



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 27일 | Global Macro Strategy

하나채권

[8월 금통위] 호미로 막기엔 큰 성장세

- 기준금리 3.0%로 2회 연속 인상. 올해/내년 성장 3.3%/2.9%로 상향. '근원'물가도 상향
- 점도표, 6개월 내 1회 추가 인상 제시. 총재도 선제적 대응 이후 속도 조절 시사
- 견조한 성장세 고려 시 최종 3.50% 전망 유지. 11, 2월 추가 인상 및 금리 상승 전망

'인상'에 놀라고, '선제적'에 안심. 그러나 긴축 사이클은 지속

총평: 한국은행은 당사 예상과 같이 기준금리를 3.00%로 2회 연속 인상했다. 성장률과 근원물가 전망을 상향하면서 기준금리를 '긴축' 영역으로 높였다. 다만 '선제적' 인상이라는 점을 강조했다. 이는 향후 인상 속도가 점진적일 가능성을 시사하며, 점도표에서도 그 의도가 묻어났다. 그 다음 인상 시기는 11월, 최종 기준금리는 3.50%로 기존 전망을 유지한다. 국채 금리는 인상 속도 조절 기대로 하락했으나, 경기 확장 국면의 초입이라는 점을 고려할 때 일시적일 가능성에 무게를 둔다. 한국 국채 투자의견 '축소'를 유지한다.

기준금리, 점도표: 금융통화위원회는 7월에 이어 8월 회의에서 기준금리를 3.00%로 25bp 인상했다. 황건일 위원이 동결 소수의견을 제시했다. 점도표는 3.50% 6개, 3.25% 10개, 3.00% 5개로 중간값 3.25%, 평균값 3.26%였다 [도표 2]. 당사 전망(7개, 12개, 2개)보다 평균이 소폭 낮았다.

→ 기준금리는 중립금리 수준을 벗어나 **긴축 영역으로 진입**했다. 향후 6개월 점도표에서는 추가 1회 인상이 제시된 가운데 3.00% 점에 5개나 찍히면서 상하방 리스크가 고르게 분포됐다. 모든 위원들이 공격적인 인상 속도를 지지하는 것은 아닌 것으로 보인다. 다음 인상 시점은 10월 동결 이후 11월로 기존 전망을 유지한다.

통화정책방향문 및 경제전망: 성장률 전망을 올해와 내년 각각 **3.3%, 2.9%**로 5월 전망치 (2.6%, 2.1%) 대비 각각 0.7%p, 0.8%p 상향했다 [도표 3]. 또한 헤드라인 인플레이션 전망은 유지한 반면 근원 물가 상승률을 올해와 내년 모두 **2.5%**로 5월 대비 상향 조정했다. 경제 전망치 외에 눈에 띈 부분은 (1) '반도체 주도의 성장' 문구 삭제와 (2) '선제적 대응' 문구 삽입이었다 [도표 10]. 통방문의 첫 문단에서 수출 및 투자 중심으로 높은 성장세를 지속했다고 평가하면서 7월 통방문에 포함된 '반도체 부문을 중심'이라는 문구는 삭제했다. 또한 선제적 대응을 통해 물가 오름세 확산을 방지하는 것이 중요하다는 표현을 추가했다.

→ 경제전망에는 수요측 인플레이션 압력이 반영됐다. 이미 GDP갭률이 (-)를 회복한 것으로 추정되는 가운데 내년까지 잠재 이상의 성장률이 이어짐에 따라 '근원' 물가가 높아질 가능성이 반영한 것이다. 한편 7월 대비 반도체 주도의 성장이라는 표현을 자체한 이유는 **성장세가 반도체 중심에서 경제 전반으로 확산되고 있다는 판단을 반영**한 것으로 보인다.

기자회견: 소득여건 개선이 장기화되면서 물가 오름세가 강할 것을 우려하여 연속 인상을 단행했다고 평가했다 [도표 4]. 또한 기저 인플레이션을 판단할 때 근원물가가 중요하다는 점을 강조했다 [도표 5].

