



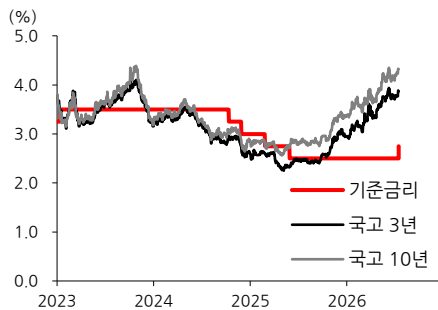
금통위 리뷰

자 이제 시작이야

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

7월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 인상(2.75%)

한국은행, 기준금리 2.75%로 25bp 만장일치 인상. 신현송 총재는 성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 점을 정책결정 배경으로 설명

기자 간담회: 성장을 전망치 상향 + Live Meeting

- 1) 에너지 가격의 파급효과는 6개월에서 최대 1년 이상 지속. 수요 측면 물가 압력도 유의할 필요. 물가가 2%로 복귀한다는 확신이 들 때까지 대응해 나갈 것. 대응 강도는 데이터를 지켜보면서 결정
- 2) GDP의 모든 요소가 상당히 강세. GDP Gap (+) 전환 예상 시점은 기존 내년 초에서 조금 더 앞당겨질 가능성. 경기 확장국면일 때에는 통화정책을 중립금리 상단, 또는 그 수준을 상회해서 운영 가능
- 3) 7월 근원물가와 생활물가를 주의 깊게 볼 것. 생활물가는 기대인플레이션에 큰 영향을 주는 지표
- 4) 앞으로 몇 차례 회의가 다 살아있는 회의(live meeting). 모든 상황을 열어두고 정책을 운영할 것
- 5) 금리가 주가를 좌우한다는 평가에 100% 동의하지 않음

연내 추가 인상 확정적. 성장을 전망치 3.0% 도달 여부가 중요

물가는 6개월에서 최대 1년 간 높은 수준에서 머무를 전망. 성장을 전망치는 상향 조정될 것. 연내 추가 인상은 확정적으로 보아도 무방. 기존 연말 기준금리(3.00%), Terminal Rate(3.25%), 인상 시점 10월, 2027년 1월 전망 유지

금번 금통위를 통해 시장은 통화정책 측면에서 확인해야 할 것들을 대부분 확인. 예상과 크게 다른 부분이 없었던 회의로 판단. 따라서 당분간 관련 상승 모멘텀 약화 예상. 국고 3년은 3.65%, 국고 10년은 4.20%를 다음 번 금통위 전까지 하단으로 제시. 향후 관건은 8월 수정 경제전망에서 성장률의 3.0% 도달 여부. 3%대 전망치 현실화는 시장금리 반등 리스크겠으나 Terminal Rate 3.25% 전망 하에서 단기구간은 상승세가 제한될 전망

[Compliance Notice]

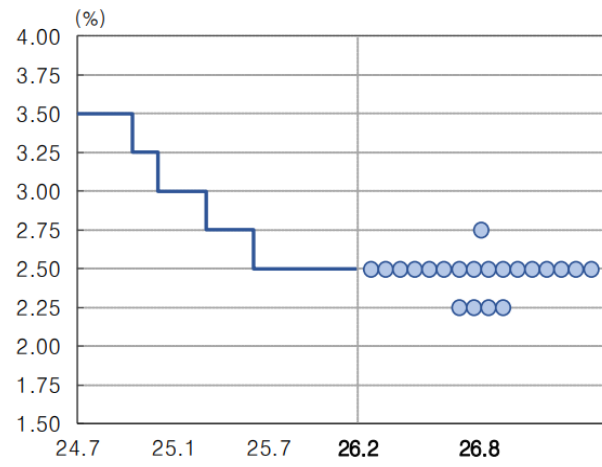
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 설명서 주요내용

구분	5월	7월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁 영향으로 물가상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대 되고 있고 금융안정 측면에서도 리스크가 지속되고 있지만, 중동사태 전개 및 파급영향과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장물가에 미치는 영향을 좀 더 점검 해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 2.75%로 상향 조정 하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것 으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상 하는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화 되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것 으로 보인다. 국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기초 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 주가는 AI 투자 수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상된다.	세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것 으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것 으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 중재협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상된다.
국내 경제	국내경제는 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대 되었다. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 원자재가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대 되었지만 반도체 경기 호조, 추경등의 영향으로 개선 세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회 하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상된다. 이러한 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상·하방 리스크가 잠재 해 있다.	국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가 세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대 되었다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어졌다. 앞으로도 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가 세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복 세가 확대되면서 견조한 성장 세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회 할 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재 해 있다.
물가	국내 물가를 보면, 4월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지하였다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타내었다. 앞으로도 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대 되는 가운데 소득증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대 되면서 좀 더 확대 될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회 하는 2.7% 및 2.4%로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.	물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락 하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속 되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대 되면서 상당기간 높은 수준 을 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합 하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아 질 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
금융환경	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌다. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 높아졌다. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속하였다. 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대 된 가운데 추가 상승 기대도 높아 졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대 되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락하였다. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정되었다. 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나 면서 큰 폭 증가 하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대 되었다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것으로 보인다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의 해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정 해 나갈 것이다. 금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것으로 보이고, 물가는 그간 높아진 비용 압력이 당분간 이어지는 가운데 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의 해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어 나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정 해 나갈 것이다. 금번 기준금리 인상 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성 하였다

