

8월 금통위 Review

선제적 인상으로 확보된 여유

8월 금통위 25bp 인상(2.75%→3.00%)

- 백투백 인상 결정

- ：동결 소수의견 1인(황건일 위원)

- ：선제적 인상을 통해 긴축의 강도와 시간을 절약

- 경제전망 예상 대비 매파적

- ：‘26년, ‘27년 성장률 전망치 2.6%→3.3%, 2.1%→2.9%로 상향

- ：‘26년, ‘27년 소비자물가 전망치 2.7%→2.7%, 2.3%→2.3%로 동결

- ：‘26년 27년 근원물가 전망치 2.4%→2.5%, 2.3%→2.5%로 상향

- 내년 성장률 전망치 상향 조정 폭 두드러짐. 재화수출(3.3%→4.6%), 설비투자(2.7%→4.7%) 전망치 상향 조정이 두드러지는 가운데, 그 외 민간소비(2.1%→2.3%), 건설투자(1.5%→1.9%) 역시 상향. 내년 반도체 경기 확장세 지속 및 여타 부문으로의 파급효과가 본격화될 것으로 전망

- 통방문 문구 변화 완화적

- ：성장에 대한 시각 유지. “반도체 호조로 견조한 성장세를 이어갈 것”

- ：물가에 대한 시각 유지. “상당기간 목표 수준을 상회하는 흐름세 유지”

- ： “금리인상 기조를 이어나갈 필요” 및 고환율 관련 문구는 삭제

- 6개월 점도표 완화적

- ：‘26년 5월 점도표, 3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개

- ：‘26년 8월 점도표, 3.50% 6개, 3.25% 10개, 3.00% 5개

- 중간값은 3.25%로 예상치 부합. 3.75%에 점이 표시되지 않았다는 측면에서 시장 안도

- 국고채 금리는 백투백 인상 및 내년 성장률 전망치를 확인하며 3년물 +8bp, 10년물 +6bp 내외의 약세를 보였으나, 우려 대비 완화적이었던 통방문과 점도표 공개 이후 상승 폭 되돌림. 이후 기자회견까지 확인하며 추가 하락

- 기자회견 완화적

- ：속도 조절을 시사

- ：기준금리가 3%대로 조정된 가운데, 금통위원들 간 향후 인상의 여파를 점검해야 한다는 공감대 형성

- ：백투백 인상 효과로 환율 및 수입물가 제어 기대

- ：기준금리 인상에 따른 취약 차주에 대한 우려 역시 인지

• 총평

: 한은은 8월 금통위에서 +25bp 인상, 기준금리 3.0%로 결정(황건일 위원 동결 소수의견 1명). 당사는 당초 인플레이 부담이 아직 제한적이고 환율 급변(원화 강세)이 나타났다는 점에서 10월 인상전망을 고수했으나, 한은은 7월 회의 당시 총재가 제시한 조건(GDI-GDP갭 추가 확대, 근원물가 상승)이 충족된 데다 상향된 경제전망 속 고물가 고착 우려를 반영해 물가에 우선순위를 둔 결정을 내림. 급등 움직임을 보였던 금리는, 기자회견까지 소화하는 과정에서 하락 반전하며 안도감을 표출

: 최초 시장이 놀랐던 부분은 성장률 전망치. 올해와 내년 성장률을 각각 +0.7%p, +0.8%p 상향한 3.3%, 2.9%로 제시. 특히 내년 성장률 2.1%→2.9% 상향은(기존 KDI 전망 대비로도 높은) 반도체 호황을 반영하는 것에 더해 내수 낙수효과와 수요견인 물가 압력에 대한 경계심을 직접적으로 시사하는 부분. 때문에 발표 직후 시장의 약세 움직임을 유발했던 것으로 보여짐. 유가 전망이 5월 대비 높지 않고 환율까지 급락하면서 헤드라인 물가 전망은 그대로 유지됐음에도, 근원물가 전망을 상향시킨 점도 같은 맥락

