



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



4월 금통위 Review: 신중

Check Point

- 한국은행 4월 금통위 만장일치 동결. 중동 전쟁으로 인한 경기 불확실성이 높아진만큼 금리 동결로 대응하기로 결정. 성장을 전망치 하향 조정 가능성과 물가 전망치 상향 조정 가능성을 시사
- 공급 충격 장기화 여부가 중요하다고 주장. 일시적인 충격에 그칠 경우 한국은행의 대응 가능성은 낮으나, 장기화시 러-우 전쟁과 비교하며 대응 가능성도 열려 있다고 주장. 다만 현재로서는 그 파급 효과를 판단하기 어려운 상황인만큼 금리 동결로 대응. 인상 논의는 없었다고 언급.
- 원론적인 수준에 그친 금통위. 중동 사태 불확실성에 따른 파급 효과를 파악하기까지 다소 시간이 소요될 수 있는만큼 한국은행은 연말까지 동결한다는 기존의 전망 유지. 시장금리는 금통위보다 국제유가가 중요. 주말 사이 미-이란 협상 진행여부에 따른 국제유가 변화가 금리 방향을 결정할 요인. 국제유가가 배럴당 90 달러를 하회하는 추세적 하락을 확인할 경우 국고 3년 3.25% 하회 시도 예상하나 상황 변화시 3.3% 상회하는 국면 이어질 전망

한국은행은 4월 금융통화위원회에서 기준금리를 만장일치로 동결했다. 최근 중동 지역의 지정학적 리스크가 확대되며 국제유가 상승과 함께 물가 상방 압력이 높아지는 동시에, 에너지 가격 급등에 따른 글로벌 및 국내 성장 둔화 우려도 병존하는 상황이다. 이에 따라 한국은행은 물가와 성장의 상반된 리스크를 동시에 고려해야 하는 국면으로 판단하며 정책 대응의 불확실성이 높아졌다는 점을 강조했다. 이 과정에서 향후 성장을 전망치의 하향 조정 가능성과 물가 전망치의 상향 조정 가능성을 동시에 시사하며, 현재로서는 금리 조정보다는 상황을 점검하는 것이 적절하다는 판단을 내린 것으로 보인다.

이번 금통위는 매파적일 수 있을 것으로 바라봤지만 예상보다는 매파적이지 않았으며, 원론적인 수준에 그쳤다. 현재 미-이란 정전 협상이 진행되고 있는 상황에서 진척 과정과 그 효과를 판단하기에는 다소 이른 상황인만큼 3월 미 연준과 마찬가지로 한국은행도 금리 동결로 대응하며 상황을 지켜보는 방법을 택한 것으로 보인다.

특히 이창용 총재는 모두 발언을 통해 러-우 전쟁 당시와 비교하며 충격의 장기화 여부가 중요하다고 강조했다. 특히 이번 충격이 공급 측 요인에서 비롯되었다는 점에서 그 지속성 여부가 정책 대응의 핵심 변수임을 강조한 것이다. 미-이란 전쟁으로 인한 영향이 단기적이고 일시적인 유가 상승에 그칠 경우 통화정책 대응의 필요성은 제한적일 수 있으나, 충격이 장기화되며 기대인플레이션을 자극하는 국면으로 전이될 경우 과거 러시아-우크라이나 전쟁 당시와 유사하게 정책 대응 가능성도 배제할 수 없다는 입장을 내비쳤다. 다만 현재로서는 중동 사태의 전개 방향과 그에 따른 실물 및 금융시장 파급 경로를 판단하기 어려운 상황이라는 점에서, 금리 인상 논의는 이루어지지 않았으며 동결 기조를 유지하는 것이 합리적이라는 판단이 우세했던 것으로 보인다.

