



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 인예하 yhahn@kiwoom.com



7월 금통위 Preview: 인상 속도에 주목

Check Point

- 한국은행, 7월 금통위에서 기준금리를 2.75%로 25bp 인상 예상. 반도체 중심의 수출 호조세와 물가 상승 압력 지속에 따라 한국은행은 금리 인상을 단행할 것으로 예상. 환율 상승과 부동산 가격 상승 등에 따른 금융안정 요소 또한 금리 인상 배경.
- 반도체 수출 증가세로 인한 성장 동력 강화 등을 고려하면 한국은행은 7월 인상 후 10월에도 추가 인상에 나서며 분기당 1회씩 내년 상반기까지 인상 기조를 이어나갈 것으로 예상. 근원 물가 상승 압력이 더 높아질 경우 한국은행은 3.50%까지도 금리를 인상할 가능성도 염두에 둘 필요.
- 시장금리는 금리 인상을 선반영한 레벨로 볼 수 있으나, 7월 인상 후 연속 인상에 대한 경계감이 남아있다는 점, 최종 금리 수준에 대한 불확실성이 남아있다는 점, 8월 말 예산안에서의 국채 발행 규모에 대한 불안 요인을 고려할 때, 시장금리는 상승 흐름이 이어질 것으로 예상.

한국은행은 7월 금융통화위원회에서 기준금리를 현 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상할 것으로 예상한다. 5월 금통위에서 한국은행은 기준금리를 동결했지만, 이미 2명의 위원이 2.75% 인상 소수의견을 제시했고, 통화정책방향문에서도 향후 “기준금리 인상 시기 등을 결정”하겠다고 명시했다. 당시 한국은행은 반도체 경기 호조에 따른 성장세 확대, 물가상승률의 목표 상회 지속, 높은 환율 변동성, 수도권 주택시장 및 가계부채 상황을 주요 점검 요인으로 제시했다. 이후 발표된 경제지표는 이러한 인상 필요성을 더욱 강화하는 방향으로 확인되고 있다.

가장 중요한 변화는 성장 여건이다. 연초까지만 해도 한국은행은 물가 상방 압력에도 중동사태와 대외 불확실성에 따른 성장 하방 리스크를 함께 고려할 수밖에 없었다. 그러나 최근 국내 경기는 반도체를 중심으로 수출 동력이 빠르게 강화되고 있다. 6월 수출은 1,022.5억 달러로 전년동월대비 70.9% 증가하며 사상 처음 월간 1,000억 달러를 넘어섰고, 반도체 수출은 전년동월대비 약 200% 증가한 448억 달러를 기록했다. 상반기 전체로도 수출은 4,967억 달러로 역대 최대 수준을 기록했으며, 반도체 수출은 전년동기대비 163% 증가했다. 이는 한국은행 입장에서 경기 둔화를 이유로 긴축을 지연할 필요성이 낮아졌음을 의미한다.

물가 측면에서도 인상 명분은 충분하다. 6월 소비자물가는 전년동월대비 3.2% 상승하며 한국은행의 물가안정목표 2%를 상당폭 상회하고 있다. 식료품 및 에너지 제외 근원물가도 전년동월대비 2.5% 상승해 2%대 중반으로 높아졌다. 특히 최근의 물가 상승은 유가 및 환율 등 비용 요인의 영향이 크지만, 수출 호조와 소득 개선, 소비 회복이 맞물릴 경우 수요측 물가 압력으로 확산될 가능성도 배제하기 어렵다. 5월 한국은행이 올해 소비자물가와 근원물가 전망치를 각각 2.7%, 2.4%로 상향 조정한 이후 실제 물가가 이를 웃도는 흐름을 보이고 있다는 점도 7월 인상 가능성을 높이는 요인이다.

금융안정 측면에서도 동결보다는 인상 쪽으로 정책 무게가 이동하고 있다. 원/달러 환율은 중동지역 지정학적 리스크, 미 달러화 강세, 외국인 국내 주식 순매도 등이 겹치며 최근 1,500 원 증반대까지 상승했다. 한국은행도 원화 약세가 주요국 통화 대비 상대적으로 컸다고 평가하고 있으며, 환율 변동성이 물가와 금융안정에 미치는 영향을 통화정책 판단에 반영할 수밖에 없는 환경이다. 여기에 수도권 주택가격 상승 기대와 주택관련대출 증가도 금통위가 더 이상 완화적 스탠스를 유지하기 어려운 배경이다. 한국은행은 5 월 통화문에서도 수도권 주택가격 오름세 확대와 주택관련대출 증가폭 확대를 명시적으로 언급한 바 있다.

