

FI Comment

채권 김지나

6148/jnkim0526@eugenefn.com

5월 금통위 Review: 매의 등장과 7월 인상

“ 5월 금통위, 예상대로 소수의견 2명을 포함한 기준금리 동결로 결정. 인상으로의 6개월 조건부 금리전망에서도 점 21개 중 3.25% 1개, 3.0% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개로 대폭 상향 조정. 7월 기준금리 인상 전망 및 연내 2회 인상 전망 유지.

“ 수정경제전망에서는 예상대로 성장률과 물가 대폭 상향하며 금리 인상의 근거 강화. 성장률, 올해 2.6%(+0.6%p), 내년 2.1%(+0.3%p)로 상향했으며 물가는 올해 2.7%(0.5%p), 내년 2.3%(+0.3%p)로, 근원 물가도 올해 2.4%(+0.3%p), 내년 2.3%(+0.3%p)로 상향.

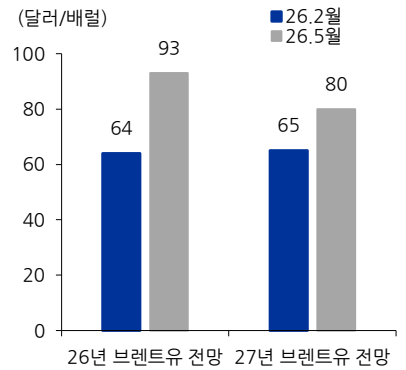
“ 통화정책방향문, 인상 기조로 전환한 만큼 문구 변화도 많았음. 그 중 중요한 부분은 '소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것이라는 문구. 공급 측 인플레이션이 수요를 위축시키는 것이 아니라, 반도체 경기 및 자산 상승에 따른 소득 증가가 수요를 확대시킴으로써 공급과 수요 측 인플레이션 압력이 동시에 발생할 것이라고 보았기 때문. 실제로 경제전망에서 올해와 내년 민간소비 전망치와 근원물가 전망치를 상향함으로써, 단순히 유가 압력만을 차단하는 금리 인상 대응이 아님을 알려줌. 이는 결국 금리 인상이 일시적이 아닌 사이클일 가능성이 높고, 전쟁 발 유가에만 연동되는 것이 아니라 반도체 및 자산효과 등 경기 전반에 연동되어 있다는 것을 의미함.

“ 기자회견, 명료하게 매파적이었음. 성장, 물가, 금융 안정 모두 갈 길이 명확하게 한 쪽을 향해있고, 금리 인상을 통해 이 요소들을 일관성있게 관리할 수 있다고 발언. 금통위 내부적으로도 대체적으로 인식을 같이 해 의견을 모으기 쉬웠으나 소수의견 혹은 동결 결정은 전략적 차이라고 설명. K 점도 표가 큰 폭으로 상향 조정된 것에 대한 설명이기도 함.

“ 1) 인플레이션 정점이 하반기로 전망되는 가운데 2) 반도체 경기 사이클로 인해 상당기간 성장률이 개선되고 3) 환율 및 부동산 가격에 대한 주의가 필요하다면 금리 인상은 필수적임. 총재의 말처럼 언제, 얼마나 빨리, 얼마나 나가 관건. 만약 수정경제전망 시나리오와 같이 올해 성장률 전망이 기본 2.6%을 상회할 경우(반도체 경기 낙관 시 +0.5%p, 중등상향 조기 진정 시 +0.1%p) 8월 경제전망 상향 조정도 가능. 금리 레벨 매력적이거나 상승 리스크가 전부 반영됐다고 보기는 이름.

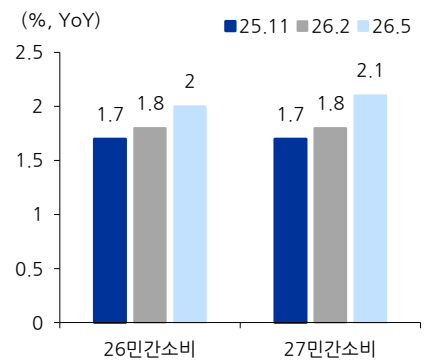
“ 지난 하반기 전망(260521_2026년 하반기 채권전망: Regime Change)에서 언급했듯이 채권시장 내 여러 가지 변화로 금리는 상방이 좀 더 열려 있는 상황. 7월 인상 전망하며 연내 추가 1회 인상(연말 3.0%) 및 내년 최소 1회 인상 가능성까지 열어 두어야 함(terminal rate 3.25%).

