

채권전략 **한눈에보는상상인**지스전략

Analyst 신일 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권
투자전략팀 채널

7월 금통위 리뷰: 금융불균형 해소될 때, 금리 인하 가능

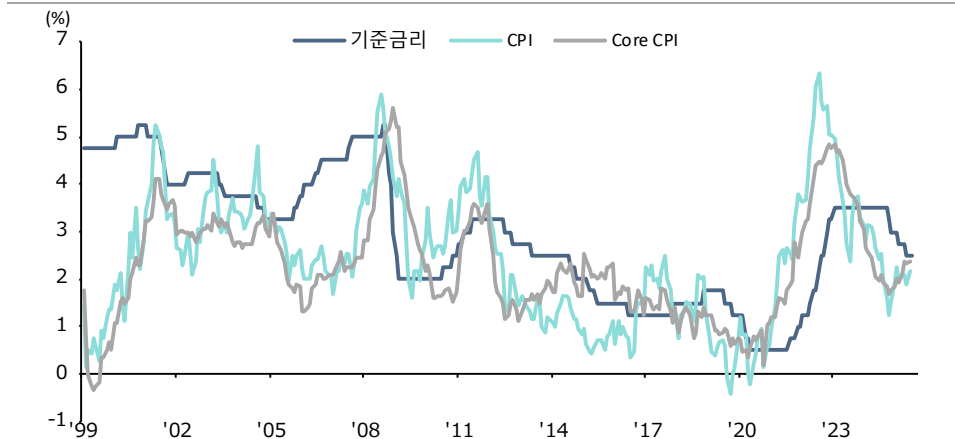
7월 금통위, 기준금리 2.50%로 동결

2025년 7월 한국은행 기준금리 결정 금융통화위원회(이하 '금통위')는 기준금리를 2.50%로 유지했다. 만장일치 의결이었다. 시장 예상처럼 금통위 역시 주택 가격 급등과 그에 수반하는 가계부채 급증세를 금융불균형의 핵심 요인으로 판단하고 있음을 나타낸다. 추가 금리 인하 가능성과 그 경로에 대한 신호 표출이 지속될 시, 시장 참가자들의 주택시장 참여 의지가 더 높아지게 되고, 이는 기대심리에 의한 주택가격 상승으로 이어질 수 있음을 상당히 경계하고 있는 점을 확인했다. 결과만 만장일치였던 것이 아니라 이 같은 논리적 귀결 가능성에 대한 금통위원 모두가 동의하면서 '금융안정'에 기반한 통화정책 결정을 한 회의였다.

주택시장 및 가계부채 이슈에 좌우될 금리 인하 여부

향후 3개월 내 포워드 가이드에서는 지난 회의와 동일한 4인의 금통위원이 금리 추가 인하 가능성이 열려있다는 의견을 제시했다. 나머지 2인은 지난 회의처럼 동결 의견을 제시했다. 이 대목은 만장일치 동결 및 매파적 기자회견에도 불구하고 향후 금리 인하 기대감을 유지케 한다. 즉, 금융안정을 해치는 불균형 요인인 주택시장 및 가계부채 이슈가 안정화될 시, 추가 금리 인하가 가능할 것이라는 전망을 지지하기 때문이다. 가계부채는 주택 잔금 지급 시차가 존재함에 따라 당분간 늘겠지만, 가격 상승 제어 및 주택 거래량 감소 전환 등이 확인될 시, 금리 인하 기대감이 확대되겠다. 3Q까지는 확인이 필요한 점이라고 판단하기에, 추가 금리 인하 시점은 '25년 4Q라는 기존 전망과 '25년말 기준금리 2.25% 전망을 유지한다.

