



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



5 월 금통위 Review:

성장, 물가, 금융안정 모두 인상을 가리키는 상황

Check Point

- 한국은행 5 월 금통위 기준금리 2.50% 동결. 물가 상승 압력과 견조한 성장세에도 중동사태 불확실성 상존으로 금리 동결 결정했으나, 2 명의 인상 소수의견 등을 통해 향후 인상 예고
- 한국은행은 올해 및 내년 성장률을 각각 2.6%와 2.1%로 상향 조정했고, 소비자물가와 근원 소비자물가도 올해 2.7%와 2.4%로 상향 조정. 성명문 문구에도 '기준금리 인상 시기 등을 결정'할 것이라고 밝히며 매파적인 시그널을 담았고, 6 개월후 조건부 기준금리 전망을 통해 연내 3.25%까지 올릴 수 있다는 가능성도 열어둠
- 중동전쟁 전개방향에 따라 변수가 발생할 수 있으나, 신현송 한은 총재는 현재로서 성장, 물가, 금융안정 모두 금리 인상이 필요한 상황을 가리킨다고 언급하며 향후 인상 예고를 했음. 향후 인상 정도와 속도는 데이터에 따라 다를 것이라 언급했으나, 반도체 중심의 성장에 따른 낙수효과 등 내년 성장에 대한 눈높이 또한 높은 점을 감안, 당사는 올해 7, 10 월 인상 후 내년에 인상 기조가 이어질 것으로 전망.
- 시장금리는 4 회 수준의 인상을 선반영했으나, 인상 강도와 속도에 대한 불확실성이 여전히 남아있어 시장금리는 하방 보다는 추가 상방에 무게. 국제유가 변동성도 계속해서 높은 상황인만큼 고유가 지속에 따른 인플레이 우려에 투자심리 회복까지는 다소 시간이 소요될 것으로 판단

한국은행 금융통화위원회는 5 월 회의에서 기준금리를 기존 2.50%로 동결했다. 다만 이번 결정은 통화정책 기조가 완화적 방향에서 긴축적 방향으로 전환되고 있음을 공식화한 '매파적 동결'로 해석된다. 중동전쟁 이후 국제유가 상승과 원화 약세가 물가의 상방압력을 높이고 있는 가운데, 반도체 중심의 수출 호조를 바탕으로 국내 성장세도 예상보다 견조한 흐름을 이어가고 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 한국은행은 중동사태의 전개 방향과 그에 따른 유가·환율·실물경제 파급효과에 대한 불확실성이 여전히 높다는 점을 고려해 당장 기준금리를 인상하기보다는 현재 수준에서 상황을 조금 더 점검하는 선택을 했다.

그러나 이번 회의의 핵심은 기준금리 동결 자체보다 금리 인상으로의 방향 전환을 얼마나 분명하게 전달했는지에 있다. 실제 금통위원 가운데 2 명은 기준금리를 2.75%로 인상할 필요가 있다는 소수의견을 제시했다. 시장의 예상에 부합하는 수준이었으나, 지난 회의 당시 만장일치 동결에서 금통위원들의 의견이 전격적으로 변화한 것에서 의미가 있다. 이는 중동전쟁 이후 물가 리스크가 단순한 일시적 충격에 그치지 않고, 기대인플레이션과 금융안정 측면에서 통화정책 대응이 필요한 수준으로 확대될 가능성을 금통위가 경계하고 있음을 보여준다.

