문홍철의 Concise

채권/FX

25. 08. 28

금통위: 서울 부동산 Dependent

- 경제의 체질 개선을 위해서 수도권 부동산 가격 안정이 통화정책의 우선순위
- 국내외 펀더멘털의 악화의 중장기적 흐름에 집중해야
- 2026년 상반기까지 기준금리 2.0%까지 인하 예상

국내 경제의 구조적 개선을 위해 주택 가격 안정은 통화정책의 최우선 순위: 한국 통화정책의 가장 중요한 변수가 일부 지역의 부동산 가격임이 다시 한번 확인된 금통위였다. 주택가격의 급등은 경제에 구조적으로 부정적인 영향을 미칠 수 있고 물가에도 직간접적인 상승압력을 가하므로 통화정책에서 중요하게 다뤄질 수 있는 요소다. 6.27대책 이후 주택 거래량 감소는 결국 시차를 두고 가계부채 증가세를 안정시킬 것이다. 하지만 여전히 부동산 가격 안정이 두드러지지 않는 점, 일부 지역의 가격 상승세 등은 통화정책 완화에 제약요소로 작용하고 있다. 국내 펀더멘털의 약화와 글로벌 교역량 감소, 내수 수요 둔화에 따른 디플레 압력 등은 향후 기준금리의 지속적인 인하 요소가 될 것이다. 주택가격 동향은 통화 완화의 시기를 한두달 늦추거나 당기거나 정도의 역할을 할 뿐이므로 큰 그림의 변화를 줄 필요는 없다. 오히려 관심이 가는 것은 경기 부진이 심화되는 중에도 주택가격을 기준으로 해서 통화정책을 펼칠 때 정책 우선순위가 바뀔 수 있을 것인가 여부다. 왜냐하면 자원이 주택으로 잘못 배분되는 것이 문제라기보다는 반대로 저성장과 성장잠재력 하락에 따른 자금 파킹의 성격일 수도 있기 때문이다. 서학개미 현상 또한 이러니 저러니 해도 근본적으로 국내 저성장이 원인이다. 만약 이러한 가설이 맞다면 펀더멘털 대비 상대적으로 긴축적 통화정책은 성장회복을 지연시켜 오히려 부동산 시장으로의 파킹이나 해외로의 자금 이탈을 더 부추길 가능성이 있다. 이것이 잘못된 가설이기만을 바랄 뿐이다.

국내외 펀더멘털 악화의 중장기적 흐름에 집중해야: 글로벌 경제는 내년까지 부정적인 압력에 노출된다. 올해는 고금리의 후행적 시차 영향이고 내년은 관세 전쟁에 따른 부정적 시차 효과다. 한국의 무역중심 경제 구조는 후자에 특히 취약하다. 가계부채는 내수의 만성적 뇌관이지만 최근 몇 년간은 2개의 악성 종양이 가세했다. 전세 대출과 자영업자 대출이다. 특히 전세 대출은 전세가 매매가 비율에 대한 해석을 왜곡하여 주택가격의 적정 밸류에이션에 혼란을 야기한다. 이것이 어떻게 끝을 볼지 참고할 타국, 혹은 역사적 사례도 없다. 베이지언의 자세를 견지하여 경제는 될 수 있는 한 보수적으로 전망할 필요가 있다. 정부부채나 기업부채는 한번에 큰 위기를 겪으며 조정되는 특징을 가진 것과 반대로 가계, 전세, 자영업 부채는 국가 경쟁력을 구조적으로 좀먹는다. 부채 자체가 유권자이기 때문이다. 우리가 누차 강조하지만 금리와 환율은 정부나 당국자의 입이 아닌 펀더멘털이 결정한다. 내년 상반기까지 경기 둔화와 금리인하 사이클은 금통위도 인정한 바이며 시장 금리는 2.0% 기준금리를 선반영해 나갈 것이다. 더불어 앞서 언급한 국내외 경제 역풍을 고려하면 기준금리가 그 이하로 인하될 리스크도 배제해서는 안될 것이다.

Analyst 문홍철 02 369 3436 m304050@dbsec.co.kr

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.