

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

7월 금통위 리뷰: 한국은행, 긴축 정책 국면 진입

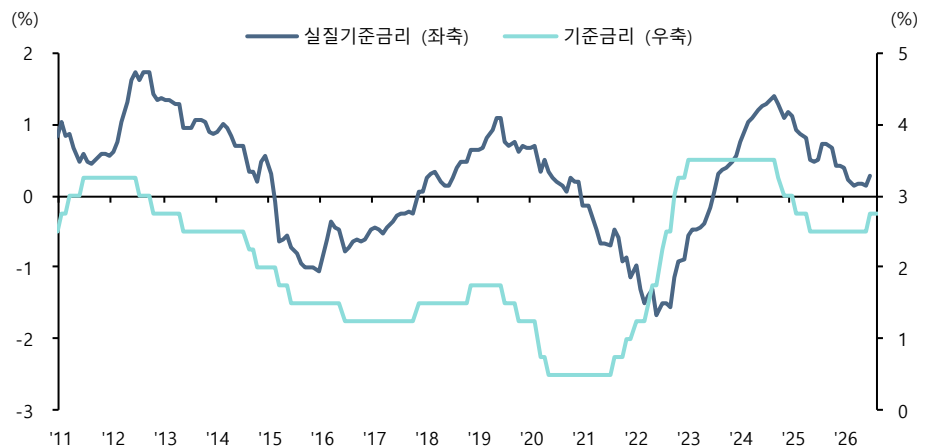
만장일치 기준금리 인상

2026년 7월 한국은행 금융통화위원회는 한국은행 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하기로 했다. 예상에 부합한 결과인만큼 금통위원 7인 모두 찬성한 만장일치 금리 인상 의결이었다. 한은 기준금리는 '25년 5월 2.50%로 하향 조정된 이후 8회 연속이자 1년 2개월간 금리를 유지하였는데, 금리 동결 국면을 마무리하고 긴축 통화정책 국면으로 진입한 결과다. 기준금리 인상은 '23년 1월 25bp 인상을 통한 3.50%로의 상향 조정 이후 3년 6개월 만의 인상이다. 연내를 넘어 내년에도 금리 인상 기조가 이어질 가능성이 높은 편이기에 금번의 금리 인상은 긴축 국면의 본격화를 의미하는 회의 결정이었다.

성장, 물가 및 금융안정 등 모든 요인이 금리 인상을 지지하는 환경

금번의 한은 기준금리 인상은 대내외 경제 및 물가, 국내 중심의 금융 환경 그리고 글로벌 지정학적 리스크와 AI발 변화 등 대다수 요인에서 금리 인상을 지지했다. 이는 곧 향후 통화정책을 결정짓는 요인에 대한 불확실성이 상존하고 총재가 말한 live meeting이라는 발언 속에서도 정책의 방향성은 긴축적으로 이동할 수 밖에 없음을 시사한다. 특히, 통방문에서 기재한 바와 같이 '수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것'과 '물가는 상당기간 목표 수준을 상회하는 오름세를 보일 것'이라는 문구는 보다 더 금리 인상을 전인하겠다. 한국은행의 기준금리 전망치 연내 3.00% 전망을 유지하며 다음 인상은 4Q로 전망한다.

