2월 금통위

조건부 기준금리 전망 시사점 = 동결

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

- 2월 금통위, 만장일치로 기준금리 2.5%로 재차 동결(작년 7월부터 연속 6회)
- 금통위 핵심은 6개월 후 조건부 금리전망. 시장의 금리인상 기대 과도하다는 금통위 인식 반영
- 경제전망에서 올해 성장률과 물가상승률 모두 상향 조정했으나 내년 성장 전망은 하향
- 원화 약세 완화, 집값 상승 기대 심리 약화 관찰되고 있으나 금융안정에는 상당 시간 소요 필요
- 당사는 기존 전망대로 연말까지 한은 기준금리 동결 이어갈 것으로 예상
- 동결 지속 이후 통화정책 향방은 데이터 의존적이나, 당분간은 인상도 인하도 가능성 낮아

팩트: 2월 금통위, 기준금리 재차 동결, 성장률과 물가 상향 조정, 기자회견에서는 시장 심리 안정 도모

- 2월 금통위 회의, 기준금리는 예상대로 또 한번 동결(6회 연속, 2.5%)
- 26년 경제성장률 전망치는 반도체 수출과 설비투자 증가 반영해 1.8%에서 2.0%로 상향 조정, 27년은 반도체 성장기여도 축소(0.7%p→0.5%p)로 성장률 1.9%에서 1.8%로 하향
- 26년 소비자물가상승률 전망치는 반도체가격과 유가 상승 반영해 2.1%에서 2.2%로 상향
- 한편, 27년 물가상승률 전망치는 2.0%로 기존 전망대로 유지
- 한은 총재 기자회견은 다소 비둘기파적인 모습. 기준금리와 시중금리 스프레드 과도하게 벌어졌다는 인식과 추후 필요시 단순매입도 배제하지 않는다는 발언 등 통해 시장 심리 개선을 도모했고, 새롭게 도입한 '조건부 기준금리 전망' 포워드 가이던스 설명에 상당 시간 할애(표2. 기자회견 내용 요약 참조)

평가: 2월 금통위 주인공은 새롭게 도입된 '6개월 후 조건부 기준금리 전망'과 총재의 시장안정 발언

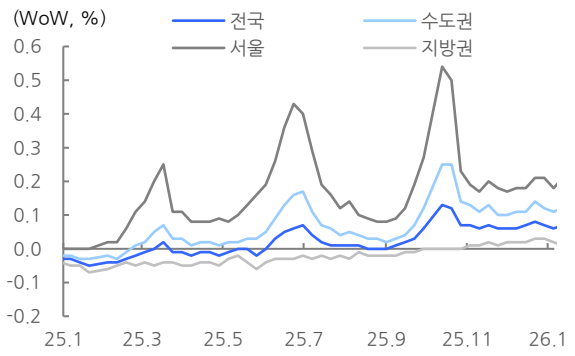
- 이번 금통위에서 새롭게 도입된 '6개월 후 조건부 금리전망' 점도표에서는 6개월 후 금리 동결 16표, 25bp 인상 1표, 25bp 인하 4표로 외견상으로는 동결>인하>인상으로 비둘기파적으로 해석될 여지가 있고, 총재의 시장 안정 발언 등과 결합해 비둘기파적 색채 강화
- 다만, 과거 금통위원들의 3개월 포워드 가이던스를 바탕으로 추측해보건데 신성환 위원이 인하에 3표를 모두 행사했다고 가정하면 금통위원들의 뷰는 거의 변화가 없다고 봐야 함(신성환 위원이 인하 3표 행사 시, 동결을 제외하고 남은 인하 1표와 인상 1표는 두명의 위원이 각각 동결에 2표를 던지고 인상과 인하에 한 표씩 던졌을 경우와, 한명의 위원이 인상, 동결, 인하 모두에 한 표씩 행사한 결과일 가능성)
- 따라서 이번 점도표를 가지고 금통위 내 금리 인하 기대가 지난 1월 금통위 대비 높아졌다고 보기 어렵고 여전히 **다수의 위원들이 기준금리 동결 지속에 무게를 싣고 있는 것으로 판단**
- 성장률 전망 변화는 올해만 놓고 볼 때 성장률과 물가상승률이 모두 상향 조정됐기에 다소 매파적인 측면이 있으나 성장률 2.0%가 시장 컨센서스 수준이라는 점, 내년 성장률 전망치가 하향 조정됐고, 물가 상승률 2%로 복귀를 예상한다는 점은 비둘기파적 뷰. 종합하면 중립

- 다만, 반도체 성장 기여도가 올해 보다 내년에 낮아질 거라고 보는 한은과 달리 당사는 AI 수요 확대 감안할 때 현재 가격 중심의 반도체 수출 증가세가 시간이 지날수록 시설투자와 수출 물량 확대로 이어질 가능성이 높다고 보고 있어 반도체가격 상승 압력에 따른 인플레 압력은 줄어들어도 성장 기여도는 다소 높아지거나 적어도 유지될 가능성이 높다고 판단

