

# 첫 인하 시점보다 중요한 종착점(Terminal Rate)



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

jk.ahn@shinhan.com

## Terminal Rate이 중요, 1H/25까지 2~3회 금리 인하 가능 예상

우리는 7월 금통위에서 보인 한은의 물가 안정 자신감과 2Q GDP 통해 확인된 내수 부진을 근거로 8월 25bp 기준금리 인하를 예상한다. 컨센서스는 금리 동결이 우세하다(인포맥스 기준 19명 중 17명 동결 예상). 가계부채 증가세에 대한 한은의 고민을 감안하면 8월 실제 금리 동결 가능성이 높을 수 있다. 그러나 내수 둔화에 대한 선제적 대응 필요성과 정부의 주택담보대출 증가 억제 노력 시작 등을 보면 8월 금통위에서의 전격 금리 인하도 그리 놀라운 일은 아니다.

미국 장단기 국채 금리는 점도표가 제공된 12년 이후 올해 및 내년 전망치에 연동하는 성향이 짙어졌다. 첫 인하 시점보다 어느 속도로 어디까지 내려갈 것인가, 이른바 종착점(Terminal Rate)이 중요해진 것이다. 22년 11월부터 한은도 금통위원들의 향후 3개월내 기준금리 예상 수준을 제공하고 있다. 그 이전에는 인하 소수의견이 금리 인하 기대를 본격화시켰지만, 지금은 한국판 점도표가 담당한다. 3.25% 가능성 열기 의견이 처음 등장한 2월 금통위 후 국고 3년이 기준금리를 밀도는 역캐리 장세가 고착화된 점이 이를 방증한다.

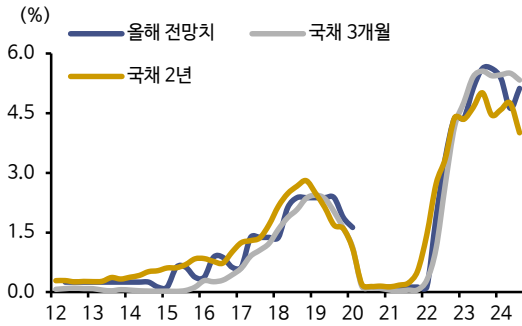
기준금리가 얼마나 내려갈 지가 중요하다. 타국 대비 높은 신용갭을 고려하면 기준금리는 한은 제시 중립금리 밴드 하단 2.50% 하회는 분명 어렵다. 다만 성장 및 물가 동반 하락으로 사이클 초반부 빠른 인하 대응의 필요성이 증대됐다. 우리는 내년 상반기말까지 기준금리 2.75% 도달을 예상한다. 최소 2회 금리 인하를 통해 3.00% 도달은 충분히 가능할 전망이다. 국고 3년 기준 금리 하단을 2.75%로 잡고, 3% 근접 또는 상회 시 매수 영역으로 제시하는 주요 근거이다.

한은은 금융안정 측면에서 주택담보대출 중심 가계대출 증가세를 경계한다. 그러나 21년 8월 금리 인상 주요 명분은 기타대출 증가세 억제였다. 실제로 금리 인상 이후 기타대출은 감소 중이다. 반면 전세대출 제외 주택담보대출은 23년 2분기부터 늘어나고 있다. 한은의 통화정책 외 다른 요인 영향이며, 정부와의 정책 공조가 필요하다는 뜻이다. 최근 시중은행들의 대출금리 인상, 스트레스 DSR 2단계 9월 실시 등으로 7월 대비 한은의 금리 인하 전환 부담은 낮아졌다.

## 8월 기준금리 동결 후 일시적 금리 상승 시 투자 비중 확대 기회

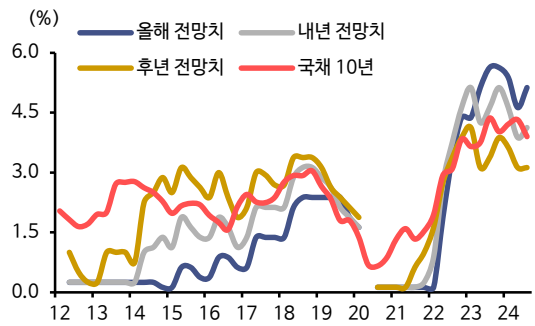
8월 기준금리 동결 시 일시적 금리 급등이 우려된다. 빠른 금리 인하 기대 철회로 외국인들의 국채선물 매도 전환이 나올 수 있다. 다만 인하 소수의견 최소 1명 등장 또는 3개월내 3.25% 가능성 열기 의견 추가 개진 등이 금리 상방 압력을 제한할 전망이다. 올해 물가 전망치까지 하향 조정될 경우 도비시한 해석이 우세해진다. 8월 금통위 경계에도 3% 근접 또는 상회 시 투자 비중 확대를 권고한다.

### 연준 올해 전망치에 연동하는 미국 단기 금리



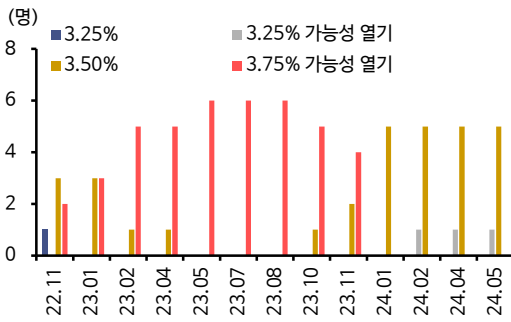
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 연준 내년/후년 전망치에 연동하는 美 장기 금리



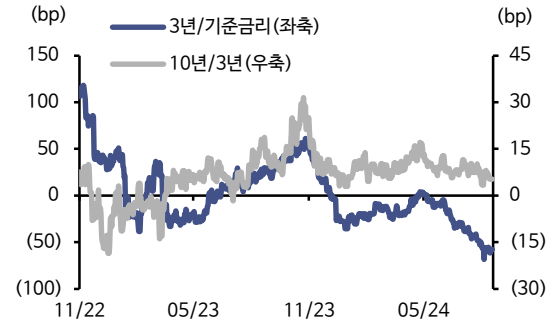
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 한국판 점도표, 향후 3개월 기준금리 전망치 제공



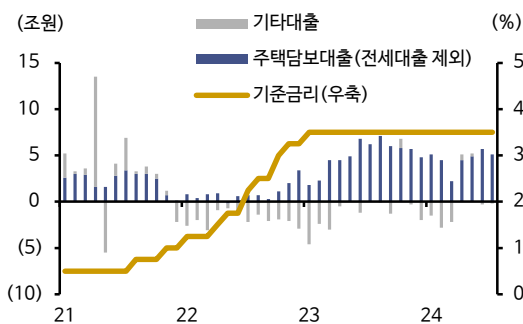
자료: 한국은행, 신한투자증권

### 한국판 점도표 하향 후 3년/기준금리 축소세 전개



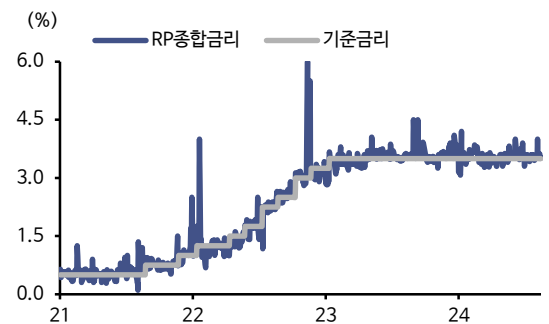
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 기준금리 흐름에 비연동된 주택담보대출 증가



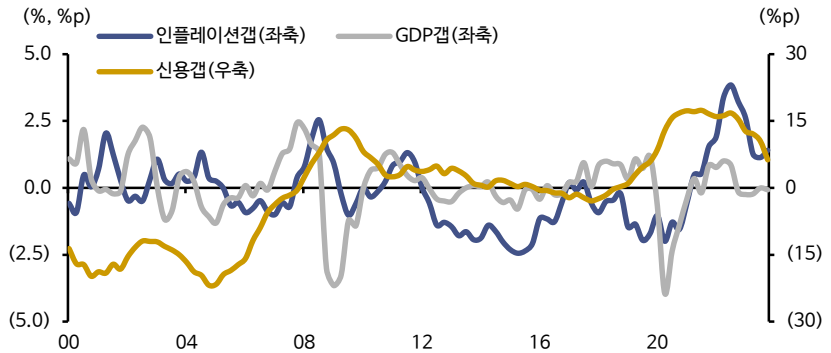
자료: 한국은행, 신한투자증권

### 빈번한 RP금리 > 기준금리 상황



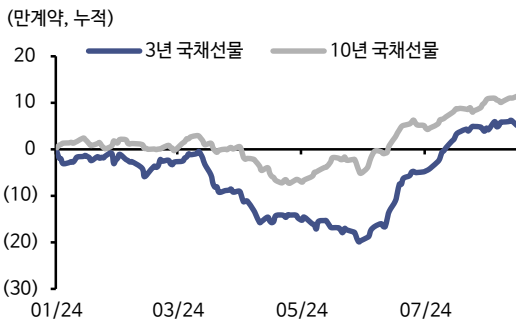
자료: 인포맥스, 신한투자증권

높은 신용갭 고려 시 25년말까지 중립 이하 기준금리 인하는 어려울 전망



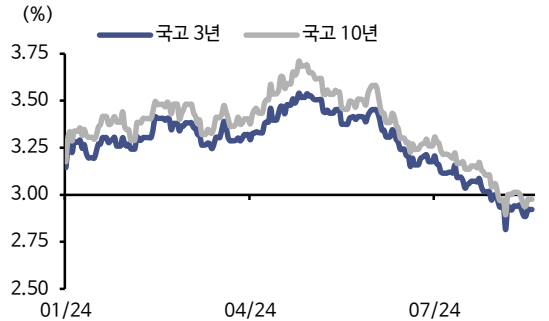
자료: 한국은행, BIS, 신한투자증권

8월 금통위 전후 외인 3년 국채선물 되돌림 경계



자료: 인포맥스, 신한투자증권

주요 국고채 3% 근접 또는 상회 시 저가 매수



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 주권사로 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.