

경제/채권전략



경제/채권전략

조용구, Ph.D.

cho.yong-gu@shinyoung.com

8월 금통위: front-loading, 우리는 호미로 막겠다

8월 금통위, 기준금리 연 3.00%로 25bp 인상(인상 소수의견 1명)

한국은행 금융통화위원회는 8월 정례회의를 통해 기준금리를 연 3.00%로 25bp 인상(황건일 위원 인상 소수의견). 올해 7월 기준금리 인상 이후 백투백 결정의 배경은 1) 2분기 GDP, GDI 서프라이즈와 수출, 반도체 가격 등 호조세 지속 2) 근원물가 상승, 수요 측면의 물가 상승압력 경계 3) 금융안정 측면에서 수도권 부동산시장 과열과 기타대출 증가 등. 내년 성장을 전망이 예상보다 큰 폭 상향되었으나 점도표와 총재의 기자회견은 우려보다 비둘기파적인 것으로 해석

경기 판단과 전망: 세계경제 완만한 성장세, 국내경제 높은 성장세 지속

통방문구를 보면, 세계경제는 중동지역 긴장감이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상. 국내 경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속한 것으로 평가. 8월 수정 경제전망은 올해와 내년 성장률을 3.3%(+0.7%p), 2.9%(+0.8%p)로 상향 조정하고 물가상승률은 기존 2.7%, 2.3% 유지(근원 2.5%)

총재 기자회견: 물가, 선제적 대응, 점도표, 환율, 중립금리, GDP갭 등

1) 가장 중요한 것은 물가 상승에 대한 판단 2) 선제적인 대응을 통해 기대인플레이제 어, 궁극적으로 경제에 미치는 비용 절감 3) 선제적 인상 통해 원화 추가 강세 여지, 주택가격 상승세에도 조금이나마 도움 4) 소수의견은 전반적인 공감대 속 전술적 차이 5) 금리 결정 이후 시장의 반응 긍정적 6) 통화정책 기조는 점도표에 함축, 향후 4번 회의 중 1회 완만한 인상 7) 재정지출이 잠재성장률을 높이는 경우 통화정책과 엮박자로 보기 어려움 8) 환율은 예측 가능성이 중요, 역사적 대비 여전히 높은 수준 9) 10월 금통위까지 물가, 명목GDP, 심리지수 등에 주목 10) 앞으로의 회의는 여전히 live meeting 11) 백투백은 관례에서 벗어난 조치, 강한 시그널 12) 잠재성장률과 중립금리 추정 재정비 중 13) GDP갭 (+) 전환 시기 앞당겨질 것

front-loading으로 비용 최소화, 최종 3.25% 전망 유지(리스크는 상방)

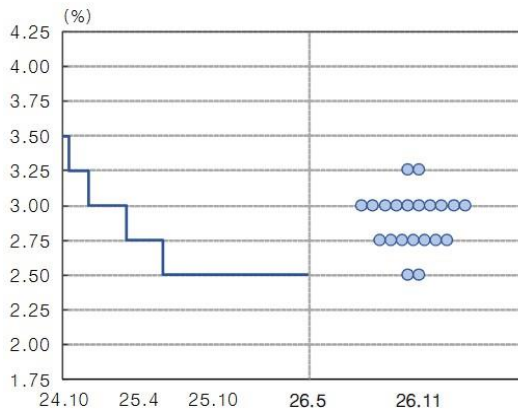
8월 금통위 결과 백투백 인상과 동결 소수의견(1명), 올해 성장률 3.3% 및 물가 전망 유지, 점도표 중간값 3.25% 등은 당사 전망에 온전하게 부합. 우리는 주가 조정과 환율 하락을 단기적이 아닌 중장기적인 영향의 재료로 보았음. 내년 성장 전망이 예상보다 크게 높아지면서 채권시장은 최종금리 상향을 우려. 그럼에도 우리의 기대처럼 점도표 중간값이 3.25%로 형성되었고(3.50%는 황건일 위원 제외 6명의 상방 시나리오로 추정) 총재가 front-loading이 긴축의 총량 증가가 아님을 명확히 하면서 시장금리는 큰 폭 반락. 특히 선제적인 통화정책 대응을 통해 경제(물가와 성장), 시장(환율, 금리), 금융안정(부동산)에 미치는 비용을 최소화하겠다는 점이 백미였음. 당사는 통방문의 '금리 인상 기조' 문구 삭제 또한 점도표와 궤적을 같이 하는 것으로 판단하며 경제전망이 11월에 재차 크게 높아질 가능성도 낮아 보임. 당사는 기존의 최종 기준금리 3.25%(11월 추가 인상) 전망을 유지하며 수출과 설비투자 호조, 금융안정 측면을 고려하여 전망의 리스크는 여전히 +α(최종 3.50%)에 있는 것으로 판단

도표 1. 통화정책방향 전문 변화

구분	7월 통화정책방향	8월 통화정책방향
금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 2.75%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당 기간 목표수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 3.00%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제는 수출 호조와 내수 회복에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 이어가는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망된다. 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 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 인한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.	세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완전한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국제금리가 상승하고 미 달러화는 약세를 나타내었다. 주가는 글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내 경제	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 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.	국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하였다. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완전한 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.
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 압력이 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 개인서비스 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 압력이 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.
자산 시장	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. 국채금리는 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. 국채금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국제금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받아 상당폭 등락하였다. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등하였다. 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가하였다.
통화 정책	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 비용 압력이 당분간 이어지는 가운데 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 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 비용 압력 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.
의견 구도	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.

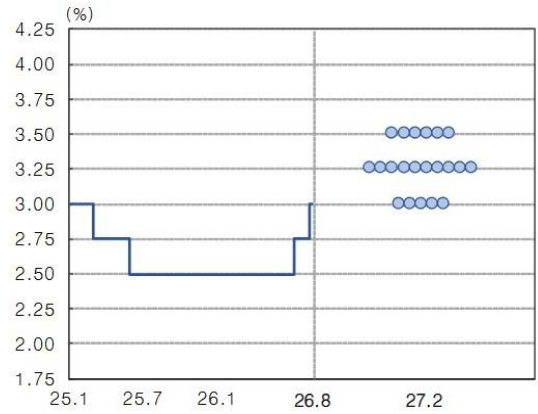
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2026년 5월 점도표



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2026년 8월 점도표



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.