I

통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제 3
2. 실물경제 6
3. 물가 8
4. 금융·외환시장 12

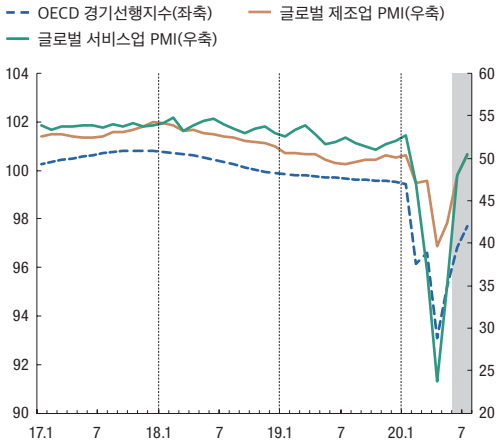
1. 세계경제

세계경제 부진 다소 완화

세계경제는 성장세가 크게 위축되었다가 5월 이후 경제활동이 부분적으로 재개되면서 부진이 다소 완화되었다. 세계 경기흐름을 나타내는 OECD 경기선행지수와 글로벌 PMI[1]는 5월 들어 상승 전환하였다. 다만 6월부터 경제활동 부분 재개와 더불어 코로나19 확진자 수가 급증하면서 글로벌 경제의 불확실성이 증대되었다.

국가별로 보면, 미국과 유로지역은 금년 2/4분기 중 GDP가 각각 9.1%, 12.1%(전기대비 기준) 감소하여 통계편제 이후 가장 큰 폭의 마이너스 성장률을 기록하였다. 그러나 5월 이후 소비[2]와 산업생산[3]이 상당폭 반등하고 심리지표도 개선되었다. 일본은 2/4분기 중 GDP가 지난해 4/4분기 이후 3분기 연속 감소하였다. 최근 일본 경제도 점차 회복되고 있으나 그 속도는 다른 선진국에 비해 다소 더딘 모습이다.[4] 반면 중국의 경우 생산활동이 빠르게 정상화되고 인프라 및 주택건설 투자가 늘어나며 2/4분기 성장률이 플러스로 전환하였다. 7월 들어서도 수출 증가폭이 확대[5]되는 등 회복 흐름이 이어졌다. ASEAN 5개국은 수출 부진은 다소 완화되었으나 코로나19가 확산된 일부 국가에서는 소비 회복이 지연되고 있다. 인도와 브라질은 코로나19 확산세가 지속되면서 소비 부진이 이어졌다.

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI[1]



주: 1) 경기선행지수는 OECD회원국 및 6개 신흥국(중국, 브라질, 인도, 러시아, 인도네시아, 남아프리카공화국) 기준
자료: OECD, Bloomberg

표 I-1. 주요국 경제성장률[1)2)]

(%)

	2017	2018	2019				2020	
	연간	연간	연간	II	III	IV	I	II
전세계	3.8	3.6	2.9	-	-	-	-	-
선진국	2.5	2.2	1.7	-	-	-	-	-
미국	2.3	3.0	2.2	-0.4	0.6	0.6	-1.3	-9.1
유로지역	2.6	1.9	1.3	0.2	0.3	0.0	-3.6	-12.1
일본	2.2	0.3	0.7	0.4	0.0	-1.8	-0.6	-7.8
신흥·개발도상국	4.8	4.5	3.7	-	-	-	-	-
중국	6.9	6.7	6.1	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2
인도[3)]	7.0	6.1	4.2	5.2	4.4	4.1	3.1	-
ASEAN-5[4)]	5.3	5.3	4.9	4.8	5.0	4.7	1.5	-8.7
브라질	1.3	1.3	1.1	1.1	1.2	1.7	-0.3	-
러시아	1.8	2.5	1.3	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.5

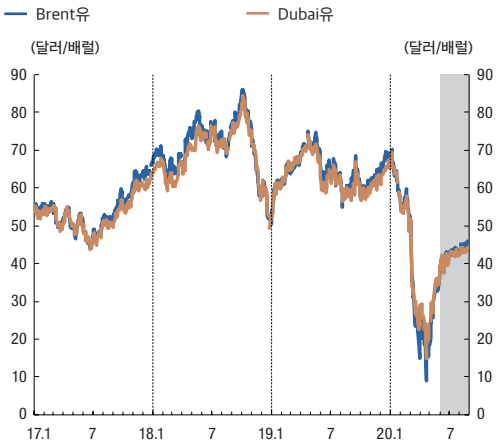
주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치
2) 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해년 4월~익년 3월)
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 각국 발표치

1) 7월 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI는 각각 50.3, 50.5로 기준치(50)를 상회하였다.
2) 소매판매 증가율(전월대비)은 미국이 5월 18.3% → 6월 8.4% → 7월 1.2%, 유로지역은 5월 20.3% → 6월 5.7%를 기록하였다.
3) 산업생산 증가율(전월대비)은 미국이 5월 0.9% → 6월 5.7% → 7월 3.0%, 유로지역은 5월 12.3% → 6월 9.1%를 기록하였다.
4) 일본의 산업생산은 5월까지 감소세가 이어지다가 6월 들어 전월대비 1.9% 증가하였다.
5) 중국의 수출은 6월에 전년동기대비 0.5% 증가한 뒤 7월에는 7.2% 증가하였다.

국제유가 반등 후 횡보

국제유가(두바이유 기준)는 4월 하순 배럴당 10달러대까지 급락하였으나 5월 이후 빠르게 반등하여 8월 하순 현재 배럴당 40달러 초중반 수준에서 등락하고 있다. 최근 국제유가가 회복세로 돌아선 것은 주요국 경제활동 재개로 석유수요가 점차 회복되고 있는 데다 산유국들의 감산 합의가 순조롭게 이행[6]되면서 수급불균형 우려가 완화된 데 주로 기인하였다.

그림 I-2. 국제유가



자료: Bloomberg, Reuters

국제금융시장 대체로 안정

국제금융시장은 주요국 코로나19 재확산 우려, 미·중 갈등 지속 등으로 금리 및 주가의 변동성이 6월 중 일시 확대되는 모습을 보였으나 이후 미 연준의 완화적 통화정책 지속, 예상보다 양호한 경제지표 및 기업실적 등의 영향으로 경기 회복 기대가 이어지면서 안정되는 모습을 보였다.[7]

미국 국채금리는 6월 초순 고용지표 개선 등의 영향으로 상승하다가 FOMC 회의(6월 10일) 이후 완화적 통화정책 기대가 지속되는 가운데 미국 코로나19 재확산 우려 등이 가세하면서 반락하여 사상 최저 수준까지 하락[8]하였다. 이후 예상을 상회하는 경제지표[9] 등의 영향으로 재차 상승하면서 하락폭이 축소되었다. 일본 및 독일 국채금리도 미국 금리의 움직임과 유사한 모습을 보이며 등락하였다.

그림 I-3. 주요국 장기시장금리[1]

주: 1) 10년 만기 국채 유통수익률 기준
자료: Bloomberg

6) 4월 12일 OPEC+(OPEC 13개 회원국과 비OPEC 10개국)는 금년 5월부터 향후 2년간 일평균 최대 970만 배럴 감산하기로 합의하였으며, 6월 및 7월 감산 이행률은 각각 합의 수준의 107%, 97%에 달해 매우 높은 이행 수준을 유지하고 있다.

7) TED 스프레드(미 달러화 LIBOR - 미 국채금리, 3개월)와 미국 회사채 신용스프레드(투기등급 회사채 금리 - 미 국채금리, 10년)가 하향 안정세를 지속하였다.(TED 스프레드(평균, bp) : 4월 101.1 → 5월 29.8 → 6월 16.6 → 7월 15.1 → 8월 16.2, 미국 회사채 신용스프레드(평균, %p) : 4월 7.9 → 5월 7.0 → 6월 5.8 → 7월 5.5 → 8월 4.8)

8) 미국 10년물 국채 금리는 8월 4일 0.51%로 사상 최저치를 기록하였다.(종가 기준)

9) 미국 비농업부문 취업자 수 증감: 6월 +4.8백만 명 → 7월 +1.8백만 명(시장 예상치 1.5백만 명), 소비자물가지수(전년동기대비): 6월 +0.6% → 7월 +1.0%(시장 예상치 0.7%)

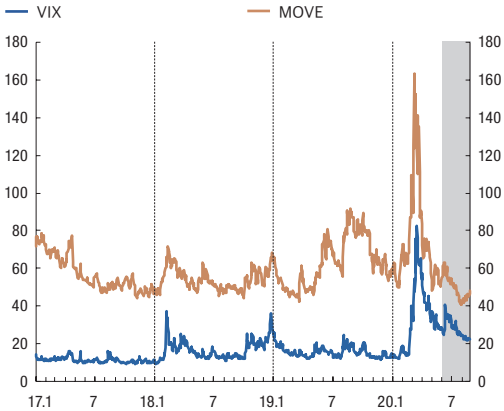
선진국 주가는 경기회복 기대가 지속되면서 상승하다가 6월 중순 이후 미국 코로나19 재확산 우려, 미·중 갈등 등으로 상승세가 일시 주춤하였다. 7월 들어서는 코로나19 백신 개발 진전 기대, 예상을 상회하는 기업실적[10] 발표 등으로 반등하면서 상승세가 재개되었다. 신흥시장국 주가도 선진국과 대체로 비슷한 움직임을 보이며 상승하였다.

그림 I-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수

자료: Bloomberg

주가 변동성은 위험회피심리 완화로 축소세가 이어졌으며 금리 변동성도 빠르게 축소되어 코로나19 대유행 이전 수준을 하회하였다.

그림 I-5. 주가(VIX) 및 금리(MOVE) 변동성[1)]



주: 1) 미국 주가 및 국채 가격 변동성 지수
자료: Bloomberg

미 달러화는 미 연준의 완화적 통화정책 지속 기대 등으로 유로화 및 엔화에 대해 약세를 보였다. 특히 유로화에 대해서는 EU 경제회복기금 합의[11], 위험회피심리 완화 등으로 큰 폭 약세를 보였다.

그림 I-6. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율[1)]

주: 1) 뉴욕시장 16:30 기준
자료: Reuters

10) S&P500 지수 내 2020년 2/4분기 당기순이익을 발표한 기업의 약 83%가 시장 예상치를 상회하였다.
11) EU 정상회의에서 코로나19 대응을 위해 7,500억 유로 규모(보조금 3,900억 유로, 대출 3,600억 유로)의 회복기금을 설립하기로 결정하였다.(7월 21일)

2. 실물경제

국내경제 성장세 크게 위축

국내경제는 소비가 반등하였으나 회복세가 여전히 미약한 가운데 코로나19의 글로벌 확산 영향으로 수출이 큰 폭 감소하고 투자도 회복이 제약되면서 성장세가 크게 위축되었다. 이에 따라 금년 2/4분기 중 실질 GDP가 전기대비 3.2% 감소(전년동기대비 -2.7%)하였다.

