11월 금통위 코멘트

열린 결말 보다는 희망고문

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 11월 금통위, 기준금리 4회 연속 동결(2.5%), 집값, 환율, 경기와 물가 모두 동결에 힘 실어
- 26년 경제성장률 전망 1.6%에서 1.8%로 상향, 물가상승률은 1.9%에서 2.1%로 상향 조정
- 통방문과 포워드 가이던스에서 인하 기조 후퇴, 인하 가능성 열어두었으나 현재로서는 희망고문
- 당사는 기존 26년 연간 전망대로 26년에도 한은 기준금리 동결 이어갈 것으로 예상
- 다만, 동결 기조가 길어져도 동결 다음 움직임은 금리 인상 보다는 여전히 인하일 가능성에 무게
- 한편, 금융안정과 관련된 불안 수준은 점차 완화 예상, 금통위 이후 국고채 약세 폭은 다소 과도

11월 금통위, 4번 연속 동결, 인하 기조 사라진 통방문, 그리고 앞으로도 이어질 동결 기조

- 11월 한은 금통위, 7, 8, 10월에 이어 4회 연속 기준금리 2.5%로 동결 결정. 여전히 불안한 수준의 서울 집값 상승세, 환율 급등, 경기와 물가 전망 상향 조정이 동결 결정의 배경
- 다만, 신성환 위원은 민간 경기 회복 속도 더딤을 근거로 25bp 기준금리 인하 소수의견 제시
- 3개월 포워드 가이던스에서 금통위원 6명 중 3명은 동결, 3명은 인하 가능성 열어둘 필요가 있다는 입장 표명(10월에는 동결 2명, 인하 4명)
- 통방문에서는 '금리 **인하 기조를 이어나가되**'라는 문구가 '금리 **인하 가능성을 열어두되**'로, '**추가 인하 시기 및 속도**를 결정해나갈 것' 이라는 문구는 '추가 인하 **여부** 및 시기로 변경
- 통방문과 금통위원들의 포워드 가이던스 모두 10월에 비해 매파적. 인하 가능성은 열어두고 있으나 인하 보다는 동결로 중심이 이동한 것으로 판단
- 현재 집값, 환율, 경기와 물가 상황 종합적으로 고려해 볼 때 인하는 어려운 환경, 내수 중심 경기 하방 압력 커져도 한은 금리 인하 대응보다는 정부 재정 대응이 더 가능성 높은 옵션

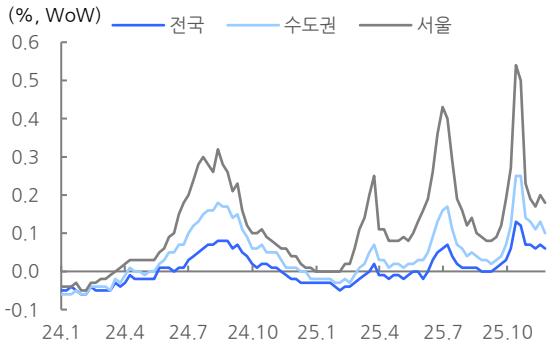
11월 경제전망: 성장률과 물가 모두 상향 조정, 경기 K자 회복, 물가는 상하방 리스크 공존

- 한은 11월 경제전망에서 수출 호조와 설비투자 증가, 소비 개선 흐름 반영해 올해 성장률 0.1%p(0.9%→1,0%), 26년 성장률 0.2%p 상향(1.6%→1.8%).
- 소비자물가상승률 전망치는 고환율, 수요 회복 반영해 올해와 내년 모두 2.1%로 상향 조정(25년 2.0%→2.1%, 26년 1.9%→2.1%). 26년 근원물가 상승률은 1.9%에서 2.0%로 상향
- 내년 우리 경제가 1.8% 성장할 경우 GDP갭률 여전히 마이너스(갭은 점차 축소되는 흐름), IT 수출과 관련 투자 호조인 반면 중소기업, 자영업 경기는 부양책 효과 제외하면 여전히 불안해 K자 회복 우려는 잔존
- 다만, 기저효과와 정부의 확장 재정 기조 감안할 때 경제성장률이 한은 전망치인 1.8%보다 낮아질 가능성은 제한적(당사 26년 경제성장률 전망치는 1.9%)
- 물가는 고환율과, 기후변화, 수요 회복, 전월세 가격 상승 등이 상방 요인이나 수요 회복세가 재차 둔화될 가능성 남아있고, 유가 하락, 정부 물가 안정 대책 강화, 환율 하락은 하방요인

