MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2024.11.28

[채권]
민지희
jihee.min.a@miraeasset.com
김성신
sungshin.kim@miraeasset.com

Fixed Income Comment

[11월 금통위] 실질금리 정상화 위한 연속 인하

- 금통위, 10월에 이어 연속 인하 결정. 25년 성장률 1.9%로 하향(기존 2.1%) 및 인플레 전망치도 1.9%로 하향. 3개월 내 금리 추가 인하 옵션 열어 둔 위원은 6명 중 3명
- 2025년 2월 금리 인하 전망. 트럼프 2기 무역정책으로 인한 글로벌 교역환경 불확실성 증가, 고용시장 위축에 소비 회복 제한되며 한은 성장률 전망 추가 하향 예상
- 12월 FOMC에서 연준 금리 인하 속도 조절 시사할 전망. 내년도 연간 금통위 금리 인하 폭은 연준 금리 인하 속도에 달렸음. 내년 말 국내 기준금리 2.50% 전망 유지

경기 부양을 위한 연속 금리 인하

11월 금통위는 25bp 금리 인하(3.25%→3.00%)를 단행했고 2명의 금통위원은 동결 소수의견을 제시했다. 한은은 2025년 성장률 전망치는 2.1%에서 1.9%로, 헤드라인 인플레 전망도 2.1%에서 1.9%로 하향 조정했다. 26년 성장률은 1.8%로 잠재 수준인 2%를 하회할 것으로 전망했다. 서프라이즈 금리 인하와 성장률 전망 하향에 국내 금리는 낙폭을 확대했다.

기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 내년 경제성장률은 잠재성장률 2%를 하회할 것으로 보이며, GDP갭 양전 시점은 8월 전망 대비 지연됨, 2) 6명 중 3명의 금통위원이 3개월 내 금리인하 가능성을 열어뒀음, 3) 잠재성장률이 빠른 속도로 하락 중, 4) 최근 국내 수출 증가세 둔화는 주요국 수출 경쟁 심화 등에 따른 구조적 요인에서 기인했다고 판단, 5) 금리 인하 속도 결정 시 환율 변동성에 유의할 것이며 필요 시 외환시장 안정화 조치 활용할 것, 6) 미국 금리는 당초 예상보다 빨리 떨어지지 않을 수 있다는 점을 염두에 둘 필요.

기자회견에서 총재는 대체로 도비쉬한 스탠스를 유지했다. 금통위원 6명 중 3명이 3개월 내 추가 인하 가능성을 열어 뒀고 잠재성장률 하락 가능성 및 25년 성장 둔화 우려가 높아진 점을 고려할 때 금통위 추가 금리 인하 기대감은 지속될 전망이다. 한은 총재가 상황에 따른 유연한 인하 기조를 언급한 만큼 향후 국내 금리 인하 속도는 연준 통화정책 경로와 국내 경기 둔화 강도에 달렸다고 판단된다.

실질금리 낮추며 연준 결정 대기할 금통위

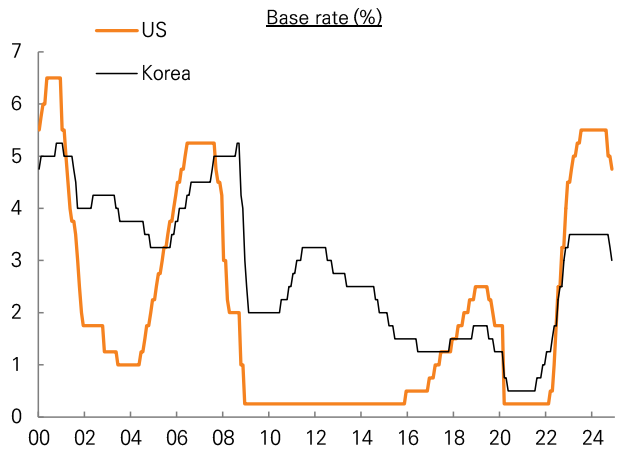
금통위 추가 인하 시점으로는 내년 2월을 전망한다. 트럼프 2기의 무역정책에 따라 한은이 이번 회의에서 전망한 2025년 성장률 전망치(+1.9% YoY)가 하향 조정될 가능성이 더 높다고 본다. 고용시장 위축이 지속되고 있어 소비 회복이 제한되고 상반기 미국, 유럽 등 글로벌 경기 둔화 흐름에 따라 국내 수출 증가세도 올해 대비 둔화 압력이 높아질 전망이다. 당사는 내년 1% 중반 정도의 낮은 성장률을 예상한다.

