

9월 금융시장 브리프

2024. 9. 2.

[8월 금융시장 동향]

- 8월중 국내 금융시장은 한-미 기준금리 인하가 가시화됨에 따라 국고채 금리와 원달러 환율이 하락하고, 증시는 월초반 경기침체 우려 영향으로 약세

[최근 금융시장 주요 현안]

- 미 연준의 금리 인하 임박과 관련하여 과거 다섯 차례 인하 사이클에서 보여진 국내외 금융시장의 반응을 살펴보고, 한은의 통화정책과 관련하여 경각심이 높아진 국내 가계부채 증가 현황을 점검(상세한 내용은 본문 참조)

① 미국 금리 인하 시기별 국내외 금융시장 움직임 비교

- 90년 이후 미 연준은 다섯 차례 기준금리를 인하했으며, 네 차례는 경제위기에 대응하기 위한 차원의 인하이고 나머지 한 차례(95~98년)는 경기 연착륙을 유도하기 위한 보험성 인하에 해당
- 올 9월 시작이 확실시되는 금리 인하 사이클은 미 경기 연착륙을 지원하기 위한 성격이 크다는 점에서 95~98년과 유사해 보이며, 25년 국내 금융시장에 우호적인 영향을 미칠 것으로 판단

② 가계대출 급증에 따른 정책 당국의 대응 강화

- 수도권 주택가격 강세를 동반한 국내 가계부채 증가세가 지속됨에 따라 금융당국의 규제가 강화되고 있으며, 가계부채는 당분간 한은 통화정책의 주된 고려사항이 될 전망

[9월 금융시장 전망]

- 9월중 국내 금융시장은 미 연준의 기준금리 인하가 개시됨에 따라 국고채 금리와 원달러 환율이 추가 하락하고, 주식시장은 반등할 전망

- 연준의 주요 통화정책 고려사항이 물가에서 고용으로 이전된 가운데, 미 연준은 9.17~18일 FOMC 회의에서 경기둔화를 선제적으로 방어하기 위해 기준금리를 25bp(5.50% → 5.25%, 상단) 인하
- 국고채 금리는 연준과 함께 한은의 연내 기준금리 인하 가능성도 상당히 높아짐에 따라 미 국채와 연동하여 추세적으로 하락(국고채 3년물: 8.30일 2.95% → 9월F 2.90%)
- 원달러 환율은 미 연준의 금리 인하 개시로 추가 하락압력이 커지겠으나, 단기 급락에 대한 반발매수, 상대적으로 양호한 미국 경기 등으로 하락폭 제약(원달러: 8.30일 1,338원 → 9월F 1,330원)
- 국내 증시는 9월 FOMC를 앞두고 월초반 박스권 장세가 예상되나, 연준의 금리 인하, 여전히 유효한 기업실적 개선세 등을 반영하여 2,700 재안착을 시도(KOSPI: 8.30일 2,674 → 9월F 2,760)

작성자: 경영전략연구실 허문종 센터장(02-2173-0568), 서보익 센터장(02-2173-0532)
허지수 책임연구원(02-2173-0556), 김재훈 인턴(02-2173-0566)



목 차



I. 8월 금융시장 동향	1
[참고: 8.22일 한국은행 금통위 결정 내용]	2
[참고: 파월 연준 의장의 잭슨홀 미팅 연설에 대한 평가]	3
II. 최근 금융시장 주요 현안	4
① 미국 금리 인하 시기별 국내외 금융시장 움직임 비교	4
② 가계대출 급증에 따른 정책 당국의 대응 강화	9
III. 9월 금융시장 전망	11
[붙임1] 주요국 거시경제 지표 추이	14
[붙임2] 국내외 금리·환율·주가 추이	15

I. 8월 금융시장 동향

■ 8월중 국내 금융시장은 한·미 기준금리 연내 인하가 가시화됨에 따라 국고채 금리와 원달러 환율이 하락하고, 증시는 월초반 경기침체 우려로 급락 후 반등

- 국고채 3년물 금리는 월초반 미국 경기침체 우려가 부각되며 2.81%까지 급락했으나, 단기 과대낙폭 인식으로 2.9%대로 반등한 후 완화적인 금통위와 연준 의장 잭슨홀 연설 등을 소화하며 2.95%에 마감(8.1일 2.98% → 8.30일 2.95%)
- 원달러 환율은 글로벌 증시 급락으로 안전자산 선호 심리가 확대되며 1,378원까지 올랐으나, 이후 미국 CPI 둔화, 엔화 강세, 파월 의장의 완화적인 잭슨홀 미팅 연설 등으로 1,326원까지 저점이 낮아진 후 반등(8.1일 1,370원 → 8.30일 1,338원)
- KOSPI는 미국 경기침체 우려로 역대 최대 하락폭(-234pt)을 기록하며 2,441까지 급락했으나, 과도한 리세션 공포가 해소되고 연준의 기준금리 인하 기대감이 강화되며 2,600대 후반을 회복(8.1일 2,778 → 8.30일 2,674)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고: 8.22일 한국은행 금통위 결정 내용]

■ (지난번 회의(7월) 대비 8월 결정문의 주요 변화)

