



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



채권 Strategist 박준우, CFA  
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 16일 | Global Macro Strategy

# 하나채권

## [10월 금통위 프리뷰] 속도 조절 ≠ 인상 종료

- 만장일치 동결 전망. 연속 인상으로 긴축 영역 진입한 상태이므로 추가 인상은 신중
- 다만 인상 종료 신호 아님. GDP 갭률 (+)로 근원 물가 압력 지속되어 추가 인상 불가피
- 추가 금락이 이어지지 않는다면, 동결에도 국고채 금리 금락세가 주춤할 전망

### 7월 금통위 이후 수요 개선이 추가로 확인. 8월 연속 인상 가능성에 무게

**[만장일치 동결 전망]** 한국은행 금융통화위원회는 10월 22일 통화정책방향 결정회의에서 기준금리를 3.00%로 만장일치 동결할 전망이다 [도표 1]. 이미 이례적인 연속 인상을 통해 기준금리가 긴축 영역에 진입했으므로 추가 인상에는 신중할 필요가 있기 때문이다.

금통위는 7, 8월 연속으로 기준금리를 인상했다. 8월 점도표에서 향후 6개월 이내 기준금리 중간값을 3.25%로 제시하면서 속도 조절을 시사한 바 있다. 총재도 선제적 대응인 동시에 관례에서 벗어난 조치라고 평가했다. 금주 국정감사에서도 선제 대응을 통해 시간적 여유를 확보했다고 강조했다. 8월 금통위 이후로 유가는 소폭 반등했으나, 9월 CPI 상승률은 전년동월비 2.9%로 낮아졌고 소비자의 1, 3년 후 기대 인플레이션율은 3개월 연속 각 2.7%, 2.6%로 유지되고 있다 [도표 2]. 당장 (기대) 인플레이션 급등이 부재한 상황에서 매우 이례적인 3회 연속 인상을 단행할 가능성이 낮다. 또한 현재 기준금리 3.0%는 긴축적인 영역으로 본격적으로 진입한 레벨이다. 지금부터는 추가 인상이 실물 경제에 본격적인 부담을 가할 수 있으므로 신중함이 요구된다.

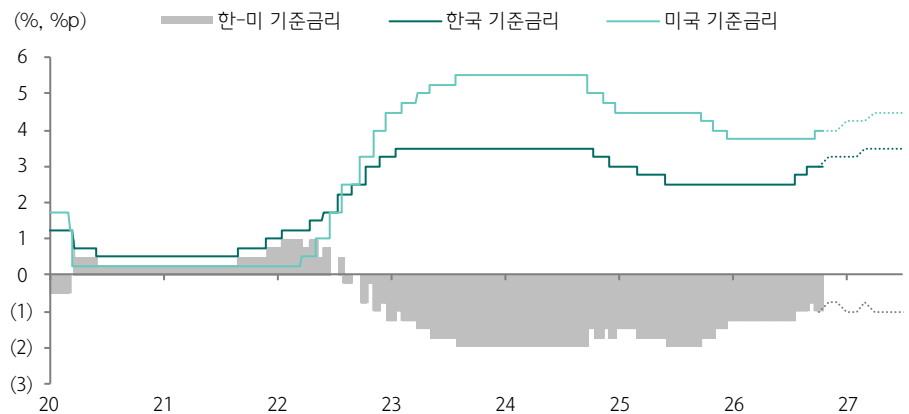
**[속도 조절 ≠ 인상 종료]** 만장일치 동결에도 통방문과 기자회견은 매파적일 것으로 예상된다. 10월 동결은 인상 사이클 중 속도 조절의 성격이며, 인상 사이클을 마무리하는 신호는 전혀 아니다. 9월 인플레이션율은 낮아졌으나, 기저 인플레이션 압력이 상존하기 때문이다.

CPI 품목 중 물가 상승률이 3%를 넘는 품목의 비중은 37%로 지난 4월(29%) 이후 5개월 연속 상승하고 있다 [도표 3]. 더 중요한 것은 향후 근원 물가 압력이다. 한국의 GDP 갭률은 이미 2026년 2분기부터 (+)로 전환됐다. 수출 호조가 설비투자 중심으로 내수로도 확산되고 있으며 [도표 4, 5], 최소한 내년 상반기까지 견조한 성장이 예상된다. 한국 경제가 완연한 경제 확장 국면에 진입하면서 2027년에는 GDP 갭률이 1%를 넘어설 전망이다. GDP 갭률과 근원 인플레이션의 양의 상관성을 고려하면 **[도표 6]**, 한국은행은 근원 물가 압력이 지속될 것이라는 판단을 내릴 수밖에 없다. 실제로 2027년은 헤드라인보다 근원 인플레이션이 높아질 것으로 예상되며, 한국은행은 이번 회의에서 근원 물가상승률의 경로를 끌어내리기 위해 추가 긴축 가능성을 시사할 전망이다.

**[금리 급락은 진정]** 최근 국고채 금리 급락은 국고채 발행 축소, 한미 10월 인상 우려 완화, 반도체 중심의 주가 조정이 주된 원인이다. 국고채 발행 축소는 금리 경로에 의존적이다. 금리가 급격히 하락한만큼 11, 12월에 국고채 발행을 크게 축소할 유인이 사라진다. 또한 10, 11월 금통위를 앞두고 통안채 3개월 금리는 기준금리보다 약 20bp 높은 수준이다. 10월 동결, 11월 인상을 80%에 가까운 확률로 반영하고 있는 상태이고, 최종 기준금리 수준에 대한 불확실성은 여전히 크다. 미국도 유사한 상황이다. 따라서 10월 기준금리 동결만으로 금리를 끌어내릴 수 있는 여력은 제한적이다. 마지막으로 주가 조정은 금리 추세 하락을 만들어낼 수 있는 요인 중 하나다. 다만 금리 하락 추세를 전망하기 위해서는 S&P 500 기준으로 약 8%의 조정이 필요하다고 판단하며 (‘10/12, 주가가 얼마나 하락해야 금리가 꺾일까’), 아직 그 지점에는 도달하지 못했다. 최근 금리 급락은 추세 전환보다는 이전 1개월 간의 급등을 되돌리는 성격이 강하다고 판단한다.

도표 1. 한국, 미국 기준금리 추이 및 전망

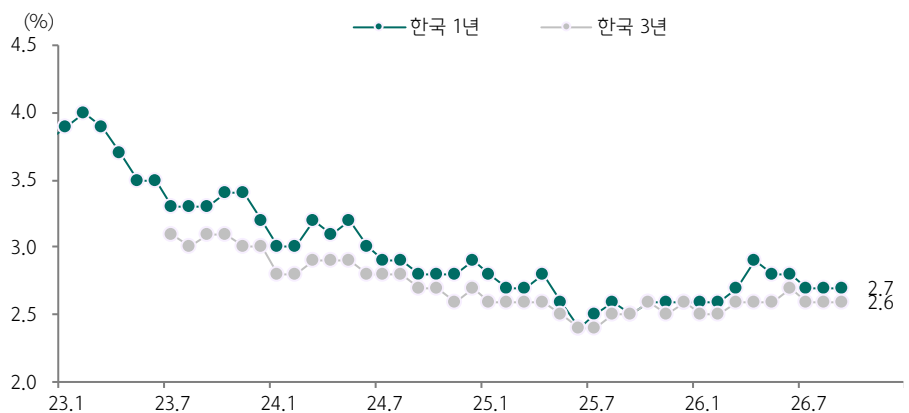
미국 12월, 3월 인상 (최종 4.5%)  
한국 11월, 2월 인상 (최종 3.5%)



자료: 한국은행, Fed, 하나증권

도표 2. 한국 소비자 기대 인플레이션율

기대 인플레이션은 7~9월 모두 안정적으로 유지



자료: 한국은행, 하나증권

도표 3. 한국 소비자물가 확산 지수  
: 물가상승률이 3%를 넘는 품목의 비중은 이란 사태 이후 꾸준히 상승

그러나 아직 물가가 잡혔다고 판단  
하기엔 이름



자료: 국가데이터처, 하나증권

도표 4. 한국 수출 호조가 내수 경제로 파급되는 과정

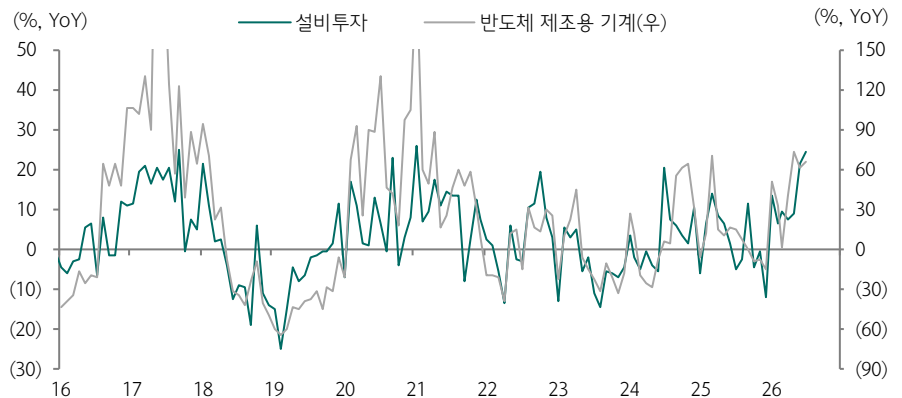
반도체 수출 호조가 기업 이익과  
(설비)투자 중심으로 내수에 파급  
되는 과정



자료: 하나증권

도표 5. 한국 반도체 제조용 기계와 설비투자 증가율

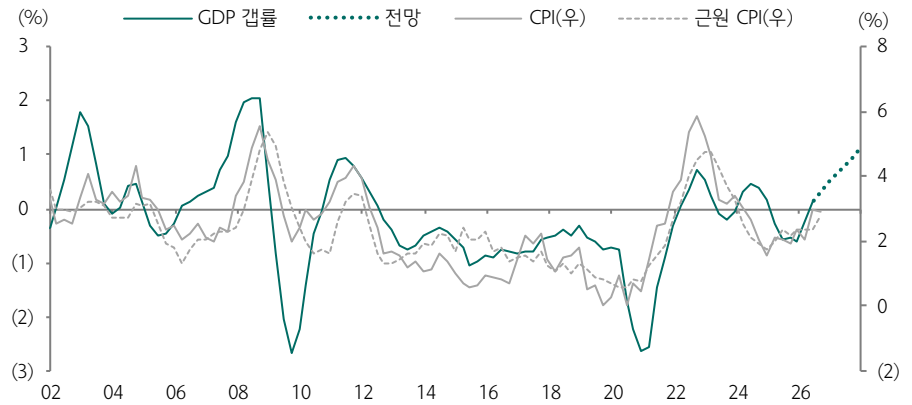
실제로 설비투자가 올해 2분기부  
터 본격적으로 높은 증가율 기록



자료: 국가데이터처, 하나증권

도표 6. 한국 GDP 갭률과 근원 인플레이션  
: GDP 갭률 (+)로 전환 후 상승 전망. 근원 인플레이션 압력이 불가피

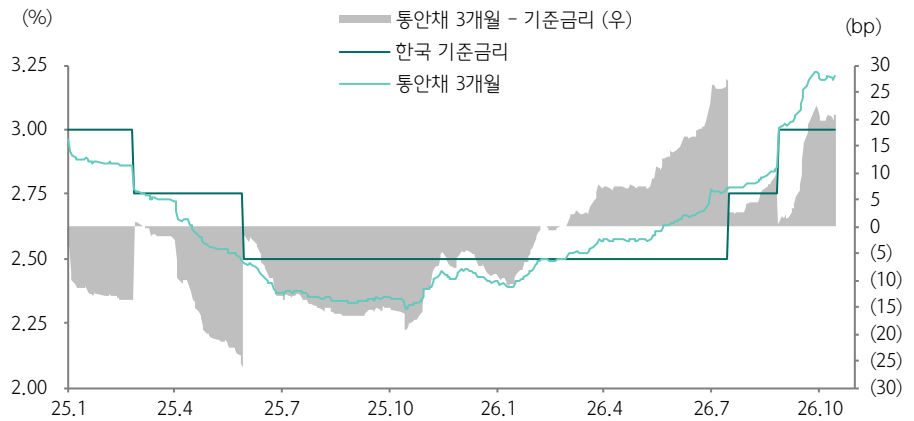
GDP 갭률이 플러스라면,  
한국은행은 근원 물가 압력을 우려  
할 수밖에 없음



주: GDP 갭률은 4개 분기 rolling 기준. 잠재 GDP는 IMF 기준  
자료: 국가데이터처, 한국은행, IMF, 하나증권

도표 7. 한국 기준금리와 통안채 3개월 금리

10, 11월 금통위 앞두고  
3개월 - 기준금리 스프레드 20bp.  
  
시장은 10월보다 11월 인상을 높  
게 평가



주: GDP 갭률은 4개 분기 rolling 기준. 잠재 GDP는 IMF 기준  
자료: 국가데이터처, 한국은행, IMF, 하나증권