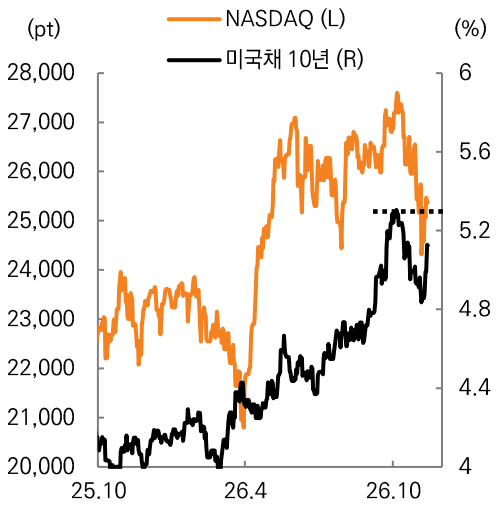
(채권) 민지희 jihee.min.a@miraeasset.com (경제) 정형기 hyungki.jeong@miraeasset.com

Macro Week Ahead

장기금리 5%가 주는 의미 (11/16~20)

MIRAE ASSET 미래에셋증권

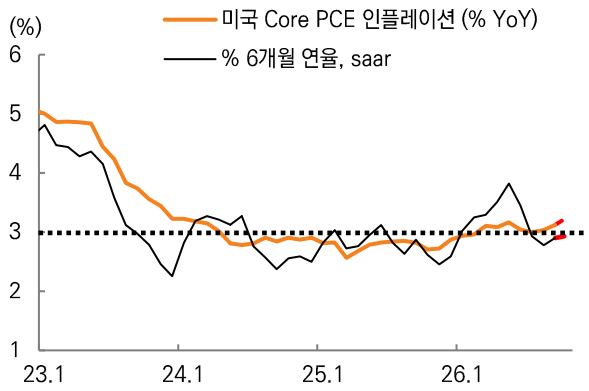
증시 낙폭 일부 되돌림, 미 10년 금리 5%대로 반등



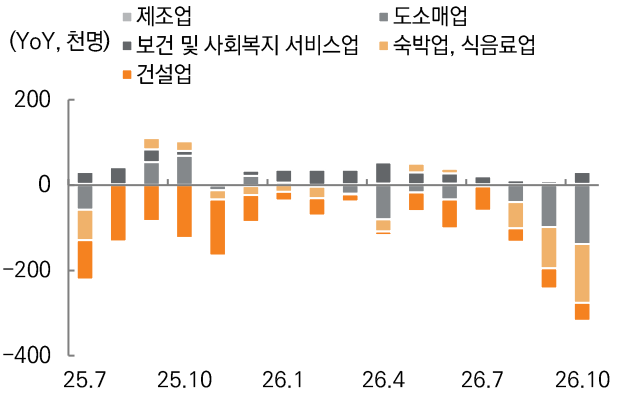
[Macro Issues] 월러 연준 이사는 코어 인플레 가속이 확인된다면 12월 빅스텝이 필요할 수 있다고 주장. 10월 코어 CPI가 0.3% MoM으로 가속화되자 미 10년 금리 5%대로 반등. 트럼프 대통령의 대이란 강경 기조도 유가 상승 및 긴축 경계심을 자극. 미 국채 커브 플랫 심화

[Check Points & Strategies] 10월 미국 소매판매/산업생산(11/17), 10월 FOMC 의사록(11/18) 예정. CME Fed Watch는 12월 FOMC를 포함해 내년 상반기까지 3차례의 추가 인상을 예상. 연준의 인플레 고착화 경계심 높아졌지만 미 10년 금리는 전 고점인 5.3% 부근에서 추가 상승 속도 조절 예상. 장기금리가 올라가며 AI 기업들의 금리 스트레스가 높아졌기 때문. 엔비디아발 증시 변동성도 지속. 일부 네오클라우드 업체는 엔비디아 칩을 담보로 자금을 조달하는 등 AI 기업 자금 조달의 상호 연관성 높아짐. 10월 FOMC 의사록은 인플레와 금융여건의 긴축 강도에 주목하겠다는 입장이 확인될 전망. 미국 금리 상승에 연동된 원화채권 커브 스팁은 플랫 기회라고 판단. 반도체 수출 호조의 내수 파급효과 제한되고 있어 금통위 긴축 속도는 조절될 가능성 높음. 국내 장기금리 상승 여력 크지 않다는 입장을 유지

연준이 주목한 인플레 추세 상승세



한국, 보건/복지 고용만 증가. 제조업 취업자 다시 전년비 감소로 반전



자료: Bloomberg, CME Fed Watch, Kalshi, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

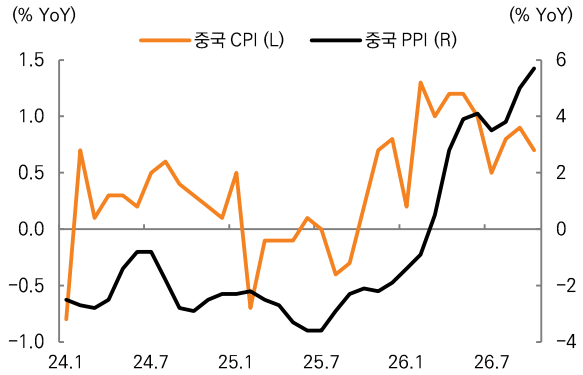
Date	Region	Economic indicator/event		Survey	Prior
11/16	**중국**	**10월 소매판매(전년비)**	★★★	**0.8%**	**1.1%**
	중국	**10월 산업생산(전년비)**	★★★	**5.3%**	**5.5%**
	중국	1~10월 고정자산투자(전년동기비)	★★	-7.0%	-7.2%
11/17	유로존	11월 ZEW 경기기대지수	★	-	18.5
	미국	**10월 소매판매(전월비)**	★★★	**0.0%**	**0.8%**
	미국	10월 Control Group 소매판매(전월비)	★★	0.4%	0.1%
	미국	10월 산업생산(전월비)	★★	0.1%	0.7%
11/18	유로존	10월 소비자물가(전년비, 확정치)	★★	-	4.0%
	미국	10월 주택착공건수	★★	1,253K	1,221K
	미국	**10월 FOMC 의사록 공개**	★★★	**-**	**-**
11/19	미국	11월 필라델피아 연은 제조업지수	★★	-	20.9
	미국	주간 신규 실업수당 청구건수	★★	-	-
11/20	한국	10월 생산자물가(전년비)	★★	-	7.7%
	중국	11월 1년 LPR	★★	3.00%	3.00%
	미국	11월 미시간대 1년 기대인플레(확정치)	★★	-	4.3%

