

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

8월 금통위 리뷰: 이례적이고 선제적인 인상 그리고 비둘기

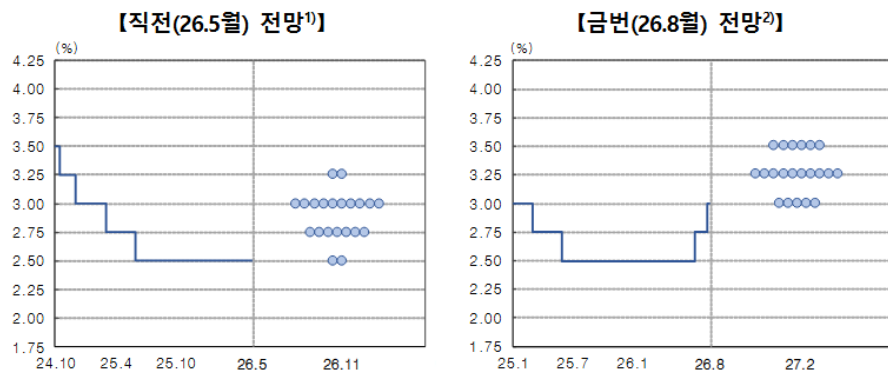
2회 연속 기준금리 인상

2026년 8월 금통위는 기준금리를 2.75%에서 3.00%로 25bp 상향 조정했다. 7월 금통위에 이어 2회 연속인 back to back 금리 인상은 매우 이례적인 결정이다. 이는 신현송 한은 총재 역시 기자회견에서 직접 밝혔다. 통방문에서 금리 인상의 이유와 함께 '선제적 대응'이라는 문구를 기재한 바와 같이, 성장 압력의 분출과 더불어 물가 불안정의 국면 속에서 금리 인상의 전술적 타이밍을 앞당긴 것으로 해석한다. 금번 기준금리 인상 결정은 황건일 금통위원의 2.75% 금리 동결 소수의견이 등장했다. 금리 인상에서 금리 동결 소수의견의 등장은 '23년 1월 금통위 이후 3년 7개월만이다.

매파적이지 않은 점도표

매 분기마다 발표되는 한국은행 점도표는 향후 6개월 내 기준금리 3.25%로의 상향 조정을 나타냈다. 기준금리 수준에서 3.50%에 6개, 3.25%에 10개, 3.00%에 4개의 점이 확인됐다. 추가 금리 인상의 가능성은 여전히 높은 가운데, 한은 총재는 향후 6개월 내 1회 금리 인상 가능성을 언급하면서 완만한 속도의 정책 조정을 시사했다. 또한, 점도표에서 기준금리 3.00%에 5개의 점이 있다는 것은 금통위원 과반 이상이 향후 금리 동결 가능성을 배제하지 않음을 보여준다. 물가의 '비용 압력 전이'를 미리 막기 위한 금리 인상 시점을 앞당겼으나, '금리 인상 기조' 문구는 삭제되면서 향후 정책의 매파적 색채는 크게 악화된 회의였다.

그림 1. 한은 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(26.8월)



