2025-07-09

Preview: 7 월 금통위

금융안정 우려에도 인하 사이클은 유지

SK증권 리서치센터

RA
원유승
ys.won@sks.co.kr
3773-9181

Fixed Income /Credit
윤원태
yunwt@sks.co.kr
3773-8919

7 월 금통위, 기준금리 동결 전망: 가계부채 우려+불확실성 해소 대기

7 월 금통위에서 기준금리 2.50%로의 동결을 전망한다. 가계부채 증가에 대한 우려가 있고, 성장 추이 점검 및 불확실성 요소 확인이 필요하기 때문이다. 금융안정 측면에서는 수도권 스트레스 DSR 3 단계 도입 이후의 가계부채 증감 추이, 성장 측면에서는 1 차 추경 및 2 차 추경 효과, 기준금리 인하 효과, 한미 무역 협상 결과 등을 확인해야 한다. 3 개월래 조건부 포워드 가이던스는 4 대 2 인하 우위를 전망한다. 가계부채 증가에 대한 우려에도 성장에 대한 우려가 여전히 더 클 것이기 때문이다.

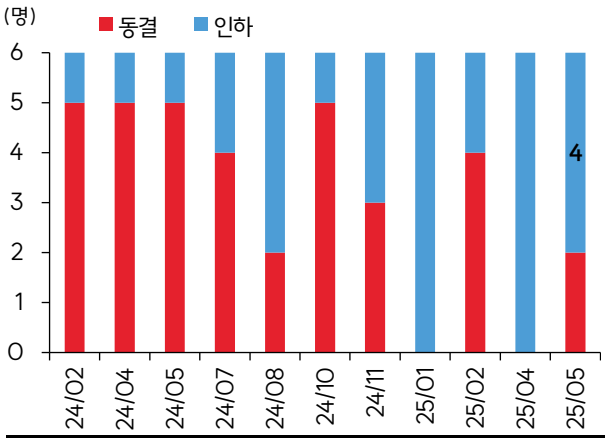
금융안정에 대한 우려: 인하 사이클을 멈출 정도는 아니다

7 월 금통위에서 주목할만한 부분은 한은의 금융안정에 대한 스탠스다. 한은은 가계부채 증가와 관련해 우려가 확대되었음을 보일 것이다. 그러나 그것이 통화정책을 조정해야 할 수준은 아닐 것이라고 판단한다.

한은이 금융안정에 대한 우려가 커진 이유는 서울 부동산 가격 상승에 의한 가계부채 증가세 확대 가능성 때문이다. 5 월 서울 지역 주택매매가격지수는 전월 대비 0.38% 상승했다. 강남 3 구만 보면 0.91% 상승했다. 소비자심리지수 내 주택가격 전망도 연초 이후 지속 상승 중이다. 6 월의 경우에도 서울 및 수도권 아파트 가격이 주간 단위로 높은 상승세를 이어가고 있다.

그러나 아래와 같은 3 가지 이유로 현재 시점이 인하 사이클을 조정할 때라 보지 않는다. 첫째, 부동산 가격 상승은 서울의 문제다. 지방 부동산 가격은 상승세를 보이지 않고 있다. 한은은 국가 전체의 금융안정과 경기를 고려해야 하는 기관이다. 특정 지역의 부동산 문제가 통화정책을 결정하지 않는다. 둘째, 이번 부동산 가격 상승이 7월 수도권 스트레스 DSR 3단계 적용을 앞두고 발생했던 일시적 수요 증가일 가능성이 있다. 셋째, 강도 높은 6·27 가계부채 대책이 등장했다. 금리 인하기에도 거시건전성 강화 정책이 작동하는 경우 가계부채 증가율이 둔화될 수 있다. 2012 년 3 분기~2013 년 2 분기까지 기준금리가 인하되었음에도 가계부채 증가율이 둔화되었던 사례가 있다. 해당 기간에는 2011 년 6 월 시행되었던 '가계부채 연착륙 종합대책'이 작동하고 있었다. 이후 2013 년 4 월 '주택시장 정상화 종합대책'이 시행되며 정부가 규제 완화로 돌아서자 가계부채 증가율이 확대되는 모습이 나타났다. 한은도 24 년 12 월 금융안정보고서 내 '금리 인하기 금융안정 리스크 평가 및 시사점'에서 유사한 내용을 내놓았다. 금리 인하와 거시건전성 정책 강화가 겹칠 경우, 가계대출 증가의 금리 하락에 대한 민감도가 더 낮아진다고 분석했다. 6·27 대책과 같이 강도 높은 가계부채 대책이 있는 현 상황에서, 추가적인 인하가 무리라고 보지 않는다.