그림 1. 한국은행 기준금리 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 / 주: 물가 지표는 3개월 이동평균 값 기준

주택시장 과열 경계, 주택가격과 가계부채를 주시할 한은

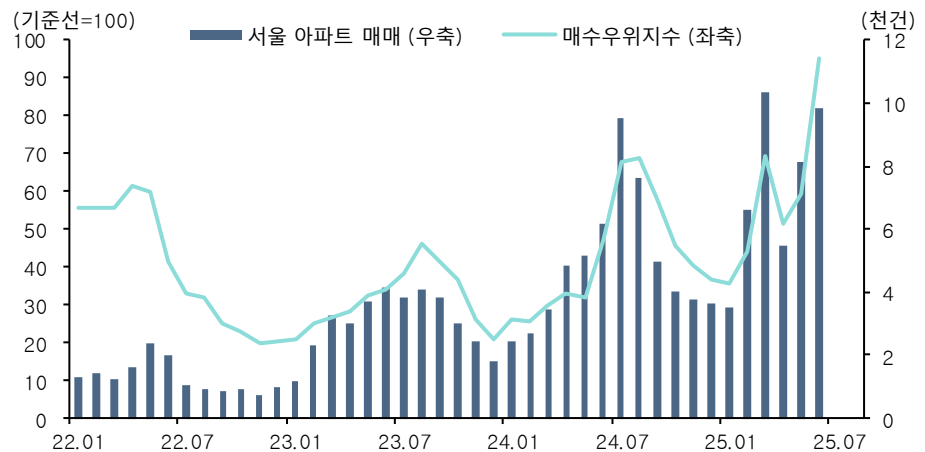
부동산 가격 안정화 통한 금융안정이 목표

통방문의 첫 문단에서부터 서울발 주택시장 과열 양상에 대한 경고와 함께 신정부의 가계부채 대책 효과를 확인할 필요성을 언급한 바와 같이, 7월 금통위는 금융안정의 양대 축 중 하나인 부동산 가격 안정화를 목표로 한 것이 확인됐다. 이창용 한은 총재는 신정부의 금융규제책을 환영하면서 올바른 방향이라고 평가했다. 또한, 가계부채 관리는 중요한 정책 우선순위라고 하면서 두 달 후에서야 증가세가 둔화될 것으로 전망했다.

정책 효과에는 불안감을 표출하며 신중한 입장

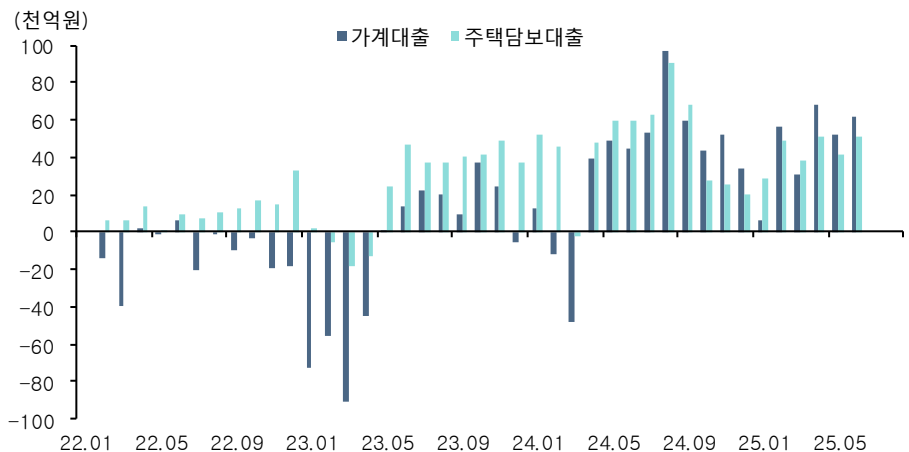
다만, 동 정책으로 주택가격 상승과 가계부채 증가세에 대한 제어가 가능할지에 대해서는 확인이 필요하며 신중한 스탠스를 유지했다. 특히, 시장 일각에서 추가 금리 인하 재개 시점으로 판단하는 8월에 관해서는 그 때까지 집값을 잡을 수 있을지 판단하기 어렵다는 입장을 피력했다. 대출 규제책만으로는 고가 주택시장에 단기 효과를 가져올 수 있기에 풍선 효과는 불가피 하겠다. 이에 추가 금리 인하는 8월이 쉽지 않다는 판단과 궤를 같이 하는 대목이다.

