

26년 7월 금통위

모든 회의가 'LIVE'지만 다음 인상은 10월에

채권 / 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 7월 금통위 예상된 인상. 예고된 인상 사이클 진입

Key: 향후 인상 경로 불확실성으로 인해 경제지표 민감도 확대

Step: 10월 추가 인상 전망. 백투백 인상 우려 추가 완화 가능

7월 금통위, 기준금리 인상: 예고된 인상 사이클 진입

7월 금통위에서 기준금리 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상되었다. 반도체 수출 호조로 성장세 강한 가운데, 반도체 호황발 수요측 물가 상방 압력 확대 가능성 및 미국-이란 재충돌에 따른 공급 충격 불확실성 지속으로 인해 물가 우려가 커졌기 때문이다. 환율 변동성 확대 및 가계대출 증가세 확대 등 금융안정 측면 우려 커지고 있는 점도 인상 요인이었다. 단 시장은 5월부터 지속되었던 한은의 인상 예고를 선반영하여 이미 7월 인상을 기정사실화하고 있었다. 전반적으로 예상된 수준에서 소폭 비둘기파적이었던 금통위였다.

'LIVE MEETING': 향후 인상 경로에 대한 불확실성 속 경제지표 민감도 확대

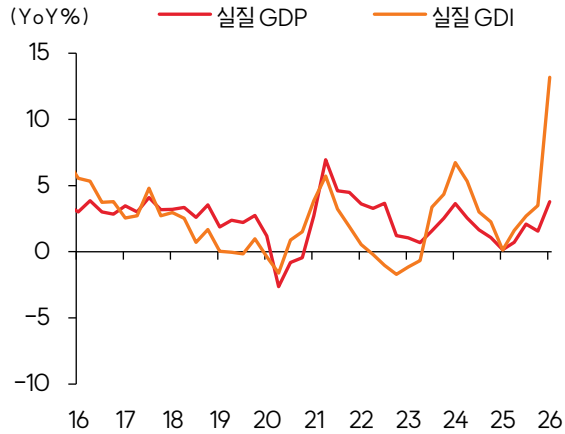
관련 포인트는 향후 기준금리 인상 경로에 대한 가이드선스였다. 한은은 인상 경로에 대해 데이터 의존(Data-Dependent)을 강조하며 불확실성을 남겼다. 총재는 향후 모든 회의가 '살아있는 회의(Live Meeting)'이라며 모든 가능성을 열어두었다. 또한 2분기 GDP·GDI와 7월 소비자물가 등 중점적으로 확인할 경제지표를 직접 언급해 경로 선택에 대한 여지를 확보하고자 했다. 단 8월 백투백(Back-to-Back) 인상 가능성에 대해선 '인상 속도' 표현이 연속 인상 가능성을 직접 의미하는 건 아니라며 선을 긋는 듯한 모습을 보였다. 이 부분이 시장에 남아있던 백투백 인상 우려를 일부 해소시켜 시장금리 하락 요인으로 작용한 것으로 보인다.

향후 인상 경로를 결정지을 핵심 변수는 소비 지표라고 판단한다. 한은은 물가 측면에서 에너지 공급에 따른 비용 충격보다 반도체 초호황에 의한 수요측 물가 상방 압력을 더욱 우려하고 있는 것으로 보인다. 이러한 수요측 물가 상방 압력을 결정하는 것은 소득의 증가가 소비의 증가로 이어지는지 여부다. GDI 대폭 성장이 소비 심리 추가 확대 및 실제 소비 증가로 이어지는 추세가 확인되는 시점이 한은이 추가 인상에 나설 타이밍이 될 것이라 생각한다.

연내 1회, 10월 추가 인상 전망: 백투백(Back-to-Back) 인상이 급하진 않다

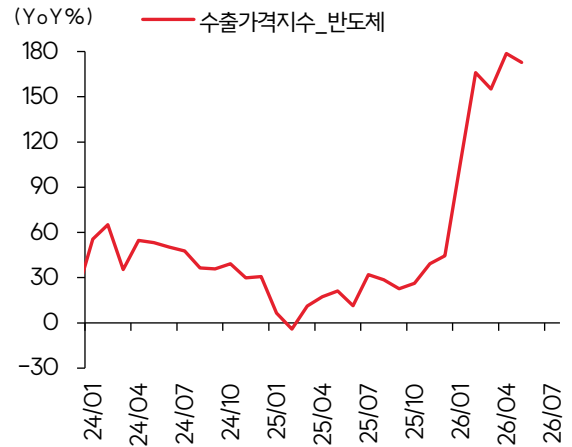
26년 10월 추가 25bp 인상해 연말 기준금리 3.00% 도달을 전망한다. 총재는 물가가 목표 수준에 안정적 수렴한다는 확신이 들 때까지 긴축 대응을 지속할 것이라 발언해 반응 함수를 명시했다. 이를 고려해보면 연내 추가 인상은 필요하다. 단 8월 인상 가능성은 높지 않다고 생각한다. 2분기 GDI는 1분기 반도체 수출가격 급등이 상당 부분 반영되어 전기비 성장률이 1분기처럼 크긴 어려운 점, 높아진 국제유가가 수입가격에 본격적으로 반영될 것이라는 점 고려 시 백투백 인상을 해야 할 만큼 서프라이즈를 기록하기에는 어려울 수 있다. 7월 소비자물가는 장마로 인한 신선식품 가격 상승 우려 등 상방 압력 있으나, 반도체 호황 파급 효과가 실제로 크다고 하더라도 도달까지 시차가 있기 때문에 7월 근원 물가가 급등세를 보여주진 않을 것으로 생각한다. 또한 금융안정 측면에서 백투백 우려를 키웠던 달러-원 환율도 7월 이후 SK하이닉스 ADR 상장 관련 선물환 매도 등 수급 개선으로 1,500원 하회해 시급성 떨어진 상황이다. 이번 회의에서 50bp 인상 소수의견이 없었다는 점도 한은이 백투백 인상을 주요하게 다루고 있지 않다는 점을 보여준다.

한국 실질 GDP와 GDI 성장률 추이



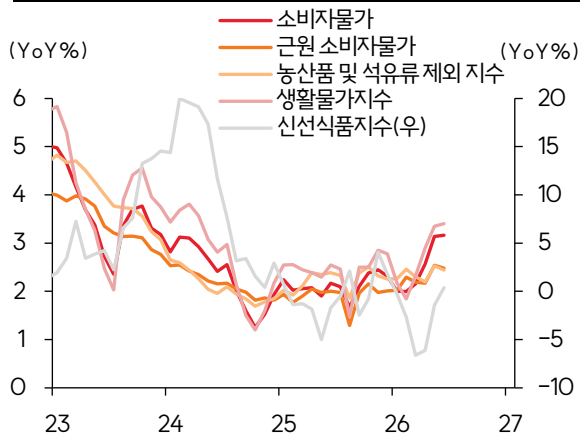
자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

한국 반도체 수출가격지수 추이



자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

한국 소비자물가 추이



자료: 국가데이터처, CEIC, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도