



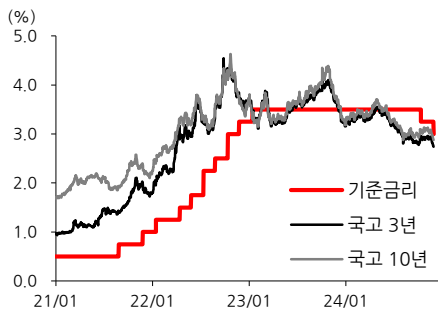
한화 금통위 리뷰

시선이동, 금융안정에서 경제로

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

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

11월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 인하(3.00%)

한국은행, 기준금리 3.00%로 25bp 인하(장용성, 유상대 위원 동결 소수의견). 이창용 총재는 환율 변동성이 확대되었지만 물가 안정세가 지속되는 가운데 가계부채 증가 속도도 둔화된 반면 성장의 하방 압력이 증가한 점을 정책 결정배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 3.00% 유지 의견이 3명, 인하 가능성을 열어놓아야 한다는 위원은 3명

2024~2025년 성장률 및 물가상승률 전망치 모두 0.2%p 하향 조정(2024년 성장: 2.2%, 물가: 1.3% / 2025년 성장: 1.9%, 물가: 1.9%). 2026년 전망치는 성장률, 물가 모두 1.8% 제시

기자 간담회: 보험성 인하 시인, 경기 대응에 주력

- 1) 3분기 수출 부진은 일시적이 아닌 구조적 요인에 기인
- 2) 모델에 따르면 기준금리 25bp 인하는 경제성장률 0.07%p 상승 요인
- 3) 기준금리는 정상화 과정에 위치. 불확실성과 경기 부진, 보험성 인하는 연결된 개념(사실상 보험성 인하 시인)
- 4) 잠재성장률이 빠른 속도로 떨어지고 있는 것은 사실. GDP 갭 (+) 전환 시점은 당초 예상(2025년 초)보다 늦춰질 것
- 5) 연준의 기준금리 인하 속도는 당초 예상보다 느려질 가능성

시선은 금융안정에서 경제로, 기준금리 전망 2.50%로 조정

당사는 금융안정(환율)이 경기보다 우선시되는 정책'목표'이고, 경기의 본격적인 둔화 예상 시점은 2026년임을 감안, 기준금리 동결을 전망했었음. 그러나 성명서를 보면 한국은행은 환율 관련 악영향은 다른 요인들로 상쇄가 일부 가능할 것으로 판단. 반면, 경기는 트럼프 관련 불확실성 등으로 수출 둔화 정도가 내수 회복보다 클 것으로 예상

통화당국의 입장은 '환율보다 경기가 우선, 사전적 대응 필요'로 정리 가능. 2025년 적극적인 대응에 나설 공산이 크다고 판단, 내년 말 기준금리 전망치도 2.75%에서 2.50%으로 수정. 다만, 동결 소수의견과 Forward Guidance를 볼 때 추가 인하 시점은 1월이 아닌 2월로 미뤄질 가능성이 높을 것

[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 | 10월 | 11월 |
|------------|---|--|
| 통화정책 결정 배경 | 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 3.25%로 하향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 뚜렷한 안정세를 보이고 있는 가운데 정부의 거시건전성정책 강화로 가계부채 증가세가 둔화되기 시작하였으며 외환시장 리스크도 다소 완화 된 만큼 통화정책의 긴축 정도를 소폭 축소 하고 그 영향을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다. | 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 3.00%로 하향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 환율 변동성이 확대되었지만 , 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 성장의 하방압력이 증대 되었다. 이에 따라 기준금리를 추가 인하 하여 경기의 하방리스크를 완화 하는 것이 적절하다고 판단하였다. |
| 세계 경제 | 세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 주요국의 경기 불확실성은 다소 높아졌으며 , 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화, 중동지역 리스크, 중국의 경기부양책 등에 영향받으며 장기 국제금리와 미 달러화 지수가 하락하였다가 반등하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 경기 상황 및 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국 정치 상황 등이 주요 변동요인으로 작용할 것으로 보인다. | 세계경제는 미국 신정부의 경제정책 방향에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대 되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 국제금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진양상 , 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다. |
| 국내 경제 | 국내경제는 수출 증가세가 이어졌지만 내수 회복세는 아직 더딘 모습 이다. 고용은 취업자수 증가세가 점차 둔화되고 있지만 실업률은 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어가겠지만 내수 회복 지연 등으로 지난 8월에 비해 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)의 불확실성이 커진 것으로 판단된다. 향후 성장경로는 내수 회복 속도, 주요국 경기 및 IT 수출 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다. | 국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화 되었다. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가규모는 점차 둔화되는 모습이다. 앞으로도 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가겠으나 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 지난 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)를 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다. |
| 물가 | 국내 물가상승률은 안정세가 뚜렷해졌다. 9월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격의 큰 폭 하락으로 1.6%로 낮아졌으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율도 2.8%로 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력으로 안정된 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%를 하회하면서 금년 상승률이 지난 8월 전망치(2.5%)를 소폭 하회할 것으로 보이며, 근원물가 상승률은 2% 내외의 안정세가 이어지면서 금년 상승률이 지난 전망(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다. 내년도 상승률은 소비자물가 및 근원물가 모두 지난 전망치(2.1% 및 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만 중동지역 리스크의 전개양상에 따른 국제유가 변동, 환율 움직임, 공공요금 조정 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다. | 국내 물가는 안정세를 지속하였다. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3%를 기록하였으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)도 1.8%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 환율 상승이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망이다. 근원물가 상승률은 금년은 지난 전망에 부합하는 2.2%로, 내년은 지난 전망(2.0%)보다 소폭 낮은 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다. |
| 금융환경 | 금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기 국고채금리가 하락하였다 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받아 등락하였다. 주택시장은 수도권에서는 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 축소되었으며 지방에서는 부진이 이어졌다. 이에 따라 가계대출 증가규모도 상당폭 축소 되었다. | 금융·외환시장에서는 국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국채금리와 차별화된 움직임을 보이며 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승하였다. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성정책의 영향이 이어지면서 주택관련대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단된다. |
| 정책 방향 | 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만 성장 전망경로의 불확실성이 증대되었다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책 강화의 영향으로 점차 둔화될 것으로 보이지만 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요 가 있다. 따라서 향후 통화정책은 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정해 나갈 것이다. | 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정되는 가운데 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의할 필요 가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 결정해 나갈 것이다. |

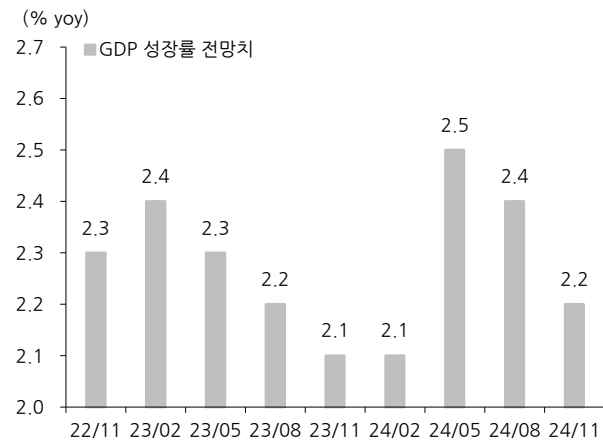
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[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% 3명 |
| 24년 1월 | 3.50% | 3.50% 5명(1명 공식) |
| 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 |

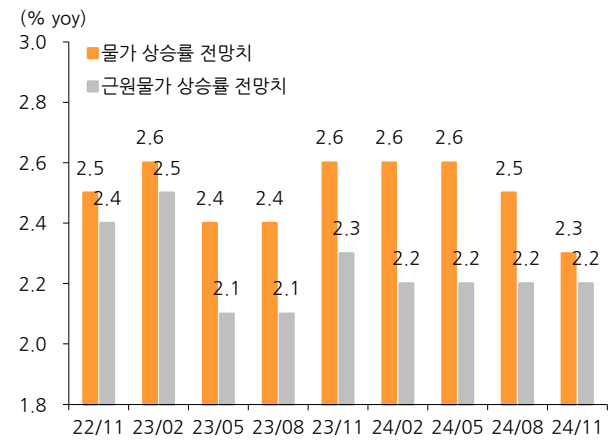
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2024년 경제 성장률 전망치 추이



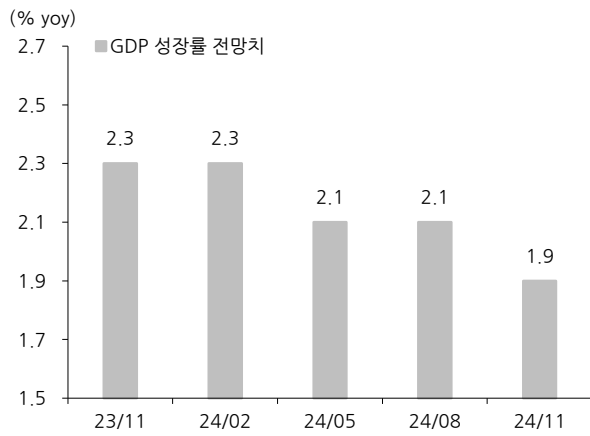
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



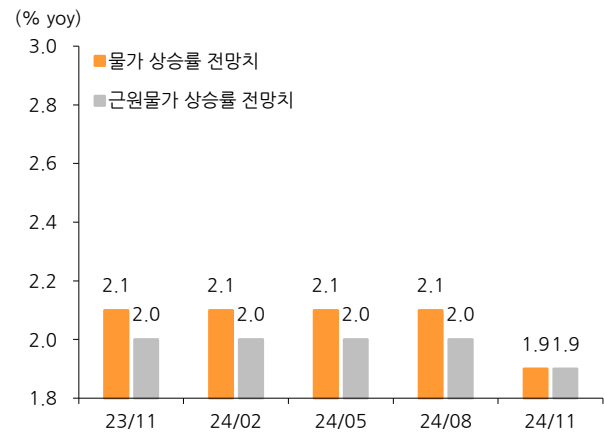
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터