

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신일 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권
투자전략팀 채널

2월 금통위 리뷰: 정책공조하에 진행될 추가 금리 인하

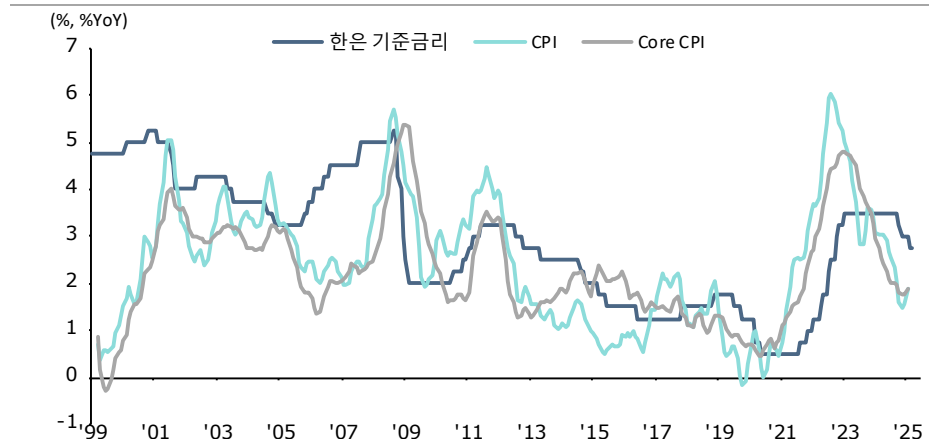
2월 금통위, 기준금리 2.75%로 하향 조정 결정

2025년 2월 한국은행 기준금리 결정 금융통화위원회(이하 '금통위')는 기준금리를 기존 3.00%에서 2.75%로 0.25%p 하향 조정하기로 했다. 또한, 중소기업 지원을 위한 금융증개지원대출 금리 역시 지난 11월에 내린 1.50%에서 1.25%로 추가 하향 조정했다. 금통위의 금리 정책 조정은 국내 경제 성장 회복에 총력을 다해야 하는 상황임을 반영한 것으로 판단한다. 또한, 한은 총재가 언급한 바와 같이 물가, 금융안정 및 대외 요인에 대한 판단도 감안하였을 때, 금리 인하의 유의미한 긍정적 정책 효과를 기대할 시점임을 알 수 있다. 그만큼 국내 경기의 시급성이 부각되고 있다. 통화정책방향문에서는 '소비가 부진한 가운데 수출 증가세가 약화'된다는 문구를 통해서 확인 가능하며, 경기 하방 압력을 완화하고자 한다.

국내 성장 부진 우려 확대. 추가 금리 인하 지지를 통한 우호적 채권시장 환경 조성

금번 기준금리 25bp 인하 결정은 금통위원 만장일치 의결이었다. 지난 회의에서 금리 인하는 소수의견 1인(신성환 위원)에 불과했는데, 나머지 5인이 금리 인하 결정으로 전환한 것이다. '24년의 2회 금리 인하에서는 금리 동결 소수의견이 모두 있었는데, 금번 회의는 만장일치 인하였다. 인하의 성격, 목적이 달라졌음을 시사한다. 포워드 가이드스에서는 4인이 3개월 내 동결이 적절하다고 했으나, 비둘기파 위원 2인이 존재함을 알 수 있기에 추가 인하 기대감은 지속되겠다. 시장의 금년 인하 횟수 2~3회 예상과 금통위 가정이 다르지 않다라고 한 총재 발언도 확인했기에 5월 금리 인하 전망은 시장금리의 하방 압력을 견고히 할 것으로 전망한다.

그림 1. 한국은행 기준금리 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 / 주: 물가 지표는 3개월 이동평균 값 기준

