

Fixed Income Comment

[10월 금통위] 경기 전망과 긴축 속도의 괴리

- 금통위, 금리 동결 및 27년 성장률 3%대로 상향 가능성 시사. 소득 여건 개선에 따른 수요측 인플레이 압력에 근원 물가는 28년 중 2.0% 목표 달성 가능할 것이라고 예상
- 한은 총재, 성장과 물가 전망이 8월보다 강해졌다고 평가. 11월 금리 인상, 내년 상반기 금리 동결 전망 유지. 당사는 수요측 인플레이 상방 압력이 크지 않다고 판단함
- 견고한 3Q GDP, 대외금리 변동성 유의. 대형 빅테크들의 현금 창출 능력 양호하고 연준도 매파 기조 유지할 전망. 금리 반락 시 일부 차익실현 등 연말 리스크 관리 권고

매파적 통방문, 중립적 기자회견

10월 금통위는 예상대로 3.00%에서 만장일치 금리 동결을 결정했다. 선제적 백투백 인상 효과를 지켜볼 필요가 있다고 판단했기 때문이다. 통방문에서 올해, 내년 성장률 전망치는 8월 전망치(3.3%, 2.9%) 대비 상당 폭 상향 조정되는 흐름을 예상했다. 근원 물가 전망도 8월(2.5%) 대비 상향 조정을 시사했다.

기자회견의 주요 내용은 다음과 같다. 1) 백투백 인상을 통해 국내 경제 여건에 맞게 정책을 운용할 수 있는 운신의 폭이 생김, 2) 성장과 물가 흐름은 8월보다 강해짐, 3) 환율이 10% 강세를 보이면 소득 1분위 가계 구매력이 0.4% 이상 높아져 양극화 해소에 기여, 4) BIS 실효환율 지수를 감안하면 아직도 원화는 약세 국면이라고 판단, 5) 최근 주가 조정에도 불구하고 반도체 가격이 아직 견고해 수출 및 소득 여건 개선 흐름은 유효, 6) 내년도 근원 물가 전망 상향이 국채금리에 미치는 영향은 크지 않음.

기자회견에서 총재는 2.0%까지 단기간 내에 인플레이 목표를 달성할 필요는 없다고 발언했다. 매파적 통방문에 상승 출발한 국고채 금리는 동 발언이 도비쉬하게 해석되며 하락 전환됐다. 향후 금리 인상 속도 및 경로가 시장 예상 수준(1~2회 추가 인상)에 대체로 부합할 것이라는 인식 등이 금리 안정을 견인했다. 당사는 11월 금리 추가 인상, 내년 상반기 3.25%에서 금리 동결 전망을 유지한다.

듀레이션 중립 관점으로 리스크 관리 필요

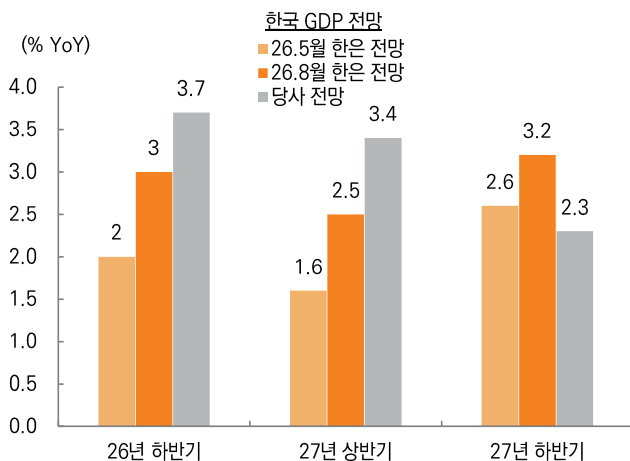
기자회견에서 한은 총재는 대체로 중립적인 입장을 유지했다. 수요측 인플레이 압력이 높아질 것이라고 예측했고 균형금리 상승 가능성도 시사했다. 8월 금통위 당시보다 성장과 인플레이 흐름이 강해 긴축적 정책 기조를 유지할 필요가 있다고 밝혔다. 한은은 내년에도 3%대 성장률을 시사했다. 이를 감안하면 11월 금통위에서 성장과 물가 전망치를 상향하며 금리를 인상할 가능성이 높다.

당사는 수요측 인플레이 상승 압력이 크지 않다고 판단한다. 반도체 산업은 자본집약적 산업에 해당한다. 지금의 반도체 슈퍼사이클의 영향이 국내 고용 회복을 견인하는 데 제한적일 가능성이 높음을 시사한다. 부동산 등 자산시장에 가계 익스포저가 높은 점도 고려할 필요가 있다. 한국 가계 저축률은 미국과 달리 상승하고 있다. 소득 여건의 개선이 모두 내년도 가계 소비 증가로 이어지기 어렵다는 판단이다.

