

Macro Comment



한은 금리인상 사이클 시작

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

- 7월 금통위, 한은 기준금리를 2.75%로 25bp 인상
- 경기, 물가, 금융안정 등 제반 정책 결정 요인이 금리인상을 가리키는 상황
- 향후 데이터 흐름에 달렸으나 연속 금리인상보다는 단계적, 점진적 인상에 무게

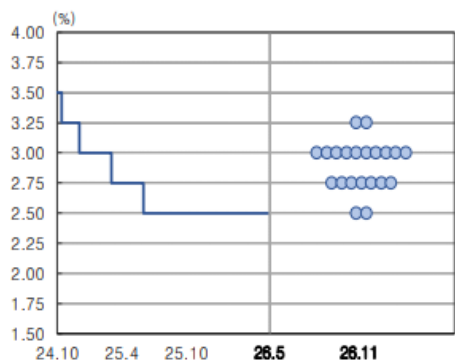
기준금리 인상 시기와 속도는 ‘살아있는 회의’를 통해 ‘데이터 디펜던트’하게 결정

7월 금융통화위원회는 한국은행 기준금리를 2.75%로 인상하기로 만장일치 결정했다. 상향된 점도표와 통화정책의 긴축 필요성을 제시했던 5월 금통위 이후 형성된 시장 기대와 일치하는 결정이다. 경기회복세와 근원 인플레이션 상승, 가계대출 증가와 수도권 집값 오름세 지속 등 경기, 물가, 금융안정 등 통화정책 결정을 위한 제반 여건이 금리인상에 부합하는 상황이기 때문이다.

중동상황 등 세계경제의 불확실성에도 불구하고 국내 경제는 반도체를 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 보이며 경제성장 전망이 상향추세에 있다. 반도체 경기 호조는 소득과 소비여건이 개선으로 이어질 것으로 기대된다. 현재 물가상승을 주도하는 석유류 등 에너지 가격과 환율 상승 등 비용측 물가압력이 향후 진정될 것으로 기대되나 근원물가는 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도에 따라 불확실성 큰 것으로 진단했다. 여기에 2분기중 가계대출이 큰 폭 증가하고 수도권 주택가격 상승폭도 확대되어 금융안정에 대한 우려는 지속되었다.

이러한 경제여건의 전개양상과 한은의 정책 판단은 향후 금리인상 사이클이 상당기간 유지될 것임을 시사한다. 신현송 총재도 물가가 목표수준으로 안정될 때까지 긴축기조를 이어갈 것임을 천명했다.

그림 1 6개월 후 조건부 기준금리 전망(26.5월)



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

그림 2 한은 기준금리와 장단기 국채수익률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

이제 시장의 관심은 추가 금리인상 시기와 폭이다. 7월에 이어 8월에 연속적인 금리인상이 있을 것인지, 또는 베 이비스텝이 아닌 빅스텝 가능성은 없는 지이다.

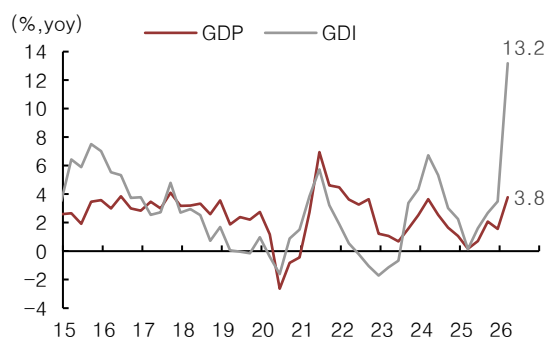
신현승 총재는 글로벌 AI투자 증가에 따른 반도체 가격 상승이 국내 경제성장을 견인할 뿐 아니라 교역조건의 큰 폭 개선을 통해 1분기 실질 GDI(국내총소득)이 13.2%yoy로 급등, 실질 GDP성장률 3.8%yoy를 크게 상회하여 향후 소득 측면의 물가압력이 지속될 가능성에 주목하였다. 통화정책방향에서는 금년 헤드라인 소비자물가 상승률은 5월 전망 2.7%에 대체로 부합하겠으나 근원물가는 지난 전망치 2.4%보다 다소 높아질 것으로 예측했다.

그러나 최근 실물경제활동지표 동향을 감안할 때 수출호조에도 불구하고 2분기 GDP성장률이 1분기 대비 다소 둔화될 가능성이 높다. 또한 가파른 GDI 증가, 명목GDP성장률(1분기 17.1%yoy)이 국내 경기회복세의 확산/확대 가능성을 시사하나 수요측 인플레이션 요인 역시 반도체/수출에 집중되고 있는 점은 금리인상 필요성에도 불구하고 속도가 점진적일 가능성을 고려할 필요가 있다. 1분기 GDP디플레이터 상승률이 12.9%yoy에 달하나 수출 디플레이터 상승률이 23.5%yoy로 높은 영향이다. 내수 디플레이터는 1.8%yoy, 민간소비 디플레이터는 2.1%yoy로 상승률은 매우 완만하다. 전반적으로 수요측 인플레이 압력이 존재하고 물가지표가 목표를 상회하는 상황에서 금리인상의 요건이 갖춰진 것은 분명하나 향후 내수 성장세 및 내수 인플레이션 추이를 확인할 필요가 있어 보인다.

