

참고 I-1.

미국 신정부 관세정책의 글로벌 및 국내 실물경제 영향¹⁾

조사국·경제모형실 과장 이택민·진찬일·부유신·주진철·고민지·이현아·김주현

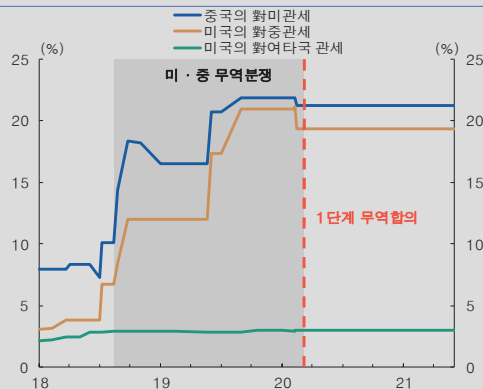
- 미국발 관세충격의 글로벌 경제 영향을 보면, 기본 시나리오하에서 지난해 11월 경제전망 시보다 세계경제 성장률은 금년과 내년 각각 0.1%p 낮아진다.
- 국내 경제의 경우, 기본 시나리오하에서 금년 및 내년 성장률은 지난해 11월 경제전망 시보다 0.1%p 및 0.2%p 낮아지고, 물가는 내년으로 갈수록 성장둔화에 따른 하방압력이 확대될 것으로 추정되었다.

미국 신정부 관세정책 평가

트럼프 대통령은 취임 2주 만에 중국, 캐나다, 멕시코에 대한 관세부과 조치에 이어, 특정 품목(철강·알루미늄 등) 관세, 상호관세 추진계획 등을 잇달아 발표하며 전세계를 상대로 관세부과를 예고하고 있다. 이러한 움직임은 당초 예상했던 것보다 시기가 빠르고 강도 높은 조치로 평가된다. 지난해 11월 전망에서는 미국 신정부가 금년 2/4분기경 중국에 대한 관세를 부과하고, 여타국에 대해서는 낮은 관세를 부과하되 유연한 협상기조를 견지할 것으로 전제하였다. 그러나 실제로는 대중국 관세의 시행 시기가 다소 앞당겨졌으며 (2025년 2/4분기 중 → 2월 초) 캐나다와 멕시코에 대해서도 높은 수준의 관세(25%)를 이른 시기에 발표하였다.

다만 향후 미국 신정부 관세정책 추진 과정에서 갈등과 협상 국면이 반복되면서 관세부과 시점 및 수준과 관련하여 높은 불확실성이 이어질 것으로 판단된다. 실제로 1기 당시 미·중 무역분쟁의 경우 1단계 무역합의(2020년 1월) 이전까지 양국 간 관세부과 조치가 연쇄적으로 진행된 바 있다. 그러나 실제 시행 과정에서는 금융시장이나 실물경제에 대한 부정적 영향을 감안하여 최초 예고한 수준보다 후퇴하는 경우가 빈번하였다. 이를 감안하면 2기 정부에서도 실제 관세율이 최초 발표한 수준보다 낮아질 가능성이 있으며²⁾,

트럼프 1기 당시 관세율¹⁾



주: 1) 품목별 관세율을 2017년 무역액으로 가중평균
자료: PKE

1) 보다 자세한 내용은 「美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향」(경제전망보고서, 2025년 2월)을 참고

2) 상대국이 협상에 적극적으로 나서는 경우 대미투자 확대나 미국산 상품 수입 증가 등의 반대급부를 통해 관세율이 조정될 가능성이 높기 때문이다.

시장에서도 향후 유연한 관세협상 가능성에 무게를 두고 있는 것으로 보인다.³⁾

관세정책 시나리오

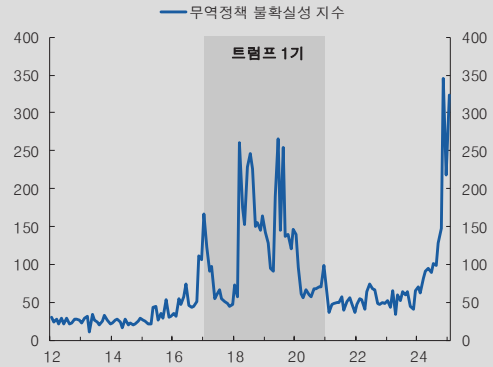
향후 예상되는 미국 관세정책을 강도에 따라 아래와 같이 **기본** · **낙관** · **비관** 시나리오로 구분하였다. 이 때 관세부과가 중국뿐 아니라 주요 무역적자국을 상대로 신속하게 추진되지만 관세율 측면의 협상 여지는 크고 불확실성이 높은 점을 감안하였다. 여타 경제정책에 대한 가정은 지난해 11월 전망 당시의 전제와 유사하다.⁴⁾

기본 시나리오는 미국이 중국에는 현 수준의 관세를 2026년까지 유지하고, 여타 주요 무역적자국에는 그보다 낮은 수준의 관세를 금년 중에 부과하나 협상 진전으로 2026년에는 점진적으로 인하하는 것으로 가정하였다. 이때 주요국(EU, 중국, 캐나다, 멕시코)이 미국에 대해 저강도 보복관세로 대응하고, 미국은 추가적으로 보복하지 않는 것으로 상정하였다.

낙관 시나리오는 미국이 중국에는 현 수준의 관세, 여타 주요 무역적자국에 금년 중 그보다 상당폭 낮은 관세를 부과했다가, 2026년 중에 모든 국가에 대해 점진적으로 인하하는 경우이다.

비관 시나리오에서는 미국이 금년 말까지 중국을 포함한 주요 무역적자국에 관세를 점차 높여 부과한 후 2026년 중에도 이를 유지하는 것으로 보았다. 이때 주요국은 미국에 대해 고강도 보복관세로 대응하고, 미국도 재차 보복하는 상황을 상정하였다.

무역정책 불확실성 지수



자료: Caldara et al.(2020)

2024년 11월 경제전망의 미 경제정책 기본 전제

주요 내용	
관세	[對중관세] ▶ 2025년 2/4분기부터 첨단·전략산업 제품군 등 관세 60% 부과 ¹⁾ ▶ 중국은 부분 보복관세 부과
	[對여타국관세] ▶ 2026년 1/4분기부터 무역적자 상위국 대상 낮은 관세 부과 ▶ 대상국은 미국산 상품 수입 확대
이민	▶ 2025년부터 생산연령인구 증가폭 연 70만명 축소
재정	▶ 2026년 1/4분기부터 법인세율 6%p 인하(21% → 15%) ▶ 현 개인소득세율(10~37%) 유지 등

주: 1) 평균관세율 약 +10%에 해당

자료: 한국은행 「경제전망보고서」(2025년 2월)

2025년 2월 경제전망의 관세정책 시나리오

시나리오	대상국 ¹⁾	관세율 ²⁾	보복관세 ⁴⁾
기본	對중국	현행 유지	저강도
	對여타국	중간 ³⁾	저강도
낙관	對중국	현행 유지 ³⁾	저강도
	對여타국	낮음 ³⁾	없음
비관	對중국	추가 인상	고강도
	對여타국	높음	고강도

주: 1) 총 9개국(중국, 캐나다, 멕시코, EU, 한국, 일본, 대만, 베트남, 인도)으로 2024년 중 미국 무역적자지역의 약 95% 차지

2) 품목별 차등부과(철강·알루미늄 포함) 등을 반영하여 대상국가에 평균적으로 부과되는 추가 관세율

3) 2026년 이후 점진적 인하

4) EU, 중국, 캐나다, 멕시코만 보복

자료: 한국은행 「경제전망보고서」(2025년 2월)

3) 캐나다와 멕시코에 대한 미국의 관세부과 조치에도 불구하고 이들 국가의 통화 약세폭이 제한적이었다. 관세부과 조치 발표 직후인 2월 3일 멕시코 페소화와 캐나다 달러화는 장중 각각 최대 2.9%, 1.7% 약세를 보이는 데 그쳤다.

4) 트럼프 2기 정부의 이민·재정정책(지난해 11월 전망과 유사)은 모든 시나리오에 공통적으로 전제되어 있다.

글로벌 경제에 미치는 영향

미국 신정부 관세정책은 세계경제에 다양한 경로를 통해 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 우선 ①직접적으로 세계교역 위축을 통해 주요국의 수출, 투자에 부정적 영향을 미친다(실물경로). ②수입물가 상승에 따른 미국 내 인플레이션이 연준의 금리인하 기조를 제약하고, 무역갈등 심화로 금융시장 변동성이 확대되거나 위험회피심리가 확산될 경우에는 세계경제가 긴축적 금융여건에 노출될 가능성이 있다(금융경로). 아울러, ③미국 관세정책을 둘러싼 불확실성 자체도 경제주체 심리 위축을 통해 전반적 경제활동을 제약하는 요인이다(불확실성경로).

한편, 당사국인 미국도 관세인상이 성장과 물가에 미치는 부정적 영향을 피할 수 없다. 더욱이 상대국에서 보복관세를 부과하는 경우에는 그 충격이 가중된다.

기본 시나리오하에서는 미국발 관세충격에 따라 세계 경제 성장률이 금년과 내년 중 각각 0.1%p 하락하고, 미국경제 성장률은 금년 중 0.3%p 하락하는 반면 내년에는 0.2%p 상승하는 것으로 추정되었다.⁵⁾

낙관 시나리오에서는 미국이 낮은 수준의 관세를 부과함에 따라 세계경제 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.1%p, 내년에는 0.2%p 높을 것으로 예상되고, 미국경제도 기본 시나리오 대비 올해 0.2%p, 내년에는 0.3%p 높을 것으로 추정된다.

비관 시나리오하에서는 미국과 주요국의 고강도 보복 관세(Tit-for-Tat)가 이어지면서 세계경제 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.1%p, 내년 0.4%p 낮을 것으로 추정되고, 미국경제 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.4%p, 내년 0.8%p 낮을 것으로 예상된다.

관세정책 시나리오 변화(2024년 11월 → 2025년 2월)에 따른 글로벌 경제 영향

(%p)

	세계경제		미국경제	
	2025	2026	2025	2026
기본 시나리오	-0.1	-0.1	-0.3	+0.2
기본 대비 ¹⁾ 낙관	+0.1	+0.2	+0.2	+0.3
기본 대비 ¹⁾ 비관	-0.1	-0.4	-0.4	-0.8

주: 1) 기본 시나리오 대비 추가되는 성장률 변화분
자료: 자체 산산

5) 2025년 2월 전망에서 미국 경제성장률 전제치(2025년 2.1%, 2026년 2.1%)는 금년의 경우 관세정책의 영향에 더해 예상보다 견조한 성장세, 신정부의 에너지·SI 관련 투자 계획 등을 감안하여 지난해 11월 전망 대비 0.1%p 상향 조정하였으며, 내년은 금리인하 기대 후퇴 등을 반영하여 지난 전망과 같은 수준을 유지하였다.

우리 경제에 미치는 영향

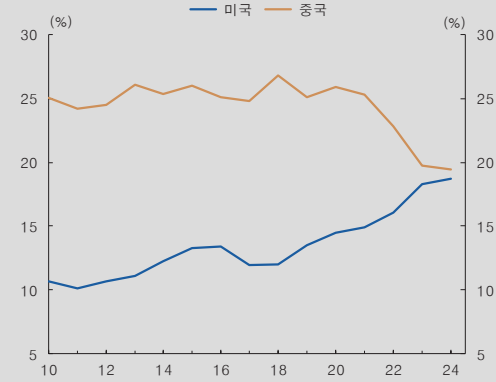
우리나라의 상품수출에서 미국이 차지하는 비중이 최근 20%에 근접한 수준으로 높아졌다. 미국이 관세정책을 강화하는 가운데 대체수출처를 찾지 못한다면, 우리 수출은 대미수출 감소를 통해 직접적인 타격을 받게 된다. 특히, 최근 관세 대상으로 지목되는 자동차·반도체 등은 대미수출 중 상당한 비중을 차지하고 있어 관세부과에 따른 영향이 클 수 있다. 이에 더해 글로벌 교역둔화에 따른 여타국 수출 감소, 통상환경 불확실성 증대에 따른 투자심리 위축, 공급망 재편에 따른 생산차질 등 간접적 효과도 국내 성장에 상당한 하방 압력으로 작용할 것이다.

