



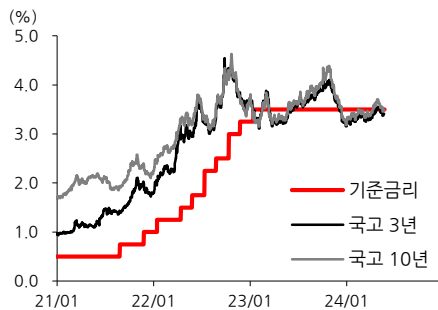
한화 금통위 리뷰

No Confidence, Yes Patience

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

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

5월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(3.50%)

한국은행, 기준금리 3.50%로 만장일치 동결, 당사 전망 부합. 이창용 총재는 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 예상보다 양호한 성장세, 4월 이후 물가 상방 리스크가 확대된 점 등을 정책결정 배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 3.50% 유지가 5명, 인하 가능성을 열어놓아야 한다는 위원 1명. 4월과 동일

기자 간담회: 성장이 물가 전망치를 바꿀 정도는 아니다(?)

- 1) 성장률 전망치 조정분 중 0.3%p는 대외 요인, 내수는 0.1%p. 내수와 수출의 괴리가 큰 상황. GDP Gap (+) 전환 시점은 2025년 초 예상
- 2) 물가의 상승압력이 전망치를 바꿀 정도로 큰 정도는 아님. 다만, 소수 점 둘째자리에는 상당한 변화가 존재
- 3) 현재 기준금리는 물가를 낮추는데 역할을 하는 제약적인 수준. 물가가 목표 수준으로 복귀하면 제약적인 정책을 정상화하는 것이 바람직
- 4) 인하 시점에 대한 불확실성 증가. 현 상황에서 추가 인상 가능성은 제한적. 과잉 긴축과 조기 완화 리스크 상존. 인하 폭 관련 논의 부재
- 5) 글로벌 통화정책 탈동조화 시작. 그러나 금리 격차 확대에 따른 영향을 지켜보면서 통화정책 운영할 것

선반영에 신중하자

전망치에 대한 한국은행 스스로의 확신이 부족한 모습이고, 총재가 염두에 두는 하반기 유의미한 물가상승률 수치가 2.3%에서 2.4%로 변경되었으며, 탈동조화를 이야기하나 금리 격차에 대한 경계를 언급한 점을 보면 신중한 통화정책 기조는 변함이 없다는 판단. 연내 1월 1차례 인하 전망 유지

2024년 성장률 전망치 조정 폭(+0.4%p), 전망치를 유지하지만 상방 압력은 커졌다는 물가 판단 등 전망에 대한 불확실성이 매우 큰 상황. 2025년 성장률 전망치 조정에 당장은 큰 의미를 두기 어려움. 또한, 금번 인상 사이클 진입 이래 선반영은 되돌려졌었던 사례가 다수. 불확실한 경기 전망과 과거 경험 등을 감안, 2025년이 아닌 2024년 수치를 집중하는 것이 적절. 가파른 금리 하락 베팅에 신중할 것을 권고

[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	4월	5월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상되지만 아직 높은 수준이고 주요국 통화정책과 환율 변동성, 지정학적 리스크의 전개양상 등과 관련한 불확실성도 여전히 큰 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하고 대내외 정책여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 성장세 개선, 환율의 변동성 확대 등으로 물가의 상방 리스크가 커진 데다 지정학적 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.
세계 경제	세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대가 약화되면서 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화에 따라 주요국 국제금리와 미 달러화 지수가 상당폭 상승하였다가 반락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내경제는 수출을 중심으로 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 완만한 가운데 IT경기 호조 등에 힘입어 수출 증가세가 예상보다 확대될 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)에 부합하거나 상회할 가능성 이 있는 것으로 판단된다. 향후 성장경로는 주요국의 통화정책, IT경기 개선 속도, 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 구조조정 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내경제는 1/4분기중 수출 호조가 이어지고 소비와 건설투자도 부진이 완화되면서 성장률이 예상을 크게 상회하였다. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비는 2/4분기중 조정되었다가 하반기 이후 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨에 따라 금년중 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 상당폭 상회하는 2.5%로 전망된다. 향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것으로 보인다.
물가	국내 물가는 3월중 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4%로 낮아졌지만, 소비자물가 상승률은 농산물가격 및 국제유가 상승 등으로 전월과 같은 3.1%를 유지하였다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 3.2%로 상승하였다. 앞으로 근원물가 상승률은 지난 2월 전망경로에 부합하는 둔화 추세를 이어가면서 금년말에는 2% 수준으로 낮아질 것으로 보인다. 소비자물가 상승률도 점차 낮아질 것으로 예상되지만 지정학적 리스크의 전개양상 및 국제유가 움직임, 농산물가격 추이 등과 관련한 전망의 불확실성이 커진 상황이다.	국내 물가는 4월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 2.9%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.3%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.2%로 높아졌다. 앞으로 국내 물가는 성장세 개선 등으로 상방압력이 증대되었지만 완만한 소비 회복세 등으로 그 영향이 크지 않을 것으로 보인다. 이에 따라 금년중 소비자물가 및 근원물가 상승률도 지난 2월 전망 수준인 2.6% 및 2.2%로 각각 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 성장세 개선의 파급영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
금융환경	금융·외환시장에서는 장기 국고채 금리가 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화에 주로 영향받아 하락하였다가 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세, 주변국 통화의 약세 등으로 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출 증가세 둔화와 기타대출 순상환 지속으로 감소 하였다. 주택가격은 전반적으로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.	금융·외환시장에서는 장기 국고채 금리가 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 상승하였다가 반락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 및 엔화 등 주변국 통화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받으며 높은 수준에서 상당폭 등락하였다. 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가 하였다. 주택가격은 대체로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 지속하는 가운데 근원물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 소비자물가 전망과 관련한 불확실성이 높기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확인하기는 아직 이른 상황이다. 따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 유지할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 및 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 예상보다 개선된 가운데 물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 물가 전망의 상방 리스크가 커진 상황 이기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확인하기는 아직 이른 상황이다. 따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 유지할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 및 성장세 개선 흐름, 금융안정 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

