채권전략

2026년 11월 20일

11월 금통위 Preview: 금리 하단 확인



Fixed Income Strategist

김찬희

☎ (02) 3772-1537

✉ chee@shinhan.com

고다영

☎ (02) 3772-2638

✉ dazero12@shinhan.com

[이슈] 11월 금통위 Preview: 금리 하단 확인

11월 금통위 회의는 25bp 기준금리 인상을 예상한다. 내년 경제성장률 전망 및 점도표가 매파적으로 해석될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 다만 높아진 경제 전망의 불확실성을 고려하면 기자회견 자체는 긴축 기조 유지 필요성에 대한 원론적인 발언과 함께 중립적인 태도를 유지할 전망이다.

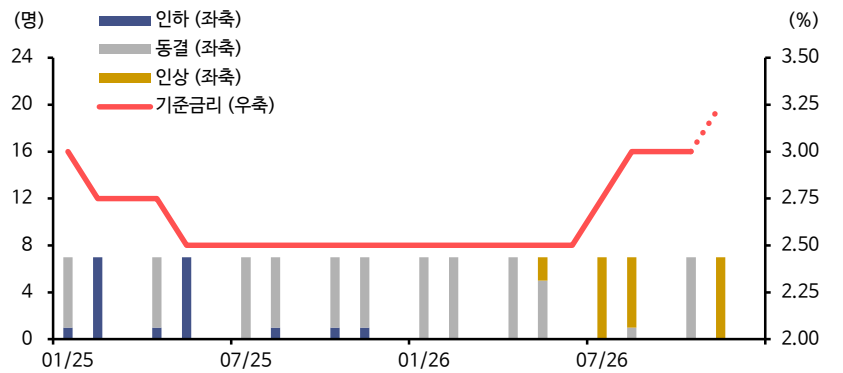
11월 회의가 채권시장에 큰 쇼크를 야기할 가능성은 낮다고 판단된다. 다만 10~11월 가파른 강세 전개 과정에서 부상한 최종금리(Terminal rate)가 3.25%에 그칠 수 있다는 시장참여자들의 기대, 반도체 업황 피크아웃에 따른 내년 말 금리 인하 사이클 진입 등 낙관론을 희석시킬 이벤트가 될 것으로 판단한다. 낮아진 금리 레벨에서의 추격 매수보다는 내년 1분기까지 금리 반등 구간을 염두에 두고 듀레이션 확대 시점을 조율할 것을 권고한다.

[주간 전략] 대내 이벤트에 주목될 시선

[해외] 미국 국채 강보합을 예상한다. 12월 FOMC 회의에서 25bp 기준금리 인상이 강한 컨센서스로 자리 잡은 가운데 10월 PCE 물가와 주요 연준 인사들의 추가적인 영향력이 약화된 구간으로 판단된다. 다만 여전히 지난주의 금리 급등을 완만하게 되돌리는 구간으로 판단한다. 미국 국채 10년 금리 4.95~5.15% 밴드를 제시한다.

[국내] 국고채는 약세를 예상한다. 11월 금통위에서 기준금리 인상은 대부분 반영돼 있으나 성장률 전망치, 점도표가 매파적으로 해석될 가능성이 잔존한다. 여전히 높은 주가지수와의 상관관계, 12월 국고채발행계획(26일) 또한 주목해서 봐야 할 변수다. 국고채 3년 3.65~3.80%, 10년 3.85~4.00% 밴드를 제시한다.

기준금리 전망



자료: 한국은행, 신한투자증권

[이슈] 11월 금통위 Preview: 금리 하단 확인

11월 금통위, 기준금리 25bp 인상 전망

금통위 만장일치로 25bp 인상한 3.25% 결정 예상

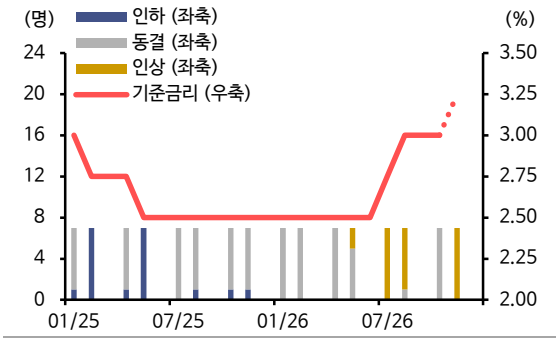
11월 금통위 회의에서 기준금리를 25bp 인상해 3.25%로 만장일치 결정을 전망한다. 10월 금통위 회의 의사록에서 추가 인상 여부를 고민하는 위원(황건일 위원으로 추정)이 1명 확인됐던 부분을 고려하면 동결 소수의견 가능성을 완전히 배제하긴 어렵다. 다만 10월 금통위 회의 이후 3분기 GDP 서프라이즈로 국내외 주요 기관들을 중심으로 내년 성장 및 물가에 대한 눈높이가 추가로 상향된 부분을 고려할 필요가 있다.

성장률 및 물가 전망 추가 상향 가능

한은의 성장률 및 물가 전망 역시 10월 금통위 회의에서 구두로 제시했던 예상치 대비 추가로 상향될 가능성이 있다. 10월 회의 당시 8월 제시했던 금년과 내년 성장률 전망(3.3%, 2.9%)을 상당 폭, 물가 역시 내년 전망치가 기존 전망(헤드라인 2.3%, 근원 2.5%)을 웃돌 것으로 예상했다.

