



2026. 8. 27 (목)

한국 금통위 (8월)

2.9%에 무너질 뻔했다가 3.25%에 살아났다

- 금리결정은 3.00%로 back to back 인상은 단행. 그럼에도 점도표는 6 개월 중간값 3.25% 12 표와 3.50% 6 표, 우려한 3.75% 0 표대비 3.00% 5 표로 도비쉬
- 올해보다 내년 성장률 2.1% → 2.9%로 상향조정으로 금통위 의사결정이 매파적일 것을 걱정했으나 1 명의 동결 소수의견과 함께 점도표는 내년 2 월까지 현 수준에서 1 차례 인상 정도가 적절하다는 수준으로 제시
- 우리는 터미널레이트 3.50% 전제하에 운용할 것을 제시했으나 점도표 상 여유 확보 기존 국고 3 년 3.8%와 국고 10 년 4.2% 적정가치 하에 하방이 열렸다고 판단

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

호미로 막을 것을 가래로 막지 않기 위한 백투백 인상

금통위 폴 기준 예상보다 팽팽했던 8월 금통위 결과는 ‘백투백 인상’ vs ‘도비쉬한 점도표’로 결정. 우리는 이달 한은의 선제적 백투백 인상은 인정하되 1명 이상의 동결 소수의견과 점도표 중간값 3.25%(우리 예상보다도 실제 점도표 더 도비쉬) 정도로 금통위 자체가 good family fighting으로 리스크가 낮을 것으로 평가

결국 이번 금통위의 위험요인인 연속인상 단행이 터미널레이트 기대를 3.50% 이상으로 밀어올릴 수 있을 것인지에 대한 우려는 현실화되지 않음. 연속인상의 선제적 대응이 되려 향후 6개월 동안 금리결정이 추가로 1차례 인상에 무게를 둘 정도로 신중론으로 연결. 황건일 위원은 동결의 소수의견 제시

우리는 현재 터미널레이트 3.50%를 전제하에 운용할 것을 권유하면서, 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2%를 적정가치로 제시 중. 점도표 감안 시 최종금리 3.50% 리스크는 인정하되 4분기에도 인상 여부도 가 봐야 안다는 점에서 올해 하반기 내 내 주장했던 ‘8월 금통위 이후 시장금리 정점 확인’ 가능성 높아졌다고 평가

일단 향후 기준금리 경로는 11월 3.25%와 내년 2월 3.50% 정도를 전제하고 있었으나 추가정보를 확인하면서 신중하게 의견 개진할 것. 금통위 결정 초기 시장을 혼든 내년 성장률 전망 2.9% 현실화가 강화될 경우 3.50%까지 인상이 실시될 것. 시점은 내년 1분기가 아닌 내년 2분기까지 점진적 속도로 진행될 것

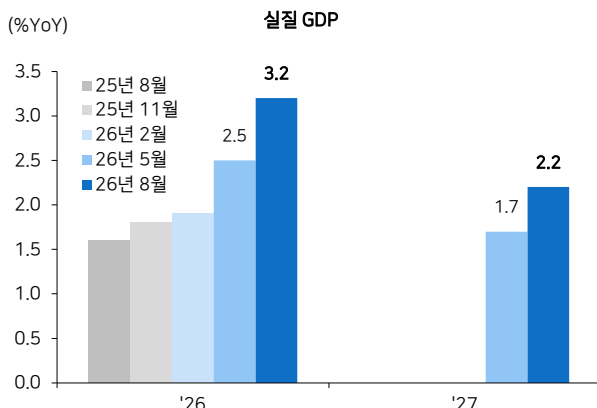
그럼에도 통방문구 내에서 7월 인상 단행 때 담겼던 ‘금리인상 기조’가 삭제된 부분도 채권시장 입장에서 긍정적 부분. 향후 추가 인상의 시기와 속도는 남아있어 긴축의 필요성은 인정하되 그 강도가 3.50%에도 미치지 못할 수 있다는 인식 자극. 게다가 미시적 정책인 금융중개지원대출 금리는 기준금리 인상에도 현 수준을 유지, 취약계층을 지원해야 하는 필요성 또한 도비쉬한 부분 해석