만장일치 인하 결정, 성장 하방 압력 제어하기 위한 금통위의 통일된 의지

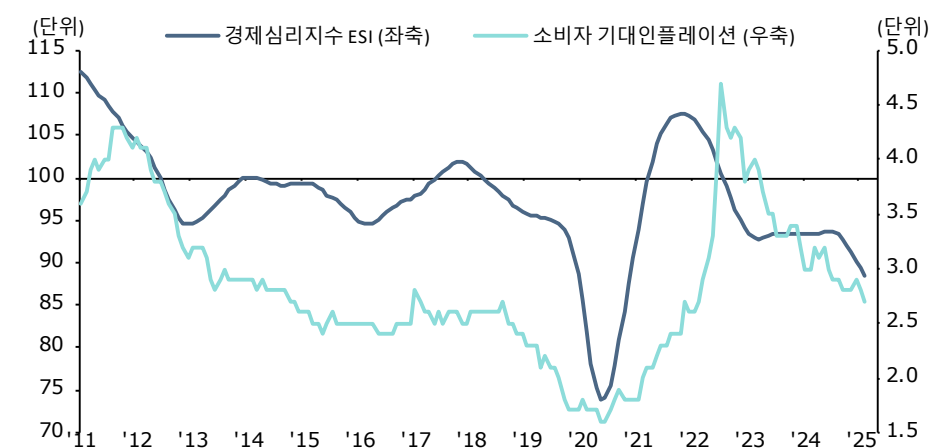
1월의 대외 요인 불확실성 완화는 2월의 금리 인하 견인

2월 금통위의 기준금리 인하는 이미 시장 예상에 선반영 되었으나, 미 연준의 통화정책 기조 확인과 미 행정부의 관세전쟁발 인플레이션 우려 등에 의해 고민되는 지점 역시 분명 상존했다. 지난 금통위에서 심각하게 고려했었던 대외 불확실성 요인에 대한 관망 심리는 후퇴했다. 6주 사이에 국내 경제 성장 동력의 침체 가능성에 대한 경계심이 크게 부각하면서 금통위는 만장일치 인하를 결정하는 수순으로 전개됐다고 판단한다.

국내 경기 지표 악화일로. 추가 하락 가능성 고조

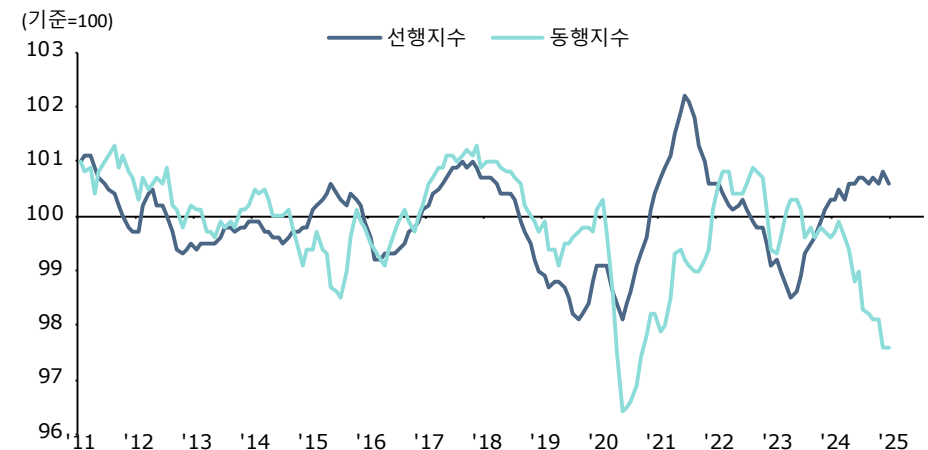
전반적인 경기를 나타내는 경제심리지수 순환변동치는 2월 88.4pt까지 하락했다. 지난 4Q부터 월평균 변동폭은 -0.9pt에 달한다. 누적된 고금리 정책 부담에 이어 국내외 정치경제적 불확실성 등이 가중된 것이다. 비교적 다채스러운 것은 스태그플레이션이 아닌 소비자 기대인플레이션율이 2.7%까지 하락한 점이다. 그럼에도 지난 12월의 선행지수는 반등 폭을 반납했고, 동행지수는 하반기 이후 하락 추세다. 연초 양 지수의 악화 가능성이 보다 높다는 점에서 국내 성장세의 가파른 위축을 제어할 필요가 커졌다.

그림 2. 한국 경제심리지수 순환변동치와 소비자 기대인플레이션율



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국 선행지수 및 동행지수 (순환변동치 기준)



