2026년 5월 28일 | Global Macro Strategy

하나채권

[5월 금통위] 수요측 인플레이션을 인정한 순간

- **기준금리 동결. 인상 소수의견 2명. 점도표 중간값 3.0%(10개)로 강력한 인상 의지 표명**
- **견조한 성장이 지속될 것이라는 확신 속에 수요측 인플레이션 중대될 것으로 평가**
- **올해 7, 10월 및 내년 1월 인상 전망. 하반기 중 3, 10년 각 4.0%, 4.5%까지 상승 예상**

소수의견, 점도표, 기자회견 모두 매파적. 채권시장 충격은 당분간 지속

총평: *인상 소수의견 2명, 점도표 중간값 3.0%로 인상 시그널을 강하게 제시했다. 내년까지 잠재 이상의 성장률이 지속되면서 유가 충격에 더해 수요 측 인플레이션 압력도 점차 증대될 것으로 예상했다. 인상 소수의견 2인은 한은 부총재와 한은 총재 추천 위원이었다. 인상 속도가 예상보다 빠를 것으로 예상된다. 기준금리 전망을 올해 7, 10월 및 내년 1월 인상으로 수정한다. 3, 10년 금리 상단은 최종 기준금리 3.25%를 반영해 4.0%, 4.4%로 제시한다.*

기준금리 결정: 금융통화위원회는 5월 회의에서 기준금리를 2.50%로 8회 연속 동결했다. 장용성, 유상대 위원이 25bp 인상 소수의견을 제시했다.
→ 두 위원은 각 한은 총재 추천 위원, 한은 부총재로 한은 측 인사의 인상 의지가 강함을 보여준다. 신현송 총재도 인상의 당위성도 충분히 인정된다고 평가한 점을 보면, 소수의견을 제시한 두 위원과 이견차는 미미한 것으로 보인다.

통화정책방향문: 향후 기준금리 인상 시기를 고려한다는 문구가 명시됐다. 인플레이션이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상되고, 성장세는 4월 금통위와 정반대로 크게 확대됐다고 판단했다. 소득 증가에 따른 수요측 인플레이션 압력도 점차 증대될 것으로 예상했다.
→ 인플레이션의 원인이 공급 측에 있다면 최대한 look-through할 수 있지만, 수요에 있다고 판단하기 시작한 순간부터는 중앙은행의 대응도 강해질 수밖에 없다.

점도표: 5월 점도표는 총 21개의 점 중 3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개로 제시됐다(중간값 3%, 평균값 2.89%). 연내 2회 인상을 베이스 시나리오로 제시한 것이다.
→ 기자회견 중 통화정책 대응까지 고려하면 인플레이션의 정점이 하반기 중에 나타날 것이라고 언급한 점에 비추어볼 때, 신현송 총재도 하반기 두 차례 인상에 2개의 점을 찍었을 것으로 추정된다.

경제전망: 올해 성장과 물가 전망을 각 2.6%, 2.7%로 2월 전망 대비 0.6%p, 0.5%p 상향했다. 2027년 성장률 전망도 이전보다 0.3%p 높은 2.1%로 제시하면서 잠재 성장률을 지속적으로 상회할 것으로 예측했다.
→ 유가 충격에도 양호한 성장 속에 인플레이션 안정에 상당한 시간이 소요될 것임을 시사

Fixed Income

Compliance Notice
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

한다. KDI의 전망 (2027년 1.7%) 대비 성장률 전망이 낙관적이며, 이는 한국은행의 매파적인 스탠스를 뒷받침한다.

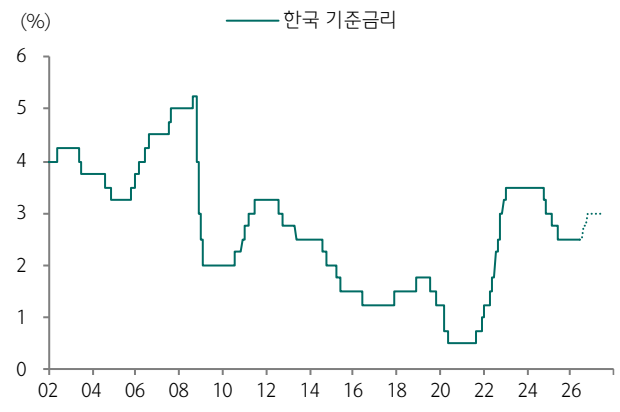
기자회견: 물가, 성장, 금융안정 요인이 모두 같은 방향 (인상)을 가리키고 있어 금통위 내에서 컨센서스 형성이 쉬웠다고 설명했다. 인상 시점, 속도, 폭에 대해 약간의 이견이 있는 정도라고 부연했다. 특히 성장에 대해서는 2027년에 GDP 갭이 플러스로 전환될 것으로 예상했다. 이란 사태가 빠르게 종료될 경우에는 성장률이 2.6%보다 더 높을 수도 있다고도 언급했다.