총재는 환율 하락에 따른 저소득층 구매력 개선이 기대된다고 언급했지만, 누적된 긴축으로 인해 소비 여력이 제한될 가능성도 감안해야 한다. K자형 경제는 지속 중이며 반도체 수출 호조에 따른 내수 경기 및 인플레이로 파급효과도 아직은 제한되고 있다. 3.25% 위에서 금통위도 추가 인상에 대해서는 보다 신중해질 전망이다.

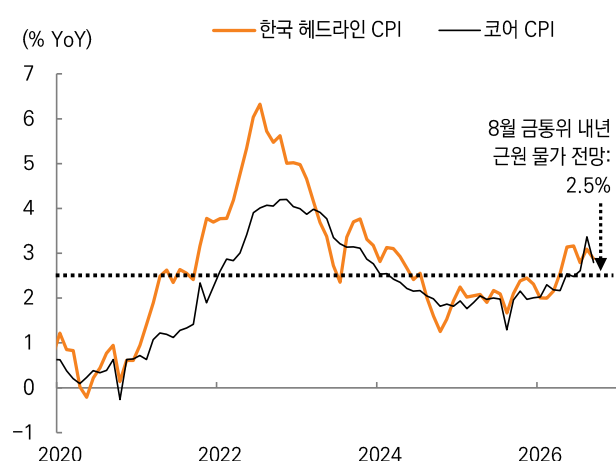
다만, 단기적으로 국내외 견고한 3Q GDP, 미국 인플레이, 연준 긴축 경로 등에 따른 대외 금리 변동성에 유의할 필요가 있다. 대형 빅테크의 현금 창출 능력 및 반도체 등 AI 투자 수요는 양호한 상황이다. 또 미국 코어 인플레이가 재가속됨에 따라 연준은 다음주 FOMC 회의에서도 매파 기조를 유지할 가능성이 높다. 금리 반락 시 원화채 일부 차익실현 등을 통해 연말 리스크 관리가 필요한 시점이다.

그림 1. 한은, 내년도 성장 전망 상향 가능성 시사



자료: 한국은행, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 2. 한은, 내년도 코어 인플레이 전망 상향 시사



자료: 한국은행, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	8월 통화정책방향문	10월 통화정책방향문
세계경제	- 세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상된다. - 국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국채금리가 상승하고 미 달러화는 약세를 나타내었다. 주가는 글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.	- 세계경제는 중동지역의 긴장이 확대되었으나 견조한 AI 투자 등으로 양호한 성장세를 이어가고 물가는 에너지 가격 상승, 공급망 차질 등으로 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. - 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 인플레이션 확대와 주요국 금리인상 기대 강화, 재정건전성 및 AI 관련 회사채 공급 우려 등으로 큰 폭 상승하였고 미 달러화도 강세로 전환되었다. 주가는 기업이익의 높은 증가세가 지속되고 있지만 AI 투자 둔화 우려 등으로 변동성이 확대되었다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태 전개양상, AI 투자 전망, 미국 등 주요국의 통화재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	- 국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. - 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다.	- 국내경제는 수출 및 투자 호조에 힘입어 <u>예상보다 높은 성장세를 지속</u>하였다. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. - 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대될 것으로 보인다.
물가	- 물가를 보면, 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 2.8%로 낮아졌으나 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 개인서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 2.6%로 높아졌다. - 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요축 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. - 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망과 같은 2.7% 및 2.3%로, 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 전망치(각각 2.4%, 2.3%)를 상회하는 2.5%로 전망된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.	- 물가를 보면 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) <u>모두 9월 중 2%대 후반(각각 2.9%, 2.8%)의 높은 오름세</u>를 이어갔다. - 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 유지하였다. 앞으로 물가는 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 수요축 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. - 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 8월 전망치(각각 2.7%, 2.5%)에 대체로 부합하겠으나, <u>내년에는 기존 전망치(2.3%, 2.5%)를 상회할 것으로 예상된다</u>. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
금융시장	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락하였다. 국고채금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국채금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등하였다. - 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가하였다. - 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의할 필요가 있다.	- 금융·외환시장에서는 <u>주요 가격변수의 변동성이 확대</u>되었다. 원/달러 환율은 미 달러화 강세에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자에 따른 외환수급 개선 등에 힘입어 상당폭 하락하였다. 국고채금리는 중동사태 악화 및 국제유가 상승, 주요국 국채금리 급등 등의 영향으로 크게 높아졌다가 국고채 수급개선 기대 등으로 상승폭이 상당 부분 되돌려졌다. 주가는 반도체 부문의 수익성 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였다. - 가계대출은 <u>기타대출이 순상환되면서 감소 전환</u>하였으나 주택관련대출은 증가세를 이어갔으며, <u>수도권 주택가격의 오름세는 다시 확대</u>되었다. - 수도권 주택시장 및 가계부채와 관련한 금융불균형 위험에 계속 유의할 필요가 있다.
통화정책 운용 방향	- 향후 통화정책은 물가경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것이다.	- 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

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.