기본 시나리오하에서 국내성장률은 올해 0.1%p, 내년 0.2%p 각각 낮아지는 것으로 추정된다. 물가 측면에서는 성장둔화에 따른 하방압력 증대에도 불구하고 미 연준의 금리인하 기대 축소와 그에 따른 원/달러 환율 상승이 상방압력으로 작용하면서 올해 영향은 제한적일 것으로 분석된다. 다만 내년으로 갈수록 성장둔화에 따른 하방압력이 커질 것으로 보인다.

낙관 시나리오에서는 글로벌 교역 둔화폭이 제한적이고 무역정책 불확실성도 빠르게 해소되면서 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.1%p, 내년 0.3%p 높아질 것으로 예상된다. 물가 측면에서는 올해 영향이 미미하지만 내년에는 물가상승률이 기본 시나리오 대비 0.2%p 높아질 것으로 추정된다.

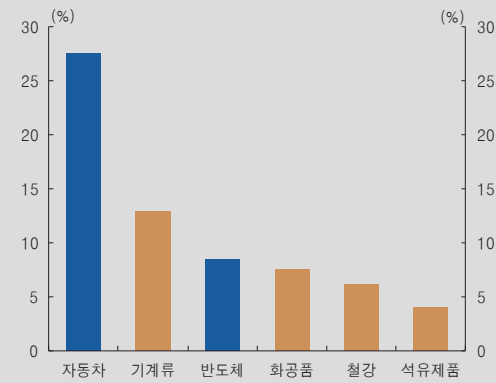
비관 시나리오에서는 미국과 여타국 간 상호 보복조치(Tit-for-Tat)가 반복되어 세계교역이 급격히 위축되고 무역정책을 둘러싼 불확실성이 증폭되면서 국내 수출과 투자가 크게 둔화될 것으로 예상된다. 올해 국내 성장률은 기본 시나리오 대비 0.1%p 추가로 낮아지고, 연중 높아진 관세의 영향이 내년에 더 크게 나타나면서 내년 성장률은 0.4%p 낮아질 가능성이 있다. 물가의 경우 전반적인 수요 감소가 하방압력으로 작용하면서 내년 중 상승률이 기본 시나리오 대비 0.3%p 낮아질 것으로 추정된다.

우리나라 전체 수출 중 대미·대중 비중



자료: 관세청

2024년 대미수출 주요 품목별 비중¹⁾



주: 1) 관세청 분류 기준
자료: 관세청

관세정책 시나리오 변화(2024년 11월 → 2025년 2월)에 따른 우리 경제 영향

	경제성장률		소비자물가 상승률	
	2025	2026	2025	2026
기본 시나리오	-0.1	-0.2	-	-0.1
기본 대비 ¹⁾ 낙관	+0.1	+0.3	-	+0.2
기본 대비 ¹⁾ 비관	-0.1	-0.4	-	-0.3

주: 1) 기본 시나리오 대비 추가되는 성장률, 물가상승률 변화분
자료: 자체 사산

6) 우리나라의 대미수출 중 자동차·반도체 비중은 각각 28%, 8%이다. 관세 10% 부과 시 미국이 우리나라에 부과하는 평균관세율은 약 3.6% 높아질 수 있으나, 실제 관세대상 품목비중은 관세가 부과되는 세부 품목에 따라 달라질 수 있다.

참고 I-2.

미국 신정부 관세정책의 국내 금융시장 영향 점검

금융시장국 채권시장팀 차장 류창훈, 과장 정기영, 주식시장팀 과장 안제원

- 트럼프 1기의 관세정책 시행(2018~19년) 당시에는 우리나라 수출기업들의 실적 악화 및 경기둔화 우려, 위험회피심리 강화 등으로 국내 주가와 장기금리가 큰 폭 하락하였다.
- 트럼프 2기 관세정책의 경우 지난해 하반기부터 국내 기업에 미칠 영향에 대한 우려가 증대되면서 국내 주가에 이미 상당 부분 반영되어 있고, 장기금리도 국내외 금리인하 기대를 선반영하여 상당폭 낮아져 있는 상황이기 때문에 향후 추가적인 영향은 제한적일 것으로 예상된다.
- 다만 미 관세정책과 관련한 불확실성이 여전히 매우 크고 이에 대한 시장참가자들의 경계감도 높은 만큼 향후 관세정책 추진 과정에서 시장 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다.

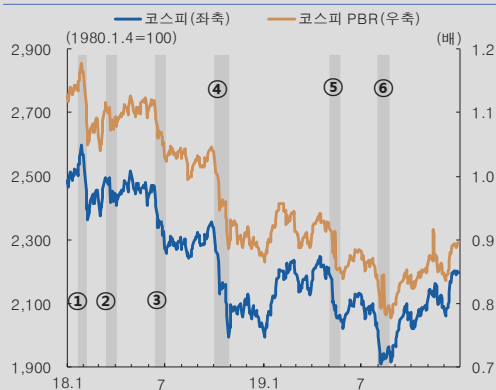
최근 미 신정부 출범 이후 관세정책이 강화되는 움직임을 보이면서 금융시장에 미칠 영향에 대한 관심이 높아지고 있다. 본고에서는 트럼프 대통령 1기 관세정책 시행(2018~19년) 당시 금융시장 여건 및 반응을 살펴보고, 트럼프 2기 관세정책이 금융시장에 미칠 영향을 점검해 보았다.

주식시장

(트럼프 1기 당시 국내 주가는 큰 폭 하락)

먼저 주식시장을 보면, 트럼프 1기 당시에는 관세정책 시행 및 이에 따른 무역분쟁 확대 영향으로 국내 주가가 큰 폭 하락하였다. 트럼프 1기 출범 전 국내 주가는 국내외 경기회복 기대 등으로 장기간 상승 흐름(2017년 중 코스피 +22%)을 나타내었다. 미 관세정책 시행 초기(2018년 1~7월) 태양광패널·세탁기 등 일부 품목과 중국산 수입품에 대한 관세조치 발표 등으로 주가 변동성이 확대되었으나 주가지수 자체는 상대적으로 양호한 수준을 유지¹⁾하였다. 그러나 이후 미 관세정책이 미·중 무역분쟁으로 격화 및 장기화됨에 따라 기업실적 둔화 우려가 높아지고 위험회피심리가 강화되면서 주가가 상당기간 큰 폭의 하락세를 나타내었다.²⁾

과거 미·중 무역분쟁 기간 중 주요 주가 하락기



자료: Bloomberg

과거 미·중 무역분쟁 기간 중 주가 하락기의 주요 내용

기간	주가 하락률 ¹⁾ (%)	내용
① 2018년 1월 23일~2월 7일	-4.2	태양광패널·세탁기 등 관세부과
② 2018년 3월 14일~4월 4일	-3.5	미·중 상호관세 부과 (500억달러 규모)
③ 2018년 6월 15일~7월 5일	-6.8 (-8.5)	미 대중 추가관세 검토 (2,000억 달러 규모)
④ 2018년 10월 2일~29일	-14.7	미·중 군사갈등 부각
⑤ 2019년 5월 7일~24일	-6.9	미·중 무역협상 무산
⑥ 2019년 8월 1일~23일	-3.8 (-21.0)	미·중 상호관세 인상 우려

주: 1) 기간 중 기준. 단, ()내는 2017년 말 대비 누적 주가 하락률
자료: Bloomberg

1) 2017년 말 이후 2018년 7월 5일까지(①~③ 포함) 코스피는 8.5% 하락하였으며, 코스피 PBR은 1.11배에서 1.02배로 낮아졌으나 장기 평균 수준(2010년 이후 1.07배)에서 등락하였다.

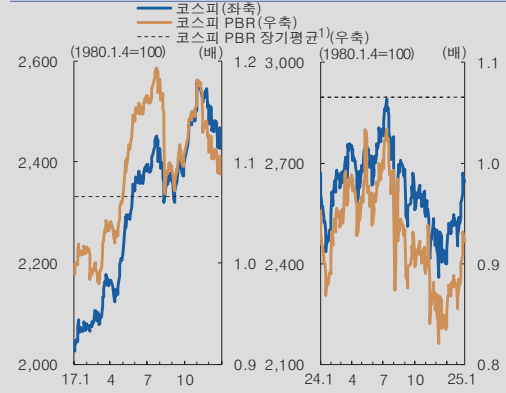
2) 2018년 7월 6일~2019년 8월 23일 중 코스피는 13.7% 하락하였으며, 코스피 PBR은 1.03배에서 0.79배까지 하락하였다.

(금번 관세인상 영향은 과거에 비해 크지 않을 가능성)

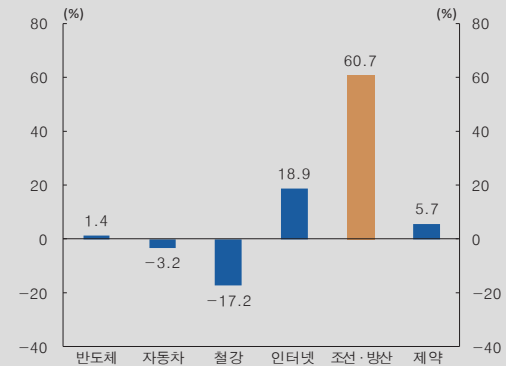
미국 행정부의 관세정책이 국내 주가에 미치는 추가적인 영향은 트럼프 1기에 비해서는 크지 않을 것으로 예상된다. 우선, 국내 주가는 지난해 7월 이후 트럼프의 대통령 당선 가능성이 높아지면서 보호무역 강화에 대한 우려를 선반영해 하락해 왔고 반도체 등 주력산업 경쟁력 약화 우려, 비상계엄 사태 등이 주가 추가 하락요인으로 작용하며 밸류에이션도 장기평균을 상당폭 하회하는 수준으로 낮아져 있다. 또한 미국이 관세부과 발표와 유예·반복을 반복하면서 대상국과의 협상을 모색할 가능성이 있는 점, 조선·방산 등 미 신정부 정책 수혜업종³⁾의 경우 실적개선 기대가 높은 점 등도 향후 추가적인 주가 하락을 제한할 것으로 보인다.

다만 미국의 보편·상호관세 확대 및 이에 대응한 각국의 보복관세 부과 등으로 무역분쟁이 확산 또는 장기화될 가능성을 배제할 수 없다. 이 경우 최근 회복세를 보이고 있는 주가의 상승 흐름이 되돌려지면서 상당기간 약세를 나타낼 가능성도 있다.

국내 주가 및 PBR



업종별 주가 변동률¹⁾²⁾



주: 1) 업종별 주요기업 기준
 2) 2024년 11월 6일~2025년 2월 24일 기준
 자료: 자체 시산

3) 조선·방산 업종은 트럼프 당선 이후 미 합정 유지·보수·정비(MRO) 수요 증가, 각국 방위비 증액 가능성 등으로 주가가 큰 폭 상승(2024년 11월 6일~2025년 2월 24일 중 +60.7%)하였다.

채권시장

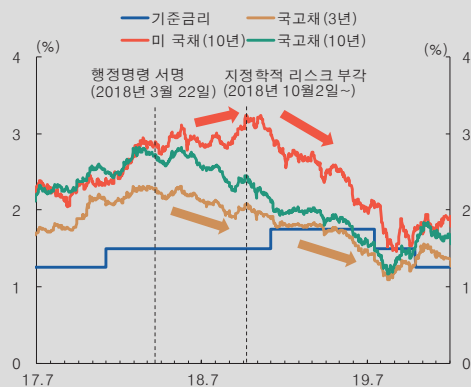
(트럼프 1기 관세정책 시행 이후 국고채 금리가 큰 폭 하락)

트럼프 1기 당시 국고채 금리는 미·중 무역분쟁 영향으로 국내 성장둔화 우려가 높아지면서 큰 폭 하락하였다. 국고채 금리는 2018년 초까지 국내외 경기 개선세 지속, 글로벌 통화긴축 기조 지속 기대⁴⁾ 등으로 상승 흐름을 이어갔으나, 2018년 3월 미·중 상호관세 부과조치 이후 경기둔화 우려가 부각되면서 하락세로 돌아섰다. 한편 미 국채금리는 미국의 건조한 성장세 지속 및 인플레이션 기대 상승⁵⁾으로 2018년 3/4분기까지 오름세를 지속하면서 국내 국고채 금리와 차별화된 움직임을 나타내었다. 이후 2018년 4/4분기 들어 미·중 간 무역분쟁 심화 및 군사긴장 고조⁶⁾ 등으로 글로벌 경기둔화 우려가 커지며 미국 등 주요국 장기금리가 하락세로 전환되었고 이에 영향받아 국내 국고채 금리도 추가 하락하였다.

