

# Bond Market Comment

Fixed Income / Global

수석연구위원 백윤민

3771\_9175

yoonmin1983@iprovest.com

## 11월 금통위: 깜짝 25bp 인하. 그 때는 틀리고, 지금은 맞다

### 11월 금통위, 기준금리 3.00%로 25bp 서프라이즈 인하

2024년 11월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 3.00%로 25bp 인하 (장용성, 유상대 위원 기준금리 동결 소수의견). 가계부채, 환율에 대한 불확실성이 높은 상황에서도 1) 경기 하방 리스크 확대와 2) 트럼프 2기의 정책 불확실성 등에 대응하기 위해 기준금리를 연속적으로 인하한 것으로 판단

### 수정경제전망: 경기하방 리스크 확대. 내 후년은 더 안 좋다

한국은행은 수정경제전망을 통해 올해 성장률과 물가상승률 전망치를 각각 2.4%→2.2%, 2.5%→2.3%로 조정. 내년도 성장률과 물가상승률 전망치도 모두 2.1%→1.9%로 하향 조정. 2026년 성장률과 물가상승률 전망치 각각 1.8%, 1.9% 제시. 한은은 환율 상승이 물가의 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상. 반면에 성장률은 완만한 소비회복에도 수출이 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 예상되면서 하방 압력이 확대될 것으로 전망

### 명확해진 통화정책 스탠스, 경기 대응에 초점. 내년 1분기 추가 인하 예상

금번 금통위에서는 25bp 서프라이즈 금리인하가 단행. 장용성, 유상대 위원 기준금리 동결 소수의견을 개진했는데, 특히 한은 부총재가 소수의견을 개진했다는 점에 주목. 이는 그동안 통화정책 결정에 있어 가계부채, 환율 등 경기 이외의 요인들에도 높은 경계감을 유지했던 이창용 총재와는 다르게 금통위의 통화정책 결정의 무게 중심이 경기 리스크 대응으로 크게 이동했다는 점. 그 동안 경기하방 리스크 확대 가능성에 대한 여러 견해가 있었지만, 한은은 상대적으로 국내경제에 대한 낙관적인 시각을 유지. 또한 경기하방 리스크가 확대되는 과정에서도 가계부채, 환율 불확실성 등을 근거로 통화정책 완화에 소극적인 모습을 보였던 것이 사실. 그러나 금번 금통위에서 한은은 기존의 금리인하 제약 조건들이 크게 달라지지 않았지만, 경기 불확실성 확대를 근거로 금리인하를 결정

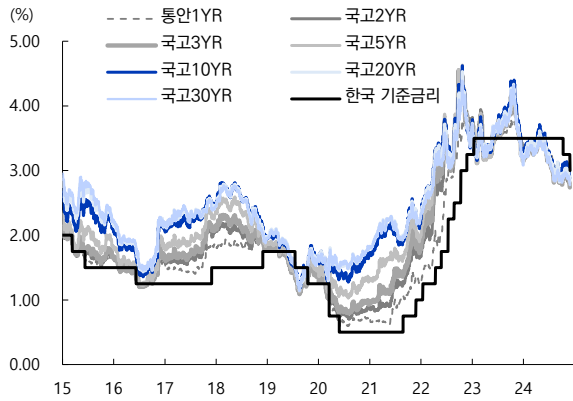
당사는 한국은행이 1Q25에 추가적으로 금리인하에 나설 것이라는 전망 유지. 금번 금통위에서 통화정책 포워드 가이드스 (3개월내 동결 3인, 금리인하 3인)가 새롭게 제시되었지만, 큰 의미는 없다고 판단. 또한 금번 금리인하 사이클의 최종 기준금리 수준에 대해서는 좀 더 고민이 필요하지만, 당장 연간전망을 통해 예상한 내년말 기준금리는 당초 예상 (2.50%) 수준보다 더 낮아질 수 있다고 판단. 통화정책 결정의 무게 중심이 경기 리스크 대응으로 이동한 것이 분명해진 상황에서 한은이 굳이 최종 금리 레벨을 중립금리 수준 이상으로 설정할 이유는 없다고 판단

