5월 금통위

언제, 얼마나 빠르게, 어디까지에 대한 대답 모두 매파적

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 기준금리 8회 연속 2.5%로 동결했으나 소수의견 2인 등장, 점도표 상향 통해 인상 임박 예고
- 한은, 26년 GDP 전망치 2.0%에서 2.6%로, 27년은 1.8%에서 2.1%로 큰 폭 상향
- 헤드라인과 근원물가 상승률은 기존 2.2%, 2.1%에서 2.7%, 2.4%로 상향
- 소수의견, 점도표, 총재 기자회견 모두 금리 인상 임박 시사, 7월과 10월 2회 인상에 무게
- 최종금리는 현재로서는 알 수 없다는 입장이나 3.0% 상회할 가능성 열어 둔 것으로 판단
- 다만, 현재 전망 경로에 비추어 볼 때 3.0% 도달 이후 추가 인상 보다는 동결에 무게

팩트: 5월 금통위 기준금리 동결, 소수의견 2인 등장, 점도표 통해 올해 3.0%까지 인상 예고

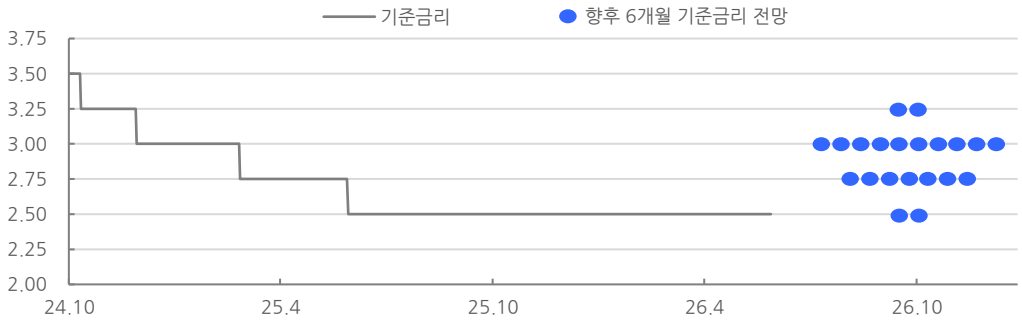
- (금리 결정) 동결(2.5%, 8회 연속)했으나 25bp 인상 소수의견(유상대, 장용성 위원) 등장
- (K-점도표) 향후 6개월 기준금리 점도표는 3.0%에 10개, 2.75%에 7개, 3.25%와 2.5%에 각각 2개로 분포 넓어졌고, 인상 편향이 크게 높아지면서 올해말까지 2회 인상을 예고
- (5월 수정 경제전망) 올해 경제성장률 기존 전망치 2.0%에서 2.6%로 대폭 상향 조정했고, 내년 성장률도 1.8%에서 2.1%로 상향 조정하면서 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망
- 헤드라인 소비자물가와, 근원물가 상승률은 기존 2.2%, 2.1%에서 각각 2.7%, 2.4%로 상향. 27년에는 헤드라인과 근원물가 상승률 모두 2.3%로 전망해 근원물가 상승세 둔화가 비교적 더디게 나타날 것으로 전망
- (기자회견 주요 발언) ①물가와 성장, 금융안정 상황이 모두 같은 방향을 가리키고 있어 갈 길이 비교적 명확하다(기준금리 인상함으로써 일관성 있게 관리), ②내년에도 상당히 견조한 성장세를 전망하고 있고 이에 대한 함의도 같이 생각할 필요가 있다, ④물가는 금년 하반기에 정점 도달할 것으로 생각한다, ③ 중동 사태 진정 시 원화가 상당 폭 강세로 갈 수 있다, ④ 환율 쏠림 용인하지 않겠다 등

평가 및 전망: 인상 같은 동결로 기대보다 매파적, 인상 시계 빨라질 것, 최종금리 상방도 열려

- 이번 회의에서 기준금리 동결했으나 실제 내용은 인상에 가까웠던 것으로 평가, 총재 역시 기자회견에서 인상 방향성에 대해서 금통위원 모두 공감했으나 기술적인 부분 고려해 인상하지 않았음을 언급. 이러한 점 감안할 때 다음 금통위(7월) 인상은 기정사실화
- 당사는 기존에 7월과 11월 2회 인상을 기본 전망으로 보고 있었으나 점도표와 총재의 기자회견, 5월 수정 경제전망 결과 종합해볼 때 7월 다음 인상은 10월로 앞당겨질 것으로 예상
- 한은 전망 경로에 따르면 인플레이션 갭이 내년까지 플러스가 유지되고 산출갭 역시 26년 상반기까지 플러스에 위치한 이후, 하반기 마이너스 전환. 27년에는 1분기부터 플러스 전환한 이후 플러스 영역에 머물 것으로 추정됨에 따라 향후 완화적 스탠스가 나타날 여지는 제한적
- 최종금리에 대해서는 판단을 유보했으나 반도체 경기와 중동 사태의 양방향 불확실성이 매우 높은 만큼 3.0% 보다 높아질 가능성도 배제하기는 어려운 상황
- 다만, 하반기 물가 정점 도달 발언과 성장과 물가 경로 감안할 때 하반기 2회 인상 이후 추가 인상 허들은 다소 높을 것으로 예상되는 만큼 현재로서 최종금리는 3.0%에 무게

