

제16권 12호

2026. 6. 22 ~ 2026. 7. 12

하나로 연결된
모두의 금융

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 논단** 자율주행으로 보는 인공지능 접근법
- 이슈분석** 중국, 디플레이션 탈출 가능한가?
- 금융경영브리프** 미즈호은행, 일본 최초 SAP 다중은행연결 솔루션 도입
美 대형은행, 예금토큰 결제 인프라 공동 구축
- 금융시장모니터** 금 리 : 아직 안정화되기 어려운 채권시장
외 환 : 외국인 증시 매도 및 달러 강세로 상승
부 동 산 : 수도권 중심 상승세 속 심리 개선
- 금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원	안성학(shahn0330)
연구위원	김혜미(hmikim)
연구원	이시은(sieunyi)

논단

가천대학교 경영학과 교수	이승훈
---------------	-----

이슈분석

연구위원	강미정(ashleykang)
------	-----------------

금융경영브리프

수석연구원	조고은(goeunzo)
연구원	유승원(youth1)

금융시장모니터

금 리 연구원	민현하(hyunhamin)
외 환 연구원	이동현(dhlee11)
부동산 수석연구원	이재원(jaewon.lee)

금융지표

연구원	민현하(hyunhamin)
-----	----------------

내용에 대한 문의나 건의사항은 담당연구원에게 연락해 주시기 바랍니다. (ID@hanafn.com)

제16권 12호

2026. 6. 22 ~ 2026. 7. 12

하나로 연결된
모두의 금융.

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | | |
|----|---------|--|
| 01 | 논단 | 자율주행으로 보는 인공지능 접근법 |
| 06 | 이슈분석 | 중국, 디플레이션 탈출 가능한가? |
| 10 | 금융경영브리프 | 미즈호은행, 일본 최초 SAP 다중은행연결 솔루션 도입
美 대형은행, 예금토큰 결제 인프라 공동 구축 |
| 14 | 금융시장모니터 | 금 리 : 아직 안정화되기 어려운 채권시장
외 환 : 외국인 중시 매도 및 달러 강세로 상승
부 동 산 : 수도권 중심 상승세 속 심리 개선 |
| 20 | 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

자율주행으로 보는 인공지능 접근법*

이 승 훈 가천대학교 경영학과 교수

2025년을 시작으로 2026년까지 추정되는 글로벌 인공지능 투자의 규모는 이미 3조 달러에 육박하고 있다. 하지만 우리는 인공지능을 어디에 써야 할지 아직은 갈피를 잡지 못하고 있다. 그 답을 찾기 위해서는 검증과 설명이라는 두 가지 요소를 고려하여 인공지능 적용의 우선순위를 결정해야 한다. 검증은 인간의 경험으로 그 결과를 평가하는 것이기에 기계와 인간과의 협업을 의미하고 설명은 인간이 기계가 만든 결과를 무조건 수용해서는 안된다는 의존에 대한 위협을 의미한다.

:: 인공지능을 이해하는 방법

인간은 다양한 한계를 갖고 있다. 곰처럼 힘이 센 것도 아니고 치타처럼 빠르지도 않다. 하지만 과학이라는 수단을 통해 누구보다 강하고 빠르게 진화해 왔다. 이러한 방식을 통해 인류는 지구를 지배하는 종족이 되었다. 하지만 사고라는 영역에서 인간의 진화는 비교의 대상이 없었다. 가장 뛰어났기 때문이다. 하지만 여전히 수많은 어려운 문제들을 자신이 만든 기계의 도움을 받아 해결해 왔다. 우리가 암산으로 간단한 계산은 할 수 있지만 저 멀리 있는 북극성까지의 거리를 계산하는 것은 어려웠다. 이때 우리는 컴퓨터라는 기계를 이용했고 지금도 이용하고 있다. 인공지능은 이러한 맥락에서 인간이 자신이 갖고 있던 사고의 한계를 극복하고자 하는 시도로 이해해야 한다. 그래서 우리는 인공지능을 이용해 더 복잡하고 어려운 일을 좀 더 쉽게 하려는 것이다. 따라서 생각하는 능력을 가진 기계가 가장 잘 할 수 있는 일은 인간이 하기 어려운 복잡한 일이다. 보다 많은 기억능력이 필요하고 수많은 변수가 고려되어야 하는 일들이 인공지능에게 적합한 일이다. 그래서 우리는 컴퓨터를 활용해 왔듯이 우리가 할 수 없는 복잡한 일을 인공지능에게 맡겨야 한다. 그래서 인공지능을 고민할 때 가장 우선되어야 하는 것은 인간의 인지능력과 사고능력으로 해결하기 힘든 일이 되어야 한다. 이를 간단히 복잡성(Complexity)이라 부르자. 그런데 인간이 복잡한 일을 인공지능, 즉 기계의 힘을 빌려 처리하려 할 때 고려해야 할 두 가지 요소가 있다. 바로 검증과 설명이다.

인공지능을 보다 잘 활용하기 위해서는 인간의 관점이 아닌 기계의 관점에서의 사고방식이 필요하다.

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

● 인간의 첫 번째 선택기준, 검증

우리는 어떤 환경에서 자율주행 버튼을 누를 수 있을까?

고속도로 위에서 자율주행이 가능한 차량을 운전하고 있다 가정해 보자. 고속도로는 장거리를 빠르게 가기 위해 만들어 놓은 길이다. 고속으로 주행하기에 신호등이 없고 보행자가 없다. 속도가 빠르므로 사고가 나면 그 위험성은 훨씬 크지만 고속도로 운전은 도심운전 대비 단순하다. 이제 많은 사람들이 고속도로에서 편안하게 자율주행이나 주행 보조 장치를 사용하고 있다. 이러한 변화가 가능해진 이유는 무엇일까? 바로 검증이 가능하기 때문이다. 앞차와의 거리가 가까워지면 자율주행은 감속한다. 앞차가 서행을 하면 차선을 바꿔 추월을 한다. 우리는 핸들에서 손을 떼고 자율주행의 판단과 실행을 매 순간 바라본다. 그리고 점차 자율주행을 신뢰하기 시작한다. 마치 인공지능이 짜 놓은 프로그램의 결과물을 보는 것과 마찬가지다. 검증이 가능하니 신뢰할 수 있고 그래서 선택할 수 있다. 검증이라는 영역은 인간이 가진 경험과도 연관이 되어있다. 비록 기계가 일을 했지만 인간의 기준에 적절하고 옳다고 판단되면 우리는 쉽게 받아들인다.

이제 시간을 바꾸고 날씨를 바꿔보자. 저녁이 되었고 비가 온다. 물방울에 반사되어 앞차의 백 라이트가 눈을 아프게 한다. 빗줄기가 굽어지면서 와이퍼의 움직임 역시 나의 시야를 가린다. 이 상황에서 우리는 자율주행 버튼을 누르게 될까? 대표적 자율주행 차량인 테슬라에는 8개의 카메라가 장착되어 멀리 250미터까지 볼 수 있다. 인간의 시력과 비교가 안되는 능력이다. 그리고 좌우 전후면을 상시로 감시한다. 이 역시 인간에게는 불가능한 능력이다. 그리고 그 정보를 바탕으로 인간보다 빠르게 차량을 제어한다. 우리가 인공지능의 능력을 믿는다면 이 상황은 무조건 자율주행버튼을 눌러야 하는 상황이다. 그런데 우리는 운전대를 쉽게 기계에게 넘기지 못한다. 왜 그럴까? 이는 단순히 개개인의 취향과 선택의 이슈가 아니다. 다른 아닌 기계의 선택을 검증할 수 없기 때문이다. 기계가 왜 갑자기 감속하는지 우리는 눈으로 볼 수 없기에 믿을 수 없는 것이다. 검증을 할 수 없다는 점이 자율주행 버튼을 누를지 못하는 가장 큰 이유이다. 즉 검증은 인간의 영역이다. 검증이 가능하면 인간은 빠르게 그 결과를 수용한다. 현재 인공지능이 가장 빠르게 적용되고 있는 영역이 코딩인 것을 보면 알 수 있다. 코딩은 그 결과가 너무도 쉽게 나타난다.

동일한 상황은 도심주행으로 바꾸면 또 다른 모습이 나타난다. 도심주행은 고속도로보다 빠르지는 않지만 다양한 돌발변수가 존재한다. 고속도로가 낮은 확률로 높은 피해가 발생한다면 도심주행은 높은 확률로 낮은 피해가 발생하는 환경이다. 물론 도심 주행에서도 큰 피해가 발생하기도 한다. 단지 인간은 고속도로에서의 사고에 대해서는 상대적으로 둔감하지만 도심 주행에서의 사고에 대해서는 민감하다고 알려져 있다. 차량의 파손이나 간단한 접촉사고는 언제든지 발생할 수 있기 때문이다. 그렇다면 우리는 도심에서 자율주행 버튼을 누를 수 있을까? 이 역시 운전자의 성향에 따라 갈리겠지만 이때의 선택은 기계의 선택에 대한 설명가능성에 좌우될 가능성이 높다. 고속도로라는 환경과 도심이라는 환경은 본질적으로 다르다. 기계의 시각에서 보면 도심운전은 조금 더 복잡하고 어려운 주행일 따름이다. 하지만 인간의 입장에서는 그렇지 않다. 변수가 많고 또 돌발 상황도 더 많이 발생한다. 합리적으로 사고하면 기계가 더 잘 할 수 있는 환경이다. 하지만 인간은 설명되지 않는 것을 믿지 않는다. 이 약을 먹으면 탈모를 늦출 수 있다고 하는데 그 과정이 정확히 설명되지 않으면 우리는 그 약을 믿지 않는다. 그래서 우리는 도심에서 자율주행을 누르는 것이 쉽지 않다. 이에 대한 심리학적 연구 결과를 보면 그 선택이 조금 이해가 된다. 즉 우리는 인간이기에 자신의 판단에 대한 존중이 있다. 즉 기계가 인간을 대신해서 차선을 바꾸고 급정거를 한다면 그 이유가 설명되어야 한다. 그 이유를 알 수 없으면 우리는 기계를 믿지 않는다. 우리는 이를 알고리즘 혐오라 부른다.

알고리즘 혐오는 인간 운전자가 실수를 해서 가벼운 접촉 사고를 내면 “운이 나빴다”거나 “그럴 수도 있지”라고 비교적 쉽게 인정하지만 기계, 즉 알고리즘이 실수를 하는 것을 단 한 번이라도 목격하면, 기계에 대한 신뢰도를 급격히 떨어뜨린다는 것이다. 기계의 실수에 대해 인간이 훨씬 더 높은 잣대를 적용하는 이유는 기계는 자신의 선택에 대해 변명이나 설명을 하지 않기 때문이다. 새로운 신제품을 위한 마케팅 카피를 만들어 달라고 했을 때 인공지능은 주저 없이 몇 가지 대안을 만든다. 하지만 어떤 과정을 통해 만들어 냈는지 설명하지 않는다. 그래서 우리는 인공지능이 만들어준 결과물을 잘 쓰기는 하지만 큰 박수를 보내지도 않는다. 잘 만들어진 결과물은 결국 인간의 마지막 손길을 통해 완성되어진다.

인간은 스스로 검증이 가능하면 기술을 쉽게 채용한다. 따라서 검증이라는 가치는 인공지능의 수용을 가속화한다.

또 하나의 이유는 통제의 착각인데 이는 심리학적으로 인간은 내가 상황을 통제하고 있다는 느낌을 받을 때 안도감을 느낀다는 것이다. 고속도로라는 환경이 변수가 적어 내가 개입할 여지가 별로 없다고 느끼기에 통제권을 넘기기 쉬운 반면에 도심주행은 변수가 너무 많기 때문에 오히려 내가 직접 상황을 살피고 대응해야 안전하다는 착각에 빠진다는 것이다. 실제로는 기계의 8개 카메라가 인간의 눈보다 훨씬 빨리 사각지대를 훑고 있음에도 불구하고, 내 손이 핸들에 있어야 안전하다고 믿는 것이다. 즉 도심주행에 있어 우리는 설명이 부족하다는 이유로 자율주행 버튼을 누르지 않을 가능성이 높다.

∴ 인간의 두 번째 선택기준, 설명

인공지능은 어려운 일을 아주 쉽게 하고 쉬운 일을 아주 어렵게 한다고 말한다. 그래서 어렵게 공부해서 누구나 되고 싶어 했던 직업들이 위기를 맞고 있다. 의사가 그렇고 변호사가 그렇다. 회계사의 경우는 더 심하다. 이 직업들이 가진 공통점은 인간의 눈으로 보기에는 복잡하지만 모두 일정 수준의 패턴이 존재하고 똑똑한 인간이 이를 학습하여 상황에 대응한다는 점이다. 바로 고난이도의 규칙성이 존재하는 영역이고 이는 인공지능이 가장 사랑하는 단어들이다. 복잡하기에 인간의 인지적 한계가 문제가 되고 규칙성이 있기에 결과를 받아들이는 것이 상대적으로 쉬운 영역이 인공지능의 첫 번째 적용대상이 되고 있다. 하지만 이러한 영역에서 인공지능이 절대적 환영을 받는 것은 아니다. 친절, 공감, 융통성이라는 인간에게는 어렵지 않은 일인데 인공지능은 절대 가질 수 없는 상황도 존재하기 때문이다. 의사, 변호사, 회계사의 일은 모두 검증이 가능하다. 경험을 가진 인간이 그 결과를 보고 인정하는 것이 가능하다. 하지만 여전히 우리는 설명을 필요로 한다. 왜 이런 결과가 나왔는지 더 좋은 방법은 없는지를 말이다.

인공지능이라는 기술은 상대적으로 그 활용의 결과를 보는 것이 쉽다. 일단 소프트웨어로 접근하기에 투자가 크지도 않고 작게 시작해 영역을 키워 나가는 것도 어렵지 않다. 그래서 현재의 인공지능 기술의 확산은 검증 용이성이라는 변수에 의해 결정되고 있고 그래서 가장 빠르게 적용이 이뤄지는 분야는 기계 스스로가 성과를 측정할 수 있는 영역이다. 즉 성과를 쉽게 평가하고 빠르게 피드백 루프를 형성할 수 있는 분야에 집중되어 있다. 인공지능이 프로그래밍이나 코딩과 같은 특정 영역에서 이미 인간

전문가 이상의 능력을 발휘하고 있는 이유는 인공지능의 작업 결과물의 성공과 실패 여부를 즉시 확인할 수 있기 때문이다.

그런데 여기에 또 다른 변수가 등장한다. 설명가능성이다. 인공지능이 만들어 낸 결과물이 설명되지 않으면 우리는 선택을 거둬들이게 된다. 만약 자율주행이 지나가는 강아지를 피하기 위해 휠체어를 탄 노인을 추돌하는 상황이 생긴다면 우리는 너무도 쉽게 인공지능의 사용을 거둬들일 것이다. 하지만 자동차의 속도가 빠르지 않았고 강아지는 그 순간 차에 깔리면 사망이지만 휠체어는 매우 튼튼해서 노인은 아무런 상해도 입지 않았을 것이라는 설명이 있다면 우리는 그 결과를 수용했을지도 모른다. 즉 인공지능은 기계의 선택이기에 우리는 그 결과를 이해할 수 있어야 한다. 무지성적으로 인공지능의 결과를 받아들이면 의존은 점점 더 강해질 것이고 인간의 자리는 점점 더 좁아질 것이다. 그래서 우리는 설명이라는 단어를 인공지능을 바라볼 때 반드시 갖고 있어야 한다. 인공지능에게 어떤 근거로 그 결과가 나왔는지를 설명해 보라는 요구가 지속적으로 이뤄져야 한다는 뜻이다.

인공지능이 만들어낸 결과물에 대한 충분한 설명이 있어야만 수용이 가능할 것이다

∴ 도입의 절박함의 문제

그런데 우리는 이 두 가지 검증과 설명이라는 단어를 아직은 너무 깊게 생각하지 않고 있다. 바로 도입의 절박함 때문이다. 그 이유가 무엇이던 경쟁 환경이 인공지능 도입을 강요하고 있다. 인공지능이라는 기술은 과거 우리가 보아왔던 여타 기술들과는 달리 인류의 삶을 완전히 바꿔버릴 것 같은 파괴력을 갖고 있어 보인다. 그래서 이 경쟁에서 탈락하는 것은 단순한 뒤처짐이 아니라 퇴출이라는 결과를 가져올 것이다. 따라서 단 한명이라도 나의 경쟁자가 적극적으로 인공지능을 도입하기 시작한다면 나의 주저함은 큰 위험을 불러오는 선택이 될 수 있다. 모든 기업들이 인공지능을 외치고 인공지능 회사로의 변신을 이야기하는 것은 바로 이런 이유 때문이다. 그래서 산업별 인공지능 기술의 확산 속도는 도입의 절박함이라는 비이성적인 요소에 의해 결정되고 있다. 지금이라도 검증가능성과 설명가능성이라는 두 요소에 의해 냉정한 판단이 만들어져야 한다. 이 판단의 시작은 개인의 인공지능 사용에 대한 이야기라기보다는 비즈니스를 운영하는 경영자들을 위한 관점이다. 검증가능성은 가장 빠르게 인공지능을 적용하기 위한 도구이고 설명가능성은 장기적으로 인공지능을 사용하기 위한 원칙이기 때문이다.

경쟁의 절박함이라는 비이성적 요소로 인공지능을 도입하고 있으나 검증과 설명에 의한 냉정한 판단이 필요하다.



중국, 디플레이션 탈출 가능한가?

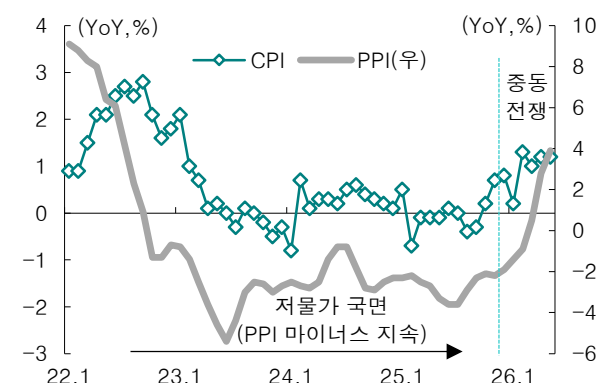
강 미 정 연구위원

중국은 부동산 시장 침체 및 신흥산업에서의 과잉 생산 등으로 최장 기간 디플레이션 국면을 유지하고 있다. 정부의 反내권화 정책과 최근 유가 급등에 따른 PPI 반등으로 디플레이션 탈출에 대한 기대감이 커지고 있다. 다만 단기적으로 부동산 반등 모멘텀이 미약한 상황에서 정부의 첨단기술로의 정책 집중은 내수 회복을 지연시킬 수 있을 것으로 보인다. 적극적인 소득 및 소비 확대 정책이 부족한 상황에서 산업 구조조정 여파까지 더해져 리플레이션 국면으로의 진입이 지연될 가능성이 있다.

■ 중국 경제는 부동산 시장 침체 및 제조업 과잉 생산 등으로 저물가 우려가 장기화

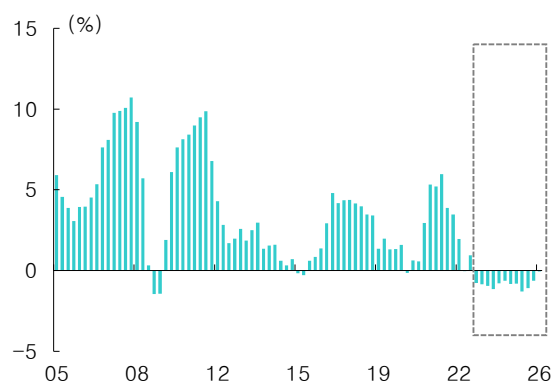
- 중국의 소비자물가지수(CPI)와 생산자물가지수(PPI)가 '25년 각각 0%와 -2.6%를 기록한 가운데 PPI의 경우 올해 2월까지 41개월 연속 마이너스를 지속
- 그동안 핵심 동력인 부동산 부문의 불황이 소비심리 위축 등 수요 약화로 이어지면서 1978년 개혁·개방 이후 최장 기간의 디플레를 초래
 - '20년 부동산 디레버리징을 위한 규제 강화는 형다를 시작으로 대형 부동산 개발업체들의 디폴트 위협으로 이어졌으며, 이는 시장 전반의 리스크로 확산
 - 중국 가계 자산에서 부동산이 여전히 높은 비중(60~70%)를 차지하고 있어 시장 침체로 인한 逆자산 효과로 소비와 투자가 감소
- 정부 정책이 집중된 신흥산업에서의 공급과잉도 가격 하락과 기업들의 수익성 악화로 인해 대내외 저물가 상황을 심화시키는 악순환을 초래
 - PPI 하락세에도 불구하고 공업 설비 가동률은 '15년 공급과잉 위기 당시와 유사

■ 중국 소비자물가 및 생산자물가 추이



자료 : CEIC

■ 중국 GDP 디플레이터 추이



주 : GDP 디플레이터는 명목 GDP 증가율 - 실질 GDP 증가율
자료 : CEIC

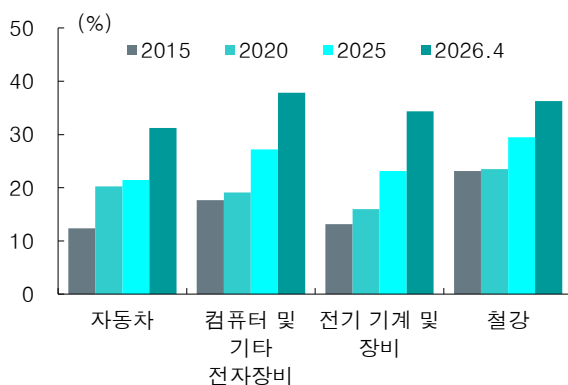
■ 정부는 反내권화 정책을 통해 소모적인 경쟁을 억제하고, 추가적인 가격 하락을 방어

- 정책 당국은 15·5 계획(‘26~’30년)에서 과학기술 발전 및 산업 고도화 등을 최우선 과제로 설정함과 동시에 생산능력 조정, 가격 관리 등의 反내권화 정책을 언급
 - 내권(內卷)은 악성 경쟁으로 자원이 비효율적으로 소모되어 전체 성과나 발전이 정체되는 현상을 의미하며, 중국은 지방정부의 보조금 등 정책 지원이 이를 심화
- 정부 주도의 공급 과잉 산업 구조조정으로 저가 출혈 경쟁이 완화될 경우 경제 주체들의 디플레이션 불안 심리도 다소 진정될 수 있을 것으로 기대
- 다만 과거 공급 개혁이 국유기업을 대상으로 추진된 반면 금번 정책은 민영기업을 주요 대상으로 하고 있어 정부의 영향력이 제한될 수 있다는 우려도 존재
 - ’15~’18년 추진된 공급 측 구조개혁 대상은 전통적인 중화학공업 분야(철강, 석탄, 시멘트 등)로 대부분 국유기업 비중이 높아 정부의 직접적인 통제가 용이
 - 반면 전략적 신흥산업의 경우 민영기업들이 시장을 주도(태양광 산업은 약 90%)

■ 최근 PPI의 (+) 전환으로 리플레이션 낙관론이 대두되고 있으나, 상반된 시각도 공존

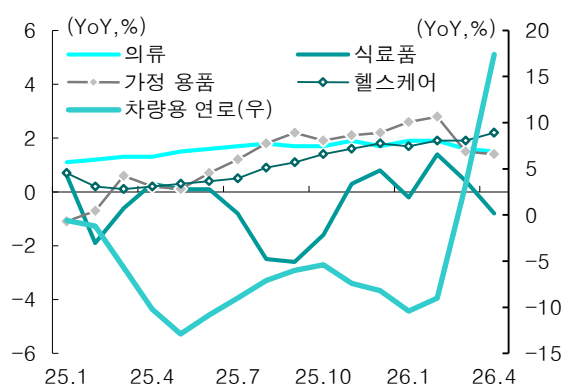
- PPI가 3월 0.5%로 플러스 전환한데 이어 5월에는 3.9% 급등하고, CPI도 상승세(5월 1.2%)가 이어지면서 리플레이션에 대한 기대감이 확대
- PPI 항목별로는 AI 인프라 구축에 필수적인 비철금속 가격이 전체 상승세를 주도하고 있으며, CPI도 귀금속과 차량용 연료 등이 큰 폭으로 상승
 - 내수 소비를 가늠할 수 있는 돈육 가격은 낙폭 확대(4월 -15.2% → 5월 -16.1%)
- 그러나 이러한 물가 상승 흐름은 전쟁發 유가 급등 및 AI 투자 확대 등에 따른 것으로 공급 차질 완화 시 소비자물가가 다시 둔화될 수 있다는 우려도 부각¹⁾

■ 중국 주요 업종별 손실 기업 비중



자료 : CEIC

■ 중국 CPI 항목별 추이



자료 : CEIC

[1] "China's Inflation Split Widens as AI, War Stir Up Factory Prices", Bloomberg, 2026.6.10

- 내수 소비 회복 지연으로 공급 측 가격 압력에 따른 기업들의 비용 상승분을 소비자 가격에 반영하지 못할 경우 오히려 마진 압박 등의 부담이 가중
- 반면 일본의 경우 글로벌 비용 충격에 따른 물가 상승-임금 인상 흐름을 안착시키기 위해 정책 지원을 강화하면서 30년 만에 경제 정상화 단계로 진입^[2]

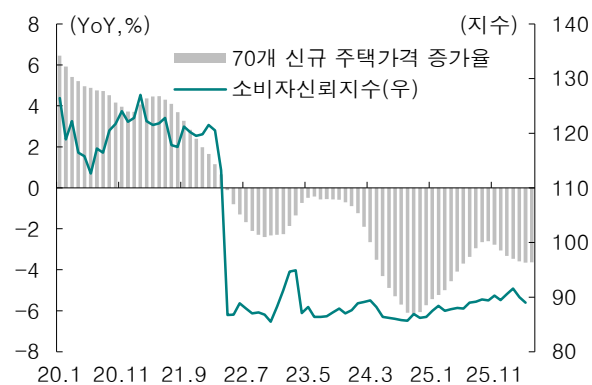
■ 부동산 시장 침체로 인해 수요 부진이 지속될 경우 디플레이션 탈출 여부도 미지수

- 대도시 주택 가격 하락폭이 축소되고는 있으나, 주택 공급 과잉 속 구매 심리 악화 등으로 부동산 시장의 회복 모멘텀은 미약
 - 주택담보대출 잔액은 조기상환 증가 및 신규 수요 위축 등으로 3년 연속 감소세
- 핵심 수요층인 젊은 세대를 중심으로 인구가 감소하는 등 구조적인 요인은 신규 주택 수요 감소로 이어지면서 부동산 경기 악화를 가중시킬 우려
 - Goldman Sachs는 중국의 인구 감소로 2020년대에 매년 50만 채의 주택 수요가 감소하고, 2030년대 들어서는 그 감소폭이 140만 채에 달할 것으로 추정^[3]
- 단기적으로 부동산 시장의 뚜렷한 반등을 기대하기 어려운 상황에서 저물가 탈출의 핵심 동력인 가계 소비 회복도 제한될 가능성

■ 더욱이 중국 지방정부의 재정 악화에 따른 부양 여력 약화도 내수 회복을 제약

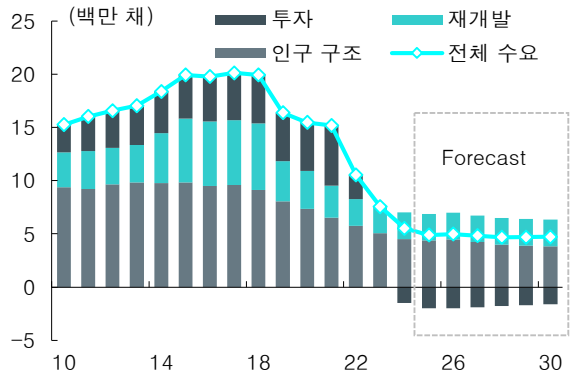
- 부동산 시장의 장기 조정으로 재정수입 중 상당 부분을 차지하는 토지 사용권 매각^[4] 수입이 감소함에 따라 지방재정 불확실성이 지속

■ 70개 도시 신규 주택가격 증가율 및 소비자신뢰지수



자료 : Bloomberg, CEIC

■ 중국 도시 신규 아파트 수요



자료 : Goldman Sachs Global Investment Research, CNBC

[2] "China's property sector has been in an extended slump. Shrinking population is making it worse", CNBC, 2025.6.21

[3] "What China can learn from Japan about escaping deflation", The Economist, 2026.5.21

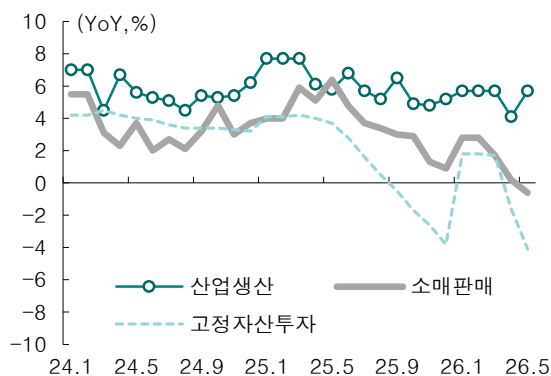
[4] 토지 사용자(부동산 개발업체)는 중국 지방정부에 토지 사용권 대가를 지불하고 사용권을 배분받으며, 지방정부는 이를 통해 재정 수입을 확충

- 지방정부의 재정적자가 매년 확대되는 가운데 '25년에는 12.2조 위안을 기록
- 지방정부 부채 상환 능력과 직결되는 재정수입 둔화는 부실 위험을 증대
- 지방정부의 재정부담 확대 속 부양 여력 축소로 최근 부동산 시장 안정화 정책도 대규모의 자금 지원보다는 지역별 미세 조정과 규제 완화에 초점
 - 부동산 부문 위축이 중국 경제의 가장 큰 하방압력으로 작용하고 있으나, 한정된 자원의 첨단산업 쏠림 현상은 심화될 소지

■ 경제 구조 전환기에 본격적인 리플레이션 국면으로의 진입은 지연될 가능성

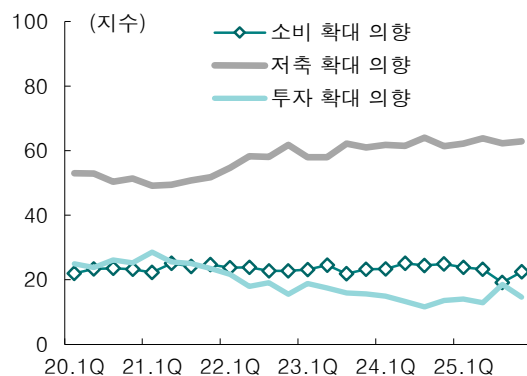
- 중국 정부는 질적 성장으로의 전환 의지 하에 올해 성장률 목표치를 4.5~5.0%(yoy)로 하향 조정하고, 내수 확대와 기술 자립 등을 통한 성장 동력 확보에 주력
 - 소비 진작 및 新인프라 중심의 투자 등 내수 확대 전략을 강조하고 있으나, 수요 측면보다는 공급(기술과 산업)에 무게 중심
- 첨단산업 육성 정책은 중국의 수출 주도의 성장을 견인하고 있으나, 고용 창출 및 임금 상승, 민간 소비로 이어지는 선순환 고리는 단절
 - 자본·기술 집약적인 첨단기술 산업 발전으로 고용 없는 성장이 고착화될 우려
 - 중국 경제 주체들은 여전히 소비와 투자 확대보다는 경기 불확실성에 대응한 예방적 저축 의지가 강한 편으로 가계 심리 위축이 지속
- 특히 적극적인 가계 소득 및 소비 확대 정책 등이 부족한 상황에서 산업 구조조정 여파로 인한 고용 불안과 소비 부진 우려는 리플레이션으로의 전환을 제약
 - 첨단 제조업 생산 확대로 산업생산이 4월 4.5%(yoy) 증가한 반면 이구환신⁵⁾ 정책 효과 소멸로 中 소매판매는 3년여 만에 감소세로 전환(5월 -0.6%,yoy)
 - 舊 경제인 부동산 침체가 지속될 경우 강한 내수 회복은 제한될 가능성 📉

■ 중국 실물경제 지표



자료 : CEIC

■ 중국 도시 예금자 설문 조사



자료 : CEIC

[5] 이구환신(以舊換新) 정책은 낡은 소비재의 신제품 교체 시 정부가 보조금을 지원하는 소비 부양책

미즈호은행, 일본 최초 SAP 다중은행연결 솔루션 도입

조 고 온 수석연구원

미즈호은행이 2026년 6월 2일 일본 은행 최초로 SAP 다중은행연결(MBC)을 도입하며, 폐쇄적 기업 포털 방식에서 ERP 생태계로 직접 편입하는 전략 전환을 공식화했다. JP모건·HSBC 등 글로벌 주요 은행들도 각자 인프라에 최적화된 방식으로 기업형 임베디드 파이낸스 생태계 확장을 가속하고 있다. 국내 금융사도 기업 펌뱅킹을 넘어 ERP·SaaS 플랫폼과 연계하는 BaaS 기반의 사업 모델 전환이 필요하며, 이를 뒷받침할 당국의 규제 유연화도 필요한 시점이다.

■ 미즈호은행이 일본 은행 최초로 글로벌 ERP 기업인 SAP의 다중은행연결(MBC) 솔루션을 도입^[1]

- SAP 다중은행연결(MBC) 솔루션은 단일 디지털 채널을 통해 여러 은행 네트워크에 동시 접속해 결제 및 유동성 업무를 수행하는 연계 플랫폼
 - 기업 고객은 자사 ERP 시스템 내에서 결제 요청부터 최종 처리까지 전 과정을 자동화할 수 있으며, 계좌 잔액과 자금 흐름을 실시간으로 확인
 - 전 세계 상거래 트래픽의 84%를 SAP 고객사가 차지하는 만큼, 미즈호은행은 이번 도입으로 거대한 글로벌 기업 고객군을 자사 금융 생태계로 흡수시킬 수 있는 교두보 마련
- 동 솔루션 도입을 통해 기업고객은 상이한 통신망을 구축했던 파편화 구도를 탈피해 기존에 사용하던 재무 시스템 안에서 미즈호은행과 바로 연결해 실시간 자본 이동 내역 파악, 즉각적인 대금 처리 등 빠르고 편리하게 업무 처리 가능

■ 미즈호은행은 폐쇄적 기업 बैं킹 포털 방식에서 임베디드 기업금융으로 진화

- 기존의 폐쇄적인 기업 인터넷 포털로 금융 서비스를 제공하던 전통적 방식에서 기업의 ERP 내 핵심 금융 기능 내재화(Embedded)
 - 일본 은행들은 엄격한 규제 및 클라우드 보안 리스크 우려 등으로 퍼블릭 클라우드에 기반한 연계를 역사적으로 꺼려왔으나 미즈호은행이 선도적으로 추진
- 미즈호은행은 자체 API 개발하는 대신 기(既)구축된 글로벌 표준 허브망에 탑승하는 효율적인 플랫폼 편입 방식을 택함
 - 표준화된 연결 방식으로 SAP 플랫폼에 이미 연결된 기업 고객과의 즉각적인 통합이 가능해지며, 다양한 국가에서 요구되는 서비스 온보딩 속도와 유연성이 높아짐

[1] "Mizuho becomes First Japanese Bank to Adopt SAP Multi-Bank Connectivity Solution", Mizuho, 2026.6.2

■ JP모건, HSBC 등도 ERP 직접 연동을 통해 임베디드 파이낸스 생태계 확장을 가속화

- (인프라 지배형) JP모건은 자체 기업 금융 API 게이트웨이를 구축해 계좌 개설, 결제, 조회, 이체, 정산, 외환 등 수백 개의 코어 बैं킹 핵심 기능을 제공^[2]
- (모듈 이식형) HSBC는 전방위적 연동 대신 자사가 우위를 가진 측정 솔루션 (가상카드, 무역금융 등) 중심의 내재화에 집중^[3]
- (글로벌 표준 편입형) 미즈호·도이치뱅크·스탠다드차타드(SC)의 경우, 막대한 비용이 수반되는 자체 개발 대신 글로벌 표준 플랫폼에 편입하는 방식을 선택^[4]

■ 국내 은행도 ERP·SaaS 플랫폼 연계 중심의 BaaS 전략 전환과 규제 유연화가 필요

- 국내 금융사도 기업 펌뱅킹 고도화를 넘어 자체 API를 ERP·SaaS 업무 플랫폼과 직접 연계하는 사업 모델 전환을 적극 검토
- 글로벌 표준망 연계를 통해 해외로 진출하는 국내 기업들의 현지 자금 관리 및 원활한 금융 업무 처리를 위한 실질적인 지원을 강화할 필요
- 이를 위해 당국은 B2B 결제 데이터 교환 표준을 마련하고, 클라우드망 연계에 따른 보안 가이드라인 재정립 등 임베디드 파이낸스 확산을 위한 제도적 기반을 조성할 필요 

■ 글로벌 주요 은행의 임베디드 기업금융 전략 비교

금융사	전략	접근 방식	핵심 전략	주요 솔루션
JP모건	인프라 지배형	자체 거대 API 개발, SAP·Oracle 등 직접 연동	생태계 통제를 위한 전문학적인 IT투자	결제, 조회, 이체, 정산, 외환 등
HSBC	모듈 이식형	외부 플랫폼에 ERP 내 가상카드 내재화, Oracle·SAP Taulia 연동 핵심 모듈만 이식	유망 플랫폼 발굴 및 특화 बैं킹 모듈 고도화	결제 처리, 대금 지급, 현금 흐름 파악
미즈호은행	글로벌 표준 편입형	기(既)구축 표준 허브망 합류	범용 표준 채택으로 초기 인프라 비용 절감	실시간 자금 현황 확인,

자료 : 언론보도 종합

[2] “J.P. Morgan Payments Launches Cutting-Edge Supply Chain Finance Solution with Oracle”, J.P. Morgan, 2025.7.31

[3] “HSBC launches embedded banking services within Oracle NetSuite”, HSBC, 2022.9.28

[4] “Embedding the future of finance”, Deutsche Bank, 2026

美 대형은행, 예금토큰 결제 인프라 공동 구축

유 승 원 연구원

미국 JPMorgan, BoA, Citi, Wells Fargo 등은 공동으로 예금토큰 정산 네트워크 구축을 추진하고 있다. 이는 스테이블코인 발행 은행 예금이탈에 대응하고 디지털금융 주도권을 확보하기 위함이다. 이에 앞서, Cari Network, 프로젝트 아고라, 프로젝트 한강 등 국내외 예금토큰 결제 네트워크 구축이 본격화되고 있다. 이에 국내은행은 예금토큰으로 인한 글로벌 결제 생태계 변화에 대비하여 차별화된 서비스를 준비하고 금융당국은 예금토큰의 법적 지위를 명확화하여 혁신을 지원할 필요가 있다.

■ 미국 주요 대형은행들은 공동의 예금토큰 정산 네트워크 구축을 추진^[1]

- JPMorgan, BoA, Citi 등은 민간은행 소유 결제 인프라 운영사인 ‘The Clearing House’를 기반으로 공동의 정산 네트워크(Regulated Settlement Network)를 구축할 계획
 - ’27년 상반기까지 분산원장 기술을 활용하여 기존의 상업은행 예금을 디지털 토큰 형태로 변환하고 연중무휴(24/7) 실시간 결제 및 정산 인프라 구축을 추진
 - 해당 네트워크는 우선적으로 일반 소매금융 소비자보다는 다국적 기업, 대규모 투자기관 등을 대상으로 실시간 결제 서비스 등을 제공할 예정
- 개별 은행별로 제공하던 폐쇄적 예금토큰 서비스(JPMorgan Kinexys, Citi Token Services 등)가 은행 간 정산이 가능한 개방형 구조로 확장

■ 스테이블코인 발행 은행 예금이탈에 대응하고 디지털금융 주도권을 확보하기 위한 조치

- 글로벌 투자은행 Jefferies는 스테이블코인 사용 확대에 의해 향후 5년간 은행의 핵심 예금이 3~5% 감소하여 수익성이 악화될 수 있다고 전망^[2]
 - 스테이블코인 결제금액은 ’23.1월 19억 달러에서 ’25.8월 102억 달러까지 성장하였으며, 그 중 B2B 결제금액이 동기간 1.2억 달러에서 64억 달러로 가장 빠르게 확대^[3]
- 미국 대형은행들은 예금토큰 네트워크 구축으로 실시간 정산 및 수수료 절감, 예금자 보호 등의 장점에 상호운용성을 결합하며 디지털금융 주도권을 선점할 계획
 - JPMorgan Kinexys는 자사 계좌를 보유한 기업 간 거래만으로 일일 거래량이 \$10억(’23.10)에서 \$70억(’26.3)으로 성장하였으며, 타 은행 정산 시 거래규모 증가 예상

[1] “JPMorgan, Citi and Big Banks Plan New Tokenized Deposit System to Answer Crypto”, WSJ, 2026.06.04

[2] “Stablecoin boom could eat into traditional banks’ profits, warn Jefferies analysts”, Coindesk, 2026.03.11

[3] “Stablecoin Payments from the Ground up”, Artemis, 2025.10

■ Cari, 프로젝트 아고라 등 예금토권을 활용한 결제 네트워크 구축이 본격화되는 추세

- 미국의 5개 지역은행들(First Horizon, M&T Bank, KeyCorp 등)은 '26.3월 지역은행 중심의 예금토권 네트워크 'Cari Network'를 개발에 착수하여 연내 출시를 준비
 - 스테이블코인으로 인한 예금이탈 방지와 독자적인 예금토권 생태계 구축을 통해 대형은행 중심의 결제 네트워크 종속을 방지하기 위함
- BIS, 7개국 중앙은행, 40여개 주요 민간 금융기관이 참여한 글로벌 결제 네트워크인 '프로젝트 아고라'는 '26.5월 프로토타입 검증을 완료하고 실거래 테스트를 시작
 - 국내 5대 시중은행 모두 '프로젝트 아고라' 프로토타입 검증에 참여하여 CBDC, 예금토권을 활용한 다중통화 기반 실시간 결제, 국경 간 결제 등을 검증
- 한국은행 주도로 진행되는 CBDC 및 예금토권 결제 네트워크인 '프로젝트 한강'은 실거래 테스트 1단계를 '25년 완료하고, '26.3월부터 실거래 테스트 2단계를 추진
 - '프로젝트 한강'은 소비자를 대상으로 한 상용 예금토권 결제 서비스를 제공한다는 점에서 미국 대형은행들의 예금토권 네트워크와 차이

■ 국내 은행 및 금융당국에서도 글로벌 예금토권 네트워크 구축 본격화에 대응할 필요

- 국내 은행들은 예금토권 활용의 본격화로 인한 국가 간 송금 및 거액 결제 생태계의 변화에 대비하여 스마트 계약 기능을 활용한 차별화된 서비스를 미리 준비할 필요
- 금융당국은 예금토권의 법적 지위를 명확히 규정하고, 한시적 규제 특례를 넘어 상시적 디지털 예금 제도로 안착하기 위한 제도적 기반을 정비할 필요 

■ 주요 예금토권 결제 네트워크 추진현황

구 분	미국 대형은행 중심의 토큰화 예금결제 네트워크	미국 지역은행 중심의 Cari Network	프로젝트 아고라 (Project Agora)	프로젝트 한강
참여기관	미국 주요 대형은행 및 기타 금융기관 (JPMorgan, BoA, Citi, Wells Fargo 등)	미국 5개 지역은행 (First Horizon, M&T Bank, KeyCorp, Old National Bancorp 등)	BIS, 7개국 중앙은행*, 40여개 주요 민간금융기관 (* 미국, 영국, 일본, 프랑스, 스위스, 한국, 멕시코)	한국은행, 국내 7개 주요 은행* (* 하나, 국민, 신한, 우리, 농협, 기업, 부산)
핵심 화폐 형태	예금토권	예금토권	도매용 CBDC, 민간은행 예금토권	기관용 CBDC 및 예금토권
현재 진행 단계	('27년 상반기) 출시 준비	('26년) 출시 준비	('24.4월) 최초 출범 (26.5월) 프로토타입 검증 완료, 실거래테스트 진행	('25.4~6월) 실거래테스트 (1단계) 실시 (26.3월~) 실거래테스트 (2단계) 착수
비고	VISA, SWIFT 등 결제 및 금융인프라 기업도 참여	-	국내 5대 시중은행 모두 프로토타입 검증에 참여	실거래테스트 2단계에서는 2개 은행(경남, iM) 추가

자료 : WSJ, TradingView, BIS, 한국은행, 보도자료 종합

금리: 아직 안정화되기 어려운 채권시장

민 현 하 연구원

글로벌 금리는 중동 협상이 진행됨에도 주요국 중앙은행의 기준금리 인상 우려가 커지며 상승 압력을 받았다. 韓 금리도 한은의 7월 기준금리 인상 가능성이 높아지며 장단기금리가 동반 상승했다. 연준은 6월 FOMC에서 기준금리를 동결했지만 상당히 매파적인 점도표를 제시하며 연준 내 기준금리 인상 압력이 높아짐을 시사했다. 韓 금리는 지정학적 리스크의 영향 축소에도 불구하고 7월 한은의 금리 인상과 '27년 예산안, 하반기 국채 발행 물량 확대 우려 등 수급 이슈로 상승할 것으로 예상된다.

■ 글로벌 금리, 중동 협상이 진행됨에도 주요국 중앙은행 금리 인상 우려가 커지며 상승

- 美 단기금리는 에너지 가격 급등 영향에 따라 큰 폭 상승한 5월 CPI(YoY +4.2%), 매파적인 FOMC 점도표 등으로 기준금리 인상 우려가 커지며 상승
 - 美 2/10년물 금리 추이(%) : 5.29일 4.01/4.43 → 6.18일 4.18/4.45(+17.5/+1.9bp)
- 다만, 장기금리는 美·이란의 종전 협상이 진행됨에 따라 기대 인플레이션이 종전 이전 수준까지 하락하며 단기금리에 비해 상승세가 제한
 - 美 10년물 기대 인플레이션(%) : 2.27일 2.25 → 5.4일 2.50 → 6.18일 2.25
- 日 금리는 BOJ가 낮아진 경기 하방 리스크와 높아진 물가 상승 압력으로 기준금리를 인상(0.75%→1.00%)했지만 중동전쟁 협상으로 상승 압력 완화
 - BOJ는 日 물가가 임금 상승세와 기업의 가격 전가 등으로 2%를 상회할 것으로 예상

■ 韓 금리, 한은의 7월 기준금리 인상 가능성이 높아짐에 따라 단기금리까지도 상승

- 韓 금리는 '26.1Q GDP 성장률 상향조정으로(QoQ 1.8%) '26년 성장률에 대한 기대가 커지며 상승했지만 美·이란 협상이 진행되며 상승폭을 축소
 - 韓 3/10년물 금리 추이(%) : 5.29일 3.73/4.07 → 6.18일 3.75/4.12(+1.9/5.0bp)
- 한은 총재가 성장, 물가, 금융안정 상황이 비교적 명확하게 한 방향을 가리키고 있다고 직접적으로 언급하며 한은의 기준금리 인상 가능성이 높아진 상황
- 기준금리 인상 기대와 함께 단기자금 유출이 심화되는 6월의 계절적 요인에 따라 단기금리 상승세가 빨라지며 크레딧 채권 매수세가 감소
 - CP/CD 금리 추이(%) : 5.29일 3.05/2.86 → 6.18일 3.12/2.92(+7.0/+6.0bp)

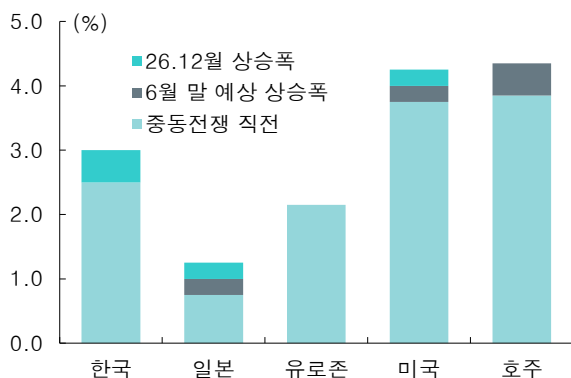
■ 6월 FOMC, 통화정책에 대한 위시의 직접적 시그널은 없었으나 점도표는 매파적

- 6월 FOMC에서는 美 경제가 견조한 성장을 보이고 노동시장도 안정적인 상황에서 목표치를 상회하는 물가 수준을 경계하며 기준금리를 동결(3.50~3.75%)
- 점도표 내 금리 인상/동결을 지지하는 표는 각각 9/8개로 3월 대비 점도표 중앙값이 0.4%p 상향조정되며 연준 내 기준금리 인상 압력이 강해진 상황
 - 기존 성명문에서 인하 사이클 지속을 시사해 온 ‘완화 편향’ 문구도 삭제
- 시장은 통화정책에 대한 신임 의장의 평가를 기대했으나 위시는 직접적인 시그널보다 데이터에 대한 시장의 자체적 해석이 중요함을 강조하며 점도표의 영향이 크게 작용
 - 다만, 3Q까지 전쟁 여파로 인한 인플레이션 우려가 기준금리 인상 압력을 부가하겠으나 이후 물가가 완만하게 하락하며 동결 기조를 이어갈 것으로 전망

■ 韓 금리, 7월 금통위에서 기준금리 인상을 단행하며 상승 압력을 받을 전망

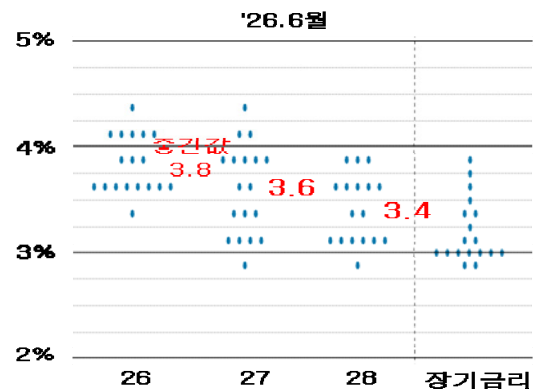
- 7월 금통위는 물가 상승 압력이 이어지는 가운데 성장률도 반도체 수출 호조에 힘입어 빠르게 확대되는 점을 고려해 기준금리를 25bp 인상할 것으로 전망
- 국내 시장금리는 중동 협상 진행으로 안정화되겠지만 하반기 발행 물량 확대 우려와 '27년 예산안에 대한 부담감으로 다시 상승세를 보일 것으로 예상
 - 특히, '26년 명목성장률이 큰 폭으로 개선되어 GDP 대비 국가채무 비율에 대한 우려가 줄어들며 따라 정부의 예산안 확대 부담이 축소
- 따라서 韓 금리는 지정학적 리스크의 영향은 축소되겠지만 물가 상승 압력이 지속되고 국내 수급 요인들도 부각되며 상승 압력을 받을 전망
 - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.70%~4.00%, 4.00%~4.25% 범위로 전망 

■ 하반기 주요국 기준금리 전망



자료 : Bloomberg

■ 6월 FOMC 점도표



자료 : FED

외환: 외국인 증시 매도 및 달러 강세로 상승

이 동 현 연구원

원/달러 환율은 美-이란 종전 합의 및 국민연금 환혜지 등에도 불구하고 외국인 국내증시 매도 지속, 달러화 강세 등으로 상승했다. 달러화는 지정학적 리스크 완화 및 유가하락에도 불구하고 견조한 성장 및 인플레이션 우려에 따른 긴축 가능성 등으로 강세를 보였다. 경상수지 흑자로 인한 외환시장 공급의 약화와 해외투자 등에 따른 외화수요의 확대로 1,500원대 이상의 고환율이 지속됐다. 원/달러 환율은 지정학적 리스크 완화에도 불구하고 외국인의 국내증시 매도 및 美 통화긴축 가능성으로 소폭 하락에 그칠 전망이다.