경제전망 역시 금리 인상 가능성을 뒷받침하는 방향으로 크게 조정됐다. 한국은행은 올해 경제성장률 전망치를 2.6%로, 내년 성장률 전망치를 2.1%로 상향 조정했다. 반도체 수출 호조와 이에 따른 투자 및 소득 개선 가능성이 성장 전망을 끌어올린 가운데, 기존에 우려됐던 경기 하방위험은 상당 부분 완화된 것으로 판단된다. 내년에는 GDP 갭이 플러스 전환될 것으로 바라보고 있어, 내년 인상 가능성을 뒷받침하는 배경으로 작용했다. 동시에 올해 소비자물가 상승률 전망치는 2.7%, 근원 소비자물가 상승률 전망치는 2.4%로 높아졌다. 유가 상승과 환율 부담이 헤드라인 물가를 직접 끌어올리는 가운데, 성장세 확대를 통해

수요 측 물가압력까지 점차 강화될 수 있다는 점에서 이번 전망 변화는 한국은행이 더 이상 경기 방어를 위해 낮은 금리를 유지할 필요가 크지 않다는 판단으로 이동했음을 시사한다.

통화정책방향문에 담긴 문구 변화도 주목할 필요가 있다. 한국은행은 향후 정책 방향과 관련해 물가와 성장, 금융안정 상황을 점검하면서 '기준금리 인상 시기 등을 결정'해 나가겠다고 밝혔다. 이는 기존의 동결 기조를 유지하면서 상하방 위험을 모두 열어두던 표현과 달리, 향후 정책 조정 방향을 사실상 인상 쪽으로 한정한 것이다. 특히 중동사태의 불확실성이 해소되기 전까지는 실제 인상 시점을 신중하게 선택하겠지만, 유가와 환율이 높은 수준을 이어가고 국내 성장세까지 견조하게 유지될 경우 금리 인상 자체를 회피하기는 어렵다는 메시지를 시장에 전달한 것으로 판단된다.

6 개월 후 조건부 기준금리 전망 역시 이러한 매파적 전환을 보다 분명하게 보여줬다. 금통위원들의 전망은 기준금리 인하 가능성보다는 인상 가능성에 집중됐으며, 연내 기준금리가 3.00%까지 인상될 가능성이 중심 경로로 부상했다. 여기에 일부 전망에서는 3.25%까지의 인상 가능성도 제시됐다. 현재 기준금리 대비 최대 세 차례의 인상 가능성까지 점도표에 반영됐다는 점은, 한국은행이 단순히 1 회성 인상을 검토하는 수준을 넘어 물가와 금융안정 상황에 따라 연속적인 인상 경로도 배제하지 않고 있음을 의미한다. 특히 2 월 점도표가 동결 중심의 분포를 보였던 것과 비교하면, 불과 석 달 만에 정책 판단의 무게중심이 크게 바뀌었다고 평가할 수 있다.

신현승 총재의 기자회견담회 발언도 이러한 판단을 뒷받침했다. 신 총재는 현재의 성장, 물가, 금융안정 상황이 모두 금리 인상의 필요성을 가리키고 있다고 언급하며, 향후 통화정책이 인상 방향으로 전개될 가능성을 사실상 예고했다. 물론 인상 폭과 속도는 향후 발표되는 물가 지표와 국제유가 흐름, 중동사태의 진행 방향, 환율 및 주택시장 상황 등에 따라 달라질 수 있다고 설명했다. 그러나 반도체 중심의 성장 모멘텀이 수출에 그치지 않고 투자와 소득, 소비로 확산될 가능성이 높아지고 있으며, 한국은행이 내년 성장을 전망까지 상향 조정했다는 점을 감안하면 이번 인상 기조는 단기간의 대응에 그치기보다는 내년까지 이어질 가능성이 높다.

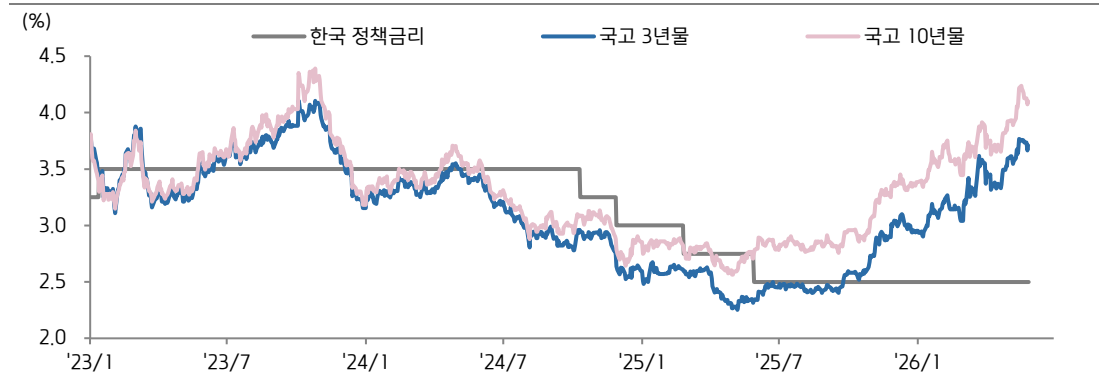
당사는 한국은행이 올해 7 월과 10 월 두 차례 기준금리를 인상해 연말 기준금리를 3.00%까지 높일 것으로 전망한다. 중동사태가 급격히 완화되고 국제유가가 빠르게 안정될 경우 인상 속도는 다소 늦춰질 수 있으나, 이미 성장률과 물가 전망이 동시에 큰 폭으로 상향 조정된 만큼 금리 인상 방향 자체가 되돌려질 가능성은 제한적이라고 판단한다. 더욱이 고환율과 금융안정 부담이 지속되는 상황에서는 한국은행이 기대인플레이션을 안정시키고 정책 신뢰도를 유지하기 위해 적어도 두 차례의 인상은 필요할 것으로 보인다. 이후에도 반도체 중심의 수출 호조가 내수 개선으로 이어지고 물가압력이 목표수준을 상회하는 흐름이 지속된다면, 내년 중 추가 인상을 통해 기준금리가 3.25% 이상으로 높아질 가능성도 열어둘 필요가 있다.

채권시장에서는 기준금리 인상 기대가 이미 상당 부분 반영됐음에도 불구하고, 시장금리의 하방보다 추가 상방 위험에 보다 유의할 필요가 있다. 현재 시장은 대략 네 차례 수준의 인상 가능성을 일정 부분 선반영하고 있으나, 향후 인상 강도와 속도, 최종금리 수준에 대한 불확실성은 여전히 남아 있다. 특히 국제유가가 높은 수준에서 유지되거나 재차 상승할 경우 물가 전망과 기대인플레이션이 추가로 높아질 수 있으며, 이는 단기물을 중심으로 추가적인 금리 상승 압력을 유발할 가능성이 있다. 아울러 성장 전망 개선과 국채 공급 부담이 동시에 이어지는 상황에서는 장기금리 역시 빠르게 안정되기 어려울 것으로 판단된다.

결국 향후 시장금리 방향을 결정할 핵심 변수는 국제유가의 절대 수준과 중동사태의 전개 방향이 될 것이다. 국제유가가 안정되고 협상 진전이 확인될 경우 단기적으로 채권시장의 투자심리는 일부 회복될 수 있지만, 성장 개선과 한국은행의 인상 기조가 유지되는 한 금리 하락폭은 제한될 가능성이 높다. 반대로 고유가

