

7월 금통위

호황의 역설: 반도체가 금리를 올린다

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@ifnsec.com

Check Point

이번 금통위의 핵심은 25bp 인상이 아니라 정책함수의 변화. 물가의 성격이 일시적 공급충격에서 구조적 수요압력으로 전환되며 중앙은행이 가장 민감하게 대응하는 인플레이션 국면 진입

8월 Back-to-Back 인상 여부는 공급충격의 2차 파급효과 확인 필요. 서비스물가와 임금, 기대인플레이션으로의 전이가 예상보다 빠르게 나타날 경우 연속 인상 경계감 확대될 수 있음

27년 800조원대 재정은 성장보다 물가를 자극하며 한은의 추가 긴축 명분 강화. 재정이 경기 하방을 방어할수록 한은은 성장보다 물가안정에 집중 가능

당사 Base는 7월·10월 인상 이후 27년 상반기 최종금리 3.25%. 또한 인상 종료는 곧바로 금리인하나 채권 강세장을 의미하지 않다는 점에 유의할 필요

예상된 인상, 이제 관건은 다음 인상 시점과 최종 금리

한국은행 금융통화위원회는 7월 회의에서 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상했다. 이번 결정은 반도체를 중심으로 성장세가 예상보다 빠르게 강화되는 가운데 소비자물가 상승률이 상당기간 목표수준을 상회하고, 환율과 임금, 자산가격 상승에 따른 수요측 물가압력이 점차 확대될 가능성에 대응한 조치로 평가한다. 특히 한국은행은 올해 성장률이 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 전망하며 성장에 대한 자신감을 한층 높였고, 물가 역시 근원물가의 5월 전망치(2.4%) 상향조정을 시사하며 비용측 요인뿐 아니라 수요측 압력까지 확대되고 있다고 판단했다.

무엇보다 이번 금리 인상은 예상된 결정이었다. 5월 금통위에서 이미 장용성 위원과 유상대 위원이 25bp 인상을 주장했고, 동결에 찬성했던 다수 위원 역시 성장의 하방위험은 완화된 반면 물가의 상방위험은 확대되고 있다는 점에는 공감대를 형성한 바 있다. 따라서 7월 인상은 통화정책 기조가 갑작스럽게 전환된 결과라기보다, 5월 이후 성장과 물가 지표가 한국은행의 전망에 부합하거나 이를 상회하면서 추가 긴축의 필요성이 더욱 명확해졌고, 인상 여부보다 인상 시점을 둘러싼 위원 간 이견이 해소된 결과로 해석하는 것이 적절하다. 더욱이 이번 결정문에는 '향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다'는 문구가 새롭게 포함되면서, 시장의 관심은 추가 인상 가능성 자체보다 그 시기와 속도로 이동하게 되었다는 점이 이번 회의의 가장 중요한 변화로 판단한다.

향후 시장의 최대 관심은 8월 Back-to-Back 인상 여부다. 기자회견에서도 총재는 성장 둔화보다 물가의 지속성을 반복적으로 강조하며, 서비스물가와 기대인플레이션을 중심으로 한 수요측 물가압력을 통화정책의 핵심 변수로 제시했다. 이는 한국은행이 공급충격 자체보다 공급충격이 수요와 결합해 인플레이션의 지속성을 높이는 2차 파급효과를 더욱 중요하게 보기 시작했음을 시사한다. 당사의 기본 시나리오는 7월 25bp 인상 이후 10월 추가 25bp 인상이다. 8월 Back-to-Back 인상이 현실화되기 위해서는 공급충격이 서비스물가와 임금, 기대인플레이션으로 예상보다 빠르게 확산되는 2차 파급효과가 확인될 필요가 있다. 반면 이번 금리인상의 누적 효과와 시장금리 상승에 따른 긴축 영향을 점검할 필요성이 커질 경우 추가 인상 시점은 10월로 늦춰질 가능성이 높다. 7월 소비자물가는 국제유가 안정과 정부 물가대책의 영향으로 일시 둔화할 수 있다. 그러나 8~9월에는 농축수산물 가격, 휴가철 서비스물가, 임금 상승과 재정지출 효과가 동시에 반영되면서 물가상승률이 재차 높아질 가능성이 있다.

