

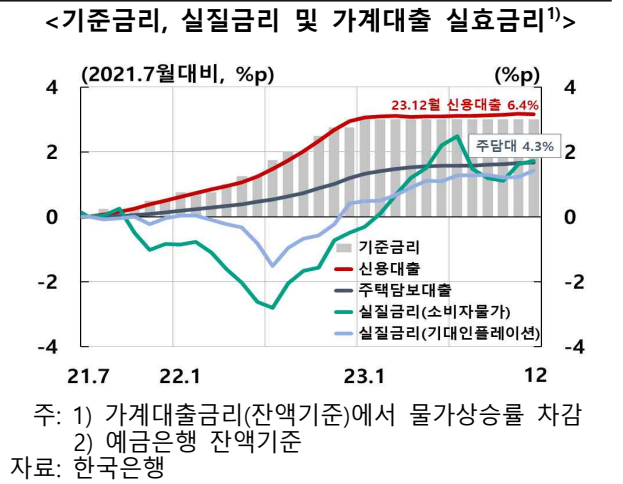
1. 가계별 금리익스포저를 감안한 금리상승의 소비 영향 점검

(조사국 거시분석팀)

1. 고물가와 고금리의 영향으로 민간소비가 부진하다. 특히, 2022년 말부터 소비의 회복 모멘텀이 약화되었으며 비슷한 시기 실질금리가 기준금리 인상 이전 수준을 상회하기 시작하였다. 이와 함께, 가계가 실제 부담하는 이자율도 지난해 초부터 금리인상 전보다 2~3%p 높은 수준에 있어 금리 상승이 소비를 제약하고 있는 것으로 보인다.

2022년말부터 소비 회복모멘텀 약화

실질금리 및 가계 실효금리가 시차를 두고 상승



2. [평균효과: 기간간 대체] 금리상승이 소비에 미치는 직접적인 영향은 통상 가계의 기간간 대체 효과(저축↑, 현재소비↓)로 설명되는데, 지난해 초부터 예금 등 가계의 이자부자산이 크게 늘어난 점 등을 감안할 때 기간간 대체 효과가 나타나고 있는 것으로 평가된다.

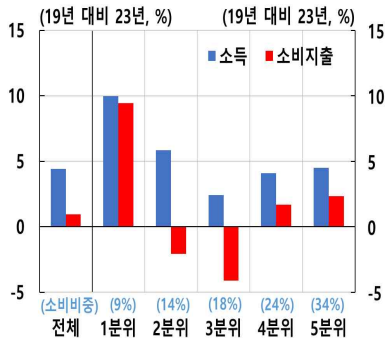
3. [개별효과: 금리익스포저] 이러한 거시적 영향 속에서도, 가계가 금리리스크에 노출된 정도에 따라 금리변동이 개별 가계소비에 미치는 영향은 크게 달라질 수 있다. 이를 파악하기 위해 개별 가계의 금리익스포저와 소비를 살펴본 결과, 실제로 단기금융부채(단기금융자산 대비)가 많은 “금리상승 손해층”의 소비가 크게 위축된 것으로 나타났다. 이들 가계에는 3-40대, 소득 중상위층 및 소비 상위층의 비중이 높았다. 반대로 “금리상승 이득층” 가계는 소비를 늘렸는데 여기에는 60대, 고소득 및 고자산층 비중이 컸다.

[표 1] 금리익스포저에 따른 가계의 구분

구 분	금리익스포저	비유동성자산	유동성자산	한계소비성향
금리상승 손해층	음의 방향	많음	적음	높음
취약층	-	적음	적음	높음
금리상승 이득층	양의 방향	많음	많음	낮음

