The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 5. 28

5월 금통위 Review: 세 마리 토끼를 잡을 수 있는 인상이 곧 시작된다

채권 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

같은 틀의 의견 하에서 전략적 차이

2026년 5월 금융통화위원회(이하 금통위)에서 기준금리는 2.50%로 동결되었다. 장용성, 유상대 위원은 25bp 인상 소수의견을 피력했다. 신현송 총재는 이번 금통위에서 금리 인상의 당위성을 설득력 있게 만들 수 있는 경우도 있었지만, 추가 근원 물가 데이터가 부재하므로 불확실성에 무게를 두고 조금 더 지켜보자는 의견이 중심을 이뤘다고 설명했다. 그리고 소수의견에 대해서는 전략적 차이일 뿐 금통위원들 대체로 인식(뜻)을 같이 했고, 의견을 모으기 상당히 쉬운 회의였다고 말했다. 즉, 인상으로 의견이 모아져 있긴 하나 인상 시점이나 속도 등 대응 방식에 의견 차가 있음을 알 수 있다. 통화정책방향문구 중 주목할만한 변화는 ①경제 성장 평가 상향, ②물가 관련 수요측 압력 증대 예상, ③수도권 주택 가격 평가 악화, ④향후 통화정책 방향에 인상 문구 추가 등이었다.

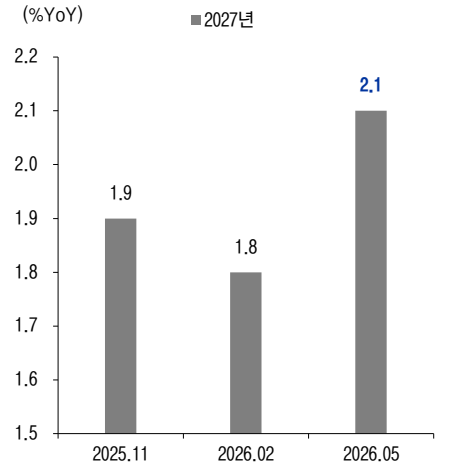
더 주목할만한 것은 내년 성장률 전망의 상향

올해 경제성장률 전망은 2.6%로 기존 전망(2.0%)에서 대폭 상향되었다. 중동 전쟁이 성장률을 -0.4%p 낮춘 반면, 예상보다 강한 반도체 경기와 이에 따른 IT 수출 확대가 0.7%p, 정부 추경 및 증시 호황이 소비와 투자 증가 등을 통해 각각 0.2%p, 0.1%p 높였다. 물가상승률의 경우 올해 헤드라인과 근원 전망이 각각 2.7%(+0.5%p), 2.4%(+0.3%p)로 일제히 상향되었다. 올해 성장 및 물가 전망 상향은 예상하던 바였다. 다만 내년 성장률이 2.1%로 상향된 점, 수요측 물가 상승 압력이 점차 확대될 것으로 판단한 점은 의외였다. 경제전망 기자설명회에서도 언급되었듯, 한은은 경기 흐름 자체는 견조할 것으로 예상하고 있다. 내수 회복이 동반된 성장 전망, 근원 물가 디스인플레이션 속도가 헤드라인보다 더딜 수 있다는 전망은 조만간 금리 인상에 나설 것을 강력히 시사하고 있다.

연내 2차례 인상 가능성이 높다

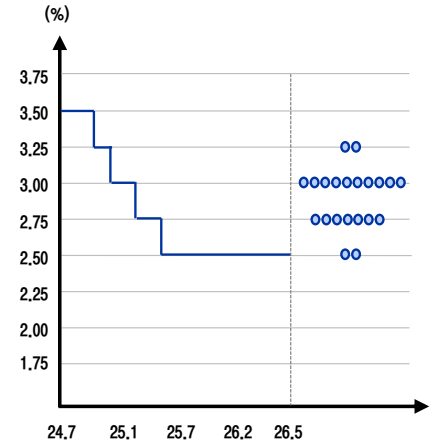
5월 점도표에 따르면 동결 지속(2.50%) 2개, 1회 인상(2.75%) 7개, 2회 인상(3.00%) 10개, 3회 인상(3.25%)에 2개의 점이 찍혔다. 올해 2회 인상 가능성이 높다고 해석될 수 있다. 심지어 적게는 1명, 많게는 2명의 금통위원은 3회 인상 가능성까지 열어놓고 있다. 연내 하반기 중 인상은 기정사실화되었다. 이날 신 총재는 통화정책 수행 시 힘든 것은 통화정책 목표가 서로 상충되는 경우인데 지금은 물가를 보나, 성장을 보나, 환율 및 부동산을 보나 비교적 갈 길이 명확하고, 앞으로 기준금리를 인상함으로써 여러 요소를 일관성 있게 관리하는 기회가 될 것 같다고 말했다. 발표된 양호한 경제 전망 경로를 고려할 때, 7월 금통위(16일) 전에 발표되는 2개의 근원물가상승률의 반등이 확인된다면 7월 인상뿐 아니라 4분기 중 추가 인상 가능성이 높다는 판단이다.

