2026.01.15

1월 금통위

달러가 금리를 잡았다

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

한은, 기준금리 2.50% 동결. 통화정책방향 '완화편향'에서 '중립→보수'로 이동

왜 한국은행은 계속 동결인가? 한은 판단변수 이변 없다면 사실상 인하 사이클은 종료

투자전략: 단기물 박스권 상단 터치 가능, 1분기 투자 방향은 보수적 접근 필요

소수의견 없는 동결. 금리는 그대로, 정책은 바뀌었다

26년 1월 금통위 결과 한국은행은 기준금리를 2.50%로 동결 결정했으며, 지난 11월과 달리 인하 소수의견(신성환 금통위원) 은 개진되지 않았다. 그 외 3개월 포워드가이던스는 지난 11월 "3(인하):3(동결)에서 1(인하):5(동결)"로 인하 전망이 축소되며, '완화편향'에서 확실히 '중립→보수'로 이동한 것으로 나타났다. 정책 판단의 핵심내용이 포함된 통화정책방향문에서 한은의 차기 정책을 예상할 수 있는 다양한 변화들이 시사됐다. 특히 통화정책방향문에서 종전에 포함됐던 "향후 금리 인하 가능성에 대해서는 물가, 성장 및 금융안정 여건을 종합적으로 판단하여 결정한다"는 문구가 삭제되었는데, 이는 인하 관련 가이던스(선제적 신호)를 의도적으로 철회한 것으로 해석된다. 또한 성장의 상방리스크(반도체 수출 호조 등)와 물가의 상방리스크(고환율 영향) 등을 강조하며 향후 금리인하의 필요성이 이전 대비 축소되었음이 시사됐다. 그 외 환율, 부동산, 가계부채 등 금융 리스크 요인을 반복적으로 언급해, 단순한 성장, 물가뿐 아니라 금융안정 여건까지 평가 변수로 공식화했음을 알 수 있다. 작년 4분기 한은의 통화정책운용이 '완화 기조'에서 '중립적 판단'으로의 이동이라면 이번 1월 금통위는 '중립적 판단'에서 '동결 장기화'로의 전환이라고 볼 수 있다. 당사는 26년 중 한은의 기준금리는 현행 2.50%로 동결될 것으로 전망하며, 한은이 판단하는 주요변수(성장, 물가, 금융안정)에 큰 이변이 없다면 사실상 인하 사이클은 종료된 것으로 판단한다.

왜 한국은행은 계속 동결인가? 한은 판단변수 이변 없다면 사실상 인하 사이클은 종료

이번 동결 결정 이후에도 한국은행의 통화정책은 당분간 지켜보기 모드(Wait and See) 모드로 들어갈 가능성이 높아 보인다. 한은은 1월 통방문과 포워드가이던스 등을 통해 "추가 인하 여부와 시기를 신중히 결정하겠다"는 기존의 톤이 삭제되며 사실상 금리 동결의 장기화 가능성을 공식화했다. 이번 회의의 핵심은 '인하 재개 여부'가 아니라, 고환율, 금융안정 리스크가 완화될 때까지 '동결의 효력'을 확인하는 구간에 가깝다고 볼 수 있다. 이러한 한은의 스탠스 변화는 크게 세 가지 '트리플 압박' 요인이 크게 영향을 받았을 것으로 추정된다. 첫 번째는 환율 변동성 확대다. 최근 원/달러 환율이 다시 1,470~1,480원선을 넘나들며 심리적 저항선인 1,500원을 위협하고 있다. 현재 미국과 한국의 기준금리 격차가 125bp로 이미 큰 상황에서, 한국이 금리를 내리거나 내릴 수 있다는 뉘앙스를 시사하게 될 경우 금리차가 더 벌어져 외국인 자금의 이탈이 가속화되고, 원화 가치를 추가로 하락시킬 위험이 더 커질 수 있어, 한은 입장에서는 인하 가능성을 최소한으로 할 수밖에 없었을 것이다.

