

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 임계점을 향해 가는 금리, 하락하기 쉽지 않은 환경

**‘비둘기’적이었다는 금통위 하지만 금리 하락이 쉽지 않음을 보여주는
수정 경제전망 ▶ 더 확대된 2026년 ‘인플레 갭’과 ‘디플레이 갭’을 벗어난
2027년 ▶ 매파적 명분 강화**

금리에 대한 관심이 매우 높은 상황이 지속되고 있다. 대규모 자본투자가 경기 모멘텀을 끌고 가고 있는 상황이기 때문에 경제 및 시장 참여자들이 예전보다 금리에 더 민감한 것은 어쩌면 당연한 현상이다. 특히 최근 금리는 어느덧 주식시장과 실물 부문의 투자를 압박하는 수준까지 올라와 있어 향후 금리의 향배에 투자자들의 관심이 더 높을 수 밖에 없다.

우리나라나 미국 모두 부담을 주는 수준까지 시장 금리가 상승해 있지만 향후 금리가 하향 안정 쪽으로 방향을 잡기는 쉽지않아 보인다. 오히려 꾸준히 임계점을 향해 상승세를 지속할 가능성이 더 높다는 판단이다. 8월 27일 발표된 한국은행 수정 경제전망은 그 이유를 조금 더 명확히 보여준다. 중앙은행은 금리를 인하할 명분보다는 동결하거나 인상할 명분이 강하다는 것을 보여주고 있고 양극화가 여전한 경제 상황은 채권 시장에서 기간 프리미엄을 더 확대하는 쪽으로 전망되기 때문이다.

먼저, 통화정책 측면에서 보면, 한국은행은 쉽게 매파적인 기조를 누그러뜨리기 어렵다. 시장에서는 이번 8월 금통위에 대해 완만한 점도표나 통화정책결정문에서 ‘금리인상기조’ 문구를 삭제한 점 등을 근거로 완화적이라는 평가를 하지만 앞서간 시장 기대를 반영한 것일 뿐 한국은행이 제시하는 성장률을 기준으로 보면 5월 이후 보여주고 있는 매파적인 기조는 지속될 가능성이 높다는 판단이다. 5월 금융통화위원회는 금리를 동결했지만 한은이 본격적으로 매파적으로 돌아선 회의로 평가되는데 한은의 기조 변화를 가장 잘 설명하는 것은 통화정책결정문에서 ‘수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것’이라는 부분이 추가된 것이다. 이전에 전혀 등장하지 않던 수요측면의 인플레이션 압력이 등장한 배경을 우리는 5월 한국은행 수정경제전망에서 경제성장률 전망치가 크게 상향 조정됨으로써 2026년 성장률이 잠재성장률을 넘어서고 큰 폭으로 상향 조정된 성장률 전망이 반영되면서 코로나 팬데믹 이후 처음으로 인플레 갭 상황으로 전환된 것으로 보았다. (2026년 5월 29일자 IBKS Economy Monitor ‘매파적 금리 동결 ▶ 수요측 압력 문구 등장’ 참조) 실제 성장률과 잠재성장률의 차이를 의미하는 GDP gap은 그 경제의 본질적인 수요측면 인플레이션 압력을 나타내어 통화당국 기준금리 흐름과 궤를 같이 해서 움직이기 때문이다. 이번 전망치는 올해 성장률이 상향 조정되었을 뿐 아니라 내년 전망치도 잠재성장률을 상회하는 쪽으로 수정됨으로써 매파적 명분이 더 강해졌다고 판단할 수 밖에 없다.

