2026.05.28

Bond Market Comment

Fixed Income / Global
수석연구위원 백윤민
3771_9175
yoonmin1983@iprovest.com

RA
선임연구원 김태은
3771_9304
taeeun.kim@iprovest.com

5월 금통위: 기준금리 동결했지만, 명확한 인상 시그널 제시

5월 금통위, 기준금리 2.50%로 동결(금리인상 소수의견 2인)

2026년 5월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.50%로 동결(장용성, 유상대 금리인상 소수의견). 중동 전쟁에 따른 물가 상방 압력이 확대되고 있지만, 신임 한국은행 총재가 진행하는 첫 금융통화정책회의에서 통화정책 경로를 급격하게 조정하기 보다는 시장과의 커뮤니케이션과 명확한 정책 시그널 제시에 무게를 둔 결정으로 판단

수정경제전망: 물가, 성장률 전망치 모두 큰 폭으로 상향 조정

한국은행은 수정경제전망을 통해 올해 성장률과 물가상승률 전망치를 모두 큰 폭으로 상향 조정. 먼저 한은은 원자재가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 예상하면서 올해 성장률 전망치를 2.0%→2.6%로 상향 조정. 물가상승률 전망치는 2.2%→2.7%로 상향 조정했는데, 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력이 점차 증대되면서 물가의 오름세가 좀 더 확대될 것으로 예상

명확해진 7월 기준금리 인상. 연내 2회 인상 전망 유지

5월 금통위에서 기준금리는 시장의 예상대로 동결. 다만, 2명의 금통위원이 25bp 기준금리 인상 소수의견을 개진했고, 금리 점도표도 인상에 대한 의견이 크게 강화되면서 향후 금리인상으로의 통화정책 전환을 강하게 시사

통방문에서도 올해 물가와 성장률 전망치가 큰 폭으로 상향 조정되었으며, 정책 방향과 관련해서도 '기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것'이라는 문구가 추가. 여기에 신현송 한국은행 총재도 기자간담회에서 "세 마리 토끼를 잡아야 될 때는 딜레마가 있는데 이번에는 좀 예외로 물가, 성장, 환율, 부동산 등을 봤을 때 갈 길이 비교적 명확하다"고 언급하면서 사실상 금리 인상을 시사한 것으로 판단

당사는 한국은행이 7월 인상을 포함해 연말까지 기준금리를 3.00%까지 인상할 것이라는 전망을 유지. 금번 금통위를 통해 한국은행은 시장에 금리인상 시그널을 명확하게 제시. 여기에 하반기 물가가 정점을 보일 것으로 예상했지만, 중동 전쟁 이슈가 조기에 완화되어도 국제유가가 상당기간 높은 수준을 유지하면서 물가가 영향을 줄 수 있을 것으로 예상되는 만큼 연내 2회 정도의 기준금리 인상을 기본 시나리오로 가져가는 것이 합리적이라고 판단

