2026년 1월 2일 | 키움증권 리서치센터

1월 채권 & 매크로 이슈 점검

: 고점을 확인하는 조건

채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com
경제 김유미 helloym@kiwoom.com

키움증권

Contents

I. **채권:** 고점을 확인하는 조건 ·· ····· P. 03

II. **FX& 매크로:** 확인이 필요한 구간 ····· P. 20

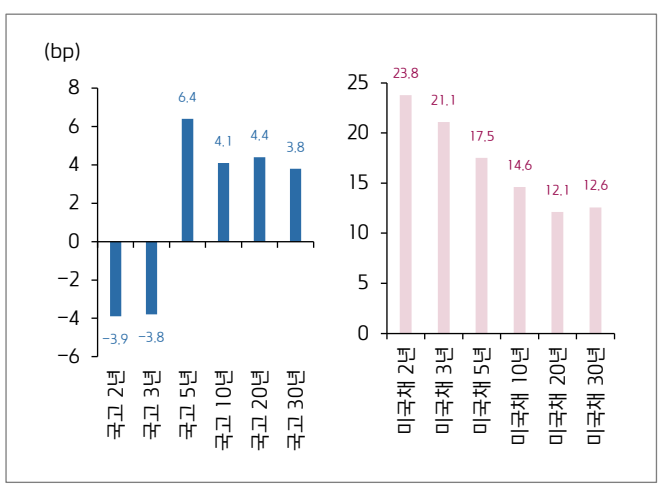
I. 채권: 고점을 확인하는 조건

▶ **채권전략** 안예하 yhahn@kiwoom.com

01. 12월 채권시장 리뷰: 고점 형성 과정

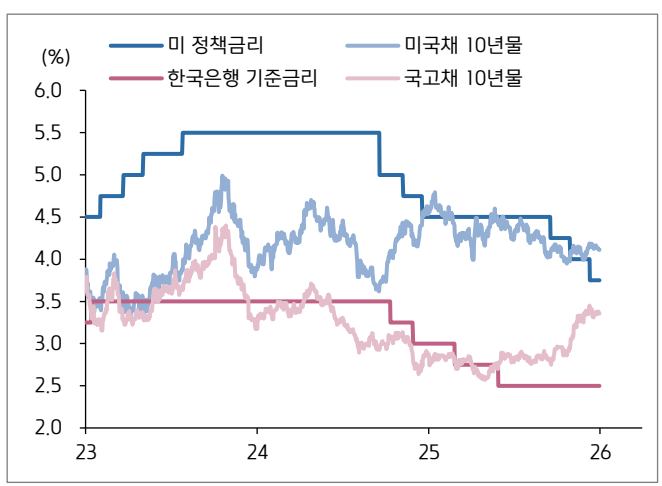
- 12월 국고채 시장은 혼조 마감. 단기 구간은 강세를 보인 한편, 중장기 구간은 약세 마감. 11월 약세 이후 고점 인식 속에 저가 매수세가 유입되면서 단기 구간은 강세 전환했으나, 성장률 눈높이 상향 등에 따라 장기구간은 약세 마감
  - 11월 금통위 이후 한은 총재의 온건한 발언 등은 단기구간 강세 요인
  - 달러/원 환율이 월 중 큰 폭 상승한 후 월 후반 들어 급락한 점 또한 약세폭을 축소하며 단기 중심으로 강세
- 12월 미국채 시장은 단기 구간 중심으로 약세 마감. 미 연준 12월 FOMC 금리 인하 결정과 함께 지준관리금 매입(RMP, Reserve Management Purchase) 정책 발표를 통해 유동성 투입 기대가 지속. 점도표를 통해 내년 금리 인하 가능성을 여전히 열어둠. 다만 인하 속도가 점진적일 수 있다는 점과 인하 기대 선반영 인식 등에 따라 상승 마감

2025년 12월 국고 및 미국채 금리 변동



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 12월 30일 종가 기준

국고 및 미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

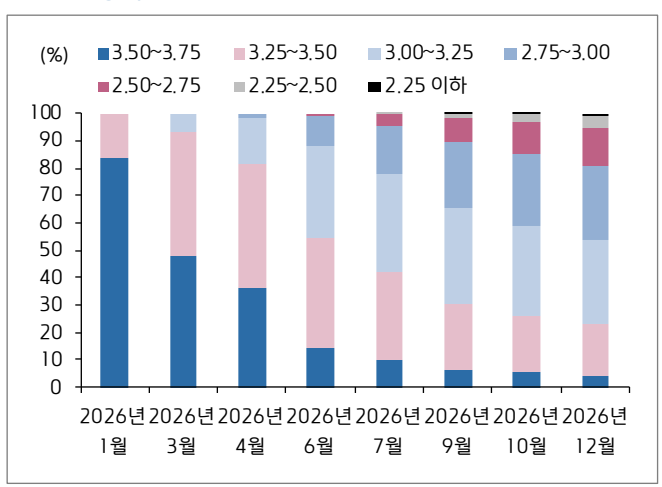
02. 1월 채권시장 전망: 인상보다 동결임을 확인한다면

- 1월 국고채 시장은 강세 예상. 한국은행의 금리 인상 우려로 높아진 레벨을 일부 되돌릴 것으로 예상. 다만 두 가지 조건이 필요. 한가지는 1월 한은 금통위 이후 인상에 대한 우려가 완화되는 것, 두 번째 조건은 환율의 하향 안정화임. 두가지 요건이 확인되면서 캐리 확보 수요 등 연초 자금 효과와 함께 강세폭이 확대될 것으로 예상
- 1월 미국채 시장도 강세 예상. 미 연준은 1월 FOMC에서 정책금리를 동결하겠으나 향후 인하 기대는 여전히 열어둘 것으로 판단. 현재 시장은 상반기 중 최소 한차례 정도의 인하 기대를 반영하고 있는 가운데, 1월 중 발표될 미 연준의 신임 의장 선임에 따라 인하 기대 확대 여부가 결정될 것. 그에 따라 단기구간 중심의 강세가 이어질 것으로 예상

달러/원 환율과 국고채 3년물 금리 추이

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미 연준 정책금리 기대



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

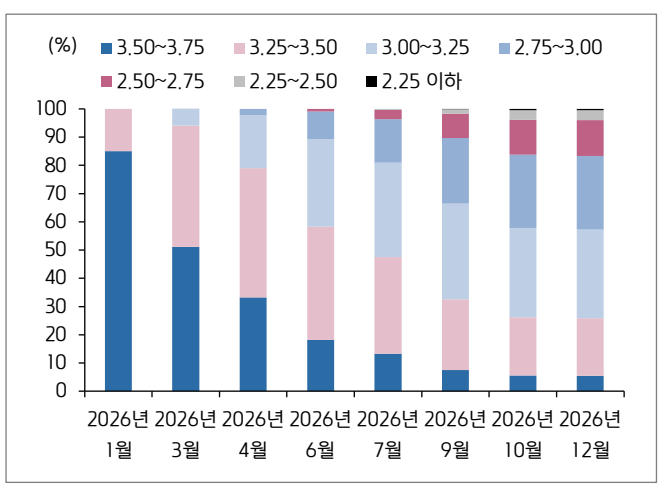
키움증권

03. ①미국채 – 1월 FOMC 금리 동결 전망

▶ 미 연준은 1월 FOMC에서 정책금리를 3.50~3.75%에서 동결 예상. 미국 정부 셧다운 이후 지표 발표에 혼선이 있는 상황이나, 미 연준은 9~12월까지의 3차례 금리 인하 이후의 효과를 살펴보기 위해 금리를 동결할 것으로 판단

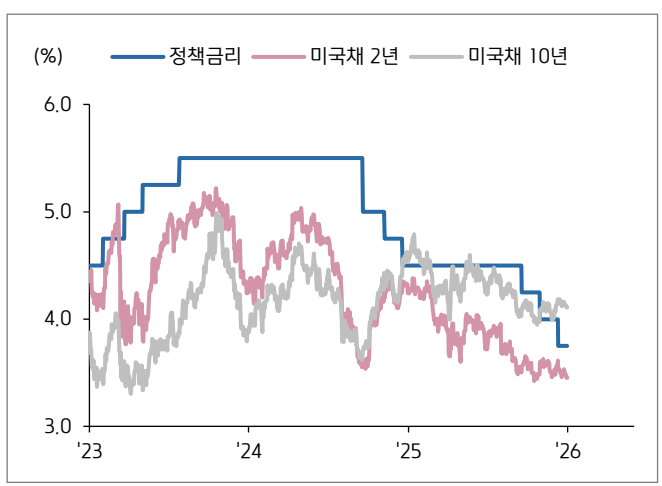
- 12월 동결 당시 동결 소수의견이 존재했다는 점과 추가 인하의 시기와 정도를 고려하겠다는 문구를 성명문에 추가했다는 점 등을 고려하면 당분간 정책금리 인하 휴지기에 들어갈 가능성이 높음

미 연준 정책금리 기대



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터.
주) 12월 31일 기준

미국 정책금리와 미국채 금리 추이



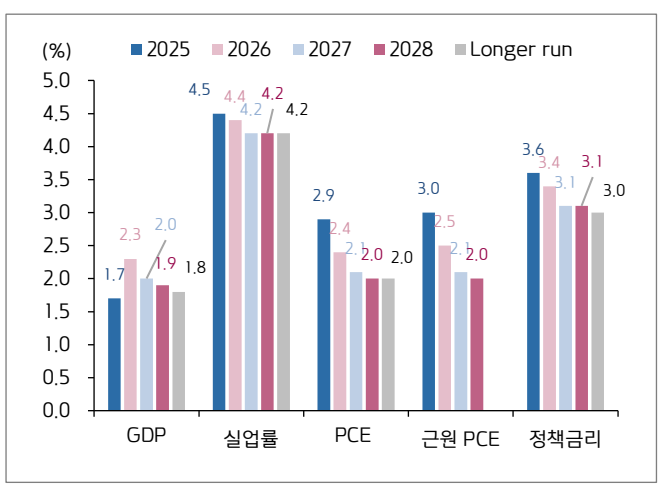
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

04. ①미국채 – 동결이지만 인하 기대는 남아있는

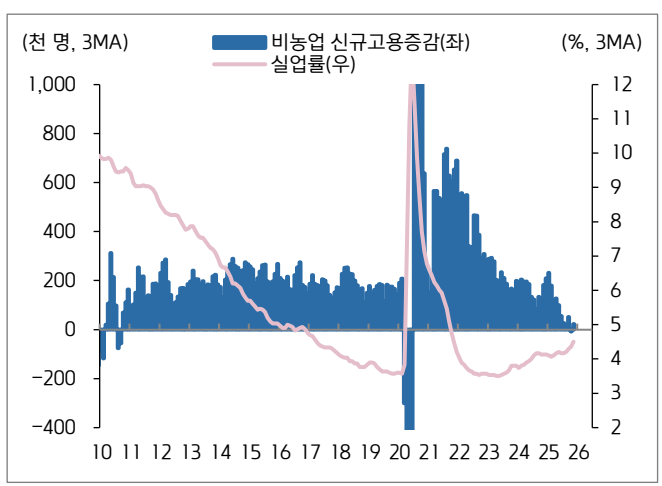
- 12월 FOMC에서 금리 동결 가능성을 시사했으나, 인하 가능성을 완전히 차단하지는 않음. 성명문 문구, RMP 정책 발표 등을 고려하면 미 연준은 계속해서 필요시 인하가 가능하다는 스탠스를 취할 것. 점도표를 통해서도 2026년 중 최소 한 차례의 인하 가능성은 열어둔 바 있음
- 금리 인하의 트리거였던 고용지표 또한 여전히 둔화 우려가 상존하는 상황. 실업률의 반등과 신규 고용 둔화 흐름에 따라 추가 인하의 가능성은 열려 있으며, 이를 감안해서라도 시장에서는 상반기 중 한 차례 수준의 인하 가능성을 반영하고 있는 상황으로 판단

12월 FOMC 기준 미 연준 경제 전망 변화



자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터.

