2025-10-21

Preview: 10 월 금통위

동결 전망. 8 월보다 금융 불안 확대

SK증권 리서치센터

RA
원유승
ys.won@sks.co.kr
3773-9181

Fixed Income /Credit
윤원태
yunwt@sks.co.kr
3773-8919

10 월 금통위, 기준금리 동결 전망: 금융안정 불안 확대

10 월 금통위에서 기준금리 2.50%로의 만장일치 동결을 전망한다. 가계부채(부동산)와 환율 양 측면에서 금융안정 불안 우려가 확대되었기 때문이다. 서울 부동산 가격은 정부 부동산 관련 정책에도 불구하고 상승폭이 확대되었다. 거기에 달러-원 환율도 대미투자 우려·일본 정치 불확실성 확대로 인한 엔화 약세 연동에 변동성이 확대되었다. 3 개월래 조건부 포워드 가이던스도 4 대 2 인하 우위 또는 3 대 3 동률로 8 월 대비 인하 시사가 줄어들 것이다. 전반적으로 매파적인 금통위가 예상된다.

부동산 관련 우려, 8 월보다 경계감 커졌을 것

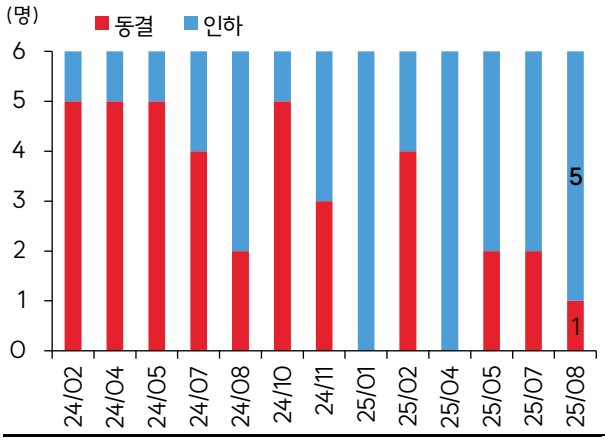
한은의 부동산에 대한 우려는 8 월 대비 더 확대되었을 것이다. 부동산 가격과 전망 모두 상승세가 지속되고 있기 때문이다. 9 월 서울 부동산 가격은 전월 대비 0.58% 상승해 상승폭이 확대되었다. 8 월 금통위에서 언급했던 주택가격전망도 9 월 기준 전국 112pt, 서울 115pt 로 6·27 가계부채 대책 발표 후 가장 높았다. 주간으로 보면 더 가파른 상승세가 나타나고 있다. 10 월 13 일 기준 서울 주간아파트매매가격은 전주 대비 0.54% 상승했다. 9·7 대책 발표 이후에도 상승폭은 더욱 확대되고 있다. 실거래 가격 측면에서 보면 서울과 지방간 가격 격차가 확대되고 있는 상황이다. 다수의 지표들이 한은의 우려를 키우고 있다. 거기에 10 월 15 일 정부가 새로운 부동산 대책을 내놓은 점 고려 시, 정책공조 차원에서도 인하를 단행하긴 어렵다.

환율 변동성 확대: 부동산 때문에 골치 아픈데 환율도 말썽이다

환율 변동성이 8 월 금통위 이후 확대된 점도 한은의 금융안정에 대한 우려를 키우는 요소다. 달러-원 환율은 7 월말 한미 관세협상 합의 후 3,500 억 달러 규모의 대미투자 현금 납부 우려로 인해 꾸준히 상승했다. 거기에 아베노믹스 재현을 추구하는 다카이치 사나에가 자민당 신임 총재로 선출되어 일본의 새로운 총리가 될 가능성이 커지자 엔화가 약세를 보였다. 원화는 이에 연동되어 한때 1430 원을 기록해 24 년 12 월 비상계엄 사태 당시 수준에 도달하기도 했다. 이후 외환당국 구두개입 등 거치며 소폭 하락했으나, 여전히 1420 원대의 높은 레벨을 유지하고 있다.

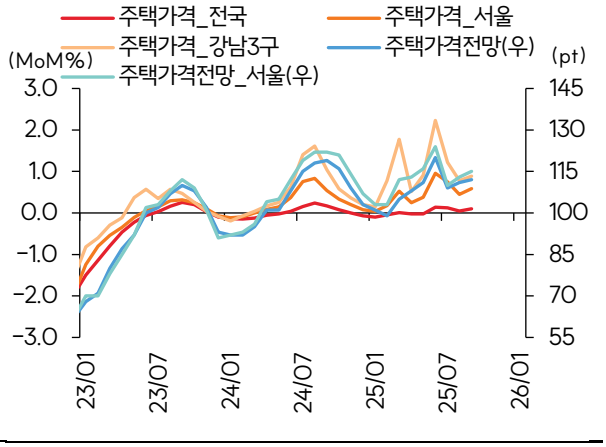
원화가 타국 대비 더 약세를 보인 점도 한은의 우려를 키우고 있다. 8 월 금통위 이후 달러 인덱스는 0.9% 절하되었으나, 원화는 엔화 약세 등의 영향에 동기간 3.7% 절하되었다. 10 월말 APEC 기간 내 개최될 한미정상회담에서 관세협상 최종 서명이 이루어질 가능성이 있다. 한은은 관세협상 최종 서명 이후의 외환시장 점검 필요성을 강조할 것이다. 10 월에 선제적 움직임을 가져갈 가능성은 낮다.

[그림 1] 3개월래 조건부 포워드가이던스 추이



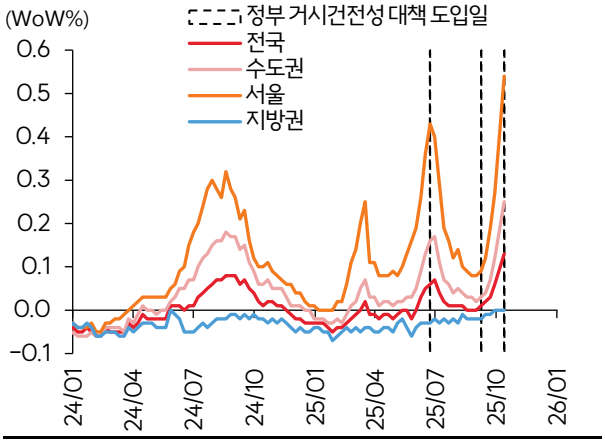
자료: 한국은행, SK 증권

[그림 2] 주택가격과 전망 모두 상승세 보이고 있음



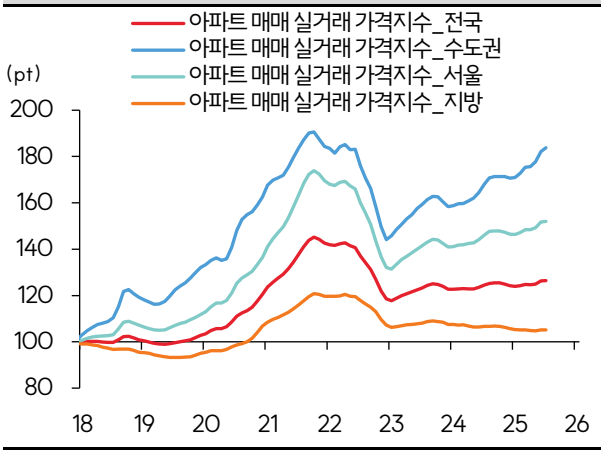
자료: 한국부동산원, 한국은행, CEIC, SK 증권

[그림 3] 서울 부동산 가격, 9·7 대책 이후에도 가파르게 상승



자료: 한국부동산원, 금융위원회, SK 증권
주: 정부 거시건전성 대책 도입일은 각각 6.27, 9.7, 10.15

[그림 4] 서울-지방 부동산 가격 격차 더 벌어지는 중

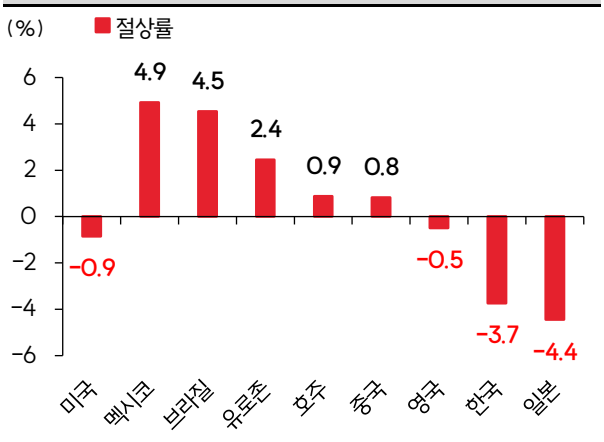


자료: 한국부동산원, SK 증권

[그림 5] 달러-원, 추석 연휴 이후 비상계엄 사태 부근까지 도달

자료: Bloomberg, SK 증권

[그림 6] 8월 금통위 후 일본과 함께 달러 대비 더 약세를 보였던 원화



자료: Bloomberg, SK 증권
주: 8월 금통위 이후 10월 17일 기준 절상률

연내 동결 전망: 8 월과 같은 기준이라면 인하 기대는 힘들다

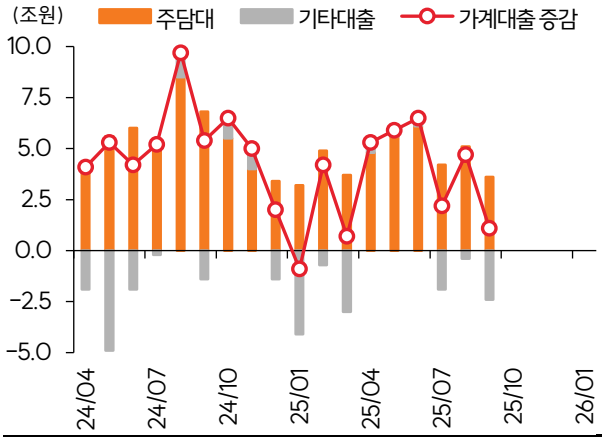
연내 동결로 25 년말 기준금리 2.50%를 전망한다. 8 월과 같은 기준이라면 11 월 금통위까지 추세적 금융안정을 확인하긴 어렵기 때문이다. 황건일 금통위원은 부동산 가격 그 자체보다 부동산 가격 상승이 가계대출 증가세로 이어지는 것을 우려한다고 발언했다. 9 월 가계대출은 전월 대비 1.1 조원 증가해 8 월보다 증가폭이 감소했다. 그러나 이는 기타대출 감소가 주원인으로, 주택담보대출(주담대)은 3.6 조원 증가해 감소폭이 크지 않았다. 7 월 주담대 증감이 더 큰 규모로 줄어들었음에도 8 월 금통위에서 한은의 우려는 여전했다. 부동산 거래 후 대출에 반영되기까지 1~2 달 시차가 존재한다는 점을 생각하면, 한은 입장에서 11 월 금통위 시점에 추세적 안정세를 확인하기에는 어려움이 있다.

정부의 거시건전성 정책 발표에도 서울 부동산 가격이 가파르게 상승한 점 고려 시, 한은의 입장에선 경계감이 더 클 수밖에 없다. 서울 주간 아파트 매매가격을 보면 9·7 부동산 대책 발표 후 마용성 지역의 가격 상승폭은 강남3구의 2배 수준이다. 마용성 중 현재의 상승을 이끌었던 마포구, 성동구는 10·15 대책 발표 전까지 토지거래허가구역에서 제외되었던 지역이다. 연속적으로 정부의 부동산 관련 대책이 나오면서 추가 부동산 규제 발표 전 선제적 매수 수요가 자극되어 상승폭을 키운 것으로 판단된다. 물론 주간아파트매매가격은 실거래만 반영된 지수는 아니지만, 해당 대책 발표 후 매수 심리가 강하게 자극되었다는 점을 보여주고 있다. 10 월 15 일 서울 전 지역을 토지거래허가구역으로 지정하는 고강도 부동산 대책이 나왔지만, 한은은 그 효과를 확인하기 위한 시간이 더 길게 필요하다는 점을 강조할 것이다. 성장 측면에서도 관세협상 불확실성 해소 등 11 월 금통위 앞두고 인하의 시급성을 더는 요인들이 더 나올 수 있다.

국고채 금리, 11 월 인하 기대감 축소되며 상승할 것

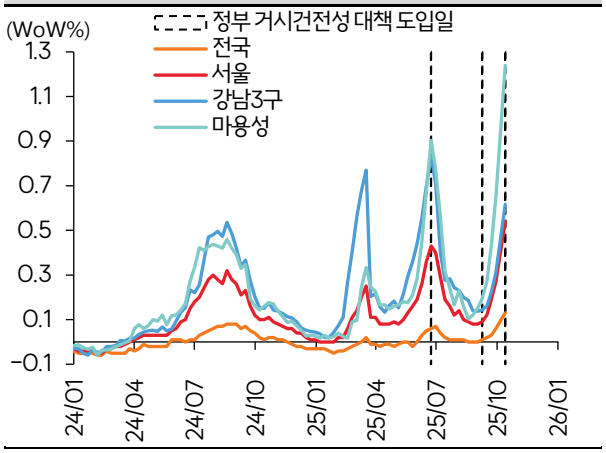
국고채 금리는 10 월 금통위 이후 11 월 인하 기대감이 축소되며 상승할 것으로 예상한다. 금통위 내 3 개월래 조건부 포워드가이던스, 총재 기자회견 등 세부 요소들이 매파적으로 해석될 가능성이 있다. 단 미국의 10 월 기준금리 인하 가능성, 관세협상 최종 서명에 의한 환율 레벨 하락 가능성 등 대외여건과 관련된 요소들이 금리 상승 압력을 제한할 수 있다.

[그림 7] 9월 가계대출 증가폭 감소는 기타대출 감소에 기인



자료: 금융위원회, SK 증권

[그림 8] 가파른 가격 상승 고려 시 추세적 안정화는 시간 걸릴 것



자료: 한국부동산원, 금융위원회, SK 증권
주: 정부 거시건전성 대책 도입일은 각각 6.27, 9.7, 10.15

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도