그림 1. 한국은행 기준금리와 실질 기준금리



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

에너지 가격에 이어 경기 회복에 의한 수요측 물가 상방 압력 신호

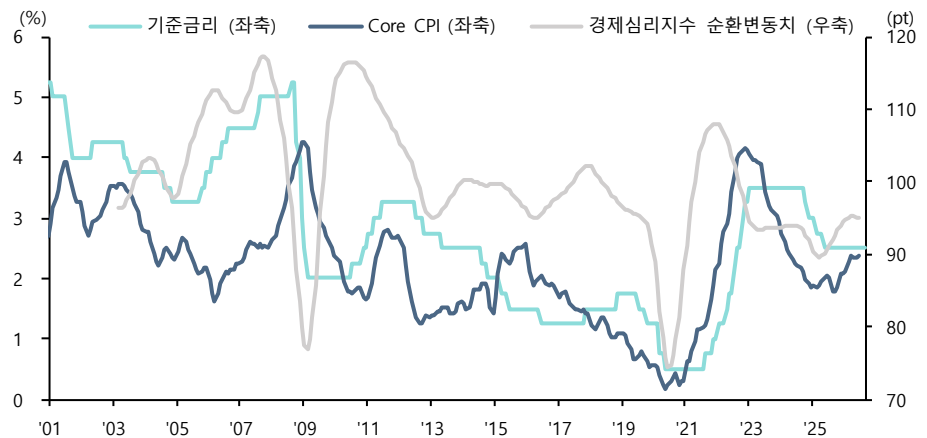
8월 금통위 근원물가 전망치 상향 조정 시사

공급에 이어 수요측 물가까지 경계심을 내비친 한은

성장과 물가 양대 경제 축이 모두 금리 인상을 통한 긴축적 통화정책의 필요성을 강하게 지지하고 있다. 메모리 반도체발 성장의 흐름이 견조하고 가속화되는 상황 속에서 직면하고 있는 에너지 가격 중심의 공급발 물가 상방 압력의 발현이 의도치 않게 증기화되는 상황은 수용해야만 한다. 통화당국 역시 전쟁이라는 통제 불가능한 변수에 발맞출 수 밖에 없게 되었고, 이는 이미 ECB의 금리 인상을 통해 확인했다. 높아진 비용에 대한 대응은 이제 한은도 해야 하는 환경이다. 단기적보다는 증기화 된다는 보수적 판단의 영역도 가미되어야 하겠다.

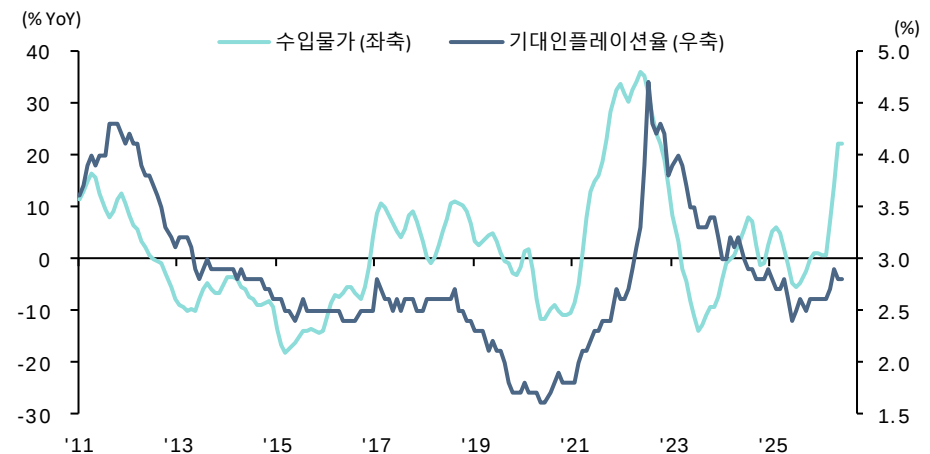
금일 신현송 총재는 ‘물가 목표가 안정적으로 수렴되는 확신이 될 때까지 대응’할 것임을 피력했고, 에너지 가격의 파급력과 경기 회복에 의한 수요측 물가 요인의 확산까지 간과하지 않을 것임을 강조했다. 이는 지난 5월 제시한 금년 근원물가 상승률 2.4% 전망치의 추가 상향 가능성을 시사한 것과 궤를 같이 한다. 미-이란 전쟁 발발 이후 2%대 후반까지 높아진 소비자 기대인플레이션율의 하향 조정 추세를 견인하기 위한 긴축적 통화정책은 불가피하겠다.

