SK 증권

2025-11-25

PREVIEW

25 년 11 월 금통위

동결 전망. 매파적 결정, 비둘기파적 결과 예상

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 10 월 금통위, 전반적으로 매파적인 결과 예상되고 있음
Key: 매파적 재료 선반영 속 총재의 발언 해명에 초점 모일 것
Step: 인상 우려 진화로 인한 투자심리 안정화 기대

11 월 금통위, 기준금리 동결 전망: 여전한 금융불안, 시급하지 않은 성장 부양

11 월 금통위에서 한국 기준금리 기존 2.50%로 동결을 전망한다. 금융불안 요인들은 해소되지 않았고, 성장에 대한 우려는 완화되었기 때문이다. 금융안정은 불안 요인들이 지속되고 있다. 달러-원 환율은 10 월 금통위 이후 빠른 속도로 변동성이 확대되었다. 원화는 거주자의 해외증권투자 규모 등 수급 구조 요인으로 인해 상대적인 약세가 지속되고 있다. 10 월 금통위 의사록에서도 다수 위원들을 통해 외환시장에 대한 한은의 우려가 상당하다는 점이 확인되었다. 부동산 가격의 경우 정부의 10·15 대책 발표 후 상승세 둔화되는 모습 나타나고 있으나, 주택가격심리는 여전히 상승을 바라보고 있다. 한은의 금융안정에 대한 우려가 여전할 수밖에 없는 상황이다. 성장 측면에서 보면, 인하의 시급성이 사라졌다. 25 년 3 분기 한국 실질 GDP 는 전년 동기 대비 1.7% 성장해 한국 경제는 25 년 1 분기 저점 기록 후 완연한 회복세를 보이고 있다. 인하 필요성보다는 오히려 인하 사이클 종료에 대한 논의가 부각되고 있는 시점이다. 금융안정과 성장, 모두가 동결을 가리키고 있다.

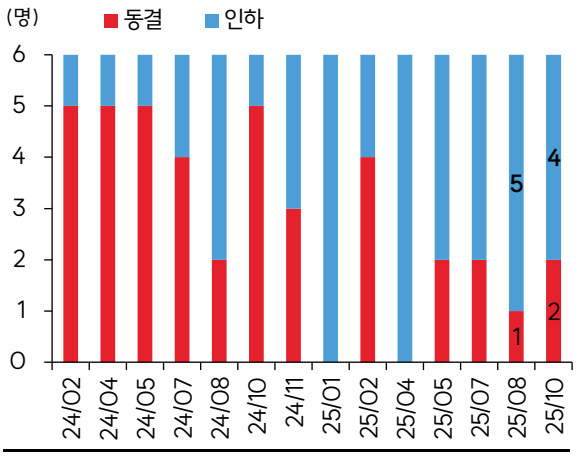
총재의 추가 설명: 인상에 대한 남아있는 우려를 지워줄 것

이번 금통위 핵심 포인트는 11 월 12 일 이창용 한은 총재의 '방향 전환' 발언에 대한 해명이다. 이창용 총재가 해당 발언에 대해 원론적 입장을 강조하며 '인상' 가능성에 대해 선을 그을 것이며, 이로 인해 시장금리 추가 하락할 수 있다고 예상한다. 11 월 12 일 총재는 외신과의 인터뷰에서 '인하 정도와 속도, 방향 전환은 새로운 데이터에 달려있다'고 발언했다. 총재의 발언에서 방향 전환이 나오자 이것이 인상 기조로의 통화정책 전환 시그널로 해석되며 시장금리 급등하는 모습 나타났었다. 조금씩 안정되는 조짐 보이고 있지만, 투자 심리는 해당 발언 이후 크게 위축된 상황이다. 여기서 총재가 확실히 정책 전환 우려를 진화하는 모습이 나타난다면 외국인의 저가 매수 움직임을 중심으로 시장금리도 추가적인 하락 나타날 수 있을 것으로 보인다. 11 월 이후 시장금리가 급등하자 외국인들은 국고채 현·선물을 모두 순매수하는 모습을 보여줬다. 물론 높아진 환율 레벨로 인한 헤지 비용 부담이 있기에 외환시장 안정화가 선행되어야 한다. 그러나 1450~1460 원대에서도 외국인의 국고채에 대한 순매수가 들어왔던 점 고려 시, 11 월 금통위에서 인상 우려 진화될 경우 추가적인 매수세 나타날 수 있을 것이라 판단한다. 한편 포워드가이던스는 3 대 3 동률 또는 4 대 2 동결 우위로의 변화를 예상한다. 총재의 발언으로 인해 시장에 변동성을 예기치 않게 키우게 된 한은 입장에서, 정책적 스탠스를 중립적 위치로 두고자 할 것이기 때문이다. 금리 상승 재료를 대부분 선제적으로 반영한 상황에서, 중립적 스탠스만 보여줘도 금리 하락 요인으로 작용할 수 있다.

