2026년도 제20차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일　　자　　2026년 10월 22일(목)

2. 장　　소　　금융통화위원회 회의실

3. 출석위원　　신 현 송　의 장 (총재)
장 용 성　위 원
황 건 일　위 원
김 종 화　위 원
이 수 형　위 원
김 진 일　위 원
권 민 수　위 원 (부총재)

4. 결석위원　　없　　음

5. 참 여 자

김 언 성	감　　사	박 종 우	부총재보
장 정 수	부총재보	김 제 현	부총재보
이 지 호	부총재보	최 영 주	부총재보
윤 경 수	경제연구원장	이 동 렬	조사국장
최 창 호	통화정책국장	이 대 건	금융시장국장
김 신 영	국제국장	임 광 규	금융안정국장
정 희 섭	외자운용원장	백 무 열	법규제도실장
조 용 범	금융통화위원회실장	김 용 식	공보관
권 도 근	의사팀장		

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제35호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제67호 -「경제상황 평가(2026.10월)」을, 국제국장이 보고 제68호 -「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제69호 -「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고「한국은행법」제28조에 따라 의안 제35호 -「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제상황 평가(2026.10월)

일부 위원은 금번 점검에서도 성장의 상방리스크가 큰 것으로 전망되었다고 언급하였음. 하지만, 향후에는 하방리스크도 우려되는데 그중에서도 글로벌 고금리가 장기화될 경우 AI 인프라 투자 및 반도체 경기에 상당한 영향을 줄 수 있는 점에 유의해야 한다는 의견을 나타내었음. 특히, 우리나라의 경우 금융시장뿐만 아니라 실물경제에서도 반도체 산업이 차지하는 비중이 크기 때문에 AI 사이클 변화가 금융시장뿐만 아니라 성장경로에도 상당한 영향을 미칠 수 있다고 지적하면서, 앞으로는 경기의 하방리스크도 면밀히 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 글로벌 고금리 장기화는 금번 점검에 어느 정도 반영되어 있다고 답변하였음. 아울러 성장 전망이 상당 부분 반도체 경기에 좌우되는 만큼 이에 대한 기본 판단을 지속적으로 검토해 나갈 것이며, 반도체 경기에 대한 낙관·비관 시나리오를 균형있게 제시하면서 성장 전망경로를 살펴보겠다고 덧붙였음. 특히 11월 전망에서는 2028년까지 전망을 제시하는 만큼 2028년 전망의 상·하방 리스크도 함께 설명하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 8월 금통위 이후 경제여건을 보면 중동정세의 교착상태가 장기화되고 있음에도 정부와 기업의 대응으로 그 영향은 예상보다 작은 반면, 예상을 웃도는 강한 반도체 경기 호조세로 성장의 상방리스크가 커진 것으로 보인다고 평가하였음. 동시에 성장경로를 둘러싼 불확실성도 확대되었다고 지적하면서, 글로벌 장기금리 상승 등의 영향으로 미국의 AI 투자가 조정되고 반도체 업황에 대한 기대가 변화한다면, AI 산업에 대한 의존도가 높은 우리나라의 경우 금융시장의 변동성이 확대되고 더 나아가 소비, 투자 등 실물경제에 대한 부정적 영향도 커질 수 있다는 우려를 표명하였음. 이에 미국 중간선거 이후에 중동상황, 관세정책, AI 규제 등 글로벌 정세가 크게 변화할 가능성에 유의하면서, 리스크 전개 양상과 경제적 영향을 면밀히 점검해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

아울러 동 위원은 주요 국제기구에서 AI 확산에 따른 빠른 생산성 향상을 성장의 주요 상방리스크로 제시(IMF, World Economic Outlook, 26.10월)하였는데, 우리 경제의 중장기 성장경로에도 생산성 향상은 지속적인 성장동력 확보 및 반도

체 사이클에 따른 경기변동성 완화에 중요한 요인이라고 강조하면서, 생산성 변화 속도를 지속적으로 점검해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이와 함께 동 위원은 현재 우리 경제에는 AI 확산, 중동상황, 대외정책 변화 등 성격이 서로 다른 충격들이 복합적으로 작용하고 있는데, 각 충격의 성격 및 지속성을 정확히 식별하고 성장과 물가에 미치는 영향을 분석하는 것이 경제전망의 정확성 제고 및 통화정책 대응 측면에서 중요하다는 견해를 밝혔음. 예컨대, AI 확산의 충격은 단기적으로 투자확대 등 수요측 효과로 물가상승 압력을 높일 수 있지만, 중장기적으로는 생산성 향상에 따른 공급충격 요인이 커지며 잠재성장을 높이는 방향으로 작용할 수 있고, 최근과 같이 물가압력이 높은 상황에서는 추가적인 충격의 파급효과가 평상시보다 클 수 있으므로 반도체 호황이 내수로 파급되는 경로 등을 면밀히 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음. 또한 반도체 호황에도 체감경기 개선이 더뎌 보이는데 소득 증가의 확산 정도, 기업의 투자 결정과 정부의 재정운용 등에 따라 내수 파급의 정도와 시차가 달라질 수 있다는 점을 지적하면서, 반도체 호황으로 늘어난 소득이 경제 전반으로 어떻게 순환되는지 종합적으로 검토해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

아울러 동 위원은 11월 전망부터 전망 시계가 2028년까지 확장되는 만큼, 현재 진행 중인 충격뿐 아니라 중장기적인 성장 동인의 변화와 새로운 충격의 발생 가능성에 대비할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 지난해 미 관세정책 변화, 올해 중동상황과 반도체 호황에서 보듯이 충격의 발생 시점과 규모, 파급양상을 사전에 정확히 예측하기 어렵다는 점을 강조하면서, 대내외 여건 변화를 보다 신속하게 포착하고, 충격의 지속성과 파급효과를 다각적으로 분석함으로써 전망의 적시성과 리스크 대응 역량을 강화해야 한다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 반도체 생산이 예상을 상회하고 GDP 편제상 부문별 가중치가 크게 변화하면서 성장의 상방요인으로 작용할 것으로 보이는데, 대외 커뮤니케이션 시 경제구조 변화에 따른 가중치 변화를 성장률 조정의 배경으로 설명하면 유용할 것이라는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 이론적으로 내구재 소비는 준내구재, 비내구재 소비에 비해 경기변동에 대한 민감도가 높다고 알려져 있는데, 우리나라의 재화 유형별 소비의 경기 민감도와 선행, 후행 관계에 대해 설명해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 내구재, 준내구재, 비내구재, 서비스 등 각 부문별 소

비와 GDP 간 시차상관계수를 보면, 내구재와 준내구재 소비는 경기 민감도가 높다고 답변하였음. 내구재의 경우 경기선행지표로서의 성격이 일부 있으나 팬데믹 이후에는 이러한 관계가 약화되고 있는 것으로 보이며, 준내구재, 비내구재 및 서비스 부문은 경기와 동행하는 경향이 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 금년 상반기에 주가 상승에 따른 자산효과 등으로 준내구재 소비가 높은 증가세를 보였는데, 이를 민간소비 및 경기 개선의 선행지표로 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이에 반해 내구재 소비는 과거 추세를 상당 기간 하회하고 있는데, 주택건설 부진 외에 내구재 소비회복을 제약하는 구조적 요인이 있는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 상반기 준내구재 소비 증가는 당시 주가 상승에 따른 자산효과에 주로 기인하고 있어 향후 민간소비 및 경기 개선의 신호로 보기에는 다소 무리가 있다고 답변하였음. 아울러 내구재 소비 회복이 지연되는 데에는 주택건설 부진 장기화 외에도 가계의 주택 구입 부담에 따른 저축 증가, 1인 가구 증가 및 렌탈 서비스 확산 등과 같은 소비구조 변화가 영향을 미친 것으로 보인다고 추가 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 일시소득 증가에 대한 한계소비성향을 적용하여 반도체 기업 성과급이 내년도 소비에 미치는 영향을 추정하였는데, 이와 같은 방식이 소비 증대 효과를 과대·과소 추정할 가능성이 있다고 지적하였음. 구체적으로 반도체 부문의 성과급이 금년뿐만 아니라 내년에도 지급되어 해당 부문의 종사자들이 이를 일시소득 증가가 아닌 항상소득으로 인식할 경우 소비 증대 효과가 추정치보다 클 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 부문의 성과급이 일시소득인지, 항상소득인지에 따라 한계소비성향이 차이날 수 있으며, 반도체 경기 확장국면에서 성과급 지급이 반복되는 경향이 있어 일회성 일시소득보다는 소비 반응이 클 수 있다는 점에 어느 정도 동의한다고 답변하였음. 다만, 내년도 성과급 지급규모가 이례적으로 큰 만큼 과거 추이에 기반한 한계소비성향을 적용하기에는 불확실성이 크다고 보고, 다양한 모형의 추정치를 제시하였다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 반도체 기업이익에 따른 성과급, 배당 및 세수 확대가 국산품뿐만 아니라 수입품에 대한 소비에도 영향을 줄 것으로 보이는데, 이러한 점을 고려한 민간소비와 성장률 제고 효과는 어느 정도인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 성과급·배당 지급 및 세수 확대로 수입품에 대

한 지출도 늘어나겠지만, 수입품 지출에 따른 민간소비 증가는 수입으로 상쇄되기 때문에 GDP 증대 효과는 크지 않다고 답변하였음. 이어서 반도체 기업의 성과급·배당 지급 및 세수 확대에 따른 민간소비 제고 효과는 0.4% 정도로, 전체 GDP에서 민간소비가 차지하는 비중(2026년 상반기 기준 42%) 및 민간소비의 수입유발계수 등을 감안한 성장제고 효과는 0.1% 초반 수준으로 추정된다고 설명하였음. 다만, 성과급 지급이 반복되어 항상소득으로 인식될 가능성과 소비 확대에 따른 생산·고용 유발효과 등을 감안한다면 성장제고 효과는 좀 더 커질 수 있다고 첨언하였음.

또 다른 위원은 관련 부서가 물가에 대한 수요압력을 어떤 지표로 판단했는지, 언제부터 본격화될 것으로 보는지에 대해 질의하였음. 아울러 반도체 수출 중심으로 성장이 이뤄지고 소비 등 내수 증가율은 성장률을 밑도는 상황에서 수요압력을 확인할 수 있는 부분을 살펴보고, 대외 커뮤니케이션 시 설득력있게 설명해야 한다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 수요압력은 여러 지표로 측정할 수 있으며, 내부적으로는 물가를 수요 및 공급 요인으로 분해해 분석하는 한편 기업의 가격설정 관련 미시자료도 계속 점검해 오고 있다고 답변하였음. 최근 수요 요인에 기인한 물가 상승압력이 나타나기 시작하였고, 미시자료에서는 가격 전이가 일부 나타나고 있다고 설명하였음. 부문별로 보더라도 민간소비, 건설투자 등 내수 부문의 증가율이 높아지면 수요측 물가압력의 영향이 보다 뚜렷하게 나타날 가능성이 높은 것으로 본다고 부연하였음. 아울러 수요 요인과 공급 요인이 상호작용하는 부분도 있어 이를 어떻게 구분하여 분석할지 검토중이라고 언급하였음.

