2025 년 11 월 20 일

Kiwoom Fixed Income Issue

키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com

11 월 금통위 Preview: 동결 기조 전환일까

Check Point

- 한국은행은 오는 11 월 27 일 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 동결할 전망. 10.15 부동산 대출 규제 정책 발표 이후 부동산 가격 상승률은 둔화되고 있으나 풍선효과 등에 대한 경계감 등이 여전히 남아있다는 점과 올해 및 내년 성장률 전망치 상향 조정 가능성 등을 고려하면 한국은행은 금리를 동결할 가능성 높음
- 이번 금통위에서의 관전 포인트는 1) 내년 성장률 전망치 상향 조정 정도, 2) 3 개월 내 포워드 가이던스를 통한 금리 인하 가능성을 열어두는지 여부. 성장률 전망이 2% 수준까지도 상향 조정된다면 내년 인하 기대가 크게 약화될 것으로 예상되는 가운데, 지난 회의에서 3 개월 내 인하 가능성을 시사한 위원 4 명의 의견이 크게 축소될 경우 또한 동결 기대로 전환될 수 있음
- 지난 10 월 한국은행이 소수의견이 있는 금리 동결 결정과 과반수 이상 위원들이 3 개월 내 인하 가능성을 주장했다는 점을 고려하면, 11 월 금통위에서 금리 인하 기대를 크게 약화시킬만큼 환경이 변화되었다고 판단하기는 어려움. 수도권 중심의 부동산 가격 상승 추세가 둔화되면서 금융안정 측면 요인이 약화될 경우 내년 재정 확장 기조 속에 정책 공조 차원의 추가 인하 기대는 여전히 남겨둘 것으로 예상.

한국은행은 오는 11 월 27 일 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 동결할 것으로 전망한다. 지난 10 월 금통위와 비교하면 여전히 금융 안정 측면을 고려해 한국은행은 금리를 동결할 것으로 예상한다. 환율 상승과 부동산 가격 상승에 대한 경계감 등이 금융안정 측면을 더 크게 고려해야 하는 배경이다.

지난 10 월 금통위 당시에는 10.15 부동산 대출 규제 정책 발표 직후 열린 금통위였던만큼 한국은행의 금리 인하 결정에 부동산 가격 흐름이 주요하게 작용한 바 있다. 당시 수요 규제 정책에 대한 정책 공조 차원에 한국은행은 금리를 동결하면서 경기보다는 금융 안정 요인에 초점을 맞춰 정책을 결정한 것이다. 10.15 부동산 대출 규제 정책 발표 이후 부동산 가격 상승률은 둔화되고 있으나 풍선효과 등에 대한 경계감 등이 여전히 남아있다.

뿐만 아니라 이번 금통위에서는 경제성장률 전망치 수정이 예정되어 있다. 올해 성장률 전망치가 기존 0.9%에서 1.0% 수준으로 상향 조정될 가능성이 높으며, 내년 성장률 또한 기존 1.6% 보다 상향 조정될 가능성이 높다. IMF 에서는 1.8%로 제시한 가운데 일부 기관들에서는 2% 성장 가능성도 제시하고 있다. 내년 재정 확대에 따른 성장률 제고 가능성이 높다는 진단이며, 올해와 내년 성장률 전망을 상향 조정할 경우 한국은행은 경기 측면을 고려해서도 기준금리를 동결할 가능성이 높다.

