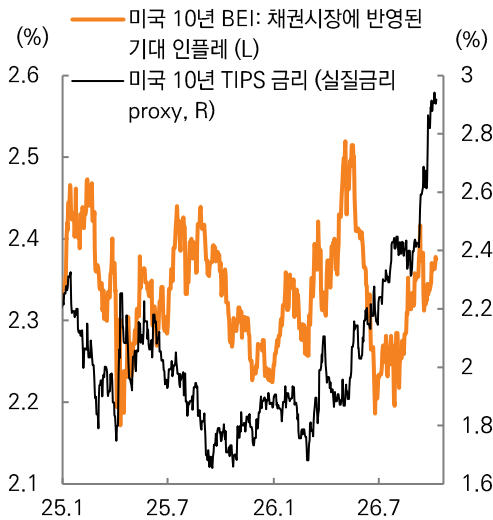


Macro Week Ahead

연준이 9월 CPI에서 주목할 포인트 (10/12~16)

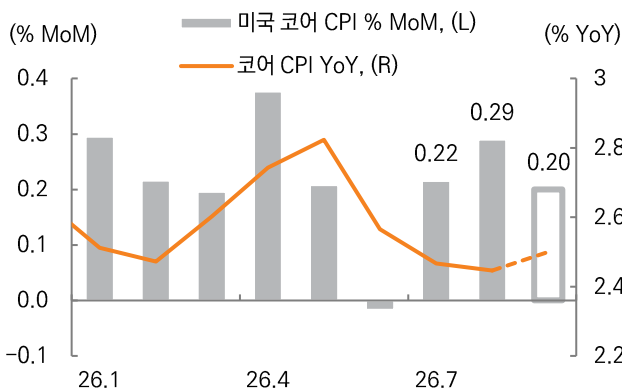
미국 10년 TIPS 금리는 3%에 근접



[Macro Issues] 9월 미국 고용이 예상보다 부진하자 연준 긴축 경계심 일부 완화. 다만, 프랑스 재정 우려에 따른 유로화 약세로 달러화는 강세 지속. 9월 FOMC 의사록에서는 인플레이 및 긴축 경로에 대한 연준 내 이견 확인. 다수 위원들이 이번 인상을 보험성 인상이라고 간주했지만, 또다른 일부 위원들은 더 높은 수준의 정책금리가 필요하다고 주장

[Check Points & Strategies] 다음 주 9월 미국 CPI(10/14), 9월 미국 PPI(10/15), 9월 미국 소매판매(10/15) 예정. 워시 의장의 IMF 총재와 대담 일정(10/16)도 주목. 당분간 연준이 인플레이 요인으로 지적한 AI 투자, 관세, 에너지 가격 급등의 인플레이 영향을 확인할 필요. 10월 FOMC에서 금리 동결되더라도 견고한 성장, 인플레이 기대 등에 미 국채 장기금리는 연말까지 상승 압력 우세할 전망. 한국은 정부의 채권시장 안정 의지 확인되며 미국 대비 커브 스틱 압력 제한. 국내 재정과 인플레이 여건은 국고채 수급에 우호적이지만, 한국 3Q GDP는 순수출의 높은 기여도 등으로 +0.6% QoQ 이상의 성장 예상. 대외금리 변동성에 유의하며 국내 금리 반락 시 일부 차익실현을 통한 리스크 관리 필요

시장은 추가 디스인플레이션 제한될 것으로 예상



프랑스 국채 독일 대비 스프레드 남유럽 재정위기 수준까지 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀/ 주: 코어 CPI 예상치는 블룸버그 기준

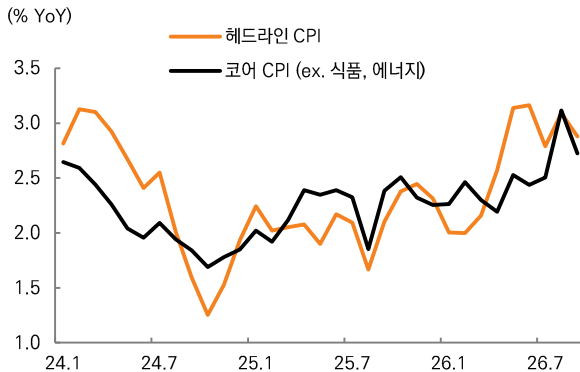
Date	Region	Economic indicator/event	Survey	Prior
10/13	미국	9월 기준주택판매	★★	3.97M 3.98M
	미국	9월 연방정부 재정수지	★	- \$166.8B
10/14	중국	9월 생산자물가(전년비)	★★	4.4% 3.8%
	중국	9월 소비자물가(전년비)	★★	1.1% 0.8%
	중국	9월 수출(전년비)	★★	26.0% 25.0%
	미국	9월 근원 소비자물가(전월비)	★★★	0.2% 0.3%
	미국	연준 베이지북	★★	- -
10/15	유로존	8월 산업생산(전월비)	★	- -0.1%
	미국	9월 소매판매(전월비)	★★★	0.2% 1.1%
	미국	9월 Control Group 소매판매(전월비)	★★	0.3% 1.2%
	미국	10월 필라델피아 연은 제조업지수	★★	27.8 37.8
	미국	주간 신규 실업수당 청구건수	★★	- -
	미국	9월 생산자물가(전월비)	★★★	0.5% 0.4%
10/16	미국	9월 수입물가(전월비)	★	- 0.7%
	미국	9월 산업생산(전월비)	★★	0.3% 0.0%

자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주: 주요통화 달러환율은 전일 블룸버그 증가 기준, 지난주 대비 변화는 5영업일 전 대비 변화