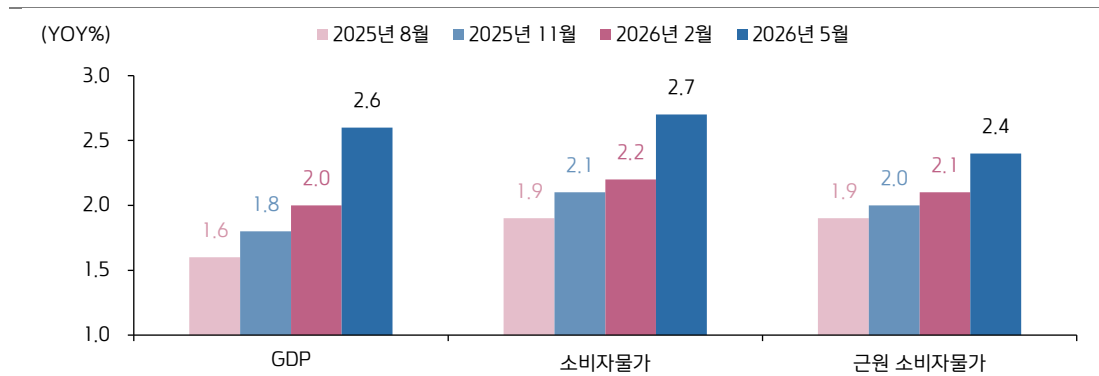
흐름이 장기화되거나 환율 부담까지 지속될 경우 시장은 한국은행의 인상 횟수와 최종금리 수준을 추가로 상향 조정할 수 있다. 이에 따라 현재 국고채 금리는 단기적으로 변동성이 높은 흐름을 이어가는 가운데, 하방보다는 추가적인 상방 압력이 우위에 놓인 구간으로 판단한다.

국고채 금리 추이



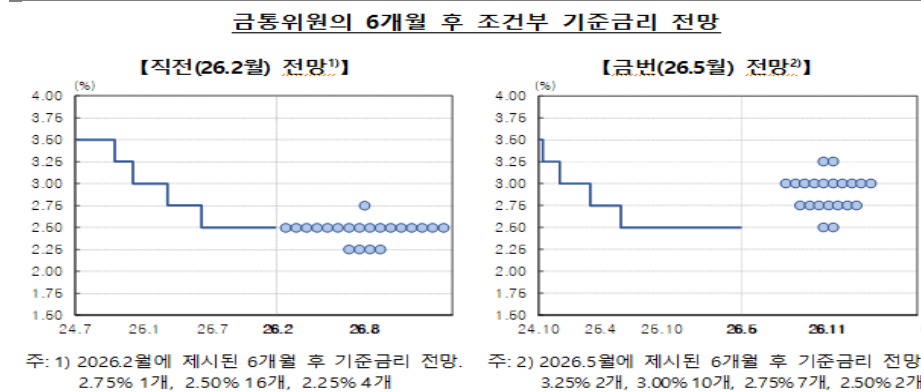
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 2026년 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 금통위원 6개월 조건부 금리 전망



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주 1) 금통위원은 각자의 6개월 후 금리전망을 3개의 점으로 제시

주 2) 금통위원이 한국은행의 경제전망을 기초로 각자의 전망을 반영하여 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 금융안정을 유지하는 데 가장 적절하다고 판단하는 기준금리 수준을 의미

주 3) 각 금통위원들은 각자가 생각하는 기준금리 전망의 확률분포를 반영하여 3개의 점을 제시. 예를 들어, 점 2개와 1개로 서로 다른 금리수준에 나누어 제시할 수 있으며, 점 3개를 모두 동일한 금리수준에 제시하거나 점 3개를 각각 다른 금리수준에 제시할 수도 있음

통화정책방향론 비교

	2026년 4월 통화정책방향	2026년 5월 통화정책방향
정책결정	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 국제금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세를 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 둔화되었으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보인다. 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. 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 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 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상·하방 리스크가 잠재해 있다.
소비자물가	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 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.	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 물가경로는 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 1,500 원대로 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. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고	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 1,500 원 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

	가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.	제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대되었다.
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 <u>중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.</u>	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 <u>향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다.</u>
정책결정	금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.	금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, <u>장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.</u>

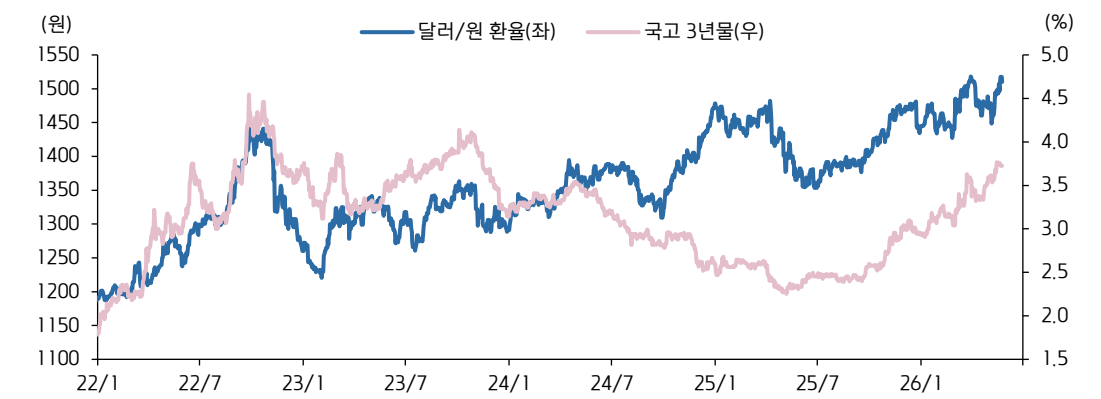
금통위 기자회견 질의응답 정리

질문	응답
이번 점도표가 주는 메시지는?	점도표의 의미는 금통위원 한 명당 3개씩 짝이 되어있고, 7명 위원이 21개의 표를 가지고 있는데, k 점도표 제도가 융통성 있는 것이, 개별 위원의 견해도 녹일 수 있지만 각각의 주관적인 불확실성도 같이 표현할 수 있음. 그 폭이 큰 것은 현재 불확실성이 높은 경제 상황을 반영한 것. 위원 개개인의 주관적인 불확실성이 담겨있다고 볼 수 있고, 범위 내에서도 위원 간의 인식을 같이 하는 상황 하에서 이행하는 구체적인 방안에 대해서는 차이가 있을 것. 둘 다 반영을 하는데, 위원 개개인의 불확실성을 반영한다고 말할 수 있겠음
소수의견 2명의 의견	소수의견에 대한 해석은 앞서 얘기 드렸던 것처럼 성장, 물가, 금융상황을 보면 대체로 인식은 비슷함. 의견을 모으기가 쉬웠음. 그렇지만 이를 어떻게 실천하는가에 대해서는 분명히 기술적인 차이는 있음. 이번 금리를 올리는 것도 당위성에 대해서는 설득력 있었다고 생각하나, 이런 과정에서 불확실성을 감안했을 때, 근원물가에 대한 통계가 4월 2.2%가 마지막 통계였고, 아직 다음 통계가 없는 상황에서 불확실성에 무게를 두고 금리를 동결한 것. 기다렸을 때의 리스크 측면에서 보면, 지금으로서는 충분히 기다려도 대처할 수 있다고 생각했음. 소수의견이라고 하는 것은 대체로 같은 의견 하에서 전략적인 차이 정도라고 보시면 됨
올해 성장률 전망치 2.6%, 일시적인 반등인지? 구조적 성장의 초입인지?	GDP 성장률과 GDI 성장률에 차이가 있었음. 작년동기 대비 GDP는 3.6%, GDI는 12.3% 성장. GDI는 국내 총소득을 말하는데, 교역여건에 대한 차이를 반영함. 12.3% 성장한 것은 그만큼 같은 양을 생산해도 가격이 높았다는 것을 뜻함. 반도체 가격의 상승을 반영. 일시적인 현상이냐, 지속 가능한냐는 현재 반도체 사이클이 얼마나 오랫동안 갈 수 있느냐와 같은 질문. 가격 추이로 볼 때 계속 높게 유지할 수 있고, 반도체라는 것은 단시간에 생산을 늘릴 수 있는 품목이 아니기 때문에 일각에서는 지속된다고 보고 있고, 그런 의미에서 성장세 상황 조정된 것은 단순히 일시적인 현상보다는 상당 기간 지속될 것이라는 의견에 무게를 실는 것이 옳을 것으로 봄.

