경제/채권전략

5월 금통위: Natural born hawk, 7월 인상 시작

THE Bond Care

경제/채권전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

5월 금통위, 기준금리 연 2.50%로 동결(인상 소수의견 2명)

한국은행 금융통화위원회는 5월 정례회의를 통해 기준금리를 연 2.50%로 동결(장용성, 유상대 위원 25bp 인상 소수의견). 한은은 이르면 다음 회의부터 인상 사이클 전환을 강하게 시사. 주요 배경은 1) 중동 전쟁의 영향으로 고유가 압박, 인플레이션 상승압력 확대 2) 성장은 수출 호조와 견조한 내수 당분간 지속 전망 3) 원화 약세와 수도권 부동산시장 과열 등 금융안정 측면에서 모두 금리 인상이 지지되는 상황이지만 불확실성을 조금 더 확인하고 대응하겠다는 판단

경기 판단과 전망: 세계경제 성장세 둔화, 국내경제 성장세 크게 확대

통방문구를 보면, 세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되겠으며 국내경제는 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대되었다고 평가. 경제전망에서 올해와 내년 성장률은 2.6%(+0.6%p), 2.1%(+0.3%p)로 제시되었고 물가는 2.7%(+0.5%p), 2.3%(+0.3%p)로 상향 조정

총재 기자회견: 물가, 성장, 점도표, 소수의견, 환율, 최종금리, 낙수효과 등

1) 2차 파급효과, 기대인플레와 근원물가 중요 2) 중동 사태 조기 해결 시 2.6% 보다 높은 성장 가능 3) 점도표는 개별 위원의 견해와 주관적 불확실성 표현 4) 소수의견은 공동의식을 토대로 실천의 전략적 차이 5) 물가 정점 하반기, GDP갭은 내년 (+) 전환 전망 6) 수출, 소비, 투자 모두 상당히 견조 7) 채권시장 반응에 의미부여하지 않음 8) 환율 상승은 유가 영향, 수입물가 경계 9) 최종금리는 알 수 없음 10) GDI 상승 등 수요와 재정을 통해 낙수효과 예상 11) 환율에 금리차는 중요한 요소 12) 취약차주나 분배, 금융 포용 등에는 재정 등 다른 정책이 효과적

7월 포함 연내 2회 인상 및 최종 3.25% 전망 유지, 긴장감은 8월 정점

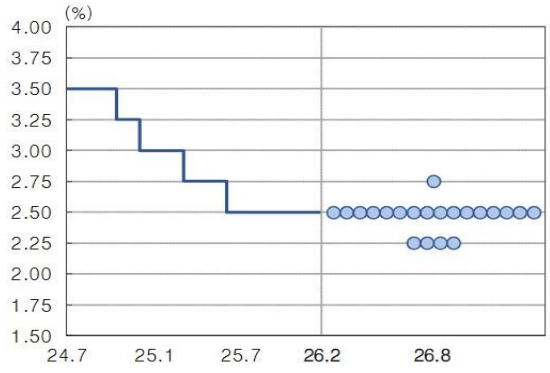
5월 금리 동결과 인상 소수의견, 수정 경제전망 등은 당사 전망에 거의 일치. 다만 점도표는 예상보다 다소 높은 형태를 보였고(3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개) 총재의 기자회견은 크게 매파적이었음. 주요 포인트로 보았던 현재 금리 수준과 금융안정에 대한 평가에서 전임 총재와 다른 인식이 부각. 특히 채권시장의 반응에 의미부여를 하지 않으며 안정 조치가 필요한 상황이 아니라는 발언과 환율에 금리차를 중요한 요인으로 평가. 이외에도 물가, 성장, 금융안정 측면에서 금리 인상 방침을 명확히하고 낙수효과(수요, 재정)에 대해 긍정적인 영향을 언급. 인상 소수의견 2명 및 연말까지 점도표 중간값이 2회 인상(3.00%)에 위치하면서 7월 포함 연내 2회 인상은 기정사실화. 당사는 8월 금통위를 거쳐 점도표가 상향 조정되며 최종금리가 내년 1분기 3.25%에 도달할 것이라는 전망 유지(분기당 1회 인상 경로). 시장금리는 8월까지 긴장감 속에 고점 궤적에 위치할 것으로 판단

도표 1. 통화정책방향 전문 변화

구분	4월 통화정책방향	5월 통화정책방향
금리결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방압력이 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 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 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 적절하다고 판단하였다.
세계경제	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 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 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 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.
국내경제	국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 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 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 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 확대되었다. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상된다. 이러한 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상·하방 리스크가 잠재해 있다.
인플레이션	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 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, 비용상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.	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 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
금융시장	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. 국고채 금리는 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 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 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 확대되었다.
통화정책	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 상황이다. 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.	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 것으로 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.
금리 결정	금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.	금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.

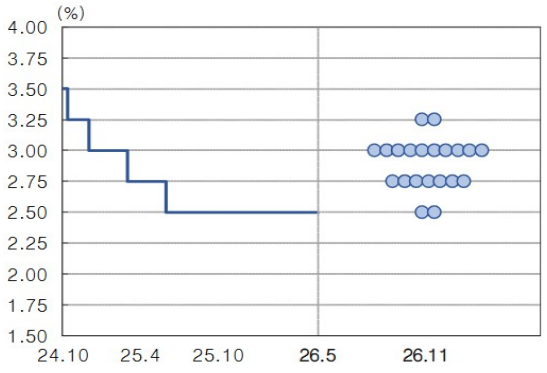
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2026년 2월 점도표



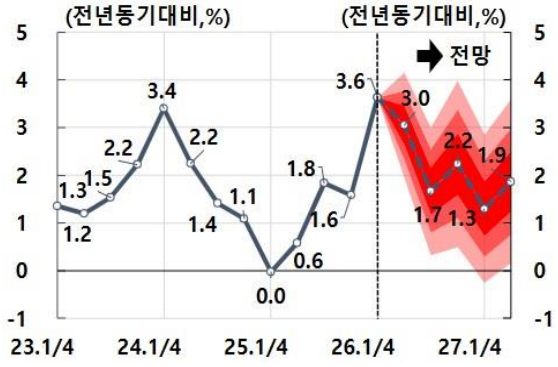
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2026년 5월 점도표



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 4. GDP 성장률 전망경로



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 5. 소비자물가 상승률 전망경로

자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.