



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 2월 26일 | Global Macro Strategy

하나채권

[2월 금통위] 인상 리스크만 줄어도 금리는 안정

- 2.50%로 만장일치 동결. 26년 성장률과 인플레이 전망을 2.0, 2.2%로 각 0.2, 0.1%p 상향
- 향후 6개월 점도표를 동결 장기화 시사. 총재의 '3년물 금리가 높은 수준이고, 올해 GDP 갭은 계속 마이너스' 발언에 주목
- 동결 장기화 이후 방향은 금융안정보다 펀더멘털이 결정. 1회 인하 전망을 유지
- 국고 3년은 3월 중 3.1%, 2분기 중 동결 장기화를 반영하며 2.9%~3.0%로 안정될 전망

리뷰: 성장률 높여도 인상 리스크는 일축. 총재의 '금리 레벨, GDP갭(-)' 발언 주목

금융통화위원회는 2월 통화정책 회의에서 기준금리(2.50%)를 만장일치로 동결했다. 5월 인하 이후 6회 연속 동결이다. 성장률과 인플레이션 전망은 예상한 수준만큼 상향한 반면 기자회견은 다소 완화적이었다.

통화정책방향문의 주요 내용은 '(1) 성장률/인플레이션 상향, (2) 금융안정 경계감 톤-다운, (3) 정책방향은 기존과 동일'로 압축된다 [도표 8]. 소비 회복과 반도체 호조에 따른 수출/설비투자 증가를 근거로 올해 성장률 전망을 1.8%에서 2.0%로 상향했고, 헤드라인과 근원 인플레이션 전망을 2.0%, 2.1%에서 0.1%p씩 높였다. 금융안정 관련해서 환율이 상당 폭 하락했고, 가계대출이 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격도 오름세가 둔화됐다고 평가하면서 1월 대비 금융안정에 대한 경계감이 크게 낮아졌다.

6개월 후 조건부 기준금리 전망도 제시했다 [도표 2]. 금통위원이 익명으로 각각 3개의 점을 찍는 방식으로, 2월 점도표는 총 7명*3개=21개의 점 중 2.75%(인상) 1개, 2.50%(동결) 16개, 2.25%(인하) 4개로 나뉘었다. 인상 가능성을 열어둔 위원은 한 명이었고, 신성환 위원이 2개의 점을 인하에 찍었다고 가정하면 3명 정도의 위원이 인하의 가능성은 열어둔 것으로 보인다. 인하 가능성의 배경은 총재의 발언대로 K-자 경제 구조 심화, 6개월 뒤 금융안정 요인 안정 기대를 예상한 것으로 짐작된다.

기자회견에서 한은 총재는 경제전망 대비해서 완화적인 코멘트들을 제시했다. 주목할 내용은 '(1) 기준금리 대비 국고 3년 스프레드가 높은 수준, (2) GDP갭률이 내년 상반기까지 마이너스'였다. 국고채 금리가 기준금리 동결 장기화 가능성 대비 높다고 발언한 점이 금리의 추가 하락을 야기했다. 구체적으로 3년-기준금리 스프레드 '60bp'를 언급했다. 한편 올해 성장률 회복에도 GDP 갭률 내년 중하순에야 갭이 사라질 것으로 기대하며, K-자형 경제는 이전보다 더 심화됐다고 평가했다.

전망: 동결 장기화 이후 인상보단 인하. 국고 3년 2분기에 2.9%~3.0%로 안정

[기준금리] 동결 장기화 이후 2026년 11월 1회 인하 전망을 유지한다. 성장률 회복세가 강



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

하고 금융안정 경계감도 상존하고 있다. 따라서 현재 한국은행의 통화정책 스탠스는 인하와 거리가 멀다. 그럼에도 시장의 인상 리스크가 완화될 것으로 보는 이유, 더 나아가 동결 장기화 이후 인상보다 인하의 가능성을 높게 보는 이유는 다음과 같다.