그림1 **경제성장률 전망(2027년)**



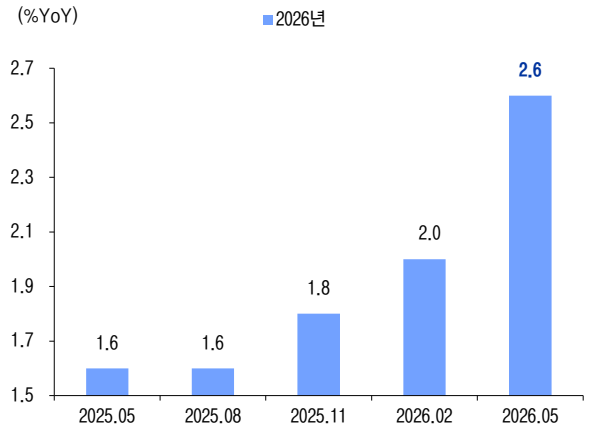
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림2 **5월 점도표**



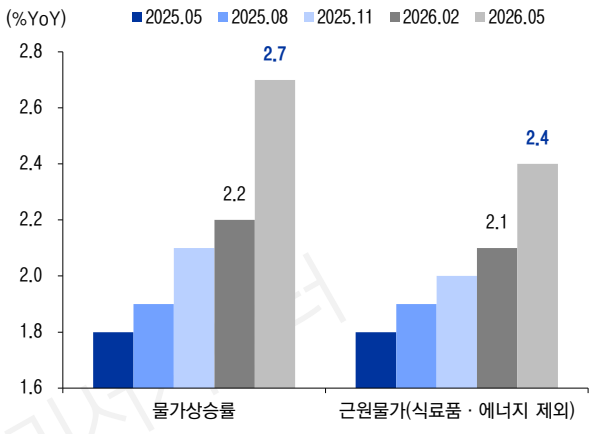
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림3 2026년 경제성장률 전망치



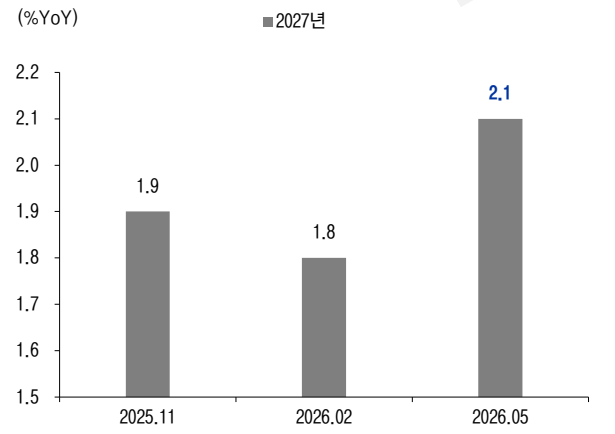
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림4 2026년 물가상승률 전망치



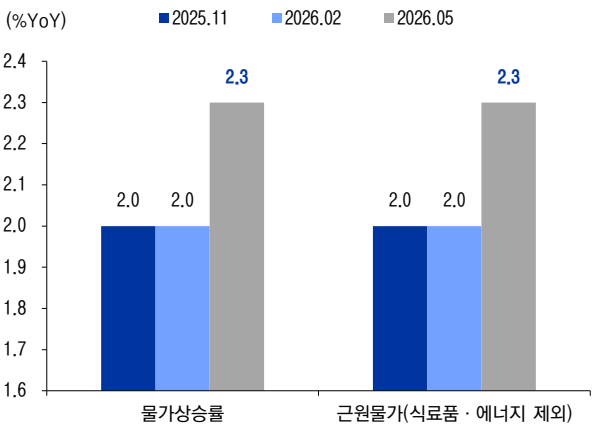
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림5 2027년 경제성장률 전망치