자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

외환시장 경계심 유지하나, 부담감은 완화되는 중

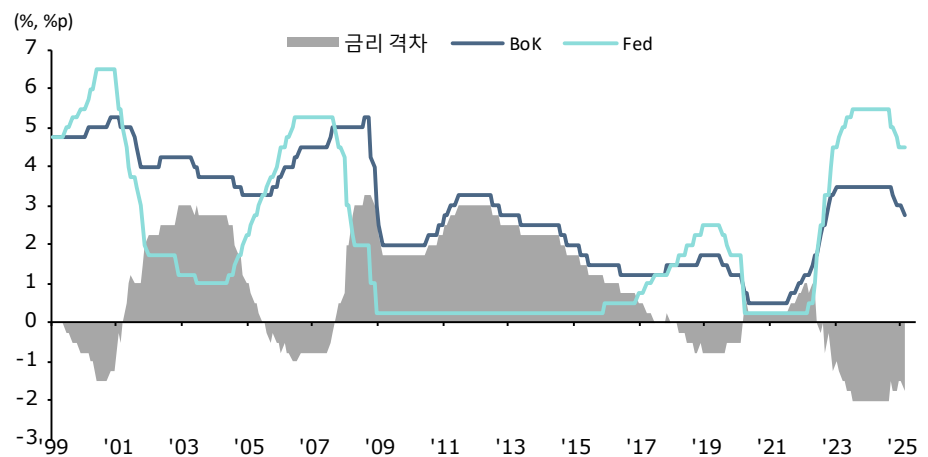
금통위 직전에도 이어진
원화 절상 흐름

통화당국은 기준금리 인하 국면을 부인하지는 않고 있으며, 성장 회복 동력 확보 차원에서 금리 인하 필요성을 인지하고 있다. 다만, 한국은행은 고도 성장기에서 나타난 부동산 시장으로의 자금 쏠림과 그에 따른 가계 부채 증가세에 대한 경계심은 여전하며, 지난 연말부터 부상한 외환시장 부담감은 금리 인하의 속도 및 폭을 제어하는 주된 요인이기도 하다. 금통위 직전 일주일간 원화는 0.6% 이상 절상되었으나, 여전히 레벨은 1420~1430원대에 위치한다.

한미 통화당국의 합치된 정책
방향성은 원달러 환율 상방 경직성
지지

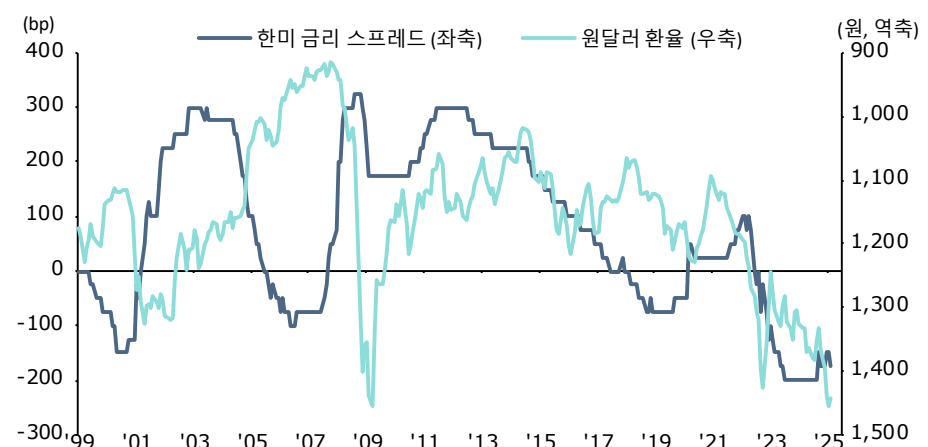
한미 기준금리 격차는 금변의 금리 인하로 1.75%p로 확대됐다. 한은의 추가 금리 인하 시점은 5월이 될 것으로 전망하고 있는 바, 3개월 이후에는 그 격차는 2.00%p까지 벌어질 수 있다. '23~'24년의 양국 금리 격차로 회귀하게 된다. 다만, 지난 회의 때와는 달리 미 연준의 금리 동결 가능성이 일부 후퇴하고 6월 금리 인하 가능성이 50%에 근접 중이다. 금리 정책 방향성이 유사할 때, 원달러 환율 추가 상승 가능성은 제어가 되겠다.

그림 4. 한국과 미국의 기준금리



자료: 한국은행, FRB, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 한미 금리 격차와 원달러 환율