그림 2. 한국은행 기준금리, 물가지표 및 경제심리지수 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 소비자 기대인플레이션율과 수입물가



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 / 주: 수입물가 증감율, 3개월 이동평균 값 기준

하반기 GDP갭 플러스 전환 및 플러스 폭 확대

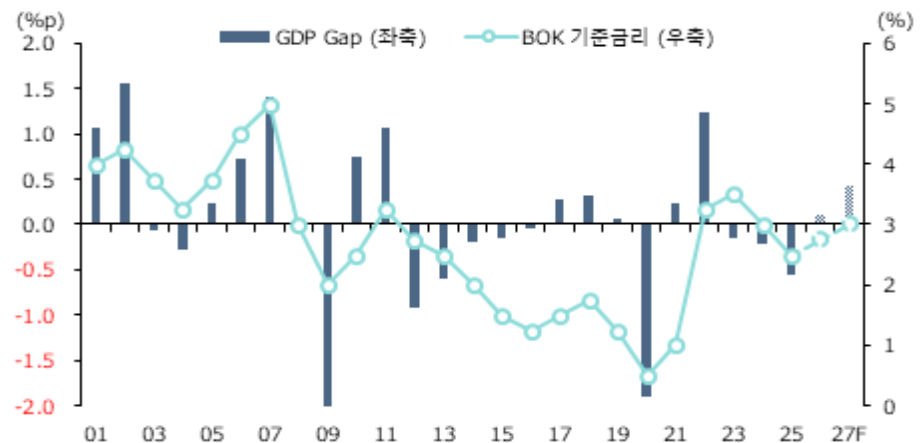
수출과 내수
모두 성장세 견인 중

메모리 반도체 업황의 활황에 의한 순수출 증대 효과가 이끄는 한국 경제 성장세 역시 한은의 긴축 통화정책 본격화를 지지한다. 무엇보다 통방문을 통해서 기존 제시한 금년의 국내 성장률 전망치 2.6%를 크게 상회할 것임을 명시했다. 정부는 하반기 경제정책방향을 통해 3.0%를 제시했는데 동 전망의 목표치 성격이 내재함을 고려할 때, 2.9% 내외까지 추가 상향 조정 가능성을 높게 판단한다. 특히, 그간 발목을 잡았던 내수 중 소비 부문의 회복세가 확인되고 있기에 건설투자의 일부 제약 요인을 고려해도 성장세는 견조하겠다.

마이너스 GDP 갭의
플러스 전환 시점 앞당기는 환경

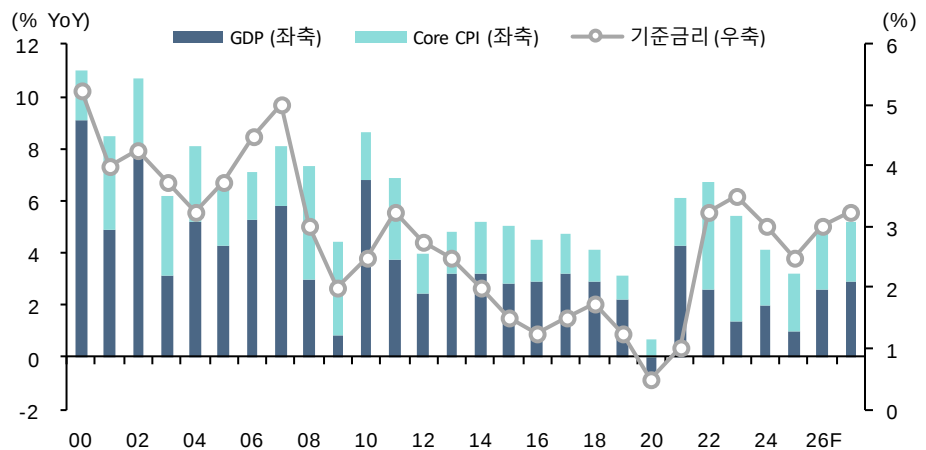
당사가 제시한 하반기 중 마이너스 GDP 갭의 플러스 전환 가능성은 한층 더 높아질 전망이다. 기존의 한은 입장인 내년초의 플러스 전환이 보다 앞당길 것이라고 한 점도 확인했다. 다만, 모델을 통한 추정치는 금번 금통위에서 미공개했다. 한국은행은 과거부터 GDP 갭의 플러스로의 전환과 플러스 폭의 확대 국면에서는 어김없이 긴축적인 통화정책을 구사했다. 금번에도 마찬가지이다. 다만, 최근 성장에서는 순수출의 효과가 컸기에 금리 인상의 역효과인 내수의 부진이 심화되는 측면이 존재했었다. 금번 금리 인상도 이에 대한 고민이 있을 수 밖에 없겠으나, 성장세의 의한 금리 인상은 필연적이다.

