SK 증권

2026-01-13

PREVIEW

# 26 년 1 월 금통위

## 동결 전망. 미지근한 금통위 예상

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

**Signal: 1 월 금통위, 기준금리 동결 전망. 중점 요인은 환율**
**Key: 관전 포인트는 성장 관련 스탠스와 외환시장 안정화 방안**
**Step: 금통위보다 대외 이슈로 인한 외국인 수급 변동에 주목할 필요**

### 1 월 금통위, 기준금리 동결 전망: 중점 요인은 환율

1 월 금통위에서 한국 기준금리 기존 2.50%로 동결을 전망한다. 외환시장 변동성에 대한 한은의 우려가 크기 때문이다. 이창용 총재는 26 년 신년사 관련 1 월 금통위 중점 요인은 환율이라 발언했다. 한은이 환율 변동성에 초점을 두던 기존과는 달리 높아진 레벨 수준 자체에 대해서도 공개적으로 우려를 언급하고 있는 만큼, 이번 금통위에서는 환율에 중점을 두고 동결을 결정할 것으로 보인다.

동결 결정에 대해선 시장에서 모두 예상하고 있는 만큼, 더 중요한 포인트는 포워드가이던스, 총재 기자회견 등 세부 내용들이다. 세부 내용들도 큰 변화 없는 가운데 소폭 매파적일 것으로 예상한다. 인하 소수의견, 3 대 3 동률의 포워드가이던스 모두 유지될 것으로 보인다. 단 성장과 관련하여 추가 인하에 대한 여지를 더 열진 않을 것이다. K 자형 성장에 대한 우려에도 불구하고, 금리 정책 대신 타 정책 수단 활용한 선별적 대응을 강조할 것이다. 전반적으로 시장 예상에서 크게 벗어나지 않는 금통위를 예상한다.

### 26 년 연내 동결 전망: 기준금리를 바꿀 이유가 안보인다

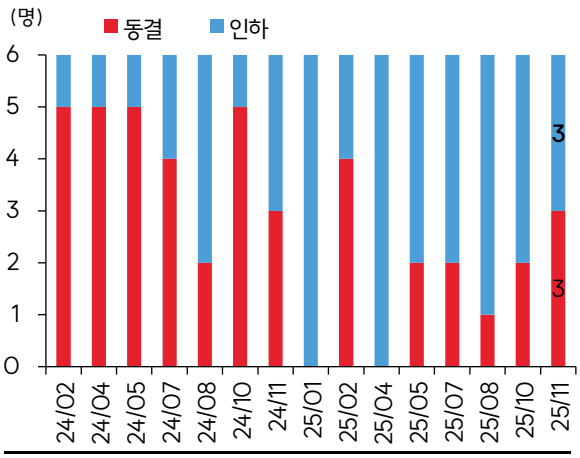
26년 연내 기준금리 동결을 전망한다. 인하의 부작용에 대한 우려 여전한 가운데 인하의 필요성은 작아졌기 때문이다. 외환시장·서울 부동산 등 금융불안 요인 경계감 여전한 가운데, 인하 필요성은 26 년 성장세 개선 전망에 줄어들었다. 반도체 슈퍼 사이클 도래에 의한 IT 중심 수출 호조가 성장 개선 흐름을 이끌고 있다. 물론 반도체에 편중된 수출 호조 등 K 자형 성장에 대한 우려가 존재한다. 한은도 K 자형 성장에 대해 총재 신년사, 통화정책 컨퍼런스 등을 통해 우려를 나타내고 있다. 허나 이에 대응하는데 있어 금리 인하 대신 금융중개지원대출 등 비전통적 정책 수단을 활용한 선별적 대응을 강조했다. 금리 인하를 통한 성장 부양 효과보다 부동산 가격 버블 형성 등 부작용에 대한 경계감이 더 큰 것으로 해석된다. 물가 반등 우려도 존재한다. 한국의 근원 물가가 안정적인 흐름을 보이고 있는 점을 생각해보면, 소비자물가가 중기적 시계에서 물가 목표를 장기간 상회할 가능성은 낮다. 그럼에도 불구하고 고환율 지속 여파 및 내수 회복에 의한 물가 상방 압력 고려 시, 물가 반등 우려에 대해 24~25 년 대비 더욱 신경 써야 하는 상황이라 볼 수 있다.

반대로 인상 가능성도 낮다. 1.8% 잠재성장률을 달성한다고 하더라도, 1%대 성장률 자체가 높다고 볼 수 없기에 성장에 대한 우려는 완전히 해소될 수 없다. 글로벌 통상여건 추가 악화 가능성, 반도체 외 수출의 상대적 약세, 소비 심리 개선 대비 더딘 소매판매 회복 등 성장 개선세의 리스크 요인이 상당하다. 한은 입장에서는 인하와 인상, 양쪽의 무게 중심을 유지할 필요가 있다.

