

10월 금융시장 브리프

2024. 10. 2.

[9월 국내 금융시장 동향]

- 연준 빅컷과 한은 인하 기대로 국고채 금리와 원달러 환율이 하락하고, 증시는 반도체 공급과잉 우려로 약세

[최근 금융시장 주요 현안]

- * 미 대선(11.5일) 시나리오별 원달러 환율에 대한 잠재적 영향을 살펴보고, 한은 기준금리 인하가 국내 금융업(은행/보험/증권)에 미칠 영향에 대해 분석(상세한 내용은 본문 참조)

① 미 대선(11.5일) 이후 외환시장 향방 사전점검

- **(해리스 당선)** 바이든 행정부의 정책을 상당부분 승계할 가능성이 크기 때문에 미 대선에 따른 불확실성이 최소화되며 기존의 달러 약세 추세가 이어질 전망
- **(트럼프 당선)** 트럼프는 무역적자 축소를 위해 표면적으로 약달러를 지지하고 있지만, 보호무역(관세) 정책, 감세안 연장, 이민정책 강화 등은 달러화에 상승 압력으로 작용
 - * 트럼프 승리 후 관세 인상(중국 최대 60%, 전 수입품 보편관세 10%p, 상호주의 관세)이 현실화될 경우, 중국의 대응 강도(위안화 약세 유도)에 따라 원화는 약세 압력이 가중될 우려

② 한은 기준금리 인하가 금융업 실적(주가)에 미치는 영향

- **(은행업)** 기준금리 인하 시 예대금리차 축소 폭과 대출잔액(대출수요) 증가 폭의 상대적 크기에 따라 은행의 순이자이익에 영향을 미칠 것으로 평가
- **(보험업)** 금리 인하 시 자산운용이익률 하락 효과를 보험료 수입 성장세가 상쇄하는 정도에 따라 보험사 당기순이익에 영향을 미칠 전망
- **(증권업)** 금리 인하에 따른 내수 회복 강도와 글로벌 경기 상황에 따른 수출 성장세가 증권업 실적에 영향을 미칠 것으로 보임

[10월 금융시장 전망]

- 한국은행은 수도권 주택가격·가계부채 상승폭 축소, 물가 둔화, 내수부진 우려를 감안하여 10.11일 금통위에서 기준금리를 3.25%로 25bp 인하
- 국고채 금리는 한은 금리 인하 기대, 글로벌 금리 하락세로 하방압력이 지속되었으나, 기준금리 2~3회 인하 선반영 인식으로 제한된 범위에서 등락(국고채 3년물: 9월말 2.81% → 10월말F 2.75%)
- 원달러 환율은 한·미 금리차 축소, 위안화 강세 등을 반영하여 하락하겠으나, 미 대선 불확실성, 엔달러 환율 반등이 하락폭을 제한(원달러: 9월말 1,317원 → 10월말F 1,315원)
- 국내 증시는 미 대선 불확실성, 25년 경제·산업 전망 시즌의 코스피 영업이익 전망치의 감소 전환 여부 확인 등으로 2,600대 박스권에서 보합(KOSPI: 9월말 2,593 → 10월F 2,650)

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. 9월 금융시장 동향 | 1 |
| [참고1: 9월 미 연준 FOMC에 대한 평가] | 2 |
| [참고2: 인민은행 통화완화 정책 패키지 발표 내용] | 3 |
| II. 최근 금융시장 주요 현안 | 4 |
| ① 미 대선(11.5일) 이후 외환시장 향방 사전점검 | 4 |
| ② 한은 기준금리 인하가 금융업 실적(주가)에 미치는 영향 | 9 |
| [참고3: 한은 기준금리 인하시기의 은행·증권·보험업 주가 동향] | 12 |
| III. 10월 금융시장 전망 | 13 |
| [붙임1] 주요국 거시경제 지표 추이 | 16 |
| [붙임2] 국내외 금리·환율·주가 추이 | 17 |

I. 9월 금융시장 동향

■ 9월중 국내 금융시장은 연준 빅컷과 한은 금리인하 기대로 국고채 금리와 원달러 환율이 하락했으며, 증시는 반도체 공급과잉 우려로 약세

- 국고채 3년물 금리는 연준 금리 인하 기대로 2.82%까지 하락한 후, 단기 낙폭과대 인식에 반등하여 2.9%까지 올랐으나 미국 소비심리 악화에 경기침체 우려가 대두되며 2.81%로 반락(9.2일 2.99% → 9.30일 2.81%)
- 원달러 환율은 연준의 예상보다 큰 폭의 금리 인하로 1,329원까지 저점이 낮아진 후 유로존 경기 둔화에 따른 달러 강세로 반등하였으나, 중국의 경기부양책 발표에 의한 위안화 절상 영향으로 1,310원대로 하락(9.2일 1,339원 → 9.30일 1,317원)
- KOSPI는 미 연준의 빅컷 금리 인하 호재에도 불구하고 반도체 공급과잉 및 수요감소 우려로 외국인의 순매도(2년간 최대)가 집중되며 2,600대를 중심으로 등락을 거듭(KOSPI 2,681pt → 9.30일 2,593pt)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고1: 9월 미 연준 FOMC에 대한 평가]

■ (연설 주요내용) 미 연준은 9월 FOMC(9.18일)에서 기준금리를 50bp 인하(상단 5.50% → 5.00%)하고, 금번 인하가 경기침체 우려 때문이 아닌 경제전망 수정(특히 실업률 상향조정)을 반영한 '재조정(recalibration)'임을 강조

- (물가 고용 상황) 인플레이션 완화에 대한 자신감을 보임과 동시에, 고용 리스크를 이전보다 중요하게 고려할 것을 암시
- (경제 전망) 24년 성장률(2.1% → 2.0%)과 물가(PCE, 2.6% → 2.3%)는 소폭 하향조정하고 실업률(4.0% → 4.4%)은 다소 큰 폭으로 상향조정
- (점도표) 연준 의원들의 개별적인 예상치인 점도표(dot plot)는 연내 총 50bp, 25년 100bp 추가 인하를 시사
- 파월의장은 기자회견에서 리세션 가능성은 제한적이라고 평가하고, 향후 금리인하 속도는 새로이 입수되는 지표에 따라 결정될 것이라며 시장의 과도한 인하기대를 경계

■ (금융시장 반응) 9.18일(현지시간) 시장에서는 금번 FOMC 결과와 파월의장의 발언이 매파적(hawkish)이었다고 평가하여 국채금리 상승, 달러화 강세, 주가 약세를 시현

* 미 국채금리(10년물 3.70%, 전일대비 +6bp, 2년물 3.62%, +1bp)가 상승하고 달러가치(DXY -0.30%)는 하락. 주가지수는 결과 발표 직후 강세를 보였으나 파월의장 기자회견 후 약세 전환(S&P500 -0.29%, 나스닥 -0.31%, 다우 +0.25%)로 마감

- FOMC 직후 발간된 6개 IB 보고서에서는 미 연준이 완화적 small cut보다는 매파적 big cut을 선택한 것으로 분석하고, 연말까지 50~75bp(50bp 3개 IB, 75bp 3개 IB) 추가 인하할 것으로 예측

