

채권전략 한눈에보는상상인지스전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

7월 금통위 리뷰: 깜빡이는 컷지만, 뒤차(금융안정)가 너무 빠르다

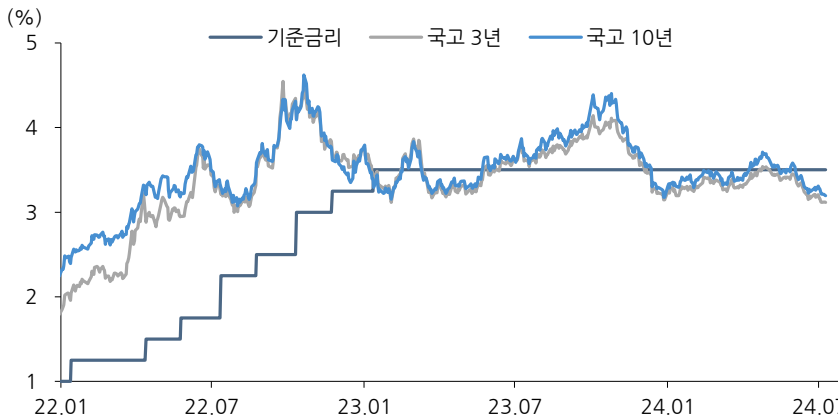
7월 금통위, 기준금리 3.50% 만장일치 동결

2024년 7월 한국은행의 기준금리 결정 금융통화위원회(이하 '금통위')는 현재 기준금리 수준인 3.50%를 유지하기로 의결했다. '23년 1월 기준금리 25bp를 인상한 이후 12회 연속이자 1년 6개월째 기준금리는 3.50%로 유지된 채 운용되고 있다. 이는 역대 최장 기간의 기준 금리 동결에 해당한다. 시장의 관심은 기준금리 동결보다는 인하 소수의견 등장 여부에 있었다. 금번 회의 역시 기준금리 동결은 만장일치 였고 인하 소수의견을 낸 금통위원은 없었다. 통화정책방향문에서의 '긴축기조를 충분히 유지'라는 문구가 유지되었기 때문에 매파적 성향을 예상할 수 있었는데 의결 결과 역시 이에 부합했다.

금리 조정 시점은 다가오나, 금융안정 상황 확인이 필요

향후 통화정책의 방향성에 대해서는 통방문을 통해 기준금리 인하 가능성 시사를 확인했다. 통방문에서는 정책 변수 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토할 것이라고 표명한 점에 근거한다. 또한, 포워드 가이던스에 준하는 향후 3개월 내 기준금리 인하 필요성을 제시한 금통위원은 기존 1인에서 2인으로 증가하였음을 총재 발언을 통해 확인할 수 있었다. 다만, 총재는 시장의 금리 인하 기대감을 제어하고자 최근 시장금리의 낙폭이 확대되는 등 시장의 인하 기대가 과도하다고 판단했다. 그리고 금융안정에 대한 고려사항이 지난 5월보다 더 커졌기에 이와 같은 상황이 금리 유지 기간에 영향을 미친다고 진단했다. 즉, 금리 조정의 시점은 다가오고 있으나, 고려 사항이 복잡적이기에 추가 확인을 하고자 하는 한은 정책 의도를 파악한 회의였다. 시장 예상보다 매파적으로 진행된 회의였다.

그림 1. 한국은행 기준금리 및 국고채 주요 만기물 금리 추이



자료: 한국은행, Infomax, 상상인증권 리서치센터

물가안정 vs 금융안정

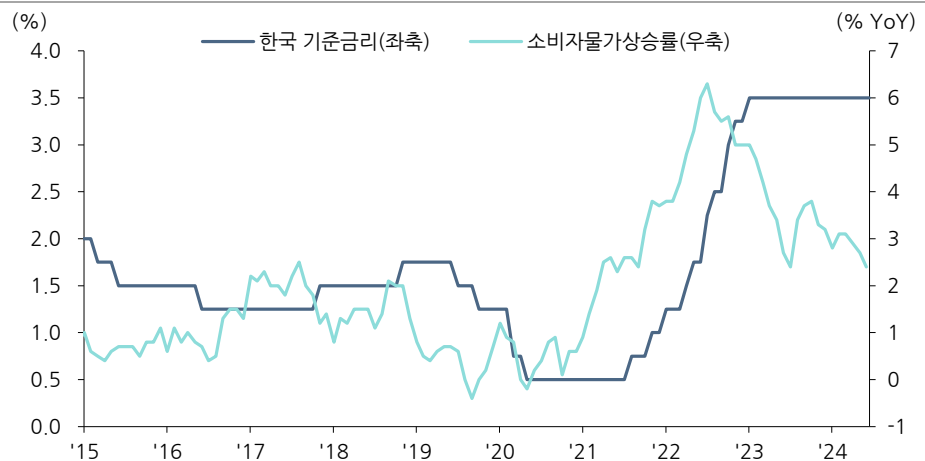
물가안정과 금융안정의 상충

7월 금통위는 물가 안정과 금융 안정의 상충이 부각된 회의였다. 6월 국내 근원 소비자물가는 전년동월 대비 1.94%를 기록하며 물가의 오름폭 축소세가 확인됐다. 하반기 소비자 기대인플레이션율은 안정적으로 2%대 중후반 레벨에 안착할 것으로 예상된다. 통방문에서는 물가의 전망 경로에 부합할 것으로 진단했다. 총재는 물가에 진전이 있다고 의견을 냈다. 또한, 차선을 바꾸고 적절한 시기에 방향전환을 준비할 때라는 비유를 들며 금리 동결에서 인하 가능성을 내비쳤다.

새로운 통화정책 변수로 등장한 금융안정

물가 안정의 진전을 들며 정책 효과에 대한 만족감을 표시한 반면, 금융 안정을 고려할 때 통화정책의 전환에 대한 고민은 새롭게 부상했다. 통방문에서는 외환시장 변동성과 가계부채 증가세를 기술했다. 총재 기자회견에서는 환율, 수도권 주택 가격 및 가계부채를 언급했다.

그림 2. 한국 기준금리 및 소비자물가 상승률 추이



자료: 한국은행, 통계청, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 달러인덱스 및 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

한은 기준금리 4Q 인하로 수정 전망

수도권 부동산 가격 가파른 상승

특히, 수도권의 집값 상승세가 예상보다 빠르게 진행되면서 유의할 수준이라고 진단한 점에 주목할 때다. 향후 한국은행의 통화정책 전환에 예상보다 장기화 가능성을 시사한다. 이는 가계부채 뿐만 아니라 부동산 PF 구조조정, 건설경기 등과 복합적으로 연결되어있는 고차 방정식에 해당하기 때문이다.

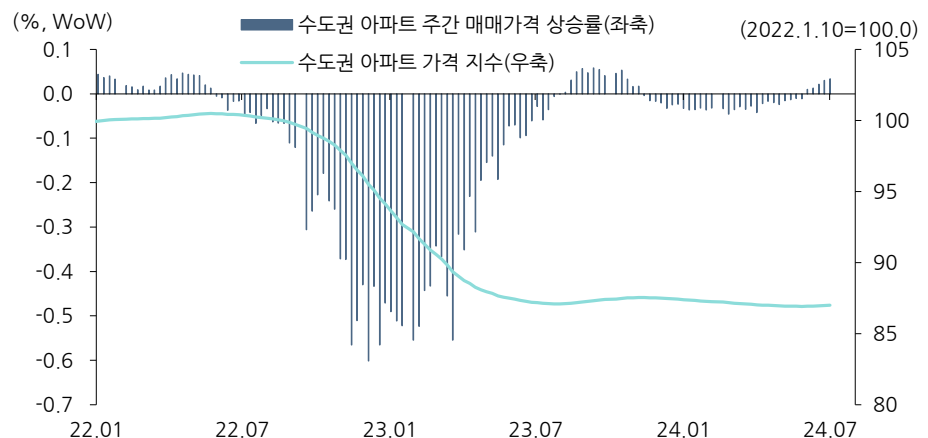
인하 전망은 유지하나 시점은 4Q로 수정 전망

향후 한국은행의 통화정책 방향성은 기준금리 인하로 진행될 것이라는 기존 전망을 유지하되, 금리 인하 시점의 지연은 불가피하기에 이를 수정 전망한다. 당사는 한국은행의 기준금리 인하 시점을 금년 8월 금통위로 전망했으나, 금리 인하 소수의견이 공식적으로 나타나지 않았기에 4Q에 금리 인하 될 것으로 수정 전망한다.