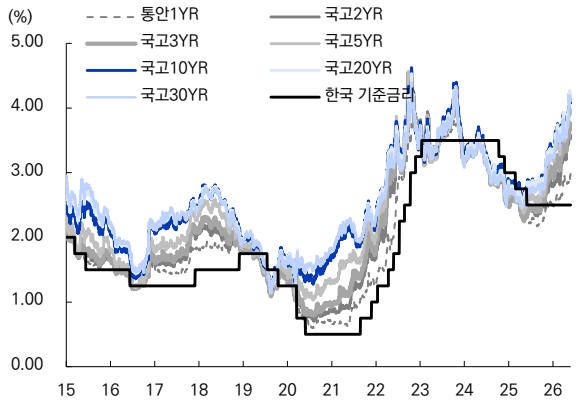
KYOBO
교보증권

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2026 년 5 월 통화정책방향결정문	2026 년 4 월 통화정책방향결정문
기준금리	**- 기준금리, 2.50%로 동결(장용성, 유상대 금리인상 소수의견)** - 중동전쟁 영향으로 물가상승 압력이 높아진 반면 **성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대되고 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 적절**하다고 판단	- 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - 중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방 압력이 함께 증대되고 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 판단
세계경제	- 세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 **미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성** 등에 영향받아 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타냄. **주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승**. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름,** 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상	- 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 것으로 보임. - 국제금융시장에서는 위험회피 심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습. 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것으로 예상
국내경제	- 국내경제는 **반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름등이 지속되면서 성장세가 크게 확대.** 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 **서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소** - 앞으로 국내경제는 원자재가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 **반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2 월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상**. 이러한 성장경로에는 **반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향**, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 **높은 상·하방 리스크가 잠재**	- 국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방 압력이 증대되는 모습 - 앞으로 국내경제는 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2 월전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향 받을 것으로 보임
물가	- 국내 물가를 보면, **4 월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가 상승률은 2.2%를 유지. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타냄** - 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 **소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 보임.** 이에 따라 **금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2 월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상**. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, **비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과** 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단	- 국내 물가를 보면, 3 월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아짐. 단기 기대인플레이션율(2.7%)은 전월보다 소폭 상승 - 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것으로 보임. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 지난 2 월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황
금융시장	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어짐. **국고채 금리가 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 1,500 원 내외 수준으로 다시 높아짐. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향 받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속** - **수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며,** 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 **주택관련대출 증가폭은 다소 확대**	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500 원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락. 국고채 금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정 받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락 - 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있음
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 **물가상승률이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것으로 보임** - 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황. 따라서 향후 통화정책은 **물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름,** 금융안정 상황 등을 점검하면서 **기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것**	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황 - 금융안정 측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정

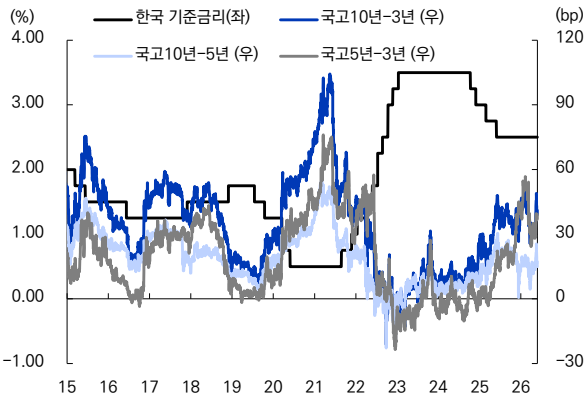
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



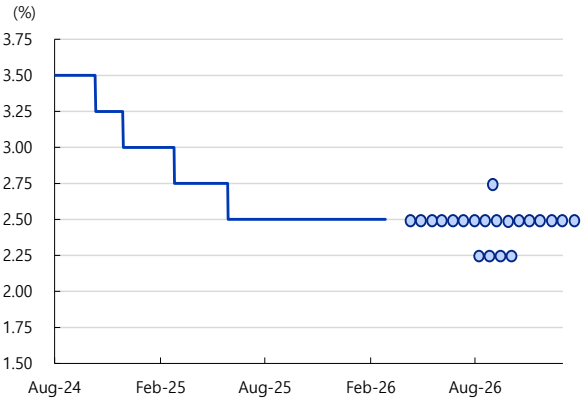
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



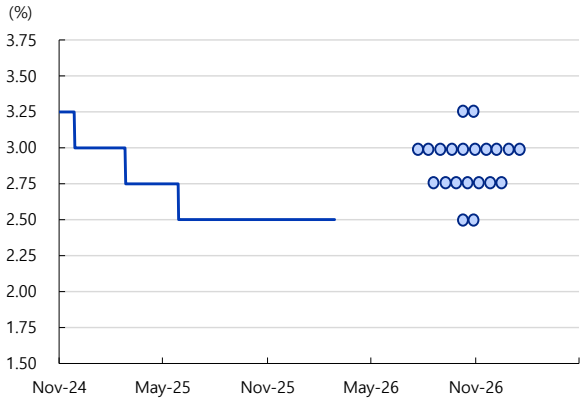
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 2 월 금통위 금리점도표 (6 개월 후 조건부 기준금리 전망)



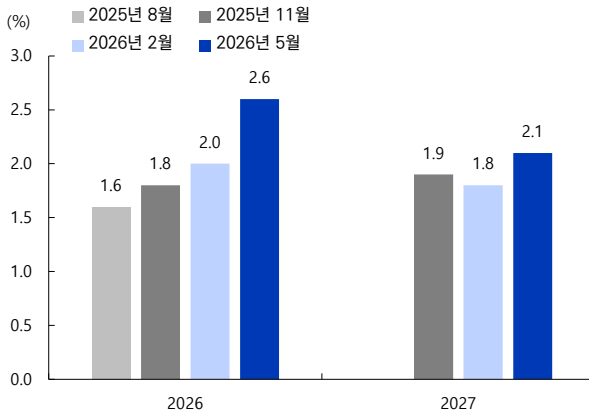
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 5 월 금통위 금리점도표 (6 개월 후 조건부 기준금리 전망



