



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



7 월 금통위 Review: “수요측 물가 압력이 중요”

Check Point

- 한국은행 7 월 금통위 기준금리 2.75%로 25bp 만장일치 인상해 당사 예상에 부합. 반도체 중심의 수출 호조세와 물가 상승 압력 지속에 따라 한국은행 금리 인상 결정. 한국은행은 성장률 및 근원물가 전망치를 상당폭 상향 조정할 것이라 예고하며 계속해서 인상 기조를 이어나갈 것이라 시사. 헤드라인 물가보다는 근원물가 상승 압력에 유의해야 한다는 점을 강조
- 이번 회의 관심은 8 월 인상 예고 여부였음. 입수되는 정보에 따라 결정하는 live meeting 이라는 점을 언급하며 직접적인 시사는 피했으며, 최근 환율 하락과 국제유가 추가 상방이 제한되고 있는 점을 고려하면 추가 인상 시점은 8 월보다는 10 월이 될 가능성에 무게. 기존 전망 유지.
- 국고채 금리는 백투백 인상 우려가 일시적으로 완화된만큼 소폭 하락 압력을 받겠으나, 하락폭은 제한되면서 박스권 횡보 흐름 예상. 국제유가의 변동성이 확대되는 가운데 단기적으로 다음주 발표될 2 분기 GDP 와 8 월 초에 발표될 7 월 소비자물가에 대한 경계감이 남아있는 점은 추가 하락을 제한시킬 요인으로 판단. 더 나아가 8 월말 예산안을 둘러싼 불확실성도 상존

한국은행은 7 월 금통위에서 기준금리를 2.75%로 25bp 만장일치 인상하며 본격적인 금리 인상 사이클에 진입했다. 한국은행은 반도체 중심의 수출 경기 호조가 투자와 내수 등으로 까지 확산되며 경기 개선 흐름이 이어지는 것으로 판단했으며, 이에 따라 성장률 전망치와 근원물가 전망치를 기존 5 월 전망보다 상향 조정할 것을 예고했다. 뿐만 아니라 통화정책방향 결정문에 향후 통화정책에 대해 “금리 인상 기조를 이어나갈 필요”가 있다는 문구를 새롭게 포함했으며, ‘추가 인상의 시기와 속도’를 평가하겠다고 언급하면서 한국은행이 본격적인 금리 인상 사이클에 접어들었음을 시사한 것으로 볼 수 있다.

이번 회의에서 가장 주목할만한 부분은 물가 상승률이 목표수준을 상당기간 상회할 것이라는 점을 거듭 강조한 것이다. 반도체 수출을 중심으로 한 경기 성장이 전반적인 내수 개선으로도 이어질 것으로 예상되고 있으며, GDP 보다 GDI 의 높은 증가세를 계속해서 주목할 필요가 있다고 주장했다. 특히 7 월 중 발표될 2 분기 GDP 를 주목하면서 1 분기의 높은 성장 흐름이 지속되는지를 지켜봐야 한다고 언급했다. 당초 내년 초로 예상했던 GDP 갭 플러스 전환 시점 또한 정확하게 추산은 아직 안했지만 앞당겨졌을 가능성도 배제하지 않는다고 주장했다. 전반적인 수요의 개선은 결국 물가 전망을 높이는 요인으로 작용할 것이며, 국제유가 하락에 따라 헤드라인 물가보다는 근원 물가에 주목해야 하는 상황이다.

이번 금통위에서 시장의 가장 큰 관심은 7 월 인상 자체보다 8 월 백투백 인상을 예고할지 여부에 있었다. 신현승 총재는 통화정책 경로가 사전에 결정돼 있지 않으며 앞으로 발표될 데이터가 중요하기 때문에 특정 방향을 단언할 수 없다고 밝혔다. 또한 물가상승률이 목표수준까지 안정적으로 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응하되, 대응의 강도는 향후 입수되는 정보를 바탕으로 결정하겠다는 입장을 제시했다. 이는 8 월 인상 가능성을 배제하지 않으면서도 연속 인상에 대한 강한 시그널은 부재했다는 점에서 연속 인상 가능성보다는 분기당 1 회 수준의 인상이 이어질 것으로 예상한다.

