



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



5 월 금통위 Preview: 예정된 인하

Check Point

- 한국은행 5 월 금통위, 기준금리 2.75%에서 2.50%로 25bp 인하 예상. 지난 4 월 금통위 당시 인하 소수의견이 있었고 금통위원 6 명 전원 3 개월 내 인하 가능성을 열어뒀다는 점, 정치 불확실성 장기화에 따른 내수 부진, 관세 정책으로 인한 수출 수요 둔화 우려 등을 고려 기준금리 인하 예상.
- 수정 경제전망에서 성장률 전망치는 1% 수준으로 제시할 것으로 예상. 2월 제시했던 관세 정책 시나리오는 다소 낙관적이었으며, 2월 전망치(1.5%)를 하회할 수밖에 없을 것이라 언급. 물가 전망치는 소폭 상향 조정 예상. 관세 정책으로 인한 물가 압력에 대한 경계감 반영.
- 경기 둔화 우려 감안 2.25%까지의 금리 인하는 선반영. 미 연준의 금리 인하 기대가 제약되는 환경에서 2.00%까지 인하 가능성은 낮다고 판단. 통화정책 이벤트 후 대선을 치르면서 재정 정책 영향권 속 2 차 추경 여부, 8 월 예산안 경제 등에 장기물 상승 압력 유의 필요.

한국은행 5 월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.75%에서 2.50%로 인하할 것으로 전망한다. 무역 정책과 관련한 우려가 미중 무역 협상을 기점으로 일부분 완화되었으나 여전히 불확실성은 남아있다는 점에서 국내 수출 수요 둔화 우려가 여전히 높다. 그간 정치 불안이 장기화됨에 따른 내수 부진 영향도 여전한만큼 한국은행은 경기 부양을 위한 기준금리 인하를 단행할 것으로 예상한다. 한국은행은 지난 4 월 금통위에서 기준금리를 동결했으나 인하 소수의견 위원이 1 명 있었으며, 3 개월 내 인하 가능성을 열어두는 위원이 6 명 전원이었다는 점 등을 고려하면 한국 대선을 일주일 앞둔 시점이라는 점이라든가 미 연준의 금리 인하 기대가 후퇴했다는 점 등에도 불구하고 5 월 기준금리 인하에 나설 것으로 예상한다.

한국은행은 5 월 발표하는 수정 경제전망을 통해 성장률 전망치를 하향 조정할 것으로 예상한다. 2 월 금통위 당시 상정했던 관세 정책 시나리오는 다소 낙관적인 수준이었다고 평가했다는 점, 주요 기관에서 성장률 전망치를 1.0% 수준으로 제시하고 있다는 점 등을 고려하면 한국은행도 1.0% 초반 선까지 전망치를 조정할 것으로 예상된다.

물가 전망치는 지난 2 월에 제시했던 1.9%를 유지하거나 소폭 상향 조정할 것으로 예상한다. 지난 4 월 금통위에서도 한국은행은 물가 측면에서 상방 리스크가 제약된다고 평가한 바 있다. 관세 정책으로 인한 물가 상방 리스크가 있는 것도 사실이나, 수요 부진과 유가 하락 등으로 물가는 2 월 전망치에서 크게 변화하지 않고 안정적일 것으로 전망했다. 물가 안정 기조가 이어진다면 한국은행은 성장 하방 요인에 맞춰 금리 인하기를 유지할 것으로 예상된다.

