

채권전략 **한눈에보는상상인**지스전략

Analyst **신일** | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

4월 금통위 리뷰: 금리 인하의 확실한 힌트

4월 금통위, 기준금리 2.75% 유지

2025년 4월 한국은행 기준금리 결정 금융통화위원회(이하 '금통위')는 기준금리를 현 수준인 2.75%로 유지하기로 했다. 대내외 불확실성을 확인하면서 대응해야 하는 상황 속에서 금리 조정 대비 동결의 효익이 크다는 판단에서 비롯되었다는 판단이다. 2회 연속 금리 인하 보다는 금리 동결을 하되, 성장의 하방 위험이 증대하고 있는 점을 인정하고 확인했다. 또한, 기준금리 인하 국면에 위치하고 있음은 통방문과 총재의 발언에서도 확인할 수 있었다. 다만, 환율, 가계부채 등 금융불안정 등을 점검하고 미국발 통상정책 확인 필요성 등에 의해 숨 고르기 차원의 금리 동결은 불가피한 한은 입장을 확인했다. 파월 연준 의장의 발언을 통한 연준의 신중한 정책 스탠스가 확인되고 있는 만큼 한은 역시 속도 조절은 필요하다.

금리 인하 소수의견 1인 확인을 통해 5월 금통위 금리 인하 예상

금번 금리 동결 결정에는 금리 인하 소수의견 1인(신성환 위원)이 나왔다. 지난 1월 금통위의 기준금리 3.00% 동결에서도 신성환 위원은 인하 소수의견을 제시한 바 있다. 그 후 2월 금통위는 만장일치로 25bp 금리 인하가 된 흐름을 확인했다. 이와 같은 패턴은 다음 회의에도 적용이 될 가능성이 높기에 5월 금통위의 25bp 금리 인하를 예상한다. 포워드 가이드언스에서도 모든 금통위원이 3월 내 금리 인하 필요성을 인정함을 확인했다. 조기 대선 국면에 위치하나, 현재 정치 상황을 고려하면서 대기할 여력은 없겠다. 이에 연말 기준금리 2.25%라는 기존 전망을 유지한다. 추경 이슈의 추가 확대 전까지는 국고 시장금리 하락세를 예상한다.

그림 1. 한국은행 기준금리 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 / 주: 물가 지표는 3개월 이동평균 값 기준

금융안정을 위한 세 가지 조건을 기다리는 중

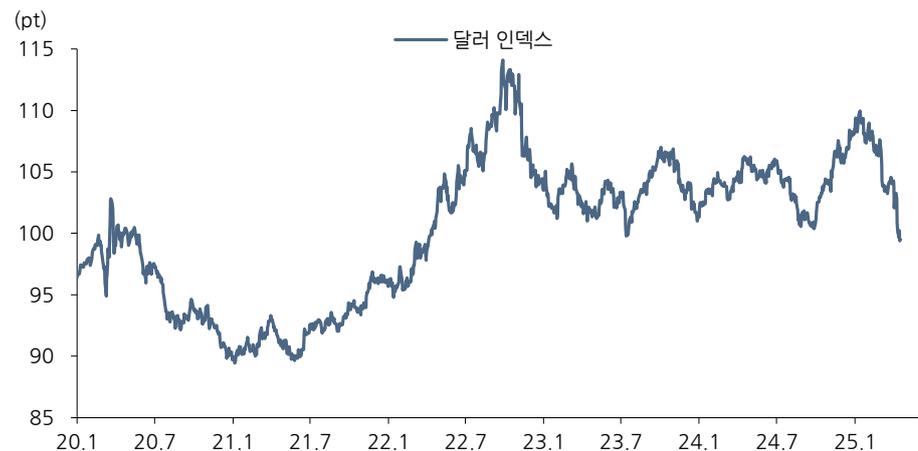
미국의 관세정책 불확실성 해소보다는 진행형

4월 금통위의 금리 동결은 글로벌 주요국과 마찬가지로 미국발 관세정책의 흐름을 좀 더 확인한 후 대응할 필요성이 커졌음에 근거한다. 통방문에서도 금융 외환시장의 주요 가격 변수 변동성이 크게 확대되었다고 지적했다. 무엇보다도 미 달러화의 널뛰기 현상이 심화되고 있다. 현재 미 달러 인덱스는 99pt 레벨에서 등락 중이나, 트럼프의 발언과 각국의 대응에 따라서 100pt 내외에서 큰 폭의 변동성은 내재하고 있다는 판단이다.

