한화투자증권

2026년 5월 28일

Fixed Income

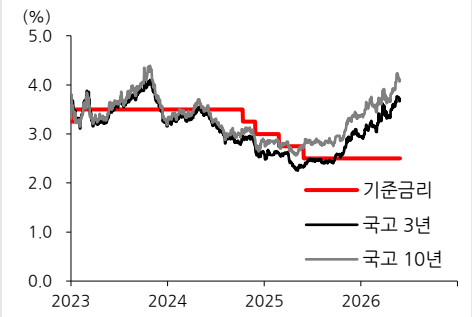
금통위 리뷰

7월 인상 시작

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

5월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(2.50%)

한국은행, 기준금리 2.50%로 동결(장용성, 유상대 위원 2.75% 인상 소수의견). 신현송 총재는 중동사태 전개 및 파급영향과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검할 필요성을 정책결정 배경으로 설명. 점도표 상에서는 6개월래 인상을 전망하는 위원이 최소 6명(2.75% 7개, 3.00% 10개, 3.25% 2개)으로 나타남

성장률 전망치는 2026년 2.6%, 2027년 2.1%로 각각 0.6%p, 0.3%p 상향 조정. 같은 기간 물가상승률은 2.7%(+0.5%p), 2.3%(+0.3%p) 전망

기자 간담회: 인상은 확실. 시기와 속도, 폭의 문제일 뿐

1) 인플레이션 정점은 하반기로 전망. 중동 사태 조기 해결 시 성장률은 2.6% 상회 가능. 2027년 GDP 갭 (+) 전환 전망. 원화 가치도 상당 폭 강세 전환 가능성
2) 물가, 성장, 환율, 부동산 등 통화정책 운영 고려요인이 모두 같은 방향을 가리키고 있음. 5월 기준금리 인상 당위성도 충분한 설득력을 보유
3) 성장률 전망치는 일시적 요인이 아닌 상당 기간 개선세가 지속될 가능성에 무게를 두고 상향 조정
4) 국채금리 상승은 전세계적인 현상. 국고채 금리도 이에 동조화. 현재 시장은 안정화 조치가 필요한 상황이 아님
5) 환율 쏠림 현상은 용인하지 않을 것. 단호하게 대처해 나가겠음

7월 인상은 확정적. 연내 2회 인상 전망 유지

총재도 "물가와 성장, 금융안정 모두 같은 방향을 가리키고 있다"고 설명했듯 현재 한국은행은 물가 안정에 오롯이 집중할 수 있는 환경이 조성되어 있음. 성장률 전망치도 일시적 요인이 아닌 상당기간 견조한 모멘텀을 전제로 조정되었다는 점 등을 고려했을 때 금번 기준금리 동결은 인상 전 가이던스 제공을 위한 결정으로 판단. 7월 인상은 확정적이라고 보아도 무방. 기존 연말 기준금리(3.00%), Terminal Rate(3.25%) 전망 유지

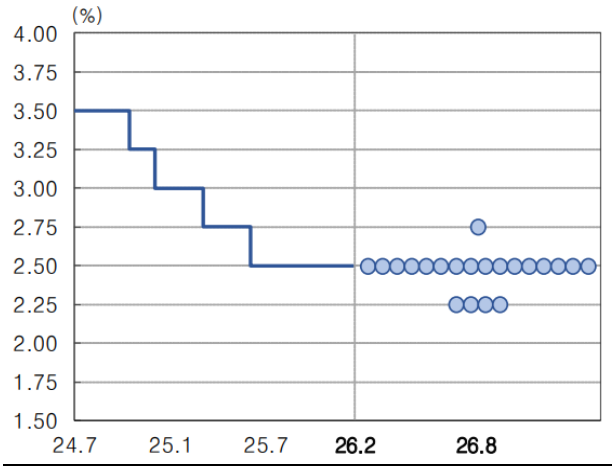
[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	4월	5월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁으로 **물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 함께 증대**되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁 영향으로 **물가상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대**되고 있고 금융안정 측면에서도 리스크가 지속되고 있지만, 중동사태 전개 및 파급영향과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제는 그간 AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 **성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 것**으로 보인다. 국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락하였다. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습이다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것으로 예상된다.	세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승및 공급 차질의 영향으로 **성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것**으로 보인다. 국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는강세를 나타내었다. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다
국내 경제	국내경제는 **수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속**하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대되는 모습이다. 앞으로 국내경제는 **반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화**되면서, **금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것**으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향받을 것으로 보인다.	국내경제는 **반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대**되었다. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 **원자재가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경등의 영향으로 개선세를 이어갈 것**으로 보인다. 이에 따라 **금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것**으로 예상된다. 이러한 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 **높은 상·하방 리스크가 잠재**해 있다.
물가	국내 물가를 보면, 3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 **국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것**으로 보인다. 이에 따라 **금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것**으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 **불확실성이 매우 높은 상황**이다.	국내 물가를 보면, 4월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지하였다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타내었다. 앞으로도 물가 오름세는 **국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것**으로 보인다. 이에 따라 **금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상**된다. 향후 물가경로에는 국제유가및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 **불확실성이 높은 것으로 판단**된다.
금융환경	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락하였다. 국고채금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락하였다. **가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세**를 이어갔으며, **수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요**가 있다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌다. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 높아졌다. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속하였다. **수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대**되었다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 중동전쟁으로 **물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황**이다. 금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 중동전쟁 등 **대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름**, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다 **금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성**하였다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 **물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것**으로 보인다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 **물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름**, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다. **금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상**하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.

