

금리: 韓, 금융안정 부각되며 인하 지연 전망

김 완 중 선임연구위원

글로벌 금리는 美 고용지표 수정, 예상치를 하회한 CPI 등으로 연준의 9월 인하 기대가 확산되며 하락세가 지속됐다. 반면 한국은 ‘금리인하로 차선변경’이라는 정책기조 변화 시사에도 불구하고, 외환시장·수도권 주택가격·가계부채 등 금융안정에 미치는 영향에 대한 점검 필요성이 부각되며 조기 인하론이 소멸되었다. 향후 국내 금리는 대외발 금리하락 압력 지속과 기준금리 인하 2회분 선반영 등을 감안할 때 추가 하락보다는 좁은 레인지하에서 등락을 거듭할 전망이다.

■ 글로벌 금리는 美 고용 및 물가 지표 부진에 따른 9월 인하 가능성 증대로 하락 압력 부각

- 6월 美 비농업 고용은 +20.6만명을 기록해 예상치(+19만명)를 상회했으나 과거 통계 하향 조정에 따른 기저효과로 인식되며 고용시장 둔화 가능성 본격 대두
 - 4-5월 통계 수정으로 3개월 평균 신규 고용(17.7만)이 21.1월 이후 최소 수준 기록
- 美 소비자물가와 근원물가 또한 에너지 가격 하락세 지속과 주거서비스 오름세 둔화로 각각 3.0%/3.3%를 기록하며 시장 예상치(3.1%/3.4%)를 하회
 - 美 CPI/PPI상승률(% YoY) : 4월 3.4/2.2 → 5월 3.3/2.2 → 6월 3.0/2.6 (예상 3.1/2.5)
- 6월 금리인하를 단행한 ECB는 2.5% 내외 물가가 장기간 지속될 것으로 전망에도 불구하고, 실물지표 부진 등을 고려한 추가 인하를 시사해 시장은 분기당 1회 가능성을 반영
- 글로벌 금리는 美 물가·경기 둔화 기대가 지속되는 가운데 연준의 9월 인하론 확산과 함께 연중 3회 인하 가능성마저 대두되며 하락 압력 지속
 - 미국채 2/10년물 금리(%) : 6.14일 4.70/4.22 → 28일 4.75/4.40 → 7.18일 4.47/4.20

■ 7월 금통위, ‘금리인하로 차선 변경’ 시사했으나 시점에 대한 불확실성은 오히려 증대

- 금통위, 물가 상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 환율 변동성 확대, 주택가격 상승·가계부채 급증 등을 강조하며 위원 만장일치로 기준금리 동결(3.50%)을 결정
- 향후(3개월) 정책에 대한 금통위 의견 분포가 변경(현 수준 유지 5인→4인, 인하 가능성 고려 1인→2인)됐으며 ‘금리인하 시기 검토’ 문구가 통방문에 삽입
- 韓 금리는 한은의 매파적 스탠스에도 대외 금리 하락, 외인 매수세 등으로 하락
 - 국고 3/10년 금리(%) : 6.14일 3.25/3.30 → 28일 3.18/3.27 → 7.19일 오전 3.07/3.15

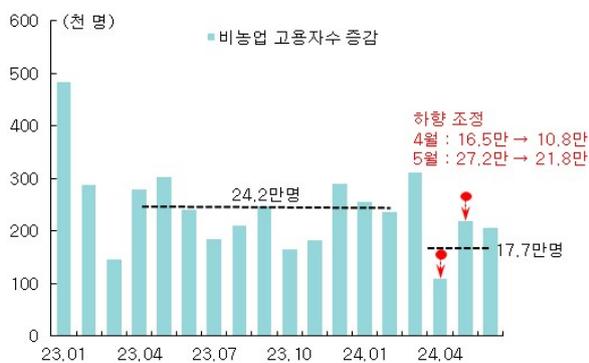
■ 주택시장 유동성 쏠림 강화 우려, 외환시장 변동성 확대 등은 조기 금리인하 제약 요인