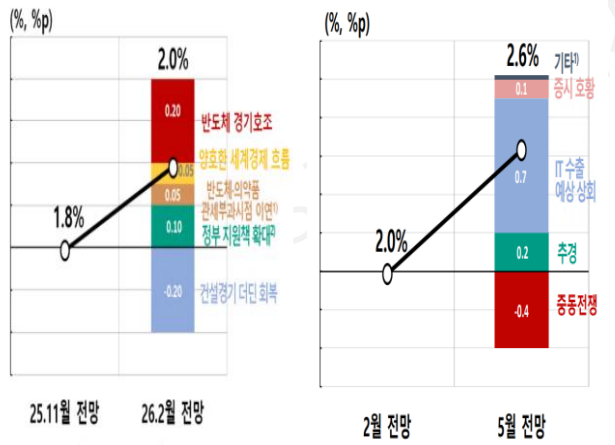
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림6 2027년 물가상승률 전망치



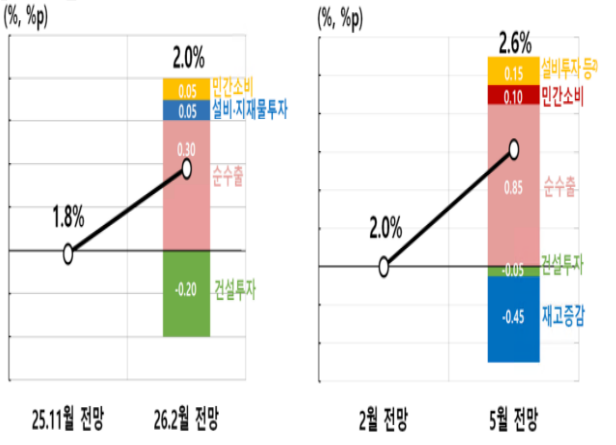
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림7 2026년 성장 전망 조정(요인별)



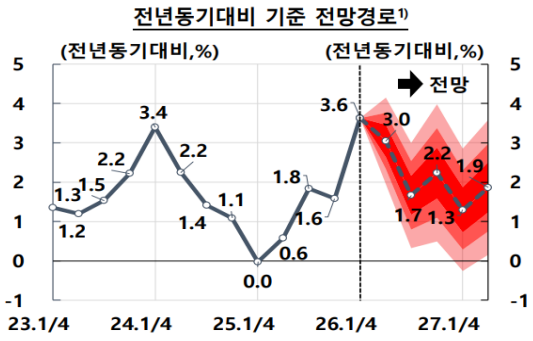
주: 임시관세 전제 조정 등
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림8 2026년 성장 전망 조정(지출부문별)



주: 지식재산생산물투자 포함
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

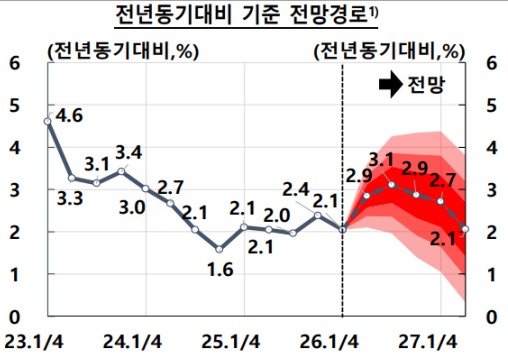
그림9 분기별 GDP 성장률 전망



(전년동기대비, %)	2025			2026				2027e)	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4e)	3/4e)	4/4e)	1/4	2/4
GDP성장률	0.6	1.8	1.6	3.6	3.0	1.7	2.2	1.3	1.9
(전기대비)	0.7	1.3	-0.2	1.7	0.2	0.0	0.4	0.7	0.7

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림10 분기별 소비자물가상승률 전망



(전년동기대비, %)	2025			2026				2027e)	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4e)	3/4e)	4/4e)	1/4	2/4
소비자물가 상승률	2.1	2.0	2.4	2.1	2.9	3.1	2.9	2.7	2.1
• 근원물가1)	2.0	1.7	2.0	2.2	2.3	2.7	2.5	2.5	2.3

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림11 주요 리스크 요인

	상방리스크
성장	▪ AI 수요로 인한 반도체 시장의 구조변화 가능성 ▪ 호르무즈 해협 통항량의 빠른 회복 ▪ 소득·자산 증대에 따른 내수회복세 확대
물가	▪ 원유·나프타 등 원자재 수급차질과 물가 전이효과 확대 ▪ 경기 상승세 강화로 인한 수요측 물가압력 증대
	하방리스크
성장	▪ 고유가 장기화와 주요국 긴축기조 전환 ▪ AI 수익성 우려에 따른 투자 조정 ▪ 美관세정책 불확실성 재확대
물가	▪ 중동상황 호전으로 인한 유가·환율 하락 ▪ 정부의 물가안정대책 강화

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림12 시나리오별 GDP 성장률 및 소비자물가 상승률 전망

GDP 성장률

(%, %p)	2025	2026e)	2027e)
기본 전망	1.0	2.6	2.1
반도체 경기 (낙관)		+0.5	+0.3
반도체 경기 (비관)		-0.3	-0.2
중동상황 (조기 진정)		+0.1	+0.1
중동상황 (교착 장기화)		-0.5	-0.3

소비자물가 상승률

(%, %p)	2025	2026e)	2027e)
기본 전망	2.1	2.7	2.3
반도체 경기 (낙관)		+0.1	+0.1
반도체 경기 (비관)		-	-0.1
중동상황 (조기 진정)		-0.2	-0.3
중동상황 (교착 장기화)		+0.3	+0.5

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

시나리오 분석

①반도체 시나리오: 금년 반도체 수출의 증가세 확대(낙관) vs 금년 증가세 둔화(비관)

[기본] 글로벌 AI 투자 확대로 반도체 수요가 빠르게 늘어나는 반면 생산능력 확충은 점진적으로 이루어지면서, 반도체 초과 수요가 지속되고 주요 수요처와의 장기공급계약도 체결되고 있음. 이에 따라 금년 중 반도체 수출 물량 증가율은 지난해(16%)와 유사한 높은 수준을 유지하고, 내년 중 10% 내외 수준으로 완만하게 둔화될 전망

[낙관] 빅테크의 AI 데이터센터 투자 가속화와 피지컬 AI 시장 확대로 반도체 수요가 한층 강화되는 한편, 국내 공급업체의 수율 개선, 장기공급계약 확대 등에 힘입어 생산능력도 예상보다 빠르게 확충되는 상황을 상정. 올해 반도체 수출 물량 증가율은 금년 중 20% 중반으로 확대, 내년 중 10%대 중반의 높은 수준 이어감

[비관] 2026년 하반기 중 AI 투자 수익성 우려 등으로 일부 빅테크기업이 투자 속도를 조절하는 가운데, 높아진 메모리 가격으로 인한 PC·스마트폰 등 전자기기 수요 위축이 맞물리는 상황을 상정. 다만, 장기공급계약이 수요 둔화압력을 일부 상쇄함에 따라 반도체 수출 물량 증가율은 금년 중 10%대 초반으로 완만히 둔화된 후 내년에 한 자릿수로 낮아질 전망

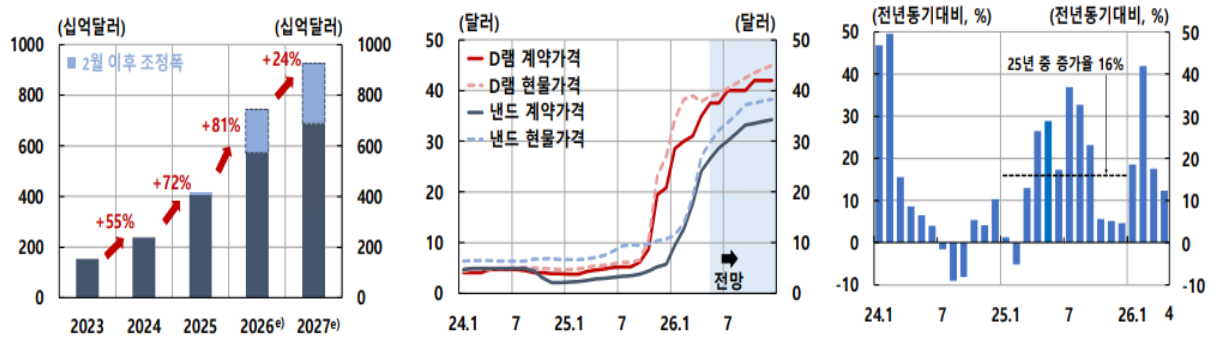
②중동 상황 시나리오: 호르무즈 해협 통항량의 빠른 회복(조기 진정) vs 교착상태 장기화