미-이란 종전 협상에 대해서는 어떤 것을 가정하고 전망했는지? 시나리오가 있는지	종전 협상이 언제 해결이되고 얼마나 빨리 해결이되고 유가가 떨어지는가가 문제인데, 아직은 불확실함. 만약 오늘 당장 종전이 되더라도 유전이라는 것은 기술적으로 생산을 재개하는데 시간이 걸리기 때문에, 유가는 상당 기간 높게 유지될 것으로 봄. 여러가지 가능성을 열어 두고 했는데, 기준 전제는 연말까지 작년의 60% 양이 통과될 수 있다는 가정을 두고 함. 그것 또한 불확실성이 높음.
반도체 기업들의 성과급 구조가 물가 압력을 키울 것으로 보는지	성장을 볼 때 성장 지속되는지, 얼마나 되는지를 볼 때 임금도 중요한 역할을 함. GDP 구성 내 소비, 설비투자, 건설투자까지 상당히 견조함. 수출은 물론이고. 이런 상황에서 임금 상승은 구매력 증가를 통해 수요를 증가시키면 물가 압력도 생길 것. 면밀히 살펴볼 예정.
채권시장 금리 인상 4 회 반영, 금리 상승 중. 시장의 반영에 대해 어떻게 생각하시는지 채권시장 안정 조치와 관련해서 한은 행보와 관련없이 대외 요인에 따라 오를 경우 인상기니, 안정조치가 나오기 어렵다고 봐야하는지	채권시장 금리 자체에 대해서는 모두발언에서 말씀드렸듯이 국제 상황이 중요함. 한국도 최근 금리가 올랐지만, 전세계적인 현상이었고, 가장 중요한 요인은 중동 요인. 주요국의 인플레이션 우려가 상당히 높아지고 있는 상황이고, 몇몇 나라에서는 재정 상태에 대한 우려도 높음. 포트폴리오 투자 측면에서 볼 때 한국 국채도 그런 상황을 보이고 있음. 시장의 1 초, 1 초의 반응은 여러가지 요인에 영향을 받는 것이기 때문에 거기에 큰 의미는 부여하지 않는 것이 좋겠음. 안정화조치에 대해서는 시장 참여자들끼리 균형을 찾아가는 것이 시장. 가끔 시장이 망가지는 때가 있음. 시장이 한쪽으로 쏠리거나 할 때 나타나는 현상. 지금은 그렇지 않는다고 보고 있음. 원칙적으로는 시장이 제 기능을 안 할 때 조치를 할 수 있지만 현재는 아님.
NDF 시장 역외 선물환 시장이 현물 시장을 흔드는 얘기도 하셨는데, 어떻게 대응하실지?	NDF 에 관해서는 역외 차액 현물환 시장인데, 차액을 달러로 결제함. 스왑시장에서는 원화 원금과 달러 원금을 교환해 계약이 끝날 때 원금을 돌려주는 계약인데, NDF 라는 것은 원화에 대한 접근이 없어도 역외시장에서 차액만 달러로 결제하는 시장. NDF 에 대해서 언급을 드린 것도, 이런 시장에서는 국내 시장, 규제, 정보 교환, 거버넌스 등에서 이뤄지는 투명한 거래보다 역외에서 진행되기 때문에 투명성이 부족한 거래임. 특히 익명을 요구하는 거래자들이 많이 사용하는 시장임. 그래서 가끔 웨더독 현상이 나타남. 한국시간 야간에 역외시장에서 거래가 일어나면 그에 대한 거래가 국내 시장에 파급을 미침. 가끔 큰 금융시장의 충격이 오면 작은 NDF 시장이 국내 DF 시장에도 영향을 미치는 현상을 보임. 여기에 대한 해결책으로는, 취임사에서도 말했듯이 가장 좋은 방법은 원화 국제화를 추진하여 제도권 안에 끌어들이는 작업이 필요. 끌어들이는 것은 원화와 달러화 스왑시장에서 원화를 실제로 확보해 원금을 돌려주는 거래를 말함. 그런 의미에서 원화의 사용범위가 확대되고 양성화되고 투명화되는 과정. 국내에서도 역내 DF 시장이 발전하고 있는데, 추가적으로 발전시킬 필요가 있음. 저희는 환율 쏠림에 대해서는 단호하게 대처할 것. 환율 쏠림은 용인하지 않겠음. 수단도 있고 의지도 있음. 여러가지 방법이 있음.