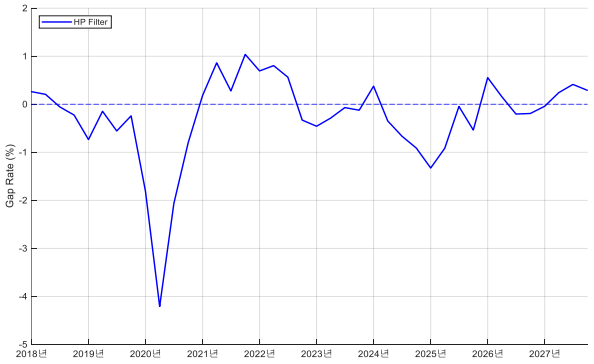
Key Chart

<그림 1> 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망



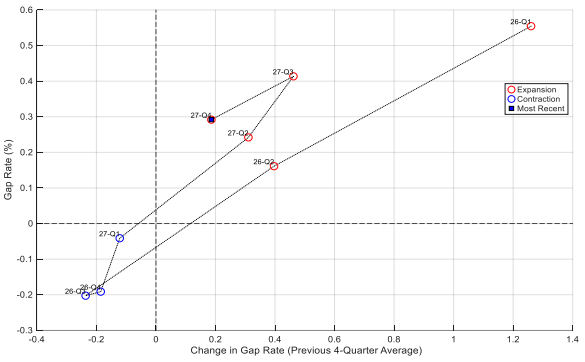
주: 3.25%2개, 3.00%10개, 2.75%7개, 2.50%2개
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 2> 한은 성장률 전망 경로 반영 갭률 추정치



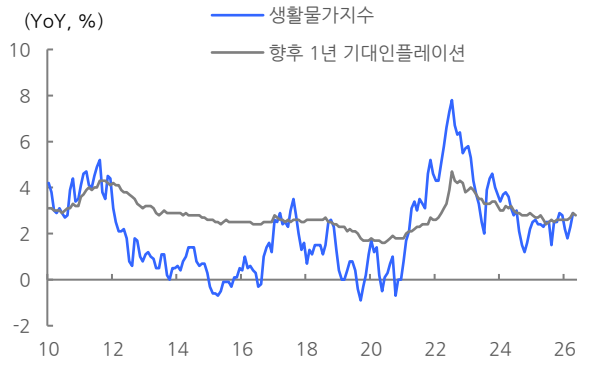
자료: 한국은행, 현대차증권 자체 추정

<그림 3> 한은 전망치 반영 성장순환 국면



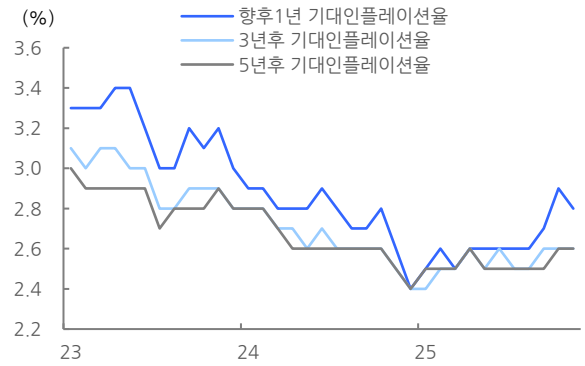
자료: 한국은행, 현대차증권 자체 추정

<그림 4> 4월 생활물가지수 2.9%, 상승세 지속



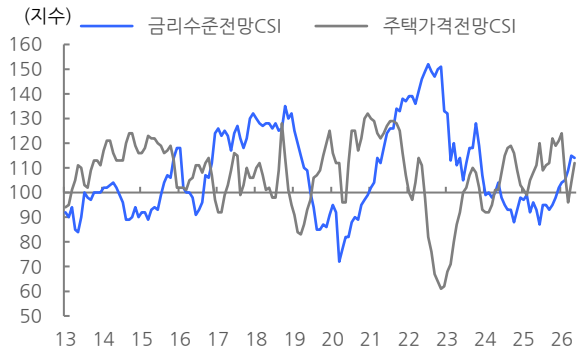
주: 생활물가지수는 전체 458개 품목 중 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 144개 품목으로 작성
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 5> 중장기(3, 5년) 기대인플레 추이



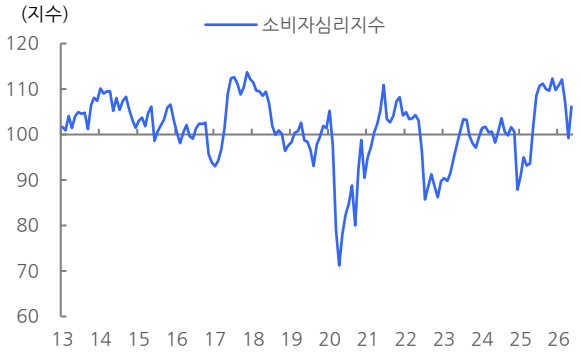
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 6〉 금리수준, 주택가격전망 모두 상승



