

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

하반기에 올린다

- 2월 기준금리 1.75%로 동결. 만장일치 의결
- 올해 하반기 기준금리 인상 전망
향후 침체국면에 대비한 금리 인하 례 확보 차원의 기준금리 인상
- 시장금리는 2분기 초입까지 하단을 다진 후 하반기에 완만한 상승 예상
시장의 우려보다 양호한 경기 여건을 인정하며 금리 반등 전망

기준금리 1.75% 동결의 배경

- 2월 한국 기준금리는 1.75%로 동결. 2018년 11월 30일 인상(1.50%→1.75%) 후 동결 기조 유지.

- 당사는 금번 동결의 배경으로 ①우려보다 양호한 경기 여건 ②금융안정 유지 ③경기침체 대비차원의 금리 인하 례 확보로 분석.

①한은이 발표한 1월 경제전망보고서를 보면, 하방리스크 요인으로 무역분쟁 심화에 따른 수출 증가세 둔화, 중국과 유로지역 등 주요국 경기둔화, 반도체 수요 약화를 언급. 무역분쟁의 경우 완화국면으로 진입했고 중국은 정책노력, 유로지역은 견조한 소비여력을 중심으로 둔화속도가 늦춰지는 모습. 이에 경기여건은 우려보다 양호하다고 보여짐.

②가계부채의 경우 정부정책과 기준금리 인상 효과로 대출증가율이 둔화 추세에 있으나 저금리 기조에 따른 대출수요 증가 가능성 및 봄철 이사수요로 증가할 여지가 있어, 한은이 이 대목을 주시하는 것으로 보여짐.

③신흥국 통화당국으로서 정책 수단이 마땅치 않은 한은은 향후 경기침체에 대비해, 금리인상 여력이 있을 때마다 인하 례 확보차원의 인상을 시행할 것으로 예상. 금번엔 살펴야 할 대외이벤트가 많아, 동결로 쉬어가는 길을 택한 것으로 분석.

하반기 기준금리 1회 인상 전망

- 당사는 기존의 하반기 1회 인상 전망을 유지. 앞서 언급한 ① ② ③의 요인이 인상의 근거. 인상 시점은 유류세 인하(5월까지)와 자동차 개별소비세 인하(6월까지)가 종료된 후 물가 반등을 확인할 수 있는 7월 이후로 전망. 작년 4분기 유가 급락으로 올해 4분기 물가 상승의 기저효과를 감안하면 물가 측면에서 한은은 부담 없이 기준금리를 올릴 수 있을 듯.

- 성장률은 앞서 언급한 하방리스크 요인이 완화돼가는 중이고 되레 상방리스크가 부각 받고 있음. 보호무역주의로 잃어버린 지지율을 되찾기 위해 트럼프 행정부가 미중 무역분쟁을 잠시 쉬어가기로 결정. 글로벌 경기 불확실성의 제1요인이었던 통상갈등이 완화되고 중국과 유로존은 경기 반등 가능성이 지표에서 나타남. 지준을 인하 정책으로 통화량 증가율이 반등, 자금조달 여건이 어려워진 민간기업의 대출이 증가하면서 투자증대를

모색(1월 사회용자총액). 유로존은 독일 자동차 수주가 상승, 배기가스 규제에 의한 자동차 생산 부진 우려를 덜 수 있을 것으로 판단. 역대 최저 수준의 실업률 기반의 견조한 민간소비는 유로존 경기 회복을 도울 것.

시장금리, 3월 하단 다진 후 하반기부터 완만한 상승 전망

- 금일 시장은 한은 금통위를 소화하며 금리 상승으로 반응. 경기여건 악화로 일각에선 통방문구의 '완화정도의 추가조정 여부' 삭제까지 전망하는 상황이었으나 한은은 시장의 기대를 꺾으며 기대대비 호키시한 스탠스를 재차 드러냈음.
- 견고히 막혀버린 금리 하단 때문에 시장이 확연히 강해지긴 어렵겠지만 부진한 경기여건(시장의 스탠스)에도 불구하고 추가완화를 시행하지 않는 한은에 대한 실망감 표출로 3월 중 금리는 하단을 탐색할 것으로 예상.
- 다만 향후 확인되는 유로존과 중국의 양호한 경기 여건, 무역분쟁 진전 상황 등을 주시하며 예상대비 견조한 경기를 확인, 하반기 완만한 금리 반등을 전망.

<표> 통화정책방향문 주요문구 비교

	2019년 01월 24일	2019년 02월 28일
정책 결정	현재의 1.75%에서 유지	좌동
세계 경제	(동향)성장세 다소 완만 (국제금융시장)변동성이 다소 축소 (전망)보호무역주의 확산 정도, 주요국 통화정책 정상화 속도, 브렉시트 관련 불확실성 등에 영향	(동향)좌동 (국제금융시장)좌동 (전망)좌동
국내 경제	(동향)설비 및 건설투자의 조정 지속. 소비와 수출 증가세 지속, 잠재 수준의 성장세 (고용)취업자수 증가규모 상당폭 축소. 부진 (전망)10월 전망경로를 소폭 하회, 정부지출 확대로 잠재 수준을 크게 벗어나지 않는 성장세	(동향)좌동. 수출 증가세 둔화 , 소비 완만한 증가세 지속'으로 수정 (고용)취업자수 증가규모가 소폭에 그침. 부진 (전망)1월 전망경로와 부합. 건설투자 조정이 지속되겠지만 소비는 증가. 수출과 설비투자는 하반기에 회복
물가	(동향)석유류가격 하락, 농축수산물 상승폭 축소. 1%대 초반으로 오름세 둔화 (동향)근원물가는 1%대 초. 일반인 기대인플레는 2%대 중반 (전망)1%대 수준에서 등락하다가 점차 상승. 하반기 이후 1%대 중반. 근원물가도 완만한 상승	(동향) 0%대 후반으로 둔화 (동향)근원물가는 1% 수준. 일반인 기대인플레는 2% 초중반 (전망) 1%를 밑도는 수준에서 등락하다가 하반기 이후 1%대 중반. 근원물가도 완만한 상승
금융 시장	(동향)금년 들어 안정 (가계대출)증가규모 축소 (주택가격)둔화	(동향)안정 (가계대출)증가세 둔화 (주택가격)소폭 하락
정책 방향	v 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록. 한편 금융안정에 유의. v 국내경제가 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 지속, 수요측면의 물가상승압력은 크지 않을 것. 통화정책의 완화기조를 유지 v 완화정도의 추가조정 여부는 향후 성장과 물가의 흐름을 점검하면서 판단 v 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥국 금융경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살필 것	v 좌동 v 좌동 v 좌동 v 좌동