국내, 10월 정책금리 인상할 수도 있다

2018/10/04

Chief Economist
박상현
(2009-7355)
shpark@leading.co.kr

■ 국내, 실물지표 하락 지속하에 체감지표 반등

실물지표 부진에 따른 국내 경기사이클의 둔화 기조가 지속되고 있지만 9월 가계 및 기업 체감지표는 동반 개선되는 혼재된 상황이 연출됨.

실물지표의 경우 투자지표 부진이 가장 눈에 띔. 8월 설비투자는 전월비 -1.4% 감소하면서 6개월 연속 감소세를 이어감. 경기선행지수 및 동행지수의 동반 하락세 지속은 국내 경기 사이클의 둔화 흐름이 강화되고 있음을 뒷받침해줌.

실물지표 부진이 지속되고 있지만 일부 지표의 개선 혹은 바닥 다지기 신호도 동시에 나타남. 우선 IT업종을 중심으로 제조업 출하-재고 사이클의 반등 흐름이 지속중임. 또 하나 고무적인 신호는 체감지표의 동반 개선임. 9월 소비자심리지수가 10.17p로 4개월만에 상승 반전함. 기업들의 체감경기 하락세도 멈추거나 상승세로 반전됨.

내 경기에 대한 우려감이 높은 것이 사실이지만 제반 지표를 감안할 때 3분기 성장률은 2분기(전기비 0.6%)에 비해 소폭 개선될 공산이 높음. 즉, 대내외 각종 리스크에도 불구하고 국내 성장흐름은 우려보다 아직 크게 훼손되지 않은 것으로 판단됨.

■ 10월 정책금리 인상 가능할까 ?

수출호조 지속과 일부 체감지표의 개선에도 불구하고 국내 경기사이클이 둔화추세가 지속될 가능성은 여전히 높음. 이러한 상황에서 한국은행이 10월 정책금리 인상을 단행할지 여부가 관심거리임.

실물지표, 특히 고용시장가 악화되고 있음을 감안할 때 10월 금리인상은 쉽지 않은 것이 사실임. 경기선행지표 성격이 강한 체감지표가 반등했고 3분기 성장률이 2분기보다 개선될 수 있다는 점에서 한국은행이 10월 정책금리 인상 내지 11월 정책금리 인상 시그널을 시장에 줄 수 있음.

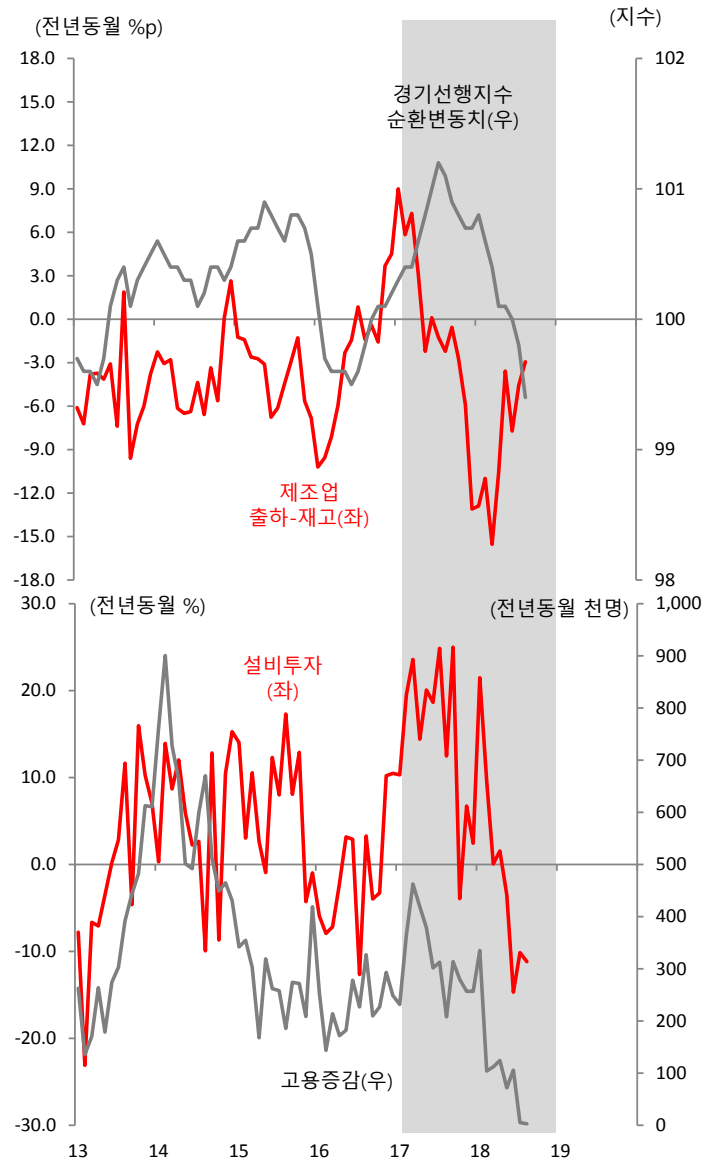
서울지역을 중심으로 한 주택가격 급등 현상과 유가 상승 등으로 인한 물가압력 확대 가능성도 정책금리 인상의 명분으로 작용할 수 있음.

결론적으로 고용지표 부진 등 경기 둔화 지속에도 불구하고 일부 지표 개선, 부동산가격 그리고 물가압력 등을 종합할 때 10월 금통위에서 전격적으로 정책금리가 인상되거나 최소한 11월 금리인상 시그널을 줄 여지가 높음.

국내, 실물지표 하락 지속하에 체감지표 반등

실물지표 부진에 따른 국내 경기사이클의 둔화 기조가 지속되고 있지만 9월 가계 및 기업 체감지표는 동반 개선되는 혼재된 상황이 연출되고 있다. 실물지표의 경우 투자지표 부진이 가장 눈에 띈다. 8월 설비투자는 전월비 -1.4% 감소하면서 6개월 연속 감소세를 이어갔다. 설비투자가 6개월 연속 감소한 것은 20년 만에 최장기이다. 등락은 있지만 건설투자의 선행지표라 할 수 있는 건설수주 역시 8월 전년동월대비 -32.1%를 기록하는 등 부진한 모습을 보여주었다.

<그림 1> 대부분의 실물지표는 국내 경기 둔화 압력이 확대되고 있음을 보여주고 있음



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

8월 특소세 인하 영향 등으로 자동차 판매 및 생산이 증가하면서 생산 및 소매지표는 예상보다 양호했지만 투자 부진을 상쇄할 수 있는 상황은 아니다.

이를 반영하듯 경기선행지수 및 동행지수의 동반 하락세는 지속되는 등 국내 경기사이클의 둔화 흐름이 강화되고 있다.

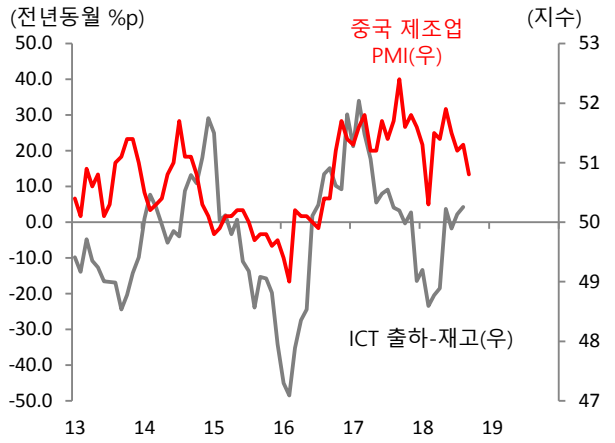
실물지표 부진이 지속되고 있지만 일부 지표의 개선 혹은 바닥 다지기 신호도 동시에 나타나고 있다. 우선 IT업종을 중심으로 제조업 출하-재고 사이클의 반등 흐름이 지속되고 있다. IT업종내 재고부담 완화와 더불어 자동차 업종의 생산 및 출하 반등이 제조업 사이클의 개선을 이끌고 있다. 출하-재고 사이클과 함께 제조업 평균 가동률 역시 2개월 연속 개선되었다. 8월 제조업 평균가동률은 75.7%로 전월대비 2.5%p나 상승했다. 15년 8월 이후 최고치이다.