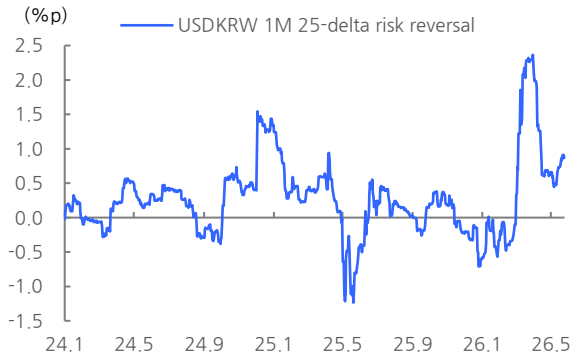
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 7〉 소비자심리지수 반등



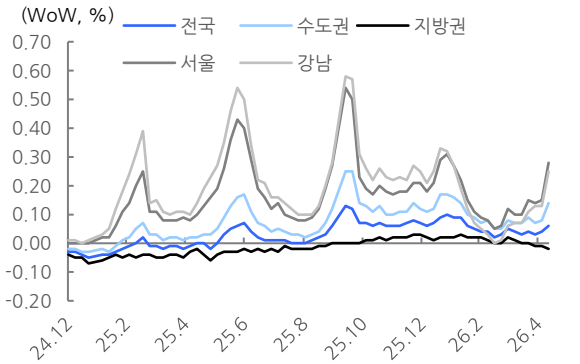
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 8〉 옵션 시장은 원화 약세 베팅 재차 확대



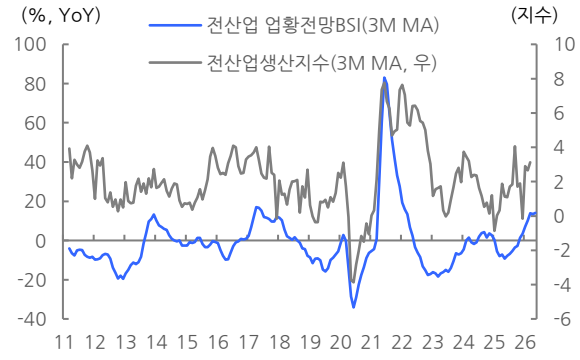
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 지방 제외 집값 재차 상승 추세



자료: 한국부동산원, 현대차증권

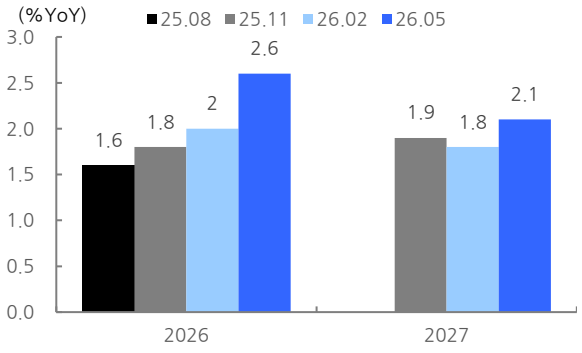
〈그림 10〉 전산업 생산지수, 업황전망 상승세



자료: 한국은행, 현대차증권

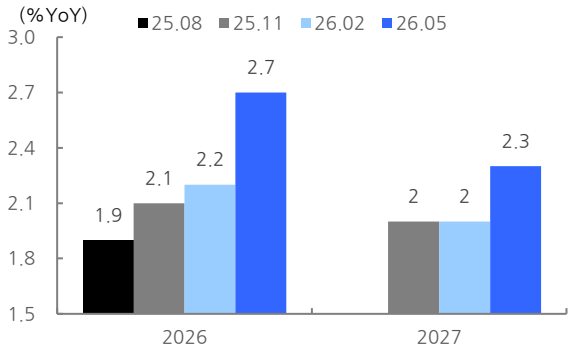
5 월 한국은행 경제전망

〈그림 11〉 경제성장률 전망



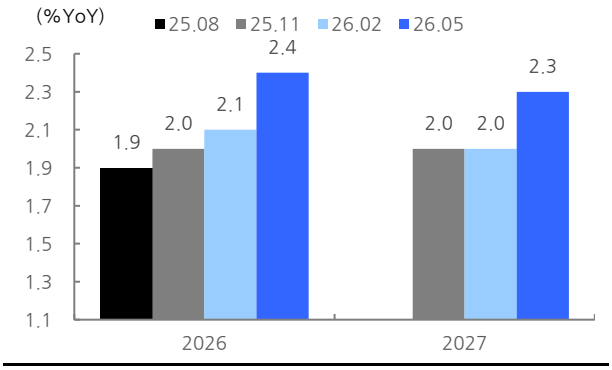
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 12〉 소비자물가 상승률 전망



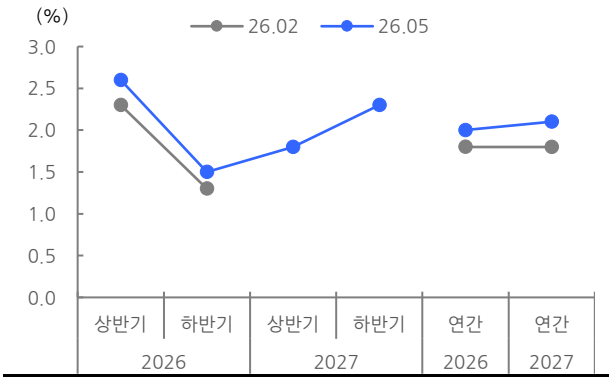
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 13〉 근원 소비자물가 상승률 전망