따라서 당사는 다음 금리 인상 시점으로 8 월보다 10 월 가능성에 무게를 두며 기존 전망을 유지한다. 최근 달러/원 환율이 고점에서 상당폭 하락했고 국제유가 역시 중동지역 불확실성에도 추가 급등이 제한되고 있어, 8 월까지 두 차례 연속으로 금리를 올려야 할 긴급성은 다소 낮아졌다. 7 월 인상의 금융시장 및 실물경제 파급효과를 확인할 시간도 필요하다. 10 월 회의에서는 3 개월간 축적된 성장·물가·금융안정 지표를 바탕으로 추가 인상을 결정할 것으로 예상된다.

당사는 10 월 추가 인상을 포함해 내년 상반기까지 분기당 한 차례 수준의 완만한 인상 기조가 이어질 가능성이 높다고 본다. 반도체 중심의 성장세가 유지되는 가운데 근원물가와 수요 측 물가 압력이 높아질 경우 한국은행은 기준금리를 중립 수준 이상으로 점진적으로 조정할 필요가 있다.

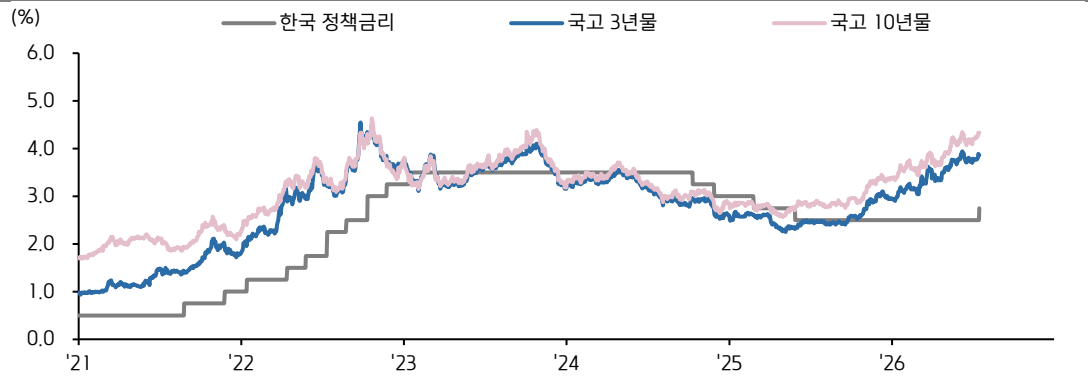
국고채 금리는 8 월 백투백 인상 우려가 일시적으로 완화된 만큼 단기적으로 소폭 하락 압력을 받을 전망이다. 한국은행이 8 월 인상을 직접적으로 예고하지 않고 데이터 의존적인 입장을 강조한 점은 단기 구간에 반영됐던 백투백 인상 경계감을 되돌리는 요인이다. 특히 7 월 인상이 이미 상당 부분 선반영됐다는 점을 고려하면 금통위 직후에는 불확실성 해소에 따른 강세 압력이 우세할 수 있다.

다만 기준금리 인상 사이클 진입 초기 단계에 있기 때문에 국고채 금리 하락폭은 제한될 가능성이 높다. 통방문에 금리 인상 기조가 명시됐고, 신현송 총재 역시 물가상승률이 목표 수준으로 안정적으로 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응하겠다고 밝혔다. 2 분기 GDP 가 예상을 크게 상회하거나 7 월 근원물가 상승세가 이어질 경우 최종 금리 수준에 대한 평가나 인상 속도에 대해 재평가가 이뤄질 수 있는만큼, 금리 상승 압력은 상존한다고 본다.

수급 측면에서도 8 월 말 발표될 예산안을 둘러싼 불확실성이 장기금리의 하락을 제한할 전망이다. 확장적 재정정책 기조가 있어지고 있는데다 국채 발행규모에 대한 불확실성이 상존한다는 점은 금리 상승 요인으로 여전히 남아있다. 이에 따라 단기적으로는 백투백 우려 완화로 중단기 금리가 상대적으로 강세를 보이더라도, 장기물은 예산안과 국채 발행계획을 확인하기 전까지 강세 폭이 제한되면서 커브가 소폭 가팔라질 가능성이 있다.

