2025.11.28

Macro Comment

“금리인하 가능성을 열어두되...”

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 11월 금융통화위원회, 한은기준금리 2.50%에서 유지
- 단기적으로는 경기, 물가흐름보다 부동산 시장, 고환율 대응(내외금리차)이 우선 고려사항
- 금융불균형 우려, 성장 회복 기대로 금리인하 지연 가능성 높아 26년 최종금리 전망 2.25%로 상향

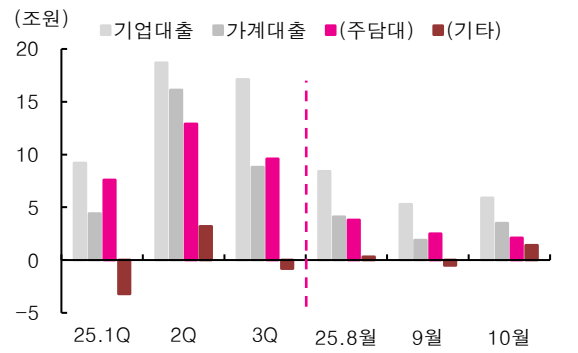
내년 경제성장률 전망 상향하면서 통화완화기조는 한걸음 후퇴

금융통화위원회는 예상대로 한은기준금리를 2.50%에서 동결했다(25bp 금리인하 소수의견 1인). 5월 금리인하 이후 4번의 회의에서 연속 기준금리 동결을 결정했다.

향후 3개월 포워드 가이던스에 따르면, 6명(총재 제외)의 금통위원 중 금리인하 의견이 3명이었던 것으로 알려졌다. 인하의견이 8월 5명, 10월 4명에서 더 줄어 인하와 동결의견이 3:3이 되었다. 11월 금리인하를 주장한 소수의견이 이어졌고 금리인상에 대한 논의는 없었다고 하나, 금통위 내 기류가 인하 중심에서 현상유지 쪽으로 전환되고 있는 것으로 보인다.

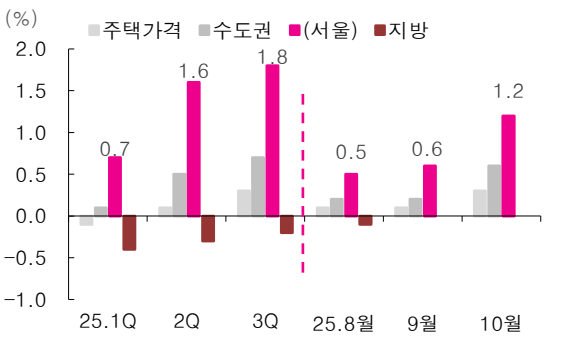
통화정책방향 결정문에서도 향후 통화정책방향에 대한 표현도 ‘금리인하기조를 이어나가되’에서 ‘금리인하 가능성을 열어두되’ 대내외 정책 여건의 변화, 물가흐름 및 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것으로 변경되었다.

그림 1 **은행 대출 증감(분기 및 월별)**



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **주택가격 상승률(전분기비 및 전월비)**



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

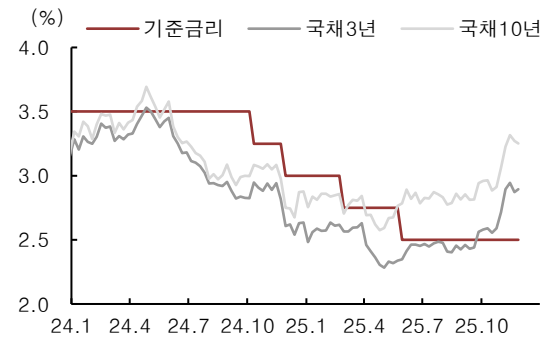
Heungkuk 흥국증권

기준금리 결정에서 한은이 체크하는 경제·금융여건은 크게 1) 경기 흐름과 불확실성, 2)물가 흐름, 3) 금융안정 상황 등 세 가지이다. 이 가운데 최근 최우선 고려사항이자 금리동결 결정의 주된 요인은 금융안정이다. 대출 규제 강화에도 불구하고 수도권, 특히 서울 주택가격의 상승기대가 여전히 높다. 부동산시장 안정세가 확인되지 않은 상황에서 금리인하는 금융비용을 덜어주고 투자심리를 자극할 수 있다. 1,460원대를 상회한 원/달러 환율도 부담이다. 최근 환율 상승은 대미 투자 확대, 환율 추가상승 기대 등 수급요인에 크게 기인하나 금리인하는 내외금리차 확대를 통해 환율상승압력을 가중시킬 우려가 있다. 또한 국내 물가변동요인이 크지 않은 가운데 환율상승은 수입물가를 통해 물가상승을 야기할 가능성도 있다. 이창용 총재는 기자간담회에서 금융안정을 기준으로 보면, 현재 금리수준이 중립금리 수준인 것으로 평가했다.

경제여건은 통화정책에 중립적이다. 한은은 국내 경제성장률 전망을 25년 1.0%, 26년 1.8%로 8월 전망 대비 각각 0.2%p 상향 조정했다. 27년에는 1.9%로 더 높아질 것으로 예상했다. 잠재수준에 접근한다. 소비자물가상승률도 올해와 내년 각각 2.1%로 8월 전망 및 정책목표보다 높은 수준에서 움직일 것으로 예상했다. 이는 민간의 전망에 비해 여전히 보수적이며, 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성, 즉 경기의 상·하방 위험도 잠재한 것으로 전망했다. 이러한 전망의 정책적 시사점은 한은의 전망대로 내년 경제흐름이 유지될 경우, 즉 하방 위험이 현실화되지 않는다면 금리인하 가능성이 현저히 낮아졌음을 의미한다.

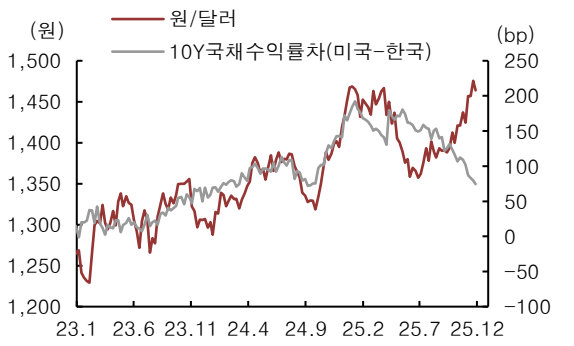
우리는 한은의 기본적인 통화정책 기조는 완화적이나 금리인하 기대는 크게 낮아진 것으로 판단한다. 2026년 최종금리 전망을 2.25%로 상향한다. 이를 정책기조의 전환으로 보기는 이르지만 제한적인 금리인하 가능성은 시장금리 흐름에 영향을 미치지 못할 가능성이 크다. 이에 따라 시장금리는 한은 기준금리의 인하 가능성보다는 점진적 경기회복과 금융안정 상황을 반영하는 상승흐름을 이어갈 가능성이 높다. 이미 10월 금통위 이후 금리인하 기대가 약화되면서 장단기 시장금리는 약 40bp 상승한 상태로 추가적으로 변동폭이 확대될 가능성은 제한적이다. 또한 연준의 금리인하 사이클은 유지될 것으로 예상되는 가운데 그 속도와 해외금리 변동에 동조적인 영향도 예상된다. 한은의 추가 금리인하 시점은 연준의 금리인하가 2회이상 이어진 이후, 국내 민간의 성장동력에 하방 위험이 우려되는 시점이 될 것으로 예상한다.

그림 3 **한은 기준금리와 장단기 시장금리 추이**



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **원달러 환율과 대미 장기금리차**



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286