금리 인하 동결 기조 상당기간 유지 불가피. 단, 동결의 끝은 인상 보다는 인하 가능성 높아

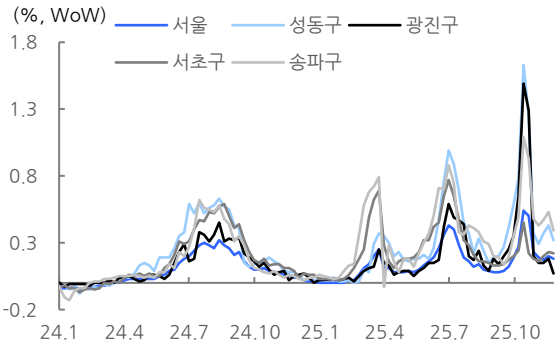
- 집값, 환율, 경기와 물가 모두 기준금리 동결 기조가 상당기간 이어질 가능성 높이는 방향
- 당사는 26년말까지 동결 기조 이어질 것으로 예상
- 집값 상승세 둔화 및 안정 달성 난이도 높고 시간과 추가적인 대책이 필요한 문제, 환율도 구조적인 대외투자 확대 수요, 대미 투자 확대로 인한 수출기업의 불안 해소하기 쉽지 않은 환경
- 경기와 물가 상하방 리스크 공존하고 있으나 당분간 경기 하방 압력이 크게 높아질 가능성은 제한적이므로 동결 유지에 무게가 실릴 전망
- 다만, 대내적으로는 우리 경제의 급격한 인구 구조 변화와 경제규모 대비 높은 가계 및 기업부채 비율, 원리금 상환 부담, 대외적으로는 점진적인 글로벌 인플레이션 둔화와 연준의 금리 인하 등 고려하면 동결 기조를 이어간 이후 한은의 다음 움직임은 인상 보다는 인하가 될 가능성이 높다고 판단
- 집값 안정은 어려운 문제이나 강력한 대출 규제 정책이 시행 중이고, GDP갭률이 마이너스인 상황에서 금리 인상으로 대응하기에는 한계가 존재
- 집값은 눈에 띄는 안정은 어렵더라도 금리 동결 기조, 수요억제 정책 유지 속 추가적인 대책이 이어지면서 상승세가 약해질 여지가 있음
- 환율은 현재 레벨과 쏠림, 달러화 및 다른 통화 대비 과도한 약세, 내외 금리차와의 괴리, 외환당국의 외환시장 안정 의지 등 고려할 때 내년에는 환율 레벨 낮아질 가능성에 무게

〈그림 1〉 수도권 주택가격 안심할 수 없는 상황



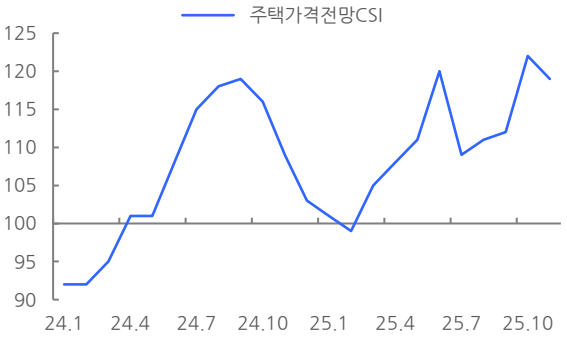
자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 2〉 주요 지역 아파트 가격 추세



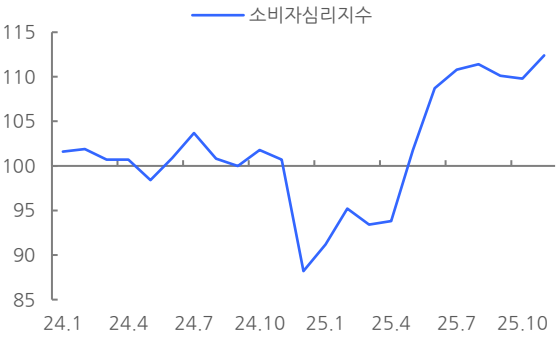
자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림 3〉 주택가격전망 10.15 대책 이후 소폭 하락했으나, 여전히 높은 수준에 위치



