

# 채권전략 **한눈에보는상상인**지스전략

Analyst 신일 | 투자전략  
02-3779-3184  
e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게  
상상인증권  
투자전략팀 채널

## 7월 금통위 프리뷰: 확실한 금리 동결. 총재 발언 집중

### 7월 금통위, 기준금리 2.50% 동결 전망

2025년 7월 한국은행 기준금리 결정 금융통화위원회(이하 '금통위')는 기존 기준금리 2.50%를 유지할 것으로 예상된다. 만장일치 가능성이 높다. 최근 신성환 금통위원이 인하 소수의견을 선제적으로 제시하나, 이번 회의에서는 동결 의견을 낼 것으로 예상된다. 또한, 지난 회의에서 금리 인하와 동시에 포워드 가인더스 상에서의 금리 인하 필요성 4인의 구도는 2~3인으로 감소할 가능성이 높다는 판단이다. 금리 인하의 정책 효과를 관망해야 하고, 정부에서 추진하고 확정된 2차 추경이 곧 집행될 것이기에 한국의 경기 및 물가 그리고 자산시장에 미치는 영향력 판단에는 시간이 보다 필요하겠다.

### 금리 인하 타이밍 잡기 위해서는 숨고르기 국면 수반될 것

무엇보다도 금리 인하 국면에 본격적으로 진입했다는 가계의 인식 하에 서울 중심의 주택시장이 상당히 뜨겁다. 가계부채 급증도 수반 중이다. 신정부 출범 이후 6.27 금융규제책이 실행됐다. 부동산시장과 세제 대책은 아직 나오지 않았다. 과거에도 확인한 바와 같이 금융규제책의 실시 이후 시장의 적응기는 약 1~2개 분기에 그친다. 추가 1회 금리 인하 타이밍이 중요해진 대목이다. 이에 '25년 4Q의 금리 인하라는 기존 전망을 유지한다. 국고 시장금리 역시 당분간 숨고르기 국면에 위치하겠다. 미국의 관세정책, 감세 법안 영향력 및 국내 추경의 국고 발행에 따른 수급 불균형에 의한 제한적 등락 속 점진적 금리 하락을 예상된다. 커브 변동성은 기반영된 수급 재료보다는 경제 펀더멘털에 영향을 받겠다.

그림 1. 한국은행 기준금리 및 실질 기준금리 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 / 주: 실질 기준금리 = 기준금리 - 근원 물가 상승률 3MMA

### 추경 효과 확인해야 하는 동시에 물가 안심하기엔 부담감 고조

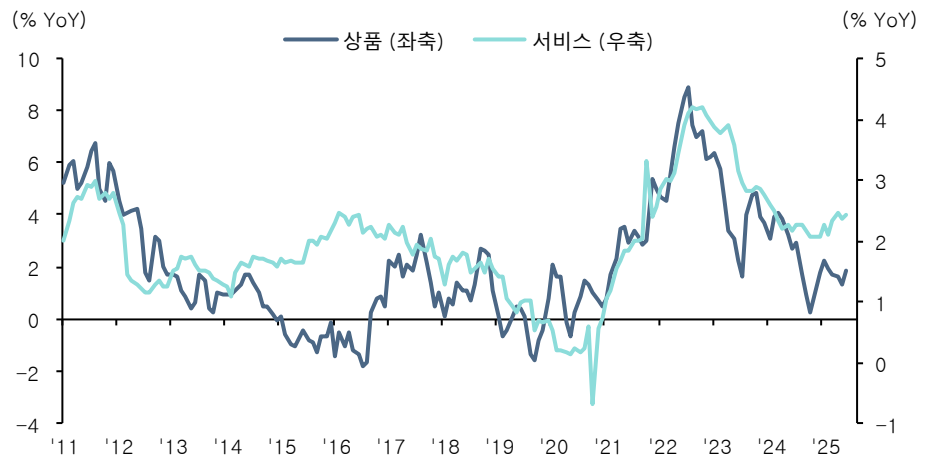
경기 위축 국면 지속 및  
물가 오름폭 축소세 제어 요인 반영

지난 '24년 4분기부터 한국은행의 기준금리 인하 국면이 개시됐다. 4Q 총 50bp, 1Q 25bp 및 2Q 25bp의 금리 인하를 통해서 3개 분기 간의 총 금리 인하 폭은 100bp였다. 이에 한은 기준금리는 3.50%의 기준금리를 1년 9개월간 유지한 이후 현재 2.50%까지 하향조정 됐다. 한국의 잠재성장률 추정치는 2.0%에 다소 못 미칠 것으로 판단한다. 대내외 불확실성 요인에 의해 상당 부분 취약성이 드러나기 용이해진 국면이다. 반면, 물가 상방 재료는 상시적으로 출현한다. 경기와 물가 사이에서 일관성 유지가 험난해졌다.

금리 인하 필요성 및  
금리 인하 만능이 아니라는 판단  
속에서 깊어질 한은 입장

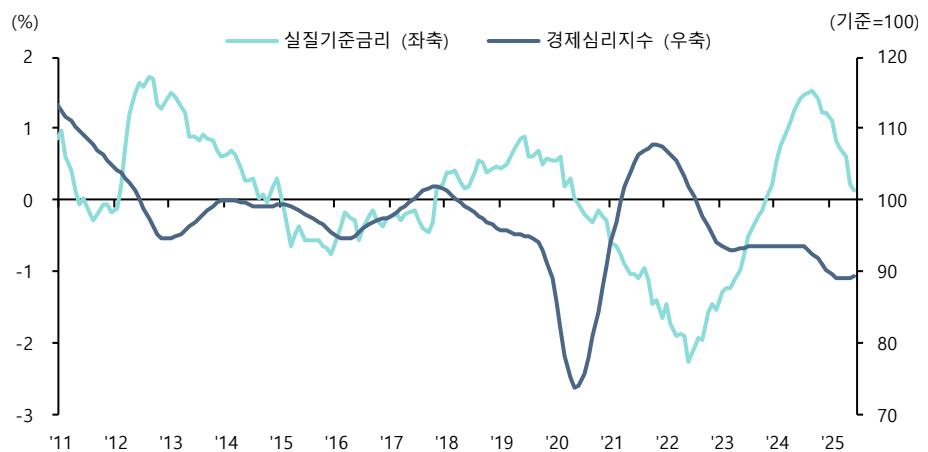
금번 2차 추경 약 32조원 집행으로 인한 성장률 상향 조정 효과는 +0.2%p에 못 미칠 것으로 판단한다. 10조원 이상 세입경정으로 구성된 동시에 재정 승수 효과에 낮은 소비 활성화에 대부분 집중되기 때문이다. 이 또한 3개월 내외 시차를 두고 확인이 요구된다. 반면, 물가 오름폭 축소세는 일단락되는 흐름이다. 금리 인하 필요성은 분명 존재하고 있으나, 금리 인하로만 대응하기에는 부담스러울 수 밖에 없는 국내 경제 상황이다.

그림 2. 한국 소비자물가 품목성질별 기준 추이



자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국 실질 기준금리와 국내 경제심리지수 순환변동치 추이