이어서 동 위원은 향후 추가 긴축의 속도와 폭을 판단함에 있어, 향후 물가흐름 전망이 중요하다는 의견을 나타내었음. 특히, 정부가 물가안정대책과 공공요금 관리를 통해 지표 물가를 안정시키고 있는데, 경제 전체의 물가압력을 파악하기 위해 정부대책이 없었을 경우의 물가 수준, 또는 관리제외 근원물가 흐름 등을 주의 깊게 살펴봐야 한다고 당부하였음. 이와 함께 물가압력의 고점과 경직성에 대한 분석을 지속해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 근원물가에는 정부 물가안정대책이 집중된 석유류, 농축산물 등이 제외되어 있기 때문에, 기본적인 물가상승 압력은 근원물가로 판단할 수 있으며 정부 관리품목을 제외한 소비자물가와 근원물가도 점검하고 있다고 답변하였음. 또한 석유류 최고가격제 등은 상시적인 제도가 아닌 만큼, 정부 대책이 없었다면 물가가 어느 정도였을지를 보여 주는 반사실적(counterfactual) 수치도 물가 판단에 도움이 될 수 있다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 올해 반도체 수출 호조는 가격 상승에 의해 주도된 반면, 내년에는 상대적으로 물량요인의 기여도가 커질 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 가격요인에 기반한 명목 GDP와 물량요인에 따른 실질 GDP의 향후 경로가 어떻게 전망되는지, 가격요인 및 물량요인에 기인한 성장이 내수 및 수요압력에 미치는 영향을 어떻게 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 명목 GDP의 경우 금년에는 반도체 가격 상승의 효과로 20%를 상회하는 높은 성장률을 나타내고 있지만, 내년부터는 명목 GDP 성장률이 올해보다 낮아질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 반면, 실질 GDP의 경우 내년 이후에도 물량요인의 영향이 지속되면서 이에 기인한 성장이 전망된다고 첨언하였음. 또한 반도체 가격과 물량 모두 수요압력에 영향을 줄 텐데, 반도체 가격 상승은 칩플레이션을 통해서도 물가 상승압력으로 작용할 수 있다고 설명하였음. 이러한 점을 고려한다면 수요 압력이 상당 기간 지속되면서 물가 상승률의 둔화속도가 더딜 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 IT 부문 수출이 우리 경제의 성장을 주도하고 있는데, 수출은 국외수요에 의해 결정되는 만큼 소비자물가에 직접적으로 미치는 영향보다는 수출 수요 증가에 대응한 건설·지재물·설비투자 증가, 소득 여건 개선에 따른 내수 확대 등을 통해 간접적으로 물가에 영향을 미칠 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. Warsh 연준 의장도 AI 호조가 공급보다는 수요측면에 먼저 영향을 미칠 것으로 보고 있다고 언급한 발언을 소개하면서, 반도체 부문이 유발하는 내수 영향을 민간소비, 정부소비, 설비·건설·지재물투자 등 총수요 부문별로 구분하여 소비자물가에 미치는 영향을 살펴볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 경기 호황이 물가에 미치는 영향을 내수 부문별로 구분하기 어려우며 지출 부문이 모두 반영된 GDP 갭률을 중심으로 판단하고 있다고 답변하였음. 이어서, 반도체 경기 호조가 각 부문에 미치는 영향 및 이에 따른 물가압력에 대해 정량적인 분석이 가능한지에 대해 고민해보겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 반도체 기업의 이익이 충분히 분배되고 순환되기까지의 시차가 있다는 점을 감안하면, 아직은 민간소비 회복세의 전반적인 확산이 제약적이라는 관련 부서의 평가는 어느 정도 설득력이 있다고 언급하였음. 다만, 민간소비의 회복세를 평가함에 있어 구조적 요인과 고물가 영향을 고려해야 한다는 견해를 밝혔음. 특히, 민간소비의 장기 추세가 경제성장률을 구조적으로 밑도는 것

으로 전망되는데, 고령화 심화, 고용사정 악화, 주택가격 상승, 양극화 심화, 불확실성 증대 등으로 잠재적인 민간소비 성장률이 약화되었을 가능성을 감안해야 한다고 언급하였음. 또한, 현재 우리는 비용압력에 의한 고물가로 제약된 민간소비 수준을 관찰하고 있으며, 향후 비용압력이 완화될 경우 고물가에 가려진 기저의 수요압력에 따라 소비 회복세는 다소 달라질 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 과거 10년간 민간소비 증가율의 평균 수준은 1.8% 정도이나, 민간소비에 영향을 주는 여러 구조적 요인을 고려하면 장기평균만으로 민간소비를 평가하는 데 한계가 있다고 답변하면서, 잠재적인 민간소비 성장률 추정에 대해 고민해보겠다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 지난 7~8월 기준금리 인상에 따른 물가 상승 억제 효과가 당초 기대했던 수준에 부합할 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리 인상의 직접적인 효과뿐 아니라 환율을 하락시킴으로써 나타나는 추가적인 효과도 있을 수 있으므로 물가상승률을 낮추는 효과가 작지 않은 것으로 판단된다고 언급하였음. 아울러 금리 인상의 효과는 경제 상황이나 커뮤니케이션과 향후 정책 방향 제시 방식 등에 따라 달라질 수 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 당행의 내년도 성장률 전망에는 GDP를 고정가중법이 아닌 연쇄가중법으로 추계한다는 점도 상당한 영향을 미친 것으로 보이는데, 앞으로도 연쇄가중법이 GDP 성장률 조정폭을 확대시키는 요인으로 작용할 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 고정가중법으로 GDP를 추계할 경우 경제현실을 적시에 반영하기 어려운 데다 기준년 개편 시 누적된 가중치 변화가 일시에 반영되면서 변동성이 커질 수 있어, 우리나라를 비롯한 대부분의 선진국은 국제기준(SNA)에 따라 연쇄가중법을 채택하고 있다고 설명하였음. 아울러 내년도 성장률 전망에는 높아진 IT 비중이 상방 요인으로 작용하지만, 향후 IT 부문 경기에 따라 성장률 전망의 변동성이 커질 수 있다는 점에는 어느 정도 동의한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 소비 회복세를 분석하면서 성과급·배당·이전지출 및 환율 하락 등에 따른 소비 증대 효과를 제시하는 동시에, 높은 가계부채 수준과 대출금리 상승, 증시 조정에 따른 역자산효과 등을 소비 제약요인으로 제시하였는데, 어느 요인의 영향이 더 클 것인지 비교·분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 성과급·배당은 특정 계층에 집중되는 반면, 금리 상승에 따른

이자 부담 증가나 주가 하락에 따른 역자산효과는 상대적으로 광범위한 계층에 영향을 미칠 수 있다는 점을 지적하면서, 계층별 소득 증가와 금융 충격이 소비에 미치는 순효과와 계층 간 소비성향 차이를 충분히 감안하여 소비회복세를 면밀히 점검해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 청년고용 부진 상황을 분석한 것이 시의적절하고 의미있는 시도였다고 언급하였음. 다만, AI 확산에 따른 경력직 선호 현상이 AI 노출도가 높은 산업에서 청년의 노동시장 진입을 제약하는 구조적 요인으로 작용할 수 있다는 관련 부서의 설명에 대해서는, 청년층의 AI 활용능력이 여타 연령층보다 높다는 점을 고려해야 한다는 견해를 나타내었음. 오히려 청년층 고용 부진에는 AI의 부정적 영향보다는 노동시장 경직성이 더 크게 영향을 미칠 수 있다고 지적하면서, 이에 대한 구조개선 필요성을 강조해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 청년층은 AI 활용능력이 높아 중장기적으로는 고용기회가 늘어날 수 있으나, AI 도입 이후 최근까지는 청년고용 부진이 나타나고 있어 분석에서 이를 중점적으로 다루었다고 답변하였음. 아울러 노동시장 경직성 등 구조적인 문제들도 청년고용 부진의 중요한 요인이 될 수 있다고 동의하였음.

이어서 동 위원은 공공부문 일자리는 정부정책의 영향을 크게 받는다고 언급하면서, 미국의 비농업고용지표와 같이 우리나라도 경기판단에 활용할 수 있는 민간고용 관련 통계를 대외 공표할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이에, 유관부처와 관련 내용을 협의해 볼 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 금년 9월 취업자수 증가폭이 전월보다 축소된 이유에 대해, 지난해 소비쿠폰 지급으로 취업자수가 일시적으로 확대된 데에 따른 기저효과가 컸다고 설명하였는데, 소비쿠폰 사용처 및 기간이 제한적이었던 점을 고려하더라도 지난해 소비쿠폰의 고용 증대 효과가 컸다고 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비쿠폰 사용처가 연매출 30억원 이하 사업장으로 제한되면서 음식점과 마트·식료품점 등에서 주로 집행되었는데, 동 업종의 취업유발계수가 높아 지난해 9~10월 중 대면 서비스업에서 일시적인 고용증대 효과가 크게 나타났었다고 설명하였음.

이와 함께 동 위원은 연쇄가중법이 반도체 호조에 따른 IT 비중 확대를 반영하면서 내년도 GDP 성장률을 높이는 효과가 있겠지만, 반대로 반도체 가격이 하락 전환될 경우에는 IT비중이 축소되고 연쇄가중법에 따른 효과가 일부 사라지면서

내후년도 GDP 성장률의 하방요인으로 작용할 수 있다는 견해를 밝혔음. 잠재성장률 재추정 시 이러한 점에 유의하면서 신중을 기해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 경기 호조로 IT제조업 비중이 2025년 9.0%에서 금년도에는 크게 확대될 것으로 전망되는데, 내년도 성장률은 금년도 가중치가 적용되기 때문에 향후 반도체 가격에 따라 내년도 성장 전망이 큰 폭으로 조정되지는 않을 것이라고 답변하였음. 또한 2015년 이후로 IT 제조업 부문의 평균 성장률(8.2%)이 비IT부문(1.8%)을 계속해서 큰 폭으로 상회하였다는 점, 반도체 경기 하강 국면이었던 2023년에도 IT부문 성장률은 3%대 수준이었다는 점 등을 고려하면, 앞으로도 반도체 물량 증가가 계속되며 높아진 IT제조업 비중이 유지될 가능성이 높다고 추가 답변하였음. 다만, 내년 중 반도체 물량이 늘어나더라도 가격 조정폭이 클 경우에는, IT제조업 비중이 축소되면서 내후년도 GDP 성장률을 낮추는 요인으로 작용할 수도 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 현재로서는 반도체 경기 호조 및 이에 따른 성장률 개선에도 불구하고 민간소비나 고용 부문으로의 파급효과가 예상보다 작아 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 같은 상황에서도 물가에 대한 수요측 압력이 있다고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 성장세 확대 효과가 민간소비와 고용에 빠르게 나타나지 않고 있다는 데 동의하면서, 내년부터 성과급·배당, 재정, 환율 안정 등을 통해 개선될 요인이 있어 보이나, 주가 조정에 따른 영향 및 가계부채, 이에 더해 아직 회복이 약한 건설경기 등은 소비 회복을 제약하는 요인으로 작용하고 있다고 설명하였음. 이 때문에 금년에는 민간소비 회복이 다소 더디게 나타나는 것으로 보이며, 내년에는 금년보다는 회복세가 확대되겠지만 GDP 성장에 비해서는 완만할 것으로 본다고 부연하였음. 이어서 고용의 경우 반도체 부문의 고용유발효과가 상대적으로 작아 빠르게 증가하지는 않고 있으나, 동 부문의 성장을 기반으로 완만하나마 개선되고 있다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 최근 부동산시장은 주택가격 상승세에도 거래량은 줄어든 것으로 보이는데, 부동산 거래량 위축이 민간소비 제약요인으로 작용하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 몇 년 동안 건설경기 부진과 주택 거래 위축으로 신규 입주나 이사에 따른 가구 구입 등 내구재 소비가 제약되어 온 측면이 있다고 답변하였음. 최근에는 거래량이 더 줄어들고 있어 앞으로도 내구재뿐만 아니라 관련 서비스 소비에도 부정적인 영향을 줄 것으로 본다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 민간소비 분석에 소상공인 계좌이체 자료를 참고지표로 활용할 수 있어 보이는데, 동 지표에서 유의미한 움직임이 나타나는지 검토해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