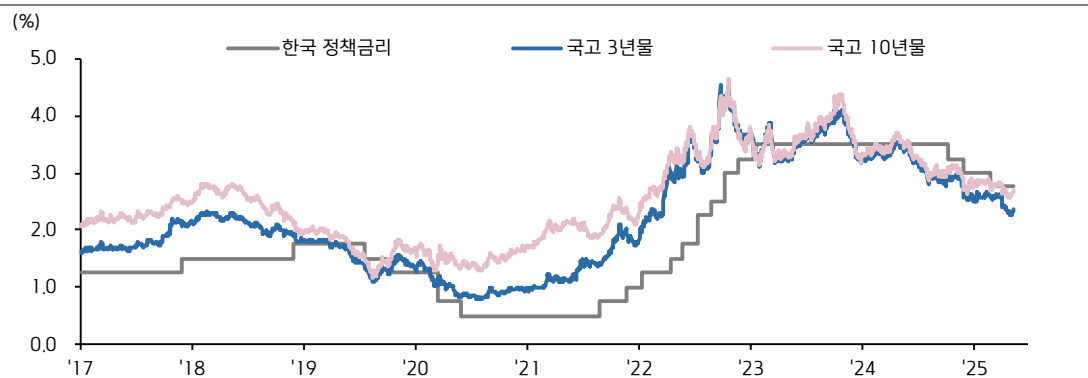
경기 하강 압력이 높아졌다는 점에서 한국은행은 5 월 금리 인하 단행 이후에도 추가 인하 가능성을 여전히 열어둘 것으로 예상한다. 금리 인하 결정은 만장일치일 것으로 보며, 포워드 가이드스를 통해 3 개월 내 인하 가능성을 열어두는 위원이 5~6 명일 것으로 예상하며, 통화정책방향에 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이라는 문구를 유지할 것으로 본다.

따라서 한국은행은 5월 금통위에서의 금리 인하 이후 8월에도 인하에 나설 것으로 예상된다. 경기 하방을 막기 위해 재정과 통화 완화 정책의 정책 공조 차원의 인하가 지속될 것으로 예상하는 한편, 가계부채 등의 금융안정 이슈는 여전히 남아있다는 점에서 7월에 연달아 하기 보다는 8월에 인하할 가능성이 높다는 판단이다. 뿐만 아니라 미 연준의 금리 인하 기대 시기 또한 지연되고 있는 점도 한국은행의 연속 인하 기대를 제약시키는 요인이다.

한편, 미 연준의 금리 인하 재개 시기 지연과 하반기 재정 확장 정책 가능성 등을 고려하면 8월 이후 추가 인하 가능성에 대해서 판단하기는 어렵다. 연내 2.25%에서 추가 인하가 제약된다는 가정을 두고 대응할 필요가 높아졌다. 미 연준이 하반기 금리 인하를 단행한다 하더라도 경기 침체가 발생하지 않는다면 그 폭은 제한적일 것으로 예상하며, 이를 고려하면 한국은행이 추가 인하를 단행할 필요는 점차 축소될 것으로 예상된다.

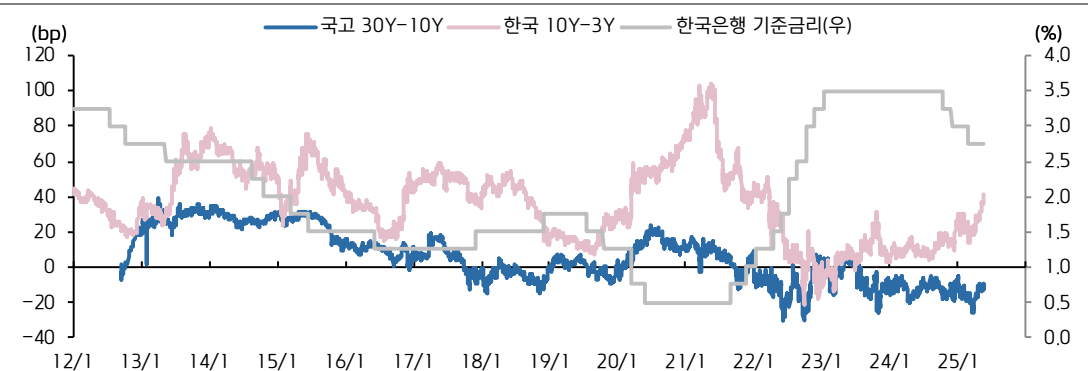
이와 같은 전망을 고려할 때, 현재 금리 레벨에는 8월까지의 금리 인하 기대가 선반영된 상황에서, 시장금리는 6월 대선을 치루고 난 이후 재정 상황에 영향을 크게 받을 것으로 예상된다. 앞으로 6월 초 대선 이후 20조원 이상의 2차 추경이 편성되는 등 재정 확장 정책이 추진된다면 결국 장기물 금리 변동을 가져올 것으로 예상하며, 커브는 스티프닝될 것으로 예상된다.

