FIXED INCOME ISSUE REPORT

2025. 7. 10.

글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

우지윤 Research Associate
jy0308.woo@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

7월 금통위 Review

예상대로 동결; 다음 인하 시점은 10월

- 7월 금통위 기준금리 동결, 4명의 금통위원이 3개월 내 인하 가능성 시사
- 성장·물가·금융 안정 고려 시 기본 전망은 10월 인하 (8월 인하를 완전히 배제할 수는 없겠으나, 금융 안정, 관세 등 변수)
- 채권금리는 당분간 박스권 예상. 저가 매수 유입될 수 있으나, 국채 발행 부담 등 금리 상승 요인이 완전히 소진되었다고 보기 이른 상황

금통위 결과: 기준금리 동결, 당사 전망 및 컨센서스에 부합

7월 금통위에서 기준금리는 동결되었다. 이는 당사 전망 및 컨센서스에 부합한다. 포워드 가이던스상 금통위원 4명이 3개월 내 인하를 시사한 점은 5월과 동일하다. 통화정책 방향문에서는 "수도권 주택 가격 오름세 및 가계부채 증가세가 크게 확대되었고, 강화된 가계부채 대책의 영향도 살펴볼 필요가 있다"고 이번 동결 결정의 배경을 설명했다.

향후 기준금리 전망: 다음 인하는 10월

당사는 기존의 10월 한 차례 인하 전망을 유지한다. 지난 1년간 물가 안정과 성장률 둔화를 고려해 기준금리가 100bp 인하되었는데, 기준금리가 3.5%일 때와 2.5%일 때의 정책 판단 기준과 중요도가 같을 수는 없다. 수출 회복세와 2차 추경이라는 성장률 제고 요인과 부동산 시장과 가계부채 등 금융 안정 요인을 감안, 하반기 금리인하는 한 차례에 그칠 것으로 판단한다. 5월과 동일했던 이번 포워드 가이던스를 감안하면, 8월 인하 가능성을 완전히 배제하기는 어렵지만 이는 금융 안정 변수에 달려있다. 미국과의 기준금리 격차까지 종합적으로 고려하면 현재로서는 8월보다는 10월 인하에 더 무게를 둘 수 있다.

채권시장 전망: 당분간 박스권

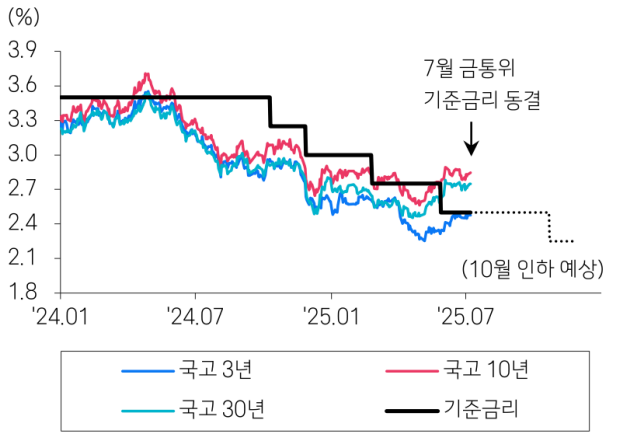
당분간 국고 3년 2.40~2.55%, 10년 2.70~2.90% 범위를 예상한다. 추가 기준금리 인하 전망에도 불구하고, 성장률 전망이 하향되던 추세가 상승 반전되기 시작했으므로 채권금리가 큰 폭 하락하기는 어렵다. 한편, 국채 발행 증가와 관련해서는 2차 추경으로 추가 국채 발행이 21.1조원으로 확정되면서 추경 영향이 1차적으로는 채권시장에 반영되었다고 볼 수 있지만, 추경 반영 시 하반기 월별 국채 발행 규모는 전년 대비 47~91% 증가할 것으로 예상된다. 8월 말 발표될 예산안에 대한 경계심도 높을 것이다. 이를 감안, 아직 금리 상승 요인이 모두 소진되었다고 보기는 이르다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

