



금통위 리뷰

No Hike

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(2.50%)

한국은행, 기준금리 2.50%로 만장일치 동결. 이창용 총재는 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정의 리스크도 지속되고 있는 점을 정책결정 배경으로 설명. 신규로 공개된 점도표(금통위원들의 향후 6개월 금리 전망, 인당 3개) 상에서는 동결이 16개, 인상과 인하가 각각 1개, 4개

기자 간담회: 인상은 없다

- 1) 수출과 설비투자 성장세는 성장률 0.35%p 상향 조정 요인이지만 예상보다 지연되는 건설투자 회복은 0.2%p 하향 조정 요인. IT 제외 성장률은 1.4% 유지. IT와 非 IT 격차는 11월 경제전망보다 확대
- 2) 국고 3년 - 기준금리 스프레드는 통화정책 기조 감안했을 때 과도한 수준. 정책 불확실성은 6개월 가이드선으로 해소될 수 있을 것
- 3) 물가는 수요 압력이 크지 않아 목표 수준에서 안정적 흐름 보일 전망
- 4) 금년 Output Gap은 (-) 유지. (+) 전환은 내년 중, 하반기 이후
- 5) 반도체가 성장에 미치는 영향은 물량으로 보았을 때 작년 성장률보다 소폭 낮아졌고, 가격 관점에서는 올해가 더 상승. 성장률 기여도는 2025~2027년 각각 0.6%p, 0.7%p, 0.5%p

사실상 동결 기조 장기화 선언, Bull Steepening 전망

상향 조정된 물가 전망치와 별개로 총재의 기자회견은 시장의 인상 우려를 불식시키는데 집중, 우리 예상에 부합. 물가에 대해서도 '내수 압력이 크지 않기 때문에 안정적인 흐름'을 전망. 금융안정은 조금 더 지켜볼 필요가 있고, 성장은 (-) Output Gap 해소 국면에 위치함을 고려했을 때 상당기간 기준금리 동결 기조는 유지될 것. 기존 전망(연내 동결) 유지

점도표 인하 전망에는 큰 의미를 둘 필요가 없어 보임. 금통위원당 총 3개의 점을 기입하는데, 완화적 기조를 유지해 온 신성한 위원이 기입했을 것으로 추정. 기존 Forward Guidance(동결 5명, 인하 1명)와 동일하다는 판단

사실상 인상, 인하 기대감 소멸로 국고 3년 - 기준금리 기준금리 스프레드는 과거 동결 사이클 평균에 수렴할 전망. 1분기 말까지 국고 3년 하단은 2.90%, 수익률 커브는 Bull Steepening 양상이 전개될 것으로 예상

[Compliance Notice]

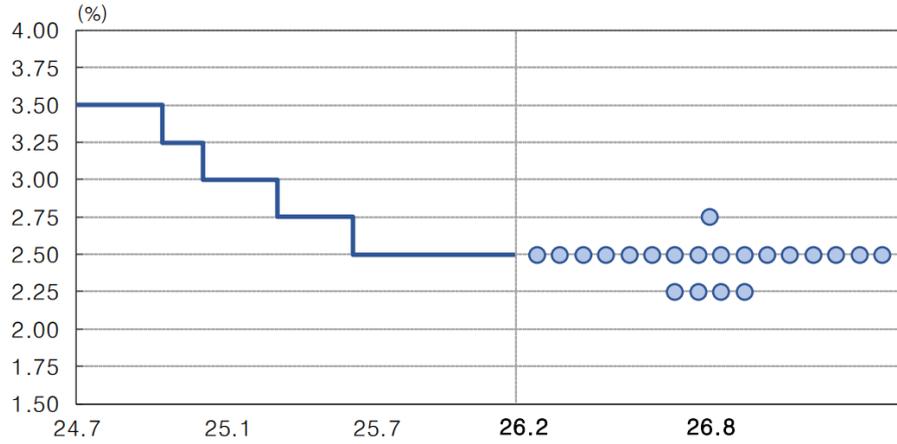
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 설명서 주요내용

