2026 년 11 월 26 일
Kiwoom Fixed Income Issue



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하



11 월 금통위 Review: 추가 인상 전망 유지

Check Point

- 한국은행 11 월 금통위, 기준금리를 3.25%로 25bp 인상 결정. 황건일, 이수형 위원이 동결 소수의견을 제시했으나, 성장세가 강화되었으며, 물가 상승률도 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상하여 인상 결정.
- 올해와 내년 성장률을 대폭 상향 조정. 올해는 3.9%, 내년은 4.1%로 제시했으며, 근원 물가 상승률 전망도 올해와 내년 모두 2.6%를 기록할 것으로 전망. 최근 주가지수 하락으로 인해 성장에 대한 기대가 약화되고 있음에도 반도체 중심의 견조한 수출 성장세가 미치는 영향력이 지속될 것을 시사
- 당사는 내년 2 월 추가 인상 전망을 유지. 견조한 성장세를 바탕으로 한은 금통위원들 역시 3.75%의 가능성을 제시하고 있다는 점에서 인상 기조가 내년까지도 이어질 것을 시사하고 있음. AI 수익성에 대한 의구심이 해소되지 않은 상황이나, 반도체 수요 자체가 위축되는 것은 아니라는 점을 주목하며 기준금리 인상 기조는 좀더 이어질 것으로 예상. 시장금리 또한 최근 3.25%가 최종 금리일 수 있다는 점에 주목하며 하방 압력을 받았으나, 재차 3.50% 수준을 반영하며 추가 하락이 제한되며 반등 시도 예상.

한국은행 11 월 금융통화위원회는 성장세 강화와 물가의 목표 상회가 이어질 것으로 판단해 기준금리를 3.25%로 25bp 인상했다. 올해 7, 8 월 연속 인상 이후 10 월에는 3.00%에서 동결했으며, 이번 회의에서는 5 대 2 로 25bp 인상을 결정했다. 최근 주가 조정으로 금융시장 변동성이 확대됐으나, 수출과 투자 호조가 이어지는 가운데 가계대출 증가세도 확대됐다. 수도권 주택가격 상승세는 다소 둔화됐지만 가격 상승 기대는 여전히 높다. 통화정책방향문에서 물가, 경기, 금융안정 상황을 점검하며 '추가 인상의 시기'를 결정하겠다고 밝혀 '속도'라는 문구를 삭제했지만, 긴축 기조를 이어갈 가능성을 열어뒀다.

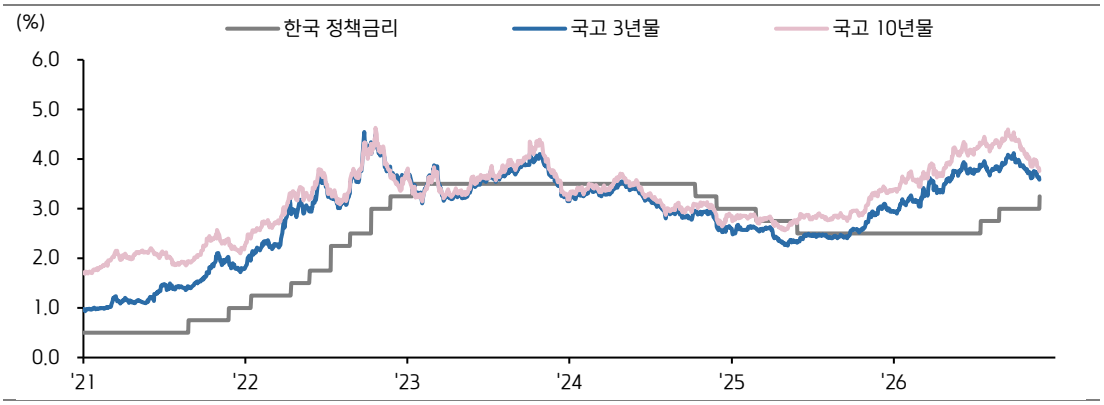
이번 금통위에서 주목해야 했던 내용은 성장률 전망 상향 조정 수준과 점도표 변동 여부였다. 이 두가지 모두 상향 조정되면서 추가 인상의 근거가 확대되었다고 판단한다. 우선 내년 성장률 전망을 2.9%에서 4.1%로 높였다. 올해 성장률 전망도 3.3%에서 3.9%로 상향했다. 한은은 반도체 경기 호조가 내년에도 수출과 투자를 견인하고, 소득 여건 개선과 재정지출 확대가 소비 회복을 뒷받침할 것으로 봤다. 최근 주가 조정에는 AI 투자 수익성에 대한 의구심이 반영되어 있는 가운데, 내수 부문에 위축을 가져올 수 있는 우려 요인으로 작용하고 있지만, 통화정책 경로를 바꿀 변수는 이러한 우려가 실제 투자 계획 축소와 반도체 수요 둔화로 이어지는지 여부다. 당사는 반도체 수출과 투자가 성장세를 지지한다는 전제 아래 추가 인상 전망을 유지한다.