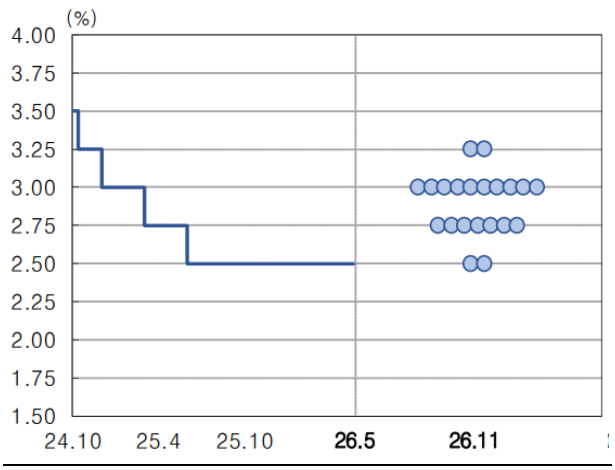
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(2월)



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(5월)



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

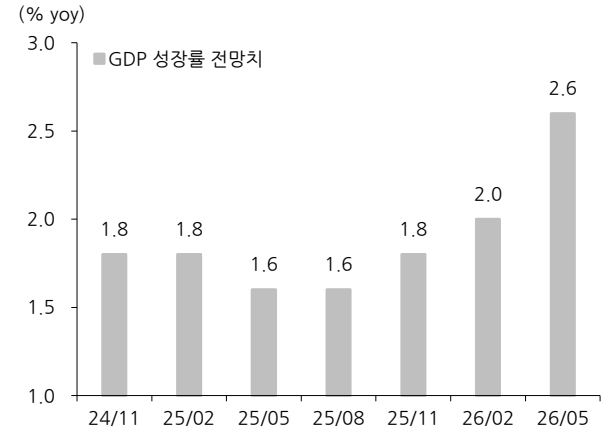
[표2] 금통위원의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 및 6개월 이후 금리 전망
22년 10월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 않은 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(인하 가능성)
22년 11월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23년 1월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23년 2월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 4월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23년 5월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 7월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 8월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23년 10월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23년 11월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 1월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24년 2월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 4월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 5월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24년 7월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24년 8월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24년 10월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24년 11월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25년 1월	3.00%	인하 가능성 6명
25년 2월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명
25년 4월	2.75%	인하 가능성 6명
25년 5월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 7월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 8월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25년 10월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25년 11월	2.50%	인하 가능성 3명, 2.50% 3명
26년 1월	2.50%	2.50% 5명, 인하 가능성 1명
26년 2월	2.50%	3개월: 금리를 올려야 한다는 논의 없음 / 6개월: 동결 16, 인상 1, 인하 4
26년 4월	2.50%	인상, 인하 논의 크게 없었음
26년 5월	**2.50%**	**동결: 2, 1회 인상(2.75%): 7, 2회 인상(3.00%): 10, 3회 인상(3.25%): 2**

주: 2026년 1월까지는 3개월 전망

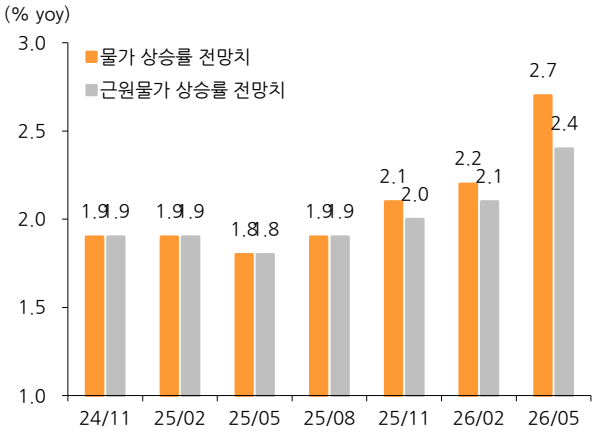
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026 년 경제성장률 전망치 추이



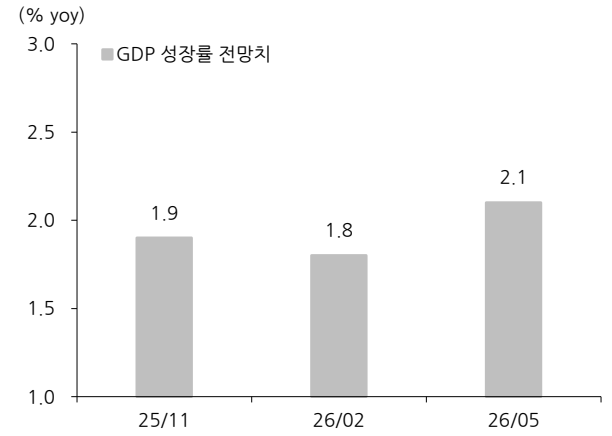
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2026 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



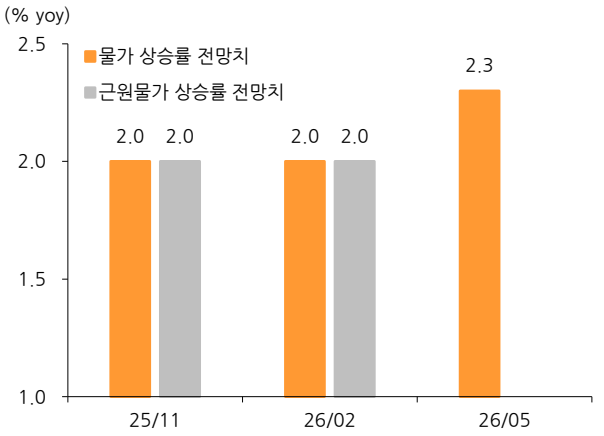
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2027 년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2027 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터