

KTB/Economy | 2023.07.13

**Economist 김승혁**

82-2-3774-0420  
shkim@futures.co.kr

**FI Analyst 윤선정**

82-2-3774-0430  
sunjungyoon@futures.co.kr

**I. 7월 금통위 요약**

금통위원 6명은 3.75% 가능성 열어 놓아야 한다고 언급

금리 인하는 물가가 목표치에 수렴한다는 확신이 들 때 진행할 것

**기자간담회 주요 이슈사항**

# 7월 금통위 리뷰

## 안개가 걷히면

- ▶ **기준금리 3.50% 동결.** 이번 금리동결 만장일치
- ▶ 국내물가상승률은 전망에 부합하면서 둔화하고 있으나 근원물가상승률은 연말에 3.3% 소폭 상회할 것으로 추정. 또한 주요국들의 경제 성장이 국내에 미치는 파급 효과에 대한 불확실성 높으나 '상저하고'의 경제성장 가능성 높아진 상황. 가계부채의 증대는 금융 불안정성을 키우는 요소이나 유동성 경색 우려로 동결 후 긴축 기조 이어날 것.
- ▶ 7월 금통위는 당사의 예상대로 금리 동결했으며, **2023년 8월 금통위는 금리 동결할 가능성 높을 것으로 전망.**

✓ **한국은행 기준금리 동결 주요 배경**

- 1) 물가 상승률은 8월 이후 재차 높아져 연말 3% 수준에서 등락하며 전망치에 부합할 것. 또한 수출 개선세 및 소비의 완만한 회복세로 성장세 점차 완화되며 금년 성장률 전망치 (1.4%)에 부합할 것으로 전망. 다만, 일부 비은행권 PF 리스크가 증대되고 유동성 경색 우려 잔존. 또한 높은 환율 변동성에 대해 경계해야 하기에 동결 후 지켜보자는 입장.
- 2) 물가상승률은 대체로 둔화되고 있으나 하반기에 하방 경직성이 상당기간 나타날 것으로 전망되기에 주요국의 추가 긴축 정도, 외환 불확실성 여전. 또한 전국 주택 매매가격 하락폭이 빠르게 축소되고 부진한 매수 심리도 완화된다는 추세이기에 가계 부채 흐름을 예의 주시하면서 긴축 기조를 이어나가는 것이 합당.

**1) 가계부채에 대해 어떤 생각을 지니고 있으며 어떻게 대응하고 있는지?**

- 거시적 차원에서 가계부채비율이 늘어나는 것은 불안요소로 작용하며 우려되는 사항. 다만, 국내 경제가 부동산에 밀접하게 연관되어 있고 가계부채가 늘어난 상황 속에서 단기적으로 가계부채 급격하게 조정할 시 발생할 유동성 경색도 고려해야. 또한 금리 외에도 대응할 수 있는 옵션 있음.

한국은행은 적재적소에 시스템 리스크가 번지지 않도록 유동성을 풀어서 위기를 방지하는 역할도 맡고 있기에 미시적으로 자금 상황 개선 유도할 것. 다만, 규제에 대한 기대감이 커지거나 부동산 가격이 본격적인 상승을 하는 징조가 보이면 이를 억제하는 금리 정책 시행할 할 수도 있음.

**2) 금리차 확대에 따른 환율 변동성에 대해서 어떻게 생각하는지?**

- 환율은 이자율만으로 단순화할 수 없는 문제. 이를테면 반도체를 비롯한 무역수지 확장세로 외화수급사정이 개선되고 금리차가 커짐에도 채권 유입이 지속되면서 방향이 바뀌고 있음.

**3) 공공요금 인상이 물가 전망치 및 기대인플레이션에 미치는 영향은?**

- 연초 물가상승률 예측 당시 현재 수준의 공공요금 고려. 다만 공공요금이 추가적으로 오르면 조정이 필요한 상황이며 이러한 요인들 때문에 하반기 근원 물가상승률에 대한 불안이 잔존하는 상황.

**4) 향후 금리 인상 한다면 어떤 변수 중점적으로 볼 것인지? 금리 인하에 대한 입장은?**

- 금리 격차, 외환시장 불안정, 중국 경제 불확실성이 주 재료가 작용할 것. 하반기에 물가가 재차 반등하거나 선진국이 금리 인상할 가능성 존재해 높은 변동성에 유의해야. 또한 가시화된 미 경제의 연착륙 가능성은 국내 성장에 긍정적 효과 주고 있으나 중국의 경제성장 부진은 부정적 효과 야기하기에 불확실성 높은 상황. 금리 인하는 물가상승률이 2% 수렴한다고 확신할 때 논의할 것.

## II. 7월 금통위 시사점 및 향후 금리전망

7월 기준금리는 3.5% 동결

6인 금통위원들은 3.75%까지 금리 상단을 열어두는데 합의.

당사는 연내 기준금리 상단을 현재 수준인 3.5%로 예상하며 연말 1회 기준금리 인하 전망.

7월 금통위는 기준금리 수준을 3.5%로 만장일치 동결. 나머지 6인 금통위원들은 지난번과 같이 3.75% 수준까지 인상 가능성을 열어 두어야 한다는 점에 합의. 이창용 총재는 금리가 추가적으로 오를 수 있는 가능성으로 크게 세 가지를 언급. 첫째로 기저효과가 마무리된 이후 8월 소비자물가지수가 재차 반등할 경우. 둘째로 미시적 정책이 국내 가계부채를 제어하지 못하는 경우. 마지막으로 미국의 기준금리가 예상경로보다 높아질 경우. 이에 이창용 총재는 5월과 같이 잠시 멈추어 서서 이후 상황을 지켜보자는 입장을 유지.

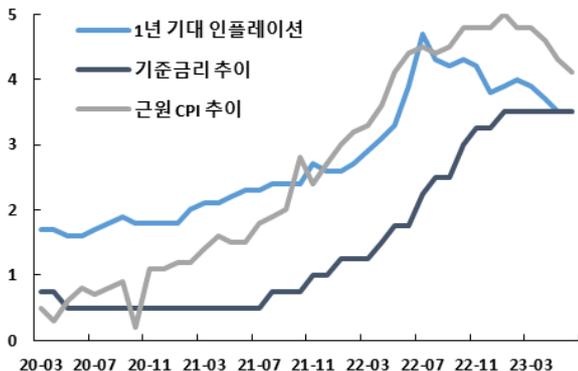
당사는 이창용 총재가 언급한 금리인상 가능성이 높지 않다 판단하며 연내 최종금리 수준은 여전히 3.5%일 것으로 전망. 기저효과가 마무리되어 8월 소비자물가지수 경로가 예상수준보다 높아진다 해도 미국을 필두로 확인되고 있는 글로벌 인플레이션 하향세는 국내 물가 안정화에 기여할 수 있음. 통방문에서 밝혔듯 국내 IT 경기부진이 완화되고 있다는 점도 원화 강세에 기여해 수입물가 안정을 이끌어 낼 수 있음. 기저효과 소멸에 따라 8월 소비자물가가 소폭 반등할 수 있다는 가능성 만으로 금리를 인상하기엔 근거가 부족.

미시적 정책 대응이 실패해 거시정책을 통해(금리인상 등) 가계부채에 대응해야 할 가능성도 지금 상황에서는 낮은 상황. 이번 가계대출 상승의 1등 공신인 주택담보대출을 보면 주택구입 목적도 있지만 역전세에 따른 전세보증금 반환, 기존대출 상환 등 주택구입 이외 목적의 대출 비중도 약 44%에 도달. 즉 주택시장 투기수요 과열에 따라 증가했던 과거 가계부채 상승과는 성격이 다르며, 상승속도 역시 가팔라질 수 없는 환경이라 판단. 오히려 기준금리를 높임에 따라 미시적 유동성 공급으로 일단락 된 부동산 PF 문제가 재차 고조될 경우 득보다 실이 커질 수 있고 한국은행 역시 이에 공감대가 있을 것이라 예상.

미국 기준금리 상승에 따른 국내 기준금리 상승 역시 현실화 될 가능성은 낮음. 6월 미국 CPI에서 주거비와 중고차 가격이 하락세를 보였고, 해당 선행지표들이(질로우 렌트 인덱스, 맨하임 중고차지수) 지속적으로 하락하고 있는 만큼 당사는 미국 인플레이션 압력은 점차 개선될 가능성이 높다 전망. 물론 과정은 Bumpy할 수 있겠지만 방향성이 아래라면 미국 기준금리 인상 쇼크는 제한될 것. 이 과정에서 국내 기준금리가 대외적 여건에 따라 상승압력을 받는 상황도 재현되지 않을 수 있음.

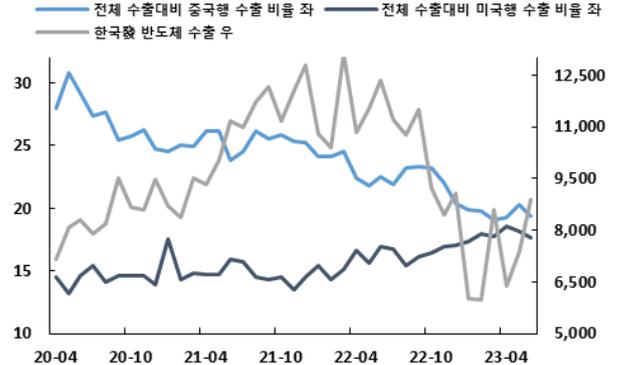
한국은행의 신중한 태도에는 충분한 설득력이 있지만 금리인상 근거가 점차 약화되는 상황. 이에 당사는 최종금리를 3.5%로 전망하고 연말 1회 기준금리 인하를 전망.