자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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

통화	달러환율	전주대비 변화(%)	동향
원	1336.1	-2.01	- 주 초반 지정학 리스크 다소 완화되며 달러 환율 하락
위안	6.67	0.03	- 중국 정부 위안화 절상 억제 유지로 보합
엔	159.84	0.86	- BOJ 위원의 긴축속도 조절 발언으로 인상 우려 완화되며 엔화 약세
헤알	5.64	2.67	- 브라질 정부 재정건전화 방안에 대한 실망감으로 약세
호주달러	1.47	0.94	- 호주 소비자심리와 기업경기 부진에 RBA 금리인상 우려 완화되며 호주달러 약세
유로	0.9	0.29	- 프랑스 재정 불확실성 지속으로 유로화 약세

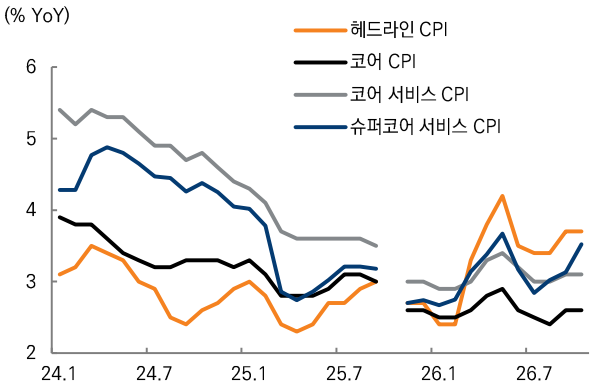
Review 1) 중국 10월 CPI, PPI (11/9 발표)



10월 소비자물가 상승폭 축소, 생산자물가는 상승폭 확대

- 중국 10월 소비자물가는 전년비 0.7%(예상 0.8%, 직전 0.9%)로 예상치 하회하며 상승폭 축소. 핵심 소비자물가는 전년비 0.8%(직전 1.0%)로 둔화.
- 식품 CPI는 전년비 -2.9%(직전 -1.7%), 비식품 CPI는 1.5%(직전 1.5%) 기록. 소비재 CPI는 전년비 0.8%(직전 1.0%)로 상승폭 축소, 서비스 CPI는 0.7%(직전 0.8%)로 소폭 둔화. 신선채소(-16.9%)·돼지고기(-8.6%) 중심의 식품 가격 하락이 헤드라인 물가 하락에 기여. 한편 국제시장 가격 변동에 따른 휘발유 가격 상승(+22.4% YoY, +4.2% MoM)은 지속.
- 중국 10월 생산자물가는 전년비 5.7%(예상 5.3%, 직전 5.0%)로 예상치 크게 상회하며 가속. 2022년 6월 이후 최고치 기록.
- 생산재 PPI는 전년비 7.4%(직전 6.5%)로 상승폭 확대. 세부 항목별로 광업 27.9%(직전 25.4%), 원자재 11.6%(직전 9.4%), 가공업 3.5%(직전 3.4%) 기록. 소비재 PPI는 -0.1%(직전 -0.1%)로 전월과 동일.

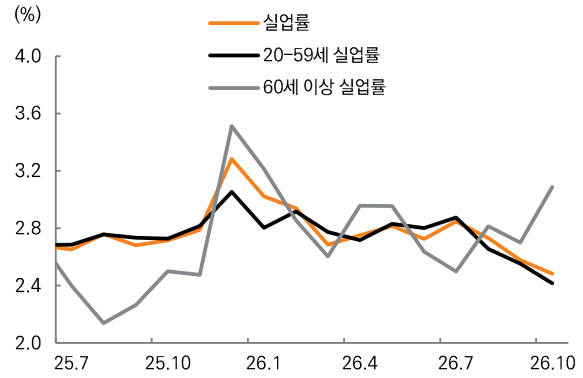
Review 2) 미국 10월 CPI (11/10 발표)



10월 CPI, 헤드라인·코어 물가 전월비 예상치 상회

- 10월 미국 헤드라인 CPI는 전월비 0.4%(예상 0.3%, 직전 0.6%)로 상승폭 축소했으나 예상치 상회. 식품(0.0% → +0.5%)은 상승 전환, 에너지(+5.2% → +0.7%)는 상승폭 축소. 특히 가솔린(+9.1% → +1.0%)의 상승폭이 크게 축소된 가운데, 주거비가 헤드라인 CPI 월간 상승분의 30% 이상 기여.
- 코어 CPI는 전월비 0.3%(예상 0.2%, 직전 0.3%)로 예상치 상회. 8월 이후 3개월 연속 0.3% 상승 기록.
- 코어 상품은 0.2% MoM으로 9월(0.3%) 대비 상승폭 축소. 의료 상품(-0.7% → +0.5%)이 상승 전환한 반면, 중고차·트럭(+0.7% → -1.2%)은 하락 전환하고 의류(+0.3% → +0.1%)는 둔화.
- 코어 서비스는 0.3% MoM 기록하며 9월(0.4%) 대비 상승폭 축소. 주거비(0.4% → 0.3%)는 상승폭이 축소됐으나 OER(0.3% → 0.3%)은 동일. 운송 서비스(0.6% → 0.8%)는 자동차보험(0.1% → 0.7%)을 중심으로 상승폭 확대.

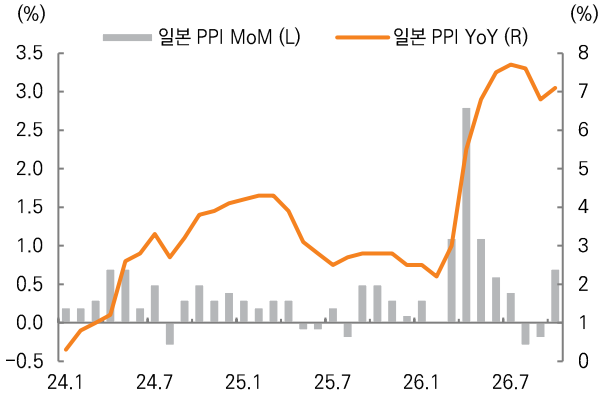
Review 3) 한국 10월 고용지표 (11/11 발표)



청년층 중심으로 10월 실업률 하락

- 한국 10월 실업률(계절조정)은 2.5%로, 전월(2.6%) 대비 하락.
- 20에서 59세 실업률이 전월의 2.6%에서 2.4%로 하락하며 실업률 하락 견인. 반면 60세 이상 실업률은 3.1%로 전월(2.7%) 대비 상승.
- 세부적으로는, 20대 실업률은 5.8%로 전월(6.4%) 대비 크게 하락. 30대 실업률도 2.4%로 전월(2.6%) 대비 하락. 40대 실업률은 1.8%로 전월(2.6%) 대비 하락한 반면, 50대 실업률은 1.3%로 전월(1.2%) 대비 소폭 상승.
- 취업자 수 기준으로는 전년 동월 대비 13.9만명 증가. 업종별로는, 보건 및 사회복지 서비스업(24.9만)이 취업자 수 증가 견인. 이외 운수 및 창고업(4.8만), 사업시설 관리·사업지원 및 임대 서비스업(3.7만), 부동산업(2.8만) 등 취업자 수 증가. 단, 숙박 및 음식점업 취업자 수는 -13.7만명, 농림어업에서는 -10.1만명 기록하며 전년 동월 대비 감소.

Review 4) 일본 10월 PPI (11/12 발표)



에너지·화학제품 가격 상승에 10월 생산자물가 상승폭 확대

- 일본 10월 생산자물가는 전월비 0.7%(예상 0.3%, 직전 -0.2%)로 예상치 상회하며 상승 전환.
- 전년비로는 7.1%(예상 6.5%, 직전 6.8%)로 예상치 상회하며 상승폭 확대. 2개월 만에 7%대 재진입.
- 품목별로 석유·석탄제품(+2.9%, 기여도 +0.20%p), 화학제품(+1.9%, +0.15%p), 전력·가스·수도(+2.4%, +0.15%p), 철강(+2.0%, +0.11%p)이 상승을 견인한 반면, 농림수산물은 -6.6%(기여도 -0.28%p) 하락. 여름철 전기요금 조정 효과를 제외한 전월비는 0.9%(직전 -0.3%) 기록.
- 한편 수입물가는 엔화 기준 전년비 24.8%(계약통화 기준 19.2%)로, 엔화 약세가 수입물가 상승에 기여.

