

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신일 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권
투자전략팀 채널

8월 금통위 프리뷰: 인상 속도 조절이 필요한 시점

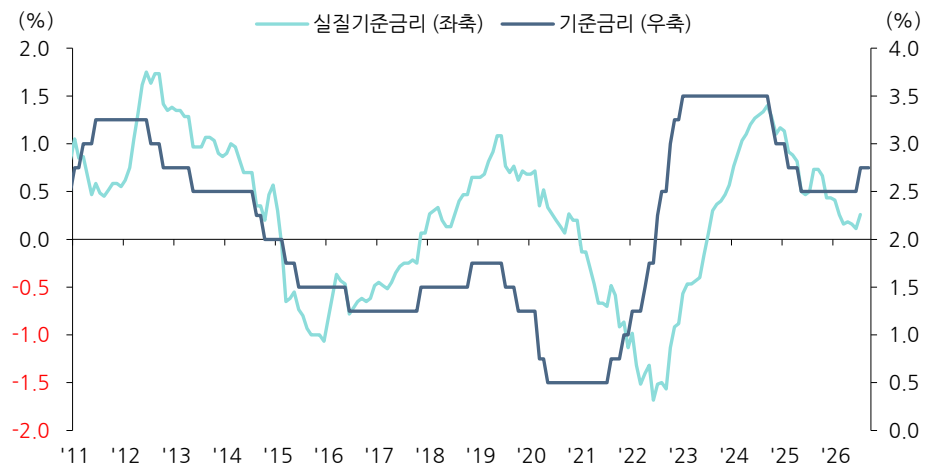
한은 금통위 기준금리 인상 후 동결을 통한 숨 고르기 전망

8월 27일 예정된 금리 결정 금통위는 현재 한은 기준금리 2.75%를 동결할 것으로 전망한다. 지난 7월 금통위에서는 3년 6개월 만의 금리 인상이자, 1년 2개월만의 금리 조정이 단행된 바 있다. back to back 금리 인상을 할 만큼 긴급한 상황이라는 진단을 하기에는 다소 성급하다. 금리 인상 국면 속에서 질서 있는 긴축 통화정책을 구사하는 것이 신현송 총재의 자산시장 Fire sale을 예방하는 지름길이기도 하기 때문이다. 반도체 중심의 수출 급증이 이끄는 견조한 성장세와는 달리 증시는 조정 이후 등락세를 시현 중이다. 소비심리에도 분명 영향을 끼쳤다. 8월 소비자심리지수는 2.3pt 하락한 104.5pt를 기록했다. 구성지수기여도 전 영역에서 위축이 확인됐다. 7월 PPI 역시 0.4% 하락 전환했다. 유가 부담의 상수화는 새로운 재료는 아니겠다.

금리 인상 시사할 매파적 금통위

8월 한은 금통위는 향후 금리 인상 속도를 가늠할 시금석의 역할을 할 가능성이 높다. 기본적으로 수출 중심의 가파른 성장세는 경제 성장률의 견조함을 강화시키며 금리 인상 필요성을 강화시키겠다. 기준금리 인상을 통한 최종 금리 인상 레벨을 결정 짓는 요인이기도 하다. 다만, 내수 부문의 소비 여력 제약 및 비우호적 건설투자 환경은 성장의 지속성과 속도를 테스트하겠다. 이에 7월 금통위의 금리 인상 이후 금리 인상 국면의 본격화에도 불구하고, 2회 연속 금리 인상보다는 속도 조절을 택하게 될 것이며, 금리 인상을 예고하는 매파적 금통위 가능성이 매우 높다는 판단이다.

그림 1. 한국은행 기준금리와 실질 기준금리



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

연속 금리 인상 그 자체가 이례적인 현상

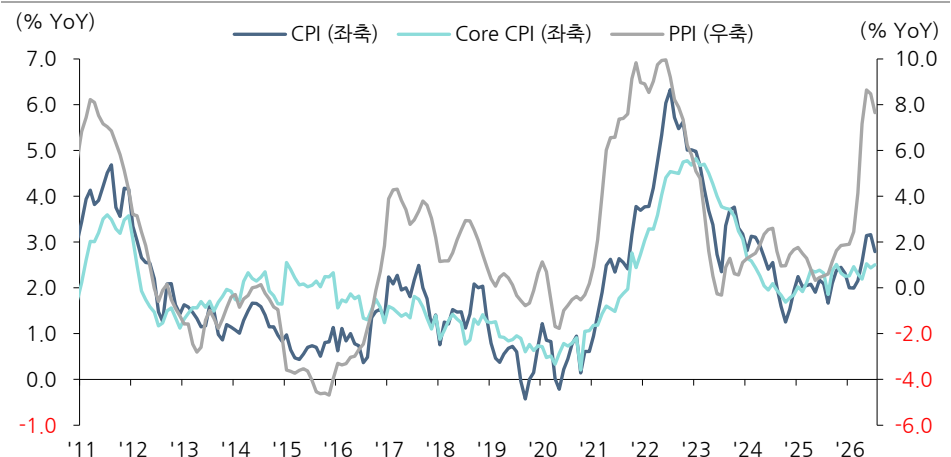
급격한 금리 조정발 FireSale이 나온다면, 총재가 원하는 그림이 아니다

