

# 10월 금통위 리뷰

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

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

## 금융안정에 역점을 둘 시점: 11월 인상

- 10월 기준금리 1.5% 동결. 이일형·고승범 금통위원 인상 소수의견
- 올해 성장률 조정(2.9%→2.7%) 및 물가 유지(1.6%→1.6%). 다만 잠재수준에 부합
- 금융불균형 완화 및 자본유출 우려 등에 대비해 11월 기준금리 인상 전망  
금번 금통위에서 인상 소수의견 확대를 통해 차후 인상 가능성을 시사
- 시장금리는 한은의 11월 기준금리 인상 가능성 및 연준의 긴축 기조 영향으로  
당분간 상승흐름을 잇겠지만 연내 기준금리 인상 가능성을 선반영했다는 인식에  
오름 폭은 일부에 그칠 전망

### 기준금리 1.5% 동결의 배경

10월 한국은행 기준금리는 1.50%로 동결되며 2017년 12월 이후 11개월 연속 현 수준 유지. 이주열 총재는 기자회견담회에서 한은의 기준금리 동결 배경에 대해 대내외 여건의 불확실성이 높아졌기 때문이라고 설명.

이와 관련해 당사는 금번 금리 동결의 배경으로 1)수정경제전망 하향 조정 2) 부동산대책 효과 확인 3)시장과의 커뮤니케이션 강화로 분석.

1)의 경우 한국은행은 올해 성장률 전망치를 기존 2.9%에서 2.7%로 하향 조정. 총재가 2분기 성장률(0.7%)을 감안해 전망치를 하향했다고 설명한 점을 봤을 때 연내 민간소비(2분기 성장기여도 0.2%p)와 투자부진(2분기 성장기여도 -0.8%p)이 반영된 것으로 보임. 소비와 투자가 위축되는 상황에서 한은이 기준금리를 인상할 시 경기보다는 금융안정에 초점을 뒀다는 인식이 형성될 수 있음. 여권에서 부동산가격 상승의 원인으로 저금리정책을 지목한 가운데 한은의 '성장률 하향조정-기준금리 인상'은 향후 통화정책 운용의 주도권을 형성하는데 있어서 걸림돌이 되는 요인. 따라서 위험한 선택을 하기보다는 10월 금통위에선 기준금리를 동결하고 차후 금융불균형(부동산가격 상승, 가계부채 증가율) 추세를 확인하면서 기준금리 인상 시점을 논의하는 안정적 길을 택한 것으로 보임. 유가상승 및 달러/원 환율 상승에 기인해 연말까지 물가가 안정적 수준에서 오름세를 이룰 것으로 예상되는 점, 경제성장률이 잠재수준에 부합하는 점이 한은의 이 같은 결정에 보탬이 된 듯.

2)한은 총재가 언급했듯 부동산 가격상승의 원인을 통화정책이라고 꼭 짚어 말하기는 어렵다는 판단. 물론 통화량이 증가하면 시차를 두고 부동산 가격은 상승하는 흐름을 보임. 다만 통화량 증가는 완화적 통화정책 외에도 금융권 대출규제 및 조세정책, 수출호조에 기인한 경상수지 흑자 폭 확대 등도 유의미한 관계를 가짐. 따라서 한은 금통위는 정부의 9.13부동산 대책이 주택가격 안정에 어느 정도의 영향을 주는지 확인하고 싶었을 것. 통화정책이 불특정 다수에게 영향을 준다는 점에서 한은은 미시정책 시행 후 시차를 두고 금리인상으로 금융안정에 힘쓰는 것이 낫다고 판단했을 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](http://www.futures.co.kr)) 에서도 이용하실 수 있습니다.

3)은 시장과의 커뮤니케이션 강화 차원임. 고용지표 부진으로 인한 민간소비 저조, 무역분쟁 불확실성 및 구조적 문제에 기인한 투자 저조가 우려되는 상황에서 단행되는 기준금리 인상은 동 요소들의 위축을 촉발할 수 있음. 따라서 금통위는 시장충격 최소화를 위해 충분한 인상 시그널을 준 후에 금리인상을 시행하는 것이 적합하다고 본 듯.

