NH FUTURES

KTB Futures Issue

2022.05.26(목)

www.futures.co.kr

Economist / 김승혁
☎ 82-2-3774-0420
✉ shkim@futures.co.kr

5월 금통위 리뷰
성장보다 물가 먼저

- 기준금리 1.50%→1.75%로 0.25% 인상. 만장일치 결정
- 국내 경기는 민간 소비의 회복과 정부의 추경을 바탕으로 성장세를 연장. 다만 우크라이나 사태 장기화, 미국의 금리인상 가속화 등 대외 리스크가 상승. 국내 수출 증가세도 둔화되며 금년중 경제성장률은 지난 2월 전망치였던 3.0%를 다소 하회한 2.7%로 전망.
- 물가 상승의 부정적 파급효과를 여러 차례 강조했고 성장 보다는 물가에 우선순위를 두어야 한다고 강조한 바 **7월 25bp 금리인상 예상하며 빅스텝 가능성은 낮다고 판단.**

Ⅰ. 5월 금통위 요약

5월 기준금리는 1.75%로 인상. 만장일치 의결

✓ **한국은행 기준금리 인상의 주요 배경**

1) 세계 경제 회복세는 둔화되고 있지만 국내 경기는 방역조치 완화에 따른 민간 소비의 증가와 정부의 추경 등으로 성장세를 이어갔으며 금리인상을 감내할 여건을 마련.
2) 대외적 여건에 따라 물가 상승 압력이 높아짐. 국내 소비자물가는 석유류, 전기 가스 요금 인상, 공업제품 개인서비스 가격 오름세로 4월 중 4.8%로 크게 올랐고 근원 소비자물가는 3.2%를 기록해 물가 상승 압력 상쇄 필요성 존재.
3) 우크라이나 사태 장기화로 공급 측 상방 압력이 크게 확대됐고 국내 방역조치 완화에 따라 수요 압력도 높아지며 당분간 5%를 웃도는 물가 수준 전망됨. 한편 경제 성장률은 금년 2.7%로 예상되는 바 성장보다는 물가 상방 압력에 중점을 두어야 할 때.

기자간담회 주요 이슈사항

1) 중립금리 이상의 금리 인상이 필요한가?

- 물가 상승률이 높은 상황. 실질 이자율 수준은 현재 중립금리 이하인 것은 분명. 우선적인 일은 중립금리 수준으로 기준금리가 수렴하는 것. 그 과정에서 성장률 및 경제 여건을 점검하고, 추후 추가적 금리인상 여부에 대한 필요성을 진단할 것

2) 통방문의 '당분간' 이란 문구는 7-8월 연속 인상을 시사하는가?

- 당분간에 대해서는 어떤 면에선 어려운 이야기인데 수개월로 해석하는 것이 저희 의도와 부합. 6-7월 관해 말씀하셨는데 조정 시기를 명시적으로 언급하는 것은 적절치 않아.

3) 5월 통방문에서 수출 둔화 언급됐는데 어느정도로 하방 위험 높은가?

- 미국 금리 인상과 중국 봉쇄 지속으로 주요국 성장성이 낮아짐. 이에 국내의 해외 수출 둔화세가 확대될 수 있으며, 국내 경기 성장 기여도는 낮아질 수 있음.

4) 국내 물가상승률이 정점을 찍는 시점은 언제인가?

- 물가 수준은 5~7월 동안 5%가 넘을 것. 이렇게 된다면 물가 피크 시점은 상반기 보다는 중반기를 넘어선 시점일 가능성 높음. 유가가 내려간다고 해도 국제 곡물 가격이 상당히 올라있고 곡물 가격의 하방 경직성 고려할 때 상당기간 물가가 높은 수준을 보일 것으로 예상.

5) 금리인상에 따른 내수 및 민간소비 위축 효과는?

- 추경을 할 겨우 성장률은 0.2~0.3%, 물가 상승률은 0.1% 높인다고 추정. 한은의 모델에 따르면 0.25bp 금리 인상시 총수요 및 기대심리 영향력 기반 2년간 물가 상승률을 0.1% 낮춘다고 판단. 이에 금리가 물가에 주는 영향을 더욱 중요시 하며 정책을 운용 중

Ⅱ. 5월 금통위 시사점 및 향후 금리전망

금번 금통위의 금리인상 결정은 만장일치. 신임 총재의 첫 금통위였음에도 직설적인 메시지 기반 물가>성장 공식을 형성.

✓ 금번 금통위의 메시지는 분명. 대내외 여건을 고려할 때 성장보다는 물가를 타겟팅 하겠다는 의지를 표명. 한은은 3~4개월 기간 동안 높은 수준의 물가를 예상하고 있으며 5월 소비자물가지수는 5%대를 기록할 것이라 추정. 추경과 소비의 회복, 대기업 투자계획 등을 경기 상방 요인으로 보고 있으나 수출의 둔화에 따른 성장세 둔화 우려도 같이 언급. 다만 올해 2.7%, 내년 2.4% 성장률을 예상하는 바, 물가의 최종 수렴 목표치인 2%보다 상회하고 있다는 점에 스태그플레이션 관한 우려는 일축. 지난 연말 이후 하락세를 보이던 가계부채가 최근 4월 데이터 기반 재차 상승했다는 점 또한 금리 상승 의지를 다지게 하는 근거로 활용. 이에 경기 경착륙 가능성 보다는 물가 상방 압력에 더욱 초점을 두고 있다 해석 가능하며 선제적 금리인상 후 경기 여건을 점검하겠다는 시사점을 금번 금통위에서 읽어낼 수 있음.

올해 7월 0.25% 추가 금리인상 예상하며 빅스텝 가능성은 낮다고 판단.

