2025.10.23

Bond Market Comment

Fixed Income / Global
수석연구위원 백윤민
3771_9175
yoonmin1983@iprovest.com

10월 금통위: 기준금리 동결. 남겨둔 추가 인하 기대

10월 금통위, 기준금리 2.50%로 동결(금리인하 소수의견 1인)

2025년 10월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.50%로 동결(신성환 금통위원 기준금리 25bp 인하 소수 의견). 국내 경제의 불확실성이 지속되고 있지만, 1) 부동산 시장이 여전히 높은 변동성 흐름을 이어가고 있는 가운데, 2) 연준과의 내외 금리차 축소에도 불구하고, 원화 약세가 심화되고 있는 상황 등을 고려한 결정으로 판단

통방문: 전망 경로는 크게 달라지 않았지만, 불확실성은 확대

한국은행은 국내 물가가 환율 상승 등에도 불구하고 낮은 수요 압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 이어가면서 올해와 내년도 소비자물가상승률이 지난 8월 전망(각각 2.0% 및 1.9%) 수준에 부합하는 흐름을 이어갈 것으로 예상. 국내 경제는 금년과 내년도 성장률이 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합하는 모습을 보일 것으로 예상. 다만, 한 · 미 및 미 · 중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선 속도 등과 관련한 상 · 하방 불확실성이 확대되었다고 언급

약해진 금리인하 시그널. 그래도 추가적인 통화정책 완화는 필요

10월 금통위는 시장의 예상대로 기준금리를 동결. 최근 부동산 시장이나 환율 여건 등을 고려하면 10월에 기준금리 인하 기대를 갖는 것이 쉽지 않았음. 당사의 예상과 다르게 신성환 위원이 금리인하 소수의견을 개진했지만, 해당 위원의 최근 통화정책 관련 발언과 금통위의 통화정책 포워드 가이던스에서 3개월 내 기준금리 인하 의견이 5명에서 4명으로 축소되었다는 점들을 고려하면 금번 통화정책 회의가 크게 비둘기파적이었다고 해석하기는 어려움. 시장금리의 반응도 이 같은 생각을 반영한 것으로 판단

금융안정 리스크에 대한 금통위의 경계감이 크게 확대되면서 전반적인 통화정책 완화 기대는 약해지고 있는 것이 사실. 그러나 내년에도 GDP갭이 마이너스 흐름을 이어가는 등 경기에 대한 불확실성이 이어지고 있는 상황에서 통화정책 완화의 필요성이 사라진 것은 아님. 이는 이창용 총재를 포함한 대부분의 금통위원들이 동의하는 부분

당사는 11월 금통위에서 한국은행 기준금리가 25bp 인하될 것이라는 전망을 유지. 전술한 대로 금리인하 기대가 약해진 것은 사실이지만, 여전히 추가적인 금리인하의 필요성은 유효하다고 판단. 또한 이창용 총재의 기자간담회 발언 등을 통해 한은의 금리인하 전제가 금융안정 리스크가 완전히 해소되는 상황을 가정한 것은 아니라는 점도 고려

