

Fixed Income / 박성우

☎ 82-2-3774-0451

✉ p3swo@futures.co.kr

11월 금통위 리뷰 점진적 금리인상기에 진입

- 기준금리 1.25%에서 1.50%로 인상. 조동철 위원 동결 소수의견
- 내년 성장률이 3% 전후로 잠재성장률을 소폭 웃돌 가능성이 높으나 제한적인 플러스 GDP갭률, 민간소비의 뚜렷한 회복 신호가 아직 부족한 점, 근원물가 상승압력이 확인되지 않은 점 등 가파른 속도의 금리인상에 대한 기대는 제한
- 다만 경기여건 호조, 저금리 장기화에 따라 누적된 금융 불균형 해소 필요성, 내년 Fed의 3회 기준금리 인상 기조를 감안 시 내년 2분기 경 추가 금리인상에 나설 전망

I. 11월 금통위 요약

11월 기준금리는 1.50%로 인상. 조동철 위원 동결 소수의견

기자간담회 주요 이슈사항

✓ 한국은행 기준금리 인상의 주요 배경

- 1) 수출을 중심으로 잠재 성장률 수준의 견실한 성장세가 이어져 10월 제시했던 성장경로를 소폭 상회할 가능성이 높아짐
- 2) 일시적 요인으로 현재 소비자물가가 낮은 수준에 머물러 있으나 중기 시계에서 점차 목표치인 2%에 근접할 것으로 예상
- 3) 기준금리를 인상하지 않을 경우 현재의 경기 여건을 감안 시 통화정책의 완화 정도는 상대적으로 더욱 강화되는 상황. 그에 따른 금융불균형 위험이 확대될 우려가 있어 통화완화 강도의 조정이 필요

1) 최근의 가파른 원화 강세 관련

- 우리나라 기준금리 인상으로 인한 내외금리차 확대가 원화 절상 요인으로 작용하겠으나 환율은 경제 펀더멘털을 기반으로 외환시장 수급 상황에 따라 결정. 기준금리만으로 환율 등락을 예단하는 것은 바람직하지 않음. 또한 금번 금리인상은 시장가격에 기 반영되었다고 판단됨.

2) 원화 강세가 국내 수출경기에 미칠 악영향 관련

- 최근 우리나라 산업 및 교역구조 변화로 환율이 수출에 미치는 영향력은 과거 대비 약화. 대표적 원인으로 1)국내기업의 해외생산 증대 2)중간재 생산에 있어 수입재 비중 증가 3)우리나라 제품이 가격 경쟁력보다는 품질을 비롯한 비가격적인 요소의 경쟁력이 높아진 점 등. 원화 절상 추세가 장기화될 경우 일본이나 중국과 수출 경합도가 높은 업종을 중심으로 부정적 영향이 파급될 수 있음. 다만 전반적인 수출경쟁력은 환율보다는 다른 요인에 좌우될 것.

3) 기준금리 인상이 부동산 가격에 미치게 될 영향

- 금리 상승이 차입비용 증가, 대출수요 감소로 이어지게 될 경우 간접적으로 주택가격에 영향 줄 수 있음. 다만 주택가격은 금리 이외 매우 다양한 변수에 의해 결정됨.

4) 반도체 경기 하강에 대한 우려 관련

- 반도체 경기는 국내 수출과 투자에 대한 기여도가 높아 중요하게 바라봐야 할 사항임. 다만 1~2년 시계에서 볼 시 당분간은 호조세를 이어갈 가능성이 높다고 조심스럽게 전망함.

5) 인플레이션 전망 관련

- 일시적 요인으로 현재 물가수준이 낮으나 점차 목표치에 다가설 것으로 전망함. 서비스업종 임금 상승이 부진하나 외국인 관광객 수가 점차 늘어날 것으로 보이는 등 임금 상승세는 개선될 전망. 기초적 경기 개선에 따른 수요압력도 점차 확대될 것으로 예상됨.

II. 11월 금통위 시사점 및 향후 금리전망

금번 금통위는 시장 예상과 대체로 부합. 단기물 금리는 제한적 강세 되돌림. 원화는 약세 되돌림 전개

✓ 금번 금통위는 기준금리 인상 후 비둘기적 스탠스로 연속적 금리인상 우려를 덜 수 있을 것이란 시장 기대에 대체로 부합. 조동철 위원의 금리동결 주장 소식에 국채선물이 일시적으로 급등. 다만 최근 시장금리가 하락하며 이를 일정 부분 선반영했다는 인식과 금리인상 사이클에 본격 진입했다는 불확실성 속 강세 되돌림 폭은 제한됨. 반면 외환시장에서는 금리인상 선반영 인식에 최근 급락했던 달러/원 환율이 10원 가까이 반등.

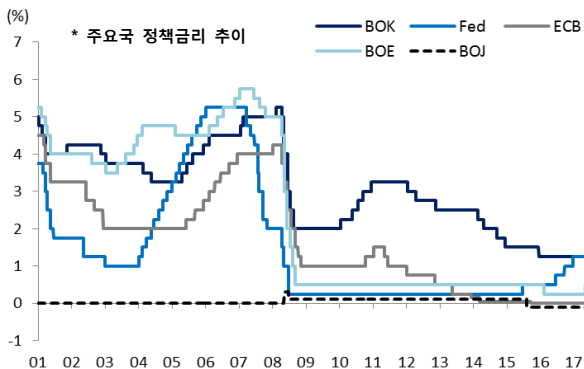
내년 2분기 추가 인상 전망

향후 시장의 관심은 내년 금리인상 횟수와 금번 인상 사이클의 종료 시점 및 최종 기준금리 레벨이 될 것. 내년 성장률이 잠재성장률을 소폭 웃도는 3% 전후로 나타날 가능성이 높으나 GDP갭의 플러스 폭은 과거 대비 낮은 점, 더딘 고용시장 회복세로 민간소비의 뚜렷한 회복 신호가 아직 부족한 점, 근원물가 상승압력이 확인되지 않았다는 점에서 가파른 속도의 금리인상에 대한 기대는 제한적. 다만 경기여건 호조, 저금리 장기화에 따라 누적된 금융 불균형 해소 필요성, 내년 Fed의 3회 기준금리 인상 기조를 감안 시 내년 2분기 경 추가 금리인상에 나설 전망.

금번 인상기 최종 기준금리 레벨은 2.25~2.50% 전망

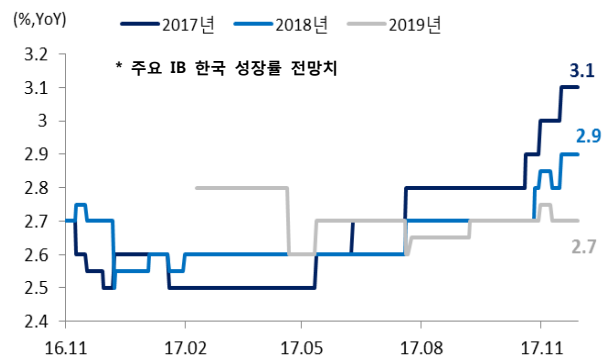
향후 성장세 및 근원물가 경로를 감안해야겠으나 2010년~2011년 인상기(최종 기준금리 3.25%) 대비 하락한 잠재성장률, 구조적 저물가 여건 등을 감안 시 금번 인상 사이클은 기준금리 2.25 ~ 2.50% 사이에서 종료될 가능성이 높다고 판단됨. 시장금리는 과거 금리인상 사이클에서와 마찬가지로 향후 성장률과 근원물가 경로에 따른 금리인상 강도를 가능하며 등락하는 패턴 전망. 국고3년물은 연속적 금리인상 우려 완화로 강세 되돌림이 진행되겠으나 금리인상기 본격 진입에 따른 불확실성에 그 폭은 제한될 것.

차트. 한은 6년5개월만의 기준금리 인상



출처: 한국은행, 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 최근 주요기관의 국내 성장률 전망치 상향 조정



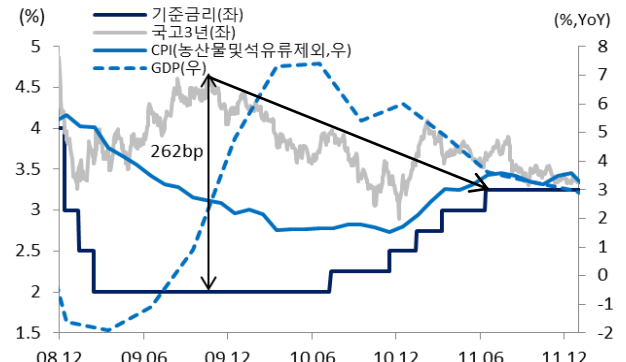
출처: Bloomberg Consensus

차트. 최근의 가파른 원화 절상이 수출경기에 미치는 악영향은 제한적



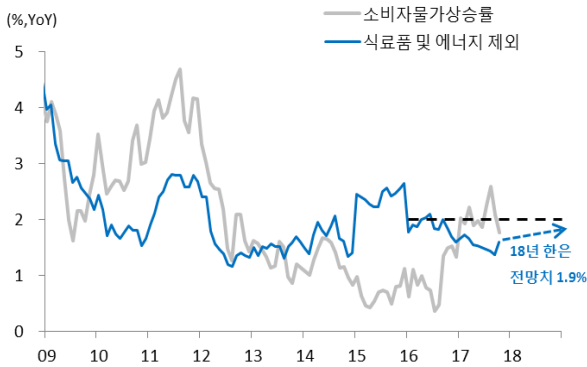
출처: 산업통상자원부, 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 2010~2011 금리인상기 주요 경제지표 및 국고3년 등락



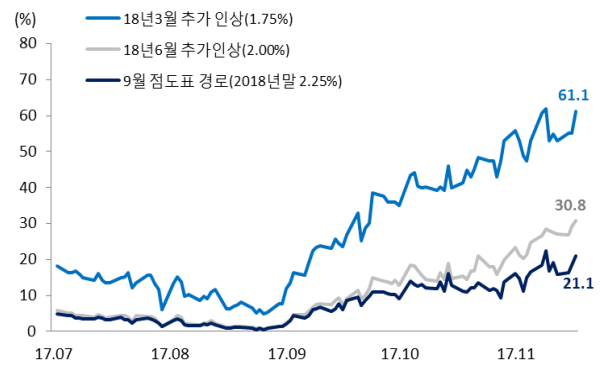
출처: 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 근원물가 상승률을 통한 수요측 물가압력 확인이 필요한 상황



출처: 통계청, NH선물 리서치센터

차트. 연방기금금리 선물시장에 내재된 내년 Fed 기준금리 확률



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

III. 통화정책방향 문구 변화

	2017년 11월	2017년 10월
정책 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.25%에서 1.50%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 함	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 함 이일형 위원 25bp 금리인상 소수의견
세계 경제	세계 경제는 회복세가 확대되는 움직임을 지속함. 국제금융시장은 주가가 완만한 오름세를 나타내는 등 안정된 모습을 보임. 앞으로 세계경제의 회복세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향, 보호무역주의 확산 움직임 등에 영향받을 것으로 보임.	세계 경제는 회복세가 확대되는 움직임을 지속함. 국제금융시장은 주요국 통화정책에 대한 기대 등으로 국제금리가 상승하였으나 주가의 오름세가 이어지는 등 대체로 안정된 모습을 보임. 앞으로 세계경제의 회복세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향, 보호무역주의 확산 움직임 등에 영향받을 것으로 보임.
국내 경제	수출이 높은 증가세를 지속하는 가운데 소비가 완만하게 개선되고 투자도 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세를 이어나간 것으로 판단됨. 고용상황은 서비스업을 중심으로 취업자 수 증가폭이 둔화되는 등 개선세가 다소 주춤하고 있는 것으로 보임. 앞으로 국내경제의 성장흐름은 소비, 설비투자 등 내수가 완만한 개선세를 이어가고 수출도 글로벌 경기회복세 확대, 대중 교역여건 개선 등으로 호조를 지속하면서 지난 10월 전망경로를 소폭 상회할 것으로 예상.	수출과 설비투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 완만하게 확대되면서 견실한 성장세를 이어나간 것으로 판단됨. 고용상황은 일시적 요인으로 취업자 수 증가폭이 다소 둔화되었으나 완만한 개선세를 지속하는 것으로 보임. GDP 성장률은 금년에는 7월 전망치(2.8%)를 상회하고 내년에도 잠재성장률 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 수출이 세계경제의 회복세 지속 등에 힘입어 양호한 흐름을 이어가고 내수도 재정지출 확대 등으로 완만하게 회복될 것으로 보임.
물가	농축수산물 가격의 상승폭 축소, 지난해 전기로 인하여 따른 기저효과와 소멸 등으로 1%대 후반으로 오름세가 둔화. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반 수준에서 소폭 상승 하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 점차 목표수준에 근접할 것으로 전망. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보임.	농축수산물 가격의 상승 등으로 2%대의 오름세를 이어감. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반을 지속하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지. 소비자물가 상승률은 지난해 전기로 인하여 따른 기저효과와 소멸 등으로 당분간 1% 후반 수준을 보이다가 점차 목표수준에 근접할 것으로 전망됨. 근원인플레이션율은 당분간 1%대 중반을 이어가다 내년 이후 완만하게 상승할 것으로 보임.
금융시장	장기시장금리가 통화정책에 대한 기대 변화로 상승하였으나, 주가는 기업실적 개선으로 오름세를 이어가는 등 대체로 안정된 모습. 원/달러 환율은 국내경기 회복세 강화 등으로 하락. 가계대출의 증가세는 다소 둔화되고 있으나 예년에 비해 여전히 높은 수준을 지속. 주택가격은 수도권 일부 지역에서 상승세가 확대 되었으나 전반적으로 정부의 주택시장 안정화 방안 발표 이후 오름세가 둔화.	가격변수의 변동성이 증대됨. 국내외 통화정책에 대한 기대 변화, 지정학적 리스크 등으로 장기시장금리가 상승하고 원/달러 환율이 등락함. 주가는 기업실적 개선 기대 등으로 상승. 가계대출은 증가 규모가 축소되었으나 예년보다 여전히 높은 증가세를 지속. 주택가격은 수도권 일부 지역에서 소폭 반등하는 움직임이 나타났으나 전반적으로 정부의 주택시장 안정화 방안 발표 이후 상승세가 둔화.
통화정책 방향	금통위는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것. 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 판단해 나갈 것. 아울러 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 주요국과의 교역 여건, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 것.	금통위는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나가되 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검해 나갈 것. 이 과정에서 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 주요국과의 교역 여건, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 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.