The Bond

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 3. 18

무의미했던 2월 금통위 의사록. 금리 추세 전환은 아직 멀었다

채권 | **우혜영** | whydele@ls-sec.co.kr

3주째 지속된 국고 금리 상승세

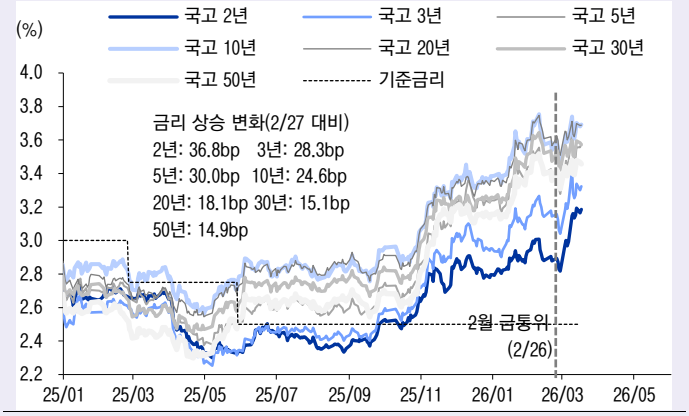
2월 금통위 당일(2/26)과 다음 날은 한국은행의 3개월 내 인상 가능성 배제 및 동결 기조 장기화 시사, 금리 레벨에 대한 정책당국의 구두 개입 등에 국고 금리는 다소 안정되는 모습을 보였다. 그러나 28일, 미국의 이란에 대한 대규모 공급, 이란의 미사일 보복 등 중동발 지정학 리스크가 격화되자 국제 유가는 급등했고 달러원 환율이 빠르게 상승했다. 「Today Chart(Bond): 국제 유가 급등이 쏘아 올린 3조원 규모의 한국은행 국고채 단순 매입(2026.3.10)」에서 언급했듯 지정학 리스크로 촉발된 변화가 궁극적으로 국내 물가 전망에 대한 추가 상방 리스크로 작용하면서 조기 정책금리 인상 가능성이 재부상했고, 국고 금리가 급등했다. 여기에 추가경정예산 편성까지 예상되면서 채권시장 약세 분위기가 이어지고 있다.

국고 금리 추가 상승 여력 남아있다

17일에 공개된 2월 의사록에 따르면 다수의 금통위원들이 당분간 동결 기조를 이어나갈 것이라는 의견을 낸 점이 확인되었다. 그러나 지정학 리스크로 촉발된 변화가 반영되지 않았기 때문에 국고 금리 하락으로 이어지지 못했다. 말 그대로 무용지물이었다. 오히려 같은 날 '통화정책의 적시성과 경제주체 간 이질성 고려를 위한 노력'을 주제로 한 기자간담회에서의 이수형 금통위원 발언이 더 영향력 있었다. 이 위원은 "2월 당시의 점도표는 중동 전쟁이 고려되지 않은 상황에서 물가나 성장 등을 고려한 결과", "지금은 물가 상방 리스크가 발생할 수밖에 없는 상황이며, 투입재 가격 상승으로 성장 측면에서는 하방 위험 커졌다", "2월의 전망과 차이가 있을 수 있다는 것은 가능성 차원에서는 사실"이라 언급했다. 연준이 물가 상방 리스크 확대·고용 하방 리스크 확대의 상황에 직면한 것처럼 한국은행 역시 물가 상방 리스크 확대·성장 하방 리스크 확대의 상황에 직면한 것이다.