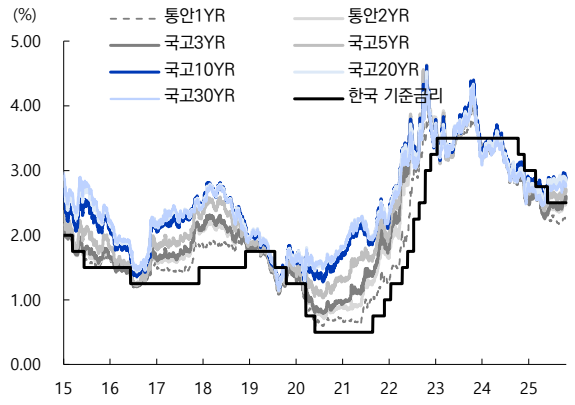
KYOBO 교보증권

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2025 년 10 월 통화정책방향결정문	2025 년 8 월 통화정책방향결정문
기준금리	**- 기준금리, 2.50%로 동결(신성환 금통위원 25bp 인하 소수 의견)** - 물가가 안정된 흐름을지속하는 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전히 높지만 **소비와 수출을 중심으로 개선세를 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 판단	- 기준금리, 2.50%로 동결(신성환 금통위원 25bp 인하 소수 의견) - 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 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건변화를 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단
세계경제	- 세계경제는 미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 완만히 둔화되고 물가 경로는 국가별로 차별화될 전망 - 국제금융시장에서는 **장기 국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미 · 중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정건전성 우려 등에 영향받으며 상당폭 등락. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어감**. 세계경제와 국제금융시장은 미 · 중 무역협상 및 품목별 관세 향방, **주요국의 통화·재정정책 변화** 등에 영향 받을 것으로 보임	- 세계경제는 미국과 주요국 간 무역협상이 진전되었으나 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가 경로는 국가별로 차별화될 전망 - 국제금융시장에서는 미국 장기 국채금리와 달러화 지수가 상승하였다가 연준 금리인하에 대한 기대가 높아지면서 하락하였으며, 주요국 주가는 관세 협상 관련 불확실성 완화로 상승. 세계경제와 국제금융시장은 미 · 중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향 받을 것으로 보임
국내경제	- 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세 지속, 양호한 수출 증가세 등으로 개선 흐름을 이어감. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속 - 앞으로 내수가 **소비를 중심으로 회복세를 이어가고 수출도 반도체 경기 호조 등으로 당분간 양호한 흐름을 보이겠으나 미 관세 부과의 영향이 점차 커질 것으로 예상**. 금년 및 내년 성장률은지난 8 월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한 · 미 및 미 · 중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선 속도 등과 관련한 **상 · 하방 불확실성이 확대**된 것으로 판단	- 국내경제는 건설투자 부진 지속에도 소비가 회복되고 수출도 반도체를 중심으로 예상보다 늘어나면서 성장 흐름이 개선. 고용은 전체 취업자수는 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속 - 앞으로 내수는 추경, 소비심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으나, 수출은 당분간 양호한 흐름을 보이다가 미국 관세 부과의 영향이 확대되면서 점차 둔화될 것으로 예상. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5 월 전망치(0.8%)를소폭 상회하는 0.9%로 전망되며, 내년 성장률은 지난 전망(1.6%)에 부합할 것으로 예상. 향후 성장경로에는 미 · 중 무역협상, 품목별 관세 부과, 내수 개선 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단
물가	- 국내 물가는 9 월 중 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원물가 상승률이 2.0%를 각각 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어감. **단기 기대인플레이션율은 9 월 중 2.5%로 전월(2.6%)보다 소폭 낮아짐** - 국내 물가는 **환율 상승 등에도 불구**하고 낮은 수요 압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가상승률(2.0% 및 1.9%)과 근원물가 상승률(각각 1.9%) 모두 8 월 전망치에 부합할 것으로 보임. 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보임	- 국내 물가는 7 월 중 소비자물가 상승률이 2.1%로 소폭 낮아지고 근원물가 상승률은 2.0%를 유지하는 등 안정적인 흐름을 이어감. 단기 기대인플레이션율은 8 월 중 2.6%로 전월(2.5%)보다 소폭 높아짐 - 국내 물가는 농축수산물 가격 상승에도 낮은 수요 압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상. 금년 소비자물가는 5 월전망(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 전망. 향후 물가 경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 보임
금융시장	- 금융·외환시장에서는 안정세가 이어지다가 **9 월 하순 이후 환율과 금리의 변동성이 다소 확대. 원/달러 환율이 대미 관세 협상 관련 불확실성, 미 · 중 무역 갈등 재부각 등으로 상당폭 상승하였으며 국고채 금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융안정에 대한 경계감 등으로 높아짐. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승** **-** 가계대출은 증가규모가 상당폭 축소되었으나 **수도권 주택시장에서는 가격 상승세와 거래량이 다시 확대**	- 금융·외환시장은 대체로 안정적인 모습을 이어감. 장기 국고채 금리가 좁은 범위에서 등락하였고 주가는 그간의 상승에 따른 조정 압력, 자본시장 제도 개선에 대한 기대 변화 등으로 상승세가 다소 주춤. 원/달러 환율은 거주자 해외 투자자금 수요 지속 전망 등으로 상승 - 가계대출은 정부의 가계부채 대책 영향으로 증가규모가 상당폭 축소. 수도권 주택시장에서도 가격 상승세와 거래량이 둔화되고 있으나, 주택가격 상승 기대는 여전히 높은 상황.
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을운용해 나갈 것. 국내경제는 물가가 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있지만 **무역협상, 반도체 경기 전망 등과 관련한 불확실성이 확대** - 금융안정 측면에서는 정**부의 추가 부동산 대책의 효과를 점검**하는 한편, **높은 환율 변동성의 영향에도 유의할 필요가 있음**. 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 것	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장세가 다소 개선되었지만 미 관세정책의 영향 등으로 향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 둔화되었지만 추세적으로 안정될 지를 좀 더 점검하는 한편 환율 변동성의 확대 가능성에도 계속 유의할 필요. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방 리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어 나가되, 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 것

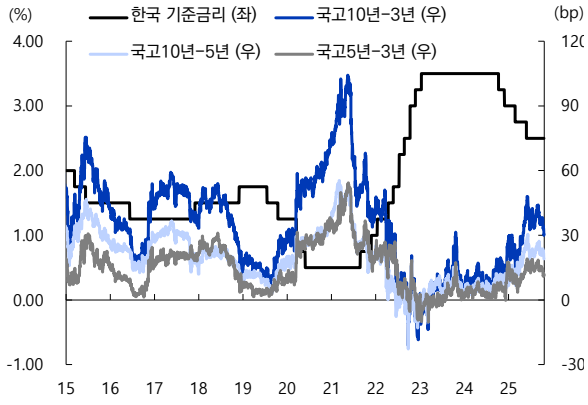
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



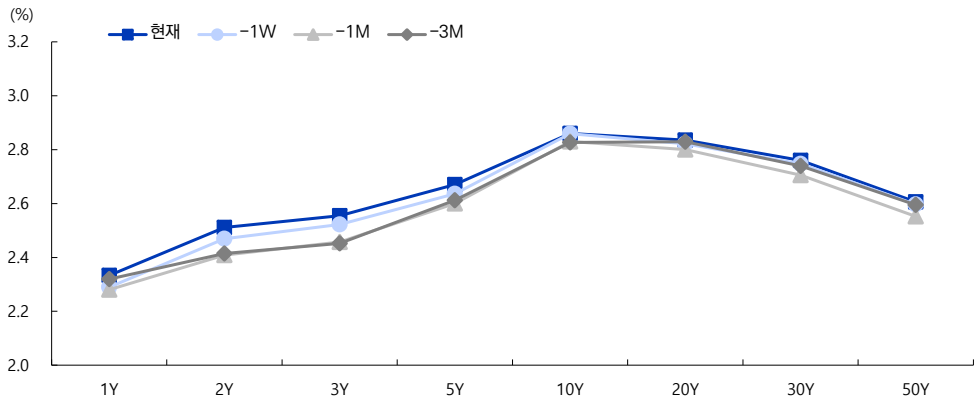
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

10월 금통위 기자간담회 Q&A

Q. 금통위 위원들의 3개월 포워드 가이던스는? 금번 동결이 집값 안정에 실질적으로 어떤 도움이 되는지? 10.15 대책 효과를 확인하기에는 11월 금통위가 너무 임박하다는 지적도 있었음. 부동산 시장이 안정되지 않는 경우 11월 동결 가능성은?

