



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



7 월 금통위 Preview: 버리진 않을 8 월 인하 카드

Check Point

- 한국은행 7 월 금통위, 기준금리 2.50%로 만장일치 동결 전망. 미국 관세정책 시행으로 인한 수출 경기 둔화 우려 등이 상존하는 등 저성장 우려가 남아있어 추가 인하 가능성을 여전히 열어두겠으나, 부동산 가격 상승과 가계대출 증가세를 고려할 때 7 월에는 금융안정 요인에 집중하면서 동결 전망.
- 7 월 동결 이후 인하 가능성을 열어두는 위원은 4 명 수준으로 지난 금통위 당시와 동일하게 유지될 것으로 예상. 금융안정 측면에서 금리 인하 속도 조절 가능성도 배제할 수 없으나, 관세 정책에 따른 수요 둔화 불확실성이 여전히 남아있는 상황이며, 재정 확장 정책 공조 차원의 추가 인하 가능성도 염두에 둘 필요.
- 인하 시점이 뒤로 지연될 리스크, 재정 확장에 대한 경계감 등으로 수시로 금리 상방 리스크가 불거질 것으로 예상. 성장에 대한 기대치가 낮아진 후 회복하는 과정에 있으나, 최악의 시나리오를 벗어난 것일뿐 저성장 기조가 변화한 것이 아니라면 내년 추가 인하 가능성을 다시 반영하는 과정이 하반기에 이어질 전망. 국고채 금리 박스권 흐름 속에 상승 시 매수 전략 유효.

한국은행은 7 월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 만장일치 동결할 것으로 전망한다. 미국 관세정책 시행으로 인한 수출 경기 둔화 우려 등이 상존하는 등 저성장 우려가 남아있으나, 최근 수도권 중심의 부동산 가격 상승과 가계대출 증가세를 고려할 때 7 월에는 금융안정 요인에 집중하면서 동결할 것으로 전망한다. 최근 가계대출 규제 방안 등이 나오면서 이에 따른 공조 차원의 금리 동결이 예상되는 것이다.

한은이 그렇다고 해서 매파적인 성향으로 돌아서며 앞으로의 금리 인하 기대를 차단하는 것은 아니다. 7 월 동결 이후 부동산 정책에 대한 효과를 지켜보면서 추가 인하 시점을 판가름할 것으로 예상한다. 또한 지난 5 월 금통위와 마찬가지로 4 명 정도의 위원이 추가 인하 가능성을 열어두는 의견을 유지할 것으로 본다.

그간 한국은행의 금리 인하와 성장을 하향 조정의 배경에는 미국 관세정책이 있었으며, 아직 한국과의 협상이 나오지 않았다는 점에서 환경 변화는 없다. 관세정책으로 인한 수출 수요 둔화 흐름이 불가피하다는 점에서 한국 경기 둔화 우려는 여전하다. 재정 확장 정책으로 인한 경기 하방 압력은 완화될 것으로 보이나, 최악의 시나리오를 피했을 뿐 저성장이라는 흐름이 바뀌지 않았다는 점에서 추가 인하 가능성을 여전히 염두에 둘 것으로 본다.

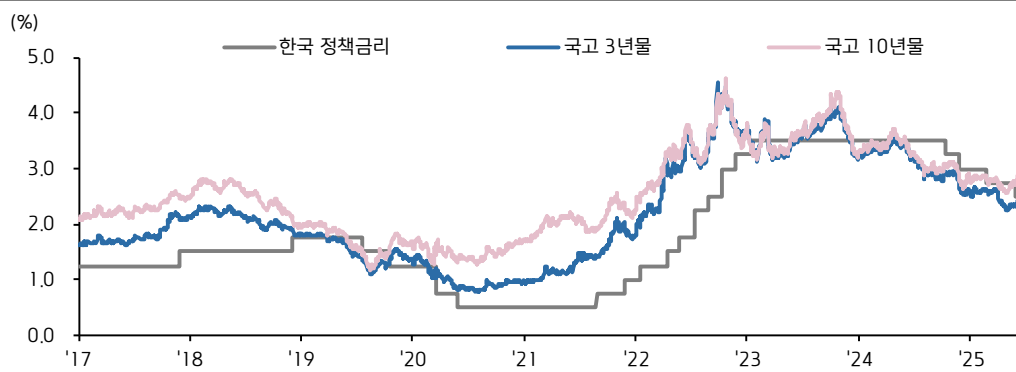
특히 1, 2 차 추경 집행 과정이 이어진다는 점을 고려하면 한국은행은 정책 공조 차원에서 금리 인하를 단행할 것으로 예상한다. 4 분기 들어서는 수출 경기 둔화 우려가 완화될 수 있으며, 경기 부양의 정책 효과라는 측면에서 볼 때 금리 인하 시점이 3 분기 중 이뤄진다는 카드를 지금으로서 배제하기는 어렵다.