금융안정 측면에서도 주택관련 대출을 중심으로 가계대출 증가폭이 확대되고, 더불어 수도권 주택가격도 상승세를 지속하는 상황에서 대출규제 등에 더해 제약적인 금리인상이 필요해 보인다. 그러나 전체 건설경기 침체상황과 지방 주택시장 부진을 감안하면 금리 중심의 부동산 안정정책은 부담스럽다. 원화 저평가 또한 외환 수급요인이 우세한 상황이어서 금리인상 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

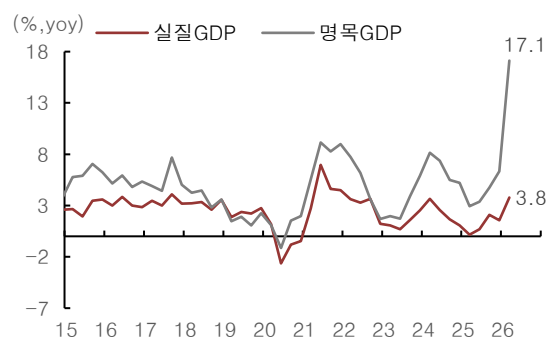
통화정책기조가 중립에서 긴축으로 전환된 상태로 상당기간 살아있는 회의를 통해 데이터 디펜던트하게 결정할 방침을 천명하고 있어 매번의 회의에서 금리인상 가능성은 잠재해 있다. 그러나 필요성 못지않게 제약도 존재하는 만큼 금리인상은 연속적이며 빠른 속도로 전개될 가능성 보다는 단계적, 점진적일 가능성이 좀 더 높을 것으로 예상된다. 8월 금통위(8/27일) 이전에 발표될 2분기 국내총생산 및 산업활동동향, 7월 소비자물가동향 등 주요 경제지표와 금융시장 동향이 중요한 힌트를 제공할 것으로 기대된다.

그림 3 실질 GDP와 GDI 증가율



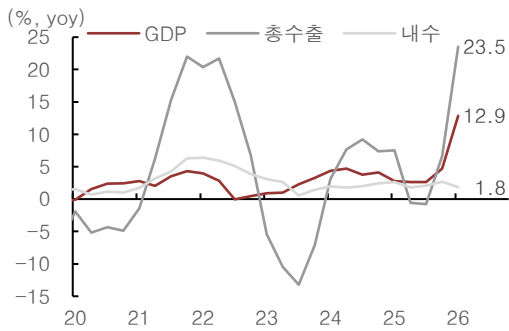
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 실질 GDP와 명목 GDP 성장률



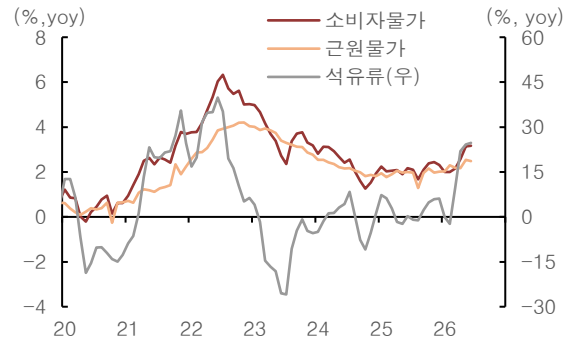
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 5 한은기준금리와 장기금리 추이



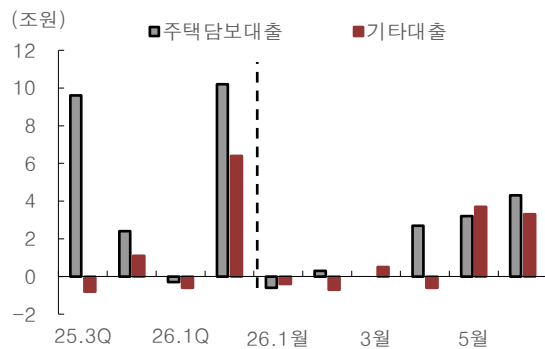
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 6 소비자물가상승률 추이



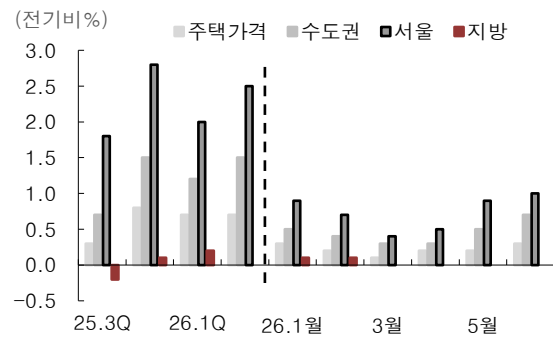
자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 7 은행 대출 증감(분기 및 월별)



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 8 주택가격 상승률(전분기비 및 전월비)



자료: 한국은행, 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.

홍국씨앗체

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