글로벌 경기 둔화 압력, 미국의 보호무역주의 등으로 내년도 국내 성장률이 잠재 성장률인 2%를 크게 하회할 가능성이 높아졌다. 내수 부양을 위해 제약적이었던 금리를 정상화하는 관점에서 금통위는 내년 초 연속 인하를 결정할 것으로 전망한다. 실질 기준금리는 1%를 상회하고 있으며 낮은 수요 압력을 감안하면 인플레 둔화 기조는 지속될 전망이다. 이번 연속 금리 인하 결정으로 실질 기준금리가 1% 초반 수준까지 하락했다(그림2). 두 차례의 금리 인하 영향을 모니터링한 후 내년 2월 추가 금리 인하를 예상한다.

이번 금통위에서 3개월 내 금리 인하 가능성을 열어 둔 위원이 6명 중 3명이었지만, 대외 여건에 따라 인하 경로는 변할 수 있다. 특히 국내 통화정책의 가장 큰 변수는 연준 금리 결정과 미국 경기 여건, 트럼프 2기 정책 강도로 판단한다. 최근 미국 서비스 인플레 상승률이 소폭 높아졌고 미국 신 행정부 정책 불확실성도 잔존하고 있다. 12월 FOMC에서 연준도 금리 인하 속도 조절 가능성을 시사할 전망이다. 내년도 연간 금통위 금리 인하 폭은 연준의 금리 인하 속도에 영향을 받을 것으로 보인다.

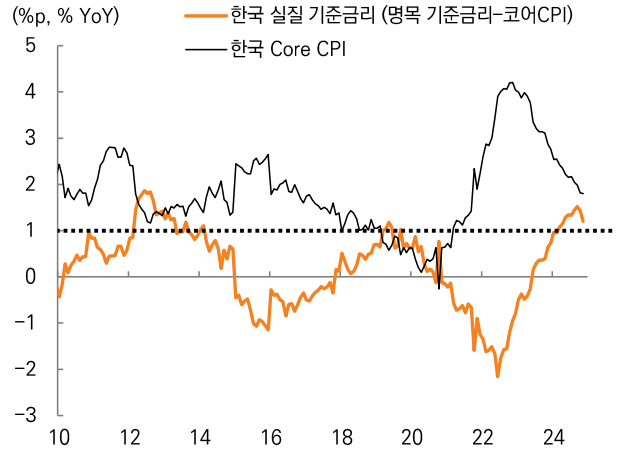
내년 말 국내 기준금리는 2.50% 전망을 유지한다. 성장률 추가 하향 조정 가능성, 도비쉬한 금통위 확인으로 단기적으로 국고채 금리는 미국 금리 대비 상승 여력이 제한될 가능성이 높다. 금리 인하 사이클 지속, 성장 둔화 우려를 감안할 때 국내 채권시장의 단기적인 조정 국면에서는 매수 전략으로 대응하기를 추천한다.

그림 1. 한은, 10월과 11월 연속 금리 인하 결정



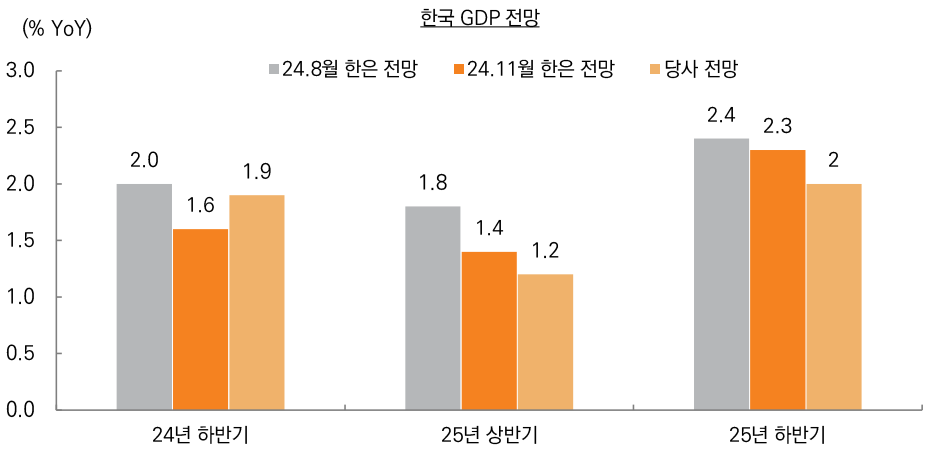
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 기준금리 연속 인하로 실질금리 하락 중