근원물가 전망 상향은 한은이 비용 상승의 전이와 수요측 물가 압력을 함께 보고 있음을 보여준다. 특히 12 월 물가 설명회에서 공급측 요인과 수요측 요인에 대해 분석한 보고서를 발표할 예정이라고 밝힌 가운데, 수요측 요인으로 인한 물가 상승 압력도 존재하고 있음을 주장했다. 한은은 올해 소비자물가 전망을 2.7%로 유지하고 내년 전망은 2.3%에서 2.4%로 높였다. 근원물가 전망은 올해와 내년 모두 2.6%로 상향했다. 내년 소비자물가 상승률이 낮아지는 경로를 보이겠으나, 근원 물가는 올해와 내년 동일한 수준을 유지할 것으로 봤으며, 수요측 물가 상승 압력이 상존하는 환경에서 한국은행은 추가 인상 가능성을 열어둔 것으로 판단할 수 있다.

따라서 당사는 내년 2 월 25bp 추가 인상과 최종금리 3.50% 전망을 유지한다. 6 개월 조건부 점도표는 총 21 개 점 가운데 3.25%에 6 개, 3.50%에 8 개, 3.75%에 7 개가 분포했다. 중간값은 3.50%이며, 8 월 3.50%였던 분포 상단은 3.75%로 높아졌다. 6 개월 내의 시계에서 분기마다 1 회 수준의 금리 인상도 가능하다는 시각이 반영된 것이다. 최근 주식시장 부진 등을 고려하면 1 월에 가파른 속도로 인상을 단행하거나, 3.50% 수준을 넘어선 추가 긴축의 가능성은 낮게 평가하나, 긴축 기조가 지속되는 흐름은 유효하다고 판단한다. 반도체 수출 호조와 2%대 중후반의 근원물가가 이어질 경우 2 월 인상이 유력하다.

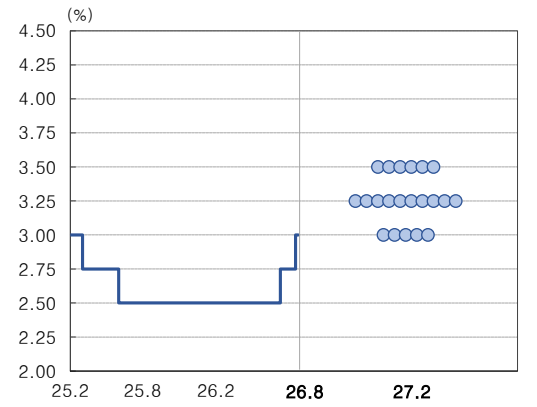
국고채 금리는 최종금리 3.50% 가능성을 다시 반영하면서 3 년물 중심으로 반등을 시도할 전망이다. 최근 증시 조정에 따른 안전자산 선호와 3.25%에서 인상 사이클이 마무리될 수 있다는 기대가 금리 하락에 영향을 미쳤다. 외국인의 3 년선물 순매수 또한 계속해서 유입되며 금리 하락을 주도했다. 한국은행의 추가 인상 기조가 유효하다는 점을 확인한만큼 3.25%가 최종 금리 수준이라는 기대는 일부 후퇴하며 선물 매수세도 약화될 가능성에 무게를 둔다. 물론 주가지수과 상관관계가 높아진만큼 단기적으로 주가와 유가에 영향을 크게 받겠으나, 추가 인상 가능성이 유효하다는 점에서 국고 3 년물은 하단이 지지되며 연말까지 반등을 시도할 것으로 예상한다.