자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

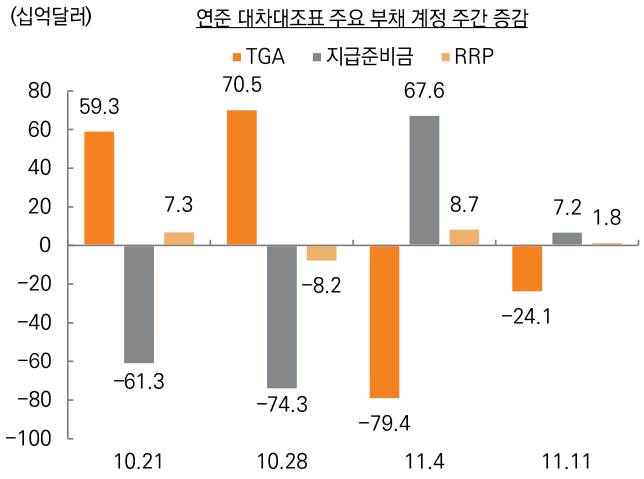
Weekly Fed Watch

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
11/10	월러	O	O	0	- 12월 FOMC의 25bp 금리 인상 지지. 10월 CPI가 최근 수준의 높은 상승세를 유지할 경우 50bp 인상 검토 필요성도 언급 - 성장세와 고용은 견조하지만 물가는 높은 수준이라고 평가. AI 투자·에너지 가격에 따른 물가 압력의 장기간 지속 가능성 경계
11/10	로건	X	O	+2	- 최소 두 차례 25bp 추가 인상 필요. 현재 완만한 긴축 수준보다 최소 50bp 낮다고 판단. 올겨울 인상 속도 높일 가능성 제시 - 실질 정책금리(0.78%)가 중립 실질금리 하단(1%) 대비 완화. 최근 장기물 상승은 성장·중립금리 기대 반영해 긴축 효과 제한
11/10	보우먼	O	O	-1	- 10월 동결은 기존 인상 효과를 점검하기 위한 결정. 최근 금융여건이 긴축된 만큼 추가 인상에 신중할 필요가 있다고 평가 - 10월 근원 PCE는 +3.3% YoY로 추정. 관세·에너지·AI 수요가 주요인이며, 충격이 완화되면 내년 2%에 근접할 것으로 전망
11/10	폴슨	X	O	0	- 10월 동결 지지, 향후 점진적 추가 인상 필요성 강조. 기대인플레와 임금, 기조 물가 압력 확대 시 인상 속도 높일 가능성 제시 - 견조한 성장·고용 여건에도 기조 물가가 2.5~3.0% 수준에서 정체됐다고 평가. 에너지·AI 수요에 따른 물가 압력 지속 우려
11/12	해맥	X	O	+2	- 큰 폭의 인상보다 소폭의 점진적 금리 인상 선호. 현재 정책 대응이 뒤처지지는 않았으나 필요시 인상 속도 높일 가능성 제시 - 광범위한 물가 압력이 지속되는 가운데 인플레 심리 고착화 위험 우려. 물가안정 위해 정책을 긴축적으로 전환할 필요성 강조
11/12	바	O	O	0	- AI 수익이 소수 기업에 집중시 노동소득분배율 하락·부의 집중 심화 우려. 2Q26 노동소득분배율은 52.8%로 사상 최저 수준 - 광범위한 AI 고용 대체는 아직 제한적이나 청년·저경력층 중심 일부 조짐 확인. 고용 충격 대비 직업훈련·재취업 지원 필요

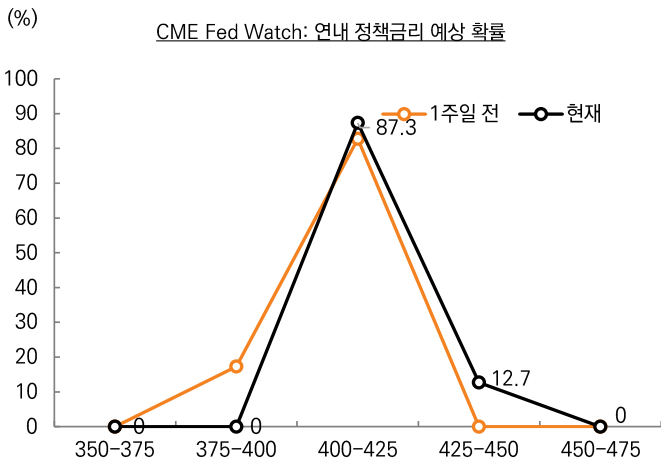
주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호쿠시)로 분류
자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

연준 대차대조표 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CME Fed Watch



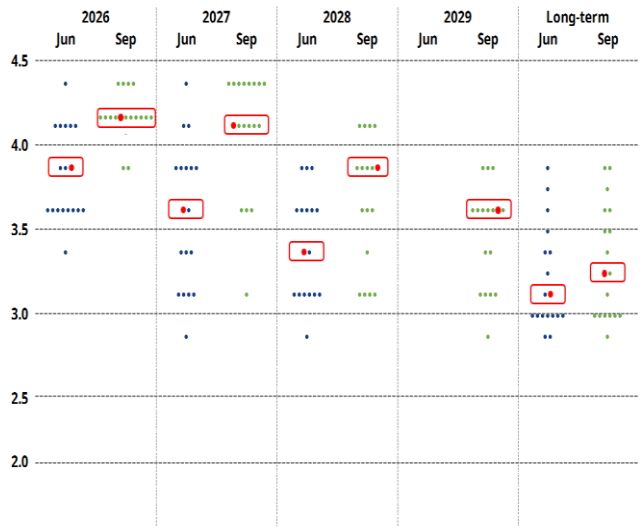
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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	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
		Powell	O	0	0	-1	-1	0
New York	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(호쿠시)로 분류

