# Fixed Income Strategy

## 1월 금통위 리뷰: 기승전 환율

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

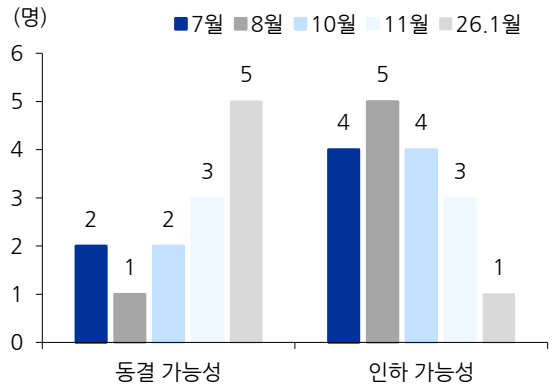
- 1월 금통위, 기준금리 만장일치 동결 및 포워드 가이던스 5:1로 사실 상 인하 사이클 종료.
- 동결 이유는 환율. 한은, 환율 자체 아닌 물가 영향에 따라 대응 가능하다고 밝혔으나 인상 시그널로 보기는 무리.
- 단기적 개입 말고 당장 한은이 환율에 대응할 방법은 없음. 연간 동결 전망 유지.
- 현 금리 레벨, 인상 반영된 수준까지 상승. 가격 메리트 충분한 구간.
- 경기 상황 및 환율 발 물가 우려가 현실화되기까지의 시차 및 가능성 등을 고려할 때 연내 인상 가능성은 낮음.

## 1 월 금통위, 기준금리 만장일치 동결

**1 월 금통위, 예상대로 기준금리를 2.50%에서 동결**했다. 당사 & 다수의 예상과 달리 **만장일치 동결이었고, 3 개월 내 포워드 가이던스도 위원 5 명이 동결, 1 명이 인하 가능성을 제시하**며 이전에 비해 2 명의 위원이 인하에서 동결로 선회했다. 금통위 개최에 앞서 공개된 통화정책방향문에서 금리인하 가능성을 열어둔다는 문구가 삭제되면서 금리가 이미 상승했기 때문에 만장일치 결정과 포워드 가이던스 공개 후 금리 상승폭이 추가로 확대되지는 않았다.

전반적인 **회의의 내용은 대부분 환율과 연관**된 것들이었으며, 이로서 국내 인하 사이클은 명시적으로 종료된 것으로 보인다. 당일 금리는 인상 시기에 대한 불확실성을 일부 반영하는 하나, 현실적으로 연내 인상보다는 동결될 가능성이 높다. **연내 동결 전망을 유지한다.**

도표 1. **3 개월 내 인하 가능성, 5:1 로 축소**




자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 2. **개입 후에도 다시 상승한 환율**

자료: KB 부동산통계, 유진투자증권

# 기승전 환율, 인하 사이클 종료

**통화정책 결정 요인 "환율"**

**환율 발 물가 우려 주시해야 하나 당장 현실화 가능성 낮은 편**

**인하 사이클 종료 금리, 인상 반영중 저평가 영역**

기자회견의 주요 내용은 다음과 같다.

성장률 & 잠재성장률 1) 현재 성장, 반도체 및 AI 가 견인 2) 한국 경제 비관론 과도. 구조적 문제와 계엄 등에도 AI 관련 자체적 산업 능력 있어 경기 상방 요인 있음 3) 1 년 간 반도체 업황전망 긍정적 4) 1.8% 성장률, 15% 관세율 가정

통화정책 & 금리 1) **현재 금리, 과도한 인하 기대 사라지고 정상화**된 수준 2) 통화정책, 채권시장 투자자들만을 위한 것 아님 3) 금리 상승으로 부동산 경기를 잡을 수 없어, 정부의 종합적 대책 필요

환율 1) **기준금리 결정에서 환율이 가장 중요한 고려 요인** 2) 펀더멘털 대비 환율 저평가 3) 개입 이유는 국제적 요인과 관계없이 원화 홀로 절하됐기 때문 4) **개입 후 재상승 요인, 4 분의 3 은 달러 강세, 엔화 약세, 베네수엘라 등 지정학적 리스크이며 4 분의 1 이 국내만의 요인으로 질적으로 이전과 차이 있음** 5) 개인 투자자들의 수급에 따라 환율 움직임 6) 베센트 재무장관 발언, 당연한 내용 7) 한미 투자협정, 외환시장 불안정 시 투자액수 조정 가능하다는 문구 포함

대부분 환율에 대한 이야기였다. 결국 말하고자 한 것은 1) **현재 환율 상승은 펀더멘털이 아닌 수급(개인투자 등)에 따른 비정상적 수**준 2) **환율 자체가 아니라 고환율로 야기될 물가 위험이 생긴다면 대응할 필요**가 있다는 것이다.

현재 상황에서 한은이 해결할 수 있는 것은 없다. **정부와 개입을 통해 단기적인 환율 급등을 제어하는 것 말고는 의미 있는 대응책은 없다**. 편중되어 있기는 하나, 반도체 발 경기 호조가 다행히 시간을 벌어주었으므로 **한국은행이 할 수 있는 것은 외환시장을 주시하며 대기하는 것**이다.

이로서 **인하 사이클은 종료됐다**. 연내 인하를 기대했던 시장 참가자는 극소수였다는 점에서 사실 상 놀라울 것은 없는 결과다. 오늘 나타나는 금리 상승은 연내 인상 기대를 반영한 수준으로, 가까운 시일 내 인상에 베팅하는 것이 아니라 금통위를 소화하며 나타나는 과정일 것으로 예상된다. 고환율의 지속 기간과 레벨에 따른 물가 우려는 잔존하나 현실화되기 위해서는 1,500 원 이상의 고환율이 1~2 분기 가량 지속되어야 한다. 가격적으로 매력적인 구간으로 캐리로 접근하기 유효하다는 전망을 유지한다.

**표 1. 25년 11월과 26년 1월 통화정책방향 주요 문구 변화**

| | 25년 11월 통화정책방향 | 26년 1월 통화정책방향 |
|---|---|---|
| 세계경제 | 세계경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 **미·중 무역 갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망**이며, 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다.<br><br>국제금융시장에서는 **미 연준의 금리 인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황** 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 **AI 부문 고평가 우려 등으로 조정**되었다. 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 전망**이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다.<br><br>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 상승**세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크** 등에 영향받을 것으로 보인다. |
| 국내경제 | 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다.<br><br>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**이다. 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 것**으로 판단된다. | 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다.<br><br>앞으로 국내경제는 **수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 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 증대**된 것으로 판단된다. |
| 소비자 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.<br><br>앞으로 **물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상**된다. 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 전망**된다. 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.<br><br>앞으로 **물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용**할 것으로 보인다. **금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합**할 것으로 예상되며, 향후 물가경로는 **환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책** 등에 영향받을 것으로 보인다. |
| 금융시장 | 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 상승**하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정되었다.<br><br>**가계대출은 기타 대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은** 상황이다. | 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 낮아**졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였다.<br><br>**가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔다**. |

| | | |
|---|---|---|
| **정책방향** | 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.<br><br>국내경제는 **성장률 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황**이다. 금융안정 측면에서는 **수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요**가 있다.<br><br>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.<br><br>국내경제는 **성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 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 여전**한 상황이다.<br><br>따라서 **향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것**이다. |

자료: 한국은행, 유진투자증권

**Compliance Notice**
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다