

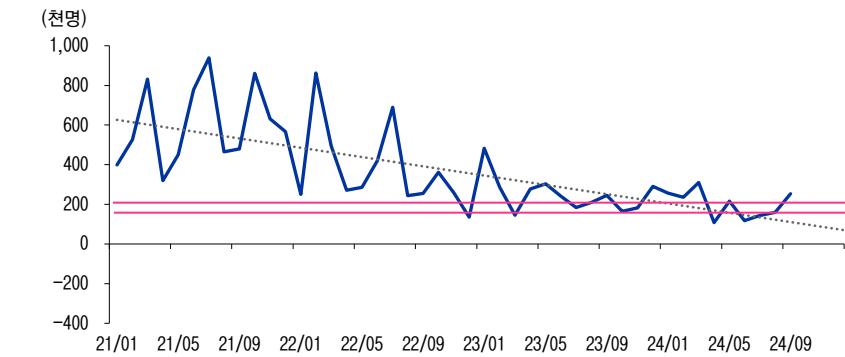
TGIF

Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays

미국 경제, 침체 없는 둔화 의견 유지

- 미국 고용지표가 양호한 모습을 보이면서 미국 경기의 성장 가능성에 대한 기대감이 다시 한 번 확산. 별로 위기로 보이지 않았던 삼의 법칙과 같은 수치들의 공포에서 벗어나고 있는 것은 다행스러운 일이지만 이번 고용지표로 경기 확산 기대감이 확대되는 것도 조심할 필요성 존재
- 고용시장 측면에서 미국의 현재 고용 추세는 중립적인 수준으로 판단. 2023년 이후 변동성이 높은 모습이기는 하지만 중립적인 영역으로 판단되는 15만 명 ~ 20만 명 사이를 꾸준히 유지하고 있는 것으로 판단. 변화된 부분이 있다면 2021년과 2022년 고용 증가세로 인한 경기확장 요인이 2023년과 2024년에는 줄어들었다는 것
- 고용이 경기성장을 판단하는데 중요한 요소인 것은 사실이지만 고용이 중요한 이유는 가처분소득 증가로 인한 소비 확대를 기대할 수 있기 때문. 최근과 같이 소득증가와 무관한 소비 강세가 이어지는 구간에서는 고용의 영향력이 현저히 줄어들 수 있을 것으로 판단. 기대감의 중심에는 2023년 하반기 이후 진행된 반도체 업종의 호조로 판단. 이후의 추세를 좀 더 지켜볼 필요는 있겠지만 노동시장 정상화가 상당부분 이루어지면서 고용시장이 경기 중립적인 요소로 전환된 것으로 판단

미국 비농업고용자수 변동



자료: CEIC, LS증권 리서치센터



경제/환율

Analyst 최광혁

kh.choi@ls-sec.co.kr



채권

Analyst 우혜영

whydele@ls-sec.co.kr

Weekly

TGIF

Trend, Geopolitical,
Indicators on Fridays

Vol. 126

미국 경제, 침체 없는

둔화 의견 유지

Contents

Point 1. 다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정	4
Point 2. Chart of the week	6
Point 3. Global FX Monitor	7
Point 4. Global Macro Monitor	9
Point 5. Global Bond Monitor	12



Macro Weekly: 주간 일정 Preview / 데이터 Review

Comment

미국 경제, 침체 없는 둔화 의견 유지

- 최근 미국 경기 확장에 대한 기대감이 다시 부각되는 모습. 앞서도 언급했듯이 단순히 고용시장의 호조로 이러한 판단을 내리기에는 어려울 것으로 판단. 더욱이 경기 우려 구간에서는 반도체 경기의 피크아웃을 이야기하고, 경기 확장 기대에는 고용시장 호조를 이야기하는 것은 논리의 근거 자체가 잘못되었다는 판단. 고용은 일반적으로 소비시장의 성장을 가늠할 수 있는 지표인데 AI는 대표적으로 설비투자 확대와 연관된 부분
- ISM제조업지수와 관련해서도 애매한 부분이 존재. 신규주문과 재고의 차이를 일반적으로 ISM제조업지수의 선행적인 지표로 판단하는데 긍정적인 심리가 형성된 이유가 신규주문-재고가 상승반전하는 흐름을 보였기 때문. 다만 상승의 이유가 재고의 급격한 하락에 있고, 제조업지수가 구매관리자의 심리지표라는 점에서 구매관리자가 향후 재고에 대한 판단의 갈피를 잡지 못하고 있다는 판단이 더 강하게 드는 시점
- 결론적으로 앞서 언급했던 제조업 재고 조정 사이클의 마무리와 전반적인 제조업 경기 회복에 대해서는 아직 뚜렷한 증거가 발견되지는 않은 것으로 판단. 고용시장에 있어서는 여전히 중립적인 수준으로 소비는 고용 감소보다는 현재 높아진 대출 등이 둔화되는 과정에서 둔화되는 흐름을 보이는 수준에서 나타날 것으로 전망. 따라서 경기침체나는 질문에 대해서는 확률이 낮다고 대답할 수 있지만 여전히 경기 둔화 추세는 나타날 가능성이 높은 것으로 판단

다음 주 주요 일정

일본 휴장 (체육의 날, 10/14)

미국 채권시장 휴장 (콜롬버스 데이, 10/14)

ECB 통화정책회의 (10/17)

Chart of the Week

Macro: Sahm's Rule과 미국 ISM제조업지수 항목별 변동

- Sahm's Rule이 0.5%p로 하락하면서 경기침체에 대한 우려가 일부 완화. 골드만삭스는 미국의 침체 확률을 20%에서 15%로 하향. 다만 8월 15%에서 25%까지 상승 전망한 침체 확률이 10월 20%에서 15%로 조정된 것으로 큰 의미를 가지지는 않는 것으로 판단
- 여전히 우려스러운 시선이 남아있는 것은 제조업의 회복 여부. 재고-신규주문이 상승하는 모습을 보였지만 이는 신주문의 증가보다는 재고의 감소가 큰 영향을 미친 것으로 판단. 월간으로 재고지표 변동이 확대되면서 제조업 재고 조정 사이클 마무리 가능성을 예측하기 더 어려워 진 것으로 판단

Bond: WGBI 편입에 성공: 외국인들의 수요가 기대되는 장기물~초장기물

- 10월 9일, FTSE 러셀은 2022년 9월에 한국이 WGBI 편입을 위한 관찰대상국에 최초로 등재된 이후 국채시장 접근성을 개선하기 위한 다양한 제도개선을 추진해 편입 요건인 시장 접근성 레벨2 기준을 충족했다면서 WGBI에 한국을 편입하기로 발표
- 편입 확정 발표 후 1년 뒤인 2025년 11월부터 실제 지수에 반영 시작. 1년간 분기별로 편입 비중 단계적 확대 계획. 한국 편입 비중은 2.22%(9월 30일 기준). 다만 상대적으로 적은 발행 잔액과 유동성을 감안해 국고 50년은 편입 대상 종목에서 제외될 예정. WGBI 추종 자금은 약 2.5조 달러로 추정됨에 따라 편입 비중 고려시 약 560억 달러의 자금이 유입될 전망
- 기재부는 금리 안정으로 정부·기업의 자금조달 비용 절감 및 외환시장 유동성 증가, 국채 투자저변 확대로 미래 재정지출 증가 대비, 국가신용도 제고로 금융시장과 실물경제의 발전에 기여 등을 WGBI 편입 기대효과로 꼽음
- WGBI 실효 드레이션은 7.12년, 아시아 태평양 지역의 실효 드레이션은 8.96년. 외국인 보유 원화 채권 드레이션은 약 6.3년



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

다음 주 금융시장 주요 이벤트

- ECB 통화정책회의 (10/17): 9월 ECB 통화정책회의에서는 예금금리(3.75% → 3.50%), 주요 재융자금리(4.25% → 3.65%), 한계대출금리(4.50% → 3.90%)를 모두 인하 결정. 경제성장을 전망치의 경우 2024년 0.8%, 2025년 1.3%, 2026년 1.5%로 모두 6월 전망 대비 -0.1%p 하향조정. 다만 코어 인플레이션의 경우 2024년과 2025년의 전망치가 소폭 상향 조정. 크리스틴 라가르드 총재는 향후 금리에 대해 인플레이션 전망, 향후 데이터, 통화정책의 전달력 등을 고려해 결정할 것이라고 언급한 바 있음. 최근, ECB 위원이자 프랑스 중앙은행 총재인 프랑수아 빌레로이 드 갈로 위원은 10월 ECB 회의에서 금리를 인하할 가능성이 매우 높다고 언급. 드 갈로 총재는 통화정책과 금리 인하의 나침반은 여전히 인플레이션이라고 지목하며 9월 유로존 인플레이션이 목표치를 하회했고 리스크의 균형이 변화하고 있다고 전함. 9월 유로존 소비자 물가상승률은 1.8%YoY로 2021년 6월 이후 3년 만에 2%를 하회. 독일(1.8%), 프랑스(1.5%), 이탈리아(0.8%), 스페인(1.7%) 등 유로존 주요국가의 CPI 상승률(HICP)이 전월대비 큰 폭 하락하며 2%를 하회한 데 기인. 이에 ECB의 금리 인하 기대감이 확대된 모습

표1 주요 경제지표

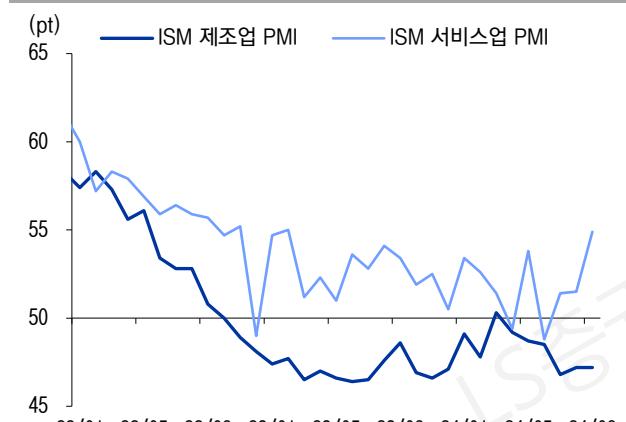
날짜	국가	지표	예상	발표	이전
10/07	독일	공장수주 (MoM)	-2.0%	-5.8%	3.9%
10/07	미국	소비자신용지수	\$12.000b	\$8.929b	\$26.633b
10/08	독일	산업생산 (MoM)	0.8%	2.9%	-2.9%
10/08	미국	NFIB 소기업 낙관지수	92pt	91.5pt	91.2pt
10/10	일본	PPI (YoY)	2.3%	2.8%	2.6%
10/10	미국	CPI (YoY)	2.3%	2.4%	2.5%
10/11	독일	CPI (YoY)	1.6%	--	1.6%
10/11	영국	광공업생산 (MoM)	0.2%	--	-0.8%
10/11	미국	PPI 최종수요 (MoM)	0.1%	--	0.2%
10/11	미국	미시간대학교 소비자신뢰	71pt	--	70.1pt
10/13	중국	PPI (YoY)	-2.6%	--	-1.8%
10/13	중국	CPI (YoY)	0.6%	--	0.6%
10/14	중국	수출 (YoY)	6.0%	--	8.7%
10/15	일본	광공업생산 (MoM)	--	--	-3.3%
10/15	독일	ZEW 서베이 예상	--	--	3.6pt
10/16	일본	핵심기계수주 (MoM)	0.1%	--	-0.1%
10/16	영국	CPI (YoY)	--	--	2.2%
10/17	유럽	CPI (YoY)	--	--	2.2%
10/17	미국	소매판매 추정 (MoM)	0.2%	--	0.1%
10/18	일본	전국 CPI (YoY)	2.5%	--	3.0%
10/18	중국	GDP (YoY)	4.6%	--	4.7%
10/18	중국	광공업생산 (YoY)	4.6%	--	4.5%
10/18	중국	소매판매 (YoY)	2.5%	--	2.1%
10/18	미국	주택착공건수	1349k	--	1356k

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표

그림1 미국 ISM 서비스 PMI

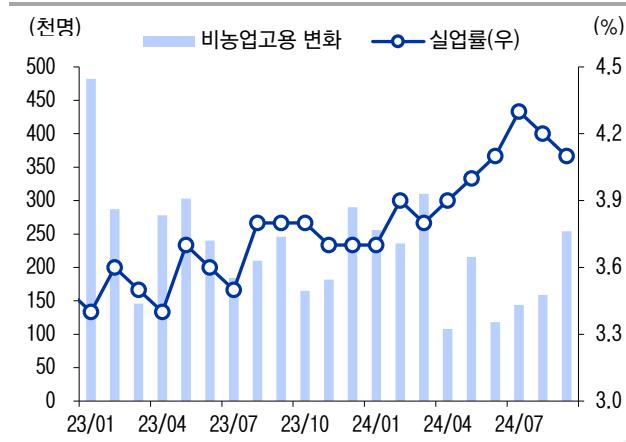


자료: CEIC, LS증권 리서치센터

발표치 54.9pt, 예상치 51.7pt, 이전치 51.5pt

- 9월 ISM 서비스업 PMI는 예상치와 전월치를 일제히 상회하며 3개월 연속 확장세 지속. 신규주문(53pt→59.4pt), 사업 활동(53.3pt→59.9pt) 등 항목이 큰 폭 오르며 지수 상승을 견인. 다만 고용지수는 48.1pt로 전월(50.2pt)대비 하락.
- 반면 ISM 제조업 PMI는 전월과 보합하며 6개월 연속 위축세 지속. 제조업 고용지수는 46pt→43.9pt로 전월대비 약화된 모습

