

7월 금통위 Review

이제 관심은 GDP와 8월 회의

7월 금통위 25bp 인상(2.75%)

- 기준금리 3년 6개월만에 25bp 인상(만장일치 결정)
 - : 성장/물가/금융안정 요소 모두 인상 결정을 뒷받침
 - : 수출과 투자의 높은 증가세가 강화되고 있으며, 상당 기간 목표수준을 상회하는 물가 상승률 예상. 금융안정 리스크(수도권 주택가격, 금융권 가계 대출, 환율)도 지속
 - : 기준금리 인상 '기조'를 이어나갈 필요

- 통방문 문구, 수요와 성장 우선시 한 매파적 면모
 - : 성장/물가/금융안정에 대한 시각 모두 매파적 뉘앙스 강화
 - : 성장, "개선세"→"견조한 성장세"
 - : 물가, "상당기간 목표 상회"→"상당기간 목표 상회+오름세"
 - : 금융안정, "가계 대출 제한적 증가"→"큰 폭 증가"
 - : 수요에 의한 견조한 물가 경로 예상. 올해 성장률은 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭으로 상회, 소비자물가 상승률은 5월 전망치(2.7%)에 대체로 부합, 근원 물가 상승률은 5월 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상

- 기자회견, 5월 점도표 언급 등으로 우려보다는 완화적 뉘앙스
 - : 전체적 톤은 통방문과 마찬가지로 수요 견인 인플레이션에 대한 대응을 강조. 비용 측면의 물가 압력에 더해 최근 GDP의 모든 구성 요소가 상당 폭 강세를 보이고 있으며, 소비도 견조하다고 언급. 팬데믹 이후 해외 중앙은행 사례를 반면교사 삼아 물가가 목표에 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응할 것이라고 시사

(1) 데이터 디펜던트

- : 8월 인상에 대한 즉답은 회피. 통화정책 경로는 사전 결정되지 않는다고 언급. 다만, 남아있는 모든 금통위는 살아있는 회의(Live meeting)가 될 것이며, 특히 2분기 GDP 및 GDI, 7월 근원물가, 생활물가를 주의 깊게 볼 것이라고 강조

(2) 주식시장에 대한 입장 표명

- : 최근 주식시장의 높은 변동성에 대해 크게 우려하고 있지 않음을 시사. 주식시장이 시스템 리스크로 이어지는 경로가 많지 않고, 한국에서는 부의 효과(Wealth Effect)도 그렇게 크지 않다는 것을 근거로 제시

(3) 지난 5월 점도표에 대한 평가

- : 금통위 내부 의견은 지난 5월 6개월 점도표에 대체로 부합. 당시 3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개 점이 찍인 바 있으며, 연내 2회 인상을 베이스로 제시. 연내 3회까지도 가능성을 열어둔 바 있음. 총재는 8월까지 입수되는 추가 정보를 반영할 것이라고 점언

● 총평

： 한국은행은 금일 2023년 1월 이후 첫 금리 인상을 단행. 인상 자체는 기정사실화 되어 있던 만큼 충격요인은 아니었으며, 통방문과 기자회견에서 다음의 세 가지 표현에 주목해 볼 필요가 있음

： 첫째, 지난 5월 통방문에서 물가 압력이 성장보다 먼저 언급되었던 것과 반대로 경제 개선이 높은 물가 상승률을 지지할 것이라고 언급. 통화정책의 주안점이 유가 등 외생 변수에 의한 물가 부담에서 수요로 이동한 것

： 둘째, 이미 금리를 올린 여타 중앙은행들과 달리 금리 인상이 '기조적'이라고 표현. 유가 상승의 2차 파급 효과를 막기 위한 단발적 인상의 뉘앙스가 아닌, 수요 견인 인플레이션에 대응하기 위해 추가 인상이 예정되어 있음을 시사

： 셋째, 전반적으로 매파적 톤을 유지 하면서도 금통위 내부 논의는 지난 5월 6개월 점도표 수준에 대체로 부합한다고 언급. 지난 점도표에서는 연내 2회 인상을 베이스로 1회 추가 가능성 제시

： 통화정책 전망과 관련해 언급한 세 가지 사실을 조합해 보면, 우선 추가 인상은 이어질 것, 그리고 연내 인상 기조는 매시점 확인이 필요하지만 '2+1' 형태가 기본. 마지막으로 수요 둔화에 대한 근거가 나타날 경우 통화 정책 기조도 변경될 수 있을 것이라는 해석을 붙여 볼 수 있음

： 백투백 인상 가능성도 상정해 볼 수 있으나, 최근 긴장감 완화 시 유가가 빠르게 낮아지는 상황을 경험했고, 6월 수입물가의 증가 폭이 둔화되는 등 인플레이 부담이 정점을 통과한 모습도 확인되고 있음. 7월 인상 이후 8월 수정 경제 전망 등을 통해 통화정책 기조를 예고한 뒤 10월 추가 인상을 단행 하는 경로를 전망. 단, 2분기 GDP가 큰 폭의 서프라이즈를 연출할 경우 백투백 인상 가능성이 급증할 수 있음에 유의할 필요. 일단, 10월까지 2회 인상 후 1회 추가 인상 카드의 활용 시점을 가늠하는 형태의 기존 전망을 유지

： 시중금리가 적어도 2.5회 이상의 인상을 상정하고 있는 상황에서 금리인상 기조 진입 자체가 추가적인 금리 상승 요인은 아닐 것. 5월 점도표 가이드라인이 유지됐다는 점도 금리 상단을 제약할 수 있는 소재. 그러나 전반적인 정책 톤 자체가 매파적이었고 백투백 인상 가능성 부각될 시 일시적으로 4.0% 부근까지 상승하는 경로도 배제할 수 없음. 유가 변동성 역시 아직은 경계요인인 만큼 당분간 시중 금리는 3.8% 대를 중심으로 높은 영역에서 등락을 이어갈 가능성. 그러나 최종 3회 인상 기대가 유효하다면, 8월 금통위 후 평균 금리 레벨의 하락 시도가 나타날 수 있다는 하반기 전망의 방향성은 유지함

금통위 기자회견 주요 발언

- 1) 과거 해외 중앙은행들이 수요 측면의 물가 상승 압력을 간파했던 경험, 그리고 이에 따른 교훈이 존재한다고 생각
- 2) 물가가 목표 수준에 수렴한다는 확신이 생기는 시점까지 대응할 것. 대응 강도 등은 입수되는 데이터를 보고 결정. 당장 2분기 GDP 및 GDI, 7월 근원물가, 생활물가 등 주의 깊게 봐야 함
- 3) 8월 인상 여부를 단언할 수 없음. 다만, 앞으로 남아있는 모든 회의는 라이브(Live). 모든 가능성을 열어두고 정책 펼칠 것
- 4) 통화정책을 적절히 활용하면 물가는 결국 목표수준에 수렴해 나갈 것
- 5) GDP 갭 플러스(+) 전환 판단 모델은 아직 정리 중. 단, 최근 상황 감안 시 전환 시점은 내년 초보다 앞당겨질 가능성
- 6) 중립금리가 어느 정도 수준인지 측정해 나갈 것. 경기가 확장적이라면 중립금리 상회 ~ 상단 수준에서 금리 설정 필요
- 7) 금리 인상기 취약계층 부담을 덜기 위해 적절한 수준에서 정부와 공조할 필요. 다만, 통화정책보다는 재정정책이 효과적임
- 8) 재정정책이 투자로 이어지고, 생산성 및 잠재성장률을 개선 시킨다면 통화정책과도 엮박자가 아닐 수 있음
- 9) 최근 고용이 부진한 것은 사실. 제조업 → 서비스업으로 넘어가는 큰 흐름 하에서 구조적으로 안 좋은 측면이 있고, 당장은 중동전쟁에 따른 불확실성이 큰 영향을 미침. 중동 불확실성 완화 시 서비스업 중심의 개선 예상됨
- 10) 반도체 기업의 주가보다도 반도체 가격, 특히 실제 장기 계약에서 형성되는 가격을 주시할 필요
- 11) 통화정책에 관해서는 주식시장보다는 실물경제를 더욱 중요하게 생각
- 12) 5월 결정을 실행이라고 생각하지 않음. 당시 선제적 인상도 가능했지만, 충분한 데이터가 입수되지 않아 동결을 결정
- 13) 금통위 내부 논의는 지난 5월 6개월 점도표 수준에 대체로 부합하나, 8월에는 입수되는 추가 정보를 반영할 예정

Fig. 1: 한국 기준금리 추이

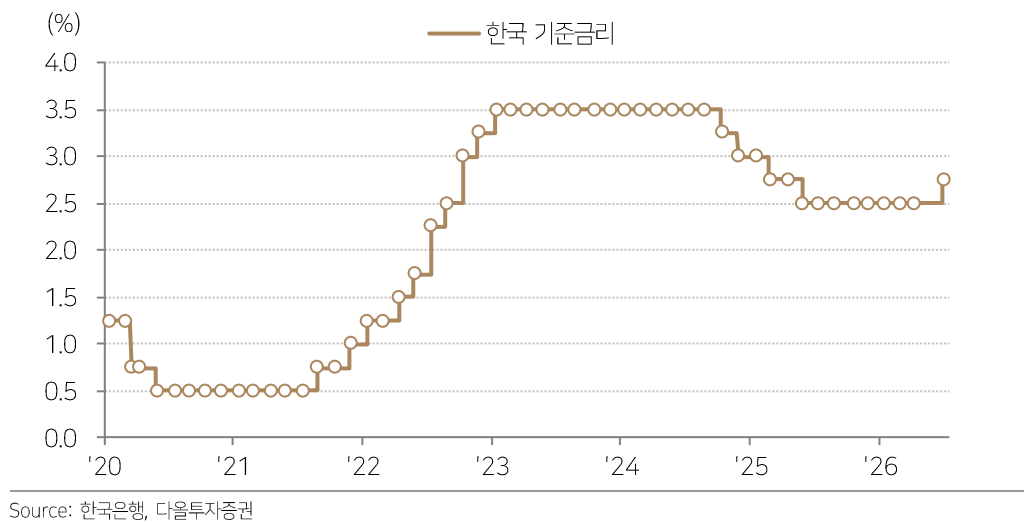


Fig. 2: 전체 취업자수 + 반도체 수출액 yoy

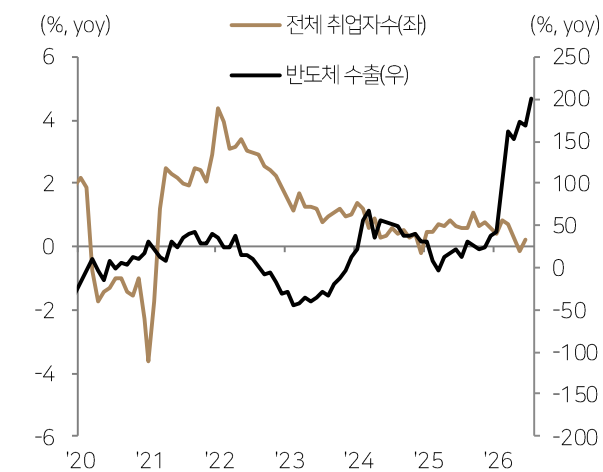


Fig. 3: 전체 + 非반도체 수출액 yoy

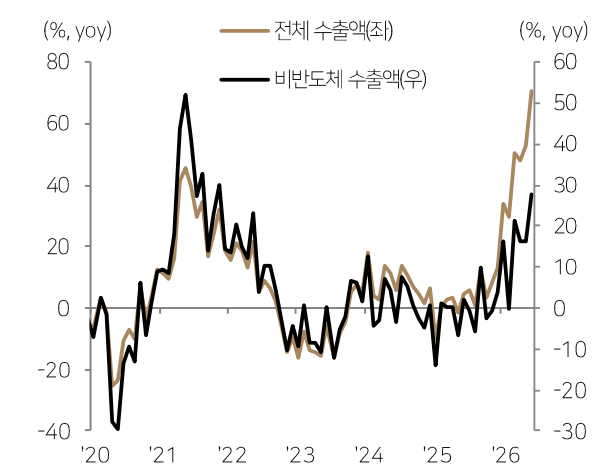


Fig. 4: 한국 GDP 성장을 기여도

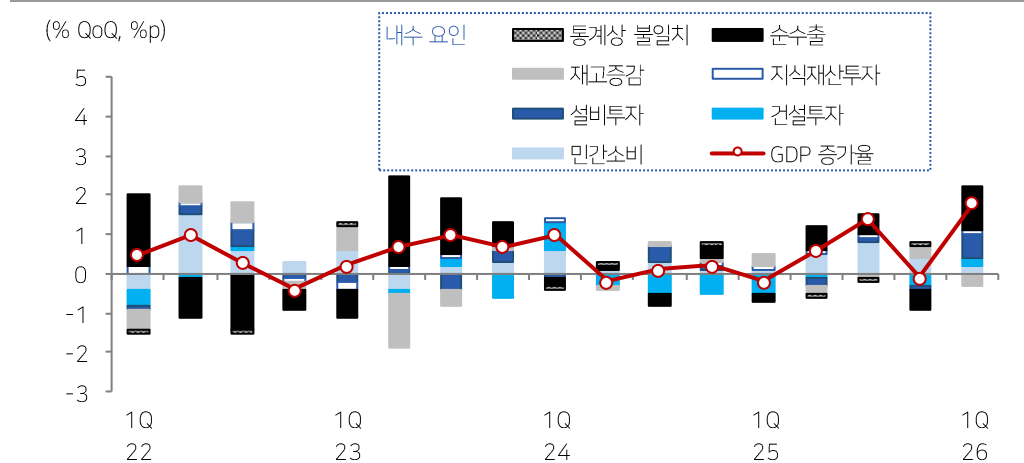


Fig. 5: 한국 소비자물가 상승률 기여도

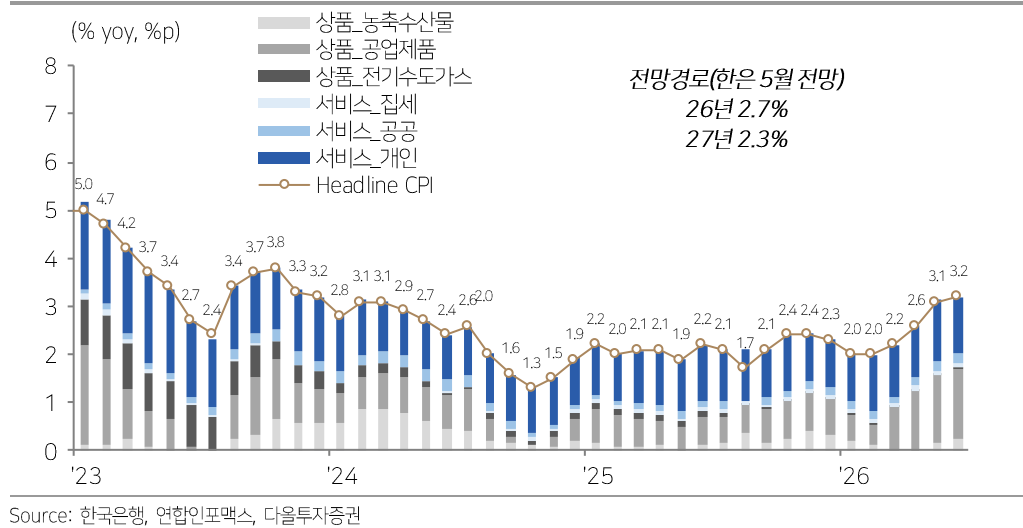


Fig. 6: 정부는 '26년 하반기 경제성장전략에서 26년 성장률 3.0%, 물가상승률 2.6%를 전망

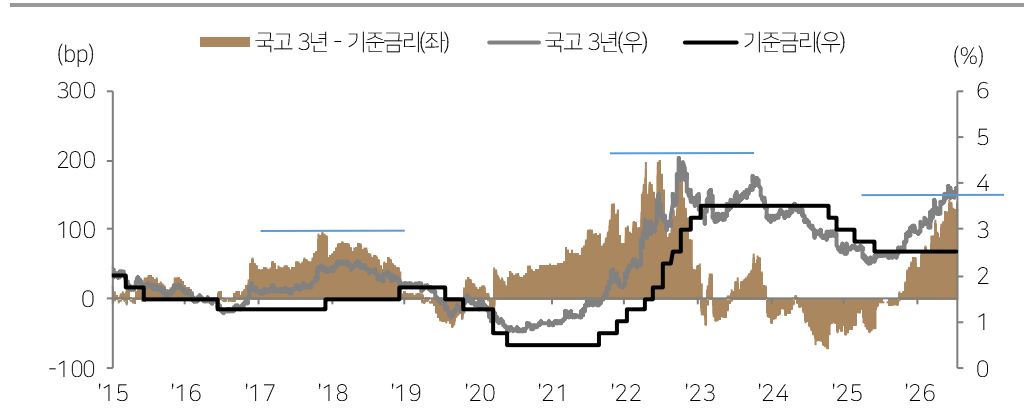
Ⅲ. 2026년 수정전망 및 2027년 경제전망

- ◇ 작년 하반기부터 확대된 성장세가 반도체 호조 지속, 중동전쟁 영향 완충을 위한 추경 등 정책대응에 힘입어 올해 더욱 가속화
- ◇ 중동전쟁 이후 대응, 잠재성장률 반등, 구조혁신에 총력을 다해 성장세 확대를 통한 국민소득·재정건전성 개선의 선순환 구조 확립

	2025년	2026년*		2027년*
		[당초]	[수정]	
■ 실질 GDP 성장률(%)	1.1	2.0	3.0	2.2
- 경상 GDP 성장률(%)	4.4	4.9	12.3	4.6
■ 취업자증감(만명)	19	16	15	17
- 고용률(% , 15세 이상)	62.9	63.0	63.0	63.1
■ 소비자물가(%)	2.1	2.1	2.6	2.2
■ 경상수지(억불)	1,231	1,350	2,900	2,450
- 통관수출(전년비, %)	3.8	4.2	40.0	1.0
- 통관수입(전년비, %)	0.0	2.0	20.0	3.0

Source: 재정경제부, 다올투자증권

Fig. 7: 국고채 3년과 기준금리 스프레드



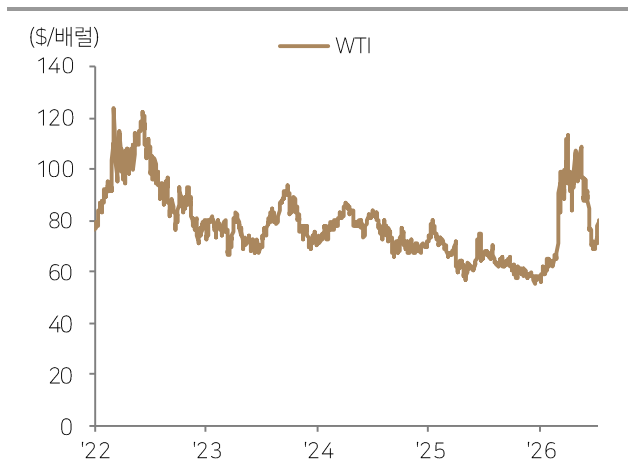
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 8: 한·미 기준금리 차와 원/달러 환율



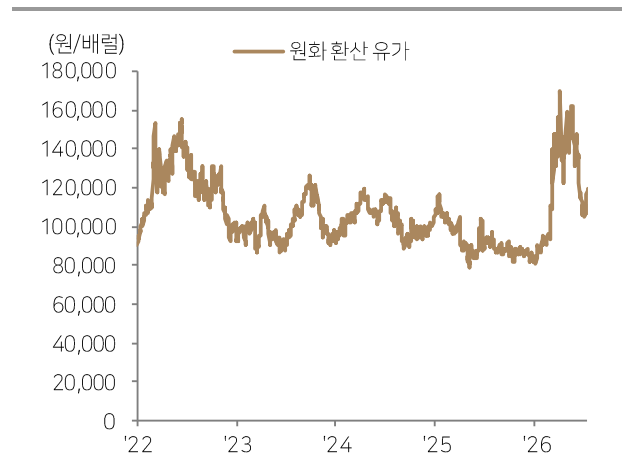
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 9: 최근 WTI는 80달러 수준으로 하락



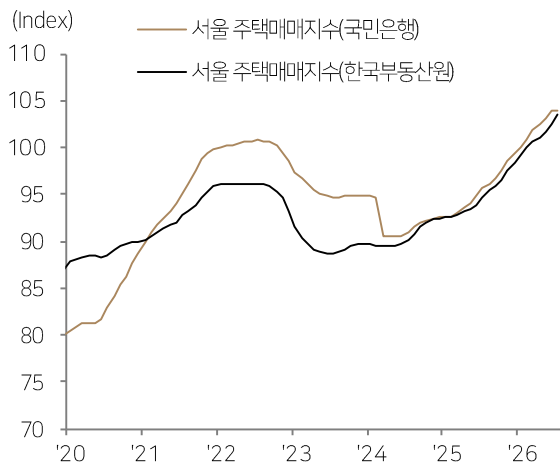
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 원달러 환율도 최근 소폭 하락



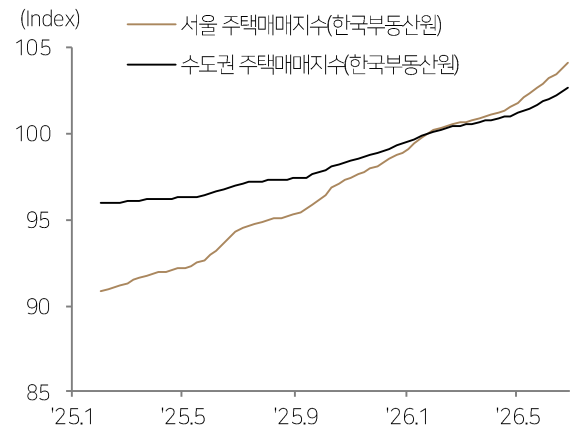
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: 서울 주택매매지수는 상승 흐름



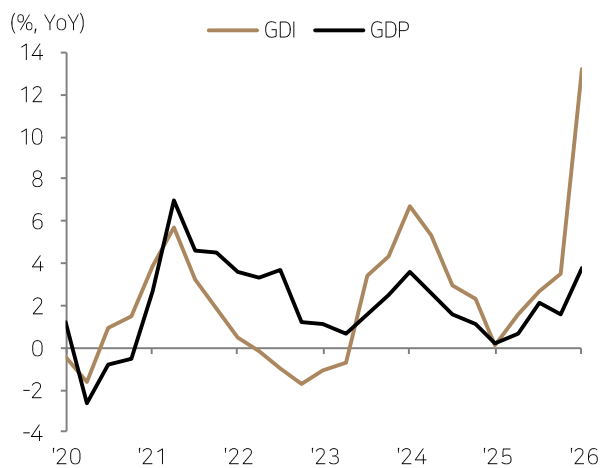
Source: 국민은행, 한국부동산원, 다올투자증권

Fig. 12: 수도권보다 서울의 주택매매지수가 가파름



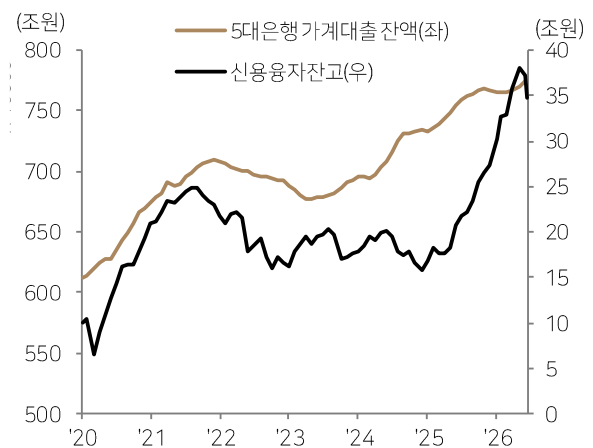
Source: 한국부동산원, 다올투자증권

Fig. 13: 신현송 총재는 급격히 증가한 GDI를 강조



Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 14: 가계대출 및 신용융자 증가



Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 15: 한은 통방문 변화

	2026-04-10	2026-05-28	2026-07-16
정책결정	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 인상(2.75%)
세계경제	(동향) AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동 전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 전망 (국제금융시장) 위험회피 심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 장기 국제금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 일부 되돌림 (전망) 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것	(동향) AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 전망 (국제금융시장) 미국이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 보임 (전망) 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것	(동향) 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 성장세가 둔화되었으나 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 전망 (국제금융시장) 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락 (전망) 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상
국내경제	(동향) 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속, 다만 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대 (고용) 취업자수 증가 흐름을 이어감 (전망) 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화될 것. 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상	(동향) 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름등이 지속되면서 성장세가 크게 확대 (고용) 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소 (전망) 원자재 가격 상승 및 공급 차질 영향이 다소 확대되었지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 전망. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상	(동향) 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대 (고용) 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어짐 (전망) 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 잠재
물가	(동향) 3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 하락. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승 (전망) 국제유가 상승의 영향으로 상방 압력이 크게 확대되었지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것. 금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상	(동향) 소비자물가 상승률은 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지 (전망) 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 전망. 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 예상	(동향) 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%, 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 기록 (전망) 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 판단
금융시장	(동향) 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가, 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락. 국고채 금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승 후 하락, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정을 받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락 (가계대출) 정부의 거시건전성 정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 지속 (주택가격) 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만, 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요	(동향) 국고채 금리가 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 상승. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속 (가계대출) 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택 관련 대출 증가폭은 다소 확대 (주택가격) 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아짐	(동향) 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 조정 (가계대출) 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가 (주택가격) 수도권 주택가격의 오름세는 확대
정책방향	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황 - 금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요 - 따라서 향후 통화정책은 중동 전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것 - 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 상황등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것	- 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 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망 - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대 에 계속 유의해야 하는 상황 - 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 것

Source: 한국은행, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.