국제유가 상승 반영해 전망치 상향



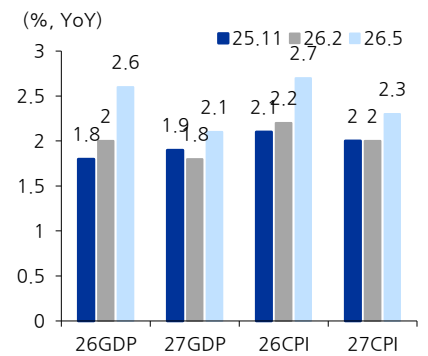
자료: 한국은행, 유진투자증권

수요 측 물가 압력 증가도 예상



자료: 한국은행, 유진투자증권

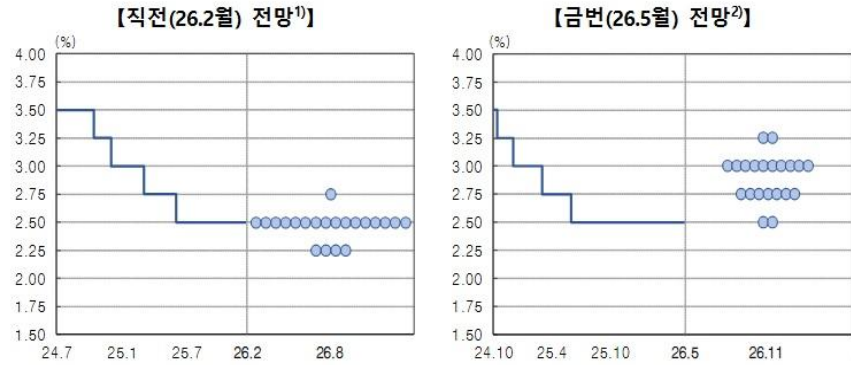
수요,공급 압력 반영, 물가 및 성장률 전망 상향



자료: 한국은행, 유진투자증권

6개월 기준금리 점도표, 21개 중 12개가 최소 1회 이상 인상 전망

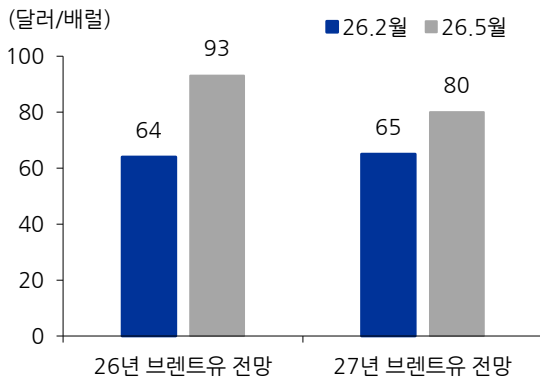
금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망



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

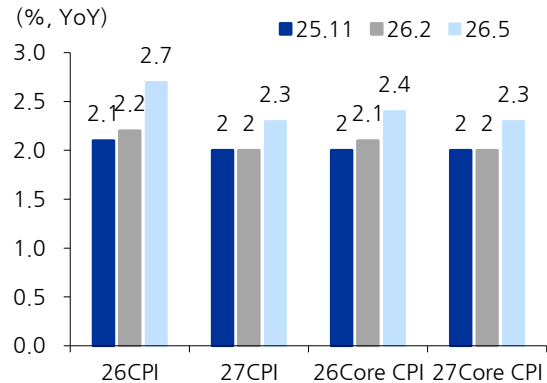
자료: 한국은행, 유진투자증권

국제유가 가정치 대폭 상향



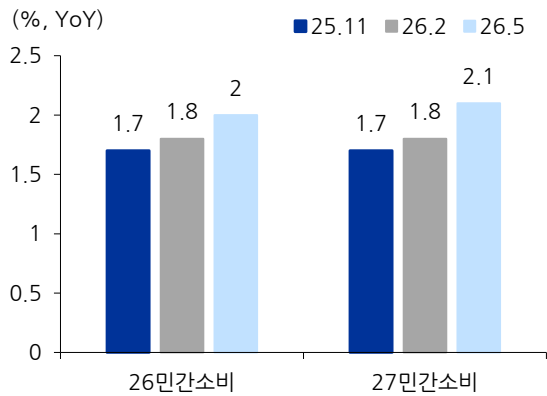
자료: 한국은행, 유진투자증권

물가 전망치 대폭 상향



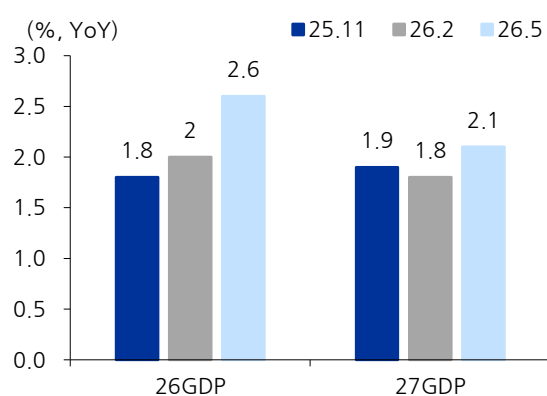
자료: 한국은행, 유진투자증권

수요 측 물가 압력도 높아질 것으로 예상



자료: 한국은행, 유진투자증권

GDP 큰 폭 상향



자료: 한국은행, 유진투자증권

표 1.26년 4월과 5월 통화정책방향 주요 문구 변화

	26년 4월 통화정책방향	26년 5월 통화정책방향
세계경제	<p>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.</p> <p>국제금융시장에서는 위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기 국제금리가 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.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향을 받을 것으로 예상된다.</p>	<p>세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보인다.</p> <p>국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의 통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승하였다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상된다.</p>
국내경제	<p>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.</p> <p>앞으로 국내경제는 반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개 상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향을 받을 것으로 보인다.</p>	<p>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.</p> <p>앞으로 국내경제는 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되었지만 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.</p>
소비자 물가	<p>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.</p> <p>앞으로 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되었지만 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.</p>	<p>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.</p> <p>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.</p>

<p>금융시장</p>	<p>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. 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.</p> <p>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.</p>	<p>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.</p> <p>수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대되었다.</p>
<p>정책방향</p>	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>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.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.</p>	<p>금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.</p> <p>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.</p> <p>따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다.</p>
<p>금리 결정</p>		<p>금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.</p>

자료: 한국은행, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다