

Fixed Income Comment

[7월 금통위] 8월 인하가 필요한 이유

- 7월 금통위, 2.50%에서 금리 동결 및 3개월 내 인하 전망 위원 6명 중 4명으로 5월과 동일했음. 금융안정 위험과 성장 둔화 우려 동시에 부각되며 대체로 도비쉬했음
- 한은, 하반기에 전기대비 연율 2% 중후반 속도의 경기 회복을 예상. 관세 영향과 건설 투자 부진으로 올해 여전히 1% 하회하는 성장세 예상됨. 8월 인하 필요성 높아질 것
- 8월 금통위 금리 인하 및 연말 2.25% 기준금리 전망 유지. 당분간 금통위 정책 초점이 금융안정인 점 감안해 3년 이하 단기보다 장기물 원화채권 위주 대응이 유리한 국면

만장일치 동결과 도비쉬했던 금통위

7월 금통위는 2.50%에서 금리 동결을 만장일치로 결정했다. 수도권 지역 집값 상승 및 가계대출 증가세를 경계하며 금리를 동결했다고 밝혔다. 통방문에서는 소비가 개선된 반면, 건설투자 감소세와 더불어 관세 협상 경로에 따른 성장 경로의 불확실성이 높아졌다고 평가했다. 기자회견에서는 3개월 내 금리 인하를 전망하는 위원 수가 6명 중 4명으로 5월과 동일하게 유지됐다. 3Q 금리 인하 기대가 유지됐고 금융안정과 함께 한은 총재가 경기 둔화를 우려하는 다소 도비쉬한 스탠스를 보이자 국내 금리는 하락했다.

기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 6명의 금통위원 중 4명이 향후 3개월 내 금리 인하가 필요하다고 평가, 2) 2차 추경은 성장률에 0.1%p의 상방 효과로 작용할 것, 3) 소비가 예상보다 높아졌지만 건설투자가 예상보다 나빠지며 성장률을 상쇄할 것, 4) 가계부채 흐름은 예상 가능해 선제적 대응이 가능하나 수도권 부동산 가격 불확실성이 커 이를 통화정책 결정에 고려할 것, 5) 미국에 대한 통화정책 의존도는 줄어들었지만 모니터링은 필요할 것, 6) GDP 갭을 고려하면 금리를 더 낮출 수 있는 가능성이 남아 있음.

8월 금통위 금리 인하 및 연말 기준금리 전망으로 2.25%를 유지한다. 한은 총재는 수도권 집값 안정 여부, 8/1 이후 미국의 관세율 변화 등을 통화정책 결정에 고려하겠다고 밝혔다. 또 집값이 잘 잡힌다면 현재 잠재성장률을 크게 하회하는 성장세로 인한 GDP 갭의 확대를 고려해 추가 인하의 가능성이 높다고 예측했다. 관세 영향이 본격적으로 반영되는 하반기 국내 수출 둔화, 건설경기 부진 흐름은 경기 회복을 제한할 요인이다. 금통위 정책 초점은 다시 경기 부양에 맞춰질 전망이다.

금통위원 대다수가 낮은 성장을 우려

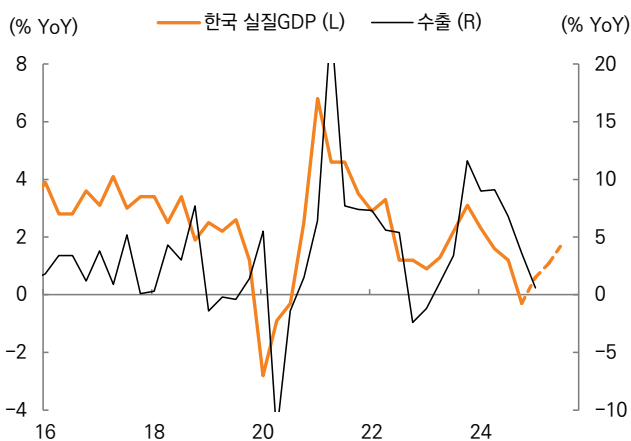
이번 금통위의 핵심은 포워드 가이드와 성장률 전망치 변화 여부였다. 3개월 내 금리 인하를 전망한 위원은 6명 중 4명으로 5월과 동일하게 유지됐다. 두 차례의 추경에도 불구하고 여전히 금통위원 대다수가 성장 둔화를 크게 우려하고 있다. 한은 총재는 8월 초 관세 협상 결과를 반영해 경제전망을 업데이트하겠다고 밝혔다. 5월 경제전망에서 한은은 3Q와 4Q 각각 전분기대비 0.7%, 0.6%의 성장률을 예상했다(그림1). 이는 전기대비 연율 2% 중후반의 성장세를 예상한 흐름이다. 잠재적인 품목 관세 부과 등 광범위한 관세가 경기 회복을 제한할 전망이다. 올해 성장률은 1%를 하회할 가능성이 높다고 본다.

