한화투자증권

2025년 10월 23일
Fixed Income

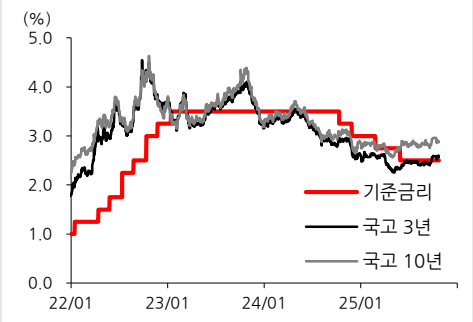
금통위 리뷰

11월 인하, 마냥 기다릴 수는 없다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

10월 통화정책방향 결정회의: 기준금리 동결(2.50%)

한국은행, 기준금리 2.50%로 동결(신성환 위원 인하 소수의견). 이창용 총재는 물가가 안정된 흐름을 이어가는 가운데, 성장은 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고, 전반적인 금융안정 상황을 좀 더 살펴볼 필요가 있음을 정책결정 배경으로 설명. 금통위원들의 향후 3개월 금리 전망은 4명이 인하 가능성을 열어놓는 것이, 2명은 동결이 적절하다고 응답

기자 간담회: 금리정책으로 부동산 제어는 불가

1) 포워드 가이던스 구도 변화는 금융안정에 조금 더 집중하겠다는 것. 현 시점에서 기준금리를 인하하고 동결할 수는 없는 상황
2) 기준금리는 중립금리의 중간 수준, 금융시장은 소폭 완화적이나 괴리는 크지 않음. 현재 자산가격 상승은 누적되어왔던 유동성에 기인
3) 부동산 가격 상승세가 금방 꺾일 것으로 생각하지 않지만 부동산 가격이 하락할 때까지 인하를 기다린다는 전제는 부적절
4) 해외증권투자 증가는 명백한 환율 약세 요인. 관세협상 타결 시 환율 하락 예상. 다만, 3,500억달러 투자협정 조달방안과 투자방식이 나오면 불확실성은 해소될 것
5) 마이너스 Output Gap은 기준금리 인하가 필요함을 의미

기존 전망 유지, 우리도 'Balanced Approach'가 필요한 때

기존 기준금리 전망(11월 인하, 연말~2026년 기준금리: 2.25%) 유지. 2026년 성장률이 기존 전망치(1.6%)에 부합할 것으로 예상한 것은 내년에도 잠재성장률을 하회한다는 의미. 총재가 "마이너스 Output Gap이면 기준금리를 내려야 한다"고 했듯 여전히 성장 측면에서는 추가 인하가 필요

부동산에 대한 한국은행의 경계감은 여전하나, 총재는 "부동산 가격이 하락할 때까지 인하를 기다릴 수 없다"고도 덧붙임. 부동산을 이유로 한국은행은 4개월 째 기준금리를 유지 중이고, 11월이면 5개월. 정부 부동산 정책의 시차도 존재한다고 판단. 다음 번 회의에서는 기준금리 인하 명분이 강해질 것

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요내용

구분	8월	10월
통화정책 결정 배경	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 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 주택가격 및 가계부채 추이를 좀 더 살펴볼 필요**가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 지속하는 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전히 높지만 **소비와 수출을 중심으로 개선세**를 이어가고 있고 **부동산 대책의 수도권 주택시장 및 가계부채 영향, 환율 변동성 등 금융안정 상황도 좀 더 살펴볼 필요**가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.
세계 경제	세계경제를 보면, 미국과 주요국 간 무역협상이 진전되었으나 관세 인상의 영향이 가시화되면서 **성장세가 점차 둔화**되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 미국 장기 국채금리와 달러화 지수가 상승하였다가 연준 금리인하에 대한 기대가 높아지면서 하락하였으며, 주요국 주가는 관세협상 관련 불확실성 완화로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제를 보면, 미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 **성장세가 완만히 둔화**되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정건전성 우려 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어갔다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내 경제	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, 소비심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으나, 수출은 당분간 양호한 흐름을 보이다가 미국 관세 부과의 영향이 확대되면서 점차 둔화될 것으로 예상**된다. 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 성장경로에는 미·중 무역협상, 품목별 관세 부과, 내수 개선속도 등과 관련한 **불확실성이 높은 것으로 판단**된다.	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세 지속, 양호한 수출 증가세 등으로 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. 앞으로 **내수가 소비를 중심으로 회복세를 이어가고 수출도 반도체 경기 호조 등으로 당분간 양호한 흐름을 보이겠으나 미 관세 부과의 영향이 점차 커질 것으로 예상**된다. 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한·미 및 미·중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선속도 등과 관련한 **상·하방 불확실성이 확대된 것으로 판단**된다.
물가	국내 물가는 7월 중 소비자물가 상승률이 2.1%로 소폭 낮아지고 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%를 유지하는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(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 것**으로 예상된다. 금년 소비자물가는 5월 전망(1.9%)을 소폭 상회하는 2.0%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에는 소비 회복세 지속 등으로 소비자물가 및 근원물가 상승률 모두 지난 전망치(각각 1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 9월 중 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 2.0%를 각각 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 9월 중 2.5%로 전월(2.6%)보다 소폭 낮아졌다. 앞으로 국내 물가는 **환율 상승 등에도 불구하고 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것**으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률(2.0% 및 1.9%)과 근원물가 상승률(각각 1.9%) 모두 8월 전망치에 부합할 것으로 보인다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융환경	금융·외환시장은 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 장기 국고채금리가 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 상당폭 축소되었다. **수도권 주택시장에서도 가격 상승세와 거래량이 둔화되고 있으나, 주택가격 상승기대는 여전히 높은 상황**이다.	금융·외환시장에서는 안정세가 이어지다가 9월 하순 이후 환율과 금리의 변동성이 다소 확대되었다. 원/달러 환율이 대미 관세협상 관련 불확실성, 미·중 무역갈등 재부각 등으로 상당폭 상승하였으며 국고채금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융안정에 대한 경계감 등으로 높아졌다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 상당폭 축소되었으나 **수도권 주택시장에서는 가격 상승세와 거래량이 다시 확대**되었다.
정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 **성장세가 다소 개선되었지만 미 관세정책의 영향 등으로 향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황**이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 둔화되었지만 추세적으로 안정될지를 좀 더 점검하는 한편 환율 변동성의 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 금융안정 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 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가가 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 **성장은 개선세를 이어가고 있지만 무역협상, 반도체 경기 전망 등과 관련한 불확실성이 확대**되었다. 금융안정 측면에서는 정부의 추가 부동산 대책의 효과를 점검하는 한편, 높은 환율 변동성의 영향에도 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

