4월 금통위

높은 불확실성 + 전환기에는 중립이 정석

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

- 4월 금통위, 중동발 불확실성 감안해 기준금리 만장일치로 동결(7회 연속, 2.5%)
- 물가 상방, 성장 하방 압력이 혼재하고, 불확실성 높아 정책 trade-off 극대화 구간 진입(2분기)
- 한은, 26년 성장률 기존 전망 2% 하회, 물가상승률은 기존 전망 2.2% 상당 폭 상회 예상
- 정부 대책으로 물가 상승 압력 일부 완화 및 지연되고 있으나 물가상승 압력 점차 확대 불가피
- 한은, 2분기 중에는 정책 대응을 유보(look-through)할 것으로 예상되고, 누적된 인플레 압력으로 물가 상방 리스크가 확대됨에 따라 하반기 기준금리 1회(3분기) 인상에 나설 전망
- 26년 유가 평균 $88 가정, CPI 전망치는 2.7~2.8% 내외(정부대책 강도에 크게 영향)

팩트: 4월 금통위 기준금리 동결, 물가 상방/경기 하방 위험, 높은 불확실성 감안해 중립 기어

- (금리 결정) 만장일치로 동결(2.5%, 7회 연속). 중동 전쟁으로 인한 물가의 상방압력과 성장의 하방압력이 동시에 증대됐고, 불확실성이 매우 높은 만큼 사태 추이와 파급효과 점검이 필요
- 현재 중동 사태는 통화정책으로 적극 대응할 필요성과 대응을 자제할 필요성이 공존. 러-우 전쟁 대비 수요 측 물가 압력은 제한적이나, 국내 경제가 중동발 공급 충격에 더 취약한 구조임을 고려할 때 물가 및 경기 하방 리스크가 동시에 확대될 가능성이 있음
- 중동 전쟁발 공급 충격이 일회적인 경우 통화정책으로 대응하지 않는 것이 원칙이나 충격이 장기화되고 기대인플레이션 불안정해질 경우 정책 대응이 요구
- 한은, 중동전쟁 영향으로 성장률은 2월 전망치인 2.0% 하회할 것으로 예상, 소비자물가 상승률은 국제유가 상승에 따른 상방압력이 정부 대책으로 일부 완화되면서 2%대 중후반으로 높아질 것으로 예상(2월 전망치는 2.2%)
- (기자회견) 중동 전쟁으로 인한 불확실성 강조, 현재로서는 스테그플레이션 발생 가능성 낮음. 최근 원화 약세와 환율 변동성 확대 원인으로 중동사태와 차익실현 등으로 인한 외국인 국내주식 순매도 확대를 지목, 전쟁으로 환율이 급등한 만큼 중동 리스크 완화되면 환율 급락할 가능성도 있음을 언급. 주택가격 안정, 수도권 집중 완화 필요성 강조

