

26년 8월 금통위

백투백 인상. 당분간 '호미'의 효과를 점검할 시간

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

Signal: 26년 8월 금통위 백투백 인상. 근원 물가와 27년 성장 전망 상향

Key: 매파적 경제전망에도 선제적 대응에 따라 향후 점진적 인상 예상

Step: 선반영된 국고채 3년물 금리 추가 하락 가능. 스티프닝 지속 전망

8월 금통위, 기준금리 25bp 인상: 백투백 인상 현실화

8월 금통위에서 기준금리 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상되었다. 동결 소수의견은 1명 존재했다. 한은은 반도체 호황발 성장 호조가 27년까지 이어질 것으로 예상한 가운데, 높은 수준의 근원 물가가 장기간 지속될 위험을 경계해 이례적인 백투백 인상을 단행했다. 단 한은이 인상 속도·정도는 점진적일 것으로 시사한 점 고려 시, 매파적 경제 전망에도 비둘기파적이었던 금통위라고 생각한다.

경제 전망: 27년까지 이어지는 성장 호황에 근원 물가 전망 상향

경제 전망은 27년 성장 전망치 대폭 상향 조정 및 근원 물가 상향 조정이 매파적이었다고 생각한다. 성장 전망치는 26년 3.3%로 0.7%p, 27년 2.9%로 0.8%p 상향 조정했다. 물가 전망치는 26년 2.7%, 27년 2.3%로 변동없었다. 근원 물가 전망치는 26년 2.5%로 0.1%p, 27년 2.5%로 0.2%p 상향 조정했다.

KDI는 26년 8월 경제전망에서 27년 성장률을 2.2%로 전망했다. 이에 시장은 한은도 유사한 2% 초중반대 성장을 제시할 것이라 생각했다. 그러나 한은은 KDI보다 0.7%p나 높은 전망치를 제시했다. 27년에는 26년의 기저효과가 있을 것임에도, 반도체 초호황에 따른 성장 호조가 이를 압도할 것이라 전망한 것이다. 이것이 최종금리 수준이 높아질 수 있다는 우려를 증폭시켜 일시적으로 시장에 충격을 주었다고 생각한다. 실제로 금리 결정 및 27년 성장 전망치 공개 직후 국고채 3년물 금리는 약 7.5bp까지 급등했었다.

포워드 가이드: 인상 속도는 느려질 것

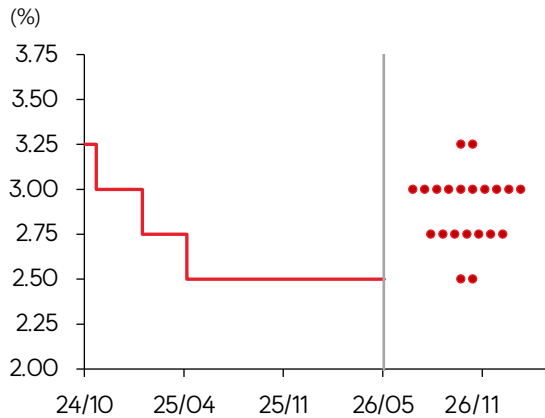
그러나 이번 금통위 관련 포인트였던 포워드 가이드는 인상 속도 조절을 의미했다고 생각한다. 6개월 조건부 포워드 가이드는 중간값 3.25%로 상향되었다. 3.25%에 균형이 맞춰진 결과가 나왔고, 이는 최종금리 수준에 대한 시장의 우려를 키우지 않았다. 여기에 신현송 총재는 '호미로 막을 것을 가래로 막고 싶지 않았다'며, 정책 수단으로 '호미'를 선택했다고 말했다. '가래'를 선택하지 않은 한은의 최종금리 수준은 지난 인상이 대비 낮을 것이라고 생각한다. 또한 총재는 한은의 큰 의도를 봐달라고 언급했는데, 선제적 대응 이후 시장금리가 하락한 것에 대해 긍정 평가한 점 고려 시, 시장의 최종금리 판단에 대해 긍정적 신호를 보냈다고 생각한다.

