Fixed Income

# 매(hawk)를 부른 금통위

- 5월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 그러나 강력한 금리 인상 시그널
- 다음 금통위에서 25bp 인상 예상. 올 연말 기준금리 3.00%까지 인상 전망
- 물가, 성장, 환율, 주택시장 등 모든 여건들이 인상 쪽으로 '명확히' 맞춰져

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

## 2026년 5월 한은 금통위 기준금리 2.50%로 동결, 그러나 강력한 인상 시사

5월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 현 수준인 2.50%로 동결했다.

그러나 앞으로 기준금리 결정이 인상 쪽으로 진행될 것임을 명확히 밝혀 사실상 인상을 위한 준비 단계에 돌입했다.

특히 우리 나라에서 향후 기준금리 결정에 대한 가장 직접적인 포워드 가이던스로 인식되는 소수의견 개진이 금리 인상을 주장하는 2명이나 나옴에 따라 추후 기준금리 인상 전환에 대한 기대를 강화했다.

## 거의 모든 포워드 가이던스 활용해 "이제 금리 인상할 것" 시그널

5월 금통위를 앞두고 금융시장에서는 향후 전개될 기준금리 인상 경로에 대한 신임 신현송 총재의 구상이나 경기 인식을 확인하려는 분위기가 강했다. 즉 유례 없이 명확한 인상 가능성을 앞서서 충분히 시사했기 때문에 실제 인상이 이뤄지면 인상의 횟수나 시기를 어떻게 구성할 지 여부가 더욱 주목을 받았다는 의미다.

이에 통화당국은 현재 보유하고 있는 포워드 가이던스의 수단들을 거의 총동원해 인상에 대한 입장을 뚜렷하게 밝혔다. 즉 앞서 잠시 언급했던 소수의견 개진이 2명이나 있었고, 6개월 이후 금리 수준에 대한 전망을 나타내는 점도표에서도 전망되는 기준금리 수준에 대한 대규모 상향 조정이 이뤄진 것이다.

또한 기준금리 결정과 관련된 포워드 가이던스는 아니지만 실제 금리 결정과 연관성이 매우 높은 경제 전망에서 올해 성장률 전망치를 기존 2.0%에서 2.6%로 상향한 것에 더해 내년 전망치까지 잠재성장률을 웃도는 수준인 2.1%로 제시함으로써 금리를 인상해야 하는 근거까지 함께 제시했다는 입장이다.

당사는 이처럼 다양한 방식을 통해 기준금리 인상에 대한 입장이나 전망을 시사함에 따라 이번 금통위가 일종의 인상을 위한 사전적인 예비 단계의 성격이 매우 컸다고 평가한다. 아울러 신현송 총재의 취임 첫 금통위만 아니었다면 이번에 기준금리 인상이 실제 이뤄졌더라도 큰 논란의 여지가 없을 것이란 견해다.

## "성장, 물가, 환율, 부동산 등 모든 여건들이 금리 인상을 향하고 있다"

다양하게 인상을 시사한 것과 별도로 신현송 총재는 기자회견을 통해 기준금리 인상에 대한 필요성이나 향후 전개될 인상이 단발성이 아닌 상당한 사이클을 형성하는 일정일 수 있음을 분명히 했다.

실제 신현송 총재는 "물가 상승률이 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되는 가운데 성장은 견조한 개선세를 지속할 것으로 보인다"며 "향후 적절한 시기에 기준금리를 인상할 필요가 있다고 판단된다"고 밝혔다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

또한 신총재는 “통화정책을 할 때 가장 힘든 건 여러 목적이 상충되는 경우 어디로 갈지 모르는 딜레마가 있을 때인데, 이번에는 예외적”이라면서 “물가로 보나 성장으로 보나 환율, 부동산으로 보나 갈 길은 명확하다”고 설명했다.

일반적으로 기준금리 결정에는 서로 상충되는 문제들이 다양하게 즐비한데, 신현송 총재의 해당 발언은 금리 결정 과정에서 점검해야 할 여건들이 모두 인상에 맞춰져 있다는 의미로 풀이가 가능하다고 하겠다.

즉 기준금리 인상을 위한 환경이 명확해진 만큼 추후 인상을 일정한 호흡을 두고 꾸준히 진행하겠다는 매우 매파적 의미로 해석된다.

이에 당사는 이번 금통위가 인상을 위한 사전 정지 작업의 성격이 농후하며 다음 금통위가 열리는 7월에 기준금리가 2.75%로 25bp 인상될 것으로 전망한다. 또 올해 4분기에 추가 인상이 이뤄지고, 그 흐름이 내년 초반까지 이어질 것으로 예상한다(26년 연말 한국 기준금리 3.00%, 27년 1분기 말 3.25% 전망).

