

금리인상의 전제 조건, 성장 경로의 불확실성 완화에 있다

저금리 부작용이 현실화되거나 성장 모멘텀 불확실성 해소전까지 금리 동결 예상

[2010년 2월 11일]

- 금통위, 기준금리 2.00%로 12개월 연속 동결, 1월 금통위보다 금리인상 기대 심리 더욱 약화 판단
- 저금리 부작용이 현실화되거나 성장 모멘텀의 불확실성 해소 전까지 금리인상 어려울 전망
- 통화정책 불확실성 완화로 시장금리 추가 하락 예상, 다만 자본이익보다는 절대금리 차원의 접근 필요

Fixed Income Analyst

신동수

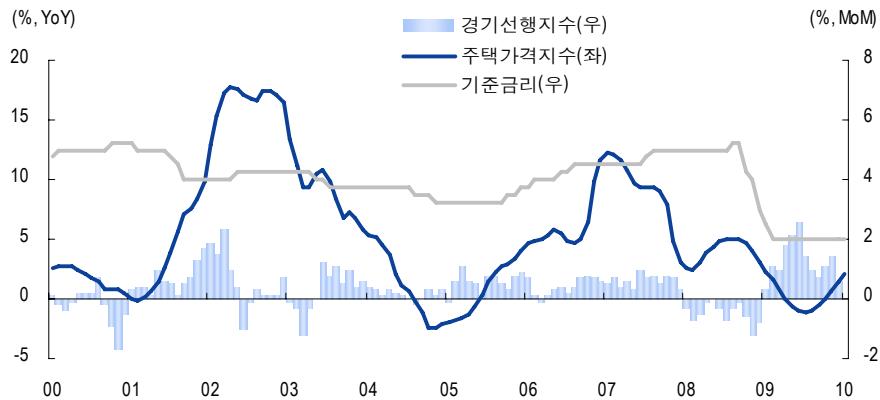
02)2004-4810

dsshin@nhis.co.kr

■ 한은 기준금리 2.0%로 동결, 그러나 금리인상 기대심리는 1월 금통위보다 더욱 약화

- 11일 한은은 통화정책 목표금리인 기준금리를 2.0%로 동결하였다. 12개월 연속 기준금리를 동결하였으며 통화정책도 당분간 금융완화 기조를 유지하면서 경기 회복에 도움이 되는 방향으로 운용해 나갈 것임을 밝혔다.
- 수출과 내수가 꾸준히 증가하고 생산활동이 활발한 모습을 보이며 국내 경제의 회복 흐름이 지속되는 등 경제에 대한 판단은 지난 1월과 크게 다르지 않았다. 다만 주요 선진국의 경기회복 지연에 이어 일부 유럽국가의 재정 위기 우려로 성장 경로의 불확실성이 해소되지 않음으로써 상당기간 기준금리가 동결될 가능성이 높아졌다.
- 소비자물가 상승률이 다소 확대되었으나 기저효과에 기인한 바가 크고 최근 원자재 가격이나 부동산 가격의 상승세가 제한되고 있어 안정될 것으로 판단하였다. 서유럽 재정 위기 우려로 환율과 주가 등 금융시장 변동성이 확대되는 등 금융시장 불안요인이 커진 점도 기준금리 동결 요인으로 작용한 것으로 보인다.
- 지난 1월 정부의 열석발언권 행사 이후 금리인상 기대심리 약화에 대해 한은 총재가 “말보다는 행동을 가지고 판단하라”라고 했으나 2월 금통위 결과도 여전히 금리동결로 나타나고 있다는 점에서 지난 1월 금통위보다 금리인상 기대심리가 더욱 약화된 것으로 판단된다.

