



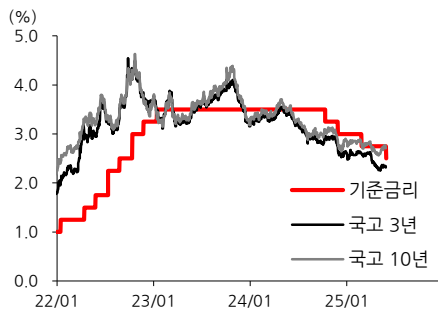
금통위 리뷰

연말 기준금리 2.25%

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

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

5월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 인하(2.50%)

한국은행, 기준금리 2.50%로 25bp 인하(만장일치). 이창용 총재는 가계부채 등 우려요인들이 존재하나 물가가 안정적 흐름이 이어지는 가운데, 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되는 만큼 기준금리 추가 인하를 통한 경기 하방압력 대응 필요성 증가를 정책결정 배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 4명이 인하 가능성을 열어놓는 것이, 2명은 동결이 적절하다고 응답. 2025년 성장률 전망치는 1.5%에서 0.8%로 0.7%p 하향 조정. 물가상승률(1.9%)은 유지. 2026년 성장률, 물가상승률은 각각 1.8%에서 1.6%로, 1.9%에서 1.8%로 내려잡았음

기자 간담회: 악셀에 발 땀다, 지금이 정책 조정속도의 정점

- 1) 경제의 하방 위험이 큰 것은 사실이나, 올해 성장 경로에는 양방향 요인이 모두 존재. 금번 성장률 전망치에 2차 추경은 미반영
- 2) 시중 유동성은 충분한 상황. 기준금리를 과도하게 빠르게 인하하면 가계부채를 자극하거나 자산가격을 상승시킬 가능성
- 3) 건설경기 부진은 그간의 과잉투자 때문. 건설투자는 하반기 저점 통과 기대. 건설경기를 재정, 금리로 부양시키는 것은 어려운 문제
- 4) 내년에도 기준금리 인하를 통해 경기를 부양해야 할 필요가 있을 것
- 5) 1%대 기준금리를 당장 기대하지 말 것

기존 전망 유지, 상반기 국고 3년 하단 2.25%

기존 기준금리(8월 1회 추가 인하, 연말 기준금리 2.25%)와 함께 금번 Terminal Rate 2.00% 전망 모두 유지. 최종금리 도달 시점은 2026년 1분기 예상. 현재 한국은행이 성장에 전력투구하는 것은 맞지만 동결 Forward Guidance 등장, 총재의 성장의 상방 요인 설명, 인위적인 건설경기 부양과 함께 부동산 및 자산시장 자극 관련 보수적 견해 등을 보았을 때 정책조정 속도는 지금이 정점. 성장률 전망치에 반영되지 않은 신 정부 추경도 2회 추가 인하 가능성을 낮춤. 상반기까지 국고 3년 적정 하단은 2.25%로 제시. 지금은 과도한 통화정책 기대를 되돌리는 때

[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 현재의 2.75% 수준에서 유지 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 이어가는 가운데 1/4분기 경기 부진 및 글로벌 통상여건 악화로 성장의 하방위험이 확대 되었다. 하지만 미국 관세정책 변화, 정부 경기부양책 추진 등에 따른 전망경로의 불확실성이 크고, 환율의 높은 변동성과 가계대출 흐름도 좀 더 살펴볼 필요 가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 점검해 나가는 것이 적절 하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 2.50%로 하향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 가계대출 증가세와 외환시장 변동성 확대에 대한 경계감이 여전 하지만 물가 안정세가 이어지는 가운데 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망 되는 만큼 기준금리를 추가 인하하여 경기 하방압력을 완화하는 것이 적절 하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 글로벌 무역갈등 심화로 성장의 하방위험이 증대 되고 물가경로의 불확실성이 높아 졌다. 국제금융시장에서는 미국 관세정책의 불확실성이 이어지면서 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 커지면서 주요국 증가가 큰 폭 하락하였다가 상호관세 유예 등으로 일부 반등하였다. 미국 장기 국채금리도 상당폭 하락하였다가 급등하였고, 미 달러화는 큰 폭의 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향을 받을 것으로 보인다.	세계경제는 글로벌 무역갈등이 일부 완화 되었지만 높은 관세율의 영향으로 성장세가 둔화 될 전망이다. 물가경로의 불확실성도 높은 상황 이다. 국제금융시장에서는 그간 크게 확대되었던 위험회피심리가 완화되면서 증가가 반등하였으나, 미국의 정책 불확실성 지속 및 재정적자 우려 등으로 미국 장기 국채금리가 상승하였고 달러화 지수는 소폭 상승하였다가 반락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향을 받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내 경제상황을 보면, 정치 불확실성 지속, 통상여건 악화 등으로 내수와 수출이 모두 둔화되면서 성장세가 예상보다 약화 되었다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 늘어났으나 제조업 등 주요 업종은 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수 부진이 일부 완화 되겠지만 수출은 통상여건의 불확실성이 지속되면서 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 하회 할 것으로 보이나, 향후 무역협상의 전개양상, 추경의 시기 및 규모 등과 관련한 성장경로의 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.	국내경제는 소비, 건설투자 등 내수 회복지연과 수출 둔화로 1/4분기 역성장애 이어 4월에도 부진한 흐름을 지속 하였다. 고용은 전체 취업자수는 계속 늘어나고 있지만 제조업 등 주요 업종은 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수는 부진이 점차 완화 되겠지만 그 속도는 더딜 것으로 보이며 수출은 미국 관세부와 영향 등으로 둔화폭이 확대 될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 큰 폭 하회 하는 0.8%로 전망된다. 향후 성장경로에는 무역협상 전개 상황, 정부 경기부양책, 주요국 통화정책 방향 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.
물가	국내 물가는 3월중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1% 및 1.9%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.7%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 높아진 환율이 상방요인으로 작용 하겠지만 유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 2% 내외의 안정세를 지속할 것으로 보이며, 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.9%, 1.8%)에 대체로 부합 할 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향을 받을 것으로 보인다.	국내 물가는 4월 중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 5월 중 2.6%로 전월(2.8%)보다 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 가공식품 및 서비스 가격 인상 등의 상방압력을 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등이 상쇄 하면서 2% 내외의 안정세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망에 부합 하는 1.9%로, 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.8%)를 소폭 상회 하는 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향을 받을 것으로 보인다.
금융환경	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율이 미국 관세정책 및 중국의 대응, 증권투자자금 유출입 등에 영향받으며 단기간에 큰 폭으로 상승하였다가 반락하였다. 주가는 경기 및 기업 실적 둔화 우려로 큰 폭 하락 후 일부 반등하였으나 장기 국고채금리는 상당폭 낮아졌다. 주택시장에서는 서울 지역의 가격 오름세 및 거래량이 크게 확대 되었다가 토지거래허가구역 재지정 이후 둔화 되었다. 가계대출은 낮은 증가세를 이어가고 있으나 최근 늘어난 주택거래 영향으로 증가규모가 일시적으로 확대될 것으로 예상된다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수가 미국과 주요국 간 관세협상 등 대외요인에 주로 영향받아 등락하였다. 원/달러 환율이 높은 변동성을 지속하는 가운데 무역갈등 완화, 아시아 통화 강세 등으로 하락하였고, 장기 국고채금리는 미국 장기금리 상승 등의 영향으로 반등하였으나 주요국에 비해서는 상승폭이 제한적이었다. 주가는 기업 실적 우려 완화 등으로 상승하였다. 주택가격은 서울 지역에서는 오름세가, 여타 지역에서는 하락세가 지속 되었으며, 가계대출 증가규모는 지난 2~3월 중 늘어난 주택거래 영향으로 확대되었다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 글로벌 통상여건 악화로 성장의 하방위험이 증대 되고 전망경로의 불확실성도 크게 확대 된 상황이다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성이 금융안정에 미치는 영향과 함께 금융원화 기조로 인한 가계부채 재확대 가능성에 유의 할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 금년 중 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망 되며 향후 성장경로의 불확실성도 높은 상황 이다. 금융안정 측면에서는 금융원화 기조 지속에 따른 가계부채 증가세 확대 가능성과 외환시장의 높은 변동성에 유의 할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

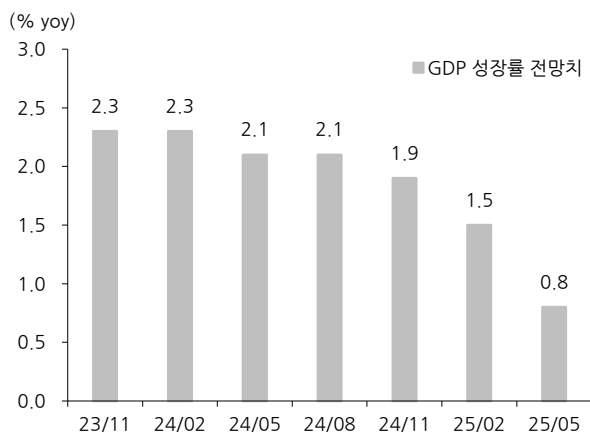
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[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% 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

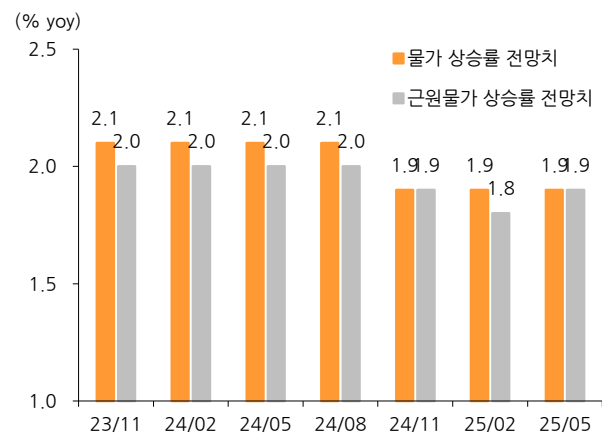
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터