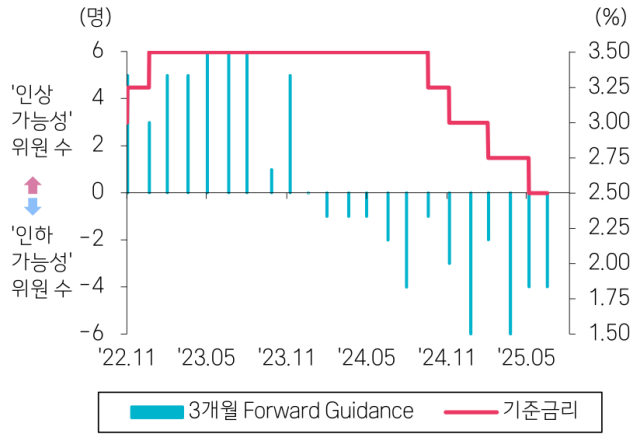
삼성증권

주요 금리 추이



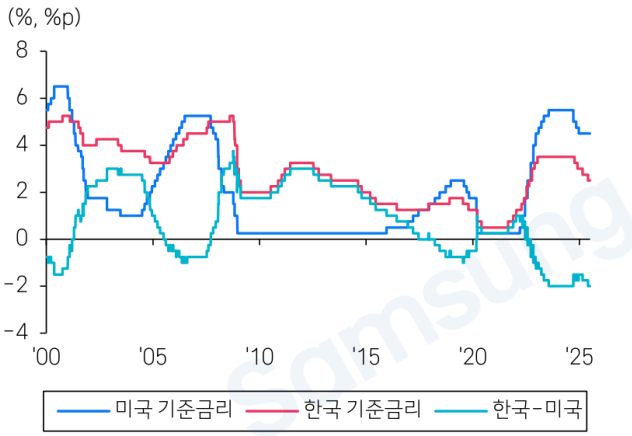
자료: 금융투자협회, 삼성증권

기준금리 결정과 포워드 가이던스



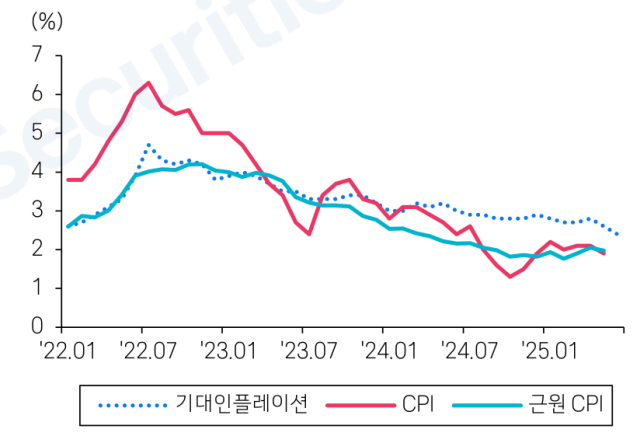
자료: 한국은행, 삼성증권

한국과 미국 기준금리와 기준금리 차이



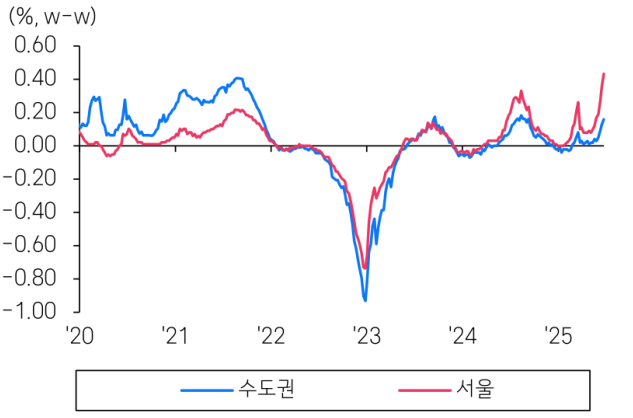
자료: 한국은행, Fed, 삼성증권

안정되는 물가와 낮아진 기대인플레이션



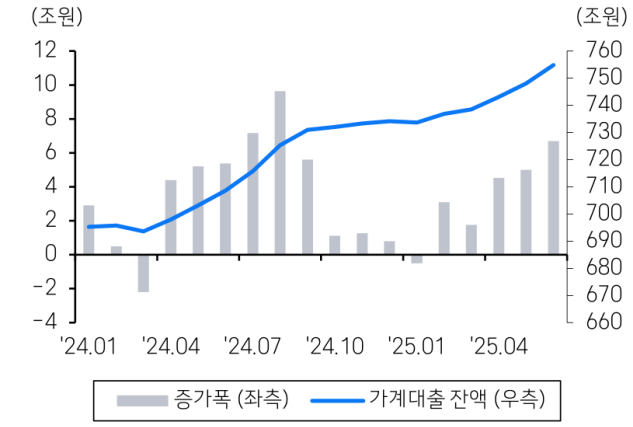
자료: 한국은행, 통계청, 삼성증권

서울과 수도권 중심의 부동산 과열 양상



자료: 한국부동산원, 삼성증권

5대 은행 기준 가계대출 변화



참고: 5대 은행은 KB국민·신한·하나·우리·NH농협
자료: 금융투자협회, 삼성증권

Samsung Securities

금통위 기자간담회 Q&A 정리

〉〉 3개월 내 금리 포워드 가이던스는? 이번 정부의 부동산 정책에 대한 평가와 향후 부동산 시장 전망은? 추경 효과와 경제 상황을 볼 때 올해 1% 성장이 가능하다고 생각하는지?

4명의 금통위원은 금리 인하 가능성을 열어놓았음. 2명의 금통위원은 금리를 유지할 가능성이 크다는 견해. 금리 인하 가능성을 열어둔 금통위원들은 추가 인하 가능성을 열어놓고 관세 협상의 진전과 부동산 정책의 효과를 파악하며 금리 인하를 결정해야 한다는 입장. 금리 동결 가능성을 주장한 금통위원들은 금융 안정에 대한 확신을 얻기 위해 시간이 필요하고, 미국과의 기준금리 격차가 확대되는 것에 주의해야 한다는 입장

수도권 집값 상승을 억제하고 가계부채를 억제하는 것이 매우 중요하다고 생각. 신정부가 과감한 정책을 펼친 것은 올바른 방향이라고 생각. 가계부채는 이미 집행된 부분이 있기 때문에 당분간 상승하고 다시 하락할 것으로 생각

2차 추경은 GDP를 0.1%p 상승시킬 수 있을 것으로 판단. 5월 소비는 생각보다는 좋아졌고, 수출도 조금 좋아졌음. 건설 투자는 꾸준히 상황이 좋지 않음. 관세 협상은 여전히 불투명함. 관세 협상 결과를 보고 1% 성장에 대해 말씀드릴 수 있음

〉〉 금리 인하 시점이 10월로 미뤄질 수 있다는 시장의 생각이 타당하다고 생각하는지? 연말 금리 수준에 대해 당초 생각했던 것과 달라졌는지? 가계부채 둔화가 확인되기 전에 선제적 금리 인하가 가능한진?

가계부채뿐만 아니라 수도권 집 값 등 다른 요인을 보고 있음. 관세 협상에 대한 불확실성도 있기 때문에 선제적인 금리 인하 여부를 미리 말씀드리기 어려움

〉〉 전세 제도에 대한 한국은행의 의견은?

보고서를 통해 전세를 DSR 등 금융 규제 범주에 넣어야 한다고 밝혔음. 전세 제도 자체에 대해서도 재검토가 필요하다는 생각

〉〉 원화 스테이블코인에 대한 한국은행의 입장은? 거시 건전성 정책 수단 확충 수단으로 스테이블코인도 염두에 두고 있는지?

