# FIXED INCOME ISSUE REPORT

2025. 8. 28.


글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

우지윤 Research Associate
jy0308.woo@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 8월 금통위 Review

## 예상대로 동결; 10월 인하 전망 유지

- 8월 금통위, 기준 금리 2.50%로 동결. 7월 동결에 이어서 여전히 신중한 행보
- 기준 금리 인하 소수 의견(신성환 위원). 3개월 포워드 가이던스(인하를 염두에 둔 위원 증가) 감안. 10월 기준 금리 인하 전망 유지
- 한은 경제 전망 상향되었으나, 추가 상방 리스크 높다고 판단. 물가와 성장 전망 감안, 국고 10년물 연말 3.0% 도달 예상

### 금통위 결과: 예상대로 동결하며 신중한 행보

8월 금통위에서 기준 금리는 동결되었다. 이는 당사 전망 및 최근 변화된 컨센서스에 부합한다. 포워드 가이던스상 금통위원 5명이 3개월 내 인하를 시사했고(7월 4명에서 +1명), 신성환 금통위원이 기준 금리 인하 소수 의견을 냈다. 이번 기준 금리 동결은 경기 대응의 인하 시급성이 다소 완화된 가운데, 금융 안정 위험을 관리하겠다는 의지가 반영된 것으로 볼 수 있다.

### 향후 기준 금리 전망: 다음 인하는 10월

당사는 기존의 10월 한 차례 인하 전망을 유지한다. 기준 금리 인하 소수 의견과 한은 포워드 가이던스는 기준 금리 인하에 좀 더 가까워졌음을 가리킨다. 이날 총재 기자회견 내용에서는 매파적인 부분과 비둘기파적인 부분이 모두 확인되었다. "GDP 갭을 보면 내년 상반기까지 인하 기조가 유지될 가능성이 크다"고 언급하면서도 성장률 갭은 내년 하반기부터 좁혀질 것이란 점, 금리를 빠르게 내리면 부작용 더 심할 것이란 점을 강조했다. 한국은행 경제 전망은 '26년 성장률을 제외하고 모두 상향 조정되었다.

* 한국은행 GDP 전망 '25년 0.8%→0.9%, '26년 1.6% 유지
* 한국은행 CPI 전망 '25년 1.9%→2.0%, '26년 1.8%→1.9%

### 채권시장: 추가 금리 상승 가능성을 열어 두자

8월 중 국채금리는 박스권 내 머무는 모습이다. 7월 말과 비교하면 중단기 영역은 하락한 반면 10년물은 상승하면서 장단기 스프레드가 확대되었다.

당사 매크로팀은 향후 한국은행 경제 전망('26년 성장률 1.6% vs. 당사 2.0%)에 상방 리스크가 더 크다고 보고 있다. 성장률 기대가 상승세로 반전한 상황에서 채권 금리 하락 폭이 커지기는 어렵다.

향후 국채 발행 측면이나 물가 여건(전기 요금 및 통신 요금이 정상화되는 9월 물가에 유의)에서도 금리가 추가로 상승할 여지가 있다고 판단한다. 국고 10년물 기준 연말 3.0% 부근까지 상승할 가능성을 열어 둘 필요가 있다.


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.

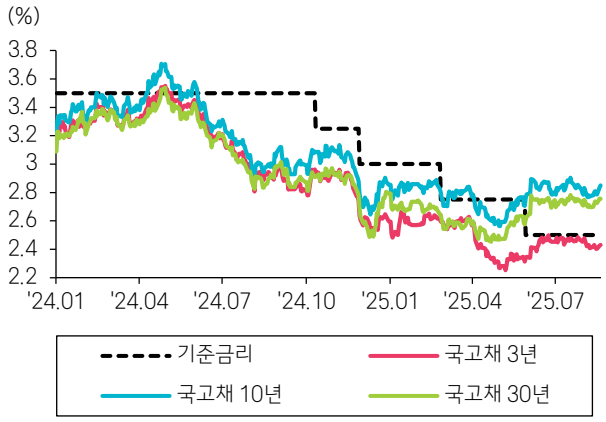

삼성증권

### 한국은행 전망 변화

| 단위: % | 2025년 | | | 2026년 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 상반기 | 하반기 | 연간 | 상반기 | 하반기 | 연간 |
| GDP 성장률 | 0.2 | 1.6 | 0.9(+0.1) | 2.0 | 1.3 | 1.6(-) |
| 민간소비 | 0.7 | 2.0 | 1.4 (+0.3) | 2.2 | 1.1 | 1.6(-) |
| 건설투자 | -12.4 | -4.3 | -8.3(-2.2) | 4.4 | 3.2 | 3.8(+1.0) |
| 설비투자 | 4.8 | 0.3 | 2.5(+0.7) | 0.9 | 1.2 | 1.0(-) |
| 재화수출 | 1.6 | 3.3 | 2.5(+2.6) | 0.4 | -0.7 | -0.1(-0.8) |
| 재화수입 | 1.8 | 1.7 | 1.8(+1.6) | 1.7 | 0.3 | 1.0(-0.5) |

