

# Fixed Income Comment

## [8월 금통위] 완화적 점도표의 비밀

- 금리 인상 및 26년 성장률 전망치 3.3%(5월: 2.6%), 내년 2.9%(5월: 2.1%)로 상향. 헤드라인 인플레 전망은 2.7%, 2.3%로 동일했으나 코어는 올해, 내년 2.5%로 상향
- 점도표 중간값은 6개월 후까지 3.25%로 상향되며 긴축 속도 조절 시사. 한은 총재, 선제적 금리 인상을 통해 긴축의 기간 및 비용 축소가 기대된다고 평가. 10월 동결 전망
- 비IT 업종의 소득 개선이 제한적인 상황에서 긴축 영향에 수요측 인플레 압력 지속되기 어렵다고 판단. 금리 인상 여력 점차 축소될 전망. 원화채 듀레이션 점진적 확대 권고

### 금통위, 백투백 인상 후 속도 조절 시사

8월 금통위는 예상대로 25bp 금리 인상을 결정했다(2.75%→3.00%, 동결 소수의견 1인). 금리 인상의 배경은 인플레 확산을 방지하기 위해 선제적 통화정책이 필요하다고 판단했기 때문이다. 올해 성장률 전망치는 3.3%(5월: 2.6%), 내년도는 2.9%(5월: 2.1%)로 5월달 전망 대비 상향했다. 헤드라인 인플레 전망치는 2.7%, 2.3%로 5월과 동일하게 유지했다. 코어 인플레는 올해와 내년 모두 2.5%로 5월 전망(2.4%, 2.3%) 대비 상향했다.

기자회견의 주요 내용은 다음과 같다. 1) 소득 여건 개선이 지속되며 물가 오름세가 광범위해지고 장기가 지속될 가능성 우려, 2) 한은이 선제적으로 인플레 상승 압력에 대응했다는 점에서 향후 금리 인상은 비교적 완만한 속도를 예상, 3) 선제적 대응을 통해 원화가 추가로 강세를 보일 수 있음, 4) 10월 인상 여부는 8~9월 CPI와 2Q 잠정 GDP 수치를 확인 후 결정할 것, 5) 기준금리가 3%로 올라선 만큼 경제주체와 금융시장에 미치는 영향 점검할 필요, 6) 최근 성장률 상향이 중립금리의 구조적 상승을 의미하지는 않음.

예상대로 점도표 중간값은 3.25%로 상향됐다. 6개월 후 3.25%를 전망한 점의 개수가 10개, 3.50%는 6개였다. 향후 완만한 긴축 속도가 시사되자 국고채 금리는 전 구간 하락하며 커브 볼 스틱됐다. 당사는 10월 금통위 금리 동결, 11월 1차례 추가 인상을 전망한다. 3.25%까지 금리 인상 뒤 추가 인상은 어려울 것으로 판단하며 내년 중반 이후 금리 인하 전망도 유지한다.

## 긴축 속도 조절의 근거: 불균등한 소득 개선

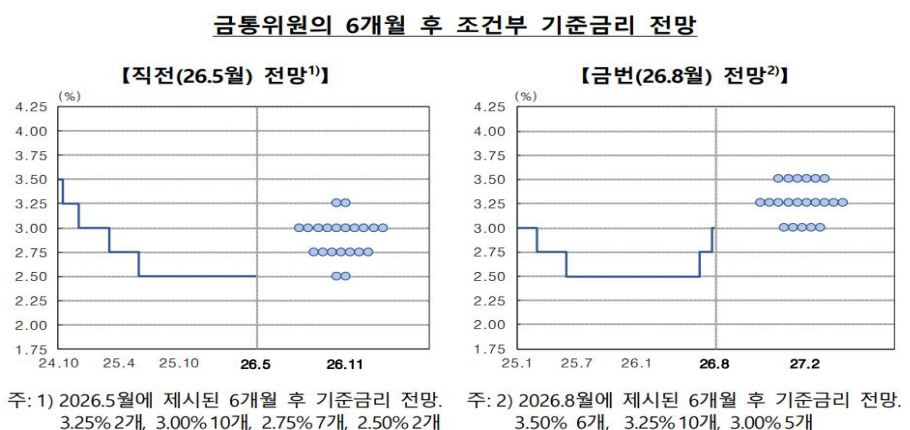
총재는 10월 금통위 금리 결정에 대해 8~9월 CPI와 2Q GDP 잠정치가 중요할 것이라고 밝혔다. 7월 중순 이후 유가가 빠르게 상승했지만 환율 하락은 인플레이션을 견인할 요인이다. 국내 기업들의 풍부한 달러 유동성 보유 흐름, 연준 금리 인상 우려 약화 등도 원화 추가 강세에 기여할 수 있다. 헤드라인 CPI는 3Q 중 2.8~2.9%까지 상승하며 피크아웃 후 안정될 전망이다.

이번 금통위에서는 선제적 통화정책 대응의 효과가 언급됐다. 기자회견에서 총재는 선제적으로 물가 압력에 대응한다면 긴축의 기간 및 비용이 축소될 수 있다고 설명했다. 중앙은행이 시장에 명확한 시그널을 전달해 기대 인플레이션을 통제하기에 효과적이라는 입장이다. 당분간 환율 하락에 따른 인플레이션 안정을 기대할 수 있다. 또 3%까지 빠른 속도로 금리가 인상됐기 때문에 한은도 긴축의 효과를 지켜볼 여력이 생겼다. 10월에는 금리가 동결될 가능성이 높다.

점도표가 완화적이었던 이유는 현재의 강한 성장이 반도체 등 IT 업종에 집중돼 있기 때문이라고 판단된다. 한은 총재도 강한 성장세가 전반적인 경제주체에 아직 파급되지 않았다고 평가했다. 반도체 수출 가격이 급등하면서 수출 호조를 기록했고, 이는 분명 교역조건 및 소득 개선 요인이다. 주요 수출 품목인 운송장비, 석탄/석유제품, 화학제품 등의 수출물량 증가세는 제한적이다. 전산업에서 소득 증가가 고르게 이뤄지지 못하고 있다는 뜻이다.

비IT 부문의 소득 개선이 제한적인 상황에서 금리 인상이 누적되면 수요측 인플레이션 압력이 지속되기 어렵다고 본다. 한은의 금리 인상 여력은 점차 축소될 전망이다. 하반기 원화채권 듀레이션 확대 전략을 추천한다.

그림 1. 금통위, 6개월 동안 최대 1차례 금리 인상을 예상



자료: 한국은행, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

| 구분         | 7월 통화정책방향문                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 8월 통화정책방향문                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 세계경제       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다.</li> <li>- 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락하였다.</li> <li>- 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.</li> </ul>                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상된다.</li> <li>- 국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 <u>주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국제금리가 상승하고 미 달러화는 약세</u>를 나타내었다. 주가는 <u>글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승</u>하였다.</li> <li>- 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.</li> </ul>                                                                                                       |
| 국내경제       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대되었다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어졌다.</li> <li>- 앞으로도 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다.</li> <li>- 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 물가         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타내었다.</li> <li>- 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 보인다.</li> <li>- 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 물가를 보면, 7월 중 소비자물가 상승률이 <u>석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 2.8%로 낮아졌으나</u> 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 <u>개인서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 2.6%로 높아졌다</u>.</li> <li>- 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다.</li> <li>- 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망과 같은 2.7% 및 2.3%로, <u>근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 전망치(각각 2.4%, 2.3%)를 상회하는 2.5%로 전망</u>된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.</li> </ul> |
| 금융시장       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락하였다. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정되었다.</li> <li>- 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대되었다.</li> <li>- 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황이다.</li> </ul>                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었다. 원/달러 환율은 <u>외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세</u>를 보이면서 큰 폭 하락하였다. 국고채금리는 <u>국내경제 성장세 확대, 미 국제금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락</u>하였다. 주가는 <u>반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등</u>하였다.</li> <li>- 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가하였다.</li> <li>- 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의할 필요가 있다.</li> </ul>                                                                                                                                                            |
| 통화정책 운용 방향 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것이다.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 향후 통화정책은 물가경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것이다.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

자료: 한국은행, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

**Compliance Notice**

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

본 자료는 특정 금융투자상품의 가치에 대한 주장이나 예측을 담은 조사분석자료가 아니며, 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 단 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.