



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



8월 금통위 Preview: 10월보다 8월

Check Point

- 한국은행, 8월 28일 금통위에서 기준금리 25bp 인하 예상. 부동산 대출 규제 시행 이후 서울 중심의 아파트 가격 상승률이 둔화되는 등 금융안정 이슈는 완화. 관세 정책 시행과 함께 수출 경기 둔화 우려 상존하는만큼 경기 부양 목적의 추가 금리 인하 단행 예상
- 관세 협상이 최악의 시나리오로 가지는 않았다는 점이 우호적이며, 소비회복쿠폰 등으로 소비 회복 기대가 높아지는 것도 경기 상방 요인. 다만, 수출과 건설 부문 등의 회복이 제약된다는 점 등을 고려하면 성장을 상향 수준은 크지 않을 가능성도 존재. 성장을 눈높이가 1.0% 수준으로 높아진다면 하더라도 경기 둔화의 흐름 자체가 변화하는 것은 아니라는 점에서 한은의 경기 회복 지원을 위한 금리 인하 단행 예상
- 미 연준은 고용부진 등 수요 둔화에 따라 9월 인하 기대가 유지되며 9월 인하 단행 예상. 9월 인하 이후 추가 인하폭에 대한 판단이 시장 변동성을 키울 수 있음. 그럼에도 한국은 내수 회복을 위한 재정 확대 정책 속에 통화 완화도 동반될 것으로 예상하는만큼, 대외 금리 상승과 재정 확대 우려 등을 반영해 금리 상승 시 분할 매수 전략이 여전히 유효하다는 판단임

한국은행, 8월 28일 금통위에서 기준금리 25bp 인하할 것으로 전망한다. 최근 이창용 총재의 발언과 KDI의 성장을 관련 코멘트 등으로 인하 기대가 축소된 바 있다. 관세 협상이 양호했다는 평가와 함께 8월 통방에 대한 부담을 덜었다는 이창용 총재의 멘트가 있었다. 다만, 미국의 관세 정책으로 인한 수요 둔화에 대한 우려 자체가 완전히 해소된 것은 아니라는 점과 부동산 대출 규제 시행으로 금융안정 이슈는 다소 완화된 점을 고려, 재정 확장 정책과의 효과 극대화 측면에서 정책 공조 차원의 8월 금리 인하가 단행될 것으로 전망한다.

우선 한국은행 금통위원은 지난 2회의 회의에서 모두 향후 3개월 내 인하 가능성을 시사한 위원이 4명이었다. 인하 기조가 유지된다는 점을 주장하는 것으로 해석할 수 있으며, 7월의 결정으로 10월까지 시계열이 늘어난 것은 사실이나, 8월 인하 가능성을 완전히 배제한 것으로 볼 수는 없다.

특히 6.27 부동산 대출 규제 시행 이후 서울 중심의 아파트 가격 상승률이 둔화되는 등 금융안정 이슈는 다소 완화되었다는 판단이다. 추가적인 규제가 나올 것으로 예상되는 점 또한 그만큼 부동산으로의 자금이동을 제약시키겠다는 의지가 강하다. 뿐만 아니라 서울 및 수도권을 중심으로 한 가격 상승을 고려하면 금리 정책 자체만으로 대출 증가를 제약시키는 것은 어렵다. 재정 측면의 정책이 함께 시행되어야 하며, 7월 금리 동결을 통해 이러한 정책에 동조하는 통화정책을 펼친 것으로 해석할 수 있다.

한편 미 연준의 상반기 금리 동결 구간 동안 한국은행이 금리 인하를 단행했던 배경에는 결국 관세 정책으로 인한 수요 둔화가 존재하며, 이러한 수요 둔화 흐름이 완전히 해소되었다고 보기에는 어렵다는 판단이다. 이번 성장을 전망치를 0.8%에서 1.0% 수준으로 상향 조정할 가능성도 있지만, KDI는 건설투자의 부진이 민간 소비와 수출 부문의 증가세를 상쇄시켜 올해 성장을 전망치를 0.8%로 유지하겠다고 밝힌 바 있다. 뿐만 아니라 미국은 철강 및 알루미늄 파생 관세 품목을 추가하겠다고 밝히는 등 관세와 관련한 불확실성이

완전히 해소되었다고 보기는 어렵다는 판단이다. 관세 정책 시행과 함께 수출 경기 둔화 우려 상존하는만큼 경기 부양 목적의 추가 금리 인하가 8월에도 가능하다는 판단이다.