따라서 국고채 금리는 단기적인 되돌림 이후 박스권에서 등락할 전망이다. 7월 23일 2분기 GDP와 8월 4일 7 월 소비자물가가 박스권의 방향을 결정할 또다른 분기점이 될 것으로 보며, 이후에는 수도권 주택가격·가계대출, 환율, 8 월 말 예산안이 핵심 변수가 될 것이다. 성장과 물가 지표가 예상보다 강할 경우 8 월 인상 가능성과 함께 금리는 재차 상승할 수 있지만, 지표가 예상수준에 머무르고, 환율과 유가가 안정될 경우 다음 인상 시점이 10 월로 굳어질 경우 하방 압력도 존재해 횡보할 것으로 전망한다.

국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

통화정책방향론 비교

	2026년 5월 통화정책방향	2026년 7월 통화정책방향
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 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 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 2.75%로 상향 조정하여 통화정책을 운용 하기로 하였다. 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 판단하였다.
세계경제	세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 주가는 AI 투자수요 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 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 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 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상된다.
국내경제	국내경제는 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대되었다. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 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 잠재해 있다.	국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대되었다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어졌다. 앞으로도 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
소비자물가	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 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로	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 하락하였지만 그간 높아진 비용 및

	보인다. 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 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.	환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
금융시장	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 1,500 원 내외 수준으로 다시 높아졌다. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속하였다. 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500 원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400 원대 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 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대되었다.
정책방향	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 유의해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다.	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 유의해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것이다.
정책결정	금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.	금번 기준금리 인상 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.

