

Macro Comment



한은은 중립에서 긴축으로 옮겨가는 중

흥국거시경제 김진성 / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 한은 기준금리 2.50%에서 유지했으나 사실상 금리인상 필요성을 강조
- 경기, 물가, 금융안정 등 모든 정책 고려 요인이 금리인상으로 기운 가운데 중동 불확실성이 관건
- 5~6월 근원 물가 상승률이 2.4%까지 높아지면, 7월 금리인상 가능성

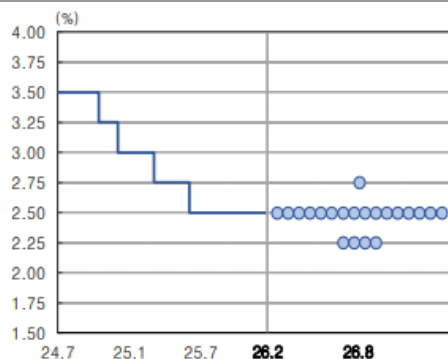
“... 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다.”

5월 금융통화위원회는 한은기준금리를 2.50%에서 유지했다. 그러나 7인의 금통위원 중 2인은 25bp 금리인상을 주장하며 반대 소수의견을 냈다. 이에 대해 신현송 신임 한은 총재는 기자회견담회에서 이번 회의를 포함하여 금리인상에 대한 공감대는 충분히 형성되었으나 중동사태와 관련한 불확실성과 에너지 가격을 제외한 근원물가의 상승압력에 대한 확인을 위한 시간이 필요하여 금리 동결을 결정했다는 취지로 설명했다.

금통위원들의 6개월 후 조건부 기준금리 전망을 표시한 점도표도 2월 2.50%(현행유지) 중심의 분포에서 5월에는 2.75%~3.00% 중심으로 상향되었다. 국내 통화정책이 중립에서 긴축으로 확연히 전환된 것으로 평가된다.

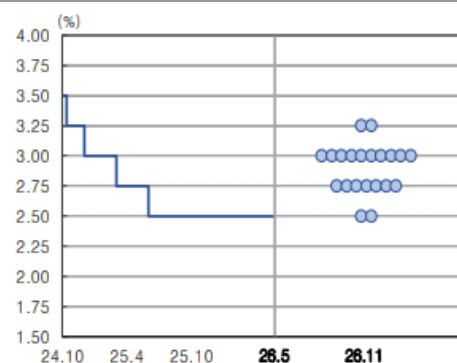
경기상황은 잠재성장률을 회복할 것으로 예상되는 회복세에 있고, 중동발 인플레이션 압력이 더 높아지고 연장될 것으로 예상되는 가운데 유가상승 등 공급요인을 제외하더라도 경기회복에 의한 수요측 물가압력도 점차 높아지고 있다고 한은은 판단하고 있다. 여기에 금융시장의 높은 변동성과 가계대출, 주택시장 등 금융불안정성을 초래하는 요인들도 충분히 해소되지 못한 상황이다. 이에 따라 금리인상 필요성이 높아지고 있으나 중동사태 관련 불확실성이 정책전환 시기를 늦추는 결과를 가져온 것으로 요약할 수 있다.

그림 1 6개월 후 조건부 기준금리 전망(26.2월)



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터
주: 2.75% 1개, 2.50% 16개, 2.25% 4개

그림 2 6개월 후 조건부 기준금리 전망(26.5월)



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터
주: 3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개

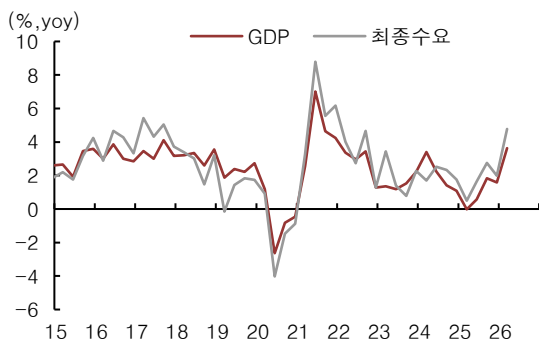
한은은 수정 경제전망을 통해 올해와 내년 성장률 전망치를 각각 2.6%, 2.1%로 상향(기존 2.0%, 1.8%)했다. 1분기 국내 GDP성장률이 3.6%로 깜짝 고성장을 기록한 이후 경기회복세의 대폭 확대를 예상한 다수 기관의 수정 경제전망에 비해서는 온건한 수준이다. 소비자물가상승률도 고유가, 고환율에 따른 인플레이 압력을 반영하여 올해 2.7%로 높아지고, 내년에는 2.3%로 안정될 것으로 수정 전망(기존 2.2%, 2.0%)했다. 참고로 홍콩증권은 국내 GDP성장률을 올해와 내년 각각 2.9%와 2.7%, 소비자물가 상승률은 2.6%와 2.3%로 예상(2026년 하반기 경제전망, 5/18)하고 있다. 전망의 차이에도 불구하고 GDP갭이 (+)전환할 것으로 기대되는 상황이다.

가계대출과 부동산시장 동향도 아직 불안정한 모습이다. 대출과 세제를 통한 부동산 규제 강화로 전반적으로 주담대 중심으로 가계대출 증가세가 둔화되고, 주택가격 상승세도 안정화되고 있으나 최근 다시 대출이 늘고 수도권 중심으로 주택가격 오름세가 이어지고 있다. 금융불안정성에 대한 우려는 여전히 진행형이다.

