금리: 지표 의존적 중앙은행 + 물가지표 둔화

김 응 태 연구원

글로벌 금리는 6월 FOMC 내 매파적 점도표 변경에도 전반적인 물가 둔화 흐름이 지속되면서 하락했다. 국내 금리는 대외금리 하방압력 속 외국인 국채선물 매수세가 크게 유입되며 하락했다. 6월 FOMC에서 점도표를 50bp 상향조정했으나 지표에 충실한 정책결정 기조를 재차 강조한 가운데 같은 날 발표된 美 CPI가 시장 예상을 하회하면서 시장의 정책금리 인하 기대는 지속됐다. 향후 국내외 금리는 디스인플레이션과 그에 따른 정책 전환이라는 기대감이 지속되면서 금리 상단이 제한될 전망이다.

■ 글로벌 금리는 매파적 점도표에도 지표 의존적인 연준과 전반적인 물가 둔화에 금리 하락

- 파월 의장은 6월 FOMC에서 기준금리 동결을 이어갔으나 최근까지의 디스인플레이션 둔화 흐름을 감안해 물가전망을 상향하고 금년 점도표를 상향조정(3회 인하→1회 인하)
  - '24/25년말 PCE물가상승률 전망(%, YoY): 3월 FOMC 2.4/2.2 → 6월 FOMC 2.6/2.3
- 파월 의장이 지표 의존적 의사결정 태도를 강조한 가운데 5월 물가지수가 연속으로 시장 예상을 하회하면서 매파적 점도표에도 정책금리 인하에 대한 기대가 지속
  - 美 CPI/PPI상승률(%, YoY) : 3월 3.5/2.1 → 4월 3.4/2.2 → 5월 3.3/2.2 (예상 3.4/2.5)
- 최근 실업수당 청구건수도 높아진 가운데 소매판매마저 예상을 하회하면서 고용시장 둔화와 초과저축 소진에 따른 소비 여력 제한으로 경기가 둔화될 것이란 우려 확대
  - 美 소매판매(%, MoM): 2월 0.7 → 3월 0.5 → 4월 -0.2 → 5월 0.1 (예상 0.3)
- 글로벌 금리는 매파적 점도표에도 美 물가·경기 둔화 기대가 지속되며 하락
  - 미국채 2/10년물 금리(%) : 6.7일 4.90/4.44 → 14일 4.72/4.23 → 20일 4.75/4.27

■ 국내 금리는 대외금리 하방압력 속에 외국인 국채선물 매수세 크게 유입되며 하락

- 한국은행은 물가설명회에서 물가 수준은 높으나 물가상승률은 둔화되고 있고, 물가 전망 경로가 5월 금통위 때와 달라지지 않았다고 언급해 기조를 유지
  - 물가상승이 아닌 높은 물가수준이 지속되는 것은 통화정책으로 대응이 어렵다 발언
- 최근 외인 국채선물 매수가 크게 확대된 점도 국채 금리 하락의 주요한 요인으로 작용
- 韓 금리는 한은 정책 기조 유지 속 대외 금리 하락, 외인 매수세 유입 등으로 하락
  - 국고 3/10년 금리(%) : 6.7일 3.31/3.39 → 14일 3.25/3.30 → 21일 오전 3.20/3.27

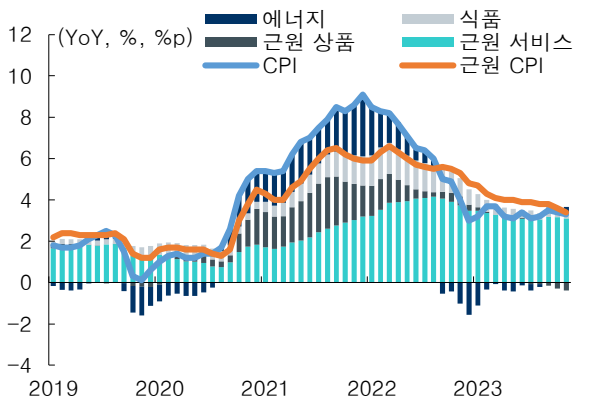
■ FOMC, 점도표 상향조정과 완화적 기자회견 속 지표 추가 확인 필요성을 강조하며 동결

