

FI Comment

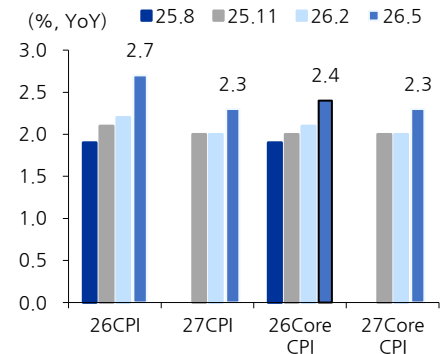
채권 김지나

6148/jnkim0526@eugenefn.com

7월 금통위 Review: 전쟁 → 수요측 물가로의 전환

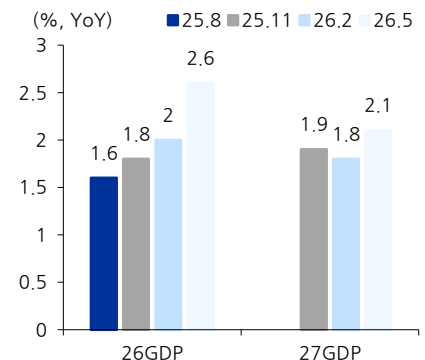
- “ 7월 금통위, 기준금리 만장일치 25bp 인상한 2.75%로 당사 예상에 부합한 결과. 긴축의 근거 역시 예상대로 성장, 물가, 금융 안정 모두 인상을 필요로 하기 때문이라는 기존 입장을 유지. 동일한 이유로 향후 기준금리 인상 기조가 지속되어야 한다는 추가 인상 시그널도 포함.
- “ 차기 인상 시기에 대한 관심이 가장 컸으나, 당연히 명확한 답은 없었음. 대신 종합하면 8월 연속 인상 가능성은 떨어지는 것으로 보임. 인상 기조임은 명확하나 연속 인상을 해야 할 만큼 금융/실물 경제 상 위기는 아니라는 점, 반도체 경기 및 전쟁 등 불확실성이 아직 높다는 점 등이 근거.
- “ 이번 금통위에서 주목할 점은 수요 측 물가에 대한 언급. 5월 금통위에서도 근원물가의 중요성을 강조했지만, 이번 회의에서는 좀 더 본격적이었음. 기존에는 전쟁 발 유탄 상승을 통한 공급 측 압력이 좀 더 컸다면, 이제는 수요 측 압력에 따른 근원물가 상승 가능성을 강조. 이는 결국 종전 상황에서 인상 기조는 유효하며, 향후 근원물가를 좀 더 주시할 것이라는 예고로 볼 수 있음.
- “ 구체적으로는 수출, 투자, 소비 모두 5월 경제전망 수치를 상회하고 있기 때문에 그로 인한 수요 측 물가 압력이 높아질 수 있다고 판단하고 있음. 통방문 뿐 아니라 회견 중에도 8월 경제전망에서 성장을 전망치가 기존 2.6%를 큰 폭으로 상회할 것이라고 여러 차례 강조했고, 물가 역시 헤드라인은 전망에 부합하겠으나 근원물가는 높아질 것이라고 언급. 또한 과거 코로나 이후 시기 수요 측 압력을 간과하면서 이례적인 고물가가 발생했고, 이에 어려움을 겪었던 경험을 금통위 내부에서 복기했다는 발언으로 이 의견이 총재 개인이 아닌 금통위 내 공통된 견해를 알려줌.
- “ 종합하면 5월 경제전망 & 금통위에서 이미 언급했던 수요 측 인플레이션 압력 부분을 좀 더 구체적으로 전달했던 회의. 지난 경제전망에서도 올해와 내년 민간소비 전망치 및 근원물가 전망치를 상회하면서 단순히 유가 압력만을 차단하기 위한 금리 인상 대응이 아닐 것을 미리 알려주었음. 남은 인상도 유사한 흐름에서 시행될 것. 물가 피크아웃이 나타나더라도, 근원물가 상승률이 기존 전망을 상회한다면 올해 4분기뿐 아니라 내년 초 인상도 충분히 가능. 올 10월 및 내년 1분기 각각 1회 인상으로 최종 기준금리 3.25%라는 기존 전망을 유지.
- “ 예상대로 금통위, 매파적이었지만 악재는 아니었음. 당장은 금리 상승 모멘텀 약화되겠지만 금리 하락의 본격적인 계기가 되지 않을 것이라는 전망 유지. 8월 금통위 & 경제전망을 통한 확실한 국내 성장률 및 물가 경로를 확인하고, 8월 말 경 예산안을 통한 재정정책 경로도 확인한 후야 금리 의미 있게 하락 가능.

