



▲ 채권전략

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

The Bond Weekly

한국 금통위 미리보기 비둘기라고 다 평화롭지 않다

5월 금통위, 만장일치 인하 예상에도 다음 시그널 신중할 것

이번 주 금통위 앞두고 모 언론사에서 요청한 금통위 풀을 기준으로 보고서 작성. 결론은 만장일치로 금리인하를 단행할 것으로 예상되나, 차후 금리인하와 관련 가능성은 열어두되 7월보다는 8월을 중점에 둔 일부 신중한 입장 거론될 것

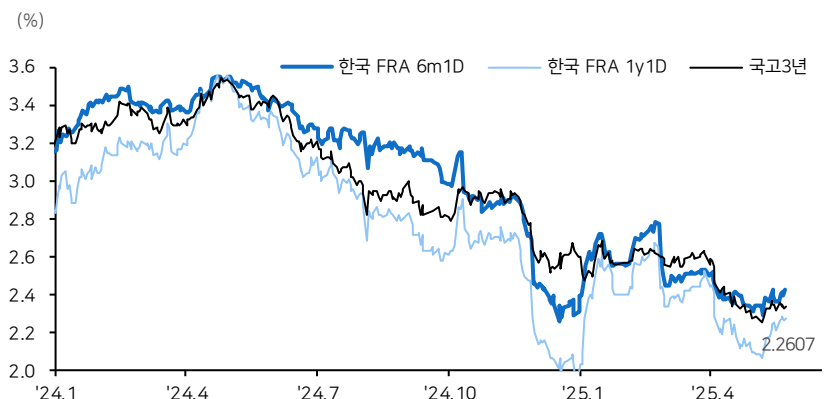
올해 성장률 0%대(당사 추정 한은 0.8% 제시)에도 불구하고, 최근 1)미국의 관세관련 불확실성이 완화, 2)신정부의 경기부양책 가능성 등을 고려하여 경기하방 리스크만 존재하는 것이 아니라 상방 위험도 일부 점검해야 한다는 입장을 제시할 것. 내년 성장률은 1%대 후반에서 올해 낮았던 기저효과를 감안 반등 가능성

이번 금통위 핵심은 금리인하를 통해 성장에 플러스 요인대비 부동산&가계부채, 가상자산 등의 금융안정 측면에서 부작용이 클 것인지 우려 정도 임. 이를 기반으로 향후 3개월 이내 금리인하를 주장하는 금통위원이 절반이 넘는 4명 내외로 예상되나 1~2명의 금통위원은 추가 인하의 필요성은 인정하되 속도조절을 강조할 수 있음

게다가 미국의 금리인하 기대가 후퇴하는 점도 대외금리차 측면에서 한국의 금리인하 룬을 확보해야 하는 필요성을 자극할 것으로 전망. 결론은 비둘기지만, 마냥 완화적인 스탠스는 아닐 가능성에 방점

이를 감안 시장은 올해 기준금리 2.0%를 인정하더라도 다음 인하시점을 8월, 그리고 11월 정도로 고려한다면 그 사이 확인될 재정정책 충격을 고려할 필요. 최근 외국인 선물매도까지 감안하여 올라온 레벨 상 '밀림 사자' 영역은 맞지만, 장기채 중심으로 여유를 가지고 대응. 3/10년 스프레드 50bp까지 스틱 가능성과 초장기 물량부담 고려 10/30년 스프레드 8월 예산발표 시점 -5bp 내외 예상

현재 선도금리 향후 1년 내 기준금리 2.25%까지 인하 기대 반영한 수준



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1. 5월 금통위 결정은?

답: 5월 기준금리: 2.50%로 25bp 인하

이유: 만장일치 인하 예상. 1분기 성장률 마이너스에 미국 관세부과로 인한 2분기 수출 위축까지 경기하방 리스크 확대. 주요 기관들의 올해 한국 성장률 0%대 전망에 한은도 동참하면서 금리인하의 필요성 높게 제기할 것. 경기리스크가 여전히 하방 쪽에 무게를 두고 있어 추가 인하에 대한 시그널 역시 유지되면서 완화적 톤 유지될 것

다만, 일부 위원이 주장한 큰 폭의 금리인하 가능성은 낮다는 판단이며, 일부 금리인하로 인한 경기개선대비 부동산이나 가상자산, 해외투자 확대와 같은 금융안정 측면에서 부작용 또한 염려하는 균형적 시각도 제시될 것으로 판단. 포워드가이던스상 4명 정도는 인하 가능성 열어두겠으나 2명 정도는 동결 가능성 제시. 금리인하의 효과 및 금융안정의 부작용, 대선 이후 추경 등의 재정정책 효과까지 점검이 필요하다는 인식으로 3개월내 동결을 제시하는 금통위원 존재할 것으로 전망

2. 다음 금리인하 시점은?

답: 다음 금리 인하 시기: 8월과 11월 2차례 50bp 인하 전망

이유: 6월 대선 이후 7월까지 관세협상 과정에서 한국경제 충격여부 점검 이후 상반기 이어온 1번 인하 후 쉬어가는 회의 가능성. 8월까지 중립금리 중간값 정도로 추정되는 2.25%까지 인하 단행될 것

3. 한국 기준금리 연말과 다음 시점은?

답: 연말 금리 타겟: 2.00%

내년 금리 수준: 2.00%

이유: 올해 경제둔화 부담을 감안 중립금리에서도 하단 영역까지 인하가 필요하다는 차원에서 2.0%까지 인하 단행될 것으로 전망. 일부 1%대까지 인하 가능성을 거론하나 금리인하에 따른 부작용과 미국 금리인하 시점의 지연, 추경 등 재정정책 효과 점검을 일부 확인할 필요. 실효금리하한이 가계부채 등을 고려할 때 이전보다 낮지 않다는 보수적인 입장도 거론될 수 있음

4. 올해 한국 성장률 전망은?

5. 올해 한국 물가전망은?

답: 한은전망 성장률 2025년 0.8%, 물가 1.9%, 2026년 성장률 1.8% 물가 1.9%

당사전망 성장률 2025년 0.8%, 물가 1.9%, 2026년 성장률 2.1% 물가 2.0%

이유: 올해는 1분기 마이너스 성장에 일부 관세충격으로 0%대 성장률 인정. 물가는 수요감소에 따라 목표수준 2% 내외에서 큰 변화 없음. 다만 내년은 올해 하반기 대규모 경기부양책 집중되며 한은 1%대 성장보다 당사의 성장률 전망이 다소 높은 수준.

경제전망의 주요한 변수는 1)미국과 관세협상, 2)연준의 금리인하 정도 3)국내 추경효과. 관세협상은 한국경제의 추가 하방리스크를 높일 수 있는지 여부로 추가인하를 지지하는 재료. 연준의 금리인하는 현재 7월도 인하가 쉽지 않다는 인식하에 하반기 1~2차례 인하만 하면 한은의 금리인하 부담재료. 국내 추경효과는 재정정책으로 통화정책의 완화 부담을 덜어낼 수 있을지 여부에서 중요

6. 미국은 언제 금리인하를 실시할까?

답: 미국 정책금리 인하 시기: 7월 전망 유지 중이나 9월 지연 가능성

이유: 5월까지 미국 지표가 비교적 양호하고 관세부과에 따른 인플레이션 불확실성 존재. 파월의장 및 연준인사들 7월까지 인하 쉽지 않을 것이라는 전망 제기 중이나 관세 부과에 따른 실물경제 지표 부담 7월 FOMC까지 확인하는 과정에서 통화정책 스탠스 변화의 가능성. 특히 고용지표 둔화 강도와 관세부과에도 5월 CPI 등 물가지표 충격이 제한적일 경우 금리인하 기대 살아날 수 있어

7. 미국 FOMC 중장기 전망은?

답: 연말: 3.75%

내년: 3.25%

이유: 시장 컨센서스보다 당사의 전망이 완화적인 편. 지난해 6월 FOMC까지만 해도 연준의 점도표 2024년 연내 1차례 인하 제시. 시장 컨센서스 또한 2차례 인하가 어렵다는 인식. 당사는 당시에 75bp 인하 전망을 견지. 불과 1분기 이후인 9월 빅컷 단행, 연내 100bp 인하 실시. Data dependent하게 대응할 것이며, 현재까지는 7월 인하 실시가 쉽지 않다는 정도는 우리도 인정하나 6월 지표까지 확인한 이후 통화정책 의견 변경할 예정

8. 현재 국내 통화정책에서 가장 중요하다고 판단되는 재료는?

답: 경제 저성장 > 부동산 경기 정도에서 균형

이유: 현안은 당장 0%대 성장률 둔화겠으나 현재 기준금리 인하로 경기부양의 기여도 보다 부동산 및 가상자산 등 금융불안정을 유도할 수 있는 위험도 높아지는 현실. 현안을 위해 금리인하는 2.0%까지 진행되겠으나 금융안정에 균형도 신경써야 하는 것이 핵심

9. 신정부 정책으로 가장 중점을 두어야 하는 것은?

답: 1) 올해 하반기 20조원 내외(현실적 10조원) 추경 및 2026년 확대예산 편성, 2) 미국과 교역협상

이유: 통화정책의 경기부양력보다 재정의 직접효과가 중요. 핵심산업 육성 및 구조조정 업종의 지원을 통해 한국의 구조적 성장 위험성 커버해야 할 필요. 대외적으로 미국과 관세협상을 통해 한국 경제하방 위험을 통제해야 할 필요

주간 이벤트 및 평가(5월 26일 주간)

— 상원에서 심의 진행되는 가운데 트럼프의 감세 법안 수정 기대감 부각되며 텀 프리미엄 하락세 전환 기대할 수 있으며, 소비자표에서 개선세 나타나지 않는다면 감세 영향 불확실성 속에서도 성장 우려 내러티브 재부각 가능성 존재

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	이전치	코멘트
5월 26일	미국	메모리얼 데이	—	—	메모리얼 데이에 따른 미국 채권시장 23일(금) 오후 2시 조기 폐장 및 26일(월) 휴장일
5월 27일	미국	감세법안 상원 심의 시작	★★	—	1표 차이로 하원에서 통과한 트럼프 감세 법안, 공화당은 적은 의석 차이로 다수당 지위를 유지하고 있어 상원에서도 세제 법안 협의 교착 상태 진행 예상
5월 27일	미국	4월 내구재 주문(속보치)	★★	7.5% MoM	무역정책 변동성 및 전월수치 상승을 견인했던 보잉 주문 급감 등이 내구재 지표 큰 하방 압력 가했을 것으로 판단
5월 29일	미국	1Q25 GDP 성장률(잠정)	★	-0.3% QoQ saar	무역수지 적자폭 수정치 대비 확대되며 컨센서스는 속보치 포함이지만, 소매판매 상황 조정 및 재고 증가 가능성에 하방보다는 상방 압력이 높은 상황
5월 29일	한국	5월 금용통화위원회	★★★★	2.75%	5월 인하 기정사실화 된 가운데 수정경제전망에서 올해 성장률 수치 0.8%~0.9%로 조정할 것으로 예상
5월 29일	한국	6월 국고채발행계획	★★	17.5조원	적자국채 발행 증가하면서 당초 예상했던 경로 대비 월 1~2조원 증가 압력 발생했다는 의견
5월 30일	미국	4월 PCE 가격지수	★★	0.0% MoM	관세 영향이 큰 일부 재화 부문에서 물가 압력이 상승하고 있으나, 대체로 PCE 서비스 부문의 물가 상승 둔화로 상쇄돼 전월대비 상승폭 크지 않을 전망(블룸버그 컨센서스: 0.1% MoM)
5월 30일	미국	4월 실질 개인소비지출	★★	0.7% MoM	실질 소비의 모멘텀이 약화되는 신호 나타남과 동시에 가계는 명확히 재정적 압박을 느끼고 있을 경우 성장둔화 우려 자극할 수도 있다는 판단
5월 30일	한국	4월 산업활동동향(광공업)	★	2.9% MoM	4월 산업생산은 당시 미국의 관세가 자동차 부문에 부담으로 작용하면서 성장 속도가 둔화되었을 것으로 평가(블룸버그 컨센서스: 0.6% MoM)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.