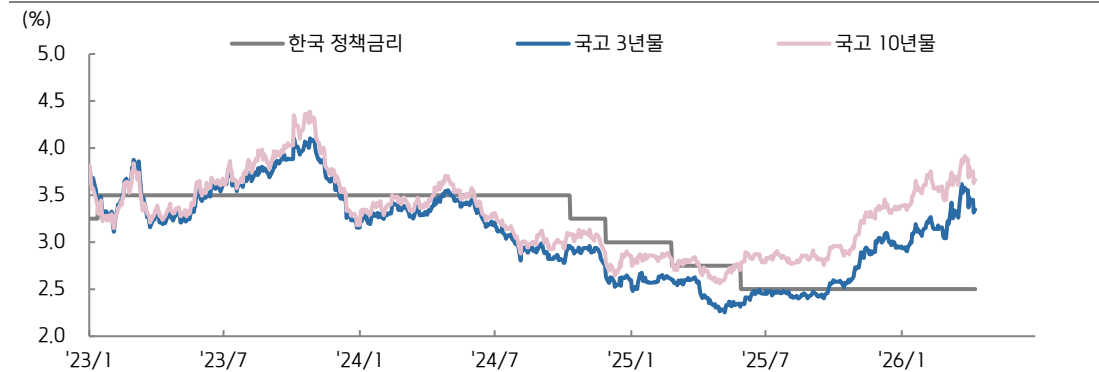
따라서 전반적으로 이번 금통위는 정책 방향에 있어 원론적인 수준에 머물렀다는 평가가 가능하다. 중동발 리스크의 전개 양상에 따라 향후 정책 경로가 달라질 수밖에 없는 만큼, 한국은행 역시 명확한 포워드 가이드를 제시하기보다는 불확실성 관리에 방점을 둔 모습이다.

이에 따라 당사는 연말까지 기준금리 동결 전망을 유지한다. 인플레이 압력이 확대된 상황에서 금리 인상으로의 기대 변화가 점진적으로 나타나는 것은 불가피하나, 고유가로 인한 수요 둔화 등을 고려해야 하는 상황인만큼 향후 인상 전환도 쉽지 않을 것으로 판단하기 때문이다. 뿐만 아니라 미-이란 전개상황 또한 불확실성이 높아 정책 변화를 주기에 쉽지 않을 환경으로 본다.

한편 시장금리는 통화정책 이벤트 자체보다는 국제유가 흐름에 보다 민감하게 반응하는 국면이 지속될 것으로 판단된다. 특히 단기적으로는 주말 사이 미-이란 협상 진행 여부와 이에 따른 유가 방향성이 금리 흐름을 좌우할 핵심 변수로 작용할 전망이다.

최근 미-이란 정전협상에 돌입한다는 뉴스가 제시된 이후 국제유가는 배럴당 90 달러 중후반 선에서 등락을 보여주며 추가 하락이 제한되고 있다. 실질적으로 협상이 원활히 이어지는 여부가 국제유가의 추가 하락을 이끌 주된 요인이다. 90 달러 후반 선에서 추세적인 하락세가 형성되지 않을 경우 국고채 금리 또한 추가 하락이 제한될 수 있다고 판단한다. 반면 협상 진척 및 호르무즈 해협 봉쇄 완화 시그널이 명확하게 나타날 경우 국제유가 또한 배럴당 90 달러를 하회하는 추세적 안정 흐름이 확인될 수 있으며, 국고 3년 금리 또한 3.25%를 하회하는 시도를 보일 것으로 예상된다.

국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

통화정책방향론 비교

	2026년 2월 통화정책방향	2026년 4월 통화정책방향
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 함께 증대되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 전반적인 위험회피심리가 다소 강화되었다. 장기 국제금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세를 나타냈다. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상된다.	세계경제는 그간 AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기 국제금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락하였다. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습이다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재해 있다.	국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대되는 모습이다. 앞으로 국내경제는 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향받을 것으로 보인다.
소비자물가	물가를 보면, 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상된다.	국내 물가를 보면, 3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되었지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.
금융시장	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락하였다. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대되었다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 매매도 등으로 1,500 원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락하였다. 국고채금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락하였다. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고

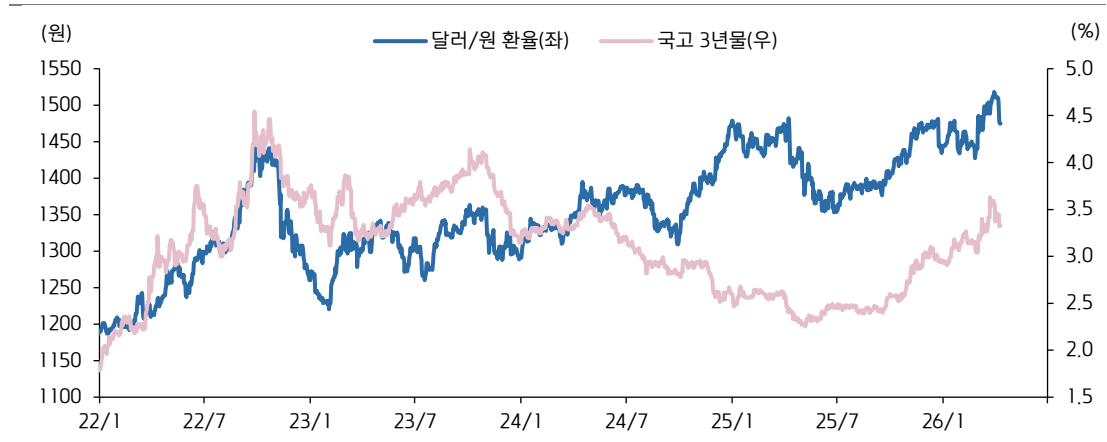
	그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.	가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.
정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황이다. 금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.
정책결정	금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.	금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.