가계 소비성향 전반적으로 약화 **지난해 가계 이자부 자산/부채 비율 급상승** **금리인상에 따라 금리인상에 따른 영향이 차별화**

<소득 분위별 소득 및 소비지출 변화¹⁾>

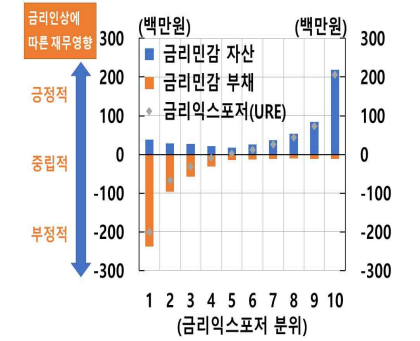


주: 1) 1/4~3/4분기 기준. 소비자물가 자료: 한국은행 지수(2020년)로 실질화
자료: 통계청 가계동향조사

<가계 이자부 자산/부채 비율 및 기준금리>



<가계 금리인상포저 분포(10분위별)¹⁾>

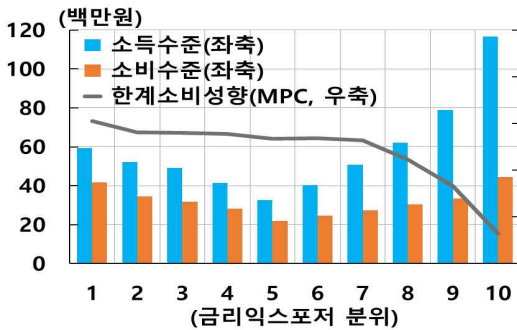


주: 1) 가계금융복지조사(2023) 가구주 30-65세 기준
자료: 한국은행, 통계청, 한국은행 조사국

4. 가계 금리인상포저의 이와 같은 분포적 특징은 기간간 대체 효과에 더해 추가로 전체 소비를 위축시키는 것으로 분석되었다. 이는 “금리상승 손해층”에 소비성향이 높은 가계가 상대적으로 많이 포함되어 있는 반면, “금리상승 이득층”에는 소비성향이 낮은 가계가 많은 데 기인한다. 모형에서 추정되는 금리인상의 소비둔화 효과(기간간 대체 + 금리인상포저)는 기간간 대체만 고려했을 때보다 20% 이상 커지는 것으로 나타났다.

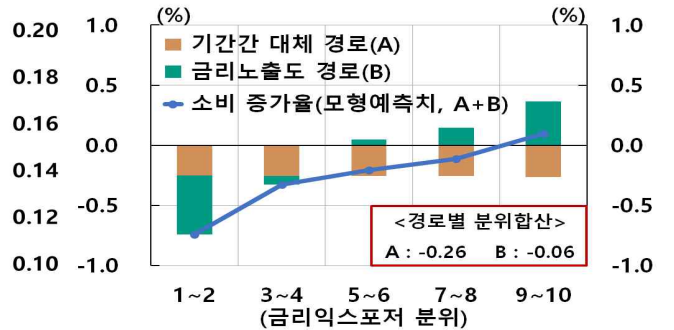
금리상승 손해층은 소비 수준과 한계소비성향 모두 높음 **팬데믹 이후 소비는 금리상승 손해층에서 가장 부진하여 금리상승으로 예상되는 패턴에 부합**

<금리인상포저별 소비수준¹⁾ 및 한계소비성향>



주: 1) 자동차 등 내구재 지출 제외
자료: 한국은행, 통계청, 한국은행 조사국

<1% 금리상승시 금리인상포저별 소비 변화 예측>



자료: 한국은행

5. 앞으로 물가가 안정됨에 따라 금리도 낮아지게 되면 가계의 소비도 긍정적 영향을 받을 것으로 예상된다. 다만 그간의 누적된 물가상승으로 물가수준이 크게 높아진 점은 향후 소비 회복 속도를 제약할 가능성이 있다. 향후 3-40대의 부채비율이 여전히 높은 상황에서 금리가 낮아질 경우, 가계부채가 재차 크게 확대되지 않도록 정책적 노력을 기울여야 할 것이다.

2. 우리나라의 對아세안5 수출 특징 및 향후 전망

(조사국 국제무역팀)

1. 우리나라의 對아세안5 수출은 2010년 이후 여타 수출대상국보다 빠르게 성장하고 있으며, 아세안5 지역은 우리뿐만 아니라 중국·미국·일본 등의 주요국 기업들에게도 국외 생산거점이자 수출시장으로서 중요성이 커지고 있다. 동 지역이 2023년 우리 총수출에서 차지하는 비중은 중국과 미국에 이어 세 번째¹⁾로 높아졌으며, 對아세안5 무역수지 흑자규모 역시 2019년 이후 對중 흑자규모를 크게 넘어섰다. 또한, 다국적 기업들이 ①중국의 생산비용 급증, ②지경학적 분절화 영향, ③소비시장으로서의 높은 잠재력 등을 이유로 아세안5에 대한 투자를 꾸준히 늘리고 있다.

