

# 10월 금통위

## 인하는 반갑지만 11월 추가인하는 어렵다

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@ifmfnsec.com [RA] 이승재 2122-9143 lsj7845@ifmfnsec.com

### Check Point

한은, 기준금리 25bp 인하 결정. 11월 수정경제전망 내 성장률 및 물가 전망치 하향 조정 가능성도 시사

11월 추가인하 가능성은 크지 않은 편. 내년 1월 추가 인하 예상되며, 최종 정책금리 수준은 2.00~2.50% 예상

WGBI에 이어 한은의 금리인하까지 채권시장 우호적 재료는 분명. 다만 연내 추가 강세재료 미흡한 상황에서 미국채 약세 등 혼재요인 있다는 점 유의할 필요

단기는 금리인하 수혜, 초장기는 WGBI 수혜구간이나 장기 구간은 상대적으로 매수 재료 부족

한은, 기준금리 25bp 인하 결정. 11월 수정경제전망 내 성장률 및 물가 전망치 하향 조정 가능성도 시사

10월 금통위 결과 한은은 기준금리를 현행 3.50%에서 25bp 인하한 3.25%로 결정했다. 단 장용성(한국은행 총재 추천) 금통위원의 동결 소수의견도 함께 개진됐다. 이번 인하의 주요배경은 통방문과 기자회견 등을 종합해 볼 때 1)내수회복 지연으로 인한 국내 성장의 하방 리스크 강화, 2)물가 안정세 뚜렷(9월 소비자물가 1.6% 기록), 3)수도권 부동산가격과 가계대출 증가세 둔화 등으로 파악된다. 특히 통방문이 직전 8월에 비해 도비시하게 변화된 것으로 판단되며 무엇보다 11월 수정경제전망에서 성장률 및 물가 전망치의 하향 조정이 뚜렷하게 시사된 점이 특징적이라고 볼 수 있다. 그 외 연준의 9월 빅컷 단행 등 주요국 중앙은행의 인하행보에 따른 통화정책 동조화 압력 역시 이번 인하에 영향을 미쳤을 것으로 추정된다.

11월 추가인하 가능성은 크지 않은 편. 내년 1월 추가 인하 예상되며, 최종 정책금리 수준은 2.00~2.50% 범위내 수렴 전망

채권시장의 차기 관심사는 한은의 추가인하 시기일 것이다. 다만 당장 11월 연속 인하는 어렵다는 판단이다. 우선 부동산 및 가계대출에 대한 한은의 불안감이 여전했다. 통방문 내 정책운용 파트에서 '기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크는 여전히 유의할 필요가 있다' 및 '앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정해 나갈 것이다'라는 문구 삽입을 통해 시장의 추가 인하 기대감을 낮추려는 의지를 표명했다. 기자회견 역시 유사한 맥락이다. 매파적 인하의 뉘앙스가 우세했다. 3개월 포워드가이드선스 전망의 경우 5명의 금통위원이 동결, 1명의 금통위원이 인하 의견을 개진했다. 물론 3개월 조건부 의견이기 때문에 국내 지표나 대외여건 변화에 따라 달라질 수 있는 부문이나, 큰 이변이 없다면 당장 11월에는 5명의 금통위원이 인하로 돌아서기는 어려울 것으로 보인다. 또한 인하에도 불구하고 향후 부동산 가격이나 가계대출과 같은 금융안정 요인을 계속해서 고려하겠다고 강조한 점도 매파적 인하로 풀이되며 이 점 역시 11월 추가 인하 가능성을 낮추는 포인트로 해석된다.

WGBI에 이어 한은의 금리인하까지 채권시장 우호적 재료는 분명. 다만 연내 추가 강세재료 미흡한 상황에서 미국채 약세 등 혼재요인 있다는 점 유의할 필요

우선 WGBI 편입에 이어 한은의 금리인하까지 이어지며 국내 채권시장은 큰 고비를 넘겼다는 판단이다. 그동안 미국 국채금리 상승과 외국인의 선물 대량매도가 가세하며 9~10월 저점대비 국고3년은 18bp, 10년은 19.5bp상승하는 약세 흐름을 보여왔다. 비록 WGBI 편입이 당장 외국인의 자금유입으로 연결되는 것은 아니지만 약 2년간 불확실성 재료로 작용했던 이슈가 해소된다는 측면에서 볼 때 우호적 재료임은 틀림없어 보인다. 한은의 금리인하 단행 역시 마찬가지다. 10월을 기점으로 약 1년간 지속될 금리인하 행보는 중기적 관점에서 국고금리가 상승하기 어려운 환경을 만들어 낼 것으로 보인다. 따라서 지난 10일 당사 자료를 통해 언급한 국고 매수레벨(3년 기준 2.90%, 10년 기준 3.10%) 의견을 동일하게 유지한다.

## 단기는 금리인하 수혜, 초장기는 WGBI 수혜구간이나 장기 구간은 상대적으로 매수 재료 부족

다만 지금부터 연말까지 약 2개월가량 시간이 남은 상황에서 연말 북클로징이라는 계절적 이슈와 함께 강한 방향성을 견인할 만한 추가 강세 재료가 부족한 점은 사실이다. 무엇보다 23년 12월 이후 약 10개월간 지속되고 있는 기준금리와 국고간 역캐리 상황에 대한 부담감도 배제할 수 없다. 만약 11월 한은의 추가인하 가능성이 낮은 상황이라면 결국 국고시장은 외국인의 현/선물 매매나 미국 국채금리 움직임 같은 수급 및 대외적 재료를 크게 반영할 수밖에 없고 해당 요인들만으로는 계속해서 국고채권에 대한 컨빅션 매수 쿨을 추천하기는 어렵다는 판단이다. 특히 11월 미국 대선 전후 미국 국채 변동성이 커질 가능성에 대비한다면 적어도 장기물에 대해서는 보수적 전략(단기는 금리인하 수혜, 초장기는 WGBI 수혜구간이나 장기 구간은 상대적으로 매수 재료 부족하다는 판단)이 필요해 보인다. 따라서 국고 3년 및 10년 매수레벨을 각각 2.90%, 3.10%로 전망하나, 4분기 하단 역시 3년 기준 2.78%, 10년 2.92%으로 하락 례 크지 않을 것으로 판단하며 4분기는 차익실현 보다는 분할매수 관점에서 접근할 필요가 있어 보인다.

표1. 한국은행 통화정책결정문 비교

구분	8월 통화정책결정문	10월 통화정책결정문	비고
금리결정	기준금리 현행 3.50%로 동결 결정	기준금리 25bp 인하하며 3.25%로 결정	금리 인하 동결 소수의견 1명 개진
세계경제	미국 등 주요국의 경기 흐름과 관련한 불확실성 높아짐 인플레이션은 둔화추세 지속 미국 경기 둔화 우려, 엔캐리 자금청산 이슈 발생	미 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화 중동지역 리스크, 중국 경기부양책 영향	-
국내경제	수출 호조 이어졌으나 소비가 예상보다 더디게 회복되며 부동산 차별화 지속 올해 성장률 전망치 2.4%로 기존대비 0.1%p 하향조정 내년은 기준과 동일한 2.1% 유지	수출 증가세는 이어지나 내수 회복세는 더딘 모습 내수 회복 지연으로 8월 성장률 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)에 불확실성 커진 상황	11월 수정경제전망 내 올해 및 내년 성장률 전망치 하향 조정 가능성 시사
물가	올해 소비자물가 전망치는 2.5%로 기존대비 0.1%p 하향조정 내년은 기준과 동일한 2.1% 유지 주요 가격변수의 변동성 확대	물가 안정세 뚜렷. 8월 물가 전망(금년 2.5%, 내년 2.1%) 중 금년 전망치 소폭 하회할 것으로 예상	11월 수정경제전망 내 올해 물가 전망치 하향 조정 가능성 시사
금융시장	미국 경기둔화, 엔캐리 자금 청산 관련 경계감 잔존 주택가격은 수도권에서 거래량이 늘어 상승폭 확대 지방에서는 하락세 이어지며 PF 리스크 상존	장기 국고채 금리 변동성 확대. 주택시장은 수도권에서 가격 상승세 둔화, 거래량 축소 발생. 지방은 부진 지속. 가계대출 증가규모도 상당 폭 축소	부동산 상승세 둔화
정책운용	물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 좀 더 커진 가운데 성장세가 완만히 개선될 것으로 예상 향후 통화정책은 긴축 기조를 유지하는 가운데 기준금리 인하시기를 검토해 나갈 것	성장 전망경로 불확실성 증대. 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책 강화 영향으로 점차 둔화. 단 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향은 유의할 필요 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정할 것	추가 인하 신중

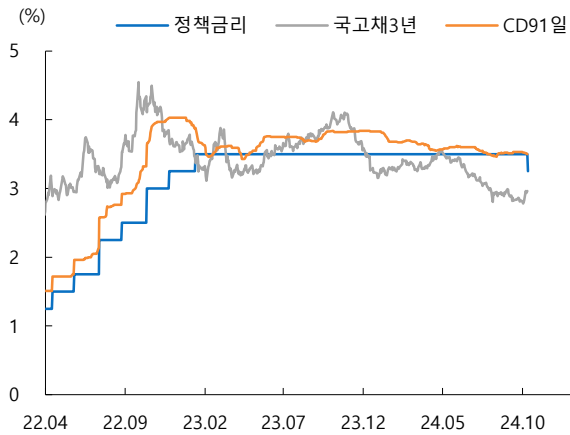
자료: 한국은행, IM 증권 리서치본부

표2. 10월 금통위 기자회견답변 주요 질문/답변

주요 기자 질문	이창용 한은 총재 답변
금리결정 관련	향후 3개월내 포워드 가이던스. 6명 중 5명 3개월 후 3.25% 유지, 1명 기준금리 인하 가능성 시사 거시건전성 정책이 작동하기 시작. 추후 정부의 추가 조치 시사된 만큼 내수 하방압력 막기 위해 추가 인하 가능성 시사 해외와는 달리 지속적으로 금융안정 고려해야 한다는 점에서는 매파적 인하로 평가 8월 당시 금리인하 실기론에 대해서는 금융안정도 고려하면서 정책 펼치기에 지금 당장은 평가 불가능
가계부채	주담대 대출, 그 2~3개월 전 주택거래량에 후행. 아파트 주택거래량과 주택가격 모두 현재는 하락 추세 금리인하를 추가적으로 하면 가계부채 상승할 수 있다는 점은 우려됨 금리인하만 가지고 가계부채 문제를 해결할 수는 없고 정책 공조를 통해 해결해야 할 문제임 추가 DSR 규제에 대해 중장기적으로는 확대되어야 한다고 생각
물가	인플레이션이 2% 이하로 떨어진 상황에서 보면 실질금리/기준금리 수준 상당히 높은 수준 인플레이션 내려간 상황에서 불필요한 긴축 필요없다고 판단
성장률/내수	성장률 전망 관련 불확실성 확대 소비에 관해서는 하반기 소비 상승률 1.8% 수준에 있으므로 잠재성장률 수준보다 낮은 수준 설비투자는 반도체 업종 등으로 상승 가능성 있는 반면 건설투자는 불확실성 높음 3분기 경제성장률 및 11월 경제전망에서 성장률 불확실성 다시 점검할 것 미국의 연착륙, 중국 부양책, IT경기 등 종합적으로 살펴봐야 할 것
WGBI 편입	국내 시장 구조를 바꿔준다는 것에서 굉장히 긍정적인 평가 외국인 투자자들의 접근성 제고, 원화시장 개선, 개방 등 긍정적 국채, 은행채 등 원화로 외인들에게 팔 수 있다는 점은 디폴트 리스크가 줄어들기 때문에 상당히 유의미 변동환율제를 좀 더 유연하게 활용할 수 있다는 장점

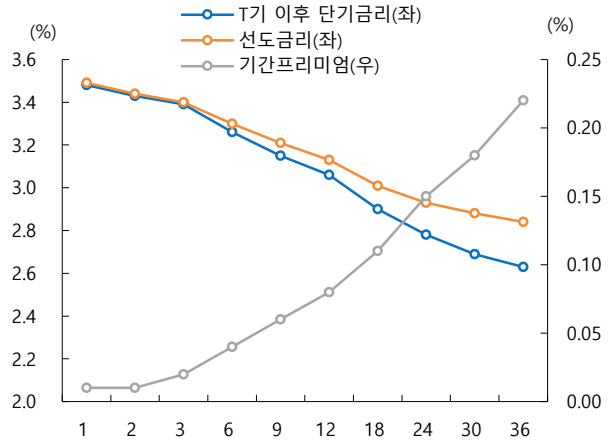
자료: 한국은행, IM 증권 리서치본부

그림1. 한국 기준금리, CD91일 및 국고채 3년 금리 추이



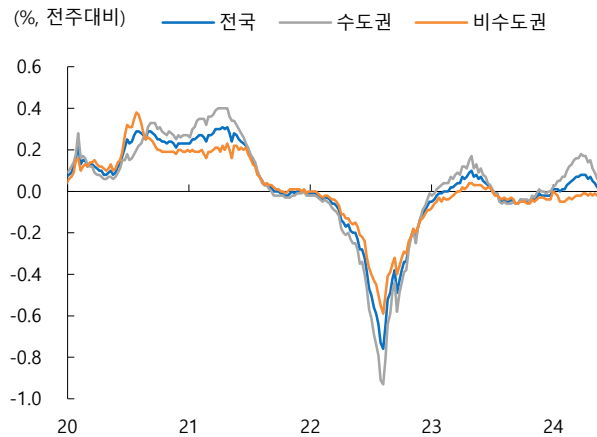
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 국고채 선도금리 현황



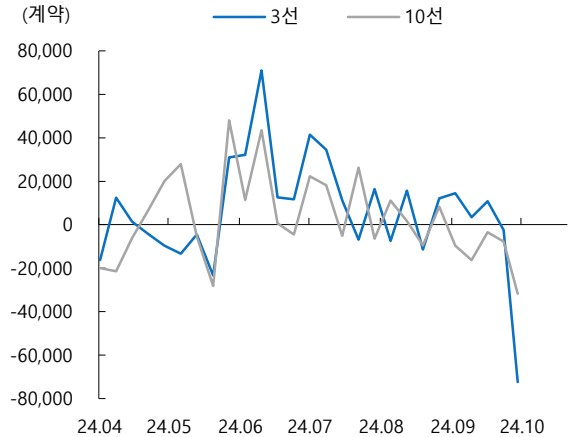
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 주간 아파트 매매가격 상승률: 은행 대출규제 등으로 9월 중순 이후 둔화 흐름 포착



자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

그림4. 주간 누적 외국인 3년, 10년 국채선물 매매 추이: 10월 들어 3선 및 10선 선물 대량매도 확대



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림5. 금통위(10/11) 장중 국고채 3년물 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 금통위(10/11) 장중 국고채 10년물 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

#### Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
  - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실, 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.