



2026. 7. 16 (목)

한국 금통위 (7월)

인상은 맞다! 그래도 과속은 신중

- 2025년 5월 인하사이클 종료 이후 14개월만에 예상대로 2.75%로 인상
- 가장 관심도가 높았던 8월 연속인상 가능성 ‘열려 있지만, 데이터를 보고 가겠다’는 신중론 정도로 해석. 다음주 2분기 GDP와 7월 물가 결과가 중요한 가운데, GDP는 2분기도 호조가 예상되나 7월 물가는 다소 안정되며 8월 동결에 무게
- 한은총재가 수요견인 물가를 간과해서는 안된다는 발언에서 연속 인상까지는 아니나 내년까지 기준금리 3.50%를 전제한 채권운용 당분간 불가피할 것. 8월 금통위가 올해 가장 중요한 승부처가 될 것이라는 기존 전망을 유지

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

7월 금통위 예상한 범위에서 크게 벗어나지 않았다는 정도에서 안도감. 만장일치 인상에 통방문구도 ‘금리인상 기초를 이어나갈 필요’ 및 ‘추가 인상의 시기와 속도’ 거론으로 매과적 여건 확인. 특히 반도체 주도 강한 성장을 전면에 내세우면서 시장이 반영 중인 3.50% 기준금리 우려는 유지되는 정도의 발언

관심도가 가장 높은 8월 연속인상 가능성에 대해서 ‘매 회의가 live meeting’이라는 한은총재 발언으로 가능성은 열려 있음. 그럼에도 ‘앞으로 2분기 GDP 성장률과 7월 물가 등을 확인하고 대응하겠다’는 발언으로 신중한 입장 정도 확인. 금통위원들의 성향(K-dot plot)도 5월과 유사한 기반이라는 발언도 신중론 해석

우리는 올해 7월과 10월 단행 후 내년 1분기까지 3.25%는 기본 인상경로로 예상하되, 추가 3.50%까지 인상은 반도체 호황의 강도와 내수경기 전이 여부를 보고 판단하겠다는 의견 유지 중. 이는 한은총재 기자회견 내용과 같은 결로 판단되나, 첫 질문에서 ‘수요물가를 간과해서는 안된다’와 ‘반도체 호조가 10%대 GDI 상승세를 견인할 수 있는 압력’을 강조한 부분에서 자칫 8월 인상 가능성도 우려

다음주 23일 발표될 2분기 성장률은 시장 컨센서스를 상회할 위험성이 높다는 판단. 당사는 수출물량 증대로 2분기 성장률이 QoQ 0.7%까지 나올 수 있어 올해 성장률 전망을 3%대 중반까지 상향조정할 가능성을 타진 중. 그럼에도 우리가 8월 인상 가능성을 낮게 보는 이유는 7월 수출이 유가하락으로 mom 마이너스를 기록할 것이고, 근원물가도 예상수준에서 반등 위험이 낮다고 판단하기 때문

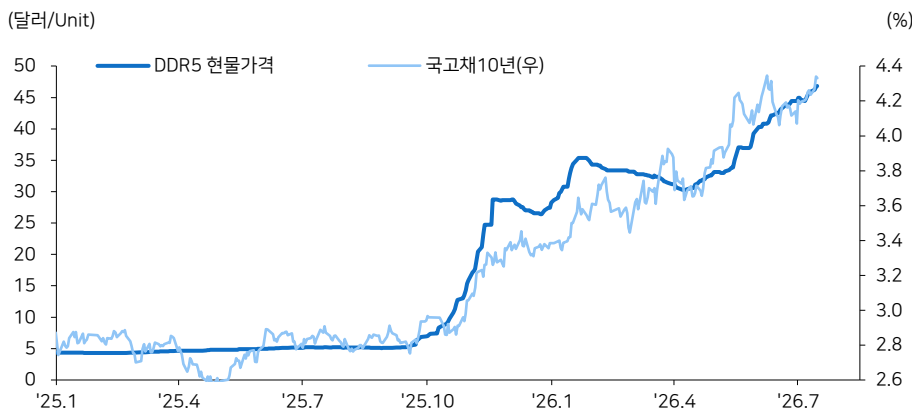
금융안정 측면에서 부동산과 환율의 부담이 남았다고 하나 한은총재가 실물경제에 영향이 적다고 강조한 주식시장 변동성까지 전반적 고려할 때 8월 연속 인상의 시급성을 높일 정도는 아닐 것으로 판단. 만일 GDP와 물가가 우리 예상을 상회할 경우 기민하게 통화정책 의견에 대응할 것