통화	달러환율	전주대비 변화(%)	동향
원	1339.45	-1.53	- 반도체 수출 호조 지속으로 달러강세에도 원화 강세 지속
위안	6.71	-0.02	- 중국 정부 위안화 절상 억제로 위안화 보험
엔	158.08	-0.01	- 9월 물가상승과 BOJ 매파적 코멘트에도 불구하고 재정관련 우려로 엔화 보험
헤알	5.02	-2.99	- 브라질 대선에서 예상 외 보수당 약진하면서 재정개선 기대로 헤알화 강세
호주달러	1.44	-0.19	- 약한 경장수지에도 RBA 금리인상 기대 상승으로 데이터로 호주달러 소폭 반등
유로	0.89	0.07	- 프랑스 재정관련 우려 상승하면서 유로화 매도 확대로 유로화 약세

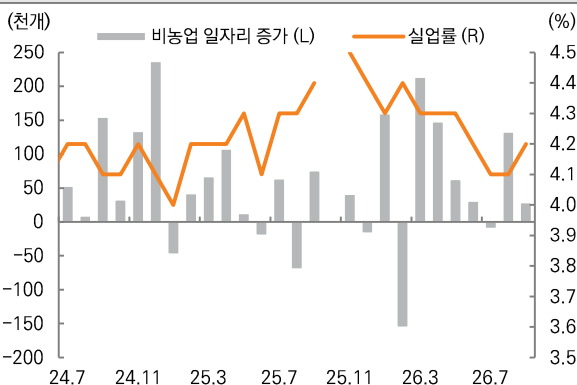
Review 1) 한국 9월 CPI (10/2 발표)



9월 한국 헤드라인 CPI 둔화, 통신요금 기저효과 소멸 영향

- 9월 한국 헤드라인 CPI는 +2.9% YoY로 예상치(+2.9%) 부합하며 전월치(+3.1%) 대비 상승폭 축소. 전월비로는 +0.3%로 예상치(+0.4%) 하회했으나 8월(+0.2%) 대비 상승폭 확대
- 9월 코어 CPI는 +2.8% YoY로 8월(+3.4%) 대비 큰 폭 둔화. 전월비로는 -0.1%로 8월(+0.2%) 대비 하락 전환
- 상품 인플레이션은 전월비 +1.1%로 8월(+0.3%) 대비 상승폭 확대. 항목별로는 채소 출하 감소와 추석 수요로 농축수산물(+2.3%)이 상승 주도한 반면, 석유류(-0.2%)는 최고가격제 하에서 소폭 하락. 한편 가공식품은 출고가 인상이 순차 반영되며 전월비 +0.5% 상승
- 서비스 물가는 전월비 -0.3%, 전년비 +2.7%로 각각 8월(+0.2%, +3.7%) 대비 약화. 지난해 8월 통신요금 감면 기저효과가 소멸하며 공공서비스(+6.5%→+1.5% YoY)가 크게 둔화한 반면, 주택임대(+1.3%)와 개인서비스(+3.5%)는 상승세 지속

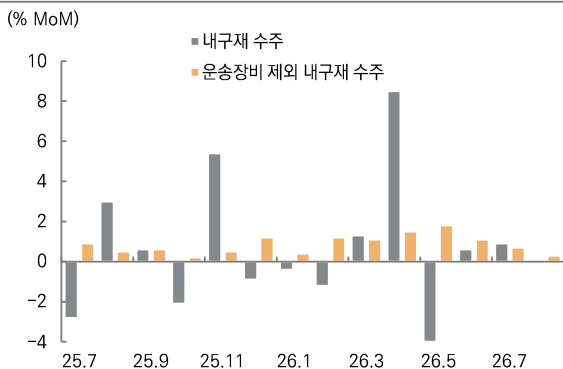
Review 2) 미국 9월 고용보고서 (10/2 발표)



9월 비농업고용 예상 크게 하회, 실업률은 4.2%로 상승

- 미국 9월 비농업 신규고용은 2.9만개로, 예상치(8.9만)를 크게 하회하며 8월 수정치(13.3만) 대비 증가폭 크게 축소. 9월 실업률은 4.2%로 전월치 및 예상치(각각 4.1%) 대비 0.1%p 상승. 7월 비농업 신규고용은 기존 +2.1만에서 -1.0만, 8월은 +16.2만에서 +13.3만으로 하향 조정돼 두 달 합산 6.0만개 하향 수정
- 9월 민간 부문 신규고용은 4.6만개 증가, 정부 부문은 1.7만개 감소. 세부적으로는 헬스케어(+1.7만)와 건설업(+1.1만)이 고용 증가 주도했으나 전월비 증가폭 축소 이외에도 제조업(+0.9만), 운송 및 창고업(+0.8만)도 증가한 반면 정보업(-1.0만), 전문 및 비즈니스 서비스(-0.9만)는 감소. 한편 음식서비스 및 주점(+1.1만)은 크게 증가폭 축소되고 지방정부(-1.3만)는 대폭 감소 전환하며 비농업고용 둔화에 기여
- 실업률의 유형별로는 전일제 실업률은 4.1%로 전월과 동일했고, 시간제 실업률은 8월의 4.4% 대비 4.5%로 상승. 25~54세 실업률(3.6%)은 전월과 보합. 한편 경제활동참가율은 61.8%로 전월(61.6%) 대비 0.2%p 상승

