

FI Comment

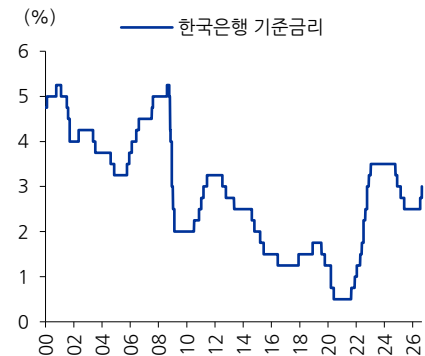
채권 김지나

6148/jnkim0526@eugenefn.com

8월 금통위 Review: 호미로 쓰인 연속 인상

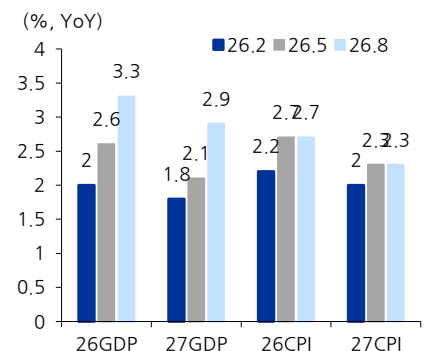
- “ 8월 금통위, 당사 예상과 달리 기준금리 25bp 인상한 3.0%로 결정. 인플레이션에 '선제적으로' 대응하기 위한 결정으로, '호미로 막을 것을 가래로 막는' 상황을 피하기 위함이라고 설명. 이번 회의에는 긴축적 요소와 완화적 요소가 혼재되어 있으나 전체적으로는 인상 결정에도 불구하고 완화적 요소가 좀 더 강한 것으로 판단.
- “ 경제전망에 따르면 성장률 전망은 올해 3.3%, 내년 2.9%로 각각 0.7%p, 0.8%p씩 대폭 상향 조정. 물가 전망은 올해 2.7%, 내년 2.3%로 동일했으며 근원물가는 올해 2.5%, 내년 2.5%로 0.1%p, 0.2%p씩 상향. 경제전망 조정에 비해 점도표는 완화적이었음. 일각에서 우려했던 3.75% 의견은 없었고, 중간값도 3.50%(6개)가 아닌 3.25%에 10개가 위치(3.0%는 5개).
- “ 기자회견에서 가장 많이 반복했던 말은 '선제적 대응'과 '호미로 막을 것'이라는 표현이었음. 예상보다 완화적이었던 점도표(6개월 내 25bp 인상)와 결부시켜 생각해 보면 인상의 횟수가 늘어났다고 보다는 인상을 당겨서 했다고 판단 가능. 관련해 중요한 발언으로는 1) 이번 연속 인상이 관례에서 벗어난 인상 2) 선제적 대응의 비용이 더 낮기 때문 3) 기준금리 3% 도달로 경제주체에 미치는 여파를 점검하고 가야 한다는 공감대 형성 4) 점도표에 따르면 완만한 인상을 예상된다고 언급.
- “ 걸리는 부분은 내년 성장률. 올해의 기저효과에도 불구하고 2.9%로 대폭 상향했는데, 2.9%가 현실화되어야 최종 Terminal rate이 3.25%가 아닌 3.50%까지 상향될 수 있음. 8월 경제전망에서는 올해와 내년의 상품 수출, 수입과 설비투자 전망을 대폭 상향. 이는 정부가 현재 계획중인 각종 투자와 재정정책이 현실화되어야 하며, 반도체 호황 사이클이 내년에도 올해에 준하도록 이어져야 한다는 전제가 포함되어 있기 때문에 현실에 비해 다소 희망적이라고 보여짐(한은, 반도체 수출 증가율 올해 10%대 후반, 내년 10% 초중반 전제). 따라서 현재 시점에서 Terminal rate을 3.50%로 상향 전망하는 것은 한은의 매파적 의지에는 부합하나 현실적인 가능성은 떨어질 수 있음.
- “ 최종 Terminal Rate 3.25% 전망 유지. 추가 인상 시점은 가장 빠르면 11월이나 인상의 효과를 지켜본 뒤 내년에 시행할 가능성이 좀 더 높다는 판단. 시장 대응적 관점에서는 만약 10월 경까지 확인되는 물가지표가 기대보다 안정되지 못하거나, 유가 상승이 재반영될 경우 11월 경 인상 가능성 열어두고 대응할 필요.
- “ 일단 이번 연속 인상이 1) 연내 추가 인상 횟수를 늘리도록 확신하기 어렵고 2) Terminal rate을 위한 가정 사항이 많다는 점 때문에 금리 추가 상승 제한될 것으로 전망.

