1월 금통위 코멘트

통방문 문구와 함께 사라진 인하 기대

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 1월 금통위, 소수의견 없이 만장일치로 기준금리 2.5%로 재차 동결(작년 7월부터 연속 5회)
- 동결 배경 ①금융안정 리스크(고환율, 집값 상승) 지속, ②경기 개선세
- 통방문에서 금리 인하 관련 문구 모두 삭제, 3개월 포워드 가이던스 인하 기조도 크게 후퇴
- 매파적 색채 강해진 건 맞지만 기본적으로 지난 금통위와 유사한 스탠스(동결 지속에 무게)
- 당사는 기존 연간 전망대로 올해말까지 한은 기준금리 동결 이어갈 것으로 예상
- 동결 지속 이후 통화정책 향방은 데이터 의존적이나, 현시점에서는 인상도 인하도 가능성 낮아

팩트: 1월 금통위, 소수의견 없이 만장일치로 동결, 통방문과 3개월 포워드 가이던스 매파적으로 변모

- 새해 첫 금통위, 인하 소수의견 사라지고 만장일치로 기준금리 재차 2.5%로 동결
- 동결 배경은 ①경기 개선세, ②고환율과 집값 상승 리스크 지속. 반도체, IT 수출 중심 경기 상방 리스크가 소폭 증대된 반면 환율 상승 압력 지속에 따른 금융안정 및 인플레 리스크 확대
- 3개월 포워드 가이던스에서 금통위원 6명 중 5명은 동결, 1명은 인하 가능성 열어둘 필요가 있다는 입장 표명(25년 11월에는 동결 3명, 인하 3명)
- 통방문에서는 “금리 인하 가능성을 열어두되”, “추가 인하 여부 및 시기 결정” 문구가 삭제돼 금리 인하와 연관된 문구가 완전히 사라짐
- 기자회견 주요 내용 ①환율 상승 펀더멘털과 괴리, 수급요인 영향 커, ②26년 성장률 전망치 1.8%로 유지하나 상방 리스크 소폭 증대, K자 회복은 유의 ③물가는 국제유가 안정화 등으로 목표치 향해 낮아질 전망(헤드라인 CPI +2.1%, 근원CPI +2.0% 전망 유지, ④외환시장 내에서도 현물시장과 대차시장 차별화(현물시장 달러화 공급 부족, 대차시장은 공급 우위), ⑤환율 잡기 위한 금리 인상 고려 X, ⑥과도한 환율 상승 원인으로 지목되는 M2 증가, 한은 돈풀기는 팩트가 아니고 근거 없음

평가: 매파적 색채 강해진 건 맞지만 기본적으로 지난 금통위와 유사한 스탠스, 인하 여지는 원래 없었음

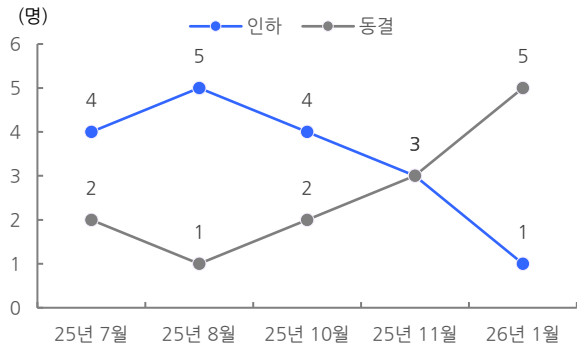
- 이번 금통위에서 소수의견 실종, 통방문에서 금리 인하 관련 문구 삭제, 동결에 치우친 포워드 가이던스 등은 지난 11월 금통위에 비해 매파적으로 해석될 수 있는 내용
- 다만, 11월에도 통방문과 포워드 가이던스에 인하 여지를 남겼던 것과는 달리 총재의 기자간담회 내용이나 경제전망 내용 등에서는 인하 여지가 남아 있지 않았음
- 당사는 지난 11월 금통위 코멘트(11월 금통위 코멘트: 열린 결말 보다는 희망고문)에서 통방문과 포워드 가이던스에서 인하 가능성 열어둔 것이 희망고문이라고 평가한 바 있음
- 한편, 한은 총재가 간담회에서 금리 인상을 언급했으나 원론적인 수준에서의 언급. 물가가 오르고, 경기 개선세가 강해지면 인상한다는 것이고, 전체적인 맥락에서 환율 잡으려고 금리 인상하지 않는다는 메시지에 무게