- 금일 금통위관련 한은총재 기자회견 내용에서 ‘성장과 물가, 금융안정’ 부분으로 나눠서 통화정책 의견을 개진. 우리가 파악한 관련 입장을 정리

- 올해 성장률 전망을 5월 제시한 2.6%를 큰 폭으로 상회할 것이라는 것을 통방 문구에 삽입. 2분기 성장률이 집계된 가운데, 현재 경로만 해도 3%대 성장 예상된다는 점에서 경기상방 리스크가 핵심. 이와 관련 우리가 올해 내내 주목해야 한다고 주장한 반도체 가격을 봐야 한다고 강하게 주장. 반도체 주가가 아닌 반도체 가격자체가 한국 성장률과 수출을 견인한다는 점에서 중요도 강조

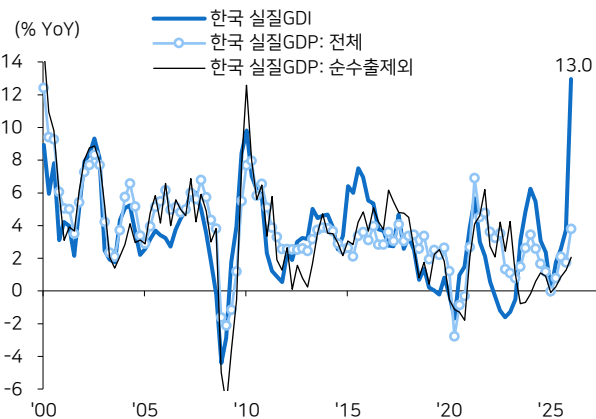
- GDP갭 관련 내년초 정도 플러스 전환이 연내로 당겨질 수 있다는 점을 인정하고, GDI가 교역조건 개선으로 1분기 13%가 넘었던 것이 2분기에 이어 얼마나 이어질 수 있을지 여부가 중요하다고 강조. 최근 주요 기관들의 성장률 전망 상향 등을 고려할 때 다음주 2분기 성장률 발표는 8월 인상 가능성을 일부 자극할 수 있다는 점에서 채권시장에 주의해야 할 지표가 될 수 있음

그림1 한은총재도 가장 중요하다고 지목한 반도체 가격



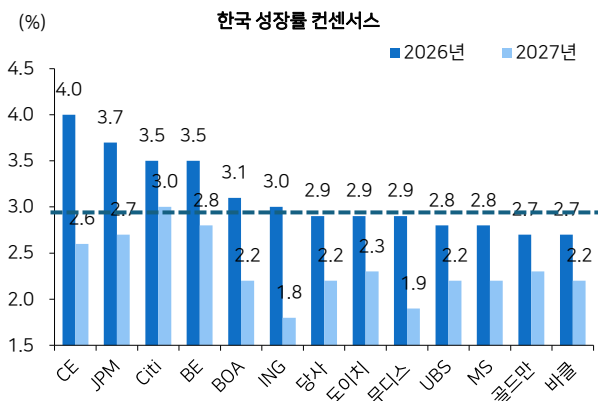
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 1분기 GDI 호조가 2분기를 넘어서 지속될지 주목



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국 성장률 전망 상향 지속, 올해 3%대 중반까지 추정



