



2022년 하반기 금리 전망

KRW

2022. 5. 23

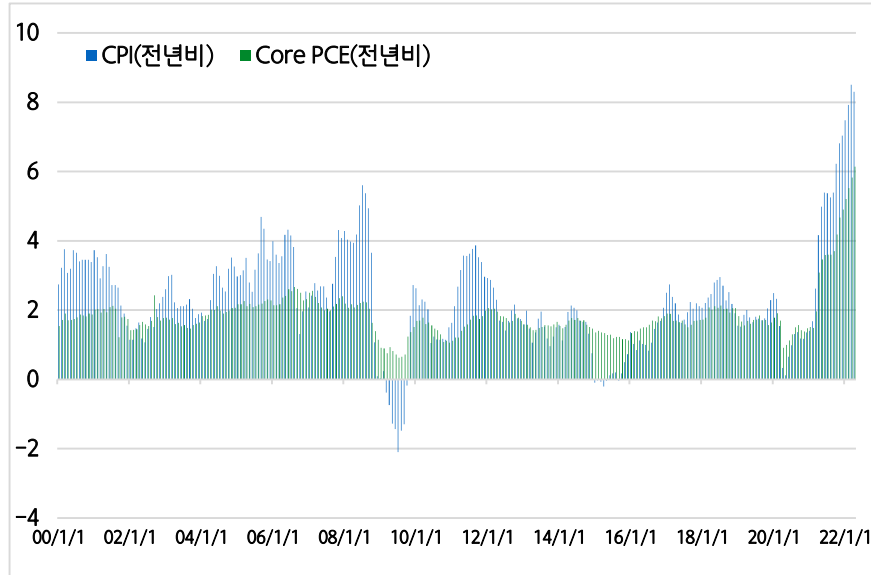


- I. 미국 금리 전망 3~7
- II. 한국 금리 전망 8~10



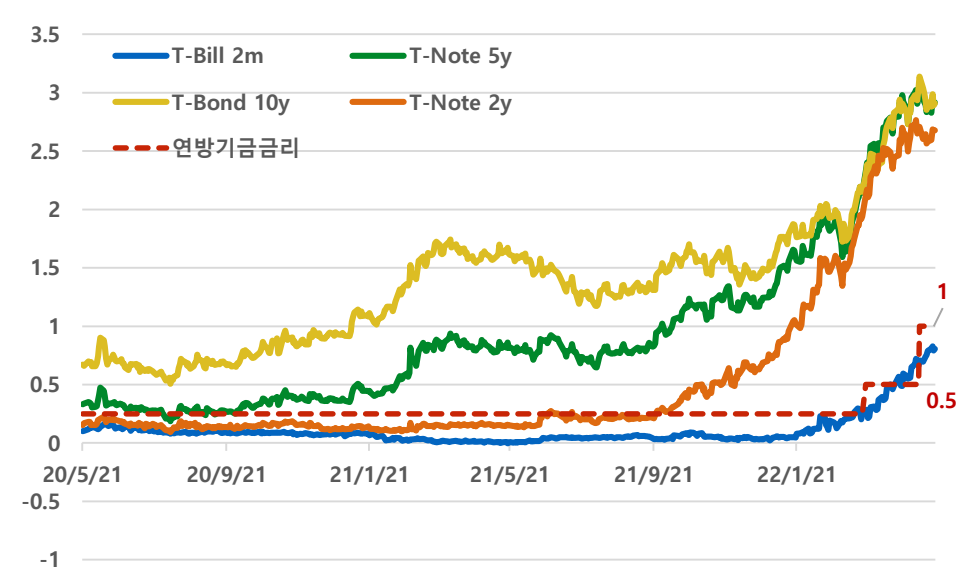
- ▶ 인플레이션 급등세 보이고 있는 미국 : 1월 7.0% → 2월 7.5% → 3월 7.9% → 4월 8.5% → 5월 8.3%
- ▶ 인플레이션 급등 원인
 - **[전쟁 영향]** : 전쟁 양상이 단기전화가 배제되는 가운데 장기화 국면에서 러시아에 대한 경제제재와 천연가스 수출 제한 등 에너지, 원자재 가격 상승 속에 곡물가격 지수 등이 급등하며 공급망 교란 강화에 영향을 미치는 형국
 - **[공급망 병목]** : 코로나 팬데믹에서의 회복에 따른 보복 소비 속에 에너지 가격 급등, 물류 대란 등의 글로벌 공급망 교란
 - 연준의 강한 긴축에 의한 인플레이션 대응에도 기저에 동유럽 전쟁에 의한 영향이 1%~2% 인플레이션 상승이 내재화되어짐에 따라 연준의 PCE지표는 통화정책 효과가 긍정적이더라도 연중 3% 중반 수준을 유지하게 할 전망
- ▶ 연초부터 미국 인플레이션 급등에 따른 긴축 강화 우려에 미 10년 국채금리는 '22년 1월 1.62%에서 인플레이션이 급등한 5월 3.13%의 최고점을 찍은 후 빠른 긴축에 따른 하반기 경기 침체 우려가 반영되며 2.85% 수준에서 등락 보이는 국면

미국 CPI, PCE 추이



자료:블룸버그

미국 정책금리 및 국채금리 추이



자료:인포맥스



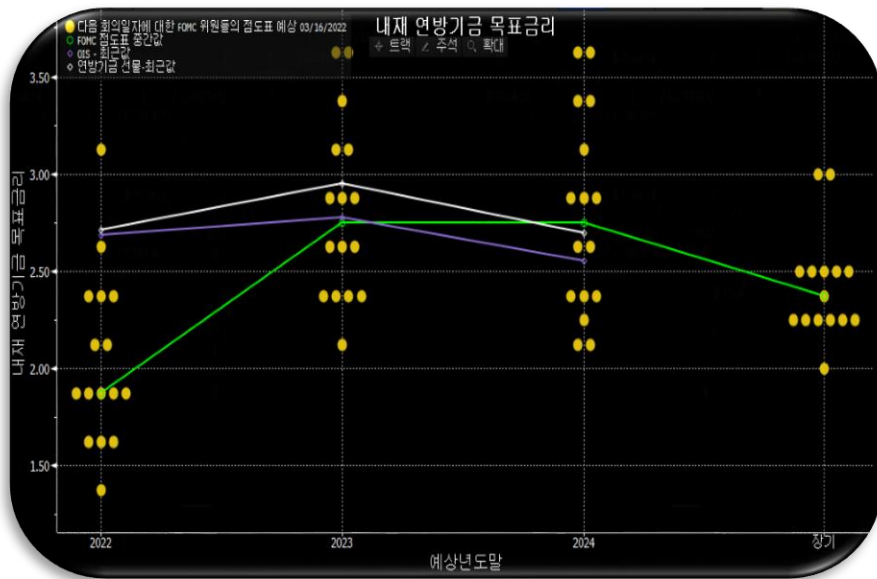
- ▶ 미국 1분기 경제성장률: 전분기 6.9%에서 -1.4%(연율)로 역성장한 가운데 전망치 속속 하향 (Fed 4.0% → 2.8%, 골드만 2.6%→2.4%, 모건스탠리 3.6% → 2.6%))
- ▶ 인플레이션에 대응한 연준의 정책이 지난해 중반 '일시적'으로 판단하며 금리인상 시점을 실기한 측면이 금융 및 실물 경제의 불확실성을 높인 영국
- ▶ 미국경제는 실업률이 3.6%까지 낮아졌으나, 시간당 임금 상승률이 3월 4월 연속 -2.6%에서 오르지 않고 있음. 여기에 비농업 노동생산성도 크게 하락하며 고용에 구조적, 질적 문제 상존. PCE의 상승도 상기 현상을 반영한 가운데 구조적 인플레이션 문제로 급등한 양상 → [문제는 공급망 병목의 구조적 문제가 통화정책으로 해결될 것인 기임](#)
- ▶ 경제의 구조적 문제 해결이 뒤쳐지는 가운데 급격한 금리인상에 따른 [미국경제 침체 가능성에 대한 경고](#) 대두

구분	경제지표 기준	'22년 현재	6월 금리인상 총족 여부
(1) GDP 성장률	6.4%↑	-1.4% (1Q)	×
민간소비	3.0%↑	0.9% (1Q)	×
고정투자	지속 증가	11.9% (1Q)	▲
(2) 개인소비지출(PCE)	2.0%↑	5.2% (1Q)	○
(3) 제조업지수	55p↑	55.3p↓ (4월)	▲
(4) 고용시장			▲
실업률	5.0~5.2%	3.6% (4월) -	○
Non-farm	20만명	42.8만명 (4월) ↑	○
시간당임금	지속적 상승	-2.6% (4월) ↓	×



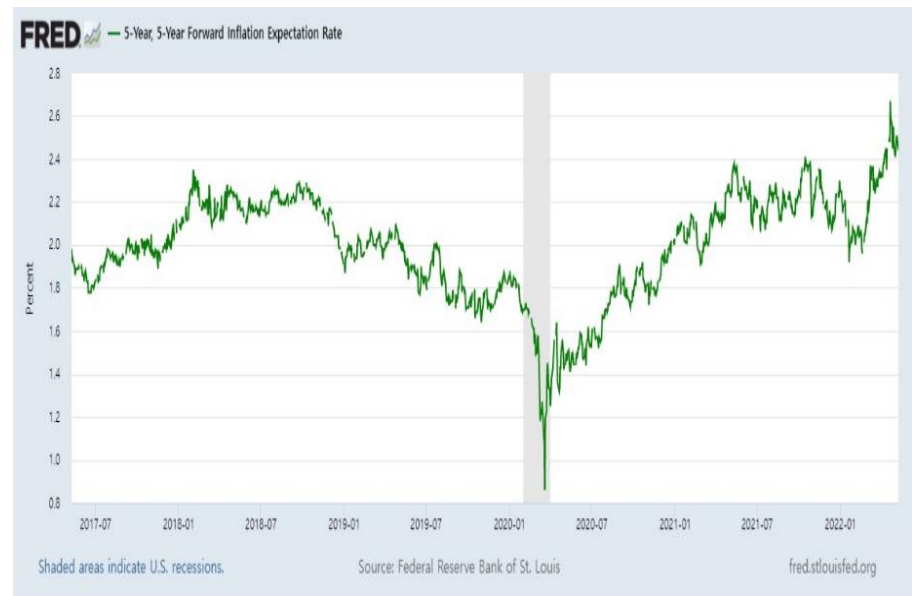
- ▶ 연준의 3월 25bp 금리인상 효과는 4월 CPI가 시장 예상을 상회하는 8.3% 수준을 보이면서 그 효과가 제한. 다시 말해 연준의 통화정책 실행 시기가 실기 된 측면이 있음. 아마도 정책 실행이 지난 '일시적' 인플레이션을 언급했던 시기에 실행되었더라면 시장의 긴축 충격은 다소 적었을 가능성
- ▶ 다만, 연준이 5월 50bp 금리 인상 이후 6월 부터 인플레이션의 완화 조짐은 전월 대비보다 그 폭이 다소 크게 나타날 전망. 그럼에도 연준은 2회정도까지는 예상 50bp 경로를 유지할 것으로 보임. 이후 인플레이션에 감소세가 추세를 보일 전망 등에 연준 정책은 정규 스텝 25bp로 회귀할 것으로 예상 → 파월 의장은 5.4일 금리결정 후, 향후 두 차례 50bp씩 추가 인상에 대한 광범위한 공감대가 형성되어 있다고 언급
 - [페드워치 연방기금 금리 인상 확률: 6월\(207.6%\), 7월\(203.2%\), 9월\(155.8%\), 11월\(115.7%\), 12월\(89.4%\), 2월\(55.0%\)](#)
- ▶ 연속적 연준 금리인상 정책에도 전쟁에 따른 공급 충격의 기저인플레이션 효과에 PCE는 2.5%~3.5% 수준 유지 전망
- ▶ 빅스텝 이후 정규 스텝 전환에 대한 또 다른 이유는 빠른 긴축에 따른 소비 유인 감소에 의해 하반기 경기가 침체할 수 있다는 측면으로 연준 정책 방향이 수렴할 수 있음

점도표



자료:블룸버그

미국 5년 기대인플레이션 전망



자료:FRED



▶ 연준 위원들의 통화정책 가속화

- 매파적 연준 색채 : 일시적 인플레이션 판단에 따른 긴축 시점 실기 이후, 바이든 행정부의 고강도 인플레이션 억제 정책 천명 등이 수용된 부분을 배제할 수 없는 상황에서 연준 의장 이하 주요 연준 이사들의 색채가 모두 Hawkish(매)로 전환

제롬 파월



이사회(의장) / 중도

물가가 너무 높고 금리인상은 물가가 통제될 때까지 계속될 것
통화 정책 필요하다면 좀 더 빠르고 강하게 가져갈 수 있다

라엘 브레이너드



이사회(부의장) / 비둘기

연준은 5월 회의 이후 빠른 속도로 대차대조표 축소 시작하고,
일정한 금리인상을 통해 체계적으로 통화정책을 계속 긴축할 것

크리스토퍼 월러



이사회(이사) / 매

인플레이션이 상승하면 50bp 금리인상이 필요하고, 상반기까지
100bp 금리인상이 필요

존 윌리엄스



연준위원(뉴욕) / 중도

기준금리를 50bp 인상하는 것이 적절하다면 그렇게 해야

로레타 매스터



연준위원(클리블랜드) / 매

경제를 침체에 빠뜨리지 않고서도 초과 수요를 감소할 수 있다고
생각, 인플레이션이 가장 큰 과제

제임스 블러드



연준위원(세인트루이스) / 매

미국 물가상승률이 너무 높아, 필요하다면 75bp 인상도
배제해선 안됨

찰스 에반스



연준위원(시카고) / 비둘기 :투표권없음

인플레이션을 억제하기 위해 큰 폭의 금리인상이 가능



- ▶ 연준의 2022년 금리인상에 대한 정보의 시장금리에 반영은 현재 진행형
- ▶ 6,7월 빅스텝 가능성에 대한 시장 예상의 시장금리 반영에 따라 3%초반까지의 상승력을 보이겠으나, 인플레이션 감소 추세 전환이 확인되는 시점에서 연준의 경기 불확실성을 고려한 정규 스텝 전환 시 미 국채금리는 2%대 중후반으로 되돌림 되어질 것으로 예상
 - 연준의 빅스텝 이후, 정규 스텝 전환에는 미국 경기 둔화 또는 침체로까지의 예상하는 시장 기대를 차단하기 위해

미 국채금리에 대한 해외 IB들 전망

기간	미국채 10년				
	'22.2Q	3Q	4Q	'23.1Q	2Q
평균	2.99	3.09	3.11	3.19	3.24
High	3.60	4.70	5.60	5.90	5.80
Low	2.25	1.90	1.60	1.60	1.70
ABN AMRO	-	-	2.70	-	-
Montreal은행	3.10	3.40	3.65	3.90	4.10
Bank of West	3.06	3.12	3.19	3.25	3.17
바클레이즈	2.95	2.85	2.75	2.75	-
Bayerische	3.0	2.85	2.70	2.60	-
Canadian 은행	3.15	3.00	3.05	2.95	2.80

자료 : 블룸버그

2022년 미국경제의 1년 이내 침체 확률

전망기관	확률	기간
골드만삭스	35%	2023년 이내
WSJ 서베이	28%	2022년말 이내
JP모건	66%	침체 확률 1/3 침체 아닐 확률 1/3
블룸버그	44%	2024년 1월 이전
모건스탠리	27%	12개월 내

자료 : 블룸버그, WSJ 등에 대한 언론 기사 종합

- ▶ 한국경제는 상반기 수출 경기가 나쁘지 않은 가운데 경제성장률도 예상 밖 선방했으나, 높은 소비자물가 상승 추세가 지속
 - 경상수지 : 대외적 공급망 교란과 전쟁 등의 영향에도 3월 기준 경상, 상품 수지 각각 150억 달러, 100억 달러 흑자 유지
 - 소비자물가 상승률: 4월 4.1% → 5월 4.8% → 점증적 상승 기조 당분간 유지 전망
- ▶ 신정부의 재정지출 확대는 침체되었던 내수경기 하단을 지지하며 민간소비의 GDP 성장에 기여할 전망
 - 다만, 상반기까지 내수는 급속한 코로나19 확산과 글로벌 공급망 교란으로 둔화 양상
- ▶ 미국의 인플레이션이 시차를 두고 수입되는 효과에 의해 미국보다 다소 높은 물가 상승률이 점차적으로 나타날 전망
- ▶ '22년 1분기 0.7% 성장률을 보이며 예상 성장 경로를 약간 하회
 - 대외 위험 요인(글로벌 공급망 교란, 세계경기 둔화, 에너지, 식료품 가격 높은 수준)의 지속이 국내 경제의 불확실성을 키우며 투자와 수출 등에 부정적 영향을 미치겠지만, 민간소비를 중심으로 완만한 회복세 예상
 - 다만, 연초 전망된 2022년 성장률 3.0% 수준은 다소 낮아지며 2.6%~2.8% 수준의 성장 예상

2022~2023년 경제전망 (전년동기대비, %, 억달러)

	2020	2021	2022		
	연간	연간	상반기	하반기	연간
국내총생산	-0.9	4.0	2.9	2.7	2.8
총소비	-2.4	4.2	4.1	4.5	4.3
민간소비	-5.0	3.6	3.5	3.8	3.7
총고정투자	2.6	2.6	-2.2	0.5	-0.8
총수출	-1.8	9.9	7.5	2.9	5.1
총수입	-3.3	8.5	5.7	4.1	4.9
경상수지	759	883	258	258	516
소비자물가	0.5	2.5	4.3	4.2	4.2

자료: KDI

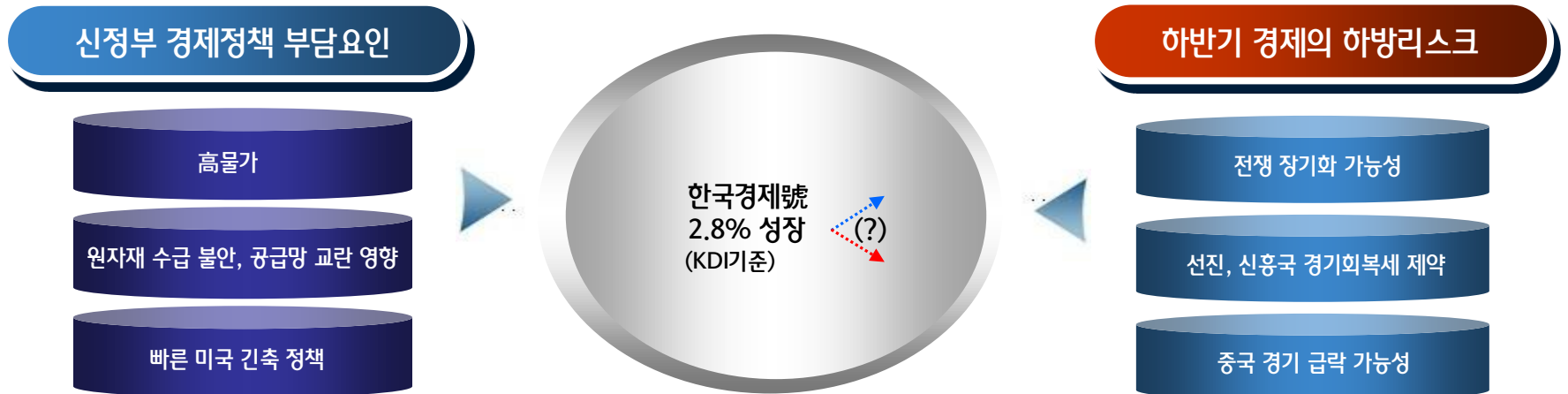
▶ [한국경제의 하방 요인]

- 전쟁 양상 장기화 가능성에 의한 원자재 수급 불안과 글로벌 공급망 교란
- 우리나라 수출의 27~8%를 차지하는 중국의 코로나 도시 봉쇄에 영향을 경기 성장 둔화 가능성
- 인플레이션에 대응한 미 연준의 빅스텝 긴축
- 연준 긴축에 대해 취약한 신흥국들의 금융위기 가능성의 전이 영향

▶ [한국경제의 상방 요인]

- 전위드 코로나 진입에 따른 민간 소비 회복 여력 증대
- 추경에 의한 소상공인 지원의 내수 확대 가능성

한국 성장률과 경제의 불확실성 요인



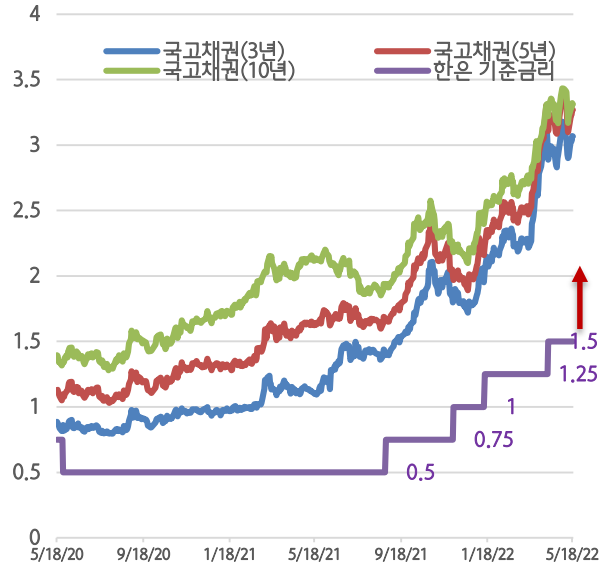
▶ 지난해 8월 25bp 금리인상을 시작으로 '22년 4월까지 4회 인상

▶ [정책 목표]

- 선제적 금리인상 기조에는 우리나라에서도 높게 나타나고 있는 물가 상승세가 가장 큰 요인
- 미국 빠른 긴축 기조에 따라 대내 금리차 역전에 따른 자본 유출 등의 금융불균형성 고려도 통화정책의 주요 요인이 될 전망 속에 미국과의 금리 격차는 좁혀지거나 같은 수준을 유지할 것으로 예상 → 미국의 '23년도 인상 기조 유지 가능성 상존한 가운데 상대적으로 우리나라는 가계부채 문제 등에 따른 금리의 추세적 인상이 소비 제약 요인으로 작용할 소지로 인해 '23년도 한-미 금리 역전 가능성 다소 점증할 전망

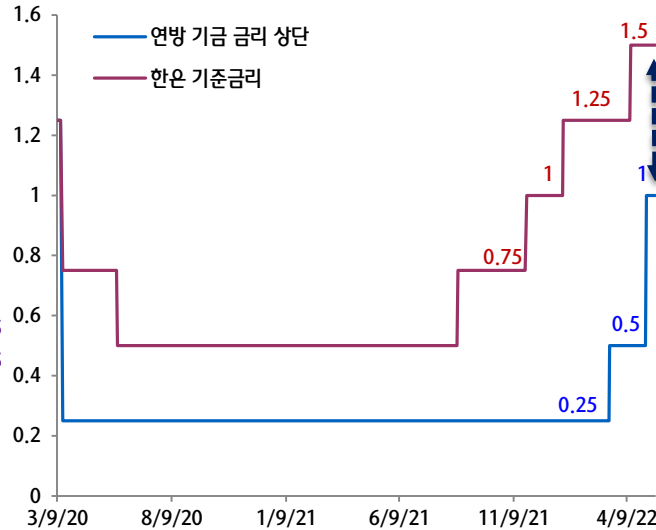
▶ 국고채금리는 단기적으로 미 연준의 긴축 기조, 한은의 금리인상 통화정책을 반영 3.3%~3.5%수준까지 열어 놓고 봐야할 상황에서 점진적인 미 인플레이션의 빅스텝 효과에 의해 감소할 경우 한은 긴축 기조도 다소 가계부채 문제 등을 고려 완화될 가능성 등으로 2.5%~2.8% 수준으로 하락할 전망

한국 기준금리, 국고채금리 추이



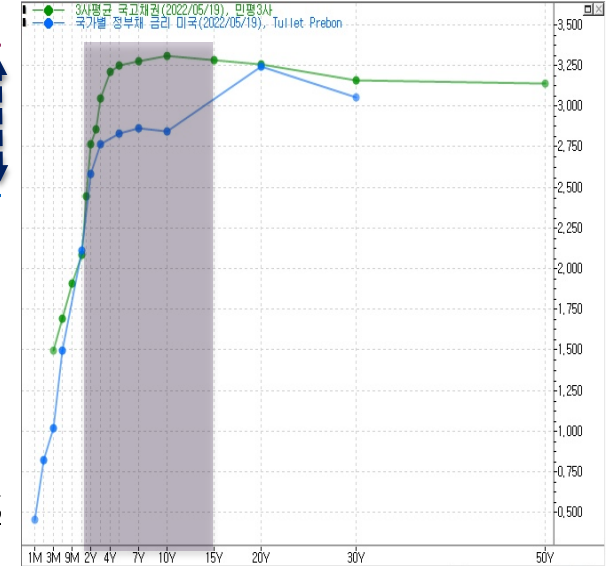
자료: 인포맥스

한-미 기준금리 추이



자료: 인포맥스

한-미 국고채 일드커브 추이



자료: 인포맥스