투자전략 | 2025.11.21

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

11 월 금통위 프리뷰: 금리 동결 속 총재의 진의 찾기

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

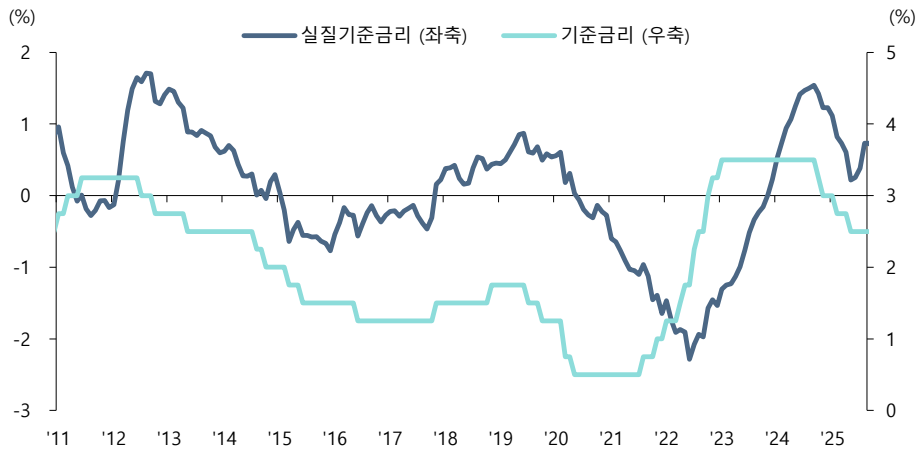
11월 금통위, 기준금리 2.50% 동결 전망

11월 한국은행 기준금리 결정 금통위는 현 수준 2.50% 기준금리를 유지할 것으로 판단한다. 지난 5월 금리 인하 이후 4회 회의 연속 금리 동결 행진이 되겠다. '25년 5월 기준금리 인하 이후 당사가 지속적으로 전망한 '3Q 금리 동결, 4Q 금리 인하'의 기존 전망에서 '하반기 금리 동결'로 수정 전망한다. 금리 인하 필요성은 마이너스 GDP갭 국면 지속 및 안정적 흐름을 시현 중인 물가 상황 등을 감안할 때, 여전히 유효할 것으로 판단된다. 특히, 실질 기준금리 수준이 +0.3% 내외에서 등락 중이므로 성장과 물가 측면에서 금리 인하 여력 역시 잔존하고 있다. 이에 대해 금통위는 인정하고 있으나, 최근 이창용 총재의 외신 인터뷰에서 정책 전환 가능성 관련 발언이 나왔기에 판단의 근거에 대한 재확인이 필요한 금통위가 되겠다.

금융불안정 요인이 해소될 수 있는 세 가지 조건

1) 연준의 12월 금리 인하 불확실성, 2) 그로 인한 외환 시장에서의 원화 절하 흐름 및 3) 서울발 주택시장 불안감 내재 등은 금리 인하 시점을 좌우하는 주된 요인으로 여전히 작용 중이다. 따라서 금융불안정 요인이 안정화될 수 있으며, 연준의 금리 인하 가능성이 고조되고 현실화될 때, 한은 역시 금리 인하를 하는 것이 부담감을 경감하고 금융시장에 미치는 변동성 및 그 영향력을 제한적으로 가져갈 수 있다는 판단이다. 이는 11월 금리 동결로의 수정 전망의 근거로 볼 수 있겠다.

