

Macro Week Ahead

MIRAE ASSET
미래에셋증권

10월 금통위 대응전략 (10/19~23)

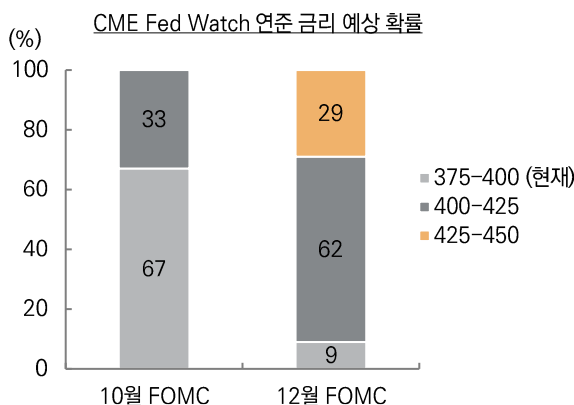
미국 증시와 금리 동반 하락



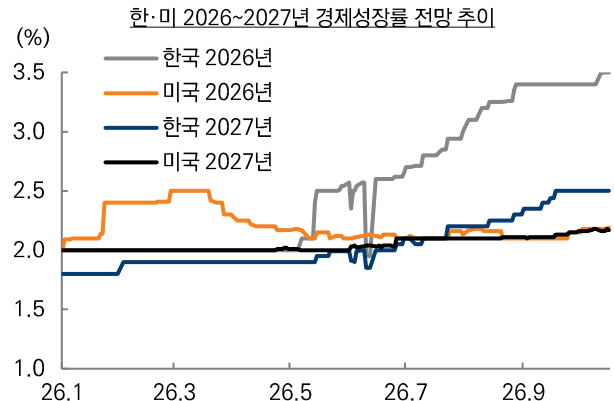
[Macro Issues] 9월 미국 CPI와 PPI가 예상치 상회했지만 미 국채 금리는 급락. 상품과 서비스에서 견고한 소비 수요를 확인했고, 유통마진 PPI도 급등해 비용 전가 압력 지속 시사. 다만, AI 수익화 우려 부각되자 위험 회피 심리에 반도체 관련 기술주 조정. 고금리 부담에 따른 CAPEX 둔화 우려에 미 국채 커브 불 플랫 전개

[Check Points & Strategies] 미국 고금리 장기화에 따른 대규모 CAPEX 부담과 신용 리스크 경계심은 당분간 지속 예상. 증시 조정에도 불구하고 수요측면의 인플레이 상방 압력이 확인되고 있어 도비쉬한 연준을 기대하기 어려움. 이는 금리 안정을 제한할 요인. 금통위(10/22)는 만장일치 금리 동결 예상. 반도체 수출 호조에도 내수 경기 및 인플레이로의 파급은 아직 제한적. 최근 한은 총재는 경제 총량을 보며 정책을 결정하는 것이 바람직하다고 주장. 한국 3Q GDP 견고한 성장세 예상돼 금통위는 향후 인플레이 및 경제지표 점검하겠다는 입장 반복할 전망. 대외금리 변동성 및 국내 펀더멘털 고려하면 국채 커브 추가 플랫 압력 제한 예상. 원화채 듀레이션 중립 대응 필요

연준 연내 1차례 추가 인상 의견이 우세



한국, 미국 성장률 전망치 여전히 높음



자료: Bloomberg, CME Fed Watch, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

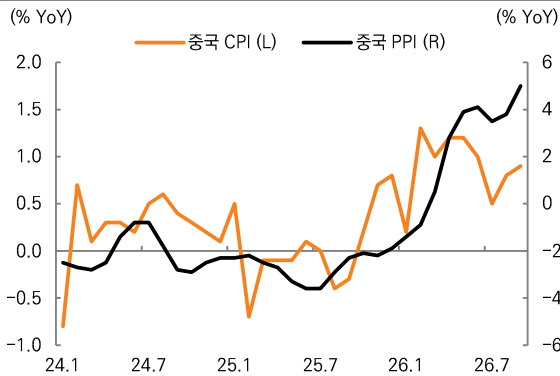
Date	Region	Economic indicator/event	Survey	Prior
10/19	중국	3Q GDP(전년동기비)	★★★ 4.4%	4.3%
	중국	9월 소매판매(전년비)	★★★ 0.5%	0.4%
	중국	9월 산업생산(전년비)	★★★ 5.4%	5.2%
	중국	1~9월 고정자산투자(전년동기비)	★★ -7.3%	-7.2%
10/20	중국	10월 1년 LPR	★ 3.00%	3.00%
	유로존	10월 ZEW 경기기대지수	★ -	25.8
	미국	9월 주택착공건수	★★ 1,305K	1,275K
	미국	9월 미결주택판매(전월비)	★ 0.0%	0.3%
10/22	한국	10월 금통위 금리결정	★★★ 3.00%	3.00%
	미국	주간 신규 실업수당 청구건수	★★ 200K	199K
	미국	9월 CB 경기선행지수(전월비)	★ -0.2%	-0.1%
	유로존	10월 소비자신뢰지수(잠정치)	★★ -	-16.5
10/23	유로존	10월 HCOB 종합 PMI(잠정치)	★★★ -	53.1
	미국	10월 S&P 글로벌 제조업 PMI(잠정치)	★★★ 55.5	55.9
	미국	10월 미시간대 소비자심리지수(확정치)	★★ 46.3	46.3

자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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

