



리서치센터 리포트
바로가기

한국 기준금리 Houseview 수정

올해 11월 인상 추가; Terminal rate 3.75%로 상향

- 한국 기준금리 최종금리 전망을 기존 3.50%에서 3.75%로 상향. 당사 기존 전망 대비 올해 11월 인상 전망을 추가한 경로('26년 11월 인상+'27년 2월, 5월 인상)
- 근거는 '27년 성장률 전망의 상방 리스크, 높은 수준을 유지하고 있는 국제유가, 경기 모멘텀 강화에 근거한 Fed 금리전망 변화
- 최종금리 상향에 따라 국고 3년물은 4.3~4.5%, 10년물은 4.7~4.9% 수준이 의미 있는 고점. 주요 국채금리는 '27년 1Q 중 고점을 확인할 가능성이 높다고 판단

기존 전망 대비 올해 11월 인상 추가; Terminal rate 3.75%로 상향

한국 기준금리에 대한 전망 경로를 수정한다. 기존 전망 대비 올해 11월 인상 전망을 추가한 경로다. (기존: 연내 동결 후 '27년 1월, 4월 인상 → 수정: '26년 11월 인상 후 '27년 2월, 5월 인상). 이에 따라 최종금리 전망은 기존 3.50%에서 3.75%로 25bp 상향된다. 지난 8월 금통위 Review에서 최종금리에 대한 기본 전망은 3.50%로 유지 하면서, 최종금리가 한 차례 더 높아질 가능성은 열어 둘 필요가 있다고 판단한 바 있다. 이후 확인된 수출 호조와 '27년 예산안, 국제유가 상승, 연준의 인상 재개는 모두 이 최종금리 상향 가능성을 높이는 재료로 작용하고 있다.

7월과 8월 백투백 인상 이후 한국은행이 파급 효과를 점검하겠다고 밝혔고, 3연속 인상을 단행할 만큼 인상의 시급성이 높은 상황은 아님을 감안, 오는 10월 금통위는 기준금리 동결 가능성이 높다. 반면 11월은 수정 경제전망이 함께 발표되는 회의이고, 추석 연휴와 전기요금 할인 종료, 고유가의 2차 파급 효과가 반영될 9, 10월 물가를 확인한 뒤라는 점에서 추가 인상 시점으로 적절하다. 이후 '27년은 한 회의씩 건너뛰는 속도로 2월과 5월 인상을 예상한다.

전망 수정의 근거

1) 성장률의 상방 리스크 여전히 높은 상황

당사는 반도체 수출 증가율이 재차 가속화되고 있다고 판단하고 있다. 이에 따라 '27년 수출 증가율 전망을 기존 15%에서 20%로 상향했으며, 추가적인 상향 가능성도 열려 있다고 보고 있다.

한편, 정부가 발표한 '27년 예산안에서 총지출을 820.9조원으로 발표했다. 이는 '26년 본예산 대비 12.8%, 추경 대비 9.0% 늘어난 규모다. 반도체 호황에 따른 세수 급증이 정부지출 확대의 재원이 되고 있고, 이는 '27년 성장률 전망의 상방 요인인 동시에, 경기 확장 국면에서 수요 측 물가 압력을 키울 수 있는 요인이다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

2) 국제유가: 높은 수준 유지, 최고가격제 지속 여부는 불확실

중동 공급 차질로 WTI와 브렌트유는 9월 들어 배럴당 100달러를 웃돌며 5월 중순 이후 최고 수준까지 상승했다. 석유 최고가격제가 국내 소매 유가 상승을 억제하고 있으나 재정 부담이 누적되고 있어 최고 가격제가 무기한 지속된다고 단정하기 어렵고, 기대인플레이션에도 영향을 미칠 수 있는 상황이다.

3) Fed 기준금리 인상도 영향

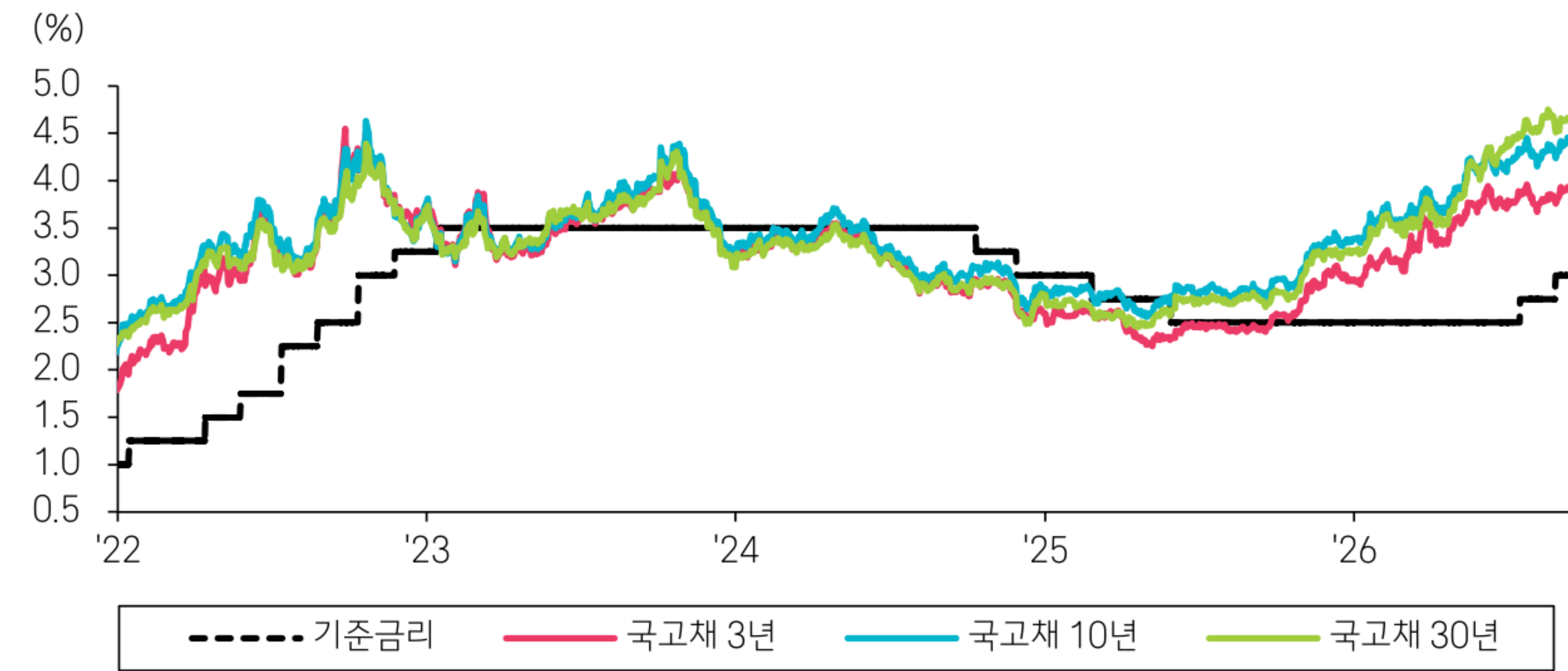
9/16일 FOMC는 기준금리를 3.75~4.00%로 25bp 인상했고, 점도표는 연내 추가 인상을 시사했다. 이에 따라 당사 이코노미스트는 「9월 FOMC의 시사점: Hawkish surprise: 연내 추가 1회 인상으로 수정」(9/17일, 허진욱)에서 Fed 기준금리 전망을 기존 9월 인상 후 동결에서 12월 추가 인상(4.25%)으로 수정했다. 내년 2회 인하 전망은 유지했으나, 인하 시점은 9월과 12월로 기존 전망보다 6개월씩 늦춰졌다. 주목할 점은 연준의 매파적 전환이 물가보다 노동시장, 기업이익, 설비투자 등 경기 모멘텀 강화에 근거하고 있다는 점이다. 성장이 견조한 가운데 고유가발 물가 불안이 겹친 여건은 한국도 다르지 않다. Fed에 이어 주요국의 금리 인상 전망이 강화되고 있고, 이는 한국은행의 최종금리에도 상방 요인이다.

국고 3년물은 4.3~4.5%, 국고 10년 상단 4.7~4.9% 예상. 고점은 '27.1Q 중 확인 예상

최종금리가 높아지는 만큼 국고채 금리 상단도 높여 잡을 필요가 있다. 지난 인상기('21.8월~'23.1월, 최종금리 3.50%)에 국고 10년은 '22.10/21일 4.63%에서 고점을 형성했고, 이는 최종금리보다 113bp 높은 수준이었다. 과거 인상기의 국고 10년 고점과 최종금리의 차이는 '08년 95bp, '18년 106bp, '22년 113bp였다. 최종금리 3.75%에 이를 적용하면 국고 10년은 4.70~4.88%로, 4.7~4.9%를 상단으로 제시한다. 과거 고점에서의 스프레드보다 다소 높게 보는 것은 미 10년 금리가 5%대에 올라 있는 대외 여건을 감안한 판단이다.

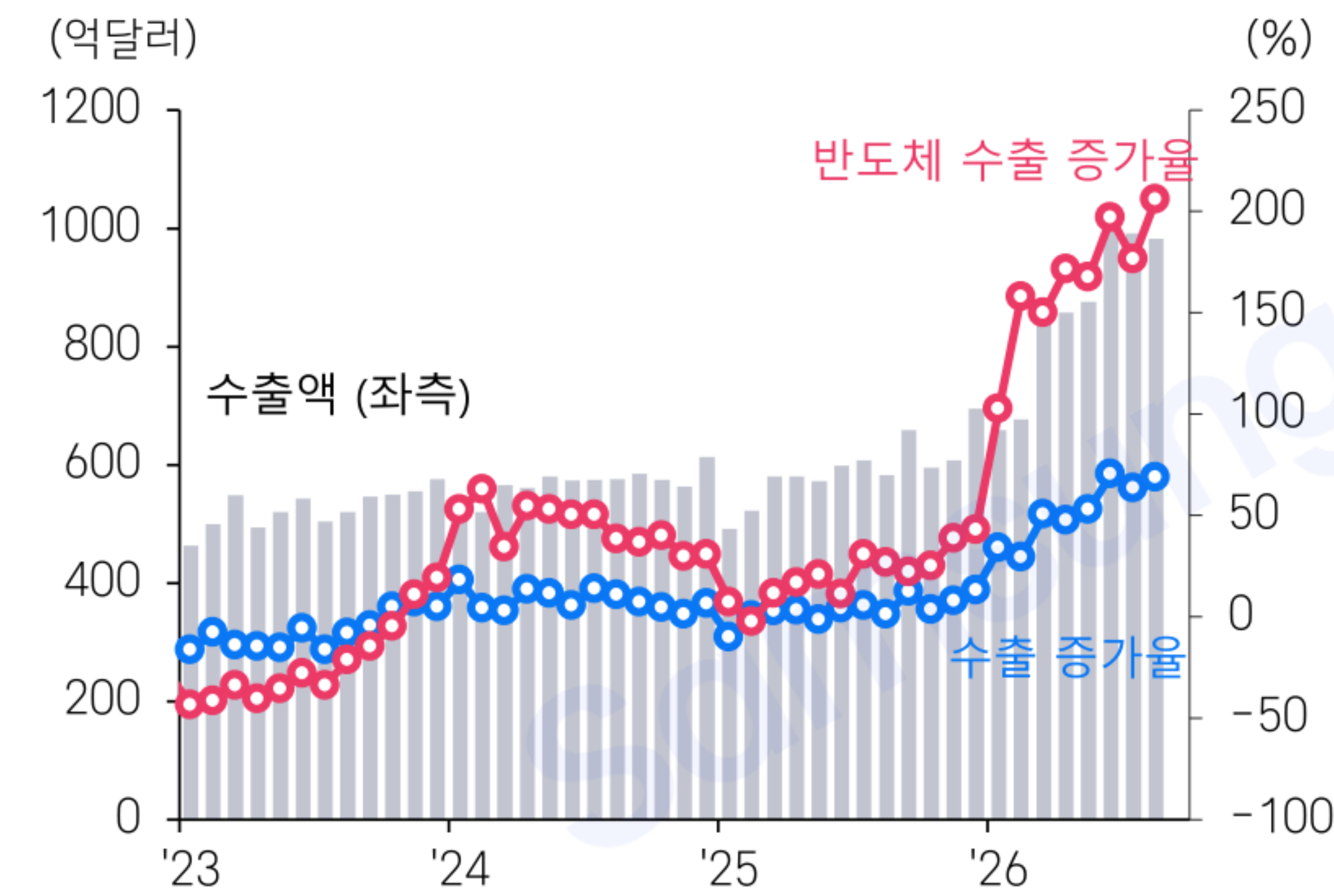
금리 상승기에는 오버슈팅이 빈번해 고점의 수준뿐 아니라 시점도 예단하기 어렵지만, 국고채 금리 고점은 마지막 인상보다 먼저 형성되는 경향이 있다. '22년 고점은 마지막 인상('23.1월)보다 3개월 앞섰고, '08년에도 마지막 인상 한 달 전에 고점을 기록한 바 있다. 당사 예상대로 마지막 인상이 '27년 2Q 중(5월)이라고 보면, 주요 국채금리는 '27년 1분기 중에 고점을 확인할 가능성이 높다.

주요 금리 추이('22년 ~ 현재)



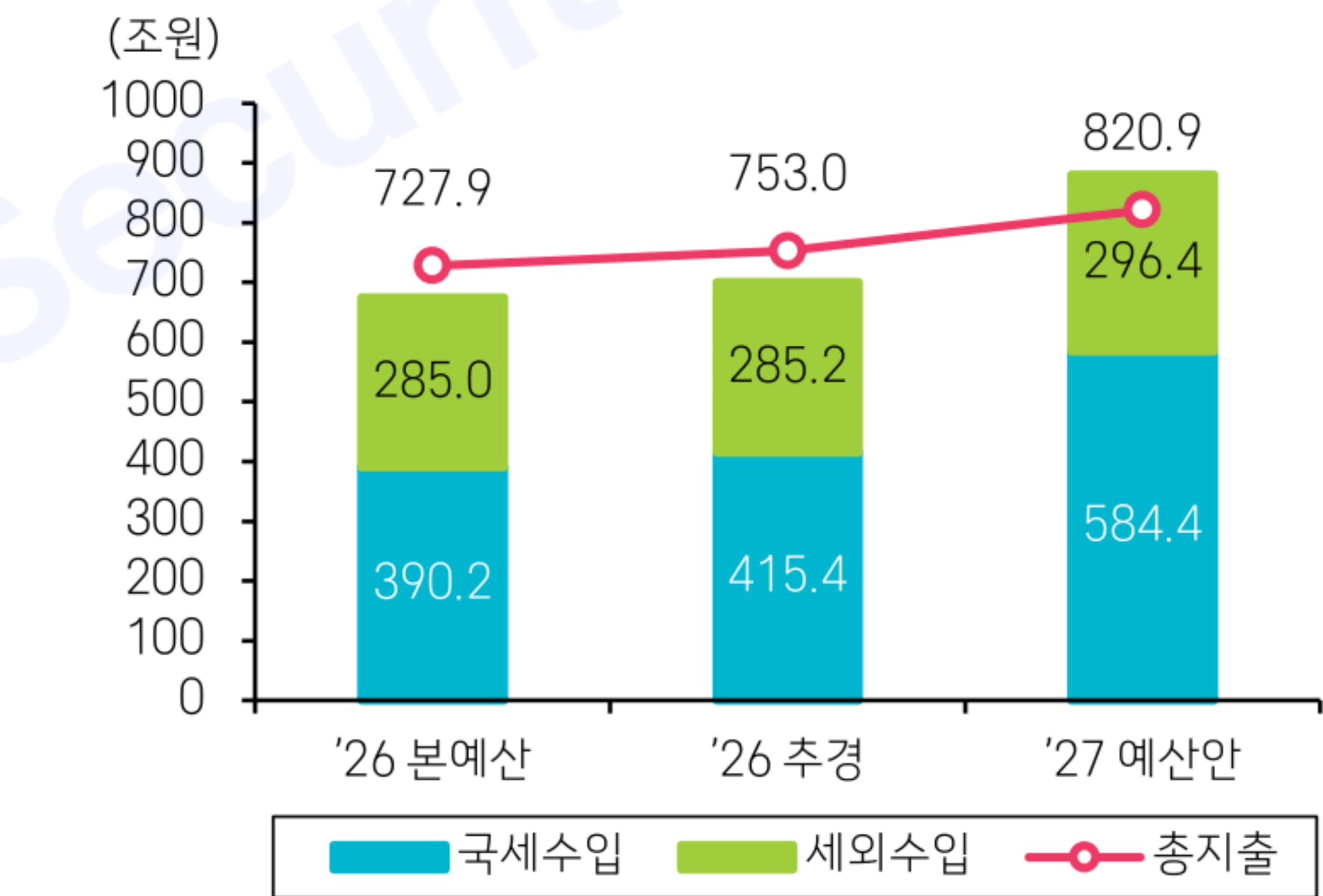
자료: 금융투자협회, 삼성증권

한국 수출증가율 '26년 60%, '27년 20% 증가 예상



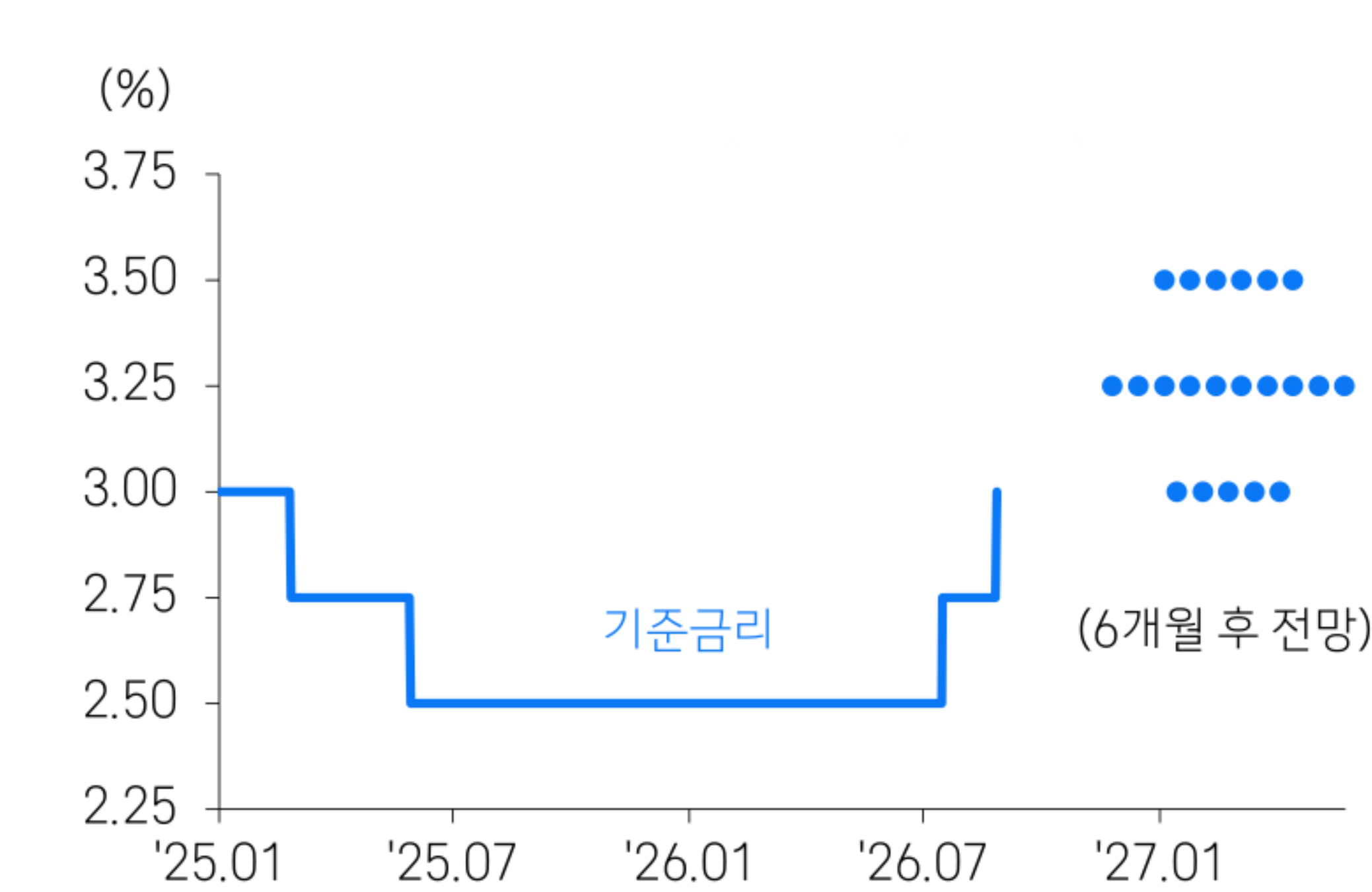
자료: 산업통상부, 삼성증권

'27년 총지출 본예산 대비 12.8%, 추경 대비 9.0% 증가



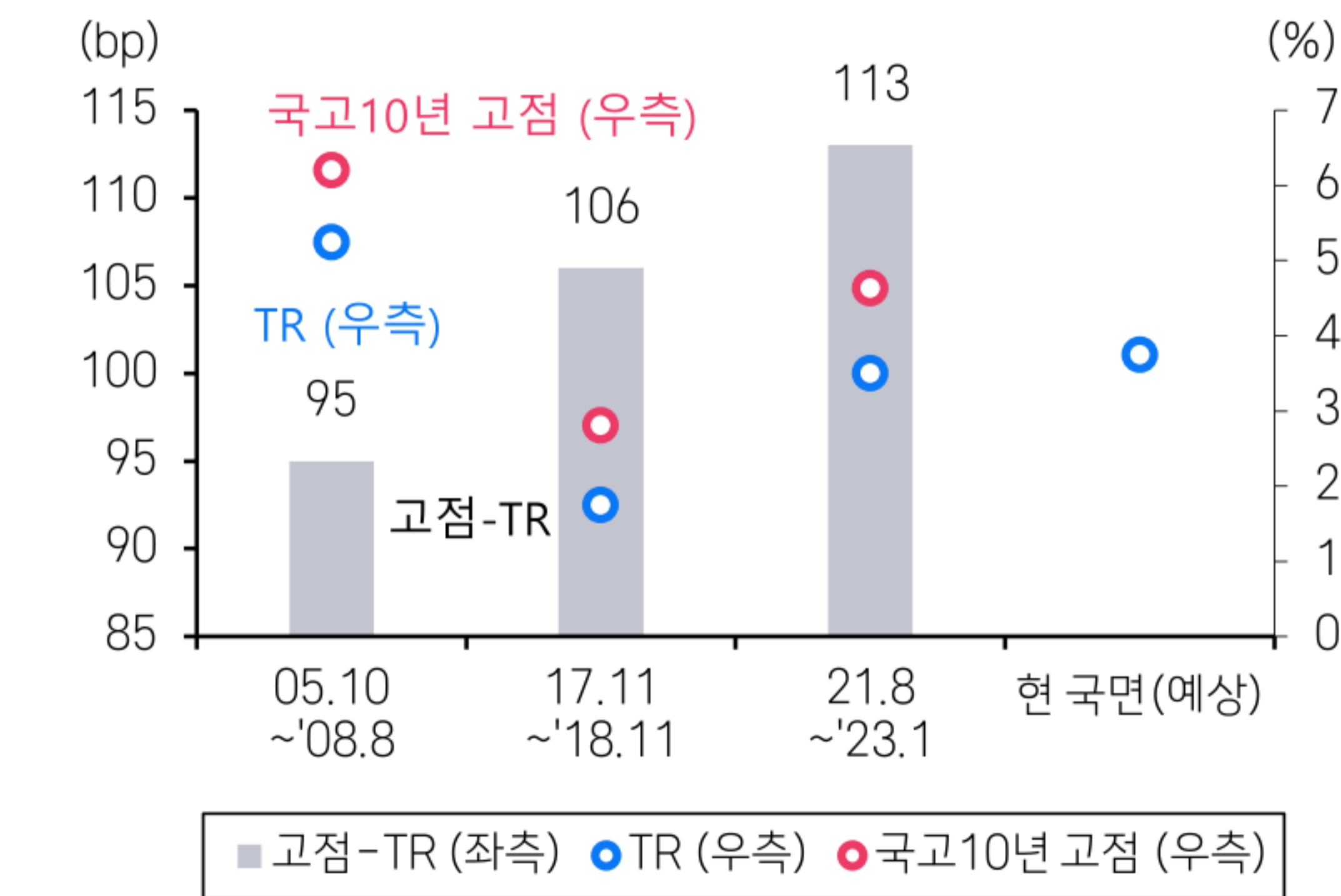
자료: 재정경제부, 삼성증권

한은 점도표, 1Q27 중간값 3.25%지만 상향될 것으로 판단



자료: 한국은행, 삼성증권

기준금리 인상기 최종금리(TR)와 국고 10년물 금리 고점



자료: 재정경제부, 삼성증권

Samsung Securities

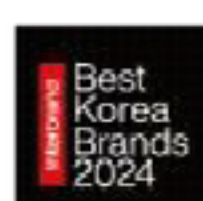
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA