



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하



10월 금통위 Review: 동결에도 인상 기조는 지속

Check Point

- 한국은행, 10월 금통위 금리, 만장일치 동결 결정. 여전히 수출을 중심으로 경제는 건조한 성장세를 보이고 있는 가운데, 7, 8월 연속 인상의 효과를 점검하기 위해 동결 결정
- 올해 및 내년 성장률과 내년 물가 상승률 전망치를 상향 조정할 것이라 시사. 환율 하락에도 국제유가와 수요측 물가 압력이 확인되는 과정에 있어 이로 인해 금리 인상 기조는 이어갈 것이라 시사. 다만 지난 7, 8월 연속 인상의 효과로 운신의 폭이 넓어졌음을 수시로 언급해, 예상보다 덜 매파적이었다고 판단
- 당사는 올해 11월과 내년 2월 추가 인상 전망을 유지. 최근 금융시장 변동성이 확대되었으나, 수출을 중심으로 한 경기 성장이라는 펀더멘털은 견고한 상황이며, 고유가로 인한 인플레이션 환경 지속 등을 고려하면 내년까지 추가 인상에 나설 것으로 판단. 시장금리는 건조한 펀더멘털, 고물가라는 상방 요인과 기준금리 3.75% 가능성이 축소되는 하방 요인이 상충되며 횡보 구간에 진입 판단. 앞으로 중간선거 전후의 국제유가 변동성에 주목할 필요

한국은행은 10월 금융통화위원회에서 기준금리를 3.00%로 만장일치 동결하며 금리 인상 속도 조절에 나섰다. 국내경제가 반도체 수출과 투자를 중심으로 건조한 성장세를 이어가고 물가도 높은 수준을 유지하고 있지만, 7월과 8월 연속 인상의 파급효과를 점검할 필요가 있다고 판단했다. 중동 사태와 주요국 통화정책과 재정정책의 불확실성, 최근 금융시장 변동성 확대 역시 동결 결정의 주요 배경으로 작용했다.

한국은행의 경기 및 물가에 대한 상방 판단은 더욱 강화됐다. 올해와 내년 경제성장률이 기존 전망치를 상당 폭 상회할 것으로 예상했으며, 내년 물가상승률 전망치도 상향 조정할 가능성을 시사했다. 최근 환율 하락으로 수입물가 부담이 완화되고 있지만, 국제유가 상승에 따른 비용 압력과 내수 회복에 따른 수요측 물가 압력이 동시에 나타나고 있다고 판단했다. 특히 수출 중심의 성장세가 소비와 투자로 확산되는 과정에서 물가가 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상한 만큼 추가 금리 인상의 필요성은 여전히 유효하다.

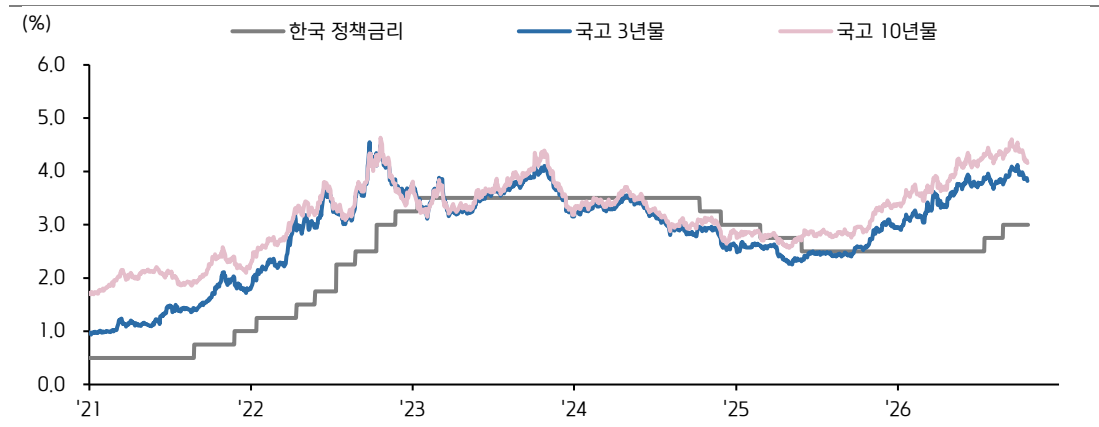
추가 인상 기조를 유지하면서도 통화정책 메시지는 예상보다 덜 매파적이었다고 판단한다. 성장률 및 물가 전망 상향 가능성을 제시하고 추가 인상 여지를 열어두었으나, 지난 7월과 8월의 선제적 인상으로 통화정책 운용의 여유가 확보됐다는 점을 반복적으로 강조했다. 이번 동결이 인상 사이클의 종료를 의미하지는 않지만, 추가 인상의 시급성이 낮아졌음을 시사한다는 점에서 주목할 필요가 있다. 만장일치 동결과 정책 효과 점검을 강조한 총재 발언 등을 고려하면, 기준금리가 3.50%를 넘어 3.75%까지 상승할 가능성은 이전보다 축소된 것으로 판단한다.

