



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



1 월 금통위 Preview: 인하 기대는 남겨두고

Check Point

- 한국은행은 1 월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 동결 전망. 성장 개선세 나타나고 있으며, 금융안정 리스크 지속, 물가 상승 압력에 대한 경계감 등에 금리 동결 결정할 것으로 예상.
- 환율에 대한 부담, 부동산 시장 강세 흐름 지속 등은 한은의 금리 인하 기대를 약화시키고 있으며, 이에 따라 한국은행도 11 월부터 시장의 인하 기대를 컨트롤하는 양상. 한은 금통위의 시선이 점차 중립적으로 변화하고 있다는 점에서 만장일치 동결 가능성도 배제할 수 없다고 판단.
- 포워드 가이드언스를 통해서도 인하 가능성을 열어두는 위원은 1~2 명으로 축소될 것으로 예상. 한은과 정부의 성장 눈높이가 상향 조정되고 있는 상황에서 인플레이에 대한 경계감도 높아질 수 있으며, 대출 규제 정책에도 부동산 가격 상승 압력이 지속되고 있다는 점 등을 고려, 상반기 중 인하 가능성은 낮다고 평가하기 때문
- 다만 시장금리는 이미 한은의 중립적인 스탠스로의 변화 등을 반영하고 있음. 이번 1 월 금통위를 통해 한은의 중립적인 스탠스가 강화되는 것이 확인된다면 정책 전환, 인상 등에 대한 우려를 완화시키면서 시장금리는 중단기물 중심으로 강세를 보일 것으로 예상. 인하 가능성을 열어두는 위원이 축소되더라도 인하에 대한 기대와 그 가능성을 여전히 열어두는 것만으로도 시장은 인상 우려가 완화되었다고 인식할 것으로 판단.

한국은행은 1 월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 동결할 것으로 전망한다. 한국은행은 여전히 성장 경로에 대한 불확실성은 남아있으나, 소비와 수출 등 성장 개선세 나타나고 있으며, 금융안정 리스크 지속, 물가 상승 압력에 대한 경계감 등에 금리를 동결할 것으로 예상한다.

2025년 11월 금통위 이후 국내 경기 환경은 크게 변화하지 않았다. 국내 소비심리가 여전히 양호한 가운데 반도체, AI 중심의 수출 경기 강세가 이어지고 있으며, 환율에 대한 부담과 부동산 가격 상승 압력 등이 이어지고 있는 상황이다. 경기 환경이 크게 변화하지 않은만큼 한은의 스탠스도 11월과 같이 점차 중립적으로 변화하는 과정을 거칠 것으로 예상된다.

따라서 이번 금통위에서의 관전 포인트는 1)만장일치 동결 여부, 2) 포워드 가이드언스를 통한 금리 인하 가능성을 열어두는 위원이 여전히 3명인지 여부다.

만약 한국은행이 점차 인하가 아닌 동결 장기화를 시사하길 원한다면, 만장일치 동결 가능성도 배제할 수 없다는 판단이다. 신성한 위원이 계속해서 인하 주장을 해왔던만큼 이번에도 인하 주장할 가능성도 있지만, 부동산 규제 정책 이후에도 계속해서 서울 중심의 가격 상방 흐름이 이어지고 있다는 점과 환율에 대한 부담이 여전히 남아있다는 점 등을 고려하면 만장일치의 가능성도 배제할 수 없으며, 따라서 이를 주목할 필요가 있다.