이에 따라 한국은행은 8월 수정경제전망을 통해 물가 경로와 성장 전망을 점검한 뒤, 10월 회의에서 추가 인상을 단행할 가능성이 가장 높다고 판단한다.

표1. 5월 vs 7월 통화정책방향 변화(요약본)

구분	5월 금통위	7월 금통위	시사점
기준금리	2.50% 동결	2.75% (+25bp)	Wait→Action
성장 평가	성장 회복 기대	성장률이 5월 전망(2.6%)을 큰 폭 상회	경기 하방위험 축소
물가 평가	공급충격 중심 물가 우려	상당기간 목표 상회 + 수요측 압력 확대	공급→수요 인플레이션 전환
정책 초점	성장과 물가 균형	물가안정 우선	성장보다 인플레이션 대응 강화
금융안정	금융불균형 점검	환율·가계대출·주택가격 모두 강조	금융안정 비중 확대
Forward Guidance	상황을 점검하며 판단	금리인상 기조를 이어나갈 필요	추가 긴축 공식화
위원회 분위기	5:2 (2명 인상 소수의견)	7:0 만장일치 인상	위원회 내 매파 컨센서스 형성
정책포인트	Data Dependent	Inflation Dependent	정책 축이 성장→물가로 이동

정책의 초점은 성장보다 물가, 공급충격보다 수요압력으로 이동

7월 금통위의 핵심은 기준금리 25bp 인상 자체보다 한국은행의 정책이 한 단계 매파적으로 이동했다는 점이다. 이번 결정문에서 한국은행은 올해 성장률이 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 평가한 반면, 물가는 상당기간 목표수준을 웃돌 것으로 전망하며 추가 긴축 필요성을 공식화했다. 성장의 하방위험보다 물가의 상방위험이 정책의 중심으로 이동한 것이다. 가장 주목해야 할 변화는 물가에 대한 시각이다. 상반기 물가는 국제유가와 환율이라는 공급충격이 주도했지만, 이번 회의에서는 '수요측 압력도 점차 확대'되고 있다는 표현이 새롭게 강조됐다. 이는 한국은행이 더 이상 공급충격 자체보다 공급충격이 견조한 내수와 결합해 인플레이션의 지속성을 높이는 과정을 우려하기 시작했음을 의미한다.

반도체 호황은 단순히 수출 증가에 그치지 않는다. “반도체 호황 → 기업이익 증가 → 성과급·배당 확대 → 법인세수 증가 → 재정지출 확대 → 소비 증가 → 서비스물가 상승 → 기대인플레이션 상승”의 메커니즘이 현실화될 경우 물가는 일시적인 공급충격이 아니라 수요 중심의 구조적 인플레이션으로 전환될 가능성이 높다. 중앙은행이 가장 민감하게 대응하는 물가 역시 이러한 형태의 인플레이션이다. 금융안정 역시 추가 긴축의 중요한 배경이다. 수도권 주택가격 상승세와 가계대출 증가가 이어지는 가운데 환율 변동성도 여전히 높은 수준이다. 결국 이번 금리 인상은 현재의 물가를 낮추기 위한 대응이라기보다 견조한 성장과 확대재정이 기대인플레이션으로 이어지는 것을 선제적으로 차단하기 위한 조치로 해석하는 것이 적절하다.

