true friend 한국투자증권

10월 금융통화위원회 의사록
: 한국은행 11월 경제전망에 대한 힌트

- 경제성장: 내년까지 잠재수준 하회 전망에 위원들 대체로 의견 일치
- 환율 및 식료품 가격 오름세에 따른 인플레이션 리스크 지적에 주목
- 11월 한은 경제전망: 내년 GDP 1.8%, CPI 상승률 2.0% 제시 예상

경제 Note

2025. 11. 12

금융불균형을 이유로 10월 동결, 11월에도 같은 논리로 동결 예상

한국은행은 부동산 가격 상승 기대 및 환율 변동성에 따른 금융안정 리스크를 이유로 10월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 동결하였다. 실제로 전일(11.11) 공개된 의사록에서도 대부분의 위원들은 수도권 주택가격 상승세가 더욱 강해지고 있고, 환율 등 외환부문의 변동성 또한 확대된 부분을 근거로 기준금리를 동결해야 한다고 주장하였다. 다만 신성환 금융통화위원은 고강도의 주택시장 안정화 정책으로 당분간 수도권 주택시장이 위축될 것임을 감안할 때 부진한 경제 성장세에 초점을 두어야 한다 주장하며 25bp 인하 소수 의견을 제시하였다.

금융안정 리스크는 2주 뒤에(11.27) 있을 2025년 마지막 금융통화위원회에서도 기준금리를 2.50% 수준에서 동결할 가장 중요한 이유가 될 것으로 예상한다. 대미 투자협상이 마무리되었음에도 불구하고 엔화 약세와 포트폴리오 자금 유출 등으로 환율 변동성이 10월 금융통화위원회 이후 더욱 확대되었으며, 부동산시장은 10.15 대책 이후 열기가 다소 가라앉았으나 현재 서울 부동산가격 상승률이(11월 1주 기준 WoW 0.19%) 한국은행의 우려를 낮출 수준은 아니라고 해석한다.

경제성장은 내년까지 잠재수준 하회 전망, 인플레이션 리스크에 주목

최근 양호한 반도체 수출 및 민간소비 회복세 등에도 불구하고, 미국 관세 및 건설투자 부진 등으로 모든 위원들은 국내경기 회복에 대해 신중한 기조를 보였다. 특히 두 위원은 글로벌 반도체 경기를 성장에 대한 불확실성 요소로 언급하였으며, 이는 한국은행이 여전히 반도체 경기를 낙관적으로만 바라보고 있지는 않음을 보여주는 부분으로 해석한다. 실제로 의사록 내 〈경제상황 평가〉에서도 한국은행 관련 부서는 미국의 반도체 관세 부과 가능성 및 과도한 AI 투자 경쟁을 하방리스크로 지적하였다.

다만 주목할 부분은 인플레이션 상방 리스크에 대한 일부 금융통화위원들의 언급이다. 일부 위원들은 낮은 수요압력과 유가 안정에도 불구하고 높은 수준의 환율이 지속되면서 식료품·자산 가격 상승까지 고려할 때 물가경로를 점검할 필요가 있다고 언급하였다. 또한 세계적인 금융완화 추세가 글로벌 인플레이션 상방 압력으로 작용하고 있다는 의견도 있었다. 10월 소비자물가 발표 이후 한국은행은 소비자물가 상승률이 연말~연초에 다시 2% 내외로 안정될 것이라 언급하였으나, 11월 경제전망 과정에서는 상방 리스크를 보다 주의 깊게 살펴볼 것으로 예상한다.

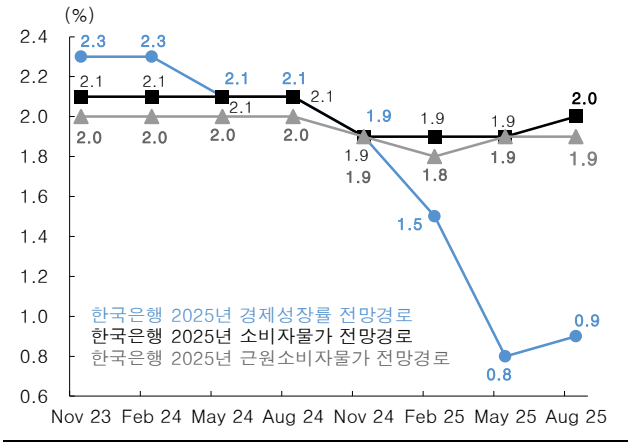
최지욱
jiuk.choi@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

11월 한은 경제전망: 2026년 GDP 1.8%, CPI 2.0% 제시 예상

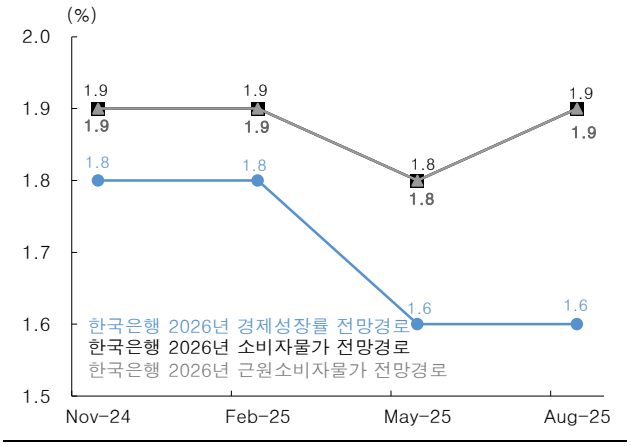
2 주 뒤에(11.27) 있을 금융통화위원회에서 한국은행은 2026 년 GDP 성장률을 1.8%(vs. 8 월 전망: 1.6%), 소비자물가 상승률을 2.0%(vs. 8 월 전망: 1.9%)로 제시할 것으로 예상한다. 8 월 경제전망 이후 확장적인 재정정책을 담은 정부 예산안이 발표되었고, 2025 년 2 분기 경제성장률 상향조정 및 3 분기 경제성장률 예상치 상회, 반도체 수출 호조 등을 감안할 때 한국은행은 2026 년 경제성장률 전망치를 +0.2%p 가량 상향 조정할 것으로 예상한다. 1.8%까지 상향조정한다 하더라도 2026 년 성장갭률(output gap)은 소폭 마이너스임을 감안할 때, 향후 기준금리 인하 가능성은 여전히 열어둘 것으로 전망한다. 한편 소비자물가는 예상치를 상회한 10 월 소비자물가 및 고환율 지속, 높은 수준의 농산물가격 지속 등을 감안할 때 한국은행은 2026 년 소비자물가 상승률 전망치를 +0.1%p 가량 상향 조정할 것으로 예상한다. 한편 당사는 2026 년 경제성장률 및 소비자물가 상승률을 각각 1.9%와 2.0%로 전망하고 있다.

[그림 1] 한국은행 경제전망 경로: 2025년



자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 2] 한국은행 경제전망 경로: 2026년



자료: 한국은행, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.