

한국판 점도표에 주목



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

jk.ahn@shinhan.com

대외 여건 변화 속 다가온 10월 금통위, 25bp 금리 인하 예상

중동 분쟁이 심화되면서 국제 유가가 다시 배럴당 70달러대를 넘어섰다. 미국은 9월 빅컷 인하 후 주요 경제지표의 안정세가 확인된다. 당분간 기준금리 인하를 이어가겠지만, 추가 빅컷 기대는 낮아졌다. 대외 여건 변화 속 10월 금통위가 다가오고 있다. 시장 관심은 10월 금리 인하 여부, 추가 인하 가능성이다.

물가 측면에서 보면 10월 기준금리 인하는 가능하다. 9월 전체 및 핵심 CPI 모두 전년 대비 상승률이 2%를 하회했다. 이는 2021년 3월 이후 처음으로 한국 물가 안정세에 대한 확신을 가질 수 있다. 소비 역시 금리 인하를 필요로 한다. 전체 카드승인실적 및 소비생활과 관련 깊은 주요 업종 8개 승인실적 증가세는 2023년 하반기 이후 둔화 추세이다. 내수 부양 차원에서 금리 인하가 필요하다면 11월까지 기다리는 것보다 10월이 효과적일 것이다. 우리는 물가 안정과 소비 둔화 등을 근거로 10월 금통위에서 기준금리 25bp 인하를 전망한다.

금리 인하 시 중립적 한국판 점도표 제시하여 시장 기대 약화 유도

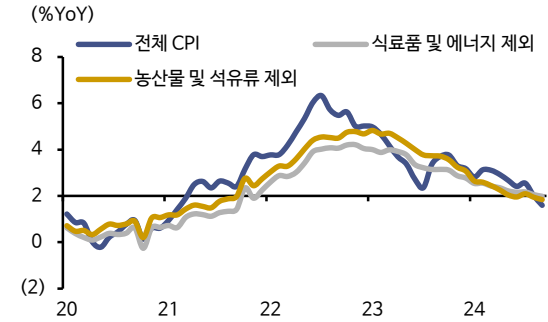
10월 금리 인하 여부보다 중요한 것은 추가 금리 인하 가능성이 얼마나 될 지이다. 이미 시장금리는 2~3회의 기준금리 인하를 반영한 수준이기 때문이다. 다만 10월 금통위는 시장 기대에 부합하는 추가 인하 가능성을 시사하진 않을 전망이다. 9월 시중은행의 주담대 증가 속도가 다소 둔화됐지만, 4~5월 대비 38% 가량 늘어난 수준이다. 선부르게 추가 금리 인하 기대를 높일 경우 부동산 경기 재 자극, 가계부채 증가라는 악순환이 다시 전개될 수 있다.

과거대비 높은 관리물가와 그에 따른 기대인플레이션도 문제다. 높은 기대인플레이션 환경에서 금리 인하 시 물가 재상승 리스크가 발생할 여지가 있기 때문이다. 이는 중동발 지정학적 리스크와도 연계될 수 있다. 향후 3개월내 기준금리 수준을 제공하는 한국판 점도표가 중요하다. 25bp 인하 시 3.25% 유지 의견이 다수를 차지할 것으로 예상된다. 금리 인하 후 금통위의 향후 스탠스는 중립적이란 해석을 제공하여 시장 기대를 낮추려는 노력이 나타날 전망이다.

비둘기파적이기 어려운 한은, 금통위 전후 금리 상승 압력 노출

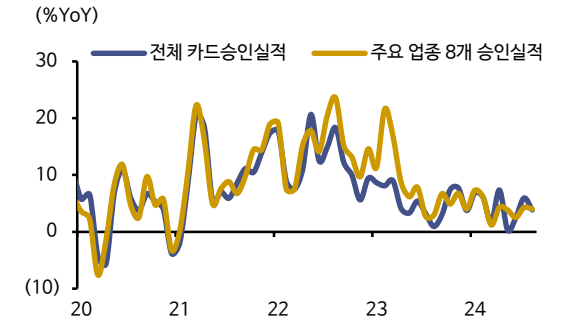
대내외 불확실성 증대 속 비둘기파적 10월 금통위가 예상되지 않는다. 과거대비 강한 금리 인하 선반영을 보인 채권시장은 금통위 후 약세 압력을 받을 전망이다. 국고 3년 기준 2.95% 내외까지 상단을 열어둘 필요가 있다. 3/10년 스프레드는 미국 커브 스틱 동조화, 내년도 발행 증가 우려 등으로 확대 기조가 예상된다. 평균 15bp 내외 흐름 유지 속 스프레드 상단은 20bp까지 높아질 여지가 있다.

21년 3월 이후 첫 전체&핵심 물가 2% 동시 하회



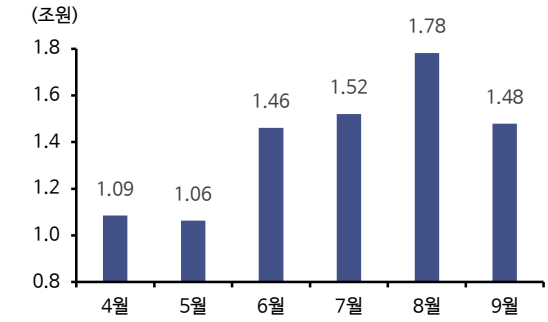
자료: 통계청, 신한투자증권

둔화되는 카드실적 증가율: 내수 상대적 부진



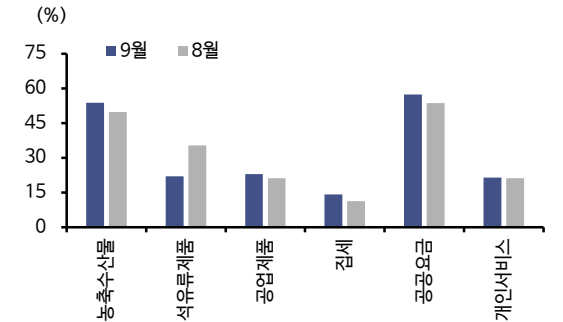
자료: 여신금융협회, 신한투자증권 /주: 2024년 8월까지

9월 시중은행 주간 평균 주담대 증가폭 소폭 둔화



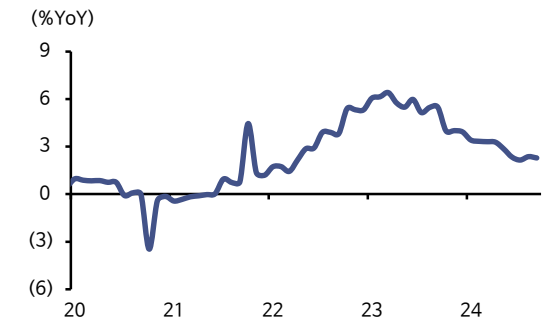
자료: 언론기사 참고, 신한투자증권 /주: 5대 시중은행 기준

물가 상승 기대 형성 요인: 공공요금 가장 높음



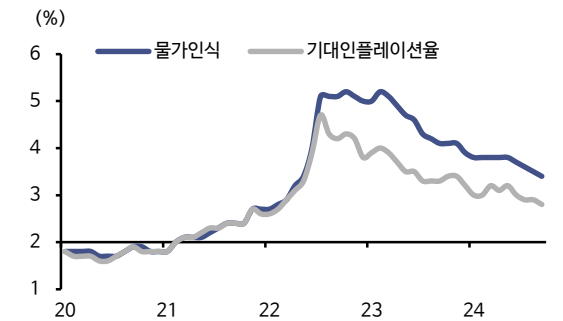
자료: 한국은행, 신한투자증권

과거보다 높은 관리물가, 25년에도 이어질 가능성



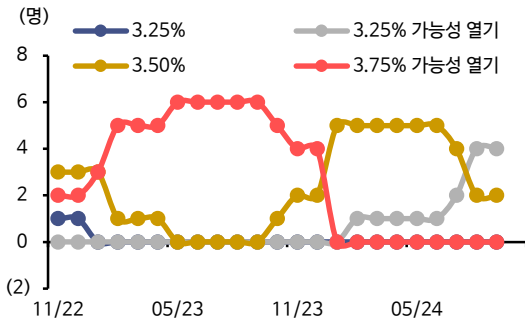
자료: 한국은행, 신한투자증권

高물가인식 → 高기대인플레이션 → 통화완화 제약



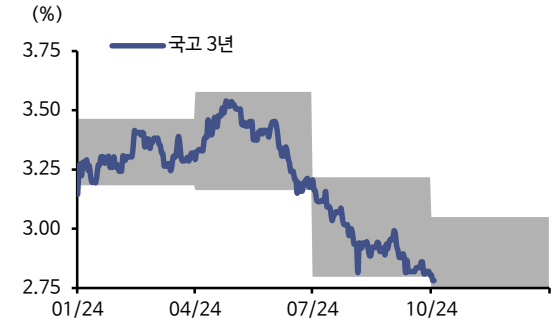
자료: 한국은행, 신한투자증권

10월 한국판 점도표, 비둘기파 기조 후퇴 우려



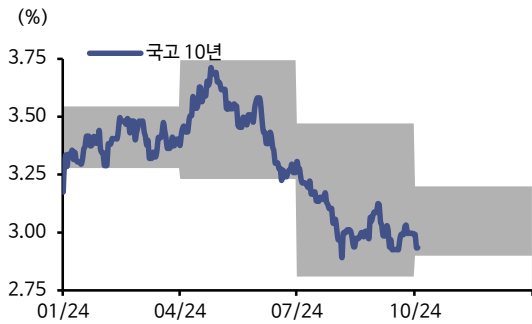
자료: 한국은행, 신한투자증권

국고 3년 연간 밴드 2.75~3.05% 유지 예상



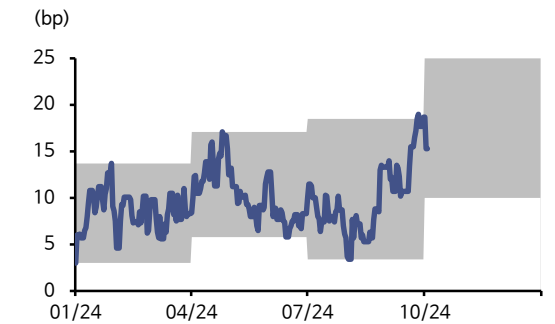
자료: 인포맥스, 신한투자증권

국고 10년 연간 밴드 2.90~3.20% 유지 예상



자료: 인포맥스, 신한투자증권

3/10년 스프레드 확대 기조 속 평균 15bp 흐름



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.