전망: 연말까지 기준금리 동결 기조 장기화 예상. 인하도 인상도 모두 어려운 환경

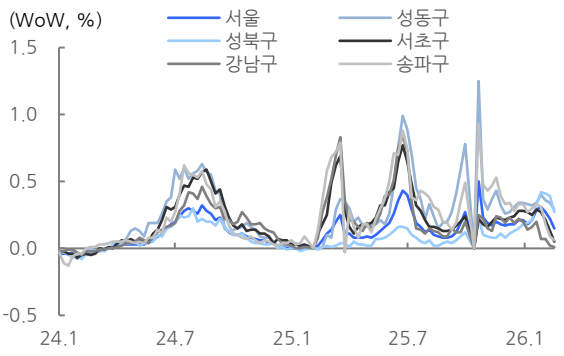
- 당사는 기존 전망대로 금통위가 26년말까지 기준금리 동결 기조를 이어갈 것으로 예상
- 올해 GDP갭률이 마이너스에 머무르겠으나 경제성장률과 인플레이션 상방 압력이 하방 리스크 보다 다소 높은 환경으로 금리 인하 당위성이 높지 않은 상황 이어질 전망
- K자 경기회복, 양극화 심화, 건설 경기 부진과 중립금리 감안할 때 환율과 집값 안정 시 금리 인하 고려할 여지도 있겠으나 때 집값 상승세 둔화 및 안정 달성 난이도 높고 시간과 추가적인 대책이 필요
- 금융여건 측면에서는 주식시장 호조가 금융여건 개선과 금융안정 리스크 확대 요인으로 작용하나 가계대출 억제 기조가 이어지고 있고 건설 경기 부진, 양극화에 따른 민간 부담 감안할 때 금리 인상도 부담되는 선택
- 종합해보면 경기와 물가 상방 리스크가 하방 리스크에 비해 소폭 높아진 것으로 판단되나 대내외 경제 및 정치 불확실성, 국내 금융안정 문제(환율과 집값) 일부 완화 흐름 감안할 때 동결 기조 유지에 무게가 실릴 전망
- 한편, 경기와 물가 상방 리스크가 지속적으로 확대될 경우 금리 인상도 선택지에 있을 수 있겠으나 수요측 보다는 공급측 영향이 강한 만큼 기준금리 조정을 통한 대응은 후순위 선택지

〈그림 1〉 수도권 주택가격 상승세 소폭 둔화되었지만, 안심할 수 없는 상황



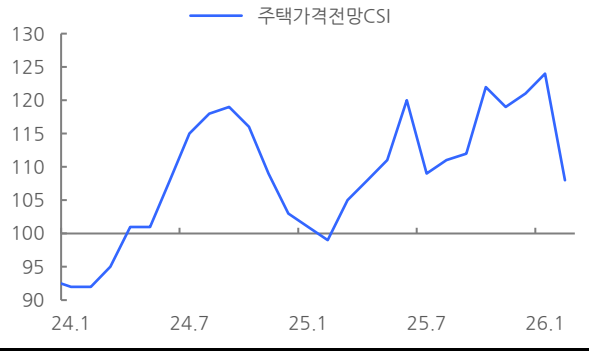
자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 2〉 주요 지역 아파트 가격 추세



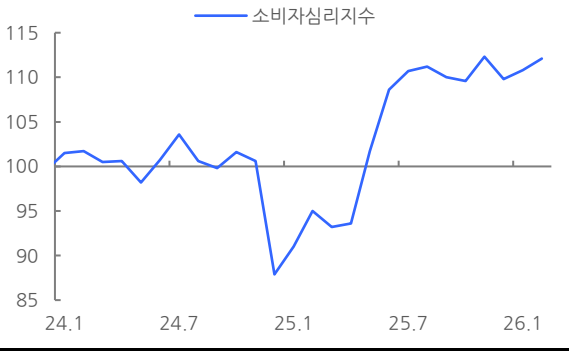
자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 3〉 주택가격전망 모멘텀 둔화



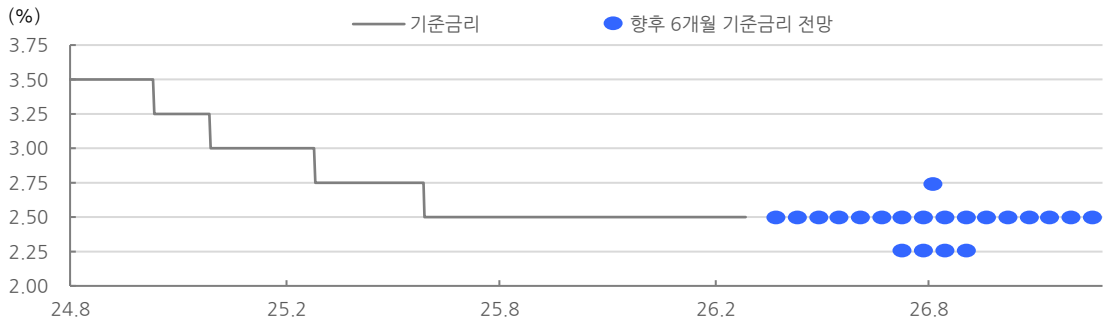
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림 4〉 소비자심리지수 상승세 지속