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

주: 금통위원 7인(총재 포함) 작성, 각자의 6개월 후 금리전망을 확률분포를 반영하여 1인당 3개의 점으로 제시

한은의 의도를 파악해야 하는 이유

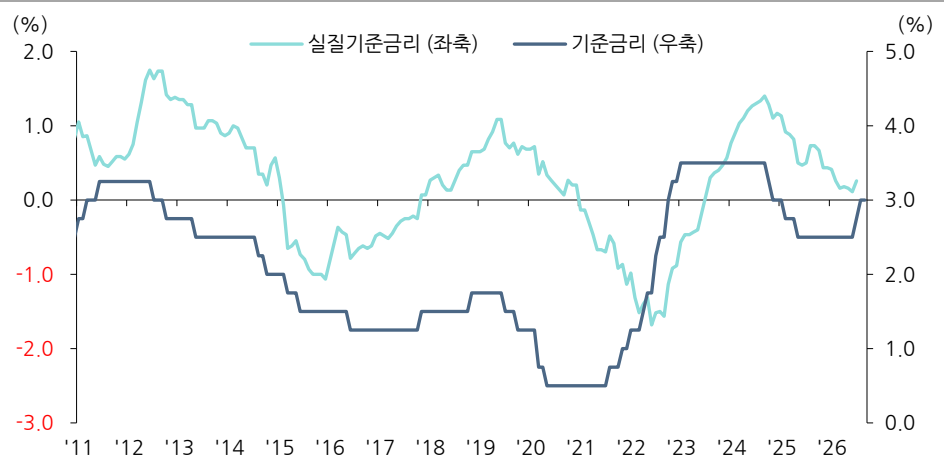
선제적 인상을 통한
경제주체의 인식 제어 하고자 함

이번 금통위의 2회 연속 금리 인상은 이례적이기에 예상에 벗어난 결정이라는 판단이다. 수정경제전망의 성장률의 대폭 상향 역시 경제 상황을 반영함에도 통상적 수준을 크게 이탈한 조정 수준이다. 반면, 기자회견과 점도표는 금리 인상 및 경제 전망 상향과는 또 다르게 상당히 톤 다운된 동시에 매파적 성격을 최대한 제어하는 성격을 지녔다. 이는 곧 전반적인 경제 주체에는 기대 인플레이션을 제약하고자 하는 선제적 정책 효과를 주겠으나, 시장 참가자들은 보수적 스탠스를 벗어나 향후 시장 대응의 가능성을 열어두는 회의로 판단할 수 있겠다.

시장참가자의 입장은
다소 다르게 판단

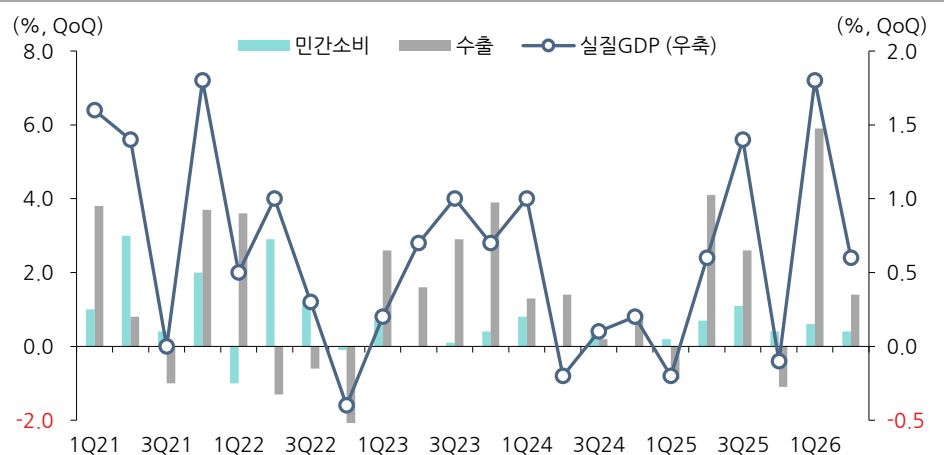
2회 연속 금리 인상은 팬데믹 이후의 하이퍼 인플레이션 대응을 하는 '22년 4월~'23년 1월 금리 인상 국면 이후 처음 있는 정책 결정이다. 당시의 물가 수준도 아님에도 back to back 금리 인상은 후행적 물가 대응이 아니라 선제적으로 물가 상방 요인의 확산을 막기 위함이라는 해석으로 귀결된다. 총재 역시 당국의 정책 의도를 잘 살펴보기를 바란다는 발언과 동시에 향후 점진적 금리 인상 그리고 인상 기조 문구 삭제를 통해서 기준금리 인상 국면의 중반부에 바로 돌입하였다는 판단이다.