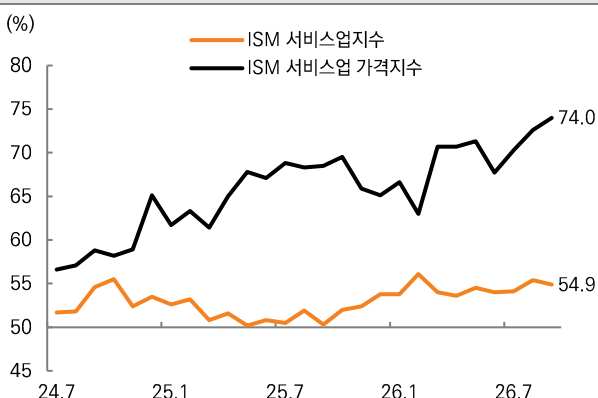
Review 3) 미국 8월 제조업 수주 (10/2 발표)



8월 제조업 수주 예상 부합하며 소폭 증가, 내구재 수주는 소폭 감소 전환

- 미국 8월 제조업 수주는 전월비 0.1%(예상 0.1%, 직전 0.8%)로 예상치 부합하며 소폭 증가
- 내구재 수주는 전월비 -0.1%(속보 0.0%, 직전 0.9%)로 감소 전환. 운송장비를 제외한 내구재 수주는 전월비 0.2%(속보 0.3%, 직전 0.7%)로 증가세 둔화한 반면, 비국방 항공기 제외 자본재 수주는 전월비 1.6%(속보 1.6%, 직전 0.6%)로 증가
- 운송장비 -0.7%(직전 1.2%): 자동차 차체·부품·트레일러는 전월비 0.8%(직전 0.4%), 비국방 항공기 및 부품 수주는 -4.3%(직전 12.0%)
- 그 외 업종별 전월비: 기계류 1.1%(직전 1.5%), 1차금속 1.2%(직전 2.1%), 전기장비 1.1%(직전 0.0%)로 증가한 반면, 조립금속 -1.4%(직전 0.4%)로 감소 전환, 컴퓨터 및 전자제품은 0.0%(직전 -0.6%)로 보합
- 한편 비내구재 수주는 전월비 0.3%(직전 0.7%)로 증가. 비내구재 품목 중 석유·석탄제품 출하는 1.4%(직전 2.2%)로 증가세 지속

Review 4) 미국 9월 ISM 서비스업지수 (10/5 발표)



9월 ISM 서비스업지수 예상 소폭 하회, 가격 압력은 확대

- 9월 ISM 서비스업지수는 54.9%로 예상치(55.1%)를 소폭 하회하며 8월(55.4%) 대비 하락
- 세부 항목별로는 고용이 50.1%로 8월(47.8%) 대비 상승하며 3개월 만에 확장 국면 전환. 반면 기업활동(61.7%→56.5%)과 신규주문(60.9%→59.8%)은 8월 대비 둔화. 공급자운송시간은 53.2%로 8월의 51.3% 대비 약화
- 서비스업 가격지수는 8월 대비 1.4%p 상승한 74.0%로 2022년 7월 이후 최고치 기록. 응답자들은 관세와 연료비를 공급망에 영향을 주는 주요 요인으로 언급했으며, 특히 연료비 언급 빈도가 다른 단일 이슈의 두 배에 달했다고 기술
- 재고는 56.7%에서 57.8%로 8개월 연속 확장했으나, 재고심리지수는 54.1%에서 51.7%로 하락하며 재고 과잉 인식은 완화. 수입은 56.3%에서 52.9%로 하락했으나 확장 국면 유지. 수주잔고(55.6%→56.6%)는 8월 대비 상승한 반면, 신규수출주문(56.3%→46.9%)은 급락하며 8개월 만에 위축 국면 전환

자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

Weekly Fed Watch

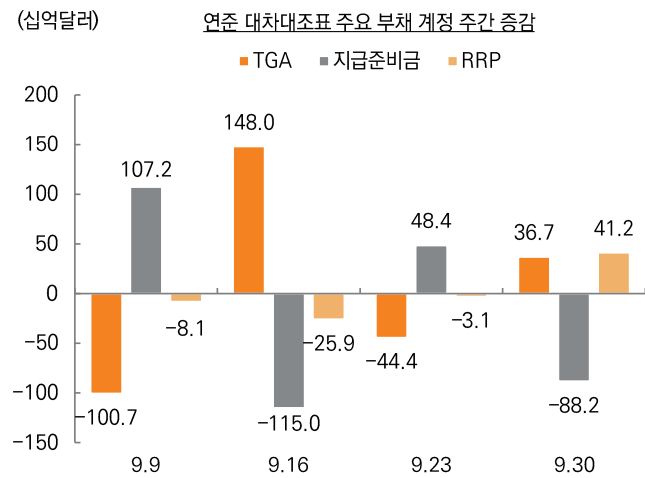
연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
10/6	데일리	X	X	0	- 높아진 인플레이 위험에 대응해 9월 25bp 인상 지지. 추가 인상은 관세-에너지·AI 관련 충격의 지속성에 달렸다고 설명 - AI 수요가 여타 반도체 전반으로 확산될 위험을 경계. 긴축이 수요·물가에 영향을 줄 수 있다며 노동·기조물가 점검 강조
10/6	슈미드	X	X	+1	- 에너지·AI 관련 수요를 주요 물가 압력으로 지목. 경기침체 없이 인플레이를 2%로 낮추는 마지막 단계가 어렵다고 평가 - 장기금리 상승에도 단기 정책금리의 역할이 남아있다고 설명하며 향후 경제 흐름에 따른 대응을 시사