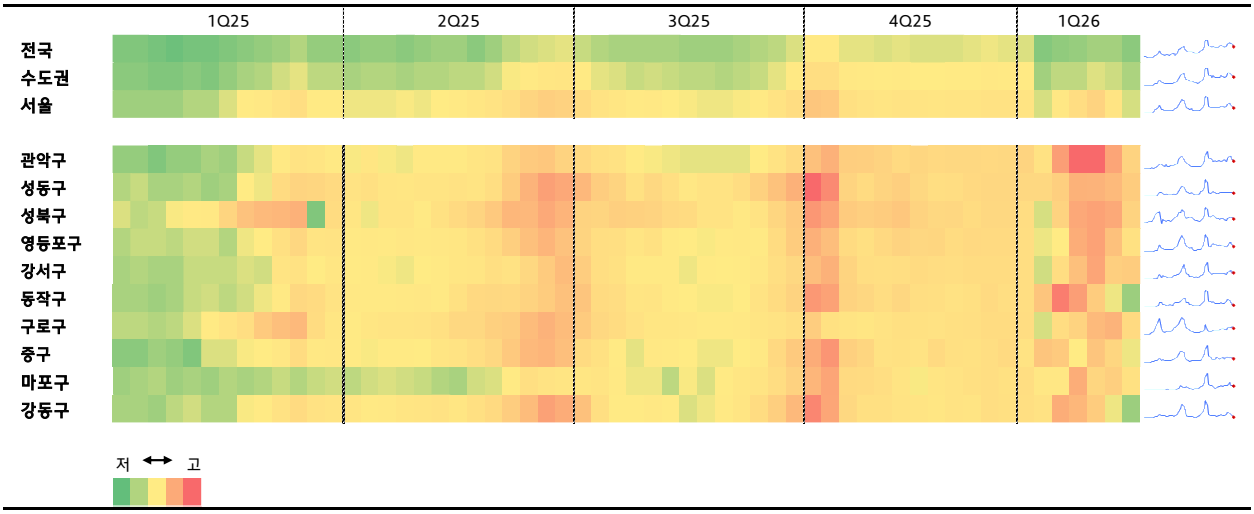
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림 5〉 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망



자료: 한국은행, 현대차증권
주: 금통위원은 각자의 6개월 후 금리전망을 3개의 점으로 제시

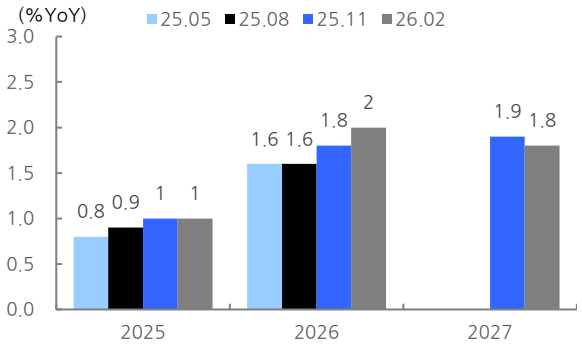
〈그림 6〉 주요 지역 주간 주택가격 상승률 추이



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

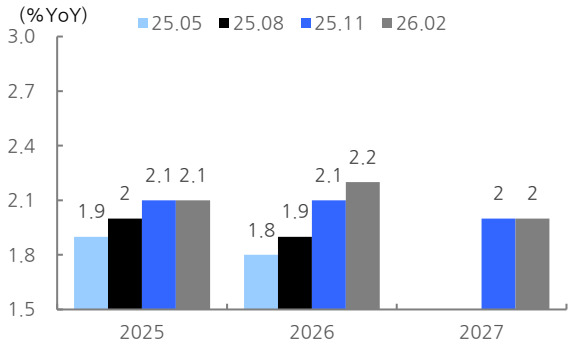
2 월 한국은행 경제전망

〈그림 7〉 경제성장률 전망



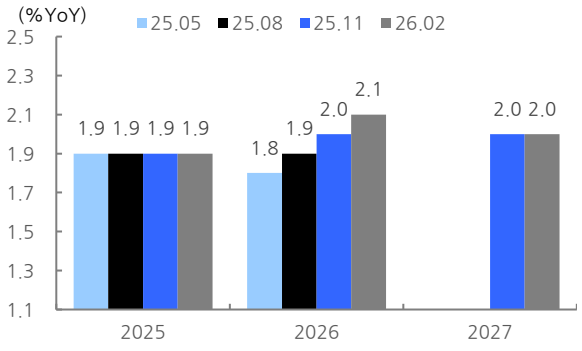
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 8〉 소비자물가 상승률 전망



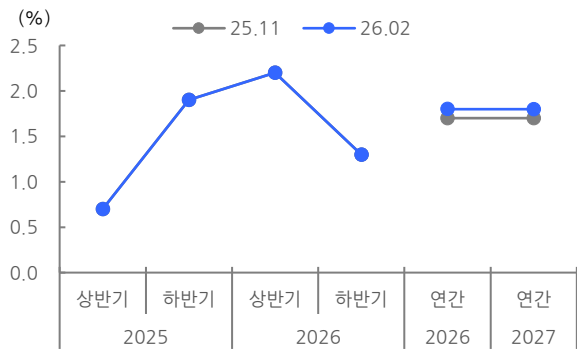
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 9〉 근원 소비자물가 상승률 전망