차트. 기대인플레이션과 근원 CPI



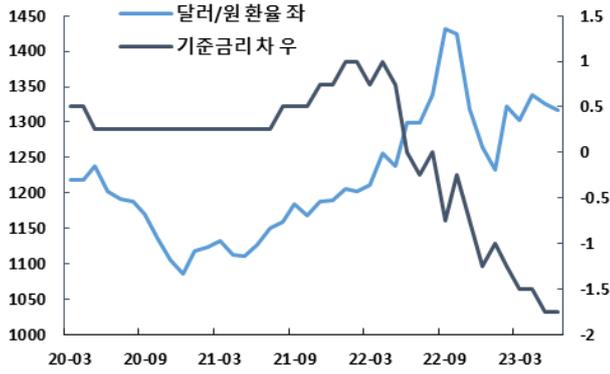
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 주요국(중국, 미국) 수출 규모 비교



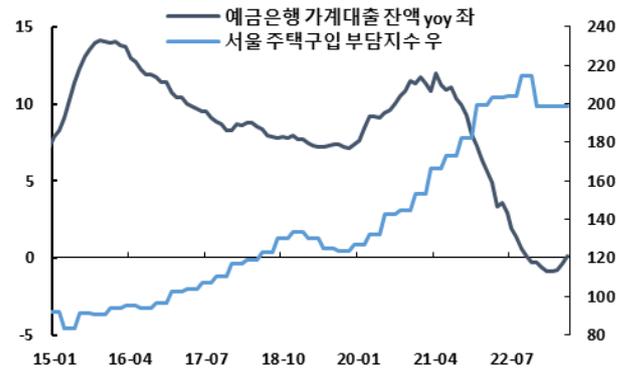
출처: Bloomberg NH선물 리서치센터

차트. 한-미 금리차와 원달러 환율



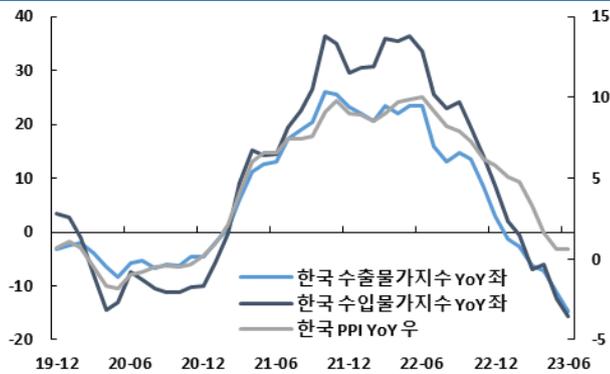
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 예금은행 가계대출 잔액과 주택 구입 부담지수



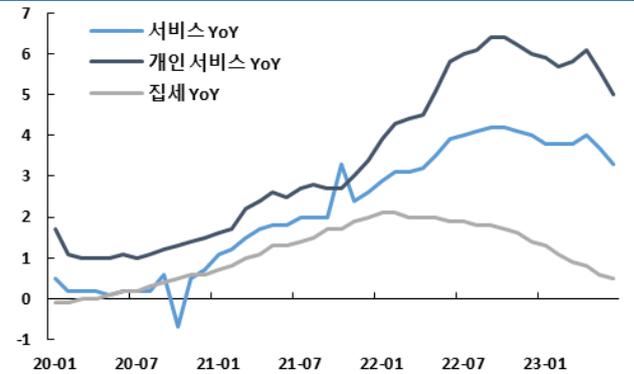
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 韓 수출입물가지수와 생산자물가지수



출처: 한국 부동산원, NH선물 리서치센터

차트. 개인 서비스 및 집세 변화 추이



출처: 한국은행, NH선물 리서치센터

2023년 5월

금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가 상승률이 둔화 흐름을 지속하겠지만 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

세계경제는 예상보다 양호한 성장 흐름을 나타내고 있지만 주요국의 통화긴축 기조 지속, 은행부문의 신용공급 축소 등으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 예상된다. 글로벌 인플레이션은 둔화 흐름을 이어가고 있지만 여전히 높은 수준이며 근원물가는 상대적으로 더디게 둔화되고 있다. 국제금융시장에서는 미 달러화가 미 연준의 금리인상 종료 가능성 시사 등으로 약세를 보이다가 5월 중순 이후 시장 예상을 상회하는 경제지표, 미국 부채한도 협상 등에 영향 받으며 등락하였고, 주요국의 장기 국채금리는 좁은 범위에서 변동하다가 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 미국 중소형은행 리스크와 부채한도 협상, 중국경제의 회복 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

국내경제는 소비가 서비스를 중심으로 완만한 회복세를 보였지만 수출과 투자 부진이 이어지면서 성장세 둔화가 지속되었다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가폭이 축소되었다. 앞으로 국내경제는 당분간 부진한 성장 흐름을 이어가겠지만 하반기부터 IT 경기부진 완화, 중국경제 회복의 영향 파급 등으로 점차 회복될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.6%)를 하회하는 1.4%로 예상되며, IT 경기 반등 시기, 중국경제 회복의 국내 파급영향 정도, 주요 선진국 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 높은 상황임.

2023년 7월

금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가 상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후에는 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책, 가계부채 흐름 등도 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

세계경제는 예상보다 양호한 성장 흐름을 나타내고 있지만 높아진 금리의 영향 등으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망된다. 글로벌 인플레이션은 점차 낮아지는 가운데 국가별로는 둔화 흐름이 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 주요 선진국이 통화긴축 기조를 강화 하면서 국제금리가 상승하였고 미 달러화는 강세를 보이다가 미국 물가상승률 둔화 등으로 약세를 나타내었다. 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 중국경제의 회복 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

국내경제는 수출 감소세가 둔화되면서 성장 부진이 다소 완화되었다. 고용은 예상보다 높은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가는 가운데 IT 경기부진 완화 등으로 수출이 개선되면서 성장세가 점차 회복될 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(1.4%)에 부합할 것으로 예상된다.

## 금통위 리뷰

소비자물가는 4월중 상승률이 전월 4.2%에서 3.7%로 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 석유류 가격 하락폭이 확대되고 가공식품 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 4.0%를 유지하였고, 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.5%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과 등의 영향으로 상당폭 낮아졌다가 이후 소폭 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간으로는 지난 2월 전망치(3.5%)에 부합할 것으로 예상된다. 다만 근원물가 상승률의 둔화 속도는 누적된 비용인상 압력, 양호한 서비스 수요 등으로 당초 전망보다 완만할 것으로 예상되며, 금년중 상승률도 지난 전망치(3.0%)를 상회하는 3.3%로 전망된다. 향후 물가 경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 공공요금 추가 인상 여부 등에 영향받을 것으로 보인다.

금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 무역수지 흐름, 미 연준 정책금리 인상 종료 기대, 미 부채한도 협상 등에 따라 상당폭 등락하였고, 장기 국고채금리는 주요국 국채금리 움직임에 영향받아 다소 상승하였다. 가계대출은 소폭 증가하였고 주택 가격은 하락폭이 축소되었다.

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 낮은 성장세를 이어가겠지만 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것이다. 추가 인상 필요성은 인플레이션 둔화 속도, 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

소비자물가는 6월중 상승률이 전월 3.3%에서 2.7%로 크게 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 국제유가의 기저효과로 석유류 가격 하락폭이 확대되고 **개인서비스 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)도 6월중 3.5%로 전월 3.9%보다 상당폭 낮아졌으며**, 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 3.5%를 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 7월까지의 둔화 흐름을 이어가겠지만 **8월 이후에는 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며**, 금년중 연간 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망치(3.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 근원물가는 하반기에도 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만, 누적된 비용인상 압력, 양호한 서비스 수요 지속 등으로 **금년중 연간 상승률이 지난 전망치(3.3%)를 소폭 상회할 것으로 예상된다.**

금융·외환시장에서는 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 원/달러 환율이 상당폭 등락하고 국고채 금리가 상승하는 가운데 일부 비은행부문의 리스크가 증대되었다. 주택가격은 수도권에 상승 전환하였고 지방은 하락폭이 크게 축소되었으며, **가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.**

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. **국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데** 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 **추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다.**

출처 : 한국은행, NH선물 리서치센터

본 자료는 투자자의 이해를 돕기 위해 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다. 당사 고객들에게 배포되는 자료로서 본 조사자료의 내용은 당사의 리서치센터에서 신뢰할 수 있는 자료와 정보를 이용하여 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 투자자는 자신의 판단과 책임하에 투자를 하여야 하며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 그리고 파생상품은 높은 가격변동성으로 인해 단기간에 투자원금의 전부 또는 상당부분을 손실할 수 있습니다. 본 자료는 당사 홈페이지(www.futures.co.kr) 에서도 이용하실 수 있습니다.