자료: 한국은행, FRB, 상상인증권 리서치센터

수정경제전망, 한국 경제의 암운을 명확히 드러냄

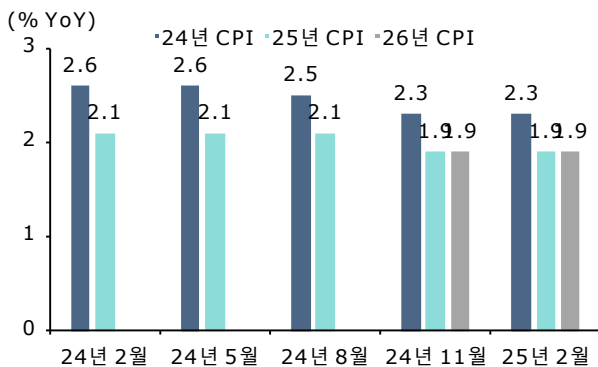
잠재 성장을 대폭 하회하는
한국 성장률

'25년 2월 수정경제전망은 국내외 정치 경제적 불확실성과 기후 변화 등을 새롭게 반영함에 따라 악화된 국내 경제 환경에 따른 악영향이 확인됐다. 지난 4Q 성장률이 12월의 예상치 못한 이벤트로 인한 내수 부진이 심각했고, 그 영향력이 금년 성장률 전망치에도 미치는 중이다. 이에 따라 지난 11월의 '25년 성장률 전망치 1.9%에서 0.4%p의 대폭 하향을 통해 1.5%로 제시됐다. 내년도 성장률 전망치는 1.8%로 유지됐다. 우리 경제 성장을 이끄는 수출 부진이 가시화되고 있으며, 내수의 침체는 길어지면서 양 측면 모두 성장에 부정적으로 작용하겠다.

금리 인하 정책 이후
추경을 기다릴 한은.
그 이후 무난한 추가 금리 인하 예상

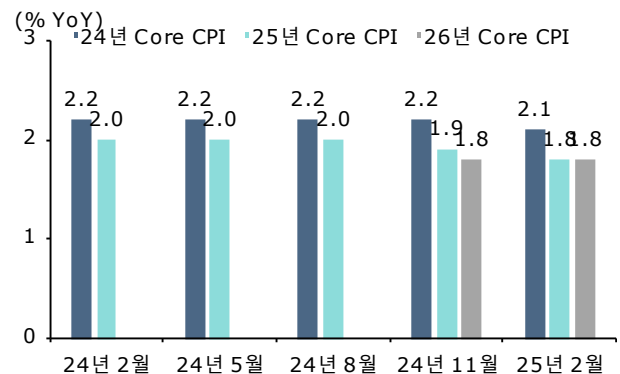
'25년 물가 전망치는 헤드라인 CPI는 유지됐고, Core CPI는 기존 대비 0.1%p 하향된 1.8%로 제시됐다. 대외 물가 상방 요인은 수요 부진으로 상쇄되겠다. 이에 한국은행은 성장 하방 압력을 제어하기 위한 추가 금리 인하를 5월과 하반기에 각 1회씩 할 것으로 전망한다. 단, 적절한 추경을 수반으로 해야만 인하 시점에 대한 불확실성이 경감되겠다. 금년과 내년의 완만한 성장세를 위해서는 추경과 금리 인하라는 정책 공조가 완만히 이루어져야 하기 때문이다. '25년 총 3회 인하라는 기존 전망을 유지한다.

그림 6. 한국은행의 소비자물가 전망치



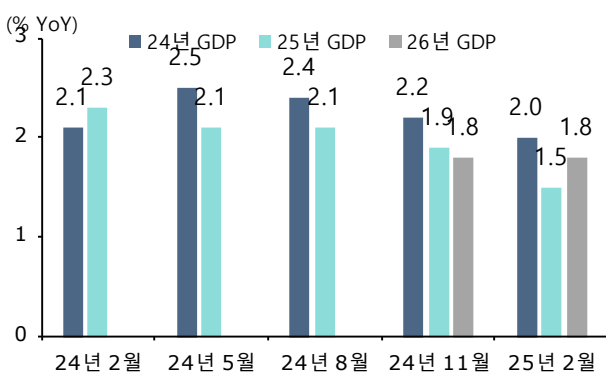
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국은행의 근원소비자물가 전망치



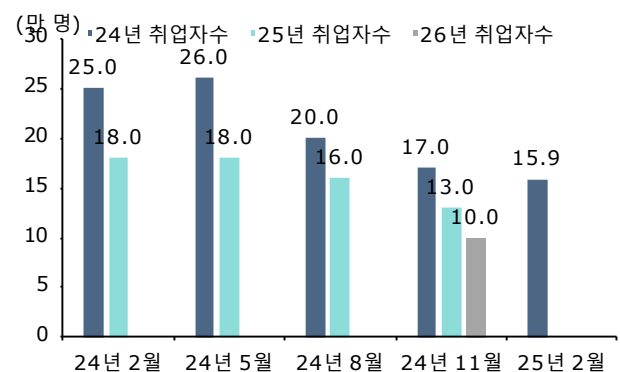
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국은행의 GDP 성장률 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국은행의 취업자수 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2025년 2월 통화정책 방향문

	2025년 1월	2025년 2월
기준금리	기준금리 3.00% 수준 유지	기준금리 2.75%로 하향 조정
해외		
경제	미국 신정부 경제정책 향방 및 연준 금리 인하 속도, 주요국 정치 상황 등에 따른 전망 불확실성 증대	미국 관세정책 등의 영향 성장 하방위험이 확대되고 물가경로의 불확실성도 높아짐
금융시장	미 달러화 강세 흐름 지속, 장기 국채금리 상승 등 주요 가격변수 변동성 확대	크게 확대되었던 미 신정부 경제정책 우려 다소 완화 러·우 종전 가능성 부각. 미 달러화 강세 흐름 일부 되돌림. 주요국 장기 국채금리 하락
정책 등 이슈	미국 신정부의 경제정책 추진양상, 주요국 통화정책 및 정치 상황, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것	미국 관세정책 추진양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것
국내		
수출	수출 증가세 다소 높아짐	수출 증가세 다소 높아짐
투자		
내수	소비 회복세 약화, 건설투자 부진. 소비심리 위축 등으로 내수 회복세 예상보다 더딜 것	소비 부진
고용	취업자수 증가규모 줄어드는 등 둔화 흐름	주요 업종 취업자수 감소세 이어지며 둔화 흐름 지속
물가	안정세 지속. 12월중 소비자물가 상승률, 석유류가격 상승 등으로 1.9%로 높아짐. 근원물가 상승률 1.8%로 소폭 낮아짐. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반 수준 지속. 앞으로 낮은 수요압력 등으로 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상. 높아진 환율이 상방요인으로 작용할 것. 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 커진 상황	소비자물가 상승률, 국제유가 및 환율 상승 영향으로 1월중 2.2%로 높아짐. 근원물가 상승률 1.9%로 안정세 단기 기대인플레이션율, 2월중 2.7%로 소폭 하락 금년중 소비자물가 상승률, 지난 전망(1.9%)에 부합하는 1.9% 전망. 근원물가 상승률 지난 전망(1.9%)를 소폭 하회하는 1.8% 예상 환율 및 국제 유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것
금융시장	원/달러 환율, 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리 인하 속도 조절 가능성 등 영향으로 큰 폭 상승. 주가 상방폭 조정 후 금년 반등. 장기 국고채 금리 경기둔화 우려 등으로 하락	원/달러 환율, 정치 불확실성, 미국 관세정책 및 연준 통화정책 기대 변화 등 영향 받으며 높은 변동성 후 하락. 장기 국고채 금리, 국내외 금리인하 기대에 주로 영향 받아 하락 후 반등
주택시장	주택거래 감소 등 영향으로 둔화 추세를 지속. 전국 주택가격 하락 전환	서울 제외한 대부분 지역에서 하락. 가계대출 증가규모도 둔화 추세를 이어감
경기판단	소비가 완만한 회복세를 이어가겠으나 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 판단. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 지난 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)를 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상. 다만 이러한 성장경로에는 통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황	비상계엄 정치 불확실성 확대, 기상여건 악화 등 확인 경제심리 위축, 미국의 관세정책 등 영향으로 내수 회복세, 수출 증가세 당초 예상보다 낮을 것으로 예상 금년 성장률 지난 전망치(1.9%) 큰 폭 하회하는 1.5%로 전망. 향후 성장경로에는 주요국 통상정책, 연준 통화정책 방향, 국내 정치 상황 변화 및 정부의 경기부양책 등과 관련한 불확실성 높은 상황
통화정책방향	물가상승률 안정적인 흐름. 정치적 리스크 확대로 성장 하방위험 증대되고 경제전망 불확실성도 커진 상황. 가계부채 둔화 추세 당분간 이어질 것. 환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향에 대해서는 유의. 향후 통화정책은 국내 정치 상황 및 대내외 경제정책 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율 흐름을 면밀히 점검. 성장 하방 리스크 완화될 수 있도록 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등 결정	물가상승률 안정적 흐름을 이어가는 가운데 낮은 성장세가 당분간 지속될 것으로 전망. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 이어질 것으로 보이지만 금리하락 기조로 인한 재확대 가능성과 높은 환율 변동성 유의할 필요. 향후 통화정책은 대내외 경제 정책 및 국내 정치 상황 변화, 그간의 금리 인하가 물가, 성장 및 금융안정 상황에 미치는 영향 등을 면밀히 점검. 앞으로의 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등 결정해 나갈 것.

자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.