그림 2. 서울 아파트 월간 매매거래 건수와 서울 매수우위지수 추이



자료: 통계청, 서울부동산, KB부동산, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국 예금취급기관 가계대출 및 예금은행 주택담보대출 월간 증감액



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

불확실성 재료 확인 이후 방향성 결정

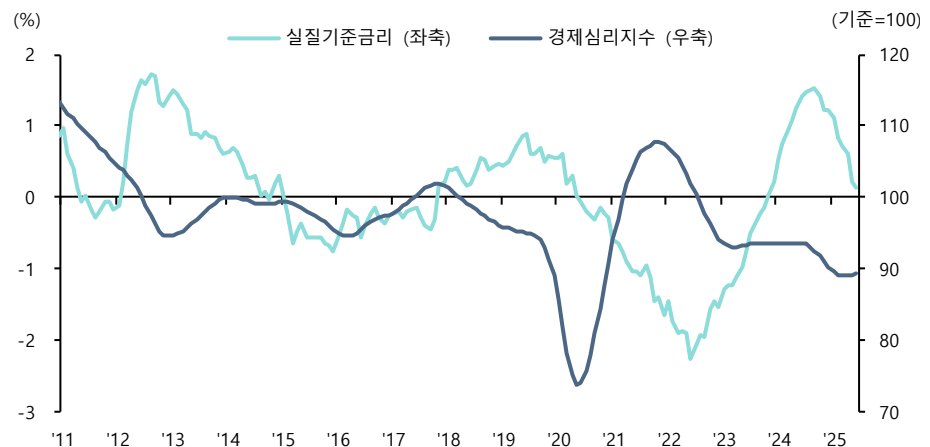
경제성장 측면 금리 인하 필요성 존재

한편, 7월 금통위는 신정부 출범 이후 첫 금리 결정 회의였다. 지난 5월 회의에서는 연간 성장률 0.8% 전망치를 제시하면서 성장 쇼크 우려는 불가피했다. 32조원 규모의 2차 추경을 통한 성장률 상향조정 폭을 0.1%p로 추정할 한은 입장을 확인했다. 최근 소비 심리 반등에 힘입어 소비 개선을 확인 중이나 내수의 또다른 축인 건설투자 부진은 지속된다고 밝혔다. 또한, 3분기 이후 수출은 둔화될 것으로 판단하면서 대내외 불확실성 재료를 확인한 이후 1% 도달 여부를 판단 할 것을 시사했다. 경제 성장 측면에서는 금리 인하 필요성이 분명 존재함을 알 수 있다.

금리 인하 국면 속 금융 안정 강조, 주택가격 풍선효과 발생 가능

종합해 보건대, 7월 금통위는 금리 인하 국면 속에서 지속적인 금리 인하 기대심리 형성 및 그에 의한 과열 심리 등을 제어하고 진정시킬 필요성을 매우 강조한 것으로 볼 수 있다. 성장의 회복 동력이 급격히 반등할 가능성은 제한적이다. 반면, 서울발 주택가격 급등은 고가 주택 중심으로 제어가 되겠으나, 강남3구와 마용성을 제외한 서울 및 경기권으로의 풍선효과 가능성은 분명 높은 편이다. 4인의 금리 인하 필요성은 채권시장의 8월 인하 기대감을 재생산 시키겠지만, 주택시장 흐름에 의해 4Q로 지연될 것이다. 이는 시장금리 변동성이 확대되는 가운데, 추세적으로는 점진적인 금리 하락으로 이어지겠다.

그림 4. 한국 실질 기준금리와 경제심리지수 순환변동치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 / 주: 실질 기준금리 = 기준금리 - 근원 소비자물가상승률(3M MA)

표 1. 2025년 7월 통화정책 방향문

	2025년 5월	2025년 7월
기준금리	기준금리 2.50%로 하향 조정	기준금리 2.50% 유지
해외		
경제	글로벌 무역갈등 일부 완화. 높은 관세를 영향으로 성장세 둔화 전망. 물가경로의 불확실성 높은 상황	글로벌 무역 불확실성 지속. 높은 관세를 영향 본격화되며 성장세 둔화. 물가경로는 국가별 차별화될 전망
금융시장	위험회피심리 완화. 추가 반등. 미 정책 불확실성 지속 및 재정적자 우려 등 미 장기 국채금리 상승. 달러화 소폭 상승 후 반락	중동지역 긴장 완화, 위험회피심리 약화되며 주요국 추가 대폭 상승. 미 장기 국채금리 소폭 하락. 달러화 약세 흐름 지속
정책 등 이슈	미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향 받을 것	미국과 주요국 간 관세 협상 결과, 주요국 통화정책 변화 등에 영향 받을 것
국내		
수출	수출 둔화. 미 관세부과 영향 등 둔화 폭 확대 예상	수출 증가세에 성장 부진 다소 완화, 미 관세부과로 둔화 전망. 대미 무역협상 전개 등 불확실성 높은 상황
투자		건설 투자의 감소세 지속
내수	소비, 건설 투자 등 내수 회복 지연. 부진 점차 완화되겠지만, 그 속도는 더딜 것	정치 불확실성 해소로 소비 개선. 경제심리 개선, 추경 등으로 회복 전망
고용	전체 취업자수 계속 늘고 있지만, 제조업 등 주요 업종은 감소세 이어감	전체 취업자수 증가규모 확대. 제조업 등 주요 업종에서는 감소세 이어감
물가	소비자물가와 근원물가 상승률 각각 2.1% 안정적. 단기 기대인플레이션을 5월 2.6로 전월(2.8%)보다 하락. 가공식품 및 서비스 가격 인상 등 상방압력을 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등 상쇄 2% 내외 안정세 이어갈 것. 금년 소비자물가상승률 2월 전망에 부합하는 1.9%, 근원물가상승률 지난 전망(1.8%) 소폭 상회하는 1.9% 예상. 향후 물가경로, 국내외 경기, 환율, 국제유가, 물가안정대책 등 영향 받을 것	소비자물가 상승률은 가공식품 가격 오름세, 농산물·석유류 가격 기저효과 등으로 2.2%로 상승. 근원물가 상승률 2.0%로 전월과 동일. 단기 기대인플레이션을 6월 2.4로 전월(2.6%)보다 하락. 낮은 수요압력, 국제유가 안정세 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것. 금년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 1.9%)에 대체로 부합할 것. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것
금융시장	미국과 주요국 간 관세협상 등 대외요인 영향 등락. 원/달러 환율 높은 변동성 지속 가운데 무역갈등 완화, 아시아 통화 강세 등으로 하락. 장기 국고채금리, 미 장기금리 상승 등 영향으로 반등. 주요국 대비 상승폭 제한적. 추가, 기업 실적 우려 완화 등으로 상승	주가는 자본시장 제도 개선 기대 등에 따른 투자심리 호전으로 큰 폭 상승. 장기 국고채금리는 국제발행 확대 가능성 등으로 상승. 원/달러 환율은 무역협상의 전개양상, 지정학적 리스크 등에 영향받아 1,300원대 중후반에서 상당 폭 등락, 높은 변동성 이어갈 것
주택시장	서울 오름세, 여타 지역에서 하락세 지속. 가계대출 증가규모, 지난 2~3월 중 늘어난 주택거래 영향으로 확대	서울 등 수도권이 과열양상을 나타내다가 정부의 가계부채 대책 시행 이후 다소 진정되는 움직임. 지방은 부진을 지속
경기판단	2월 전망치(1.5%) 큰 폭 하회하는 0.8% 전망. 향후 성장경로, 무역협상 전개 상황, 정부 경기부양책, 주요국 통화정책 방향 등과 관련한 불확실성 매우 높은 것으로 평가	국내경제는 물가가 안정된 흐름을 보이는 가운데 당분간 낮은 성장세를 이어갈 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황
통화정책방향	가계대출 증가세, 외환시장 변동성 확대 경계감 여전히 물가 안정세 이어지는 가운데 성장률 크게 낮아질 전망. 기준금리 추가 인하하여 경기 하방압력 완화 적절 판단. 향후 통화정책, 성장 하방리스크 완화 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등 면밀 점검하면서 기준금리 추가 인하 시기 및 속도 등 결정해 나갈 것	물가상승률이 안정적 흐름을 이어가는 가운데 당분간 낮은 성장세가 이어질 것으로 예상, 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황. 하지만 수도권 주택가격 오름세 및 가계부채 증가세가 크게 확대. 최근 강화된 가계부채 대책의 영향을 주시하며 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절 판단. 향후 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것

자료: 한국은행, 상생인증권 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 당사에 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.