향후 금리인상의 시기와 속도는 중동사태와 물가동향이 관건이다. 중동전쟁이 장기화/악화될 경우 공급측 물가 압력이 높아지겠으나 경기충격이 심화될 것이 우려되는 상황에서 금리인상이 속도감 있게 전개되기 어려울 수 있다. 반면, 중동 긴장이 현재보다 완화될 경우 유가안정이 예상되어 헤드라인 물가상승률을 안정시킬 수 있으나 경기회복과 기업이익 및 소득 증가 등 수요측 물가 압력이 금리인상 속도를 결정할 것이다. 중립적인 시나리오를 가정할 때, 현재 근원인플레이션(4월 2.2%)은 정책목표를 소폭 상회하는 수준이며 향후 경기회복과 소득증가를 감안하면 더 확대될 가능성이 높다. 다만, K자 회복이라는 계층간, 업종간 차별화는 금리상승에 대한 부담도 차별적으로 전가될 가능성이 높아 가파른 금리인상 가능성은 크지 않다.

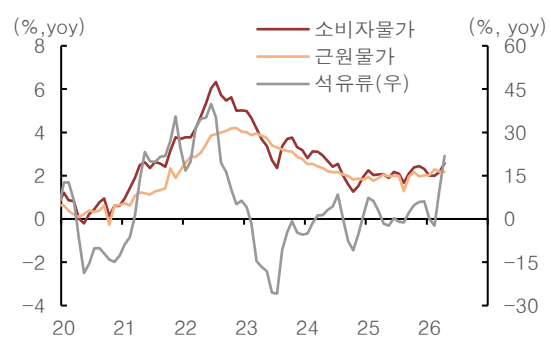
우리는 4분기중 1회 금리인상을 예상하고 있다. 그러나 이번 금통위에서 형성된 금리인상 논의가 예상보다 강도 높게 표출됨에 따라 최초 금리인상이 3분기 이내 조기에 시작될 경우 연내 금리인상폭은 2회 50bp까지 확대될 여지가 넓어졌다는 판단이다. 시기를 예단하기 어려우나 다음 금통위(7/18일)까지 5월과 6월 소비자물가 동향이 무엇보다 중요해진 상황이다. 중동상황이 급속히 악화되지 않고, 5~6월 근원물가 상승률이 2.4%수준까지 높아질 경우 7월 금리인상 가능성이 매우 높아 보인다.

그림 3 GDP와 최종수요 증가율



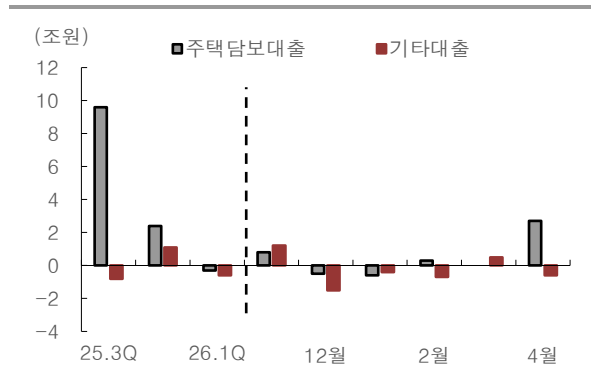
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 소비자물가 상승률



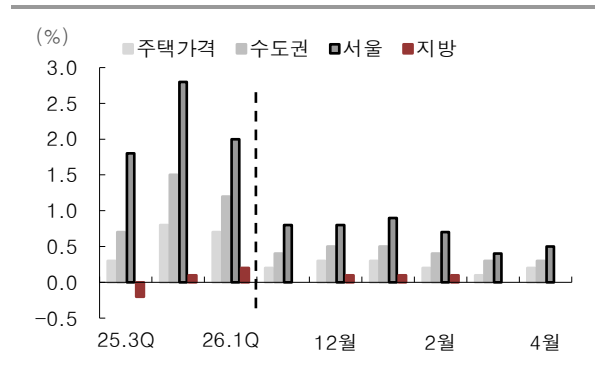
자료: 국가데이터처, 홍콩증권 리서치센터

그림 5 은행 대출 증감(분기 및 월별)



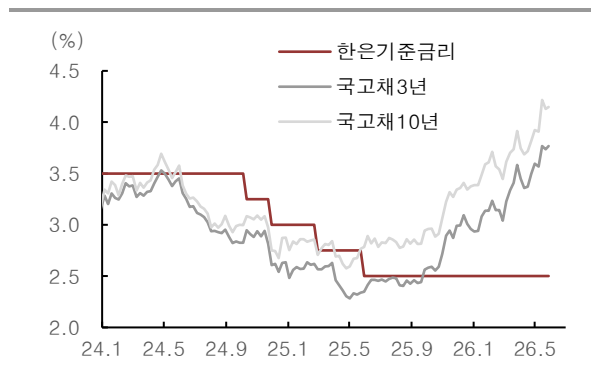
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 6 주택가격 상승률(전분기비 및 전월비)



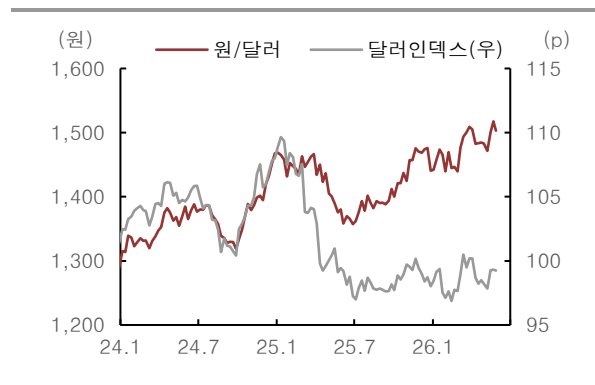
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 7 한은기준금리와 장기금리 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 8 원달러 환율과 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286