

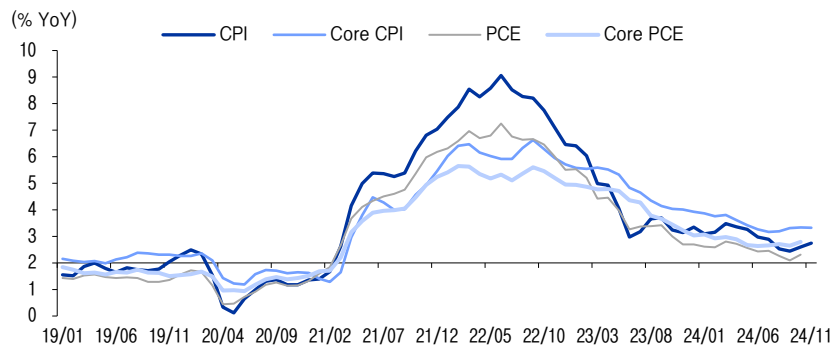
TGIF

Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays

미국 물가 예상치 부합, 불확실성 완화로 판단

- 미국 소비자물가지수는 전년동월대비 2.7% 상승. Core CPI는 3.3% 상승. 이는 10월 2.6%보다 소폭 상승했지만 예상치에는 부합하는 수준으로 판단. 근원 물가 역시 높은 수준이지만 시장의 예상에는 부합하는 모습으로 큰 영향은 없을 것
- 항목별로 식품가격이 전월대비 0.4% 상승했으며 에너지 가격도 0.2% 상승. 식량과 에너지, 주거비를 제외한 핵심 물가는 전월대비 0.3% 상승하면서 일반적인 내구재 가격 회복세 지속. 가구 및 가전제품이 0.7% 상승했으며, 의류 비용이 지난 달 -1.5% 하락과 달리 0.2% 상승 전환. 소비세가 강하게 나왔던 중고차는 10월 2.7%에서 11월 2%로 전월대비 상승률이 안정되는 모습을 보였으며 신차는 0.6% 상승
- 11월은 전반적으로 연말 소비 확대의 영향이 존재할 수 밖에 없어 물가 수준이 낮아지기는 어려운 상황. 오히려 10월과 11월의 소비 확대에도 불구하고 물가가 예상치 수준의 상승을 보였다는 점에서 우려 요인보다는 불확실성 완화 요인으로 판단

그림1 미국 소비자물가지수 추이



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

경제/환율

Analyst 최광혁
kh.choi@ls-sec.co.kr



채권

Analyst 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr



RA 박지빈
jbin@ls-sec.co.kr

Weekly

TGIF

Trend, Geopolitical,
Indicators on Fridays

Vol. 134

미국 물가 예상치 부합, 불확실성 완화로 판단

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 물가 예상치 부합, 불확실성 완화로 판단

- 미국 소비자물가가 예상치에 부합하는 수준을 기록. 항목별 가격 상승도 여전히 높은 서비스 물가와 내구재 및 비내구재 가격의 바닥에서의 반등, 느린 속도로 하락하는 주택관련 물가 등 기존의 예상치와 부합하는 것으로 판단
- 10월 소비가 예상치를 상회했다는 점과 연말 소비가 상당히 강하게 나타나고 있다는 점에서 상품 가격의 상승은 이미 예견된 부분으로 판단. 오히려 상품가격의 상승이 일정 수준에서 제한됐다는 점은 금리 및 경제 판단에 있어서는 호재로 작용될 수 있을 것으로 판단. 주택가격의 경우에는 지속적인 하락세가 2025년 상반기까지는 이어질 것으로 전망. 주거물가의 선행적인 지표로 Corelogic의 SFRI를 활용하고 있는데 가장 최근의 렌트비는 3%에서 2%로 급감하는 모습이 출현. 적어도 상반기 중 의미 있는 주거 물가 반등은 나타나지 않을 것으로 판단
- 2025년의 물가를 우려스럽게 판단하지는 않고 있고 물가 수준이 2%를 하회할 것으로 전망하지는 않고 있음. 11월에 관찰된 것과 같이 서비스 물가는 일정 레벨로 하락할 가능성이 높고 재화 가격은 그 동안의 물가상승률 하락으로 오히려 상승 전환할 가능성이 높은 것으로 판단. 서비스 물가 레벨과 낮아지는 주거 물가로 인해 물가의 반등보다는 2% 중반대에서의 횡보세가 상당기간 이어질 것으로 판단

다음 주 주요 일정

미국 FOMC (12/17~18)

일본 BOJ 금융정책위원회 (12/18~19)

영국 BOE 통화정책회의 (12/19)

Chart of the Week

Macro: 미국 항목별 소비자물가지수 상승률과 주거비 물가 추이

- 항목별 물가 상승률에서 의류와 교통, 여가 물가가 반등 추세가 나타나거나 지속. 교통과 여가의 경우 에너지 가격과 연말 여행 수요가 반영된 것으로 판단되며 의류의 경우 이번 연말 소비 시즌에 대표적으로 소비 확대가 나타난 부문으로 연말 소비 영향이 상당부분 반영된 것으로 판단
- 연간전망에서 언급한 바와 같이 서비스 물가가 느린 하락세를 보이는 가운데 내구재와 비내구재 물가는 상승 반전. 주택가격의 하락 추세는 SFRI의 하락 전환을 감안할 경우 2025년 상반기까지 하락세 지속 전망

Bond: 12월 FOMC Preview: 매파적인 인하? 인하를 단행하면서도 다음 인하에 대해서는 신중한 스탠스 보일 것

- 12월 FOMC 회의에서 정책금리를 4.75%→4.50%로 25bp 인하할 것으로 전망. 최근 다수의 연준위원, 인하 속도 조정 언급 + 추가 인하에 신중한 스탠스 보임. 12월에 인하 단행하더라도 향후 추가 인하 시점에 대한 정보는 부재할 것
- 12월 FOMC 회의의 관련 포인트 2가지는 점도표와 수정경제전망 변화. 장기중립금리의 추가 상향과 더불어 총 인하 폭이 250bp에서 축소된다면 이번 인하 사이클의 미국채 장단기 금리 하단도 상향되는 것. 실업률 전망치 하향 불가피한 상황. 성장과 물가 전망까지 상향된다면 향후 인하 속도 조정 필요성 높이는 전망 변화라 매파적으로 해석 가능
- 향후 12월 FOMC 의사록에서 확인 필요한 내용은 RRP 금리 조정 및 QT 추가 속도 조정 또는 중단에 대한 논의 진행 여부



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

다음 주 금융시장 주요 이벤트

- 미국 FOMC (12/17~18): 11월 FOMC회의에서는 9월 50bp 인하에 이어 25bp를 연속 인하. 거의 모든 위원들은 고용과 물가 목표 달성에 따른 리스크가 대략 균형을 이루고 있다는 점에 동의. 일부 위원들은 고인플레이션 유지시 제약적인 수준 유지 가능성을 언급. 일부 위원들은 노동시장 침체, 금융시장 불안정시 인하 가속화 가능성 언급하며 상반된 입장. 의사록에서는 SOMA 매니저가 RRP 금리의 기술적 조정 가능성과 내년도 연방부채한도 재도입 가능성에 따른 연준 부채 구성 영향 언급. 12월 회의서 해당 내용 관련 논의 진행 여부 확인 필요. 한편, 시장은 12월 25bp 인하 확률을(CME Fedwatch 상 12월 25bp 인하(12/12 14:30PM 기준): 98.6%) 높게 판단하고 있는 모습
- 일본 BOJ 금융정책위원회 (12/18~19): 10월 금정위에서는 기준금리를 0.25%로 동결. 2025년 물가상승률 전망치를 0.2%p 하향 조정. 일본은행 우에다 가즈오 총재는 데이터가 예상대로 움직인다는 의미에서 추가 금리 인상 시기가 가까워지고 있다고 언급. 나카무라 도요야키 위원은 금리 인상을 반대하지는 않지만 데이터에 따라 결정해야 한다고 전함. 통화정책 기초 변화와 함께 엔캐리 청산이 동반될지 여부에 우려감이 확대되는 모습