민간소비는 2/4분기 중 코로나19 확산 완화, 정부지원책 등의 영향으로 전기대비 1.5% 늘어나 증가로 전환하였다. 서비스소비가 사회적 거리두기의 영향으로 감소세를 나타냈으나, 재화소비는 정부정책[12] 등에 힘입어 자동차, 가전제품 등 내구재를 중심으로 큰 폭 증가하였다. 다만 7월 이후에는 장마·집중호우, 코로나19 재확산 등의 영향으로 개선흐름이 약화된 것으로 나타났다. 정부소비는 2/4분기 중 전기대비 1.1% 늘며 증가세를 이어갔다. 건강보험 급여지출이 감소[13]하였으나 코로나19 대응을 위한 재정지출 확대로 인해 인건비·물건비 관련 정부지출이 증가하였다.[14] 설비투자는 회복흐름이 제약되었다. 2/4분기 중 기계류가 반도체제조용장비 도입 증가로 늘었으나 운송장비가 줄면서 전기대비 0.5% 감소하였다. 건설투자는 토목건설이 정부의 예산집행 확대로 증가하였으나 건물건설의 부진이 이어지면서 2/4분기 중 전기대비 1.5% 감소하였다.

표 I-2. 주요 경제성장지표[1)]

(계절조정계열 전기대비, %)

	2017	2018	2019				2020	
	연간	연간	연간	II	III	IV	I	II
실질GDP	3.2	2.9	2.0	1.0 (2.1)	0.4 (2.0)	1.3 (2.3)	-1.3 (1.4)	-3.2 (-2.7)
(민간소비)	2.8	3.2	1.7	0.7 (1.8)	0.4 (1.6)	0.7 (1.9)	-6.5 (-4.8)	1.5 (-4.0)
(정부소비)	3.9	5.3	6.6	1.7 (7.2)	1.7 (6.9)	1.8 (6.5)	1.4 (6.8)	1.1 (6.1)
(설비투자)	16.5	-2.3	-7.5	2.6 (-7.0)	1.7 (-2.3)	2.6 (-2.0)	0.2 (7.3)	-0.5 (4.1)
(건설투자)	7.3	-4.6	-2.5	2.9 (-3.0)	-6.4 (-2.7)	8.0 (2.6)	0.5 (4.2)	-1.5 (-0.1)
(상품수출)	4.4	3.3	0.5	1.1 (-0.5)	5.2 (-0.1)	1.0 (3.4)	-1.0 (6.3)	-15.9 (-11.5)
(상품수입)	8.8	2.0	-0.8	3.1 (-0.6)	1.6 (2.2)	0.7 (1.3)	-2.3 (3.1)	-4.8 (-4.8)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률
자료: 한국은행

고용부진 지속

고용시장에서는 큰 폭의 취업자 수 감소세가 지속되고 있다. 3월 이후 감염병 확산에 따른 사회적 거리두기 시행으로 대면업무 비중이 높은 서비스업(숙박·음식점업, 도·소매업, 교육서비스업 등)을 중심으로 취업자 수 감소세가 이어지고 있다. 취업자 수 감소폭(전년동월대비)은 4월 47.6만 명까지 확대되었다가, 5월 이후 코로나19의 확산세가 주춤하면서 다소 축소(7월 27.7만 명 감소)되었다. 실업률(계절조정)은 2/4분기 중 4.2%, 7월 중 4.2%로 1/4분기(3.7%)보다 크게 상승하였다.

12) 정부는 코로나19로 인한 소비 부진을 완화하기 위해 금년 말까지 자동차 개별소비세를 인하하고(기존: 5% → 3~6월: 1.5%, 7~12월: 3.5%), 에너지 소비효율이 우수한 가전제품 구입시 구매가의 10%를 환급하는 조치를 시행하였다.
13) 건강보험 급여지출은 의료기관 방문자제 등의 영향으로 2/4분기 중 4.4% 감소하였다.
14) 중앙정부의 인건비 및 물건비는 2/4분기 중 전년동기대비 10.3% 증가하였다.

표 I-3. 주요 고용 관련 지표

(만 명, %)

	2018	2019				2020		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월
경제활동인구 증감률[1]	0.5	1.0	1.1	0.9	1.3	0.8	-1.3	-0.8
취업자수증감[1]	9.7	30.1	23.7	36.6	42.2	28.8	-40.7	-27.7
경제활동참가율[2]	63.1	63.3	63.3	63.2	63.5	63.4	62.1	62.5
고용률[2]	60.7	60.9	60.8	60.9	61.2	61.1	59.5	59.8
실업률[2]	3.8	3.8	4.0	3.5	3.6	3.7	4.2	4.2

주: 1) 전년동기대비 기준
2) 계절조정
자료: 통계청

경상수지 흑자폭 축소 후 확대

경상수지는 금년 2/4분기 중 전년동기에 비해 흑자폭이 축소되었다. 이는 서비스[15], 본원소득, 이전소득수지가 개선되었으나 코로나19 확산의 영향으로 수출이 감소하면서 상품수지 흑자폭이 크게 축소된 데 기인한다. 다만 7월에는 전년동월에 비해 상품수지 흑자폭이 확대되고 서비스수지 적자폭이 축소되면서 6월에 이어 경상수지 흑자규모가 확대되었다.[16]

수출(통관, 전년동기대비 기준)은 2/4분기 중 감소세가 확대[17]되었다. 이는 조업중단, 글로벌 수요 둔화, 전년보다 상당폭 하락한 국제유가 등으로 비IT 부문(자동차, 석유류 등)을 중심으로 수출이 부진했던 데 주로 기인한다. 다만 7월에는 주요국의 경제활동 재개, 반도체 수출 증가 등에 힘입어 부진이 다소 완화[18]되었다.

수입(통관, 전년동기대비 기준)도 감소세가 확대되었다. 원자재 수입은 원유를 중심으로, 소비재 수입은 가전제품 및 의류를 중심으로 감소하였다. 자본재 수입은 반도체가 줄면서 감소 전환하였다. 7월 이후에도 수입 감소세를 지속하였다.[19]

표 I-4. 경상수지

(십억 달러, %)

	2018	2019				2020		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월
경상수지	77.5	60.0	10.4	19.2	18.1	13.3	5.8	7.5
상품수지	110.1	76.9	17.4	19.5	20.4	15.0	9.0	7.0
수출[1](통관)	604.9	542.2	138.5	134.7	136.4	130.2	110.4	42.8
(증감률[2])	5.4	-10.4	-8.7	-12.3	-11.8	-1.8	-20.3	-7.1
수입[1](통관)	535.2	503.3	128.8	125.0	125.8	121.9	108.0	38.7
(증감률[2])	11.9	-6.0	-3.3	-4.1	-9.7	-1.6	-16.1	-11.6
서비스수지	-29.4	-23.0	-4.4	-5.4	-6.1	-5.2	-3.2	-1.1
수입	103.7	107.6	27.7	27.0	27.3	23.9	19.9	6.9
지급	133.0	130.7	32.0	32.3	33.4	29.1	23.1	8.0
본원소득수지	4.9	12.2	-0.8	6.0	5.5	3.9	0.0	2.0
이전소득수지	-8.2	-6.1	-1.8	-1.0	-1.7	-0.3	0.0	-0.4

주: 1) 통관 통계는 관세선을 기준으로 집계하는 반면 경상수지(상품수지) 통계는 경제적 소유권의 이전 여부를 기준으로 편제함에 따라 가공무역이나 중계무역 등에서 두 통계 간 차이가 발생할 수 있음
2) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 관세청

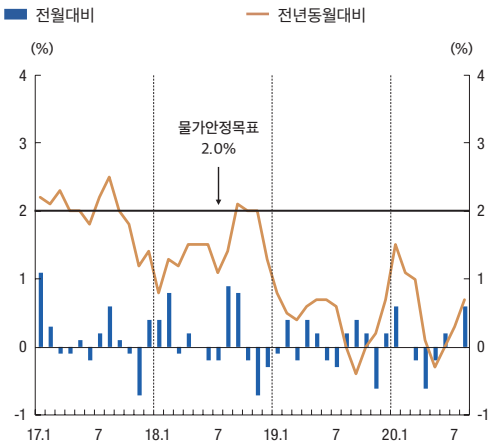
15) 서비스수지는 코로나19 유행으로 인한 해외여행, 화물운송 부진 등으로 여행·운송의 수입과 지급이 모두 감소하였는데, 이 중 지급 규모가 더 크게 줄면서 적자폭이 축소되었다.
16) 경상수지 흑자 규모는 2020년 5월에 23억 달러로 전년동월(52억 달러)에 비해 축소되었으나, 6월과 7월에는 각각 69억 달러, 75억 달러를 기록하여 전년동월(2019년 6월 57억 달러, 7월 66억 달러) 대비 확대되었다.
17) 수출증가율(통관, 전년동기대비 기준)은 2020년 1/4분기 -1.8%, 2/4분기 -20.3%를 나타내어 상반기 중으로는 -11.3%를 기록하였다. 한편 GDP 실질 상품수출 통계(전년동기대비, 2020년 상반기 -2.9%)와의 차이는 실질과 명목금액 차이 등에 주로 기인한다.
18) 수출(통관) 증가율(전년동월대비): 6월 -10.8%(일평균 -18.4%) → 7월 -7.1%(일평균 -7.1%) → 8월 -9.9%(일평균 -3.8%)
19) 수입(통관) 증가율(전년동월대비): 6월 -11.2%(일평균 -18.8%) → 7월 -11.6%(일평균 -11.6%) → 8월 -16.3%(일평균 -10.6%)

3. 물 가

소비자물가 상승률 0%대 중반 수준

소비자물가 상승률은 코로나19 확산 이후 빠르게 둔화되어 2/4분기 중 0% 내외에서 등락하다가 7~8월 중에는 0%대 중반 수준을 나타내었다. 낮은 수요측 물가압력과 무상교육 확대 등 정부정책에 따른 물가하방압력이 이어지는 가운데 최근 국제유가 상승, 집중호우에 따른 채소 및 과실류 공급차질 등이 물가상승률을 높이는 요인으로 작용하였다.

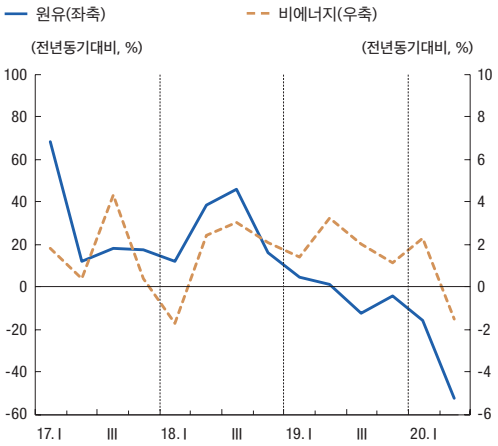
그림 I-7. 소비자물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인의 경우 최근 국제유가 상승의 영향[20]으로 원유수입물가 하락폭이 축소[21]되면서 물가하방압력이 다소 완화되었다. 국내 공업제품 가격 등에 간접적으로 파급되는 비에너지 수입물가는 일부 제품의 수입가격 하락[22], 원/달러 환율 상승폭 축소[23] 등의 영향으로 상승률이 마이너스로 전환[24]되었다.

그림 I-8. 수입물가(원화 기준) 상승률



자료: 한국은행

국내요인의 경우 수요측면에서는 지난해 대비 민간소비가 감소하는 등 물가압력이 약화되었다. 비용측면에서는 코로나19 장기화에 따른 경기부진 등의 영향으로 임금상승률이 지난해에 비해 상당폭 둔화되었다.

