IBKS Bond Inside

2026년 1월 금통위 프리뷰

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
hj.jeong@ibks.com

2026년 1월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리 만장일치 동결을 전망한다. 외환시장 불확실성이 높기 때문이다. 2025년 12월말 외환시장 안정화 대책 이후에도 원달러 환율 수준은 꾸준히 상승해 1,460원을 재차 상회했다. 당사는 현재 외환시장 불확실성에 대해 높은 변동성보단 낮은 '이해가능성'에 방점을 둔다. 대내외 정치/외교 지형도가 급변하면서 구체적 원화 약세 원인을 명확하게 파악하기 힘들다. 통화정책결정의 기대효과/비용을 고려하겠으나, 2026년 1월 금통위 기준금리 변경은 다른 요인과 상호작용하면서 또다른 변동(잔차)을 유발할 가능성이 높다. 2026년 1월 금통위 기준금리 동결을 전제로, 향후 3개월 포워드 가이던스는 기준금리 동결견해를 표명할 금통위원 4인, 기준금리 인하견해를 표명할 금통위원이 2인을 예상한다. 포워드 가이던스에서 기준금리 인하견해를 유지한 이유는 2025년 11월 금통위 통화정책방향결정과 기자회견 코멘트를 구분한 결과다.

2025년 11월 금통위에서 기준금리 인하 종결 가능성은 기자회견에서 언급됐다. 그보다 앞선 2025년 10월 포워드 가이던스를 함께 생각해 보자. 기준금리 동결견해를 표명한 금통위원이 2인, 기준금리 인하견해를 표명한 금통위원이 4인이었다. 2025년 10월과 11월 기준 향후 3개월은 2026년 1분기가 포함되기 때문에 기준금리 인하 사이클 종결 워딩은 금통위 전반에 걸친 기조변화 보단 환시 불확실성을 우려한 금통위원 2인의 코멘트가 2025년 11월에 한층 강화된 것이 배경일 것이다. 다시 2026년 1월로 돌아오면, 2026년 1월 금통위 주차 초반에 원달러 환율이 1,460원 수준까지 급등했다. 평소와 같다면 잔차로 다뤄질 변화지만, 2025년 연말 외환시장 안정화 대책 이후에도 원화약세가 관측된 만큼 이번 통화정책방향 결정은 기준금리를 동결해 시장의 기대와 크게 다르지 않을 것이다. 그렇다면 2026년 1월 금통위 관전포인트는 어떻게 설정하면 좋을까.

2025년 11월 금통위 의사록에서 관전포인트를 찾았다. 첫 번째는 한국/미국/일본/호주의 수익률 곡선 개형이다. 2025년 11월 금통위 의사록에는 다양한 국가(일본/호주/아시아/홍콩/노르웨이)에 대한 코멘트가 담겼다. 각 국가를 언급한 이유가 중요한데, 분석대상을 외환시장에 한정하지 않았기 때문이다. 거시건전성(가계부채/DSR), 분배, 사회보장(연금), 가계저축 등 다양한 맥락을 살폈다. 당사는 상술한 맥락을 전제로 주요국 수익률 곡선 기울기/곡률에 주목한다. 통화/재정정책 조합 다변화가 현재 진행형이기 때문이다. 일반적인 경우 통화정책은 단기금리에 영향을 주고, 재정정책은 국채공급/성장경로를 거쳐 장기금리에 영향을 준다. 합치면 장단기금리차다(기울기). 상술한 국가별 분석과 다른 문단이나, 2025년 11월 의사록에서 수익률곡선에 내재한 위험프리미엄-환율간의 관계가 수익률곡선의 수준/기울기/곡률과 함께 다뤄진 것에 착안했다.

두 번째 포인트는 통화/외환정책이 주목하는 적률積率변화다. 통화/외환정책에서 다루는 수치들의 맥락은 큰 변화가 없어 보이지만, 자세히 살펴보면 미묘하게 달라지는 부분이 있다. 지금까지 기준금리는 인하폭(변화)을 고정하고, 특정 레벨을 중심으로 소통해왔다(중립금리). 외환시장 정책은 변동성 관리에 집중했다. 당사는 최근 이러한 접근방식에 변화가 나타난 것에 주목한다. 2025년 12월 금융안정회의 의사록에서 일부 금통위원은 금리/주가/환율의 가격지표 변동성뿐 아니라, 가격 수준이 달라진 것을 금융안정 측면에서 언급했기 때문이다. 기준금리의 수준이 아닌 변동성에 집중하는 현상은 이자율 불확실성과 연계해 살펴볼 수 있다(12/4 자료참고).

마지막 포인트는 2026년 전반에 걸쳐 시차를 두고 나타날 금통위원들의 톤 변화다. 이것은 연준의 커뮤니케이션 계층화와 유사하다(8/20 자료참고). 의사록에서 기준금리 인하 기대가 완전히 사라진 것이 아니기 때문에 2026년 1월 금통위 의사록에서 금통위원들의 견해가 얼마나 점진적으로 변할지 확인하는 것도 중요하다. 아래 [그림 1]은 통안채91일물 금리와 잔존만기 1.5년이내 국채금리 추세를 비교한 그림이다. 2025년말 데이터를 살펴보면 통안채19일물 금리와 국채1년물 금리는 기준금리와 유사한 수준에 위치한다. 2025년 4분기 이후 국고채1.5년물의 기간프리미엄이 급등했지만, 국고채1년물과 통안채91일물은 여전히 기준금리 2.50% 수준을 하회한다. 다음 기준금리 인하 시기는 2026년 2분기로 유지한다. 2025년 10월 금통위 리뷰에서 제시한 것과 유사한 맥락이다. 당시에는 외환시장이 통화정책의 강력한 제약일 것이라 언급했으나, 2026년 하반기에는 인플레이션 우려가 통화정책 제약조건으로 작용할 전망이다(10/23 자료참고).

그림 1. 수익률 곡선 초단기 구간의 움직임

자료: 인포맥스, IBK투자증권

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.