



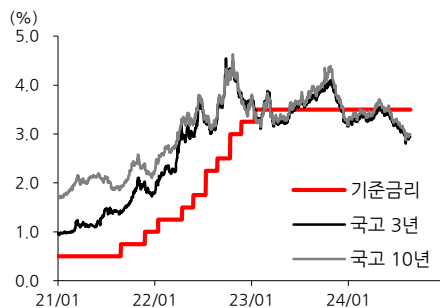
한화 금통위 리뷰

이제 인하할래요

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

8월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(3.50%)

한국은행, 기준금리 3.50%로 만장일치 동결, 당사 전망 부합. 이창용 총재는 금리인하가 너무 늦어질 경우 내수 회복이 더디지고 성장 모멘텀이 악화될 가능성이 있지만 부동산 가격을 자극하고 외환시장 변동성을 확대시킬 가능성을 정책 결정배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 3.25% 인하 가능성을 열어놓아야 한다는 위원 4명, 3.50% 유지 의견은 2명, 7월 대비 인하 의견 2명 증가

기자 간담회: 금융안정에 조금 더 집중. 경기는 부진이 아니다

- 1) 물가와 경기는 기준금리 인하 여건이 조성되었다고 판단하나 금융안정은 조금 더 시간이 필요. 금리 동결이 내수 부진을 심화시킬 수 있으나 지금은 금융안정 필요성이 더 큰 상황
- 2) 1분기 일시적 요인을 반영, 성장률 전망치 하향 조정. 기조적 흐름에 변화는 없음. 소비 전망치(1.8%)도 크게 낮은 수준이 아님
- 3) 경기가 '나쁘다'는 단어 선택에 신중. 성장률은 잠재성장률을 상회
- 4) 소비 부진은 인구 변화 등 구조적인 부분에도 일부 기인. 기준금리 인하가 소비에 미치는 영향은 제약적
- 5) 금융안정까지 감안한 중립금리를 고려할 때, 기존 금리보다 높을 것

새로운 내용 없었던 회의, 10월 인하 전망 유지

기자회견에서는 금융안정을 강조했으나 정작 세부 내용은 원론적 수준, 기존 내용 되풀이에 그침. 성명서만 보면 건축의 명분이었던 금융안정 노력을 정부에게 일부 맡긴 모습. '차선 변경을 위한 껌뻑이를 켜' 것이 5~7월 한국은행이었다면 이제는 한들도 돌리기 시작한 것으로 판단

하향 조정된 금년 경제성장률 전망치도 부진을 설명할 수 있는 수준은 아님. 2025년 전망치 유지는 거시적 환경의 큰 흐름은 바뀌지 않았음을 시사. 성명서 내 경기 판단 문구가 크게 바뀌지 않은 것과 "기조적 성장흐름에는 큰 변화가 없다"는 총재 발언 등도 이를 지지

기존 전망(연내 1회(10월) 25bp 인하, 연말 기준금리 3.25%) 유지

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	7월	8월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. <u>물가상승을 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가</u> 있고 <u>외환시장 변동성과 가계부채 증가세가 금융안정에 미치는 영향에도 유의할 필요</u> 가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 <u>대내외 정책 여건을 점검해</u> 나가는 것이 적절하다고 보았다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. <u>물가상승을 둔화 추세가 이어지고 내수 회복세가 더디지만, 정부의 부동산 대책 및 글로벌 위험회피심리 변화가 수도권 주택가격 및 가계부채, 외환시장 상황 등 금융안정에 미치는 영향을 좀 더 점검해 볼 필요가 있는 만큼</u> 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다.
세계 경제	세계경제는 완만한 성장세와 인플레이션 둔화 추세가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화, 미국·유럽지역의 정치 상황 등에 영향받으며 장기 국제금리가 상당폭 등락하였고 미 달러화는 미국과 여타 선진국 간 통화정책 차별화 등으로 강세 흐름을 이어갔다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 <u>통화정책 운용의 차별화 정도</u> , 중동지역 리스크의 전개상황, 주요국의 정치 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 미국 등 주요국의 경기 흐름과 관련한 불확실성이 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미국 경기둔화 우려, 엔캐리 자금 청산 등으로 위험회피심리가 크게 강화되었다가 되돌려졌으며 이 과정에서 주가가 급등락하는 등 변동성이 확대되었다. 미 달러화 지수와 장기 국제금리는 미 연준의 금리 인하에 대한 기대 강화 등으로 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 <u>통화정책 운용</u> , 지정학적 리스크 및 주요국 정치 상황의 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내경제는 수출 개선세가 이어졌지만 내수가 조정되면서 부문간 차별화가 지속되고 성장세도 주춤하였다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 취업자수 증가폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 나타낼 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.5%)에 <u>대체로 부합할</u> 것으로 예상된다. 향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, <u>주요국의 통화정책</u> 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내경제는 수출 호조가 이어졌지만 소비가 예상보다 더디게 회복되면서 부문간 차별화는 지속되었다. 고용은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. <u>금년 성장률은 1/4분기 중 큰 폭 성장에 일시적 요인의 영향이 예상보다 컸던 점을 반영하여 지난 5월 전망치(2.5%)보다 소폭 낮은 2.4%로 전망</u> 하였으며, 내년은 지난 전망치 2.1%를 유지하였다. 향후 성장경로는 소비 회복세, IT경기 확장 속도, <u>주요국의 경기 흐름</u> 등에 영향받을 것으로 보인다.
물가	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 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 둔화되었으며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 기조적인 둔화 흐름을 지속하였다. 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대 등으로 2.6%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.2% 수준을 유지하였고, 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반으로 낮아졌다. 앞으로도 국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 기저효과, 낮은 수요압력 등으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%대 초반에서 등락할 것으로 보이며, 금년 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회하는 2.5%로, 내년은 지난 전망에 부합하는 2.1%로 예상된다. 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 5월 전망치와 같은 2.2% 및 2.0%로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융환경	금융·외환시장에서는 장기 국채금리가 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영하면서 하락하였고 원/달러 환율은 엔화·위안화 등 주변국 통화 약세의 영향이 더해지면서 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 이어졌다. 주택가격은 지방에서는 하락세가 이어졌지만 수도권에서는 상승폭이 확대되었다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가 완화되었지만 미국 경기둔화, 엔캐리 자금 청산 등과 관련한 경계감은 남아있는 상황이다. 주가는 금락 후 반등하였고, 장기 국채금리는 국내외 정책금리 인하에 대한 기대 강화, 외국인의 선물 순매수 등으로 상당폭 낮아졌으며 원/달러 환율은 미 달러화 약세 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 거래량이 늘면서 상승폭이 확대되었으나 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 주택관련 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 완만히 개선되는 가운데 <u>물가상승률이 둔화 흐름을 이어가면서 목표수준으로 점차 수렴해 갈 것으로 예상된다</u> . 하지만 물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승을 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 <u>충분히</u> 유지하는 가운데 물가상승을 둔화 추세와 함께 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 <u>물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 좀 더 커진 가운데</u> 성장세가 완만히 개선될 것으로 예상되지만 향후 흐름을 좀 더 점검할 필요가 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 지속되고 외환시장의 경계감도 남아있는 만큼 <u>정부의 부동산대책의 효과, 국제금융시장 변동성 확대의 영향 등을 살펴볼 필요</u> 가 있다. 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 유지하는 가운데 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해나갈 것이다.

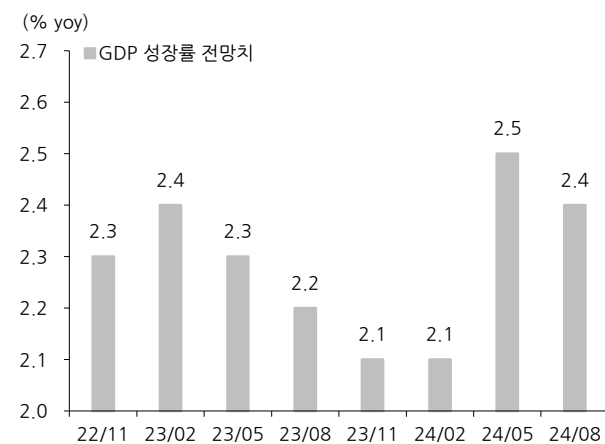
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금동위원들의 Forward Guidance 추이

금동위	금리 결정	금동위원들의 3개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 3명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공식)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24년 8월	3.50^	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명

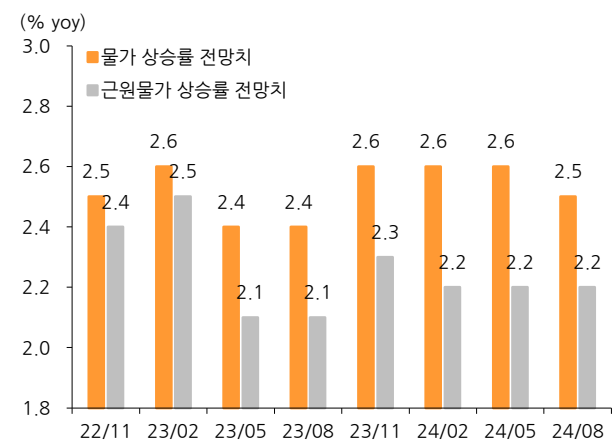
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2024년 경제 성장률 전망치 추이



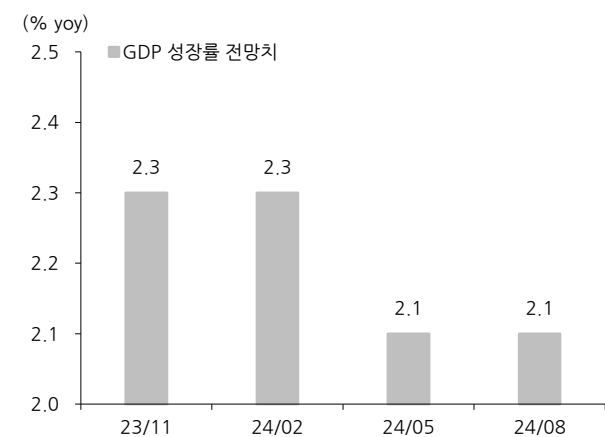
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



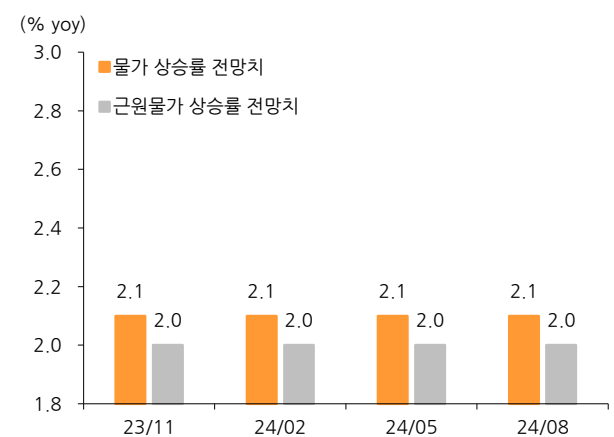
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터