20) 국제유가 상승률(두바이 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 -20.4%에서 2/4분기 중 -52.7%로 하락폭이 확대되었다가 7~8월 중에는 -29.3%로 하락폭이 축소되었다.

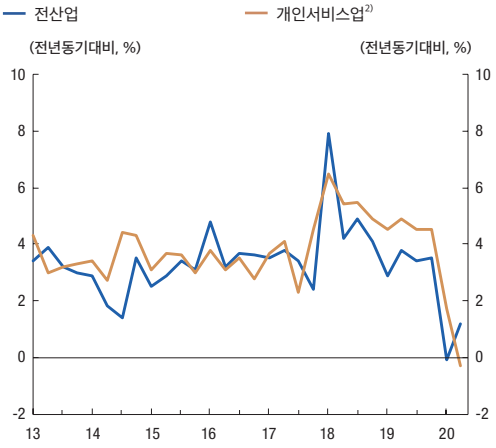
21) 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 -15.7%에서 2/4분기 중 -52.6%로 하락폭이 확대되었다가 7월 중에는 -30.2%로 하락폭이 축소되었다.

22) 화학제품 수입물가 상승률(원화기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 2.4%에서 2/4분기 중 -3.7%로 하락 전환되었으며 7월 중에는 -6.4%로 하락폭이 확대되었다. 제1차 금속제품 수입물가 상승률도 1/4분기 중 0.6%에서 2/4분기 중 -4.0%로 하락 전환되었으며 7월 중 -2.7%로 하락폭이 축소되었으나 하락세는 지속되었다.

23) 원/달러 환율 변동률(전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 6.1%에서 2/4분기 중 4.6%, 7~8월 중 0.0%로 낮아졌다.

24) 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 2.3%에서 2/4분기 중 -1.5%로 하락 전환되었으며 7월 중에는 -2.0%로 하락폭이 확대되었다.

그림 I-9. 근로자 1인당 임금상승률[1)]



주: 1) 1인 이상 사업체 기준
2) 숙박 및 음식점업 등 개인서비스업 연관업종 단순평균
자료: 고용노동부

기타요인을 보면 농축수산물가격은 소비자물가 상승률을 높이는 요인으로, 교육 관련 복지정책 강화 등은 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하였다. 농축수산물가격은 축산물가격의 높은 오름세, 7~8월 중 기상여건 악화에 따른 농산물 가격의 큰 폭 상승 등으로 오름폭이 확대되었다. 정부정책의 경우 승용차 개별소비세 인하폭 축소[25)]가 물가상승률을 높이는 요인으로 작용하였으나 고교 무상교육 조기시행[26)], 도시가스 요금 인하[27)] 등은 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하였다. 집세는 최근 전·월세(신규계약 기준) 상승[28)]의 영향으로 2/4분기 이후 오름세로 돌아섰다.

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 2/4분기 중에는 농축수산물가격 상승률이 높아졌으나 석유류가격 상승률은 큰 폭의 마이너스를 기록하였다. 서비스의 경우 공공서비스물가의 하락세가 확대되었으며, 개인서비스물가는 오름세가 둔화되었다. 7~8월 중에는 집중호우 등의 영향으로 농산물가격 상승률이 크게 높아졌으며, 석유류가격은 국제유가 상승으로 하락폭이 축소되었다.

표 I-5. 소비자물가 상승률

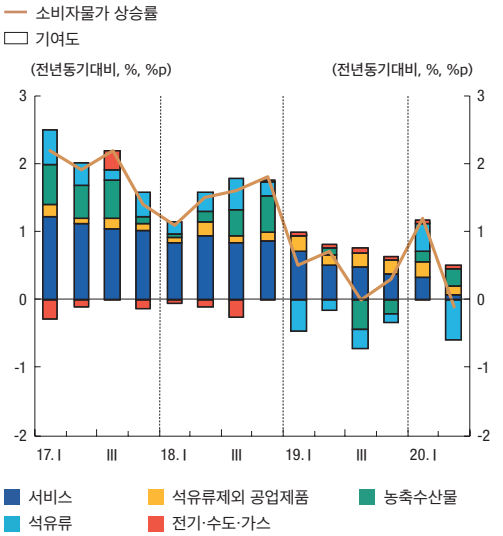
(전년동기대비, %)

	2018	2019				2020			
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월	8월
소비자물가	1.5	0.4	0.7	0.0	0.3	1.2	-0.1	0.3	0.7
농축수산물	3.7	-1.7	1.2	-5.4	-2.5	2.0	3.2	6.4	10.6
농산물	8.1	-3.0	1.6	-8.7	-5.8	-0.5	-0.3	4.9	12.1
축산물	-3.5	0.0	1.7	-2.0	1.8	4.2	7.1	9.5	10.2
공업제품	1.3	-0.2	0.0	-0.2	0.2	2.0	-1.4	-0.4	-0.4
석유류	6.8	-5.7	-3.5	-6.0	-3.1	10.5	-13.7	-10.2	-10.0
석유류제외	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.5	1.0	1.0
전기·수도·가스	-2.9	1.5	1.3	1.9	1.5	1.5	1.3	-4.5	-4.4
서비스	1.6	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.1	0.2	0.3
집세	0.6	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3
공공서비스	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-1.0	-0.6	-1.8	-1.9	-1.8
개인서비스	2.5	1.9	1.7	1.7	1.6	1.3	1.0	1.1	1.1
생활물가	1.6	0.2	0.7	-0.3	0.3	1.9	-0.2	0.0	0.5
식료품·에너지 제외	1.2	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.1	0.4	0.4
농산물·석유류 제외	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.5	0.7	0.8

자료: 통계청

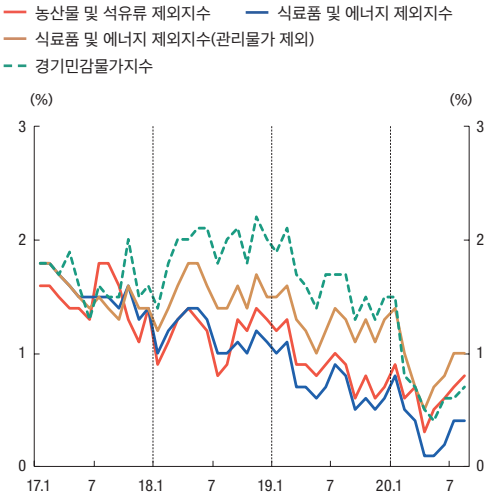
25) 정부는 자동차 개별소비세 인하를 금년 12월까지 연장하였으나 인하폭을 3~6월 중 -3.5%p(5% → 1.5%)에서 7~12월 중 -1.5%p(5% → 3.5%)로 축소하였다.
26) 내년 3월 시행 예정이던 고교 1학년 대상 무상교육이 일부 지역(강원, 경북 등)에서 금년 중으로 앞당겨 시행되었다.
27) 정부는 코로나19 이후 국제유가 하락을 반영하여 7월부터 도시가스요금(주택용, 도매요금 기준)을 11.2% 인하하였다.
28) 전·월세 상승률(한국감정원 기준, 전년말월대비)은 2019년 중 -1.1%, 금년 1~8월 중 1.4%를 기록하였다.

그림 I-10. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도



자료: 한국은행, 통계청

그림 I-11. 기조적 물가지표[1)]



주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 통계청

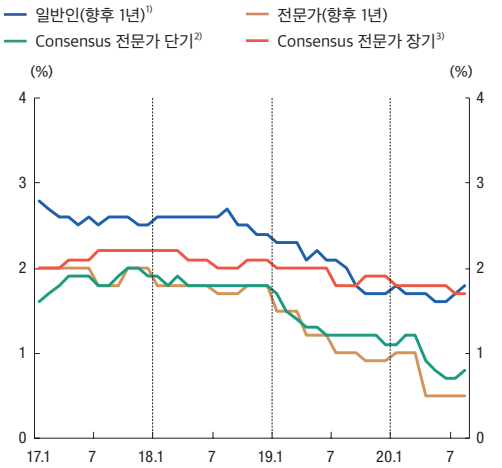
기조적 물가지표 낮은 오름세 지속

근원물가(식료품·에너지 제외)는 최근 0%대 중반 수준으로 상승률이 다소 높아졌으나 여전히 낮은 오름세를 이어가고 있다. 근원물가가 교육·의료 관련 복지정책[29)] 등의 영향을 크게 받는 점을 감안하여, 관리물가[30)]를 제외하고 근원물가 상승률을 보면 최근 1% 수준으로 다소 높아졌다. 한편, 경기민감물가[31)]는 0%대 중후반의 낮은 오름세를 나타내었다.

인플레이션 기대를 보면, 전문가그룹(Consensus Economics社[32)] 등) 단기(향후 1년) 기대인플레이션은 최근 0%대 중후반 수준을 나타내었으며, 일반인 단기 및 전문가 장기 기대인플레이션은 1%대 중후반 수준에서 등락하였다.

29) 무상교육 확대, 건강보험 보장성 강화 등 정부의 최근 복지정책 기조는 물가하방압력으로 작용하고 있다.
30) 관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·수도·가스, 학교급식 등의 가격을 의미한다. 관리물가 제외 근원물가는 근원물가(식료품·에너지 제외)에서 관리물가를 제외하여 산출하였다.
31) 경기민감물가지수는 근원물가(식료품·에너지 제외 지수)의 구성품목 중 GDP갭률에 민감하게 반응하는 품목을 대상으로 산출하였다.
32) Consensus Economics社가 국내외 투자은행, 증권회사, 시장 조사 분석기관 등을 대상으로 조사한 결과이다.

그림 I-12. 기대인플레이션

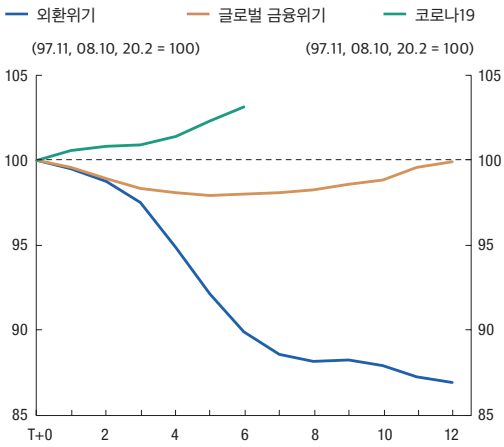


주: 1) 2018년 9월 이후는 신표본 기준
2) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대
3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, Consensus Economics

주택매매가격 오름세 지속

전국 주택매매가격은 경기 위축 및 정부의 주택시장 안정화 대책 등의 영향으로 4월 들어 오름세가 낮아졌다가 완화적인 금융여건 하에서 주택 수급 우려, 주택가격 상승 기대 등으로 6월 이후 서울 등 수도권을 중심으로 상승폭이 확대되었다.[33] 다만 8월 들어서는 정부의 주택시장 안정대책[34] 등으로 상승폭이 축소되는 모습을 보였다. 한편 최근의 주택가격은 경기가 크게 위축된 상황에서도 높은 오름세를 이어가고 있는데, 이는 과거 위기상황에서의 주택가격 동향과는 상이한 모습이다.

그림 I-13. 과거 경제위기시 주택가격



자료: KB은행

전국 주택전세가격은 6월 이후 수도권과 비수도권 모두 상승폭이 확대되었다.[35]

표 I-6. 주택 매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, %)

	2018	2019			2020			
	연간	연간	III	IV	I	II	7월	8월
주택매매	1.1	-0.4	-0.1	0.7	1.2	0.8	0.6	0.5
수도권	3.3	0.5	0.2	1.3	1.8	1.3	0.8	0.5
(서 울)	6.2	1.2	0.4	1.8	0.6	0.0	0.7	0.4
비수도권	-0.9	-1.1	-0.4	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4
재건축매매	17.4	11.5	3.7	6.4	1.3	0.8	0.9	0.5
주택전세	-1.8	-1.3	-0.3	0.4	0.7	0.5	0.3	0.4
수도권	-1.5	-0.8	0.0	0.9	1.0	0.7	0.4	0.5
(서 울)	0.3	-0.4	0.2	0.9	0.7	0.3	0.3	0.4
비수도권	-2.1	-1.7	-0.6	0.0	0.4	0.3	0.2	0.3

자료: 한국감정원, 부동산114

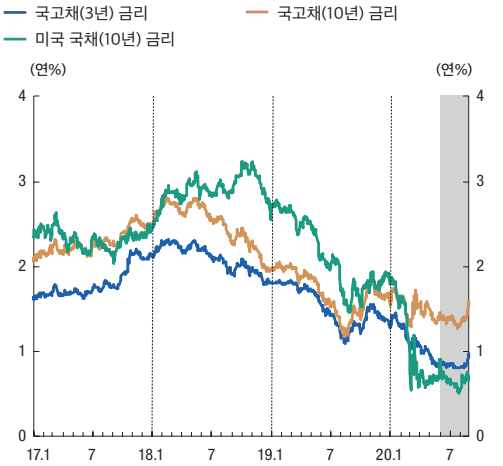
33) 전국 주택매매가격 상승률은 4월 0.3%, 5월 0.1%, 6월 0.4%를 나타내었다.
34) 6월 이후 주택가격 상승폭 확대에 대응하여 정부는 수요억제(6.17, 7.10대책) 및 공급확대(8.4대책 등) 대책을 발표하였다.
35) 전국 주택전세가격 상승률은 4월 0.1%, 5월 0.1%, 6월 0.3%를 나타내었다.

4. 금융·외환시장

장기시장금리 좁은 범위 내 등락 후 상승

국고채(3년) 금리는 6월 이후 대체로 0.8%대 초중반에서 등락하다 8월 말 다소 상승하였다. 6월 초순에는 주요국 경제지표 개선, 추경편성에 따른 국고채 수급부담 등으로 소폭 상승하였다가 중순 이후 주요국의 코로나19 재확산 및 경제활동 재개 지연 우려 등으로 반락하였다. 7월 중순 이후에는 코로나19 및 미·중 갈등의 전개양상, 국내외 경제지표 발표내용 및 정책대응 등에 영향을 받으며 대체로 0.8%대 초반에서 횡보하였다.[36] 다만 8월 말에는 미국 국채 금리 상승[37], 외국인 국채선물 대규모 순매도 등의 영향으로 0.9%대로 상승하였다.

그림 I-14. 국고채 금리 및 미국 국채 금리



자료: 금융투자협회, Bloomberg

단기시장금리 하락

단기시장금리는 한국은행 및 정부의 시장안정화 조치 등에 힘입어 하락하였다. 통화안정증권(91일) 금리는 MMF 등의 견조한 투자수요, 외국인 매수세 강화 등의 영향으로 기준금리를 하회하며 역대 최저 수준(0.46%, 7월 31일)을 기록하였다. CD(91일) 금리는 은행의 CD 발행[38]이 전년대비 줄어든 가운데 RP 매도기관(증권사, 자산운용사 등)에 대한 현금성자산 보유 규제[39] 등으로 CD 매입수요가 늘어나면서 하락하였다. 한편 금년 3월 중 급등했던 CP(91일, A1등급) 금리는 신용경계감 완화 등으로 하락하였다. 이에 따라 CD금리와의 스프레드도 축소되었다.

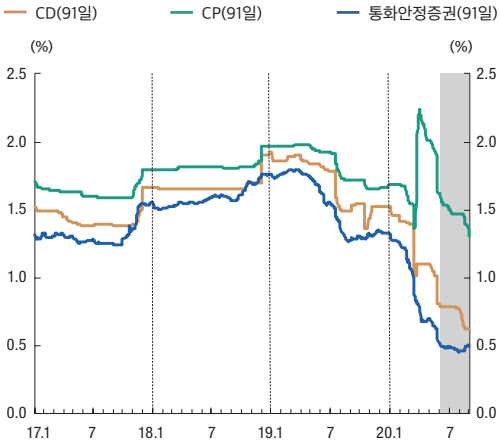
36) 이에 따라 지수가중이동평균(EWMA, Exponentially Weighted Moving Average)으로 산출한 국고채(3년) 금리 변동성도 5월 말 2.73%에서 6월 말 2.18%, 7월 말 1.51%로 계속 축소되었다.

37) 8월 1일~27일 중 미국 국채(10년) 금리는 22bp 상승하였다.

38) 은행들은 신 예대율 규제 시행(2020년 1월)에 대비하여 2019년 중 CD 발행을 대폭 확대하였으나 금년 들어 규제 수준(100% 이내) 충족 및 예대율 한시적 완화(2021년 6월 말까지 5% 포인트 이내의 예대율 위반에 대해서는 제재 등 불이익이 발생하지 않도록 조치) 등으로 발행을 축소하였다(2019년 6~8월 중 6.9조 원 → 2020년 6~8월(1~25일) 중 6.2조 원). 다만 8월 이후에는 차환 수요 등으로 전년동기대비 발행이 늘어났다(2019년 8월 중 2.5조 원 → 2020년 8월 1~25일 중 3.0조 원).

39) 2020년 7월부터 RP 매도기관에 대해 RP 매도금액의 일정비율을 현금성자산(현금, 예적금, CD 등)으로 보유하도록 하는 규제가 시행되었다. 현금성자산 보유비율은 7월에 익일물 1%, 8월부터는 익일물 10%, 2~3일물 5%, 4~6일물 3%로 강화되었다.

그림 I-15. 주요 단기금리



자료: 금융투자협회

그림 I-16. 회사채 신용스프레드[1)]

주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는 민간신용평가사 4개사 평균
자료: 금융투자협회

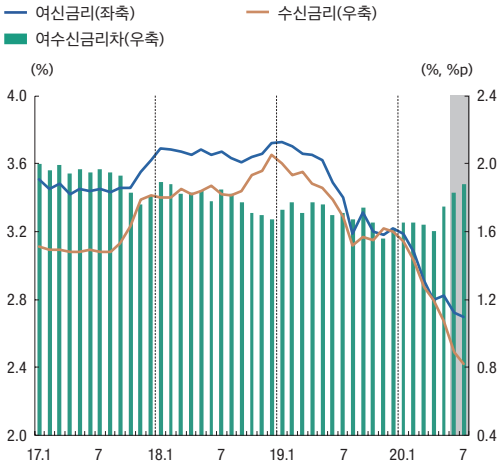
우량물 회사채 신용스프레드 축소

6월 이후 회사채 신용스프레드는 우량물과 비우량물이 차별화된 모습을 보였다. 우량물(AA-등급 기준) 신용스프레드는 한국은행 및 정부의 시장안정화 조치 등에 힘입어 신용경계감이 완화되면서 5월 29일 76bp에서 9월 2일 60bp로 축소되었다. 반면 비우량물(A-등급 기준) 스프레드는 상대적으로 취약한 재무건전성 및 수익성 악화 우려 등으로 여전히 높은 수준을 지속하였다(5월 29일 164bp → 9월 2일 163bp).

은행 여·수신금리 모두 하락

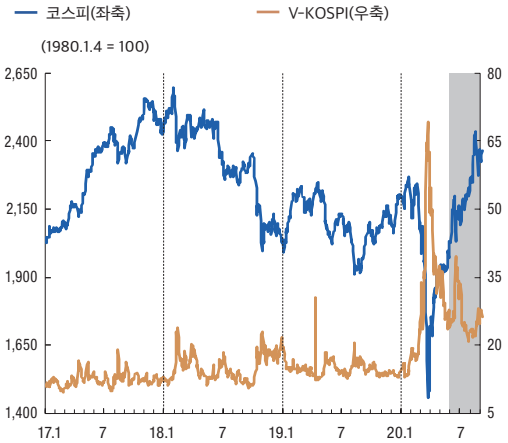
은행 여·수신금리(신규취급액 기준)는 6~7월 중 하락세를 지속하여 통계 작성(1996년 1월) 이후 최저 수준을 나타내었다. 은행 여신금리는 시장지표금리 움직임을 반영하여 하락하였다. 다만 코로나19 관련 저금리 정책성 대출 취급 규모가 축소되면서 하락폭은 제한되었다. 은행 수신금리는 시장금리 하락에다 예대율 규제 한시 완화 조치(2020년 4월~2021년 6월)에 따른 은행들의 예금조달 유인 축소 등이 가세하면서 여신금리에 비해 큰 폭 하락하였다.

그림 I-17. 은행 여수신금리 및 여수신금리차



자료: 한국은행

그림 I-18. 코스피 및 주가변동성지수



자료: 코스콤

주가 상승세 지속

주가(KOSPI)는 6월 들어 미·중 무역갈등에도 불구하고 주요국 경제지표 개선 등으로 상승하였으나 중순 이후 주요국의 코로나19 재확산 및 경제활동 재개 지연 우려가 커지면서 소폭 하락하였다. 7월에는 기술 기업을 중심으로 한 예상보다 양호한 국내외 기업실적, 주요국 추가 경기부양책 기대 등으로 상승세를 지속하였으나 8월 중순 이후 국내 코로나19 재확산 우려가 부각되며 상승폭이 일부 축소되었다. 주가변동성지수(V-KOSPI)는 6월 들어 코로나19의 재확산 경계감 등으로 국내외 금융시장의 불안심리가 확산되면서 상승하였다. 7월에는 코로나19 백신 개발 기대 등의 영향으로 큰 폭 하락하기도 하였으나 8월 중순 이후 국내 코로나19 일일 신규 확진자 수 급증 등으로 재차 상승하였다.

외국인 채권투자 지속, 주식투자 감소세 둔화

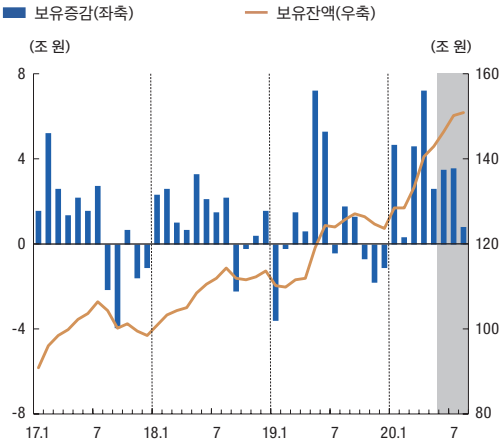
외국인의 국내 증권투자는 채권이 증가세를 이어가고 주식의 순매도세가 완화되면서 전체적으로 투자규모가 확대되었다.

채권투자는 국가 신용등급 대비 높은 금리 수준, 양호한 차익거래 유인[40] 등이 지속됨에 따라 국고채 및 통안증권을 중심[41]으로 증가세를 이어갔다. 이에 따라 8월 31일 현재 외국인 채권 보유잔액도 151.0조 원으로 월말 기준 사상 최대치를 경신하였다.

40) 내외금리차-스왑레이트(3개월, 기간 중 평균 기준)는 2019년 중 33bp → 2020년 5월 중 57bp → 6월 중 50bp → 7월 중 49bp → 8월 중 40bp로 높은 수준을 지속하였다.

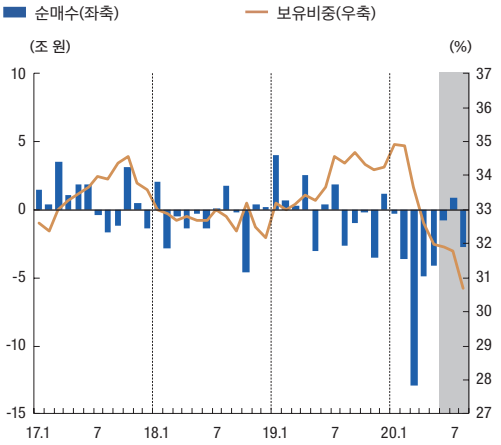
41) 2020년 7월 말 현재 외국인의 채권 종류별 보유 비중(잔액 기준)은 국고채 79.3%, 통안증권 18.4%, 기타채권 2.3%이다.

그림 I-19. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액



자료: 금융감독원

그림 I-20. 외국인 주식 순매수[1] 및 보유비중[2]



주: 1) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
2) 시가총액 기준
자료: 코스콤

주식투자의 경우 6월 들어 매도세가 크게 약화된 데 이어 7월에는 주요국의 적극적 정책대응 및 경제지표 개선, 반도체 업황 회복 기대 등에 영향받아 전기전자업을 중심으로 순매수를 기록하였다. 다만 8월에는 미국의 추가 경기부양책 합의 관련 불확실성, 국내 코로나19 재확산 우려 등으로 투자심리가 악화되며 순매도로 전환하였다.

기업대출 증가폭 확대

은행의 기업대출은 2/4분기 중 기업의 코로나19 관련 운전자금 수요 증가 및 정부·은행의 지원이 이어지면서 증가폭이 크게 확대되었다. 중소기업 대출은 소상공인 대상 초저금리 대출 등 금융지원에 힘입어 대폭 확대되었다. 대기업 대출도 증가세를 이어갔으나 회사채를 통한 자금조달 여건 개선 등으로 전분기에 비해 증가규모는 둔화되었다. 비은행 기업대출도 높은 증가세를 유지하였다.

직접금융시장을 통한 기업의 자금조달은 정부와 한국은행의 시장안정화 조치에 힘입어 회사채 시장을 중심으로 개선되었다. 회사채는 코로나 위기에 대응한 채권시장안정펀드 가동(4월 1일)의 영향 등으로 우량물을 중심으로 발행여건이 개선되면서 순발행이 큰 폭 확대되었다. 비우량물도 발행액이 늘어나는 등 시장 상황이 호전되고 있으나 비우량 등급 기업의 취약한 재

무건전성 등에 대한 경계감으로 개선세가 상대적으로 미흡하였다.[42]

표 I-7. 기업의 자금조달

(기간 중 말잔 증감(조 원), %)

		2018	2019				2020		
		연간	연간	II	III	IV	I	II	7월[1]
기업대출	전체	91.2	98.6	27.7	21.9	27.2	49.0	66.4	··
	(증감률[2])	(8.7)	(8.7)	(8.6)	(7.9)	(8.7)	(10.8)	(23.7)	··
	은행	46.7	47.7	14.6	9.2	11.2	34.3	44.5	8.4
	대기업	6.9	-1.8	0.5	-3.4	0.9	15.6	10.7	1.9
	중소기업	39.8	49.4	14.1	12.7	10.3	18.8	33.9	6.4
	비은행[3]	44.5	51.0	13.1	12.6	16.0	14.7	21.9	··
직접금융	회사채순발행[4]	5.2	15.8	3.1	4.1	2.3	2.9	7.8	1.5
	CP순발행[5]	0.8	-1.3	0.2	0.0	-2.8	4.7	-2.0	0.1
	주식발행[6]	10.1	6.3	2.0	1.2	2.1	0.7	1.7	2.1

주: 1) 2020년 7월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 상호저축은행·신용협동조합·상호금융·새마을금고·보험회사 기준 (공공 및 기타대출 포함)
4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
5) 증권·종금사·은행신탁 할인분
6) 기업공개 및 유상증자
자료: 한국은행, 금융감독원, 예탁결제원, 한국신용정보원

가계대출 증가규모 확대

가계대출(예금취급기관 기준)은 4~5월 중 증가규모가 둔화되었다가 6월 이후 재차 확대되는 모습을 나타내었다.

은행 가계대출은 2/4분기 중 증가규모가 전분기보다 축소되었다. 주택담보대출은 주택 관련 자금 수요가 다소 둔화된 가운데 1/4분기 중 증가요인으로 작용했던 서민형 안심전환대출 전환 규모[43]도 줄어들면서 증가폭이 축소되었다. 기타대출은 계절적 소비자금 수요 등으로 전분기 수준의 증가규모를 유지하였다. 한편 월중 은행 가계대출 증가규모는 4월 4.9조 원, 5월 5.0조 원에서 6월 8.2조 원, 7월 7.6조 원으로 확대되었다. 이는 가계의 생활자금 수요가 지속되는 가운데 주택 매매 및 전세 관련 대출수요가 늘면서 신용대출[44]을 중심으로 기타대출이 큰 폭 확대된 데 주로 기인하였다.

비은행 예금취급기관의 가계대출은 2/4분기 중 서민형 안심전환대출 전환 규모 축소 등으로 전분기의 감소에서 증가로 전환하였다.

42) 회사채 신용등급별 순발행 규모(공모, 일반기업 기준, P-CBO 제외)는 다음과 같다.

(조 원)

구분	2018	2019				2020		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월
우량물 (AA등급 이상)	5.7	9.8	0.8	2.1	2.1	3.0	6.4	0.2
비우량물 (A등급 이하)	0.7	6.1	2.4	2.2	-0.0	-0.1	-0.2	0.8

자료: 한국예탁결제원

43) 서민형 안심전환대출 실행 등으로 2019년 10월~2020년 3월 기간 중 비은행 주택담보대출 일부가 은행 대출(한국주택금융공사 모기지론 포함)로 대환되었다.

44) 신용대출 증가규모는 4월 0.4조 원, 5월 1.2조 원에서 6월 3.3조 원, 7월 3.4조 원으로 확대되었다.(자료: 금융감독원)

표 I-8. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 말잔 증감(조 원), %)

	2018	2019				2020		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월[1]
전체	67.3	56.3	15.4	16.1	21.8	20.3	18.3	··
(증감률[2])	(6.2)	(4.9)	(5.2)	(5.1)	(4.9)	(6.4)	(6.5)	··
예금은행[3]	60.4	60.7	14.9	18.0	21.3	22.6	18.0	7.6
주택담보대출[3][4]	38.1	45.8	10.6	12.4	14.9	18.4	13.9	4.0
기타대출	22.4	14.9	4.3	5.6	6.3	4.2	4.1	3.7
비은행 예금취급기관[3]	6.8	-4.5	0.5	-1.9	0.5	-2.3	0.2	··
상호금융	7.5	0.6	1.2	-0.8	0.4	-0.9	1.1	··
신용협동조합	-1.4	-0.8	0.1	-0.3	-0.2	-0.7	-0.4	··
새마을금고	-1.9	-6.8	-1.6	-1.5	-0.5	-1.5	-1.3	··
상호저축은행	2.5	2.6	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	··
기타[5]	0.2	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	··

주: 1) 2020년 7월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 한국주택금융공사 모기지론 포함
4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택 관련대출을 포함
5) 신탁계정 및 우체국예금
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

원/달러 환율 하락세 지속

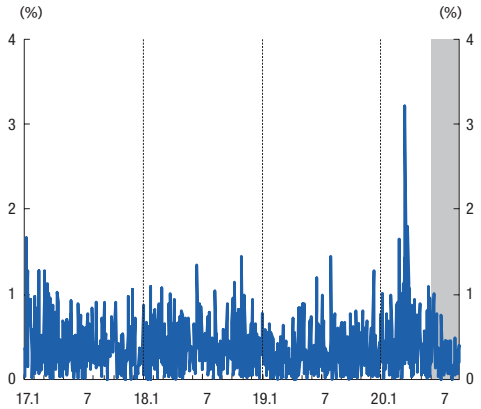
원/달러 환율은 6월 초순 주요국 경제활동 재개 움직임 등으로 위험회피심리가 완화되며 코로나19 대유행 이후 처음으로 1,200원을 하회하였다. 이후 주요국의 코로나19 재확산 우려 및 미·중 갈등 경계감 등으로 소폭 반등하기도 하였으나 글로벌 미 달러화 약세, 미 연준과의 통화스왑 연장, 코로나19 백신 개발 기대 등으로 재차 반락하며 8월 들어 1,180원대로 하락하였다. 원/엔 환율(100엔당)도 코로나19 확산 추이, 미·중 갈등 전개 양상 등에 따른 안전자산 선호심리 변화에 주로 영향을 받으며 원/달러 환율과 유사한 움직임을 보였다.

그림 I-21. 원/달러 및 원/엔[1] 환율

주: 1) 하나은행 당일 최종고시 대고객 매매기준율
자료: 한국은행, 하나은행

원/달러 환율의 변동성은 축소세를 지속하여 7월(월평균 0.24%)에는 금년 중 처음으로 지난해 평균수준(0.30%)을 하회하였다.

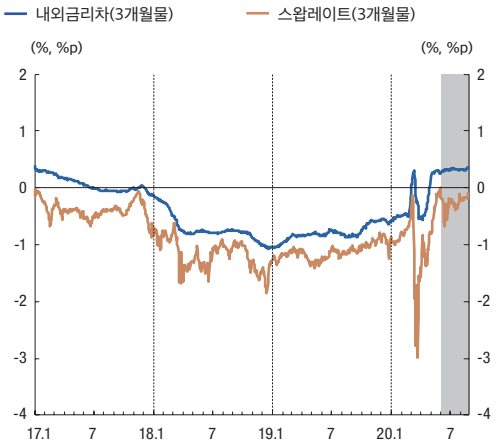
그림 I-22. 원/달러 환율 변동성[1]



주: 1) 전일대비 변동률
자료: 한국은행

스왑레이트(3개월물)는 6월 중순 주요국의 코로나19 재확산 우려, 반기말 규제비율 경계감 등으로 일시 하락하기도 하였으나 이후 양호한 미 달러화 유동성 사정, 미 연준과의 통화스왑 연장 등으로 안정적인 모습을 보이며 상승하였다.

그림 I-23. 내외금리차[1] 및 스왑레이트



주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월물) - LIBOR(3개월물)
자료: 한국은행

참고 I-1.

최근 통화증가율 동향 및 특징

금년 들어 코로나19에 대한 정책대응 과정에서 통화[1] 증가율이 빠르게 상승하고 있다. 시중 유동성 상황을 판단하는 데 주로 활용되는 통화지표인 M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)은 2019년 12월 7.9%에서 금년 6월 9.9%로 큰 폭 상승하였다. 10%에 근접한 M2 증가율은 가계신용 증가로 유동성이 크게 늘어났던 2015년 9월의 9.4%를 상회하며 글로벌 금융위기(2009년 10월 10.5%) 이후 가장 높은 수준이다. M1(협의 통화) 증가율은 2019년 12월 9.6%에서 금년 6월 21.3%까지 급등하였으며, Lf(금융기관 유동성) 증가율은 8%대 중반의 상승세를 지속하고 있다. 이하에서는 통화지표의 움직임을 통해 최근 시중자금의 흐름을 점검해 보았다.

주요 통화지표 증가율

자료: 한국은행

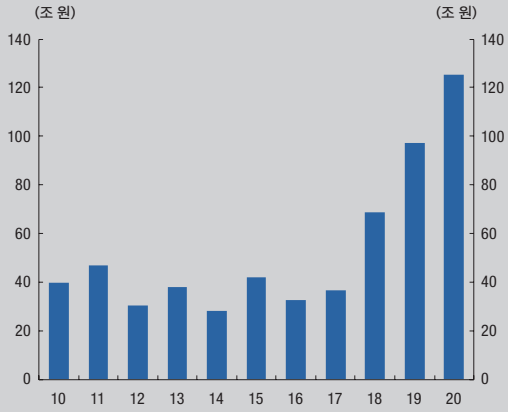
(기업신용 급증)

최근 통화증가율의 빠른 상승세는 기업부문으로의 유동성 공급이 크게 확대된 데 주로 기인한다. 금년 상반기 중 예금취급기관(은행+비은행)의 기업신용은 125.2조 원 증가하여 상반기 기준으로는 통계 작성(2001년 12월) 이후 최대 증가폭을 기록하였다. 기업신용을 구분해 보면 예금취급기관의 기업대출은 119.5조 원, 회사채 등 직접금융을 통한 신용공급은 5.7조 원 증가하였다. 가계부문에 대한 유동성 공급도 기업부문에 비해서는 크지 않지만 전년보다 확대되었다. 금년 상반기 중 가계신용은 22.8조 원 증가하였으며 이는 전년동기(15.8조 원)대비 1.4배 정도 확대된 규모이다. 총신용[2] 증가율(2020년 6월 9.2%, 전년동월대비)의 기여도를 살펴보면 기업신용의 기여도가 5.7%p로 상당 부분을 차지하였으며 가계신용의 기여도는 1.5%p에 그쳤다.

1) M1(협의 통화)은 화폐의 지급결제수단으로서의 기능을 중시한 지표로서 현금통화에 예금취급기관의 결제성예금(요구불예금 및 수시입출식예금)을 더한 것으로 정의된다. M2(광의 통화)는 M1보다 넓은 의미의 통화지표로서 M1에 만기 2년 미만 정기예·적금, 시장형 금융상품(CD, RP 등), 실적배당형 금융상품(금전신탁, 수익증권 등), 금융채 등을 포함한다. Lf(금융기관 유동성)는 M2에 만기 2년 이상 정기예·적금, 금융채, 금전신탁 등과 생명보험회사의 보험계약준비금, 증권금융예수금 등 유동성이 상대적으로 낮은 금융상품까지 포함하고 있다.

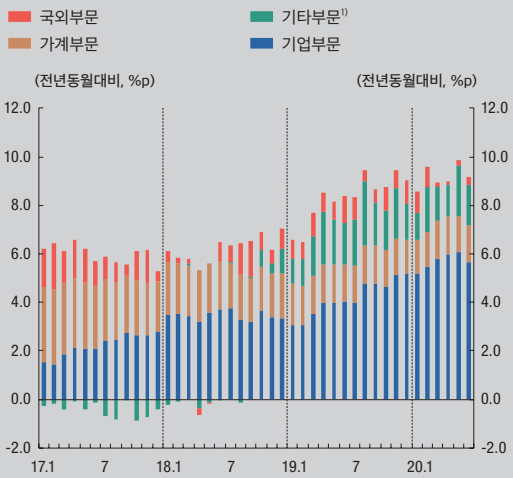
2) 예금취급기관 개관표 상 국내 및 국외신용 기준

상반기(1~6월) 중 기업신용 증감



자료: 한국은행

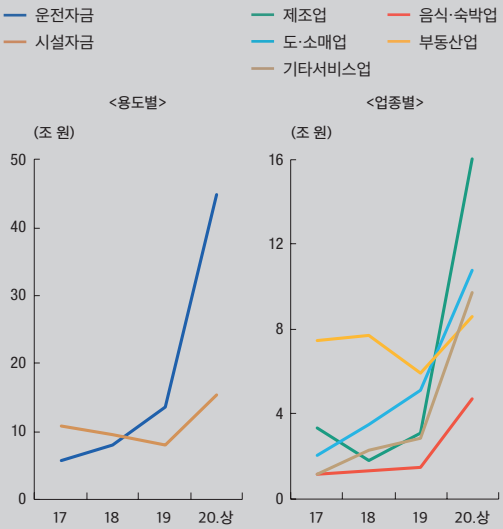
공급부문별 총신용 증가율 기여도



주: 1) 중앙·지방정부, 사회보장기구, 기타금융기관 등
자료: 한국은행

기업에 대규모로 공급된 유동성은 대부분 코로나19의 충격을 극복하기 위한 기업의 영업활동에 활용된 것으로 보인다. 기업대출을 용도별로 보면 운전자금대출의 증가세가 두드러졌다. 운전자금대출은 2019년 중(분기 평균) 13.7조 원 증가하였으나 금년 상반기 중에는 44.9조 원 증가하여 증가 규모가 대폭 확대되었다. 아울러 설비투자와 관련된 시설자금대출도 이전보다 크게 늘어났다. 기업대출을 업종별로 보면 경영에 어려움을 겪는 제조업과 도·소매업을 중심으로 크게 확대되었으며 부동산업 대출 증가 규모는 예년 수준을 소폭 상회하였다.

기업대출 증감[1)]



주: 1) 기간 중 분기 평균 증감 기준
자료: 한국은행

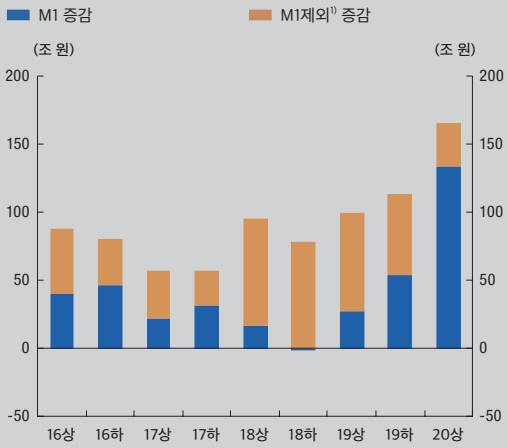
(자금 운용 단기화)

가계, 기업 등 경제주체들은 보유한 통화의 상당 부분을 단기성 금융상품으로 운용하였다. 금년 상반기 중 M2 증가액을 금융상품별(M1 및 M1제외)로 나눠보면 수시입출식예금(+72.6조 원), 요구불예금(+49.1조 원) 등으로 구성된 M1은 133.0조 원 증가하여 전체 M2 증가액(164.9조 원)의 80.7%를 차지하였다. 반면 정기예금, 수익증권 등 M1에 포함되지 않는 중장기성 금융상품은 동 기간 중 31.9조 원 증가하여 상대적으로 소폭 증가에 그쳤다. 이는 저금리에 따른 중장기성 금융상품의 금리 유인 약화[3)], 기업

3) 예금은행 정기예금(1년) 금리(%, 연리, 신규취급액 기준): 2020년 1월 1.62 → 3월 1.37 → 5월 1.19 → 6월 1.02 → 7월 0.94

조달 자금의 단기운용 등에 주로 기인한다. 이에 따라 M1/M2 비중이 2019년 12월 31.8%에서 2020년 6월 34.4%로 크게 상승하였다.

금융상품별 M2 증감



주: 1) M2에서 M1을 제외한 금융상품을 의미
자료: 한국은행

M1/M2 비중

자료: 한국은행

(평 가)

코로나19 확산 이후 한국은행의 완화적 통화정책 기조와 정부의 기업자금 지원 정책 등으로 금융기관의 기업신용 공급이 크게 늘어나면서 통화증가율이 빠르게 상승하였다. 기업부문을 중심으로 한 유동성 확대는 기업의 자금사정을 개선[4]하고 원활한 영업활동을 지원함으로써 코로나19에 따른 실물경제 충격을 완화하는 데 기여하고 있는 것으로 평가된다.

다만 시장금리가 최저 수준으로 하락하고 코로나19로 불확실성이 높아지면서 시중 유동성이 단기화되는 모습을 보임에 따라 단기화된 자금이 수익추구를 위해 자산시장 등으로 쏠릴 가능성에 유의할 필요가 있다.

4) BSI 전산업 자금사정지수(한국은행 조사 기준): 2020년 1월 83 → 2월 78 → 3월 68 → 4월 66 → 5월 66 → 6월 70 → 7월 76 → 8월 78

참고 I-2.

최근 금융상황 변화 점검

한국은행은 코로나19 충격에 따른 경기침체 및 금융상황 악화 등에 대응하여 기준금리를 인하하고 유동성 공급을 확대하였다. 이후 장기시장금리가 하락하고 금융기관의 신용공급과 시중유동성의 증가세가 확대되었다. 이하에서는 금리, 주가, 유동성 등 주요 금융지표를 통해 통화정책 완화 등에 따른 금융상황의 변화를 점검하고자 한다.

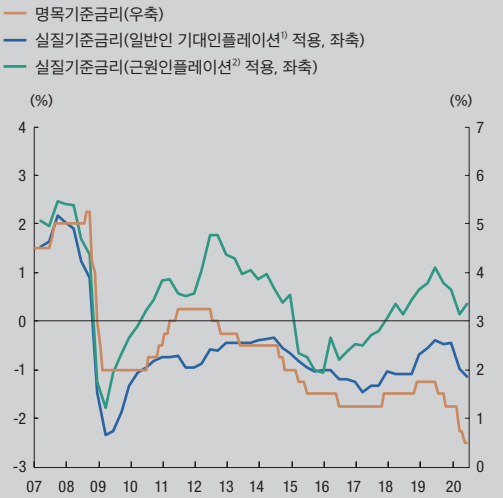
(금리·주가)

한국은행은 코로나19 확산 이후 기준금리를 두 차례에 걸쳐 총 75bp 인하하였다. 이에 따라 기준금리(명목)에서 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외지수 기준) 및 기대인플레이션(일반인, 향후 1년 기준)을 차감하여 산출한 실질기준금리는 2020년 2/4분기 현재 각각 0.4% 및 -1.1%로 하락하였다.[1] 한편 장기시장금리는 기준금리 인하 및 외국인 채권투자자금의 유입[2] 등으로 큰 폭 하락하였다. 이에 따라 장기시장금리(국고채 3년물 기준)에서 기대인플레이션[3](향후 3년 기준)을 차감하여 산출한 실질장기금리도 2020년 2/4분기 현재 -1.0%로 하락하였다.

기준금리 및 장기시장금리

자료: 한국은행

실질기준금리



주: 1) 향후 1년 기준
2) 식료품 및 에너지 제외, 전년동기대비 기준
자료: 한국은행

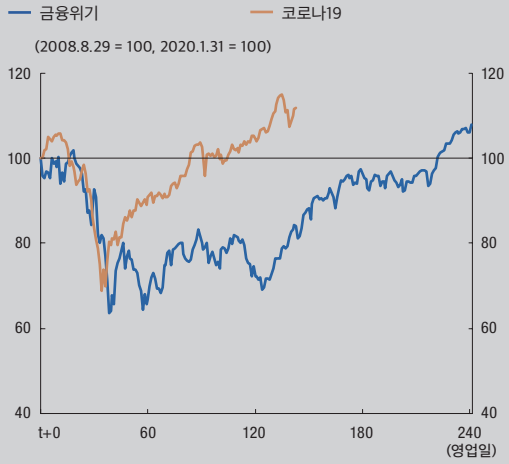
1) 이는 글로벌 금융위기 당시와 비교하면 상대적으로 높은 수준이다. 금융위기 당시에는 기준금리를 325bp 인하하면서 실질기준금리가 2009년 1/4분기 기준 각각 -1.8% 및 -2.3%로 하락하였다.
2) 코로나19 발생 이후 외국인 채권투자자금은 21.8조 원(2020년 2월~7월 중) 순유입되었다. 반면 금융위기 당시에는 12.9조 원(2008년 9월~2009년 2월 중) 순유출되면서 장기금리의 하락을 제약하는 요인으로 작용하였다.
3) Consensus Economics社 발표 기대인플레이션을 활용하였다.

실질장기금리[1)]

주: 1) 국고채(3년물) 금리에서 Consensus 기대인플레이션(향후 3년 기준)을 차감
자료: 한국은행

주가는 개인의 투자자금이 주식시장으로 대규모로 유입[4)]된 데 힘입어 빠르게 회복되었다. 주가가 위기 이전 수준을 회복하는 데 소요된 기간은 금융위기 시에는 11개월 정도였으나 코로나19 확산 이후에는 약 4개월로 축소되었다.

금융위기 및 코로나19 이후 주가[1)]



주: 1) t=100으로 표준화(금융위기는 2008년 8월 말, 코로나19는 2020년 1월 말 기준)
자료: 한국거래소

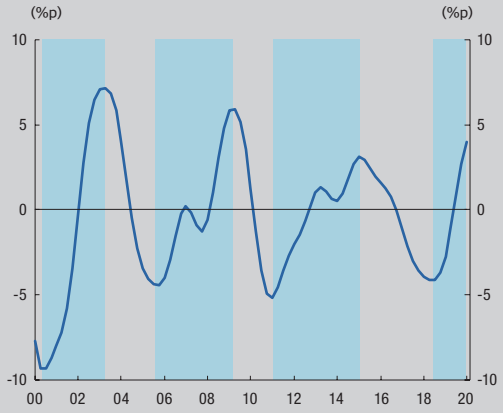
(유동성·신용)

최근 M1을 중심으로 통화지표 증가율이 상승하는 등 시중 유동성은 빠른 증가세를 지속하고 있다. 실물경제 활동이 부진한 상황에서 시중 유동성이 빠르게 증가함에 따라 실물경제 대비 유동성은 비교적 풍부한 수준으로 판단된다.[5)] 이러한 시중 유동성 증가에는 코로나19 위기에 대응한 정부와 한국은행의 정책대응, 기업 및 가계의 자금 수요 확대 등이 복합적으로 작용한 것으로 평가된다.

4) 금년 상반기 중 개인의 순매수액은 39.7조 원으로 과거 최대치(반기 기준, 2018년 상반기 중 9.6조 원)를 크게 상회하였다.
5) 실질머니갭률은 코로나19 확산 이후에도 플러스(+) 폭이 확대되었는데 이는 시중 유동성이 실물경제의 장기균형 상태에서 필요로 하는 적정규모보다 상당히 풍부한 수준임을 시사한다.

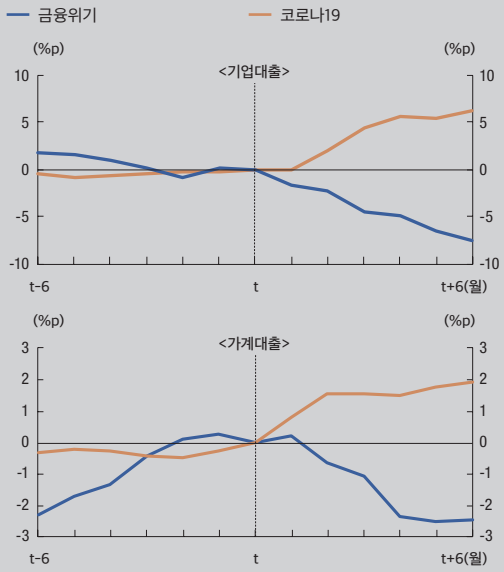
민간신용의 국면을 분석해 본 결과 최근의 신용상황은 확장국면에 위치한 것으로 추정된다.[6] 이는 가계대출 증가세가 지속되는 가운데 기업대출이 빠르게 늘어나면서 민간신용의 추세치 상회폭이 확대된 데 기인한다.[7]

민간신용순환 추정결과[1]



주: 1) BP필터 기준(음영은 신용순환의 확장국면을 의미)
자료: 한국은행

금융위기와 코로나19 전후 기업·가계대출 증가율[1] 변동폭[2]



주: 1) 예금은행, 전년동월대비 기준
2) t=0으로 표준화(t시점은 금융위기는 2008년 8월, 코로나19는 2020년 1월)
자료: 한국은행

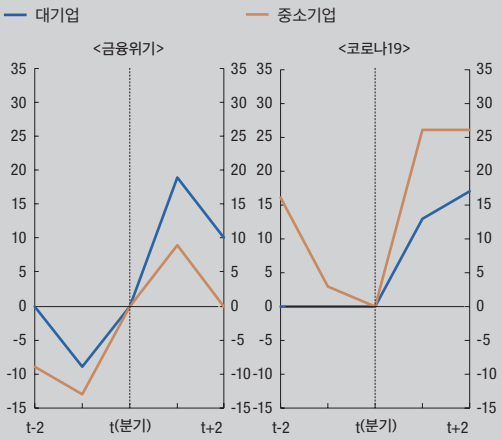
그러나 신용위험지표의 경우 회사채 신용스프레드가 코로나19 확산 직후 빠르게 확대되었다가 크게 낮아지지 않고 있으며[8] 금융기관의 기업 신용위험에 대한 경계감도 금융위기 당시와 달리 중소기업을 중심으로 확대되었다.

6) BIS(2014), Christiano-Fitzgerald(2003) 등을 참고하여 민간신용 비율(자금순환표상 가계 및 기업신용의 명목GDP대비 비율 기준)에 Band-Pass(BP) 필터를 적용하여 추정하였다. 신용순환국면은 추정방법에 따라 상이하게 판별될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.
7) 금융위기 시에는 가계 및 기업대출 증가율이 둔화되면서 신용순환이 수축 국면으로 전환되었으나 최근에는 가계 및 기업대출이 증가세를 지속하면서 신용상황이 확장국면에 위치한 것으로 추정된다.
8) 다만 코로나19 이후 회사채 신용스프레드의 확대폭은 금융위기 당시에 비해서는 제한적인 수준이다.

회사채 리스크 프리미엄(국고채 3년물 대비)[1)]

주: 1) t시점은 금융위기의 경우 2008년 8월말, 코로나19는 2020년 1월말
자료: 금융투자협회

대기업 및 중소기업 신용위험[1)] 변동폭[2)]



주: 1) 은행 대출행태서베이 기준(지수 상승은 대출의 신용위험 증가를 의미)
2) t=0으로 표준화(금융위기는 2008년 3/4분기, 코로나19는 2020년 1/4분기 기준), 2020년 3/4분기 수치는 전망치 기준
자료: 한국은행

(금융상황지수)

주요 금융시장 가격지표를 중심으로 산출한 금융상황지수[9)](FCI)는 코로나19의 영향으로 일시 상당폭의 긴축을 나타내었으나 6월 중립수준을 회복한 뒤 7월 이후에는 완화로 전환된 것으로 분석된다. 금융상황지수의 추이를 금융위기시와 비교해보면 코로나19 충격 발생 이후 긴축의 정도는 상대적으로 제한적이었으며 중립 및 완화수준으로 조기에 회복되었음을 알 수 있다.

금융상황지수

자료: 한국은행

9) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융상황 판단시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 주요 금융변수를 가중합산한 값을 표준화하여 산출되며 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미한다.

(평 가)

금리, 주가, 유동성 등 주요 금융지표의 움직임을 종합하여 볼 때, 최근의 전반적인 금융상황은 실물경제 회복을 지원하는 완화적 수준인 것으로 판단된다. 이러한 금융상황의 개선은 기준금리 인하, 유동성 확대 등 그간의 통화정책 완화가 금융시장으로 원활히 파급되고 있음을 시사하며 실물경제가 과도하게 위축되지 않도록 하는 데 기여하고 있는 것으로 평가된다. 다만 비우량기업 및 중소기업 등에 대한 신용경계감이 지속되고 있는 점, 완화적 금융상황 하에서 주택가격 상승[10] 및 가계부채 증가 등 금융불균형 누적에 대한 우려가 증대되고 있는 점에는 유의할 필요가 있다.

10) 최근 주택가격 동향에 대한 자세한 내용은 본문 11페이지에 기술하였다.

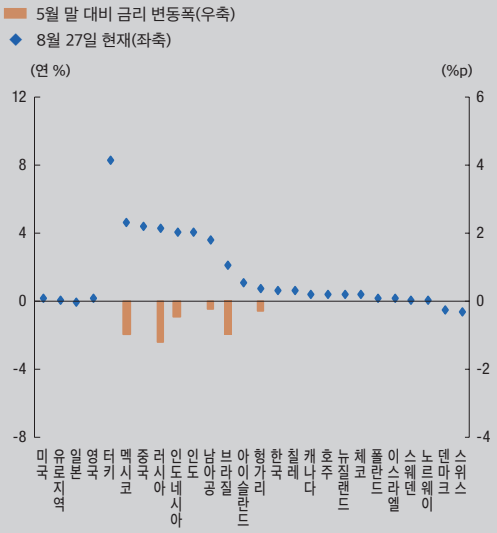
참고 I-3.

주요국 통화정책 운영 현황

2020년 6월 이후 주요국 중앙은행들은 코로나19 장기화로 실물경제 부진이 이어진 데 대응하여 정책금리를 낮은 수준에서 유지한 가운데 자산매입 및 금융시장 지원을 지속하였으며, 일부 신흥시장국 중앙은행은 정책금리를 추가 인하하였다.

