발간일자: 2026/ 01/ 30

Fixed Income Monthly

[채권] 백윤민 수석연구위원
3771-9175
yoonmin1983@iprovest.com

흔들리는 시장에서 균형 잡기

연준, Wait and See. 금리인하 속도 조절 가능성 염두

당사는 연준이 올해 2차례 정도 추가적인 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지. 기본적으로 아직은 연내 통화정책 완화 기조가 크게 달라지지는 않을 것으로 판단. 다만, 1월 FOMC에서 성명에서도 언급됐듯이, 미국 경제가 양호한 흐름을 이어가고 있고, 차기 연준 총재 지명과 관련된 변수도 남아있다는 점에서 추가적인 금리인하 시점이 당초 전망(3, 6월 인하)보다 다소 늦춰질 가능성은 염두에 둘 필요가 있음

2월 금통위, 기준금리 동결 전망. 더 매파적이지는 않을 것

2월 금통위에서 한국은행 기준금리는 현 수준에서 동결될 것으로 예상. 1월 금통위 이후 시장에서는 사실상 금리인하 사이클 종료됐다는 의견이 크게 높아짐. 또한 일각에서는 금리인상 가능성에 대한 경계감을 반영. 당사도 기준금리가 상당 기간 동결될 수 있다는 점에는 동의. 다만, 대내외 여건을 종합적으로 고려할 때, 아직은 금리 인하 사이클이 완전히 종료되었다고 단정짓기는 어려움. 대외적으로는 미 관세 정책에 대한 불확실성이 지속되고 있고, 내부적으로는 비IT 부분의 성장 불확실성과 하반기 성장률 기저효과 약화 가능성이 존재

투자전략: 여전히 Carry On. 다만, 금리 변동성에는 유의

국내 채권시장은 1월 금통위 이후 추가적인 통화정책 완화에 대한 기대가 크게 낮아진 상황에서 채권에 대한 투자심리도 빠르게 회복되지 못하는 모습. 투자전략 관점에서는 캐리를 고려한 매수 접근은 유효하나 금리 변동성에 유의하면서 계속해서 리스크 관리에 신경을 써야 함. 금리 레벨만 고려한다면 여전히 저가 매수 구간이지만, 대내외 이벤트 관련 불확실성이 매우 높은 상황. 대외적으로 미 관세 정책 우려가 지속되고 있고, 내부적으로는 추경 가능성 등 불확실성 요인으로 작용

일본 총선 리스크 점검

2/8일에는 일본 총선이 예정. 다카이치 총리는 안정적인 다수 의석을 얻어 향후 정책 추진에 필요한 정치적 동력을 확보하기 위해 조기 총선을 단행. 금번 총선의 최대 재정은 소비세 인하를 놓고, 여당과 야당의 경쟁 구도가 형성되고 있다는 점. 따라서 총선 결과와 무관하게 엔화 약세가 확대될 가능성 존재. 엔화 약세는 수입물가 상승 압력으로 이어져 통화정책 정상화 속도를 가속화 시킬 수 있다고 판단

| Compliance Notice |

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다. 당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 시기 등에 주의하시기 바랍니다.

KYOBO 교보증권

CONTENTS

3 Key Chart

5 연준, Wait and See. 금리인하 속도 조절 가능성 염두

8 2 월 금통위, 기준금리 동결 전망. 더 매파적이지는 않을 것

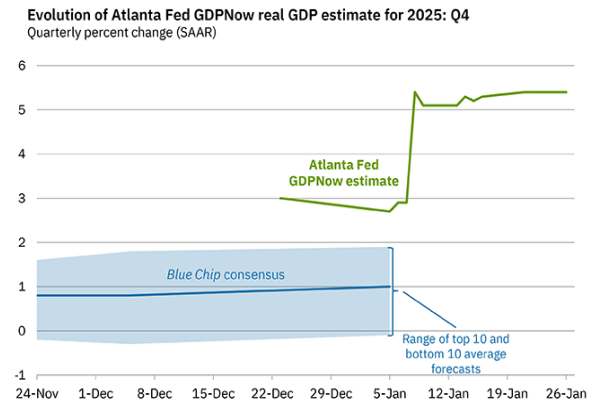
11 투자전략: 여전히 Carry On. 다만, 금리 변동성에는 유의

12 일본 총선 리스크 점검

14 Appendix: Chart Book

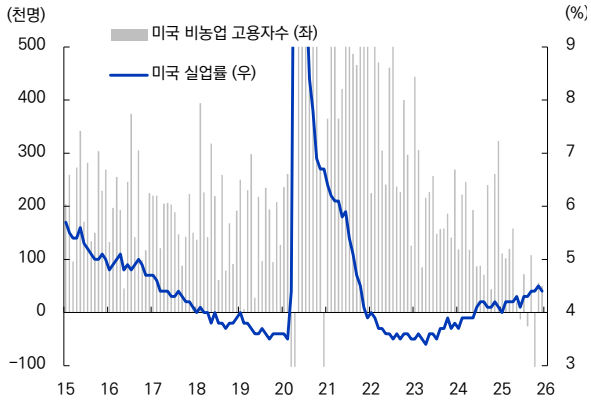
Key Chart

[도표 1] GDPNow, 4Q25 미국 경제성장률 전망: 5.4%



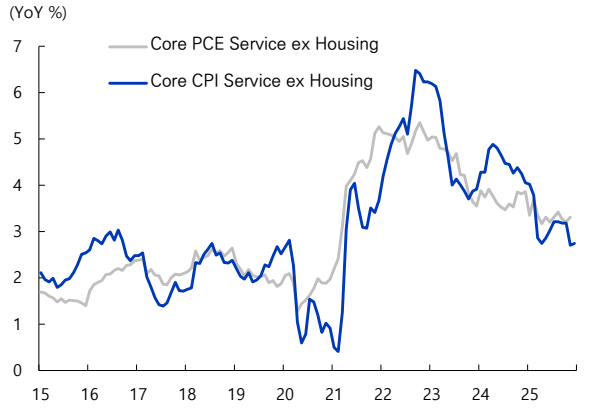
자료: Atlanta Fed, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미국 비농업 고용자수 및 실업률



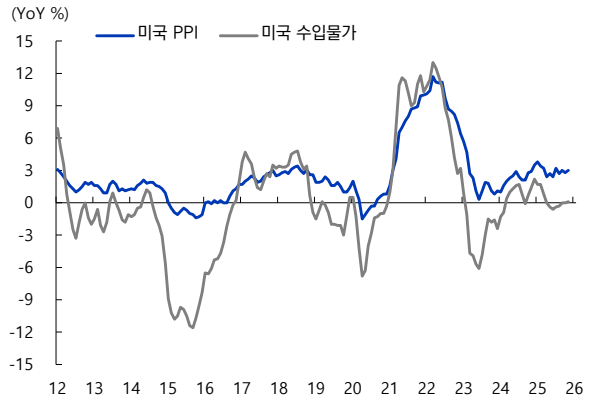
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 슈퍼코어 물가 추이



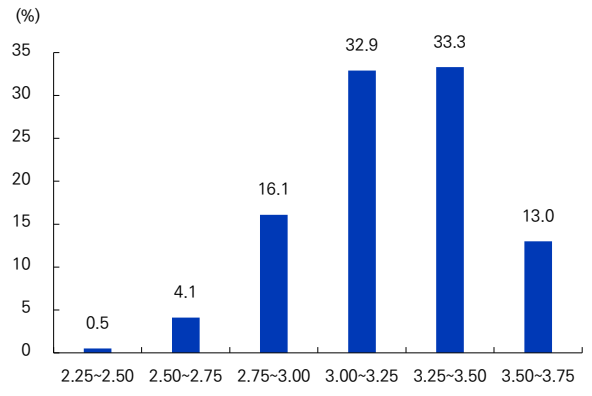
자료: 미국 상무부, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국 생산자물가와 수입물가 추이



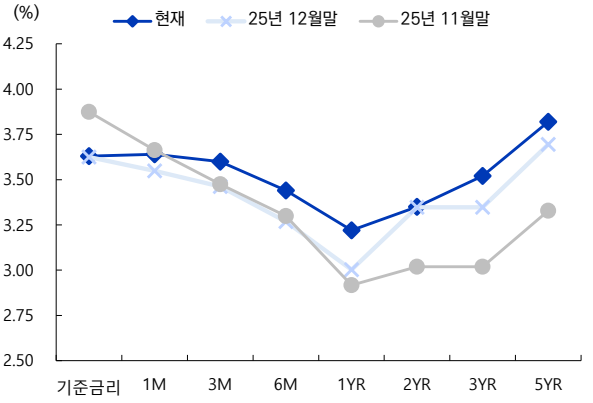
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] Fed Watch, 2026 년 12 월 기준 통화정책 확률 분포



