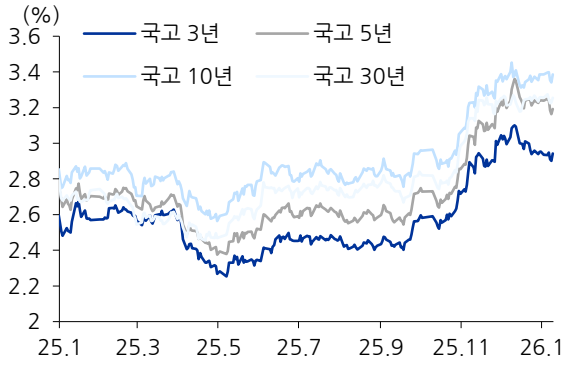
Fixed Income Strategy

1월 금통위 프리뷰: 달라질 것 없음

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

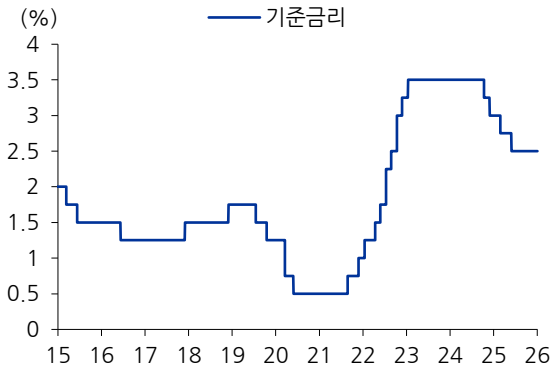
- 1월 금통위, 기준금리 동결 전망. 인하 소수의견 & 포워드 가이던스 유지 예상.
- 11월 회의 당시와 근본적으로 달라진 점 없음. 통화정책 결정 요인 중 가장 중요했던 금융 블균형은 여전함.
- 부동산과 환율 모두 안정되고 있다고 판단할 수 없음. 금통위의 문제의식 다시 확인 가능할 것.
- 이 과정에서 매파적 태도 불가피하나, 11월 의견의 반복이거나 시장이 예상한 범위 내.
- 금통위 채권시장 영향력, 중립적 예상. 연초 효과를 통한 캐리 접근이 유효한 시기라는 판단 유지.

11 월 이후 금리 상승한 뒤 소폭 안정 중



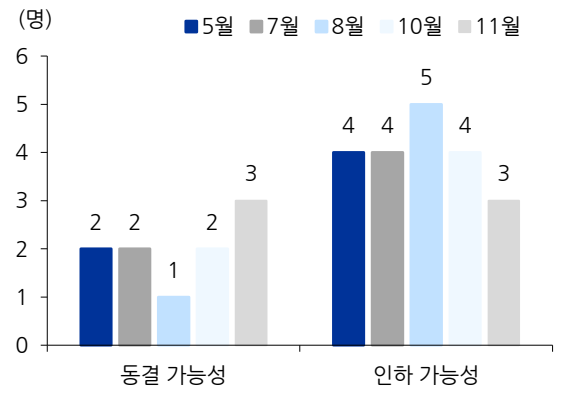
자료: 한국은행, 금융투자협회, 유진투자증권

한국 연내 동결 전망에는 변함 없음



자료: 한국은행, 유진투자증권

포워드 가이던스 유지 전망



자료: 한국은행, 유진투자증권

가장 주시해야할 것은 환율 변동

자료: Bloomberg, 유진투자증권

1 월 금통위, 기준금리 동결 전망
반복된 의견으로 중립적 영향

1 월 금통위 동결 전망 인하 소수의견과 포워드 가이던스 유지 예상

다음주 15 일 올해 첫 금통위가 예정되어 있다. 기준금리는 현 수준(2.50%)에서 동결을 예상하며, 지난 번과 같이 신성환 위원의 25bp 인하 소수의견이 포함될 것으로 예상된다. 향후 3 개월 간 의견을 나타내는 포워드 가이던스는 인하 3 명, 동결 3 명으로 역시 11 월과 동일할 것으로 전망한다.

11 월 회의 때와 근본적으로 달라진 것 없음

전체적으로 11 월 회의와 특별히 다를 것이 없는 중립적인 회의라고 전망한다. 국내 주요 상황 역시 당시와 비교해 크게 달라진 것이 없기 때문이다. 경제전망 발표도 없는 상황에서 특별한 근거 없이 의견을 수정할 이유는 없다.

금융 불균형도 여전 부동산 & 환율 문제는 장기적

지난 해 하반기 이후 통화정책 결정에 있어서 가장 중요한 근거였던 금융 불균형은 여전하다. 부동산 시장은 역대 최고의 규제 하에 통제되고 있으나 가격이 안정됐다고 판단하기는 어렵다. 무엇보다 부동산 시장에 대한 판단이나 결정은 한국은행의 권한이 아니기에 이에 대한 구체적인 판단은 없을 것으로 보인다.

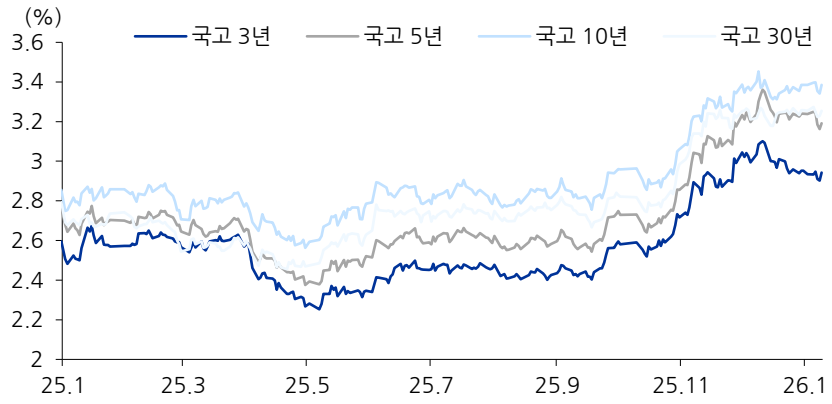
금통위 영향 중립적 연초 효과를 통한 캐리 유효

그간 환율 변동성이 컸지만, 11 월 금통위 당일 종가(1,464.9 원)과 현재 종가(9 일,1,457.6 원)의 차이는 미미하다. 오히려 외환 개입이 적극적으로 들어올 만큼 환율이 가파르게 상승했다는 것은, 11 월 금통위에서 가장 우려하던 고환율과 물가 압력이 여전히 위험 요인으로 존재하고 있음을 의미한다. 때문에 전체적인 국내 금융 안정은 개선됐다고 평가하기 어렵다. 한은 역시 꾸준히 위기의식을 가지고 통화정책 결정에 있어서 이를 고려하고 있음을 다시 드러낼 것으로 예상된다. 이런 과정에서 매파적인 발언은 불가피하겠지만, 이미 11 월 금통위에서 확인됐던 태도임과 동시에 시장에서도 예상하고 있는 바다.

최근 이창용 총재의 신년사에서도 변화를 인지할 수 없었다. 비 IT 부문의 성장률이 1.4%에 불과하고, IT 집중적인 성장에 대한 우려를 표했으나 11 월 의견의 반복이었다. 1,400 원대 중후반의 환율은 국내 펀더멘털에 대해 높다는 언급 역시 새로운 것은 아니었다. 판단의 근거가 되는 국내 금융상황이 크게 변하지 않았다는 점에서 이번 금통위의 채권시장 영향은 중립적일 것으로 보인다.

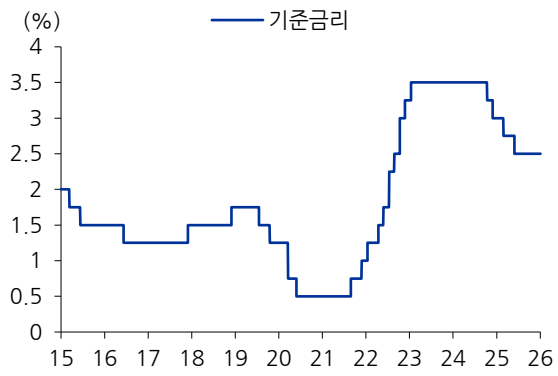
연초 효과가 크지는 않아도, 무난하게 확인되고 있다. 여전히 금리 매력은 높고, 본격적인 기관의 순매수(보험사 등)가 시작되지 않았다는 점에서 캐리를 쌓기에 우호적인 시기라는 전망을 유지한다.

도표 1. **시중금리, 11 월 금통위 후 상승했다가 조금씩 안정 중**



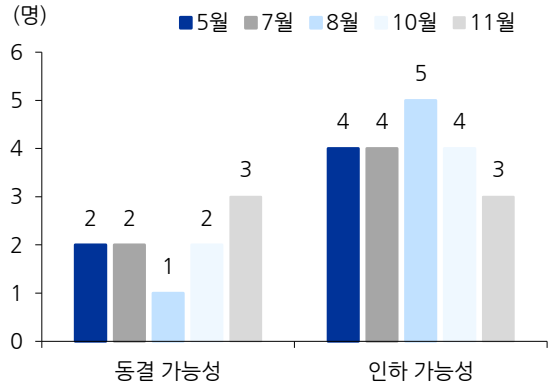
자료: 한국은행, 금융투자협회, 유진투자증권

도표 2. **한국, 연내 동결 전망**



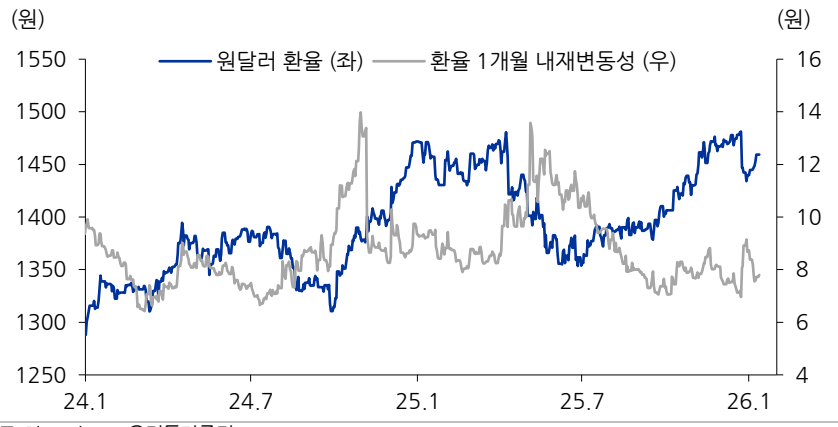
자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 3. **포워드가이던스, 인하 3: 동결 3 유지 예상**



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 4. **11 월~1 월 간 변동성이 컸던 원/달러 환율**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다