Fixed Income

21 Oct. 2025

허정인
채권전략 I jeongin@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

10월 금통위 Preview

10월 금통위 동결 전망

10월 금통위 만장일치 동결 예상

- 한국은행 10월 금통위 2.5% 동결 예상. 만장일치 동결 예상
- 부동산 가격 상승, 원/달러 환율 상승 때문
- 당초 11월 금통위 금리 인하 가능성을 높게 보고 있었으나, 동결 가능성도 기존에 비해 높아지고 있음. 10/15 정부 부동산 정책 이후 파급효과 확인이 필요한 상황이기 때문. 서울 아파트 가격 안정 여부가 중요한 변수
- 한국 국채금리 박스권 등락 예상
- 미국 금리 하락을 통해 일부 매수 기회가 주어질 수 있으나, 미국 금리 역시도 당장 하락추세를 형성하기 어려움. 지역은행 위험이 일부 은행의 담보가치 훼손 문제로 일단락될 가능성, QT 종료 이후 과연 QE가 재개될 수 있는지에 대한 가능성 등 점검 필요
- 연말까지 한국금리 박스권 트레이딩 전략 유효

10월 금통위에서 기준금리 2.50% 동결을 예상한다. 만장일치 동결이 될 것이다. 직전 8월 회의까지 신성환 금통위원의 인하 소수의견이 있었으나, 금번에는 신 위원까지 의견 합치한 만장일치 동결을 예상한다. 금번 동결의 배경은 부동산 가격 상승과 원/달러 환율 상승 때문이다. 사실 여기까지는 시장이 대체로 합의하고 있는 내용에 해당한다.

문제는 11월 금통위에서의 인하 여부다. 현재로써는 11월까지도 동결 가능성이 높아졌다고 판단한다. 이재명 정부 이후 발표된 부동산 정책과 주택가격 상승 흐름을 살펴보면, 6/27 대책 이후 10주간은 하향 안정흐름을 보였다가 11주차부터 서울 아파트 가격 재 상승을 확인할 수 있다(한국 부동산원 데이터 기준. KB부동산 데이터 기준으로는 9주차부터 반등). 9/7 대책 이후에는 지속적인 상승흐름을 나타냈다. 금번 10/15 정책효과가 안착되는지 확인하려면 최소 10주 가량의 시간이 필요하다. 다만 10/15 대책과 11월 금통위(11/27)까지는 불과 6주의 시차만 존재, 11월 금통위를 지나는 시점까지 부동산 가격 안정이 유지되는지 확인해야 한다. 11월 인하 여부는 향후 아파트 가격에 달려있다. 기존까지 상황에 비해 11월 동결 가능성을 배제할 수 없다.

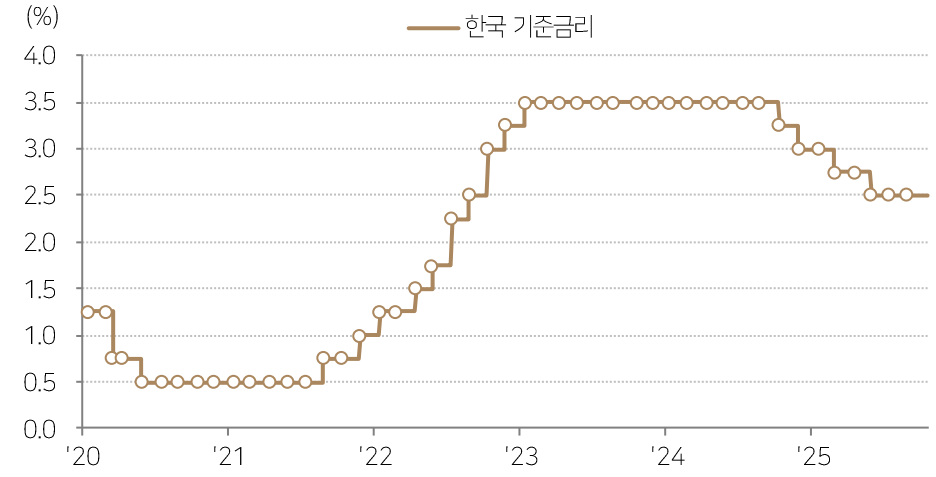
11월 인하 불발 시 향후 인하시점은 1월이 될 가능성이 높다. 내년 상반기까지는 한국 성장률이 잠재 수준을 하회할 것이기 때문에, 그때까지는 인하의 명분이 충분하다. 2025년 연말까지는 예상보다 견조한 펀더멘털 여건을 바탕으로, 금융안정 리스크에 중점을 두며 리스크 관리 목적에서의 동결을 유지, 2026년 초에는 성장률 방어 차원의 한 차례 인하를 예상한다.