: 추가로 우려했던 부분은 점도표 상단에 강한 매파 성향이 드러나는 부분이었으나, 중간값 3.25%(전체 표 수의 과반인 12표), 최상단 3.5%로 시장 컨센서스 부근에서 형성. 최종 기준금리 기대를 3.50% 보다 위로 상향시킬 수 있을지 모른다는 우려는 현실화되지 않았음. 오히려 의견이 중위수를 중심으로 +/- 1회로 집중되었다는 점도 안정감을 주는 요인. 결과적으로 추가적인 인상이 있다 하더라도 향후 6개월 내 최대 2회라는, 기존 상정했던 범위 내에 금리 전망을 유지시킨 것

: 더불어 총재가 '호미로 막은 것'이라는 비유를 통해 이번 인상이 선제적 대응임을 명시했고, ① 7월 통방문의 '금리인상 기조' 문구 삭제, ② 2번 연속 인상 후 효과 점검 필요성 언급까지 더해지며, 성장과 인플레이션 측면에서 긴축 필요성은 인정하되 그 강도가 3.50%를 넘어서는 수준까지는 아직 보고 있지 않다는 인식을 형성

: 기존 자료에서도 언급했던 바와 같이, 초기에 물가 통제에 방점을 두고 적극 대응할 경우 ①사후적으로 최종금리 수준이 낮아지는 효과, ②내년 기저효과에 따른 성장률 둔화 국면에서의 정책 혼선 축소라는 장점을 기대할 수 있음

: 성장에 대한 자신감이 확인된 만큼 당분간 물가에 방점을 둔 매파적 운용 기조를 전망에 반영할 필요. 다만, 성장률 관점에서 내년 중 후반으로 갈수록 둔화 국면이 도래할 가능성도 지금으로서는 배제할 수 없을 것. 따라서 한은은 금리 인상을 조기에 앞당겨 두고, 시간이 갈수록 정책 운용의 여유를 확보하려 할 가능성이 높다고 판단

: 조금 더 낮은 영역의 환율을 선호하는 뉘앙스를 보이긴 했지만, 환율 측면에서 급락 수준의 추가 하락이 없다면 4분기 중 추가 1회 인상, 상반기 중 1회 추가 인상 카드를 조율하는 '3+1' 경로(총 +100bp, 최종금리 3.50%)를 수정 전망으로 제시

: 결과적으로 '백투백 인상'에도, 다수의 비둘기파적 소재들이 공존하며 시중 금리 측면에서의 상승 부담은 제한적일 것으로 판단. 사전적으로 동결과 인상 전망 대치가 팽팽했고, 최종금리에 대한 당사의 당초 전망보다 +25bp 상향이 이루어지긴 했으나, 시장에서 이미 상정하고 있던 최종금리 레벨(3.50%)에 대한 조정이 크게 바뀌지 않았다는 점이 우호적으로 작용. 이번 결정은 최종 도착지가 아니라 도달 속도를 앞당긴 성격. 절대 레벨의 추세적 상승 요인으로 작용하기는 어려움

: 시중 금리 상단 3년물 3.9%, 10년물 4.45% 설정은 유효하다고 판단하며, 당사 전망대로의 전개라면(11월 내 추가 1회 인상 + 추후 1번의 추가 인상이 옵션) 4분기 중 국고채 금리의 유의미한 변곡점을 기대해볼 수 있다고 판단. 마지막 인상을 가늠할 수 있다는 시점이라는 측면에서, 혹은 11월 수정경제전망 및 점도표가 추가로 공개된다는 측면에서 최종 기준금리에 대한 불확실성이 해소될 여지 크기 때문. 금일 비교적 스티키한 모습을 보였던 장기금리의 향후 하향 안정화 여부는 일단 예산안 발표 및 국고채 발행계획에 달려 있는 것으로 볼 수 있음. 향후 점검 포인트는 ①9월 초 예산안 및 국고채 발행계획, ②9~10월 근원물가 및 환율 경로, ③환율 하락 이후 교역조건 변화 여부 등

금통위 기자회견 주요 발언

- 1) 선제적 인상을 통해 긴축의 강도와 시간을 줄일 수 있고, 물가 오름세 확산을 제어해 경제 전체의 비용을 낮출 수 있음
- 2) 금리 인상에 따른 취약 차주 우려를 인지하고 있음. 이는 이번 회의에서도 이야기 된 사안으로 정부와도 계속 논의 중
- 3) 국고채 금리가 하락하고 있는데, 시장에서도 한국은행의 이번 결정에 대해 긍정적으로 반응했다고 생각
- 4) 금융취약지수에 주목할 필요. '24년 이후 상승 흐름이 지속되고 있는 가운데, 9월에도 추가 상승이 예상되어 상당히 우려됨
- 5) 추후 인상의 효과를 점검해야 하며, 선제적 대응도 했기 때문에 환율 및 수입물가도 제어될 것으로 기대
- 6) 재정정책이 잠재성장률 상승을 이끈다면 통화정책을 돕는 방향으로도 작동 가능
- 7) 환율 수준보다도 예측가능성이 더 중요. 다만, 인플레이션 측면에서 더 하락으로 가는 것이 바람직
- 8) 10월 회의 전 8, 9월 물가 지표 및 2분기 GDP(잠정치), 특히 명목 GDP에 주목할 예정. 심리지수나, 실시간 지수도 중요
- 9) 기준금리가 3%대로 조정된 가운데, 금통위원들 사이에서는 그 여파를 점검해야 한다는 공감대가 형성
- 10) 잠재성장률도 중립금리에 영향을 미치기 때문에 계속 측정하고 있으며, 관련해서 곧 발표가 있을 예정
- 11) 반도체 기업의 수익이 가계 소비로 현실화되고 있는지 검증해보았고, 아직은 이른 단계로 측정. 하지만 통계적으로는 유효하게 나타나고 있으며, 추가적인 채널을 통해 추후 가시화될 것으로 전망

Fig. 1: 한국 기준금리 추이

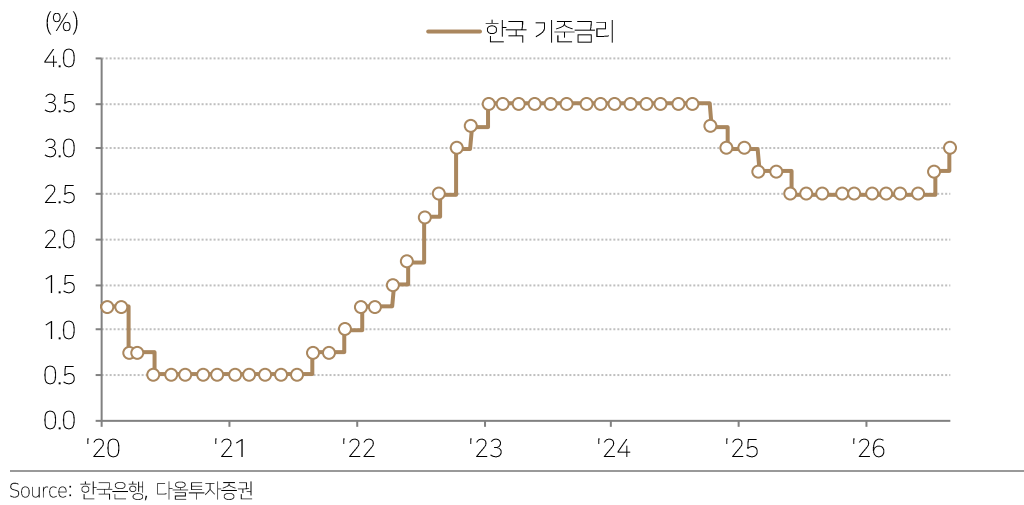


Fig. 2: (5월 금통위) 향후 6개월 기준금리 전망 점도표

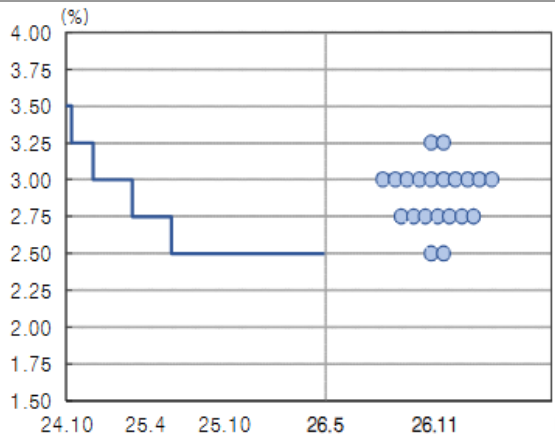


Fig. 3: (8월 금통위) 향후 6개월 기준금리 전망 점도표

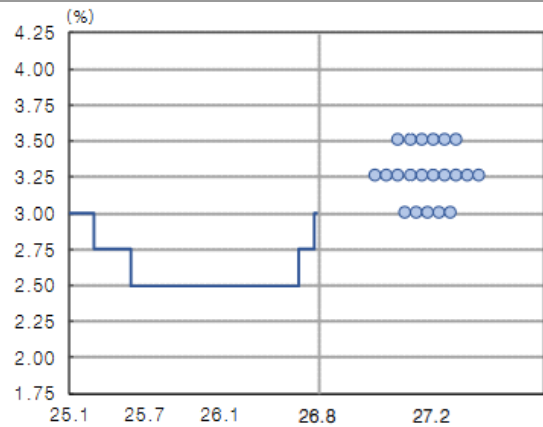


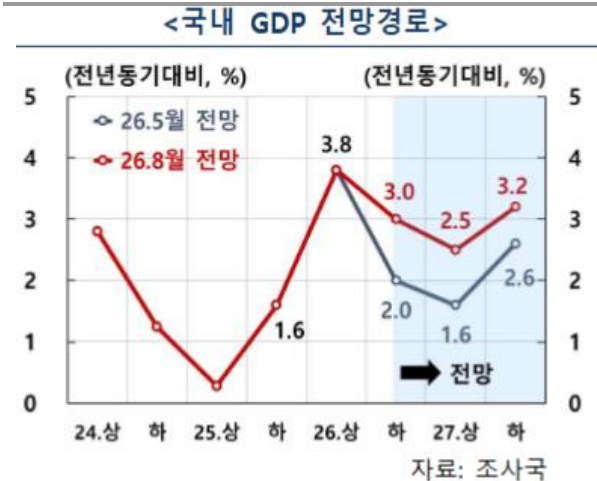
Fig. 4: (8월 금통위) 한국 성장률 전망(연도별)

<국내 성장률 전망¹>			
(%)	2025	2026 ^{e)}	2027 ^{e)}
GDP	1.1	3.3 [2.6]	2.9 [2.1]
• 민간소비	1.5	2.1 [2.0]	2.3 [2.1]
• 재화수출	3.3	9.7 [4.9]	4.6 [3.3]
• 건설투자	-9.7	0.2 [0.6]	1.9 [1.5]
• 설비투자	1.5	6.8 [4.4]	4.7 [2.7]

주: 1) []는 26.5월 전망치

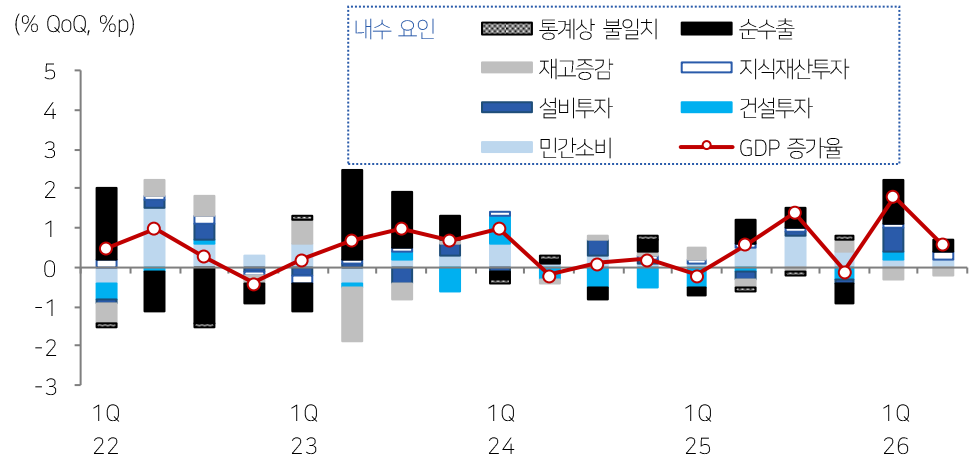
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 5: (8월 금통위) 한국 성장률 전망(반기별)



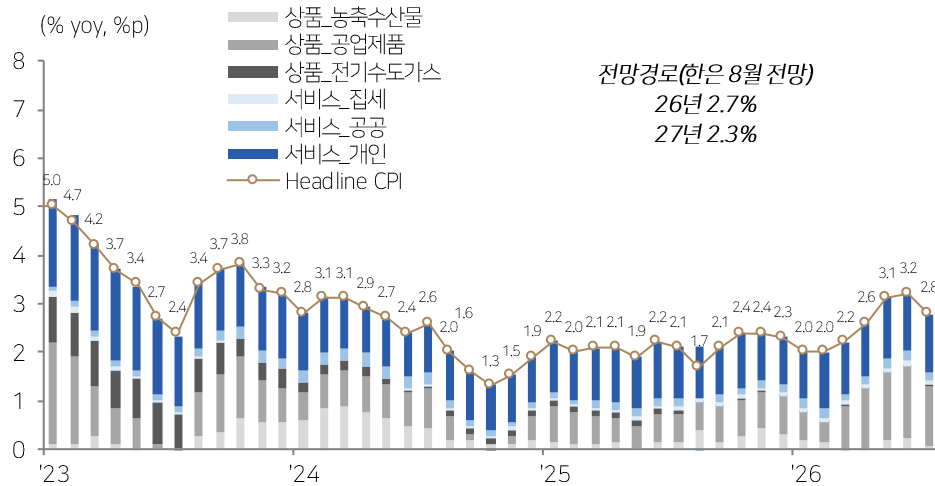
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 6: 한국 GDP 성장률 기여도



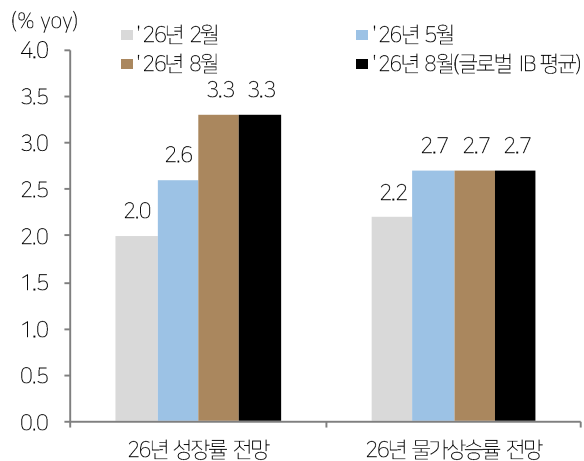
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 7: 한국 CPI 상승률 기여도



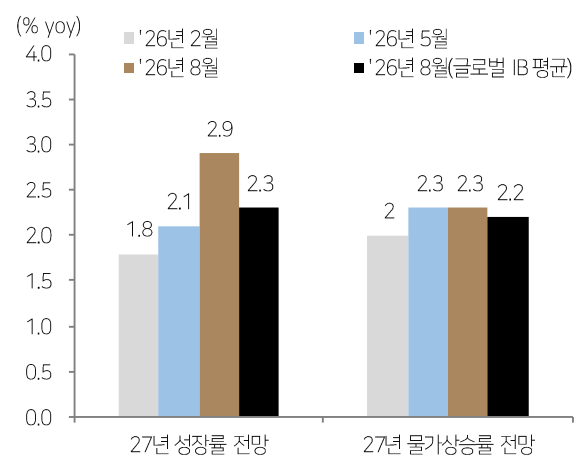
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 8: 이번 26년 전망은 해외 IB 전망치와 부합



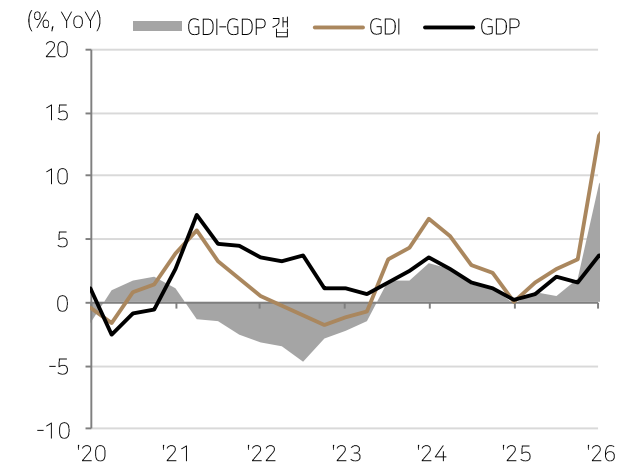
Source: Bloomberg, 한국은행, 다올투자증권

Fig. 9: 한국은행은 27년 성장률 전망 대폭 상향 조정



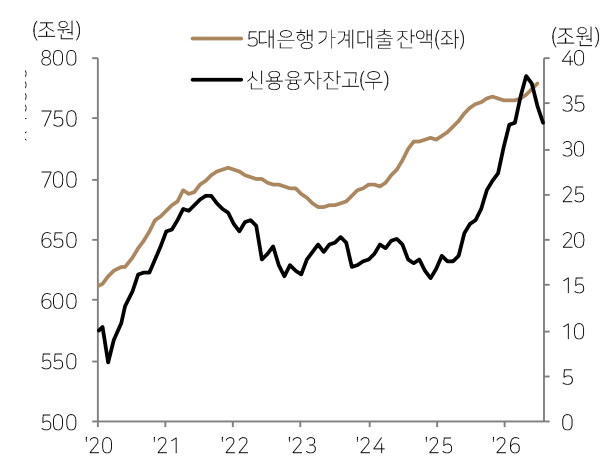
Source: Bloomberg, 한국은행, 다올투자증권

Fig. 10: GDI-GDP 갭



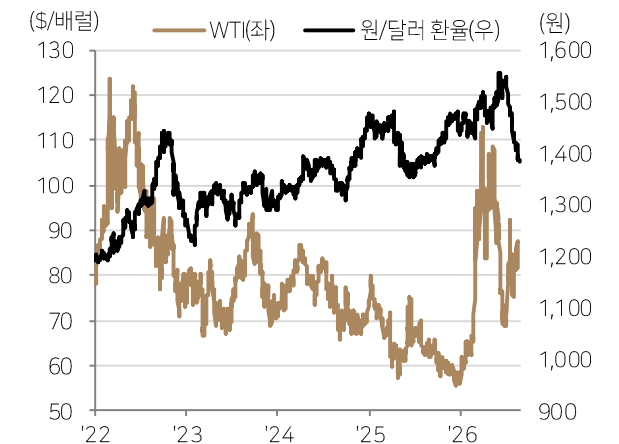
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 11: 가계대출 및 신용용자



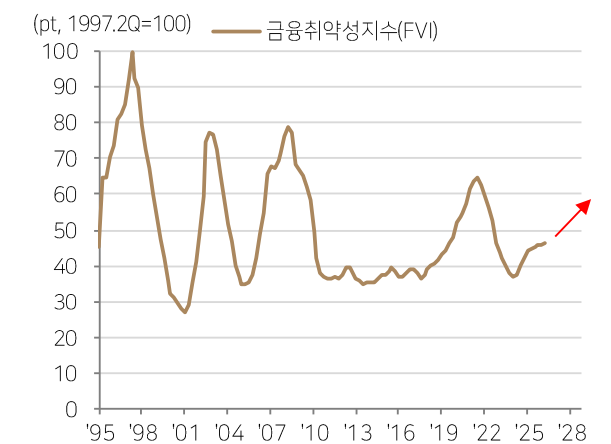
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 12: 유가와 원/달러 환율은 다소 안정



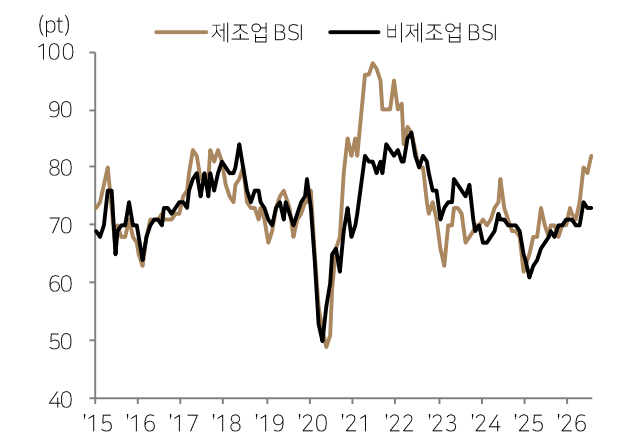
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 13: 금융취약성지수가 상승 흐름을 보일 것



Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 14: 기업심리지수는 상승 흐름



Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 15: 소비자심리지수는 반등 흐름



Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 16: 한국은행 통방문 변화

	2026-05-28	2026-07-16	2026-08-27
정책결정	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 인상(2.75%)	기준금리 인상(3.00%)
세계경제	(동향) AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질 영향으로 성장세가 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 전망 (국제금융시장) 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 보임 (전망) 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것	(동향) 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 건조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 전망 (국제금융시장) 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락 (전망) 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상	(동향) 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 건조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상 (국제금융시장) 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국제금리가 상승하고 미 달러화는 약세 (전망) 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상
국내경제	(동향) 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대 (고용) 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소 (전망) 원자재 가격 상승 및 공급 차질 영향이 다소 확대되었지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 전망. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상	(동향) 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대 (고용) 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어짐 (전망) 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 건조한 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 잠재	(동향) 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속 (고용) 서비스업을 중심으로 완만한 증가세 제조업 등 주요업종에서 감소세 (전망) 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 건조한 성장세를 이어갈 것. 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 잠재
물가	(동향) 소비자물가 상승률은 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지 (전망) 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 전망. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상	(동향) 소비자물가 상승률은 석유류가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%, 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 기록 (전망) 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 판단	(동향) 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 상승. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 기록 (전망) 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것. 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 판단
금융시장	(동향) 국고채 금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 판매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 상승. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속 (가계대출) 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택 관련 대출 증가폭은 다소 확대 (주택가격) 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아짐	(동향) 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 판매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정 (가계대출) 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가 (주택가격) 수도권 주택가격의 오름세는 확대	(동향) 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락하였다. 국고채 금리는 국내경제 성장세 확대, 미국 채금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등 (주택가격) 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속 (가계대출) 가계대출은 상당폭 증가
정책방향	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 건조한 개선세를 지속할 것 - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황 - 따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 건조한 개선 흐름을 이어갈 것으로 보이고, 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 증가에 확대에 계속 유의해야 하는 상황 - 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 것	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 건조한 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 물가는 그간 누적된 비용압력 전이효과, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망 - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가에 확대에 계속 유의할 필요 - 따라서 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것

Source: 한국은행, 다올투자증권

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.