(금번은 국고채 금리가 이미 상당폭 낮아져 있는 상황)

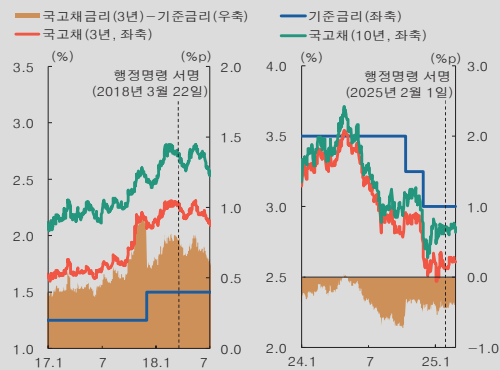
트럼프 1기 출범 당시와 달리 최근 채권시장에는 국내외 금리인하 기대가 선반영되면서 장기금리가 이미 상당폭 낮아져 있어 미국 신정부 관세정책의 추가적인 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 현재 국고채 금리는 국내 정치 상황 및 미 통상정책 관련 높은 불확실성과 이에 따른 경기둔화 우려가 상당 부분 선반영되어있다. 금리기간구조 모형⁷⁾을 이용해 추정한 기대 단기금리의 흐름을 보면 지난해 하반기 중 상당폭 하락한 후 금년 들어서는 추가 하락이 제한적인 모습이며, 미 관세정책 이후 실시된 시장참가자 대상 서베이에서도 시장의 기준금리 기대경로가 비교적 안정적으

트럼프 1기 당시 한·미 국채금리



자료: 한국은행, 금융투자협회, Bloomberg

트럼프 1기와 최근의 국고채 금리 및 기준금리 간 격차¹⁾



주: 1) 국고채(3년물) 금리 - 기준금리
자료: 한국은행, 금융투자협회, Bloomberg

4) 2018년 3월 당시 미 국채시장에서는 미 연준이 정책금리를 연내 3~4차례 추가 인상할 것이라는 기대가 형성되어 있었으며, 국내에서도 연내 1~2차례 정도의 기준금리 인상기대가 형성되어 있었다.

5) 관세 이슈가 부각되었던 2018년 6월 미 FOMC 회의에서 2018년도 경제성장률과 물가상승률 전망을 상향 조정한 바 있다(각각 2.7% → 2.8%, 1.9% → 2.1%).

6) 2018년 10월 1일 남중국해에서 미국과 중국 군함이 대치한 사건 이후 미·중 간 외교·안보 회담이 취소되는 등 군사적 긴장이 고조되었다.

7) 수익률곡선 3오소(레벨, 기울기, 곡률) 등을 활용하여 추정(MF-AFNS모형)하였으며, 보다 자세한 내용은 「Risk Premiums in Dynamic Term Structure Models with Unspanned Macro Risks」(Joslin et al., 2014)를 참고

로 유지되었다. 아울러 금리인하 국면 후반부로 갈수록 통상 기대단기금리의 상방압력이 커지는 점, 올해 상반기 중 국고채 공급물량 확대⁸⁾가 예상되는 점 등도 미 관세정책 강화에 따른 금리하락 압력을 일부 상쇄할 것으로 보인다.

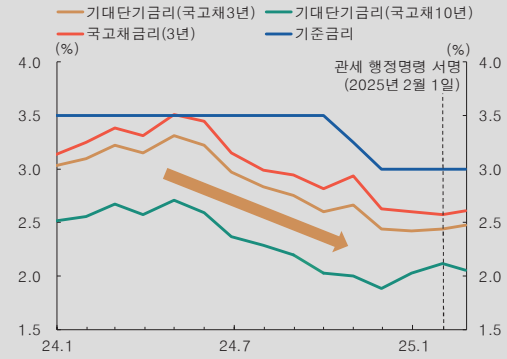
다만 앞서 언급한 대로 무역분쟁이 격화되거나 장기화될 가능성이 상존하고 있으며 이 경우에는 글로벌 위험회피심리 강화 등으로 미 국채금리가 하락하고 이에 영향받아 국고채 금리가 추가 하락압력을 받을 수 있다. 지난 트럼프 행정부 1기의 경우에도 무역분쟁이 심화된 시기에는 미 국채금리의 국고채 금리에 대한 영향력이 확대되면서 국고채 금리의 하락압력이 증대된 바 있다.

종합평가

최근의 주식·채권시장 상황을 고려하면 미 행정부의 관세정책 강화가 국내 주가 및 장기금리 수준에 미치는 추가적인 영향은 트럼프 1기에 비해서는 제한적일 것으로 예상된다. 다만, 관세정책이 예상보다 격화 또는 장기화될 경우에는 기업실적 및 경기둔화 우려가 높아지면서 국내 주가의 하락폭이 확대되고 장기금리도 하락압력을 받을 가능성을 배제할 수 없다.

현재 미 관세정책의 불확실성이 매우 크고 이에 대한 시장참가자들의 경계감도 높은 만큼 향후 미 관세정책 추진 과정에서 시장의 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다.

최근 국고채 금리의 기대단기금리¹⁾



주: 1) MF-AFNS 모형(2월 24일) 기준
자료: 한국은행, 금융투자협회, 자체 시산

미 국채금리의 국고채 금리 영향력¹⁾²⁾³⁾



주: 1) TVP-VAR 모형의 동태적 예측오차 분산분해 기준
2) 점선은 2015년 1월~2025년 1월 중 장기평균(42.4%)을 의미
3) 음영은 미 관세정책 강화 기간을 의미
자료: 금융투자협회, 자체 시산

8) 2025년 국고채 발행계획에 따르면 상반기에 발행이 집중(55~60%)될 예정이다(기획재정부, 2024년 12월).

참고 I-3.

새로운 금융상황지수 추정 결과

통화정책국 정책분석팀 과장 정승렬, 조사업 김영현

- 한국은행은 전반적인 금융상황의 긴축·완화 정도를 평가하기 위해 금융상황지수(FCI)를 산출하여 활용하고 있는데 최근 새로운 방법론을 이용한 금융상황지수를 신규로 산출(FCI-G)하고 기존 지수와 함께 정책운영에 참고하고 있다.
- FCI-G는 최근 1~3년간의 금융변수 변화를 반영하기 때문에 현재 금융변수의 장기추세 대비 편차를 반영하는 기존 FCI에 비해 금융상황의 변화를 보다 빨리 포착하는 것으로 분석되었다.

금융상황¹⁾은 통화정책의 1차 파급경로로서 실물경제 전반에 영향을 미친다. 따라서 주요국 중앙은행들은 전반적인 금융상황의 긴축·완화 정도를 평가하기 위해 주요 금융변수 등을 종합한 금융상황지수(Financial Conditions Index)를 산출하고 이를 통화정책 운영에 참고하고 있다. 한국은행도 금융상황지수(이하 FCI)를 산출해 활용해 왔으며 지수의 유용성을 높이기 위해 구성지표, 산출방식 등을 지속적으로 개선해 왔다. 최근에는 미 연준이 고안한 방법론²⁾을 이용해 새로운 금융상황지수(Financial Conditions Impulse on Growth, 이하 FCI-G)를 산출하여 기존 FCI³⁾와 함께 내부적으로 활용해 왔는데, 이하에서는 FCI-G의 개념 및 산출결과를 기존 FCI와의 비교 등을 통해 소개하고 FCI와 FCI-G를 이용해 최근의 금융상황을 평가해 보았다.

FCI와 FCI-G의 개념 및 산출방식

기존 FCI는 해당 시점의 6개 금융변수(단기금리, 실효환율, 주가, 주택가격, 기간스프레드, 리스크프리미엄)의 장기추세 대비 격차를 기중평균하여 합산한 후 이를 표준화하여 산출하는 지수로서, (+)는 현재의 금융상황이 과거 평균 대비 얼마나 완화적인지, (-)는 얼마나 긴축적인지를 각각 나타낸다. 이때 기중치는 모형

FCI 및 FCI-G 구성변수

변수	비고
실질단기금리 ¹⁾	통화안정증권 유통수익률(3개월)
실질실효환율	BIS 발표 기준
실질주가 ¹⁾	KOSPI
실질주택가격 ¹⁾	전국주택매매가격
기간스프레드	국고채 유통수익률(3년) — 통화안정증권 유통수익률(3개월)
리스크프리미엄	회사채 수익률(AA-, 3년) — 국고채 수익률(3년)

주: 1) 단기금리, 주가, 주택가격은 대인플레이션, CPI 등을 이용해 실질화
자료: 한국은행

1) 금융상황은 통상 장단기 시장금리, 주가, 환율 등의 자산가격 수준을 종합적으로 지칭하는 개념이며, BIS(2023년 11월)에서는 보다 포괄적으로 '경제활동을 위해 필요한 자금조달의 가용성과 비용'으로 금융상황을 정의한다.

2) 동 방법론에 대한 자세한 설명은 「A New Index to Measure U.S. Financial Conditions. (FEDS Notes, 2023년 6월) 참고

3) 기존 FCI에 대한 자세한 설명은 「참고 I-1. 새로운 금융상황지수 추정 결과」(통화신용정책보고서, 2019년 5월)를 참고

을 통해 추정한 각 변수의 GDP갭에 대한 영향⁴⁾을 적용한다. 다만, 시장금리, 주가, 환율 등 금융변수가 경제활동에 미치는 영향은 즉각적으로 나타나는 것이 아니라 얼마간의 시차를 두고 파급되고 어떤 경로를 통해 현재 수준에 도달했는지에 따라라도 달라질 수 있는데, FCI는 현재의 변수 수준에 중점을 두고 금융 상황을 평가하기 때문에 이러한 시차나 경로 변화의 영향은 상대적으로 잘 포착하지 못하는 단점이 있다.

FCI-G는 이러한 금융변수의 경로 변화의 영향에 좀 더 중점을 두고 금융상황을 평가하기 위해 고안된 방법론이다. 구체적으로 FCI-G는 직전 1년 또는 3년간의 각 금융변수 변화가 GDP갭(1년 후)에 미치는 누적 영향을 추정한 후 합산하여 산출되며, 이때 각 변수의 GDP갭에 대한 영향은 기존 FCI에서 활용한 구조 VAR 모형을 이용해 추정한다.⁵⁾ FCI-G는 금융변수 변화의 누적적인 영향을 잘 반영한다는 장점이 있지만, 상대적으로 현재의 변수 수준의 영향은 과소 평가될 수 있다는 단점이 있다. 이처럼 두 지수는 각각의 특징이 있고 다른 지수의 단점을 보완해주는 측면도 있어 금융상황을 판단해 나가는 데 상호 보완적으로 활용될 수 있다.

FCI-G 산출 결과

FCI-G를 산출한 결과, FCI와 FCI-G의 큰 흐름은 전반적으로 유사한 모습을 보였으나, 경제위기 발생 등으로 금융여건이 크게 긴축(또는 완화)되었다가 되돌려지는 시기에는 FCI-G가 기존 FCI에 비해 그 변화를 더 빠르게 포착하면서 FCI를 선행하는 경향이 있는 것으로 나타났다. 이는 금융변수가 장기추세를 크게 이탈하였다가 점진적으로 회복되는 경우, FCI는 금융변수가 추세를 완전히 회복하기 전까지는 긴축(또는 완화)요인으로 반영되지만 FCI-G는 추세를 고려하지 않아 그 변화가 즉시 반영되는 지수별 특징에 기인한다.

FCI 및 FCI-G 산출방식

산출방식	
FCI	① 구성변수의 추세치 또는 장기평균 대비 격차 산출 ② 구조 VAR 모형을 이용해 GDP갭에 대한 변수별 충격반응을 추정(1~4분기 평균) ③ ①에 ②를 가중치로 적용하여 합산 후 표준화 (평균=0, 표준편차=1)
FCI-G	① 구성변수의 직전 1~3년간 변동 산출 ② 구조 VAR 모형을 이용해 1년 후 GDP갭에 대한 변수별 누적충격반응을 추정 ③ ①에 ②를 가중치로 적용하여 합산

자료: 한국은행

4) 구조 VAR 모형(GDP갭과 CPI 상승률 및 6개 FCI 구성변수로 구성)을 이용해 추정된 각 변수 충격에 따른 GDP갭 반응(1~4분기 평균)을 이용하였다.

