

8월 금통위 리뷰

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

꺼지지 않은 인상 불씨

- 8월 기준금리 1.5% 동결. 이일형 금통위원 인상 소수의견
- 물가와 성장률은 7월 전망에 비해 다소 더디겠으나 예상 경로에 부합한 수준 가계부채 증가율이 소득 증가율을 웃도는 등 금융안정에 유의할 필요성 상승 고용부진은 구조적 요인, 주택가격 급등은 최근 지자체 개발 계획에 기인 미중 무역분쟁 영향력 제한적이지만 전개 속도에 따라 달라질 가능성 유의
- 한은의 성장 및 물가전망, 현 경기평가 등을 고려했을 때 4분기 중 금리인상 전망

기준금리 1.50%로 동결

8월 한국은행 기준금리는 1.50%로 동결되며 2017년 12월 이후 9개월 연속 현 수준 유지. 한은은 기준금리 동결의 배경으로 1) 수요측면의 물가상승압력 저조 2) 국내 설비 및 건설 투자 둔화 지속 3) 보호무역주의 확산 움직임 등을 언급.

다만 1)의 경우 관리물가라 부를 수 있는 정책적 요인(전기료 인하, 건강보험 보장성 강화, 승용차 개별 소비세 인하)의 영향이 있다고 판단. 7월 전망 속도보다는 느리겠지만 4분기엔 1%대 후반에 도달할 것이라고 평가.

2)에 대해선 올 한해 성장률 전망치가 7월 전망보다는 소폭 둔화될 수 있으나 여전히 잠재 성장률 수준을 기록 중이라고 평가.

3)과 관련해 미중 무역분쟁이 한국 경제에도 부정적 영향을 미칠 수 있다고 언급. 아직은 제한적이지만 전개 속도에 따라 적지 않은 영향을 줄 수 있기 때문에 주의 깊은 모니터링이 필요하다고 분석. 전반적으로 향후 경기여건에 대해 자신감을 드러내되 무역분쟁 불확실성에 대한 추가 모니터링이 필요하다는 입장.

인상 소수의견 출회

이일형 금통위원이 인상 소수의견 개진. 지난 8월 금통위 의사록을 살펴보면 이 위원은 금융불균형을 특히 우려. "금융부채 확대가 실물경제의 리스크로 현실화" "금융부채에 기초한 비효율적 투자행위로부터의 수익이 지속가능한 소득으로 이어지지 않음"을 지적.

이는 금일 총재의 기자회견담회 내용과 일치. 총재는 가계부채 증가율이 여전히 소득증가율을 웃돈다며 금융불균형을 우려. 금융안정에 유의할 필요성이 높아졌다고 평가.

무역분쟁 전개 확인 후 10월 인상

이상 한은의 경기평가 및 대외요인을 살펴봤을 때 한은 금통위는 1) 금융불균형 확대 우려 2) 달러 강세로 인한 신흥국 자금이탈 우려 3) 향후 정책여력 확보 차원에서 4분기 중 금리 인상 시행 전망. 다만 연말에 가까울수록 경기 하방리스크가 증대될 수 있기 때문에 11월보다는 10월 기준금리 인상을 예상.

금일 동결의 배경으로 무역분쟁 불확실성이 크게 작용한 만큼 향후 보호무역주의가 우리나라 수출 지표 부진으로 확인되는지 여부를 주의깊게 살펴야 할 것으로 보임.

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.

중기적 시계에서 국채선물 강세 전망

기준금리 인상 불씨가 살아있지만 국채선물을 중기적 시계에서 강세 우위를 전망. 1) 현물시장에 수급이 견조하고 2) 10월께 금리를 인상하더라도 추가 인상은 어렵다는 인식이 존재하기 때문. 미 연준의 중립금리 추정 불확실성 논란 역시 미 금리 상단을 제한해 국내 금리 상승을 억제할 것.

다만 한은 총재가 무역분쟁의 전개 속도가 실물경제에 미칠 영향력을 주시해야 한다고 언급. 따라서 국내 수출지표가 채권시장에 미치는 영향력이 커질 듯. 8월과 9월 수출액증가율이 견조하게 발표될 시 10월 금리인상에 더 높은 비중을 뒀야 할 것으로 보임. 혹여 보호무역주의가 국내 수출 부진으로 확인될 시 금리인상 시기 지연될 가능성도 고려 요인.

<표> 통화정책방향문 주요문구 비교

	2018년 7월 12일	2018년 8월 31일
정책 결정	금통위는 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%) 에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 함	좌동
세계 경제	(동향)견조한 성장세 지속 (국제금융시장)글로벌 무역분쟁 우려, 미 달러화 강세 등으로 변동성이 확대 (전망)성장세는 보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향 등에 영향	(동향)좌동 (국제금융시장)일부 신흥시장국에서 환율 급등, 자본유출 등의 불안한 움직임이 다시 나타남 (전망)좌동
국내 경제	(동향)설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세 (고용)취업자수 증가폭이 낮은 수준을 지속하는 등 계속 부진 (전망)성장 흐름은 지난 4월 전망경로를 소폭 하회하겠지만 잠재성장률 수준의 성장세가 지속될 것으로 예상. 투자가 둔화되었으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것	(동향)좌동 (고용)취업자수 증가폭이 크게 축소되는 등 더욱 부진 (전망)7월 전망경로와 대체로 부합하는 잠재성장률 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상. 이하 좌동
물가	(동향)소비자물가는 석유류가격이 큰 폭 상승하였으나 농축산물 가격의 상승세 둔화. 1%대 중반의 오름세 (동향)근원인플레이는 1%대 초반으로 하락. 일반인 기대인플레이 2%대 중반 유지 (전망)당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것	(동향)소비자물가는 석유류가격의 상승세가 확대되었으나 서비스요금과 농산물가격의 상승세가 둔화. 1%대 중반의 오름세 (동향)근원인플레이는 1%대 수준으로 하락. 일반인 기대인플레이 2%대 중반 유지 (전망)좌동
금융 시장	(동향)국제금융시장의 움직임을 반영해 가격변수의 변동성 확대 (가계대출)증가규모 다소 축소됐으나 예년보다 높은 증가세 지속 (주택가격)보합세	(동향)대체로 안정 (가계대출)좌동 (주택가격)보합세. 수도권 일부 지역에서 상승세 확대
정책 방향	-성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 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 -아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 살필 것	-좌동 -좌동 -좌동 -아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥시장국 금융경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 살필 것