IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Bond Inside

2026년 1월 금통위 리뷰

2026년 1월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리를 2.50%에서 만장일치 동결했다. 향후 3개월 포워드 가이던스는 기준금리 동결견해를 표명한 금통위원이 5인, 인하견해를 표명한 금통위원이 1인이다. 시장금리 급등을 촉발한 통방문 변화를 살펴보면, 향후정책방향 부문에서 성장률 전망경로에 대한 '하방요인'이라는 워딩을 삭제했다. '금리인하 가능성을 열어두되'라는 문구도 삭제했고, '성장세 회복을 지원해 나가되'를 추가했다. 향후 한국은행 기준금리 경로는 2026년 2분기와 4분기 각 1회 25bp 인하 전망을 유지한다(11/19 연간전망). 전망경로를 바꾸지 않은 것은 펀더멘털과 괴리가 큰 원달러 환율이 어떤 수준이든 안정될 경우, 크게 달라진 조건이 없기 때문이다. 무엇보다 아주 짧은 시간동안(수일), 통화정책과 환율은 강하게 상호작용할 가능성이 높다.

2025년말 당국의 외환시장 개입 이후, 원달러 환율은 몇 주만에 1,470원대까지 급등했다. 당사는 현재 조건부로 2026년 1월 금통위가 진행된 것에 주목한다. 기자회견에서 외환시장 펀더멘털 괴리의 원인을 韓거주자들의 미국주식(AI) 투자, 그로인한 외환시장 수급 악화로 보았다. 원달러 환율의 변동성은 마땅히 관리가 필요하나, 2026년 연초이후 '변동성' 확대는 일반적 관리대상과 조금 다를 것이다. 원달러 수준이 크게 낮아졌다가 재차 급등한 결과이기 때문이다. 2025년말 원달러 환율이 급락한 이유를 생각해보면, 최근 원달러 환율의 '변동성'은 관리대상에서 조금 비껴내는 것이 합리적이다. 통방문에서 '**기대/심리**' 워딩은 수도권 부동산 가격(25.8), 韓주식시장 급등(25.7)과 함께했다. 외환시장에 '**기대**' 관리를 곱하면, 금통위 직전까지 급등한 원달러 환율은 다른 요인을 잠식할 가능성이 높다. 이것은 통방문 변화에서도 나타난다. 향후 정책방향 부문에서 '높아진 환율'이 물가상승률과 같은 문장에 언급됐고, '높은 환율 변동성'은 금융안정과 같은 문장에 배치됐다. 고고한 환율은 물가상승률과 금융안정 책무를 동시에 훼손한다. 중앙은행의 커뮤니케이션도 현재 외환시장 조건에 제한될 가능성이 높다(8/27 발간자료).

통화정책과 서울지역 주택가격은 2025년 11월부터 조금씩 멀어졌다(11/27 자료참고). 통화정책과 서울 집값이 '거리를 두는 것'은 어떻게 표현될까. 주택시장에 대한 통방문구를 가격상승폭/거래량/**기대**로 나누는 방식에 담긴다. '기대'가 설명하기 힘든 대중들의 잔차를 의미한다면, 통화정책을 활용해 잔차를 적극적으로 관리하진 않을 것이다. 다만, 거시건전성 측면에서 잔차를 이해가능한 형태로 분해할 필요는 있다. 가계대출 워딩은 2025년 11월 통방문 '기타대출 중심의 증가폭 확대'에서 2026년 1월 통방문 '주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환'으로 세분했다.

대외경제를 살펴보면, 2025년 11월 통방문은 '미 달러화 지수 동향'을 언급했으나, 2026년 1월 통방문에서는 '예상보다 양호한 경제지표 영향으로 달러화가 강세전환'한 것을 언급했다. 원화약세 현상이 통화정책 화두로 떠오른 가운데, '매크로/환율/통화정책' 경로를 가늠할 수 있는 문구다. 향후 세계경제/금융시장에 대해서는 주요국 통화/재정정책 변화, 글로벌 통상환경에 지정학적 리스크를 추가했다. 향후 인플레이션 경로는 유가와 연동할 가능성이 높다.