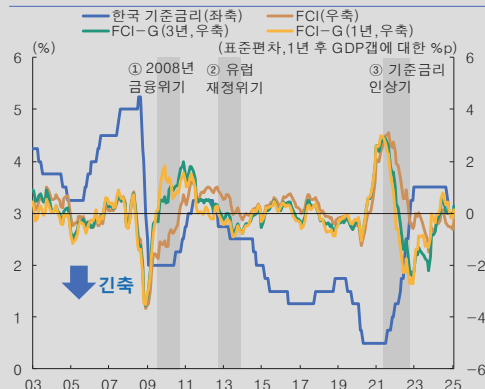
5) 지수 구성변수(6개)와 GDP갭에 미치는 영향인 충격반응 추정 시 활용한 구조 VAR 모형은 기존 FCI와 동일하다.

예를 들면, 2008년 금융위기(그림 'FCI 및 FCI-G 추이' ①)로 금융상황이 크게 긴축적이었다가 금리인하 등으로 완화적인 상황으로 돌아서는 시기에서는 FCI-G가 2009년 9월부터 먼저 긴축에서 중립 수준으로 전환하였으며 기존 FCI는 2010년 10월에야 중립 수준에 근접하였다. 반면 유럽 재정위기 시기(②)에는 FCI-G가 2012년 12월 긴축으로 전환된 이후 FCI가 지속적으로 하락하면서 1년 후인 2013년 12월 긴축으로 전환된 바 있다. 2021년 8월에 시작된 기준금리 인상기(③)의 경우에도 기존 FCI에 비해 FCI-G가 빠르게 긴축 정도가 확대되는 모습을 보였다.

최근의 흐름 및 금융상황 평가

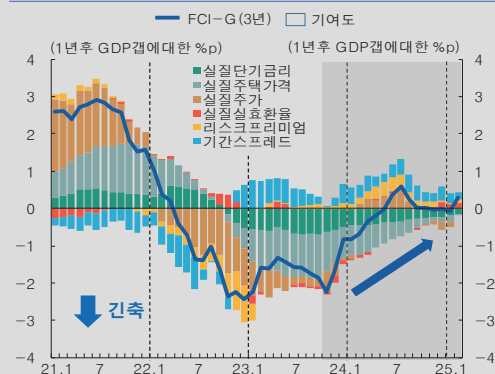
2023년 10월 이후의 큰 흐름을 보면 FCI와 FCI-G 모두 국내의 금리인하 기대를 선반영한 장기금리 하락 등의 영향으로 대체로 긴축 정도가 축소되는 움직임을 보였다. 기간별로 보면, 두 지수는 2024년 7월까지 빠르게 완화되다가 8월 이후에는 경기 둔화 우려, 대내외 불확실성 증대 등에 따른 주가 하락, 리스크프리미엄 상승, 주택가격 하락 등으로 다소 긴축적인 움직임을 나타내었다. 금년 들어서는 지난해 4/4분기부터의 기준금리 인하 영향으로 단기금리가 낮아지는 가운데 국내 주가도 반등하면서 다시 완화적인 방향으로 움직였으며, 2025년 2월 현재 FCI-G는 소폭 완화적, FCI는 소폭 긴축적인 수준을 각각 나타내고 있다. 이 같은 여건을 종합해 볼 때, 최근의 금융상황은 대체로 중립적인 수준으로 평가할 수 있다.

FCI 및 FCI-G 추이²⁾



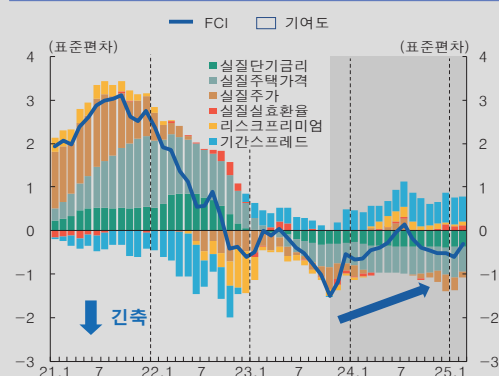
주: 1) FCI는 과거 평균대비 표준편차를, FCI-G(1, 3년)는 직전 1년 및 3년간 금융여건 변화의 1년 후 GDP값에 대한 영향(%)을 의미
2) 0을 상회(하회)하면 금융상황이 완화적(긴축적)임을 의미
자료: 한국은행

최근 FCI-G(3년) 추이 및 요인별 기여도



자료: 한국은행

최근 FCI 추이 및 요인별 기여도



자료: 한국은행

참고 1-4.

최근 가계대출 상황 및 향후 여건 평가

금융시장국 시장총괄팀 과장 최신, 조사역 권규빈

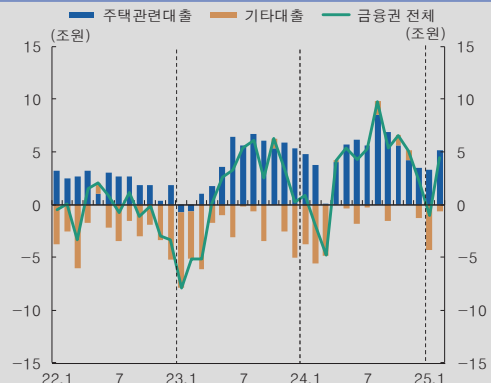
- 지난해 8월 가계대출이 급증함에 따라 정부는 거시건전성정책을 강화하였는데, 이러한 정책이 의도한 효과를 나타내면서 9월 이후에는 가계대출이 둔화 흐름을 이어가며 명목GDP 대비 가계부채비율도 하락 추세를 이어갔다.
- 향후 가계대출은 수요·공급 여건을 종합적으로 고려할 때 당분간 둔화 흐름을 지속할 것으로 예상되나 주택시장 상황 등 관련 불확실성이 매우 높은 것으로 평가되며, 필요한 경우 거시건전성 규제 추가 강화 등을 통해 선제적으로 대응해 나가야 할 것으로 판단된다.

지난해 8월 한국은행은 물가상승률 둔화 추세가 이어지고 내수 회복세가 더딘 가운데서도 기준금리(3.50%)를 동결하였는데, 이에선 수도권 주택가격 상승과 가계부채 증가세 확대 등 금융불균형 누증이 주요 배경으로 작용하였다. 지난해 5월 이후 수도권을 중심으로 주택매매거래가 크게 늘어나면서 금융권¹⁾ 가계대출 증가 규모가 빠르게 확대되었고 특히 8월에는 가계대출이 10조원 가까이 급증할 것으로 예상되었다. 이에 따라 정부는 8월 중 2단계 스트레스 DSR 시행을 포함한 거시건전성정책 강화조치를 시행하였다. 이하에서는 지난해 정부 대책 발표 이후 가계대출 흐름을 평가하고 향후 여건을 살펴보았다.

지난해 9월 이후 가계대출 상황

지난해 9월 이후 정부의 거시건전성정책 강화의 영향으로 수도권 아파트 가격 상승세가 축소되고 가계대출 증가세도 뚜렷하게 둔화되는 흐름을 나타내었다. 특히, 연간 가계대출 목표치를 초과 달성한 주요 은행들이 자체 가계대출 관리조치²⁾를 시행하면서 8월 중 10조원에 근접했던 가계대출 증가폭은 9~12월 중 4~5조원대 수준으로 축소되었다. 금년 들어서는 1월 중 계절적인 등으로 감소하였다가 2월에는 4조원대 증가로 전환되었다.

금융권¹⁾ 가계대출²⁾ 증감



주: 1) 은행, 신용협동기구, 저축은행, 보험사, 여전사 포함

2) 한국주택금융공사 정책모기지 및 주택도시기금

정책대출(이차보전) 포함

자료: 한국은행, 금융감독원, 주택도시기금, 한국주택금융공사

1) 예금은행과 신용협동기구(상호금융, 신협, 새마을), 저축은행, 보험사, 여전사를 포함하였다.

2) 은행들은 가계대출 관리를 강화하면서 생활자금 주담대 한도 축소, 모기지보험 가입 제한, 조건부 전세대출 취급 제한, 비대면 대출 취급 중지, 다주택자 대출취급 중단 등을 시행하였다.

(은행 자체 부담대 상품을 중심으로 둔화)

가계대출 증가세 둔화는 은행권 주택관련대출이 주도하였는데, 이 과정에서 정책대출은 주택도시기금의 정책상품(디딤돌·버팀목)을 중심으로 꾸준히 증가한 데 반해 은행 자체상품은 상당폭 축소되었다. 정책대출의 경우 정부의 수요관리 조치³⁾에도 불구하고 낮은 대출 금리⁴⁾와 DSR 적용배제 등 상대적으로 유리한 대출 조건을 바탕으로 서민·실수요자의 주택자금 수요가 꾸준히 지속되면서 월 2~3조원대의 증가세를 지속하였다. 반면, 은행 자체 상품은 은행들의 가계대출 관리 강화로 증가규모의 축소 흐름이 이어졌다.

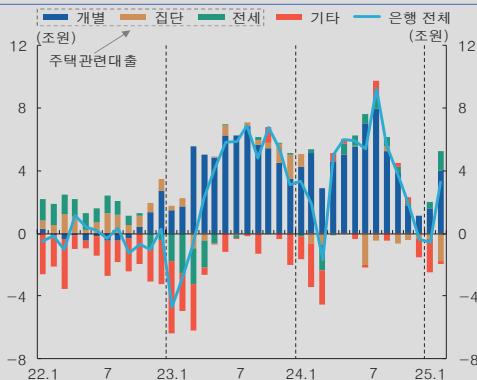
(주택구입목적 이외 부담대 취급도 크게 감소)

자금용도별로 보면, 은행권 주택관련대출은 주택구입 목적의 대출뿐만 아니라 생활안정자금 및 대환 등 주택구입목적 이외 부담대 신규취급액도 크게 감소하였다. 이는 은행들이 가계대출을 관리하는 과정에서 조절하기가 상대적으로 용이한 주택구입 이외 부담대 취급을 우선 축소한 데 따른 것으로 보인다. 다만, 이러한 부담대 취급 축소는 실수요자의 자금조달을 일부 제약하는 요인으로 작용했을 가능성을 배제하기 어려운 것으로 평가된다.

(비은행권으로 풍선효과 발생)

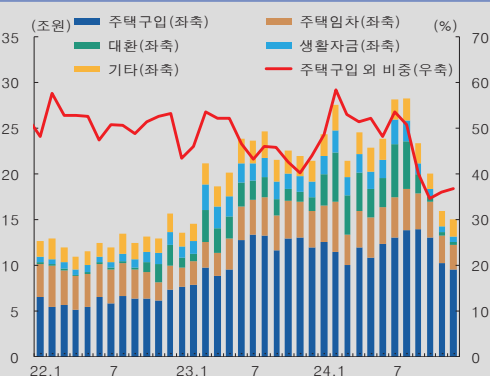
한편, 은행권의 가계대출 관리로 대출수요가 비은행권으로 이동하는 소위 ‘풍선효과’가 일부 발생하였다. 이는 아파트 입주와 관련된 집단대출(중도금·잔금)에서 주로 나타났는데, 업권별로는 상호금융(지역농협)과 새마을금고에 집중되었다.⁵⁾ 다만, 이러한 풍선효과는 과거 가계대출 급증기와는 달리 가계대출 총량을 늘리는 수준으로 확대되지는 않은 것으로 평가된다.

