

11월 금융시장 브리프

2025. 11. 4.

[10월 국내 금융시장 동향]

- 10월중 금융시장은 한은 금리 인하 기대 후퇴로 채권금리가 상승하고 한미 통상협상 관련 불확실성으로 환율이 올랐으며, 주가는 반도체주 실적 기대에 힘입어 강세

[최근 현안: 11월 금통위 통화정책 전망]

- 10.23일 한은이 기준금리를 동결(2.50%)하면서 '성장의 하방 리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어갈 것(통방 결정문)'이라는 시그널에도 불구하고, 시장금리는 급등세를 지속
- 연구소가 통화정책에 영향을 미치는 5가지 주요 변수(성장, 물가, 환율·내외금리차, 가계부채·주택시장, 결정문·포워드가이드스)를 점검한 결과,
한은은 11.27일 기준금리를 25bp 인하(2.50% → 2.25%)하고, 성장 개선과 금융안정 필요성 등을 반영하여 결정문에 '추가 인하 시기와 폭을 결정할 것'이라는 문구를 없애는 방식 등으로 정책 기조를 완화에서 중립으로 전환할 것으로 전망
 - ❶ (채권시장 안정 필요) 11월 기준금리 인하를 통해 과도한 시장금리 급등세를 억제함으로써 내수 회복을 지원하고 생산적 금융을 간접적으로 뒷받침
 - ❷ (금리 인하 부작용 최소화) 대출총량 관리, 주택수요 억제 등 거시건전성 규제가 강화됨에 따라 금리 인하로 유발될 수 있는 가계부채 급증과 주택가격 재상승 가능성이 축소
 - ❸ (환율 급등 가능성 축소) 한미 통상협상 타결로 외환수급에 대한 우려가 줄어들었고, 연준 금리 인하로 내외 금리차도 축소되어 한은 금리 인하시 환율상승 압력이 완화
 - ❹ (통화정책의 신뢰성) 11월 인하를 단행하고 향후 정책기조가 중립으로 전환되었다는 시그널을 보낼 경우, 경기 회복과 금융 안정을 동시에 도모할 수 있는 효과 기대 가능
- 다만, 경기, 주택시장, 환율이 예상과 다르게 전개될 경우 11월에도 기준금리를 4연속 동결할 가능성을 배제할 수 없음

* 연구소는 11.27일 금통위 일주일 전에 수도권 주택시장 상황, 원달러 환율 움직임, 한은발 통화정책 관련 추가 메시지 등 최신 정보를 반영하여 필요시 업데이트된 기준금리 전망자료를 발간할 예정

[11월 금융시장 전망]

- 국고채 금리는 한은 추가 금리인하 가능성을 둘러싼 과매도(overshooting) 인식, 원화 강세 기대에 따른 외국인 채권매수 재개 등으로 반락 전망(국고채 3년물: 10.31일 2.72% → 11월말F 2.60%)
- 원달러 환율은 12월 연준 금리인하 기대 약화, 주요국 통화(엔화, 유로화) 약세에도, 한·미/미·중 통상협상 타결에 따른 불확실성 완화로 반락 예상(원달러: 10.31일 1,433원 → 11월말F 1,415원)
- 국내 증시는 어닝 시즌의 실적 개선 확인과 실적 전망치의 추세적 개선, 26년 전망 시즌의 주식시장 선반영 효과가 이어져 상승세가 유지될 전망(KOSPI: 10.31일 4,108 → 11월말F 4,300)

작성자: 경영전략연구실 허문종 센터장, 서보익 센터장
허지수 책임연구원, 심하경 인턴



목 차



I. 최근 금융시장 동향	1
[참고 1: 10.23일 한은 금통위 결정 내용]	2
[참고 2: 10.29일 미 연준 FOMC에 대한 평가]	3
II. 최근 금융시장 주요 현안	4
11월 금통위 통화정책 전망	4
III. 11월 금융시장 전망	10
[붙임 1] 주요국 거시경제 지표 추이	13
[붙임 2] 국내외 금리·환율·주가 추이	14

I. 최근 금융시장 동향

- 10월중 금융시장은 한은 금리 인하 기대 후퇴로 채권금리가 상승하고 한미 통상협상 관련 불확실성으로 환율이 올랐으며, 주가는 반도체주 실적 기대에 힘입어 강세
 - 국고채 3년물 금리는 미중 무역갈등 부각에 따른 위험회피심리 확대에 월 중반 2.52%까지 하락했으나, 주택가격 상승세, 국내 경기 호조, 매파적 FOMC회의 결과 등의 영향으로 2.7%대로 상승(10.1일 2.60% → 10.31일 2.72%)
 - 원달러 환율은 월초반 무역협상 기대감으로 1,410원대까지 하락했으나, 대미투자펀드 조달 불확실성, 엔화 약세 등으로 1,439원까지 반등했으며, 이후 한·미, 미·중 협상 타결로 반락 마감(10.1일 1,403원 → 10.31일 1,433원)
 - KOSPI 지수는 외국인 순매수와 삼성전자·SK하이닉스 중심의 대형주 실적 기대를 바탕으로 역사적 신고가 행진을 지속(10.1일 3,455 → 10.31일 4,108)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고 1: 10.23일 한국은행 금통위 결정 내용]

■ (10월 통화정책 결정문의 주요 내용)

- 금번 회의에서는 3회 연속 기준금리(2.50%)를 동결(다만, 1명 금통위원 25bp 인하 소수의견 제시)
- 원달러 환율의 큰 폭 상승, 수도권 주택시장의 가격 상승세와 거래량 확대에 주목
- 향후 통화정책 방향에 있어서는 추가 금리인하를 시사하면서도 정부의 부동산 대책의 효과를 점검하고 외환시장 변동성에 유의할 필요가 있다고 강조