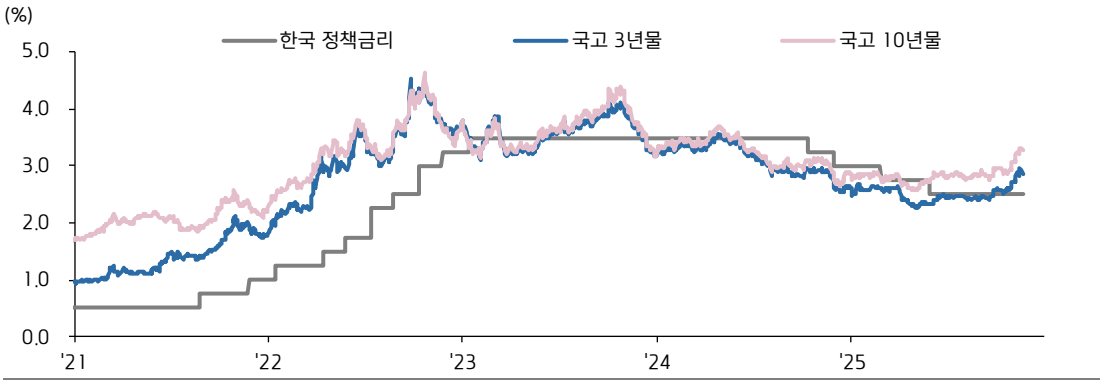
한편 그렇다면 한국은행은 앞으로 동결 기조로 변환되는 것일까? 최근 이창용 총재의 발언으로 금리 인상 경계감까지 더해진만큼 이번 금통위에서의 관전 포인트는 내년 성장에 대한 한국은행의 시선과 인하 기대를 완전히 차단하는지 여부가 되겠다. 특히 3 개월 내 포워드 가이던스를 통해 금리 인하 가능성을 여전히 열어두는지 여부가 관건이다. 뿐만 아니라 기존 인하 소수의견을 꾸준하게 제시했던 신성환 위원이 이번에도 인하 소수의견을 유지하는지도 관전 포인트가 될 것이다.

당사는 내년 인하 기대를 완전히 차단하지는 않을 것으로 예상한다. 지난 10 월 금통위 당시와 비교해보면 10 월보다 동결 분위기로 완전히 급반전될만큼 경기 환경이 변화했다고 보지 않는다. 10 월 당시보다 부동산 가격 상승률은 둔화된 가운데, 반도체 중심의 수출 성장률 흐름이 10 월과 동일하다. 소비 심리 등 내수 개선 흐름 또한 10 월과 크게 다르지 않다. 대미 투자와 관련한 불확실성이 해소되었다는 점에 차이점이 있으나, 해당 요인이 전체 분위기를 반전시킬만큼의 영향력이 큰 요인은 아니라는 판단이다.

즉, 10 월 금통위에서도 소수 인하 의견이 유지되고, 3 개월 내 인하 가능성을 시사한 위원이 과반수 이상이었다는 점을 고려할 때, 11 월 금통위에서도 인하 기대를 완전히 약화시키고 동결 기조로의 전환을 시사하기에는 경제 환경이 급격하게 변화하지는 않았다는 것이다. 반도체 중심의 수출 경기는 양호하나, 이외 산업 성장세는 미진하며, 소비쿠폰 등의 효과 이후 소비심리가 양호하게 지속되는지 여부도 확인이 필요한 요인이다. 양극화가 심화되는 K 자형 경기 상황이라면, 한국은행이 현재 상황에서 완전히 동결로 돌아서기는 어렵다는 판단이다. 특히 내년 재정 확장 기조가 예상되는 가운데, 비용 부담 완화 등의 정책 공조 차원의 금리 인하 기대를 여전히 남겨둘 것으로 예상한다.

