2026년 4월 10일 | Global Macro Strategy

하나채권

[4월 금통위] 선제적 인상보다 동결

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

- **7회 연속 기준금리 동결. 성장률 하향, 물가 상향 시사. 이창용 총재와 신현송 후보자 모두 선제적 인상보다 관망을 선호. 연내 기준금리 동결 전망**
- **물가 리스크 이후에 성장 리스크. 국채 금리는 단기적으로 인플레이션 리스크 한번 더 견딘 이후 하락이 재개될 전망 3년 금리: 4월 3.5%, 2분기 3.4%, 4분기 3.1% 전망**

리뷰: 유가 충격에 대응해 선제적 인상보다는 동결을 선호

금융통화위원회는 4월 회의에서 기준금리(2.50%)를 만장일치로 동결했다. 작년 5월 마지막 인하 이후 7회 연속이다. 예상대로 선제적인 대응보다는 관망 기조를 시사했다. 향후 정책 대응은 이란 사태 심화 여부와 인플레이션에 2차 파급 효과가 나타나는지 여부에 의해 결정될 전망이다.

통화정책방향문은 중동사태로 '물가의 상방과 성장의 하방 압력이 함께 확대'로 요약된다. 올해 성장률이 2월 전망(2.0%)을 하회하고 인플레이션은 2월 전망(2.2%)을 상당폭 상회할 것으로 예상했다. 금융안정 측면에서는 환율 등 금융시장의 변동성은 확대된 반면 가계대출 증가세가 낮게 유지되고 주택가격 상승 기대가 완화됐다고 평가했다. 결론적으로 2월의 '성장세 회복 지원' 문구를 삭제하고, 중동전쟁 등에 따른 물가 및 성장 흐름 등을 점검하며 결정하겠다고 발표했다.

기자회견 모두 발언에서 통화정책은 공급 충격이 (1) 일시적일 경우 정책 시차 등을 고려해 대응하지 않고, (2) 장기화되어 기대 인플레이션도 불안해질 경우에는 대응하는 것이 원칙이라고 설명했다. 또한 2022년 러-우 사태와 비교하면, 수요가 약하고 부문간 격차도 커 성장 충격이 클 수 있고, 한국은 중동 의존도가 높기에 공급 충격의 인플레이션 영향은 그 당시보다 더 강할 가능성을 지적했다.

전망: 연내 동결 전망. 금리는 물가 리스크를 견딘 이후에 하락 재개

[기준금리] 2026년 한국 기준금리 동결을 전망한다. (1) 유가가 고점을 지났다면 기대 인플레이션이 추세적으로 상승할 가능성은 낮다. 즉, 한은이 우려하는 2차 파급 효과는 제한적일 것이다. (2) 한국 등 아시아 국가는 이란 사태로 성장/물가 충격이 모두 크다. 전망의 불확실성이 클수록 중앙은행의 선제적 대응이 어렵다. 또한 (3) 긴축으로 전환할 경우 통화정책의 효과는 인플레이션 파도가 지나간 이후 약 1년의 시차를 두고 경제에 악영향을 미칠 위험이 크다. 2022년과 같이 성장에 대한 확신이 없으면 긴축 전환의 허들이 높다. 마지막으로 (4) 부동산 가격 기대 하락 등 금융안정 리스크도 일부 완화되고 있다.

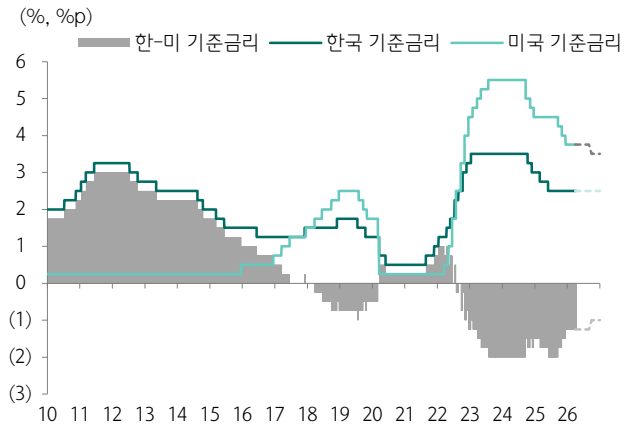
한편 신현송 후보자 (4월 15일 청문회 이후 21일 취임 예정) 역시 정책 연속성을 이어갈 것

으로 예상된다. 신 후보자는 과거 발언을 통해 유가 충격이 일시적일 경우 통화정책 대응을 지양해야 한다는 견해를 밝힌 바 있으며, 환율 수준에 대해서도 과도한 우려를 경계하는 입장을 보였다. 따라서 이창용 총재의 기조를 이어 금리 동을 지속할 가능성이 높다.

[국채금리] 국채금리는 현재 시장이 반영하고 있는 연내 1~2회 기준금리 인상 우려가 완화되면서 하락할 것으로 예상한다. 다만 향후 1개월 동안은 금리 반등 리스크가 남아있으며, 변동성 장세가 예상된다. 유가 충격이 '물가 상승과 성장률 둔화*'로 귀결되나 시차가 존재하기 때문이다. 인플레이션 리스크는 2~3분기에 가장 크고, 성장률 리스크는 그 다음에 나타난다. 미국-이란 휴전이 종전으로 이어지는 과정에서 불확실성이 여전히 크고, 4월 인플레이션이 본격적으로 높아지면 긴축 리스크가 다시 불거질 수 있다. 이러한 리스크를 고려하여 3년물 금리의 연간 경로를 4~5월 3.5%, 2분기 3.4%, 4분기 3.1%로 예상한다.

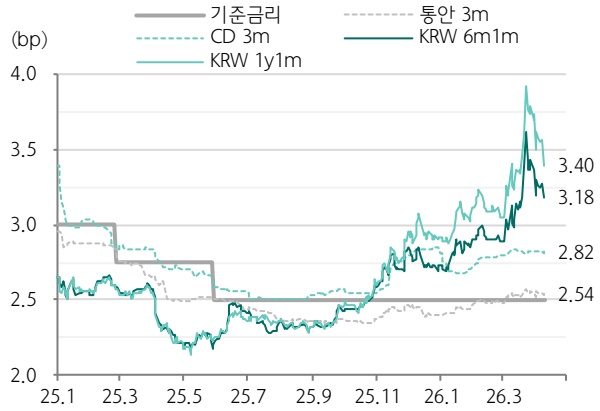
*한국은행은 성장률 전망을 2월 2.0%에서 유가 충격 (-0.4%), 추경 효과 (+0.2%) 등을 반영해 소폭 하향 조정할 것으로 예상한다. 반면 인플레이션은 2%대 중후반으로 상향 조정이 예상된다.

도표 1. 한미 기준금리 추이 및 전망
: 미국 9월 인하, 한국 동결 전망



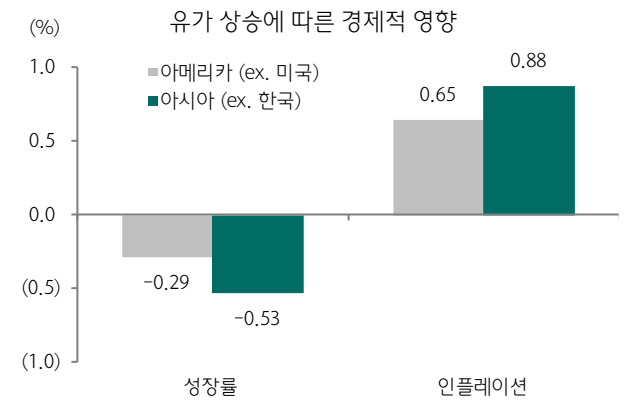
자료: 인포맥스, OECD

도표 2. 한국 기준금리 및 단기금리 추이
: 시장은 연내 1~2회 인상을 반영 중



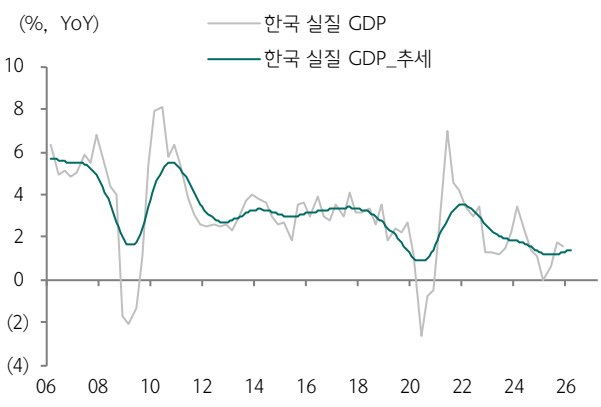
주: 4월 9일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. [경제] 유가 상승의 경제적 영향. 아시아 지역에 보다 큰 충격. 통화정책 불확실성도 더 큼