표1 주요 경제지표

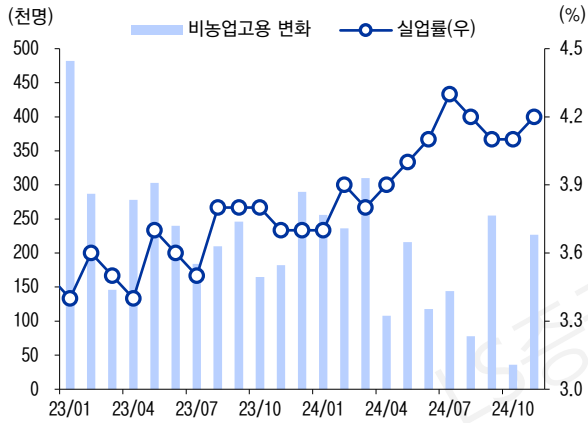
날짜	국가	지표	예상	발표	이전
12/09	일본	GDP (QoQ)	0.3%	0.3%	0.2%
12/09	중국	PPI (YoY)	-2.8%	-2.5%	-2.9%
12/09	중국	CPI (YoY)	0.4%	0.2%	0.3%
12/10	독일	CPI (YoY)	2.2%	2.2%	2.2%
12/11	일본	PPI (YoY)	3.4%	3.7%	3.6%
12/11	미국	CPI (YoY)	2.7%	2.7%	2.6%
12/12	미국	PPI 최종수요 (YoY)	2.6%	3.0%	2.6%
12/13	일본	단칸 대형 제조업 지수	13pt	--	13pt
12/13	일본	광공업생산 (MoM)	--	--	3.0%
12/13	영국	광공업생산 (MoM)	0.3%	--	-0.5%
12/13	유럽	산업생산 (MoM)	0.0%	--	-2.0%
12/13	미국	수입물가지수 (MoM)	-0.2%	--	0.3%
12/16	일본	핵심기계주 (MoM)	1.0%	--	-0.7%
12/16	중국	광공업생산 (YoY)	5.3%	--	5.3%
12/16	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	--	--	49.7pt
12/17	독일	ZEW 서베이 예상	--	--	7.4pt
12/17	미국	소매판매 추정 (MoM)	0.5%	--	0.4%
12/18	영국	CPI (YoY)	--	--	2.3%
12/18	유럽	CPI (YoY)	--	--	2.0%
12/19	미국	GDP 연간화 (QoQ)	2.8%	--	2.8%
12/20	일본	전국 CPI (YoY)	2.9%	--	2.3%
12/20	중국	1년 대출 프라임 금리	3.1%	--	3.1%
12/20	미국	개인소비지수	0.5%	--	0.4%
12/20	미국	미시간대학교 소비자신뢰	--	--	74pt

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표

그림2 미국 비농업고용자 수

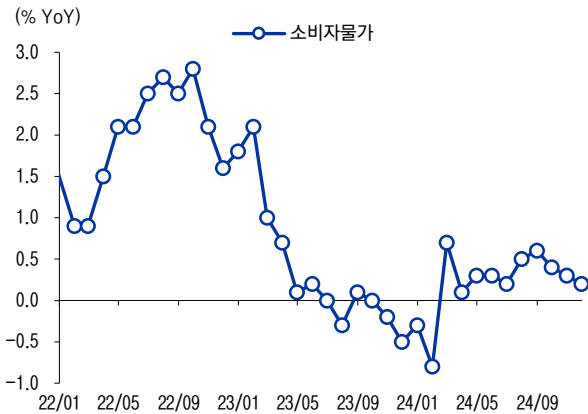


자료: CEIC, LS증권 리서치센터

발표치 227k 예상치 200k, 이전치 36k

- 11월 비농업고용은 예상치 상회. 10월 비농업 고용은 1.2만명→3.6만명으로 상향 조정. 허리케인과 파업의 여파로 둔화되었던 고용시장이 재차 회복된 모습
- 전문 및 비즈니스, 금융, 정보 등 고임금 직군의 고용이 전월대비 상승했고 전월 허리케인 영향으로 급락했던 레저&접객은 큰 폭으로 상승하며 전월 하락분을 되돌림. 실업률은 4.2%로 전월대비 0.1%p 상승

그림3 중국 소비자물가상승률

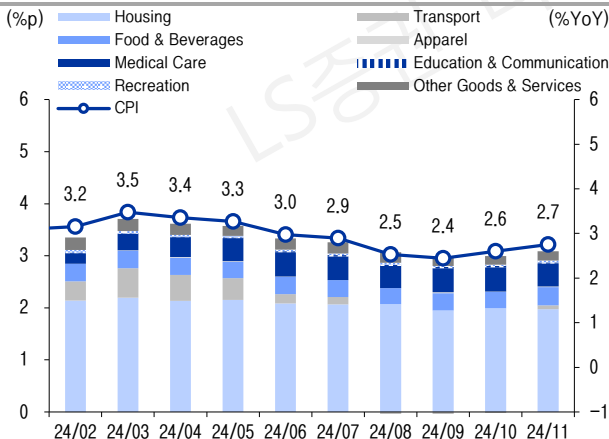


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

발표치 0.2%, 예상치 0.5%, 이전치 0.3%

- 11월 중국 물가상승률은 예상치를 하회하며 3개월 연속 전월대비 하락하는 모습. 11월 물가, 수출 지표가 부진하게 집계되면서 경기 둔화 우려가 부각된 가운데, 중국 정부는 12월 정치국회의를 통해 강한 경기 부양 의지 피력
- 중국 정부는 재정정책과 통화정책에 대한 어조를 강화했고 소비에 대해서도 기존보다 강한 부양 의지를 피력. 중앙경제공작회의에서 내수 확대가 다시금 2025년 1순위 정책 과제로 전환될 가능성 확대

그림4 미국 소비자물가상승률



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

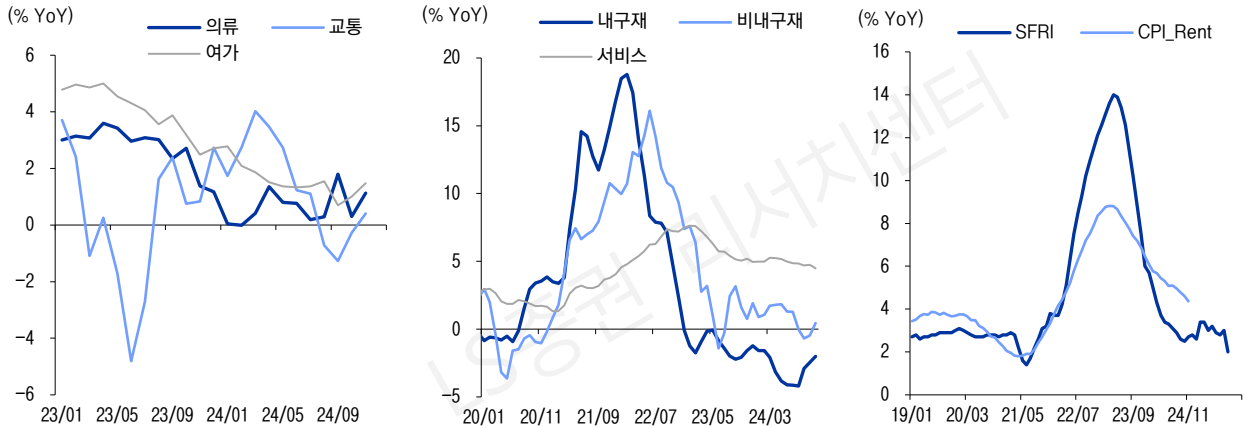
발표치 2.7% 예상치 2.7%, 이전치 2.6%

- 11월 미국 소비자물가상승률은 예상과 부합했고 전월 대비 0.1%p 상승. 근원 물가상승률은 0.3%MoM, 3.3%YoY 상승
- 전월대비 서비스 물가는 0.4%→0.3%로 둔화했고 전월 0.4%로 상승했던 주거 물가가 0.3%로 하락. 자가 주거비인 OER 물가는 0.4%→0.2%로 하락하며 주거 관련 물가의 둔화 흐름 확인



