투자전략 | 2026.05.26

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

5월 금통위 프리뷰: 매파적 동결로 시작 전망

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

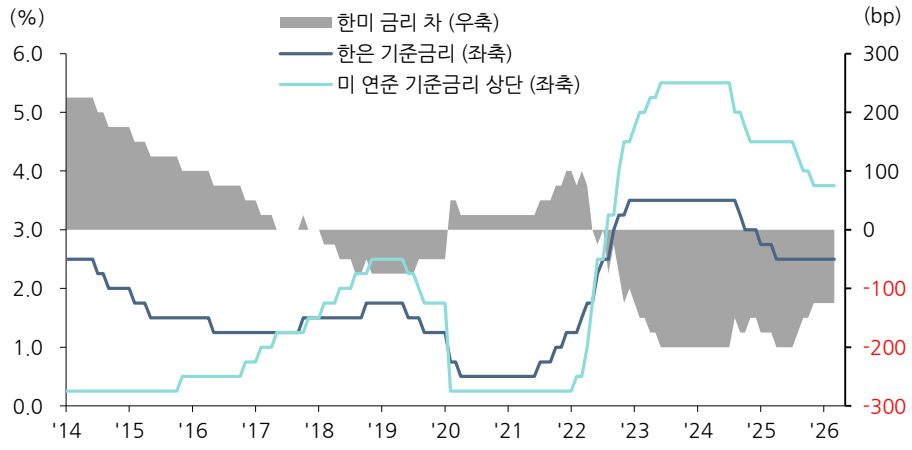
5월 금통위, 기준금리 2.50% 동결 전망

2026년 5월 한국은행 금통위는 기준금리 2.50% 동결을 전망한다. 금리 결정 자체보다도, 새롭게 구성된 금통위 체제 하에서 한국은행이 얼마나 강한 매파적 스탠스를 드러내느냐에 있다. 특히 신현송 총재 체제 첫 금통위라는 점, 김진일 금통위원 합류 이후 정책 성향 변화 가능성, 그리고 중동 지정학 리스크에 따른 원자재발 인플레이션 압력이 현실화되고 있다는 점이 중요하다. 즉각적 금리 인상보다는 "추가 인상 필요성"을 시사하는 형태의 포워드 가이던스를 제시할 것으로 전망한다. 7월 인상 소수의견 확인 후 8월 금리 인상을 전망한다.

새 총재 체제 하에서의 체크 포인트

이번 회의는 다음 세 가지 측면에서 중요하다. 1) 신현송 총재 체제의 첫 금통위다. 김진일 금통위원도 합류했다. 정책 방향성이 공식적으로 드러나는 회의다. 금통위 내부 스탠스 변화 가능성을 높인다. 특히 최근 대외 불확실성과 물가 리스크를 고려할 때 정책 기조는 이전보다 다소 매파적으로 이동하겠다. 2) 중동 지정학 리스크는 공급발 인플레이션 압력을 자극한다. 이란 전쟁 리스크 이후 국제유가 및 원자재 가격 변동성이 확대되고 있다. 기대인플레이션의 재자극 측면에서 한은 경계심을 높이는 요인이다. 3) 수정경제전망에서 최근 반도체 업황 활황에 의한 수출 급등 효과를 어느 정도로 성장률에 반영할지가 관건이다. 건설투자 부진은 이어지고 있기에 일부 제약 요인 존재하나, 성장의 양의 효과를 제어하기에는 역부족이겠다.