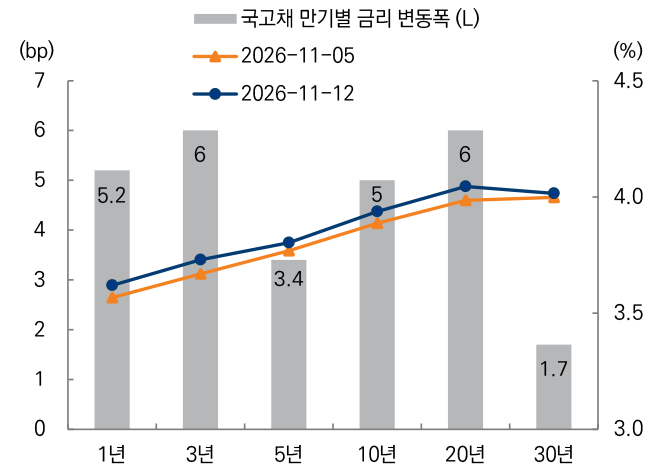
FOMC 점도표 변화



자료: Fed, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

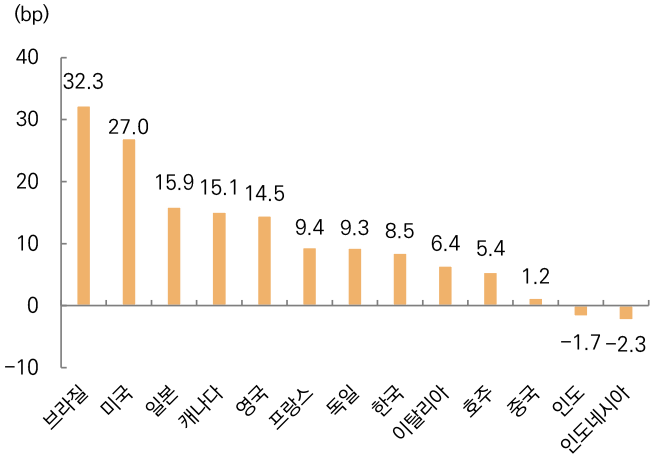
Weekly Market Update

주간 국고채 금리 변화



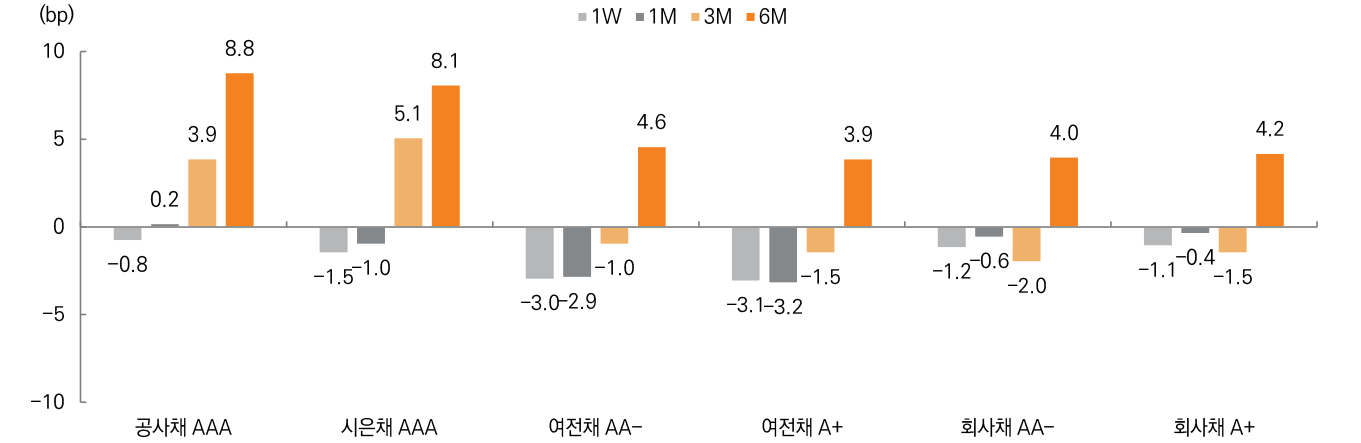
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭



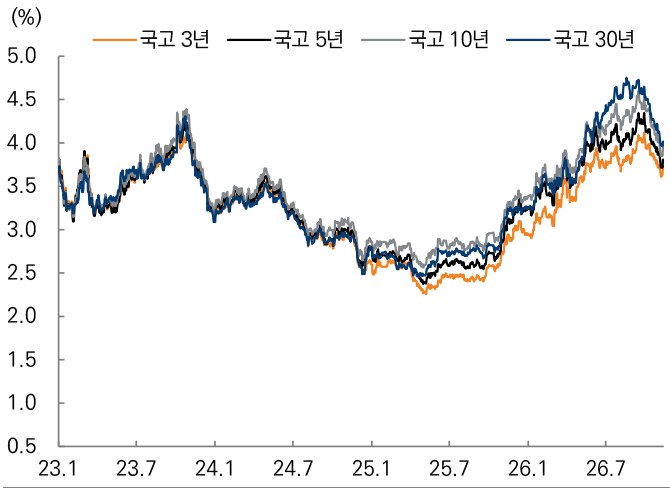
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

섹터별 크레딧 스프레드 변화



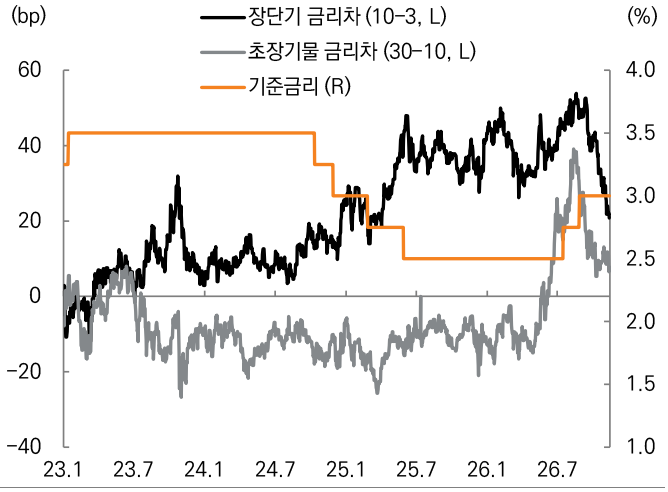
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 주요 금리 변화



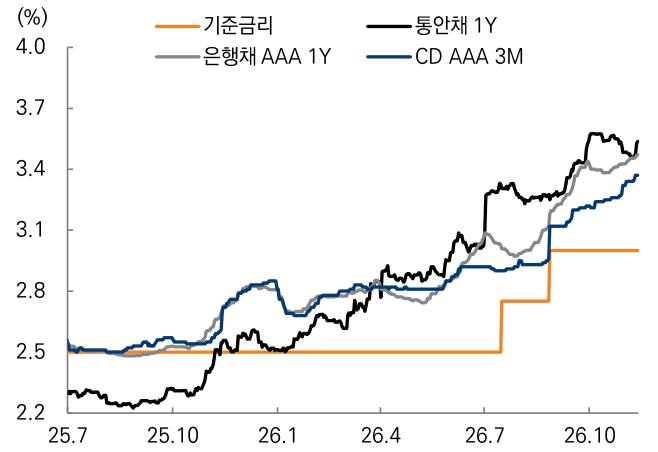
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 금리 스프레드



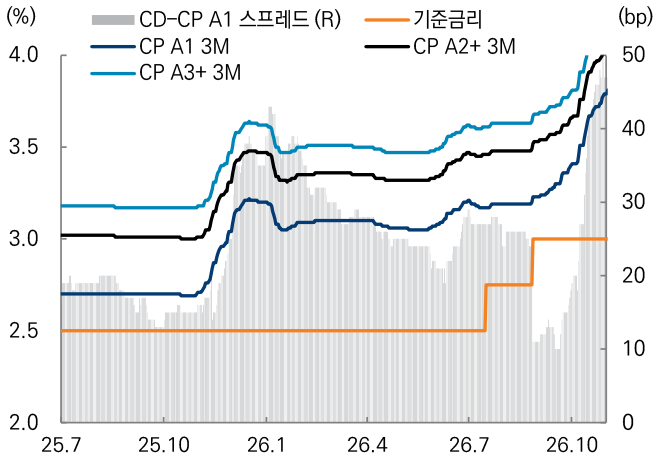
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CD, 은행채 금리



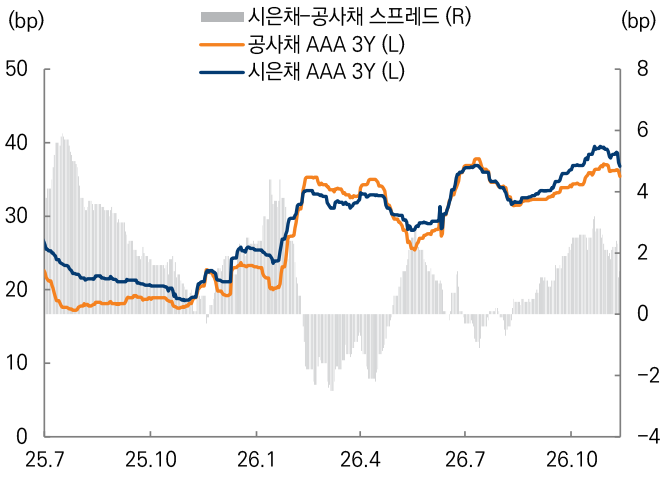
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



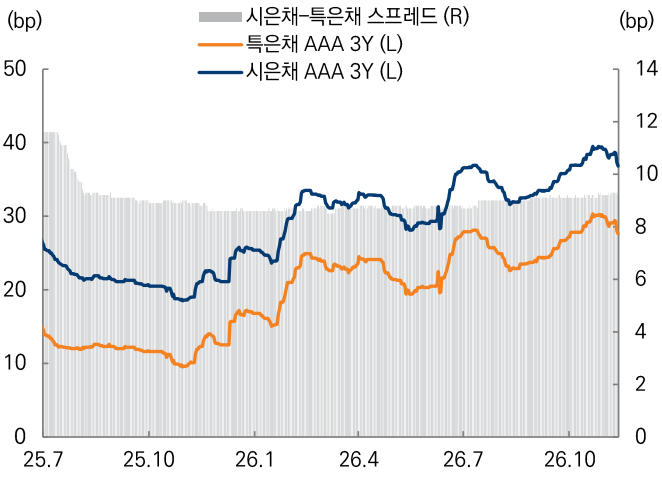
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

시은채 AAA, 공사채 AAA 스프레드



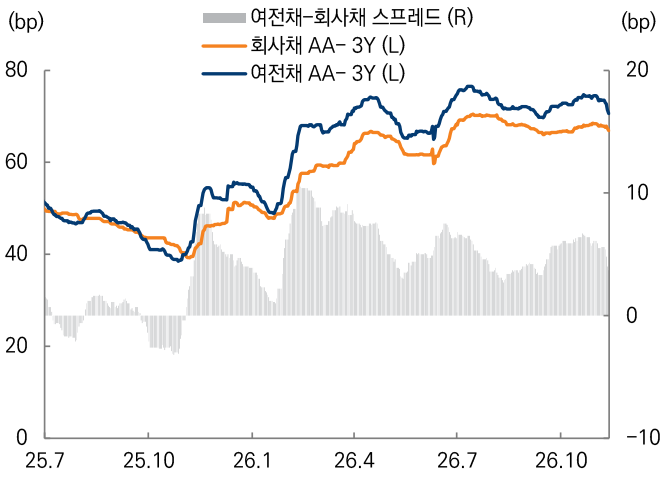
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주: 국고채 3년물과의 스프레드를 의미

시은채 AAA, 특은채 AAA 스프레드



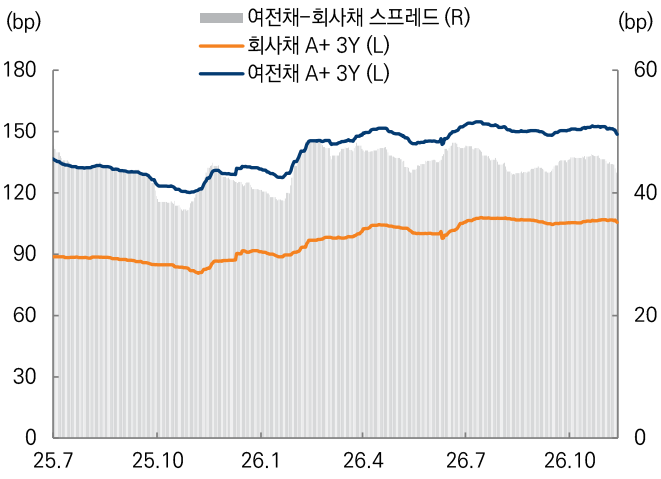
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 AA-, 여전채 AA- 스프레드



