한화투자증권

2026년 4월 10일
Fixed Income

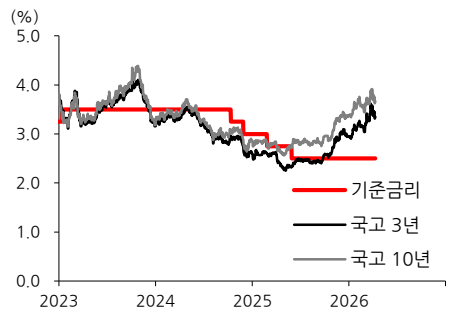
금통위 리뷰

물가는 상당폭 상회, 경제는 그냥 하회

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(2.50%)

한국은행, 기준금리 2.50%로 만장일치 동결. 이창용 총재는 중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 함께 증대되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검할 필요가 있는 점을 정책결정 배경으로 설명. 3개월 Forward Guidance는 금번 회의부터 비공개 전환(분위기는 인상과 인하 논의가 크게 없었음)

기자 간담회: 결정된 것은 없다

1) 공급 충격이 일시적일 경우, 금리 조정을 통해 대응하지 않는 것이 바람직. 그러나 공급 충격이 장기화되고, 물가와 기대인플레이션이 불안정해지면 정책 대응이 필요
2) 인플레이션 리스크가 상승한 것은 부인할 수 없는 사실. 그러나 현 시점에서 스태그플레이션 발생 가능성은 제한적
3) 환율은 레벨보다 달러 인덱스 대비 변화를 보는 것이 적절, 외환시장이 흔들릴 때 대미투자를 줄일 수 있는 법적 근거가 존재
4) WGBI 관련 자금 유입 규모는 약 10~11억달러. 자금 유입은 초기에 집중될 것. 편입이 완료되어도 외국인 투자저변이 확대될 것으로 기대
5) 변동성이 크게 확대된 현 상황에서 시장금리를 보고 통화정책에 대한 기대를 예측하는 것은 어려움

'일시적'이라기에는 너무 길어진 중동 충격, 3분기 인상 전망 유지

공급 측면 물가 상승에는 통화정책 대응 효과가 제한적일 수밖에 없음. 또한, 그 충격이 일시적이라면 대응하지 않는 것이 바람직. 그러나 당장 전쟁이 종료되더라도 반영 중인 기존 충격과 훼손된 공급망 복구, 에너지 인프라 시설 회복 소요 기간 등을 감안했을 때 더 이상 중동사태는 일시적 충격으로 볼 수 없다는 판단. 또한, 유가 상승은 기대인플레이션 상승을 자극하는 요인. 물가는 기존 전망치를 '상당폭' 상회하겠지만 성장은 하회할 것으로 전망한 통방문에도 주목할 필요

인상과 인하 논의가 특별히 없었다는 것은 'Data Dependence'라는 통화정책 운영준칙에 부합. 뚜렷한 시그널은 실제 데이터들이 나오는 5월부터로 예상하며, 7월 기준금리 인상 전망 유지

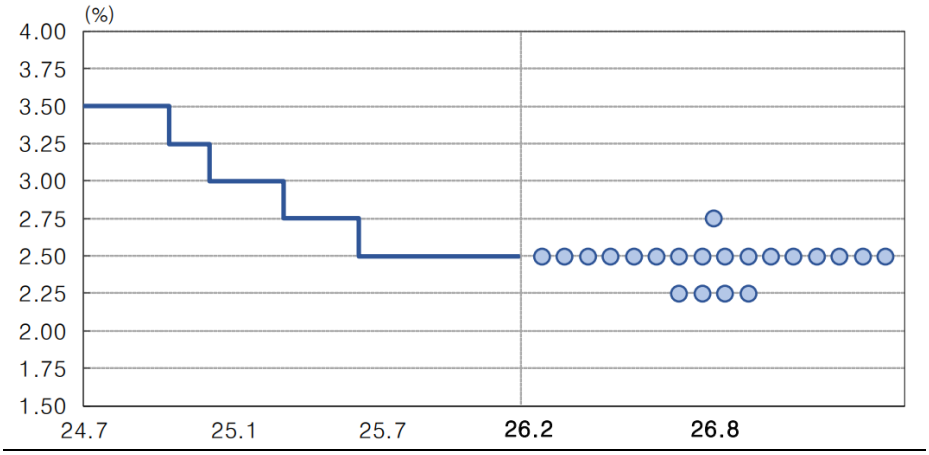
[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	2월	4월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름**을 이어가는 가운데 **성장은 예상보다 양호한 개선세**를 이어갈 것으로 보이고 **금융안정 측면의 리스크도 지속**되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 **대내외 정책 여건을 점검**해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 함께 증대**되고 **금융·외환시장 변동성이 크게 확대**된 상황에서 **향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼**, 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 **사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검**해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 **양호한 성장세**를 이어갈 전망이며, **물가경로는 국가별로 차별화**될 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 것**으로 예상된다.	세계경제는 그간 AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, **중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대**될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락하였다. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습이다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것**으로 예상된다.
국내 경제	국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 **개선세를 지속**하였다. 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 확대**될 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 잠재**해 있다.	국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 **개선세를 지속하였고** 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, **중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대**되는 모습이다. 앞으로 국내경제는 **반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회**할 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로는 **중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향받을 것**으로 보인다.
물가	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 유지**하였다. **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 것**으로 예상된다.	국내 물가를 보면, 3월 중 **소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나**, **근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아졌다**. **단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승**하였다. **앞으로 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것**으로 보인다. 이에 따라 **금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것**으로 예상된다. **향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황**이다.
금융환경	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 증가**에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락하였다. 국고채금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락하였다. **가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며**, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 **가격상승 기대도 약화**되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.
정책 방향	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 것**으로 예상되고 **성장은 개선세를 지속**할 것으로 전망된다. **금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의**할 필요가 있다. 따라서 **향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검**하면서 결정해 나갈 것이다. 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. **국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대**된 가운데 **전망의 불확실성도 매우 높은 상황**이다. **금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요**가 있다. 따라서 **향후 통화정책은 중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검**하면서 결정해 나갈 것이다 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다..

