

11월 금통위 리뷰

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

믿어야 할 것과 믿지 말아야 할 것

- 11월 기준금리 1.75%로 인상. 조동철·신인석 금통위원 동결 소수의견
- 잠재 수준의 성장세 유지. 물가 1%대 중후반 도달 예상. 금융불균형 확대 방지
- 2019년 상반기 기준금리 추가인상 전망
하강국면 진입에 대비한 정책여력 확보 차원. 세계경기는 내년에도 완만한 성장
- 12월 FOMC 확인 전까진 시장금리는 장기물 위주로 하락하며 플레트닝 연준의 스탠스 확인 후 금리 급반등 가능성 유의

기준금리 1.75% 인상의 배경

11월 한국 기준금리는 1.75%로 인상. 지난 2017년 11월 30일 인상(1.25%→1.50%) 이후 1년 만. 이주열 총재는 금리인상의 배경으로 금융불균형 확대를 꼽았음.

이와 관련해 당사는 금번 금리인상의 배경으로 1)가계부채 증가세 진정 2)향후 정책여력 확보 3)시장과의 커뮤니케이션 강화로 분석.

1)의 경우 3분기말 기준 가계부채는 1514.4조원. 최근 증가세는 완만해졌지만 1년 전과 비교하면 95.1조원 증가. 여전히 부채 증가속도가 가계소득 증가속도를 상회. 한국을 포함해 2020년 이후부터 글로벌 경기는 late-cycle로 진입 예상. 현 시점의 한은에게 1500조원을 넘긴 가계부채는 시한폭탄으로 여겨질 것. 부동산 가격 연착륙과 부채증가 속도를 완만히 조절하는 것이 한은의 제 1목표이자 향후에도 가장 중요한 과제가 될 전망.

2)Late-cycle 진입에 앞서 통화정책여력을 확보해두는 것도 중요. 정부가 내년 예산안을 확대하면서도 재정승수가 높은 인프라보다는 소득을 직접 채워주는 연금과 수당 등에 집중한 것이 비슷한 맥락. 내년 이후에 도래할 경기하강에 대비해 정부를 비롯, 통화당국도 총알(정책여력)을 모으고 있는 것으로 보여짐. 미국이 감세안과 민간소비를 바탕으로 내년까진 완만한 성장을 기록할 것으로 예상되는 가운데 총알을 비축할 수 있는 시기는 지금이 적기인 것으로 판단.

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.

3)은 다소 정치적 해석을 가미해야 하는 부분이나 이 역시 한은에게 중요한 책무 중 하나. 작년 11월 기준금리 인상 이후 8회에 걸친 기자간담회, 그 외에 국정감사에서 금리인상 의지를 밝혀왔지만 끝내 지난 금통위에서도 동결을 택하며 커뮤니케이션 능력에 질타를 받아왔음. 이번 11월마저 인상을 하지 않았더라면 앞으로 시장은 한은의 경기진단을 신뢰하기보다는 자의적 분석으로 자산가격을 결정하는 위험이 발생할 수도 있음. 중장기적으로 한은은 이 같은 리스크를 줄이고자 했을 것.

3)의 관점에서 금일 한은 총재의 중립금리 발언을 해석해보면 한국은행은 시장금리의 중기적 상향 안정(25bp)를 바랐던 것으로 보여짐. 그간 총재의 금리인상 시그널에도 불구하고 금리가 하락한 점을 반추해봤을 때 '추가 인상이 가능하다'는 시그널이 있어야만 시장은 금리수준을 높일 것이기 때문. '기준금리는 아직 완화적이다'는 설명은 말 그대로 완화적임을 의미할 수 있겠으나 시장금리를 높이려는 한은의 의지가 더 많이 담겨있는 것으로 판단.

2019년 상반기 기준금리 1회 인상 전망

당사는 내년 상반기 말 기준금리 1회 인상을 전망.

내년까지 미국경제가 완만히 성장할 것으로 예상. 더불어 미국뿐 아니라 유로존 경기도 상승하면서 물동량이 양호한 수준을 나타낼 것으로 보임. 수출비중이 높은 우리나라는 내수 부진에도 불구하고 대외여건에 힘입어 잠재수준의 성장을 이룩할 수 있음. 따라서 한은은 기준금리를 한 차례 더 인상하며 추후 하강국면 총알 모으기에 주력할 것.