소득개선의 효과가 GDP의 주요 계정에 나타나기까지 시차가 발생하지만, 뒤늦게 급격히, 그리고 큰 폭으로 인상하기보다 선제적 인상을 통해 부작용을 최소화할 수 있다며 ‘호미로 막을 것을 가래로 막는다’는 속담을 여러 차례 언급했다. 점도표 중간값이 3.25%인 것도 이미 2회 연속 인상을 단행한만큼 긴축 여파를 점검할 필요가 있다는 의견들이 반영된 결과라고 설명했다.

한편 내부적으로 잠재 성장률과 중립금리를 추정하고 있다고 설명하면서, GDP 갭률은 기존에 내년 초 즈음 (+)로 전환될 것으로 예상했으나, 이미 (-)를 회복하여 (+)로 전환되는 시기가 훨씬 더 앞당겨질 것으로 예상한다고 밝혔다. 그리고 향후 모든 회의는 live meeting이며, 10월 통화정책회의 이전까지 주목할 경제지표로 8, 9월 소비자물가, 2분기 GDP(특히 명목) 잠정치, 심리지수 등을 제시했다.

→ 긴축 기조는 분명하지만 선제적 인상을 강조하면서 향후 인상 속도를 조절하고, 인상 효과가 확인될 경우 인상의 폭도 크지 않을 가능성을 내비쳤다. 한국은행은 기준금리 3.00%를 명백히 긴축적인 영역으로 평가하고 있는 것으로 판단하며, 이제는 인상의 효과를 점검하면서 점진적인 인상을 단행할 것으로 예상된다. 그러나 향후 성장세에 대한 강한 자신감을 가지고 있는 점에 비추어볼 때 여전히 최종 기준금리를 기존보다 낮게 전망할 이유는 없다고 본다.

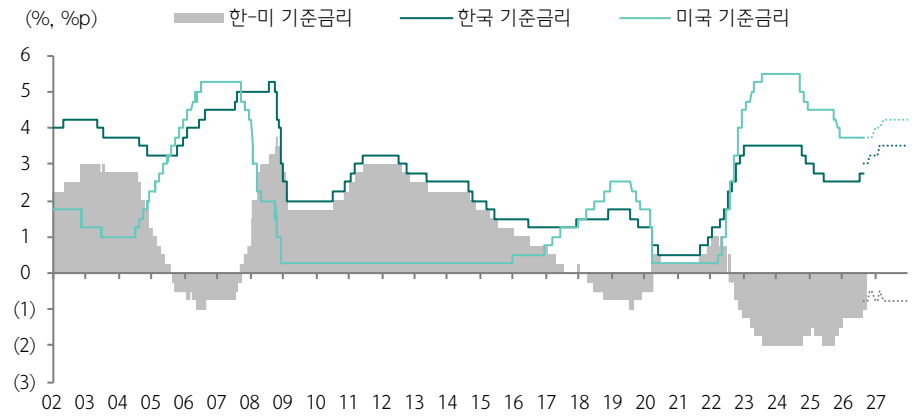
시장 반응: 국채 금리는 ‘인상’에는 상승으로, ‘선제적’에는 하락으로 반응했다. 9시 50분 기준금리 인상 발표 직후 급등했다(3년 약 8bp 상승). 이는 시장이 기준금리 인상 가능성을 충분히 반영하지 못한 상태였기 때문이다 [도표 7]. 다만 이후 통방문을 통해 동결 소수의견과 양호한 점도표를 확인하며 낙폭을 줄였다. 특히 점도표에서 3.0%에 5개의 점이 찍히면서 급격한 인상 사이클에 대한 우려가 일부 완화된 것으로 보인다. 또한 모두 발언에서 선제적 대응 시 긴축의 강도와 폭을 줄일 수 있다는 언급에 금리는 되려 큰 폭으로 하락했다.

