



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



2월 금통위 Preview: 최종금리 2.25%가 되려면

Check Point

- 한국은행 2월 금융통화위원회는 기준금리를 2.75%로 25bp 만장일치 인하할 것으로 전망. 1월 금통위 당시 성장률 하향 조정을 사전에 예고하는 등 경기 하방 위험이 높아졌으며, 환율 변동성 또한 둔화되었다는 점에서 금리 인하 단행 예상.
- 단, 최근 이창용 총재의 매파적인 발언을 감안, 1월 금통위는 '동결과 비둘기'였다면 2월 금통위는 '인하와 매'일 것으로 예상. 추가 통화 완화보다 재정 정책의 필요성을 거듭 강조하고 있음. 한은은 금리 인하 속도를 가파르게 할 경우 나타날 수 있는 물가 반등 혹은 금융안정 측면에 대한 부담을 고려하는 것으로 판단. 완만한 속도의 인하 필요성을 강조하면서 매파적인 시그널을 보낼 것.
- 한편 최근 시장금리를 살펴보면 기준금리 2.50%와 2.25%를 두고 의견이 분분한 상황. 한국은행의 금리 인하가 경기 부양에 초점을 맞추는 상황이라면 중립금리 하단인 2.25% 수준까지는 금리를 인하할 수 있다고 판단. 그 과정에서 가장 중요한 변수는 결국 미 연준임. 현재로서는 상반기 중 미 연준의 금리 동결 가능성이 주목받고 있으나, 관세정책으로 인한 물가 영향이 크지 않다면 완만한 디스인플레이 속 6, 9월 두 차례 금리 인하 가능성이 부각될 것. 미 연준의 금리 인하 기대 확대는 한은의 2.25%까지 금리 인하 기대를 높일 조건.
- 결국 미 연준 정책 방향의 윤곽이 드러나는 2분기 중까지 국내 시장금리는 기준금리 2.50%를 가정에 두고 추경 편성 규모 등 재정에 집중되어 변동할 것으로 예상. 단기적으로는 보수적 대응이 필요해 보임. 다만, 미 행정부의 관세정책의 영향을 확인하는 2분기를 지나면서 미국채 금리 하방 가능성(완만한 디스인플레이 구간 확인 + 미 연준 금리 인하)이 높다고 판단하는만큼 국고 3년물 2.7% 이상 구간에서 매수 확대 필요.

한국은행 2월 금융통화위원회(2/25)는 기준금리를 2.75%로 25bp 만장일치 인하할 것으로 전망한다. 지난 1월 금통위에서 환율 변동성을 근거로 금리를 동결했으나, 성장률 전망 하향 조정 등을 예고하는 등 경기 하방 요인이 증대해 정책 지원이 필요한 상황임을 주장했다. 1월 금통위 이후 환율 변동성이 완화되었다는 점을 고려하면 한국은행은 2월 금통위를 통해 기준금리를 인하하면서 경기 하방에 초점을 맞추는 정책으로 다시 회귀할 것으로 예상한다.

한국은행은 2월 수정경제전망을 통해 2025년 성장률을 1.6% 수준으로 제시하는 한편, 물가 상승률은 1.9% 전망치를 유지할 것으로 예상한다. 관세 정책과 환율 등으로 인해 상향 조정 가능성이 있는 한편, 수요 둔화로 인한 하방 요인이 모두 상존하는만큼, 기존 물가 전망치를 유지할 것으로 전망한다. 이와 같은 경제 상황은 한은의 금리 인하를 지지하는 근거가 될 것이다.

다만 성장 둔화 및 이에 따른 완화 정책을 이미 예고했다는 점에서 한국은행은 2월 금리 인하가 시장에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 오히려 인하를 하는 동시에 매파적인 성향을 드러내면서 추가 인하 속도가 완만할 것을 시사할 것으로 예상된다. 1월 금통위가 동결했음에도 비둘기적이었다면, 2월 금통위는 인하함에도 매파적일 것으로 예상된다. 특히, 이창용 한은 총재가 최근 외신 인터뷰를 통해 2월 금리 인하가 불가피한 것은 아니라고 주장했다는 점을 고려 시 한국은행은 추후 금리 인하에 대한 시그널을 명확하게 제시하지는 않을 것으로 본다. 3개월 내 금리 인하 가능성을 열어두는 위원은 3명, 동결 가능성을 열어두는 위원은 3명으로 두면서, 향후 정책 방향의 불확실성이 높다는 점을 주장할 것으로 판단한다.

한은 총재가 금리 인하 속도를 완만하게 유지할 것이라고 주장하는 배경에는 금융안정이 있다고 판단한다. 미 연준의 금리 인하가 제약되는 상황에서 환율 변동성이 커질 수 있는 상황이다. 더 나아가 금리 인하에 대한 기대와 함께 부동산 가격 상승 압력이 일부 지역을 중심으로 나타나고 있으며, 가계 대출 증가세도 다시 높아질 수 있는 상황에 있다. 그간 금리 인상과 동결의 배경에는 부동산 시장과 물가에 있었음을 고려하면, 다시 금리를 낮추면서 물가를 올리고 부동산 가격 상승 압력을 높인다면 통화 완화의 효과가 약화될 수 있다. 이를 경계하는 관점에서 본다면 한국은행은 금리 인하 속도를 제약시킬 수밖에 없는 환경이다.

2월 금리 인하 이후 시장은 결국 최종 기준금리가 2.50%인지, 2.25%인지를 둘러싸고 불확실성이 높은 환경에 놓여질 것으로 보인다. 현재도 2.50%까지의 금리 인하 가능성은 상정하고 있지만, 그 이후에 대해서는 확신이 부족하다. 이를 위해서 필요한 조건은 결국 미 연준이다.

환율 변동성이 커졌던 배경에는 한미 정책금리 차이도 존재하는만큼 한은으로서 미 연준의 정책에 완전히 독립적일수는 없다. 미 연준의 동결기가 장기화될 수 있다는 가능성이 높게 평가되는 상황에서 한국은행은 금리 인하에 서두르기 부담스러운 상황이다.

다만, 한국 경제가 처한 상황을 보면, 경기 하방 요인이 상존하는 상황에서 적어도 중립금리 하단 수준까지는 금리가 인하될 수 있다고 판단한다. 과거 물가를 고려한 실질 정책금리의 장기 평균 수준이 0.35%이며, 2025년 한국은행의 물가 전망치 1.9%를 대입하면 한국은행의 명목 중립금리 수준의 하단은 2.25%으로 평가한다. 정치 불확실성이 내수 경기 부진을 장기화시킬 수 있는 상황이며, 추경 편성을 통해 재정 지원이 투입되더라도 수출 경기에 대한 불확실성은 경기 하방 요인으로 작용할 것이다. 미국은 리쇼어링 등을 통한 투자 확대 환경에 놓여있으나, 한국은 반대로 경기 하방 리스크에 노출되어 있다는 점에서 한국은행은 금리 인하폭이 좀더 확대될 가능성이 있다고 판단한다.

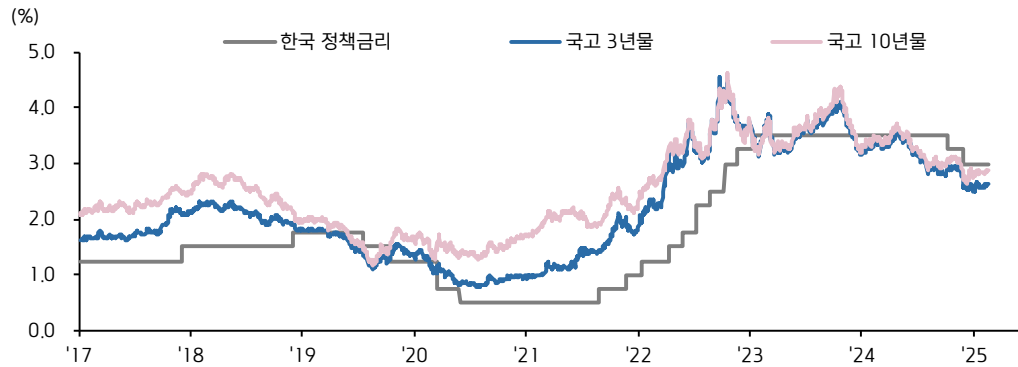
적정금리 수준이 2.25%일 것으로 판단하나, 결국 미 연준에 독립적이지 못하다는 점에서 미 연준의 정책 방향이 한은 기준금리 2.25%까지 인하할 수 있는지 없는지를 판가름하는 지표일 것이다. 현재 미 연준은 상반기까지 금리 동결 가능성이 평가되고 있는 상황이다. 하지만 관세 정책으로 인한 물가 상방 요인이 크지 않다는 점이 확인된다면, 상반기를 지나면서 디스인플레이가 지속되는 것을 확인할 수 있을 것으로 평가하며, 이는 미 연준의 기초적인 추가 금리 인하 가능성을 높이는 요인이 될 것이다. 결국 미 연준이 6월과 9월 금리 인하를 단행하는 것으로 분위기가 조성될 경우 한국은행이 8월까지 추가 인하에 나설 수 있다는 확신이 설 것으로 예상하며, 최종금리 수준이 2.25%라는 점을 반영하면서 금리는 한차례 추가 레벨 다운이 될 수 있을 것으로 판단한다.

