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

Macro Week Ahead

매파 연준 대응전략 (9/14~18)

MIRAE ASSET 미래에셋증권

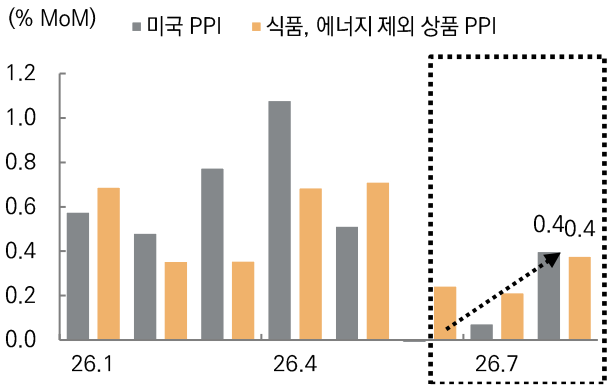
미 국채 2년 금리 4.5%까지 급등



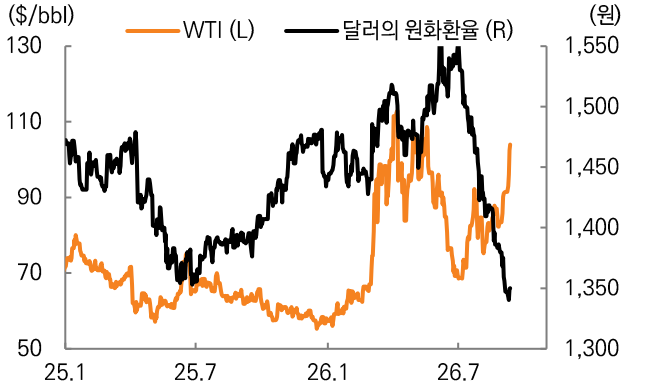
[Macro Issues] 중동 에너지 시설 타격에 WTI는 100달러를 상회. 미국 8월 PPI도 전월비 +0.4%로 7월 대비 가속화되며 인플레 우려 심화. 미국채 2년 금리는 4.5%까지 급등해 2~3번의 금리 인상을 프라이싱. 재무부는 바이백을 시행했지만 시장 기대에 미치지 못했고 재정 우려는 지속. 지정학 위험에 달러환율도 1,350원 수준까지 반등

[Check Points & Strategies] 다음 주 8월 한은 금통위 의사록(9/15), 8월 미국 소매판매(9/16), 9월 FOMC(9/15~16), 9월 BOJ(9/18) 예정. FOMC는 25bp 금리 인상(동결 소수의견 2~3인), 점도표 올해 및 내년 전망치 25bp씩 상향 전망. 코어 PCE 인플레가 몇 개월 간 +0.20% MoM 이하의 속도로 둔화돼야 연준의 매파적 스탠스 완화될 수 있음. BOJ도 금리 인상 및 추가 인상 가능성 시사할 전망. 매파적 BOJ, 국내 기업의 풍부한 외화 유동성 여건 등은 원화 강세 요인. 달러환율 1,350원 내외 등락 예상. 한국 재정 여건은 우호적이며 기조적 인플레 상방 압력도 크지 않지만, 매파 연준과 유가 상승은 당분간 국내 금리 안정 제한할 요인. 원화채권 듀레이션 중립, 커브 플랫 대응전략 유지

8월, 미국 코어 상품 PPI 다시 가속



유가와 달러환율 상승



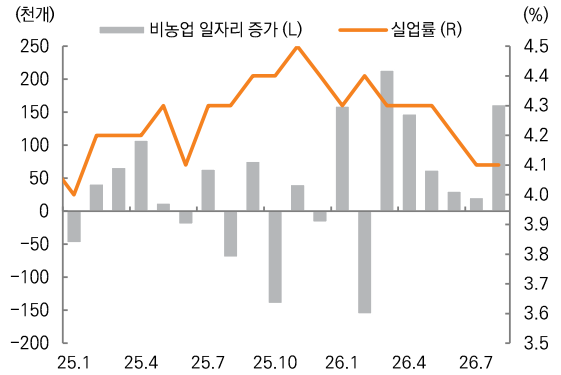
자료: CEIC, Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

Date	Region	Economic indicator/event		Survey	Prior
9/15	중국	8월 신규주택가격(전월비)	★★	-	-0.2%
	중국	**8월 소매판매(전년비)**	**★★★**	**0.6%**	**0.6%**
	중국	**8월 산업생산(전년비)**	**★★★**	**4.8%**	**4.5%**
	중국	1~8월 고정자산투자(전년비)	★★	-7.2%	-6.7%
	중국	1~8월 부동산개발투자(전년비)	★★	-20.0%	-19.2%
9/16	유로존	9월 ZEW 경기기대지수	★★	-	31.4
	미국	9월 뉴욕 연은 제조업지수	★★	-	20.6
9/17	유로존	7월 산업생산(전월비)	★	-	0.0%
	미국	**8월 소매판매(전월비)**	**★★★**	**0.8%**	**-0.6%**
	미국	**9월 FOMC (상단)**	**★★★**	**3.75%**	**3.75%**
	미국	주간 신규 실업수당 청구건수	★★	-	-
	미국	8월 주택착공	★★	1,322K	1,239K
	미국	8월 건축허가	★	1,415K	1,433K
	미국	9월 필라델피아 연은 제조업지수	★★	-	47.4
9/18	미국	8월 산업생산(전월비)	★★	0.3%	0.2%