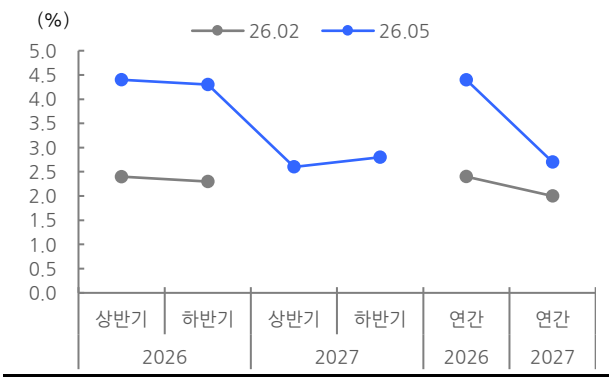
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 14〉 민간소비 전망



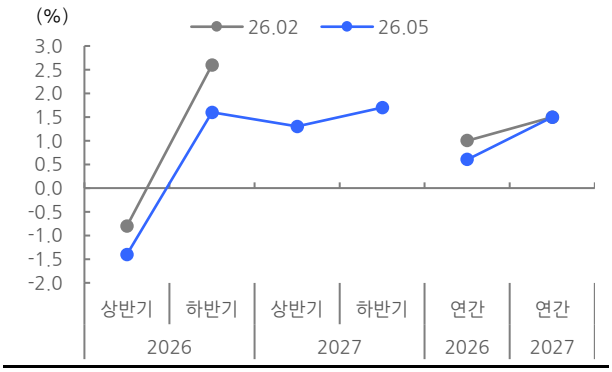
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 15〉 설비투자 전망



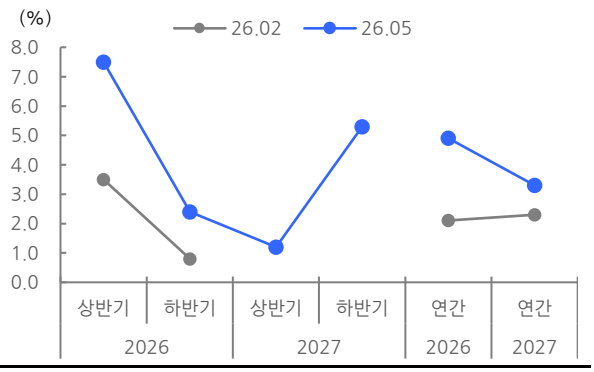
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 16〉 건설투자 전망



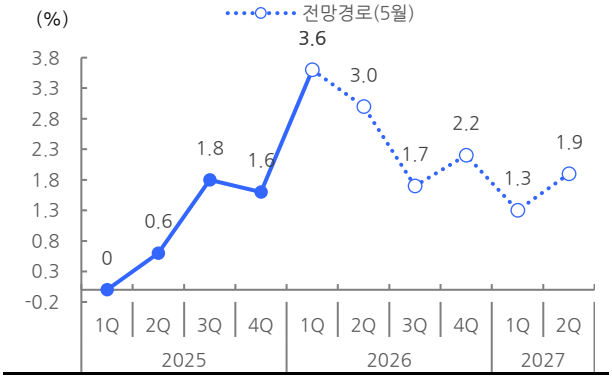
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 17〉 수출 전망



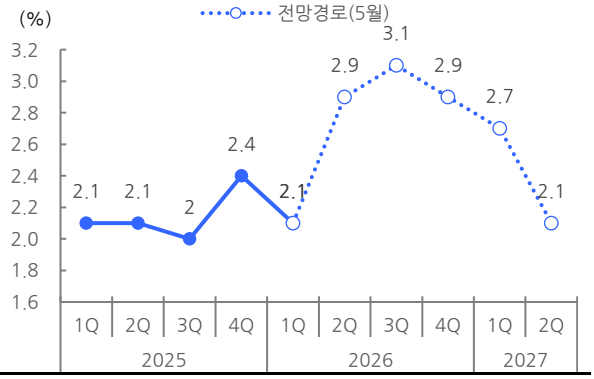
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 18〉 분기별 경제성장률 전망



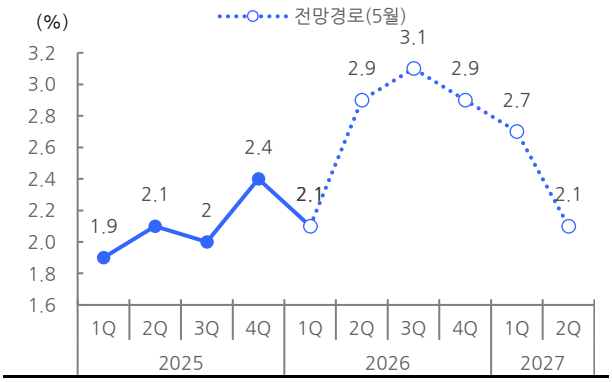
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 19〉 분기별 소비자물가 상승률 전망



자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 20〉 분기별 근원 소비자물가 상승률 전망



자료: 한국은행, 현대차증권

통화정책방향 결정문 변경사항

〈표1〉 통화정책방향 결정문 변경사항

구 분	2026년 4월	2026년 5월
정책금리 결정	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 석유류 가격이 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 임시 휴전 이후 하락하였다. 국고채금리는 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.
향후 정책방향	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.~~ 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 ~~7명 모두 찬성하였다.~~	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, 현대차증권

한은 총재 기자회견 주요 내용

〈표 2〉 5 월 한은 총재 기자회견 주요 내용 요약

Q. 시장의 연내 금리 인상 기대가 높아졌는데, 이번 금통위에서 인상 시기 · 횟수 관련 논의가 있었나?

A. 금통위는 최근 물가 · 성장 · 환율 · 가계부채 흐름을 종합적으로 고려할 때 정책 방향성이 비교적 명확하다고 판단. 중동발 유가 상승이 소비자물가에 직접 영향을 미칠 뿐 아니라 공산품 · 서비스 가격 등으로 간접 파급되고 있으며, 기대인플레이션과 근원물가에도 영향을 줄 가능성이 높다고 평가. 동시에 성장률도 1 분기 1.7%로 예상보다 강했고 연간 성장률 전망도 2.6%로 상향 조정된 상황. 환율과 가계부채 · 부동산 역시 긴축 필요성을 높이는 요인으로 인식. 이에 따라 금리 정책 방향은 '인상' 쪽으로 상당 부분 정리됐으며, 향후 핵심은 "언제 올릴지, 얼마나 빠르게 올릴지, 어디까지 올릴지"의 세 가지 문제라고 설명

Q. 이번 금통위가 금리 인상 쪽으로 기운 가장 큰 배경은 무엇인가?

A. 물가 · 성장 · 금융안정 요인이 모두 같은 방향을 가리키고 있다는 점이 핵심 배경. 물가는 유가 상승에 따른 직접 · 간접 효과와 이차 파급 가능성이 확대되고 있고, 성장 역시 예상보다 견조한 흐름을 보이고 있음. 동시에 환율 약세와 부동산 · 가계부채 재확대 조짐도 금융안정 측면에서 부담 요인으로 작용. 과거에는 정책 목표 간 상충으로 딜레마가 컸지만, 현재는 여러 정책 목표가 모두 긴축 필요성을 시사하는 국면이라는 평가

Q. 현재 인플레이션 압력을 어떻게 평가하고 있나?

A. 단순 유가 상승만이 아니라 기대인플레이션과 근원물가를 자극하는 이차 파급 가능성을 중시하고 있다는 입장. 특히 생활물가 상승률(2.9%)이 높게 유지되는 점을 중요하게 평가했으며, 생활물가는 체감도가 높아 기대인플레이션 형성에 직접적 영향을 준다고 설명. 기업 가격결정과 임금, 수요로 이어지는 연쇄 효과 가능성을 감안할 때 물가 상방 압력이 존재한다고 판단

Q. 성장률 전망을 2.6%로 상향 조정한 배경은?

A. 1 분기 성장률이 1.7%로 예상보다 강하게 나온 데다, 이러한 흐름이 일정 부분 지속될 가능성이 높다고 판단한 결과. 특히 중동 사태가 조기에 안정될 경우 성장률이 현재 전망치(2.6%)보다 더 높아질 가능성도 내부적으로 검토 중이라고 설명

Q. K-점도표의 분포와 폭은 어떤 의미를 담고 있나?

A. 점도표는 금통위원 개인의 정책 경로 전망뿐 아니라 각 위원이 인식하는 '불확실성' 자체도 함께 반영하고 있다는 설명. 현재 점 분포 폭이 넓은 것은 경제 상황 자체의 불확실성이 크다는 의미이며, 동시에 위원들 간 정책 대응 속도나 방식에 대한 인식 차이도 일부 반영된 결과라고 평가. 다만 핵심은 위원 개개인의 주관적 불확실성이 상당히 크게 반영된 구조라는 점을 강조

Q. 금리 동결 과정에서 소수의견을 낸 위원들의 시각은 무엇이었나?

A. 금통위원들 간에는 물가 · 성장 · 환율 · 부동산 등 전반적인 경제 상황 인식에는 큰 차이가 없었다는 설명. 물가 상방 압력과 견조한 성장, 환율 · 부동산 부담 등을 고려할 때 금리 인상의 필요성 자체에는 상당한 공감대가 형성돼 있었다고 평가. 다만 소수의견은 정책 방향성 자체보다는 "언제 행동할 것인가"에 대한 전략적 차이에 가까웠다고 설명. 특히 아직 근원물가 추가 지표가 충분히 확인되지 않았고, 중동 사태 관련 불확실성이 큰 상황인 만큼 조금 더 지켜보자는 판단에 무게를 둔 의견이었다고 부연

Q. 물가는 언제쯤 정점에 도달할 것으로 보나?

A. 현재로서는 금년 하반기 중 물가가 정점에 도달할 가능성을 보고 있다고 설명. 다만 이는 향후 정책 대응이 적절히 이뤄진다는 전제 하의 판단이며, 가장 중요한 변수는 중동 사태 전개라고 평가. 유가와 지정학 리스크가 인플레이션 경로를 좌우할 핵심 변수라고 언급