3 분기 채권시장은 수시로 약세 압력에 노출될 것으로 예상한다. 인하 시점을 둘러싼 불확실성이 작용하는 가운데, 재정 확장에 대한 경계감 또한 수시로 금리 상승 리스크 요인이다. 다만 앞서 언급했듯 저성장의 기조가 변화하는 것은 아니라는 점, 관세정책이 우호적으로 협상되더라도 최악의 시나리오 이후 눈높이가 소폭 상향 조정되는 것일 뿐 1% 수준의 성장에 그친다는 점 등은 추가 완화 정책에 대한 기대감을 유지시킬 것으로 예상된다. 3 분기 인하 이후 한은의 인하 속도 조절이 있을 수 있으나, 동결 기조로 돌아서는 것은

아닐 것이다. 내년도 추가 재정 확장 등 추가 부양의 필요성이 있는 상황이라면, 결국 한은도 내년 인하를 위한 카드로 남겨둘 것으로 본다.

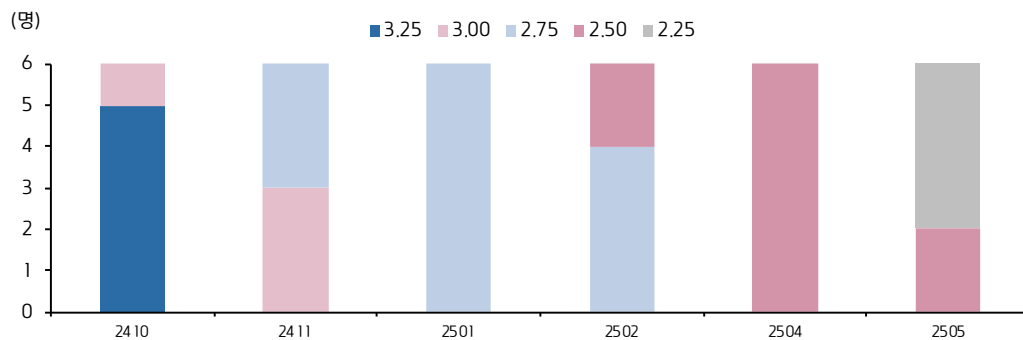
미국채 금리 또한 정책금리 인하 과정을 반영하면서 상단이 소폭 낮아질 수 있으나, 변동성은 여전히 확대된 흐름이 이어질 전망이다. 감세안 법안 통과 이후 미 재무부의 단기채 중심의 발행 확대와 재정 적자 지속에 대한 우려 등이 시장 변동성을 키울 수 있으며, 이에 따라 국내 채권시장도 수시로 상방 리스크에 동반 노출될 수 있다. 이를 고려하면 금리 상승 리스크가 불거질 때마다 매수하는 대응 전략을 유지시킬 필요가 있다는 판단이다.

한국은행 기준금리와 시장금리 추이



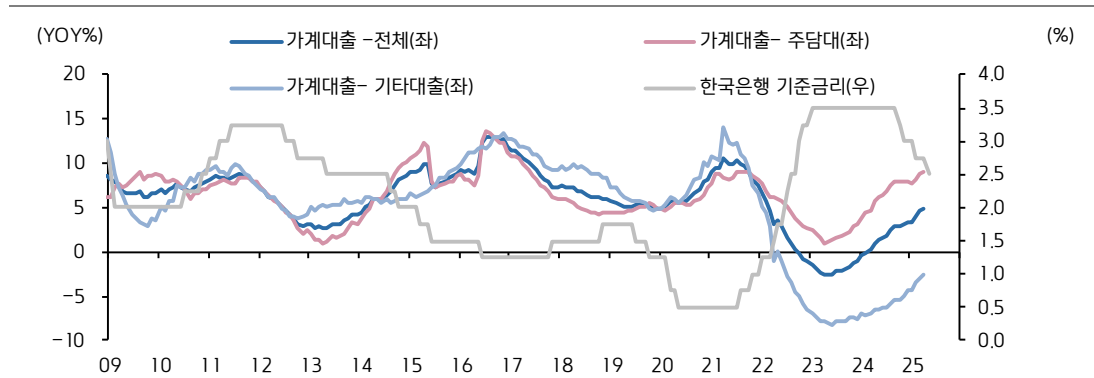
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 금통위원 포워드 가이드 (3개월 내 기준금리 전망)



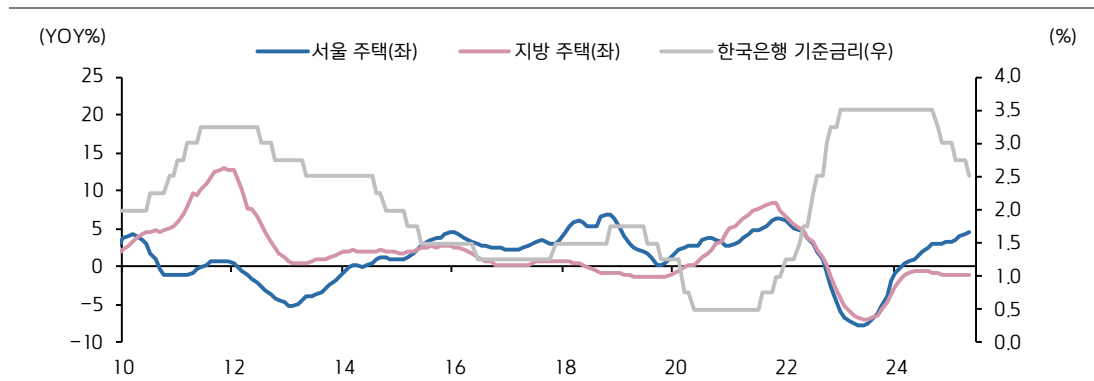
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 가계대출 증가율 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 부동산가격 상승률 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.