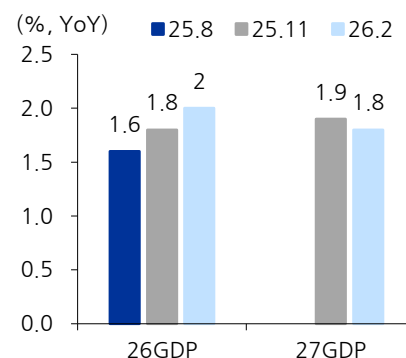


한은의 금리 안정 의지

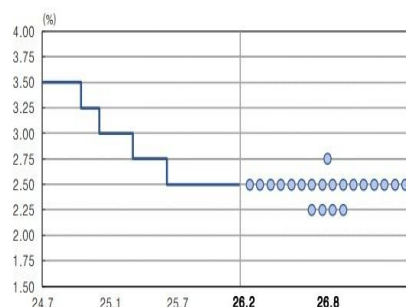
- “ 2월 한국은행 금통위, 예상대로 기준금리 만장일치 동결 및 성장률 전망치를 2.0%로 0.2%p 상향. 전체적인 기자회견은 1월에 비해 완화적이었고 시장을 안정시키려는 의지가 확인 됐음.
- “ 가장 큰 변화는 6개월 조건부 금리전망이 발표됐다는 것. 형식은 총재 포함 7명의 위원이 상하방 리스크 고려 및 기본값(mid)까지 총 3개의 점을 찍는 방식으로 일종의 밴드 형식이지만, 어떤 3개의 점이 한 set인지는 공개하지 않았음.
- “ 이번 점도표에서는 동결 16개, 인상 1개, 인하 4개였으나 형식을 고려할 때 인하 의견을 주장한 위원이 4명이라고 볼 수 없음. 기존 3개월 포워드 가이던스에서 인하 의견을 주장한 신성환 위원이 3개 모두 인하를 찍었을 가능성 있고, 그 외의 조합도 가능함. 금통위 내 인하 의견이 유의미하게 늘었다고 판단하기는 어려움.
- “ 기자회견 중 가장 시장 친화적이었던 발언은 국고 3년 금리가 기준금리 대비 과도하다는 점. 물론 인하 시그널링을 위한 준비는 아니었고, 과도한 금리 인상 반응이 한은의 정책 방향과 맞지 않다는 관점에서 시장을 안정시키기 위한 발언이었을 것. 또한 1월 대비 환율 하락 등 변화에 따른 톤 조절도 포함된 것으로 해석됨.
- “ 연내 동결 전망 유지. 시중금리, 단기물을 중심으로 금리 인상 반응을 되돌리는 흐름이 지속될 전망.
- “ 미국과 이란 전쟁, 호르무즈 해협 봉쇄 및 유가 상승 우려로 인플레이션 불안 다시 커질 수 있음. 장기물에 비우호적인 이벤트. 다만 금리 안정에 대한 한국은행의 의지가 이미 확인됐고, 장기물 금리 상승에 대한 불안을 진정시키는 구두 개입 가능성이 있음.