자료: 한국은행, 통계청, 상상인증권 리서치센터

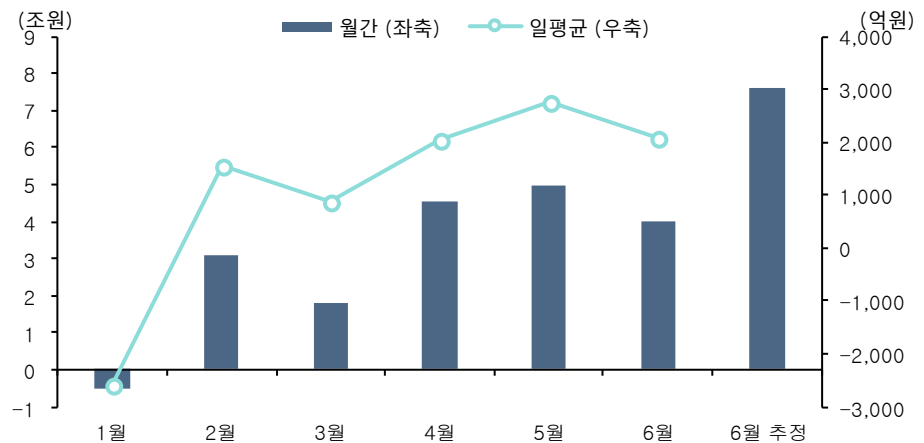
**'25년 4Q 추가 25bp 금리 인하 및 '25년말 기준금리 2.25% 기준 전망치 유지**

당사 리서치센터는 기존의 '25년 4Q 추가 25bp 금리 인하 및 '25년말 기준금리 2.25% 전망을 유지한다. 무엇보다도 기준금리 인하 중반부를 지나고 있기에 2.0% 기준금리에 근접할수록 금리 인하의 시점이 중요해질 것이다. 금리 인하 필요성을 부인하는 것이 아니기에 시점에 대한 인식 차이가 국내 채권시장의 변동성을 자극할 수 있다. 1Q는 외환시장의 부담감이 작용했다면, 2~3Q는 서울 중심의 주택시장 가격 급등과 그에 따른 가계부채라는 국내 기반한 금융안정 요인이 금리 인하 여부를 좌우할 핵심요인이다.

**연말까지는 서울 포함 수도권 주택시장과 가계대출 증가세 여부 등이 금리 인하 시점 좌우**

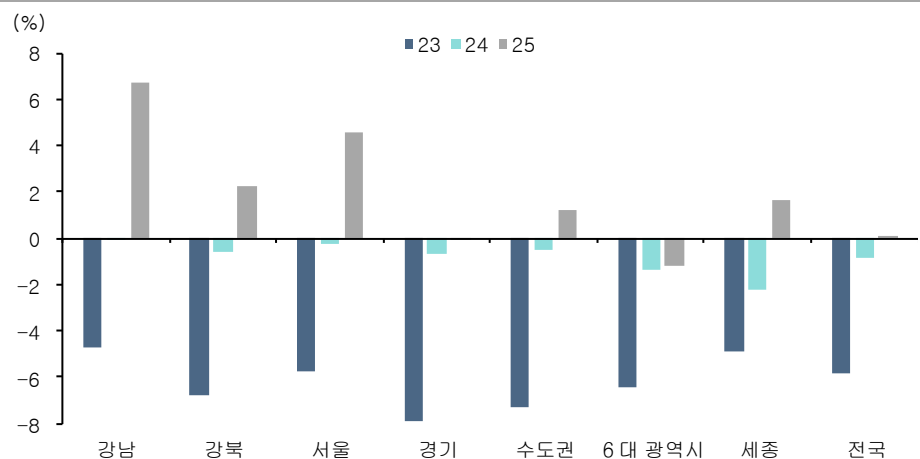
신정부는 6.27 금융규제책을 통해 주담대 최대한도 6억원, 다주택자 주담대 금지 및 소유권 이전부 전세자금대출 금지 등을 발표했다. 강력한 대출규제책은 심리적 위축을 야기하면서 강남권 아파트 가격 상승 제어 및 거래 냉각을 야기할 것이다. 다만, 시장의 소화 능력은 존재하며 풍선효과가 복합 작용하면서 9~12억원 내외 주택이 위치한 서울 외곽 및 경기 동남권 시장으로의 가격 상승세는 불가피하다는 판단이다. 이는 정부 당국의 추가 대책을 야기할 것이고, 그 이후인 4Q에서야 추가 금리 인하가 진행되겠다.

그림 4.5대 은행 월간 가계대출 증감 규모



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 최근 3개년도 상반기 기준, 주요 지역별 아파트 매매가격 변동률



자료: KB국민은행, 상상인증권 리서치센터

---

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 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.