- 성명문에서 디스인플레이션에 대한 진전을 언급했지만 현재까지의 데이터를 감안해 '24년 물가전망 및 점도표(3회→1회 인하)를 상향하고 기준금리를 동결
  - 단, 금년 점도표 50bp 상향조정에도 '26년까지의 총 인하 폭은 유지(9회, 225bp)
- 파월 의장은 "5월 물가는 긍정적이고 다수 위원들이 이를 점도표에 반영하지 않았으며 연준의 인플레이션 전망은 보수적"이라 발언하며 매파적 점도표 변화를 일부 중화
  - 5월 한 달만으론 정책 완화를 시작할 만큼의 확신을 주지 않는다며 신중한 태도를 유지한 가운데 수정 경제전망은 데이터에 따라 조정된다며 지표 의존적 태도를 강조
- 점도표 조정이 예상보다 매파적이었으나 연준이 지표에 충실한 정책결정 기조를 강조한 가운데 같은 날 발표된 소비자물가가 예상을 하회하면서 당일 금리 하락
  - 장기 중립금리가 상향조정된 부분도 매파적으로 해석될 여지가 있으나 파월 의장은 "현재 금리가 적절한지 여부에 있어서는 중요도가 떨어진다"며 추가 언급을 자제

■ 디스인플레이션과 그에 따른 정책 전환이라는 기대감 지속되며 금리 상단 제한되는 흐름 지속

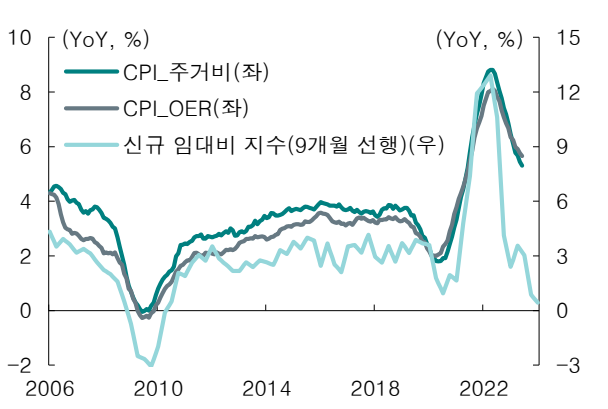
- 연내 예상 인하 폭 축소에도 중기 기준금리 목표('26년 말 상단 3.25%)가 유지됐고 연속된 고무적인 물가지표 발표로 디스인플레이션 기대가 지속
- 주거비가 디스인플레이션 지속의 핵심 변인인(24.1~5월 CPI 상승분의 60%가 주거비에서 기인) 가운데 신규 임대비 지수 하락에 따라 점진적으로 둔화될 것으로 전망
- 점진적인 디스인플레이션 흐름 속 초과저축 소진, 고용 시장 정상화로 소비 여력도 제한됨에 따라 美 정책 전환 기대 지속되면서 금리 상단 제한되는 흐름 지속될 전망
  - 단, 연속된 긍정적 경제 지표들로 단기간 내 금리 하락폭 커진 점은 유의할 필요
  - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.10%~3.35%, 3.20%~3.45% 범위로 전망

■ 주요물가 상승률 및 항목별 기여도



자료 : Bloomberg

■ 미국 주거비 및 선행지표(New Tenant Rent Index)



자료 : BLS, Cleveland Fed

외환: 원화에 아군은 없다...유로화 너마저!

오 현 희 연구위원

지난 2주간 원/달러 환율은 미국의 물가와 소매판매 둔화 등의 영향으로 일시적으로 하락하기도 하였으나, 유럽 정치 리스크와 연준 위원들의 매파적 발언 등으로 달러화 강세가 지속되면서 상승세를 나타냈다. 아울러 中 지표 부진, BOJ 통화완화 기조에 따른 위안화와 엔화 약세도 가세하며 1,380원을 상회하는 수준까지 상승하였다. 향후 2주간 원/달러 환율은 연준의 금리인하 기대 확대에도 불구하고 대외여건에 따른 달러화 강세 압력이 지속되면서 1,300원대 중후반의 높은 수준을 이어갈 전망이다.