주: 성향은 -2(도비수) ~ +2(호퀴시)로 분류

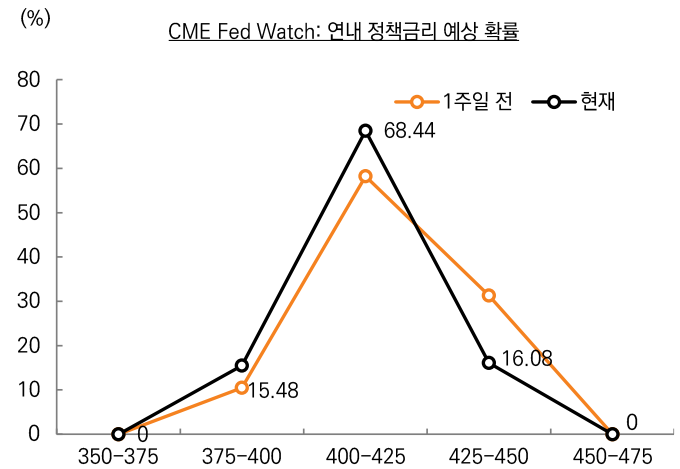
자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

연준 대차대조표 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CME Fed Watch



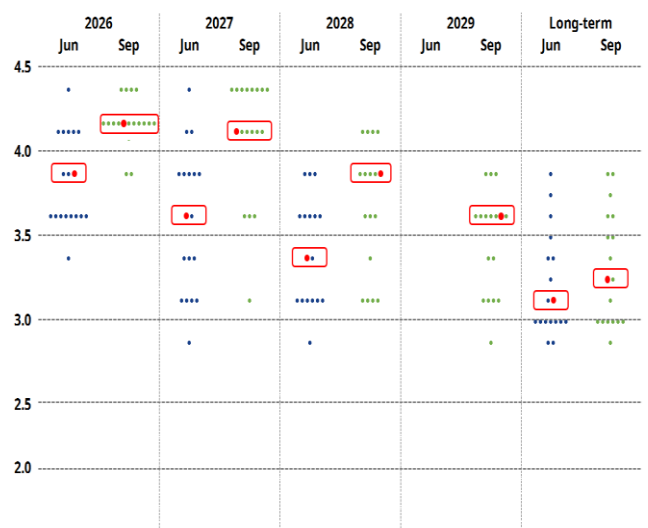
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

Group	Region/role	Name	Vote	Mar. 2026	Apr. 2026	Jun. 2026	Jul. 2026	Sep. 2026
Board of Governors	Chair	Warsh	0	-	-	-2	-1	+1
	VC of Board	Jefferson	0	0	0	0	0	+1
	VC for Supervision	Bowman	0	-1	-1	-2	-2	-1
		Barr	0	0	0	0	0	0
		Waller	0	-1	-1	-1	-1	0
		Cook	0	-1	0	0	0	+1
	Powell	0	0	0	-1	-1	0	
New York	VC of FOMC	Williams	0	0	0	0	0	0
Group 1	Boston	Collins	X	0	0	0	0	+1
	Philadelphia	Paulson	0	-1	-1	-1	-1	0
	Richmond	Barkin	X	0	0	0	0	+1
Group 2	Cleveland	Hammack	0	+2	+2	+2	+2	+2
	Chicago	Goolsbee	X	0	0	0	0	0
Group 3	St. Louis	Musalem	X	+1	+1	+1	+1	+2
	Dallas	Logan	0	+1	+1	+1	+1	+2
	Atlanta	Venable	X	+1	+1	+1	+1	+1
Group 4	Kansas City	Schmid	X	+2	+2	+2	+2	+1
	Minneapolis	Kashkari	0	0	0	0	0	+2
	San Francisco	Daly	X	-1	0	0	0	0
(-) = dovish; (+) = hawkish				-1	0	-4	-3	+8