(1) 성장을 회복에도 불구하고 GDP 갭률은 여전히 (-)일 것으로 예상된다. (2) 따라서 근원 인플레이션 압력도 제한적이다. (3) 작년 기저, 기준금리 인하, 추경의 효과는 상반기 이후 점차 약화될 전망이다. 특히 인하의 효과가 사라지면 내수 경기에 부담으로 작용해 K-자형 경제는 심화될 것이다. (4) 이러한 영향들은 한국은행의 성장률 전망이 2026년은 2.0%로 상향됐으나, 2027년에는 1.8%로 오히려 기존 전망보다 낮아지는 점에서도 드러난다.

또한 (5) 잠재성장률과 함께 중립금리가 점진적으로 낮아지고 있음을 고려하면, 다른 조건이 동일하다면 인상보다 인하 유인이 커진다. 금융안정 측면에서는 (6) 정부의 부동산 정책으로 가계대출 증가 속도가 완만하게 유지될 전망이다. (7) USDKRW 환율도 대외적으로 달러 약세, 대내적으로 KOSPI 강세 등의 영향으로 강세가 예상된다. 그리고 대외적으로 (8) 미국의 기준금리 인하 사이클이 재개되면서 한-미 기준금리 격차는 작년 9월 -200bp에서 올해 9월 -75bp까지 축소될 것이다.

[국채금리] 국고채 3년물 금리는 연말 2.95%로 시작해 2월 9일 3.27%까지 32bp 상승한 이후 안정을 찾고 있다. 26일 장중 3.06%로 2/3 가량을 되돌린 상태다. 금통위 이벤트를 거치면서 금리가 크게 낮아졌으나, 여전히 미래의 인상 리스크를 일부 반영한 레벨이다. 실제 인상으로 전환되는 과정이 아니라면 3년 금리의 고점은 3.1~3.2% 수준으로 판단된다. 이창용 총재의 기준금리 대비 3년물 스프레드 60bp 발원 등도 금리의 상승 리스크를 완화시킬 것으로 기대된다.

향후 금리는 아래 레벨들을 중심으로 움직일 것으로 예상된다.

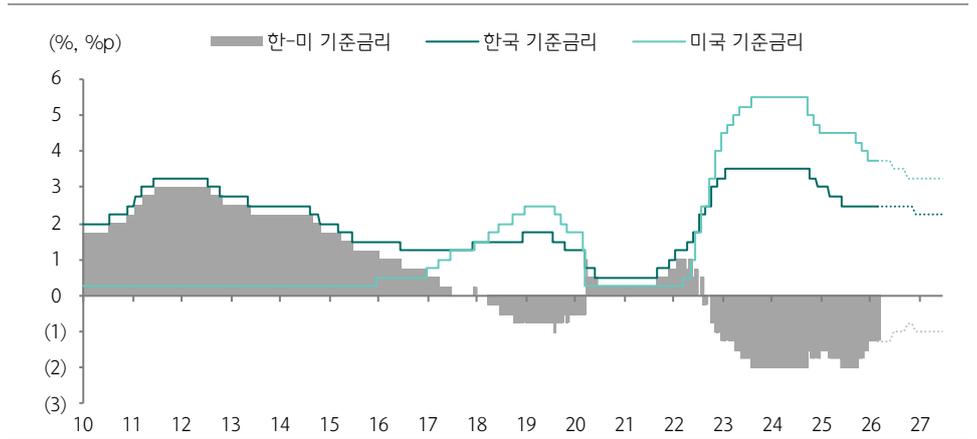
- (1) 1분기: 잠재적 인상 우려 → 국고 3년 3.1%
- (2) 2분기: 동결 장기화 (인상 우려 완화) → 국고 3년 2.9%~3.0%
- (3) 하반기: 잠재적 인하 기대 → 국고 3년 2.8%

(1) 아직은 반도체 업-사이클 기대가 실시간으로 더 커지고 있다. 성장률이 상향 조정되는 추세가 수개월 더 이어질 수 있을 것이다. 또한 금융안정에 대한 불안도 상존한다. 따라서 일각의 인상 우려가 완전히 배제되기까지는 시간이 필요하다. 3월까지의 추가 하락보다 3% 초반대 금리가 유지될 전망이다.

(2) 한편 가파른 성장을 상향 조정 추세가 정점에 다다르고, 가계부채 둔화 및 환율 안정이 지속될 경우 인상 리스크가 해소될 것이다. 동결 장기화 속 인상 리스크가 완화될 경우 국고 3년 금리는 2.9%대(기준금리 대비 40bp대)로 안정될 것으로 예상된다.

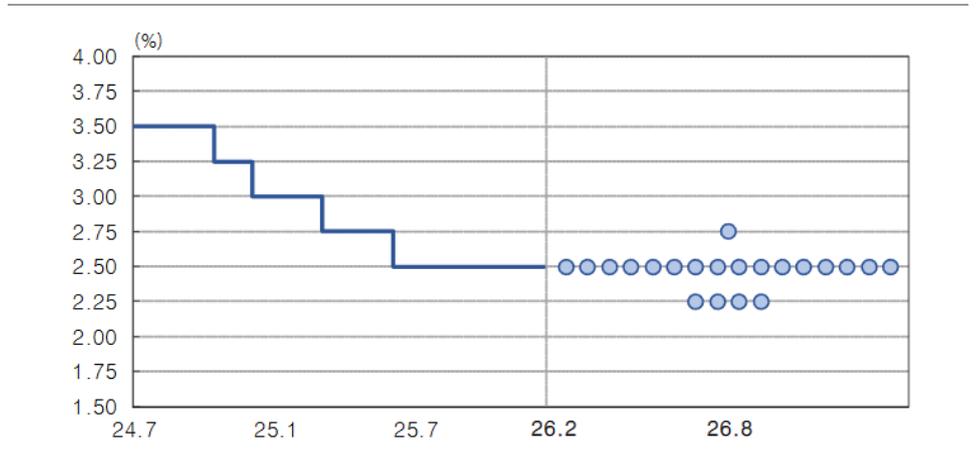
(3) 마지막으로 아직 먼 이야기지만 하반기에는 반도체 효과가 정점에 이르고 2027년 성장률 하락이 가시화되며, K자 경제 지속되는 상황에서 잠재적인 인하를 기대하는 시각이 대두될 수 있다. 이때 국고 3년 금리는 기준금리 대비 20~30bp대로 축소될 전망이다.

도표 1. 한미 기준금리 추이 및 전망
: 한국 동결 장기화 → 미국 6, 9월 인하 → 한국 11월 인하



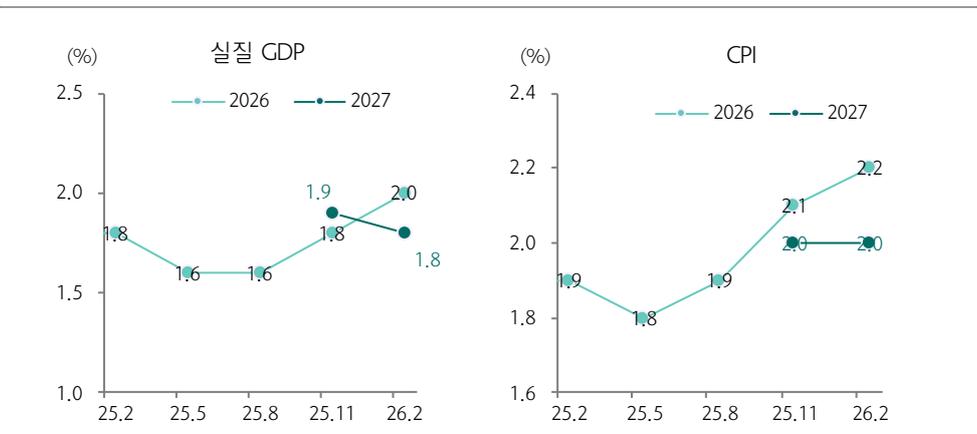
주: 점선은 하나증권 전망
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 2. 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망



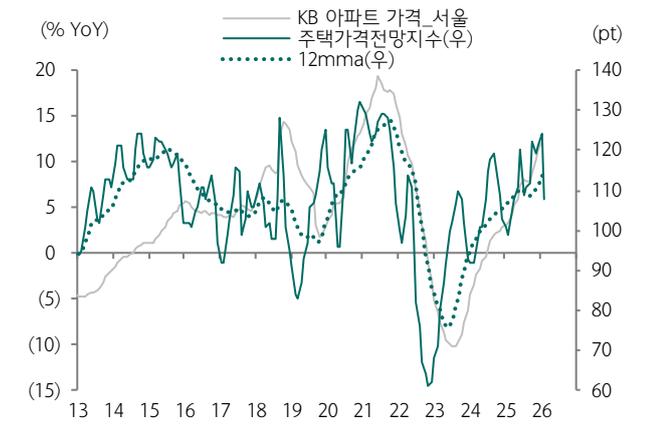
주: 금통위원 1인당 3개의 점을 표시. 점은 총 21개
자료: 한국은행

도표 3. 한국은행 경제전망 추이
: 2026년 성장률 상향 조정, 2027년은 하향. 인플레이션은 올해 상향, 내년 유지



자료: 한국은행, 하나증권

도표 4. [금융안정 ①] 서울 아파트 가격과 주택가격전망지수
: 2월 주택가격전망지수 108pt로 급락



자료: 국민은행, 한국은행, 하나증권

도표 5. [금융안정 ②] USDKRW
: 1월 금통위 이후 상당폭 하락

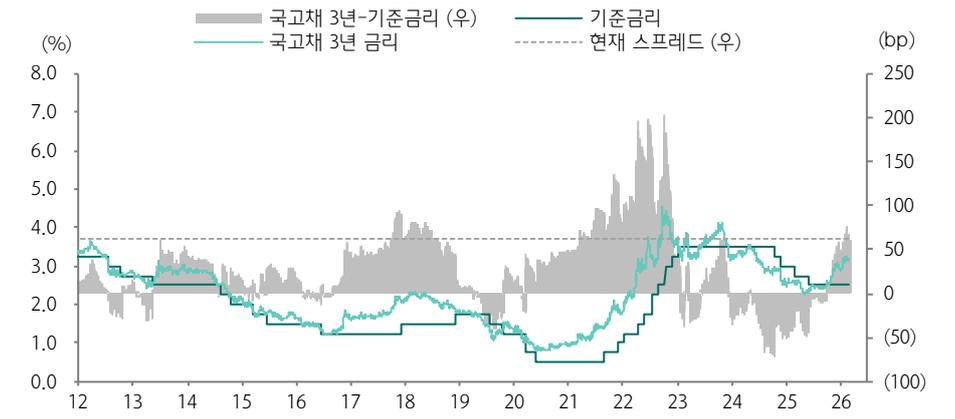


자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 국고 3년 - 기준금리 스프레드

: 현재 50~60bp로 소폭의 인상 우려를 반영한 상태
: 동결 장기화 국면에서 2013, 2017년과 같이 40~50bp 수준으로 안정 예상

한은 총재는 기준금리 대비 3년물
스프레드 60bp를 언급



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 7. 2025년 5월 마지막 인하 이후 금통위 내용 변화

일자	기준금리	성장을 평가	향후 주요 변수	정책방향
2025-05-29	인하(2.50%)	2월 전망(1.5%) 큰 폭 하회하는 0.8% 전망	가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조
2025-07-10	동결	성장 부진이 다소 완화. 매우 높은 불확실성	무역협상, 주택시장 및 가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-08-28	동결	5월 전망(0.8%) 소폭 상회하는 0.9% 전망	관세정책, 주택시장 및 가계부채, 외환시장 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-10-23	동결	8월 전망에 대체로 부합	무역협상, 반도체 경기, 부동산 대책 효과, 환율 변동성	금리인하 기조. 인하 시기 및 속도 결정
2025-11-27	동결	8월 전망 상회 전망 ('25 1.0%, '26 1.8%)	주택가격 및 가계부채, 환율 변동성	금리인하 가능성을 열어두되... 인하 '여부' 및 시기 결정
2026-01-15	동결	반도체 경기, 주요국 성장 등 상방 리스크가 다소 중대	물가 흐름, 금융안정 상황	성장세 회복을 지원
2026-02-26	동결	11월 전망(1.8%) 상회하는 2.0% 예상	물가 흐름, 금융안정 상황	성장세 회복을 지원

주: 향후 주요 변수는 중요한 변수만 표기. 단 변수 표기 순서는 통방문과 동일. 이하 동일
자료: 하나증권

도표 8. 통화정책방향은 주요 내용 및 변화

	2026년 1월 15일	2026년 2월 23일	비고
정책결정	<ul style="list-style-type: none"> - 기준금리를 2.50% 수준에서 유지 - 물가상승률이 점차 안정될 것. 성장은 개선세 - 금융안정 측면의 리스크도 지속 	<ul style="list-style-type: none"> - 기준금리를 2.50% 수준에서 유지 - 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적 흐름 - 성장은 예상보다 양호한 개선세 - 금융안정 측면의 리스크도 지속 	- 성장 개선이 예상보다 양호
세계경제	- 관세 영향에도 주요국의 확장적 재정정책, AI 관련 투자 지속 등으로 완만한 성장세 전망	- 관세 불확실성에도 AI 투자, 주요국 확장재정으로 양호한 성장세	- AI 투자 중요도 높아짐
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> - 건설투자 부진에도 소비/수출 증가로 개선 흐름 - 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름 - 앞으로 수출이 반도체 경기 호조 등으로 증가세 지속. 내수도 소비 회복세 지속. <u>건설투자 부진 완화</u> - 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)에 부합할 것. 반도체 경기의 상승세 확대, 예상보다 양호한 주요국의 성장 흐름 등으로 <u>상방 리스크 중대</u> 	<ul style="list-style-type: none"> - 소비 회복과 수출 호조로 개선세 지속 - 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름 - 앞으로 건설투자 부진 이어지겠으나, 소비 회복, 반도체 호조에 따른 수출 및 설비투자 증가 - <u>성장률은 지난 11월 전망(1.8%) 상회하는 2.0% 예상</u> 	- '26 성장을 전망 1.8%→2.0% 상향
국내물가	<ul style="list-style-type: none"> - 석유류가격 상승폭 확대에도 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 12월 중 2.3%로 소폭 낮아짐 - 단기 기대인플레이션율은 2.6%로 전월 수준 - 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율이 리스크 - 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)에 대체로 부합 예상 	<ul style="list-style-type: none"> - (근원)물가 상승률은 1월 중 2.0%로 낮아짐 - 단기 기대인플레이션율은 2.6%로 전월 수준 - 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 <u>근원 인플레이션이 11월 전망(2.0%) 상회하는 2.1% 예상</u> 	- '26 (근원)물가상승률 0.1%p 상향
금융안정	<ul style="list-style-type: none"> - 원/달러 환율이 외환시장 안정화 조치 등으로 큰 폭 하락하였다가 달러화 강세 및 엔화 약세, 지정학적 리스크 중대, 거주자 해외투자 지속 등으로 다시 1,400원대 중후반으로 상승 - 가계대출은 주택관련대출 증가규모 축소, 기타대출 순상환 등으로 둔화 흐름을 이어갔으나, 수도권 주택가격은 여전히 높은 오름세 	<ul style="list-style-type: none"> - 원/달러 환율이 최근 상당 폭 하락 - 국고채 금리는 상당폭 상승 후 일부 되돌림 - 가계대출은 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 <u>소폭 증가</u>에 그침. 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 <u>오름세 둔화</u> 	- 환율 큰 폭 하락 - 가계부채/부동산 리스크 완화
정책방향	<ul style="list-style-type: none"> - 성장 개선세가 이어지는 가운데 향후 경로에 상방 리스크가 다소 중대. 물가상승률은 점차 낮아질 것으로 예상되나 높아진 환율이 상방 리스크로 잠재 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 높은 환율 변동성 등과 관련한 리스크가 여전 - 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정 	<ul style="list-style-type: none"> - 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서 안정적 흐름 예상. 성장은 개선세 지속 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채, 환율 변동성 등에 <u>계속 유의</u> - 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정 	- 금융안정에 대한 경계감은 소폭 툰 다운

자료: 한국은행, 하나증권