■ [원/달러 환율] FOMC發 불확실성 해소에도 불구 유럽發 달러강세 압력 등으로 상승

- 원/달러 환율은 매파적 FOMC 결과(금리인하 예상 횟수 축소) 속 유럽 의회 선거결과와 佛 정치적 불확실성으로 유로화가 약세를 보인 영향 등으로 상승
- 아울러 대내외 불안으로 위안화가 약세를 지속한 영향과 푸틴 러시아 대통령의 방북과 정상회담 등 북한發 지정학 리스크도 불거지면서 원/달러 환율 상승폭 확대
- 다만, 美 물가 둔화(예상을 하회한 CPI와 PPI)와 소매판매 부진 등 연준의 금리인하 기대를 높이는 지표들이 발표될 때마다 일시적이나마 원/달러 환율 상승폭 축소

■ [국제 환율] 美 물가둔화와 소비부진에도 유로화 등 타통화 약세의 영향으로 달러 강세

- 달러화는 예상을 하회한 물가지표에도 불구하고 매파적인 6월 FOMC 결과와 유로화·엔화 등 달러지수를 구성하는 통화들이 약세를 보인 영향 등으로 반등
  - 다만, 미국의 5월 소매판매가 전월대비 0.1% 증가에 그치며 예상치인 0.3%를 하회하자 연준의 9월 금리인하 기대가 높아지면서 달러화는 약세로 전환
- 유로화는 6월 유럽의회 선거 결과에 따른 정치 리스크 확대로 큰 폭의 약세를 시현하였으나, 美 소비 부진에 의한 달러화 약세 등의 영향으로 낙폭 축소
- 엔화는 6월 BOJ 정책회의에서 정책금리를 동결하고 7월까지는 현 수준(월간 6조엔)의 국채 매입을 유지하기로 결정하는 등 완화기조를 보이자 약세 폭 확대
- 위안화는 5월 소매판매를 제외한 중국의 경제지표들이 부진한 모습을 보인 가운데 인민은행이 기준금리인 LPR(대출우대금리) 1년물과 5년물 금리를 동결하자 급락

■ 유럽內 우파진영의 영향력 증대 등으로 정치적 혼란이 가중되면서 외환시장에도 영향

- 6월 유럽의회 선거 결과 극우 세력의 약진이 나타난 가운데 프랑스에서는 마크롱 대통령의 의회 해산과 조기 총선 실시 선언 등으로 정치적 불확실성이 확대

- 유럽의회 선거 이후 유로화가 불안한 흐름을 보이는 가운데 佛 극우정당 집권에 따른 재정건전성 악화 우려로 국채금리가 급등하는 등 금융시장 불안이 확산
  - 프랑스 CAC40 지수가 급락하고 국채 10년 스프레드도 큰 폭으로 확대되면서 유로화 약세가 심화되었으며, 이는 달러화 강세로 이어져 원/달러 환율에 영향
  - '17년 佛 선거 당시 극우정당 RN의 르펜의 당선 가능성이 높아지면서 국채금리가 큰 폭으로 상승하고 유로화가 급락했던 상황 등에 비춰볼 때 금융시장 불안 지속에 유의

- 대규모 감세를 주장하고 있는 佛 극우정당인 RN이 과반 이상의 의석 확보시 정치 및 금융시장 불안이 가중될 수 있어 6.30일 예정된 1차 선거 결과를 주시할 필요
  - 아울러 유럽연합 집행위가 프랑스, 벨기에 등에 초과 재정적자 시정절차[1] 개시를 제안할 방침임을 밝히면서 프랑스의 정치적 불확실성이 더욱 높아질 우려도 제기

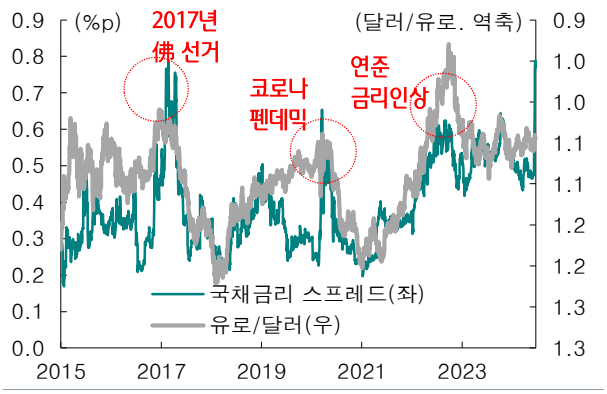
■ 원화는 美 경제지표 부진에도 亞 통화 약세와 유럽 정치 불안이 지속되며 약세 예상

- 미국 경제의 연이은 둔화 조짐에도 프랑스 정치 리스크, 통화정책 차별화(스위스 추가인하, BOE 도비시한 동결 결정) 등으로 달러화 강세 압력은 지속될 전망

- 아울러 BOJ에 이어 인민은행 또한 완화적 통화정책 기조를 밝힌 가운데 中- EU간 무역 분쟁 가능성도 제기되면서 亞 통화약세에 따른 원/달러 상승 압력도 지속

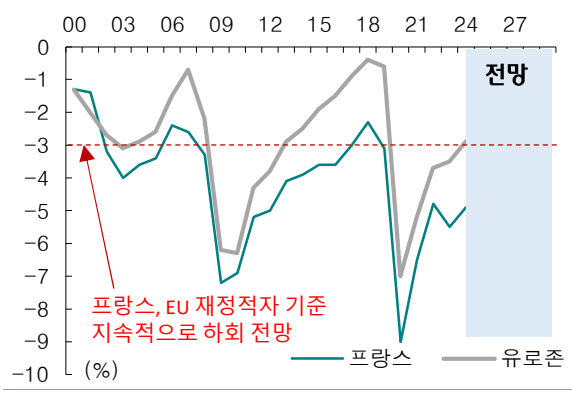
- 다만, 수출 회복에 따른 반기말 수출업체 네고 물량 출회 가능성 등은 상단을 제한하며 향후 2주간 원/달러 환율은 1,350~1,400원에서 움직일 전망

■ 유로화 및 프랑스-독일 국채금리(10년) 스프레드 추이



자료: Bloomberg

■ 유로존과 프랑스의 GDP대비 재정적자 추이 및 전망



자료: IMF

[1] 방만한 재정을 운용하는 회원국에 규정에 따른 예산 수정을 요구하고 받아들이지 않을 경우 벌금 등의 제재를 부과

부동산: 시장 혼조세에 매수자는 '안전'을 선택

하 서 진 수석연구원

전국 주택 매매가격은 지역별 시황이 차별화된 가운데 수도권 중심으로 상승하며 하락폭이 축소되었다. 매매거래량과 주담대 취급 규모가 늘었으나 완연한 시장 회복은 아니며 매수세도 일부 지역에 집중되고 있다. 금리 인하 등 가격 상승요인이 뚜렷해질 때까지 실수요 중심의 거래가 이어지고 시장 혼조세도 지속될 전망이다. 한편, 공사비 상승, 사업성 저하로 주택공급 확대는 단기간 내 어려워 공급부족 우려가 심화될 경우 매수심리를 자극할 가능성이 높다.

■ 전국 주택 매매가격은 지방은 하락했으나 수도권 중심으로 상승하며 하락폭 축소

- 시장 관망세로 지방에서는 하락했으나 서울 대부분 지역과 일부 경기·인천을 중심으로 상승폭이 확대되며 전국 주택 매매가격은 전월 대비 하락폭 축소
  - 전국 주택 매매가격 상승률(%, MoM) : -0.12('24.3월) → -0.05(4월) → -0.02(5월)
- 아파트는 매수세가 집중되며 하락폭이 축소되고 있으나 연립은 하락폭이 확대되고 단독은 상승세를 유지하며 유형별 시황이 차별화
  - 유형별 상승률(%, MoM, 4월/5월) : 아파트 -0.08/-0.03, 연립 -0.08/-0.11, 단독 0.08/0.09
- 전세가격은 매매시장 부진, 수도권 중심 전세수요 확대, 전세 매물 부족 등으로 전월 대비 상승폭 확대
  - 전국 주택 전세가격 상승률(%, MoM) : 0.05('24.3월) → 0.07(4월) → 0.12(5월)

■ 매매거래와 주담대가 늘었으나 완연한 회복은 아니며 매수세도 일부 지역에 집중

- 매매거래가 증가한 영향으로 주담대 취급도 증가했으나 매매거래는 여전히 장기평균을 하회하고 주담대도 디딤돌·버팀목 등 정책성 대출을 중심으로 증가
  - 은행권 주담대 증가(조원, 은행자체/디딤돌·버팀목) : 3.6/2.8('24.4월) → 3.6/3.8(5월)
- 수도권에서도 수요 위축 영향이 큰 지역(서울 도봉구, 노원구)이나 외곽 지역(경기도 평택, 양주, 의정부 등)은 하락세 지속되며 시장 혼조세
  - 매매가격 상승률(%, MoM) : 경기 평택 -0.25, 양주 -0.46, 의정부 -0.27
- 시장 내 뚜렷한 가격 상승기대가 형성되지 않아 매수세는 시황이 안정적인 서울 등 수도권 핵심지역에 집중되고 타 지역에서는 전세를 선택하면서 관망세 유지

■ 가격 상승요인이 뚜렷해질 때까지 실수요 중심 거래와 시장 혼조세 지속

- 금리 인하, 공급 부족, 매수심리 확대 등 주택가격의 상승요인이 뚜렷해질 때까지 매매거래는 실수요 중심으로 이어질 전망
  - 신생아특례대출의 소득요건(모든 가구 대상, 부부합산 1.3억→2억원) 완화로 인해 실수요자의 매매거래는 증가할 소지

- 분양물량은 늘었으나 청약수요는 서울 외에는 저조해 미분양 재고가 증가할 가능성이 높고 지방 중심으로 매물 적체도 심화
  - 연간 분양물량/청약경쟁률(만호, 배수) : 21/11('23년) → 35/6('24년 예상/'24.6월 기준)

- 다만, 분상제 적용으로 수요가 집중되는 강남3구와 용산구, 재건축 규제 완화 기대감이 있는 일부 1기신도시에서는 상승 거래가 발생하며 시장 혼조세 지속

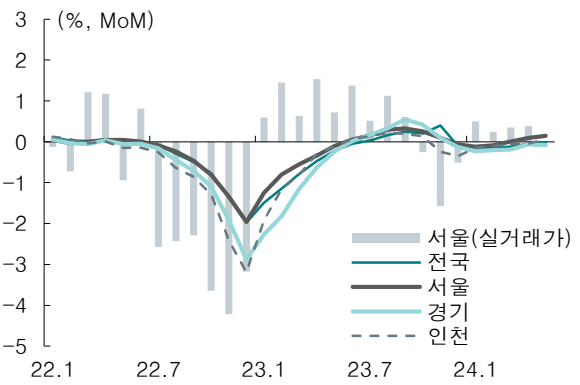
■ 사업성 저하로 공급 확대는 단기간 내 어려워 공급부족 심화 시 매수심리에 영향

- 중장기 공급물량인 착공물량은 전년 동월 대비 증가했으나('24.4월 YoY 30%) 최근 3년간 착공물량 감소세는 유지
  - 착공물량(만호) : 58('21년) → 38('22년) → 24('23년) → 9('24.1~4월)

