

10월 금통위 리뷰

한 명의 다윗과 다섯 명의 골리앗

Economist 김승혁

82-2-3774-0420
shkim@futures.co.kr

FI Analyst 윤선정

82-2-3774-0430
sunjungyoon@futures.co.kr

I. 10월 금통위 요약

금통위원 5명은 3.75% 가능성 열어 놓아야 한다고 언급

높아진 물가 불확실성으로 시장의 예상보다 매파적이었다고 평가된 10월 금통위

기자간담회 주요 이슈사항

- ▶ **기준금리 3.50% 동결.** 이번 금리동결 만장일치
- ▶ 이창용 총재는 국내 금리가 대외 요인에 민감하게 반응하는 현상에 대해서 우려. 그럼에도 중장기적 성장성 둔화보다 높은 물가 안정화 강조. 또한 물가가 당초 예상보다 느리게 목표치에 도달할 가능성 시사. 이에 내년 2분기 이후에나 물가 2% 달성과 금리 인하가 가능할 것이라고 본 시장은 금통위 다소 매파적으로 평가하며 채권 가격 낙폭 커짐
- ▶ 10월 금통위는 당사의 예상대로 금리 동결했으며, **2023년 11월 금통위는 금리 동결할 가능성 높을 것으로 전망**

✓ 한국은행 기준금리 동결 주요 배경

- 물가 상승률의 기초적 둔화 흐름은 유효. 이런 추세 속에서 기준금리를 내년 상반기까지 동결하면 자연스럽게 실질금리가 높아져 긴축적 금융환경 조성됨. 다만, 물가의 목표치 도달 시점(2%, 내년 말)이 당초 예상보다 늦춰질 가능성 높아짐. 또한 국제유가 변동성 확대, 환율 상방 압력으로 향후 물가 둔화 흐름과 관련된 불확실성 커졌으며 실제로 변동성이 높은 품목 중심으로 명목 소비자 물가 상승률 높아진 상황.
- 세계 제조업 생산과 소비, 관련 선행지표가 완만한 속도로 개선되고 있음. 실제로 국내 수출 감소폭이 축소되어 경기 부진 완화되고 있으며 올해 성장률 예상치(23년 1.4%, 24년 2.2%) 유지됨. 다만, 정책 지원 강화 및 주요 경제지표 개선에도 부동산 시장과 해외 수요 위축에 중국의 경기 불확실성 높은 상황.

1) 현재 통화정책은 긴축적 수준이라는 평가 아직까지 유효한지?

- 종합적인 금융 상황평가지수와 중립금리, 실질금리, 물가 하향 기조를 살펴보면 통화정책 긴축적이라고 판단. 또한 통화정책의 긴축 정도를 판단할 때 가격변수가 아니라 수량변수만을 통해서 단정짓는 것은 바람직하지 않을 수도 있음

2) 잠재성장률 하향 영향으로 중립금리도 하향 조정될 가능성 염두 해 두고 있는지?

- 지금 당장의 중립금리는 떨어지기 힘든 상황이나 10년, 20년과 같이 장기 시계열로 봤을 때 우리나라는 중장기적으로 인구 고령화로 인해 잠재성장률이 하락해 중립금리 낮아질 가능성 존재. 다만, 이를 완화적 시그널로 받아들이지 말아야 하며 금리 정책의 포석이 아니라는 점도 염두 해야

3) 향후 3개월간 금리 향방에 대한 금통위원 의견은?

- 금통위원 1명은 당분간 금리 인상, 인하 옵션 열어놔 시장에 유연하게 대응해야 한다고 밝힘. 5명은 추가 금리 인상 가능성 염두 해 두었으며 이 중 1명은 가계부채에 대한 선제적 대응 언급

4) 금리 인상 가능성 열어두었으나 기준금리 지속적으로 동결, 포워드 가이드언스의 유효성은?

- 물가 경로가 변할 경우 금리를 올릴 가능성을 열어두는 대전제는 물가가 전망치에 부합하지 않을 경우. 지난 5달 동안 물가는 전망치에 부합하게 하락하다 하반기 들어서 반등하는 양상 보였으며 지정학적 리스크를 감수하더라도 물가가 내년 초에 재차 하락할 것으로 추정되는 상황. 이에 한국은행은 포워드 가이드언스가 제대로 작동했다고 판단

II. 10월 금통위 시사점 및 향후 금리전

10월 3.5% 만장일치 동결

기존 전망보다 물가가 높아질 것으로 예상했고 중동 전쟁으로 인한 불확실성이 높아지며 동결 후 상황을 지켜보는 관점 유지.