→ 유가 충격의 성장률 악영향은 거의 의식하지 않고 현재의 견조한 성장 추세가 지속될 것이라는 데에 상당한 확신을 갖고 있는 것으로 보인다. 당사는 GDP 갭 플러스가 가시화되기 전까지 신중한 인상 기조를 예상했으나, 총재의 발언에 비추어보면 GDP 갭 플러스 전환을 '예상'하고 생각보다 빠른 인상 사이클을 단행할 가능성이 높아 보인다.

시장 반응: 국채 금리는 동결 소식 직후 약 2bp 하락했다. 이는 투자자들이 5월 깜짝 인상 가능성까지 염두에 둘만큼 투자 심리가 취약한 상태였기 때문이다. 그러나 장용성, 유상대 위원이 25bp인상 소수의견을 주장하고, 점도표 중간값이 3.0%로 제시되면서 3년 금리는 전일 대비 5bp 가량 급등했다. 기자회견에서 성장의 하방 리스크보다는 상방 리스크를 강조하고, 사실상 총재도 빠른 인상 쪽으로 기울어진 뉘앙스를 내비치면서 금리 상승 폭이 더 커졌다.

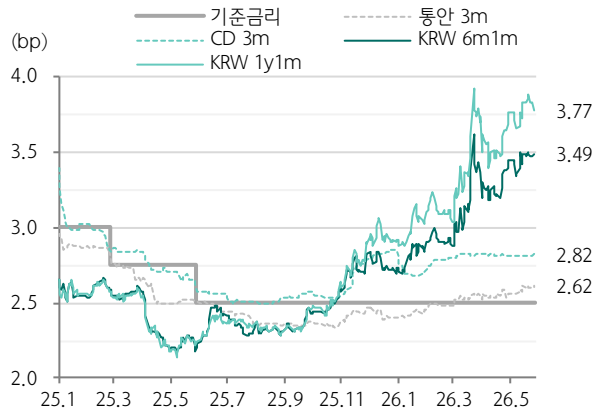
전망: 한국은행의 성장률 전망이 예상보다 더 낙관적이었고, 유가 충격에 따른 하방 리스크는 상당히 낮게 평가하는 것으로 보인다. 수요 측 인플레이션 압력이 나타날 가능성이 높다는 전망 하에 기준금리 인상의 시계가 당초 예상보다 더 빠르고 클 것으로 예상한다. 기존 올해 8월, 내년 2월 인상 전망을 **올해 7, 10월, 그리고 내년 1월 인상 전망으로 수정**한다. 내년 초에 인상 사이클이 끝날 것으로 보는 이유는 올해가 성장률의 정점일 가능성이 높고, 주요국 대비 기대 인플레이션이 안정적이므로 유가 상승의 2차 파급효과는 제한적일 것으로 예상하기 때문이다. 한편 하반기 중 **국고채 3, 10년 금리는 최종 기준금리 3.25% 대비 각 80, 125bp 높은 4.05%, 4.50% 수준까지 상승**할 것으로 예상한다. 한국 국고채 투자의 견을 중립에서 '축소'로 하향한다.

도표 1. 한미 기준금리 추이 및 전망
: 미국 9월 인하, 한국 동결 전망



자료: 인포맥스, OECD

도표 2. 한국 기준금리 및 단기금리 추이
: 금리 레벨은 연내 2회 이상을 반영한 상태



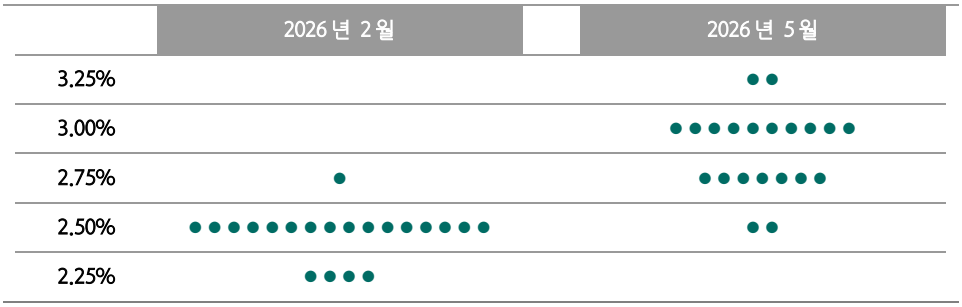
주: 5월 27일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

5월 점도표

중간값 3.00%

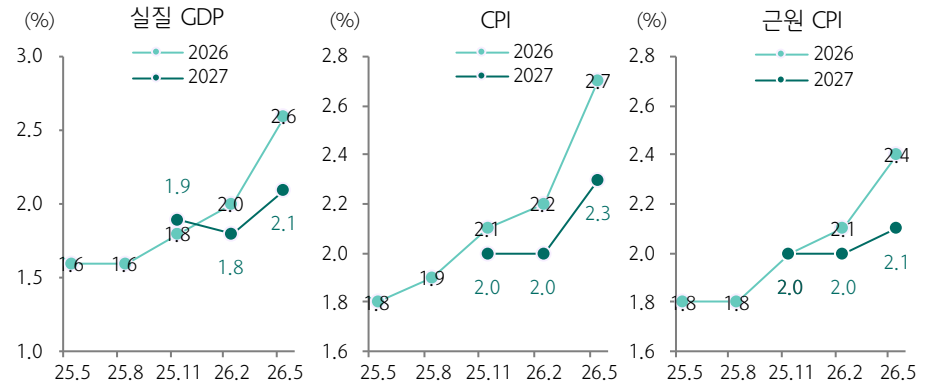
평균값 2.89%

도표 3. 한국은행의 향후 6개월 후 점도표



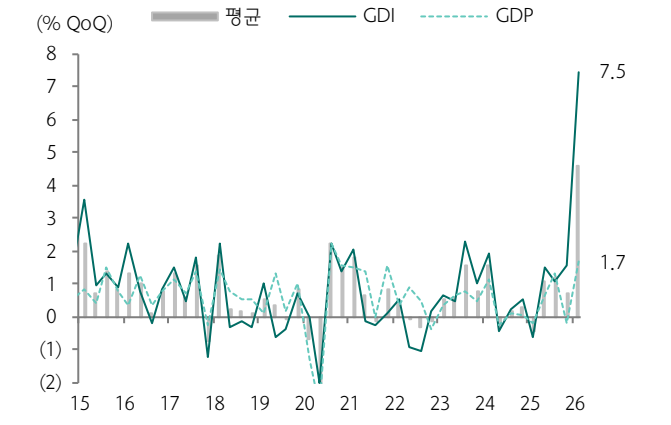
자료: 한국은행, 하나증권

도표 4. 한국은행의 분기별 경제전망 추이



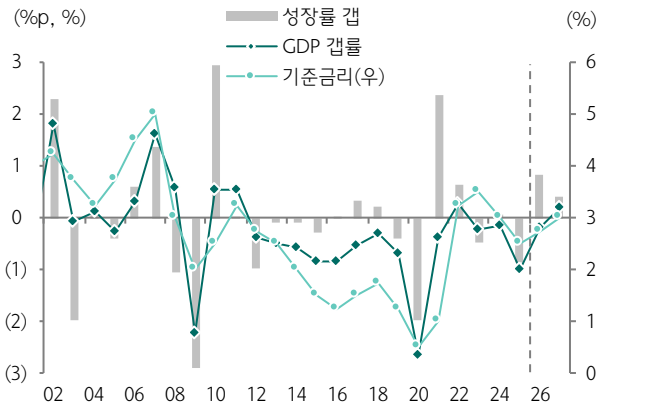
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. [성장] 한국 GDP와 GDI 성장률
: GDI 호조는 한국 경제가 예상보다 더 견조할 가능성 시사