평가: 사태 불확실성에 방점, 스탠스는 중립적, 정책 판단 기준 완전히 중동사태 조건부로 전환

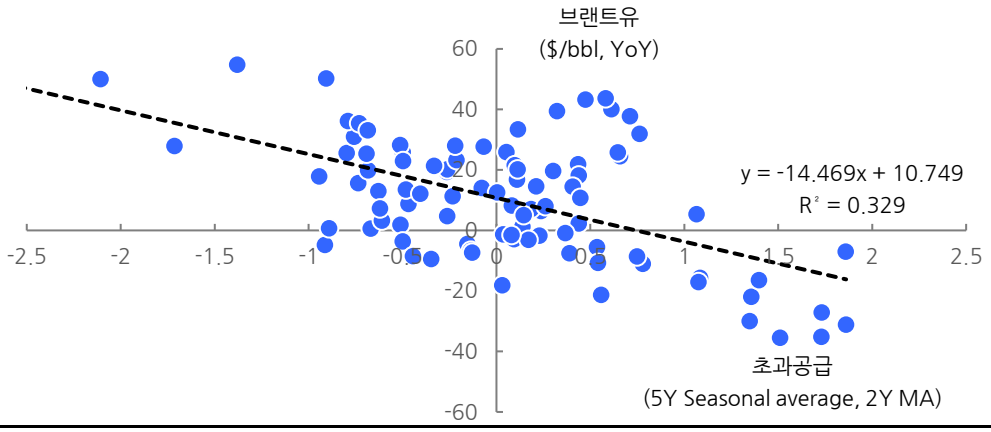
- 중동 사태에 대한 한은과 금통위의 판단이나 시나리오 등이 부재한 가운데 사태 향방의 불확실성이 강조되었음. 2주간의 휴전과 협상 진전 여부가 향후 통화정책 스탠스에 중요한 분기점
- 향후 정책 대응은 협상 진전과 호르무즈 해협 개방 속도에 크게 좌우될 수밖에 없는 상황으로 선제적인 대응 보다는 중동사태 향방에 따른 조건부 대응 기조 강화 불가피
- 금통위 내에서도 금리 조정에 대한 논의가 없었다는 총재의 발언처럼 이번 금통위는 사태 향방의 불확실성이 매우 높고, 총재 교체를 앞두고 있는 만큼 중립적인 스탠스로 귀결된 모습
- 더욱이 중동 전쟁으로 인한 인플레이션 갭 확대에도 GDP갭률 마이너스 폭 확대도 동반될 우려가 큰 만큼 정책 trade-off가 극대화되는 구간에 진입

- 다만, 예상보다 더 견조한 반도체 수출, 정부 경기부양 기조 감안할 때 경기하방 위험 보다는 물가 상방 위험이 더 높을 것으로 예상되는 만큼 금통위 스탠스는 중립에서 점차 매파적으로 변모할 가능성(인하 카드가 사실상 없는 상황에서 동결 또는 인상이 선택지인데 인상 가능성에 대한 언급을 계속해서 배제하기는 어려울 것)

전망: 전쟁 충격이 일시적으로 끝날 가능성 점차 줄어드는 중, 인플레 및 금리인상 경계 불가피

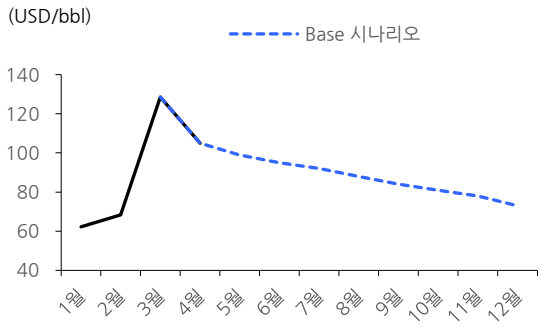
- 에너지 가격은 비대칭적 가격전이 특성을 보이는 만큼 분쟁 완화 이후에도 가격 하방을 일정 수준에서 지지될 가능성이 높은 것으로 판단(두바이유 기준 26년 평균 약 $88로 가정)
- 단기적으로 휴전 및 해협 통행 정상화가 이루어질 경우 지정학적 리스크 프리미엄은 축소될 수 있으나, 공급 차질과 물류 병목의 잔존 영향으로 유가가 전쟁 이전 수준으로 빠르게 복귀하기는 어려울 전망
- 한은, 2분기 중에는 정책 대응을 유보(look-through)할 것으로 예상되고, 누적된 인플레 압력으로 물가 상방 리스크가 확대됨에 따라 하반기 기준금리 1회(3분기) 인상에 나설 전망
- 인플레갭 확대와 GDP 갭의 음(-)의 확대가 동시에 나타나는 점 고려할 때 연속적인 금리 인상이나 인상 사이클 장기화 가능성은 제한적
- 정부의 재정 대응과 반도체 수출 회복이 경기 하방을 일정 부분 완충해 통화정책은 성장보다는 물가 안정에 상대적으로 더 높은 비중을 둘 가능성에 무게
- 또한, 최근 반도체 수출 호조로 인한 1분기 성장률 큰 폭 서프라이즈 가능성(당사는 26년 1분기 GDP 성장률(전기비) 1%대 중후반 기록 예상, 한은 2월 전망치는 0.9%) 감안하면 올해 성장률 전망치 하향 폭이 기존 한은 전망치인 2% 대비 크지 않을 가능성도 고려할 필요
- 한편, 협상 진전과 호르무즈 개방이 예상보다 빠르게 진행되고(4월 중순), 정부 물가 안정 대책이 물가상승 압력을 효과적으로 낮출 경우, 부동산 경기 부진, 수출과 내수 차별화 감안해 금리 동결할 가능성도 있음. 이러한 경우에는 지연된 물가 상승 압력이 더 오랜 기간 물가에 영향을 줄 수 있어 동결 기조가 더욱 장기화될 소지