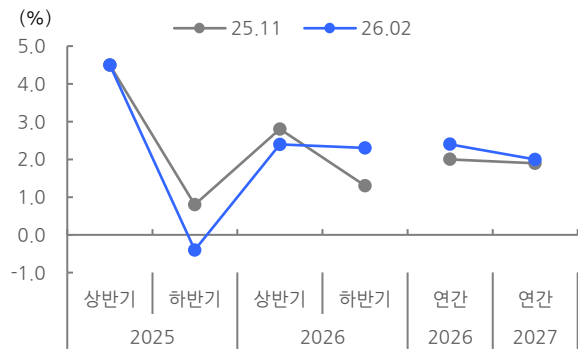
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 10〉 민간소비 전망



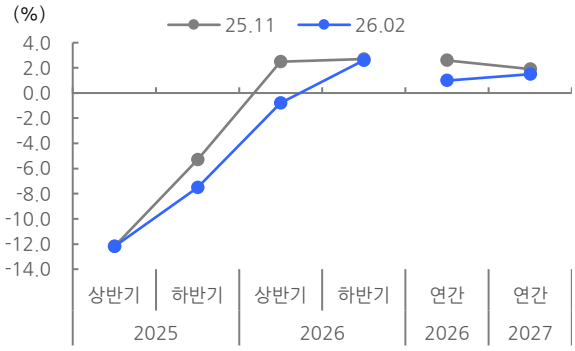
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 11〉 설비투자 전망



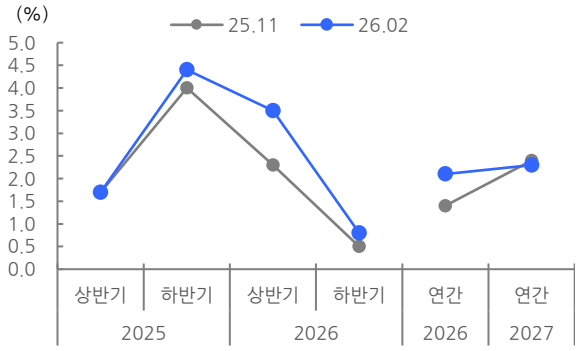
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 12〉 건설투자 전망



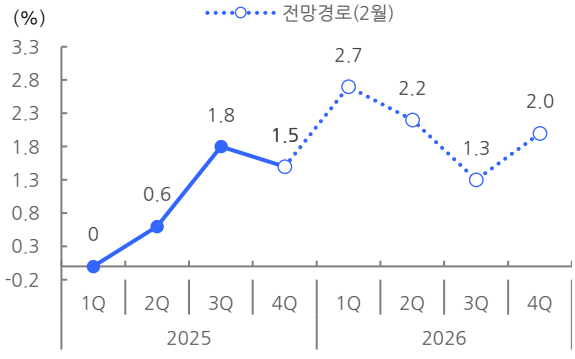
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 13〉 수출 전망



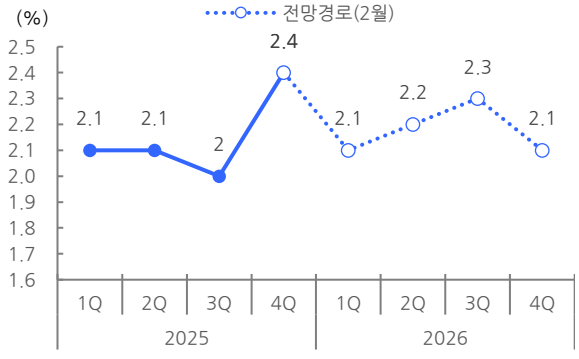
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 14〉 분기별 경제성장률 전망



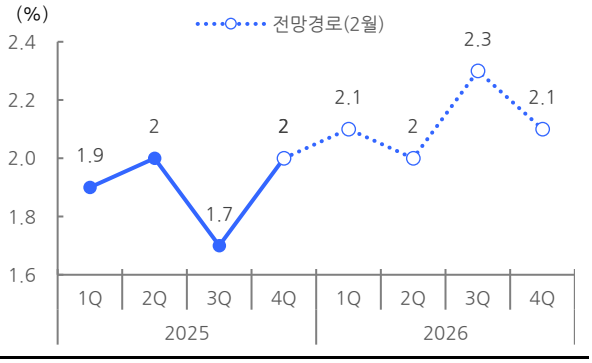
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 15〉 분기별 소비자물가 상승률 전망



자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 16〉 분기별 근원 소비자물가 상승률 전망



자료: 한국은행, 현대차증권

통화정책방향 결정문 변경사항

〈표1〉 통화정책방향 결정문 변경사항

구 분	2026년 1월	2026년 2월
정책금리 결정	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.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 **목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데** 성장은 **예상보다** 양호한 개선세를 **이어갈 것으로 보이고** 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	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.	세계경제는 미국 관세정책 **관련 불확실성에도** 불구하고 AI 관련 투자 **확대**, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 **전반적인 위험회피심리가 다소 강화되었다.** 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, **미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며,** 미 달러화는 **엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세를 나타냈다.** 주가는 기업실적 **개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대되었다.** 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 **변화**, **AI 투자** 및 지정학적 위험의 **전개 상황 등에** 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	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.~~**	국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 **건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재해 있다.**
인플레이션	**~~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.	**물가를 보면, 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며,** 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. **금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망된다**. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상된다.

