

# Bond Market Comment

Fixed Income / Global

수석연구위원 백윤민

3771\_9175

yoonmin1983@iprovest.com

## 10월 금통위: 드디어 시작된 금리인하 사이클

### 10월 금통위, 기준금리 3.25%로 25bp 인하

2024년 10월 한국은행 금융통화위원회는 38개월 만에 기준금리를 3.25%로 25bp 인하 (장용성 위원 3.50% 동결 소수의견). 물가상승률이 뚜렷하게 안정세를 보이고 있는 가운데, 1) 예상보다 부진한 내수 회복세, 2) 스트레스 DSR 2단계 시행 이후 다소 진정된 금융불균형 리스크 우려 등을 감안한 결정으로 판단

### 통방문: 뚜렷해진 물가 안정세, 높아진 성장 불확실성

국내경제는 수출 증가세가 이어졌지만 내수 회복세는 아직 더딘 모습. 한국은행은 향후 국내경제가 완만한 성장세를 이어가겠지만 내수 회복 지연 등으로 지난 8월 대비 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)의 불확실성이 확대된 것으로 판단. 반면에 물가상승률은 안정세가 뚜렷해졌다고 언급. 또한 당분간 물가상승률이 2%를 하회하면서 올해 물가상승률이 지난 8월 전망치(2.5%)를 소폭 하회할 것으로 예상

### 예상에 부합한 10월 기준금리 인하. 추가 금리인하 시기는 1Q25로 전망

금번 금통위에서 동결 소수의견 (1인)이 개진되었지만, 예상대로 기준금리는 3.25%로 25bp 인하. 당초 매파적인 금리인하가 될 것이라는 견해가 많았지만, 이창용 한국은행 총재의 기자회견은 생각보다는 덜 매파적이었던 것으로 판단

8월 금통위에 이어 금번 회의에서도 편더멘탈 측면에서의 금리인하 조건들은 상당부분 충족됐음을 재확인. 특히 전술한 통방문을 보면, 내수 회복 지연 등으로 8월 대비 성장 전망의 불확실성이 확대됐다고 언급했는데, 이는 이전 자료에서도 언급했듯이, 8월 금통위에서 올해 성장률 전망치를 낮추게 된 배경이 이창용 총재가 언급한 1분기 성장의 일시적 요인의 조정이 아닌 내수부진 가능성을 좀 더 염두 해 둔 결정이라는 당사의 의견에 부합

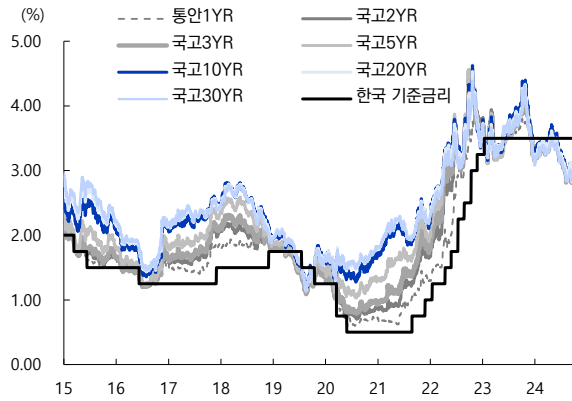
당사는 한국은행의 추가 기준금리 인하 시점을 1Q25로 전망. 금융불균형 리스크에 대한 한은의 경계감이 유지되고 있고, 금일 출회한 금리동결 소수의견과 1명으로 줄어든 금리인하 포워드 가이드를 고려하면 현실적으로 11월에 한은이 연속적인 금리인하에 나서기는 어려울 것으로 판단. 그러나 현 수준에서 금융불균형 리스크가 더 크게 확대되는 상황이 아니라면, 경기둔화에 대응하기 위한 통화정책 완화 기조가 유지될 것이라는 점은 분명하며, 내년 1분기에는 추가 금리인하에 나서는 것이 필요하다고 판단. 당사는 내년에 급격한 경기위축이 발생하는 상황이 아니라면 기본적으로 한은이 중립금리 중간값 전후 수준까지 2~3회 정도 기준금리 인하에 나설 것으로 예상

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2024 년 10 월 통화정책방향결정문	2024 년 8 월 통화정책방향결정문
기준금리	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기준금리, 3.25%로 25bp 인하 (장용성 위원 3.50% 동결 소수의견). 물가상승률이 뚜렷한 안정세를 보이고 있는 가운데 정부의 거시건전성정책 강화로 가계부채 증가세가 둔화되기 시작하였으며 외환시장 리스크도 다소 완화된 만큼 통화정책의 긴축 정도를 소폭 축소하고 그 영향을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기준금리, 3.50%로 동결 (만장일치). 물가상승률 둔화 추세가 이어지고 내수 회복세가 더디지만, 정부의 부동산 대책 및 글로벌 위험 회피 심리 변화가 수도권 주택가격 및 가계부채, 외환시장 상황 등 금융안정에 미치는 영향을 좀 더 점검해 볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절</li> </ul>
세계경제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 주요국의 경기 불확실성은 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속</li> <li>- 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화, 중동지역 리스크, 중국의 경기부양책 등에 영향 받으며 장기 국제금리와 미 달러화 지수가 하락하였다가 반등. 세계경제와 국제금융시장은 주요국 경기 상황 및 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국 정치 상황 등이 주요 변동 요인으로 작용할 것으로 보임</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 미국 등 주요국의 경기 흐름과 관련한 불확실성이 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세 지속</li> <li>- 국제금융시장에서는 미국 경기둔화 우려, 엔캐리 자금 청산 등으로 위험 회피심리가 크게 강화되었다가 되돌아갔으며 이 과정에서 주가가 급등락하는 등 변동성이 확대. 미 달러화 지수와 장기 국제금리는 미 연준의 금리인하에 대한 기대 강화 등으로 하락. 세계경제와 국제금융 시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용, 지정학적 리스크 및 주요국 정치 상황의 변화 등에 영향받을 것</li> </ul>
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내경제는 수출 증가세가 이어졌지만 내수 회복세는 아직 더딘 모습. 고용은 취업자수 증가세가 점차 둔화되고 있지만 실업률은 낮은 수준을 지속</li> <li>- 국내경제는 완만한 성장세를 이어가겠지만 내수 회복 지연 등으로 지난 8 월에 비해 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)의 불확실성이 커진 것으로 판단. 향후 성장경로는 내수 회복 속도, 주요국 경기 및 IT 수출 흐름 등에 영향 받을 것</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내경제는 수출 호조가 이어졌지만 소비가 예상보다 더디게 회복되면서 부문간 차별화는 지속. 고용은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황</li> <li>- 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상. 금년 성장률은 1/4 분기중 큰 폭 성장에 일시적 요인의 영향이 예상보다 컸던 점을 반영하여 지난 5 월 전망치(2.5%)보다 소폭 낮은 2.4%로 전망하였으며, 내년은 지난 전망치 2.1%를 유지. 향후 성장경로는 소비 회복세, IT 경기 확장 속도, 주요국의 경기 흐름 등에 영향받을 것</li> </ul>
물가	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 물가상승률은 안정세가 뚜렷해짐. 9 월중 소비자물가 상승률이 석유류가격의 큰 폭 하락으로 1.6%로 낮아졌으며 근원물가 상승률은 2.0%로 둔화. 단기 기대인플레이션율도 2.8%로 낮아짐</li> <li>- 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력으로 안정된 흐름을 이어갈 것으로 예상. 소비자물가 상승률은 당분간 2%를 하회하면서 금년 상승률이 지난 8 월 전망치(2.5%)를 소폭 하회할 것으로 보이며, 근원물가 상승률은 2% 내외의 안정세가 이어지면서 금년 상승률이 지난 전망(2.2%)에 부합할 것으로 예상. 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 상황.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 물가는 기초적인 둔화 흐름을 지속. 7 월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대 등으로 2.6%로 높아졌으나 근원물가 상승률은 2.2% 수준을 유지하였고, 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반으로 낮아짐</li> <li>- 국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 저지효과, 낮은 수요 압력 등으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상. 소비자물가 상승률은 당분간 2%대 초반에서 등락할 것으로 보이며, 금년 연간 상승률은 지난 5 월 전망치(2.6%)를 소폭 하회하는 2.5%로, 내년은 지난 전망에 부합하는 2.1%로 예상. 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 5 월 전망치와 같은 2.2% 및 2.0%로 예상. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것</li> </ul>
금융시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기 국고채금리가 하락하였다가 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받아 등락</li> <li>- 주택시장은 수도권에서는 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 축소되었으며 지방에서는 부진이 이어짐. 이에 따라 가계대출 증가 규모도 상당폭 축소.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가 완화되었지만 미국 경기둔화, 엔캐리 자금 청산 등과 관련한 경계감은 남아있는 상황. 주가는 급락 후 반등하였고, 장기 국고채금리는 국내외 정책금리 인하에 대한 기대 강화, 외국인의 선물 순매수 등으로 상당폭 낮아졌으며 원/달러 환율은 미달러화 약세 등으로 하락</li> <li>- 주택가격은 수도권에서는 거래량이 늘면서 상승폭이 확대되었으나 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 높은 증가세를 지속. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련리스크는 잠재</li> </ul>
정책방향	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만 성장 전망경로의 불확실성이 중대</li> <li>- 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성 정책 강화의 영향으로 점차 둔화될 것으로 보이지만 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정해 나갈 것</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 좀 더 커진 가운데 성장세가 완만히 개선될 것으로 예상되지만 향후 흐름을 좀 더 점검할 필요가 있음</li> <li>- 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 지속되고 외환시장의 경계감도 남아있는 만큼 정부의 부동산대책의 효과, 국제금융시장 변동성 확대의 영향 등을 살펴볼 필요가 있음. 향후 통화정책은 긴축 기조를 유지하는 가운데 물가, 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것</li> </ul>

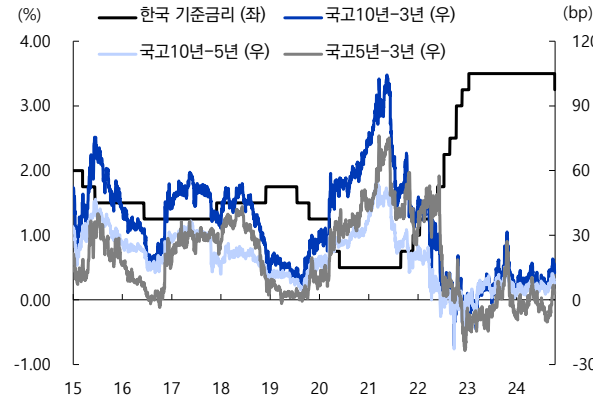
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



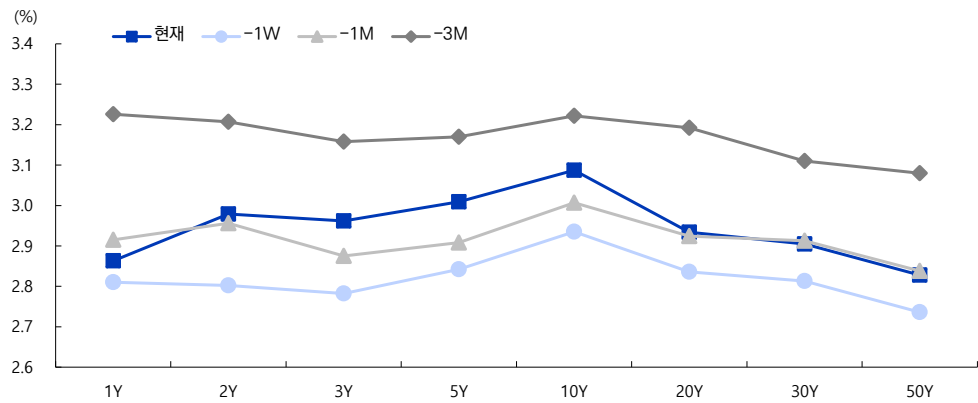
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카키오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.