FIXED INCOME ISSUE REPORT

2025. 11. 27.

글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

11월 금통위 Review

예상된 동결; '26년 말까지 기준 금리 동결 전망 유지

- 11월 금통위 결과 기준 금리 동결. 신성환 위원의 금리 인하 소수 의견 있었으나, 3개월 포워드 가이던스에서 인하 가능성을 열어 둔다는 의견 3명으로 추가 감소
- 기준 금리는 금융 안정 여건 고려하면 중립 수준에 와 있다는 발언을 감안, 추가 인하 쉽지 않다고 판단. '26년 말까지 기준 금리 동결 전망 유지함

11월 금통위 결과 및 주요 포인트

- 기준 금리는 기존 2.5%로 동결. 신성환 금통위원은 이번에도 기준 금리 인하 소수 의견 제시(성장 기저 효과 제외하면 민간 회복 더디다는 의견). 3개월 포워드 가이던스에서는 동결과 인하 3:3으로 인하 가능성을 열어둔다는 의견이 기존보다 더 감소 (8월 5명→10월 4명→11월 3명)

- 통화정책 방향문 문구 변화: (기존) 금리 인하 기조를 이어나가되, 기준 금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것→ (11월) 금리 인하 가능성을 열어두되, 기준 금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것

- 한국은행 경제 전망

'25년 및 '26년 성장률 각각 1.0%, 1.8%로 수정(기존: 각각 0.9%, 1.6%)
'25년 및 '26년 물가 전망 각각 2.1%, 2.1%로 수정(기존: 각각 2.0%, 1.9%)
'27년 성장률과 물가 전망은 각각 1.9%, 2.0% 제시

- 이창용 총재 주요 발언: "현 기준 금리, 금융 안정 고려하면 중립 금리 수준", "아웃풋 갭 마이너스이며, 해소는 아무리 빨라도 2026년 말", "현시점 금리 인상 논의할 단계 아니며, 당분간 기준 금리 추가 인하 및 동결 가능성 모두 열어 둬야 한다", "시장 금리 상승, 금리 정책의 변화 과정에서 당연히 있을 수 있는 상황이다" 등

기준 금리 및 채권 금리에 대한 판단

한은의 성장률과 물가 전망 상향, 그리고 포워드 가이던스에서의 변화를 감안하면 한국은행 기준 금리의 추가 인하를 기대하기 어렵다. "기준 금리는 금융 안정을 고려하면 중립 금리 수준에 와 있다"는 기자회견에서의 한은 총재의 발언이 핵심적이다. 이를 감안, '26년 말까지 기준 금리 동결(현재: 2.50%) 전망을 유지한다.

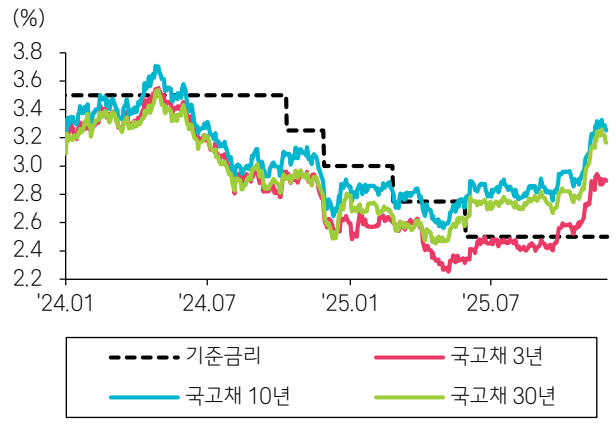
11월에도 오름세를 이어가던 채권 금리는 금통위 당일에도 상승 폭을 확대했다. 단기간 금리가 크게 상승했기 때문에 저가 매수가 유입될 수 있는 여건이라고는 볼 수 있지만 금리가 아직 고점을 확인했다고 판단하기는 이르다. 올해 현재까지의 물가 상승률 전월비(평균 0.22%)와 명절 효과가 사라지는 부분을 감안, 11~12월 물가 상승률은 평균 2.5% 수준으로 예상된다. 시장 참가자의 기대는 추가로 더 변화할 여지가 있고, 연말 기관들의 대응에 따라 채권시장 변동성은 높게 유지될 가능성이 크다. 적어도 연말까지는 보수적인 대응에 나설 필요가 있다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