그림2 미국 비농업 고용

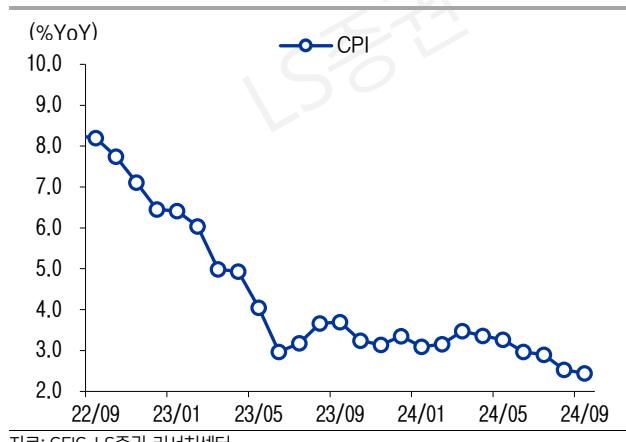


자료: CEIC, LS증권 리서치센터

발표치 254k, 예상치 147k, 이전치 159k

- 9월 비농업부문 고용은 예상치와 전월치를 큰 폭 상회. 금융(1만명→5천명), 정부(4.5만명→3.1만명), 운송&창고(3.2천명→-8.6천명) 등 항목을 제외한 대부분의 업종의 고용이 전월대비 증가.
- 실업률은 4.1%로 전월(4.2%)대비 하락. 시간당 평균 임금은 0.4%MoM 상승. 미국 9월 고용보고서가 서프라이즈를 기록하며 미국 경기 침체 우려감은 다소 후퇴된 모습

그림3 미국 소비자물가지수



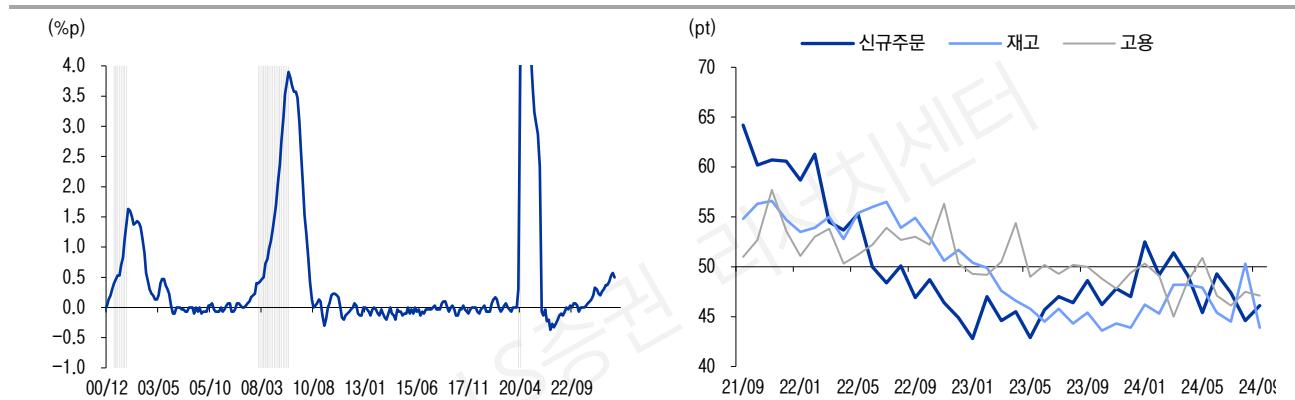
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

발표치 2.4%, 예상치 2.3%, 이전치 2.5%

- 9월 미국 CPI는 예상치를 상회했지만 전월대비 하락. 에너지 물가가 감소하며 이를 주도. 근원 물가는 3.3%로 예상치(3.2%) 상회. 슈퍼코어 CPI 상승률은 0.4%MoM로 3개월 연속 상승세
- 항목별로 보면 주거비(0.5%→0.2%), OER(0.5%→0.3%) 등 높은 수준을 유지하던 주거 관련 물가가 둔화된 점이 긍정적



그림4 Sahm's Rule 과 미국 ISM 제조업지수 항목별 변동

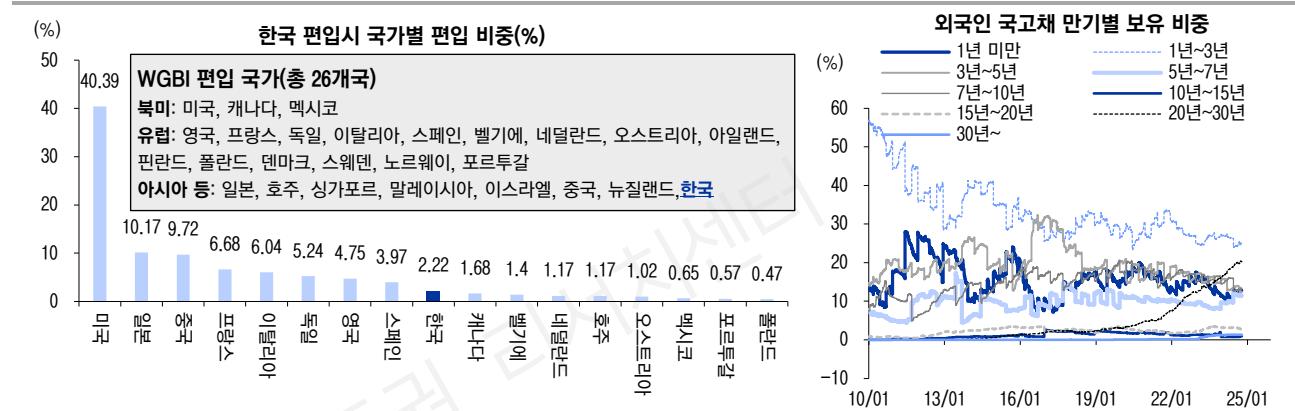


자료: CEIC, FRED, LS증권 리서치센터

Macro

- Sahm's Rule이 0.5%p로 하락하면서 경기침체에 대한 우려가 일부 완화. 골드만삭스는 미국의 침체 확률을 20%에서 15%로 하향. 다만 8월 15%에서 25%까지 상승 전망한 침체 확률이 10월 20%에서 15%로 조정된 것으로 큰 의미를 가지지는 않는 것으로 판단
- 여전히 우려스러운 시선이 남아있는 것은 제조업의 회복 여부. 재고-신규주문이 상승하는 모습을 보였지만 이는 신주문의 증가보다는 재고의 감소가 큰 영향을 미친 것으로 판단. 월간으로 재고지표 변동이 확대되면서 제조업 재고 조정 사이클 마무리 가능성을 예측하기 더 어려워 진 것으로 판단

그림5 연준 대차대조표 점검: QT는 언제까지 지속될 수 있을까?



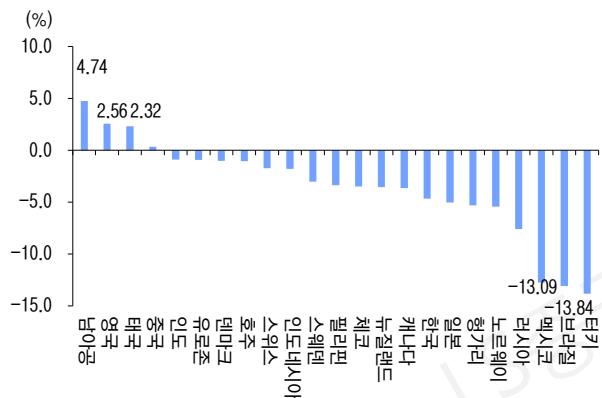
자료: FTSE Russell 「FTSE Classification of Fixed Income Markets, 2024.10」 기재부 「한국, FTSE Russell 세계국채지수(WGBI) 편입(2024.10.9)」 LS증권 리서치센터

Bond

- 10월 9일, FTSE 라셀은 2022년 9월에 한국이 WGBI 편입을 위한 관찰대상국에 최초로 등재된 이후 국채시장 접근성을 개선하기 위한 다양한 제도개선을 추진해 편입 요건인 시장 접근성 레벨2 기준을 충족했다면서 WGBI에 한국을 편입하기로 발표
- 편입 확정 발표 후 1년 뒤인 2025년 11월부터 실제 지수에 반영 시작. 1년간 분기별로 편입 비중 단계적 확대 계획. 한국 편입 비중은 2.22%(9월 30일 기준). 다만 상대적으로 적은 발행 잔액과 유동성을 감안해 국고 50년은 편입 대상 종목에서 제외될 예정. WGBI 추종 자금은 약 2.5조 달러로 추정됨에 따라 편입 비중 고려시 약 560억 달러의 자금이 유입될 전망
- 기재부는 금리 안정으로 정부·기업의 자금조달 비용 절감 및 외환시장 유동성 증가, 국채 투자자변 확대로 미래 재정지출 증가 대비, 국가신인도 제고로 금융시장과 실물경제의 발전에 기여 등을 WGBI 편입 기대효과로 꼽음
- WGBI 실효 드레이션은 7.12년, 아시아 태평양 지역의 실효 드레이션은 8.96년. 외국인 보유 원화 채권 드레이션은 약 6.3년

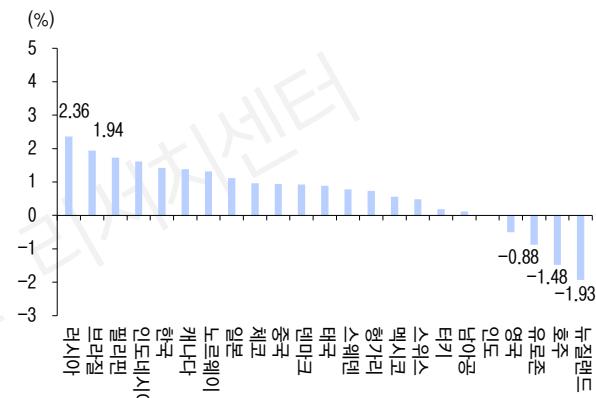
Global FX Monitor

그림6 연초 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



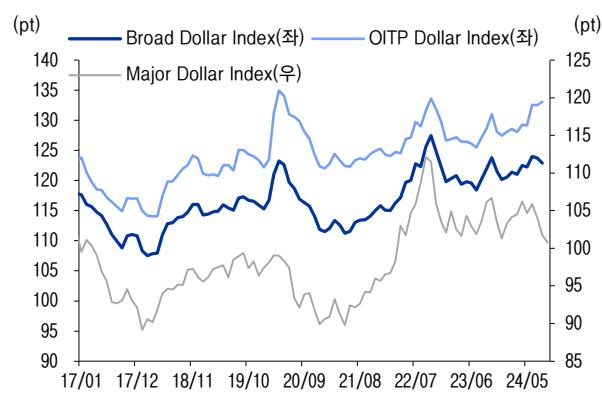
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 전주 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



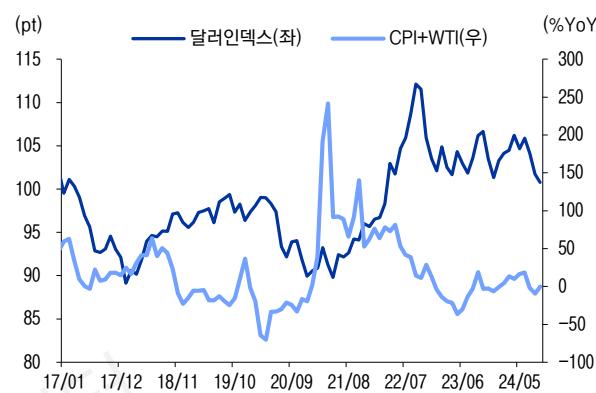
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 달러 인덱스



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스 proxy



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 Citi Surprise Index 차 (미국-유로존)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림11 미국 10년물 - 독일 10년물 금리 스프레드



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

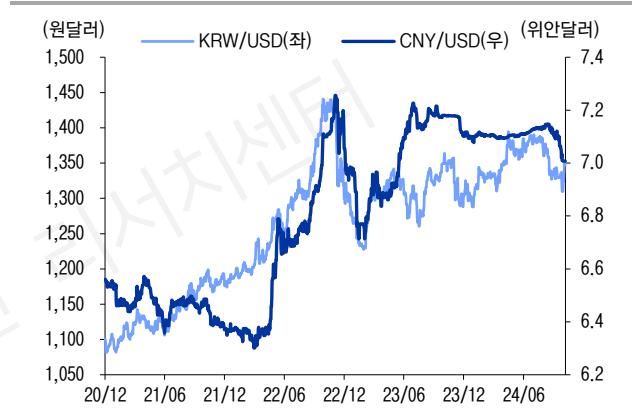


그림12 J.P. Morgan EMCI



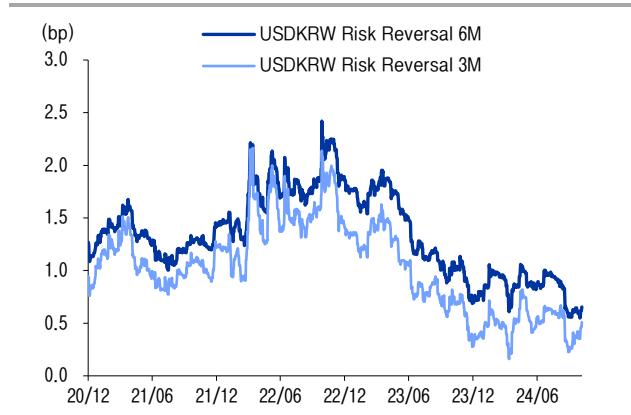
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 원달러/위안달러



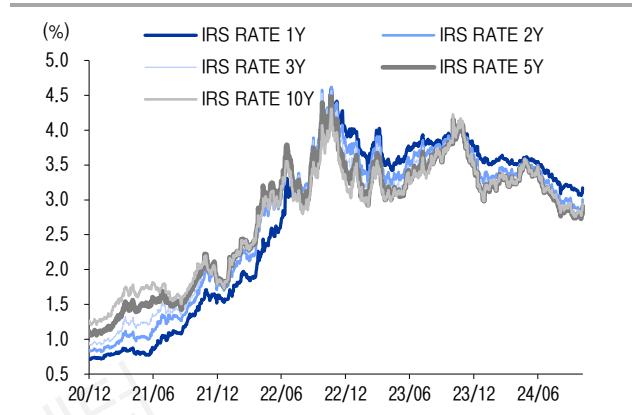
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



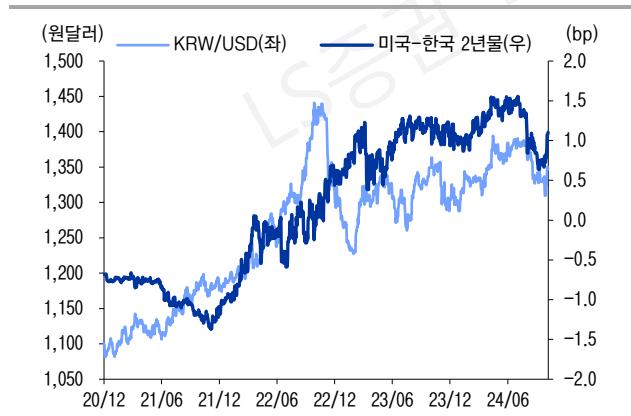
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 IRS RATE



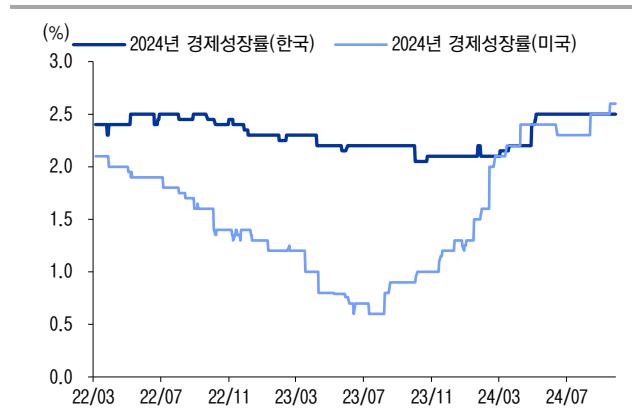
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

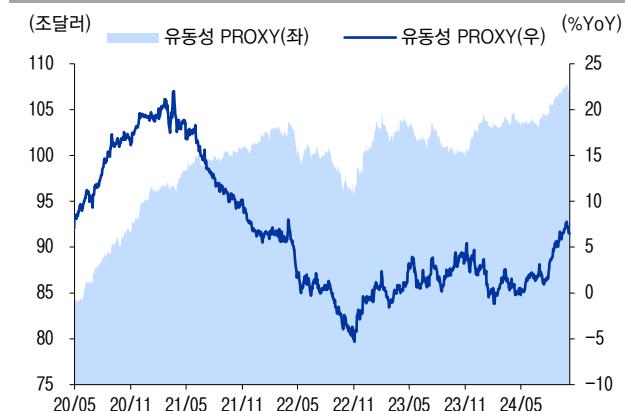
그림17 한국/미국 경제성장률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

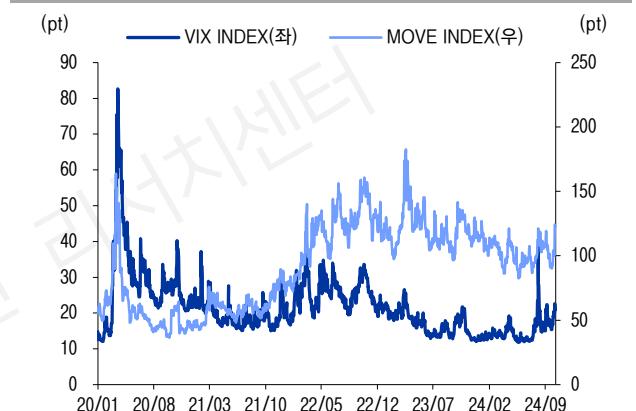
Global Macro Monitor

그림18 유동성 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)



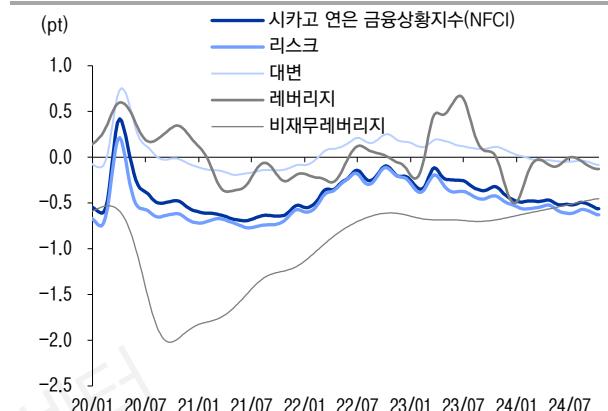
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림20 MBA 주택용자신청지수



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림21 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림22 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