■ [원/달러 환율] 외국인 국내 증시 매도 및 달러 강세로 상승

- 원/달러 환율은 종전협상 교착과 이란의 쿠웨이트 공습 등 지정학적 리스크 재고조로 위험 회피 심리가 확대되고 외국인 국내증시 매도세가 확대되며 급등
- 6.8일 국내 외환시장 개장가는 1,555.2원으로 금융위기 이후 최고치 경신
- 또한, 인플레이션 우려에 따른 美국채금리 급등(10년물 4.5% 상회) 등으로 달러화가 강세를 보이며 환율 상승 압력 가중
- 이후, 미국과 이란의 종전 합의와 유가하락, 외환시장 수급개선 대책(당국 개입, 국민연금 환혜지 등)과 수출기업의 네고 물량 출회 등으로 상승폭 축소
- 외화예금 초과지급준비금에 대한 이자지급 6개월 연장 등 환율 안정화 대책 확대

■ [국제 환율] 美 달러화, 인플레이션 우려에 따른 통화긴축 가능성 확대 등으로 강세

- 美 달러화는 지정학적 리스크 완화에 따른 안전통화 수요 감소 및 유가하락에도 불구하고 가파른 물가 상승에 따른 연준의 통화긴축 가능성이 확대되며 강세
- 美 5월 비농업 고용은 예상치를 대폭 상회(예상:8.8만, 실제: 17.2만)하여 회복세를 보였으며 견조한 경기 및 4%대의 물가로 통화긴축 가능성 확대
- 유로화는 이란전쟁 종식 및 ECB 금리인상과 위원들의 매파적 발언에도 불구하고 달러화 강세, 유로존 경기 둔화 우려 확대 등으로 약세
- ECB는 에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 간접효과에 대한 선제 대응 기조 강화
- 엔화는 종전 협상 타결 및 BOJ 금리인상(0.75%→1%)에도 불구하고 채권시장 안정화를 위한 양적긴축 속도 완화, 소비세 인하 논의 등으로 약세 지속
- BOJ는 국채매입 규모 축소를 '27.4월 중단하여 이후 월 약 2조엔 매입 유지할 계획

■ 최근 외환시장은 원화 강세요인(경상수지 흑자)은 약하게, 약세요인(수급)은 강하게 반영

- 美-이란 종전 합의에 따른 지정학적 리스크 해소 기대 및 일시적 외국인 국내주식 순매수 전환, 국민연금 환해지 재개 등에도 불구하고 1,500원대의 고환율 지속
- 최근 환율은 강세요인(경상수지 역사적 흑자, 유가 하락 등)의 영향력은 축소되는 반면, 약세요인(증권투자자금 유출, 달러 강세 등)의 영향력은 확대
- 기업들의 해외직접투자 및 對美 투자협정 이행 등 현지에서의 외화소비가 확대됨에 따라 외화수익의 국내 환류 유인이 축소되어 경상수지 흑자의 원화 강세효과 약화
- 장기간 지속된 원화 약세 및 변동성 확대로 기업들의 리드-래그 행태*가 강화되고 해외투자 확대 등에 따른 수요가 증가하며 외환시장 수급 쏠림 현상 확대

* 수입업체의 결제대금 선제 수요(lead) 및 수출업체의 외화수익 환전 지연(lag) 행태

■ 지정학적 리스크 완화에도 불구하고 원화 강세는 제한적일 것으로 전망

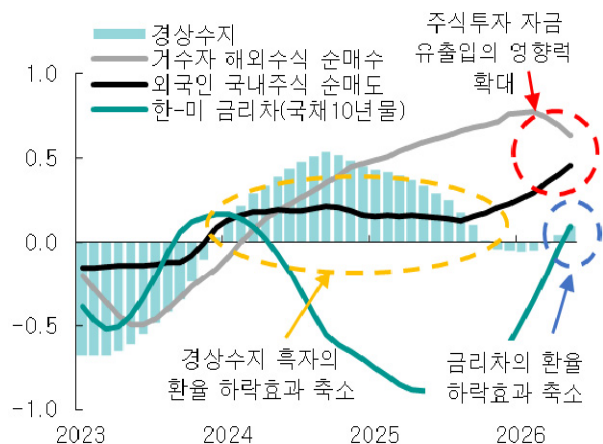
- 원화는 중동 정세 완화 및 호르무즈 해협 개방에 따른 고유가 장기화 우려 해소와 공급망 회복 기대감, 교역여건 개선 등으로 강세 예상
- 다만, 외국인 국내증시 매도 지속에 따른 수급여건 악화 지속과 인플레이션 우려에 따른 美연준의 매파적인 스탠스 등은 원화 강세 제약 요인
 - 단기적으로 美 물가지수에 따라 원/달러 환율의 변동성은 확대될 가능성
- 거시적·대외적 요인의 개선에도 불구하고 수요 우위의 외환시장 수급과 연준의 통화긴축 우려에 따른 달러 강세로 환율은 소폭 하락에 그칠 전망
 - 원/달러 환율은 1,490~1,540원에서 주거래를 형성할 것으로 예상 

■ 달러 인덱스 및 원/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 주요 환율 결정요인과 원/달러 환율 시계열 상관관계 추이



주 : 월별 데이터의 12개월 상관관계 12MA

자료 : 한국은행, 인포맥스, Seibro

부동산: 수도권 중심 상승세 속 심리 개선

이 재 원 수석연구원

주택 매매가격은 수도권이 상승세를 주도하면서 전국적으로 소폭 상승했으나, 광역시를 비롯한 지방권은 하락 폭이 확대되었다. 하반기 세제개편과 금리인상 예고에도 수도권의 매매 및 전세 소비심리지수는 상승 국면으로 진입하였다. 정부는 전월세 시장 안정화를 위해 아파트보다 공급이 빠른 비아파트 공급 계획을 발표하였다. 한편, 7월부터는 임대보증금 보증보험 가입 기준이 신규 계약뿐만 아니라 기존 계약 갱신 시에도 적용되면서 임차인의 주거비 부담이 커질 것으로 예상된다.

■ 전국적으로 주택 매매가격의 상승 폭이 확대되었으며, 수도권이 상승세를 주도

- 전국 주택 매매가격은 수도권이 상승세를 주도하면서 소폭 상승했으나, 지방광역시는 하락 폭이 확대, 지방권은 8개월 만에 다시 하락으로 전환
 - 전국 주택가격 상승률(% , MoM) : 0.15%(3월) → 0.16%(4월) → 0.21%(5월)
- 다주택자 양도세 중과 시행 예고로 축소되었던 수도권의 가격 상승 폭은 '26년 초 수준으로 회복했으며, 하락세를 보이던 서울 강남구와 경기 과천시도 상승 전환
 - 주요 지역 변동률(% , MoM, 4월/5월) : 서울 강남구 -0.22/0.52, 경기 과천시 -0.26/0.37
- 지방광역시는 전반적으로 하락 폭이 확대되었는데, 광주(-0.52%)의 하락 폭이 가장 컸고, 울산(0.33%)은 유일하게 전월과 유사한 수준의 상승률을 기록
 - 5대광역시 주택가격 변동률(% , MoM) : 0.00%(3월) → -0.01%(4월) → -0.09%(5월)

■ 세제개편과 금리인상 예고에도 불구하고 공급부족 우려에 매수심리가 규제 이전 수준으로 회복

- 부동산 관련 세제개편과 금리인상이 예상되고 가계부채 관리 수위를 높이는 가운데, 공급부족 우려로 매매 및 전세시장 소비심리는 상승하는 추세
 - 매매시장 소비심리지수(3월 → 5월) : 서울 117.8 → 135.6, 수도권 114.9 → 125.2
 - 전세시장 소비심리지수(3월 → 5월) : 서울 113.9 → 126.4, 수도권 110.9 → 118.4
- 대부분의 규제지역에서 매매 심리지수가 상승 단계에 진입하였으며, 서울은 외곽 지역을 중심으로 중저가 주택의 수요 확대 기대감이 반영된 것으로 추정
- 다주택자 양도세 중과 재개를 앞두고 급매물이 소진된 이후 매매 및 전세 매물 수급 불안정에 따른 전월세가격 상승과 최근 분양단지의 가격 인상, 그리고 장기적인 공급부족 전망이 맞물리면서 매수 대기수요가 증가

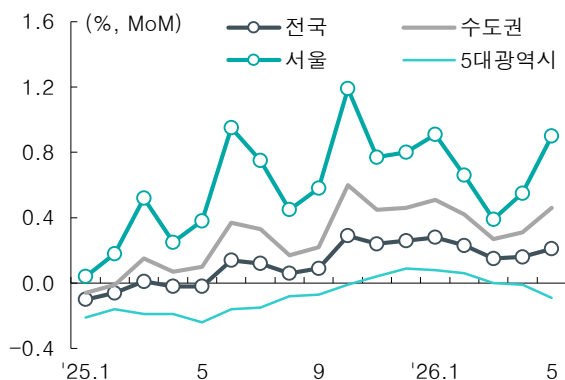
■ 정부는 공공주도 매입임대와 민간사업 지원 확대를 통한 수도권 비아파트 공급 계획을 발표

- 정부는 전월세 시장 안정화를 위해 단기 집중 공급이 가능한 매입임대 물량을 확대하고, 비아파트 공급 모델 도입 및 금융지원을 강화할 계획
 - 향후 2년간 공공주도로 수도권 규제지역 내 6.6만호를 매입하여 임대로 공급하며, 민간사업자를 지원하여 4.1만호를 공급('30년까지 11만호)
- 특히, 신속한 공급을 유도하고자 도시형생활주택 규제를 완화하고 공실인 상가와 오피스, 지식산업센터를 주거용으로 용도변경을 허용
 - 비아파트 사업자 대상 건설금융 조달과 착공지원 애로사항 해소 지원도 병행
- 비아파트는 아파트에 비해 공급 시차를 줄일 수 있어 전월세 시장 안정에 효과적일 수 있으나, 수요자가 만족할 만한 주거 품질 확보와 계획 물량의 적기 공급이 중요

■ 7월부터 기존 등록 임대사업자에게도 강화된 임대보증금 반환보증 가입 요건을 적용

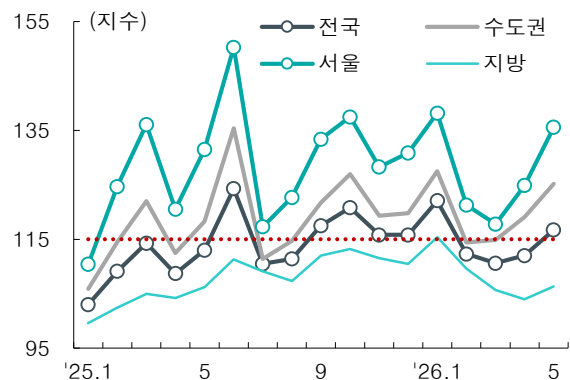
- 임차인의 보증금 미반환 위험을 줄이기 위한 임대보증금 보증보험은 지난 2년간 신규 계약에만 적용되었으나, 7월부터 가입 기준이 강화되고 기존 계약 갱신까지 확대
 - 자산의 부채비율은 기존 100% 이내에서 90% 이내로, 공시가격 적용비율은 주택종류(공동, 단독)와 공시가격에 따라 125~190% 수준으로 적용
- 임대사업자들은 낮아진 보증한도 내에서 임차인을 보험에 가입이 가능하도록 보증금을 낮추는 대신 월세를 올리는 방식으로 전환할 것으로 예상
 - 임차인 보호 제도로 인해 전세의 월세화가 진행되면서 주거비 부담이 증가
- 특히, 비아파트는 공시가격 상승률이 낮아 실제 시세를 제대로 반영하지 못하고 전세가율 또한 높아 임차인들의 주거비 부담이 커질 것으로 우려 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원

■ 주택매매시장 소비심리지수



주 : 95 미만은 하강, 95 이상 115 미만은 보합, 115 이상은 상승 국면
자료 : 국토연구원

국내 금융시장

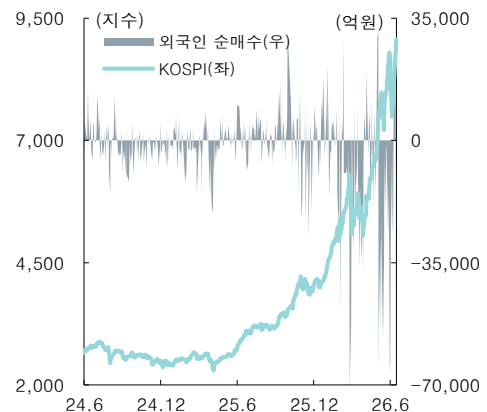
금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'24년말	3.33	3.39	3.01	3.28	2.60	2.76
'25월말	2.63	2.81	2.79	3.48	2.95	3.24
5월말	2.59	2.86	3.34	4.35	3.73	3.92
6월 12일	2.54	2.92	3.53	4.43	3.81	3.97
6월 15일	2.55	2.92	3.51	4.37	3.74	3.92
6월 16일	2.53	2.92	3.51	4.35	3.72	3.91
6월 17일	2.54	2.93	3.51	4.35	3.71	3.90
6월 18일	2.53	2.92	3.53	4.38	3.75	3.95



주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'24년말	2,399.5	53,155	304	-1,207
'25월말	4,214.2	132,135	408	-4,886
5월말	8,476.2	803,325	735	-10,681
6월 12일	8,123.6	522,576	493	22,158
6월 15일	8,546.0	399,922	517	11,033
6월 16일	8,726.6	405,685	586	15,309
6월 17일	8,864.2	358,460	571	-9,946
6월 18일	9,063.8	507,803	511	12,710



환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'24년말	1,472.5	934.1	201.4	1,522.7
'25월말	1,439.0	916.1	204.4	1,686.3
5월말	1,507.9	946.7	222.8	1,757.9
6월 12일	1,519.8	948.5	224.5	1,757.8
6월 15일	1,511.1	942.3	223.2	1,751.3
6월 16일	1,511.6	942.0	223.6	1,754.5
6월 17일	1,513.4	941.9	223.9	1,740.4
6월 18일	1,527.1	946.1	225.6	1,749.6

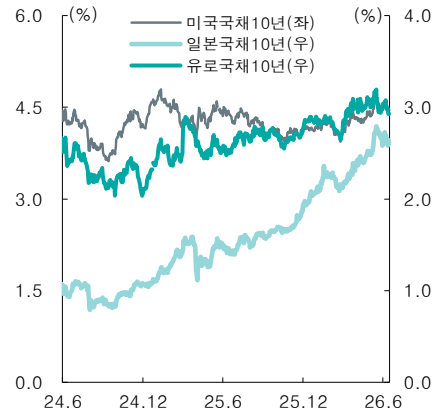


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

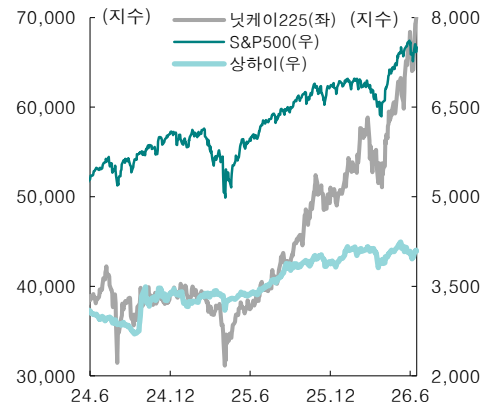
:: 금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'24년말	4.33	4.69	4.24	4.57	1.10	2.37
'25월말	3.64	4.01	3.47	4.17	2.07	2.86
5월말	3.62	3.64	4.00	4.44	2.67	2.94
6월 12일	3.62	3.64	4.00	4.44	2.67	2.94
6월 15일	3.62	3.64	4.03	4.45	2.69	3.00
6월 16일	3.62	3.64	4.04	4.44	2.58	2.98
6월 17일	3.62	3.64	4.08	4.49	2.64	3.04
6월 18일	3.62	3.64	4.04	4.47	2.67	3.02



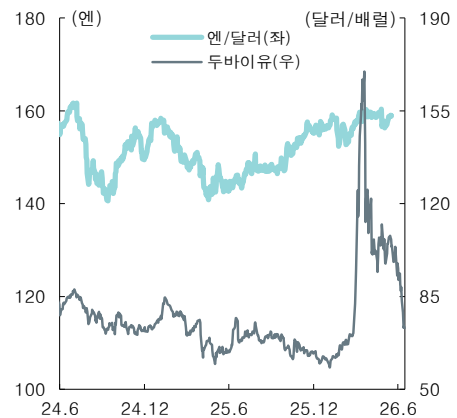
:: 주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'24년말	5,881.6	39,894.5	3,351.8	4,896.0
'25월말	6,845.5	50,339.5	3,968.8	5,791.4
5월말	7,580.1	66,329.5	4,068.6	6,050.5
6월 12일	7,431.5	66,020.0	4,031.5	6,187.6
6월 15일	7,554.3	69,317.5	4,096.5	6,229.4
6월 16일	7,511.4	69,404.5	4,091.9	6,257.4
6월 17일	7,420.1	69,902.3	4,108.1	6,300.1
6월 18일	7,500.6	71,053.5	4,090.5	6,323.3



:: 환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'24년말	157.36	1.036	75.9	2,641.0
'25월말	156.63	1.175	61.6	4,341.1
5월말	159.27	1.166	103.7	4,593.0
6월 12일	160.22	1.157	83.2	4,238.8
6월 15일	160.29	1.159	78.9	4,351.6
6월 16일	160.44	1.161	73.2	4,354.4
6월 17일	160.64	1.150	73.9	4,381.4
6월 18일	161.33	1.146	73.1	4,206.8



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제16권 12호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2026년 6월 19일 인쇄

2026년 6월 22일 발행

발행인 이호성

편집인 안성학

발행처 하나은행 하나금융연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인의견으로
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융연구소
하나금융포커스 제16권 12호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥
Tel 2002-2200 E-mail hanaif@hanafn.com