2026.01.15

Bond Market Comment

Fixed Income / Global
수석연구위원 백윤민
3771_9175
yoonmin1983@iprovest.com

1월 금통위: 기준금리 동결. 급한 불부터 끄기

1월 금통위, 기준금리 2.50%로 동결(만장일치)

2026년 1월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.50%로 동결(만장일치). 이는 국내 물가에 대한 상방 압력이 다소 높아진 가운데, 1) 원/달러 환율 상승 등에 따른 외환시장 불안 심화와 2) 부동산 가격, 가계부채 등과 같은 금융안정 리스크 요인들이 지속되고 있는 상황을 고려한 결정으로 판단

통방문: 성장률, 물가에 대한 상방 리스크 증대

한국은행은 올해 국내경제가 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. 국내 물가는 올해 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상. 다만, 물가가 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠지만, 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 판단

예상보다 매파적이었던 금통위. 급한 불부터 끄기

1월 금통위는 시장의 예상대로 기준금리를 동결. 다만, 당사의 예상과 다르게 금리인하 소수의견이 유지되지 않았고, 통화정책 포워드 가이던스도 3개월내 기준금리 인하 의견도 3인→1인으로 크게 축소. 여기에 통방문에서 '기준금리의 추가 인하 여부 및 시기 결정' 문구도 삭제되면서 예상보다 매파적인 모습을 보였다고 판단. 국내 채권시장 역시 이러한 1월 금통위 결과를 반영하면서 시장금리가 큰 폭으로 상승

이전 자료에서 언급했듯이, 당사도 환율, 부동산 시장, 가계부채 등 주요 변수에 대한 불확실성이 크게 안정되지 않은 상황에서 한은의 추가적인 통화정책 완화 의지도 크게 낮아질 수 밖에 없다는 점에 동의. 특히 작년말 정책 당국의 외환시장 안정화 조치 이후 크게 낮아졌던 원/달러 환율이 재차 반등하는 상황에서 금통위 통화정책 스탠스도 좀 더 매파적으로 이동할 수 밖에 없었을 것

당사는 하반기 성장률 기저효과 약화 가능성과 비IT 부분의 성장 불확실성 등을 고려하면, 아직은 한국은행의 금리인하 사이클이 완전히 종료된 것은 아니라고 판단. 그러나 금번 금통위를 통해 한국은행 통화정책 스탠스가 금리인하 사이클 마무리 쪽으로 한 걸음 더 이동한 것은 사실. 당분간 리스크 관리에 유의하면서 캐리를 고려한 매수 접근 정도를 유지

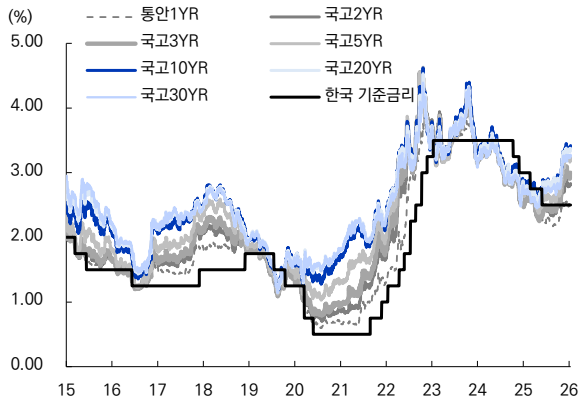
KYOBO 교보증권

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2026 년 1 월 통화정책방향결정문	2025 년 11 월 통화정책방향결정문
기준금리	- 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - **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 판단	- 기준금리, 2.50%로 동결(신성환 금통위원 25bp 인하 소수 의견) - 물가상승률이 다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단
세계경제	- 세계경제는 **미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망**이며, 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 **장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속**. 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, **지정학적 리스크** 등에 영향받을 것으로 보임	- 세계경제는 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미 · 중 무역 갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대 변화, 주요국 재정상황 등에 영향 받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려짐. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정. 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향 받을 것으로 보임
국내경제	- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속. **고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어감** - 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망. 금년 성장률은 지난 11 월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, **반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대**된 것으로 판단	- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요업종에서는 감소세를 이어감 - 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한 · 미 관세 협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8 월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단
물가	- 국내 물가는 **소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대에도 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 12 월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며**, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율은 2.6%로 전월 수준을 유지 - 물가는 국제유가 안정세등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보임. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11 월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 **물가 경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보임**	- 국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류 가격 오름세 확대 등으로 10 월 중 소비자물가 및 근원물가 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아짐. 단기 기대인플레이션율은 11 월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지 - 물가는 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 전망. 이에 따라 금년 소비자물가는 8 월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원 물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망. 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보임
금융시장	- 금융·외환시장에서는 **원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자자속 등으로 다시 1,400 원대 중후반으로 높아짐. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의실적 개선 기대로 큰 폭 상승** - 가계대출은 **주택관련대출 증가 규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름**을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어감	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400 원대 중후반으로 높아졌고, 국고채 금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정 - 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. **국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재** - 금융안정 측면에서는 **수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황**. 따라서 **향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정**해 나갈 것	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 성장률 전망이 상향 조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있음. 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 결정해 나갈 것

