2026. 11.26

FI Comment

채권 김지나
6148 / jnkim0526@eugenefn.com

11 월 금통위 Review: 자신감과 불확실성의 공존

- 11월 금통위, 예상대로 기준금리 25bp 인상했지만 동결 소수의견이 2명(황건일, 이수형 위원)이나 포함. 인상 배경으로 1) 전망 시계 내에서 AI 투자 기대와 반도체 경기의 양호한 흐름 지속 2) 수출 및 투자 높은 가운데 그 영향이 소비 회복세를 확대시킬 것 3) 고유가 장기화 및 비용 압력, 수요 압력 등 물가 안정에 중점을 두고 대응이 필요하다고 설명.

- 경제전망은 예고대로 상향 조정. 성장률 전망치를 올해 3.3% → 3.9%, 내년 2.9% → 4.1%로 상향했고 2028년 성장률은 3.0%로 전망. 물가 전망치는 올해 2.7%로 유지, 내년 2.3% → 2.4% 상향, 2028년 2.1%로 발표했으며 근원 물가는 올해와 내년 모두 2.5%에서 2.6%로 상향.

- 점도표 역시 예상대로 중간값 3.50%(8개) 상향 및 3.75%에 찍힌 점(7개)이 3.25%(6개)보다 많았음. 최대 3.75%의 기준금리, 베이스라인 3.50%은 시장에서 예상하는 범위 내의 결과.

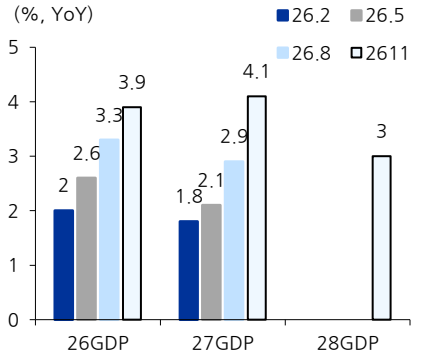
- 기자회견은 '내년 성장률 4.1%가 어떻게 가능한지'에 대해 설명하는 자리라 해도 과언이 아님. 올해 성장률 3.9%에서 오는 기저효과에도 불구하고 컨센 대비 높은 성장률을 내놓은 자신감의 근거를 찾고자 하는 질문이 많았음. 총재의 대답은 결국 반도체. 중기적 시계에서 반도체 업황 호조가 이어지는 가운데, 민간소비 개선과 투자/수출 확대가 강해질 것이라는 논리 반복. 그 외 연쇄가중법을 통한 통계적 변화도 언급.

- 총재, 4.1%의 실질 GDP는 합리적인 근거가 있고 매우 무게를 둘 만한 전망치라는 입장으로 성장에 대한 강한 확신을 여러 차례 드러냄. 1) 올해 하반기 주가 하락으로 주춤한 민간소비 둔화가 내년 반도체 낙수효과로 인해 2.4%로 상향될 것이며 2) 반도체 관련 영업이익 700조원이 대부분 국민경제로 환원되는 과정에서 시간이 걸리겠지만 소비 개선에도 영향을 주기 때문에 4.1%가 가능하다는 것. 4.1%의 현실화 가능성을 떠나 한국은행의 인상 기조에 대한 의지가 강하다는 것을 재확인했던 회의.

- 그럼에도 당사 한국 최종 기준금리를 3.50%(내년 2월 25bp 추가 인상 후 종료)로 기존 전망을 유지함. 강한 성장세에도 물가 압력이 더 이상 강해지지 않고, 내년 물가 기저효과 등을 고려하면 3.50%을 초과하는 인상은 과잉긴축의 리스크가 커지는 구간이기 때문.

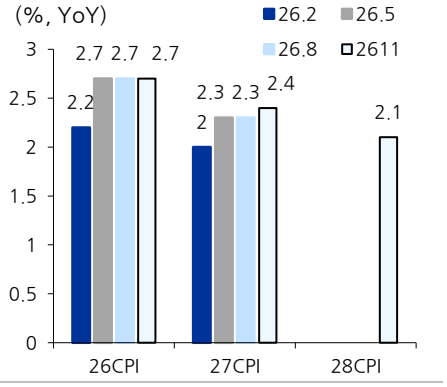
- 또한 내년 4.1%의 전망치가 대부분 반도체 경기 호조에 기인한 것이라면 그만큼 전망의 불확실성이나 하방 리스크도 클 것. 때문에 내년 성장률 전망치 하향 가능성을 고려 시 최종 기준금리 3.50% 전망 유지. 이번 회의를 기점으로 성장 기대 & 추가 인상 여지 등이 반영되며 금리 상승 시 매수 기회로 접근하는 것이 유리하다는 판단.