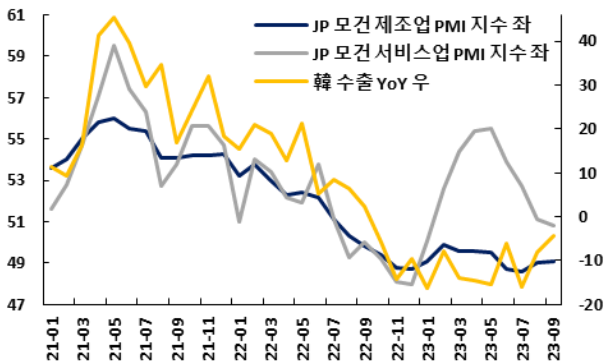
10월 금통위는 기준금리를 6회 연속 3.5% 동결. 해당 결정은 만장일치였으나 6명의 금통위원 간 생각의 차이가 발생. 5명의 금통위원은 향후 3개월 동안 추가 금리인상 가능성에 대해 열어두어야 함을 주장했으나, 1명의 금통위원이 금리인하 가이드언스를 내놓으며 선제적 대응을 강조. 이스라엘-하마스 분쟁에 의한 불확실성이 높아진 지금 금리인하 가능성을 염두하라는 콜은 의미가 깊다 판단.

금리인하 가능성을 대비해야 하는 대내적 이유로는 가계부채를 들 수 있음. 부채수준 악화를 막기 위해 금리인하라는 선제적 대응이 필요할 수 있기 때문. 가계부채의 주범인 주택담보대출이 4월 이후 가파른 상승 중이며 예금은행 가계대출 연체율도 올해 꾸준히 상승하고 있음. 다만 이러한 이유만으로 고물가 상황 속에서 금리 인하 결정을 내리기엔 부담이 큼. 이에 금리인하 시나리오의 키(Key)는 대내적 상황보다 대외적 요인일 개연성 높음. 견고해 보이는 미국 경기에서 크랙이 발견되고 하마스 전쟁 여파가 점차 거세질 경우 국내 금리인하 압력은 한 순간 높아질 수 있기 때문.

미국은 가계 가용자금 중 180달러를 하락시킬 수 있는 학자금대출 상환을 10월부터 재개. 이미 신용카드 연체율이 높은 상황이고 신규 노동자들의 임금상승률이 낮아지고 있기 때문에 미국 소비가 계속해서 좋을 것인가를 낙관할 수 없음. 이스라엘과 하마스 간 분쟁이 이란과 사우디를 끌어들이며 원유 수출 공급에 차질이 생긴다면 글로벌 경제는 스태그플레이션 우려도 직면할 수 있음. 이번 금통위원회의 기준금리 인하 대비 콜은 이러한 가능성까지 모두 고려한 외침이며 경기 변곡점이 점차 다가올 수 있음을 일부 시사.

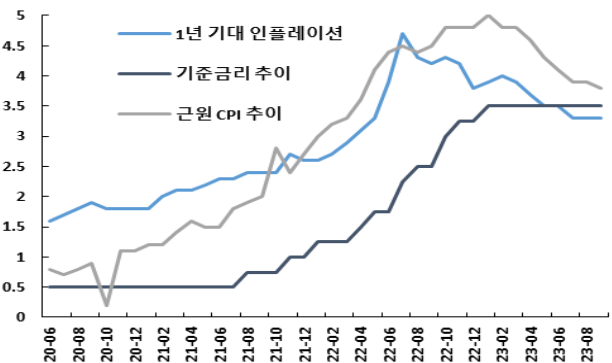
물론 전쟁 발발 불확실성이 높고 물가 전망치가 예상보다 높아졌기에 상방을 열어둔 채 금리를 동결하는 것이 현재까지 시장의 중론. '긴축 효과 점검 시간'을 갖고자 하는 한국은행 입장도 연내 기준금리 고점 3.5%를 주장한 당사의 예상을 지지. 올해 초만 해도 물가와 경기가 충돌할 경우 한국은행은 물가 중심의 전략을 선택하겠다 답함. 그러나 무게의 추는 이제 경기로 넘어갔고, 연착륙을 유도하는 선에서 한국은행은 긴축 전략을 유지해 나갈 개연성 높음. 이러한 외줄타기가 만약 대외적 여건에 따라 흔들릴 경우 '금리인하'라는 소수의견이(다윗) '매파적 동결'이라는 주류의견(골리앗)을 뒤흔들 수 있음.

