Macro Issue

27 Feb. 2026

투자전략/거시경제
조병현 | bhcho@daolfn.com
연구원
박영찬 | pychan@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

2월 금통위 Review

같은 동결, 다른 분위기

2월 금통위 동결(2.5%), 만장일치

- 기준금리 6회 연속 동결 결정(2.5%), 만장일치 결정
  : 소비 회복과 수출 호조에 국내 경제 회복세 지속
  : 다만, 건설투자 회복이 예상보다 지연되는 가운데 성장률 전망에 대한 상/하방 리스크 또한 잠재
  : 목표수준 내 안정적 물가 흐름, 금융안정 측면의 리스크 지속

- 경제전망 상향 조정했으나 예상했던 수준
  : '26년 성장률 전망치 1.8%→2.0%로 상향
  : '27년 성장률 전망치 1.9%→1.8%로 하향
  : '26년 소비자, 근원물가 전망치 각각 2.1%→2.2%, 2.0%→2.1%로 상향
  → 반도체 등 IT부문의 올해 성장률 전망 기여도는 0.7%p 수준으로 예상. 다만 내년에는 0.5%p 수준으로 낮아질 것으로 봄. Q 관점에서 기여도는 작년 대비 올해 소폭 하락, P 관점에서는 상승
  → 물가 전망치 상향 조정에도 여전히 2%대의 안정화 경로를 전망

- 물가, 금융안정, 성장 측면에서 통방문 문구 변화 관찰
  : 1월 물가 상승률이 "점차 낮아질 것"으로 보았으나, 2월에는 이전 대비 "소폭 높아지겠지만 목표 수준에서 안정된 흐름을 이어갈 것"으로 예상
  : 주택가격이 정부 대책 등 영향으로 오름세가 둔화되었다고 인정. 다만, 향후 추이를 지켜볼 필요가 있다고 첨언
  : 1월 "경제성장 상방 리스크가 다소 증대"됐다는 표현이 다시 11월의 "상/하방 리스크가 모두 잠재해 있다"는 표현으로 변화

- 포워드 가이던스 방식 변경
  : 한은 총재를 포함한 7인의 금통위원이 각자의 6개월 후 금리전망을 3개의 점으로 제시하는 방식 신규 도입. 미 연준의 점도표와 유사
  : 이번 2월 점도표에서는 2.75%에 점 1개, 2.50%에 점 16개, 2.25%에 4개 분포. 대다수의 위원들이 8월까지 동결 행보가 이어질 것으로 예상
  : 인하 전망(4개)이 인상 전망(1개) 보다 우세한 모습이나, 도비쉬한 스탠스 보여왔던 신성환 위원이 3개 점을 인하에 찍었을 가능성에 대해서는 고려해볼 필요 있을 듯

- 기자회견 역시 금리의 상방 압력 제어 의지가 엿보이는 모습
  : 현재는 기준금리 동결기이며, 기준금리 대비 국고 3년 스프레드가 과도한 수준이라고 평가
  : 과도한 수준이 계속 지속되면 통화정책의 전달경로 확보를 위해서 방법을 배제하지는 않을 것 → 시중 금리 상승에 대한 견제 뉘앙스
  : 3개월 포워드 가이던스 하 금리 인상 논의는 부재
  : IT와 비IT, 주식 보유자와 미보유자 등 K자 회복에 대해 여러 번 강조
  : K자형 회복으로 여전히 성장을 지원할 필요가 있다는 의견 언급

- 총평

: 비둘기파적 동결로 평가 가능. 사전적으로도 시중 금리의 상방 압력에 대한 불편한 뉘앙스를 피력해 온데 더해, 통방문과 새로 도입한 점도표, 그리고 기자회견 통해 금리 상방압력 통제를 의도한 것으로 보임. ①향후 3개월과 인상 논의가 없었고, 6개월 전망도 인하 의견이 우위였다는 점, ②기자회견에서 총재가 현재를 동결기로 직접 정의하며 인상 프라이싱이 과도하다는 의견을 재차 피력했다는 점, ③유사 시 시장 개입을 배제하지 않겠다고 언급한 점 등이 주요 포인트