또한 동 위원은 반도체 수출 호조가 민간소비에 어느 정도 속도와 강도로 영향을 미치는지가 통화정책의 중요한 전제라고 언급하면서, 이러한 측면에서 관련 부서가 민간소비 회복세를 점검한 것이 유용한 분석이었다는 의견을 나타내었음. 다만, 동 분석에서 노동패널 자료를 활용하여 한계소비성향(MPC)를 추정하였는데, 노동패널의 전체 샘플수가 크지 않고 IT 수출 대기업 종사자 비중도 작다는 한계점을 고려하면 동 방식으로 반도체 경기 호조에 따른 소비반응을 정확히 추정하기 어려워 보인다는 견해를 밝혔음. 이와 함께 반도체 경기 호조에 따른 한계소비성향이 민생회복 소비쿠폰의 영향을 분석할 당시 추정하였던 한계소비성향과 차이가 있는데, 그 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 노동패널 중 IT 부문 대기업 종사자 비중은 1.15%이며, 30~40대로 한정해 보면 0.79%에 불과하여 추정의 한계가 있는 것은 사실이지만, 소득과 소비를 연결하여 볼 수 있는 패널데이터가 한정적이라 노동패널을 이용하였다고 설명하였음. 이어서 대기업 종사자 등 고소득층의 한계소비성향이 낮다는 점을 고려하면 한계소비성향이 과대추정되었을 가능성이 있지만, 반도체 기업의 성과급 지급이 반복될 경우 항상소득으로 인식되어 소비반응을 높이는 요인으로도 작용할 수 있다는 점을 함께 고려하였다고 첨언하였음. 또한 민생회복 소비쿠폰의 영향을 분석했을 당시에는 특정 이벤트에 대한 한계소비성향을 추정한 반면, 이번에는 전체 근로자의 근로소득에 대한 평균적인 영향을 분석했다는 점에서 차이가 있는데, 민생회복 소비쿠폰의 경우 사용 기간 및 사용처가 제한되어 있는 데다, 지원이 소비성향이 높은 저소득층에 집중되어 한계소비성향이 금번에 비해 높게 추정된 측면이 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 소비회복 제약요인으로 주택경기 부진에 따른 내구재 소비 둔화를 제시한 것과 관련하여, 고용이나 소비는 주택가격보다 건설물량이나 거래량에 민감하게 반응할 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 향후 주택거래량을 어떻게 전망하고 있는지, 주택거래량이 장기평균 수준을 유지했다면 민간소비는 어느 정도 증가했을 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택거래량을 예측하기에는 불확실성이 크다는 의견을 나타내었음. 다만, 내구재가 민간소비에서 차지하는 비중이 크지 않다는 점을 고려

하면, 주택거래량이 장기 평균수준이었더라도 민간소비 개선 효과는 크지 않았을 것으로 보인다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 대규모 성과급 지급 등으로 추가적인 소득이 발생하더라도 가계의 재무상황에 따라서는 소비보다 부채상환이나 금융자산 축적 등에 먼저 활용될 가능성이 있다는 점을 지적하였음. 다만, 과거 뉴욕 연준 연구(2023)에서 부채부담이 큰 가계는 이전소득의 상당 부분을 채무상환에 활용하여 단기적으로는 소비 진작효과가 낮지만, 보다 긴 시계에서는 재무건전성 개선을 통해 민간소비를 뒷받침할 수 있다는 결과도 제시된 적이 있다고 소개하였음. 이에 가계의 소득과 자산·부채 구조 등을 포괄하는 사용가능한 패널데이터가 있는지 확인해보고 이를 활용하여 소비효과의 이질성을 분석해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 AI 관련 사모신용시장에 대한 국내 금융기관의 익스포저 규모가 파악되었는지 관련 부서에 질의하였음. 사모대출 만기가 집중된 2027년 및 2028년이 리스크가 현실화되는 분기점이 될 수 있다고 지적하면서, 주식시장 및 AI 투자의 밸류에이션에 대한 우려가 높은 상황인 만큼 작은 충격에도 불안이 증폭되고 관련 리스크가 금융시장 전반으로 전이될 수 있다는 점에 유의하여 관련 동향을 살펴봐야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 국내 민간 금융권의 해외 사모대출 익스포저는 약 31조원이며 총자산에서 차지하는 비중은 0.4% 수준으로 직접적으로 노출되는 비중이 작아 크게 우려할 부분은 아니라고 답변하였음 다만, 간접적인 경로는 클 수 있다고 언급하면서, 이러한 부분들을 각별히 유의하여 모니터링하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 AI 투자의 지속가능성에 대한 불확실성이 높고 관련 기업의 자금조달 확대가 장기금리 상승요인으로 작용하는 상황에서, 관련 부서가 AI 기업의 자금조달 특징을 시의적절하고 세밀하게 분석하여 큰 도움이 되었다고 평가하였음. AI 기업의 순환금융, 구조화 금융 등으로 기업 및 금융기관 간 연계성이 커지면서 시스템리스크 발생 가능성도 있어 보이는데, 과거 사례 등을 보면 정보공개가 제한적인 비상장 AI 기업의 취약성이 현실화되거나 AI 투자의 결실이 소수의 기업에 집중(winner-take-most)되며 여타 기업들이 도태되는 과정에서 시장충격이 발생할 가능성이 커졌다는 점에 유의해야 한다고 강조하였음. 아울러 이

러한 리스크가 실제로 현실화될 경우 반도체 수출비중이 큰 우리나라에 대한 부정적 영향이 클 수 있는 만큼 관련 모니터링을 강화해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 국내·외 장기금리의 큰 폭 상승에도 국내 회사채 신용스프레드는 비교적 안정적 흐름을 유지하고 있는데, 연말로 갈수록 채권시장 수급 상황이 타이트해지는 상황에서 회사채 시장이 불안해질 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채금리 상승의 영향으로 국내 장기금리가 오를 경우 신용경계감이 높아지면서 회사채 스프레드가 확대되고 기업들의 자금조달 부담이 커질 수 있겠으나, 아직까지는 국내 경기, 시중유동성 상황 및 신용채권시장의 수급 여건이 대체로 양호하여 회사채 시장이 장기금리 상승의 충격을 비교적 잘 소화하고 있다고 답변하였음. 다만, 연말로 갈수록 기관투자자들의 북클로징 등으로 채권시장 수급여건이 타이트해지는 경향이 있는데, WGBI 추종 자금의 유입이 마무리되고 장기금리가 예상보다 급격히 오를 경우, 신용도가 낮은 기업을 중심으로 신용스프레드가 확대되면서 차환 리스크가 커질 수 있는 만큼, 이에 유의하여 시장 상황을 모니터링 하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 과거 주택가격 상승기 사례를 보면 주택가격이 핵심지에서 먼저 약세로 전환되면서 주택시장이 전반적으로 조정되는 패턴이 일반적이지만, 2017~2018년과 같이 핵심지 가격 조정에도 외곽지역의 상승흐름이 계속 이어가다가 핵심지 주택가격이 재차 반등한 사례도 있었다고 언급하였음. 최근 부동산 시장을 보면, 핵심지에서는 가격 하락세가, 외곽지역에서는 상승세가 동시에 나타나고 있는데 향후 흐름이 어떻게 될 것으로 전망하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 서울 주택가격 흐름에는 상·하방 리스크가 병존하고 있는 것으로 보이는데, 주택공급 상황 및 가계의 소득여건 개선 등을 고려하면 외곽지역 주택가격 상승세가 지속될 경우 핵심지 주택가격이 과거와 같이 재차 상승할 가능성을 배제할 수 없다고 답변하였음. 다만, 향후 주택시장 상황은 주택공급 진행양상, 세제개편안의 국회 논의 등에 따라 불확실성이 높은 만큼 관련 동향을 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 미 장기금리 상승 현상에 대해, 미 국채의 안전자산으로서 지위가 약화되면서 낮은 수익률을 감수하고도 안정성·유동성 확보 목적으로 미 국채를 보유하게 되는 편의수익률(convenience yield)이 축소되었다고

설명한 것을 언급하였음. 이와 관련하여 미 국채의 편의수익률 변화로 인해 글로벌 금융시장 불안 등 대외충격이 국내 금융·외환시장, 특히 환율 및 자본유출입 등으로 파급되는 영향이 달라질 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채의 편의수익률 축소가 글로벌 금융불안 충격 시 국내 금융·외환시장으로의 파급경로에 어떠한 영향을 미치는지는 일률적으로 판단하기 어렵다고 답변하였음. 미 국채에 대한 안전자산 선호가 약화될 경우, 글로벌 위험회피 국면에서 달러화 강세가 제한되면서 원화 약세 압력을 일부 완화하는 효과가 있겠으나, 미 국채의 편의수익률 축소가 글로벌 금융불안 국면에서 담보자산으로서의 신뢰 저하를 동반할 경우에는 레포시장에서 미 국채의 담보가치가 하락하면서 대외충격의 영향을 확대시킬 수도 있다고 설명하였음. 또한 미 국채의 편의수익률 하락에도 불구하고 미 달러화 자체의 편의수익률은 글로벌 금융위기 이후 높게 유지되고 있다는 연구결과도 있다고 소개하면서, 이러한 점도 충격의 파급효과를 예측하기 어렵게 하는 요인이라고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 과거 닷컴버블 당시에는 기업들이 주로 주식발행을 통해 자금을 조달했던 반면, 최근에는 AI 기업들이 회사채, 사모신용, 순환 금융 및 구조화금융 등을 활용하면서 기업의 자금조달 구조가 복잡해졌다는 견해를 밝혔음. 이러한 상황에서 AI 투자 조정이나 관련 자산가격의 급락이 발생한다면 우리나라에 미치는 영향이 과거 닷컴버블 붕괴 당시와는 다를 것으로 보인다고 언급하면서, 이에 대한 관련 부서의 의견을 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 닷컴버블 당시에는 글로벌 IT 산업과 우리나라와의 연계성이 작았던 반면, 현재는 글로벌 AI 공급망에서 우리나라 반도체가 차지하는 비중이 매우 큰 데다 국가간 자본시장 연계성도 높아졌기 때문에, 충격 발생 시 금융 및 실물부문에 미치는 영향이 이전에 비해 커졌을 것으로 예상된다고 답변하였음. 다만, 시장참가자 대부분이 AI산업 관련 초과수요가 2027년까지는 지속될 것으로 보는 등 닷컴버블 당시 상황과는 다르다는 의견이 시장의 중론이라고 설명하면서, AI산업 관련 우려의 영향이 일부 저신용·취약기업에 국한될 경우 우리나라의 경상수지 흑자 흐름이 지속되면서 외환시장에 미치는 영향도 일시적인 변동성 확대에 그칠 가능성이 높다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 미 국채금리 상승의 배경이 AI 관련 우려 등 글로벌 공통요인인지, 미 국채 수급여건 등 미국 고유요인인지에 따라 국내 채권시장에 미치는 영향이 달라질 수 있다는 점을 지적하였음. 이와 관련하여 미 국채금리의 추가적인 상승을 초래할 수 있는 리스크 요인은 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채 시장이 글로벌 시장에서 차지하는 중요성을 고려하면 미 국채금리 상승 원인을 글로벌 공통요인과 미국 고유요인으로 정확히 구분하기는 어렵지만, 미 연준이 발표하는 미 국채 10년물 금리의 기대 단기금리와 기간프리미엄을 살펴보면, 9월 하순 이후의 미 국채금리 상승은 글로벌 경기 및 인플레이션 등을 반영한 기대 단기금리보다는 미 재정건전성 우려, AI 기업의 대규모 회사채 발행에 따른 수급부담 등에 기인한 기간프리미엄 상승에 주로 기인한 것으로 보인다고 추가 답변하였음. 향후 미 국채금리는 기본적으로 중동정세 및 국제유가 흐름, 주요국 통화정책 기조 및 재정 여건 등에 영향을 받겠지만, 단기적으로는 11월 미국 중간선거, 이후 미 재정정책 및 AI 관련 규제 변화가 중요한 계기가 될 것으로 보인다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 하반기 국제금융시장의 가장 중요한 이슈는 미국 장기금리 상승이라는 의견을 나타내었음. 9월 CPI 발표 당일 미 국채금리가 발표 직후 상승하였다가 AI 기업들의 자금조달 우려 등으로 안전자산 선호가 나타나면서 하락 전환한 것에 비추어 보면, 미국을 중심으로 AI 관련 우려가 점차 커지고 일각에서는 금융시장 불안 가능성도 제기되고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 우리나라 외환시장의 경우 대규모 경상수지 흑자 전망으로 금년 하반기부터 환율 안정에 대한 기대가 커진 상황이지만, 글로벌 금융시장 상황 변화에 따라 변동성이 커질 수 있다는 의견을 나타내면서, 이를 고려하여 환율 전망의 상하방 리스크를 평가해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서의 사모신용시장 리스크 점검이 시의적절한 분석이었다고 언급하였음. 최근에도 AI 수익성 불확실성, 과다한 채무 규모, 복잡한 자금조달 구조 등으로 AI 관련 기업의 신용스프레드가 확대되고 주가가 하락하고 있는데, 미국 장기금리 상승에 따른 구축효과, AI 산업에 대한 세계경제의 의존도 심화 등으로 인해 AI 관련 충격 발생 시 부정적 영향이 확대될 수 있다는 점이 우려된다고 언급하였음. 특히, 우리나라의 경우 경제 내 반도체가 차지하는 비중이 확대되면서, 대외요인에 대한 민감도가 높아지고, 경기 진폭이 커질 뿐만 아니라 외환 및 금융시장의 변동성도 구조적으로 확대될 수 있다는 견해를 밝혔음. 이러한 대내외 여건 변화가 우리경제에 미치는 영향이 특정 부문에 국한되지 않는다고 강조하면서, 부서간 협업을 통해 경제여건 변화에 대한 대응 방안을 마련해 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장상황을 면밀히 모니터링하고, AI 산업의 자금조달 구조 및 특징에 대해 심도 있게 분석하여 보고드리겠다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 금융안정 상황을 살펴보는 데 중요한 지표였던 가계부채, 환율은 안정되었으나, 주가 변동성이 크게 확대된 점이 우려된다는 의견을 나타내었음. 그간 AI 산업 수익성에 대한 의구심 등으로 미국 주가가 조정될 경우, 우리 경제에 미칠 충격에 대해 살펴봐야 한다고 우려하였는데, 실제로 우리 주가가 단기간 내에 급락하면서 금융안정 및 실물경제에도 부정적 영향을 줄 가능성이 커졌다는 견해를 밝혔음. 이에 주식시장 조정이 우리경제에 미치는 영향을 종합적으로 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 주요국에 비해 우리나라 국채시장은 상대적으로 안정된 모습인데, 이러한 차별화된 흐름이 앞으로도 지속가능한지 관심을 갖고 계속 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 요청하였음. 아울러 과거 금융불균형 확대기와 비교했을 때 이번에는 명목GDP의 급격한 증가, 반도체 집중, 대규모 경상수지 흑자 등이 유독 두드러진다는 의견을 나타내면서, 최근 금융시장 및 가계부채 상황 등을 평가할 때 이러한 차별점을 고려하여 분석해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이와 함께 동 위원은 지난 두 번의 금통위에서 인플레이션 압력이 높아질 것에 대응하여 선제적으로 기준금리를 인상하였는데, 통화정책의 파급시차가 상대적으로 짧은 금융시장에서 그 효과가 일부 나타났을 것으로 보인다고 언급하였음. 8월 금통위 직전 대비 금융시장여건지수(FMCI)는 금리상승과 주가 하락 등으로 소폭 하락하고, 금융상황지수(FCI)는 중립 내지 소폭 긴축적인 수준으로 나타났는데, 이를 종합한 금융시장 상황을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 두 차례 기준금리 인상 이후 장단기 시장금리와 은행 여수신금리가 상승하고 주가 등 가격변수의 변동성도 높아지면서 전반적인 금융상황이 다소 타이트해진 것으로 보고 있지만, 이는 일정부분 기준금리 인상의 효과가 금융시장에 파급되면서 나타난 현상이며, 금융시장은 대체로 원활하게 작동하고 있다고 답변하였음. 또한 대출금리 상승이 주택가격 상승 기대를 일부 낮추면서 금융취약성지수가 개선되는 등 금융불안에 대한 잠재리스크가 완화된 측면도 있다고 첨언하였음. 다만, 시장금리가 상승하는 과정에서 취약가계 및 한계기업의 자금조달 어려움이 커질 가능성에 대해서는 유의하여 살펴보겠다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 국내 주가가 단기간에 큰 폭으로 조정되면서 가계자금이 주식시장에서 정기예금으로 이동하는 모습이라고 언급하였음. 앞으로도 반도체 기업 이익이 성과급·배당 등을 통해 가계에 분배될 텐데, 동 자금이 주가하락으로 주식시장이 아닌 부동산시장이나 해외 투자 등으로 흘러갈 가능성에 대해서는 어

떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주가가 계속해서 오르고 가계소득이 늘어날 경우에는 주식시장의 차익실현 자금 중 일부가 부동산시장으로 흘러갈 가능성이 있지만, 지금과 같이 주가가 조정받는 상황에서는 역의 부의효과로 인해 가계의 소비 및 주택구매 여력이 줄어들 가능성을 배제하기 어렵다고 언급하면서, 다양한 측면을 종합적으로 고려하여 관련 사항을 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음. 한편, 주가 급락과 대외 불확실성이 맞물리는 경우에는 위험회피 심리가 강화되면서 자금흐름이 반전될 수 있는데, 이 경우 회사채 및 RP에 의존하는 증권사, 여전사의 자금조달 여건이 악화되고 유상증자 및 기업공개 등을 추진하는 기업도 지분가치 하락 우려로 자금조달에 어려움을 겪을 가능성도 배제할 수 없는 만큼, 이에 유의하면서 시장 상황을 모니터링 하겠다고 덧붙였음.

한편, 일부 위원은 최근 원/달러 환율이 빠르게 하락하면서 중소기업 등 일부 경제주체들이 변화한 환율 여건에 적응하기 어려울 수 있다는 점을 우려하였음. 이에 환율 수준뿐만 아니라 외환시장의 변동성을 완화하기 위한 노력이 중요한 시점이라고 강조하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 원/달러 환율 하락속도가 2023년초 이후 가장 빠른 수준이라고 설명하면서, 실제로 기업들을 만나보면 일일 변동성도 중요하지만 환율이 한 방향으로 크게 움직이는 것에 대해 어려움을 호소하고 있다고 답변하였음. 최근의 환율 변동 속도가 빨랐다는 것은 사실이나, 이는 상반기 중 외국인의 대규모 주식 매도로 인해 환율이 크게 상승했던 부분이 되돌려지는 측면이 있다는 관점에서 시장과 소통하고 있다고 설명하였음. 현 시점에서는 환율 기대가 안정되는 것이 중요한데, 최근 흐름을 보면 시장의 환율 기대가 빠르게 하향 조정되다가 현 수준에서 안정세를 보이고 있다고 언급하였음. 앞으로 환율 변동성도 감안하여 시장과 원활히 소통해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 외국인의 대규모 NDF 매도에 기인한 스왑레이트 하락으로 채권 차익거래 자금이 순유입으로 전환된 것과 관련하여, NDF 매도세가 원/달러 환율의 추가 하락에 대한 기대에 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 거래 목적별로 정확히 구분하기는 어렵지만, 외국인이 보유하고 있는 주식의 환헤지 비율을 일정 수준으로 유지하려면 주가 하락 시 NDF 매도가 동반되는데, 이 부분의 영향이 컸던 것으로 보인다고 답변하였음. 이에 더해 향후 원화 강세를 예상하고 NDF를 매도하는 흐름도 있었다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 기업을 중심으로 거주자 외화예금이 급증하는 추세가 당분간 이어지면서 환율 변동성 완화에 도움이 될 것으로 기대된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 외화예금 증가규모가 상당한데, 초과외화지준을 제외한 나머지 자금은 어떻게 운용되고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국환은행은 늘어난 외화예금을 지준을 포함한 외화예치금, 외화대출금, 수출입금융 등으로 운용하고 있다고 답변하였음. 이외에도 본지점 차입이나 외화콜차입 등을 통해 외화자금을 조달하던 것을 외화예금이 일부 대체한 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 국내 금융시장과 글로벌 금융시장의 주요 가격변수 움직임이 차별화된 상황에서 대외 충격이 발생할 경우 국내 금융시장에 미치는 영향이 커질 수 있다는 점을 우려하였음. 이와 관련하여 최근에 나타난 국내 금융시장과 주요국간의 차별화된 흐름이 당분간 이어질 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 국내 장기금리는 주요국에 비해 상승폭이 상대적으로 제한되는 모습인데, 이는 우리나라가 선제적으로 기준금리 인상에 나서면서 그 영향이 장기금리에 상당 부분 반영된 데다, 대규모 경상수지 흑자 등 견조한 거시경제 상황과 양호한 재정 여건, 정부의 국고채 수급개선 노력 등이 긍정적으로 평가된 영향이 복합적으로 작용한 결과라고 답변하였음. 다만, 연말에는 채권시장 전반의 수급 여건이 취약해지는 경향이 있다고 설명하면서, 글로벌 장기금리 상승세가 지속될 경우 국내 장기금리의 변동성이 확대되고 RP 등 단기금융시장으로 그 영향이 전이될 가능성도 배제할 수 없는 만큼 시장 상황을 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 기업신용 여건이 양호하다고 평가한 것과 관련하여, 전체적으로는 기업신용의 증가 흐름이 이어지고 있으나 기업규모별로 보면 대기업 대출에 집중되고, 중소기업 및 개인사업자 대출은 부진한 상황이라고 지적하였음. 이와 함께 직접금융 시장에서의 자금조달도 회사채가 10개월 연속 순상환되고 9월 들어서는 직접금융 전체로도 증가폭이 마이너스로 전환된 점에 유의해야 한다고 강조하였음. 또한 대출 용도별로도 시설자금보다는 운전자금 위주로 기업대출이 늘어나고 있는데 이는 원재료비, 인건비 등 기업의 비용부담 증대를 시사할 가능성이 있고, 기업의 이자보상배율 및 연체율도 중소기업을 중심으로 악화되고 있다는 점에 유의해야 한다고 언급하였음. 이에 기업신용 상황을 평가할 때 다양한 측면을 살펴보고, 대외 커뮤니케이션 시에도 기업신용과 관련된 여러 취약점에 유의할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 회사채 발행은 순상환 흐름을 상당 기간 이어가고 있으나 아직까지는 투자수요가 양호하고 신용스프레드가 안정적이라는 점, 기업대출은 은행들이 완화적 대출태도를 견지하고 있다는 점 등을 고려하여 기업 자금조달 여건을 평가하였다고 답변하였음. 다만, 기업대출 증가가 비용증가에 따른 것이라면 부실화로 이어질 가능성이 상대적으로 높을 수 있으므로 이에 유의해서 살펴보겠다고 추가 답변하였음. 연체율 역시 팬데믹 당시 실시되었던 각종 지원프로그램이 종료되고, 금융기관들의 부실채권 매각·상각 여력이 줄어들면서 상승하고 있는데, 당분간 취약기업을 중심으로 연체율이 추가 상승할 수 있는 만큼, 관련 사항을 면밀히 모니터링하고 정부와의 소통도 강화하겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 은행들이 연체채권의 매각·상각을 진행하였음에도 불구하고 은행권의 대출 연체율이 상당히 높은 수준이라는 의견을 나타내면서, 최근 연체율 상황에 대한 관련 부서의 평가를 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 국내은행들의 연체대출 잔액이 계속 늘어나고 있으며, 연체율은 기업대출을 중심으로 상승하고 있는데 가계 및 기업 대출이 다소 상이한 움직임을 보이고 있다고 답변하였음. 앞으로 연체율 수준과 과거 코로나 19 이후 추이 등을 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 국내 장기금리 상승에 대응하여 정부가 초과세수를 활용하는 대신 국고채 발행물량을 축소·관리한다면 채권시장 수급불균형 완화에 도움이 될 것이라는 견해를 밝혔음. 과도한 시장금리 상승압력을 완화하기 위한 다양한 대응책을 고민해보고 정부와 소통해 나가야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부가 초과 세수를 활용하여 10월 국고채 발행물량을 5조원 줄인 데 이어 필요 시 추가 축소를 검토할 수 있다고 밝히면서, 국고채 수급부담이 일부 완화된 상황이라고 답변하였음. 한편, 금년 4/4분기에는 은행채·여전채 만기도래 확대가 예상되는 가운데 WGBI 추종자금 유입 둔화, 보험사의 장기채 투자수요 부진 등으로 투자수요는 다소 위축될 것으로 보이지만, 시장에서는 정부가 초과세수를 활용하여 추가적인 수급개선 조치에 나설 것이라는 기대가 형성되어 있다고 설명하면서, 정부와 관련 상황을 긴밀히 소통해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금융기관 연체율이 높은 수준을 지속하고 있는 점을 우려하면서 정부의 취약차주 관련 대책의 진행 상황에 대해 관련 부서에 질의하였음. 아울러 취약차주에 대한 지원과 병행하여 서비스업 중 생산성이 낮은 한계기업에 대한 구조조정을 진행할 필요가 있다는 점을 정부와 잘 소통해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장금리가 오르는 과정에서 취약 가계 및 자영업자, 한계기업, 부동산PF 등의 부실위험이 증대될 우려가 상존하고 있는데, 지난 8월 정부가 발표한 취약차주 지원방안이 시행되면 시차를 두고 취약차주의 어려움을 완화하는 효과가 나타날 것으로 보인다고 답변하였음. 앞으로 유관기관과의 협의체 등 여러 채널을 통해 취약부문에 대한 선별적 지원과 함께 회생 가능성이 낮은 부분에 대한 구조조정 노력도 병행될 수 있도록 관련 의견을 제시하겠다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 외국인 주식 매도세 확대에도 불구하고 환율에 대한 영향은 크지 않아 보이는데, 앞으로도 이와 같은 흐름이 이어질 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외국인의 주식 매도가 확대되고 미 달러화가 강세를 보이고 있음에도 불구하고 원화는 강세 흐름을 보였는데, 이는 반도체 기업의 달러 공급이 늘어나면서 외국인 주식 매도를 상쇄하였기 때문이라고 설명하였음. 아울러 주가 하락세가 계속되고 외국인들이 익스포저를 전년말 수준까지 축소할 경우 환율 변동성이 일시적으로 확대될 수 있으며, 그 정도는 익스포저 축소 강도와 기간에 따라 달라질 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제의 반도체 의존도가 높아진 만큼, AI 투자에 대한 우려가 커지면 금융시장과 실물경제 모두 부정적 영향을 받을 가능성이 있어 보인다는 견해를 밝히면서, 이에 대한 관련 부서의 의견을 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대만도 반도체에 대한 익스포저가 크지만 AI 산업 수익화에 대한 전망 변화에 민감도가 비교적 낮은 편인 반면, 우리나라는 이에 직접적으로 노출되어 있는 데다 반도체에 높은 집중도를 보이고 있다고 답변하였음. 이러한 상황에서 반도체 관련 모멘텀이 둔화되기 시작하면 우리 외환시장은 반도체 주가 하락과 외국인 익스포저 축소 등이 맞물리면서 부정적 영향을 받을 수 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 2028년 중 만기 도래하는 글로벌 비금융기업의 회사채 규모가 상당히 크고, 특히 과거 저금리기에 발행한 회사채의 경우 차환부담이 클 것이라는 견해를 밝혔음. 이에 만기도래하는 채권의 발행기관, 지역 및 관련 사업 등과 관련한 구체적인 정보가 있다면, 국내 금융시장에 미치는 영향에 대해 가늠해 볼 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 2028년에 만기도래하는 글로벌 비금융기업의 투자등급 회사채 규모는 약 1조 달러로 추정(S&P Global)되는데, 지역별로는 미국이 절