은행 가계대출 종류별 증가



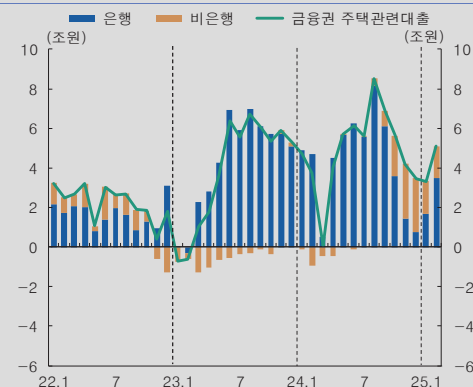
자료: 한국은행, 금융감독원, 주택도시기금, 한국주택금융공사

은행 주택관련대출 용도별 신규취급액



자료: 금융기관 업무보고서

금융권 주택관련대출¹⁾ 업권별²⁾ 증가



주: 1) 한국주택금융공사 정책모기지 및 주택도시기금 정책대출(이차보전) 포함

2) 비은행은 신용협동기구, 저축은행, 보험사, 여전사 포함
자료: 한국은행, 금융감독원, 주택도시기금, 한국주택금융공사

3) 2024년 8월 이후 정부는 주택도시기금 대출(디딤돌·버팀목) 금리인상, 심시기간 연장, 중도상환 우대 등의 조치를 시행하였다.

4) 2024년 10월 주택도시기금 디딤돌 대출금리는 2.65~3.95% 수준으로 은행권 주택담보대출 금리(4.08%)에 비해 낮은 수준을 보였다.

5) 대형 아파트단지 입주 등으로 신규 집단대출 수요가 늘어난 가운데 동 업권에서 은행권과 유사한 대출금리를 제시하고 40년 만기 부담대를 취급하는 등 대출영역을 확대한 점이 주요 배경이 된 것으로 파악된다.

향후 가계대출 여건

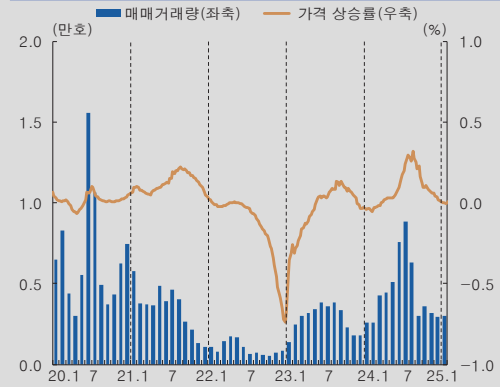
(수요 여건)

주택관련대출 수요는 최근의 주택시장 조정 흐름을 고려할 때 단기간 내 크게 확대되지는 않을 것으로 보인다. 정부의 거시건전성정책의 효과가 지속되면서 당분간 주택가격 상승세 둔화 및 거래량 감소 흐름이 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 다만, 금년 전체로 보면 주택시장의 상·하방 요인⁶⁾이 혼재되어 불확실성이 높은 상황이다. 우선, 향후 금융 여건이 추가 완화될 경우 수도권을 중심으로 주택거래가 늘어나면서 주택 구입자금 수요가 크게 확대될 가능성을 배제하기 어렵다. 전세자금의 경우에도 수도권을 중심으로 역전세 상황이 상당 부분 해소됨에 따라 관련 자금수요가 늘어날 가능성이 높아 보인다. 반면, 집단대출(중도금·이주비·잔금)의 경우 최근의 분양 및 입주 물량 감소 흐름⁷⁾을 고려할 때 대출수요가 다소 줄어들 여지가 있다. 한편, 신용대출의 경우 계절적 패턴⁸⁾을 반영하는 가운데 경기위축 및 금리하락의 영향으로 생활자금 및 투자 목적의 대출수요가 다소 확대될 것으로 예상된다. 다만, 차주단위 DSR 정착, 주담대 위주의 주택 구입자금 조달형태 등을 감안할 때 지난해 감소세를 보였던 대출수요가 크게 확대되기는 어려울 것으로 예상된다.

(공급 여건)

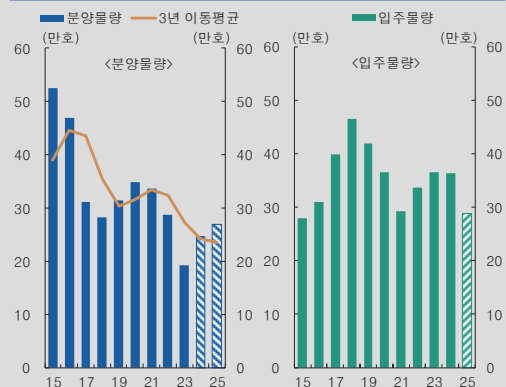
공급 측면에서 보면, 은행 및 비은행권 모두 강화된 가계대출 관리 기조를 이어갈 것으로 보인다. 금년 들어 주요 은행들이 지난해 시행했던 가계대출 관리조치를 완화하면서 대출 취급을 본격화하는 모습이나 가계부채 증가율을 명목GDP 성장률 이내에서 관리하겠다는 정부의 정책방향에 맞추어 월별·분기별로 관리해 나갈 것으로 예상된다. 정책대출의 경우 가계부채 관리 필요성과 시민 주거안정 등 정책대출 공급목

서울 아파트 매매가격¹⁾ 및 거래량²⁾



주: 1) 주간 아파트매매가격 기준
2) 계약일 기준
자료: 한국부동산원, 국토교통부

전국 주택 분양물량¹⁾ 및 아파트 입주물량²⁾



주: 1) 2024년, 2025년은 주택산업연구원 및 건설산업연구원 전망치 평균 기준
2) 2025년은 한국부동산원 통계에 따른 증감률을 반영하여 시산
자료: 국토교통부, 한국부동산원, 주택산업연구원, 건설산업연구원, 부동산 114, 자체 시산

6) 기준금리 인하 등에 따른 금융 여건 완화, 낮은 LTV 규제, 서울 일부 지역 토지거래허가제 해제 등이 상방요인으로, 대내외 불확실성 확대 등에 따른 경기둔화, 소득대비 여전히 높은 수준의 주택가격, 누적된 미분양물량 등은 하방요인으로 평가된다.
7) 최근 분양물량(2021년 34만호 → 2022년 29만호 → 2023년 19만호 → 2024년 25만호^{*)}이 감소하고 있는 데다 금년도 공공주택 입주물량도 지난해에 비해 20% 정도 감소할 것으로 전망되고 있어 중도금 및 잔금 대출수요가 줄어들 것으로 예상된다.
8) 신용대출은 통상 1/4분기에는 연초·연말 상여금 유입 등으로, 분기 말에는 금융기관들의 부실채권 매각 및 상각 등으로 상당폭 감소하는 경향을 보여 왔다.

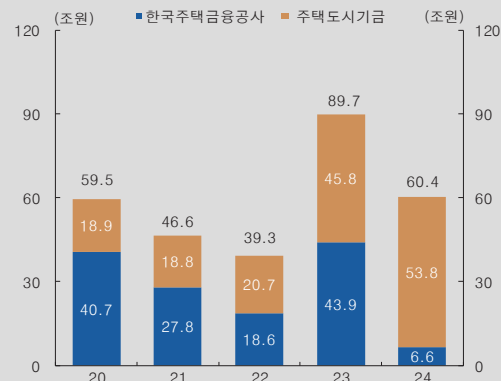
표를 감안하여 탄력적으로 조정될 것으로 예상되나 공급규모가 지난해에 비해 크게 줄어들기는 어려울 것으로 예상된다.⁹⁾ 한편, 제도 측면에서는 스트레스 DSR 3단계 시행¹⁰⁾ 등 차주의 상환능력을 고려한 가계대출 취급이 강화되면서 대출한도가 일부 축소될 수 있으나 중도상환 수수료 인하, 대환대출 활성화 등으로 금융기관 간 대출경쟁이 심화될 가능성도 잠재해 있다.

종합평가 및 시사점

지난해 9월 이후 가계대출은 정부 거시건전성정책이 효과를 나타내면서 명목GDP 성장을 이내에서 안정적으로 관리된 것으로 평가된다. 2024년 연간 금융권 가계대출은 총 42.3조원, 2.4% 증가하였는데, 이는 2023년(11.5조원, 0.7%)에 비해서는 크게 확대되었으나 장기평균(2014~2023년 중 75.9조원, 6.6%)과 비교하면 상당폭 낮은 수준이었다. 특히, 명목GDP 대비 가계부채 비율¹¹⁾은 2023년 말 93.6%에서 2024년 말 90.5% 내외로 낮아질 것으로 보여 2022년 이후 3년 연속 하락세를 이어가고 있는 것으로 평가된다.

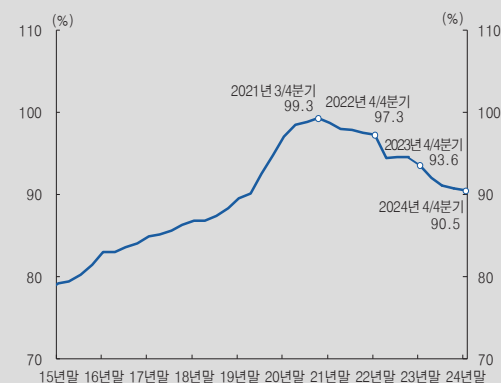
금년 중 금융권 가계대출은 당분간 둔화 흐름을 지속할 것으로 예상되나 주택시장 상황 변화¹²⁾ 등 관련 불확실성이 상당히 높은 것으로 평가된다. 특히, 금융여건의 추가 완화 기대가 높은 상황에서 은행들의 대출취급 재개 및 가계대출 관리조치 완화, 서울 일부 지역의 토지거래허가구역 지정 해제¹³⁾의 영향 등이 주택가격 상승 기대 및 가계부채 증가세를 자극할 가능성에 대해서는 각별히 경계해야 할 것으로 판단된다. 따라서 지난해와 같이 가계대출 상승세가 재차 확대될 것으로 예상될 경우 DSR 적용범위 확대 등 추가적인 거시건전성 규제 강화를 통해 선제적으로 대응해 나가야 할 것이다.

정책대출 공급 실적¹⁾



주: 1) 공급 총액 기준. 2024년은 추정치
자료: 주택도시보증공사, 한국주택금융공사

명목GDP 대비 가계부채 비율¹²⁾



주: 1) 2023년 1/4분기부터는 보험약관대출 제외 기준
2) 2024년 4/4분기는 전망치(2025년 4월 확정)
자료: 한국은행

9) 정책당국은 금년도 정책대출 수요를 지난해와 유사한 60조원 내외로 전망하고 있으며, 올해 전체 가계대출 증가율을 3.8% 내외 관리하기 위해 정책대출도 관계기관 간 협력을 바탕으로 조절해 나갈 계획이다(금융위원회, 2025년 2월 27일).

10) 정부는 스트레스 금리(1.5%) 가중치를 100%로 높이고 적용범위를 금융권 주담대 및 기타대출 전체로 확대하는 스트레스 DSR 3단계를 2025년 7월 1일부터 시행할 예정이며, 혼합형·주기형 대출에 대해 스트레스 금리 반영비율을 상향하는 방안도 검토할 계획이다.

11) 명목GDP 대비 가계부채 비율(%): 2021년 98.7 → 2022년 97.3 → 2023년 93.6 → 2024년 3/4분기 90.8 → 2024년 90.5° (2025년 4월 확정)

12) 주택가격에 선행성이 있는 지표의 움직임을 보면, 주택거래량이 과거 평균을 하회하고 있으나 아파트 검색량, 선호지역 아파트가격 등의 지표는 상승하는 등 지표별로 움직임이 엇갈린 상황이다.

13) 서울시는 2월 12일 잠실동, 삼성동, 대치동, 청담동의 토지거래허가제 해제를 승인하였는데, 이에 따라 실거주 의무도 사라져 해당 지역에 대한 갭투자가 가능해졌다. 다만, 서울시는 부동산 투기행위 발생 시에는 재지정을 즉시 추진할 것이라고 발표하였다.

참고 I-5.

