채권/FX전략

2월 금통위: K-점도표와 금리 수준 과도하다는 평가

THE Bond Care

채권/FX전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

2월 금통위, 기준금리 연 2.50%로 동결(전원일치)

한국은행 금융통화위원회는 2월 정례회의를 통해 기준금리를 연 2.50%로 동결(전원일치 결정). 한은은 지난해 5월 금리 인하를 마지막으로 동결 기조를 이어가고 있으며 그 배경은 1) 국내 경기가 개선되고 있지만 성장의 양극화 심화 2) 물가상승률은 비용 상승압력으로 상방리스크가 있으며 3) 환율과 부동산시장 안정을 확신하기 어려워 금융안정 측면을 여전히 고려해야 하기 때문

경기 판단과 전망: 세계경제 양호한 성장세, 국내경제 개선세 지속

통방문구를 보면, 세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망. 국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속한 것으로 평가. 경제전망에서 올해와 내년 성장률은 2.0%(+0.2%p), 1.8%(-0.1%p)로 제시되었고 물가는 2.2%(+0.1%p), 2.0%(-)로 미세조정

총재 기자회견: FG, GDP갭, 국채 금리 수준, 환율, 주가, 반도체 기여도 등

1) 향후 3개월 관점 금리 인상 논의 부재. 6개월 내 동결 기조 해석 유효 2) GDP갭 2026년 소폭 (-), 2027년 중하반 (+) 전환 예상 3) 국채 3년물과 기준금리 스프레드 인상에 가까워 과도한 수준 4) 단순매입 등은 WGBI, 머니무브 확인 후 필요 시 조치 5) 국민연금의 해외투자 축소 환율 안정에 큰 도움 6) 1년 포워드 가이던스 자료 축적과 시장 소통 후 판단 7) 향후 통화정책은 물가, 금융안정, 성장 순서 고려 8) 주가 상승 관련 변동성과 레버리지 등 금융안정 측면 유의 9) 반도체의 성장기여도 작년 0.6%p, 올해 0.7%p, 내년 0.5%p 10) 외환시장 7월경 24시간 개방, 4월경 CD에서 KOFR로 전환 11) 국민연금 외화채 발행은 정부가 고려 중임

기준금리 동결 기조 장기화, K-점도표 등으로 당분간 시장금리 안정세 전망

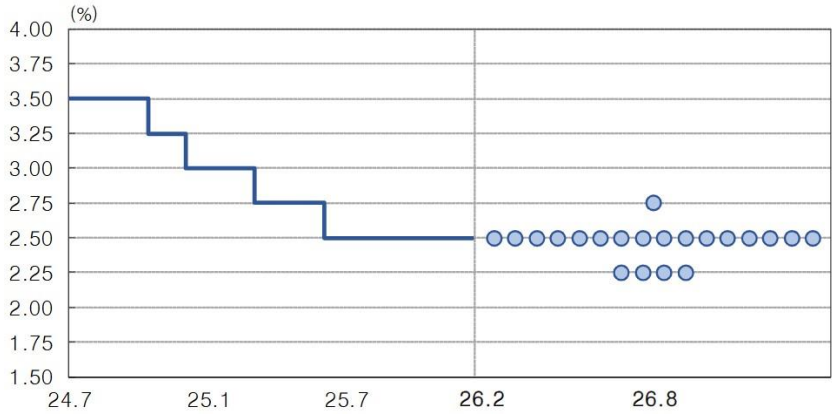
2월 금통위 결과 기준금리 동결과 전원일치 결정, 포워드 가이던스, 경제전망 등은 당사 전망에 부합. 특히 금번 금통위는 예상보다 매파적이었던 1월 대비 완화적인 이벤트가 될 것이라고 보았고 국채 금리 수준이 과도하다는 평가가 제시될 것으로 보았음. 올해 성장률 전망치 상향은 예상 범위였던데다(2.0%) 내년 전망치 하향으로 희석되었고 IT 제외 시(1.4%)은 지난 전망과 동일. 당사는 올해 GDP갭의 (-)폭 해소가 어려워 금리 인상이 불필요한 것으로 판단하며 한은도 조기 인상 전환을 고려하고 있지는 않은 것으로 판단. 새롭게 제시된 향후 6개월 간의 점도표의 인상 고려 1개의 점은 가장 매파 성향인 장용성 위원의 가장 매파적인 시나리오에 불과. 인하 고려 4개의 점은 가장 비둘기파적인 신성환 위원이 2개, 나머지 2개는 중립 또는 중도비둘기 성향의 위원들 2명이 제시한 것으로 추정. 기준금리 동결 기조가 장기화될 것으로 예상하며 시장금리는 당분간 안정세를 보일 것으로 전망

도표 1. 통화정책방향 전문 변화

구분	1월 통화정책방향	2월 통화정책방향
금리결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 전반적인 위험회피심리가 다소 강화되었다. 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세를 나타냈다. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단된다.	국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재해 있다.
인플레이션	국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보인다. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	물가를 보면, 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상된다.
금융시장	금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자 지속 등으로 다시 1,400원대 중후반으로 높아졌다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락하였다. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대되었다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.
통화정책	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재해 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 6개월 후 조건부 기준금리 전망



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 성장률 전망

(%)	2024	2025	2026e	2027e
GDP	2.0	1.0 [1.0]	2.0 [1.8]	1.8 [1.9]
• 민간소비	1.1	1.3 [1.3]	1.8 [1.7]	1.8 [1.7]
• 재화수출	6.4	3.1 [2.9]	2.1 [1.4]	2.3 [2.4]
• 건설투자	-3.3	-9.9 [-8.7]	1.0 [2.6]	1.5 [1.9]
• 설비투자	1.7	2.0 [2.6]	2.4 [2.0]	2.0 [1.9]

자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 GDP 전망경로

자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 5. 물가, 경상수지, 고용 전망

	2024	2025	2026e	2027e
소비자물가	2.3	2.1 [2.1]	2.2 [2.1]	2.0 [2.0]
• 근원물가	2.2	1.9 [1.9]	2.1 [2.0]	2.0 [2.0]
경상수지 (억달러)	1,000	1,231 [1,150]	1,700 [1,300]	1,400 [1,200]
취업자수 증감 (만명)	16	19 [18]	17 [15]	15 [15]

자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 6. 소비자물가 전망경로

자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.