하나채권 전망: 지난 7월 금통위 이후 8, 11월 그리고 내년 2월 인상을 전망하고(‘7월 금통위] 수요측 인플레이션을 확신한 순간’), 연말 국고 3, 10년 금리를 4.0%, 4.4%로 예상하고 있다(‘월간 하나채권 [8월]’). 이번 금통위는 당사가 예상한 시나리오와 크게 다르지 않으므로 동 전망을 유지한다. 한국 국채에 대한 투자 의견은 여전히 ‘축소’다.

한국 경제는 확장 국면의 초입으로, 2026, 2027년 평균 성장률이 3%를 상회할 것으로 예상된다. 이 환경에서 인상 사이클이 단기에 멈출 가능성은 매우 낮다. 인상 사이클 후반부에 금리가 하락한다면, 성장 전망 둔화로 장단기 스프레드가 급격히 축소되는 경우가 일반적이다. 지금은 장단기 스프레드가 확대되면서 긴축 강도가 충분히 강하지 않음을 시사한다. 금통위 당일 시장의 반응은 속도 조절에 대한 기대에 불과하다. 매크로 여건, 그리고 미국의 인상 가능성까지 고려 시 최종 기준금리 3.50%는 충분히 가능한 레벨이다. 국고채 금리도 반등할 가능성이 높다.

도표 1. 한미 기준금리 추이 및 전망

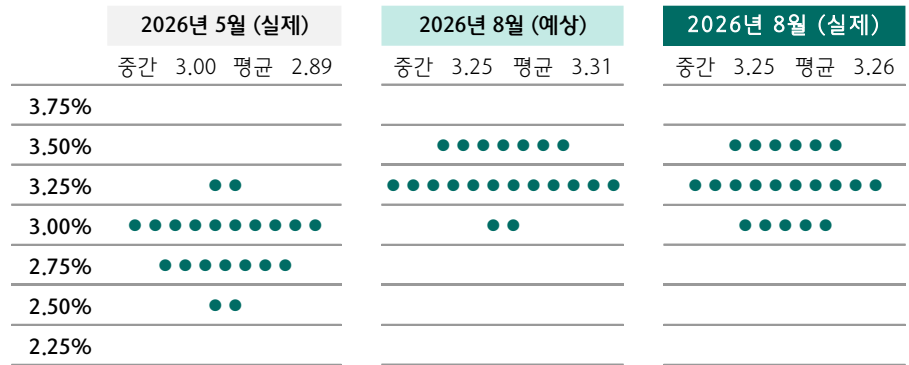
한국 기준금리 3.00%
미국 기준금리(상단) 3.75%
한-미 기준금리 갭 -0.75%p



자료: 한국은행, Fed, 하나증권

도표 2. 한국은행 향후 6개월 점도표

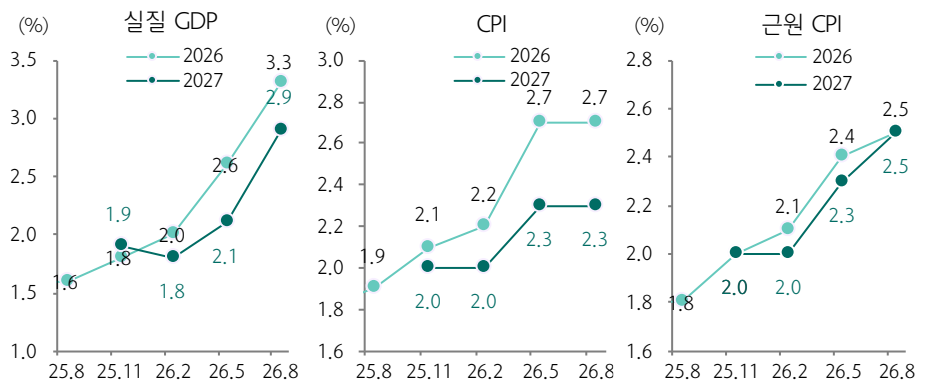
3.50% 6개
3.25% 10개
3.00% 5개
중간값 3.25%, 평균값 3.26%



