2025년 10월 23일 | Global Asset Research

하나채권

[10월 금통위] 연내 동결, 최종 1.75%

Fixed Income

Compliance Notice

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

Analyst 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

- 2.50%로 동결. 신성환 인하 소수의견. 3개월 내 인하 가능성은 5명에서 4명으로 축소
- 기자회견 키워드: (1) 부동산 가격 '상승률' 안정, (2) 성장률보다 '아웃풋 갭'
- 인하의 속도가 늦어질수록 폭은 커질 것. 연내 동결 및 최종 1.75% 전망을 유지

결정 및 배경: 성장 회복세 + 금융안정 부담 확대. 기준금리 3회 연속 동결

한국은행은 10월 금통위에서 기준금리를 2.50%로 3회 연속 동결했다. 통화정책방향문은 '성장률 회복세에도 불확실성이 크고, 주택시장 및 가계부채 상황을 지켜볼 필요가 있다'는 기조로 8월과 유사했다. 다만 '반도체' 경기 호조와 '환율' 변동성 확대를 언급하며 성장률 회복에 대한 판단은 소폭 강화되고, 금융안정에 대한 부담은 가중되었음을 시사했다.

지난 8월 선제적 대응을 강조했던 신성환 위원이 이번에도 인하 소수의견을 개진했다. 반면 향후 3개월 가이던스는 하나증권의 전망대로 4명으로 8월보다 한 명만 줄었다. 금융안정을 강조하더라도 인하 사이클이 진행형인 상황에서 내년 1월까지 포함된 기간까지 인하 가능성을 배제하기는 어려웠을 것으로 보인다.

기자회견: 부동산 가격 상승률이 안정되면, GDP 갭 (-) 고려해 인하 사이클 지속

기자회견에서 당장은 불확실성이 커 동결하지만, 인하 기조는 유효함이 확인됐다. 총재는 위원들이 금융안정에 보다 유의하여 3개월 인하 가이던스 인원이 축소됐고, 경제 측면에서 미중 협상, 한미 협상, APEC 회의 등 전망에 큰 영향을 미치는 이벤트들이 산적해 있어 불확실성이 크다는 점을 강조했다.

한편 인하 기조가 지속될 가능성을 내비쳤다. 금융안정 관련해서 가계부채의 리스크는 주택 거래량 등에 근거해 위험이 크게 사라졌다고 평가했고, 부동산 가격은 반드시 하락해야 안정되는 것은 아니며 성장세가 안정 및 둔화돼야 한다고 언급했다. 또한 상당 기간 낮은 성장률로 누적된 아웃풋 갭을 회복하기 위해서는 인하가 필요할 수 있다고 설명했다 **[도표 3]**. 현재 인하 사이클에 위치해 있다는 의미는 향후 1년보다는 그보다 짧은 기간을 의미한다고 발언한 점을 고려하면 3개월 내 추가 인하의 가능성은 여전히 열어둔 상태로 판단된다.

평가 및 전망: 연내 동결과 최종 1.75%를 전망하는 이유

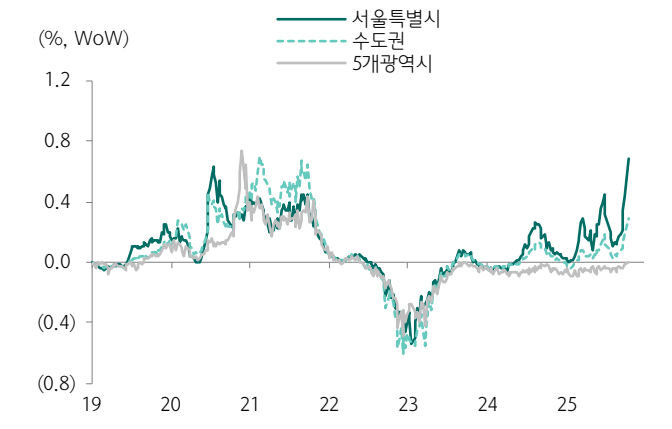
한국은행의 선택지는 두 가지였다. (1) 정부의 부동산 시장 안정 정책과의 공조 차원에서 동결 기조를 유지하거나, (2) 부동산 대책의 기대효과를 신뢰하고 인하 사이클을 재개하는 방법이다. 추후 부동산 가격이 반등할 경우, 기준금리 인하가 그 원인으로 지목될 위험이 너무 커진 상황에서 한은은 전자를 선택할 수밖에 없었다.

하나증권은 연내 동결과 최종 1.75%를 전망을 유지한다.

연내 동결을 전망하는 이유는 (1) 6/27 대책 이후 수개월 후 부동산 가격이 급등한 경험을 고려할 때 단기에 부동산 대책의 효과를 확신할 수 없고, (2) APEC 정상회의에서 불확실성 완화에 대한 기대가 커진 반면 미-중, 한-미 협상의 난항 가능성은 여전해 환율 변동성 확대 위험이 크다고 보기 때문이다. 마지막으로 (3) 반도체 수출 호조와 주가 상승 등으로 11월 경제전망에서 추가적인 성장률 상향 조정 가능성이 있으며, 이는 한은의 금융안정 강조 기조를 뒷받침할 전망이다. 만약 11월 인하를 단행하더라도 내년 4월 이창용 총재 임기까지 추가 인하는 없을 전망이다.

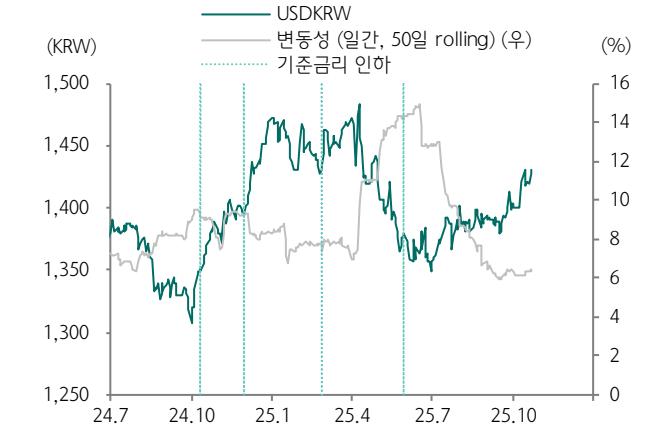
내년 1월 인하 재개를 시작으로 최종 1.75%를 전망한다. (1) 총재의 기자회견 발언대로 가계대출 증가율은 둔화될 가능성이 높고, (2) 미국 기준금리 인하 사이클 재개로 한-미 (기준)금리 차이가 축소될 것이다 (중기적으로 대외 요인에 의한 환율 안정도 기대). 또한 (3) 정부의 부동산 억제, 한은의 금융안정 기조가 장기화될수록 성장률 회복 강도가 약화될 가능성이 높다는 점이다. 현 시점에서는 성장률이 상반기 바닥을 찍고 상향 조정되고 있어 체감되지는 않지만, 금융불균형 완화는 민간 부문의 디레버리징을 의미하며, 이는 성장률 둔화 효과를 초래할 수밖에 없다.

도표 1. 금융안정 (1) 주간 아파트 가격 상승률
: 6/27 대책 2~3개월 후 급등. 10/15 대책 효과도 예단하기 어려워



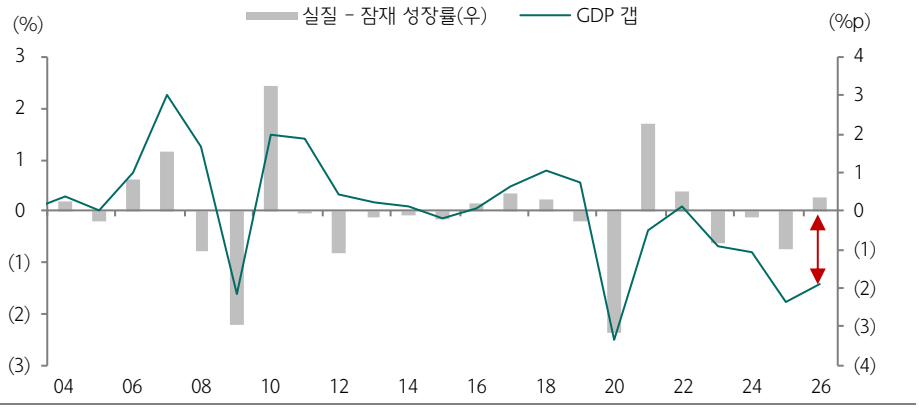
자료: KB부동산, 하나증권

도표 2. 금융안정 (2) 환율 추이 및 변동성
: 지난 2월은 환율 급등에도 '성장' 리스크로 인하. 지금 성장은 양호



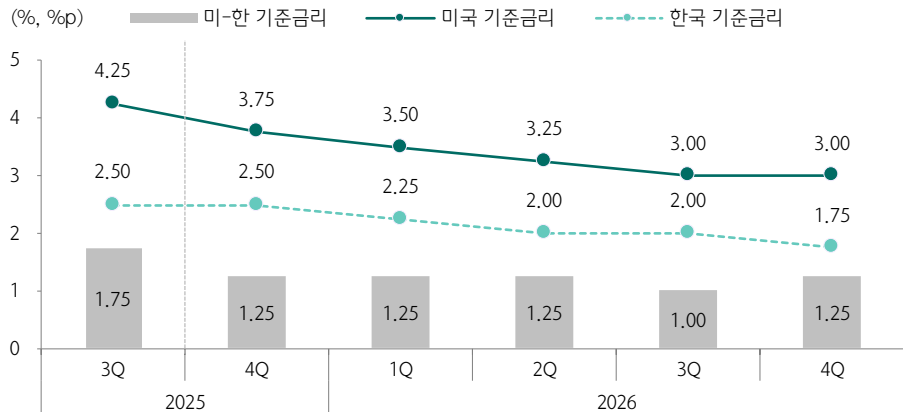
자료: LSEG, 하나증권

도표 3. 한국 GDP 갭과 잠재 대비 실질 성장률
: 2026년 성장률이 잠재를 상회하더라도 GDP 갭은 큰 폭의 (-)



자료: OECD, 하나증권

도표 4. 한국 기준금리 추이 및 전망
: 연내 미국은 2회 추가 인하, 한국은 동결로 기준금리 격차 축소 전망



자료: 하나증권