

안 한다고는 안했어요



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

7월 금리 인하 소수의견은 설익었지만 8월에는 충분히 익는다

7월 금통위는 시장 기대를 조절하고자 하는 한은의 노력이 빛난 이벤트였다. 기준금리 3.50% 만장일치 동결과 향후 3개월내 3.25% 가능성 열기 의견도 2명에 불과했다. 금리 인하 주장 소수의견이 나오고 8월 실제 인하까지 기대했던 시장 기대에 부합하지 않았다. 다만 통방문에 '기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것'이란 문구를 통해 금리 인하 국면 진입을 인정했다. 한은은 물가 안정에 대한 자신감을 높이며 물가 측면에서 금리 인하 시기에 대한 검토가 필요한 단계임을 시사했다. 다만 또 다른 책무인 금융안정을 통해 시장의 과도한 기대를 차단했다.

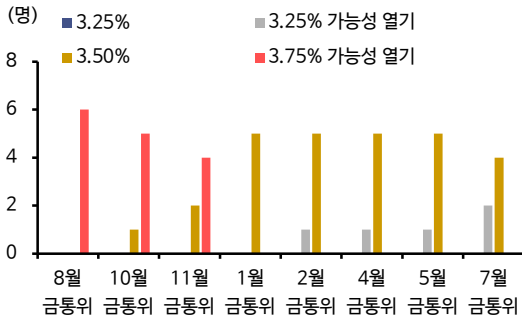
총재의 발언처럼 그 동안은 한은은 양대 목표 중 물가안정에 주력했고, 고통 속 진전을 이뤘다는 평가를 내렸다. 적절한 시점에서의 금리 인하를 고려할 수 있지만, 여전히 그 시점을 판가름하기 어려움도 토로했다. 특히 지금까지 과도한 시장의 금리 인하 기대가 수도권 중심의 부동산 매수 심리를 자극하고 주택담보대출 중심의 가계부채 증가세가 확인되는 상황에서는 더욱 신중한 결정이 필요할 수 밖에 없다. 시장의 예상과 달리 금리 인하 소수의견조차 나오지 않았던 것은 5월 대비 금융안정 목표 달성에 대한 불확실성이 커졌기 때문이다.

가계부채 문제 해결은 정부와의 협력이 필요하다. 일단 정부가 당초 7월로 예정했던 스트레스 DSR 2단계 도입을 9월로 연기했기 때문에 한은도 이를 고려했을 공산이 크다. 4월부터 감소하는 전세거래량을 보면 매매거래량 증가세는 최대 1~2개월 뒤부터 줄어든 수 있다. 여기에 예정대로 9월 스트레스 DSR 2단계 도입이 될 경우 4분기 가계부채 증가세 완화를 기대할 수 있다. 환율 부분은 연준의 금리 인하 시점이 9월로 유력해질수록 한은의 부담이 낮아진다. 7월 금리 인하 소수의견 개진은 선부르지만 8월은 아니다. 우리는 8월 금리 인하 소수의견 등장 후 10월 실제 25bp 인하 의견을 유지한다(연말 기준금리 3.25% 제시).

주요 국고채 금리, 지금보다 10~15bp 높은 수준에서의 저가 매수

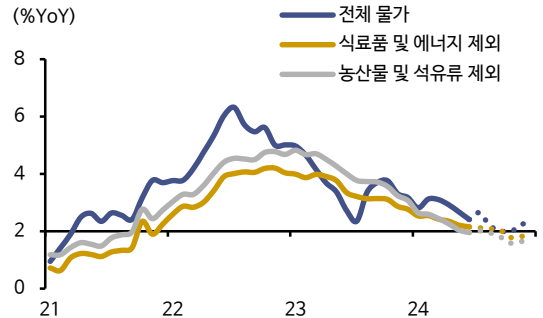
6월부터 외국인들의 국채선물 3년 및 10년 순매수가 확대됐다. 정치권의 금리 인하 압력 증대부터 미국 경제지표 둔화까지 한은의 금리 인하 기대 강화이 주요 요인으로 꼽힌다. 더불어 6월부터 원화 약세 흐름 속 차익거래유인 확대도 포함할 수 있다. 국내 단기 금리의 급격한 하락으로 내외금리차 역전폭이 커지면서 차익거래유인이 다시 축소됐다. 한은의 조기 금리 인하 기대도 열어지면서 최근 강세를 주도했던 외국인들의 순매수세는 다소 제한될 전망이다. 3.1%대까지 하락했던 주요 국고채 금리의 상승 되돌림을 경계할 시기다. 다만 7월 금통위를 통해 연내 금리 인하 가능성은 충분히 확인했기에 국고 3년 기준 3.3%대 재진입 우려는 낮다. 현 레벨에서 10~15bp 높은 수준에서의 저가 매수 진입을 제시한다.

한국판 점도표: 3.25% 가능성 열기 2명으로 확대



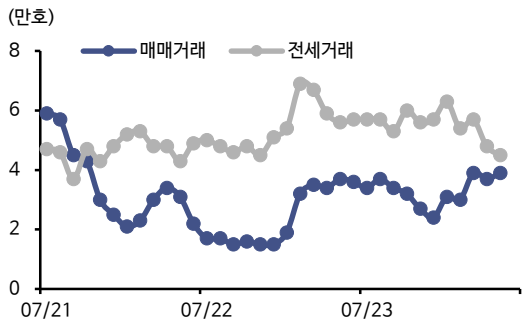
자료: 한국은행, 신한투자증권

9월부터 헤드라인 물가 2% 목표치 근접 예상



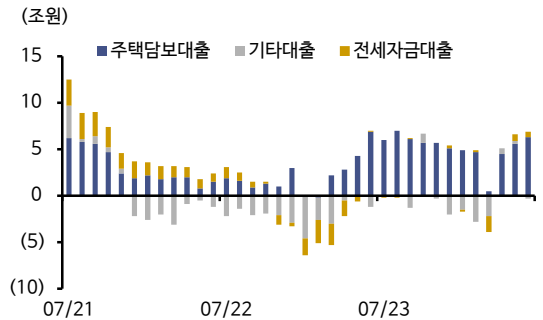
자료: 한국은행, 신한투자증권 /주: 점선은 당사 전망 경로

2H/23부터 증가한 전세거래, 현재 매매거래 증가



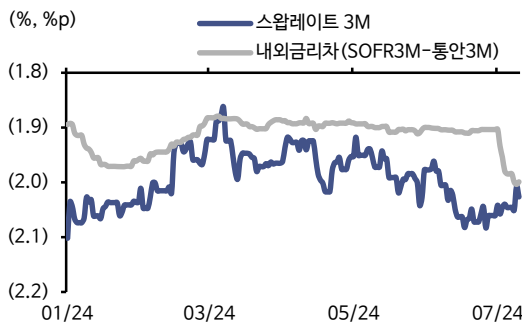
자료: 한국은행, 신한투자증권

스트레스DSR 2단계 적용까지 주담대 증가 우려



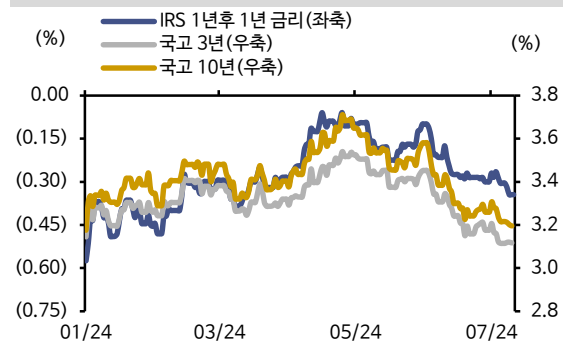
자료: 한국은행, 신한투자증권

외인 차익거래유인 축소, 국채선물 매수 제한 요인



자료: 인포맥스, 신한투자증권

주요 국고채 금리 3.2~3.4% 내외 되돌림 전망



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.