통화	달러환율	전주대비 변화(%)	동향
원	1342.5	-0.09	- 반도체 수출 호조에도 외국인의 국내 주식 순매도 영향으로 약세
위안	6.69	-0.2	- 기록적 무역흑자가 위안화 강세를 뒷받침하고 있으나 중국 정부가 절상폭은 제한
엔	158	-0.2	- BOJ 12월 인상 가능성 상승 및 보험사 해외채권 매도로 재정우려에도 엔화 방어
헤알	5.1	1.53	- 대선 기대에 따른 금등 이후 재정 불확실성 재부각으로 절하
호주달러	1.44	0.56	- 호주달러 저가 매수세에도 예상보다 부진한 고용으로 금리인상 기대 후퇴하며 절하
유로	0.89	-0.31	- 프랑스 재정 불확실성, 중동발 에너지 가격 상승, 미국의 높은 금리 수준이 유로화 약세 압력으로 작용

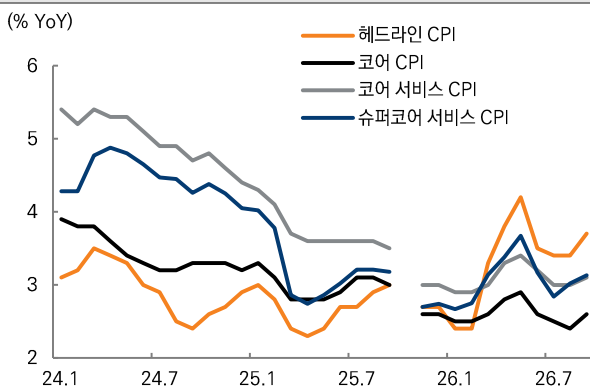
Review 1) 중국 9월 CPI, PPI (10/14 발표)



9월 소비자물가, 생산자물가 모두 상승폭 확대

- 중국 9월 소비자물가는 전년비 0.9%(예상 1.0%, 직전 0.8%)로 예상치 하회했으나 상승폭 확대.
- 핵심 소비자물가는 전년비 1.0%(직전 1.0%)로 전월과 동일.
- 식품 CPI는 전년비 -1.7%(직전 -1.4%), 비식품 CPI는 1.5%(직전 1.2%) 기록. 소비자 CPI는 전년비 1.0%(직전 0.8%)로 상승폭 확대, 서비스 CPI는 0.8%(직전 0.8%)로 전월과 동일. 국제시장 가격 변동에 따른 휘발유 가격 상승(+16.6% YoY, +4.9% MoM)이 헤드라인 물가 상승에 기여.
- 중국 9월 생산자물가는 전년비 5.0%(예상 4.4%, 직전 3.8%)로 예상치를 크게 상회하며 상승폭 확대. 2022년 7월 이후 최고치 기록.
- 생산자 PPI는 전년비 6.5%(직전 5.0%)로 상승폭 확대. 세부 항목별로 광업 25.4%(직전 17.8%), 원자재 9.4%(직전 6.7%), 가공업 3.4%(직전 3.1%) 기록. 소비자 PPI는 -0.1%(직전 -0.5%)로 하락폭 축소.

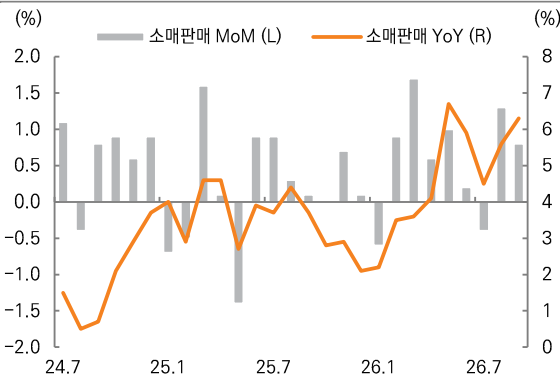
Review 2) 미국 9월 CPI (10/14 발표)



9월 CPI, 헤드라인·코어 물가 전년비 예상치 상회

- 9월 미국 헤드라인 CPI는 전월비 0.6% 상승하며 8월(0.4%) 대비 상승폭 확대, 전년비 기준으로도 3.7%(예상 3.6%, 직전 3.4%)로 상승폭 확대. 식품(0.1% → 0.0%) 포함, 에너지(+2.1% → +5.2%)가 상승폭 확대. 특히 가솔린(9.1%)이 전월비 5.2%p 상승하며 헤드라인 CPI 월간 상승분의 1/2 이상 기여.
- 코어 CPI는 전월비 0.3%(예상 0.2%, 직전 0.3%) 기록. 전년비 기준으로는 2.6%(예상 2.5%, 직전 2.4%)로 예상치 상회하며 상승폭 확대.
- 코어 상품은 0.3% MoM 기록하며 8월(0.1%) 대비 상승폭 확대. 중고차·트럭(+0.4% → +0.7%)과 의류(0.0% → +0.3%) 등이 상승 견인한 반면, 의료 상품(-0.2% → -0.7%)은 하락.
- 코어 서비스는 0.4% MoM 기록하며 8월(0.3%) 대비 상승폭 확대. 주거비(0.3% → 0.4%)가 OER(0.2% → 0.3%)을 중심으로 상승 견인했으며, 의료 서비스(-0.2% → 0.3%)와 자동차보험(-0.8% → 0.1%)도 상승 전환.