두 번째는 물가다. 한은은 올해 소비자물가전망치를 2.1%, 근원은 2.0%로 전망하고 있다. 사실 지난해 12월 소비자물가가 2.3%를 기록하며 4월 연속 2%의 안정적 흐름을 유지하고 있다는 점에서 당장의 물가는 통화완화 정책의 직접적 제약요인은 아닐 수 있다. 다만 고환율 현상이 장기화되며, 석유류 및 수입 식료품 등 수입 물가가 재상승하고 있는 점은 결국 시차를 두고 물가 전반의 하락 속도를 늦추는 주요 요인이 될 수 있으며, 작년과 달리 한은이 '물가 안정세 확산'을 선언하기 어렵게 만드는 배경으로 작용할 수 있다는 점이다. 물가에 대한 상하방 리스크가 모두 혼재하는 시점에 한은이 금리인하 정책을 병행하기는 다소 불편할 수 있다는 판단이다.

마지막은 금융안정, 즉 꺾이지 않는 수도권 집값과 가계부채 문제다. 내수 진작을 위해 금리를 인하해야 한다는 목소리도 있지만, 여전히 국내 경제는 금융 불균형 리스크가 발목을 잡고 있다. 정부의 대출 규제에도 불구하고 수도권 중심의 부동산 가격 상승세는 유지되고 있고 가계부채 규모 또한 의미 있는 수준으로 줄어들지 않고 있어, 한은은 '금융안정'에 더 무게를 둔 매파적 동결 기조를 유지할 수밖에 없다. 종합해 볼 때 현재 국내 경기 환경에서 금리 인하는 경기 회복보다 환율/물가/자산시장 리스크를 더 크게 자극할 가능성이 높다는 측면에서 추후에도 동결을 기본 값으로 두고, 명확한 인하조건(경기 둔화+환율 안정+부동산 안정)이 확인될 때까지 기다리는 방식의 정책 기조가 유지될 가능성이 높아 보인다.

투자전략: 단기물 박스권 상단 터치 가능, 1분기 투자 방향은 보수적 접근 필요

한은의 현 정책기조(장기 동결+까다로운 인하 조건)가 장기화될수록 채권금리는 큰 방향성이 아닌 상하방이 제한된 박스권 속에서 커브 및 롤다운(캐리) 중심의 장이 될 것으로 보인다. 특히 3년 등 단기물은 금리동결(인하 부재) 재료 이외에 발행확대(1/7 발간된 '1~3월 국고 쏠림 발생 vs. WGBI 선행매수' 자료 참고)라는 추가 리스크까지 반영되며 상방압력이 보다 강화될 가능성이 높아 보이며, 당분간 박스권 상단(2.90~3.20%)내 높은 수준을 유지할 가능성이 높다. 10년이상 장기물은 '한은 동결' 자체보다는 재정/발행 및 대외금리와 원화 프리미엄 등이 더 중요한 결정 요인인데, 단기물 대비 발행확대 압력이 낮다는 부분은 긍정적이나, 원화약세/변동성 확대 불안이 지속되고 있어 금리의 하락 탄력이 제한적일 수 있고, 장기물의 직접적 매입 재료인 WGBI 역시 4월 이후 시행된다는 점에서 상승 압력이 재발(3.50% 상회)할 수 있다. 결국 매파적 동결 기조 하에서는 환율안정, 물가안정, 그리고 성장 및 내수 둔화의 누적 확인 등이 전제되지 않는 한 금리의 레벨 하락은 쉽지 않을 것으로 전망되며, 적어도 1분기 투자 방향은 보수적 접근이 필요할 것으로 예상된다.

표1. 한국은행 통화정책결정문 비교

구분	25.11월 통화정책결정문	26.1월 통화정책결정문	비고
금리결정	기준금리 2.50% 동결 결정	기준금리 2.50% 동결 결정	소수의견 부재
세계경제	미·중 무역 갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 성장세 둔화속도는 완만할 전망 주요국 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경에 영향받을 것	주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속으로 완만한 성장 물가는 국가별 차별화 주요국 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향을 받을 것	성장세 지속
국내경제	건설투자 부진 소비 회복세, 수출 증가세 이어지며 개선세를 지속 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세 협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름 이어갈 전망 올해 성장률 1.0%, 내년 1.8%로 상향	소비 회복세와 수출 증가세 이어지며 개선세를 지속 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세 지속 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름 전망 올해 성장률 1.8% 부합할 것으로 예상하나, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국 성장 흐름으로 상방 리스크가 다소 증대	경기 전망 상향
물가	높아진 환율, 내수 회복세 등으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것 올해 물가 2.1%(근원 1.9%), 내년 물가 2.1%(근원 2.0%)로 상향	국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향을 받을 것	환율 리스크 유의
금융시장	원/달러 환율, 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아짐 가계대출은 기타대출 중심으로 증가폭 확대 수도권 주택가격에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황	원/달러 환율 1,400원대 중후반으로 재상승 가계대출은 주택관련 대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세	환율, 부동산 리스크 잔존
정책운용	성장률 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상하방 요인이 모두 잠재 물가는 예상보다 다소 높아진 상황 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요 금리인하 가능성을 열어두되, 정책 여건 변화와 성장 및 물가, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것	국내경제 성장 개선세 확인, 향후 경로도 상방 리스크가 증대 물가는 점차 낮아질 것으로 예상되나, 환율이 상방 리스크로 잠재 금융안정 측면에서는 리스크 여전한 상황 성장세 회복 지원해 나가되, 대내외 정책 여건 변화와 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정	'금리인하 가능성을 열어두되' 문구 삭제