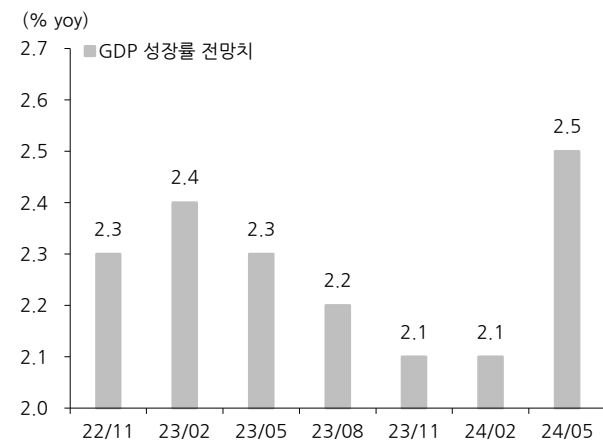
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[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 공식)
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

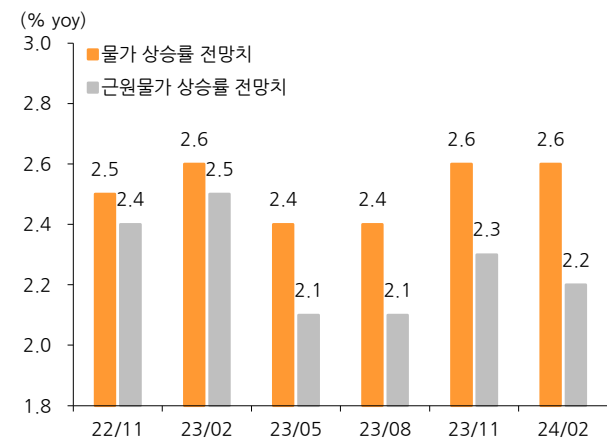
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2024년 경제 성장률 전망치 추이



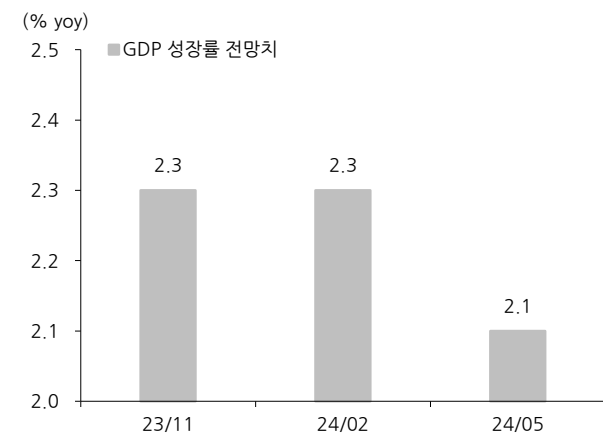
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



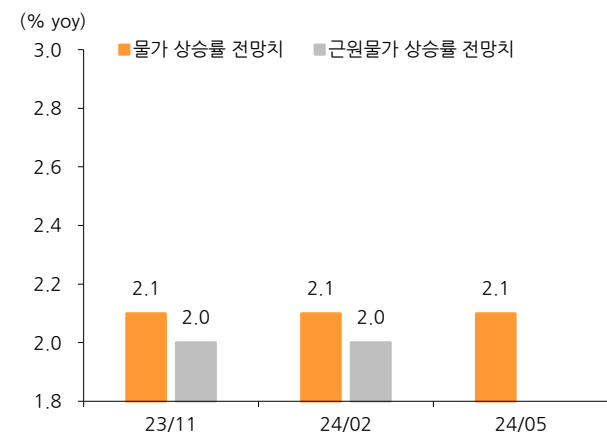
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터