

한국 금통위(11월): 남은 정상화, 추가 자극제는 아냐

▲ 채권전략

Analyst **윤여삼**

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA **임계혁**

02. 6454-4898

jeyhyuk.im@meritz.co.kr

- ✓ '내년 1분기 금리인상 배제할 필요 없다'는 한은 총재의 매파성 발언까지 나왔지만 전반적으로 시장금리가 선제적으로 확보한 금리버퍼를 늘릴 정도의 충격 아님
- ✓ 성장률은 높은 불확실성에 기존 전망을 유지한 반면 물가는 최근 현실여건을 감안 하여 상향. 현재 경기여건은 통화정책 정상화를 지지할 수 있는 여건이라고 강조
- ✓ 내년까지 기준금리 1.50%까지 정상화 전망은 유지하되 총재발언대로 의사결정 직전 환경이 중요하다는 여지 정도는 남겼다는 점에서 과도한 정상화 우려도 경계해야

11월 기준금리 1.00%로 인상, 우려보다 매파본색 제한적

대부분 시장참가자들이 예상했듯이 11월 금통위 의사결정은 기준금리를 0.75% → 1.00%로 인상단행. 비둘기파인 주상영 위원의 동결 소수의견이 있었으나 통화정책 방향 문구에도 '통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것'이라는 내용을 유지하면서 금리정상화 의지를 지속적으로 표명

이번 인상보다 추가정상화 가능성을 열어둔 한은총재의 매파발언에 대한 채권시장의 경계감이 컸고, 실제 '내년 1분기 금리인상 배제할 필요 없다'고 언급. 그렇지만 금리정상화는 '경기와 물가 상황에 맞게 진행할 것'이라고 강조. 예상한 것보다는 균형적 금리정상화 내용도 제시, 시장기대에 여지를 남김

우리는 내년 1분기와 내년 3분기 인상을 통해 기준금리 1.50% 전망은 유지. 기존 자료를 통해 언급했듯이 한국경제 성장 및 물가 추세를 고려하여 기준금리 1.50%정도를 적정수준으로 제시 중. 최근까지 국내 시장금리 과도한 정책우려 반영영역으로 판단하며, 금일 인상단행 이후 시장금리는 반락 중

이번 주 주보에서 강조했듯이 '정책기대 소화하기' 이후 시장금리는 좀 더 안정될 룬 이 있다는 판단. 국고3년 금리가 연내 1.9%, 10년 2.3%대에서 등락을 이어갈 공산이 크나 내년 1월 금통위 이후 기준금리 1.50%에 대한 믿음이 강화되면 3년 1.7% 10년 2.1%대에서 등락으로 레벨을 낮출 것이고 커브 플랫폼압력도 지속될 전망

금일 금통위에서 금리인상의 논거는 이전부터 명확한 1)양호한 성장성 유지되고, 2) 대내외 물가상승 압력이 증대, 3)장기간 누적된 금융불균형 요인을 해소하기 위함. 현재 금리인상은 여전히 완화적인 금융환경을 정상화 시키는 차원이고 한은이 생각하는 긴축까지는 여지가 남아있다는 점은 분명히 함

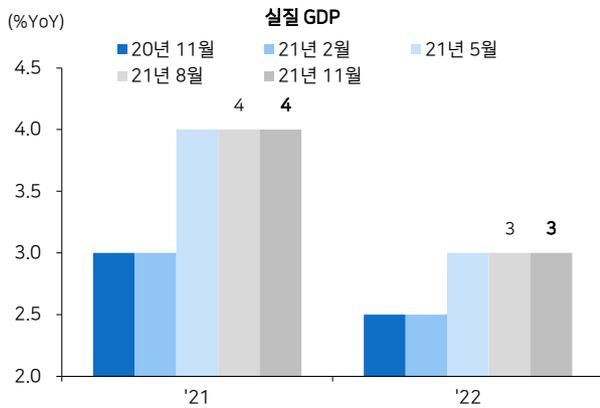
그럼에도 기자회견 중 금리인상 시점과 정도에 대한 질문에 대해 총재는 '그 때 그때 상황에 맞게 의사결정을 내릴 것'으로 밝힘. 사실 10월에도 총재의 발언 수위는 이번과 유사했으나 그 사이 채권시장의 정책민감도가 높았던 것에 비해 현재는 그 기대를 녹인 상황에서 '익히 아는 정보' 수준으로 해석

한은 수정경제전망 관련해서 올해와 내년 성장률 전망은 기존 전망치를 유지. 양호한 수출과 위드코로나의 개선 요인이 존재하나 공급망 충격 및 고물가 부담 등을 고려하여 높은 성장불확실성 정도는 인정. 물가는 원자재 가격상승과 일부 수요요인 요인 회복에 따른 올해와 내년 물가 공히 상향조정 실시