통화	달러환율	전주대비 변화	동향
원	1347.5	-0.31	- 반도체 수출 호조 지속기대, 엔화 강세 영향에 연동되며 원화 강세 유지
위안	6.71	-0.12	- 8월 수출 전년동기비 25% 증가했으나 중국 정부 위안화 절상 억제로 보합
엔	154.42	-1.18	- 9월 금리 인상 기대 확대 지속되면서 엔화 추가 강세
헤알	5.11	0.03	- 고유가는 원유수출국인 헤알화 강세요인이나 선거, 사법부 관련 불확실성으로 보합
호주달러	1.4	0.85	- 약한 소비 및 금리의 경제부담이 RBA 금리인상기대 제한하면서 약세
유로	0.86	-0.12	- ECB 금리 인상에도 ECB 인상 직후 성장 우려, 안전자산인 미 달러 반등으로 보합

자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주: 주요통화 달러환율은 전일 블룸버그 종가 기준, 지난주 대비 변화는 지난주 금요일 대비 변화

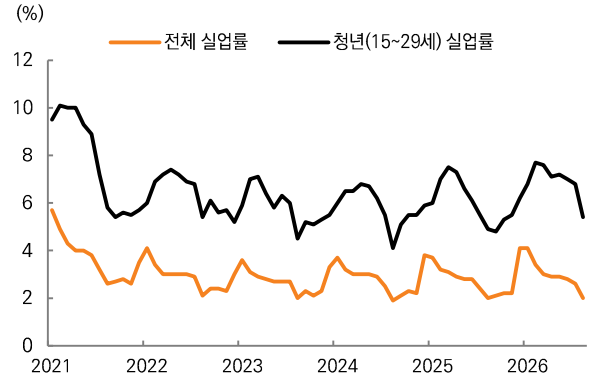
Review 1) 미국 8월 고용보고서 (9/4 발표)



8월 비농업고용 예상 크게 상회, 실업률은 4.1% 유지

- 8월 미국 비농업 신규고용은 16.2만개로, 예상치(5.5만) 크게 상회하며 7월 수정치(2.1만) 대비 큰 폭 증가. 8월 실업률은 4.1%로 전월치 및 예상치(각각 4.1%)와 보합. 6월 비농업 신규고용은 기존 +2.0만에서 +3.1만, 7월은 -2.3만에서 +2.1만으로 상향 조정돼 두 달 합산 5.5만개 상향 수정
- 8월 민간 부문 신규고용은 12.7만개, 정부 부문은 3.5만개 증가. 세부적으로는 음식서비스 및 주점(+5.9만)과 지방정부 교육(+4.2만)이 고용 증가 견인. 이외에도 업종별로 교육 및 헬스서비스(+2.9만), 건설업(+2.2만), 제조업(+1.6만), 전문 및 비즈니스 서비스(+1.0만)도 증가한 반면 정보업(-2.3만), 금융업(-1.1만)은 감소
- 실업률의 유형별로는 전일제 실업률은 4.1%로 전월과 동일했고 시간제 실업률은 7월의 4.2% 대비 4.4%로 상승. 25~54세 실업률(3.6%)은 전월과 보합

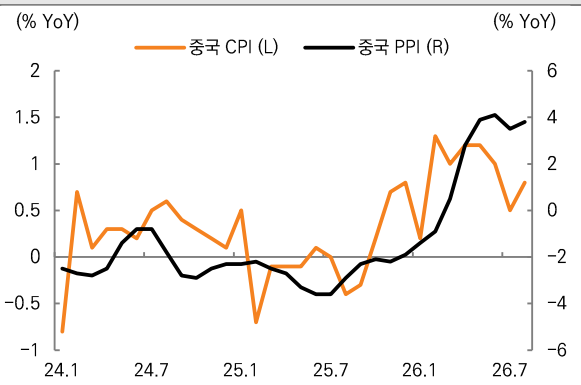
Review 2) 한국 8월 고용지표 (9/9 발표)



취업자 증가폭 확대, 청년층 고용은 부진

- 한국 8월 실업률은 2.0%(직전 2.6%)로 하락했으며 전년비로는 보합. 계절조정 실업률은 2.7%(직전 2.8%)로 전월비 소폭 하락.
- 청년(15~29세) 실업률은 5.4%(직전 6.8%)로 전년비 0.5%p 상승. 50대와 60세 이상 실업률은 각각 1.1%(직전 1.5%), 1.2%(직전 1.8%)로 하락하며 낮은 수준 유지.
- 8월 취업자수는 전년비 +18.4만 명 증가해 7월(+10.8만) 대비 증가폭 확대. 연령별로는 60세 이상(+19.1만), 30대(+9.1만), 50대(+6.2만)에서 증가한 반면 20대(-16.4만), 40대(-1.7만)는 감소.
- 8월 고용률은 63.3%로 전월과 동일. 15~64세 고용률은 70.4%로 전년비 0.5%p 상승. 8월 기준 역대 최고치 기록.

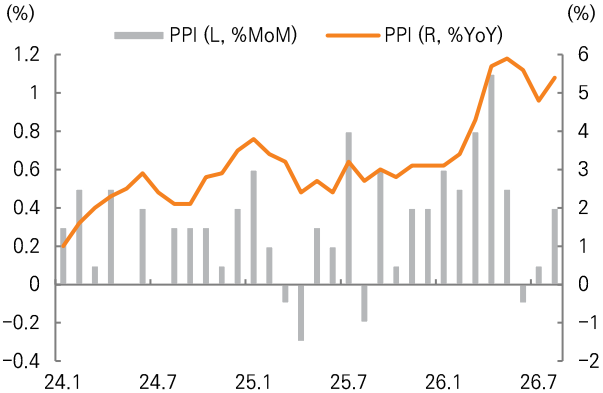
Review 3) 중국 8월 CPI, PPI (9/9 발표)



8월 소비자물가, 생산자물가 모두 상승폭 확대

- 중국 8월 소비자물가는 전년비 0.8%(예상 0.8%, 직전 0.5%)로 상승폭 확대.
- 핵심 소비자물가는 전년비 1.0%(직전 0.9%)로 상승폭 확대.
- 식품 CPI는 전년비 -1.4%(직전 -1.5%), 비식품 CPI는 1.2%(직전 0.9%) 기록. 소비재 CPI는 전년비 0.8%(직전 0.2%), 서비스 CPI는 0.8%(직전 0.7%)로 모두 상승폭 확대. 국제시장 가격 변동에 따른 휘발유 가격 급등(+9.3% YoY, +7.2% MoM)이 헤드라인 물가 상승에 기여.
- 중국 8월 생산자물가는 전년비 3.8%(예상 3.6%, 직전 3.5%)로 예상치를 상회하며 상승폭 확대.
- 생산재 PPI는 전년비 5.0%(직전 4.8%)로 상승폭 확대. 세부 항목별로 광업 17.8%(직전 16.4%), 원자재 6.7%(직전 6.1%), 가공업 3.1%(직전 3.1%) 기록. 소비재 PPI는 -0.5%(직전 -0.8%)로 하락폭 축소.

Review 4) 미국 8월 PPI (9/3 발표)



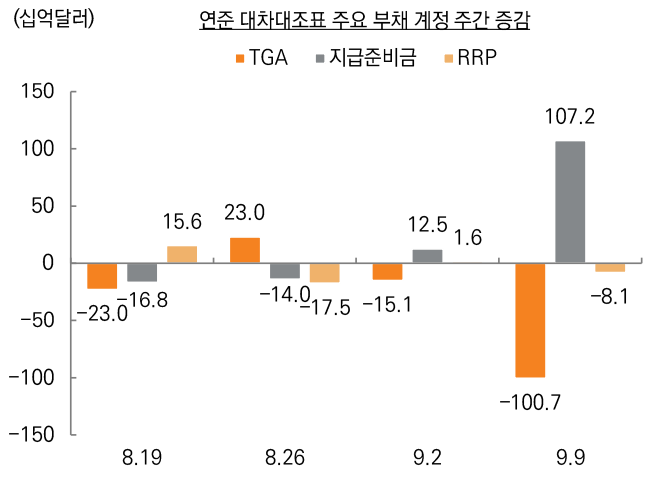
에너지 가격 반등에 8월 헤드라인 PPI 상승폭 확대

- 8월 미국 헤드라인 PPI는 전월비 0.4%(예상 0.4%, 직전 0.1%)로 예상치에 부합하며 상승폭 확대.
- 전년비로는 5.4%(예상 5.3%, 직전 4.8%)로 예상치 소폭 상회하며 상승폭 확대.
- 식품과 에너지를 제외한 8월 코어 PPI는 전월비 0.2%(예상 0.3%, 직전 0.3%)로 예상치 하회하며 상승폭 축소. 전년비로는 4.6%(예상 4.6%, 직전 4.3%).
- 품목별로, 식품은 전월비 0.1%(직전 -0.9%)로 상승 전환했고 에너지는 4.2%(직전 -1.8%)로 큰 폭 상승. 서비스는 0.1%(직전 0.2%) 기록.

자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

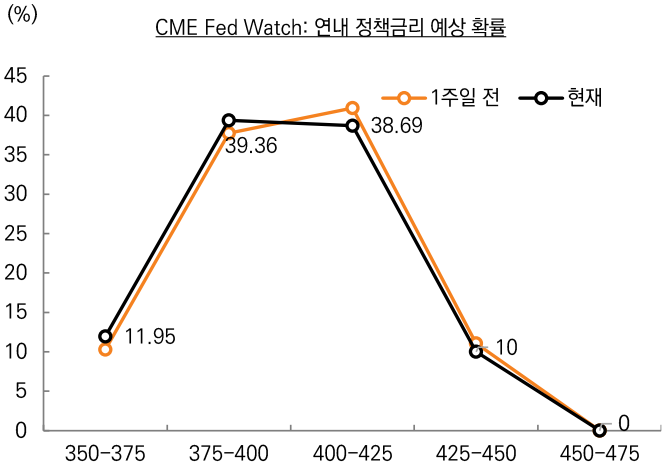
Weekly Fed Watch

연준 대차대조표 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CME Fed Watch



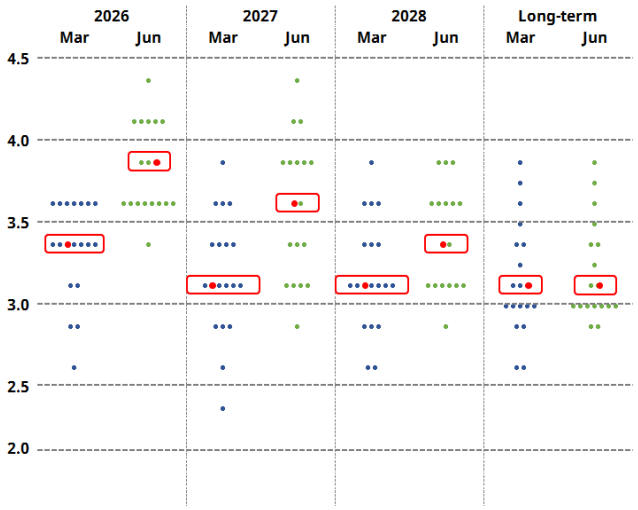
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

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

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

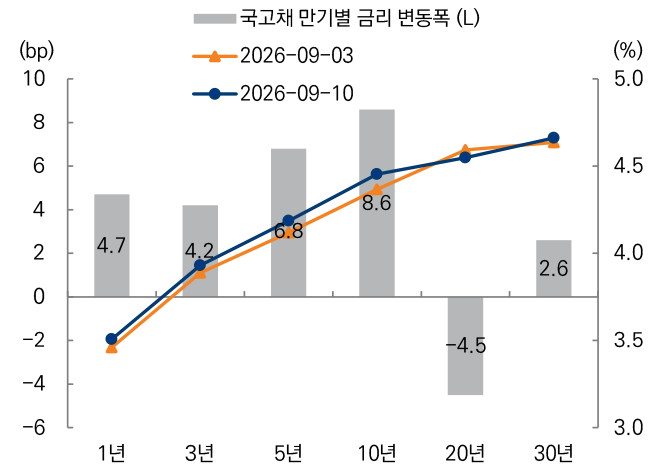
FOMC 점도표 변화



자료: Fed, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

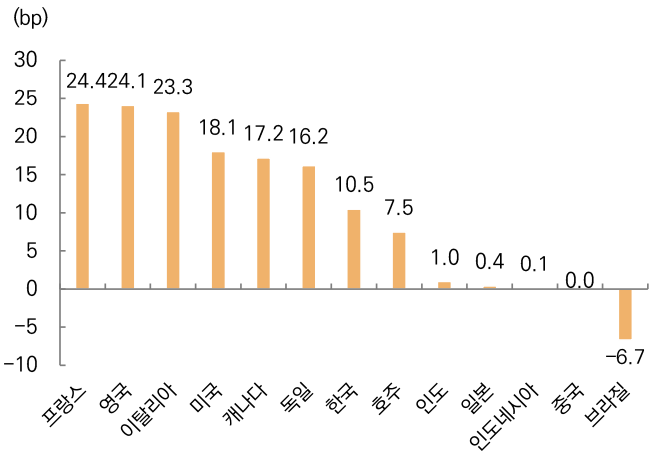
Weekly Market Update

주간 국고채 금리 변화



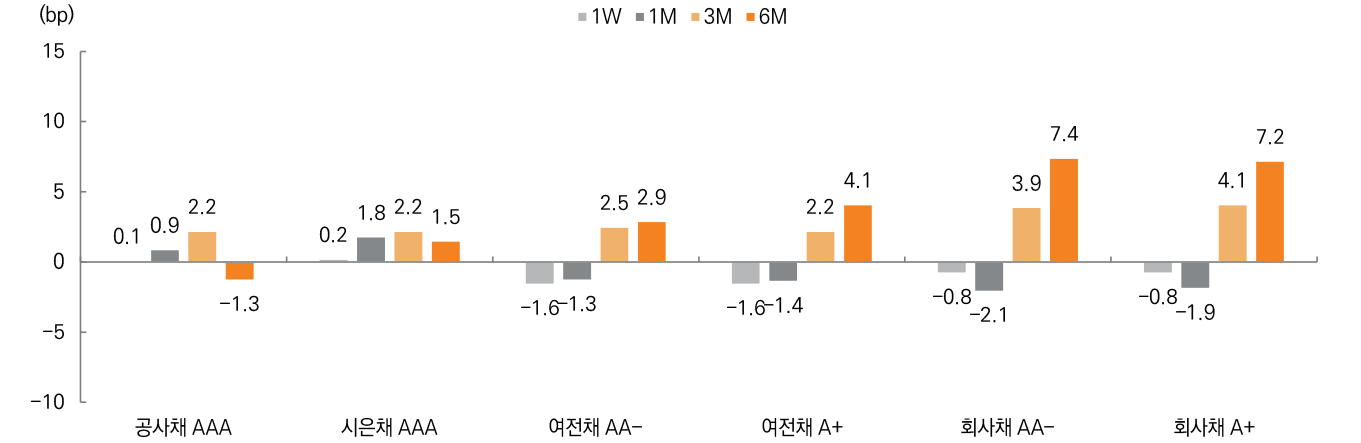
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭



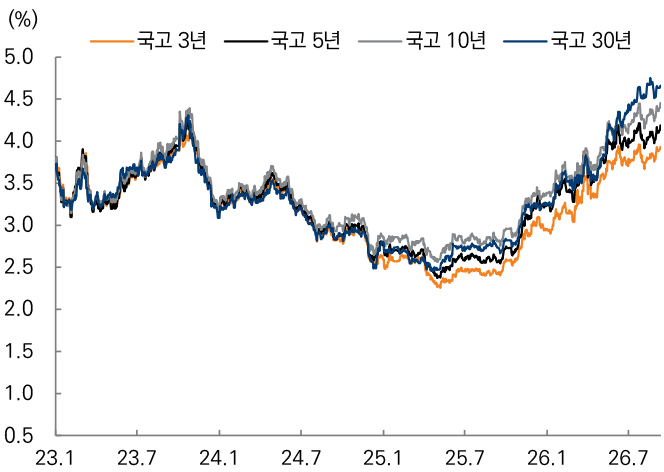
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

섹터별 크레딧 스프레드 변화



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 주요 금리 변화



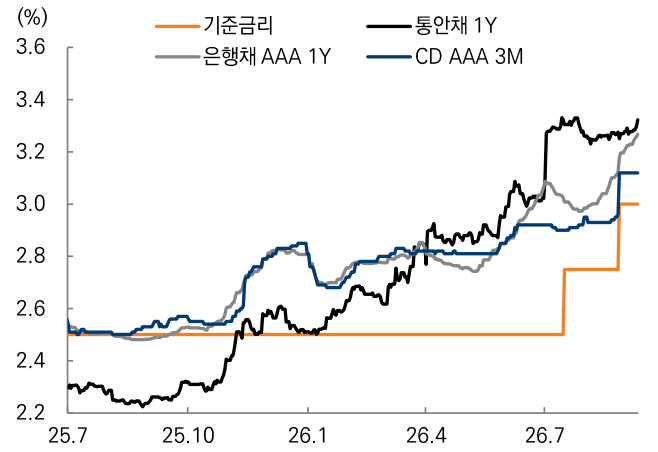
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 금리 스프레드



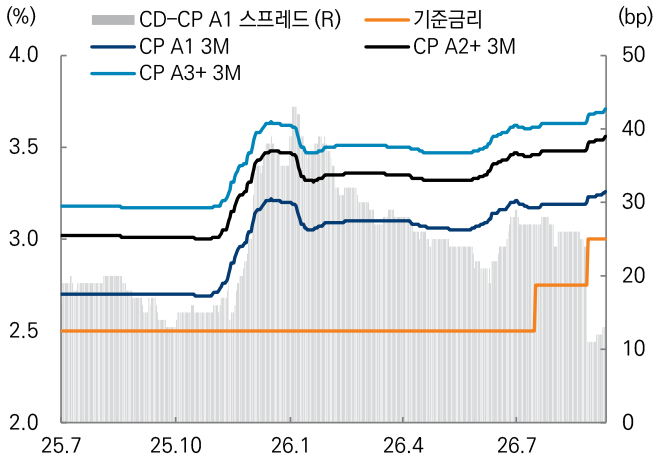
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CD, 은행채 금리



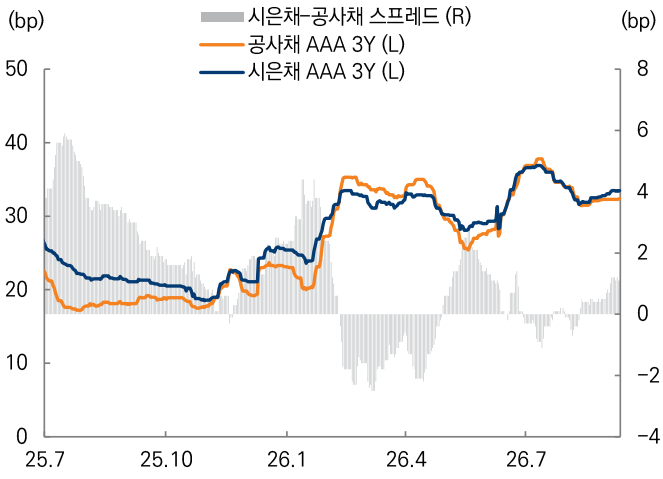
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



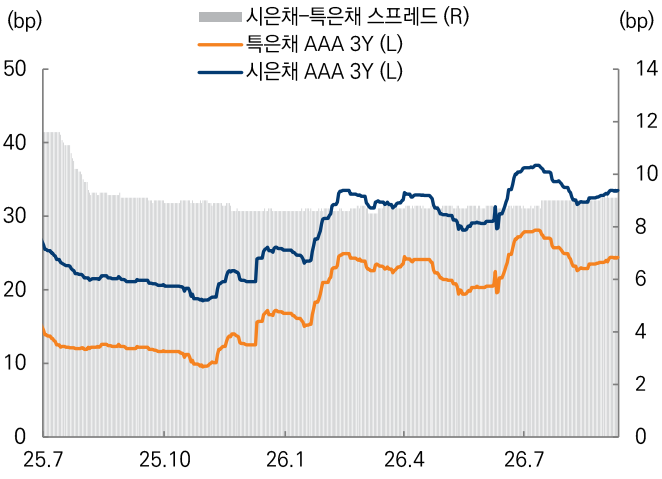
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

시은채 AAA, 공사채 AAA 스프레드



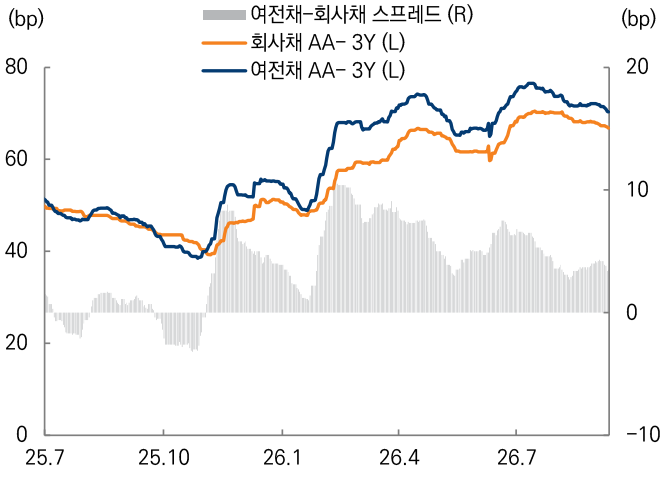
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주: 국고채 3년물과의 스프레드를 의미

시은채 AAA, 특은채 AAA 스프레드



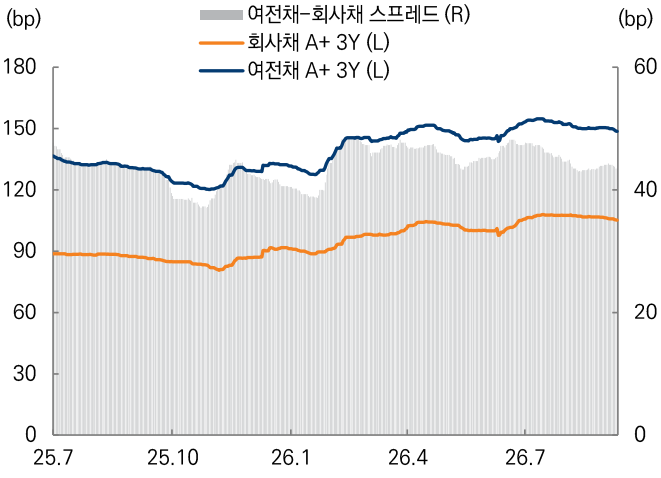
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 AA-, 여전채 AA- 스프레드



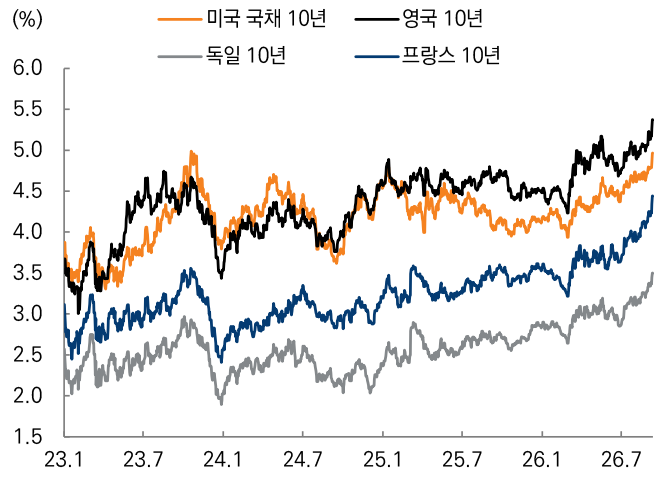
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 A+, 여전채 A+



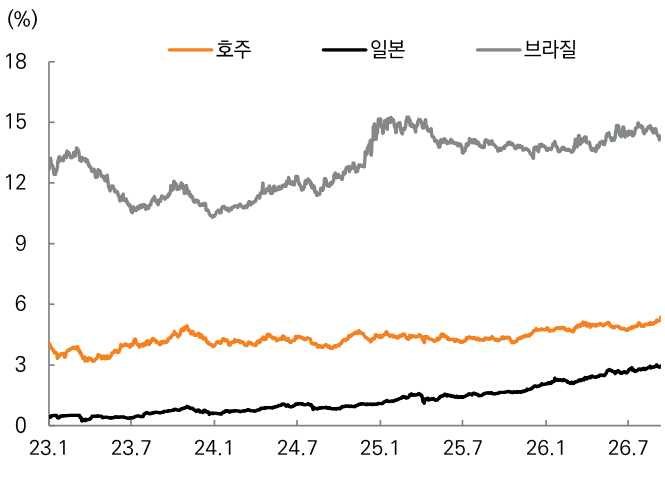
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (1)



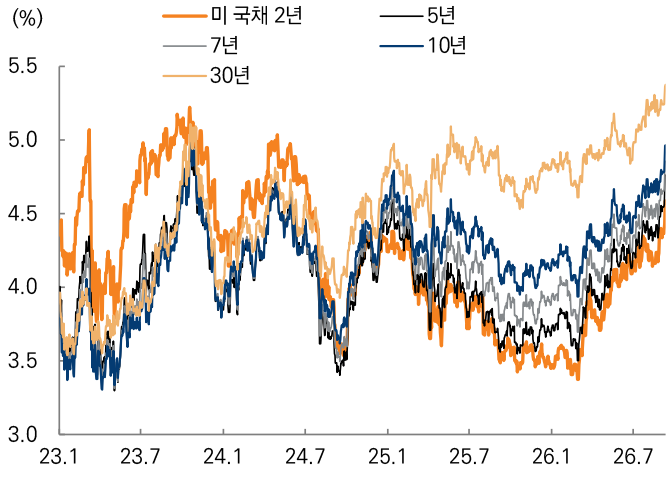
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (2)



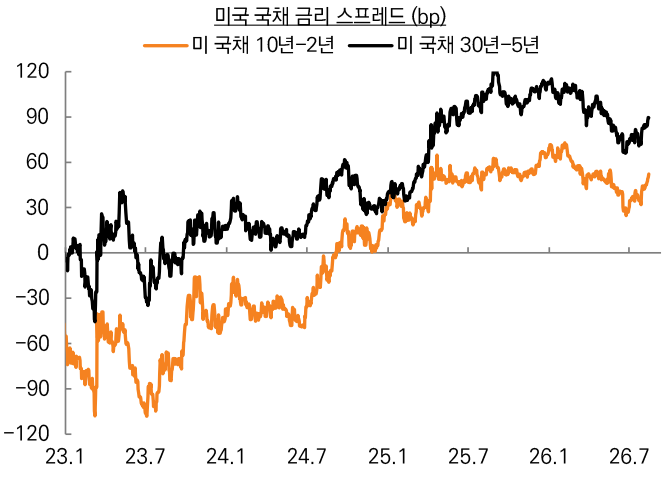
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 만기별 금리



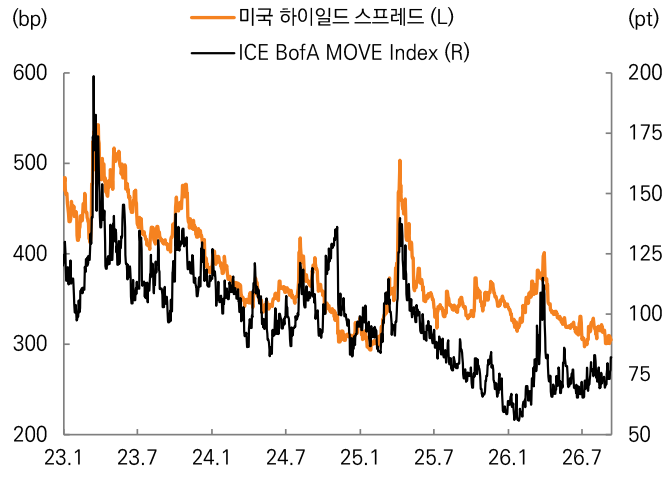
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 주요 금리 스프레드



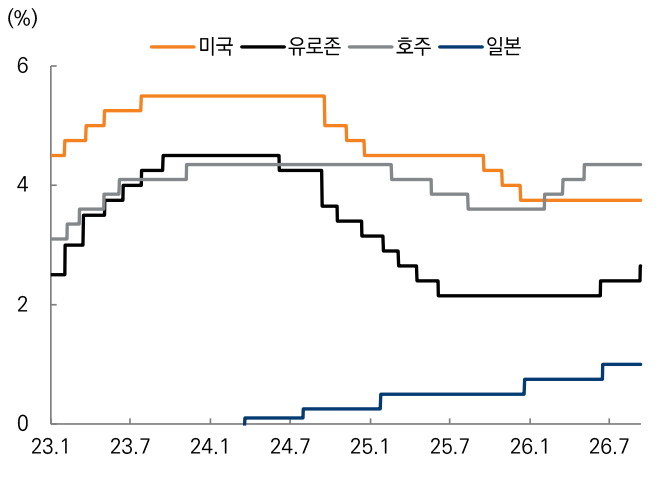
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 하이일드 스프레드와 채권 변동성(Move) 지수