[주요 IB 미 연준 금리 경로 전망 (9.18일 FOMC 직후 보고서 기준)]

| 기관 | 평가 또는 전망 | 24년말 금리(%) | 25년말 금리(%) |
|---------------|--|---------------|---------------|
| BofA | 연내 125bp를 예상하는 위원이 소수(1명)에 그친 점이 매파적이었던 것으로 평가하고 최종 중립금리는 3.00%(상단)가 될 것으로 예상 | 4.25 | 3.00 |
| Citi | 연준이 이제 거의 전적으로 고용시장 데이터에 기반한 정책결정을 내릴 것으로 보고, 고용시장 둔화와 함께 11월 50bp, 12월 25bp 추가 인하할 것으로 예측 | 4.25 | 3.25 |
| JP Morgan | 향후 고용지표가 둔화될 경우 11월 FOMC에서 50bp 인하할 것으로 보이나, 완화적일 경우 골디락스 시나리오(25bp씩 두 차례 인하)도 가능할 것으로 전망 | 4.25 | - |
| BNP Paribas | 금번 인하는 7월 동결에 대한 보완적인 조치로 완화적인 시그널로 보기 어려우며, 25.3월까지 매 회의마다 25bp씩 인하하고 그 이후 분기당 25bp씩 인하할 것으로 전망 | 4.50 | 3.25 |
| Goldman Sachs | 금번 회의를 통해 연준의 관심이 인플레이션에서 고용리스크로 이동한 것으로 보이며, 24.11월부터 25.6월까지 연속적으로 25bp 인하가 이루어질 것으로 전망 | 4.50 | 3.50 |
| 모건 스탠리 | 미 연준이 향후 물가보다는 고용시장 상황에 따른 정책결정을 할 것으로 보고, 11, 12월 회의에서 25bp씩 인하할 것으로 예상 | 4.50 | 3.50 |

자료: 6개 IB 각사, 우리금융경영연구소

[참고2: 인민은행 통화완화 정책 패키지 발표 내용]

■ 9.24일 중국인민은행(PBOC)은 금리 인하와 부동산증시 부양을 골자로 하는 통화완화 정책 패키지를 발표

- ① 정책금리(7일물 RP금리) 20bp 인하(1.70% → 1.50%)
- ② 기준율 50bp 인하(시장 상황에 따라 연내 25~50bp 추가 인하 시사)
- ③ 기존 주택담보대출금리 평균 50bp 인하
- ④ 두 번째 주택담보대출의 down-payment 비율 인하(25% → 15%)
- ⑤ 증권·기금·보험사가 PBOC로부터 유동성을 공급받아 주식을 매입할 수 있도록 허용

■ 글로벌 IB의 보고서를 종합하면, 9.24일 정책 결정 내용이 시장의 예상을 뛰어넘는 것이라는 평가가 우세

- 중국 부동산증시의 장기 부진, 소비 위축에 대한 정책 당국의 우려가 크다는 점과 미 연준의 큰 폭 금리 인하(9.19일 50bp)로 정책여력(즉, 위안화 안정)이 확대된 점을 배경요인으로 지목
 - * IMF는 중국 경제 연례보고서(8.2일)에서 부동산 시장 부진으로 27년 중국 성장률은 3.6%까지 떨어질 것이라고 경고하며 미완공 아파트 해소를 위해 중앙정부가 1조달러의 공적자금을 투입할 것을 권고
- 특히, 인민은행이 정책금리와 기준율을 동시에 인하하고 연내 기준율 추가 인하를 시사(forward guidance)한 점을 들어 당국이 강력한 의지를 시장에 전달한 것으로 인식
- 일부 IB는 연내 정책금리와 기준율의 추가 인하를 예상하면서도, 확장적 재정정책이 뒷받침되어야 실질적인 경기 부양 효과가 나타날 수 있을 것으로 평가

9.24일 중국 정책 결정 직후 IB의 평가

| 기관 | 평가 | 금리 전망 |
|--------|--|---|
| 노무라 | 금번 조치가 투자자의 신뢰를 일부 자극할 수 있겠으나, 통화-금융 정책 단독으로는 악화된 경기 둔화를 회복하기 힘들기 때문에 재정정책이 선행되어야 할 것(다만, 부양책 규모는 연간 GDP 대비 3% 미만으로 예상되어 낙관적인 전망에는 회의적) | |
| 골드만 삭스 | 금번 조치는 실물 경제를 지원하기 위한 정책 완화를 예고하는 신호로 평가하며, 내수 활성화를 위해서는 추가적인 재정 완화 조치가 필요할 것으로 예상 | 올 4분기 내 기준율 25bp 인하와 25년 기준율 1·3분기 25bp 인하, 정책금리 2·4분기 10bp 인하 전망 |
| 모건 스탠리 | 자본 시장 및 부동산 시장 지원과 원활한 시장 의사소통을 위한 조치로 평가하지만, 자체 경제 지표나 부동산 시장의 재고 등을 고려했을 때 정책의 지속가능성에는 불확실성이 존재. 또한 디플레이션 탈출을 위해 주택 매입, 사회 복지 개혁 등의 확장적 조치가 필요 | 올 4분기 연준의 기준금리 50bp 추가 인하에 동반하여 중국 기준금리도 10~20bp 인하를 예상 |
| Citi | 금번 발표는 시장의 예상을 뛰어넘는 새롭고 적절한 조치를 예고했으나, 게임체인저가 되기에는 역부족이며 24년 경제성장률 전망치는 4.7%로 유지. 중국 경제의 근본적인 문제는 유동성이 아니라 신용 수요의 위기이므로 재정 부양책을 통한 가계와 기업의 신뢰 회복이 필요할 것으로 보임 | |

자료: 4개 IB, 우리금융경영연구소

II. 최근 금융시장 주요 현안

① 미 대선(11.5일) 이후 외환시장 향방 사전점검

(최근 미 대선 판세)

- 미 대선을 30여일 앞둔 가운데, 다수의 여론조사에서 해리스 후보가 트럼프 후보를 소폭 앞서고 있으나, 주별 선거인단을 승자독식하는 선거제도의 특성으로 7개 경합주의 결과에 따라 대선 향방이 결정될 것으로 보임

* 미 대선은 주별로 선거인단을 선출하고 선거인단이 대통령을 뽑는 간접선거 방식으로, 총 선거인단(538명)의 과반인 270명 이상을 확보하는 후보가 승리

미 대선 7개 경합주의 선거인단 수

| 지역 | 러스트벨트 (선거인단 총 44명) | | | 선벨트 (선거인단 총 49명) | | | |
|--------|-------------------------|-----|------|--------------------------|------|-----|---------|
| 특징 | 북부 쇠락한 공업지대, 대체로 해리스 우세 | | | 기후가 따뜻한 남부지역, 대체로 트럼프 우세 | | | |
| 주 | 펜실베이니아 | 미시간 | 위스콘신 | 조지아 | 애리조나 | 네바다 | 노스캐롤라이나 |
| 선거인단 수 | 19 | 15 | 10 | 16 | 11 | 6 | 16 |

자료: 언론기사 요약, 우리금융경영연구소

- 최근(9.19~24일) 집계된 전국 단위 주요 여론조사에서는 민주당 해리스 후보가 공화당 트럼프 후보를 1~6%p 정도 앞서고 있는 것으로 조사

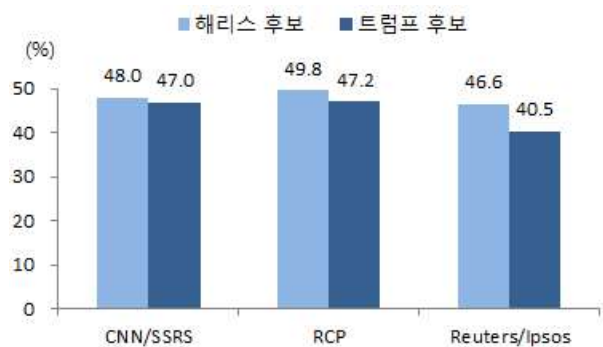
* 로이터통신과 입소스의 9.21~23일 여론조사에 따르면 해리스 후보가 46.6%로 트럼프 후보(40.5%)를 6%p 넘게 앞선 것으로 나타났으며, 이는 11~12일 조사 결과(해리스 47%, 트럼프 42%)에 비해 격차가 확대