[그림 1] 3 개월래 조건부 포워드가이던스 추이



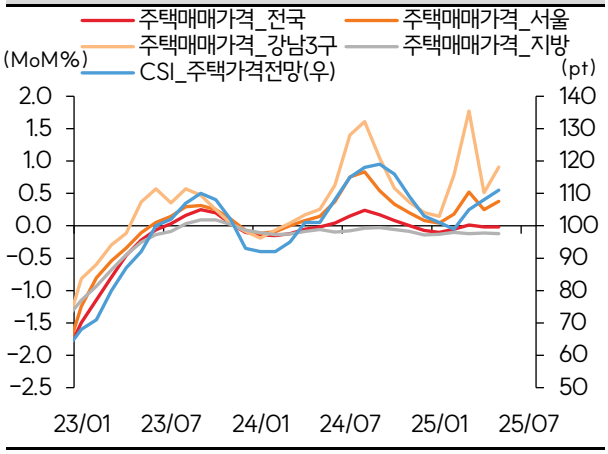
자료: 한국은행, SK 증권

[그림 2] 5 월 금통위 이후 가계부채 및 부동산 관련 타임라인

일자	기관	내용
25.06.11	금융위원회	관계기관 가계부채 점검회의 개최
25.06.12	한국은행	이창용 총재, '금융권의 가계대출 증가세가 확대되고 있는 점 유의 필요'
25.06.16	금융위원회	비공개 은행 가계대출 회의 진행
25.06.23	한국은행	이창용 총재, 은행연합회 정례이사회 참석해 가계대출에 대한 철저한 관리 당부
25.06.24	한국은행	유상대 부총재, '가계부채가 더 큰 고려 요소가 됨'
25.06.25	한국은행	김종화 위원, '가계대출 관련 리스크 확대 가능성 유의'
25.06.25	한국은행	금융안정국장, '최근 가계부채 상황을 보면 금융안정에 대한 고려 더 할 수밖에 없어'
25.06.27	**금융위원회**	**6·27 가계부채 대책 발표**
25.07.03	대통령실	이재명 대통령, '이번 대출 규제는 맛보기 정도에 불과'
7 월 중	금융감독원	금융권 하반기 가계대출 총량 목표치 재제출 요구 계획