연내 금리 인하 횟수 1회로 축소될 가능성

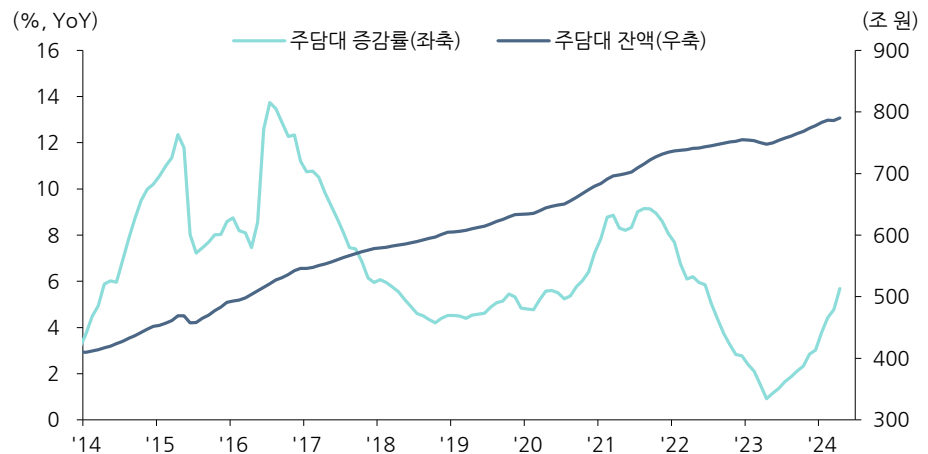
즉, 금년 8월 또는 10월 금통위에서 금리 인하 소수의견이 확인되고 그 차기 회의에서 기준금리 인하가 될 가능성이 높아졌다. 또한, 연준의 9월 FOMC에서의 기준금리 인하도 필수적으로 요구된다. 이에 따라 한은의 금년 금리 인하 횟수도 2회 기존전망에서 1회로 축소될 가능성이 높아졌다. 미 연준의 통화정책 경로, 국내외 물가 추이, 외환시장 변동성, 수도권과 비수도권의 주택가격 흐름 및 가계부채 증가세 등 복합적인 판단이 필요한 상황이다.

그림 4. 수도권 아파트 주간 매매 가격 지수 추이 및 증감률



자료: KB 부동산, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 주택담보대출 잔액 및 증감률



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2024년 7월 통화정책 방향문

	2024년 5월	2024년 7월
기준금리	기준금리 3.50% 유지	기준금리 3.50% 유지
해외		
경제	세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습	세계경제는 완만한 성장세와 인플레이션 둔화 추세가 이어진 모습
금융시장	미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화에 따라 주요국 국채금리와 미 달러화 지수가 상당폭 상승하였다가 반락하는 모습	미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화, 미국·유럽지역의 정치 상황 등에 영향받으며 장기 국채금리가 상당폭 등락, 미 달러화는 미국과 여타 선진국 간 통화정책 차별화 등 강세 흐름 이어가는 모습
정책 등 이슈	주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등	주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 정도, 중동지역 리스크의 전개상황, 주요국의 정치 상황 등
국내		
수출	수출 호조가 이어짐	수출 개선세가 이어졌지만 내수가 조정되면서 부문간 차별화가 지속되고 성장세도 주춤
투자	건설투자 부진 완화	
내수	성장률 예상을 크게 상회	
고용	건조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황	전반적으로 양호한 상황, 취업자수 증가폭은 축소
물가	4월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 2.9%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.3%로 둔화. 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.2%로 높아졌으며 앞으로 국내 물가는 성장세 개선 등으로 상방압력이 증대되겠지만 완만한 소비 회복세 등으로 그 영향이 크지 않을 것으로 판단. 금년중 소비자물가 및 근원물가 상승률도 지난 2월 전망 수준인 2.6% 및 2.2%로 각각 예상. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 성장세 개선의 파급영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황	6월중 소비자물가 상승률이 농산물 및 가공식품 가격 오름폭 축소 등으로 2.4%로 낮아졌으며 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.2% 기록. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 3.0%로 낮아지며, 국내 물가상승률은 완만한 소비 회복세, 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 기저효과 등의 영향으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상. 소비자물가 상승률은 2%대 초반으로 완만히 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회할 가능성이 있는 것으로 판단. 근원물가 상승률은 점차 2% 수준으로 둔화될 것, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.2%)에 부합할 것으로 예상. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격, 공공요금 조정 등에 영향받을 것
금융시장	장기 국고채 금리가 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 상승하였다가 반락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 및 엔화 등 주변국 통화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받으며 높은 수준에서 상당폭 등락하는 모습	장기 국고채금리가 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영하면서 하락하였고 원/달러 환율은 엔화·위안화 등 주변국 통화 약세의 영향에 상승
주택시장	가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가. 주택가격은 대체로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재한 상황.	가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가. 주택가격은 지방에서는 하락세가 이어졌지만 수도권에서는 상승폭이 확대. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재한 상황
경기판단	수출 증가세가 지속되는 가운데 소비는 2/4분기중 조정되었다가 하반기 이후 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상. 이에 따라 금년중 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 상당폭 상회하는 2.5%로 전망. 향후 성장경로는 IT 경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것	수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 나타낼 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상. 향후 성장경로는 IT 경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것
통화정책방향	국내경제는 성장세가 예상보다 개선된 가운데 물가상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 물가 전망의 상방 리스크가 커진 상황이기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확신하기는 아직 이른 상황. 따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 유지할 것. 이 과정에서 인플레이션 둔화 및 성장세 개선 흐름, 금융안정 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것	국내경제는 성장세가 완만히 개선되는 가운데 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가면서 목표수준으로 점차 수렴해 갈 것으로 예상. 하지만 물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승률 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 충분히 유지하는 가운데 물가상승률 둔화 추세와 함께 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것

자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
 - 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
 - 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-