

Ready for a new chapter



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

jk.ahn@shinhan.com

8월 금통위 만장일치 동결에도 매파적으로 볼 수 없는 이유

8월 25bp 금리 인하가 놀라운 일이 아니라고 했던 당사 전망과 달리 금통위는 기준금리 3.50% 만장일치 동결을 결정했다. 그러나 2가지가 매파적 느낌을 희석시킨 금통위로 평가한다. 올해 성장 및 물가 전망치를 5월 대비 0.1%p 하향 조정했다. 기자회견에서 총재는 물가만 보면 금리 인하 요인이 충족됐다고 평가했다. 그리고 향후 3개월내 3.25% 가능성 열기 의견이 기존 2명에서 4명으로 늘어났다. 금통위원 전원이 정부의 부동산 안정 대책 시행에 주목했지만, 2명은 대책 효과 확인에 대한 시차를 언급했다. 향후 가계부채 증가세 둔화 시 비둘기파적으로 변모할 여지를 남겨둔 것으로 해석 가능하다.

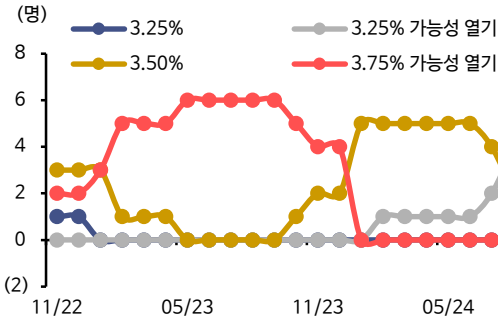
한은의 통화정책 최대 목표는 물가 안정이고, 금융안정 확보도 포함된다. 총재 발언처럼 최대 목표 측면에서 금리 인하 환경이 조성됐지만, 주택담보대출 중심 가계부채 증가에 따른 금융안정성 저해 우려가 장애물로 작용했다. 그러나 7월까지 꾸준히 하락하던 시중은행의 대출금리는 정부 주도 하에 8월부터 인상 전환됐다. 스트레스 DSR 2단계도 수도권에 가산금리를 1.2%p로 높이는 것을 골자로 9월 1일 시행된다. 9~10월 가계대출이 4월 이후 월평균 5.5조원 증가폭을 하회할 경우 10월 금통위에서 기준금리 인하에 충분히 나설 수 있다.

이번 금통위의 하이라이트는 2022년 11월 금통위에서부터 제시된 한국판 점도표(향후 3개월내 예상 기준금리 수준)가 과거의 소수의견을 대체한다고 한 부분이다. 인하 소수의견 출현없이 실제 인하로 가는 경로를 만들었다. 마지막 총재의 답변에서 3개월에는 10월과 11월 모두 포함한다고 했다. 당연히 경기 상황에 맞춰질겠지만, 10월도 가능하다고 한 부분은 소수의견 없이 금리 인하가 가능함을 시사한 것으로 해석할 수 있다. 8월 금통위는 우리 예상과 달리 만장일치 동결이었지만 매파적이지 않았다는 판단 속 10월 기준금리 25bp 인하를 전망한다.

상반기 저항선이었던 3%, 지금은 주요 국고채 금리의 지지선

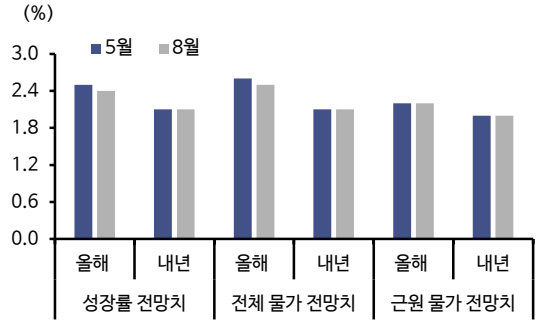
기자회견에서 총재는 내수 회복은 상대적으로 느리지만, 양호한 수출 흐름이 주도하고 있다고 했다. 내수 대응은 금리 인하폭이나 시간을 가지고 대응할 수 있다고 판단했기에 이번 회의에서 금융안정을 최우선으로 뒀다고 설명했다. 향후 경기에서 이제부터 중요해지는 분야는 수출이다. 견고하다고 보는 수출이 둔화될 경우 한은의 정책 대응이 강화될 전망이다. 수출경기의 선행지표로 보는 수출경기확산지수와 일평균수출 증가율은 하락 또는 정체 상황이다. 여기에 미국 경기가 다소 미약해지기 시작한 점까지 고려하면 10월 인하 후 3개월내 추가 인하 기대를 접을 단계가 아니다. 주요 국고채 금리의 지지선이 된 3%를 기준으로 근접 또는 상회 시 적극적 매수 대응이라는 기존 투자 의견을 유지한다.

한국판 점도표: 3.25% 가능성 열기 4명으로 확대



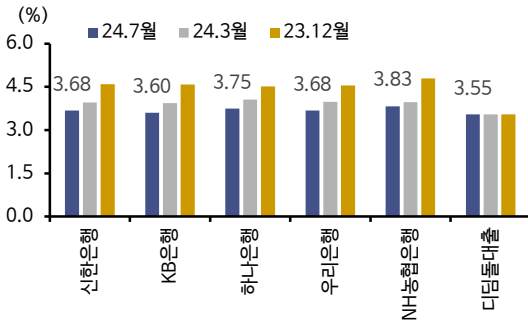
자료: 한국은행, 신한투자증권

수정경제전망: 올해 성장 및 물가 전망치 하향



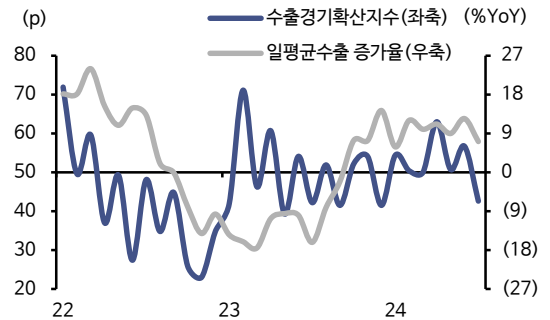
자료: 한국은행, 신한투자증권

7월까지 하락한 시중은행 대출금리, 8월 인상 전환



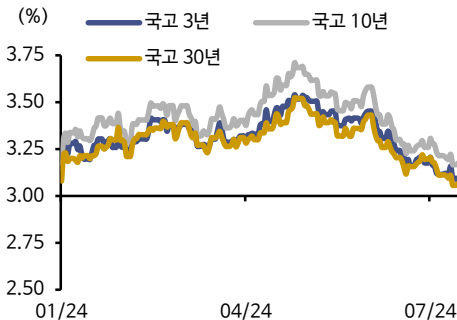
자료: 은행연합회, 신한투자증권

수출경기 선행지표 하락: 향후 수출 흐름 중요



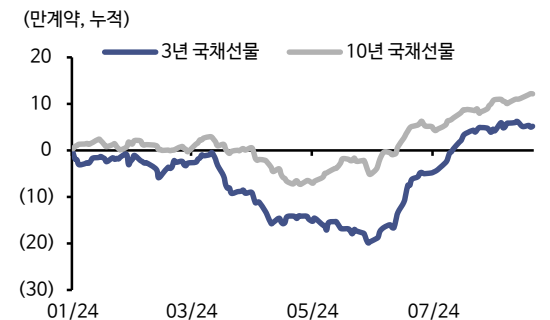
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권

주요 국고채 금리 3% 지지선 활용



자료: 인포맥스, 신한투자증권

외국인 급격한 포지션 변화 가능성 낮게 판단



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 주관사로 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.