- 물가내수 부진을 반영하여 올해 성장(2.5%→2.4%)과 물가(2.6%→2.5%) 전망치를 하향조정하고, 긴축기조 유지 필요성을 축소함에 따라 금리인하 시기가 가까워졌음을 시사
 - * (성장): (7월) ‘금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.5%)에 대체로 부합’ → (8월) ‘금년 성장률은 1/4분기 중 큰 폭 성장에 일시적 요인의 영향이 예상보다 컸던 점을 반영하여 지난 5월 전망치(2.5%)보다 소폭 낮은 2.4%로 전망’
 - * (물가): (7월) ‘국내 물가 연간 상승률은 지난 5월 전망치(헤드라인 2.6%)를 소폭 하회할 가능성’ → (8월) ‘국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가·농산물 가격의 기저효과, 낮은 수요압력 등으로 둔화추세를 이어갈 것으로 예상되며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회하는 2.5%로 예상’
 - * (종합판단): (7월) ‘물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승률의 둔화 추세의 지속 여부를 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검’ → (8월) ‘물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 좀 더 커진 가운데 성장세의 향후 흐름과 주택가격 상승세·가계부채 증가세 지속, 외환시장 경계감 상존에 따른 부동산 대책 효과, 국제금융시장 변동성 확대의 영향을 살펴볼 필요’
 - * (향후 통화정책): (7월) ‘긴축 기조를 충분히 유지하는 가운데 물가상승률 둔화 추세와 함께 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하시기 등을 검토’ → (8월) ‘긴축 기조를 유지하는 가운데 물가, 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토’(지난 번 결정문에 포함됐던 ‘충분히’라는 부사어 삭제)

■ (총재 기자회견 주요발언)

- (향후 금리 인하 가능성) 금통위원 6명 중 4명은 향후 3개월내 인하 가능성을 열어두어야 한다는 의견을 제시(직전 금통위에서 2명)
- (부동산·가계부채 경계심) 부동산 가격이 통화정책의 수량적 목표가 될 수는 없지만 금융안정 목표를 위해 고려하는 것이며, 금통위원 전원은 자원배분의 관점에서도 부동산가격 상승을 방치하는 것은 적절하지 못한 것으로 판단
 - * 이창용 총재는 “금통위원들은 한은이 과도한 유동성을 공급해 부동산 가격 상승을 부추기는 통화정책은 운용하지 않겠다는 점을 명확히 했다”고 언급
- (원/달러 환율, 내외금리차) 미국 금리인하가 확실해지면 22-23년과 달리 대외요인의 영향보다는 국내요인에 가중치를 두고 통화정책을 운용할 수 있을 것으로 기대
 - * 이창용 총재는 “고정금리 비중이 높은 미국과 달리 우리나라는 변동금리부 대출이 많기 때문에 연준보다 금리인하 폭과 속도가 완만할 것”이라고 발언

[참고: 파월 연준 의장의 잭슨홀 미팅 연설에 대한 평가]

■ (연설 주요 내용) 제롬 파월 미 연준 의장은 8.23일(현지시간) 열린 잭슨홀 미팅 연설에서 인플레이션의 상방위험은 줄었지만 고용의 하방위험은 증대되었다고 평가하면서, 강력한 노동시장을 지원하기 위해 어떠한 조치도 취할 수 있다는 입장을 제시

- 이날 파월 의장은 9월 금리인하 가능성에 대한 보다 진전된 메시지(The time has come for policy adjust)를 전달하면서, 향후 노동시장이 추가로 둔화될 경우 상당폭의 통화정책 완화(ample room to respond)를 실시할 의지가 있음을 강력하게 시사
- 인플레이션은 팬데믹 관련 수급 불균형 해소, 통화긴축에 따른 총수요 둔화와 공급 개선, 기대인플레이션 안정 등으로 지속적으로 목표수준(2%)으로 낮아질 가능성이 커진 것으로 평가
- 노동시장에 대해서는 현재 실업률이 4.3% 수준으로 역사적으로 볼 때 낮지만 과열상태에서 상당폭 둔화된 상태이고 추가로 냉각되는 것을 원치 않는다(do not seek or welcome further cooling in labor market conditions)고 언급

■ (금융시장 반응) 8.23일 당일 글로벌 금융시장에서는 파월 의장의 9월 금리 인하 가능성 시사 등을 완화적(dovish)으로 해석하여 미 국채금리와 달러화가 하락하고 증시는 상승

* 8.23일 당일 종가: 미 국채금리 2년물 3.92%(전일대비 -9bp), 10년물 3.80%(-5bp), 달러인덱스(DXY) 100.7(-0.78%), S&P500 5,635(+1.15%), 국제유가(WTI) 74.8달러(+2.5%)

■ (연준 통화정책 전망) 연준의 주요 통화정책 고려사항이 물가에서 고용으로 이전됨에 따라 9.17~18일 FOMC에서 기준금리 25bp(5.50% → 5.25%, 상단) 인하가 거의 확실시되는 상황

- * 상당수 IB들은 9.6일 발표되는 8월 고용지표가 9월에 열리는 FOMC의 금리 인하폭을 결정할 가장 중요한 단서가 될 것으로 보고, 9월부터 연말까지 세 차례 회의에서 각각 25bp씩 총 75bp의 금리 인하가 단행될 것으로 예측
- 최근 미국 실업률 상승이 기업들의 해고 증가에 기인한 것이 아니라는 연준의 판단을 감안할 때 일부에서 기대하고 있는 9월 빅컷(50bp 인하) 가능성은 제한적으로 평가
- * 최근 미국 실업률 상승은 노동수요 감소보다 이민 인구 증가 등 노동공급 확대에 주로 기인하며, 허리케인 등 기상악화에 의한 일시적인 영향도 크게 반영. 견조한 최종수요와 기업실적, 완화적 금융여건 등을 감안할 때 대규모 해고를 동반한 고용발 경기침체가 단기간에 현실화될 가능성은 낮은 것으로 판단

■ (한은 통화정책 영향) 연준의 9월 금리 인하가 확실시됨에 따라 한국은행은 국내 여건을 보다 중시하면서 통화정책을 운용할 전망

- 내수부진에도 수도권 주택시장과 가계부채 우려 등으로 한은의 금리 인하 속도와 폭은 연준보다 완만할 것으로 예측
- * 8.23일 잭슨홀 미팅에 참석한 한은 금통위원은 “국내 주택가격이 상승 추세에 있기 때문에 현재 한은의 통화정책은 금융위원회 등 정부의 주택정책을 지켜보며 기다리는 상황”이라며 국내 금리 인하에 대해 신중한 기존 한은의 입장을 재확인

II. 최근 금융시장 주요 현안

① 미국 금리 인하 시기별 국내외 금융시장 움직임 비교

(90년 이후 미국의 금리 인하 사례)

■ 미 연준은 1990년 이후 다섯 차례 기준금리를 인하했으며, 올해 9월에 금리 인하를 개시할 경우 여섯 번째에 해당

- 과거 5번의 금리 인하 사이클은 위기대응을 위한 금리 인하 네 차례(①, ③, ④, ⑤번 사례)와 95~98년의 보험성 금리 인하 한 차례(②번)로 구분
 - * **위기대응 인하:** ①90.7~92.9월(저축대부조합 사건), ③01.1~03.6월 (닷컴버블 붕괴), ④07.9~08.12월(글로벌 금융위기), ⑤19.7~20.3월(코로나 팬데믹)
 - * **보험성 인하:** ②95.7~98.11월의 경우 멕시코 위기, 아시아 외환위기 등으로 대외여건이 악화된 상황이었던 반면, 미국 내부적으로는 IT 투자를 바탕으로 경기가 골디락스(경기확장+안정된 인플레이션) 국면이 지속되던 시기
- 위기대응 시 금리를 단기간 내에 대폭 낮춘 반면(평균 인하기간 21개월, 월평균 인하폭 24bp)이나, 보험성 금리 인하는 경기 연착륙을 유도하기 위해 장기간에 걸쳐 점진적으로 인하(인하기간 41개월, 월평균 인하폭 3bp)

■ 올 9월 이후 예상되는 금리 인하 사이클은 위기대응이 아닌 경기침체를 선제적으로 방어하기 위한 성격이 크기 때문에 95~98년(②번)의 사례와 유사한 상황으로 판단

- 연준의 점도표를 기준으로 할 때 금번 인하 사이클은 24.9~27.6월(예상) 중 34개월에 걸쳐 총 275bp(5.50% → 2.75%, 상단), 월평균 8bp로 점진적인 인하속도가 예상

90년대 이후 미국 금리 인하 기간 중 미국 시장금리·환율·주가 움직임

	경제여건	미국 기준금리(bp)	미국 국채금리 10년물(bp)	달러 인덱스(%)	S&P500 (%)	비고 (미국 기준금리)
① 90.07~92.09	저축대부조합 사건	-525	-206	-11.0 (등락 이후 약세)	16.7	위기대응 금리 인하
② 95.07~98.11	멕시코 위기 아시아 외환위기	-125	-149	17.9	113.6	보험성 금리 인하
③ 01.01~03.06	닷컴버블 붕괴	-550	-160	-13.5	-26.2	위기대응 금리 인하
④ 07.09~08.12	글로벌 금융위기	-500	-232	0.6 (약세 이후 강세)	-38.7	위기대응 금리 인하
⑤ 19.07~20.03	코로나 팬데믹	-225	-134	3.0 (등락 이후 강세)	-12.1	19년 보험성 금리 인하 20년 위기대응 금리 인하
24.9월 이후 인하 사이클	인플레이션 완화 완만한 경기둔화	-275bp(예상) 5.50% → 2.75%	7월 이후 하락세	7월 이후 하락세	8월초 급락 이후 반등	경기 연착륙 지원 위한 선제적 인하 성격

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

(금리 인하 시기 미국 금융시장 움직임)

- (국채금리) 다섯 차례 인하 시기에 미 국채금리(10년물)는 기준금리에 연동되어 하락했으며, 위기대응을 위한 인하 기간에는 기준금리가 장기국채금리보다 더 빠르게 낮아지면서 수익률곡선(yield curve)이 가팔라지는(steeptening) 경향

* 위기대응을 위한 금리 인하: 기준금리 평균 인하폭 -450bp, 미 국채금리(10년물) 평균 하락폭 -183bp

* 보험성 금리 인하(95.7~98.11월): 기준금리 인하폭 -125bp, 미 국채금리(10년물) 하락폭 -149bp

- (달러화) 글로벌 달러화(DXY)는 미국에 부정적 영향력이 상대적으로 컸던 경우 (①저축대부조합 사건, ③닷컴버블 붕괴) 약세를 보였음

- 반면, 미 경제가 여타국 대비 양호(②멕시코 위기·아시아 외환위기 vs. 미국 골디락스) 하거나, 위기가 전세계적으로 확산되는 상황(④글로벌 금융위기, ⑤코로나 팬데믹)에서는 달러화는 강세를 나타냄

* 위기대응을 위한 금리 인하: DXY 평균 -13.5% vs. 보험성 금리 인하(95.7~98.11월): DXY +17.9%

미국 기준금리, 국채금리 10년물



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

미국 기준금리, 달러인덱스



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

- (주가) S&P500 지수는 대량 해고를 동반한 경제위기(③, ④, ⑤번)시 약세를 보였으며, 경기 호황 중에 보험성 금리 인하가 단행되었던 95-98년(②번)의 경우 급등

- ①번(90.7~92.9월) 사례의 경우 80년대 후반 저축대부조합 사건의 여파로 90년 한 해 주가가 하락세를 보였으나, 90.7월부터 시작된 공격적인 금리 인하의 효과로 이후 주가는 빠르게 회복

* 위기대응을 위한 금리 인하: S&P500 평균 변동률 -15.1% vs. 보험성 금리 인하(95.7~98.11월): S&P500 변동률 +113.6%



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

(미국 금리 인하 시기 한국 금융시장 반응)

- (금리) 2000년대 이후* 미국의 세 차례 금리 인하 기간(③, ④, ⑤번)은 글로벌 경제위기 상황(닷컴버블 붕괴, 글로벌 금융위기, 코로나 팬데믹)이었으며, 수출 주도의 한국도 기준금리를 인하 (다만, 한은 금리 인하폭은 연준의 1/2 이하로 상대적으로 작음)

* 한은이 기준금리 목표를 구체적으로 제시하기 시작한 99.5월 이후 비교

- 경제위기에서 미국의 수익률 곡선(yield curve)은 가팔라지는 것이 일반적이었으나, 국고채 금리는 한은 기준금리보다 미 국채를 추종하면서 수익률 곡선이 차별화
 - * 2019년 이후 미 국채금리(10년물)와 한국 국고채금리(3년물) 간 상관계수는 0.935로 상당히 동조화
 - * ③01.1~03.6월: 기준금리 (연준 -550bp, 한은 -125bp), 국고채 금리(3년물) -254bp(flattening)
 - ④07.9~08.12월: 기준금리 (연준 -500bp, 한은 -200bp), 국고채 금리(3년물) -202bp
 - ⑤19.7~20.3월: 기준금리 (연준 -225bp, 한은 -100bp), 국고채 금리(3년물) -40bp(steeptening)

90년대 이후 미국 금리 인하 기간 중 한국 시장금리·환율·주가 움직임

	경제여건	미국 기준금리(bp)	한국 기준금리(bp)	한국 국고채 금리 3년물(bp)	원달러 환율(%)	KOSPI (%)	비고 (미국 기준금리)
① 90.07~92.09	저축대부조합 사건	-525	-	-	9.9	-27.3	위기대응 금리 인하
② 95.07~98.11	멕시코 위기 아시아 외환위기	-125	-	95.7~98.3월 +285 98.3~98.11월 -935	64.1	-49.5	보험성 금리 인하
③ 01.01~03.06	닷컴버블 붕괴	-550	-125	-254	-5.7	32.8	위기대응 금리 인하
④ 07.09~08.12	글로벌 금융위기	-500	-200	-202	34.2	-40.0	위기대응 금리 인하
⑤ 19.07~20.03	코로나 팬데믹	-225	-100	-40	5.4	-17.6	19년 보험성 금리 인하 20년 위기대응 금리 인하
24.9월 이후 인하 사이클	인플레이션 완화 완만한 경기둔화	-275bp(예상) 5.50% → 2.75%	-100bp(예상) 3.50% → 2.50%	5월 이후 하락세	7월 이후 하락세	8월초 급락 이후 반등	경기 연착륙 지원 위한 선제적 인하 성격

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (원달러 환율) 원달러 환율은 대체로 글로벌 달러화(DXY) 움직임과 동조

- * 2019년 이후 달러인덱스(DXY)와 원달러 환율 간 상관계수는 0.930로 매우 높음
- ③닷컴버블 당시 달러 약세(원화 강세), ④글로벌 금융위기·⑤코로나 팬데믹은 달러 강세 (원화 약세)
- * 미 달러화가 글로벌 강세를 보였던 보험성 금리 인하(95.7~98.11월) 시기의 경우, 원화가 상당히 고평가되다, 외환위기로 일시에 급격히 절하

■ (주가) KOSPI는 ③번(01.1~03.6월, 닷컴버블)의 경우를 제외하고 대체로 하락

- * 미국 주가가 급등했던 ②번(95.7~98.11월) 시기의 경우 외환위기 영향으로 분석의 한계가 있으나, 95.7~96.1월 1차 금리 인하 시기에 KOSPI가 1.7% 하락한 반면, 이후에 이뤄진 2차 금리 인하 시기(98.9~11월)에는 외환위기에 따른 충격이 완화되기 시작하며 KOSPI가 45.7% 급반등



주: 90.1월~99.4월 한국 기준금리는 1일물 콜금리 사용.
금리가 급등한 96~98년 외환위기 시기는 축 조정
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



주: 내외금리차는 미 국채금리 10년물 - 한국 국고채 3년물
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

(종합평가)

■ 올 9월 시작이 확실시되는 미 연준의 금리 인하 사이클은 미 경기 연착륙을 지원하기 위한 성격이 크다는 점에서 25년 국내 금융시장에 우호적인 영향을 미칠 것으로 판단

- 한국은행은 10월 또는 11월 기준금리를 인하하기 시작하여, 금번 인하폭은 연준(점도표 기준 275bp)의 절반을 밑도는 100bp(3.50% → 2.50%) 내외로 예상
 - * 8.22일 이창용 총재는 “고정금리 비중이 높은 미국과 달리 우리나라는 변동금리부 대출이 많기 때문에 연준보다 금리인하 폭과 속도가 완만할 것”이라고 발언
- 국고채 3년물 금리는 미 국채 10년물과 연동하여 추가적으로 낮아질 것으로 예측
 - * 8.30일 기준 미 국채 10년물 3.90%, 한국 국고채 3년물 2.95%로 각각 기준금리 150bp, 50bp 인하를 선반영
- 원달러 환율은 미국 대비 한국의 금리 인하폭이 작을 것(내외금리차 축소)으로 보여 하방압력(절상)이 확대될 전망이나, 하락 속도는 미국과 여타 국가(유럽·일본·중국 등) 경기의 상대적 우세 여부에 영향을 받을 것으로 보임
 - * 올해 연초 이후 상승흐름을 지속하며 1,390원을 돌파했던 원달러 환율은 7월 이후 연준의 금리 인하가 가시화되면서 하락세로 돌아서 8.30일 현재 1,338원까지 하락
 - * 다른 국가들에 비해 미국의 경기둔화가 가속화(리세션)될 경우 달러는 추가 하락이 예상되나, 미국 경기가 연착륙 또는 일시적인 경기둔화(soft patch)에 그칠 경우 달러화 약세폭이 제한될 가능성
 - * ②95.7~98.11월은 미국의 경기가 양호했음에도 대외여건 악화를 고려하여 연준이 보험성 금리 인하(insurance cut)를 단행한 시기로 경제위기 상황에 실시한 금리 인하와 차별되며 기간 중 달러화가 17.9% 절상
- 시중금리 하향 안정, 달러 약세(원화 강세) 등이 KOSPI에는 긍정적인 영향을 미칠 전망
 - * KOSPI 지수는 연초 이후 상승흐름을 보이다 8월초 미국 경기침체와 엔캐리트레이드 청산 우려로 급락세를 나타냈으나, 이후 미국 경기에 대한 우려가 완화되며 반등(8.30일 현재 2,674)

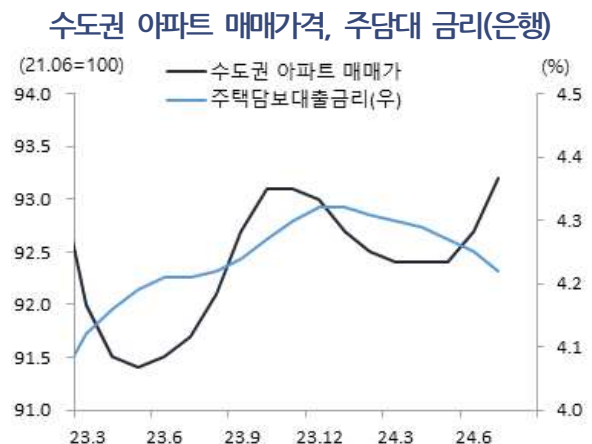
② 가계대출 급증에 따른 정책 당국의 대응 강화

■ 국내 가계대출은 시중금리 하락과 수도권 부동산가격 반등 영향으로 4월부터 증가세로 전환한 후 정책성 대출과 은행권 주담대를 중심으로 가파른 오름세

- 7월 들어 가계대출 증가폭(5.5조원)이 다소 둔화되었으나, 서울 상급지 아파트의 가격 강세가 이어지며 주담대를 중심으로 높은 증가세를 지속
 - * 가계대출 증감(전월비, 조원) : 24.4월 5.1 → 5월 6.0 → 6월 5.9 → 7월 5.5
 - * 정책성 대출은 디딤돌·버팀목이 올해 1~7월동안 3~4조원대 증가폭을 유지
 - * 서울 아파트가격은 3월말 전월비 상승 전환한 이후 8월 3주차까지 22주 연속 오름세(특히 8월 2주차 상승률은 0.32%로 올해 최고치를 기록)
- DSR 2단계 시행시기가 연기됨에 따라 규제 강화(9.1일) 이전에 주택을 구입하려는 청년층의 수요가 확대된 것도 주담대를 증가시키는 요인으로 작용



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소



자료: 한국부동산원, 우리금융경영연구소

■ 금융당국은 최근 국내 가계부채 급증 추세에 대한 대응으로 상환능력을 엄격하게 심사하는 방향으로 규제를 강화

- 금융당국(8.21일)은 9월부터 2단계 스트레스 DSR을 시행하고 은행권 전체 신규 가계대출에 대해 내부 관리목적의 DSR을 산출할 것을 요구
 - * 2단계 스트레스 DSR 시행시 은행은 수도권 주택담보대출에 대해 현재 0.38%인 스트레스 금리 수준을 예정(0.75%p)보다 높은 1.2%p로 상향 적용
 - * 금융당국은 은행이 정책모기지 대출과 전세대출, 중도금, 1억원 이하 대출에 대해서도 자체적으로 DSR을 파악하고, 대출상품·지역·소득 등의 정보도 수집할 것을 요구
- 당국은 일련의 조치에도 가계부채 증가세가 잡히지 않을 경우 DSR 적용범위 확대, 은행의 주담대 위험가중치 상향 등 추가 조치를 검토할 예정

- * 8.25일 이복현 금감원장은 최근 가계대출 급증과 관련하여, “은행의 주담대 금리인상 조치는 적절한 수요 억제책이 될 수 없다”며 “9월 이후에도 대출증가세가 지속될 경우 은행권에 적극 개입할 수 있다”고 밝힘
- * 시중은행들은 대출 가산금리 인상에 더해 주택담보대출·신용대출의 만기와 한도를 제한하는 등 '비가격 정책' 관리방안을 실시(8.26일)

■ 내수 경기 부진과 물가 둔화로 금리인하 필요성이 커진 가운데, 국내 가계부채 증가세는 당분간 한국은행 통화정책의 주된 고려사항이 될 것으로 예상

- * 이창용 한은 총재는 8.22일 금통위 직후 기자회견담회에서 “부동산가격이 통화정책의 수량적 목표가 될 수는 없지만 금융안정 목표를 위해 고려하는 것이며, 금통위원 전원은 자원배분의 관점에서 부동산가격 상승을 방치하는 것은 적절하지 않다고 판단했다”고 언급

서울 아파트 매매가격, 기준금리



자료: 한국부동산원, 우리금융경영연구소

경기동행지수 순환변동치, 기준금리



자료: 통계청, 우리금융경영연구소

III. 9월 금융시장 전망

- 9월중 국내 금융시장은 미 연준 기준금리가 인하될 것으로 확실시되어 국고채 금리와 원달러 환율이 추가 하락하고, 주식시장은 반등할 전망

[금리]

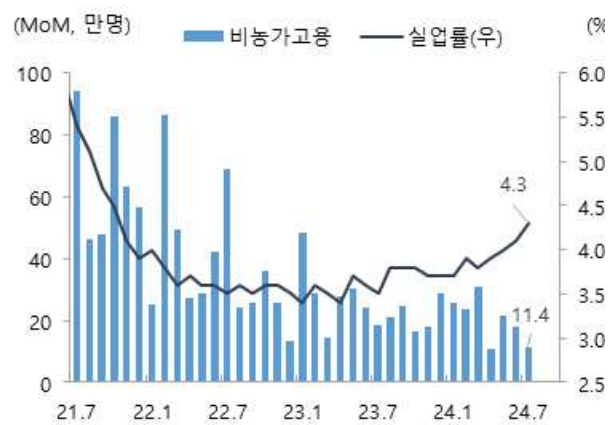
- 연준의 주요 통화정책 고려사항이 물가에서 고용으로 이전된 가운데, 미 연준은 9.17~18일 FOMC 회의에서 경기둔화를 선제적으로 방어하기 위해 기준금리를 25bp(5.50% → 5.25%, 상단) 인하할 것으로 예측
 - * 9.6일(현지시간) 발표되는 미국 8월 고용지표가 상당히 악화될 경우 50bp 인하 가능성도 존재
- 한국은행은 물가 상승세 둔화, 내수부진에도, 수도권 주택시장 과열에 따른 가계부채 증가세 등 금융 안정을 감안하여 기준금리 인하폭을 올해 4분기중 한 차례(25bp)로 제한할 전망
- 연준의 9월 금리 인하 개시와 함께 한은의 연내 기준금리 인하 가능성도 상당히 높아짐에 따라 구체적인 인하시점과 상관없이 국고채 금리는 미 국채와 연동하여 추세적인 하락세를 보일 것으로 예상
 - 다만, 국고채 금리가 기준금리 2회 인하를 선반영함에 따라 과대 낙폭 인식으로 한은의 금리 인하가 본격화되기 전까지 추가 하락폭은 제한될 가능성
 - * 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 24.7월 3.00 → 8.30일 2.95 → 9월F 2.90

미국 기준금리, 물가 상승률



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

미국 비농업고용, 실업률

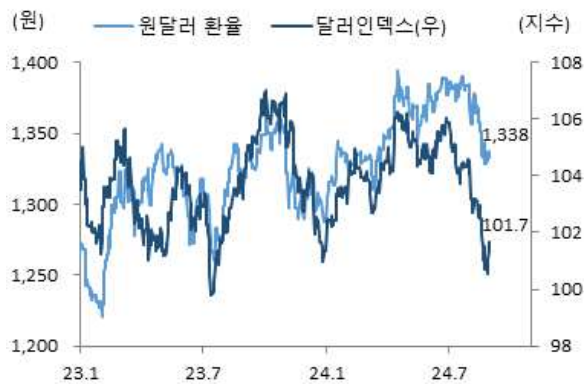


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[환율]

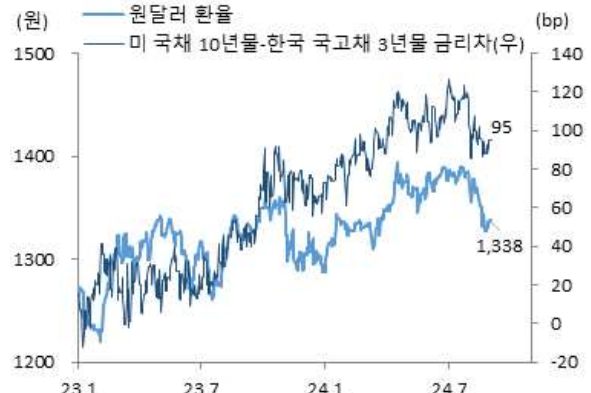
- 원달러 환율은 미 연준의 기준금리 인하 개시, 국내 경상흑자 지속, 9월 WGBI 편입 기대 등으로 추가 하락압력이 확대
 - 다만, 단기 급락에 대한 반발매수, 상대적으로 양호한 미국 경기, 미 대선 불확실성 등이 달러 약세를 제약하는 요인으로 작용할 전망
 - * 폭스뉴스의 8.23~26일 여론조사에 따르면 해리스 후보가 애리조나, 조지아, 네바다 주에서 트럼프 전 대통령을 각각 1%p, 2%p, 2%p의 근소한 차이로 앞선 것으로 나타남. 8.29일 이코노미스트의 여론조사 결과는 해리스 48.2% vs. 트럼프 45.1%
 - * 최근 미 대선 판세는 해리스 후보가 다소 우위에 있는 결과가 다수 발표되고 있으나, 주별로 선거인단을 독식하는 미 선거제도의 특성상 결과를 예단하기 어려운 상황
 - * 원달러 환율 전망(기말, %): 24.7월 1,370 → 8.30일 1,338 → 9월F 1,330

원달러환율, 달러인덱스(DXY)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

원달러환율, 한·미 내외금리차



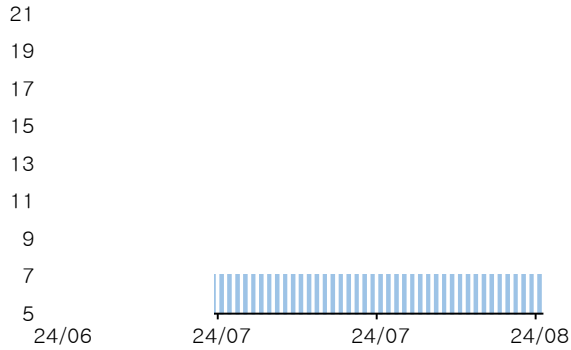
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[주가]

- KOSPI는 미 연준의 기준금리 인하를 앞두고 월초반 방향성 탐색을 위한 박스권 장세가 예상되나, 9.17~18일 FOMC 결과와 여전히 유효한 기업실적 개선세를 확인하면서 2,700pt 재안착을 시도할 전망
 - KOSPI 주식거래대금은 일평균 9조원을 하회하고 고객예탁금도 53조원 미만으로 3개월 최저 수준으로 감소, 미 연준의 기준금리 인하라는 빅 이벤트를 앞둔 방향성 탐색 구간에서 주식시장은 9월 중순까지 박스권 횡보가 예상
 - * KOSPI 12m forward 영업이익은 +34.7%(yoy) 증가할 전망으로 실적 개선 기대감 유효
 - * KOSPI 지수 전망(기말, 2,920pt): 24.7월 2,770 → 8.30일 2,674 → 9월F 2,760

KOSPI 주식거래대금: 3개월 최저

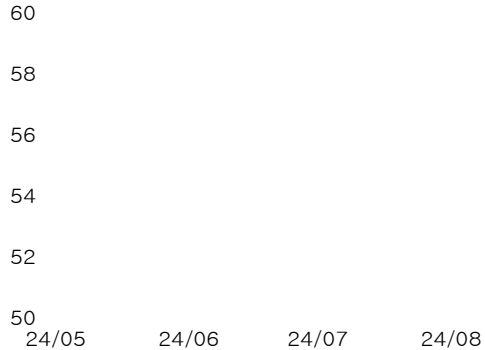
(조원)



자료: 금융투자협회, 우리금융경영연구소

고객예탁금: 3개월 최저

(조원)



자료: 금융투자협회, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목		단위	2022	2023	24.7월	8월	9월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25
	유로존	기말, %	2.50	4.50	4.25	4.25	4.00	3.75
	일본 ¹⁾	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25	0.50
	중국 ²⁾	기말, %	4.30	4.20	3.85	3.85	3.85	3.70
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.04	3.90	3.80	3.65
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	3.00	2.95	2.90	2.85
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	3.06	3.09	3.05	3.00
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.36	2.30	2.20	2.10
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.03	0.90	0.95	1.10
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,370	1,338	1,330	1,300
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.082	1.105	1.110	1.125
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	150.4	146.2	144.0	140.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.23	7.09	7.05	7.00
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,522	5,648	5,680	5,900
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,771	2,674	2,760	2,920
	KOSDAQ	기말	679	866	803	768	790	880

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LRP 기준

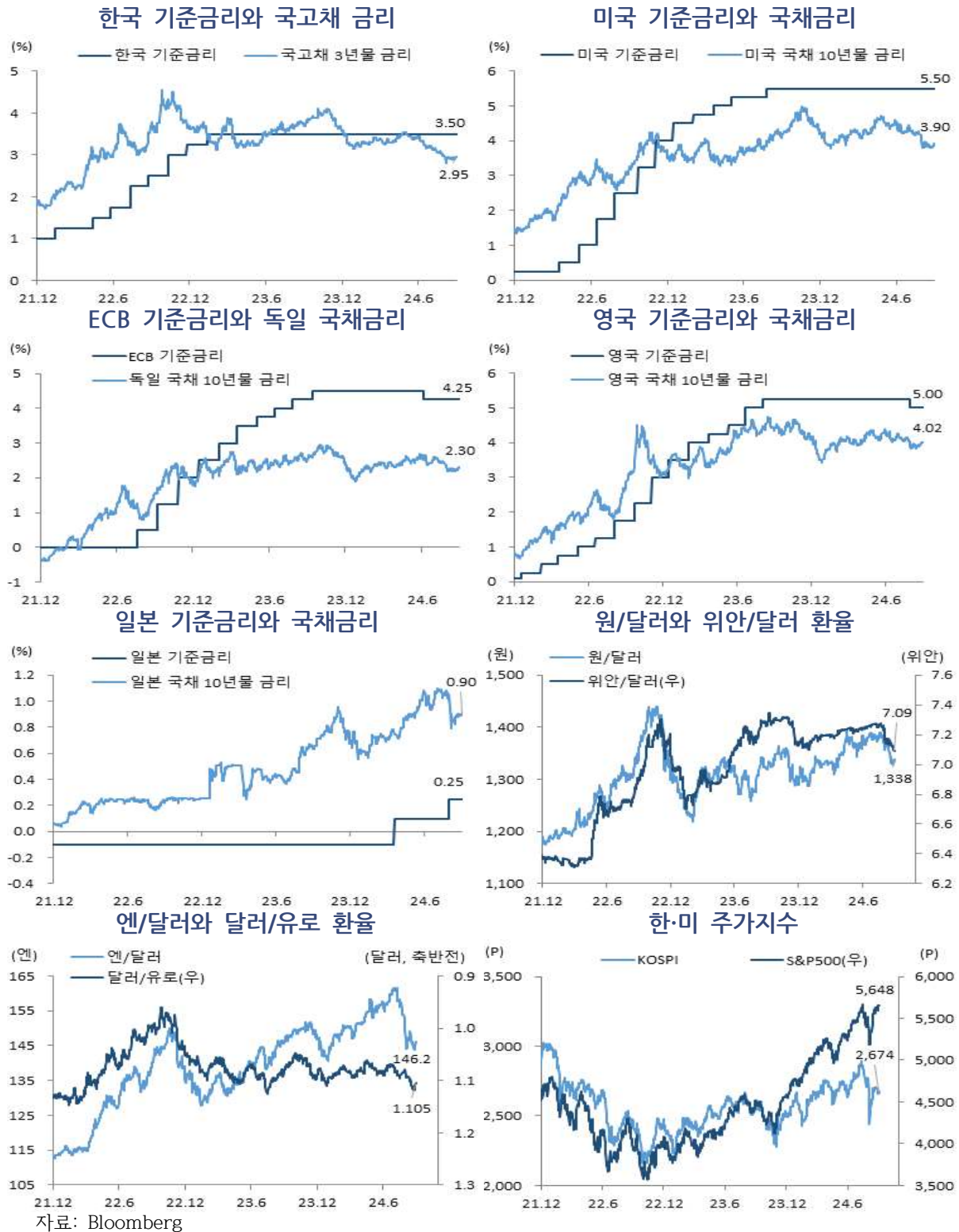
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	23.2분기	3분기	4분기	24.1분기	2분기	24.3월	4월	5월	6월	7월	8월
한국	GDP	전기비, %	0.6	0.8	0.5	1.3	-0.2	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.4	-1.9	0.4	-0.5	-0.7	1.1	-0.6	-0.2	1.0	-1.9	-
	서비스업생산	전기비, %	0.0	1.0	0.4	0.7	-0.3	-1.2	0.8	-0.8	0.3	0.7	-
	광공업생산	전기비, %	2.7	1.3	2.2	-0.3	1.2	-3.1	2.6	-0.7	0.7	-3.6	-
	제조업PMI	기준선=50	48.1	49.4	49.9	50.6	51.0	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9
	수출	전년동기비, %	-12.0	-9.7	5.7	8.1	10.1	3.1	13.6	11.5	5.6	13.9	11.4
	취업자	전년동기비, 만명	34.6	26.3	30.3	29.4	14.5	17.3	26.1	8.0	9.5	17.1	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.3	3.1	3.4	3.0	2.7	3.1	2.9	2.7	2.4	2.6	-
	근원물가	전년동기비, %	3.7	3.2	2.9	2.5	2.2	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	-
미국	은행 가계대출	전기비, 조원	12.3	17.6	15.2	3.6	16.9	-1.7	5.0	6.0	5.9	5.3	-
	GDP	전기비연율, %	2.1	4.9	3.4	1.4	3.0	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.0	1.4	0.8	-0.2	0.5	0.5	-0.2	0.2	-0.2	1.0	-
	개인소비지출	전기비, %	-1.1	-1.6	-1.1	-5.3	0.0	0.7	0.2	0.5	0.3	0.5	-
	산업생산	전기비, %	0.1	0.3	-0.4	-0.4	0.9	-0.2	0.0	0.8	0.3	-0.6	-
	ISM제조업	기준선=50	46.7	47.6	46.9	49.1	48.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	-
	ISM서비스업	기준선=50	52.3	53.4	51.6	52.5	50.7	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	-
	비농가고용	전기비, 만명	75.3	66.7	61.7	77.1	59.7	31.0	10.8	21.6	17.9	11.4	-
	실업률	%	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	-
유로존	소비자물가	전년동기비, %	4.0	3.6	3.2	3.2	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	-
	근원물가	전년동기비, %	5.2	4.4	4.0	3.8	3.4	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	-
	PCE물가	전년동기비, %	3.9	3.3	2.8	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	-
	PCE근원물가	전년동기비, %	4.6	3.8	3.2	2.9	2.6	2.8	2.8	2.6	2.6	2.6	-
	GDP	전기비, %	0.6	0.1	-0.2	1.1	1.2	-	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	-0.2	0.2	-0.4	0.2	-0.1	-	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.7	0.1	0.4	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.3	-0.2	0.3	-	0.3	0.7	-0.1	0.1	-0.3	-	-
	산업생산	전기비, %	-1.7	-2.0	-0.1	-0.9	-0.4	0.5	-0.1	-0.9	-0.1	-	-
영국	수출	전년동기비, %	-1.5	-5.2	-4.8	-3.0	1.6	-9.4	13.4	-0.9	-6.3	-	-
	제조업PMI	기준선=50	44.7	43.2	43.9	46.4	46.3	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.6
	실업률	%	6.5	6.6	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.4	-
	소비자물가	전년동기비, %	6.2	4.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.6	2.5	2.6	2.2
	근원물가	전년동기비, %	5.5	5.1	3.7	3.1	2.8	2.9	2.7	2.9	2.9	2.9	2.8
	GDP	전기비, %	0.0	-0.1	-0.3	0.7	0.6	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.1	-1.0	-0.9	1.8	-0.1	-0.3	-1.4	2.7	-0.9	0.4	-
	산업생산	전기비, %	0.8	0.0	-1.1	0.6	-0.1	0.2	-1.0	0.3	0.8	-	-
	수출	전년동기비, %	9.1	-6.0	-7.1	-2.2	-1.1	-3.4	-2.0	-2.0	0.7	-	-
일본	제조업PMI	기준선=50	47.1	44.2	46.1	48.3	50.4	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5
	실업률	%	4.2	4.1	3.9	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.2	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	8.4	6.7	4.2	3.6	2.1	3.2	2.4	2.0	2.0	2.2	-
	근원물가	전년동기비, %	7.9	7.2	6.0	5.0	3.6	4.7	3.9	3.5	3.5	3.3	-
	GDP	전기비, %	0.6	-1.0	0.1	-0.6	0.8	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.3	1.9	-0.9	0.0	1.8	-1.2	0.8	1.6	0.6	0.2	-
	산업생산	전기비, %	1.2	-1.4	1.1	-5.1	2.7	4.4	-0.9	3.6	-4.2	2.8	-
	수출	전년동기비, %	1.1	2.2	0.9	-1.0	0.7	2.7	0.9	1.3	-0.2	1.7	-
	제조업PMI	기준선=50	50.0	49.2	48.3	47.8	50.0	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8
중국	실업률	%	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.7	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.4	3.1	2.9	2.5	2.7	2.7	2.5	2.9	2.9	2.7	-
	근원물가	전년동기비, %	4.2	4.3	3.8	3.2	2.2	2.8	2.4	2.1	2.2	1.9	-
	GDP	전년동기비, %	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	10.7	4.2	8.3	3.1	2.6	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	-
	산업생산	전년동기비, %	4.5	4.2	6.0	4.5	5.9	4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	4.2	3.2	2.9	4.3	4.0	4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	-
	수출	전년동기비, %	-4.9	-9.9	-1.3	1.1	5.7	-7.9	1.2	7.5	8.6	7.0	-
	제조업PMI	기준선=50	49.0	49.7	49.3	49.7	49.8	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1
글로벌	소비자물가	전년동기비, %	0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.5	-
	생산자물가	전년동기비, %	-4.5	-3.3	-2.8	-2.7	-1.6	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8	-0.8	-
	교역량	전년동기비, %	-1.5	-2.8	-1.5	-0.7	0.4	-0.1	1.3	-1.0	1.0	-	-
글로벌	제조업PMI	기준선=50	49.3	48.9	49.0	50.3	50.7	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	-

자료: CEIC, 우리금융경영연구소

붙임2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



* 동 보고서는 연구원들이 신뢰할만한 자료와 정보를 바탕으로 금융시장에 대한 이해를 돕기 위해 작성·배포되는 조사분석 자료입니다. 동 보고서에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 금융시장지표 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 시에는 개인의 판단과 책임하에 결정하시기 바랍니다.