연내 동결 전망: 당분간 '호미'의 효과를 점검할 차례. 최종금리 3.25% 전망

연내 동결 및 이번 인상 사이클 최종금리 수준 3.25%를 전망한다. 선제적 대응에 나선 만큼, 앞으로는 '호미'가 제 역할을 하고 있는지 점검할 시간이 필요하기 때문이다. 한은에 따르면 반도체발 수요 인플레이 압력은 아직 초기 수준이라 크지 않다. 점진적인 소비 회복세 고려 시 그 정도도 크지 않을 것이라 생각한다. 높아진 추가 인상의 벽을 연내 넘긴 어렵다고 생각한다. 단 총재는 이미 GDP 갭이 임계치에 도달했다고 말했다. 높은 잠재성장을 상향 가능성 고려 시, 궁극적으로는 추가 인상이 더 나타날 것으로 생각한다.

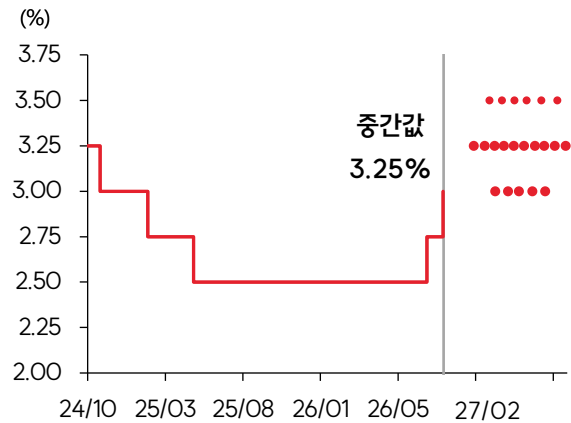
시장금리는 장단기 차별화가 지속될 것으로 생각한다. 3년물 금리는 최종금리 수준에 대한 기대가 변하지 않았다는 점에서 선반영한 금리 레벨을 일부 추가로 더 되돌릴 수 있는 여력이 있다고 판단한다. 반면 10년물 금리는 27년 예산안 및 27년 연간 국채 발행 한도 관련 정부의 강경 재정 확장 기조에 대한 우려와 대외 장기금리 변동성 확대에 대한 우려가 잠재해있다. 이에 단기물의 상대적 강세로 커브 스티프닝이 더 나타날 것이라 예상한다.

26년 5월 6개월 조건부 포워드 가이드스



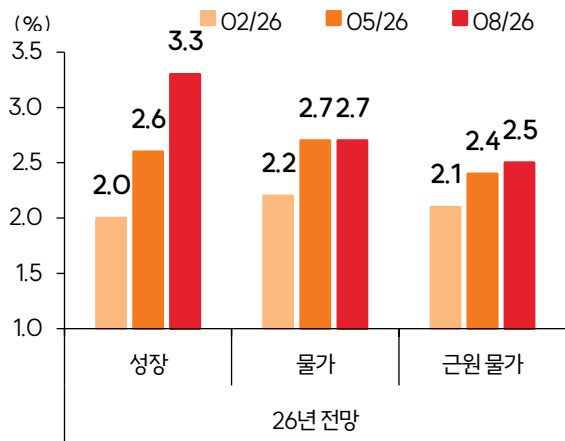
자료: 한국은행, SK 증권

26년 8월 6개월 조건부 포워드 가이드스



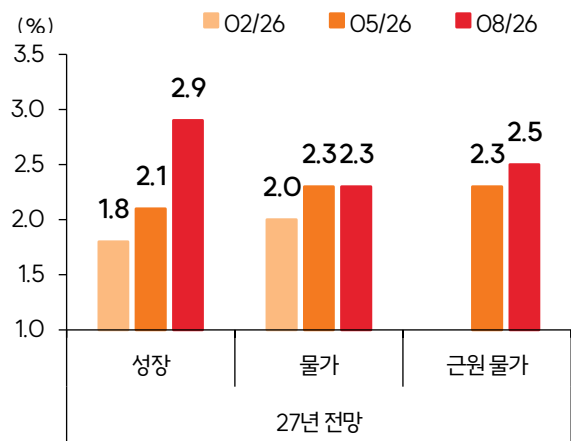
자료: 한국은행, SK 증권

26년 경제 전망



자료: 한국은행, SK 증권

27년 경제 전망



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 기관투자자 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