[기본] 미·이란 간 협상 진전에 따라 호르무즈 해협 통항이 점차 재개되어 금년말 통항량이 전쟁 이전의 60% 내외 수준으로 완만하게 회복될 것으로 전제. 이 경우 국제유가는 2분기 중 평균 $103로 상승한 뒤 하반기 중 $90대 중반 수준까지 하락할 것

[조기 진정] 미·이란 간 협상이 완만히 타결되고, 호르무즈 해협 통항도 조속히 재개되면서 연말경 전쟁 이전의 80% 내외 수준까지 회복되는 상황을 상정. 이 경우 국제유가가 빠르게 안정되어 하반기 중 평균 $80 수준까지 하락할 것으로 예상

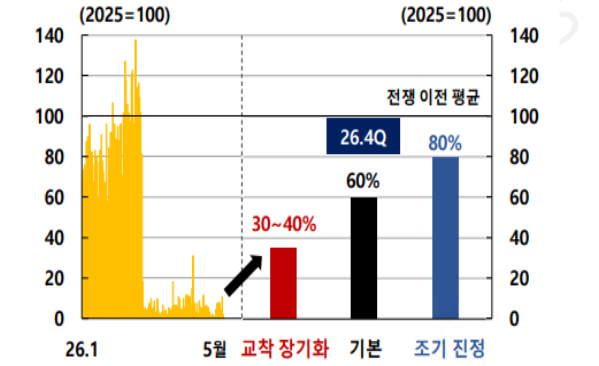
[교착상태 장기화] 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화됨에 따라 연말까지도 통항량이 전쟁 이전의 절반 이하(30~40% 내외)의 낮은 수준에 머무는 상황을 가정. 이 경우 국제유가는 하반기 중 평균 $120대 중반 수준까지 상승하고 연말에도 $100 이상의 높은 수준을 유지하며, 글로벌 에너지 수급이 악화되면서 원자재 수입의존도가 높은 업종을 중심으로 생산차질이 확대되는 것으로 전제

그림13 빅테크 자본지출 전망 / 메모리 반도체 가격 / 반도체 수출물량지수 추이



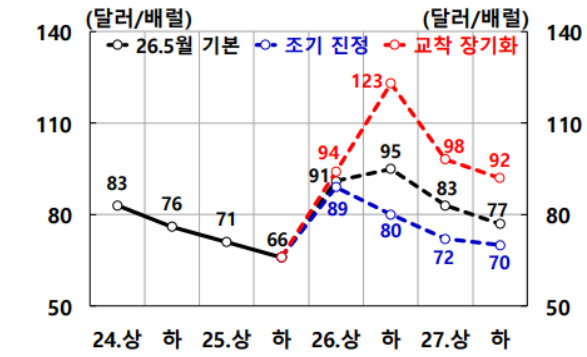
주1: 빅테크 자본지출 전망 데이터는 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클 등 5개사 합산
주2: D램은 DDR5 16Gb, 낸드는 128Gb MLC 기준
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림14 호르무즈 해협 통항량 전제



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림15 국제 유가(브렌트유) 전제



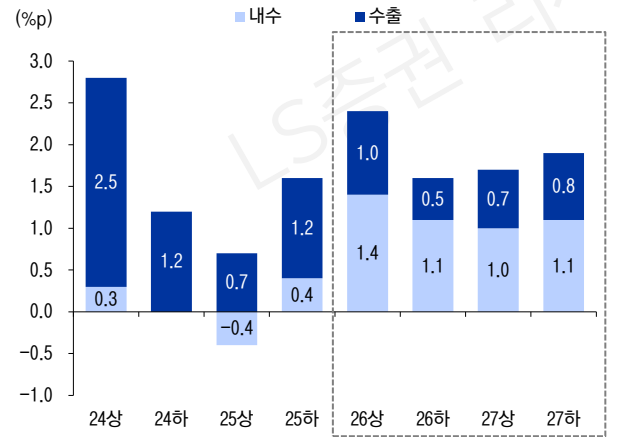
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림16 중동상황 시나리오별 주요 전제

	기본 전망		조기 진정		교착 장기화	
	2026년e)	2027년e)	2026년e)	2027년e)	2026년e)	2027년e)
▶ 브렌트유가	$93	$80	$85	$71	$108	$95
▶ 세계성장률1)	2.9%	3.1%	0.1%p ↑	0.1%p ↑	0.4%p ↓	0.2%p ↓

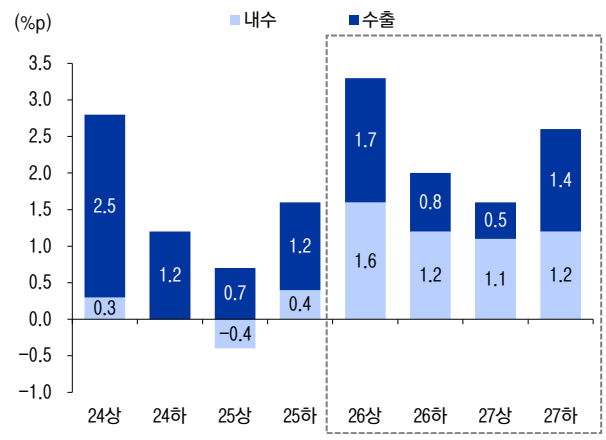
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림17 내수·수출 순성장 기여도(2026 년 2 월)



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림18 내수·수출 순성장 기여도(2026 년 5 월)



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

표1 **2026년 4월과 5월 통화정책방향문구**

	2026년 4월 통화정책방향	2026년 5월 통화정책방향
금리결정	• 기준금리: 2.50%로 동결(만장일치) • 중동전쟁으로 물가의 상방 압력 및 성장의 하방 압력이 함께 증대되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 파급 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절	• 기준금리: 2.50%로 동결(장용성·유상대 위원 25bp 인상 소수의견) • 중동전쟁 영향으로 **물가 상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대**되고 있고 금융안정 측면에서도 리스크가 지속되고 있지만, 중동사태 전개 및 파급 영향과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절
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 보임 • 국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 장기국채금리가 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 • 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향 받을 것	• 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 영향 받아 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었음. 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 영향 받을 것
국내경제	• 국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, **중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부 업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방 압력이 증대** • 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 것**으로 예상 • 다만 이러한 성장경로는 **중동사태 전개 상황** 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향 받을 것	• 국내경제는 **반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대**. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소 • 앞으로 국내경제는 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 **개선세를 이어갈 것**. 이에 따라 금년 성장률은 **지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%**를 나타낼 것으로 예상 • 이러한 성장경로에는 **반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향**, 중동사태 전개 상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 **높은 상·하방 리스크가 잠재**
물가	• 국내 물가를 보면, 3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아졌음. 단기 기대인플레이션율(일반인, 2.7%)은 전월보다 소폭 상승 • 앞으로 물가상승률은 **국제유가 상승의 영향으로 상방 압력이 크게 확대**되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것. 이에 따라 **금년 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원 물가상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것** • 향후 물가 경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, **비용 상승의 파급 정도** 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황	• 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 유지. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타내었음 • 앞으로도 **물가 오름세는 국제유가 상승의 파급 영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것**. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원 물가 상승률은 **지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상** • 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용 상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단
금융시장	• 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 **크게** 확대. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락. 국고채금리는 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 등락하였음 • 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세 둔화되고 **가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부**는 좀 더 지켜볼 필요	• 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌음. 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 높아졌음. 주가는 중동사태 전개 상황 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**되었음
정책방향	• 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해나갈 것 • 국내 경제는 **중동전쟁으로 물가의 상방 위험과 성장의 하방 위험이 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 여건변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름**, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것	• 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 • 국내 경제는 **물가상승률이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속**할 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**

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.