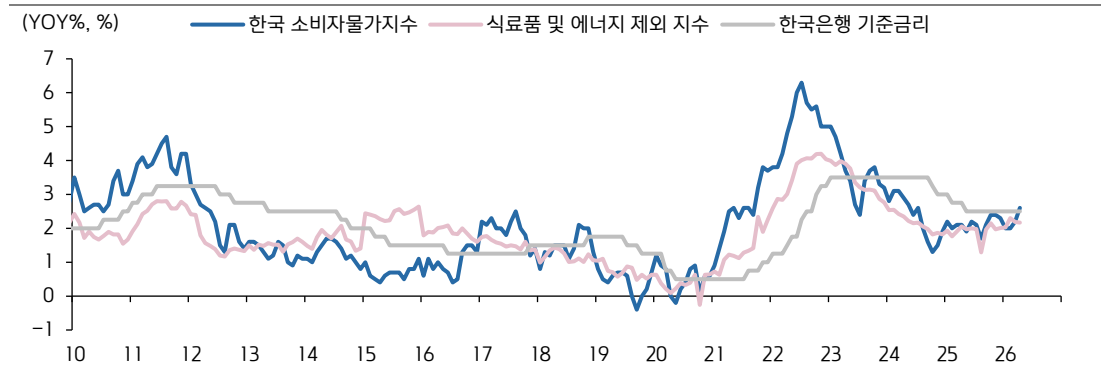
반도체 외 섹터, 낙수효과가 없다는 의견도 있는데, 통화정책에 어떤 의미로 다가오는지?	1 차적으로는 반도체 부문의 혜택이 돌아갈 것. GDI 가 GDP 보다 높게 상승한 것은 가격 효과 때문. 수출 가격이 워낙 높게 뛰었기 때문에. 기름 값이 오를 땐 GDI 가 GDP 보다 하회하는 경우가 많음. 교역 여건을 나타내는 지표이기 때문. 기름값이 한국으로서도 중요. 유가가 오를 땐 GDP 보다 GDI 가 더 밑에 있었는데, 이번에는 유가 상승에도 반도체 가격의 상승으로 GDI 가 더 높게 형성된 것. 물론 1 차적으로는 반도체부문의 가장 큰 혜택이 있겠지만, 낙수효과가 없다고 볼 수도 없음. 첫째 설비 투자에 대해서 말씀드렸고, 소비에 대해서도 말씀드릴. 임금이 올라가고 반도체 공장을 짓기 위한 설비투자도 있고, 건설투자, 모두 전반적으로 온기가 퍼지는 것. 가장 중요한 것은 재정에 대한 혜택. 수익이 좋으면 법인세를 내기 때문에 세수가 상당히 증가할 것으로 예상. 세수가 증가한다는 것은 국민 전체에 돌아가는 혜택. 삼성 전자의 노사합의에 대해서도 말씀드렸는데, 성과급 자체에 대한 소득세도 낙수효과가 있을 것. 내년 재정을 통해 효과가 현실화될 것. 낙수효과가 없다는 것은 맞지 않음.
금리 인상시 국내 내수 경기와 취약차주에 대한 리스크는 어떻게 살피고 계신지?	취약차주에 대해서는 통화정책이 할 수 있는 것은 제한적. 무차별적으로 적용되는 것이 통화정책이기 때문에, 분배의 문제, 취약차주 문제, 금융 포용 문제 등은 다른 정책을 쓰는 것이 더 효과적. 재정적인 요소가 있다면 필요한, 표적화된 정책을 통해서 문제를 해결할 수 있기 때문에 용이함. 가장 외부효과 없이 진행할 수 있는 정책. 중앙은행도 다른 정책당국과 긴밀하게 협조해야 함. 앞으로 협조할 것.