■ 총재 기자회견 주요발언

① (금리동결 배경) 대내외 불확실성이 상존한 가운데, 내수 개선세와 물가상승압력 둔화에도 수도권 주택가격 과열 조짐에 대한 우려를 고려

- 단기적인 환율 급등에도 유가의 큰 폭 하락(연초 대비 -18%)과 낮은 수요압력으로 물가는 안정세를 유지할 전망
 - * 이창용 총재는 지난번 금통위(8.28일) 이후 원달러 환율 상승(약 35원) 요인을 분석하면 1/4은 달러 강세 나머지 3/4는 미중갈등, 일본 확장정책, 한미 관세 불확실성 등에 따른 지역국내 요인에 기인한다고 밝힘
 - * 원달러 환율이 달러인덱스보다는 내부 영향이 큰 만큼 관세 불확실성이 해소되고 3,500억 달러 자원 마련 방식 등이 구체화된다면 원달러 환율은 현 수준보다 하락할 여지가 있다고 언급
- 최근 정부의 추가 부동산 대책(10.15 대책) 효과를 확인할 필요가 있고, 금번 회의에서 금리인하 시 주택가격 상승 기대를 자극할 우려도 감안
 - * 이창용 총재는 금번 회의에서 금리동결을 통해 부동산 가격 가속화 위험을 예방하고, 시장 내 인하 속도와 폭 조절에 대한 기대가 형성되는 효과가 있을 것이라고 설명
 - * 또한, 아파트 가격을 생활비용지수가 아니라 투자자산으로 인식하는 것의 위험성을 지적하며, 주가 상승은 소비진작을 통한 성장 제고 효과가 있으나, 부동산 가격 상승은 잠재성장률을 낮추는 방향으로 작용한다고 언급

② (통화정책 전망) 향후 3개월내 기준금리에 대해 총재를 제외한 금통위원 6명 중 2명은 동결, 4명은 인하 가능성(직전 금통위의 5명에 비해 축소)을 열어두어야 한다는 의견을 표명

- * 3개월내 동결 의견을 낸 2인의 위원은 지난 8월 대비 금융안정 리스크가 확대된 점에 주목
- 정부의 일관된 부동산 정책을 통한 수도권 주택가격 상승세 둔화 등을 확인하고 금리인하 시기를 결정할 방침
 - * 이창용 총재는 금리인하 재개를 위한 조건으로 수도권 주택가격이 떨어질 필요는 없고, 상승폭이 축소되어도 가능하다고 설명
 - * 시장의 인하기대 후퇴를 두고 인하기조는 지속되겠으나 폭과 시기가 조정된 것이며, 11월 금통위에서 성장과 부동산 가격 두 가지 요인에 대해 우선순위 없이 종합적으로 판단할 계획이라고 언급

[참고 2: 10.29일 미 연준 FOMC에 대한 평가]

■ (연설 주요내용) 10월 기준금리를 인하(상단 4.25% → 4.00%)하고, 12.1일부터 QT를 종료하기로 결정

- (경기·고용) 경기 호조에 대한 인식이 강화된 반면, 고용의 하방리스크는 커진 것으로 평가
 - * 성명서 내 경제상황 평가 부분에서 '경제 성장세가 완만해졌다는 문구가 '완만한 확장세를 보이고 있다'로 수정되었고, 고용에서는 '고용 하방 위험이 높아졌다'에서 → '최근 몇 달간 고용의 하방 위험이 상승했다'로 수정
- (물가) 인플레이션은 목표 수준에서 멀지 않으며, 관세의 인플레이션 영향은 일시적인 것으로 평가
- (QT) 12.1일부터 자산 축소(월간 국채 50억 달러, MBS 350달러)를 종료하고, 만기 도래 자산의 원금 상환분을 단기 국채에 재투자하기로 결정
 - * 금번 조치는 유동성 긴축 속도를 완화하고 단기시장 안정성을 제고하려는 기술적 조정으로, 긴축 사이클 종료 신호로 해석되나, 본격적인 QE로의 전환은 아닌 것으로 평가
- 파월의장은 기자회견에서 12월 금리인하에 대한 과도한 기대에 대해 선을 그었으며, 정책 방향은 향후 발표될 지표를 통해 판단하겠다는 방침을 재확인

■ (금융시장 반응) 금융시장에서는 파월의장의 발언이 매파적(hawkish)이었다고 평가하여 국채금리와 달러화는 상승하고, 주가는 혼조세

- FOMC 직후 발간된 7개 IB 보고서에서는 12월 FOMC(12.10일)에서의 인하 견해가 우세(인하 5개, 동결 2개)

[주요 IB 미 연준 금리 경로 전망 (10.29일 FOMC 직후 보고서 기준)]

기관	평가 또는 전망	12월 FOMC(%)
골드만 삭스	금번 회의에서 연준의 스탠스는 매파적이었으나, 고용시장 냉각 지속 및 연방정부 셧다운으로 인한 데이터 신뢰도 하락 등으로 연준이 12월에도 인하를 단행할 것으로 전망	3.75
Citi	QT(대차대조표 축소)는 일시 정지 후, 26.2분기부터 QE를 재개할 것으로 보이며, 노동시장 약세가 지속되며 이후 3번의 회의에서 연속 인하(12.13월)할 것으로 예상	3.75
JP Morgan	12월 결정은 10월 대비 훨씬 더 데이터 의존적일 것으로 보이며, 노동시장 약세와 인플레이션 둔화를 감안할 때 12월에도 추가 인하할 것으로 예측	3.75
모건 스탠리	연준 내 견해차가 큰 점이 리스크 요인이나, 파월의장이 과거 '완전한 만장일치 없이도 정책결정을 내릴 수 있다'고 언급한 점을 고려했을 때 12월에도 인하할 것으로 전망	3.75
BNP Paribas	연준은 2%를 웃도는 인플레이션을 일정 기간 감수할 의향이 있는 것으로 보이며(비둘기파적), 12.3-6월 FOMC에서 금리를 인하할 것으로 예상되나, 내부 분열은 심화될 가능성	3.75
BofA	노동시장 둔화의 원인을 수요 약화보다는 공급(이민 정책 변화 등)으로 설명한 것이 매파적이었다고 해석하고, 다음 인하는 26년 하반기에 이루어질 것으로 예상	4.00
노무라	고용지표가 예상보다 빠르게 냉각되지 않음에 따라 12월에는 동결한 이후, 26년에 3차례(3-6.9월) 인하할 것으로 전망	4.00

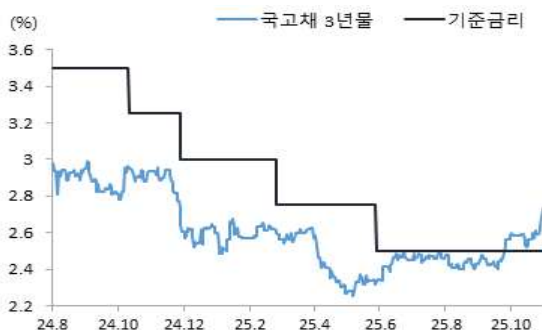
자료: 7개 IB 각사, 우리금융경영연구소

II. 최근 현안: 11월 금통위 통화정책 전망

1. 10월 금통위 이후 시장금리 동향

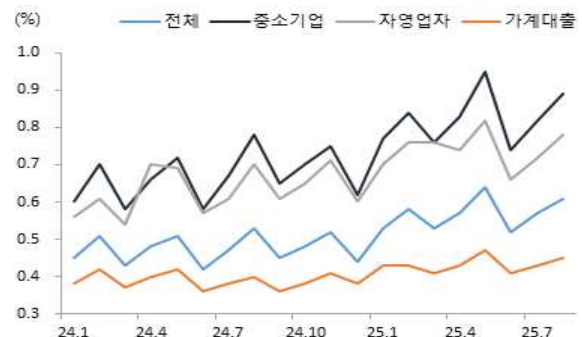
- 10.23일 한은이 기준금리 동결(2.50%)하면서 ‘성장의 하방 리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어갈 것(통방 결정문)’이라는 시그널에도 불구하고, 시장금리는 급등세를 지속
 - 국고채 3년물 금리는 24.10월 한은 금리 인하(3.50% → 3.25%) 전부터 기준금리를 크게 하회하다, 4번째 인하(25.5월 2.75% → 2.50%) 이후 소폭 낮은 수준을 유지하였으나, 9월 이후 기준금리를 넘어서 10.30일 2.74%로 마감(연중 최고치)
 - * 2.74%의 국고 3년물은 1차례 기준금리 인상분의 60% 정도를 반영한 수준(1yr/1yr 선도 금리로 추정)
- 현재 기준금리를 상당폭 상회하는 시장금리가 미래의 통화긴축 기대를 선반영한 것인지, 아니면 일시적으로 뉴스에 과도하게 반응(overshooting)한 것인지 불확실한 상황
 - 10.28일 발표된 3분기 GDP(시장 예상 0.9%, 실제 1.2%), 주택가격전망지수(9월 112 → 10월 122), 10.29일 타결된 한미협상 등의 뉴스가 채권 투자심리를 악화
 - * 10.29일 한·미 양국은 3,500억달러 규모의 대미투자과 관련하여 현금투자 2,000억달러, 조선업 협력 1,500억달러로 설정하고, 자동차 관세는 기존 25%에서 15%로 인하, 의약품·목재 등에 대한 품목관세는 최혜국 대우를 적용, 반도체는 대만과 대비해 불리하지 않은 수준의 관세를 적용하기로 합의
- 실물경제를 보면 반도체 부문이 호황을 이어가고 있으나 여타 업종의 수출은 감소하고 연체율이 지속 상승하는 등 아직 내수 경기 회복세는 공고하지 않은 모습(K-shaped Recovery)
 - 이에 따라 최근 국채금리 급등이 회사채는 물론 은행 여수신금리를 끌어올리면서 가계와 기업의 이자 부담 증가 등을 통해 내수 회복세를 제약할 수 있다는 우려가 제기
 - * 반도체 수출(전년동월비, %): 6월 11.6 → 7월 28.9 → 8월 26.9 → 9월 22.0 → 10월 25.4
 - * 소매판매(전월비, %): 6월 0.6 → 7월 2.7 (소비쿠폰 효과) → 8월 -2.4 → 9월 -0.1

기준금리, 국고채 3년물 금리



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

국내은행 원화대출 연체율



자료: 금융감독원, 우리금융경영연구소

2. 11월 금통위 결정에 영향을 미치는 주요 변수 점검

■ 11월 한은의 금리 인하 여부를 판단하기 위하여 5가지 주요 변수(성장, 물가, 환율·내외금리차, 가계부채·주택시장, 결정문·포워드가이드)를 점검

① (성장 : 인하 요인) 25년 연간 성장률이 1%를 나타내고 26년 경제성장률이 1%대 후반으로 상향 조정(25.8월 한은 전망: 25년 0.9%, 26년 1.6%)되더라도 마이너스 갭(잠재성장 추세 하회)은 유지될 것으로 보여 추가 금리 인하 필요성은 유효

