

Bond Market Comment

Fixed Income / Global

수석연구위원 백윤민

3771_9175

yoomin1983@iprovest.com

RA

선임연구원 김태은

3771_9304

taeun.kim@iprovest.com

2월 금통위: 늦출 수 없는 경계

2월 금통위, 기준금리 2.50%로 동결(만장일치)

2026년 2월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.50%로 동결(만장일치). 이는 국내 물가가 목표 수준에서 크게 벗어나지 않는 흐름을 유지하고 있는 가운데, 1) 높아진 성장 모델, 2) 부동산 가격, 가계부채 등과 같은 금융안정 리스크 요인들이 지속되고 있는 상황 등을 고려한 결정으로 판단

수정경제전망: 물가, 성장률 전망치 모두 상향 조정

한국은행은 수정경제전망을 통해 올해 성장률과 물가상승률 전망치를 모두 상향 조정. 먼저 한은은 건설투자 부진에도 불구하고, 소비 회복세가 지속되는 가운데, 수출 및 설비투자 증가세가 반도체 경기 호조와 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 예상하면서 올해 성장률 전망치를 1.8%→2.0%로 상향 조정. 물가상승률 전망치는 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력을 반영해 2.1%→2.2%로 상향 조정. 다만, 전반적으로 목표 수준에서 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상

기준금리, 연내 동결로 전망 수정. 여전히 리스크 관리에 유의

당사는 한국은행이 하반기에는 1차례 정도 기준금리 인하에 나설 수 있다는 전망을 연내 동결로 수정. 당사는 최근 경제 보고서를 통해서 올해 국내 경제성장률 전망치를 2.2%로 수정. 사실상 한은이 금융안정 리스크 우려가 완화되더라도 펀더멘탈을 고려해 추가적인 금리인하에 나설 근거가 약해진 것으로 판단. 2월 금통위에서도 기준금리 동결된 가운데, 전술한대로 수정경제전망을 통해 올해 성장률과 물가상승률 전망치를 상향 조정. 특히 올해 성장률 전망치의 경우 2.0%로 당사 전망 수준보다는 낮지만, 성장을 고려한 추가적인 통화정책 완화 기대를 낮추기에는 충분

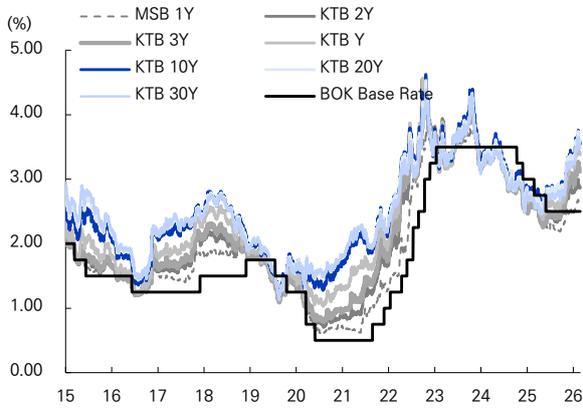
금번에 새롭게 공개된 한국은행의 금리 점도표나 이창용 총재의 기자회견담회 내용을 고려하면 연내 금리인상 가능성에 대한 우려도 다소 완화될 것으로 판단. 다만, 올해 물가상승률 전망치를 소폭 상향 조정하고, 이창용 총재가 향후 통화정책 운용에 있어서 가장 중한 것이 물가라고 언급한 만큼 인플레이션에 대한 경계감은 유지될 것으로 판단. 따라서 투자전략 측면에서는 여전히 리스크 관리에 유의하면서 보수적인 대응 기조를 좀 더 이어갈 필요가 있다고 판단

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2026년 2월 통화정책방향결정문	2026년 1월 통화정책방향결정문
기준금리	<ul style="list-style-type: none"> - 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단 	<ul style="list-style-type: none"> - 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - 물가상승률이 점차 안정될 것으로 예상되는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단
세계경제	<ul style="list-style-type: none"> - 세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 전반적인 위험회피 심리가 다소 강화. 장기 국제금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관계 무효판결 등으로 약세를 나타냄. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대. 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상 	<ul style="list-style-type: none"> - 세계경제는 미국 관세정책의 영향에도 불구하고 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 장기 국제금리가 주요국의 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 재정건전성 우려 등으로 상승하였고 미 달러화는 약세를 나타내다 예상보다 양호한 경제지표의 영향 등으로 강세로 전환. 주가는 기업실적 개선 전망으로 상승세를 지속. 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화재정정책 변화, 글로벌 통상환경, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보임
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> - 국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어감 - 앞으로 국내경제는 건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보임. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재. 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선 흐름을 지속. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어감 - 앞으로 국내경제는 수출이 반도체 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 지속하는 가운데 내수도 소비 회복세 지속, 건설투자 부진 완화 등으로 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 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
물가	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지 - 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 전망. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 예상 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대에도 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율은 2.6%로 전월 수준을 유지 - 물가는 국제유가 안정세등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 상방 리스크로 작용할 것으로 보임. 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상되며, 향후 물가 경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 예상
금융시장	<ul style="list-style-type: none"> - 금융·외환시장에서는 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 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려짐 - 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있음 	<ul style="list-style-type: none"> - 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 증대, 거주자 해외투자지속 등으로 다시 1,400 원대 중후반으로 높아짐. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화로 상당폭 상승하였다가 다소 낮아졌으며, 주가는 반도체 등 주요 업종의실적 개선 기대로 큰 폭 상승 - 가계대출은 주택관련대출 증가 규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세를 이어감
정책방향	<ul style="list-style-type: none"> - 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 증가적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정 	<ul style="list-style-type: none"> - 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 증가적 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 여전히 상황. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정

