MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2025.8.28

[채권]
민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

Fixed Income Comment

[8월 금통위] 10월 인하를 보는 2가지 이유

- 금리 동결 및 25년 성장률 0.9%로 상향(기존: 0.8%), 내년도 성장률 전망치는 1.6%로 유지. 내년까지 잠재성장률 하회하는 성장 예상. 3개월 내 인하 전망 위원 6명 중 5명
- 한은 총재, 부동산시장 가격 안정 확인하겠다는 입장. 3Q 은행 대출 태도 강화되고 있으며 6.27 대책 이후 가계대출 증가세 둔화. 집값 안정 및 대출 증가세 둔화 기대
- 10월 금리 인하 및 연말 2.25% 기준금리 전망. 추경 효과로 민간소비 반등했지만 고용시장 부진 장기화. 내년까지 잠재 수준 하회하는 성장 예상. 듀레이션 확대 의견 유지

잠재성장률 하회하는 성장과 부동산가격 안정 강조

8월 금통위는 예상대로 2.50%에서 금리를 동결했다(인하 소수의견 1명). 금리를 동결한 배경은 부동산가격 안정 여부를 확인하기 위해서는 시간이 필요하다고 판단했기 때문이다. 올해 성장률 전망치는 기존의 +0.8% YoY에서 0.9%로 상향 조정했고, 헤드라인 인플레 전망치도 +1.9% YoY에서 2.0%로 상향 조정했다. 통방문에서는 "수도권 주택가격 상승세와 가계부채가 추세적으로 안정될지를 점검"할 필요가 있다는 문구가 추가됐다.

기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 3개월 내 금리 인하 전망 위원은 6명 중 5명, 2) 내수와 수출의 성장률 기여 효과는 각각 +0.2%p, 건설투자는 -0.3%p로 올해 성장률 전망치를 0.1%p만큼 상향, 3) 한-미 정상회담이 긍정적으로 마무리돼 금리 동결 부담이 덜했음, 4) GDP 갭은 현재 -1%p 수준이지만 내년 하반기부터 좁혀질 것, 5) 가계부채 안정은 집값 상승 추세와 관련 있기 때문에 수도권 주택가격 추이를 모니터링 중, 6) 5월 전망보다 건설경기 흐름이 더 나빠짐, 7) 내년 상반기까지 금리 인하 기조 유지 적절.

다수의 금통위원들이 3개월 내 추가 금리 인하가 적절하다는 입장을 보였다. 그러나 총재는 수도권 집값 상승 기대심리가 지속되고 있다고 강조하며 추가 금리 인하 폭과 시점에는 신중한 입장을 보였다. 금융안정 상황에 따라 금리 인하 시기를 조정하겠다는 총재의 발언에 국고채 3년 금리는 반등했다.

가계대출 증가세 둔화 기대, 1%를 하회하는 성장

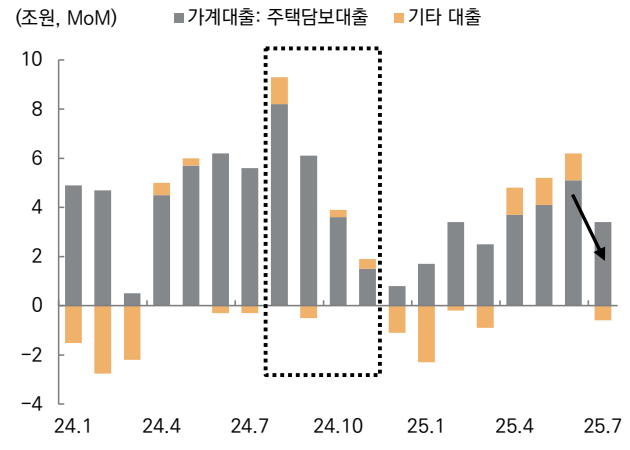
10월 금통위 금리 인하를 예상하며, 올해 말 기준금리로는 2.25% 전망을 유지한다. 대다수의 금통위원들이 3개월 내 금리 추가 인하를 열어 두고 있다. 현재 GDP 갭은 -1%p로 잠재 수준에 비해 크게 낮은 성장세가 이어지고 있다. 추경 효과로 민간소비가 일시적으로 반등했지만 핵심 연령층 및 제조업 고용 부진이 장기화되고 있다. 소비쿠폰 지급에 따른 소비 회복이 지속되기 어려울 것으로 판단하는 이유다.

한은 총재가 강조했듯 수도권 집값과 가계대출 추이가 10월 통화정책 결정에 변수로 작용할 수 있다. 6.27 대책 이후 기타 대출은 전월대비 감소로 전환됐고 주담대 증가폭도 둔화됐다(그림1). 국내 은행의 대출 태도 조사를 참고하면 은행의 대출 규제 기조는 강화되고 있다(그림2). 2024년 3Q에 일반 및 주택대출 규제가 강화됐던 시기에 가계대출 증가세도 크게 둔화됐다. 10월에는 금리가 인하될 가능성이 높다고 판단한다.

