



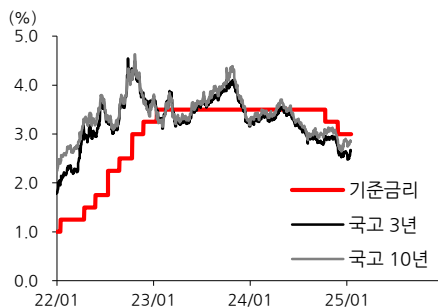
한화 금통위 리뷰

2월에 인하겠습니다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

1월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(3.00%)

한국은행, 기준금리 3.00%로 동결(신성한 위원 인하 소수의견). 이창용 총재는 성장의 하방위험이 크게 높아진 상황이지만 국내외 정치환경 변화에 따른 외환시장 불확실성이 커진만큼 대내외 여건 변화를 점검하는 것이 바람직하고, 환율 관련 물가 영향 확인 필요성 등을 정책결정 배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 6명 전원 인하 가능성을 열어놓아야 한다는 의견

기자 간담회: 불확실해서 잠깐 쉬었다

- 1) 금통위원 전원은 경기만 보면 기준금리 인하가 적절하나, 대내외 경제·정치 관련 불확실성이 매우 큰 상황이기 때문에 동결을 결정
- 2) 글로벌 인하 사이클에서는 인상 사이클 대비 상대적으로 국내에 집중할 수 있는 여력이 커짐
- 3) 1,470원 환율 가정 시 2025년 물가는 0.15%p 추가 상승, 2.15% 전망
- 4) 추경은 되도록 빨리 편성하는 것이 적절. 적정 규모는 성장률 하락분을 되돌릴 수 있는 15~20조원
- 5) 조정 시기를 조절할 뿐 인하 사이클은 당분간 지속될 것. 기준금리는 중립금리를 향해 과도하지는 않으나 상당한 속도로 가고 있음

바뀐 것은 없다. 2월 인하 재개 예상

성명서는 '환율이 불안하니 잠시 쉬어가겠다'로 정리 가능. 물가 판단이 소폭 보수적으로 바뀌었지만 안정적 흐름 지속 전망은 유지. 성장은 당초 예상을 하회할 것으로 전망. '정책변수 간 상충관계'를 강조하던 11월과 달리 금번 성명서에서는 동 문구 삭제는 물론 성장의 하방리스크 완화를 당면과제로 내세웠음. 꾸준한 정책 조정을 통해 경기에 대응해 나가겠다는 것

동결에 찬성한 5명 금통위원 모두 신성한 위원의 '환율 등 대외부문이 걱정되고 있는 것은 사실이지만 금리 방향성이 이미 시장에 반영되어 있고, 환율 약세에 따른 물가 충격은 약한 수효로 상쇄가 가능'하다는 의견에 동의