✓ 주목 부분은 총재가 현재 시장 금리 전망치인 2.25%-2.5% 수준이 합리적이라 언급한 점. 현재 기준금리가 1.75%이며 0.25%씩 금리를 올린다 가정할 때 추가 상승 횟수는 최대 3회로 추정 가능. 2022년 금통위는 7월, 8월, 10월, 11월로 예정되어 있음. 문제는 인상 시점. 금번 금통위에서 총재는 국내 수출 성장률이 점차 둔화되고 있으며 주요국 성장세가 약화되고 있다고 발언. 즉 국내 경기의 상승 모멘텀은 점차 둔화될 수 있으며 연말이 되기 전 금리를 인상하는 것이 경기여건에 유리하다 판단. 이에 7월 금리인상 가능성이 높다고 판단. 또한 총재의 발언 중 국내 물가수준은 미국과 같이 8%대의 레벨이 아니라고 발언한 점에서 빅스텝 보다는 0.25% 폭만큼 상승할 것이라 전망.

차트. 한은 4차례 기준금리 인상

출처: 한국은행, 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 최근 한국의 소비자물가지수 상승

출처: Bloomberg NH선물 리서치센터

차트. 2018년 한-미 금리역전에도 환율상황은 안정

출처: 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 미국 3월 CPI를 통해 물가 피크아웃 가능성 확산

출처: 연합인포맥스, NH선물 리서치센터

차트. 금리인상 소식에 FX스왑 1~3개월물 중심 상승

출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 선도금리시장에 내재된 내년 Fed 기준금리 인상횟수

출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

Ⅲ. 통화정책방향 문구 변화

2022 년 04 월	2022 년 05 월

정책 결정	금융통화위원회는 대외적 물가 상승 압력과 글로벌 인플레이션 우려에 **현재의 1.25%에서 1.50%로 상향 조정**하여 통화정책 운용하기로 결정. **이번 금리 인상 결정은 만장일치를 보임**	금융통화위원회는 세계경제 회복세 둔화 및 우크라이나 사태 장기화에 따라 **1.50%에서 1.75%로 0.25%p 상향 조정하여** 통화정책을 운용하기로 결정. **이번 금리 인상 결정은 만장일치를 보임.**
세계 경제	세계 경제는 회복세가 다소 둔화되는 보습을 보이고 있음. 미국은 고용 호조와 소비 개선세가 이어졌지만 유로 지역은 우크라이나 사태 속 회복세가 약화. 신흥시장의 중국은 방역조치 강화로 성장세가 둔화되었으며 여타 국가는 수출을 중심으로 회복세를 연장.	세계경제는 우크라이나 사태, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 회복세가 둔화되는 가운데 높은 인플레이션 압력이 지속. 국제금융시장에서는 국채금리가 상승하고 미 달러화가 상당폭 강세를 보임. 주가는 위험회피심리가 강화되면서 큰 폭 하락. 신흥시장은 중국 봉쇄로 성장세 둔화됐으나 여타 국가들은 수출 증가 및 소비 증가로 호조.
국내 경제	국내 경제는 설비투가자 글로벌 공급망 체인이 훼손되면서 축소되었지만 민간소비는 3 월 이후 다소 개선된 모습을 보임. 1 월 오미크론 확산에 따라 소비가 주춤했으나 이후 확진자가 점차 줄어듬에 따라 소비 개선 모습이 보일 전망이며 견조한 수출에 힘입어 국내 경제의 성장세가 유지될 것으로 예상.	국내경제는 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향받아 조정을 지속하고 수출이 둔화되었지만, 민간소비가 사회적 거리두기 해제의 영향으로 빠르게 회복. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속. 국내경제는 글로벌 성장세 둔화로 수출 증가세가 낮아지겠지만 민간소비 개선에 힘입어 회복세를 지속할 것으로 보임. 금년중 GDP 성장률은 지난 2 월 전망치(3.0%)를 다소 하회하는 2%대 후반을 나타낼 것으로 예상.
물가	러시아-우크라이나 사태 장기화에 따라 원유값이 상승했으며 국내 소비자물가는 2 월 중 4.1%대로 크게 높아짐. 근원 인플레이션과 일반 인플레이션 모두 상승했고 추후 4%대의 물사 상승세를 유지할 것으로 전망. 연간 상승률 또한 2 월의 3.1%를 크게 상회할 것이며 주요 가격변수의 변동성이 확대됐기 꾸준히 추이를 관찰할것.	소비자물가 상승률은 석유류 및 공업제품 가격의 상승폭 확대, 서비스 가격의 높은 오름세 지속, 전기·가스 요금 인상 등으로 4%대 후반으로 크게 높아짐. 근원 인플레이션율과 일반인 기대인플레이션율은 모두 3%대 초반으로 상승. 이후 소비자물가는 당분간 5%대의 높은 오름세를 보일 것이며, 금년중 상승률도 2 월 전망치(3.1%)를 크게 상회하는 4% 대 중반을 나타낼 것으로 예상. 금년중 근원 인플레이션율은 3%대 초반으로 높아질 것으로 전망.
금융시장	국제금융시장은 다양한 요인들에 영향받아 장기시장금리와 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승했고 주가는 상당폭 등락. 가계대출은 소폭 감소하였고 주택가격은 수도권을 중심으로 소폭 하락.	금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 가속, 중국 경기둔화 우려 등에 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였고 주가는 하락하였으며, 장기시장금리는 상당폭 등락. 가계대출은 소폭 증가로 전환하였고 주택가격은 보합세 보임.
통화정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나 19 의 전개상황, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 성장,물가 흐름 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 당분간 물가에 보다 중점을 두고 통화정책을 운용할 필요 있음. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 성장·물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것.

출처 : 한국은행, NH선물 리서치센터

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.