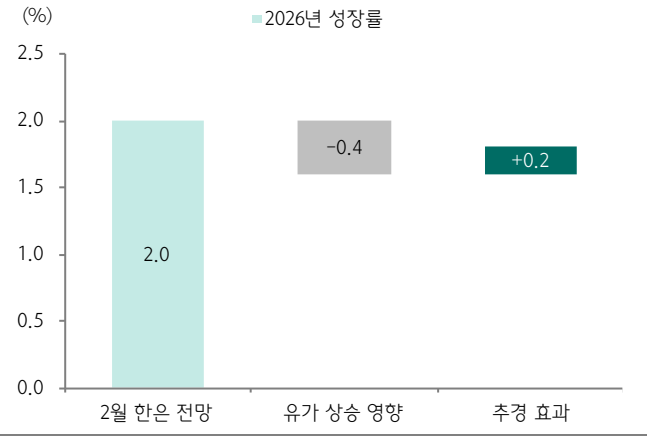
주: Brent 고점을 $135로 가정. 1년 후 영향 기준
자료: OECD

도표 4. [경제] 성장률은 반등 중이나 추세는 회복 초입. 성장 회복 추세로 유가 충격에도 침체 리스크는 제한. 단, 수요 측 인플레 압력도 미약



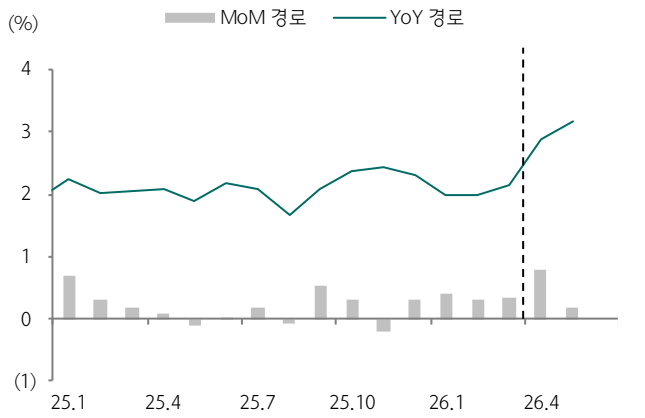
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. [경제] 유가 충격으로 성장률 둔화 불가피. 단 추경 효과가 일부 상쇄



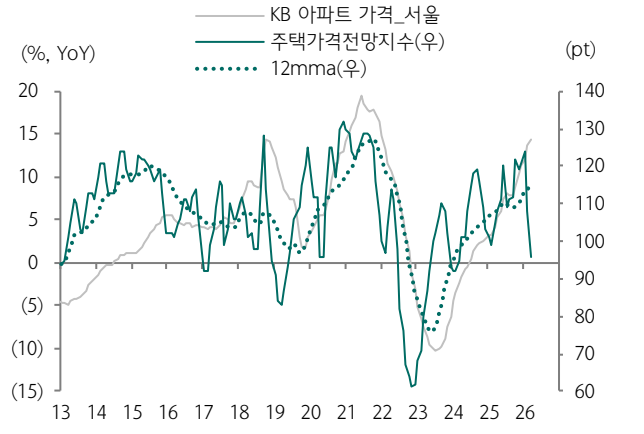
자료: 한국은행, 하나증권

도표 6. [경제] 인플레이션은 4월에 유가 상승 효과가 가장 크게 나타날 전망



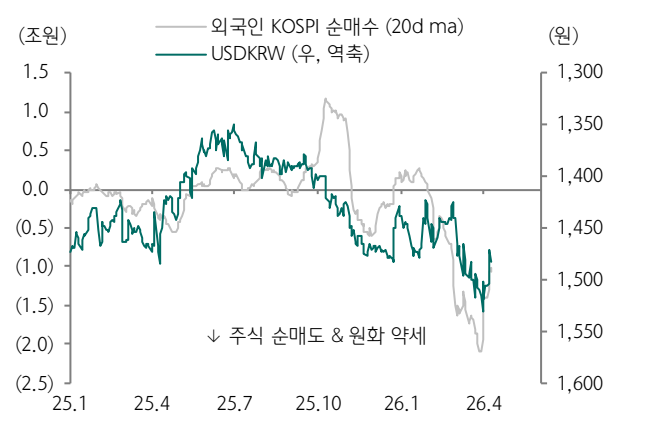
주: 점선 이후는 유가 상승 효과를 고려한 추정치
자료: 한국은행, 하나증권