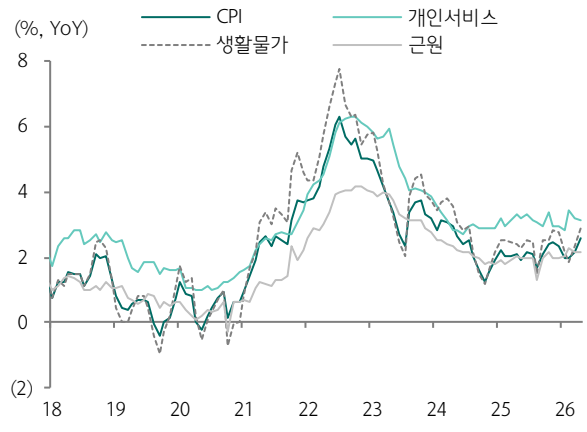
자료: 한국은행, 하나증권

도표 6. [성장] 한국 성장률 갭과 GDP 갭률
: GDP 갭은 2027년에 (+)로 전환될 것으로 예상



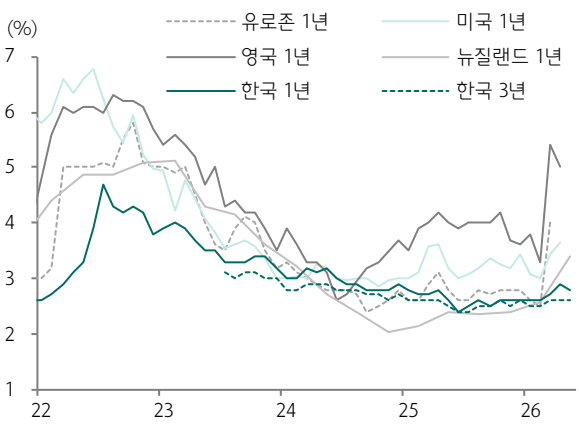
주: 한국은행 성장률 전망, 잠재 GDP는 IMF 기준
자료: 한국은행, IMF, 하나증권

도표 7. [물가] 한국 소비자물가 지수
: 한은 총재는 '생활물가'가 2.9%로 오른 점을 지적



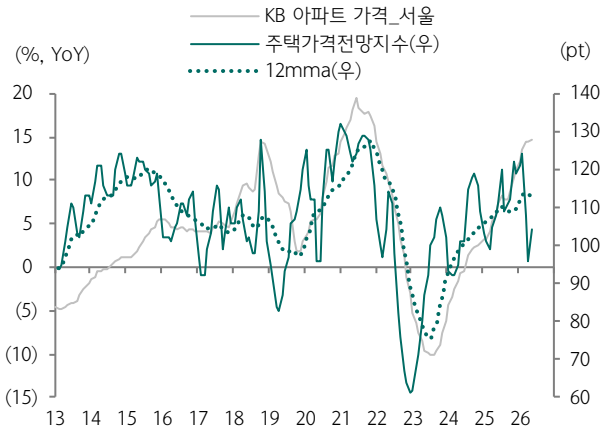
자료: 국가데이터처, 하나증권

도표 8. [물가] 한국 및 주요국 소비자 기대 인플레이션
: 아직까지 기대 인플레이션 상승 리스크는 제한적



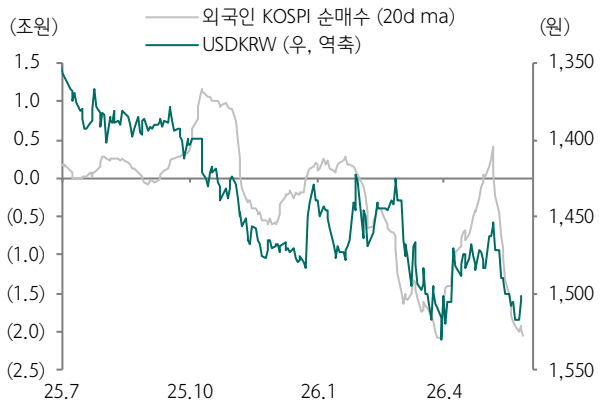
자료: LSEG, 하나증권

도표 9. [금융안정] 서울 아파트 가격과 주택가격전망지수
: 주택가격 상승률 오름세 지속



자료: 한국은행, 국민은행, 하나증권

도표 10. [금융안정] USDKRW
: 외국인의 국내주식 순매도 영향으로 환율 상승(원화 약세)



