2026년 1월 14일 | Global Macro Strategy

하나채권

[1월 금통위 프리뷰] 동결 장기화, 인상 가능성은 일축

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

- **기준금리 2.50%로 동결. 3개월 인하 가이던스 축소되면 3년 3.0% 수준 지속**
- **성장과 환율 요인으로 동결 기조 장기화. 다만 인상 가능성은 일축할 전망**

[1월 금통위 및 금리 전망] 금통위는 1월 회의에서 기준금리를 2.50%로 동결할 전망이다. 2025년 5월까지 100bp를 인하한 후 8개월째 동결이다. 시장의 관심은 인하 가능성이 얼마나 축소될 것인가다. 2026년 통화신용정책 운영방향에서 밝힌 바와 같이 지금은 인하 여부를 고민하는 시기이므로, 인하 가능성을 배제하지는 않을 것이다. 3개월 가이던스에서 인하와 동결이 각 3명으로 작년 11월과 동일하게 유지될 수 있다고 본다. 이 경우 국고 3년 금리는 2.9% 초반대로 하향 안정될 전망이다.

다만 인하 의견이 확대될 가능성은 없고 축소될 위험은 크다. 인하 가이던스가 1명으로 축소될 경우 5월 12일 임기가 만료되는 신성환 위원을 제외한 위원 전원이 당분간 동결 기조로 선회함을 의미한다. 채권시장은 인하와 인상 가능성을 동일하게 반영할 것이고, 국고 3년 금리는 기준금리 대비 +50bp인 3.0% 수준을 유지할 전망이다. 한국 국고채에 대한 투자의견은 아직 '중립'이다.

한편 신성환 위원은 작년 11월 마지막 회의에서 환율이 1,460원선을 상회하는 고환율 국면임에도 불구하고 인하 소수 의견을 견지한 바 있다. 이번에도 소수의견이 예상되나, 시장 영향력은 제한적일 것이다.

[향후 관전 포인트] 기준금리 동결 장기화 국면에서 앞으로 수개월 동안 (1) 성장, (2) 물가, (3) 가계부채, (4) 환율에 대한 평가가 어떻게 변화하는지에 주목해야 한다. 각 요인별 완화 및 긴축 논리를 요약하면 **[도표 1]**과 같다.

작년 11월 금통위에서는 네 가지 요인이 모두 긴축 근거로 활용됐다. 성장률 전망이 상향되고, 환율 상승이 수입물가를 자극하고, 부동산 가격 오름세가 지속되고, 환율 레벨이 크게 높아졌다. 1월 금통위에서도 매파적인 톤(=동결 장기화)은 유지될 것이다. 특히 성장률 전망이 2월에 추가적으로 상향 조정될 가능성과 환율 레벨이 1,470원대로 더 높아진 점이 핵심 근거로 제시될 전망이다.

(기자회견에서) 인상 가능성은 매우 낮게 평가할 전망이다. 성장률이 회복되더라도 GDP 갭이 여전히 마이너스이고, 이는 기저 인플레이션 압력이 낮다는 의미이기 때문이다. 1월 총재의 신년사에서도 성장률이 1.8%로 회복하더라도 IT 부문을 제외한 성장률은 1.4%에 불과해 이러한 K자형 회복은 완전한 회복으로 보기 어려우며, 인플레이션도 수요 측 압력이 높

지 않아 일시적 요인이 완화되면 안정될 것이라고 예상했다. 채권시장은 기준금리가 인상으로 전환될 가능성도 우려하고 있으므로, 인상 가능성을 일축하면 금리 상승 여력은 제한될 것이다.

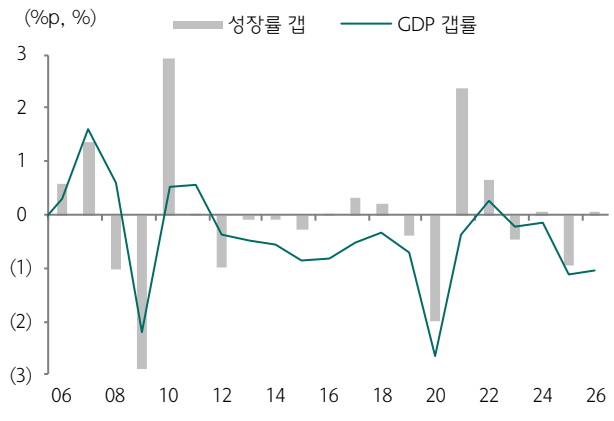
[기준금리 전망] 당사는 작년 11월 금통위 직후에 제시한 5, 11월 기준금리 인하 전망을 유지하고 있다. 동결 장기화 가능성을 반영하기 시작한 컨센서스 대비 상당히 완화적인 전망이다. 만약 3개월 인하 가이던스 전망이 축소될 경우 인하 재개 시점을 하반기로 늦출 가능성이 높다. 그러나 성장률이 하반기에 다시 약화되고 인플레이션 압력이 낮다는 펀더멘털 요인에 근거해 최종 기준금리 2.0% 전망은 변화가 없을 것이다.

