

Fixed Income Comment

[7월 금통위] 3Q 연준 확인 후 결정

- 시장에서 기대했던 인하 소수의견 부재. 통방문에서 ‘금리 인하 시기 검토할 것’이라는 문구 추가. 3개월 내 금리 인하 가능성 열어 뒀다. 한디는 위원 2명으로 증가
- 총재 스탠스 대체로 매파적. 금통위는 1)연준, 2)국내 인플레이, 3)가계부채 증가 추이 등을 주요 변수로 고려. 연준 금리 인하 기대 회복 중이며, 국내 인플레이 둔화 뚜렷
- 올해 4Q 금통위 1차례 인하 전망. 내수 부진과 인플레이 둔화로 금통위 금리 인하 기대 훼손되지 않을 전망. 국내 금리 반등 시 매수 전략 필요

물가 불확실성 완화, 금융 불균형 경계심 증가

7월 금통위는 시장에서 기대했던 인하 소수의견은 부재했고 만장일치로 금리는 동결됐다. 통방문에서는 향후 물가경로의 “불확실성이 높은 상황”이라는 문구가 삭제됐고, “기준금리 인하 시기를 검토할 것”이라는 문구가 추가됐다. 기자회견에서는 최근 가계부채 증가에 대한 경계심이 높아졌다. 한은 총재가 시장의 금리 인하 기대가 다소 과도하다고 평가하자, 국내 금리는 상승폭을 확대했다.

기자 간담회 주요 내용은 다음과 같다. 1) 물가경로는 예상대로 안정 추세를 보이고 있으며 적절한 시기에 금리를 인하할 여건이 마련되었음, 2) 금리인하 시점 결정을 위해서는 물가 경로 이외에 가계부채 확대 리스크에 대한 고려가 필요, 3) 금리인하가 주택가격 및 가계 부채 상승을 자극할 가능성을 경계 중, 4) 현재 시장의 금리인하 기대는 다소 과도해 보임, 5) 향후 3개월 내 금리 인하 가능성을 열어둔 금통위원은 기존 1명에서 2명으로 증가, 6) 언제 통화정책 방향을 전환할 지 불확실하며, 인하까지 상당한 시간 걸릴 수 있음.

현 시점 금통위에서 고려하는 3개의 변수는 다음과 같다. (1) 연준 금리 인하 시점, (2) 국내 펀더멘털 및 인플레이 흐름, (3) 가계대출 증가폭 및 수도권 지역 중심 주택가격의 변화. 변수 (2)의 불확실성은 크게 낮아졌다. 국내 헤드라인 및 코어 인플레이는 각각 +2.4%, +2.2% YoY로 둔화하며 총재가 제시했던 금리 인하 조건에 대체로 수렴하고 있다. 남은 두 개의 변수가 금리 인하 시점과 인하 폭을 결정하게 될 것이다.

3개 변수 중 연준이 핵심

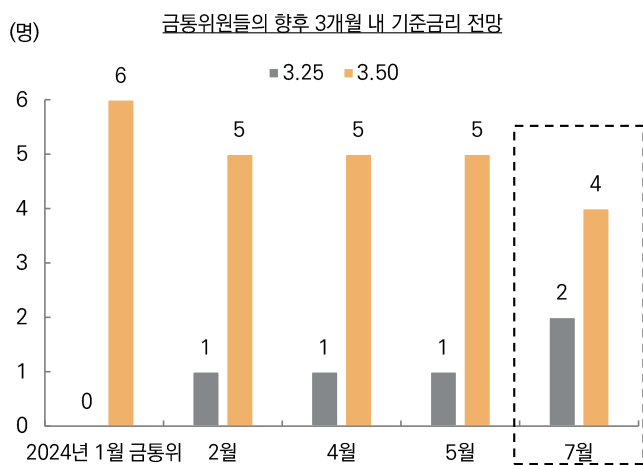
총재는 시장의 금리 인하 기대를 통제하기 위해 대체로 매파적인 스탠스를 보였다. 그러나 통방문에서 시사했듯, 다음 회의부터는 금통위가 금리 인하를 논의할 것이라는 점에 주목할 필요가 있다. 금통위원 6명 중 1명은 그간 도비쉬한 소수의견을 유지해 왔다. 이번에는 현 수준의 물가 및 금융 여건이 이어질 경우 인하 가능성을 열어 둔 위원이 1명 추가된 점이 긍정적이다(그림1).