: 동결이 기정사실화된 가운데, 근래 원/달러 환율 등 금융안정 요인들이 비교적 안정화되었고, 구정 연휴 전 한은이 채권시장에 구두 개입성 발언을 했던 점이 영향을 미치면서 금통위 전부터 금리 하방 움직임이 나타났으며, 전일 이벤트 소화하며 국고채 금리는 전구간 추가 하락

: 국고채 금리는 그간의 상방 압력이 상당 부분 해소된 것으로 평가할 수 있을 듯. 물론 올해 물가 및 성장률 전망치가 상향 조정됐고, 총재가 "통화정책에 있어 물가가 가장 중요한 요인"이라고 언급했다는 점은 다소 거슬릴 수 있는 부분. 그러나 기자회견에서 GDP 갭률이 내년 상반기까지 마이너스라고 언급해 당분간 근원 인플레이션 압박을 크지 않다는 판단을 하고 있는 것으로 해석 가능

: 결론적으로 당사는 기존 자료에서 평가한 바와 같이 3년물 3.0%, 10년물 3.4%를 적정 금리 수준으로 추정 중(과거 장기 동결기 스프레드 적용). 이번 금통위를 통해 당분간 상방 부담이 제한된 상황인 만큼 해당 수준을 중심으로 시중 금리가 등락할 수 있을 것으로 전망

: 상반기 중 수출의 호조와 기저효과에 따른 내수의 성장률 효과가 반영될 수 있다는 점에서 가파른 레벨 하락은 제한될 것으로 예상되나, 하반기는 수출 및 내수 지표의 상승률이 둔화될 것이라는 전망이 잔존(한은 전망: 상반기 +2.4%, 하반기 +1.6%). 금융 안정성과 관련된 부담이 재부각되지 않는다면 장기 동결 후 연말로 가며 인하 모색 가능성이 소실된 것으로 보기도 어렵다는 판단. 연초 이후 듀레이션 리스크 회피에 장기물 금리 상승 폭 두드러졌다는 점에서 불 플랫 전망. 기자회견에서 여러번 강조된 WGBI 자금 유입 기대 또한 플랫 전망 지지

금통위 기자회견 주요 발언

1) 수출·설비투자 성장세가 올해 성장률을 0.35%p 높이고 양호한 기업 실적에 따른 소비 여력 확대가 0.05%p 높인 반면, 건설투자 회복이 예상보다 지연되고 있는 점을 고려해 0.20%p 낮춤

2) 비IT 성장률 전망은 지난 11월(1.4%)과 동일. IT와 비IT 간 격차, K자형 회복의 간격이 지난 11월 보다 더 확대

3) 반도체 등 IT부문의 올해 성장률 전망 기여도는 0.7%p 수준으로 예상. 다만 내년에는 0.5%p 수준으로 낮아질 것으로 봄. 성장 기여도는 Q 관점에서 작년 대비 올해 소폭 하락, P 관점에서는 상승

