SK 증권

2026-01-15

REVIEW

26 년 1 월 금통위

동결. 매를 든 한은

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 1 월 금통위, 기준금리 동결. 환율 변동성 확대에 대한 우려
Key: 인하 여지 차단해버린 한은에 채권시장 쇼크
Step: 인상 반영해도 과도한 레벨 수준. 국채 금리 하락 예상

1 월 금통위, 기준금리 동결: 동결은 환율 때문. 시장은 정책 전환 시사로 받아들여 쇼크

1 월 금통위에서 기준금리 2.50%로 만장일치 동결되었다. 예상대로 외환시장 변동성 확대에 대한 우려로 동결이 결정되었다. 관전 포인트였던 세부 내용들은 예상보다 상당히 매파적이었다. 인하 소수의견은 11 월과 달리 없었고, 포워드가이던스는 기존 동결 3 대 인하 3 의 동률에서 동결 5 대 인하 1 의 동결 우세로 변했다. 더 중요한 것은 통방문의 변화였다. 통방문에서 '금리인하 가능성을 열어두되'와 '기준금리 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것'이라는 문구가 삭제된 점이 정책 전환 시사로 받아들여져 채권시장에 충격을 주었다. 성장 측면에서 반도체 경기 상승세 등으로 인해 상방 리스크가 증대되었다는 문구가 추가된 점도 인하 여지를 차단하는 요소로 작용했다. 한은의 인하 종료 선언으로 인해 펀더멘탈 요인에 따른 시장금리 하락 가능성이 사실상 사라지게 되었다. 전반적으로 시장에 충격으로 다가온 매파적 금통위였다.

26 년 기준금리 2.50% 유지 전망: 정책을 변경하기 어려운 환경

26 년 기준금리 2.50% 유지를 전망한다. 한은은 이번 금통위를 통해 추가 인하 여지를 명시적으로 차단했다. 그럼에도 불구하고 그것이 인상으로 이어질 가능성은 낮다고 판단한다. 가장 큰 금융 불안 요인인 환율 문제를 인상으로 해결하기 어렵기 때문이다. 현재의 고환율 상황은 거주자 해외증권투자 확대 지속 등 수급 구조적 요인의 영향이 크기에 금리 인상으로 해결할 수 없다. 실제로 한미 금리차가 최대로 벌어졌던 24 년 중순 이후 현재까지 금리차는 계속 줄어들었지만, 환율은 상승세를 보였다. 이창용 총재도 인상이 현재의 고환율 상황을 해결할 것이라 생각하지 않는다고 말했다.

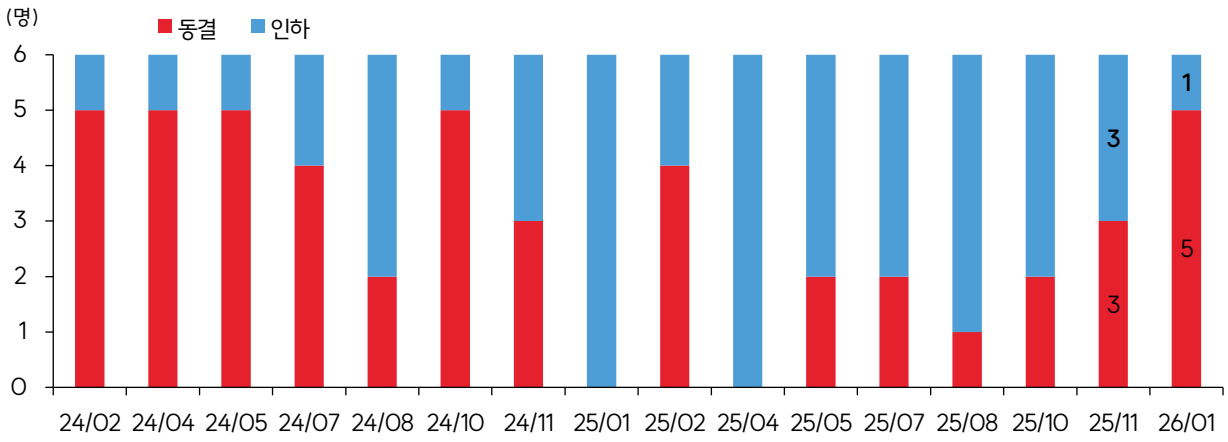
금리 인상이 현재의 성장 회복세를 훼손시킬 가능성도 고려해야 한다. 반도체 제외 비 IT 부문 성장성에 대한 우려가 큰 'K 자형' 성장 회복 상황에서 인상이 단행된다면, 성장의 양극화가 더 심화될 수 있다. 총재가 신년사 등을 통해 이러한 양극화에 대한 우려를 지속적으로 표출했던 점 고려 시, 단기간 내 정책 전환 가능성은 희박하다. 나아가 총재는 인상으로 인해 펀더멘탈이 훼손된다면 오히려 환율 상승을 더욱 부추길 수도 있다고 발언했다. 인상이 가져올 부작용에 대해 간접적인 부분까지 우려하고 있다는 뜻이다.

또한 25 년 이후 성장 회복은 반도체 슈퍼 사이클 도래에 의한 수출 호조의 기여가 크다. 현재의 반도체 수출 호조는 트럼프 미 대통령의 미국을 거친 타국행 반도체 대상 25% 관세 부과 등 대외 요인에 의한 변동 가능성이 존재한다. 지금의 성장 회복세만 보고 인상의 자신감을 얻긴 어렵다. 프리뷰에서 말했듯이, 인상과 인하 양 측면에서의 균형을 잡아야 하는 상황이다.

국채 금리, 장기물 중심 하락 예상: 인상 반영해도 레벨이 과도한 구간

국채 금리는 저가 매수 요인에 의한 하락을 예상한다. 3.1%에 가까운 국고채 3 년물 금리 레벨은 1 차례 인상을 고려하더라도 높은 수준이다. 예상보다 강하게 매파적이었던 금통위 결과에 외국인 대규모 3 년 선물 순매도 나오면서 시장금리가 급등했다. 그럼에도 불구하고 외국인 입장에선 한국 국채를 바라보는 거시적 측면에서의 구조가 바뀌진 않았다. 연내 기준금리 인상 가능성 여전히 낮은 점, 주요 글로벌 IB 들에서 달러-원 환율 하락을 전망하고 있는 점, WGBI 편입이라는 명확한 강세 요소 존재하는 점 고려 시 저가 매수 요인이 있는 레벨 수준을 보고 장기물 중심 추가적인 매수가 들어올 수 있는 구간이다.

3 개월래 조건부 포워드 가이던스 추이



자료: 한국은행, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도