- 성장률과 관련해서는 상방 리스크가 소폭 높아졌고, 11월 한은의 26년 성장률 전망치가 보수적이었던 만큼 최근 반도체 등 IT 경기 개선 기대 강화가 성장률 전망치 상향 조정으로 이어질 가능성이 있음(당사의 26년 한국 GDP 성장률 전망치는 1.9%, 블룸버그 컨센은 2.0%)
- 다만, 성장률 상향 조정이(+0.1~0.2%p) 기준금리 인상으로 연결될 가능성은 제한적. IT 부문 중심의 비대칭적인 경기 회복세 강화가 수요측 물가 상승압력 자극할 여지는 제한적이기 때문. 성장률의 추가적인 상향과 더불어 환율 고공행진, 집값 상승세 지속 여부 확인이 필요

전망: 기준금리 동결 기조 상당기간 유지 불가피. 26년 인하도 인상도 모두 어려운 환경

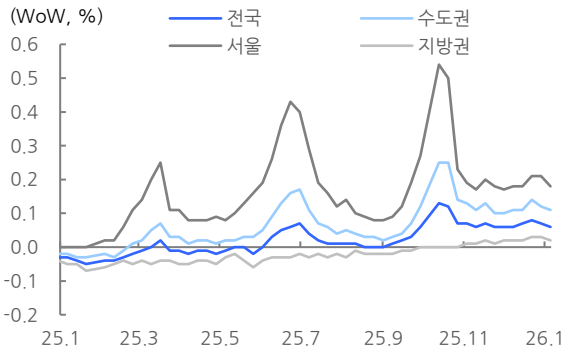
- 당사는 기존 전망대로 26년말까지 기준금리 동결 기조가 이어질 것으로 예상
- 집값, 환율, 경기와 물가 모두 기준금리 동결 기조가 상당기간 이어질 가능성 높이는 방향
- 집값 상승세 둔화 및 안정 달성 난이도 높고 시간과 추가적인 대책이 필요한 문제, 환율도 구조적인 대외투자 수요 증가세, 환율 상승 기대심리 꺾기 쉽지 않은 환경
- 경기와 물가 상하방 리스크 공존하고 있으나 당분간 경기 하방 압력이 크게 높아질 가능성은 제한적이므로 동결 기조 유지에 무게가 실릴 전망
- 한편, 경기와 물가 상방 리스크가 지속적으로 확대될 경우 금리 인상도 선택지에 있을 수 있겠으나 경제성장률과 소비자물가 상승률이 2%대 중반 수준까지 상승해야 인상 고려될 것
- 현 상황에서는 경기 회복세 강화에도 불구하고 비대칭적인 경기 회복, 환율이 크게 떨어지지 않더라도 상방이 막힐 가능성 등 고려할 때 인상 필요성이 크게 부각되지는 않을 것으로 예상
- 한은 총재의 기자간담회 발언대로 최근 환율 상승에 대한 내외금리차 영향이 축소된 상황에서 환율을 잡기 위한 금리 인상은 국내 경기 펀더멘털 훼손으로 이어질 수 있다는 점에서 효율적인 선택지라고 보기 어려움