근원물가 전망 상향 예고



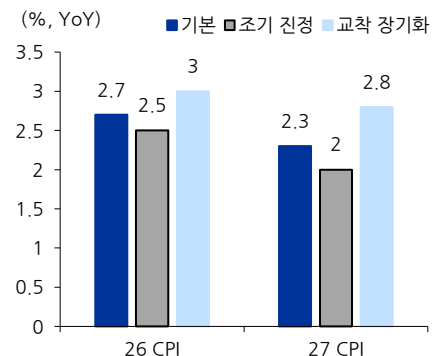
자료: 한국은행, 유진투자증권

수출, 투자, 소비 견고해 GDP 전망 상향 언급



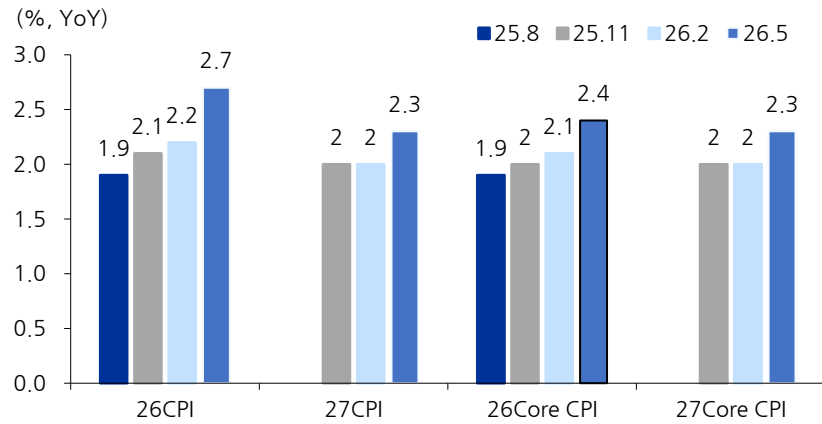
자료: 한국은행, 유진투자증권

종전에도 물가 압력 높다고 이미 예상



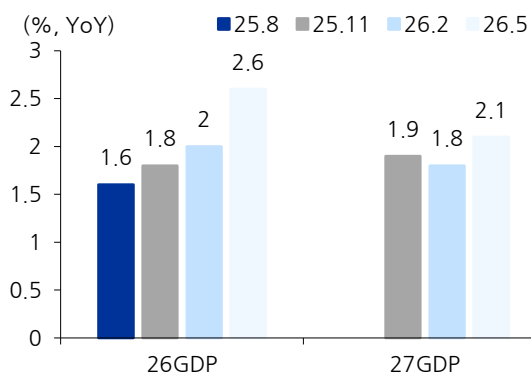
자료: 한국은행, 유진투자증권

근원물가, 5월 전망치를 상회할 것으로 예상



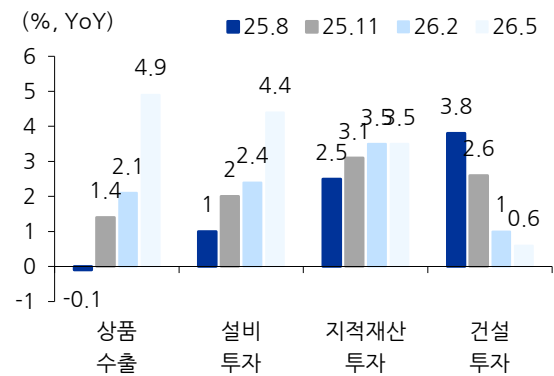
자료: 한국은행, 유진투자증권

2026년 GDP, 2.6% 대폭 상향할 것



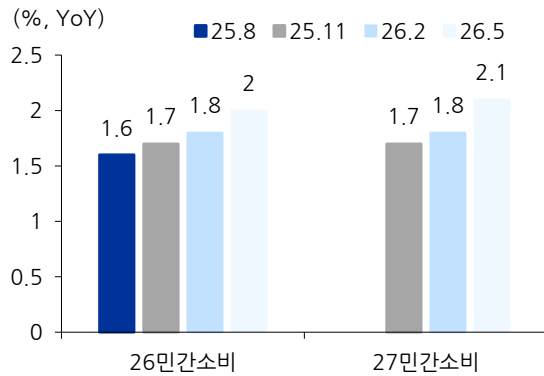
자료: 한국은행, 유진투자증권

투자, 수출 모두 예상보다 견고



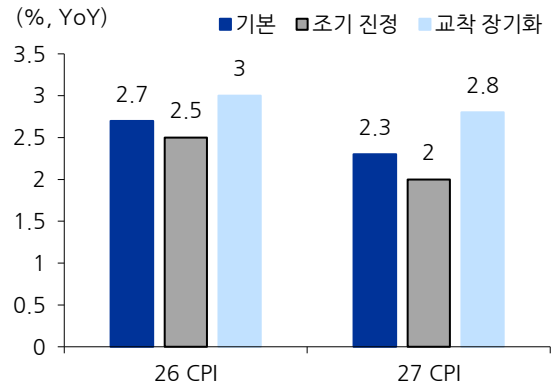
자료: 한국은행, 유진투자증권

소비 확대에 의한 수요 측 물가 압력 증가



자료: 한국은행, 유진투자증권

종전에도 수요 측 물가 유의해야 한다는 입장 유지



자료: 한국은행, 유진투자증권

표 1. 26년 5월과 7월 통화정책방향 주요 문구 변화

	26년 5월 통화정책방향	26년 7월 통화정책방향
세계경제	세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되었으나 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 건조한 AI 투자로 인한 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 중전협상 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 확대되었지만 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 성장 경로에는 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. 고용면에서는 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 건조한 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.
소비자 물가	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 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.	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 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 1,500원 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 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 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 목표 수준을 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 기초를 이어나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것이다.
금리 결정	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.

자료: 한국은행, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다