금통위 기자회견 질의응답 정리

질문	응답
모두발언 발제	충격이 일시적일 경우 정책 시차를 고려해 금리 대응은 적절하지 않음. 충격이 장기화될 경우 정책적 대응이 필요. 현시점에서는 중동 상황이 어떤 방향으로 나아갈지 판단하기 어려움. 2020년대 러-우 전쟁 이후 고물가 상황과 비교하면, 적극 대응할 필요성과 아닌 가능성이 모두 열려 있음. 팬데믹 기간 억눌린 수요가 회복되던 구간이었고, 전쟁의 충격이 물가를 크게 올리는 요인으로 작용했고, 당시엔 적극 대응할 필요 러-우 전쟁 당시 유럽에 영향이 컸던 반면, 현재는 아시아 지역의 영향이 더 커진 상황. 경기가 개선되고 있지만 상대적으로 약한 상황에서 충격이 커진 상황, 물가뿐만 아니라 경기상 충충 심화 가능성이 높아짐. 다만 러-우와 비교하면 환율이 높아져있고, 팬데믹 이후 물가에 대한 민감도가 높아졌기 때문에 기대인플레이션의 변화에 유념할 필요. 이번 정책 유지 결정은 정책 유보가 아니라 중동 전쟁의 전개와 파급효과를 좀더 면밀하게 지켜보기 위함. 중동 전쟁과 관련해 입수되는 추가 상황과 경제지표를 바탕으로 중동전쟁 충격이 국내 물가와 성장에 미치는 영향의 크기 및 지속성을 판단하면서 정책방향을 결정해 나갈 것.
금리 인상 논의가 있었는지? 없었다면, 물가와 기대 인플레이션 수준이 어느 수준이 되어야 논의 가능한 레벨인지?	앞으로 3개월간 금리 전망은 6개월로 시계열을 확장하기로 했기 때문에 3개월에 대한 개별 위원님들의 의견은 묻지 않음. 최근 몇주간은 중동 뉴스에 따라 경제 변수가 너무 급격하게 변동하기 때문에 지금 2주 협상 과정이 어떤 식으로 나아가는지 확인이 필요. 인상과 관련한 논의는 없었음. 레벨에 대해 기계적으로 말하긴 어렵고, 원칙은 명확. 2차 파급 효과 여부에 따라 결정. 그 수준에 대해서는 상황 판단에 따라 다름
중동상황으로 인한 구조적 영향은?	러-우 전쟁에 비하면 작년 1% 이하의 성장세 이후 충분한 회복세를 보이고 있다고 보기는 어려움. 팬데믹 이후 지연된 소비가 있었던 러-우 상황과 다름. 러우 사태는 유럽지역에 영향을 준 반면, 이번에는 아시아 지역의 공급 충격이 더 큰 상황. 석유 가격 최고가격제 지정하고 있으나, 상당폭 지속될 경우 물가 상방 압력 가능성이 커지고 있음. 얼마나 지속될지는 정전이 잘 마무리되는지를 봐야함

