KB증권

FIRST TO THE MARKET

더 많은 리포트 보기

2025년 9월 17일

채권 Analyst 임재균 , CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱 , CFA
junguk@kbfg.com

KB Bond

8월 금통위 의사록. 경기 대응보다는 부동산 대응이 우선

부동산 가격에 따라 인하 시점이 더 밀릴 가능성도 존재

— 8월 금통위 의사록에서 향후 정부의 추경 효과가 약해지고 관세의 영향으로 수출 증가세가 둔화될 것으로 예상되는 만큼 마이너스 GDP 갭이 지속될 것으로 평가. 다만, 2차 추경, 기준금리 인하, 자산 가격 상승 등의 영향으로 소비가 개선되고 있으며, 관세에도 불구하고 반도체를 중심으로 수출이 견고하다고 평가. 물론, 건설 경기가 부진하지만, 2분기 한국 GDP 잠정치에서 건설 경기는 전기대비 -1.16%로 속보치 (-1.52%)대비 상향 조정되는 모습이 확인. 한은이 8월 금통위 당시에서 봤던 것보다 건설 경기의 둔화 폭은 크지 않음

— 반면, 금융 안정에 대한 불안은 여전히 높은 상황. 모든 금통위원들은 6월 27일 정부의 가계대출 억제 정책 이후 부동산 가격 상승세가 둔화됐다고 평가. 다만, 여전히 서울과 수도권의 주택 공급 제약, 부동산 가격의 상승 기대가 남아있다고 평가. 또한 정부의 가계대출 대책 이후 거래된 부동산의 자금 조달 내역을 보면 현금 보유 비중이 높다고 언급하면서, 대출한도가 제한되더라도 가격 상승 기대가 있을 경우 주택 매수세가 재차 확대될 수 있다고 평가. 이로 인해 주택 시장과 가계부채의 추세적 안정 여부가 아직 불확실하며 기준금리 인하를 단행할 경우 부동산 가격 상승 기대 심리를 부추길 수 있다고 평가

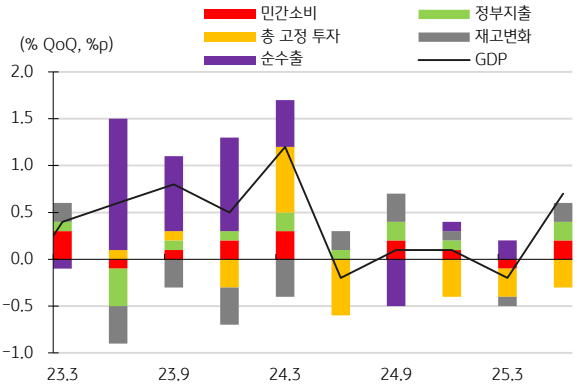
— 환율 시장에 대한 우려도 보여줌. 금리인하를 주장한 신성환 위원은 미국과 관세 협상을 위해 협약한 대규모 투자가 실제로 실행될 경우 환율이 상방 압력을 받을 우려가 존재한다고 언급. 다른 금통위원도 내외 금리차 확대가 자본 유출 등을 통해 외환 수급에 부정적인 영향을 줄 수 있다고 언급. 연초대비 환율은 다소 안정됐지만, 여전히 1300원 후반대에서 등락하고 있는 가운데, 원화가 재차 약해질 수 있는 가능성 등을 우려하고 있는 모습

— 의사록에 따르면 모든 금통위원들은 향후 경기에 대해서는 우려하고 있지만, 단기간 정부의 경기 부양책에 따른 민간소비 개선과 반도체를 중심으로 수출 개선에 주목. 2024년 10월 이후 한은은 경기에 대응해 기준금리를 인하했던 가운데, 경기 개선이 나타나고 있는 만큼 추가 인하에 대해 조심할 것으로 예상. 더욱이 지난 9월 11일 한은 부총재보는 현재 2.50%의 기준금리에 대해 중립금리 중간 값이며 중립적인 수준이라고 언급. 의사록에서 지난 4분기 이후 기준금리 인하에도 대내외 불확실성이 확대되면서 금리인하의 효과가 기존보다 크지 않았지만, 대내외 불확실성이 해소되면서 점차 나타날 것이라고 평가. 9월 22일부터 지급되는 정부의 2차 소비 쿠폰과 상생 페이백 등 4분기초까지 정부의 경기 부양책 효과가 확인될 수 있는 가운데, 금리인하 효과까지 나타날 수 있는 만큼 한은은 기준금리 인하에 조심스러울 것. 10월은 동결 이후 11월 인하 전망 유지

— 다만, 연내 추가 인하가 없을 가능성도 열어놔야 함. 의사록에서 모든 금통위원들은 부동산 가격에 대한 경계심을 보여주고 있는 가운데, 서울을 중심으로 부동산 가격은 꾸준히 상승. 한은이 11일에 발표한 통화신용정책 보고서에 따르면 올해 상반기 서울 아파트 가격 상승분의 26% 정도는 금리인하 때문이라고 분석. 부동산 가격 상승에 대한 경계심이 여전한 가운데, 금리인하를 통해 주택 가격 상승을 더 부추길 가능성은 낮다고 판단. 더욱이 과거 부동산 대책 이후 정책의 효과는 3~6개월이후 약화된 가운데, 6월 27일 정부의 가계대출 억제 정책이 2개월이 넘어가면서 부동산 가격 상승세가 재차 가속되고 있음. 정부가 추가 부동산 대책을 발표할 수 있다는 가능성이 제기되고 있는 가운데, 추석 이후 부동산 대책이 발표될 경우 한은은 정책 공조 측면에서 추가 인하 시점을 연내가 아니라 내년 초까지로 미룰 가능성도 존재. KB증권은 2026년 상반기 중 금리인하 사이클이 마무리될 것으로 예상하는 가운데, 연내 추가 금리인하가 없을 경우 최종 기준금리는 2.00%가 아니라 2.25%가 될 가능성도 존재 (8/28)