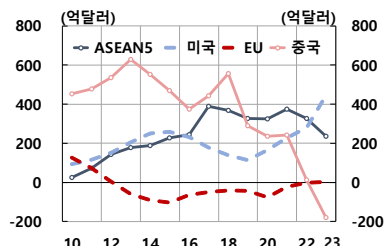
2. 우리나라의 對아세안5 수출은 대중 수출과 유사하게 중간재가 대부분이고 소비재 비중은 매우 낮다. 품목별로 보면, 반도체가 우리의 對아세안5 전체 수출에서 차지하는 비중이 20% 이상이고 석유제품·화학품 등 여타 중간재 비중도 60% 이상의 높은 수준을 차지하고 있다. 반면 식품·의복 등 최종재는 5% 수준에 불과하다. 이 같은 중간재 위주의 수출구조는 우리 기업들의 對아세안5 투자가 현지시장 진출 horizontal FDI 목적보다는 생산비용 우위에 기반한 수직적 생산분업 vertical FDI의 성격이 강한 데 따른 것이다.

3. 아세안5로 수출된 우리 중간재의 약 절반 정도는 해당지역에서 최종수요(소비, 투자)되며, 나머지는 가공된 후 미국(소비재), 중국(중간재) 등으로 수출된다. 아세안5 국가들의 수출구조를 보면, 對미 수출에서는 식료품, 의복 등 소비재 비중이 높은 반면 對중 수출은 석유화학, 금속·비금속 등 중간재 비중이 높다. 따라서 우리나라의 對아세안5 수출은 미국의 소비지출, 중국의 산업생산과 연계성이 높다.²⁾ 특히 2010년 중반 이후에는 미국 소비의 영향이 크게 확대되었다.

4. 우리 對아세안5 수출은 지난해 3/4분기부터는 반도체를 중심으로 부진이 완화되고 있으며, 앞으로는 IT경기 회복세 지속, 양호한 미국 경제성장세 등으로 꾸준히 늘어날 전망이다. 다만 구조적 측면에서 보면 아세안5의 글로벌 생산거점 기능이 갈수록 공고해지면서 중장기적으로 해당 지역내 수입시장에서 시장점유율 확보 경쟁이 치열해질 것으로 예상된다. 따라서 우리 주력 중간재의 질적 고도화에 힘쓰는 한편, 양질의 소비재 수출 증대에도 관심을 기울여야 할 것이다.

우리 對아세안5 무역흑자는 對중적자를 완충

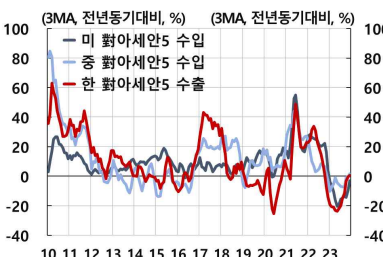
<국가별 무역수지>



자료: 관세청

우리 對아세안5 수출은 미국 및 중국의 수입수요와 높은 연계성

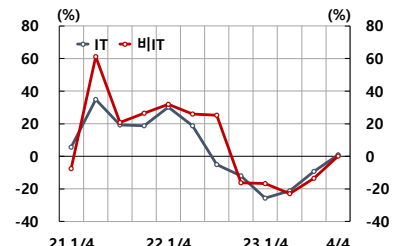
<우리 對아세안5 수출과 미·중의 對아세안5 수입>



자료: 무역협회

최근 對아세안5 수출은 IT와 비IT 모두에서 부진이 완화

<최근 對아세안5 수출 증가율>



자료: 관세청

1) 개별국가 기준으로 아세안5 국가들중 베트남은 우리 총수출에서 8.5%를 차지하여 중국(19.7%), 미국(18.3%)에 이어 우리의 제3위 수출국이다.

2) 우리나라의 對아세안5 수출과 미국 소비지출·중국 산업생산과의 상관관계

	2010~2015년	2016~2023년		2010~2015년	2016~2023년
미국 소비지출	0.15	0.51	중국 산업생산	0.81	0.54

3. 최근 한국·미국·유로지역의 디스인플레이션 흐름 평가

(조사국 물가동향팀)

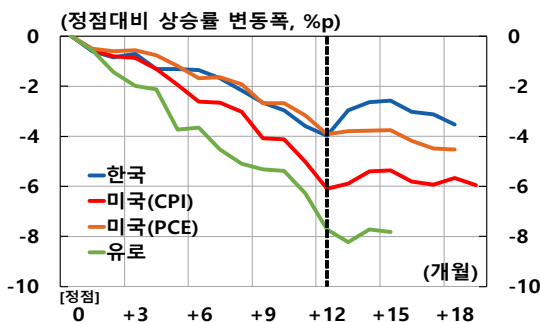
1. 최근 주요국 소비자물가 상승률의 둔화 추세가 크게 완만해진 가운데 올해 1월 美 CPI상승률이 예상을 상회하면서 '라스트 마일^{last mile}' 과정에서 물가가 목표수준으로 순조롭게 수렴해 갈지에 대한 우려가 다시 커지고 있다. 주요국 headline 물가 상승률은 정점부터 12개월 동안은 에너지가격 하락이 글로벌 디스인플레이션의 공통요인으로 작용하면서 빠르게 둔화되었으나, 「정점+12개월」 이후에는 기저효과가 사라지고 유가가 다시 상승하면서 둔화 흐름이 주춤하고 있다.

2. 이들 국가에서 「정점+12개월」 이후 인플레이션 둔화 흐름이 공통적으로 주춤한 모습을 보이는 데에는 에너지가격 상승과 함께 국별로 차별화된 동인이 작용하고 있다. 미국의 경우 지난해말 이후 근원상품이 디플레이션에 진입하였으나 견조한 고용상황이 지속되면서 근원서비스물가 상승모멘텀이 여전히 높은 수준이다. 특히 1월 CPI의 경우 집세 상승률이 여전히 높은 가운데 이를 제외한 근원서비스물가 ^{supercore}의 상승모멘텀도 상당폭 확대되었다. 우리나라는 내수압력 약화로 근원서비스물가의 상승모멘텀이 꾸준히 둔화하고 있으나, 주요국과 달리 농산물가격이 높은 수준을 지속하고 있다.

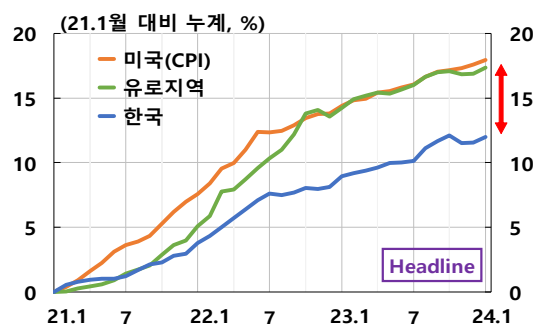
3. 종합해보면, 주요국의 물가 둔화 흐름은 에너지가격 하락의 영향으로 지난해 중반까지 대체로 순조롭게 진행^{easy disinflation} 되었으나, 최근 그 속도가 더뎠다. 앞으로는 인플레이션의 동인과 경기 흐름에 따라 둔화 흐름이 달라질 수 있으며 이는 각국의 통화정책에도 영향을 줄 수 있다. 실제로 팬데믹 이후 지금까지의 통화긴축 정도 차이는 대체로 국별 누적 물가상승률 차이에 비례하는 모습을 보였다. 앞으로는 지정학적 위험 고조에 따른 국제유가 상방리스크뿐 아니라 미국의 견조한 경기 및 노동시장 상황, 우리나라의 높은 농산물가격과 누적된 비용압력 등이 물가 둔화 흐름을 더디게 할 수 있으며, 라스트 마일에서의 물가 둔화 속도는 각국의 통화긴축 기조 전환^{pivot} 시점에도 영향을 줄 수 있을 것으로 보인다.

지난해 하반기 이후 주요국 물가상승률 둔화흐름 주춤 누적 물가상승률은 우리나라가 상대적으로 낮은 편

[그림 1] 주요국의 Headline 인플레이션 추이



[그림 2] 주요국의 누적 물가상승률



자료: 통계청, BLS, BEA, Eurostat

4. 가계대출 대환 프로그램 시행의 영향 점검

(금융시장국 시장총괄팀 류창훈, 박다연)

1. 정부는 차주의 금융 선택권 확대와 이자부담 경감을 위하여 지난해 5월부터 가계대출의 대환 프로그램(대환대출 인프라¹⁾)을 운영하고 있다. 도입 초기에는 신용대출만을 대상으로 동 프로그램을 운영해 오다가 금년 1월부터는 주택담보대출(아파트)(1.9일 도입)과 전세대출(1.31일 도입)로 대상을 확대하였다.

2. 그간 동 프로그램을 통한 대환대출 규모는 은행 신규취급액의 10% 내외 수준으로 대부분 은행 간 이동이었다. 대출종류별 월평균 대환규모²⁾는 신용대출 3,625억원, 주담대 9,777억원으로 은행 대출 신규취급액(23년중 월평균)의 각각 10.6%, 8.6% 수준이었다. 업권별로는 은행 간 대환이 신용대출과 주담대 모두 90% 내외로 대부분을 차지하였던 것으로 파악된다. 특히, 1월 중 인터넷전문은행의 주담대 신규취급액 증가율(87.9%, 전월대비)이 5대 은행(11.4%)보다 크게 높았던 점에 비추어 인터넷전문은행으로의 이동이 활발하게 이루어진 것으로 보인다.

3. 은행들은 1월 들어 대환대출 프로그램이 주담대 등으로 확대된 데 대응하여 금리를 경쟁적으로 인하하였으며, 이에 따라 전반적인 가계대출금리가 상당한 하락압력을 받은 것으로 분석된다. 대부분의 은행들은 대환대출 프로그램 확대 시행에 맞추어 금리를 낮춘 주담대 대환대출 전용 상품(3.4~3.6% 내외)을 출시하였다. 대환대출 프로그램을 통해 취급된 주담대 규모는 아직은 크지 않지만 일부 은행이 기존 주담대 상품의 가산금리를 인하하면서 대출금리 하락에는 작지 않은 영향을 주고 있는 것으로 평가된다. 1월 중 가계대출금리의 하락을 요인별로 구분해 보면, 지표금리보다는 가산금리 하락에 더 크게 영향을 받은 것으로 추정된다. 특히 주담대의 경우 가산금리 인하의 영향이 지표금리 변동보다 2배 이상 컸던 것으로 나타나 대환대출 프로그램의 영향이 상대적으로 더 크게 나타난 것으로 보인다.



1) 대환대출 인프라는 금융기관과 핀테크 기업이 운영하는 대출비교플랫폼, 금융결제원이 운영하는 대출이동시스템(대환대출 상환 요청, 필요정보 제공, 최종 상환 확인 등)으로 구성되어 있다.
 2) 대환대출 프로그램 도입 이후 금년 2월 7일까지의 실적으로 신규 대출 금융기관이 기존 대출 금융기관에 대출을 상환하여 대출 갈아타기의 모든 과정이 최종 완료된 거래 기준이다.

한편, 개별차주 입장에서는 기존 고금리 대출이 대체로 3% 중·후반의 신규 대출로 대체되면서 대출금리가 상당폭 하락한 것으로 나타나 이자부담 경감효과가 상당히 컸던 것으로 보인다.

4. 한편, 대환대출 프로그램 확대 시행이 금융권 가계대출 총액에 미치는 영향은 크지 않았으며 업권 간 잔액 변동도 제한적이었다. 1월 중 대환대출 프로그램을 통해 실행된 주담대의 상환액과 신규취급액이 대체로 비슷하여 금융권 전체로 볼 때 대출잔액이 크게 변동하지 않은 것으로 파악된다. 이는 대환대출 프로그램을 이용하여 주담대를 대환하는 경우 새로운 대출한도가 기존 대출의 잔여금액 이내로 제한³⁾된 데 주로 기인한다. 업권별 이동을 보면 비은행에서 은행으로의 주담대 대환으로 비은행 잔액이 감소하고 은행은 증가하였으나 그 규모는 소폭에 그쳤다.

5. 향후 대환대출 프로그램을 통한 주담대 대환⁴⁾이 지속되고 전세대출 대환도 본격화될 경우 시차를 두고 가계대출금리의 하락압력으로 계속 작용할 것으로 예상된다. 다만 지난해 신용대출에 대한 대환대출 출시 초기 상황에 비추어보면, 이러한 금리 하락압력은 시행 초기에 크게 나타난 후 점차 완화될 것으로 보인다. 그러나 은행들이 대환대출 전용 상품뿐 아니라 1월과 같이 일반 대출상품에 대한 금리를 추가로 인하하는 등의 대출 경쟁이 지속될 경우 가계대출의 금리 하락과 이로 인한 대출수요 확대로 이어질 가능성에 유의할 필요가 있다.