〈그림 1〉 향후 3개월 포워드 가이던스 변화



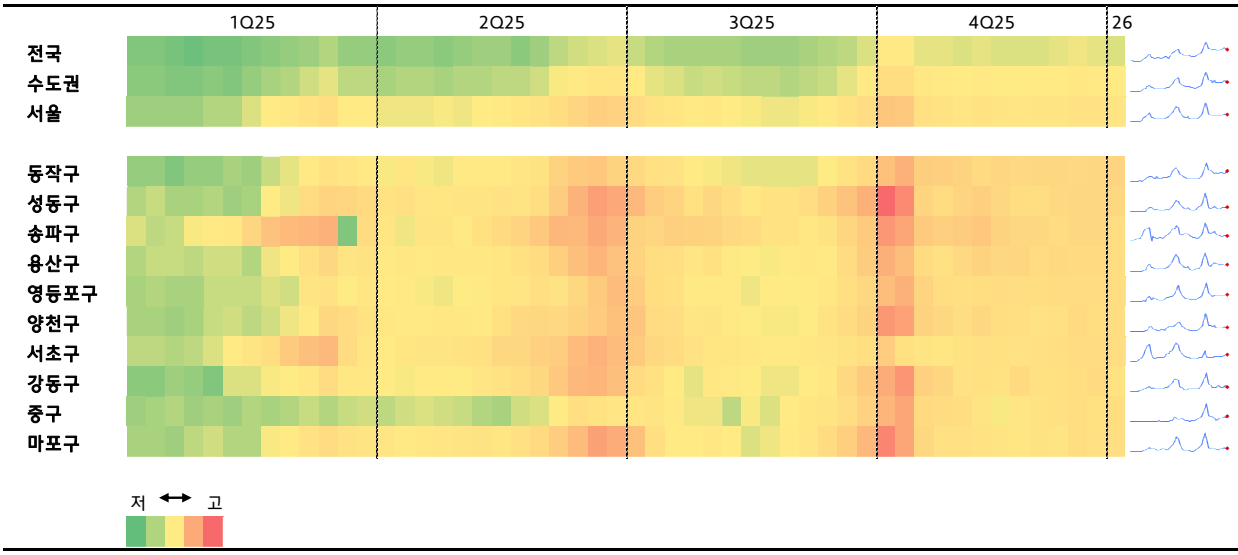
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 2〉 수도권 주택가격 상승률 소폭 둔화



자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 3〉 주요 지역 주간 주택가격 상승률 추이



주: 최근 1개월 주택가격 상승률 평균 상위 10개 구
자료: 한국부동산원, 현대차증권

통화정책방향 결정문 변경사항

〈표1〉 통화정책방향 결정문 변경사항

구 분	2025년 11월	2026년 1월
정책금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 ~~다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고~~ 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 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.
세계경제	세계경제를 보면, 미국 관세정책의 ~~영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며~~, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 ~~미 연준의 금리인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다.~~ 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.	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.
국내경제	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 ~~개선세~~를 지속하였다. 고용은 ~~전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다.~~ 앞으로 ~~내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.~~	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.
인플레이션	국내 물가는 ~~여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌다.~~ 단기 기대인플레이션율(일반인)은 ~~11월 중~~ 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, ~~내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망된다.~~ 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	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.

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

자료: 한국은행, 현대차증권

한은 총재 기자회견 주요 내용

〈표 2〉 11 월 한은 총재 기자회견 주요 내용 요약

Q. 3 개월 내 기준금리 전망과 금통위원 의견 배경은?

A. 최근 성장 흐름은 11 월 전망 대비 다소 개선됐으나, 주택가격 · 환율 등 금융안정 리스크가 여전히 크거나 오히려 확대됐다는 인식이 우세. 이에 총재를 제외한 금통위원 6 명 중 5 명은 향후 3 개월 내에도 기준금리를 2.5%로 유지할 가능성이 크다는 의견을 제시. 이들은 당분간 동결 기조 하에서 금융안정 상황을 점검할 필요가 있다고 판단. 나머지 1 명은 내수 회복세가 여전히 약하다는 점을 들어 인하 가능성을 열어둘 필요는 있으나, 주택가격과 환율 등 금융안정 변수의 전개를 확인한 뒤 정책 방향을 결정하는 것이 바람직하다는 견해를 제시. 모든 전망은 경제 여건 변화에 따른 조건부 판단임을 강조

Q. 금리 동결 기조를 장기화하겠다는 의미인가, 통화정책 재점검 신호인가?

A. 적어도 향후 3 개월 내에는 다수 위원이 동결 기조가 이어질 가능성이 크다고 인식. 다만 그 이후 통화정책 방향에 대해서는 환율, 물가, 미국 통화정책 등 불확실성이 매우 커 현 시점에서 단언하기 어렵다는 입장. 6 개월 이후 정책 방향을 미리 정하기보다는 향후 데이터 흐름을 보며 추가로 판단하는 것이 바람직하다는 공감대