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 연준, 내재 정책 금리 추이

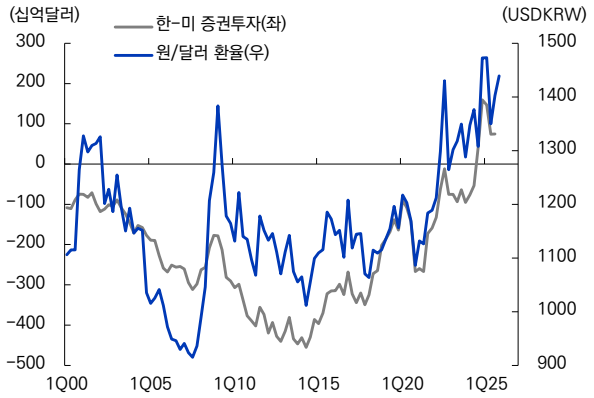


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향

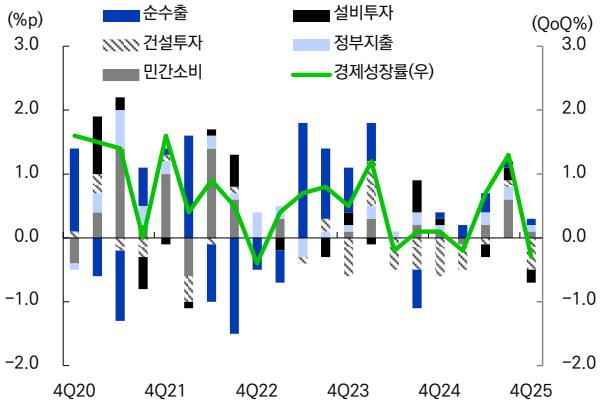
자료: 한국은행, 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 한미 증권투자 금액차와 원/달러 환율 추이



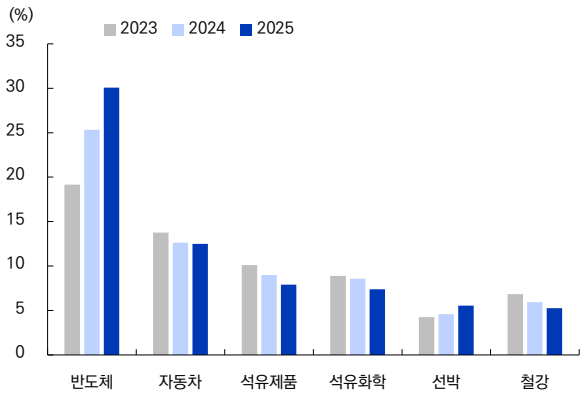
자료: 한국은행, 재정경제부, 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 한국 경제성장률 및 성장기여도 추이



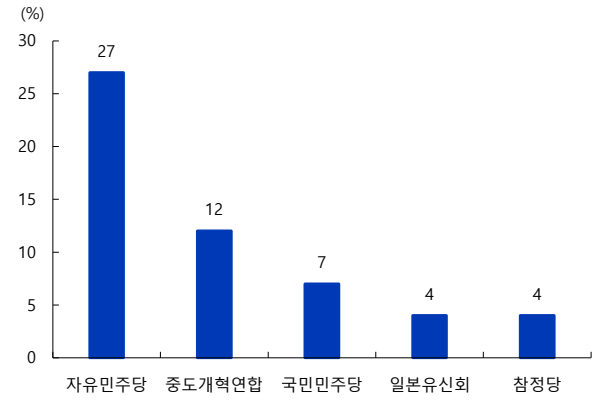
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 업종별 수출 비중 변화



자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 정당별 지지율



자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 정당별 감세 공약

정당명	내용
자유민주당	- 식료품에 대한 소비세(8%) 2년간 한시 면제
중도개혁연합	- 식료품 소비세를 영구적으로 0%로 인하
국민민주당	- 사회보험료 부담 경감. 주민세, 소득세 인하

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

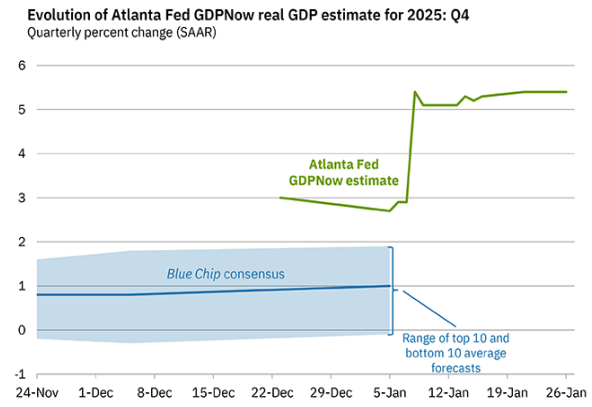
흔들리는 시장에서 균형 잡기

연준, Wait and See. 금리인하 속도 조절 가능성 염두

1월 FOMC에서 연준은 시장의 예상대로 기준금리를 현 수준에서 동결했다. 크리스토퍼 월러 연준이사가 스티븐 마이런 연준이사와 더불어 기준금리 인하 소수의견을 개진한 것이 다소 이례적이었지만, 통화정책에 대한 기대가 바뀔 정도의 상황은 아니었다고 판단된다.

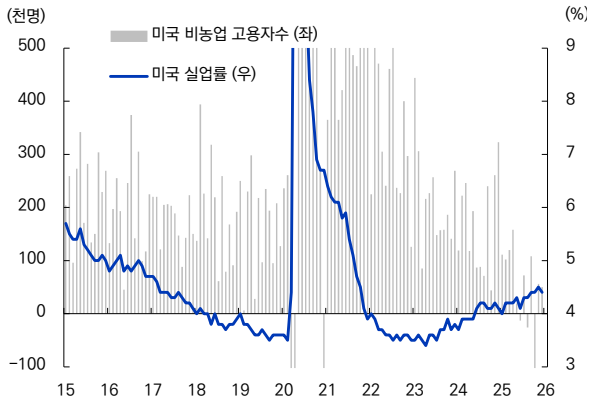
성명서에도 언급됐지만, 파월의장은 기자회견을 통해 미국 경제가 견조한 모습을 보이고 있으며, 인플레이션과 고용은 각각 상, 하방 리스크가 줄어들었다고 언급했다. 동시에 현재 연준이 경제지표에 근거해 통화정책의 추가적인 조정 여부를 결정할 수 있는 "좋은 위치(well positioned)"에 있다고 발언했다.

[도표 13] GDPNow, 4Q25 미국 경제성장률 전망: 5.4%



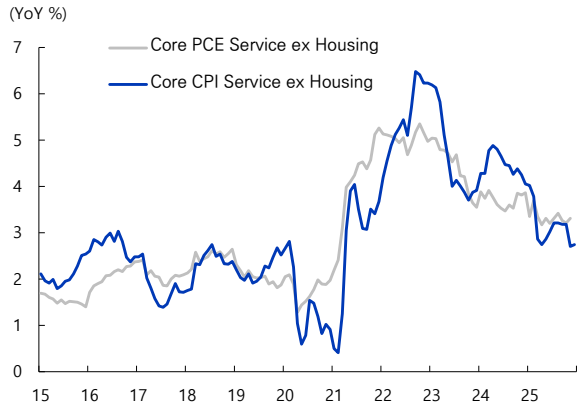
자료: Atlanta Fed, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 미국 비농업 고용자수 및 실업률



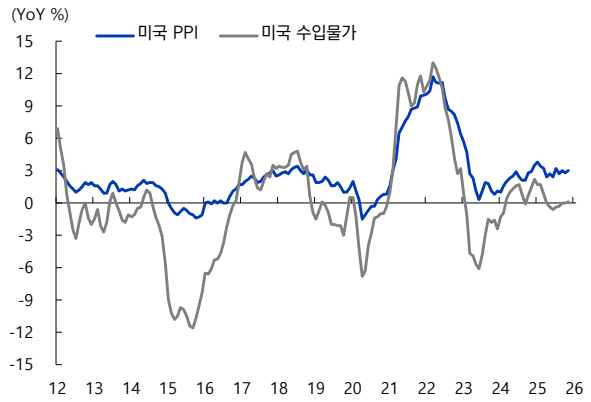
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 미국 슈퍼코어 물가 추이



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 미국 생산자물가와 수입물가 추이



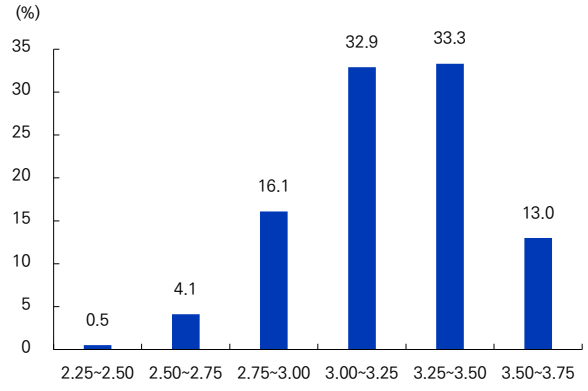
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

금번 FOMC에서는 2명의 연준위원이 기준금리 인하 소수 의견을 개진했음에도 불구하고, 경제에 대한 낙관적 시각을 반영한 성명서로 인해 파월의장의 기자회견도 다소 매파적일 것으로 예상됐었다. 그러나 파월의장은 기자회견을 통해 금리 인상 선회 가능성을 재차 차단하고, 대체로 통화정책과 관련해서는 중립적인 입장을 유지했다.