[그림1] 경기선행지수, 주택가격, 기준금리 추이



자료: 한국은행, 국민은행, 통계청

- 보고서 발간일 이전에 기관투자자에게 해당 자료나 자료내용을 배포한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

■ 저금리 부작용 가시화되거나 성장 경로 불확실성 해소 전까지 기준금리 인상 어려울 듯

- 지난 1월 금통위 이후 한은 총재는 연소가 되기 위해서는 탈 물건과 적당한 온도, 산소라는 세가지가 필요하다고 언급하였다. 즉 저금리로 인한 부작용을 초래할 수 있는 요인중 하나가 금리자체이지만 지속적인 성장 여력의 확충, 자산가격 버블, 인플레이션 기대심리 등 다른 조건이 성숙되지 않을 경우 저금리로 인한 부작용이 억제될 가능성이 높고 저금리로 인한 이익이 크다는 점을 시사한 것이다.
- 1월 금통위 이후 다시 한달이 경과되었지만 한은의 경기나 통화정책에 대한 입장은 크게 변화되지 않았다. 경제의 회복 흐름이 이어지고 있지만 성장경로의 불확실성이 해소되지 않았다. 더구나 일부 유럽국가의 재정 위기 우려로 주식, 환율 등 가격변수의 변동성이 커지면서 금융시장의 불안심리도 확산되었다.
- 지난해 12월 경기선행지수의 전년동월비 상승세가 확대되었지만 전기비 상승률이 둔화되었고 1월에는 전년동월비 상승률도 둔화될 것으로 예상되고 있다. 소비자 물가 상승률이 다소 확대되었지만 기저효과에 기인한 바가 크고 아직은 통화정책으로 대응할 만한 상황도 아니다.
- 글로벌 경제가 회복 흐름을 보이면서 각국의 출구전략에 대한 논의가 끊이질 않고 있고 일부 국가에서는 구체적인 출구전략의 방안도 제시되고 있다. 국내도 금융위기에 대응하기 위해 비상상황하에서 취해졌던 정책들이 종료되고 있고 낮은 기준금리 정상화에 대한 필요성도 꾸준히 제기되고 있다. 그러나 성장경로의 불확실성이 해소되거나 저금리로 인한 부작용이 초래되지 않는 한 상당기간 기준금리가 동결될 가능성이 높다.
- 한때 한은의 매파적인 성향으로 한은 총재의 임기내 금리인상 가능성이 제기되기도 하였지만 국내외 경제여건이 단기간내에 크게 바뀌기가 쉽지 않다는 점에서 볼 때 1/4분기내 한은의 금리인상은 어려울 전망이다. 한은의 금리인상은 빨라야 분기별 1%대의 성장의 회복이 예상되는 2/4분기 중반 이후가 될 것으로 보이나 추세적 금리인상 국면은 하반기이나 가시화될 것으로 예상된다.

■ 통화정책 불확실성 완화, 시장금리 강세 흐름의 연장, 다만 추가 하락 폭은 제한적일 듯

- 단기적으로 금리인상 우려가 완화된데다 다른 국가들과 같이 지준율이나 재할인율과 같은 보조적인 정책 수단의 정책 효과가 크지 않다고 판단하고 있는 만큼 한은의 통화정책에 대한 불확실성은 이전보다 완화된 것으로 판단된다.
- 강세 흐름하에서도 시장금리의 하락이 제한된 것이 한은의 통화정책 불확실성에 있었던 만큼 시장금리의 추가 하락이 가능할 것으로 예상된다. 외국인의 채권 매매 패턴 등 수급여건 변화에 따라 일시적인 변동성을 보일지라도 추세적 하락 흐름은 2/4분기 중반까지 이어질 것으로 예상된다.
- 다만 3년 이하 채권수익률은 2001년 이후 평균대비 대비 낮고 5년 이상은 비슷하거나 높은 상황이다. 더구나 경제의 회복 흐름이 계속되고 있고 통화정책의 방향성도 금리인상에 있다. 강세 흐름하에서도 단기물과 중기물의 시장금리 하락 폭이 제한될 수밖에 없다. 단기적으로 금리인상 기대심리가 완화되며 수익률곡선의 스티프닝이 나타날 수 있지만 중장기적으로 수익률곡선의 플레트닝을 예상하는 이유이기도 하다.
- 시장금리의 상승 리스크가 완화되고 추가 하락 여지가 생긴 만큼 보다 적극적인 투자 관점이 필요하다. 다만 금리하락(가격상승)에 따른 자본이익을 얻을 수 있는 럼이 크지 않은 만큼 자본이익보다는 절대금리가 높고 듀레이션이 긴 채권에 대한 투자가 바람직해 보인다.

이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당사의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저희가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.