The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 1. 15

1월 금통위 Review: 사라진 인하 문구, 높아진 인상 가능성?!

채권 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

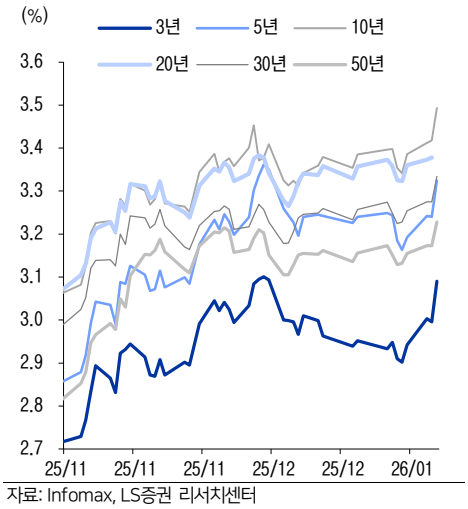
일단 올해 4월까지 동결 확실시

2026년 1월 금융통화위원회(이하 금통위)에서 기준금리는 2.50%로 동결됐다. 기자회견에서 이창용 총재는 ①향후 성장 경로에 상방 리스크 높아진 가운데 ②외환·주택시장 상황에 계속 유의할 필요 있고, ③물가상승률은 점차 목표수준으로 낮아질 것이나 환율이 상방 리스크로 작용할 수 있음을 재차 지적하면서 동결 배경을 설명했다. 주목할만한 부분은 TGIF vol.195(2026.1.9)에서 언급한 대로 지난해 세 차례 연속(8·10·11월)인하 소수의견을 낸 신성환 위원이 동결로 선회하면서 만장일치로 결정이 내려진 점, 향후 3개월 포워드가이던스(동결:인하)가 旣 3:3:에서 5:1로 동결 전망 위원이 2명 늘어난 점이다(인하 의견 제시 위원이 약한 내수 부분 회복세 언급했는데 이는 신 위원이 언급한 인하 소수의견 근거와 유사. 따라서 신 위원으로 추정됨). 11월 금통위보다 매파적인 색깔이 짙어졌다. 또한 통화정책방향문구(이하 통방문) 중 정책 방향 관련 문구가 '향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정'으로 수정됐는데, 기존의 '금리인하 가능성을 열어두되'와 '추가 인하 여부 및 시기'가 삭제돼 당분간 동결 기조가 지속될 것이라는 점이 다소 확실해졌다.

상반기 중 성장·물가 전망치 상향 = 하반기 인상

이번 통화정책 결정이 시장 예상보다 매파적이었다는 것은 국고채 금리만 봐도 알 수 있다. 국고채 장단기(3년·10년) 금리는 전일대비 9.4bp, 7.5bp씩 상승 마감했다. 1)앞서 언급했듯 통방문에서 인하 관련 문구가 삭제된 점이 완전한 인하 사이클 종료로 해석되었을 가능성이 있고, 2)고환율 상황 고려 시 인상 여지 남겨 놓아야 하는 것 아니냐는 질문에 이 총재가 환율이 높아져 물가에 영향을 주거나, 경제성장률이 올라 GDP 갭이 높아진다면 정책금리 인상해야 할 것이라 발언한 점이 매파적으로 해석돼 금리 상승에 기여했다. 물론 인상에 대한 이 총재 발언이 원론적이라 볼 수도 있다. 그러나 지난 11월 금통위에서 '인상 가능성 언급한 금통위원은 한 명도 없었다, 인상 논의할 때는 아닌 것 같다, 동결 기간에서 인상 기간으로 가는데 평균 12개월 소요된다'며 인상 가능성을 직접적으로 배제했던 것을 감안하면, 이번 발언으로 시장의 연내 인상 기대가 높아졌음을 부정할 수 없다. 금리가 상승 폭을 추가로 확대할 지는 향후 경제지표에 달렸다. 가령, 수출 호조에 더해 강한 내수 회복세가 계속돼 경제성장률 전망치 상향, 1,400원대 중후반의 원달러 환율이 지속돼 인플레이션 전망치 상향 등의 변화가 2월 또는 5월 금통위에서 생긴다면 3분기 인상 확률이 큰 폭으로 높아지면서 금리 상승의 기울기가 가팔라질 수 있다.

그림1 **국고채 장단기물 금리**



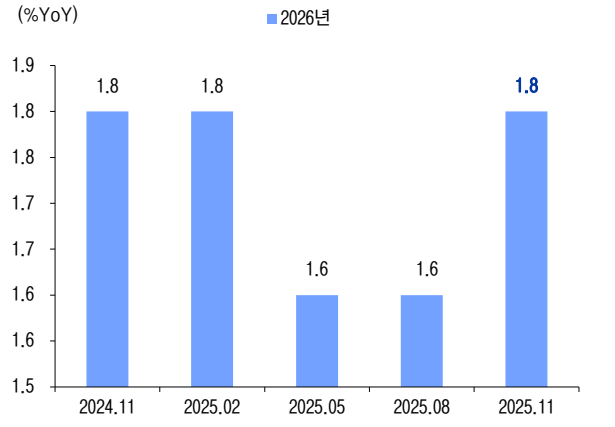
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

표1 **금융통화위원회 임기**

금통위원	임기	비고
이창용	2022.4.21 ~ 2026.4.20	총재
유상대	2023.8.21 ~ 2026.8.20	부총재
신성환	2022.7.28 ~ 2026.5.12	전국은행연합회 회장 추천
장용성	2023.4.21 ~ 2027.4.20	한국은행 총재 추천
황건일	2024.2.13 ~ 2027.4.20	금융위원회 위원장 추천
김종화	2024.4.25 ~ 2028.4.20	대한상공회의소 회장 추천
이수형	2024.4.25 ~ 2028.4.20	기획재정부 장관 추천