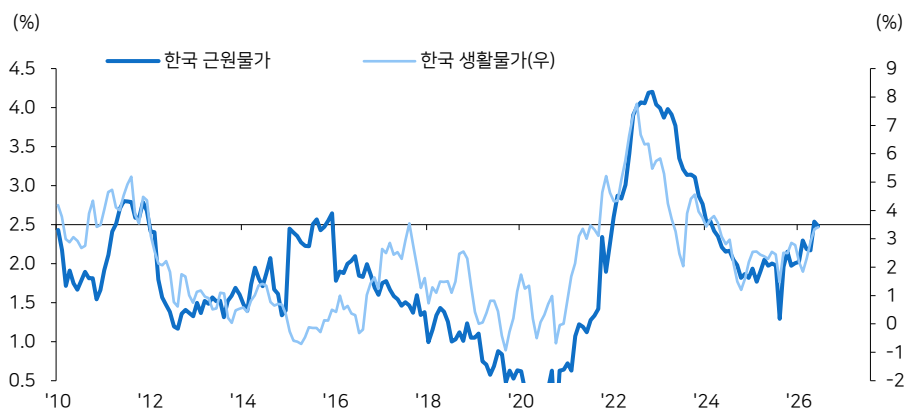
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 그리고 성장보다 통화정책에 중요도가 높은 물가에 대해서는 당장 공급물가 충격이 완화된 것보다 간접경로 및 경기호조에 따른 수요물가 압력을 간과해서는 안되는 부분을 강조. 해당 부분을 강조하는 시점에서 국제선물 가격이 마이너스로 하락하는 등 8월 연속 인상의 위험성을 일부 반영

- 다만 최근 중등 긴장감이 재고조되었다고 하더라도 한은이 물가안정 설명회 당시 추정된 것보다 유가가 빠르게 안정된 부분은 7월 물가에서 확인해야 할 핵심 포인트. 그리고 한은이 생활물가관련 기대인플레이와 근원물가에 미칠 수 있는 악영향을 강조하고 있으나 일단 6월 CPI에서도 추가로 더 상승하지 않는 수준에서 7월 CPI에서도 8월 인상의 신중함을 확인시켜주는 재료가 될 것으로 기대

- 현재 고유가 장기화와 물가전이 압력이 남아 있어 물가목표수준을 상당기간 상회할 수밖에 없는 부분을 인정, 기준금리 3.25%까지 인상기조는 지속되나 그 다음 스텝인 3.50%는 수요견인 물가압력이 좀 더 확인되어야 실제 가능할 것으로 추정. 8월 한은의 수정경제전망 물가상방 조정 강하지 않다면 예상경로 유효

그림4 생활물가와 근원물가 추가로 오르는 강도가 긴축의 속도에서 중요할 것



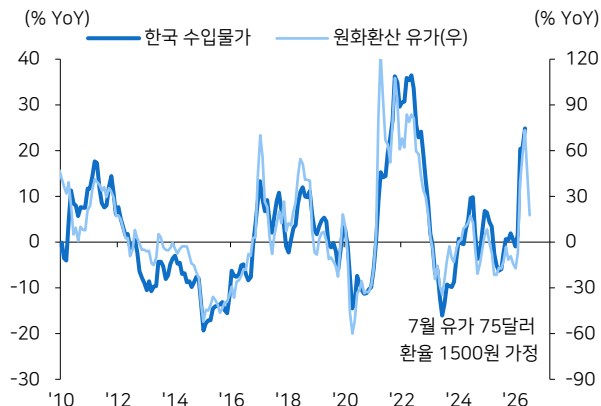
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림5 기대인플레이 증가부담 그래도 우려보다는 제한적



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 원화환산 유가 안정, 7월 물가 예상내 안정 기대