Q. 환율이 이번 금리 결정에서 가장 중요한 고려 요인이었나?

A. 환율이 금리 결정에 중요한 고려 요소였다는 점은 부인하기 어려움. 고환율 환경에서 금융안정 리스크를 점검할 필요성이 커졌다는 점이 이번 동결 판단의 주요 배경 중 하나로 작용

Q. 연말 · 연초 환율 안정화 정책의 효과와 최근 환율 재상승 배경은?

A. 연말 시행한 환율 안정화 정책이 전혀 효과가 없었다고 보기는 어렵고, 오히려 외환시장의 취약 요인을 점검하는 계기가 됐다고 평가. 연말 환율 급등 국면에서는 달러 흐름과 무관하게 원화만 과도하게 약세를 보이며 펀더멘털과 괴리가 확대돼 개입이 필요했다고 판단. 이후 환율이 다시 상승한 과정에서는 약 3/4 가량은 달러 강세, 엔화 약세, 지정학적 리스크 등 글로벌 요인과 연동된 움직임이었으며, 나머지 1/4 정도는 국내 수급 요인에 기인. 즉, 최근 환율 상승은 과거와 질적으로 다른 성격을 보인다는 평가

Q. 외환시장 개입 여력에 한계가 있다는 지적에 대한 입장은?

A. 국민연금의 외환시장 협조, 대기업의 외화 유입 등으로 수급 측면에서는 일정 부분 개선 효과가 있었음. 다만 국민연금을 제외한 개인 투자자의 해외 주식 투자에 따른 달러 수요가 여전히 높은 수준을 유지하면서 환율 하방을 제약

Q. 환율 상승의 원인을 한국 경제 비관론으로 볼 수 있나?

A. 잠재성장률 하락, 고령화 등 구조적 과제가 존재하는 것은 사실이나 이를 전면적인 '한국 경제 비관론'으로 해석하는 데에는 동의하기 어려움. AI · 반도체 등 한국이 경쟁력을 보유한 산업 기반도 여전히 유효. 최근 환율 흐름은 펀더멘털 요인도 일부 작용하지만, 주식시장 중심의 해외투자 확대 등 수급 요인의 영향이 상당히 크다는 판단

Q. 성장률 1.8% 전망의 상 · 하방 리스크 평가는?

A. AI 확산에 따른 반도체 · IT 중심 성장세로 상향 리스크가 존재. 다만 미국의 반도체 관세 정책 등 통상 환경 변화는 하방 리스크 요인. 현재 성장률 전망은 일정 수준의 관세를 가정한 결과로, 향후 관세 수준과 적용 범위에 따라 전망 조정 가능성은 열려 있음. 종합적으로 1.8% 성장률에는 상방 리스크가 일부 존재하나, 불확실성 또한 매우 큰 상황

Q. 외환시장 안정은 단기 수급대책뿐 아니라 중장기 펀더멘털 개선도 필요하다는 지적에 대한 입장은?

A. 더멘털 · 잠재성장률 제고는 해외자금 유출을 완화하는 차원을 넘어 저출산 · 고령화 환경에서 복지와 지속성장을 위해 반드시 필요한 과제라는 점에 전적으로 공감. 한국은행은 구조개혁 · 성장잠재력 제고를 위해 다수의 구조개혁 보고서를 지속 발간해 왔고, 정부도 성장 다변화 등을 포함한 종합계획을 추진 중. 다만 이러한 중장기 과제는 효과가 가시화되기까지 시간이 필요하며, 환율 급등 국면에서 정책당국이 "장기 처방"만 언급하고 단기 수급 압력 · 쏠림을 관리하지 않는 것은 현실적으로 적절치 않음. 따라서 단기 수급 안정 대책을 병행하는 것은 장기 대책을 무시하는 것이 아니라, 정책 담당자의 책무로서 불가피하다는 입장

Q. 반도체 수출 호조가 잠재성장률을 얼마나 끌어올릴 수 있나?

A. 반도체 · 조선 · 방산 등이 단기 성장률을 견인하는 것은 사실이나, 철강 · 석유화학 등 일부 업종은 부진해 업종별 체감이 갈리는 'K 자' 흐름이 나타나는 상황. 반도체 호조의 단기 성장 기여는 일정 가정 하에 분석 가능하지만, 잠재성장률에 대한 장기 영향은 반도체 사이클 지속성, 수요 변화, 경쟁 구도 등 불확실성이 커 특정 숫자로 제시하기 어렵다고 설명

