



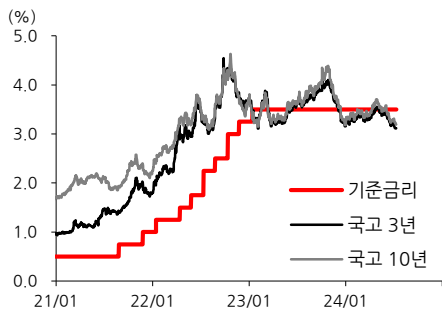
한화 금통위 리뷰

더운 날에는 움직이지 않는다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

7월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(3.50%)

한국은행, 기준금리 3.50%로 만장일치 동결, 당사 전망 부합. 이창용 총재는 물가 상승률의 둔화 추세를 조금 더 확인할 시간이 필요하고, 외환시장 변동성과 부동산 가격과 가계대출 흐름이 금융안정에 미치는 영향을 유의해서 판단해야 할 시기임을 정책 결정배경으로 설명

금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 3.50% 유지가 4명, 인하 가능성을 열어놓아야 한다는 위원 2명. 5월 대비 인하 전망 소수의견 1명 증가

기자 간담회: 관찰하고 판단할 시간이 필요

- 1) 언제 기준금리 인하를 시작할지는 예단할 수 없음. 금리 인하 기대가 외환시장, 주택가격, 가계부채 등을 통해 금융안정에 어떤 영향을 미칠지 점검할 필요. 금리 인하로 인한 긍정, 부정적 요인이 상충
- 2) 국고 금리가 상당 폭 하락한 것은 통화정책 기대 선반영에 기인. 대다수 금통위원은 현재 금리 수준이 과도하다고 판단
- 3) 기준금리만 보면 긴축적이지만 시장금리가 가파르게 하락한 상황. 종합적인 긴축적인 정도가 많이 완화된 것으로 추정
- 4) 금융안정에 대한 고려 정도가 커졌음. 금리 유지 기간에 영향 있을 것
- 5) 가계부채 문제는 5월 대비 심각하게 판단. 특정지역(수도권) 부동산 가격에 주목하는 이유는 가계부채에 유의미한 영향을 미치기 때문

충분히 생각할 시간이 있다

한국은행의 입장을 정리해보면 경기(수출 호조 + 소비 하반기 개선 전망 유지, 성장률 전망치도 유지)에 대한 걱정은 덜해졌고, 물가는 이제 걱정이 아니라(헤드라인 5월 전망치 하회 가능성 명시) 지켜볼 시간(공공요금 인상과 소비 개선이 미치는 영향, 근원 전망치 유지)이 필요한 상황이며, 금융안정은 새로운 고민거리로 부상

중앙은행 입장에서 금융안정은 긴축을 통해 달성하는 것. 물가와 경기는 고민하고 지켜볼 시간을 부여. 3분기 인하 가능성은 제한적이라고 판단하며 기존 전망(10월 1회 인하, 연말 기준금리 3.25%) 및 시나리오(8월 인하 소수의견 등장 → 10월 인하) 모두 유지

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	5월	7월
통화정책 결정 배경	<p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 성장세 개선, 환율의 변동성 확대 등으로 물가의 상방 리스크가 커진 데다 지정학적 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.</p>	<p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장 변동성과 가계부채 증가세가 금융안정에 미치는 영향에도 유의할 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.</p>
세계 경제	<p>세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화에 따라 주요국 국제금리와 미 달러화 지수가 상당폭 상승하였다가 반락하였다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>	<p>세계경제는 완만한 성장세와 인플레이션 둔화 추세가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화, 미국·유럽지역의 정치 상황 등에 영향받으며 장기 국제금리가 상당폭 등락하였고 미 달러화는 미국과 여타 선진국 간 통화정책 차별화 등으로 강세 흐름을 이어갔다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 정도, 중동지역 리스크의 전개상황, 주요국의 정치 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>
국내 경제	<p>국내경제는 1/4분기중 수출 호조가 이어지고 소비와 건설투자도 부진이 완화되면서 성장률이 예상을 크게 상회하였다. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다.</p> <p>앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비는 2/4분기중 조정되었다가 하반기 이후 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨에 따라 금년중 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 상당폭 상회하는 2.5%로 전망된다.</p> <p>향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>	<p>국내경제는 수출 개선세가 이어졌지만 내수가 조정되면서 부문간 차별화가 지속되고 성장세도 주춤하였다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 취업자수 증가폭은 축소되었다.</p> <p>앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 나타낼 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다.</p> <p>향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>
물가	<p>국내 물가는 4월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 2.9%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.3%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.2%로 높아졌다.</p> <p>앞으로 국내 물가는 성장세 개선 등으로 상방압력이 증대되었지만 완만한 소비 회복세 등으로 그 영향이 크지 않을 것으로 보인다. 이에 따라 금년중 소비자물가 및 근원물가 상승률도 지난 2월 전망 수준인 2.6% 및 2.2%로 각각 예상된다.</p> <p>향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 성장세 개선의 파급영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.</p>	<p>국내 물가는 통화긴축 기조 지속의 영향 등으로 물가상승률의 둔화 흐름이 이어졌다. 6월중 소비자물가 상승률이 농산물 및 가공식품 가격 오름폭 축소 등으로 2.4%로 낮아졌으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.2%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 3.0%로 낮아졌다.</p> <p>앞으로도 국내 물가상승률은 완만한 소비 회복세, 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 기저효과 등의 영향으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 2%대 초반으로 완만히 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회할 가능성이 있는 것으로 판단된다. 근원물가 상승률은 점차 2% 수준으로 둔화되었겠으며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다.</p> <p>향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>
금융환경	<p>금융·외환시장에서는 장기 국고채 금리가 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 상승하였다가 반락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 및 엔화 등 주변국 통화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받으며 높은 수준에서 상당폭 등락하였다.</p> <p>가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가하였다. 주택가격은 대체로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.</p>	<p>금융·외환시장에서는 장기 국고채금리가 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영하면서 하락하였고 원/달러 환율은 엔화·위안화 등 주변국 통화 약세의 영향이 더해지면서 상승하였다.</p> <p>가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 이어졌다. 주택가격은 지방에서는 하락세가 이어졌지만 수도권에서는 상승폭이 확대되었다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.</p>
정책 방향	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>국내경제는 성장세가 예상보다 개선된 가운데 물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 물가 전망의 상방 리스크가 커진 상황이기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확실하기는 아직 이른 상황이다.</p> <p>따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 유지할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 및 성장세 개선 흐름, 금융안정 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.</p>	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>국내경제는 성장세가 완만히 개선되는 가운데 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가면서 목표수준으로 점차 수렴해 갈 것으로 예상된다. 하지만 물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승률 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검할 필요가 있다.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 충분히 유지하는 가운데 물가상승률 둔화 추세와 함께 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것이다.</p>