당사는 올해 11월과 내년 2월 추가 인상 전망을 유지하며, 최종 기준금리는 3.50%로 예상한다. 최근 AI 투자 사이클에 대한 우려로 금융시장 변동성이 확대됐으나, 반도체를 중심으로 한 수출 호조와 건조한 경기 펀더멘털은 유지되고 있다. 여기에 고유가에 따른 물가 상승 압력이 지속되고, 수출 호조가 내수 및 임금으로 파급될 가능성도 고려할 필요가 있다. 한국은행이 제시한 성장과 물가 경로가 실현된다면 올해 11월 기준금리를 3.25%로 인상하고, 내년 2월 3.50%까지 추가 인상에 나설 것으로 전망한다.

국고채 금리는 상하방 요인이 균형을 이루며 당분간 횡보 구간에 진입할 전망이다. 견조한 경기 펀더멘털과 높은 물가 수준, 내년까지 이어질 기준금리 인상 전망은 시장금리의 하단을 지지할 것으로 예상된다. 반면, 선제적 인상에 따른 정책 여력 확보와 최종 기준금리 3.75% 가능성 축소는 금리 상단을 제약하는 요인이다. 이에 따라 추가적인 금리 상승보다 제한적인 범위 내 등락이 이어질 것으로 판단한다.

향후 시장금리의 방향성을 결정할 핵심 변수는 국제유가와 물가 상승 압력의 지속 여부다. 특히 11월 미국 중간선거 전후 중동 정세 및 미국의 에너지 정책 변화에 따른 국제유가 변동성에 주목할 필요가 있다. 고유가가 장기화되고 수요측 물가 압력까지 강화된다면 금리 상단에 대한 경계감이 재차 높아질 것으로 예상된다. 반대로 유가 상승세가 진정될 경우 추가 긴축 우려가 완화되며 시장금리 하락 여력이 확대될 수 있겠으나, 지정학적 리스크가 빨리 해소되기보다는 협상과 결렬 과정의 반복으로 장기화될 수 있음에 무게를 둔다.

국고채 금리 추이



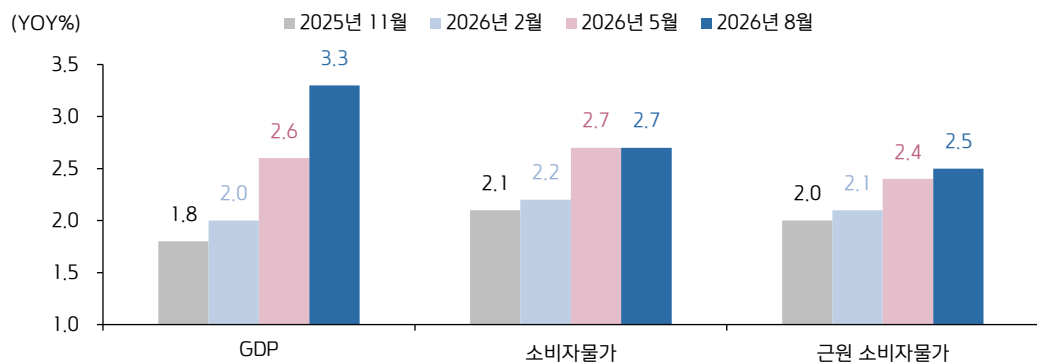
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