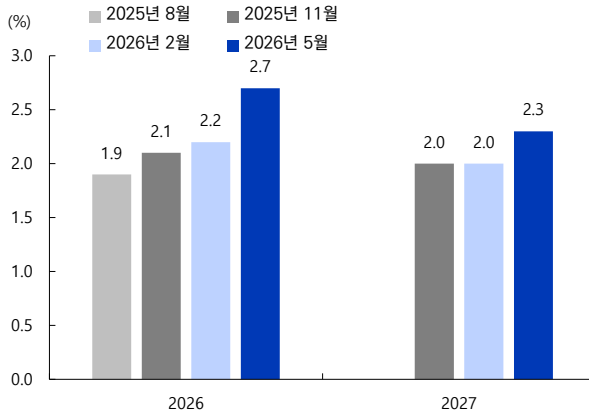
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 한국은행, 국내 성장률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국은행, 물가 상승률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

5월 금통위 기자간담회 Q&A

Q. 시장에서 연내 2회 기대감이 높아진 상황. 이번 회의에서 금리인상, 횟수에 대한 논의가 있었는지, 이번 점도표의 의미는?

A. 이번 회의에서는 물가, 성장, 금융안정 여건을 종합적으로 봤음. 중동 전쟁에 따른 유가 상승으로 직접적인 소비자물가 영향이 나타났고, 유가가 중간재로 작용하면서 공산품과 서비스 가격에도 간접적인 영향을 줄 수 있음. 4월 근원물가는 2.2%였지만 생활물가가 2.9%로 높아 체감물가와 기대인플레이션 상승으로 인플레이션 전반 압력이 나타날 수 있는 상황. 금리를 언제 올릴지, 얼마나 빠르게 올릴지, 어디까지 올릴지는 점도표에서 단서를 제공한다고 생각. 점도표 폭이 큰 것은 현재 경제 불확실성이 크기 때문. 위원 개개인의 주관적인 불확실성이 함께 반영된 것

Q. 금번 소수 인상 의견의 배경은? 물가 정점 도달 시기는? 물가 전망과 관련된 가장 큰 변수는? GDP갭이 플러스로 전환되는 시점은 언제로 보는지?

A. 물가 정점은 금년 하반기로 예상. 물가, 성장, 금융안정 세가지 측면 모두 같은 방향을 가리키고 있어 의견을 모으기 쉬운 회의였음. 근원물가 다음 통계가 없는 불확실성이 큰 상황에서 지켜보자는 의견이 무게중심이었음. 금리인상을 해야 한다는 당위성도 충분히 설득력 있는 상황이었음. 다만, 현재로서는 기다려도 충분히 대응할 수 있다고 판단. GDP갭은 내년에 플러스로 전환될 것으로 전망

Q. 현재 성장률은 일시적인 반등인지, 구조적 성장세인지? 삼성전자, 하이닉스의 성과급이 물가 압력을 키워 기준금리에 영향을 미칠 수 있는지?

A. 작년 동기 GDP는 3.6% 증가했는데, GDI는 12.3%까지 상승. GDI가 GDP보다 크게 높았던 것은 교역조건 개선, 특히 반도체 가격효과가 컸기 때문. 성장세가 일시적인지 지속적인지는 결국 반도체 사이클이 얼마나 오래 지속될 수 있는지가 문제임. 반도체 가격 흐름과 생산 제약을 감안하면 이번 성장률 상향은 상당 기간 지속될 가능성에 무게. 중동 사태는 당장 종전되더라도 유가는 상당 기간 높은 수준을 유지할 가능성이 있고 불확실성이 큰 상황. 성과급은 노사 간 합의가 중요함. 다만 임금은 성장과 물가를 판단할 때 중요한 요소임. 임금 상승이 구매력 증가를 통해 수요를 확대하면 물가 압력으로 이어질 수 있어 면밀히 살펴볼 필요

Q. 외국인 주식 자금이탈 외 근본적인 원화 약세 원인은? 김용범 정책실장의 고환율 관련 발언이 고환율 용인으로 읽힐 수 있다는 지적에 대한 견해는?

A. 최근 원화 약세의 가장 중요한 원인은 중동 정세임. 중동 상황이 위험회피 성향과 시장 흐름을 자극하고 있고, 원유를 많이 수입하는 국가의 통화에서 공통적으로 나타나는 현상임. 중동 상황이 빠르게 진정된다면 원화 강세 전환될 여지 존재. 김용범 정책실장의 글은 환율 약세를 용인한다는 의미로 읽지 않았음. 외국인 투자자가 한국 주식을 리밸런싱하는 과정에서 발생한 일시적 원화 약세로 이해함. 환율 쏠림 현상은 용인하지 않을 것. 대응 수단과 의지 모두 있음

Q. 채권시장이 최대 4차례 금리 인상을 선반영하고 있고 점도표 발표 이후에도 금리가 상승했음. 이러한 시장금리 상승을 어떻게 보는지?

A. 최근 국채금리 상승은 한국만의 현상이 아니라 전 세계적인 현상임. 점도표 발표 직후의 시장 반응은 시장 참여자의 포지션과 기대에 따라 달라질 수 있어 큰 의미를 부여하지 않는 것이 좋음. 채권시장 안정화 조치는 기본적으로 시장 메커니즘이 작동하지 않을 때 고려할 수 있음. 다만, 현재는 그런 상황은 아니라고 판단

Q. 오늘 금리를 인상했어야 한다는 의견에 대한 생각은? 시장에서 Terminal Rate를 3.5% 정도로 보는 컨센서스에 대한 견해는? GDP와 GDI가 크게 개선됐지만 반도체 외 부문으로 낙수효과가 없다는 지적에 대한 생각은?

A. 선제적 인상 필요성에 대해서는 이미 설명한 바와 같음. 금통위는 앞으로 가야 할 방향과 경제 상황에 대한 인식을 같이했음. 다만 언제, 얼마나 빠르게, 어디까지 갈지에 대해서는 전술적 차이가 있을 수 있음. 이는 내부 이견보다는 위원회 방식의 통화정책 운영에서 자연스러운 현상. Terminal Rate에 대해서는 알 수 없음. 향후 데이터를 보면서 판단. 1분기 GDI가 GDP보다 크게 높았던 것은 반도체 수출가격 상승 영향이 컸기 때문임. 1차적으로는 반도체 부문이 가장 큰 혜택을 받겠지만, 낙수효과가 없다는 이야기는 맞지 않음. 설비투자, 건설투자, 소비 등 전반적인 경제 부문으로 온기가 확산되고 있음. 특히 반도체 기업의 수익 개선은 법인세 증가로 이어질 수 있고, 성과급에 따른 소득세도 재정을 통해 국민 전체에 혜택으로 돌아갈 수 있음. 이러한 효과는 주로 내년에 현실화될 것

Q. 코스피 주가 상승, 서울 중심 부동산 가격 상승 등의 자산가격 상승 흐름을 건전하다고 보는지, 시스템 리스크 우려는? 향후 기준금리 인상 시점에 자산시장 이슈가 반영될 수 있는지?

A. 주가 가파르게 올라가는 것은 사실, 그만큼 기업실적이 개선됐기 때문. 가장 중요한 것은 빚투 현상임. 빚투가 증가하면 가격 하락 시 더 사는 것이 아니라 반대매매 등으로 기계적으로 팔게 되기 때문에 가격 조정이 증폭될 수 있음. 빚투를 한 투자자만 손실을 보는 것이 아니라, 다른 투자자에게도 영향을 미치는 외부효과가 발생할 수 있음. 다만 현재로서는 시스템 리스크로 이어질 가능성은 크지 않다고 판단

Q. 연준의 금리 동결 장기화시 한은의 금리 결정에 영향을 주는지? 한국은행이 선제적으로 금리를 인상할 경우 내수와 취약차주 리스크는 어떻게 보는지?

A. 통화정책은 기본적으로 국내 상황을 보고 운영하지만, 환율의 영향이 크기 때문에 미국을 포함한 주요국 통화정책을 함께 봐야 함. 한국 입장에서는 한미 금리차가 중요한 변수임. NDF 가격에는 국내 금리와 미국 금리 차이가 반영되고, 한국 금리가 미국보다 낮으면 원화를 빌려 달러를 사는 원캐리 트레이드 유인이 커질 수 있음. 또한, 금리차가 클 때는 원화 약세 압력이 존재함. 한국은행이 점도표에서 제시된 것처럼 금리를 올리는 상황이 되면 금리차가 축소되고 원화 약세 압력도 완화될 수 있음. 구두개입 외에도 여러 수단이 있음. 금리 자체도 환율에 영향을 미치는 중요한 수단이고, NDF 시장 제도 개선과 원화 국제화도 장기적으로 중요한 대응임. 취약차주 문제는 통화정책만으로 대응하기에는 한계가 있음. 통화정책은 경제 주체를 구분하지 않고 시장 전체에 작동하는 정책이기 때문에 취약차주, 금융포용 등의 문제는 다른 정책을 쓰는 것이 훨씬 더 효과적

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.
당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.