NH FUTURES

KTB Futures Issue

2022.08.25(목)

www.futures.co.kr

Economist / 김승혁
☎ 82-2-3774-0420
✉ shkim@futures.co.kr

8월 금통위 리뷰
Fed를 반면교사 삼은 BOK

- 기준금리 **2.25%→2.50% 인상**. 만장일치 결정.
- 국내 경기는 소비가 회복되었으나 주요국의 성장 약화 및 수출 감소에 따라 경기 하방 위험이 커짐. 고용시장 역시 취업자 수 큰 폭 증가했으나 대외적 경기 불안에 따라 향후 전망이 긍정적이지 않음. 이에 수정경제전망에서 올해 성장률 0.1%p 하향조정 하였고(2.7%→2.6%) 물가 전망치는 0.7%p 대폭 상향조정(4.5%→5.2%).
- 물가 및 기대인플레이션 제어가 중요하다는 총재 의견을 반영해 **10월 금통위에서 25bp 인상을 예상하며, 11월 금통위는 쉬어가는 모습을 보일 전망. 이에 2022년 국내 Terminal rate은 2.75%로 제시**.

Ⅰ. 8월 금통위 요약

8월 기준금리는 2.50%로 인상. 만장일치 의결

✓ **한국은행 기준금리 인상의 주요 배경**

1) 주요국들이 높은 인플레이션을 보임에 따라 글로벌 정책금리가 큰 폭으로 인상되었고 우크라이나 사태가 장기화 되며 세계경제의 하방 위험 증대.
2) 국내 소비가 회복세를 보였지만 주요국 성장동력 약화가 수출 둔화로 이어지는 등 국내 경기 역시 하방 위험 존재. 장기시장금리는 상당폭 하락 후 반등하였고 원/달러 환율은 달러화 강세 영향에 큰 폭 상승해 수입업체들에게 부담으로 작용.
3) 국내 소비자물가지수는 석유 등 원자재 가격 오름세가 다소 완화됐음에도 농산물 및 서비스 가격 상승에 따라 6%대 오름세 연장. 근원 인플레이션과 기대 인플레이션 모두 각 3% 후반, 4%대를 유지해 목표수준인 2%를 크게 상회.

기자간담회 주요 이슈사항

1) 한-미 기준금리 역전에 따른 자본유출 가능성은?

- 금번 금통위에서 25bp를 올리며 미국,한국 정책금리는 동일한 수준으로 수렴. 물론 9월 FOMC에서 미국이 정책금리를 인상할 경우 재차 금리역전폭이 확대될 수 있으나 이것이 기계적으로 자본유출로 연결되는 것은 아님. 과거 한-미 금리 역전 발생 시 금융불안으로 이어진 경우는 소수. 다만 과거 1%까지 격차가 확대된 사례 있기에 자본 유출 우려는 인정.

2) 3~4분기에 물가가 정점을 보일 것이란 시각은 여전히 유효한가?

- 7월 금통위를 진행한 이후 유가가 상당폭 하락. 이에 8월 소비자물가지수는 오히려 전월대비 하락할 가능성 존재. 이에 물가 정점 타이밍은 오히려 기존 예상 대비 빠르게 올 수 있다 판단. 다만 고점이 지났다고 해서 물가가 안정될 것이라 기대하면 오산. 피크 달성 이후에도 물가는 5%대를 꾸준히 유지하며 완만한 하락세를 보일 가능성 농후.

3) 연말 2.75%~3.00% 금리 수준을 기대하는 시장의 시각은 여전히 합리인가?

- 연말 기준금리 수준을 2.75%~3.00%로 보는 시장의 기대는 바람직. 다만 전망 경로에서 이탈할 경우 관련 대응은 불확실. IMF도 경제 전망 자료에 여러 시나리오를 발표. 만약 물가 수준이 정책 대응에도 5%대에서 유지된다면 성장률이 소폭 낮아짐에도 한국은행은 물가 관리에 좀저 중점을 둔 대응을 펼칠 것.

4) 국내 물가 안정 달성을 위해 대규모 실업 동반 경기침체가 필요한가?

- 경착륙 회피 여부는 한국은행의 정책적 대응보다 국제 원자재 가격 등 외생변수 영향력이 더욱 높음. 한국은행은 정부로부터 독립적 지위를 유지하고 있으나 Fed로 부터는 독립적이지 않음. 이에 경착륙 회피 여부를 단언하기 어렵지만 대외적 충격 변수가 발생하지 않는다면 경착륙 없이 물가를 안정시키기 위해 한국은행은 꾸준히 노력할 것.