통화정책방향론 비교

	2026년 8월 통화정책방향	2026년 10월 통화정책방향
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 3.00%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다 . 국내경제는 수출 호조와 내수 회복에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 이어가는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망된다. 이러한 상황에서는 선제적 대응을 통해 물가 오름세의 확산을 방지하는 것이 중요하고 금융안정 리스크에도 계속 유의할 필요가 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단하였다.	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.
세계경제	세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국채금리가 상승하고 미 달러화는 약세를 나타내었다. 주가는 글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화-재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.	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.
국내경제	국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 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 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 지난 5월 전망치(각각 2.6%, 2.1%)를 큰 폭 상회하는 3.3% 및 2.9%를 나타낼 것으로 전망된다 . 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 및 내수 파급 정도, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.	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 8월 전망치(각각 3.3%, 2.9%)를 상당폭 상회할 것으로 예상된다 . 다만 향후 성장경로에는 중동사태 전개상황, 반도체 경기 확장 및 내수 파급 정도, 국내외 금융여건 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
소비자물가	물가를 보면, 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 2.8%로 낮아졌으나 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 개인서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 2.6%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망과 같은 2.7% 및 2.3%로, 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 전망치(각각 2.4%, 2.3%)를 상회하는 2.5%로 전망된다 . 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.	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 오름세를 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 예상된다 . 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
금융시장	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락하였다. 국고채금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국채금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등하였다. 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가하였다.	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

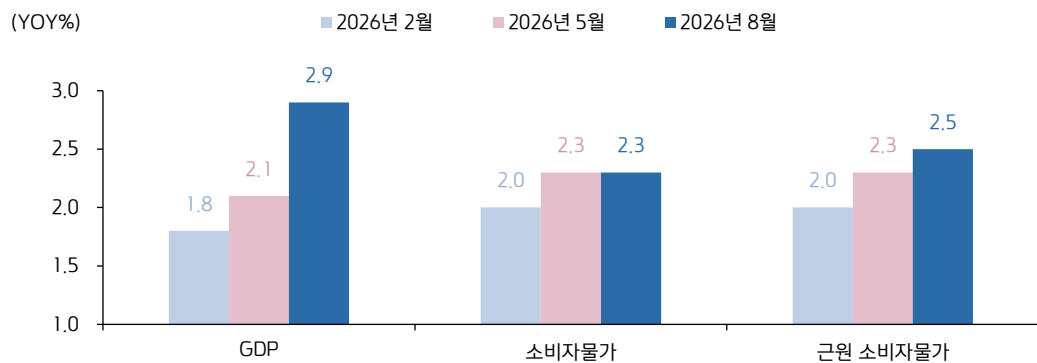
		증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격의 오름세는 다시 확대되었다.
정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 물가는 그간 누적된 비용압력 전이 효과, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 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 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.
정책결정	금번 기준금리 인상 결정에 대해 금융통화위원 6 명은 찬성하였으며, 황건일 위원은 기준금리를 2.75%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.	금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7 명 모두 찬성하였다.

한국은행 2026년 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행 2027년 경제 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

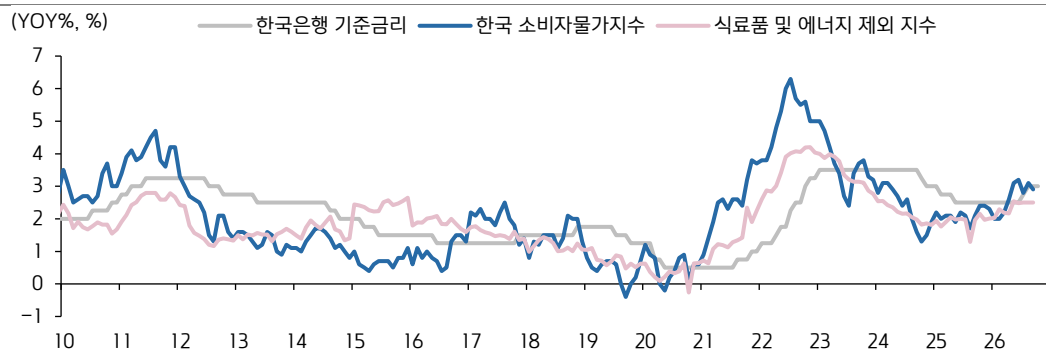
금통위 기자회견 질의응답 정리

질문	응답
만장일치 동결의 배경	8월 회의까지 돌아가서 설명드리겠음. 8월 회의때도 말씀드렸듯이 연속 인상을 해서 그때 당시 정책 여력을 확보했다고 보고 있음. 그래서 시장 상황에 쫓기지 않고 국내 여건에 맞게 정책을 운용할 수 있는 운신의 폭을 얻었다고 판단. 9월 연준 인상도 있었고 시장상황 변동성이 있었는데, 그럼에도 불구하고 한국 금융시장 상황은 안정된 상황을 보였음. 먼저 선제적으로 정책을 씌으로써 주택가격 상승, 금융취약성 지수 상승 속도 등이 완화되었다고 평가함. 그런 의미에서 8월 회의 때 8월 정책 결정을 가래로 막을 것을 호미로 막았다고 말씀드렸는데, 이번 동결은 호미질의 결실이라고 보시면 됨. 그렇지만 앞으로 전개 상황을 볼 때 모두 발언에도 말씀드렸지만 성장과 물가 측면에서는 8월 회의때보다 강한 측면이 있음. 금년과 내년 성장 전망치가 8월에는 3.3%, 2.9%였는데, 상당폭 높을 것이라 판단하고, 11월 회의 때 수정 전망치를 같이 발표드리겠음. 근원물가도 금년은 8월과 부합하나, 내년 근원물가는 2.5%보다는 높을 것으로 예상. 만장일치에 대해서는 통화정책을 수행하고 특히 소통을 할 때 소통방식이 있고, 관행이 있는데, 지난번에도 말씀드렸지만 호미로 정책을 하는 것도 관행을 벗어난 것이 있었고, 그만큼 비용을 줄인 부분이 있다고 생각함. 소수의견을 내면서 소통을 한다는 방식도 그렇게 받아들이기보다는 전반적인 경기 평가 등에는 상당부분 공감대가 있었다고 말씀드릴 수 있음. 향후 통화정책에 대해서는 물가와 성장오름세가 8월보다 강한 측면이 있어 지금의 긴축적인 정책 기조는 이어갈 필요가 있다고 생각하고, 물가 오름세가 목표 수준까지 수렴한다는 확신이 들 때까지 대응할 것
선제적인 대응의 의미	이번 동결은 8월 호미질의 결실이라고 표현했는데, 여러가지가 있음. 시장 상황이 미 연준의 금리 인상에도 불구하고 안정적으로 유지됐고, 환율도 안정됐음. 환율 하향 안정으로 수입물가가 제어가 됐고, 여러 긍정적인 효과를 확인하고 있음. 수입물가 하락으로 저소득층의 구매력 향상이 효과가 있다고 봄. 이슈 분석을 통해 확인 가능. 환율이 10% 강세로 갔을 때 1분위 가계의 구매력이 0.4% 이상 효과가 있다고 결과가 나왔고, 5분위보다 더 큰 효과. 양극화 해소에도 도움이 됐음. 앞으로도 추세가 지속되지 않을까 하는 판단이고, 금융안정이라는 것은 상당히 천천히 움직이는 지표임. 금융 취약성 지수는 그 효과가 상당히 시간이 필요. 선제적 대응을 통해 기울기를 완화시키면 혜택이 있다고 말씀드릴 수 있음. 전반적인 우리나라 경제에 맞게 운용할 수 있는 운신의 폭을 얻었고, 환율 안정을 통해서 가계 부분의 구매력을 높일 수 있었고, 금융안정에도 도움이 됐다고 판단.
근원물가 구조적 변화	최근 외부 충격이 많았던 것은 사실. 충격이 빠르게 와서 전충격의 효과와 다음 충격의 효과를 구분하기 어려워짐. 수요 쪽의 압력도 분명히 있다고 생각함. 가격의 전이과정인 소득 여건 개선에서 나오는 수요측 압력과 엮어서 구분하기 어려우나 둘다 있음.
환율 방향성	환율은 예측가능성이 중요함. 초여름에 있었던 고환율은 비정상적인 부분이 있었음. 그때부터 환율이 빠르게 하락하고 안정을 찾았는데, 빠르게 하락하는 추세는 비정상성을 되돌리는 과정이었다고 봄. 8월 기자간담회 당시 환율은 1,380원 수준. 오늘은 1,325원이었는데, 그때보다 완만하게 변동성이 축소되었음. 예측 가능성이 가장 중요함. 레벨 자체에 대해 말씀드리면, 원달러 환율로 보나, 실효환율 기준으로 보나, 지금 환율이 예년의 환율보다 원화가 약세라는 것은 사실. 최근 몇년간은 달러화가 강세로 갔기 때문에 실효환율로 봐야한다고 생각. BIS 실효환율 지수로 보면 달러대비 환율만 보는 것이 아니라 교역 가중치를 봤을 때 가중 평균 이런걸로 보는데, 평균이 101 정도임. 8월 말 기준으로 89 정도 였고, 그 기준으로봐도 약세였음. 명목 실효, 실질 실효로 차이가 나는데,

