한화투자증권

2026년 1월 15일
Fixed Income

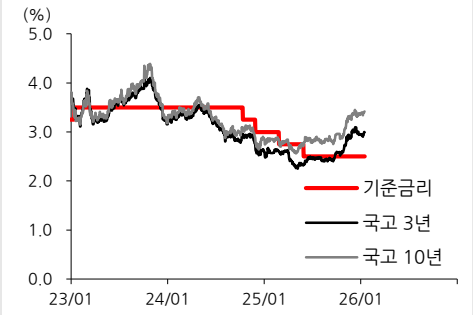
금통위 리뷰

환율이 주도했던 회의

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

1월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(2.50%)

한국은행, 기준금리 2.50%로 만장일치 동결. 이창용 총재는 물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고, 금융안정 리스크가 지속되고 있는 상황을 정책결정 배경으로 설명. 금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 1명이 인하 가능성을 열어놓는 것이, 5명은 동결이 적절하다고 응답

기자 간담회: 환율, 환율, 또 환율

1) 환율을 중심으로 금통위 결정. 현재 수급환경은 펀더멘털이 아닌 주식 관련 자금이 주도해서 조성. 개인투자자들의 달러 수요는 지난 10~11월과 비슷하거나 더 강력한 수준
2) 금번 환율 상승분의 4분의 3은 달러화 강세, 엔화 약세, 지정학적 리스크 등. 연말 상승분의 대부분은 국내 요인이었음. 한국이 순대외채권국임을 감안하면 현재 외환시장을 금융위기로 보는 것은 지나친 해석
3) 한미 협상문구에는 외환시장에 불안이 있을 경우 대미투자금액을 줄일 수 있다는 조항이 존재
4) 1.8% 성장 전망은 15% 반도체 관세가 반영된 수치
5) 통화정책은 환율 그 자체가 아닌 물가에 미치는 영향을 보고 결정

할 수 있는게 없을 때는 가만히 있는 것이 맞다

성명서에서 보듯 인하 사이클은 명백히 종료. 기존 연내 기준금리 동결 전망 유지. 현 시점에서 인상 가능성은 제한적. 기준금리 인상은 물가가 2% 중반대로 상승해야 하겠으나, 환율 등 공급측면 상승 압력은 강하지 않은 내수 개선 모멘텀이 일부 상쇄 가능. 지금은 한국은행이 무언가를 바꿀 수 있는 상황이 아님. 기준금리 조정으로 당장의 환율을 안정시키는 것은 사실상 불가능하며, 환율 외에 나머지 고려사항들도 존재. 딱히 할 수 있는 것도, 해야 할 것도 없다면 가만히 있는 것이 적절

금통위를 소화하며 시장금리는 상승했지만, 성명서 문구 조정 외 금번 회의에서 특기할만한 사항은 부재. 기자회견도 원론적 답변이 주를 이루었음. 국고 3년 기준 3.0% 중후반대 레벨은 충분히 가격 메리트가 부각되는 구간. 단기 위주로 매수 권고도 유지

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	11월	1월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **물가상승률이 다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전**하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고** 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 **수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만** 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 **예상보다 양호한 흐름**을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만, 이러한 **성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단**된다.	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 **수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속**하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 **개선 흐름을 이어갈 전망**이다. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, **반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단**된다.
물가	국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 11월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 **높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것**으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 **높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것**으로 보인다. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융환경	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정되었다. **가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대**되었고, **수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황**이다.	금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자 지속 등으로 다시 1,400원대 중후반으로 높아졌다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였다. **가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름**을 이어갔으나, **수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세**를 이어갔다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국**내경제는 성장률 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재**해 있고 **물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황**이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 **금리인하 가능성을 열어두되**, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 **기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정**해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. **국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대**된 것으로 판단되며, **물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재**해 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 **성장세 회복을 지원해 나가되**, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

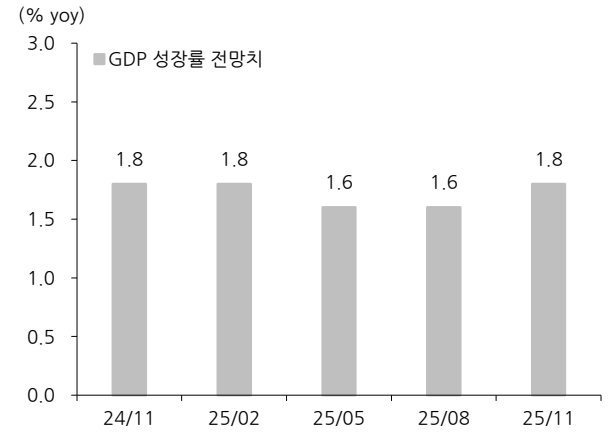
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 이후 금리 전망
22 년 10 월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22 년 11 월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23 년 1 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23 년 2 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 4 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 5 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 7 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 8 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 10 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23 년 11 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 1 월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24 년 2 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 4 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 5 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 7 월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24 년 8 월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 10 월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24 년 11 월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25 년 1 월	3.00%	인하 가능성 6명
25 년 2 월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명
25 년 4 월	2.75%	인하 가능성 6명
25 년 5 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 7 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 8 월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25 년 10 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 11 월	2.50%	인하 가능성 3명, 2.50% 3명
26 년 1 월	**2.50%**	**2.50% 5명, 인하 가능성 1명**

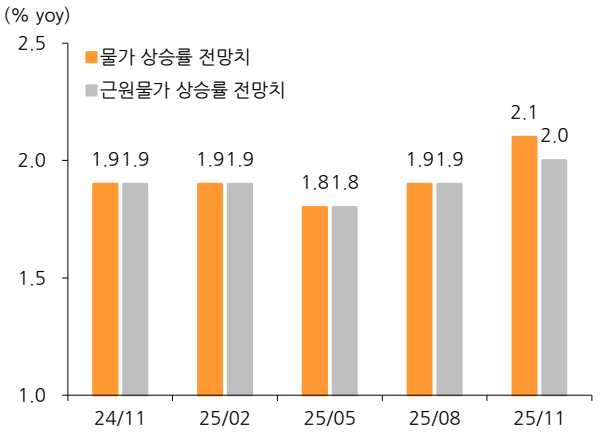
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026 년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이

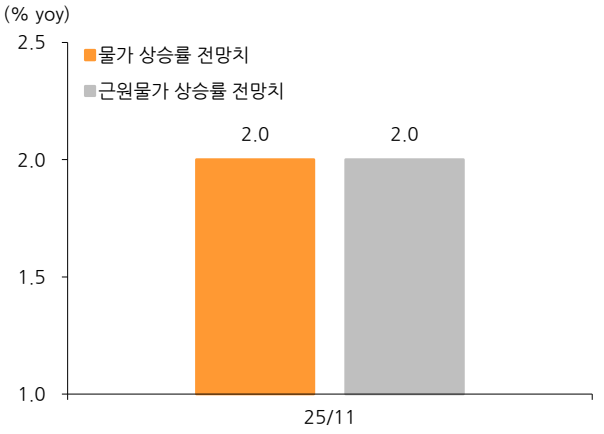


자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2027 년 경제성장률 전망치 추이

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2027 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터