다만 결국 관건은 미 연준이라는 점에서 미 연준의 통화정책 방향이 판가름날 수 있는 2분기 중까지 한국은행의 최종 기준금리는 2.50%라는 가정을 두고 변동할 것으로 예상하며, 단기적으로는 보수적인 관점으로 접근하는 것이 유효하다는 판단이다. 특히 본격적으로 추경에 대한 논의가 이뤄지는 상황에서 추경으로 인한 공급 부담을 받아들이는 시기가 단기적으로 나타날 것으로 예상된다.

미 행정부의 관세정책으로 인한 영향을 확인하는 2분기를 지나면서 미국채 금리가 미 연준의 금리 인하 가능성을 반영하며 소폭 하향 안정화될 것으로 본다. 트럼프 행정부의 관세 정책이 협상카드용으로 사용되는 것을 확인한다면, 물가 상방 요인이 크지 않은 것에 안도하면서 시장금리는 하락 압력을 받을 전망이다. 그렇다면 미 연준은 6월과 9월 인하 가능성이 높게 평가될 것으로 예상하며, 이와 함께 한국은행의 정책 운용 폭 자체도 확대되면서 2.25%로의 인하 가능성을 반영하는 시기는 2분기 후반부터일 것으로 예상된다.

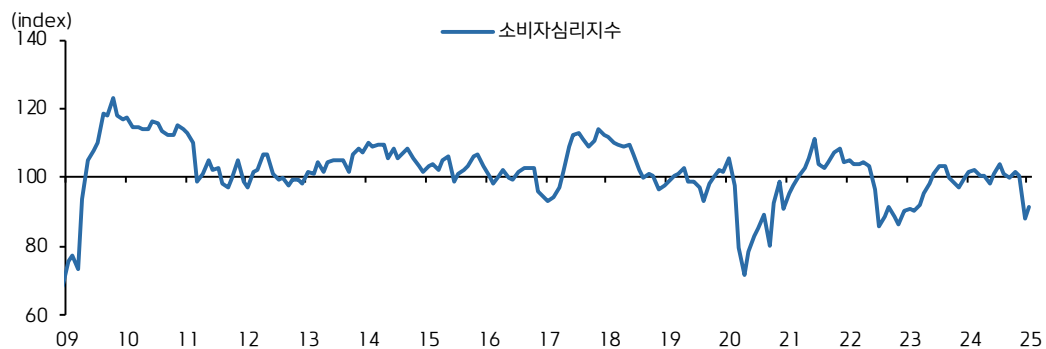
단기적으로는 2월 금리 인하 단행 이후 추가 인하에 대한 평가가 분분한 상황에서 보수적인 관점이 유효하다. 다만, 2분기를 지나며 앞서 언급했듯 미 연준의 금리 인하 가능성 회복과 시장금리 하락 국면을 마주할 경우 국고 3년물에 대해서는 단기적으로 조정을 보일 경우 매수로 접근하는 것이 유효하다고 판단한다. 즉, 국고 3년물 2.7% 이상 구간에서는 매수 확대가 필요하다고 판단한다.

한국은행 기준금리와 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자심리지수 추이



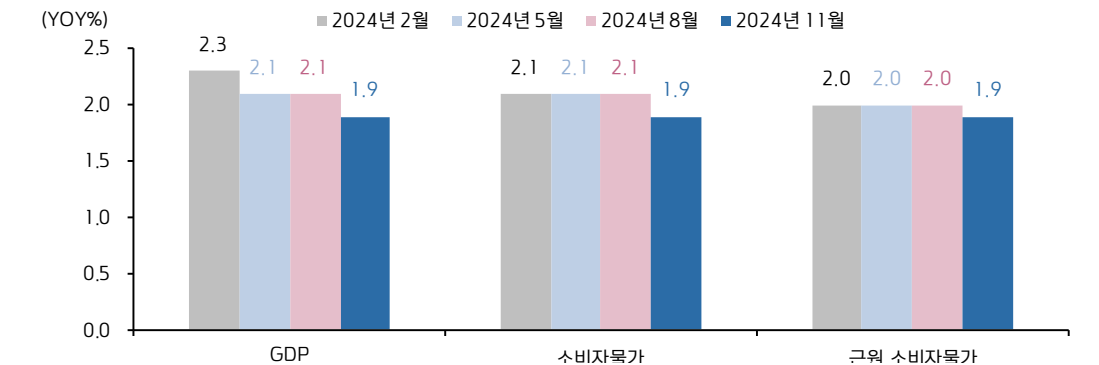
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 수출증가율과 기준금리, 국고채 10년물 금리 추이