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2024년 11월 통화정책방향결정문	2024년 10월 통화정책방향결정문
기준금리	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기준금리, 3.00%로 25bp 인하 (장용성, 유상대 위원 기준금리 동결 소수의견). 환율 변동성이 확대되었지만, 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 성장의 하방압력이 중대. 이에 따라 기준금리를 추가 인하하여 경기의 하방리스크를 완화하는 것이 적절하다고 판단</li> </ul>	<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>
세계경제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계경제는 미국 신정부의 경제정책 향방에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대</li> <li>- 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기국채금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세. 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진 양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다</li> </ul>	<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 국채금리와 미 달러화 지수가 하락하였다가 반등. 세계경제와 국제금융시장은 주요국 경기 상황 및 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국 정치 상황 등이 주요 변동요인으로 작용할 것으로 보임</li> </ul>
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가규모는 점차 둔화</li> <li>- 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가겠지만 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 보임. 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 예상. 다만 이러한 성장경로에는 통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황</li> </ul>	<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 8월에 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>
물가	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 물가는 안정세를 지속. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3%를 기록하였으며 근원물가 상승률도 1.8%로 둔화. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지</li> <li>- 앞으로 물가상승률은 환율 상승이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망. 근원물가 상승률은 금년은 지난 전망에 부합하는 2.2%로, 내년은 지난 전망(2.0%)보다 소폭 낮은 1.9%로 예상. 향후 물가 경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 등에 영향 받을 것.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 물가상승률은 안정세가 뚜렷해짐. 9월중 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 8월 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>
금융시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융·외환시장에서는 국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국채금리와 차별화된 움직임을 보이며 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 등으로 하락</li> <li>- 주택가격은 수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어짐. 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성 정책의 영향이 이어지면서 주택관련대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기 국고채금리가 하락하였다 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>
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 안정되는 가운데 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단</li> <li>- 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 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 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만 성장 전망경로의 불확실성이 증대</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>

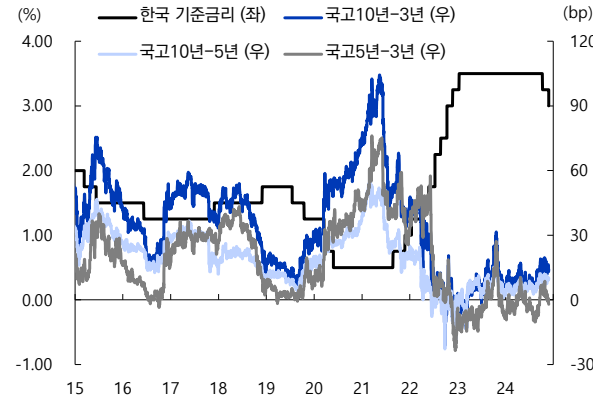
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



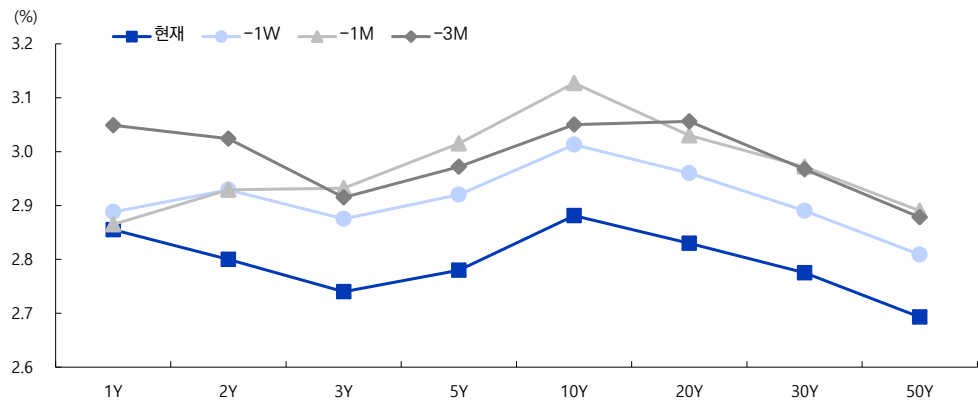
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



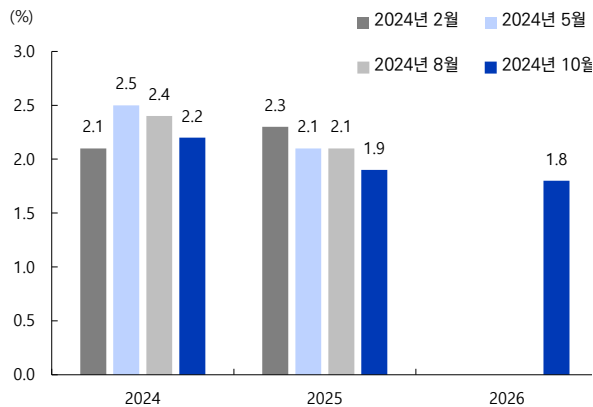
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국 기간별 일드 커브 추이



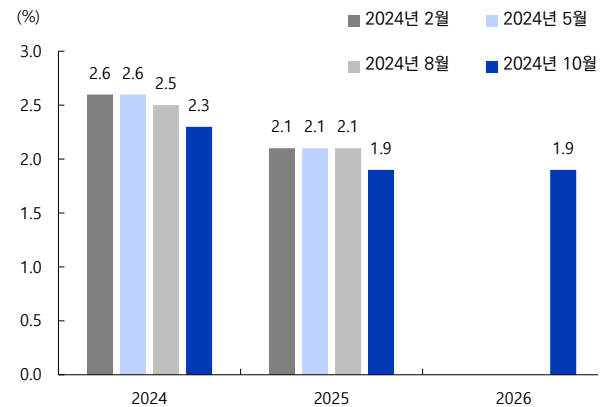
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 한국은행, 국내 성장률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 한국은행, 물가 상승률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

#### ■ Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사항목은 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 카카오톡, 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.