Q. 물가 전망의 핵심 변수는 무엇인가?

A. 가장 중요한 변수는 중동 사태와 유가 흐름이라고 설명. 반면 성장 측면에서는 반도체 경기 흐름이 핵심 변수라고 평가. 결국 유가 · 중동 리스크가 인플레이션을, 반도체 사이클이 성장 흐름을 결정짓는 가장 중요한 요인이라는 입장

Q. GDP 갭은 언제 플러스로 전환될 것으로 보나?

A. 내년 중 GDP 갭이 플러스로 전환될 것으로 전망하고 있다고 설명. 올해 성장 흐름이 잠재성장률을 상회하는 수준으로 이어질 가능성을 반영한 판단이라고 부연

Q. 올해 성장률 2.6%는 일시적 반등인가, 구조적 성장세의 시작인가?

A. 이번 성장세는 단순한 일시적 반등보다는 상당 기간 지속 가능한 흐름에 가까울 수 있다고 평가. 특히 1 분기 GDP 성장률(전년동기대비 3.6%)보다 GDI 성장률(12.3%)이 훨씬 높게 나온 점에 주목했는데, 이는 반도체 가격 상승에 따른 교역조건 개선 효과가 매우 컸다는 의미라고 설명. 반도체는 단기간 내 공급 확대가 어려운 산업이기 때문에 현재 가격 강세와 업황 호조가 일정 기간 지속될 가능성이 높다고 판단

Q. 중동 사태 장기화가 성장과 물가에 어떤 영향을 줄 것으로 보나?

A. 핵심은 종전 시점과 유가 정상화 속도라고 설명. 설령 조기 종전이 이뤄지더라도 원유 생산과 공급 정상화에는 상당한 시간이 걸리기 때문에 유가는 일정 기간 높은 수준을 유지할 가능성이 크다고 평가. 현재 전망은 호르무즈 해협을 통한 원유 운송이 작년 대비 약 60% 수준까지 회복된다는 가정을 반영하고 있지만, 이 역시 불확실성이 크다고 설명

Q. 반도체 기업 성과급 확대가 물가와 금리에 영향을 줄 수 있다고 보나?

A. 임금 증가가 구매력 확대를 통해 수요를 자극하고, 다시 물가 압력으로 연결될 가능성은 충분히 있다고 평가. 특히 현재는 수출과 성장 흐름이 견조한 상황인 만큼 임금 상승이 추가적인 수요 확대와 물가 압력으로 이어질 수 있어 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 설명. 다만 노사 간 합의 자체는 존중돼야 하며, 양극화를 과도하게 심화시키지 않는 범위 내에서 이뤄지는 것이 바람직하다고 언급

Q. 시장이 연내 최대 4 차례 금리 인상을 반영하고 있는데 이를 어떻게 평가하나?

A. 최근 금리 상승은 한국만의 현상이 아니라 글로벌 금리 상승 흐름과 함께 나타난 결과라고 설명. 특히 중동 전쟁 이후 주요국 전반에서 인플레이션 우려가 확대되고 있고, 일부 국가에서는 재정건전성 우려까지 부각되면서 국제금리가 전반적으로 상승했다고 평가. 한국 국채 역시 글로벌 포트폴리오 투자 대상 중 하나인 만큼 미국 · 유럽 국채와 일정 부분 동조화되는 흐름이 나타나고 있다고 설명. 다만 단기적인 시장 반응이나 점도표 발표 직후의 금리 움직임 자체에 과도한 의미를 부여할 필요는 없다고 언급

Q. 시장금리 선반영이 한은 입장에서는 시간을 벌어주는 효과가 있다고 보나?

A. 구체적으로 “과도하다”거나 “적절하다”는 평가를 내리기보다는, 현재 금리 흐름은 국제금리 상승과 중동 리스크 확대에 대한 시장 반응이 반영된 결과라는 점을 강조. 시장은 매 순간 기대 변화에 따라 움직이기 때문에 단기적인 금리 반응을 정책 판단 기준으로 직접 연결해 해석하는 것은 적절하지 않다는 취지로 설명

Q. 금리 인상기에도 채권시장 안정화 조치는 가능하다고 보나?

A. 원칙적으로는 시장 메커니즘이 정상적으로 작동하는 것이 가장 바람직하다고 설명. 다만 시장 참여자들의 포지션이 한쪽으로 과도하게 쏠리면서 가격 기능이 왜곡되거나 시장 기능 자체가 훼손되는 경우에는 안정화 조치를 고려할 수 있다고 언급. 그러나 현재 채권시장은 그런 비정상적 상황은 아니라고 판단하고 있으며, 현재로서는 시장 기능이 정상적으로 작동하고 있다고 평가

Q. 최근 원화 약세의 가장 근본적인 원인은 무엇이라고 보나?

A. 가장 중요한 원인은 중동 정세와 이에 따른 위험회피 심리 확대라고 설명. 특히 원유 수입 의존도가 높은 국가들의 통화가 전반적으로 약세 압력을 받고 있으며, 원화 역시 같은 흐름 속에 있다고 평가. 엔화 · 인도 루피화 등도 유사한 흐름을 보이고 있으며, 유가 상승이 원유 수입국 환율에 직접적인 영향을 미치고 있다고 언급. 반대로 중동 상황이 빠르게 진정될 경우 원화가 강세로 돌아설 여지도 상당히 있다고 평가

