

# Kiwoom Fixed Income Issue



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



## 4월 금통위 Preview: 인하 같은 동결 예상

### Check Point

- 한국은행 4월 금통위, 기준금리 동결 예상. 경기 하방 요인이 존재하나 가계 부채와 환율 등 금융 안정 요인에 초점을 맞추며 4월에는 동결 대응 예상.
- 그럼에도 5월 인하 가능성은 열어둘 것. 경기 하방 요인이 증대한 만큼 4월 동결 결정에도 1~2명 위원이 인하 소수의견 제기 예상. 상호 관세 유예 부과 등으로 경기 하방 리스크가 월 초 대비 완화되었으나, 정책 불확실성 기조가 지속되는 점은 경기 심리 부진 지속 가능성 높이는 요인이다. 성장률 하향 조정 가능성 또한 통방문을 통해 언급할 것으로 예상하며, 포워드 가이던스를 통해 3개월 내 인하 가능성을 주장하는 위원들 또한 5명 이상일 전망.
- 당사는 무역정책 불확실성이 예상보다 장기화될 수 있다는 점에서 한국은행의 금리 인하 기조가 5월과 8월까지 이어질 것으로 기존 전망을 유지. 경기 하강에 대응해야 하는 상황이라면 기준금리는 중립금리 이하까지도 인하될 수 있는 상황이라 평가.

한국은행 4월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.75%로 동결할 것으로 예상한다. 최근 무역정책 불확실성이 높아지면서 경기 하방 요인이 증대했으나, 가계 부채와 고환율 등의 환경을 고려하면 한국은행은 4월에는 그간의 금리 인하 효과 등을 점검하면서 동결로 대응할 것으로 예상한다.

특히 정책으로 인한 물가 상방 리스크가 높아지고 있고, 최근 환율이 달러 약세 등에 따라 하락하기는 했으나, 여전히 1400 원 대 중반에서 등락을 보이고 있다. 여기에 연초 토지거래허가제 해제 이후 서울 강남 중심의 부동산 가격 상승과 가계부채 증가 등을 고려할 때 한국은행은 금리 인하 결정을 신중하게 할 수밖에 없다. 월초 금융당국의 가계부채 관련 컨퍼런스가 진행되었던 점 또한 4월 금리 동결 가능성을 높이는 요인이다.

다만 한국은행의 매파적 색채는 열어질 것으로 예상한다. 가계부채 등의 이슈는 상존하는 가운데, 경기 하방 요인이 증가했기 때문이다. 물론 미국의 상호관세 부과가 90일 연기되었고, 그 동안 협상 가능한 기간이 확보되었다는 점은 긍정적이나, 기본관세 10%는 여전히 부과되어 있다는 점과, 트럼프 행정부의 정책 불확실성이 높다는 점 등은 경기 심리 회복을 지연시킬 요인이다. 국내 정치 불확실성은 탄핵 선고 이후 일부 완화되었지만 앞으로의 대선 정국, 미국 트럼프 행정부의 불확실성 등에 따라 경기 심리가 빠르게 회복되기는 어려울 것으로 보인다.

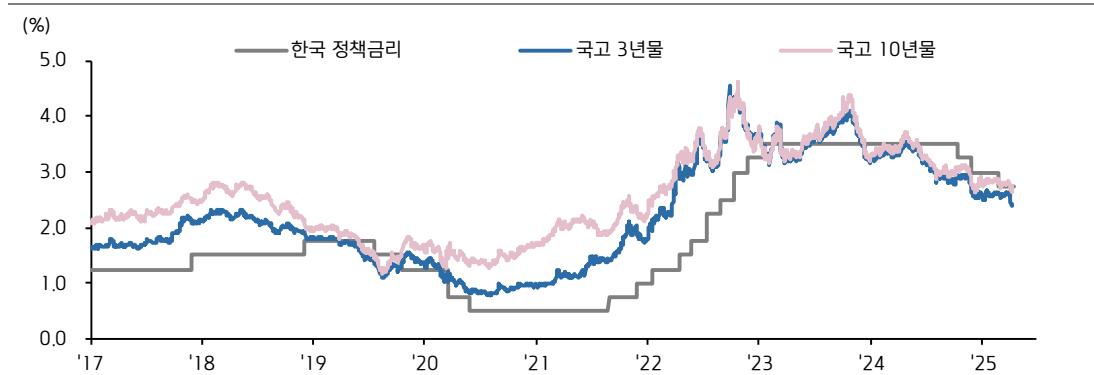
따라서 한국은행은 4월 동결에도 5월 인하 가능성을 열어둘 것으로 예상한다. 우선 인하 소수의견이 1~2명 존재할 것으로 보이며, 4월 통방문을 통해 성장률 하향 조정 가능성을 언급할 것으로 보인다. 포워드 가이던스를 통해서도 3개월 내 인하 가능성을 열어두는 위원이 5명 이상일 가능성이 높다. 그런 점에서 4월 금통위는 올해 1월 금통위와 유사할 것으로 예상한다.

