

IBKS Bond Inside

2025년 4월 금통위 프리뷰

2025년 4월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리 동결을 전망한다. 완화적 통화정책 기조를 강조하는 기자회견 코멘트도 이어갈 것이다. 기준금리 동결과 완화적 기자회견 조합을 통해 2025년 2분기에도 기준금리 인하 기대를 이을 수 있다. 동력을 상실한 저성장국가의 초장기 채무조달결정은 현재 시장금리를 적극 활용할 것이다. 2025년 연초이후 국채 10년물은 2.87%에서 2.69%까지 하락했고, 30년물은 2.80%에서 2.53%까지 하락했다(4/14). 2025년 분기초 금통위라는 것은 공통점이고, 시장금리가 하락한 것은 2025년 1월 금통위와 2025년 4월 금통위의 차이점이다. 2025년 2월 금통위 의사록에서 美재무장관의 '장기채 금리하락 선회'에 대한 질의가 '행정부 차입비용 하락' 답변으로 이어진 것에도 주목한다. 같은 의사록에서 불확실성이 높은 시기는 평소보다 (기준금리 인하에 따른) 경제심리 개선효과를 줄인다는 코멘트도 있었다. 2025년 2월 금통위 이후 한국의 경제상황이 극적으로 나아지지 않았기 때문에 소수의견은 2025년 1월부터 성장의 하방압력 우려를 표한 신성환 위원 1인을 예상한다. 2025년 4월 금통위는 국내경기 하방위협과 외환시장에 대한 일관성이 중요하다. 물가상승률과 거시건정성(금융안정)에 대한 코멘트는 직전과 크게 다르지 않을 것이다.

2025년 1월부터 언급한 추가경정예산 편성(집행)은 2025년 4월에도 지지부진하다. 2025년 2월 경제전망 직전 속도감 있는 추경편성/집행을 전제로 올해 경제성장률을 0.2%p 끌어올릴 수 있다는 분석이 있었다. 당시 추경규모도 15~20조원이 적절하다는 분석이나, 2025년 4월 중순 '필수추경'으로 논의하는 규모는 12조원이다. 2025년 연초에 예상하기 힘든 재해재난 대응 3조원을 제외하면 10조원을 하회한다. 추경의 필요성을 논하는 것은 통화-재정정책 공조로 충분하다. 편성/집행은 정부-국회 공조가 필요하다. 대규모 산불사태에도 추경논의는 부진하다. 정치권은 대선국면에 돌입했다. 구체적/실질적 추경집행(≠편성)은 2025년 6월까지 미뤄질 전망이다. 2025년 내수진작 효과도 미미할 것이다. 추경집행에 따른 2025년 성장률 전망경로의 상향 가능성도 낮다(+4분기 시차). 2025년 연초이후로 국고채 초장기물 발행규모가 꾸준히 증가했는데, 2025년 1분기 추경편성이 없었기 때문에 초장기물 공급확대는 추경기대와 분리해야 한다. 2025년 상반기 국채 초장기물 (초과)발행동인은 시장금리 레벨이다. 2025년 4월 14일 韓국채 3년물 금리는 2.41%, 10년물 2.69%, 30년물 2.53%다. 2025년 4월 월간전망에서 K-조달유인을 살피기 위해 초장기 韓잠재성장률 추계를 살폈다. 향후 20년에 걸친 잠재성장률/물가상승률 추계경로를 전제하면 국고채 초장기물 순발행 유인은 크다.

2025년 4월 기준금리 동결을 전제로 향후 3개월 포워드 가이드에서 기준금리 인하 견해를 열어둘 위원은 최소 5인을 예상한다. 그러나 2025년 4월 금통위에서 향후 3개월 포워드 가이드는 중요하지 않다. 2025년 2월 금통위에서 2025년 2분기 통화정책방향 결정시제(2025년 3월~5월) 전부가 포함됐고, 성장률 추계를 하향조정했음에도 3개월 이내 동결견해를 제시한 금통위원이 4인이었기 때문이다. 2025년 2월 금통위 이후 향후 3개월 이내 (조건부) 포워드 가이드의 '조건'을 바꿀 요인은 美관세정책과 韓성장물이다. 빠르고 강하게 나타난 美관세 충격은 2025년 2월 금통위 의사록에서 반도체, 자동차, 철강 등에 대한 25% 관세부과안으로 언급됐다. 2025년 4월초 발표한 미국 정부의 극단적 상호관세도 90일 이연됐다. 2025년 2월 경제전망은 극단적 상호관세안을 부정적 시나리오에 포함한다. 직전시점에 활용 가능한 조건이다. 향후 3개월 (조건부) 포워드 가이드는 '조건부'가 문제가 아니라 '향후 3개월에 대한 기준이 금통위원마다 다를 가능성'이 높다. 이는 중립금리를 '분기+조건부'로 가늠할지, '초장기+비조건부'로 가늠할지를 가르기 때문에 중요하다. 3개월/연내/장기(Longer-run)로 세분화한 포워드 가이드를 제시하기 전까지 기준금리 방향성은 2025년 2월 경제전망 기자회견에서 언급한 내재금리 코멘트에 집중한다(2025년 2월 금통위 리뷰).

채권/크레딧

정 형 주 연구위원

02) 6915-5654

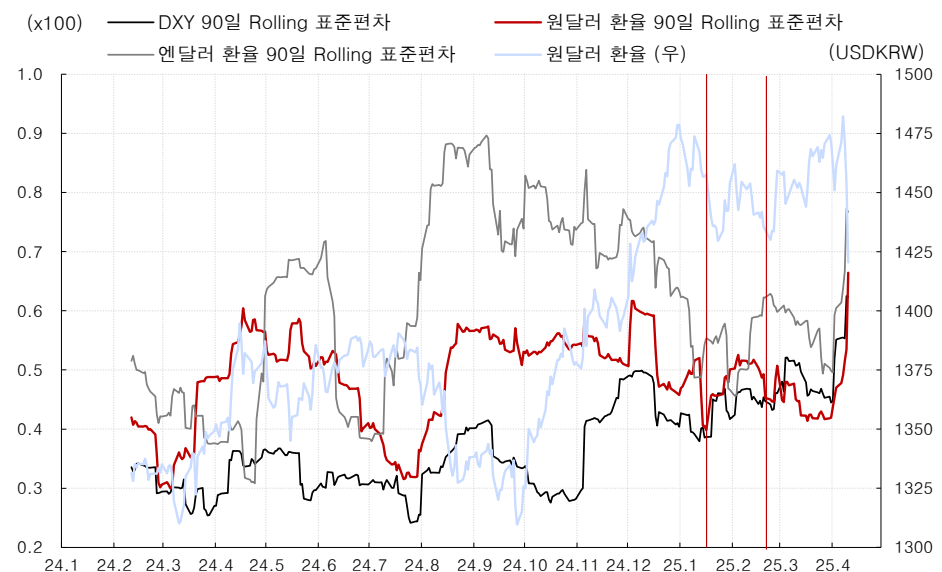
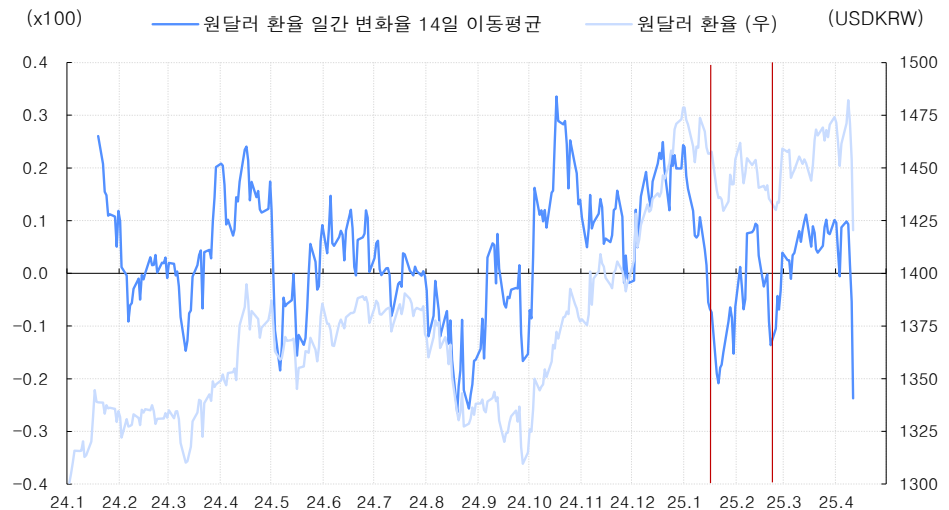
hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2025년 4월 금통위에서는 외환시장에 대한 관리기조가 어떤 방향으로 일관성을 지닐지 살펴야 한다. 탄핵정국 불확실성 해소로 한국은행은 2025년 4월 금통위에서 암시할(제시할) 환시 대응 기조를 2025년 내도록 유지할 것이기 때문이다. 2025년 1월 금통위 전까지 월간/금통위 전망은 환시 변동성 급등현상에 방점을 뒀다. 그러나 2025년 1월 금통위는 국내 정치적 리스크 확대, 원달러 환율 수준에 대한 우려를 언급하며 기준금리를 동결했다(2025년 1월 금통위 리뷰). 2025년 4월 금통위는 금통위 직전까지의 데이터를 기준으로 2025년 1월 금통위와 반대상황에 놓일 가능성이 높다. 여러 요인을 복합적으로 고려하겠으나, 2025년 4월 금통위 기자회견을 통해 주된 관리대상이 외환시장의 '변동성'인지 '변동성+레벨'인지 확인해야 한다.

그림 1. 원달러 환율의 레벨과 일변화, 표준편차 시계열. 2025년 1월 금통위 직전 원달러 환율은 1,450원 상회했으나, 상승세는 2024년 12월 마감(변동성 축소). 반면 2025년 2월 금통위 직전 원달러 환율은 소폭 하락했으나 직전 금통위 이후 변동성은 확대. 25년 4월 금통위는 '레벨 급락+변동성 급등' 조합을 마주

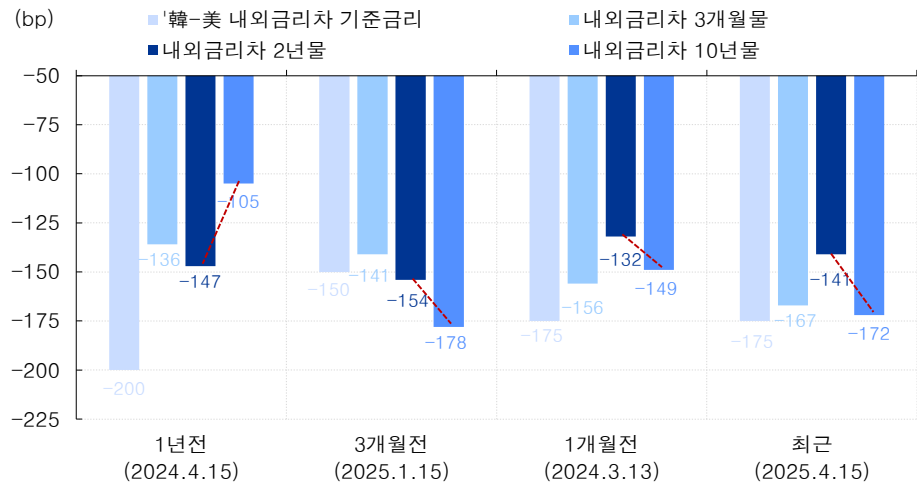


자료: Bloomberg, IBK투자증권

주1: 붉은선은 2025년 1월, 2월 금통위 시점을 표시

주2: 표본기간 내 평균을 벗어나면 표준편차는 증가

그림 2. 한미 내외금리차는 만기별로 상이한 움직임. 2025년 4월 관세안 부과 이후로 도드라짐. 2025년
美연준의 정책금리 인하 기대가 미뤄지면서 3개월물 내외금리차는 확대. 2년물과 10년물은 레벨 등락 연
동하나 기울기는 가팔라지는 모습. 수익률 곡선에 반영된 양국 경기 기대가 조금씩 엇갈리는 중



자료: 인포맥스, IBK투자증권
주: 미국 기준금리는 FFR 상단

표 1. 초장기물 금리에 영향을 줄 중장기 잠재성장률 & 소비자물가상승률 추계(Projection)경로

항목	2024	2025	2026 (2년 후)	2030 (5년 후)	2035 (10년 후)	2040 (15년 후)	2045 (20년 후)
韓실질/잠재성장률(%,%p)							
기본전망	2.0	1.5	1.8	1.3	1.1	0.7	0.6
낙관시나리오		+0.1	+0.3				
비관시나리오		-0.1	-0.4				
韓소비자물가 상승률(%,%p)							
기본전망	2.3	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
낙관시나리오		0.0	+0.2				
비관시나리오		0.0	-0.3				
韓성장률+물가상승률							
기본전망	4.3	3.4	3.7	3.3	3.1	2.7	2.6
낙관시나리오		3.5	4.2				
비관시나리오		3.3	3.0				

자료: 한국은행, IBK투자증권

주1: 성장경로는 이은경, 천동민, 김정욱, 이동재(2024), 우리 경제의 잠재성장률과 향후 전망. 한국은행, BOK이슈노트 제2024-33호.
주2: 성장률+물가상승률 경로는 기본전망에 낙관시나리오와 비관시나리오를 단순합산한 수치