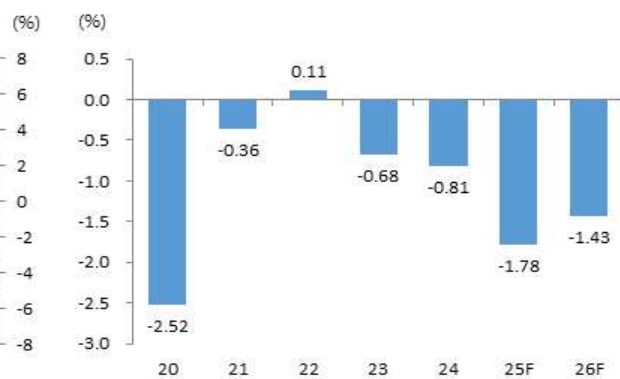
- * 10.29일 국감에서 이창용 한은 총재는 25년 GDP 성장률이 기존 전망치(0.9%)보다 높은 1% 이상으로 개선될 가능성을 언급하면서도 GDP 갭은 여전히 마이너스라고 설명
- 25.3분기 GDP 성장률이 소비쿠폰 지급, 관세 전 밀어내기 수출, 반도체 호황 등에 힘입어 1.2%(전기비) 성장하였으나, 4분기에는 재정지출 효과 둔화 등으로 성장세가 낮아질 전망
 - * 10월 추석 연휴로 인한 9월 수출·생산 쏠림, 정부지출 효과 소멸 등을 반영하여 연구소는 4분기 GDP 성장률이 0.3%로 둔화(payback)될 것으로 예상
 - * 24년에도 1분기 GDP가 1.2%(전기비) 성장한 후 2분기에 소비, 건설투자가 줄면서 0.2% 감소한 사례가 있음
- 한·미 통상협상이 타결되면서 자동차 등 관세가 25%에서 15%로 낮아진 것은 사실이나, 15%의 관세율도 기존(0%)보다 크게 높아져 26년 수출에는 부담 요인
 - * 한국은행은 미 관세정책이 26년 국내 GDP 성장률을 0.6%p 감소시킬 것으로 추정(25.8월 전망)하였으며, 당시 관세율을 15%로 전제

25~26년 국내 GDP 성장률 전망



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

국내 GDP 갭률(OECD, 25.7월)



자료: OECD, 우리금융경영연구소

② (물가 : 중립 요인) 지난해 8월 이후 안정세를 보이는 소비자물가는 내년에도 한은의 목표(2%) 내외에서 유지될 것으로 보여 한은 통화정책 기조에는 중립으로 평가

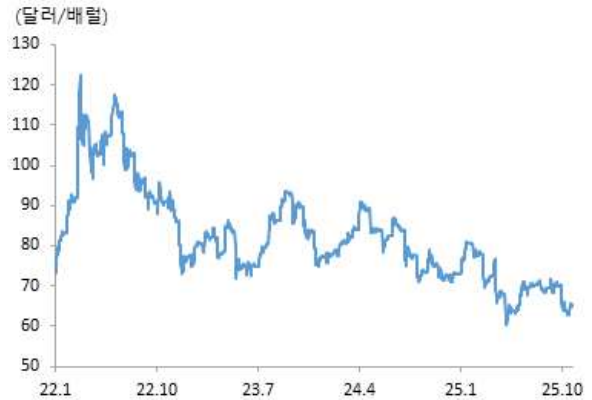
- 최근 고환율에도 60달러대의 낮은 국제유가, 미약한 수요 압력 등으로 10.23일 금통위에서는 내년도 물가 상황이 기존 전망치(25년 2.0% → 26년 1.9%)에 부합할 것으로 예상

소비자물가 상승률



자료: 통계청, 우리금융경영연구소

국제유가(두바이 현물)

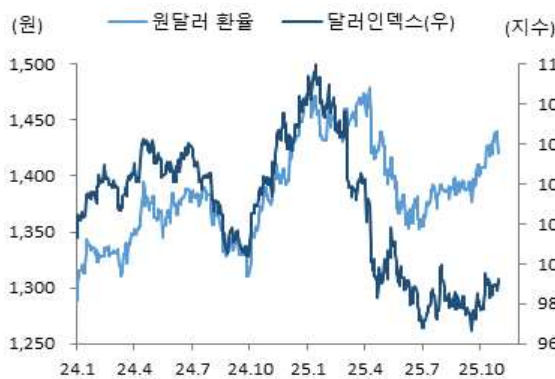


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

③ (환율/내외금리차 : 동결 요인) 한·미 통상협상 타결, 연준 2차례 금리인하(9월, 10월)로 원화 약세 위험은 줄어들었으나, 원달러환율이 1,400원 아래로 빠르게 낮아질 가능성도 크지 않아 한은 금리 동결 요인으로 평가

- 이창용 총재(10.29일)는 연간 150~200억 달러 규모의 현금투자는 국내 외환시장에 중립적(Neutral) 영향을 준다고 언급
- 달러인덱스(DXY)는 9월 저점에서 반등한 후 횡보(엔화, 유로화 약세로 달러화 강보합)
 - * 다카이치 일본 총리 취임을 계기로 완화적 거시정책이 예상되면서 엔화는 약세압력이 확대 (10.30일 엔달러 환율 154엔)되었으며, 프랑스 등 주요국의 정치·재정 불안 확대로 유로화도 9월 이후 약세 전환

달러인덱스, 원달러 환율



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

한·미 기준금리



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

④ (가계대출·주택시장 : 동결 요인) 강력한 수도권 주택수요 억제 정책으로 가계대출 증가 폭이 크게 줄어들고, 서울 아파트가격 급등세도 주춤한 모습

- 9월 가계대출 증가세는 장기평균(24.4월 이후 4조원)의 절반 수준인 2조원까지 둔화되었으며 10월에도 이러한 추세가 이어진 것으로 관측

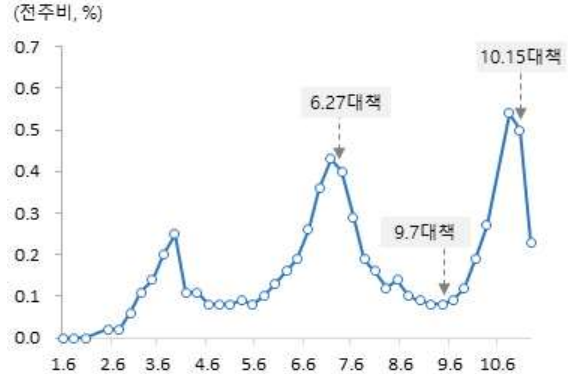
- 강력한 10.15 대책(서울 전역과 경기 12개 지역을 토지거래허가구역으로 지정)으로 서울 아파트 매매가격은 6.27 대책 이후와 유사하게 상승폭이 빠르게 둔화될 것으로 예상

주택가격 상승률, 가계부채 증감



자료: 부동산원, 금융위, 우리금융경영연구소

서울 아파트가격 상승률(주간)

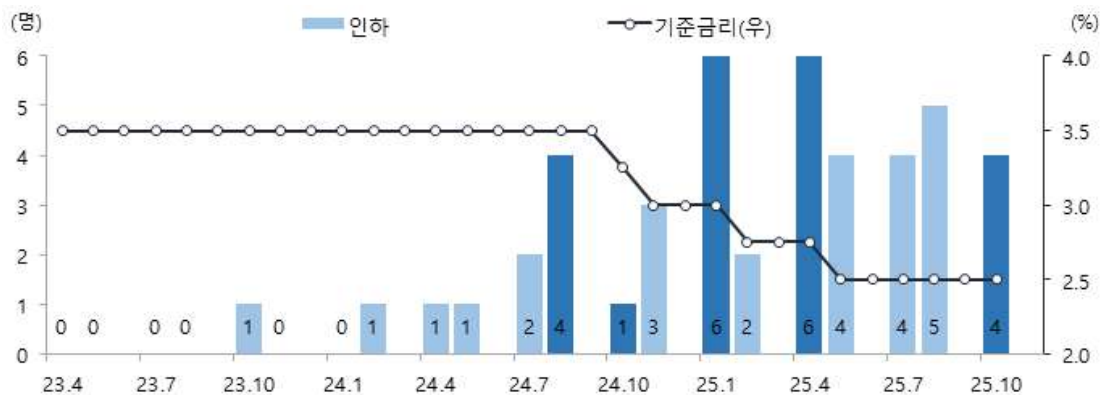


자료: 한국부동산원, 우리금융경영연구소

⑤ (결정문·포워드 가이드스 : 인하 요인) 과거 정책결정문(statement)에 인하 시그널(예: 인하 기초 유지)을 명시하고 forward guidance에 3개월 내 조건부 금리인하 의견을 제시한 금통위원수가 4명 이상인 경우 금리 인하를 단행

- * 지난해 10월 포워드가이드스에서 인하 의견이 1명이었음에도 한은이 11월에 금리를 전격 인하한 것은 11.5일 미 대선에서 공화당이 대선과 상·하원 선거에서 모두 승리(Red Sweep)하면서 향후 관세위험이 커질 것에 대비한 예방적 차원의 금리 인하로 예외적 사례
- 10.23일 금통위 결정문에 ‘추가 인하의 시기와 폭을 결정할 것’이라고 명시하였고, 포워드가이드스의 인하 의견도 4명으로 나타나, 25.11월 금리 인하를 단행하더라도 통화정책 시그널에 어긋나는 서프라이즈는 아닌 것으로 보임
 - * 10.23일 금통위에서 총재를 제외한 1명(신성환 의원)이 인하 소수의견을 제시했으며, 향후 3개월 기준금리에 대한 견해(forward guidance)는 4명이 인하, 2명이 동결 가능성을 표명(8월 금통위는 5명 인하, 1명 동결)

한은 금통위 포워드가이드스(3개월내 금리인하 의견)



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

3. 연구소의 11월 금통위 전망

- 11월 금통위에서는 기준금리 인하요인(성장, 결정문포워드 가이던스)과 동결요인(환율내외금리차, 가계대출주택시장)이 대등한 것으로 판단

- 연구소는 한은은 11.27일 기준금리를 25bp 인하(2.50% → 2.25%)하고, 성장 개선과 금융안정 필요성 등을 반영하여 결정문에 '추가 인하 시기와 폭을 결정할 것'이라는 문구를 없애는 방식 등으로 정책 기조를 완화에서 중립으로 전환할 것으로 전망

* 중립기조로의 전환은 향후 기준금리가 동결되겠지만, 인하와 인상 가능성이 모두 상존한다는 의미

- ① (채권시장 안정 필요) 11월 기준금리 인하를 통해 과도한 시장금리 급등세를 억제함으로써 내수 회복을 지원하고 생산적 금융을 간접적으로 뒷받침

- 현재 높은 시장금리가 유지될 경우, 내수(특히 지역·중소기업) 회복 모멘텀이 제약될 가능성
- 내년 확장적 재정 기조, 국민성장펀드 등과 관련한 채권공급 확대가 예상됨에 따라 시장금리가 급등할 경우 생산적 금융에 필요한 자금조달에 부담 요인으로 작용할 소지

- ② (금리 인하 부작용 최소화) 대출총량 관리, 주택수요 억제 등 거시건전성 규제가 강화됨에 따라 금리 인하로 유발될 수 있는 가계부채 급증과 주택가격 재상승 가능성이 축소

- 4분기 금융기관 대출행태 서베이를 보면, 은행들은 가계주택대출 수요가 크지 않고(3분기 -36 → 4분기 -31), 대출 취급도 엄격히 적용(-53 → -28)할 것으로 나타남
- 규제지역 주담대에 대한 스트레스 테스트 가산금리가 대폭 확대(1.5%p → 3.0%p, 10.15일 시행)됨에 따라 기준금리가 25bp 인하되더라도 가계대출 한도는 축소

- ③ (환율 급등 가능성 축소) 한미 통상협상 타결로 외환수급에 대한 우려가 줄어들었고, 연준 금리 인하로 내외 금리차도 축소되어 한은 금리 인하시 환율상승 압력이 완화