한은 전망 역시 시장 예상에서 크게 벗어나지 않아 채권시장 부담은 적은 편이었으나 소비자들의 인플레이션대심리 상승이나 낮은 실질 기준금리 관련된 발언은 현재 금리정상화 여건을 충족시키는 발언으로 해석. 최근 부동산과 가계부채 상승세가 다소 꺾인 점을 인정하면서도 오랜 기간 누적된 금융불균형은 단기에 해소되기 어려우며, 집값 전망도 정부와 달리 안정을 자신하기 이르다고 강조

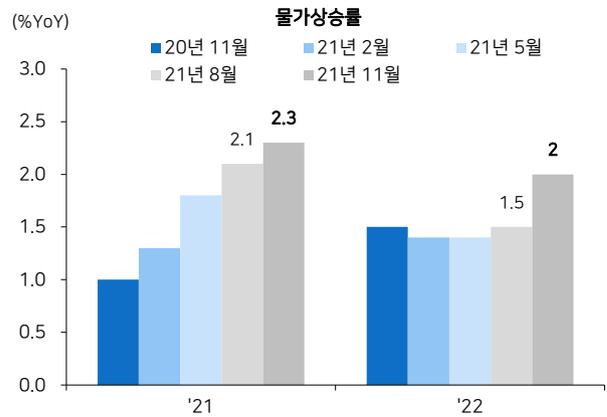
기준금리 인상이 성장률 둔화 요인과 가계부채 부실우려를 높일 수 있다는 우려나 일각의 '금리인상 속도조절론'에 대해 '누구보다 금통위원들이 이를 잘 판단하고 결정하고 있다', '현재 금리인상은 성장에 저해가 될 수준이 아니다'고 강조. 코로나 재확산에 대한 경제적 우려도 현재는 높지 않다고 판단

그림1 한은 성장률 전망은 기존 전망을 유지



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 물가는 높은 원자재 가격과 수요압력 감안 상향



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 가계의 기대인플레 서베이 큰 폭으로 높아져



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국보다 높지만 한국 실질 기준금리도 낮은 편



자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

때문에 이를 반영하여 '내년 1분기 시장의 금리인상 기대가 한은의 생각과 일치하느냐'는 질문에 '단정적으로 말할 수 없지만 내년 1분기 인상을 배제할 이유가 없다'고 강조하며 금일 발언 중 가장 매파성격을 드러냄. 내년 대선과 자신의 임기 등이 금리정상화와 무관하다는 기존 입장도 고수. 때문에 내년 1분기 경제와 금융시장에 큰 불안요인이 없다면 펜데믹으로 낮춘 기준금리는 이전 수준으로 복원하는 과정까지는 무리하지 않은 상황

그럼에도 금일 시장금리 안정될 수 있는 배경은 '금리인상은 해당시점의 여건을 고려한다'는 신중한 입장과 미국금리 인상관련 국내 통화정책 대응에 대해 '미국이 올린다고 기계적으로 따라가는 것이 아닌 우리의 상황이 중요', '우리가 먼저 움직였기 때문에 확보한 금리차 여력 등이 우리의 의사결정을 여유 있게 한다'는 등의 미국금리에 대한 국내금리 부담을 낮추는 발언도 제시

2023년까지 잠재성장률을 넘는 성장성 유지에도 '금리정상화는 1년 정도 시계를 중심으로 계획을 맞춰간다', 내년 말까지 채권시장이 기준금리 2.0%까지 반영했다는 질문은 '시장이 다소 과도한 기대 등을 가져가면 적극적으로 소통하겠다'고 함. 실제 금일 금리인상에도 채권시장 금리가 하락하고 있다는 부분도 '정책기대를 선제적으로 반영한 이후 안정되는 수준' 정도로 이해

지난 10월 금통위에서 '점진적 → 적절히'로 바꾼 문구로 인해 채권시장 충격이 확산되었지만 내년 1분기 1.25%까지 가능하다는 것을 반영한 금리수준에서 이번 금통위는 추가 자극제는 아니었음. 연내 남은 기간 미국중심 대외금리 스트레스를 잘 소화하면서 우리가 먼저 많이 올라온 부분을 활용할 여지가 커짐

아직 국내 채권시장이 본격적으로 안정화되었다고 할 정도의 상황은 아니나 올해 남은 기간 수급과정을 거쳐 내년 1월 금통위에서 실제 금리인상을 단행하던 하지 않던 시장금리 하향안정의 룬은 더 확보될 것. 인상을 해도 2분기까지 추가 인상 부담을 덜어낼 것이고 동결을 결정할 경우 2월 인상여지는 열어두겠으나 연내 추가 인상 기대치를 좀 더 낮출 수 있는 여지가 마련될 수 있다고 판단

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다..