IBKS FI Comment

연내 금리 인하 기대감의 역설

- 국내 1분기 GDP 발표 이후 분위기가 다소 바뀐 채권 시장
- 수출의 견고한 성장은 예상됐지만 민간 소비는 예상치 못했던 데에 기인
- 향후 고금리 국면이 더 지속해주지 않는다면 국내 소비 둔화의 폭은 크지 않을 것으로 전망
- 최근 미국 연준의 긴축 부담도 부각되고 있는 만큼, 국내 국채 금리 역시 상승 압력을 받을 것
- 첫 번째 이유는 역설적으로 연내 기준금리 인하 기대감' 자체가 유지되고 있는 데에 기인
- 1월부터 4월 초까지 국고채 10년물은 3.5%를 상회하지 못할 정도로 성이 생긴 것으로 추정
- 두 번째 이유는 해외 여행객, 특히 중국 여행객의 급증에 기인
- 1분기 민간 소비는 상당 부분 의류 및 음식숙박업에서 개선된 것으로 확인됨

연내 금리 인하 기대감의 역설

연내 기준금리 인하 기대감이 미국보다 더 확실해 보였던 한국에서의 채권시장이 1분기 GDP 발표 이후 분위기가 다소 바뀐 것으로 보인다. GDP의 세부 항목에서 수출이 좋았던 것은 많은 전문가들이 예상해 온 부분이고, 건설 지출의 개선은 기저효과라고 하더라도 민간 소비가 개선된 점은 예상치 못했던 부분이다. 전기 대비 GDP 성장률(1.3%)에 대해 수출이 0.6%p, 건설이 0.4%p, 소비가 0.4%p를 기여했다. 그에 따라 해외 IB 전문가들은 '24년 한국 경제성장률 전망치를 상향 조정하면서도 향후 민간 소비가 계속 개선 흐름을 보일지에 대해서는 의문을 던지고 있다.

필자는 지금처럼 기준금리인 3.5%를 상회하고 있는 현재의 고금리 국면이 지속되어야 국내 민간 소비가 둔화될 것으로 예상한다. 사실 최근 재차 부각된 미국 연준의 긴축 부담으로 인해 국고채 금리는 추가 상승 압력을 받을 가능성이 높아졌고, 10년물 기준 일시적으로는 4.0%까지도 상승할 수 있을 것으로 예상한다.

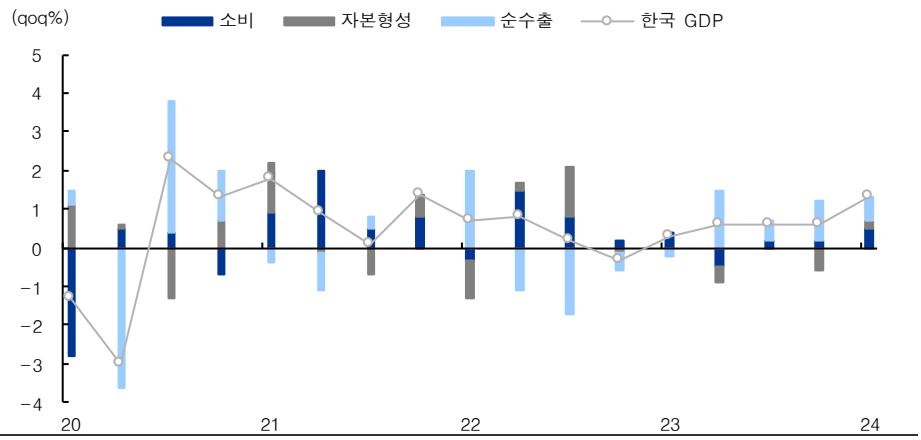
필자가 국채 금리가 높은 수준을 유지할 것으로 예상하는 첫 번째 이유는 역설적으로 그동안 '연내 기준금리 인하 기대감'이 유지되었기 때문이다. 고금리 여파가 국내 내수 부진을 부추긴다는 것이 그동안 시장에서의 중론이었는데, 이미 알려진 재료인 만큼 국내 소비자들에게 내성이 생긴 것으로 보인다. 실제로 3월까지의 국내 가계 은행 대출도 전분기 대비 다시 높아졌고, 1월부터 4월 초까지 국채 금리가 3.5%를 확실하게 상회한 적이 없다. 최근에는 연준을 비롯해서 글로벌 긴축 부담이 재점화되고 있고 그를 반영해 국채 금리가 3.5%를 상회한 만큼, 소비가 다시 역부의 효과로 부진할 것으로 보이지만 그 효과는 천천히 드러날 것이다. 만약 재차 연내 조기 기준금리 인하 기대감이 부각된다면 다음 금통위에서 향후 3개월 내 기준금리를 3.25%로 전망하는 금통위원은 없어질 것으로 예상하며 그를 반영해 시중금리는 상당 기간 3.5%를 상회하는 국면에 있을 것이다.

두 번째 이유로는 해외 여행객의 급증이다. '24년 1분기 민간 소비는 의류나 음식숙박업에서 상당 부분 개선된 것으로 확인되고 있는데, 최근 늘어난 국내 소비자 및 해외 여행객 모두 소비를 늘렸던 것으로 추정된다. 한국관광공사에 따르면 올 2월 방한 중국인 관광객이 전년 대비 649.1% 증가한 것으로 확인되고 있는데, 소비가 크게 부진하기 어려워질 요인이 될 수 있다.

▶ Fixed Income Analyst
권기중
02) 6915-5654
kjoong@ibks.com

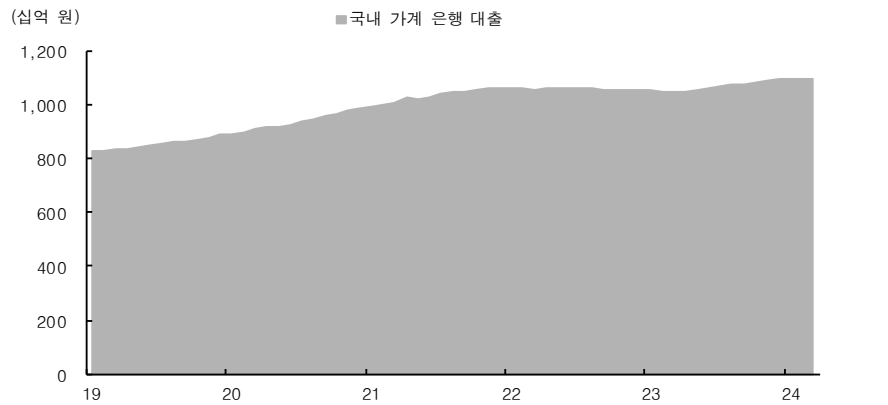
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 소비의 기여도가 높았던 국내 '24년 1분기 GDP 성장률



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 전분기 대비 오히려 증가한 가계대출



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. '24년 1월부터 상당 기간 3.5%를 상회하지 못했던 국고채 금리

자료: Bloomberg, 인포맥스, IBK투자증권