국고채 금리 추이



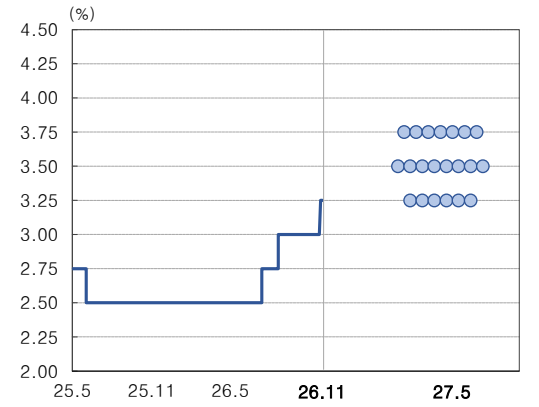
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 2026년 8월 점도표



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터
주) 중간값 3.26%

한국은행 2026년 11월 점도표



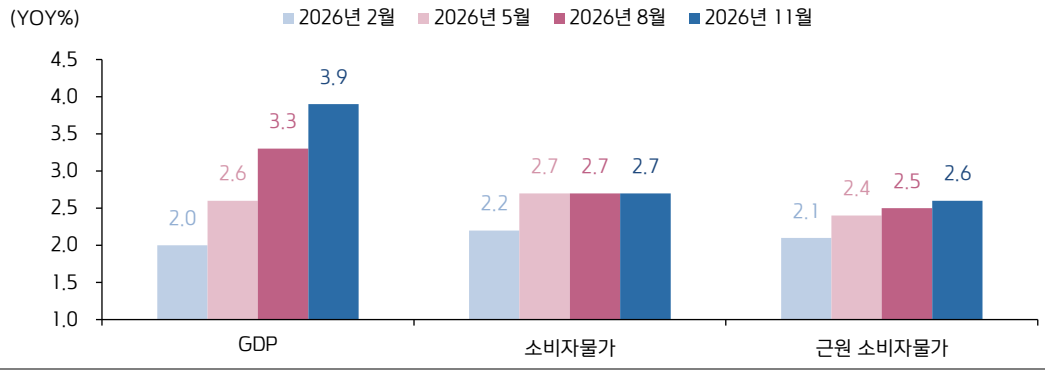
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터
주) 중간값 3.51%

통화정책방향문 비교

	2026 년 10 월 통화정책방향	2026 년 11 월 통화정책방향
정책결정	**금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.** 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하는 가운데 물가가 3% 내외의 높은 오름세를 이어가고 금융안정 측면의 리스크도 상존하고 있지만, 중동사태, 주요국 통화·재정정책 등과 관련한 불확실성이 높아진 만큼 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 대내외 위험요인의 전개상황과 두 차례 인상의 파급영향을 점검할 필요가 있다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 **현재의 3.00% 수준에서 3.25%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다**. 국내경제는 성장세가 한층 강화된 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계경제	세계경제는 중동지역의 긴장이 확대되었으나 견조한 AI 투자 등으로 양호한 성장세를 이어가고 물가는 에너지 가격 상승, 공급망 차질 등으로 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 인플레이션 확대와 주요국 금리인상 기대 강화, 재정건전성 및 AI 관련 회사채 공급 우려 등으로 큰 폭 상승하였고 미 달러화도 강세로 전환되었다. 주가는 기업이익의 높은 증가세가 지속되고 있지만 AI 투자 둔화 우려 등으로 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태 전개양상, AI 투자 전망, 미국 등 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.	세계경제는 중동지역의 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자에 힘입어 양호한 성장세를 지속하고 물가는 에너지 가격 상승의 영향이 확대되면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 AI 투자 수익성에 대한 우려 등으로 위험회피심리가 강화되면서 주가가 큰 폭으로 조정되고 장기 국채금리는 하락하였다. 미 달러화는 연준의 금리인상 기대가 높아지면서 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 AI 투자 전망, 주요국의 통화·재정 정책 변화, 중동사태 전개양상 등에 영향받을 것으로 예상된다.
국내경제	국내경제는 수출 및 투자 호조에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 지속하였다. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 **지난 8 월 전망치(각각 3.3%, 2.9%)를 상당폭 상회할 것으로 예상**된다. 다만 향후 성장경로에는 중동사태 전개상황, 반도체 경기 확장 및 내수 파급 정도, 국내외 금융여건 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.	국내경제는 수출과 투자 호조에 힘입어 높은 성장세를 지속하였다. 취업자수도 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선, 재정지출 확대 등으로 소비 회복세도 점차 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 **금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망치(각각 3.3%, 2.9%)를 큰 폭 상회하는 3.9%, 4.1%를 나타낼 것으로 전망**된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 및 내수파급 정도, 중동사태 전개상황 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
소비자물가	물가를 보면 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 모두 9 월 중 2%대 후반(각각 2.9%, 2.8%)의 높은 오름세를 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 유지하였다. 앞으로 물가는 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. **금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 8 월 전망치(각각 2.7%, 2.5%)에 대체로 부합하겠으나, 내년에는 기존 전망치(2.3%, 2.5%)를 상회할 것으로 예상된다.** 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.	물가를 보면 소비자물가와 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 모두 10 월 중 개인서비스 및 내구재 가격의 높은 상승세로 2%대 후반(2.8%)의 오름세를 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 10 월 중 2.6%로 전월(2.7%)보다 낮아졌다. 앞으로 물가는 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 성장세 확대로 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. **금년 소비자물가 상승률은 지난 전망과 같은 2.7%로, 내년에는 지난 전망치(2.3%)를 상회하는 2.4%로 전망되며, 근원물가 상승률은 금년과 내년 모두 지난 전망치(2.5%)를 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상된다.** 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융시장	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 미 달러화 강세에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자에 따른 외환수급 개선 등에 힘입어 상당폭 하락하였다. 국고채금리는 중동사태 악화 및 국제유가 상승, 주요국 국채금리 급등 등의 영향으로 크게 높아졌다가 국고채 수급개선 기대 등으로 상승폭이 상당 부분 되돌려졌다. 주가는 반도체 부문의 수익성 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였다. 가계대출은 기타대출이 순상환되면서 감소 전환하였으나 주택관련대출은	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 주가는 글로벌 AI 투자 둔화에 대한 우려가 커지면서 큰 폭 조정되었으며, 국고채금리도 주요국 국채금리와 함께 하락하였다. 원/달러 환율은 미 달러화 강세, 외국인 주식자금 유출 등에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자의 영향으로 대체로 안정세를 유지하였다. 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 증가세가 확대되었으며, 수도권 주택가격은 오름세가 다소 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.

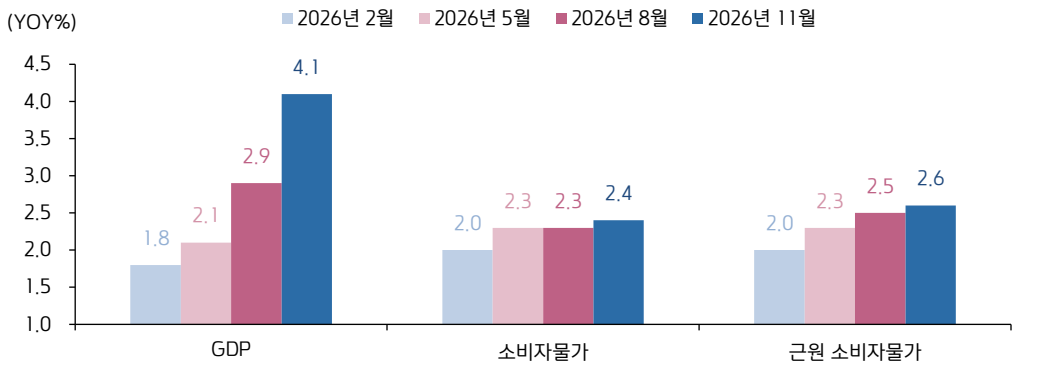
	증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격의 오름세는 다시 확대되었다.	
정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 높은 성장세를 이어가고, 물가는 그간 누적된 비용압력의 전이, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채와 관련한 금융불균형 위험에 계속 유의할 필요가 있다. **따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 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 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 견조한 성장세를 이어가고, 물가는 비용 및 수요측 압력의 영향으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채와 관련한 금융불균형 위험에 계속 유의할 필요가 있다. **따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기 등을 결정해 나갈 것이다.**
정책결정	**금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7 명 모두 찬성하였다.**	**금번 기준금리 인상 결정에 대해 금융통화위원 5 명은 찬성하였으며, 황건일 위원과 이수형 위원은 기준금리를 3.00%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.**

한국은행 2026년 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 2027년 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