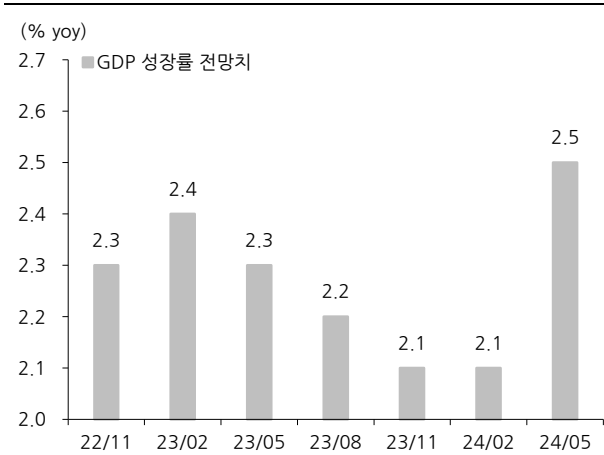
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금동위원들의 Forward Guidance 추이

금동위	금리 결정	금동위원들의 3개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 3명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공식)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

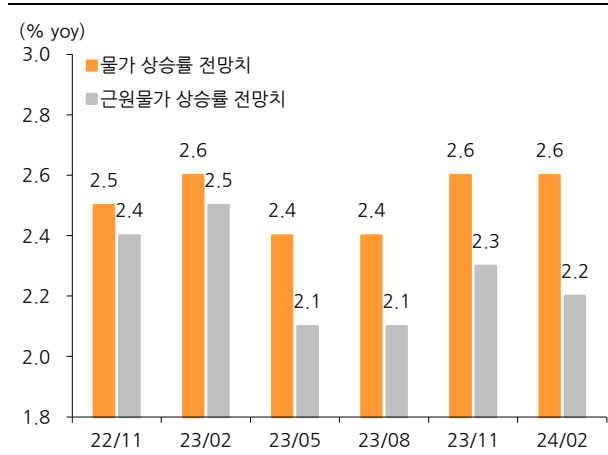
[그림1] 2024년 경제 성장률 전망치 추이



주: 5월 전망치 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

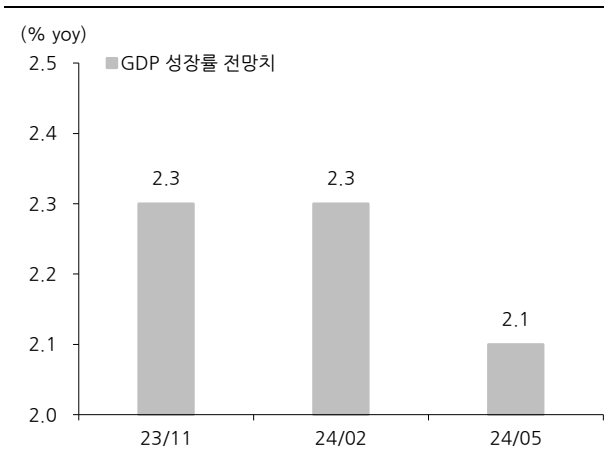
[그림2] 2024년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



주: 5월 전망치 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

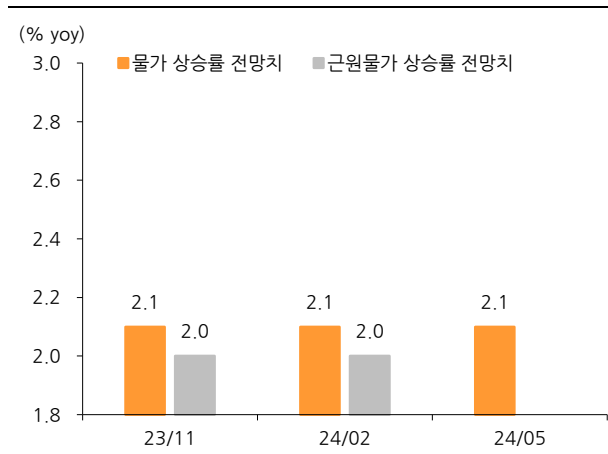
[그림3] 2025년 경제 성장률 전망치 추이



주: 5월 전망치 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 물가 및 근원 물가 상승률 전망치 추이



주: 5월 전망치 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터