성장률 전망치 상향



자료: 한국은행, 유진투자증권

6개월 조건부 금리전망



자료: 한국은행, 유진투자증권

기준금리 대비 국고 3년 스프레드



자료: 한국은행, 유진투자증권

I. 2월 금통위, 1월과는 달랐다

한국은행, 매파 속 비둘기 확인

경기 개선 및 환율 안정 인정했지만 우려감도 숨기지 않아

2월 금통위
1월보다 완화적

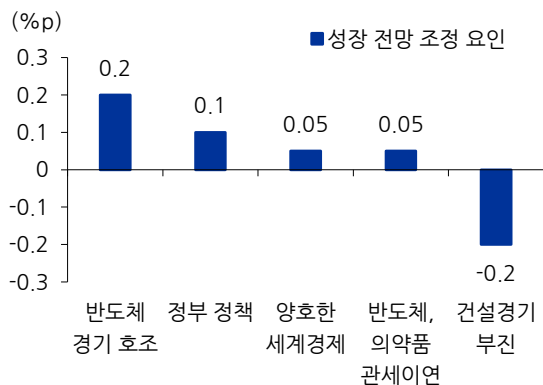
매파적 결정
속에서도
경기 우려
숨기지 않아

2월 금통위는 예상대로 기준금리를 만장일치 동결했고, 1월보다 톤다운된 멘트들이 주를 이뤘다. 1월 금통위 후 시장의 충격이 확산되면서 금리가 빠르게 상승하자 이에 대한 뒤늦은 진화에 나선 것 같다. 큰 틀에서 경기 개선 전망과 환율 우려, 정부의 부동산 정책 지지 등 매파적인 기조는 유지됐지만 표현하는 방식과 세부 내용은 조금 달랐다.

한국은행은 수정 경제전망을 통해 올해 성장률 전망치를 1.8%에서 2.0%으로 상향 조정했지만, IT와 비IT 부문 성장률 격차가 확대되는 것에 대한 걱정을 숨기지 않았다. 이번 성장률 상향의 대부분은 반도체를 기반으로 한 수출과 설비투자 증가세 등과 관련된 요인에 기인한 것과 달리(+0.35%p) 비 IT 부문의 성장률은 11월 전망과 동일한 1.4%에 그쳤다고 밝혔다. K자형 경제 회복 국면에서 양극화와 더욱 심해질 수 있다는 것도 지적했다. 경제전망 보고서 제목도 "성장 2%대 반등, 부문별 온도차"로, 이와 같은 내용을 비중 있게 다뤘다.

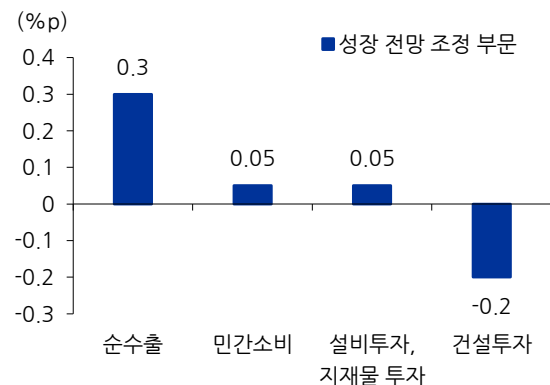
환율에 대해서도 1월에 비해 레벨이 낮아졌고 대내적 요건(국민연금 등)이 개선됐다는 것은 인정했지만 대외적 불확실성이 열려 있으므로 환율 안정에 대한 평가에 선을 그었다.

2026년 성장률 조정: 요인별



자료: 한국은행, 유진투자증권

2026년 성장률 조정: 지출부문별



자료: 한국은행, 유진투자증권

II. K 점도표 등장과 시장 안정 의지 확인

생각보다 강했던 시장 안정 의지

6개월 조건부 금리전망, 완화적으로 해석하긴 어려워

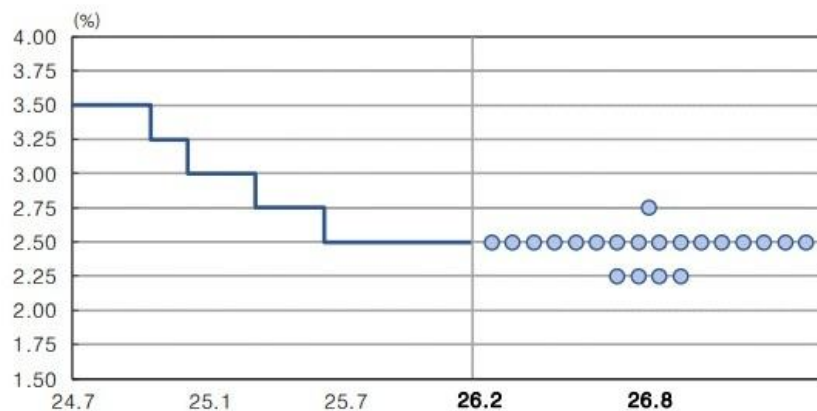
새로운 형식의
점도표

인하 의견이
강해졌다고
볼 수 없음

오랜 테스트를 거친 긴 기간의 포워드 가이드선도 공개됐다. 기간은 6 개월이었으며, 기간이 6 개월로 생각보다 짧은 이유는 소규모 개방경제로 대외 충격에 민감한 국내 특성 상 6 개월이 적합하다는 결론이었다. 앞으로 이른바 K 점도표는 기존 3 개월 포워드 가이드선과 함께 공개될 예정이다.

