MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2026.2.26

[채권]
민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

Fixed Income Comment

[2월 금통위] 안심하기 어려운 2월의 비둘기

- 금리 동결 및 26년 성장률 2.0%로 상향(기존: 1.8%), 내년도 인플레 전망치는 2.2%로 상향. 6개월 후 금리 동결 예상은 점도표 21개 점들 중에서 16개로 가장 우세
- 상반기 금리 동결, 4Q 1차례 인하로 금통위 통화정책 전망 변경. IT와 비IT 부문 성장률 격차 확대, 낮은 인플레 압력 유지 등에 하반기 금리 인하 기대 회복 예상
- 차기 총재 청문회, 상반기 경기 반등, WGBI 편입 시점 대비 실제 자금 유입 지연 가능성 등을 고려하면 금리 추가 하락 여력 제한적. 듀레이션 중립, 커브 스팁 대응 유지

K자형 경기 우려 지속, 금리 인상 경계심 완화

2월 금통위는 만장일치로 2.50%에서 금리를 동결했다. 금리 동결 배경은 수출 호조 및 내수 회복세에 국내 경제가 개선됐기 때문이다. 올해 성장률 전망치는 2.0%(11월: 1.8%)로 상향 조정했지만, 내년 전망치는 1.8%(11월: 1.9%)로 하향 조정했다. 새로운 점도표에서는 6개월 후 금리 동결을 전망하는 점의 개수가 16개였고, 25bp 인하 4개, 25bp 인상 1개로 제시됐다.

기자회견의 주요 내용은 다음과 같다. 1) 수출과 설비투자 성장세는 올해 성장률을 0.35%p 높이는 요인이고, 비IT 부문 성장률은 지난 전망(1.4%)과 동일, 2) 3개월 내 금리 올려야 한다는 논의는 없었음, 3) GDP갭이 올해는 (-)를 유지하고 내년 중하반 이후 (+)로 전환될 것, 4) 국고채 3년 금리가 3.2%까지 올라 기준금리와의 스프레드가 0.6%p 이상을 기록한 점은 금리 인상기 수준으로 다소 과도, 5) WGBI 상황 모니터링 후 필요 시 국고채 단순매입 필요성 검토할 것, 6) 환율을 둘러싼 수급 요인이 개선 중.

점도표의 점 21개 중 1개만이 6개월 후 25bp 인상을 전망하면서 인상 우려가 완화됐다. 시장에서는 올해 성장률 전망 상향을 불확실성 해소로 판단했고 총재 기자회견은 대체로 도비쉬했다. 현재 국내 경제 회복이 K자형으로 진행되고 있음을 우려했다는 점에서 도비쉬한 금통위로 평가됐다. 내년도 성장률 전망 하향, 반도체 성장 기여도 약화 등의 전망으로 인해 국고채 장단기 금리 하락, 커브 불 스티프닝 됐다.

차기 총재 지명 이슈와 아직 낮은 인하 기대

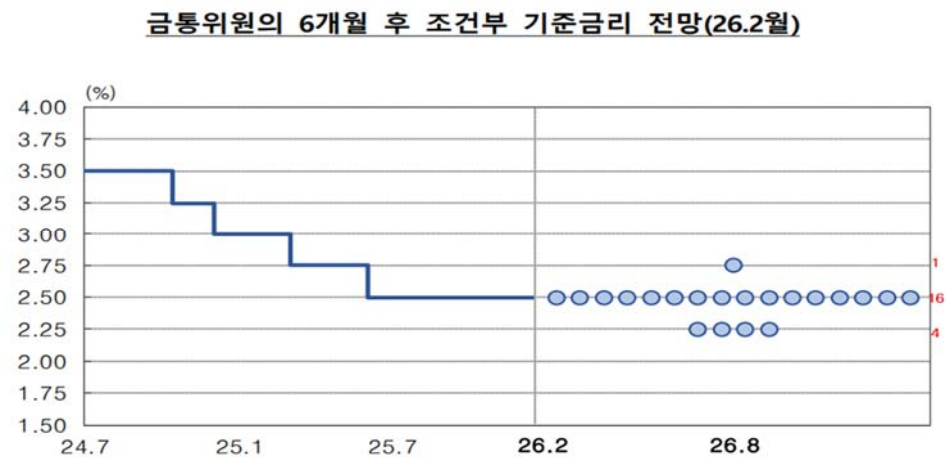
총재는 향후 통화정책 결정의 우선순위로 물가, 금융안정, 성장을 제시했다. 새로운 포워드 가이던스에서는 6개월 후 2.75%까지 금리 인상 의견이 21개 중 1개 의견으로 제시됐다. 기자회견에서 금리 인상을 주장한 배경은 유가와 환율에 따른 인플레 상승 가능성을 고려했기 때문이다.