Chart of the Week

그림5 미국 항목별 소비자물가지수 상승률과 주거비 물가 추이

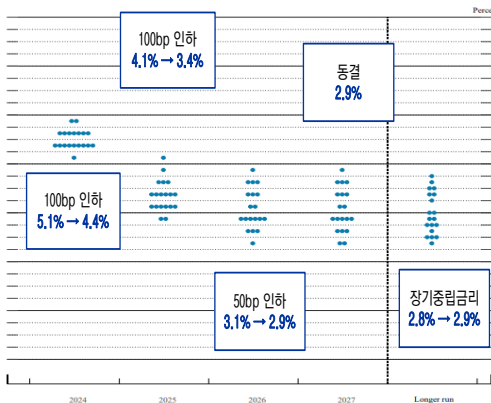


자료: CEIC, LS증권 리서치센터

Macro

- 항목별 물가 상승률에서 의류와 교통, 여가 물가가 반등 추세가 나타나거나 지속. 교통과 여가의 경우 에너지 가격과 연말 여행 수요가 반영된 것으로 판단되며 의류의 경우 이번 연말 소비 시즌에 대표적으로 소비 확대가 나타난 부문으로 연말 소비 영향이 상당부분 반영된 것으로 판단
- 연간전망에서 언급한 바와 같이 서비스 물가가 느린 하락세를 보이는 가운데 내구재와 비내구재 물가는 상승 반전. 주택가격의 하락 추세는 SFRI의 하락 전환을 감안할 경우 2025년 상반기까지 하락세 지속 전망

그림6 12월 FOMC Preview: 매파적인 인하? 인하를 단행하면서도 다음 인하에 대해서는 신중한 스탠스 보일 것



자료: Fed, 한국은행, LS증권 리서치센터

연준의 테이블에 올라올 선택지

RRP 금리 인하	11월 FOMC 의사록에서 일부(some) 위원 향후 회의에서 RRP 금리를 정책금리 하단과 동일하게 하는 술적 조정 고려하는 것 가치 있을 것이라 언급	12월 또는 1월 FOMC
QT 조정 또는 중단	당분간 現 수준대로 QT가 지속될 것. 내년 3월부터 종료되는 BTFFP 감안시 지급준비금 규모 일시적 급락 가능성 있어 QT 조정 및 중단 고민 시작될 것	이르면 1Q 중
정책 금리 추가 인하	여러 연준위원, 향후 인하 속도 조정 필요성 언급. 1Q 중 新정부 정책 방향성 및 규모 지급준비금보다 명확해지는 만큼 추가 인하 시점 불확실성도 일부 완화될 것. 연착륙 기대 + 인플레이션 상향리스크 상존해 1월 추가 인하 가능성 低	3월 또는 5월 FOMC

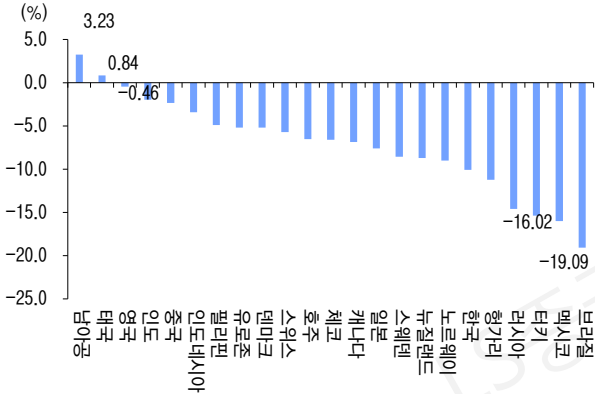
Bond

- 12월 FOMC 회의에서 정책금리를 4.75%→4.50%로 25bp 인하할 것으로 전망. 최근 다수의 연준위원, 인하 속도 조정 언급 + 추가 인하에 신중한 스탠스 보임. 12월에 인하 단행하더라도 향후 추가 인하 시점에 대한 정보는 부재할 것
- 12월 FOMC 회의 관전 포인트 2가지는 점도표와 수정경제전망 변화. 장기중립금리의 추가 상향과 더불어 총 인하 폭이 250bp에서 축소된다면 이번 인하 사이클의 미국채 장단기 금리 하단도 상향되는 것. 실업을 전망치 하향 불가피한 상황. 성장과 물가 전망까지 상향된다면 향후 인하 속도 조정 필요성 높이는 전망 변화라 매파적으로 해석 가능
- 향후 12월 FOMC 의사록에서 확인 필요한 내용은 RRP 금리 조정 및 QT 추가 속도 조정 또는 중단에 대한 논의 진행 여부



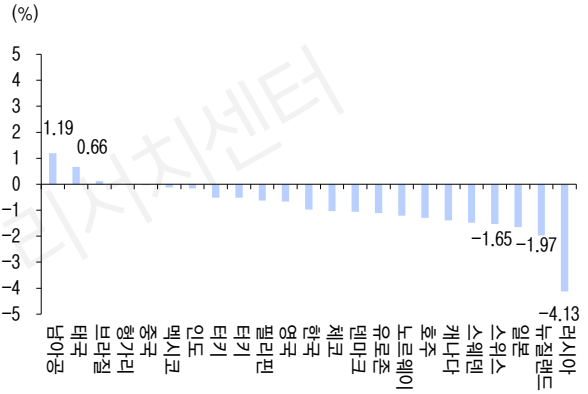
Global FX Monitor

그림7 연초 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



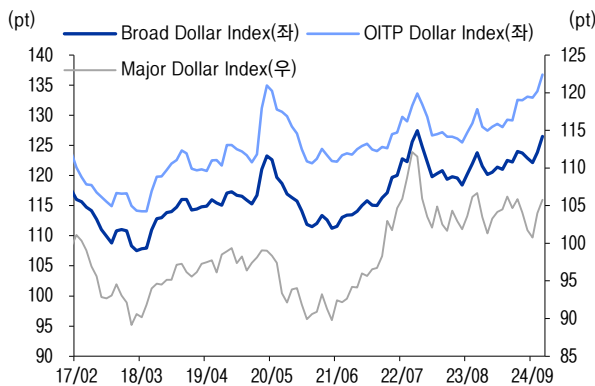
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 전주 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



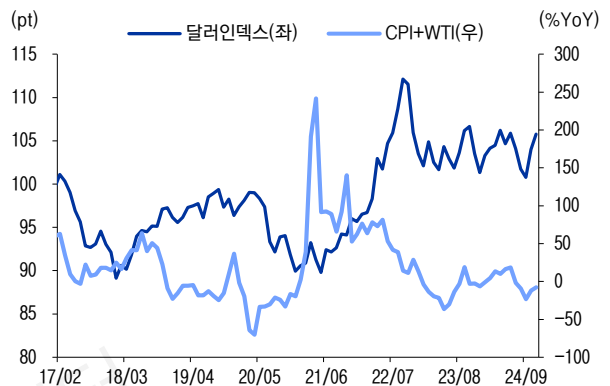
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스



