2025-11-27

REVIEW

25 년 11 월 금통위

동결. 달래주지 않는 총재

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

Signal: 10 월 금통위, 기준금리 동결. 성장과 물가 전망치 모두 상향
Key: 최근의 시장금리 상승 관련 시장 달래기성 발언 부재
Step: 위축된 투자심리 속 외국인 채권 순매수 지속 여부 유의 필요

11 월 금통위, 기준금리 동결: '인하와 동결 모두 열어 놓을 것'

11 월 금통위에서 기준금리 기존 2.50%로 동결되었다. 전반적으로 예상된 수준으로 매파적이었으나, 위축된 투자심리 달래기가 부재했던 금통위였다고 생각한다. 총재가 현재 인상에 대한 논의가 없다고 밝히며 '방향 전환' 발언에 대한 일부 진화는 보여줬으나, 해당 발언으로 인해 나타난 시장금리 상승에 대해 나올 수 있는 수준이라 평가해 얼어붙은 투자심리가 풀어지지 못했다. 기준금리의 경우 시장의 예상대로 금융안정 불안 지속과 성장 부양 시급성 약화로 동결되었다. 이보다 더 주목할만한 변화는 24 년 이후 이어졌던 인하 기조에 대한 변경이다. 통방문에서 기존 '인하 기조 이어나가되'가 '인하 가능성 열어두되'로 변화했다. 이창용 총재도 '당분간 인하와 동결 모두 열어 놓을 것'이라 발언했다. 한은은 인하 시기와 폭에 대해 고민하던 것에서 이제는 인하와 동결을 모두 선택지에 두었다.

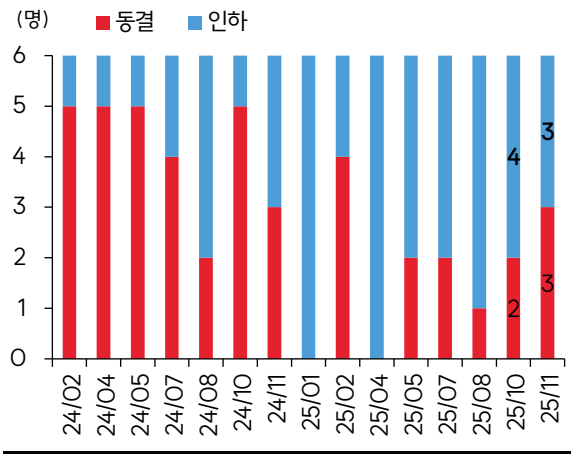
경제 전망: 전망치 모두 상향. 성장은 보수적, 물가는 우려 확대

경제 전망은 성장과 물가 모두 상향 조정되었다. 성장에 대해선 시장 예상 대비 보수적인 시각이 확인되었고, 물가는 한은의 새로운 우려 요소가 되었다고 판단한다. 25 년 성장 전망치는 1.0%(+0.1%p), 물가는 2.1%(+0.1%p)로 상향 조정되었다. 26 년 전망치도 성장과 물가가 각각 1.8%(+0.2%p), 2.1%(+0.2%p)로 상향 조정되었다. 성장 전망 상향 조정되었으나 일부 위원들은 반도체로 인한 성장 착시 효과를 우려했고, 총재도 비 IT 부문 성장률 전망이 26 년 1.4%로 여전히 잠재성장률을 하회한다고 언급하는 등 같은 우려를 보였다. 물가에 대해서는 통방문에서 높아진 환율과 내수 회복세 영향으로 26 년 물가 목표 2%를 상회할 것이라 언급하며 새로운 우려 요소가 등장했음을 보여줬다.

26 년 기준금리 2.50% 유지 전망: 금융안정에 더해진 물가 우려

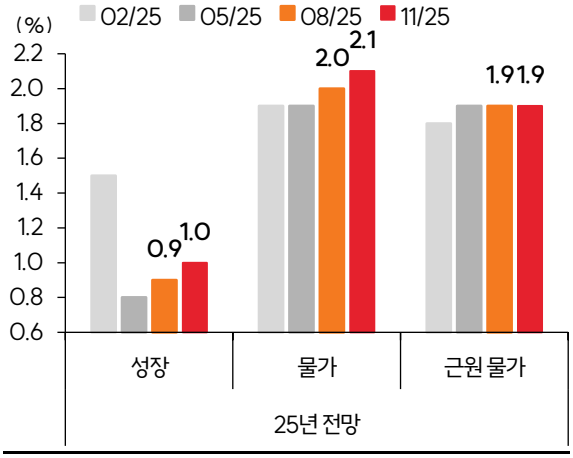
26 년 기준금리 2.50% 유지를 전망한다. 환율과 가계부채 등 금융안정에 대한 우려가 쉽게 해소되기 어려운 상황 속에서 물가 우려가 추가되었고, 잠재성장률에 부합하는 성장 전망으로 인해 부양의 필요성이 줄어들었기 때문이다. 총재는 최근의 환율 흐름이 내국인 해외주식투자 확대로 인한 것이라 지적했다. 이는 수급의 구조적 요인으로 단기간 내 해결되기 어렵고, 해결 가능성도 미지수다. 또한국민연금 환헤지 관련 전략적 모호성 확보 등의 방안도 제시했으나, 이는 구조적 요인에 대한 해결책이라 볼 수 없다. 한편 총재는 아웃풋 갭 해소에 대해 빨라도 26 년말, 늦으면 27 년말을 예상한다고 밝혔다. 이를 고려 시 여전히 인하 가능성이 닫힌 것은 아니다. 그러나 내수와 수출 양측면에서 성장 전망에 대한 우려가 상당 부분 해소된 상태에서 물가에 대한 우려가 추가로 생긴 점을 생각해보면, 인하를 선택지로 가져가기에는 부담스러운 상황이라 볼 수 있다.

3 개월래 조건부 포워드 가이던스 추이



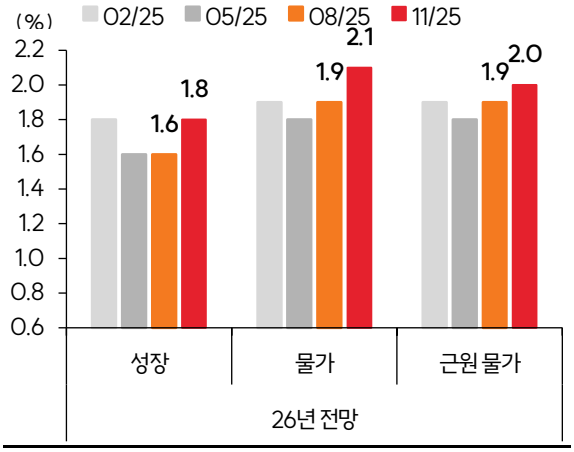
자료: 한국은행, SK 증권

25 년 경제 전망



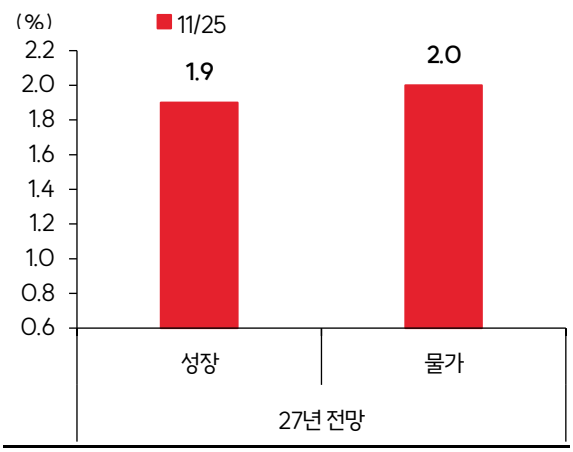
자료: 한국은행, SK 증권

26 년 경제 전망



자료: 한국은행, SK 증권

27 년 경제 전망



자료: 한국은행, 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