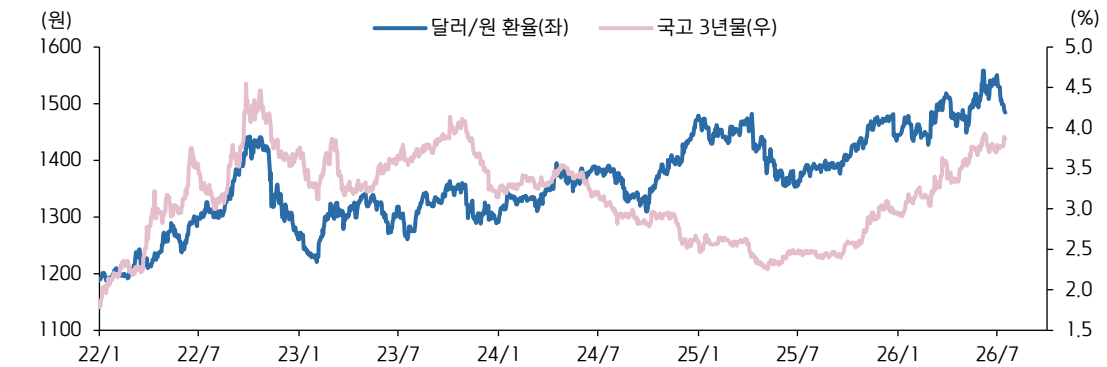
금통위 기자회견 질의응답 정리

질문	응답
이번 금리 인상 결정 배경, 물가, 성장, 금융안정 나눠서 상세 설명.	물가는 지난번 물가 설명회때도 말씀드렸듯이 에너지 충격시 직접 효과가 있고, 간접효과가 있고, 기업과 가계의 행위를 바꾸는 2 차 파급효과도 있는데, 직접효과는 연료, 유류할증료 등 직접적인 요인이 있고, 간접효과를 봐야하는데, 간접효과는 에너지 가격의 상승으로 여러가지 비용 경로를 통해 전반적인 재화나 서비스 가격으로 번지는 과정. 분석으로 보면 6 개월이 최고 지점으로 보고, 1 년 정도 지속된다고 보고 있음. 간접효과가 진행형이라고 봐야하고, 유럽의 경우 간접효과가 2 차 파급효과로 가는데 있어서 미리 선제적으로 금리 인상을 한 적도 있음. 모두 발언에서처럼 한국은 성장세가 굉장히 강함. 이번에는 전망치를 발표하지 않지만, 8 월에 발표하는데, 판단하고 있는 것은 GDP 모든 구성 요소가 강세를 보이고 있음. 수출은 물론, 투자, 소비 모두 견조함. 5 월 전망치를 크게 웃도는 수치가 나오고 있음. 앞으로 비용측면에서 간접효과로 퍼지는 물가 흐름에 더해서 수요쪽에서 나오는 압력이 중요할 것으로 봄. 지난번 설명회때도 말씀드렸는데, 반도체 수출이 워낙 좋아서 GDP 통계와 GDI 통계가 벌어져 있음. 교역환경이 워낙 좋아서 변화한 것. 국내 총소득이 생산보다 더 크게 증가하고 있음. 1 분기 전년동기대비 GDP 가 3.8% 성장했지만, GDI 는 13.2% 증가. 그게 단순히 일시적인 것인지, 보다 경제에 크게 영향을 미칠 것인지는 봐야하지만, 이런식으로 소득 개선이 강하게 현실화될 경우 수요측 물가 상승 압력을 유의해야 하는 상황임. 왜 이런 말을 드리냐면, 수요쪽에서 오는 압력을 간과하기 쉬움. 2021 년 코로나 이후 8 월 한국은행 금리 인상이 시작되고 연준에서는 일시적이라고 판단하며 수요측 압력을 간과한 면이 있었음. 그게 결국은 아주 높은 인플레이션으로 이어졌고, 인플레이션을 제어하는데 상당한 노력이 필요했음. 러-우 전쟁도 발발했었고. 그런 교훈을 봤을 때 미래적인 상황에서 수요측 압력을 간과하면 안된다는 것을 금융통화위원회 전체에서 어느정도 컨센서스를 이뤘음. 말씀드린 대로 물가 상승률이 목표 수준을 상당기간 상회할 것으로 예상. 통화정책을 수행하는데 있어서 물가 성장률이 목표 수준까지 안정적으로 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응할 것. 얼마나 적극적으로 대응하느냐는 앞으로 입수되는 데이터를 보고 결정할 것. 두 가지만 말씀드리자면, 다음주 2/4 분기 국민 소득 통계를 발표할 텐데, 이를 아주 유의깊게 지켜볼 것. 얼마나 성장했고, 얼마나 GDI 성장이 지속되었는지를 볼 것. 1 분기의 수치가 이어지는지를 봐야할 것. 8 월 4 일에는 7 월 물가가 발표될 예정. 유가가 내렸지만 근원물가를 봐야하고, 기대인플레이션을 결정하는 생활물가 또한 주의 깊게 볼 것. 금융안정 측면에서 보면 환율과 부동산이 있음. 환율은 몇 주 전보다 안정되고 있지만 높은 수준이고, 수입물가가 아주 높은 상황. 수입물가가 내렸지만 전년동기 대비 20% 높은 상황. 물가가 염려되는 상황에서 수입물가가 높은 상황일 경우 환율이 수입 물가를 통해서 통화정책에도 중요한 요소가 될 것. 부동산과 가계대출 또한 주의 깊게 보고 있음.
통방문구 '추가 인상의 시기와 속도' 추가된 점은 향후 8 월 인상 가능성을 시사한 것인지	통화정책의 경로는 사전에 결정하는 것이 아님. 앞으로 나올 데이터들이 중요하게 많기 때문에 어느 한쪽으로 단언을 할수는 없음. 앞으로의 있을 몇차례 회의가 live meeting 임. 모든 가능성을 열어두고 정책을 펼칠 것. 앞으로 나올 지표에 무게를 둘 것.