기자회견에서 통화정책을 통해 양극화 현상을 해결하기 힘들다는 코멘트가 있었다. 경기개선에도 지방중소기업/자영업 등 취약부문 회복이 지연되면서 중소기업 특별지원은 연장했다. 기자회견 양극화 코멘트에는 '해결'과 '성장세 회복 지원'의 차이가 담긴다.

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
02) 6915-5654
hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 통화정책방향문 주요사항 및 변동사항

	2026년 1월	2025년 11월
정책결정	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.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **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 판단하였다.
향후 정책방향	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 잠재해 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.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장률 전망이 상향조정되었지만 **향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재**해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황이다. 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.
물가	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 것으로 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.	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 것으로 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.
금융안정	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 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔다.	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 **기타대출**을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.
실물경기	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. 고용은 **서비스업**을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 **상승세** 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 **상방 리스크**가 다소 증대된 것으로 판단된다.	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다. 고용은 **전체 취업자수**가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 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 **불확실성**이 높은 것으로 판단된다.
대외경제	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 금리인하**에 대한 기대 약화, **재정건전성** 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 **예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환**되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, **지정학적 리스크** 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 **미 연준의 금리인하**에 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.

자료: 한국은행, IBK투자증권
주: **단어 일부에만 볼드체** 적용한 것은 전월대비 맥락과 중요도를 감안한 결과

2026년 1월 금융통화위원회 기자회견 정리

Q1. 향후 3개월 이내 포워드 가이던스에 대한 질의. 이번 통방문 변화가 금리동결을 길게 가져간다는 의미인지, 통화정책 재점검이 필요하다고 본 것인지, 한미 성장에 대한 기대차이, K자형 회복세, 체감경기에 대한 평가는? 향후 성장률 상향조정 가능성에 대한 의견

A1. 2026년 1월 금통위 기준금리 동결 결정에 소수의견은 없음. 금통위원들은 주택가격/환율 등 금융안정 리스크가 여전하거나, 오히려 리스크가 올랐다는 것에 동의. 향후 3개월 포워드 가이던스는 금통위원 6인 중 5인이 기준금리 동결 가능성 크다는 견해. 나머지 1인은 2.50%보다 낮은 수준으로 인하해야 할 가능성 열어둬야 한다는 견해. 포워드 가이던스 동결견해 5인은 향후 3개월 시계에서 현재 경제상황 지속될 가능성 높다고 봄. 인하 가능성을 표명한 금통위원 1인은 여전히 내수부문 회복세가 부진하기 때문에 추가 인하 가능성 열어둘 필요성을 언급. 물론 주택가격/환율 방향성 감안해 결정할 필요

통화정책에 대한 재점검은 향후 3개월 내에는 동결 기조가 지속될 것이라는 금통위원들의 의견. 그 이후로는 불확실성이 크기 때문에 단언하기 어려움. 성장률에 상하방 위험이 있고, 미국 통화정책 불확실성 등 감안하면 6개월 뒤를 살피기는 힘들다는 의견

이자율 하락 가능성과 한국경제 비관론에 대한 환율방어는 펀더멘털/성장률/이자율보단 미국 주식시장이 좋아서 수급이 안좋은 것이라 봄. 이자율보단 주식 쪽 성장률, AI 주식에 대한 것이 환율 수급을 결정하는 요인으로 더 크게 작용함. 韓펀더멘털에 기저효과 작용한 것은 맞으나, 韓성장률 올라가고 있으며 미국과의 내외금리차도 떨어지고 있기 때문에, 그 방향성은 개선. 그럼에도 원화약세가 관측. 따라서 최근 원화약세는 상술한 부분 이외의 수급요인이 상당히 작용한 결과

