



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2024년 7월 11일 | Global Asset Research

# BondView

## [7월 금통위 Review] 깜빡이를 껐지만 추격 매수 지양

### ‘소수의견’ 대신 ‘포워드가이드스 + 통방문’

7월 금통위는 기준금리를 연 3.50%로 12차례 연속 동결해 컨센서스에 부합했다. 관건은 소수의견 개선 여부였는데, 하나증권 예상과 달리 만장일치 동결 결정이었다.

단, 포워드가이드스에 변화가 있었다. 기존에 5명 (3.50%) vs 1명 (3.50%보다 낮은 수준 인화 가능성 열어둘 필요) 구도에서 4명 vs 2명으로 향후 3개월 내 인화 가능성에 무게를 둔 위원 수가 증가했다. 6명 위원 모두 물가 둔화 추세에 동의했지만 4명의 위원은 금융안정 유익에 더 무게를 두자고 판단한 것이다.

다음으로 통화정책방향문도 비둘기파적으로 변경됐다고 판단한다. 2가지 핵심 변화는 다음과 같다. ① 물가 경로에 한층 더 높아진 자신감: 성장세 개선으로 인한 물가 상방 리스크 확대 및 지정학적 리스크 문구를 삭제한 반면, “물가상승률이 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상” 및 “연간 헤드라인 물가상승률이 5월 전망치를 소폭 하회할 가능성” 문구를 추가했다. 또한, 물가상승률이 목표수준으로 점차 수렴해 나갈 것에 대해 이전에는 “아직 확신하기 이른 상황”에서 “예상”한다고 문구를 변경했다. ② 금리 인화 시점을 고려하기 시작: 건축 기조를 충분히 유지하겠다는 문구를 그대로 뒀고, 불확실성 요인들로 환율/부동산/가계대출 등을 언급하며 물가 둔화 추세 지속 여부를 좀 더 확인할 시간이 필요하다고도 밝혔지만 “기준금리 인화 시기를 검토해 나갈 것”이란 문구를 새롭게 명시했다.

하나증권과 일부 시장참여자들이 전망 또는 기대한 인화 소수의견 개선이 없었음에도 2명의 인화 포워드가이드스와 예상보다 비둘기파적인 통방문은 시장금리의 급격한 쏠림현상을 제한시켰다고 판단한다.

기자회견에서 여러 질문들이 나왔지만 소수의견 개선 여부에 시장 관심이 집중됐던 만큼 핵심 내용은 다음과 같다. ① 시장금리의 인화 선반영이 과도했다는 점은 부인할 수 없다는 점과 그럼에도 물가상승률에 많은 진전이 있었던 만큼 차선을 바꾸고 방향 전환을 준비할 수 있는 시기가 되었다며 ② 인화 깜빡이를 껐다. 물론 시점을 월로 특정할 수는 없다고 밝혔다.

### 중착지는 같지만 지연 리스크

하나증권은 올해 하반기는 정책당국 의지를 감안하 때 시장금리가 내려갈 수 있는 폭이 인화 시점과 횡수에 크게 영향 받지 않는다고 판단했으며, 국고3년 3.00~3.05%, 국고10년 3.10~3.15%를 각각 하단으로 제시했다. 7월 금통위 이후에도 해당 레벨을 유지한다.

그리고 7월 금통위 시나리오로 인화 소수 1과 만장일치 동결 시 일부 차익 실현, 인화 소수 2와 인화 소수 1에 포워드가이드스 1 경우에는 추가 하락 룬이 있다고 밝혔다. 물론 예상하지 못한 포워드가이드스 2 결과는 8월 인화 가능성을 약화시켰기에 일부 포지션 차익 실현이 더 합리적 대응이라 사료된다.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com  
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

다만, 금일 금통위 결과 이후에도 예상보다 매도 압력이 약한 배경에는 ① 오늘 저녁에 발표되는 6월 미국 CPI, ② 9월 WGBI 편입 확정 여부 확인 전 외인들의 매수 포지션 청산 여부를 가늠하기 어렵기 때문이라 판단한다.

금통위 자료만으로는 과거 통계상 8월 인하 가능성이 낮아졌지만 과거 첫 인하 직전 만장일치 결정 비중이 과반이었다는 점과 9월 FOMC 인하 확률이 80%를 상회할 경우 국내 8월 인하 가능성은 여전히 유효하기 때문이다. 나아가 연내 2차례 인하 기대도 소멸됐다고 보기 어렵다. 그럼에도 인하 지연 리스크는 차익실현 매물 출회를 야기할 수 있다.

금통위 전 또는 당일에 포지션을 일부 청산하지 못한 시장참여자들은 미국 6월 물가까지 확인 후 대응할 필요가 있다. 예상치에 부합 또는 5월과 소수점 첫째 자리 기준으로 동일한 수치(헤드라인 0.0% / 근원 0.2%)로 발표되면 9월 인하 확률은 80%에 더 근접할 수 있고, 7월 인하 확률도 높아질 수 있기 때문이다. 이 때 차익실현 기회가 한번 더 올 수 있기 때문이다. 반면, 예상치를 상회한다면 매도세가 추세를 보일 가능성이 있는 만큼 국고 3년 3.3%와 10년 3.4% 부근에서 분할 매수가 필요하다.