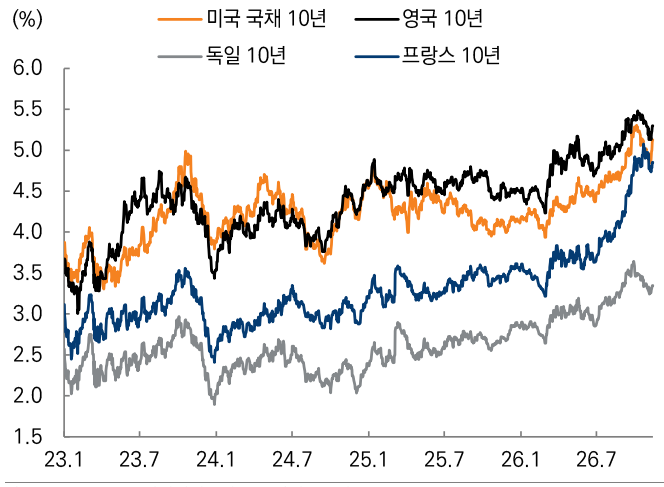
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 A+, 여전채 A+



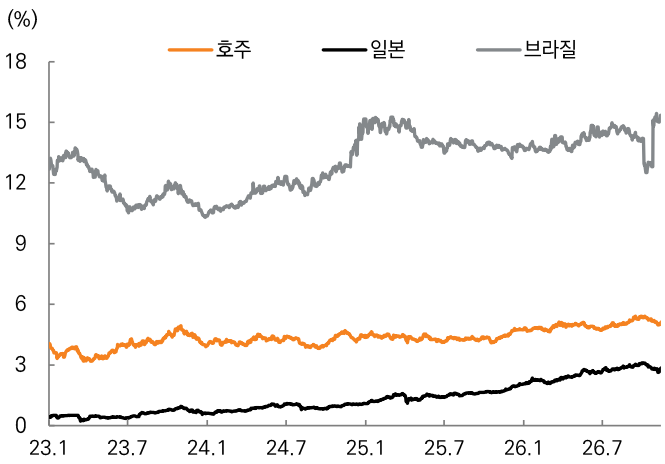
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (1)



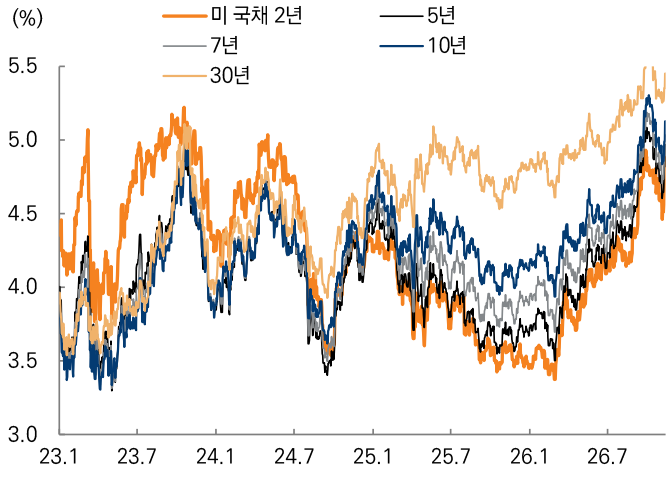
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (2)



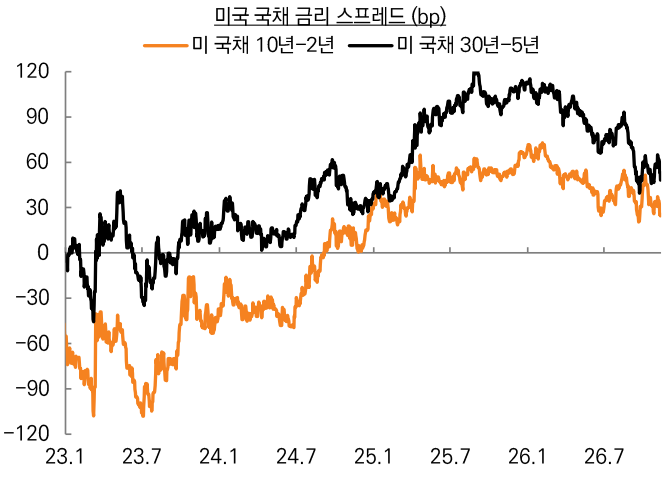
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 만기별 금리



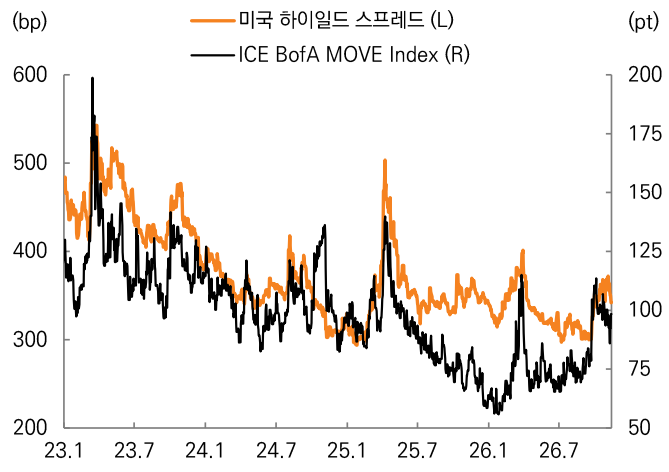
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 주요 금리 스프레드



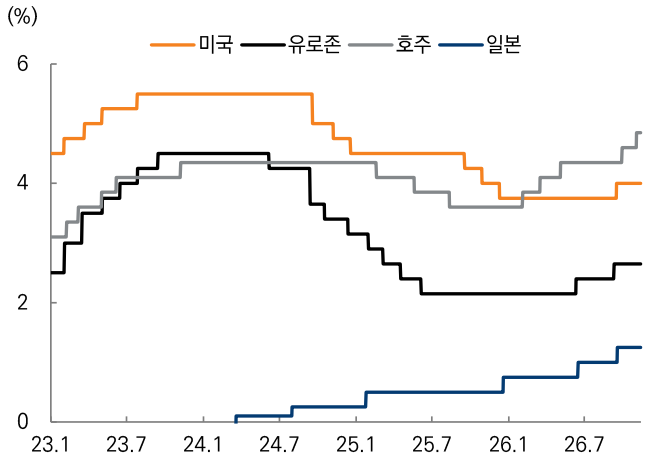
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 하이일드 스프레드와 채권 변동성(Move) 지수