내년 4.1% 성장을 자신하는 한국은행



자료: 한국은행, 유진투자증권

성장 개선에도 물가 상향폭은 매우 적음



자료: 한국은행, 유진투자증권

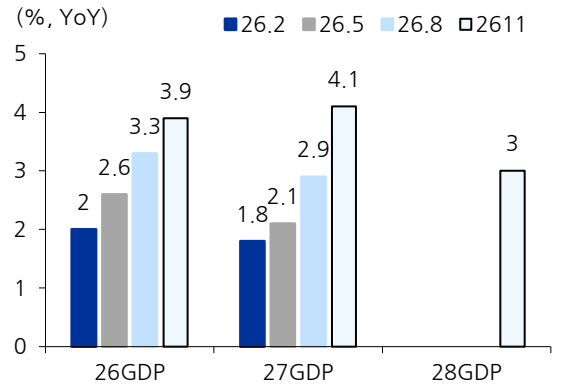
반도체 낙수효과가 4.1%의 근원



자료: 한국은행, 유진투자증권

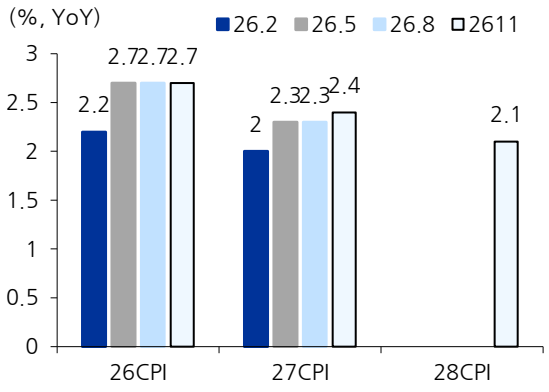
유진투자증권

한은, 내년 GDP 4.1% 전망으로 대폭 상향



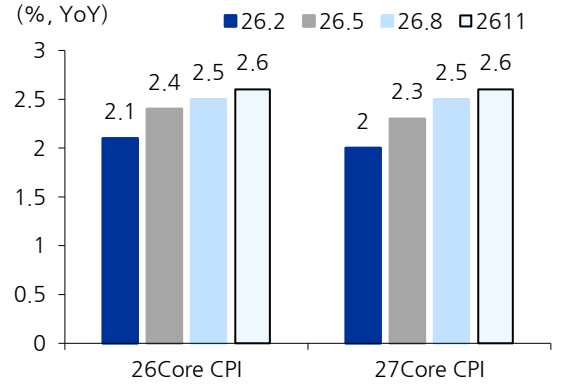
자료: 한국은행, 유진투자증권

반면 물가 상향폭은 매우 제한적



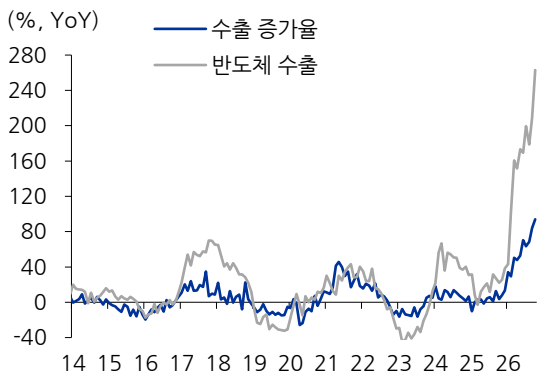
자료: 한국은행, 유진투자증권

수요 측 물가 압력 소폭 확대 예상



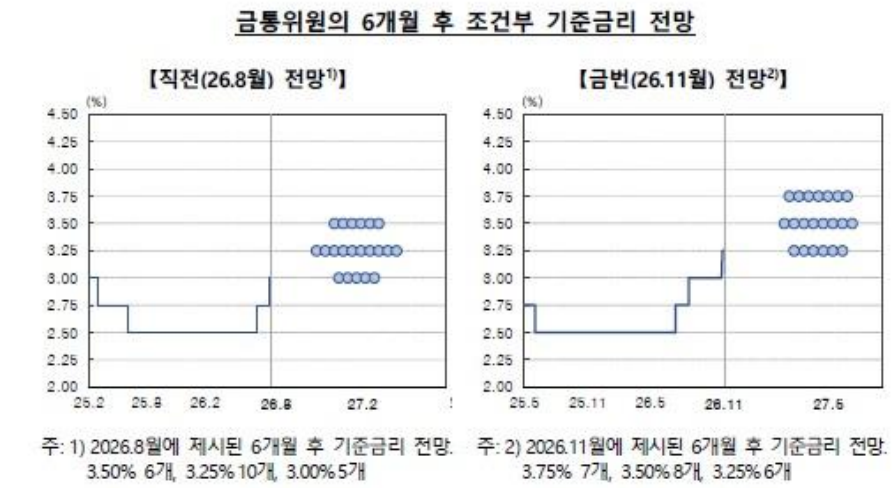
자료: 한국은행, 유진투자증권

반도체 호조의 수출, 투자, 소비로의 파급효과 기대



자료: 한국은행, 유진투자증권

예상대로 3.25%보다 많았던 3.75% & 중간값 3.50%로 상향



자료: 한국은행, 유진투자증권

표 1. 26년 7월과 8월 통화정책방향 주요 문구 변화

	26년 10월 통화정책방향	26년 11월 통화정책방향
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 전환**되었다. **주가는 기업이익의 높은 증가세가 지속되고 있지만 AI 투자 둔화 우려 등으로 변동성이 확대**되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **중동사태 전개양상, AI 투자 전망, 미국 등 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것**으로 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 하락**하였다. **미 달러화는 연준의 금리인상 기대가 높아지면서 강세**를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 **AI 투자 전망, 주요국의 통화·재정정책 변화, 중동사태 전개양상 등에 영향받을 것**으로 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 확대**될 것으로 보인다. 이에 따라 **금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망치(각각 3.3%, 2.9%)를 상당폭 상회**할 것으로 예상된다. 다만 **향후 성장경로에는 중동사태 전개상황, 반도체 경기 확장 및 내수 파급 정도, 국내외 금융여건 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재**해 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 확대**될 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 것**으로 전망된다. **향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 및 내수파급 정도, 중동사태 전개상황 등과 관련한 불확실성이 잠재**해 있다.
소비자 물가	물가를 보면 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 모두 9월 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 오름세**를 나타낼 것으로 보인다. 금년 **소비자물가 및 근원물가 상승률은 8월 전망치(각각 2.7%, 2.5%)에 대체로 부합하겠으나, 내년에는 기존 전망치(2.3%, 2.5%)를 상회할 것으로 예상**된다. 향후 **물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성**이 높은 것으로 판단된다.	물가를 보면 소비자물가와 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 모두 10월 중 **개인서비스 및 내구재 가격의 높은 상승세**로 2%대 후반(2.8%)의 오름세를 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 10월 중 2.6%로 전월(2.7%)보다 낮아졌다. 앞으로 물가는 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 **성장세 확대로 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세**를 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 것**으로 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 미달러화 강세에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자에 따른 외환수급 개선 등에 힘입어 상당폭 하락**하였다. **국고채금리는 중동사태 악화 및 국제유가 상승, 주요국 국채금리 급등 등의 영향으로 크게 높아졌다가 국고채 수급개선 기대 등으로 상승폭이 상당 부분 되돌려**졌다. **주가는 반도체 부문의 수익성 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락**하였다. 가계대출은 **기타대출이 순상환되면서 감소 전환하였으나 주택관련대출은 증가세**를 이어갔으며, 수도권 주택가격의 오름세는 다시 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. **주가는 글로벌 AI 투자 둔화에 대한 우려가 커지면서 큰 폭 조정**되었으며, **국고채금리도 주요국 국채금리와 함께 하락**하였다. 원/달러 **환율은 미달러화 강세, 외국인 주식자금 유출 등에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자의 영향으로 대체로 안정세**를 유지하였다. 가계대출은 **주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 증가세가 확대**되었으며, **수도권 주택가격은 오름세가 다소 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황**이다.
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.
금리 결정	금번 **기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성**하였다.	금번 **기준금리 인상 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 황건일 위원과 이수형 위원은 기준금리를 3.00%로 유지**하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.

자료: 한국은행, 유진투자증권

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다