금통위가 확인하고자 하는 변수는 (1) 연준, (2) 가계대출 추이다. 미국 고용 둔화 및 파월 의장의 스탠스를 고려했을 때 연준은 하반기 금리 정상화 기조를 밝아 갈 것이다. 총재는 연준 통화정책이 FX시장에 미치는 영향을 고려할 필요가 있다고 밝혔다. 총재를 비롯 다수의 금통위원들이 매파적 스탠스를 유지하고 있다. 9월 FOMC에서 금리 인하가 단행된 후 10월 금통위에서 금리 인하가 결정될 것으로 전망한다.

가계부채 증가 폭 확대 등 총재의 금융 불균형에 대한 우려는 심화됐다. 그러나 금융안정 이슈가 금통위 결정에 미치는 영향은 다른 두 변수(연준과 국내 경기)에 비해 제한적일 것으로 전망한다. 은행권에 대한 주택담보대출 금리 상승 요구 및 DSR 규제 대상 확대 등 정부의 대출 규제 정책이 점진적으로 시행될 것이다. 현재 주택가격 상승은 대체로 수도권 지역에 국한돼 있다. 지방의 부동산 심리는 부동산 PF 등의 문제로 부진한 점을 고려할 때 하반기 대출 규제가 동반되며 한은은 결국 금리 인하 기조로 전환할 가능성이 높다.

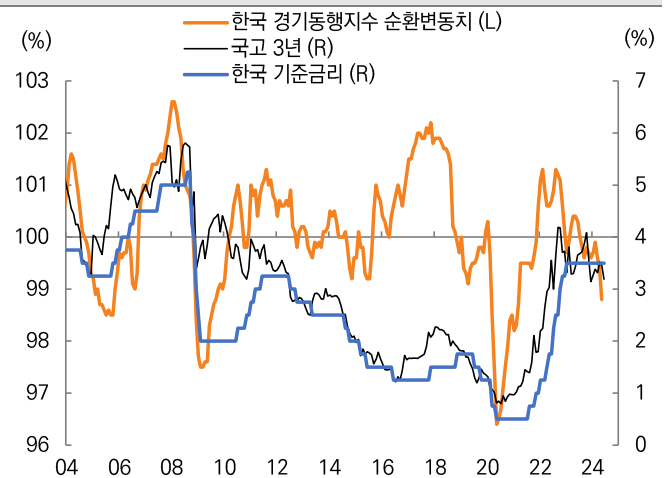
7/25일 한국 2Q GDP가 발표될 예정이다. 4~5월 국내 소매판매, 산업생산 등 실물지표는 대체로 부진했고, 고용 둔화 흐름도 이어지고 있다. 국내 경기동행지수는 2023년 8월부터 올해 5월까지 11개월 연속 기준선(100%)을 하회하고 있다(그림2). 4Q 금통위 1차례 금리 인하를 전망하나, 내년도 금통위는 연준을 따라 금리 정상화 기조를 지속할 것으로 판단한다. 금리 반등 시 듀레이션 확대 전략을 활용하는 것이 적절하다.

그림 1. 3개월 내 금리 인하 가능성 열어 둔 위원 2명으로 증가



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터
주: 금리 인하 폭은 일반적인 25bp 금리 인하를 가정했음.

그림 2. 경기동행지수 하락, 기준금리 및 국내 금리도 보통 하락



자료: 통계청, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	5월 통화정책방향문	7월 통화정책방향문
세계경제	<ul style="list-style-type: none"> - 세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화에 따라 주요국 국채금리와 미 달러화 지수가 상당폭 상승하였다가 반락하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등에 영향을 받을 것으로 보인다. 	<ul style="list-style-type: none"> - 세계경제는 완만한 성장세와 <u>인플레이션 둔화 추세가 이어졌다</u>. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화, <u>미국유럽지역의 정치 상황 등에 영향받으며 장기 국채금리가 상당폭 등락하였고 미 달러화는 미국과 여타 선진국 간 통화정책 차별화 등으로 강세 흐름을 이어갔다</u>. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 정도, 중동지역 리스크의 전개상황, 주요국의 정치 상황 등에 영향을 받을 것으로 보인다.
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> - 국내경제는 1/4분기중 수출 호조가 이어지고 소비와 건설투자도 부진이 완화되면서 성장률이 예상을 크게 상회하였다. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. - 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비는 2/4분기중 조정되었다가 하반기 이후 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨에 따라 금년중 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 상당폭 상회하는 2.5%로 전망된다. 향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향을 받을 것으로 보인다. 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내경제는 수출 개선세가 이어졌지만 내수가 조정되면서 부문간 차별화가 지속되고 성장세도 주춤하였다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 취업자수 증가폭은 축소되었다. - 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 <u>소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 나타낼 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다</u>. 향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향을 받을 것으로 보인다.
물가	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 물가는 4월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 2.9%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.3%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.2%로 높아졌다. - 앞으로 국내 물가는 성장세 개선 등으로 상방압력이 증대되겠지만 완만한 소비 회복세 등으로 그 영향이 크지 않을 것으로 보인다. 이에 따라 금년중 소비자물가 및 근원물가 상승률도 지난 2월 전망 수준인 2.6% 및 2.2%로 각각 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 성장세 개선의 파급영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다. 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 물가는 통화긴축 기조 지속의 영향 등으로 물가상승률의 둔화 흐름이 이어졌다. 6월중 소비자물가 상승률이 농산물 및 가공식품 가격 오름폭 축소 등으로 2.4%로 낮아졌으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.2%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 3.0%로 낮아졌다. - 앞으로도 국내 물가상승률은 <u>완만한 소비 회복세, 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 기저효과 등의 영향으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 2%대 초반으로 완만히 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회할 가능성이 있는 것으로 판단된다. 근원물가 상승률은 점차 2% 수준으로 둔화되겠으며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다</u>. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향을 받을 것으로 보인다.
금융시장	<ul style="list-style-type: none"> - 금융·외환시장에서는 장기 국채 금리가 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 상승하였다가 반락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 및 엔화 등 주변국 통화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받으며 높은 수준에서 상당폭 등락하였다. - 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가하였다. 주택가격은 대체로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다. 	<ul style="list-style-type: none"> - 금융·외환시장에서는 장기 국채금리가 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영하면서 하락하였고 원/달러 환율은 <u>엔화위안화 등 주변국 통화 약세의 영향이 더해지면서 상승하였다</u>. - 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 이어졌다. <u>주택가격은 지방에서는 하락세가 이어졌지만 수도권에서는 상승폭이 확대되었다</u>. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.
경제 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 국내경제는 성장세가 예상보다 개선된 가운데 물가상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 물가 전망의 상방 리스크가 커진 상황이기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확인하기는 아직 이른 상황이다. 따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 유지할 것이다. - 이 과정에서 인플레이션 둔화 및 성장세 개선 흐름, 금융안정 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다. 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내경제는 성장세가 <u>완전히 개선되는 가운데 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가면서 목표수준으로 점차 수렴해 갈 것으로 예상된다. 하지만 물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승률 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검할 필요가 있다</u>. - 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 충분히 유지하는 가운데 <u>물가상승률 둔화 추세와 함께 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것이다</u>.
통화정책 운용 방향	<ul style="list-style-type: none"> - 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 	<ul style="list-style-type: none"> - 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다

자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.