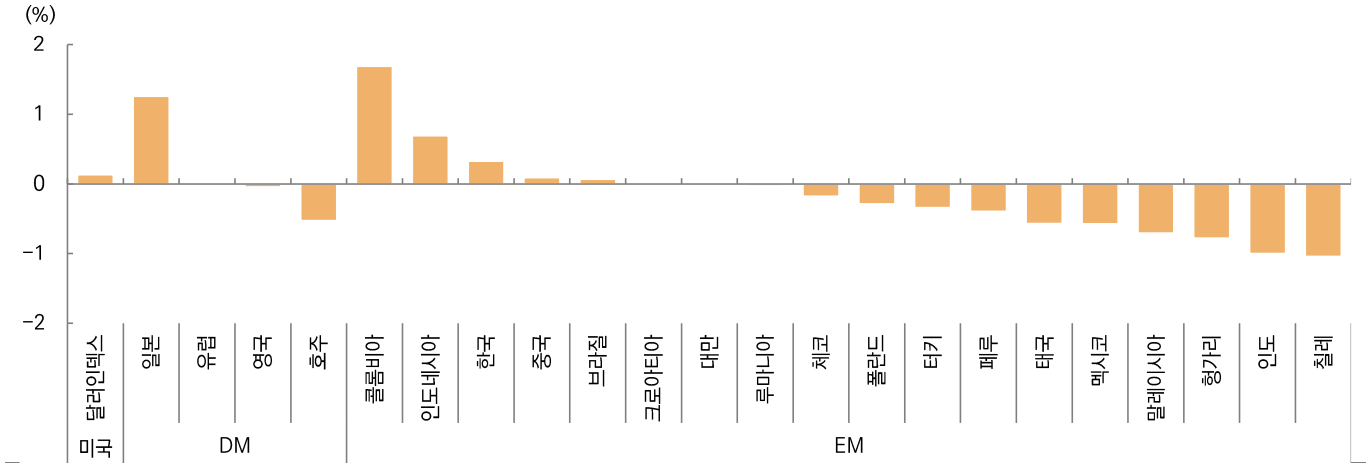
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 기준금리 변화



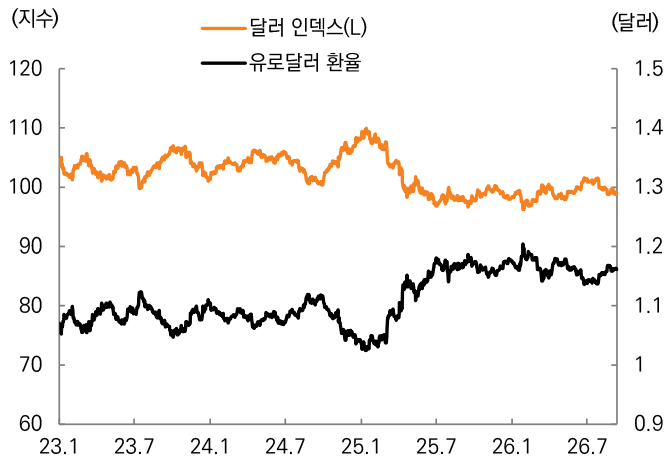
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 주요국 달러 대비 통화가치 변화 (1W)



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

달러인덱스, 유로달러 환율



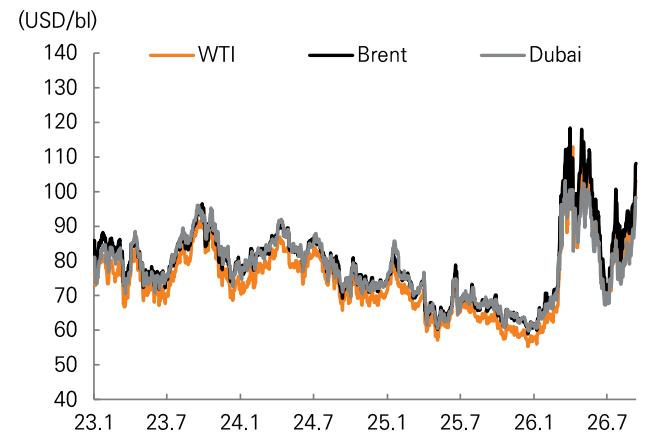
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

달러 대비 원화 및 엔화 환율



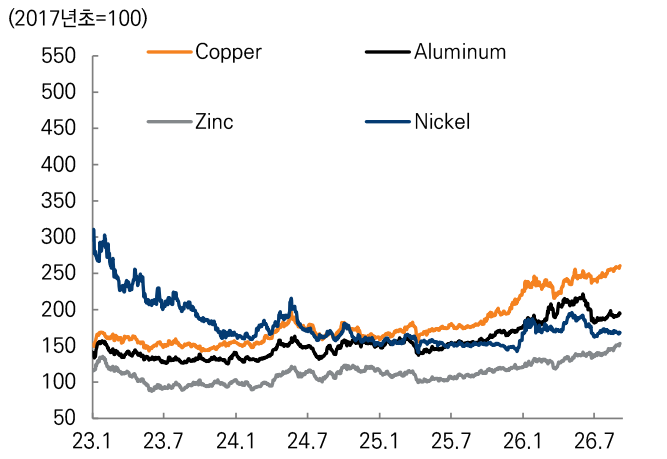
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

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.