주1: 주황색은 투표권, 주2: 성향은 -2(도비수) ~ +2(호퀴시)로 분류

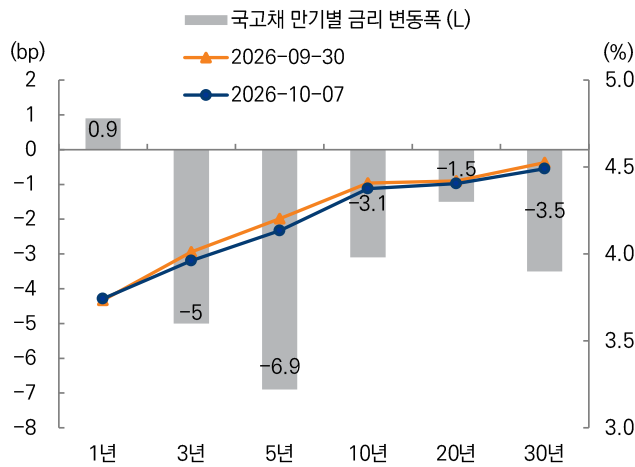
FOMC 점도표 변화



자료: Fed, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

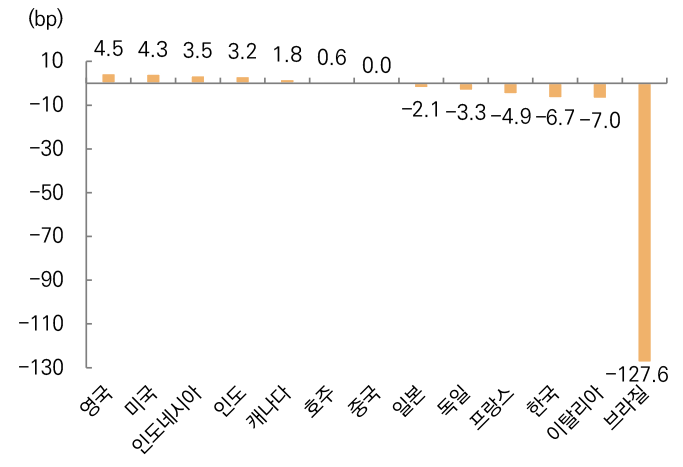
Weekly Market Update

주간 국고채 금리 변화



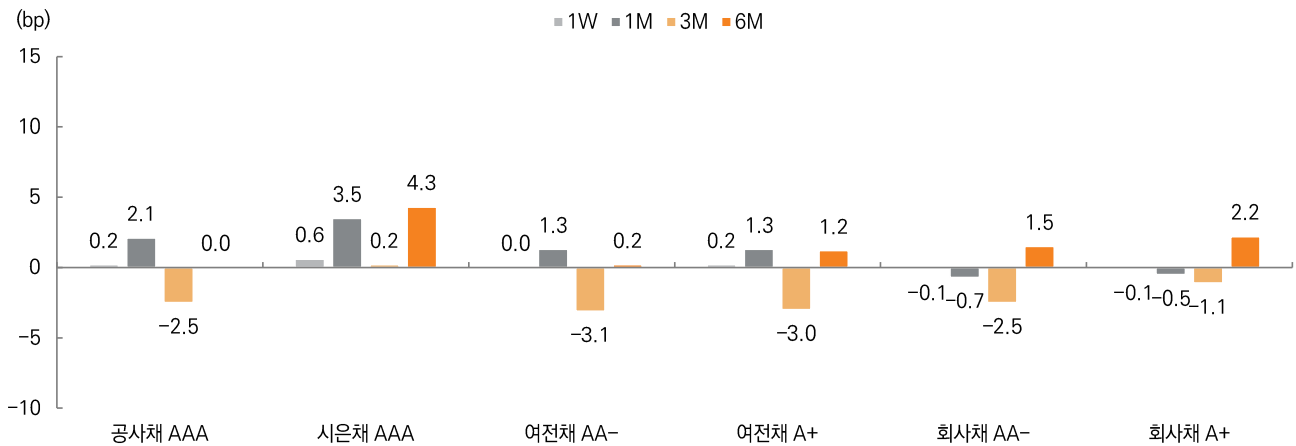
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭



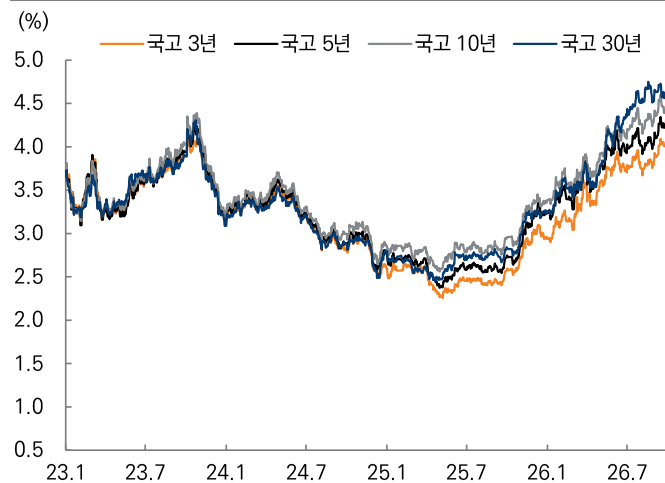
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

섹터별 크레딧 스프레드 변화



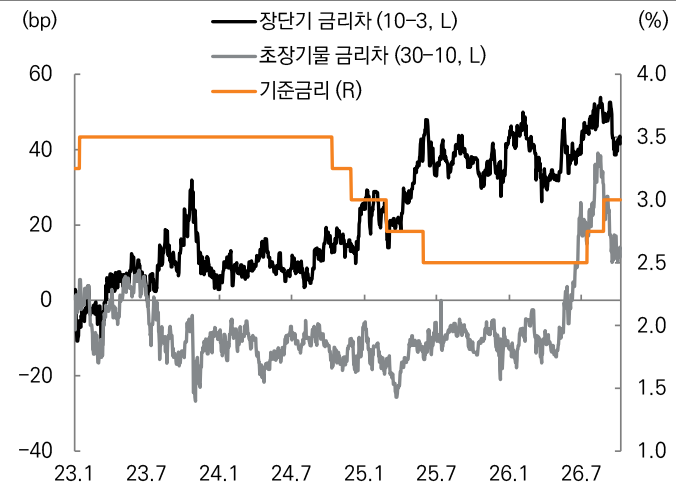
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 주요 금리 변화



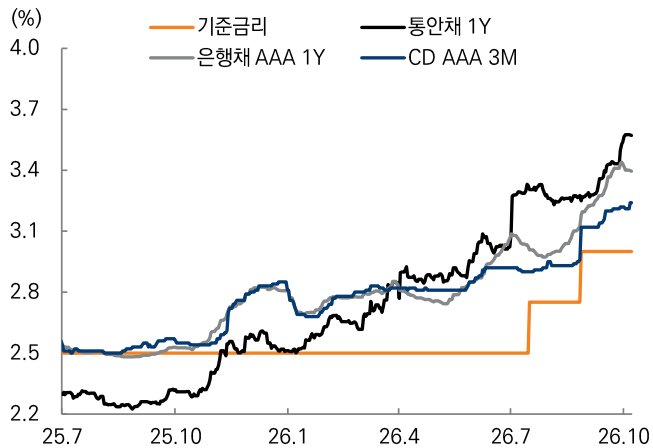
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 금리 스프레드