자료: LSEG, 하나증권

도표 11. 2025년 5월 마지막 인하 이후 금통위 내용 변화

일자	기준금리	성장률 평가	향후 주요 변수	정책방향
2025-05-29	인하(2.50%)	2월 전망(1.5%) 큰 폭 하회하는 0.8% 전망	가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조
2025-07-10	동결	성장 부진이 다소 완화. 매우 높은 불확실성	무역협상, 주택시장 및 가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-08-28	동결	5월 전망(0.8%) 소폭 상회하는 0.9% 전망	관세정책, 주택시장 및 가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-10-23	동결	8월 전망에 대체로 부합	무역협상, *반도체 경기*, 부동산 대책 효과, 환율 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-11-27	동결	8월 전망 상회 전망 ('25 1.0%, '26 1.8%)	주택가격 및 가계부채, 환율 변동성	*금리인하 가능성을 열어두되…. 인하 '여부' 및 시기 결정*
2026-01-15	동결	반도체 경기, 주요국 성장 등 상방 리스크가 다소 증대	물가 흐름, 금융안정 상황	*성장세 회복을 지원*
2026-02-26	동결	11월 전망(1.8%) 상회하는 2.0% 예상	물가 흐름, 금융안정 상황	*성장세 회복을 지원*
2026-04-10	동결	2월 전망(2.0%) 하회. 물가는 2월 전망(2.2%) 상당폭 상회	중동전쟁, 금융안정 상황	중동전쟁 영향 등을 면밀히 점검
2026-05-28	동결 (인상 2인)	2월 전망 상회하는 2.6%, 물가는 올해 2.7% 및 상당기간 목표수준 상회	물가상승 압력의 확대 정도, 경기 개선흐름, 금융안정 상황	*기준금리 인상 시기 결정*

주: 향후 주요 변수는 중요한 변수만 표기. 단 변수 표기 순서는 통방문과 동일. 이하 동일
자료: 하나증권

도표 12. 통화정책방향문 주요 내용 및 변화

	2026년 4월 10일	2026년 5월 28일	주목할 내용
정책 결정	- 기준금리를 2.50% 수준에서 유지 - 중동전쟁으로 물가 상방 & 성장 하방 압력 함께 증대 - 불확실성이 높은 만큼 현재 기준금리 수준 유지	- 기준금리를 2.50% 수준에서 유지 - 중동전쟁으로 물가 상방 압력. 반면 수출 호조 등에 성장세는 확대 - 불확실성이 높은 만큼 현재 기준금리 수준 유지	- 물가 상방은 유지, 성장 판단은 상향
세계 경제	- 그간 양호한 성장세 이어왔으나, 성장세 약화되고 인플레이션은 확대	- 성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 상당폭 확대	- 중동사태 전개 양상, AI 투자 흐름이 변수
국내 경제	- 소비 회복과 수출 호조로 개선세 지속 - 고용도 취업자수 증가 흐름 - 중동사태로 경제심리 악화, 일부 업종 생산 차질 등 하방 압력 확대 - 올해 성장률, 지난 2월 전망치(2.0%) 하회 예상	- 반도체 중심으로 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 지속에 성장세 크게 확대 - 반도체 경기 호조, 추경 등으로 개선세 지속 예상 - 올해 성장률, 지난 2월 전망치(2.0%) 큰 폭 상회하는 2.6% 예상	- '26 성장률 전망 하향이 아닌 대폭 상향
국내 물가	- 3월 물가상승률은 석유류 영향으로 높아졌으나, 근원은 개인서비스 가격 오름폭 둔화로 소폭 낮아짐 - 단기 기대인플레이션율은 2.7%로 소폭 상승 - 유가 영향으로 상방 압력 크게 확대. 물가안정 대책이 일부 완화. 2%대 중후반 수준으로 높아질 것. 2월 전망치 2.2%를 상당폭 상회할 것	- 4월 물가상승률은 석유류 영향으로 높아졌으나, 근원은 2.2% 유지 - 단기 기대인플레이션율은 2% 후반 - 유가 상승의 파급영향 확대되고, 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대 - 2월 전망치 2.2%를 크게 상회하는 2.7% (근원 2.4%) 예상	- 수요측 인플레이션 압력도 확대
금융 안정	- 가격변수의 변동성이 크게 확대 - 가계대출은 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세. 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세 둔화, 가격 상승 기대도 약화	- 가격변수의 높은 변동성 지속 - 수도권 주택가격은 오름세 다시 확대, 주택관련대출 증가폭 다소 확대	- 가계부채/부동산 리스크 다시 확대
정책 방향	- 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대 - 금융안정 측면에서는 환율 변동성, 수도권 주택가격, 가계부채 유의 - 향후 통화정책은 중동전쟁 등에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정	- 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회, 성장은 견조한 개선세 지속 - 금융안정 측면에서는 환율 변동성, 수도권 주택가격, 가계부채 유의 - 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선흐름, 금융안정 상황 등을 점검하며 기준금리 인상 시기 등을 결정	- 물가와 성장 모두 높아지는 상황 속 기준금리 '인상 시기' 결정

자료: 한국은행, 하나증권