



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



10 월 금통위 Preview: 기준금리 인하 예상

Check Point

- 한국은행, 10 월 금융통화위원회에서 기준금리를 3.25%로 25bp 인하 예상. 가계대출 증가 등에 따른 금융안정 측면은 거시건전성 정책 측면에서 대응이 강화되고 있는만큼, 경기와 물가 대응을 위한 통화 완화 정책 시행할 것으로 예상. 단, 금융안정 측면을 언급하는 1명 정도의 소수의견은 등장 전망
- 금리 인하 선반영 구간이나, 10 월 금통위 이후로도 채권시장 강세 흐름은 유효. 1 명의 소수의견 등장하겠으나, 11 월 수정 경제 전망에서의 성장 전망 하향 등에 대한 경계감이 남아있고, 미 연준 또한 추가 빅 컷 가능성이 상존한다는 점에서 대외 금리 연동되는 하강 압력 유효

한국은행은 10 월 금융통화위원회에서 기준금리를 3.25%로 25bp 인하할 것으로 전망한다. 7 월 금통위 이후로 가계대출 증가 등으로 인한 금융안정 측면을 강조하는 분위기였으나, 최근 들어 한은 위원들의 발언 스탠스에 변화가 있는 것을 감안할 때 기준금리 인하를 11 월로 미루기 보다는 10 월에 단행할 가능성이 높아졌다는 판단이다.

한국은행 금통위원들의 최근 발언을 감안하면 금융안정 측면에서의 큰 변화가 없다면 물가 안정과 성장에 맞춰 금리를 조절할 수 있는 것으로 풀이된다. 한국은행은 지난 7 월과 8 월 금통위에서 금융안정을 중시해야 한다고 강조하면서 금리 동결기를 유지해온 바 있다. 수도권 중심의 부동산 가격 상승과 이에 따른 가계대출 증가로 금융안정 측면을 강조해야 하는 시기라고 진단한 것이다. 다만 최근 들어 신성한 금통위원과 이종렬 한은 부총재보 등이 금리 인하를 기대하게 하는 발언을 내놓으면서 시장 분위기가 변화했다. 신성한 금통위원은 가계부채가 확실히 둔화할 때 까지 기다릴 여유가 없다는 발언을 했으며, 이종렬 한은 부총재보는 정부의 가계부채 관리 의지가 강해 안정화될 것으로 기대한다고 언급했다. 특히 신 위원들의 발언은 지난달의 매패적인 분위기에서 변화한 것으로 나타나 10 월 금리 인하 기대를 높였다.

한편으로 7, 8 월 한은 금통위에서 매패 성향만 강했던 것은 아니었다. 특히 8 월에는 7 월보다는 다소 비둘기 성향이 강화되었던 점을 감안하면 한국은행은 금리 인하를 위한 포석은 마련해왔다. 8 월 금통위에서 기준금리를 만장일치 동결했지만 향후 3 개월 내 3.25%의 금리 인하 가능성을 열어둔 위원은 2 명에서 4 명으로 증가했다. 과거 소수의견 등장 이후 금리 인하가 단행되는 패턴을 가져왔지만, 포워드 가이드를 이용하는 과거와의 차이점을 감안하면, 인하 가능성을 열어두는 의견 등은 충분히 소수의견에 준하는 수준이었다고 판단한다. 더 나아가 통화정책방향문에서도 '긴축 기조를 충분히 유지'한다는 문구에서 '충분히'를 삭제해 향후 금리 인하 가능성을 열어두는 표현을 사용해 인하 기대감을 높여줬다고 판단한다.

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

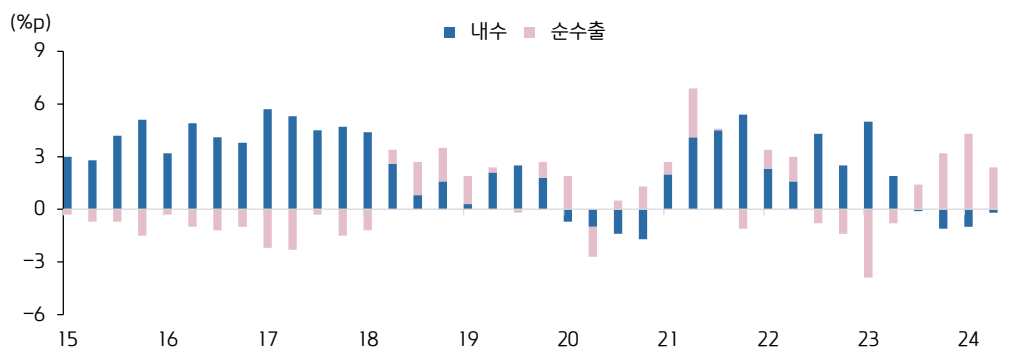
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

한편, 10월 한국은행의 기준금리 인하 단행 이후에도 채권시장은 강세 흐름 유지될 것으로 전망한다. 최근 불거진 이란-이스라엘 전쟁 등으로 안전자산 선호심리가 수시로 부각될 수 있는 환경인 가운데, 미 연준의 금리 인하폭에 대한 불확실성이 여전히 남아있는데다, 한국은행의 수정경제 전망은 11월에 발표된다는 점 때문이다.

최근 미국, 중국 등 주요국 통화정책 상황을 보면 성장으로 시선이 변화하고 있음을 알 수 있다. 미국 통화정책의 시선이 물가가 아닌 경기 연착륙에 중점을 두고 있는만큼 한국은행 통화정책 또한 점차 성장에 맞춰질 것으로 예상된다. 내년에도 2% 넘는 견조한 성장세가 예상되나 중국의 경기 둔화 및 미국의 고용 부진 등으로 성장 리스크 요인도 상존한다는 점에서, 수정경제 전망 보고서를 확인하고 넘어가자는 심리는 채권시장 강세를 유지시킬 요인으로 판단한다.

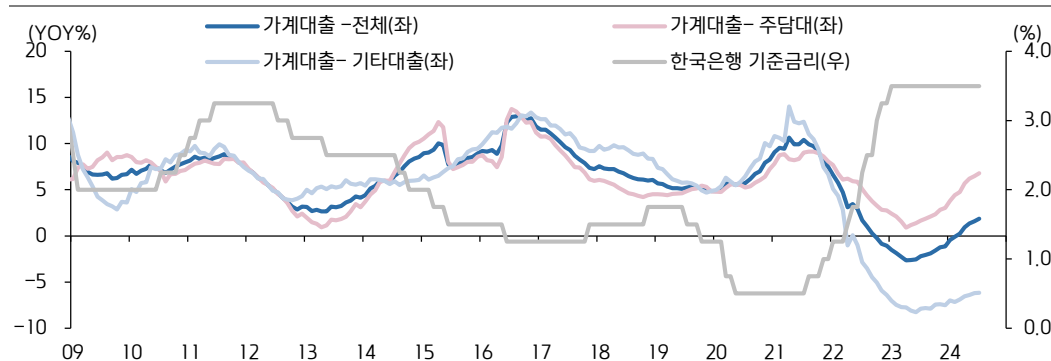
중국 지준율 인하 등으로 경기 회복에 대한 기대도 일부 있지만, 금리 인하 단행으로 인한 경기 부양 효과가 지속적일 수 있는지는 확인이 필요하다. 미국 경기 또한 인하로 인한 급격한 회복보다는 연착륙의 방향성이 예상된다는 점 또한 대외 수요 개선이 제한적일 수 있음을 시사한다. 대외 수요 개선이 제한적이라면 10월 금통위 이후 한국은행의 추가 인하에 대한 평가 및 불확실성을 근거로 채권 강세 흐름이 유지될 것으로 전망한다.

한국 지출항목별 성장 기여도



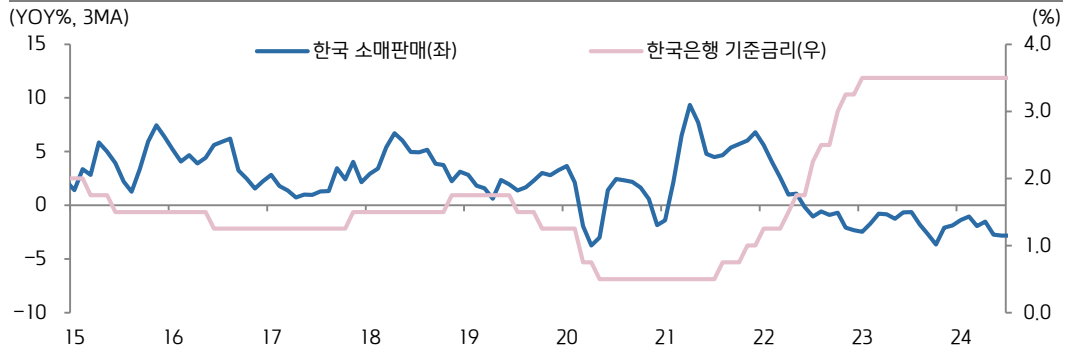
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 가계대출과 기준금리



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소매판매와 기준금리



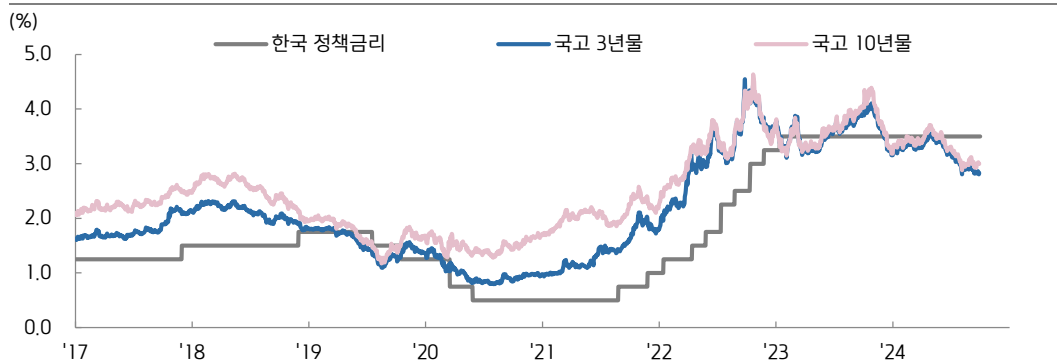
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가 상승률과 기준금리



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 기준금리와 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터