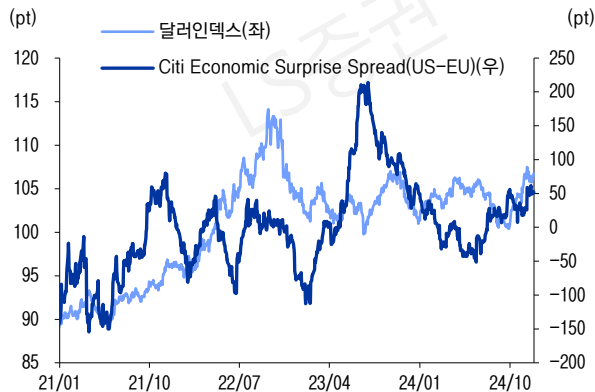
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 달러 인덱스 proxy



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림11 Citi Surprise Index 차 (미국-유로존)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림12 미국 10년물 - 독일 10년물 금리 스프레드

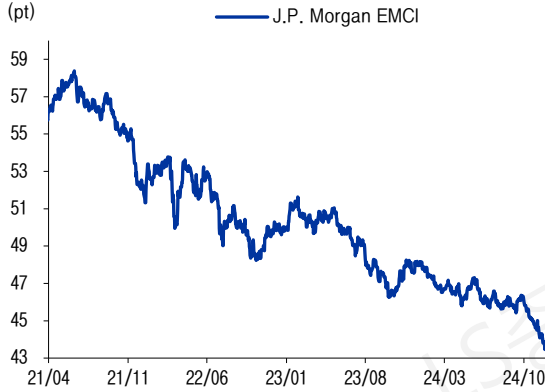


자료: CEIC, LS증권 리서치센터



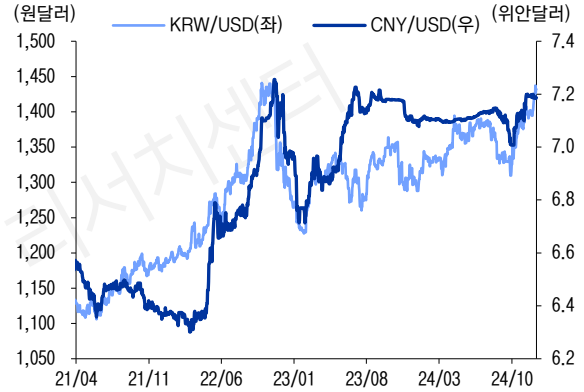
Global FX Monitor

그림13 J.P. Morgan EMCI



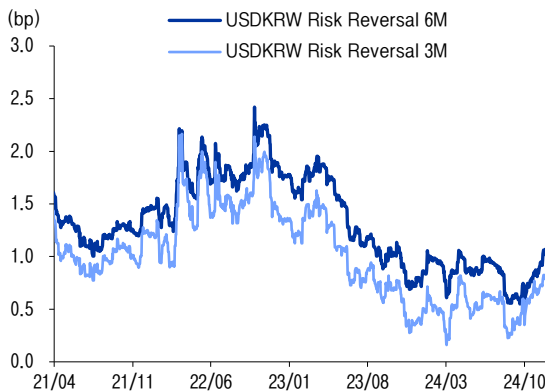
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 원달러/위안달러



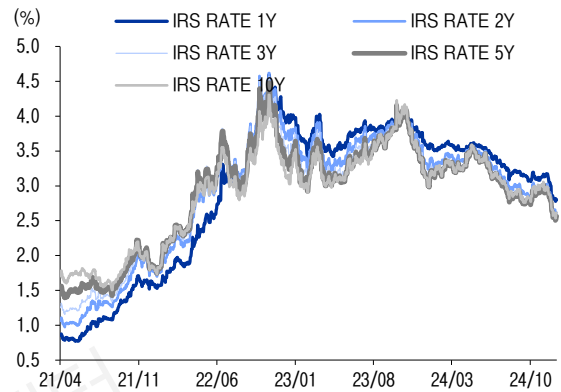
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



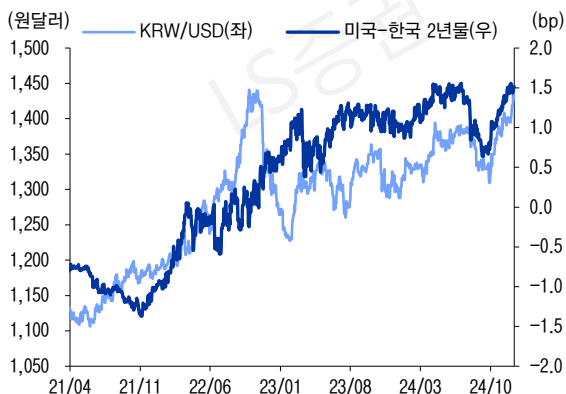
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 IRS RATE



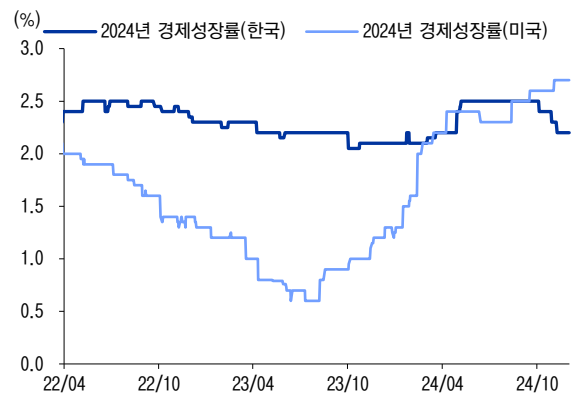
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림17 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림18 한국/미국 경제성장률

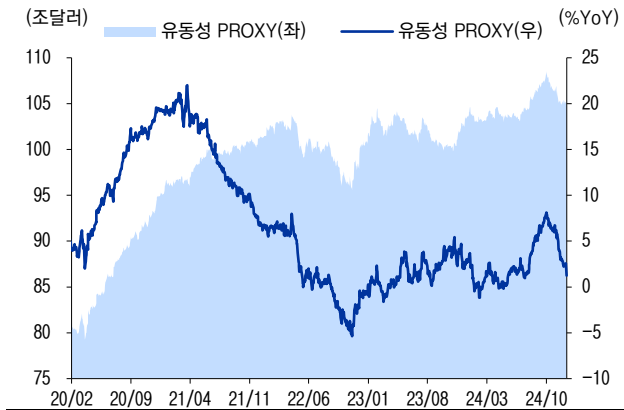


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



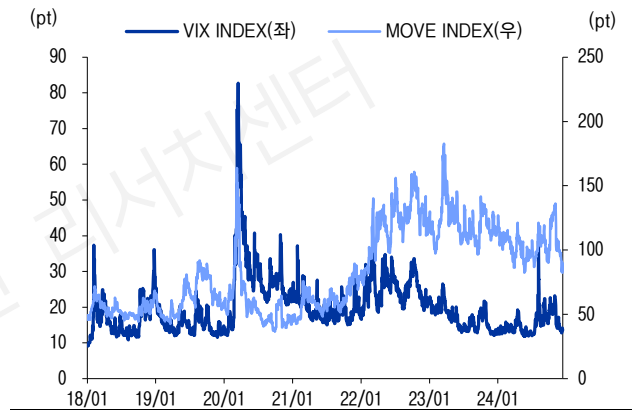
Global Macro Monitor

그림19 유동성 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림20 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)