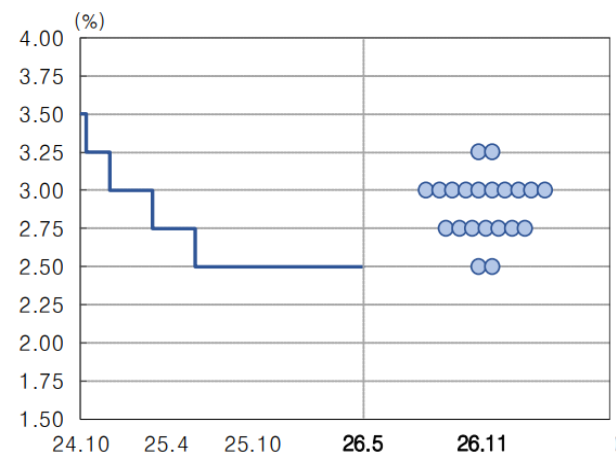
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(2월)



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(5월)



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

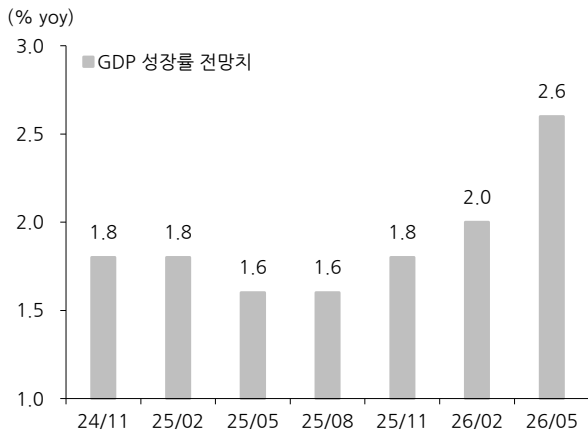
[표2] 금통위원의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 및 6개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 않은 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공식)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24년 8월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 10월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24년 11월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25년 1월	3.00%	인하 가능성 6명
25년 2월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명
25년 4월	2.75%	인하 가능성 6명
25년 5월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 7월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 8월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25년 10월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 11월	2.50%	인하 가능성 3명, 2.50% 3명
26년 1월	2.50%	2.50% 5명, 인하 가능성 1명
26년 2월	2.50%	3개월: 금리를 올려야 한다는 논의 없음 / 6개월: 동결 16, 인상 1, 인하 4
26년 4월	2.50%	인상, 인하 논의 크게 없었음
26년 5월	2.50%	동결: 2, 1회 인상(2.75%): 7, 2회 인상(3.00%): 10, 3회 인상(3.25%): 2

주: 2026년 1월까지의 3개월 전망

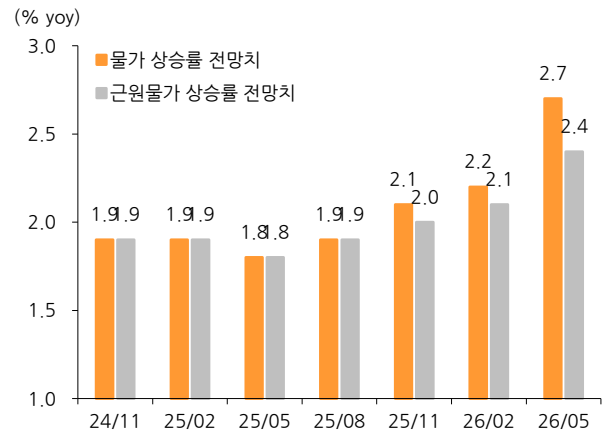
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026년 경제성장률 전망치 추이



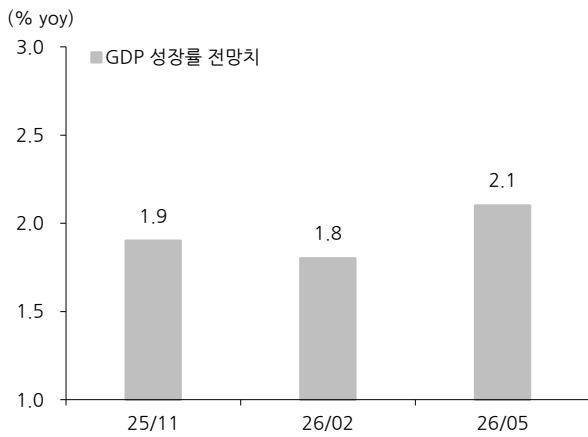
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2026년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



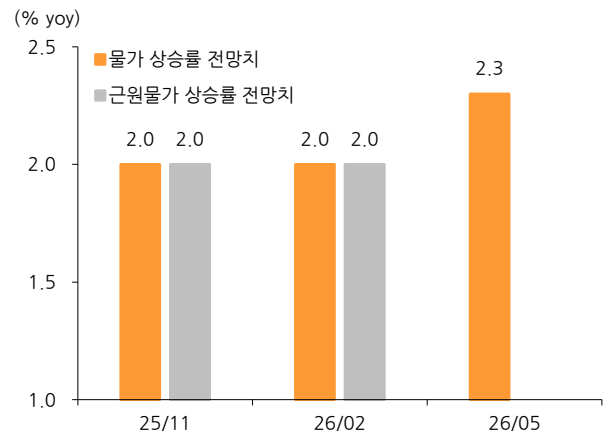
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2027년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2027년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터