그림 4. 한국은행 기준금리와 한국 GDP 갭



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 한국 경제성장률과 근원소비자물가 및 한은 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

연내 추가 금리 인상 전망. 시점은 8월이 아닌 4Q 예상

AI발 밸류체인의 핵심인 한국 성장과 물가의 변화 국면에 직면

한국 경제의 강한 회복세는 AI발 하드웨어 밸류체인의 핵심적 역할에서 비롯되고 있다. 이는 저출산, 고령화에 의한 저성장의 굴레를 벗어날 수 있다는 기대감 표출로 이어지고 있다. 저물가 및 저금리에 익숙했던 통화정책과 채권시장의 금리 경로 기대감에 균열을 가져온지 약 10개월이 되어간 현 시점에서 한은의 금리 인상이 시작됐다. 삼성전자와 SK하이닉스의 '26년 연간 영업이익 합산 추정치는 연초 약 150조원에서 약 600조원 초중반까지 급격히 올라왔다. 증시 상승 동력이자 변동성의 주된 요인이다. 반도체 가격에 주목할 수 밖에 없는데, 증시발 시스템 리스크 발현 가능성이 제한적인 점은 긍정적이다.

4Q 추가 금리 인상 전망

내년 정책 경로 관건

- 1) 삼성전자 영업이익 추정치
- 2) 인플레이션 압력의 지속성

증시 이외의 금융안정 여부를 좌우하는 외환, 금리와 부동산 가격 역시 금변의 금리 인상 1회 만으로는 유의미한 방향성이 전환되지는 않겠다. 통화당국의 고민은 여기에 있다. 성장과 물가의 안정적인 흐름을 형성시키는 동시에 금융 불안정 요인을 통제해야 하기 때문이다. 시장이 우려한 백투백 금리 인상 가능성은 약화되겠다. 당사는 기존 전망인 하반기 분기별 1회 25bp씩 금리 인상 전망을 유지한다. '27년 금리 인상을 좌우할 주된 요인은 메모리 반도체발 삼성전자 영업이익과 대내외 요인에 노출되어 있는 인플레이션 압력의 추이에 달려있겠다.

표 1. 2026년 7월 통화정책 방향문

	2026년 5월	2026년 7월
기준금리	기준금리 2.50% 유지	기준금리 2.50%에서 2.75%로 0.25%p 인상
해외		
경제	AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 전망	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
금융시장	미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리 큰 폭 상승, 미 달러화는 강세. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승	미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락
정책 등 이슈	중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것	미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것
국내		
수출	원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되었지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것	반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것
투자	-	-
내수	투자 확대, 양호한 소비 지속으로 성장세가 크게 확대	양호한 소비 흐름으로 성장세가 확대
고용	취업자수 증가 흐름 지속, 단 서비스업 중심 증가 폭 축소	취업자수 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세
물가	4월 중 소비자물가 상승률(2.6%)이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 상당폭 높아졌으나, 근원물가 상승률(2.2%)은 유지. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반. 향후 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 예상. 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 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높음	6월 중 소비자물가 상승률(3.2%)은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 높아졌으며, 근원물가 상승률(2.5%)은 전월과 동일. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반. 향후 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 2.7% 및 2.4%)를 대체로 부합 및 다소 높아질 것으로 예상. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 높음
금융시장	주요 가격변수의 높은 변동성 지속. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 상승. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속	주요 가격변수의 변동성이 크게 확대됨. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정
주택시장	수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아짐, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대	가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가, 수도권 주택가격의 오름세는 확대
경기판단	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 상·하방 리스크가 잠재	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
통화정책방향	국내경제는 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망, 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상환에 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	국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것. 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 이어나갈 필요가 있다고 판단, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것

자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기 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 제3자에게 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.