Fixed Income

여전히 인하 가능성은 있지만, 마치 인하가 끝난 것처럼..

- 11월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 4회 연속 현 수준 유지
- 환율, 금융안정 대응 위해 또 동결. 인하 1인 소수의견에 만장일치는 불발
- 여전히 기준금리 인하 가능성 남겼지만, 시장 불안감 해소에는 역부족

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

2025년 11월 한은 금통위 기준금리 2.50%로 동결

11월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 기존 수준인 2.50%로 동결했다.

이번 기준금리 동결은 수도권 부동산 문제와 외환시장의 불안이 한층 더 심화된데 따른 통화당국의 정책 대응으로 풀이된다. 또한 성장률과 물가상승률 전망을 모두 상향 조정함에 따라 신속한 경기 부양 대응의 필요성도 종전보다 크게 둔화됐다는 점도 동결 대응의 논거로 보인다.

한편 이번 기준금리 동결은 인하를 주장한 소수의견 1인(신성환 위원)으로 인해 만장일치가 아니었다.

이총재 시장 달래기에도 여전히 불안 1) 통방 문구 변화 2) 구체적 안정책 X

11월 금통위에서의 기준금리 결정을 앞두고 금융시장에서는 이미 동결을 기정사실화하는 분위기가 역력했다. 10.15 부동산 대책을 전후로 낮은 금리와 유동성 증가가 부동산 가격 상승에 일조했다는 진단들이 연달아 부각됐고, 외환시장에서 달러원 환율 역시 상승세를 이어갔기 때문이다.

따라서 금융시장에서는 통화당국이 기준금리가 동결된 배경을 어떻게 술회하고, 향후 정책 방향을 어떻게 진행해 나갈 지에 대한 언급에 보다 주목했다. 결과적으로 이창용 총재는 이러한 시장의 사전적인 분위기를 의식한 듯 딱히 매파적인 발언이나 진단을 피했고 경우에 따라서는 시장 안정을 위한 발언도 수차례 내놨다. 하지만 이미 급속도로 악화된 심리 속에 채권시장은 약세 폭을 더욱 심화했다.

당사는 이번 기준금리 결정과 이창용 총재의 회견에서 채권시장이 이처럼 무기력한 반응으로 일관했던 원인을 크게 두가지로 요약하고자 한다.

첫째, 향후 통화정책 방향에 대한 표현에서 기존 인하 '기조'가 '가능성'으로, 추가 인하 '시기'가 '여부'로 대체됐다는 점이다. 사실 이번 금통위 이전 이창용 총재는 외신과의 인터뷰를 통해 '정책 전환' 가능성이란 표현으로 인해 적잖게 시장에 충격을 미친 바 있다. 따라서 이번 회견을 통해 해당 사안에 대한 해명이 있었지만 시장은 이번 통방 문구 변화를 해당 발언과 사실상 동일시하는 반응을 보였다.

둘째, 최근 금리 급등에 따른 시장 안정화 조치에 대한 가능성은 시사했지만 최근 금리 상승을 통화정책에 대한 기대가 변화하는 과정에서 있을 수 있는 상황이란 진단과 함께 구체적인 대응 여부에 대해서는 즉답을 피했다는 점이다. 이미 단기간에 금리가 속등하면서 일종의 금리 수준의 '레짐 체인지'를 겪고 있는 시장 참가자들의 입장에서는 딱히 심리를 진정시킬 여지를 발견하지 못했다.

이에 따라 당사는 11월 금통위를 기점으로 투자심리 안정과 분위기 반전을 기대했던 상황의 역(逆) 작용까지 감안할 때 시장금리의 상승 변동성 분출이 당분간 지속될 가능성이 크다고 전망한다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

"26년 연말까지 (–) 갭 지속", 내년 상반기 기준금리 25bp 인하 전망

앞서 금통위를 통화정책 이벤트와 이에 따른 시장 반응이라는 시각에서 분석한 것과 별도로 당사는 향후 한국 기준금리 전망에서 추가적인 인하 가능성이 여전히 열려 있다는 시각이다.

또한 구체적인 인하 시기는 2026년 상반기로, 인하 횟수는 1회 정도로 그칠 것으로 예상한다(2026년 상반기 말 韓 기준금리 2.25% 예상).

당사가 이번 금통위를 통해 추가적인 기준금리 인하는 여전히 유효하다고 평가한 근거는 이창용 총재의 마이너스 GDP 갭 발언에 기인한다.

지난 금통위를 통해 이창용 총재는 2026년 상반기까지 GDP 갭이 마이너스에 이를 것이라는 입장을 내놨다. 하지만 수정 경제전망이 함께 이뤄진 이번 회의에서 마이너스 GDP 갭이 지속되는 기간을 2026년 말까지로 늘려 잡았다. 성장률 전망의 상향에도 불구하고 이를 조정한 것은 잠재성장률 추정치를 종전보다 낮췄을 가능성을 반영한다. 자연스럽게 중립금리 수준에 대한 하향 가능성도 유추해 볼 수 있는 대목이다.

아울러 현재 기준금리가 금융안정을 고려하면 중립금리 수준에 있다고 밝혔다는 점에서 금융안정 불균형이 해소될 경우 매크로 여건 만을 고려한다면 중립금리는 더 낮아질 수 있다.

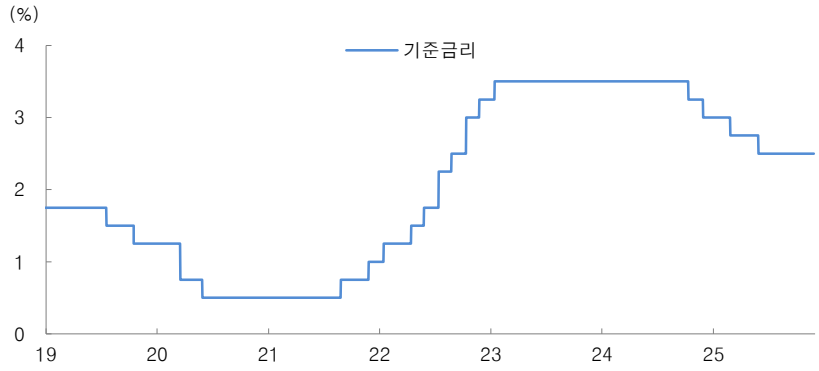
2024년 10월부터 시작된 기준금리 인하가 팬데믹 과정에서 높아진 금리를 중립금리까지 차츰 정상 수준까지 낮추기 위한 과정이라고 평가할 때 추가 기준금리 인하의 여지는 여전히 남아있다.

좀처럼 해소되지 않는 불안 심리, 그래서 더욱 "과도한 금리 상승"

투자 심리가 위축된 상황에서 금통위 이벤트로 불안이 더욱 심화됨에 따라 당분간 시장금리의 상승 변동성 분출은 이어질 전망이다. 더구나 연말을 앞두고 적극적인 대응이 쉽지 않은 상황은 그 자체로 큰 부담이다.

반면 당사는 현 시점에서 통화정책 판단은 인하와 동결을 거의 같은 비율로 저울질(K 점도표 상의 인하와 동결 비율 3대 3을 의미)하는 단계일 뿐만 아니라 분명히 인상을 논할 단계는 아니라고 밝힌 당국 발언에도 금리가 상승 변동성 분출을 지속하고 있는 국면 그 자체로 "과도한 금리 상승"이란 진단을 가능케 한다는 입장이다.

그림 1. 한국 기준금리: 11월 금통위에서 2.50%로 동결

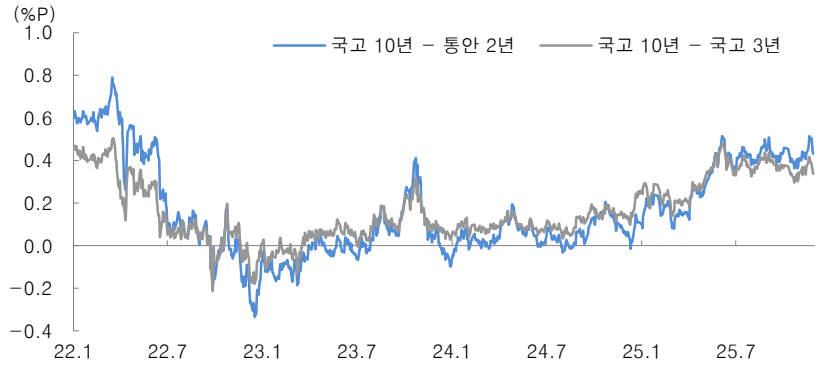


자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국 주요 만기별 국고채 금리 동향

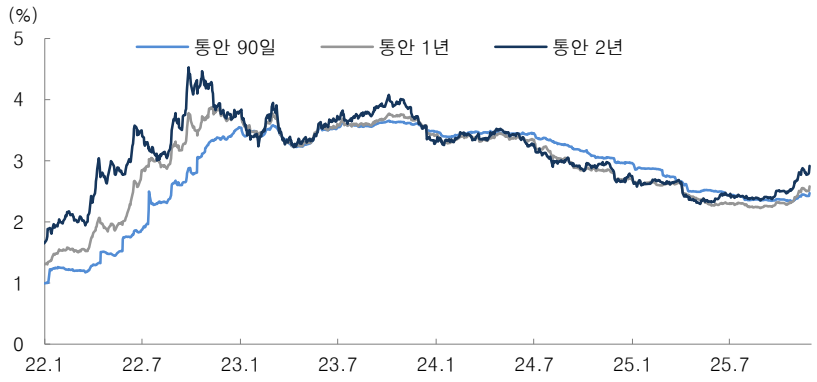
자료: 한국은행, 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국 주요 장단기 금리 스프레드 추이



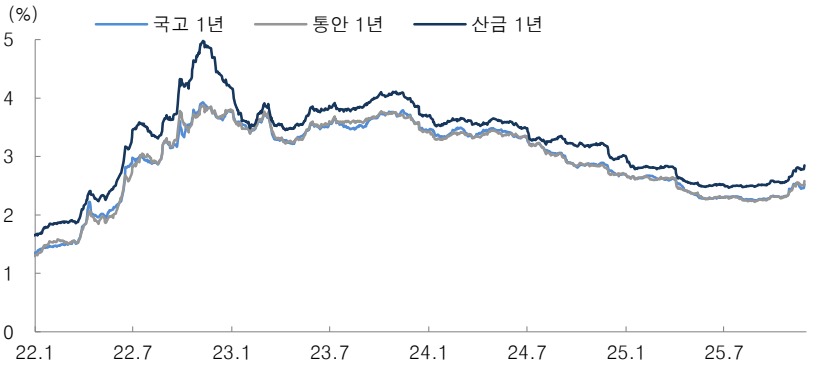
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 만기별 통안증권 금리



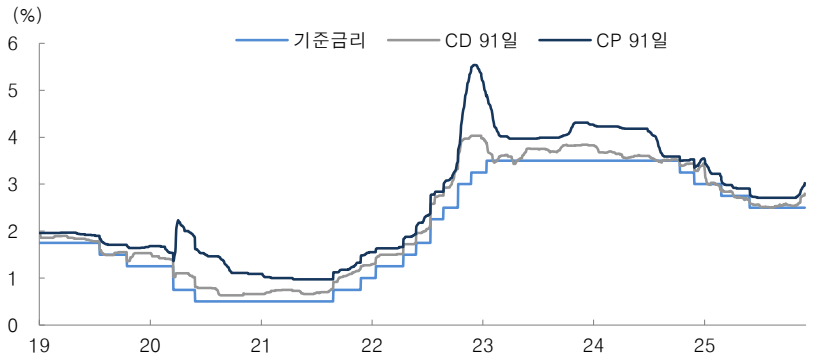
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국 1년 만기 주요 금리 추이



자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 기준금리와 주요 단기금리 추이



자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

2025년 11월 금통위 통화정책 방향 전문

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.

□ 세계경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미·중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한·미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만, 이러한 성장경로에는 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.

□ 국내 물가는 여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4% 및 2.2%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 11월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 높아진 환율, 내수 회복세 등의 영향으로 지난 전망 경로보다 다소 높은 수준에서 움직일 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정되었다. 가계대출은 기타대출을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장률 전망이 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가상승률은 예상보다 다소 높아진 상황이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리인하 가능성을 열어두되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.