총재가 원하는 그림과 거리가 먼 back to back 금리 인상

한국은행 기준금리 도입 이후 약 20년간 2회 연속 금리 인상은 긴급하고 정책 목표 달성이 극히 어려운 국면에서 이례적인 흐름에서 나올 수 있는 정책 활용법이다. 팬데믹 이후 첫 금리 인상은 '21년 8월이었다. 팬데믹발 비정상적 경제 환경에서도 재정정책발 인플레이션 압력 증대라는 신호 속에서 금리 인상으로 전환했다. 그로부터 '22년 2월까지의 금리 인상-> 금리 효과 확인차 동결 이라는 패턴이 3회 반복되었다.

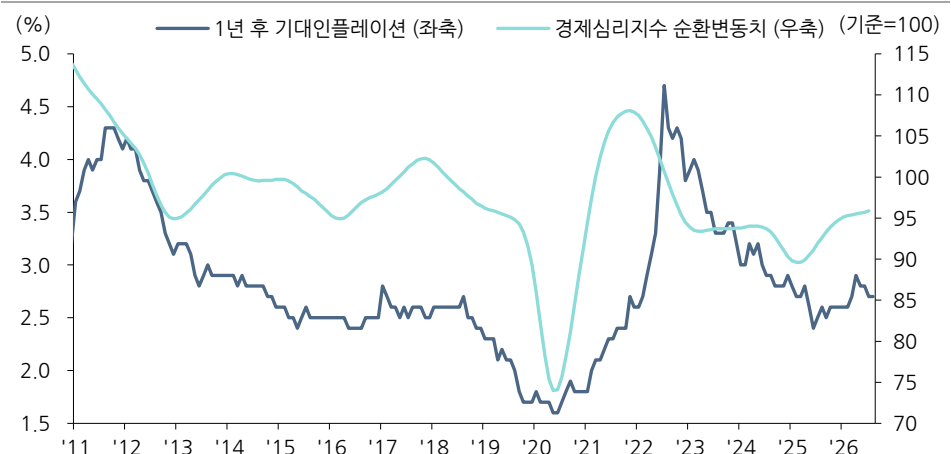
'22년 4월부터 '23년 1월까지 이례적으로 6회 연속 총 7회 금리 인상을 했고, 금리 인상 폭은 225bp에 달했다. 그간 놀려있던 생산량이 정상화됐고, 통화 및 재정정책에 의한 유동성 팽창이 통화량 급증으로 이어지면서 하이퍼 인플레이션 환경에 노출됐다. 이는 통화당국의 궁극적 정책 목표인 '물가 안정'을 위한 총력전이 필요함을 시사한다. 물가 안정화 기틀은 마련했으나, 채권부터 주식, 부동산까지 자산가격의 조정은 불가피했다. 즉, 과감한 통화정책이 물가 목표 달성 추구에는 일정 수준 다가갔으나, 이례적인 정책 속도는 이를 둘러싼 대내외 환경에서의 신규 변수를 자극할 수 있기에 유의가 필요하다.

그림 2. 한국 주요 물가 지표



자료: 한국은행, 통계청, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국 소비자 기대인플레이션율 및 경제심리지수 순환변동치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