미국 고용지표 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

05. ①미국채 – 파월을 이을 연준 의장 선임

▶ 미국 트럼프 대통령은 1월 중 차기 연준 의장을 발표할 계획. 해싯 NEC 위원장의 선정 가능성이 높게 평가되고 있으나, 월러나 워시의 선임 가능성 또한 수시로 부각되면서 시장 변동성을 일으키는 요인으로, 11월 이후 트럼프의 연준 의장 선임 관련 인터뷰가 진행되면서 미국채 커브가 스티프닝되는 등 시장 변동성을 키워온 바 있음

차기 미 연준 의장 거론 후보

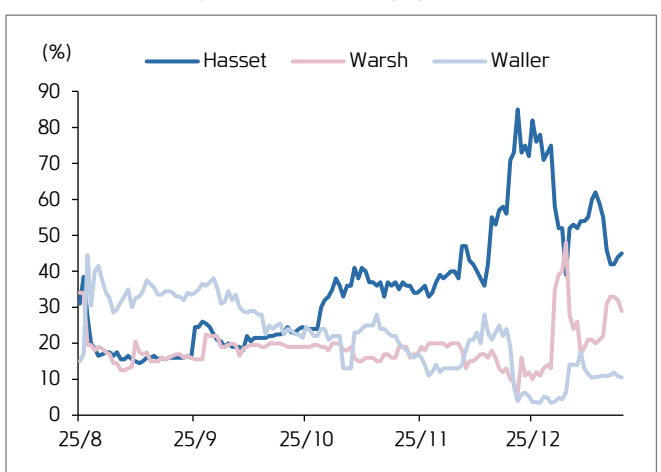
후보	Kevin Hassett	Kevin Warsh	Christopher Waller
주요 경력	현) 백악관 국가경제위원회(NEC) 국장 전) 트럼프 행정부 경제자문회의(CEA) 의장	전) 미 연준 이사(2006~2011)	현) 미 연준 이사
성향	성장중시, 저금리 선호	인플레이션 경계하는 강한 매파	금리 인하 등 완화 정책 주장
발언	"연준은 보다 투명하게 운영되어야 한다" "연준의 대응이 너무 느슨하다"	"관세는 인플레이션을 야기하는 주된 원인이 아니며 연준의 금리는 더 낮아야 함"	"노동시장 우려에 10월 25bp 인하 지지" "인하를 통해 중립수준으로 이동할 필요"

자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터.

06. ①미국채 – 커브 스티프닝, 해싯 위원장 선임 기대 선반영

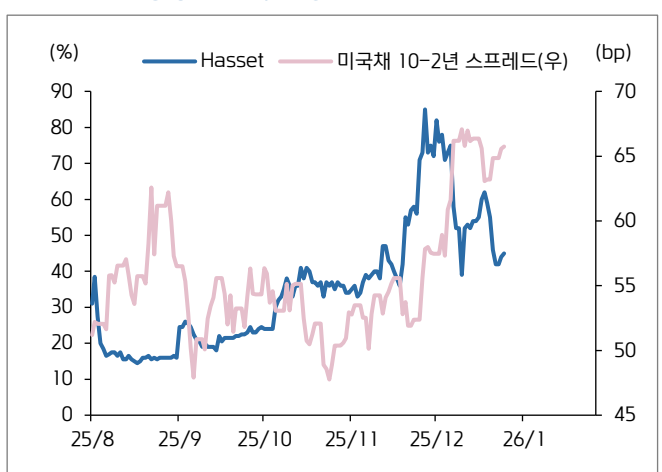
- 1월 중 파월 연준 의장을 이을 연준 의장이 선임될 경우 불확실성 해소 측면에서의 시장 강세 또한 출연할 수 있다고 판단. 특히 해싯 위원장 선임 기대를 반영하면서 커브가 스티프닝되어온 바 있음
  - 해싯의 당선 가능성이 50% 선을 넘어선 것은 11월 이후이며, 비슷한 시점부터 장단기금리차도 확대되며 해싯 당선 가능성에 따른 금리 인하기 장기화 기대가 높아짐
  - 현재는 상반기 1회, 하반기 1~2회 수준의 금리 인하를 시장에서 선반영하고 있으나, 하반기 인하 속도가 가팔라질 수 있는 기대가 유입될 경우 추가 스티프닝 가능성도 상존함
- 단, 해싯 NEC 위원장이 최종 금리 결정은 FOMC가 하는 것이라고 하며 연준의 독립성이 확보될 수 있다고 언급한 점을 고려할 필요. 또한 단기 금리 하락에도 장기금리 하락이 제약되고 있는 점을 고려할 때, 급격한 금리 인하로 인해 장기금리 변동성이 확대되는 것을 허용하지 않을 것. 완만한 수준의 금리 인하로 진행하는 것이 확인될 경우 오히려 불확실성 해소 측면에서 장기채 매수 요인 확대 예상

폴리마켓 연준 의장 후보별 선임 가능성



자료: Polymarket, 키움증권 리서치센터

해싯 선임 가능성과 미국채 장단기 금리차 추이



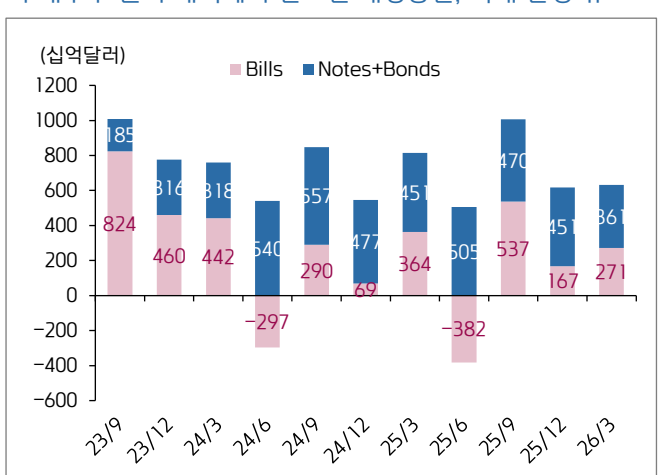
자료: Polymarket, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

07. ①미국채 – 재정증권 발행과 미 연준의 매입 콤보

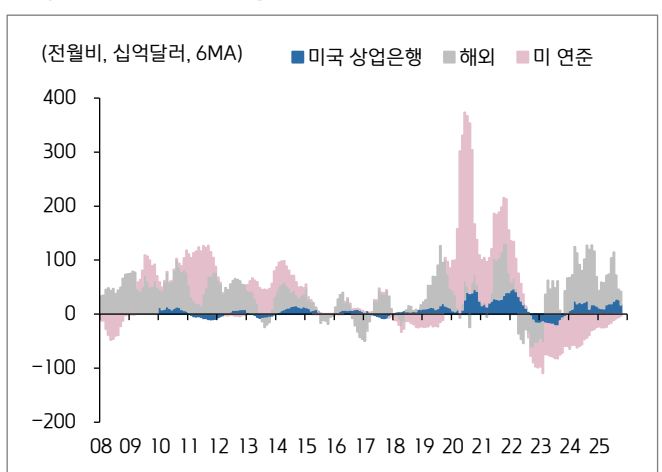
- 한편 미 재무부는 2026년부터 단기채 발행을 확대할 수 있다고 예고한 바 있음.
  11월 초 발표한 분기 자금 계획에서 국채 발행 규모를 유지했으나, 향후 발행 확대 예비적 검토를 시작한다고 발표하면서 향후 재정 증권 발행 확대 가능성을 시사
- 그와 함께 미 연준은 QT를 종료한 후 지준 관리 매입 정책 RMP(Reserve Management Purchase)를 발표. 지준 규모 변화에 따라 월 400억 한도로 재정증권을 매입할 것이며 월간으로 그 규모를 발표.
  QE의 성격과는 다르나 미 국채 시장에서 미 연준의 지분이 재차 확대될 수 있다는 점을 고려하면 채권시장 변동성이 낮게 유지되면서 시장금리 하방 요인으로 작용할 것으로 기대

미 재무부 분기 계획에서 발표된 재정증권, 국채 발행 규모



자료: US Treasury, 키움증권 리서치센터.

미국채 수요 주체 보유량 변화



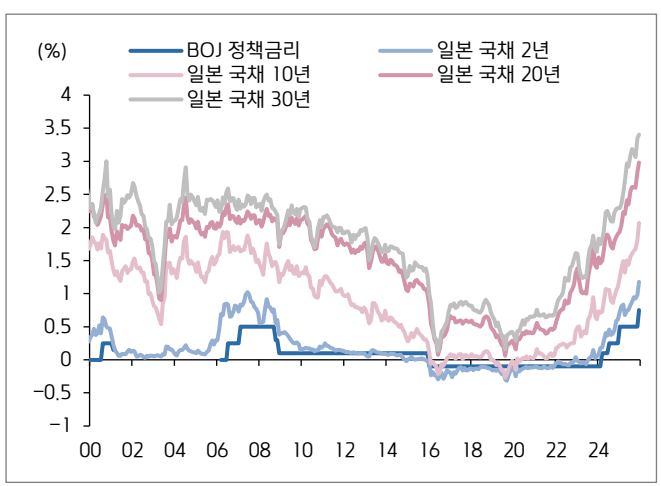
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

08. ①미국채 – BOJ와 ECB 금리 인상 경계감 해소도 긍정적

- 일본은행은 2025년 1, 12월 기준금리를 인상한 이후 추가 인상 속도가 가파르지는 않을 것으로 평가
  - 엔화 약세와 물가 상방에 대한 우려는 상존한다는 점에서 인상 경계감이 완전히 사라지지는 않았지만 기조적인 인상은 아니라는 점이 확인되면서 인상 경계감 완화
- ECB 또한 이사벨 슈나벨 이사가 인플레이션 위험이 상방으로 이동했다는 매파적인 발언을 내놓으며 금리 인상 경계감이 불거진 바 있음. 다만 현재와 같은 금리를 상당기간 유지해야 한다고 주장하면서 인상에 대한 논의를 수습. 2026년 독일 중심으로 유로존 경기가 회복될 것으로 기대되고 있으나, 전반적인 회복은 아니라는 점에서 금리 인상으로의 전환을 논의하기에는 시기상조인 것으로 판단함

일본 정책금리와 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

ECB 기준금리와 주요 유로존 국가 10년물 금리 추이

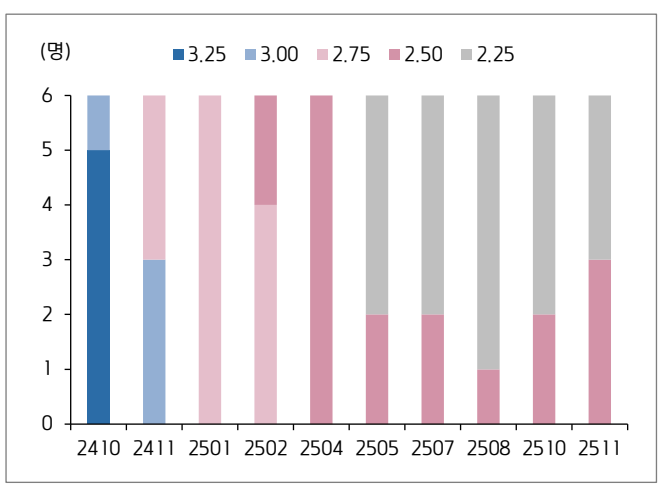
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

09. ②국고채 – 한국은행의 인상이 아닌 동결을 확인하는 구간

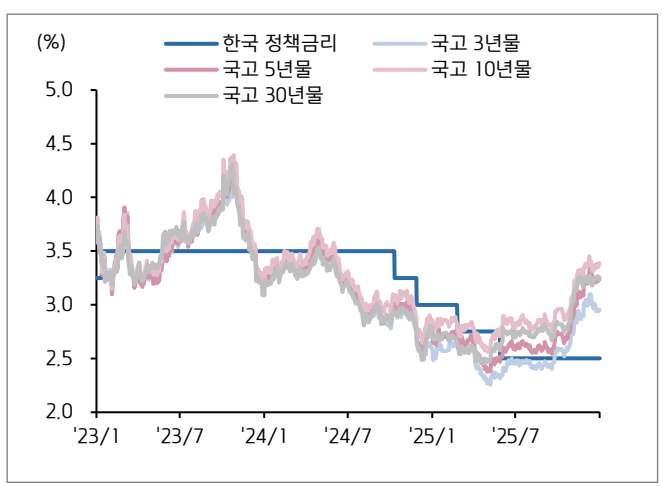
- 한국은행은 1월 금융통화위원회에서도 금리를 동결할 것으로 예상하며, 금통위원들의 포워드 가이던스는 동결로의 움직임이 더 확대될 가능성. 지난 11월 회의에서 동결 시그널을 강하게 줬던 점을 고려하면 금리 동결 주장하는 위원이 늘어나더라도 시장에 주는 충격은 제한될 것으로 판단
  - 인상으로의 전환은 아니라는 점을 강조하기 위해서는 매파적으로 해석될 여지를 남겨두지 않을 것으로 판단
  - 한국은행은 11월 금융통화위원회에서 기준금리를 동결하면서 향후 인하에 대한 기대를 크게 축소시킴. 인하에 대한 기대를 축소시킨 가운데 인상에 대한 우려까지 남겨두면서 11~12월 시장금리 급등의 주요 배경으로 작용함

한국은행 금통위원 3개월 포워드 가이던스



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터.