* FOMC 직후 발간된 7개 IB 보고서에서는, 12월 FOMC(12.10일)에서 인하 견해가 우세(인하 5개, 동결 2개). 골드만삭스 등 5개사는 노동시장이 지속 냉각되고 있는 점을 고려할 때 12월까지 3연속 인하할 것으로 전망

- 오히려 한은 금리 인하가 국내 증시에 호재로 작용할 경우, 외국인 증시자금 유입이 늘어나 환율 안정에 도움을 줄 여지

④ (통화정책의 신뢰성) 11월 인하를 단행하고 향후 정책기조가 중립으로 전환되었다는 시그널을 보낼 경우, 경기 회복과 금융 안정을 동시에 도모할 수 있는 효과 기대 가능

- 금통위의 완화 시그널(성장의 하방위험 완화를 위한 추가 인하)에 부합하는 인하 결정을 내림으로써, 통화정책에 대한 신뢰가 높아지고 경제 주체들의 내수회복 기대도 강화
- 아울러, 향후 통화정책 기조가 중립으로 전환되었다는 시그널을 제시하면 추가 금리 인하에 대한 기대심리가 해소되어 부동산 시장 안정에도 기여

■ 다만, 경기, 주택시장, 환율 등이 예상과 다르게 전개될 경우 11월에도 기준금리를 4연속 동결할 가능성을 배제할 수 없음

- * 예를 들면, 서울 아파트 매매가격이 다시 큰 폭 오름세로 전환되거나 원달러 환율이 1500원 선에 육박하는 경우, 금리 동결 가능성이 우세

- * 연구소는 11.27일 금통위 일주일 전에 수도권 주택시장 상황, 원달러 환율 움직임, 한은발 통화정책 관련 추가 메시지 등 최신 정보를 반영하여 필요시 업데이트된 기준금리 전망자료를 발간할 예정

III. 11월 금융시장 전망

- 11월은 단기 급등했던 국고채 금리와 원달러 환율이 반락하고, 증시는 26년 기업실적 개선 전망을 선반영하며 상승세를 유지할 전망

[금리]

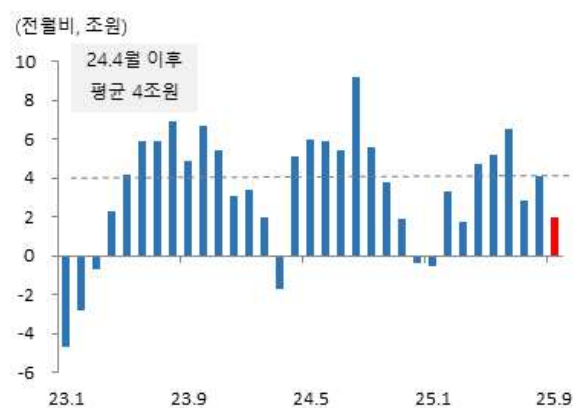
- 한은은 11.27일 기준금리를 25bp 인하(2.50%→2.25%)하고, 성장 개선과 금융 안정 필요성 등을 반영하여 결정문에 ‘추가 인하 시기와 폭을 결정할 것’이라는 문구를 없애는 방식 등으로 정책 기조를 완화에서 중립으로 전환할 전망
 - * 3분기 국내 경제는 소비·투자 확대와 수출 호조에 힘입어 전기비 1.2%(시장 예상치 0.9%) 성장하며, 24.1분기(1.2%) 이후 가장 높은 성장률을 기록
 - * 서울 아파트 매매가격(전주대비, %): 25.9.15일 0.12 → 22일 0.19 → 29일 0.27 → 10.13일 0.54 (10.15대책 효과) → 29일 0.50 → 27일 0.23
 - * 10월 금통위 기자회견에서 이창용 총재는 “금리인하 재개를 위한 조건으로 수도권 주택가격이 떨어질 필요는 없고, 상승폭이 축소되어도 가능하다”고 설명
 - * 5대은행 가계대출 증감(조원): 25.6월 6.8 → 7월 4.1 → 8월 3.9 → 9월 1.2 → 10.16일 1.6
- 국고채 금리는 한은 추가 금리인하 가능성을 둘러싼 과매도(overshooting) 인식, 원화 강세 기대에 따른 외국인 채권매수 재개 등으로 반락 전망
 - * 외국인 국채 순매수(조원): 25.10.6~10일 0.4 → 13~17일 -0.5 → 20~24일 -0.5 → 17~31일 1.4
 - * 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 25.9월 2.58 → 10월 2.72 → 11월F 2.60

지출항목별 성장률



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

은행 가계대출 증감(월간)



자료: 금융위원회, 우리금융경영연구소

[환율]

- 원달러 환율은 12월 연준 금리인하 기대 약화, 주요국 통화(엔화, 유로화) 약세에도, 한·미/미·중 통상협상 타결에 따른 불확실성 완화로 하락 예상
 - * 10.30일 일본은행은 6회 연속 금리를 동결(위원 9명 중 7명 동결, 2명이 인상 의견)하였으며, 우에다 총재는 기자회견에서 “미국 관세조치 등으로 불확실성이 높지만, 경제·물가 전망에 맞게 향후 정책금리를 인상할 것”이라고 언급
 - * 이창용 총재는 한미 협상 결과 현금투자 2,000억 달러 중 연간 상한액 200억 달러에 대해 “150~200억 달러는 해외 채권발행이 불필요한 수준으로 국내 외환시장에 충격을 주지 않는 수준”이라고 언급
 - * 달러인덱스(기말) : 25.6월 96.9 → 7월 100.0 → 8월 97.7 → 9월 97.8 → 10월 99.8
 - * 원달러 환율 전망(기말, 원): 25.9월 1,405 → 10월 1,433 → 11월F 1,415



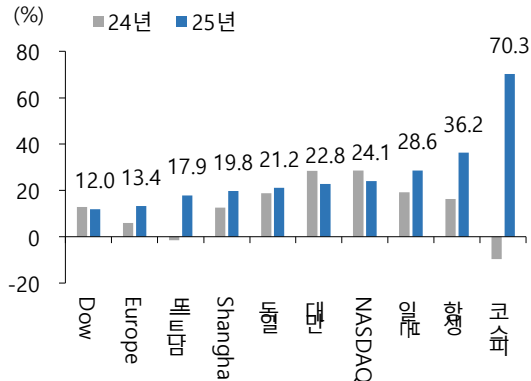
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

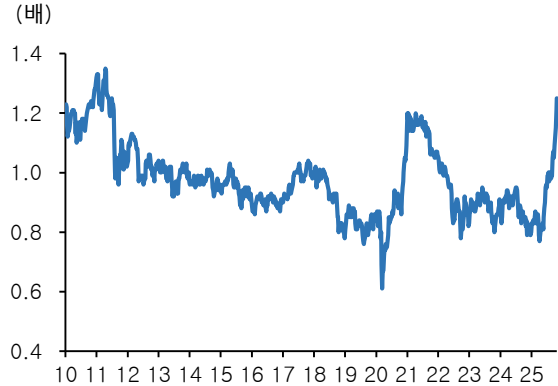
- 국내 증시는 단기 급등에 따른 차익실현 압력에도, 어닝 시즌의 실적 개선 확인과 실적 전망치의 추세적 개선, 26년 전망 시즌의 주식시장 선반영 효과가 이어져 상승세가 유지될 전망
 - 25년 KOSPI가 70.3%(연초대비) 상승하여 글로벌 주식시장 가운데 가장 높은 상승률을 보였으나, KOSPI 12개월 forward PBR은 1.25배로 글로벌 주식시장의 ROE-PBR 매트릭스 상 평균치인 PBR 1.5배 대비 고평가 수준은 아닌 것으로 보임
 - * KOSPI 지수 전망(기말, pt): 25.9월 3,424 → 25.10월 4,108 → 11월F 4,300

글로벌 주요 주식시장의 지수 상승률 비교



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소
 주: 24년은 연간, 25년은 연초~10.30일 지수 상승률

KOSPI 12m-forward PBR



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목	단위	2022	2023	2024	25.10월	25.11월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	4.50	4.00	3.75
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.00	2.50	2.25
	유로존	기말, %	2.50	4.50	3.15	2.15	2.10
	일본 ¹⁾	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.50	0.75
	중국 ²⁾	기말, %	4.30	4.20	3.60	3.50	3.40
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.53	4.08	3.90
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	2.60	2.72	2.25
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	2.86	3.06	2.65
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.37	2.63	2.50
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.10	1.67	1.80
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,472	1,433	1,415
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.035	1.154	1.165
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	157.2	154.0	150.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.30	7.12	7.05
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,882	6,840	6,950
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,399	4,108	4,300
	KOSDAQ	기말	679	866	678	900	910