3) 신용대출의 경우 주담대와는 달리 DSR 규제를 준수하는 범위 내에서 대출한도 증액이 가능하기 때문에 신용대출 잔액이 소폭 증가한 것으로 보인다.

4) 금융위에 따르면 2.7일 현재 주담대는 대환대출 프로그램을 통한 신청액 4.2조원 중 1.0조원(23.3%)이 취급되었으며, 전세대출의 경우 6,788억원이 신청되어 662억원(9.8%)이 취급되었다.

5. 국내 은행의 높은 외화 LCR 수준 유지 배경

(국제국 외환건전성조사팀 유기한·이지혜·허진우)

1. 국내 은행의 외화 LCR¹⁾은 23년말 154.4%(22년말 136.1%)로 지난해 상당폭 상승하여 규제기준(80%)의 2배 수준에 육박하였다. 금년 1월에는 144.1%^P로 다소 하락하는 모습을 보이고 있지만, 여전히 규제기준과 예년 평균(2020~2022년중 115.0%)을 크게 상회하는 높은 수준을 지속하고 있다.

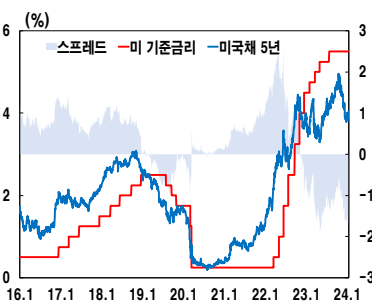
그 배경을 살펴보면, 첫째, 22년 11월 이후 장·단기금리의 역전이 지속되면서 은행들은 장기조달·단기운용으로 수익을 확보할 수 있게 되었으며, 이는 외화 LCR의 상승에 기여하였다. 은행들은 KP 발행, 장기차입 등을 통해 조달한 자금으로 만기가 짧고 안정성이 높은 콜론, 고유동성자산(미국채 등)을 늘리거나 단기차입을 상환하였다.

2. 둘째, 22년중 외화예수금을 중심으로 대규모 외화유동성을 선확보한 영향 등으로 23년중에도 은행들의 양호한 외화유동성 상황이 지속되었다. 안정적인 외화유동성 공급원으로서 고유동성자산 등을 늘리는데 활용되는 외화예수금이 지난해말 951억달러(8개 은행 기준)로 20~21년중 평균(812억달러)을 크게 상회하였다.

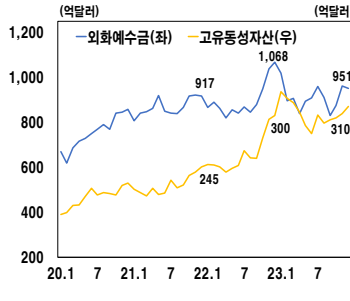
3. 셋째, 은행들은 통합 LCR이 규제수준에 근접한 상황에서 이를 관리하기 위해 외화 LCR을 높은 수준으로 유지할 필요가 있었다. 외화 LCR이 통합 LCR에서 차지하는 비중은 10% 내외로 크지는 않지만, 수익성이 확보되는 외화 부문의 LCR 조정을 통해 통합 LCR의 규제기준(95%)을 일시적으로 충족하는 것은 가능하였다.

4. 이처럼 23년 국내 은행의 외화 LCR이 높은 수준을 유지한 배경은, 외화유동성이 양호한 상황에서 美 장단기 금리역전, 유동성 리스크 관리 필요성 증대 등의 여건 변화에 은행들이 대응한 것으로 볼 수 있다. 금년중 미국의 장단기 금리역전 현상 완화에 따라 외화 LCR 수준은 점차 하락할 것으로 보이지만 경상수지 개선, 유동성 리스크 관리 노력 등으로 하락 정도는 완만할 것으로 예상된다.

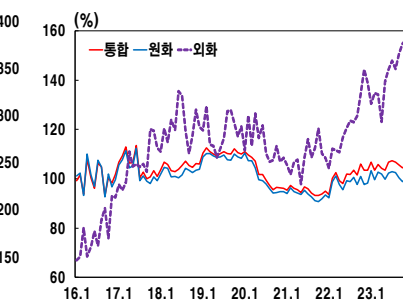
<미국채 5년물 및 기준금리> <외화예수금 및 고유동성자산> <통합, 원화, 외화 LCR>



자료: BIDAS



주: 8개 은행 기준
자료: 외환전산망



주: 8개 은행 기준
자료: FAIRS

1) 시스템위기 상황에서 30일간의 순현금유출액(유출액-유입액) 대비 고유동성자산의 비율로 계산한다.