그림 1. 한국은행 및 미 연준 기준금리 추이



자료: 한국은행, Fed, 상상인증권 리서치센터

금리 인상 경로를 설정하는 한국 경제 펀더멘털

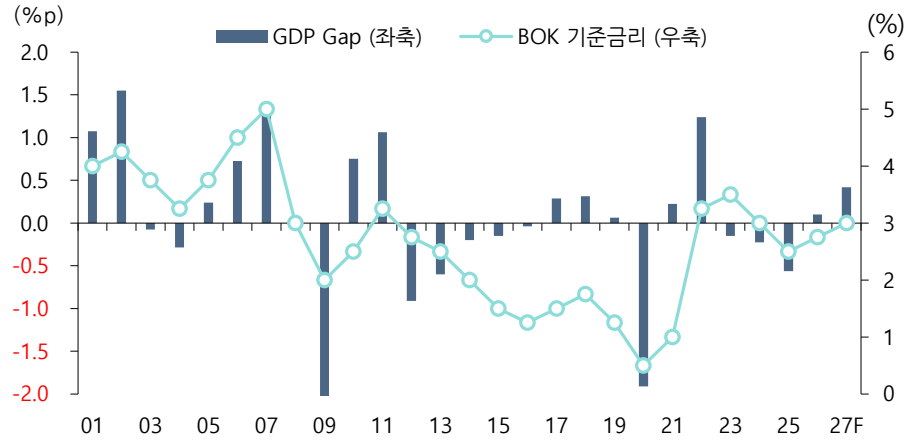
한은 경제성장률 +0.6%p, 소비자물가 전망치 +0.3%p 상향 예상

현재 한국 경제는 성장과 물가 모두 금리 인상을 지지하는 방향으로 움직이고 있다. 성장 측면에서 반도체 중심 수출 회복과 재고 사이클 정상화 그리고 재정 확대 효과가 이끄는 소비 일부 개선을 확인 중이다. 당사는 한국은행이 올해 경제성장률 전망치를 기존 대비 0.6%p 상향한 2.6%로 제시할 가능성이 높다고 판단한다. 물가 측면에서는 중동발 지정학 리스크가 에너지 가격을 자극하면서 소비자물가 역시 상방 압력이 확대되고 있다. 이에 따라 올해 소비자물가 전망치 역시 기존 대비 0.3%p 상향 조정될 가능성이 높겠다.

GDP 갭 플러스 전환, 향후 갭 폭 확대는 금리 인상 재료

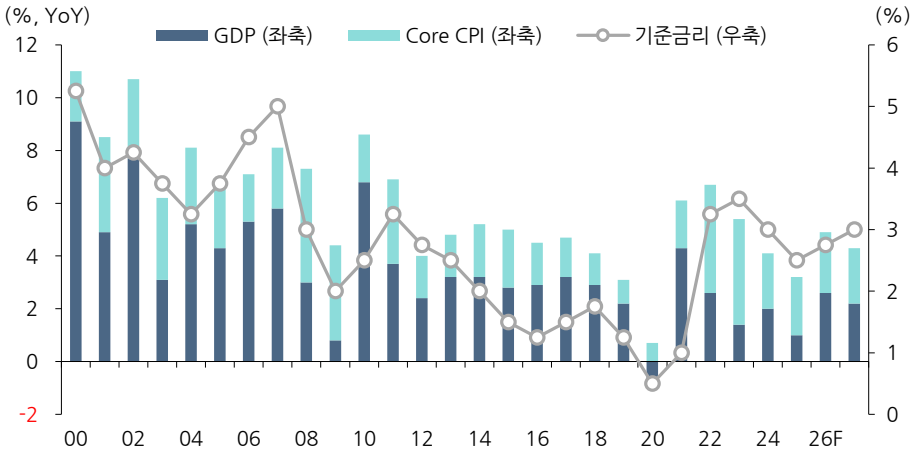
가장 중요한 변화는 GDP 갭의 마이너스에서 플러스로 전환된다는 점이다. 실질 경제성장률이 잠재성장률을 상회하기 시작하겠다. 이는 중앙은행 입장에서 경기 부양 필요성 축소와 중립금리 이상으로의 정책금리 정상화 필요라는 정책적 함의를 가진다. 특히 내년에도 GDP 갭 플러스 폭이 확대된다면, 한국은행은 구조적으로 금리 인상을 지속할 수밖에 없다. 과거에도 한국은행은 GDP 갭 플러스 구간에서 장기간 완화정책을 유지한 사례가 많지 않았다. 결국 경기 정상화 이후의 정책 정상화 사이클로 이해할 필요가 있다.

그림 2. 한국은행 기준금리와 한국 GDP 갭



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국은행 기준금리와 국내 소비자물가, GDP성장률 추이



자료: 한국은행, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Non-Core Liability에 대한 판단 고려 시, 급격한 금리 인상 가능성 제한적

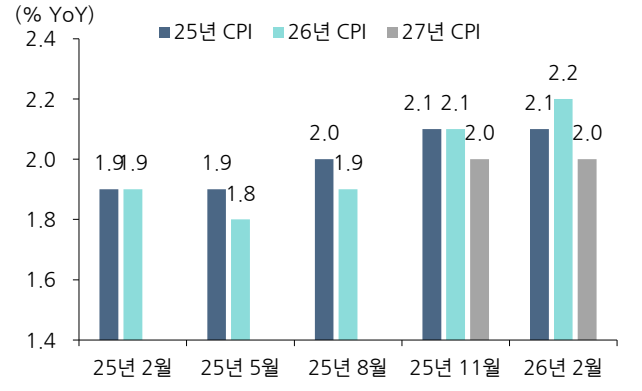
과도한 유동성과 자산시장 리스크 고려 시 점진적 금리 인상 가능성

다만, 플러스 GDP갭 전환에도 불구하고 금리 인상은 점진적이겠다. 한국은행은 단순 소비자물가뿐 아니라 금융시스템 내 유동성 구조 변화에도 높은 관심을 보이고 있다. 특히 신현송 총재가 강조해온 Non-core liability(비핵심부채)의 금리 인상 국면에서의 반응이 중요하다. 이는 비은행 금융기관의 시장성 조달, 단기 외화조달 및 그림자금융발 유동성 등이 확대될 경우 금융시스템 취약성이 커질 수 있다는 우려다. 과도한 유동성과 자산시장 리스크를 선제적으로 제어해야 한다는 인식이 강화되고 있는 것으로 판단된다.

시장금리의 하향되돌림에는 지정학적 리스크 해소가 필요

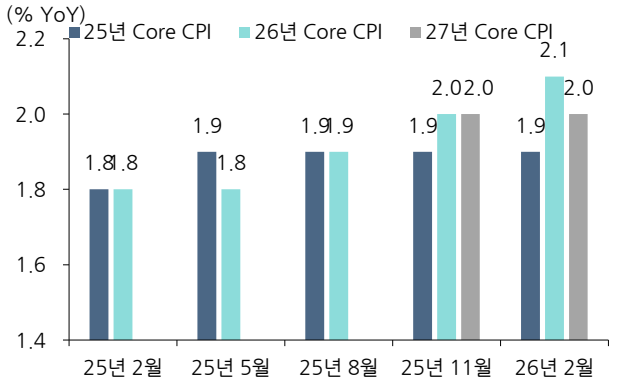
단기적으로는 금리 동결 및 매파적 신호 확인에 의한 금리 상승 압력은 일부 제어되겠다. 근원적으로는 호르무즈 해협의 항행 정상화 및 유가 안정화가 수반되어야 시장금리의 하향 되돌림이 가능하다. 현재 한국 국고 금리는 기준금리 인상 최소 3회 이상을 반영 중이기에 점진적 금리 인상 구도에서는 과도한 금리 상승으로 인해 하락 룸은 존재한다는 판단이다. 원달러 환율 역시 중동발 지정학적 리스크 완화 시, 일부 하향 조정 가능하겠다. 그럼에도 당분간은 리스크 온 국면이 펼쳐짐에 따라 금리 인상이 재개되어야 채권시장의 온기 확산 가능성을 판별할 수 있겠다.

그림 4. 한국은행의 소비자물가 전망치



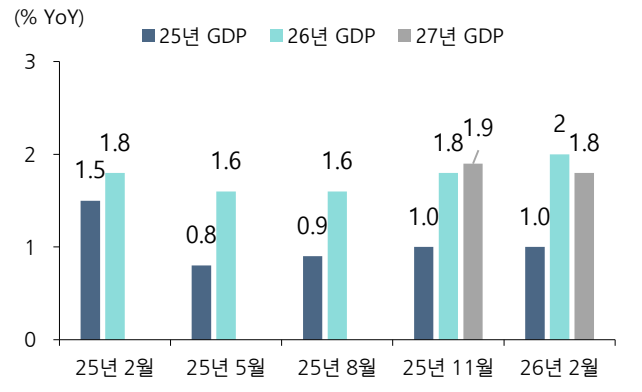
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 한국은행의 근원소비자물가 전망치



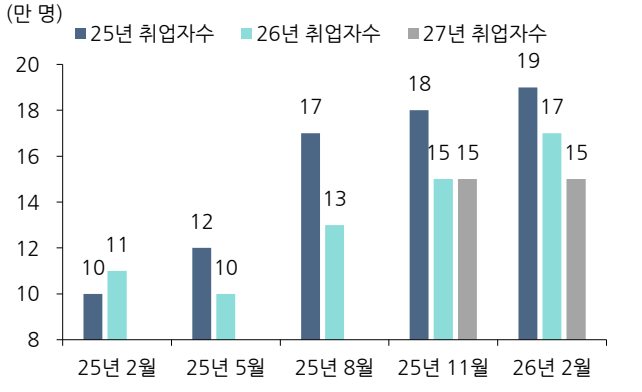
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 한국은행의 GDP 성장률 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국은행의 취업자수 전망치



자료: 한국은행, 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.