- 통방문 내 ‘금리인하 시기 검토’ 삽입은 물가 안정 추세에 대한 많은 진전으로 적절한 시기에 정책 방향을 전환할 준비가 조성된 상황이라는 의미라고 언급
 - 오히려 ‘상당한 시간이 걸릴 수 있음’을 강조해 시장의 과도한 해석을 경계
- 팬데믹 이후 유동성 증가의 상당 부분이 가계로 유입된 상황에서 통화정책 전환 및 금리 하락이 주택시장 전망과 결부될 경우 부동산 시장내 자금 쏠림 확대 우려 증대
- 또한 미국보다 먼저 금리인하를 단행한 국가들의 환율 절하폭이 상대적으로 큰 점은 높은 대외 개방도와 수입물가 변동에 취약한 국내 입장에서는 부담 요인으로 작용
 - 엔화 대비 위안화 절하 폭이 상대적으로 제한된 상황에서 ‘내수부진 만회+수출 중시+美 무역규제 강화’ 등의 타계책으로 위안화 절하 용인시 원화 약세를 촉발할 가능성도 존재

■ 금통위, 물가보다 금융안정에 방점을 둬 따라 금리인하 시점 시장 기대보다 지연될 듯

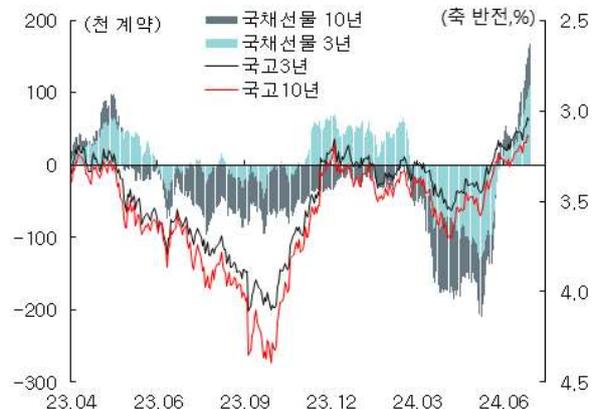
- 정부 및 정치권의 금리인하 필요성 언급에도 불구하고, 수도권 중심의 주택가격 급등과 가계 부채 급증으로 금융안정 이슈가 재부각되고 있어 금리 인하에 대한 부담 증대
 - 물가는 작년 하반기 고물가에 따른 기저효과로 하반기 내내 2%대 초반 유지 예상
- 한편, 7월 금통위를 거치며 시장 일각에서 주장했던 8월 인하론은 소멸. 주택시장 및 가계대출에 대한 지표 확인 과정을 충분히 거친 4분기 중 인하가 단행될 것으로 전망
 - 7월에도 주택가격 상승과 가계대출이 확대되고 있는 점을 감안하면 정부 대책 발표 이후 효과 점검을 위해 2~3개월 간의 지표 확인 과정이 필요할 전망
- 연준 9월 인하론 확산에 이어 연중 3회 인하 전망까지 대두되자 국내는 외국인 중심의 선물 매수세가 확대되며 금리 큰 폭 하락해 50bp 수준의 금리 인하를 선반영
 - 다만, 단기간내 낙폭이 컸던 점, 트럼프發 노이즈 등 감안시 추가 하락 제한 전망
 - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.0%~3.25%, 3.10%~3.35% 범위로 전망 **하**

■ 美 비농업 고용자수 증감 추이



자료 : Bloomberg

■ 외국인 국채선물 누적 순매수 및 시중금리 추이



자료 : Bondweb

외환: 살아남은 트럼프를 이긴 파월의 비둘기

진 옥 희 연구원

원/달러 환율은 6월 佛 정치적 리스크에 의한 유로화 약세로 상승하였으나, 7월 들어 달러화 약세와 엔화 강세 전환 속에 매파적 금통위 결과 등이 맞물리며 상승폭을 축소하였다. 한편, 달러화는 트럼프 당선 가능성 증가에도 美 디스인플레 기조와 고용시장 둔화로 금리인하 기대에 무게가 실리자 약세 전환하였다. 향후 원/달러 환율은 美·日 통화정책 회의 결과와 美 대선 구도를 주시하는 가운데 7월 BOJ의 국채 매입 축소 기대에 힘입어 1,300원대 중후반 흐름을 이어갈 전망이다.