Q. 최근 시장금리 · 주담대 금리 상승이 집값 안정에 효과가 있고, 부동산 가격은 어떻게 보나?

A. 2025 년 10~11 월 이후 금리 상승은 '금리 인하가 계속될 것'이라는 시장의 과도한 쏠림을 조정하는 과정으로 해석하며, 최근에는 인하 기대가 정상화된 측면이 있다고 평가. 다만 금리 상승만으로 부동산이 "잡힌다"고 보기는 어려움. 금리는 부동산을 좌우하는 요인 중 하나일 뿐이며 공급 등 복합 요인이 함께 작용하므로, 금리 상승은 과열을 제약하는 조건으로는 작용하되 단독으로 가격 흐름을 결정하기는 어렵고 정부의 종합적 정책 대응이 필요하다는 입장

Q. '한은 · 정부가 유동성을 과도하게 풀어 환율 · 부동산을 끌어올렸다(M2 근거)'는 비판에 대한 반박은?

A. 해당 주장은 사실관계와 맞지 않는다는 입장을 강하게 표명. 총재 취임 이후 한국은행은 가계부채가 높은 상황에서 금융안정을 위해 가계부채 억제를 지속적으로 강조해 왔고, 그 결과 M2 증가 흐름이 과거처럼 확대되지 않았으며 "임기 중 유동성을 크게 늘렸다"는 평가는 데이터로 확인되지 않는다고 설명. 또한 'M2/GDP 비율이 높다=유동성이 과도하다'는 단순 비교는 국가별 금융구조(은행 중심 vs 자본시장 중심 등)를 반영하지 못해 적절한 해석이 아니라고 지적

Q. 환율이 1,500 원 수준까지 상승하더라도 금융위기가 아니라는 기존 인식에 변함이 있나?

A. 현재 환율 수준을 특정해 금융위기 여부를 판단하는 것은 적절하지 않으며, 현 상황을 과거와 같은 금융위기로 보기는 어렵다는 입장에 변함없음. 과거 금융위기는 대외부채가 많아 환율 상승 시 외화 상환 부담이 급증하며 금융 시스템 전반으로 위기가 확산되는 구조였으나, 현재는 대외자산이 대외부채를 상회하는 채권국으로 구조가 근본적으로 다름. 다만 환율 상승은 물가 부담, 내수 기업 · 서민층의 어려움 등 부문별 부담을 키울 수 있어 '위기'라기보다는 취약 부문에 어려움이 발생하는 국면으로 인식할 필요가 있다는 설명

Q. 최근 달러 사재기 우려와 관련해 외환시장을 어떻게 진단하나?

A. 현재 외환시장의 본질적 문제는 '달러 부족'이 아니라 '달러 보유자의 매도 기피'에 있음. 달러는 풍부하나 환율 추가 상승 기대 속에 현물시장에서 팔지 않고 대차시장에서는 빌려주려는 행태가 나타나고 있음. 실제로 대차시장 지표를 보면 달러 조달 비용은 매우 낮아 달러가 부족한 상황과는 다름. 이는 과거 위기 국면과 달리 현물시장과 대차시장의 괴리가 확대된 구조적 현상으로, 외환위기로 직결되는 상황은 아니라는 판단

Q. 베센트 발언 이후 한미 환율 공조나 통화스와프 논의 가능성은?

A. 구체적으로 논의 중인 사안에 대해 언급할 단계는 아님. 다만 해당 발언은 한국의 펀더멘털 대비 환율 수준이 과도하다는 일반적 인식에 기반한 발언으로 이해하며, 이를 특별한 정책 공조 신호로 해석할 필요는 없다는 입장