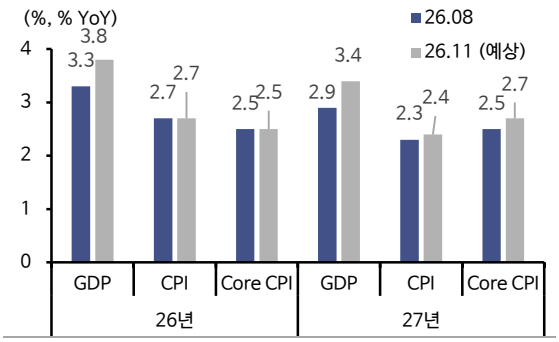
금년과 내년 성장률 전망은 각각 3.8~3.9%, 3.3~3.5% 수준으로 내년 물가 전망은 헤드라인 2.4~2.5%, 근원 2.6~2.7%로 제시될 것으로 예상한다. 금년 성장률 전망과 내년 물가 전망은 시장의 컨센서스 수준으로 예상되는 반면 내년 성장률 전망은 컨센서스 대비 상방 서프라이즈 가능성이 잠재한다. 2020년 이후 한은과 KDI의 성장률 전망을 비교해봤을 때 2020년 코로나 시기와 같이 충격이 극심했던 구간을 제외하고는 전망치 차이가 0.1%p 이내에 그친 점도 상향 서프라이즈 가능성을 내포한다.

기준금리 전망



자료: 한국은행, 신한투자증권

경제성장률 및 물가 전망



자료: 한국은행, 신한투자증권

다소 매파적일 점도표: 최빈값 3.50% 전망

결국 시장의 궁금증은 펀더멘탈에 대한 한은의 시각 변화의 결과 최종금리를 어디까지 올릴 것인가로 귀결되겠다. 이번 회의에서 발표되는 향후 6개월 점도표 전망을 통해 내년 상반기까지 금통위원들의 기준금리 전망이 공개된다.

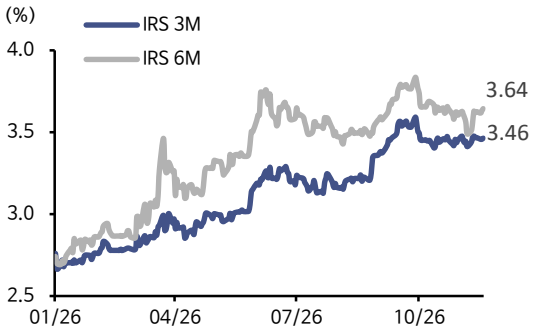
점도표 최빈값 3.50% 예상

나머지 점은 3.25%보다 3.75% 우세

주요 기관들이 금리 인상 사이클 마무리 시점을 내년 상반기로 예상하는 만큼 최종금리 수준에 대한 한은의 시각이 처음 공개적으로 드러난다고 해석할 수 있다. 당사는 점도표 최빈값을 3.50%로 전망하며 나머지 점들은 3.25%와 3.75%로 분산되겠으나 3.75%가 우세할 것으로 예상한다.

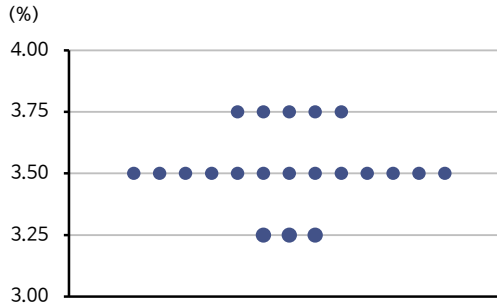
시장참여자들의 최종금리 컨센서스인 3.50%와 한은의 최종금리 전망이 부합해 시장 영향이 크진 않겠다. 다만 3.75%에 찍힌 점이 3.25%보다 많을 경우 3.7% 대까지 하락한 국고채 3년 금리는 다소 낮은 레벨로 인식될 수 있다.

IRS 금리



자료: 인포맥스, 신한투자증권

향후 6개월 점도표 전망 예상 (11월)



자료: 신한투자증권

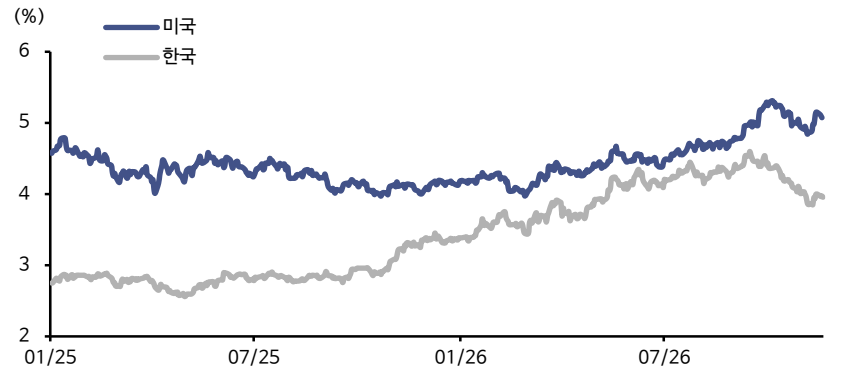
중립적일 기자회견

중립적 기자회견 예상

주식시장 급락 고려. 다만 대외 긴축 경계 상승 반영

기자회견 자체는 중립적일 전망이다. 10월 금통위에서도 일부 지적했던 주식시장 급락에 따른 부정적인 파급 효과에 대한 우려와 시차를 두고 나타날 수요 측 인플레이션 불확실성을 고려하면 구두로 긴축의 톤을 높일 가능성은 낮다. 경제 전망은 상향했지만 대내외 지정학 여건 변화 등으로 인해 전망의 불확실성이 한층 높아졌음을 강조하겠다. 다만 10월 금통위 회의 이후 미국의 인플레이션 압력 확산이 추가로 확인돼 대외 긴축 경계는 한층 높아졌을 것으로 판단된다.

미국과 한국 국채 10년 금리



자료: 인포맥스, 신한투자증권

금리 하단 확인하는 이벤트가 될 금통위

금통위가 큰 쇼크 야기할 가능성은 제한적

종합하면 11월 금통위 회의가 채권시장에 큰 쇼크를 야기할 가능성은 낮다고 판단된다. 다만 10~11월 가파른 강세 전개 과정에서 부상한 최종금리(Terminal rate)가 3.25%에 그칠 수 있다는 시장참여자들의 기대, 반도체 업황 피크아웃에 따른 내년 말 금리 인하 사이클 진입 등 낙관론을 희석시킬 이벤트가 될 것으로 판단한다.

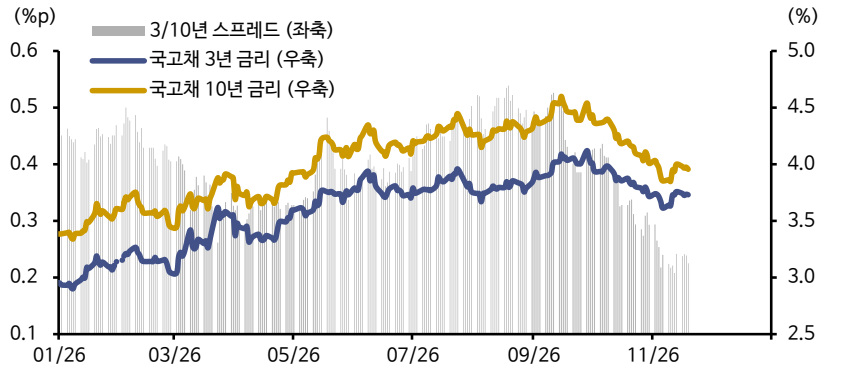
낙관론 희석 이벤트가 될 것으로 판단

국고채 금리 단기 바닥 확인. 듀레이션 확대 시점 조율 권고

선제적으로 완화된 긴축 경계와 80% 이상 반영된 지정학적 불확실성 완화 기대, 극단에서 개선될 위험선호 심리, 정점을 통과한 외국인 선물 수급 유입 모멘텀을 고려하면 국고채 금리는 단기 바닥을 확인할 가능성이 높다는 판단이다.

내년 초까지 국고채 금리는 바닥을 확인하고 반등하는 경로를 그릴 것으로 예상한다. 낮아진 금리 레벨에서의 추격 매수보다는 내년 1분기까지 금리 반등 구간을 염두에 두고 듀레이션 확대 시점을 조율할 것을 권고한다.

국고채 3/10년 스프레드와 3년, 10년 금리



자료: 인포맥스, 신한투자증권

[채권시장 동향] 안전자산 선호 vs. 긴축 경계

(해외) 안전자산 선호 심리 vs. 12월 FOMC 50bp 인상 경계

국제유가, 유럽 천연가스 벤치마크 급락

호주 10월 실업률 쇼크로 당일 국채 금리 급락

[해외] 미국 국채 2년과 10년 금리는 각각 8.4bp, 9.1bp 하락하며 불 플랫 전개됐다. 반도체주를 중심으로 증시가 부진한 모습을 보이며 부각된 안전자산 선호 심리가 강세 재료로 자리했다. 다만 월러 이사가 내년 1월 금리 인상 신호 전달 부재 시 12월 FOMC 회의에서 50bp 인상을 해야 한다고 발언해 긴축 경계가 강세를 제한했다. 한편 브렌트유는 90달러 중후반대에서 초반대로 하락하며 한 달 동안 12.5%에 가까운 하락세를 보였다. IEA는 중동 생산 회복으로 2027년 공급 초과 규모를 하루 약 380만배럴로 전망했다.

유럽 국채는 에너지 가격 하락과 경제지표 부진에도 미국 긴축 경계에 연동됐다. 천연가스 가격 벤치마크인 Dutch TTF 천연가스 선물은 주간 8% 가까운 하락세를 보였다. 영국은 10월 CPI가 전년동월대비 3.6% 상승하며 예상치에 부합했으나, 7~9월 임금 상승률이 전년동월대비 3.5%를 기록해 전월치(3.7%) 대비 둔화됐다. 일본은 3분기 GDP 성장률이 전분기대비 마이너스를 기록했으나 제한적 영향력을 보였고, BOJ 위원들은 매파적 발언을 이어갔다. 호주는 10월 실업률이 4.9%를 기록하며(예상치 4.7%) 19일 2년물은 15.72bp 하락했다.

(국내) 코스피 5,000pt 붕괴 vs. 대외 긴축 경계, 주요 기관 경제성장률 전망치 대폭 상향

[국내] 국고채 3년과 10년 금리는 각각 1.5bp 하락, 보합했다. 코스피 5,000pt선이 무너지며 안전자산 선호 심리가 부각됐다. 다만 국고 10년물 입찰 경계감, IMF와 KDI의 한국 경제성장률 전망치 상향 조정에 따른 긴축 경계가 금리 하단을 지지했다. IMF는 올해 성장률 전망치를 3.3%에서 3.9%로 대폭 상향했고, 내년 성장률 전망치를 2.8%에서 3.3%로 상향했다(10월 전망 대비). KDI는 내년 경제성장률을 2.2%에서 3.9%로 조정했다(8월 전망 대비).

[주간 전략] 대내 이벤트에 주목될 시선

(해외) 미국 국채 10년 4.95~5.15%

[해외] 미국 국채 강보합을 예상한다. 12월 FOMC 회의에서 25bp 기준금리 인상이 강한 컨센서스로 자리 잡은 가운데 10월 PCE 물가와 주요 연준 인사들의 추가적인 영향력이 약화된 구간으로 판단된다. 다만 여전히 지난주의 금리 급등을 완만하게 되돌리는 구간으로 판단한다. 미국 국채 10년 금리 4.95~5.15% 밴드를 제시한다.

(국내)
국고채 3년
3.65~3.80%
국고채 10년
3.85~4.00%

[국내] 국고채는 약세를 예상한다. 11월 금통위에서 기준금리 인상은 대부분 반영돼 있으나 성장률 전망치, 점도표가 매파적으로 해석될 가능성이 잔존한다. 여전히 높은 주가지수와의 상관관계, 12월 국고채발행계획(26일) 또한 주목해서 봐야 할 변수다. 국고채 3년 3.65~3.80%, 10년 3.85~4.00% 밴드를 제시한다.

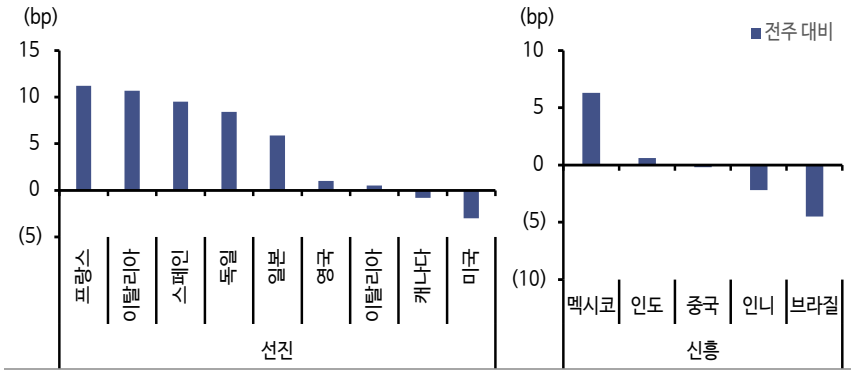
주간 금리 예상

금리 및 스프레드 (%, bp)	11월 19일	예상 범위
국고채 3년	3.71	3.65~3.80
국고채 10년	3.94	3.85~4.00
국고채 10년-3년	22.4	20~28
미국 국채 10년	5.04	4.95~5.15

자료: 신한투자증권

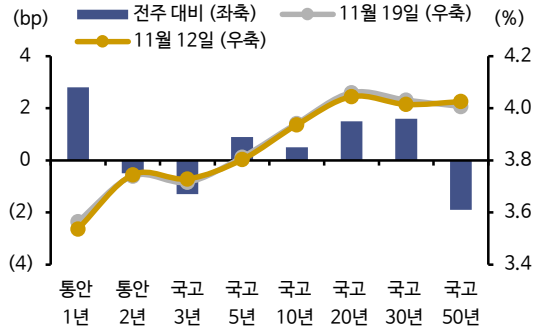
Weekly Chart

주요국 국채 10년 금리 변화



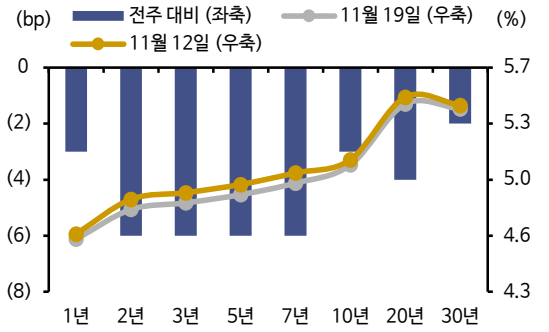
자료: LSEG, 신한투자증권

국고채 수익률 커브



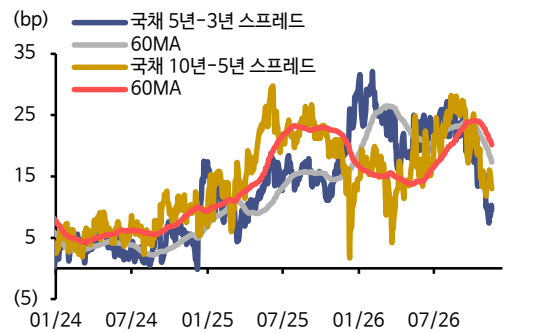
자료: 인포맥스, 신한투자증권

미국 국채 수익률 커브



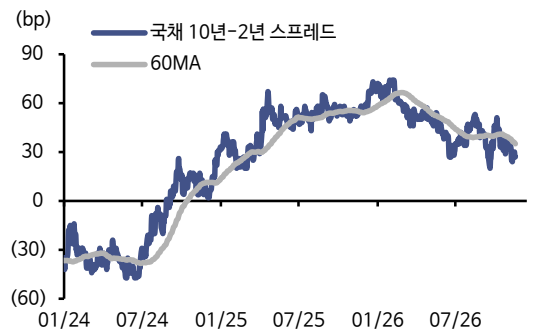
자료: LSEG, 신한투자증권

국고채 10년-5년, 5년-3년 스프레드



자료: 인포맥스, 신한투자증권

미국 국채 10년-2년 스프레드



자료: LSEG, 신한투자증권

주간 주요 일정

주간 주요 일정

날짜	국가	기간	이벤트	예상치	이전치
11월 23일	유로존	11월	S&P Global 제조업 PMI	--	52.7
		11월	S&P Global 서비스업 PMI	--	51.4
	미국	11월	S&P Global 제조업 PMI	--	54.9
		11월	S&P Global 서비스업 PMI	--	56.1
11월 24일	한국	11월	소비자심리지수	--	105.4
11월 25일	미국	11월	소비자신뢰지수	92.1	91.7
		10월	개인소득 (MoM)	0.4%	0.2%
		10월	개인소비 (MoM)	0.4%	0.5%
		10월	핵심 PCE 디플레이터 (MoM)	0.3%	0.3%
		10월	핵심 PCE 디플레이터 (YoY)	3.2%	3.1%
		10월	내구재주문 (MoM)	0.6%	1.9%
11월 26일	미국	10월	신규주택매매	653K	676K
	한국	11월	금통위 통화정책회의 (기준금리)	3.25%	3.00%

자료: Bloomberg, 신한투자증권

한국은행 공개시장조작 및 국고채 발행 계획

	내용	일자	기물	예정액	응찰액	낙찰액	응찰률	낙찰금리
결과	통안채 입찰	11월 16일	91일	0.6조원	0.84조원	0.6조원	1.40	3.230
		11월 18일	3년	0.8조원	1.24조원	0.8조원	1.55	3.810
	국고채 입찰	11월 16일	10년(신규)	1.1조원	3.05조원	1.1조원	2.78	3.940
		11월 16일	10년(통합)	1.1조원	3.34조원	1.1조원	3.04	3.985
예정	통안채 입찰	11월 23일	91일	0.6조원	-	-	-	-
	국고채 입찰	11월 23일	5년	2.3조원	-	-	-	-
		11월 24일	20년	0.8조원	-	-	-	-

자료: 한국은행, 기획재정부, 신한투자증권

미국 국채 발행 계획

	일자	기물	예정액	응찰액	낙찰액	응찰률	낙찰금리
결과	11월 17일	91일	$95B	$261B	$95B	2.76	4.155
	11월 19일	20년	$16B	$42B	$16B	2.63	5.459
	11월 20일	10년(TIPS)	$19B	$46B	$19B	2.43	2.903
예정	11월 24일	91일	$95B	-	-	-	-
	11월 24일	2년	$69B	-	-	-	-
	11월 25일	1년	$54B	-	-	-	-
	11월 25일	5년	$70B	-	-	-	-
	11월 25일	2년(FRN)	$28B	-	-	-	-
	11월 26일	7년	$44B	-	-	-	-

자료: US Treasury, 신한투자증권 / 주: 한국시간 기준

국내 금리 동향

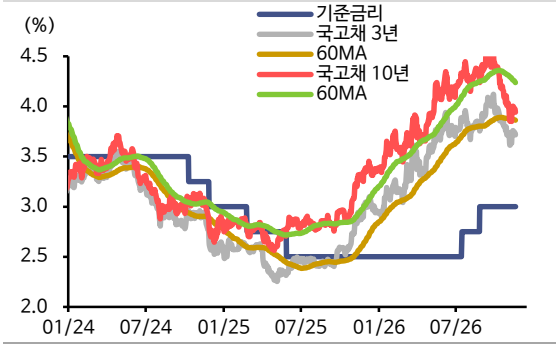
주요 채권 금리 및 변화

(%, bp)	현재	1W	2W	3W	1M	3M	YTD
통안채 3개월	3.206	1.4	2.7	2.1	3.5	41.5	80.2
통안채 1년	3.565	2.8	9.0	4.7	0.7	31.8	105.4
통안채 2년	3.74	(0.5)	5.9	(0.6)	(10.5)	3.5	90.6
국고채 3년	3.716	(1.3)	4.7	(5.0)	(16.1)	(8.2)	76.3
국고채 5년	3.812	0.9	4.3	(11.1)	(20.2)	(25.6)	57.2
국고채 10년	3.942	0.5	5.5	(13.9)	(26.3)	(39.5)	55.7
국고채 20년	4.06	1.5	7.5	(11.1)	(15.4)	(57.0)	70.3
국고채 30년	4.031	1.6	3.3	(18.1)	(24.5)	(69.0)	77.3

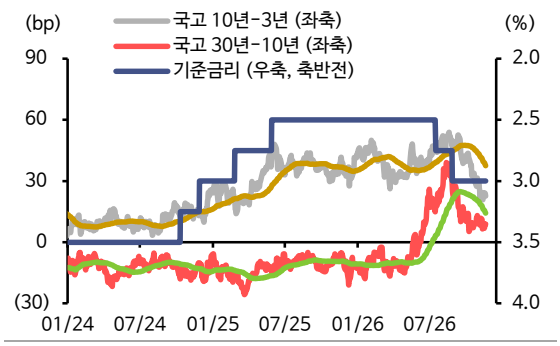
기간 및 크레딧 스프레드 변화

(bp)	현재	1W	2W	3W	1M	3M	YTD
통안 1년 – 통안 3개월	35.9	1.4	6.3	2.6	(2.8)	(9.7)	25.2
통안 2년 – 통안 1년	17.5	(3.3)	(3.1)	(5.3)	(11.2)	(28.3)	(14.8)
국고 3년 – 통안 2년	(2.4)	(0.8)	(1.2)	(4.4)	(5.6)	(11.7)	(14.3)
국고 5년 – 국고 3년	9.6	2.2	(0.4)	(6.1)	(4.1)	(17.4)	(19.1)
국고 10년 – 국고 5년	13.0	(0.4)	1.2	(2.8)	(6.1)	(13.9)	(1.5)
국고 20년 – 국고 10년	11.8	1.0	2.0	2.8	10.9	(17.5)	14.6
국고 30년 – 국고 20년	(2.9)	0.1	(4.2)	(7.0)	(9.1)	(12.0)	7.0
화사채 AA- 3년 스프레드	66.1	(0.8)	(0.8)	(1.3)	(1.6)	(1.0)	15.5
화시채 BBB- 3년 스프레드	647.4	(0.9)	(0.7)	(1.1)	(1.3)	(0.7)	13.5

국고채 3년, 10년 금리



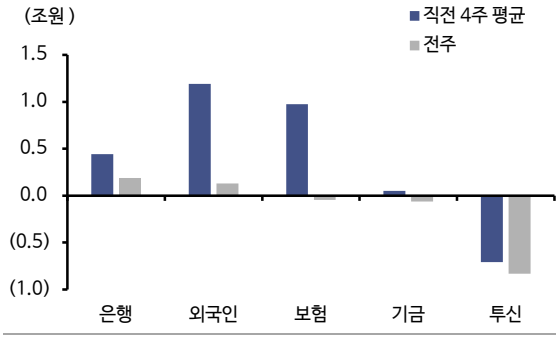
국고채 10-3년, 30-10년 스프레드



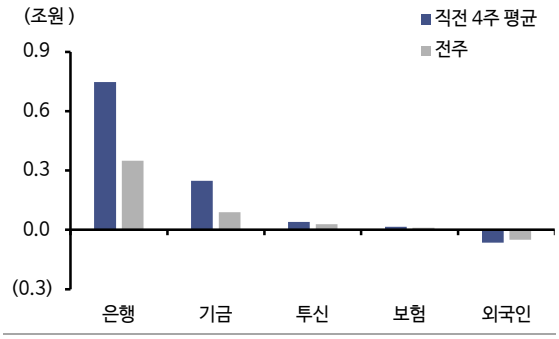
자료: 인포맥스, 신한투자증권

기관별 매수 추이

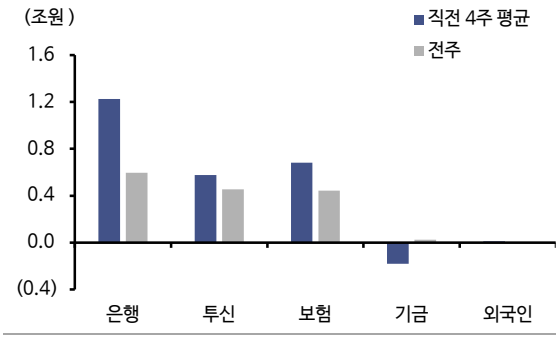
기관별 국채 주간 순매수



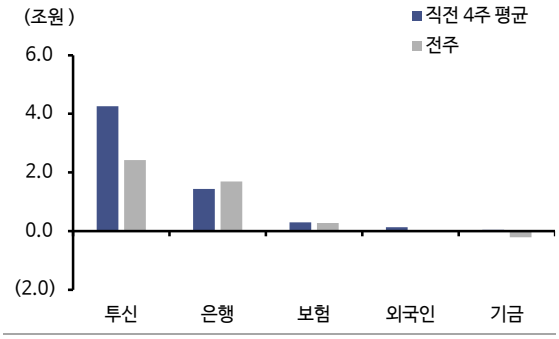
기관별 통안채 주간 순매수



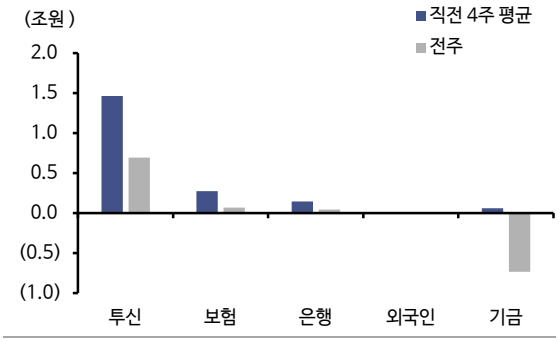
기관별 공사공단채 주간 순매수



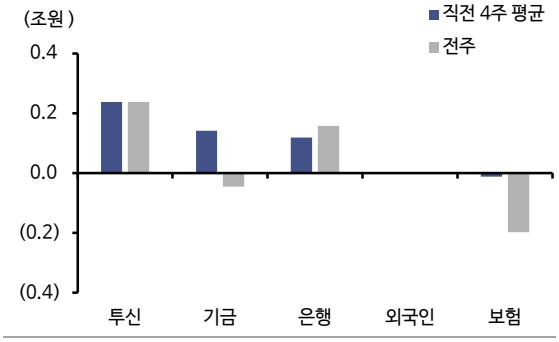
기관별 은행채 주간 순매수



기관별 여전채 주간 순매수



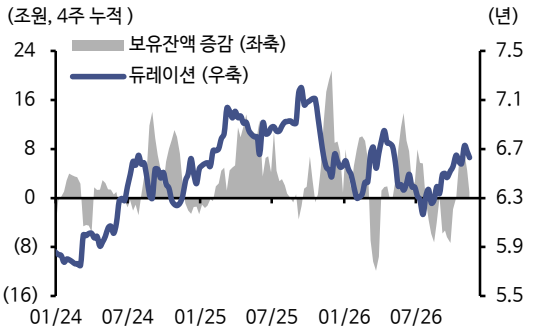
기관별 회사채 주간 순매수



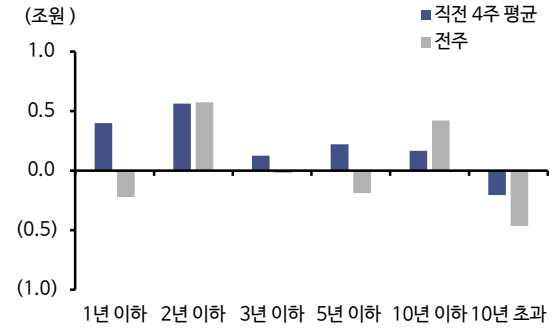
자료: 인포맥스, 신한투자증권

채권 잔액 및 듀레이션

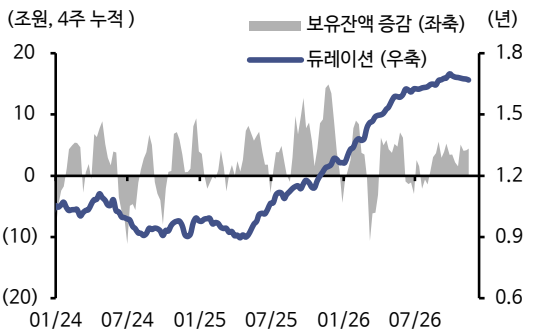
외국인 채권 보유 잔액 증감 및 듀레이션



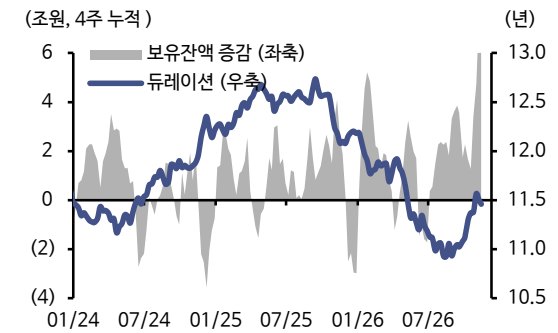
외국인 만기별 채권 순매수



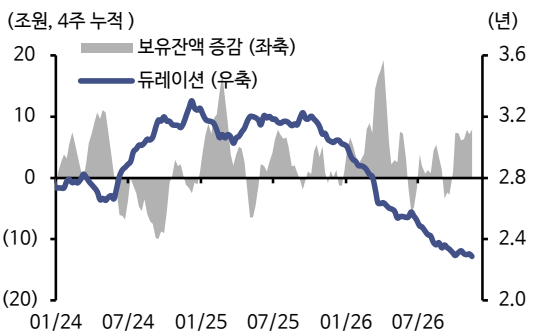
은행 채권 보유 잔액 증감 및 듀레이션



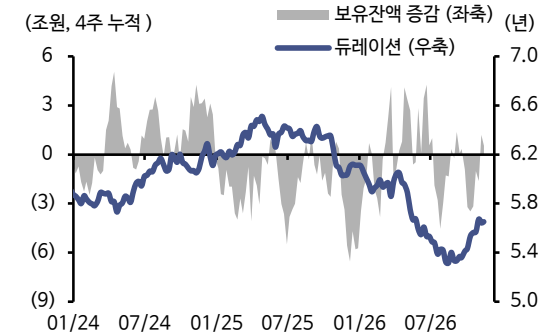
보험 채권 보유 잔액 증감 및 듀레이션



투신 채권 보유 잔액 증감 및 듀레이션



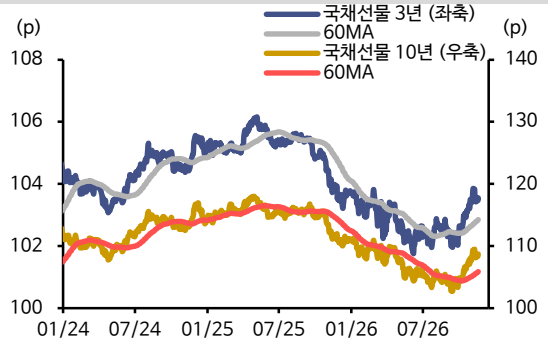
기금 채권 보유 잔액 증감 및 듀레이션



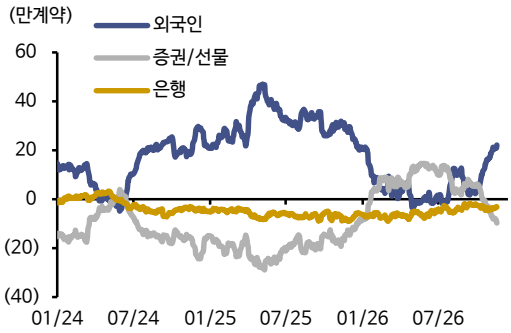
자료: 인포맥스, 신한투자증권

선물 및 스왑시장

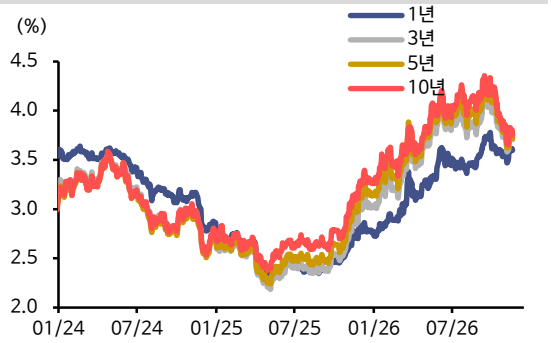
국채선물 3년, 10년 (수정연결선물)