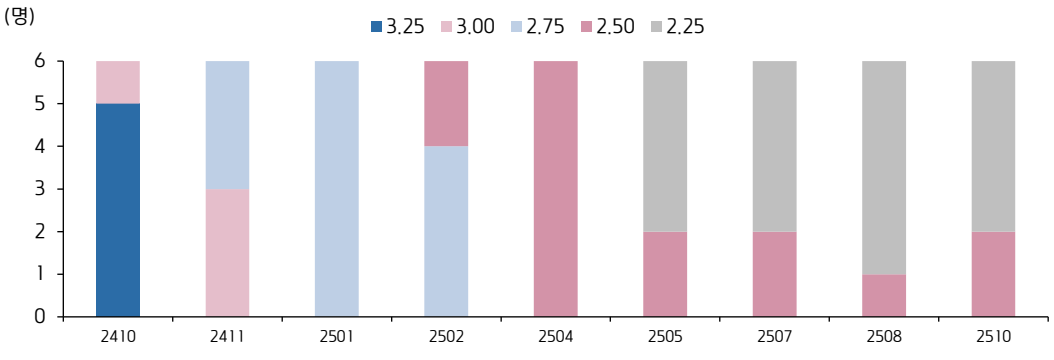
즉 11 월 금통위에서는 성장률 전망치 상향 등에 따라 점차 인하 속도가 완만해진다는 시그널을 주겠지만, 내년 인하 기대는 여전히 남겨둘 가능성이 높다. 11 월 금통위를 통해 인하 기대를 여전히 남겨둘 경우 최근 인상에 대한 우려로 높아진 시장금리 레벨은 투자심리 회복과 함께 연말까지 하향 안정화될 것으로 예상한다.

국고채 금리 추이



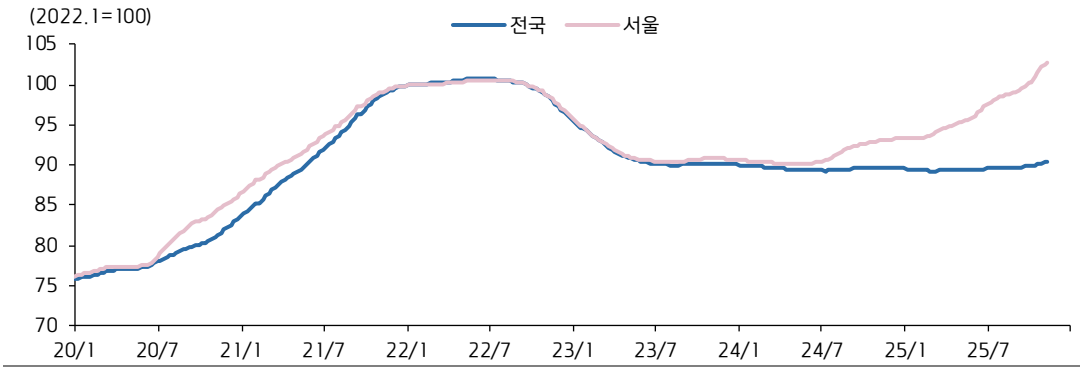
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 금통위원 3개월 내 금리 전망



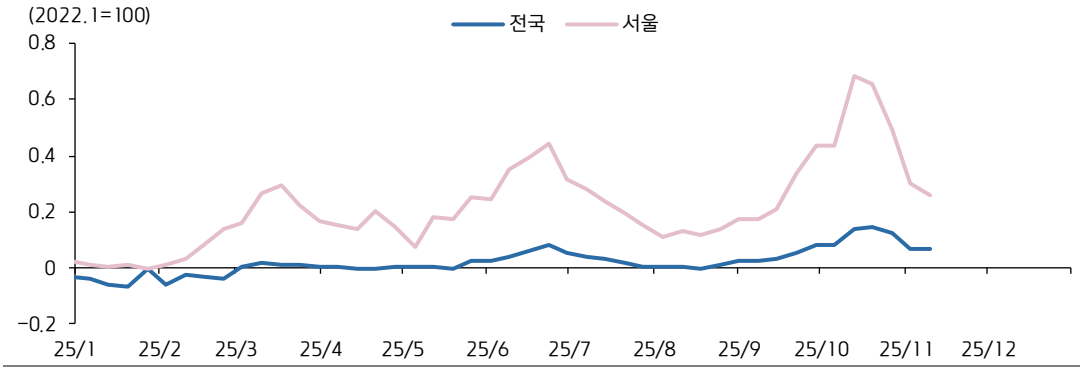
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 가격 추이