800조원 예산은 오히려 한국은행을 더 매파적으로 만든다

정부는 27년 총지출을 800조원 이상으로 확대하며 AI·반도체·전력망 등 미래 성장산업 투자를 확대할 계획이다. 반면 한국은행은 기준금리를 인상하고 추가 긴축 가능성을 열어두고 있다. 표면적으로는 상반된 정책처럼 보이지만, 실제로는 정책 목표와 시계가 다를 뿐이다. 재정은 잠재성장률을 높이는 정책이지만, 공급능력이 확대되기 전에는 총수요가 먼저 증가한다. AI 인프라와 반도체 생산시설은 완공까지 시간이 필요하지만 예산 집행은 건설투자, 설비투자, 고용과 임금을 즉시 자극한다. 여기에 반도체 호황으로 증가한 기업이익과 세수가 다시 재정지출로 연결되면 민간과 정부의 수요가 동시에 확대될 가능성이 높다. 따라서 800조원 예산은 금리인상 필요성을 낮추기보다 오히려 높이는 요인이다. 재정이 성장의 하방을 방어할수록 한국은행은 성장보다 물가안정에 더욱 집중할 수 있다. 결국 정부가 성장의 가속페달을 밟는 동안 한국은행은 물가를 안정시키기 위해 브레이크를 밟는 구조다. 향후 통화정책에서 확인해야 할 변수는 세 가지로 1)800조원 예산 중 생산성 투자와 소비성 지출의 비중, 2)반도체 세수가 국채발행 축소보다 재정지출 확대에 얼마나 사용되는지, 3)재정지출이 서비스물가·임금·주택가격으로 얼마나 빠르게 전이되는지에 대한 확인이 필요한 시점이다.

27년 통화정책의 핵심은 인상이 아니라 '인하의 부재'

당사는 한국은행이 26년 7월과 10월 각각 25bp 인상한 이후, 27년 상반기 한 차례 추가 인상을 통해 최종금리 3.25%에 도달할 것으로 전망한다. 다만 27년 통화정책의 핵심은 인상 횟수가 아니라 최종금리에서 얼마나 오래 머무르느냐에 있다. 헤드라인 물가는 기저효과로 둔화될 수 있지만 근원물가와 서비스물가는 상대적으로 완만하게 하락할 가능성이 높다. 확대재정과 반도체 호황에 따른 소득 증가가 내수와 서비스물가를 지지하는 만큼, 한국은행은 단순한 물가 둔화보다 근원물가와 기대인플레이션의 안정 여부를 확인하려 할 것이다. 그리고 아래 세 시나리오 모두 공통점은 2027년 금리인하 가능성이 매우 제한적이라는 점이다.

표2. 27년 한국은행 통화정책 시나리오

시나리오	기준금리	핵심 변수
Base	3.25%	재정 확대 + 근원물가 둔화 지연
Hawk	3.50%	서비스물가·임금·주택가격 재상승
Dovish	3.00%	유가 하락·경기 둔화

당사가 최종금리 3.25%를 베이스 시나리오로 제시하는 이유는 세 가지다. 첫째, 27년 성장률이 2%를 상회하고 확대재정이 경기의 하방을 지지할 가능성이 높다. 한은 입장에서 성장 둔화를 우려해 긴축을 조기에 종료해야 할 필요성이 과거보다 낮다. 둘째, 헤드라인 물가는 둔화하더라도 근원물가와 서비스물가가 2%를 웃돌 가능성이 높다. 공급충격이 임금과 서비스가격으로 전이되면 실제 물가상승률이 낮아진 이후에도 기대인플레이션이 높은 수준을 유지할 수 있다. 셋째, 금융안정 측면에서 수도권 주택가격과 가계대출 증가가 재차 확대될 가능성을 배제하기 어렵다. 기준금리 인상은 물가뿐 아니라 재정확대와 자산시장 상승이 금융불균형으로 연결되는 것을 억제하는 역할도 담당할 것이다. 다만 3.25%를 고정적인 최종금리로 단정하기보다는 3.00~3.50%를 정책 반응 범위로 보는 것이 적절하다.