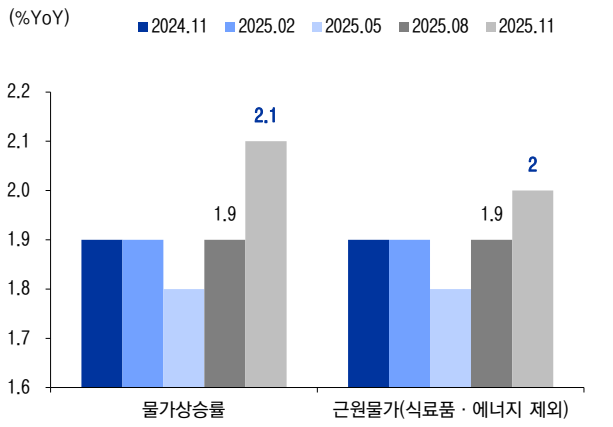
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림2 2026년 경제성장률 전망치



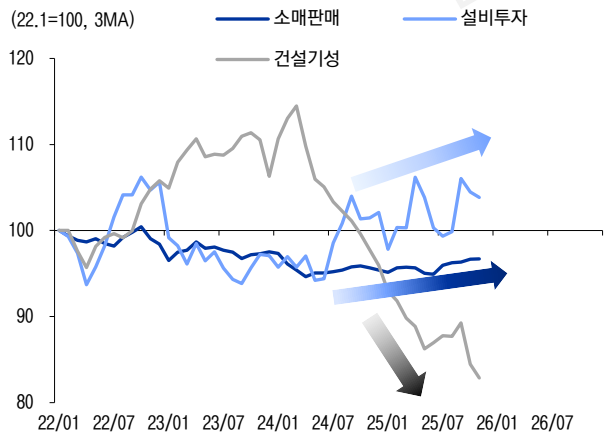
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림3 2026년 물가상승률 전망치



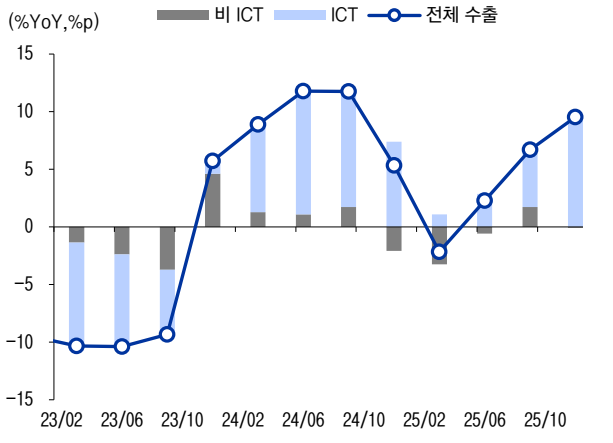
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림4 내수 개선 흐름 확인?



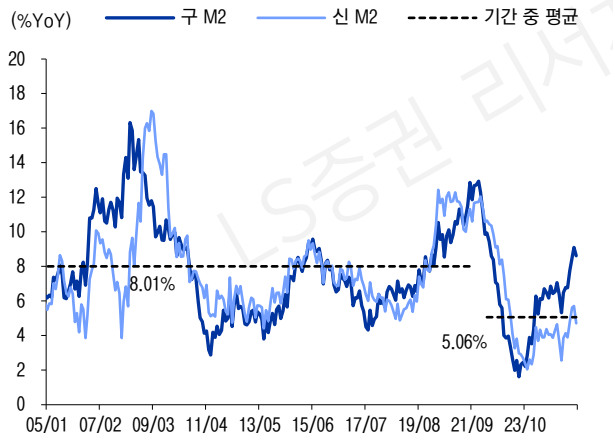
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림5 양호한 수출 증가율



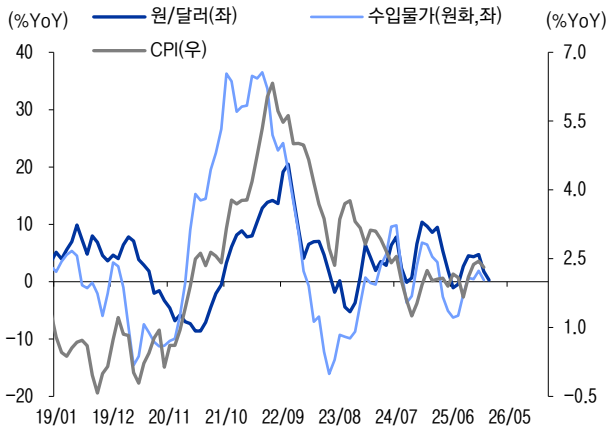
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 한국 M2 증가율



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 높은 원달러 환율이 인플레이션 상방 리스크라 우려