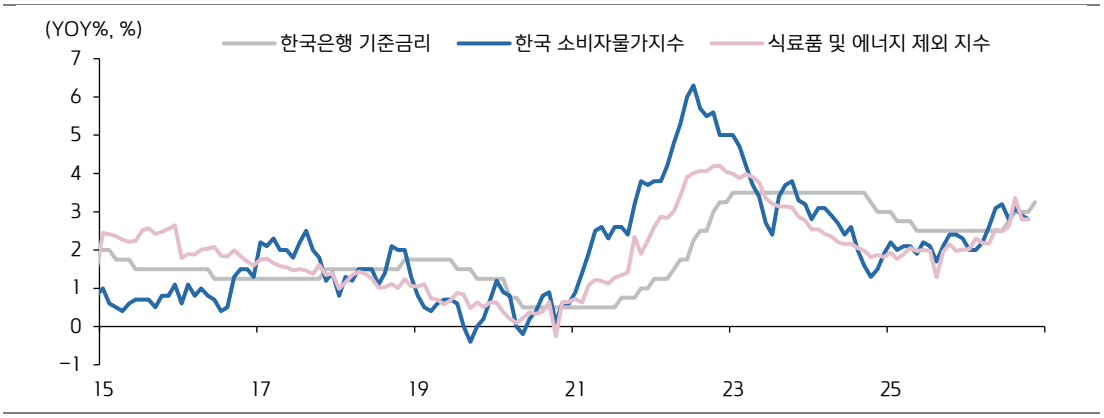
금통위 기자회견 질의응답 정리

질문	응답
점도표, 추가 인상이 지배적 의견?	점도표는 그대로 해석하시면 됨. 중간값이 3.5%, 3.75%, 3.25%에 비슷한 수의 점에 찍혀 있음. 폭이 넓은 것도 불확실성이 커진 것에 기인한다고 볼 수 있음. 앞으로의 정책 궤적에 대해 암시한다고 보시면 됨
이번 인상은 선제적 대응의 연장선인지	전망시 통화정책 시계는 중기로 보는데. 중기는 특정기간이 있는 것은 아니고, 통화정책이 효과를 낼 수 있는 기간 2~3 년 수준의 효과를 목적을 두고 수행하는 것. 이번 전망시 2028 년도에야 물가 목표 수준에 수렴하는 전망을 하고 있음. 금년, 내년, 내후년 가서야 물가 목표 수준에 수렴하는데, 선제적인 대응을 함으로써 긴축의 정도를 조절할 수 있음. 지금은 비용압력의 전가가 지속되고 있는데, 수요 압력도 뒷받침 하고 있다고 볼 수 있음. 비용압력의 전가가 상당히 큰 몫을 차지하지만 수요 효과가 없는 것은 아님. 금년 하반기 들어서는 민간 소비가 주춤한 것은 사실. 주식시장의 침체로 민간 소비에 영향을 미치고 있음. 비용 압력이 있는 상황에서 소비 쪽에서도 계속 뒷받침되고 있다고 봄.
내년 성장률 상향 조정, 통계적 효과로 높아진 부분을 통화정책에 그대로 영향이 미치는지?	내년에는 훨씬 더 강한 폭으로 성장을 보고 있음. 4.1%로 보는데, IT 부문의 비중이 더 커지면서 무게를 뒀음. 통계라는 것은 현실을 어떻게 잘 반영을 하는지를 고민을 해야 하는데, 이 분야에 대해서는 SNA 라는 국제 기준이 있음. 매년 연쇄 가중치를 써서 커진 부문의 큰 무게를 두고, 작아진 부분에 작은 비중을 두는 기준을 삼음. 그만큼 IT 부문을 통한 성장이 더 커졌다고 볼 수 있는데, 당장 민간 소비로 이어지는 데에는 시간이 걸릴 것으로 봄. IT 부문에서의 수익성이 재정과 성과급, 배당금 등 여러 경로로 이어지는데 시간이 걸릴 것으로 봄. 내년에는 민간 소비는 2.4% 증가할 것으로 봄.
한은은 수출 중심의 성장률 개선과 물가 상승압력을 어떻게 구분하고 있고, 내수 수요 압력이 커지고 있다고 보는 구체적인 근거가 있는지	물가 설명회에서 수요측 압력과 공급측 비용 전가를 어떻게 분해하는지 보고서를 발표할 예정. 원칙을 말씀드리면 수요 곡선이 오른쪽으로 움직였다고 하면, 총량과 가격도 오르는 현상이 나타남. 반대로 수요곡선이 왼쪽으로 가는 충격이라면 가격은 오르지만 물량은 줄어드는 과정일텐데, 분석 결과 아직 공급 비용 충격이 전이되고 있는 양상이 상당히 크게 나오는데, 수요쪽 역시 물가 상승 압력을 뒷받침하고 있음. 이 경우 교과서적인 대응 방법은 수요과 공급 요인을 동시에 정책을 통해 억제를 해야 하는 방법이 적절하다고 말씀드릴 수 있음..
대출 금리 상승으로 저소득층 취약차주 부담 커지고 있음. 추가 인상이 연체율 부실위험 상승으로 이어질지	취약차주에 대한 모니터링을 하고 있으며, 정부와도 긴밀히 소통하고 있음. 오늘 아침에도 정부 정책이 있었던 것으로 아는데, 통화정책은 시장 전체에 파급이 되기 때문에 선별해서 하기 어려움. 취약계층에 대해서는 재정을 동반한 금융정책이 적합. 필요에 따라 채무 조정 정책도 적절함. 금융 상황을 전반적으로 말씀드리자면, 국내 유동성 상황은 양호함. 반도체 기업의 자금이 단기금융시장에서 운용되고 있어 양호한 편. 유동성이 과도하게 오른 것도 주의해야겠지만 상당히 양호한 상황. 가산 금리도 낮게 유지되고 있음. 대외적으로도 국채금리가 많이 내려서 한국의 재정 상황을 감안할 때 국고채금리는 국제적인 기준보다 더 내린 측면이 있음. 여러가지를 고려할 때 정부와 협조하고 소통하면서 취약차주의 관리에 대해 각별한 관심을 가지고 있음.
잠재성장률 재추산, 기존 보다 높은 수준으로 보는데, 잠재성장률이 반전됐다고 보는지?	잠재성장률은 이론적인 개념. 충격이 모두 지나갔을 때 경제가 장기균형에 이뤘을 때 성장할 수 있는 정도를 평가하는 것. 그것을 현재 통화정책에 어떤 기준으로 삼을 수 있는가는 아니라고 생각. 왜냐면 이론적으로 성립한 장기균형점이 아님. 충격이 지속되고 있고, 누적된 비용 압력 전가가 진행형이고, 수요 압력도 있음. 잠재성장률이라는 이론적인 수치가 현재의 기준금리 결정에 도움이 되는지에 대해 어느정도 한계점이 있다고 봄. 작업을 거의 마무리한 단계, 12 월에 연구보고서 형태로 발표할 예정. 추계작업이 여러가지가 있는데, 총체적인 모델도 있고, 부문별로 노동과 자본과 총요소생산성을

