

채권 브리프

2월 금통위 결과 시나리오 분석

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

2월 금통위, '①25bp 인하, ②만장일치 인하, ③3개월 포워드가이던스 동결(3명):인하(3명)' 결과면 시장 호재. 올해 말 기준금리 2.25% 전망 확대로 국고3년 2.60% 하향 돌파 가능

반대로 '①25bp 인하, ②동결 소수의견(1명~2명), ③3개월 포워드가이던스 동결(4명):인하(2명)' 결과면 2분기 인하 기대감 크게 축소. 올해말 기준금리 2.50% 전망 확대로 국고3년 2.60~2.70% 정체 지속

3/10년 스프레드 결정요인은 추경 집행 규모. 30~40조원 규모의 파격적인 수준이 아닐 경우 경기개선 효과 미미, 장기물에 주는 수급 부담 제한적일 것. 2월 금통위 이후에도 3/10년 스프레드는 15~25bp 수준을 유지

2월 금통위 세 가지 시나리오 분석, 결과에 따라 국고3년 2.60% 하향 돌파 여부 결정. 추가 관전포인트인 성장률 전망치 변화의 추경 반영 여부, 한은의 상저하고 경기전망 변화 여부, 중립금리 변화 여부 등에 주목

차주 2/25일 2월 금통위가 예정되어 있다. 지난 1월 동결결정 이후 국내 경기에 대한 하방위험은 보다 증가한 것으로 보이며 이에 따라 올해 성장률 전망치 하향조정(1.9%→1.6% 예상)과 함께 25bp(3.00%→2.75%) 금리인하가 단행될 가능성이 높다. 한편 인하 단행과 별개로 채권시장은 소수의견, 3개월 포워드가이던스 결과 등 세부적인 결과에 더 집중할 것으로 보인다. 해당 요인들은 2분기 추가인하 여부와 더불어 올해 말 기준금리 수준을 가늠해 볼 수 있는 주요 재료가 될 것으로 판단된다.

시나리오에 따라 추가 금리인하 시기 상이해질 것, 연말 기준금리 기대치 변화 시 국고3년 방향성도 차별화 예상

2월 금통위 결과를 크게 3개의 시나리오로 구분해 보면 우선 첫번째 시나리오는 ①25bp 인하, ②만장일치 인하, ③3개월 포워드가이던스 동결(3명):인하(3명)이다. 매파적 인하를 전망한 시장 컨센서스를 뒤집는 결과다. 이 경우 시장은 당장 4월 혹은 5월 추가인하 가능성을 높게 볼 것이며, 더 나아가 올해 기준금리 레벨이 2.25%까지 낮아질 수 있다는 전망 역시 강화될 수 있다. 1월 말 이후 2.60%를 하향 돌파하지 못하는 국고3년 금리는 2.40~2.55% 범위까지 레벨 다운을 시도할 것으로 예상된다.

두번째 시나리오는 ①25bp 인하, ②동결 소수의견(1명~2명), ③3개월 포워드가이던스 동결(4명):인하(2명)이다. 의심할 여지가 없는 매파적 인하라고 볼 수 있다. 이 경우 시장은 2분기 추가 인하가능성을 배제할 수 있다. 추가 인하는 3분기 또는 4분기로 지연될 수 있으며 올해 말 기준금리 수준이 2.50%라는 전망도 확산될 수 있다. 이 경우 국고3년의 적정레벨은 2.60~2.70%이 합리적이며, 인하 기대감 축소로 일시적으로 국고3년은 2.70%의 상향돌파도 가능해질 수 있다.

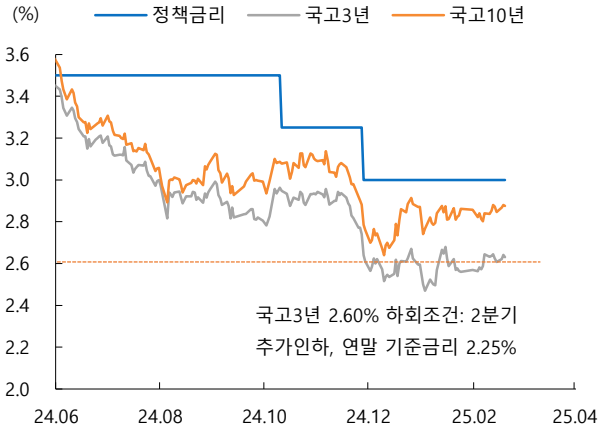
세번째 시나리오는 ①동결, ②인하 소수의견(2명), ③3개월포워드가이던스 동결(2명):인하(4명)이다. 금리인하를 예상했던 시장 기대와 다르게 금리동결이 단행되는 케이스다. 다만 동결에도 불구하고 인하 소수의견과 포워드가이던스 결과는 4월 인하를 시사하고 있는 매우 애매한 결과가 나온다. 이 경우 추가인하 기대는 4월로 지연될 수 있으나 이후 인하 기대감은 두번째 시나리오와 유사하게 축소될 수 있다는 판단이다. 올해 말 기준금리 수준이 2.50%에 그칠 수 있다는 전망이 확산될 것이다. 또한 국고3년의 적정레벨은 2.60~2.75%가 합리적일 것으로 판단된다.

물론 위 시나리오 이외에 차기 기준금리 인하 시점 또는 올해 말 기준금리 수준을 시사하는 재료도 다양하게 산재되어 있다. 가령 ①한은 총재가 언급한 올해 성장률 전망치 1.6%라는 숫자가 15~20조원의 추경이 고려된 수치인지, ②트럼프 관세정책이 보복관세 전쟁으로 장기화된다면 현재 한은이 언급한 올해 경기의 상저하고 전망이 그대로 유효할 수 있을지, ③24년 11월 추정한 한은의 중립금리 중간값(2.55%)에 대한 추가적인 변화가 없는지 등이 중요한 관전포인트가 될 전망이다.

당사는 위 시나리오의 가능성에 대해 1번을 40%, 2번은 30%, 3번은 30%으로 예상하며, 2월 금통위 직후 단기물에 대한 기회가 발생할 수 있을 것으로 전망한다. 다만 추경의 경우 30~40조원 규모의 파격적인 수준이 아닐 경우 경기개선효과는 미미할 것으로

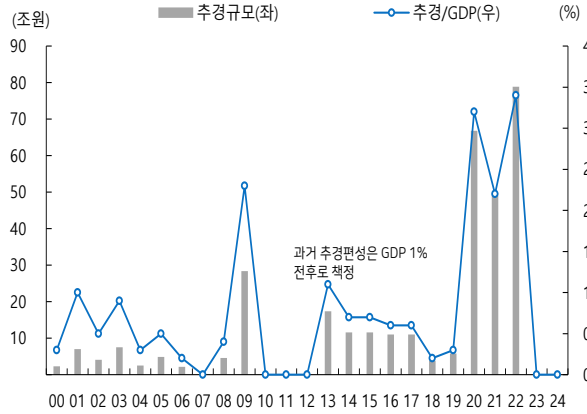
보이며, 장기물에 주는 수급 부담 역시 제한적일 것으로 판단된다. 따라서 2월 금통위 이후에도 3/10년 스프레드는 15~25bp 수준을 유지할 것으로 전망한다.

그림1. 한국 기준금리, 국고3년, 10년금리 추이: 2월 금통위 이후 국고3년 2.60% 하회조건은 2분기 추가인하, 연말 기준금리 2.25% 수렴



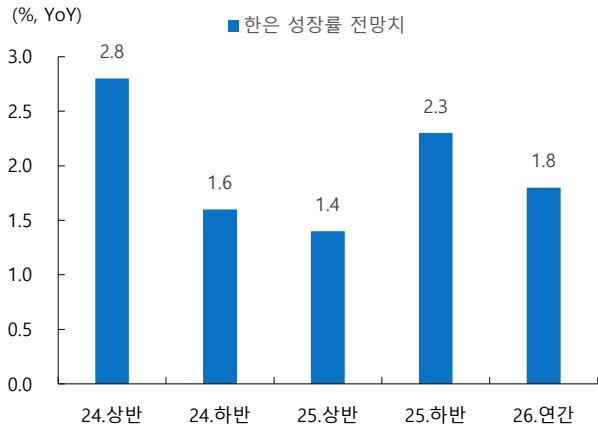
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 역대 추가경정예산 규모: 재정지출 확대의 경제적 효과 위해서는 최소 GDP 1% 이상 집행 필요(25~30조원 추정)



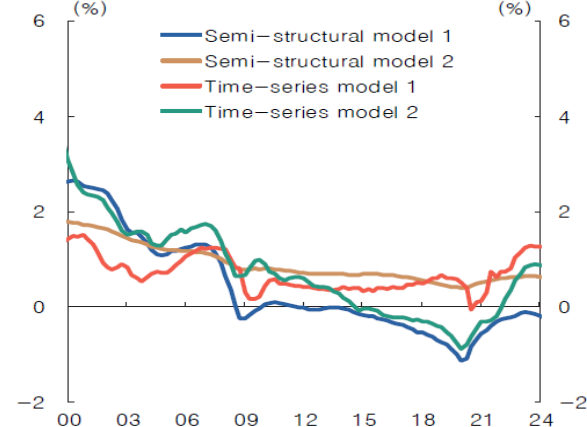
자료: 지표누리, ECOS, iM증권 리서치본부

그림3. 한국은행 성장률 전망치(24.11월 기준): 25년 성장경로 상저하고, 성장률 전망 하향 조정과 별개로 관세정책 여파 등으로 인한 한은 전망경로 변화 주목됨



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림4. 한국은행 추정(24.11월) 국내 중립금리 수준: 24.1분기 기준 -0.2~1.3%로 추정. 2% 물가 감안시 1.8~3.3%이며 평균값 2.55%



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.