



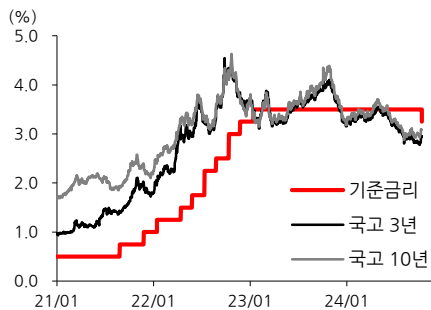
한화 금통위 리뷰

몰라서 내려봤다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

10월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 인하(3.25%)

한국은행, 기준금리 3.25%로 25bp 인하(장용성 위원 동결 소수의견). 이창용 총재는 물가상승률 둔화로 실질 금리가 상승했고, 경기도 불확실성이 증가하면서 긴축 정도의 조정 필요성이 커진 가운데, 정부의 가계대책 효과가 나타나기 시작한 점 등을 정책 결정배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 3.25% 유지 의견이 5명, 인하 가능성을 열어놓아야 한다는 위원은 1명

기자 간담회: 영향과 효과는 일단 내려보아야 한다

- 1) 긴축 수준 유지 필요성 감소가 기준금리 인하 결정 이유 중 하나
- 2) 기준금리를 소폭 인하한 뒤 그 영향과 추이를 지켜보는게 적절하다는 것이 금통위원들의 중론
- 3) 9월 한달이 금융안정을 확인할만한 충분한 시간은 아니었음. 따라서 금변 인하 결정을 '매파적 인하'로 해석하는 것은 합리적
- 4) 내수 중 소비는 하반기에 개선, 잠재성장률 수준에 수렴 중. 회복 추세로 판단하며, 내수와 성장 전망치는 현 상황에서 동일
- 5) 어떤 계량모델을 써도 현재 금리는 중립금리를 상회. 인하 여력 보유

추가 인하가 빠르게 필요한 상황은 아님. 연내 동결 전망

성명서를 보면 한국은행은 물가 걱정을 크게 덜어냈고, 경제는 내수 회복이 지연되면서 향후 전망치 조정 가능성이 높아진 상황으로 판단. 현안과제인 금융안정은 정부 대책의 효과를 긍정적으로 평가 중. 경제 물가, 금융안정 모두 점진적인 기준금리 인하 환경은 조성

다만, 금변 인하의 가장 큰 근거는 상황이 반전되어서가 아니라 인하를 하지 않고서는 관련 영향 및 효과를 알 수 없다는 것. 총체도 9월 대출 관련 대책 시행 ~ 10월 금통위까지는 시간이 충분하지 않았음을 인정하면서 기준금리 인하에 따른 금융안정 관련 리스크도 언급. 내수 회복세 판단 역시 유지 중

연말까지 현재 기준금리 유지 전망. 급하게 서두를 이유가 없다는 판단

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 설명서 주요내용

구분	8월	10월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승을 둔화 추세가 이어지고 내수 회복세가 더디지만, 정부의 부동산 대책 및 글로벌 위험회파심리 변화가 수도권 주택가격 및 가계부채, 외환시장 상황 등 금융안정에 미치는 영향을 좀 더 점검해 볼 필요 가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절 하다고 보았다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 3.25%로 하향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 뚜렷한 안정세를 보이고 있는 가운데 정부의 거시건전성정책 강화로 가계부채 증가세가 둔화 되기 시작하였으며 외환시장 리스크도 다소 완화된 만큼 통화정책의 긴축 정도를 소폭 축소 하고 그 영향을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 미국 등 주요국의 경기 흐름과 관련한 불확실성이 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미국 경기둔화 우려, 엔캐리 자금 청산 등으로 위험회파심리가 크게 강화되었다가 되돌려졌으며 이 과정에서 주가가 급등락하는 등 변동성이 확대되었다. 미 달러화 지수와 장기 국채금리는 미 연준의 금리 인하에 대한 기대 강화 등으로 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용, 지정학적 리스크 및 주요국 정치 상황의 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.	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.
국내 경제	국내경제는 수출 호조가 이어졌지만 소비가 예상보다 더디게 회복되면서 부문간 차별화는 지속되었다. 고용은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상 된다. 금년 성장률은 1/4분기 중 큰 폭 성장에 일시적 요인의 영향이 예상보다 컸던 점을 반영하여 지난 5월 전망치(2.5%)보다 소폭 낮은 2.4%로 전망하였으며, 내년은 지난 전망치 2.1%를 유지하였다. 향후 성장경로는 소비 회복세, IT경기 확장 속도, 주요국의 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.	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 판단 된다. 향후 성장경로는 내수 회복 속도, 주요국 경기 및 IT 수출 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
물가	국내 물가는 기조적인 둔화 흐름을 지속 하였다. 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대 등으로 2.6%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.2% 수준을 유지하였고, 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반으로 낮아졌다. 앞으로도 국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 저지효과, 낮은 수요압력 등으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상 된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%대 초반에서 등락할 것으로 보이며 , 금년 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회하는 2.5%로, 내년은 지난 전망에 부합하는 2.1%로 예상된다. 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 5월 전망치와 같은 2.2% 및 2.0%로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가상승률은 안정세가 뚜렷 해졌다. 9월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격의 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 예상 된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%를 하회 하면서 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.
금융환경	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가 완화되었지만 미국 경기둔화, 엔캐리 자금 청산 등과 관련한 경계감은 남아있는 상황이다. 주가는 급락 후 반등하였고, 장기 국채금리는 국내외 정책금리 인하에 대한 기대 강화, 외국인의 선물 순매수 등으로 상당폭 낮아졌으며 원/달러 환율은 미 달러화 약세 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 거래량이 늘면서 상승폭이 확대되었으나 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 주택관련 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.	금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기 국채금리가 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 축소 되었다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 좀 더 커진 가운데 성장세가 완만히 개선될 것으로 예상되지만 향후 흐름을 좀 더 점검할 필요 가 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 지속되고 외환시장의 경계감도 남아있는 만큼 정부의 부동산대책의 효과, 국제금융시장 변동성 확대의 영향 등을 살펴볼 필요 가 있다. 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 유지 하는 가운데 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토 해나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만 성장 전망경로의 불확실성이 증대 되었다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책 강화의 영향으로 점차 둔화될 것으로 보이지만 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요 가 있다. 따라서 향후 통화정책은 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정 해 나갈 것이다.

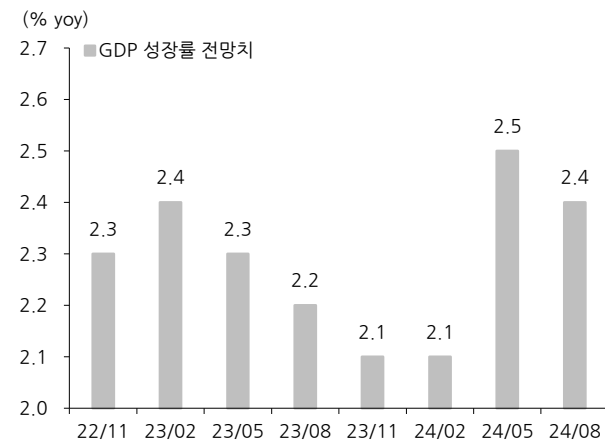
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금동위원들의 Forward Guidance 추이

금동위	금리 결정	금동위원들의 3개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 3명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24년 8월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 10월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명

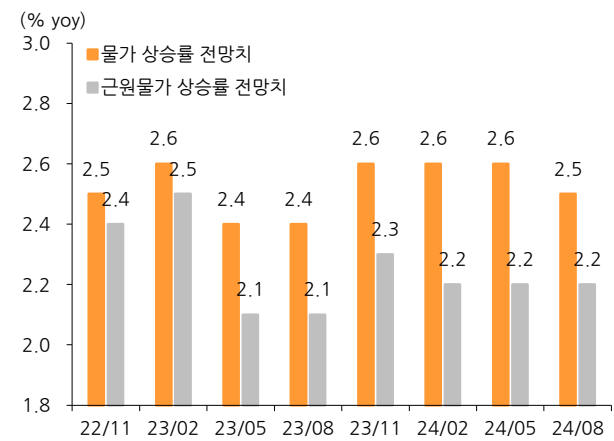
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2024년 경제 성장률 전망치 추이



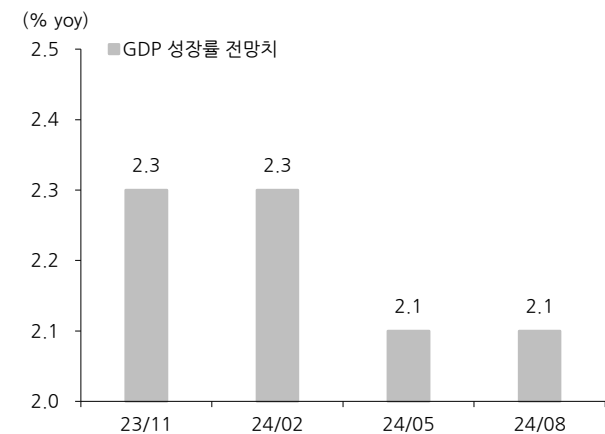
주: 8월 경제전망 기준, 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



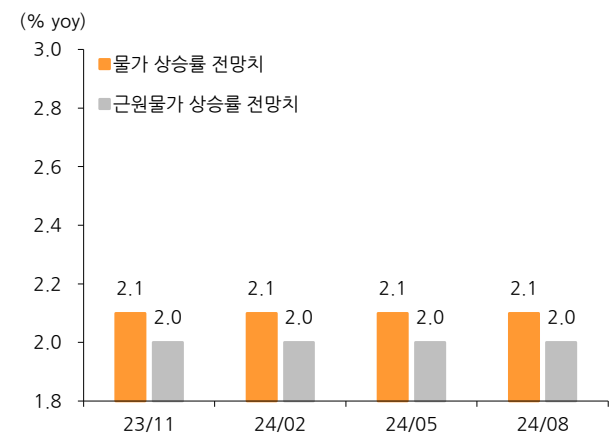
주: 8월 경제전망 기준, 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



주: 8월 경제전망 기준, 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



주: 8월 경제전망 기준, 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터