Economist

정 용 택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김 희 주

02) 6915-5685

nmkhj0130@ibks.com

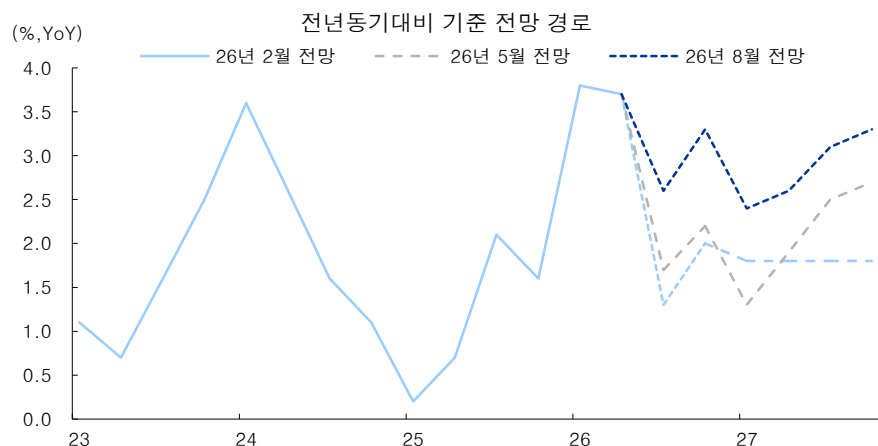
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한은 통화정책 기대보다 기간 프리미엄 주목 ▶ 반도체로 높아진 성장률과 확대된 양극화로 인해 적극적인 재정 기초 강화되고 이는 기간 프리미엄을 추가로 확대하는 이유

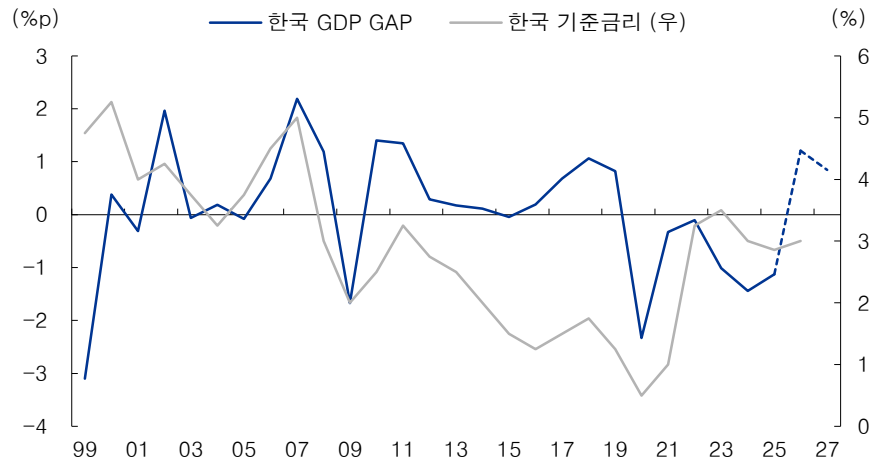
또 다른 요인은 기간 프리미엄의 추가적인 확대 가능성이다. 최근 시장 금리 변동을 보면 한국은행 통화정책에 대한 영향보다는 기간 프리미엄이 더 중요한 역할을 하는 것으로 보여진다. 미 연준의 금리분해 모형인 DKW(D'Amico, Kim, and Wei)모형을 우리나라 시장금리(10년 국고채 금리)에 적용해 금리를 분해해 보면, 막연하게 추측하는 것보다 통화정책에 대한 기대 변화는 기여도가 크지 않은 반면 지난해 중반 이후 기간프리미엄은 가파르게 상승하는 모습을 볼 수 있다. 물론 지금 우리나라 시장 금리에서 가장 큰 부분을 차지하는 것은 기대인플레이션이지만 가장 민감하게 움직이는 요인은 기간 프리미엄이다. 기간프리미엄을 변화시키는 것은 장기 기대인플레이션과 채권 수급과 관련한 재정흐름인데 앞서 언급한 GDP-gap은 장기 기대인플레이션과도 연결되어 있다. 인플레이션이 확대된다는 것은 장기 기대인플레이션도 상승할 가능성이 높음을 의미한다. 그런데 우리가 기간 프리미엄에서 더 주목하는 것은 장기 기대인플레이션보다는 채권 수급이다. 우리나라 기간프리미엄이 가파르게 상승하기 시작한 것은 지난해 중반 이후부터인데 이는 정부의 재정정책 변화와 관련 있다는 판단 때문이다. 즉, 이번 정부가 경기 부양을 위해 적극적인 재정 확대정책으로 전환하고 이로 인한 채권 발행 물량도 늘어나며 기간 프리미엄이 빠르게 확대된 것으로 볼 수 있다. 지난해와 달리 올해 경제는 활황을 구가하고 있지만 이 흐름은 달라지지 않을 가능성이 높다. 양극화 때문이다. 반도체 호황으로 인해 헤드라인 성장률 전망치는 가파르게 상승하고 있지만 내수와의 격차는 더 벌어지고 있고 체감경기는 지표 경기를 따라가지 못하는 상황이 지속되고 있는 것이다. 이로 인해 정부는 이 격차를 적극적인 재정을 통해 메우려고 하고 있다. 2026년 8%인 예산지출 증가율은 2027년에는 9% 이상(800조원 + α)으로 늘어날 전망이다. 반도체 호황으로 인한 초과 세수가 조금 더 공격적인 재정정책의 명분으로 작용하고 있지만 이를 공급의 증가로 받아들이는 채권시장의 우려를 불식시키기는 쉽지 않을 전망이다.