Ⅱ. 8월 금통위 시사점 및 향후 금리전망

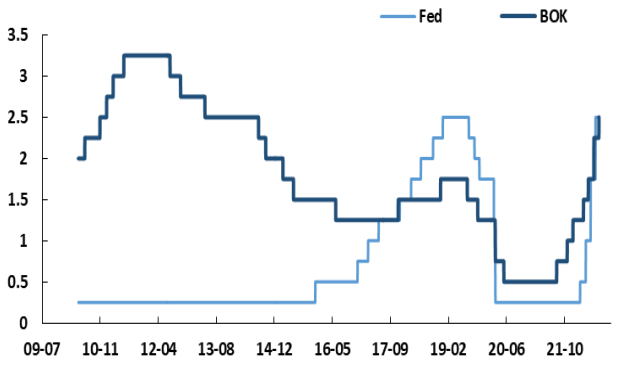
금번 금통위 금리인상 결정은 만장일치. 당사는 10월 금통위에서 25bp 금리인상을, 11월 금통위에서 휴식기 가져갈 것으로 전망. 이에 2022년 연말 기준금리는 2.75%로 설정.

✓ 8월 금통위는 25bp 기준금리를 인상해 2.50%를 달성. 이후 금리인상 추이와 관련되어 이창용 총재의 중립금리 관련 발언에 주목. 이창용 총재는 2.5% 수준을 중립금리 하단, 2.75% 수준을 중립금리 중단으로 설정했으며, 2.75% 수준은 중립금리 상단이라 언급. 유의미한 점은 중립금리를 넘어선 긴축적 금리인상에 대해서 물가가 5% 이상 지속될 경우 가능하다 발언한 점. 즉 2.75% 수준으로 금리를 인상한 후 정책적 효과가 물가에 미치는 영향력을 점검할 물리적 시간이 필요하다는 뜻. 이에 당사는 BOK의 기존 포워드가이던스에 맞춰 10월 금통위 래 25bp 추가인상 단행을, 11월 금통위는 정책적 영향력을 점검하기 위한 휴식기 진행을 전망. 이에 한국 2022년 연말 기준금리 역시 2.75%로 수렴할 것이라 예상.

금번 금통위는 Fed의 실수를 번복하지 않음. 효과적인 의사소통을 통해 기대 심리 통제비용을 최소화.

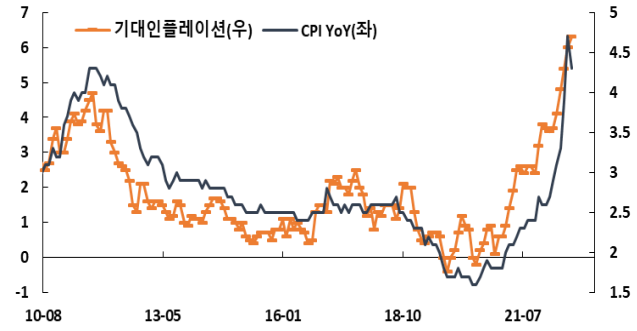
✓ 현재 연준 위원들은 시장이 연준의 금리인상 의지를 의심하지 않게 하기위한 작업 진행중. 지난 FOMC에서 물가 둔화 가능성을 언급하며 금리인상 고삐를 느슨하게 잡았던 파월 연준 의장의 실수를 뒷수습 하는 것. BOK는 금번 금통위에서 Fed를 반면교사 삼아 충분한 매파적 시그널을 보여줌. 기대 인플레이션 둔화와 물가 정점 관련 언급을 배제하지는 않았으나, 성장률 하락을 감내하더라도 물가를 잡겠다는 명확한 시그널을 제시. 즉 적절한 의사소통으로 기대심리 통제비용을 최소화 한 효과적 시도.

차트. 동일한 수준으로 수렴한 한미 정책금리



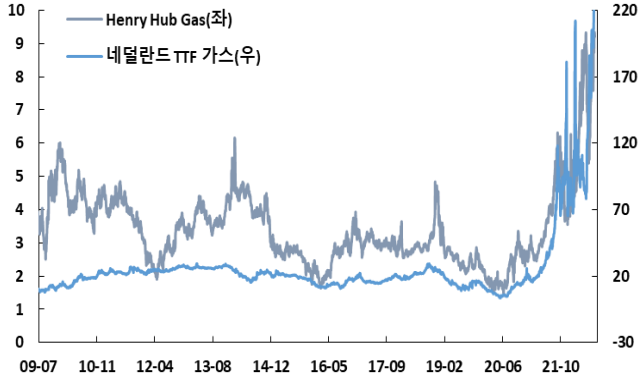
출처: 한국은행, 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 최근 둔화세를 연출한 국내 기대인플레이션



