

Fixed Income Comment

8월 금통위 Preview: 어디에 무게를 둘 것인가?

- 한은 총재 및 7월 금통위 의사록에서 부동산시장 문제 언급. 내수 회복되는 국면에서 금융 안정 이슈도 상존. 8월 금리 동결 가능성 높아지며 국내 금리 상승
- 민간소비 증가는 내수 회복 요인이나 한은 올해 성장률 전망치가 1%대로 높아질 가능성 낮다고 판단. 반도체 제외 설비투자 둔화 중이며 순수출의 성장률 기여도 하락 중
- 국내 제조업 고용 부진 장기화. 한은도 내년 내수 성장세가 크게 개선되지 못할 것으로 추정. 금리인하 기대 조정 등에 높아진 금리 레벨은 듀레이션 확대 관점에서 접근

8월 인하 기대 낮춘 내수 회복과 금융안정 이슈

8월 금통위 금리 동결 가능성이 높아지고 있다. 한은 총재는 8/19일 국회 기재위에서 현재 부동산 가격이 가계 부채와 연관돼 있어 부동산시장에 더 무게를 두고 통화정책을 결정 중이라고 밝혔다. 또 하반기 추경 집행 등으로 내수를 중심으로 경기가 회복세를 이어갈 것이라고 예상했다. 8월 인하 기대가 낮아지며 국내 금리도 상승했다(그림1).

이번 금통위에서 주요 관전 포인트는 (1) 금리 인하 여부, (2) 올해와 내년도 성장률 전망치, (3) 포워드 가이드언스로 정리했다. 6.27 대책 발표 후 서울 주택가격 상승률은 빠르게 둔화됐고 서울 외 지역의 부동산 가격은 하락세를 지속하고 있다. 그러나 최근 몇 주 동안 강남 등 일부 지역에서는 집값 상승률이 다시 반등했다(그림2).

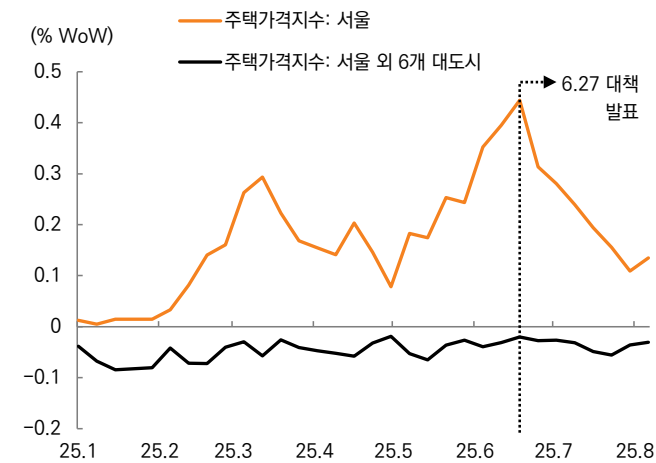
7월 금통위 의사록에서도 6명의 위원 모두 수도권 주택가격 상승 등 금융안정 이슈를 지적했다. 낮은 성장세에 대한 금통위의 우려는 지속될 수 있다. 다만, 내수가 회복되고 있으며 금융 안정 이슈도 상존하고 있어 다음 주 금통위는 금리 동결을 결정할 가능성이 높다고 판단된다.

그림 1. 8월 국내 금리 상승



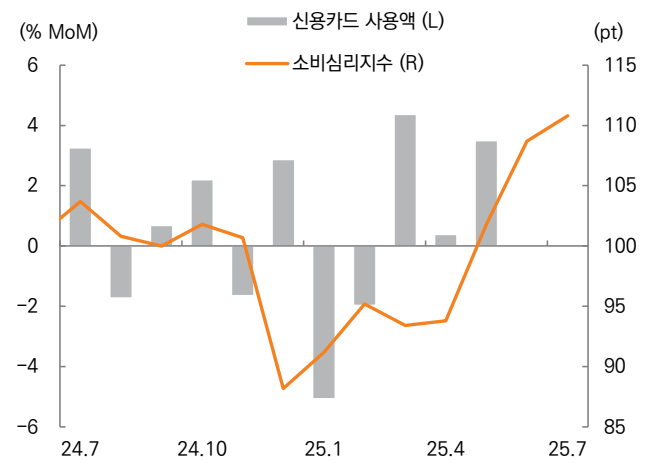
자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 서울 집값 점차 반등, 지방은 하락세



자료: KB국민은행, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 소비심리 개선, 신용카드 사용액 증가



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

추가 인하 필요성 시사할 성장률 전망

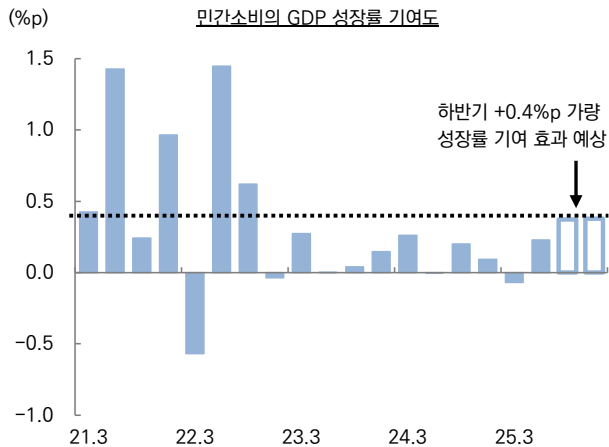
이번 금통위에서 올해와 내년도 성장률 전망치도 주목할 부분이다. 한은 총재는 한-미 관세 협상 타결로 미국이 한국 상품에 부과하는 평균 관세율은 15% 수준이라고 밝혔다. 이는 한은이 5월 경제전망에서 기본 시나리오로 가정했던 관세율이다. 내년까지 15%의 관세가 지속되는 시나리오에서 한은의 올해와 내년도 성장률 전망은 0.8%, 1.6%였다.

내수가 회복되며 경기에 상방 압력으로 작용하겠지만 올해 성장률 전망치가 1%대로 크게 상향 조정되기는 어렵다고 판단한다. 올해 1% 성장률을 달성하려면 3Q와 4Q 평균 +0.9% QoQ의 속도로 성장해야 한다. 추경 효과로 민간소비가 개선되겠지만 설비 및 건설투자 부진, 수출 둔화 등에 하반기 성장률 평균은 +0.9% QoQ를 하회할 가능성이 높다. 올해 1%를 하회하는 성장률을 예상한다.

최근 국내 주식시장 호조, 소비쿠폰 지급 등으로 민간소비는 하반기 전기대비 평균 +0.7% 후반의 속도로 성장할 것으로 본다(전년대비 기준으로는 4Q 1% 후반까지 상승). 민간소비가 GDP에서 차지하는 비중인 45~48%를 감안하면 3Q와 4Q 전기대비 성장률에는 각각 +0.4%p 가량 기여하게 된다(그림4).

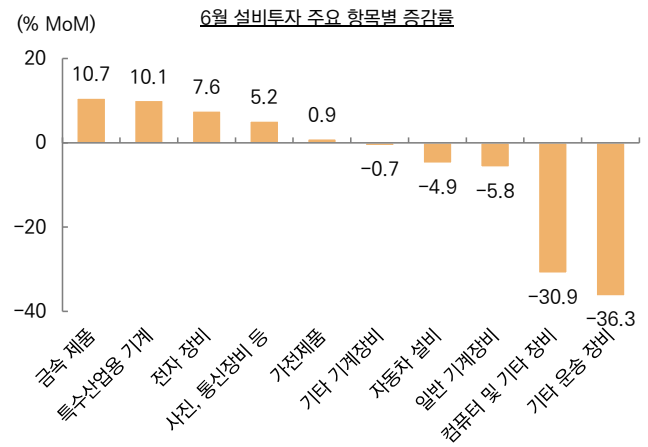
소비가 개선되는 반면, 건설투자 항목은 하반기 성장률 하락 재료로 작용할 가능성이 높다. 건설수주가 개선되고 있지만 PF 시장 부진 우려가 지속 중이기 때문이다. 순수출이 성장에 미치는 기여도가 꾸준히 하락하고 있는 점도 올해 및 내년도 성장률에 대한 기대감을 낮추는 요인이다.

그림 4. GDP 비중을 감안하면 성장률에 +0.4%p 가량 기여



자료: CEIC, 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 자동차, 일반 기계, 운송장비 설비투자 감소폭 심화



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

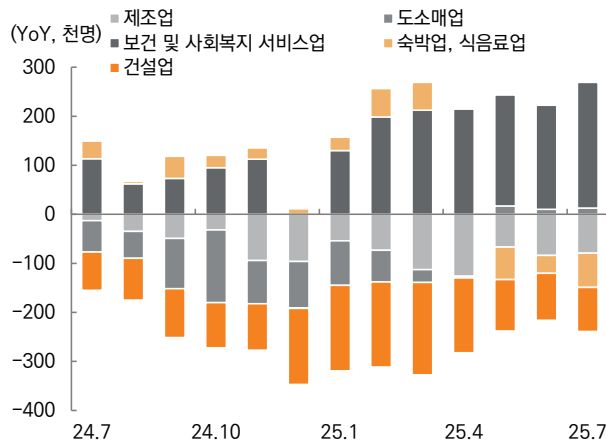
설비투자에서는 반도체 설비투자를 포함하고 있는 특수산업용 기계가 견고한 증가세를 유지하고 있다. 그러나 전자기기, 가전, 컴퓨터, 운송장비 등 반도체와 일부 금속제품을 제외하면 대부분의 항목에서 설비투자 흐름이 둔화되고 있다(그림5).

8월부터 미국이 전 품목에 대해 15%의 상호관세를 부과함에 따라 하반기 수출 둔화가 예상된다. 철강, 알루미늄에 대한 50%의 관세 부과도 한국 수출에 타격이다. 수출 경기가 둔화되면서 기업들의 설비투자도 위축될 가능성이 높다. 6월달에 전월대비 감소폭이 확대됐던 운송장비, 자동차, 전자기기, 컴퓨터 설비투자 항목은 관세의 타격을 크게 받는 대표적인 품목들이다. 연말로 갈수록 설비투자 부문이 성장률 개선에 기여하는 강도는 크지 않을 전망이다.

2026년 재정지출 확대 규모와 미국 관세율 변화 여부 등에 따라 내년 성장률 경로는 가변적이다. 그러나 국내 고용시장에서 제조업, 건설업 고용 감소가 장기화됐다. 그나마 고용을 창출하는 보건 및 사회복지업의 경우 임시/일용직 비율이 높고 임금 수준도 타 업종에 비해 낮다. 소비 쿠폰으로 인한 소비 회복은 지속되기 어렵다고 판단된다. 한은은 고용시장 둔화 등을 고려해 내년에도 민간소비 및 설비투자와 같은 내수 부문 성장세가 크게 개선되지 못할 것으로 추정했다(그림6,7).

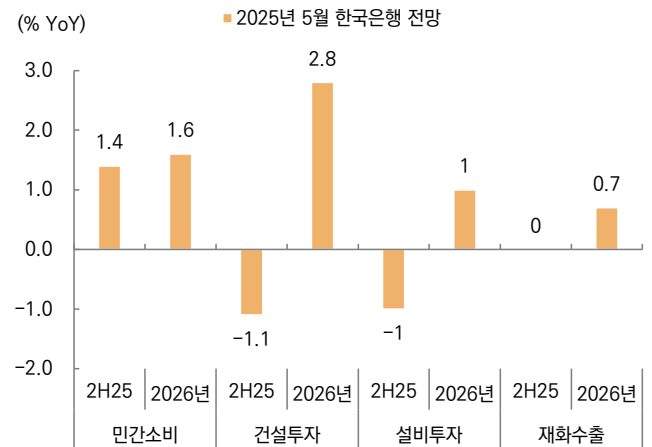
8월 금리 인하 기대가 후퇴했지만 올해와 내년도 성장률 전망치는 여전히 잠재 성장률을 하회하는 수준으로 발표될 가능성이 높다. 3개월 내 추가 인하를 예상하는 위원들은 6명 중 4명 이상으로 대다수의 위원들이 추가 금리 인하의 필요성을 시사할 수 있다. 고용시장 둔화, 설비투자 및 수출 하방 압력이 높아지고 있는 국면에서 한은 총재의 스탠스는 대체로 완화적인 톤을 유지할 전망이다. 금리 인하 기대 조정 국면, 재정지출 확대 우려 등이 반영되면서 높아진 금리 레벨을 듀레이션 확대 기회로 활용하기를 추천한다.

그림 6. 주요 업종 고용 둔화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한은, 내년도 내수 크게 개선되지 못할 것이라고 예측



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.