그림 1. 한국은행 기준금리와 실질 기준금리



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

10·15 수요 억제책에도 주택가격 안정화 요원

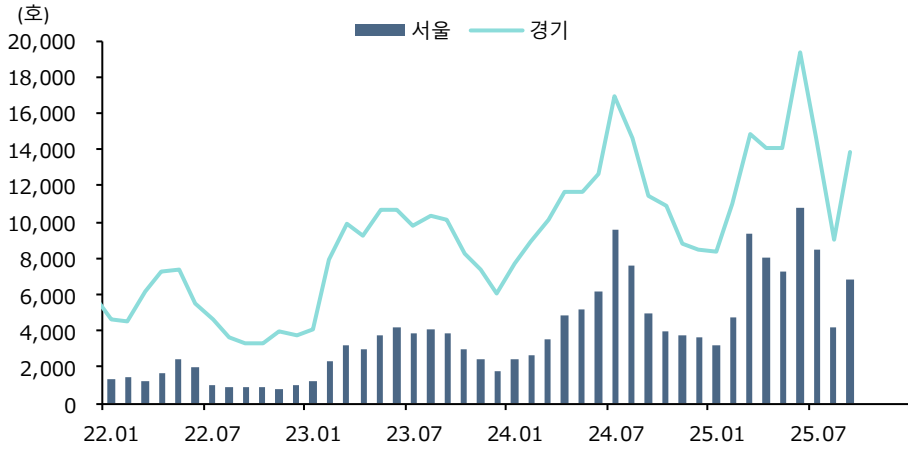
주택가격보다 거래량이 핵심 지표

5월부터 늘어난 서울 중심의 수도권 주택 거래량 급증은 3분기 한은의 주된 금리 동결 이유였다. 주택가격의 하락 가능성은 이미 극히 제한적이라고 판단했기에 거래량이 가장 중요한 판단 요인으로 꼽는다. 또한 4분기는 10.15 수요 억제책(토허제 및 투기과열지구 전방위적 확대 등)으로 인해 거래량 감소가 불가피한 상황이다. 거래량 감소는 필연적으로 한은의 금리 인하 가능성을 지지하는 요인이다.

가격 안정화를 확인하는 구간 대기

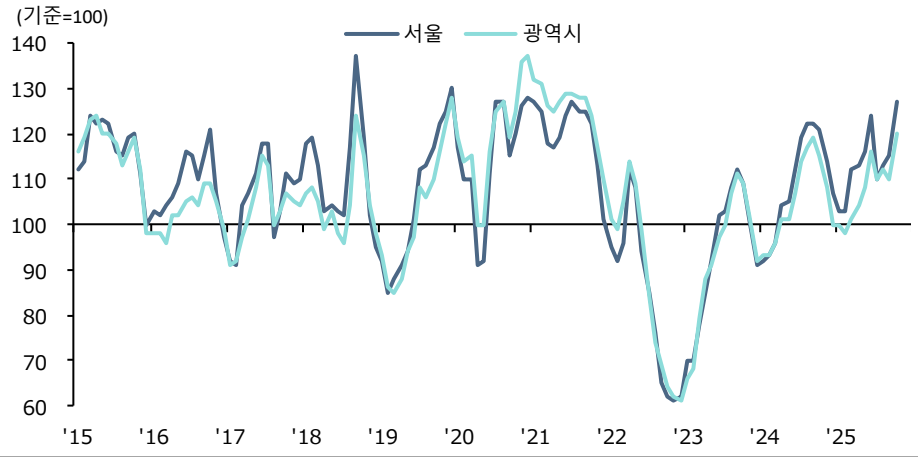
다만, 정부의 수요 및 금융 규제책에도 불구하고 학습효과 발생은 주택가격의 하락보다는 거래 냉각을 통한 기간 조정으로 이어질 개연성이 높다. 11월 20일 발표한 부동산원 주간 매매가격 상승률에서 수도권은 전주 0.11%에서 금주 0.13%로 상승폭이 확대됐으며, 서울은 0.17%에서 0.20%로 그 상승폭이 더 컸다. 따라서 가격 하락보다는 가격 안정화를 추진하는 것에 방점을 찍는 흐름으로 전환될 것으로 판단하며, 이는 시간이 소요되기에 금리 동결보다는 인하 타이밍이 지연되는 상황으로 귀결될 것으로 전망한다.

그림 2. 서울과 경기도의 월간 아파트 매매 거래량



자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 서울과 광역시의 주택가격전망 소비자동향조사 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

