

정치와 환율



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

1월 금통위, 기준금리 동결했지만 인하 소수의견 1명 등장

1월 금통위는 기준금리를 3.00%로 동결했다. 금통위원 1명은 경기 부진에 중점을 두어야 한다고 인하 소수의견을 냈다. 총재는 경기만 보면 금리 인하가 가능한 상황이었지만, 환율과 연준 통화정책 등 경기 외 요인들을 좀 더 지켜보고 대응하는 것이 바람직하다는 결론이었다고 설명했다. 실제로 금통위원 6명 모두 향후 3개월내 금리 인하 가능성 열기를 제시했다. 동결 결정 금통위에서 인하 소수의견이 나온 건 2020년 4월 이후 처음이다. 인하 소수의견 등장, 도비시한 한국판 점도표 및 통방문 등이 기준금리 동결 여파를 제한했다.

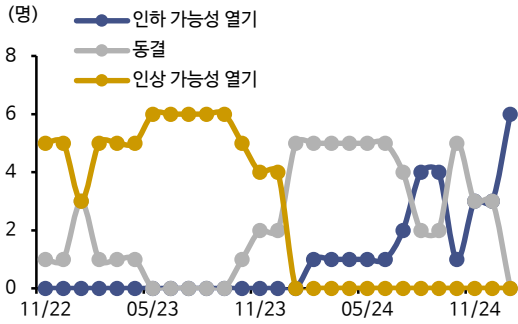
한국의 통화정책은 다른 국가처럼 인플레이션 타겟팅만으로 결정하기 어렵기 때문에 보완적 수단을 활용해야 한다. 물가, 성장, 외환, 금융안정으로 요약되며 이들 간의 상충관계를 고려하는 것이다. 2%를 밑도는 물가가 4개월째 지속되고, 성장도 잠재 성장률을 하회하므로 경기 측면에서는 금리 인하가 가능했다. 그러나 미국 대선 전후로 달러 강세가 펼쳐지고, 12월 이후 정국 혼란으로 외환시장 변동성이 확대되면서 금융 측면에서의 불안도 커졌다. 현 시점에서의 금리 인하는 외환시장 변동성을 더 키울 수 있다는 점에서 보류됐다.

거시건전성 대책으로 가계부채 증가세는 10월부터 둔화됐다. 추가 금리 인하 시점은 외환시장 안정에 달렸다. 10월부터 원화가치는 약 10.8% 절하됐는데, 동기 간 달러화는 8.2% 상승했다. 약 2.5%는 달러 강세 외 요인 영향이다. 12월 이후 달러 외 요인 영향력이 커졌는데 이는 정치 불확실성 증대 때문이다. 정치 프로세스 재구축이 중요한 이유다. 과거 탄핵 사례를 비춰보면 이번 탄핵의 현재 판결은 2월 둘째 주 이후로 예상된다. 2월 중 현재 결과가 나오고, 환율 추가 하락이 이뤄져야 2월 기준금리 인하 가능성이 높아진다. 일단 2월 금리 인하 기대를 하되 실현 가능성은 2월 중반 이후부터 타진할 전망이다.

