



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 16일 | Global Asset Research

BondView

[1월 금통위 Review] 시장 판단이 옳았다

사실상 인하와 같은 동결

1월 금통위는 기준금리를 3.00%로 동결했다. 단, 신성한 위원이 인하 소수의견을 개진해 만장일치는 아니었다. 동결 결정에도 불구하고, 국고 금리는 금통위 결과 확인 전후 모두 하락세를 유지했다. 시장 참여자들은 1분기 중 최소 1차례 인하를 전망하고 있었는데 1월 금통위에서 이에 대한 힌트를 얻었기 때문이다.

참고로 시장 참여자들은 1) 매파적 인하와 2) 비둘기파적 동결 시나리오 중 하나를 예견했다. 그리고 위 두 시나리오에 대한 국고 금리 반응에 대해서는 큰 이견을 보이지 않았다. 오히려 1월 인하에 2월 추가 인하를 시사하거나 1월 동결에 2월까지 인하 가능성을 달는 시나리오에 대해서만 예상 밖의 움직임을 우려했다.

결국 금통위는 비둘기파적 동결을 선택했다. 물론 시장이 예상한 2인 이상의 동결 소수의견이 개진되지는 않았다. 하지만 총재가 기자회견에서 나머지 5명 금통위원도 신성한 위원 의견에 동의했고, 신성한 위원을 포함한 6명 모두 향후 3개월 내 인하가 적절하다는 포워드가이던스 결과를 발표하면서 사실상 인하와 같은 동결이었음을 시장은 확인했다.

연초 소수의견을 활용한 적정레벨 추정 자료에서 언급했듯 작년 10~11월 금통위처럼 '2차례 연속 인하+2차례 연속 동결 소수' 조합은 2001년 7~8월 금통위 한 차례 밖에 없었다. 그리고 이번 결정은 2001년 9월 첫 금통위 (만장일치 동결)와 긴급 금통위 (50bp 인하) 중간 성격을 띠는다고 판단하는 만큼 위 자료에서 제시한 금리 하단이 여전히 유효하다는 생각이다.

통방문도 상당히 완화적으로 평가한다. 우선 정치적 리스크 확대로 성장의 하방 위험이 커졌다는 문구를 새롭게 추가했고, 이로 인해 기존 1.9%로 제시한 올해 성장률 전망치를 2월에 하향조정할 가능성이 크다고 판단했기 때문이다. 또한, 그 원인을 작년 11월에는 수출 쪽으로 꼽았다면 이번에는 내수까지 포함시켰다.

종합하면 작년 11월 금통위 이후 등장한 여러 새로운 재료들 중에 12월 FOMC와 12월 미국 고용보고서 등 대외 요인으로 '일단' 동결했지만 국내 정치 불안과 무안 공항 참사, 12월 국내 실업률 등 대내 요인에 보다 집중할 것을 시사한 자리였다고 판단한다.

기자회견 핵심내용

첫째, 추경에 대해서는 가급적 빠른 시일 내 선별적 지원이 필요하다는 입장을 밝혔다. 작년은 GDP 갭도 좁았고 물가도 높아서 건전 재정을 추구했다면 지금은 잠재성장률을 하회하고 GDP 갭도 확대된 만큼 추경 필요하다고 답변했다. 단, 규모는 인위적으로 성장률을 제고시키기보다 성장률 하락분을 완충하는 정도의 15~20조원이 적절하다고 답변했다.

→ 시장이 우려했던 수준인 30조원보다 적은 규모. 물론 성장률 하락 폭이 더 커질 수는 있겠지만 위 기준으로 진행될 경우 듀레이션 확대 전략을 권고

둘째, 11월 인하와 1월 동결이 환율 수준을 보고 결정한 것은 아니라고 강조했다. 11월 환율이 연고점을 기록했음에도 금리를 인하한 배경은 당시 수출 증가율 둔화 요인이 구조적 문제임을 확인했고 이로 인한 성장 하방 위험이 커졌다고 판단했기 때문이라 밝혔다. 반면, 지금은 환율 상승이 정치적 불확실성 탓이 크다고 판단했다.

더불어 달러원 환율이 1,400원에서 1,470원으로 70원 상승한 요인 중에 50원은 달러 강세에 기인했지만 정치 불확실성으로 30원이 추가 상승했다고 답변했다. 단, 안정화 대책으로 20원 정도 올라간 것이라며 펀더멘털 대비 더 상승했다는 입장을 밝혔다.

셋째, 연준과의 디커플링 우려에 대해서는 금리 인상기보다 인하기에 미국과 더 독립적으로 판단할 수 있는 여력이 크다고 답변했다. 한미 스프레드 확대 역시 한미 경기 차와 물가 차에 기인하기에 특정 수준을 고려하지는 않는다고 밝혔다.

넷째, 물가설명회에서의 발언 내용을 수정했다. 당시 비상 계엄 직후 경제 심리 위축 정도가 실제 성장률과 괴리가 크다는 점을 신용카드 사용량 등을 통해 제기한 바 있다. 이에 4분기 전기비 성장률을 0.5%에서 0.4% 정도로의 소폭 하향조정 가능성을 언급했다. 하지만 지금은 소비와 내수가 예상보다 많이 떨어졌다고 당시 발언을 철회했다. 나아가 작년 4분기 전기비 성장률이 0.2% 혹은 이를 하회할 가능성이 있다고 밝혔다.

→ 만약 작년 4분기 성장률이 전기비 0.1~0.2% 성장할 경우 올해 성장률은 전년대비 1.4~1.5%까지 하락이 불가피하다. 물론 정치 안정과 확장재정정책을 통해 내년 4개 분기 평균이 0.57% 정도는 성장해야 된다. 참고로 한은은 11월에 올해 1~3분기 성장률을 0.5%, 0.6%, 0.5%로 각각 제시했다.

다섯째, 물가에 대해서는 안정적 흐름을 예상하지만 환율이 기본 가정인 1,430원이 아니라 1,470원에서 유지된다면 올해 2.15%로 0.15%p 정도 상향조정 될 수 있다고 밝혔다. 여기에 국제유가까지 올라가면 충격은 더 클 것이라 답변했다.

여섯째, 현재 기준금리는 금융안정과 대외 부분을 고려하지 않은 중립금리 범위의 상단보다 조금 높은 수준이며 이를 고려했을 때는 중립금리 범위 상단에 놓여 있다고 밝혔다.

→ 한국은행은 작년에 실질 중립금리 범위를 -0.2%~1.3%로 새롭게 추정했다. 여기에 물가 목표치 2.0%를 더하면 명목 중립금리 범위는 1.8%~3.3%로 간주할 수 있다. 즉, 대외신인도 측면에서 불안만 완화된다면 대내 경기 여건에 집중해 중립금리 수준까지 빠르게 인하하는데 일정 부분 동의한다는 총재 견해를 감안할 때 명목 중립금리 평균치인 2.55%까지는 상반기에 인하가 가능하다고 판단한다.

2월 인하와 올해 기준금리 2.25% 전망 (분기별 1회 인하)

국고 금리가 유의미하게 반등하기 위해서는 국내 Hard data 또는 최소 재정정책으로 인한 Soft data의 턴어라운드 확인이 필요하다고 판단한다. 이를 통해 금리인하 역시 마무리 단계에 진입했다는 시장 인식이 확대되어야 할 것이다.

하나증권은 올해 기준금리 2.25% 전망을 유지하며 분기별 1회 인하를 예상한다. 이에 상반기 까지 채권 비중 확대를 권고하며, 국고 3년과 10년 하단을 2.4%, 2.6% 전망을 유지한다.