물가가 목표치를 상회하는 기간이 상당 기간이라고 표현했는데, 이는 6 개월 이상인지?	근원물가는 자체 포물선을 그리고 가는 것이 아니고, 통화정책이 어떻게 대응하느냐에 따라서 꺾적이 바뀌게 되어 있음. 통화정책을 잘 쓸 경우 오랫동안 유지되지 않을 것. 속도라는 것은 통화정책의 경로를 감안하고, 그에 맞춰서 정책을 써야하기 때문에, 하루이틀, 며칠 사이에 움직이는 것이 아니기 때문에 시간을 두고 경제 영향을 감안해서 정책을 펼칠 것.
MSCI 선진국 지수 편입에 따른 금융시장 변동성 확대 가능성은?	MSCI 선진국 지수에 편입될 경우 추종하는 패시브 자금은 유입되겠지만 한국 주식이 세계적으로 많은 관심이 있는 상황에서 추가적으로 들어올 자금은 제한적일 것으로 봄. 앞으로 봐야하는 부분이 있긴 하겠지만, 이에 따른 주식시장 변동성이 더 커질 것인지를 보면, 지수 추종 자금이라고 한다면 단기간 유출입이 되는 자금이라고 보지 않아 염려하지 않아도 될 것으로 판단
IT 수출 호조에 따른 성장세로 GDP 갭 플러스 전환되었는지	성장세가 강화되었다는 것은 저희의 판단인데, GDP 갭을 산출하기 위한 작업은 아직 하지 않음. 결과가 나올 경우 알려드릴 예정. 지난 기자 간담회때는 내년 초에는 플러스로 전환할 것이라고 말씀드렸는데, 최근 상황을 보면 앞당겨질 가능성도 있음.
기준금리 2.75%가 중립금리 수준과 비교했을 때 완화적인지, 긴축적인지?	중립금리라는 것은 정의를 먼저 해야 함. 중립금리는 장기적인 균형점에 왔을 때 확장적이지도 않고 긴축적이지도 않은 금리를 말함. 균형점에 왔기 때문에 중립금리를 유지한다면 그에 머문다는 개념인 건데, 경기가 확장적이라고 했을 때는 정책을 중립금리 보다는 높게 잡을 수도 있고, 중립금리 범위의 상단으로 잡을 수도 있을 것. 단기적인 통화정책의 자세는 점검해 나갈 것. 중립금리를 측정하면서 고민해볼 것.
증시 변동성이 확대되는 가운데, 이로 인한 소비심리 악화나 기업 자금 조달 여건 악화 등에 금리 인상이 어려워질 수도 있는 시각에 대한 의견은?	증시 변동성이 최근 상당히 높음. 저희로서는 통화정책을 펼치는 과정에서 실물경제와 금융시스템에 어떤 영향을 미치는지 봐야하는데, 주식은 시스템 리스크로 연결되는 경로는 많지 않음. 실물 경제에 미칠 만한 시스템 리스크 요인은 많지 않음. 경로를 말하자면 부의 효과 같은 것이 있음. 주가가 100만원 늘었을 때 소비가 13,000원정도 늘어난다는 측정도 한 바 있는데 미미한 수준이고, 다른 나라 사례도 보면 증시 조정되더라도 금융제도 전반에 미치는 시스템 리스크는 크지 않았음. 2000년도 초 나스닥 큰 폭 상승 후 떨어지는 과정에서 금융제도에 미치는 영향은 제한적이었음.
기준금리 인상 과정에서의 취약차주에 대한 영향은?	취약차주에 대해서는 저희도 항상 염두에 두고 있고, 정부와 금융당국과의 조화로운 정책이 아주 중요함. 특히 취약계층의 경우 부채가 지속가능하지 않을 경우 부채 조정과 같은 정책도 어느 정도로 사용을 하여 취약한 차주들의 어려움을 덜 수 있는 정책이 가급 필요. 어느 정도로 해야하는지, 도덕적 해이 이슈 등이 있어 적정 수준에 있어서 해야 하고, 통화정책보다는 선별적으로 효과를 낼 수 있는 재정정책, 금융정책이 가장 적합하다고 보고 있음. 정부와 금융당국과 긴밀히 일을 할 것
통화 긴축이 적극적인 재정 확장 정책 효과를 상쇄하는 것은 아닌지?	재정정책 엿박자에 대해서는, 원칙을 말씀드리자면, 재정정책이 경제 전반의 성장 여력을 더 증가시킬 수 있는 투자로 이어진다면 반드시 통화정책과 엿박자가 되지 않을 수 있음. 특히 생산성을 높여서 잠재성장률을 높인다면 통화정책과 부합한다고도 볼 수 있음. 지출 형태, 규모, 집행 속도에 따라 해답이 바뀔 수 있음.

고용이 아직 회복되지 않고 있는데 이에 대한 의견은?	고용에 대해서 최근 고용지표가 부진한 것은 사실. 5월 통계에서는 마이너스, 6월 통계 플러스 전환됐지만 부진한 상황. 일단 장기적인 요인과 단기적인 요인을 구분해서 봐야함. 장기적으로는 경제 구조의 고도화 속에서 제조업에서 서비스업으로 비중이 변화하는 것이 있음. 경제 상황 점검 보고서에 고용이 왜 부진한지를 살펴보니 중동 전쟁이 상당히 큰 영향을 미친 것으로 파악함. 특히 석유화학, 연료와 밀접한 제조업, 건설업 등을 보면 불확실성 때문에 기업들이 고용을 하는데 있어서 신중하게 행동. 6월에도 크게 개선은 안됨. 앞으로 중동전쟁 불확실성이 완화되면서 서비스업의 고용 중심으로 완만한 증가세가 이어지지 않을까 생각. 장기적인 추세는 고민을 해야 하고, 한국의 양극화가 워낙 심하기 때문에 구조개선의 정책도 같이 가야 함. 중앙은행이 하기 어려운 부분이고, 다른 당국과 긴밀히 소통할 것.
금리 인상 결정 속 증시 조정이 나타나는 등 금융안정 리스크가 커지고 있다는 의견에 대해?	금리가 주가를 좌우한다는 평가는 100% 동의하지 않음. 다른 변동요인이 많이 있고, 예의 주시할 가격은 반도체 가격임. 반도체 기업의 주가보다, 반도체 가격 자체가 중요. 반도체 가격 자체가 교역조건으로 이어지고 GDI가 13.2% 증가하는 와중에 GDP가 3.8% 증가하는 괴리를 보이는 것에는 반도체 가격이 있음. 얼마나 지속될지, AI 산업이 어떤 새로운 국면으로 접어들어서 단순한 품목으로부터 앞으로의 AI를 기반으로 한 경제, 인프라를 구축하는 새로운 요소가 된다면 한국 경제에 시사하는 점이 상당히 많음. 앞으로 통화정책을 펼 때도 예의주시 해야함. 반도체 가격이 현물 가격처럼 시장에 나타나지는 않음. 반도체는 장기계약을 통해서 가격이 결정되는데, 이를 지켜보면서 장기적인 성장 추세, 한국 경제의 미래 등에 시사하는 점이 많이 있다고 봄.
5월에 금리를 인상했어야 하는 것은 아닌지, 실기론에 대한 생각은?	5월 금통위 때도 말씀드렸지만 당시 금리를 올릴 수도 있었음. 충분히 당시 상황만 하더라도 선제적으로 올릴 수 있었지만, 그때는 데이터를 충분히 입수하지 못했음. 경제가 어떻게 진행되고 있고, 지금의 뚜렷한 추세가 당시에는 불확실했음. 당시 중동 불안도 있었고, 한번 더 보고 가도 된다는 판단이 있었음. 지금도 그렇게 생각함. 5월 이후 입수된 정보가 5월보다 경제가 더 견조하고 강세를 본다고 봤음. 5월 통방 당시에는 2.6% 성장을 제시했는데, 지금 판단은 2.6% 너무 낮음. 상당폭 8월 통방때는 상향 조정. 결론은 실기가 아니었음.
5월 점도표 발표 당시와 현재 위원들 의견에 변화가 있는지?	점도표는, 아직 점검중임. 당시에는 시장에서 어떻게 읽어야 하나라는 논의가 있었는데, 대체로 이번에도 내부 논의가 점도표와 대체적으로 부합하고, 새로 입수한 정보 등이 반영됨. 그것은 8월 통방 이후에 발표가 될 점도표를 보시면 앞으로의 정보들을 반영해서 드릴 것
부동산 수요 억제 정책과 함께 통화정책은 어떤 역할?	거시건전성 정책을 어떻게 운영하는 것이 좋은지, 주택 담보 대출에 대해서 어떻게 보는 것이 좋은가를 말씀하셨는데, 통화정책을 펴는 입장에서 통화정책과 거시건전성 정책은 보완적인 성격이 있음. 통화정책으로 집값을 잡는 것은 무리. 그렇지만 거시건전성 정책을 사용하고 통화정책도 보완적인 효과를 낼 때 서로의 효과를 증대시키는 효과가 있음. 상호 보완적인 효과가 있기 때문에 중앙은행의 역할이 중요함. 구체적인 안에 대해서는 언급을 하지 않겠지만 대체적으로 행정적인 정책만 사용해서도 목표를 달성하기가 어려운 부분이 있고, 통화정책만 사용해서도 목적을 달성하기 어려움. 같이 썼을 때 상호 보완적인 효과가 있음.

