

IBKS Bond Inside

2026년 2월 금통위 프리뷰

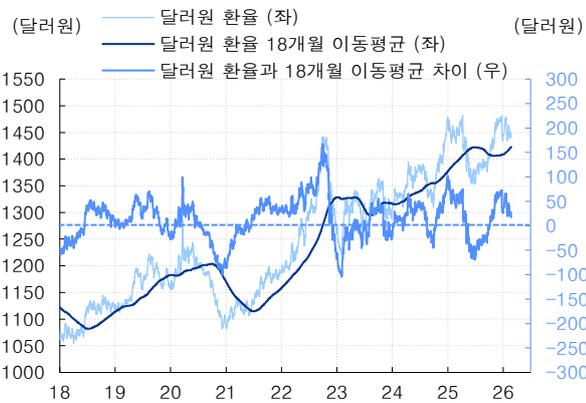
채권/크레딧

정형주 연구위원

hi.ieona@ibks.com

2026년 2월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리 2.50% 동결을 전망한다. 2026년 1월 금통위 직전까지 한 방향으로 움직이던 원화약세 현상이 둔화했다. 2025년 4분기 韓성장률이 시장 컨센서스를 하회했기 때문에 소수의견으로 기준금리 인하 견해 1인을 예상한다. 2026년 1월 금통위 통화정책방향 결정에 큰 영향을 준 달러원 환율 움직임을 살펴보자(그림 1). 달러원 환율은 상당 기간 우상향 추세를 이어왔다. 원화의 펀더멘털은 다양한 맥락에서 측정할 수 있지만, 이번 자료에서는 단순 증장기 이동평균과 비교했다. 달러원 환율의 18개월 이동평균 값을 펀더멘털 기준으로 두면, 2025년말 원화약세가 펀더멘털(평균)과 얼마나 괴리를 보였는지 어림할 수 있다. 2018년 이후 해당 괴리 값의 평균은 13.7원인데, 이 값은 2025년말 70원대 수준까지 확대했다(표준편차 42.2원). 이 차이는 2026년 2월 들어서 20원대까지 좁혀졌다. 외환시장에 대한 당국의 우려도 2026년 1월 금통위보다 다소 완화할 전망이다. 정치/투기전쟁 부담을 다방면에서 높일 수 있는 사후평가(레벨업)보다 향후 방향성To be에 집중한 기자회견을 예상한다.

그림 1. 달러원 환율수준은 장기간에 걸쳐 우상향. 펀더멘털 괴리가 의미하는 바도 여기에 연동해 지속적으로 조정될 것



자료: Bloomberg, IBK투자증권

원달러 환율 움직임을 기준 맥락에서 살피기 힘들었던 채널이 작용 중이라면 이에 대한 점검이 필요하다. 외환시장 수급 불균형이 원화 가치 약화에 작용했지만, 그러한 수급불균형이 발생한 원인은 시장참가자에게 해외 주식시장이 더 매력적으로 보였기 때문이다. 자본이동을 통제하기란 주식시장 활성화에 집중한 정책 기조는 수급불균형 이면에 있는 펀더멘털 개선에 기여한다. 하지만 시장에 공짜 점심은 없기 때문에 최근의 원화 약세 현상은 펀더멘털 개선 과정에서 나타난 일종의 균형일 수 있다. 주식시장 정책지원을 위해 직/간접적인 추가재정 투입이 필요한데, 그것이 국가 채무부담 증가로 이어진다면 채권시장 금리상승 기대형성은 합리적이다. 이때 정부의 강력한 재정투입 의지는 국제 수급 경로를 거쳐 통화 가치 약세 요인으로 작용할 수 있다. 지방/중소

기업에 누중한 신용위험이 금융시스템 전반으로 확산하는 것을 막기 위한 준재정정책 병용도 결국 '어떤 돈으로 진행할 것인가?'에 대한 의문으로 이어지고, 이때도 시장금리 상승 압력으로 작용하는 것은 합리적이다.

이번 금통위에서 향후 3개월 포워드 가이던스는 기준금리 동결 견해를 표명할 금통위원 5인, 기준금리 인하 가능성을 열어둘 금통위원 1인을 예상한다. 이번 금통위 포워드 가이던스 시계는 2026년 2분기 통화정책방향 결정을 모두 포함한다. 美연준의 사례에서 살필 수 있듯이 금통위원 간의 견해(선택지) 차이가 나타날 수 있다. 팬데믹 이후 채권시장은 기준금리 인하/인상기를 빠르고 강하게 겪었다. 이 과정에서 대부분의 선택지는 인하+동결, 인상+동결 조합인데, 포워드 가이던스는 두 개의 선택지 중에서 하나를 고르는 것이 아닐 수 있다. 개별 금통위원이 생각하는 적정 기준금리 수준에 방점을 두면, 혁신과 불안이 함께하는 현재 상황이 새로운 지평을 열 수 있다. 포워드 가이던스 전망시계 확장보다, 인상/동결/인하 선택지를 넓혀 적정기준금리 레벨을 부각하는 형태로 변하는 방안이다. 이때는 커뮤니케이션 과정에서 애매함까지 이용가능한 정보로 받아들이는 것이 중요하다. 이러한 모호성은 채권시장에서 중립금리에 대한 논의로 이어질 가능성이 높고, 시장의 가격발견 기능도 강화될 것이다.

재정Fiscal은 정치와 가깝다. 정치지형도 변화는 직/간접적으로 통화정책에 영향을 준다. 美파월의장 수사, ECB 총재사임이 가까운 예시다. 2025년 4분기 美성장률은 시장 컨센서스를 하회했다. 섀도우로 인한 정부지출 감소가 성장률 부진의 주요 원인이다. 미국의 성장률 발표 당일에 美채권시장 금리는 상승했는데, 일반적인 경우 경기부진 시그널은 시장금리 하락 압력을 높인다. 부진한 성장에도 美시장금리가 하락하지 않는 이유는 채권가격에 정치적 불확실성이 반영됐기 때문이다. 2025년 4분기 美성장률이 발표된 날에 美대법원은 국제비상경제권한법IEEPA 기반 상호관세를 위법 판결했다. 직후에 백악관은 기자회견을 통해 글로벌 관세안 15%로 응수했다. 미국-이란의 지정학적 갈등까지 감안하면, 한동안 통상환경은 높은 불확실성에 시달릴 전망이다. 이때 대외요인의 영향을 많이 받는 국가일수록 통화정책 선택지는 크게 좁혀질 가능성이 높고, 충격이 발생하는 지점은 국가총량Aggregate 집계과정에서 사상憵象憵 취약계층의 노동시장이다. 일본의 대규모 채무조달 근거에 남은 것처럼, 사회문제/양극화를 보완하기 위한 재정투입은 기대/수급악화 반복으로 이자비용을 꾸준히 높인다.

따라서 2026년 2월 금통위 관전포인트는 고용시장에 대한 분석이다. 고용시장(충격) 우려는 주요국 통화정책 동인이다. 국가단위 모델에서 AI발전에 따른 고용시장 변화(충격)를 잡아내는 것은 힘들다. 아직까지 노동은 사람과 가깝다. 고용시장 충격은 매순간 가격발견을 추구하는 금융/경제보다 크고 느릴 것이다.

본 조사는 본사의 고객 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작권으로 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.