부동산시장 및 가계대출 안정이 확인된 후 금통위는 구조적인 저성장에 초점을 맞출 가능성이 높다. 한은의 내년 민간소비와 설비투자 증가율 전망은 각각 1.6%와 1.0%다. 인구구조의 고령화와 고용시장 부진으로 민간소비 추가 회복이 제한되고 관세 부과에 따른 수출 둔화로 인해 기업 설비투자도 낮은 성장률을 기록할 것으로 판단했다.

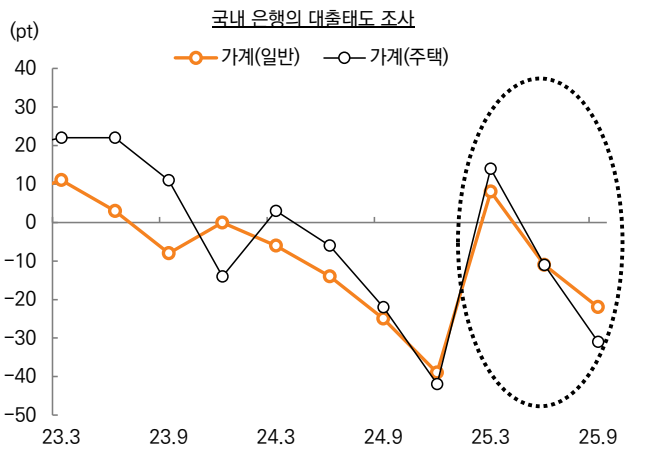
총재는 내년 상반기까지 잠재 수준을 하회하는 성장세를 예상하며 4Q와 내년 상반기까지 금리 인하가 지속될 것임을 시사했다. 당초 3Q로 예상됐던 금리 인하 시점이 뒤로 밀렸지만 구조적인 경기 둔화로 인해 금리 인하 기대는 이어질 전망이다. 단, 올해 금리 인하가 1차례에 그칠 가능성이 높은 점을 감안하면 하반기에는 단기물 대비 장기물로 접근하는 것이 유리하다고 판단한다. 국고 3/10년 커브 플래트닝, 듀레이션 확대 의견을 유지한다.

그림 1. 7월 가계대출 증가세 둔화



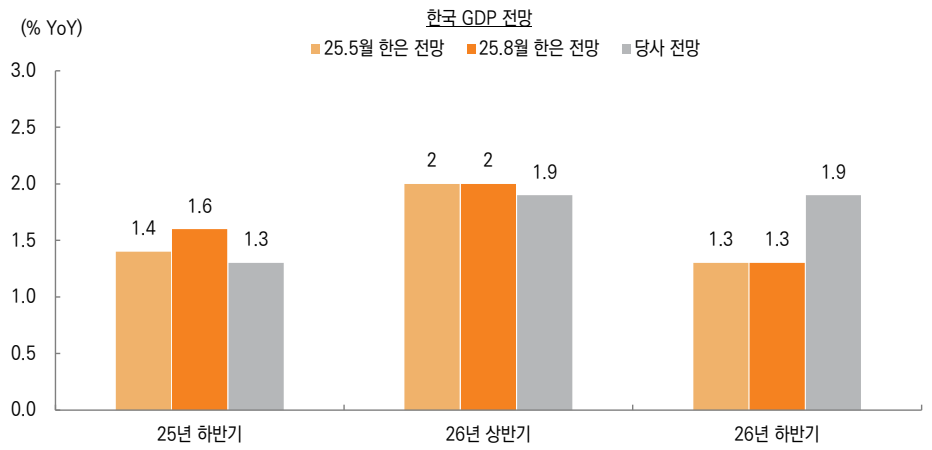
자료: 한국은행, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 은행 3Q 대출태도 강화 예상



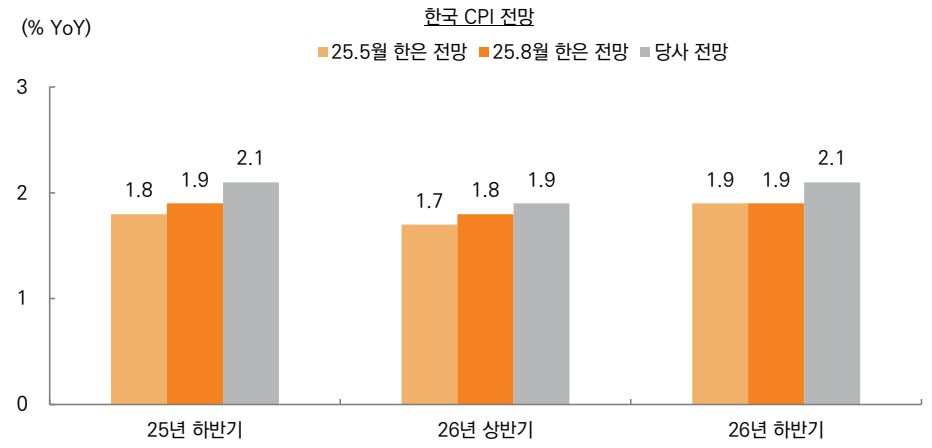
자료: 한국은행, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한은, 올해 성장률 0.9%로 상향, 내년 성장률 1.6%로 유지