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

표2 **2025 년 11 월과 2026 년 1 월 통화정책방향문구**

	2025 년 11 월 통화정책방향	2026 년 1 월 통화정책방향
금리결정	• 기준금리: 2.50%로 동결(신성환 위원 25bp 인하 소수의견) • **물가상승률이 다소 높아진 가운데** 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 **금융안정 측면의 리스크도 지속**되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단	• 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
세계경제	• 세계 경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 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 되돌려졌음. 주가는 상승세 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정 • 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향 받을 것으로 보임	• **세계경제**는 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 금리 인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환. 주가는 기업 실적 개선 전망으로 상승세를 지속 • 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, **지정학적 리스크** 등에 영향 받을 것으로 보임
국내경제	• 국내경제는 건설 투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였음 • 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔음 • 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 **수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망** • 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 예상. 다만, 이러한 성장 경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단	• **국내경제**는 건설 투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 **개선 흐름을 지속**하였음 • **고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름**을 이어갔음 • **앞으로 국내경제**는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 **개선 흐름을 이어갈 전망** • 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 판단
물가	• 국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류 가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원 물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌음. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 11월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지 • 앞으로 물가상승률은 **국제 유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상**됨. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 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 전망됨 • 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제 유가 움직임, 정부의 물가 안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보임	• 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대에도 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가 (식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었음. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지 • 앞으로 물가상승률은 국제 유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 **높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것**으로 보임. 금년 소비자물가 및 근원 물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가 경로는 환율 및 국제 유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가 안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보인임
금융시장	• 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성 확대되었음. 원/달러 환율은 **거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고**, 국고채금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하였음. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정 • 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가 폭 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량 둔화되었으나 **가격 상승 기대 여전히 높은 상황**	• 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 높아졌음. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승하였음 • 가계대출은 주택관련대출 증가 규모 축소, 기타 대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, **수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어갔음**
정책방향	• 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 • 국내 경제는 성장률 전망이 상향조정되었지만 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 • 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 시기**를 결정해 나갈 것	• 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다 • 국내 경제는 **성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대**된 것으로 판단되며, 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 **높아진 환율이 상방 리스크로 잠재**해 있음 • 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 결정해 나갈 것

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

금통위 Q&A

1.3개월 이후 포워드가이던스 전망. 통방문 변화가 동결 장기화 또는 통화정책 재점검 필요성을 시사하나? 고환율 원인으로 해외투자 지목했고 이는 한미 성장 기대 차이 등에 기인. 환율과 펀더멘탈간 괴리가 크다면서 한편으로는 K자 회복세나 체감경기와의 괴리 등을 여러 번 언급한 바 있음. 올해 1.8%의 성장률 상향조정 가능한가?
→ 소수의견 없었음. 위원들 모두 최근 성장세가 11월 금통위 대비 다소 나아졌지만 말씀하신대로 주택가격과 환율 등 금융안정 관련 리스크가 여전하거나 오히려 올랐다는 점에서 현재 수준 유지하는 것이 바람직하다는데 모두 동의. 향후 3개월 금리 전망의 경우 금통위원 6명 중에 5명은 3개월 뒤에도 2.5% 수준에서 유지할 가능성이 크다는 의견, 나머지 한 분은 현재의 2.50%보다 낮은 수준으로 인하할 가능성도 열어 놓아야 한다는 견해. 동결 가능성 크다고 언급한 5명은 앞으로 3개월 시계에서도 현 경제상황이 지속될 가능성이 크므로 당분간 금리 동결하고 금융안정 상황을 점검해 나갈 필요가 있다는 의견. 인하 가능성 제시한 1명은 아직도 내수 부분의 회복세가 약하기 때문에 추가 인하 가능성을 여전히 열어둘 필요가 있지만, 주택가격 및 환율 등 금융안정 변수가 어떻게 변화하는지 보다 향후 정책 방향을 결정하는 것이 좋겠다는 견해. 통화정책 재점검 필요성 질문에 대해서는, 3개월 내에는 대다수 위원이 동결 기조 이어질 것이라 보고 있음. 그 이후의 통화정책에 대해서는 아직 불확실성이 너무 크기 때문에 단언하기 어려움. 성장률에 대해서는 상방 위험이 조금 증가했지만 상하방 위험이 아직 다 있고, 환율 수준이 어떻게 될지에 따라 물가에 미치는 영향도 있을 것이고, 미국 통화정책이 앞으로 어떤 방향을 가져갈지 등 불확실성이 많기 때문에 금통위원 전반적인 분위기가 6개월 이후 어디로 갈지 얘기하기보다는 데이터 보면서 그 뒤에 결정하는 것이 좋지않겠냐는 의견

이자율 하락 가능성이 시장에서 언급되고 있고, 한국 경제 비관론이 있어서 이런 것들이 환율 방어에 어렵지 않냐고 언급하셨는데, 그런 면에서 그럴 수도 있다고 생각하지만 꼭 펀더멘탈, 성장률, 이자율이 지금의 환율 상황을 전면적으로 드라이브하는 것 아님. 중요한 영향이지만. 그렇게 생각하는 근거는 현재 수급 요인이라는 것을 보면 채권시장을 통해 자금이 나가거나 들어오는 문제보다는 미국 주식시장이 좋고, AI 주식 좋아서 내국인의 해외투자가 대부분 주식으로 나가는 문제가 있기 때문에 이자율보다는 주식 쪽 성장률과 관계되거나 AI 주식에 관한 것들이 환율 수급을 결정하는 쪽이 더 크다 생각. 펀더멘털 얘기하면, 기조 요인으로는 맞는데, 지난 1년을 쭉 보면 성장률도 연초에는 0%였다가 1.8%로 올라가고 있고 내외금리차도 오히려 가장 높았던데 비해서는 지금 떨어져가고 있는 중이고 우리는 금리 동결하고 있는데 미국은 내릴 가능성 어쨌든 큰 상황. 이렇게 볼 때 펀더멘털이 중요한 요인이나 그 변화 방향이 최근에 개선되었음에도 불구하고 환율이 올라간 것 보면 당연히 펀더멘털 요인도 기조를 갖고 있는 것은 맞지만 그 외의 수급 요인도 상당한 정도 작용하고 있다고 보고 있음