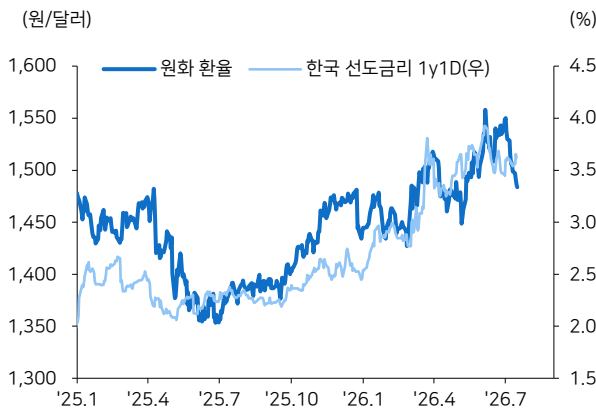
자료: 국가데이터처, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 금융안정 측면에서 6월 환율 때문에 강한 긴축이 필요하다는 우려를 덜어냈음에도 환율 관련 코멘트는 생각보다 제한적. 최근 수급여건 개선으로 환율이 다소 하락했다고 해도 아직 높은 수준이라는 점에서 환율이 신경써야 하는 영역이라는 정도로 평가

- 금융안정 측면에서 환율보다 질문이 많았던 증시 약세 및 변동성 확대에 대해서는 ‘실물경제에 미치는 영향이 제한적’이라는 말로 통화정책 대응이 필요한 영역이 아니라는 정도로 선을 긋는 분위기. 증시관련 질문 중 반도체 업종의 풀림이 경제전반에 미치는 영향에 대한 답변이 자세히 나올까 기대했으나, 관련 증시는 ‘부의 효과’ 정도 이외 주목할 것이 없다는 수준에서 정리

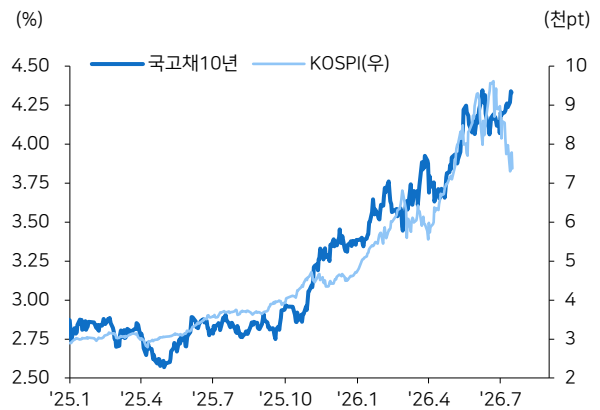
- 환율과 증시보다 부동산과 가계부채가 최근 수도권 중심 증대되었다는 점에서 정책당국의 대응 필요성이 높아진 점은 부각. 실제 금융안정에서 부동산 경기 대응관련 정부와 협력의 필요성을 강조한 정도는 금리인상의 논거로 활용

그림7 원/달러 환율 반락, 그래도 통화정책 부담 완화



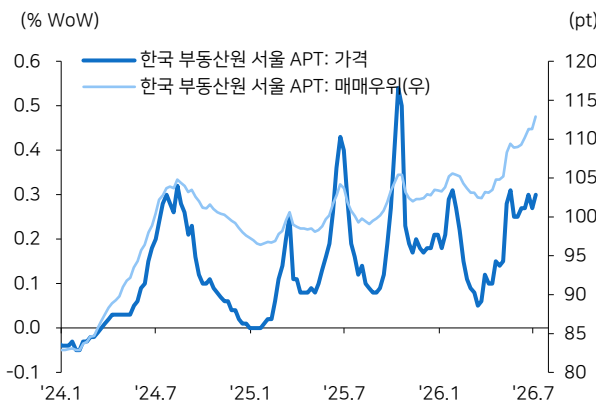
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 증시 약세 및 변동성 확대에도 시장금리 상승



