

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 7. 16

7월 금통위 Review: 연내 추가 인상에는 동의. 연속 인상은 비동의

25bp 인상 + 금리 인상 기초 이어나갈 필요

기준금리가 2.75%로 25bp 인상(만장일치)되었다. 신현송 총재는 인상 배경을 다음과 같이 성장·물가·금융 안정으로 구분해서 설명했다.

- ① 성장: AI 확산 과정에서 한국이 AI 밸류체인 핵심 국가로서 수혜 입고 있는 점이 크게 작용. 반도체 경기 호조 영향 파급으로 수출·내수 모두 견조한 흐름 지속 전망. 특히 반도체 가격 급등이 전례 없는 명목GDP 증가로 이어져 기업 이익 증가·투자 확대·임금 및 세수 증대 등 통해 내수 경기 뒷받침할 것. GDP의 모든 구성 요소 상당한 강세 보이는 중. 올해 경제성장률 전망 큰 폭 상향될 것
- ② 물가: 공급 측에선 국제유가 하락했지만 그간 높아진 비용·환율 파급이 당분간 지속. 특히 한국은 경기 회복세가 약한 주요국과 달리 반도체 경기 호황 영향이 내수로 파급돼 수요 측 물가 압력 점차 커질 것. 에너지 충격 발생에 따른 간접 효과 아직 진행 중. 기초적 물가 압력이 당초 예상보다 크고 오래 지속될 가능성. 수요 측 물가 상승 압력 유의 필요. 수요 측 압력 간과해서는 안된다고 금통위 내 어느정도 합의 이룸. 상당 기간 목표 수준 상회 전망. 안정적으로 목표표로 수렴한단 확신들 때까지 대응할 것. 대응 정도는 향후 입수 데이터에 달림 (2Q26 GDP·GDI 성장률, 7월 근원 물가·생활 물가 등에 주목할 것)
- ③ 금융 안정(환율·부동산): 몇 주 전 대비 환율 약간 안정되었지만 여전히 높은 수준이며 수입물가도 아직 높음. 물가 염려되는 상황에서 환율로 인해 수입물가 높게 유지된다면 환율도 통화정책에 중요한 요소. 환율 높은 수준에서 큰 폭으로 변동하고 있어 관련 리스크 계속 유의할 필요. 수도권 주택가격은 가격 상승 기대 지속되는 가운데 소득 및 자산 여건 개선에 내수 여력 확대된 점 고려 시 높은 상승세 이어질 우려 있으며 금융권 가계대출 증가 압력 지속될 가능성

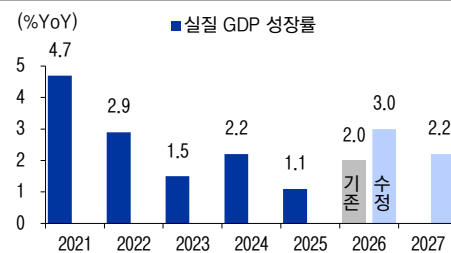
8월 정책금리 동결 전망

신 총재는 1)향후 몇 차례 회의는 살아있는 회의(live-meeting)라며 모든 가능성 열어두고 입수되는 지표에 무게를 둘 것이라면서도 2)점도표와 관련해 아직 점검 중이지만 이번 내부 논의는 5월 점도표와 대체적으로 부합하다(높은 확률로 연내 2회 인상 시사)고 발언했다. 한국은행은 '물가 상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황' 등을 점검하면서 추가 인상 시기와 속도를 결정할 방침이다. 1)앞서 언급된 근원·생활물가 추세가 중요하겠지만 일단 7월 헤드라인 소비자물가상승률은 국제유가 하락, 정부 물가안정 대책 영향 등으로 전월대비 둔화될 것이라 전망했고(6월 물가 상황 점검 회의), 2)월간 수출·투자·소비지표 고려 시 2Q26 GDP 성장률이 견조할 것을 감안해 이번에 금리 인상에 나선 것이라면, 물가 상승 압력 추가 확대를 주장하며 연속 인상을 하기에는 데이터가 불충분하다는 판단이다. 직전 인상기에서 인상 기초 이어나가야 한다 밝힌 후 연속 인상을 한 것은 펄스업 수요, 공공요금 인상, 러·우 전쟁으로 인플레이션 급등, 한미 내외금리차 확대 우려에 의한 원달러 환율 급등 및 과도한 쏠림 현상 등에 기인했다. 지금은 그 때처럼 연속 인상에 나설 정도로 추가 인상이 시급한 상황은 아니라는 판단 하에 점진적인 인상을 전망한다.