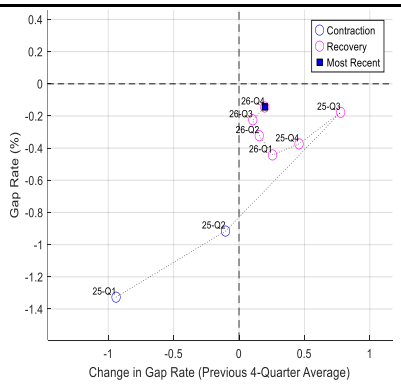
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림 4〉 소비자심리지수 반등 추세



자료: ECOS, 현대차증권

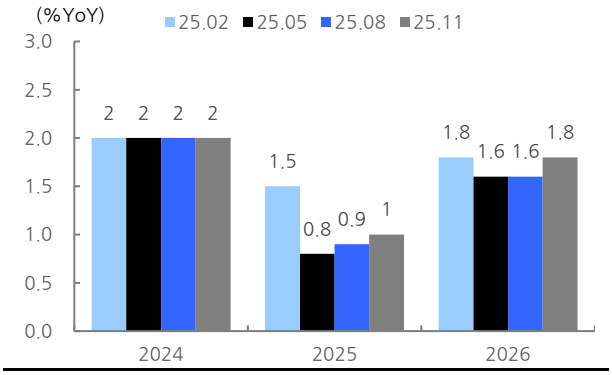
〈그림 5〉 1.9%(당사 전망치) 성장시 경기는 회복국면에서 점차 개선



주: HP 필터(one-sided)로 갭률 추정
자료: 한국은행, 현대차증권

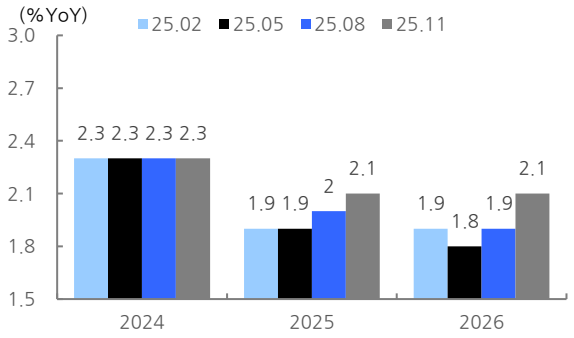
11 월 한국은행 경제전망

〈그림 6〉 경제성장률 전망



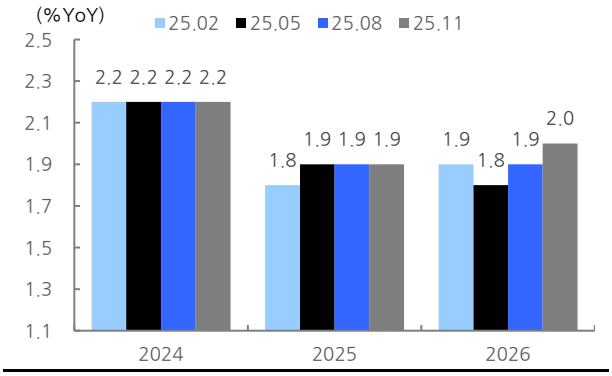
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 7〉 소비자물가 상승률 전망



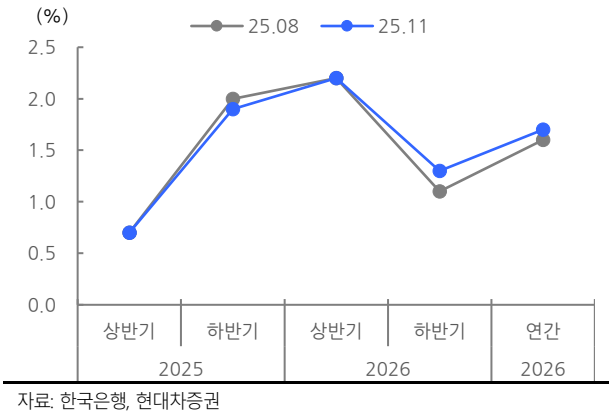
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 8〉 근원 소비자물가 상승률 전망



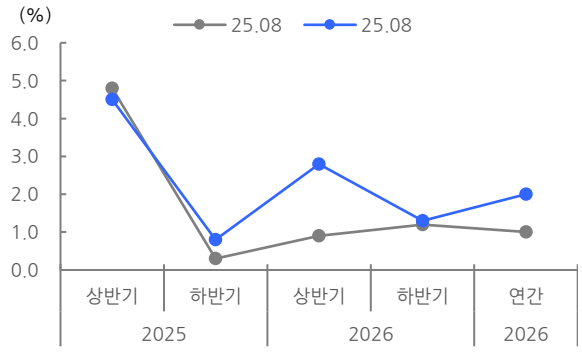
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 9〉 민간소비 전망



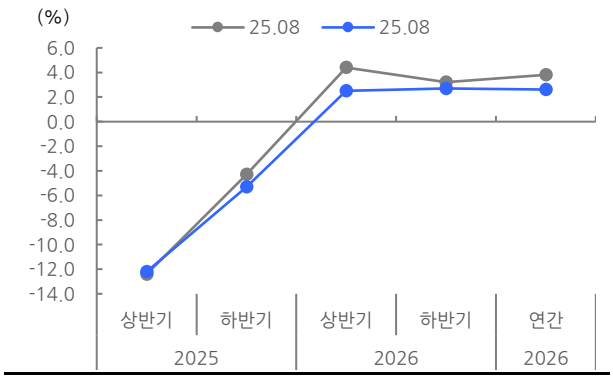
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 10〉 설비투자 전망



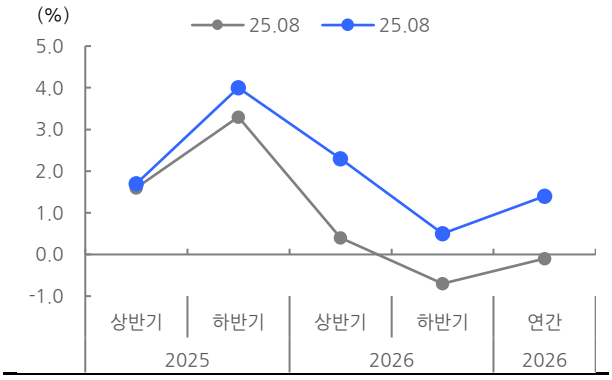
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 11〉 건설투자 전망



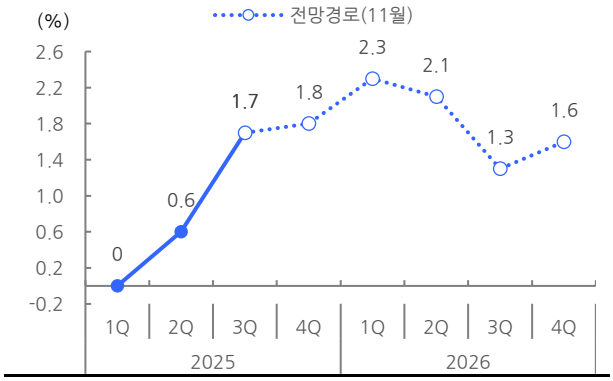
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 12〉 수출 전망



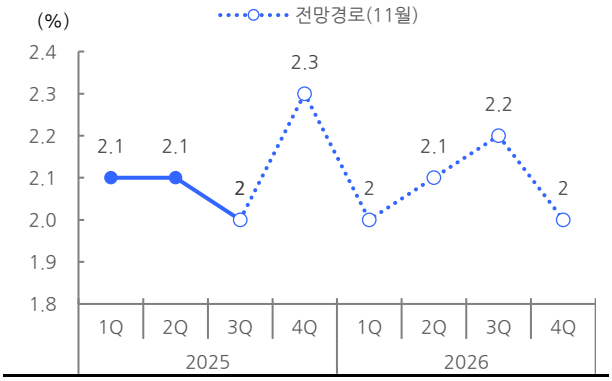
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 13〉 분기별 경제성장률 전망



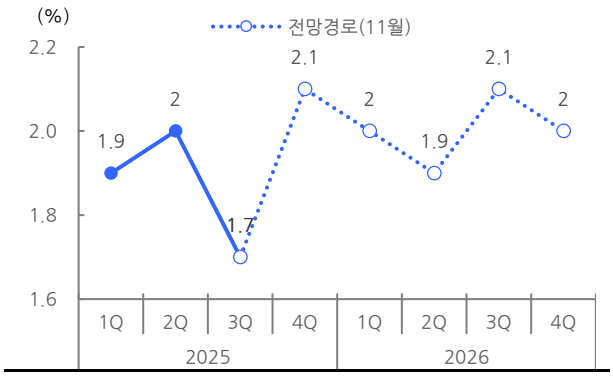
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 14〉 분기별 소비자물가 상승률 전망



자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 15〉 분기별 근원 소비자물가 상승률 전망



자료: 한국은행, 현대차증권

통화정책방향 결정문 변경사항

〈표1〉 통화정책방향 결정문 변경사항

구 분	2025년 10월	2025년 11월
정책금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. ~~물가가 안정된 흐름을 지속하는 가운데~~ 성장은 전망의 불확실성이 여전~~히 높지만~~ 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 ~~부동산 대책의 수도권 주택시장 및 가계부채 영향, 환율 변동성 등 금융안정 상황도 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을~~ 유지하는 것이 적절하다고 ~~판단하였다~~.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **물가상승률이 다소 높아진 가운데** 성장은 전망의 불확실성이 여전**하지만** 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 **금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다**.
세계경제	세계경제를 보면, ~~미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 완만히 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정건전성 우려 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어갔다.~~ 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 ~~미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방~~, 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제를 보면, **미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다.** 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, **글로벌 통상환경 등에** 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	국내경제는 건설투자 부진에도 ~~소비 회복세 지속, 양호한 수출 증가세 등으로 개선 흐름을 이어갔다.~~ 고용은 전체 취업자수 ~~증가규모가 확대되었으나~~ 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 ~~이어가고 수출도 반도체 경기 호조 등으로 당분간 양호한 흐름을 보이겠으나 미 관세 부과의 영향이 점차 커질 것으로 예상된다~~. 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)~~에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한·미 및 미·중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선속도 등과 관련한 상·하방 불확실성이 확대된 것으로 판단된다~~.	국내경제는 건설투자 부진에도 **소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다.** 고용은 전체 취업자수가 **증가세를 유지**하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 **지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망이다.** 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)**를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.**
인플레이션	국내 물가는 ~~9월 중 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 2.0%를 각각 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 9월 중 2.5%로 전월(2.6%)보다 소폭 낮아졌다. 앞으로 국내 물가는 환율 상승 등에도 불구하고 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률(2.0% 및 1.9%)과 근원물가 상승률(각각 1.9%) 모두 8월 전망치에 부합할 것으로 보인다.~~ 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 **여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 11월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망된다.** 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.

금융시장	금융·외환시장에서는 ~~안정세가 이어지다가 9월 하순 이후 환율과 금리의 변동성이 다소 확대되었다. 원/달러 환율이 대미 관세협상 관련 불확실성, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 상당폭 상승하였으며 국고채금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융안정에 대한 경계감 등으로 높아졌다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 상당폭 축소되었으나 수도권 주택시장에서는 가격 상승세와 거래량이 다시 확대되었다.~~	금융·외환시장에서는 **주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정되었다. 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.**
향후 정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 ~~물가가 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있지만 무역협상, 반도체 경기 전망 등과 관련한 불확실성이 확대되었다. 금융안정 측면에서는 정부의 추가 부동산 대책의 효과를 점검하는 한편, 높은 환율 변동성의 영향에도 유의할 필요가 있다.~~ 따라서 향후 통화정책은 ~~성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되,~~ 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 ~~속도~~ 등을 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 **성장률 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다.** 따라서 향후 통화정책은 **금리인하 가능성을 열어두되,** 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 **여부** 및 시기를 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 현대차증권

한은 총재 기자회견 주요 내용

〈표 2〉 11 월 한은 총재 기자회견 주요 내용 요약

Q. 3 개월 금리 포워드 가이던스와 소수 의견 배경은?

A. 금통위원 6 명 중 5 명은 성장 회복에도 불구하고 환율 변동성과 부동산 등 금융안정 우려가 해소되지 않았다는 점을 들어 동결이 바람직하다고 판단. 반면 1 명은 민간 실질 회복이 더딘 점을 근거로 조기 인하 후 효과를 점검하는 것이 적절하다는 소수 의견 제시. 3 개월 전망에 대해서는 3 명은 2.5% 동결 전망, 3 명은 인하 가능성도 열어둬야 한다는 입장으로 의견이 엇갈림. 동결 측은 환율 · 물가 불확실성, 인하 측은 성장 하방 위험과 미 연준 정책 불확실성을 이유로 제시

Q. 정책 전환 신호(깜빡이) 여부 및 금리 인상 가능성은?

A. 이번 결정은 정책 전환 신호로 해석하기보다는 동결과 인하 가능성이 균형적으로 공존하는 국면으로 판단됨. 위원 간 의견이 반반으로 나뉜 상황이며, 금리 인상 가능성은 논의 대상이 아니었음. 현시점은 금리 인상을 검토할 단계가 아니라는 입장 명확