달러/원 환율과 국고 3년 금리



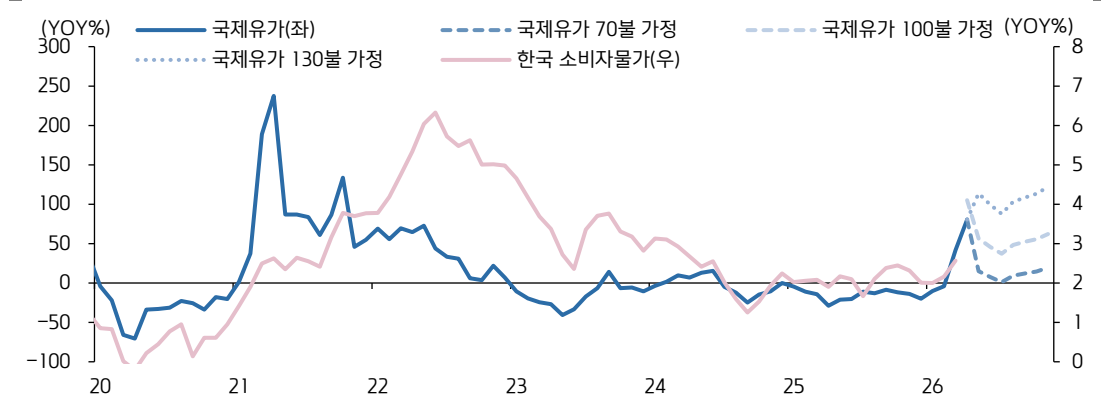
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가와 기준금리 추이



자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

국제유가와 한국 소비자물가 추이



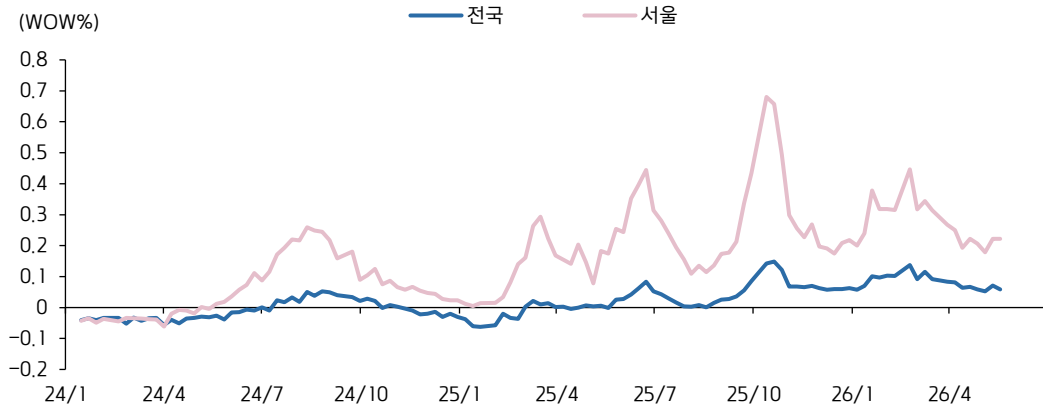
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 기준금리, 국고 10년 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주간 아파트 가격 상승률 변화



자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-