구체적으로 살펴보면 미 연준은 6월 및 7월 FOMC 회의에서 정책금리 목표범위를 0~0.25%에서 동결하고 자산매입을 현재 속도[1]로 지속하기로 결정하였으며, 7월 회의에서는 회사채 시장 지원 제도(PMCCF, SMCCF), 기업대출 지원 제도(MSLP) 등[2] 일부 긴급대출프로그램의 종료일을 금년 9월 말에서 12월 말로 연장하였다. 향후 통화정책 방향과 관련해서는 미국 경제가 코로나19 충격을 극복하고 고용 및 물가 목표 달성을 위한 궤도에 올랐다고 확신할 때까지 정책금리를 현 수준에서 유지할 방침[3]임을 밝혔다.[4] 한편 8월 27일에는 '통화정책 장기목표 및 전략 성명서'를 개정하여 발표하였다.[5]

주요국의 정책금리



자료: 각국 중앙은행

미 연준의 긴급대출제도 종료일 변경

긴급대출제도	종료일	
	변경전	변경후
프라이머리딜러 대상 적격담보 대출(PDCF)	2020년 9월 30일	2020년 12월 31일
예금취급기관 대상 MMMF 매입자금 대출(MMLF)		
발행시장 회사채 매입(PMCCF)		
유통시장 회사채 매입(SMCCF)		
소규모 대출채권 ABS 매입(TALF)		
소기업 대출 지원(PPPLF)		
중소·중견기업 대출 지원(MSLP)		
지방정부 지원(MLF)	2020년 12월 31일	
CP 및 ABCP 매입(CPFF)	2021년 3월 17일	

자료: 미 연준

1) 미 연준은 5월 2,336억 달러, 6월 1,898억 달러, 7월 1,952억 달러 규모(순매입액 기준)로 국채 및 MBS를 매입하였다.
2) 2020년 7월 말 현재 회사채시장 지원 기구에 대한 대출 잔액은 120.2억 달러(ETF 87.4억 달러, 개별 회사채 35.5억 달러, 상세 구분은 시가평가 등을 반영한 금액)이고 기업대출 지원 기구에 대한 대출 잔액은 0.9억 달러이다.
3) 미 연준은 동일한 포워드가이던스를 금년 3월부터 유지하고 있다.
4) 주요 투자은행들은 대체로 미 연준이 2022년 말까지 정책금리를 동결할 것으로 전망하고 있다(2020년 8월 기준, Bloomberg).
5) 2018년 11월 검토를 시작한 후 Fed Listens 행사, 국제 컨퍼런스, FOMC 회의에서의 논의 등을 거쳐 8월 27일 파월 의장의 잭슨홀 컨퍼런스 기조연설에 맞추어 동 개정 성명서를 발표하였다. 자세한 내용은 30페이지 '<참고> 미 연준의 「통화정책 장기목표 및 전략 성명서」 주요 개정 내용'을 참조하기 바란다.

ECB는 6월 및 7월 정책위원회 회의에서 정책금리를 동결[6]하고 인플레이션 전망치가 목표에 근접할 때까지 정책금리를 현재 또는 더 낮은 수준으로 유지한다는 종전의 포워드가이던스[7]를 유지하였다. 한편 자산매입과 관련해서는 6월 회의에서 팬데믹 긴급매입프로그램 규모를 6,000억 유로(총 7,500억 → 1조 3,500억 유로) 확대하고 매입 기간을 6개월(2020년 12월 → 2021년 6월) 연장하였다.

영란은행은 6월 및 8월 통화정책회의에서 정책금리를 동결(0.1%)한 가운데 양적완화 규모를 8월 회의에서 1,000억 파운드(6,450억 → 7,450억 파운드, 보유잔액 기준) 확대하였다. 한편 향후 통화정책 방향과 관련해서는 유휴생산능력 소진 및 물가목표 달성 신호가 명확해지기 전까지 긴축기조로 전환하지 않겠다는 점을 명시하였다.

일본은행은 6월 및 7월 통화정책회의에서 정책금리[8]를 동결하고 장단기 정책금리를 당분간 현재 또는 더 낮은 수준에서 운용할 것이라는 종전의 포워드가이던스를 유지하였으며, 국채 무제한 매입 등 양적완화 규모도 유지하였다. 한편 6월 회의에서는 금융기관을 통한 중소기업 대출 지원 규모를 35조 엔(총 30조 → 65조 엔) 증액하였다.

2020년 6~8월 중 ECB, 영란은행 및 일본은행의 자산매입 규모 변화

	자산매입 규모
ECB	· 기존 자산매입프로그램(APP) 연 3,600억 유로 (유지) · 팬데믹 긴급자산매입프로그램(PEPP) 총 7,500억 → 1조 3,500억 유로
영란은행	· 6,450억 → 7,450억 파운드(보유잔액 기준)
일본은행	· 무제한 국채 매입 (유지) · 여타 증권(회사채, CP 등) 20조 4,000억 엔 (보유잔액 기준) (유지)

자료: ECB, 영란은행, 일본은행

중국인민은행은 6~8월 중 역RP 금리(14일물) 등 일부 정책금리와 중소기업·농업부문 지원 재대출금리를 각각 인하[9]하였고 지급준비율은 종전 수준[10]을 유지하였다.

이들 국가를 제외한 G20 또는 경제협력개발기구(OECD) 가입 20개국 중 14개국은 정책금리를 동결하였고, 6개국은 인하하였다. 러시아, 브라질, 멕시코 중앙은행 등은 예상보다 부진한 성장세, 낮은 수준의 인플레이션 압력 지속 등을 고려하여 정책금리를 인하하였다. 한편 스웨덴 중앙은행과 뉴질랜드 중앙은행은 자산매입 규모를 각각 2,000억 크로나(총 3,000억 → 5,000억 크로나) 및 400억 뉴질랜드달러(총 600억 → 1,000억 뉴질랜드달러) 확대하였고, 캐나다 및 호주 중앙은행은 각각 기존 자산매입 정책(매주 국채 50억 캐나다달러 매입 등)과 수익률 곡선 관리 정책(국채 3년물 금리 0.25%)을 유지하였다.

6) ECB의 정책금리 수준은 기준금리 0.0%, 대기성 수신금리 -0.5%, 대기성 여신금리 0.25%이다.
7) ECB는 2019년 9월 회의에서 정책금리를 현 수준 이하로 유지하는 기한을 '2020년 상반기까지'에서 '인플레이션 전망치가 목표에 근접할 때까지'로 변경하였다.
8) 일본은행의 정책금리 수준은 단기정책금리 -0.1%, 10년물 국채금리 0%이다.
9) 14일물 역RP 금리를 20bp(2.55% → 2.35%), 소형 금융기관 등에 대한 중소기업·농업부문 지원 재대출금리를 25bp(1년물 2.50% → 2.25%, 6개월물 2.40% → 2.15%, 3개월물 2.20% → 1.95%) 각각 인하하였다.
10) 금융기관별 지급준비율은 대형은행 11.5~12.0%, 중소형은행 9.5~10.0%, 농촌은행 6.0%이다.

2020년 6~8월[1] 중 여타 국가 중앙은행의 정책금리 조정 현황

	국가	정책금리 조정
금리 인하	러시아	5.50%→4.25% (6·7월, -125bp)
	브라질	3.00%→2.00% (6·8월, -100bp)
	멕시코	5.50%→4.50% (6·8월, -100bp)
	인도네시아	4.50%→4.00% (6·7월, -50bp)
	헝가리	0.90%→0.60% (6·7월, -30bp)
	남아공	3.75%→3.50% (7월, -25bp)
금리 동결[2]	터키(8.25%)	인도(4.00%)
	아이슬란드(1.00%)	칠레(0.50%)
	캐나다(0.25%)	호주(0.25%)
	뉴질랜드(0.25%)	체코(0.25%)
	이스라엘(0.10%)	폴란드(0.10%)
	스웨덴(0.00%)	노르웨이(0.00%)
	덴마크(-0.60%)	스위스(-0.75%)

주: 1) 2020년 8월 27일 기준
2) 괄호 내는 정책금리 수준
자료: 각국 중앙은행

<참고> 미 연준의 「통화정책 장기목표 및 전략 성명서」 주요 개정 내용

미 연준은 2018년 11월부터 추진해온 통화정책체계 검토 결과를 반영한 새로운 「통화정책 장기 목표 및 전략 성명서(Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy)」를 지난 8월 27일 발표하였다. 통화정책체계 검토는 저성장·저물가·저금리 등 변화된 정책 수행 여건 하에서 주어진 책무 달성을 위해 기존 체계에 개선할 점이 있는지 평가하는데 중점을 두고 진행되었으며, 7월 FOMC 회의에서 그동안의 논의 결과를 동 성명서에 담기로 결정하였다.

동 성명서의 주요 개정 내용은 평균물가목표제 도입, 고용목표 관련 정책결정 기준 변경, 정책금리 이외 수단 활용 명시 등이다.[11] 우선 물가목표와 관련해서는 물가상승률이 목표(2%)를 지속적으로 하회할 경우 이후 일정기간 이를 다소(moderately) 상회하도록 함으로써 장기적으로 평균 2%의 물가상승률을 달성하는 평균물가목표제를 도입하였다. 기존에는 정책결정 이전의 물가상승률에 관계없이 중기적 시계에서 앞으로의 물가상승률을 2%에서 유지하는 방식이었다. 또한 고용목표 관련 정책 결정 기준을 완전고용으로부터 '이탈(deviations)'에서 '부족(shortfalls)'으로 변경하였다. 파월 의장은 이러한 수정이 고용상황이 완전고용을 넘어서더라도 인플레이션 징후가 없다면 용인할 수 있다는 의미라고 설명하였다. 아울러 정책금리의 실효하한 제약 가능성이 높아진 것을 고려하여 완전고용과 물가안정 목표 달성을 위해 모든 정책수단을 활용하겠다는 점, 지속적인 완전고용과 물가안정 달성은 안정적인 금융시스템에 기반한다는 점을 성명서에 새롭게 포함하였다.

미 연준 「통화정책 장기목표 및 전략 성명서」 주요 개정 내용

	주요 개정 내용	
	개정전	개정후
평균물가목표제 도입	The Committee would be concerned if inflation were running persistently above or below this objective. Communicating this symmetric inflation goal clearly to the public helps keep longer-term inflation expectations firmly anchored, …	… the Committee seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time, and therefore judges that, following periods when inflation has been running persistently below 2 percent, appropriate monetary policy will likely aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time.
완전고용 수준 상회 허용	In setting monetary policy, the Committee seeks to mitigate deviations of inflation from its longer-run goal and deviations of employment from the Committee's assessments of its maximum level.	In setting monetary policy, the Committee seeks over time to mitigate shortfalls of employment from the Committee's assessment of its maximum level and deviations of inflation from its longer-run goal.
정책금리 이외 수단 활용	-	Owing in part to the proximity of interest rates to the effective lower bound, the Committee judges that downward risks to employment and inflation have increased. The Committee is prepared to use its full range of tools to achieve its maximum employment and price stability goals.
금융안정 필요성	-	Moreover, sustainably achieving maximum employment and price stability depends on a stable financial system.

자료: 미 연준

11) 성명서 개정내용의 정확한 의미는 영문 원문을 참조하기 바란다.