그림 1. 지난 5월 2.6%와 2.1%에서 이번 8월 3.3%와 2.9%로 크게 상향 조정된 2026년과 2027년 한국은행의 우리나라 경제성장률 전망치



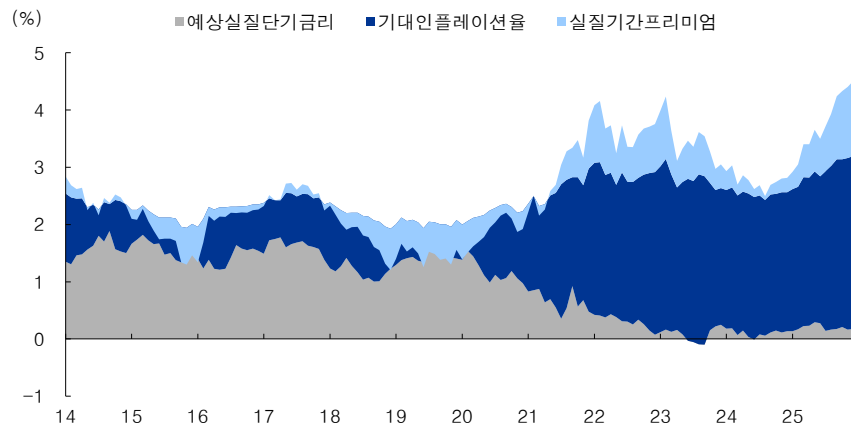
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 가파르게 상향 조정되는 경제성장률 전망치는 GDP gap도 빠르게 변화시킴 ➡ 올해 성장률이 상향 조정되었을 뿐 아니라 내년 전망치도 잠재성장률을 상회하는 쪽으로 수정됨으로써 매파적 명분이 더 강해졌다고 판단