한국 경제 비관론, 한국 경제가 잠재성장률이 떨어지고 있고 고령화 등으로 인해. 잠재성장률을 올려야 한다, 위기 의식 가져야한다 등 한국은행이 구조조정 페이퍼 쓰면서 계속 얘기 중. 그것은 중요한 사실이지만, 비관론이 관련 동의하지 않는 면 있음. 좋은 면도 있음. 지금 AI가 전세계 경제를 이끌어가는데, AI에 관해 자체적인 산업 능력이 있는 나라가 전세계에 몇 개가 되느냐, 미국과 중국 빼고 우리(한국)라고 생각. 이러한 새로운 것도 있는데, 당연히 저출산 등으로 인해 성장률 낮아졌고 계엄 영향으로 성장률이 0%대로 갔지만, 모든 것을 보면 한국 경제가 비관이고 폭망이고 환율은 올라갈 것이라 하는 것은 어떤 면에서 과도한 이야기라 생각. 우리를 성찰하고 잠재성장률 올리는 노력을 해야하지만 비관론으로 인해 환율이 올랐다는 것에 반드시 동의하기 어려움

지금 반도체와 IT 중심으로 성장하고 있는데, AI산업이 돼서 누가 위너가 되더라도 반도체는 사용해야 함. AI 관련 우리 반도체 산업이 앞으로 적어도 1년 정도 시계에서의 비즈니스 전망은 굉장히 좋다고 생각. 다만 오늘 아침에 미국에서 반도체에 관세 부과 하기로 했고, 25% 언급되는데 협상 단계에서 얼마가 될지 모르겠지만, 現 1.8% 성장 예측 시 15% 정도 관세 부과 예상하고 전망. 15%보다 높은 25%가 될지, 중국으로 가는 반도체만 문제 될지, 미국에 들어오는 반도체가 문제 될지 오늘 발표되므로 논의 필요. 반도체, AI만 보면 상향조정 될 수 있지만 지정학 리스크라는 하방 리스크도 존재. 1.8%에는 상방 리스크 있지만 불확실성 다소 높음

2. 이번 금번 금리 결정에 있어 환율이 가장 중요한 고려 요인? 당국 대응 효과 없었다, 개입 여력에 한계가 있다는 지적 존재하는데 어떻게 생각하는가? 베센트 장관 발언 관련 의견은?

→ 쉽게 답변드릴 수 있음 Yes. 환율이 중요한 결정 요인이었다는 것은 부정할 수 없는 사실. 여러 안정화 정책이 효과가 없느냐에 관해, 저는 약간 만감 교차. 연말의 수급 안정화 정책이 전혀 효과 가 없었다고 단정하진 않고, 그 과정을 통해 우리가 생각했던 약점이 무엇인지 확인하는 기회가 되었다고 생각

지난해 12월에 환율이 1,480원대로 올라갔을 때 왜 환율 수준을 생각해서 개입을 했느냐? 변동성 안 보고 환율 수준을 보고 개입을 했냐고 했을 때, 그 당시 1,420원 이후부터 상승한 것을 달러 인덱스 등 여러 국제 요인과 관계없이 우리만 홀로 절하가 돼 펀더멘털과의 괴리가 너무 발생했고 앞서 언급했듯 한국 경제 비관론, 원화 비관론 등이 팽배해 기대가 너무 한 쪽으로 쏠리는 것 같아 개입하지 않으면 여러 부작용이 있을 것 같아 개입. 여러 안정화 정책 실시 결과 연말 환율 1,430원대로 내려갔다 다시 올라갔는데, 1,470원까지 올라간 것을 분해해보면 그 중 3/4 정도는 달러화 강세, 엔화 약세, 베네수엘라 문제 등 지정학 리스크 있었음. 12월과 다른 것은 12월에는 달러와 무관하게 우리만 올랐는데, 일단 한 번 안정화 정책으로 다시 올라가는 과정에서, 3/4 정도는 달러화와 공조해서 움직인 것이고 나머지 1/4 정도는 계속 우리만의 영향으로 올라간 것을 확인. 올라간 것이 질적으로 차이가 있다는 것 하나

또 하나는 이번에 크게 느낀 것은 국민연금은 한국은행이 협조도 요구하고 거시 경제 특히 외환시장에 주는 영향이 너무 크니까 환율 상황에서는 협조 통해 수급 조정을 해달라고 해서 복지부와 국민연금에 감사드림. 12월말 이후 지금까지 환헤지 시작해 주셔서 물량 꾸준히 나오고 있고, 해외로 나가는 물량도 축소해 수급 요인에서 많이 도움이 되는 방향으로 바뀜. 대기업들도 보유 외환을 많이 가지고 들어와 많이 해결됨. 다만 국민연금 제외한 개인투자자들의 달러 매입은 일정 수준으로 내려가니까 대규모로 어떤 면에서는 사는 그런 형태 다시 반복됨. 그래서 1월에도 국민연금을 제외한 개인투자자들의 해외 주식투자 자 나가는 증권투자 유출 자금은 지난 10월~11월의 높았던 수준보다 오히려 유사하거나 큰 속도로 계속 지속되고 나가고 있으니까 환율 절하 될 것이라는 기대가 있으니까, 미국 주식이 올라가거나, 우리나라 주식시장이 그렇게 좋음에도 불구하고 미국시장이 더 올라가거나 환율이 절하된다는 기대가 아직도 계속되고 있는 상황. 제발 제가 이런 특정 집단을 탓했다고 하지 않으셨으면 좋겠음. 지난번과 마찬가지로 시장에 어떤 압력이 있는지 말씀드린 것이고, 그 뒤에는 다 개인적으로 합리적인 이유가 있으므로 잘못되었다는 것 아니라 이런 플로우 계속될 것이라 보고 있다는 것. 앞으로 안정화 위해 단기적으로 시장 수급 쏠림, 환율이 계속 절하될 것이란 기대를 바꿔줘야 할 필요는 지금도 계속되고 있음

오늘 정부에서 자세한 설명 있을 것. 베센트 장관 발언, 한국의 펀더멘털에 비해 환율이 너무 저평가 되어있다, 그것은 베센트 장관이 아니더라도 어떤 모델을 쓰던, 우리의 펀던멘털과 어떤 기준을 써도 지금 1,480원대 이렇게 올라간 환율은 도저히 펀더멘털로 설명할 수 없다는 것은 누구나 알 수 있는 것. 베센트 장관이 그런 얘기를 보통 안 하는데 한국 원화에 대해 언급한 것은 아무리 부탁하더라도 이론적으로 맞지않으면 안 할 텐데 누구나 봐도 명확하므로 한 것. 베센트 장관 말에 놀라지는 않았음. 우리 현상을 이야기한 것이라 말씀드림

한미투자협정에 대해서는 원칙적으로 정부 발표를 들어야하겠지만, 한미 협상 문구에는 MOU에 외환 시장 불안을 주는 정도가 되면 투자 액수 조정하게 되어있음. 그 책임이 한국은행도 있음. 외환시장 불안할 때는 200억불 못 나감. 그것은 우리가 확실히 이야기 할 수 있음. 베센트 장관이 그것을 언급한 것인지 아닌지, 그것은 정부 발표하는 것 들어야할 텐데, 이와 관계없이 환율이 계속, 한국에서 200억불씩 계속 나가니까 환율 절하될 것이라는 소문은 아니라 말씀드림. 외환시장 어려울 때는 한국은행이 먼저 나서서 못나가게 할 가능성 있음. 외환시장 안정되면 당연히 MOU를 지켜야하겠지만 지금 MOU에 의해서도 그것을 반드시 하는 것 아니라는 말씀 드림. 공연히 이런 잘못된 뉴스로 환율 상승 기대가 증폭되는 일 없었으면 좋겠음

3. 외환시장에서 단기 수급 대책뿐 아니라 경제 펀더멘털 개선 위한 중장기 대책 필요 지적 존재. 당국 차원에서 논의중인가? 반도체 수출 호조가 단기 성장뿐 아니라 잠재성장률에도 긍정적인 영향 줄 수 있나? 금리 인하 기대 약화에 시장·주담대 금리 상승. 이러한 금리 상승이 집 값 안정 효과있는지? 향후 부동산 가격 전망은?

→ 펀더멘털 올리면 해외 나갔던 투자자들이 다 돌아오고, 우리나라에도 좋고, 또 우리나라 주식시장의 과거 퍼포먼스가 나빴는데 그것을 개선해서 올리면 국내 투자할 것이다, 해외투자를 탓하느냐? 국내 개선하면 좋지, 그러한 의견은 부정할 수 없는 사실. 또한 잠재성장률 올리고 펀더멘털 올리는 노력은 해외 투자로 안나가게 하는 것뿐 아니라 우리 복지를 위해서도, 지금 저출산인데 성장률이 0%대로 가면 굉장히 힘들 것. 장기적인 노력은 당연히 해야하는 것. 한국은행에서도 그간 20몇 편의 구조조정 페이퍼를 쓴 이유도 거기에 있음. 며칠 전 발표된 정부의 종합계획도, 어떻게 하면 성장을 다변화 할 수 있는지에 대한 내용. 각 부처가 노력하고 있음. 다만 환율이라는 것이 이렇게 올라갈 때, 장기 성장률을 높이면 이 문제가 해결 돼, 우리나라 주식시장이 구조개선 확대하면 이렇게 돼 라고 말하기는 쉬워도 시간 필요. 잠재성장률 높이려면 여러 구조개혁 해야하는데, 서로 어떤 구조 개혁이 좋은지 다 성향에 따라 다른 이야기하고 있어서 이때까지 못하고, 천천히 하고 있음. 외환당국이 단기 수급요인에만 신경 쓰고 근본 원인을 놓치고 있다는데, 원인과 결과 잘 알고 있음. 반문하고 싶은 것은 저 같은 중앙은행 총재가 이런 환율 문제가 생길 때 나와서 '체력을 단단히 하고 장기 구조 조정 하게 하려면 이 문제가 해결되어야 합니다'라고만 말하고 나가는 그런 중앙은행 총재나 부총재를 원하는 것인지? 아니면 단기적으로 이런 문제가 있으니까 어떻게 고쳐야하고, 탓하는 것이 아니라, 단기적으로 어떤 특정, 해외로 나가는 것이 많으면 이걸 어떻게 바꿔줘야 하는 것이 맞지 않냐며 단기 대책도 같이 하는 것 너무나 당연. 저희 같은 정책 담당자가 단기 대책 얘기를 많이 하고, 국내 시장으로 돌아오게 하기 위해 국민연금 수요를 어느정도 조절해야 하고, 환헤지 상품 만들어야 하고 이런 단기적인 대책을 하는 것은 장기 대책을 무시하는 것이 아니라 장기 대책과 함께 단기 대책을 이야기할 수밖에 없는 것이 정책담당자의 임무이고 그렇게 해야만 함

우리 반도체와 조선, 방산 등이 성장률을 올리고 있음. 안타까운 것은, 다른 철강, 석유·화학 등은 더 어려워서 K자도 그렇고 업종에 따라 명암이 나뉘는 상황. 단기적으로 분석 가능한데, 장기적으로 잠재성장률을 얼마나 올릴지는 반도체 사이클이 어느 정도 계속될지 등을 봐야 함. 단기적인 경제 성장 기여 정도는 가정해서 쉬운데 장기적으로는 반도체 산업 자체가 1~2년 성장한 후 수요 어떻게 바뀔지 새로운 경쟁이 어떻게 될지 알 수 없음. 특정 산업이 잠재성장률에 어떤 영향을 미칠지는 특정 숫자 만들기는 어려울 것 같음. 잘 모르겠음

주담대 금리가 많이 올랐는데 부동산 잡을 수 있나? 금리 상승한 것 어떻게 해석하냐면, 작년 10월~11월에는 무슨 이유인지 모르겠지만 금리 계속 내려갈 것이다, 2~3번 이상 더 내려갈 것, 아니라고 시그널 줘도 인하될 것이라고 한쪽으로 많은 베팅 있었음. 그 결과 환율이 좀 올라간 영향도 있었던 것 같고 부동산 가격도 너무 커서, 작년 11월에 금통위 있기 2주 전에 한 번 정도는 경고를 주고 11월 때 더 강하게 그 메시지를 줘야겠다는 생각에, 11월에 외부에서 인터뷰 할 때 좀 전환이 필요하다 얘기 했음. 금리 인상 의미한 것은 아니지만 인하가 계속될 것은 아니라는 시그널을 주고 싶었음. 그 결과 그간 많은 베팅을 금리 인하에 하신 분들이 손해를 봄. 그 분들께는 죄송하지만 그 당시에는 중앙은행 총재로서 생각할 때는 너무 한 쪽으로, 인하 기대가 쏠려서 그렇게 되었음. 그럴 경우 제가 욕을 좀 먹더라도 일정의 조율을 해야한다는 관점에서 말씀드림. 그 결과 욕 많이 먹음. 중앙은행 입장에서는 한 쪽으로 너무 쏠림이 있을 때는 그런 것에도 불구하고 너무 한 쪽으로 쏠렸다는 경고를 안 줄 수가 없기 때문에 줬고, 그 결과 금리 상승. 11월 통방 때 '금리 인하 기조' 문구 삭제. 이제 기대가 많이 사라짐. 現 금리 수준은 더 이상 과도하게 인하될 것이라는 기대는 사라지고 저희가 원하는 정도의 메시지 되어서 정상화된 측면 존재. 금리 올라갔다는 표현보단 너무 내려갔던 것이 정상화되었다 표현하고 싶음. 그 과정에서 손해 보신 분들껜 죄송하나 통화정책은 채권시장 투자자들만을 위해서 하는 것 아니므로 불가피했다는 말씀드림. 금리 더 올라가면 부동산 가격 잡히냐? 그렇게 생각하지 않음. 금리가 부동산 경기 결정하는 중요 요인 중 하나지만, 부동산 가격은 공급, 기타 여러 요인 작용. 금리가 조금 올라감으로써 부동산 경기 활성화시키는데 제약조건 되겠지만 이것만 갖고 부동산 가격 완전히 잡힐 것이라 생각하지 않고 정부의 종합대책 필요

4. 정부와 한국은행 정책으로 유동성 많이 풀려서 원화 가치 절하된다는 지적에 대한 의견?
→ 대답 준비해 옴. 최근 가장 가슴 아프고, 화도 나기도 하고, 어떨 때는 이상하다고 생각하는 것이, 어떻게 이런 얘기를 사실 확인하지 않고 할 수 있냐는 것. 제가 총재 취임한 이후 유동성이 크게 늘어났다, 유동성이 환율을 변화시킨다는 이론을 떠나서 유동성이 많이 늘어났다고 하는데, 제가 한은 총재 취임 이후 지난 3년 간 가장 많이 신경 쓴 것은 가계부채가 90%를 넘긴 상황에서 우리나라 금융안정을 위해서는 가계부채 줄여야한다는 노력을 계속 주장하고 노력해 옴. 그 결과 M2 증가율이나 M2 수준은 이전에 비해 늘지 않고, 늘어나는 추세를 중단시켰고 제 임기 중에 M2 늘어나지 않았음. 그런데 그 사실을 확인하지 않고 M2가 늘어나 환율 올라갔다 하니까, 잘잘못을 떠나서 데이터 하고 안 맞는 얘기를 하는데 이걸 뭐라고 대답해야 할 지 몰라서 그간 가만히 있었는데, 차차 번져서 한은이 돈을 많이 풀어서 환율이 올랐다는 이야기가 많아져서 당황스러움. 사실이 아님. 두 번째로는 어제, 그저께부터 M2/GDP를 계산해 한국 150%, 미국은 70%이라 한국 유동성이 2배 정도 높다는데, M2/GDP 지표 관련 국가별 차이를 고려하지 않고 2배, 3배 유동성이 많다는 이론을 알지 못함. 어떻게 그렇게 설명할 수 있을지 모르겠음. 그 나라의 금융구조, 은행 중심인지 자본시장 중심인지 등 여러 구조에 의해 결정되는데 그것 자체를 놓고 유동성이 많다고 얘기하는 것은 들어보지도 못한 이론. 기자회견 종료 후 차트 보여드릴텐데 이런 주장이 얼마나 황당한 지 보실 수 있을 것