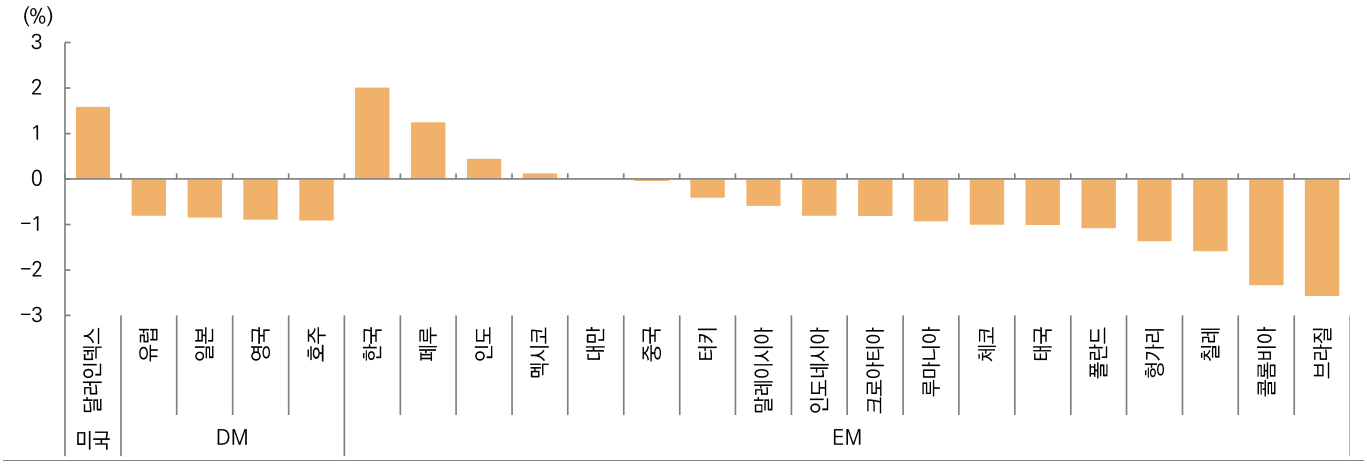
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 기준금리 변화



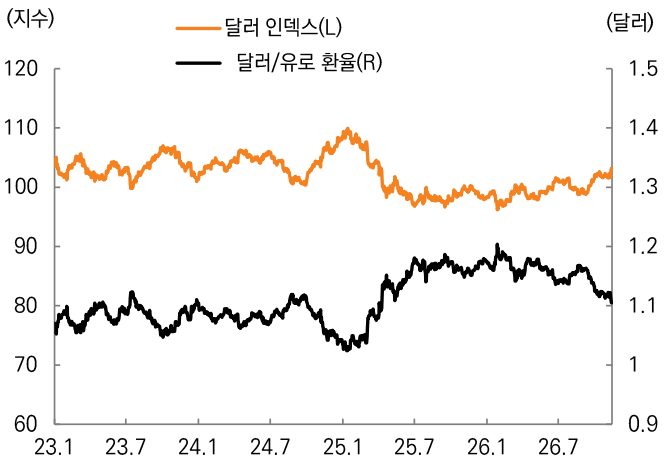
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 주요국 달러 대비 통화가치 변화 (1W)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주: 발간일 기준 블룸버그 5영업일 전 대비 변화 데이터 사용

달러인덱스, 유로달러 환율



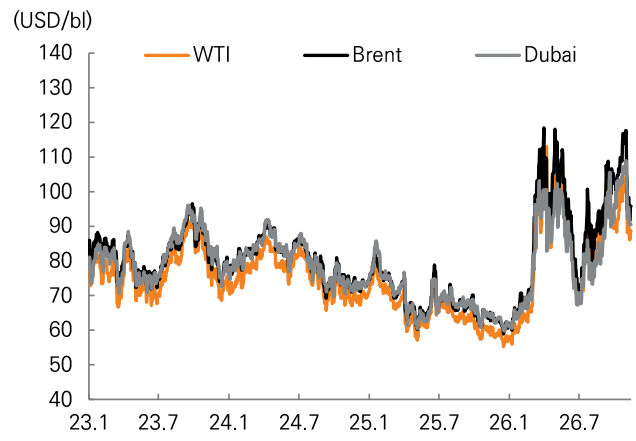
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

달러 대비 원화 및 엔화 환율



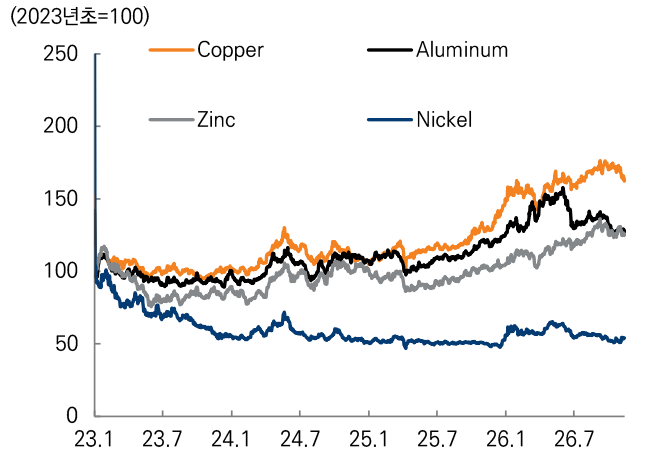
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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.