한국은행 기준금리와 시장금리 추이



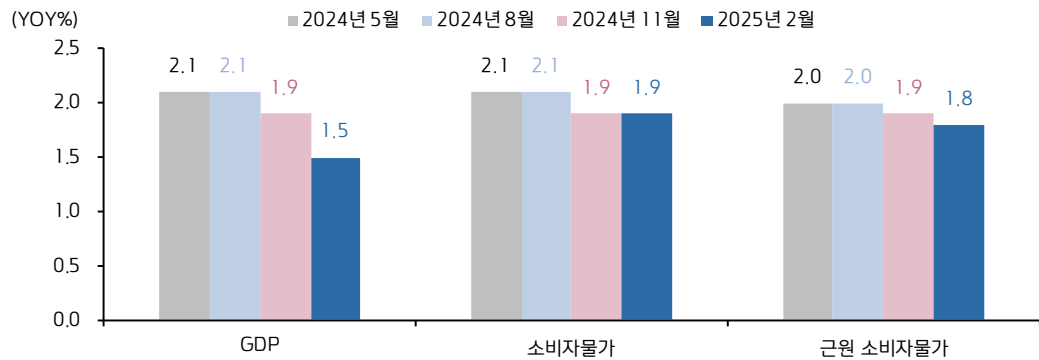
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 기준금리와 장단기 금리차 추이



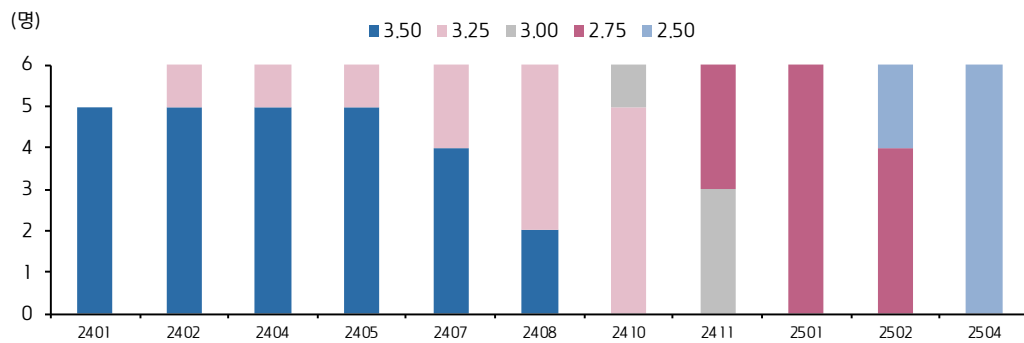
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

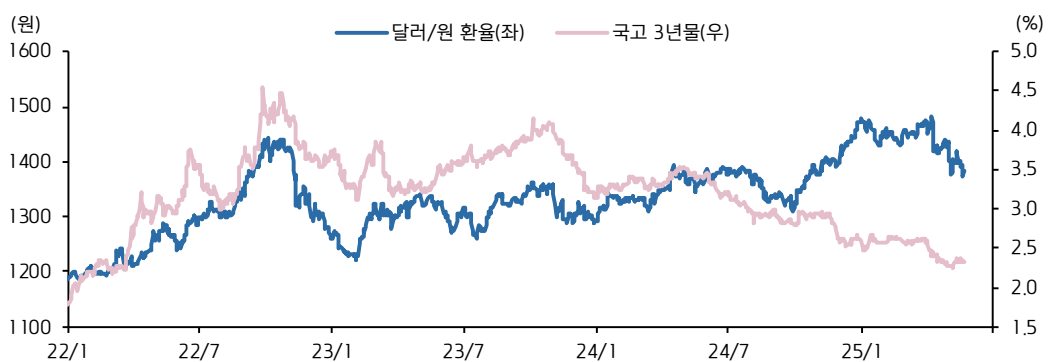
한국은행 금통위원 포워드 가이드스 (3개월 내 기준금리 전망)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