도표 7. [금융안정 ①] 서울 아파트 가격과 주택가격전망지수 : 주택가격 심리지수 급락. 주택 가격 '상승률' 고점 신호



자료: 한국은행, 국민은행, 하나증권

도표 8. [금융안정 ②] USDKRW : 외국인의 국내주식 순매도 영향으로 약세 이후 다시 안정



자료: LSEG, 하나증권

도표 9. 2025년 5월 마지막 인하 이후 금통위 내용 변화

일자	기준금리	성장률 평가	향후 주요 변수	정책방향
2025-05-29	인하(2.50%)	2월 전망(1.5%) 큰 폭 하회하는 0.8% 전망	가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조
2025-07-10	동결	성장 부진이 다소 완화. 매우 높은 불확실성	무역협상, 주택시장 및 가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-08-28	동결	5월 전망(0.8%) 소폭 상회하는 0.9% 전망	관세정책, 주택시장 및 가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-10-23	동결	8월 전망에 대체로 부합	무역협상, *반도체 경기*, 부동산 대책 효과, 환율 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-11-27	동결	8월 전망 상회 전망 ('25 1.0%, '26 1.8%)	주택가격 및 가계부채, 환율 변동성	*금리인하 가능성을 열어두되…. 인하 '여부' 및 시기 결정*
2026-01-15	동결	반도체 경기, 주요국 성장 등 상방 리스크가 다소 증대	물가 흐름, 금융안정 상황	*성장세 회복을 지원*
2026-02-26	동결	11월 전망(1.8%) 상회하는 2.0% 예상	물가 흐름, 금융안정 상황	*성장세 회복을 지원*
2026-04-10	동결	2월 전망(2.0%) 하회. 물가는 2월 전망(2.2%) 상당폭 상회	중동전쟁, 금융안정 상황	*중동전쟁 영향 등을 면밀히 점검*

주: 향후 주요 변수는 중요한 변수만 표기. 단 변수 표기 순서는 통방문과 동일. 이하 동일
자료: 하나증권

도표 10. 통화정책방향문 주요 내용 및 변화

	2026년 2월 23일	2026년 4월 10일	비고
정책결정	- 기준금리를 2.50% 수준에서 유지 - 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적 흐름 - 성장은 예상보다 양호한 개선세 - 금융안정 측면의 리스크도 지속	- 기준금리를 2.50% 수준에서 유지 - 중동전쟁으로 물가 상방 & 성장 하방 압력 함께 증대 - 불확실성이 높은 만큼 현재 기준금리 수준 유지	- 물가 상방 & 성장 하방 압력 증대
세계경제	- 관세 불확실성에도 AI 투자, 주요국 확장재정으로 양호한 성장세	- 그간 양호한 성장세 이어왔으나, 성장세 약화되고 인플레이션은 확대	- 중동사태 전개 양상이 가장 큰 변수
국내경제	- 소비 회복과 수출 호조로 개선세 지속 - 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름 - 앞으로 건설투자 부진 이어지겠으나, 소비 회복, 반도체 호조에 따른 수출 및 설비투자 증가 - 성장률은 지난 11월 전망(1.8%) 상회하는 2.0% 예상	- 소비 회복과 수출 호조로 개선세 지속 - 고용도 취업자수 증가 흐름 - 중동사태로 경제심리 악화, 일부 업종 생산 차질 등 하방 압력 확대 - 올해 성장률, 지난 2월 전망치(2.0%) 하회 예상	- '26 성장률 전망 하향 예고
국내물가	- (근원)물가 상승률은 1월 중 2.0%로 낮아짐 - 단기 기대인플레이션율은 2.6%로 전월 수준 - 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 근원 인플레이션이 11월 전망(2.0%) 상회하는 2.1% 예상	- 3월 물가상승률은 석유류 영향으로 높아졌으나, 근원은 개인서비스 가격 오름폭 둔화로 소폭 낮아짐 - 단기 기대인플레이션율은 2.7%로 소폭 상승 - 유가 영향으로 상방 압력 크게 확대. 물가안정 대책이 일부 완화. 2%대 중후반 수준으로 높아질 것. 2월 전망치 2.2%를 상당폭 상회할 것	- '26 (근원)물가상승률 상당폭 상향 예고
금융안정	- 원/달러 환율이 최근 상당 폭 하락 - 국고채 금리는 상당폭 상승 후 일부 되돌림 - 가계대출은 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그침. 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세 둔화	- 가격변수의 변동성이 크게 확대 - 가계대출은 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세. 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세 둔화, 가격 상승 기대도 약화	- 금융시장 변동성 확대 - 가계부채/부동산 리스크 완화 지속
정책방향	- 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서 안정적 흐름 예상. 성장은 개선세 지속 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 환율 변동성 등에 계속 유의 - 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정	- 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대 - 금융안정 측면에서는 환율 변동성, 수도권 주택가격, 가계부채 유의 - 향후 통화정책은 중동전쟁 등에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정	- '성장세 회복 지원' 문구 삭제

자료: 한국은행, 하나증권