반 이상이나, 업종별로는 특정업종에 편중되어 있지 않다고 답변하였음. 전체 회사채 시장에서 첨단 기술 섹터 비중은 6.7%로 크지 않은 편이라고 설명하면서, AI 관련 충격이 발생하더라도 신용경로보다는 주식시장을 통한 영향이 더 클 것으로 보인다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 하이퍼스케일러 5개사의 재무제표를 보면 자기자본 대비 미개시 리스 비율이 기업별로 차이를 보인다고 언급하면서, 구조적인 이유가 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 영업전략 및 자체 자금 여력의 차이가 미개시 리스 비율에 영향을 주는 것으로 보인다고 답변하였음. Alphabet 의 경우 데이터센터 설비 관련 기술력이 높고 자체 자금 여력도 양호하여 데이터센터를 직접 운영하는 비중이 큰 반면, MS와 Meta는 개발사, SPV, Joint venture가 자금을 조달하여 데이터센터를 건설하면 이를 장기 임차하고 있다고 설명하였음. 장기 임차 방식을 택한 경우 미개시 리스 비율이 상대적으로 높지만, 대신 부지·전력·인허가 확보에 드는 시간을 단축할 수 있고, 자본지출 부담도 장기에 걸쳐 분산할 수 있는 장점이 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 AI 관련 기업의 순환금융, 구조화금융 등 부외금융 리스크 증대를 분석해 준 것이 AI산업의 자금조달 구조를 이해하는 데 큰 도움이 되었다고 언급하였음. 하이퍼스케일러의 신용보강 등으로 상호연계성이 높아지는 상황은 우리나라 부동산 PF와 유사해 보인다는 의견을 나타내면서, 이에 대한 분석 경험이 많은 유관부서와 협력하여 관련 동향을 면밀히 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 유관 부서와 긴밀하게 협의하는 동시에 관련 시장 구조도 다층적으로 분석해 보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 향후 시중 유동성 상황과 관련하여 대규모 경상수지 흑자 등으로 M2 증가세가 확대될 경우 가계부채 등 금융불균형 확대 외에도 자산시장의 가격 상승압력으로 작용할 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 그간 대규모 경상수지 흑자에 따른 유동성 증가압력을 상쇄해오던 외국인 주식자금의 유출이 주가 조정 등으로 완화될 경우 국외부문을 통한 유동성 증가압력이 상당폭 확대될 가능성이 있다고 답변하였음. 기준금리 인상 기조가 이러한 유동성 증가압력을 일부 완화할 수 있겠지만 늘어난 유동성이 경제주체의 소득 증대를 통해 주식 및 주택시장 등으로 유입되면서 자산시장의 가격 상승압력으로 작용할 가능성에 대해서는 계속 유의하여 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 통상 금리 인상기에는 예대금리차가 확대되는데, 최근 흐름에서도 이러한 경향이 나타나는지 관련 부서에 질의하였음. 아울러 가계대출 금리는 빠르게 상승한 반면 기업대출 금리는 상대적으로 조정이 더딘 이유에 대해 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 신규취급액 기준 예대금리차는 지난 몇 달간 등락하는 가운데 아직까지 크게 확대되지는 않는 모습이며, 잔액 기준 예대금리차의 경우 수신금리에 저원가성 예금이 포함되고 있어 대출금리보다 시장금리 상승을 덜 반영함에 따라 금리 상승기에 확대되는 경향이 나타난다고 답변하였음. 한편, 지난 두 차례 기준금리 인상의 영향이 은행 여수신금리에 원활히 파급되고 있으나, 가계대출 금리는 가계부채 관리 등을 위한 가산금리 인상이 더해지면서 상대적으로 대출 태도가 완화적인 기업대출에 비해 상승폭이 컸다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 분기말 유출되었던 MMF 자금이 10월 들어 재유입되었음에도 CP금리의 상승세가 지속되는 이유에 대해 질의하였으며, 관련 부서는 연외물에 대한 수요부진 등을 제시하였다고 언급하였음. 한편, 은행채 3개월물 금리는 하락하여 두 금리 간 격차가 확대되었는데, 만기가 동일함에도 은행채와 CP 금리가 상이하게 움직이는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 은행채와 CP 금리 간의 격차가 확대된 데는 수요 및 공급측 요인이 모두 영향을 주었다고 답변하였음. 수요측면에서는 단기금리 상승에 따른 MMF 보유자산의 손실 위험에 대응하여 자산운용사가 펀드의 듀레이션을 축소하기 위해 CP보다는 RP 등 초단기물 위주로 자산을 운용하는 가운데 연말 환매에 대응하기 위해 연외물에 대한 투자에 소극적인 모습을 보인 것이 영향을 미쳤다고 설명하였음. 공급측면에서 보면 은행채 3개월물은 발행물량이 상대적으로 적고 신용도가 높은 은행이 발행함에 따라 연외물 프리미엄도 낮게 형성되는 경향이 있다고 답변하였음. 최근에는 은행들이 4/4분기 은행채 만기도래에 대응하여 정기예금을 기초로 한 ABCP 발행을 늘리고 있어 연말을 앞두고 수급여건이 타이트해질 수 있는 만큼 CP를 포함한 전반적인 단기 금융시장 상황을 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 최근 사이버 보안의 중요성이 대두되고 있다고 언급하면서, 당행이 금감원 등과 공동으로 사이버 공격에 대한 훈련 또는 모의 테스트 등을 진행하고 있는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 스웨덴 사례 등을 보면 중앙은행이 금융권 대상 컨틴전시 플랜 마련에 참여하고 있다고 소개하면서, 당행도 사이버 보

안 리스크에 대해 잘 살펴봐야 한다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 감독당국에서는 IT리스크 관리 관련 가이드라인 마련 및 금융권 상황 점검 등을 통해 사이버 리스크에 적극 대응하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음. 당행도 2025년 6월 금융안정보고서 등에서 사이버 리스크가 금융안정에 미치는 영향을 점검한 바 있으며 앞으로도 국제기구 논의 내용, 주요국의 정책대응 및 컨틴전시 플랜 등 관련 이슈를 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유휴생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 '미 국채금리 상승이 우리 금융·경제에 미치는 영향 및 시사점'을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여 관련 부서에서는 중동사태 이후 인플레이션 압력 증대와 이에 따른 금리인상 기대로 글로벌 국채금리가 상승세를 보인 가운데, 최근에는 재정건전성 우려가 커지고 AI 투자 자금조달을 위한 회사채 발행수요도 늘어나면서 상승폭이 확대되었다고 보고하였음. 이런 상황에서 국내 주가는 반도체 투자 수익성 우려 등으로 상당폭 하락하였으나, 채권금리와 환율은 양호한 기초경제여건으로 인해 대외금리 상승의 영향이 제한되었다고 설명하였음. 다만 글로벌 국채시장 불안이 심화되는 경우 금융·외환시장의 변동성이 높아질 수 있으며 이 경우 실물경제에도 일부 영향을 미칠 수 있는 만큼, 향후 글로벌 국채금리 추이와 국내 금융·경제 영향을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도를 결정해나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 최근 일각에서 미 장기금리 상승이 AI 투자 증가와 성장세 확대에 따른 잠재성장률 및 중립금리 상승에 기인하였을 가능성도 제기되고 있으며, 미 장기금리 상승이 잠재성장률 상승에 기인하는 경우 우리나라에 미칠 영향도 달라질 수 있는 만큼 잘 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 향후 반도체 기업 중심의 국내 투자 확대가 국내 잠재성장률 및 중립금리에 미치는 영향에 대해서도 고민해봐야 한다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원들은 조달금리 부담 등으로 AI 투자가 둔화될 경우 반도체 집중도가 높은 우리나라에는 부정적 영향이 확대될 것으로 예상되므로, 글로벌 금

융시장 불안이 우리 금융시장 및 실물경제에 전이될 가능성에 대해 유의하면서 글로벌 장기금리 동향을 면밀히 모니터링해 나가야 한다고 당부하였음.

또한 일부 위원은 금융상황지수가 낮아지고 통화량 증가율도 둔화되는 등 최근 금융여건이 다소 긴축적인 모습을 보이고 있는데, 향후 통화정책 경로에 대한 기대를 감안하더라도, 대외요인의 영향으로 금융상황이 추가적으로 긴축되고 있는 측면이 있는 것은 아닌지 질의하였음.

