| 리서치센터 투자전략팀 |

Weekly
vol. 161 2025. 11. 07

TGIF

Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays

Week Ahead Economic Events and Schedule

Chart of the Week - Macro & Bond

Global Monitor - Macro & Bond & FX

LS증권

채권
Analyst 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

경제/중국
Analyst 백관열
kyb1006@ls-sec.co.kr

RA 박지빈
jibin@ls-sec.co.kr

Weekly | TGIF | Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays | Vol. 161

미국 고용,
여전히 보수적인 시각 유지

Contents

Point 1.	Macro Weekly	3
Point 2.	Chart of the week	4
Point 3	다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표	5
Point 4	Global FX Monitor	6
Point 5	Global Macro Monitor	8
Point 6	Global Bond Monitor	10

Macro Weekly

Macro Comment

미국 고용, 여전히 보수적인 시각 유지

- 미국 정부 셧다운 장기화로 정부 공식 고용보고서(BLS) 발표가 지연됨에 따라 시장의 시선은 불가피하게 ADP 고용 지표로 이동. 10월 ADP 고용 보고서에 따르면 민간 부문 고용은 전월 대비 +4.2만 명 증가하며 시장 예상치(+3.2만)와 전월치(-3.2만 → -2.9만)를 상회. 표면상으로 고용이 플러스(+)로 돌아선 점이 경제 측면에서는 숨을 고를 수 있게 해 주는 결과지만 증가폭이 여전히 과거 평균에 미치지 못한다는 점에서 여전히 부정적으로 볼 부분도 분명
- 업종별로 살펴봐도 고임금 서비스 부문은 여전히 부진한 흐름을 유지했으며, 고용 증가분은 주로 중·저임금 부문에서 발생. 그 중에서 무역·운수·유틸리티 항목이 +4.7만명 증가하면서 이번 고용을 견인했으나, 이는 연말 소비 시즌 앞두고 물류 및 유통 수요 확대가 해당 항목의 고용을 끌어올렸을 가능성도 감안 필요. 계절적 요인이 겹친 결과일 수 있기에 이번 지표가 플러스로 전환된 것도 의미를 부여하기는 무리가 있다는 판단. ISM 고용 지표의 반등은 방향성 측면에서는 긍정적이지만, 이를 추세 변화로 연결하기엔 근거가 다소 부족하다는 판단

Bond Comment

- **이번 주 동향:** 국고채 금리는 외국인들의 국채선물 순매도세(11/3~6 누적 3년물: -11,113건, 10년물: -10,341건), 금리 인하 기대감 후퇴 등 요인으로 상승. 주 후반 국고 금리는 크레딧 시장 충격으로 회사채 금리와 함께 급등. 미국채 금리는 메타 등 미국 투자등급 기업들의 자금 조달, 견조한 서비스업 및 민간 고용 지표, 미 재무부 QRA를 소화하며 상승세
- **다음 주 전망:** 美 연방정부 셧다운 지속에 따른 주요 경제 지표 부재, 12월 금리 결정 관련 연준 위원간 이견, 美 재무부가 향후 이표채 및 FRN 입찰 규모 확대 시사, 美 연방 대법원의 관세 정책 위법 여부 판결 등 미국채 금리 상하방 리스크 혼재. 대내적으로는 크레딧물 수요 부진, 한국은행 단순매입 기대 후퇴 등 금리 상승 요인 우세. 다음 주 초반에도 약세 분위기가 지속됨에 따라 외국인의 국채 선물 매도세 이어질 가능성 있어 국고 금리 추가 상방 여력 생겼다는 판단
- **금리 밴드 전망:** 국고 3년물: 2.79%~2.86% / 국고 10년물: 3.16%~3.25%

다음 주 주요 이벤트

중국 광군제(11/11)

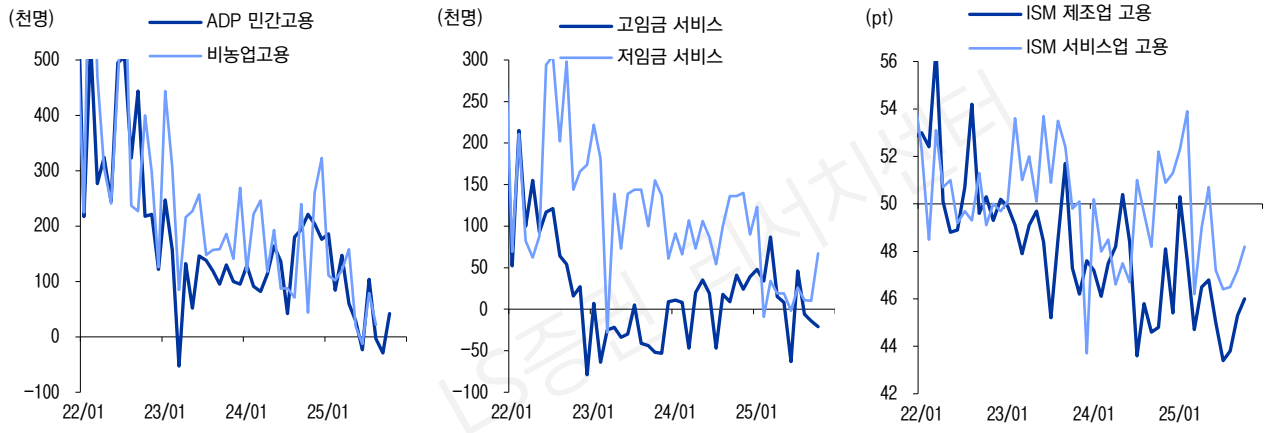
광군제(双十一·光棍节)는 중국의 블랙프라이데이로 11월 11일 알리바바를 주축으로 진행되는 할인 행사. 2025년 광군제는 10월 9일~11월 14일까지 5주 동안(37일) 진행될 예정. 이는 역대 광군제 중 가장 긴 기간으로 중국 내 소비 부진을 감안한 방안. 타오바오(淘宝)·징동(京东) 등 플랫폼들은 할인 기간을 늘렸을 뿐 아니라 이를 해외 시장으로 확대. 타오바오는 9월 22일 해외 시장에 10억RMB 규모의 보조금을 지급할 예정이며, 20개국과 함께 프로모션을 진행할 것이라 밝힘. 작년 광군제 시기 온라인 최종 판매 금액은 1조 4,418억위안으로 26%YoY 증가했으며, 가전·디지털·뷰티·생필품 등의 소비가 확대되었음. 올해는 행사 기간 연장 및 해외 진출로 인한 소비 증가 기대 가능

금통위 의사록(11/11)

10월 한국은행 금융통화위원회에서 기준금리는 2.50%를 동결됨. 8월 회의 이후 확대된 원달러 환율 변동성, 부동산 시장 재과열 양상 등이 금리 동결 이유. 향후 3개월 포워드 가이던스에서 인하를 주장하는 위원 수는 5명에서 4명으로 감소. 금통위 의사록에서는 주택 시장과 외환 시장에 대한 위원들의 세부 의견과 인하/동결에 대한 위원들의 발언 강도 변화 확인 필요

Chart of the Week

그림1 10월 ADP 민간 고용 및 ISM 고용

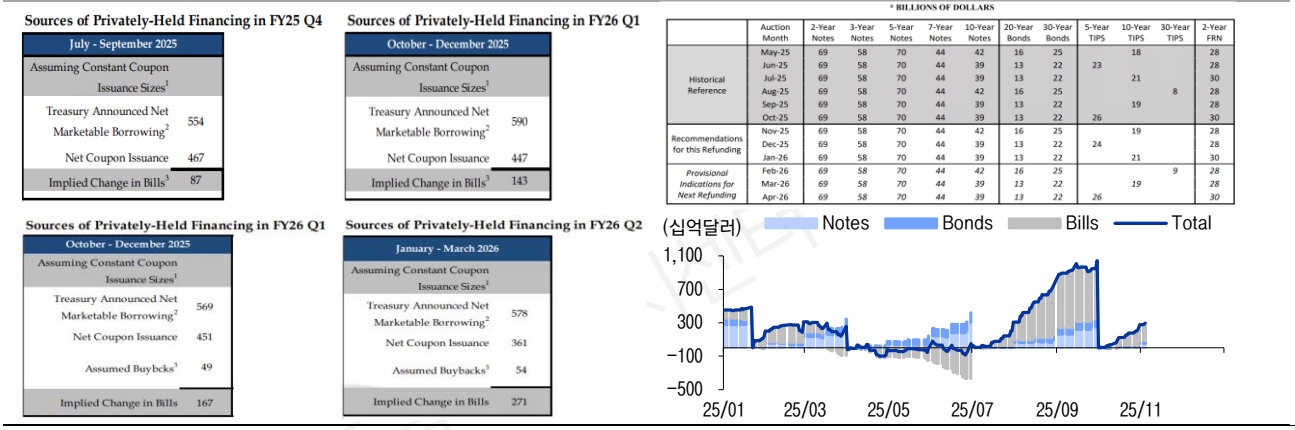


자료: CEIC, LS증권 리서치센터

Macro

- 10월 ADP 고용은 플러스로 전환되었지만 여전히 보수적인 시각을 유지해야 하는 이유는 둔화폭이 과거 평균을 크게 하회하고 있는 것뿐만 아니라, 1)고임금 서비스 부문은 추가 둔화되었다는 점과, 2)계절성을 감안해야 하기 때문
- 교육·보건, 무역·운수·유틸리티 항목이 각각 +2.5만, +4.7만 명 증가하면서 주로 중저임금 부분이 전체 고용을 주도한 것이며, 전문·비즈니스(-1.5만), 정보통신업(-1.7만) 등 고임금 서비스 부문은 전월 대비 추가 둔화된 모습. 특히, 무역·운수·유틸리티 항목은 연말 소비 시즌 앞두고 물류 및 유통 수요 확대로 인한 일회성 반등일 가능성 고려 필요

그림2 美 재무부 QRA: 당분간 Coupon 발행 규모 유지. FY262Q에도 Bill 중심으로 순발행될 예정



Sources of Privately-Held Financing in FY25 Q4

July - September 2025	
Assuming Constant Coupon Issuance Sizes[1]	
Treasury Announced Net Marketable Borrowing[2]	554
Net Coupon Issuance	467
Implied Change in Bills[3]	87

Sources of Privately-Held Financing in FY26 Q1

October - December 2025	
Assuming Constant Coupon Issuance Sizes[1]	
Treasury Announced Net Marketable Borrowing[2]	590
Net Coupon Issuance	447
Implied Change in Bills[3]	143

Sources of Privately-Held Financing in FY26 Q1

October - December 2025	
Assuming Constant Coupon Issuance Sizes[1]	
Treasury Announced Net Marketable Borrowing[2]	569
Net Coupon Issuance	451
Assumed Buybcks[3]	49
Implied Change in Bills	167

Sources of Privately-Held Financing in FY26 Q2

January - March 2026	
Assuming Constant Coupon Issuance Sizes[1]	
Treasury Announced Net Marketable Borrowing[2]	578
Net Coupon Issuance	361
Assumed Buybacks[3]	54
Implied Change in Bills	271

* BILLIONS OF DOLLARS

	Auction Month	2-Year Notes	3-Year Notes	5-Year Notes	7-Year Notes	10-Year Notes	20-Year Bonds	30-Year Bonds	5-Year TIPS	10-Year TIPS	30-Year TIPS	2-Year FRN
Historical Reference	May-25	69	58	70	44	42	16	25		18		28
	Jun-25	69	58	70	44	39	13	22	23			28
	Jul-25	69	58	70	44	39	13	22		21		30
	Aug-25	69	58	70	44	42	16	25			8	28
	Sep-25	69	58	70	44	39	13	22		19		28
	Oct-25	69	58	70	44	39	13	22	26			30
Recommendations for this Refunding	Nov-25	69	58	70	44	42	16	25		19		28
	Dec-25	69	58	70	44	39	13	22	24			28
	Jan-26	69	58	70	44	39	13	22		21		30
Provisional Indications for Next Refunding	Feb-26	*69*	*58*	*70*	*44*	*42*	*16*	*25*			*9*	*28*
	Mar-26	*69*	*58*	*70*	*44*	*39*	*13*	*22*		*19*		*28*
	Apr-26	*69*	*58*	*70*	*44*	*39*	*13*	*22*	*26*			*30*

주: 바이백은 유동성 지원을 위해 만기별로 최대 380억$ 규모의 경과물 국채를 매입
자료: US Treasury, LS증권 리서치센터

Bond

- FY254Q에 재무부가 필요했던 자금 규모가 기존 5,250$에서 5,380억$로 140억$ 증액. 시장성 부채 차입 규모 역시 旣 발표된 1조 70억$에서 500억$ 많은 1조 580억$. 그 결과 현금 잔고는 목표 수준(8,500억$)을 상회하는 8,910억$로 마감
- FY261Q 차입 규모는 旣 5,900억$에서 5,690억$로 210억$ 감소. 이와 관련해 재무부는 분기 초 높은 현금 잔고 때문이나 순현금 흐름 감소가 예상돼 일부 상쇄되었다 설명. 또한 현금 잔고 영향 제외 시 차입 규모가 200억$ 늘었다 평가
- FY262Q(1~3월) 현금 잔고 목표액은 8,500억$으로 유지되었고 차입 규모는 5,780억$로 예상. 주목할만한 부문은 FY261Q 대비 Coupon 순발행액은 900억$ 감소한 반면 Bill은 순발행액은 1,040억$ 증액된 점
- 재무부는 차입 수요 전망 고려 시 적어도 다음 몇(several) 분기 동안은 Coupon이나 FRN 입찰 규모 유지될 것으로 예상. 단, 해당 입찰 규모 확대 관련 방안을 예비적으로 검토했다는 문구를 추가하면서 몇 분기 이후 증액 가능성 시사

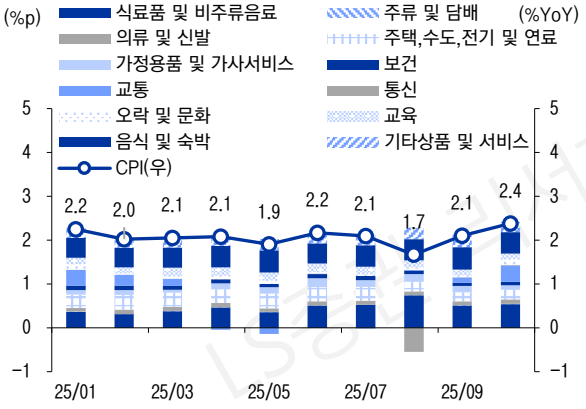
다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표

표1 주요 경제지표

날짜	국가	지표	예상	발표	이전
11/03	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	52.2pt	52.5pt	52.2pt
11/03	미국	ISM 제조업지수	49.5pt	48.7pt	49.1pt
11/04	한국	CPI (YoY)	2.2%	2.4%	2.1%
11/05	미국	ADP 취업자 변동	30k	42k	-29k
11/05	미국	S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI	55.2pt	54.8pt	55.2pt
11/05	미국	ISM 서비스 지수	50.8pt	52.4pt	50pt
11/06	독일	산업생산 (MoM)	3.0%	1.3%	-4.3%
11/06	영국	영란은행 기준금리	4.0%	4.0%	4.0%
11/07	중국	수출 (YoY)	2.8%	--	8.3%
11/07	미국	미시간대학교 소비자기대	50.3pt	--	50.3pt
11/07	미국	미시간대학교 1 년 인플레이션	4.6%	--	4.6%
11/09	중국	CPI (YoY)	-0.1%	--	-0.3%
11/11	독일	ZEW 서베이 예상	--	--	39.3pt
11/12	독일	CPI (YoY)	--	--	2.3%
11/13	일본	PPI (YoY)	2.5%	--	2.7%
11/13	영국	GDP (QoQ)	--	--	0.3%
11/13	유럽	산업생산 (MoM)ss	--	--	-1.2%
11/14	한국	수출 물가 지수 (YoY)	--	--	2.2%
11/14	중국	소매판매 (YoY)	2.8%	--	3.0%
11/14	중국	광공업생산 (YoY)	5.5%	--	6.5%
11/14	유럽	GDP (QoQ)	--	--	0.2%
11/14	미국	PPI (MoM)	--	--	--
11/17	일본	GDP (QoQ)	-0.6%	--	0.5%
11/17	일본	광공업생산 (MoM)	--	--	2.2%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

