

# 7월 금통위 리뷰

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ [jeongin@futures.co.kr](mailto:jeongin@futures.co.kr)

## 무역분쟁 전개 확인 후 10월 인상 전망

- 7월 기준금리 1.5% 동결. 이일형 금통위원 인상 소수의견
- 올해 성장률 전망 3.0%→2.9%하향, 물가상승률 전망 1.6% 유지  
성장률 하향 조정은 상반기 실적과 무역분쟁 하방리스크 감안한 결과  
향후 잠재성장률 수준의 성장 지속 예상. 물가 4분기께 물가목표치 근접 전망  
고용부진은 인구구조 변화 등을 같이 고려해야 하는 부분
- 한은의 성장 및 물가전망, 현 경기평가 등을 고려했을 때 4분기 중 금리인상 전망

### 기준금리 1.50%로 동결

7월 한국은행 기준금리는 1.50%로 동결되며 2017년 12월 이후 8개월 연속 현 수준 유지. 한은은 통화정책방향문을 통해 기준금리 동결의 배경으로 1) 보호무역주의 확산 움직임 2) 국내 설비 및 건설투자 둔화 지속 3) 수요측면의 물가상승압력 저조 등을 언급. 다만 2)의 경우 국내 성장률이 잠재수준의 성장세를 유지할 것이라고 평가, 3)은 하반기 수요측면의 상승압력 회복될 것이라고 발언한 점을 봤을 때 이번 금리동결의 가장 큰 이유는 무역분쟁 전개에 따른 불확실성인 것으로 보임.

### 인상 소수의견 출회

이일형 금통위원이 인상 소수의견 개진. 이주열 총재는 금통위의 공식적 인상 시그널로 해석하는 것은 무리라고 답변. 지난 5월 금통위 의사록을 살펴보면 이일형 위원으로 추정되는 위원은 1) 수출에 의존하던 소비가 상대적으로 낮은 수출증가율에도 불구하고 완만한 개선을 보임 2)생산가능인구의 감소로 임금상승 압력 발생 가능성 3) 주택 과잉공급 등을 근거로 완화정도의 축소를 주장. 사실상 금리인상을 주장한 또 다른 위원은 1) 잠재성장률 수준의 성장세 2) 민간신용 증가세 억제 필요 3) 정책여력 확보 차원을 언급. 이외에 1) 대체로 성장세를 유지 중이고 2) 물가상승 확인 후 인상시점을 선택해야 한다는 위원도 존재.

### 경기 자신감 유지, 무역분쟁 전개 확인 후 10월 인상

연간 성장률 전망을 하향 조정하긴 했지만 이 총재는 기자간담회에서 전반적으로 경기에 대한 자신감을 표현. 국내 성장률의 경우 잠재성장률 수준의 성장세를 이어갈 것이라고 평가, 4월 전망경로를 크게 벗어나지 않는다고 발언. 물가에 대해선 4분기로 갈수록 높아질 것이라고 평가. 특히 규제물가를 예로 들며, 물가요인을 분해할 시 수요측 상승압력도 높아질 것이라고 설명. 전반적으로 완화정도의 조정 의지를 적극 드러낸 간담회였던 것으로 보임. 상기 요인을 모두 감안하면 한국은행은 무역분쟁 전개 상황을 확인한 후 분쟁이 다소 완화되는 시점에 금리인상을 단행할 것으로 예상. 다만 미국의 중간선거가 11월인 점을 고려하면 분쟁이슈가 빠른 시일 내 완화되기는 어려울 듯. 또 국내 금리인상 시기가 너무 늦어질 시 내년 성장률 하방 위험(2019년 성장률 전망 2.9%→2.8%)을 새로운 리스크로 떠안을 수 있음. 따라서 무역분쟁 상황을 주시하며 10월께 금리인상을 시도할 것으로 전망.

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](http://www.futures.co.kr)) 에서도 이용하실 수 있습니다.

<표1> 한국은행 2018년 경제전망

	4 월 수정경제 전망			7 월 수정경제 전망			비고 (2018)
	상반기	하반기	2018	상반기	하반기	2018	
GDP	3.0	2.9	3.0	2.9	2.8	2.9	-0.1
민간소비	3.1	2.3	2.7	3.1	2.2	2.7	-
설비투자	5.0	0.9	2.9	1.8	0.6	1.2	-1.7
지식재산생산물투자	3.3	2.6	2.9	2.8	2.6	2.7	-0.2
건설투자	1.6	-1.8	-0.2	0.7	-1.5	-0.5	-2.0
상품수출	2.8	4.3	3.6	3.0	4.0	3.5	-0.1
상품수입	2.9	3.7	3.3	2.5	3.4	3.0	-0.1
소비자물가	1.4	1.7	1.6	1.4	1.8	1.6	-
식료품·에너지 제외	1.4	1.8	1.6	1.3	1.6	1.4	-0.2
농산물·석유류 제외	1.3	1.8	1.6	1.3	1.6	1.4	-0.2
취업자수 증감(만명)	21	30	26	14	21	18	-8

<표2> 통화정책방향문 주요문구 비교

	2018년 5월 24일	2018년 7월 12일
정책 결정	금통위는 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%) 에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 함	좌동
세계 경제	(동향)건조한 성장세 지속 (국제금융시장)대외건전성이 취약한 일부 신흥국에서 자본유출 확대되며 불안한 모습 (전망)성장세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 보호무역주의 확산 움직임, 미국 정부 정책방향 등에 영향	(동향)좌동 (국제금융시장)글로벌 무역분쟁 우려, 미 달러화 강세 등으로 <b>변동성이 확대</b> (전망)성장세는 <b>보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도</b> , 미국 정부 정책방향 등에 영향
국내 경제	(동향)설비투자 다소 둔화되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름 보이면서 견실한 성장세 (고용)취업자수 증가폭이 낮은 수준을 지속하는 등 부진 (전망)성장 흐름은 지난 4월 경로와 대체로 부합. 투자가 둔화되었으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것	(동향) <b>설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나</b> 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세 (고용)취업자수 증가폭이 낮은 수준을 지속하는 등 <b>계속 부진</b> (전망)성장 흐름은 <b>지난 4월 전망경로를 소폭 하회</b> 하겠지만 <b>잠재성장률 수준의 성장세가 지속될 것으로</b> 예상. 투자가 둔화되었으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것
물가	(동향)농산물가격 상승 등으로 1%대 중반으로 오름세 확대 (동향)근원인플레이도 1%대 중반, 일반인 기대인플레 2%대 중반 유지 (전망)당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 하반기 이후 오름세 확대되며 점차 정책목표 수준 근접. 근원인플레이도 완만한 상승할 것	(동향) <b>석유류가격이 큰 폭 상승하였으나 농축산물가격의 상승세 둔화</b> 등으로 1%대 중반의 오름세 (동향) <b>근원인플레이는 1%대 초반으로 하락</b> . 일반인 기대인플레 2%대 중반 유지 (전망)당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 <b>오름세가 확대되면서</b> 목표수준에 점차 근접. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것
가계 대출	(동향)신용대출을 중심으로 예년보다 높은 증가세 지속 (주택가격) 수도권 일부 지역을 중심으로 오름세 둔화	(동향) <b>증가규모 다소 축소되었으나</b> 예년보다 높은 증가세 지속 (주택가격) <b>보합세</b>
정책 방향	- 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하며 통화정책 운용 - 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요측면의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것 - 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것	- 좌동 - 좌동 - 좌동