1월은 불가피한 휴식시간. 기존 연내 3회 인하(연말 기준금리 2.25%), 2월 인하 재개 전망 모두 유지

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	11월	1월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 <u>기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 3.00%로 하향 조정</u> 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 환율 변동성이 확대되었지만, 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 <u>성장의 하방압력이 증대</u> 되었다. 이에 따라 기준금리를 추가 인하하여 <u>경기의 하방리스크를 완화하는 것이 적절</u> 하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 <u>기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 유지</u> 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 이어지는 가운데, <u>예상치 못한 정치적 리스크 확대</u> 로 <u>성장의 하방위험이 커지고 환율 변동성이 증대</u> 되었다. 향후 국내 정치 상황과 주요국 경제정책의 변화에 따라 경제전망 및 외환시장의 <u>불확실성이 커진 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 좀 더 점검하는 것이 적절</u> 하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 미국 행정부의 경제정책 향방에 따른 경기 및 <u>인플레이션의 불확실성이 증대</u> 되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 국채금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 행정부의 경제정책 추진양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향을 받을 것으로 보인다.	<u>세계경제는 국가별로 경기 흐름이 차별화</u> 되는 가운데 미국 행정부의 경제정책 향방 및 연준의 금리인하 속도, 주요국의 정치 상황 등에 따른 <u>성장 및 물가 전망의 불확실성이 증대</u> 되었다. 이에 영향받아 국제금융시장에서는 미 달러화가 강세 흐름을 지속하고 장기 국채금리가 상승하는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 행정부의 경제정책 추진양상, 주요국의 통화정책 및 정치 상황, 지정학적 리스크 등에 영향을 받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화되었다. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가규모는 점차 둔화되는 모습이다. 앞으로도 국내경제는 <u>소비가 완만한 회복세를 이어가겠으나 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질</u> 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 지난 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)를 하회하는 <u>2.2% 및 1.9%</u> 를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 <u>통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황</u> 이다.	국내경제는 12월중 수출 증가율이 다소 높아졌으나 소비 회복세가 약화되고 건설투자 부진이 이어졌다. 고용은 취업자수 증가규모가 줄어드는 등 둔화 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 <u>수출 증가세가 둔화되고 소비심리 위축 등으로 내수 회복세가 예상보다 더딜</u> 것으로 보인다. 지난해 및 금년 성장률은 11월 전망치(24년 2.2%, 25년 1.9%)를 하회할 가능성이 큰 것으로 보이며, 향후 성장경로에는 <u>국내 정치 상황 변화, 정부의 경기대응책, 미 행정부의 정책방향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황</u> 이다.
물가	국내 물가는 안정세를 지속하였다. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3%를 기록하였으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)도 1.8%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 <u>환율 상승이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈</u> 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망이다. 근원물가 상승률은 금년은 지난 전망에 부합하는 2.2%로, 내년은 지난 전망(2.0%)보다 소폭 낮은 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 <u>환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 등에 영향</u> 받을 것으로 보인다.	국내 물가는 안정세를 지속하였다. 12월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승 등으로 1.9%로 높아졌지만 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1.8%로 소폭 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반 수준을 지속하였다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력 등으로 <u>안정적인 흐름을 이어갈</u> 것으로 예상되지만 <u>높아진 환율이 상방요인으로 작용할</u> 것으로 보이며, 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 <u>불확실성이 커진 상황</u> 이다.
금융환경	금융·외환시장에서는 국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국채금리와 차별화된 움직임을 보이며 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승하였다. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성정책의 영향이 이어지면서 주택관련대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단된다.	금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리인하 속도 조절 가능성 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 주가는 상당폭 조정되었다가 금년 들어 반등하였고, 장기 국고채금리는 경기둔화 우려 등으로 하락하였다. 가계대출은 주택거래 감소 등의 영향으로 <u>둔화 추세를 지속하였으며 전국주택가격은 하락 전환</u> 하였다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정되는 가운데 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 <u>환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의할</u> 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 <u>앞으로의 인하 속도 등을 결정해</u> 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 <u>정치적 리스크 확대</u> 로 <u>성장의 하방위험이 증대되고 경제전망의 불확실성도 커진 상황</u> 이다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 당분간 이어질 것으로 보이지만 <u>환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향에 대해서는 유의할</u> 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 국내 정치 상황 및 대내외 경제정책 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 <u>성장의 하방리스크가 완화될 수 있도록 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해</u> 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 3명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24년 8월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 10월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24년 11월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25년 1월	3.00%	인하 가능성 6명

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

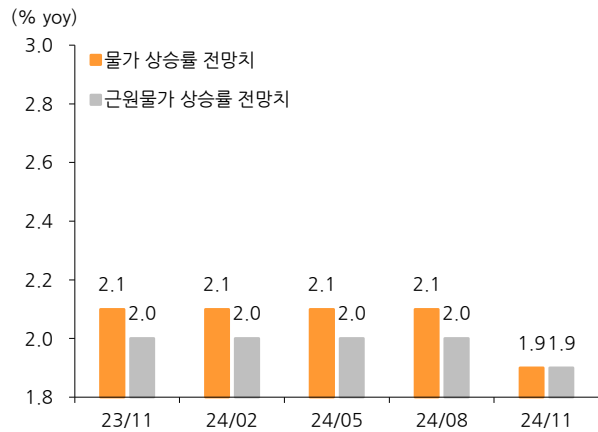
[그림1] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



주: 2024년 11월 경제전망

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



주: 2024년 11월 경제전망

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터