다만, 미국 경제가 양호한 흐름을 이어가고 있고, 차기 연준 총재 지명과 관련된 변수도 남아있다는 점에서 추가적인 금리인하 시점이 당초 전망(3, 6월 인하)보다 다소 늦춰질 가능성은 염두에 둘 필요가 있다. 그러나 기본적으로 아직은 연내 통화정책 완화 기조가 크게 달라지지는 않을 것으로 판단하며, 당사는 연준이 올해 2차례 정도 추가적인 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지한다.

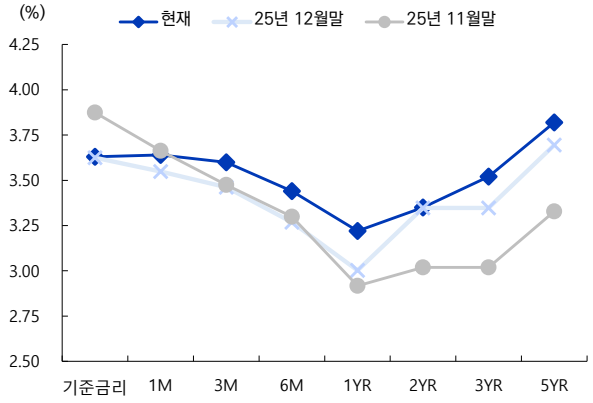
미 고용시장에 대한 하방 리스크가 완화됐지만, 신규 고용이 부진한 흐름을 이어가는 등 불확실성은 여전히 높은 상황이다. 파월의장도 고용시장의 공급과 수요가 모두 감소하는 상황을 완전고용이라고 정의하기는 쉽지 않다고 언급했다. 인플레이션과 관련해서는 기본적으로 서비스 물가를 중심으로 디스인플레이션 기조가 유지되고 있다고 평가했다. 또한 관세로 인한 물가 상승 압력은 일회성이라는 의견을 유지하면서 새로운 관세 정책이 아니라면 추가적인 금리인하가 가능하다고 언급했다.

[도표 17] Fed Watch, 2026년 12월 기준 통화정책 확률 분포



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 연준, 내재 정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미 관세 정책의 위법 여부에 대한 연방 대법원의 최종 판결이 지연되면서 관련 불확실성도 지속되고 있다. 현재 2심까지는 미 정부의 상호관세 부과가 불법이라고 판결했지만, 결과를 장담하기는 어려운 상황이다. 또한 설사 미 정부가 패소할 경우 리스크 해소보다는 또 다른 불확실성으로 연결될 가능성이 높다. 핵심은 대법원 판결 결과와 무관하게 트럼프 행정부의 정책 기조가 크게 달라지지는 않을 것이라는 점이다.

[도표 19] 미 관세 정책 관련 핵심 쟁점 사안

쟁점 사안	내용
대통령의 관세 부과 권한 범위	- 대통령이 의회의 명시적 승인 없이 광범위하고 상시적인 관세를 부과할 수 있는지 여부 - 의회는 과거 여러 법안을 통해 제한적, 조건부로 관세 부과 권한을 대통령에게 위임해 왔음 - 트럼프 1 기에서는 주로 무역확장법 232 조, 301 조 등 기존 도구의 해석 범위를 확장해 사용. 2 기에는 무역적자, 마약, 이민 문제를 국가비상사태로 연결해 IEEPA 를 근거로 전세계 모든 수입품에 대한 상호주의 관세를 부과하면서 사실상 전면적, 상시적 관세 권한을 주장한 것이 특징 - 위법 판단시, 대법원은 이러한 조치를 의회의 명확한 위임 범위를 넘어선 권한 남용으로 판단했을 가능성이 큼
중대문제 원칙의 성립 여부	- 막대한 경제적, 정치적 영향을 미치는 중대한 사안에 대해, 의회가 행정부나 행정기관에 명확하고 구체적인 권한 위임을 했다고 볼 수 있는지 여부
닉슨 행정부 10% 관세 부과 선례	- 1971 년 닉슨 대통령은 적성국교역법(TWEA)에 따라 모든 수입품에 10% 추가 관세를 부과. 이는 통화 위기 대응을 위한 일시적 조치로, 법원이 대통령 권한을 인정하며 합법으로 판결. 이에 따라 트럼프 대통령의 IEEPA 기반 관세 부과도 합법적으로 볼 수 있는지 여부
IEEPA 기반 관세 무효화 가능성	- 하급법원은 트럼프가 국제비상경제권한법(IEEPA)을 발동해 부과한 관세들이 위법하다고 판결. - 대법원에서 IEEPA 를 근거로 한 관세 부과를 취소할 경우, 행정부는 관세 징수 금지뿐만 아니라 이미 납부된 관세에 대한 환급 의무가 발생할 가능성 존재. 트럼프 행정부가 강조해 온 관세 수입으로 세수감소를 상쇄하겠다는 구상이 흔들리며 재정 우려가 재차 커질 수 있음

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 대법원 패소 판결시 우회 가능 법안

법 조항	내용
무역확장법 232 조	- 특정 수입품이 미국의 국가안보를 위협한다고 판단될 때 상무부 조사를 거쳐 대통령이 보고서 수령 후 90 일 이내에 관세부과, 수입할당, 수입금지 등의 조치를 결정 - 관세율 법적 상한과 조치 유지 기한 제한 없음
무역법 122 조	- 대규모 국제수지 적자나 달러 가치 급락을 방지를 위해 대통령이 최대 15%의 추가 관세를 최대 150 일 동안 부과 - 이후에는 의회의 승인을 받아야 연장 가능함. 모든 국가에게 동일하게 적용. 단, 특정 국가와 품목 제외 가능
무역법 301 조	- 불공정무역 관행의 대응 수단. 무역대표부(USTR)의 조사와 통상 협상을 거쳐 특정 국가, 품목에 대해 보복 관세 부과 - 관세율 법적 상한과 조치 유지 기한 제한 없음

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

2월 금통위, 기준금리 동결 전망. 더 매파적이지는 않을 것

2026년 1월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.50%로 동결했다(만장일치). 이는 국내 물가에 대한 상방 압력이 다소 높아진 가운데, 1) 원/달러 환율 상승 등에 따른 외환시장 불안 심화와 2) 부동산 가격, 가계부채 등과 같은 금융안정 리스크 요인들이 지속되고 있는 상황을 고려한 결정으로 판단된다.

[도표 21] 통화정책방향결정문 비교

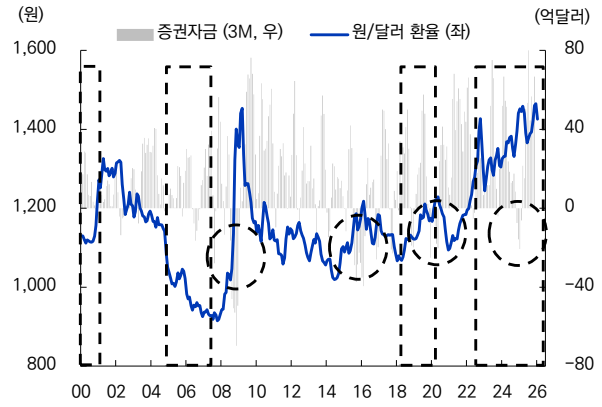
구분	2026 년 1 월 통화정책방향결정문	2025 년 11 월 통화정책방향결정문
기준금리	- 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - 물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단	- 기준금리, 2.50%로 동결(신성환 금통위원 25bp 인하 소수 의견) - 물가상승률이 다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단
세계경제	- 세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승. 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세 전환. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세 지속. 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보임	- 세계경제는 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역 갈등 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 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려짐. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정. 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보임
국내경제	- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어감 - 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망. 금년 성장률은 지난 11 월 전망치(1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만, 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단	- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요업종에서는 감소세를 이어감 - 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. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8 월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단
물가	- 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대에도 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 12 월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율은 2.6%로 전월 수준을 유지 - 물가는 국제유가 안정세등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보임. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11 월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가 경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보임	- 국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류 가격 오름세 확대 등으로 10 월 중 소비자물가 및 근원물가 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아짐. 단기 기대인플레이션율은 11 월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지 - 물가는 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 전망. 이에 따라 금년 소비자물가는 8 월 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 전망. 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보임
금융시장	- 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자지속 등으로 다시 1,400 원대 중후반으로 높아짐. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의실적 개선 기대로 큰 폭 상승 - 가계대출은 주택관련대출 증가 규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어감	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400 원대 중후반으로 높아졌고, 국고채 금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정 - 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대. 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황. 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 성장률 전망이 상향 조정되었지만 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 유의. 향후 통화정책은 금리인하 가능성을 열어두되, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정

자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

1월 금통위에서는 기준금리가 동결했지만, 예상과 다르게 금리인하 소수의견이 유지되지 않았고, 통화정책 포워드 가이던스도 3개월내 기준금리 인하 의견도 3인→1인으로 크게 축소됐다. 여기에 통방문에서 '기준금리의 추가 인하 여부 및 시기 결정' 문구가 삭제되면서 예상보다 매파적인 모습을 보였다.

