



2026. 10. 22 (목)

한국 금통위 (10월)

계속되는 호미질에도 받은 더 커지지 않는다

- 터미널레이트 3.50% 각오한 시장의 기대를 더 자극하지 않은 10월 금통위
- 올해와 내년 성장률&물가 전망 상향조정 시사, 추가인상 의지는 명백. 높은 근원 물가 안정 확인까지 긴축 기조를 유지하겠다고 밝혔으나, 중립금리 상향과 최종금리 관련 답변에 매파적 확신보다는 ‘확인’하면서 가겠다는 정도로 톤 다운
- 우리는 기존 11월과 내년 2월 3.50%까지 인상 전망 유지. 당사 추정 3.50% 긴축 영역 내년 물가가 목표를 상회해도 이후 안정 범위 진입 유도수준 평가. 채권투자는 단기 바닥인식에도 ‘밀림 사자’ 흐름으로 위험선호 둔화 점검해 갈 것

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

10월 금통위에서 올해와 내년 성장률 전망 상당폭 상향 및 내년 근원물가 전망 상회를 기반, 매파적 동결 배경은 예상대로 설치. 그럼에도 한은 총재의 전반적인 발언의 톤은 7월과 8월 회의대비 강하지 않아 **현재 3.50% 정도로 형성되어 있는 최종금리(terminal rate) 기대를 높이지 않음**

양호한 경기와 높은 물가가 11월과 내년 2월 2차례 인상을 지지할 것이나, 이를 선반영한 **현 시장금리(국고3년 3.8%와 국고10년 4.2% 적정가치)**를 고려할 때 **반등 시 매수관점 대응할 것을 권고**. 가격부담 영역에 진입했음에도, 향후 위험선호 둔화가 한국경제 기대에 영향을 미칠 때까지 ‘밀림 사자’ 대응

금일도 신현송 한은총재 입에서 가장 많이 언급된 단어는 ‘호미질’. 7월과 8월 연속인상이 선제적이었고, 이를 통해 정책여력(여유)을 확보했다는 것을 강조. 이번 동결은 연속인상의 효과와 대내외 높아진 불확실성 재료를 확인하는 차원에서 진행되었다고 언급. 국정감사를 통해 발언의 신중성 높아진 것으로 판단

다수 시장참가자들은 양호한 경기여건 기반 연내 11월에도 기준금리 인상 실시 가능성이 높다는 것을 고려, 이번 금통위 인상 시그널로 소수의견 가능성에 주목했으나 만장일치 동결. 관련 11월 경로에 변화 가능성도 타진할 수 있으나 매파 성향 금통위원조차 연속인상 효과를 점검하는 차원의 동의였을 것. 한은 총재 또한 만장일치를 비둘기적으로 해석할 이유가 없다고 언급

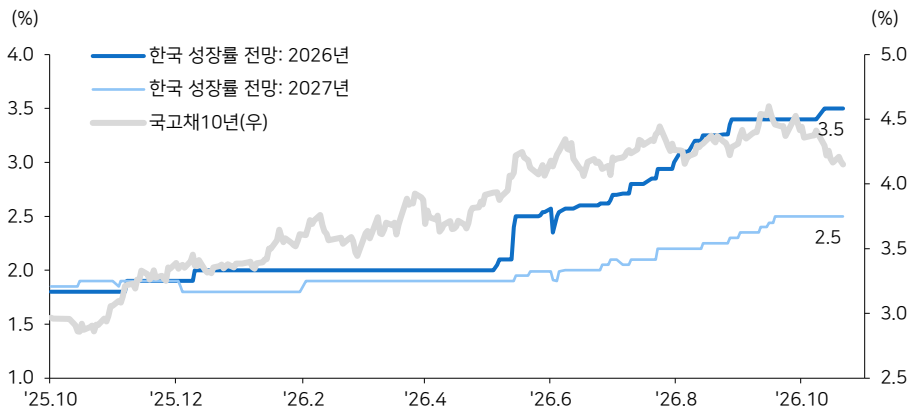
해당 이유로 이달은 동결을 결정했으나 향후 통화정책 경로에 대해서는 인상 의지는 분명하게 밝힘. 특히 올해 3.3%와 내년 2.9%의 성장률을 상당폭 상향했다는 것은 적어도 0.3%p 이상의 조정이 있다는 의미. 우리는 한은이 올해 3.7%와 내년 3.2% 정도로 전망을 높일 것으로 추정<그림 2>. 27일(화) 3분기 한국 성장률은 양호한 수출기반 전분기대비 1.3%, 올해 성장률 3.7%까지 끌어올릴 것

여기에 물가 전망 또한 헤드라인은 환율과 석유최고가제 영향으로 통제가 되어도 일부 수요견인 압력이 유입되고 있는 근원물가가 내년 전망 2.5%에서 상향될 것으로 추정(당사 2.6%)〈그림 3〉. 경기와 물가를 고려하면, 추가인상이 불가피하고 금일도 추가인상에 대한 의지는 분명하게 밝혔다고 평가

올해보다도 내년 성장률과 근원물가 상향은 아직 시장의 기대치 상향조정대비 한은이 양호한 경기에 대응해야 할 필요성이 높다고 해석. 최근 환율안정(10% 절상시)까지 가세, 수입물가 개선이 저소득층 소비개선(0.4%)에 영향을 미친다고 언급. 이는 금리인상이 내수에 미칠 부담 외적인 효과에 대한 평가로 해석

