



2026. 1. 15 (목)

한국 금통위 (1월)

사즉생(死即生), 기대의 소멸에서 시작

- 11월에 이어 2회 연속 예상보다 매파적인 금통위, 금리인하 기대 완전히 제거
- 환율중심 금융안정 취약성 가장 부각, 성장과 물가 예상 부합경로에도 일부 상방 리스크 확대를 중심 통화정책 중립의견으로 선회
- 연내 동결로 무게가 기울어도 금리인상만 없다면 현 국고채 금리 저평가 영역. 인하 기대가 소멸된 국고 3년 3.1%와 국고 10년 3.5% 이전 고점에서 매수 대응

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

올해 첫 금통위 ‘금리인하 가능성을 열어두되~ 기준금리의 추가 인하 여부 및 시기’를 삭제하면서 연내 통화정책 중립 기조를 강화. 당사는 연내 기준금리 동결 전망을 제시해왔음에도 2월 금통위에서 수정경제전망 상향 불가피, 이를 기반 통방문구 변화 및 금통위원 의견 변화를 예상했으나 보다 빠른 1월 금통위 단행

1월 금통위에서 금리인하 기대를 빼버린 핵심은 1)환율 중심(부동산 경제심리대비) 금융안정 위해 요인이 강화된 점과 2)11월 제시한 성장(1.8%)과 물가(2.1%)가 큰 변화가 없음에도 상방 리스크 커진 부분을 인정한 것에 기인. 이를 반영하여 인하의 소수의견을 주장하던 신성환 위원의 의견이 철회(만장일치 동결), 포워드 가이던스 상 인하주장도 3 → 1명으로 축소

금일 금통위 기자회견은 ‘금통위가 아닌 환통위’라고 불릴 정도로 환율과 관련된 내용이 주였음. 환율의 펀더멘탈 요인(경상+자본수지 및 대외금리차, 심지어 논란의 M2 유동성)대비 수급(대외투자 확대+기업 수익 환전) 요인의 부담을 강조. 마지막 통화정책 담당 부총재보의 부가설명까지 더할 정도로 노력

통방문구 확인 이후 국고금리를 지난해 4분기 고점수준으로 밀어 올릴 정도로 약세를 기록. 연초효과가 크레딧에 국한될 정도로 국고채 매수재료 부재인 상황에서 통화정책 기대 소멸은 악재인 것은 분명. 그렇지만 시점의 문제였지 연내 금리인하를 기대하는 투자자가 거의 없었다는 점에서 금일 시장금리 레벨은 연내 인상기대까지 반영한 영역이라는 점을 주목

한은 총재가 강조했듯이 환율이 높아도 물가부담으로 크게 전이되는 과정이 없이 한은 예상 2%초반대 물가수준이면, 금리인상을 걱정하는 것은 기우임. 당사는 1500원 중반대 환율이 아닌 이상 수입물가 충격 우려할 정도 아니라고 추정. 그리고 현재 경기개선을 주도하고 있는 반도체 사이클이 올해 하반기부터 칩가격 조정과 함께 얼마나 끌고 갈 수 있을지 여부도 점검해야 함

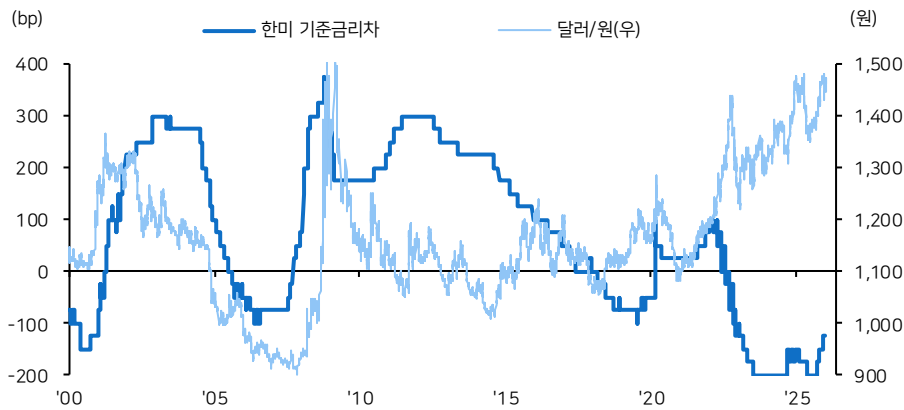
1월 금통위에서 환율 관련 질문에 대해서는 최근 ‘한국 M2가 미국보다 큰 폭으로 증가하여 과잉 유동성이 통화 가치 약세로 연결’이라는 내용에 대해 민감하게 반응. 이는 구매력평가설로 부총재보도 설명했지만, 필자 또한 해당 논리로 달러 대비 원화가 약세를 기록했다면, 우리 물가가 미국보다 낮은 현상이 설명되지 않는다고 기존 세미나 등을 통해 언급

우리는 이전부터 강조했지만 현재 원화 약세는 ‘해외투자 매력을 과잉 평가’한 ‘자기실현적 약세’라는 심리적 요인까지 작동하고 있는 것으로 판단. 때문에 전일 미국 재무장관의 구두개입까지 심리안정을 위해 노력. 환율 안정의 조건은 정부가 지난해 연말 제시한 해외투자 관련 세제조치 등과 동시에 4월 WGBI같은 달러수급상 긍정적 재료가 더해져야 좀 더 가시화될 것

이는 환율불안에 대응하기 위해 금리인상까지 열어두어야 한다는 일각의 주장에도 ‘M2 증가율’ 논리와 유사하게 평가. 현재 선도금리 기준 미국과 금리차 축소 기대가 작동하고 있는 과정에서 금리차는 환율의 핵심 동력이 아님. 결국 연내 금리인상을 염두에 둔 투자는 현재 공포심리의 과대한 투영으로 판단

2월에 맞을 매를 1월에 당겨 맞았다는 판단으로 통화정책 중립 시 국고3년 2.8%와 국고10년 3.2%를 적정 가치로 안정심리 회복해 나갈 것

그림1 미국과 한국 기준금리차, 환율 설명력 높지 않음 → 금리인상으로 환율 대응 아니야



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.