5. 기존에 고환율이 전통적인 측면에서 위기는 아니라 발언한 바 있음. 1,500원대 되어도 위기는 아니라는 생각? 베센트 장관 발언 고려 시 미국과의 환율 공조·통화 스왑 가능성 기대 가능? 고환율 관련 한미 금리차 역전 등 펀더멘털적 요인 거론되고 있음. 통화당국이 인상 여지 남겨 놓을 필요성 있단 주장에 대한 생각? 인하 기조 유지 삭제 + 경기 상방리스크 확대 문구, 금융안정 변수인 환율, 부동산 가격 안정세 보였다면 오늘 금리 동결했나?
→ 지금 상태가 금융위기냐? 특정 환율 전제로 말씀드리고 싶지 않지만 지금 한국은 대외채권국이라 환율이 이렇게 올라가면 이익 보는 사람, 손해 보는 사람 있음. 해외 투자하는 분들은 원화 표시 투자 수익이 올라가므로 이익나고 그런 이유로 환전 안할 것. 반면 환율 올라가면 서민·내수 기업 등은 어려움 있을 것

다만 과거와 같은 금융위기는 아니라고 한 것은 과거에는 외화 부채가 굉장히 많았기 때문에 환율 상승하면 외화부채 갚으려면 돈을 많이 조달해야 하는데 못 갚으면 기업이 넘어지고 부도가 나고 금융위기가 오는 상황. 현재는 대외 자산이 많아 그런 문제는 없음. 다만, 환율로 인해 물가가 올라갈 수 있고, 수입하는 분들은 돈을 빌려온 것이 많을 테니까 수입 가격 올라가므로 어려워지고, 서민들도 어려워져서 다른 내부적으로 문제가 있겠다는 관점에서 어려움 있음. 금융위기라는 표현 쓰진 않고 이런 상황에서는 어려움 있는 분야 생길 수 있음. 펀더멘털과 달리 환율이 올라갈 것이라고 내 투자 수익률만 올라가면 되지, 미시적으로 맞는 행동을 하지만 그로 인해 손해를 보는 거시적인 영향이 있어 바람직하지 않다 생각. 채권국이므로 위기란 표현을 잘 정의해야 할 것

더 직관적으로 말씀드리면, 환율 올라가니까 달러 없어지고 '위기야, 달러 찾기 어려워'라고 하시죠? 지금 우리 달러 찾기 쉬움. 달러 풍부함. 문제는 달러를 다 가져오는데 환율이 더 올라갈 것이라 생각하니까 선물시장에서 달러를 팔지 않음. 어딘가 놔뒀다가 달러 빌려주고 싶어 함. 외환시장은 대차 시장과 현물 시장이 있음. 대차 시장은 달러를 빌려주고 받는 시장, 현물 시장은 달러를 사고 파는 시장. 현재 어떤 상황이냐면 경상수지 흑자도 많고 여러 군데 돈이 들어오는데, 달러 보유한 분들이 현물 시장에서 안 팔고 빌려만 주고 싶어함. 그래서 대차 시장에서 스왑 스프레드나 여러 달러 가치를 보여주는 지표를 보면 빌려주려는 사람이 많아서 역대급으로 달러 값이 쌈. 다른 한편으로 팔려고 하지는 않아서 달러 값이 무지 높음. 과거에는 이 두 시장이 같이 갔음. 지금은 달러가 풍부해서 빌려만 주려고 하고 상승 기대 때문에 팔지 않는 상황. 그 이유는 뭐냐? 성장 격차가 난다, 금리 격차가 난다, 주식시장이 코리아 디스카운트다 등 여러 이야기할 수 있지만, 우리가 처한 상황은 달러가 없는 상황 아니라 달러 있는데 안 팔고 빌려주려고만 함. 위기가 일어날 것 같진 않고, 이 문제에 대해 하루~이틀 후 블로그를 통해 자세히 설명드릴 것

금리 인상도 당연히 환율이 높아져서 물가에 영향을 주고 한다면 금리 인상해야 할 것이고, 경제성장률도 올라가서 GDP 갭이 높아지면 금리 인상해야 할 것. 또 그보다도 우리가 금리 인상 천천히 하더라도 미국이 금리 인하하면 금리 격차 계속 축소될 것. 그런데 최근 1년만 보더라도 금리격차가 축소되었음에도 절하 발생. 금리만 올리면 환율 문제가 해결되는지에 대해서는 잘 수긍이 안됨. 지난 1년간 다른 방향을 보임. 지금 펀더멘털을 강조하는 많은 분들이 성장이 미국보다 낮아서 그렇다, 우리 주식시장이 덜 매력적이라는 생각하시는데, 금리 섣불리 많이 인상하면 우리나라 성장이 어떻게 되고, 주식가격이 어떻게 되냐고 하면 거꾸로 해외로 더 나갈 가능성이 많음. 금리라는 것은 계속 말씀드리지만 6개월 전만해도 한국은행이 인하 안해서 성장률 떨어뜨린다고 하고 실기했다고 한 분 많지 않은가? 갑자기 환율 올라가니까 인상을 안해서 그렇다는데, 한국은행은 금리 정책을 환율을 보면서 하지 않음. 한국은행 금리정책은 환율이 물가에 주는 영향 보고 함. 또 금리로 환율 잡으려면 25bp로는 안되고 200~300bp 인상 해야함. 그 때 수 많음 사람이 고통 받을 수 있음. 그래서 종합적으로 보고 판단. 그래서 금리를 내리던 국면에서 홀드 하는 국면으로 가고, 필요에 따라 올리고 하는데, 갑자기 금리를 안 내려서 성장률이 둔화되었다고 하던 분위기에서 환율을 잡으려고 금리를 올려라? 하나하나에 휘둘리지 않고, 전세계에서 증명된 방법으로 통화정책을 하는 것이 환율시장에도 안정 된다고 생각하고 그렇게 추진할 생각