도표 1. 주요 변수에 대한 한국은행의 완화/긴축 논리
: 1월은 성장과 환율 요인에 긴축(동결 장기화) 요인으로 활용될 것

	완화적	긴축적	1월 금통위 관전 포인트
(1) 성장	GDP 갭 (-) 지속. 올해 성장률 상고하저	잠재 수준의 성장률 회복	아직은 성장률 회복에 초점. 2월 성장률 전망 상향 가능성이 언급될 가능성
(2) 물가	기저 인플레이션 압력이 제한적	환율 상승에 따른 수입물가 압력	한은의 인플레이션 안정 '전망'은 지속. 수입물가 상승이 향후 '인상'의 근거는 안될 것.
(3) 가계부채	가계부채 증가 속도 둔화	부동산 가격 오름세 지속	11월과 같이 수도권 가격 '모니터링 필요'하다는 입장 유지
(4) 환율	정부 대책으로 환율 안정 기대	환율 레벨이 과도하게 높아진 상태	환율은 명백히 긴축(동결 장기화) 근거

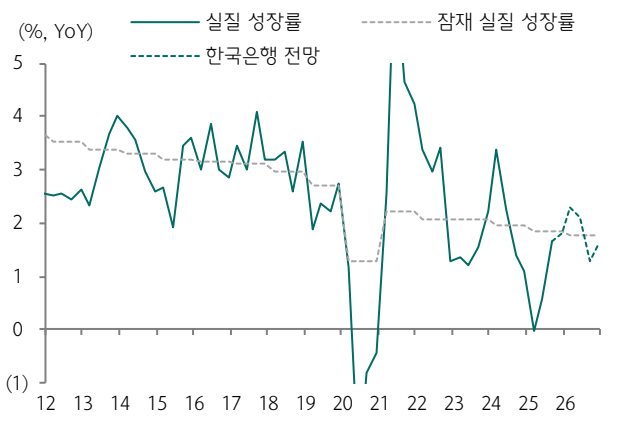
자료: 하나증권

도표 2. (1) 성장 – 완화 근거: GDP 갭 (-)



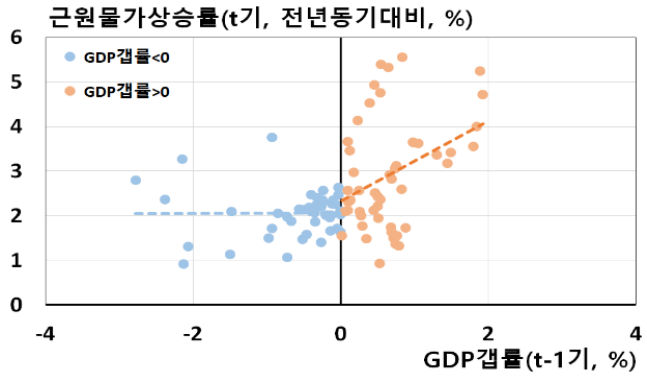
주: 2026년 성장률은 한국은행 전망
자료: IMF, 한국은행, 하나증권

도표 3. (1) 성장 – 긴축 근거: 잠재 성장률 회복



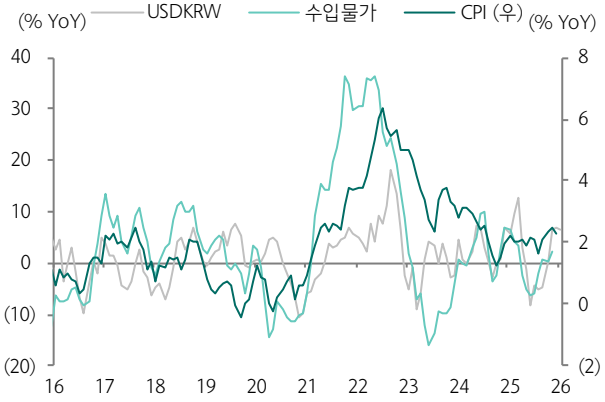
주: 잠재 성장률은 주요 문헌을 바탕으로 임의로 설정
자료: 한국은행, IMF

도표 4. (2) 물가 – 완화 근거: 기저 인플레이션 압력 제한적



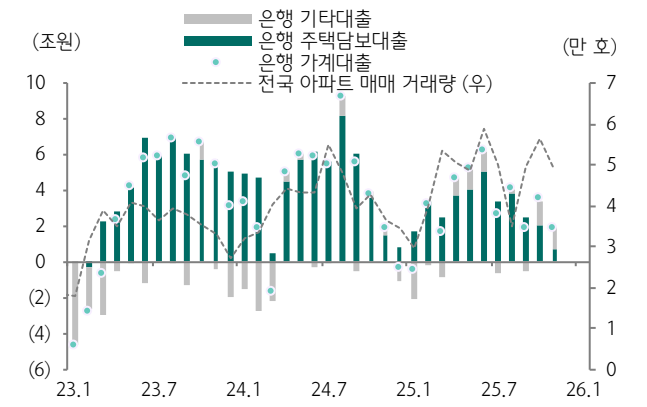
자료: 한국은행

도표 5. (2) 물가 – 긴축 근거: 수입물가 상승 리스크



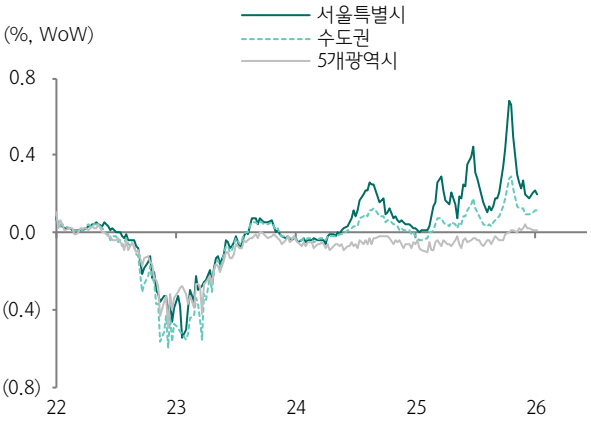
주: 환율은 6개월 상승률
자료: LSEG, 하나증권

도표 6. (3) 가계부채 – 완화 근거: 가계 대출 증가세 둔화



자료: 한국은행, 한국부동산원, 하나증권

도표 7. (3) 가계부채 – 긴축 근거: 부동산 가격 오름세



자료: KB부동산, 하나증권