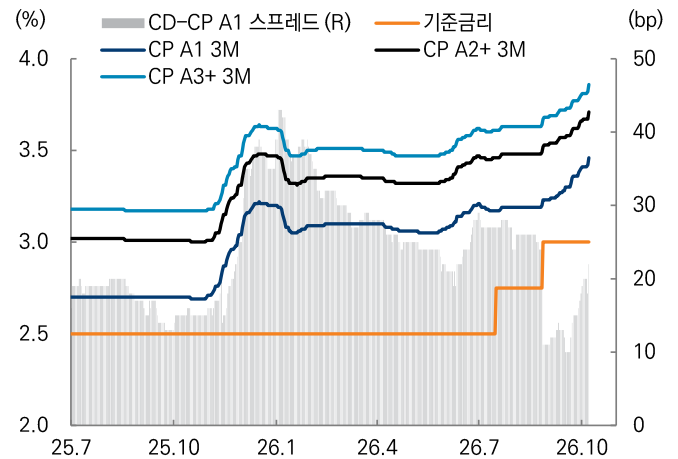
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CD, 은행채 금리



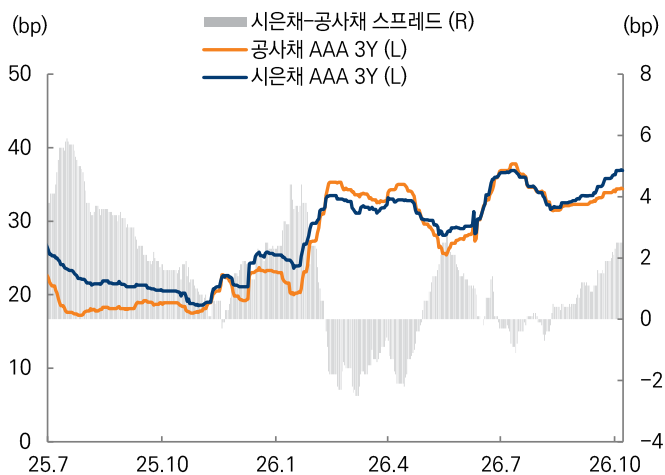
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드

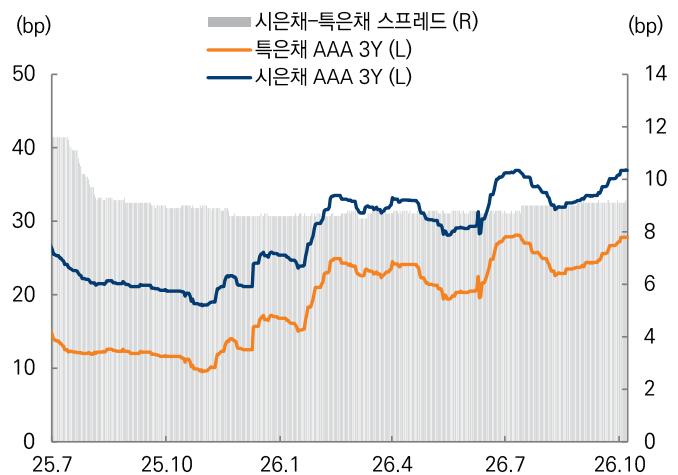


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

시은채 AAA, 공사채 AAA 스프레드

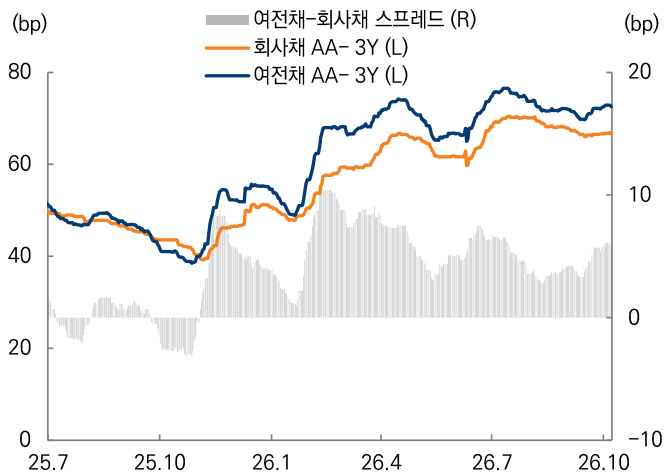
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주: 국고채 3년물과의 스프레드를 의미

시은채 AAA, 특은채 AAA 스프레드



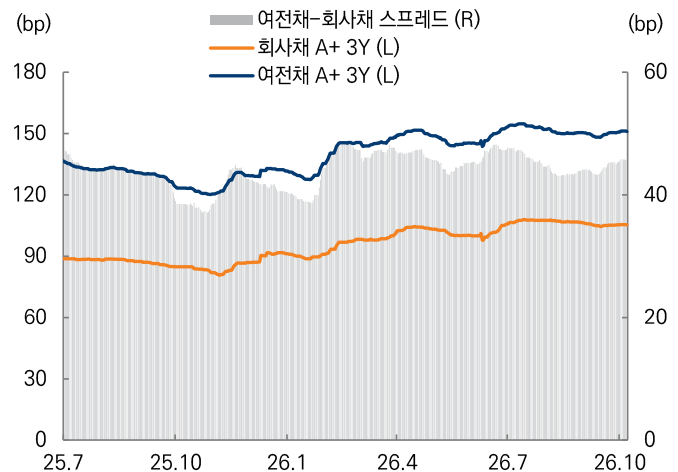
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 AA-, 여전채 AA- 스프레드



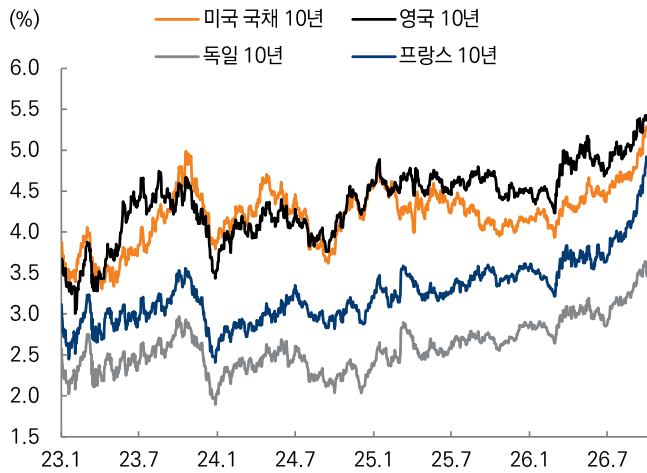
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 A+, 여전채 A+