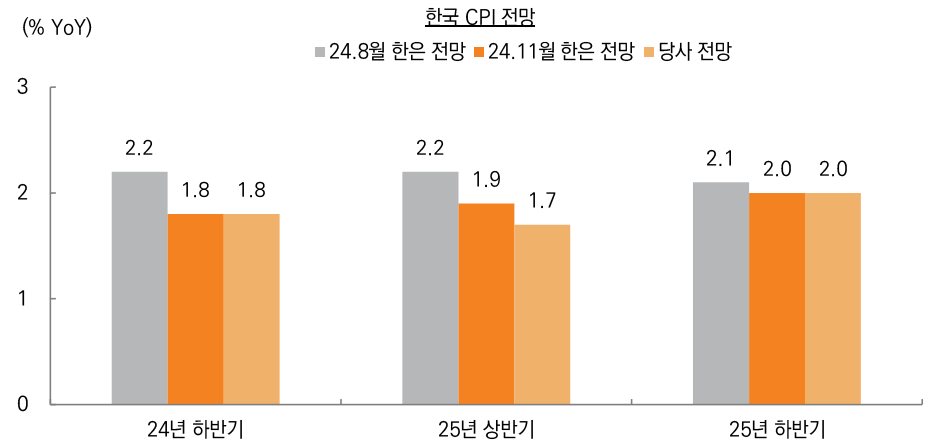
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한은, 내년도 성장률 1.9%로 8월 전망(2.1%) 대비 0.2%p 하향



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한은, 올해 하반기 인플레 전망 1.8%로 하향, 내년도 1.9%로 2% 하회 전망



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	10월 통화정책방향문	11월 통화정책방향문
세계경제	- 세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 주요국의 경기 불확실성은 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화, 중동지역 리스크, 중국의 경기부양책 등에 영향받으며 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 하락하였다가 반등하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 경기 상황 및 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국 정치 상황 등이 주요 변동요인으로 작용할 것으로 보인다.	- 세계경제는 **미국 신정부의 경제정책 향방에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대되었다**. 국제금융시장에서는 **주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 국채금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었다**. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **미국 신정부의 경제정책 추진양상**, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	- 국내경제는 수출 증가세가 이어졌지만 내수 회복세는 아직 더딘 모습이다. 고용은 취업자수 증가세가 점차 둔화되고 있지만 실업률은 낮은 수준을 지속하였다. - 앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어가겠지만 내수 회복 지연 등으로 지난 8월에 비해 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)의 불확실성이 커진 것으로 판단된다. 향후 성장경로는 내수 회복 속도, 주요국 경기 및 IT 수출 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.	- 국내경제는 **내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화되었다**. 고용은 **실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가규모는 점차 둔화되는 모습이다**. - 앞으로도 국내경제는 **소비가 완만한 회복세를 이어가겠으나 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 지난 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)를 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다**.
물가	- 국내 물가상승률은 안정세가 뚜렷해졌다. 9월중 소비자물가 상승률이 석유류가격의 큰 폭 하락으로 1.6%로 낮아졌으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율도 2.8%로 낮아졌다. - 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력으로 안정된 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%를 하회하면서 금년 상승률이 지난 8월 전망치(2.5%)를 소폭 하회할 것으로 보이며, 근원물가 상승률은 2% 내외의 안정세가 이어지면서 금년 상승률이 지난 전망(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다. 내년도 상승률은 소비자물가 및 근원물가 모두 지난 전망치(2.1% 및 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만 중동지역 리스크의 전개양상에 따른 국제유가 변동, 환율 움직임, 공공요금 조정 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.	- 국내 물가는 **안정세를 지속하였다. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3%를 기록하였으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)도 1.8%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지하였다**. - 앞으로 물가상승률은 **환율 상승이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망이다. 근원물가 상승률은 금년은 지난 전망에 부합하는 2.2%로, 내년은 지난 전망(2.0%)보다 소폭 낮은 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.**
금융시장	- 금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기 국고채금리가 하락하였다 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받아 등락하였다 - 주택시장은 수도권에서는 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 축소되었으며 지방에서는 부진이 이어졌다. 이에 따라 가계대출 증가규모도 상당폭 축소되었다.	- 금융·외환시장에서는 **국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국채금리와 차별화된 움직임을 보이며 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승하였다. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 등으로 하락하였다.** - 주택가격은 **수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성정책의 영향이 이어지면서 주택관련대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단된다**.
경제 전망	- 국내경제는 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만 성장 전망경로의 불확실성이 증대되었다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책 강화의 영향으로 점차 둔화될 것으로 보이지만 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요가 있다. - 따라서 향후 통화정책은 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정해 나갈 것이다.	- 국내경제는 **물가상승률이 안정되는 가운데 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의할 필요가 있다.** - 따라서 향후 통화정책은 **금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 결정해 나갈 것이다.**
통화정책 운용 방향	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.