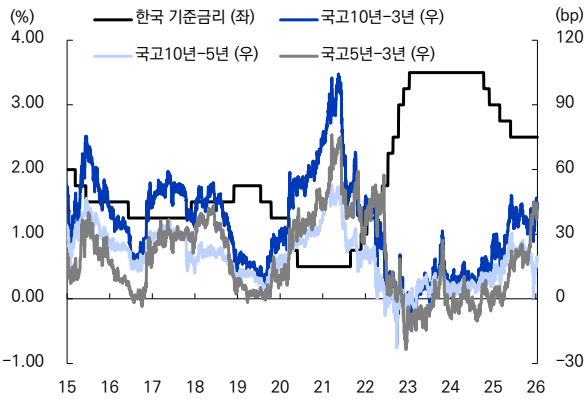
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



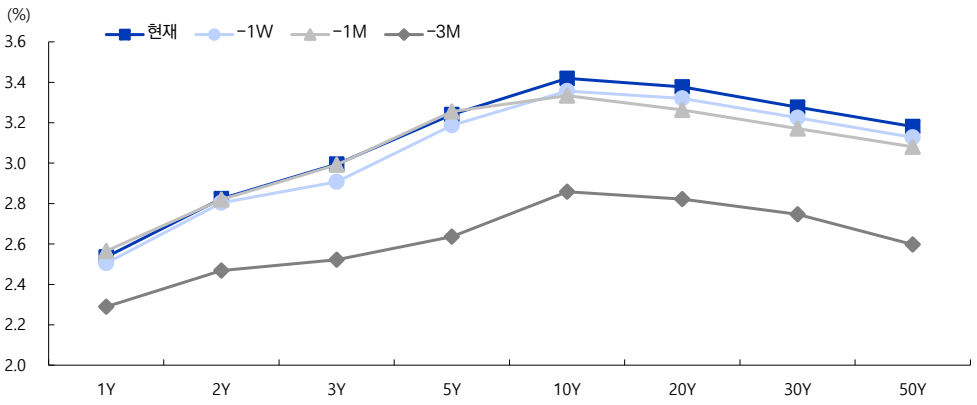
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

1월 금통위 기자간담회 Q&A

Q. 3개월 내 금리 전망에 대한 금통위원들의 의견은?

A. 소수의견은 없었음. 위원 전원이 주택가격과 환율 등 금융안정 관련 리스크가 여전히 크거나 오히려 확대됐다고 판단해 만장일치 동결. 3개월 향후 금리 전망과 관련해, 6명 중 5명 위원은 금리 동결 유지, 1명은 인하 가능성을 열어둠. 동결 가능성을 제시한 위원들은 향후 3개월 동안 현재의 경제 여건이 지속될 가능성이 크다고 판단. 인하 가능성을 언급한 위원은 내수 부문 회복이 더디므로 추가 인하 가능성을 열어둘 필요가 있지만, 금융안정 요소들에 대한 모니터링도 필요하다고 주장. 3개월 이후 통화정책 방향에 대해서는 환율, 물가, 미국 통화정책 등 불확실성이 남아있기에 단언하기 어려움

Q. 한국 경제 비관론이 금리 인하 기대와 달러 수요를 지탱한다는 시각에 대한 평가는? 성장률 1.8% 상향 가능성은?

A. 잠재성장률 하락과 고령화 등 구조적 문제로 위기의식을 가져야 한다는 점은 사실이나, 비관론이라고 표현하는 것은 과도함. 한국은 AI 산업과 관련해 자체적인 산업 역량을 보유한 국가 중 하나이며, 긍정적인 요소도 상당 부분 존재함. 성찰과 잠재성장률 제고 노력은 필요하지만, 과도한 비관론이 최근 환율 상승을 설명한다고 보기는 어렵다고 생각