미 대선 일정

| | 일정 | 비고 |
|----------|------------------|--------------------------------------|
| 24.09.10 | 2차 TV 토론회 | 해리스 우세 평가 |
| 24.11.05 | 본선거 (선거인단 선출) | 네브라스카주(5명), 메인주(4명) 제외 선거인단 승자독식제 채택 |
| 24.12.17 | 선거인단 투표 | 선거인단이 서약한 후보에 대해 투표권 행사 |
| 25.01.06 | 개표 결과 발표 | 의회 발표 |
| 25.01.20 | 대통령 취임식 | - |

자료: 국제금융센터, 우리금융경영연구소

해리스, 트럼프 후보의 여론조사 지지율



자료: 언론기사 인용, 우리금융경영연구소

- 민주당은 2016년 대선 당시 힐러리 클린턴 후보가 여론조사에서 트럼프 후보를 크게 앞서고도 최종적으로는 패배했던 경험이 있어 이번에도 경계를 늦추지 않는 분위기

(미 대선 시나리오 별 글로벌 달러화 영향 점검)**■ (해리스 당선) 바이든 행정부의 정책을 상당 부분 승계할 가능성이 크기 때문에 미 대선에 따른 불확실성이 최소화되며 기존의 달러 약세 추세가 이어질 전망**

- 해리스는 중산층 강화를 위한 물가 안정에 주력하는 동시에, 대중 관세를 현행 수준에서 유지하는 등 트럼프보다는 온건한 수준의 통상·무역 정책을 유지할 방침
 - * 해리스와 트럼프는 모두 강경한 대중국 정책을 채택한 것으로 보이나 세부 전략에서는 차별화. 해리스가 '위험 완화(de-risking)' 노선을 통한 대중 관계의 안정성 유지를 중시하는 반면, 트럼프는 중국으로부터의 '전략적 독립(strategic decoupling)' 정책을 천명하며 보다 강경한 노선을 채택
- 기존 정책에서 변화가 크지 않다는 점에서 달러화는 재정정책보다 연준의 금리 인하 등 통화정책에 더욱 민감하게 반응하며 완만하게 약세를 보일 것으로 예측
 - * 다만, IRA(인플레이션 감축법), CHIPS(반도체법) 등에 의한 제조업 인센티브 유지, 인프라 투자 확대 등 확장적 재정 기조는 국채금리와 달러화에는 상승 압력으로 일부 작용할 소지

■ (트럼프 당선) 트럼프는 무역적자 축소를 위해 표면적으로 약달러를 지지하고 있지만, 보호무역 정책, 감세안 연장, 이민정책 강화 등은 달러화에 상승 압력으로 작용

- 중국을 타겟하는 관세 인상(중국 최대 60% 관세 부과, 상세한 내용은 붙임 1 참조)과 자국산업 우선 정책 등은 글로벌 경제의 불확실성과 미국 내 인플레이션 압력을 동시에 높여 안전자산인 달러화 강세를 야기
 - * 트럼프 1기 행정부 당시 취임(17.1월) 이후 1년간 약세를 보이던 달러화(DXY)는 대중국 관세 부과가 본격화되면서 18~19년 중 2년간 지속적으로 강세를 나타냄(20년 초 팬데믹으로 미국 경기가 급락하면서 달러는 약세로 전환)
 - * 10%p의 보편관세가 부과될 경우 JP모건은 미국 CPI 상승률과 달러화 가치가 각각 1.5%p, 5% 상승하는 것으로 추정하고, 골드만삭스는 미국 GDP 성장률의 0.5%p 하락과 근원PCE 물가 상승률의 1.1%p 상승을 전망
- 감세안 연장에 따른 재정적자 확대는 국채 발행물량 증가를 통해 미 국채금리 상승으로 이어지고 결국 달러 강세를 촉진할 가능성
- 트럼프 집권 이후 이민정책이 강화될 가능성이 큰 만큼, 노동공급 감소는 임금 상승을 통해 인플레이션 압력을 높이고 달러화의 강세를 유도

해리스, 트럼프 후보의 대선 공약 비교

| 주요 이슈 | | 해리스(민주당) | 트럼프(공화당) |
|-------------------|-----------|---|--|
| 대중국 전략 (무역/투자) | | <ul style="list-style-type: none"> - 디리스크(De-Risking): 특정부문 위험요소만 제거 - 대중 현행 관세 유지 - 공급망 전환 안정화 우선 - 수출통제 강화(첨단 분야 한정, 동맹 동참) | <ul style="list-style-type: none"> - 전략적 디커플링(Strategic Decoupling) : 글로벌 공급망에서 중국 배제 - 보편(모든 수입품 10%p)·상호 관세, 중국 최고 60% - 중국 최혜국대우(MFN) 철폐 - 수출통제 범위 확대(금융투자, 지식재산, 인력 등) |
| | 공급망 정책 기초 | <ul style="list-style-type: none"> - 온쇼어링+니어·프렌드쇼어링 - 신뢰 동맹·파트너 역할 증대 | <ul style="list-style-type: none"> - 온쇼어링 위주 - 자국 중심 공급망 |
| 통상 정책 기초 | | <ul style="list-style-type: none"> - 다자간(Multi-lateral) - 인도태평양 - 관세보다 간접적 제재수단 선호 | <ul style="list-style-type: none"> - 양자간(Bi-lateral) - 보호무역주의 - 보복관세 적극 활용 |
| | 환경 정책 | <ul style="list-style-type: none"> - 탈탄소·그린전환 - 기후변화 적극대응 | <ul style="list-style-type: none"> - 화석연료 산업 부흥 - 기후변화 회의론 |
| 제조업 보조금 | 생산 | <ul style="list-style-type: none"> - CHIPS 보조금 확대 - IRA 생산 인센티브 유지 | <ul style="list-style-type: none"> - CHIPS 보조금 유지 - IRA 생산 인센티브 축소 |
| | 소비 | <ul style="list-style-type: none"> - IRA 전기차 보조금 유지 | <ul style="list-style-type: none"> - IRA 전기차 보조금 축소(폐지) |
| | | (공통) 인프라 투자 확대 및 국내 실물 경기 부양 | |
| 외교·안보 | | <ul style="list-style-type: none"> - 중·러 견제 - 러·우 전쟁 장기 지속 - 우크라이나 NATO 편입 - 국제주의(Internationalism) - 동맹 연계 협력 | <ul style="list-style-type: none"> - 중국 견제 우선 - 러·우 전쟁 단기 종결 - 우크라이나 일부 NATO 편입 - 고립주의(Isolationism) - 동맹 비용·역할 압박 |
| 국내 경제정책 | | <ul style="list-style-type: none"> - 정부지출 확대 - 고소득층, 기업 세율 인상 | <ul style="list-style-type: none"> - 정부 지출 감소 - 전반적 감세, 규제 완화 |
| 세금정책 | | <ul style="list-style-type: none"> - 법인세율 인상(21% → 28%) - 고소득자 증세 | <ul style="list-style-type: none"> - 법인세율 인하(21% → 15~20%) - 개인소득세 감세 |
| 사회정책 | | <ul style="list-style-type: none"> - 의료보험 확대 - 이민 절차 간소화 | <ul style="list-style-type: none"> - 메디케어 축소 - 불법 이민자 중심 규제 강화 |

자료: 산업연구원, LS증권, 우리금융경영연구소

■ 특히 공화당이 대선과 상·하원 선거에서 모두 승리하는 경우 달러 강세 압력이 확대될 전망

* Citi는 민주당이 대선과 상·하원 선거에서 모두 승리하는 Blue wave의 경우 달러화가 2.5% 절하되지만, 반대로 공화당이 모두 이기는 Red wave의 경우 달러화가 5% 강세를 보일 것으로 예측

트럼프 임기 동안의 달러화(DXY) 추이



자료: 국제금융센터, 우리금융경영연구소

(트럼프 당선 시 원달러 환율에 미치는 영향)

■ 트럼프 승리 후 미국의 수입품목에 대한 관세 인상(중국 최대 60% 관세, 전 수입품에 대한 보편관세 10%p, 상호주의 관세)이 현실화될 경우, 중국의 대응 강도(위안화 약세폭)에 따라 원달러 환율에 상당한 영향을 미칠 것으로 보임

- 중국은 트럼프 1기 당시(18~19년)와 비슷하게 자국 수출 제품의 가격 경쟁력 유지를 위해 인위적으로 위안화 약세를 유도할 것으로 관측
 - * 노무라 증권은 미국이 모든 중국 제품에 대해 관세를 최대 60%까지 상향 조정할 경우, 위안달러 환율이 9.6~12.2% 상승(위안화 약세)할 것으로 추정
- 트럼프 관세 부과에 따라 한국의 총수출액이 최대 241억달러(전체 수출액의 3%) 감소할 것으로 추정(대외경제정책연구원, 24.4월¹⁾)
 - * (직접효과) 미국의 FTA 상대국인 한국에도 보편적 관세 10%p를 부과할 경우, 한국의 대미국 수출액은 152억달러 감소. (간접효과) 미국이 제3국에 관세를 부과하여 해당 국가의 대미 수출이 감소함에 따라 한국산 중간재에 대한 수입도 최대 63억달러 감소
- 수출 연계성 등으로 위안화와 강한 동조성(2010년 이후 위안달러와 원달러 간 상관관계수 0.75)을 보이는 원화는 약세 압력이 가중될 우려

1) 2024.4월, 대외경제정책연구원, '2024년 미국 대선: 트럼프 관세정책의 배경과 영향'

18~19년중 대중국 실효관세율, 위안달러 환율



자료: Citi, 우리금융경영연구소

원달러, 위안달러 추이



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

(종합평가)

■ 미 대선을 제외한 펀더멘털 측면에서는 원화 강세요인이 우세한 것으로 평가

- 미국 대비 한국의 금리 인하폭이 작을 것(내외금리차 축소)으로 보여 원달러 환율에 하방압력(절상)이 점차 가시화
- 미 경기 연착륙(soft landing)하에서 일본은행 금리인상(엔화 강세)과 중국의 적극적 부양 정책(위안화 반등)은 원화에도 긍정적

■ 미 대선에서 트럼프 당선(특히, 공화당 상·하원 모두 석권)시, 원달러 환율에 단기 충격이 불가피하고 실제 관세정책 실행시에는 충격이 장기화될 소지

* 2기 행정부를 재개한다는 점에서 트럼프는 당선 직후 이른 시간 내에 대중국 관세 인상을 본격화할 가능성이 큰 것으로 관측

■ 금융시장 참가자들이 원달러 환율에 미치는 연결고리(미 대선 트럼프 승리 → 대 중국 관세부과 → 위안화 약세 유도 → 원화 약세)에 주목하고 있어 향후 이벤트에 따라 외환시장 변동성이 확대될 가능성

- 현 시점에서 미 대선 결과를 예단하기 어렵고 달러 강세를 제약하는 요인(예: 연준 금리인하)과 강화하는 요소(예: 중동 지정학 위험)가 혼재

② 한은 기준금리 인하가 금융업 실적(주가)에 미치는 영향

* 기준금리 인하가 금융업 실적에 미치는 직접적인 파급경로(은행 순이자이익, 보험 자산운용이익률, 증권 KOSPI 거래대금)를 중심으로 점검

- [은행업] 국내은행은 변동금리 대출 비중이 높고 요구불 등 저원가성 예금 비중이 높아 기준금리 인하 시 순이자마진NIM이 축소
 - 12~17년 기준금리 200bp 인하 시 예대금리차 56bp 축소, 19~21년 기준금리 125bp 인하 시 16bp 하락(기준금리 인하폭의 1/4~1/8 수준으로 예대금리차가 축소)

금리 국면별 한은 기준금리 및 예대금리차 변동 폭

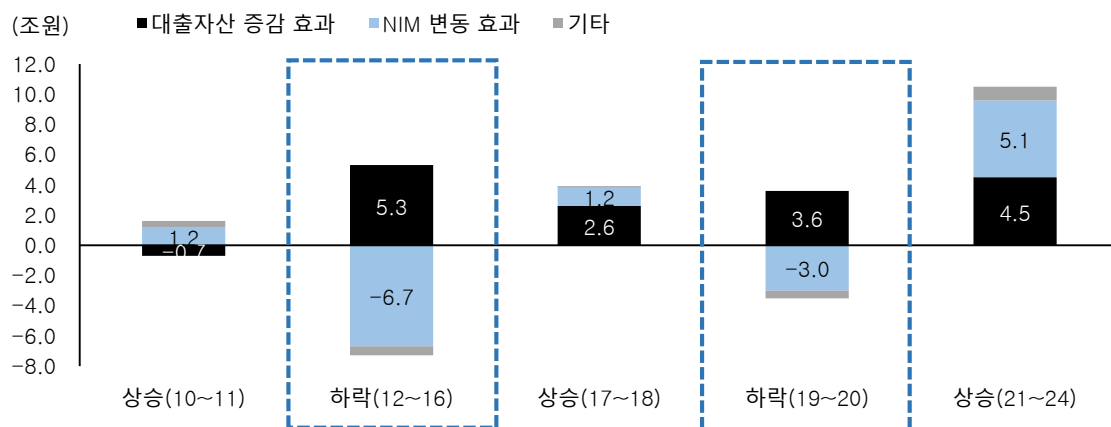
| | 10.09~12.06 | 12.09~17.09 | 17.12~19.06 | 19.09~21.07 | 21.09~ |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| 기준금리(bp) | +125 | -200 | +50 | -125 | +300 |
| 예대금리차(bp) | +22 | -56 | +0 | -16 | +38 |

주: 예대금리차는 예금은행 잔액 기준

자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

- 금리 인하에 따른 대출수요 증가는 예대금리차 축소의 영향을 상쇄
 - 12~16년에는 대출자산 성장으로 NIM 하락에 따른 순이자이익 감소폭을 최소화
 - 19~20년에는 대출자산 성장 효과(+3.6조원)가 NIM 하락 효과(-3.0조원)보다 커, 금리 하락기에도 순이자이익이 소폭이나마 개선

금리국면별 순이자이익 변동요인 분해



주: 박스 부분은 금리 인하기

자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

=> 향후 기준금리 인하 시 예대금리차 축소 폭과 대출잔액(대출수요) 증가 폭의 상대적 크기에 따라 은행의 순이자이익에 영향을 미칠 것으로 평가

- **[보험업]** 이자부 자산(예: 채권, 대출채권, 수익증권, 외화자산)이 운용자산의 대부분(생보 81.8%, 손보 86.9% 비중)을 차지하고 있어 기준금리 인하는 보험사 자산운용이익률 하락 요인으로 작용

* 21.7월~23.1월 기준금리 인상에도 자산운용이익률이 비례적으로 개선되지 못한 것은 보험사의 신규운용자산(최근 높은 금리 적용)에 비해 기존 보유자산(과거 낮은 수익률 반영)의 규모가 상당히 크기 때문

기준금리와 생명보험 자산운용이익률



기준금리와 손해보험 자산운용이익률

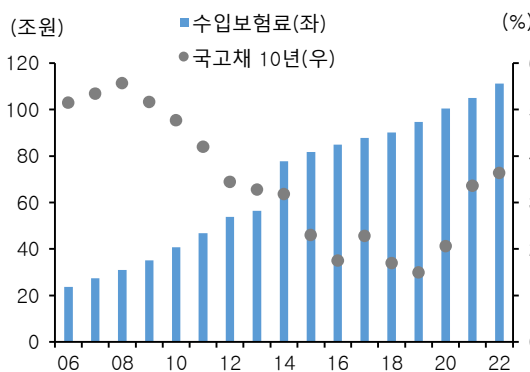


자료: 우리금융경영연구소

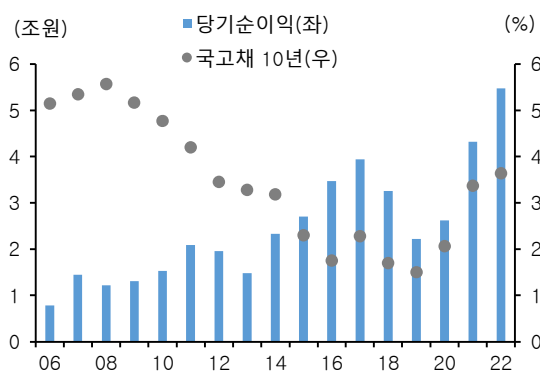
- 보험업(특히, 손해보험)은 인구 고령화에 따른 보장성 장기보험 수요를 기반으로 보험료수입이 지속 성장

* 당기순이익은 보험료지출 규모에 좌우(예: 19~20년 손해율 악화로 당기순이익이 감소)

손해보험사 보험료수입 추이



손해보험사 당기순이익 추이

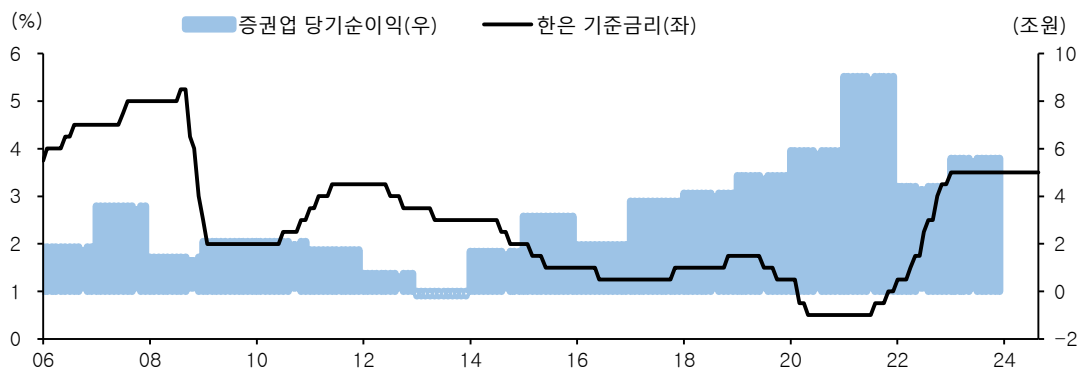


주: 23년 IFRS17 도입으로 인해 22년까지 수치를 적용
자료: 금감원, 우리금융경영연구소

=> 향후 기준금리 인하 시 자산운용이익률 하락 효과를 보험료 수입 성장세가 상쇄하는 정도에 따라 보험사 당기순이익에 영향을 미칠 전망

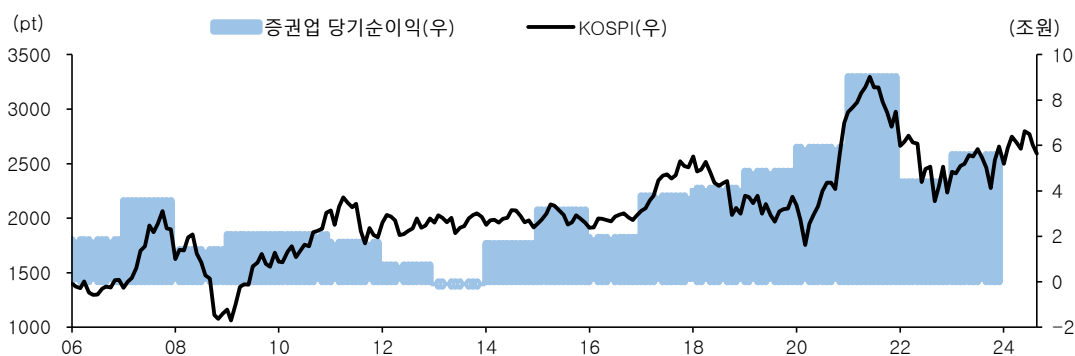
- **[증권업]** KOSPI와 주식거래대금에 연동된 수익구조를 가져, 기준금리 변동보다는 국내외 경기 등 증시 여건이 당기순이익에 주로 영향을 미침
 - 기준금리 인하가 수출 호조 및 내수진작에 효과를 거두는 등 KOSPI에 우호적인 시기(예: 20~22년)에 증권업 실적이 크게 개선
 - * 10~17년 KOSPI 2,000pt 박스권에 갇힌 시기에 증권업 당기순이익은 최저 수준(수수료율 경쟁 및 증시에 연동된 천수답 수익구조로 ROE 5% 미만)
 - * 18년 이후 IB 부동산PF 신규수익 확보, 채권운용 book 확대(채권이자 및 운용이익)로 당기순이익 개선
 - * 20~22년 팬데믹 이후 주식시장이 급등한(KOSPI 1,755~3,297pt) 시기에 사상 최대 당기순이익을 실현

한은 기준금리와 증권업 당기순이익 추이



자료: 우리금융경영연구소

KOSPI와 증권업 당기순이익 추이



자료: 우리금융경영연구소

=> 기준금리 인하에 따른 내수 회복 강도와 글로벌 경기 상황에 따른 수출 성장세가 증권업 실적에 영향을 미칠 것으로 보임

[참고3: 한은 기준금리 인하시기의 은행·증권·보험업 주가 동향]

■ 2000년대 이후 4차례 금리 인하 기간 중 금융주는 세 차례 하락하고 한 차례 상승

* 금융주가 1차례 상승한 시기는 2000년 닷컴 버블 붕괴로 인해 KOSPI가 51% 급락(1,028 → 505pt)로한 이후 반등한 사례에 해당. 동 시기에 금융주는 금리 인하보다 여타 요인(예: 중국 수요 증가에 따른 수출 개선)에 영향을 많이 받은 것으로 평가

- **[은행주]** 금리 인하기에 주가 하락 동조성이 강하나(글로벌 금융위기 -47.5%, 코로나 팬데믹 -40.9%), 유럽 재정위기 시기에는 대출자산 성장으로 순이자이익 감소를 만회하며 주가는 -15.8% 하락에 그침

* 기준금리 1.25%에서 인하 종료 후 동결되었던 16.6월~17.10월 시기에 은행주는 금리 인상 기대 등으로 38.6% 상승

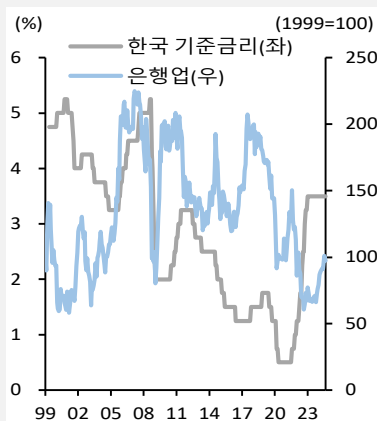
- **[보험주]** 글로벌 금융위기 시기의 부동산PF 및 조선업 구조조정 손실인식으로 30.9% 하락, 코로나 팬데믹 시기 -36.1% 하락한 반면, 유럽 재정위기 시기에는 장기보험 성장성이 부각되며 주가는 10.6% 상승

- **[증권주]** 금리 인하 시기에 경기 부진 및 KOSPI 약세, 증권업 수익성 악화(내부 경쟁 심화, 수수료율 하락 등) 요인으로 주가는 대부분 하락

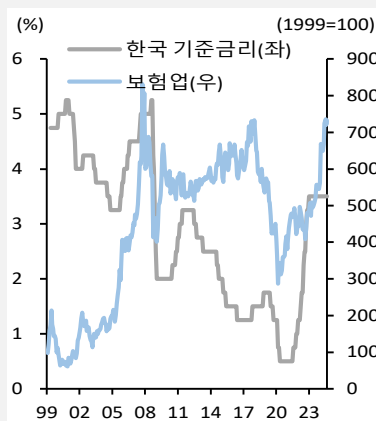
| 시기 | 경제 여건 | 코스피 | 금융업 | 은행업 | 증권업 | 보험업 |
|-------------|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 01.01~04.11 | 9.11 및 카드사태(-200bp 인하) | 42.1 | 23.4 | 48.2 | -39.8 | 126.5 |
| 08.09~09.02 | 글로벌 금융위기(-325bp 인하) | -26.6 | -37.3 | -47.5 | -27.5 | -30.9 |
| 12.06~16.06 | 유럽 재정위기(-200bp 인하) | 6.3 | -4.0 | -15.8 | -5.1 | 10.6 |
| 19.06~20.05 | 코로나 팬데믹(-125bp 인하) | -4.7 | -26.5 | -40.9 | -26.7 | -36.1 |

자료: 우리금융경영연구소

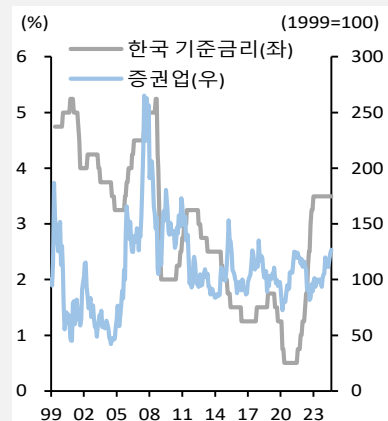
한은 기준금리와 은행주



한은 기준금리와 보험주



한은 기준금리와 증권주



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

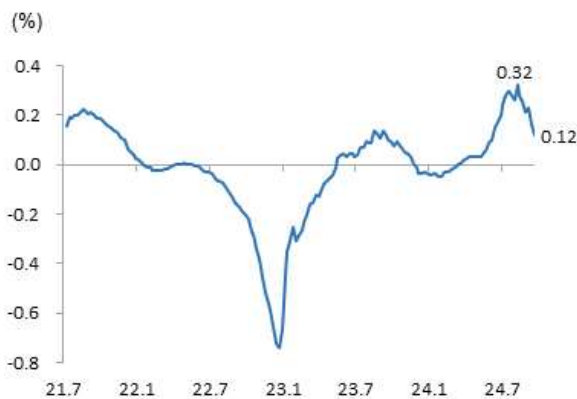
III. 10월 금융시장 전망

- 10월은 한국은행이 기준금리를 25bp 인하할 것으로 전망되어, 국고채 금리가 내림세를 보이고, 원달러 환율은 위안화 강세 등으로 하방압력이 우세하며, 국내 증시는 미 대선 불확실성으로 박스권 등락이 예상

[금리]

- 한국은행은 물가 상승세(9월 CPI 1.6%) 둔화, 내수부진 우려를 감안하여 10.11일 금통위에서 기준금리를 25bp(3.50% → 3.25%) 인하할 전망
 - 9월 들어서는 정부와 은행권의 대출 규제 영향으로 가계대출 증가폭이 크게 줄었으며 수도권 주택가격 오름세도 완만하게 둔화되는 추세
 - * 소비자물가(전년동월비, %): 6월 2.4 → 7월 2.6 → 8월 2.0 → 9월 1.6
 - * 가계부채 증감(5대은행, 조원): 6월 5.3 → 7월 7.2 → 8월 9.6 → 9.1~26일 4.1
 - * 9.25일 한국은행에서 열린 기자회견담회에서 금통위원은 “집값이 확실히 둔화될 때까지 금리 인하를 기다릴 정도로 내수 상황이 넉넉하지 않다”며 완화적인 입장을 밝혔으며, 수도권 주택가격의 추세적인 상승흐름에 대해서는 여전히 우려를 표명
- 국고채 금리는 한·미 금리 인하 기대로 미국 등 글로벌 금리 하락세에 연동하여 하방압력이 지속되겠으나, 기준금리 2~3회 인하 선반영(9.30일 국고채 3년물 2.81%) 인식으로 제한된 범위에서 등락할 것으로 예상
 - 한은의 금리 인하 기대를 반영하여 장기물보다 단기물 금리 하락 속도가 빨라지면서 수익률곡선은 가팔라질(steeptening) 전망
 - * 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 24.8월 2.95 → 9월 2.81 → 10월F 2.75

서울 주간 아파트 매매가격지수 변동률



자료: 한국부동산원, 우리금융경영연구소

국고채 10년물-3년물 금리 스프레드



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[환율]

- 원달러 환율은 연준의 빅컷 금리 인하에 따른 한·미 기준금리차 축소, 중국 인민은행의 경기부양 패키지 발표 이후 위안화 강세 등을 반영하여 하락하겠으나, 중동의 지정학적 위험, 미 대선 불확실성, 엔달러 환율 반등이 하락폭을 제한
 - * 우에다 가즈오 일본은행(BOJ) 총재는 9.20일 금융정책결정회의 이후 기자회견에서 “연초 이후 엔저에 따른 물가 상승 위험이 감소하면서 정책 결정을 위한 시간적인 여유가 생겼다”며 향후 추가 금리 인상에 대해서 신중한 입장을 피력
 - * 독일 경제는 2분기 GDP 성장률이 전기비 -0.1%로 역성장한 가운데, 9월 Ifo 기업환경지수 4개월 연속 하락, 폭스바겐 독일 공장 폐쇄 검토 등 제조업 경기 위축이 지속
 - * 원달러 환율 전망(기말, %): 24.8월 1,338 → 9월 1,317 → 10월F 1,315



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



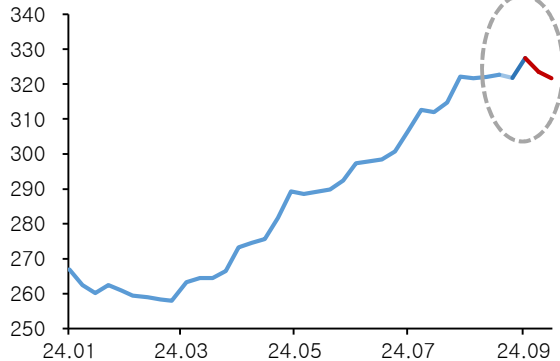
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[주가]

- 국내 증시는 미 대선(11.5일)을 앞두고 적극적인 전략을 구사하기 어려운 관망세가 예상되며, 2025년 경제 및 산업 전망 시즌에 코스피 영업이익 전망치의 감소 전환 여부를 확인하는 과정에서 2,600대 박스권을 전망
 - KOSPI 12m forward 영업이익은 4주째 감소(특히 IT 반도체 섹터의 영업이익 추정치 증가세 둔화), 25년 수출 호조와 내수 회복 가능성 등 기업실적 전망치의 감소 전환 여부를 확인하는 과정이 필요
 - 미 연준의 기준금리 인하와 대선 등 빅 이벤트 시기에 외국인투자자의 국내 증시 매도세가 2년간 최대(9월 10.5조원) 규모로 나타나 수급 상황도 비우호적
 - * KOSPI 지수 전망(기말, pt): 24.8월 2,674 → 9월 2,593 → 10월F 2,650

KOSPI 12m forward 영업이익: 4주째 감소

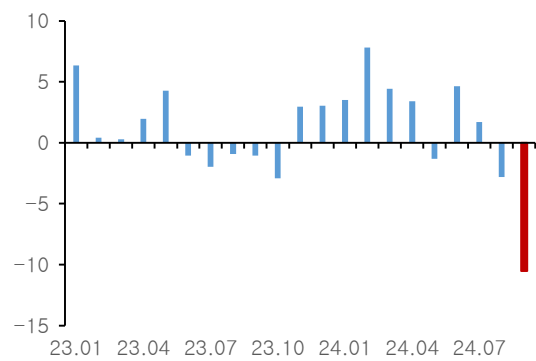
(조원)



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

KOSPI 외국인투자자 순매도: 2년간 최대

(조원)



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

| 항목 | | 단위 | 2022 | 2023 | 24.8월 | 9월 | 10월(F) | 12월(F) |
|------|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 기준금리 | 미국 | 기말, % | 4.50 | 5.50 | 5.50 | 5.00 | 5.00 | 4.50 |
| | 한국 | 기말, % | 3.25 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.25 | 3.25 |
| | 유로존 | 기말, % | 2.50 | 4.50 | 4.25 | 3.65 | 3.65 | 3.40 |
| | 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 | 3.90 | 3.78 | 3.75 | 3.65 |
| | 한국 3년 | 기말, % | 3.72 | 3.15 | 2.95 | 2.81 | 2.75 | 2.70 |
| | 한국 10년 | 기말, % | 3.73 | 3.18 | 3.09 | 2.99 | 2.95 | 2.90 |
| | 독일 10년 | 기말, % | 2.57 | 2.02 | 2.30 | 2.12 | 2.10 | 2.00 |
| | 일본 10년 | 기말, % | 0.42 | 0.61 | 0.90 | 0.86 | 0.85 | 0.95 |
| 환율 | 원/달러 | 기말, 원 | 1,265 | 1,288 | 1,338 | 1,317 | 1,315 | 1,300 |
| | 달러/유로 | 기말, 달러 | 1.071 | 1.104 | 1.105 | 1.114 | 1.115 | 1.120 |
| | 엔/달러 | 기말, 엔 | 131.1 | 141.0 | 146.2 | 143.6 | 142.0 | 140.0 |
| | 위안/달러 | 기말, 위안 | 6.90 | 7.10 | 7.09 | 7.02 | 7.00 | 6.95 |
| 주가 | S&P500 | 기말 | 3,840 | 4,770 | 5,648 | 5,762 | 5,780 | 5,900 |
| | KOSPI | 기말 | 2,236 | 2,655 | 2,674 | 2,593 | 2,650 | 2,800 |
| | KOSDAQ | 기말 | 679 | 866 | 768 | 764 | 780 | 840 |

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LRP 기준

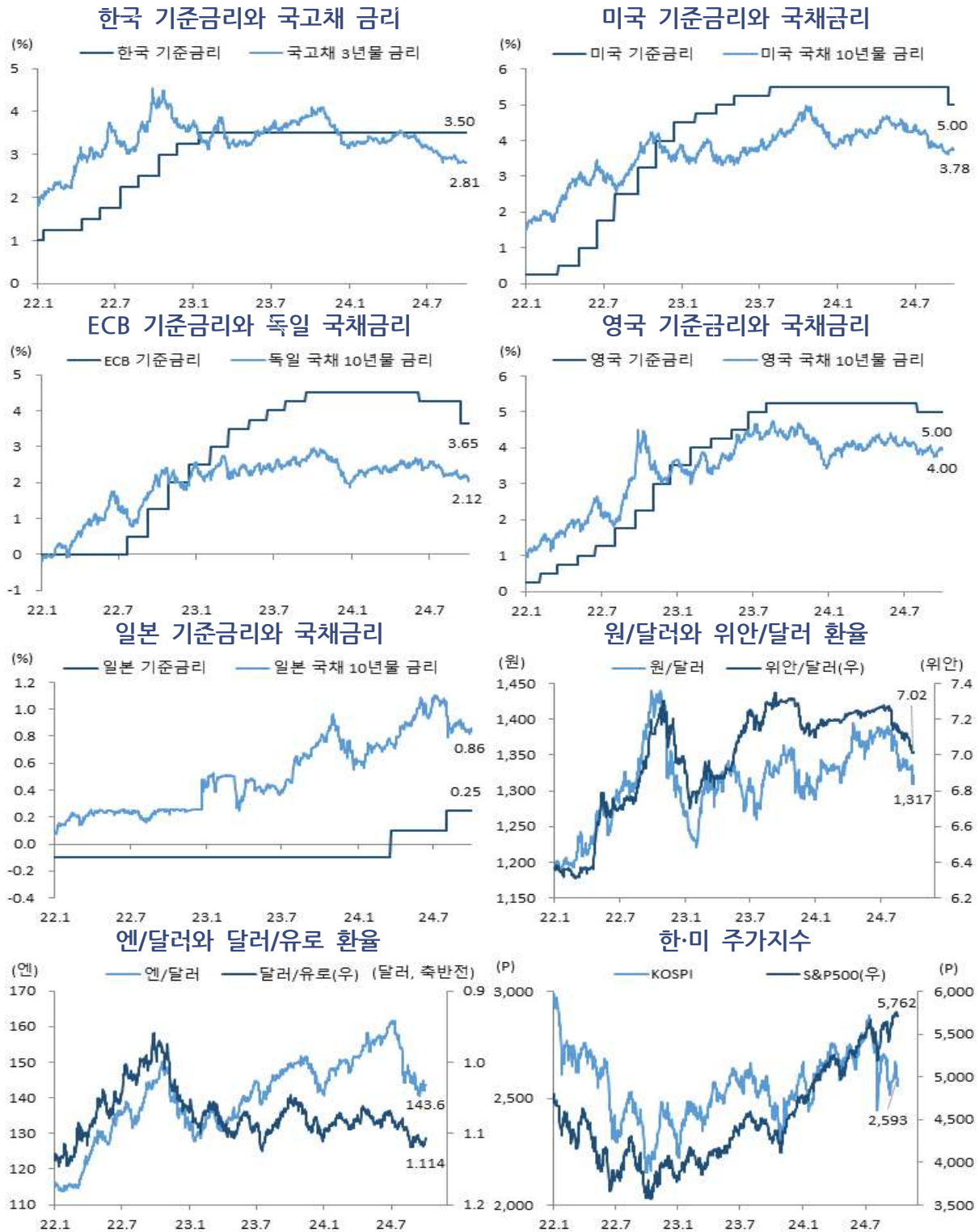
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임1 | 주요국 거시경제 지표 추이

| 국가(지역) | 항목 | 단위 | 24.1분기 | 2분기 | 3분기 | 24.5월 | 6월 | 7월 | 8월 | 9월 |
|--------|---------|-------------|--------|------|------|-------|------|------|------|------|
| 한국 | GDP | 전기비, % | 1.3 | -0.2 | - | - | - | - | - | - |
| | 소매판매 | 전기비, % | -0.5 | -0.8 | - | -0.2 | 0.9 | -2.0 | 1.7 | - |
| | 서비스업생산 | 전기비, % | 0.7 | -0.3 | - | -0.8 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | - |
| | 광공업생산 | 전기비, % | -0.3 | 1.2 | - | -0.7 | 0.7 | -3.9 | 4.1 | - |
| | 제조업PMI | 기준선=50 | 50.6 | 51.0 | 50.5 | 51.6 | 52.0 | 51.4 | 51.9 | 48.3 |
| | 수출 | 전년동기비, % | 8.1 | 10.1 | 10.7 | 11.4 | 5.6 | 13.5 | 11.2 | 7.5 |
| | 취업자 | 전년동기비, 만명 | 29.4 | 14.5 | - | 8.0 | 9.5 | 17.1 | 12.3 | - |
| | 소비자물가 | 전년동기비, % | 3.0 | 2.7 | 2.1 | 2.7 | 2.4 | 2.6 | 2.0 | 1.6 |
| | 근원물가 | 전년동기비, % | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| | 은행 가계대출 | 전기비, 조원 | 3.6 | 16.9 | - | 6.0 | 5.9 | 5.3 | 9.2 | - |
| 미국 | GDP | 전기비연율, % | 1.4 | 3.0 | - | - | - | - | - | - |
| | 소매판매 | 전기비, % | -0.2 | 0.5 | - | 0.2 | -0.3 | 1.1 | 0.1 | - |
| | 개인소비지출 | 전기비, % | -5.3 | 0.0 | - | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 0.2 | - |
| | 산업생산 | 전기비, % | -0.4 | 0.9 | - | 0.7 | 0.1 | -0.9 | 0.8 | - |
| | ISM제조업 | 기준선=50 | 49.1 | 48.8 | 47.1 | 48.7 | 48.5 | 46.8 | 47.2 | 47.2 |
| | ISM서비스업 | 기준선=50 | 52.5 | 50.7 | - | 53.8 | 48.8 | 51.4 | 51.5 | - |
| | 비농가고용 | 전기비, 만명 | 77.1 | 59.7 | - | 21.6 | 11.8 | 8.9 | 14.2 | - |
| | 실업률 | % | 3.8 | 4.0 | - | 4.0 | 4.1 | 4.3 | 4.2 | - |
| | 소비자물가 | 전년동기비, % | 3.2 | 3.2 | - | 3.3 | 3.0 | 2.9 | 2.6 | - |
| | 근원물가 | 전년동기비, % | 3.8 | 3.4 | - | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | - |
| 유로존 | GDP | 전기비, % | 1.1 | 1.2 | - | - | - | - | - | - |
| | (독일) | 전기비, % | 0.2 | -0.1 | - | - | - | - | - | - |
| | (프랑스) | 전기비, % | 0.3 | 0.2 | - | - | - | - | - | - |
| | 소매판매 | 전기비, % | - | 0.3 | - | 0.1 | -0.4 | 0.1 | - | - |
| | 산업생산 | 전기비, % | -0.9 | -0.4 | - | -0.9 | - | -0.3 | - | - |
| | 수출 | 전년동기비, % | -3.0 | 1.6 | - | -0.7 | -6.3 | 10.2 | - | - |
| | 제조업PMI | 기준선=50 | 46.4 | 46.3 | 45.5 | 47.3 | 45.8 | 45.8 | 45.8 | 45.0 |
| | 실업률 | % | 6.5 | 6.5 | - | 6.5 | 6.5 | 6.4 | - | - |
| | 소비자물가 | 전년동기비, % | 2.6 | 2.5 | 2.2 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.2 | 1.8 |
| | 근원물가 | 전년동기비, % | 3.1 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 |
| 영국 | GDP | 전기비, % | 0.7 | 0.6 | - | - | - | - | - | - |
| | 소매판매 | 전기비, % | 1.8 | -0.1 | - | 2.7 | -0.9 | 0.4 | 1.0 | - |
| | 산업생산 | 전기비, % | 0.6 | -0.1 | - | 0.3 | 0.8 | -0.8 | - | - |
| | 수출 | 전년동기비, % | -2.2 | -1.1 | - | -2.0 | 0.7 | -4.0 | - | - |
| | 제조업PMI | 기준선=50 | 48.3 | 50.4 | 52.0 | 51.2 | 50.9 | 52.1 | 52.5 | 51.5 |
| | 실업률 | % | 4.3 | 4.2 | - | 4.4 | 4.2 | 4.1 | - | - |
| | 소비자물가 | 전년동기비, % | 3.6 | 2.1 | - | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | - |
| 일본 | GDP | 전기비, % | -0.6 | 0.7 | - | - | - | - | - | - |
| | 소매판매 | 전기비, % | 0.0 | 1.8 | - | 1.6 | 0.6 | 0.2 | 0.8 | - |
| | 산업생산 | 전기비, % | -5.1 | 2.7 | - | 3.6 | -4.2 | 3.1 | -3.3 | - |
| | 수출 | 전년동기비, % | -1.1 | 0.5 | - | 1.1 | -0.5 | 2.2 | -3.9 | - |
| | 제조업PMI | 기준선=50 | 47.8 | 50.0 | 49.5 | 50.4 | 50.0 | 49.1 | 49.8 | 49.7 |
| | 실업률 | % | 2.5 | 2.6 | - | 2.6 | 2.5 | 2.7 | 2.5 | - |
| | 소비자물가 | 전년동기비, % | 2.5 | 2.7 | - | 2.9 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | - |
| 중국 | GDP | 전년동기비, % | 5.3 | 4.7 | - | - | - | - | - | - |
| | 소매판매 | 전년동기비, % | 3.1 | 2.6 | - | 3.7 | 2.0 | 2.7 | 2.1 | - |
| | 산업생산 | 전년동기비, % | 4.5 | 5.9 | - | 5.6 | 5.3 | 5.1 | 4.5 | - |
| | 고정자산투자 | 연누적, 전년비, % | 4.3 | 4.0 | - | 4.0 | 3.9 | 3.6 | 3.4 | - |
| | 수출 | 전년동기비, % | 1.1 | 5.7 | - | 7.5 | 8.6 | 7.0 | 8.7 | - |
| | 제조업PMI | 기준선=50 | 49.7 | 49.8 | 49.4 | 49.5 | 49.5 | 49.4 | 49.1 | 49.8 |
| | 소비자물가 | 전년동기비, % | 0.0 | 0.3 | - | 0.3 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | - |
| 글로벌 | 생산자물가 | 전년동기비, % | -2.7 | -1.6 | - | -1.4 | -0.8 | -0.8 | -1.8 | - |
| | 교역량 | 전년동기비, % | -0.6 | 0.5 | - | -0.9 | 1.1 | 0.8 | - | - |
| | 제조업PMI | 기준선=50 | 50.3 | 50.7 | 49.4 | 51.0 | 50.8 | 49.7 | 49.6 | 48.8 |

자료: CEIC, 우리금융경영연구소

붙임2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

* 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.