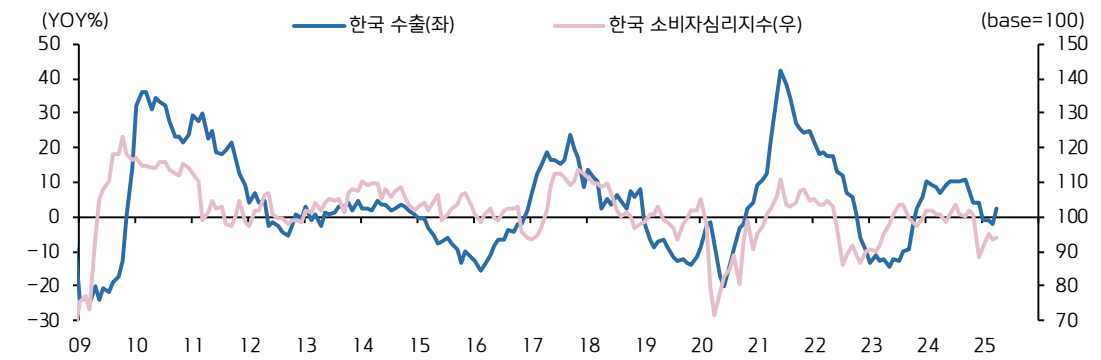
주) 2024년 1월 금통위원은 총 5명

국고 3년물 금리와 달러/원 환율



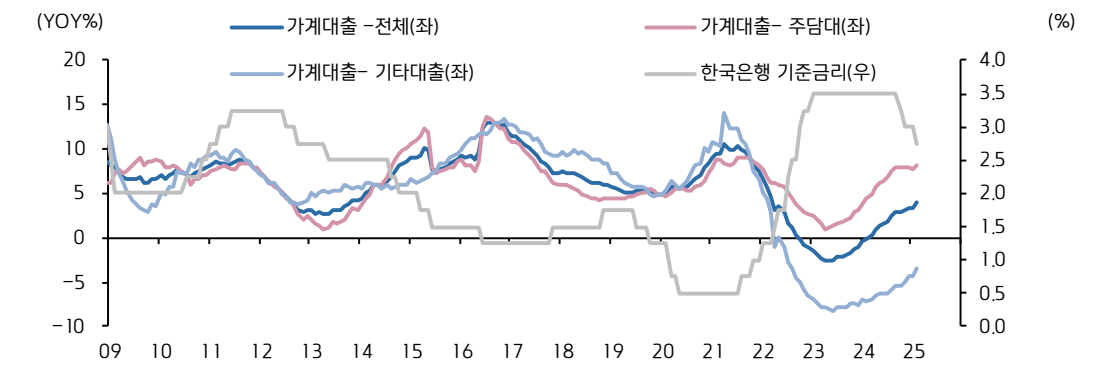
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소비심리지수와 한국 수출



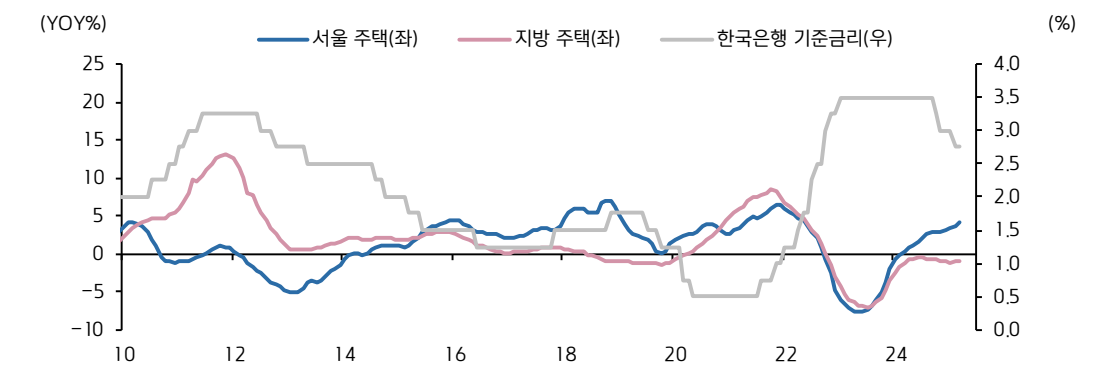
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 가계대출 증가율 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 부동산가격 상승률 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 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 일체의 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.