그림 2. 한국은행 기준금리와 실질 기준금리 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국 수출 및 소비 증감율



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

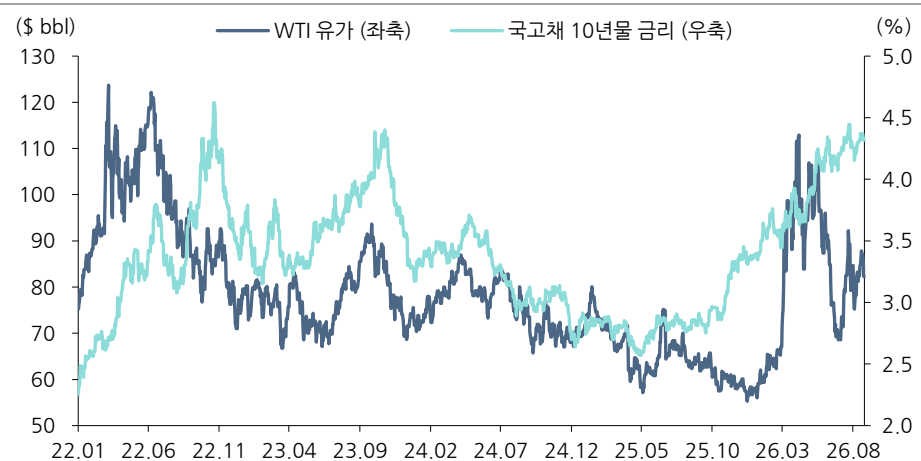
물가 안정의 필요성 진행형 단, 시나리오별 간극 확대

4Q 기준금리 동결 1Q 기준금리 인상 수정 전망

유가의 불안에도 불구하고 국내 소비자의 기대인플레이션율은 추가 상향보다는 안정화 국면 속에서 상하방을 열어두고 대응하는 상황이다. 최근 WTI 가격은 등락 중이다. 중동발 지정학 불확실성은 지속 중이나, 유가 변동성은 다소 제약적이다. 다만, 칩플레이션으로 대표되는 AI발 투자에 의한 병목 현상은 통방문에서 적시한 바와 같이 '비용 압력 전이'로 이어지고 있다. 또한, 급격한 성장의 후행적 효과 가능성도 존재한다. 동 시나리오 역시 확실성 측면에서는 약하다.

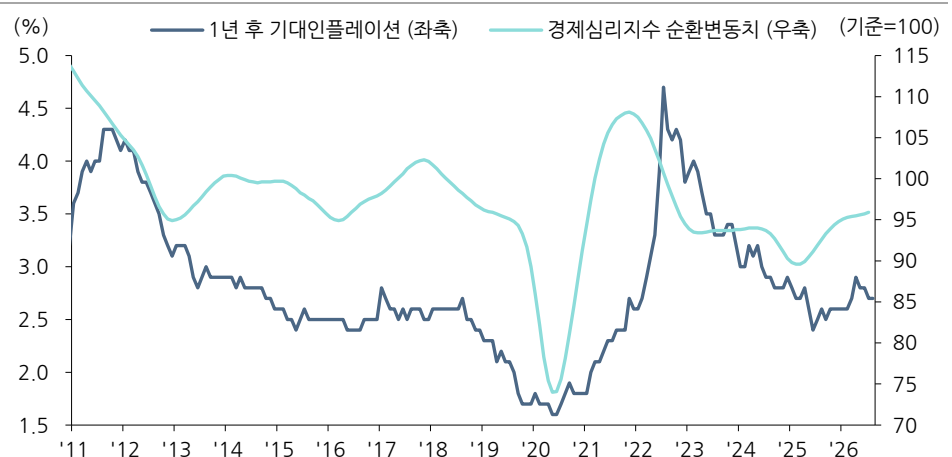
특히, 물가 측면에서 공급 측 요인의 안정화 가능성도 배제할 수 없다. 이는 대내적 요인이 아닌 거의 통제 불가능한 영역에 속한다. 예측이 아닌 대응이 필요하다. 이 대목에서 한은 점도표는 분명 금리 동결 가능성을 시사한 측면이 있겠다. 이를 채권시장은 향후 금리 인상 속도의 조절로 보고 있다. 금일 회의 직전까지는 8월 금통위의 금리 인상이 있다면, 최종 금리 인상 레벨을 max 3.50%에서 3.75%로 상향할 수 있다고 보고 있었으나, 회의를 통해서 max 3.50%로 유지가 가능하다는 입장으로 선회 가능하겠다. 4Q 기준금리 3.00% 동결 이후, 1Q 추가 금리 인상 1회로 수정 전망한다.