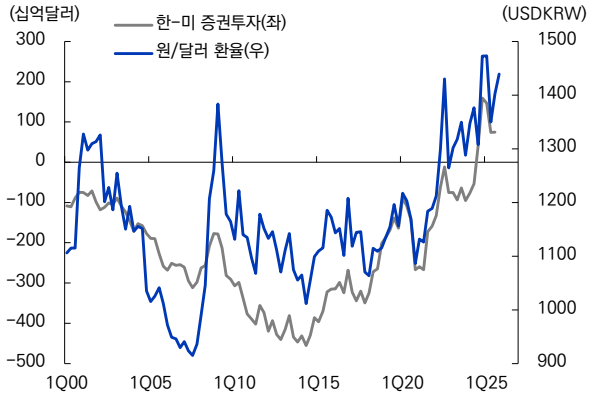
당사도 환율, 부동산 시장, 가계부채 등 주요 변수에 대한 불확실성이 크게 안정되지 않은 상황에서 한은의 추가적인 통화정책 완화 의지가 크게 낮아질 수밖에 없다고 생각했다. 다만, 작년말 정책 당국의 외환시장 안정화 조치 이후 크게 낮아졌던 원/달러 환율이 재차 반등하는 모습을 보이면서 금통위도 더 매파적인 스탠스를 보인 것으로 판단된다.

[도표 22] 원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향



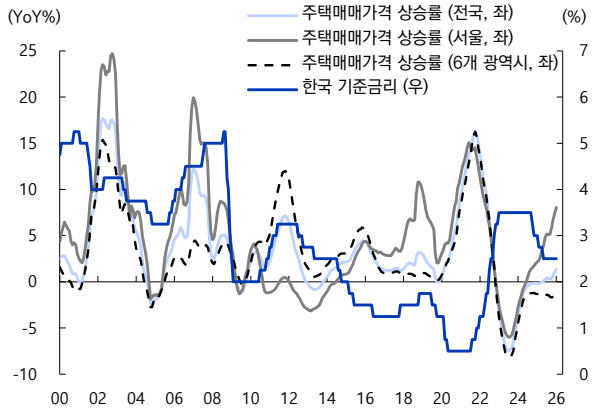
자료: 한국은행, 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 한미 증권투자 금액차와 원/달러 환율 추이



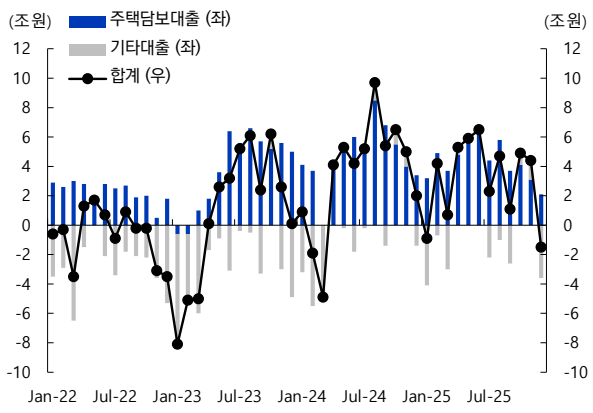
자료: 한국은행, 재정경제부, 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 한국 기준금리 및 주택가격 상승률 추이



자료: 한국은행, KB부동산, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 국내 가계대출 추이

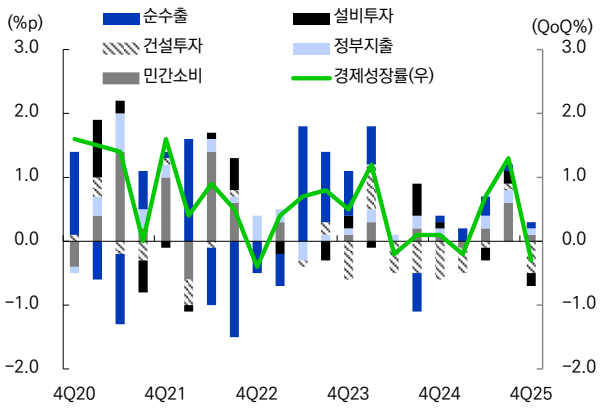


자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

펀더멘탈과 관련해서는 이전대비 낙관적인 시각이 늘어났다. 한국은행은 1월 금통위를 통해 올해 성장률과 물가가 지난 11월 전망치에 대체로 부합하는 모습을 보일 것으로 예상했지만, 성장률과 물가 모두 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 평가했다. 이러한 점들을 반영해 1월 금통위 이후 시장에서는 사실상 금리인하 사이클 종료됐다는 의견이 크게 높아졌다. 또한 일각에서는 금리인상 가능성에 대한 경계감을 반영하고 있다.

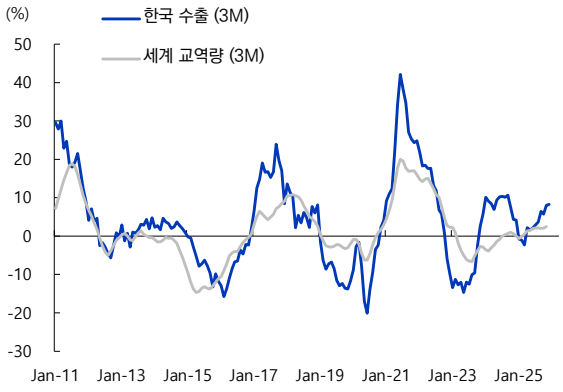
2월 금통위에서 한국은행 기준금리는 현 수준에서 동결될 것으로 예상한다. 당사도 기준금리가 상당 기간 동결될 수 있다는 점에는 동의한다. 다만, 대내외 여건을 종합적으로 고려할 때, 아직은 금리 인하 사이클이 완전히 종료되었다고 단정짓기는 어렵다고 생각한다. 대외적으로는 미 관세 정책에 대한 불확실성이 지속되고 있고, 내부적으로는 비IT 부분의 성장 불확실성과 하반기 성장률 기저효과 약화 가능성이 남아있다. 한국은행의 연내 금리인상 가능성에 대해서는 시기상조로 판단한다.

[도표 26] 한국 경제성장률 및 성장기여도 추이



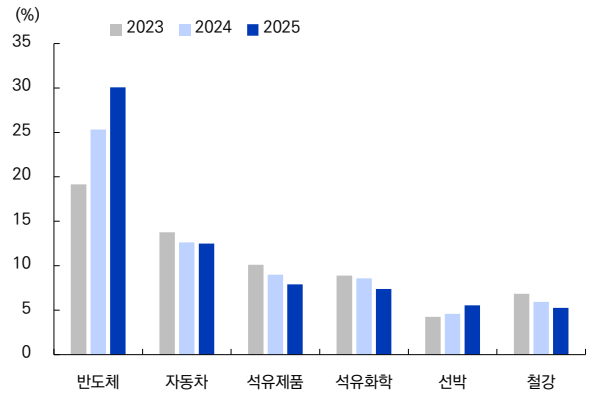
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 한국 수출과 세계 교역량 추이



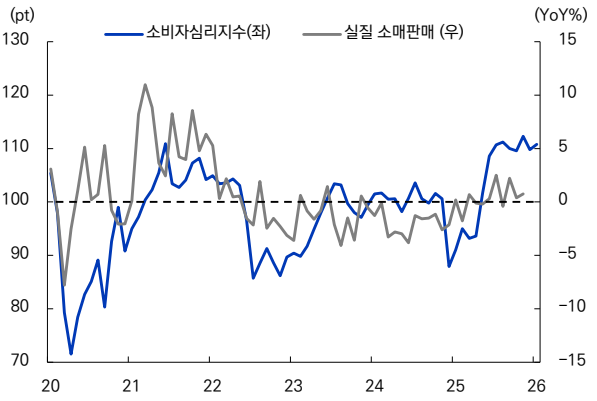
자료: CPB, 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 업종별 수출 비중 변화