시나리오별 27년 정책경로는 다음과 같다. 우선 기본 시나리오는 상반기 한 차례 인상 후 3.25% 동결이다. 27년 초 근원물가가 2% 중반에서 완만하게 둔화하고, 정부지출이 내수와 서비스물가를 지지하는 경우다. 한은은 2분기 중 한 차례 추가 인상을 통해 기준금리를 3.25%로 높인 후 연말까지 동결할 전망이다. (배경: 성장률 2.0~2.2%, 소비자물가 2.2~2.4%, 근원물가 상반기 2% 중반, 기준금리 연말 3.25%, 2027년 중 금리인하 없음). 매파 시나리오 하에서 최종금리는 3.50%까지 인상된다. 800조원대 예산의 집행 강도가 예상보다 크고, 반도체 호황이 임금·소비·주택가격으로 빠르게 확산되는 경우다. 서비스물가와 기대인플레이션이 충분히 낮아지지 않으면 상반기와 하반기에 각각 한 차례씩 추가 인상해 최종금리가 3.50%까지 높아질 수 있다. (배경: 소비자물가 2% 중후반 지속, 서비스물가 및 임금 상승 고착수도권 주택가격과 가계대출 재확대, 기준금리 연말 3.50%, 장기간 긴축 유지). 마지막은 완화 시나리오로 3.00%에서 인상이 종료된다. 국제유가 하락과 환율 안정으로 물가가 예상보다 빠르게 둔화하고, 시장금리 상승이 소비·부동산·기업투자를 강하게 제약하는 경우다. 재정확대에도 민간수요가 크게 살아나지 않는다면 26년 10월 3.00%에서 인상 사이클이 종료될 수 있다. 다만 이 경우에도 27년 중 기준금리 인하 가능성은 제한적이다. 물가가 목표 아래로 내려가거나 경기침체가 현실화되지 않는 한, 한국은행은 3.00% 수준을 상당기간 유지할 가능성이 높다.

인상이 끝나도 채권 강세장 전환은 오래 걸릴 것 같다

7월 금통위를 통해 한은총재가 확인시켜 준 것은 추가 인상 자체보다 높은 금리를 오래 유지하겠다는 정책 의지였다. 향후 채권시장은 인상 횟수보다 최종금리와 그 체류기간을 가격에 반영하는 국면으로 진입할 것으로 예상된다. 단기금리는 추가 인상 기대보다 금리인하 지연에 민감하게 반응할 가능성이 높다. 반면 장기금리는 통화정책보다 800조원대 재정, 국고채 공급, 명목성장률, 기간프리미엄의 영향을 더 크게 받을 것으로 예상된다. 따라서 기준금리가 정점에 도달하더라도 장기금리의 추세적 하락을 기대하기는 어렵다. 인상 종료는 곧바로 완화 전환을 의미하지 않으며, 확대재정과 높은 명목성장률이 이어지는 환경에서는 장기금리의 하단 역시 과거보다 높게 형성될 가능성이 크다.

표3. 5월 vs 7월 통화정책방향 변화(상세본)

구분	26.5월 통화정책결정문	26.7월 통화정책결정문	비고
금리결정	기준금리 2.50% 동결 결정	기준금리 2.75%로 25bp 인상 결정	만장일치 긴축 전환
세계경제	시편련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지, 원자재 가격 상승 및 공급 차질로 성장세 둔화 물가상승 압력은 상당폭 확대 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적으로 큰 폭 상승 중동사태 전개 양상, AI 투자 흐름, 주요국 통화, 재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것	건조한 AI 투자로 완만한 성장세 지속 물가는 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 오름세 미국/이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화/재정정책 및 통상환경 등에 영향받을 것	
국내경제	반도체 중심으로 한 수출호조 및 투자확대, 양호한 소비흐름 지속되며 성장세 크게 확대 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되나 반도체 경기 호조, 추경 영향으로 개선세 예상 올해 성장률 기준 전망치 2.0%에서 2.6%로 상향	반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세 지속 소비도 양호한 흐름을 보이며 성장세 확대 향후에도 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세 지속 소비도 소득 여건 개선으로 회복세 확대 올해 성장률 기준 5월 전망치 2.6%를 큰 폭 소화할 것	26년 성장률 상향 조정 시사
물가	국가유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대 올해 소비자물가 및 근원물가 상승률 기준 전망치 2.2%, 2.1%에서 2.7%, 2.4%로 상향	국제유가가 하락하였지만, 그간 높아진 비용 및 환율 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준 유지 올해 소비자물가는 5월 전망 2.7%에 대체로 부합하나 근원물가는 5월 전망 2.4% 상회 예상	26년 근원물가 상향 조정 시사
금융시장	국고채 금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승 원달러 환율이 1,500원대로 재상승 주가도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세 수도권 주택가격은 오름세 다시 확대, 추가 상승 기대도 높아짐. 가계대출은 제한적인 증가세, 주택관련대출 증가폭은 다소 확대	주요 가격 변수 변동성 확대 특히 환율이 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500대 중반까지 높아졌음 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가 수도권 주택가격의 오름세는 확대	환율, 부동산 등 금융안정 요인 변동성 확대
정책운용	물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망 성장은 중동전쟁 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조로 견조한 개선세 지속 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성, 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것	물가는 높아진 비용 압력이 당분간 이어지며, 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표 수준을 상회하는 오름세 보일 것으로 전망 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황 향후 통화정책은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있고 추가 인상 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 점검하면서 결정할 것	추가 인상 가능성 시사