미국 신정부 출범 이후 미·중 간 금융시장 차별화 지속 가능성 및 국내 영향 점검

국제국 국제총괄팀 차장 조유정, 과장 유기한, 조사역 노윤정·임경울

- 미·중 금융시장 지표의 차별적인 움직임은 트럼프 당선 이후 더욱 확대되는 모습을 보였는데, 이는 양국 간 ① 경제편더멘탈, ② 통화정책 완화속도, ③ 미 신정부 정책 영향 등의 차이에 주로 기인한다.
- 미국 신정부 및 중국의 금융·경제정책 변화가 양국 실물경제 등에 미치는 영향을 금융시장이 소화해나가는 과정에서 차별화 정도는 확대될 것으로 보이며, 이는 국내 외환·금융시장의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

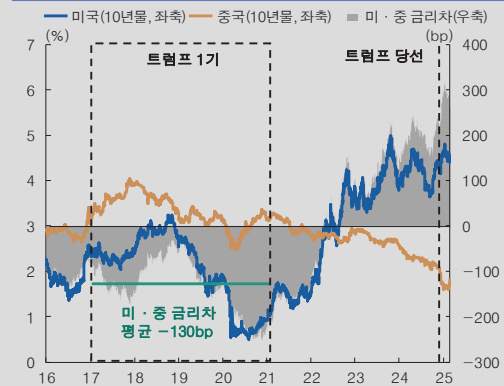
미·중 금융시장 지표는 양국 간 경제편더멘탈 격차 및 이에 따른 통화정책 기조 차이 등으로 차별화된 움직임을 보여 왔는데, 트럼프 신정부 출범 이후 차별화 정도가 확대되고 있다. 이러한 움직임이 지속되는 경우 위안화 약세¹⁾, 신흥국 전반에 대한 글로벌 투자 심리 악화 등을 통해 국내 외환·금융시장의 변동성을 확대시킬 수 있는 만큼 차별화의 배경 및 지속 가능성을 점검해 보았다.

미·중 금융시장 차별화 동향

먼저 장기금리 움직임을 보면 2022년 4월 이후 지속되어 온 미·중 간 금리차는 트럼프 당선(2024년 11월 5일) 이후 더욱 벌어져 최근 미국 금리의 상회폭이 300bp 수준으로 확대되었다(최대치 2025년 1월 14일 315bp).

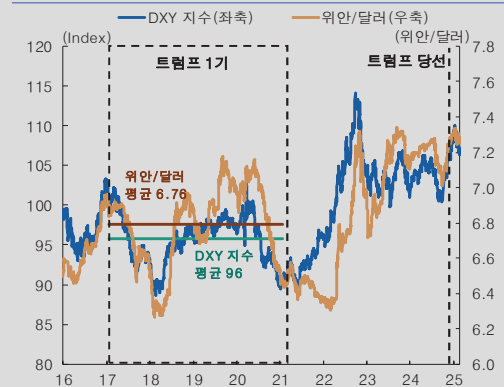
환율은 미 달러화 지수가 2022년 상반기 중 가파르게 상승²⁾한 후 높은 수준을 지속하다가 미 대선 이후 상당폭 강세를 나타낸 반면, 위안화는 약세를 지속하여 최근 심리적 지지선으로 여겨지던 7.3위안/달러를 상회하기도 하였다.

미국 및 중국 금리



자료: Bloomberg

미 달러화 지수 및 위안화 환율¹⁾



주: 1) 미 달러화 대비
자료: Bloomberg

1) 한·중 간 높은 경제 연계성을 반영하여 원/달러, 위안화/달러 간 상관계수는 0.71(2015~2024년 평균)로 높은 양(+)의 상관성을 나타내었다.

2) 미 연준의 빠른 통화정책 긴축 기대로 2022년 9월 말 미 달러화 지수는 114를 기록하였다.

주가의 경우 미국에서는 견조한 성장세를 배경으로 3대 지수 모두 사상 최고치³⁾를 경신하였으나, 중국에서는 정부의 경기부양책 등에도 불구하고 주요지수의 부진한 흐름이 지속되고 있다.

미·중 금융시장 차별화 배경

이러한 미·중 금융시장의 차별적인 움직임은 양국 간 경제펀더멘털, 통화정책 완화속도, 미 신정부 정책 영향 등의 차이에 주로 기인한다.

우선 경제펀더멘털을 보면 미국경제는 비교적 양호한 성장세를 지속하고 있으나 중국경제의 성장세는 둔화되는 모습이다. 소비호조, 기술부문 투자 증가, 재정지출 효과 등으로 미국의 2024년 경제성장률 전망치가 점차 상향 조정된 반면, 중국은 내수 부진이 지속되는 가운데 정부의 다양한 경기부양책도 그 효과가 단기에 그치며 회복세가 약한 상황이다. 이를 반영하여 미국의 인플레이션은 물가목표(2%)를 여전히 상회하고 있으나, 중국에서는 디플레이션 우려가 지속되고 있다.

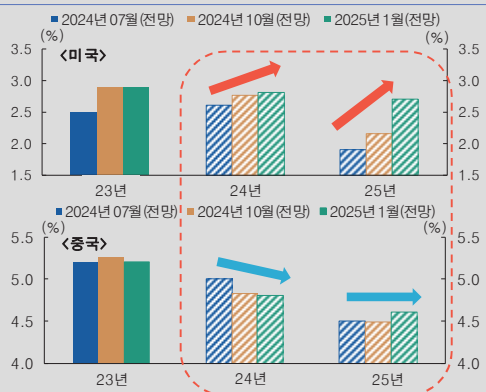
이러한 양국 간 경제펀더멘털의 격차는 통화정책 기조에도 반영되고 있는데, 최근 미 연준의 금리인하 속도는 예상보다 완만한 모습을 나타내고 있는 반면, 중국인민은행의 완화기조는 강화되었다. 미국의 경우 2024년 9월 빅컷(50bp 인하)을 단행하였으나 이후 견조한 성장세, 예상을 상회하는 고용 및 물가 지표에 근거하여 파월 의장은 금리인하를 서두르지 않겠다는 입장을 피력⁴⁾하였다. 반면 중국은 2024년 12월 중앙정치국회의에서 통화정책 기조를 14년 만에 ‘온건(prudent)’에서 ‘적절히 완화적(moderately loose)’으로 수정하여 앞으로 더욱 완화적인 통화정책을 실시할 것을 예고하였다.

미국 및 중국 주가



자료: Bloomberg

미국 및 중국 성장



자료: IMF

미국 및 중국 인플레이션



자료: IMF, 중국 국가통계국

3) 다우존스 지수는 2024년 12월 4일 45,014, 나스닥 지수는 2024년 12월 16일 20,174, S&P500은 2025년 2월 19일 6,144로 최고치를 기록하였다.

4) 2025년 1월 FOMC 기자회견담회에서 파월 의장은 향후 인플레이션 목표를 향한 추가 진전을 촉진할 수 있을 만큼 충분히 제약적인 정책을 유지할 것이며 정책결정을 서두르지 않을 것임을 밝혔다.

아울러 미국 우선주의 정책(America First) 실시는 미국 경제에 긍정적이거나 부정적 영향이 제한적일 수 있다는 기대가 있는 반면, 중국 경제에 미치는 부정적 영향은 클 것이라는 전망이 우세하다. 미국의 대규모 감세, 규제완화 등 친기업정책은 미 증시의 상승요인이며, 관세정책은 미국보다 중국의 경제 성장을 상대적으로 크게 위축시켜 양국 간 성장격차가 더 심화될 수 있다는 견해가 다수이다.

미·중 금융시장 차별화 확대 가능성

이 같은 미·중 금융시장의 차별화는 앞으로도 상당 기간 지속될 것으로 예상되며 그 정도가 확대될 가능성도 큰 것으로 판단된다.

(미·중 경제편더멘탈 격차의 확대)

미국 경제가 양호한 성장세를 이어가고 있는 가운데, 미 행정부의 대규모 에너지·AI 투자 계획⁵⁾, 규제완화 및 감세 등을 표방하는 미국 우선주의 정책 추진도 성장에 기여할 것으로 예상된다. 반면, 중국은 경기부양책에도 불구하고 구조적인 취약성으로 인해 성장세가 제약되면서 양국 간 성장 격차가 확대될 가능성이 있다. 우선, 중국의 소비(2023년 GDP 비중 53%)는 민간부문의 소득여건 악화, 물가하락 기대에 따른 소비이연, 불확실성 확대에 의한 소비심리 위축 등으로 둔화⁶⁾되고 있다. 또한 기업 실적 악화에 따른 일자리 부족 및 임금상승세 둔화, 부동산 가격 하락, 급격한 저출산·고령화 등 구조적인 요인들이 성장 제약요인으로 작용하고 있다.

중국의 통화정책 기초

기간	통화정책 기초
1993~1997년	적절히 긴축적(moderately tight)
1998~2007년	온건(prudent)
2008년 1~11월	긴축적(tight)
2008년 11월~2010년	적절히 완화적(moderately loose)
2011~2024년	온건(prudent)
2025년~	적절히 완화적(moderately loose)

자료: 중국 정치국 회의

5) 트럼프 대통령은 미국 내 석유, 천연가스 개발 확대(2025년 1월 20일), AI인프라 구축 관련 합작법인(오픈AI·오라클·소프트뱅크) '스타게이트' 설립 계획을 발표하였다(2025년 1월 21일).

6) 트럼프 1기 무역전쟁 시작시점인 2018년 3월에는 소비의 성장 기여율이 62.3%였으나, 2024년 4/4분기에는 30%를 하회하였다. 중국 정부는 미 관세정책 등 대외 불확실성이 확대되면서 수출 둔화 등이 예상됨에 따라 적극적인 내수부양책을 시행할 예정이지만 부동산 부진, 인구구조 변화 등의 구조적인 취약성으로 성장세가 제약될 것으로 보인다.

(미·중 금리차 확대)

미 연준의 금리인하 속도는 더딜 것으로 예상되는 반면 중국의 통화정책은 완화적으로 운용될 것으로 전망됨에 따라 양국 간 금리차는 현재 수준보다 더 확대될 가능성이 있다. 미 고용시장이 견조하고 인플레이션이 더디게 하락하는 가운데 미국의 관세정책이 현실화됨에 따라 시장의 미 연준 금리인하 횟수에 대한 전망은 연내 약 1~2회 정도로 줄어들었다. 반면 중국은 추가 금리인하 가능성이 높아⁷⁾ 양국 내외금리차가 더 확대될 소지가 있다.

(미·중 협상 타결 지연)

미국과 중국 간 관세정책 협상이 빨리 매듭지어질 가능성은 높지 않은 것으로 보인다. 트럼프 1기의 무역 합의가 아직도 이행되지 않고 있는 가운데⁸⁾, 중국의 입장에서는 새로운 공급망 구축으로 대미수입 의존도가 낮아진 데다 관세 이외에 다양한 보복 수단들을 보유⁹⁾하고 있어 양국 간 갈등이 심화될 수 있는 상황이다. 특히, 미국의 관세 인상 근거인 펜타닐 원료 수출과 관련하여 중국은 이미 바이든 정부와 합의¹⁰⁾를 했으며, 트럼프 정부 1기 때도 22개월 동안 협상과 결렬이 반복된 점에 비추어 볼 때, 이번에도 양국 간의 협상이 길어질 것으로 보인다.

다만, 미·중 상호 간의 관세부와 조치는 미국 성장세 둔화, 가격전가 등을 통한 소비자 후생 감소 등을 통해 트럼프 대통령 지지율 하락으로 이어질 가능성¹¹⁾이 있으며, 중국의 경우에도 소비가 부진한 가운데 금년 경제성장률 전망이 4%대로 트럼프 1기(6% 중후반)에 비해 크게 약화된 점 등은 양국 간 협상 가능성을 높이는 요인이다.

2025년 중 미국 금리인하 횟수 전망

기관	횟수 ¹⁾
제이피모건(JPM)	2회
바클레이스(Barclays)	1회
골드만삭스(GS)	2회
유비에스(UBS)	2회
코메르츠뱅크(COMMERZBANK)	1회

주: 1) 2025년 2월 21일 기준
자료: 각 기관

트럼프 1기와 비교한 미국과 중국의 관세정책 협상 여건 변화

협상	미국	중국
지연 요인	- 1기 무역 협상 미이행 - 양국 간 성장격차 확대 → 관세의 비대칭적 영향 증대	- 대미 수입의존도 감소 - 야국 무역규치 허자 지속 - 새로운 공급망 구축 - 다양한 비관세 보복조치
타결 요인	- 소비자 가격상승 통한 인플레이션 - 러스트 벨트 피해로 트럼프 대통령 지지율 하락	- 소비부진, 낮은 성장률 - 높은 수출의존도로 관세 영향 흡수가 쉽지 않음

7) 정책금리(역PP, LPR) 인하 가능성이 높은 가운데, 그 시기는 트럼프 행정부의 관세부과에 따른 위안화 약세 우려, 미 연준의 금리인하 시기 및 인하폭 등을 감안하여 결정될 것으로 예상된다.