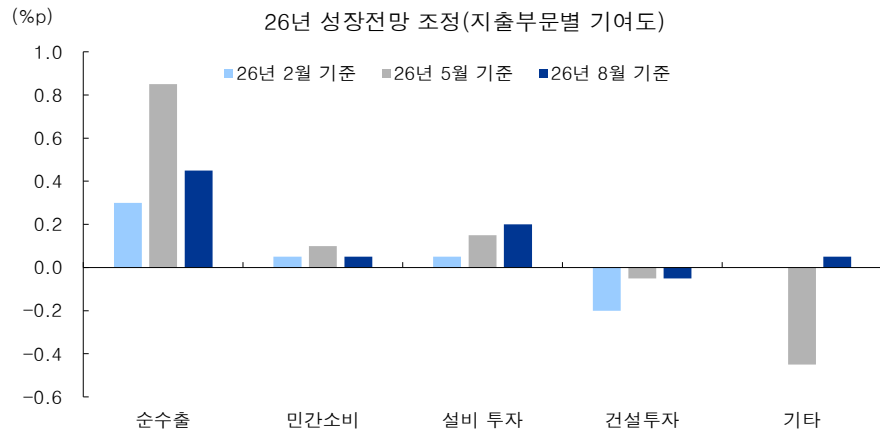
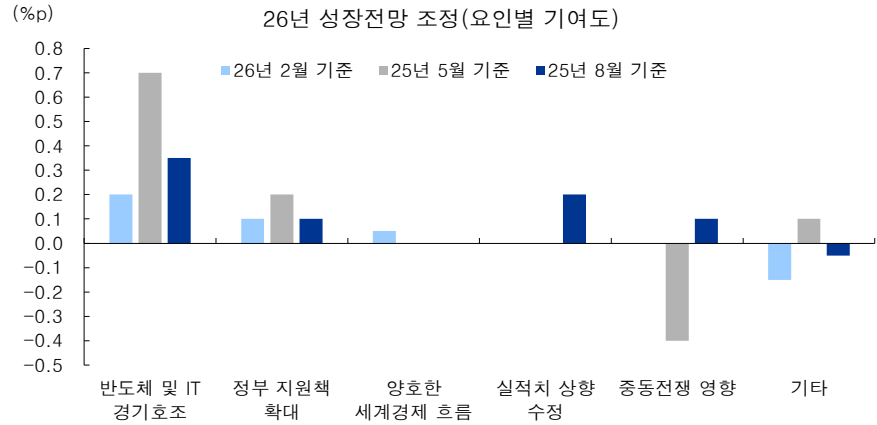
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 미 연준 DKW 모형으로 우리나라 시장금리(10년 국고채)를 분해해 보면, 한은 기준금리 변화 기여도는 작게 나타나는 반면 기대인플레이션과 기간프리미엄이 크게 반영. 특히 지난해 이후 가파르게 상승하는 기간 프리미엄 주목



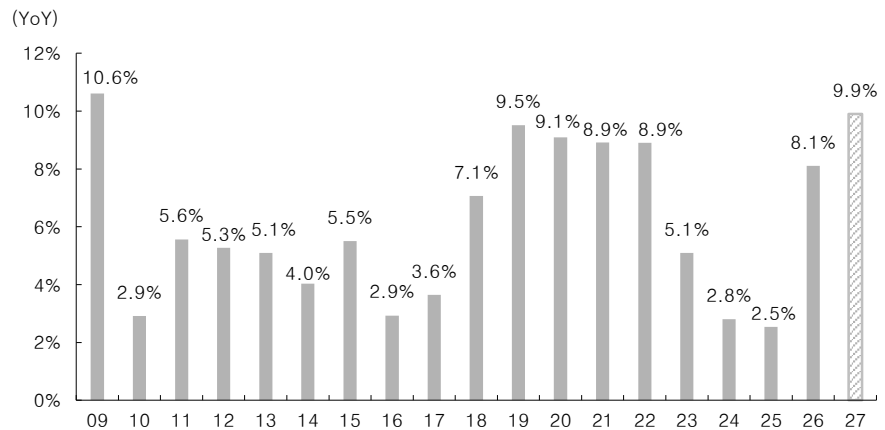
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 여전히 양극화가 심화되어 있음을 보여주는 요인별 기여도



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 5. 정부 예산지출 증가율 추이 ➡ 반도체로 높아진 성장률과 확대된 양극화는 적극적인 재정 기 조 강화 쪽으로 작용



자료: 기획예산처, IBK투자증권 (2027년은 800조원 가정)