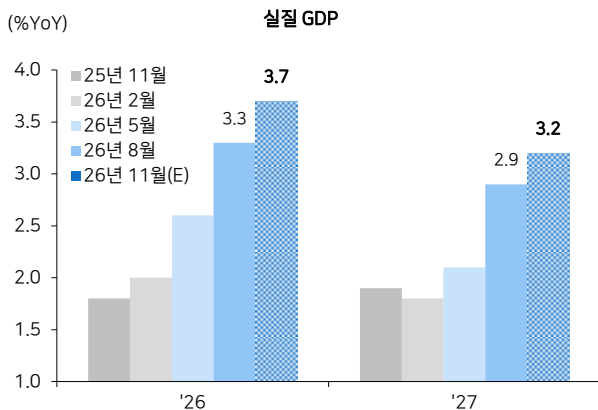
때문에 한은총재 역시 근원물가가 안정될 때까지 현 인상흐름을 이어갈 필요성은 강조. 금융안정 측면에서 주가하락은 부의 효과 이외 크게 주목하고 있지 않다는 것은 7월과 유사했으며, 부동산 시장 안정을 위한 조치 측면에서 금리인상의 필요성 역시 통방문구에 ‘수도권 집값 상승’이라는 문구로 확인

그림1 시장 컨센서스 기준 올해보다 내년 성장률 기대치 아직 낮게 반영



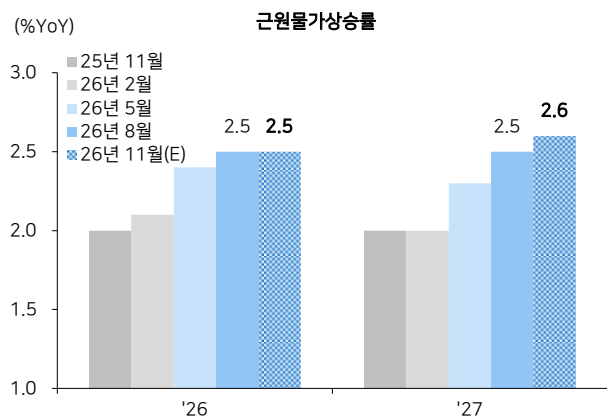
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한은의 성장률 전망, 올해와 내년 공히 상향될 것



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 물가는 헤드라인보다 근원물가 내년 상향조정



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

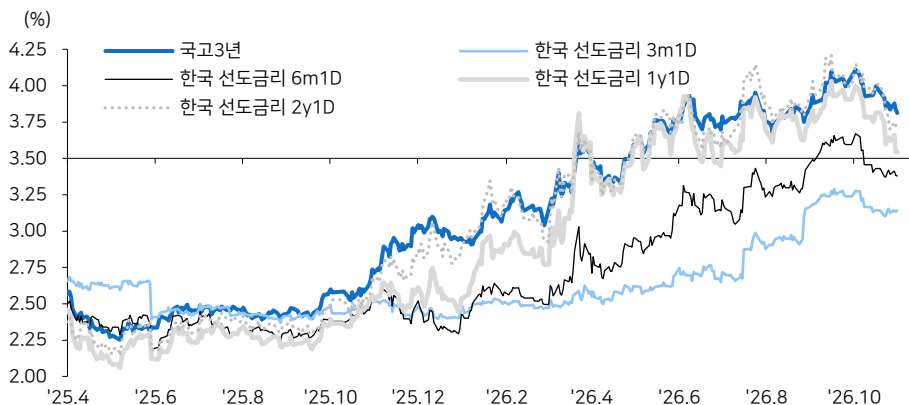
우리는 이를 기반 이번 만장일치 동결에도 11월 한은 금리인상 단행할 것으로 전망. 현재 시장이 반영하고 있는 선도금리상 3.50%까지 금리를 올리는 과정은 유효하나 일각에서 우려한 최종금리 3.75%까지 상향 신호는 찾기 어려웠음

기자회견 중 중립금리 및 최종금리 상향에 대한 질문이 몇 차례 이어졌으나 AI 투자에 따른 긍정적 부분을 인정해도 확인하면서 가겠다는 무난한 톤으로 대응. 국채시장 안정에 따른 통화정책 경로 약화 관련 질문과 연준의 긴축에 대한 우려에도 민감하지 않게 발언. 오히려 물가목표 달성이 최종금리까지 정책목표 달성 직후가 아닌 시간(2028년)을 두고 갈 수 있다는 발언 비둘기적 해석

전반적인 경기여건은 향후 추가인상을 지지하고 있으나 현재 시장이 반영하고 있는 수준 이상을 한은이 언급하기에는 아직 시기상조라는 시각. 때문에 최종금리 기대를 3.50% 내외로 추정하면, 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2% 내외 금리가 적정가치로 트레이딩 가능한 영역임

3분기 성장을 서프라이즈로 인해 시장금리가 금리보다 민감도가 높아지더라도 선제적 반영되었다는 인식 강화. 오히려 현 국내외 증시불안이 미칠 수 있는 AI 투자 사이클 둔화 여부가 안전자산으로 채권의 역할을 자극할 수 있음. 단기간 금리 급락에 따른 가격부담에도 ‘금리반등은 매수기회’로 활용하고, 커브 역시 플랫닝이 상당폭 진행되었음에도 방향성은 그대로 인정

그림4 한국 선도금리 반영 향후 1년 내 기준금리 3.50% 정도로 9월대비 낮아져



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.