

# Bond Market Comment

Fixed Income / Global

수석연구위원 백운민

3771\_9175

yoonmin1983@iprovest.com

RA

선임연구위원 김태은

3771\_9304

taeeun.kim@iprovest.com

## 8월 금통위: 백투백 인상에도 점도표는 신중

### 8월 금통위, 기준금리 3.00%로 25bp 인상(기준금리 동결 소수의견 1인)

2026년 8월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 3.00%로 25bp 인상 (황건일 위원 기준금리 동결 소수의견 개진). 한국은행은 국내 경제가 높은 성장세를 이어가는 가운데, 물가상승률이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망. 이러한 상황에서 물가 오름세 확산 방지를 위해 연속적인 기준금리 인상을 단행

### 수정경제전망: 성장률은 큰 폭으로 상향 조정. 물가는 근원물가 중심으로 소폭 상향

한국은행은 수정경제전망을 통해 올해와 내년도 성장률 전망치를 각각 2.6%→3.3%, 2.1%→2.9% 큰 폭으로 상향 조정. 한은은 수출과 투자가 높은 증가세를 이어가는 가운데, 소비 회복세도 점차 확대되면서 국내경제가 견조한 성장 흐름을 지속할 것으로 전망. 물가는 헤드라인 물가는 기존 수준을 유지하고 근원물가는 올해와 내년도 전망치를 각각 2.4%→2.5%, 2.3%→2.5%로 소폭 상향 조정. 한은은 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상

### 백투백 인상에도 금리 점도표는 신중. 최종 금리 전망 3.25% 유지

8월 금통위는 당사의 예상과 다르게 7월에 이어 연속적으로 기준금리를 인상. 최근 환율과 물가 흐름을 고려하면 백투백 금리인상의 시급성은 낮아졌다고 판단했으나, 한국은행은 물가 오름세 확산을 방지하기 위한 선제적 대응에 무게

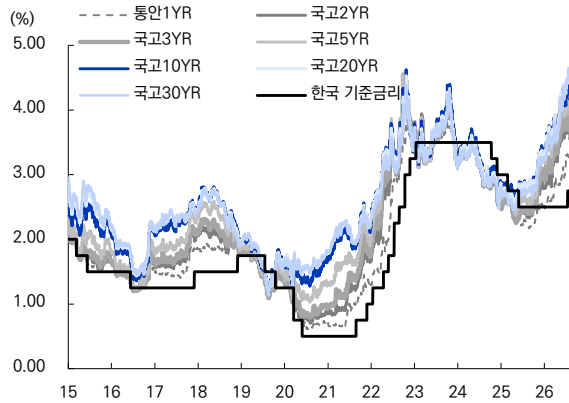
8월 금통위가 당사의 예상과 다르게 기준금리를 인상했지만, 여전히 최종 금리(terminal rate) 전망은 3.25%를 유지. 백투백(back-to-back) 금리인상과 큰 폭의 성장률 전망치 상향 조정에도 불구하고 금리 점도표 중간값이 3.25%에 머물렀다는 점을 고려하면, 현재 금통위가 한 차례를 넘어서는 추가 금리인상 경로에 대해서는 아직 높은 확신을 갖고 있지 않은 것으로 판단. 신현승 총재도 향후 6개월간 진행되는 통화정책회의가 살아있는 회의(live meeting)라는 점을 재확인했지만, 동시에 금번 금리인상이 관례 벗어난 조치라는 점을 언급하면서 2차례 금리인상에 대한 효과의 필요성을 강조. 향후 연내 추가 인상이 단행될 경우 최종금리 전망을 추가로 상향할 가능성은 존재하지만, 현실점에서는 3.25%를 기본 시나리오로 유지하는 것이 적절하다고 판단

