| 리서치센터 투자전략팀 |

Weekly

vol. 162 2025. 11. 21

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. 162

2026년에도 양호할 유동성 환경

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

2026년에도 양호할 유동성 환경

- 올해 글로벌 증시의 강세를 견인한 핵심 동력 중 하나는 유동성 확장. 유동성이 주도한 장세였던 만큼 향후에도 글로벌 유동성의 방향성을 계속해서 파악해 볼 필요가 있음. 최근 약 한달 동안 미국 정부 셧다운으로 인한 지표 공백으로 일부 연준 위원들은 금리 인하에 대해 신중한 스탠스를 보이면서 시장에 불확실성을 부여한 동시에 TGA 잔고가 증가하는 등 유동성 위축 우려가 부상. 다만, 결국 셧다운 우려는 해소되었고 앞으로 고용 및 물가 지표 결과가 극단적으로 집계되지 않는 한 미국의 금융환경은 기존 예상 범주 내에서 크게 벗어나지 않을 것. 이러한 가운데, 종료 예정인 연준의 QT는 글로벌 유동성 증가 가속에 기여할 수 있는 부분
- 글로벌 유동성의 방향성을 파악할 때 더욱 중요한 부분은 중국의 유동성 추가 확장 여부. 글로벌 유동성 증가율에서 국가별 기여도를 분해해보면 중국이 상당 부분을 차지하기 때문. 1)경제 성장률 둔화 방어, 2)더딘 부동산 경기 회복, 3)'15.5 계획' 집행 등을 감안하면 중국 정부는 2026년에 적어도 올해 수준 이상의 유동성 공급을 지속해야 하는 상황에 놓여 있음. 인민은행은 중단했던 비공식 양적완화 조치로 평가받는 국채 매입 조치를 재개할 것이라 선언하면서 2026년에도 공격적으로 유동성을 공급할 것을 시사하고 있는 상황

Bond Comment

- **이번 주 동향:** 국고채 금리는 전주 이창용 한국은행 총재 발언으로 급등했던 부분을 되돌리며 하락세. 다만 주 후반 주간 부동산 가격 상승 추세, 외국인의 국채선물 순매도세에 국고 금리는 낙폭을 반납. 미국채 금리는 주중 민간 고용 둔화에 하락했으나, FOMC 의사록이 매파적으로 해석되며 재차 반등. 아마존·화이자 등 기업들의 회사채 발행이 이어지며 금리 하락을 제한

- **다음 주 전망:** 10월 FOMC 의사록에 따르면 일부 위원들은 10월 인하 반대했고 많은 위원들이 경제 전망 고려 시 동결 적절하다는 의견을 피력했다는 내용 확인됨. 시장에서 우려하듯 연준 내부 이견 극명했다는 것을 보여줌. 이에 연준의 12월 동결 가능성 높아짐. 다음 주 목요일(27일)에 개최될 한국은행 금통위에서도 정책금리 동결 전망됨. 최근 이창용 총재 발언이 정책 전환 가능성 시사로 해석되면서 12일 국고 금리 급등한 바 있음. 11월 금통위에서 동결 결정과 함께 성장 및 물가 전망 상향될 수 있어 금리 상방 리스크로 작용할 수는 있으나 상단을 상회하지는 않을 것으로 전망

- **금리 밴드 전망:** 국고 3년물: 2.82%~2.95% / 국고 10년물: 3.22%~3.32%

다음 주 주요 이벤트

미국 베이지북(11/26)

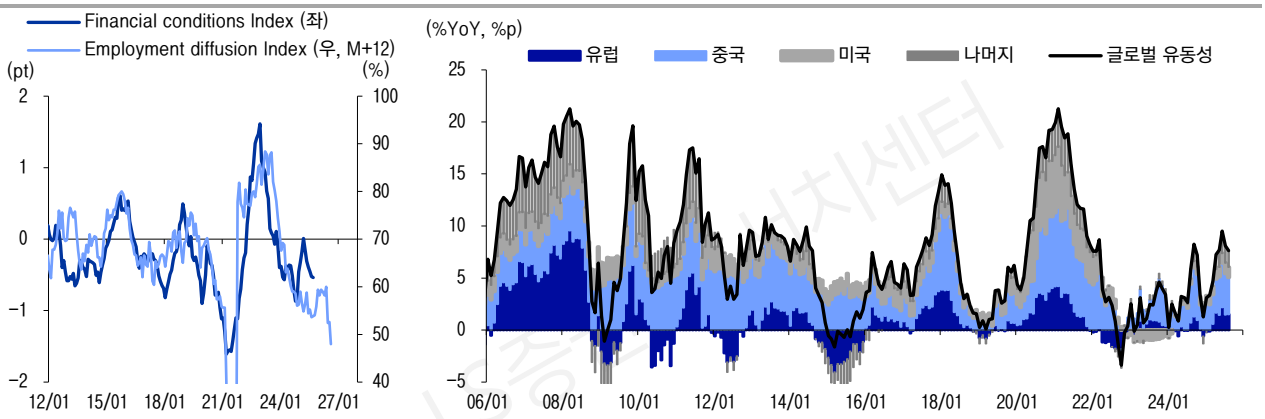
베이지북은 12개 지역 연은의 경제·고용·물가에 대한 보고서. FOMC 회의 2주 전에 발표되기 때문에 미국의 경제 상황을 미리 판단할 수 있음. 지난 10월 베이지북에 따르면, 3개 지역이 약간에서 완만한 성장을 보고했고, 5개 지역은 보합, 4개 지역은 약간의 둔화를 보고. 물가의 경우 추가 상승이 보고됨. 일부(several) 지역은 수입 비용 상승과 보험·의료·기술 솔루션 등 서비스 비용 상승으로 인해 투입비용이 더 빠르게 상승했다고 보고. 고용은 대체적으로 안정세를 보였으며, 노동 수요는 전반적으로 감소. 지난 셧다운으로 빠른 경제지표 확인이 어려운 만큼, 시장은 베이지북 결과에 주목할 것

미국 블랙프라이데이(11/28)

미국 소비에 대한 의구심이 지속되는 가운데, 11월 마지막 주 금요일 블랙프라이데이가 시작될 예정. 2025년 3분기 기준, 소매업체 타깃의 실적은 컨센서스를 하회한 반면, 할인 소매업체 TJ맥스의 모회사인 TJX의 실적은 컨센을 상회. 저가 상품 중심 소비가 확대되며 미국 소비 지속 가능성에 대한 우려 확대. 이와 더불어 셧다운 이후 소비자 심리가 위축된 가운데 신용카드 연체율도 상승하며 연말 소비지출에 대한 불확실성 확대