Q. 시장의 '금리 인하 종료' 기대에 대한 평가?

A. 일부 위원은 인하 사이클이 사실상 종료됐을 가능성을 언급했으나, 나머지 위원은 여전히 인하 가능성을 열어두고 있어 시장의 단정적 해석은 시기상조. 향후 경제지표와 대외 여건 변화에 따른 조건부 판단 필요

Q. 고환율(1,400 원 후반) 수준이 경제에 부담이 되는가? 최근 흐름에 대한 평가?

단순 레벨보다 최근 몇 주간 나타난 한 방향 쏠림 현상을 더 우려하고 있음. 특히 내국인의 해외주식 투자 확대가 원화 추가 약세를 주도하고 있으며, 다른 국가 통화 대비 원화가 독자적으로 더 절하되는 모습도 관찰됨. 다만 CDS 프리미엄, KB 스프레드 등 지표상 외환시장 불안은 제한적이며 금융위기 우려 수준은 아님. 그러나 고환율 지속 시 수입물가 상승 및 국내 물가 상방 압력, 내수기업 부담 심화, 자산가격 왜곡과 투자 리스크 확대 등 부작용이 커질 수 있어 경계 필요

Q. 금리 인하 기대 약화 또는 사이클 종료 시 환율 · 부동산에 미칠 영향은?

시그널 측면에서는 금리 인하 기대 약화가 유동성 축소 인식으로 이어지며 환율 및 부동산 가격 상승 압력을 일부 완화하는 긍정적 효과가 있을 수 있음. 다만 실제 영향은 제한적일 가능성이 큼. 환율은 금리차보다 해외 주식투자 쏠림이 주된 요인으로 작용 중이며, 부동산 역시 통화정책만으로는 조정 한계가 분명해 공급 확대 등 종합 대책이 병행돼야 함. 금리 조정만으로 환율 · 부동산을 근본적으로 안정시키기는 어렵다는 입장

Q. 국민연금 동원에 대한 우려와 역할에 대한 총재 견해는?

A. 국민연금 동원은 노후자산을 희생하는 조치가 아니라, 오히려 노후자산 보호를 위한 중장기적 제도 개선 방향으로 봄. 국내 국민연금은 해외 투자 비중 확대와 급격한 자산 규모 변동 구조를 동시에 갖고 있어 환율 변동에 따른 수익률 왜곡과 회수 시점 리스크가 큼. 고환율 국면에서 장부상 수익률만을 기준으로 평가하기보다, 환율 변동을 고려한 중장기 성과 관리와 위험 분산이 필요하다는 판단. 사자 협의체를 통한 제도 개선 논의는 강압적 동원이 아니라 거시적 안정과 자산 보호를 위한 협력 프레임의 성격임

Q. 국민연금의 환헤지 확대 및 프레임워크 구축 필요성은?

A. 국민연금의 환헤지 확대 여부는 단순 확대가 아니라 전략적 모호성과 신축성 확보가 핵심이라는 입장. 현재 헤지 기준과 운용 공식이 시장에 과도하게 노출돼 환율 쏠림을 키우는 측면이 있음. 환율 수준 변화에 따라 헤지 비율과 자산 배분이 보다 유연하게 조정될 수 있도록 제도적 개선이 필요하며, 이는 국민연금뿐 아니라 국가 전체 포트폴리오 관점에서 최적 자산 배분을 모색하는 방향으로 접근해야 한다는 견해

Q. 환율 안정을 위한 국민연금 외 추가 수단은?

A. 외환보유액 등 정책 수단은 존재하나, 현 상황은 외채 리스크보다 내국인의 해외자산 쏠림에 따른 구조적 흐름이 주요 요인인 만큼 단순 개입만으로 대응하기에는 한계 존재. 기재부와 관계당국 간 협의를 통해 다양한 대응 방안을 검토 중이며, 환율 쏠림 완화와 투자자 위험관리 강화가 병행돼야 한다는 입장

Q. 물가 상승률 상향 배경과 추가 상방 리스크 평가는?

A. 환율 상승이 물가 상방 압력의 주요 요인으로 작용하고 있으며, 확장적 재정기조도 성장 회복과 함께 물가에 점진적 영향을 미치고 있는 것으로 판단. 과거 성장 부진 국면에서는 재정의 물가 영향이 제한적이었으나, 성장률 상승과 GDP 갭 축소로 인해 재정의 누적 효과는 재평가가 필요. 현 수준의 물가는 용인 가능한 범위이나, 고환율 장기화 시 저소득층 부담 확대 등 물가 상방 리스크에 대한 경계 지속 필요

Q. 인하 사이클 종료 해석은 시기상조 아닌가? 아웃풋 갭 전망은?

A. 현 시점에서 인하 사이클 종료로 단정하기는 어려움. 내년 성장률 전망 상향은 반도체 사이클 주도 성격이 강하며, 이를 제외한 기초 성장률은 약 1.4% 수준으로 잠재성장률을 여전히 하회. 반도체 중심 회복에 따른 착시 가능성이 존재하는 만큼 아웃풋 갭이 빠르게 축소된다고 보기는 이르며, 일부 위원은 이러한 점을 감안해 인하 가능성을 열어둘 필요가 있다는 입장. 정책 전환으로의 해석은 시장의 몫이나, 금리 인상 국면으로의 급격한 전환 가능성은 낮다는 인식

Q. 금리 급등 시 시장안정 조치 가능성은?

A. 채권금리가 바람직한 수준을 현저히 상회할 경우 단순매입 등 공개시장운영을 포함한 다양한 수단을 통해 대응 여력은 충분. 다만 사전적 개입을 확정한 것은 아니며, 금리 상승 폭과 시장 반응을 종합적으로 평가한 뒤 유연하게 판단할 계획

Q. 국민연금 통화스왑 연장 및 환헤지 확대 필요성은?

A. 통화스왑은 실무 논의 중이며 연장 가능성이 큰 상황. 환헤지 확대는 정부의 강제 요구가 아니라, 국민연금의 자산 보호 차원에서 기존 운용 범위 내에서도 충분히 활용 가능하다는 인식. 현재 제도상 책임구조로 인해 운용 재량이 소극적으로 활용되고 있어, 환율 수준에 맞춘 보다 유연한 운용과 전략적 모호성 강화가 바람직하다는 입장

Q. 1,500 원대 환율에 대한 인식과 우려는?

A. 환율 레벨 자체보다는 최근 흐름의 일방적 쏠림과 내국인의 해외주식 투자 증가를 더 우려. 이는 금리차나 외국인 자금 이탈에 따른 것이 아닌, 국내 자금의 유행적 해외 투자 확대로 인한 특수한 현상으로 판단. 금융위기 가능성은 낮지만, 개인 투자자의 위험관리 미흡 가능성과 이에 따른 환율 변동성 확대는 경계 필요

Q. CD 금리 급등 및 단기자금시장 금리 상승, 과도 반응인가? 대응 필요성은?

A. CD 금리는 개별 은행의 유동성 사정과 발행 구조 왜곡이 반영돼 단기금리 지표로서 한계가 크다고 판단. 이에 한국은행은 이미 CD → KOFR(코파금리) 전환을 공식화했으며, 내년 상반기 중 유예기간을 두고 단계적 이전을 추진할 계획. CD 금리 변동에 대응해 인위적 조치를 취하는 것은 오히려 지표 전환을 지연시킬 수 있어 바람직하지 않다는 입장. 단기금리 판단 시 CD 보다 KOFR 활용이 적절하다는 인식

Q. 시장금리 상승이 내수 및 연체율에 미치는 영향 평가는?

A. 금리 인하 기대가 후퇴하고 동결 기조가 강화되는 과정에서 채권금리 상승은 불가피한 조정 국면으로 판단. 이로 인해 예대금리 및 차입 부담이 일부 확대될 수 있으나 이는 정책 전이 과정에서 나타나는 정상적 현상으로 해석. 다만 금리 상승 폭이 과도하다고 판단될 경우 공개시장조작 등 대응 수단을 통해 시장 안정화를 검토할 수 있으며, 현재로서는 추이를 지켜보며 대응 여부를 판단할 계획

Q. CD 금리에서 KOFR 로의 전환 로드맵은?

A. CD 금리를 단번에 폐지하는 방식이 아니라, 일정 유예기간을 두고 KOFR 중심으로 점진적 이행 추진 예정. 내년 상반기 중 구체적인 로드맵을 제시하고 시장 적응을 유도하는 방향으로 운영할 계획

Q. 최근 자산가격 상승 배경인 '유동성 확대'에 대한 평가와 기준금리의 완화 여부는?

현재 자산시장으로 유입되는 자금 흐름을 감안할 때 유동성이 풍부해 보이는 것은 사실이나, 이는 신규 유동성 공급 확대보다는 기존 유동성의 자금 이동(구성 변화) 성격이 크다고 판단. M2 증가율 역시 통계 편제상 자산운용사의 수익증권(ETF 등)이 포함되며 과대 해석 소지가 존재. 이를 제외할 경우 실질 증가율은 약 5%대 수준으로 추정됨. 한국은행은 조만간 기존 지표와 IMF 권고 기준을 반영한 신규 지표를 병행 발표할 계획. 종합적으로 볼 때 유동성은 역사적 기준에서는 풍부한 수준이나, 추가적으로 과도하게 새로 풀리고 있다고 보기는 어려우며, 자산가격 변동은 유동성 이동에 따른 구조적 요인으로 판단. 이에 비춰 현재 기준금리는 금융안정을 고려할 때 중립금리 수준에 근접한 상태로 평가되며, 과도하게 완화적인 수준은 아님

Q. 당국의 구두개입 대비 실개입 부족, 환율 안정 의지가 약한 것 아닌가?

현 환율 흐름은 과거와 달리 외채 위기나 외국인 자금 유출이 아닌 내국인의 해외투자 쏠림에 따른 구조적 현상으로 판단. 이에 따라 단기적 실개입만으로 대응하기보다 쏠림 완화와 제도 개선을 병행하는 접근이 필요하다는 입장. 국민연금과의 사자 협의체는 장기 대책이 아니라 현행 제도 내 가용 여력의 활용과 제약 해소를 통해 단기적으로도 효과를 낼 수 있다는 인식이며, 개입의 강도와 방식은 정부와 협의해 지속적으로 조율할 계획

Q. 투기적 거래가 환율 상승을 주도하고 있는가?

A. 일부 투기성 수요의 가능성을 배제하지는 않으나, 현상 전반의 주된 요인은 환율 상승 기대에 따른 자발적 쏠림과 기업 · 개인의 외화 유입 지연으로 평가. 외국인 주도 현상이 아닌 만큼, 쏠림 완화 시 비교적 빠른 조정 가능성도 존재한다고 판단

Q. 실개입 확대 가능성과 향후 대응 방향은?

A. 개입 여부와 강도는 시장 여건과 환율 쏠림 정도를 보며 신중히 결정할 사안으로, 특정 수단을 사전 확정하기보다는 유연한 대응 기조를 유지할 방침. 정부와의 공조 하에 실효적인 수단을 검토 · 조정해 나갈 계획

Q. '3:3 분화'에서 인하 가능성은 보험성인가, 기본 경로인가?

A. 현 포워드 가이던스의 '인하 가능성 개방'은 특정 확률을 전제로 한 신호가 아니라 데이터 변화에 따른 조건부 개방으로 해석하는 것이 적절. 금통위원 개별의 확률 판단을 외부에 수치로 제시하지는 않았으며, 내부적으로는 3 개월 후 금리 수준을 '점(dot)'으로 기입받고 있으나 공개 단계는 아님. 과거 대비 투명성은 확대되고 있으며, 향후에는 점도표 공개 등 소통 방식의 추가 진전 가능성도 검토 중

Q. 포워드 가이던스 소통 개선(점도표) 계획은?

A. 전략적 모호성에서 한 단계 더 나아가 금통위원 개별 전망의 가시성 제고를 모색 중. 12 월 중 통화정책 관련 토론회를 통해 점도표 형태의 정보 제공 방향을 논의 · 설명할 예정이며, 공개 여부 및 시점은 내부 합의에 따라 결정할 계획

Q. 아웃풋 갭(산출갭) 마이너스 해소 시점은?

A. 다수 모델 기준 현재는 유의미한 음(-)의 갭 상태. 크로싱 시점은 모델에 따라 차이가 있으나, 가장 빠른 시나리오도 2026 년 말~2027 년 초, 보수적 시나리오는 2027 년 말 수준으로 추정. 다만 산출갭이 금리 결정의 단일 기준은 아니며, 포워드 가이던스와 종합지표를 병행해 판단한다는 입장

Q. 미 연준 금리 경로 변화에 따른 리스크(캐리트레이드 · 환율 · 물가) 대응은?

A. 한은은 미 금리에 기계적으로 연동하지 않으며, 최근 미 금리 전망의 급변은 불확실성 확대 요인. 미 금리가 예상보다 빠르게 하락할 경우 한 · 미 금리차 축소로 환율 안정 및 대외 여건 측면에서 긍정적 효과가 더 클 것으로 판단. 이에 따른 정책조합은 유연하게 운용하되, 부작용이 큰 인상 대응보다 외부 요인에 따른 격차 축소가 바람직하다는 인식

자료: 한국은행, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.