원화 레벨보다 타 기축통화의 절상 여부

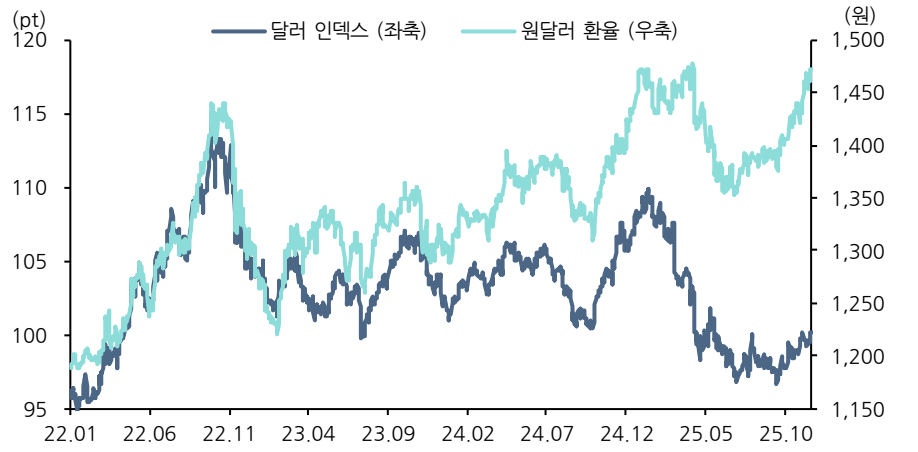
엔 절하
아시아 통화 약세

최근 외환시장은 엔화 중심으로 아시아 통화의 가파른 절하 흐름이 특징적이다. 유로화 역시 달러 대비 약세를 시현 중이다. 이 상황 속에서 원화의 상대적 절상을 기대하기에는 역부족으로 판단한다. 현재 국내 거주자의 해외 증권 투자는 지속적이면서 안정적으로 그 규모가 확대되고 있기에 원화 레벨의 과거 수준으로의 회귀 가능성은 단시일 내에 어려울 것으로 보여진다.

연준과 타 기축통화에 달린 원화

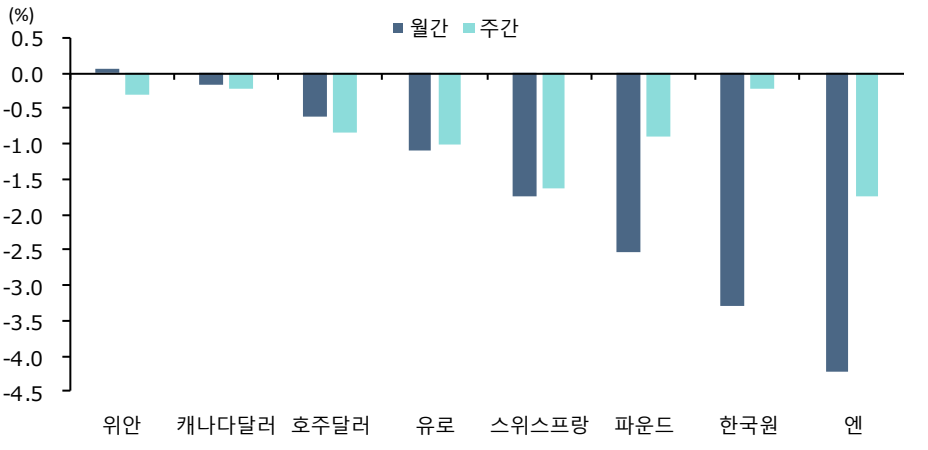
결국 매크로 및 정책적 환경에서 달러 약세, 엔화 및 유로화의 절상 전환 등을 대기해야 하는 상황이다. 따라서 12월초까지는 원화 절상 전환 가능성은 제한적으로 판단한다. 원달러 환율의 하락이 나타나기 위해서는 1) 연준의 12월 금리 인하 가능성 고조, 2) 매파적 연준 인사들의 중립적 스탠스로의 전환, 3) 엔화 등 타 기축통화의 절상 등이 수반되어야 한다. 11월 전후의 계절성은 원화에 불리한데다가, 위 요인들의 동시적 발생은 시간이 소요될 수 밖에 없기에 외환시장 부담감은 연말 국내 금융시장의 불안 요인이다.

그림 4. 원달러 환율 및 달러 인덱스 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 월간 및 주간 달러 대비 주요 통화 변동률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

