국내기관을 통하도록 제한하고 있는데, 외환시장 선진화 방안에 따라 비거주자 간의 원화 거래를 자유화한다면 MSCI 선진국 지수 편입의 전제조건이었던 외환시장 접근성 문제가 해소될 수 있는지 관련 부서에 질의하였음

이에 대해 관련 부서는 비거주자 간 외환거래를 제한된 범위 안에서 허용할 방침인 가운데 연내 MSCI 선진국지수 편입 관련 로드맵을 발표할 계획이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국 장기국채 시장에서 10년물과 30년물간 금리차가 확대되고 있는 것은 재정우위(Fiscal Dominance) 우려 등이 반영된 결과라는 견해가 있지만, BEI(Breakeven Inflation)는 안정적인 수준을 유지하는 등 기대인플레이션 지표는 장기국채시장 참가자들의 견해와는 상반된 모습을 보이고 있는데, 이러한 현상이 나타나는 이유를 고민해봐야 한다는 의견을 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 중앙은행이 회사채 스프레드나 CDS 프리미엄 등을 통해 시스템 리스크(system risk) 가능성을 포착하기 위해서는 동 지표의 특징을 바탕으로 한 위험평가 방안을 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 회사채 스프레드나 CDS 프리미엄은 부도 위험에 대한 풋옵션(Put Option)과 유사하게 평상시에는 안정적이더라도 위기사 지표의 움직임이 급격하게 변하는 비선형적 특성이 있는데, 옵션가격 결정모형 등을 참고한다면 시스템 리스크의 동태적 움직임을 포착하는 데 도움이 될 것이라고 첨언하였음.



또한 동 위원회는 최근 은행 수시입출식예금, 자산운용사 MMF 등을 중심으로 통화량이 크게 증가하였는데 주요 보유주체가 누구인지, 늘어난 유동성의 원천은 어디인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 8월 통화증가율이 8%대로 높아졌는데, 통화보유 주체별로 보면 개인은 해외증권 투자 등으로 통화성 자산 보유가 둔화된 반면, 기업은 수시입출식예금 등 단기 대기성 자산을 중심으로, 기타금융기관(보험사, 증권사 등)은 자산운용사 수익증권을 중심으로 통화성 자산 보유를 크게 늘렸다고 답변하였음. 통화공급 경로별로 보면 3/4분기 신용공급액은 기업신용 비중이 가장 높았고 국외부문, 정부부문, 가계신용 등의 순이었다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원회는 자산가격에는 신용 경로를 통한 통화량 증가가 주로 영향을 미치는 것으로 알려져 있는데, 이 외에 자산가격 상승에 영향을 주는 다른 경로는 없는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 최근 자산가격 상승에 시중 유동성 증가의 영향이 컸는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 통화량과 주택 등 자산가격은 비교적 높은 상관관계를 보여왔는데, 이는 자산가격 상승기대가 높아질 경우 신용공급이 확대되면서 자산가격이 상승하고 통화량도 동시에 늘어나는 데 기인한다고 답변하였음. 아울러 최근의 자산가격 상승에 통화량 증가가 어느 정도 영향을 미친 것은 사실이나, 주식시장에서는 반도체 업황 호조 및 자본시장 제도 개선 기대 등이, 주택시장에서는 높은 가격상승 기대와 이에 따른 특정 지역에 대한 수요 쏠림 등이 더 크게 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원회는 통화량 증가 속도가 빨라지거나 특정 부문으로의 쏠림현상이 발생할 가능성에 대한 대응방안을 고민해야 한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 1990년대 이후 금융시장이 빠르게 성장하고 통화공급 경로가 다양해지면서 통화량을 직접 조절하기 어려워졌고, 통화량과 성장·물가와의 관계도 약화된 점이 통화량 중심에서 금리 중심의 통화정책 운영체제로 전환된 주요 배경이 되었다고 언급하면서, 최근과 같이 정책당국이 가계대출 규모 등을 관리하더라도 가계 이외 부문을 통한 신용공급의 영향이 크고 경제주체들의 선택에 따라 통화성(M2) 및 비통화성 자산 간 자금이동이 나타날 수 있어 중앙은행이 유동성 총량을 직접 조절하기는 쉽지 않은 여건이라고 답변하였음. 다만, 통화증가율 상승에 따른 자산 인플레이션 등의 부작용을 줄이기 위해 금리인하 속도 조절, 거시건전성 정책(MMP)과의 공조 등을 고민해 볼 필요가 있다고 추가 답변하였음.



한편, 동 위원회는 최근 부동산 PF 및 일부 산업 구조조정과 관련된 시장불안 요인은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 PF 구조조정은 비교적 순조롭게 진행되고 있고 석유 화학 구조조정 관련 불안심리도 업계 전반으로 확산되지는 않고 있는 상황이나, 이들 업종내 비우량 기업들에 대해서는 당분간 높은 신용경계감이 유지되면서 신용차별화 현상이 지속될 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 수도권 소득 대비 주택가격(PIR)이 여타국과 비교해서 어느 정도 높은 수준인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일부 기관에서 주요 도시의 PIR을 발표하고 있는데, 서울의 경우 상당히 높은 순위로 평가되고 있으나 주택가격과 소득을 어떤 기준으로 측정하는지에 따라 결과치가 크게 달라질 수 있다는 점에 유의해야 한다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 최근 금융취약성지수(FVI)를 구성하는 자산가격중 부동산 부문의 취약성이 하락한 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융취약성지수의 구성항목 중 부동산가격 부문은 전국 주택매매가격 변동률을 이용하여 산출하고 있어 전국 기준으로 주택가격의 상승세 둔화가 반영되며 취약성이 하락한 것으로 나타났다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 우리나라 주식시장의 주가수익비율(PER)이 10을 소폭 상회하고 있는데, 밸류에이션 측면에서 동 수준을 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 현 주가 수준을 세밀하게 분석하기 위해 이익증가율을 반영한 PER도 함께 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 PER는 장기평균을 소폭 상회하는 수준이고 주요국에 비해서 여전히 낮은 편이어서 아직까지 밸류에이션 측면에서 국내 주식시장이 과열된 것으로 보는 시각은 많지 않은 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 국내 상장기업 실적 전망의 상향편의를 감안할 때 저평가 정도가 크지 않다는 견해도 병존한다고 첨언하였음.

이어서 동 위원회는 9월중 외국인 주식 순매수 규모(7.0조원)가 국내 주식시장에 유의미한 영향을 미칠 만한 수준이었는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외국인의 주식투자 규모는 지난해 8월부터 금년 4월까지 이어졌던 매도세와 비교할 때 크다고 보기는 어려우나 주가지수에 미치



는 영향력이 큰 전기전자 업종에 매수가 집중되면서 지수 상승을 견인한 측면이 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 내년도 정부보증채 및 특수채 발행액이 상당폭 증가할 것으로 보이는데, 이에 대한 시장의 우려는 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 내년에 첨단전략산업기금채권 등 정부보증채와 주택공급 정책과 관련한 특수채 발행이 상당폭 늘어날 것으로 보여 신용채권의 수요를 일부 약화될 소지가 있는 것은 사실이나, 시장에서는 초우량채 발행 확대가 이미 예상된 이슈라는 점 등을 감안할 때 그 영향이 비교적 제한적일 것이라는 시각도 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 기업의 자금상황을 살펴볼 때 기존 기업대출이나 직접금융 자금조달 이외의 부외거래(off-balance sheet)도 함께 살펴봐야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 최근 부외항목인 신종자본증권, 주가수익스왑(PRS) 등을 활용한 비차입 부채성 자금조달이 늘고 있는데, 일부 기업에 집중되어 있고 전체 자금조달시장에서 차지하는 비중이 아직은 제한적인 상황이나, 주가하락시 손실발생 가능성, 높은 금융비용 등의 리스크에는 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 현재 우리 경제는 실물 부문의 부진과 자산시장의 과열이 병존하는 금융우위(Financial Dominance) 현상이 나타나고 있으며, 통화정책 결정 시 환율과 주택가격이 여전히 주요 변수로 작용하고 있다고 언급하였음. 다만, 부동산 규제 강화 이후 가계부채의 급증 가능성이 낮아지고 있어 금리 하락에 따른 차입비용 감소 경로를 통한 주택가격 상승 가능성은 낮을 것으로 보이고, 시장 유동성의 급격한 위축 등으로 인해 미래 현금흐름의 할인율 변화 경로를 통한 주택가격 상승 효과는 제한적이며, 광범위한 규제지역 설정 등으로 과거와 같은 풍선효과의 발생 가능성도 낮아진 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 이를 종합해 보면, 정부 부동산 대책의 효과 등으로 기준금리 인하가 주택 수요 확대로 이어지는 경로가 상당 부분 제약된 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 이번 10.15 주택시장 안정 대책에 따른 광범위한 규제지역 지정과 추가 대출규제로 인해 주택 구입수요가 상당히 제약될 수 있겠으나, 서울 주요 지역의 경우 대출 없이 자기자금만을 활용한 투자수요가 상당하다는 점과 비규제지역이나 상대적으로 규제의 영향이 작은 중저가 주택으로 거래가 몰리는 풍선효과가 나타날 수 있다는 점에는 계속 유의할 필요가 있다고 답변하였음.



또 다른 일부 위원은 최근 국내 외환시장에서 원/달러 환율이 1,420원대까지 상승하였는데, 금년 4월에도 미 관세정책 우려, 외환수급 불균형 등으로 환율이 1,480원대까지 상승하면서 외환시장 변동성이 크게 확대된 바 있다고 언급하였음. 이어서 최근과 지난 4월의 외환시장 상황을 외환수급, 대외여건, 국내 요인으로 나누어 비교해 본다면 어떻게 평가할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외환수급 상황은 지난 4월과 비교해서는 전반적으로 나은 편이며, 현재는 대미투자 협상 이슈가 원/달러 환율의 가장 큰 상승요인으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 8월 금통위 이후 큰 폭 증가한 외국인 채권투자의 대부분이 비차익거래 목적의 자금인데, 동 자금은 상대적으로 장기적이고 안정적인 자금으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2023~2024년에는 외국인 국내채권 투자자금이 차익거래 위주로 유입되었으나 금년에는 비차익거래와 차익거래 자금유입 규모가 비슷하게 나타났다고 언급하면서, 비차익자금은 중장기 시계를 갖고 투자하는 공공부문 관련 자금이 대부분으로 상대적으로 안정적으로 볼 수 있다고 답변하였음. 또한 내년 4월~11월 WGBI 편입이 본격화되고 500~600억 달러 규모의 패시브(passive) 자금이 유입되면 우리 국고채시장에서 외국인이 차지하는 비중이 현재 22%에서 중기 시계에서 30% 내외로 커질 것으로 예상되는데, 외국인 투자비중 확대가 외환시장 안정화에 도움이 된다는 의견과 대내외 충격 발생 시 외환시장 불안정을 초래할 수 있다는 상반된 견해가 모두 있으므로 이에 대한 평가와 모니터링을 지속하겠다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국 주식시장에서는 정부 섯다운(shutdown), 고용 부진, 미·중 무역갈등 등의 악재가 부각되더라도 금리인하 기대 등에 힘입어 주가가 일시적 조정 후 반등하는 모습이 나타나고 있는데, 이로 인해 주식시장 버블이 커지는 상황으로 이어지는 것은 아닌지 우려된다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 최근 주식 등 위험자산뿐만 아니라 금과 같은 안전자산의 가격이 동시에 상승하는 everything rally 현상이 나타나고 있는데, 이는 그동안 정부 및 연준이 시장의 작은 변동성에도 시장안정화 조치, 금리인하 등을 실시함에 따라 시장에서 자산가격의 하방이 지지될 것이라는 기대가 형성된 데 기인한다는 평가가 있다고 답변하였음. 이에 따라 시장이 가장 우려하는 비관 시나리오는 경제주체들의 기대가 변화하면서 높아진 자산가격이 동시에 조정받는 상황이라고 첨언하였음.



또한 동 위원회는 최근 기준금리 인하 기대 약화, 외국인 국채선물 매도 등으로 장기 시장금리가 상당폭 상승하면서 국채 3년물의 기준금리 역전 현상이 16개월 만에 해소되었는데, 이러한 상황이 일시적인지 아니면 금융시장이 정상화되는 과정이라고 봐야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리 인하기에 향후 금리인하 기대 등으로 장단기금리가 역전되었다가 인하기 후반기로 갈수록 금리인하 기대가 약화되면서 수익률곡선이 우상향하게 되는 것은 일반적인 현상으로 볼 수 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 앞으로 내수를 중심으로 경기회복세가 이어지더라도 당분간 경제성장률이 잠재성장률을 하회할 것으로 전망됨에 따라 경기 측면에서는 기준금리를 인하 필요성이 높아 보인다는 의견을 나타내었음. 하지만 금융안정까지 고려한다면 금리 인하 여건이 녹록치 않다고 언급하면서, 금리 이외의 여타 통화신용정책 수단을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원회는 정부의 거시건전성 대책으로 가계대출 증가세는 제약되었으나 주택가격 움직임에 대한 불확실성이 여전히 높다는 의견을 나타내었음. 그 동안에는 통화정책의 금융안정 목표와 관련하여 가계대출 움직임에 중점을 두고 커뮤니케이션 해왔는데, 앞으로는 가계대출 증가세가 둔화되지만 주택가격은 높은 수준을 지속하거나 또는 일부 지역을 중심으로 상승세가 확대되는 상황을 염두에 두고 커뮤니케이션 방향을 고민해야 한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 주택가격 상승은 가계부채와 상호작용하면서 금융안정을 저해하고 주거비 상승을 통해 물가에도 영향을 미치기 때문에 주택가격은 여전히 통화정책 운영의 주요 고려사항이 될 수 있다고 답변하였음. 또한 일련의 대책에도 불구하고 전세시장, 비선호 지역 매매시장 등을 통해 가계부채가 재차 확대될 가능성도 있어, 경기와 금융안정의 상충관계가 완전히 해소됐다고 보기 어려우며, 이 때문에 금리 조정의 경기효과와 금융안정에 미치는 영향을 종합적으로 고려해야 한다고 추가 답변하였음.

다른 일부 위원회는 우리나라의 경우 가계부채 규모가 크고 GDP 대비 비율이 높아 그 동안은 가계부채를 강조해 왔으나, 금융안정은 가계부채보다 좀 더 넓은 개념이라는 의견을 나타내었음. 또한 우리나라의 수도권 인구집중 정도를 감안한다면, 서울 및 수도권의 주택가격 상승을 특정 지역만의 문제로 보기 어렵다는 점을 고려할 필요가 있다고 첨언하였음. 커뮤니케이션 측면에서는 주택가격의 경우 금리 외에도 거시건전성 정책, 지역균형 발전 정도 등 여러 측면이 영향을 미



치기 때문에 통화정책만으로 이를 안정화시키기 어렵다는 점을 알리면서도, 주택 가격 상승 기대가 커지지 않도록 금리조정 속도를 결정해 나갈 것을 강조할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유흥생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘현 경기 국면에 대한 평가 및 시사점’을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여, 관련 부서에서는 국내경기가 2022년 이후 수축 국면을 이어가다 최근 다소 개선되고 있는데, 과거 경기 국면 전환 시와 최근 여건을 비교해 볼 때 내년 중에는 확장기로 전환될 가능성이 크지만 그 속도는 완만할 것으로 예상된다고 보고하였음. 대외여건 측면에서는 미국 관세정책 불확실성 등이 비우호적인 요인이지만 반도체 경기 호조, 주요국의 재정지출 확대 등이 긍정적 요인으로 작용할 것으로 예상되며, 대내적으로는 금융여건 완화, 재정책확장 등이 내수 회복에 도움을 줄 것으로 보인다고 분석하였음. 아울러 물가는 2% 내외의 안정적인 흐름이 예상되나 경기회복 과정에서의 상승압력 확대 가능성을 염두에 둘 필요가 있으며, 주택가격과 가계부채 리스크에도 계속 유의해야 한다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 경기 국면의 판단 기준이 무엇인지 질문하면서, 수축기의 기간이 과거에 비해 길어지는 모습인 만큼, 확장국면으로의 전환 시기를 판단하는 데 있어서도 이를 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서에서는 경기동행지수 순환변동치, GDP 성장률 및 갭률 전망 등을 종합적으로 고려해 내년 중 국면 전환 가능성을 판단하였으며, 이 경우 금번 수축기는 4년 정도로 1970년 이후 가장 긴 수축기가 될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 경기 국면의 지속기간이 순환기별로 상당한 차이를 보이는 이유에 대해 관련 부서에 질의하였음.



이에 대해 관련 부서는 경기 국면의 지속기간에는 대내외 충격의 중첩 여부가 가장 크게 영향을 미치는 것으로 보이는데, 글로벌 금융위기의 경우 대외충격만으로 경기 수축이 발생했고 국내외의 적극적인 정책대응으로 경기가 빠르게 반등했던 반면 유로 재정위기 이후의 경우에는 세월호, 메르스 등 연이은 대내충격이 회복 모멘텀을 제약하면서 역대 가장 긴 순환국면을 나타낸 바 있다고 답변하였음.

다른 위원은 코로나 위기를 거치면서 주택가격의 금리 민감도가 커졌다는 분석과 관련하여, 일부에서는 기준금리 추가 인하시 장기금리 영향은 제한적일 것이라는 견해가 있는 만큼 이를 고려해 금리인하의 주택가격 영향을 판단할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 최근 통화증가율이 상승하였지만 대출규제로 가계신용 증가세가 크게 높아지지 않았다는 점에서 유동성 확대와 자산가격 상승간 직접적 연관성은 크지 않아 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 다른 일부 위원은 최근의 자산가격 상승의 기저에는 경제주체들의 화폐 가치 하락 전망이 크게 작용하고 있다는 점에서 기대인플레이션 안정의 중요도가 높아지고 있다고 하면서, 서베이 문항 및 방식 개선 등을 통해 기대인플레이션 측정 지표의 정도를 높여나갈 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 자산가격 상승이 과도한 위험선호를 동반하는 경우 향후 대내외 충격 발생시 경기 및 금융 변동성을 높이는 취약요인으로 작동할 수 있는 만큼 자산가격 관련 분석과 모니터링을 강화해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.



#### (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 통화정책방향 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 지경학적 분절화 위험이 지속되는 가운데 미국의 관세부과 영향이 가시화되면서 성장세가 점차 둔화될 전망이다. 미국과 중국의 무역협상 전개 상황, 미국의 품목별 관세 세부 내용 등과 관련한 불확실성도 여전히 높은 상황입니다.

미 연준이 지난 9월 금리 인하를 재개했지만, 유럽중앙은행은 금리 동결 기조를 이어가는 등 주요국 중앙은행은 각국 금융경제 여건에 따라 차별화된 통화정책을 운용하고 있습니다. 국제금융시장에서는 주요국의 재정건전성 및 인플레이션에 대한 우려 등으로 금에 대한 투자가 늘면서 가격이 급등했고, 인공지능 산업 성장 기대가 커지며 빅테크 기업을 중심으로 주가도 상당폭 상승하는 등 주요 자산가격 오름세가 이어졌습니다. 한편 미국 일부 지역은행의 신용 위험 확대 등으로 신용시장에 대한 우려도 부분적으로 나타나고 있습니다.

국내경제는 건설투자 부진에도 소비가 개선되고 수출도 반도체 부문을 중심으로 양호한 실적을 보이면서 성장 흐름이 다소 나아지는 모습입니다. 내년에는 내수를 중심으로 성장세가 금년보다 확대될 것으로 보이지만 우리나라와 중국의 대미 무역협상 전개 상황, 글로벌 반도체 경기 등과 관련한 불확실성이 남아있습니다.

소비자물가상승률은 기상여건 개선, 정부 대책 등으로 농축수산물가격 오름폭이 축소되며 안정적 흐름을 이어가고 있으며, 내년에도 낮은 수요압력, 국제유가 안정세 등의 영향으로 목표수준인 2% 내외에서 움직일 것으로 예상됩니다. 다만



팬데믹 이후 물가수준이 높아진 상황 하에서 식료품 가격 오름세로 가계의 체감 물가가 높은 데다 환율 변동성과 부동산, 금 등 자산 가격 상승이 이어지고 있는 만큼 물가경로를 면밀히 점검할 필요가 있습니다.

국내 금융시스템은 대체로 안정적인 모습을 유지하고 있지만, 연체율은 지방 건설 경기 부진, 취약차주의 채무상환 능력 저하 등으로 상승세를 지속하고 있습니다. 주택시장에서는 9월 이후 수도권 주택가격 상승세와 거래량이 다시 확대 되면서 과열조짐을 나타냈으며, 정부는 주택시장 안정을 위해 추가 대책을 시행 했습니다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 올랐 고, 원/달러 환율은 미 연준 금리 인하 등에도 불구하고, 관세 협상 관련 불확실 성 등에 영향받으며 1,400원대 초반으로 상승했습니다.

종합해 보면, 인플레이션이 목표 수준에서 안정된 가운데 성장률은 아직 높지 않은 수준이지만 다소 개선되는 흐름을 보이고 있습니다. 금융안정 측면에서는 주택시장 수급 우려, 금융여건 완화 기대 등으로 부동산 가격 상승 기대가 잠재해 있고 한미 관세협상과 관련된 대미 투자 불확실성과 거주자의 해외증권투자 증가 등으로 원/달러 환율이 재상승하는 등 외환부문의 리스크도 여전히 남아있습니다.

현재로서는 내년까지 잠재 수준을 밑도는 성장세가 이어질 것으로 예상되는 만큼 경기대응 차원의 기준금리 인하를 고려할 수도 있지만, 현 시점에서 금리를 인하하게 되면 부동산 등 자산 가격의 상승 기대를 부추길 우려가 크기 때문에 정부의 추가 부동산 대책의 효과를 포함하여 수도권 주택시장 등을 좀 더 점검할 필요가 있습니다. 이와 함께 최근 원/달러 환율이 재상승하면서 나타난 외환부문의 변동성 확대에도 유의해야 하겠습니다.

이러한 여건을 종합적으로 감안해 볼 때 이번 통화정책방향 회의에서는 한국 은행 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다.

앞으로 통화정책은 거시건전성 정책 시행 이후 주택시장 상황, 주요국 통화정책 변화 및 무역협상 결과, 자본유출입 등을 살펴보면서 경기 대응을 위한 추가 금리인하의 시기와 폭을 결정해야 할 것입니다. 이 과정에서 경제주체의 위험선 호 강화 시 나타날 수 있는 자금흐름 쏠림현상이 금융불균형 확대를 초래하지 않도록 유의해야 하겠습니다.



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

세계경제는 높아진 관세율의 효과가 점차 가시화되는 모습이지만 금융여건의 완화 등으로 우려했던 것보다는 나은 모습을 보이고 있습니다. 하지만 최근 미중 무역협상 관련 불확실성이 다시 확대됨에 따라 경계감을 늦추기는 이른 상황입니다. 국제금융시장에서는 주가가 상승세를 이어간 가운데 미 연준의 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 금리가 등락하고 주요국 정치 불안 및 재정우려 등으로 미 달러화가 강세를 보이는 등 가격변수의 변동성이 확대되었습니다.

국내 외환수급 상황은 경상수지 흑자, 외국인증권자금 유입세 지속 등으로 양호한 모습을 보였고 대외 외화차입여건도 안정적인 상황을 이어갔습니다. 그러나 원/달러 환율은 1,400원대를 상회하는 수준으로 높아졌으며 변동성도 확대되었습니다. 이런 현상의 배경에는 한미 관세협상의 불확실성, 현물환 시장에서의 수급 부담 등 한국의 상황이 상당부분 자리잡고 있어 향후 추이를 예의주시할 필요가 있겠습니다.

국내 실물경제는 내수가 건설투자 부진에도 소비심리 호조, 소비쿠폰 지급 등으로 민간소비의 회복 흐름을 이어가고, 수출이 반도체, 선박 중심으로 호조세를 보이면서 개선세를 이어갔습니다. 양호한 반도체 수출에도 불구하고, 향후 수출은 미국의 관세인상의 효과로 점차 둔화될 전망이나 그간의 금리인하 효과, 확장재정 기조 등으로 내수를 중심으로 회복세가 이어질 전망입니다. 다만, 향후 성장경로에는 한미 및 미중간 관세협상 등으로 인한 불확실성이 큰 상황입니다.

소비자물가는 9월에 통신요금의 일시할인 효과 소멸로 물가가 다시 2.1%를 기록하였으나 목표수준에서 크게 벗어나지 않는 흐름을 이어갔습니다. 향후에도 소비자물가는 환율과 유가의 변동성 상승에 따른 불확실성이 존재하긴 하지만, 지금까지의 정보로는 대체로 목표수준에 부합하는 흐름을 보일 것으로 전망합니다.

국내 금융여건은 지난 금통위 이후 주가가 급등하고 신용스프레드가 축소되었으며, 대출금리 하락세와 기업부문으로의 신용공급 확대가 지속되는 등 완화적인 금융여건이 계속되었습니다. 정부의 부동산 대책 등으로 인해 가계대출 증가세가 둔화되었지만, 서울 및 주요 수도권 주택가격은 주택공급 제약, 주택가격의 높은 상승 기대 등으로 다시 상승하였습니다. 정부가 추가 대책을 발표한 만큼



수도권 주택가격과 가계대출 상황은 안정되어 갈 것으로 기대되지만, 실수요자들의 높은 대기수요, 현금거래 비중 확대, 규제의 풍선효과 가능성 등 정책 효과를 약화시킬 수 있는 요인들도 상존하고 있어 신중한 모니터링이 필요합니다.

종합해보면, 물가가 안정세를 이어가는 가운데 성장세 회복 흐름이 이어지고 있어 한미 및 미중간 관세협상 등을 좀 더 지켜볼 여지가 있으며, 정부 추가 대책 이후의 주택시장 상황에도 유의할 필요가 있습니다. 또한 국내 요인으로 환율 변동성이 확대됨에 따라 통화정책 측면에서 외환부문 안정에 대한 고려 정도를 높일 필요가 있습니다. 이에 따라 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

앞으로의 통화정책은 성장세 회복에도 불구하고 잠재 수준을 하회하는 성장세가 이어질 것으로 전망되므로 추가 인하 가능성을 열어둘 필요가 있다고 보지만, 금리 인하가 외환부문 변동성 및 금융불균형 등 금융안정 리스크에 미칠 영향에도 유의해야 할 것입니다. 따라서 주요 리스크 요인의 변화 상황, 추가 금리인하의 효과와 부작용을 신중하게 점검하면서 향후 정책을 결정해 나가야 하겠습니다.

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

미국 관세 부과에 대한 각국의 정책 대응으로 실물경제에의 본격적 반영이 지연되면서 세계 경제는 예상보다 양호한 모습을 보이고 있습니다. 이에 더하여 글로벌 금융완화 추세는 인플레이션 상방 압력으로 작용하여 물가 전망치가 상향되거나 목표 수준에의 진입을 더디게 하고 있는 반면, 주식 등 자산 가격을 상승시켜 금융 불균형 우려를 축적해 가고 있습니다.

특히, 미국의 경우 성장세가 여전히 견조한 흐름을 보이고 있고 점차 인플레이션 압력이 가시화될 것으로 전망되는 한편, 고용 시장에서는 뚜렷한 수요 둔화 위험이 나타나면서, 향후 통화정책 완화 속도와 폭에 대한 신중론과 기대감이 상존하고 있습니다.

국내경제는 건설 경기의 어려움이 소비 부진 완화와 수출 부문의 호조를 상쇄하고 있는 가운데, 대미투자과 연계된 미국과의 관세 협상 등 통상 환경의 불



확실성으로 추가적인 성장 상황 전망이 제약되고 있습니다. 국내 금융시장과 외화자금시장은 안정 흐름을 이어가고 있으나, 외환시장에서의 변동성은 수급 요인과 함께 대외 불안요인 등에 기인하여 다시 확대되는 모습입니다.

통화정책 향방을 결정하는 주요 변수중 하나인 부동산 시장은 최근 수도권 아파트 거래량이 크게 증가하고, 주택가격도 수도권 선호지역 중심의 상승세가 준선호지역으로 확산되면서 비수도권과의 차별화가 심화되고 있습니다. 주택가격의 불안정에도 불구하고 주택시장 안정대책 등 일련의 거시건전성 정책으로 가계대출은 목표 수준 범위내에서 유지될 것으로 기대합니다.

이와 같은 경제 전반의 흐름을 종합적으로 감안하여 지난번 통화정책방향 결정 회의 시점과 현재의 여건을 비교해 볼 때, 기준금리를 조정할 정도의 유의미한 경제 환경 변화가 있다고 보기 어렵다고 판단됩니다. 한편, 미국과의 대미투자 관련 협상이 진행중이고, 반복되는 미·중간의 무역 갈등 고조 등 대외 불확실성이 여전히 높은 상황도 그 제약 요인입니다.

따라서, 금번 회의에서는 기준금리를 현 2.50%에서 유지하는 것이 적절하다는 의견입니다.

앞으로는 국내 경기의 회복 정도와 부동산 시장 관련 거시건전성 대책의 효과, 대미 투자와 연계된 무역 협상 및 글로벌 통상 갈등 진행 상황, 미국을 비롯한 주요국의 정책금리 결정 변화 등을 보아가며 기준금리 인하의 시기와 속도를 정해 나가야 할 것으로 생각합니다.

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

세계 경제는 주요국의 완화적 통화정책 및 재정정책의 영향, 견조한 AI 관련 투자 등으로 전망대비 양호한 흐름을 보이고 있으나 향후 관세 정책의 영향이 본격적으로 나타나면서 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망됩니다. 미국 경제의 경우는 고용 시장이 둔화되며 미 연준의 정책금리 인하 가능성이 증가하고 있는 상황입니다. 한편 미·중 간 관세 협상 관련 불확실성이 심화되고 있고 관세의 영향으로 물가 상승세가 확대될 가능성이 있어 향후 미국 경제 흐름에 대한 불확실성이



커지고 있습니다. 유럽 경제는 완만한 회복 흐름을 보이고 있으며 물가가 안정적인 흐름을 유지하면서 정책금리 동결 기조가 지속되고 있습니다. 일본은 물가가 여전히 목표 수준인 2%를 상회하는 가운데 최근 새 총리 지명으로 정치적 불확실성은 다소 완화되었으나 새 내각의 정책 기조가 통화정책 정상화의 제약요인으로 작용할 수 있다는 우려로 엔화가 약세를 나타내었습니다. 중국은 디플레이션이 지속되고 있으며 향후 관세정책의 영향이 본격화되면서 완만한 둔화흐름을 보일 것으로 예상되나 정부의 적극적인 경기부양책 등이 이를 일부 완화할 전망입니다.

국내 경제는 민간소비와 수출을 중심으로 완만한 회복세를 보이고 있습니다. 다만 금년 상반기 중 경제성장이 정부의 적극적인 부양 정책에 상당 부분 의존하였고, 내년에는 미 관세 영향, 미·중 간 갈등 재점화 가능성에 따른 수출 관련 불확실성과 함께 건설 부문의 지속적인 부진 등이 하방 요인으로 작용하면서 잠재성장률을 하회하는 성장세를 보일 것으로 예상된다는 것을 감안할 때 민간 부문으로 성장의 축을 이전하기 위한 보다 적극적인 정책적 노력이 필요합니다. 물가의 경우 소비자물가 및 근원물가 상승률이 목표 수준인 2% 수준에서 등락하고 있고 향후에도 목표 수준에서 크게 벗어나지 않는 안정적인 모습을 보일 것으로 예상되고 있습니다. 고용은 고령층, 여성, 공공행정 및 보건복지업 위주의 증가세와 함께 민간부문의 일자리 창출 부진이 지속되고 있으며 특히 청년층 고용 부진이 심화되고 있습니다.

국내 금융시장은 주가 및 주택가격이 큰 폭 상승하고 신용 스프레드가 축소되는 등 전반적으로 완화적인 상황이며 실물 부문의 부진과 자산시장의 과열이 병존하면서 통화정책 수행이 금융안정 문제로부터 제약받는 금융 우위(Financial Dominance) 상황에 처해 있다고 판단합니다. 다만 최근 주택시장 쏠림 현상을 완화하기 위해 수요 억제에 초점을 맞춘 주택시장 안정화 정책이 고강도로 시행되면서 당분간 수도권 주택시장은 위축될 것으로 예상합니다.

외화자금시장에서의 낮은 KP 스프레드 및 CDS스프레드, 미 달러화 지수 하락, 외국인의 국내투자 증가에도 불구하고 국내외환시장에서는 원달러 환율이 상승하는 모습을 보였는데 이는 대규모 대미 투자 협상의 불확실성 심화, 미·중 무역갈등 심화에 따른 위험회피심리 강화와 함께 큰 규모의 거주자 해외투자 등에 기인한 것으로 보입니다. 거주자 해외투자가 환율에 미치는 영향이 과도하다고 판단되는 만큼, 이를 완화하기 위한 범정부 차원의 정책적 노력이 필요합니다. 또한 주요 선진국 경제 전망의 불확실성 증가에도 불구하고 안전자산인 금과 함께



일부 가상자산 가격이 강세를 나타내었는데 이는 지정학적 불안정, 과거 수년 동안 팽창된 유동성, 그리고 재정 건전성 악화에 대한 시장 우려 등에 복합적으로 기인하는 것으로 보입니다. 이에 대한 면밀한 분석을 통해 국제금융시장 불안정 위험에 대비하고 우리나라 외환보유고 운용 전략도 점검하는 것이 필요합니다.

이상의 국내외 경제·금융여건을 고려할 때 금번에는 금리를 현재의 2.5%에서 2.25%로 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 비록 주택시장에서의 쏠림 현상과 높은 환율 수준으로 인해 통화정책의 어려움이 가중되고 있는 상황이지만, 안정적인 물가와 상당 기간 지속된 부진한 경제 성장세, 최근의 고강도 주택 시장 안정화 정책으로 인해 당분간 위축될 것으로 예상되는 주택시장 상황, 그리고 이미 상당 기간 지연된 금리 인하 시점 등을 고려할 때 가급적 빠른 시점 내에 금리를 인하한 후 물가 및 경기, 금융안정, 그리고 환율에 미치는 영향을 지켜 보면서 향후 금리결정을 이어가는 것이 바람직할 것입니다.

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

관세인상의 영향이 가시화되면서 세계 경제 성장세가 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되는 가운데 미국과 일부 국가 간의 무역 협상 지연으로 교역환경이 녹록치 않은 상황입니다.

국내경제의 경우 민간소비를 중심으로 심리가 다소 회복되고 반도체 경기 호황으로 수출이 높은 성장세를 이어가고 있으나, 향후 무역 협상 진행 여부에 따른 불확실성이 상존하고 있습니다. 우리 경제의 성장을 제약해온 건설 경기는 당분간 부진이 계속될 전망입니다.

원/달러 환율은 대외 불확실성이 높은 상황에서 거주자 해외투자 수요도 이어지며 1,400원을 상회하는 수준에서 움직이고 있습니다. 환율상승에도 불구하고, 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 소비자 물가상승률은 목표치인 2% 부근에 머물고 있지만, 높은 환율이 지속될 경우 상승 압력으로 작용할 가능성이 있습니다.

6.27 대책의 영향으로 가계 부채 증가 규모가 둔화되었지만 9.7 공급대책에도 불구하고 서울 아파트 가격 상승세는 확대되는 모습입니다. 서울 주택가격 상승세



가 주변 지역으로 파급되면 금융안정 저해요인으로 작용할 수 있는 바 이번에 강화된 부동산정책의 효과가 어떤 양상으로 나타날지 당분간 지켜봐야 할 것입니다.

실물경기 부진에도 불구하고 전 세계적으로 자산가격 랠리가 이어지는 것은 각국의 확대 재정 예상에 기반한 기대인플레이션 상승도 한 요인이라고 생각합니다. 기대인플레이션은 한번 고착화되면 되돌리기 쉽지 않으니 항상 경계해야 할 것입니다.

성장률이 잠재성장률을 하회하는 만큼 기준금리 인하를 고려할 여건이 조성되었습니다. 그러나 대미무역협상 타결 지연으로 외환시장의 변동성이 증대되고, 수도권 주택가격 상승세가 재확대되는 현시점에서 금융여건의 추가적인 완화는 주택시장의 가격상승 기대를 자극할 우려가 있어 이번 회의에서는 기준금리를 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 향후 경제의 성장 경로 및 금융안정 상황을 지켜보고 금리 인하의 시기와 폭을 고려하는 것이 좋겠습니다.

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

세계경제는 미국 관세정책의 영향이 점차 커지면서 성장세가 둔화되겠으나, 재정 확대, AI 관련 투자 지속 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상됩니다. 미국 경제는 아직 양호한 흐름을 보이고 있지만 고용 둔화가 뚜렷해진 모습이며 유로지역과 중국은 통상환경 악화에 따른 영향이 지속될 전망입니다.

주요국 물가는 수요압력이 둔화되면서 대체로 안정적 흐름을 이어갈 것으로 보이지만, 미국의 경우 물가상승률이 3%에 가까운 수준으로 높아지는 등 관세인상에 따른 리스크가 상존하고 있습니다.

국제금융시장에서는 미·중 무역갈등이 재부각되면서 가격변수의 변동성이 일시 확대되기도 하였으나, 전반적으로 금융여건의 완화 정도는 확대되었습니다. 미 연준 금리인하에 대한 기대가 강화되면서 주요국 장기 국채금리가 하락하였고 AI산업 성장 전망, 기업실적 호조 등에 힘입어 주가가 큰 폭 상승하였습니다. 다만 미 달러화 지수는 주요국의 재정건전성 우려에 영향받으며 상당폭 등락하였습니다.

국내 경제는 소비가 개선되는 가운데 반도체 경기가 호조를 보이면서 수출도



예상보다 양호한 증가세를 이어가고 있습니다. 앞으로 수출이 다소 둔화되겠지만 그간의 금리인하 효과, 재정확장 기조 등으로 내수 회복세가 지속되면서 당초 예상에 부합하는 성장세 개선 흐름을 이어갈 것으로 예상됩니다. 다만 향후 성장경로에는 대미 투자협상, 미·중 무역갈등, 글로벌 반도체 경기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황입니다.

국내 물가는 소비자물가와 근원물가 상승률이 모두 2% 내외 수준을 나타내고 있고 단기 기대인플레이션도 2% 중반에서 소폭 낮아지는 등 안정적인 흐름을 이어가고 있습니다. 앞으로도 물가는 낮은 수요압력과 유가 안정 등으로 목표수준 내외에서 안정될 것으로 예상됩니다. 미국 무역정책, 지정학적 불안 등에 따라 환율과 유가의 변동성이 확대될 수 있는 점에는 유의할 필요가 있겠습니다.

금융·외환시장은 대체로 안정적 흐름을 이어오다가 대미 투자협상과 미·중 무역갈등에 대한 우려가 재부각되면서 원/달러 환율이 빠르게 상승하였고 장기 국고채 금리도 금융안정 리스크에 대한 경계감이 작용하면서 다소 높아졌습니다. 주가는 반도체 수요 확대 전망, 자본시장 제도 개선에 대한 기대 등으로 큰 폭 상승하였습니다.

금융권 가계대출은 대출규제 강화의 영향으로 증가 규모가 축소되었으나 수도권 주택시장에서는 가격상승 기대가 다시 확대되면서 주택 거래와 가격 상승세가 모두 확대되었습니다. 정부의 추가 대책 발표로 가계부채는 당분간 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 높아진 주택 가격상승 기대가 안정될 수 있을지는 좀 더 지켜볼 필요가 있습니다.

요약하자면, 국내 경제는 물가가 목표수준 내외에서 안정되는 가운데 내수를 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 보이며 성장 전망의 불확실성은 더 높아진 상황입니다. 금융안정 측면에서는 최근 외환 부문의 변동성이 높아졌으며 과열 조짐을 보이던 수도권 주택시장의 안정 여부가 아직 불분명합니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.50%로 유지하고 대외여건 변화에 따른 국내 경기 개선 흐름, 외환 부문과 수도권 주택시장 상황을 점검하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 낮은 수요압력에 대응하여 당분간 금리인하 기조를 이어가되, 추가 인하의 시기와 폭은 성장과 물가, 금융안정 상황을 종합적으로 고려하면서 유연하게 결정해 나가야 하겠습니다.



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

### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 지속하는 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전히 높지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 부동산 대책의 수도권 주택시장 및 가계부채 영향, 환율 변동성 등 금융안정 상황도 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 완만히 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 장기국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정건전성 우려 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어갔다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세 지속, 양호한 수출 증가세 등으로 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조



업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 이어가고 수출도 반도체 경기 호조 등으로 당분간 양호한 흐름을 보이겠지만 미 관세 부과 영향이 점차 커질 것으로 예상된다. 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한·미 및 미·중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선속도 등과 관련한 상·하방 불확실성이 확대된 것으로 판단된다.

- 국내 물가는 9월 중 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 2.0%를 각각 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 9월 중 2.5%로 전월(2.6%)보다 소폭 낮아졌다. 앞으로 국내 물가는 환율 상승 등에도 불구하고 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률(2.0% 및 1.9%)과 근원물가 상승률(각각 1.9%) 모두 8월 전망치에 부합할 것으로 보인다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 안정세가 이어지다가 9월 하순 이후 환율과 금리의 변동성이 다소 확대되었다. 원/달러 환율이 대미 관세협상 관련 불확실성, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 상당폭 상승하였으며 국고채금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융안정에 대한 경계감 등으로 높아졌다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 상당폭 축소되었으나 수도권 주택시장에서는 가격 상승세와 거래량이 다시 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가가 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있지만 무역협상, 반도체 경기 전망 등과 관련한 불확실성이 확대되었다. 금융안정 측면에서는 정부의 추가 부동산 대책의 효과를 점검하는 한편, 높은 환율 변동성의 영향에도 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.



(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제상황 평가(2025.10월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 미·중 무역갈등 재점화 조짐 등 불확실성이 이어지는 가운데, 美 관세의 영향이 점차 커질 것으로 예상된다. 다만, 주요국 정책대응 등에 힘입어 성장세 둔화 속도는 완만할 것으로 평가된다.

주요국별로 보면, 미국은 물가상승 및 고용둔화로 잠재수준(美의회예산처 기준 2.3%)을 하회하는 성장세를 나타낼 전망이다. 유로지역은 금융여건 완화와 주요국 재정확대로 개선되겠지만, 통상환경 악화로 회복세는 완만할 것으로 판단된다. 중국은 내수부양책 및 수출국 다변화 전략으로 美관세 충격을 완충하면서 당초 예상에 부합하는 성장세가 전망된다.

#### 2. 국내경제

국내경제는 건설투자 부진에도 소비와 수출이 양호한 흐름을 나타내고 있으며, 연말로 갈수록 美관세 영향이 확대되면서 수출은 점차 둔화될 전망이다. 올해 성장률은 8월 전망수준(0.9%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다.

분기별 성장흐름도 당초 예상에 대체로 부합할 전망이다. 3/4분기중 건설투자는 안전사고로 인한 공사 지연 등으로 부진하였다. 하지만 소비가 심리 호조(주가 상승 등), 소비쿠폰 지급 등으로 뚜렷이 개선되고 수출이 美관세에도 반도체 수출 호조에 힘입어 예상을 웃도는 흐름을 보였다. 이에 따라, 성장률은 1% 내외의 높은 수준을 나타낸 것으로 판단된다. 4/4분기에는 내수 회복세가 이어지겠으나 수출이 美관세 영향 확대에 의해 둔화되면서 성장률이 낮아질 전망이다.

내년에는 그간의 금리인하 효과, 확장재정 등으로 내수를 중심으로 성장세가 금년 대비 확대될 것이다. 다만 수출은 美관세정책, 글로벌 반도체 경기 등과 관련한 불확실성이 큰 가운데 둔화될 것으로 전망된다.



소비자물가 상승률은 금년과 내년 모두 지난 전망(금년 2.0%, 내년 1.9%)대로 목표 수준인 2% 근방에서 움직일 것으로 예상된다. 최근 물가 흐름을 보면, 8월중 소비자물가(1.7%), 근원물가(1.3%) 모두 통신요금 일시할인 효과로 상승률이 크게 낮아졌으나, 9월에는 동 효과가 소멸되면서 다시 2% 수준(각각 2.1%, 2.0%)으로 높아졌다. 향후 소비자물가 흐름은 그간 높았던 농축수산물가격이 기상여건 개선 등으로 점차 안정되면서 당분간 2% 안팎의 상승률을 나타낼 전망이다. 다만, 美관세 정책, 지정학적 불안 등 대외 불확실성으로 환율·유가의 변동성은 커진 상황이다.

올해와 내년 경상수지 흑자규모는 지난 전망 수준(금년 1,100억달러, 내년 850억달러)을 상회할 것으로 예상된다. 상품수지는 美관세 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조로 올해와 내년 모두 대규모 흑자를 나타낼 전망이다. 서비스수지는 외국인 관광객이 크게 늘면서 여행수지를 중심으로 적자폭이 축소될 것으로 예상된다.

취업자수 증가규모는 올해와 내년 모두 지난 전망 수준(금년 +17만명, 내년 +13만명)에 대체로 부합하는 흐름을 나타낼 전망이다. 건설업·제조업 고용은 건설 경기 회복 지연, 美관세 영향으로 예상보다 부진하겠다. 그러나 서비스업 고용이 정부 일자리정책, 소비 개선 등으로 증가세가 소폭 확대되면서 여타 부문의 부진을 상쇄할 것으로 판단된다. 내년중 전체 취업자수 증가규모가 인구 요인 등으로 줄어들겠으나 민간부문의 고용상황은 서비스 업황 개선 등에 힘입어 금년보다 다소 나아질 것으로 예상된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(25.8.28일) 이후 국제금융시장은 연준의 금리인하 기대 변화에 지속적으로 영향받는 가운데 주요국 정치 불안, 미·중 무역갈등 등으로 위험회피 심리가 다소 강화되고 주가 등의 변동성도 확대되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 고용지표 부진 등으로 강화되다 hawkish한 FOMC 결과, 양호한 경제지표 등으로 다소 약화되었으나 연방정부 섣다운, 미·중 무역갈등 재점화 등으로 재차 강화되었다. 선진국 국채금리는 미 금리인하 기대 지속, 연방정부 섣다운, 미·중 무역갈등 우려 등으로 대부분 하락하였으며, 주가는 AI 관련 산업의 성장 기대, 투자심리 개선 등으로 기술주를 중심으로 상승하였다. 미 달러화는 연준의 금리인하 기대에 영향을 받는 가운데 연방정부 섣다운 등에도 불구하고 엔화 등 주요국 통화의 약세로 강세를 나타냈다. 신흥국의 경우 중국은 AI 산업 낙관론 등으로



주가와 위안화가 강세를 보였으며, 여타 신흥국은 양호한 글로벌 투자심리 등으로 주가가 상승한 가운데 통화가치는 지정학적 리스크, 재정건전성 등의 이슈에 따라 국가별로 차별화되는 모습을 보였다.

향후 글로벌 금융시장은 연준의 금리인하 기대 변화, 미·중 무역갈등, 주요국의 정치적 불안정성, 미 연방정부 섀다운 장기화 등에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 미 연방정부 섀다운이 지속되고 있는 가운데 고용 등 주요 경제지표의 발표도 연기되는 등 통화정책 경로 관련 불확실성이 증대되고 있다. 최근 미·중 무역갈등이 재점화되면서 10월말 APEC 회담의 중요성이 커지고 동 회담의 결과에 따라 글로벌 위험회피심리가 크게 영향받을 것으로 예상된다. 확장재정 및 완화적 통화정책을 선호하는 일본 신내각의 출범도 글로벌 금융시장의 불확실성 확대요인이다. 유럽에서도 프랑스의 정치적 불안정성 지속 및 주요국의 재정 관련 우려가 이어지고 있어 변동성 증대 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율은 대미투자의 불확실성, 미·중 무역갈등 재부각 등의 영향으로 상승하였으며, 외화자금 조달여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 9월 FOMC 결과, 유럽·일본의 정치적 리스크, 대미투자협상 관련 불확실성, 미·중 무역갈등에 따른 위험회피심리 강화 등의 영향으로 1,430원대까지 상승하였다가 외환당국의 시장안정화 조치, 한·미 무역협상 진전 기대 등으로 상승폭을 축소하였다. 외환시장 수급 측면에서는 외국인 주식자금의 순유입 등에도 불구하고 국민연금 등의 거주자 해외투자 수요로 수급부담이 지속되었다. 차익거래유인은 연준의 금리인하로 내외금리차 역전폭이 축소된 가운데 기관투자자의 해외투자목적 외화자금 수요 등으로 스왑레이트 상승폭이 제한되면서 단기물을 중심으로 확대되었다. 대외차입 가산금리 및 KP 스프레드 등이 대체로 안정적인 모습을 이어갔으나, CDS 프리미엄은 미·중 무역갈등 등으로 소폭 상승하였다.

9월중 외환수급은 투자거래 순유출이 증가하였으나 경상거래 순유입이 더 크게 증가하면서 순유입 규모가 전월대비 확대되었다. 경상거래는 서비스거래 등 무역외거래 순유출 확대에도 불구하고 반도체 수출이 크게 증가하면서 순유입이 확대되었다. 투자거래는 외국인 증권투자가 순유입으로 전환되었으나 거주자의 해외증권투자가 크게 증가하면서 순유출이 확대되었다.



### III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 9월 하순 이후 금리와 환율이 상승하면서 금융 여건의 완화 흐름이 다소 주춤해진 가운데서도 주가가 가파른 상승세를 보이고 신용스프레드가 축소되는 등 위험선호 심리는 지속되는 모습을 보였다.

#### 1. 자본시장

우선, 금융시장 참가자들은 금융안정 측면의 리스크 증대 등에 대한 우려로 기준금리 기대경로를 소폭 상향 조정하였다. 국고채금리는 이러한 금리인하 기대 변화에 외국인 선물 매도의 영향이 더해지면서 상당폭 상승하였다. 주요 단기시장 금리는 금리인하 기대 변화, 발행규모 축소 등 상·하방 요인이 엇갈리며 대체로 보합세를 유지하였다. 수익률곡선은 1~5년의 중·단기 구간을 중심으로 상방 이동하면서 기울기가 다소 완만해졌다.

주가는 10월 중순 미·중 무역갈등 우려가 재부각되며 변동성이 일시 확대되기도 하였으나 반도체 업황 호조 및 자본시장 제도 개선에 대한 기대, 이에 따른 외국인 매수세 확대 등으로 사상 최고치를 연이어 경신하며 가파른 상승세를 나타내었다. 회사채 신용스프레드는 견조한 투자수요에 힘입어 축소 흐름을 지속하였다. 외국인의 채권투자는 9월중 대규모 국고채 만기도래에도 재투자가 대체로 원활히 이루어지면서 증가 전환하였으며, 주식투자도 반도체 업종을 중심으로 큰 폭 순매수 전환하였다.

#### 2. 신용시장

9월 은행 대출금리는 주요 지표금리 상승에도 은행들의 여신전략 변화에 더 크게 영향받으며 기업대출금리를 중심으로 소폭 하락하였다. 가계대출금리는 주택 담보대출 및 신용대출 금리가 일부 은행들의 가산금리 인하 등으로 하락하였으나, 상대적으로 금리 수준이 낮은 주담대 비중이 축소되고 금리가 높은 신용대출 비중은 확대되면서 전체적으로는 보합세를 나타내었다. 반면, 기업대출금리는 은행들의 대출 확대를 위한 금리우대 강화 등으로 대기업대출과 중소기업대출 모두 하락하였다.

9월 금융권 가계대출은 전월에 비해 증가규모가 크게 축소되었다. 주택관련대출은 6.27 대책에 따른 대출규제 효과 지속으로 증가폭이 축소되었으며, 기타대출은 부실 채권 매·상각 규모가 예년 수준을 크게 상회하면서 감소규모가 상당폭 확대되었다.



기업 자금조달은 분기말 계절적 감소요인에도 은행들의 기업대출 확대 전략, 추석자금 수요 등으로 전월과 비슷한 규모로 증가하였다. 조달형태별로 보면, 은행 기업대출은 대기업대출이 분기말 재무비율 관리를 위한 일시상환 등으로 상당폭 축소되었으나 중소기업대출은 부실채권 매·상각에도 은행들의 대출공급 확대, 명절 자금수요 등으로 전월과 비슷한 규모로 증가하였다. 직접금융 조달은 CP·단기사채 순상환이 지속되고 주식발행도 줄어들었으나 회사채가 상당폭 순발행되면서 순조달 전환하였다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, 분기말 요인으로 자산운용사 MMF 자금이 은행 예수금으로 이동한 가운데 시중 여유자금이 주식형펀드 등을 통해 자본시장으로 유입되었다. MMF로 운용되던 기업자금이 재무비율 관리를 위해 수시입출식예금으로 유입되면서 은행 수신이 큰 폭 증가한 반면, 자산운용사는 펀드로의 자금 유입 확대에도 수신 총액이 감소하였다. 가계 여유자금과 금융기관의 투자자금은 자산운용사 수익증권 등을 통해 자본시장으로 유입되어 주가 상승 및 신용스프레드 축소 요인으로 작용하였다. 9월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 국외부문을 중심으로 신용공급이 늘어나면서 전월에 비해 소폭 높아진 것으로 추정된다.