이에 관련 부서에서는 두 차례 기준금리 인상에 더해 글로벌 장기금리 상승 영향이 파급되면서 금융여건이 중립에 가까운 수준에 도달한 것으로 평가되지만, 글로벌 국채금리는 주로 국내 장기금리에 영향을 미친다는 측면에서 장·단기금리와 경제주체들의 기대 등을 통해 경제 전반에 영향을 미치는 기준금리 인상과는 효과가 다른 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금통위가 대외여건 변화를 감안하여 조건부적으로 기준금리를 결정한다는 점을 대외에 충분히 알려 시장참가자들의 기대 경로가 일방향으로 치우치지 않도록 관리할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 최근 미 국채금리 상승의 우리 경제에 대한 영향을 종합적으로 분석하기 위해, 다양한 모형을 활용하여 미 국채금리 상승이 국내 성장률에 미치는 영향을 분석하는 한편, 과거 미 국채금리 상승기별로 변동 요인에 따라 우리 경제에 미친 영향이 어떻게 달랐는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채금리 상승이 성장세 확대에 주로 기인할 경우 신흥국에 대한 부정적 영향이 작았던 반면, 공급충격이나 미 연준 정책기조 변화에 의해 주도될 경우에는 부정적 영향이 커지는 것으로 분석되는 만큼, 앞으로도 미 장기금리 상승요인과 그에 따른 국내 경제 영향을 주의 깊게 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 일부 위원은 정부의 국고채 바이백 등 시장 안정화 조치가 채권 수급 여건을 개선시켜 시장금리 상승압력을 낮추고 변동성을 완화하는 데 기여하는 효과가 있을 수 있다는 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 3.00% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.00% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 중동지역 분쟁 장기화에도 불구하고 미국 등을 중심으로 AI 투자가 지속되면서 당초 예상보다 양호한 성장세를 이어갈 전망입니다. 주요국의 인플레이션은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 지속할 것으로 예상됩니다. 주요국 중앙은행은 높아진 인플레이션 압력에 대응하여 정책금리를 인상하였고, 국제금융시장에서는 재정건전성 및 AI 투자의 수익성 우려 등으로 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 주가는 크게 등락하였습니다.

우리 경제는 글로벌 AI 투자 확대의 영향으로 예상보다 강한 수출 증가세가 지속되고, 높은 명목성장률에 힘입어 투자, 소비 등 내수 회복세도 점차 확대될 것으로 보입니다. 이에 따라 올해와 내년 성장률이 모두 지난 8월 전망치를 상회하고 잠재성장률 수준도 웃돌 것으로 보입니다. 다만 반도체 경기 확장 국면의 지속 기간 및 내수 파급 정도, 중동상황 전개 양상 및 국제 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성은 성장의 위험 요인으로 잠재해 있습니다.

물가는 소비자물가 및 근원물가 상승률 모두 2%대 후반으로 목표 수준을 큰 폭 상회하고 있습니다. 향후 물가는 원/달러 환율 하락이 하방압력으로 작용하겠지만, 유가 상승에 따른 비용압력이 지속되고 수요압력도 점차 확대되면서 목표 수준을 상회하는 오름세가 내년까지 이어질 것으로 전망됩니다. 특히 명목성장률의 큰 폭 확대가 경제 전반의 수요압력을 추가로 높이면서 높은 근원물가 오름세가 장기화될 가능성도 있어 보입니다.

국내 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었습니다. 국고채금리는 주요국의 국채금리 움직임, 국내 수급개선 기대 등에 영향받으며 큰 폭 상승하였다가 상승폭이 축소되었고, 주가는 AI 수익성 및 반도체 경쟁 심화 우려 등으로 큰 폭 조정되었습니다. 원/달러 환율은 글로벌 달러 강세에도 불구하고 기준금리 추가 인상과 경상수지 흑자폭 확대 등의 영향으로 상당폭 하락하였습니다. 금융권 가계대출은 총액기준으로 감소하였지만 주택관련대출은 증가흐름을 이어갔으며, 수도권 지역에서는 주택수급 우려와 전·월세시장 불안, 높은 가격 상승 기대 등이 지속되며 주택가격 오름세가 재차 확대되었습니다.

이상의 경제·금융 상황을 종합해 보면, 성장은 지난 전망을 상회하는 수출 호조세와 내수 회복, 정부의 적극적 재정 운용 등으로 내년까지 높은 성장세가 이어지고, GDP갭도 플러스로 전환될 것으로 예상됩니다. 물가는 원화 강세에도 유가가 높아지면서 비용측 상방 압력이 커졌고 수요압력도 점차 확대되면서 근원물가를 중심으로 높은 오름세가 상당 기간 이어질 전망입니다. 금융안정 측면에서는 환율 변동성이 다소 완화되었지만, 수도권 주택시장, 가계부채 상황, 최근 높아진 주식시장 변동성 등에 유의해야 하는 상황입니다. 다만, 수요측 물가압력의 확대 시기와 정도에는 불확실성이 남아 있고, 지난 두 차례 금리인상 등으로 금융여건은 이전보다 긴축적으로 변화했습니다.

이러한 여건을 종합해 볼 때, 현재의 긴축 기조는 지속할 필요성이 있지만 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준 3.00%에서 유지하고 지난 두 차례의 선제적 인상의 영향과 높아진 대내외 불확실성의 향방을 지켜보는 것이 바람직하다는 의견입니다.

앞으로의 통화정책은 그간의 금리인상이 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수에 미치는 영향과 수출 주도의 성장세가 내수 및 수요측 물가압력으로 파급되는 정도를 면밀히 점검하고, 중동상황의 전개 양상, 주요국 통화정책의 변화, 글로벌 금융시장 변동성 및 정부 경제정책의 효과도 종합적으로 고려하면서 기준금리의 추가 인상 시기 등을 결정해야 하겠습니다.

아울러 우리 경제의 반도체 부문 집중도가 크게 높아진 만큼 이러한 구조 변화가 경제 전반의 성장과 분배 흐름, 경기 진폭, 금융·외환시장 변동성 등에 미치는 영향을 짚어보고, 새로운 성장 잠재력을 확보하기 위한 정책적 노력도 더욱 강화할 필요가 있다고 판단됩니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.00% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

지정학적 리스크 등 글로벌 경제 환경의 불확실성 속에서도 세계경제는 AI 투자 확대 등에 힘입어 완만한 확장 국면을 이어가고 있습니다. 한편, 인플레이션 압력은 대부분의 국가에서 가시화되고 있으며, 높은 물가에 대응하기 위한 정책금리 상향 조정이 본격화되고 있습니다. 이에 더하여 재정건전성 우려가 확산되면서 장기 국채금리 등 시장금리가 크게 상승하여 실물 경제와 금융시장 전반에 걸쳐 가장 큰 글로벌 리스크로 부각되고 있습니다. 이러한 재정 문제는 구조적 요인에 기인하는 만큼 높은 수준의 장기 시장금리는 상당 기간 지속될 것으로 예상됩니다.

국내경제는 유례없는 반도체 수출 호조로 지표상으로 예상을 넘어서는 강한 흐름을 보이고 있습니다. 다만, 양적 고성장 이면에는 업종 간 차별화가 뚜렷해지고 있으며, 내수는 경기 개선 효과의 확산이 아직 미흡하고 높은 시장금리와 고물가 영향으로 가계소득 증가로의 파급이 제약되면서 상대적으로 완만하게 회복되는 모습입니다. 물가는 국제유가의 변동성이 높은 가운데, 수요 측 압력도 증대되고 있어 환율의 안정에도 불구하고 목표치를 상당 폭 상회하는 수준이 당분간 이어질 것으로 보입니다.

금융·외환시장은 대체로 안정된 상황을 유지하고 있으나, 대외 환경 변화에 따라 민감하게 반응하고 있습니다. 특히 장기 국채금리를 중심으로 시장금리가 상승하였으나, 여타 국가들에 비해서는 양호한 국내 거시경제 상황이 상방 리스크를 일부 완충하고 있습니다. 부동산 시장의 불안한 모습은 여전히 금융안정 저해 요인으로 남아 있습니다.

이와 같은 대내외 경제 상황에 비추어 통화정책 여건을 종합해 보면, 지금은 인플레이션 압력 및 금융 불균형을 감안한 추가적인 통화 긴축 필요성과 다른 한편으로 경기 호황에서 소외된 부문에 대한 고려 사이에서 적절한 균형을 모색해야 하는 시점입니다.

따라서 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.00%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다. 현재의 전반적인 경제 여건상 제약적 통화정책에 대한 필요성이 증대된 상황이라고 판단되나, 물가 상승 압력에 선제적으로 대응하기 위하

여 두 번의 연이은 기준금리 인상을 단행한 만큼, 그 효과를 점검해 가면서 향후 정책 방향을 결정해 나가는 것이 적절하다고 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.00% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계 경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되지만 에너지 가격 및 글로벌 금리상승 등에 따라 불확실성은 다소 높아진 것으로 평가됩니다. 주요국의 인플레이션은 여전히 목표 수준을 상회하고, 중앙은행의 긴축기조가 강화된 가운데, 재정 건전성 우려와 더불어 대형 AI 기업의 투자 수요가 겹쳐 장기금리가 큰 폭으로 상승했습니다.

국내 경제는 반도체 경기호조가 수출과 설비투자를 견인하는 흐름이 지속될 것으로 전망되며 세수여건 개선을 기반으로 한 재정확대도 내수 회복에 기여할 것입니다. 다만, 소비자 물가 상승률이 목표 수준인 2%를 상당 기간 상회하고 있는 가운데, 소비적 성격이 강한 재정 지출은 수요측 물가상승 압력을 가중시킬 수 있어 세밀한 운용이 필요한 시점입니다.

원/달러 환율은 미 달러화 강세, 중동지역 불확실성 지속에도 불구하고 경상수지 흑자 확대에 힘입어 하락세가 이어지고 있습니다. 정부의 거시건전성 정책 기조가 유지되면서 가계대출이 억제되고 있으나 수도권 주택가격 상승세는 여전합니다.

실물경기가 전례 없는 성장세를 보이지만 그 혜택은 일부 부문에 집중되어 있습니다. 특히, 취약차주의 연체율은 매우 높은 수준으로서 금리 인상 기조에 들어선 만큼 이에 대한 대비가 필요한 상황입니다.

우리 경제는 일부 산업에서 세계 최고의 경쟁력을 갖추었지만 영세 자영업을 포함한 서비스 부문은 생산성도 매우 낮고 경제 전체의 잠재성장률 저하 원인으로 지목되고 있습니다. 강한 실물경제 성장에 힘입은 초과 세수로 재정여력이 있는 지금이 구조 개혁을 할 수 있는 적기라고 생각합니다. 적극적인 구조 개혁을 통해 생산성을 향상시키는 것이 물가상승 압력도 해소하고 미래의 성장 동력을 확보하는 길이라고 생각합니다.

금리정책의 효과는 다소 시차를 두고 나타나기에, 지난 두 번 연속된 기준금리 인상의 영향을 점검하려면 시간이 조금 필요하다고 생각합니다. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 동결하고 인플레이션의 변화 추이 및 금융안정 상황을 살펴보고 추가 인상 시기와 속도를 결정하는 것이 좋겠습니다.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.00% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 중동사태가 장기화되는 가운데서도 AI 관련 투자와 교역을 중심으로 완만한 성장세를 이어가고 있습니다. 다만 경유 등 석유제품 공급차질 지속, 주요국의 재정 건전성 우려 등은 세계 경제의 불안 요인으로 남아 있습니다. 특히, 세계경제의 성장이 AI 관련 투자에 크게 의존하는 상황에서, 주요국의 국채금리 상승이 AI 산업의 투자 수익성에 대한 우려를 키우고 글로벌 금융시장 변동성을 증폭시킬 가능성에 유의해야 할 것으로 생각합니다.

국내 외환시장에서는 원/달러 환율이 미 달러화 강세에도 불구하고 최근 1,330원대까지 상당폭 하락하였습니다. 이는 국내 성장전망 개선, 수출 대기업의 달러화 매도와 함께 두 차례의 기준금리 인상이 복합적으로 작용한 결과로 판단됩니다. 그러나 국제금융시장에서 위험회피심리가 확대될 경우 환율 변동성이 다시 확대될 가능성도 염두에 둘 필요가 있습니다.

