IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

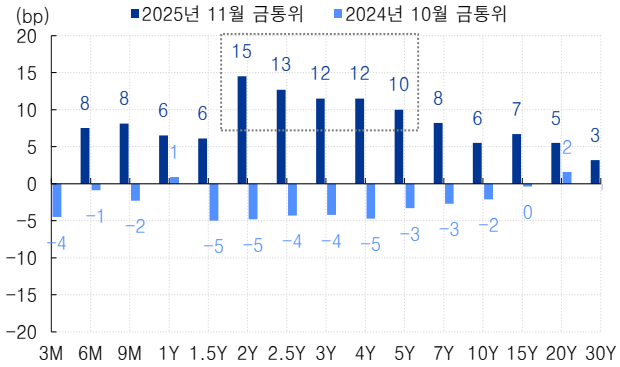
IBKS Bond Inside

이중주異重奏

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
hj.jeong@ibks.com

2025년 11월 금통위가 향후 2년이내 통화정책 기대를 모두 되돌린다고 볼 수 있을까. 수익률곡선 전반에 걸친 레벨 상승분을 보정해 보자. 보험사 초장기물 수요에서 드러나듯 채권시장 참가자는 각자의 특성에 맞춰 선호하는 만기구간이 있다. 수요주체가 다르다면, 수익률곡선에서 각각의 만기물이 반영하는 정보도 다를 것이다. 하루하루 잔존만기가 줄어들기 때문에 조기상환 옵션이 없다면, 개별채권이 품은 정보는 잔존만기가 길수록 누적된다. 언젠가는 그 구간을 지날 것이기 때문이다. 2025년 6월말 이후 금리변화를 살펴보면, 잔존만기가 길수록 스티프닝 강도가 강했다. 시장금리에 인플레이션은 어떻게 반영될까. 이 채널은 2025년 11월 금통위 이후 시장금리 변화를 통해 가늠할 수 있다(그림 1). 2025년 11월 금통위 이후 금리가 가장 많이 상승한 만기물은 잔존만기 2년~5년 구간이다.

그림 1. 통화정책 기대에 비대칭적으로 반응하는 시장금리



자료: 한국은행, IBK투자증권
주1: 2025년 11월 금통위(11/24~12/2), 2024년 10월 금통위(10/7~10/16)
주2: 비교기간은 금통위 주차 월요일~금통위 이후 D+3

2025년 11월 금통위와 경제전망Indigo Book에는 향후 통화정책에 대한 단서가 많이 담겨있다. Ghironi, Ozhan(2025)의 분석에 주목한다. IMF의 2025년 10월 세계경제전망에서 트럼프發 충격을 분석할 때 다뤄진 자료다. 이 자료를 중심에 두면, 2025년 11월 금통위 전체를 다양한 각도에서 살필 수 있다. 신흥국 중앙은행은 이자율 불확실성Interest Rate Uncertatinty을 정책도구로 활용할 수 있다. 중앙은행이 촉발한 금리 불확실성이 노이즈가 아니라는 의미다. 촉발이 아닌 유도인 셈이다. 어떤 중앙은행은 특정 상황에서 불확실성을 의도적으로 높일 수 있다. 이 불확실성은 단기적으로 경기 하방압력과 인플레이션 부담을 높이고, 자국의 통화가치 약세를 유발한다. 긍정적 효과는 이 지점에서 교차한다. 수출기업들의 마크업 전략을 수월하게 만들어 경상수지를 개선한다. 장기투자자 속성을 지닌 외국인직접투자FDI를 유도해 유입 자본 퀄리티를 바꾼다(vs.단기부채). 외국인들의 단기부채(짧은 포지션) 활용에 따른 불안사례는 그리 멀지 않다. 외국인 국채 선물 순매도와 국채금리 상승, 위탁자금 크레딧물 셀오프 현상에 담긴다. 2025년 11월 경제전망/기자회견을 복기하면, 앞서 언급한 결과들은 낯설지 않다. 이러한 효과가 적절히 나타나기 위한 조건은 있다. 외부충격에 따른 불확실성이 높은 상황이다. 그리고 중앙은행의 단기/장기 기대효과가 달라지는 경우, 필요한 것은 독립성과 리더십이다(Evans, 2025.6 BOK컨퍼런스).

표 1. 한국은행의 분기별 경제전망

	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q
GDP성장률										
2025.11			0.0	0.6	1.7	**1.8**	**2.3**	**2.1**	**1.3**	**1.6**
2025.8	1.4	1.1	0.0	0.5	1.6	1.5	2.1	1.9		
2025.5	1.5	1.2	-0.1	0.4	1.2	1.6	2.1			
2025.2	1.5	1.2	0.2	1.3	2.0	2.3				
2024.11	1.5	1.7	0.9	1.9	2.3					
전기대비(GDP성장률)										
2025.11			-0.2	0.7	1.2	**0.2**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.5**
2025.8	0.1	0.1	-0.2	0.6	1.1	0.2	0.3	0.3		
2025.5	0.1	0.1	-0.2	0.5	0.7	0.6	0.3			
2025.2	0.1	0.1	0.2	0.8	0.7	0.5				
2024.11	0.1	0.5	0.5	0.6	0.5					
소비자물가상승률										
2025.11			2.1	2.1	2.0	**2.3**	**2.0**	**2.1**	**2.2**	**2.0**
2025.8	2.1	1.6	2.1	2.1	1.9	1.8	1.8	1.8		
2025.5	2.1	1.6	2.1	2.1	1.8	1.8	1.7			
2025.2	2.1	1.6	2.1	1.9	1.9	2.0				
2024.11	2.1	1.6	1.8	1.9	2.0					
근원물가상승률										
2025.11			1.9	2.0	1.7	**2.1**	**2.0**	**1.9**	**2.1**	**2.0**
2025.8	2.1	1.8	1.9	2.0	1.8	1.9	1.9	1.8		
2025.5	2.1	1.8	1.9	2.0	1.9	1.8	1.8			
2025.2	2.1	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8				
2024.11	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0					

자료: 한국은행, IBK투자증권

2025년 11월 경제전망은 단기/장기시계에서 어떤 불확실성이 다가오고 있는지 명료하게 살필 수 있도록 해상도를 높였다. 2025년 8월 금통위까지 인플레이션 추계는 변화가 크지 않았다. 반면에 2025년 11월 경제전망은 각각의 수치가 동적으로 변했다. 또한, 2025년 11월 경제전망에는 2026년말까지 5개 분기 전망을 추가했다. 美연준의 경제전망 프레임워크를 고려하면, 특정 연도 말까지의 정보를 더 많이 전달하는 셈이다. 이는 현재 향후 3개월로 제공하는 포워드 가이던스 개편안과도 관련이 있다. 2025년 11월 금통위/경제전망/기자회견에는 향후 '기준금리 방향성'에 대한 정보와 '중장기 통화정책 수단 개편'이 함께 담겨있다.

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.