



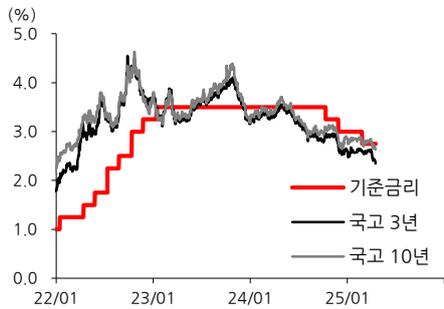
금통위 리뷰

무리한 대응 경계, 상반기 동결 전망

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(2.75%)

한국은행, 기준금리 2.75%로 동결(신성환 위원 인하 소수의견). 이차용 총재는 물가 안정된 흐름을 이어가는 가운데 성장의 하방 압력이 커졌지만 향후 통상협정, 정부 정책과 금융안정 등 관련한 불확실성이 매우 큰 만큼 상황의 전개 추이를 살펴볼 필요성을 정책결정 배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망(Forward Guidance): 6명 전원 인하 가능성이 열어놓는 것이 적절

기자 간담회: 무리한 경기부양 경계

- 1) 금년 성장률은 상당폭 하향 조정될 전망. 그러나 불확실성이 너무 큰 상황인 만큼 현재 5월 전망의 토대조차 만들어지지 않았음
- 2) 정부지출에 대한 재정승수는 0.4~0.5로 추정. 12조원 추경 편성 시 성장률 0.1%p 제고 효과 예상
- 3) 외환 변동성 완화를 위해서는 미국의 관세정책 불확실성 감소, 연준의 통화정책 방향성 명확화, 국내 정치상황 개선이 필요
- 4) 잠재성장률이 낮아지고 있는 만큼 합리적인 규모와 대응 정도를 고민해야 할 때. 무리한 경기 부양은 부작용을 초래할 것
- 5) 주요국 대비 선제적으로 진입한 인하 사이클, 그 동안의 인하 횟수와 앞으로의 인하 가능성 등을 보면 현재 통화정책은 보수적이지 않음

기존 전망 유지, 지금까지 해 놓은 것들도 생각해 볼 필요

기존 전망(3, 4분기 각 1회 추가 인하, 연말 기준금리 2.25%) 유지. 3분기 인하 시점은 7월 예상. 총재의 “성장률 전망치 추가 조정 불가피”, 성명서 내 전망 문구 등을 보면 5월 인하에도 명분이 존재하나 잠재성장률이 낮아지고 있는 만큼 경기 ‘부진’에 대한 눈높이를 낮출 필요도 있어보임. 총재 역시 경기부양을 위한 과도한 대응을 경계해야 한다고 언급

주요국 대비 선제적으로 기준금리 인하 사이클에 진입했고, 각국의 기준금리 고점대비 인하정도, 향후 인하 횟수 등을 고려했을 때 현재 한국은행의 적극적인 정책조정 스탠스는 유효. 계속해서 신중함을 강조하는 연준, 사실상 확정적인 추경 편성, 역설적으로 불확실한 환경 하 통화정책 대응 여력 확보 필요성 등도 상반기까지는 기준금리 동결을 지지