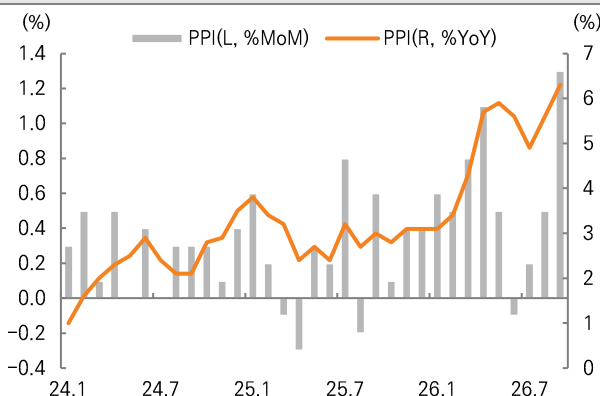
Review 3) 미국 9월 소매판매 (10/15 발표)



9월 소매판매 예상치 상회했으나 주유소 제외 시 증가폭 둔화

- 미국 9월 소매판매는 전월비 0.8%(예상 0.3%, 직전 1.3%)로 예상치 상회했으나 증가폭 축소. 전년비로는 6.3%(직전 5.6%) 기록.
- 자동차 판매는 전월비 0.2%(직전 0.7%)로 증가폭 축소, 주유소 판매는 6.4%(직전 4.0%)로 증가폭 확대.
- 자동차 및 주유소를 제외한 핵심 소매판매는 전월비 0.2%(예상 0.2%, 직전 1.1%)로 예상치 부합하며 증가폭 크게 축소. 전년비로는 5.0%(직전 4.8%) 기록.
- 소매점 종류별 판매 전월비: 식품 0.4%(직전 0.2%), 건축자재 -0.6%(직전 0.2%), 가구 1.3%(직전 0.2%), 전자제품 0.6%(직전 2.1%), 의류 0.0%(직전 0.6%), 요식업 1.1%(직전 1.4%), 온라인 판매 0.3%(직전 2.0%), 종합소매 -0.1%(직전 0.8%).

Review 4) 미국 9월 PPI (10/15 발표)



에너지 가격 급등에 9월 헤드라인 PPI 상승폭 확대

- 9월 미국 헤드라인 PPI는 전월비 1.3%(예상 0.6%, 직전 0.5%)로 예상치 크게 상회하며 상승폭 확대
- 전년비로는 6.3%(예상 5.3%, 직전 5.6%)로 예상치 상회하며 상승폭 확대
- 식품과 에너지를 제외한 9월 코어 PPI는 전월비 0.7%(예상 0.3%, 직전 0.2%)로 예상치 상회하며 상승폭 확대. 전년비로는 5.0%(예상 4.4%, 직전 4.8%).
- 품목별로, 식품은 전월비 1.2%(직전 -0.3%)로 상승 전환했고 에너지는 10.8%(직전 4.5%)로 상승폭 크게 확대. 서비스도 0.8%(직전 0.2%)로 상승폭 확대됐으며, 이 중 약 절반이 유통마진(+1.4%) 상승에서 기인.

자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

Weekly Fed Watch

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
10/12	해맥	X	O	+2	- 광범위한 물가 압력과 견조한 고용-수요를 고려해 제약적인 정책 필요. 채권금리 상승에도 금융여건은 중립적이라고 평가 - 잦은 소폭 조정을 선호하되 매 회의 인상을 의미하지는 않는다고 설명. 10월 인상은 예단하지 않으며 인플레이 심리 고착 경계
10/13	월러	O	O	0	- 국채금리 상승은 실질 성장-안전자산 프리미엄 약화 등을 반영. 높아진 장기금리가 금리 민감 부문 수요를 억제한다고 설명
10/13	윌리엄스	X	O	0	- 고용이 지속과 AI 투자에 따른 수요 확대를 고려해 9월 인상 지지. 다만 경제 전반이 과열된 상황은 아니라고 평가 - 내년 인플레이가 2%에 근접할 것으로 전망. 연내 한 차례 추가 인상 가능성을 유지하되 내년 추가 인상은 불필요하다고 판단
10/13	콜린스	X	X	+1	- 견조한 성장에는 생산성 개선에 따른 공급능력 확충도 기여. AI 수요와 관세-에너지 가격에 따른 고물가 지속 위험 경계 - 성장-고용 하방 위험보다 물가 위험을 중시하며 연말까지 추가 인상이 적절할 것으로 예상. 필요성과 시점은 향후 지표로 판단
10/14	데일리	X	X	0	- 추가 인상이 필요할 가능성이 높지만 제한된 정보로 서두를 필요는 없다고 설명. 안정적인 노동시장이 물가 대응 여력을 제공 - CPI 이후 물가 상방 위험이 높아졌지만 현실화 여부는 구분해야 한다고 강조. 시간을 두고 상황을 평가하겠다는 입장
10/14	굴스비	X	X	0	- CPI와 서비스 물가의 개선 부족을 우려. 추가 지표로 추세를 확인하되 최근 근원물가 상승 속도가 지속되면 정책 대응 필요 - AI 투자와 여타 산업의 자원 경쟁을 고려하면 투자 둔화가 반드시 침체로 이어지지는 않는다고 평가. 수요 과열 시 대응 필요
10/15	해맥	X	O	+2	- 저소득층 물가 부담과 기업 비용 압력을 언급. 차입비용 상승에도 기술 투자가 견조하며 금융여건은 제약적이지 않다고 평가 - 높은 인플레이를 당연시하는 인식이 정착하면 물가 안정이 어려워져 더 큰 폭의 정책 대응이 필요할 수 있다고 경계

주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호퀴시)로 분류

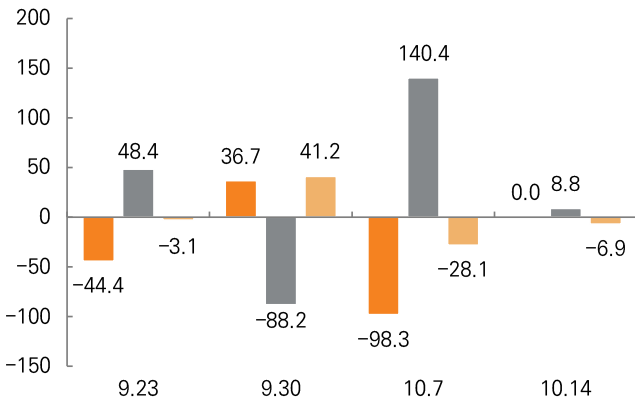
자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