Q. 고환율 대응을 위해 금리 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다는 주장에 대한 견해는?

A. 한국은행의 금리정책은 환율 자체가 아니라 환율이 물가에 미치는 영향을 기준으로 결정함. 환율을 금리로 직접 방어하려면 소폭 조정으로는 효과가 없고, 큰 폭의 인상이 필요해 실물경제 · 가계에 과도한 부담을 줄 수 있음. 또한 금리 인상은 성장률과 주식시장에 부정적 영향을 미쳐 오히려 해외자금 유출을 확대할 가능성도 있음. 최근 1 년간 금리차가 축소됐음에도 환율 약세가 나타난 점을 감안할 때, 금리 인상만으로 환율 문제가 해결된다는 주장에는 동의하기 어렵다는 입장

Q. 만약 환율 · 부동산 등 금융안정 변수가 안정적이었다면 이번 회의에서도 금리 동결이었을까?

A. 이번 결정에서 금융안정 변수, 특히 환율과 부동산 가격 흐름이 중요한 고려 요소였던 것은 사실. 금융안정 리스크가 크지 않았다면 정책 판단의 부담은 상당히 줄었을 것이나, 실제로는 해당 변수들이 여전히 중요하게 작용하고 있어 현 수준의 금리를 유지하는 판단이 필요했다는 설명

Q. 코스피 급등(사상 최고치 · 5,000 임박)에 대한 총재의 평가는?

A. 특정 주가지수 수준에 대해 중앙은행 총재가 평가하는 것은 적절치 않음. 다만 최근 주가 상승은 업종별로 뚜렷한 양극화가 나타나고 있으며, 반도체 · AI · 수출 산업 중심으로 상승이 집중된 반면 내수 기업은 상대적으로 부진한 모습. 환율 상승은 수출 기업의 원화 기준 수익성을 개선시키는 요인으로 작용했으며, 반도체 사이클이 최소 1 년 이상 지속될 가능성이 있다는 점에서 해당 업종의 수요 기반은 비교적 견조하다고 평가. 다만 반도체 · AI 산업은 글로벌 수요와 기대 변화에 따라 변동성이 큰 만큼 중장기 주가 흐름에 대한 단언은 어려움. 한편 구조개혁, 지배구조 개선, 환율 안정 등이 병행될 경우 상대적으로 저평가된 업종(PBR · PER 기준)의 재평가 가능성은 남아 있다는 인식

Q. 국내 주식 차익 실현 후 해외 주식 투자 확대가 금융안정 측면에서 우려되나?

A. 개인 투자자의 해외 투자 확대가 모두 비합리적이라고 볼 수는 없으나, 모든 자금이 해외로만 쏠릴 경우 국내 자본시장 기반이 약화되고 다시 해외 유출을 부추기는 악순환이 발생할 수 있음. 이러한 거시적 영향을 고려할 때 국민연금 등 장기 투자자는 해외 투자와 함께 국내 투자 비중에 대해서도 균형 있는 시각에서 점검할 필요가 있다는 인식. 이는 특정 행태를 비판하기보다는 금융안정 관점에서 구조적 흐름을 점검해야 한다는 취지

Q. 코스피 5,000 시대가 갖는 의미와 정책적 과제는?

A. 주가지수의 상징적 수준 자체보다 중요한 것은 시장 참여자들의 기대 변화와 구조적 개선 여부. 주식시장 흐름은 정책당국이 직접 통제할 수 있는 영역이 아니며, 구조개혁 · 지배구조 개선 · 시장 신뢰 회복 등을 통해 "국내 시장은 투자해도 변하지 않는다"는 인식을 바꾸는 것이 핵심 과제라는 입장

Q. K 자형 회복과 양극화의 특징, 통화정책으로 해결 가능한가?

A. 한국의 양극화는 대기업–중소기업 간 단절보다는 하청 구조를 통해 산업 전반에 연결돼 있다는 점에서 해외와 구조적 차이가 있음. 반도체 · 조선 · 방산 등 수출 산업과 연계된 하청 기업은 상대적으로 양호하나, 석유화학 · 철강 등 구조조정이 필요한 산업과 해당 지역 · 하청업체는 어려움이 확대될 가능성. 이러한 산업 구조 변화에 따른 양극화는 통화정책으로 해결할 수 없으며, 재정정책과 구조조정을 통해 대응해야 할 사안이라는 점을 분명히 함. 한국은행의 통화정책 및 금융중개지원 제도 개선은 양극화 자체를 해결하기 위한 것이 아니라, 통화정책이 특정 부문에 과도하게 미치는 비대칭적 영향을 완화하는 데 목적이 있다는 설명