한국은행의 '한강 프로젝트'는 원화 스테이블코인의 안정적 운영을 위한 것. 비은행 기관이 스테이블코인을 허용하면 여러 문제점이 생길 수 있음. 첫째로, 민간이 발행한 화폐가 만들어지면 화폐마다 가치가 달라지며 혼선을 겪을 것. 이러한 부작용을 방지하기 위해 믿을 만한 은행들 중심으로 원화 스테이블코인을 추진해야 한다는 입장. 둘째로, 원화 스테이블코인은 외환 자유화 정책과 상충될 수 있음. 셋째로 지급결제 업무를 비은행 기관이 맡으면 은행 산업 구조가 바뀌게 됨. 이러한 영향을 감안하기 위해 다양한 부처와의 협의가 필요

거시 건전성 정책 집행이 실제로 강하게 실행되었다고 생각하지 않음. 거시 건전성 정책과 통화정책이 같이 가지 못 한 것이 문제라고 생각. 정책을 강하게 집행할 수 있는 지배구조가 만들어져야 한다고 생각. 한국은행이 비은행 금융기관에 감독 권한이 있어야 한다고 생각

Samsung Securities

》 물가 우려가 크지 않은 상황에서 통화정책의 우선 순위가 성장인지, 금융 안정인지? 관세 위험이 낮아지고 집값이 안정되면 예상했던 수준의 금리 인하를 할 수 있는지? 금리 외 통화정책 수단을 활용할 계획이 있는지?

성장과 금융 안정 사이의 우선 순위는 따로 정해져 있지 않음. 이번 금리 결정에는 금융 안정에 중점을 뒀음. 8월 결정에는 그 때의 데이터를 보고 어디에 중점을 둘지 다시 결정할 것. 베스트 시나리오에서 GDP 갭이 꾸준히 벌어져 있기 때문에 금리를 인하할 수 있는 여력이 있음. 현재는 금중대(금융중개지원대출)를 쓸 재원이 남아있지 않음. 금리 정책의 보완 수단으로 금중대를 활용하는 것이 좋을지에 대해 연구하고 있음

》 '한강 프로젝트'가 잠정 보류된 배경은? 비용 외 구조적 이유가 있는지?

'한강 프로젝트'는 CBDC 프로젝트가 아니라 예금 토큰 프로젝트임. 현재 상황은 일시 정지라고 생각. 비은행 스테이블코인 논의가 커지자 은행권 중심 프로젝트 진행 여부가 확실치 않아져 일시 중단. 비용 문제는 아님. 관련 부처와의 구체적인 협의 후 다시 진행할 계획