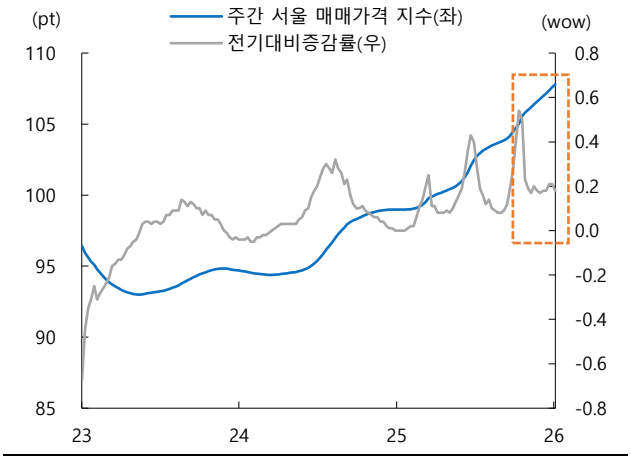
자료: 한국은행, iM 증권 리서치본부

표2. 26.1월 금통위 기자간담회 주요 질문/답변

주요 기자 질문	이창용 한은 총재 답변
금리결정	이번 금리 동결은 만장일치. 성장률 상방리스크 증대에 동의 3개월 포워드가이던스 5명 동결 : 1명 인하 동결 의견은 현 경제상황이 3개월 이내 지속될 가능성이 크고 금융안정 모니터링 지속 인하 의견은 아직도 내수부문 회복세가 약하기 때문에 추가 인하 가능성을 열어두어야 함 작년 10, 11월에 금리 인하 시그널이 강력한 것에 대해 경고, 블룸버그 인터뷰도 경고 메시지성이었음 중앙은행 총재로서 금리인하 기대가 한 쪽으로 쏠린 것에 대해 조율해야 하는 입장이었음 그 뒤로 금리가 올랐으며, 통방문에서 금리인하 기조를 삭제하고, 현재의 금리 수준은 과도한 인하 기대가 사라진 상태이고 지금 한은이 원하는 수준. 정상화되었다고 평가 통화정책은 채권시장만을 위해 하는 것이 아님 금리인상도 당연히 환율이 물가에 영향 주고 성장률 높아지면 해야겠지만, 미국이 금리인하를 하면 격차가 줄어들 것 한국은행의 금리정책은 환율을 보고 하지 않음. 물가에 주는 영향을 보고 함 환율을 잡으려면 25bp 수준이 아닌 200~300bp 수준을 움직여야 하는데 많은 사람들이 피해를 봄 이러한 변수에 휘둘리지 않고 통화정책을 운용하는 것에 집중할 것
경기	한국 경제 잠재성장률 하락하고 있고, 위기의식을 가져야 한다는 것은 지속적으로 얘기해 옴 그러나 비관론으로 얘기하기에는 좋은 면도 많음 AI, 자체적인 산업능력 있는 나라 미국, 중국 빼고 우리임 경제 비관론으로 환율이 오른다는 얘기에는 동의하기 어려움 1.8% 성장. 반도체, IT 중심. AI 관련된 반도체 산업 전망은 일단 단기 시계열에서 좋을 것 반도체 관세 관련해서는 25% 미리 반영하고 성장률 상정했으나 불확실성으로 존재 반도체, 조선, 방산이 성장 올리는 반면, 철강 등은 어려워서 업종에 따라 음양이 나뉘어짐 단기적으로는 분석 가능하나 장기적으로 특정 산업이 잠재성장률에 얼마나 영향을 주는지는 잘 모르겠음
환율	성장률, 이자율이 지금의 환율을 전면적으로 드라이브하는 것은 아님 현재 수급 요인을 보면 채권보다는 미국 주식시장의 내국인 해외투자 문제가 있음 이자율보다는 AI, 주식 관련 요인이 환율 수급을 결정하는 요인이 큼 내외금리차 축소, 펀더멘탈 중요한 요인이지만 변화 방향은 개선되나 환율은 상승. 펀더멘탈도 중요하지만 수급도 영향 환율이 중요한 금리결정요인임은 부정할 수 없는 사실 12월말 이후 환율 재상승분의 3/4는 달러 강세, 엔화 약세, 지정학적 리스크. 1/4는 우리만의 요인 국민연금에는 환헤지도 시작하고 수급적으로 도움을 줘서 감사한 부분 국민연금을 제외한 개인투자자들의 달러 매입은 환율 일정수준으로 하락하니 다시 매집하는 현상이 확인 베센트 장관이 환율에 대해 언급한 것은 우리 현상을 그대로 얘기한 것 한-미 투자협정에 대해서는 정부 발표를 들어야겠지만 외환시장에 불안을 주는 수준이 될 경우 조정한다고 MOU에 적혀 있으며, 한은도 책임 존재 200억달러 만약 환율 불안 지속되면 지출될 수 없음. 한국은행이 먼저 나서서 못 나가게 할 것 환율 문제가 생길 때 장기 구조조정 등 얘기만 하고 단기적으로 어떤 문제가 있는지 지적하는 것도 한은 총재로서 당연 국민연금 수요 조절, 환헤지 상품 구성 등 단기대책 조성은 정책담당자의 임무고 그렇게 해야 하는 것 총재 취임 후 유동성이 늘어났다는 건 오보. 가계부채 축소 노력하고 M2 증가율 수준은 증가하는 추세를 멈추고 자신의 임기 중에는 M2 증가하지 않음 한은이 유동성을 늘려서 환율이 올랐다는 이야기는 사실이 아님 M2/GDP 비율은 각 국가의 금융구조 등을 고려해야 하는데 이를 단순 적용해서 미국보다 두 배 유동성이 증가했다는 표현은 황당 현재는 대외자산이 많기 때문에 금융위기 요소는 아니고, 어려움이 있는 분야는 있을 수 있고 금융위기라는 표현은 쓰지 않음 달러를 가진 사람이 현물시장에서 팔지 않고 빌려주고만 싶어 함. 달러화는 풍부 금리만 올리면 환율 문제가 해결된다고는 생각하지 않음
금융안정	금리가 부동산 경기를 결정하는 중요한 요인 중 하나지만, 공급이라던지 기타 여러가지 요인 작용 금리가 올라가면 부동산경기 제약조건으로는 작용하나, 정부의 종합적인 대책이 필요

자료: 한국은행, iM 증권 리서치본부

그림1. 서울지역 주간 매매가격지수: 정부 대출규제에도 불구하고 부동산 가격 하방경직성 지속

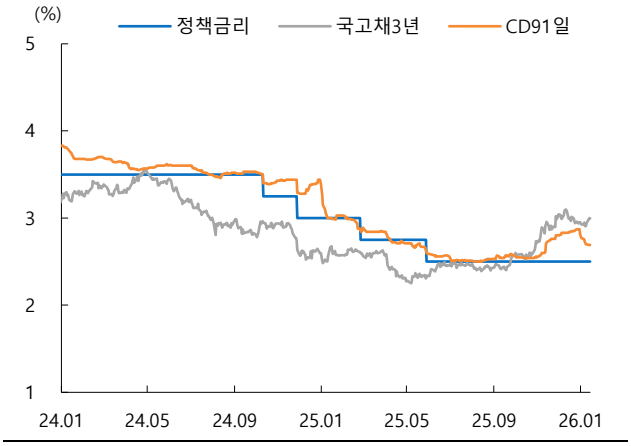


자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

그림2. 원달러 환율과 한은 기준금리: 고환율 부담으로 한은 완화정책 제약 지속

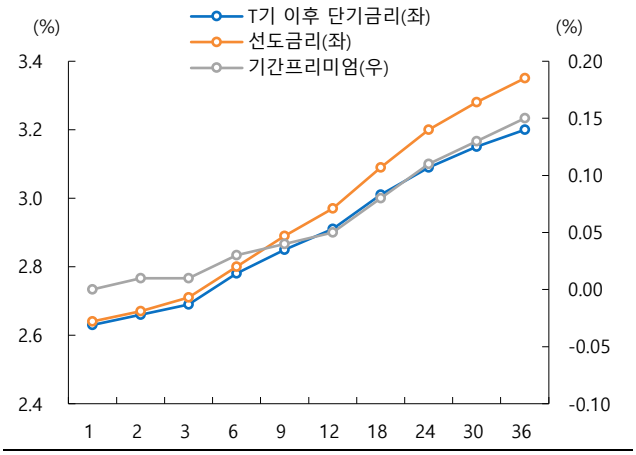
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 한국 기준금리, CD91일 및 국고채 3년 금리 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림4. 국고채 선도금리 현황(1/15일 기준)

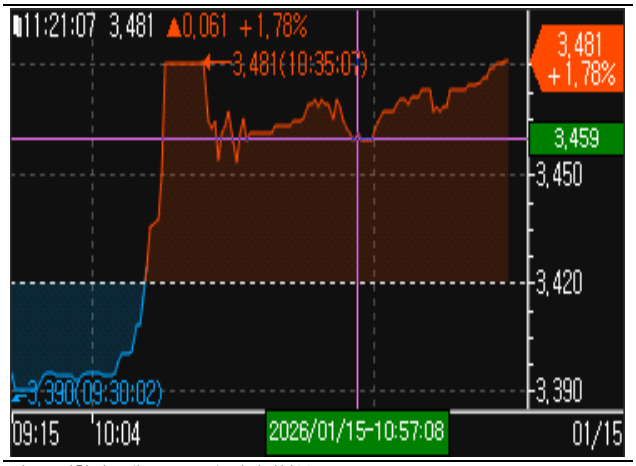


자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림5. 금통위(1/15) 장중 국고채 3년물 추이

자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 금통위(1/15) 장중 국고채 10년물 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.