연준 금리 경로와 한국은행 수정경제전망 확인 필요

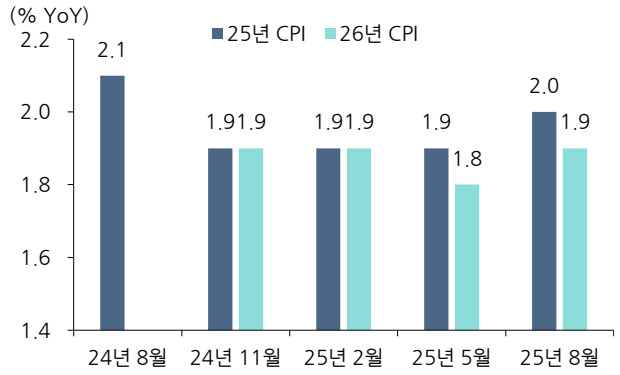
12월 FOMC 금리 정책 불확실하나 향후 점차 가시적으로 변모할 것

미 행정부 셧다운은 종료되었으나, 그 기간이 길었고 12월말 ACA 세액공제 관련 의회 투표가 재차 진행될 것이기에 미 경제의 하방 리스크 요인은 잔존해있다. 연준의 금리 정책 경로 불확실성은 관세 정책과 셧다운으로 인한 지표 확인 불가로 인해 부득이하게 수반되는 현상으로 판단된다. 그럼에도 연준의 금리 인하는 점진적으로 진행될 것이고, 차기 연준 의장 임명 시, 시장은 현 수준보다 빠른 금리 인하를 프라이싱할 것으로 예상한다.

한국 경제 바닥에서 반등

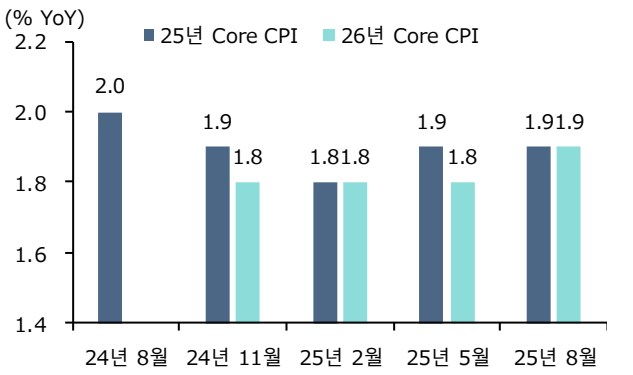
11월 금통위와 함께 한국은행은 수정경제전망을 업데이트한다. 한국 성장률 전망치 '25년 1.1%, '26년 1.9%로 기존 대비 각각 0.2%p, 0.3%p씩 상향 할 것으로 전망한다. 소비자물가 상승률 전망치는 '25년 2.0%, '26년 2.0%로 일부 소폭 상향 조정할 것으로 예상한다. 향후 금리 경로는 '26년 상하반기 각 1회씩 총 2회 금리 인하를 통한 2.00% 레벨이 금번 금리 인하 사이클의 최종 레벨로 판단하며, 이를 기본 시나리오로 제시한다.

그림 6. 한국은행의 소비자물가 전망치



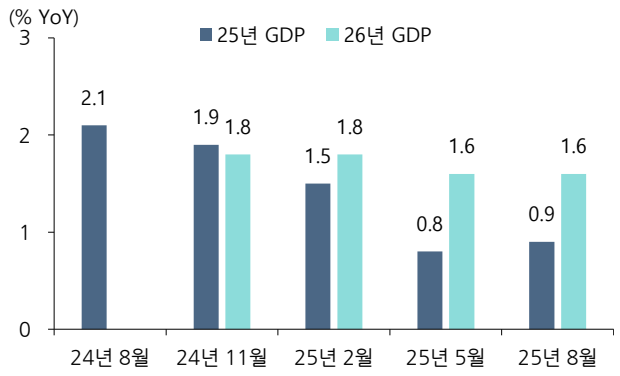
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국은행의 근원소비자물가 전망치



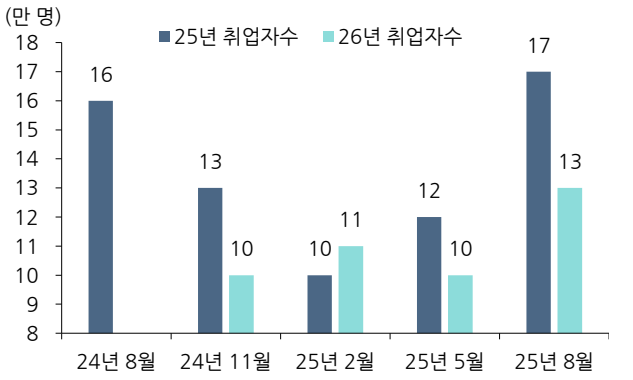
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국은행의 GDP 성장률 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국은행의 취업자수 전망치



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.