자료: 한국은행, IM 증권 리서치본부

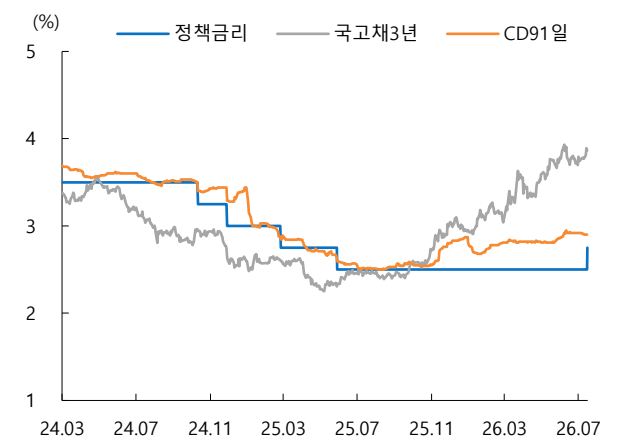
표2. 26.7월 금통위 기자회견답변 주요 질문/답변

주요 기자 질문	신현승 한은 총재 답변
금리	금통위원 만장일치 금리인상 통화정책의 경로라는 것은 사전에 결정해서 움직이는 것이 아님 앞으로 나올 데이터들이 중요한 것이 많기 때문에 8월 연속 인상을 단언할 수는 없음 모든 가능성을 열어두고 정책을 펼 것. 앞으로 나올 지표들에 무게를 두겠음 중립금리는 경제가 장기적인 균형점에 왔을 때 확장적이지도 않고 긴축적이지도 않은 기준금리 5월 금통위에서도 선제적으로 금리를 인상할 수 있었으나 데이터가 충분히 입수되지 않았기에 동결 지금은 조금 더 뚜렷하게 나온 추세들이 5월 금통위 당시에는 불확실. 중동상황도 마찬가지로 지금도 그렇게 생각. 5월 이후에 입수된 데이터들이 당시보다는 경제가 견조한 쪽으로 기울어짐 결론적으로 금리인상 실기는 아니라고 판단 조건부 점도표는 아직 점검 중. 대체로 이번 논의도 조건부 점도표와 부합
물가	공급측 압력이 지속되는 가운데 가계 소득여건 개선으로 수요압력도 확대되면서 오름세 확대 전망 근원 물가 전망치는 5월 전망보다 다소 높아질 것으로 전망 에너지 충격이 있을 때는 직접효과 및 비용경로를 통한 간접효과, 기업과 가계의 행위를 바꾼다면 파급효과도 존재 간접효과는 6개월~1년 이상 가는 포물선을 그리면서 아직 진행형 수요 측에서 나오는 물가 압력이 중요해질 것 아주 이례적인 상황에 처해있음. 반도체 수출이 워낙 잘되어서 GDP, GDI 간 큰 간격이 벌어짐 수출가격이 수입가격보다 높게 형성, 국내총소득이 더 견조