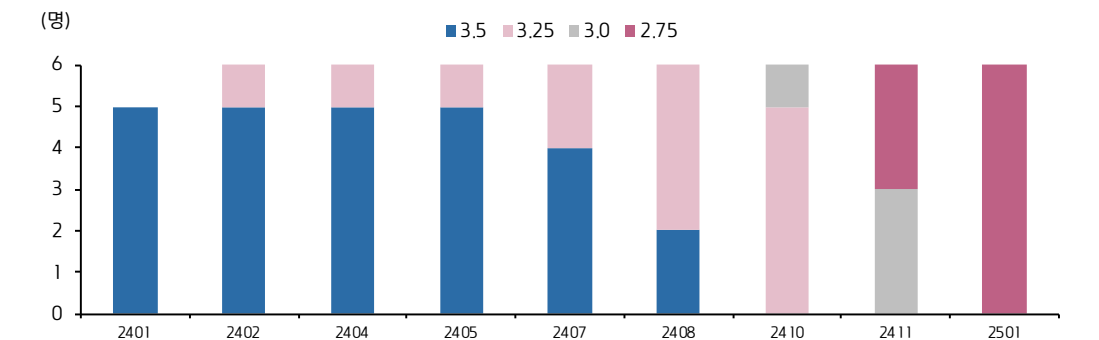
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

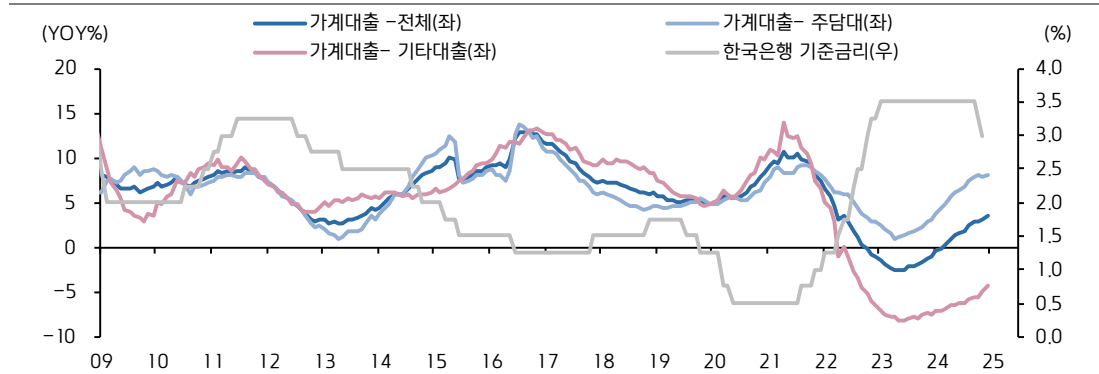
한국은행 금통위원 포워드 가이드스 (3개월 내 기준금리 전망)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

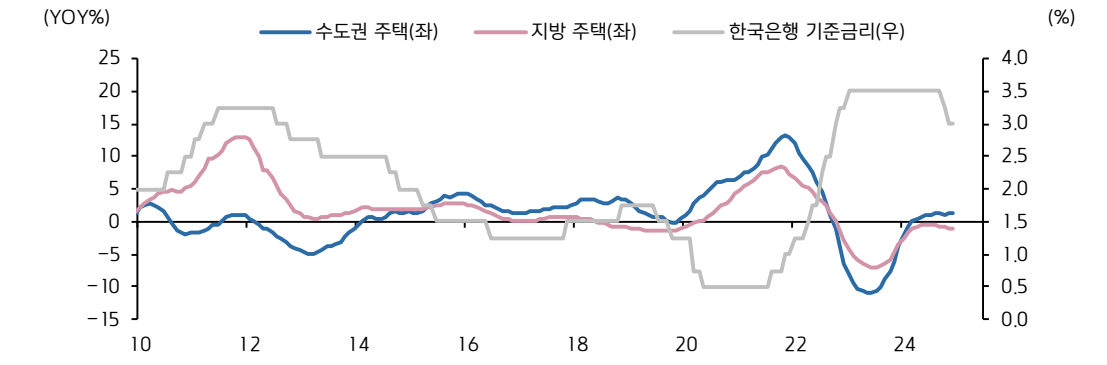
주) 2024년 1월 금통위원은 총 5명

한국 가계대출 증가율 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 부동산가격 상승률 추이



자료: 한국은행, 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.