■ [원/달러 환율] 佛 정치적 리스크로 상승했으나 美 금리인하 기대 강화되며 상승폭 축소

- 원/달러 환율은 6월 佛 극우정당 집권 경계감에 따른 유로화 약세와 금리 향방에 대한 연준 인사의 매파적 발언으로 상승세 이어가며 한때 1,400원 선을 위협
 - 다만, 반기말 결제수요 유입, 외국인 순매수세 등 우호적 수급여건과 외환당국과 국민연금 간 외환스왑 확대(350억 달러→500억 달러)에 힘입어 추가 상승 제한
- 7월 들어 美 경기 둔화 조짐 속에 달러화가 약세 전환된 가운데 엔화 강세와 매파적 금통위(3.5% 동결) 결과 등이 맞물리자 상승폭 소폭 반납
 - 韓銀 총재는 향후 정책 전환 가능성을 시사하였으나, 동시에 금융안정에 대한 우려를 표명하며 시장의 기준금리 인하 기대 선반영을 과도하다고 평가

■ [국제 환율] 美 연준의 9월 기준금리 인하 기대 강화되며 달러화 약세, 유로화 반등

- 달러화는 佛 정치적 불확실성과 트럼프 트레이드 부각되며 강세를 보였으나, 美 디스인플레 기조에 따른 금리 인하 기대에 무게가 실리며 약세 전환
 - 3개월 연속 시장 예상을 하회한 美 CPI가 6월 들어 주거비 둔화로 3.0%를 기록하자 시장의 인하 기대 강화(CME Fedwatch 9월 인하 확률 5월말 55%→7.17 100%)
- 유로화는 佛 조기총선 발표 이후 정치적 불확실성 속에 하락하였으나, 극우정당이 과반 의석 확보에 실패하고 달러화가 약세 전환되자 반등
 - 다만, 7월 ECB 회의에서 금리를 동결하고 9월 인하 가능성을 열어두자 상승폭 축소
- 엔/달러 환율은 6월 일본은행의 국채 매입 규모 축소 시점 연기로 한때 161엔을 상향 돌파하였으나, 외환 당국 개입 경계감과 트럼프의 엔저 비판 등으로 반락
- 위안/달러 환율은 부동산 시장 부진 장기화와 소비 회복세 둔화로 中 2Q GDP가 4.7%를 기록하며 전분기(5.3%)와 예상치(5.1%)를 하회하자 상승세 지속

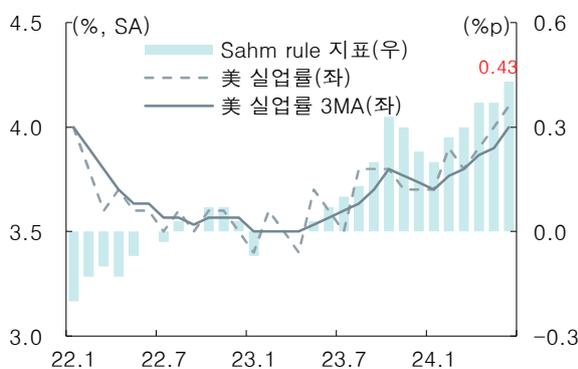
■ 충격에서 살아남은 트럼프 프라이싱(強달러)을 압도한 파월 의장의 도비시 발언(弱달러)

- 6월 말 美 대선 토론 이후 바이든의 신뢰가 하락한 데 반해, 트럼프는 형사소송 기각(사법 리스크 감소)과 충격 사태 등 우호적 여건 속에 당선 가능성 점증
 - 트럼프/바이든 지지율(Economist, %): 6.27일(토론) 45/44 → 7.13일(피격) 46/44
- 트럼프가 관세정책 강화와 세금 인하를 골자로 한 정책 기초를 표명함에 따라 인플레이션 재점화 및 재정적자 우려가 부각되며 달러화와 美 장기 금리 상승
 - 트럼프는 中産 수입품은 60%, 전 수입품에 대해서는 10%의 보편 관세를 제시
- 다만, 7월 의회 증언에서 고금리 장기화에 따른 고용시장 둔화 우려를 표명한 파월 의장의 발언이 이어지며 채권-외환 시장에서의 트럼프 프라이싱을 압도
 - 실업률 상승으로 6월 삼의 법칙 지표¹⁾가 0.43%p 기록하며 침체 분기점(0.5%p) 위협
- 당분간 연준의 통화정책 방향에 무게가 실리며 달러화 강세 압력은 약화될 전망이나, 트럼프 리스크 잔존과 안전자산 선호 현상 등에 따른 변동성 확대에 유의

■ 원화는 7월 일본은행 회의와 8월 美 FOMC 결과를 주시하며 약세 압력 완화될 전망

- 파월에 이어 매과 인사인 윌러 이사도 금리 인하 가능성을 시사한 가운데 美 경기 둔화 전망이 맞물리며 달러화 강세 압력은 점차 완화될 전망
 - IMF는 7월 예상보다 더딘 美 성장세 반영하여 '24년 美 GDP 성장률 하향(2.6%)
- 트럼프의 엔화 약세 경계 발언 속 7월 일본은행의 국채 매입 축소 발표 기대에 따른 엔화 반등 흐름에 힘입어 원/달러 환율의 방향성은 아래일 것으로 판단
- 이에 원/달러 환율은 美·日 통화정책회의 결과와 美 대선 구도를 주시하는 가운데 향후 한 달 간 1,350~1,400원에서 하방 경직적인 흐름을 이어갈 전망 

■ 美 실업률과 삼의 법칙



자료 : FRED

■ 2016년 트럼프 당선 이후 금융지표 흐름



자료 : Infomax

[1] 美 실업률의 3개월 이동평균이 최근 12개월 실업률 최저점보다 0.5%p를 상회할 경우 경기침체가 근접한 상황

부동산: 심리와 가격 모두 수도권 중심 회복

하서진 수석연구원

전국 주택 매매가격은 수도권 내 정주여건이 양호한 지역이거나 역세권에서 상승폭이 확대되며 전월 대비 상승 전환하였다. 매수심리는 가격 저점인식이 확산된 수도권 중심으로 상승하였으며 청약경쟁률 또한 고분양가에도 불구하고 시세 대비 낮은 가격에 주택을 매입할 수 있는 서울, 경기에서 상승해 수도권과 지방 간 시황 차별화가 지속되었다. 시장 불안에 대응해 공급 확대 대책이 논의되나 실제 공급까지는 증장기가 소요되기에 시장 불안을 단기간 내 완화하기에는 어려울 전망이다.

■ 전국 주택 매매가격은 수도권 중심으로 가격 상승폭 확대되며 전월 대비 상승 전환

- 입주물량 영향으로 지방은 하락했으나 수도권 내 정주여건이 양호하거나 역세권 중심으로 상승폭이 확대되면서 전국 주택 매매가격은 전월 대비 상승 전환
 - 전국 주택 매매가격 상승률(% , MoM) : -0.05('24.4월) → -0.02(5월) → 0.04(6월)
- 대규모, 재건축 단지 등 소비자의 선호가 특정 유형으로 쏠리면서 아파트는 전월 대비 상승했으나 연립은 하락폭 축소, 단독은 상승
 - 유형별 상승률(% , MoM, 5월/6월) : 아파트 -0.03/0.04, 연립 -0.11/-0.01, 단독 0.09/0.10
- 전세가격은 신생아 특례대출 공급 영향, 전세매물 부족 지속으로 전세 수급 불균형이 장기화되면서 11개월 연속 상승세 유지
 - 전국 주택 전세가격 상승률(% , MoM) : 0.07('24.4월) → 0.12(5월) → 0.11(6월)

■ 매수심리, 청약경쟁률 모두 수도권 중심으로 상승하며 지역 간 시황 차별화 지속

- 가격 저점인식이 확산된 수도권에서 매수심리가 확대되고 매매 거래량도 수도권 핵심지역(서울 송파, 경기 안양, 성남 등) 위주로 증가
 - 주택매매 소비심리지수(수도권/지방) : 100.4/99.9('23.12월) → 122.9/105('24.6월)
- 청약경쟁률 또한 서울, 경기에서는 분양가가 시세보다 낮아 높은 경쟁률을 보였으나 지방은 분양가가 시세보다 높아 낮은 경쟁률을 나타내며 시황 차별화
 - 청약경쟁률(배수, '24.7월) : 서울 164, 경기 100, 충북 47, 부산 1.5, 광주 0.6
- 대부분 지방에서 가격 하락세와 매물 적체가 지속되고 매수세는 가격이 회복되는 수도권으로 집중되면서 지방의 시장 침체가 장기화될 가능성 증대

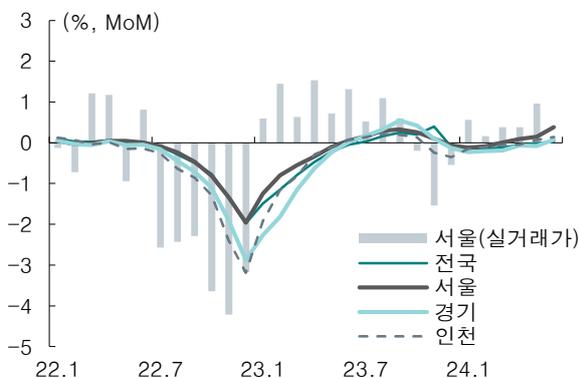
■ 시장 불안에 대응한 공급 대책이 논의되나 공급부족 우려 완화는 단기간 내 난망

- 정부는 가격 상승, 공급 부족 우려에 대응해 수도권 신규 택지(2만 가구) 공급과 정비사업의 속도 및 사업성을 높이는 방안을 공급 대책으로 검토
 - 시장 과열을 염려해 주택담보대출 모니터링을 강화하며 건전성 규제 방안도 강구
- 하지만 착공 감소 영향으로 입주물량 감소가 예상되고 공급 확대에도 실제 입주까지는 중장기가 소요되기에 시장 불안을 단기간 내 완화하기에는 역부족
- 민간 부문 공급이 위축되며 시장 불안이 점증하고 있음을 감안, 미착공 물량의 착공 전환 지원, 주택공급 안정성을 위한 미분양 적체 해소 등이 고려될 필요
 - 민간 부문 착공물량(만호) : 49('21년) → 35('22년) → 22('23년) → 10('24.5월 누계)

■ 한편, 전세 수급 불균형으로 전세가격 상승이 지속될 경우 매매가격 상승세 확대 영향

- 아파트 전세 매물은 전월세 갱신 적용 등으로 수도권 중심으로 감소하였으며 입주물량 감소로 인해 신규 전세공급도 감소 예상
 - 아파트 전세 매물(만호, 수도권/지방) : 8.4/5.5('23.12월) → 7.8/5.3('24.3월) → 6.7/4.8(6월)
- 반면, 전세가격 상승으로 인한 역전세 우려 완화, 시장 관망세에 따른 전세 선호 증대, 월세 부담 확대 등으로 전세 수요는 확대
 - 전세대출금리(% , 예금기관 신규취급액) : 5.16('22년말) → 4.26('23년말) → 3.90('24.5월)
- 시장 관망세로 인해 매매가격은 수도권 핵심지역 중심으로 회복되는 가운데 전세가격 상승세가 지속될 경우 매매가격 상승세 확대에 영향을 미칠 듯 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원(종합주택 매매가격, 공동주택 실거래가)

■ 주택가격전망CSI, 매매시장 소비심리지수



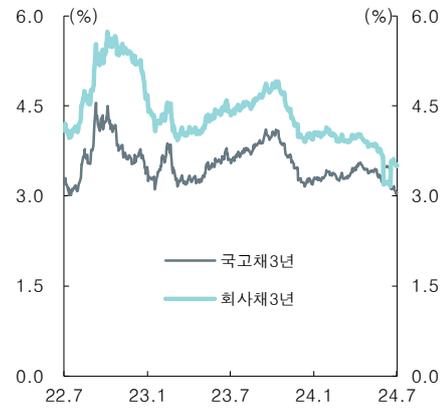
주 : 주택가격전망CSI는 현재와 비교한 6개월 후 소비자들의 판단을 조사한 결과

자료 : 한국은행, 국토연구원

국내 금융시장

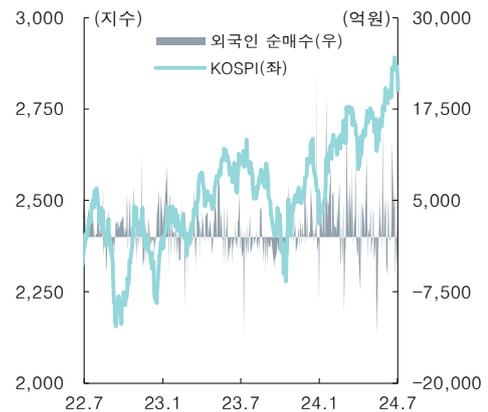
●● 금리

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
6월말	3.59	3.60	3.18	3.20	3.48	3.66
7월 12일	3.53	3.55	3.28	3.55	3.10	3.12
7월 15일	3.51	3.54	3.29	3.54	3.08	3.10
7월 16일	3.48	3.55	3.28	3.50	3.04	3.06
7월 17일	3.52	3.54	3.29	3.51	3.05	3.07
7월 18일	3.52	3.52	3.29	3.51	3.06	3.08



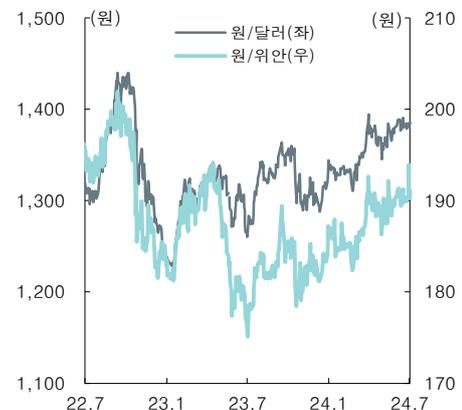
●● 주가

	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
6월말	2,797.8	110,201	611	322
7월 12일	2,857.0	140,857	408	-5,501
7월 15일	2,860.9	121,657	424	-770
7월 16일	2,866.1	126,603	678	1,883
7월 17일	2,843.3	139,235	549	-2,566
7월 18일	2,824.4	155,482	658	-3,495



●● 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
6월말	1,384.5	879.9	192.2	1,501.8
7월 12일	1,379.6	874.0	190.3	1,504.5
7월 15일	1,382.8	874.9	190.5	1,506.7
7월 16일	1,384.9	874.5	193.9	1,509.2
7월 17일	1,381.5	884.3	190.2	1,511.1
7월 18일	1,381.7	877.9	190.3	1,505.3



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

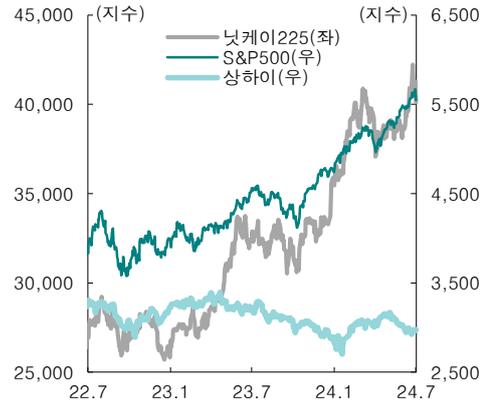
:: 금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FR	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
6월말	5.33	5.32	4.75	4.40	1.06	2.50
7월 12일	5.33	5.29	4.45	4.18	1.07	2.50
7월 15일	5.33	5.29	4.46	4.23	1.07	2.47
7월 16일	5.33	5.28	4.42	4.16	1.03	2.43
7월 17일	5.33	5.28	4.44	4.16	1.04	2.42
7월 18일		5.28	4.47	4.20	1.04	2.43



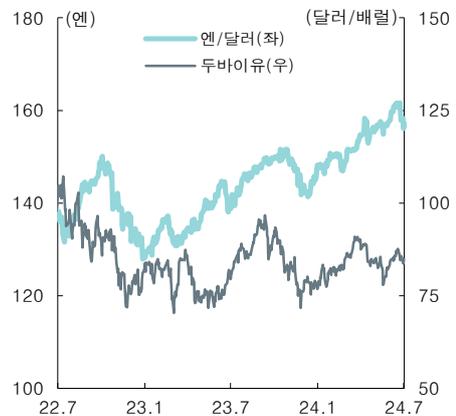
:: 주가

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
6월말	5,460.5	39,583.1	2,967.4	4,894.0
7월 12일	5,615.4	41,190.7	2,971.3	5,043.0
7월 15일	5,631.2	-	2,974.0	4,983.1
7월 16일	5,667.2	41,275.1	2,976.3	4,947.8
7월 17일	5,588.3	41,097.7	2,962.9	4,891.5
7월 18일	5,544.6	40,126.4	2,977.1	4,870.1



:: 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
6월말	160.85	1.071	81.4	2,339.6
7월 12일	157.84	1.091	85.7	2,420.7
7월 15일	158.05	1.089	84.7	2,428.9
7월 16일	158.31	1.090	83.8	2,467.8
7월 17일	156.14	1.094	83.7	2,459.9
7월 18일	157.35	1.089	84.8	2,456.4



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스