4) 국고채 3년물 금리의 기준금리 대비 스프레드가 인상기 수준으로 벌어져 있고, 현재 동결기라는 점에서 과도하다고 생각

5) 우선은 살펴보겠지만 시장금리 레벨이 과도한 수준으로 지속될 시 통화정책 경로를 위해 국고채 단순매입도 배제하지는 않을 것

6) 기존의 3개월 포워드 가이던스 하에서 금리를 올려야 한다는 논의는 없었음

7) 점도표에 인상보다 인하에 비중이 높은 것은, K자형 회복을 고려한 성장 지원의 필요성을 반영한 결과

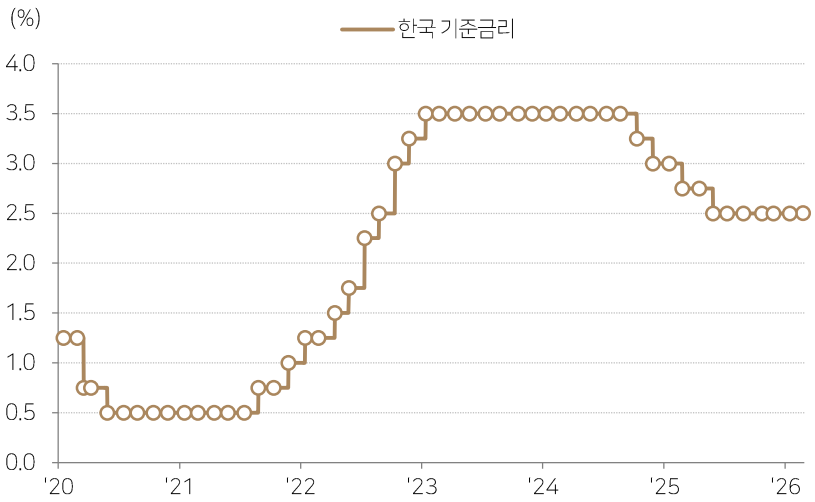
8) GDP갭은 올해 네거티브(-) 수준 유지하다, 내년 중하반 이후 플러스(+) 전환할 것이라고 예상

9) 최근 환율 안정 국면에서 국민연금의 해외투자 축소가 큰 요인으로 작용했다고 생각

10) 근래의 국내주식 상승의 수혜가 상대적으로 고소득층, 기관에게 돌아간 측면이 크다고 언급

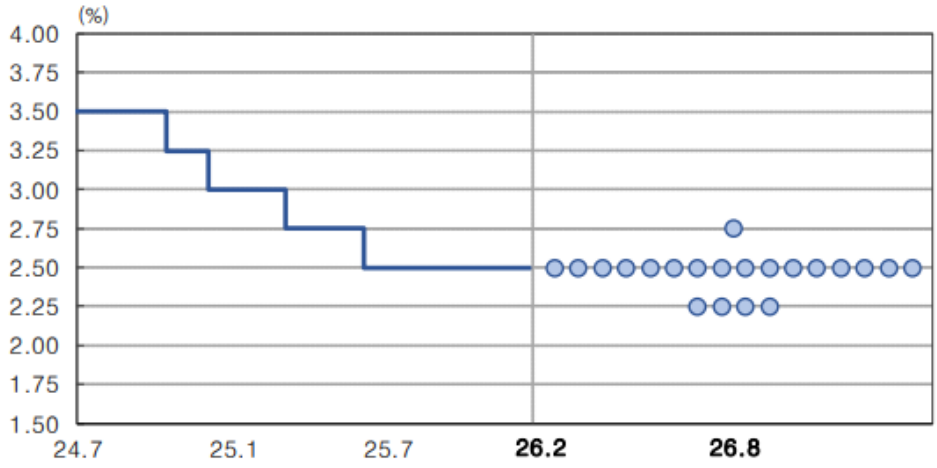
11) 4월경, WGBI 자금 유입 등 고려해 CD에서 KOFR로의 전환 확실시할 것

Fig. 1: 한국 기준금리 추이



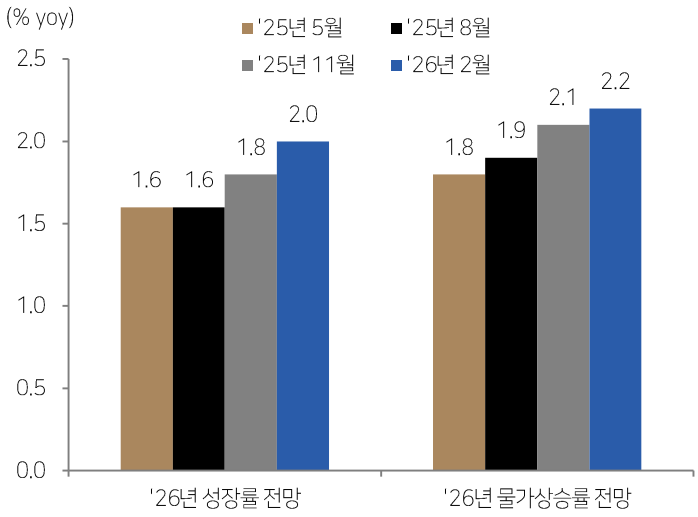
Source: 한국은행, 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 2: 금통위원들의 6개월 후 기준금리 금리 전망 점도표



Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 3: 한국 GDP·물가 성장률 전망치 변화



Source: 한국은행, 다올투자증권

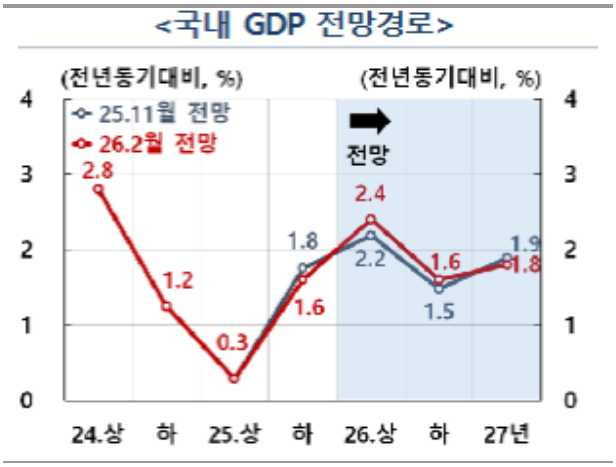
Fig. 4: 한국은행 성장률 전망

<국내 성장률 전망[1]>

(%)	2024	2025	2026[e]	2027[e]
GDP	2.0	1.0 [1.0]	2.0 [1.8]	1.8 [1.9]
• 민간소비	1.1	1.3 [1.3]	1.8 [1.7]	1.8 [1.7]
• 재화수출	6.4	3.1 [2.9]	2.1 [1.4]	2.3 [2.4]
• 건설투자	-3.3	-9.9 [-8.7]	1.0 [2.6]	1.5 [1.9]
• 설비투자	1.7	2.0 [2.6]	2.4 [2.0]	2.0 [1.9]

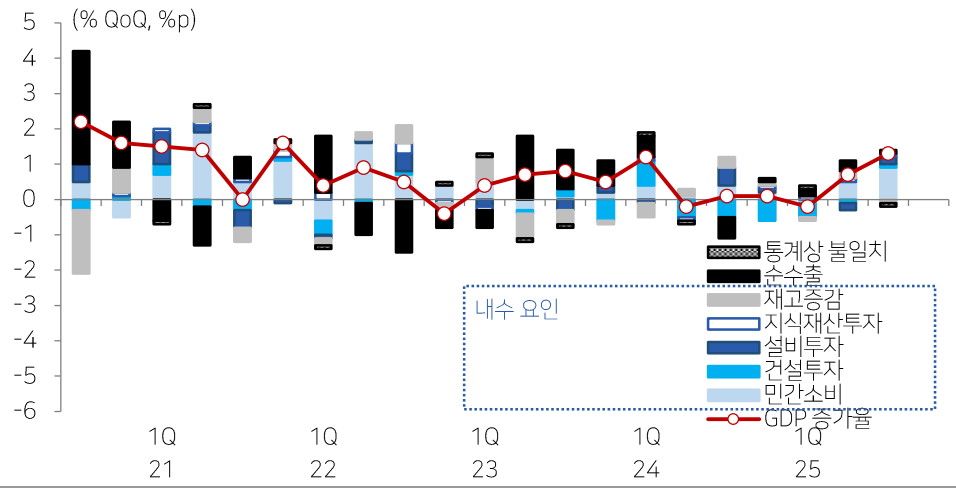
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 5: 국내 GDP 전망경로



