

26년 8월 금통위

동결 전망. 안정적인 기대 인플레이와 환율

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

Signal: 26년 8월 금통위 동결 전망. 소수의견 다수 등 아슬아슬한 결정 예상

Key: 기대 인플레이션과 환율이 안정적. 수요측 인플레이 과열 조짐도 부재

Step: 국고채 3년물 매수 및 커브 스티프닝 포지션 권고

8월 금통위, 기준금리 동결 전망: 기대 인플레이와 환율이 안정적. 수요측 인플레이 과열 조짐도 부재

8월 금통위에서 한국 기준금리 2.75%로 동결을 전망한다. 단 소수의견 2명 등장 등 아슬아슬한 결정이 될 것으로 생각한다. 동결 이유는 기대 인플레이션과 달러-원 환율이 안정적이고, 수요측 인플레이 과열 조짐이 크지 않아 인상 속도를 가속할 필요성이 떨어지기 때문이다. 한국 1년, 3년, 5년 기대 인플레이션은 4월 상승 이후 비교적 안정적인 흐름을 이어가고 있다. 8월 수치도 각각 2.9%, 2.6%, 2.6%로 전월과 동일했다. BEI 10년 역시 월평균 기준 8월 2.58%까지 하락한 상태다. 서베이와 시장가격 모두에서 급등 신호는 보이지 않는다.

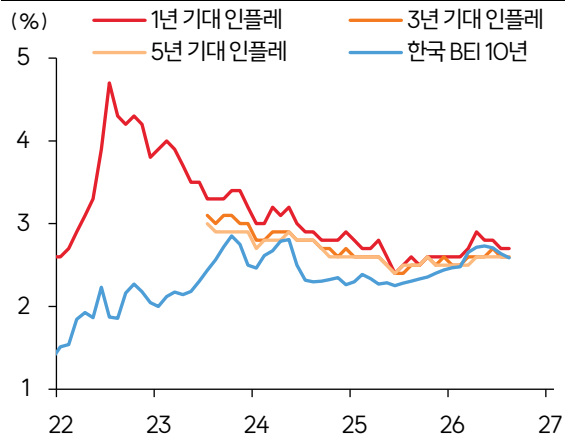
수요측 인플레이 측면에서도 가속화 요인은 강하지 않다. 총재가 강조했던 GDI-GDP 갭은 YoY 기준 또 다시 역사상 최고치를 기록했지만, QoQ 기준으로는 전분기 대비 절반 수준으로 좁혀졌다. 2분기 기준 3.6%p 차이는 15년 3월에도 기록했던 수준으로, 과거에 본 적 없는 수준이 아니다. 하반기부터 YoY 기준으로도 기저효과 나타나는 점 고려 시, GDI-GDP 갭 피크아웃 가능성이 존재한다. 실제 기초적 소비도 과열된 상태가 아니다. 소매판매는 내구재, 비내구재 포함 26년 2월 이후 3개월 평균 기준 점진적 둔화 조짐을 보이고 있다. 물가 기대와 소비 양측면에서 모두 한은에게 기다릴 수 있는 여지를 주고 있는 것이다. 추가적으로 달러-원 환율도 7월 금통위 이후 주요국 통화 대비 가장 강세를 보이고 있다. 권민수 신임 한은 부총재의 '신중한 결정' 발언을 고려해보면, 한은의 정책 운용 여지를 키우기 위해선 오히려 동결 선택이 더 많은 카드를 질 수 있는 상황이라고 생각한다.

10월 추가 인상 전망: 국고채 3년물 매수 권고

26년 10월 추가 인상을 전망한다. 8월 경제전망에서 26년 성장 전망치는 3% 초반으로 대폭 상향 조정, 물가 전망치는 2% 후반을 유지할 것으로 예상된다. 물가가 2% 후반대가 예상되는 상황에서 성장률이 대폭 호조를 보이고 있기에 추가적인 긴축은 불가피하다고 생각한다. 근원 물가가 2% 중반대로 하락 추세가 나오고 있지 않는 점도 추가 긴축을 요하는 요인이다. 8월의 동결은 속도 조절일 것이고, 10월에는 추가적인 인상으로 물가 상승에 대응할 필요가 있어보인다.