8) 코로나19의 영향으로 중국의 1단계 무역협정 이행률은 약 60%에 불과하다.

9) 트럼프 1기에는 중국의 주요 대응책이 관세였지만, 지금은 반독점 조사, 사이버 보안 심사, 신뢰할 수 없는 기업 리스트, 투자 제한 등 다양한 비무역적 수단을 동원할 수 있다(Moody's, Plenum).

10) 펜타닐과 관련하여 이미 시진핑은 바이든 정부와 합의(2023년 11월)하였으며, 치명적인 합성 오피오이드에 연루된 국내 화학회사 단속을 약속한 바 있다.

11) 소비는 투자 및 수출에 비해 2배 이상의 피해를 받을 것으로 보이며, 중국의 미국 자동차 품목에 대한 관세부과는 트럼프 대통령 지지율이 많은 러스트 벨트의 경제에 부정적 영향을 줄 것으로 전망된다(Oxford Economics).

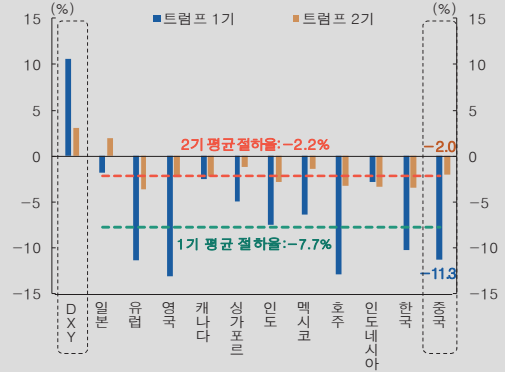
(중국 외환시장 안정)

트럼프 대통령 취임 이후 현재까지 위안화 절하 정도는 여타국이나 트럼프 1기에 비해 크지 않은 편이다. 자본유출 가능성(capital flight), 위안화 국제화, 미국 재무부의 환율 조작국 지정 가능성 등의 이슈로 중국 외환당국은 위안화의 과도한 약세를 억제하고 있다. 또한 중국기업들의 해외 생산기지 확대, 대미 수출의 존도 감소도 수출 가격 경쟁력을 높이기 위한 위안화 절하 유인을 감소시키는 요인이다. 중국은 통화가치 절하를 자제함으로써 미국과의 긴장을 완화하고 협상 여지를 남기려는 전략을 취하고 있다.

중국은 외환보유액¹²⁾이 충분한 가운데 다양한 시장 안정화 수단¹³⁾을 보유하고 있어 외환시장은 안정적인 모습을 보일 것으로 전망된다. 또한 자본유출입을 적절한 수준으로 관리하고 있어, 트릴레마(trilemma) 측면에서도 통화정책 완화에도 불구하고 위안화 환율 변동을 최소화할 수 있다(Gong and Gao(2007) 등).

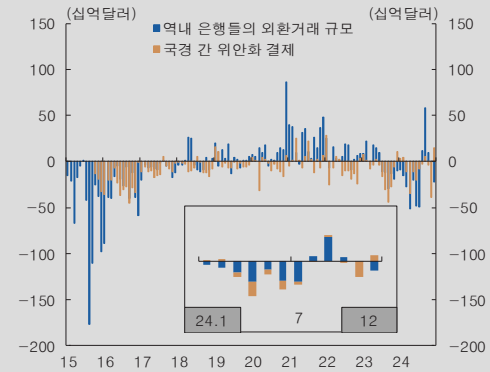
종합해보면, 시장에서는 향후 위안화는 제한적인 수준에서 점진적 약세를 보일 것이라는 전망이 우세하다. 아울러 중국인민은행은 위안화 환율의 추세적인 흐름을 바꾸기보다는 당분간 환율 안정화를 우선시하면서 환율이 특정 수준을 벗어날 경우 외환시장에 개입할 것으로 보고 있다.

통화가치 변화율¹⁾



주: 1) 트럼프 1기 2018년 3월~2019년 9월, 트럼프 2기 2024년 11월 5일~2025년 2월 24일
자료: 한국은행

중국의 외환유출입



자료: Goldman Sachs

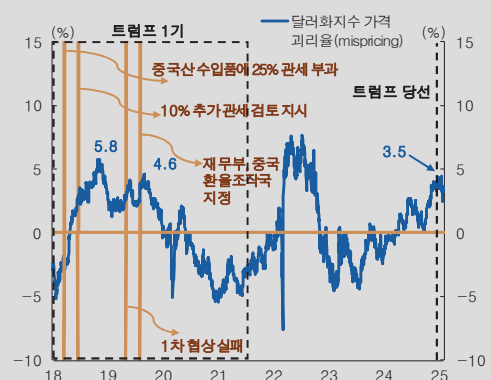
12) 2025년 1월 말 외환보유액은 3.21조달러로, 14개월 연속 3.2조달러를 상회하는 안정세를 유지하고 있다.

13) 위안화 절하에 대응하는 방법으로는, ① 고시환율 인하, ② 외화지준을 인하를 통한 달러 유동성 공급, ③ 위안화 채권 발행을 통한 위안화 유동성 흡수, ④ 국영은행을 통한 미 달러화 매도, ⑤ 중국 기업들의 국외로부터의 자금조달 확대 유도, ⑥ 은행들의 달러 매수 억제(창구지도) 등이 있다.

국내 외환·금융시장에 대한 영향

미·중 간의 관세협상 과정에서 양국의 성장 및 통화 정책 차별화가 부각되는 경우 미 달러화 강세 및 위안화 약세 등을 통해 우리 외환·금융시장에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 중국의 성장세 둔화가 심화되는 가운데 미국발 관세 불확실성이 크게 확대되면 아시아 지역에 대한 투자심리가 위축¹⁴⁾되면서 국내 외국인 증권자금의 유출 압력이 커질 것으로 예상된다. 또한 최근의 미 달러화는 관세 위험을 트럼프 1기에 비해 적게 반영하고 있어, 향후 양국의 관세부과가 본격화되면서 미·중 간 무역갈등이 격화된다면 달러화 강세와 위안화 약세가 심화될 수 있다. 원화가 달러화뿐만 아니라 위안화 가치 변동에도 크게 영향 받는 점을 고려하면 원/달러 환율 변동성이 크게 확대될 가능성도 배제할 수 없다. 이에 따라 미·중 간 금융시장 차별화 진행 상황과 국내 외국인 투자자금 및 환율 움직임에 대해 계속 유의하며 모니터링할 필요가 있다.

달러실효환율의 관세위험 반영정도¹⁾



주: 1) 5년물 내외금리차를 이용하여 분석한 달러실효환율의 괴리(2년 rolling)
 자료: JPMorgan

14) Shu et al.(2016)은 중국이 아시아 금융시장으로의 투자자금 유입에 있어 핵심적인 역할을 한다는 regional pull factor를 제시하였다.

참고 II-1.

주요국 통화정책 운영 현황

통화정책국 정책연구팀 과장 이근건, 조사역 신동희

- 주요국 중앙은행은 인플레이션이 둔화되고 성장의 하방위험이 증대됨에 따라 대부분 정책금리 인하 기조를 지속하였다.
- 향후에도 주요국의 인플레이션 둔화 및 성장세 약화 전망을 고려할 때 정책금리 인하 국면이 이어질 것으로 보이지만 인하 속도는 국별 경제상황에 따라 차별화될 것으로 예상된다.

72

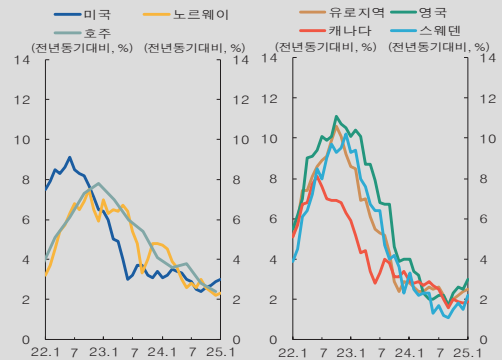
주요국 중앙은행은 인플레이션 둔화 흐름이 이어지고 성장의 하방위험이 증대됨에 따라 정책금리 인하 기조를 지속하였다. 다만 각국의 물가와 성장 전망에 따라 금리인하 속도와 폭은 차별화되는 모습이다. 이하에서는 주요국의 통화정책 운영 현황, 정책결정 배경, 향후 운영 방향 등을 점검해 보고자 한다.

주요 선진국

미 연준은 2024년 9월 이후 정책금리를 100bp 인하한 후 추가 인하에 대해서는 신중한 입장을 보이고 있으며, ECB, 영란은행, 캐나다 등 다수의 선진국 중앙은행은 정책금리 인하 기조를 이어가고 있지만 인하 속도는 각국 경제 상황에 따라 차별되고 있다. 한편 일본은행은 2025년 1월 정책금리를 추가 인상하는 등 점진적 인상 기조를 이어갔다.

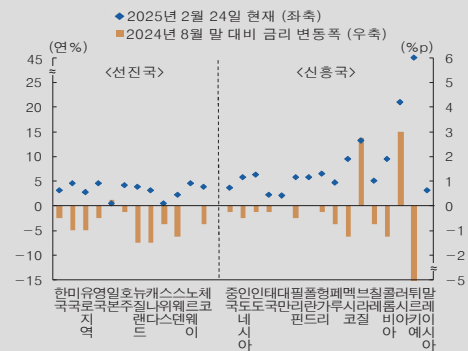
국가별로 살펴보면, 미 연준은 2024년 9월 이후 세 차례 FOMC 회의¹⁾에서 디스인플레이션 진전²⁾, 노동시장 둔화 우려 등을 배경으로 정책금리를 5.25~5.50%에서 4.25~4.50%로 인하(-100bp)하였다. 12월 인하 시에는 점도표 상향 조정³⁾ 등을 통해 향후 금리인하 속도 조절 가능성을 시사하였으며⁴⁾, 이어진 2025년 1월 회의

주요국 인플레이션¹⁾



주: 1) 스웨덴은 CPIF, 여타 국가들은 CPI 기준
자료: 각국 중앙은행, 각국 통계청

주요국 정책금리¹⁾



주: 1) 미국은 FFR 상단, 유로지역은 대기성 수신금리, 중국은 대출우대금리 5년을 기준이며, IMF 분류 기준을 준용하여 점선을 기준으로 좌측은 선진국, 우측은 신흥국으로 분류
자료: 각국 중앙은행

- 1) 2020년 3월 이후 첫 금리인하를 시작한 2024년 9월(5.25~5.50% → 4.75~5.00%, 50bp 인하) 이후 11·12월 회의에서 각각 25bp씩 추가 인하하였다.
- 2) 2024년 9월 FOMC 회의 정책결정문에서는 “인플레이션이 2%를 향해 지속가능하게 움직이고 있다는 보다 강한 확신을 갖게 되었으며, 고용과 인플레이션 목표 달성의 리스크가 거의 균형을 이루었다고 판단” 하였다.
- 3) 미 연준은 12월 FOMC 회의에서 정책금리 전망(점도표 중간값 기준)을 2025년 말(3.4% → 3.9%) 및 2026년 말(2.9% → 3.4%) 각각 50bp씩 상향 조정하였다.
- 4) 2024년 12월 FOMC 회의에서 참석자들은 “FOMC가 정책 완화 속도를 늦추는 것이 적절한 시점에 도달했거나 근접해 있다” 라는 의견을 표명하였다(2024년 12월 FOMC 회의 의사록).

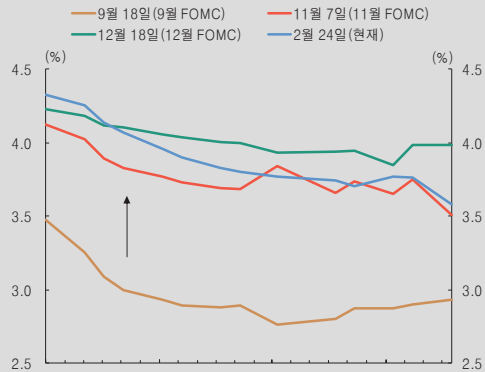
에서는 예상보다 더딘 인플레이션 둔화 흐름, 견조한 고용상황 등을 고려하여 실제로 정책금리를 동결하였다. 이후 파월 의장도 추가 금리인하에 대해 신중한 입장을 추가로 표명하였다.⁵⁾ 이 같은 미 연준의 정책 커뮤니케이션과 함께 미국 신정부의 경제정책과 관련한 물가 불확실성, 양호한 고용 상황 등의 영향으로 정책금리 경로에 대한 시장 기대도 지난해 11월 이후 상황 조정되었다.

