



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 당사 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 2월 25일 | Global Asset Research

BondView

[2월 금통위 Review] 확장재정이 Key

불확실성 국면에서는 팩트만 체크하자

2월 금통위는 시장 예상대로 기준금리를 2.75%로 인하했다. 1월 금통위 포워드가이드(6명 모두 인하가 적절하다고 평가)에도 부합한 결과였다. 또한, 만장일치 결정인 만큼 매파적 인하 우려의 첫 단추를 끼우지는 않았다고 평가한다.

2월 포워드가이드는 향후 3개월 뒤 4명이 유지 vs 2명이 추가 인하를 열어둘 필요가 있다고 밝혔다. 4명의 위원이 추가 금리인하 여력 소진을 우려한 반면, 2명의 위원은 경기 하방위험에 더 무게중심을 뒀다고 설명했다. 하나증권이 제시한 3 vs 3보다는 동결 쪽에 무게중심이 쏠렸지만 시장에 큰 영향력을 행사하지는 못했다.

그 이유는 다음과 같다. ① 현재 금리인하 국면이라는 점에 금통위원 모두가 동의하고 있고, ② 올해 성장률을 1.5%로 하향조정할 때 2월을 포함해 연내 2~3회 금리인하를 가정했고, ③ 1.5% 성장률 추정치는 중립 수준이며, ④ 마지막으로 기준금리 2.75%가 여러가지 중립금리 모델의 중앙값보다 여전히 높다고 평가했기 때문이다.

즉, 올해 기준금리 하단으로 2.25%도 고려하고 있는 가운데 향후 데이터를 보면서 추가 인하 시점을 고려하겠다는 입장을 전달한 회의로 요약할 수 있겠다. 결국 물가와 가계부채 안정이 뒷받침되는 환경에서 성장 둔화 추세가 멈추지 않는다면 2분기에 추가 인하 가능성도 열어둘 수 있다는 의미로 해석이 가능하다. 결국 시점에 대한 불확실성을 제외하면 연내 국고 금리의 추가 하락 여력은 분명 남아있다고 판단한다.

추가 인하 시점은 환율과 물가, 가계부채 그리고 재정정책이 좌지우지할 전망이다. 단, 한은은 올해와 내년 헤드라인 물가 전망치를 모두 유지했고, 올해 근원 물가 전망치는 오히려 1.8%로 -0.1%p 낮췄다. 즉, 물가 위험은 상대적으로 한은이 크게 보고 있지 않음을 알 수 있다.

관건은 확장재정정책의 시점과 규모다. 정치 불확실성이 해소되어야 보다 구체화 되겠지만 현 시점에서는 3~5월 가량 추경을 포함한 확장재정기조에 채권시장이 반응할 것으로 예상된다.

단, 추경이 15~20조원 사이로 결정되면 올해 성장률이 1.7%로 상향조정은 되겠지만 상반기 성장률의 전기비 수준이 개선될 뿐 내년 성장률 전망치인 1.8%에 유의미한 개선을 기대하기 어렵다고 판단한다 (+0.1%p 정도에 불과할 것으로 추정). 만약 추경 시기가 하반기로 지연될 경우에는 올해 성장률 모멘텀이 낮아질 수 있다.

단기적으로 커브 스텝 때마다 플랫 대응을 권고

결국 추경 규모가 연간 국채발행한도의 20%를 상회하거나 하반기에 추가로 추경이 편성되지 않는다면 확장재정이 시장금리 상승의 변곡점이 될 것이라 단정짓기는 어렵다.

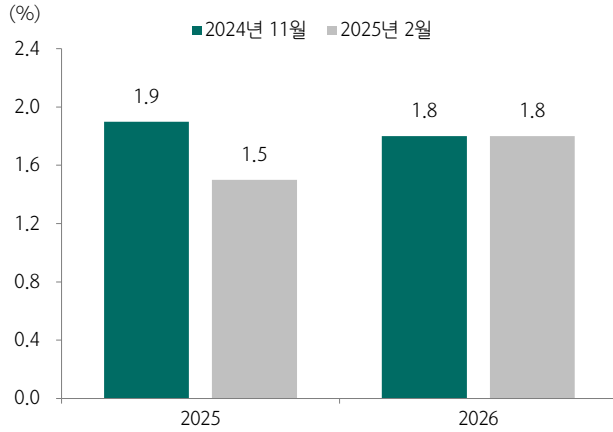
또한, 내수 회복이 지연될수록 순수출 기여도가 제로에 근접한 만큼 충분한 확장재정 도움이 없다면 성장률 개선 속도도 더딜 수밖에 없다. 이는 장기물 매수 요인이다. 하지만 국고 3/10년 금리차가 밴드 (20~30bp) 하단을 하회한 만큼 커브 측면에서는 장기물을 적극적으로 매수 하기에 부담스러울 수밖에 없다.

그럼에도 총재는 올해 성장률이 1.5%를 하회하더라도 통화정책으로의 대응보다 재정정책과의 공조가 더 중요하다는 입장을 밝혔다. 조사국에서도 올해 성장률 전망치에 관세정책을 타이트 하게 가정했음에도 1.5%는 중립적 수준이라고 답변했다. 그 예로 반도체 관세에 대해 고사양 반도체는 유지하고, 저사양은 Bad 시나리오를 가정했다고 밝혔다.

향후 5년 간 잠재성장률 추정치가 1.8%로 하락하고 있지만 내년 성장률 전망치와 동일하다는 점에서는 확장재정 재료가 종종 커브 스텝을 야기할 수 있다. 단, 그 비중이 20% 미만이라면 플랫 대응을 권고한다.

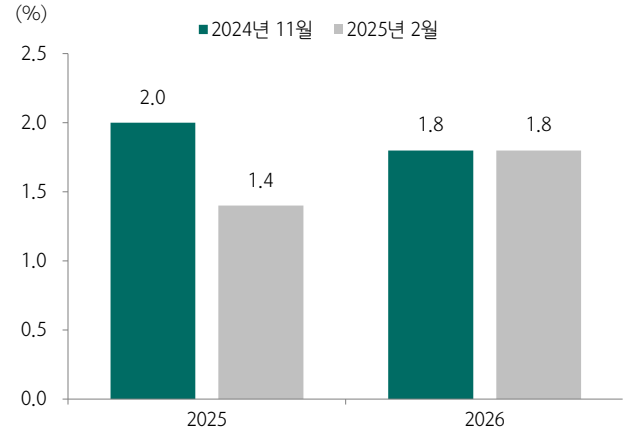
하나증권은 올해 기준금리 2.25% 전망을 유지하며, 5월을 추가 인하 시점으로 전망한다. 국고 3년 금리는 2.6% 위에서, 국고 10년물은 3/10년 커브가 20bp 상회 시 매수를 권고한다.

도표 1. 한국은행 경제성장률 전망 변화



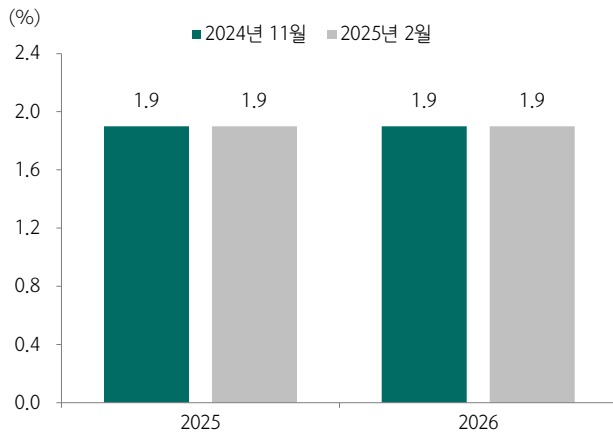
자료: 한국은행, 하나증권

도표 2. 한국은행 민간소비 전망 변화



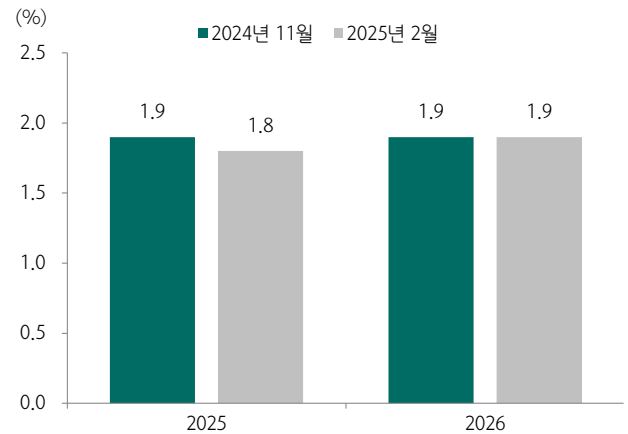
자료: 한국은행, 하나증권

도표 3. 한국은행 헤드라인 물가상승률 전망 변화



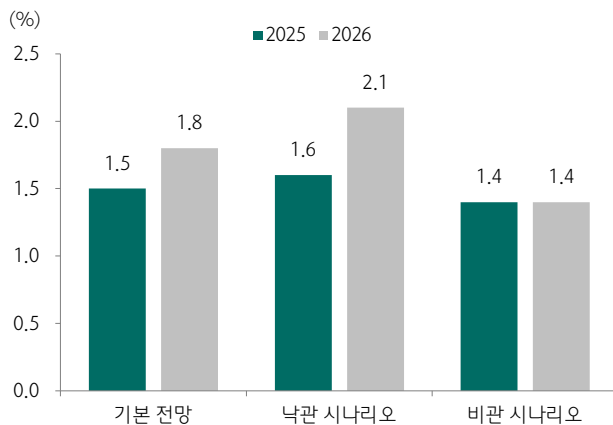
자료: 한국은행, 하나증권

도표 4. 한국은행 근원 물가상승률 전망 변화



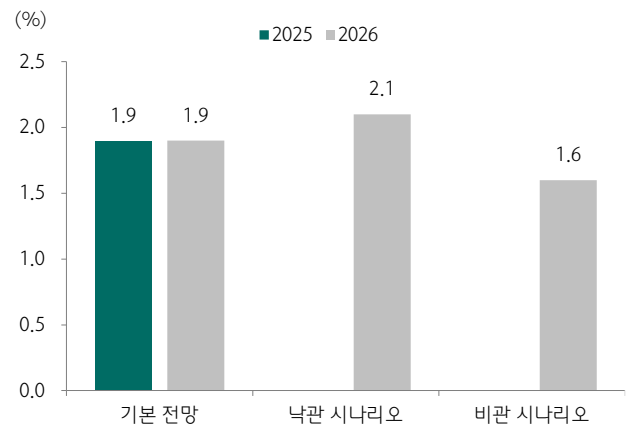
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. 한국은행 시나리오별 경제성장률 전망



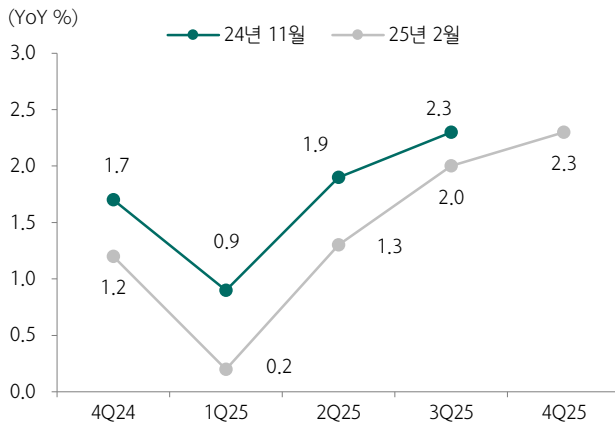
자료: 한국은행, 하나증권

도표 6. 한국은행 시나리오별 헤드라인 물가상승률 전망



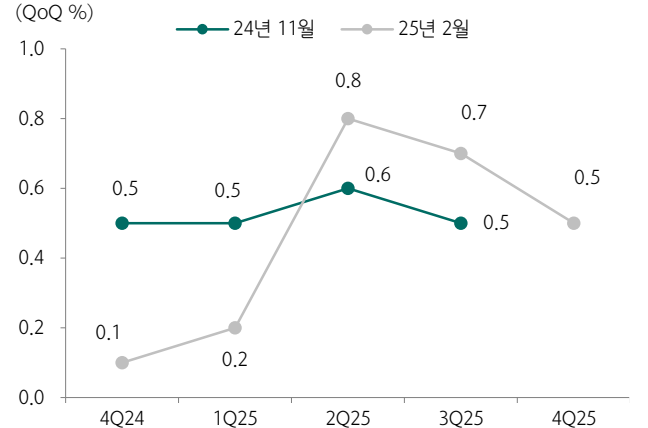
자료: 한국은행, 하나증권

도표 7. 전년동기비 성장을 분기별 전망치 변화



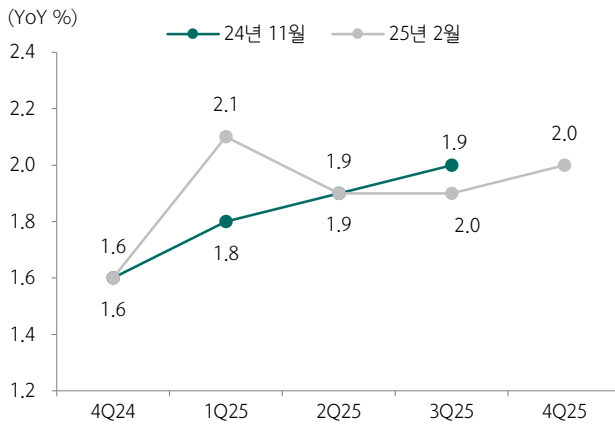
자료: 한국은행, 하나증권

도표 8. 전기비 성장을 분기별 전망치 변화



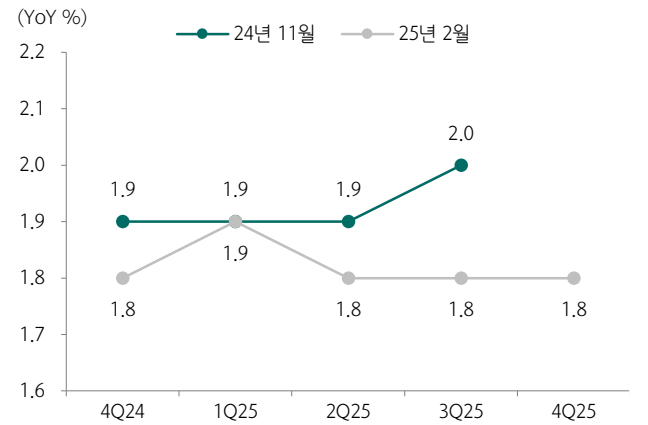
자료: 한국은행, 하나증권

도표 9. 헤드라인 물가상승률 분기별 전망치 변화



자료: 한국은행, 하나증권

도표 10. 근원 물가상승률 분기별 전망치 변화



자료: 한국은행, 하나증권