2026.01.16

Macro Comment

‘금리인하’가 사라진 통화정책방향

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

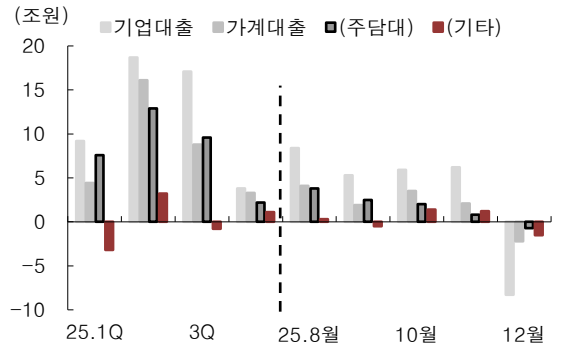
- 1월 금융통화위원회, 만장일치로 한은기준금리 2.50%에서 유지
- 경기, 물가보다 부동산 가격 상승, 고환율이 여전히 통화정책의 우선 고려사항
- 성장을 지원하는 완화기조 유지하나 중기적으로 금리인하 가능성은 소멸

한은의 통화완화기조는 ‘중립’ 수준으로 한걸음 더 후퇴

금융통화위원회는 예상대로 한은기준금리를 2.50%에서 유지하기로 결정했다. 앞선 동결 결정에서 꾸준히 유지되었던 25bp 금리인하 소수의견도 철회되어 만장일치였다. 향후 3개월 포워드 가이던스도 6명(총재 제외)의 금통위원 중 현행유지 의견이 5명으로 모아졌고 1명만이 금리인하 가능성을 유지했다. 인하와 동결의견이 3:3이었던 11월 금통위와 비교하면 전향적인 변화로 볼 수 있다.

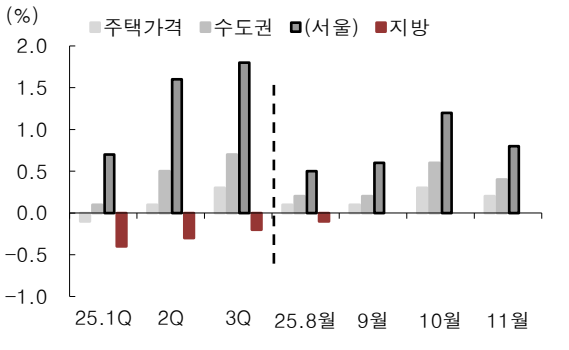
통화정책방향 결정문에서도 ‘금리인하’ 표현이 완전히 사라졌다. 향후 통화정책방향에 대한 표현이 11월 금통위에서 ‘금리인하기조를 이어나가되’에서 ‘금리인하 가능성을 열어두되’ 대내외 정책 여건의 변화, 물가흐름 및 금융안정 상황 등을 점검하면서 ‘기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것’으로 한발 물러선 바 있다. 1월 금통위에서는 한 걸음 더 물러서서 향후 통화정책은 ‘성장세 회복을 지원해 나가되’ 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것으로 변경되었다.

그림 1 **은행 대출 증감(분기 및 월별)**



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

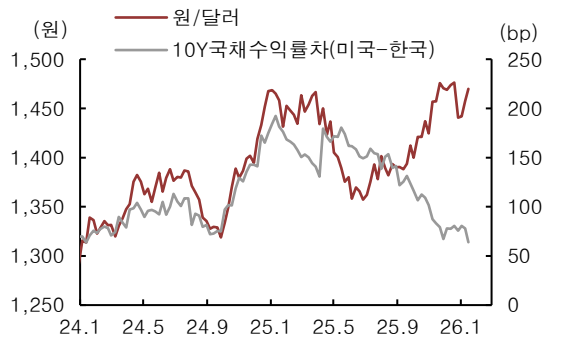
그림 2 **주택가격 상승률(전분기비 및 전월비)**



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

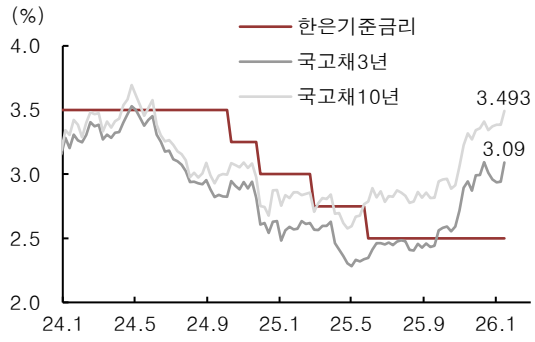
Heungkuk 흥국증권

그림 3 원달러 환율과 대미 장기금리차



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 4 한은 기준금리와 장단기 시장금리 추이



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

금통위의 기류가 인하에서 중립으로 선회한 것은 무엇보다 금융안정 상황에 대한 우선적인 고려 때문이다. 부동산 대출규제를 통해 주담대를 비롯해 대출증가세는 현저히 둔화되었으나 서울을 중심으로 부동산 가격 오름세가 꺾이지 않고 있기 때문이다. 부동산 가격 안정을 위한 금리인상이 적절하지 않은 만큼 금리인하도 부적절한 상황이다. 높은 변동성을 보이며 1,470원대로 올라있는 원달러 환율도 금리조절을 가로막는 요인이다. 금리변동을 통해 환율을 제어할 수는 없겠으나 내외금리차의 (역전폭) 확대는 불안정한 시장기대를 자극할 우려가 있다.

국내 경제여건에 대한 한은의 판단도 통화정책에 중립적인 수준이다. 실물경기에 대해서는 상하방 변동요인이 공존하나 최근 상방 위험이 증가한 것으로 평가했다. 최근 오름폭이 커진 인플레이션에 대해서는 정책목표 수준으로 안정될 것으로 예상하면서 원달러 환율 상승이 물가를 자극하는 요인으로 진단하고 있다. 즉, 실물경기와 물가 전망 또한 금리인하 필요성을 낮추는 요인으로 이어진다.

향후 한은의 기본적인 통화정책 기조는 완화적인 성격을 유지하나 실질적으로는 금리인하/인상 가능성을 배제한 중립행보를 이어갈 것으로 보인다. 2026년 최종금리 전망 역시 2.50%로 상향한다. 금리민감도가 높은 내수 경기가 여전히 부진한 상황과 고환율에 따른 회복 제약도 이어지고 있어 정책기조의 전환으로 이어지기는 이르지만 현 수준의 기준금리를 변동시키는데 수반되는 위험을 크게 인식하고 있는 것으로 보인다.

이에 따라 금통위 이후 시장금리는 큰 폭으로 올랐다. 국고3년물 금리는 3.097%(+10.2bp), 국고 10년물 금리는 3.493%(+7.3bp)까지 상승했다. 10~11월 통화정책의 기류변화 가능성을 반영하여 오름세를 보였던 장기금리는 올 들어 조정양상을 보였으나 1월 금통위에서 보다 뚜렷한 정책 선회를 확인함에 따라 금리상승세가 보다 힘을 얻을 것으로 예상된다. 우리는 연중 저점이 높아지는 W자 형태의 금리흐름을 예상하며 국고채 3년물 금리는 2.9~3.4%, 10년물 금리는 3.3~3.8% 내외의 상승흐름을 예상한다.

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286