A. 먼저, 신성환 위원의 소수의견은 GDP 갭이 상당폭 마이너스인 점을 들어 가급적 빠른 인하가 바람직하다는 취지였음. 가이던스는 금통위원 6인 중 4인이 3개월 내 2.5% 이하 인하 가능성, 2인은 2.5% 유지 가능성을 제시했음(직전 5:1 → 4:2로 변경). 이는 8월 대비 금융안정 리스크가 확대되면서 인하 쪽 위원 한 명이 동결 쪽으로 이동한 결과

지금 경기 여건을 보면, 동결을 할 수 있는 환경은 아님. 그러나 금리 인하를 먼저 단행하지 않고 동결을 하는 이유는, 인하를 먼저 할 경우 부동산가격 상승 가속화 위험이 있기 때문. 또한, 동결을 먼저 하면 시장이 인하 사이클 내에서 인하 속도와 폭은 천천히 할 것이라는 기대를 가질 수 있다고 생각

11월 금통위까지 남은 기간이 짧지만, 관세 협상, 반도체 사이클 지속 여부 등 변수가 다수 존재해 11월 결정에 대해 말하기에는 불확실성이 매우 큰 상황

Q. 올해 인하 기대가 후퇴 중인데, 이러한 기대 후퇴는 합당한지? 금리인하 사이클의 축소 가능성과 가격 안정화, 가계부채 둔화 확인 등 금리인하 재개의 조건은?

A. 3개월 포워드 가이던스가 5:1에서 4:2로 변화한 것은 금융안정에 좀 더 무게를 둔 결과임. 인하 기조는 유지되지만, 인하 폭과 시기가 조정된 것으로 해석됨. 11월 또는 4분기 내 인하 여부는 불확실성이 크며, 여러 대외 변수를 종합적으로 확인할 필요. 최근 10.15 부동산 대책 이후 가계부채 리스크는 상당폭 완화. 다만 금리 결정은 부동산 가격만이 아닌 경기 여건과 성장세를 함께 고려해야 하며, 부동산 가격의 하락 자체가 아니라 성장세가 안정되고 둔화되는 모습이 확인되는지 여부가 중요함

Q. 최근 환율 상승과 자산 가격 급등이 물가를 자극할 가능성이 있을지? 기준금리가 중립 수준인데 자산가격이 빠르게 오르는 원인은? 버블 조짐은 없는지?

A. 유가가 올해 들어 18% 정도 하락하며 물가 안정에 기여함. 성장률 또한 잠재성장률보다 낮은 수준이라 수요 압력이 거의 없어서 환율이 상승하더라도 물가는 거의 유지될 것이라고 봄

최근 M2 증가는 과거 축적된 자금이 부동산, 주식 등 자산시장으로 이동한 영향. 금리인하를 통해서 조정할 수 잇는건 신규 유동성

부동산 시장은 버블 여부와 관계 없이 높은 수준을 유지하고 있음. 반면, 주가는 글로벌 주식시장에 동조화해 전반적인 주가의 평균 수준은 버블이라고 전혀 생각하지 않음. 다만, AI섹터의 경우, 전세계적인 버블 우려 논란이 있어 이에 따른 조정 가능성은 존재함

Q. 금리 인하 시 경기부양 효과는 어느 정도인지? '관세는 오르고, 가계부채는 잡히는데 집값은 오르는' 7월 통방 당시 부정적인 시나리오가 현실화되고 있는 것 같은데, 이에 대한 생각은? 또한, 3개월 내 포워드 가이던스가 시장에 혼선을 준다는 지적과 시계열 확장 검토는?

A. 평균적으로 계량 분석 상, 기준금리 100bp 인하 시 성장률을 약 0.24%p 높이는 효과가 있는 것으로 추정. 다만 이번 사이클에서는 금리 인하의 경기부양 효과가 자산시장으로 더 강하게 작용하는 조짐이 있으며, 이를 통계적으로 확신하기에는 시기가 짧은 상황

부동산 가격과 금융안정의 상충관계는 9월 이후 더 나빠진 상황. 대외 불확실성, 금융안정, 경기 회복 간 균형을 세밀히 조정해야 할 필요가 있음

포워드 가이던스는 어디까지나 '조건부 전망'임. 시장 혼선 논란을 최소화하기 위해 1년 시계 확장 등 다양한 방식을 내부적으로 검토 중. 다만 시장이 변화 가능성을 자연스럽게 받아들이는 환경이 조성돼야 제도 확장이 가능함

Q. 환율이 지난 5월 수준에서 등락할 수 있는지? 환율 안정을 위한 단기 과제는?

A. 해외 증권투자 확대가 원화 약세 압력으로 작용하고 있음. 국내 투자자들의 해외 자금 유출 규모가 외국인 유입 대비 크게 많은 상황임. 관세 협상이 합리적으로 타결될 경우 환율 안정에 긍정적 영향을 줄 것으로 보임. 관세율이 25%에서 15%로 완화되는 등 긍정적인 방향으로 논의될 경우, 원화 강세 요인이 될 가능성 있음. 다만 3,500억 달러 규모의 대미 투자 관련 구체적 재원 조달 및 집행 방식이 확정돼야 환율에 미치는 영향을 보다 명확히 판단할 수 있을 것. 환율은 특정 레벨을 목표로 두기보다 변동성 완화에 초점을 맞출 필요

Q. 최근 환율 상승의 주요 요인은? 금번 동결 배경에 관세와 부동산 영향이 컸는데, 향후 관세협상과 부동산 시장의 전개 양상과 다음 금리 결정 시 가중치를 어떻게 보는지?

A. 8월 28일 금통위 이후 한달 간 환율 상승 요인의 1/4은 달러 강세 요인, 3/4은 미중 무역협상 불확실성, 엔화 약세, 관세 불확실성이 혼재된 결과라고 판단. 부동산의 경우, 정책 일관성이 유지돼야 안정이 가능함. 공급정책 추진, 수도권 인구 유입 최소화 등 정부 정책의 지속성이 핵심. 금리 결정의 가중치로는 물가를 최우선으로 고려하며, 성장률과 금융안정은 우선순위 없이 종합적으로 평가함

Q. '수도권 부동산 가격이이 너무 높다'는 판단과 '부동산 가격 상승률 둔화도 안정'이라는 발언이 상충한다고 생각. 부동산 가격은 내려가는 게 맞지만 통화정책은 그때까지 기다릴 수 없다고 해석해야 하는지? 금리 인하 시 부동산 재과열 가능성은?

A. 금리만으로 부동산 가격을 조정할 수 없으며, 물가처럼 명확한 목표 수준을 설정하기 어려움. 통화정책은 물가, 경기, 금융안정 등 종합적인 판단에 기반해 결정됨. 경기 하방 위험이 커질 경우 집값이 오르는 상황에서도 금리 인하가 필요할 수 있음. 따라서, 한은은 물가 안정을 위해 정부 정책을 주도하지만, 부동산 가격은 한은의 통화정책으로 자극하거나 과열을 유도하지 않도록 하는 방향에서 통화정책 스탠스를 유지하고 있다고 보는 것이 제일 정확

Q. 자산 가격 상승세가 이어지는 가운데, 내년 경제성장률이 IMF 전망치대로 1.8%까지 상향 조정할 유인이 생겼을 때 성장의 하방 리스크 완화를 위한 인하 기조 지속 명분이 약해지는 것인지?

A. 자산가격 상승의 영향은 성격에 따라 다름. 주가 상승은 생산과 소비에 긍정적일 수 있으나, 부동산 가격 상승은 불평등 심화와 잠재성장률 저하로 이어질 수 있음. 전세, 월세 구조 개선과 주거 취약계층 보호정책이 병행돼야 함

성장률 판단 시 절대 수준보다 아웃풋 갭이 중요함. 과거 부진으로 갭이 큰 마이너스 상태이기 때문에 잠재성장률보다 다소 높은 성장세가 일정 기간 이어져야 함. 이런 회복 과정에서는 완화 기조를 점진적으로 유지할 필요

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.
이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.
당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.