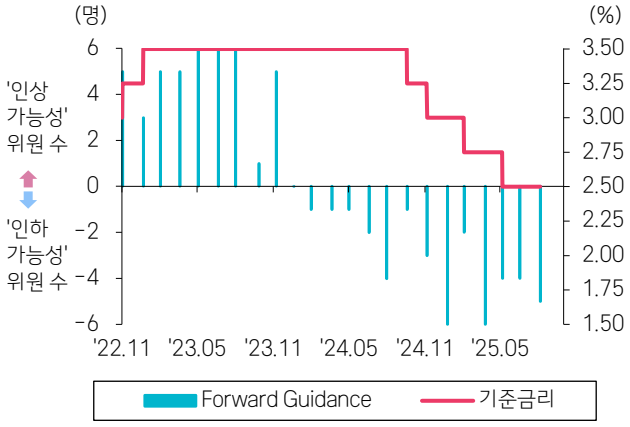
참고: 괄호는 '25년 5월 전망 대비 변화
자료: 한국은행

### 5월 인하 이후 기준 금리 동결 기조 이어져




자료: 금융투자협회, 삼성증권

### 이번에는 5명의 위원이 '3개월 내 인하 가능성'




자료: 한국은행, 삼성증권

## 금통위 기자간담회 Q&A 정리

**〉〉 3개월 포워드 가이던스는? 인하 소수 의견이 나온 배경은? 내년까지 금리 인하 기조가 유지되어야 한다고 생각하는지? 한미 관세 협상이 금리와 성장률에 미친 영향 평가?**

금리 동결을 주장한 5명의 금통위원은 6/27 대책이 상당한 효과를 냈지만, 현재 부동산 가격이 충분히 안정되지는 않았고, 향후 정부가 추가 부동산 대책을 마련할 경우 정책 공조를 감안해 금리를 동결. 금리 인하 의견은 낸 금통위원은 현재 부동산 가격 상승 추세가 주춤해졌고, 미국의 금리 인하 가능성이 커져 선제적으로 대응하는 것이 바람직하다는 의견

향후 포워드 가이던스에 대해 5명의 금통위원이 금리 인하 가능성을 열어뒀음. 그 근거로 현재 성장이 잠재 수준을 하회하는 만큼 상하방 리스크와 금융 안정 상황을 점검하자는 의견. 금리 동결을 주장한 금통위원은 금융 안정 리스크가 해소되기엔 충분한 시간이 필요한 만큼, 3개월 시기에서는 현 수준의 금리 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견

내년 성장률을 1.6%으로 보고 있는데 QoQ 기준으로 상반기는 낮은 수준을 유지하다가, 하반기부터 성장률이 잠재 수준에 도달할 것으로 판단. 내년 상반기까지 인하 기조가 유지되지 않을까 하는 의견. 인하 기조 하에 시기와 정도를 유지할 것

관세 협상 결과를 긍정적으로 판단. 8월 초에 전망과 큰 차이가 없어, 전망치를 크게 바꾸지 않았음. 관세 협상이 부정적으로 나타났다면, 이번 금리 동결에 부담이 컸을 것

**〉〉 재정정책 대비 통화정책이 늦다는 주장에 대한 의견은? 이번 동결이 금리 인하 사이클을 늦춘 정도인지, 인하 정도가 축소된 것인지? 미국 통화정책 환경에 대한 평가 및 한국에 미치는 영향은?**

금리 인하 시점을 놓쳤다고 생각하지 않음. 1) 금리를 타국 대비 선제적으로 인하하고 있는 상황이고, 실질 금리 기준 타국 대비 낮은 편. 2) 유동성이 부족하다는 증거는 없음. 상반기 정치적 불확실성 때문에 성장률이 거의 0%였음. 성장률 전망이 크게 높아지기 어려움. 금리를 빠르게 내릴 경우 경기 성장보다는 부동산 가격을 자극하는 부작용이 심하기 때문에 금리 인하 시점을 조절하고 있는 것. 정부 부동산 대책과 정책 공조 측면에서 금리 인하 시점을 조절하는 것으로도 볼 수 있음

모든 면에서 중앙은행의 독립성이 보장되는 것은 아님. 물가 측면에서 중앙은행의 독립성은 보장받아야 함. 금융 안정 측면에서는 정부와의 협의가 필요하기 때문에 완전히 독립되지 않았다고 생각. 한국은행의 금리 정책에 대한 독립성은 잘 보장되어 있다고 생각

**〉〉 성장과 금융 안정이 향후 통화정책에 어떤 영향을 줄지? GDP 갭이 플러스 전환될 수 있다고 보는지? 기준 금리 인하가 성장률 제고에 어느 정도 효과가 있고, 향후 얼마나 있을 것으로 보는지?**

기준 금리가 25bp 하락하면 성장률이 0.06%p 상승한다고 판단하고 있음. 총 기준 금리 100bp 인하 이후 성장률에는 누적적으로 0.24%P 기여했을 것으로 판단. 현 상황에서는 성장률보다는 부동산 가격을 올릴 가능성을 배제할 수 없어, 유심히 리서치하고 있음. 현재 GDP 갭은 -1% 부근에 있음. 내년 상반기까지 GDP 갭이 마이너스 폭이 확대되고 하반기 이후 점차 마이너스 폭이 축소될 것으로 판단하고 있음. 금융 안정 변수는 언제나 체크하는 것이고 그 비중은 그때 그때 변화하는 것

**〉〉 가계부채 증가세가 진정되어도 집값이 안정되지 않으면 통화정책은 어떻게 되는지? 상승세가 둔화하는 것이면 집값이 안정되었다고 판단하는 것인지? 11월 성장 전망이 조금 상향조정 되도, 내년 상반기까지 금리 인하 기조는 변함이 없다고 볼 수 있는지?**

내년도 성장에 대한 전망치가 11월에 바뀌면, 우리의 정책 전망도 바뀔 수 있음. 전망에 따른 조건부임. 내년까지 인하 기조가 보장되었다고 확실히 말할 수 없음

특정 지역의 집값보다 가계부채를 중시함. 한국은행이 부동산 시장을 너무 반영하고 있다는 의견이 있지만 부동산 시장을 신경 쓸 필요가 있음. 1) 주거비에 대한 물가 반영 비중이 낮음. 2) 금리로 집값을 잡을 수는 없지만 유동성 공급을 통해 집값 상승을 유도하지 않겠다는 것. 서울 부동산 가격 상승률이 역사적 수준 대비 높은가? 서울 집값 상승이 다른 지역으로 확산되고 있는가? 등을 모니터링하면서 판단

**〉〉 올해 1% 성장 가능성은? 스테이블코인에 대한 논의 진행사항은?**

관세를 감안하면 올해 성장률이 잠재 수준 대비 낮은 것은 정상적인 것. 과도하게 부양 정책을 펼치는 것은 바람직하지 않음. 현재 잠재 성장률이 2% 밑으로 떨어졌다고 판단. 잠재 성장을 막기 위해 구조 개혁이 필요. 성장 하방 요인은 관세 협상, 해외 투자 과정에서 노동 갈등, 석유화학 구조조정이 있음. 상방 요인은 관세 협상 진행 사항, 반도체 사이클, 재정 지출 규모임

스테이블코인은 기재부와 논의하고 있음. 자본 자유화에 대한 영향 및 규제 방안을 논의하고 있음. 한국은행의 견해를 충분히 전달하고 있음

## 통화정책 방향 문구 변화

| 구분 | 2025년 7월 10일 금통위 | 2025년 8월 28일 금통위 |
|---|---|---|
| 정책결정 | 금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정 시까지 한국은행 기준 금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내 경제는 물가가 안정된 흐름을 보이는 가운데 당분간 낮은 성장세를 이어갈 것으로 예상되며 무역 협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 하지만 수도권 주택 가격 오름세 및 가계부채 증가세가 크게 확대되었고 최근 강화된 가계부채 대책의 영향도 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준 금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다. | 금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정 시까지 한국은행 기준 금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 이어가는 가운데 성장세는 전망의 불확실성이 여전히 높지만 내수를 중심으로 다소 개선되는 움직임을 보이고 있고 수도권 주택 가격 및 가계부채 추이를 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준 금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다. |
| 대외경제 여건 | 세계경제를 보면, 통상 환경의 불확실성이 이어지는 가운데 높은 관세율의 영향이 본격화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가 경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 중동지역 긴장 완화, 미·중 무역 협상의 일부 진전 등으로 위험회피 심리가 약화되면서 주요국 주가가 큰 폭 상승하였다. 미 장기 국채금리는 연준의 금리 인하 재개 기대 등으로 소폭 하락하고 미 달러화는 약세 흐름을 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상 결과, 주요국 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다. | 세계경제를 보면, 미국과 주요국 간 무역 협상이 진전되었으나 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가 경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 미국 장기 국채금리와 달러화 지수가 상승하였다가 연준 금리 인하에 대한 기대가 높아지면서 하락하였으며, 주요국 주가는 관세협상 관련 불확실성 완화로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역 협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다. |
| 국내 경제 | 국내 경제는 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 경제 심리 개선, 추경 등으로 점차 회복되고 수출은 미 관세부과 등으로 둔화될 것으로 예상되지만, 향후 성장 경로는 대미 무역 협상의 전개 상황, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다. | 국내 경제상황을 보면, 건설투자 부진 지속에도 소비가 회복되고 수출도 반도체를 중심으로 예상보다 늘어나면서 성장 흐름이 개선되었다. 고용은 전체 취업자수는 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수는 추경, 소비 심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으나, 수출은 당분간 양호한 흐름을 보이다가 미국 관세 부과의 영향이 확대되면서 점차 둔화될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(0.8%)를 소폭 상회하는 0.9%로 전망되며, 내년 성장률은 지난 전망(1.6%)에 부합할 것으로 예상된다. 향후 성장 경로에는 미·중 무역 협상, 품목별 관세 부과, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다. |
| 소비자 물가 | 국내 물가는 6월 중 소비자 물가 상승률이 가공식품 가격 오름세 지속, 농산물·석유류 가격 기저 효과 등으로 2.2%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.0%를 나타내었고, 단기 기대 인플레이션율은 2.4%로 전월(2.6%)보다 낮아졌다. 앞으로 물가 상승률은 낮은 수요압력, 국제유가 안정세 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 중 소비자 물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 1.9%)에 대체로 부합할 것으로 전망된다. 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가 안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다. | 국내 물가는 7월 중 소비자 물가 상승률이 2.1%로 소폭 낮아지고 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%를 유지하는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대 인플레이션율(일반인)은 8월 중 2.6%로 전월(2.5%)보다 소폭 높아졌다. 앞으로 국내 물가는 농축수산물 가격 상승에도 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 금년 소비자 물가는 5월 전망(1.9%)을 소폭 상회하는 2.0%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에는 소비 회복세 지속 등으로 소비자 물가 및 근원물가 상승률 모두 지난 전망치(각각 1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 전망된다. 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가 안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다. |
| 금융시장 | 금융·외환시장에서는 주가가 자본시장 제도 개선 기대 등에 따른 투자 심리 호전으로 큰 폭 상승하였고 장기 국고채 금리는 국채발행 확대 가능성 등으로 높아졌다. 원/달러 환율은 무역 협상의 전개양상, 지정학적 리스크 등에 영향받아 1,300원대 중후반에서 상당 폭 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. | 금융·외환시장은 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 장기 국고채 금리가 좁은 범위에서 등락하였고 주가는 그간의 상승에 따른 조정압력, 자본시장 제도 개선에 대한 기대변화 등으로 상승세가 다소 주춤해졌다. 원/달러 환율은 거주자 해외투자자금 수요 지속 전망 등으로 상승하였다. 가계대출은 정부의 가계부채 대책 영향으로 증가규모가 상당 폭 축소되었다. 수도권 주택시장에서도 가격 상승세와 거래량이 둔화되고 있으나, 주택 가격 상승기대는 여전히 높은 상황이다. |
| 향후 정책운용 | 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융 안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경제는 물가 상승률이 안정적 흐름을 이어가는 가운데 당분간 낮은 성장세가 이어질 것으로 예상되며 무역 협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 금융 안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채 리스크가 증대된 만큼 거시 건전성 정책의 효과를 점검하는 한편, 외환시장의 변동성 확대 가능성에도 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방 리스크 완화를 위한 금리 인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융 안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준 금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다. | 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융 안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경제는 물가 상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장세가 다소 개선되었지만 미 관세정책의 영향 등으로 향후 성장 경로의 불확실성은 높은 상황이다. 금융 안정 측면에서는 수도권 주택 가격 상승세와 가계부채 증가세가 둔화되었지만 추세적으로 안정될지를 좀 더 점검하는 한편 환율 변동성의 확대 가능성에도 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방 리스크 완화를 위한 금리 인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융 안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준 금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다. |

자료: 한국은행, 삼성증권

# 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