달러/원 환율과 국고 3년 금리



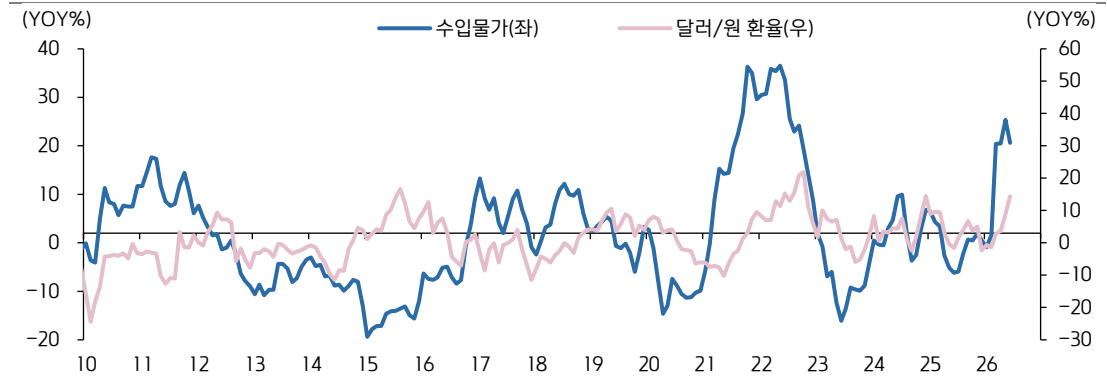
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가와 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 한국 수입물가 추이



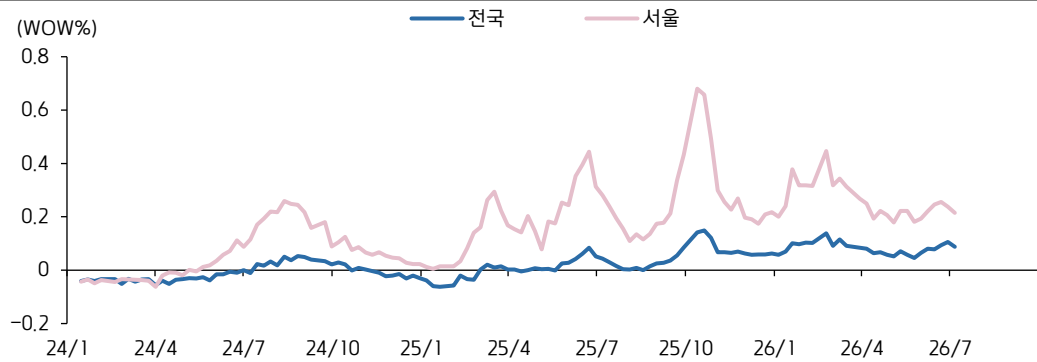
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 기준금리, 국고 10년 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주간 아파트 가격 상승률 변화



자료: KB 부동산 데이터 허브, 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.
-