



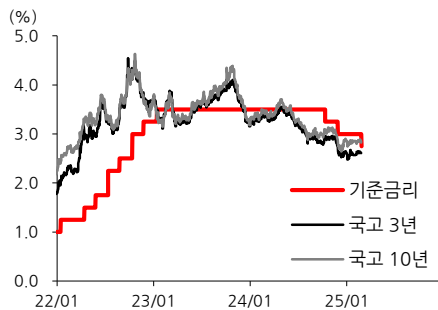
금통위 리뷰

최소 1.5%

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

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 인하(2.75%)

한국은행, 기준금리 2.75%로 25bp 인하(만장일치). 이창용 총재는 외환시장의 경계감이 여전하지만 물가상승률과 가계부채의 안정 및 둔화추세가 지속될 것으로 예상되는만큼 지금은 기준금리 인하를 통해 경기 둔화에 대응할 때임을 통화정책 결정 배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 동결이 4명, 인하 가능성을 열어놓는 위원이 2명. 2025년 경제성장률 전망치는 1.5%로 0.4%p 하향 조정(2026년: 1.6% 유지). 물가 전망치의 경우 헤드라인(1.9%, 2026: 1.9% 유지)은 11월과 동일했으나 근원물가는 0.1%p 내려잡은 1.8%.

기자 간담회: 1.5%는 추경을 반영하지 않은 전망치

- 1) 성장률 전망치에 추경은 미반영. 1.5% 이상 경쟁성장률이 필요하다면 재정정책과의 공조가 필요. 통화정책만으로 대응할 경우 금융안정 등 여러 리스크가 부각될 것. 전망치는 중립적인 수준
- 2) 금번 전망치에는 철강 및 알루미늄 관세와 중국의 10% 관세 등 우리의 주요 교역국에 부과되는 관세 등이 반영
- 3) 15~20조원 추경 편성 시 성장률 0.2%p 제고 효과
- 4) 내년 1.8% 성장은 잠재성장률을 감안하면 수용 가능한 수준
- 5) 현재 기준금리는 중립금리의 상단 또는 소폭 그 위에 위치

기존 전망 유지. 국고 10년 2.75%가 하단

상반기 추경 편성 가정 하, 기준금리 인하 재개 시점은 3분기가 적절. 기존 전망(3, 4분기 각 1회 추가 인하, 연말 기준금리 2.25%) 유지

‘관세 반영 + 추경 미반영’된 성장률 전망치는 최소값으로 볼 필요. 이는 장기 금리의 하단을 공고히 하는 재료. 1분기 말까지 2.75%를 밑도는 국고 10년 금리 레벨은 과도. 2.75~2.85% 내에서 등락 예상. 지금은 2회를 넘어 3회 인하를 추가적으로 반영해 나가는 시기. 커브는 Steepening 양상 보일 것