한은 총재는 한계소비성향 등을 감안해 2차 추경이 0.1%p만큼 성장률 증가에 기여할 수 있다고 예측했다. 7/21부터 소비쿠폰 정책이 시행되고 당분간 소비심리가 개선되면서 민간 소비는 점차 회복될 전망이다. 그러나 건설투자 부진의 심화와 함께 하반기 미국향 자동차 수출 둔화, 철강/알루미늄/가전제품 등 관세 영향을 받는 품목들에서 수출 둔화 강도가 높아질 전망이다. 추경으로 성장 둔화 압력이 일부 완화되더라도 올해 잠재성장률을 크게 하회하는 성장세가 예상된다. 8월 금리 인하를 단행할 필요성이 높아질 전망이다.

향후 통화정책을 결정할 때 총재는 수도권 집값 추이를 살피겠다고 밝혔다. 대출 규제가 발표됐기 때문에 고가 주택 거래는 점차 감소할 가능성이 높다. 특정 지역의 집값은 대선 후 급등했지만 서울 외 지방 부동산에서는 미분양 주택 수가 5만호 이상을 유지하고 있다(그림2). 건설경기 부진이 장기화되며 비수도권 주택시장이 부진한 국면에서 하반기 금통위는 경기 둔화 흐름을 종합적으로 고려해 통화정책을 결정할 가능성이 높다.

금통위 이후 국내 채권 투자 전략으로는 듀레이션 확대 대응을 유지한다. 당분간 금통위가 수도권 지역 집값 안정 여부를 고려하겠다고 밝혔고 신정부도 주택가격 안정을 우선 과제로 보고 있다. 8월 금통위 전까지 3년 이하 구간에서는 연말 기준금리 수준 등 통화정책 기대 변화에 따라 금리 변동성이 높아질 전망이다. 당사는 연내 3Q 1차레 금리 인하 전망을 유지하며 경기 둔화 국면에서 장기물 위주의 포트폴리오로 대응이 유리하다고 판단한다.

그림 1. 5월 전망, 하반기 전기대비 연율 2% 중후반 성장 예상



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터
주: 점선은 5월 한국은행 경제전망에서 예측한 성장률