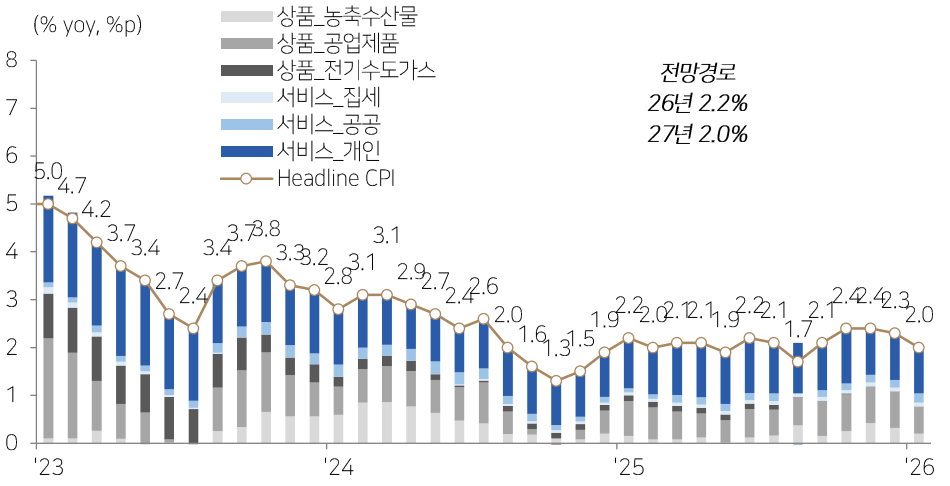
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 6: 한국 GDP 성장률 기여도



Source: 한국은행, 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 7: 한국 CPI 상승률 기여도



Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 8: 한은 통방문 변화

	2025-11-27	2026-01-15	2026-02-26
정책결정	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 동결(2.50%)	기준금리 동결(2.50%)
세계경제	(동향) 미국 관세 정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만, 미·중 무역 갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 전망 (국제금융시장) 미 연준의 금리 인하에 대한 기대 변화 등에 영향을 받아 장기 국채금리와 미 달러화는 상승하였다가 일부 되돌림 (전망) 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것	(동향) 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 전망 (국제금융시장)장기 국채금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환 (전망) 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것	(동향) 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 전망 (국제금융시장) 전반적인 위험회피심리가 다소 강화. 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세 (전망) 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의전개 상황 등에 영향받을 것
국내경제	(동향) 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속 (고용) 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요업종에서는 감소세 지속 (전망) 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망. 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 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단	(동향) 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속 (고용) 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 지속 (전망) 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 증대된 것으로 판단	(동향) 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속 (고용) 서비스업을 중심으로 증가 흐름 지속 (전망) 건설투자 부진 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가잠재해 있다
물가	(동향) 국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류 가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 증가 (전망) 물가상승률은 국제유가안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상. 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것	(동향) 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 유지 (전망) 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 예상. 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 것	(동향) 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 유지 (전망) 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 ~~높아진 환율~~ 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망
금융시장	(동향) 주요 가격변수의 변동성이 확대. 원/달러 환율은 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채 금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정 (주택가격) 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대가 여전히 높음 (가계대출) 기타 대출 중심 증가폭 확대	(동향) 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. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적 개선 기대로 큰 폭 상승 (주택가격) 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 지속 (가계대출) 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름	(동향) 주요 가격변수의 변동성이 확대. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔으나, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성 확대. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승 후 일부 되돌림 (주택가격) 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후추이를 좀 더 지켜볼 필요 (가계대출) 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가
정책방향	- 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 유의할 필요 - 향후 통화정책은 금리인하 가능성을 열어두되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기존 금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것	- 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 증대된 것으로 판단되며, 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, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것	- 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 - 국내경제는 물가상승률이 ~~점차 낮아지겠지만~~ 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 ~~높아진 환율이 상방 리스크로 잠재~~ 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요 - 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것

Source: 한국은행, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.