통화당국은 금융안정을 대기 중

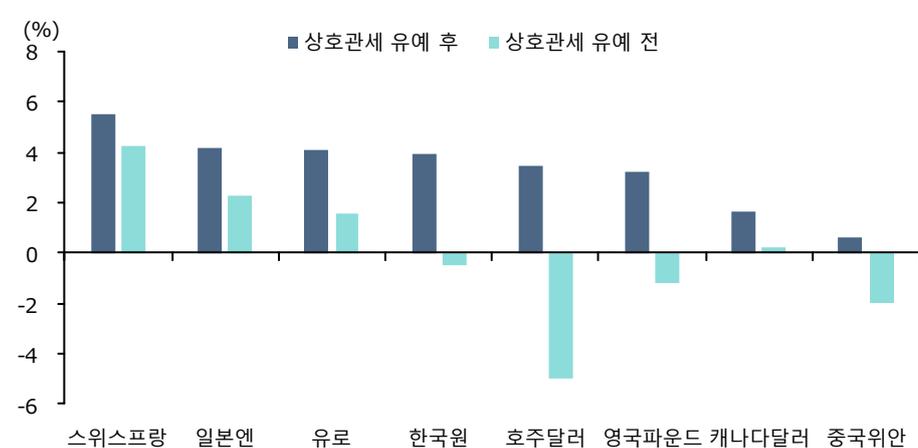
상호관세 유예안이 발표된지 일주일여 지난 현재, 동 기간의 원화 절상률은 3.9%를 기록했다. 다만, 원달러 환율의 레벨은 여전히 1,420~1,450원에 위치하고 있다. 변동성의 축소가 추세적으로 나올 때 통화당국의 정책 조정이 용이해지는데, 이를 위해서는 1) 미 행정부의 관세정책 방향성과 타 국가의 대응 반응, 2) 미국의 관세정책발 연준 통화정책 속도 및 3) 국내 정치적 불확실성 잔존에 의한 그 영향력 등 3가지 기준을 총재가 제시했다.

그림 2. 미국 달러 인덱스 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 상호관세 발표 전후의 주요 통화 변동률



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터 /주: 상호관세 유예 전 (4/1~4/8)

