SK 증권

2026-11-26

REVIEW

26 년 11 월 금통위

'Family Fight' 시작. 결과는 3.50%로 수렴할 것

채권 / 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 26 년 11 월 금통위 기준금리 인상. 27 년 4.1% 성장 전망
Key: 인상 사이클 관련 이견 확대로 인해 27 년 2 월 인상 예상
Step: 시장금리 추가 상승 가능성 존재. 저가매수 대응 필요

11 월 금통위, 기준금리 25bp 인상: 'Family Fight'에도 인상 사이클은 계속된다

11 월 금통위에서 기준금리 3.00%에서 3.25%로 25bp 인상되었다. 백투백 인상 효과 점검 이후 성장 호조세 확대 및 근원 물가 상방 압력이 확인되었고 금융불균형 위험이 지속되었기 때문이다. 이번 금통위는 27 년 성장 전망치 4.1% 제시, 포워드 가이던스(점도표) 중간값 상향 및 3.75%로 소폭 기울어진 분포, 총재 기자회견에서 드러난 민간소비 회복에 대한 자신감 등을 고려했을 때, 전반적으로 매파적인 결과를 보여줬다고 생각한다. 동결 소수의견이 황건일·이수형 위원 총 2 명 있었던 점, 또한 통방문 내 '추가 인상의 시기와 속도' 부분에서 '속도' 표현이 빠진 점은 마치 케빈 워시 연준 의장이 말했던 'Family Fight'를 연상시킬 만큼 비둘기파적인 요인들이었다. 그러나 신현송 총재가 소수의견에 대해 전술적 차원에서의 문제를 논의했다고 설명한 점, 점도표 내 분포가 넓은 점 고려 시, 매파적 요인들의 시사점이 더 중요하다고 생각한다.

경제 전망: 27 년 4.1% 파격적인 성장 전망

경제 전망은 27 년 성장률을 4.1%로 전망한 것이 파격적이었다. 성장 전망치는 26 년 3.9%, 27 년 4.1%로 8 월 대비 각각 0.6%p, 1.2%p 대폭 상향 조정되었다. 특히 총재는 26~27 년 4% 내외의 성장 전망에 대해 반도체 수출 호조 관련 수주 및 장기계약 내용들을 생각해보면 상당히 합리적인 근거들이 있다고 강조했다. 민간소비에 대해서도 26 년 하반기 주가 조정이 소비를 둔화시킨 것은 맞지만, 700 조원에 가까운 반도체 기업 영업이익이 국민경제에 환원될 것이기에 민간소비 성장 확대도 시간문제라고 평가했다. 물가 전망치도 27 년 2.4%(+0.1%p), 근원 물가 전망치는 26 년과 27 년 모두 2.6%(+0.1%p)로 상향 조정되었다.

포워드 가이던스: 중간값 3.50%와 3.75%로 소폭 기울어진 분포, 매파적 스탠스

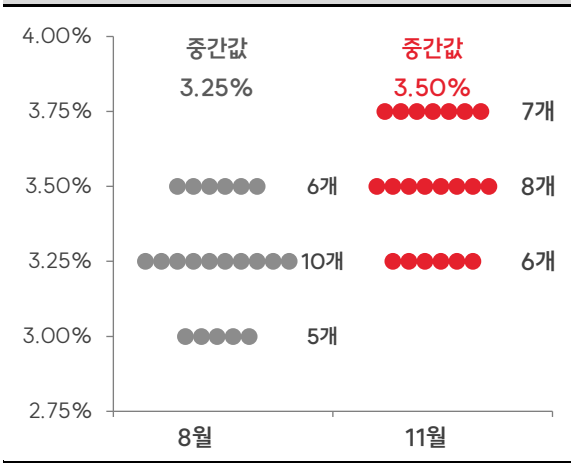
6 개월 조건부 포워드 가이던스는 중간값 상향 및 3.75%로 소폭 기울어진 분포로 인해 매파적 스탠스를 보여줬다. 중간값은 3.25%에서 3.50%로 상향됐다. 분포는 3.25% 6 개, 3.50% 8 개, 3.75% 7 개로 8 월 대비 상단이 높아지고 폭이 넓어졌다. 총재는 분포가 넓어진 이유를 불확실성 확대로 설명했다. 3.25%의 점이 6 개인데, 금통위 내부의 정책 경로에 대한 이견이 확대되었다면 이 점들은 소수의견을 낸 2 명의 위원이 대부분 찍었을 가능성이 존재한다. 금통위 내 다수는 추가 인상을 지지하고 있는 것으로 판단된다.

27 년 2 월 마지막 인상 전망: '호미'질은 1 분기까지 이어질 것. 최종금리 3.50% 전망

27 년 2 월 추가 인상 및 최종금리 3.50%를 전망한다. 동결 소수의견 2 명 등장 및 통방문 내 '속도' 표현이 삭제된 점 고려 시, 한은이 1 월 백투백 인상에 나설 가능성은 제한적이다. 그러나 총재가 27 년 민간소비 확산에 따른 수요측 물가 압력 확대 가능성에 대해 강하게 우려하고 있고 통방문 내 추가 인상 시기 문구가 그대로 있는 점을 생각해보면, 27 년 1 분기 내 추가 인상이 있을 가능성이 상당하다. 총재는 이번 인상이 선제적 대응이면서 동시에 이미 나타난 물가 압력에 대한 대응이라 말했다. 또한 선제 대응이 긴축 총량을 줄일 수 있다고 설명했다. 즉 한은이 선제 대응 기조를 유지하고 있는 만큼, 추후 'Family Fight'가 강화되고 성장 전망이 꺾이더라도 기준금리는 3.50%까지 도달할 것이라 생각한다.

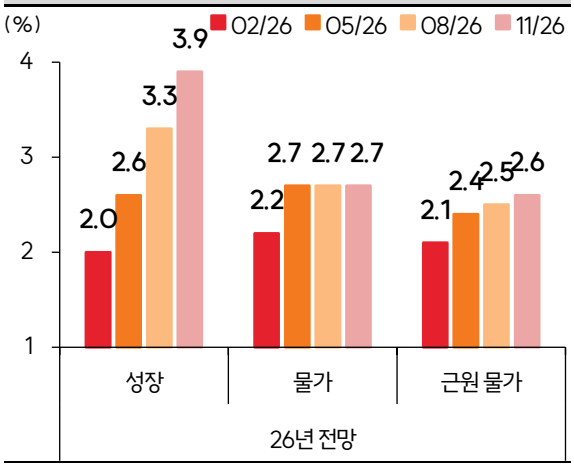
시장금리는 금통위 이후 더 상승할 것으로 생각한다. 현재의 시장금리 수준은 최종금리 3.50%를 온전히 반영하지 못하고 있다. 현재 금리는 주가 조정에 따른 안전 자산 선호 심리에 기대 하락했기에, 예상치 못한 반등 계기가 발생할 경우 되돌림도 더 갑작스럽게 나타날 수 있다. 시장금리 상승 이후에는 27 년 인상 사이클 종료가 기대되는 만큼 저가매수 대응도 필요할 수 있는 시점이다.

6 개월 조건부 포워드 가이던스 변화



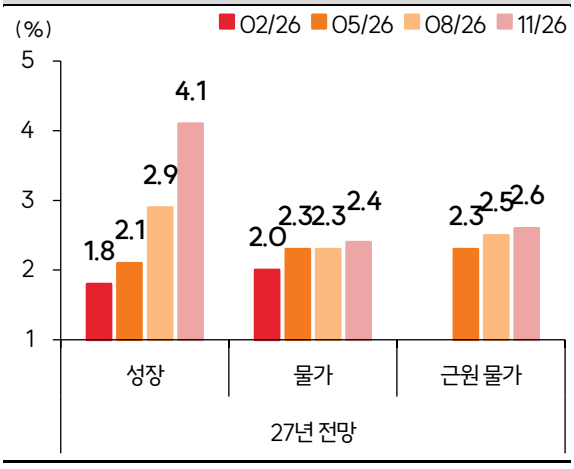
자료: 한국은행, SK 증권

26 년 경제 전망



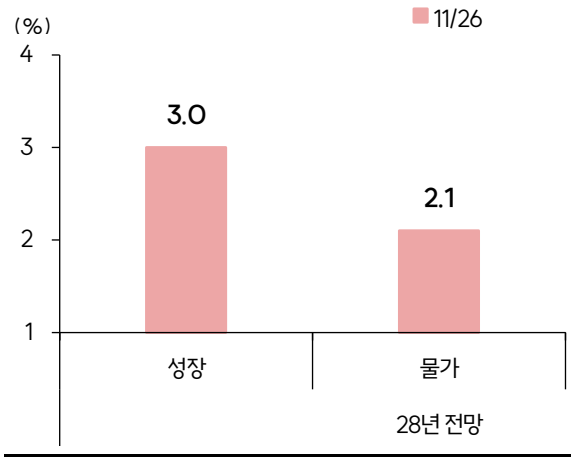
자료: 한국은행, SK 증권

27 년 경제 전망



자료: 한국은행, SK 증권

28 년 경제 전망



자료: 한국은행, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도