주: 7명의 금통위원이 각 3개의 점을 행사하여 총 21개의 점으로 구성
자료: 한국은행, 하나증권

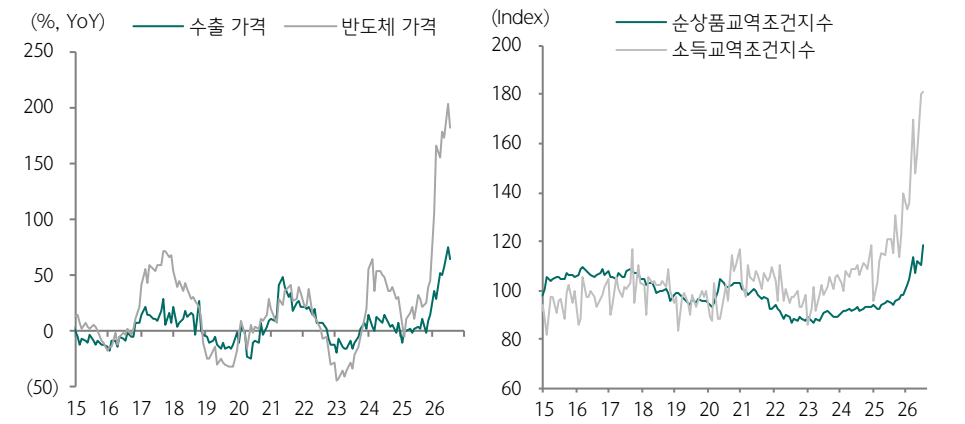
도표 3. 한국은행 분기별 성장률 및 인플레이션 전망 추이

성장률 올해와 내년 각각
0.7%p, 0.8%p 상향
근원 인플레이션 올해와 내년 각각
0.1%p, 0.2%p 상향



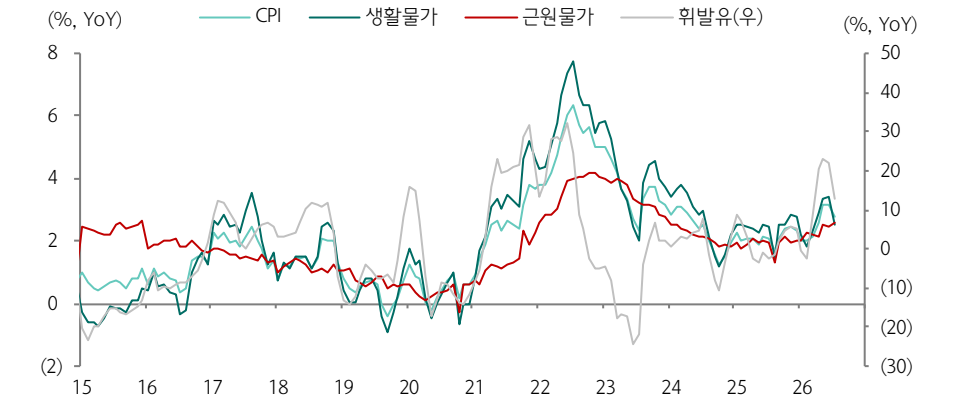
자료: 한국은행, 하나증권

도표 4. [성장] “교역조건에 따른 소득여건 개선 장기화가 물가 압력으로 작용”



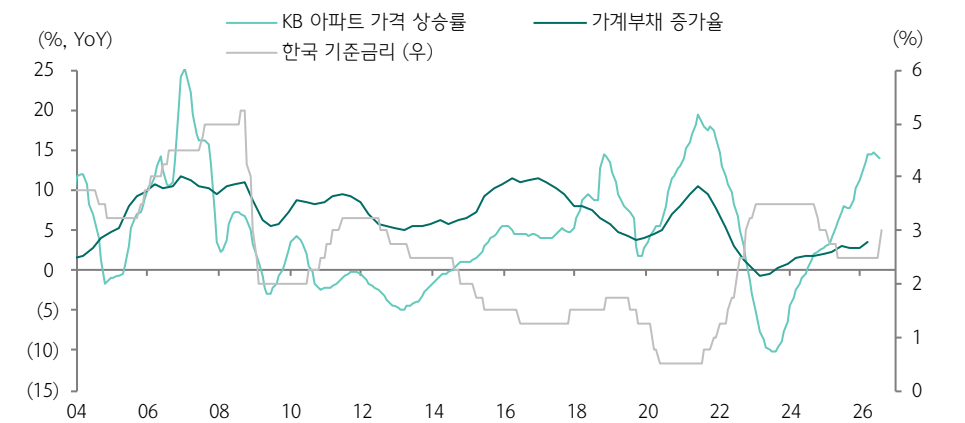
자료: LSEG, 한국은행, 하나증권

도표 5. [물가] “구조적인 물가 흐름 판단 시 근원물가가 중요”



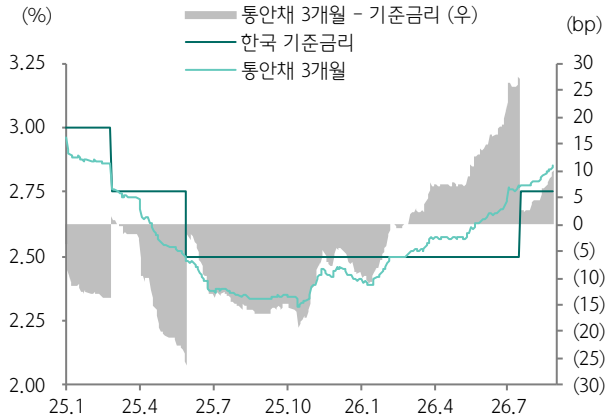
자료: 국가데이터처, 하나증권

도표 6. [금융안정] “주택가격 상승률이 10%대 지속. 금리 정책으로 안정에 조금이라도 기여”



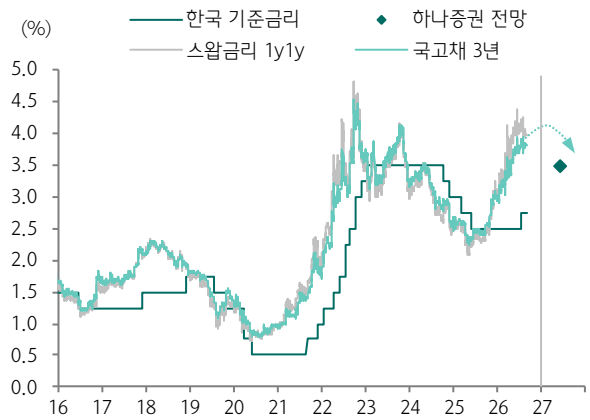
자료: LSEG, 한국은행, 국민은행, 하나증권

도표 7. 한국 기준금리 및 통안채 91일 금리
: 8월 인상 낮게 반영한 상태였으므로 인상 직후에는 금리 급등



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 한국 기준금리 및 국고채 3년 금리
: 3년 금리 4분기 중 정점 형성 후 반락



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 9. 최근 금통위 통화정책 결정 및 주요 배경

일자	기준금리	경제 상황 평가 및 전망	향후 주요 변수	정책방향
2026-04-10	동결	성장을 2월 전망(2.0%) 하회 물가는 2월 전망(2.2%) 상당폭 상회	중동전쟁, 금융안정 상황	중동전쟁 영향 등을 면밀히 점검
2026-05-28	동결 (인상 2인)	성장을 2월 전망 상회하는 2.6% 물가는 올해 2.7% 및 <u>상당기간 목표 상회</u>	<u>물가상승 압력</u> 의 확대 정도, 경기 개선희름, 금융안정 상황	<u>기준금리 인상 시기 결정</u>
2026-07-16	인상 (만장일치)	성장을 5월 전망(2.6%) <u>큰 폭 상회</u> 근원 물가 5월 전망(2.4%) 다소 상회	물가상승 압력의 정도, 경기 개선 흐름, 금융안정 상황	<u>금리인상 기초 지속</u>
2026-08-27	인상 (동결 1인)	성장을 올해와 내년 3.3%, 2.9% 전망 근원 물가 올해와 내년 모두 2.5% 전망	물가, 경기 흐름 및 금융안정 상황	<u>추가 인상 시기와 속도 결정</u>