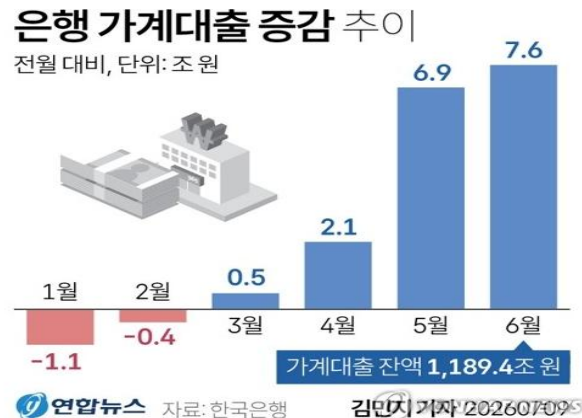
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 수도권 부동산 가격 상승세 부담스러운 상황



자료: 한국 부동산원, 메리츠증권 리서치센터

그림10 늘어나는 가계대출, 금융안정의 필요성 자각



자료: 한국은행, 연합뉴스

- 금리인상의 부작용으로 취약계층에 대한 문제는 정부와 공조가 중요하다는 수준에서 ‘현재 경기개선과 물가상승, 금융안정 측면 모두 금리인상을 지지하는 방향’이라는 점을 분명하게 밝힘

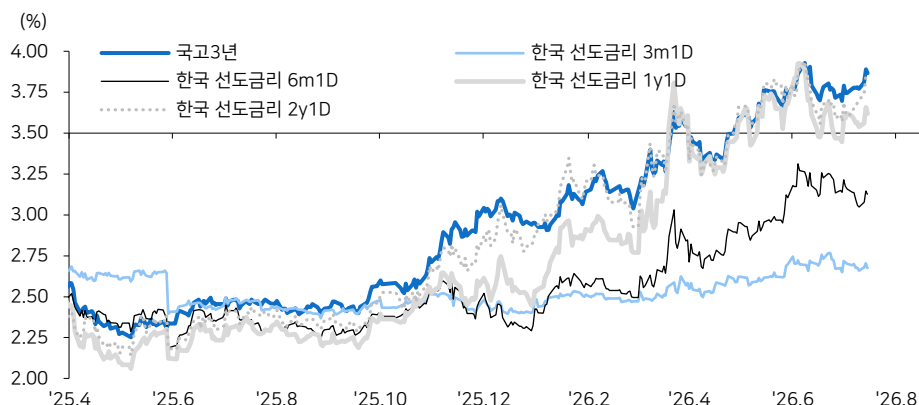
- 현재 시장금리에 반영되어 있는 내년까지 3.50% 전후의 통화정책 기대는 8월 금통위까지 유지될 것으로 판단. 우리 역시 2분기 성장률 확인 이후 내년 성장률 마저 2% 중반을 넘을 정도로 양호한 흐름을 인정할 경우 3.50%로 전망을 상향할 지 고민할 것

- 최근 일부 외사들의 경우 2분기 성장률이 양호하면, 한국 기준금리 콜을 3.75%까지 열어두고 연내 연속인상 가능(8월 혹은 10월과 11월 등 연내 3차례)까지 회자되고 있음. 적어도 8월 금통위 전까지 2분기 성장률 부담은 불가피하나 물가와 반도체 강세 분위기가 잡히는 정도를 보고 균형을 찾아야 할 것

- 금일 채권시장 반응은 8월 인상 시그널을 강하게 제시하지 않았고 일부 데이터를 보고 움직이겠다는 신중론에 강세 흐름을 이어가고 있으나, 8월 금통위까지 취약한 환경에서 대응해 나가야 하는 것으로 판단

- 우리는 기준금리 3.5%에 대한 리스크를 전제하에 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2%를 적정가치로 두고, 그 이상에서 포지셔닝하자는 의견 유지

그림11 선도금리 반영 기준금리 3.50%까지 인상 부담, 국고3년 3.8%대 견인하고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.