연준 대차대조표 변화

(십억달러)

연준 대차대조표 주요 부채 계정 주간 증감

TGA ■ 지급준비금 ■ RRP

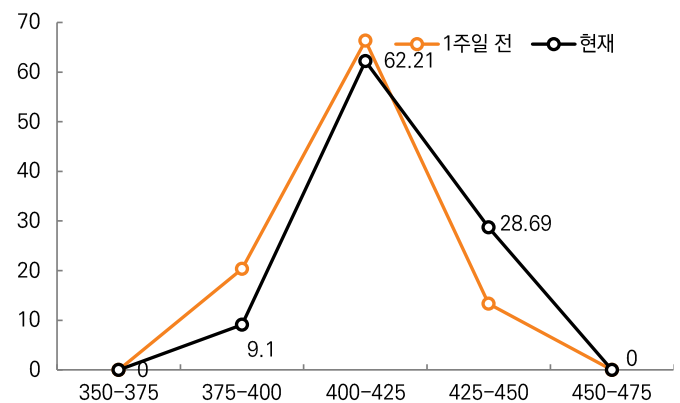


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CME Fed Watch

(%)

CME Fed Watch: 연내 정책금리 예상 확률



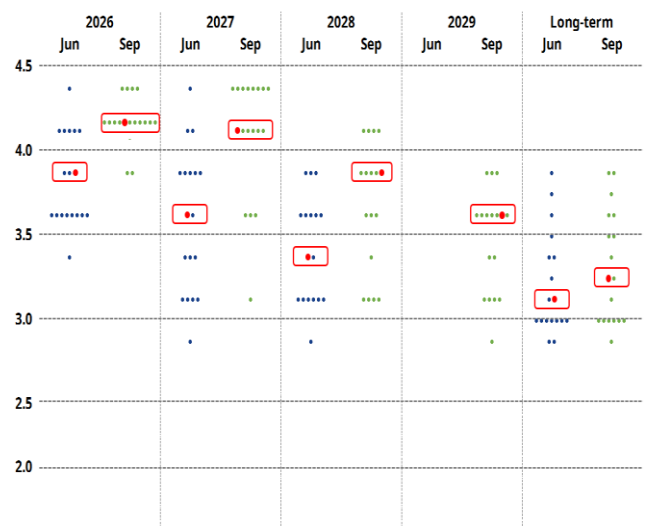
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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	O	-	-	-2	-1	+1
	VC of Board	Jefferson	O	0	0	0	0	+1
	VC for Supervision	Bowman	O	-1	-1	-2	-2	-1
		Barr	O	0	0	0	0	0
		Waller	O	-1	-1	-1	-1	0
		Cook	O	-1	0	0	0	+1
New York		Powell	O	0	0	-1	-1	0
	VC of FOMC	Williams	O	0	0	0	0	0
Group 1	Boston	Collins	X	0	0	0	0	+1
	Philadelphia	Paulson	O	-1	-1	-1	-1	0
	Richmond	Barkin	X	0	0	0	0	+1
Group 2	Cleveland	Hammack	O	+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	O	+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	O	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(도비쉬) ~ +2(호퀴시)로 분류