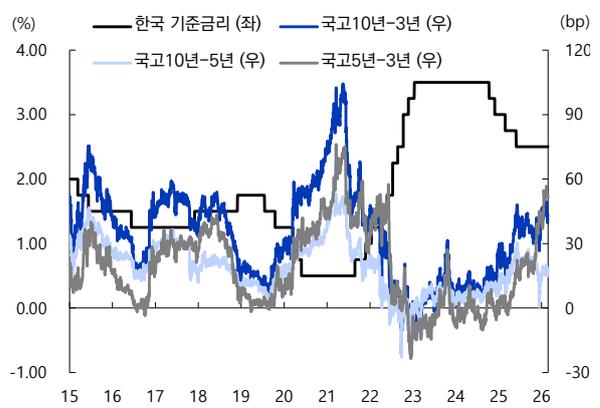
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



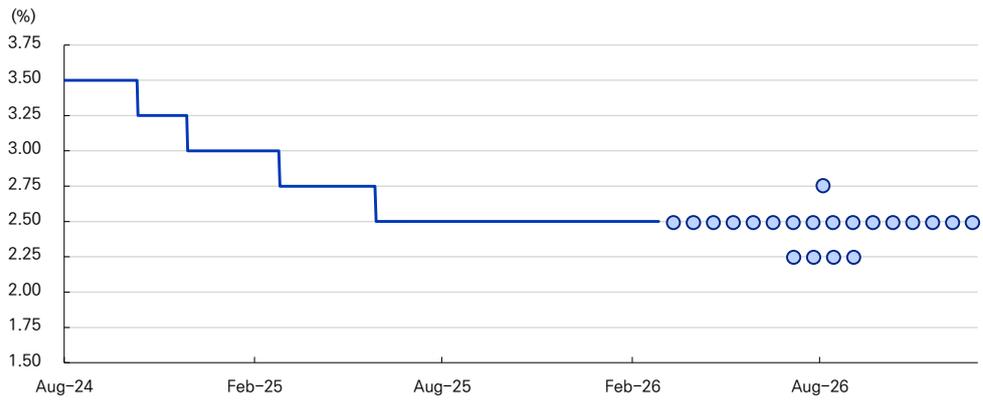
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



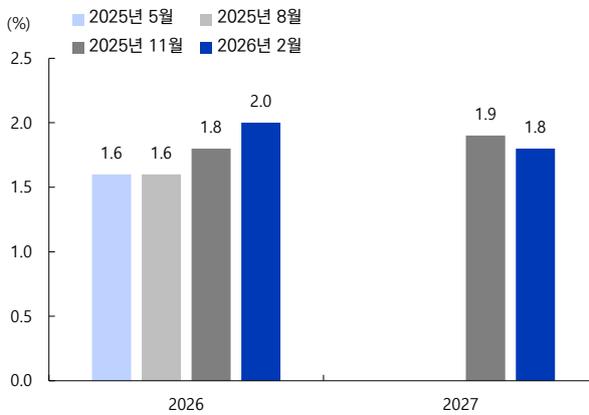
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 금통위 금리점도표 (6개월 후 조건부 기준금리 전망)



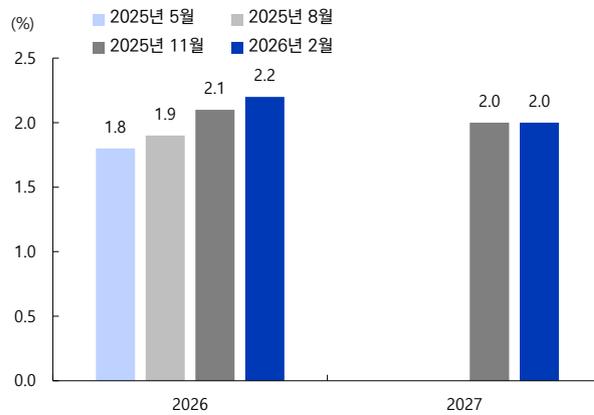
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 한국은행, 국내 성장률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 한국은행, 물가 상승률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