**성장 하방압력 등 불확실성 확대
금리 인하 필요성 지지**

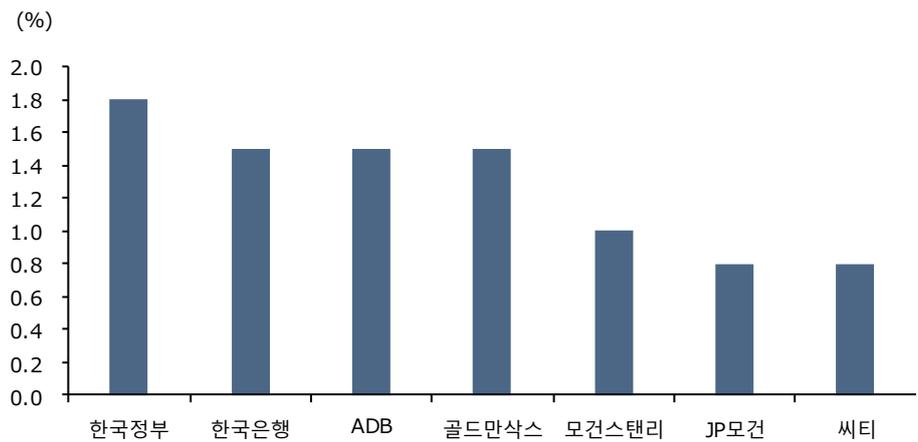
성장 불확실성 확대에 의한 필수 불가결한 추가 금리 인하

자산시장의 변수 변동성을 국내 통화 및 재정당국이 직접적으로 통제하기는 현실적으로 쉽지 않기에 동행 또는 후행적으로 대응이 필요한 형국이다. 4월 통방문에서 밝힌 바와 같이 한국은행은 '25년 국내 성장률 전망치 1.5%를 하회할 것으로 보고 있으며, 향후 무역협상과 추경 시기 및 규모 등을 고려해야 하기에 전망의 불확실성이 높아졌다. 전망치의 하향 조정 속에서 금리 인하의 필요성은 보다 강조될 것이나, 속도 조절이 필요한 한은 입장을 고려할 때, 금번 보다는 차기 회의인 5월 금리 인하가 진행될 것으로 예상된다.

**5월 금통위 금리 인하 및
국고 시장금리 하락세 예상**

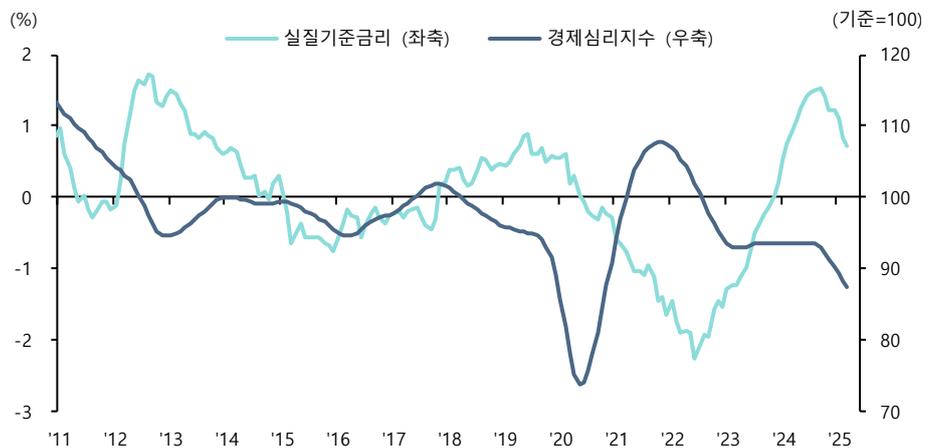
한은의 국내 성장률 전망치 1.5%를 하회하는 전망치는 글로벌 IB 중심으로 확인되고 있다. 또한, 신성환 금통위원은 외환시장 변동성은 제한적으로 보는 입장이며, 되려 금리 인하 지연에 따른 성장, 물가 하방압력이 높아지는 것을 우려한 것으로 추론된다. 연준의 6월 FOMC 금리 인하 가능성도 과반 이상을 유지 중이다. 이에 5월 금통위의 25bp 금리 인하를 예상한다. 이는 채권시장의 금리 하단 테스트를 지지하는 요인으로 작용하겠다.

그림 4. 2025년 한국 성장률 전망치



자료: 한국은행 등, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 실질 기준금리와 국내 경제심리지수 순환변동치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2025년 4월 통화정책 방향문

	2025년 2월	2025년 4월
기준금리	기준금리 2.75%로 하향 조정	기준금리 2.75% 유지
해외		
경제	미국 관세정책 등의 영향 성장 하방위험이 확대되고 물가경로의 불확실성도 높아짐	글로벌 무역갈등 심화. 성장의 하방위험 증대. 물가경로의 불확실성 높아짐
금융시장	크게 확대되었던 미 신정부 경제정책 우려 다소 완화 러·우 종전 가능성 부각. 미 달러화 강세 흐름 일부 되돌림. 주요국 장기 국채금리 하락	미국 관세정책 불확실성 이어지면서 주요 가격변수의 변동성 확대. 경기 둔화 우려 커지면서 주요국 주가 큰 폭 하락. 상호관세 유예 등으로 일부 반등. 미국 장기 국채 금리 상당폭 하락 후 급등. 미 달러화 약세
정책 등 이슈	미국 관세정책 추진양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것	미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것
국내		
수출	수출 증가세 다소 높아짐	수출 둔화
투자		
내수	소비 부진	내수 둔화
고용	주요 업종 취업자수 감소세 이어지며 둔화 흐름 지속	전체 취업자수 증가 규모 늘어났으나 제조업 등 주요 업종 감소세 지속
물가	소비자물가 상승률, 국제유가 및 환율 상승 영향으로 1월중 2.2%로 높아짐. 근원물가 상승률 1.9%로 안정세 단기 기대인플레이션율, 2월중 2.7%로 소폭 하락 금년중 소비자물가 상승률, 지난 전망(1.9%)에 부합하는 1.9% 전망. 근원물가 상승률 지난 전망(1.9%)를 소폭 하회하는 1.8% 예상 환율 및 국제 유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것	소비자물가와 근원물가 상승률 각각 2.1% 및 1.9% 안정적 흐름. 단기 기대인플레이션율 전월 수준(2.7%) 유지. 높아진 환율이 상방요인으로 작용하겠지만 유가 하락, 낮은 수요 압력 등으로 2% 내외의 안정세 지속할 것. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률 지난 전망치(1.9%, 1.8%)에 대체로 부합 예상. 향후 물가경로 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것
금융시장	원/달러 환율, 정치 불확실성, 미국 관세정책 및 연준 통화정책 기대 변화 등 영향 받으며 높은 변동성 후 하락. 장기 국고채 금리, 국내외 금리인하 기대에 주로 영향 받아 하락 후 반등	원/달러 환율, 미 관세정책 및 중 대응, 증권투자자금 유출입 등 영향 받으며 단기간 큰 폭 상승 후 반락. 주가는 경기 및 기업 실적 둔화 우려로 큰 폭 하락 후 일부 반등. 장기 국고채금리 상당폭 낮아짐
주택시장	서울 제외한 대부분 지역에서 하락. 가계대출 증가규모도 둔화 추세를 이어감	서울 가격 오름세 및 거래량 크게 확대. 토허제 재지정 이후 둔화. 가계대출 낮은 증가세. 최근 늘어난 주택거래 영향으로 증가규모 일시적 확대 예상
경기판단	비상계엄 정치 불확실성 확대, 기상여건 악화 등 확인 경제심리 위축, 미국의 관세정책 등 영향으로 내수 회복세, 수출 증가세 당초 예상보다 낮을 것으로 예상 금년 성장률 지난 전망치(1.9%) 큰 폭 하회하는 1.5%로 전망. 향후 성장경로에는 주요국 통상정책, 연준 통화정책 방향, 국내 정치 상황 변화 및 정부의 경기부양책 등과 관련한 불확실성 높은 상황	내수 부진 일부 완화되겠지만 수출 통상여건의 불확실성 지속되면서 둔화 흐름 전망. 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%) 하회할 것. 향후 무역협상 전개양상, 추경 시기 및 규모 등과 관련한 성장경로 불확실성이 매우 높은 것으로 평가
통화정책방향	물가상승률 안정적 흐름을 이어가는 가운데 낮은 성장세가 당분간 지속될 것으로 전망. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 이어질 것으로 보이지만 금리하락 기조로 인한 재확대 가능성과 높은 환율 변동성 유의할 필요. 향후 통화정책은 대내외 경제 정책 및 국내 정치 상황 변화, 그간의 금리 인하가 물가, 성장 및 금융안정 상황에 미치는 영향 등을 면밀히 점검. 앞으로의 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등 결정해 나갈 것.	성장의 하방위험 확대. 미국 관세정책 변화, 정부 경기 부양책 추진 등에 따른 전망경로의 불확실성이 큼. 환율 높은 변동성과 가계대출 흐름도 좀더 살펴볼 필요. 현재 기준금리 수준 유지. 향후 통화정책은 성장 하방리스크 완화 위한 금리인하 기조 이어나가되, 대내외 정책 여건 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율 흐름 면밀히 점검하면서 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등 결정해 나갈 것

자료: 한국은행, 상생인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.