금융시장	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.~~	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락하였다. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대되었다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.
향후 정책방향	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.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 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. 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.

자료: 한국은행, 현대차증권

한은 총재 기자회견 주요 내용

〈표 2〉 2 월 한은 총재 기자회견 주요 내용 요약

Q. 새로 도입된 6 개월 조건부 금리 전망의 구성과 의미, 그리고 향후 3 개월 금리 전망 방향은

A. 금통위가 처음 제시한 6 개월 조건부 금리 전망에서 다수 위원은 기준금리 2.5% 유지에 무게를 두었으며, 일부는 경기 회복 속도 차이와 금융여건 안정 기대를 반영해 인하 가능성을 제시했고, 소수는 환율 · 유가 변동에 따른 물가 상방 리스크를 고려해 인상 가능성을 반영. 향후에는 1 개월 · 6 개월 전망을 중심으로 시장이 중간 구간을 해석하도록 하는 체계로 전환할 계획이며, 단기적으로는 3 개월 내 금리 인상 필요성을 제기한 의견은 없었음

Q. 금리 인하 가능성 제시는 경기 불확실성 및 산업별 성장 격차를 반영한 것인지

A. 일부 위원이 제시한 인하 가능성은 경기 회복이 진행 중이지만 K 자형 회복으로 산업별 격차가 존재하고, 향후 환율 · 주택시장 등 금융여건이 완화될 가능성을 고려한 조건부 판단으로 해석. 반면 소수의 인상 의견은 물가 전망 상향과 환율 · 유가 변동에 따른 인플레이션 리스크를 반영한 것으로 판단

Q. 올해 성장률 상향 · 내년 하향 전망이 시사하는 경기 국면과 GDP 갭 전망은

A. 올해 성장률 2.0%는 잠재성장률을 소폭 상회하는 수준으로 판단되나, 내년 1.8% 성장률은 잠재성장률에 근접한 수준으로 평가. 이에 따라 GDP 갭은 2026 년에도 소폭 마이너스를 유지할 가능성이 높고 플러스 전환은 2027 년 이후로 예상되며, 경기는 회복 국면에 있으나 완전한 정상화 단계에는 이르지 못한 상황으로 평가

Q. 성장률 상향과 금융여건 안정에도 향후 금리 조정 가능성이 제한적이라고 볼 수 있는지

A. 금통위의 6 개월 조건부 전망에서 다수 위원이 기준금리 2.5% 유지에 무게를 둔 점을 고려하면, 향후 6 개월 내 금리 인상 · 인하 가능성은 존재하지만 현재 시점에서 그 가능성은 제한적이라는 판단이 반영된 것으로 해석. 이는 성장률 상향과 일부 금융여건 안정에도 불구하고 물가 · 금융안정 등 불확실성이 여전히 존재한다는 인식에 기반한 조건부 판단

Q. 최근 시장금리가 기준금리 인상을 반영하는 수준까지 상승한 데 대한 평가

A. 최근 3 년 국채금리가 기준금리 대비 60bp 이상 높은 수준을 형성해 금통위의 동결 기조 인식보다 인상 기대를 더 반영한 상태로 평가되며, 이는 금리 인상 기대, 주식시장으로의 자금 이동, 추경 논의에 따른 국채 발행 우려 등 복합적 요인이 작용한 결과로 판단. 한국은행은 6 개월 포워드 가이던스를 통해 정책 불확실성을 완화하고 시장금리 조정이 이루어지기를 기대하며, 필요 시 통화정책 전달경로 확보를 위한 조치도 배제하지 않겠다는 입장

Q. 정부의 다주택자 세제 · 대출 규제 강화가 부동산 가격 안정에 미칠 영향과 한국은행의 정책 입장

A. 최근 규제 강화 이후 서울 주택가격 상승세가 일부 진정되는 모습은 나타났으나, 부동산 시장 안정은 거시건전성 규제뿐 아니라 공급 확대와 세제 정상화, 수도권 집중 완화 등 종합 정책이 장기간 일관되게 추진되어야 가능하다는 평가. 한국은행은 가계부채와 부동산 담보대출 증가가 금융안정을 위협하는 수준에 도달했다고 판단하며, 부동산 관련 대출 억제와 자금 쏠림 완화를 위한 거시건전성 정책 강화 필요성에 기본적으로 동의하는 입장

Q. 원달러 환율 1,420 원대 수준에서 고환율 부담이 완화됐다고 볼 수 있는지, 현재 환율 상황에 대한 평가

A. 환율 수준 자체에 대한 판단은 신중해야 하나, 1,480 원대까지 상승했던 당시와 달리 현재 환율은 펀더멘털에서 크게 벗어난 수준은 아닌 것으로 평가. 다만 환율 변동성이 여전히 높은 상황이며, 해외 요인 영향도 큰 만큼 아직 안정 단계로 판단하기는 이르다는 입장. 즉 레벨보다는 변동성과 기대 형성 과정에 주목할 필요가 있음