	원화의 경우에는 큰 차이가 없음. 저평가 상황. 예년 평균으로 수렴하느냐라고 보면 꼭 그런 것은 아님. 장기 평균을 넘을 수도 있고 하회할 수도 있는 건데, 기준치로 보시면 그렇게 보시면 됨. 원화가 약세에 있다가 되돌림을 경험한 것인데, 강세로 가면서 득과 실이 있는데, 앞서 말씀드린대로 구매력, 수입물가 등에 긍정적인 효과는 분명히 있음. 환율에 대해서는 교역을 증개하는 가격 변수이지만, 그 이상으로 환율이라는 것은 경제에 대한 신뢰를 보여주는 가격 변수이기도 함. 통화 가치 안정을 추구하는 중앙은행으로서 구심점을 잡는 역할을 하겠음
실질 중립금리 인상 가능성	투자 재원 확보 경쟁 치열. AI 데이터 센터 투자를 하는 하이퍼스케일러들은 장기회사채 시장에 뛰어들어 장기자금을 확보하며 국고채 시장과 경쟁하고 있음. 장기국채 금리가 많이 올랐는데. 미국의 경우 30년물 금리가 5.4%. 30년 금리가 그정도면 가산금리를 합했을 때 회사채 금리는 더 높음. 적격투자 등급 회사채도 장기회사채는 더 높음. 가산금리의 폭을 보면 시장 상황의 악화, 위험회피 때문에 생기는 것은 아니고 유지되는 가운데 금리가 올라가고 있어 투자 수요가 높고 장기적인 자금 확보에 나타난다고 생각. 장기성장률도 오르지 않을까 생각. 투자가 확대되며 생산성을 높여 성장률까지 높이는 경로가 무게를 받고 있음. IMF 총회에서 공식적인 대답, 양자 회담을 해보면 재정의 문제 뿐만 아니라 장기 투자 수요가 중요하고, 성장률이 높을 것이라는 의견이 많았고, 케빈 워시의장과 IMF 총재와의 대담에서도 그런 내용을 다뤘음. 그런 맥락에서 성장률이 올라가면 균형 금리라는 것은 같이 올라가게 되어있음. 어떤 성장 모델을 보아도 성장이 오르면 금리도 같이 오름.
통화 재정 엽박자 의견	통화정책과 재정정책의 조화를 말씀하셨는데, 재원이 부족한데 투자를 통해서 미래 성장률을 높일수 있다면 투자를 위한 재정은 엽박자가 아닐 수 있음. 물론 장기적인 측면이긴 함. 단기적으로는 총수요에 가세해서 물가 압력을 어느정도 높일 수는 있음. 장기적으로 볼 때는 성장률을 높인다면 엽박자가 아닐 수 있음. 투자를 잘 설계하고 생산성을 잘 따져야 함. 재정 정책에 이전지출 형식의 항목도 상당히 있음. 이전지출은 재정 승수를 볼 때 GDP 효과는 크지 않음. 이전지출은 재정승수 0.2 정도임. 모든 요소를 감안했을때 내년 예산안이 경제에 미치는 영향은 +0.5%p, 물가는 0.06%p 로 예상. 재정승수가 낮은 항목들이 있기 때문. 유의할 필요는 있는 요인. 재정승수가 낮다고 해서 안심을 해야 하는 것은 아님. 지속가능성을 생각해야 하기 때문. 일시적인 재원으로 지속적인 지출이 생긴다고 하면 지속성에 대해 각별한 관심을 가져야 함. 지속적인 지출로 이어진다면 되돌릴수 없는 항목들이 많이 생기게 됨. 나중에 다시 되돌리려고 할 때는 어려운 면이 많이 있음. 지속가능성을 생각할 때, 지출을 설계할 때, 얼마나 되돌리기 쉬운지도 같이 고려를 해야 함. 아닐 경우 지속가능성 우려가 있을 수 있음. 재정당국에서도 살피고 있을 것이라 생각하고, 궁극적으로 국회에서 심사를 엄격히 해야 할 것
주가 하락의 경제적 효과	7월 통방 당시 반도체 주가보다는 가격을 보는 것이 낫다고 말씀드림. 반도체 가격은 견조하게 유지되고 있음. 장기계약도 점검하고 있고, 현물가격도 있음. 주가는 실물 경기 외에 다른 요소들도 영향을 받고 있음. 최근에 조정을 보이고 있고, 실물경기에도 영향을 미치고 있다고 보고 있음. 부의 효과가 있음. 예전의 데이터를 토대로 측정한 수치가 있는데, 최근 투자자들이 많이 들어와서 그때보다 더 커졌을 것으로 봄. 소비심리, 소매지출 지수라든가 보면 부의 효과를 배제할 수 없음. 소비 항목 중에서 금융서비스 소비라는 항목이 있음. 통계적으로 금융서비스를 얼마나 소비하느냐를 측정하는 지표인데, 거래량과 금융기관의 수수료 등에 근거함. 거래량이 줄고 주식시장의 활기가 수그러지면 통계적인 서비스 소비도 줄어드는 경향이 있음. 모두 발언에도 말씀드렸지만 주가 조정으로 인해 소비 조정이 일시적으로 있지 않은가 하는 판단이 있음. 다만 큰 그림, 장기적으로 볼 때 수출과 투자의 효과로 인해 소득 여건이 개선되고 있고, 큰 흐름으로 볼 때 소비가 견조하게 이어지고 있음.

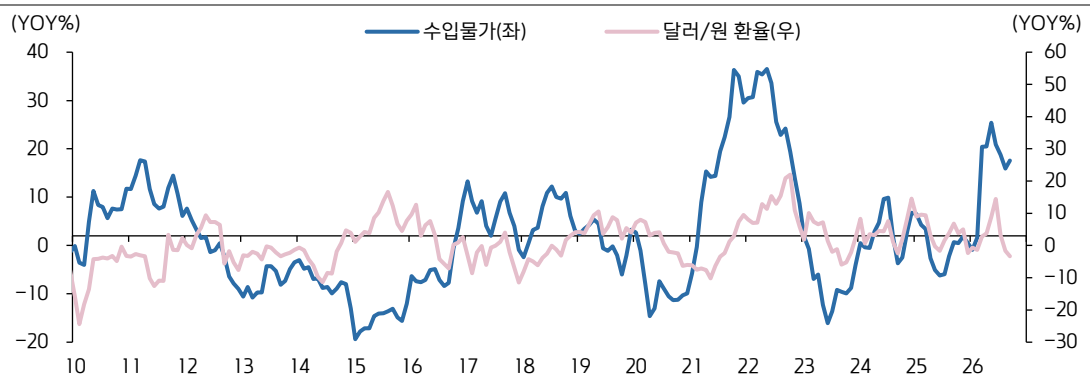
석유 최고가격제의 영향	일시적으로는 유류 가격 억제로 비용 상승이 다른 품목으로 전이되는 과정을 억제하는 효과는 상당히 있음. 지금까지 유가가 불안한 와중에도 소비자물가가 억제될 수 있었던 것은 석유 최고가격제가 큰 몫을 했다고 봄. 오래 지속될 수록 가격 구조에 왜곡이 생기고, 소비를 억제해야 하는데 소비가 억제가 안되고, 장기적으로는 재정 문제가 있음. 어떤 재정 정책이 오래 지속될 경우 되돌리기 어려움. IMF 에서도 권고하듯 에너지 가격의 보조가 오래 지속되면 안된다고 권고를 했고, 개별 국가들의 사례를 보면 오래 지속되면 재정에 문제가 생김. 그걸 정부에서도 잘 알고 있기 때문에 연장됐지만
미국의 통화정책이 우리나라에 미칠 영향	7, 8 월 연속 인상. 상당히 운신의 폭을 확보했다고 말씀드리. 물론 연준의 결정은 중요함. 달러가 가장 중요한 기축통화이기 때문에, 금융여건 등을 통해 파급되는 효과가 커서 한국도 자유롭지 않음. 호미 정책으로 연준의 결정에 시장 상황에 쫓기지 않고 국내 상황에 맞게 정책을 펼 수 있는 정책 적인 여력을 확보했다고 봄. 앞으로도 연준의 통화정책의 향방에 대해 각별한 관심을 갖고 보고 있음. BIS 회의 참석해 중앙은행들과 긴밀히 소통하고 있음. 어느정도 호미 정책으로 결실을 누릴 수 있다고 말씀드리.
물가 흐름이 내년에도 2% 중반을 상회한다면 긴축 사이클이나 시장이 예상하는 수준보다 길어지거나 높아질 수 있는지	근원물가가 2.5% 전망을 상회할 가능성. 2%를 당장 달성하기보다 성장과 여건을 감안해서 통화정책을 펴는 시기 안에서 달성. 2% 보다 높을 것으로 예상하는데, 내후년 정도에는 2%에 가까워질 것. 국채 금리에 어떤 영향을 미칠지. 통화정책 방향, 글로벌 유동성, 위험회피 심리가 작용할지 등이 있는데, 대체적으로 장기금리가 많이 올랐지만 재정 건전성이 양호하기 때문에 일부 유럽 국가의 금리 상승에도 한국은 내림. 안정적. 10 년 이상 구간은 통화정책 보다는 시장상황, 위험 회피 성향, 글로벌 유동성과 관련이 있음. 환율과 금리가 밀접한 영향. 내년 근원물가가 높다고 해서 국채 금리에 시사하는 요인은 크지 않다고 봄.

한국 소비자물가와 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수입물가와 환율 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 기준금리, 국고 10년



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.
-