2월 실제 인하 여부는 정치 불확실성 완화 및 환율 하락 확인 중요

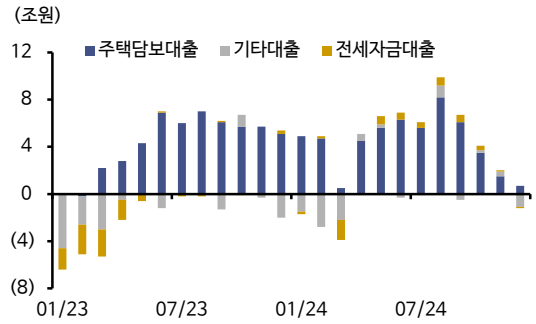
총재는 재확대 필요성을 주장했다. 경기부양을 위해서는 통화정책만으로 안된다는 것을 강조한다. 추경 편성 시 통화정책적 지원 가능성 시사로 해석된다. 다만 과거보다 높은 환율 수준, 연준 금리 인하 기대 축소 등으로 금융안정까지 고려한 중립금리 레벨이 기준점이다. 3.00%이 상단이라고 한 점을 볼 때 금융안정 고려 중립금리 하단은 2.50%으로 추정할 수 있다. 2월 금통위 전 정치 불확실성 완화, 환율 추가 안정 속 기준금리 25bp 인하 후 2분기 추경 편성 시점에 맞춘 추가 금리 인하를 전망한다. 기준금리 2.75% 도달 전까지 국고 3년 밴드는 2.4~2.8%로 제시하며, 향후 추경을 고려하여 3/10년 스프레드는 평균 20bp 수준을 유지할 것으로 예상한다.

금통위원 전원, 향후 3개월내 인하 가능성 열기



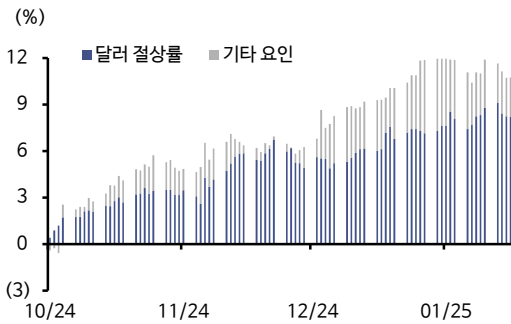
자료: 한국은행, 신한투자증권

거시안정성 대책 시행 후 가계부채 증가세 둔화



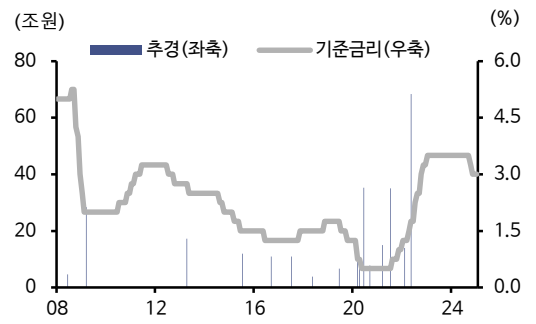
자료: 한국은행, 신한투자증권

원화 약세 중 달러 강세 외 요인 영향력 확대



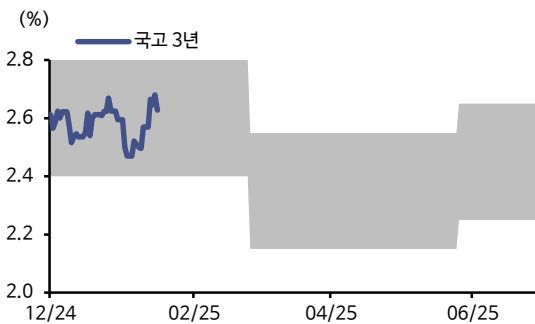
자료: Bloomberg, 신한투자증권

13년 및 19년처럼 추경과 금리 인하 동반 가능



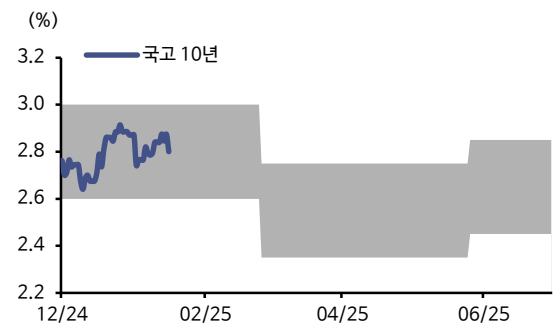
자료: 기획재정부, 한국은행, 신한투자증권

기준금리 2.75% 전까지 국고 3년 2.4~2.8% 밴드



자료: 인포맥스, 신한투자증권

향후 추경 고려 시 3/10년 스프레드 평균 20bp



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.