



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



## 11월 금통위 Preview: 금리 인하 기대는 유지

### Check Point

- 한국은행 11월 금융통화위원회에서 기준금리 3.25%로 만장일치 동결 전망. 10월 금리 인하 이후의 효과를 지켜보고, 대외 환경 변화로 인한 영향을 점검할 필요가 있어 금리 동결에 나설 것으로 예상.
- 한편 이번 11월 수정경제 전망을 통해 올해 성장률 및 내년 성장률 소폭 하향 조정 가능성을 배제할 수 없음. KDI 등 주요 연구기관의 성장률 전망 하향 조정을 감안하면 내년 성장에 대한 시선이 낮아질 것으로 판단. 이는 내년 금리 인하 가능성을 열어두는 것으로 해석될 것이며, 물가와 금융안정보다 경기에 초점을 맞춘 금리 정책을 취할 것으로 예상.
- 최근 미 대선 이후의 정책 변화 우려는 일부 선반영된 상황임. 미 대선과 미 연준 12월 인하 가능성을 두고 노이즈가 수시로 부각될 수 있겠으나, 선반영된 흐름을 감안 미국채 10년물 금리는 4.5%가 상단으로 인식되면서 추가 상방은 제약될 전망. 2025년 상반기까지 미 연준의 금리 인하에 따른 완만한 하락 전망 유지하며, 국내 시장 또한 한국은행 인하 가능성 등을 반영하면서 하락 압력 유효 예상.

한국은행은 11월 금융통화위원회에서 기준금리를 3.25%에 만장일치 동결할 것으로 전망한다. 지난 10월 금통위에서의 인하 이후의 영향을 점검하면서 추가 인하 여부를 결정해 나갈 것으로 판단하며, 금융안정에 대한 중요성을 강조해왔던 점을 감안할 때 이번 회의는 동결에 나설 것으로 본다. 뿐만 아니라 미 대선 이후 대외 환경 변화로 인한 영향 또한 점검해야 하는 시간을 가져야하는만큼 이번 회의에서는 10월 이후 추가 인하 보다는 신중한 태도를 보일 것으로 예상된다.

한편 3분기 성장률 예상 하회 이후 한국의 성장 동력 위축 가능성이 불거지고 있다. 반도체를 중심으로 한 한국 수출 경기 불확실성 또한 더해지고 있으며, 내수 부문 또한 금리 인하에도 불구하고 아직은 제약적인 환경에 있는 금리 수준에서 개선세를 확인하기는 어렵다고 판단한다. 이를 감안하면 한국은행은 이번 11월 수정경제전망을 통해 올해 및 내년 성장 전망에 대한 눈높이를 낮출 것으로 판단한다. 한국은행은 기존 올해 2.4% 수준의 경제 성장 전망치를 2.3%로 낮출 것으로 예상하며, 물가 상승률 또한 올해 2.4%, 내년은 1%대 후반 선을 전망할 것으로 판단한다.

그간 고금리를 유지했던 배경에는 고물가와 금융안정을 비롯해 견조한 성장세가 이어졌다는 점이 있었다. 급격히 금리를 인하할만큼 경기가 취약하지 않다는 것이 금리를 장기간 동결시킨 배경이었다. 내수 부문이 장기적으로 취약해져왔으나, 수출 경기가 견인하는 성장세가 이어졌다. 하지만 내년 기저 영향을 감안하더라도 수출이 점차 둔화될 것으로 예상되며, 반도체 중심의 수출 경기 불확실성이 높아지고 있으며, 트럼프 당선 이후로 대중 관세 부과 등이 경기 하강 리스크를 높일 수 있는 요인이다. 그간 한국은행의 금리 동결 배경이 약화될 것이라는 점을 감안, 성장 하방 리스크는 결국 한국은행의 금리 인하 배경으로 자리잡을 것으로 판단한다.

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

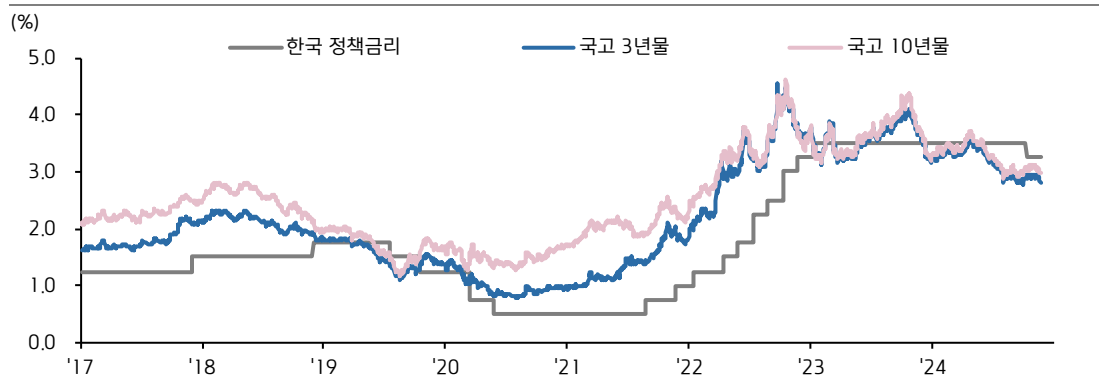
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

결국 11월 금통위는 만장일치 동결하겠으나, 추후 인하 가능성을 열어두는 비둘기적인 금통위가 될 것으로 예상된다. 향후 3.00%로의 인하 가능성을 열어두는 위원이 1명에서 추가적으로 늘어날 것으로 예상하나, 금리 인하 소수의견으로 등장하지는 않을 것으로 판단한다. 금리 인하 이후의 금융안정 상황을 판단할만큼 충분한 시간이 확보되지 못했으며, 대외 정책 불확실성이 상존하는만큼 연달은 인하 대응을 하기엔 적절한 타이밍이 아니라는 판단이다. 다만 성장을 하향 조정 등의 신호를 통해 내년 금리 인하 가능성을 열어두면서 시장 강세를 견인할 것으로 판단한다.

시장금리는 내년 한국은행의 금리 인하 기대를 반영하는 한편, 12월 미 연준의 동결 우려가 남아있어 강보합권 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 트럼프 당선 이후 인플레이션 리스크가 불거지고 있어 이를 감안해 미 연준의 동결 가능성도 우세하게 평가되는 상황이다.

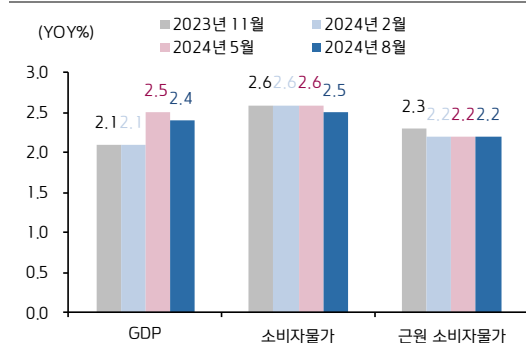
다만, 미 연준 또한 물가 둔화세가 지속된다면 12월에도 금리 인하를 단행할 것으로 예상하는만큼, 시장금리의 추가 상방 리스크는 제한적이라 판단한다. 뿐만 아니라 대선 직후부터 관련한 리스크 요인은 시장금리에 대부분 반영되었다고 판단하며, 오히려 실제 정책 집행 과정에서의 경기 하강 리스크를 반영하지 않고 있다는 점도 주목할만 하다. 이를 감안하면 한국은행 11월 금통위 이후 최근의 하락 압력이 유효하게 작용하면서 강보합권 흐름을 이어나갈 것으로 예상된다.

#### 국고채 금리 추이



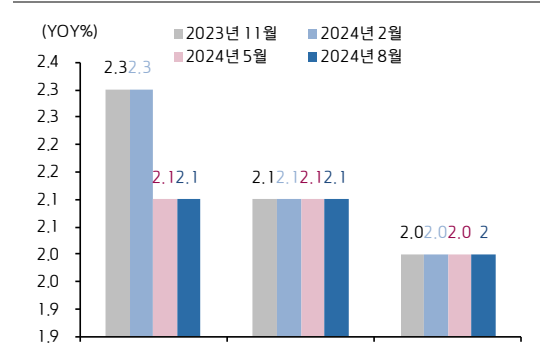
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 2024년 한국은행 경제 전망치 변화 추이



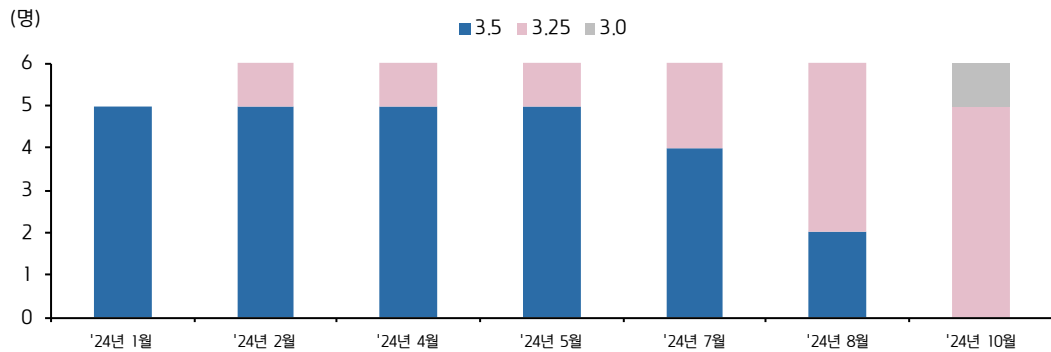
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

#### 2025년 한국은행 경제 전망치 변화 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

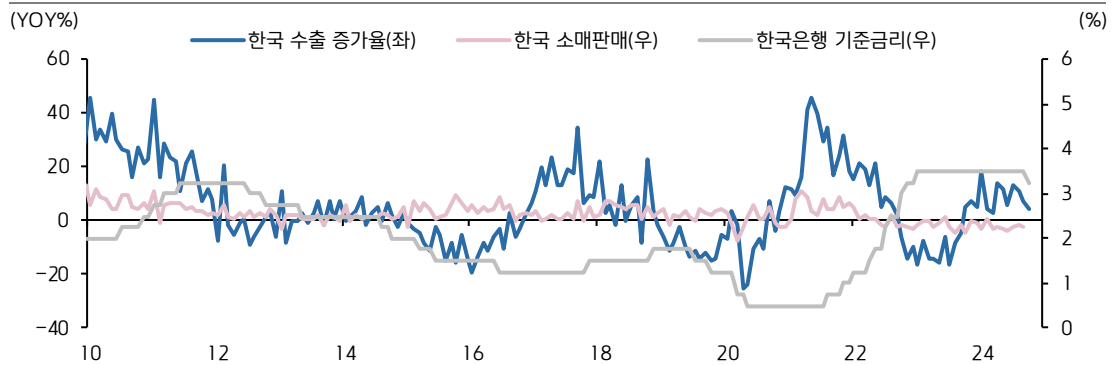
## 한국은행 위원들의 포워드 가이드(3개월 내 금리 수준 전망)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주) '24년 1월은 금통위원 5명

## 한국 수출, 소매판매, 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 한국 소비자물가지수 및 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터