지난 1월 또한 금리 동결했으나, 소수의견 1명(신성환 위원), 포워드 가이던스로 6명 전원 3개월 내 인하 가능성을 언급했다. 당시에도 금융안정과 물가에 초점을 두고 동결 결정했으나, 하방 리스크 확대되어 성장을 전망을 하향 예고한 바 있기 때문이다.

한국은행이 2월 금통위에서 제시했던 미국 무역 정책의 시나리오상 보면 여전히 기본 시나리오 상에 있다고 볼 수 있지만 보복관세가 심화될 가능성, 불확실성 기조 장기화 가능성을 고려하면 한국은행이 제시했던 기본 시나리오보다 비관으로 옮겨질 가능성도 배제할 수 없다. 재정 확장 정책 영향도 고려해야겠으나, 대선 전 10조 추경은 영향은 크지 않을 것으로 보며, 대선 이후 본격적으로 편성될 추경까지 대기해야 하는 상황이다. 이를 감안하면 한국은행은 5월 성장을 하향 조정과 함께 금리 인하를 단행할 것으로 예상한다.

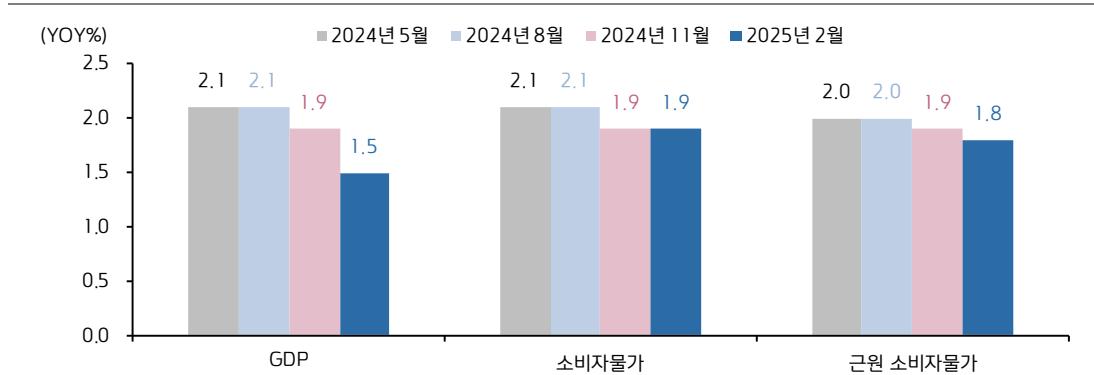
당사는 무역정책 불확실성이 예상보다 장기화될 수 있다는 점에서 한국은행의 금리 인하 기조가 5월과 8월까지 이어질 것으로 기준 전망을 유지한다(최종금리 2.25%). 경기 하강에 대응해야 하는 상황이라면 기준금리는 중립금리 이하까지도 인하될 수 있는 상황이라고 평가한다.

#### 한국은행 기준금리와 시장금리 추이



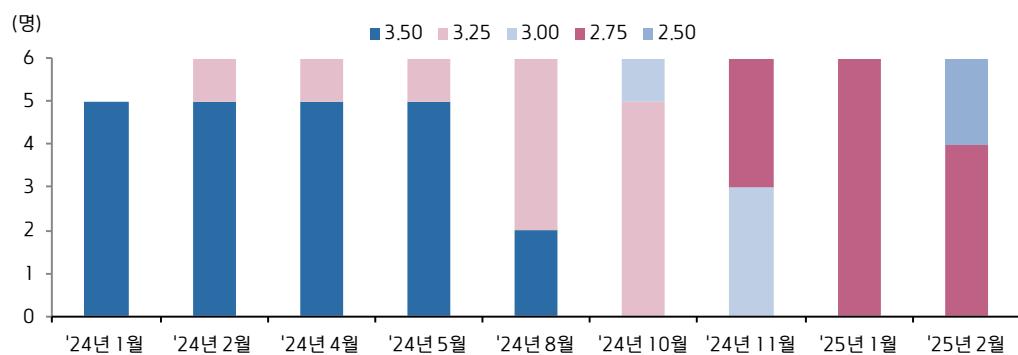
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 한국은행 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

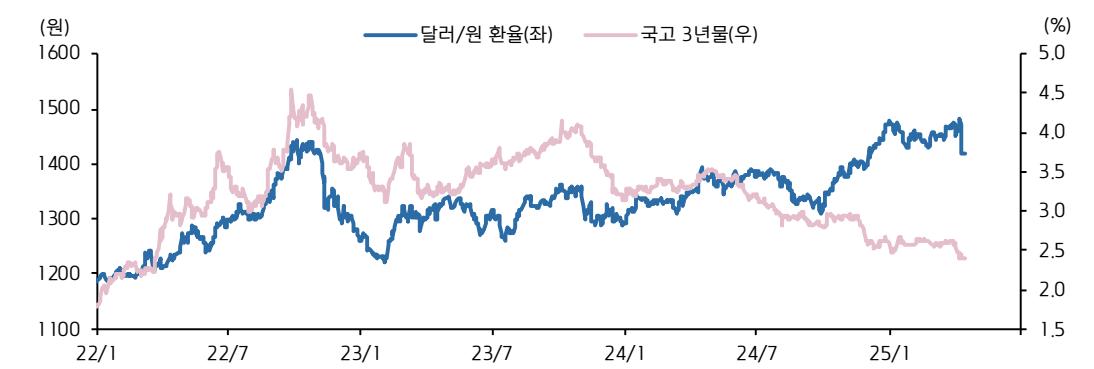
## 한국은행 금통위원 포워드 가이던스 (3개월 내 기준금리 전망)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

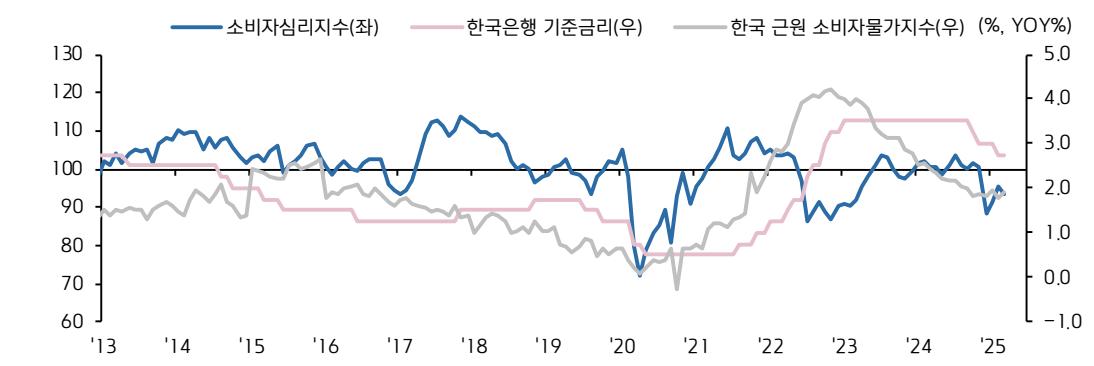
주) 2024년 1월 금통위원은 총 5명

## 국고 3년물 금리와 달러/원 환율



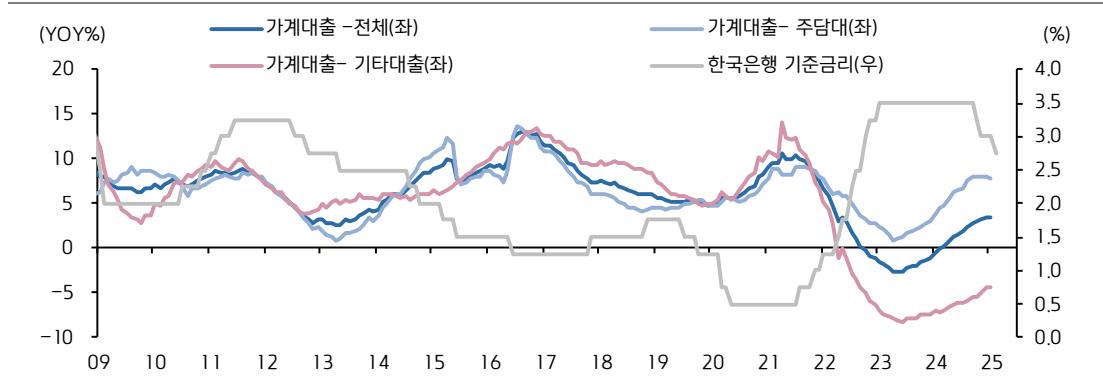
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

## 한국 소비심리지수와 기준금리, 균원물가 추이



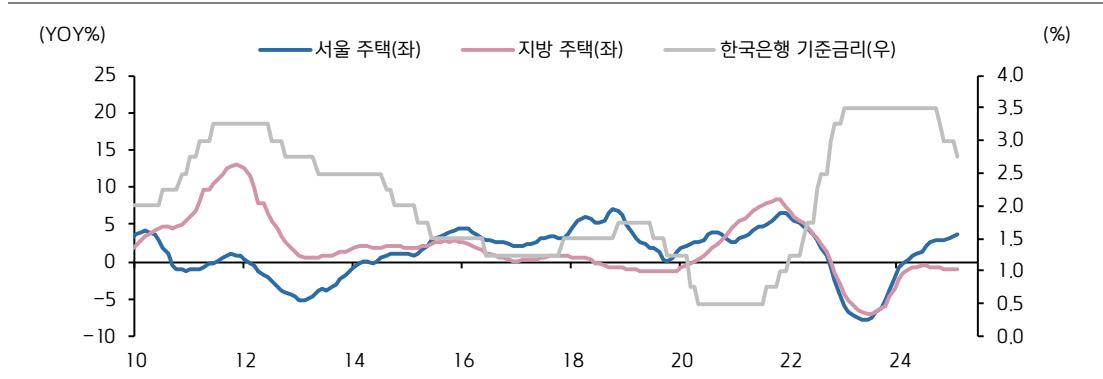
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 한국 가계대출 증가율 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

## 한국 부동산가격 상승률 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 
- 당사는 등 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
  - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
  - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-