자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 한국 소비자심리지수와 실질 소매판매



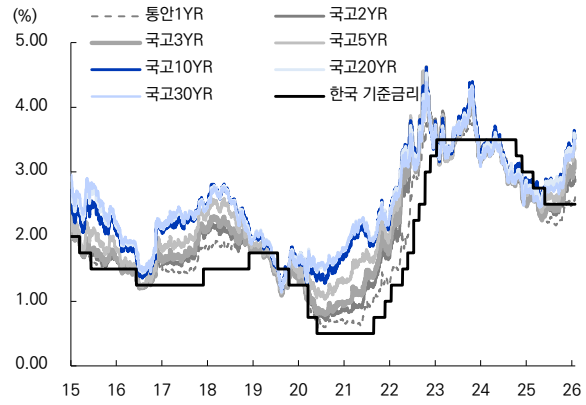
자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

투자전략: 여전히 Carry On. 다만, 금리 변동성에는 유의

국내 채권시장은 뚜렷한 롱재료가 부재한 가운데, 1월 금통위 이후 추가적인 통화정책 완화에 대한 기대가 크게 낮아진 상황에서 채권에 대한 투자심리가 빠르게 회복되지 못하는 모습이다. 최근 미일 외환정책 공조 기대 등으로 원/달러 환율이 큰 폭으로 하락했음에도 불구하고, 채권시장에 미치는 영향은 제한되고 있다.

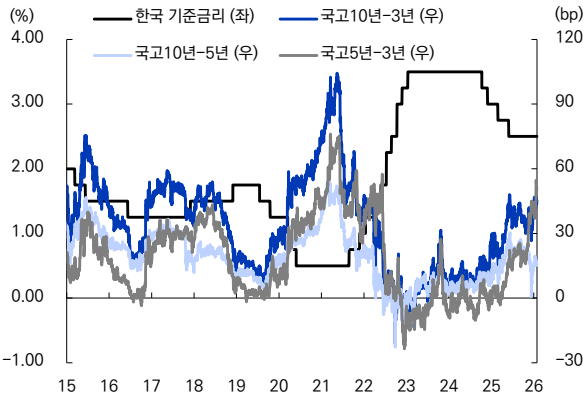
투자전략 관점에서는 캐리를 고려한 매수 접근은 유효하나 금리 변동성에 유의하면서 계속해서 리스크 관리에 신경을 써야 한다. 금리 레벨만 고려한다면 여전히 저가 매수 구간으로 보이지만, 대내외 이벤트 관련 불확실성이 매우 높은 상황이다. 대외적으로 미 관세 정책 우려가 지속되고 있고, 내부적으로는 추경 가능성 등 불확실성 요인으로 작용하고 있다. 최근 국민연금 기금운용위원회에서 국내채권에 대한 투자비중을 확대했지만, 실제 원화채 비중을 늘리기까지는 시간이 필요할 것으로 판단된다.

[도표 30] 국고채 금리 추이



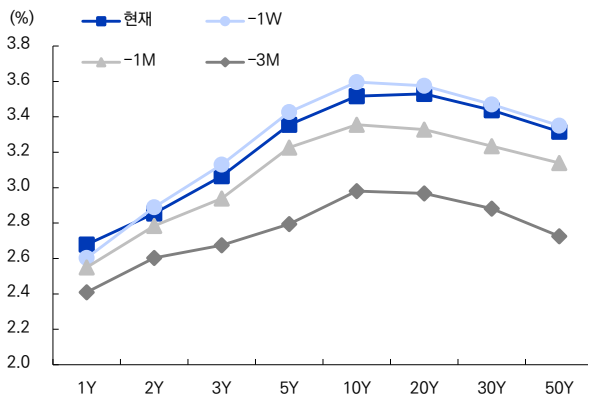
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 국민연금 2026 년 목표 포트폴리오 변경안

구분	25년 말	26년 말		증감 (B-A)
		현행(A)	변경(B)	
국내주식	14.9	14.4	14.9	0.5
해외주식	35.9	38.9	37.2	-1.7
국내채권	26.5	23.7	24.9	1.2
해외채권	8.0	8.0	8.0	-
대체투자	14.7	15.0	15.0	-
금융부문 계	100.0	100.0	100.0	-

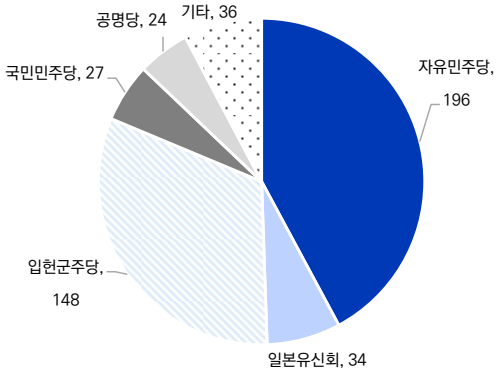
자료: 보건복지부, 교보증권 리서치센터

Issue Check: 일본 총선 리스크 점검

다카이치 일본 총리는 중의원을 해산하고 2/8일 총선 계획을 발표했다. 금번 조기 총선의 목적은 안정적인 다수 의석을 얻어 향후 정책 추진에 필요한 정치적 동력을 확보하는 것에 있다. 현재 자민당은 중의원 전체 465석 중 196석(42%)을 차지하고 있으며, 연립 정당인 일본 유신회 의석 34석을 포함하더라도 과반(233석)의석을 확보하지 못한 상황이다.

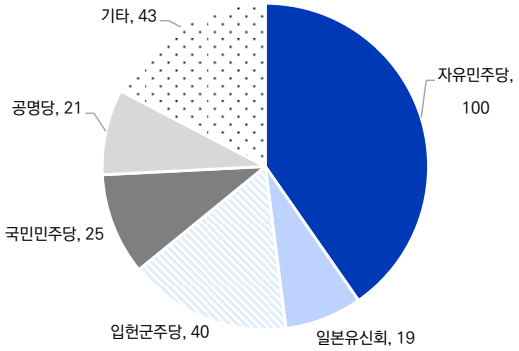
금번 총선의 최대 재정은 소비세 인하를 놓고, 여당과 야당의 경쟁 구도가 형성되고 있다는 점이다. 아래 도표에서 보듯이, 감세 대상과 감세 기간에서는 차이가 존재하지만, 소비세 감세를 핵심 공약으로 제시하고 있다.

[도표 34] 일본 정당별 의석수: 중의원



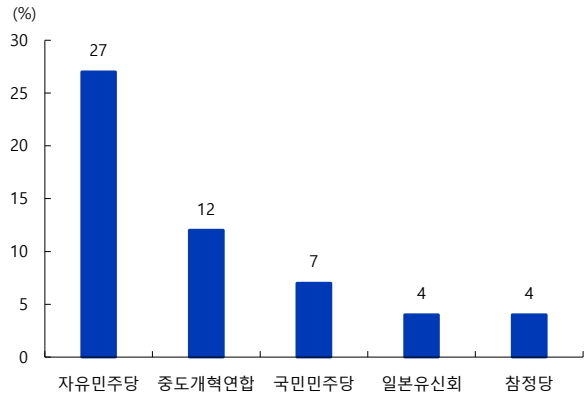
자료: Wikipedia, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 일본 정당별 의석수: 참의원



자료: Wikipedia, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 정당별 지지율



자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 정당별 감세 공약

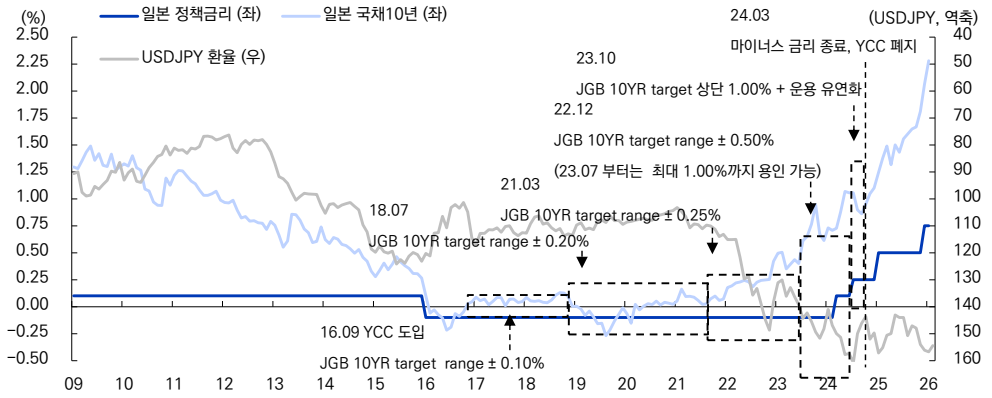
정당명	내용
자유민주당	- 식료품에 대한 소비세(8%) 2년간 한시 면제
중도개혁연합	- 식료품 소비세를 영구적으로 0%로 인하
국민민주당	- 사회보험료 부담 경감. 주민세, 소득세 인하

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

지난 1월 BOJ는 기준금리를 현 수준(0.75%)에서 동결했다. 9명의 금정위원 중 다카타 하지메 위원이 금리인상 소수의견을 개진했고, BOJ가 발표한 올해 성장률과 물가 전망치는 각각 0.7% → 0.9%, 1.8% → 1.9%로 상향 조정됐다. 우에다 총재는 기자회견을 통해 구체적인 금리인상 시점에 대한 언급을 피했지만, 간접적으로 상황에 따라 금리인상 시점이 앞당겨 질 수 있다는 여지는 남겨뒀다.

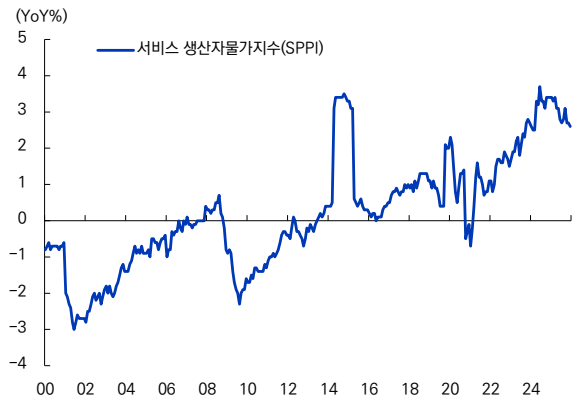
당사는 BOJ의 추가 금리인상 시점을 3분기로 예상하고 있다. 다만, 추가 금리 인상 시점이 당초 예상보다 앞당겨질 가능성에 대해 여전히 염두에 둘 필요가 있다. 조기 금리인상에 대한 트리거는 환율이 될 것으로 판단하는데, 전술한대로 여야 모두 금번 선거 과정에서 감세를 공약으로 내세우고 있다는 점에서 결과와 무관하게 엔화 약세가 확대될 수 있다. 엔화 약세로 수입물가 상승 압력이 높아지면, 통화정책 정상화 속도도 가속화될 가능성이 있다.

[도표 38] BOJ 통화정책과 일본 국채금리, 환율 변화 추이



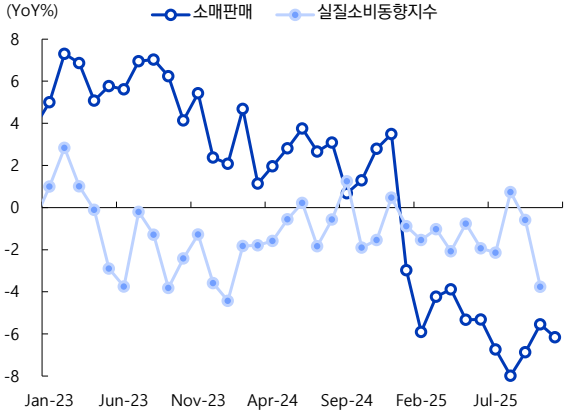
자료: BOJ, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 일본 서비스 생산자물가지수 추이



자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 일본 소매판매 증가율과 실질소비동향지수

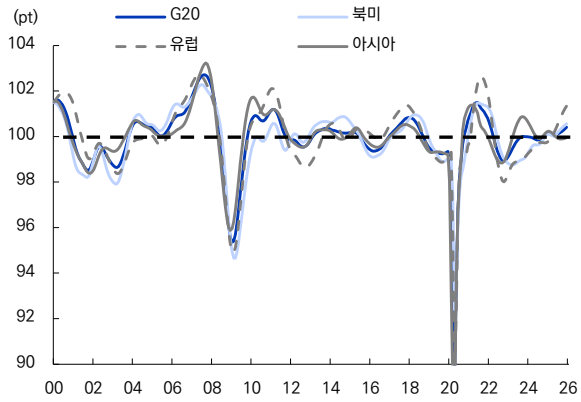


자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

Appendix. Chart Book

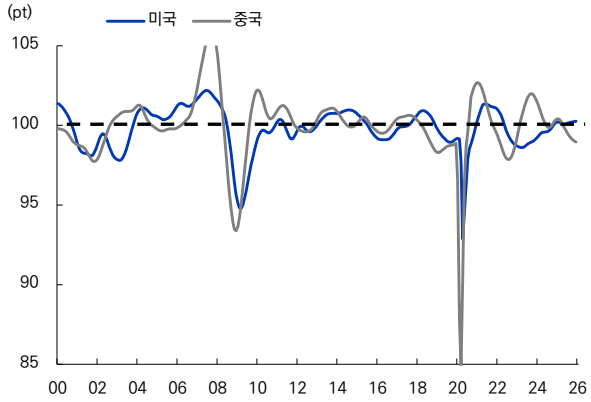
국내외 주요 경제지표

[도표 41] 지역별 OECD 경기선행지수



자료: OECD, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 미국, 중국 OECD 경기선행지수

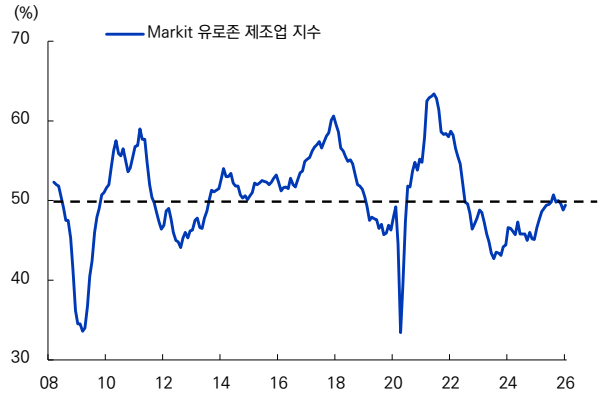


자료: OECD, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 미국 ISM 제조업 지수

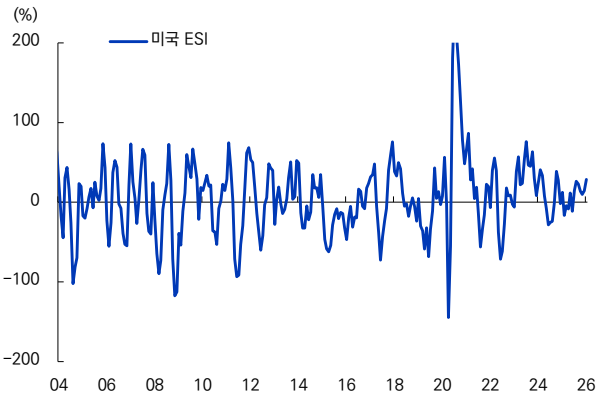
자료: ISM, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 유로존 제조업 PMI



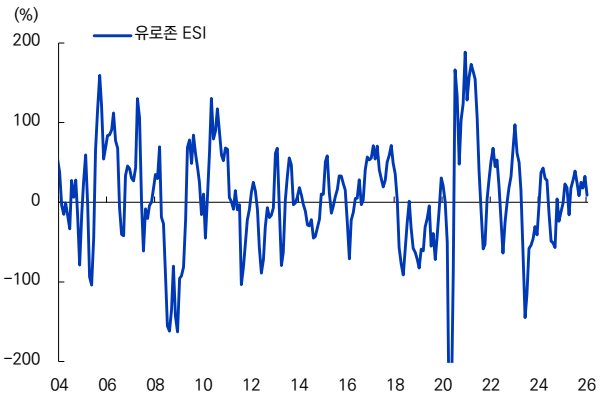
자료: Marikit, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 미국 ESI 지수



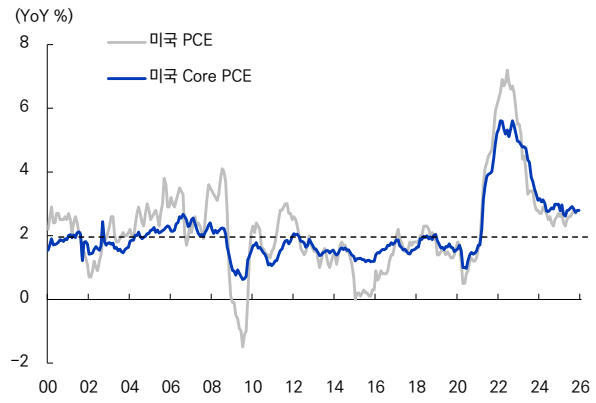
자료: Citi, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 유럽 ESI 지수