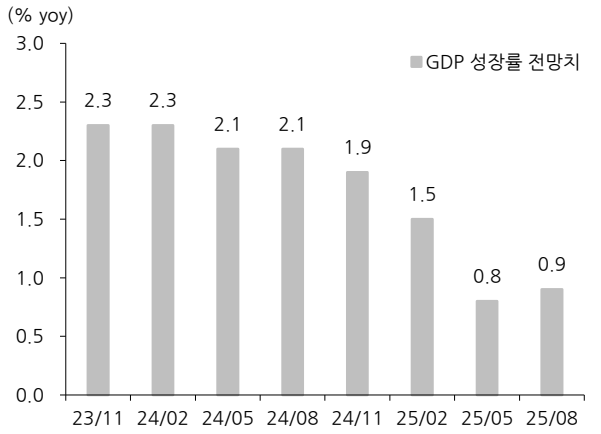
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 이후 금리 전망
22 년 10 월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22 년 11 월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23 년 1 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23 년 2 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 4 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 5 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 7 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 8 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 10 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23 년 11 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 1 월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24 년 2 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 4 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 5 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 7 월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24 년 8 월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 10 월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24 년 11 월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25 년 1 월	3.00%	인하 가능성 6명
25 년 2 월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명
25 년 4 월	2.75%	인하 가능성 6명
25 년 5 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 7 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 8 월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25 년 10 월	**2.50%**	**인하 가능성 4명, 2.50% 2명**

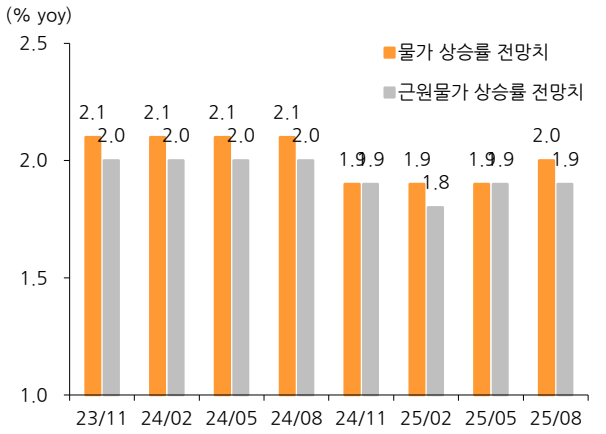
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2025 년 경제성장률 전망치 추이



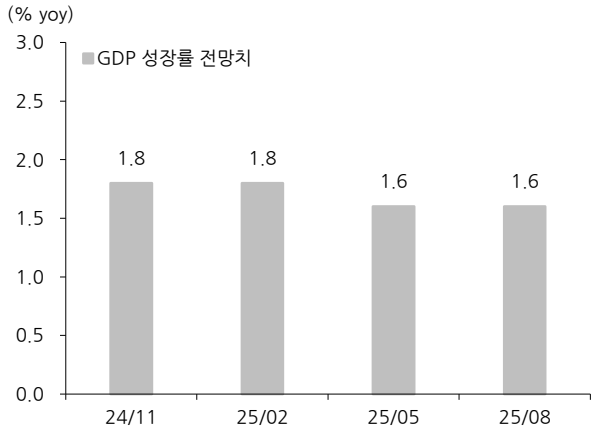
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



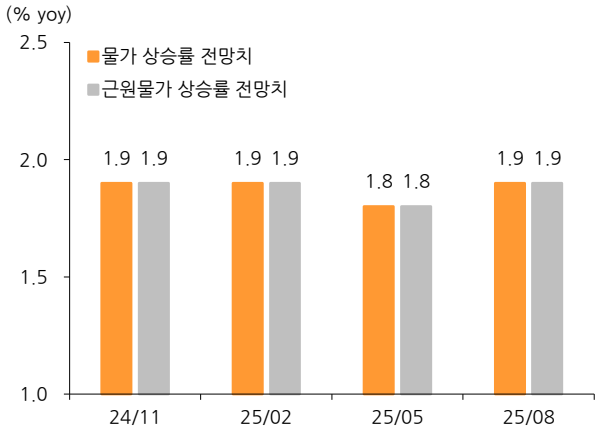
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026 년 경제성장률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2026 년 물가 및 근원 물가상승률 전망치 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터