채권/FX전략

7월 금통위: 하반기 한 차례 인하, 시기는 미정

THE Bond Care

채권/FX전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

7월 금통위, 기준금리 연 2.50%로 동결(만장일치)

한국은행 금융통화위원회는 7월 정례회의를 통해 기준금리를 연 2.50%로 동결(만장일치). 지난해 4분기 2회 연속 인하에 이어 올해 2월, 5월 각 25bp 추가 인하 이후 속도조절에 나선 것으로 그 주된 배경은 1) 트럼프 관세정책 확인 필요 2) 국내경제 소폭 개선 여지 3) 안정적인 물가 흐름 4) 환율 부담 경감 5) 서울지역 부동산시장 과열, 가계부채 증가세 진정의 시급성 등. 이를 감안하여 금리 인하 기조를 이어가되 데이터 확인을 통해 추가 인하 시점과 폭을 조율하겠다는 스탠스로 보임

경기 판단과 전망: 세계경제 성장세 점차 둔화, 국내경제 성장 부진 다소 완화

통방문구를 보면, 세계경제는 통상환경의 불확실성이 이어지는 가운데 높은 관세율의 영향이 본격화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 전망. 국내경제는 건설투자의 감소세가 지속되었으나 소비가 국내 정치 불확실성 해소 등으로 개선되고 수출 증가세도 이어지면서 성장 부진이 다소 완화. 올해 성장률은 불확실성이 매우 높은 것으로 평가하고, 물가상승률은 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 전망하여 5월 전망(1.9%)에 대체로 부합할 것으로 제시

총재 기자회견: 포워드 가이던스, 추경 효과, 가계부채, 부동산 가격, 관세

1) 3개월 포워드 가이던스 인하 고려 4: 동결 2명 2) 현재는 경기 진작보다 수도권 주택가격, 가계부채 둔화 우선순위 3) 1, 2차 추경 모두 +0.1%p 효과 추정 4) 가계부채 2달 후 둔화되겠으나 부동산 가격은 불확실 5) 미국의 통화정책 의존도 예전보다 축소 6) 지난해 8월보다 부동산시장 더 우려 7) 정책금융과 전세금 DSR 규제 포함 바람직 8) 거시건전성정책, 비은행조사 관련 한은 권한 확대 필요 9) 물가안정 최우선, 그 다음 성장과 금융안정 10) 관세 낮아지고 집값 안정되면 금리 인하 여력 11) 주담대 관련 대출금리 왜곡 있지만 금리정책 충분히 영향주고 있음

8월 또는 10월 인하, 연내 한 차례 25bp 인하로 연말 2.25% 전망 유지

7월 금통위 결과 기준금리 만장일치 동결과 포워드 가이던스 4:2 구도는 당사 전망에 온전하게 부합. 경기 관련 우려가 다소 완화된 가운데 단기적으로 서울지역 아파트가격 급등세 진정을 위한 심리 조정이 시급했고, 중기적으로는 인하 사이클이 종반부에 이르고 있어 자연스러운 속도조절에 나선 것으로 판단. 추가 인하 시점은 8월 가능성이 부정되지 않았지만 1) 지난해 대비 부동산시장 상황이 심각하며 2) 한은 총재가 가격 자체를 언급하며 경계 3) 트럼프 관세정책과 연준의 인하 재개 불확실성 4) 포워드 가이던스 인하 의견 확대 부재 등을 감안하면 10월의 가능성이 이전보다는 높아진 것으로 판단. 당사는 서울 주간 아파트매매가격지수 0.2%, 월간 가계대출 증가 5조원 이하가 모두 충족되어야 8월 인하가 가능할 것으로 예상

구분	5월 통화정책방향	7월 통화정책방향
금리결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 2.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 가계대출 증가세와 외환시장 변동성 확대에 대한 경계감이 여전하지만 물가 안정세가 이어지는 가운데 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되는 만큼 기준금리를 추가 인하하여 경기 하방압력을 완화하는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제는 물가가 안정된 흐름을 보이는 가운데 당분간 낮은 성장세를 이어갈 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 하지만 수도권 주택가격 오름세 및 가계부채 증가세가 크게 확대되었고 최근 강화된 가계부채 대책의 영향도 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	세계경제는 글로벌 무역갈등이 일부 완화되었지만 높은 관세율의 영향으로 성장세가 둔화될 전망이며 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 역성장에 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.
인플레이션	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.
통화정책	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 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. 따라서 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.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 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 증대된 만큼 거시건전성정책의 효과를 점검하는 한편, 외환시장의 변동성 확대 가능성에도 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 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.

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.