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

| 구분   | 2026년 8월 통화정책방향결정문                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 2026년 7월 통화정책방향결정문                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 기준금리 | - 기준금리, 3.00%로 인상(황건일 위원 기준금리 동결 소수의견 개진)<br>- 국내경제는 수출 호조와 내수 회복에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 이어가는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망. 이러한 상황에서는 선제적 대응을 통해 물가 오름세의 확산을 방지하는 것이 중요하고 금융안정 리스크에도 계속 유의할 필요가 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단                                                                                                                                                                                                 | - 기준금리, 2.75%로 인상(만장일치)<br>- 성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 세계경제 | - 세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상<br>- 국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국제금리가 상승하고 미 달러화는 약세를 나타냄. 주가는 글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상                                                                                   | - 세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상<br>- 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승. 주가는 AI반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상                                                                                                         |
| 국내경제 | - 국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어감.<br>- 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보임. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 지난 5월 전망치(각각 2.6%, 2.1%)를 큰 폭 상회하는 3.3% 및 2.9%를 나타낼 것으로 전망. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 및 내수 파급 정도, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재                                                                                                      | - 국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어짐<br>- 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보임. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 예상. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재                                                               |
| 물가   | - 물가를 보면, 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 2.8%로 낮아졌으나 근원물가 상승률은 개인서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 2.6%로 높아짐. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반 수준을 이어감<br>- 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보임. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망과 같은 2.7% 및 2.3%로, 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 전망치(각각 2.4%, 2.3%)를 상회하는 2.5%로 전망. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단 | - 물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어감<br>- 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 보임. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단          |
| 금융시장 | - 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락. 국고채 금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국제금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등<br>- 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가                                                                                                                                                                                              | - 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500 원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400 원대 후반 수준으로 하락. 국고채 금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정<br>- 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대                                                                                                                             |
| 정책방향 | - 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 물가는 그간 누적된 비용압력 전이 효과, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망<br>- 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것                                                                           | - 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 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<br>- 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황. 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어 나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것 |

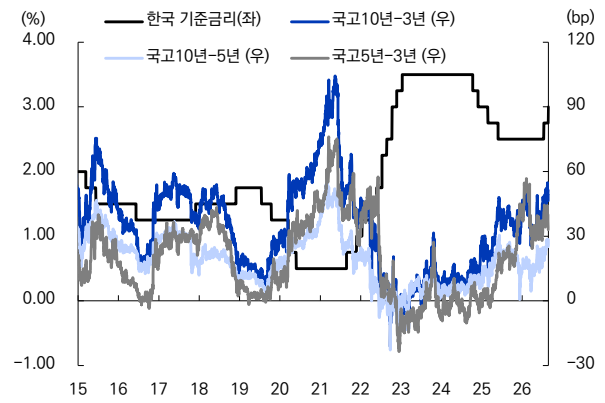
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



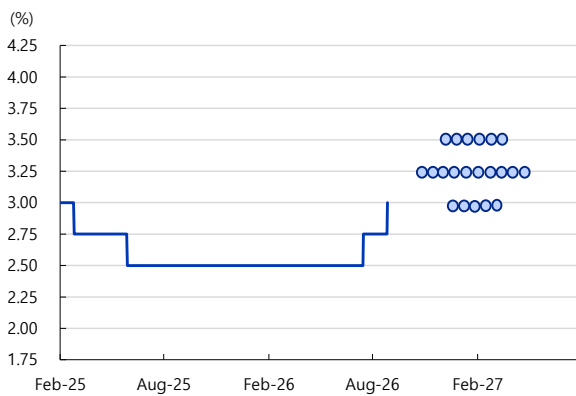
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



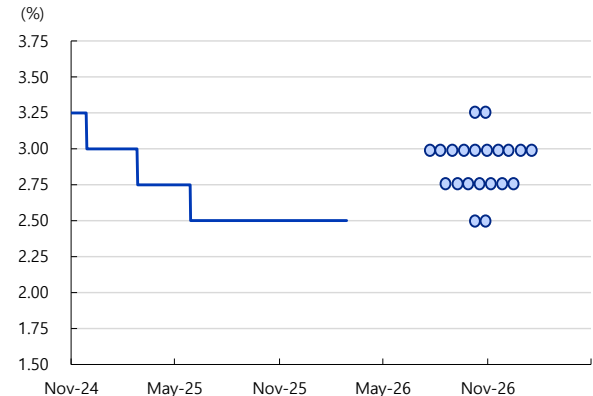
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 8월 금통위 금리점도표 (6개월 후 조건부 기준금리 전망)



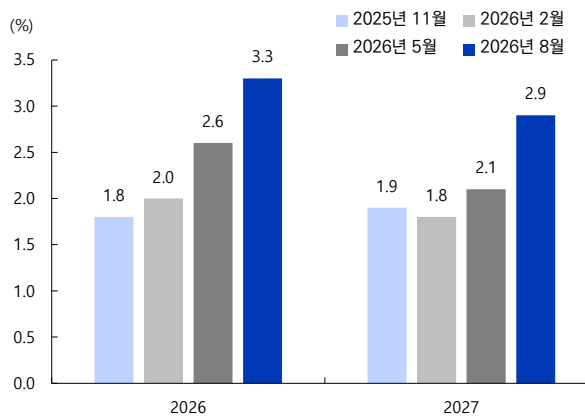
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 5월 금통위 금리점도표 (6개월 후 조건부 기준금리 전망)



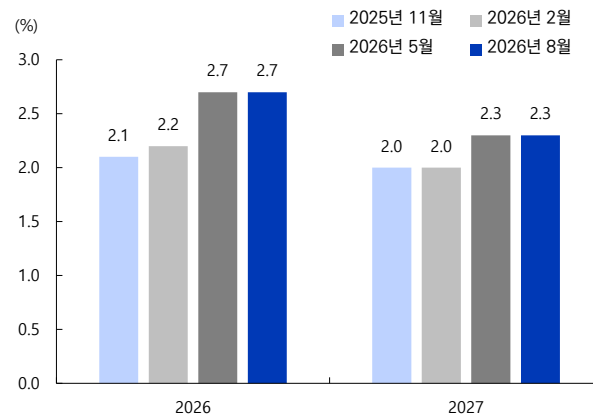
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 한국은행, 국내 성장률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국은행, 물가 상승률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

## 8월 금통위 기자회견 Q&A

**Q. 소수의견에서 금리인상에 대한 어떤 우려가 제기됐는지? 연속인상을 결정한 이유는? 경제전망과 점도표에 대한 구체적 설명?**

A. 가장 중요하게 본 것은 물가 오름세, 소득여건 개선과 강한 성장세로 물가 오름세가 장기간 높은 수준 유지할 것으로 우려했음. 근원물가를 보는 이유는 기초적인 물가 오름세를 가장 좋은 지표이기 때문임. 소득 여건 개선과 성장 강세, 물가 오름세의 지속적인 상방 압력을 함의하는 수치라고 볼 수 있음. 연속 인상 이유는 선제적 대응이 중요하기 때문. 조기 대응함으로써 궁극적으로 경기에 미치는 비용을 줄일 수 있음. 환율 안정에도 기여한다고 생각. 그런 의미에서 선제 대응이 적절했다고 판단. 통화정책 선제적 대응이 환율과 수입물가 하락에 기여할 수 있다고 판단. 소수의견은 큰 정책 방향에 대한 이견이라기보다는 인상 시점에 대한 전술적 차이. 6개월 점도표 중간값은 3.25%로 현재 보다 25bp 높은 수준으로 향후 통화정책 기조가 함축돼 있음

**Q. 이전 회의와 비교해 금융안정 측면에서 추가로 고려하게 된 부분은? 연속 인상 이후 향후에는 여유를 갖고 지켜볼 수 있는지, 중요한 변수는 무엇인지?**

A. 금융안정은 계속 예의주시하고 있음. 수도권 주택가격 상승률이 두 자릿수를 유지하면서 향후 금융시장과 금융안정에 미칠 영향에 무게를 뒀음. 금융취약지수는 외환위기 직전인 1997년 2분기를 100으로 할 경우 현재 46을 웃도는 수준이며, 글로벌 금융위기 직전 79.5, 레고랜드 사태 이전에는 65를 웃돌았음. 2024년 1분기 37.6까지 낮아진 이후 다시 빠르게 상승하고 있으며, 9월 금융안정보고서에서는 장기평균인 46.5를 넘어설 가능성이 있다고 보고 있음. 금융취약지수가 높을수록 향후 금융 스트레스와 이에 따른 실물경제에 대한 여파가 커질 수 있는 만큼 상당히 우려하고 있음. 금리가 금융안정의 특효약은 아니지만 대체로 금리가 올라가면 취약지수는 내려감. 금리 상승은 신용 증가와 레버리지를 낮춰 금융취약성을 완화할 수 있음. 통화정책과 거시건전성정책은 같은 방향으로 작동할 필요가 있으며 상호보완적임. 향후 6개월 점도표 중간값은 3.25%로, 네 차례 회의에서 한 차례 정도의 추가 인상을 의미하는 비교적 완만한 인상 경로임. 연속인상을 단행한 만큼, 두 차례 연속 인상의 효과를 점검할 필요가 있음

**Q. 한은은 금리인상 하는 가운데 정부는 확장재정을 추진하는 것을 재정, 통화정책의 엇박자라고 볼 수 있는지? 최근 환율 하락 속도에 대한 생각과 향후 전망은?**

A. 2분기 GDI가 크게 증가하면서 정부 세수 여건 등 재정 상태도 개선됐음. 재정정책과 통화정책이 엇박자인지는 재정지출의 규모와 형태, 용도에 따라 달라짐. 재정지출이 미래 성장과 잠재성장률을 더 끌어올릴 수 있는 투자에 사용된다면 통화정책과 반드시 엇박자라고 볼 수 없음. 구체적인 판단은 향후 재정 규모와 용도, 집행 속도를 확인할 필요가 있음. 환율은 6월 말 이후 상당폭 하락하며 안정됐음. 환율은 절대적인 수준보다 예측 가능성이 중요함. 다만 역사적으로 보면 현재 환율 수준은 여전히 높은 편이며, 인플레이션 제어를 위해서는 원화 추가 강세가 바람직하다고 판단. 한은이 통화정책을 잘 사용하고 외환시장의 중심을 잡을 경우 추가적인 환율 하락이 가능하다고 생각



Q. 미국 장기물 바이백 확대의 국내시장 영향은? 엔화 약세 심화로 원화 강세가 꺾일 가능성은? 앞으로 어떤 지표를 확인해야 인상 기조가 끝났다고 판단할 수 있는지?

A. 다른 중앙은행의 정책에 대해 언급하는 것은 적절하지 않다고 생각. 금융시장에서도 선제적 대응이 중요하며, 중앙은행이 환율과 금융시장의 중심을 잡아주는 것이 필요함. 단기적인 수급 요인보다 시장의 기조가 중요하며, 선제적으로 대응하지 않을 경우 시장가격이 의도하지 않은 방향으로 움직여 이후 더 큰 정책 대응이 필요할 수 있음. 향후 물가지표가 중요하며 앞으로 8월과 9월 물가를 두 번 확인할 수 있음. 2분기 GDP 잠정치와 명목GDP, 그 외에도 소비심리와 기업심리 등 지표도 확인할 필요. 강한 성장과 소득 여건 개선이 실제 가계와 취약계층까지 어느 정도 파급되는지도 주의 깊게 볼 예정임

Q. 통방문에서 금리 인상 기조를 이어나갈 필요라는 표현이 변경된 것은 앞으로 두 차례 추가 인상보다는 회의마다 판단하겠다는 의미인지? 향후 모든 회의가 라이브라는 입장은 유지되는지?

A. 앞으로 있을 회의는 모두 라이브임. 경제와 금융 상황을 보면서 매 회의 판단할 예정임. 점도표 중간값이 3.25%인 것은 두 차례 연속 금리 인상이 통상적인 경로에서 벗어난 강한 정책 신호였던 만큼, 기준금리 3.00%의 효과를 점검하면서 갈 필요가 있다는 공감대가 반영된 결과임. 통방문 개별 문구 하나하나보다 전반적인 정책 의도를 보는 것이 중요함. 중앙은행의 소통은 시장가격과 경제지표에서 얻는 정보까지 포함하는 양방향 소통인 만큼 특정 단어에 집착하기 보다는 전체적인 정책 방향을 볼 필요

Q. 반도체 호황에 따른 수요측 물가 압력이 언제부터, 어떤 강도로, 어떤 경로를 통해 나타날 것으로 보는지? 성장률이 2년 연속 3% 내외로 잠재성장률을 크게 웃도는 전망은 중립금리의 구조적 상승을 전제할 것인지?

A. 잠재성장률과 중립금리 관련 개념을 내부적으로 다시 점검하고 있으며 추후 추가로 발표할 예정임. 기존에는 GDP갭이 내년에 플러스로 전환될 것으로 봤지만 현재로서는 전환 시점이 상당히 앞당겨질 것으로 판단. 일부 지표상 현재도 거의 임계치에 가까운 상황임. 잠재성장률은 중립금리에 영향을 주는 만큼 계속 추정할 예정임. 반도체 호황에 따른 소득 개선은 정부 부문에서는 세수, 기업 부문에서는 이익과 배당, 성과급, 가계에는 임금 등을 통해 파급될 수 있음. 각 지출 항목별로 파급 시차가 다르며, 설비투자를 통해 다른 부문으로 확산된 뒤 소비로 이어지는 경로도 있음. 미시 데이터를 통해서 반도체 기업의 수익이 가계 소비로 이어지는 효과는 아직 크지 않지만 통계적으로는 유효하게 나타남. 향후 여러 경로를 통해 추가적으로 가시화될 것으로 판단

#### ■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.