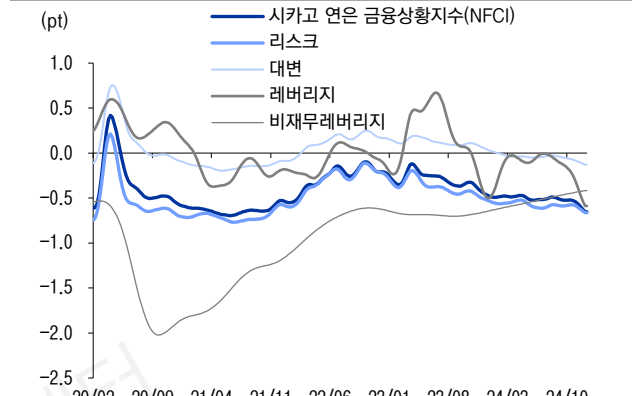
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림21 MBA 주택용자신청지수



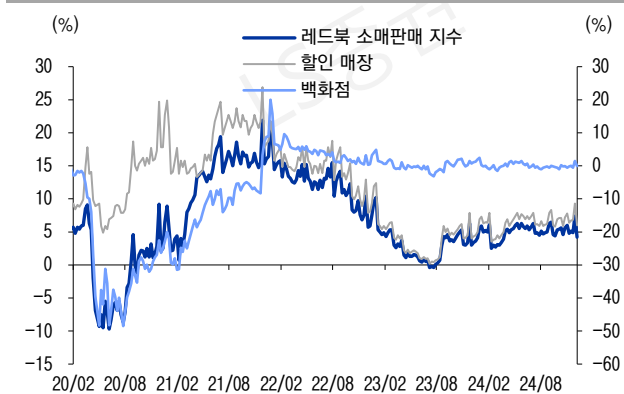
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림22 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림23 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림24 Fed Watch 금리 인상 확률

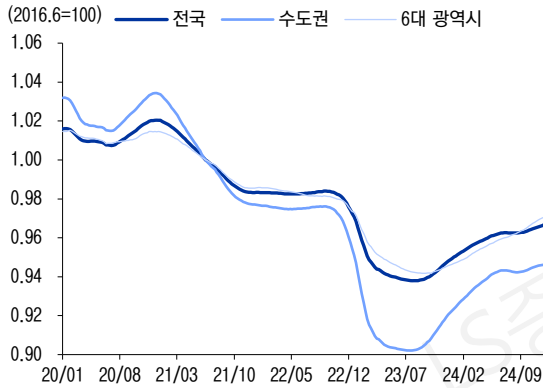
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024-12-18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	94.7%	5.3%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.3%	73.7%	4.1%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	52.1%	33.3%	1.7%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	22.5%	47.5%	25.6%	1.3%
2025-06-18	0.0%	0.0%	1.2%	10.7%	32.2%	39.0%	16.1%	0.8%
2025-07-30	0.0%	0.3%	3.3%	15.3%	33.7%	34.0%	12.8%	0.6%
2025-09-17	0.1%	1.0%	6.2%	19.7%	33.8%	28.9%	9.9%	0.5%
2025-10-29	0.2%	1.8%	8.2%	21.8%	33.0%	26.1%	8.5%	0.4%
2025-12-10	0.4%	2.4%	9.6%	23.0%	32.3%	24.3%	7.6%	0.4%

자료: CME Group, LS증권 리서치센터



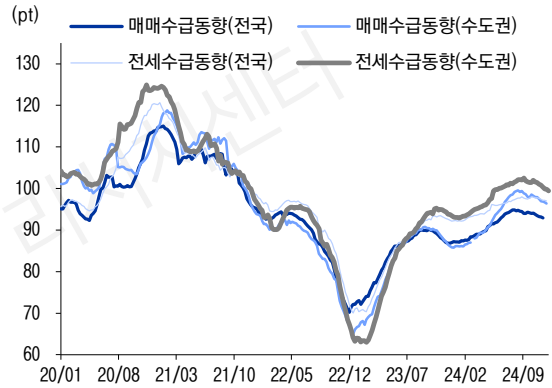
Global Macro Monitor - 한국 부동산

그림25 아파트 전세/매매 동향



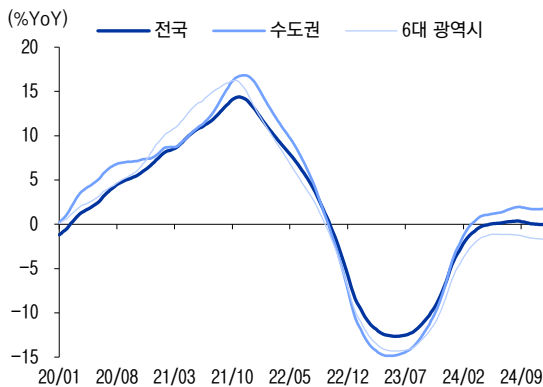
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림26 아파트 수급동향



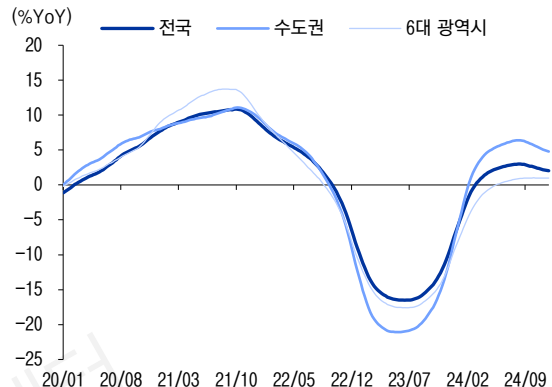
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림27 아파트 매매가격상승률



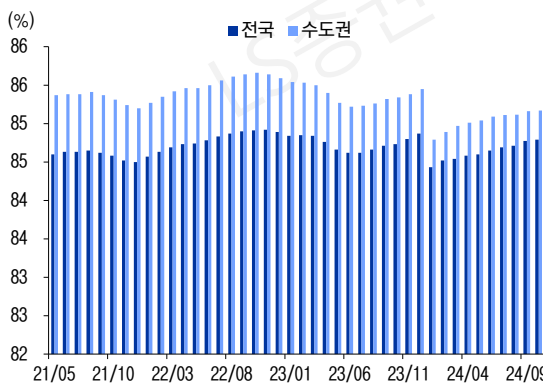
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림28 아파트 전세가격상승률



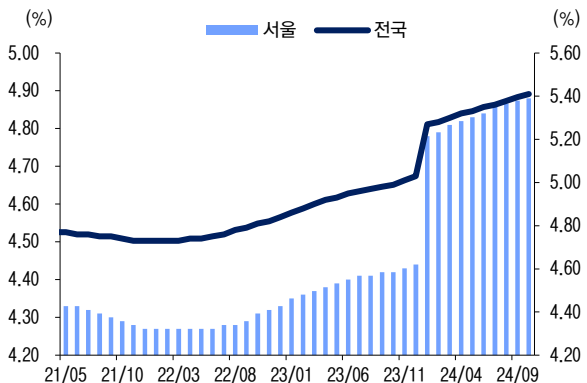
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림29 월간 오피스텔 전세/매매



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림30 월간 오피스텔 수익률

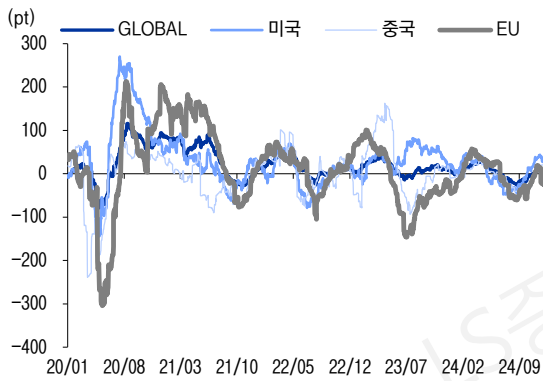


자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터



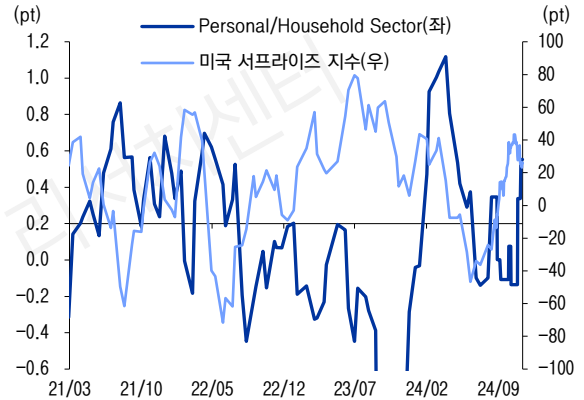
Global Macro Monitor - 서프라이즈 지수

그림31 글로벌 서프라이즈 지수



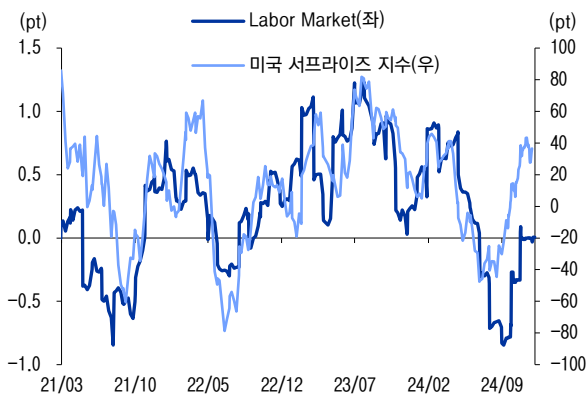
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림32 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



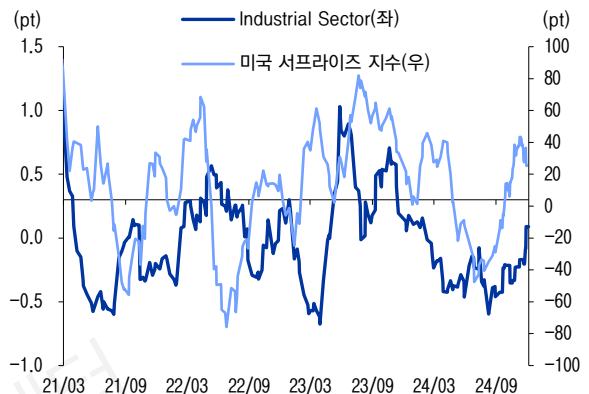
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림33 미국 서프라이즈 지수 - Labor



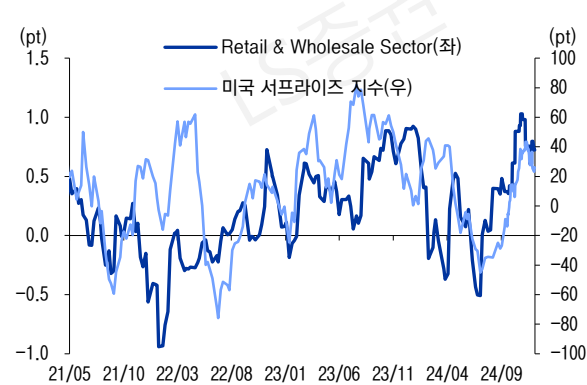
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림34 미국 서프라이즈 지수 - Industrial



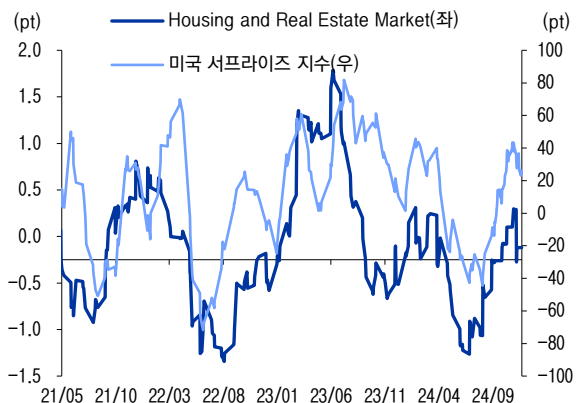
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림35 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림36 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate

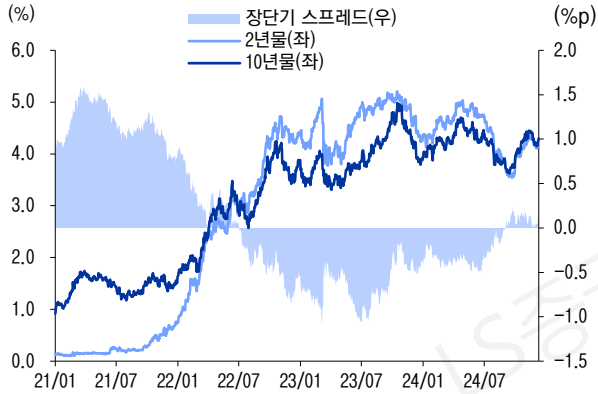


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



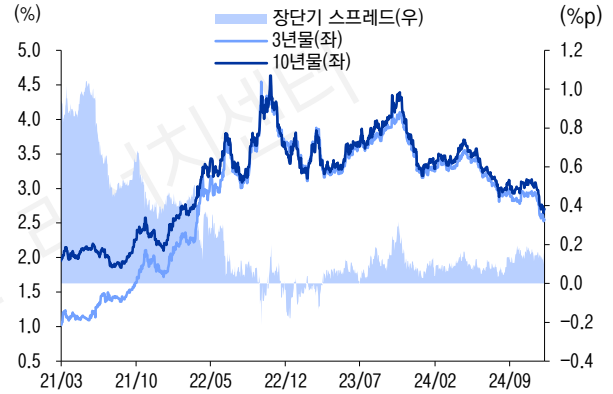
Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림37 미국 국채 수익률과 스프레드



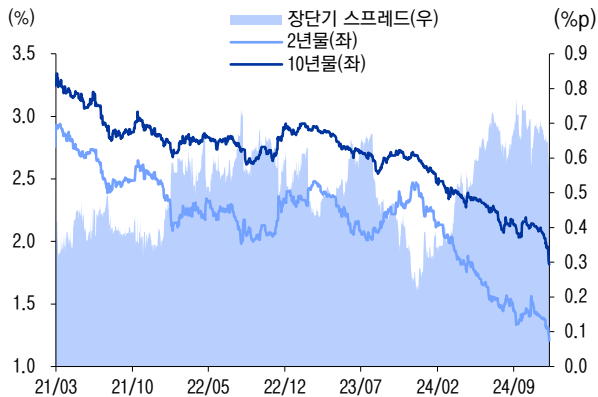
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림38 한국 국채 수익률과 스프레드



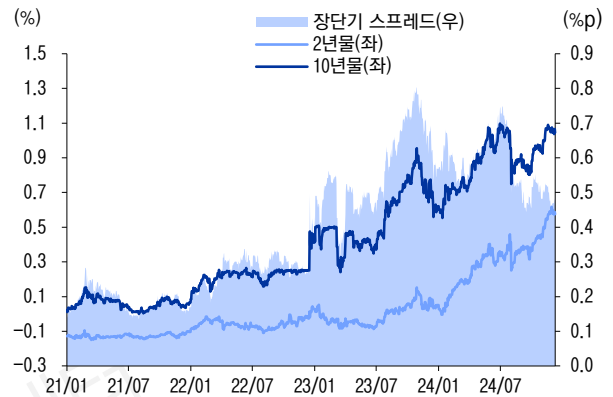
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림39 중국 국채 수익률과 스프레드