차트. 바닥을 다지고 있는 제조업, 서비스업 PMI 지수, 한국 수출 추이



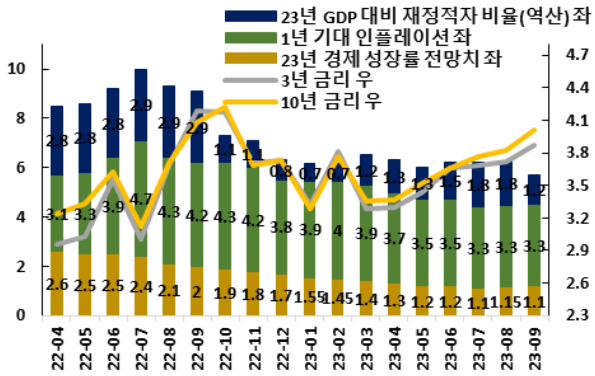
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 낮아지고 있는 근원 CPI와 동결된 기준금리



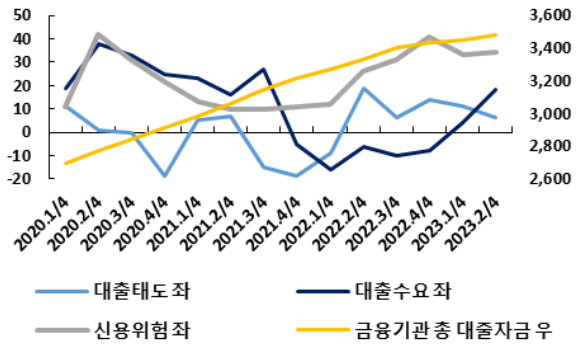
출처: Bloomberg NH선물 리서치센터

차트. 23년 GDP 대비 재정적자 비율, 경제성장률 전망치, 금리 추이



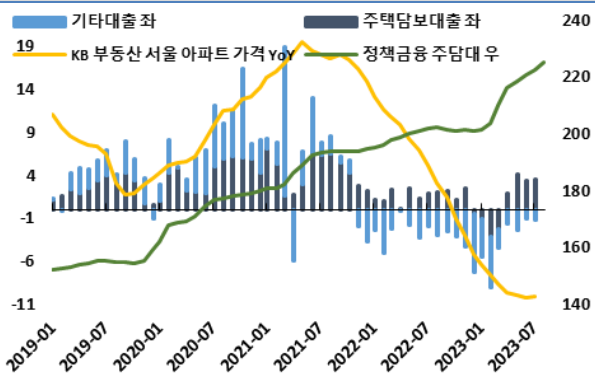
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 꺾이는 대출태도와 높아지는 대출수요, 신용 위험 추이(단위 ; 조원)



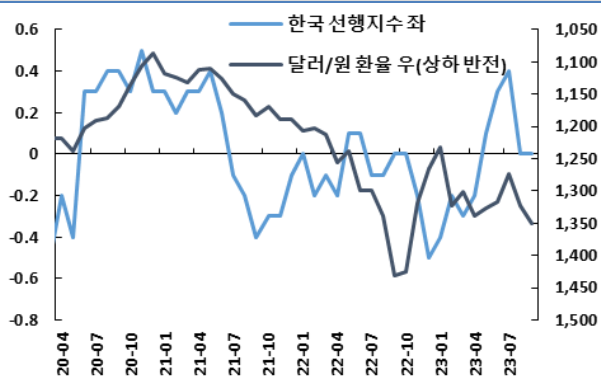
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 한국 가계 대출, 서울 아파트 가격 추이(단위 ; 조원, %)



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 한국 선행지수, 달러/원 환율 추이



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

2023년 8월

금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책 및 경기와 관련한 불확실성이 높아진 데다 가계부채 흐름도 유의해서 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

세계경제는 높아진 금리의 영향, 중국의 회복세 약화 등으로 성장세 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 글로벌 인플레이션은 점차 낮아지고 있지만 여전히 높은 수준이며 국가별로는 둔화 흐름이 차별화되는 모습이다. 국제 금융시장에서는 주요국의 긴축기조 장기화 전망 등으로 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제 원자재가격 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 중국경제의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