Q. NDF 시장이 현물환 시장에 영향을 미치는 ‘꼬리가 몸통을 흔드는 현상’을 어떻게 보고 있나?

A. NDF 는 역외 차액결제선물환 시장으로, 실제 원화를 주고받지 않고 달러로 차액만 결제하는 시장이라고 설명. 국내 규제 · 거버넌스 체계 밖에서 상대적으로 불투명하게 거래되는 특성이 있으며, 익명성을 선호하는 거래자들이 많이 활용하는 시장이라고 평가. 특히 한국 시장이 닫힌 야간 시간대 NDF 거래가 국내 현물환 시장에 영향을 미치는 경우가 있으며, 이후 헤지 거래를 통해 국내 시장으로 파급되는 경로가 존재한다고 설명

Q. NDF 시장 영향에 대한 대응 방향은 무엇인가?

A. 근본적인 해결책은 원화 국제화 추진과 시장 제도권 편입이라고 설명. 원화 사용 범위를 넓히고 역외 거래를 보다 투명하고 양성화된 구조 안으로 끌어들이는 작업이 필요하다고 평가. 이는 단순한 시장 개방 차원이 아니라, 현재 음성적 · 불투명하게 이뤄지는 거래를 제도권 안으로 유도하는 과정이라고 설명. 최근 역내 외환 · 파생시장도 발전하고 있는 만큼 이를 추가적으로 확대 · 정비할 필요가 있다고 언급

Q. 고환율 · 고물가 · 고금리를 ‘성공의 비용’으로 본 김용범 정책실장 발언은 어떻게 보나?

A. 해당 발언을 “환율 약세를 용인한다”는 의미로 해석하지는 않는다고 설명. 오히려 최근 환율 상승 과정에서 외국인 투자자들의 리밸런싱과 자금 이동이 영향을 미치고 있으며, 이는 한국 경제와 자산시장에 대한 신뢰가 반영된 측면도 있다고 평가. 대외금융부채는 단순한 빚이 아니라 외국인들이 한국 경제에 보유한 지분 성격으로 볼 수 있으며, 한국 경제 규모와 국부 확대에 따라 그 가치가 올라간 측면도 있다는 설명

Q. 한국은행은 현재 환율 수준을 어떻게 보고 있나?

A. 환율은 단순한 금융시장 변수에 그치지 않고 수입물가와 인플레이션에 직접 영향을 미치는 만큼 한국은행 입장에서 매우 중요한 변수라고 설명. 실제 최근 수입물가가 약 20% 상승한 점을 언급하며, 환율이 물가 경로에 미치는 영향이 상당하다고 평가

Q. 환율 급등 등 쏠림 현상에는 어떻게 대응할 계획인가?

A. 환율 쏠림 현상에 대해서는 매우 단호하게 대응하겠다고 강조. 한국은행은 환율 급등락을 용인하지 않을 것이며, 대응 수단과 의지도 충분히 보유하고 있다고 설명. 필요 시 다양한 정책 수단을 활용해 시장 안정에 나설 것이라는 점을 명확히 언급

Q. 지금 같은 상황에서는 더 선제적으로 금리를 인상했어야 하는 것 아닌가?

A. 금통위원들 사이에서는 향후 정책 방향성 자체에 대해서는 공감대가 형성돼 있었다고 설명. 즉 물가 · 성장 · 금융 상황을 종합적으로 고려했을 때 앞으로의 정책 방향에 대한 인식은 대체로 같았으며, 차이는 “언제”, “얼마나 빠르게”, “어디까지” 갈 것인가에 대한 전술적 판단 차이에 가까웠다고 평가. 위원회 체제 특성상 이런 전략적 차이는 자연스러운 현상이라고 부연

Q. 시장이 예상하는 터미널금리 3.5% 수준에 대해서는 어떻게 보나?

A. 최종 금리 수준이 3.5%가 될지, 더 낮을지 혹은 더 높을지는 현재로서는 알 수 없다고 설명. 결국 향후 데이터 흐름과 경제 상황을 계속 확인하면서 판단해야 하는 문제이며, 한국은행도 앞으로 지속적으로 시장과 소통해 나가겠다고 언급

Q. GDP 와 GDI 가 크게 개선됐지만 반도체 외 산업에는 낙수효과가 없다는 지적도 있는데 어떻게 보나?

A. GDI 가 GDP 보다 크게 높게 나온 것은 반도체 가격 급등에 따른 교역조건 개선 효과 때문이라고 설명. 일반적으로 유가 상승기에는 교역조건 악화로 GDI 가 GDP 보다 낮게 나타나는 경우가 많지만, 이번에는 반도체 가격 상승 폭이 워낙 컸기 때문에 오히려 GDI 가 크게 상승했다고 평가. 물론 가장 직접적인 수혜는 반도체 부문이 받겠지만, 낙수효과가 전혀 없다는 주장은 맞지 않는다고 반박