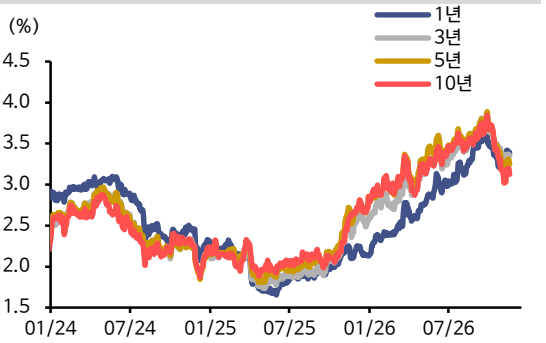
주요 기관별 국채선물 3년 누적 순매수



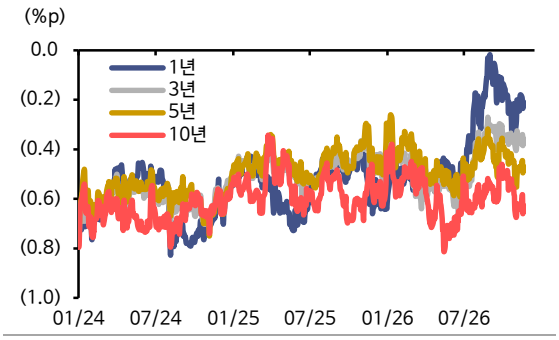
IRS 금리



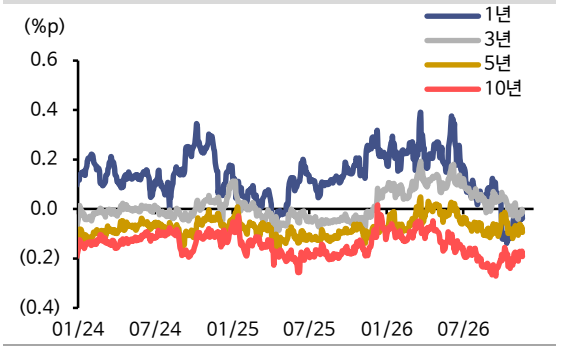
CRS 금리



스왑 베이시스



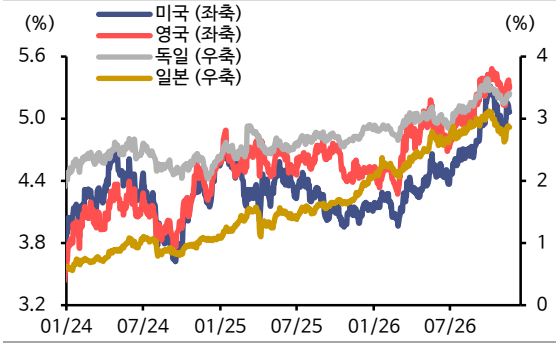
스왑 스프레드



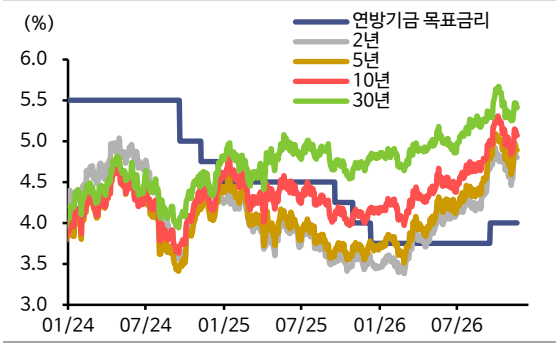
자료: 인포맥스, 신한투자증권

해외 금리

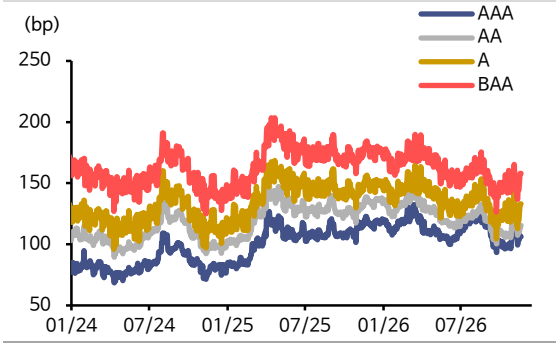
주요 선진국 금리



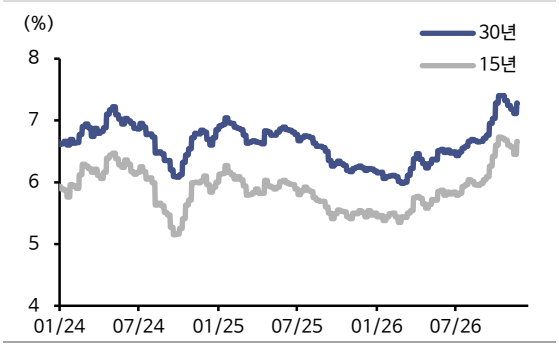
미국 국채 금리



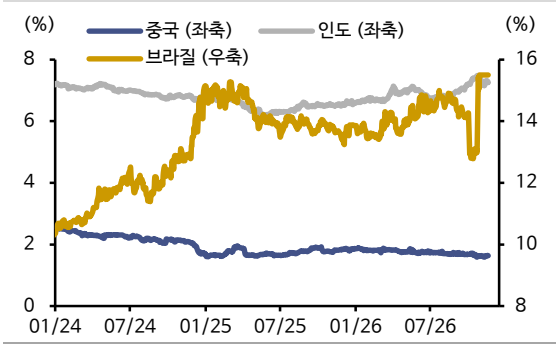
미국 회사채 스프레드



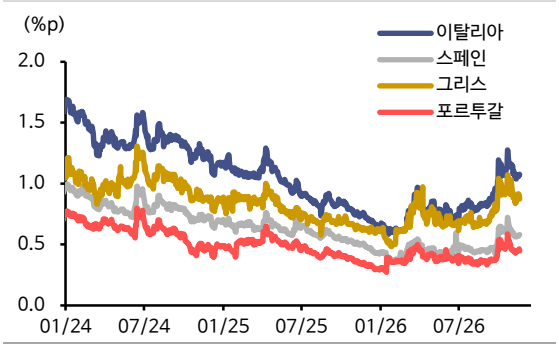
미국 모기지 금리



주요 신흥국 금리



독일-유럽 주변국 스프레드



자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김찬희, 고다영).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.