그림 2. 지방 미분양 주택 수 여전히 높음



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	5월 통화정책방향문	7월 통화정책방향문
세계경제	- 글로벌 무역갈등이 일부 완화되었지만 높은 관세율의 영향으로 성장세가 둔화될 전망이다. 물가경로의 불확실성도 높은 상황이다. - 국제금융시장에서는 그간 크게 확대되었던 위험회피심리가 완화되면서 주가가 반등하였으나, 미국의 정책 불확실성 지속 및 재정적자 우려 등으로 미국 장기 국채금리가 상승하였고 달러화 지수는 소폭 상승하였다가 반락하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.	- 세계경제를 보면, 통상환경의 불확실성이 이어지는 가운데 높은 관세율의 영향이 본격화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. - 국제금융시장에서는 중동지역 긴장 완화, 미·중 무역협상의 일부 진전 등으로 위험회피심리가 약화되면서 주요국 주가가 큰 폭 상승하였다. 미 장기 국채금리는 연준의 금리인하 재개 기대 등으로 소폭 하락하고 미 달러화는 약세 흐름을 지속하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상 결과, 주요국 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	- 국내경제는 소비, 건설투자 등 내수 회복지연과 수출 둔화로 1/4분기 역성장애 이어 4월에도 부진한 흐름을 지속하였다. - 고용은 전체 취업자수는 계속 늘어나고 있지만 제조업 등 주요 업종은 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수는 부진이 점차 완화되겠지만 그 속도는 더딜 것으로 보이며 수출은 미국 관세부과 영향 등으로 둔화폭이 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 큰 폭 하회하는 0.8%로 전망된다. - 향후 성장경로에는 무역협상 전개 상황, 정부 경기부양책, 주요국 통화정책 방향 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.	- 국내경제는 건설투자의 감소세가 지속되었으나 소비가 국내 정치 불확실성 해소 등으로 개선되고 수출 증가세도 이어지면서 성장 부진이 다소 완화되었다. - 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 소비가 경제심리 개선, 추경 등으로 점차 회복되고 수출은 미 관세부과 등으로 둔화될 것으로 예상되지만, - 향후 성장경로는 대미 무역협상의 전개 상황, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.
물가	- 국내 물가는 4월 중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. - 단기 기대인플레이션율은 5월 중 2.6%로 전월(2.8%)보다 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 가공식품 및 서비스 가격 인상 등의 상방압력을 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등이 상쇄하면서 2% 내외의 안정세를 이어갈 것으로 보인다. - 이에 따라 금년 중 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망에 부합하는 1.9%로, 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	- 국내 물가는 6월 중 소비자물가 상승률이 가공식품 가격 오름세 지속, 농산물·석유류 가격 기저효과 등으로 2.2%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.0%를 나타내었고, - 단기 기대인플레이션율은 2.4%로 전월(2.6%)보다 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력, 국제유가 안정세 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. - 이에 따라 금년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 1.9%)에 대체로 부합할 것으로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융시장	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수가 미국과 주요국 간 관세협상 등 대외요인에 주로 영향받아 등락하였다. 원/달러 환율이 높은 변동성을 지속하는 가운데 무역갈등 완화, 아시아 통화 강세 등으로 하락하였고, 장기 국고채금리는 미국 장기금리 상승 등의 영향으로 반등하였으나 주요국에 비해서는 상승폭이 제한적이었다. 주가는 기업 실적 우려 완화 등으로 상승하였다. - 주택가격은 서울 지역에서는 오름세가, 여타 지역에서는 하락세가 지속되었으며, 가계대출 증가규모는 지난 2~3월 중 늘어난 주택거래 영향으로 확대되었다.	- 금융·외환시장에서는 주가가 자본시장 제도 개선 기대 등에 따른 투자심리 호전으로 큰 폭 상승하였고 장기 국고채금리는 국채발행 확대 가능성 등으로 높아졌다. 원/달러 환율은 무역협상의 전개양상, 지정학적 리스크 등에 영향받아 1,300원대 중후반에서 상당폭 등락하였으며 앞으로도 높은 변동성을 이어갈 것으로 보인다. - 주택시장은 서울 등 수도권이 과열양상을 나타내다가 정부의 가계부채 대책 시행 이후 다소 진정되는 움직임을 보이고 있으며, 지방은 부진을 지속하였다. 가계대출은 그간 확대된 주택거래의 영향으로 높은 증가세를 이어갔다.
경제 전망	- 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 금년 중 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되며 향후 성장경로의 불확실성도 높은 상황이다. - 금융안정 측면에서는 금융완화 기조 지속에 따른 가계부채 증가세 확대 가능성과 외환시장의 높은 변동성에 유의할 필요가 있다.	- 국내경제는 물가상승률이 안정적 흐름을 이어가는 가운데 당분간 낮은 성장세가 이어질 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. - 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채 리스크가 중대된 만큼 거시건전성정책의 효과를 점검하는 한편, 외환시장의 변동성 확대 가능성에도 계속 유의할 필요가 있다.
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.