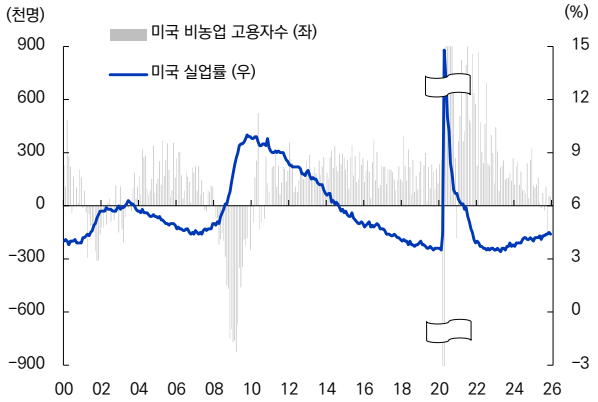
자료: Citi, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 미국 PCE 물가



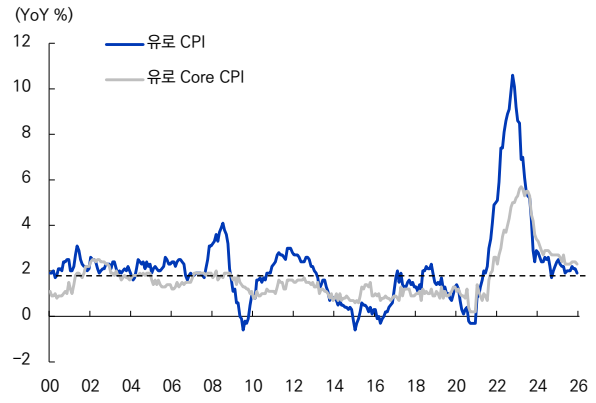
자료: BEA, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 미국 비농업 고용자수 및 실업률



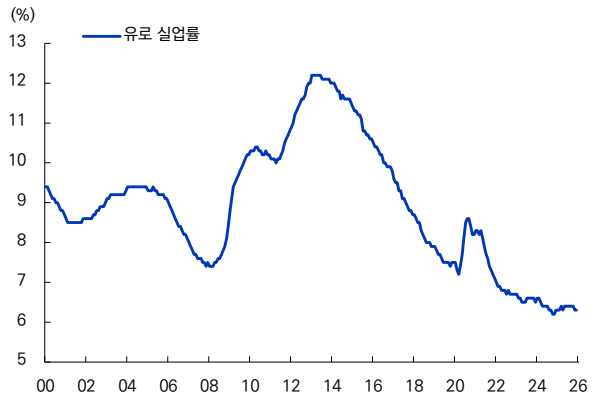
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 유로존 소비자물가 상승률



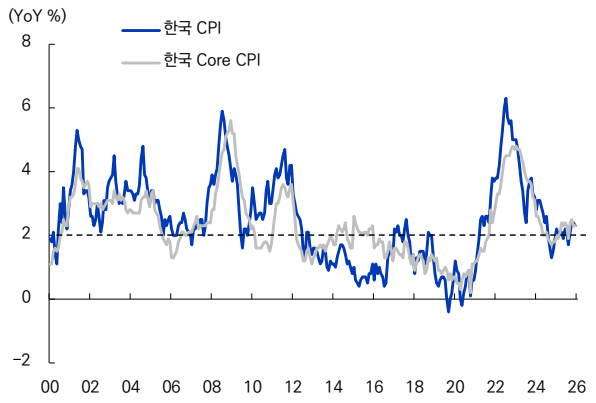
자료: Eurostat, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 유로존 실업률



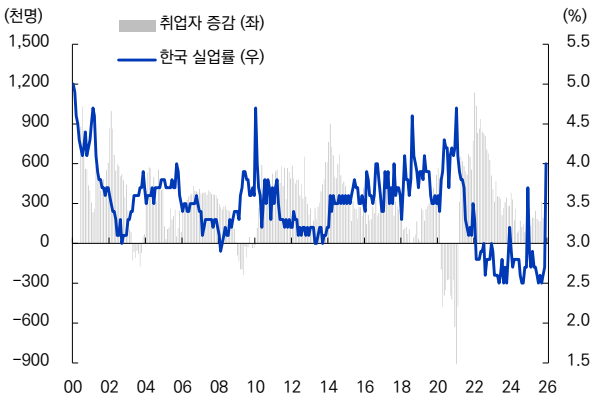
자료: Eurostat, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 한국 소비자물가 상승률



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

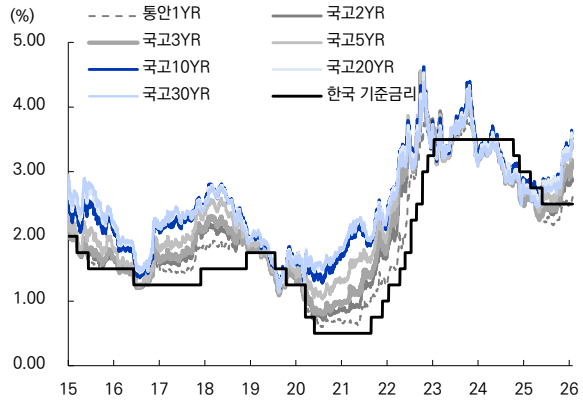
[도표 52] 한국 실업률 및 취업자수 증감



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

국내외 채권금리

[도표 53] 한국 기준금리 및 국고채 수익률



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

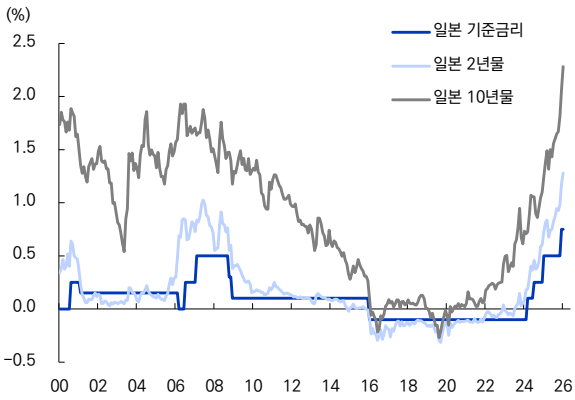
[도표 54] 미국 기준금리 및 국채 수익률

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 55] ECB 기준금리 및 독일, 프랑스 국채 수익률

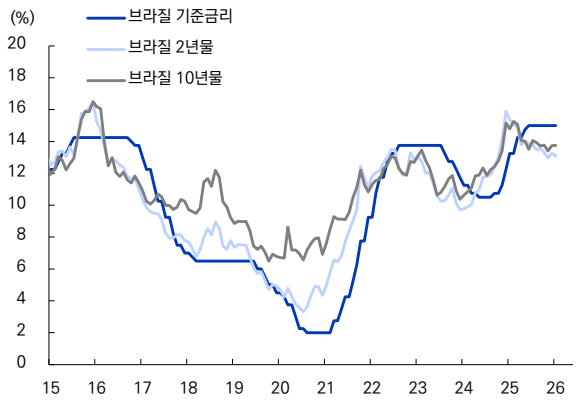
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 일본 기준금리 및 국채 수익률



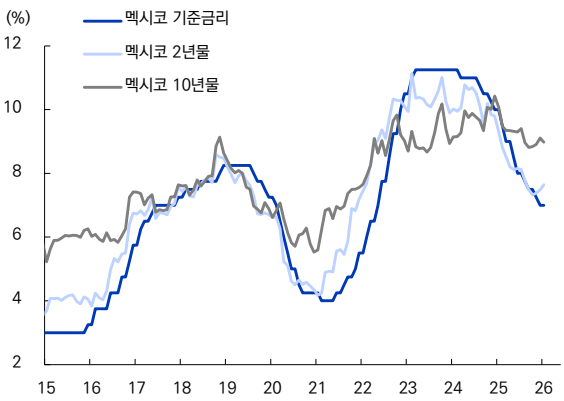
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 브라질 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

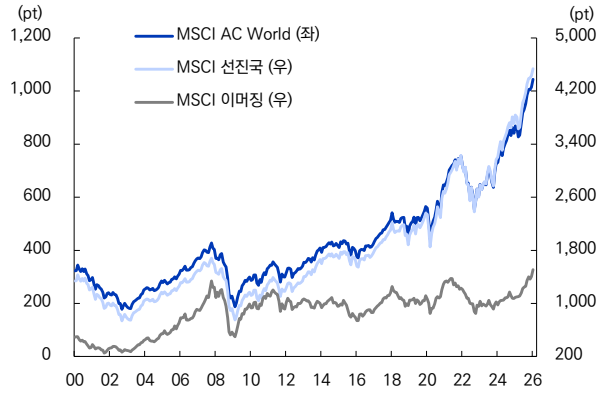
[도표 58] 멕시코 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