성장	수요 측에서 오는 압력은 간과하기 쉬움. 21년 사례를 돌아봤을 때 간과하면 안됨. 위원들끼리 컨센서스를 이루었음
	물가상승률이 목표수준보다 상당기간 높게 유지될 것. 통화정책을 운용하면서 물가성장률이 목표수준까지 안정적으로 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응할 것
	얼마나 적극적으로 대응하느냐는 입수되는 데이터를 보고 결정할 것 통화정책을 잘 펴면 물가가 목표 수준보다 높게 오래 유지되지 않을 것
금융안정	수출과 투자 호조에 힘입어 올해 성장률 전망치는 종전 전망(2.6%, 5월)보다 큰 폭 상승할 것으로 전망 GDP의 모든 구성요소가 강세를 보이고 있음(5월 전망치를 웃도는 수준)
	2/4분기 국민소득 발표를 주의 깊게 볼 것. GDI 성장이 계속되었는지, 1분기 유례없는 수치가 하향조정되는지, 계속 유지되는지 주의 깊게 볼 것 성장세가 강화되었다는 것은 내부 판단
	GDP 갭을 산출하기 위한 작업은 아직 하지 않음. 곧 작업해서 결과가 나오면 발표할 것 내년 초에는 GDP갭 (+) 전환 판단, 지금 상황을 봐서는 그게 앞당겨질 가능성도 있음
주식시장	재정정책이 성장 여력을 증가시킬 수 있는 투자로 이어진다면 통화정책과의 엇박자가 아닐 수도 있음 생산성을 높여서 잠재성장률을 높인다면 통화정책과 부합한다고 볼 수 있음
	지출의 형태와 규모, 집행 속도에 따라서 해답이 바뀔 수 있음 장기적으로는 경제 구조가 고도화되면서 제조업으로부터 서비스업으로 넘어가는 구조 변화는 항상 있음
	큰 흐름 안에서 최근 고용상황이 안 좋았던 이유는 중동 전쟁이 큰 영향을 미친 것으로 파악 석유화학, 연료와 밀접한 연관이 있는 제조업, 건설업 등은 불확실성 확대로 고용에 신중하게 행동 중동 불확실성이 완화된다면 서비스업 고용 중심으로 완만한 고용 증가세가 나타나지 않을까 생각 한국의 양극화가 심하기 때문에 구조 개선에 대한 정책도 긴밀하게 소통해나갈 것 지금 상황에서 올해 2.6% 성장률 전망은 너무 낮음 8월 수정경제전망에서는 상당폭 상향 전망 환율은 아직도 여전히 높은 수준. 수입물가가 높음(전년동기비 +20% 수준) 환율이 수입물가를 통해서 통화정책 운용에도 중요한 요소가 되고 있음 부동산가격과 가계대출을 주의깊게 보고 있음 취약 차주에 대해서는 모니터링 필요 선별적으로 정책 효과를 낼 수 있는 재정정책과의 공조가 필요 통화정책과 거시건전성 정책은 보완적인 측면
주식시장	MSCI 선진국지수 편입 시 수동자금 유입이 되겠지만, 추가로 들어오는 자금은 크지 않을 것이라는 생각 지수 편입에 따른 변동성 확대는 크게 우려하지 않아도 될 것으로 생각 통화정책을 펴는 입장에서는 실물경제와 금융시스템에 어떤 영향을 미치는가에 관심 주식은 부채, 유동성 지표와는 달리 시스템 리스크로 연결되는 경로는 많지 않음 역사적으로 봤을 때 증시라는 것은 큰 폭 조정되더라도 금융시스템 전체로 파급되는 리스크는 크지 않았음 반도체 기업의 추가보다도 반도체 가격 자체를 주시하는 것이 좋음 반도체 가격 자체가 교역 조건으로 이어지고 GDI 개선으로 이어지기 때문(수출물량보다는 가격 요인)