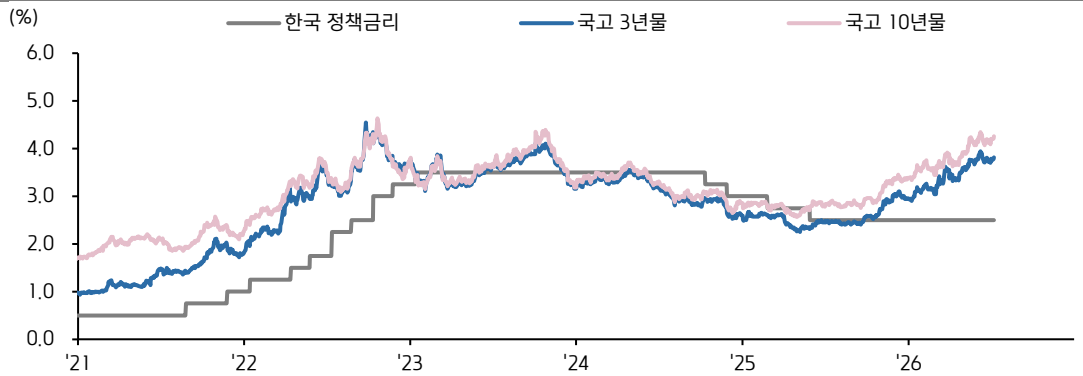
따라서 7 월 금통위의 핵심은 인상 여부보다 향후 인상 경로에 대한 신호가 될 것이다. 당사는 한국은행이 7 월 25bp 인상 이후 10 월에도 추가 인상에 나서며, 분기당 1 회 수준의 점진적인 인상 기초를 내년 상반기까지 이어갈 것으로 예상한다. 기본 시나리오상 최종 기준금리는 3.25% 수준으로 전망하나, 근원물가 상승률이 2%대 중반에서 재차 높아지거나 환율 상승세가 물가 기대를 자극할 경우 3.50%까지도 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다. 특히 반도체 수출 호조가 설비투자과 임금, 소비로 확산되는 흐름이 확인될 경우 한국은행은 성장 부담보다는 물가 및 금융안정 리스크를 우선시할 가능성이 높다.

다만 한국은행이 7 월부터 연속적인 매 회의 인상을 시사할 가능성은 크지 않다. 중동사태와 국제유가, 미국 통화정책, 국내 부동산 정책 효과 등 불확실성이 여전히 남아 있기 때문이다. 따라서 7 월 회의에서는 기준금리 인상과 함께 “추가 인상 가능성은 열어두되, 속도는 지표에 따라 결정한다”는 방식의 커뮤니케이션이 예상된다. 이는 금리 인상 사이클의 재개를 공식화하면서도, 시장의 과도한 긴축 기대를 제어하기 위한 현실적인 선택으로 판단된다.

채권시장 측면에서는 7 월 25bp 인상 자체는 상당 부분 선반영된 레벨로 판단된다. 그러나 인상 이후에도 시장금리가 곧바로 안정되기는 어렵다. 최종금리 수준에 대한 불확실성이 남아있다. 3.25%에 그칠지, 근원물가와 환율 흐름에 따라 3.50%까지 높아질지에 대한 불확실성이 해소되지 않았다. 뿐만 아니라 8 월 말 내년도 예산안 발표를 앞두고 국채 발행 규모 확대 가능성에 대한 경계감도 중장기 금리의 하방을 제한할 것으로 보인다.

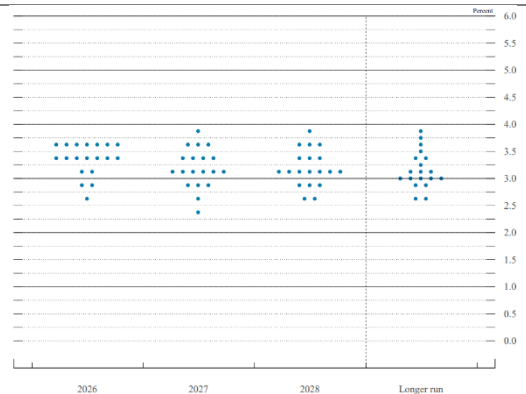
결론적으로 7 월 금통위는 한국은행 통화정책이 동결 장기화 국면에서 인상 재개 국면으로 전환되는 분기점이 될 전망이다. 반도체 중심의 성장 동력 강화, 목표를 상회하는 물가, 고환율과 주택시장 불안이 동시에 나타나는 상황에서 한국은행은 더 이상 관망 기초를 유지하기 어렵다. 7 월 인상 이후에도 시장의 관심은 추가 인상 시점과 최종금리 수준으로 이동할 것이며, 이에 따라 시장금리는 당분간 상승 압력이 우세할 것으로 예상된다. 특히 7 월 금통위 이후 8 월 경제전망과 조건부 금리전망, 8 월 말 예산안, 9 월 물가 및 수출 지표가 향후 금리 상단을 결정하는 핵심 변수가 될 전망이다.

국고채 금리 추이



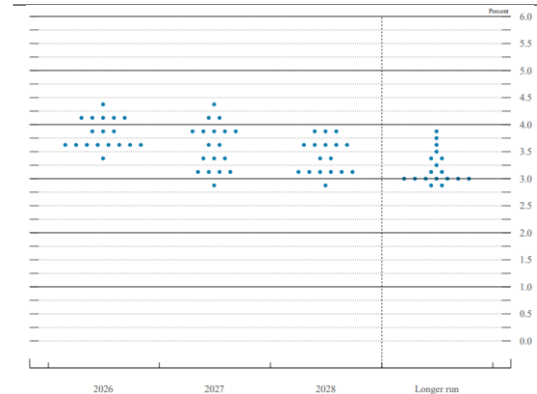
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 2026년 2월 점도표



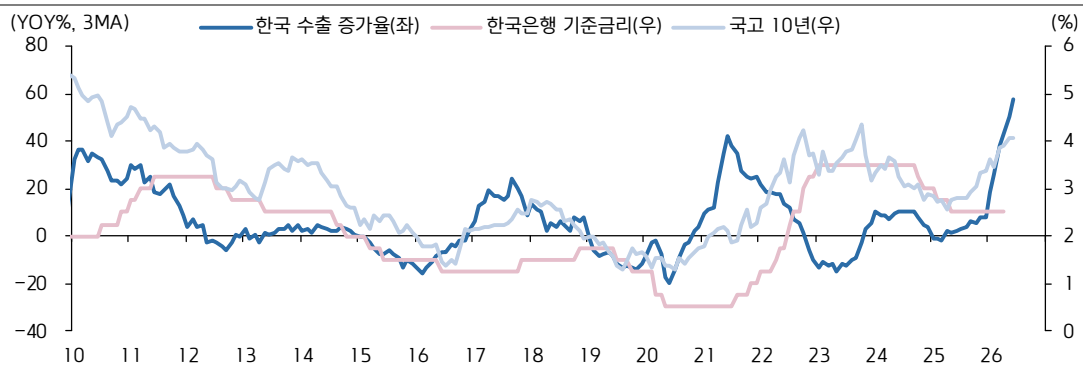
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 2026년 2월 점도표



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 수출 증가율과 국고채 10년물 금리, 한국은행 기준금리 추이



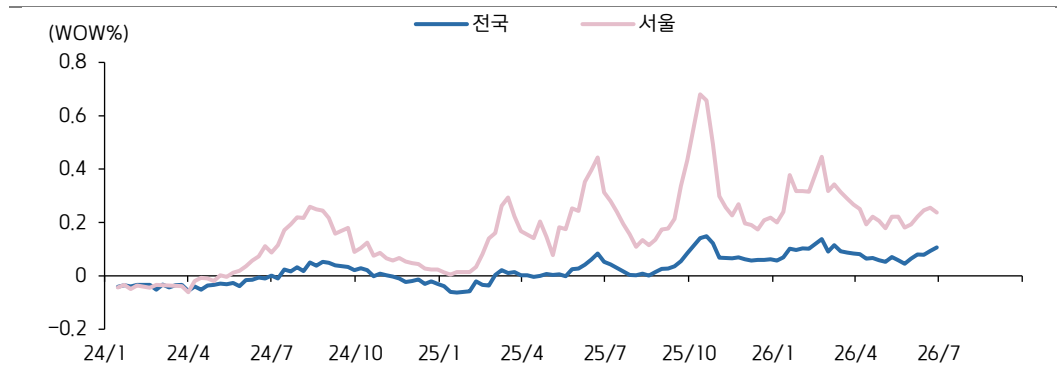
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가와 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주간 아파트 가격 변동률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-