주목할 만한 점은 시장의 우려 대비 한은의 경기 판단은 비교적 견조한 것으로 보임. 반도체시장 부진, 세계경기 하강국면, 글로벌 물동량 감소 등 각각의 우려에 대해 총재는 비교적 낙관적 견해를 밝힘. 경기부진 전망의 주 근거로 언급되는 선행지수(미국, 컨퍼런스보드 기준)의 하락 원인을 살펴보면 주가하락의 기여도가 컸음. 기준금리 인상 구간에서 할인을 상승에 따른 주가하락은 자연스러운 절차. 총재의 따라서 낙관적 경기전망을 주의 깊게 살펴야 할 것.

12월 FOMC 확인 전까지 플레트닝, 이후 급반등 유의

금일 장기물 금리 급락은 파월의장 발언에 따른 노이즈가 일부 섞여 있지만 향후 경기부진을 예상하는 시장의 확고한 믿음을 읽을 수 있는 대목. 따라서 장기물 금리는 당분간 오르긴 어려울 것으로 보임. 12월 발행물량 감소, 바이백까지 진행돼 장기물 위주의 금리하락은 12월 중후반까지 이어질 예정. 12월 20일엔 FOMC가 있어 시장은 당분간 미 금리인상 가능성 경계 - 장기적 경기부진 우려감을 반영해 플레트닝 우위의 장을 이끌겠음.

리스크는 12월 FOMC이후에 발생할 듯. 미국 주택경기지표 부진 → G2분쟁의 불확실성 → 파월 의장의 중립금리 발언을 거쳐오며 최근 금리는 낙폭을 키우는 모습. 다만 미국의 민간소비는 견조한 모습을 나타내는 중. 미국 성장률의 70%를 민간소비가 이끈다는 점을 다시 한번 상기해야 할 시기. 중립금리는 추정의 불확실성 때문에 맹목적으로 신뢰하기엔 위험이 크다는 점을 파월 의장은 누누이 강조했음. 따라서 12월 기자 간담회에서 성장세 견조를 재차 각인시킬 시 금리가 급반등할 가능성을 유의해야겠음.

<표> 통화정책방향문 주요문구 비교

	2018년 10월 18일	2018년 11월 30일
정책 결정	현 수준(1.50%) 에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 함	현재의 1.50%에서 1.75%로 상향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 함
세계 경제	(동향)양호한 성장세 지속 (국제금융시장)주요국의 국제금리가 상승하고 주가가 하락하는 등 변동성이 확대 (전망)보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향 등에 영향	(동향) 3분기중 성장세가 다소 악화 . 대체로 양호한 성장흐름 (국제금융시장)주요국 주가가 하락하는 등 높은 변동성이 지속. 일부 취약 신흥국의 금융불안은 다소 완화 (전망) 유로지역 정치적 불확실성 추가(미국 정부정책방향' 삭제)
국내 경제	(동향)설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 잠재성장률 수준의 성장세 (고용)취업자수 증가규모가 소폭에 그치는 등 계속 부진 (전망)7월 전망경로를 다소 하회하겠지만 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세 유지 예상. 투자 둔화, 소비 꾸준한 증가세, 수출 양호한 흐름	(동향)설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나 소비가 완만한 증가세를 이어가고 수출이 양호한 흐름 보이면서 잠재성장률 수준의 성장세 (고용)취업자수 증가규모가 소폭 늘어나는 등 부진이 다소 완화 (전망) 10월 전망경로와 대체로 부합 하여 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세. 이하 좌동
물가	(동향)소비자물가는 농산물가격 상승세 확대, 전기요금 한시 인하 종료 등으로 1%대 후반대로 높아짐 (동향)근원인플레이는 1%대 수준을 지속. 일반인 기대인플레이 2%대 중후반 (전망)당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것	(동향)소비자물가는 농산물가격 상승폭 확대로 2%수준 (동향)근원인플레이는 1% 내외 수준. 일반인 기대인플레이는 2%대 중반 (전망)앞으로 1%대 중후반에서 등락할 것으로 전망 . 이하 좌동
금융 시장	(동향)주가가 큰 폭 하락. 환율 상당폭 상승. 장기금리 상승 (가계대출)증가규모 다소 축소됐으나 예년보다 높은 증가세 (주택가격)수도권 일부지역 높은 오름세. 주택시장 안정대책 이후 상승세 둔화	(동향) 주요 가격변수 변동성 확대 됐다 11월 들어 다소 축소 (가계대출) 10월 들어 증가규모 확대 (주택가격)주택시장 안정대책으로 오름세 둔화
정책 방향	-성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하며 통화정책 운용 -국내경제가 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요측면의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망. 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것 -이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검. 완화정도의 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 -좌동 -좌동 -좌동