

Bond Market Comment

Fixed Income / Global

수석연구위원 백운민

3771_9175

yoonmin1983@iprovest.com

RA

선임연구위원 김태은

3771_9304

taeeun.kim@iprovest.com

7월 금통위: 매의 얼굴, 그렇지 못했던 목소리

7월 금통위, 기준금리 2.75%로 25bp 인상(만장일치)

2026년 7월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.75%로 25bp 인상 (만장일치). 예상보다 견조한 경제성장 흐름이 지속되는 가운데, 1) 국내 기대인플레이션을 안정적으로 제어하고, 2) 환율, 가계부채, 부동산 등 금융안정 리스크에 대응하기 위한 결정으로 판단

통방문: 성장의 눈높이는 추가 상향, 물가는 높은 수준 지속

한국은행은 반도체를 중심으로 수출과 설비투자가 높은 증가세를 이어가고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세를 보이면서 성장세가 확대되고 있다고 평가. 특히 반도체 경기 호조에 따른 수출, 투자 개선이 지속될 것으로 예상하면서 올해 성장률이 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 전망. 물가는 국제유가가 하락하더라도 누적된 비용 상승과 환율 부담, 소득 개선에 따른 수요 압력이 지속되면서 상당 기간 높은 수준을 이어갈 것으로 판단. 헤드라인 물가는 지난 5월 전망치(2.7%)에 대체로 부합하겠지만, 근원물가 상승률은 기존 전망치(2.4%)를 다소 상회할 것으로 예상

매의 얼굴, 그렇지 못했던 목소리. 추가적인 금리인상 시점 10월 유지

7월 금통위는 예상대로 한국은행 기준금리를 2.75%로 25bp 인상(만장일치). 당사는 한국은행의 추가 기준금리 인상 시점을 10월로 유지. 필자는 7월 금통위가 예상보다 완화적이었던 것으로 평가하며, 금번 금통위를 통해 시장에서 우려됐던 백투백(back-to-back) 인상 등에 대한 경계감은 다소 완화되었다고 생각

당초 물가와 금융안정 측면의 상방 리스크를 강조한 통방문이 예상보다 매파적으로 해석되고, 기자회견답회 초반 신현송 총재가 “수요 측 물가 압력을 간과하지 말아야 한다”는 발언과 함께 “앞으로 몇 차례 회의가 다 살아있는 회의(live meeting)”라고 언급하면서 통화정책에 대한 경계감이 재차 강화. 시장금리도 이를 반영하면서 일시적으로 약세 전환

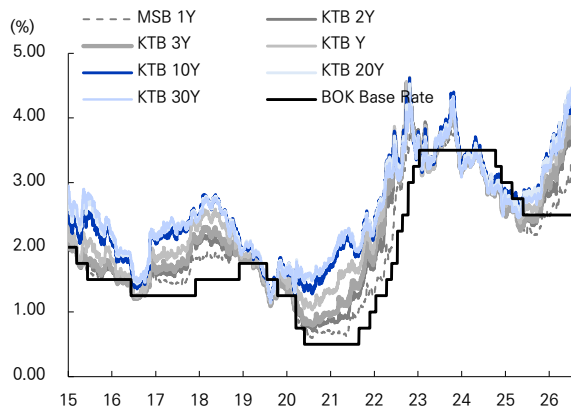
그러나 이후 향후 추가 금리인상의 시기와 폭이 경제지표와 대내외 금융여건에 따라 달라질 수 있다는 점이 강조되면서 통화정책에 대한 경계감도 재차 완화. 기자회견답회에서 신현송 총재는 5월 기준금리 동결이 실기가 아니었다는 점을 분명히 언급. 그러면서 당시에 금리인상은 가능했지만, 데이터를 좀 더 명확하게 확인한 이후 대응에 나섰다고 발언. 이를 보면 향후 경제지표가 금리인상을 명확하게 뒷받침하는 것이 아니라면 연속적인 금리인상 가능성은 제한적일 것으로 판단

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2026년 7월 통화정책방향결정문	2026년 5월 통화정책방향결정문
기준금리	- 기준금리, 2.75%로 인상(만장일치) - 성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단	- 기준금리, 2.50%로 동결(장용성, 유상대 금리인상 소수의견) - 중동전쟁 영향으로 물가상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대되고 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 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단
세계경제	- 세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상 - 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승. 주가는 AI-반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국이란 중점협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상	- 세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 미국이란 긴 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타냄. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상
국내경제	- 국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어짐 - 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보임. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 예상. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재	- 국내경제는 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소 - 앞으로 국내경제는 원자재가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되었지만 반도체 경기 호조, 주경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상. 이러한 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상하방 리스크가 잠재
물가	- 물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어감 - 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 보임. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단	- 물가를 보면, 4월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가 상승률은 2.2%를 유지. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타냄 - 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 보임. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단
금융시장	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 원·달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500 원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400 원대 후반 수준으로 하락. 국고채 금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조다 - 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어짐. 국고채 금리가 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 1,500 원 내외 수준으로 다시 높아짐. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향 받으며 크게 등락하는 가운데에서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속 - 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 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 전망 - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황. 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어 나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 물가상승률이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것으로 보임 - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황. 따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것

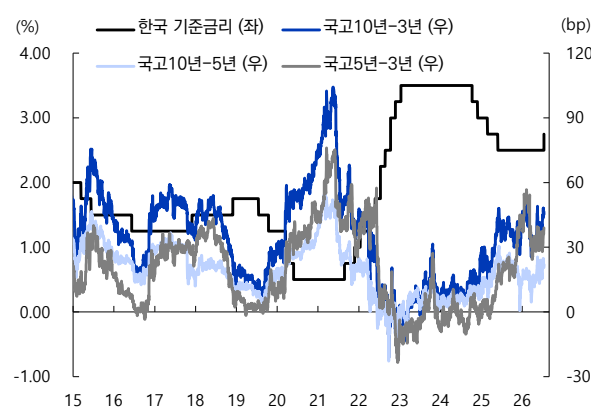
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



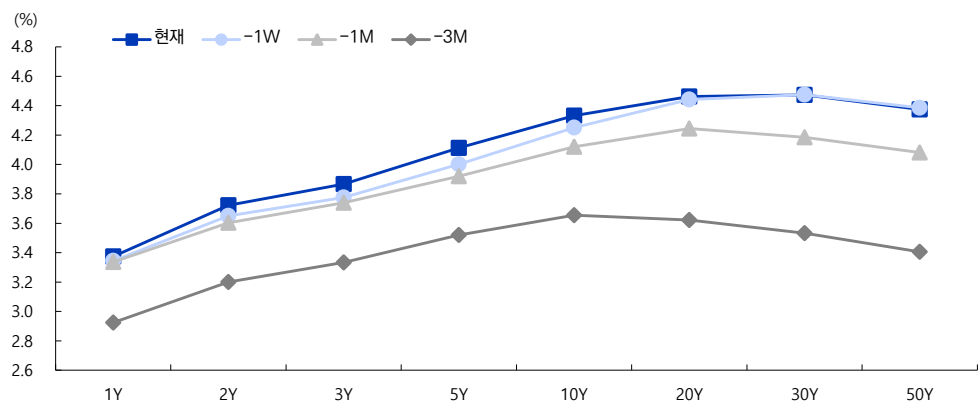
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

7월 금통위 기자회견 Q&A

Q. 8월 연속 인상 가능성? 최종금리 수준이 3.5%까지 높아질 가능성은?

A. 에너지 가격 상승은 연료비 등 직접 효과보다 비용 경로를 통해 재화, 서비스 가격으로 확산되는 간접 효과를 더 주의해서 봐야 함. 간접 효과는 약 6개월 후 가장 크게 나타나고 1년 이상 지속되는 경향이 있으며, 현재도 진행 중인 상황. 수출, 투자, 소비 등 GDP 구성 요소도 5월 전망을 웃돌고 있음. 특히 1분기 GDI는 13.2% 증가했음. 이러한 소득 개선이 지속되면 비용 측 물가 압력과 함께 수요 측 물가 압력도 유의해야 함. 2021년 주요국이 수요 압력을 일시적인 현상으로 판단해 수요측 압력을 간과했던 사례를 반복해서는 안 된다는 데 금통위원 전체가 어느 정도 컨센서스를 이뤘음. 물가상승률이 목표 수준으로 안정적으로 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응할 것이며, 추가 인상 시기와 폭은 앞으로 입수되는 지표를 보고 결정할 것. 다음 주 발표될 2/4분기 국민소득 통계를 주의 깊게 볼 것

Q. 금변 통방문에서의 시기와 속도를 결정하겠다는 표현은 2022년 빅스텝 단행 당시 나왔던 문구. 8월 연속 인상 가능성이 있는지? 물가상승률이 목표 수준을 '상당 기간' 상회한다는 것은 어느 정도의 기간이며, 근원물가의 목표 수렴 시점은? MSCI 선진국지수 편입이 외환, 주식시장 변동성을 키울 가능성은?

A. 통화정책 경로는 사전에 결정해서 움직이는 것이 아님. 앞으로 나올 중요한 데이터들이 있기에 한 쪽으로 단언할 수 없음. 앞으로 있을 몇 차례 회의는 모두 살아있는 회의이며, 모든 가능성을 열어두고 정책을 결정할 것. 가상승률이 목표 수준을 상회하는 기간은 통화정책 대응과 무관하게 정해 지는 것이 아님. 근원물가의 경로도 통화정책에 따라 달라지며, 적절하게 대응할 경우 목표 수준을 크게 웃도는 기간이 장기화되지는 않을 것. MSCI 선진국 편입 시 패시브 자금은 유입되었지만 추가로 들어올 자금은 크지 않을 것으로 예상

Q. IT 수출 호조로 GDP 갭이 이미 플러스로 전환됐다는 분석에 동의하는지? 기준금리 2.75%는 중립금리와 비교해 완화적인지 긴축적인지? 최근 증시 변동성 확대가 소비심리와 기업 자금조달 여건 등을 악화시켜 금리인상 부담 요인으로 작용할 가능성은?

A. GDP 갭을 산출하기 위해서는 모델 작업이 필요한데 아직 완료되지 않은 상황. 이전에는 내년초에 플러스 전환될 것이라고 판단했는데, 최근 상황 고려 시 더 앞당겨질 가능성이 있음. 중립금리는 앞으로 추정해보면서 고민해볼 것. 주식시장 변동성은 실물경제에 영향을 미칠 수 있는 시스템 리스크로 연결되는 경우가 많지 않음. 부의 효과 측정 시 주식 보유주식 가치가 100만원 증가했을 때 소비가 약 13,000원 증가하는 것으로 추정돼 부의 효과도 크지 않음. 2000년 나스닥 버블 붕괴 당시에도 금융시스템에 미친 영향은 제한적이었음

Q. 금리인상이 취약자주의 부실 위험을 높일 수 있는데, 물가 대응과 금융안정 사이에서 어떻게 균형을 맞출 것인지? 정부의 확장재정이 통화정책의 긴축 효과를 상쇄하는 등 재정정책과 통화정책이 엇박자를 낼 가능성은?

A. 취약계층에 미치는 영향은 항상 고려하고 있으며, 이 부분은 정부, 금융당국과의 정책 공조가 중요함. 취약자주 지원에는 통화정책보다 재정정책과 금융정책이 더 적합함. 재정정책과 통화정책이 반드시 엇박자를 내는 것은 아님. 재정지출이 생산성 증대로 이어지고 잠재성장률이 높아진다면 통화정책과 부합한다고 할 수도 있음

Q. 성장률이 강하지만 고용은 부진한 현 상황에 대한 생각은? 긴축전환이 증시조정이 방어쇄가될 수 있을 것이라는 우려와 개인 레버리지 ETF 투자 급증에 따른 금융안정 위험에 대한 의견은?

A. 최근 고용지표가 부진한 건 사실. 중동 전쟁 영향이 컸다고 판단. 석유화학과 연료 관련 제조업, 건설업 등에서 불확실성이 확대되면서 기업들이 고용에 신중한 태도를 보였음. 중동 관련 불확실성이 완화되면 서비스업을 중심으로 고용이 완만하게 증가할 것으로 예상. 금리가 주가를 좌우한다는 평가에 대해서는 100% 동의하지 않음. 현재 주식시장에는 다양한 국내외 요인이 작용하고 있음. 반도체 추가보다 반도체 가격에 주목할 필요. 반도체 가격 상승은 교역조건과 GDI 개선으로 이어져 한국 경제 성장에 영향을 미치기 때문. 개인 레버리지 ETF 투자 확대에 대해서는 답변하지 않겠음

Q. 주식시장의 특정 반도체 종목 쏠림과 한 두기업에 생산, 투자가 집중되는 현상이 통화정책에 어떤 영향을 미치는지? 금융안정 측면에서 금변 인상이 늦었다는 지적에 대한 생각은? 5월 K-점도표와 비교해 금통위원들의 연말 기준금리 전망에 변화가 있는지?

A. 주식시장의 등락에는 투자자 포지셔닝과 글로벌 요인, 투자자 구성 등 여러 요인이 작용하기 때문에 통화정책에서는 주식시장 자체보다 실물경제가 더 중요함. 주식이 실물경제에 영향을 미치는 주요 경로는 부의 효과지만, 한국에서는 그 효과가 크지 않다고 판단. 5월에도 금리를 인상할 수 있었지만 당시에는 경제 흐름을 판단할 데이터가 충분하지 않았고 중동 상황의 불확실성도 높았음. 당시 결정이 적절했다고 봄. 5월 이후 입수된 정보는 성장세가 예상보다 견조하다는 방향으로 나타났음. 5월 제시한 연간 GDP 전망치 2.6%는 현재 상황에 비해 너무 낮음. 8월 전망에서 상향 조정될 가능성이 있음. K-점도표는 현재 점검 중이며, 내부 논의는 기존 전망과 대체로 부합하지만 새롭게 입수된 정보도 반영이 되었음. 구체적인 결과는 8월 통화정책방향 회의 이후 발표할 예정

Q. 고가주택을 대출로 구입할 때 주택담보대출에 거시건전성 관리 부담금을 부과하는 방안이 주택시장 안정과 가계부채 관리에 실효성이 있다고 보는지? 통화정책 운영에도 도움이 될 수 있는 수단 인지?

A. 통화정책과 거시건전성 정책은 서로 보완적인 관계임. 통화정책으로 집값을 잡는 것은 무리. 다만, 거시건전성 정책과 통화정책을 함께 운용하면 서로의 효과를 더 증대하는 보완적인 효과가 있음. 그런 의미에서 중앙은행의 통화정책을 통한 금융안정 역할이 상당히 중요함

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카키오텍 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.