그림 4. 유가 및 국고채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 기대인플레이션율과 경제심리지수



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

성장 중심의 한국 경제

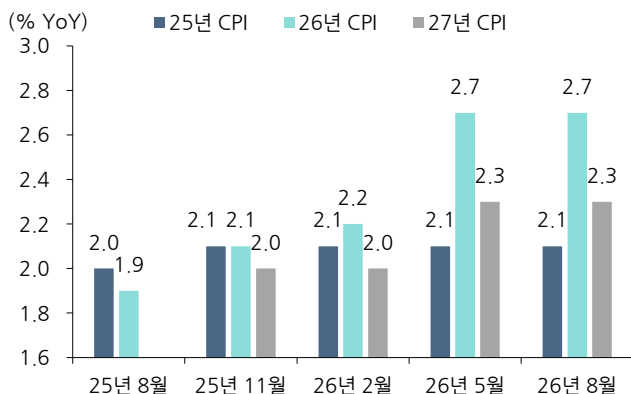
성장률 전망치 대폭 상향

8월 수정경제전망을 확인한 결과, 성장 중심의 대폭 상향이 확인됐다. 이는 GDP 갭의 플러스 전환이 이미 시작되었고, 높아진 GDP 갭이 향후 경기 사이클의 전환이 오더라도 실질 기준금리 플러스의 지속 기간을 늘릴 수 있는 요인으로 작용함을 의미하겠다. 한국 경제성장률 전망치는 '26년 3.3%, '27년 2.9%로 기존 전망치 각각 0.7%p, 0.8%p 대폭 상향했다. 이는 최근 증시 조정에도 불구하고 이를 경제 펀더멘털이 아닌 가격의 변화로 판단하고 있음을 한은이 피력했듯이, 반도체 경기발 수출 및 투자의 증가세에 기인한다.

상하방을 열어둘 필요가 있는 국내 경제 전망

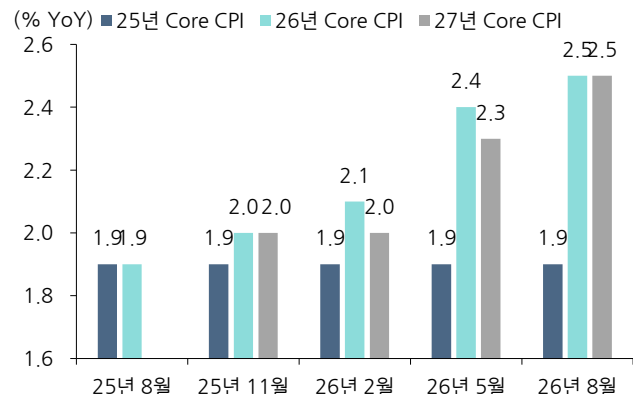
성장과는 다소 상이하게 물가의 조정은 미미했다. Headline CPI는 기존 전망과 동일하게 '26년 2.7%, '27년 2.3%를 유지했다. Core CPI는 '26년 2.5%, '27년 2.5%로 기존 대비 각각 0.1%p, 0.2%p 상향했다. 변동성이 높은 에너지와 식료품의 영향력이 상반기에 확대되었다면, 간접적인 동 영향력과 성장의 과실인 소득에 근거한 수요측 인플레이션 요인이 금년 하반기와 내년까지 지속될 수 있는 점을 반영했다. 국내 경제 펀더멘털 역시 금번의 금리 인상을 지지했으나, 대외 변동성이 높은 만큼 향후 경기 판단은 역시 중요하겠다.

