

Don't be afraid, BoK



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

연준의 9월 기준금리 인하폭 논쟁은 FOMC까지 이어질 전망

8월초 전개된 급격한 위험자산 선호 위축이 다소 진정되고 있다. 미국 국채 10년은 저점 대비 10bp 이상 올랐고, 국고 10년도 일시적으로 3%대에 복귀했다. 미국 MMF 동향을 보면 이번달 약 530억달러가 유입됐다. 통상적으로 위기 발생 시에는 정부채 운용 MMF로의 자금 유입, CP 등 기업 채무증서에 투자하는 Prime MMF에서는 자금 이탈이 발생한다. 이번에는 모든 MMF에 자금이 유입됐다는 점에서 과거 위기 시 극단적인 안전자산 선호 흐름과는 달랐다.

미국 단기자금시장 내 스프레드는 8월 급등 후 진정됐다. 미국 국채 3개월물로 쏠렸던 유동성이 은행채와 CP 등으로 재유입된 결과다. 하이일드 스프레드도 3.81%까지 상승 후 3.5% 이하로 내려왔다. 9월 50bp 인하 가능성은 일단 낮게 볼 수 있는 상황이다. 다만 최근 1년 동안 미국 금융환경은 추가 흐름에 좌우됐다. 8월초에도 급격한 금융환경 위축은 미국 주가 급락 및 변동성지수 급등에서 비롯됐다. 주가의 추가 하락 등 위험자산 회피가 나타날 경우 긴축적 금융환경 도래 및 연준의 빠른 대응 전망이 다시 부각될 수 있다. 9월 금리 인하를 기정사실로 놓고 인하폭 논쟁을 하는 현재 상황은 9월 FOMC까지 이어질 전망이다.

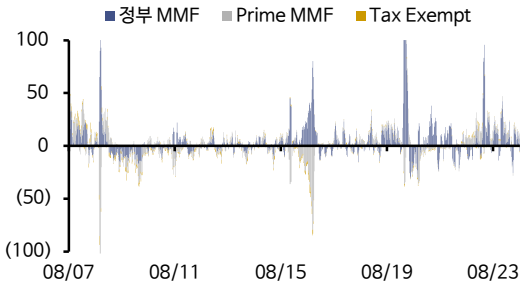
한은 선제적 금리 인하 가능 환경, 동결해도 인하 소수의견 기대

한국 채권시장은 22일 금통위에 시선 집중이다. 한은의 금리 인하 전환 시 주요 배경은 소비자심리 개선을 통한 민간소비 활성화일 것이다. 2Q GDP 통해 부진한 내수를 확인한 만큼 8월 금리 인하 가능성을 열어둘 필요가 있다. 다만 8월 금리 인하 장애물은 주담대 중심의 가계부채 증가세이다. 고금리 장기화로 주택 경기가 부진한 미국과 달리 한국은 부동산 경기 반등이 선제적으로 나타난다. 7월 주담대는 5.5조원 늘면서 4개월 연속 5조원대 증가세를 기록했다. 물가 만큼 금융안정도 도모해야 할 한은에게 가계부채는 선제적 금리 인하의 걸림돌이다.

다만 최근의 주담대 증가세는 한은과 무관하다. 2021년 4분기 이후 기타대출은 80조원 가량 감소했다. 반면 주담대의 경우 92조원 늘었다. 기준금리를 내리지 않았음에도 정부의 특례대출상품 출시, 시중은행의 대출금리 하락 등이 주담대 증가세를 견인했다. 향후 부동산 중심 가계대출 증가 문제는 정부와의 정책 협력이 중요함을 시사한다. 시중은행들의 대출금리 인상, 스트레스 DSR 2단계 실시, 주택 공급 대책 발표 등 정부의 노력이 이어지고 있다. 8월 선제적 금리 인하 부담이 7월보다 낮아졌다. 우리는 8월 25bp 금리 인하가 가능하다고 판단하며, 예상과 달리 동결을 하더라도 금리 인하 소수의견은 충분히 등장할 수 있다는 시각이다. 지금은 국고채 금리 3%가 지지선이다. 주요 국고채 금리 3% 근접 또는 상회 시 적극적 투자 비중 확대가 필요하다.

미국 MMF 동향: 급격한 안전자산 쏠림 미발생

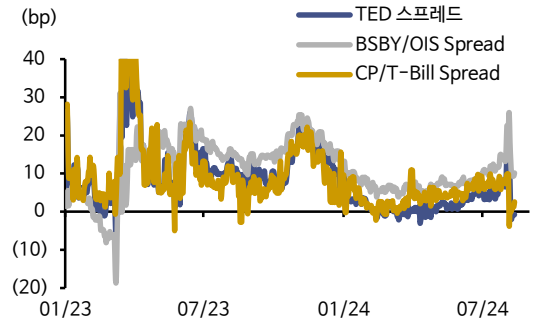
(십억달러, 4주 이동평균)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

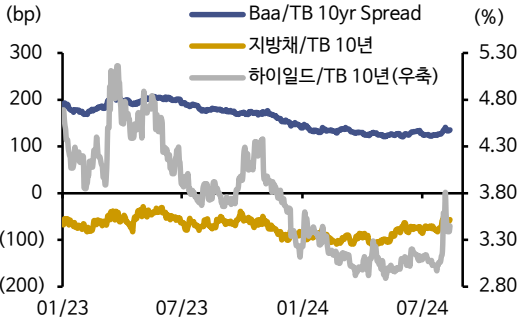
미 단기자금시장 동향: 단기 위축 후 다소 진정

(bp)



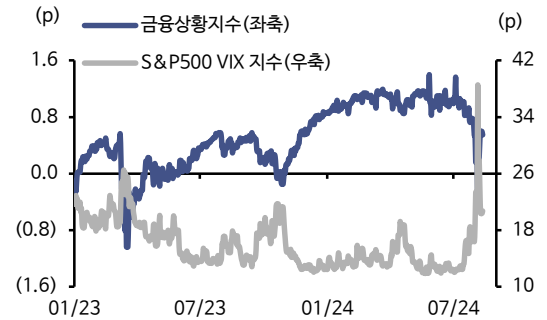
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 회사채 스프레드: 하이일드 중심 급등 후 진정



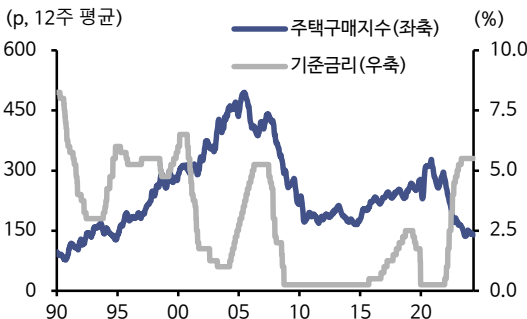
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 금융환경 추가 위축 여부, 주가 흐름 주목



자료: Bloomberg, 신한투자증권

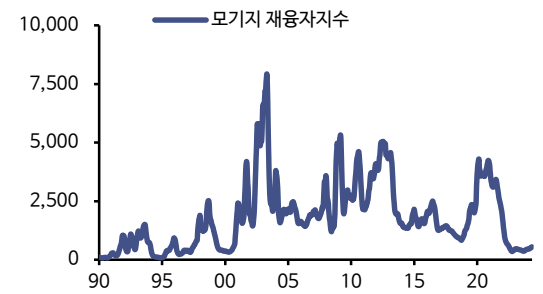
연준 금리 인하 시 미 주택경기 반등 가능



자료: 미국 모기지은행협회, 신한투자증권

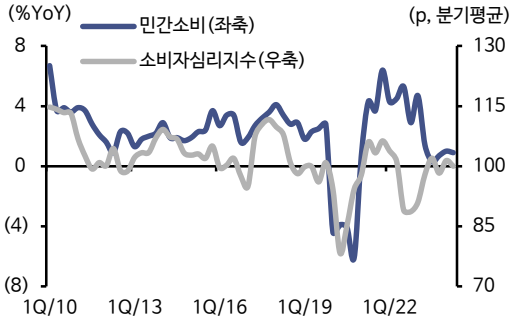
모기지 재융자 수요 증가 기대 존재

(p, 12주 평균)



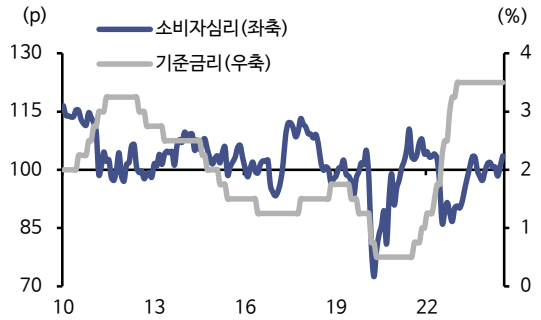
자료: 미국 모기지은행협회, 신한투자증권

소비자심리 추가 개선 시 민간소비 활성화 기대



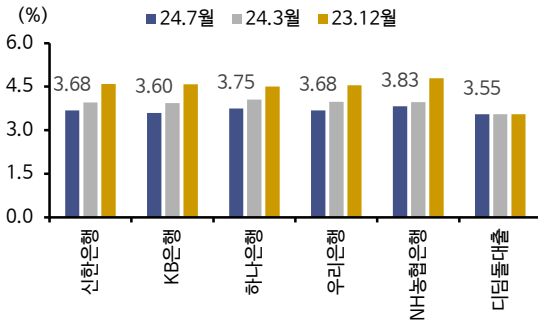
자료: 한국은행, 신한투자증권

통상적으로 금리 인하는 소비자심리 개선 건인



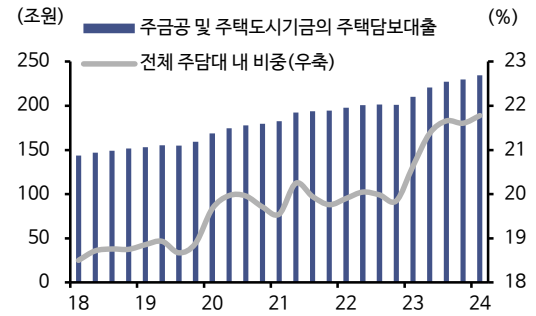
자료: 한국은행, 신한투자증권

주담대 중심 가계부채 증가는 대출금리 하락 영향



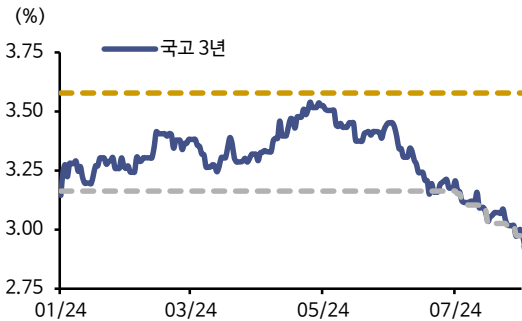
자료: 은행연합회, 신한투자증권

시중은행 대출금리 인상 + 특례대출상품 유지 필요



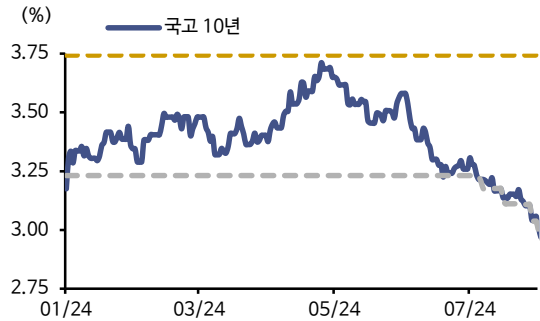
자료: 한국은행, 신한투자증권

연 2회 금리 인하 기대 유효, 국고 3년 2%대 유지



자료: 인포맥스, 신한투자증권

3/10년 10bp 이하에서 10년물 가격 매력 약화



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 조분석 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 조분석담당자의 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.