국내경제는 반도체 경기의 호조세가 강화되고 이에 따라 설비투자와 관련 건설투자도 확대되면서 금년과 내년 성장흐름이 지난 전망에 비해 높아질 가능성이 커졌습니다. 다만, 성장세 확대와 반도체 수출가격 상승에 따른 교역조건 개선으로 우리 경제의 명목소득이 크게 늘어나고 있지만, 아직은 민간소비와 고용으로의 파급이 완만한 상황입니다. 앞으로 글로벌 AI 경기 흐름과 함께 반도체 경기 호조가 국내 여타 부문으로 파급되는 속도와 정도를 면밀히 모니터링할 필요가 있습니다.

물가는 9월 소비자물가와 근원물가 상승률이 2.9%, 2.8%로 일시적 요인으로 높아졌던 전월에 비해서는 낮아졌지만 여전히 목표수준을 상당폭 웃돌고 있습니다. 최근의 환율 하락은 수입물가 측면에서 긍정적인 요인으로 작용하고 있습니다. 그러나 국제유가 상승에 따른 비용압력이 지속되는 가운데 반도체 가격 상승

이 IT제품 가격 상승으로 이어지고 있고, 앞으로 주요 반도체 기업이익 확대의 영향이 여타 부문으로 확산되면서 수요측 압력도 높아질 수 있습니다. 이에 기조적 물가압력이 계속 높은 수준을 이어갈 가능성에 유의할 필요가 있습니다.

국내 금융시장은 금융여건의 완화 정도가 상당폭 축소된 가운데 금융불균형 우려가 여전한 상황입니다. 이는 기준금리 인상에 미국 등 주요국 장기시장금리 상승의 효과가 더해지고, AI 투자 수익성에 대한 우려 등으로 주가가 하락한 데 기인합니다. 반면, 수도권 주택가격이 일부 선호지역의 하락에도 불구하고 상승세가 확산되면서 높은 오름세를 보이고 있습니다. 가계대출도 기타대출이 감소하였지만 주택관련대출은 비교적 높은 증가세를 보이고 있습니다.

종합해보면, 성장이 예상보다 견조한 흐름을 보이고 있고 기조적 물가 압력이 높은 수준을 지속하는 가운데 금융불균형 우려는 여전한 상황입니다. 그러나, 두 차례 선제적 금리인상의 영향이 시장금리와 환율에 파급되면서 금융여건의 완화 정도가 축소되었고, 그 결과 정책 운용의 완급을 조절할 여지가 확보되었습니다. 아울러 성장세 확대와 소득개선이 소비와 고용으로 확산되는 속도가 아직 완만하고, 글로벌 AI 투자의 흐름과 국제금융시장의 움직임도 점검할 필요가 있습니다.

이러한 점들을 종합적으로 고려하여, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.00%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단합니다. 이번 금리 동결은 경제주체들이 그간의 두 차례 금리인상에 적응할 시간을 제공하는 한편, 향후 통화정책 경로에 대한 기대를 보다 안정적으로 형성하는 데에도 도움이 될 것으로 생각합니다.

향후 기준금리 운용은 대외 불확실성의 전개 양상, 금리인상의 영향, 기업 이익 확대가 여타부문으로 파급되는 정도, 정부의 장기적 성장동력 확보와 부문간 격차 해소를 위한 재정정책의 효과 등을 점검하면서 추가 인상 여부와 시기를 신중하게 판단해 나갈 필요가 있습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.00% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 AI 투자 호조세가 이어지면서 양호한 성장 흐름을 유지했습니다. 다만, 중동지역 군사적 긴장이 예상보다 길어지면서 한때 하락하던 국제유가가

반등하였으며, 이에 따라 주요국 인플레이션 압력이 증대된 것으로 평가됩니다. 글로벌 금융시장에서는 인플레이션 및 재정 건전성에 대한 우려와 하이퍼 스케일러의 대규모 회사채 발행 등이 맞물리면서, 미국을 비롯한 주요국의 장기국채금리가 가파르게 상승하였습니다. 주요국 장기금리가 추가 상승하거나 높은 수준을 장기간 유지할 경우, 국내 금융여건에 긴축 압력을 가하고 실물경제에 부담으로 작용할 가능성이 있습니다. 한편, 연준의 9월 금리인상 이후에도 FOMC 결과에 대한 시장의 매파적 해석과 국제유가 상승, 예상치를 웃돈 미국의 9월 물가 지표 등의 영향으로 추가 금리인상 기대가 지속되고 있습니다.

우리 경제를 보면 반도체 수출의 강세가 이어지며 견조한 성장을 견인하고 있으며, 가계 및 기업의 소득 증가와 확장 재정 등에 힘입어 내수 개선세도 이어질 것으로 예상됩니다. 물가 상황은, 9월 소비자물가와 근원물가의 상승률이 각각 2.9%와 2.8%를 기록하며 목표 수준을 크게 웃돌았습니다. 특히, 내구재와 개인서비스를 중심으로 물가 압력이 확대된 것으로 파악됩니다.

국내 금융시장에서는, 기준금리 인상과 주요국 금리 상승 등의 영향으로 국고채 금리가 상승하였으나, 이후 국고채 수급 개선 기대감이 반영되면서 상승분이 대부분 되돌려졌습니다. 회사채 신용스프레드는 보합세를 유지했습니다. 한편, 외환시장을 보면 원/달러 환율이 미 달러화의 강세 흐름에도 불구하고 기준금리 인상과 국내 기업 및 역외 투자자의 달러화 매도 등의 영향으로 상당폭 하락하였습니다. 주택시장에서는 수도권 주택가격 오름세가 이어졌습니다. 가계대출은 9월 들어 감소 전환하였지만, 추세적 안정으로 이어질지는 좀 더 지켜볼 필요가 있겠습니다.

이상의 대내외 경제여건을 고려할 때, 기준금리를 현재의 3.00%로 동결하는 것이 적절하다고 판단합니다. 중동 지역 지정학적 리스크와 함께 미국 등 주요국 통화정책 기조와 장기금리 경로 등 대외여건을 둘러싼 불확실성이 여전히 고조된 상황이지만, 국내 금융·외환시장은 비교적 안정적인 모습입니다. 성장과 물가 역시 예상했던 범위 내에서 움직이고 있는 것으로 보입니다. 최근 두 차례의 금통위에서 연속으로 기준금리를 인상한 만큼 기준금리 인상이 거시경제 전반에 미치는 파급효와 더불어, 글로벌 금융시장의 움직임과 지정학적 리스크의 전개 양상 등이 국내경제에 미치는 영향을 자세히 살피면서 추가 긴축의 시기와 속도를 조절해 나가는 것이 바람직하다고 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.00% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 중동지역 긴장이 고조되고 주요국 장기금리가 상승하는 등 불확실성이 높아지고 있으나, 견조한 AI 관련 투자에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망입니다. 국제유가는 중동지역 지정학적 리스크가 높아지면서 큰 폭 상승하였으며, 주요국 물가 역시 높은 상승률을 지속하는 등 물가 관련 우려는 지속되는 모습입니다.

국제금융시장에서는 금리인상 기대, 재정건전성 우려와 AI 관련 자금조달을 위한 회사채 발행 등으로 주요국 국채금리가 크게 상승하였으며 미 달러화는 상당폭 강세로 전환되었습니다. 특히 프랑스 등 유로지역의 경우 재정건전성 우려가 확대되면서 국채금리 상승폭이 여타 국가에 비해 크게 나타났습니다. 글로벌 주가 또한 최근 들어 AI 투자의 수익성 악화 우려 등으로 변동성이 확대되었습니다. 당분간 글로벌 금융시장 변동성이 지속될 가능성이 있는 만큼, 향후 그 추이와 국내 영향을 면밀히 점검해 나가야 하겠습니다.

다음으로 대내 여건을 보면, 중동지역 불확실성 확대에도 불구하고 반도체 경기 호조가 지속되면서 수출과 설비투자를 중심으로 높은 성장세가 지속되고 있습니다. 앞으로도 반도체를 중심으로 수출 확장세가 이어지고 내수로의 파급도 확산되면서 올해와 내년 성장률이 당초 예상을 크게 웃돌 것으로 예상됩니다.

소비자물가는 9월 중 상승률이 지난달보다 낮아졌으나, 전월의 일시적 기저효과를 제외할 경우 내구재 가격을 중심으로 오히려 오름폭이 확대된 것으로 판단됩니다. 향후 환율 안정세가 물가에 대한 하방압력으로 작용하겠으나, 국제유가가 예상보다 높은 수준을 유지하고 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당 기간 물가 목표를 상회하는 상승세를 지속할 전망입니다.

금융·외환시장에서는 두 차례 기준금리 인상에 더해 글로벌 장기금리 상승 영향이 파급되면서 금융 여건의 완화 정도가 축소된 것으로 판단됩니다. 주가는 10월 들어 AI 투자 수익성과 반도체 산업 경쟁 심화 우려 등으로 상당폭 하락하였습니다. 국고채 금리는 주요국 장기금리 상승 영향으로 큰 폭 상승하였으나, 양호한 재정여건과 이를 바탕으로 한 정부의 수급개선조치 영향 등으로 상당폭 되돌려지면서 상승폭이 주요국에 비해 제한적이었습니다. 원/달러 환율은 미 달러화

강세에도 불구하고 경상수지 흑자에 따라 외환수급상황이 개선되고 기준금리 인상 기조가 지속될 것으로 예상됨에 따라 상당폭 하락하였습니다.

금융권 가계대출은 개인 주식투자 위축과 계절적 요인 등으로 주택관련대출을 제외한 기타대출 중심으로 9월 중 감소하였고, 수도권 주택가격 오름세는 정부 정책과 금리 상승 영향 등으로 다소 둔화된 모습입니다. 다만 주택관련대출은 여전히 증가하고 있고 서울 비강남 지역, 경기 남부 등 일부지역의 주택가격은 높은 상승세를 나타내고 있어 이에 대한 모니터링을 지속해나가야 하겠습니다.

요약하자면, 국내경제는 성장과 물가에 대한 상방압력이 지속되는 가운데, 중동지역 긴장 고조와 글로벌 금융시장 변동성 등으로 전망경로의 불확실성이 다소 높아졌습니다. 국내 금융시장에서는 금리상승과 주가 변동성 확대가 금융여건에 긴축요인으로 작용했고 금융안정 측면에서는 주택관련대출 증가압력과 일부 지역의 주택가격상승 기대가 여전히 잠재해 있습니다.

이상을 종합적으로 고려하면, 금번 회의에서는 기준금리를 3.00%로 유지하는 것이 좋겠습니다. 대내외 불확실성이 높아진 만큼, 그간 금리인상의 파급효과를 점검할 필요가 있기 때문입니다. 다만 앞으로의 통화정책과 관련하여서는 기조적 물가가 상당기간 물가목표를 상회할 것으로 예상되는 만큼, 긴축 기조를 이어가면서 금융경제 상황에 따라 추가 금리인상의 시기와 폭을 판단해 나가야 할 것으로 생각합니다.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준인 3.00%에서 동결하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하는 가운데 물가가 3% 내외의 높은 오름세를 이어가고 금융안정 측면의 리스크도 상존하고 있지만, 중동사태, 주요국 통화·재정정책 등과 관련한 불확실성이 높아진 만큼 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 대내외 위험요인의 전개상황과 두 차례 인상의 파급영향을 점검할 필요가 있다고 판단하였다.

□ 세계경제는 중동지역의 긴장이 확대되었으나 견조한 AI 투자 등으로 양호한 성장세를 이어가고 물가는 에너지 가격 상승, 공급망 차질 등으로 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 인플레이션 확대와 주요국 금리인상 기대 강화, 재정건전성 및 AI 관련 회사채 공급 우려 등으로 큰 폭 상승하였고 미 달러화도 강세로 전환되었다. 주가는 기업이익의 높은 증가세가 지속되고 있지만 AI 투자 둔화 우려 등으로 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태 전개양상, AI 투자 전망, 미국 등 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.

□ 국내경제는 수출 및 투자 호조에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 지속하였다. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망치(각각 3.3%, 2.9%)를 상당폭 상회할 것으로 예상된다. 다만 향후 성장경로에는 중동사태 전개상황, 반도체 경기 확장 및 내수 파급 정도, 국내외 금융여건 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.

□ 물가를 보면 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 모두 9월 중 2%대 후반(각각 2.9%, 2.8%)의 높은 오름세를 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 유지하였다. 앞으로 물가는 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 8월 전망치(각각 2.7%, 2.5%)에 대체로 부합하겠으나, 내년에는 기존 전망치(2.3%, 2.5%)를 상회할 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.

□ 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 미 달러화 강세에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자에 따른 외환수급 개선 등에 힘입어 상당폭 하락하였다. 국고채금리는 중동사태 악화 및 국제유가 상승, 주요국 국채금리 급등 등의 영향으로 크게 높아졌다가 국고채 수급개선 기대 등으로 상승폭이 상당 부분 되돌려졌다. 주가는 반도체 부문의 수익성 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였다. 가계대출은 기타대출이 순상환되면서 감소 전환하였으나 주택관련대출은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격의 오름세는 다시 확대되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 높은 성장세를 이어가고, 물가는 그간 누적된 비용압력의 전이, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채와 관련한 금융불균형 위험에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

□ 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

Ⅰ. 경제상황 평가(2026.10월)

1. 세계경제

세계경제는 높은 에너지 가격에도 불구하고 견조한 AI투자에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이다.

세계교역은 지정학적 리스크와 주요국 통상갈등이 제약요인으로 작용하겠으나 AI 인프라 투자 관련 교역을 중심으로 견조한 증가세가 예상된다. 국제유가는 단기적으로 중동지역 상황에 따라 높은 수준에서 등락하겠지만, 중장기적으로는 우회·대체경로를 통한 원유공급이 늘면서 점차 하락할 것으로 전망된다. 향후 각국의 재고비축 수요 등은 국제유가 하락폭을 제한할 것으로 보인다. 글로벌 반도체 경기는 AI 확산과 관련 인프라 투자에 힘입어 견조한 흐름을 이어가겠으나, AI 수익화 및 투자속도와 관련한 불확실성은 여전히 큰 것으로 평가된다.

2. 국내경제

국내경제는 중동지역 불확실성 확대에도 반도체 경기가 강한 호조세를 이어가고 여타부문으로의 파급도 확산되면서 지난 전망경로를 상당폭 상회하는 높은 성장세를 나타낼 전망이다.

3/4분기에는 중동지역 불안이 재고조되었으나 IT부문 중심의 수출·투자 호조가 성장을 견인하면서 상반기에 이어 높은 성장률을 나타낸 것으로 판단된다. 4/4분기에는 양호한 내수 흐름이 이어지는 가운데 비IT 업황도 점차 개선되면서 견조한 성장세를 보일 전망이다. 내년에는 반도체 경기 확장세가 지속되는 가운데 동 부문의 경제 내 비중 확대, 여타부문으로의 파급효과 확산 등으로 높은 성장흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 중동사태 전개상황, AI투자 및 반도체 경기, 국내외 금융여건 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.

소비자물가 상승률은 누적된 비용압력이 전이되고 수요압력도 점차 확대됨에 따라 상당기간 목표수준을 상회할 전망이다. 최근 물가 흐름을 보면, 소비자물가 상승률은 3/4분기 중 전년동기대비 2.9%를 기록하여 상승폭이 전분기(3.0%)보다

다소 축소되었으나 여전히 높은 오름세를 지속하였다. 근원물가는 2.9%(2/4분기 2.4%) 상승하며 오름세가 크게 확대되었다. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 전망에 대체로 부합하겠으나, 내년에는 기존 전망치를 상회할 것으로 예상된다. 향후 물가 경로상에는 국제유가 변동폭 확대, 수요측 물가압력 확산, 원/달러환율 하락폭 확대, 정부의 물가안정 대책 등이 상·하방 리스크로 상존해 있다.

경상수지 흑자규모는 반도체 수출 호조에 힘입어 지난 전망을 상회하는 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다. 상품수지는 글로벌 AI투자 확대로 반도체 가격이 급등함에 따라 대규모 흑자를 나타낼 전망이다. 서비스수지의 경우 환율 하락에 따른 내국인의 해외여행 증가로 적자폭이 소폭 확대될 것으로 예상된다.

취업자수 증가규모와 고용률은 올해와 내년 모두 지난 전망수준에 대체로 부합하는 흐름을 나타낼 전망이다. 취업자수는 3/4분기 중 제조업 감소폭이 축소되고 서비스업 증가폭이 확대되면서 회복흐름을 보였다. 앞으로 고용은 경기개선의 영향이 IT부문에서 여타부문으로 파급되면서 회복세를 지속할 것으로 예상된다.

Ⅱ. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(26.8.27일) 이후 글로벌 금융시장은 중동지역 지정학적 리스크, 주요국의 재정건전성 우려 및 정책금리 인상 기대 등에 주로 영향받은 가운데 위험회피심리가 크게 강화되고, 금리 및 환율 변동성도 확대되었다. 미 연준의 금리인상 기대는 중동 분쟁 확산에 따른 국제유가 상승, 매파적인 FOMC 결과, 예상치를 상회한 9월 CPI 등으로 강화되었다. 선진국 국채금리는 중동 긴장 재고조, 재정건전성 우려가 이어지는 가운데 주요국 통화정책 회의 결과, AI 관련 회사채 공급부담 확대 등에도 영향받으면서 대체로 큰 폭 상승했다. 미 달러화는 위험회피심리 강화에다 프랑스 재정 우려 부각 등으로 강세를 나타냈다. 한편 신흥국의 경우 투자심리가 위축된 가운데 주가는 국가별로 차별화되고, 통화가치는 9월 FOMC 이후 미 달러화 강세로 대체로 하락했다.

향후 국제금융시장은 통화정책 기대 변화, 재정건전성 우려 등에 따른 장기금리 움직임, 지정학적·정치적 불확실성, AI 산업의 성장 기대 및 신용여건 변화 등

에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 물가지표 및 재정 관련 우려가 증대될 경우 국제금융시장 변동성이 더욱 확대되고 금융기관 건전성 악화로도 이어질 가능성이 있다. 또한 미 중간선거(11.3일) 이후 미국의 대이란 군사적 조치 가능성이 부각될 수 있으며, 선거결과에 따른 정치적 구도 변화로 의회와 행정부간 갈등이 확대되면서 위험회피심리가 강화될 수 있다. 아울러 AI 기업 실적이 부진하고 AI 관련 저신용 기업의 자금조달여건 우려가 심화될 경우, 회사채와 사모신용 및 순환금융 구조를 통해 충격이 전이되면서 주식시장뿐만 아니라 신용·채권시장 전반의 투자심리가 크게 악화될 가능성을 배제할 수 없다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 당행의 기준금리 인상, 외환수급 개선 등으로 원/달러 환율이 상당폭 하락하였으며, 외화자금 조달여건은 전반적으로 양호한 흐름을 지속하였다. 원/달러 환율은 미 달러화 강세에도 당행의 기준금리 인상 및 경제성장률 전망 상향 조정, 주요 반도체 기업 및 역외투자자의 달러화 매도 등에 영향받으면서 1,300원 초중반대로 하락하였다. 9월 중 중장기차입 가산금리는 하락하였으며, KP 스프레드, CDS 프리미엄은 10월 이후 소폭 상승하였으나 낮은 수준을 이어가고 있다. 9월 중 외국인 증권투자는 채권이 국고채 만기도래분의 재투자 부진 영향 등으로 순회수가 확대되고, 주식도 글로벌 장기금리 상승, AI 투자 둔화 우려 등으로 순회수로 전환되면서 전체적으로는 순회수 규모가 확대되었다. 한편 10월 들어서는 채권이 순투자로 전환되었으나 주식 투자자금 순회수는 이어지고 있다.

9월 중 외환수급은 경상거래 순유입이 크게 늘어났으나, 투자거래 순유출 규모가 더 크게 확대되면서 전체 순유입 규모는 소폭 순유출로 전환하였다. 경상거래는 무역거래 순유입이 수출 호조 지속 등으로 크게 확대되고, 무역외거래도 투자소득을 중심으로 순유입으로 전환되면서 전체 순유입규모가 크게 확대되었다. 투자거래는 외국인 증권투자 순유출 확대, 거주자 해외증권투자 지속 등으로 전체 순유출 규모가 크게 확대되었다.

Ⅲ. 금융시장 동향

지난 금통위 이후 국내 금융시장에서는 기준금리 인상의 영향이 대체로 원활하게 파급되는 가운데서도 중동지역 긴장 지속, 주요국 장기금리 상승, AI 산업 관련 우려 등으로 주요 가격변수가 높은 변동성을 나타내었다.

1. 자본시장

시장의 기준금리 기대를 보면, 대부분의 사장참가자가 10월에는 금리 동결을 예상하는 가운데 이후의 금리경로는 상당폭 상향 조정하였다. 국고채금리는 이러한 통화정책 기대 변화와 함께 국제유가 상승, 주요국 장기금리 오름세 등의 영향이 더해지며 큰 폭 상승하였다가 9월 하순 이후 정부의 국고채 발행물량 축소에 따른 수급개선 기대 등으로 상당폭 반락하였다. 단기시장금리는 기준금리 인상 영향, 분기말 수급요인 등으로 큰 폭 상승하였다. 국고채 수익률곡선은 중·단기물 금리가 상승한 반면, 장기물 금리는 하락하면서 평탄화되었다.

주가는 중동지역 긴장, 주요국 장기금리 상승 등으로 하방압력이 지속되는 가운데, 10월 들어 AI 관련 투자 둔화 및 반도체 경쟁 심화 우려가 커지면서 큰 폭 하락하였다. 외국인 증권투자는 채권투자가 9월 중 단기물에 대한 낮은 차익거래 유인 지속, 대규모 만기도래분의 재투자 지연 등으로 상당폭 감소하였다가 10월 들어서는 WGBI 자금 유입 등으로 소폭 증가하였다. 주식투자의 경우, AI·반도체 산업 불확실성 확대에 따른 위험회피심리 강화, 차익실현 및 리밸런싱 수요 등의 영향으로 전기전자 업종을 중심으로 순매도 규모가 확대되었다.

2. 신용시장

9월 은행 대출금리는 가계대출과 기업대출 모두 상당폭 상승하였다. 가계대출금리가 장·단기 지표금리 움직임을 반영하며 주담대와 신용대출 모두 상당폭 상승한 가운데 기업대출금리는 중소기업대출이 큰 폭 상승하였으나, 대기업대출은 일부 은행의 저금리 대출 취급 확대 등으로 상대적으로 상승폭이 제한되었다.

9월 금융권 가계대출은 감소 전환하였다. 주택관련대출은 개별주담대를 중심으로 비교적 견조한 증가세를 이어갔으나, 기타대출이 개인의 주식투자 감소와 부실채권 매·상각 및 명절 상여금 유입 등 계절적 요인이 맞물리며 큰 폭 순상환되었다.

기업 자금조달은 은행대출을 중심으로 증가세를 지속하였다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 분기말 계절적 감소 요인에도 은행들의 대출영업 확대 노력과 회사채 상환 및 설비투자 등을 위한 기업들의 자금 수요가 맞물리면서 증가규모가 확대되었다. 직접금융 조달은 회사채의 순상환 흐름이 이어지고 CP·단기사채도 분기말 재무비율 관리 등을 위해 순상환되었다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, MMF 자금이 계절적 요인으로 은행권으로 유입되었으며 가계 주식투자 자금의 일부는 금융권 정기예금 등으로 환류되었다. 수신의 경우, 비은행권 수신이 분기말 MMF 수신 감소로 자산운용사를 중심으로 감소한 반면, 은행권 수신은 MMF 유출자금과 가계자금이 각각 수시입출식예금, 정기예금 등으로 유입되면서 상당폭 증가하였다. 9월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용이 기업대출을 중심으로 증가하였으나 정부 및 국외 부문이 각각 법인세 유입과 외국인 증권투자자금 유출 확대 등으로 감소하면서 전월보다 소폭 하락한 것으로 추정된다.