물가안정이 중요한 시점과 한은의 수정경제전망

금융안정보다 물가안정에 방점

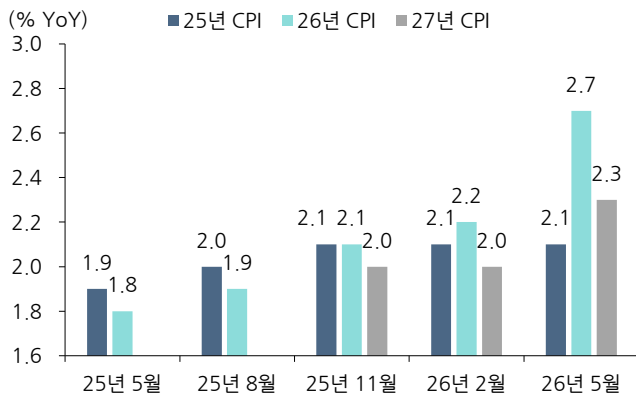
8월보다 10월 금리 인상

수정경제전망 '27년 전망치 중요성 확대 '26년 성장률 3.0%로 상향 예상

한국은행의 정책 목표는 '물가 안정'(1조 1항) 및 '금융 안정'(1조 2항)이다. 현 국면에서는 물가와 외환 시장이 정책 목표 달성이 시급한 상황 속에서 지난 금통위 이후 원화 절상 흐름이 이어지고 있다. 달러의 약보합과 수출 네고 업체의 달러 물량 출회와 함께 SK하이닉스의 ADR 상장 자본 조달 환전 수요 및 삼전닉스의 주주환원책 등이 결부된 사안이다. 이는 곧 물가 안정의 중요성이 보다 크다는 점을 시사한다. 에너지가격발 인플레이션 압력의 확대는 제어가 걸리고 있으나, 근원 물가의 점진적 상승세는 부담스럽다. 8월 금리 동결 이후 10월 금리 인상의 절대적 이유로 작용하겠다.

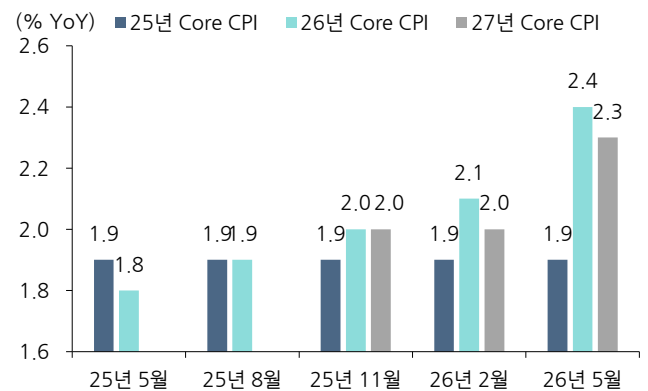
이번 금통위에서는 8월 수정경제전망을 확인할 예정이다. 정부는 금년 국내 경제성장률 전망치를 3.0%로 상향했다. 지난 5월 한은의 전망치는 2.0%에서 2.6%까지 0.6%p 상향했다. 금번 전망에서는 추가 상향을 한 3.0%로의 수정 전망치 제시 가능성이 높다. 이미 상반기에 지난 한해의 성장 수준을 모두 달성한 국내 경제는 하반기에도 반도체 중심의 수출 증가세에 힘입어 성장 국면을 이어나갈 전망이다. '27년 성장률 전망치는 2.1%로 기존 대비 0.3%p 상향한 바, 2% 초중반 수준으로 추가 상향하겠다. 물가 전망치는 CPI 2.8%, Core CPI 2.6%로 소폭의 상향을 전망한다. 성장과 물가의 동반 상승 압력 확대는 결과적으로 GDP 갭의 플러스 국면을 보다 견고히 하면서 금리 인상 국면의 기간을 좌우할 주요 근거가 되겠다.

그림 4. 한국은행의 소비자물가 전망치



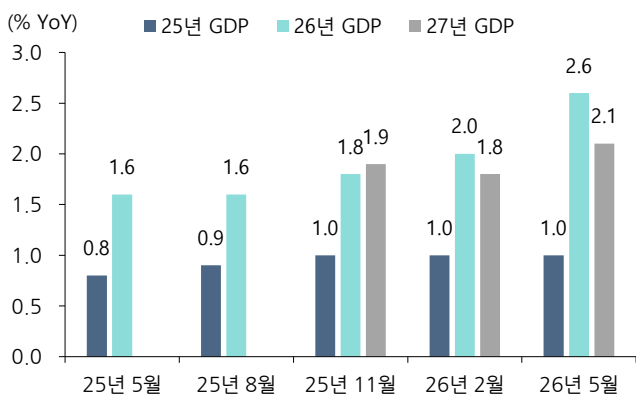
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 한국은행의 근원소비자물가 전망치



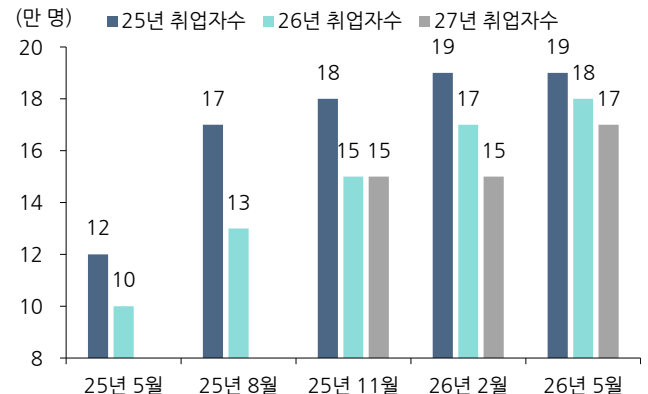
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 한국은행의 GDP 성장률 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국은행의 취업자수 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.