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 설명서 주요내용

구분	2월	4월
통화정책 결정 배경	<p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 2.75%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.</p> <p>외환시장의 경제감이 여전히지만 물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 지속되는 가운데 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되는 만큼 기준금리를 추가 인하하여 경기 하방압력을 완화하는 것이 적절하다고 판단하였다.</p>	<p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.</p> <p>물가가 안정된 흐름을 이어가는 가운데 1/4분기 경기 부진 및 글로벌 통상여건 악화로 성장의 하방위험이 확대되었다. 하지만 미국 관세정책 변화, 정부 경기부양책 추진 등에 따른 전망경로의 불확실성이 크고, 환율의 높은 변동성과 가계대출 흐름도 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.</p>
세계 경제	<p>세계경제는 미국 관세정책 등의 영향으로 성장의 하방위험이 확대되고 물가경로의 불확실성도 높아졌다.</p> <p>국제금융시장에서는 그간 크게 확대되었던 미 신정부 경제정책에 대한 우려가 다소 완화되고 러시아-우크라이나 중전 가능성이 부각되면서 미 달러화 강세 흐름이 일부 되돌려지고 주요국의 장기 국제금리는 하락하였다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국의 관세정책 추진 상황, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>	<p>세계경제는 글로벌 무역갈등 심화로 성장의 하방위험이 증대되고 물가경로의 불확실성이 높아졌다.</p> <p>국제금융시장에서는 미국 관세정책의 불확실성이 이어지면서 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 커지면서 주요국 주가가 큰 폭 하락하였다가 상호관세 유예 등으로 일부 반등하였다. 미국 장기 국제채금리도 상당폭 하락하였다가 급등하였고, 미 달러화는 큰 폭의 약세를 나타내었다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>
국내 경제	<p>국내 경제상황을 보면 비상계엄 사태에 따른 경기 불확실성 확대, 기성여건 악화 등으로 소비가 부진한 가운데 수출 증가세가 약화되었다. 고용은 주요 업종의 취업자수 감소세가 이어지는 등 둔화 흐름을 지속하였다.</p> <p>앞으로 국내경제는 경제심리 위축, 미국의 관세정책 등의 영향으로 내수 회복세와 수출 증가세가 당초 예상보다 낮을 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.9%)를 큰 폭 하회하는 1.5%로 전망된다.</p> <p>향후 성장경로에는 주요국 통상정책과 미 연준의 통화정책 방향, 국내 경기 상황 변화 및 정부의 경기부양책 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.</p>	<p>국내 경제상황을 보면, 경기 불확실성 지속, 통상여건 악화 등으로 내수와 수출이 모두 둔화되면서 성장세가 예상보다 약화되었다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 늘어났으나 제조업 등 주요 업종은 감소세를 지속하였다.</p> <p>앞으로 내수 부진이 일부 완화되었지만 수출은 통상여건의 불확실성이 지속되면서 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 하회할 것으로 보이나,</p> <p>향후 무역협상의 전개양상, 추경의 시기 및 규모 등과 관련한 성장경로의 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.</p>
물가	<p>소비자물가 상승률은 국제유가 및 환율 상승의 영향으로 1월중 2.2%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1.9%로 안정세를 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 2월중 2.7%로 소폭 하락하였다.</p> <p>앞으로 물가상승률은 환율이 상방요인으로 작용하겠지만 낮은 수요압력 등의 영향으로 2% 내외의 안정적인 흐름을 지속할 것으로 보인다. 이에 따라 금년중 소비자물가 상승률은 지난해 11월 전망(1.9%)에 부합하는 1.9%로 전망되며, 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.9%)를 소폭 하회하는 1.8%로 예상된다.</p> <p>향후 물가경로에는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>	<p>국내 물가는 3월중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1% 및 1.9%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.7%)을 유지하였다.</p> <p>앞으로 물가상승률은 높아진 환율이 상방요인으로 작용하겠지만 유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 2% 내외의 안정세를 지속할 것으로 보이며, 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.9%, 1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다.</p> <p>향후 물가경로에는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>
금융환경	<p>금융외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 경기 불확실성, 미국의 관세정책 및 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 높은 변동성을 이어가다 하락하였다. 장기 국고채금리는 국내외 금리인하 기대에 주로 영향받아 하락 후 반등하였다.</p> <p>주택가격은 서울을 제외한 대부분 지역에서 하락하였고 가계대출 증가규모도 둔화 추세를 이어갔다.</p>	<p>금융외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율이 미국 관세정책 및 중국의 대응, 증권투자자금 유출입 등에 영향받으며 단기간에 큰 폭으로 상승하였다가 반락하였다. 주가는 경기 및 기업 실적 둔화 우려로 큰 폭 하락 후 일부 반등하였으며 장기 국고채금리는 상당폭 낮아졌다.</p> <p>주택시장에서는 서울 지역의 가격 오름세 및 거래량이 크게 확대되었다가 토지거래허가구역 재지정 이후 둔화되었다. 가계대출은 낮은 증가세를 이어가고 있으나 최근 늘어난 주택거래 영향으로 증가규모가 일시적으로 확대될 것으로 예상된다.</p>
정책 방향	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 낮은 성장세가 당분간 지속될 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 이어질 것으로 보이지만 금리하락 기조로 인한 재확대 가능성과 높은 환율 변동성에는 유의할 필요가 있다.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 대내외 경제정책 및 국내 정치 상황의 변화, 그간의 금리 인하가 물가, 성장 및 금융안정 상황에 미치는 영향 등을 면밀히 점검하면서 앞으로의 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.</p>	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 글로벌 통상여건 악화로 성장의 하방위험이 증대되고 전망경로의 불확실성도 크게 확대된 상황이다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성이 금융안정에 미치는 영향과 함께 금융안정 기조로 인한 가계부채 재확대 가능성에 유의할 필요가 있다.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어가고, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.</p>

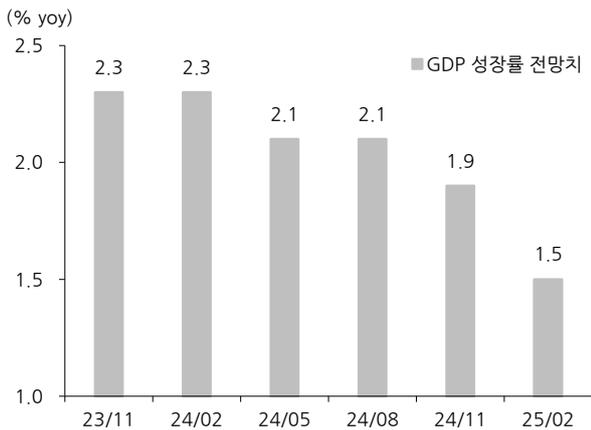
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24년 8월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 10월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24년 11월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25년 1월	3.00%	인하 가능성 6명
25년 2월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

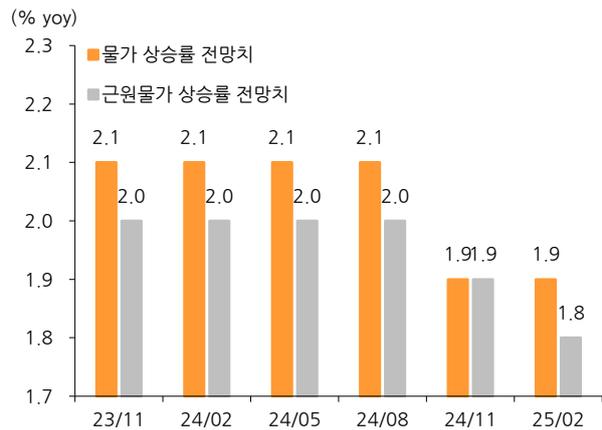
[그림1] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



주: 2월 경제전망

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



주: 2월 경제전망

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터