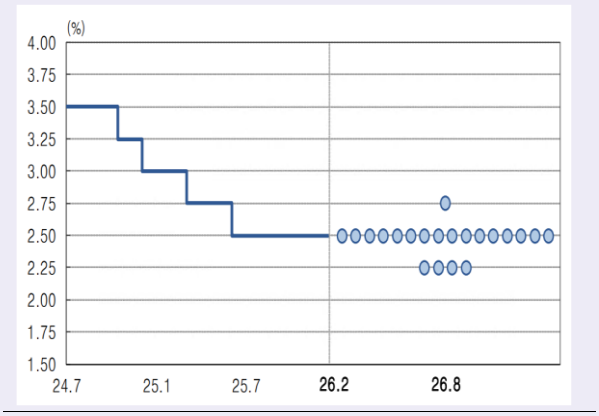
이번주 3월 FOMC 회의가 4월 금통위의 예고편이다. 예상외로 연준이 매의 발톱을 강하게 드러낸다면 4월 금통위(4/10)까지 국내 금리도 하방 압력보다는 보합 내지는 상방 압력이 유지될 것이다. 더욱이 조만간 추경안이 발표될 가능성이 높은데 초과 세수분을 상회하는 대규모로 편성된다면 금리는 단기적으로 오버슈팅할 가능성을 배제할 수 없다. 올해 연간 국고채 발행 비중을 보면 단기 비중이 높아진 점, WGBI 평균 듀레이션 고려 시 3년 이하 단기물보다는 중장기물 중심의 자금 유입이 전망되는 점 등을 고려하면 단기물 금리 상승 여력이 상대적으로 많이 남아있다는 판단이며 일드커브는 베어 플래트닝을 예상한다.

그림1 **국고채 장단기 금리**



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림2 **2 월 점도표**



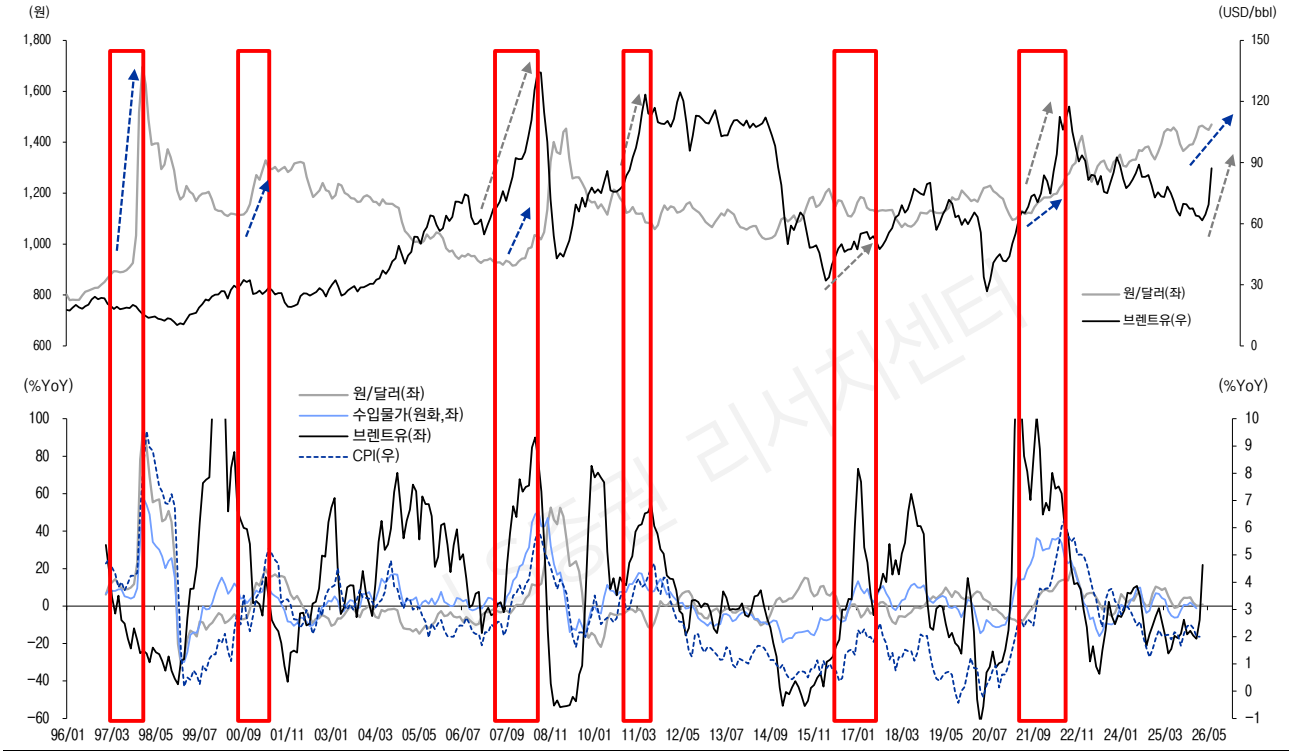
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