그림 6. 한국은행의 소비자물가 전망치



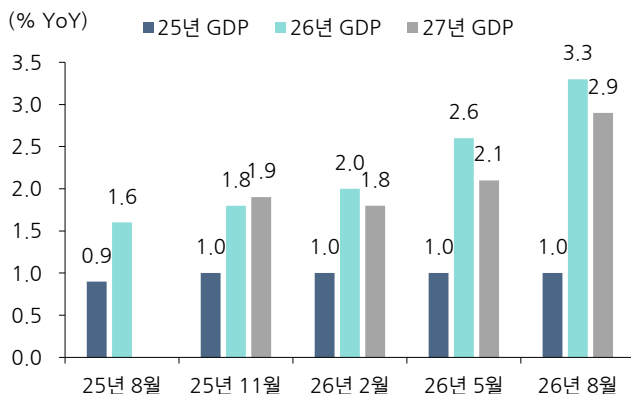
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국은행의 근원소비자물가 전망치



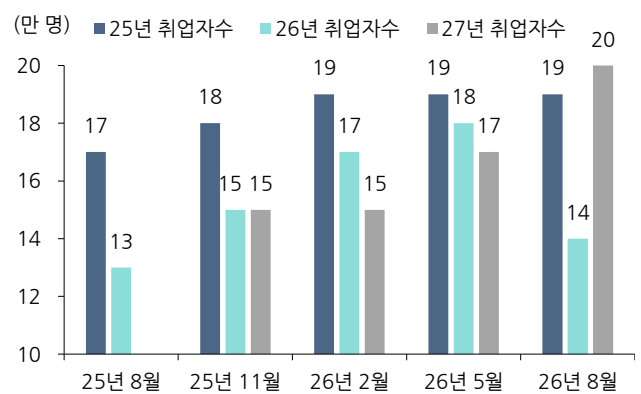
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국은행의 GDP 성장률 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국은행의 취업자수 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2026년 8월 통화정책 방향문

	2026년 7월	2026년 8월
기준금리	기준금리 2.50%에서 2.75%로 0.25%p 인상	기준금리 2.75%에서 3.00%로 0.25%p 인상
해외		
경제	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	중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상
금융시장	미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락	미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국제금리가 상승하고 미 달러화는 약세. 주가는 글로벌 AI 투자수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승
정책 등 이슈	미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것	중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상
국내		
수출 및 투자	반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것	반도체 경기 호조의 영향으로 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것
내수	양호한 소비 흐름으로 성장세가 확대	-
고용	취업자수 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세	취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세
물가	6월 중 소비자물가 상승률(3.2%)은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 높아졌으며, 근원물가 상승률(2.5%)은 전월과 동일. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반. 향후 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 2.7% 및 2.4%)을 대체로 부합 및 다소 높아질 것으로 예상. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 높음	7월 중 소비자물가 상승률(2.8%)이 석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 낮아졌으나 근원물가(2.6%)상승률은 개인서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 상승. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반. 향후 물가는 그간 높아진 비용 압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 2.7%, 2.3%)과 동일, 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 높음
금융시장	주요 가격변수의 변동성이 크게 확대됨. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정	주요 가격변수의 높은 변동성이 지속됨. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락. 국고채금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국제금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등
주택시장	가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가, 수도권 주택가격의 오름세는 확대	수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속, 가계대출도 상당폭 증가
경기판단	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	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
통화정책방향	국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것. 물가는 그간 높아진 비용 압력이 당분간 이어지는 가운데 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황. 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다고 판단, 추가 인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정해 나갈 것	국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 견조한 성장세를 이어갈 것. 물가는 그간 누적된 비용압력 전이 효과, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의할 필요. 따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것

자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.