점도표에서는 동결 16 개, 인상 1 개, 인하 4 개였지만 인당 3 개의 점을 찍는 일종의 밴드 형식임을 감안할 때 금통위 내에서 인하 의견이 의미있게 늘어났다고 보기는 어렵다. 각 위원마다 상하방 리스크를 고려해 기본값까지 총 3 개를 찍는 형식이기 때문에 그간 포워드 가이드선에서 인하 의견을 꾸준히 제시했던 신성환 위원이 3 개 모두 인하를 찍었을 수 있다. 그 외에 조합(인하 2+동결 1 등)도 가능하기 때문에 이번 점도표를 가지고 금통위 내에서 인하 시그널이 있었다고 판단하기는 근거가 부족하다. 물론 전체적인 기자회견의 톤이 완화적이긴 했으나 인하 시그널이 아닌, 그간 과도하게 반영된 인상 우려를 되돌리는 정도였다고 보여지므로 연내 동결 전망을 유지한다.

6개월 조건부 금리 전망



자료: 한국은행, 유진투자증권

한은의 금리 안정 의지 확인

한은 금리 안정 의지 강했음

이번 회의에서 가장 시장에 영향이 컸던 발언은 현 금리 레벨이 기준금리 대비 과도하게 상승했다는 것이었다. 최근 한은 금융시장국장의 발언을 한은 내부의 공식적인 의견이라고 확인해준 것은 큰 의미가 있다. 1 월 금통위에서 동결 기조로 공식 전환(통방문 문구 수정)하면서 생겼던 시장의 충격을 늦게나마 중화하면서 적절한 금리 레벨로 돌아가게끔 가이드 라인을 준 것이기 때문이다.

한은 입장에서는 과도한 인하를 반영하며 금리가 떨어지는 것도 가계부채와 맞물려 큰 골치거리이지만, 인상을 반영하며 금리가 계속 상승하는 것도 부담스럽다. 일정 수준의 금리 상승은 대출 억제와 부동산 시장 규제의 효과를 함께 나타낼 수 있지만, 한은이 의도하지 않은 수준의 금리 인상 우려는 내수에 부정적인 영향으로 연결되기 때문이다.

한편, 연휴 사이 발생한 미국-이란 공습은 유가 상승 우려와 함께 채권시장의 인플레이션 불안을 다시금 촉발시킬 수 있다. 인플레이션은 결국 금리 인상과 결부되는 문제이므로 이럴 때 시장을 진정시킬 수 있는 가장 좋은 방법은 통화당국의 시장 안정화 의지이다. 실제 큰 폭의 유가 상승과 그로 인한 물가 상승이 확인된다면 인플레이션 파이터로서의 역할(금리 인상)을 해야겠지만, 그 전까지는 금리 상승과 그로 인한 전체 금융시장의 불안을 상쇄해주기 위한 개입과 의지가 중요하다. 마침 2 월 금통위를 통해 금리 안정에 대한 당국의 의지를 확인했고, 이에 대한 연장선상의 발언이 나타날 경우 장기채 금리 상승은 일부 중화될 수 있다. 전쟁 이슈가 해소되기 전까지는 상대적으로 물가 리스크에 덜 영향받는 단기채 투자가 유리할 것으로 예상된다.

기준금리 대비 국고 3년 스프레드



자료: 한국은행, 금융투자협회, 유진투자증권

BEI 스프레드와 미국채 10년 금리



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다