9시 50분 한은의 금리결정이 백투백 인상에 올해보다 내년 성장률 전망 2.1% → 2.9% 상향에 약세 심리 심화. 올해 3%대 성장률보다 내년 성장률이 3%에 육박한다는 것은 반도체 호황을 인정하는 것이며, 내수경기로 낙수효과와 수요전인 물가를 높일 수 있다는 점에서 금리인상 경로를 높일 수 있을 것으로 우려

KDI가 지난주 발표한 성장률 전망경로대비 한은의 이번 성장률 전망 제시가 높았다는 점에서 매파적 신호로 해석(그림 1, 2). 그럼에도 유가전망이 기존 한은이 제시한 5월 전망보다 높지 않은데다 환율까지 급락하면서 헤드라인 물가 전망은 그대로 유지(그림 3). 반면 기초물가 측면에서 근원물가 전망을 높였다는 것이 이번 연속 인상의 핵심 배경으로 제시(그림 4)

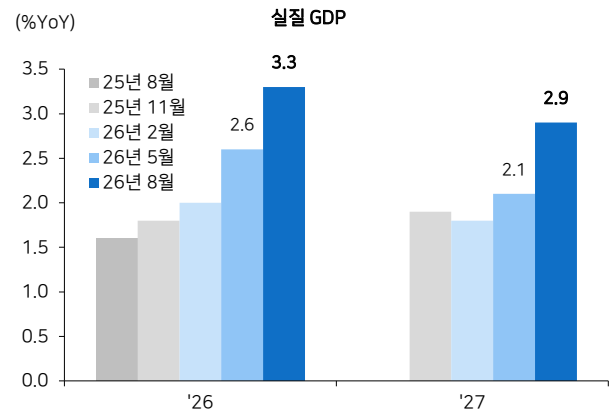
상기한 경제전망의 부담에도 불구하고 점도표는 중간값 3.25%에 절반 이상인 12표가 찍혔다는 것은 '선제적'이라는 것을 명시. 우리가 이번 금통위가 악재가 되지 않기 위한 결정적 배경으로 한은총재가 선제적 대응이었다는 강조가 중요하다고 했는데 '호미로 막을 것을 가래로 막는다'는 비유를 통해 선제적임을 명시

그림1 KDI 성장률 전망: 한은보다 내년 성장률 보수적 예측



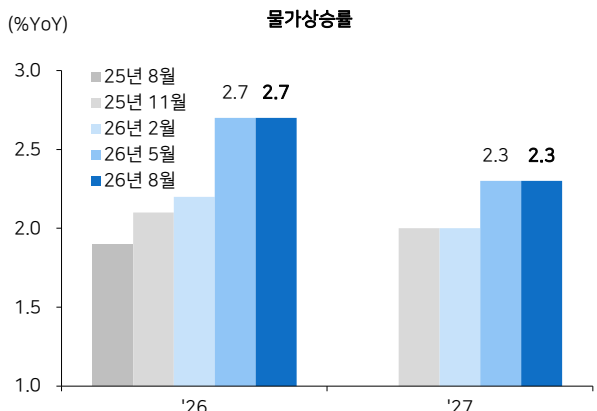
자료: KDI, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한은 성장률 전망: 올해보다 내년 성장률 큰 폭 상향



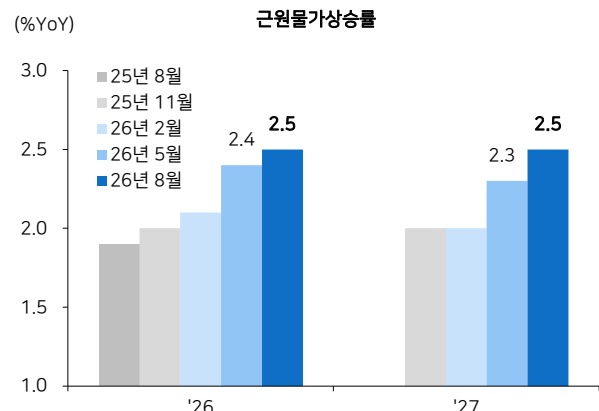
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한은 전체물가 전망: 유가와 환율 감안 기존 예상치