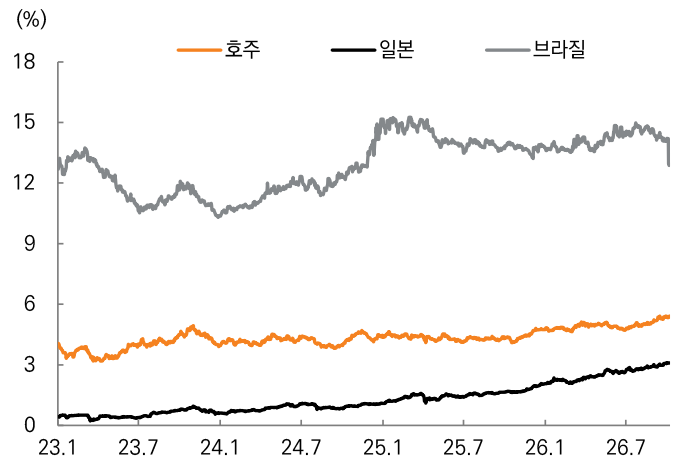
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (1)



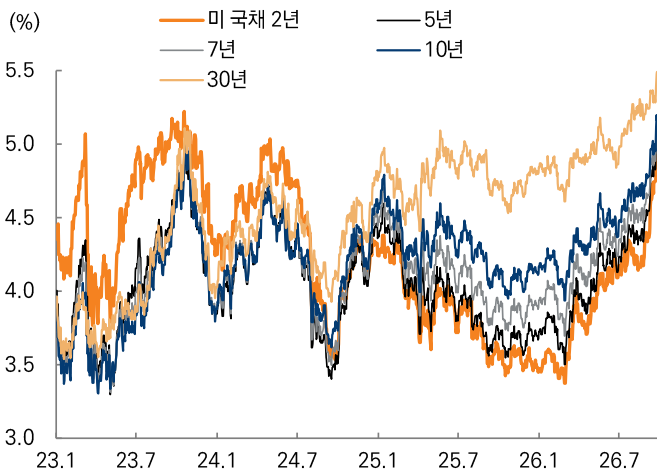
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (2)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 만기별 금리



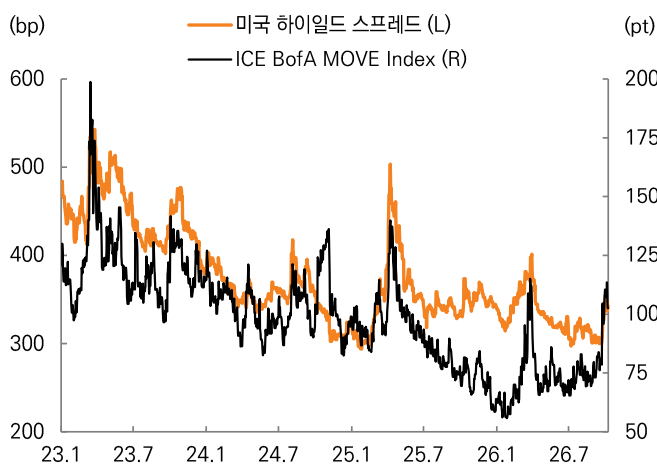
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 주요 금리 스프레드



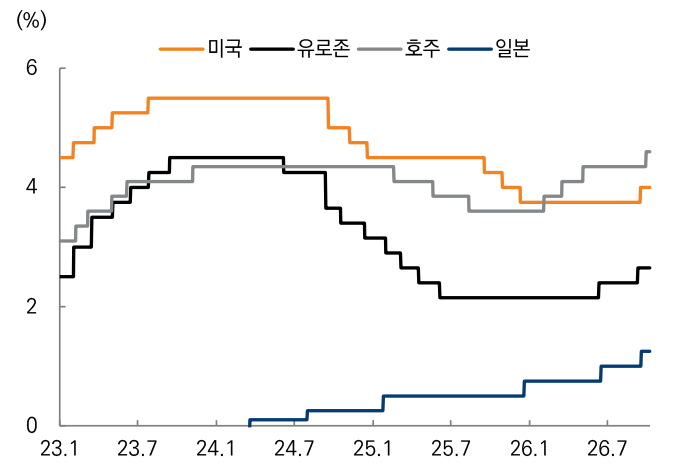
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 하이일드 스프레드와 채권 변동성(Move) 지수



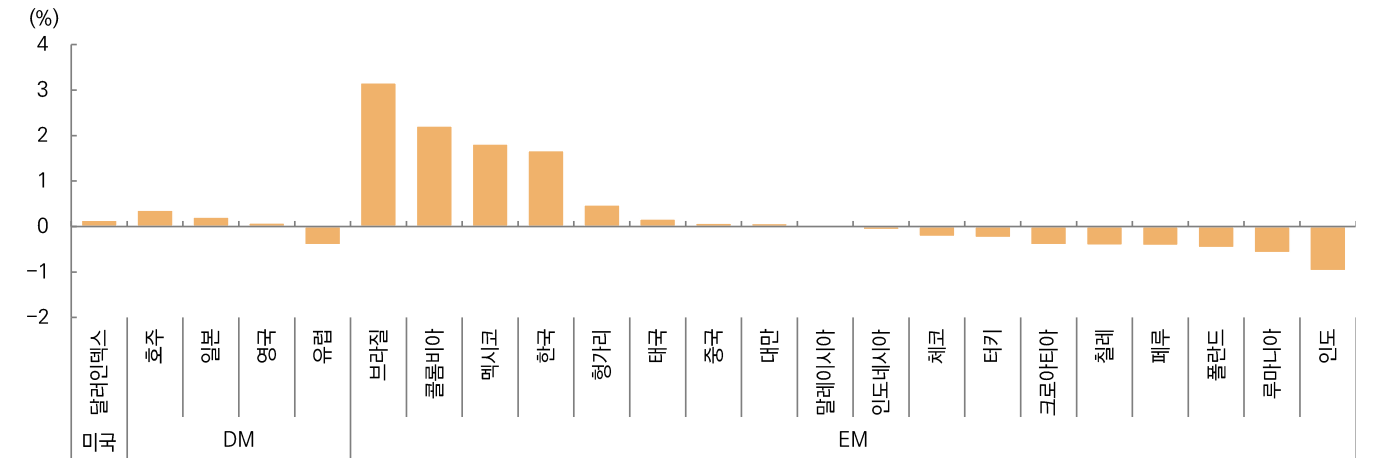
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 기준금리 변화

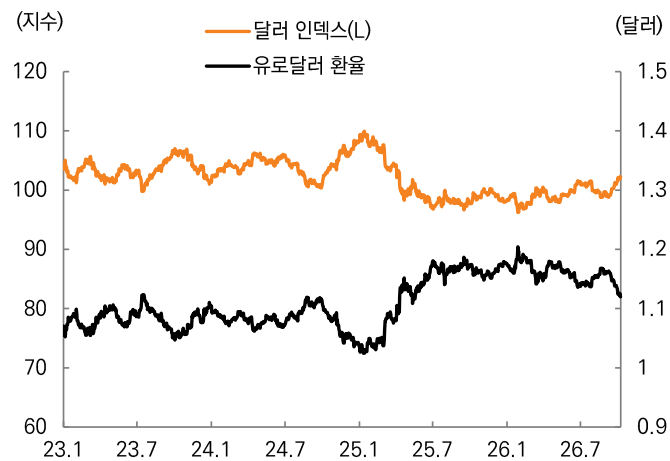


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

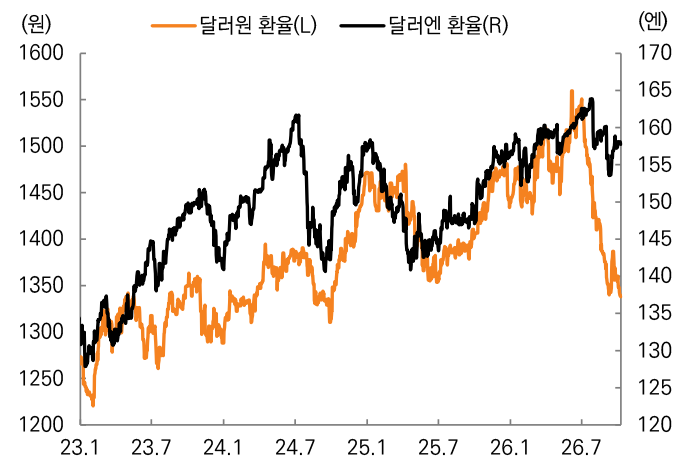
글로벌 주요국 달러 대비 통화가치 변화 (1W)



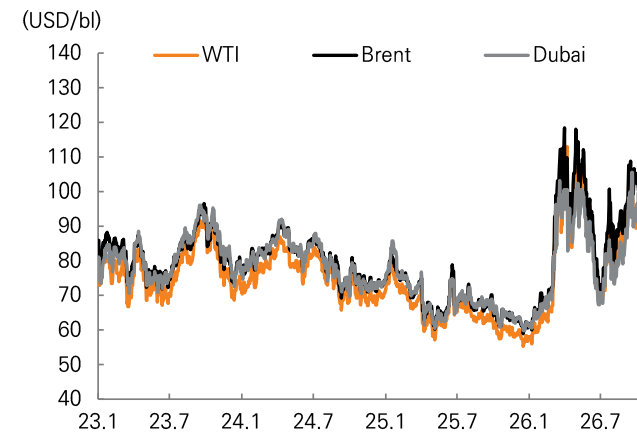
달러인덱스, 유로달러 환율



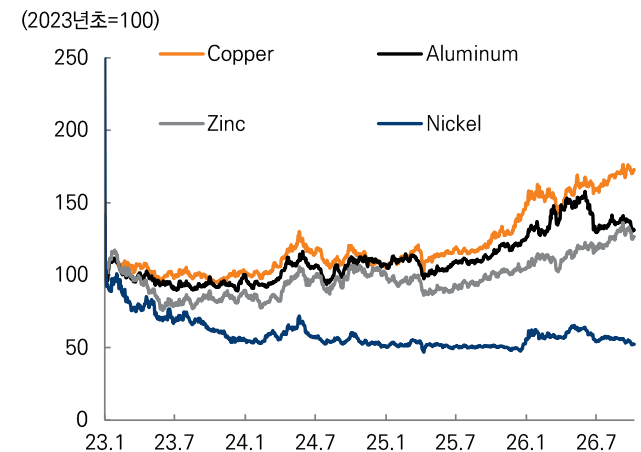
달러 대비 원화 및 엔화 환율



국제유가 (WTI, 브렌트유, 두바이유) 추이



산업금속 가격 추이



Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 자료는 특정 금융투자상품의 가치에 대한 주장이나 예측을 담은 조사분석자료가 아니며, 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 단 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.