## 인상 소수의견 1인→2인 확대

인상 소수의견이 8월 1인(이일형 위원)에서 10월 2인(이일형·고승범 위원)으로 확대. 이는 11월 인상을 위한 시그널이었다는 판단.

동결에서 인상으로 전환한 고승범 금통위원의 8월 의사록 의견 개진을 찾아보면 '현재의 상황을 종합해 볼 때 거시경제 불균형 위험보다는 금융 불균형 위험에 유의하며 기준금리를 인상할 필요가 있다'고 발언(8월 당시에는 대내외 불확실성이 산적한 상황에서 기준금리를 인상할 시 의도치 않은 부작용을 초래할 수 있다고 보고 기준금리 동결을 주장). 금일 총재의 기자간담회 내용과 일치하는 대목.

총재는 금번 간담회에서 통방문구의 변화(8월 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단→10월 '신중히' 문구 삭제)와 관련해 '성장세가 잠재성장을 수준에서 안정적이고 물가가 목표 수준에 가까운 방향으로 수렴한다면 금융불균형에 더 역점을 뒤야 한다. 그럴 시점이 왔다'고 설명했다.

총재가 기자간담회를 통해 공식적으로 금융불균형의 안정화가 더 중요해졌음을 밝혔고 같은 논거를 통해 지난번 동결을 주장했던 금통위원이 금번 인상으로 전환했음을 고려하면, 금통위 내부에 어느 정도 인상에 대한 합의점에 도달했다는 판단임.

## 11월 기준금리 1.50→1.75% 인상 전망

상기 요인으로 11월 기준금리 인상을 전망하는 바임. 서울 아파트 매매가격지수(KB 국민은행 제공)는 문재인 정부 취임직전 대비 18.16% 상승. 2분기 가계부채는 1493.2조원으로 전년동기대비 7.6% 증가했고 처분가능소득 대비 가계부채 비율은 161.1%로 부채증가율이 소득증가율을 상회. 금융불균형의 심화 양상을 여러 지표를 통해 확인.

아파트 가격 상승을 기대한 유동자금의 부동산 쏠림 현상, 이로 인해 소득을 상회하는 가계 부채 증가율이 지속될 시 민간소비 부진으로 인한 경기 하방리스크가 증대될 수 있음. 이보다 한은 금통위가 더욱 염려하는 점은 금융불균형이 과도하게 축적된 상태에서 경기하락기에 진입하는 시점인 것으로 보임. 따라서 금융불균형 완화 및 향후 정책여력 확보를 위해 11월 기준금리 인상에 나설 것으로 전망.

### 국채선물 중단기적 약세 후 강세 반등 전망

향후 국채선물은 중단기적 시계에서 약세를 전망함. 근래 시장은 연내 기준금리 인상 가능성을 선반영해 시장금리를 높였다가(국채선물 약세) 추가적 인상이 어렵다는 인식을 반영해 선제적으로 강세 조정을 보였음.

향후 기준금리 인상 시기를 재차 조율해야 한다는 점, 11월 이후 한은의 기준금리 추가 인상 가능성까지 고려해야 한다는 점을 반영해 시장금리의 소폭 반등을 전망. 이에 따라 국채선물은 약세 장을 나타낼 전망.

이 외에 연준의 통화정책 경로도 고려해야 할 요인. 9월 FOMC 의사록에서 연준 이사들 다수는 물가급등 위험을 줄이기 위해 정책금리를 장기균형금리 이상으로 올릴 필요가 있다고 발언(it would be necessary to temporarily raise the federal funds rate above their assessments of its longer-run level). 연준의 장기 균형금리가 3.0%이고, 점도표에 나타난 '올해 12월 1회 + 내년 3회 인상'을 시행후 정책금리가 3.25%인 점을 감안하면 점도표와 의사록의 내용이 일치함을 알 수 있음.

내년말 미국 정책금리가 3.25%까지 오를 수 있음을 가정하면 한은은 내외금리차의 심리적 저항선인 1%p보다 격차를 줄이기 위해 2.50%까지 기준금리를 올려야 하는 상황이 발생할 수도 있음. 금번 금통위에서 이와 관련한 총재의 의사를 확인하진 못했지만 당분간 FOMC 의사록이 시장금리 상승을 견인할 가능성까지 고려해 시장은 당분간 약세 우위를 예상.

다만 시장이 연내 기준금리 인상 가능성을 대부분 프라이싱 했고 내년 국내 경기부진에 근거, 추가 금리인상이 어렵다는 분위기가 형성되며 국채선물 약세 폭은 일부에 그칠 전망.

<표1> 한국은행 2018년 경제전망

	7 월 수정경제 전망			10 월 수정경제 전망			비고 (2018)
	상반기	하반기	2018	상반기	하반기	2018	
GDP	2.9	2.8	2.9	2.8	2.6	2.7	-0.2
민간소비	3.1	2.2	2.7	3.2	2.3	2.7	-
설비투자	1.8	0.6	1.2	1.9	-2.5	-0.3	-1.5
지식재산생산물투자	2.8	2.6	2.7	2.8	2.1	2.5	-0.2
건설투자	0.7	-1.5	-0.5	-0.1	-4.3	-2.3	-1.8
상품수출	3.0	4.0	3.5	2.8	4.2	3.5	-
상품수입	2.5	3.4	3.0	2.5	1.7	2.1	-0.9
소비자물가	1.4	1.8	1.6	1.4	1.7	1.6	-
식료품·에너지 제외	1.3	1.6	1.4	1.3	1.0	1.2	-0.2
농산물·석유류 제외	1.3	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2	-0.2
취업자수 증감(만명)	14	21	18	14	4	9	-9

<표2> 통화정책방향문 주요문구 비교

	2018년 8월 31일	2018년 10월 18일
정책 결정	금통위는 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%) 에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 함	좌동
세계 경제	(동향)건조한 성장세 지속 (국제금융시장)일부 신흥시장국에서 환율 급등, 자본유출 등의 불안한 움직임이 다시 나타남 (전망)성장세는 보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향 등에 영향	(동향) <b>양호한</b> 성장세 지속 (국제금융시장) <b>주요국 국제금리가 상승하고 주가가 하락하는 등 변동성이 확대</b> (전망)좌동
국내 경제	(동향)설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 건실한 성장세 (고용)취업자수 증가폭이 크게 축소되는 등 더욱 부진 (전망)7월 전망경로와 대체로 부합하는 잠재성장률 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상. 투자가 둔화되었으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것	(동향)대체로 <b>잠재성장률 수준</b> 의 성장세 (고용)취업자수 증가규모가 소폭에 그치는 등 <b>계속 부진</b> (전망) <b>7월 전망경로를 다소 하회</b> 하겠지만 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세 유지 예상. 이하 좌동
물가	(동향)소비자물가는 석유류가격의 상승세가 확대되었으나 서비스요금과 농산물가격의 상승세가 둔화. 1%대 중반의 오름세 (동향)근원인플레이는 1%대 수준으로 하락. 일반인 기대인플레이 2%대 중후반 (전망)당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것	(동향)소비자물가는 농산물가격 상승세 확대, 전기요금 한시 인하 종료 등으로 <b>1%대 후반대로 높아질</b> (동향)근원인플레이는 <b>1%대 수준을 지속</b> . 이하 좌동 (전망)앞으로 <b>1%대 중후반에서 등락할 것으로 전망</b> . 이하 좌동
금융 시장	(동향)대체로 안정 (가계대출)증가규모 다소 축소됐으나 예년보다 높은 증가세 (주택가격)보합세. 수도권 일부 지역에서 상승세 확대	(동향)('대체로 안정' 삭제) (가계대출)좌동 (주택가격) <b>수도권 일부 지역을 중심으로 높은 오름세를 나타내다가 정부의 주택시장 안정대책 발표 이후 상승세 둔화</b>
정책 방향	-성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하며 통화정책 운용 -국내경제가 건실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요측면의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것 -이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화 정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것 -아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥시장국 금융경제 상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 살필 것	-좌동 -국내경제가 <b>잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세</b> 를 지속하는 가운데 당분간 수요측면의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것 -완화 정도의 ('추가' 삭제)조정 여부를 ('신중히' 삭제) 판단해 나갈 것 -좌동