

정책 공조의 시간



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

만장일치 금리 인하에 나선 2월 금통위, 그럼에도 중립적 이벤트

2월 금통위는 기준금리를 2.75%로 25bp 만장일치 인하를 결정했다. 예상됐던 금리 인하가 단행된 가운데, 시장 관심은 향후 정책 방향성이었다. 한은은 금리 인하 효과가 반감될 수 있는 매파적 입장을 다소 자제했다. 여전히 금리 인하 사이클에 있고, 경기 하방 위험을 높이면서 추가 대응 가능성에도 전향적인 모습을 보였다. 3개월내 금리 인하 가능성 열기 의견은 1월 6명에서 2명으로 축소됐지만, 금통위원 모두 인하 기조에 공감하고 있다는 설명을 덧붙였다. 이번 금리 인하 성격이 경기 부양인 만큼 매파적 인하를 경계하는 모습으로 해석한다.

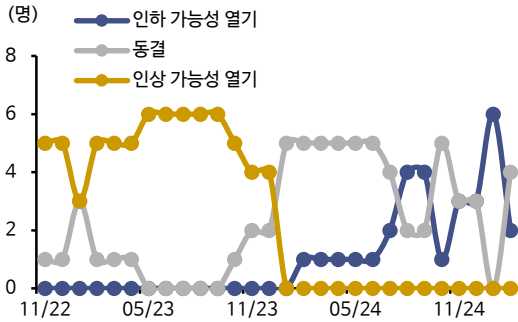
그러나 한은은 곳곳에 매파적 힌트를 배치하여, 과도하게 비둘기파적인 해석이 나오지 않도록 조절했다. 1월 '성장 하방리스크 완화될 수 있도록 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 결정' 문구는 '그간의 금리 인하 영향을 면밀히 점검하면서 앞으로의 추가 인하 시기 및 속도 결정'으로 수정됐다. 점검과 추가라는 단어의 동시 사용은 향후 금리 인하의 신중함이 높아졌음을 시사한다.

기자회견은 구조개혁과 재정정책 필요성 강조로 요약된다. 15~20조원 추경은 1.5%의 성장률 전망치를 1.7%로 높일 요인으로 설명했다. 산업구조 변화 유도 정책의 시행이 내년 전망치 1.8%보다 높은 성장률을 달성할 수 있다고 강조했다. 통화와 재정정책의 공조 시각을 드러냈지만, 통화가 우선되지 않는다는 입장이다. 2.75% 기준금리는 여러 중립금리 추정치들의 중간값보단 높아, 중립 혹은 약간 제약적이라 밝혔다. 향후 경기 부양시 통화정책 지원 여력을 시사했다. 다만 이러한 금리 인하 기조가 미래 금융안정에 미칠 영향도 감안해야 한다고 덧붙였다. 만장일치 25bp 기준금리 인하에도 2월 금통위는 중립적인 이벤트로 평가한다.

아직 유효한 역캐리 장세, 국고 3년 2.35~2.75% 레인지 형성

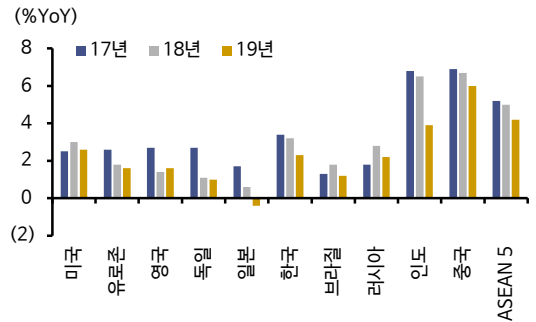
2월 포함 2~3회 금리 인하를 예상하는 시각에 대해 한은도 비슷한 입장임을 피력했다. 이번 인하로 1~2회로 남은 횟수가 줄어들어 연내 2.25% 기준금리 전망의 약화가 예상된다. 추가 인하 시점 불확실성도 높다. 대외 정책, 외환 변동성과 함께 국내 정치 안정과 추경 등 여러 요인이 잔존한다. 그래도 2분기부터 정국 혼란이 수습되고 추경 편성이 가시화될 경우 2분기 중 추가 금리 인하 가능성이 높아질 전망이다. 기준금리가 2.50% 도달할 때까지 역캐리 장세는 유효하다. 다만 기존 -20~-60bp의 역캐리 밴드는 0~-40bp으로 상향 조정이 필요하다. 이를 반영한 국고 3년 레인지는 2.35~2.75%로 제시한다. 추경 규모와 국고채 발행 비중 등 불확실성 잔존으로 3/10년 스프레드는 20~30bp 내 움직임을 전망한다. 1분기 중 추경 합의 실패 또는 지출 구조조정 우선 등의 이슈 발생 시 3/10년 스프레드가 10bp까지 축소 전개 여력은 있다는 판단이다.

3개월내 인하 가능성 열기 의견 2명으로 축소



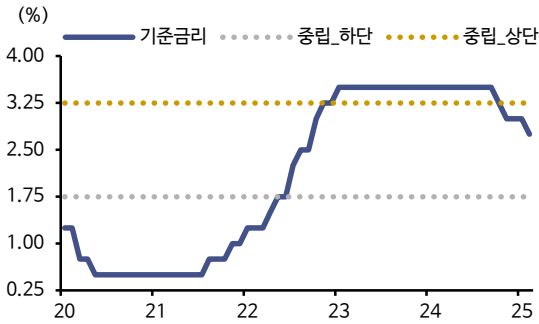
자료: 한국은행, 신한투자증권

트럼프 1기 관세 부과 후 주요국 성장세 약화



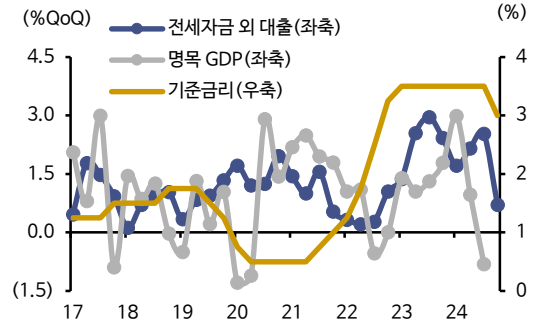
자료: IMF, 신한투자증권

2.75% 기준금리, 중립금리 중간값 아직 상회 중



자료: 한국은행, 신한투자증권

과도한 금리 인하 시 가계부채 증가 자극 우려



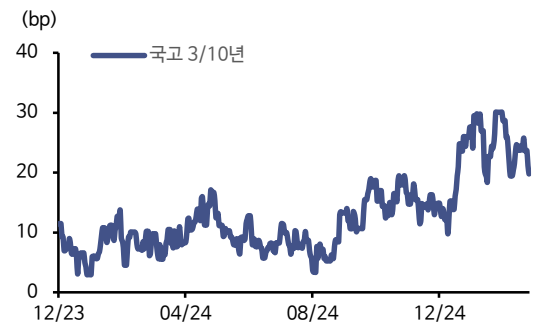
자료: 한국은행, 신한투자증권

향후 역캐리 밴드, 0~40bp로 상향 조정



자료: 인포맥스, 신한투자증권

추경 불확실성 해소 전까지 3/10년 20bp대 유지



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.
- ◆ 당자료는 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.