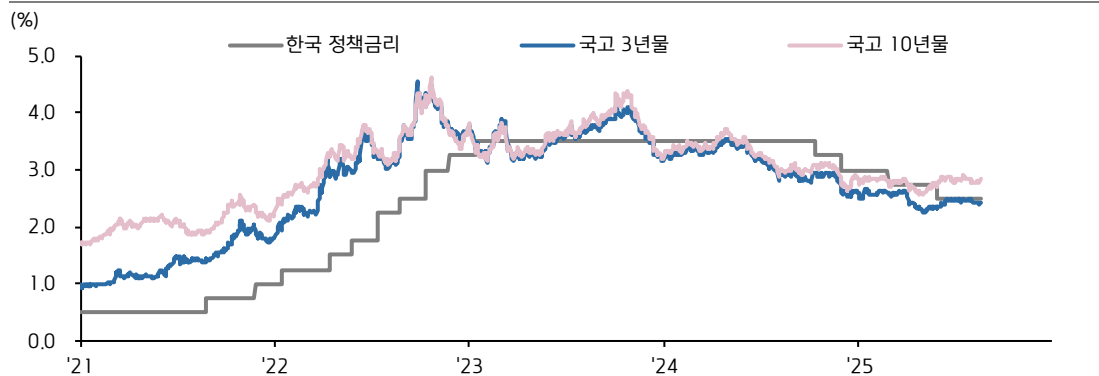
뿐만 아니라 소비회복쿠폰 등으로 민간 소비가 개선되는 점이 긍정적인만큼 정책 공조차원의 금리 인하 가능성도 배제하기 어렵다. 정책 효과 측면을 고려할 때 추경 집행과 맞물린 금리 인하의 효과를 고려할 필요가 있다.

한편, 미 연준의 9월 인하 기대가 높아지는 점도 한국은행의 금리 인하 여력을 확대시키는 요인이다. 물론 9월 인하를 확인하고 10월에 단행할 수도 있겠으나, 통상정책으로 인한 경기 둔화 흐름을 고려하면 9월 FOMC 이전에 단행할 가능성도 높다.

미 연준은 고용부진 등 수요 둔화에 따라 9월 인하 기대가 유지되고 있으며, 9월 인하 단행 예상한다. 최근 물가 요인으로 인해 9월 인하 단행 후 추가 인하폭에 대한 의견이 갈리면서 시장 변동성이 커질 수 있는 우려는 있다. 뿐만 아니라 단기적으로 잭슨홀에서의 파월 의장의 의견이 명확하게 제시되는지 여부도 중요하다. 만약 좀더 지표 발표를 확인해야 한다는 신중한 기존의 입장을 유지한다면 금리 인하 기대가 일부 되돌려지면서 시장금리 변동성이 확대될 수 있다.

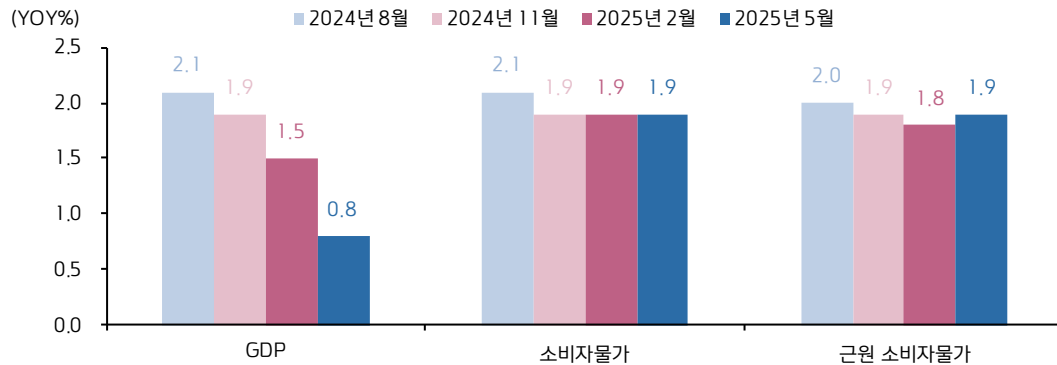
그럼에도 한국은 내수 회복을 위한 재정 확대 정책 속에 통화 완화도 동반될 것으로 예상하는만큼, 대외 금리 상승과 재정 확대 우려 등을 반영해 금리 상승 시 분할 매수 전략이 여전히 유효하다는 판단이다. 수요 둔화의 구간이 함께 나타나고 있다는 점을 고려하면 8월 금리 인하 가능성 자체를 완전히 배제하기는 어렵다.