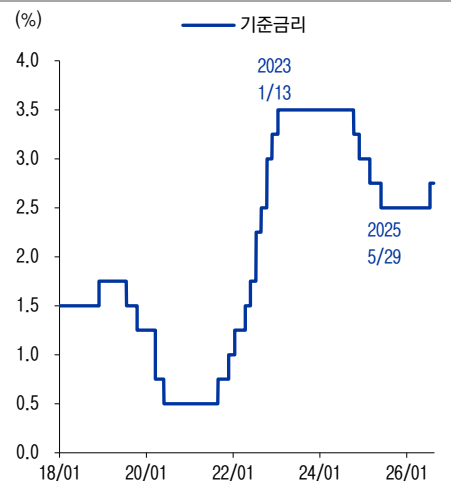
채권 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

그림1 경제성장률 전망(재정경제부)



자료: LS증권 리서치센터

그림2 정책금리 추이



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

표1 2026년 5월과 7월 통화정책방향문구

	2026년 5월 통화정책방향	2026년 7월 통화정책방향
금리결정	- 기준금리: 2.50%로 동결(장용성·유상대 위원 25bp 인상 소수의견) - 중동전쟁 영향으로 물가 상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대되고 있고 금융안정 측면에서도 리스크가 지속되고 있지만, 중동사태 전개 및 파급 영향과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절	- 기준금리: 2.75%로 25bp 인상(만장일치) - 성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절
세계경제	- 세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질 영향으로 성장세가 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향 받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었음. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영 하여 큰 폭 상승 - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향 받을 것	- 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 것 - 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향 받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락 - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 중전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향 받을 것
국내경제	- 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 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대 되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것. 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 전개 상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상·하방 리스크가 잠재	- 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 이어졌음 - 앞으로도 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것 - 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개 상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재
물가	- 국내 물가를 보면, 4월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승 하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타내었음 - 앞으로도 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급 영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원 물가 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, 비용 상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단	- 물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류 가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원 물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타 내었음. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔음 - 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율 의 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
금융시장	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성 이어졌음. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승 하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 높아졌음. 주가는 중동사태 전개 상황 등에 영향 받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속 - 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아 졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택 관련 대출 증가 폭은 다소 확대되었음	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아 졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락하였음. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향 받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정되었음 - 가계대출은 주택 관련 대출과 기타 대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가 하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대되었음
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 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	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 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 목표 수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망됨 - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계 부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황 - 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다고 판단 되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가 상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것

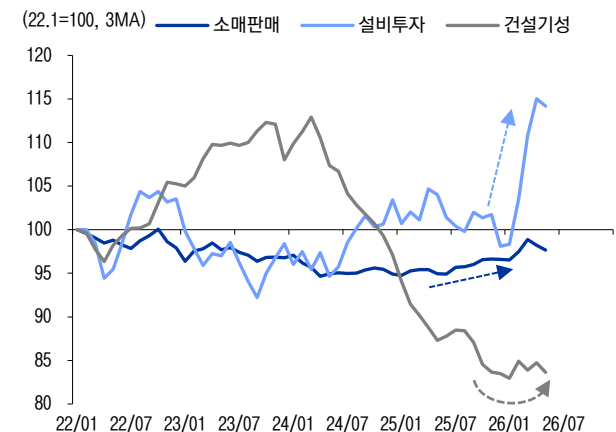
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

표2 직전 정책금리 인상 시기의 향후 통화정책 결정 방향 관련 문구

시기	정책 결정	향후 통화정책 결정 방향 관련 문구
2021년 7월	0.5% (동결)	국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 당분간 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이나, 코로나 19 확산과 관련한 불확실성이 잠재해 있으므로 통화정책의 완화 기조를 유지해 나갈 것
2021년 8월	0.75% (25bp 인상)	코로나 19 관련 불확실성이 이어 지고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 당분간 2% 를 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나갈 것
2021년 10월	0.75% (동결)	코로나 19 관련 불확실성이 이어지고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 당분간 2%를 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것
2021년 11월	1.00% (25bp 인상)	코로나 19 관련 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것
2022년 1월	1.25% (25bp 인상)	코로나 19 관련 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것
2022년 2월	1.25% (동결)	코로나 19 관련 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것
2022년 4월	1.50% (25bp 인상)	대내외 여건의 불확실성이 상존하고있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것
2022년 5월	1.75% (25bp 인상)	대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 당분간 물가에 보다 중점을 두고 통화정책을 운용할 필요
2022년 7월	2.25% (50bp 인상)	앞으로 물가가 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상되므로 금리 인상 기조를 이어나갈 필요
2022년 8월	2.50% (25bp 인상)	국내경기의 하방 위험이 커지고 대내외 여건의 높은 불확실성이 상존하고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리 인상 기조를 이어나갈 필요
2022년 10월	3.00% (50bp 인상)	국내경기가 둔화되고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리 인상 기조를 이어나갈 필요
2022년 11월	3.25% (25bp 인상)	국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 당분간 금리 인상 기조를 이어나갈 필요
2023년 1월	3.50% (25bp 인상)	국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 이어나갈 필요
2023년 2월	3.50% (동결)	국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나가면서 추가 인상 필요성을 판단 해 나갈 필요
2023년 4월	3.50% (동결)	국내경제의 성장률이 낮아지고 물가도 상승률 둔화 흐름을 이어가겠지만 목표수준을 상회하는 오름세가 상당기간 지속될 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나가면서 추가 인상 필요성을 판단 해 나갈 필요
2023년 5월	3.50% (동결)	국내경제는 낮은 성장세를 이어가겠지만 물가상승률은 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것
2023년 7월	3.50% (동결)	국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것
2023년 8월	3.50% (동결)	국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단 해 나갈 것
2023년 10월	3.50% (동결)	국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 정책 여건의불확실성도 높아진 상황. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단 해 나갈 것
2023년 11월	3.50% (동결)	국내경제는 성장세가 개선 흐름을 이어가는 가운데 물가 경로가 당초 전망보다 높아질 것으로 예상되는 만큼 물가상승률이 목표 수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것

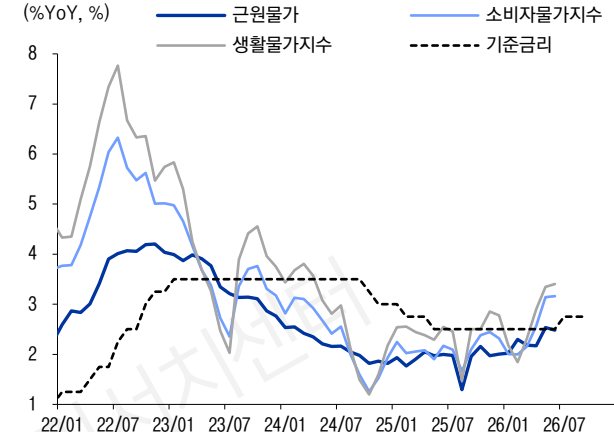
자료: LS증권 리서치센터

그림3 내수 지표



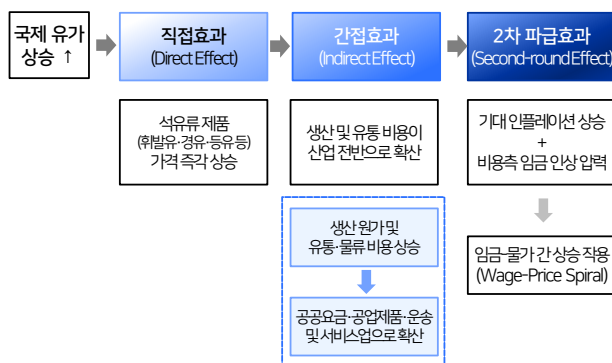
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림4 소비자물가 상승률



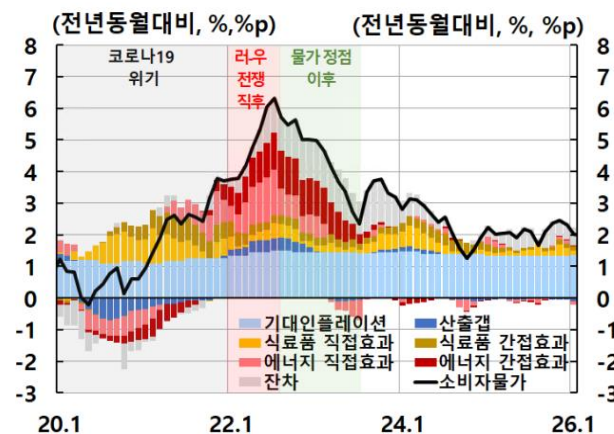
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림5 국제 유가 상승이 물가에 미치는 파급 경로



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림7 소비자물가 상승률 추이 및 요인별 기여도



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치분부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.