	분해해서 보는 방식도 있음. 대체로 2024 년 말에 발표한 수치보다는 높게 나오고 있음. 놀랄만한 수준은 아님. 국제기구에서도 한국의 잠재성장률에 대해 언급을 한 상태며 대부분 높게 보고 있음. 방향은 크게 차이가 없음.
10 월 금통위 이후 시장금리 하락에 대한 평가는	시장금리에 대해 말씀드리면, 시장금리는 여러가지 결정 요소가 있는데, 9 월과 10 월 국채금리가 상당히 높았음. 프랑스 재정, 미국이나 주요국에서도 장기금리가 높은 수준이었고, 국내 국고채 금리도 동조해서 움직였음. 최근에는 전세계적으로 금리가 내려오는 상황. 한국의 국채 금리가 내려온 것 또한 글로벌 배경에 비춰서 보는 것이 맞음. 긴축효과를 누그러뜨리냐 라고 한다면, 지출 항목이 여러가지가 있는데, 전반적으로 볼 때 단중기 구간의 금리가 한국에서 적용되는 지출에 가장 큰 영향을 주고, 그런 의미에서 긴축효과를 상쇄하는 효과는 없다고 봄.
주가 급락으로 가계자산 손실이 커졌는데, 주가 하락에 따른 소비영향이 기준금리 인상과 맞먹는 효과라고 보는 시각도 있음. 주가 조정이 어떤 영향?	한국 주가는 700 조라는 숫자의 같은 뿌리를 갖고 있음. 3,000 조 가운데 700 조가 반도체 부문의 수익. 국민소득의 1/5 이상. 성장에 대해 말씀드릴 때도 700 조가 성장에 지대한 영향을 미친다고 말씀 드렸는데, 주가 또한 700 조라는 숫자가 중요함. 기업의 실적이기 때문. 실적 대비 주가가 맞는 수치인가를 봐야함. 성장과 주식시장은 같은 뿌리를 갖고 있음. 4.1% 실질 성장률은 충분한 근거가 있고, 큰 불확실성은 없다고 말씀드렸는데, 주가에 대해서는 조금더 해석의 여지가 있는 것 같음. 700 조라는 수익이 반도체 주가 시총이 2,000 조가 채 안되는 수준. 실적에 대한 불확실성은 항상 있음. 반도체 가격이 많이 올랐음. 2 배 반 정도. 성장을 생각할때 반도체 주가보다는 가격을 보시라고 말씀드렸는데, 가격이 큰 폭 조정될 경우에는 주가에 대한 불확실성이 커지겠지만, 그렇지만 내년으로 볼 때 내년 여러 수치를 점검했음. 내년에 대한 수익은 어느정도 파악을 하고 있음. 얼마나 대금을 생각하고 있고, 장기계약이 어느정도인지 민간 업계와도 소통을 하면서 예상하고 있음. 2,000 조가 금년 수익의 3 배밖에 안된다는 것은 어떻게 보면 설명하기 어려운 부분도 있음. 주식시장이라는 것은 투자심리에 좌우된다는 것을 보여주는 예인데, 뿌리를 같이하고 있는데 성장은 굳건한 뿌리를 가지고 있고, 주식시장은 아직 가지가 어려서 굵어질 여력이 있다고 봄. 중앙은행이 주가를 예상하지는 않지만 실물경제에 어느정도로 영향을 미치는지, 그런 의미에서 하반기 들어서 민간 소비를 침체시키는 효과를 주고 있음. 금년엔 원래 민간 소비를 2.1%로 봤는데, 이번엔 1.8%로 줄임. 근데 내년에는 민간소비를 포함한 대부분 지표가 강하게 나타날 것으로 예상. 내년 민간 소비는 2.4%로 전망. 전체 경제성장률 대비에서는 낮지만, 금년보다는 높을 것
일부 주가 급락으로 인한 금융여건 긴축 고려, 최종금리 눈높이가 낮아질 수 있다는 시각 제시. 내년 3.75%까지도 가능하다고 보는지	금융상황지수 FCI 를 보는데, 주가가 상당부분 반영이 됨. 주가가 내려가면 금융상황 지수가 긴축적으로 도는 것은 분명히 있음. 그래서 그 영향으로 금년 민간 소비가 애초에 생각했던 것보다 낮은 수치로 전망하고 있음. 8 월 통방에는 2.1%로 전망했는데, 이번에는 1.8%로 낮춤. 경제 성장 전체는 민간소비도 중요하지만 투자도 있고, 수출도 있고, 정부 재정도 있음. 총량을 보고 항상 경제 정책을 폄. 한쪽 부문만 보고 가면 발을 잘못 디딜 때가 있음. 민간 소비를 감안하되 큰 그림에서 총량을 보고 정책을 펴야 한다고 생각. 총량이라는 것에는 경로가 있고, 길고 먼 경로가 있는가 하면, 최근 환율 강세로 인한 소득 개선 효과도 있고, 2 주 전 환율절상이 부르는 소비효과에 대해서도 저희가 발표했음. 환율 강세로 저소득층의 실질 구매력이 증가했다고 판단. 그 경우 빠르게 경제적인 효과가 소비로 이어지는데, 수출을 통한 경로는 앞서 설명했듯이 경로가 김. 재정을 강화할 수 있지만 내년 예산에 반영. 단기자금 시장에 머물고 있는 단기자금은 내년과 내후년 투자에 사용되니, 경로가 긴 면이 있음. 여러 경로를 감안하고 4.1%를 전망한다는 것은 총량에 대해 어느정도 자신이 있다고 말씀드릴 수 있음.

성장 전망 상향에도 물가 전망 상향 조정은 제한적인 이유는	내년 성장을 높게 상향 조정했는데, 물가는 왜 크게 조정하지 않았냐는 질문. 짧게 답변 드리면 통화정책을 적절히 사용한다는 가정이 있기 때문. 성장이 강하다면 통화정책도 맞게 운용을 한다는 것임. 그 때문에 물가가 목표치에서 크게 이탈하지 않고 내년에는 근원물가가 2.6% 선에서 관리할 것. 물가를 목표 수준까지 빠르게 내린다면 경제 충격이 클 것. 내후년 2028 년 되어서야 물가 목표치에 가깝게 수렴할 것. 물가가 성장에 비해 많이 안 오르는 것은 통화정책을 적절히 반영하는 것. 점도표 또한 이러한 부분이 반영되고 있는 것
성장률이 대폭 상향 조정이 계속되는 이유는. 작년과 어떤 차이점이 있는지	작년까지 갈 것도 없음. 금년 8 월 전망치가 성장이 3.3%로 제시했는데 ,올해는 3.9%. 금년 8 월에서 지금까지도 크게 조정이 됐는데. 며칠전 수출이 1 조 달러를 돌파했다고 뉴스가 나옴. 금년 말까지 1 조가 넘을 것으로 예상. 월별 데이터를 확인하면 금년 상반기까지는 수출이 5,000 억 달러도 안 됐음. 하반기 강세로 이어짐. 금년 8 월에 비해서 전망을 높인 것은, 최근 몇 개월 반도체 경기가 강세를 보인 것이 있음. 내년 성장 전망치는 연쇄 가중치를 통해 4.1%라는 높은 수치를 전망하고 있는데, 전망이라는 것은 경제 현실을 잘 설명하고 반영해서 전망할 것인가를 고민하는 것. 하반기 급속도로 반도체 업황이 좋아진 상황에서, 두가지 효과가 있음. 같은 가중치를 써서라도 반도체 업황이 좋아졌다는 면이 있고, 내년까지도 이어질 것. 연말로 볼 때 반도체 비중이 커졌기 때문에 내년 더 큰 비중을 둬야 한다는 것이 있음. 더 큰 영향을 더 크게 반영하는 제곱의 효과가 있음. 제곱의 효과가 있는 상황에서 먼 시계를 두고 하기에는 어려운 작업. 3 개월마다 하는 것도 시기 적절한 경제 상황을 점검하고 현재 상황을 가장 잘 반영하는 지표를 통해 정책을 편다는 의미에서 3 개월마다 전망하고 있음. 내년에도 틀릴 수 있음. 크게 충격이 왔을 때 틀릴 수 있음. 실질이니 반도체 가격은 명목에 반영되겠음. 다만 실질에는 반영이 안됨. 어느정도 근거가 있다고 말씀드린 이유가 예측을 하기 쉬운 지표가 있고 힘든 지표가 있음. 실물 경기의 가장 중요한 지표를 토대로 전망하기 때문에 가장 시기 적절한 전망을 위해서는 자주 전망을 수정해야 함.

한국 소비자물가와 기준금리 추이



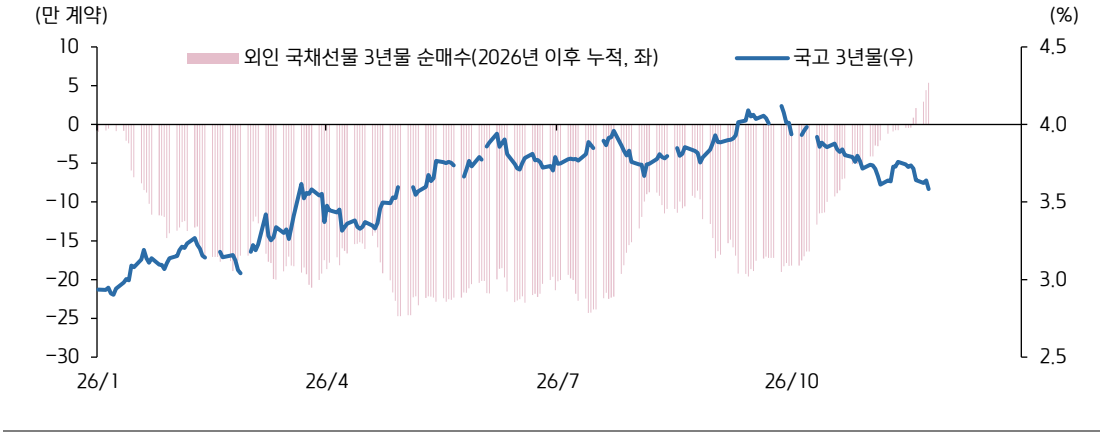
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 기준금리, 국고 10년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

외국인 3년선물 순매수 누적 추이와 국고 3년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.