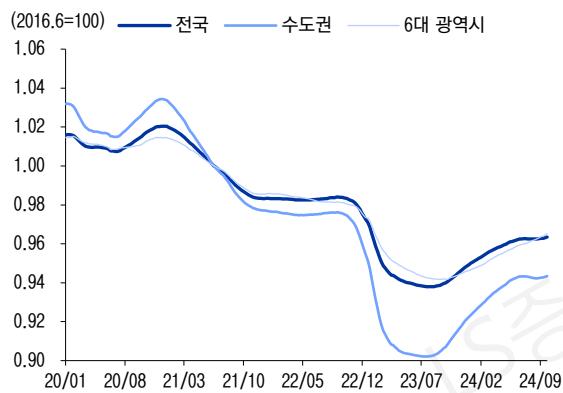
그림23 Fed Watch 금리 인상 확률

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024-11-07						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.9% 13.1%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.2%	13.7%	0.1%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	59.0%	36.6%	4.4%	0.0%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	51.9%	39.3%	8.3%	0.6%	0.0%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.0%	46.8%	26.7%	5.1%	0.3%	0.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	41.3%	31.0%	9.7%	1.4%	0.1%	0.0%
2025-07-30	0.0%	0.0%	3.8%	22.2%	39.0%	26.1%	7.8%	1.1%	0.1%	0.0%
2025-09-17	0.0%	1.5%	11.3%	29.1%	33.7%	18.6%	5.0%	0.7%	0.0%	0.0%
2025-10-29	0.7%	6.0%	19.5%	31.2%	26.8%	12.4%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%

자료: CME Group, LS증권 리서치센터

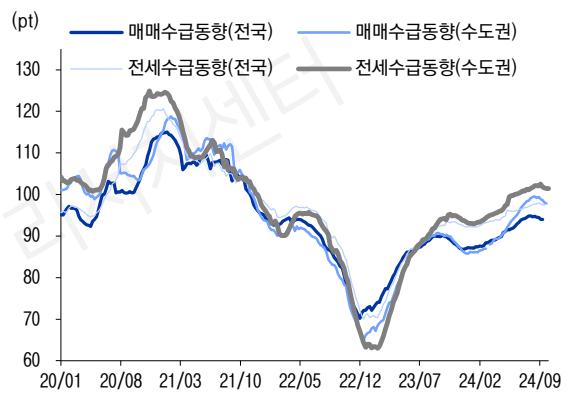
Global Macro Monitor - 한국 부동산

그림24 아파트 전세/매매 동향



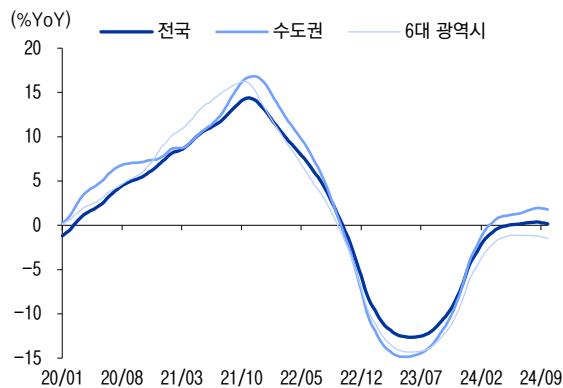
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림25 아파트 수급동향



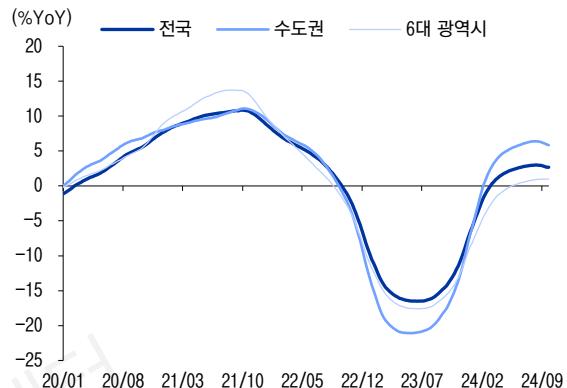
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림26 아파트 매매가격상승률



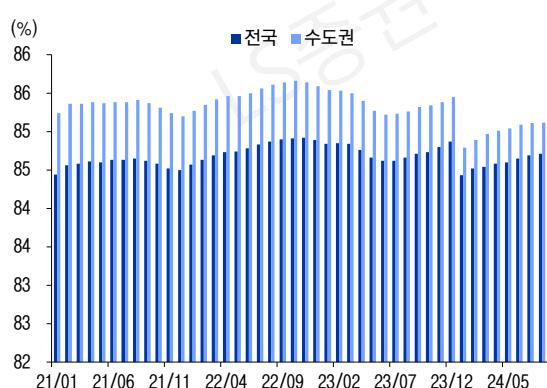
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림27 아파트 전세가격상승률



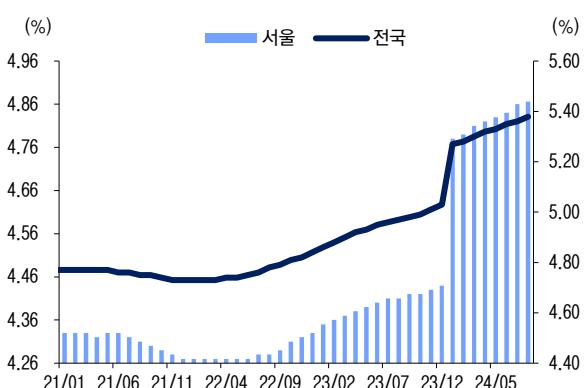
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림28 월간 오피스텔 전세/매매



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

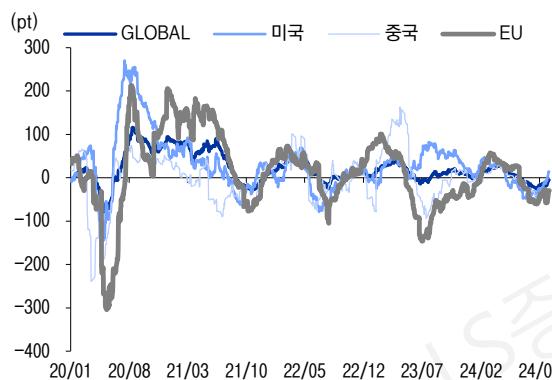
그림29 월간 오피스텔 수익률



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

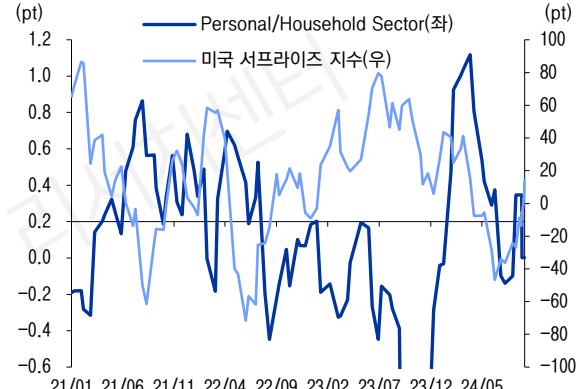
Global Macro Monitor - 서프라이즈 지수

그림30 글로벌 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림32 미국 서프라이즈 지수 - Labor



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림33 미국 서프라이즈 지수 - Industrial



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림34 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림35 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림36 미국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림37 한국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림38 중국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림39 일본 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림40 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림41 영국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터



그림42 미국 연준 자산

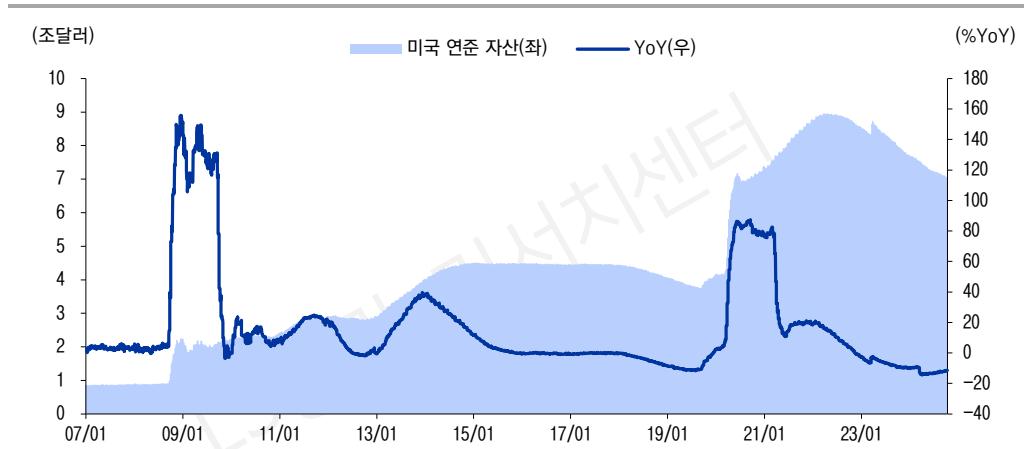


그림43 유로존 ECB 자산

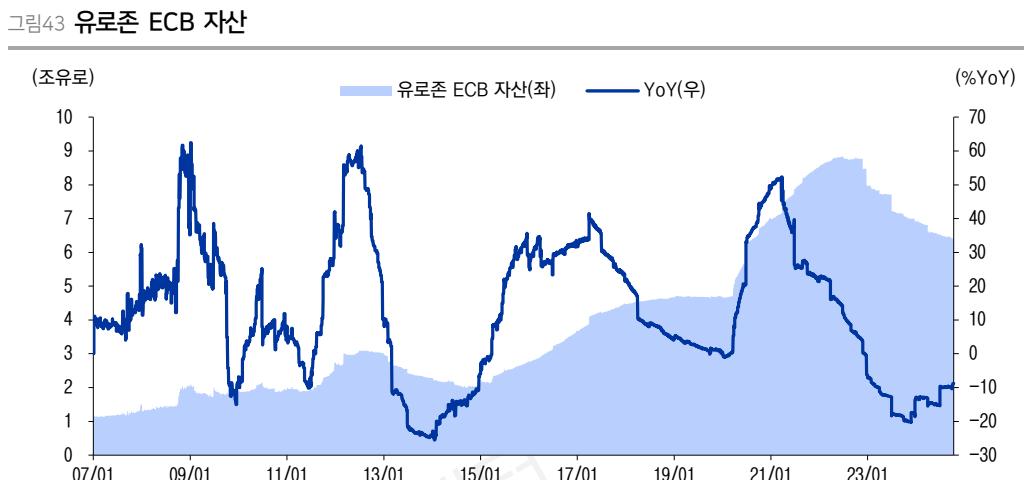
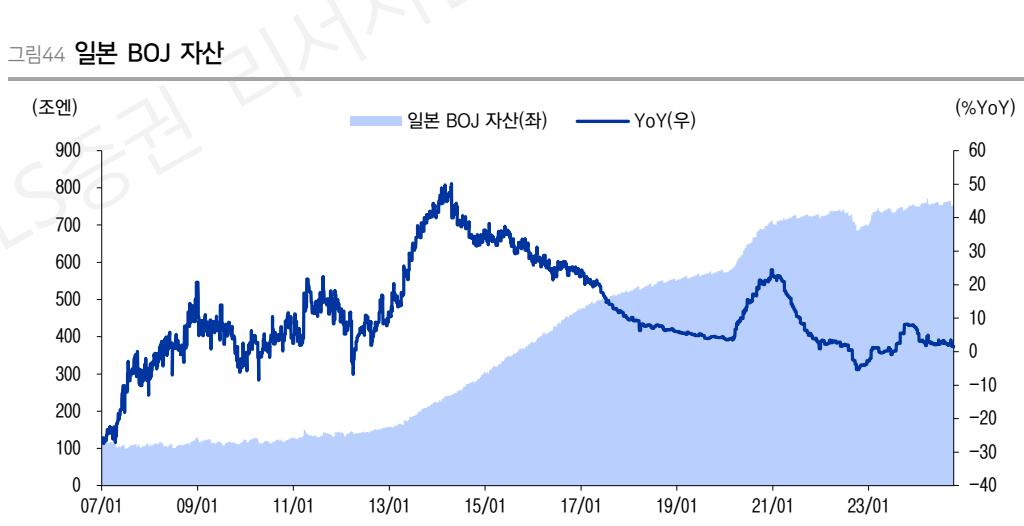
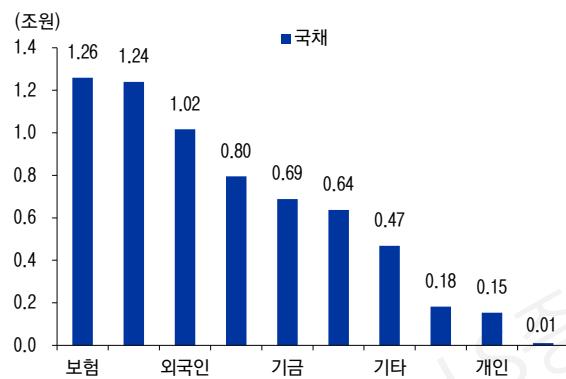


그림44 일본 BOJ 자산



Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림45 국채 주간 수급



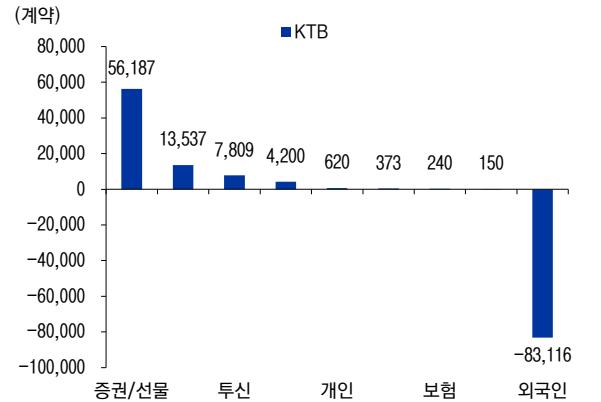
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림46 회사채 주간 수급



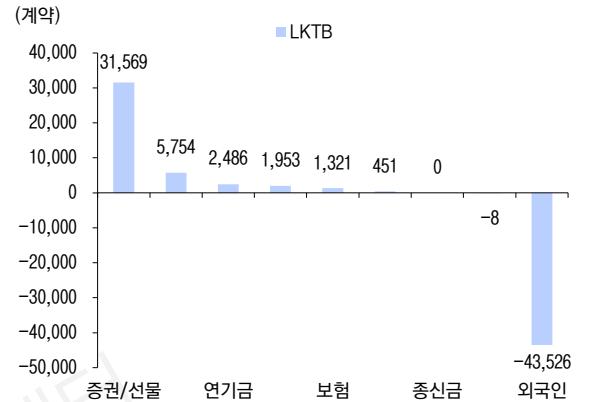
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림47 KTBF 주간 수급



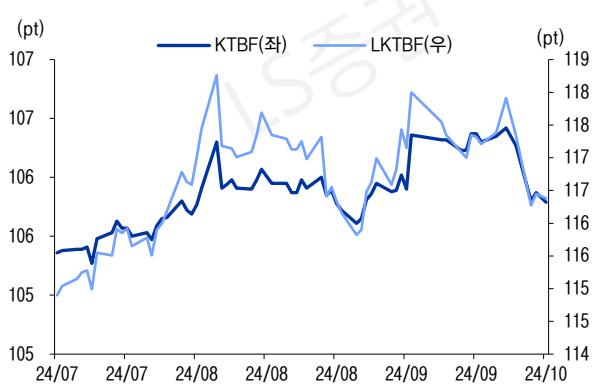
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림48 LKTBF 주간 수급



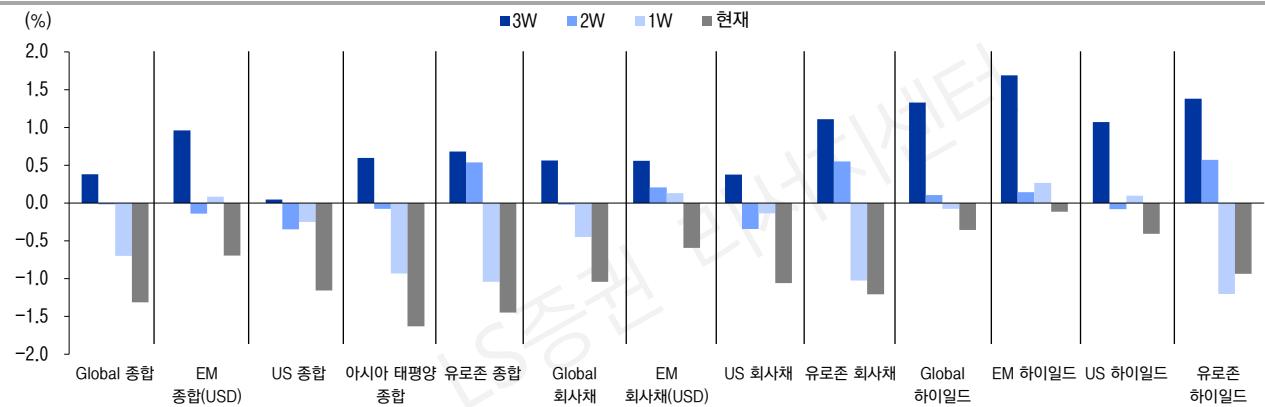
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림49 KTBF와 LKTBF 가격 추이



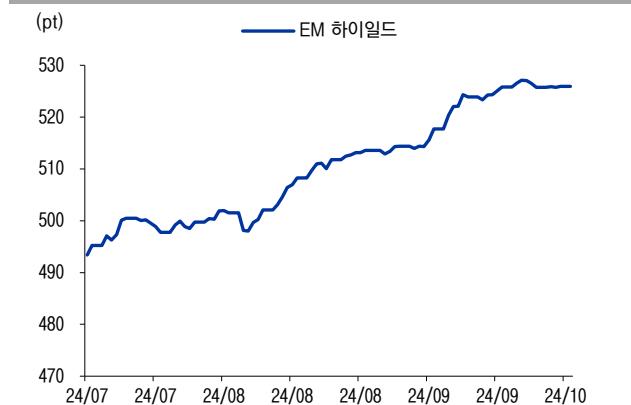
Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림51 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



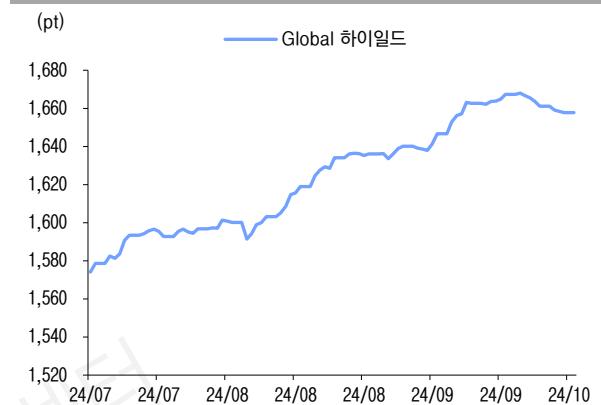
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays EM 하이일드



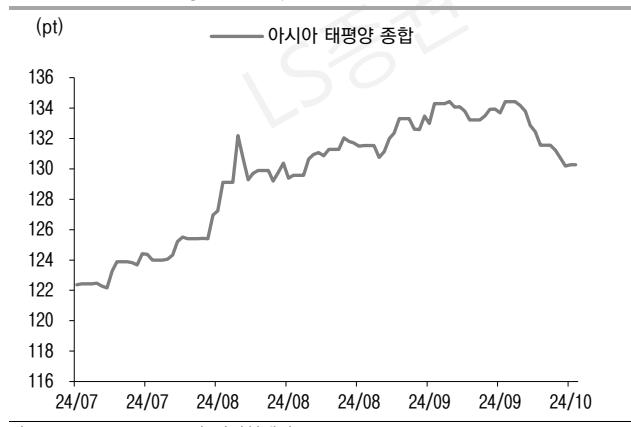
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays Global 하이일드



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림54 Bloomberg Barclays 아시아 태평양 종합



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다 (작성자: 최광혁, 우혜영)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.