경제 전망: 성장과 물가 모두 상향 조정 예상. 보수적인 성장 전망치가 나올 가능성 존재

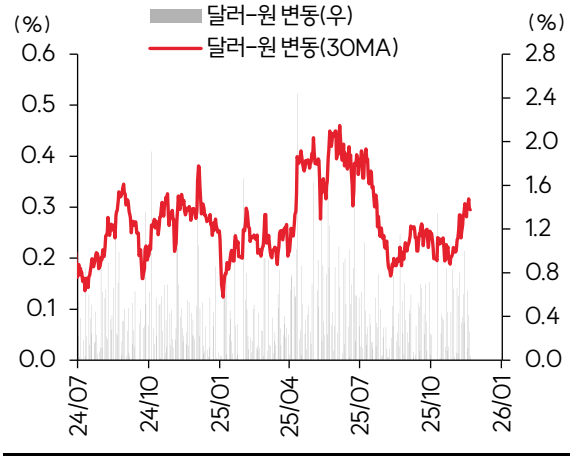
또 다른 관전 포인트는 경제 전망이다. 성장과 물가 전망치를 상향 조정할 것이라는 건 모두가 알고 있다. 중요한 건 상향 수준이다. 26 년 성장 전망치는 기존 1.6%에서 1.8~1.9%로의 전망 상향을 예상한다. 현재의 수출 호조에 있어 반도체 편중, 특히 반도체 가격 상승의 비중이 큰 만큼, 수출 호조에 대해 보수적으로 봐야 할 필요성이 존재한다. 주요 기관 및 글로벌 IB 들의 26 년 한국 성장 전망치는 1.8~2.2% 범위에 있는데, 한은의 경우 하단 수준에 위치할 것으로 보인다. 상향 조정을 모두 알고 있는 상태에서, 1.8%는 상대적으로 비둘기파적인 요소로 해석될 가능성이 있다. 물가 전망치는 기존 1.9%에서 2.0% 상향 조정될 것으로 보인다. 경기 회복에 의한 물가 상승 압력 증대, 특히 고환율 지속의 물가에 대한 영향을 주의해야 할 필요가 있다. 만약 26 년 물가 전망치가 2%를 넘길 경우, 그동안 시장이 반영하고 있지 못했던 새로운 약세 재료로 해석될 가능성이 존재한다.

3 개월 조건부 포워드 가이던스: 4 대 2 인하 우위인 상태



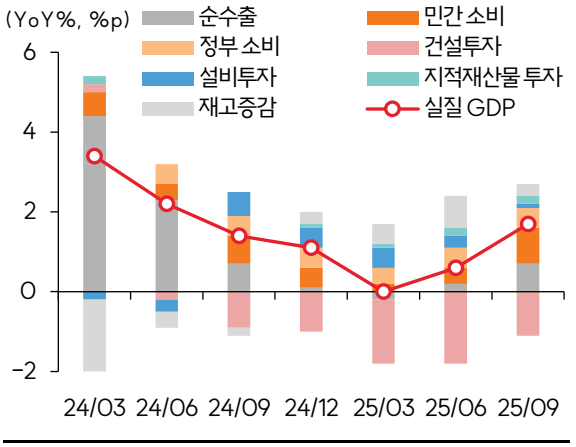
자료: 한국은행, SK 증권

10 월말부터 빠르게 확대되고 있는 환율 변동성



자료: Bloomberg, SK 증권

한국 실질 GDP, 25 년 1 분기 저점 통과 후 반등 흐름



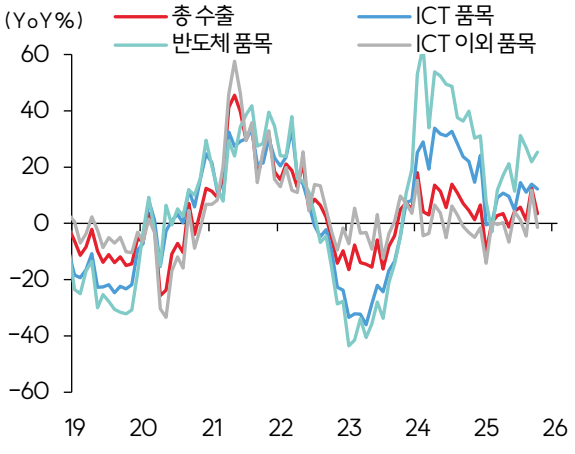
자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

총재의 '방향 전환' 발언에 발작 일으킨 국채시장

발언자	내용
이창용 한은 총재 (11/12)	- (-) 아웃풋 갭 고려 시 완화적 통화 사이클 유지가 한국은행 공식 입장 - 그러나 **인하 폭이나 시기, 방향 전환은 새로운 데이터에 따라 달라질 것** - 부동산 가격, 적어도 빠르게 올라갔던 것에서 둔화하는 흐름 희망
기재부 (11/12)	- 시장의 과도한 불안 심리는 바람직하지 않아 보임 - 시장 상황을 계속 예의주시
박종우 한은 부총재보 (11/12)	- **이 총재의 발언이 금리 인상을 검토한다는 말은 아님** - 통화정책의 방향이 그렇게 단기간에 바뀔 수는 없음 - 11 월 경제 전망에 따라, 인하 기조 유지 점검 의미
한은 (11/14)	- 한은 관계자, '금리 너무 급하게 상승. 숨고르기 필요'

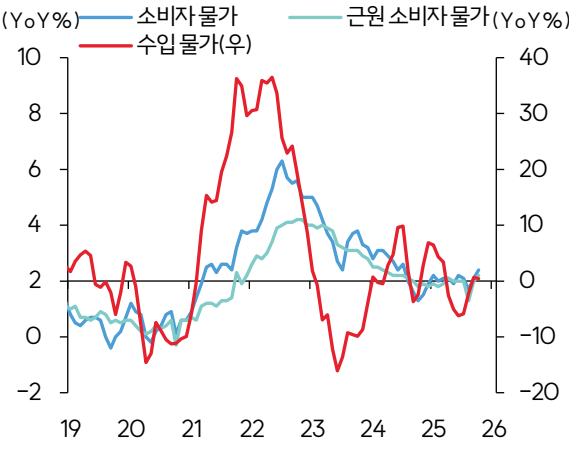
자료: 언론 보도 종합, SK 증권

반도체 가격 상승 중심 수출 증가세, 26 년 지속 미지수



자료: 관세청, CEIC, SK 증권

고환율에 의한 물가 반등 우려, 새로운 약세 재료 작용 가능성 존재



자료: 한국은행, CEIC, SK 증권

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