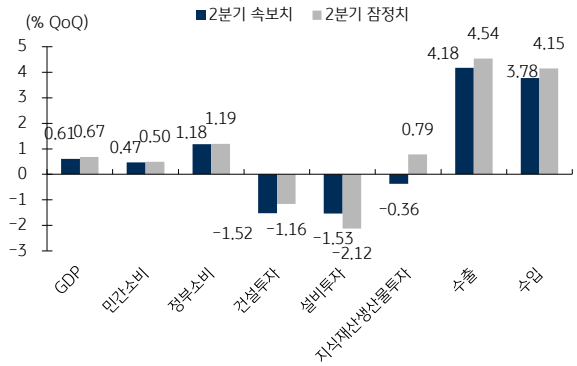
— 금리인하 기대가 상당 부분 축소된 가운데, 3년 금리의 하단은 2.40%로 판단. 3년 금리의 하단이 제한되는 만큼 금리가 높아 하락 여력이 높은 10년 등 장기물의 메리트는 더 높아질 것. 10-3년 플래트닝 전망 유지 (9/2, 9/4)

그림 1. 한국 경기는 1분기 저점 이후 반등



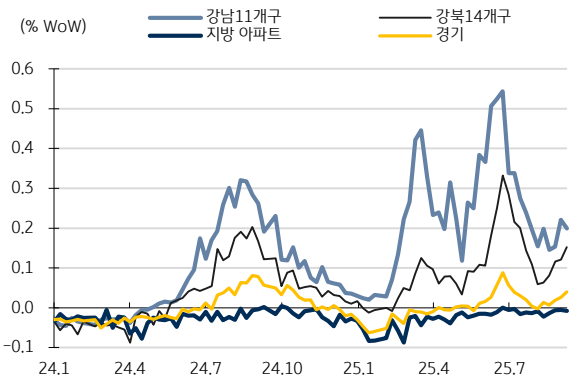
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 2분기 잠정치는 속보치 대비 상향 조정



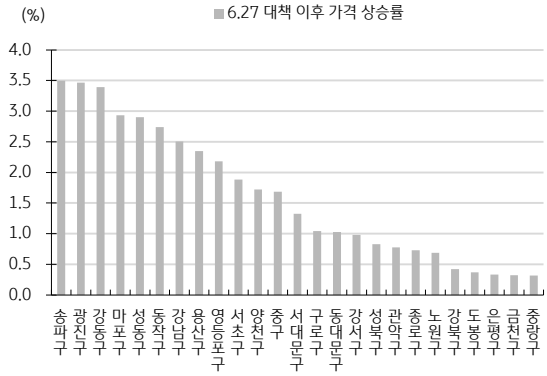
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 부동산 가격은 상승세 지속



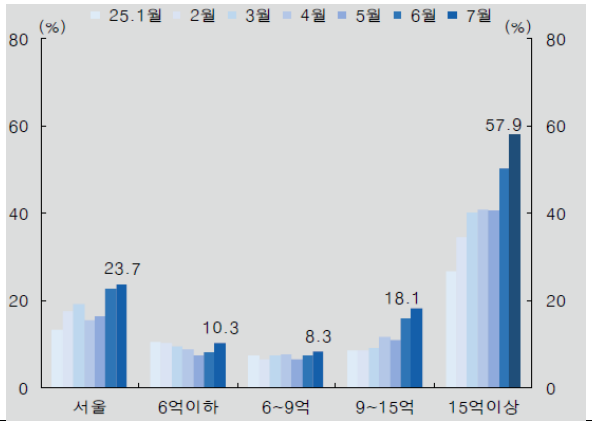
자료: KB부동산, KB증권

그림 4. 정부의 가계대출 억제 정책 이후 서울의 부동산 가격 상승률



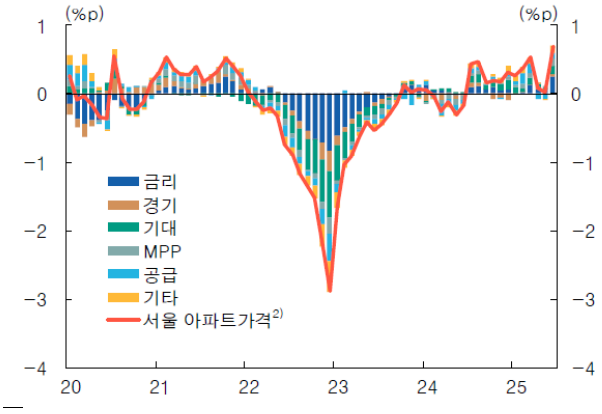
자료: KB부동산, KB증권

그림 5. 서울 아파트 신고가 거래 비중



자료: 한국은행 9월 통화신용정책 보고서 인용, KB증권

그림 6. 서울 아파트 가격 상승 요인 분해



자료: 한국은행 9월 통화신용정책 보고서 인용, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.