이번 주 발표된 주요 경제지표: 한국 CPI

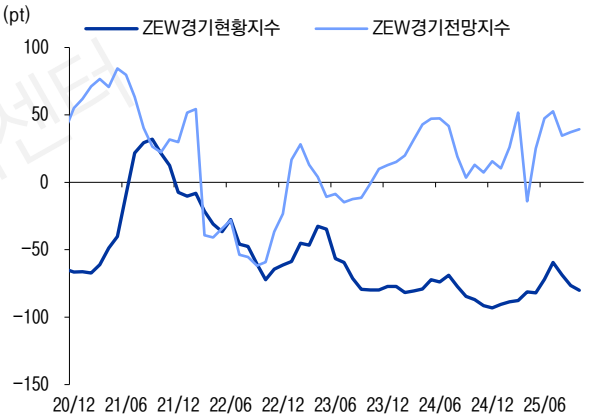


발표치: 2.4%, 예상치 2.1%, 이전치 2.1%

- 한국 10월 CPI 상승률은 2개월 연속 상승하며 2024년 7월 이후 최고치 기록. 추석 연휴, APEC 회의 등 여행 수요 증가 등으로 개인 서비스 물가 상승
- 한국은행 김웅 부총재보는 낮아진 유가 수준, 여행 서비스 가격 둔화 전망 등 감안 시 연말·내년 초 물가는 2% 내외 수준으로 안정될 것으로 전망

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

다음 주 발표될 주요 경제지표: 독일 ZEW 경기전망지수



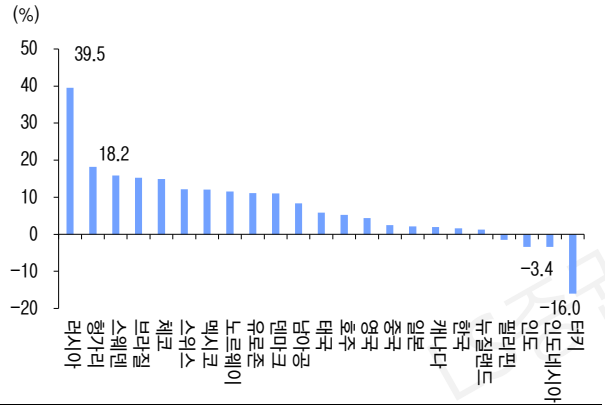
예상치 -, 이전치 39.3

- 독일 ZEW경기전망지수는 2개월 연속 반등세. 반면 현황지수는 -80pt로 7월 급락 이후 하락을 지속. 전망과 현황지수가 서로 다른 방향성을 보이고 있음
- 미중 무역긴장으로 인한 수출 악화 우려 등으로 현재 심리 악화. 독일 정부의 투자 시행이 확실치 않은 점 등은 향후 정책 기대감을 후퇴시키며 전망지수 상승을 제한

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

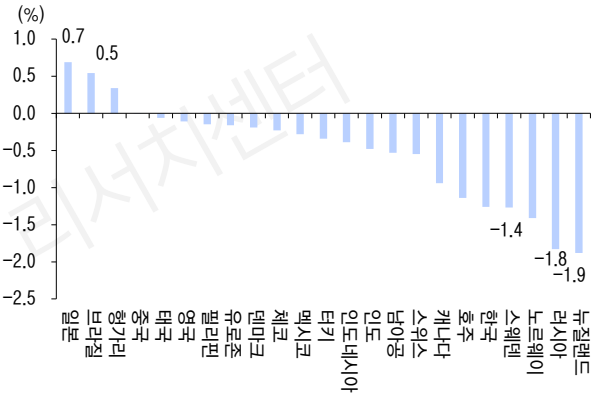
Global FX Monitor

그림3 연초 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



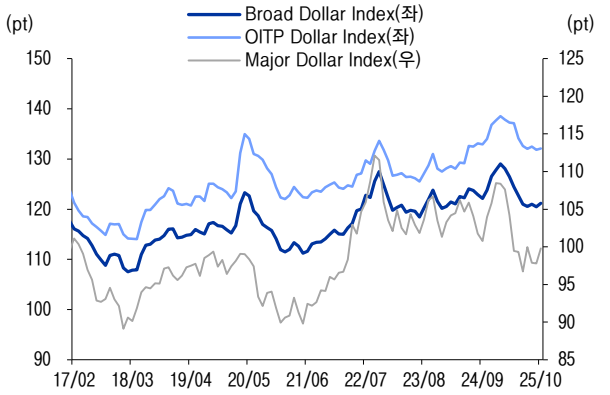
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 전주 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



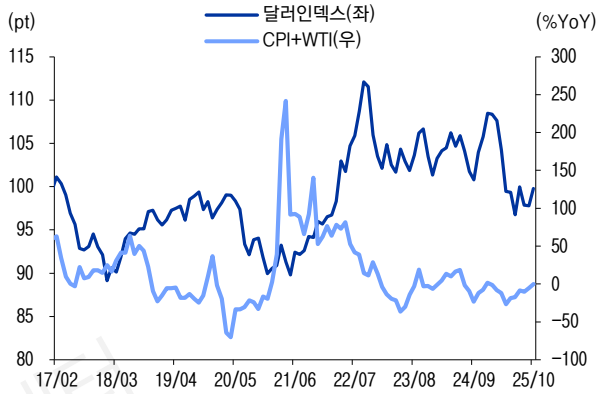
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 달러 인덱스



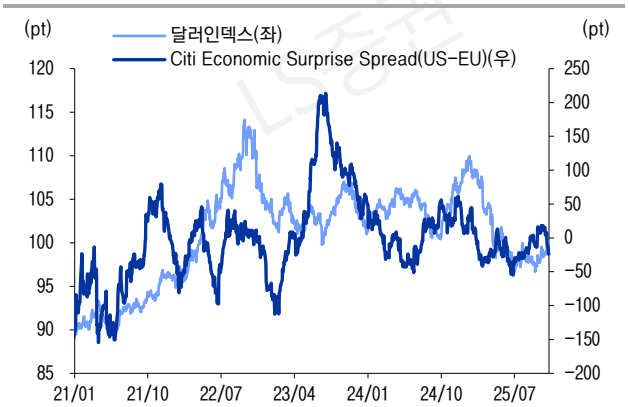
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 달러 인덱스 proxy



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 Citi Surprise Index 차 (미국-유로존)



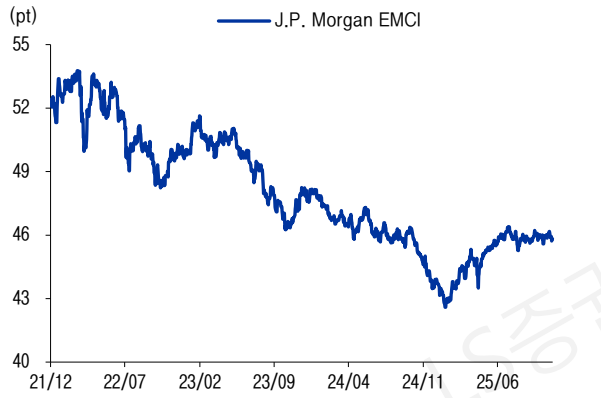
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 미국 10년물 - 독일 10년물 금리 스프레드

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

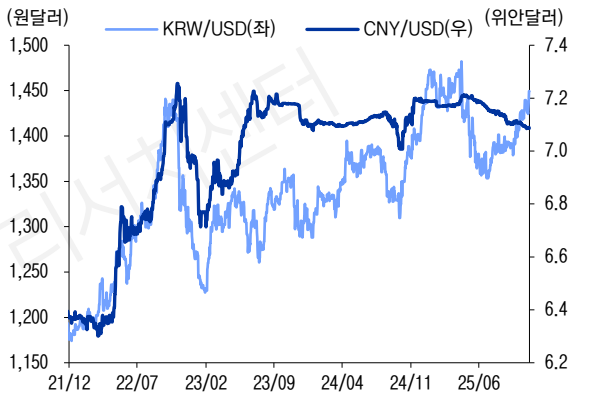
Global FX Monitor

그림9 J.P. Morgan EMCI



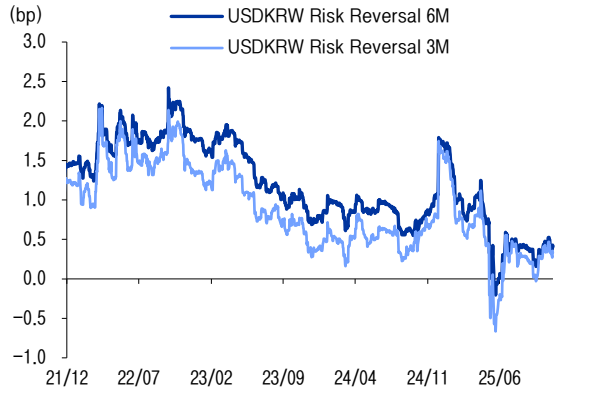
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 원달러/위안달러



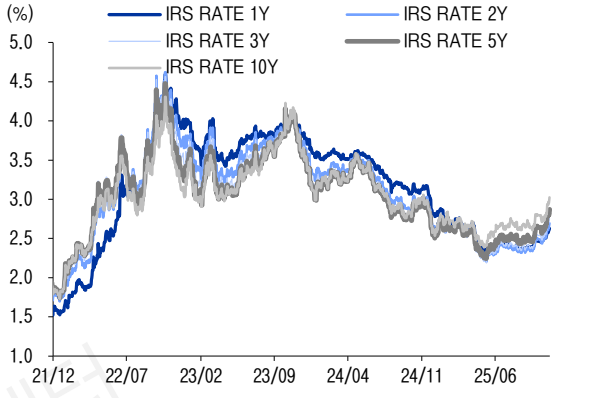
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



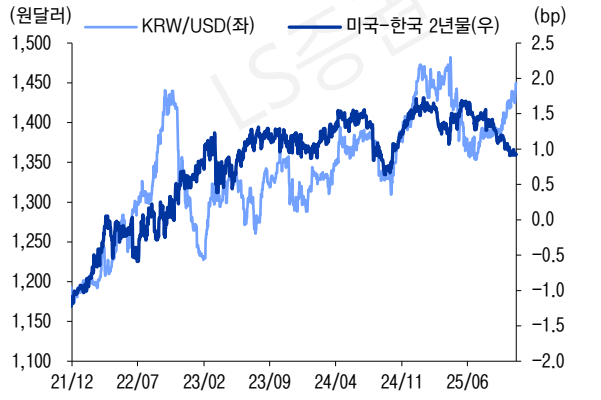
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 IRS RATE



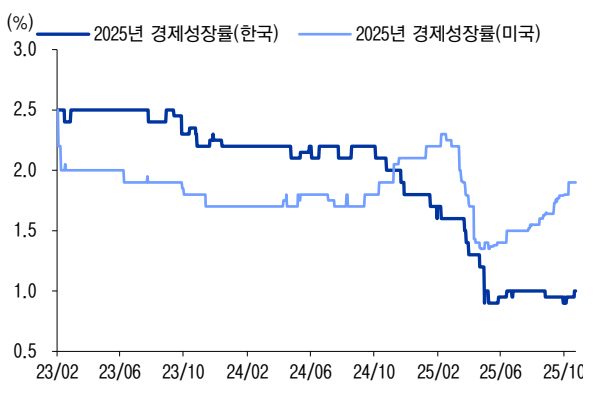
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

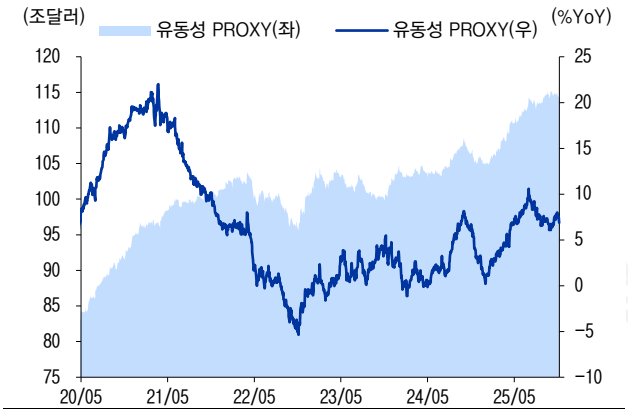
그림14 한국/미국 경제성장률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

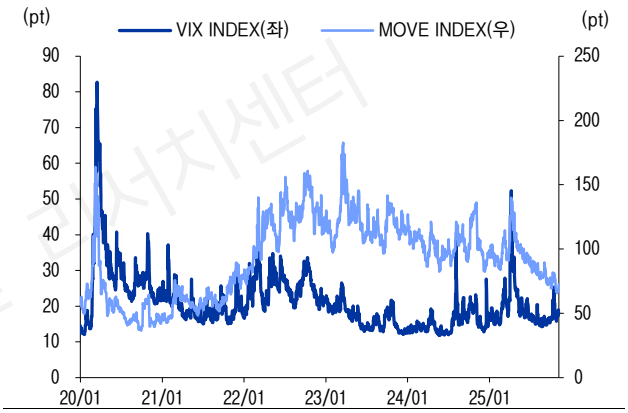
Global Macro Monitor

그림15 유동성 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)

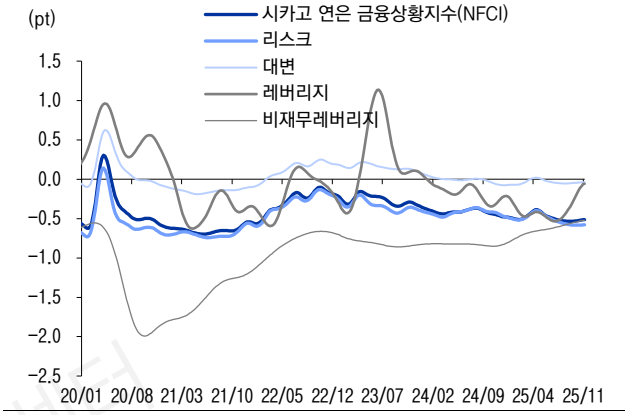


자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림17 MBA 주택융자신청지수

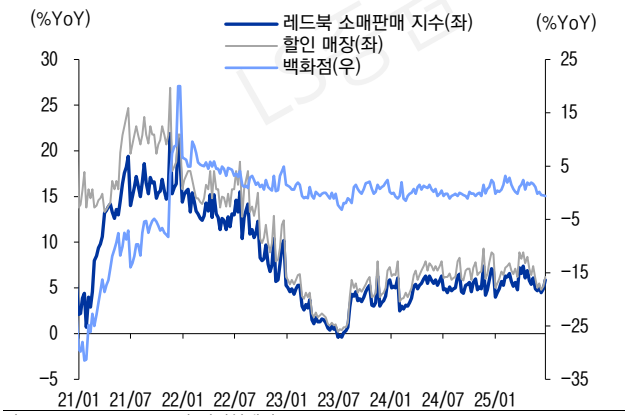
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림18 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림19 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림20 Fed Watch 금리 인하 확률

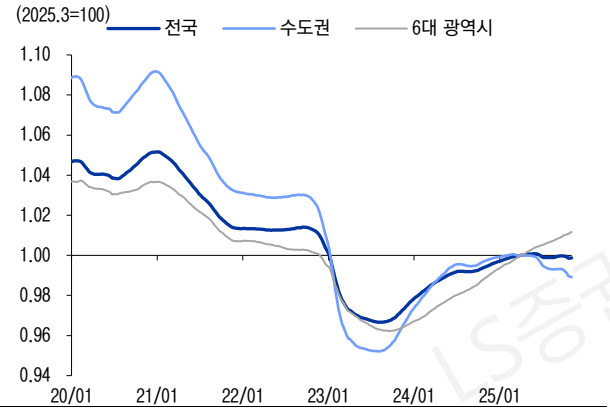
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025-12-10				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.6%	28.4%	0.0%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.6%	54.4%	17.1%	0.0%
2026-03-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.8%	39.3%	38.9%	10.0%	0.0%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	16.4%	39.2%	34.1%	8.3%	0.0%
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	11.6%	31.7%	35.8%	16.8%	2.7%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.4%	4.5%	17.8%	33.0%	29.9%	12.5%	1.9%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.1%	1.8%	9.0%	23.0%	31.9%	24.0%	8.9%	1.3%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.5%	3.3%	12.0%	24.9%	30.3%	20.8%	7.3%	1.0%	0.0%
2026-12-09	0.1%	0.9%	4.7%	14.0%	25.7%	28.8%	18.7%	6.3%	0.8%	0.0%
2027-01-27	0.1%	1.0%	4.8%	14.1%	25.7%	28.6%	18.5%	6.2%	0.8%	0.0%
2027-03-17	0.1%	1.1%	5.0%	14.4%	25.8%	28.4%	18.2%	6.1%	0.8%	0.0%
2027-04-28	0.1%	1.0%	4.8%	14.0%	25.3%	28.3%	18.7%	6.6%	1.0%	0.0%
2027-06-09	0.1%	1.0%	4.7%	13.8%	25.0%	28.2%	18.9%	6.9%	1.2%	0.1%
2027-07-28	0.1%	0.9%	4.2%	12.4%	23.3%	27.7%	20.4%	8.8%	2.1%	0.2%
2027-09-15	0.1%	0.9%	4.1%	12.3%	23.2%	27.7%	20.4%	8.9%	2.1%	0.2%
2027-10-27	0.1%	0.8%	3.8%	11.6%	22.2%	27.3%	21.1%	9.9%	2.7%	0.4%

자료: CME Group, LS증권 리서치센터

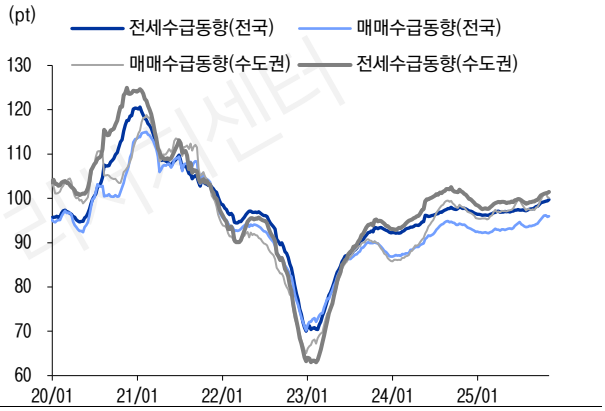
Global Macro Monitor – 한국 부동산

그림21 아파트 전세/매매 동향



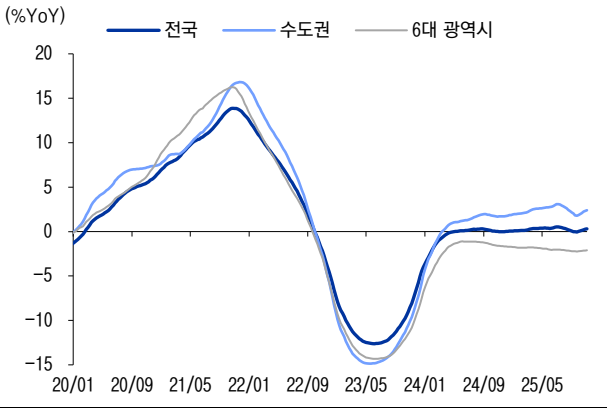
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림22 아파트 수급동향



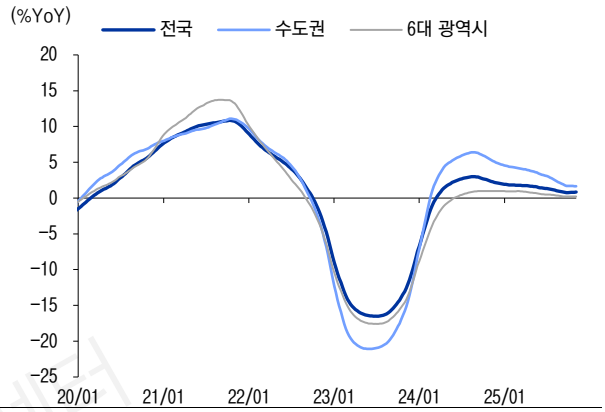
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림23 아파트 매매가격상승률



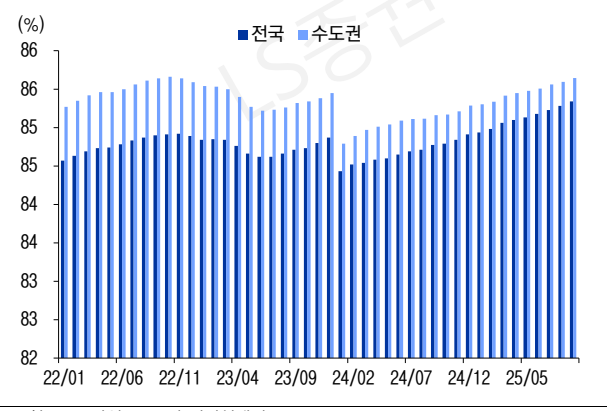
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림24 아파트 전세가격상승률



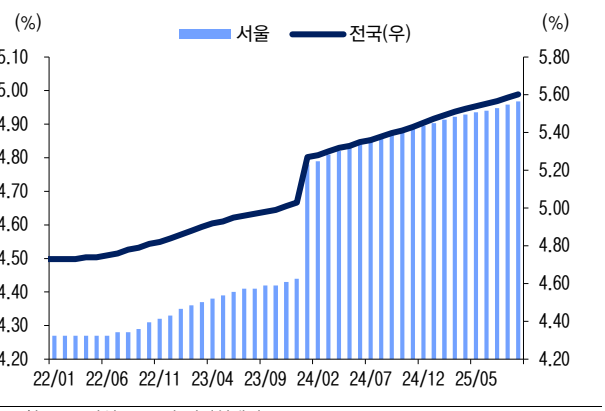
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림25 월간 오피스텔 전세/매매