Chart of the Week

그림1 글로벌 유동성 증가율과 국가별 기여도

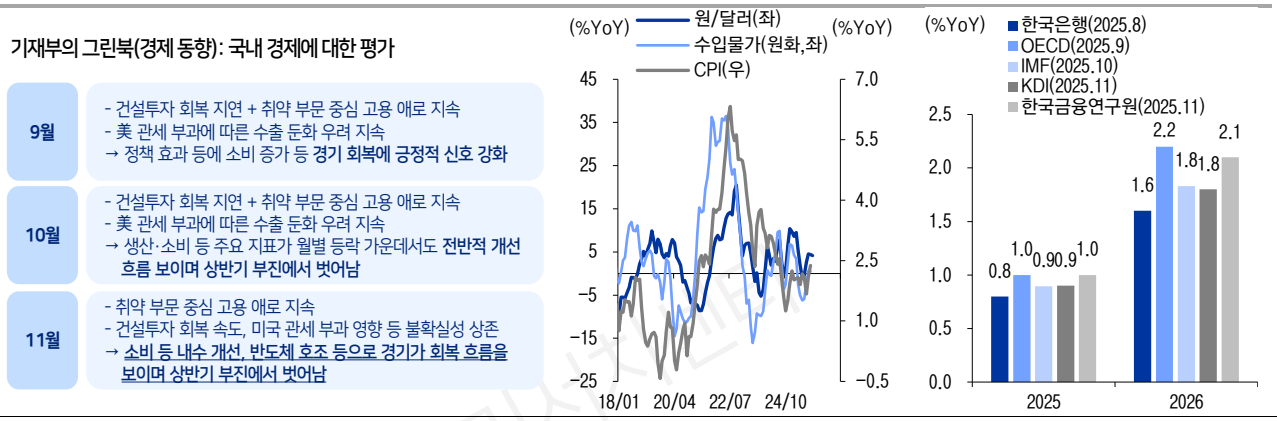


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Macro

- 주요 경제 지표 공백으로 12월에 금리 인하에 대한 신중론이 강화되면서 지표에 대한 확신보다는 확인이 강조되고 있으나 ADP 민간 고용, PMI 고용 항목, 고용확산지수 등 대체 고용 지표는 완화적 금융 환경이 지속되어야 함을 지지하는 중
- QT 종료에 힘입어 보다 완화적일 것으로 예상되는 미국의 금융 환경과 글로벌 유동성에 가장 큰 영향을 미치는 중국의 추가적인 유동성 투입 필요성을 감안하면 2026년에도 유동성 환경은 양호할 것으로 판단

그림2 11 월 금통위 Preview: 부동산 시장 + 경기 회복 기대감 + 환율, 동결할 수 밖에 없는 3 박자



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

Bond

- 11월 금통위에서 정책금리 2.50% 동결 전망. 10월 금통위 Review 작성 당시, 11월 인하 가능성 높이려면 주택 가격 상승률 둔화, 성장 상방 리스크 약화·소멸 필요 평가. 전국·수도권 주간 매매가격 상승률 둔화됐으나 서울 특정 지역(송파, 용산, 종로)은 상승률 확대된 바 있어 첫 번째 조건 미달성
- 11월 기재부 그린북에 따르면 내수 개선, 반도체 호조 등으로 경기가 회복 흐름 보이고 있고 상반기 부진에서 벗어났다 평가. 3분기 GDP 성장률 역시 기대감 뒷받침. 11월에 발표될 경제성장률 전망치 상향 가능성 함께 상승. 두 번째 조건 미달성
- 원달러 환율이 1,400원대 중후반 수준 계속 + 관련 불확실성도 높음. 10월 소비자물가상승률 2.38%로 재확대. 환율 상승 → 수입 물가 상승 → 소비자물가 상승 등으로 이어져 물가 목표 달성 위협하는 것 아니냐는 시각 존재. 11월 동결 요인 우세
- 지난 12일, 이창용 총재는 한국은행 공식 입장은 통화완화 사이클을 유지한다는 것이라면서도 인하 폭과 시기 혹은 정책 방향 여부는 향후 보게 될 새로운 데이터에 달려있다 발언해 국고 장단기 금리 급등 출현. 이번 기자회견에서 이 총재 발언이 매파적이더라도 시장에는 인하 시점 지연과 인상 가능성 일부가 선반영되어 있다 판단

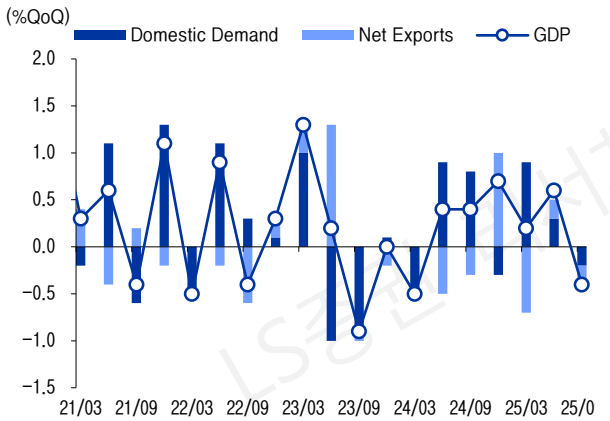
다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표

표1 주요 경제지표

날짜	국가	지표	예상	발표	이전
11/19	영국	CPI (YoY)	3.5%	3.6%	3.8%
11/19	유럽	CPI (YoY)	2.1%	2.1%	2.1%
11/19	미국	FOMC 회의록	--	--	--
11/20	중국	1 년 대출 프라임 금리	3.0%	3.0%	3.0%
11/20	미국	비농업부분고용자수 변동	51k	119K	22k
11/20	미국	필라델피아 연준 제조업	-1pt	-1.7pt	-12.8pt
11/21	일본	전국 CPI (YoY)	3.0%	--	2.9%
11/21	영국	소매판매 (자동차연료 포함) MoM	-0.2%	--	0.5%
11/21	독일	HCOB 독일 제조업 PMI	49.8pt	--	49.6pt
11/21	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	52pt	--	52.5pt
11/21	미국	미시간대학교 소비자신뢰	50.6pt	--	50.3pt
11/21	미국	미시간대학교 1 년 인플레이션	--	--	4.7%
11/24	독일	IFO 기업환경	--	--	88.4pt
11/24	미국	시카고 연방 국가활동 지수	--	--	--
11/25	독일	GDP SA (QoQ)	--	--	0.0%
11/25	미국	컨퍼런스보드 소비자기대지수	93.3pt	--	94.6pt
11/26	미국	내구재 주문	--	--	2.9%
11/26	미국	PCE 물가지수 (YoY)	--	--	--
11/27	한국	한국은행 금통위 금리 결정	2.5%	--	2.5%
11/28	일본	실업률	2.5%	--	2.6%
11/28	일본	도쿄 CPI (YoY)	2.6%	--	2.8%
11/28	독일	CPI (YoY)	--	--	2.3%
11/30	중국	제조업 PMI	--	--	49pt
11/30	중국	비제조업 PMI	--	--	50.1pt

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

이번 주 발표된 주요 경제지표: 일본 GDP

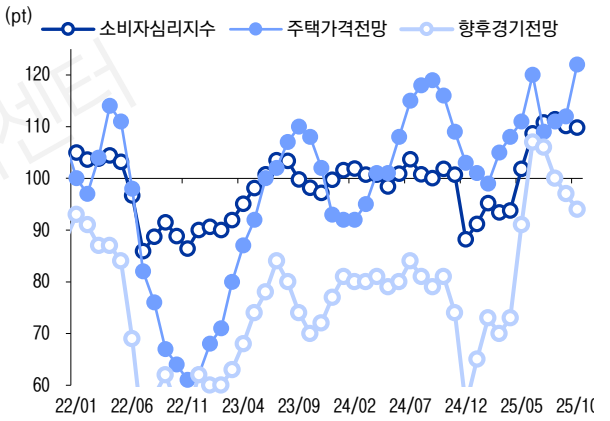


발표치: -0.4%, 예상치 -0.6%, 이전치 0.6%

- 일본 3분기 GDP는 역성장을 기록. 내수와 순수출의 경제 기여도 모두 -0.2%p로 하락
- 물가상승세로 인한 소비 둔화와 자동차 중심의 수출 부진이 경기 둔화 요인으로 작용

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

다음 주 발표될 주요 경제지표: 한국 소비자심리지수



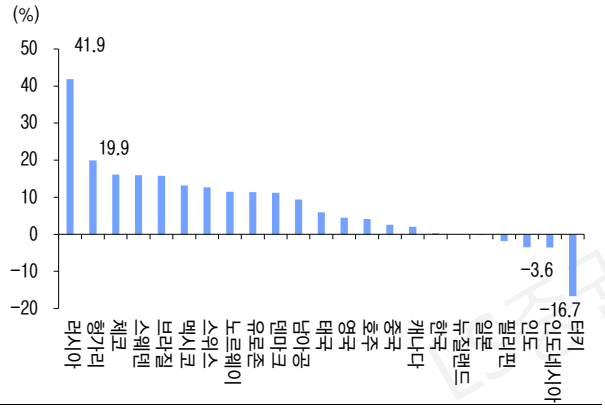
예상치 -, 이전치 109.8

- 한국 소비자심리지수는 2개월 연속 둔화세 지속. 향후경기전망지수는 4개월 연속 하락 중
- 최근 부동산 규제로 인한 선제적 수요 확대가 수도권 중심 부동산 가격 상승으로 이어지며 주택가격전망지수는 급등

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

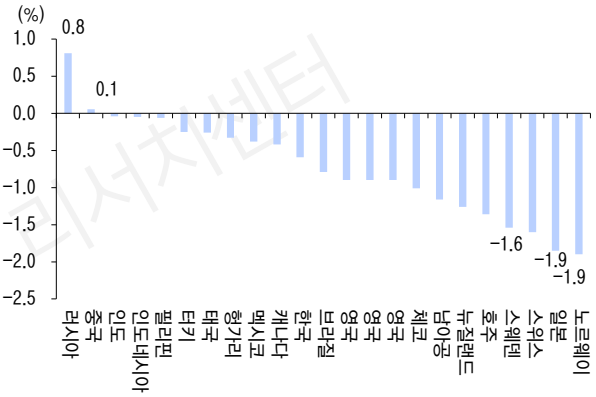
Global FX Monitor

그림3 연초 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



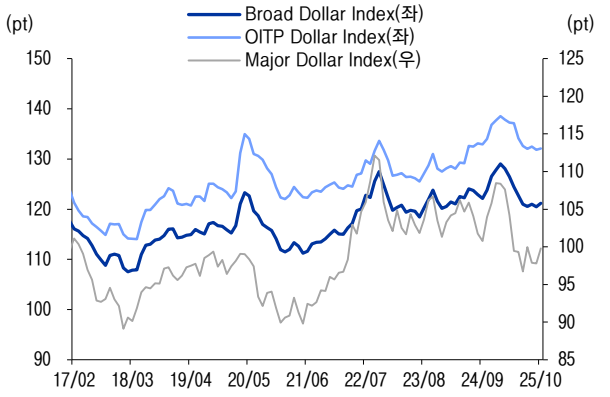
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 전주 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



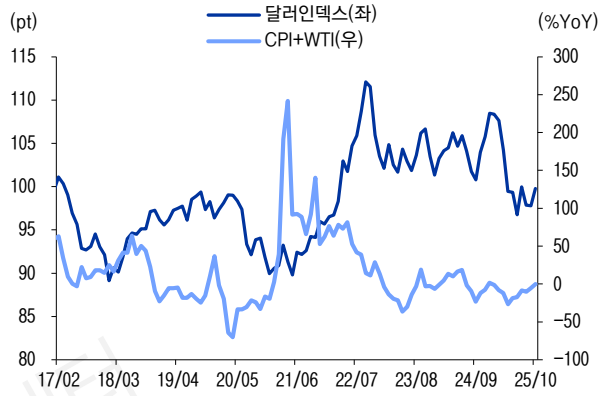
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 달러 인덱스



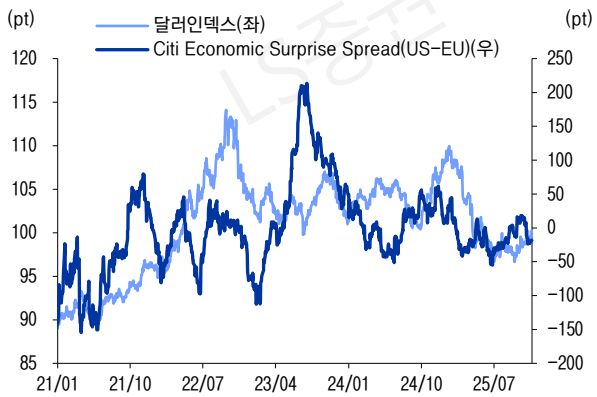
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 달러 인덱스 proxy



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 Citi Surprise Index 차 (미국-유로존)



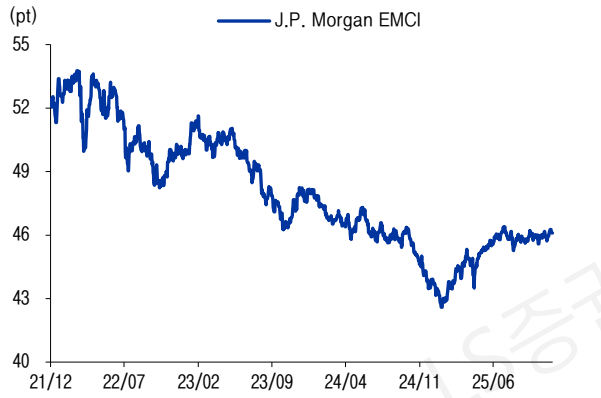
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 미국 10년물 - 독일 10년물 금리 스프레드

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

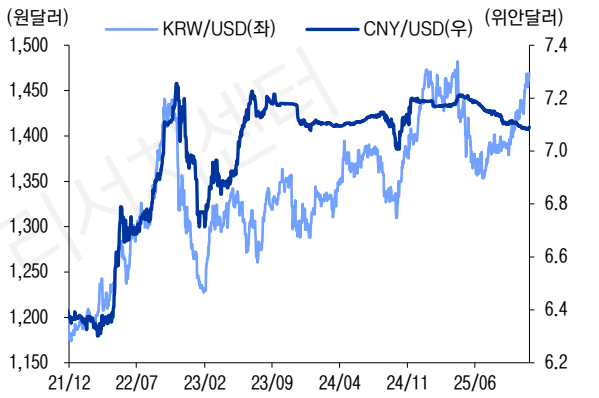
Global FX Monitor

그림9 J.P. Morgan EMCI



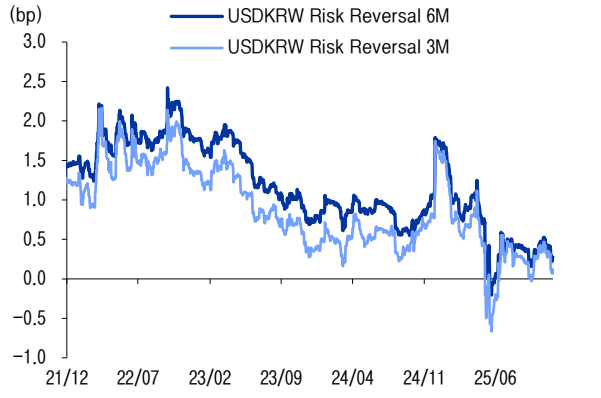
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 원달러/위안달러



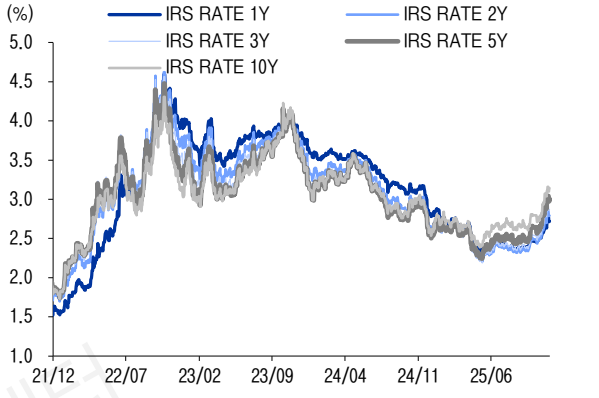
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



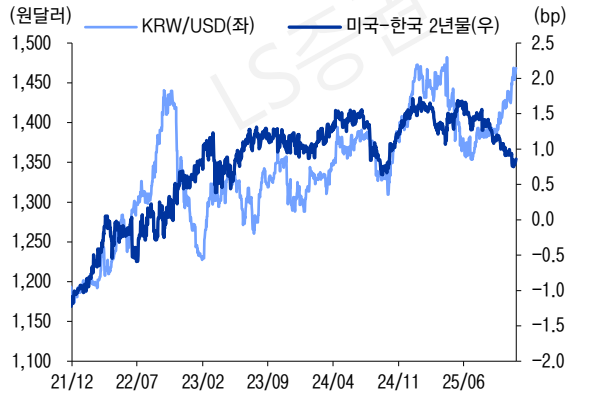
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 IRS RATE



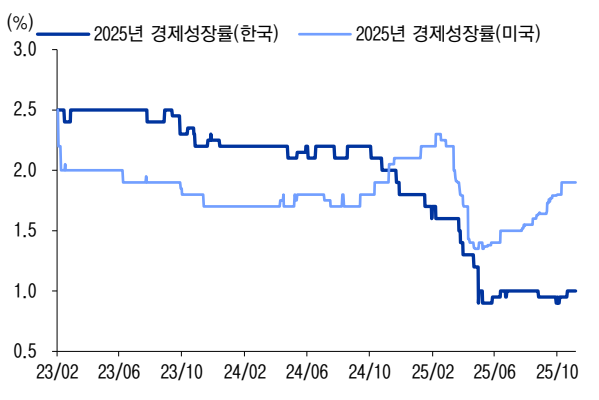
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

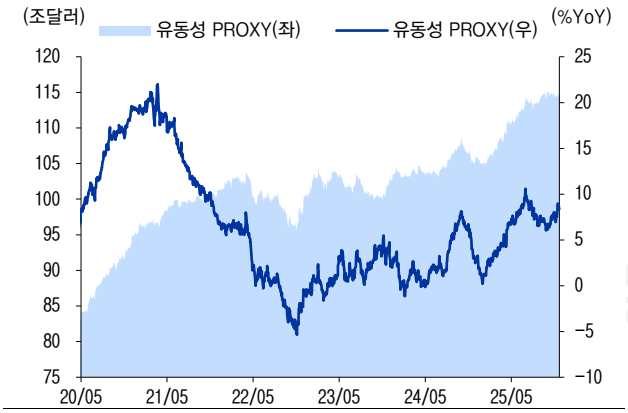
그림14 한국/미국 경제성장률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

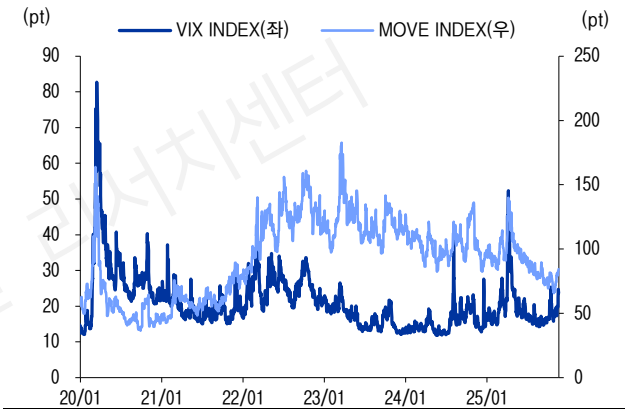
Global Macro Monitor

그림15 유동성 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)

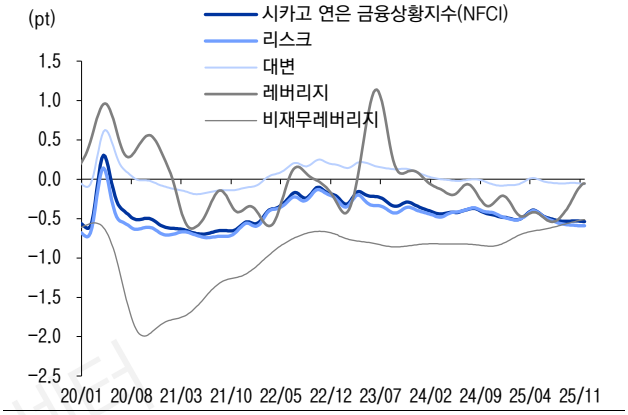


자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림17 MBA 주택융자신청지수

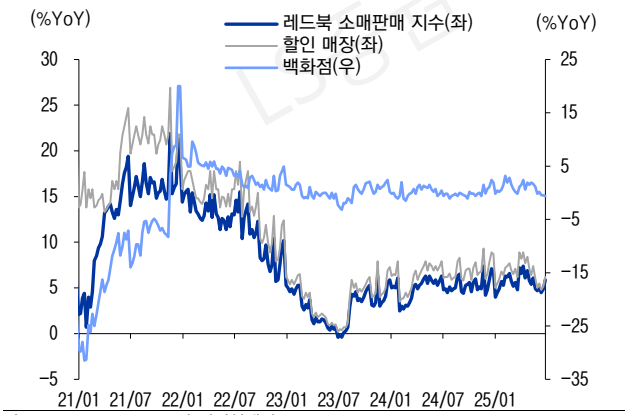
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림18 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림19 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

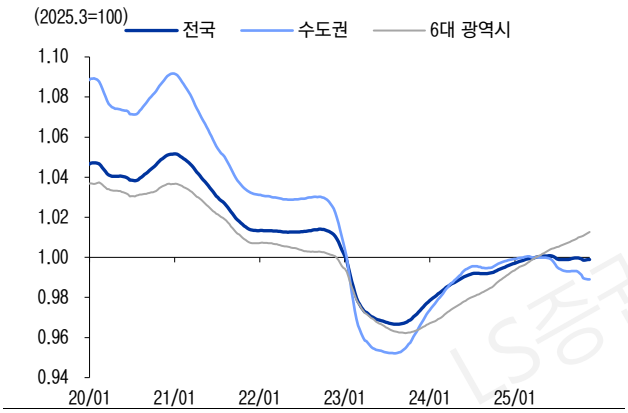
그림20 Fed Watch 금리 인하 확률

	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%	39.5%	60.5%	0.0%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.5%	50.4%	29.0%	0.0%
2026-03-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.1%	35.3%	39.9%	14.7%	0.0%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	15.8%	36.3%	34.2%	11.4%	0.0%
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	12.5%	31.2%	34.7%	17.0%	2.8%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.5%	4.8%	17.9%	32.2%	29.6%	12.9%	2.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.3%	2.8%	11.9%	25.6%	30.8%	20.6%	7.0%	0.9%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.5%	3.7%	13.3%	26.1%	29.8%	19.3%	6.4%	0.8%	0.0%
2026-12-09	0.2%	1.6%	7.0%	17.7%	27.4%	26.1%	14.8%	4.5%	0.5%	0.0%
2027-01-27	0.2%	1.6%	6.8%	17.2%	27.0%	26.2%	15.3%	5.0%	0.7%	0.0%
2027-03-17	0.4%	2.4%	8.4%	18.8%	26.8%	24.5%	13.7%	4.3%	0.6%	0.0%
2027-04-28	0.4%	2.1%	7.6%	17.3%	25.7%	24.8%	15.2%	5.6%	1.1%	0.1%
2027-06-09	0.5%	2.5%	8.3%	18.0%	25.7%	24.1%	14.5%	5.3%	1.1%	0.1%
2027-07-28	0.4%	2.0%	6.9%	15.5%	23.7%	24.5%	16.9%	7.6%	2.1%	0.3%
2027-09-15	0.4%	2.0%	6.8%	15.4%	23.6%	24.5%	17.0%	7.7%	2.2%	0.4%
2027-10-27	0.3%	1.9%	6.4%	14.6%	22.9%	24.4%	17.7%	8.5%	2.7%	0.5%

자료: CME Group, LS증권 리서치센터

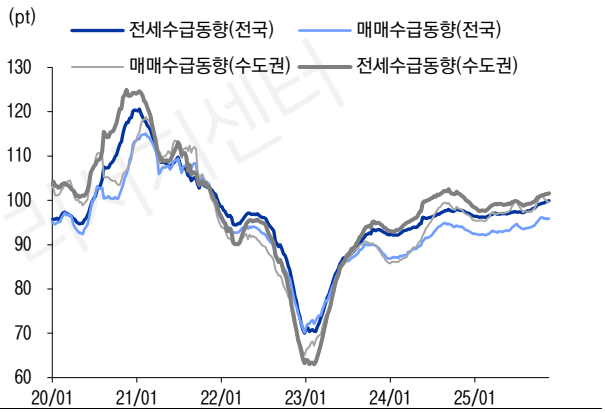
Global Macro Monitor – 한국 부동산

그림21 아파트 전세/매매 동향



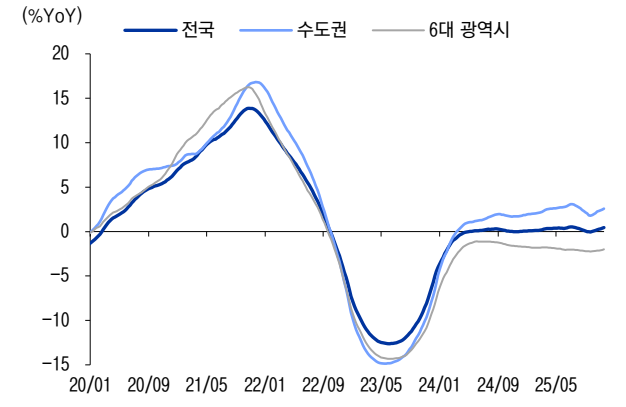
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림22 아파트 수급동향



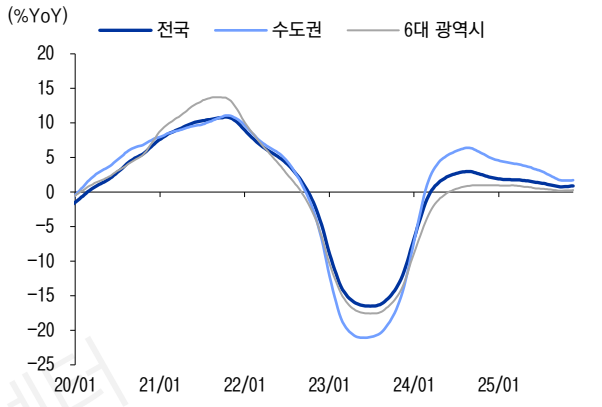
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림23 아파트 매매가격상승률



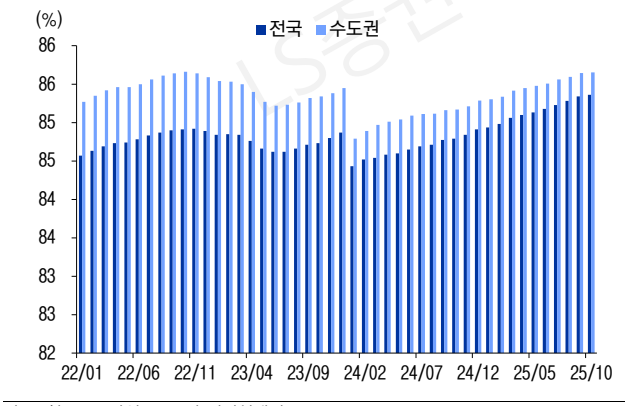
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림24 아파트 전세가격상승률



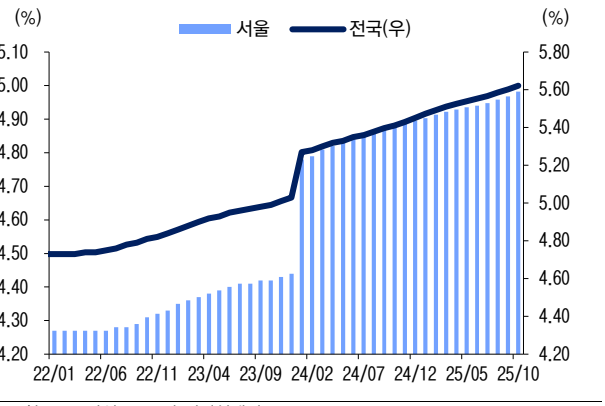
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림25 월간 오피스텔 전세/매매



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

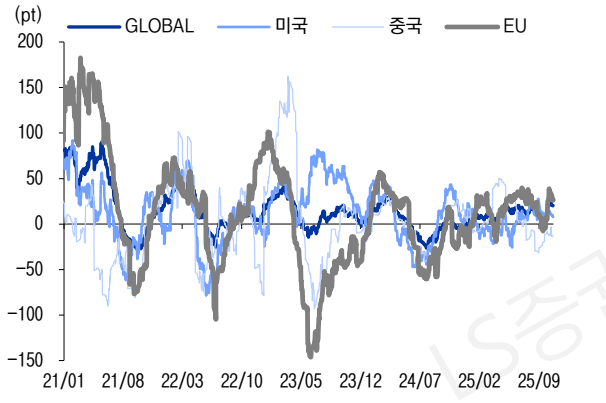
그림26 월간 오피스텔 수익률



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

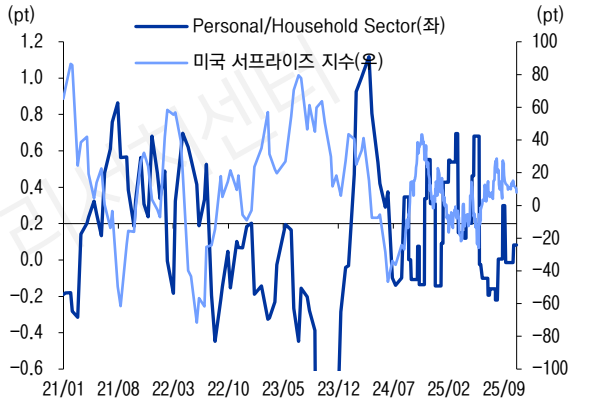
Global Macro Monitor – 서프라이즈 지수

그림27 글로벌 서프라이즈 지수



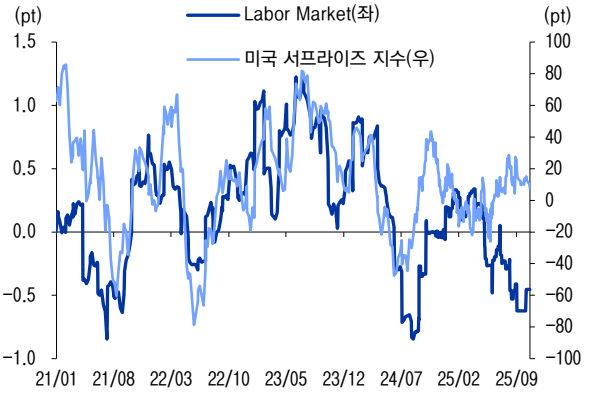
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림28 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



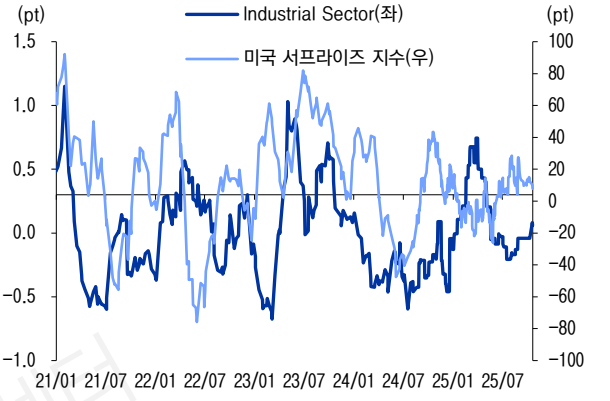
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림29 미국 서프라이즈 지수 - Labor



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림30 미국 서프라이즈 지수 - Industrial

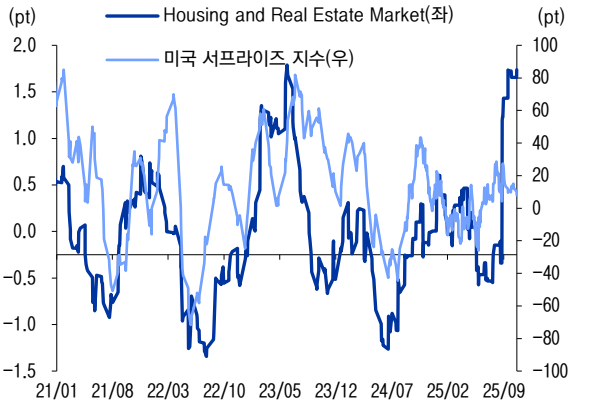


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

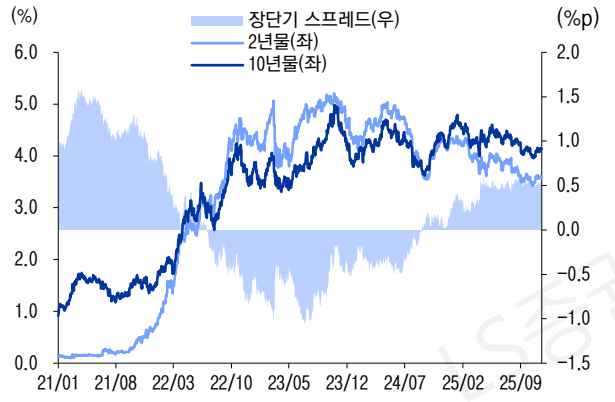
그림32 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

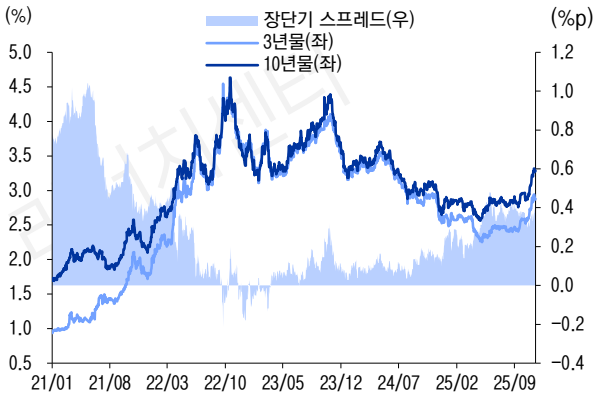
Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림33 미국 국채 수익률과 스프레드



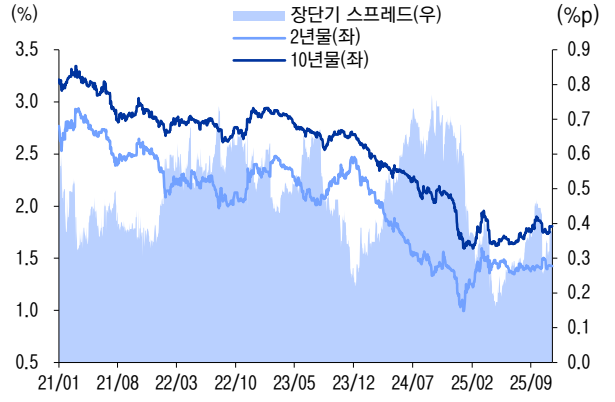
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림34 한국 국채 수익률과 스프레드



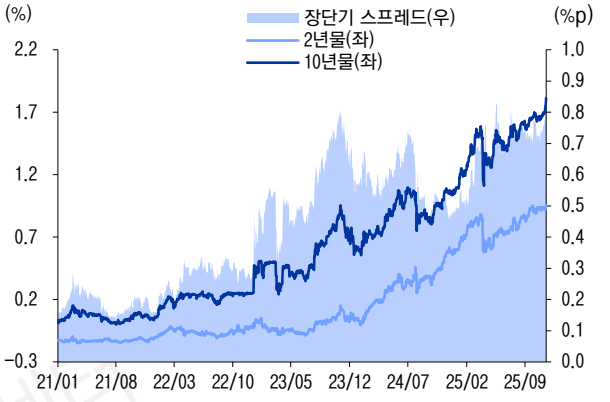
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림35 중국 국채 수익률과 스프레드



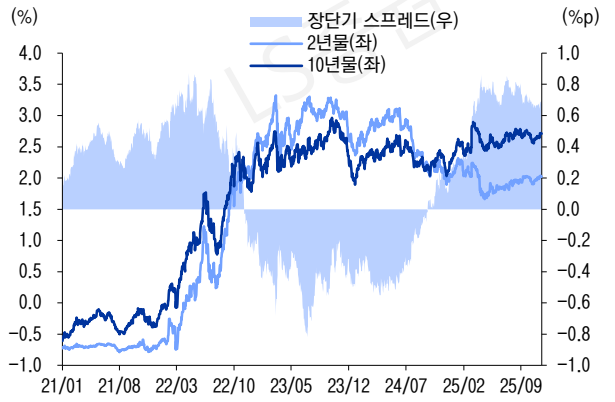
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림36 일본 국채 수익률과 스프레드



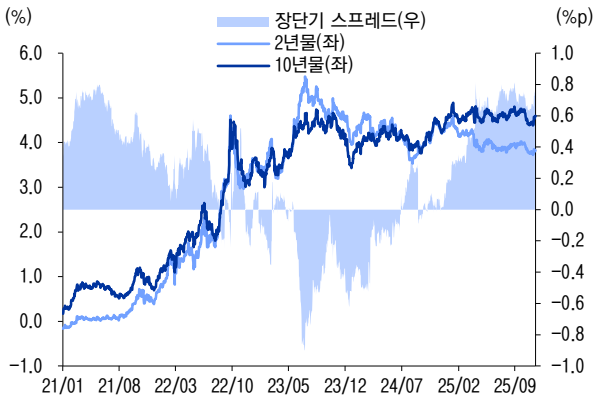
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림37 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

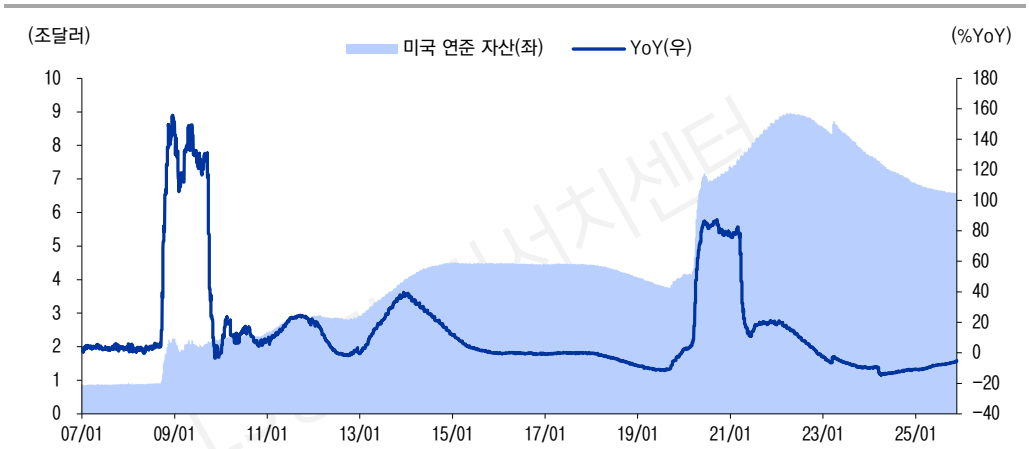
그림38 영국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

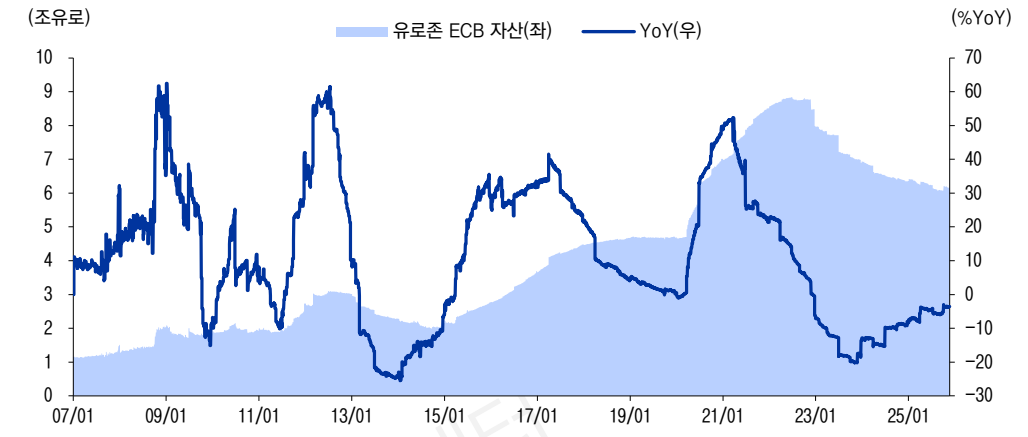
Global Bond Monitor – 주요국 중앙은행 자산

그림39 미국 연준 자산



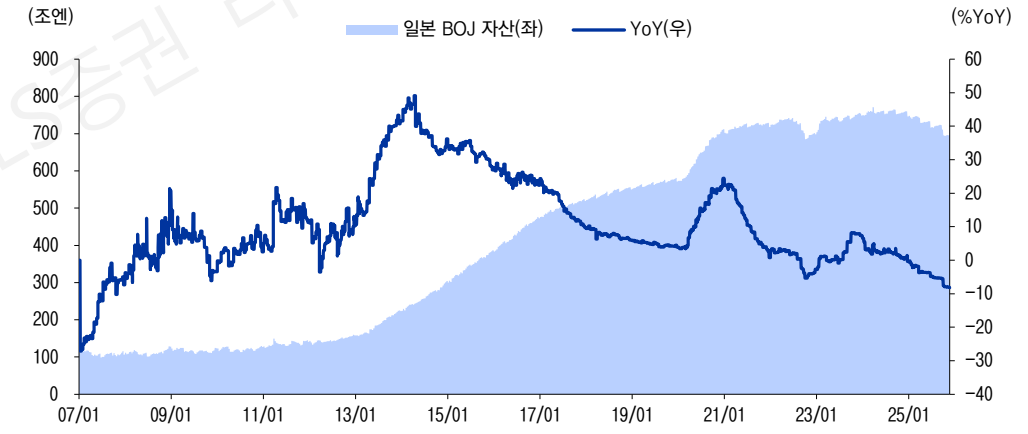
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림40 유로존 ECB 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

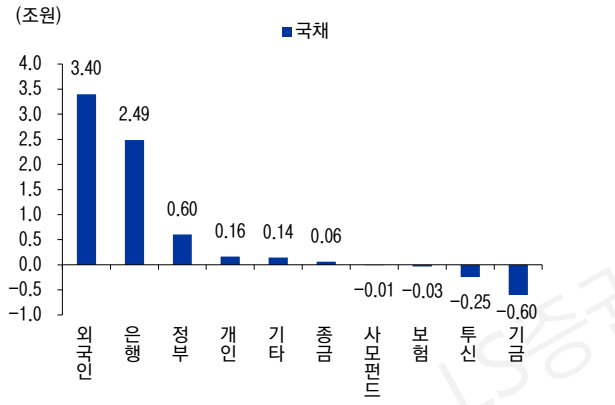
그림41 일본 BOJ 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

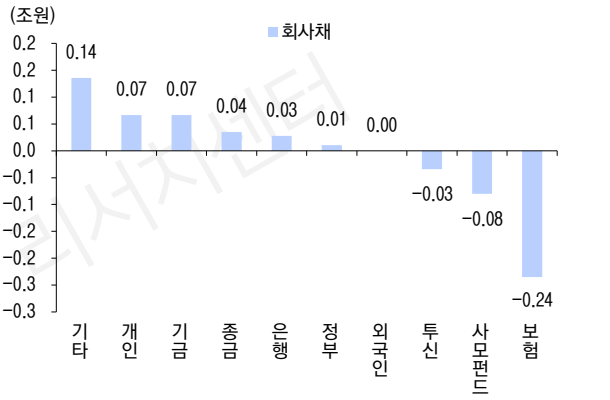
Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림42 국채 주간 수급



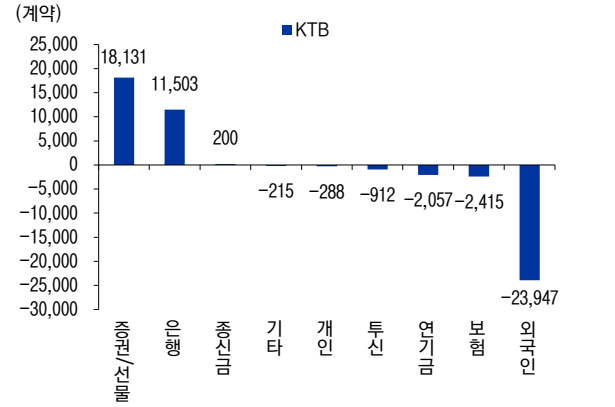
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림43 회사채 주간 수급



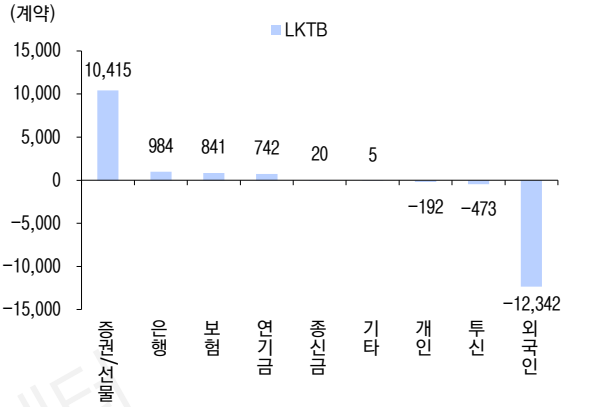
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림44 KTBF 주간 수급



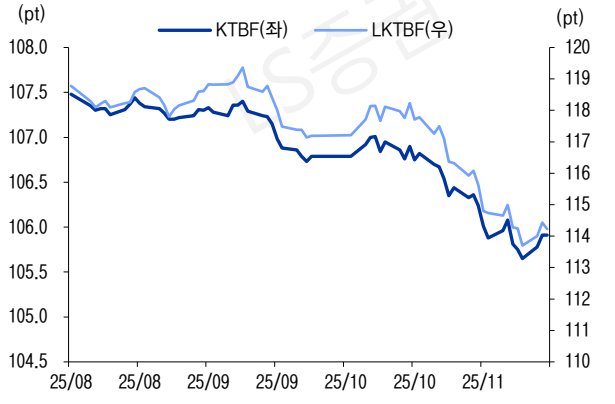
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림45 LKTBF 주간 수급



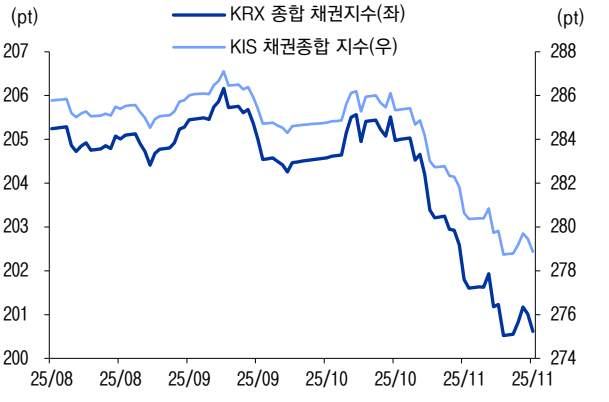
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림46 KTBF와 LKTBF 가격 추이



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

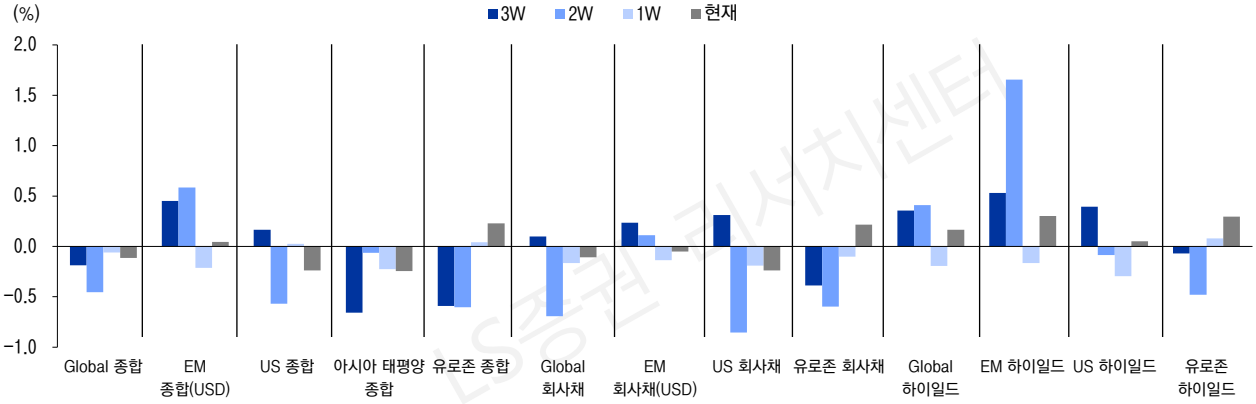
그림47 한국 채권시장 주요 지수



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

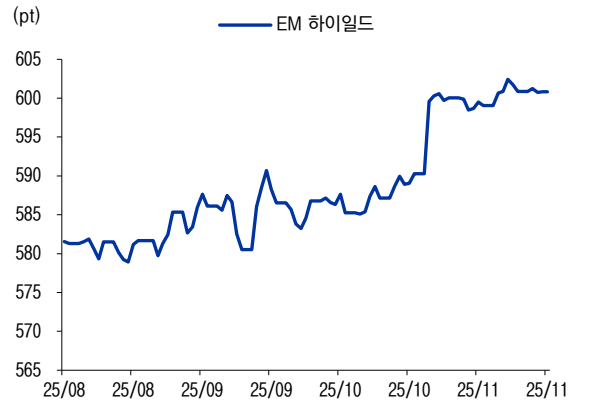
Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림48 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



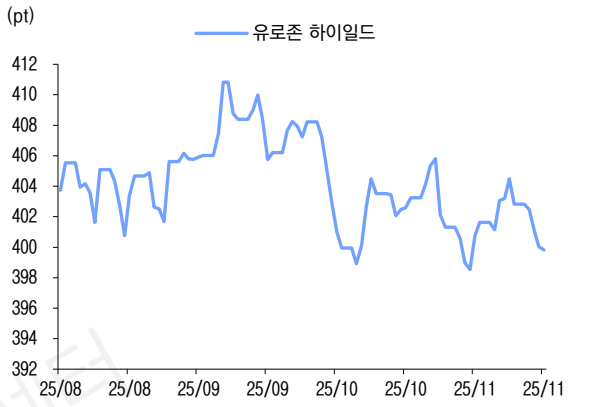
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림49 Bloomberg Barclays EM 하이일드



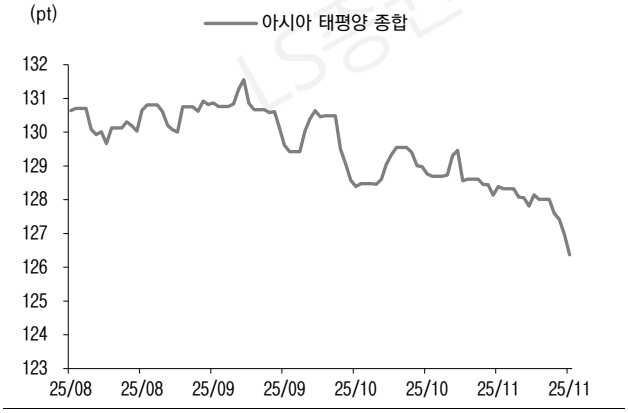
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림51 Bloomberg Barclays 유로존 하이일드



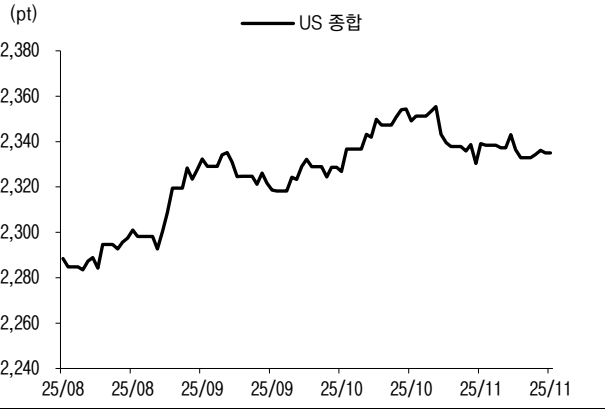
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays 아시아 태평양 종합



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays US 종합



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.