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한은 근원물가 전망: 수요전인 물가전이 고려 상황



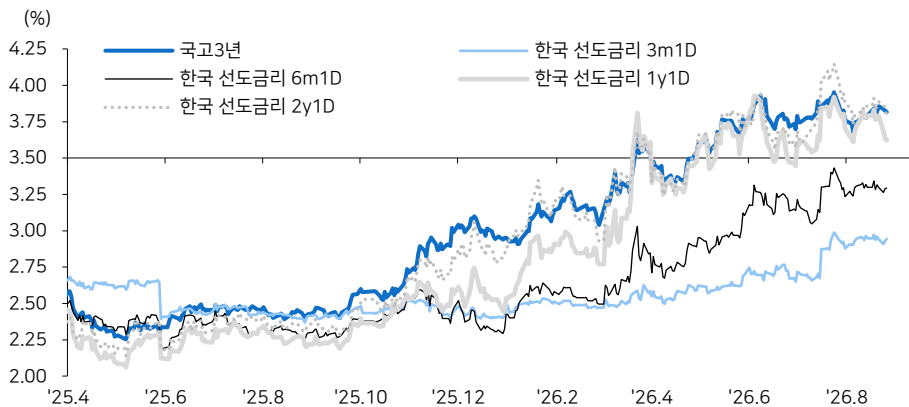
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

금융안정 측면에서 환율은 다소 안정되었지만, 부동산 측면에서 신경을 쓰고 있다는 점 정도는 제시. 그럼에도 금일 한은의 연속인상으로 환율이 하락하고, 금리마저 하락하고 있다는 내용을 통해 전반적 시장금리의 추가적 긴축의 필요성에 대해서는 엽사이드를 많이 보고 있지 않다는 정도로 해석할 수 있음

결국 선제적 인상으로 여유를 확보했다면 매번 회의가 live-meeting이라고 했음에도 4분기 인상을 단행할 수 있을지도 불명확(한은총재 완만한 인상경로 언급). 그렇다면 기존 3.50% 전제하에 운용했던 시장 입장에서 하방을 열어둘 수 있는 여지를 만들었다는 판단. 8월초 국고3년 3.6%대 진입이 불편했던 것에 반해 이제는 3.5%까지 하단을 늘릴 수 있는 여지를 확보했다는 생각

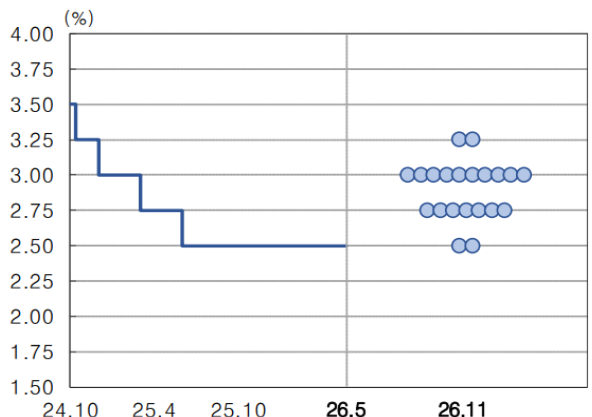
백투백 인상과 동시에 최종금리 상향이 제한됨에 따라 일드커브 스틱 → 플랫 가능성. 물론 4분기 인상 가능성이 낮아진 점이 3년에 긍정적일 수 있으나 전반적인 시장금리 안정도 도모할 정도의 여유. 내년까지 실제 한은이 예상한 성장경로 달성 여부를 가늠하면서 기준금리 3.50% vs 3.25% 최종금리 결정 고민할 것

그림5 선도금리 기대치 이제 3.75%보다는 3.50% 내외 정도 적정 추정



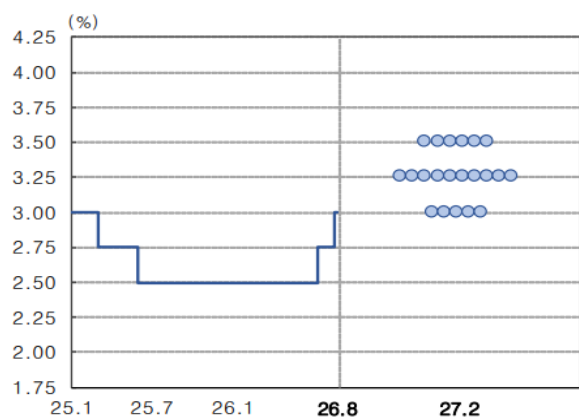
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 5월 점도표 매파적 성향 강했던 반면...



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 8월 점도표 우려했던 것보다 6개월내 3.25% 지지



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
