



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



1월 금통위 Preview: 한국은 인하

Check Point

- 한국은행 1월 금융통화위원회에서 기준금리 2.75%로 인하 전망. 정치 불확실성 국면이 지속되면서 국내 경제 심리 부진과 내수 부진 흐름 지속될 것으로 예상. 추경 등 재정 정책과 공조 차원의 금리 인하 단행 예상.
- 달러 강세 속의 달러/원 환율 상승 압력은 인하 기대를 낮추는 요인. 다만 국내 수급으로 상승 압력이 제한되는 양상 속에 금융안정 측면보다 경기 부양에 방점을 두는 쪽으로 통화정책이 변환하고 있다는 점을 감안하면, 정책 타이밍 측면에서 1월 인하 가능성을 높게 평가함.
- 한편 미국은 최근 지표 서프라이즈를 감안할 때 1월 동결과 함께 연내 3회보다 2회 인하 가능성에 무게. 미국 경기는 지난 9월 빅컷 이후 양호한 흐름을 이어가고 있음을 고려, 가파른 금리 인하 필요성이 크게 약화됨. 미 연준은 속도 조절에 나서겠지만, 국내 경기 흐름을 감안하면 한국은행은 지난 10, 11월에 이어 이번 1월까지 3회 연속 인하 예상.
- 시장금리 방향성에는 이번 한국은행의 결정에 대한 소수의견 여부와 추가 인하 가능성을 열어두는 지 등이 결정 요인이 될 것. 환율 요인을 부담으로 고려할 경우 2월 추가 인하 가능성은 낮게 평가되면서 국내 금리는 추가 하락 여력이 제한될 전망. 미국채 금리의 상승 압력 또한 국내 금리 하락 속도를 약화시키는 요인이 될 것.

한국은행은 1월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.75%로 25bp 인하할 것으로 전망한다. 트럼프 정책에 대한 부정적인 우려를 선반영하면서 지난 11월 금리 인하에 나선 가운데, 12월 초부터 이어진 국내 정치 이슈로 인한 경기 심리 부진 우려 요인이 더해진 상황에서, 한국은행은 경기 부양을 초점을 둔 금리 인하에 나설 것으로 전망한다.

한국은행은 지난 11월부터 신중한 스탠스에서 멀어지고 경기부양에 초점을 맞춘 정책을 시행하기 시작했다. 한국은행은 국내 수출 경쟁력이 구조적으로 약화되고 있고, 미국 실행정부의 관세 정책으로 수출 경기 둔화 압력이 더욱 높아질 수 있다고 진단했다. 금통위원 내에서도 10, 11월 연속 인하 이후에도 3개월 내 금리 인하 주장을 주장한 위원도 3명이었던 점을 감안하면, 금융안정보다 경기 부양에 초점을 맞추는 정책으로 변환한 것을 알 수 있다.

이러한 가운데서 12월 초 비상계엄령 선포에 이어 대통령 탄핵소추안이 의결되는 등 국내 정치 불안 요인이 높아졌다. 한국 소비자심리지수가 큰 폭 하락했으며, 여객기 사고도 이어지며 국내 경기 심리 위축과 함께 경기 하방 우려가 더욱 높아졌다. 11월 금리 인하가 선제적으로 수출 경기 하방 위험에 대응한 측면도 있으나, 정치 불확실성 지속에 따른 내수 부진 우려 또한 더해진만큼 부양책이 필요한 상황에 처해진 것이다.

기존에도 장기간 내수 부진에도 불구하고 금리 동결로 고금리 정책을 취해왔던 점을 감안할 때, 내수 회복세를 이끌어내기 위해서는 장기간 동결했던만큼 가파른 금리 인하가 가능하다고 평가한다. 특히 물가가 2%를 하회하는 구간에서 한국은행은 미국 대비 상대적으로 통화정책 여력이 크다. 물가가 1.9% 수준으로 올라섰으나, 기저 영향인 점을 감안할 필요가 있다. 또한 근원 물가 둔화 흐름은 이어지고 있다는 점도 고려해야 한다. 금융안정과 환율로 인한 물가 리스크 등도 함께 점검해야 하는 부분이나, 한국은행에서는 환율 변동성을 낮출 수 있는 여러 수단이 있다고 언급해온 바 있다.

물론 달러/원 환율 상승 압력은 한국은행의 추가 인하 여력을 제약시킬 수 있는 요인이다. 고환율 흐름이 이어질 경우 수입물가 상승 등 인플레이 우려를 자극시킬 수 있는 요인이다. 만약 한국은행 위원 내에서도 환율을 고려해 동결 소수의견을 내거나, 향후 인하 시점은 신중하게 접근한다는 의견을 내보일 가능성도 배제할 수 없다.

한편 미 연준은 1월 금리 동결 가능성이 굳어졌다. 미국 12월 고용보고서 결과 서프라이즈를 기록하면서 미국 경기가 양호한 흐름이 이어지고 있음을 확인했다. 실업률도 4.1%로 둔화되면서 고용 냉각으로 인한 경기 침체 우려가 크게 완화되었다. 이를 고려하면 미 연준은 연내 3회 인하 보다는 2회 인하할 가능성에 무게를 둔다. 기존 1분기 1회, 2분기 2회 수준의 금리 인하 전망을 1분기 1회, 2분기 1회, 연간 총 2회로 전망을 수정하며, 최종금리 수준은 3.75~4.00%일 것으로 예상한다.

미 연준의 금리 인하 속도 조절과 미국채 금리 상승으로 인해 국내 통화정책 여력 또한 낮아질 수 있다. 다만 한국과 미국의 경기 상황이 다르다는 점을 고려할 때 한국은행은 1월 금리 인하를 통해 정치 불안으로 인한 재정 정책의 공백을 채워주는 역할을 할 것으로 예상한다.

한편 미국채금리는 단기간 상승 압력이 불가피하다. 그간의 미국채 금리 급등에는 단기 정책금리 상승에 대한 기대와 기간 프리미엄의 상승이 주된 요인이었다. 단기금리 요인은 연내 많아야 1회 수준을 기대하고 있는 상황에서, 동결 가능성으로 변환할 경우 약 10bp 가량의 상방 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 그 경우 현재 4.7%를 넘어선 미국채 10년물 금리가 4.8%를 넘어설 가능성이 있는 것이다.

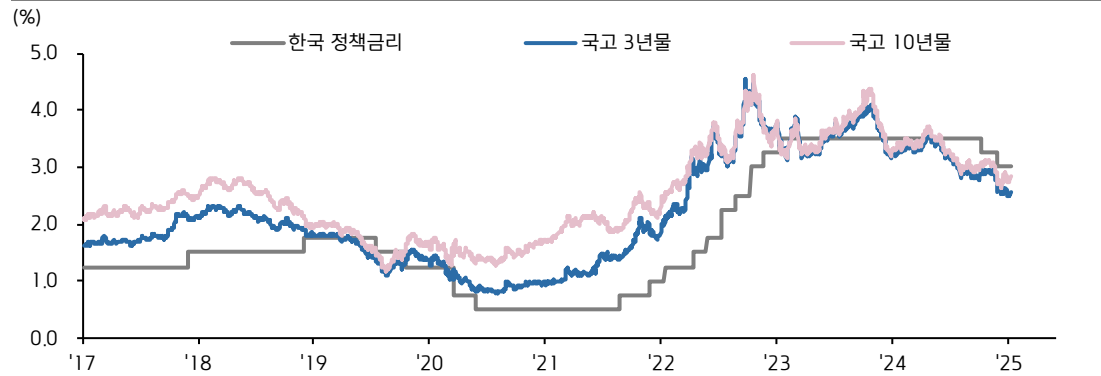
여기에 기간 프리미엄이 지속적으로 상승하고 있는 점도 부담이다. 미 연준의 QT 규모가 축소되기는 했으나, 지속되고 있는만큼 재정 확장에 대한 우려와 미 연준의 QT는 기간 프리미엄을 계속해서 높게 유지시킬 수 있는 요인이다.

다만 2월 초 미국채 분기 국채 발행 계획 발표는 미국채 금리에 변곡점을 줄만한 이벤트일 것으로 판단한다. 미국 실행정부 하에 미국채 발행이 확대될 것으로 우려되는 가운데서 새로운 재무장관의 스탠스를 엿볼 수 있는 이벤트이기 때문이다. 취임 이후 곧바로 재정을 확대시키는 정책을 발표할 가능성은 낮으나, 2월 초 분기 발행계획을 통해 재정 확장에 대한 우려가 다소 완화될 경우 그간 높아졌던 기간 프리미엄의 상승세가 다소 누그러지면서 미국채 금리 방향의 변곡점이 될 수 있다고 판단하기 때문이다.

이를 고려할 때 국고채 금리의 방향은 이번 금통위에서 인하하는 가운데서 동결 소수의견이 2명 이상 있을 경우 혹은 환율에 대한 경계감으로 추가 인하 가능성을 악화시키는 내용을 발표할 경우 상방 압력을 받을 것으로 예상된다. 이미 2.5%까지의 금리 인하 가능성은 반영한 가운데 2.25%까지 반영하기 위해서는 한국은행의 인하 의지를 확인해야 한다. 환율에 대한 부담을 언급한다면 미국채 금리 상방과 함께 국내 금리 하락 속도 또한 더디게 이어질 가능성이 있다.

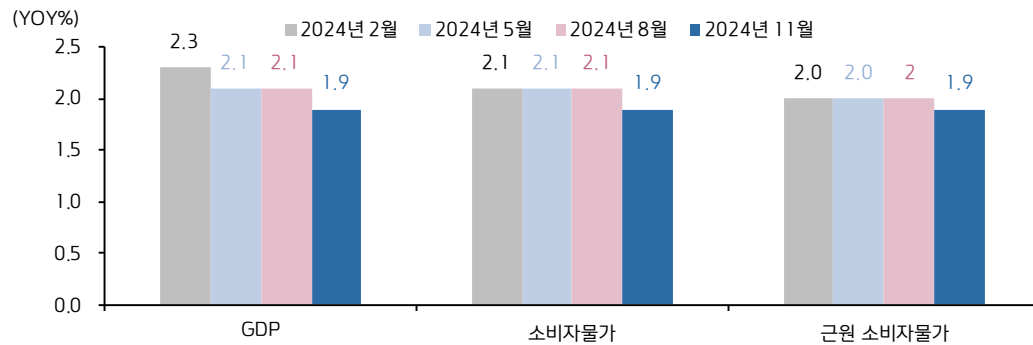
다만 한국 경제 성장률이 잠재성장률 이하를 기록할 가능성이 높고, 환율 안정시 금리 인하 압력이 높아질 수 있다는 점을 감안할 때 대외 금리 요인으로 인한 금리 상승 시 매수 전략은 유효하다. 당시는 한국은행이 2.25%까지 금리를 인하할 것으로 전망하며, 아직 2.25%까지는 반영하는 수준이 미미한만큼, 추가 인하 가능성을 감안하면 변동성 확대 구간에서 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

국고채 금리 추이



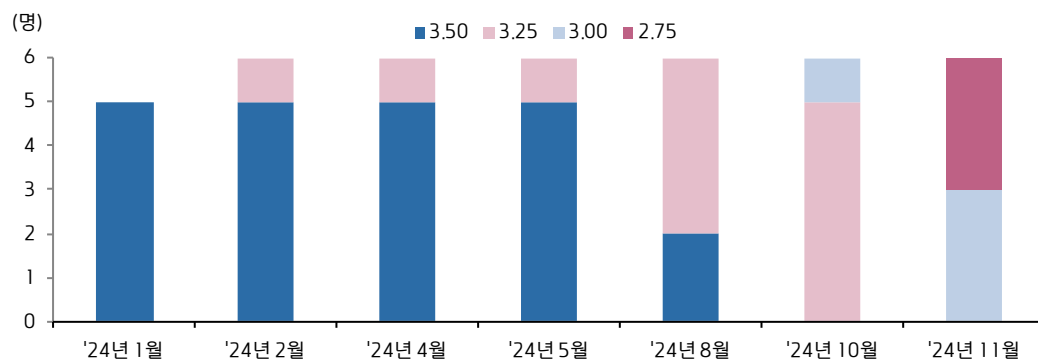
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 한국은행 경제 전망치 변화 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

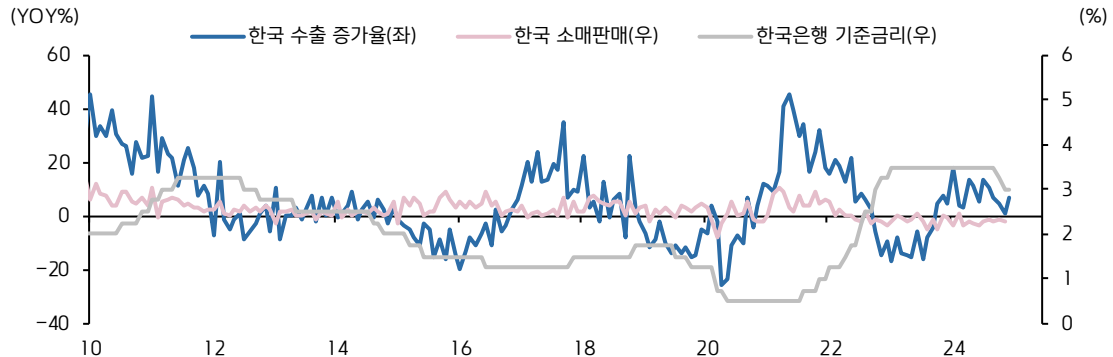
한국은행 위원들의 포워드 가이드런스(3개월 내 금리 수준 전망)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주) '24년 1월은 금통위원 5명

한국 수출, 소매판매, 기준금리 추이



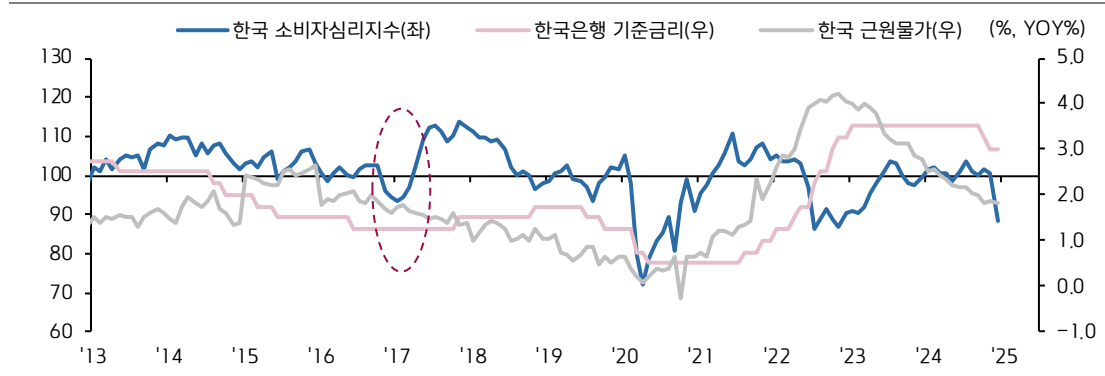
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가지수 및 기준금리 추이



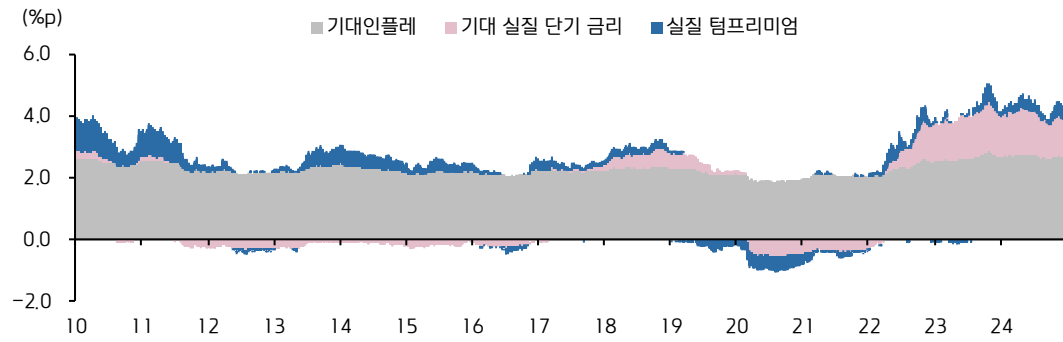
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자심리지수와 한국은행 기준금리, 근원물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 DWW 모델 미국채 10년물 금리 요인 분해



자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.