Macro Research
2025.10.16

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Bond Inside

2025년 10월 금통위 프리뷰

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
hj.jeong@ibks.com

2025년 10월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리 만장일치 동결을 전망한다. 향후 3개월 포워드 가이던스는 기준금리 동결 견해를 표명하는 금통위원이 적어도 3명일 것이다. 외환시장 변동성 확대를 우려할 금통위원이 2명일 것이고, 부동산 대책(10.15)을 재차 발표하면서 거시건전성 정책 시차를 언급할 금통위원이 1명일 가능성이 높다. 2025년 10월 금통위 기준금리 동결 이후 다음 기준금리 인하 시점은 2026년 2월 금통위로 전망한다.

2025년 8월 금통위 포워드 가이던스에서 기준금리 인하 견해를 표명한 금통위원은 5명이다. 2025년 10월 금통위에서 기준금리를 동결할 경우, 향후 통화정책 시그널(커뮤니케이션 채널) 효과성을 높이기 위해 한국형 점도표 등 통화정책의 효과성을 높이기 위한 커뮤니케이션 수단을 지속 검토할 것이다. 가까운 커뮤니케이션 개편 예시는 한국은행의 주요 보고서 발표에 따르는 주관위원 메시지다. 하나의 전망Projection을 공유하는 한국형 점도표 특징을 고려하면, 구체적 도입시기는 경제전망Indigo Book 발표 시점과 맞물릴 가능성이 높다.

당사의 기준금리 동결 경로는 여러 제약조건이 맞물린 결과다. 통화정책 당국이 만들어가는 조건이 있고, 외생적으로 주어지는 조건이 있다. 지정학적 갈등이 심화하는 상황에서 대외환경은 통화정책과 독립적으로 주어질 가능성이 높고, 부동산 시장의 가격결정은 당국의 기대에 역행했다. 명료하고 강경한 시그널은 경제주체들의 유연한 대응을 차단한다. 켜켜이 쌓인 변화량(시장)은 레벨 부담(규제)으로 넘어왔다. 2025년 4분기 기준금리를 인하는 작년 연말부터 누적한 부동산/외환시장 시그널에 상응할 조건이 필요하다. 당사의 전망경로를 비껴갈 위험은 크레딧 시장 꼬리위험(신용경색)이다. 이 때는 2025년 4분기 기준금리 인하를 단행하겠으나, 효과는 국내 크레딧물 거래만기를 감안할 때 국채 10년물보단 3년물에 더 강하게 작용할 것이다.

거시건전성에 집중해 동시적 정책 시그널을 전달했지만 관리대상인 부동산/경기/물가/환율은 각각 다채롭게 움직였다. 서울 주택시장 가격은 하락하지 않았고, 연이은 정책이 발표되면서 관련 데이터도 충분히 쌓이지 않았다. 규제가 발표될수록 거시건전성 정책 식별기간이 중복될 것이고, 기준금리 결정의 불확실성도 높아진다. 통상(관세)분쟁이 재점화하면서 대외 상황/외환시장 불확실성이 크다. 여러 불확실성이 동시에 확대되면서 정책설계와 반대되는 부호가 나타날 수 있고, 일단 시행된 정책과 강력한 시그널은 되돌리는 것이 무척 힘들다.

주의할 지점은 부동산 구조개혁 효과성을 주택공급만이 대부분 설명하는 경우다. 이 컨텍스트는 부동산 정책을 시행한지 얼마 지나지 않았기 때문에 한동안 관측되지 않는다. 부동산 공급 정책의 변곡점은 2025년 6월 지방선거일 가능성이 높다. 이 경로는 정치적일 것이고, 모형의 정성/정량적 잔차를 크게 높일 것이다. 금융시장의 변동성이 높아졌고, 스테이블 코인이 유발한 자본유출입 우려를 종합하면 향후 당국의 관리대상은 꼬리위험이다(금융안정). 내년 말까지 시장이 기대한 최종 기준금리 레벨이 2.00% 수준이라면, 어떤 투자자는 초단기물(1년이내) 구간 25~50bp 차익을 얻기 위해 레버리지를 끌어온다 우리나라 크레딧물 만기를 감안할 때 최종 기준금리 레벨 기대가 이어질수록, 레버리지성 자금 집행 유인도 높아진다. 따라서 한동안 통화정책의 효과성은 잔존만기 1년이내 단기금리와 크레딧물에 한정할 가능성이 높다.

잔존만기 10년물 이상 국채 금리는 정부 조달경로를 타고 주식/부동산 시장의 가격결정에 연동할 전망이다. 쉽게 개선되지 않을 장기 잠재성장률 경로, AI 도입이 촉발한 노동시장 양극화는 정책설계 측면에서 생애주기-소비 평탄화와 연계할 것이다. 퇴직연금(기금) 논의 활성화는 채권-주식시장 수익률 레벨 맞춤을 유도한다. 예를 들어서, 중위험/중수익 투자자의 기대수익률을 약 6% 정도로 가정하자. 모형에서는 무위험 수익률을 차감하겠으나, 현실은 무위험수익률이 섞여있는 기대수익률을 목표로 삼을 것이다. 당사는 이 지점을 채권-주식시장 간의 대체관계 기준점으로 제시한다. 국채금리 중장기물에 대해 기준금리 결정은 상술한 대체관계가 빠르게 진행되는 것을 방어하는 수동적 역할에 그칠 것이다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.