



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



8 월 금통위 Preview: 8 월 동결 예상

Check Point

- 한국은행, 8 월 금통위 금리 동결 예상. 인상 소수의견 2 명 예상. 성장을 상향 조정(3.2%)에도 물가 전망치는 크게 변화 주지 않으며 인상 기조는 유지하나 7 월 인상 효과를 지켜볼 것으로 판단.
- 유가 변동성 확대 등에 따른 인플레이 우려 상존하나 최근 수급 요인에 따른 환율 하락과 주가 조정 등을 고려하면 백투백 인상을 할만큼 시급한 상황은 아니라는 판단. 환율 하락에 따른 수입물가 둔화 등의 효과도 있는만큼 분기당 1 회 수준의 금리 인상 기조를 이어나갈 것으로 판단.
- 최근 8 월 인상 우려에 따른 금리 상승 등을 고려하면 동결 결정시 시장금리 소폭 하락할 수 있으나, 인상 기조의 변화는 없다는 점, 성장을 전망 상향과 반도체 중심 수출 호조 지속 등의 양호한 펀더멘털 고려시 낙폭 또한 제한될 전망. 금통위 이후 국내 예산안에 대한 경계감과 대외금리 변동에 민감한 흐름 이어질 것으로 예상.

한국은행은 8 월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.75%로 동결할 전망이다. 7 월 금통위에서 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하며 긴축 사이클에 진입한 만큼, 8 월에는 추가 인상보다 앞선 인상의 파급효과를 확인하는 선택이 예상된다. 다만 인상 소수의견이 2 명 제시되면서 추가 인상 가능성을 열어둘 것으로 판단한다. 이번 동결은 통화정책 방향의 전환이라기보다 인상 속도를 분기당 한 차례 수준으로 조절하는 결정에 가깝다.

7 월 인상 이후 한 달여 만에 다시 금리를 올리려면 물가나 금융안정 측면에서 긴급성이 추가로 확인되어야 한다. 그러나 현재는 유가 상승과 내수 회복에 따른 물가 압력이 남아 있는 한편, 환율 하락과 주가 조정 등 금융여건은 한은의 선제적인 대응 필요성을 일부 낮추고 있다. 정책금리 인상이 실물경제와 물가, 가계대출에 영향을 미치는 데 시차가 존재한다는 점도 백투백 인상보다 동결 후 지표 확인을 뒷받침한다.

한국은행은 8 월 경제전망에서 2026 년 성장을 전망치를 3.2% 수준으로 큰 폭 상향할 가능성이 높다. 글로벌 반도체 경기 호조와 수출 증가세가 예상보다 강하게 이어지는 가운데, 2 분기 성장률의 서프라이즈와 소비를 중심으로 한 내수 회복까지 반영될 것으로 예상된다. 다만 이는 7 월부터 예고된 전망 변화라는 점에서 예상된 수준의 성장 전망 변화가 시장에 미칠 영향은 제한적이다.

한국은행은 성장률과 달리 소비자물가 상승률 전망에는 큰 변화를 주지 않을 것으로 예상된다. 국제유가의 변동성이 확대되면서 헤드라인 물가의 상방 위험은 남아 있지만, 최근 원화 강세는 시차를 두고 수입물가와 생산자물가의 상승 압력을 완화할 수 있다. 유가와 환율의 방향이 물가에 서로 상반된 영향을 미치는 만큼, 한은은 물가 전망을 크게 높이기보다 전망 경로를 둘러싼 불확실성과 상방 위험을 강조할 가능성이 높다.

유가 변동성 확대와 내수 회복은 추가 인상의 필요성을 뒷받침하지만, 최근 환율 하락과 주가 조정을 고려하면 8 월 백투백 인상을 단행할 만큼 시급한 상황은 아니다. 유가 상승이 국내 소비자물가에 미치는 영향은 달러 기준 가격뿐 아니라 달러/원 환율에 의해 결정된다. 최근 환율 하락이 원화 기준 에너지 수입단가의 상승을 일부 상쇄하고 있어, 유가 상승을 곧바로 추가 인상의 근거로 연결하기는 어렵다.

금융안정 측면에서도 7 월과 비교해 추가 긴축의 긴급성은 다소 낮아졌다. 환율 하락은 외환시장의 불안과 수입물가 상승 위험을 동시에 완화하며, 추가 조정은 자산가격 상승에 따른 금융불균형 우려를 일부 낮추는 요인이다. 가계대출과 수도권 주택가격이 다시 빠르게 확대되지 않는다면 한은으로서는 8 월에 금리를 연속으로 인상하기보다 7 월 인상의 영향을 관찰할 여지가 생긴다.

그럼에도 한국은행이 인상 기조 자체를 수정할 가능성은 낮다. 성장률 전망이 3.2%까지 상향되고 반도체 수출 호조가 내수와 고용으로 확산될 경우, 성장 훼손에 대한 부담 없이 물가의 재상승 위험에 선제적으로 대응할 수 있기 때문이다. 특히 근원물가와 서비스물가가 뚜렷하게 둔화하지 않거나 기대인플레이션이 다시 높아진다면 실질 기준금리의 긴축 정도가 약해질 수 있다. 이에 따라 한은은 8 월 동결과 인상 소수의견을 조합해 추가 긴축 신호를 유지할 것으로 예상된다.

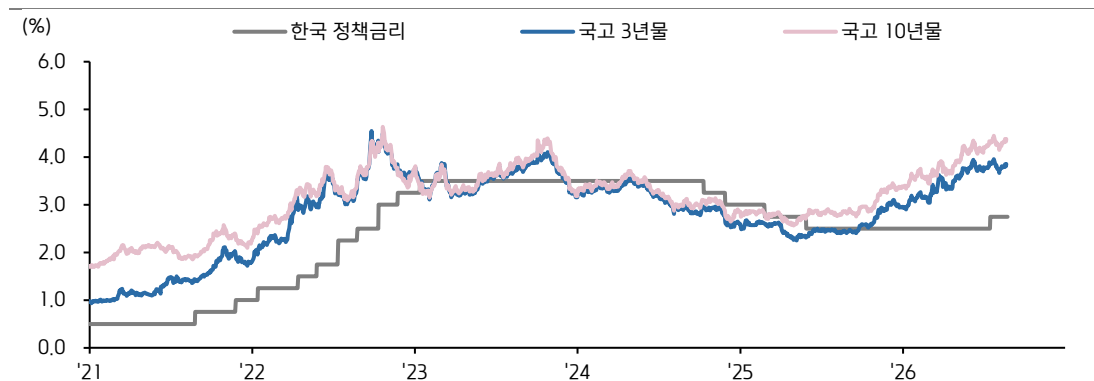
기본 시나리오는 8 월 동결 이후 10 월 25bp 인상이며, 연말 기준금리는 3.00%로 예상한다. 다만 유가와 환율이 동시에 상승하고 근원물가가 재차 확대되거나 가계대출과 수도권 주택가격이 빠르게 반등할 경우 최종 금리 수준의 전망 수준이 상향될 가능성도 배제할 수 없다.

최근 채권시장이 8 월 인상 가능성을 반영해 금리가 상승했다는 점에서 동결 결정은 단기적인 금리 하락 요인이 될 전망이다. 따라서 기준금리 동결이 확인되면 인상 가능성을 선반영한 단기물과 3 년물을 중심으로 되돌림이 나타날 수 있다.

다만 시장금리의 하락 폭은 제한될 가능성이 높다. 2 명의 인상 소수의견과 성장률 전망 상향, 향후 인상 가능성을 열어두는 포워드 가이드스가 결합될 경우 10 월 추가 인상 기대는 유지될 수밖에 없다. 이에 따라 8 월 금통위 직후에는 강세가 나타나더라도 추세적인 금리 하락보다는 최근 상승분을 일부 되돌리는 수준에 머물 것으로 판단한다.

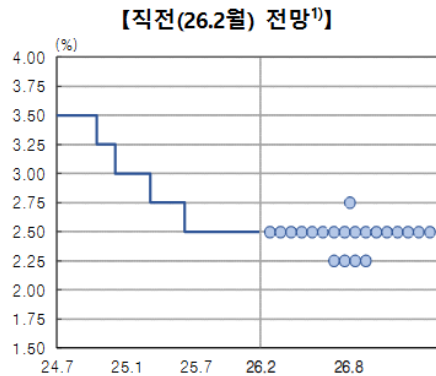
금통위 이후 채권시장의 관심은 통화정책에서 2027 년 예산안과 국채 발행 계획으로 빠르게 이동할 전망이다. 성장률 상향과 추가 인상 기조가 금리 하단을 제약하는 가운데 확장적인 재정 기조와 국고채 발행 증가 우려가 장기물의 기간 프리미엄을 높일 수 있다. 여기에 미국채 금리와 국제유가의 변동성이 이어질 경우 국내 장기금리는 대외금리 변화에 더욱 민감하게 반응할 가능성이 높다. 결과적으로 8 월 동결은 단기물의 제한적인 강세를 유도하겠지만, 예산안과 공급 부담을 앞둔 장기물까지 강세가 확산되기는 어려울 전망이다.

국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

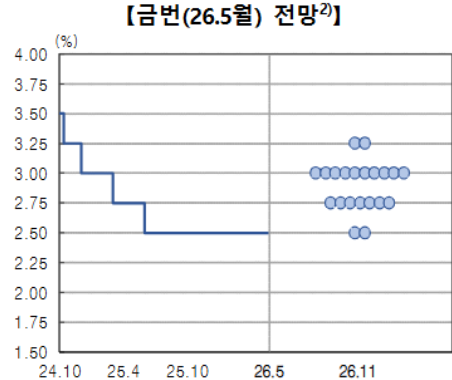
한국은행 2026년 2월 점도표



주: 1) 2026.2월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망.
2.75% 1개, 2.50% 16개, 2.25% 4개

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

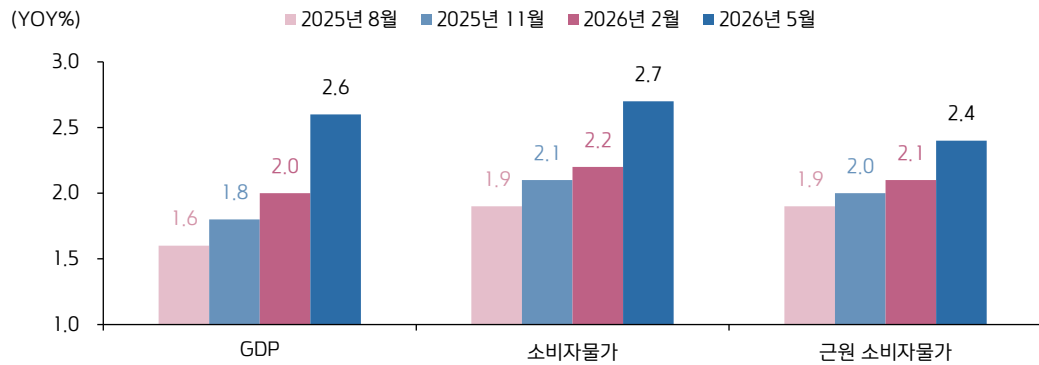
한국은행 2026년 5월 점도표



주: 2) 2026.5월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망.
3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개

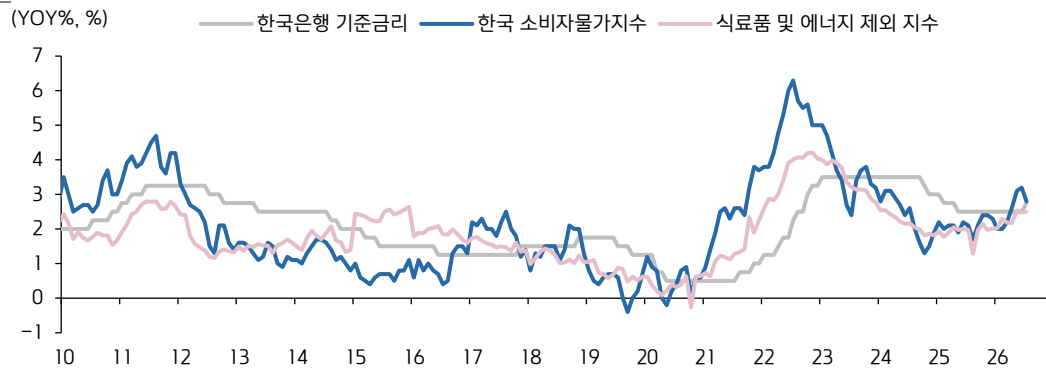
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 경제 전망치 변화



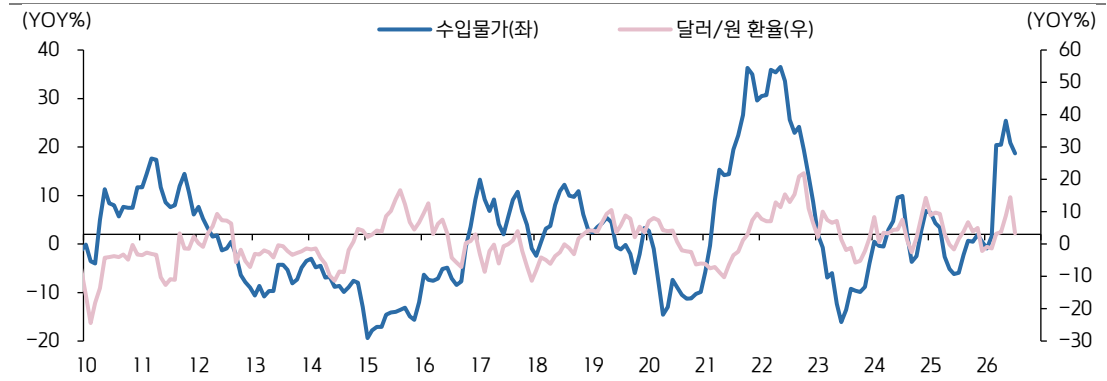
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가와 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수입물가와 환율 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국고 3년물과 달러/원 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-