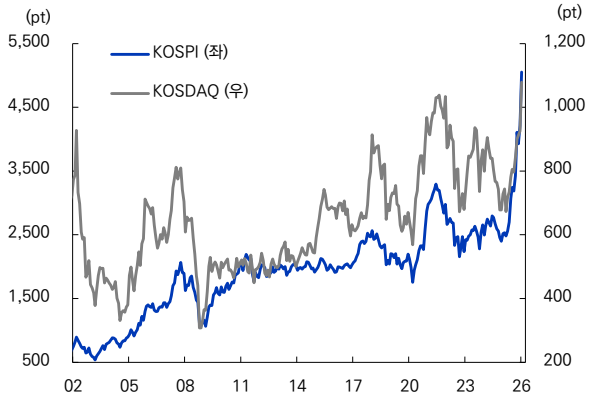
국내외 주가지수

[도표 59] MSCI AC World, 선진국, 이머징 지수



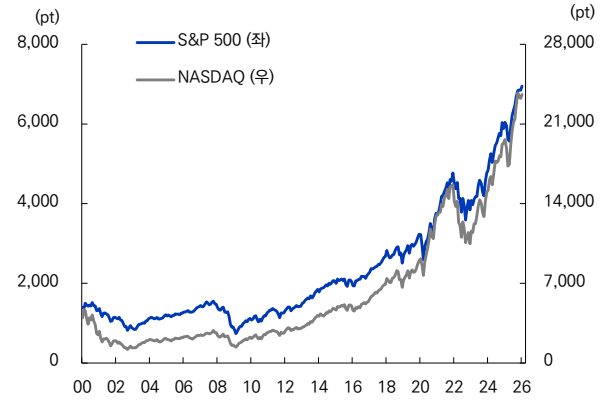
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 60] KOSPI, KOSDAQ 지수



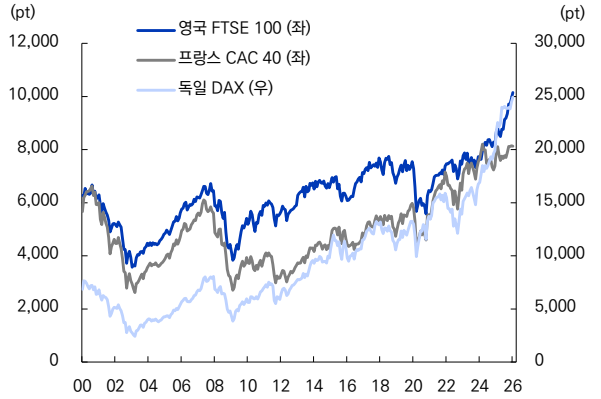
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 미국 S&P 500, NASDAQ 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 영국 FTSE 100, 독일 DAX, 프랑스 CAC 40 지수

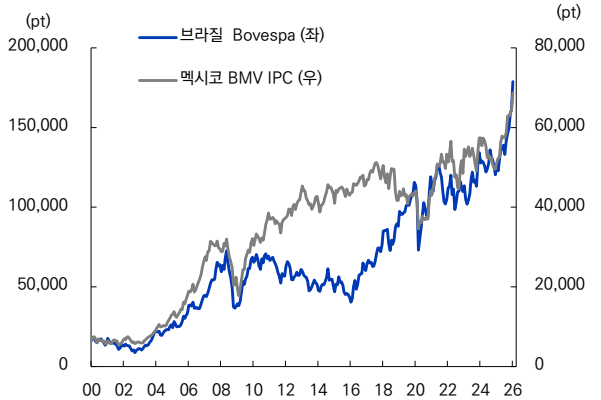


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 일본 NIKKEI225, 중국 상해종합지수

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 브라질 BOVESPA, 멕시코 BMV IPC 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

상품 및 환율 동향

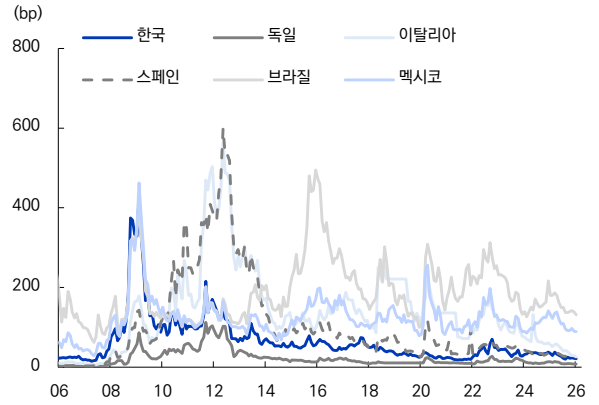
[도표 65] 달러인덱스 및 유로/달러 환율

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 원/달러 및 엔/달러 환율

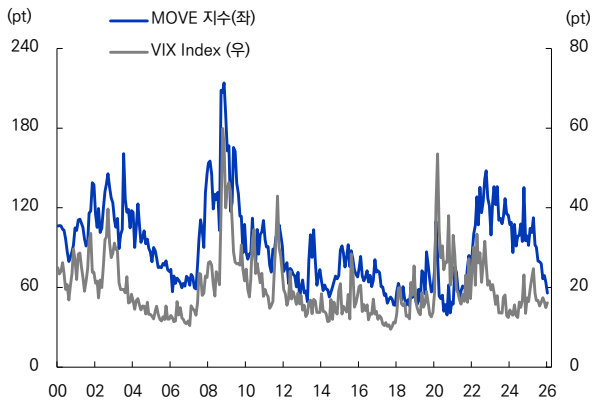
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 글로벌 CDS 프리미엄(5YR)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 68] MOVE 및 VIX 지수

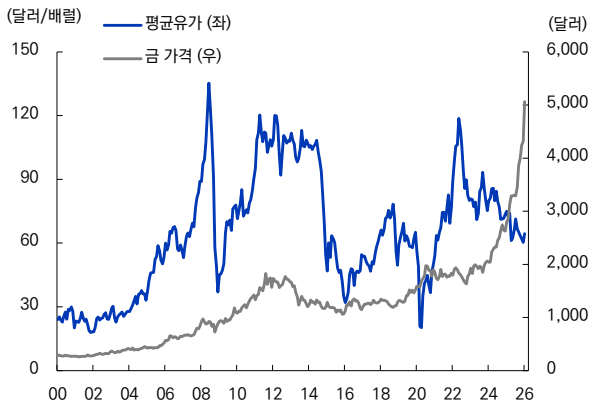


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 69] CRB 지수

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 평균유가 및 금 가격



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주: 평균유가는 WTI, Brent, Dubai 유가 평균

2 월 주요 경제지표 발표 일정

월	화	수	목	금
2	3	4	5	6
만기 1 조 9413 억 中 1 월 제조업 PMI	만기 3 조 2335 억 한은 RP 환매도 10 조 통안만기 9200 억 韓 1 월 소비자물가동향 호주 RBA 통화정책회의	만기 1 조 3301 억 中 1 월 RatingDog 서비스업 PMI EU 12 월 생산자물가 EU 1 월 구매관리자 지수 EU 1 월 소비자물가(HICP) 잠정치	만기 1 조 6813 억 통안계정 만기 1000 억 ECB 통화정책회의 英 BOE 통화정책회의 멕시코 BAXICO 통화정책회의 EU 12 월 소매판매	만기 3 조 5435 억 韓 2025 년 12 월 국제수지(잠정)
9	10	11	12	13
만기 2 조 3367 억 中 1 월 CPI 中 1 월 PPI	만기 3 조 8018 억 국채만기 8000 억 통안만기 1 조	만기 1 조 696 억 지준일 韓 1 월 고용동향 中 1 월 무역수지	만기 1 조 6710 억	만기 6 조 3454 억 韓 2025 년 12 월 통화 및 유동성 韓 1 월 수출입물가지수 및 무역지수(잠정) EU 12 월 무역수지 EU 25 년 4 분기 GDP(잠정치)
16	17	18	19	20
만기 1 조 7986 억 EU 12 월 산업생산	만기 7618 억	만기 9275 억 뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의	통안만기 1 조 만기 4 조 4854 억	통안계정 만기 1000 억 만기 4 조 79 억 韓 2025 년 4/4 분기 가계신용(잠정) EU 2 월 구매관리자 지수(잠정치)
23	24	25	26	27
만기 4 조 1480 억	통안만기 1 조 만기 2 조 7542 억 韓 1 월 생산자물가지수(잠정) 韓 2 월 소비자동향조사 결과	만기 2 조 2003 억 韓 2025 년 국제투자대조표(잠정) 韓 2 월 BSI 및 ESI EU 1 월 소비자물가(HICP)	만기 2 조 6645 억 韓 금통위 EU 2 월 경기기대지수	만기 7 조 517 억 韓 1 월 금융기관 가중평균금리

자료: Bloomberg, 본드웹, 연합인포맥스, 교보증권 리서치센터 / 주1: 상기 일정은 변경될 수 있습니다. / 주2: 현지시간 기준