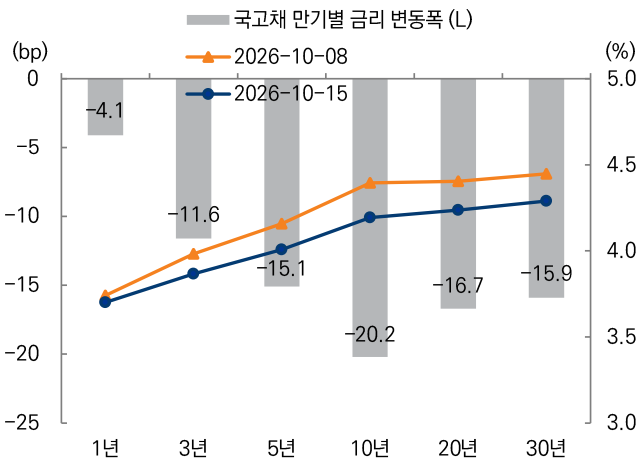
FOMC 점도표 변화



자료: Fed, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

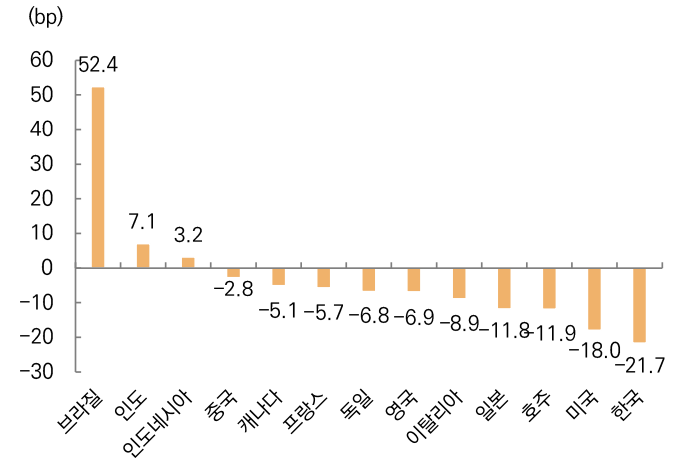
Weekly Market Update

주간 국고채 금리 변화



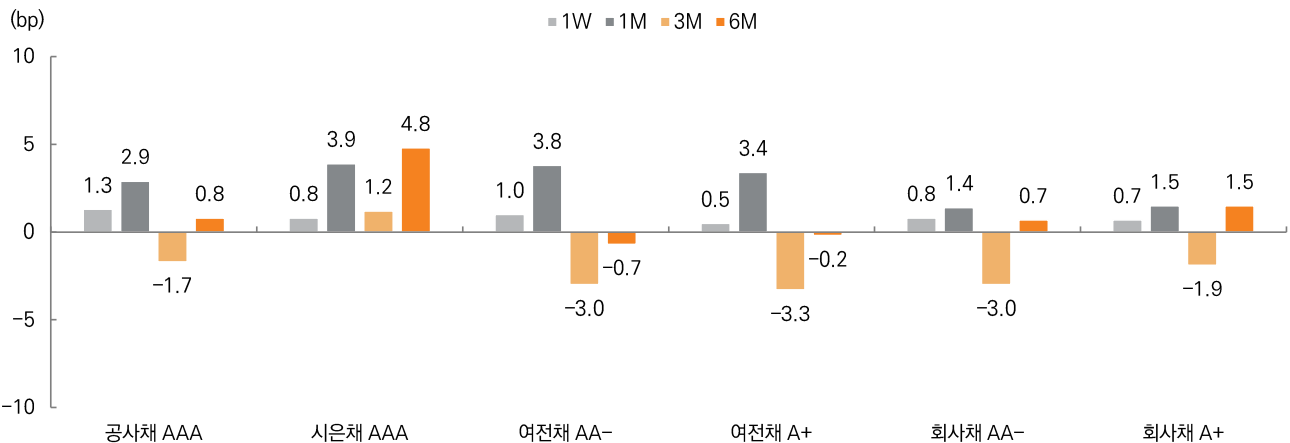
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭



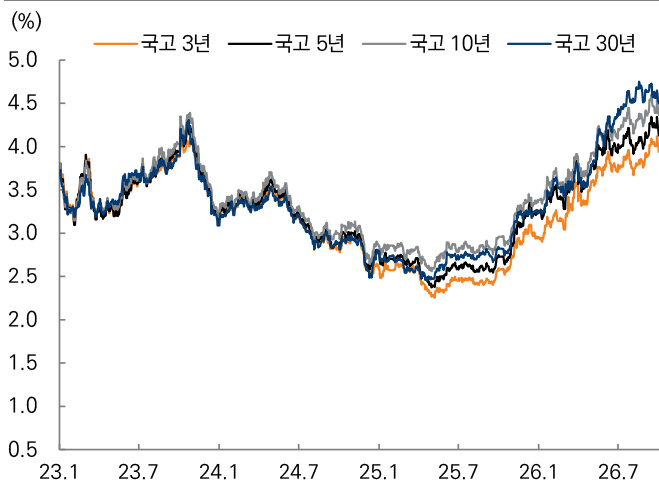
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

섹터별 크레딧 스프레드 변화



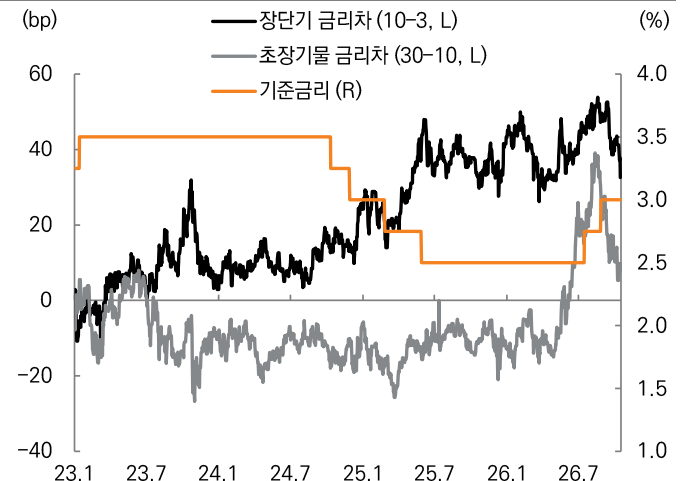
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 주요 금리 변화



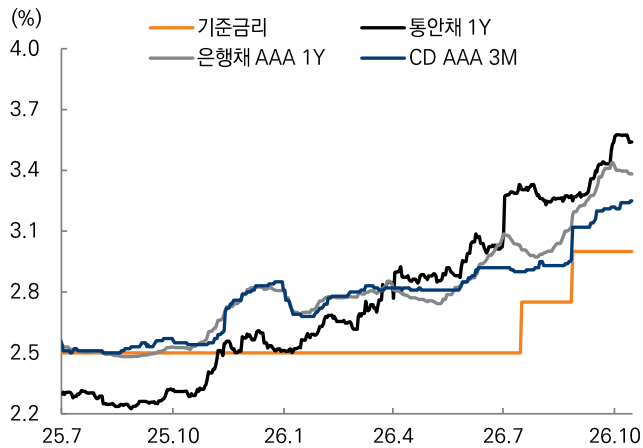
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 금리 스프레드