Samsung Securities

통화정책 방향 문구 변화

구분	2025년 5월 29일 금통위	2025년 7월 10일 금통위
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 2.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 가계대출 증가세와 외환시장 변동성 확대에 대한 경계감이 여전하지만 물가 안정세가 이어지는 가운데 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되는 만큼 기준금리를 추가 인하하여 경기 하방 압력을 완화하는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제는 물가가 안정된 흐름을 보이는 가운데 당분간 낮은 성장세를 이어갈 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 하지만 수도권 주택가격 오름세 및 가계부채 증가세가 크게 확대되었고 최근 강화된 가계부채 대책의 영향도 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.
대외경제 여건	세계경제는 글로벌 무역갈등이 일부 완화되었지만 높은 관세율의 영향으로 성장세가 둔화될 전망이며 물가경로의 불확실성도 높은 상황이다. 국제금융시장에서는 그간 크게 확대되었던 위험회피심리가 완화되면서 주가가 반등하였으나, 미국의 정책 불확실성 지속 및 재정적자 우려 등으로 미국 장기 국채금리가 상승하였고 달러화 지수는 소폭 상승하였다가 반락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세 협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제를 보면, 통상 환경의 불확실성이 이어지는 가운데 높은 관세율의 영향이 본격화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 중동지역 긴장 완화, 미·중 무역협상의 일부 진전 등으로 위험회피심리가 약화되면서 주요국 주가가 큰 폭 상승하였다. 미 장기 국채금리는 연준의 금리인하 재개 기대 등으로 소폭 하락하고 미 달러화는 약세 흐름을 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세 협상 결과, 주요국 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제	국내경제는 소비, 건설투자 등 내수 회복지연과 수출 둔화로 1/4분기 역성장에 이어 4월에도 부진한 흐름을 지속하였다. 고용은 전체 취업자수는 계속 늘어나고 있지만 제조업 등 주요 업종은 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수는 부진이 점차 완화되겠지만 그 속도는 더딜 것으로 보이며 수출은 미국 관세부과 영향 등으로 둔화폭이 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 큰 폭 하회하는 0.8%로 전망된다. 향후 성장경로에는 무역협상 전개 상황, 정부 경기부양책, 주요국 통화정책 방향 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.	국내경제는 건설투자의 감소세가 지속되었으나 소비가 국내 정치 불확실성 해소 등으로 개선되고 수출 증가세도 이어지면서 성장 부진이 다소 완화되었다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 소비가 경제심리 개선, 추경 등으로 점차 회복되고 수출은 미 관세부과 등으로 둔화될 것으로 예상되지만, 향후 성장경로는 대미 무역협상의 전개 상황, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.
소비자 물가	국내 물가는 4월 중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 5월 중 2.6%로 전월(2.8%)보다 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 가공식품 및 서비스 가격 인상 등의 상방 압력을 국제유가 하락, 낮은 수요 압력 등이 상쇄하면서 2% 내외의 안정세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망에 부합하는 1.9%로, 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 6월 중 소비자물가 상승률이 가공식품 가격 오름세 지속, 농산물·석유류 가격 기저효과 등으로 2.2%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.0%를 나타내었고, 단기 기대인플레이션율은 2.4%로 전월(2.6%)보다 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요 압력, 국제유가 안정세 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 1.9%)에 대체로 부합할 것으로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융시장	금융·외환시장에서는 주요 가격변수가 미국과 주요국 간 관세 협상 등 대외요인에 주로 영향받아 등락하였다. 원/달러 환율이 높은 변동성을 지속하는 가운데 무역갈등 완화, 아시아 통화 강세 등으로 하락하였고, 장기 국고채 금리는 미국 장기금리 상승 등의 영향으로 반등하였으나 주요국에 비해서는 상승폭이 제한적이었다. 주가는 기업 실적 우려 완화 등으로 상승하였다. 주택가격은 서울 지역에서는 오름세가, 여타 지역에서는 하락세가 지속되었으며, 가계대출 증가규모는 지난 2~3월 중 늘어난 주택거래 영향으로 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주가가 자본시장 제도 개선 기대 등에 따른 투자심리 호전으로 큰 폭 상승하였고 장기 국고채금리는 국채 발행 확대 가능성 등으로 높아졌다. 원/달러 환율은 무역협상의 전개양상, 지정학적 리스크 등에 영향받아 1,300원대 중후반에서 상당폭 등락하였으며 앞으로도 높은 변동성을 이어갈 것으로 보인다. 주택시장은 서울 등 수도권이 과열양상을 나타내다가 정부의 가계부채 대책 시행 이후 다소 진정되는 움직임을 보이고 있으며, 지방은 부진을 지속하였다. 가계대출은 그간 확대된 주택거래의 영향으로 높은 증가세를 이어갔다.
향후 정책운용	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융 안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 금년 중 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되며 향후 성장경로의 불확실성도 높은 상황이다. 금융 안정 측면에서는 금융완화 기조 지속에 따른 가계부채 증가세 확대 가능성과 외환시장의 높은 변동성에 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방 리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융 안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융 안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적 흐름을 이어가는 가운데 당분간 낮은 성장세가 이어질 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 금융 안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채 리스크가 증대된 만큼 거시 건전성정책의 효과를 점검하는 한편, 외환시장의 변동성 확대 가능성에도 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융 안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 삼성증권

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA