

Fixed Income Comment

[10월 금통위] 인하 재개에 필요한 2가지 조건

- 2.50%에서 금리 동결했으나 인하 소수의견 1명으로 유지. 3개월 내 인하 전망 위원 6명 중 4명으로, 8월 대비 포워드 가이드언스 매파적. 추가 인하 옵션은 열어 뒀음
- 총재, 인하 재개에 필요한 2가지 조건 언급. 부동산 가격 상승률 둔화와 경기 하방 압력 확대. 11월 회의 전까지 부동산 가격 안정 여부를 충분히 확인하기 어렵다고 판단
- 11월 금리 동결, 내년 상반기 인하 전망. 낮은 성장률은 금리 인하 요인이지만 환율 변동성 등 금융안정 상황 고려하면 인하 기대 강화되기 어려움. 커브 플랫 대응 유지

다소 매파적으로 변한 포워드 가이드언스

10월 금통위는 예상대로 2.50%에서 금리를 동결했다(인하 소수의견 1명 유지). 금리 동결 배경은 서울 지역의 부동산 가격이 다시 과열되는 중이고 원화 약세 흐름도 이어지고 있기 때문이다. 통방문에서는 “금리 인하 기초를 이어나갈 것”이라는 문구가 유지되며 국고채 3년 금리는 하락 출발했다. 이후 기자회견에서 3개월 내 인하를 전망한 위원 수가 8월의 5명에서 4명으로 축소되자 국고채 3년 금리는 상승 전환했다.

기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 3개월 내 금리 인하 전망 위원 수는 6명 중 4명, 2) 금융안정으로 인해 인하 시점이 8월 대비 조정, 3) 금번 금리 인하가 경기 부양 효과보다는 자산 가격 상승을 견인하고 있다고 체감, 4) 월말 APEC 정상회담 및 FOMC 결과를 통해 국내 환율 및 경제 전망이 더욱 명확해질 것, 5) 부동산 가격 상승세가 금방 꺾일 것으로 생각하지 않음, 6) 성장률이 반등한다고 해서 금리 인하가 필요없는게 아니라 GDP 갭을 보며 인하 시점을 결정해 나갈 필요.

도비쉬한 위원의 인하 소수의견은 기존대로 유지됐다. 단, 3개월 내 추가 금리 인하가 적절하다는 입장을 보인 금통위원의 수가 5명에서 4명으로 줄었다. 총재는 성장 경로의 불확실성이 높다고 평가했지만 금통위 내부에서 부동산시장 경계심이 높아졌다. 시장이 기대했던 11월 인하 가능성에 대해서는 명확한 시그널이 제시되지 않았다. 기자회견 내용은 대체로 중립적이었으나 11월 인하 기대가 낮아지며 국고채 3년 금리는 2.6%에 근접하는 수준까지 상승했다.

11월까지 인하 조건을 충족하기 어렵다고 판단

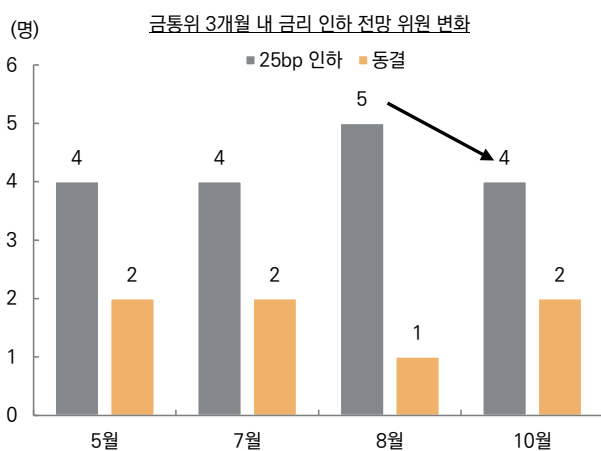
11월 금통위 금리 동결, 내년 상반기 금리 인하 기초 재개, 내년말 2.00%의 기준금리를 전망한다. 총재는 3개월 내 금리 인하를 예상한 위원의 수가 감소(5명→4명)한 점을 근거로 시장의 금리 인하 기대 후퇴가 합리적이라고 판단했다. 1명의 위원은 부동산 상황을 고려해 포워드 가이던스 인하 전망을 변경했다고 밝혔다. 예상대로 부동산과 환율 등 금융안정을 고려해 11월 인하에 대한 시그널은 명확히 제시되지 않았다.

총재가 언급한 첫 번째 금리 인하 재개 조건은 '부동산 가격 상승률 둔화'였다. 가계대출 증가세는 8~9월 크게 둔화됐다. 10.15 부동산 대책의 영향으로 대출 증가세 둔화 기조는 지속될 수 있다. 단, 한은 총재가 강조한 주택가격 안정 여부는 11월 금통위(11/27) 전까지 확인하기 어려워 보인다. 10월은 추석 연휴가 길었기 때문에 정확한 판단이 어렵고 주택가격 상승 기대 심리도 여전히 불안하기 때문이다.

두 번째로는 '부동산시장 가격이 오름세를 지속하더라도 경기 하방 압력이 확대되는 경우 금리 인하를 재개할 수 있다'고 언급했다. 펀더멘털은 금리 인하를 지지하는 요인이다. 총재도 GDP갭이 마이너스인 점을 고려해 금리 추가 인하가 필요하다고 판단했다. 변수는 한-미 관세협상 타결 여부와 미-중 분쟁 이슈다. 미국 관세 부과로 인해 수출 증가세는 점차 둔화될 전망이다. 그러나 반도체 수출 호조, 민간소비 회복 등에 올해 및 내년 성장률은 당초 한은 전망인 +0.9%, 1.6% YoY에 대체로 부합할 가능성이 높다고 판단한다.