주: 향후 주요 변수는 중요한 변수만 표기. 단 변수 표기 순서는 통방문과 동일, 이하 동일
자료: 하나증권

도표 10. 통화정책방향론 주요 내용 및 직전 금통위 대비 변화

	2026년 7월 16일	2026년 8월 27일	주목할 내용
정책 결정	- 기준금리를 <u>2.75%로 인상 (만장일치)</u> - 성장세가 수출과 투자 중심으로 강화 - 물가 상승률은 상당기간 목표수준 상회 예상	- 기준금리를 <u>3.00%로 인상 (황건일 동결)</u> - <u>예상보다 높은 성장세</u> - <u>선제적 대응</u>을 통해 물가 오름세의 확산을 방지하는 것이 중요	- <u>기준금리 인상</u> - <u>선제적 대응</u>
세계 경제	- 불확실성에도 견조한 AI 투자로 <u>완만한 성장</u>. 물가도 시차를 두고 오름세	- 불확실성에도 견조한 AI 투자 등에 완만한 성장. 물가는 당분간 높은 수준 예상	- 특이사항 없음
국내 경제	- 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자 호조 지속 - 고용은 서비스업 증가, 제조업 감소 - 수출/투자 증가세, 소득 여건 개선에 따른 소비 회복 전망 - 올해 성장률, <u>5월 전망(2.6%) 대비 큰 폭 상회</u>	- 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속 - 취업자수는 서비스업 중심으로 완만한 증가세 - 수출/투자 높은 증가세, 소득 여건 개선에 따른 소비 회복 전망 - <u>올해 및 내년 성장률은 3.3%, 2.9%로 5월 전망(2.6%, 2.1%)를 큰 폭 상회</u> 예상	- <u>‘반도체 부문 중심’ 삭제</u> - <u>올해와 내년 성장률 대폭 상향</u>
국내 물가	- 앞으로 물가 상승률은 유가 하락에도 높아진 비용 및 환율 영향, 그리고 소득 개선에 따른 <u>수요측 압력 확대</u>로 상당기간 높은 수준 예상 - 향후 유가, 환율, 내수 개선 속도, 임금 상승세 확산 등과 관련한 불확실성이 큼 - <u>근원물가는 5월 전망(2.4%)보다 다소 높아질 것</u>	- 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되어 상당기간 목표수준 상회하는 오름세 - 향후 유가, 환율, 내수 개선 속도, 임금 상승세 확산 등과 관련한 불확실성이 큼 - 소비자물가 상승률은 5월 전망과 동일. <u>근원은 올해와 내년 2.5%로 5월 전망(2.4%, 2.3%) 보다 높을 것으로 전망</u>	- <u>비용전이 및 수요측 압력 확대 지속</u> - <u>근원물가 전망을 2.5%로 상향</u>
금융 안정	- 환율이 외환수급 개선으로 1,400원대로 하락 - 가계대출은 주택/기대대출 모두 증가했고, 수도권 주택가격 오름세 확대	- 환율이 외환수급 개선, 달러 약세로 큰 폭 하락 - 수도권 주택가격 높은 오름세 지속, 가계대출도 상당폭 증가	- 특이사항 없음
정책 방향	- 반도체 경기 호조로 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름 전망 - 물가는 비용 압력에 더해 수요 측 압력도 점차 확대해 상당기간 목표 수준 상회 - 금융안정은 환율/주택가격/가계부채에 모두 유의 - <u>금리인상 기초</u>를 이어나갈 필요. 인상 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도, 경기 개선 흐름, 금융안정 점검하며 결정	- 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 견조한 성장세 전망 - 물가는 비용압력 전이 효과, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준 상회하는 오름세 - 금융안정은 주택가격/가계부채에 유의 - 물가, 경기 흐름 및 금융안정 상황 점검하며 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정	- <u>추가 인상 시기와 속도 결정</u>

자료: 한국은행, 하나증권