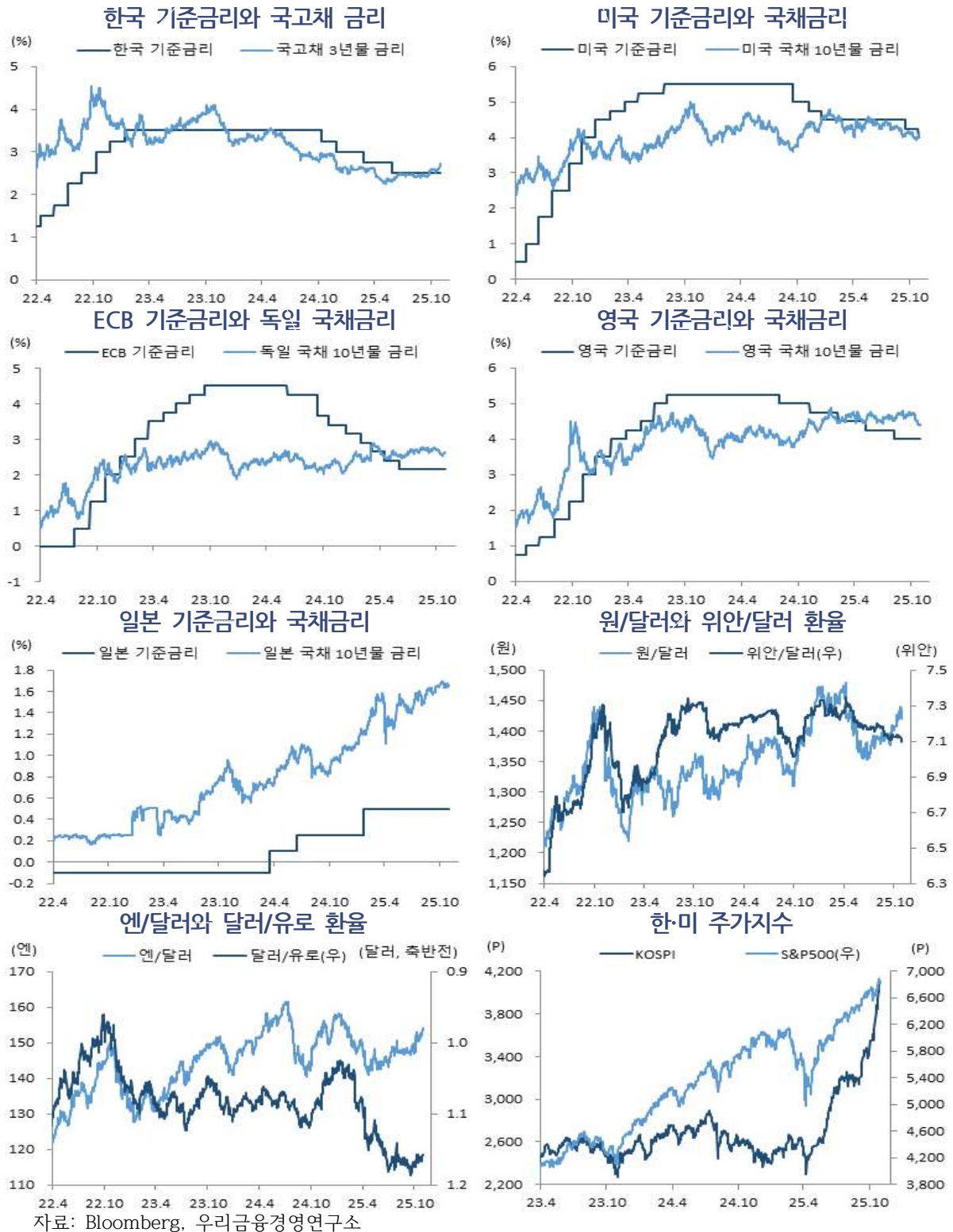
주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LPR 기준
 자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임 1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	25.1분기	2분기	3분기	25.6월	7월	8월	9월	10월
한국	GDP	전기비, %	-0.2	0.7	1.2	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.4	-0.8	1.5	0.6	2.7	-2.4	-0.1	-
	서비스업생산	전기비, %	0.3	0.6	0.9	1.0	0.3	-0.8	1.8	-
	광공업생산	전기비, %	0.2	-0.1	1.4	1.8	0.3	2.2	-1.2	-
	제조업PMI	기준선=50	49.8	48.0	49.0	48.7	48.0	48.3	50.7	49.4
	수출	전년동기비, %	-2.3	2.1	6.5	4.3	5.7	1.2	12.6	3.6
	취업자	전년동기비, 만명	15.5	20.8	21.7	18.4	17.2	16.6	31.2	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.1	2.1	2.0	2.2	2.1	1.7	2.1	-
	근원물가	전년동기비, %	2.0	2.4	2.2	2.4	2.3	1.9	2.4	-
	은행 가계대출	전기비, 조원	2.6	11.6	13.0	6.2	2.7	4.1	1.9	-
미국	GDP	전기비연율, %	-0.6	3.8	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.4	0.7	-	1.0	0.6	0.6	-	-
	개인소비지출	전기비, %	1.0	1.1	-	0.5	0.5	0.6	-	-
	산업생산	전기비, %	1.0	0.4	-	0.5	-0.4	0.1	-	-
	ISM제조업	기준선=50	50.1	48.7	48.6	49.0	48.0	48.7	49.1	-
	ISM서비스업	기준선=50	52.4	50.8	50.7	50.8	50.1	52.0	50.0	-
	비농가고용	전기비, 만명	33.3	16.4	-	-1.3	7.9	2.2	-	-
	실업률	%	4.1	4.2	-	4.1	4.2	4.3	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.7	2.5	2.9	2.7	2.7	2.9	3.0	-
	근원물가	전년동기비, %	3.1	2.8	3.1	2.9	3.0	3.1	3.0	-
유로존	GDP	전기비, %	0.6	0.1	0.2	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	0.3	-0.2	0.0	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.1	0.3	0.5	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.2	0.7	-	0.5	-0.4	0.1	-	-
	산업생산	전기비, %	2.1	-0.2	-	-0.8	0.5	-1.2	-	-
	수출	전년동기비, %	8.0	0.2	-	0.6	0.5	-4.7	-	-
	제조업PMI	기준선=50	47.6	49.3	50.1	49.5	49.8	50.7	49.8	-
	실업률	%	6.3	6.4	6.3	6.4	6.3	6.3	6.3	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.3	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1
	근원물가	전년동기비, %	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	-
영국	GDP	전기비, %	0.7	0.3	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.6	0.2	0.9	0.3	0.5	0.6	0.5	-
	산업생산	전기비, %	0.6	-0.8	-	0.8	-0.4	0.4	-	-
	수출	전년동기비, %	-0.3	-3.5	-	-10.8	6.1	-10.0	-	-
	제조업PMI	기준선=50	46.7	46.5	47.1	47.7	48.0	47.0	46.2	-
	실업률	%	4.6	4.7	-	4.7	4.8	-	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.8	3.5	3.8	3.6	3.8	3.8	3.8	-
일본	GDP	전기비, %	0.1	0.5	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.5	-0.1	-1.7	0.9	-1.6	-0.9	0.3	-
	산업생산	전기비, %	-0.3	0.4	-0.1	2.1	-1.2	-1.5	2.2	-
	수출	전년동기비, %	7.4	0.0	0.4	-0.5	-2.6	-0.1	4.2	-
	제조업PMI	기준선=50	48.7	49.4	49.0	50.1	48.9	49.7	48.5	48.3
	실업률	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	2.6	2.6	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.8	3.4	2.9	3.2	3.1	2.8	2.9	-
중국	GDP	전년동기비, %	5.4	5.2	4.8	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	4.6	5.4	3.4	4.8	3.7	3.4	3.0	-
	산업생산	전년동기비, %	6.5	6.2	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	4.2	2.8	-0.5	2.8	1.6	0.5	-0.5	-
	수출	전년동기비, %	5.7	6.2	6.6	5.9	7.2	4.4	8.3	-
	제조업PMI	기준선=50	49.9	49.4	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0
	소비자물가	전년동기비, %	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.4	-0.3	-
글로벌	생산자물가	전년동기비, %	-2.3	-3.2	-2.9	-3.6	-3.6	-2.8	-2.3	-
	교역량	전년동기비, %	5.1	4.8	-	3.7	5.5	4.2	-	-
	제조업PMI	기준선=50	50.3	49.9	50.5	50.4	49.7	50.9	50.8	-

자료: LSEG, 우리금융경영연구소

붙임 2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



* 동 보고서는 연구원들이 신뢰할만한 자료와 정보를 바탕으로 금융시장에 대한 이해를 돕기 위해 작성·배포되는 조사분석 자료입니다. 동 보고서에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 금융시장지표 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 시에는 개인의 판단과 책임하에 결정하시기 바랍니다.