Q. GDP 대비 M2 비율이 최근 급등해 환율을 끌어올렸다는 주장은 사실인가?

A. 사실과 다름. GDP 대비 M2 비율은 2022 년 4 분기를 정점으로 이후 하락 또는 횡보하는 흐름을 보이고 있음. 가계부채 디레버리징과 기업 활동 위축이 반영된 결과로, 최근 들어 해당 비율이 다시 급등했다는 주장은 데이터와 부합하지 않음. 총재 취임 이후 통화량을 과도하게 확대해 비율이 상승했다는 평가 역시 사실이 아님

Q. 통화지표(M2) 개편 이후 증가가 '유동성 확대'로 오해 받는 이유는?

A. 최근 M2 증가에는 주식시장 상승에 따른 ETF · 수익증권 평가액 증가가 반영된 측면이 큼. 이는 3 년 전부터 예고 · 준비된 통계 개편에 따른 결과로, 정책적으로 유동성을 확대한 것이 아님. 개편 효과를 고려하지 않은 해석은 오해를 낳을 수 있음

Q. 장기적으로 GDP 대비 M2 비율이 상승해 온 배경은 무엇인가?

A. IMF 외환위기 이후 금융시스템 구조조정과 금융산업 발전 과정에서 '금융심화(financial deepening)'가 진행된 결과. 특히 2020~21 년 비율 상승은 코로나 팬데믹 대응 과정에서 불가피하게 나타난 현상. 최근 안정 국면에 접어든 지표를 갑자기 환율 상승의 원인으로 지목하는 것은 설득력이 낮음

Q. M2 증가율과 환율 상승 사이에 통계적 연관성이 있는가?

A. 팬데믹 이전에는 일부 상관성이 있었으나, 이후에는 방향성 자체가 달라지며 뚜렷한 관계를 찾기 어려움. 최근에도 M2 증가율은 낮은 수준을 유지하는 반면 원 · 달러 환율은 상승해, 통화 증가율이 환율을 설명한다는 주장은 데이터상 근거가 약함

Q. 한 · 미 통화증가율 차이가 환율 상승의 원인이라는 주장에 대한 평가는?

A. 실제 데이터를 보면 한 · 미 M2 증가율 차이와 환율 간 상관관계는 거의 나타나지 않으며, 최근에는 오히려 반대 방향으로 움직임. 해당 주장은 구매력평가설(PPP)에 기초한 단순 해석으로 보이나, 한국의 물가 흐름은 중장기적으로 안정적이었고 최근에도 미국 대비 낮은 인플레이션을 유지하고 있어 환율 설명력은 제한적임

Q. GDP 대비 M2 비율이 미국보다 높다는 점이 고환율의 원인인가?

A. 적절하지 않은 비교. GDP 대비 M2 비율은 국가별 금융구조 차이에 크게 좌우됨. 한국 · 일본 · 중국 · 대만처럼 은행 중심 금융시스템에서는 비율이 높게 나타나고, 자본시장 중심인 미국은 비율이 낮음. 미국의 경우 은행권 비중이 금융업 전체의 약 23%에 불과해 M2/GDP 비율이 구조적으로 낮을 수밖에 없음. 이러한 구조적 차이는 과거부터 존재해 온 것으로, 최근 환율 상승의 원인으로 보기 어려움

Q. '한국은행이 유동성을 풀어 환율을 올렸다'는 주장에 대한 공식 입장은?

A. 사실이 아님. 한국은행은 1990 년대 이후 금리 중심 통화정책 체계로 전환해 통화량을 직접 목표로 설정 · 공급하지 않음. 현재는 기준금리를 중심으로 단기금리를 관리하는 방식이며, 의도적으로 유동성을 대규모로 공급할 경우 콜금리가 기준금리에서 이탈하게 돼 정책적으로 불가능한 구조. 따라서 '한은이 돈을 풀었다'는 표현은 현재 통화정책 운영 방식과 맞지 않음

자료: 한국은행, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.