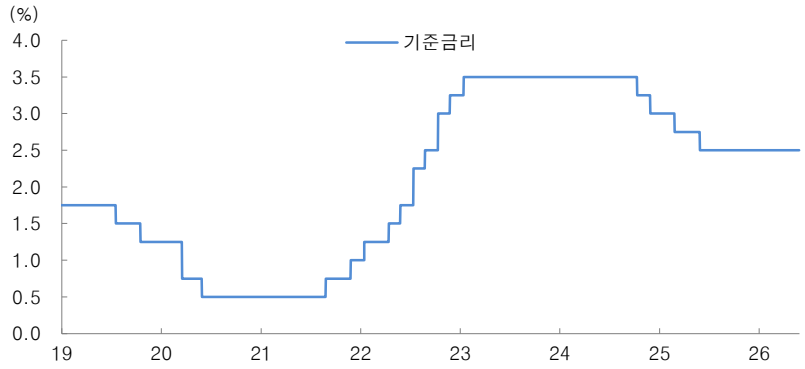
## 가늠할 수 없는 긴축의 크기. 시장금리 변동성 추가 분출 불가피

단기적으로 시중금리는 매파적인 금통위 충격에 상승 변동성을 분출 국면을 추가로 이어갈 것으로 보인다.

특히나 기준금리 인상에 상충되는 여건들이 없다는 신임 총재의 발언은 추후 전개될 기준금리 인상 사이클의 폭이나 강도를 당장 가늠하기 어렵다는 의미로 풀이될 수 있어 변동성의 폭을 더 키울 수 있다는 입장이다.

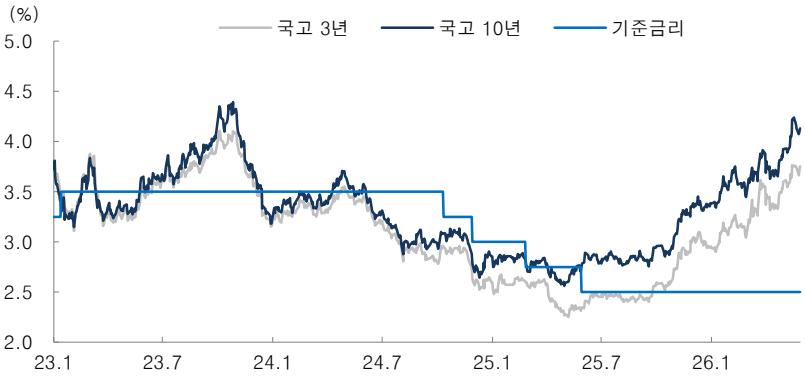
1개월 전후 시각에서 국고 3년과 국고 10년 금리의 상한 타겟을 각각 3.85%, 4.30%로 제시한다.