국내경제는 소비 회복세가 추후하는 등 성장세 개선 흐름이 다소 완만해진 모습이다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기둔화 영향 등으로 취업자수 증가 규모가 점차 축소되고 있다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만하게 회복되고 수출 부진도 완화되면서 성장세가 점차 개선될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 1.4%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 전망되지만, 향후 성장경로 상에는 중국경제 향방 및 국내 파급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT 경기 반등 시기와 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

2023년 10월

금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 구조적인 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만 **주요국의 통화긴축 기조 장기화, 지정학적 리스크 증대** 등으로 물가 및 성장 전망 경로의 불확실성이 크게 높아진 가운데 물가상승률의 둔화 속도가 당초 예상보다 완만해질 것으로 전망되고, **가계부채의 증가 흐름도 지켜볼 필요가 있는 만큼** 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

세계경제는 주요국의 통화긴축 기조 장기화, **이스라엘-하마스 사태** 등의 영향으로 **경기 및 인플레이션 흐름과 관련한 불확실성이 증대되었다**. 글로벌 경기는 성장세 둔화가 이어질 것으로 전망되며, 주요국 인플레이션은 점차 둔화되고 있지만 여전히 높은 수준인 가운데 **국제유가 상승** 등으로 **상방 리스크가 증대되었다**. 국제금융시장에서는 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 상당폭 강세를 나타내는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제유가 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, **이스라엘-하마스 사태의 전개양상** 등에 영향받을 것으로 보인다.

국내경제는 소비 회복세가 다소 더딘 모습이지만 **수출 부진이 완화되면서 성장세가 완만한 개선 흐름을 이어갔다**. 고용은 낮은 실업률과 견조한 취업자수 증가가 이어지는 등 **전반적으로 양호한 상황이다**. 앞으로 국내경제는 수출 부진 완화로 성장세가 점차 개선되면서 금년 성장률도 지난 8월 전망치(1.4%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 다만 지정학적 리스크 증대, 주요국의 통화긴축 장기화 등의 영향으로 향후 성장 경로의 불확실성이 높아진 것으로 판단된다.

소비자물가는 7월중 상승률이 2.3%로 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 국제유가의 저저효과로 석유류 가격이 큰 폭 하락한 데다 개인서비스 및 가공식품 가격의 오름세 둔화가 이어진 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율은 모두 3.3%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 8월부터 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간 소비자물가 상승률은 3.5%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 전망된다. 근원물가는 완만한 둔화 흐름을 이어가겠지만 금년중 연간 상승률은 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로 지난 전망치 3.3%를 소폭 상회하는 3.4%로 전망된다. 향후 물가경로는 국제원자재가격 변화, 기상여건, 국내의 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.

소비자물가는 에너지 및 농산물 가격 상승 등으로 9월중 상승률이 3.7%로 전월보다 높아졌지만, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율은 모두 9월중 3.3%로 전월과 같은 수준을 나타내었다. **앞으로 소비자물가 상승률은 금년말에는 3%대 초반으로 낮아지고 내년에도 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보인다.** 다만 **높아진 국제유가와 환율의 파급영향, 이스라엘·하마스 사태 등으로 물가의 상방 리스크가 높아짐에 따라 소비자물가 상승률이 목표수준으로 수렴하는 시기도 당초 예상보다 늦춰질 가능성이 커진 것으로** 판단된다. 근원물가도 수요압력 약화 등으로 기초적인 둔화 흐름을 이어가겠으나 **누적된 비용인상 압력의 파급영향 지속 등으로 둔화 속도는 당초 예상보다 완만해질 가능성이 높은 것으로** 판단된다.

금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 주요국의 통화긴축 장기화 전망, 중국 경기 둔화 우려 등으로 상당폭 높아졌고 장기 국고채 금리는 주요국 국채금리와 함께 상승하였다. 일부 비은행부문의 리스크는 다소 진정되는 모습이다. 주택가격은 수도권에서 상승폭이 확대되었고 지방에서는 하락폭이 축소되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.

금융·외환시장은 미 연준의 높은 정책금리 장기화 시사, **지정학적 리스크 증대 등으로 변동성이 확대된 가운데 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 상당폭 상승하고 주가는 하락하였다.** 일부 비은행부문의 리스크는 진정되는 모습이다. 주택가격은 수도권을 중심으로 상승세가 이어졌으며 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 지속되었다.

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 증가 추이 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 정책 여건의 불확실성도 높아진 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 변화, **지정학적 리스크의 전개양상** 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

출처 : 한국은행, NH선물 리서치센터

본 자료는 투자자의 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.