성장률 1.8% 전망과 관련해서는 반도체, IT 중심의 성장 흐름이 이어지고 있으며, AI 산업 확대로 향후 1년 정도 반도체 산업 전망은 양호하다고 판단. 성장전망에 반도체 15% 관세 또한 이미 반영된 부분임. 다만, 미국의 반도체 관세 부과 등의 불확실성이 하방 요인으로 작용할 수 있음

Q. 금번 금리 결정에 환율이 가장 중요한 요인이었는지? 연말 외환시장 개입 이후 환율 재상승의 배경은? 베센트 장관의 원화 약세 언급과 한국 대미투자 이행 우려에 대한 의견은?

A. 환율이 가장 중요한 변수인 건 부정할 수 없는 사실. 연말 수급안정화 조치가 전혀 효과가 없었다고 단정하지 않음. 12월 환율 급등 당시에는 달러 인덱스 등 대외 요인과 무관하게 원화만 과도하게 절하돼 펀더멘탈과 괴리가 커짐. 이후 1월 환율이 1,470원까지 상승한 배경은 약 3/4 정도가 달러 강세, 엔화 약세, 지정학적 리스크 등의 글로벌 요인, 나머지는 국내 요인이었음

국민연금의 환헤지와 대기업 외화 유입은 수급 측면에서 긍정적으로 작용했으나, 국내 개인 투자자의 해외주식 투자는 지난 11월 이상으로 유사하거나 높아지며 여전히 높은 상황

베센트 재무장관의 발언에 대해서는 놀라지 않았음. 1,480원대의 환율을 펀더멘털로 설명할 수 없다는 것은 누구나 아는 사실이며 이를 재확인해준 것이라 생각

외환시장이 불안할 때는 연 200억 달러 투자가 집행되지 않을 수 있음. MOU에도 외환시장 불안 시 투자 집행을 조정할 수 있다는 조항이 있음

Q. 환율 안정과 관련한 중장기 펀더멘털 개선 대책은? 반도체 수출 호조가 잠재성장률에 얼마나 기여할 수 있는지? 금리상승이 집값 안정에 효과가 있는지?

A. 펀더멘털 개선과 잠재성장률 제고는 반드시 필요함. 한국은행도 다수의 구조개혁 보고서를 통해 지속적으로 문제를 제기해 왔음. 다만 지금과 같이 환율 급변 국면에서 장기 대책만을 언급하기 보다는 단기 수급 대책도 병행하는 것이 바람직하다고 생각

반도체의 경제성장률 기여도에 대한 단기적 분석은 가능하지만, 특정 산업이 장기성장률에 얼마나 영향을 미치는지 알기는 어려움

금리 상승만으로 부동산 시장을 안정시키기는 어려움. 금리가 부동산 경기를 결정하는 중요한 요인이지만 공급 등 여러 정부의 종합적 정책이 필요

Q. 유동성 확대가 환율과 부동산을 끌어올린다는 우려에 대한 입장은?

A. 취임 이후 가계부채 축소와 금융안정에 집중해 왔음. 임기 동안 M2 증가율은 이전 대비 확대되지 않았고 증가세도 억제. M2/GDP의 비율을 금융 구조 차이를 고려하지 않고 국가 간 단순 비교해 유동성이 과도하다고 판단하는 것은 부적절

Q. 환율이 1,500원 수준까지 상승해도 금융위기가 아니라는 판단에 변함이 없는지? 미국과 환율 공조, 통화스와프 가능성? 통화당국이 금리인상 여지를 남겨둘 필요가 있다는 주장에 대한 생각은?

A. 금융위기는 아니라 생각. 현재는 금융위기 때와 달리 한국은 대외자산이 많음. 환율이 물가 상승에 영향을 주고 GDP갭이 높아진다면 금리 인상이 필요하다고 생각. 다만, 금리만으로 환율 문제를 해결할 수 있을 것이라 보지 않음. 한국은행 금리정책은 환율만 보는 것이 아닌 환율이 물가에 주는 영향을 중심으로 운용

Q. 우려하는 경제 양극화의 모습과 그에 대한 한은의 통화정책 대응은?

A. 한국의 경제는 대기업과 하청업체가 연결된 산업구조에서 특정 산업의 구조조정이 지역과 협력업체에 영향을 미치는 형태로 나타날 가능성이 큼. 이러한 문제는 구조조정, 재정정책을 통해서 해결해야 함. 통화정책만으로 K자형 양극화를 해결할 수 없음

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.
이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.
당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.