## 그림 1. 한국 기준금리: 5월 금통위에서 2.50%로 동결



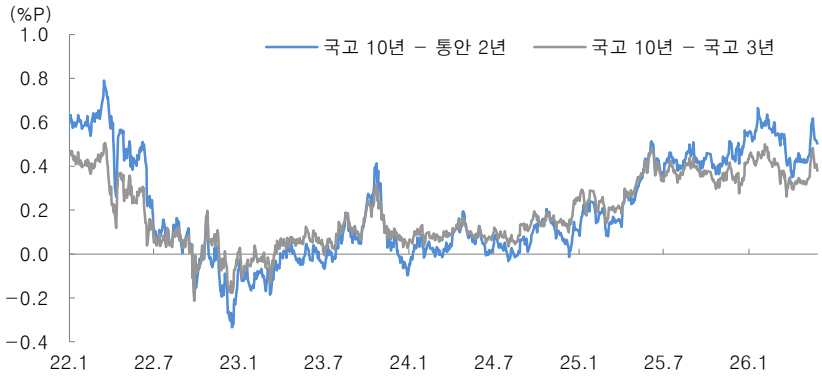

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

## 그림 2. 한국 주요 만기별 국고채 금리 동향



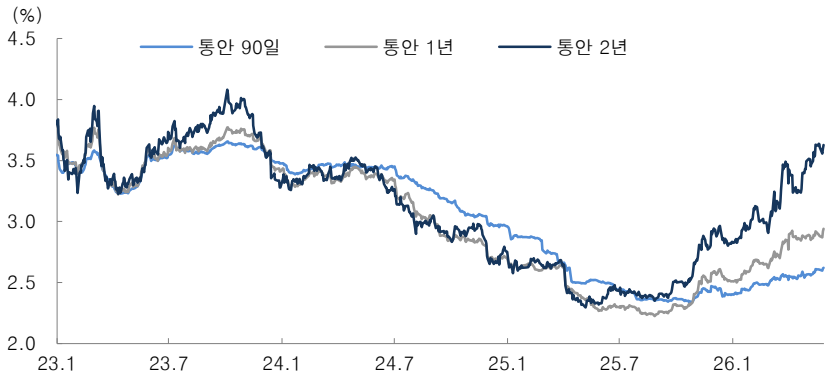

자료: 한국은행, 금융투자협회, 대신증권 Research Center

## 그림 3. 한국 주요 장단기 금리 스프레드 추이



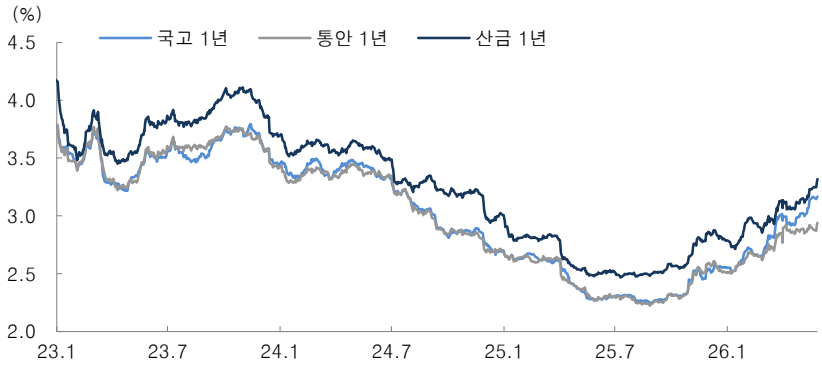

자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

## 그림 4. 한국 만기별 통안증권 금리



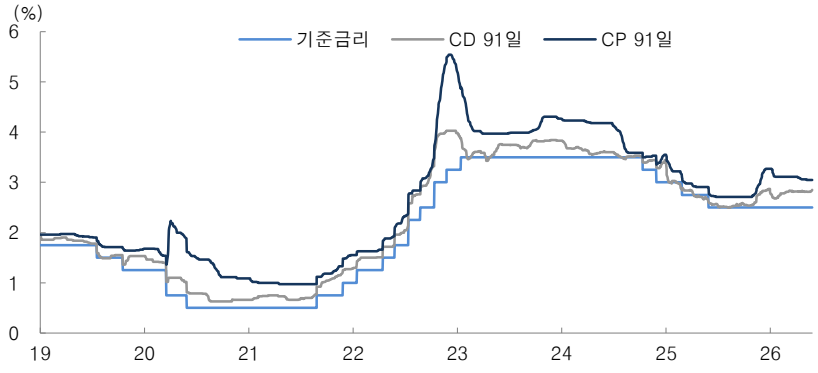

자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

## 그림 5. 한국 1년 만기 주요 금리 추이




자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

## 그림 6. 한국 기준금리와 주요 단기금리 추이




자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

## 2026년 5월 금통위 통화정책 방향 전문

□ 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.

□ 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.

□ 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 원자재가격 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 성장 경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상·하방 리스크가 잠재해 있다.

□ 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.

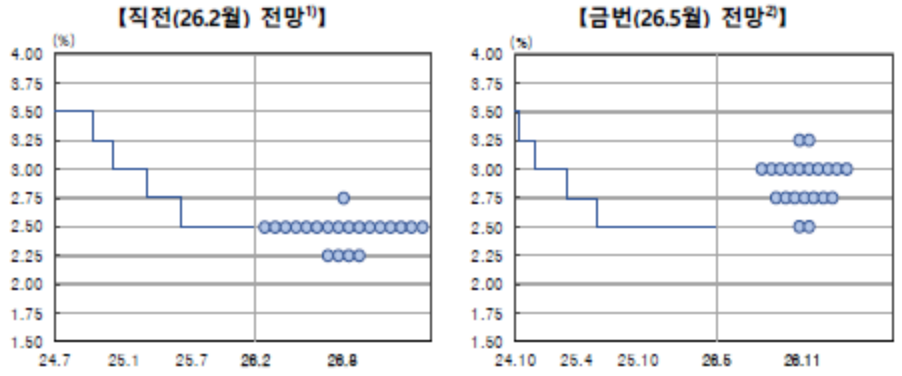
□ 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌다. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 높아졌다. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속하였다. 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대되었다.

□ 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.

□ 금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 7. **금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망**




주: 1) 2026.2월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망. 2.75% 1개, 2.50% 16개, 2.25% 4개

주: 2) 2026.5월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망. 3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

## Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.