자료: 언론 종합, SK 증권

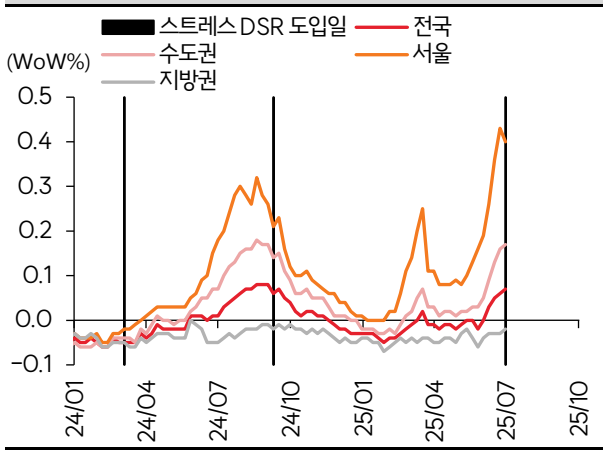
[그림 3] 서울 중심 주택가격 상승세 나타나는 중



자료: 한국부동산원, SK 증권

주: 강남 3 구는 서초구·강남구·송파구 가격의 평균 기준

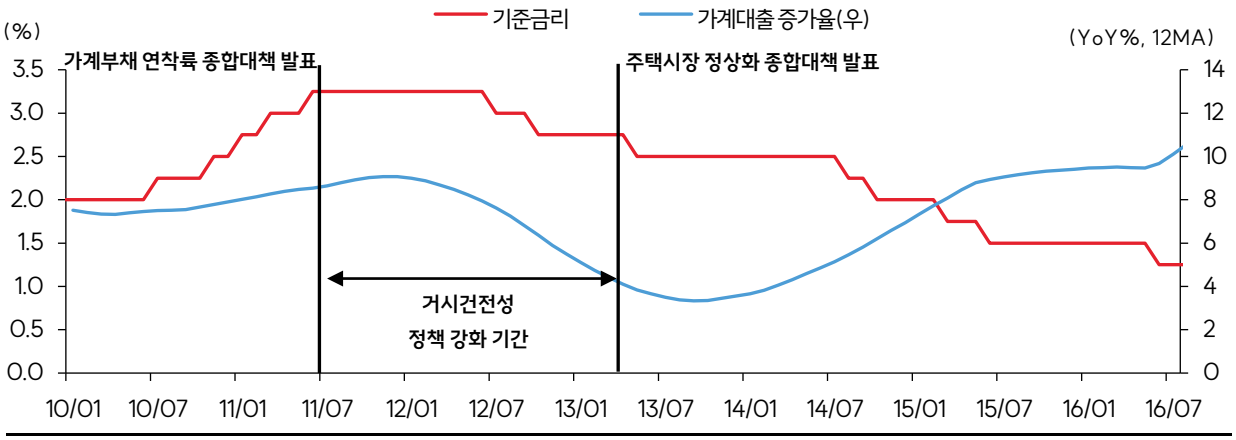
[그림 4] 수도권 아파트 가격, DSR 2 단계 시행 전·후로 상승·둔화



자료: CEIC, 금융위원회, SK 증권

주: 스트레스 DSR 은 24.2 월 1 단계, 24.9 월 2 단계, 25.7 월 3 단계 도입

[그림 5] 인하에도 거시건전성 정책 강화에 가계대출 증가세 둔화했던 사례 있었음



자료: CEIC, 한국은행, 금융위원회, SK 증권

주: 가계부채 연착륙 종합대책은 11.6 월, 주택시장 정상화 종합대책은 13.4 월 발표

8 월, 11 월 추가 인하 전망: '한국'은행은 국가 전체 성장에 초점 둘 것

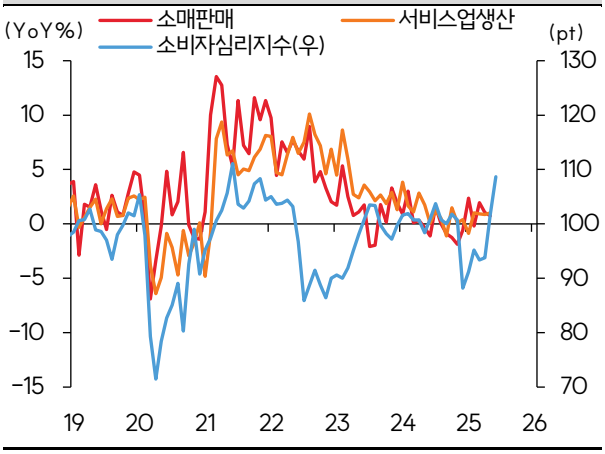
연내 8 월, 11 월 2 차례 추가 금리 인하 및 25 년말 기준금리 2%를 전망한다. 한은의 정책 초점이 성장에서 벗어나지 않을 것이기 때문이다. 이창용 총재의 ECB 컨퍼런스 내 발언 고려 시, 한은은 25 년 한국 성장률을 2 차 추경의 경기 부양 효과를 포함해 1% 수준으로 추정하고 있다. 여전히 잠재성장률을 크게 하회한다.

소비, 투자, 수출 모두 어려운 상황이다. 내수는 저점을 확인하고 회복되고 있는 것으로 보인다. 소비자심리지수는 5 월 이후 큰 폭으로 상승해 비상계엄 전 수준을 넘어섰다. 그러나 심리 회복에 비해 소비 활성화 속도는 느리다. 소매판매는 5 월 기준 전년 동월 대비 0.8% 상승해 코로나 19 팬데믹 이후 평균 수준인 1.5%에 못 미친다. 나우캐스트 지표에서도 느린 회복세가 나타나고 있다. 건설경기도 여전히 부진하다. 5 월 기준 건설 수주는 전년 동기 대비 -6.0%, 건설 기성은 -20.8%를 기록했다. 절대적 수치와 흐름 양 측면에서 모두 부진이 지속되고 있다. 6 월 통관 수출은 4.3% 상승했다. 그러나 전망은 좋지 못하다. 3 분기 수출산업경기전망지수(EBSI)는 96.3pt 로 3 개 분기 연속 기준선 100 을 하회했다. 비록 하회 폭은 축소되었으나, 수출 기업들은 전 분기 대비 수출 환경이 악화될 것으로 전망하고 있다. 미국과의 무역 협상 결과에 대한 불확실성, 수출 상대국 경기 부진에 대한 우려 등이 반영된 것으로 보인다. 실제로 7 월 7 일(현지시간) 트럼프 미 대통령은 한국에 25% 상호관세를 8 월 1 일부터 부여하겠다는 서한을 발송했다. 사실상 협상 기한을 3 주 연장했다. 관세 관련 불확실성이 지속되고 있기에 수출도 점점 더 그 영향을 크게 받을 것이다.

국고채 금리, 기준금리 인하 기대감 재차 반영할 것

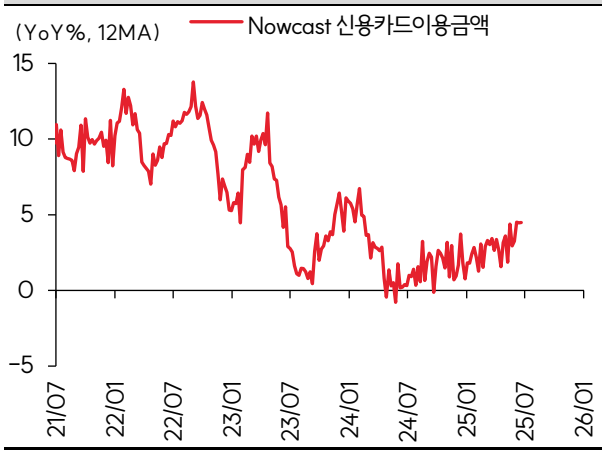
국고채 금리는 7 월 금통위 이후 재차 기준금리 인하 기대감을 반영하며 하락할 것이다. 통화정책에 민감한 국고채 3 년물 금리는 6 월 3 일 대선 이후 14.7bp, 6 월 11 일 가계부채 점검 회의 이전 기준 9.7bp 상승했다. 시장은 한은이 금융안정과 관련해 매파적 스탠스를 보일 우려를 상당 부분 반영한 것으로 보인다. 이런 상황 속에서 만약 한은이 7 월 금통위에서 인하 사이클 유지를 시사해준다면, 시장의 강세 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

[그림 6] 소비 심리 회복에 비해 실제 소비 회복 속도가 느림



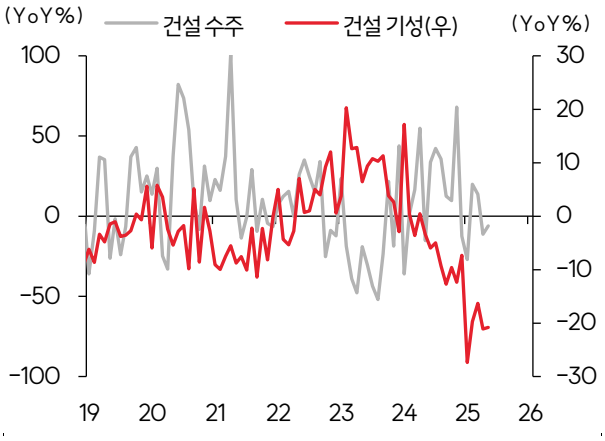
자료: CEIC, SK 증권

[그림 7] Nowcast 지표에서도 느린 회복세 나타나는 중



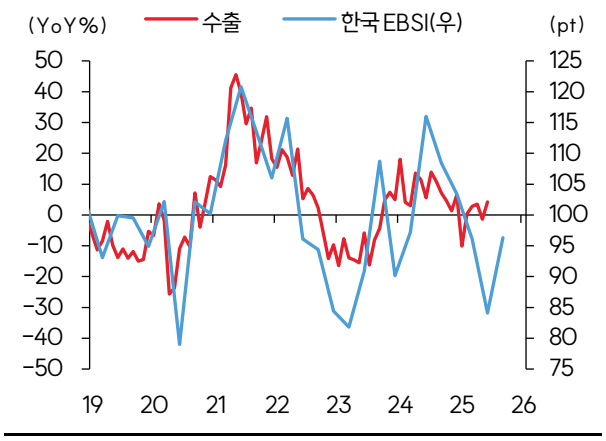
자료: 통계청, SK 증권

[그림 8] 건설경기 부진은 지속되는 중



자료: CEIC, 통계청, SK 증권

[그림 9] 수출산업경기전망, 폭은 줄어들었음에도 전분기 대비 악화



자료: CEIC, 한국무역협회, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도