



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com  
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 22일 | Global Asset Research

# BondView

## [8월 금통위 Review] “만동 + 포워드가이던스 4인” 합의

### 금융안정 책무를 상당히 강조한 자리

8월 금통위는 기준금리를 연 3.50%로 13차례 연속 동결해 컨센서스에 부합했다. 관건은 소수 의견 개진 여부였는데, 만장일치 동결 결정으로 하나증권 예상에 부합했다. 만장일치 동결의 배경으로 물가 여건만 봤을 때는 금리인하 여건이 조성되었다고 판단하는 쪽으로 가고 있지만 경기 부진이라 평가하기도 어렵다고 밝혔다 (성장률 2.4% > 잠재성장률 2.0%).

하나증권 전망과 달리 한은은 올해 성장률 전망치를 2.4%로 -0.1%p 하향조정 했다. 단, 하향 조정 배경으로 1분기 성장률 서프라이즈를 주도한 일시적 요인이 예상보다 컸기 때문에 이를 기술적으로 조정한 것일 뿐, 기조적 성장 흐름에는 변화가 없다고 답변했다.

물론 고금리 장기화가 내수 부진을 가속화 시키는 위험이 있지만 금융안정 측면에서의 위험과 상충되는 상황이라 금통위는 판단했다. 그리고 내수 위험은 시간을 갖고 금리 인하 폭 등으로 대응할 수 있는 반면, 금융안정 위험은 지금 막지 않을 경우 더 위험해질 수 있다고 판단했다.

이를 감안해 포워드가이던스에도 변화를 주었다. 기존에 4명 (3.50%) vs 2명 (3.50%보다 낮은 수준 인하 가능성 열어둘 필요) 구도에서 2명 vs 4명으로 향후 3개월 내 인하 가능성에 무게를 둔 진영이 다수로 변했다. 총재는 이번 8월이 현재와 미래 결정을 분리하는 좋은 예라고 언급했다. 단, 미래 인하 가능성을 열어둔 것이 실제 인하를 의미하는 것은 아니라고 덧붙였다.

통방문도 7월보다 더 비둘기파적으로 변경됐다. ① 물가 안정 확신이 커졌고, ② 내수 회복이 예상보다 더디며, ③ 긴축 기조 기간을 나타내는 “충분히” 단어를 삭제했기 때문이다.

종합하면 7월보다 완화적으로 변경된 통방문 문구와 올해 성장률 전망치, 포워드가이던스를 감안할 때 한은의 금리 인하 시점이 임박했다고 평가할 수 있겠다. 이에 국고 금리도 볼스텝 장세를 시현했다. 물론 시장 반응이 가장 뜨거웠던 부분이 포워드가이던스 변경인 점을 부인할 수는 없지만 기자회견 중심 내용이 결국 금융안정이었고 시장금리가 이미 2회 이상 인하를 반영하고 있다는 점에서 금리 반등 위험에 유의할 필요가 있다는 견해를 유지한다.

한은은 부동산 가격이 아닌 금융안정을 목표로 한다는 입장을 거듭 강조했지만, 금융안정을 결정하는 변수는 결국 부동산과 가계대출이다. 총재도 정부의 거시건전성 정책으로 대응하는 것이 적절하다고 판단하나, 금리인하를 통해 유동성을 과잉공급 할 경우 발생 가능한 위험도 경계해야 한다는 입장을 밝혔다.

### 연내 11월 한 차례 인하 전망

포워드가이던스 인하 의견이 4명으로 늘었지만 결국 만장일치 동결을 선택할 수밖에 없었던 이유는 금융안정 위험 (부동산 가격, 가계대출) 때문인 게 핵심이다. 즉, 8월 이후 은행의 대출 금리가 다시 인상되고 있고, 9월부터 스트레스 DSR이 시행되지만 그 정부 정책의 파급 효과를 지켜봐야 한다는 뜻으로 해석하는 것이 합리적이다.

더불어 10월 금통위는 11일에 예정되어 있다. 한국은행은 시중은행의 대출 보도자료를 2주~3주차에 공식적으로 발표한다. 올해 6월 이후 가장 빠르게 발표된 일도 10일이었다. 즉, 10월 금통위 직전에 알 수 있다고 해도 의사결정을 하기까지 시간이 부족하다는 판단이다.

또한, 9월 스트레스 DSR 시행을 앞두고 8월 대출 규모는 7월보다 유의미하게 적어졌다고 보기 어려우며, 실제 자금 집행 시점을 고려하면 10월에 확인하는 9월까지도 정부 정책이 유의미한 성과를 거뒀다고 단언하기 어려울 것으로 사료된다.

또한, 10월 인하를 조금 더 강력하게 시사할 수 있는 도구는 많았다. 포워드가이드에서 인하 의견을 개진한 위원 중 1인이라도 실제 인하 소수의견을 제시했으면 됐기 때문이다.

즉, 금통위 Preview 자료에서 언급한 금리 상방 리스크가 여전히 유효하다고 판단한다. 이에 연내 1회 인하를 전망하며, 11월에 더 무게를 둔다. 현 레벨에서 비중 확대 지양을 권고한다.