Q. 반도체 호황의 낙수효과는 어떤 경로로 나타난다고 보나?

A. 반도체 호황은 설비투자 · 건설투자 · 소비 확대를 통해 경제 전반으로 파급되고 있다고 설명. 반도체 공장 건설과 관련 인프라 투자 증가가 이어지고 있으며, 임금 상승과 소비 증가 효과도 나타나고 있다고 평가. 또한 기업 실적 개선에 따라 법인세와 소득세 증가가 예상되는 만큼, 재정을 통해 국민 전체로 혜택이 확산되는 경로도 존재한다고 설명. 특히 반도체 기업 성과급 확대 역시 세수 증가와 소비 확대를 통해 경제 전체에 파급효과를 미칠 것으로 전망

Q. 최근 주가 급등 흐름은 건전한 수준이라고 보나?

A. 최근 주가 상승 속도가 빠른 것은 사실이지만, 기본적으로 기업 실적 개선이 동반되고 있다는 점도 중요한 요인이라고 설명. 투자자들이 자기 판단 하에 투자하는 것은 시장의 자연스러운 기능이라고 평가하면서도, 정책당국 입장에서는 개별 투자 손익보다 시장 전체에 미치는 외부효과와 시스템 리스크 가능성을 봐야 한다고 언급

Q. 현재 주식시장 상황이 시스템 리스크로 이어질 가능성은 있다고 보나?

A. 현재로서는 시스템 리스크 수준까지 확대될 가능성은 크지 않다고 평가. 시스템 리스크는 주식시장 자체보다 과도한 레버리지와 금융기관 연계가 확대될 때 발생하는 경우가 많다고 설명. 2000 년 닷컴버블 붕괴 당시에는 주가 급락에도 실물경제 · 금융시스템 충격이 제한적이었던 반면, 글로벌 금융위기는 부채와 금융기관 레버리지가 결합되면서 시스템 위기로 확산됐다고 비교. 현재는 아직 주식시장 리스크가 금융시스템 전체로 연결되는 단계는 아니라고 판단

Q. 자산가격 흐름은 향후 통화정책에도 영향을 줄 수 있나?

A. 자산가격 자체보다는 레버리지 확대와 금융시스템 전반으로의 파급 여부를 중요하게 본다고 설명. 특히 '빚투'가 과도하게 확대돼 작은 충격이 금융시장 전체 조정으로 이어지는 경우에는 통화정책과 금융안정 측면에서 중요한 고려 요인이 될 수 있다고 평가

Q. 연준의 금리 동결이 길어질 경우 한국은행 정책 운영에도 영향을 미치나?

A. 미국 통화정책은 한국은행 입장에서 매우 중요한 변수라고 설명. 글로벌 금융시스템이 달러 기반으로 움직이는 만큼, 미국의 금리 정책은 글로벌 유동성 · 위험회피 심리 · 자산가격 전반에 큰 영향을 미친다고 평가. 최근 중동 사태로 미국 역시 인플레이션 압력이 높아진 상황이며, 과거처럼 금리 인하 기대가 강한 환경은 아니라고 진단. 오히려 시장에서는 추가 금리 인상 가능성까지 거론되는 상황이라고 언급

Q. 한 · 미 금리차는 환율에 어떤 영향을 미치나?

A. 금리차는 원화 흐름에 매우 중요한 영향을 미친다고 설명. 특히 NDF 시장에서는 한 · 미 금리차가 가격에 직접 반영되는데, 한국 금리가 미국보다 낮을 경우 원화를 차입해 달러 자산에 투자하는 '원화 캐리 트레이드' 유인이 커질 수 있다고 평가. 또한 국내 투자자들의 해외투자 과정에서도 금리차가 헤지 비용에 영향을 미치기 때문에, 금리차 확대는 원화 약세 압력으로 작용할 수 있다고 설명. 반대로 한국은행이 금리를 인상해 금리차가 축소되면 원화 약세 압력 완화에도 도움이 될 수 있다고 평가

Q. 미국 통화정책 변화에 한국은행은 어떻게 대응하고 있나?

A. BIS 회의 등 국제 중앙은행 협의체를 통해 주요국 중앙은행들과 긴밀하게 소통하고 있다고 설명. 글로벌 금융시장 변화에 단순히 수동적으로 대응하는 것이 아니라, 주요 중앙은행들과 정책 방향과 리스크를 공유하며 국제 금융질서 변화에 함께 대응하고 있다고 강조

Q. 구두개입 효과는 어떻게 평가하나?

A. 구두개입은 단순 발언에 그치는 것이 아니라 여러 정책 수단 중 하나라고 설명. 단기적으로는 시장 안정 의지를 전달하는 역할을 하며, 이후에도 다양한 대응 수단이 존재한다고 언급. 특히 외환시장 제도 개선과 원화 국제화, 역내 시장 확대 등을 통해 장기적으로 시장 신뢰와 안정성을 높여가는 방향도 함께 추진하고 있다고 설명

Q. 금리 인상 시 취약차주 부담 확대는 어떻게 보고 있나?

A. 통화정책은 특정 계층만을 대상으로 작동하는 정책이 아니라 경제 전반에 광범위하게 영향을 미치는 정책이라고 설명. 따라서 취약차주 · 분배 · 금융포용 문제는 재정정책이나 표적화된 정책수단이 훨씬 효과적이라고 평가. 중앙은행 역시 관련 정책당국과 긴밀하게 협조하고 있으며, 보다 정교한 지원정책은 재정과 미시정책을 통해 대응하는 것이 바람직하다고 언급

자료: 한국은행, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.