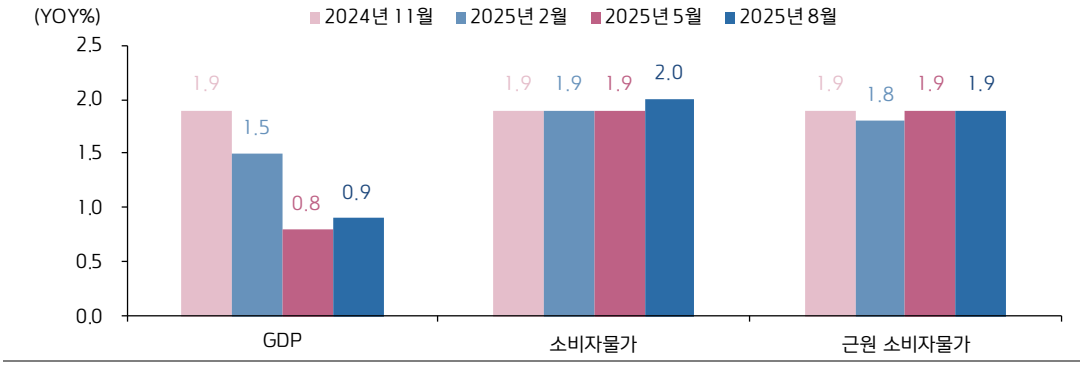
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 가격 전주비 추이



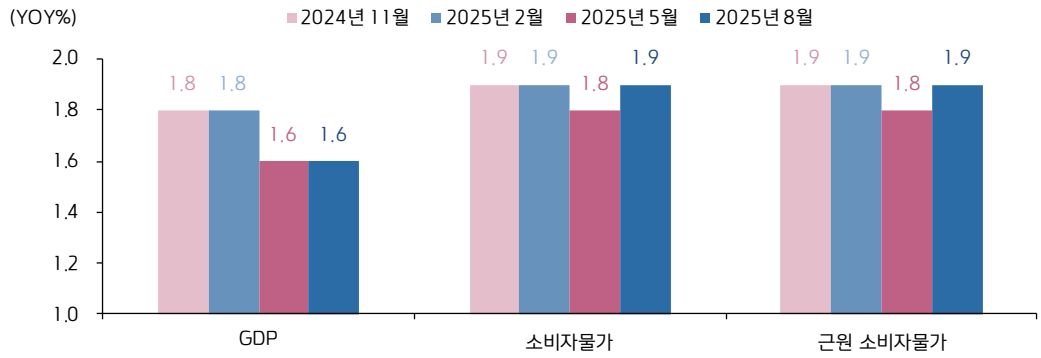
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

한국은행 2025년 경제 전망치 변화



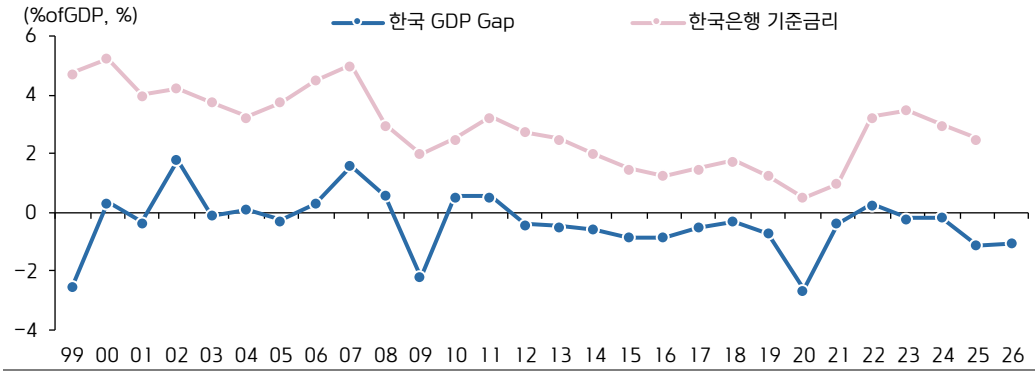
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 2026년 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

IMF 한국 GDP Gap 추이와 전망, 한국은행 기준금리 추이



자료: IMF, 한국은행, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

●당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
●동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

●본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
●본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
●본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.