국고채 금리 추이



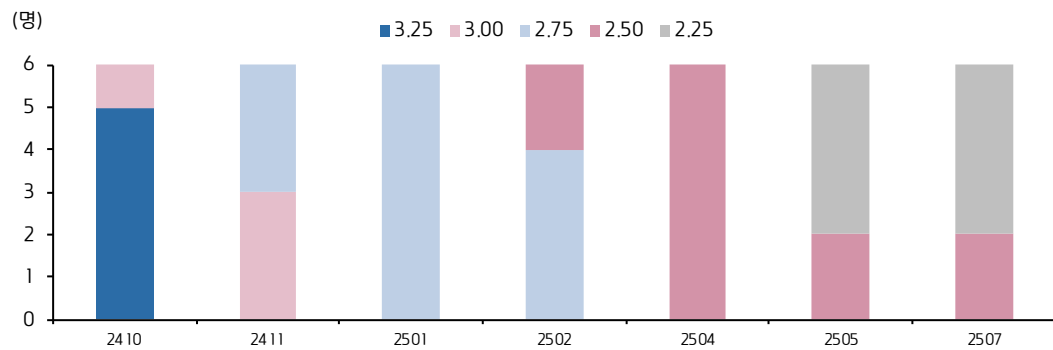
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 경제전망



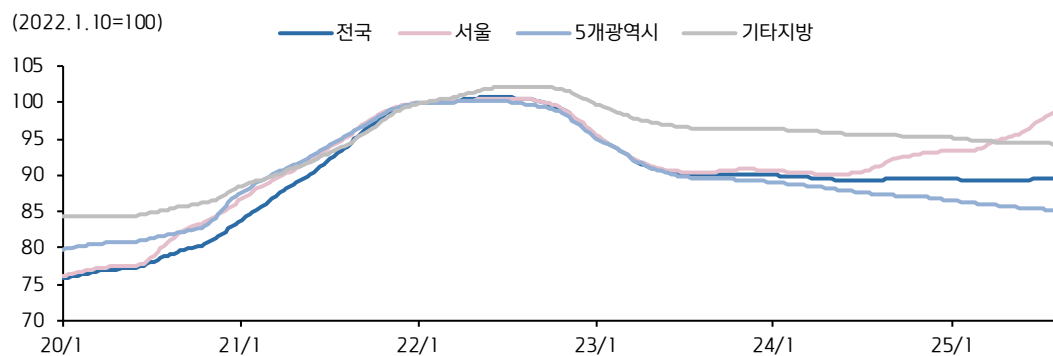
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 금통위원 3개월 내 금리 전망



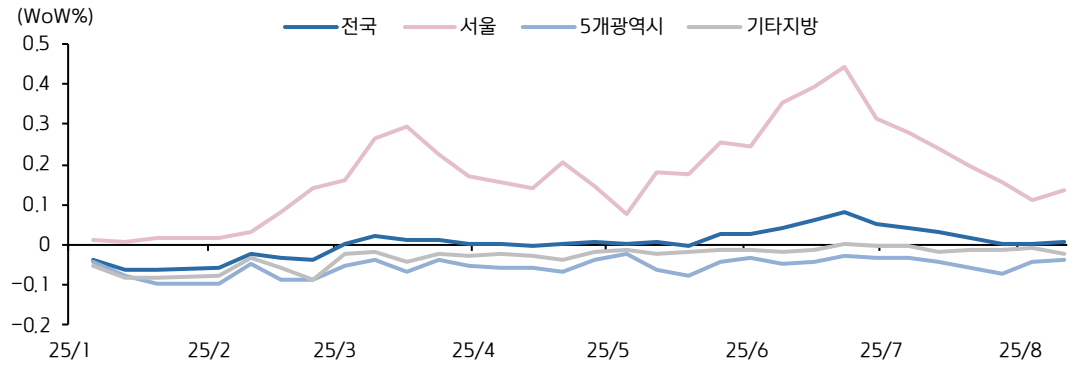
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 가격 추이