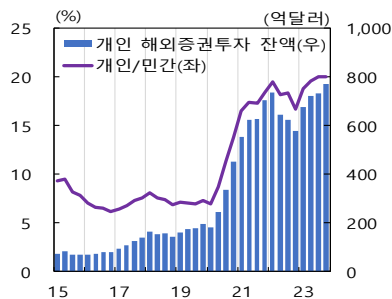
$$\text{외화LCR} = \frac{\text{고유동성외화자산}}{\text{향후 30일간 외화순현금유출액}} \times 100 \geq 80\% (\text{월평균})$$

6. 개인투자자의 해외증권투자 특징 및 평가

(국제국 외환분석체계개선반 표상원·전정호)

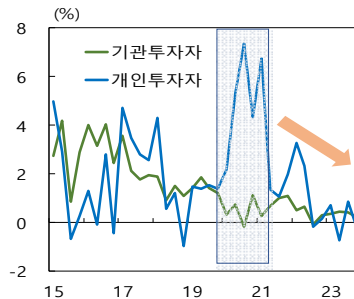
1. 개인투자자의 해외증권투자 잔액은 미 증시 호조 등의 영향으로 평가이익이 발생하면서 23년말 사상 최대규모(771억달러)를 기록하였다. 민간부문의 해외증권투자 잔액에서 개인이 차지하는 비중은 19년말 7.3%에서 23년말 20.0%로 높아졌다.
2. 개인투자자는 금융시장 테마에 따라 일방향의 투자행태를 보이면서 투자규모에서 상당한 변동성을 보였다. 개인투자자는 17년에는 조세제도 개편 등으로 브라질채권에, 20년 이후로는 미국주식, 23년 이후로는 미국채권에 대한 일방향 투자행태를 보였다. 여기에는 FOMO(Fear of Missing out) 심리 작용, 과잉확신, 군집거래 등 행태적 편이가 영향을 미친 것으로 보인다.
3. 특정 종목에 대한 편중이 심화되고 레버리지 ETF 투자를 확대하는 등 리스크 선호 경향이 강화되었다. 개인 보유 해외주식 중 상위 10개 종목의 비중이 20년말 39%서 23년말 48%로 높아졌다. 특히 미 주가지수 및 국채가격 변화 대비 3배의 변동성을 추종하는 주요 ETF에 대한 투자규모가 20년말 1.9억달러에서 23년말 58.0억달러로 크게 증가하는 등 공격적 투자성향이 더욱 강화된 것으로 보인다.
4. 한편 개인투자자의 투자행태는 국내 기관투자자와 달리 글로벌 금융여건과의 관계가 뚜렷하지 않는 것으로 나타났다. 국내 기관투자자는 글로벌 금융시장 불안기에 리스크관리 등을 목적으로 해외증권 투자규모를 축소하거나 회수하는 모습을 보인 반면, 개인투자자에게는 이와 같은 행태가 나타나지 않았다.
5. 개인의 투자행태 특성을 고려할 때 외환부문의 변동성 확대요인으로 작용할 가능성이 있다. 금년중 외환수급이 경상수지 확대 전망(23년 355억달러 → 24년 520억달러 예상)으로 개선될 것으로 예상되나 지난해 일시적으로 큰 폭 유입되었던 기업의 해외유보소득¹⁾이 줄어드는 가운데 개인투자자의 해외증권투자가 일시에 확대될 경우 외환수급에 부담이 될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

<민간부문 대비 개인투자 비중>



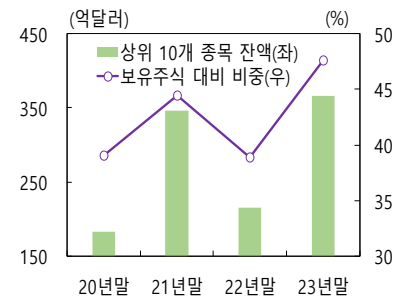
주: 1) 순투자 기준
자료: 외환전산망

<잔액대비 순투자 비율 추이>



주: 1) 순투자 기준
자료: 외환전산망

<상위 10개 종목 해외주식 잔액 및 비중>



자료: 예탁결제원

1) 직접투자 일반배당수입(억달러, 국제수지 기준): 20년 55 → 21년 133 → 22년 144 → 23년 434