[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	1월	2월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 유지 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 이어지는 가운데, 예상치 못한 정치적 리스크 확대로 성장의 하방위험이 커지고 환율 변동성이 증대 되었다. 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 적절 하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 2.75%로 하향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 외환시장의 경계감이 여전히 지만 물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 지속되는 가운데 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망 되는 만큼 기준금리를 추가 인하하여 경기 하방압력을 완화하는 것이 적절 하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 국가별로 경기 흐름이 차별화되는 가운데 미국 신정부의 경제정책 한방 및 연준의 금리인하 속도, 주요국의 정치 상황 등에 따른 성장 및 물가 전망의 불확실성이 증대 되었다. 이에 영향받아 국제금융시장에서는 미 달러화가 강세 흐름을 지속하고 장기 국제금리가 상승하는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진양상, 주요국의 통화정책 및 정치 상황, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 미국 관세정책 등의 영향으로 성장의 하방위험이 확대되고 물가경로의 불확실성도 높아졌다 . 국제금융시장에서는 그간 크게 확대되었던 미 신정부 경제정책에 대한 우려가 다소 완화 되고 러시아·우크라이나 중전 가능성이 부각되면서 미 달러화 강세 흐름이 일부 되돌려지고 주요국의 장기 국제금리는 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국의 관세정책 추진 상황, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내경제는 12월중 수출 증가율이 다소 높아졌으나 소비 회복세가 약화되고 건설투자 부진이 이어졌다. 고용은 취업자수 증가규모가 줄어드는 등 둔화 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 둔화 되고 소비심리 위축 등으로 내수 회복세가 예상보다 더딜 것 으로 보인다. 지난해 및 금년 성장률은 11월 전망치(24년 2.2%, 25년 1.9%)를 하회할 가능성이 큰 것 으로 보이며, 향후 성장경로에는 국내 정치 상황 변화, 정부의 경기대응책, 미 신정부의 정책방향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.	국내 경제상황을 보면 비상계엄 사태에 따른 정치 불확실성 확대, 기상여건 악화 등으로 소비가 부진한 가운데 수출 증가세가 약화 되었다. 고용은 주요 업종의 취업자수 감소세가 이어지는 등 둔화 흐름을 지속하였다. 앞으로 국내경제는 경제심리 위축, 미국의 관세정책 등의 영향으로 내수 회복세와 수출 증가세가 당초 예상보다 낮을 것 으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난해 11월 전망치(1.9%)를 큰 폭 하회하는 1.5%로 전망 된다. 향후 성장경로에는 주요국 통상정책과 미 연준의 통화정책 방향, 국내 정치 상황 변화 및 정부의 경기부양책 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
물가	국내 물가는 안정세를 지속 하였다. 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 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 높아진 환율이 상방요인으로 작용할 것으로 보이며, 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 커진 상황 이다.	소비자물가 상승률은 국제유가 및 환율 상승의 영향으로 1월중 2.2%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1.9%로 안정세를 이어갔다 . 단기 기대인플레이션율은 2월중 2.7%로 소폭 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 환율이 상방요인으로 작용하겠지만 낮은 수요압력 등의 영향으로 2% 내외의 안정적인 흐름을 지속할 것으로 보인다. 이에 따라 금년중 소비자물가 상승률은 지난해 11월 전망(1.9%)에 부합하는 1.9%로 전망 되며, 근원물가 상승률은 지난해 11월 전망치(1.9%)를 소폭 하회하는 1.8%로 예상 된다. 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보인다.
금융환경	금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리인하 속도 조절 가능성 등의 영향으로 큰 폭 상승 하였다. 주가는 상당폭 조정되었다가 금년 들어 반등하였고, 장기 국고채금리는 경기둔화 우려 등으로 하락하였다. 가계대출은 주택거래 감소 등의 영향으로 둔화 추세를 지속하였으며 전국주택가격은 하락 전환 하였다.	금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 정치 불확실성, 미국의 관세정책 및 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 높은 변동성을 이어가다 하락 하였다. 장기 국고채금리는 국내외 금리인하 기대에 주로 영향받아 하락 후 반등하였다. 주택가격은 서울을 제외한 대부분 지역에서 하락하였고 가계대출 증가규모도 둔화 추세를 이어갔다.
정책 방향	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 정치적 리스크 확대로 성장의 하방위험이 증대 되고 경제전망의 불확실성도 커진 상황이다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 당분간 이어질 것으로 보이지만 환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향에 대해서는 유의할 필요 가 있다. 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 결정 해 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 이어가는 가운데 낮은 성장세가 당분간 지속될 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 이어질 것으로 보이지만 금리하락 기조로 인한 재확대 가능성과 높은 환율 변동성에는 유의할 필요 가 있다. 따라서 향후 통화정책은 대내외 경제정책 및 국내 정치 상황의 변화, 그간의 금리 인하가 물가, 성장 및 금융안정 상황에 미치는 영향 등을 면밀히 점검하면서 앞으로의 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정 해 나갈 것이다.

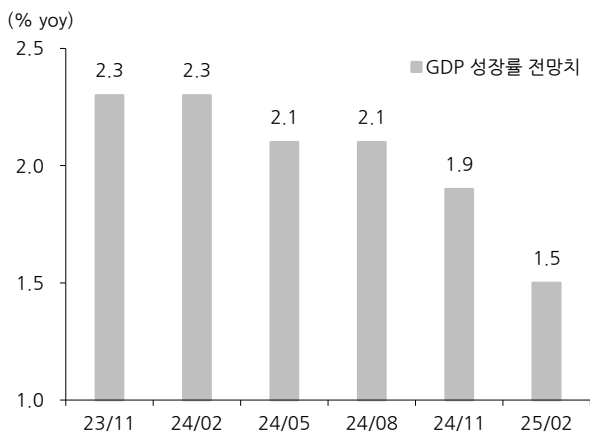
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[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% 2명
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
25년 2월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명

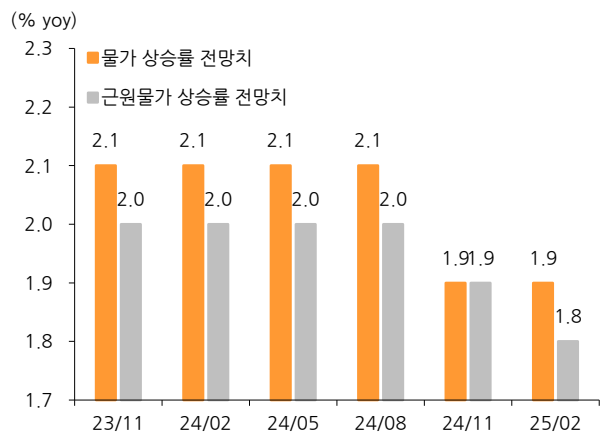
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터