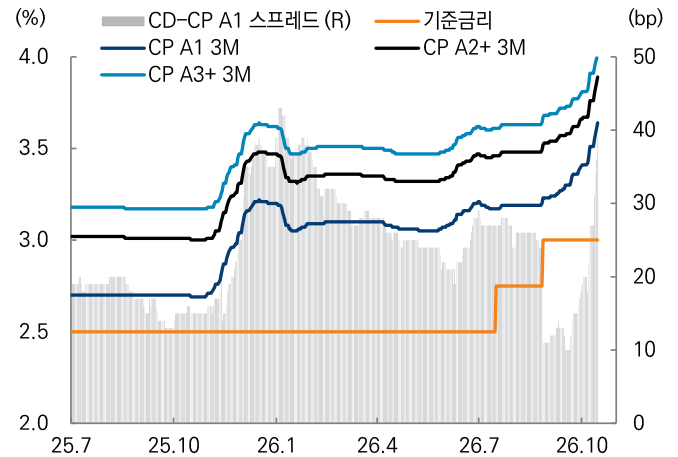
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CD, 은행채 금리



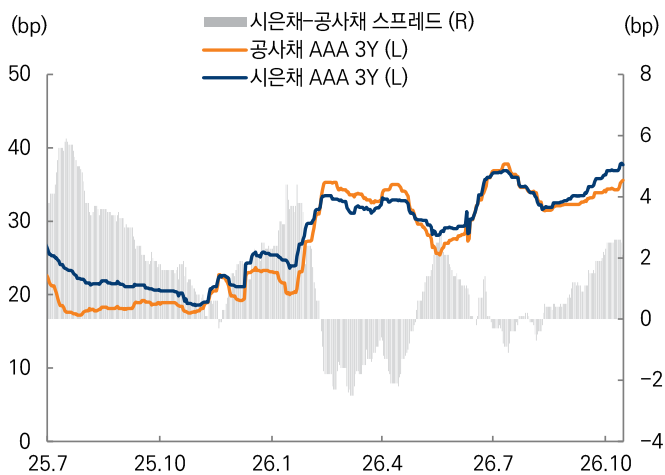
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



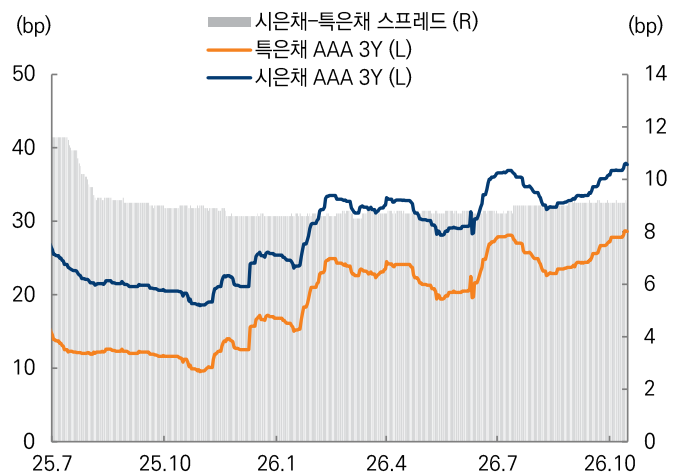
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

시은채 AAA, 공사채 AAA 스프레드



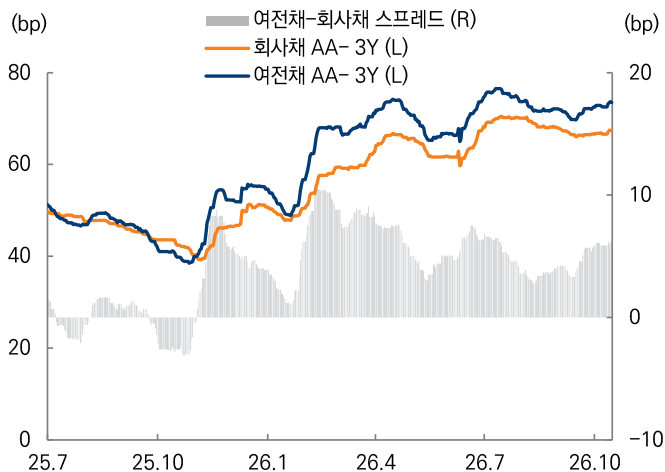
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주: 국고채 3년물과의 스프레드를 의미

시은채 AAA, 특은채 AAA 스프레드



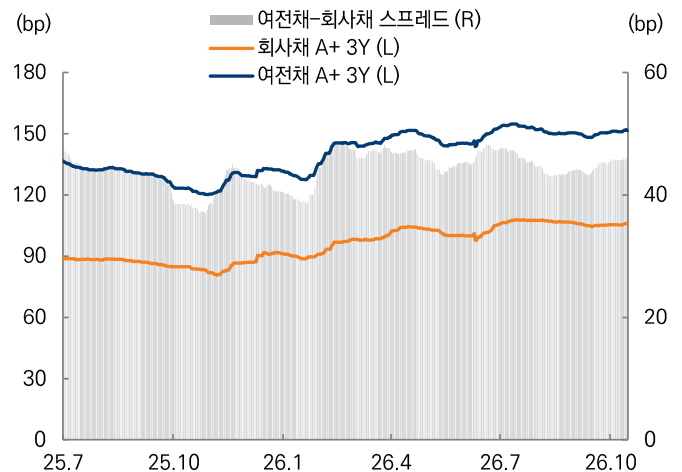
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 AA-, 여전채 AA- 스프레드



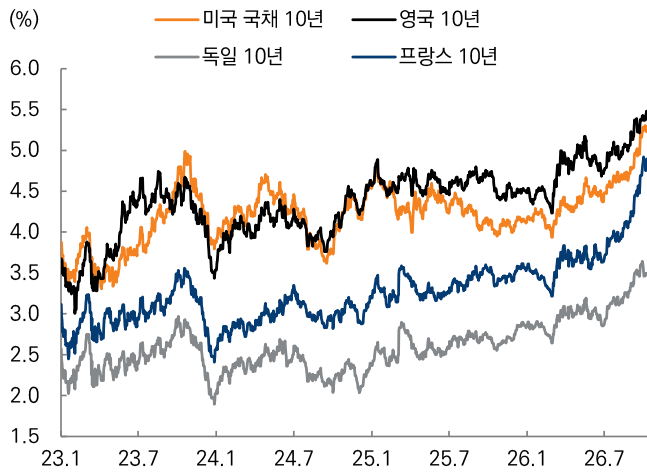
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 A+, 여전채 A+



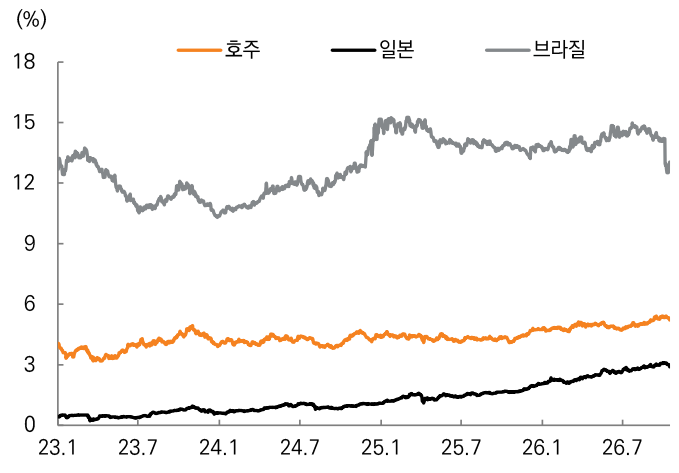
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (1)



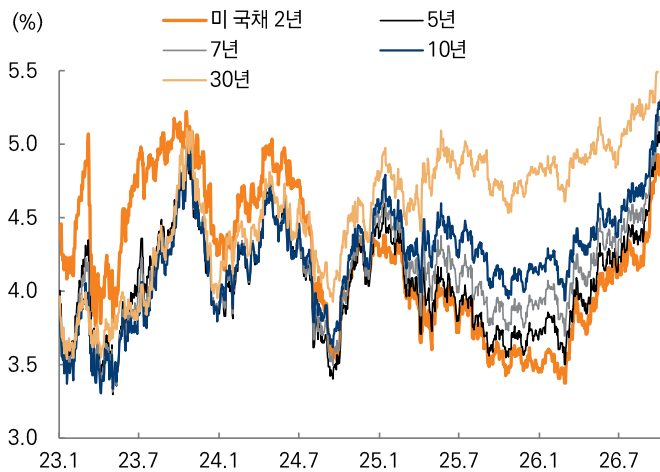
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (2)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 만기별 금리



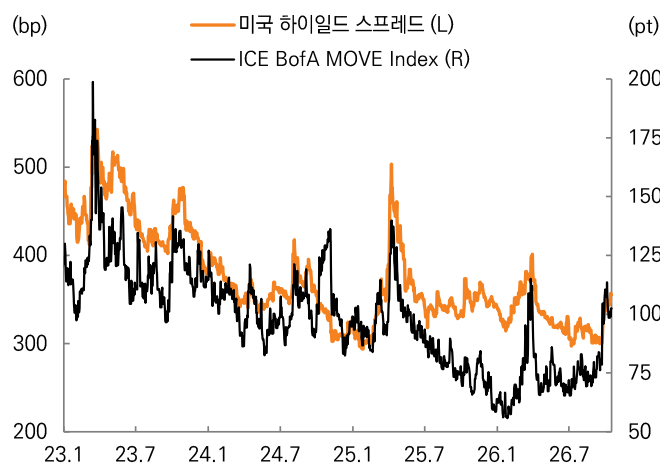
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 주요 금리 스프레드



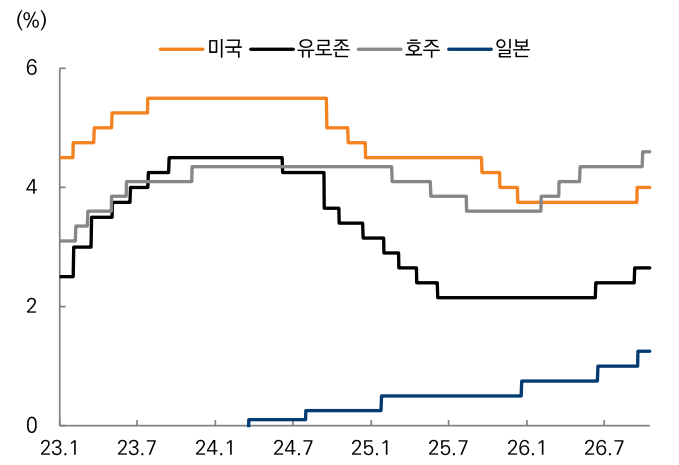
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 하이일드 스프레드와 채권 변동성(Move) 지수



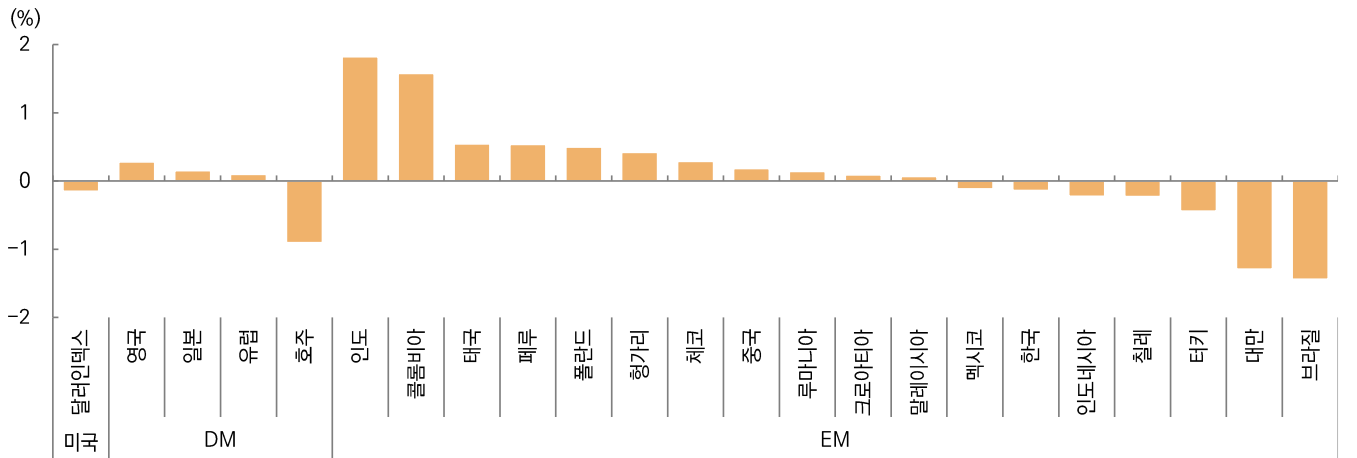
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 기준금리 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

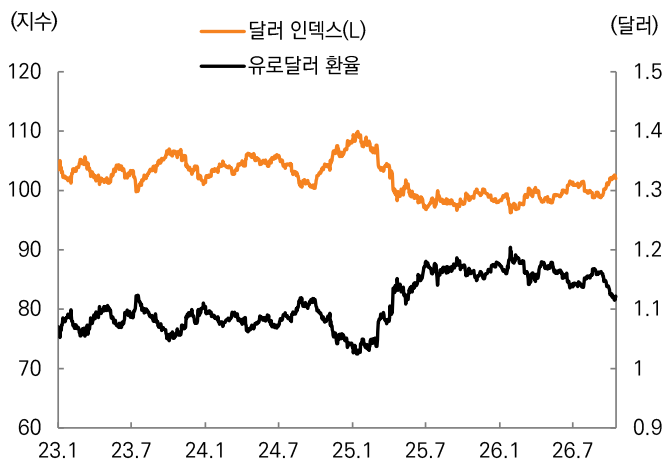
글로벌 주요국 달러 대비 통화가치 변화 (1W)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

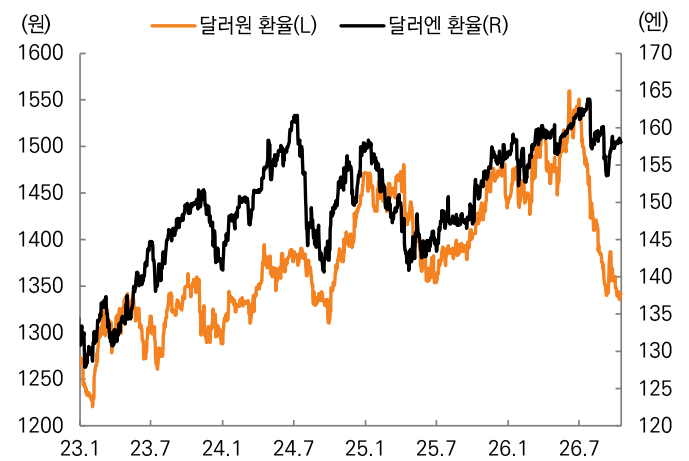
주: 발간일 기준 블룸버그 5영업일 전 대비 변화 데이터 사용

달러인덱스, 유로달러 환율



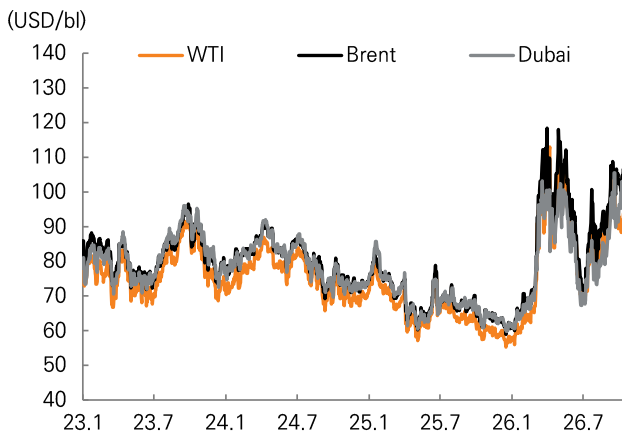
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

달러 대비 원화 및 엔화 환율



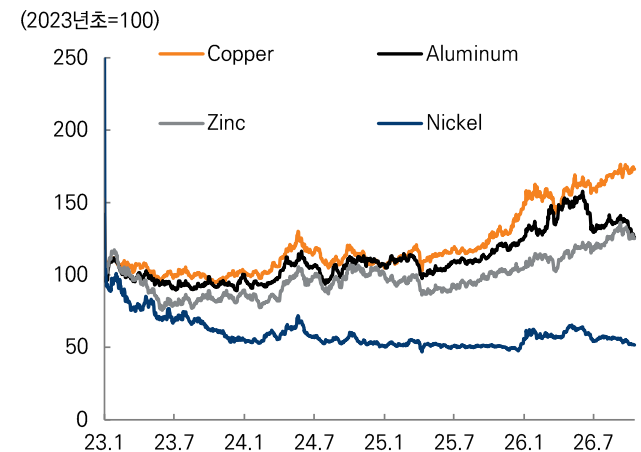
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국제유가 (WTI, 브렌트유, 두바이유) 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

산업금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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.