

Bond Market Comment

Fixed Income / Global

수석연구위원 백윤민

3771_9175

yoonmin1983@iprovest.com

1월 금통위: 기준금리 동결. 한 템포 쉬어가기

1월 금통위, 기준금리 3.00%로 동결

2025년 1월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 3.00%로 동결 (신성한 위원 기준금리 25bp 인하 소수의견). 국내 인플레이션이 안정적인 흐름을 유지하고, 경기하방 리스크가 확대되고 있지만, 높아진 대내외 정치 불확실성, 원/달러 환율 상승 등 외환시장 변동성 확대에 대한 경계감 등을 고려한 결정으로 판단

통방문: 경기 하방 리스크 확대. 높아진 환율, 정치 불확실성

국내경제는 수출 증가세가 둔화되고 소비심리 위축 등으로 내수 회복세가 예상보다 더딜 것으로 판단. 한국은행은 국내 정치 상황 변화, 정부의 경기 대응책, 미 행정부의 정책방향 등이 성장 경로의 불확실성 요인으로 작용할 것으로 전망. 2024년과 2025년 성장률은 지난 11월 전망치(24년 2.2%, 25년 1.9%)를 하회할 가능성이 클 것으로 예상. 인플레이션과 관련해서는 낮은 수요압력 등으로 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상. 다만, 높아진 환율이 상방요인으로 작용할 수 있고, 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 커지면서 이전보다는 변동성 요인이 확대된 것으로 평가

2월 금통위로 미뤄진 기준금리 인하. 대내외 불확실성이 크게 해소될 지는 물음표

2025년 첫 기준금리 인하 시점은 2월 금통위로 미뤄짐. 금일 기준금리 동결에도 불구하고, 국내 경기 하방리스크 완화를 위한 금리인하 필요성이 통방문과 기자회견담화를 통해 언급되고, 통화정책 포워드 가이드에서도 3개월내 금리인하 의견을 가진 위원수가 6인이라고 한 만큼 현 시점에서는 2월 기준금리 인하는 기정사실로 판단. 당사는 연내 한국은행 기준금리가 2.25%까지 낮아질 것이라는 전망 유지

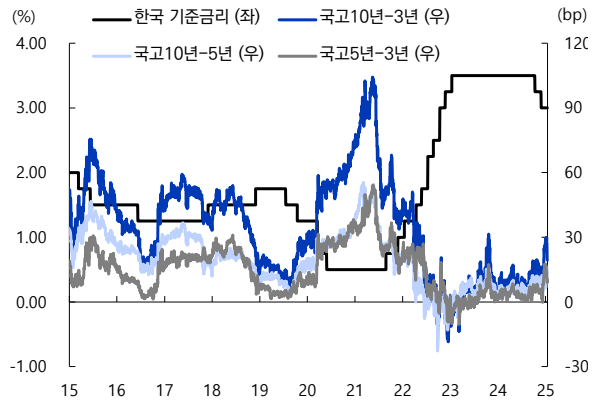
1월 금통위가 기준금리를 동결했지만, 금통위 통방문과 기자회견담화를 보면 굳이 금리인하를 한 템포 쉬어가야 할 필요가 있었는지 의문. 최근 국내 정치 이벤트 등으로 인해 환율 변동성 크게 높아진 것은 사실. 그러나 원/달러 환율 상승의 핵심 요인은 국내 정치 이벤트 보다는 여전히 달러 강세 영향이 크다고 판단. 여기에 전술했듯이 향후 기준금리 인하를 기정사실화한 상황에서 금리동결에 따른 환율 방어 효과가 얼마나 될지도 미지수. 또한 트럼프 2기 행정부 출범 등 대외 정치 리스크와 관련해서도 향후 불확실성이 증대될 가능성도 작지 않다고 판단. 물론 경기 부분만을 놓고 통화정책 결정을 할 수는 없겠지만, 당분간은 경기하방 리스크 대응에 통화정책을 집중하는 것이 필요하다고 판단