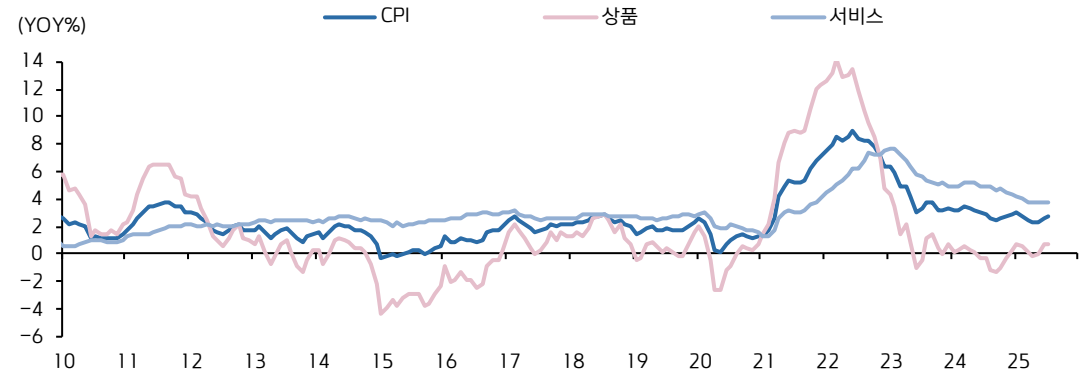
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 가격 전주비 추이



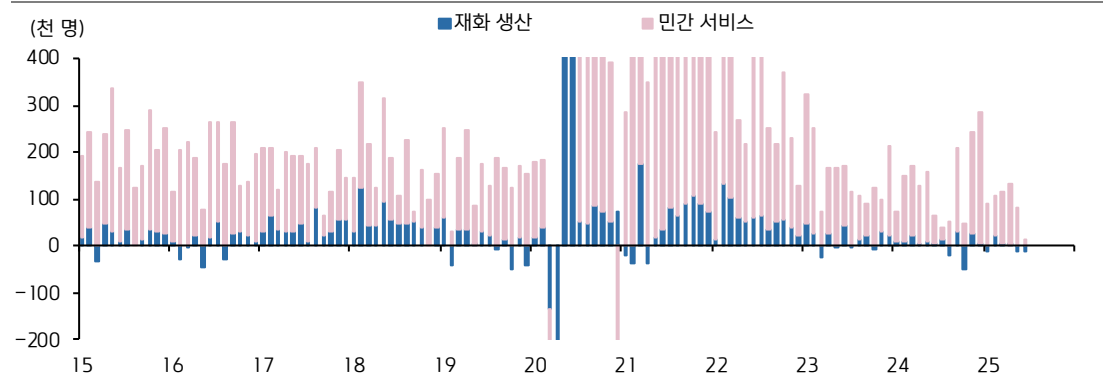
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 품목별 상승률 추이



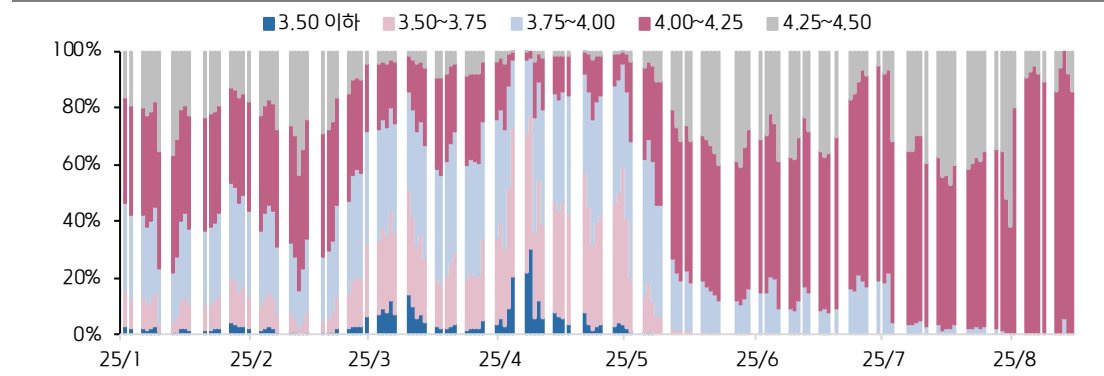
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 고용 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 9월 FOMC 정책금리 수준에 대한 전망치 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.