잠재성장률을 올려야하는 것은 중요한 사실이나, 비관론이라 보기는 힘듦. 한국경제에 긍정적인 부분도 현재진행형. 우리나라가 AI에 대한 자체 경쟁력이 있기 때문에 저출산/비상계엄으로 성장률 악화했으나, 다른 모든 것도 감안하면 비관론을 펼치기엔 어려움. 韓성장률 1.8%에 대해서는 반도체/IT 중심으로 성장하고 있는데, AI산업에 승자가 누구더라도 반도체 써야하기 때문에 적어도 1년 시계에서 반도체 사이클 긍정적이라 생각. 성장률 전망치 1.8%에 관세는 15%를 가정. 반도체/AI만 두고보면, 상향리스크가 크다는 생각

Q2. 이번 기준금리 결정에 환율이 가장 중요한 요인으로 작용했는지. 작년말 당국의 외환시장 개입 이후에도 원화약세 나타난 것에 대한 질의. 전일 베센트 장관의 원화언급 배경. 향후 원화약세 지속될 경우 대미투자는 어떻게 될 것인지

A2. 2026년 1월 기준금리 결정에 환율이 중요한 원인으로 작용한 것은 맞음. 2025년말 수급안정화 정책은 효과가 없는 것이 아님. 우리가 지닌 약점을 확인할 수 있었음. 이전에 환율 수준을 보고 개입한 것은 원화 단독으로 약세가 나타났기 때문. 당시 원화에 대한 비관론도 팽배해서 기대심리를 관리하기 위해 개입. 2025년말 개입 이후에 1,470원 올라간 것은 3/4정도가 달러화, 엔화가 기여. 지정학적 리스크도 작용. 이것은 달러가치와 무관하게 원화약세를 보인 것과는 다름. 앞으로도 수급 쏠림/기대는 계속 관리할 대상. 베센트 장관 발언에 대해서, 韓펀더멘털 대비 1,480원대의 원달러 환율은 당연히 과도. 한미협상문구(MOU)에 외환시장 불안할 경우, 투자금액 조정할 수 있다고 명시했기 때문에 이것이 원화약세를 유도한다는 것도 과도한 우려

Q3. 외환시장 수급개선에 중장기 대책 논의가 있는지. 반도체 수출이 잠재성장률에도 긍정적 영향 줄 것인지. 금리인하 기대 약해지면 집값 안정에 기여할 것이라 보는지

A3. 우리나라 펀더멘털 올리면 해외투자자들이 돌아올 것. 잠재성장률 올리기 위한 구조개혁도 장기간에 걸쳐서 진행될 것. 다만, 장기적으로 반도체 산업 수요/경쟁구도가 어떻게 바뀔지 알 수 없음. 특정 산업이 잠재성장률에 미치는 영향도 측정하기 힘든 부분

2025년 10월~11월보다 금리는 올랐음. 당시에 기준금리 인하 기대가 한 방향으로 쏠림. 이에 기대 관리 측면에서 신호를 전달. 현재 금리 수준을 살펴보면, 기준금리 인하가 될 것이라는 과도한 기대는 사라짐. 지금은 금리가 너무 내려갔다가 정상화된 상황. 금리가 더 올라간다고 부동산 가격이 잡히진 않을 것

Q4. 정부와 한은이 유동성을 많이 풀었다는 비판이 제기. M2개편안은 어떻게 볼 수 있을지

A4. M2유동성은 늘어났다는 것은 사실이 아님. M2/GDP 비율로 M2유동성 증가를 언급하는 것은 국가별 차이를 고려하지 않은 것. M2/GDP를 결정하는 것은 그 나라의 자본/금융구조에 따라 다를 수 있기 때문

Q5. 고환율이 전통적 위기가 아니라고 언급했는데 1,500원대 환율도 위기가 아니라고 생각하는지. 향후 금리인상 여지는 남겨둔 것인지. 금리인하 기조 유지 관련한 문구가 빠지고, 경기상방 리스크를 언급했는데, 환율과 부동산 가격이 안정세였어도 이번에 기준금리 동결했을지

A5. 지금 상태가 금융위기는 아님. 환율이 상승하면 내수기업이 힘들지만 1,480원을 상회한다고 금융위기는 아님. 현재 우리나라의 대외자산 많기 때문에 외화채로 인한 부담은 적은 편. 우리나라에서 달러화도 찾기 쉽고 물량도 풍부. 문제는 현물시장에서 달러를 팔지 않는 것. 대차시장과 현물시장이 있는데, 경상수지 흑자도 많고 돈이 많이 들어오는 상황. 그러나 시장참가자들이 달러를 현물을 팔지 않고 빌려만 주고 싶어함. 빌려주려는 사람은 많으나 매도하려는 사람이 없음. 이 측면에서 과거 위기와 차이

이자율에 대해서는 금리인상 여지를 주는 것이 좋지 않겠냐고 하는데, 환율이 물가에 영향을 준다면 금리인상 해야할 것. 우리가 금리인상을 천천히 해도 미국이 금리인하하면 금리격차는 줄어들 것. 최근 1년을 보면, 금리격차가 줄어도 원화약세 나타남. 따라서 기준금리를 올린다고 원화약세 현상이 사라지진 않을 것. 환율이 물가에 미치는 영향을 기준으로 통화정책 수행할 것

Q6. 코스피 사상 최고 수준. 실물경기 체감에 비해 자산시장 상승세가 지나치게 가파른 것은 아닌지. 현재 주가 수준/상황에 대한 평가는

A6. 코스피 수준에 대해서 언급하기는 힘들고, 주식시장도 K자형태로 양분화. 이 부분은 환율과도 관련이 있음. 수출산업은 수익률이 올라가고, 내수기업은 환율 때문에 고통받는 상황. 해외 AI기업 중에서 어떤 기업이 승자가 되어도 韓반도체 수요는 지속될 것. 이 부분에서 다른나라보다 안정적. 반도체 사이클이 1년 (우호적으로) 가더라도 이후 사이클에 대한 주가조정 있을 수 있음. 국내경기보단 해외경기까지 고려하면 불확실성이 큼

Q7. 양극화에 대한 코멘트 요청. 통화정책에 어떤 영향을 줄 것인지

A7. 다른나라 양극화와 우리나라 양극화의 큰 차이는 하청구조. 대기업과 경기가 떨어질 수 없는 이유. 수출기업 포함된 사업은 잘되지만, 구조조정 대상 지역/하청업체는 어려워질 수 있음. 산업구조 변화와 관련된 양극화 진행될 것이고, 이것을 통화정책으로 해결할 수는 없음. 구조조정/재정정책으로 해결할 필요. 통화정책 측면에서 이자율을 올리면 큰 영향을 받고, 적은 영향을 받는 곳이 있음. 향후 통화정책은 이러한 비대칭성을 완화하는 방향에 집중할 것

M2 유동성 관련 코멘트

2022년 4분기 기점으로 GDP 대비 M2 비율은 낮아짐. 최근에 이 비율이 올라갔다는 주장은 사실이 아님. GDP 대비 M2 비율이 상승한 것은 2025년 韓주식시장 상승으로 ETF등 수익증권 가격이 올라간 영향.

최근 GDP 대비 M2 비율이 상승한 것이 환율 상승 원인도 아님. M2 증가율도 최근에 과거 평균보다 낮은 수준에서 안정적으로 관리. M2 증가율과 환율은 방향성이 달랐고, 상관관계 낮음. 한미 M2 증가율 차이를 살펴도 원달러 환율과 큰 관계가 없음.

우리나라 물가가 안정적으로 관리되고 있기 때문에 구매력평가설도 M2 증가율과 원달러 환율 관계를 설명하지 못함. GDP대비 M2 비율도 금융시장이 은행 중심이냐, 자본시장 중심인지에 따라 국가별로 차이가 있음. 금융부문에서 은행이 차지하는 비중이 크면 GDP대비 M2 비율이 높고, 자본시장 중심인 서구권에서는 GDP대비 M2 비율이 낮게 나타남