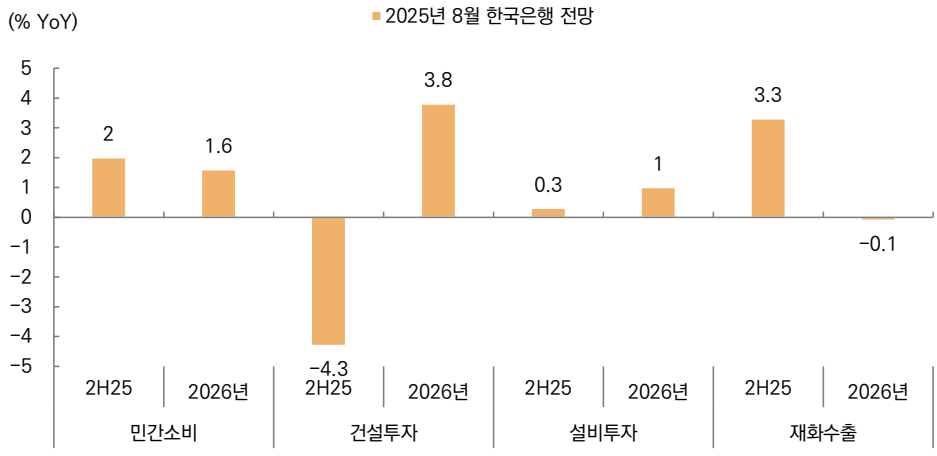
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한은, 올해 인플레 2.0%로 상향, 내년도 1.9%로 상향



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한은, 올해 민간소비 개선 및 건설투자 부진 심화 전망



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	7월 통화정책방향문	8월 통화정책방향문
세계경제	- 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.	- 세계경제를 보면, 미국과 주요국 간 무역협상이 진전되었으나 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. - 국제금융시장에서는 **미국 장기 국채금리와 달러화 지수가 상승하였다가 연준 금리인하에 대한 기대가 높아지면서 하락**하였으며, **주요국 주가는 관세협상 관련 불확실성 완화로 상승**하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방**, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	- 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. - 향후 성장경로는 대미 무역협상의 전개 상황, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.	- 건설투자 부진 지속에도 **소비가 회복되고 수출도 반도체를 중심으로 예상보다 늘어나면서 성장 흐름이 개선**되었다. - 고용은 전체 취업자수는 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. - 향후 성장경로에는 **미·중 무역협상, 품목별 관세 부과**, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
물가	- 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.	- 국내 물가는 7월 중 소비자물가 상승률이 **2.1%로 소폭 낮아지고** 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%를 유지하는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. - **단기 기대인플레이션율(일반인)은 8월 중 2.6%로 전월(2.5%)보다 소폭 높아졌다.** 앞으로 국내 물가는 농축수산물 가격 상승에도 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. - 금년 소비자물가는 **5월 전망(1.9%)을 소폭 상회하는 2.0%**, **근원물가는 지난 전망에 부합**하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, **내년에는 소비 회복세 지속 등으로 소비자물가 및 근원물가 상승률 모두 지난 전망치(각각 1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 전망**된다. - 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융시장	- 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.	- 금융·외환시장은 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 장기 국고채금리가 좁은 범위에서 등락하였고 주가는 **그간의 상승에 따른 조정압력, 자본시장 제도 개선에 대한 기대변화 등으로 상승세가 다소 주춤해졌다.** 원/달러 환율은 **거주자 해외투자자금 수요 지속 전망 등으로 상승**하였다. - 가계대출은 정부의 가계부채 대책 영향으로 **증가규모가 상당폭 축소되었다.** 수도권 주택시장에서도 가격 상승세와 거래량이 둔화되고 있으나, **주택가격 상승기대는 여전히 높은 상황이다.**
경제 전망	- 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.	- **앞으로 내수는 추경, 소비심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으나, 수출은 당분간 양호한 흐름을 보이다가 미국 관세 부과의 영향이 확대되면서 점차 둔화될 것으로 예상**된다. 이에 따라 **금년 성장률은 지난 5월 전망치(0.8%)를 소폭 상회하는 0.9%로 전망**되며, 내년 성장률은 지난 전망(1.6%)에 부합할 것으로 예상된다. - 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 **성장세가 다소 개선**되었지만 미 관세정책의 영향 등으로 향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황이다. - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 둔화되었지만 **추세적으로 안정될지를 좀 더 점검**하는 한편 환율 변동성의 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.