따라서 향후 3개월내(2026년 1월까지) 기준금리 경로를 나타내는 포워드 가이던스는 인하4인 vs. 동결2인이 될 가능성이 높다. 그리고 2026년 1월이 금번 사이클에서의 마지막 인하가 될 가능성이 높아졌다. 특히 높은 환율이 컨센서스로 자리잡을 개연성이 커졌기 때문에 추가 인하는 신중하게 시행할 것이다.

연말까지 궤적을 봤을 때 금융안정 리스크(부동산, 환율) 중에서 그나마 환율은 향후 안정될 가능성이 있다. 그렇다고 해서 그 안정 경로가 '원/달러 환율의 추세적 하향'이 되지는 않을 것이다. '기존 레벨 대비 상단이 추가로 더 높아지지 않는 선'에서의 안정을 예상한다. APEC 회담을 앞두고 3,500억달러 대미 투자 방안에 대해 구체적인 내용들이 조금씩 윤곽을 드러내고 있기 때문이다. 당초 환율 급등 우려를 야기했던 전액 현금 선불(capital-upfront)보다는 10년 분할 등이 언론을 통해 보도 중이다. 이는 환율의 추가 상승을 제한하는 요인이 될 수 있다. 그러나 3500억 달러 총액이 줄어들지 않는다는 점에서 추세적 환율 하락 요인이 되기는 어렵다고 본다.

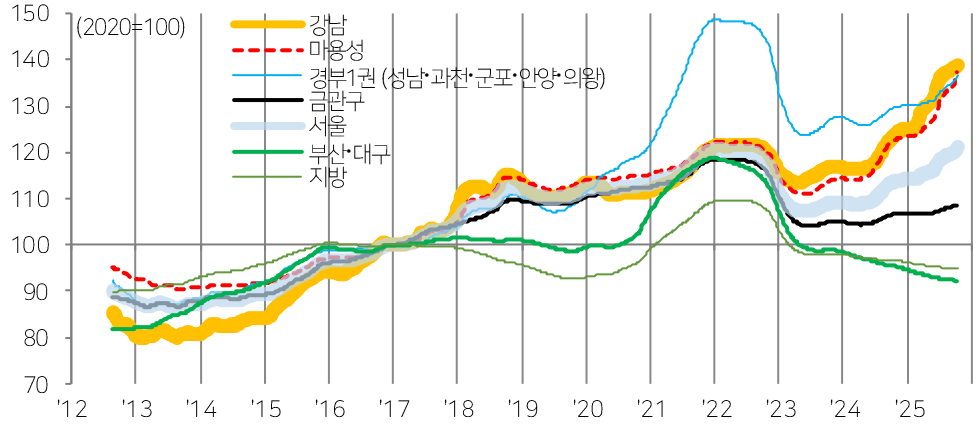
국내 시장금리 입장이 모호해졌다. 국고 3년 2.56%, 국고 10년 2.89%는 터미널 금리 2.25%를 선반영한 수준이기 때문이다. 미국 금리에서 기회가 창출될 수 있다고는 하나, 당장 미국 금리 추가 하락을 기대하긴 어렵다. 지난 주 자이온스 은행 부실을 기점으로 미국 10년물이 4%대를 하향 돌파했으나, 다시 상승으로 되돌렸다. 금번 자이온스 뱅크 이슈는 2023년 SVB 때의 뱅크런과 달리 신용리스크로 전이될 가능성이 낮기 때문에 시장에서도 지나가는 이슈로 소화하는 모습이다. 국내 장기물을 중심으로 일부 기회가 도래할 수는 있으나, 연말까지 박스권 등락을 예상한다. 당사가 기존에 제시했던 박스권 트레이딩 전략이 유효하다.

Fig. 1: 한국 기준금리 추이



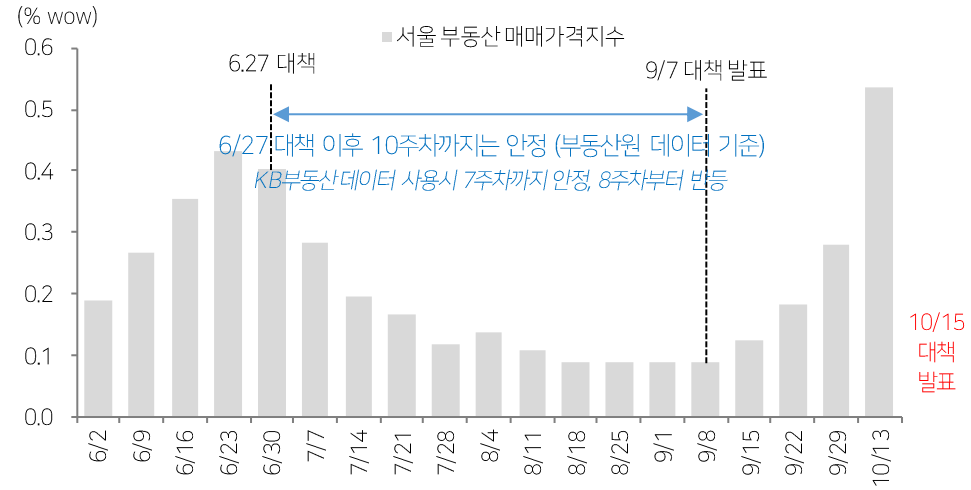
Source: 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 2: 부동산 가격 추이



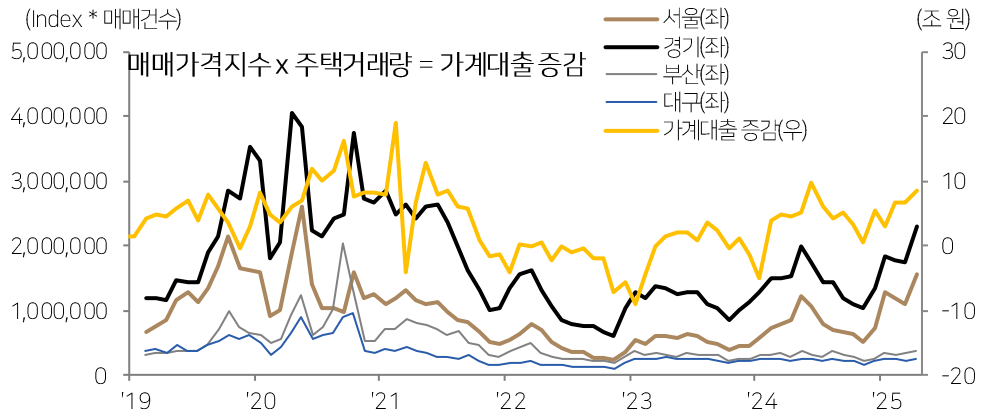
Source: 한국부동산원, 다올투자증권

Fig. 3: 이재명 정부 부동산 정책과 서울 아파트 가격 추이 (10/15 대책 ↔ 11/27 금통위 6주 시차)