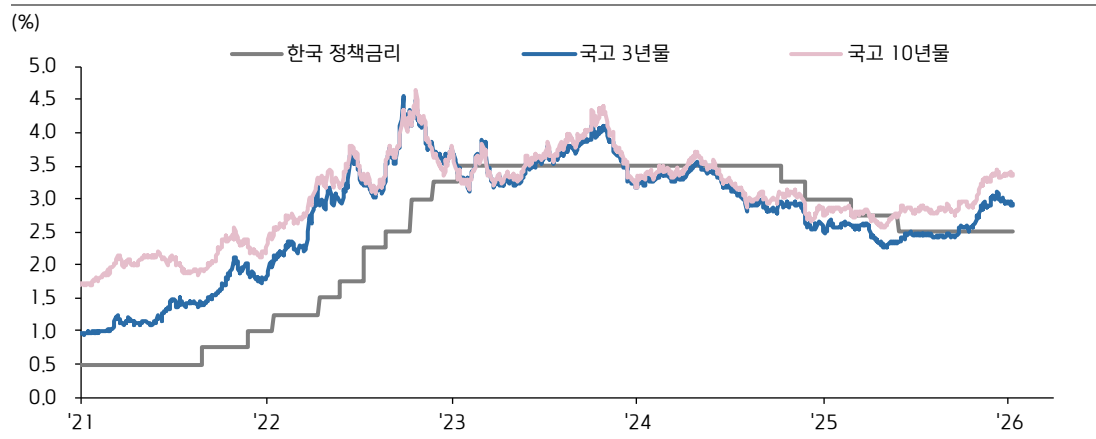
뿐만 아니라 포워드 가이드언스를 통한 금리 인하 가능성을 열어두는 위원이 여전히 3명인지도 관전 포인트다. 지난 11월 회의 당시 인하 가능성을 열어둔 위원이 4명에서 3명으로 축소된 바 있는데, 한국은행이 중립적인 스탠스를 계속해서 유지하길 원한다면 인하 가능성을 열어두는 위원은 점차 축소될 것으로 보이며, 1~2명 수준으로 줄어들 것이다.

11월 금통위 이후 채권시장은 인상에 대한 우려를 반영하면서 투자심리가 취약해진 바 있으며, 이번 금통위에서는 결국 그 인상에 대한 우려를 어떻게 완화시키는지가 관건이다. 이미 인하에 대한 기대가 크게 약화된 상황에서 인상에 대한 우려만 완화시킨다면 채권시장 매수 심리는 연초 자금 집행 등과 함께 회복될 수 있다는 판단이다.

이미 인하에 대한 기대가 크게 약화되어 있는 상황만큼 만장일치 동결을 하더라도, 그리고 포워드 가이던스를 통해 인하 가능성을 열어두는 위원이 크게 축소되더라도, 채권시장 투자심리는 크게 약화되지 않을 것으로 판단한다. 오히려 인하 가능성을 여전히 열어뒀다는 점은 인상에 대한 우려를 완화시켜줄 재료일 것으로 판단한다.

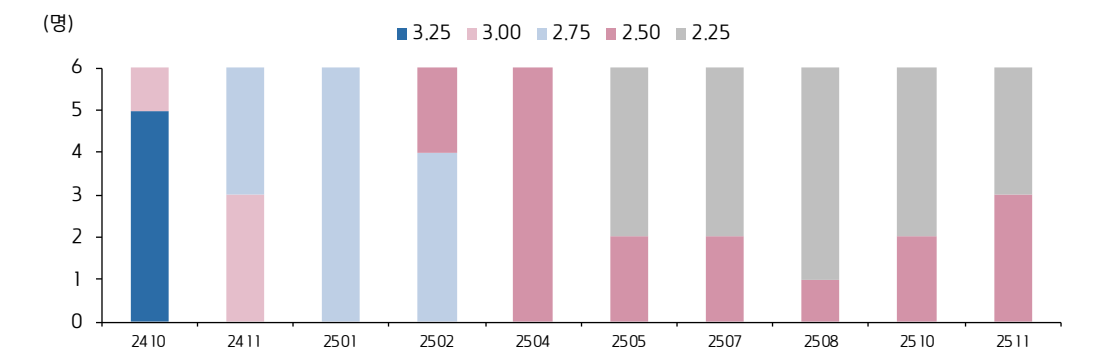
물론 환율과 부동산 등 금융안정 요인에 따라 수시로 금리 상방 리스크는 상존하겠으나, 한국은행의 인상 전환 우려 약화, 동결 장기화 시사, 이에 더해 필요시 인하 대응의 가능성 등을 열어둔다면 1분기 중 시장금리는 다소 하향 안정화될 것으로 예상된다. 또한 WGBI 편입을 기대하는 자금 또한 금리 및 환율 상방을 제약시키는 요인이 될 것으로 본다.

국고채 금리 추이



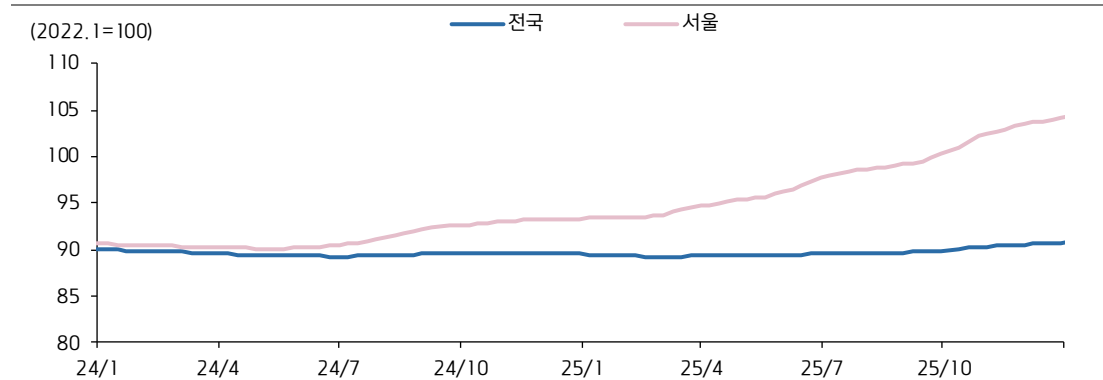
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 금통위원 3개월 내 금리 전망



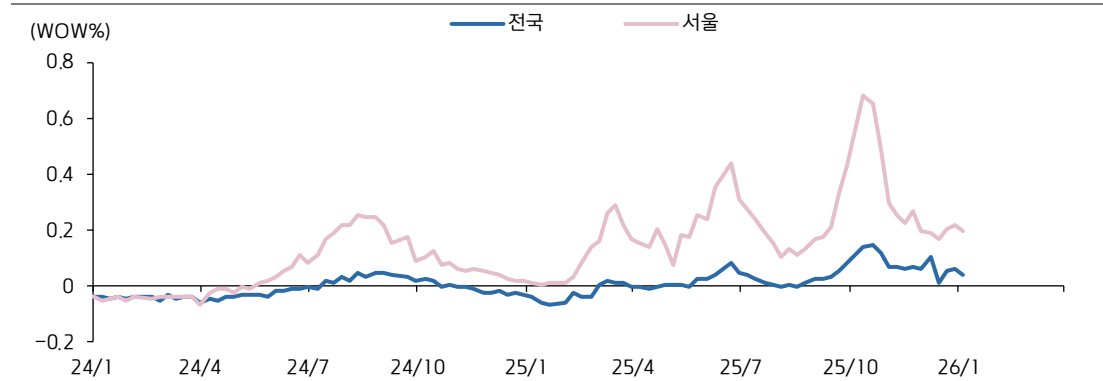
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 가격 추이



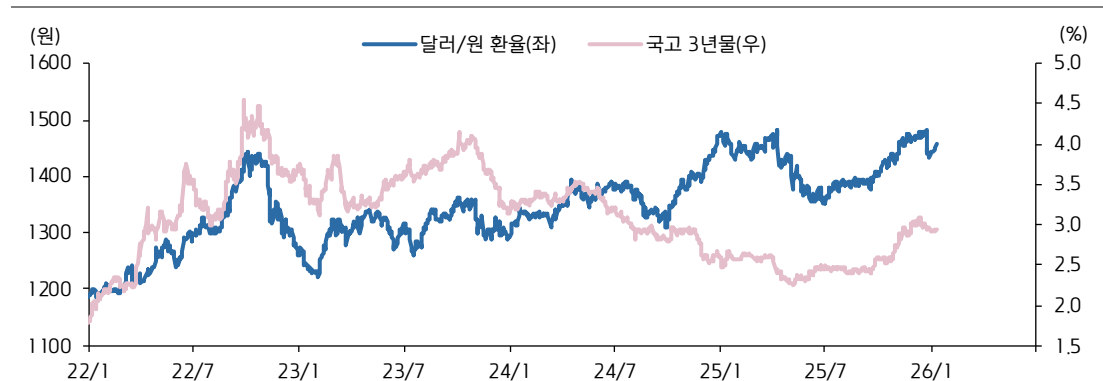
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 가격 전주비 추이



자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 국고 3년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-