### 국채 금리 강보합 예상: 레벨은 매력적. 대외 이슈 소화 이후 환율 안정 필요

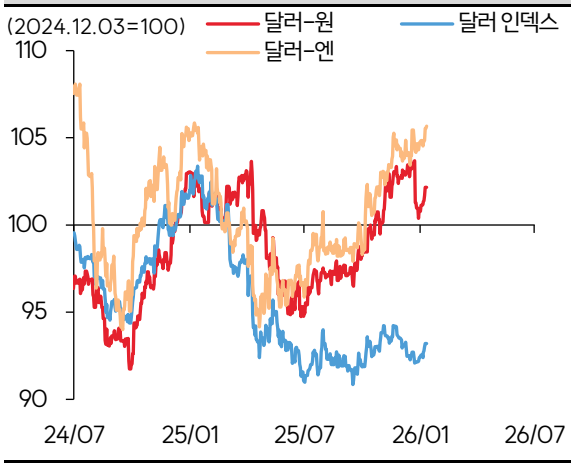
금통위 이후 국채 금리 강보합 흐름이 예상된다. 금통위 외 미국 12 월 CPI, 미국 관세 판결 등 채권시장 변동성 확대 요인들이 해소될 것이기 때문이다. 미 연방대법원의 관세 판결 및 환급 절차 관련 변동 요인에 주의가 필요한 상황이다. 1 월 금통위 자체는 소폭 매파적인 결과로 인해 약세 요인으로 작용할 수 있다. 그러나 시장의 예상에서 크게 벗어나지 않는 결과가 나온다면 그 영향은 일시적일 것으로 보인다. 더 중요한 것은 수급 요인이다. 일부 글로벌 IB·자산운용사에서 한국 국채 매수 권고를 내놓은 점 고려 시, 현재의 국채 금리 레벨은 외국인 입장에서 저가매수 유인이 있는 것으로 예상된다. 거기에 WGBI 편입이라는 확실한 강세 요인이 존재하는 점 고려 시, 채권시장 변동성 확대 요인들이 해소된다면 추가적인 매수세 들어올 수 있을 것이다. 변수는 달러-원 환율이다. 거주자 해외증권투자 등 수급 구조적 요인에 의해 레벨이 올라온 만큼, 환율 변동성에 대한 우려가 쉽게 해소되기 어려운 상황이다. 변동성 확대 요인들이 지나간 이후 환율 흐름이 1400 원 초중반대로 내려온다면, 외국인 추가 매수세의 정도가 더 강해질 수 있을 것이다.

### 3 개월 조건부 포워드 가이던스: 3 대 3 유지 예상



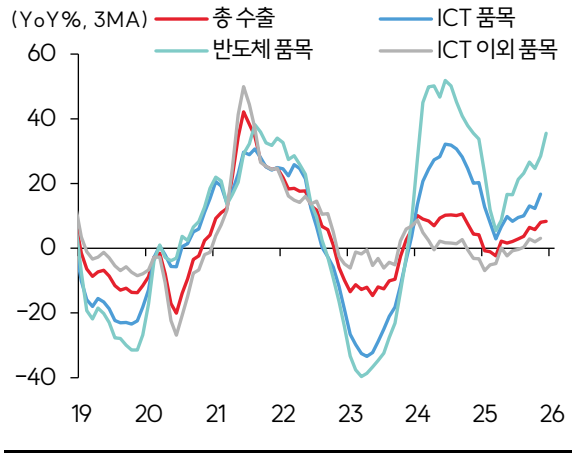

자료: 한국은행, SK 증권

### 환율 변동성에 더해 레벨 수준에 대해서도 우려 드러낸 한은




자료: Bloomberg, SK 증권

### 반도체 중심 수출 호조가 성장 회복 이끄는 중



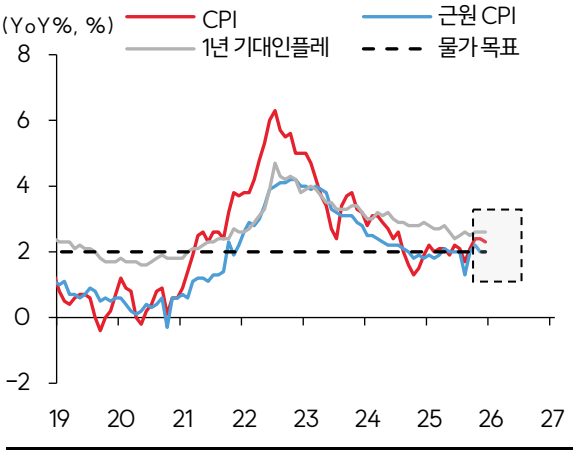

자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

### 한은, K 자 성장에 금리 정책 외 수단 활용 선별적 대응 강조

| 발언자 (일자) | 내용 |
|---|---|
| 26 년 통화신용정책 운용 방향 (25.12.15) | - 금융중개지원대출, 경제상황 변화에 따른 탄력적 운용 여력 강화 방향으로 체계 개편. 통화정책 수단으로서의 기능 확충<br>- 중기대출연계지원 프로그램(가칭) 신규 도입해 중소기업 전반 대상 신용공급 지원 |
| 신성환 (25.12.23) | - 통화정책 수단은 금리 외에도 다양한 비전통적 수단 병행할 의지 있음 |
| 이창용 총재 (26.01.02) | - 기준금리 외 타 통화신용정책 수단 강화 지속. 금융중개지원대출, 금리 정책 영향 더 크게 받는 지방 중소기업 등 취약 부문 선별적, 한시적 지원 |

자료: 한국은행, SK 증권

### 소비자물가, 안정적인 근원 물가 고려 시 2% 초중반 유지될 것




자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

## COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도