구분	1월	2월
통화정책 결정 배경	<p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.</p> <p>물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.</p>	<p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.</p> <p>물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.</p>
세계 경제	<p>세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다.</p> <p>국제금융시장에서는 장기 국제금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화-재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>	<p>세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다.</p> <p>국제금융시장에서는 전반적인 위험회피심리가 다소 강화되었다. 장기 국제금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관계 무효판결 등으로 약세를 나타냈다. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대되었다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화-재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위협의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상된다.</p>
국내 경제	<p>국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다.</p> <p>앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망이다.</p> <p>금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단된다.</p>	<p>국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다.</p> <p>앞으로 국내경제는 건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보인다.</p> <p>이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장률에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화-재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재해 있다.</p>
물가	<p>국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다.</p> <p>앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보인다. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며,</p> <p>향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>	<p>물가를 보면, 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다.</p> <p>금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전지시기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망된다.</p> <p>향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상된다.</p>
금융환경	<p>금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자 지속 등으로 다시 1,400원대 중후반으로 높아졌다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였다.</p> <p>가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔다.</p>	<p>금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락하였다. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대되었다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려졌다.</p> <p>가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.</p>
정책 방향	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재해 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전히 상황이다.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.</p>	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.</p> <p>금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.</p>

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망



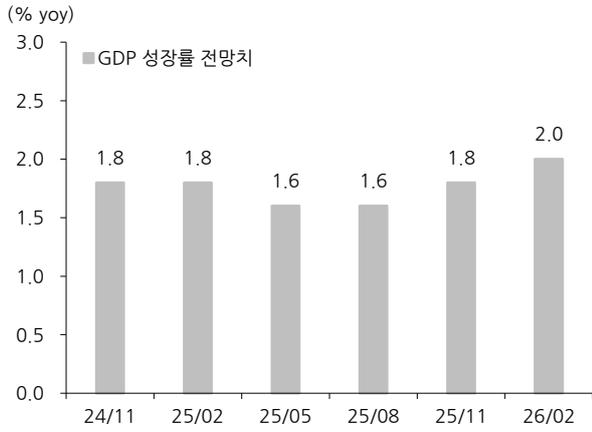
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 및 6개월 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 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
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
25년 4월	2.75%	인하 가능성 6명
25년 5월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 7월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 8월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25년 10월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 11월	2.50%	인하 가능성 3명, 2.50% 3명
26년 1월	2.50%	2.50% 5명, 인하 가능성 1명
26년 2월	2.50%	3개월: 금리를 올려야 한다는 논의 없음 / 6개월: 동결 16, 인상 1, 인하 4

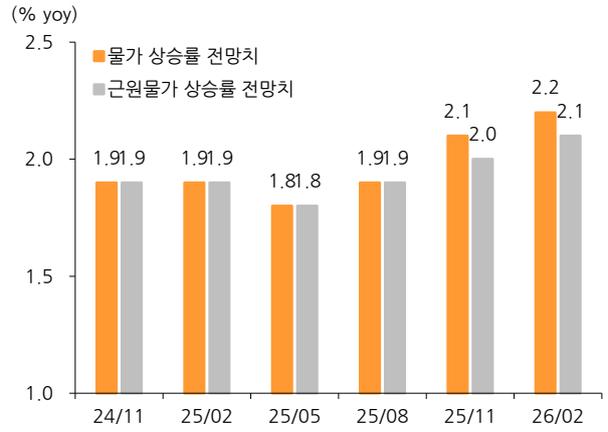
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



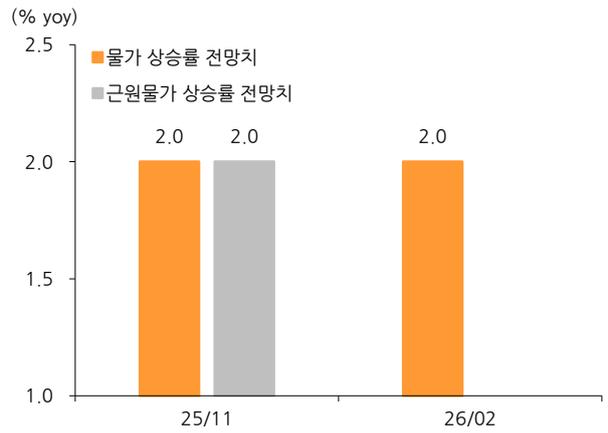
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2027년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2027년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터