Q. 최근 외국인 주식 순매도에도 환율이 하락한 배경과 주요 수급 요인

A. 작년 말 환율 급등에는 개인 투자자의 해외투자 급증 등 수급 요인이 크게 작용했으나, 최근 국민연금의 해외투자 조정 계획과 환헤지 확대 기대가 형성되면서 환율 상승 기대가 완화된 영향이 반영된 것으로 판단. 이에 따라 기업들이 보유 달러를 매도하기 시작하면서 수급 구조가 개선되었고, 환율 하락 압력으로 작용한 것으로 평가

Q. 외국인 주식 매도 확대와 채권자금 유입이 향후 환율 불안 요인으로 작용할 가능성

A. 최근 외국인 주식 매도는 작년 투자분의 이익실현 성격이 강하며, 한국 시장 비중 축소라기보다 평가이익 실현 및 위험관리 차원의 환헤지 확대 영향으로 해석. 향후 국내 시장 매력도 개선 시 재유입 가능성도 존재하나, 개인 해외투자 흐름이 지속될 경우 환율 변동성 요인으로 작용할 가능성은 여전히 남아 있다는 판단

Q. 환율 변동에서 국내 수급 요인과 해외 요인의 상대적 중요성

A. 작년 말 환율 상승은 국내 해외투자 확대 등 수급 요인이 크게 작용했으나 최근에는 해당 요인이 완화되는 모습. 다만 향후 환율 방향은 글로벌 달러 흐름 등 해외 요인 영향이 더 크게 작용할 수 있어 레벨 전망보다는 구조적 요인 점검이 중요하다는 입장

Q. 6 개월 포워드 가이던스를 이번 달부터 도입한 배경과 점도표 설계 방식(3 개 점, 총재 포함 등)

A. 3 개월 포워드 가이던스를 시행해 온 이후 정보 제공을 확대하기 위해 준비해온 조치로, 분기 경제전망 체계가 안정화됐다고 판단한 시점에서 6 개월 전망을 도입. 점도표는 익명성 확보와 금통위원 의견 분포를 보여주기 위해 1 인이 3 개의 점을 찍는 방식으로 설계했으며, 총재 역시 금통위원 중 한 명으로 포함. 우리 경제의 대외충격 민감도를 고려할 때 6 개월 전망이 타국의 1 년 전망과 유사한 의미를 가진다는 판단이며, 향후 시장과의 소통 결과를 보며 추가 확장을 검토할 계획

Q. 한은 점도표가 연준과 달리 모든 위원이 동일 자료를 보는 구조에서 의미가 제한적이라는 지적에 대한 입장

A. 한은 점도표는 집행부 경제전망을 기반으로 금통위원 각자의 판단 차이를 보여주는 장치로, 동일 자료를 보더라도 위원별 해석 차이를 반영한다는 점에서 정책 커뮤니케이션 기능을 수행. 즉 개별 연구조직이 없는 구조에서도 금통위원 간 견해 차이를 시장에 전달하는 수단으로 의미가 있다는 평가

Q. 금융불균형 우려가 다소 완화된 상황에서 향후 통화정책 판단 시 가장 중요한 변수

A. 통화정책 판단의 최우선 변수는 물가이며, 이후 금융안정과 성장 순으로 고려할 계획. 환율과 부동산 우려가 일부 완화됐더라도 아직 안심 단계는 아니며, 글로벌 변수 영향이 큰 만큼 금융안정 리스크는 상당 기간 정책 고려 요소로 유지될 전망

Q. 최근 환율 · 부동산 안정 조짐에도 금융안정 리스크가 완전히 해소되지 않았다고 보는 이유

A. 환율은 국내 수급 요인 외에도 글로벌 요인 영향이 큰 구조로 변동성이 지속될 가능성이 있고, 부동산 시장 역시 정책 효과가 단기에 구조적 안정으로 이어질지는 불확실. 따라서 금융안정 고려는 당분간 통화정책의 주요 판단 요소로 유지될 것이라는 입장

Q. 한국 경제의 양극화 심화 평가와 통화정책 대응 한계

A. IT 중심 성장 구조와 비 IT 부문 성장 둔화, 자산가격 상승에 따른 자산 보유 격차 확대, AI 기술 발전에 따른 노동시장 변화 등이 양극화 심화 요인으로 작용할 전망. 다만 통화정책만으로 해결하기 어려운 구조적 문제로 재정 · 산업 · 구조개혁 정책과의 병행이 필요하다는 판단

Q. 최근 코스피 급등 등 주식시장 상황에 대한 평가

A. 자본시장 제도 개선과 반도체 · 방산 · 원전 등 실적 개선 기대가 상승을 견인하며 국내 증시의 저평가 해소 측면은 긍정적으로 평가. 다만 상승 속도가 글로벌 대비 빠른 만큼 대외 충격 시 변동성 확대 가능성이 있어 중앙은행 입장에서는 금융안정 관점에서 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 입장

Q. 반도체 수출 증가가 실질 성장률에 미치는 영향과 향후 가격 · 물량 변화에 따른 성장 경로

A. 반도체의 성장 기여도는 물량 기준으로는 작년 대비 소폭 둔화되지만, 가격 효과까지 포함하면 올해 성장 기여도는 오히려 개선되는 흐름. IT 제조업 기준 성장 기여도는 올해 약 0.7%p 수준으로 작년과 유사하며, 내년에는 약 0.5%p 로 낮아질 전망. 반도체 사이클이 높은 수준에서 안정되며 성장률 상방 기여는 유지되지만, 기저효과로 향후 기여도는 점차 축소될 것으로 예상

Q. 올해 성장률 상향이 기저효과인지, 경기 모멘텀이 실제로 강화된 것인지에 대한 평가

A. 올해 성장률 상승에는 작년 저성장에 따른 기저효과가 일부 작용하나, 반도체 등 IT 중심 수출 회복이 성장에 실질적으로 기여하고 있다는 판단. 다만 높은 반도체 사이클 이후 기여도 축소가 예상되며, 2027 년 성장률을 낮게 본 것도 이러한 산업 사이클 정상화 가능성을 반영한 전망

Q. 국민연금 수급 구조 변화와 경상수지 개선을 감안할 때 환율 추가 하락 가능성

A. 작년 말 환율 급등을 유발했던 국내 해외투자 수급 요인은 국민연금 투자 전략 조정 등으로 상당 부분 완화된 상황. 다만 개인 해외투자 흐름이 여전히 유지되고 있고 글로벌 달러 흐름 등 해외 요인이 큰 만큼 환율 레벨 방향성은 단정하기 어렵다는 입장

Q. 국민연금 신규 프레임워크 도입과 본원소득수지 유입이 외환시장에 미칠 영향

A. 국민연금 해외투자 조정과 환헤지 전략 변화는 외환시장 수급 안정에 긍정적 영향을 줄 수 있으나, 이는 수익률 제약이 아닌 거시경제 외부성 고려 차원의 운용 방식 개선이라는 설명. 해외투자 자체를 제한하려는 것이 아니라 수익성과 시장 안정성을 동시에 고려한 유연한 운용 체계 구축이 필요하다는 입장

Q. 7 월 예정된 24 시간 외환시장 개방을 위한 한국은행 준비 상황

A. 외환시장 거래시간을 24 시간으로 확대하기 위해 해외본부 연계 거래 시스템 구축 중이며, 한은 금융망 운영시간도 오후 8 시까지 연장해 해외 투자자 결제 편의성을 제고할 계획. 또한 CD 금리 대신 KOFR 기반 파생상품 체계로 전환을 추진하고, API 기반 자동화 거래 시스템 구축 등 인프라 개선을 통해 외환시장 개방 및 WGBI · MSCI 편입 기반을 마련할 예정

Q. 국민연금 외화채 발행 추진이 외환시장과 채권시장에 미칠 영향

A. 국민연금 외화채 발행은 외화조달 수단 확대와 자연적 환헤지 효과 측면에서 긍정적 요소가 있으나, 국가채무 포함 여부와 레버리지 확대에 따른 자산운용 문제 등 부작용도 존재. 따라서 한국은행은 정책 판단 주체가 아니라 장단점을 분석적으로 제공하는 입장이며, 외환시장 영향은 정책 설계 방식에 따라 달라질 수 있다는 신중한 평가

Q. 총재 임기 이후 금통위원 교체 시 6 개월 포워드 가이던스 지속 가능성

A. 포워드 가이던스의 지속 여부는 한국은행 내부 판단뿐 아니라 시장과 언론의 평가에도 크게 좌우될 전망. 조건부 전망이라는 점이 시장에서 적절히 이해되고 정책 커뮤니케이션 도구로 활용된다면 제도 유지 및 확대 가능성이 있으며, 과도한 비난 중심 평가가 이어질 경우 제도 지속이 어려울 수 있다는 입장

Q. 6 개월 포워드 가이던스의 정책적 의의

A. 중앙은행이 보유한 정보와 전망을 시장에 제공해 정책 신호 역할을 하는 것이 중요한 책무라는 인식. 불확실성 속에서도 정책 방향에 대한 시그널을 제공하는 것이 금융시장 안정과 기대 형성에 도움이 된다는 판단으로, 향후에도 정책 커뮤니케이션 도구로 자리잡기를 기대한다는 입장

자료: 한국은행, 현대차증권

한은 경제전망설명회 기자회견 주요 내용

〈표 3〉 2 월 경제전망설명회 기자회견 주요 내용 요약

Q. 성장률 · 물가 전망 동반 상향 배경과 물가 상 · 하방 리스크 평가

A. 물가 전망의 불확실성은 환율 요인은 다소 완화된 반면 유가 등 공급 측 요인의 변동성이 확대되며 상 · 하방 리스크가 대체로 균형적인 수준으로 판단. 현 시점에서는 특정 방향으로의 물가 압력 확대를 단정하기 어렵다는 평가

Q. 수요측 물가 압력 가능성과 반도체 가격 상승의 물가 영향

A. 단기적으로는 수요 측 압력보다 과거 누적 비용 상승과 반도체 가격 상승에 따른 전자제품 등 일부 품목 가격 반영이 물가 상향 요인으로 작용. 다만 민간소비는 상반기보다 하반기로 갈수록 개선될 것으로 예상돼 향후 수요측 물가 압력은 점진적으로 확대될 가능성 존재

Q. 분기별 성장 경로에서 1 분기 성장률이 크게 상향된 이유

A. ① 반도체 중심 수출 호조, ② 카드 데이터 등 소비 지표 개선, ③ 전년 4 분기 역성장(-0.3%)에 따른 기저효과가 복합적으로 작용한 결과. 이에 1 분기 성장률은 약 1% 내외로 평가되며 이후 분기 성장률은 정상 수준으로 둔화될 전망

Q. 향후 성장 · 물가 전망의 정책적 해석

A. 단기적으로는 비용 측 물가 압력이 우세하나 중기적으로 소비 회복에 따른 수요 측 물가 압력이 점진적으로 확대될 가능성 존재. 성장률 또한 반도체 중심 단기 반등 이후 완만한 회복 경로를 예상한다는 평가

Q. 주식시장 상승이 소비 및 성장 전망에 반영된 정도

A. 주식가격 상승에 따른 자산효과는 소비 증가로 연결되는 측면이 존재하지만 과거보다 효과 규모는 축소된 것으로 평가. 주식 보유가 고소득층 중심으로 집중되며 소비 성향이 낮은 계층에 효과가 집중된 점이 주요 배경

Q. 자산가격 상승 효과의 시차와 소비 영향

A. 주가 상승이 배당 · 임금 증가 등을 통해 소비로 이어지기까지 일정한 시차가 존재. 이에 소비 회복은 급격하기보다 점진적 경로를 보일 전망이며, 전망치에서도 소비 증가율이 완만하게 상승하는 흐름으로 반영

Q. 주식시장 상승이 물가에 미칠 영향

A. 소비 개선을 통해 수요 측 물가 압력이 일부 확대될 수 있으나 과열 수준은 아니며, 수요 부족에 따른 하방 압력이 완화되는 정도의 영향으로 판단. 자산가격 상승이 물가를 크게 자극할 가능성은 제한적이라는 평가

Q. 반도체 사이클 전망의 불확실성과 전망 오차 문제

A. 과거에도 반도체 사이클의 급격한 변화와 중국 생산 · 수요 구조 등 예측 어려운 요인으로 전망 오차가 발생. AI 수요 확대 등 구조 변화로 사이클 예측 난이도가 더욱 높아졌으며, 이번 사이클 역시 강도와 지속기간을 정확히 판단하기는 어렵다는 인식

Q. 대만 등 반도체 중심 경제의 성장률 상향과 한국 전망 차이

A. 대만은 반도체 비중이 높아 TSMC 중심 전망이 경제 전체에 반영되는 반면 한국은 산업구조가 더 다변화되어 보다 보수적 전망이 불가피. 글로벌 수요, 생산능력 변화 등 변수까지 고려하면 반도체 성장률 전망은 신중한 접근이 필요하다는 판단

Q. 낙관 · 비관 시나리오 비중과 전망 오차 범위 평가

A. 낙관 · 비관 시나리오는 특정 확률을 의미하기보다 주요 충격이 발생할 경우 성장률 변화 규모를 가늠하기 위한 참고 경로로 제시된 것. ±0.2%p 범위는 위기나 예상 밖 충격을 제외한 일반적 변동성을 반영한 것으로, 전망이 지나치게 보수적이라고 보기는 어렵다는 평가

Q. 성장률 전망의 분기별 변동성과 예측 한계

A. 연간 성장률 흐름은 비교적 안정적일 수 있으나 분기별 성장률은 변동성이 큰 경우가 많아 세부 경로 예측에는 한계 존재. 분기별 수치보다 전체 성장 추세와 주요 변수 변화에 주목할 필요가 있다는 입장

Q. 대외 리스크 중 핵심 변수

A. 최대 대외 리스크는 미국의 관세 정책 변화 가능성으로 판단. 관세 협상 재개나 추가 조치가 현실화될 경우 한국 수출 및 성장 경로에 직접적인 영향이 발생할 수 있어 지속적인 모니터링이 필요하다는 평가

Q. 관세 환급 가능성의 글로벌 및 국내 영향

A. 관세 환급 여부는 미국 사법 절차와 정부 입장에 따라 장기간 불확실성이 지속될 가능성이 높으며, 실제 환급까지 상당한 시간이 소요될 전망. 정보 제한으로 현재 단계에서 구체적 영향 평가에는 한계가 있다는 입장

Q. 건설투자 전망 하향 조정 배경

A. 지방 미분양 지속과 높은 공사비로 기존 수주가 착공으로 이어지는 시차가 확대되면서 건설투자 회복이 예상보다 지연. 이에 올해 · 내년 건설투자 전망을 하향 조정했으며, SOC 투자 및 반도체 관련 설비 투자 확대가 향후 완만한 회복 요인으로 평가

Q. 경제전망 오차 발생 원인과 대응

A. 건설투자 등 일부 부문에서 미분양 규모나 가격 조정 속도 등 예측 어려운 변수로 전망 오차 발생. 향후 관련 조짐이 확인될 경우 최대한 빠르게 전망에 반영하는 것이 현실적인 대응이라는 입장

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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.