2월 금통위 기자회견 Q&A

Q. 3개월 내 금리 전망은? 점도표에서 인하, 인상 가능성도 함께 제시됐는데, 인하 가능성은 하반기 경기 상황 불확실성을 반영한 것인지? 성장률 전망 감안 시 GDP갭 경로 및 내년 플러스 전환 가능성은?

A. 6개월 후 기준금리 점도표는 2.50% 16개, 2.25% 4개, 2.75% 1개로 분포함. 토론 후 익명으로 점을 찍는 방식이므로 개별 위원별 배경을 특정하기는 어려운 구조임. 2.25% 인하 제시는 K자형 회복으로 부문 간 격차가 존재해 성장 지원 필요성이 남아 있다는 인식에 기반. 2.75% 인상 제시 의견은 유가, 원/달러 환율 변동에 따른 물가 상방 리스크를 고려한 결과. 포워드 가이던스 이행 과정에서 당분간 3개월 전망에 관한 시그널을 전달할 예정이지만, 점진적으로 줄여나갈 것. 이번 논의에서는 3개월 내 금리인상 의견은 없었음

GDP갭은 2026년에도 소폭 마이너스가 유지될 것으로 봄. GDP갭이 플러스 전환 시점은 내년 중후반 이후로 예상함. 2026년 2.0% 성장률은 잠재성장률을 소폭 상회하는 수준으로 판단하며, 2027년 1.8%는 잠재성장률에 근접한 수준으로 판단

Q. 금리 조정에 대한 상하방 요인이 약해졌다고 볼 수 있는지? 국채금리 상승에 대한 평가와 대응 가능성은? 부동산 거시건전성 규제 강화 방안에 대한 입장은?

A. 3년 국채금리가 3.2% 수준까지 상승하며 기준금리 대비 스프레드가 60bp 이상 확대된 점은 동결 인식과 괴리가 있는 수준으로 과도하다고 판단. 과도한 수준이 지속될 경우 전달경로 확보 차원에서 단순매입도 배제하지 않을 것이나, 6개월 포워드 가이던스, WGBI 자금 유입, 머니무브 등의 상황을 살펴본 후 판단할 필요

부동산 가격 오름세가 진정되고 있는 건은 사실. 다만, 장기적 안정화가 이뤄지기 위해서는 수요를 억누르는 거시경제적 정책과 공급정책, 궁극적으로는 수도권 집중 현상 완화가 필요

Q. 환율이 1,420원대로 낮아졌는데 고환율 부담이 완화됐다고 볼 수 있는지? 외국인 주식 순매도에도 환율이 하락한 배경은?

A. 국민연금의 해외투자 비중 축소 발언이 원/달러 환율 안정에 큰 기여를 했다고 생각. 환율 안정 기대가 높아짐에 따라 달러 수급 개선되며 환율 상승보다 안정 가능성이 높다고 판단

올해 1~2월 외국인은 국내 증시 상승으로 인해 위험관리 차원에서 헷지를 하기 시작. 국내증시의 매력도가 높아지면 외국인 투자 수요가 더 높아질 것으로 추측

Q. 6개월 점도표 도입 계기와 점을 3개로 찍는 이유는?

A. 포워드 가이던스를 1년까지 확장하지 않은 것은 국내 경제의 외환 충격 민감도를 고려한 판단임. 점 3개는 익명성을 강화하고 분포를 보여주지 위한 것

Q. 통화정책에서 가장 중요한 변수는 무엇인지? 양극화 악화 평가에 대한 근거는?

A. 부동산, 환율 금융 불균형에 대해서는 아직 안심할 상황이 아님. 금융안정에 대한 고려는 상당 기간 지속될 것. 향후 통화정책은 물가를 최우선으로 보고, 그다음 금융안정, 성장 순. 국내 성장 양극화가 커질 가능성이 높아짐. 이유는 IT 중심의 경제 성장, 비IT의 잠재성장률 하회, 국내 주식 상승이 상위소득에 집중되는 점임. 통화정책도 고려하지만 재정정책, 구조조정 등을 통해서 양극화에 대비가 필요한 상황임

Q. 반도체 수출 증가의 성장 기여도와 향후 경로는?

A. 반도체가 성장률에 미치는 영향은 물량 기준으로 측정. 반도체 기여도는 올해 0.7%p, 내년에는 0.5%p 낮아질 전망. 기여도 둔화가 2027년 성장률 1.8%로 낮춘 요인 중 하나

Q. 국민연금 외화채 발행 영향은?

A. 국민연금 외화채 발행 논의가 되고 있는 건 사실. 외화채 발행은 외화확보 수단이 확대되고 외화자산과의 자연헤지 측면에서 장점이 있음. 다만, 그만큼 레버리지가 늘어나 원화자산을 어디에 투자할지에 대한 문제가 수반됨. 외화확보 수단이 커지면서 헤지 운용은 용이해질 수 있으나, 국가채무 반영 여부 등 쟁점이 공존

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 이 조사는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.
 당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.