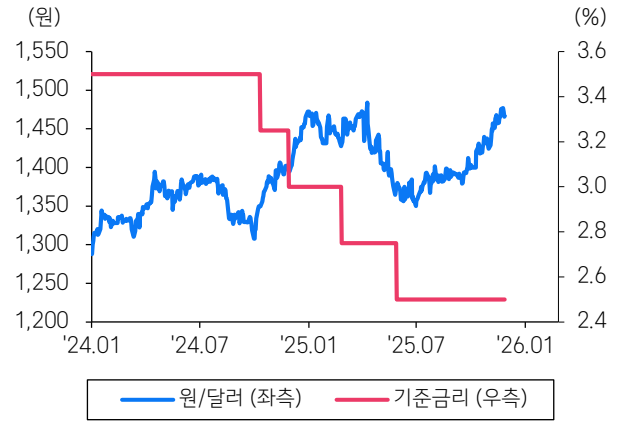
삼성증권

주요 금리 추이



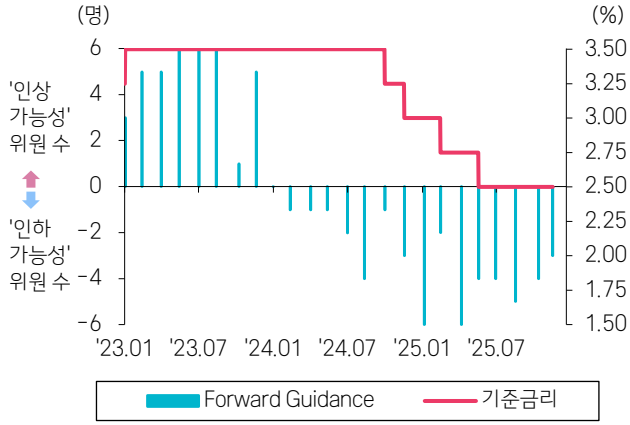
자료: 한국은행, 금융투자협회, 삼성증권

기준 금리와 원/달러 환율



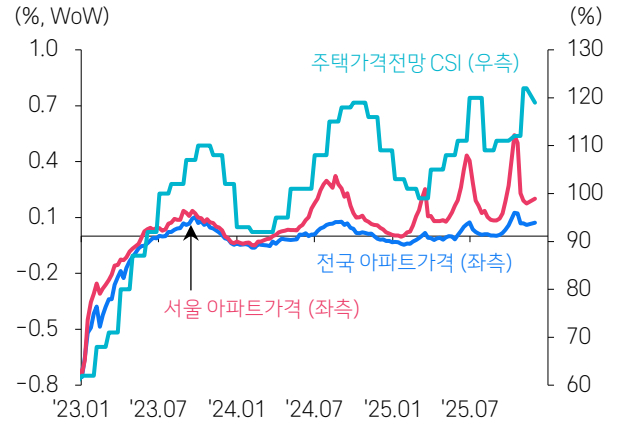
자료: Bloomberg, 삼성증권

'3개월 내 인하 가능성' 의견 5(8월)→ 4(10월)→ 3(11월)



자료: 한국은행, 삼성증권

주간 아파트 매매가격 지수 변동률 및 주택가격 전망 CSI 추이



한국부동산원, 삼성증권

통화정책 방향 문구 변화

구분	2025년 10월 23일 금통위	2025년 11월 27일 금통위
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정 시까지 한국은행 기준 금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 지속하는 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전히 높지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 부동산 대책의 수도권 주택시장 및 가계부채 영향, 환율 변동성 등 금융 안정 상황도 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준 금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정 시까지 한국은행 기준 금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가 상승률이 다소 높아진 가운데 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융 안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준 금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
대외경제 여건	세계 경제를 보면, 미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 완만히 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정건전성 우려 등에 영향받으며 상당 폭 등락하였다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어갔다. 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 미중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계 경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미중 무역갈등 완화, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리 인하에 대한 기대변화, 주요국 재정상황 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다. 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내 경제	국내 경제는 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 예상된다. 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한미 및 미중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선속도 등과 관련한 상하방 불확실성이 확대된 것으로 판단된다.	국내 경제는 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, 한미 관세 협상 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.
소비자 물가	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 것으로 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.	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 물가 상승률은 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.
금융시장	금융·외환시장에서는 안정세가 이어지다가 9월 하순 이후 환율과 금리의 변동성이 다소 확대되었다. 원/달러 환율이 대미 관세 협상 관련 불확실성, 미・중 무역갈등 재부각 등으로 상당 폭 상승하였으며 국고채금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융 안정에 대한 경계감 등으로 높아졌다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 상당 폭 축소되었으나 수도권 주택시장에서는 가격 상승세와 거래량이 다시 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격 변수의 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 증가 폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 가격 상승 폭과 거래량이 둔화되었으나 가격 상승 기대는 여전히 높은 상황이다.
향후 정책운용	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융 안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경제는 물가가 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 성장은 개선세를 이어가고 있지만 무역협상, 반도체 경기 전망 등과 관련한 불확실성이 확대되었다. 금융 안정 측면에서는 정부의 추가 부동산 대책의 효과를 점검하는 한편, 높은 환율 변동성의 영향에도 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리 인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융 안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준 금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융 안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경제는 성장률 전망이 상향 조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 잠재해 있고 물가 상승률은 예상보다 다소 높아진 상황이다. 금융 안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리 인하 가능성을 열어두되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 성장 및 물가 흐름, 금융 안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준 금리의 추가 인하 여부 및 시기를 결정해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA