

UN-TOUCH-A-BULL



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

7월 3개월내 3.25% 가능성 열기, 8월 인하 소수의견 진전 가능

한국 2Q 내수와 순수출의 전기대비 성장기여도는 모두 -0.1% p였다. 7월 금통위에서 향후 3개월내 3.25% 가능성 열기 의견의 배경은 금리 인하 가능성 분위기 조성 속 신중함이었다. 금리 인하 가능성 분위기 조성은 물가 안정에 대한 확신 진전과 내수 둔화 선제적 대응이다. 2Q GDP에서 내수 부진이 확인된 만큼, 이들의 의견도 보다 진전될 여지가 생겼다.

하반기에는 정부지출 규모 자체가 전기비 감소한다. 총재정 내에서 경기대응 기능, 즉 승수효과가 높은 재정집행 관리대상사업 기준으로 상반기 분기평균 약 85조원이 집행됐으나, 하반기에는 분기평균 41조원으로 줄어들 예정이다. 정부소비의 성장 기여도 하락 전망은 민간소비 중심 내수 반등의 절실함으로 이어진다.

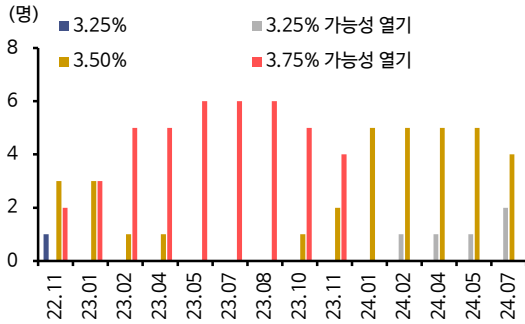
7월 소비자심리지수는 103.6p으로 전월비 2.7p 상승하고, 2개월 연속 기준선을 상회한다. 소비자심리 반등은 1분기의 시차를 두고 민간소비 진작 효과를 준다. 표면적으로 보면 3분기 민간소비는 양호할 수 있다. 그러나 고금리 장기화로 소비심리 하락 전환 우려가 잔존하며, 티문사태 등에 따른 지출전망 하강도 감안해야 한다. 팬데믹 이후 금리 인하와 민간소비 상관관계는 다소 약화됐다. 그럼에도 높은 기준금리를 낮춰 내수 활성화를 이루고자 하는 노력은 필요하다. 7월 2명인 3개월내 3.25% 가능성 열기 의견은 8월 금리 인하 소수의견으로 격상될 전망이다. 물가 안정 속 내수 둔화가 실제 확인되었기 때문이다.

시장 기대보다 신중할 한은, 2%대 국고 3년은 일시적일 전망

이미 시장은 연 2회 금리 인하 기대를 반영했다. 8월 인하 소수의견 등장 가능성 증대는 강세 심리 연장을 견인할 전망이다. 아직은 금리 레벨 부담보다 우위에 있는 강세 심리에 주목할 시점이다. 다만 여전히 우리는 통화완화에 신중함을 가진 한은을 예상한다. 연 2회 금리 인하 실현 가능성을 낮게 보기 때문이다. 3개월 연속 반등하는 수입물가는 상품물가 불확실성을 높인다. 7월 2.9%로 기대인플레이션율이 하락했지만, 2013~19년 평균 2.6%보다 높다. 금리 인하 시 물가 반등 우려가 잔존하므로 시장 기대보다 한은의 신중함이 높을 여지가 있다.

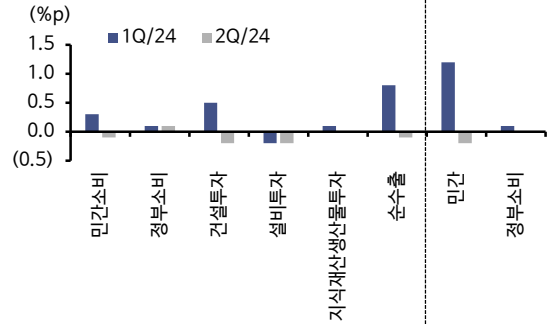
7월 물가 상승 기대 형성 요인을 보면 공공요금이 가장 높다. 실제로 3분기 가스요금이 인상됐고, 4분기 전기요금 인상이 검토 중이다. 2023년 이후 관리물가 상승률 하락은 실제 물가 안정 요인 중 하나이다. 다만 하반기 관리물가 반등 전환 시 물가 불확실성이 일시적으로 자극될 수 있다. 연 2회 금리 인하 실현 가능성을 낮추는 요소로 해석한다. 강세 심리 고려 시 국고 3년의 2%대 진입은 충분히 가능하나 일시적일 전망이다. 10bp 이하의 3/10년 스프레드도 부담 영역이다.

3.25% 가능성 열기, 8월 인하 소수의견 진전 예상



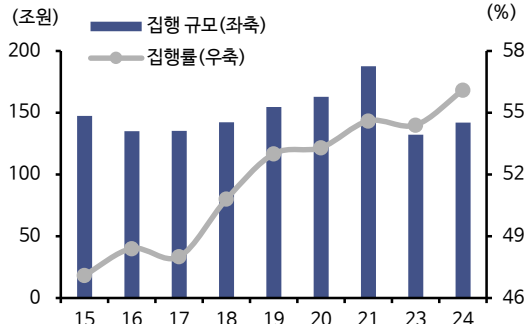
자료: 한국은행, 신한투자증권

한국 2Q GDP, 내수 부진 데이터로 확인



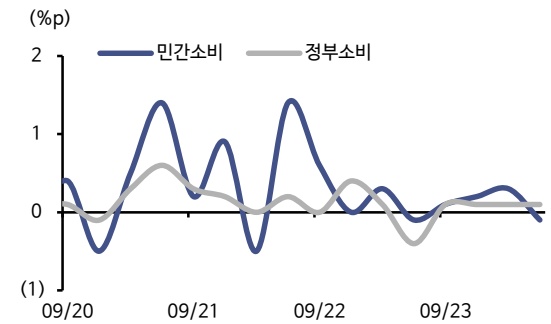
자료: 한국은행, 신한투자증권

상반기 재정집행 가속, 하반기 재정집행 규모 감소



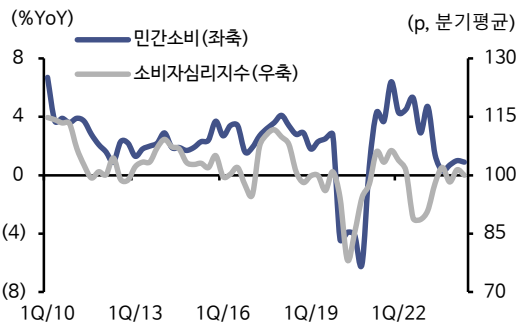
자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: 재정집행 관리대상사업 기준

감소한 민간소비 + 줄어든 정부소비 = 인하 명분



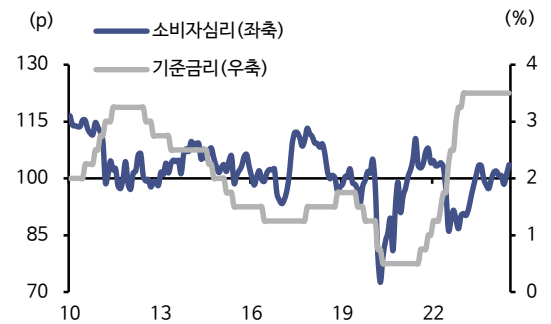
자료: 한국은행, 신한투자증권 /주: 전기대비 GDP 성장 기여도

소비자심리 추가 개선 시 민간소비 활성화 기여



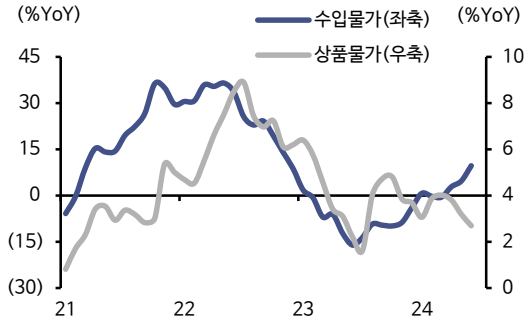
자료: 한국은행, 신한투자증권

통상적으로 금리 인하는 소비자심리 개선 건인



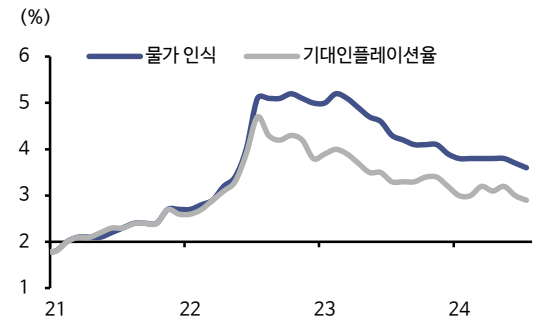
자료: 한국은행, 신한투자증권

그래도 신중할 한은 ① 수입물가 상승폭 확대



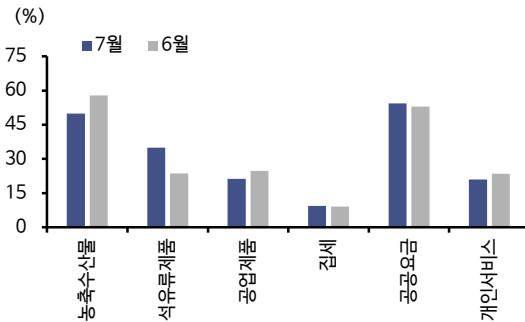
자료: 한국은행, 통계청, 신한투자증권

그래도 신중할 한은 ② 여전히 높은 기대인플레이션



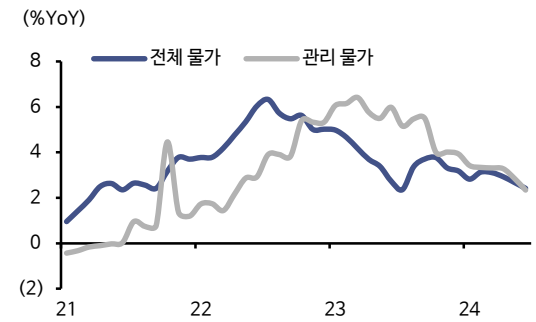
자료: 한국은행, 신한투자증권

4Q 전기요금 인상 우려는 기대인플레이션 하락 제한



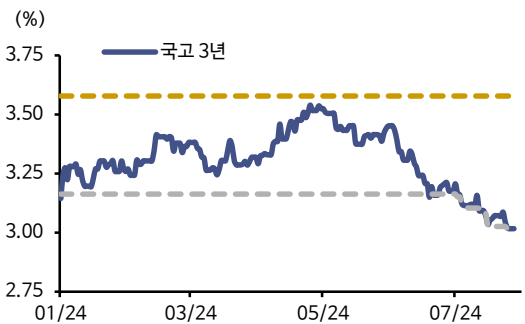
자료: 한국은행, 신한투자증권 / 주: 물가 상승 기대 형성 요인

공공요금 인상 → 관리물가 상승 → 한은 신중함 ↑



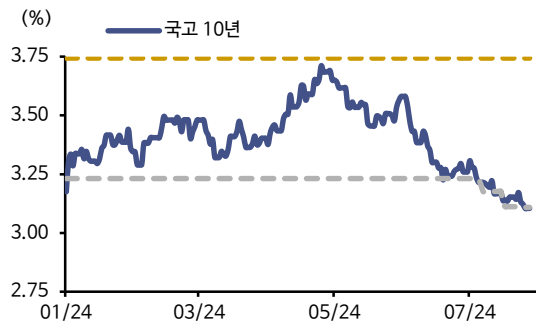
자료: 한국은행, 통계청, 신한투자증권

강세 심리 우위, 국고 3년 일시적 3% 하회 가능



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 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.