표1 **한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진**

위원	주요 내용
A	- 국내 경제는 가계 소득 증대, 확장적 재정정책 등으로 소비 심리 개선 + 반도체 중심의 IT 부문 수출 증대가 2% 수준의 성장을 견인할 것 - 물가는 높은 환율 수준에도 불구하고, (-) GDP 갭 지속에 따른 제한적인 수요측 압력, 정부 물가안정 대책 등으로 대체로 안정된 흐름을 이어갈 것 - 금리 인하 기대 약화, 국내외 확대 재정 기조에 기인해 국고채·회사채에 대한 투자심리 위축되면서 시장금리 상승 압력이 증가해 있는 점에 유의 必 - 現 대내외 경제 여건 속, 환율과 부동산 시장 안정은 당면한 경제정책 과제이자 통화정책 방향 결정에 있어 여전히 우선 고려 변수. 통화정책도 그 실효적 한계에도 불구, 시장안정 노력에 공조 必 - IT 부문 호조 추세에서 소외된 부문(중소기업·자영업 등) 어려움 지속되는 점 충분히 고려되어야하나, 이는 확장 기조에 있는 재정정책 역할이 보다 효과적일 것. 선별적 실물 부문 지원 기능이 제한적인 통화정책은 금융안정 위험 요인을 축소해 나가는 데 중점을 두는 방향으로의 정책 조합 요구됨 - 現 기준금리유지 바람직. 앞으로는 환율, 주택 가격의 안정 추이, 대외 불확실성 전개 양상 등을 보아가며 여건 변화에 부합하는 통화정책 방향을 정해 나가야 할 것
B	- 국내 경제는 수출 중심 회복세. 반도체 경기의 추가적인 개선, 예상보다 양호한 세계경제 흐름 등에 힘입어 성장세가 당초 예상을 웃돌 것으로 전망되나 수출의 민간소비와 건설투자 등 내수 파급효과는 아직 미약. 수출의 민간소비와 건설투자 등 내수 파급효과는 아직 미약 - 반도체 등 IT 부문에 성장이 편중된 K자형 경제 모습 나타나고 있어 통화정책방향 결정에 어려움 가중. K자형 경제가 고착화 가능성 있는 만큼 부문별 차별화가 심화된 경제 구조 하에서의 통화정책에 대한 근본적인 고민 必 - 채권금리가 기준금리 기대 변화, 국내외 재정확대 우려 등에 상당폭 상승. 전반적인 금융여건은 1월 금통위 때와 비슷. 장단기 금리차가 재정확대 경계감 등의 영향으로 확대, 신용 스프레드는 증시로의 자금 쏠림 심화 + 채권 투자 수요 둔화로 장기 평균 소폭 상회 - 국내외 경제·금융여건 고려 시 동결 적절. 양호한 성장 흐름에도, 내수 부문 회복세 충분하지 않고, (-) GDP 갭이 한동안 지속될 것으로 예상돼, 실물경제 측면에서 완화적 통화정책 필요성 여전 - 주택가격 안정화 흐름 아직 확인하기 어렵고 물가 상방 압력이 소폭 증가한 점 감안 시, 現 시점에선 동결하고 향후 주택가격, 물가, 내수 부문 회복 추이 지켜보며 결정 이어가는 것 바람직
C	- 건설투자는 더딘 회복세 보이고 영세 자영업자와 비IT 제조업 부문의 부진은 여전할 것 - 금융시장은 대체로 안정적. 다만 주요 가격변수 변동성 확대. 국고채 금리는 기준금리 인하 기대 약화, 주요국 장기금리 상승, 국내외 재정확대 기조 반영 등으로 상당폭 상승 - 수도권 주택시장은 정부 부동산 세제 강화 방침으로 선호지역 가격 오름세 다소 둔화되었지만, 주변 지역과 비규제 지역 가격 오름세 확대 + 거래량 증가하고 있어 향후 정부의 공급 대책의 영향 지켜봐야 함 - 소비자물가 상승률은 목표 수준인 2% 근처에 머무르고 있으나 재정확대 기조, 고환율로 인한 수입물가 상승, 지정학적 이슈 등 상방리스크 잠재 - 경제가 회복세 이어가고 있지만 금융시장 주요 가격변수 변동성 확대된만큼 이번에 동결하고 향후 경제의 성장 경로 및 금융안정 상황 지켜보며 금리 변경 여부 고려 적절
D	- 장기 국고채 금리는 국내 금리인하 기대 약화, 주식시장으로의 자금 이동 등으로 상당폭 상승 - 국내 경제는 물가가 목표 수준을 크게 벗어나지 않는 안정적인 흐름 지속하는 가운데 성장세가 당초 예상 상회할 것이나 성장 경로 불확실성(IT 경기, 美 관세정책, 국제금융시장 등)은 여전히 높음 - 금융안정 측면에서, 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 가격 오름세 확대 가능성에 유의 必 - 앞으로의 통화정책은 **성장세 회복을 지원하기 위해 現 기준금리 수준을 당분간 이어가되**, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 영향을 면밀히 점검하면서 향후 정책방향 결정
E	- 국고채 금리는 인하 기대 약화, 국내외 재정 확대에 대한 경계감, 시중 자금의 주식 시장 이동에 따른 수급 부담으로 상당폭 상승하였다 일부 조정 - 금년 중 성장·물가 전망치 상향 조정되겠지만 잠재성장률, 물가 목표에서 크게 벗어나지 않는 수준 - 향후 성장 경로에는 글로벌 통상환경 변화가 주요국 성장에 미치는 영향, AI 산업 및 반도체 경기 향방, 정부의 재정정책 운용 관련 상·하방 리스크 모두 잠재. 향후 물가경로에는 높아진 환율 수준, 반도체 가격 상승에 따른 전자제품 가격 인상 압력이 상방 요인. 가계 체감 물가도 높은 만큼 물가 흐름에 대해 계속 면밀히 점검 必 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장의 추세적 안정 여부가 아직 불확실한 가운데 금융·외환시장 변동성 확대 가능성에 유의해야 하는 상황. 이번 회의에서는 기준금리 동결 바람직 - 앞으로의 통화정책 운용과 관련해서는, 물가 및 성장 전망과 금융안정 상황에 **큰 변화 없다면 당분간 기준금리를 現 수준에서 유지하는 것이 적절** - 現 2.50%는 중립금리 추정범위의 중간 수준으로 평가됨. 주요국이 통화정책 변경에 신중한 데다, 글로벌 통상환경 변화에 따른 국내외 경기 향방, 환율 움직임, 수도권 주택시장 안정 여부도 좀 더 지켜볼 필요가 있기 때문 - 시중 자금의 부문간 이동 증가를 통해 국내 금융·외환시장 상호 연계성 높아진 만큼 대내외 충격으로 인한 시장 변동성 확대 가능성 계속 점검 必
F	- 작년 4분기 성장률은 예상 하회했지만, 최근 반도체 중심 수출 급증 + 소비지표(카드사용액 등)도 견조한 점 등 감안 시, 올해 1분기 성장률은 큰 폭 개선될 것. 이후에도 양호한 성장세가 이어질 것 - 작년 하반기 이후 계속되는 전월세 가격 상승 흐름도 시차 두고 물가 압력을 높일 수 있어 유의 必 - 주식시장으로 대규모 자금 이동 나타나며 채권 등 여타 금융시장으로의 자금 유입세 둔화. 이는 국내외 재정확대 우려와 맞물려 채권금리 상승으로 이어졌고 그 결과 대출금리도 오름세. 2~3년의 중기적 시계에서 보면 채권 금리가 상당폭 하락했으나 최근 금리 상승이 자금조달 주체(기업와 가계)에 부담일 수 있어 신중한 모니터링 必 - 대출금리 상승은 실적 호조로 자금사정 양호한 수출대기업보다 체감경기 회복이 더디고 대출 의존도가 높은 내수-중소기업, 자영업 종사자 부담 높일 수 있음. 시장금리 상승이 기업경제활동에 미칠 수 있는 이질적 영향 점검하며 통화정책 파급경로 보완 위한 방안 검토 필요성 살펴야 함 - **물가는 목표 수준 근방에서 안정적이나** 상방압력 커졌고 성장은 양호한 회복세가 이어질 것 - 금융 상황은 환율과 주택가격 다소 안정. 반면 주식시장으로의 자금 쏠림 등 리스크 요인 상존 - 기준금리 동결 바람직. 향후 통화정책도 **금번에 판단한 경제 전망과 금융안정 상황에 대한 평가가 유지된다는 전제 하에, 당분간 現 기조 유지**하며 새로 입수되는 데이터를 토대로 정책 여건 변화를 점검하는 것 적절

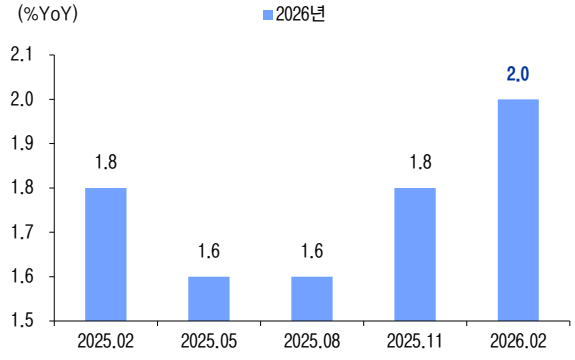
자료: LS증권 리서치센터

그림3 국제 유가뿐만 아니라 달러원 환율도 동반 상승



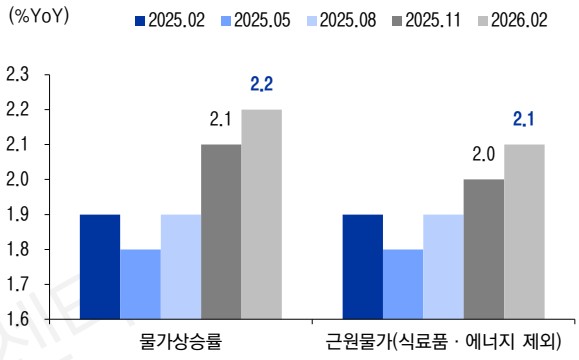
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림4 2026 년 경제성장률 전망치



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림5 2026 년 물가상승률 전망치



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

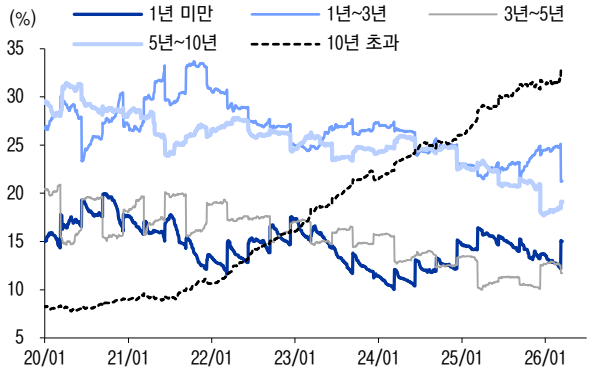
그림6 연간 국고채 발행 계획

연물	2년	3년	5년	10년	20년	30년	50년
	단기		중기		장기		
2021년 목표 (실제)	30±5% (27.0%)		40±5% (38.6%)		30±5% (34.4%)		
2022년 목표 (실제)	25±5% (26.9%)		40±5 (36.5%)		35±5% (36.6%)		
2023년 목표 (실제)	30±5% (28.7%)		35±5% (33.6%)		35±5% (37.7%)		
2024년 목표 (실제)	30±3% (28.5%)		35±3% (33.5%)		35±3% (38.1%)		
2025년 목표 (실제)	30±3% (31.5%)		30±3% (29.7%)		40±5% (38.8%)		
2026년 목표	35±5%		30±5%		35±5%		

2025 년 연간 발행 규모: 30 년>3 년>5 년>10 년>2 년>50 년>20 년

자료: 재정경제부, LS증권 리서치센터

그림7 외국인 보유 국고채 만기별 비중



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

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.