향후 경제 상황에 대한 시나리오를 어떻게 바라보는지?	전망은 5월에 말씀드릴 예정. 속보치를 보면 수출은 예상보다 높는데, 건설은 좋지 않고, 건설 비용이 높기 때문에. 종합적으로 어떻게될지, 추경 영향 등을 볼 예정. 중동사태가 여기서 끝나는지, 에너지, 인프라 손실 여부 등이 중요. 지속기간 시나리오는 여러개를 보고 있고, 시나리오에 따라 성장률 등은 5월에 같이 발표할 예정
중동사태로 인한 스태그 플레이션 가능성은? 중동사태가 어떻게 전개될때 스태그 플레이션 우려를 해야하는지?	지금 2주뒤에 무슨 일이 일어날지 예측불가능한 상황. 최악의 시나리오까지 간다면 스태그플레이션으로 간다고 부인하기 어려우나 사태 진행을 예측하기 어려움.
재정 확대에 신중한 입장이셨는데, 이번에 찬성한 배경은? 추경의 성장, 물가 효과는?	재정 건전성이 유지되어야 하는 부분이 있는 한편, 이번에는 초과세수를 통해서 조달됐기 때문에 지금같은 이란 사태로 경제성장률이 떨어질 위험이 큰 상황에서는 추경 편성이 필요한 상황.
주택가격 추세적 안정을 더 지켜봐야한다고 써있고, 주택시장 흐름 어떻게 보시는지, 정부 정책에 대해 어떻게 보시는지?	주택시장은 강남 지역을 중심으로는 하향 국면이 나타나고 있는 한편, 수도권 주변 부동산 가격 상승이 나타나고 있어 안정됐다고 보기는 어려움. 서울중심의 주택가격 상승을 그대로 두면 국민 양극화 정서 문제, 계층간 문제, 자본의 효율적인 분배 등에 문제가 있을 것으로 봄. 실수요자에 대한 비용 상승 등이라는 부분이 있겠지만, 부동산 중심의 가격 상승 문제를 방치했던 것이 지금의 비용지불 문제. 수도권 집중 현상을 해결할 필요.
현재 시장 금리 레벨에 대한 평가는?	금리 인상이 선반영되었냐 하고 보면, 3년 금리가 3.3~3.56 등락 중인 상황에서 데이터를 보면 금년 연말까지 금리 인상 1~2회 얘기하시는데, 트럼프 말 한마디에 계속해서 변화하는 상황이기 때문에 변동성이 완화되고 나면 시장이 예상하는 수준을 봐야한다고 생각. 하루하루 변화하는 것을 보는 것은 적절하지 않음
환율 변화에 대한 의견?	환율 수준을 보지 않고, DXY와의 격차, 변동 속도를 봐야한다고 말씀드렸음. 작년 연말 1,470원에서 1,480원까지 갈 때는 내부 요인에 기인. 내부 투자자들에 의한 것이었고 개입해서 심리를 변화시키는 효과를 가져옴. 1~2월에 개입하지 않은 배경엔, 중동사태로 인해 다른 나라에 비해 취약성이 크고, 환율 절하의 요인이 외국인들의 주식시장 이탈 때문이었는데, 개입을 하게 되면 외국인만 이익을 보는 상황이었기 때문에 개입을 할 유인이 적었음.

달러/원 환율과 국고 3년 금리



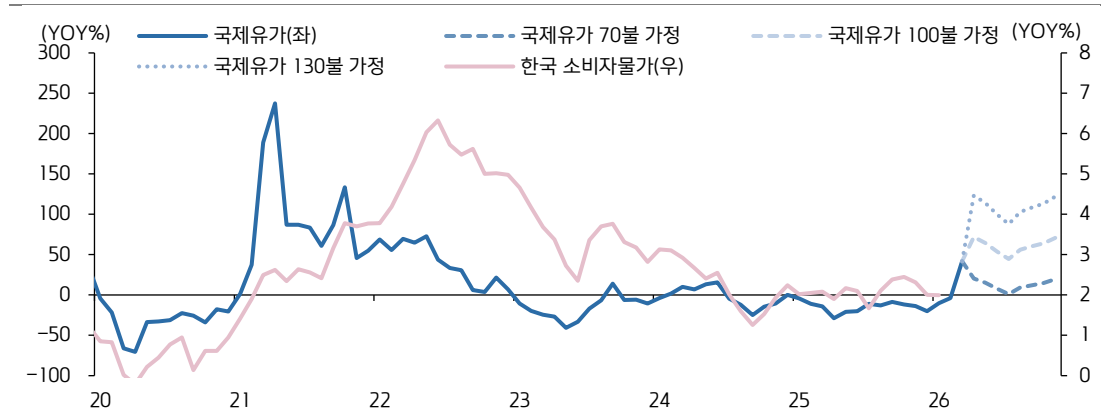
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가와 기준금리 추이



자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

국제유가와 한국 소비자물가 추이



자료: Bloomberg, 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.
-