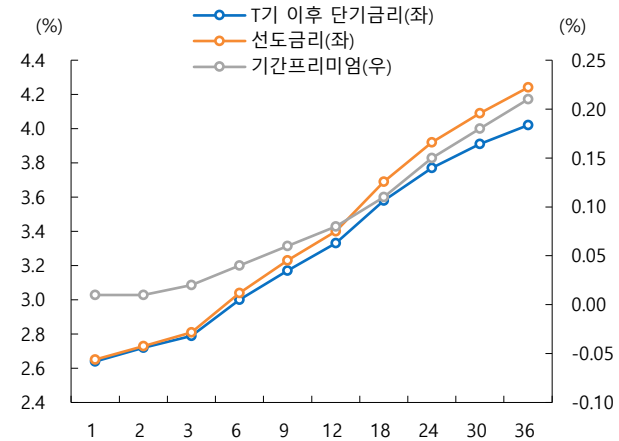
자료: 한국은행, iM 증권 리서치본부

그림1. 한국 기준금리, CD91일 및 국고채 3년 금리 추이



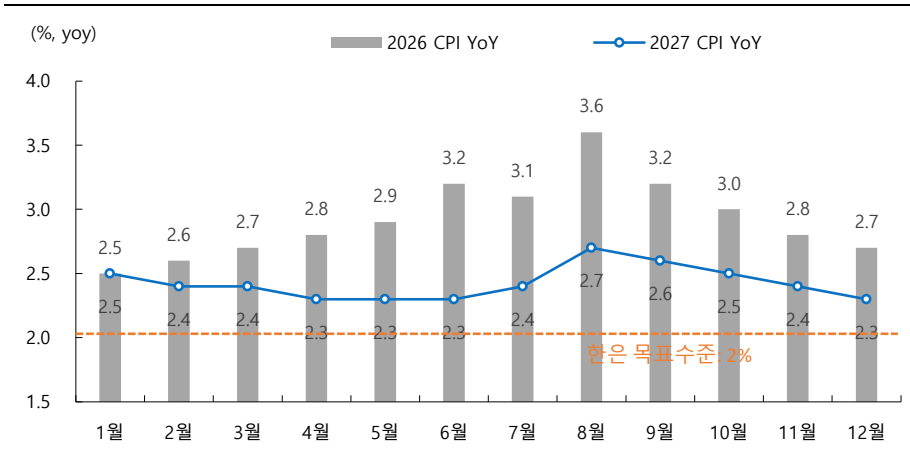
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 국고채 선도금리 현황 (7/16일 기준)



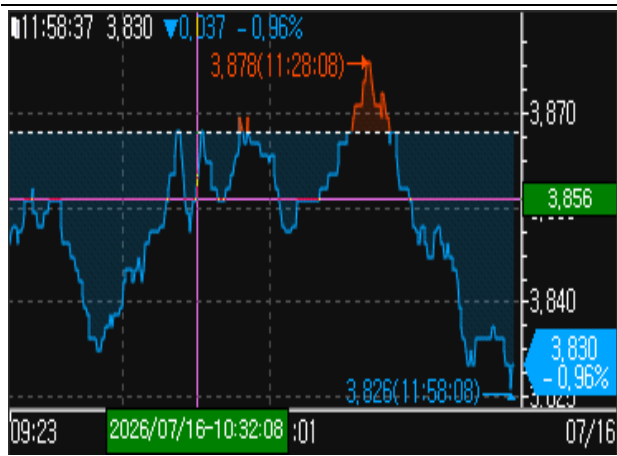
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 국내 소비자물가(YoY) 전망 26 vs 27: 26년 하반기 물가 피크 이후 27년에는 기저효과로 둔화되나, 근원서비스와 비용 전이로 완만한 하락 경로 예상



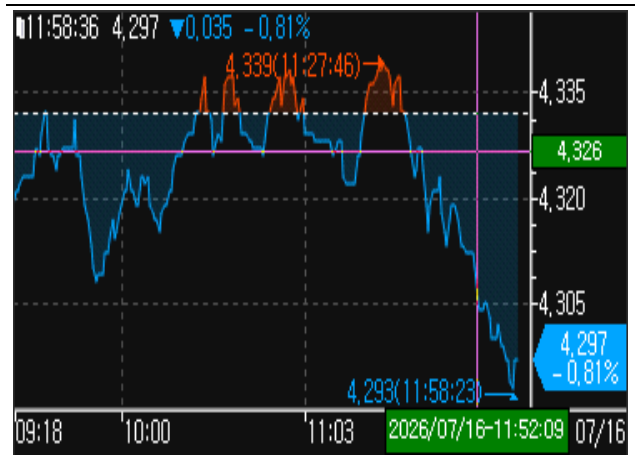
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림4. 금통위(7/16) 장중 국고채 3년물 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림5. 금통위(7/16) 장중 국고채 10년물 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.