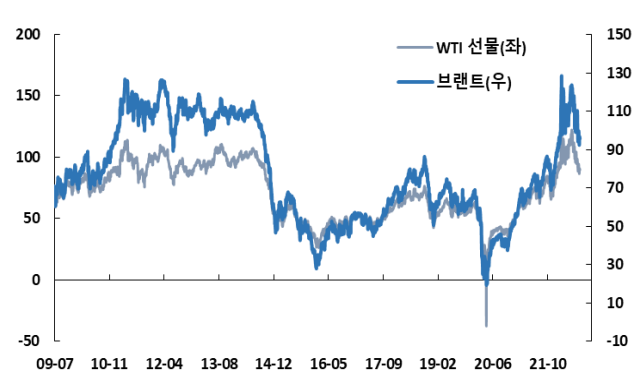
출처: Bloomberg NH선물 리서치센터

차트. 유럽 내 천연가스 가격 급등



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 다만 유가는 최근 안정된 흐름을 보임



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 역전 직전 수준을 보이는 국채 3y 10y 스프레드

출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 최근 달러 강세 압력에 원/달러 환율은 1,340원 상향돌파

출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

Ⅲ. 통화정책방향 문구 변화

	2022 년 07 월	2022 년 08 월
정책 결정	금융통화위원회는 인플레이션 기대심리 확산을 억제하여 물가 상승세가 가속화되지 않도록 **1.75%에서 2.25%로 0.50%p 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 결정. **이번 금리 인상은 만장일치.**	금융통화위원회는 국내외 경기 하방 위험이 증대되었지만 높은 수준의 물가 상승압력과 기대인플레이션이 이어지고 있어 고물가 상황 고착을 막기 위해 **2.25%에서 2.50%로 0.25%p 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 결정.
세계 경제	세계 경제는 높은 인플레이션의 장기화 속 우크라이나 사태 장기화 등으로 성장세 약화됨. 국제금융시장에서는 주요국 금리 인상 가속으로 위험회피 심리 강화. 미 달러화의 강세가 지속되고 주가가 상당폭 하락하였으며 주요국 국채금리는 큰 폭으로 등락. 현재 신흥국과 중국의 경제 상황에 대해 귀추가 주목되고 있는 상태 이며 인플레이션의 장기화로 인해 하방 불확실성 고조.	세계경제는 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 장기화, 주요 선진국의 정책금리 큰 폭 인상 등으로 경기 하방 위험이 증대됨. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화 등으로 주요 가격변수가 큰 폭으로 등락. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 경기지표와 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보임.
국내 경제	국내경제는 수출 증가세가 다소 둔화되었으나 민간소비가 회복세를 지속하여 설비투자는 부진 완화. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세 지속. 국내경제는 향후 소비 회복세가 이어질 것이나 주요국 성장세 약화의 영향으로 수출이 둔화될 것. 금년 중 성장률은 지난 5 월 전망치(2.7%)를 하회할 것. 성장의 불확실성도 높은 것으로 판단됨.	국내경제는 소비가 회복세를 이어갔지만 주요국의 성장세 약화로 수출이 둔화되는 등 경기 하방 위험이 커짐. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세 지속함. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 낮아지면서 금년 및 내년 성장률이 지난 5 월 전망치(2.7% 및 2.4%)를 하회하는 2.6% 및 2.1%를 각각 나타낼 것으로 전망됨.
국내 경제	소비자물가 상승률은 석유류 가격의 높은 오름세가 지속되고 타품목도 가격 상승폭 확대되며 6%로 높아짐. 근원인플레이션과 일반인 기대인플레이션율은 4%에 근접하는 수준으로 상승. 소비자물가는 당분간 6%를 상회하는 높은 오름세를 이어가며 금년 중 상승률도 5 월 전망치(4.5%)를 크게 상회할 것. 근원 인플레이션율도 상당기간 4% 이상의 높은 수준을 지속할 것.	소비자물가는 석유류 가격 오름세가 다소 둔화되었으나 농산물 및 개인서비스 가격 상승폭이 확대되면서 6%대의 높은 오름세를 지속함. 근원 인플레이션율은 3%대 후반, 기대 인플레이션율은 4%대의 높은 수준을 각각 이어감. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향으로 낮아질 수 있겠지만 근원물가 오름세가 이어지면서 상당기간 5~6%대의 높은 수준을 지속할 것으로 예상됨. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 5월 전망치(4.5% 및 2.9%)를 크게 상회하는 5.2% 및 3.7%로 각각 전망.
금융시장	금융시장에서는 장기시장금리가 국내외 정책금리 인상 기대로 상당폭 상승하였으며, 주가는 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세에 영향 받아 큰 폭 상승. 가계대출은 소폭 증가하고 주택가격은 보합세.	금융시장에서는 글로벌 금융시장 움직임 등에 영향 받아 변동성이 확대됨. 장기시장금리가 상당폭 하락한 후 반등하였고 원/달러 환율은 미달러화 강세의 영향으로 크게 높아짐. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 하락세로 전환.
통화정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 앞으로 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있음. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 성장, 물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내 경기의 하방 위험이 커지고 대내외 여건의 높은 불확실성이 상존하고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있음. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것.

출처 : 한국은행, NH선물 리서치센터

본 자료는 투자의 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.