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

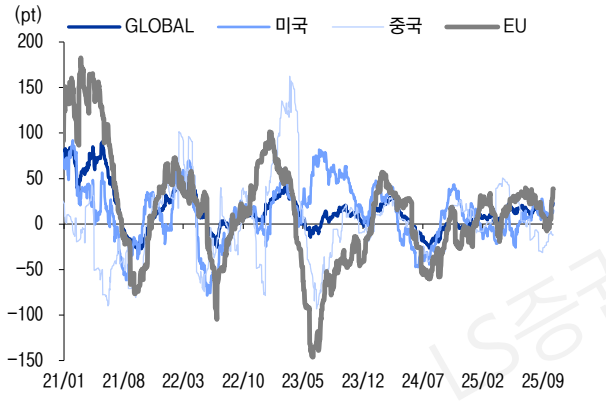
그림26 월간 오피스텔 수익률



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

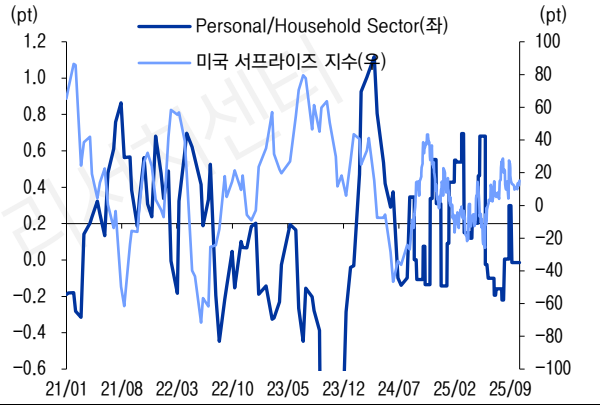
Global Macro Monitor – 서프라이즈 지수

그림27 글로벌 서프라이즈 지수



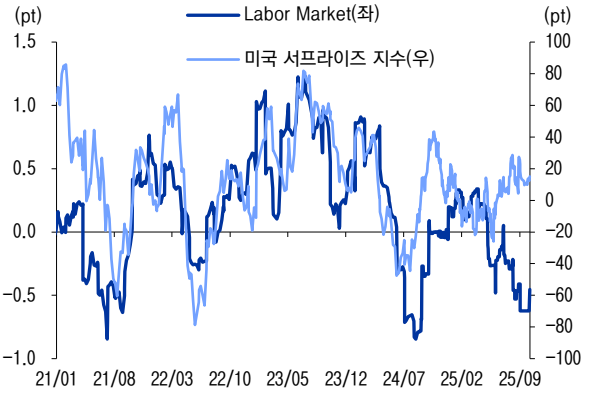
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림28 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



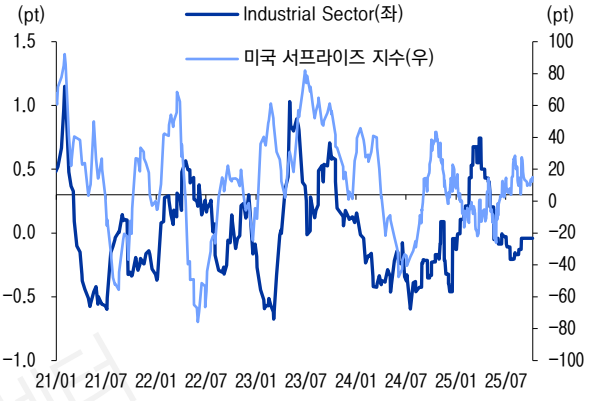
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림29 미국 서프라이즈 지수 - Labor



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림30 미국 서프라이즈 지수 - Industrial

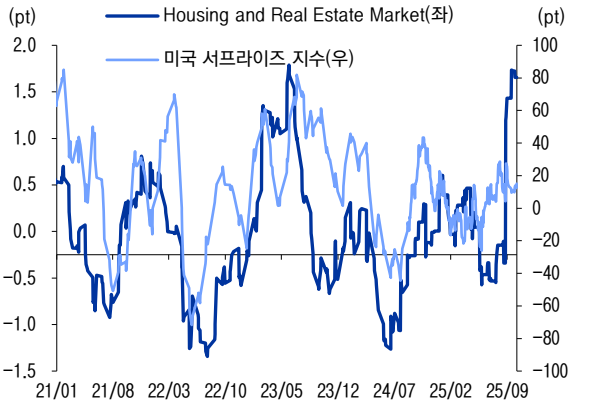


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

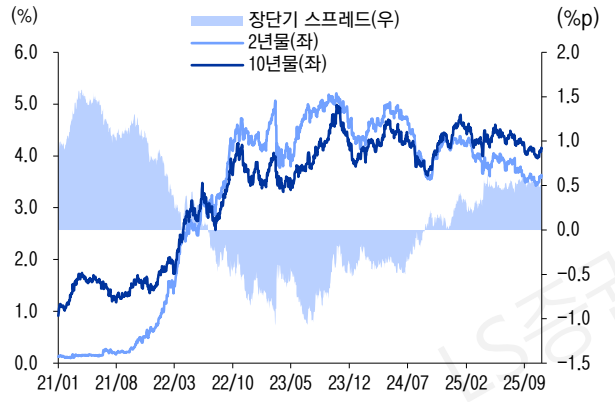
그림32 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

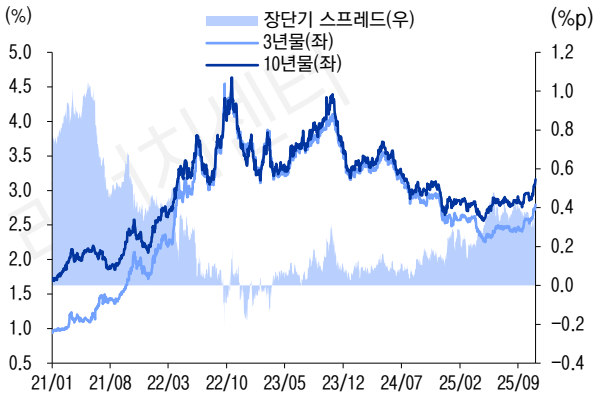
Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림33 미국 국채 수익률과 스프레드



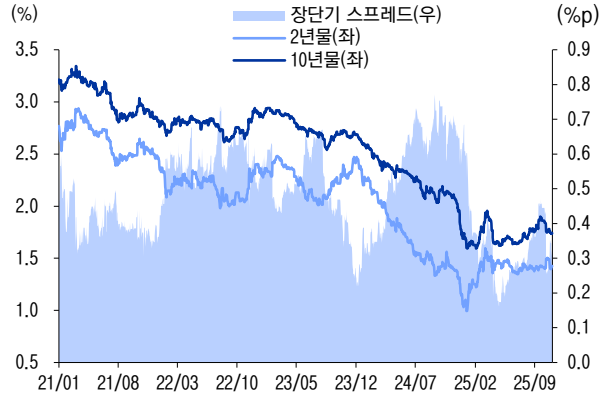
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림34 한국 국채 수익률과 스프레드



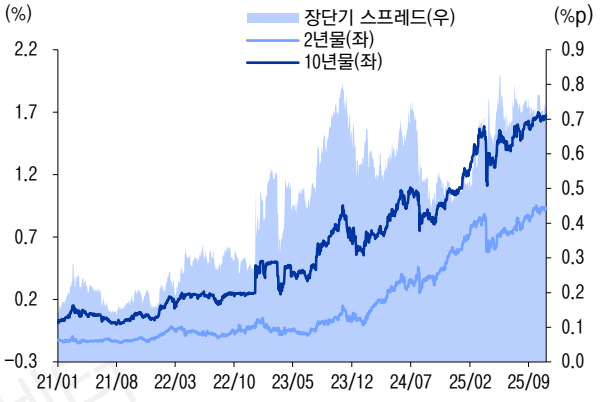
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림35 중국 국채 수익률과 스프레드



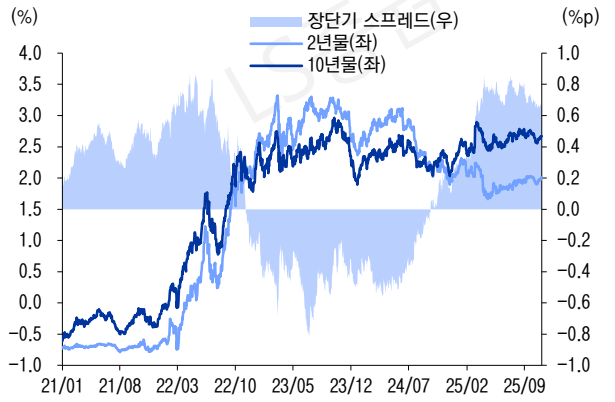
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림36 일본 국채 수익률과 스프레드



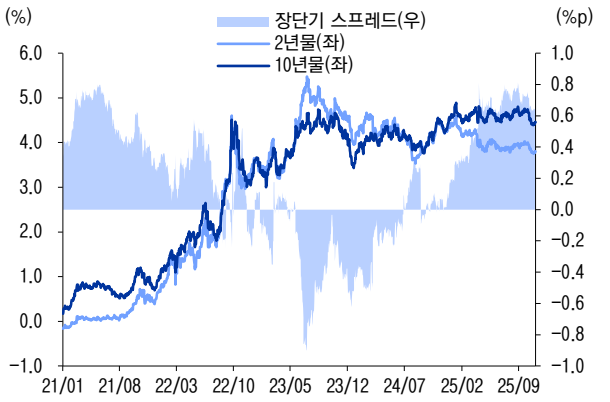
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림37 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

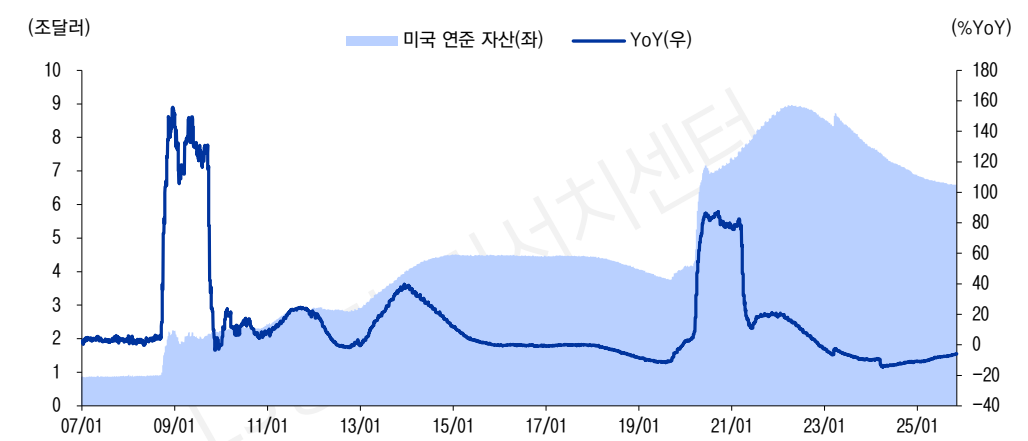
그림38 영국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

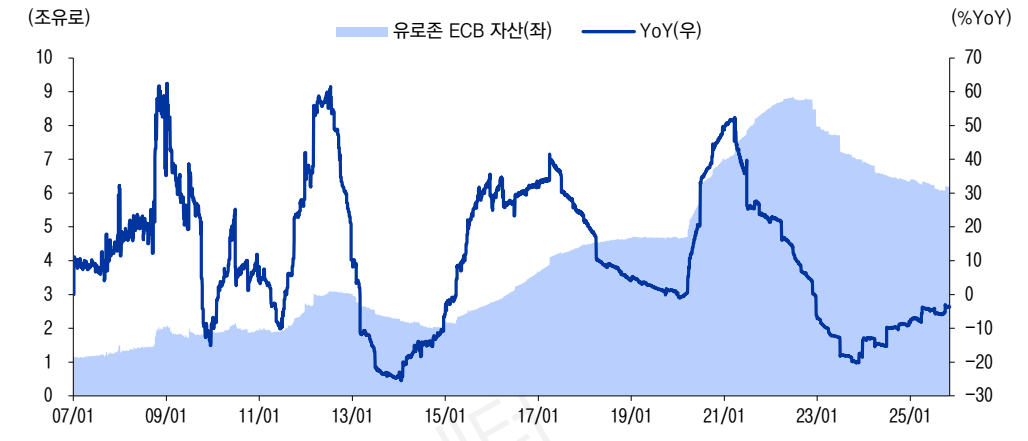
Global Bond Monitor – 주요국 중앙은행 자산

그림39 미국 연준 자산



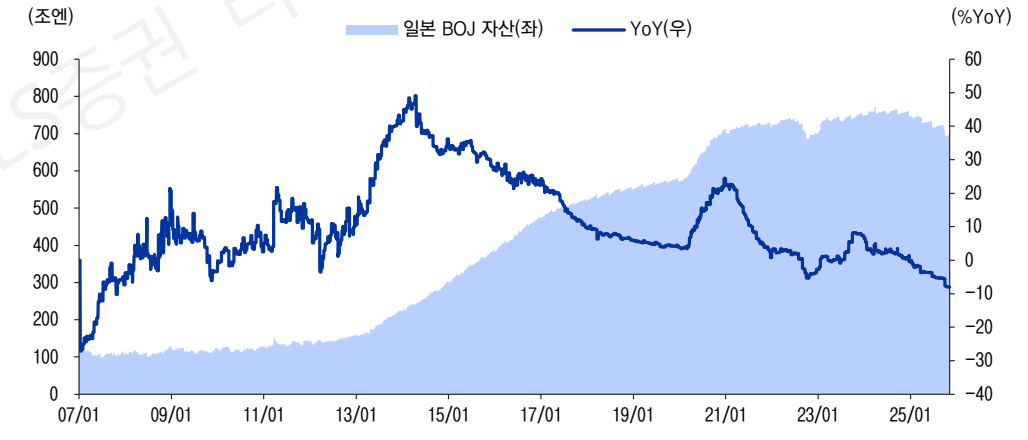
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림40 유로존 ECB 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

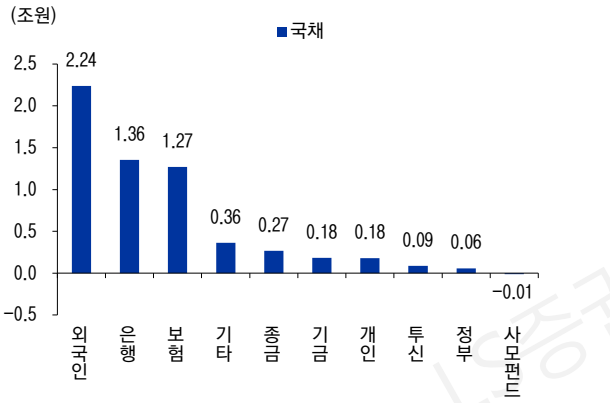
그림41 일본 BOJ 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

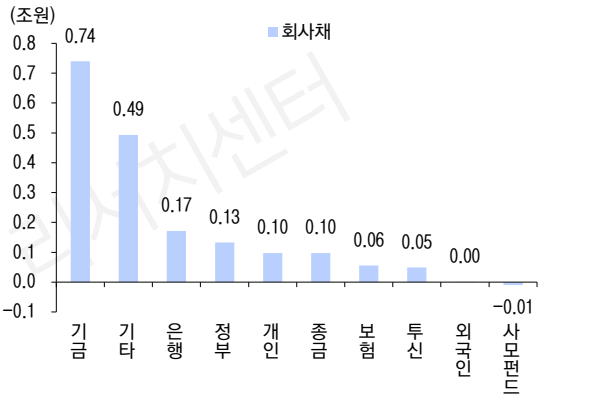
Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림42 국채 주간 수급



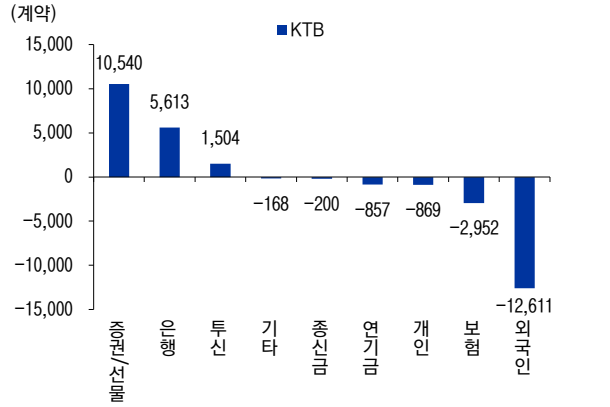
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림43 회사채 주간 수급



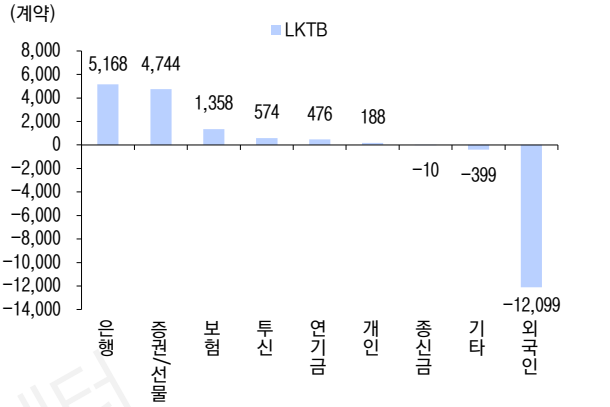
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림44 KTBF 주간 수급



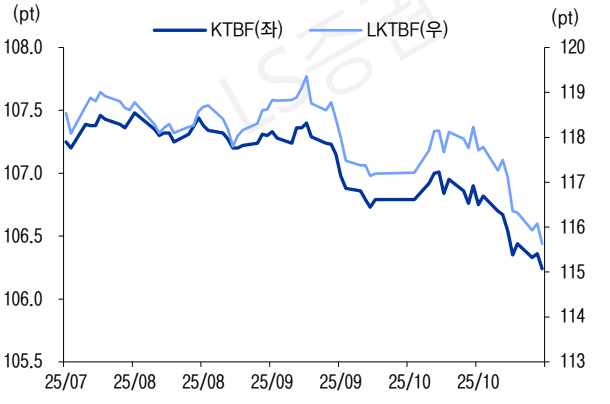
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림45 LKTBF 주간 수급



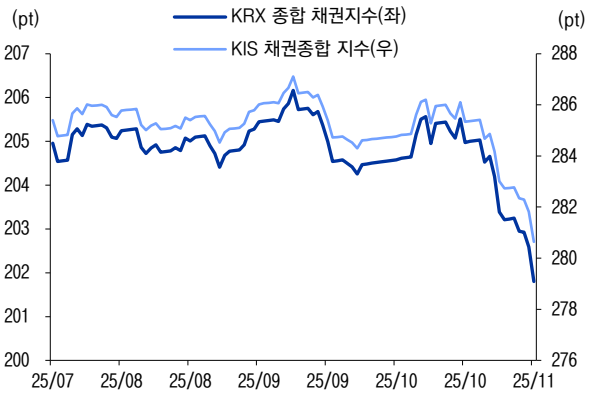
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림46 KTBF와 LKTBF 가격 추이



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

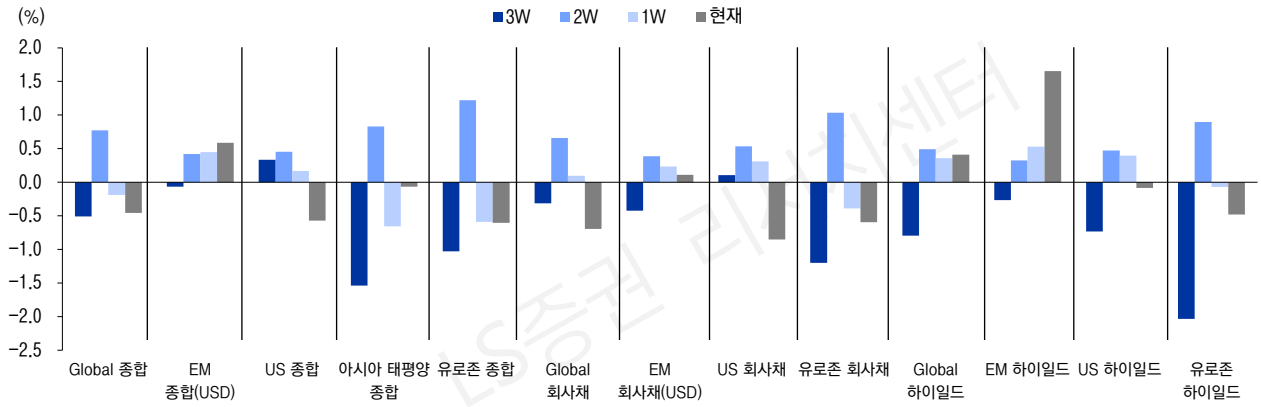
그림47 한국 채권시장 주요 지수



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

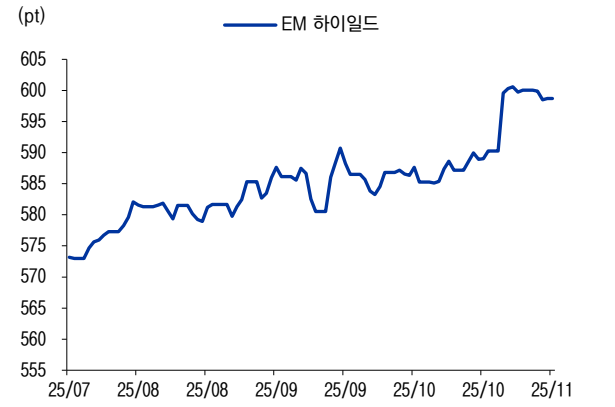
Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림48 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



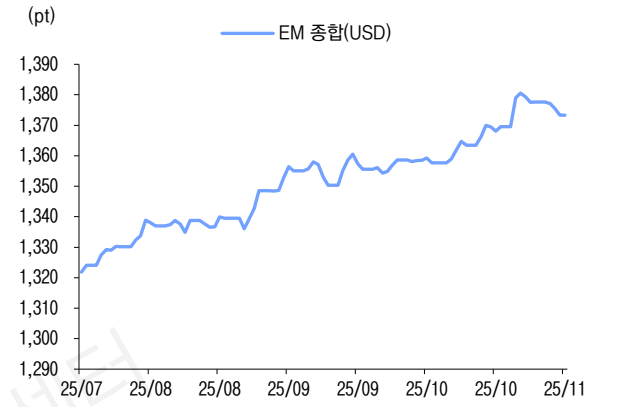
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림49 Bloomberg Barclays EM 하이일드



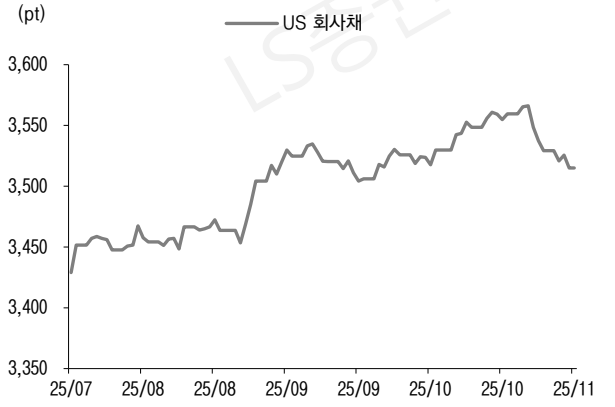
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림51 Bloomberg Barclays EM 종합



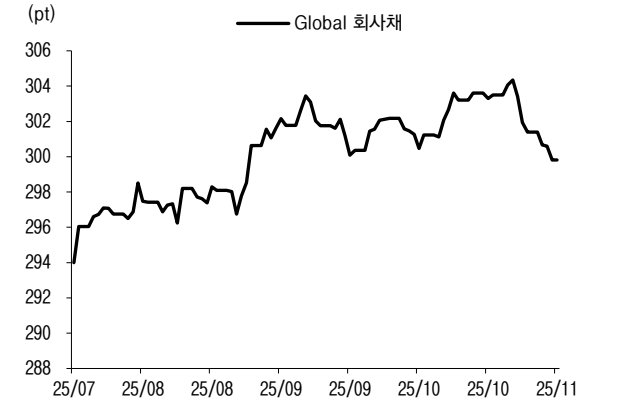
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays US 회사채



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays Global 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: 우혜영, 백관열, 박지빈)

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.