한은이 제시한 인플레 전망은 올해 2.2%, 내년 2.0%다. GDP갭이 큰 폭의 (+)로 전환되는 구간이 아니라면 인플레 상방 압력은 크지 않았다. IT와 비IT 부문의 성장 격차가 확대되고 있고, 제조업 및 건설업 등 대부분의 업종에서 민간고용 위축이 장기화되는 중이다. 따라서 GDP갭 반등 추세는 지속되기 어렵다고 판단한다. 한국 노동시장이 미국처럼 타이트하지 않고 빈 일자리율은 1배를 꾸준히 하회하는 등 명목임금 상승 압력은 낮다. 인플레 추세가 매년 2%대로 상승할 가능성은 낮다고 본다.

한은의 내년도 성장률 전망은 1.8%로 하향 조정됐다(기존: 1.9%). 전망 하향 조정 배경은 내년도 반도체 성장 기여도가 낮아지기 때문이다. 반도체 가격 상승으로 인해 수출 금액 호조가 지속되고 있지만 수출 물량은 작년 대비 둔화되고 있다. 반도체 외 수출은 정체되고 있어 설비투자의 양극화가 심화될 전망이다. 지방 부동산시장의 여전히 높은 미분양 물량도 건설투자 회복을 제한할 요인이다. 당사는 내년도 성장률은 1% 중반 수준으로 예상한다. 상반기 금통위 금리 동결, 4Q 1차례 인하 전망으로 통화정책 전망 의견을 변경한다.

금통위를 확인하며 국고채 금리는 큰 폭으로 하락했다. 그러나 차기 연준 의장 청문회, 양호한 미국 경제 등 원화 약세 압력이 상존하고 있다. 상반기 경기 반등에 단기간 내 금리 인하 기대가 크지 않은 점은 채권 강세를 제한할 요인이다. WGBI 편입 시점 대비 실제 자금 유입은 지연될 가능성도 있다. 차기 총재 청문회를 거치며 통화정책 방향에 대한 관망세가 이어질 가능성이 높다. 듀레이션 중립, 커브는 스티프닝 대응을 유지한다.

그림 1. 6개월 후 금리 전망은 동결이 우세



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국은행 통화정책방향문 비교

구분	1월 통화정책방향문	2월 통화정책방향문
세계경제	- 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 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환되었다. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속하였다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.	- 세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. - 국제금융시장에서는 전반적인 위험회피심리가 다소 강화되었다. 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세를 나타냈다. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대되었다. - 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속하였다. - 고용은 서비스업을 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.	- 국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속하였다. 고용은 서비스업을 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.
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.	- 물가를 보면, 소비자물가 상승률이 **석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%**로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. - 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망된다. - 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상된다.
금융시장	- 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. - 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전한 상황이다.	- 금융·외환시장에서는 **주요 가격변수의 변동성이 확대**되었다. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 **최근 상당폭 하락**하였다. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대되었다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, **머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려졌다**. - 가계대출은 **정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며**, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다. - 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 **계속 유의할 필요**가 있다.
경제 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 증대된 것으로 판단된다. - 국내경제는 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 증대된 것으로 판단	- 앞으로 국내경제는 **건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것**으로 보인다. - 이에 따라 금년 성장률은 **지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상**된다. - 다만 이러한 성장경로에는 **반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재**해 있다.
통화정책 운용 방향	- 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.	- 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.