또 하나 고무적인 신호는 체감지표의 동반 개선이다. 9월 소비자심리지수가 10.17p로 4개월 만에 상승 반전했다. 기업들의 체감경기 하락세도 멈추거나 상승세로 반전되었다. 9월 한국 제조업 PMI지수는 51.3으로 2개월 연속 상승하면서 50선을 상회하였다. 10월 한국은행 BSI 전망치 역시 소폭이지만 개선되었다.

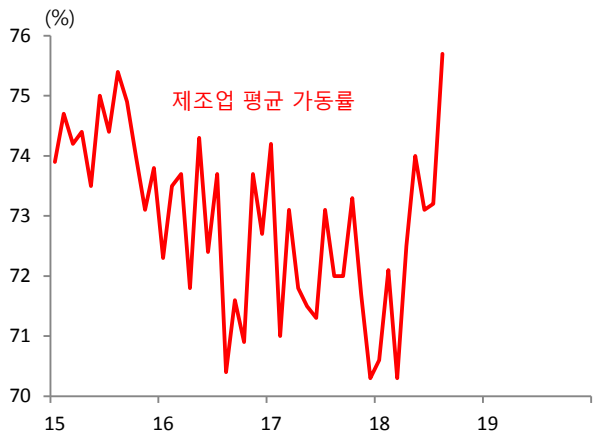
수출 역시 국내 경기의 하방 경직성을 강화시키는 동력이자 제조업 경기의 반등 요인으로 작용하고 있다. 9월 수출증가율이 조업일수 감소로 여파로 전년동월 -8.2% 감소하였지만 3분기 수출증가율은 1.7% 증가했다.

국내 경기에 대한 우려감이 높은 것이 사실이지만 제반 지표를 감안할 때 3분기 성장률은 2분기(전기비 0.6%)에 비해 소폭 개선될 공산이 높다. 즉, 대내외 산적한 각종 리스크에도 불구하고 국내 성장흐름은 아직 우려보다 크게 훼손되지 않은 것으로 판단된다.

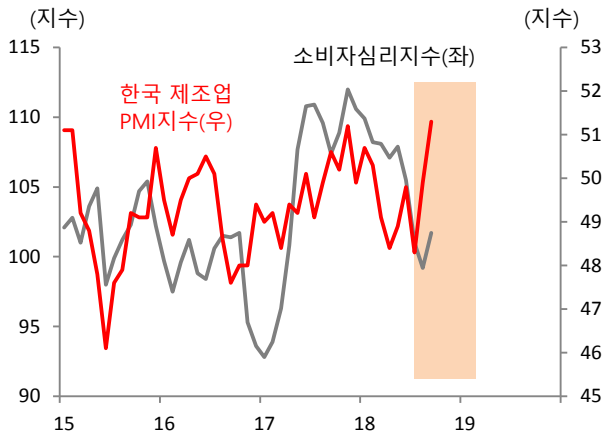
<그림 2> 중국 제조업 경기와 다른 추세를 보이고 있는 국내 IT 업황 사이클



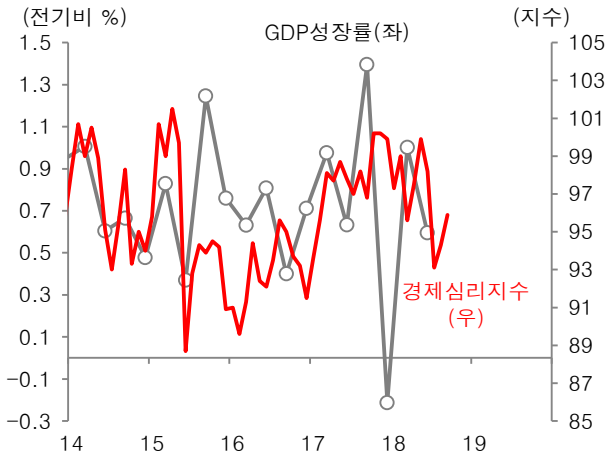
<그림 3> 8월 제조업 평균 가동률도 예상외로 큰 폭 반등



<그림 4> 개인과 기업의 체감지표는 9월 동반 반등함



<그림 5> 3분기 국내 성장률이 2분기보다 개선될 수 있음을 보여주는 경제심리지수



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

10월 정책금리 인상 가능할까 ?

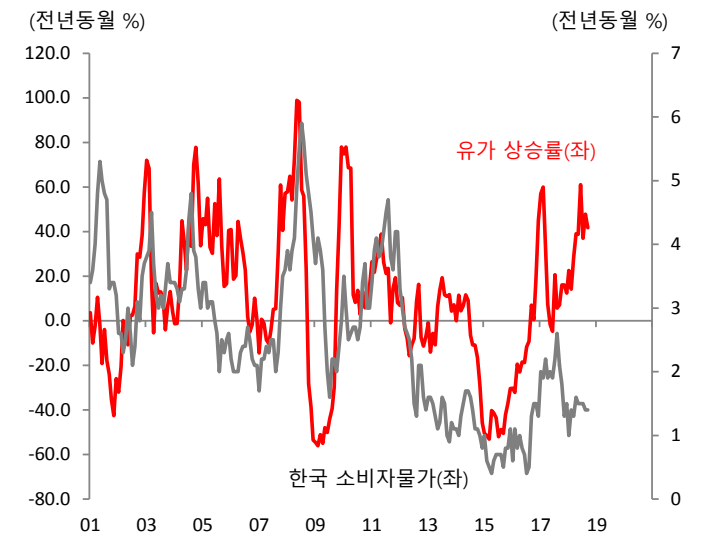
수출호조 지속과 일부 체감지표의 개선에도 불구하고 국내 경기사이클 둔화추세가 지속될 가능성은 여전히 높다. 이러한 상황에서 한국은행이 10월 정책금리 인상을 단행할 지 여부가 관심거리이다.

실물지표, 특히 고용시장가 악화되고 있음을 감안할 때 10월 금리인상은 쉽지 않은 것이 사실이다. 그러나, 경기선행지표 성격이 강한 체감지표가 반등하고 3분기 성장률이 2분기보다 개선될 수 있다는 점에서 한국은행이 10월 정책금리 인상 내지 11월 정책금리 인상 시그널을 시장에 줄 수 있다.

한-미간 정책금리 역전폭이 이미 75bp 수준이고 12월 미 연준의 추가 금리인상과 19년 금리인상 사이클 지속을 감안하면 동 역전폭은 더욱 확대될 공산이 높다. 이는 정책금리에 대한 한국은행의 고민을 깊게 할 것이다.

서울지역을 중심으로 한 주택가격 급등 현상과 이에 동반한 주택담보대출 증가, 즉 부채증가 역시 정책금리 인상의 명분을 제공하고 있다.

<그림 6> 유가 상승세를 국내 소비자물가 압력을 점진적으로 높일 전망임



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

정책금리 인상 명분을 높일 수 있는 또 다른 변수로 물가 흐름을 들 수 있다. 소비자물가가 아직 낮은 수준에서 유지되고 있지만 기저효과와 유가 상승 흐름을 고려할 때 4분기 소비자물가 상승폭이 확대될 것으로 예상된다.

마지막 정책금리 인상 실기 논란이다. 이미 국내 정책금리 인상 시점을 실기했다는 목소리가 높다. 각종 대내외 불확실성 리스크를 감안할 때 10월~11월중 정책금리를 인상하지 못할 경우 경기상황이 더욱 악화된 상황에서 금리를 인상하면서 자칫 실기 논란을 증폭시킬 수도 있다. .

결론적으로 고용지표 부진 등 경기 둔화 지속에도 불구하고 일부 지표 개선, 부동산가격 그리고 물가압력 등을 종합할 때 10월 금통위에서 전격적으로 정책금리가 인상되거나 최소한 11월 금리인상 시그널을 줄 여지가 높다.

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*