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2025년 1월 통화정책방향결정문	2024년 11월 통화정책방향결정문
기준금리	<p>- 기준금리, 3.00%로 동결. (신성한 위원 기준금리 25bp 인하 소수의견) 물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 이어지는 가운데, 예상치 못한 정치적 리스크 확대로 성장의 하방위험이 커지고 환율 변동성이 증대. 향후 국내 정치 상황과 주요국 경제정책의 변화에 따라 경제전망 및 외환시장의 불확실성이 커진 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 좀 더 점검하는 것이 적절하다고 판단</p>	<p>- 기준금리, 3.00%로 25bp 인하 (장용성, 유상대 위원 기준금리 동결 소수의견). 환율 변동성이 확대되었지만, 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 성장의 하방압력이 증대. 이에 따라 기준금리를 추가 인하하여 경기의 하방리스크를 완화하는 것이 적절하다고 판단</p>
세계경제	<p>- 세계경제는 국가별로 경기 흐름이 차별화되는 가운데 미국 신정부의 경제정책방향 및 연준의 금리인하 속도, 주요국의 정치 상황 등에 따른 성장 및 물가 전망의 불확실성이 증대 - 국제금융시장에서는 미 달러화가 강세 흐름을 지속하고 장기 국제금리가 상승하는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대. 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진 양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것</p>	<p>- 세계경제는 미국 신정부의 경제정책 방향에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대 - 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 국제금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당 폭 강세. 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진 양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것</p>
국내경제	<p>- 국내경제는 12월 중 수출 증가율이 다소 높아졌으나 소비 회복세가 약화되고 건설투자 부진이 이어짐. 고용은 취업자수 증가규모가 줄어드는 등 둔화 흐름을 이어감 - 국내경제는 수출 증가세가 둔화되고 소비심리 위축 등으로 내수 회복세가 예상보다 더딜 것으로 보임. 지난해 및 금년 성장률은 11월 전망치(24년 2.2%, 25년 1.9%)를 하회할 가능성이 큰 것으로 보이며, 향후 성장경로에는 국내 정치 상황 변화, 정부의 경기 대응책, 미 신정부의 정책방향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황</p>	<p>- 국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가규모는 점차 둔화 - 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</p>
물가	<p>- 국내 물가는 안정세를 지속. 12월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승 등으로 1.9%로 높아졌지만 근원물가 상승률은 1.8%로 소폭 낮아짐. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반 수준을 지속 - 물가상승률은 낮은 수요압력 등으로 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 높아진 환율이 상방요인으로 작용할 것으로 보이며, 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 커진 상황</p>	<p>- 국내 물가는 안정세를 지속. 10월 중 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 - 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</p>
금융시장	<p>- 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리인하 속도 조절 가능성 등의 영향으로 큰 폭 상승. 주가는 상당 폭 조정되었다가 금년 들어 반등하였고, 장기 국채금리는 경기둔화 우려 등으로 하락 - 가계대출은 주택거래 감소 등의 영향으로 둔화 추세를 지속하였으며 전국주택가격은 하락 전환</p>	<p>- 금융·외환시장에서는 국채금리가 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 - 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</p>
정책방향	<p>- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 정치적 리스크 확대로 성장의 하방 위험이 증대되고 경제전망의 불확실성도 커진 상황 - 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 당분간 이어질 것으로 보이지만 환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향에 대해서는 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 국내 정치 상황 및 대내외 경제정책 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 성장의 하방리스크가 완화될 수 있도록 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것</p>	<p>- 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 - 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</p>

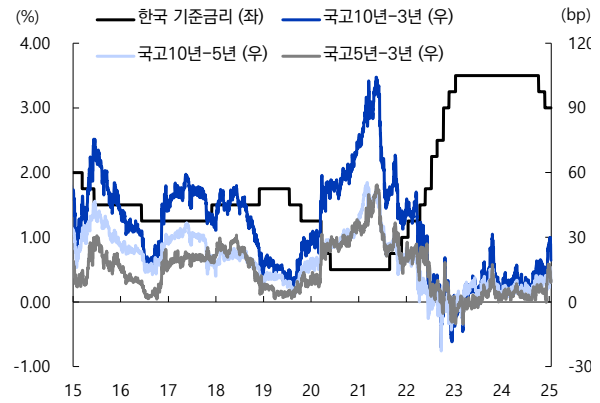
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



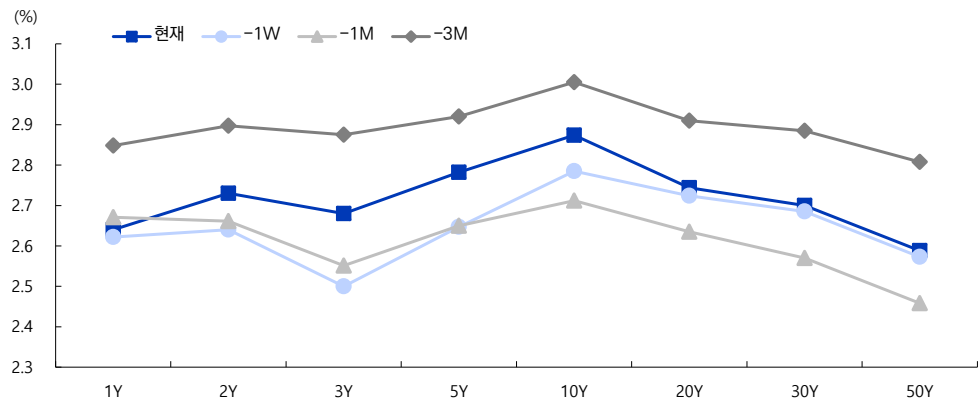
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[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 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 카키오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.