<그림 1> 원유 공급 축소 → 유가 상승 압력 확대 (100만 b/d 축소 → 브랜트유 약 $14.5 상승)



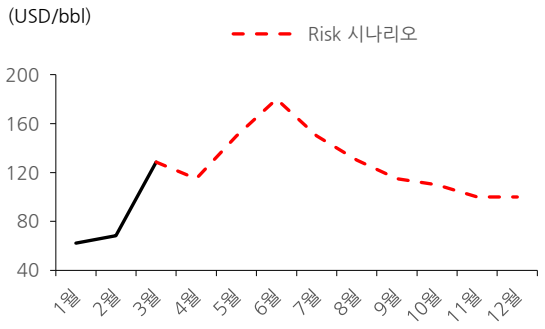
자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 2002년 4분기부터 2025년 4분기까지 데이터 사용

<그림 2> 두바이 유가 경로(Base 시나리오)



자료: Bloomberg, 현대차증권 자체 추정

<그림 3> 두바이 유가 경로(Risk 시나리오)



자료: Bloomberg, 현대차증권 자체 추정

통화정책방향 결정문 변경사항

〈표1〉 통화정책방향 결정문 변경사항

구 분	2026년 2월	2026년 4월
정책금리 결정	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.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 함께 증대되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	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.	세계경제는 그간 AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락하였다. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습이다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	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.~~	국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대되는 모습이다. 앞으로 국내경제는 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향받을 것으로 보인다.
인플레이션	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~~.	국내 물가를 보면, 3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.

금융시장	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 둔화~~되었지만, 향후 추이를~~ 좀 더 지켜볼 필요가 있다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 **크게** 확대되었다. 원/달러 환율은 **중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시 휴전 이후 하락하였다.** 국고채금리는 **국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락하였다.** 가계대출은 **정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권** 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 **가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는** 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 ~~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.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 **중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황이다.** 금융안정 측면에서는 **환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있다.** 따라서 향후 통화정책은 **중동전쟁 등** 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 **및 성장** 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〉 4 월 한은 총재 기자회견 주요 내용 요약

Q. 3 개월 금리 가이던스와 이번 회의에서 금리 인상 논의 여부는 어떠했는가?

A. 정책 커뮤니케이션을 3 개월에서 6 개월 포워드 가이던스로 확장함에 따라, 이번에는 3 개월 전망에 대해 개별 위원 의견을 수집 · 공개하지 않았음. 다만 전반적인 분위기로 보면 최근 몇 주간은 중동 사태로 대외 불확실성이 급격히 확대되면서 금리 인상 · 인하를 논의하기보다 상황 전개를 지켜보자는 인식이 우세했으며, 3 개월 시계에서 금리 방향성에 대한 적극적 논의는 거의 없었던 상황

Q. 금리 인상 논의가 본격화되기 위한 물가 · 기대인플레이션 조건은 무엇인가?

A. 특정 수치 기준을 기계적으로 제시하기는 어렵고, 통화정책은 원칙에 따라 판단. 단기적이고 2 차 파급효과가 없는 물가 충격에는 대응을 자제하는 것이 바람직하나, 물가 상승이 지속적이고 2 차 파급효과를 동반할 경우 정책 대응이 필요. 다만 그 과정에서도 경기 상황을 함께 고려해야 하며, 구체적 판단은 당시 여건에 따라 달라질 수밖에 없음

Q. 중동발 유가 충격이 성장 · 물가의 구조적 요인으로 작용할 가능성은 어떻게 보는가?

A. 수요 측면에서는 현재 경기 회복이 충분히 강하지 않아 과거 팬데믹 이후와 같은 강한 수요 압력은 제한적. 반면 공급 측면에서는 이번 중동 사태가 아시아, 특히 에너지 의존도가 높은 한국에 더 큰 영향을 미칠 수 있어 공급 충격은 과거보다 클 가능성 존재. 유가 상승이 장기화될 경우 물가 상방 리스크는 확대될 수 있으나, 충격의 지속 여부는 향후 지정학적 상황 전개에 크게 좌우될 전망