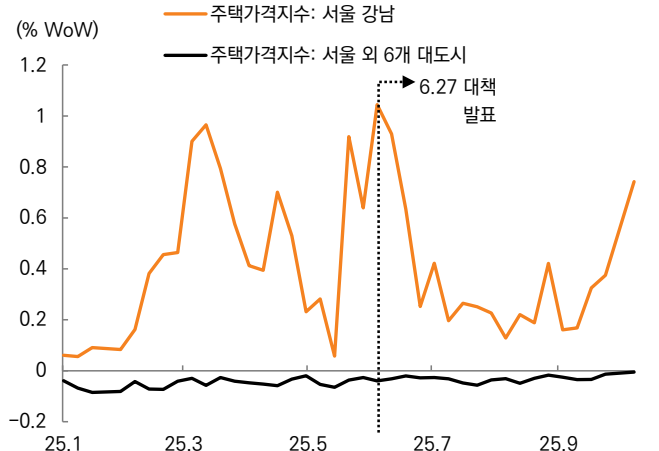
국고 3년 금리가 2.6%에 근접하면서 11월 금리 인하 기대가 후퇴하고 있다. 한-미 관세협상 관망세, 미-중 무역분쟁 이슈, 국내 수출 둔화 등은 달러환율 상방 요인이다. 금통위 내 부동산 등 금융안정 이슈에 주목하는 위원이 늘어난 만큼 단기적으로 인하 기대가 크게 강화되기는 어렵다고 본다. 한국의 낮은 성장 모멘텀, 금리 인하 기대 후퇴 등을 근거로 연말까지 커브 플래트닝 관점으로 대응 전략을 유지한다.

그림 1. 포워드 가이던스 매파적으로 변화



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 서울 선호지역 집값 상승세 둔화 필요



자료: KB국민은행, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	8월 통화정책방향문	10월 통화정책방향문
세계경제	- 세계경제를 보면, 미국과 주요국 간 무역협상이 진전되었으나 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. - 국제금융시장에서는 미국 장기 국채금리와 달러화 지수가 상승하였다가 연준 금리인하에 대한 기대가 높아지면서 하락하였으며, 주요국 주가는 관세협상 관련 불확실성 완화로 상승하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.	- 세계경제를 보면, 미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 완만히 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. - 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정건전성 우려 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어갔다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	- 건설투자 부진 지속에도 소비가 회복되고 수출도 반도체를 중심으로 예상보다 늘어나면서 성장 흐름이 개선되었다. - 고용은 전체 취업자수는 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. - 향후 성장경로에는 미·중 무역협상, 품목별 관세 부과, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.	- 건설투자 부진에도 소비 회복세 지속, 양호한 수출 증가세 등으로 개선 흐름을 이어갔다. - 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다.
물가	- 국내 물가는 7월 중 소비자물가 상승률이 2.1%로 소폭 낮아지고 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%를 유지하는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. - 단기 기대인플레이션율(일반인)은 8월 중 2.6%로 전월(2.5%)보다 소폭 높아졌다. 앞으로 국내 물가는 농축수산물 가격 상승에도 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. - 금년 소비자물가는 5월 전망(1.9%)을 소폭 상회하는 2.0%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에는 소비 회복세 지속 등으로 소비자물가 및 근원물가 상승률 모두 지난 전망치(각각 1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 전망된다. - 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	- 국내 물가는 9월 중 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 2.0%를 각각 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. - 단기 기대인플레이션율(일반인)은 9월 중 2.5%로 전월(2.6%)보다 소폭 낮아졌다. 앞으로 국내 물가는 환율 상승 등에도 불구하고 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. - 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률(2.0% 및 1.9%)과 근원물가 상승률(각각 1.9%) 모두 8월 전망치에 부합할 것으로 보인다. - 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융시장	- 금융·외환시장은 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 장기 국고채금리가 좁은 범위에서 등락하였고 주가는 그간의 상승에 따른 조정압력, 자본시장 제도 개선에 대한 기대변화 등으로 상승세가 다소 주춤해졌다. 원/달러 환율은 거주자 해외투자자금 수요 지속 전망 등으로 상승하였다. - 가계대출은 정부의 가계부채 대책 영향으로 증가규모가 상당폭 축소되었다. 수도권 주택시장에서도 가격 상승세와 거래량이 둔화되고 있으나, 주택가격 상승기대는 여전히 높은 상황이다.	- 금융·외환시장에서는 안정세가 이어지다가 9월 하순 이후 환율과 금리의 변동성이 다소 확대되었다. 원/달러 환율이 대미 관세협상 관련 불확실성, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 상당폭 상승하였으며 국고채금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융안정에 대한 경계감 등으로 높아졌다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였다. - 가계대출 증가규모가 상당폭 축소되었으나 수도권 주택시장에서는 가격 상승세와 거래량이 다시 확대되었다.
경제 전망	- 앞으로 내수는 추경, 소비심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 수출은 당분간 양호한 흐름을 보이다가 미국 관세 부과의 영향이 확대되면서 점차 둔화될 것으로 예상된다. - 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(0.8%)를 소폭 상회하는 0.9%로 전망되며, 내년 성장률은 지난 전망(1.6%)에 부합할 것으로 예상된다. - 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장세가 다소 개선되었지만 미 관세정책의 영향 등으로 향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황이다.	- 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 이어가고 수출도 반도체 경기 호조 등으로 당분간 양호한 흐름을 보이지만 미 관세 부과의 영향이 점차 커질 것으로 예상된다. - 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한미 및 미·중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선속도 등과 관련한 상·하향 불확실성이 확대된 것으로 판단된다.
통화정책 운용 방향	- 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.	- 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 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.