Source: 한국부동산원, 다올투자증권

Fig. 4: 주택가격지수와 가계대출 증감 추이

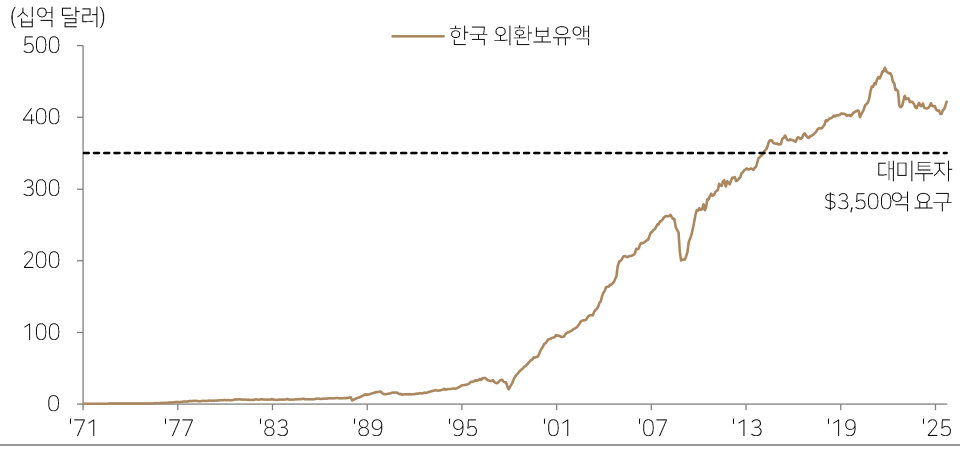


Source: 한국부동산원, 한국은행, 연합인포맥스, 다올투자증권

Fig. 5: 달러인덱스와 원/달러 환율 추이

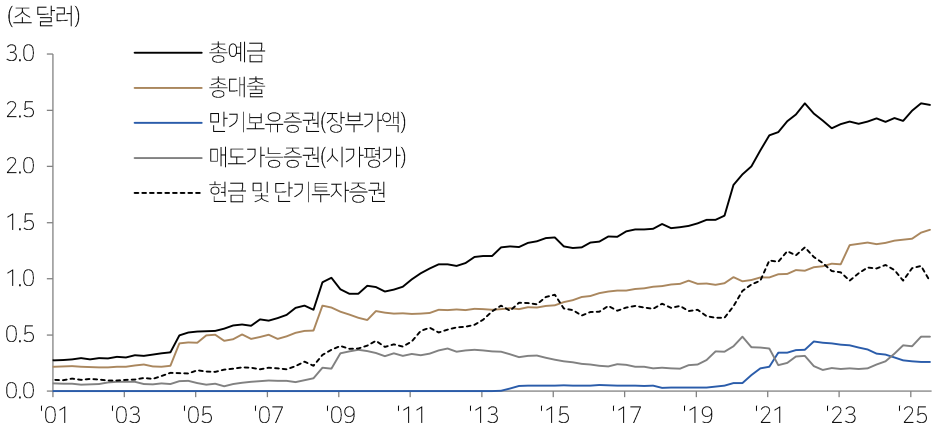
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 6: 한국 외환보유고 추이



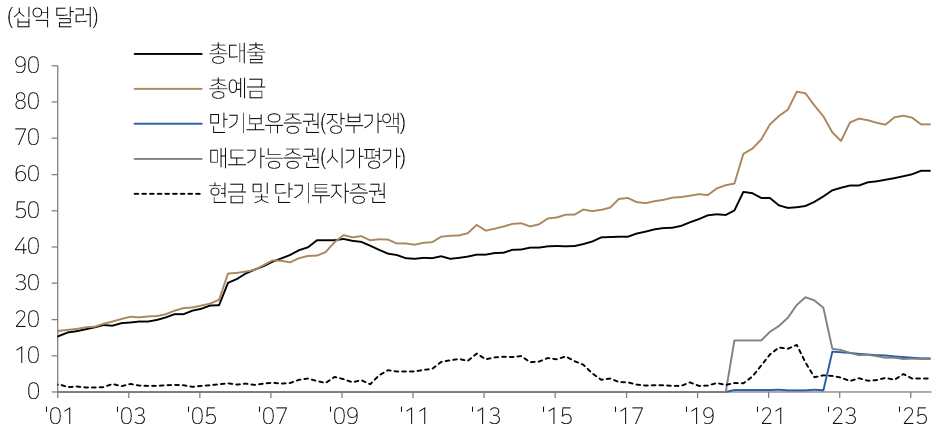
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 7: JPM B/S



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: Zions Bank B/S



Source: Bloomberg, 다올투자증권

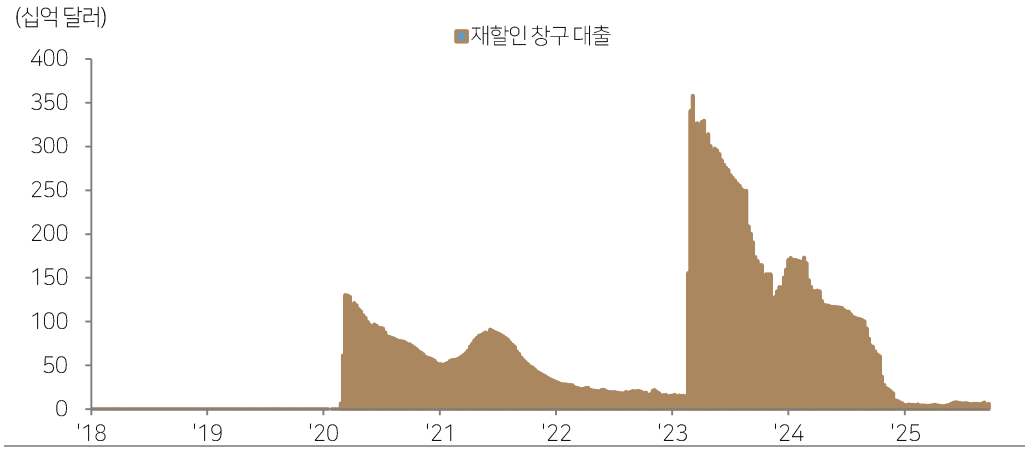
Fig. 9: JPM 현금/예금 비중 (43.5%) *비교: 미국 은행 전체 현금/전체 예금 17.2%

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: Zions Bank 현금/예금 비중 (5.01%) *비교: 미국 은행 전체 현금/전체 예금 17.2%

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: 미국 은행의 Discount Window 이용 현황



Source: Bloomberg, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.