Q. 최근 경상수지 상향 가능성과 성장률 둔화 전망을 함께 고려할 때 내수 판단은 어떻게 되는가?

A. 최근 속보 흐름을 보면 수출은 예상보다 양호한 반면 건설투자는 예상보다 부진한 상황. 환율 상승과 건설비용 증가 등이 건설 투자에 부담으로 작용하면서 내수 일부 부문이 상대적으로 약한 흐름을 보이고 있는 것으로 판단. 다만 종합적인 경제 경로는 추경 효과 등까지 반영해 5 월 전망에서 재평가할 예정

Q. 중동 전쟁 지속 기간에 따른 성장 · 물가 시나리오는 어떻게 점검하고 있는가?

A. 내부적으로는 전쟁 지속 기간 및 전개 양상에 따른 다양한 시나리오를 점검 중이며, 특히 에너지 인프라 훼손 여부가 핵심 변수. 다만 현재 시점에서 특정 시나리오를 공개하기보다는, 5 월 경제전망 발표 시 성장 · 물가 영향과 함께 구체적인 시나리오를 제시할 계획

Q. 중동 사태로 인한 스태그플레이션 가능성은 어떻게 평가하는가?

A. 현재 시점에서는 물가가 약 2.2% 수준에서 관리 가능하고, 성장률 둔화에도 불구하고 추경 등 정책 대응 여력이 있어 스태그플레이션 가능성은 낮은 것으로 판단. 다만 지정학적 상황이 매우 빠르게 변하고 있어 예측이 어렵고, 보복 심화나 에너지 인프라 파괴 등 최악의 시나리오로 전개될 경우 물가 상승과 성장 둔화가 동시에 나타날 가능성은 배제하기 어려움

Q. 어떤 조건에서 스태그플레이션 위험을 본격적으로 우려해야 하는가?

A. 단순 유가 상승보다 에너지 인프라 훼손 등 공급 충격이 장기화되고 파급 효과가 확대되는 경우가 핵심 리스크 요인. 이러한 상황에서는 물가 상승 압력이 지속되는 동시에 성장에도 구조적 부담이 발생할 수 있어 스태그플레이션 위험이 현실화될 가능성 존재

Q. 재정 확대에 신중했던 입장에서 추경 필요성에 동의한 배경은 무엇인가?

A. 기존 원칙은 재정건전성 유지와 재정준칙 도입 필요성에 있었으나, 이번 추경은 적자 국채 발행이 아닌 초과 세수를 활용한 재원 조달이라는 점에서 성격이 다름. 경기 하방 리스크가 확대되는 상황에서 부채 부담 없이 대응할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가

Q. 이번 추경의 성장 및 물가 영향에 대한 평가는?

A. 경기 대응 측면에서는 일정 부분 성장률 방어 효과가 기대되며, 특히 지방으로 자금이 이전되는 구조는 단기적으로 긍정적. 다만 지출 구조 측면에서 교육 재정 등 경직적 항목 비중이 높아 정책 목적 대비 효율성에 대한 점검 필요

Q. 추경 재정 구조에서 보완이 필요한 부분은 무엇인가?

A. 초과 세수의 일정 비율이 자동적으로 교육 재정으로 배분되는 구조는 현재와 같은 경기 대응 국면에서는 비효율적일 수 있음. 고령화, 평생교육, 취약계층 지원 등 구조 변화에 맞춰 재정 지출의 유연성을 높일 필요가 있으며, 기존 제도의 경직성에 대한 재검토 필요성 제기

Q. 통화정책 수장 또는 후보자의 외화자산 보유와 관련된 이해상충 논란에 대한 입장은?

A. 해외 경험이 있는 인재의 경우 외화자산 보유는 자연스러운 측면이 있으며, 이를 과도하게 문제 삼는 것은 적절하지 않다는 입장. 정책 판단은 개인 자산보다 공적 책임과 전문성에 기반한다고 보며, 최종 판단은 당사자에게 맡겨야 할 사안

Q. 커뮤니케이션 측면에서의 아쉬움이나 후회는 무엇인가?

A. 개인 투자자의 해외투자(이른바 '서학개미') 관련 발언이 의도와 다르게 전달된 점을 대표적 사례로 언급. 당시 데이터상 해외투자 급증이 환율에 영향을 미친 것은 사실이나, 표현 방식이나 전달 과정에서 불필요한 오해를 초래한 점은 아쉬움으로 평가

Q. 금리 관련 발언 중 가장 큰 커뮤니케이션 오류는 무엇이었나?

A. 금리 인하 기조 속에서 "정책 기조 전환 가능성"을 언급한 발언이 시장에서 '금리 인상 시사'로 과도하게 해석된 점을 주요 사례로 지적. 실제 의도는 인하 → 동결 전환 가능성을 의미했으나, 시장에서는 곧바로 인상 신호로 받아들여 금리 급등 등 시장 혼선이 발생

Q. 금리 정책 결정 자체에 대한 후회는 있는가?

A. 금리 정책 방향에 대해서는 뚜렷한 후회는 없다는 입장. 조기 인하가 늦었다는 비판과 금리 인상이 부족했다는 비판이 동시에 존재하는 점을 언급하며, 이는 정책이 균형적으로 운용되었음을 반증하는 측면도 있다고 평가

Q. 전반적인 정책 수행에 대한 자기 평가는?

A. 금리 결정은 금통위원들과의 합의를 통해 적절히 이루어졌으며, 정책 방향성 측면에서는 큰 오류는 없었다는 평가. 다만 커뮤니케이션 과정에서의 일부 표현과 해석 문제는 개선 필요성을 시사

Q. 환율이 1200 원 → 1500 원까지 상승한 흐름을 어떻게 평가하며, 구조적 원화 약세 가능성은?

A. 환율 레벨 자체(1200 원 vs 1500 원)로 판단하기보다 달러 인덱스 대비 상대 움직임으로 평가하는 것이 적절하다는 입장. 부임 초기부터 1400 원대 초반까지 상승은 미 연준 긴축 등 글로벌 달러 강세에 따른 동조 흐름으로, 한국 고유 문제로 보기 어렵다고 평가. 다만 이후 일부 구간에서 달러 대비 과도한 변동(연말, 중동 사태 이후 등)은 정책적으로 대응이 필요한 영역. 구조적 고환율론(고령화 등)에 대해서는 단정하기 어렵고, 정책 · 수급 · 성장경로 등 다양한 요인의 함수라는 점에서 장기적 고착 가능성에 대해서는 신중한 입장

Q. 프로젝트 한강(CBDC)과 스테이블코인의 향후 방향은?

A. 프로젝트 한강은 기존 계획대로 차질 없이 추진 중이며, 향후에는 디지털통화 전문성이 높은 차기 총재 하에서 더 발전적으로 진화할 것으로 기대. 스테이블코인은 사용 가능성을 인정하되, 한국은 은행 중심 '예금 토큰' 기반으로 점진적 도입이 바람직하다는 입장

Q. 한국은행 실적(이익 증가)을 어떻게 평가해야 하나?

A. 최근 실적 개선은 상당 부분 환율 상승에 따른 평가이익(외환보유액 매각 효과 등)에 기인한 측면이 크며, 운영 성과만으로 해석하는 것은 부적절. 이는 국민연금 수익률과 마찬가지로 환율 효과에 따른 착시 가능성을 보여주는 사례로, 원화 기준 성과와 외화 기준 성과를 구분해 평가해야 함

Q. 대미 투자 확대(연 200 억 달러)가 외환시장에 미칠 영향과 대응 체계는?

A. 한국은행은 사전에 외환시장 영향과 한계를 정부에 전달했고, 외환시장 안정 범위 내에서 투자한다는 조건이 제도적으로 반영된 상태. 따라서 외환시장 불안 시 투자 조정이 가능한 정책적 · 법적 기반이 마련되어 있으며, 무조건적인 집행 구조는 아님