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금통위원의 6 개월 후 조건부 기준금리 전망



주: 2월 금통위 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

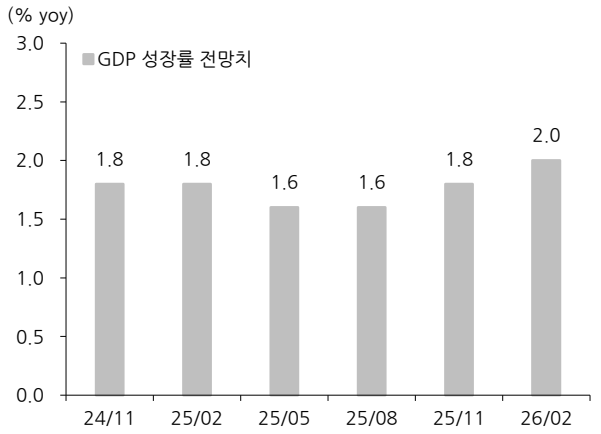
[표2] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 및 6개월 이후 금리 전망
22 년 10 월	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)
22 년 11 월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23 년 1 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23 년 2 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 4 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 5 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 7 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 8 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 10 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23 년 11 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 1 월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24 년 2 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 4 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 5 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 7 월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24 년 8 월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 10 월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24 년 11 월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25 년 1 월	3.00%	인하 가능성 6명
25 년 2 월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명
25 년 4 월	2.75%	인하 가능성 6명
25 년 5 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 7 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 8 월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25 년 10 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 11 월	2.50%	인하 가능성 3명, 2.50% 3명
26 년 1 월	2.50%	2.50% 5명, 인하 가능성 1명
26 년 2 월	2.50%	3개월: 금리를 올려야 한다는 논의 없음 / 6개월: 동결 16, 인상 1, 인하 4
26 년 4 월	**2.50%**	**인상, 인하 논의 크게 없었음**

주: 2026년 1월까지는 3개월 전망

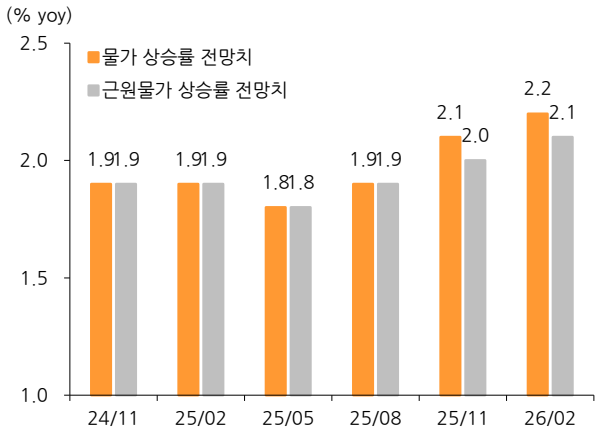
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026 년 경제성장률 전망치 추이



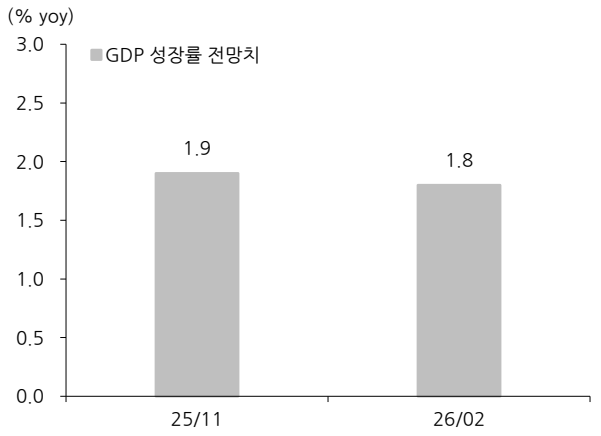
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



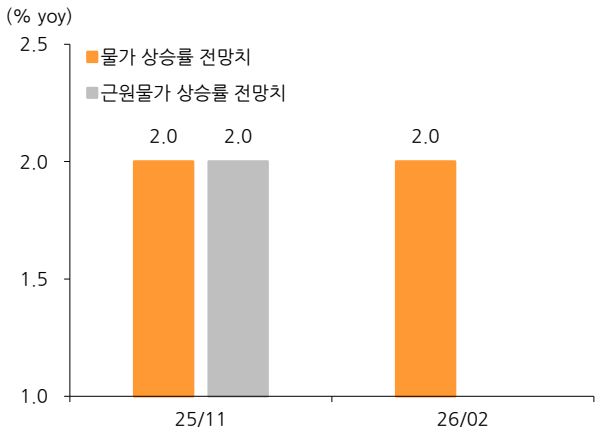
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2027 년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2027 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터