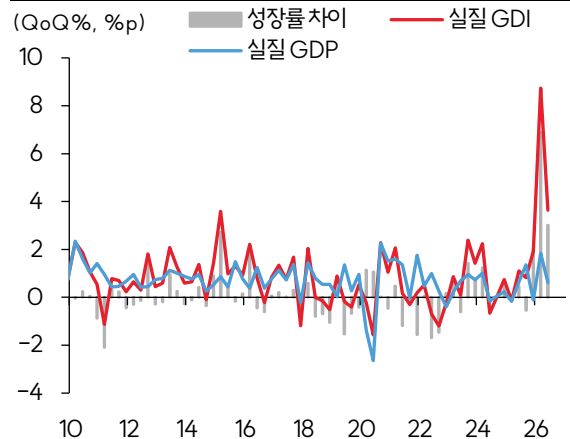
8월 금통위 이후 국고채 3년물 금리 하락 및 장단기 스프레드 확대를 예상한다. 3년물 금리는 8월 동결 또는 인상 결정에 상관없이, 최종금리 시사 수준이 3.25%를 넘지 않을 경우 재료 소멸로 하락할 수 있는 레벨이기 때문이다. 시장이 8월 인상을 우려한 이유는 8월과 10월 인상으로 최종금리 수준이 더 높아질 수 있는 점을 우려했기 때문이다. 8월에 인상이 된다 하더라도 6개월 포워드가이던스에서 중간값 3.25% 유지된다면 최종금리 수준에 대한 기대는 큰 변화가 없을 것이다. 동결이 된다면 더욱이 기대 변화가 없을 것이라 생각한다. 현재의 국고채 3년물 금리는 10월 추가 인상 가능성까지 반영된 레벨로, 8월 금통위 종료 후 재료소멸로 인해 추가적인 금리 하락이 나타날 수 있을 것이라 생각한다. 국고채 10년물 금리는 27년 대규모 예산안 및 대외금리 변동성 확대 우려가 있는 만큼, 커브 스티프닝 포지션이 유리할 것이라 생각한다.

한국 기대 인플레이션 추이



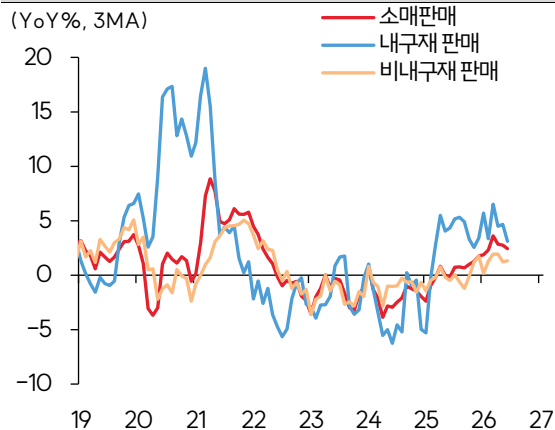
자료: 한국은행, 인포맥스, CEIC, SK 증권

한국 실질 GDI-GDP 성장률 차이(QoQ)



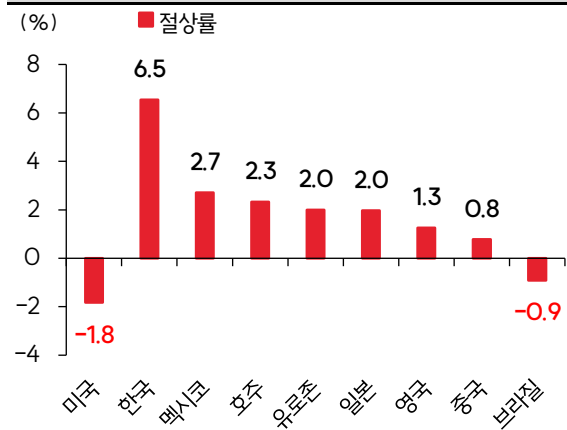
자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

한국 소매판매 추이



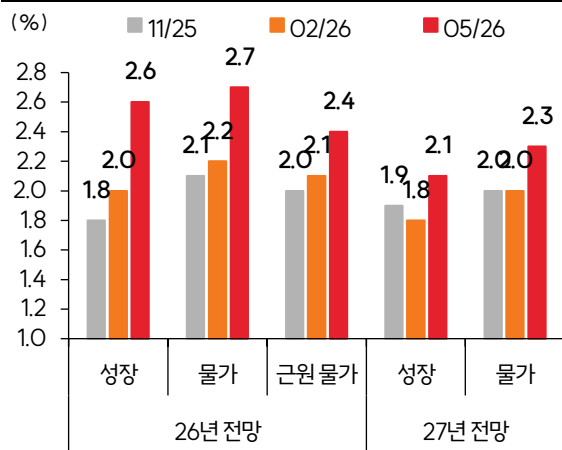
자료: 국가데이터처, CEIC, SK 증권

26년 7월 금통위 이후 주요국 통화 절상률



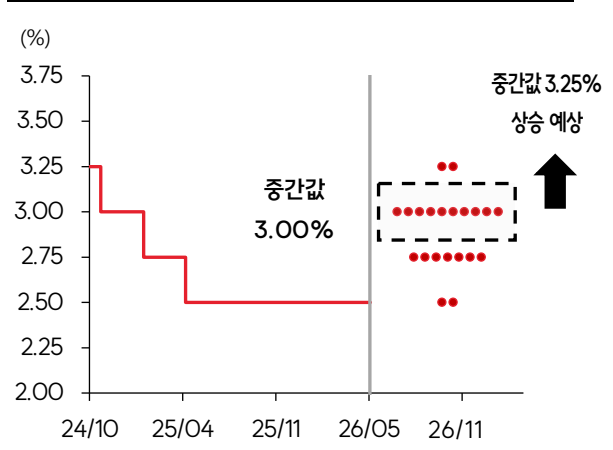
자료: Bloomberg, SK 증권

26년 5월 한국은행 경제전망



자료: 한국은행, SK 증권

26년 5월 6개월 포워드 가이드선스



자료: 한국은행, 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 투자의견은 다음과 같습니다.

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