Q. WGBI 편입 이후 자금 유입과 향후 흐름은 어떻게 평가하나?

A. 초기 단계로 아직 유입 규모 판단은 이르지만, 4 월 기준 채권 자금 유입이 확인되고 있으며 점진적 확대 기대. 초기에는 편입 효과로 자금 유입이 집중될 가능성이 크고, 이후에는 투자자 기반 확대를 통해 안정적 수요가 유지될 것으로 예상

Q. 현재 금리 인상 기대가 과도하게 선반영된 것인가?

A. 최근 금리 변동성은 매우 큰 상황으로, 단기 금리 레벨 변화만으로 시장 기대를 판단하기는 어려운 국면. 정치 · 대외 변수(특히 미국 정책)에 따라 금리 기대가 크게 흔들리는 상황이므로, 현재 시점에서 인상 기대 횟수를 정량적으로 해석하는 것은 의미가 제한적

Q. 최근 환율 급등 국면에서 개입 방식이 달라진 이유는?

A. 개입 여부는 달러 인덱스 대비 괴리, 변동 속도, 금융안정 영향 등을 종합적으로 고려해 판단. 작년 말은 국내 요인(개인 해외투자 등)에 따른 급등으로 개입 효과가 컸던 반면, 최근은 중동 리스크와 외국인 자금 유출 등 대외 요인이 중심이어서 개입 효과가 제한적. 특히 외국인 자금 유출 국면에서 개입 시 오히려 이익 실현을 돕는 부작용이 있어 개입 유인이 낮았던 상황

Q. 외환보유고 수준과 활용에 대한 입장은?

A. 외환보유고는 일정 수준을 '지켜야 하는 숫자'라기보다 변동성 완화에 활용하는 정책 수단으로 보는 것이 타당. 환율 급변 시 속도 조절 역할이 핵심이며, 경제 안정성은 외환보유고 규모 자체보다 정책 신뢰와 거시경제 건전성에 의해 결정된다는 입장

Q. 최근 환율 상승의 원인과 현재 환율 상황에 대한 진단은?

A. 작년 4 분기 환율 상승은 개인투자자의 해외투자 급증 등 국내 수급 요인이 주요 원인이었으나, 최근 환율 상승은 성격이 다름. 올해 들어서는 달러 인덱스를 상당 부분 따라 움직인 이후, 최근에는 외국인 주식 매도가 환율 변동을 주도하는 모습. 1~4 월 외국인 주식 자금 유출 규모가 약 478 억 달러로 전년 연간 대비 크게 확대되었으며, 이는 주가 상승에 따른 차익실현과 중동 사태 영향이 결합된 결과. 따라서 현재 환율은 지정학적 리스크와 외국인 자금 흐름에 의해 주도되고 있다는 점에서 과거와 차별화됨

Q. 현재 환율 수준이 펀더멘털 대비 과도한 것으로 볼 수 있는가?

A. 환율 레벨 자체를 판단하기는 어렵지만, 경상수지 흑자가 크게 유지되고 있어 외화 유동성은 매우 풍부한 상황. 특히 현물환은 상승했으나 대차시장에서는 달러를 빌려주려는 수요가 많아 달러 가치가 낮게 형성되는 괴리가 발생하고 있음. 이는 달러 부족이 아니라 수급 요인에 의해 환율이 움직이고 있음을 시사

Q. 향후 환율 방향성에 대한 판단은?

A. 개인 해외투자 흐름이 점차 둔화되고 있고, 국민연금의 해외투자도 조정 논의가 진행 중이며, 글로벌 지수 편입 등으로 자금 유입 가능성도 존재. 이러한 요인을 감안하면 현재와 같은 불안 요인이 해소될 경우 환율이 상승했던 속도만큼 빠르게 하락할 가능성도 존재. 다만 환율은 대외 변수 영향이 커 단정적 전망은 어려움

Q. 외환시장 개입 효과가 제한적이라는 평가에 대한 견해는?

A. 외환시장 개입은 환율 수준을 장기적으로 결정하는 수단이 아니라 과도한 변동성을 완화하는 목적. 개입이 없었을 경우 환율 상승 기대가 더 강화되었을 가능성이 높으며, 현재보다 더 높은 수준까지 상승했을 수 있음. 따라서 개입은 기대 형성 억제 측면에서 유효한 정책 수단으로 평가

Q. 대외 요인이 강한 상황에서 외환시장 개입 및 정책 대응의 방향은?

A. 외환보유액을 활용한 개입은 시장이 과도하게 한 방향으로 쏠릴 때 이를 완화하는 역할에 한정됨. 환율의 구조적 수준을 통제하기 위한 수단은 아니며, 일시적인 조정 기능 수행이 핵심. 따라서 최근과 같이 대외 충격이 지배적인 국면에서는 환율 방향 자체보다는 시장 안정성 유지에 정책 초점이 맞춰져 있음

Q. 최근 주택시장 흐름과 안정 여부에 대한 평가는?

A. 서울, 특히 강남 등 고가 주택 시장은 대출 규제 영향으로 상승세가 둔화되며 일부 하향 안정 조짐이 나타나고 있음. 반면 수도권 외곽에서는 '키 맞추기' 형태의 가격 상승이 나타나고 있어 전체적으로 완전한 안정 국면으로 보기는 어려운 상황

Q. 정부의 가계부채 및 부동산 규제 정책에 대한 평가는?

A. 가계대출 규제 강화 등 정책은 단기적으로 실수요자 부담 증가 등 부작용이 있을 수 있으나, 장기적으로는 불가피한 조정 과정으로 평가. 그간 부동산 중심의 자산 상승 구조가 지속되며 양극화, 자본 배분 왜곡 등 문제가 누적된 만큼, 일정한 비용을 감수하더라도 구조적 문제를 해결할 필요가 있다는 입장

Q. 부동산 시장 안정화를 위한 핵심 구조적 과제는 무엇인가?

A. 단순한 수요 · 공급 조절만으로는 한계가 있으며, 수도권 집중 문제 해결이 핵심. 인구와 자금이 지속적으로 수도권에 유입되는 구조가 유지되는 한 부동산 가격 안정은 어려운 만큼, 중장기적으로 지역 균형 발전과 연계된 접근이 필요

Q. 포워드 가이던스 확대(한국형 점도표)의 정책 효과에 대한 평가는?

A. 6 개월 가이던스 도입을 통해 금리 기대를 보다 명확히 제시하면서 시장 금리 형성에 일정 부분 영향을 미친 것으로 평가. 특히 금리 인상 기대가 과도했던 시점에서 정책 의도를 전달하며 시장 금리 조정에 기여한 측면 존재

Q. 포워드 가이던스 제도의 지속 가능성은 어떻게 보는가?

A. 제도 지속 여부는 한국은행뿐 아니라 시장과 언론의 수용 여부에 크게 좌우됨. 포워드 가이던스는 본질적으로 '조건부' 정보 제공임에도, 시장이 이를 확정적 신호로 해석하거나 결과 변화에 과도하게 반응할 경우 제도 유지가 어려워질 수 있음

Q. 향후 포워드 가이던스 운영에 대한 견해는?

A. 개인적으로는 제도가 지속되는 것이 바람직하다고 보지만, 금리 전환기 등 시장과 기대가 엇갈리는 국면에서는 비판이 확대될 가능성 존재. 따라서 제도의 성공 여부는 정책 당국뿐 아니라 시장 참여자와 언론이 조건부 커뮤니케이션의 성격을 얼마나 이해하고 반영하느냐에 달려 있음

Q. 고환율 · 고물가 · 저성장 상황에서 가장 아쉬운 부분과 후임 총재의 최우선 과제는?

A. 특정 과제를 지목하기보다는 전반적으로 환율이 보다 안정된 상태에서 정책을 마무리하지 못한 점이 아쉬움으로 언급됨. 다만 현재 상황을 특정 과제로 단순화하기보다는 대외 변수 영향이 큰 만큼, 후임 총재 역시 종합적으로 대응해야 할 문제로 인식

Q. 재임 기간 중 가장 아쉬웠던 정책적 상황은 무엇인가?

A. 금리 정책 자체보다는 환율 여건이 불안한 상태에서 임기를 마무리하게 된 점을 가장 아쉬운 부분으로 언급. 특히 대외 요인(미국 정책 등)에 의해 환율 변동성이 확대된 점은 정책 당국이 통제하기 어려운 영역이라는 인식

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.