ECB는 낮은 성장세 지속 및 디스인플레이션 진전에 대응하여 2024년 6월부터 2025년 1월까지 총 5차례에 걸쳐 정책금리를 4.00%에서 2.75%로 인하(-125bp)하였다. 시장에서는 ECB의 성장 전망치 및 중립금리 추정범위 하향 조정⁶⁾, 라가르드 총재의 완화적 발언⁷⁾ 등을 고려할 때 금년 중 3~4차례의 추가 인하를 예상하고 있다.

영란은행은 성장세 둔화에도 불구하고 예상보다 높은 물가상승률 등을 고려하여 정책금리를 점진적으로 인하해 나가고 있다. 2024년 8월 및 11월, 2025년 2월 등 세 차례에 걸쳐 정책금리를 점진적으로 75bp 인하(5.25% → 4.50%)하였다. 베일리 총재는 2월 기자회견에서 에너지 가격 상승, 확장적 재정정책, 공공요금 인상⁸⁾ 등이 물가에 미치는 영향을 감안하여 통화긴축 정도를 신중하게 조정해 나가는 것이 바람직하다고 언급⁹⁾하는 등 향후에도 점진적 인하 기조를 지속할 것임을 시사하였다.

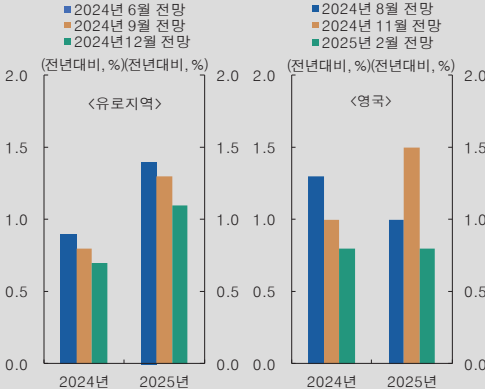
한편 일본은행은 2025년 1월 회의에서 정책금리를 0.25%에서 0.50%로 인상(+25bp)하는 등 2024년 3월 이후의 점진적인 인상 기조를 이어가고 있다. 완만한 성장세가 이어지는 가운데 2%대 중반 수준의 물가 오름세가 지속될 것으로 전망되는 점을 고려한 결정이었다.¹⁰⁾

금융시장의 미 연준 정책금리 기대 변화¹⁾



주: 1) 페더럴펀드 금리선물 내재금리 기준
자료: Bloomberg

유로지역 및 영국 성장 전망 변화



자료: ECB, 영란은행

- 5) "I would say we're close, but not there on inflation. (...) So we want to keep policy restrictive for now." (2025년 2월 하위 금융서비스위원회 청문회)
- 6) ECB는 유로지역의 명목중립금리 재추정 결과 추정치 범위가 기존 1.75~2.50%에서 1.75~2.25%로 하향 조정되었다고 발표하였다(2025년 2월 ECB Economic Bulletin).
- 7) 2025년 1월 기자회견담회에서 정책금리가 여전히 제약적인 수준이며 중립금리 수준 도달 여부에 대한 논의는 아직 시기상조라고 언급하였다.
- 8) 2024년 10월 영국 정부는 사립학교 수업료 부가세 도입, 버스 및 수도요금 인상 등의 조치를 발표하였다.
- 9) "(...) based on the committee's evolving views of the outlook for medium term inflation, a gradual and careful approach to the further withdrawal of monetary policy restraint is appropriate. (...) there is more uncertainty. That's why we've paired gradual and careful." (2025년 2월 기자회견담회)
- 10) 쌀 가격 상승, 연화 약세에 따른 수입물가 상승 등으로 2025년 물가 전망을 상향 조정(1.9% → 2.4%)하였으며, 금년에도 작년에 이어 높은 수준의 임금인상이 있을 것으로 예상하였다(2025년 1월 금융정책결정회의).

최근 우에다 총재는 향후 인상 속도는 경제·물가·금융상황에 달려 있다고 언급¹¹⁾하면서 앞으로도 점진적인 인상 기조를 이어갈 것임을 시사하였다.

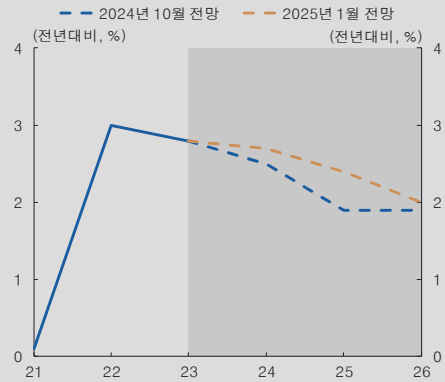
2024년 9월 이후 여타 선진국 중 캐나다(4.50% → 3.00%), 스웨덴(3.50% → 2.25%), 뉴질랜드(5.25% → 3.75%), 스위스(1.25% → 0.50%) 등은 물가상승률 둔화, 성장세 약화, 통화 절상 등을 고려하여 정책금리 인하 기조를 이어갔다. 호주¹²⁾의 경우 물가상승률이 점차 둔화되고 있는 점 등을 고려하여 2025년 2월 회의에서 2020년 11월 이후 처음으로 정책금리를 4.35%에서 4.10%로 낮추었으며, 노르웨이¹³⁾(4.50%)는 동결 기조를 지속하면서 3월 인하 가능성을 시사하였다.¹⁴⁾

중국 및 여타 신흥국

중국 인민은행은 경기 부진¹⁵⁾에 대응하여 2024년 9~10월 중 정책금리를 인하하였다. 9월에는 역RP(7일물) 금리를 1.7%에서 1.5%로, 중기유동성지원창구(MLF) 금리를 2.3%에서 2.0%로 각각 인하하였고, 지급준비율도 0.5%p 낮추었다.¹⁶⁾ 또한 10월에는 대출 우대금리(LPR)를 1년물은 3.35%에서 3.10%로, 5년물은 3.85%에서 3.60%로 25bp씩 인하하였다. 12월 이후에는 위안화 약세, 금융기관 수익성 악화 우려 등으로 주요 정책금리를 동결하였으나 시장에서는 성장세 둔화 등을 이유로 향후 추가 통화완화를 예상¹⁷⁾하고 있다.

여타 신흥국에서는 각국의 경제여건에 따라 정책 운용이 차별화되었다. 멕시코(24년 9·11·12월·25년 2월, -125bp), 페루(24년 9·11월·25년 1월, -75bp), 콜롬비아(24년 9·10·12월, -125bp) 등은 물가 둔화 추세, 성장세 둔화 등으로 금리인하 기조를 이어가고 있

일본 물가¹⁾ 전망



주: 1) 신선식품 제외, 연도는 회계연도(4월 1일~다음해 3월 31일) 기준
자료: 일본은행

11) 우에다 총재는 “식품가격 상승이 반드시 일시적인 것은 아니며 향후 인상 속도는 경제·물가·금융상황에 달려있다” 라고 언급하였다(2025년 2월 중의원 재무금융위원회).

12) 2024년 4/4분기 소비자물가상승률(전년동기대비 2.4%)이 3/4분기(2.8%)에 비해 하락하며 물가목표 범위(2~3%)의 중심치 수준으로 둔화되는 모습이다.

13) 2025년 1월 소비자물가상승률(전년동기대비 2.3%)은 2024년 12월(2.2%)에 비해 소폭 상승하였으며, 기초적 물가상승률(세금조정·에너지제외)은 1월 2.8%로 2% 후반을 유지하였다.

14) “Based on our current assessment of the outlook, the policy rate will most likely be reduced in March.” (2025년 1월 정책결정문)

15) 2024년 2/4분기(4.7%, 전년동기대비) 및 3/4분기(4.6%) GDP 성장률이 정부의 성장률 목표(5% 내외)를 하회하였다.

16) 대형은행은 10.0%에서 9.5%로, 중소형은행은 7.0%에서 6.5%로 각각 인하하였다.

17) 판공성 총재는 충분한 유동성 공급을 위해 금리·기준율 등 통화정책 수단을 활용하겠다고 언급하였다(2025년 1월 아시아금융포럼).

으며, 태국(24년 10월, -25bp), 인도네시아(24년 9월·25년 1월, -50bp), 인도(25년 2월, -25bp)는 디스인플레이션 진전 등으로 정책금리를 인하하기 시작하였다. 고인플레이션에 대응하기 위해 높은 정책금리 수준을 유지했던 튀르키예(24년 12월·25년 1월, -500bp)는 인플레이션 둔화 추세를 고려하여 정책금리를 큰 폭 인하하였다. 반면, 러시아(24년 9·10월, +300bp)는 높은 인플레이션 등으로 정책금리를 큰 폭 인상 후 12월 이후에는 동결하였고, 브라질(24년 9·11·12월·25년 1월, +275bp)은 물가 상승압력 지속 등으로 금리인상 기조를 지속하였다.

향후 전망

향후 주요국의 통화정책 기조는 글로벌 통상환경의 불확실성, 지정학적 리스크 등이 각국 경제에 미치는 영향에 따라 차별화될 것으로 전망된다. 미국의 관세 부과 대상 및 규모 등에 따라 국가별 대응과 물가와 성장에 미치는 영향이 달라질 수 있는데, 상호 보복관세 부과 등으로 무역갈등이 심화될 경우 세계교역을 위축시켜 무역의존도가 높은 국가들의 성장을 둔화시킬 수 있다. 한편 최근 이스라엘·하마스 간 휴전이 개시되고, 러시아·우크라이나 종전협상 관련 논의가 시작되었으나 향후 전개상황과 관련한 불확실성이 높은 상황이다. 이에 따라 에너지 가격의 변동성이 심화되면서 각국 인플레이션 경로의 불확실성도 커질 수 있다.

시장에서도 대외 불확실성의 영향과 국별 대내 여건의 차이 등으로 주요국 통화정책 차별화가 이어질 것으로 전망하고 있다. 미 연준은 견조한 고용상황, 인플레이션 관련 우려 등으로 금년 중 2차례(50bp) 정도 추가 인하할 것으로 예상되고 있다. ECB는 성장세 둔화 우려 등으로 금년 중 3~4차례(75~100bp) 추가 인하가 예상되고 있으며, 영란은행은 금년 중 2~3차례(50~75bp) 추가 인하할 것으로 예상되고 있다. 반면 일본은행은 금리를 연내 한 차례(25bp) 정도 추가 인상할 것으로 예상되고 있다. 여타 주요 선진국과 신흥국들의 경우에도 각국의 경제 여건에 따라 시장의 정책금리 전망이 상이한 모습이다.

2024년 1월 ~ 2025년 2월 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황¹⁾

국가	2024				2025	
미국						
유로						
영국						
일본						
캐나다						
스위스						
스웨덴						
노르웨이						
호주						
뉴질랜드						
브라질						
멕시코						
콜롬비아						
페루						
칠레						
러시아						
튀르키예						
이스라엘						
체코						
헝가리						
폴란드						
중국						
인도						
대만						
인도네시아						
태국						
필리핀						
말레이시아						

주: 1) ■: 인상 ■: 인하 : 동결 혹은 정책결정 없음을 의미. 2월 24일 기준
 2) 대출 우대금리(LPR) 기준
 자료: 각국 중앙은행

주요 선진국 중앙은행 정책금리 전망

	인하 사이클 직전 ¹⁾	현재 ²⁾	2025년 말 ³⁾
미국	5.25~5.50 (2024년 8월)	4.25~4.50	3.83
유로	4.00 (2024년 5월)	2.75	1.87
영국	5.25 (2024년 7월)	4.50	3.93
캐나다	5.00 (2024년 5월)	3.00	2.51
호주	4.35 (2025년 1월)	4.10	3.59
뉴질랜드	5.50 (2024년 7월)	3.75	3.14

주: 1) ()내는 인하 사이클 직전 시점을 의미
 2) 2월 24일 기준
 3) 미국은 페더럴펀드 금리선물 내재금리, 여타 국가들은 OIS 내재금리 기준
 자료: Bloomberg