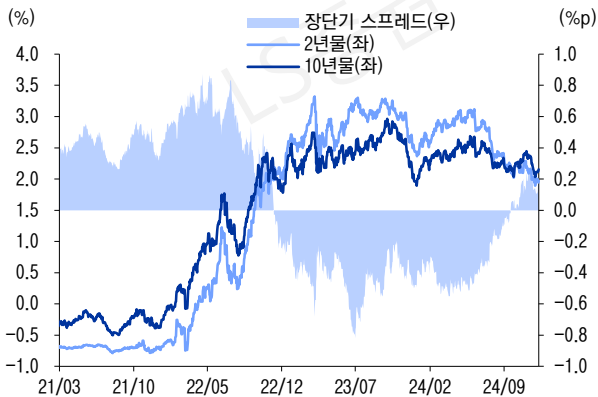
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림40 일본 국채 수익률과 스프레드



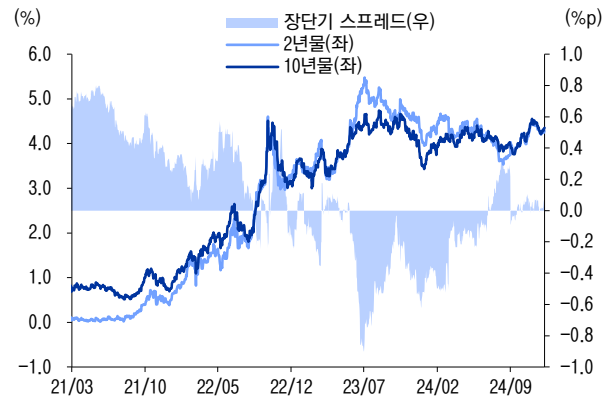
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림41 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림42 영국 국채 수익률과 스프레드

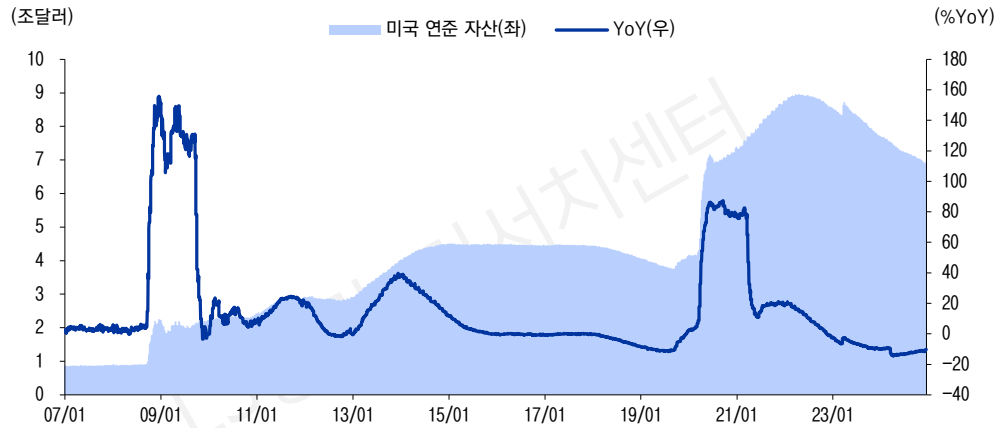


자료: Infomax, LS증권 리서치센터



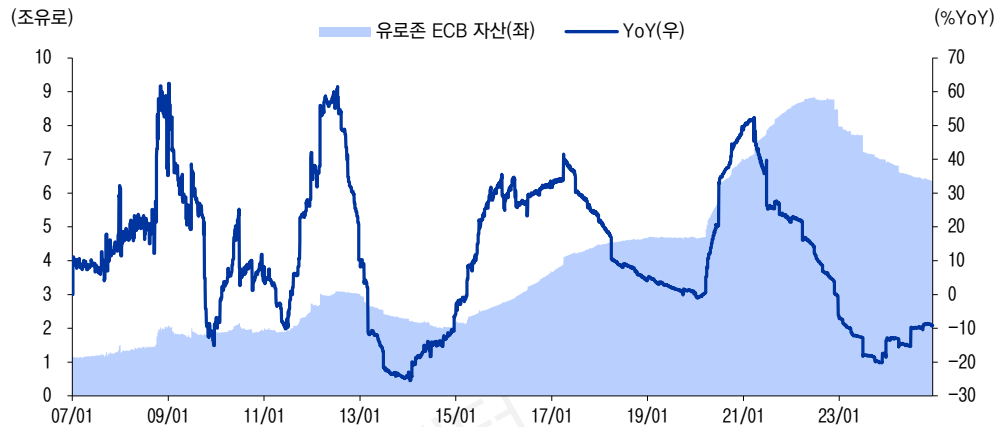
Global Bond Monitor – 주요국 중앙은행 자산

그림43 미국 연준 자산



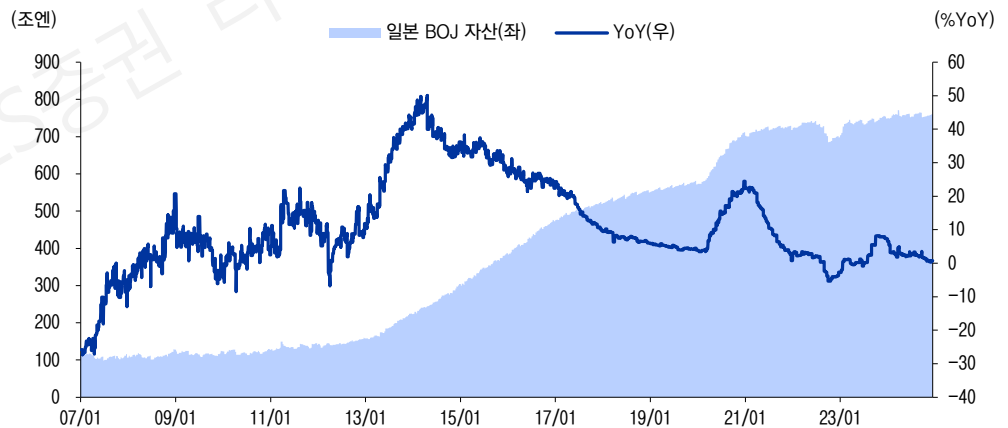
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림44 유로존 ECB 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림45 일본 BOJ 자산

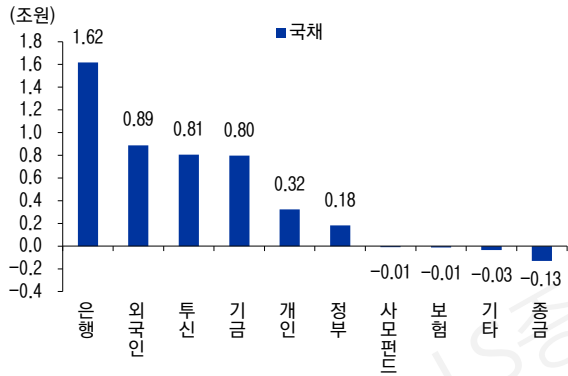


자료: Infomax, LS증권 리서치센터



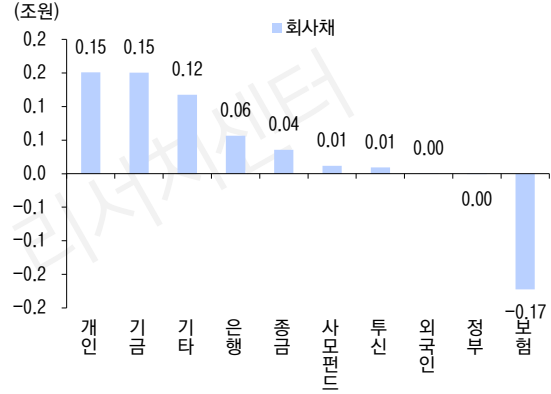
Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림46 국채 주간 수급



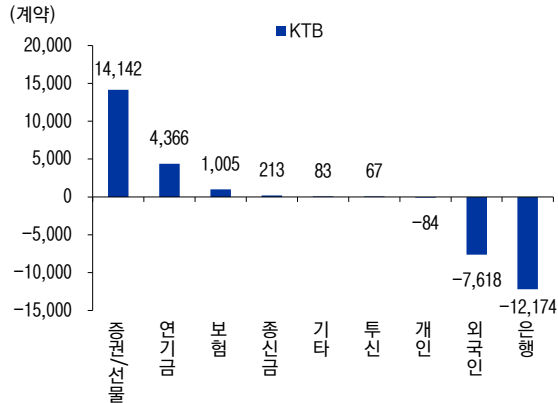
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림47 회사채 주간 수급



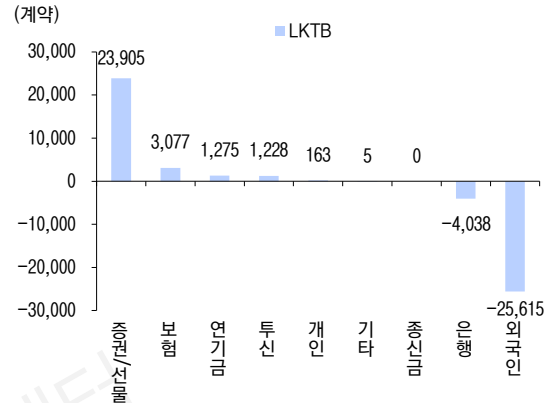
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림48 KTBF 주간 수급



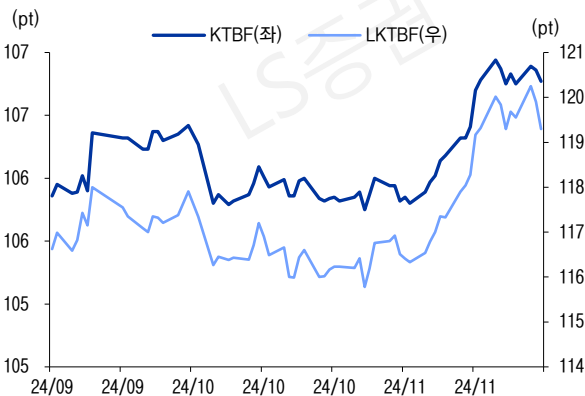
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림49 LKTBF 주간 수급



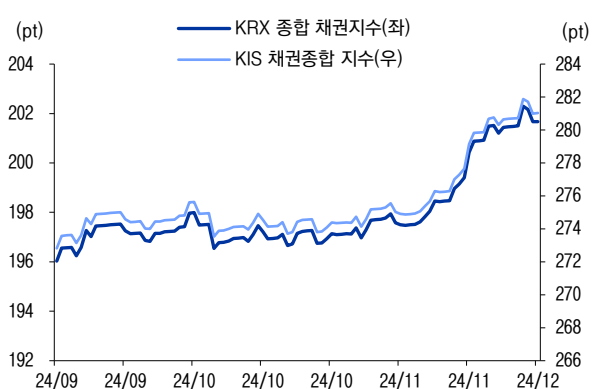
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림50 KTBF와 LKTBF 가격 추이



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림51 한국 채권시장 주요 지수

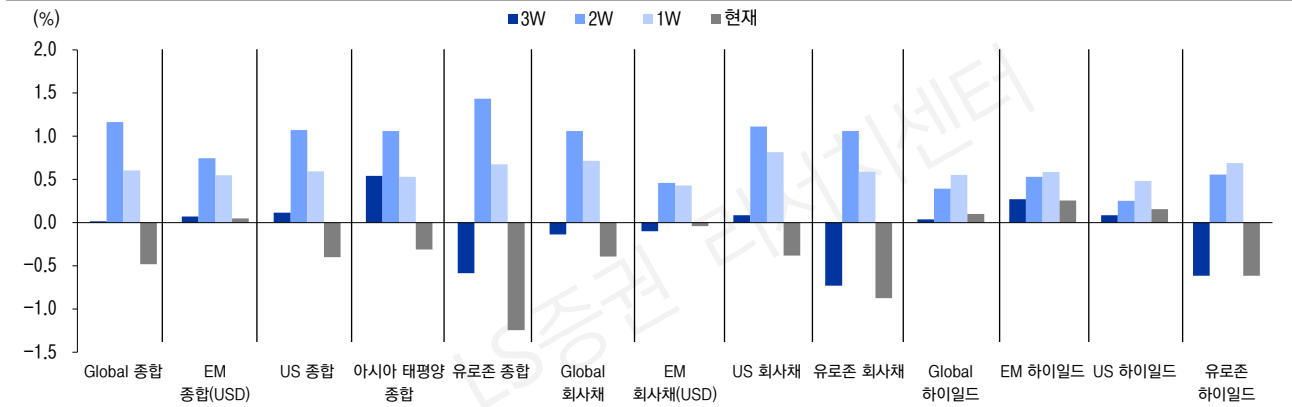


자료: Infomax, LS증권 리서치센터



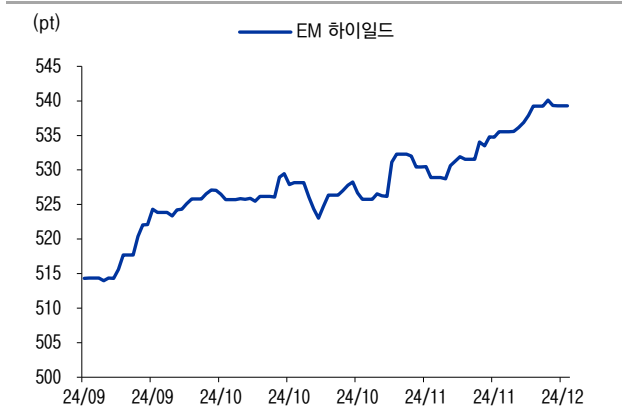
Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림52 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



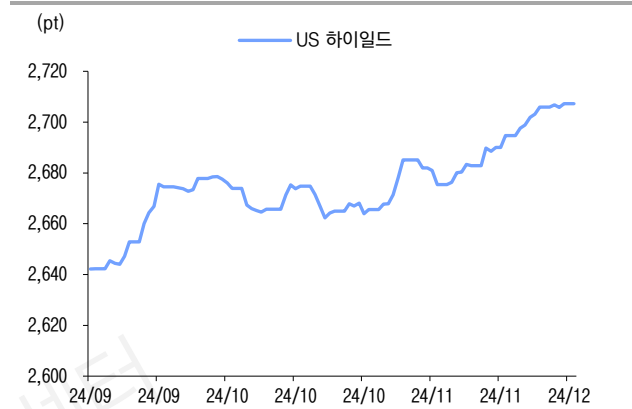
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays EM 하이일드



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림54 Bloomberg Barclays US 하이일드



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림55 Bloomberg Barclays 유로존 종합



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림56 Bloomberg Barclays 유로존 회사채



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 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.