- 재건축 규제 완화, 신속통합기획 등의 정책적 지원에도 공사비 부담, 사업성 저하 등으로 정비사업을 통한 공급확대는 중장기 소요 전망

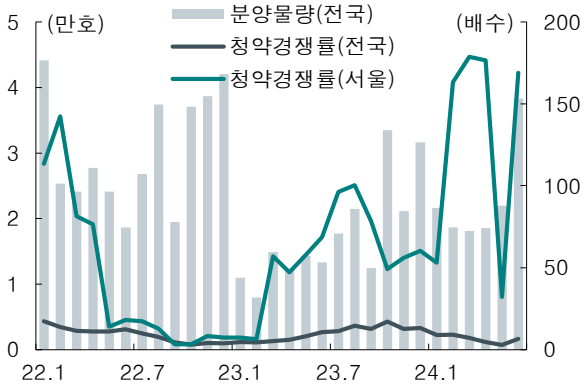
- 아파트 입주물량은 2025년부터 감소세가 본격화될 전망으로 공급 부족 우려가 심화될 경우 매수심리를 자극할 가능성
  - 아파트 입주물량(만호, 전국/수도권) : 36/19('23년) → 35/16('24년) → 24/12('25년)

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원(종합주택 매매가격, 공동주택 실거래가)

■ 월별 분양물량, 청약경쟁률

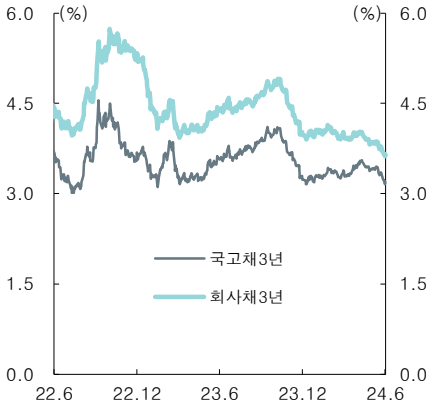


주 : 청약경쟁률은 3개월 이동평균 수치를 사용
자료 : 부동산114

국내 금융시장

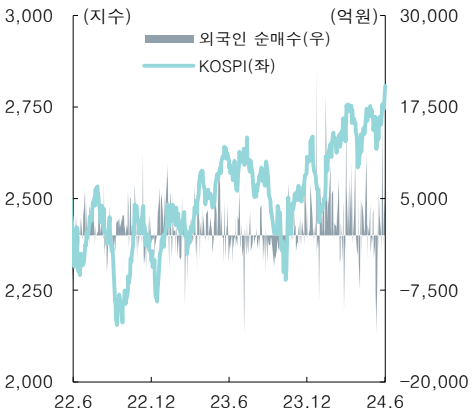
금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'22년말	3.38	3.98	4.17	5.23	3.72	3.74
'23년말	3.91	3.83	3.69	3.90	3.15	3.16
5월말	3.58	3.61	3.60	3.87	3.45	3.50
5월 14일	3.50	3.60	3.52	3.69	3.25	3.27
5월 17일	3.50	3.60	3.50	3.66	3.21	3.23
6월 18일	3.51	3.60	3.50	3.67	3.21	3.24
6월 19일	3.51	3.60	3.48	3.62	3.16	3.19
6월 20일	3.52	3.60	3.50	3.65	3.20	3.22



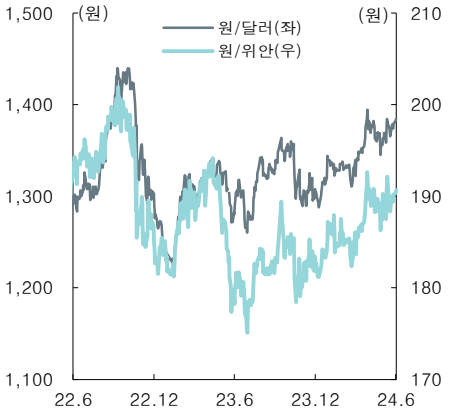
주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
'23년말	2,655.3	94,189	460	7,017
5월말	2,636.5	163,539	614	-13,369
5월 14일	2,758.4	161,870	645	7,315
5월 17일	2,744.1	124,576	594	-1,374
6월 18일	2,763.9	132,695	562	6,493
6월 19일	2,797.3	140,696	647	2,757
6월 20일	2,807.6	135,770	758	4,966



환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
'23년말	1,288.0	911.0	181.2	1,425.1
5월말	1,384.5	879.9	192.2	1,501.8
5월 14일	1,379.3	876.1	190.1	1,476.1
5월 17일	1,381.2	875.4	190.3	1,482.2
6월 18일	1,381.1	874.7	190.4	1,483.3
6월 19일	1,381.8	873.9	190.4	1,484.5
6월 20일	1,384.6	871.1	190.7	1,481.7

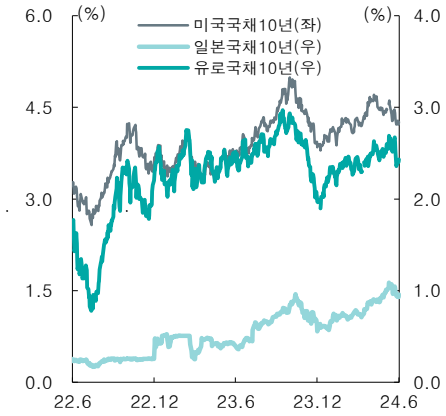


자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

해외 금융시장

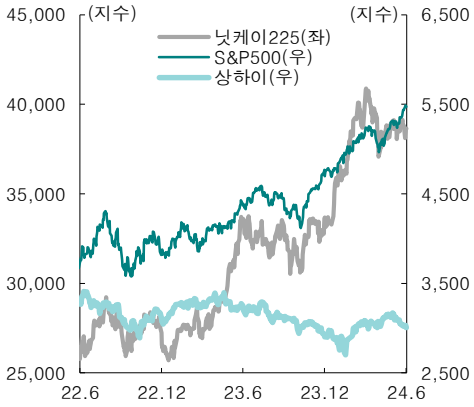
금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FFR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'22년말	4.33	4.59	4.43	3.87	0.42	2.57
'23년말	5.33	5.33	4.25	3.88	0.61	2.02
4월말	5.33	5.34	4.87	4.50	1.07	2.66
5월 14일	5.33	5.34	4.70	4.22	0.94	2.36
5월 17일	5.33	5.34	4.77	4.28	0.94	2.41
6월 18일	5.33	5.35	4.71	4.22	0.94	2.40
6월 19일	-	-	4.71	4.22	0.93	2.40
6월 20일	-	5.35	4.74	4.26	0.96	2.43



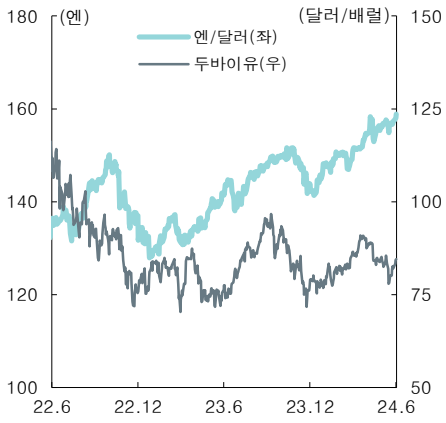
주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'22년말	3,839.5	26,094.5	3,089.3	3,793.6
'23년말	4,769.8	33,464.2	2,974.9	4,521.4
4월말	5,277.5	38,487.9	3,086.8	4,983.7
5월 14일	5,431.6	38,814.6	3,032.6	4,839.1
5월 17일	5,473.2	38,102.4	3,015.9	4,880.4
6월 18일	5,487.0	38,482.1	3,030.2	4,915.5
6월 19일	-	38,570.8	3,018.0	4,885.5
6월 20일	5,473.2	38,633.0	3,005.4	4,947.7



환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로($)	Dubai($/배럴)	Gold($/온스)
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
5월말	157.28	1.085	83.4	2,345.8
5월 14일	157.37	1.070	82.3	2,349.1
5월 17일	157.70	1.073	-	2,329.0
6월 18일	157.83	1.074	83.4	2,346.9
6월 19일	158.06	1.074	84.3	-
6월 20일	158.88	1.070	84.5	2,369.0



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스