6. 새해 들어 국내 증시 사상최고치 경신. 과거 통방 당시 버블 우려할 정도 아니라 언급. 실물 경기 체감에 비해 자산 시장 상승세가 지나치게 가파른 것 아닌가? 현재 주가 수준 관련 평가? 코스피 불장에 빚투 사상 최대치 기록. 많이 오른 국내 주식 매도해 차익 실현하고 미국 주식 매수 양상 보임. 이와 관련해서 환율, 가계부채 등 금융안정측면에서 우려되는 부분? 코스피 5000pt 임박했는데, 그 상징성이나 우리 경제 변화, 정책 과제는?
→ 중앙은행 총재로 환율 수준 언급하는 것 굉장히 어려움. 지난번 3,800pt일 때 질문이 올라갈 가능성이 있냐? 였는데 당시 해외에 비해 PER, PBR 이런 것을 보면 룸이 있다 언급한 것이지 특정 수준 언급한 것은 아님. 지금 수준에서는 대답하기 굉장히 어려운 이유가 지금 주가가 많이 올랐지만 주가도 K자 얘기하듯 양분화돼 있음. 반도체 이런 쪽이 많이 올라가고 이것이 환율하고도 관계 있음. 환율이 지금 이렇게 올라가니 수출 산업은 좋은 편. 원화 표시 수익률 올라가니까. 내수 기업들은 환율 때문에 더 고통을 받고 있음. 나뉘어 있음

크게 보면 반도체 사이클이 1년 이상 갈 것이라 생각하고 있고 해외에서는 반도체나 AI 산업에서 누가 위너가 되더라도 반도체는 사용되어야 함. 레거시 반도체 수요도 많이 늘어났음. 1년 정도의 사업계획을 보면 우리 반도체 생산자들은 수요가 굉장히 탄찬한 것 같음. 수출 산업도 방산·조선 부문도 수주 좋음. 그래서 다른 나라보다는 훨씬 안정적이라 생각하지만 워낙 이런 분야는 해외 수요 의존도가 높고 기대가 바뀌면 확 바뀜. 반도체 사이클은 1년 가더라도 그 이후 사이클이 어떻게 될지에 따라 중간에 주가 조정받을 수 있음. 명확히 말하기 어려움. 그래도 AI 쪽은 많이 올랐고 앞으로도 올라갈 포텐셜 있지만 국내 경기보다는 해외에서 어떤 일이 일어나는지에 따라 영향 받으므로 불확실성 굉장히 많음. 반면, 많이 오르지 않은 주가들은 한국은행이 주식시장에 대한 구조적인 변화, 거버넌스 리폼, 환율 안정되면 아직 낮은 PBR, PER을 볼 때 올라갈 가능성 남아있음

주가가 어떻게 될지는 사실 제일 크게 달린 것은, 무슨 이유인지는 모르겠지만, '우리나라 국장은 해도 안 변해, 무조건 해외 나가겠어'라는 마음 있으면 국장은 안 일어날 것. 개인들이 이렇게 해외로 많이 나가면 국민연금 입장에서는 해외투자도 중요하나 모두 해외 가면 거꾸로 국내시장이 더 나빠져 오히려 더 해외로 많이 나가는 면도 있어 국민연금이 거시 영향 고려해 국내투자 비중 재점검 필요. 특정 수준을 중앙은행 총재로서 언급하기 어렵지만 우리가 어떤 노력을 하고 어떤 구조조정을 하고 어떤 기대를 바꿔 주느냐에 따라 주식시장 변화할 것

7. K자형 회복이 글로벌 화두. 총재가 가장 우려하는 양극화는? 통화정책으로 해결할 수 있는가?

→ 다른 나라 양극화와 우리나라 양극화의 구조적 차이는, 우리는 하청 구조가 굉장히 발달되어 있는 구조. 사실은 전세계 어디보다 공급망이 하청 구조가 잘 발달되어 있음. 대기업과 경기가 떨어져나갈 수 없음. 잘 나가는 수출기업이 있는 하청 기업을 포함한 그쪽 산업과 구조조정을 해야하는 석유·화학, 철강 등의 분야와 관계된 지역과 하청 업체들은 좀 어려운, 중국과의 경쟁이 심해지고 하는 부분은 어려워질 수 있음. 한국의 K자 형태는 다른 나라와 다른 형태로, 공급망과 연결된 하청업체가 K자 문제 발생. 자동차 산업만하더라도 과거 엔진을 거의 안쓰고 전기차 쪽으로 가면 그 쪽이 어려워지고. 이런 산업구조 변화와 관련되어 있는 양극화가 이뤄질 것.

이런 문제를 통화정책을 갖고 해결할 수 있나? 단연코 없음. 이 문제 해결 위해 구조조정과 재정정책을 통해 해야함. 그럼 통화정책이, 한국은행이 금중대도 있고 하는데, 왜 그러냐 하는데 그렇게 해서 해결할 문제 아님. 한국은행이 생각하는 금중대는 K자 양극화·구조조적인 문제 해결에 쓰려는 것 아님. 통화정책을 하다 보면 이자율을 올리면 더 큰 영향을 받는 데가 있고 더 작은 영향을 받는 데가 있음. 부채 비율 등에 따라서. 그것이 양극화와 일부 관계 있지만 한국은행이 하고자 하는 것은, 금중대 제도를 계속 논의하고 있는데 양극화 이쪽보다는 통화정책은 무딘 칼이라 통화정책을 했을 때 크게 영향 받는 곳, 덜 영향을 받는 곳, 이런 것들의 영향을 중화시키는 방향. 정부 재정정책이나 산업정책과는 좀 떨어져서. 이때까지 금중대 일부는 산업정책으로 해왔었는데, 어떻게 보면 양극화를 막는 것이었지만, 그것이 아니라 통화정책의 영향, 비대칭적인 통화정책 영향을 완화시키는 방향으로 정책 개선을 노력하고 있음

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.