한은 금통위, 8월 연속 인상 단행



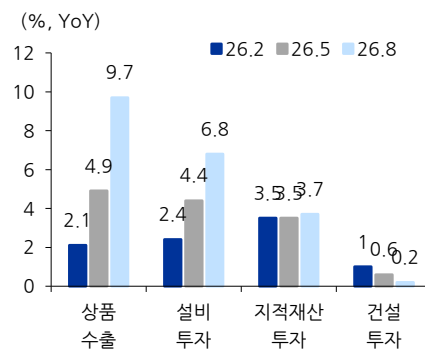
자료: 한국은행, 유진투자증권

성장률 전망을 대폭 상향, 자신감 드러냄



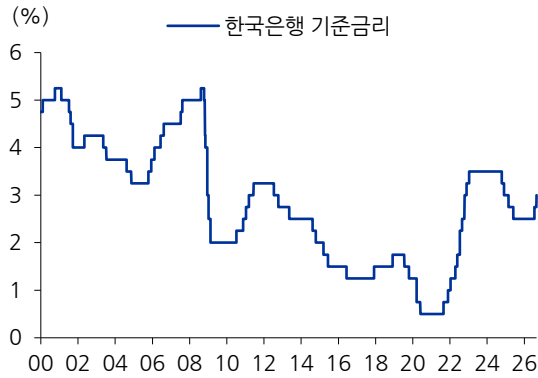
자료: 한국은행, 유진투자증권

성장 전망의 기반은 수출입과 투자



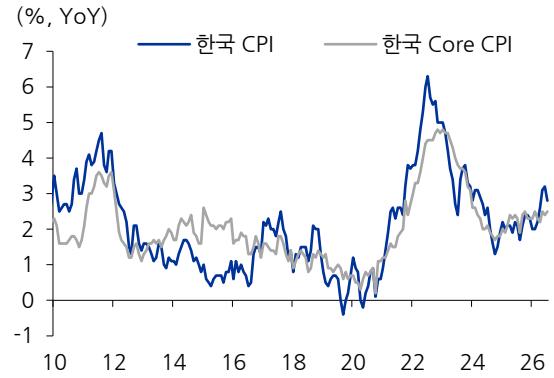
자료: 한국은행, 유진투자증권

한은, 기준금리 연속 인상 단행



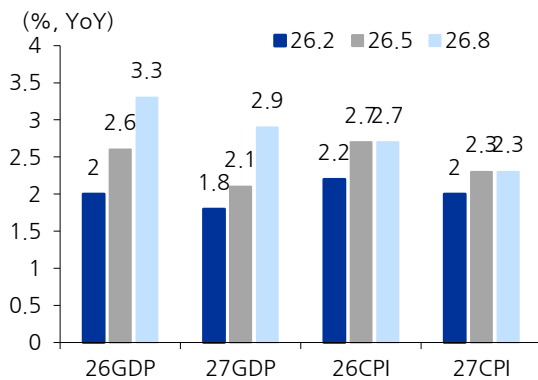
자료: 한국은행, 유진투자증권

인플레이션 압력의 선제적 대응을 위한 결정



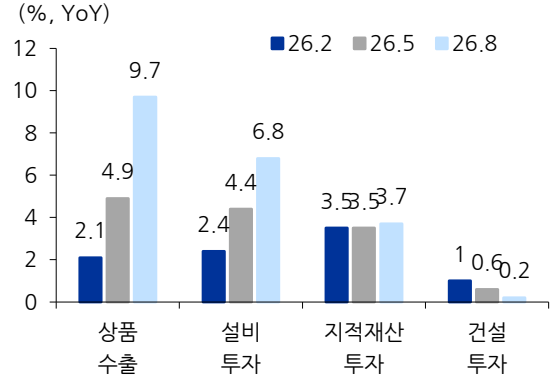
자료: 한국은행, 유진투자증권

성장률 전망 대폭 상향하며 매파적 의지 드러냄



자료: 한국은행, 유진투자증권

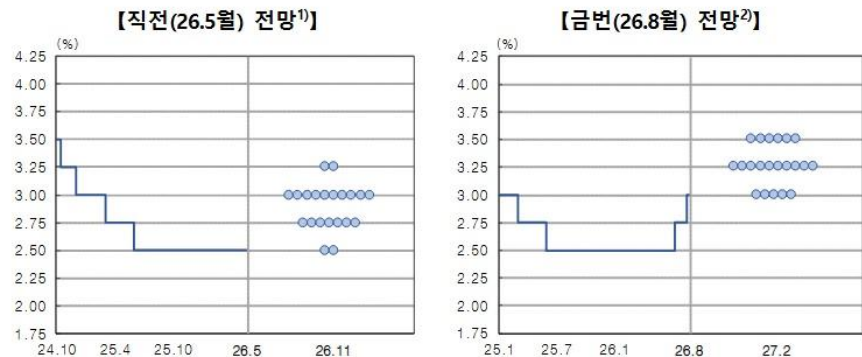
성장 상향의 주된 근거는 반도체와 투자



자료: 한국은행, 유진투자증권

예상보다 완화적이었던 점도표, 6개월 내 추가 1회 인상이 중간값

금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망



주: 1) 2026.5월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망.
3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개

주: 2) 2026.8월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망.
3.50% 6개, 3.25% 10개, 3.00% 5개

자료: 한국은행, 유진투자증권

표 1. 26년 7월과 8월 통화정책방향 주요 문구 변화

	26년 7월 통화정책방향	26년 8월 통화정책방향
세계경제	세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, <u>물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다.</u> 국제금융시장에서는 <u>미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다.</u> 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 <u>미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.</u>	세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 <u>물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상된다.</u> 국제금융시장에서는 <u>미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국제금리가 상승하고 미 달러화는 약세를 나타내었다.</u> 주가는 글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 <u>중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.</u>
국내경제	국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대되었다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어졌다. 앞으로도 국내경제는 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 파급 영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.	국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하였다. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 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 전망된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 및 내수 파급 정도, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
소비자 물가	물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가상승률은 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 판단된다.	물가를 보면, 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 2.8%로 낮아졌으나 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 개인 서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 2.6%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. 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 전망된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.

금융시장	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 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 조정되었다. 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락하였다. 국고채금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국채금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등하였다. 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가하였다.
정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것으로 보이고, 물가는 그간 높아진 비용압력이 당분간 이어지는 가운데 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표 수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야하는 상황이다. 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 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 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 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것이다.
금리 결정	금번 기준금리 인상 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.	금번 기준금리 인상 결정에 대해 금융통화위원 6명은 찬성하였으며, 황건일 위원은 기준금리를 2.75%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다

자료: 한국은행, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다