한국은행 기준금리와 국고채 금리 추이



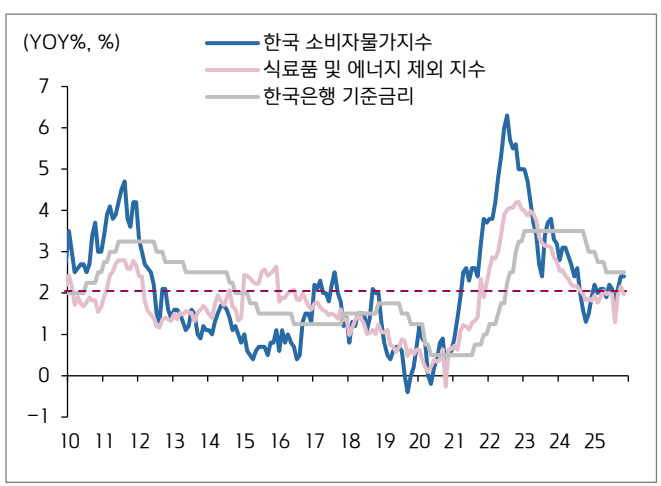
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

10. ②국고채 – 인플레 우려도 해소해야

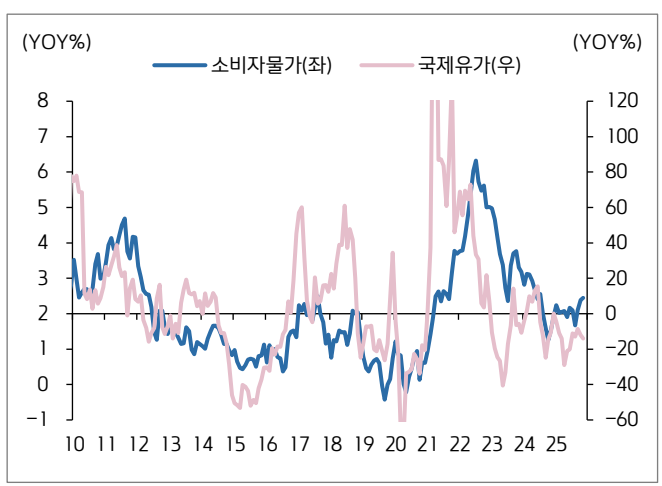
- 금리 인상과 관련한 우려가 완전히 해소되기 위해서는 1) 한국은행 금통위에서의 동결 의지 시그널, 2) 환율 관련 인플레 우려 완화 등이 함께 되어야 함
- 한국은행 스탠스의 변화에는 한국은행이 바라보는 물가에 대한 평가가 달라진 데 기인함. 달러/원 환율 상승 압력이 지속되는 가운데, 이 부분은 결국 물가 상방 리스크를 자극시킬 수 있는 요인. 한국은행은 내년 물가 전망치가 가파르게 오르지 않더라도 여전히 2%대에 머무를 것으로 예상. 물가 수준이 2% 내외로 유지된다면 금리 인하를 가파르게 단행하기도 어려운 상황이기 때문
- 한편 국제유가가 계속해서 50달러 수준을 유지하고 있는 점은 점진적으로 물가에 대한 부담을 낮출 수 있는 요인이 될 것으로 예상. 지정학적 리스크로 인해 상방 리스크가 여전히 상존하나, 새로운 지정학적 리스크가 출현하는 것이 아니라면 공급 제약에 따른 고유가 리스크는 현재로서는 낮은 상황이라 판단함

한국 소비자물가 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터.

한국 소비자물가와 국제유가 추이



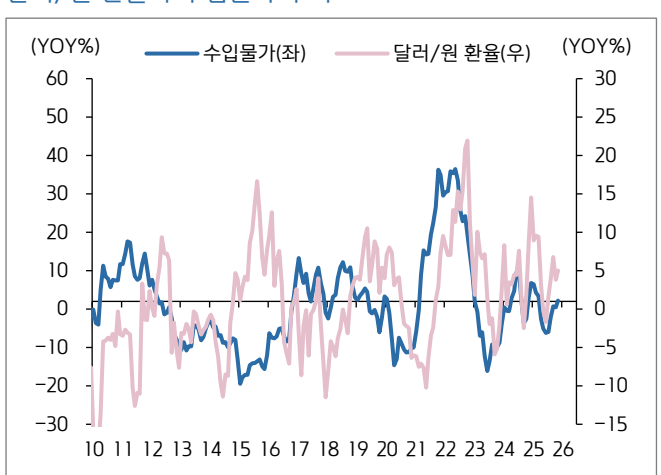
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

11. ②국고채 – 환율 하방 지속성도 확인해야

- 달러/원 환율이 1,500원 선을 위협하며 상방 리스크가 높아진 점은 단기적으로 물가 상방 우려를 높일 것. 단, 환율 상방 속도를 완만하게 만드는 정부의 정책, 연기금 환헷지 등을 고려하면 1월 중 달러/원 환율이 추가적으로 하락하고 하향 안정화될 경우 국고채 금리에도 하락 요인이 될 것으로 판단
- 물론, 물가 측면에서 바라보면 달러/원 환율 상승 등에 따른 수입물가 상승 압력 우려는 상존하게 될 것. 환율이 1,400원 선에 고착화되고 1,500원 선에 가까워지고 있음을 고려할 때 수입물가로 인한 전반적인 물가 상방이 내년에 계속해서 부각될 수 있는 요인임. 금리 상방 압력 또한 수시로 부각될 수 있음

달러/원 환율과 수입물가 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터.

달러/원 환율과 국고채 3년물 금리 추이

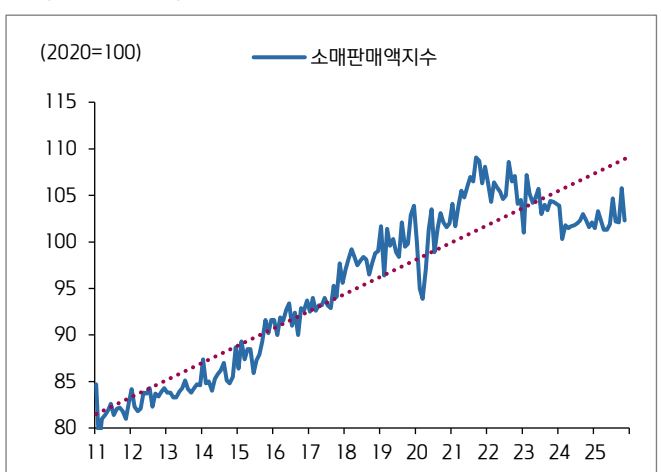
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터.

키움증권

12. ②국고채 – 국내 소비 개선 지속 여부는

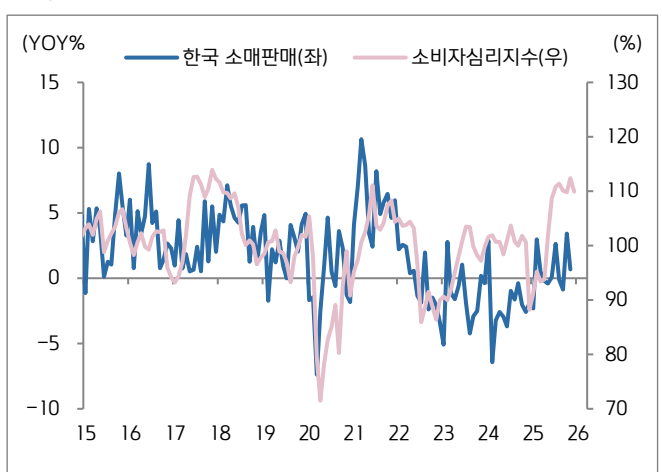
- 코로나 이후 장기간 부진했던 국내 소비는 2025년 중 소비쿠폰 지급 등의 정책과 함께 회복세를 보여주는 상황이며, 소비자심리지수 또한 100을 크게 상회하면서 높은 수준에서 유지 중
- 단, 11월 소매판매가 전월비 3% 가량 감소하면서 소비 개선 지속성에 대한 의구심은 여전히 남아 있으며, 소비쿠폰 효과의 지속성을 추가적으로 확인할 필요. 내수 개선이 지속되지 않는다면 금리 인상에 대한 우려가 해소될 것으로 기대

한국 소매판매액지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 소매판매와 소비자심리지수



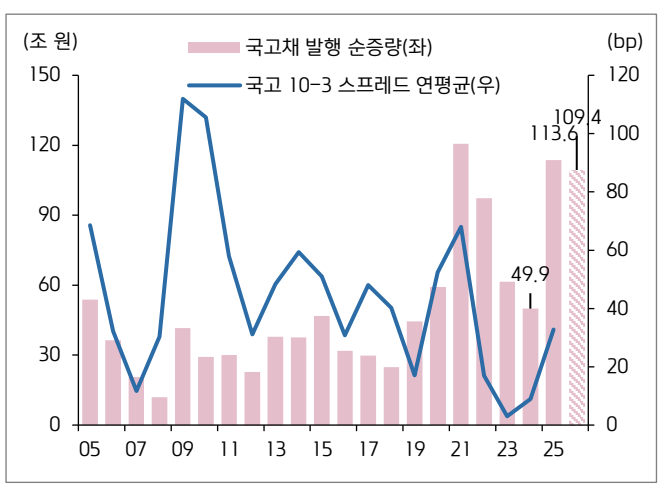
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

13. ②국고채 – 발행 물량 부담은 상존하지만

- 2026년 국고채 발행 순증량은 109.4조 원으로 전년도에 비해 소폭 줄어드나 여전히 100조원대 순증, 200조원대 총발행이라는 규모는 공급 부담을 수시로 높일 수 있는 요인. 그 가운데 장기채 발행 비중은 전년도에 비해 줄어들 것으로 기대되며, 상대적으로 수요가 높아질 수 있는 단기 구간 중심으로 발행 비중을 소폭 상향 조정했다는 점에서 장기금리 상방 리스크는 완화된 상황
- 일반적으로 발행이 확대되는 구간에서 장단기 스프레드가 확대되는 양상을 보여왔으나, 발행 비중 조정을 통해 스티프닝 압력은 크지 않을 것으로 예상

연간 국고채 만기별 발행 비중 추이



자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터.

2025년 만기별 발행 비중

	2년	3년	5년	10년	20년	30년	50년
	단기		중기		장기		
'25년 기존 계획	30±3%		35±3%		35±5%		
'25년 수정 계획	30±3%		30±3%		40±5%		
'25년 실제	31.6%		29.8%		38.6%		
'26년 계획	35±5%		30±3%		35±5%		

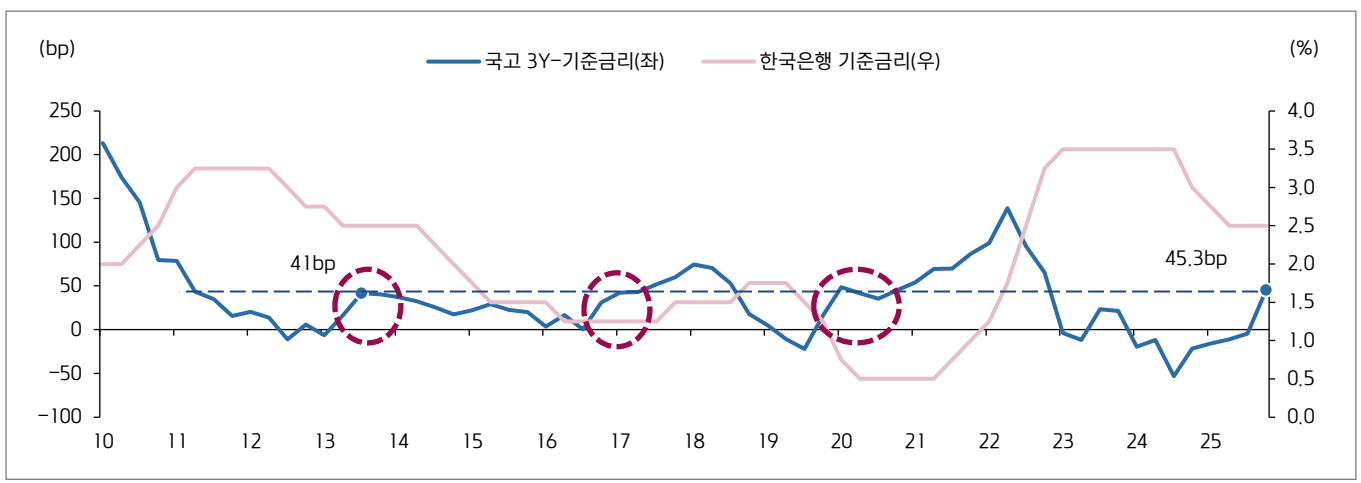
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터.

키움증권

14. ②국고채 – WGBI 편입과 연초 효과까지 더해진다면

- 특히 2026년 4월부터 약 8개월 간 5~7조원 규모로 외국인 패시브 성격의 자금이 유입된다는 점을 고려, 순증 110조 규모를 대부분 외국인의 유입만으로도 해소되는 규모
- 연초 발행과 이를 소화하는 과정을 확인하는 심리도 작용하겠으나, 금리가 다소 높아져있으며, 연초 효과가 강하게 투입될 수 있는 매력적인 레벨로 판단. 환율 안정과 금통위에서의 인상 우려가 완화되는 것을 확인한다면 3~5년 구간으로 매수세가 강하게 유입될 것으로 기대

국고 3년과 기준금리 스프레드 분기별 평균값 추이

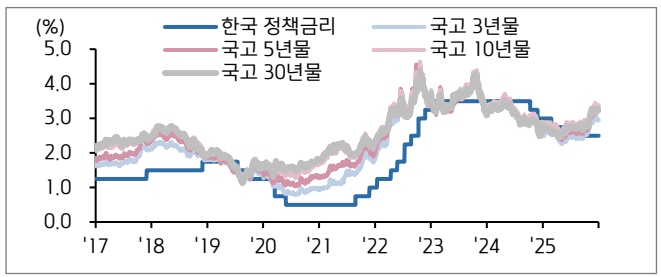


자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터,
주) 2025년 4분기는 12월 31일 종가 기준

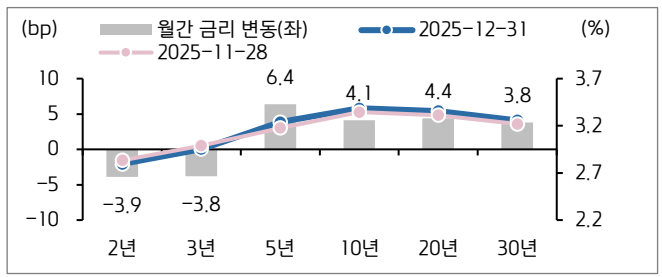
키움증권

참고 12월 채권시장 동향

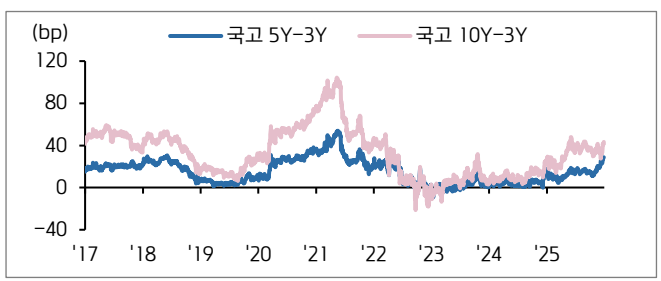
주요 국고채 금리 추이



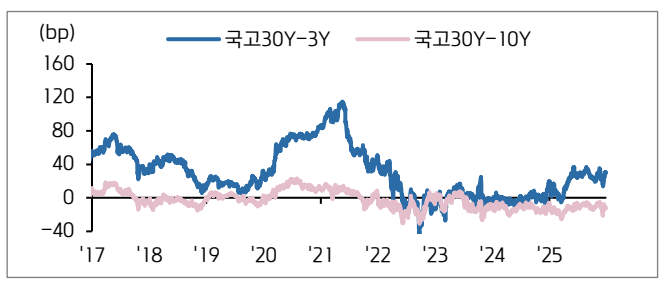
한국 월간 수익률 곡선 변화



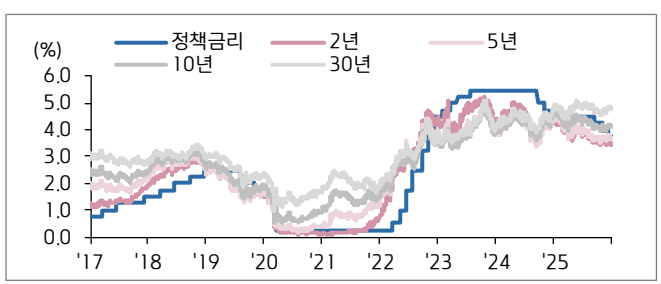
국고 금리 스프레드(3/5년, 3/10년)



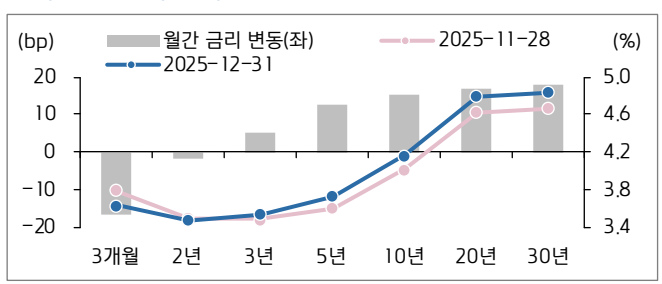
국고 금리 스프레드(3/30년, 10/30년)



주요 미국채 금리 추이



미국 월간 수익률 곡선 변화



자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

참고 1월 주요 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
			1 신정	2
			한국 12월 수출입동향	
5	6	7	8 지준일	9
미국 12월 ISM 제조업지수		미국 12월 ISM 서비스업지수 11월 JOLTS 호주 11월 소비자물가지수		미국 12월 고용보고서
12	13	14	15 한국은행 금융통화위원회	16
	미국 12월 소비자물가지수	한국 12월 수출입물가지수 12월 고용도 미국 12월 생산자물가지수	한국 한국은행 금통위 미국 11월 수출입물가지수 12월 소매판매	미국 12월 산업생산 중국 4분기 GDP 12월 산업생산/소매판매 고정자산투자
19	20	21	22	23 일본 BOJ 통화정책회의
미국 마틴루터킹데이 휴장	한국 12월 생산자물가지수		한국 4분기 GDP 속보치	한국 1월 소비자동향조사
26	27	28 미 연준 FOMC(27~28)	29	30
		호주 12월 소비자물가	미국 4분기 GDP 예비치 12월 PCE 물가	한국 12월 산업활동동향 일본 12월 소비자물가 호주 12월 생산자물가

주) 현지 시각 기준

II. FX & 매크로 : 확인이 필요한 구간

▶ 경제 김유미 helloym@kiwoom.com

1월 FX & 매크로

FX

✓ **제한적 달러 약세와 박스권 흐름**

- 1월 외환시장은 제한적인 달러 약세 흐름이 예상된다. FOMC에서 연준은 기준금리를 동결할 것으로 보이나, 예정된 연준 의장 교체와 노동시장 둔화 등으로 완화적인 통화정책 기조가 이어지며 달러화에는 약세 요인으로 작용할 전망이다.
- 달러/원 환율은 내국인의 해외투자가 지속되고 있음에도 불구하고, 미 달러 약세 흐름 속 외국인 자금 유입 전망과 정책당국의 환율 안정 의지 등을 감안할 때 1,400원대 초중반 범위에서 등락할 것으로 예상된다.

매크로 환경

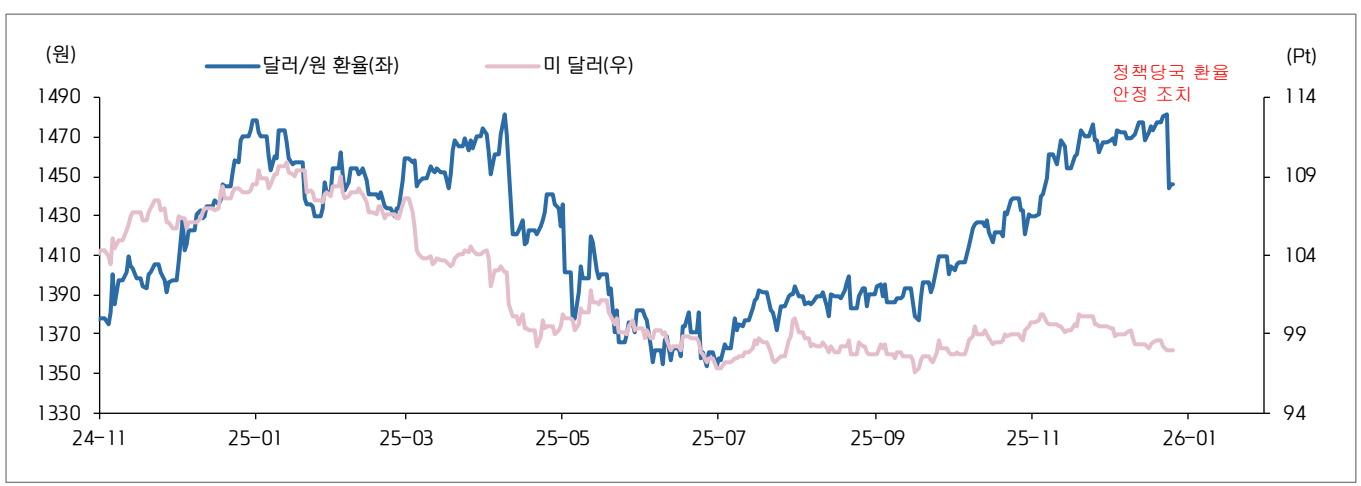
✓ **AI 투자 사이클 속 경기 방어력과 K자형 성장**

- 미국은 정부 셧다운의 여파로 일부 경제지표 부진이 예상되나, AI 투자 사이클이 경기의 하방을 지지하며 경기 침체에 대한 우려는 제한적일 것으로 판단된다.
- 한국은 반도체 수출 회복과 정부 재정지출 확대가 내수를 뒷받침하면서 경기 전망 개선 흐름이 이어질 것으로 전망한다.
- 다만 AI 투자 확대와 확장적 재정 기조는 K자형 성장 구조를 강화해 산업·기업·계층 간 양극화에 대한 우려는 지속될 가능성이 크다

01. 달러 약세 국면과 원/달러 점진적 하락

- 12월 미 달러는 FOMC에서 추가 금리 인하 기대가 부각되고 연준 의장의 발언이 덜 매파적으로 해석되며 하락
  달러/원 환율은 내국인의 해외투자 지속과 환율 상승에 대한 심리적 요인으로 월중 1,480원을 상회하기도 했으나, 정책당국의 개입과 환율 안정 조치가 이어지며 1,440원대로 하락
- 1월에도 미 달러는 FOMC에서 금리 동결이 예상됨에도 불구하고 완화적인 통화정책 기조가 지속될 것이라는 전망이 유지되면서 제한적인 약세 흐름을 보일 것으로 예상
  달러/원 환율은 정책당국의 실개입 가능성, 주식시장으로의 외국인 자금 유입, 미 달러 약세 등을 감안할 때 1,400원대 초중반 범위에서 점진적인 하락 흐름을 이어갈 전망

달러/원 환율과 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

02. 민간 달러 환류 유도를 통한 외환시장 안정 대책

- 한국 정책당국의 외환시장 안정 조치는 단기적 달러 매도 개입을 넘어, 세제 혜택을 활용한 구조적 유인 설계를 통해 민간 달러의 자발적 국내 유입을 유도하는 방향으로 전환
- 해외 주식 투자 규모가 확대된 개인 투자자(서학개미)와 해외 자회사를 다수 보유한 대기업을 정밀하게 타겟팅해 외환 수급의 선순환을 유도
  - 개인 투자자 대상 달러 환류 유도 대책은 해외 주식 투자자(서학개미)가 자산을 매각해 국내로 자금을 환류할 경우, 양도소득세를 한시적으로 최대 100%까지 감면하는 파격적인 세제 혜택을 제공하는 데 초점. 이를 통해 민간이 보유한 달러의 자발적인 국내 유입을 촉진하고, 외환시장의 수급 불균형을 완화함으로써 환율 안정을 도모하는 것이 핵심

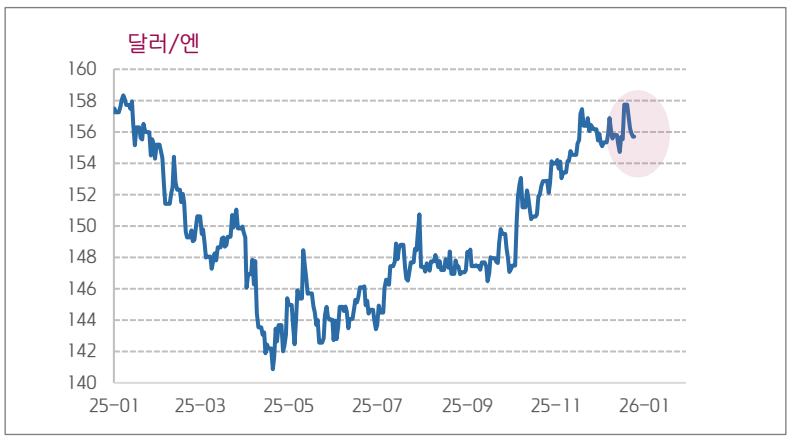
2025년 12월 외환시장 안정화 조치

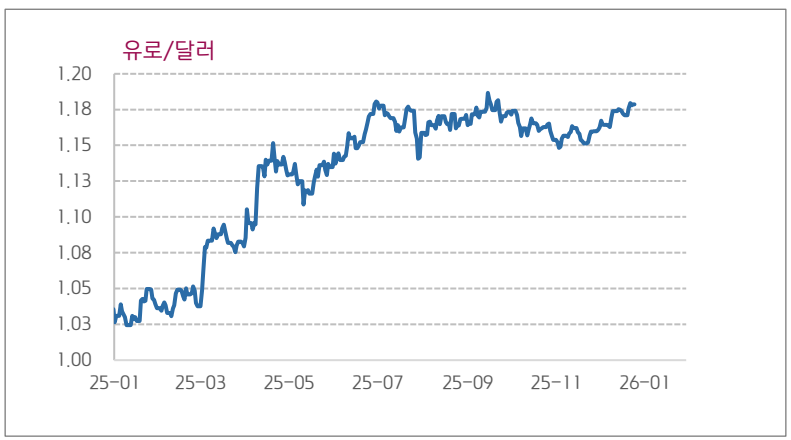
구분	주요 대책 내용	기대 효과 및 목적
강력 구두 개입	기재부·한은 공동 "과도한 쏠림 경고" 및 시장 안정 의지 표명	환율 상승 심리 억제 및 투기적 수요 차단
개인 투자자 (RIA)	국내 복귀 계좌(RIA) 신설: 해외 주식 매각 후 국내 유입 시 양도세 감면	서학개미의 자금 국내 회귀(U턴) 유도
기업 세제 혜택	해외 자회사 배당금 익금불산입률 확대 (세부담 완화)	해외 보유 달러의 국내 유입 촉진
환헤지 지원	개인용 선물환 매도 상품 출시 지원 및 세제 혜택	환율 하락 압력(달러 매도) 창출
금융권 규제 완화	외은지점 선물환 포지션 한도 확대 (200% 상향)	시중 외화 자금 공급 여력 확충
외화대출 확대	원화 용도 외화대출 범위를 운전 자금까지 확대	수출입 기업의 달러 수급 원활화
범부처 협력	국민연금(NPS) 등 공적기금의 환헤지 비율 조정 및 환류 논의	공공 부문의 달러 공급 역할 강화

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

03. 주요국 환율 흐름

▶ 미 달러 약세 흐름에도 불구하고 엔화 강세는 제한적인 반면, 위안화는 상대적으로 뚜렷한 강세를 보인 점이 특징





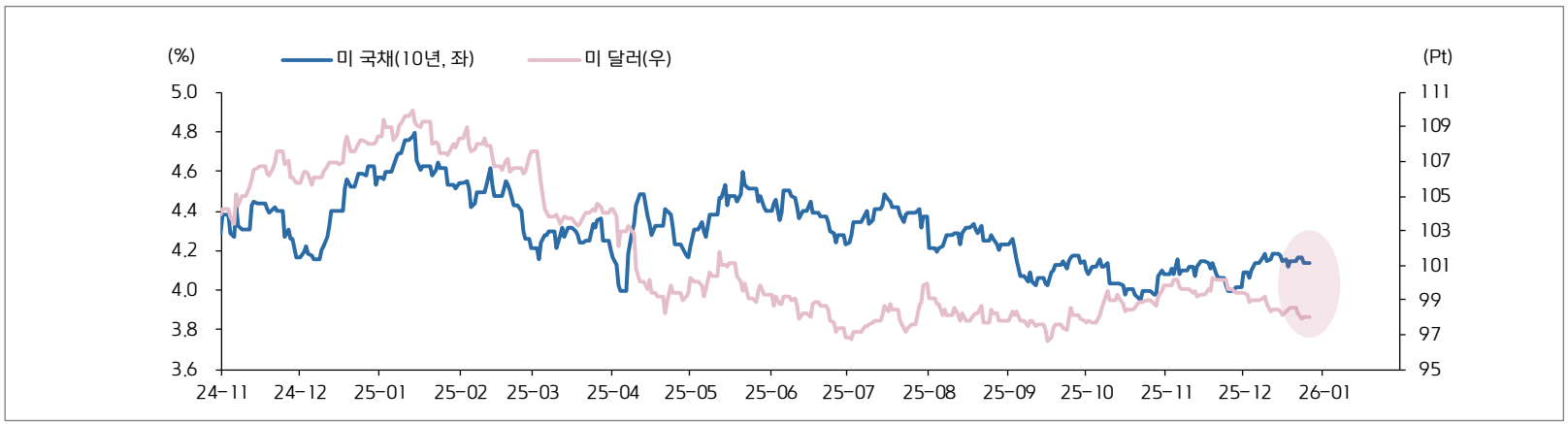
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

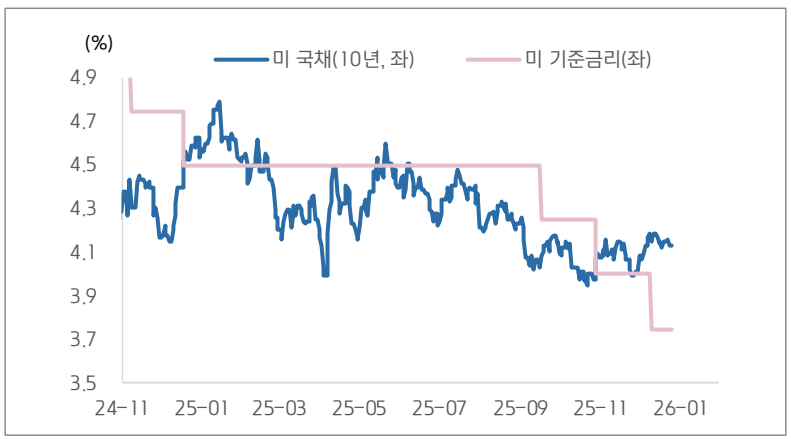
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

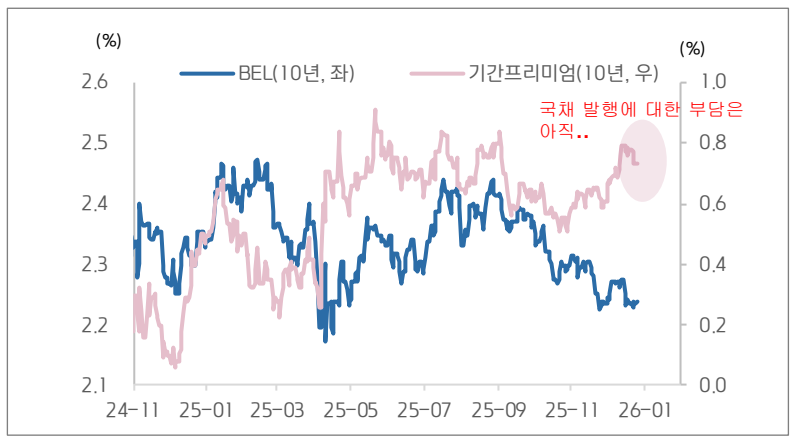
키움증권

04. 미 달러, 완화적 통화정책 기대 반영하며 약세

▶ 12월 FOMC 추가 금리 인하 이후 시장은 2026년 중 두 차례 내외의 금리 인하를 반영하고 있으나, 달러 약세에도 불구하고 시장금리 하락은 제한적인 수준







자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

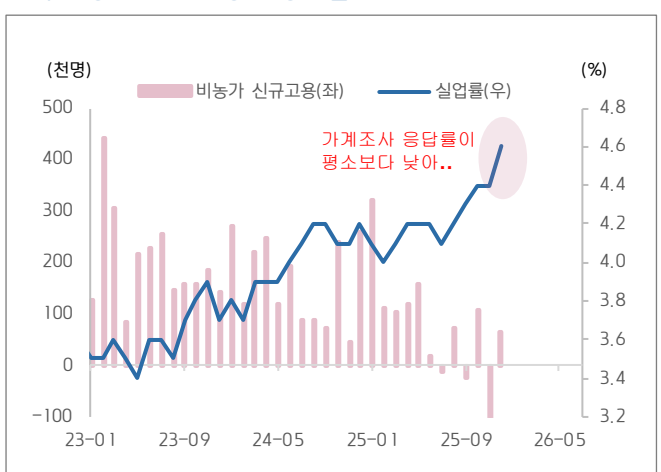
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

05. [미국] 노동시장 둔화 진행 중

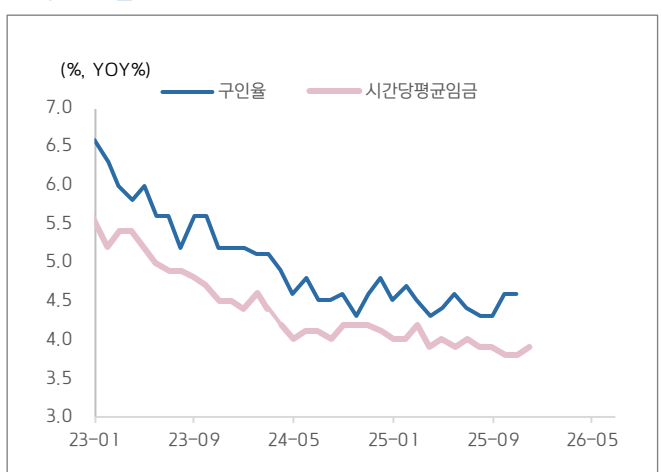
- 미국 노동시장은 비농가 신규 고용 증가세가 둔화되고 실업률 상승 흐름이 이어지면서 점진적인 둔화 국면에 진입
- 정부 셧다운 이후 발표된 지표들의 신뢰도에 대한 의구심을 감안할 때 1월 추가 지표 확인이 필요하나, 노동시장 둔화 흐름 자체는 연준의 통화정책 기조가 금리 동결 이후 인하 쪽으로 이동할 가능성을 높이는 요인

미국 비농가 신규 고용과 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 구인율과 실업률



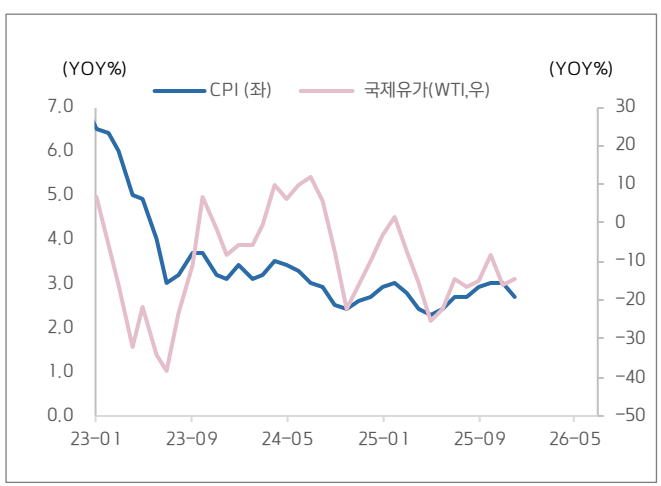
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

06. [미국] 지표 불확실성 속 물가 안정 흐름

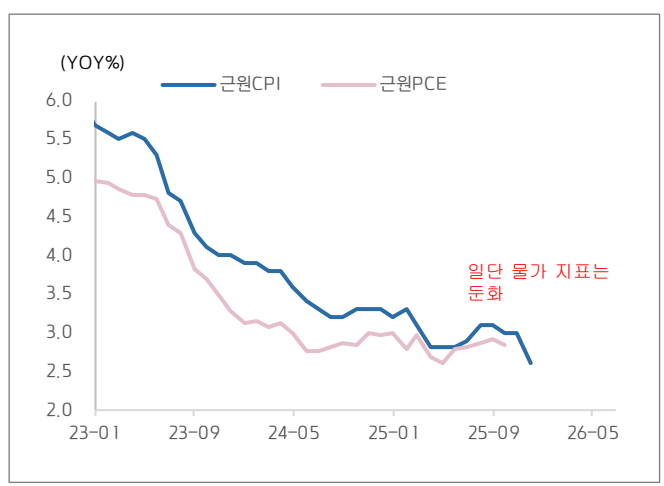
- 미국 정부 셧다운 이후 일부 경제지표의 집계 불안정성과 신뢰도 문제가 여전히 잔존하고 있으나, 전반적인 물가지표는 하향 안정화되는 모습
- 국제유가의 안정적인 흐름 역시 비용 측면의 인플레이션 압력을 완화하는 요인으로 작용할 것으로 판단

미국 소비자물가와 국제유가(WTI)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 근원 CPI와 근원PCE물가



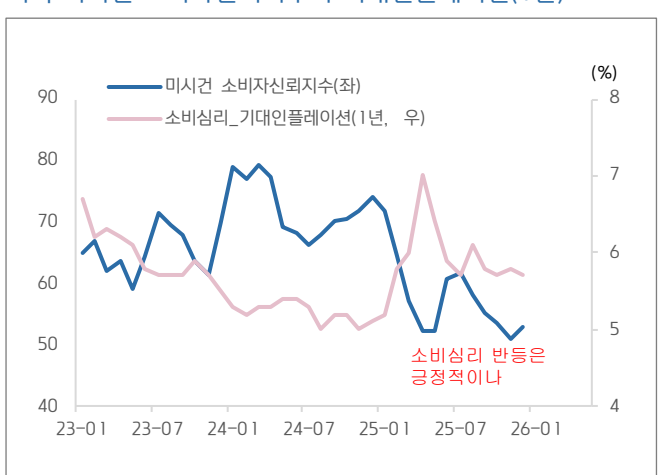
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

07. [미국] 소비심리 개선 조짐과 지표 불확실성

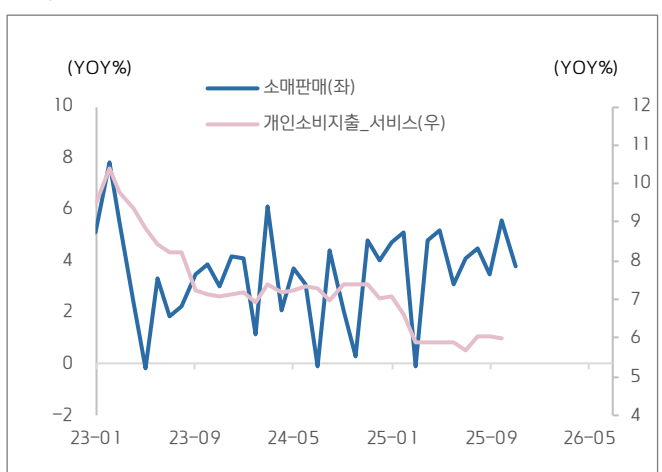
- 미국 소비심리는 12월 들어 소폭 개선되고 기대인플레이션도 하락했으나, 노동시장 둔화와 맞물려 아직 추세적인 방향 전환으로 평가하기에는 이른 상황
- 소매판매 역시 지표 왜곡 문제와 정부 셧다운의 여파로 인해 아직까지 뚜렷한 흐름을 판단하기에는 한계

미국 미시건 소비자신뢰지수와 기대인플레이션(1년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소매판매와 서비스 개인소비지출

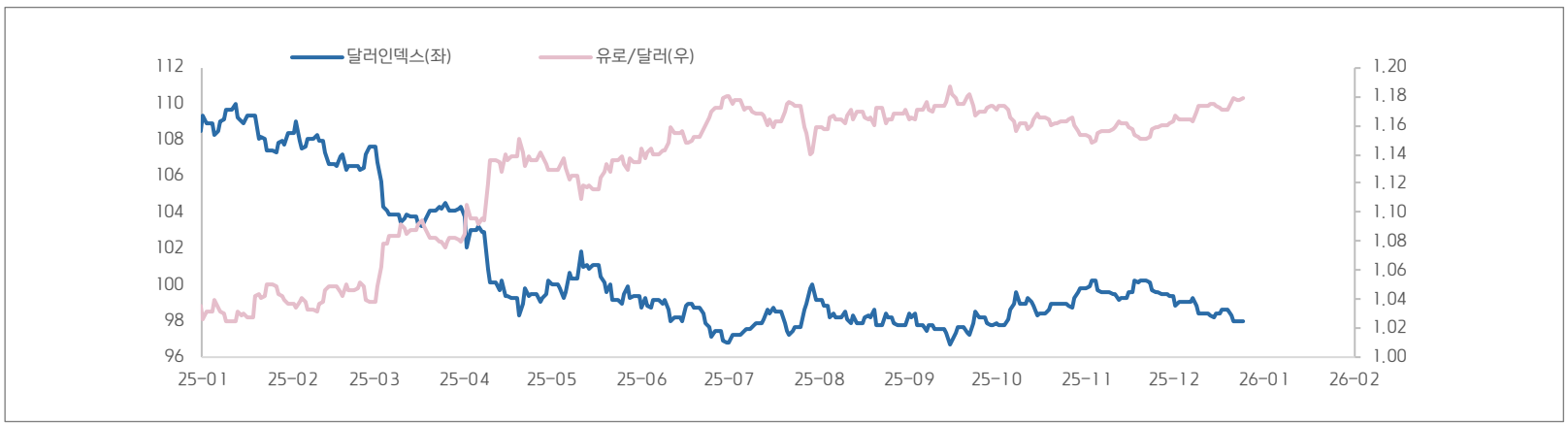


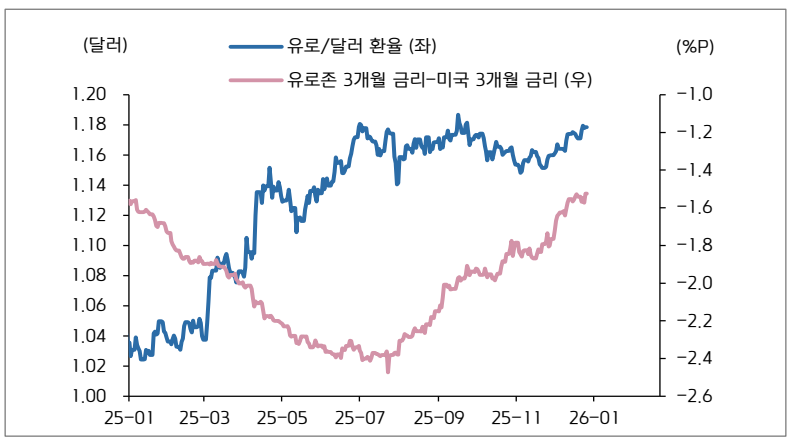
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

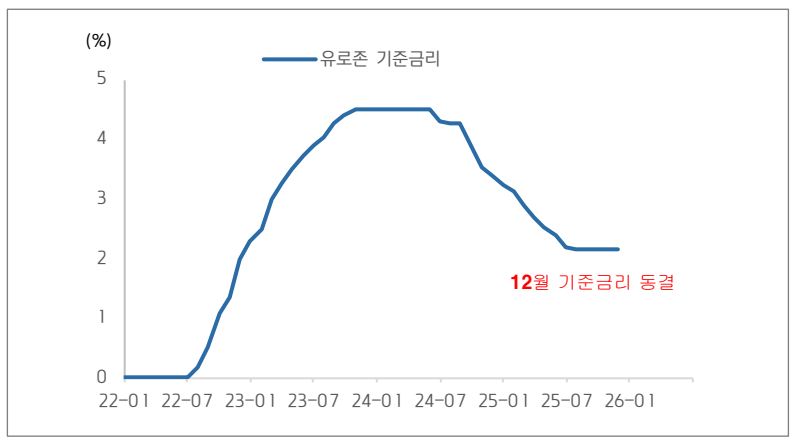
08. 유로화, 달러 대비 제한적인 상승 흐름 지속

▶ 유로존과 미국 간 금리차가 축소되며 유로화는 달러 대비 강세





자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



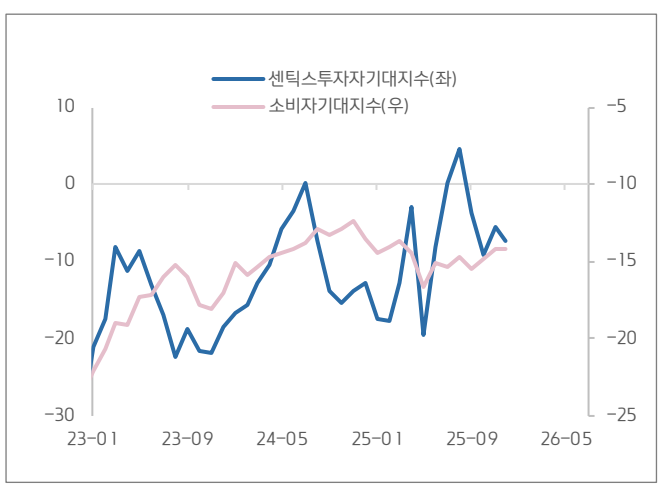
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

09. [유로존] 심리 지표 혼조와 실물 개선

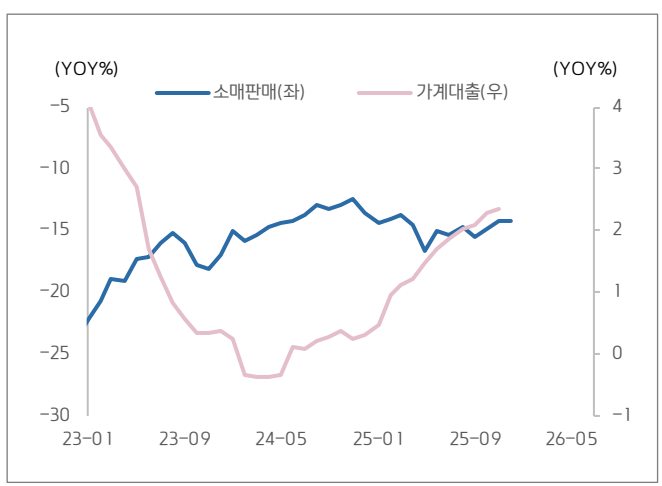
- 유로존 체감지수는 여전히 불안정한 흐름을 보이고 있으며, 센틱스 투자자 기대지수는 하락하고 소비심리는 정체된 상황
- 다만 기준금리의 지속적인 인하 이후 대출이 증가하면서 소비 수요와 서비스 경기는 점진적인 개선 흐름

유로존 센틱스투자자 기대지수와 소비자 기대지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유로존 소매판매와 가계대출

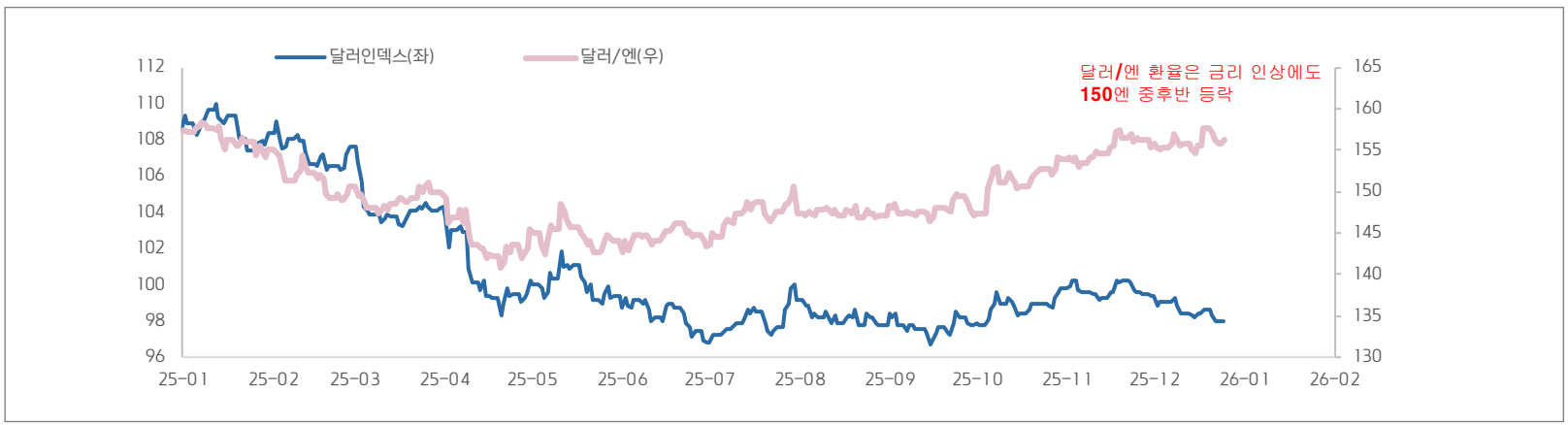


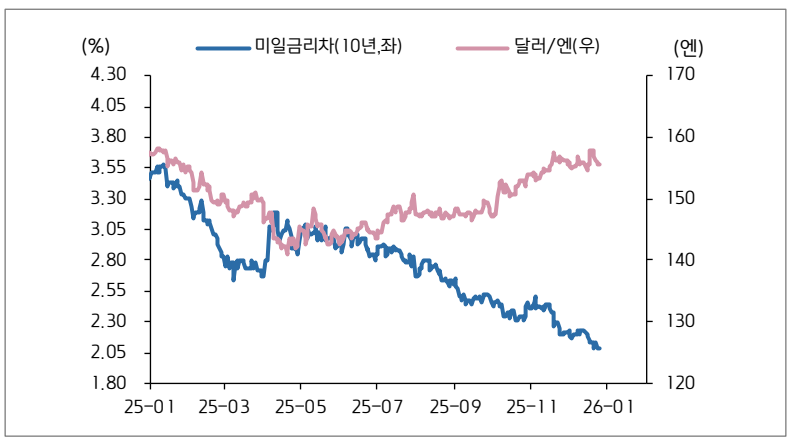
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

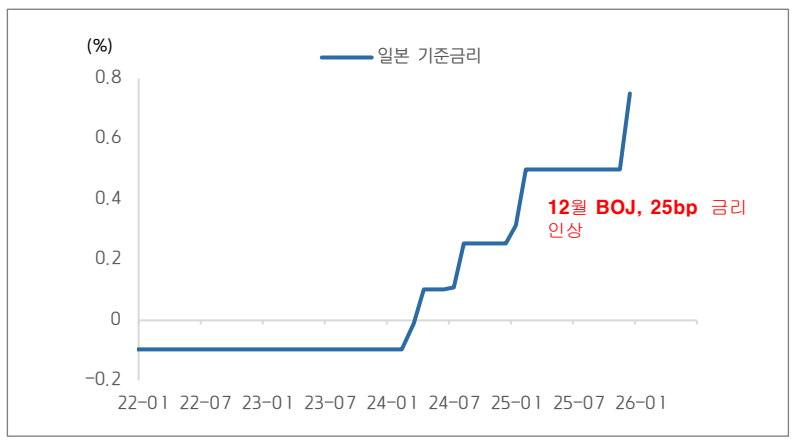
10. 엔화, 기준금리 인상에도 강세 폭 제한

▶ 일본은행의 기준금리 인상에도 불구하고 엔화 강세는 예상보다 제한적인 모습





자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



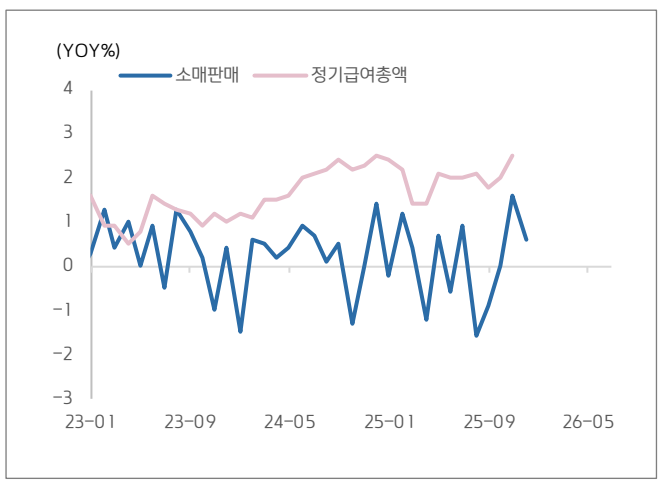
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

11. [일본] 임금 인상과 소비 회복의 관건

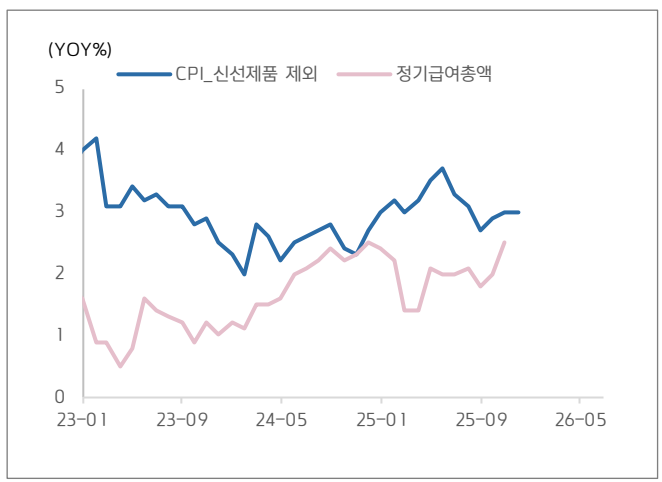
- 일본의 임금 인상 흐름은 BOJ의 추가 금리 인상 전망을 뒷받침하고 있으나, 물가 상승으로 실질 구매력이 약화되면서 소매판매는 둔화되는 모습
- 향후 임금 인상에 따른 소비의 선순환 구조가 실제로 어떻게 전개되는지가 중요한 관전 포인트

일본 소매판매와 정기급여총액



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본 소비자물가(신선제품 제외)와 정기급여총액

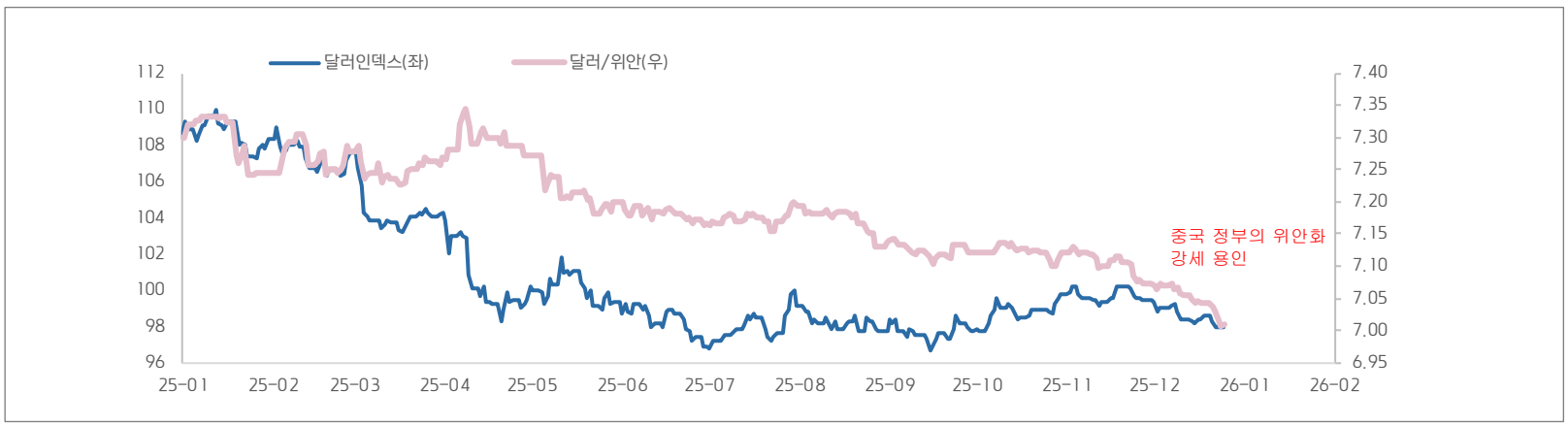


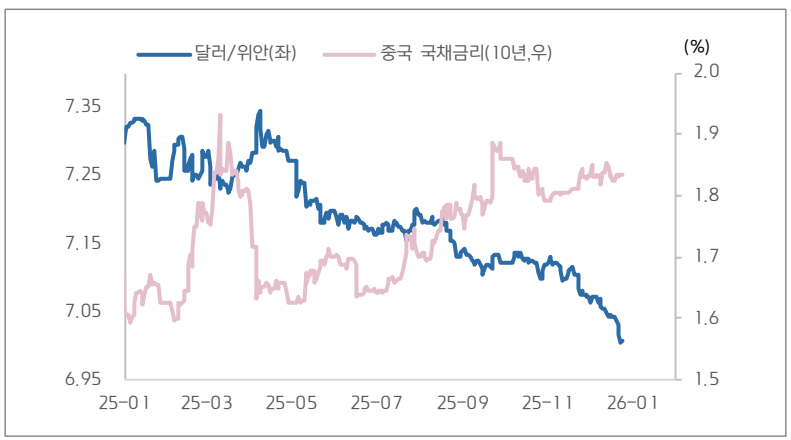
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

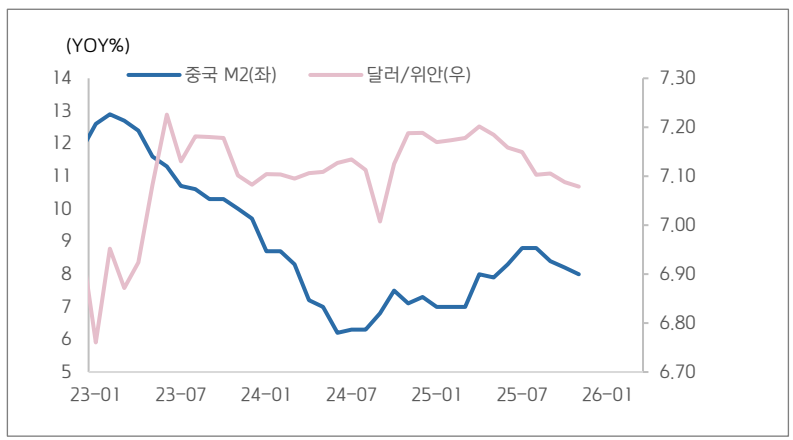
12. 위안화 강세와 중국 내수 부양 기대

▶ 미 달러 약세 국면에서 위안화는 중국 정책당국의 내수 부양 의지를 반영하며 강세





자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



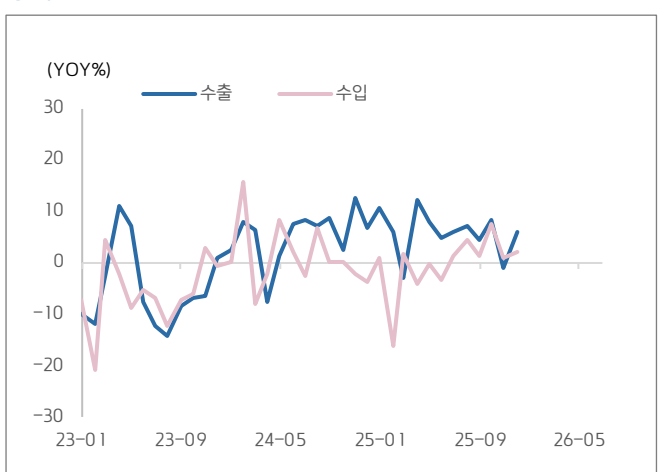
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

13. [중국] 부동산 부진이 제약하는 내수

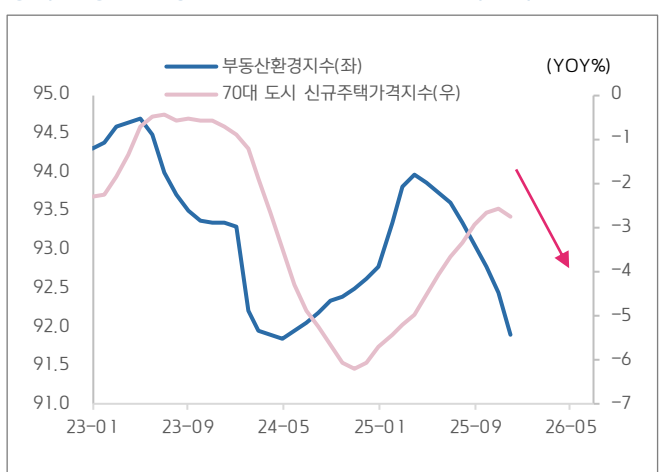
- 중국의 수출은 미국 관세에 대한 우려에도 불구하고 비교적 양호한 흐름을 유지하고 있으나, 내수는 정책당국의 부양 노력에도 불구하고 여전히 취약한 상황
- 특히 부동산 경기 회복이 중요한 변수로 작용하는 가운데, 부동산 시장의 불안정한 흐름이 지속되며 내수 회복을 제약

중국 수출입 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 부동산 환경지수와 70대 도시 신규주택가격

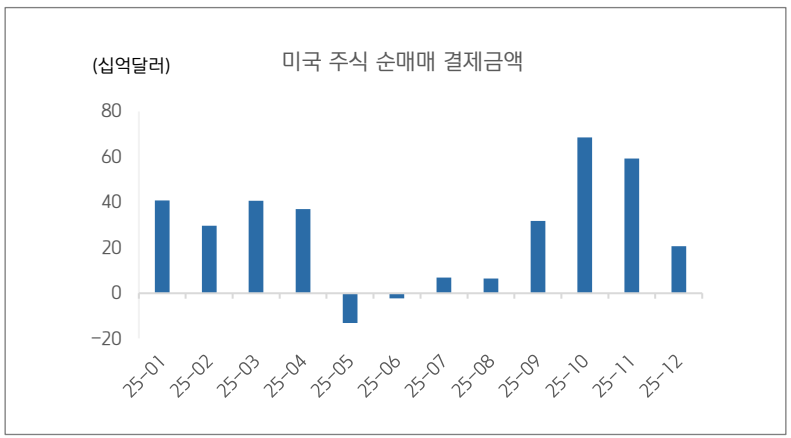


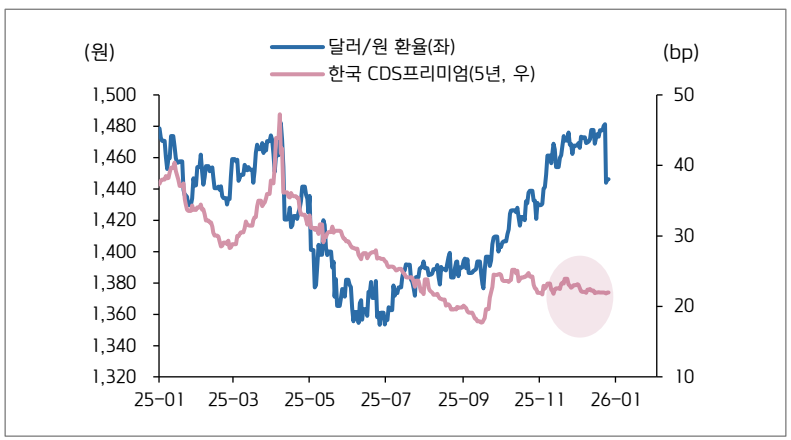
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

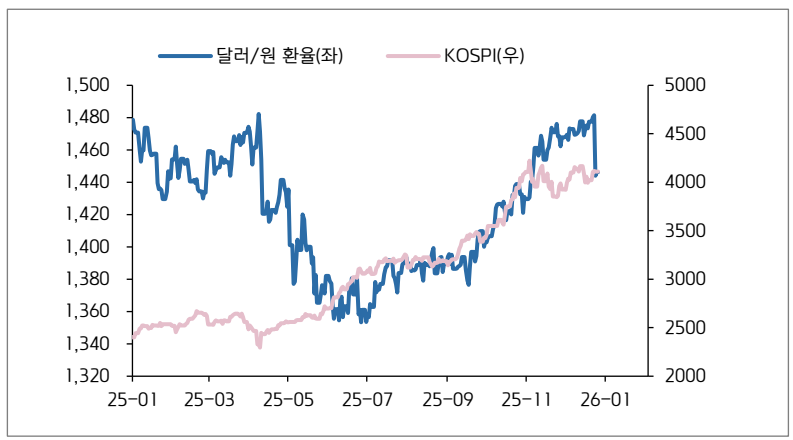
키움증권

14. 원화, 환율 부담 속 대외 건전성은 안정

▶ 해외투자 확대는 환율 상승 압력으로 작용하고 있으나, CDS 프리미엄이 안정적인 점을 감안하면 금융시장 불안이나 위기 징후로 보기는 어려운 상황







자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

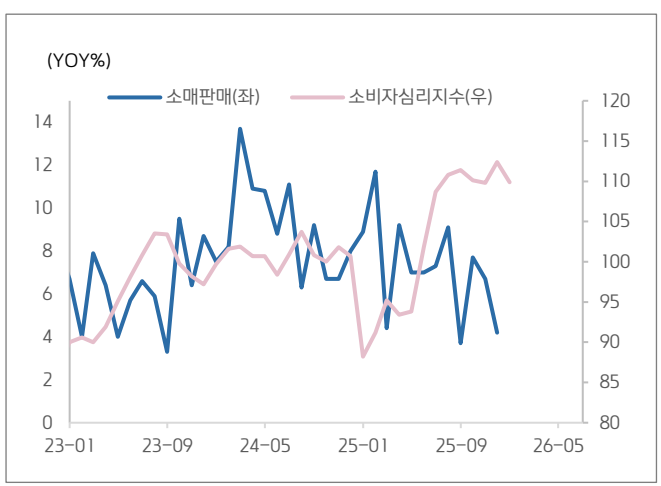
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

15. [한국] 소비심리 안정과 부동산 시장 차별화

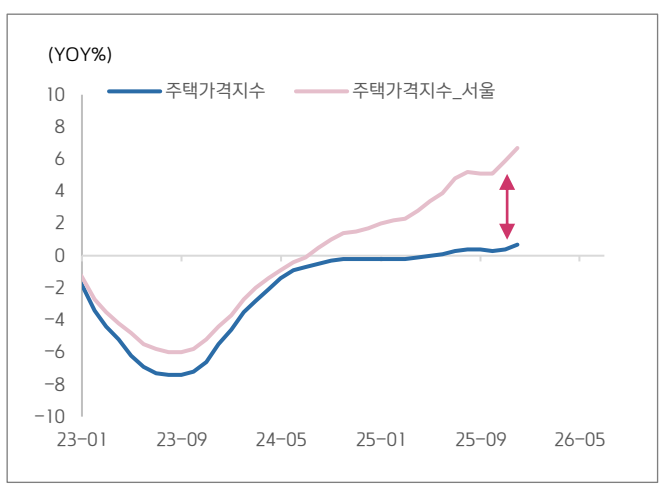
- 소매판매는 정책 효과에 따라 등락을 보이고 있으나, 소비심리는 기준선(100)을 상회하며 상대적으로 양호한 수준을 유지
- 반면 부동산 가격은 도심권과 지방 간 차별화가 지속되는 가운데 전반적으로 불안정한 흐름

한국 소비자심리지수와 소매판매



자료: 한국은행, 통계청, 키움증권 리서치센터

한국 전국과 서울 주택가격지수



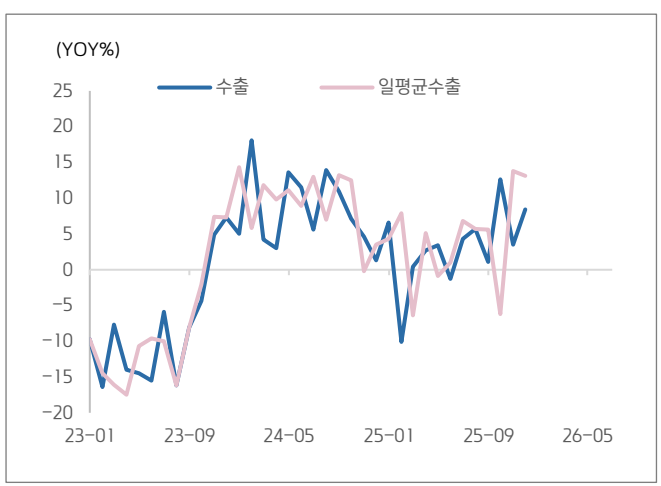
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

키움증권

16. [한국] 반도체 호조 속 수출 구조의 양극화

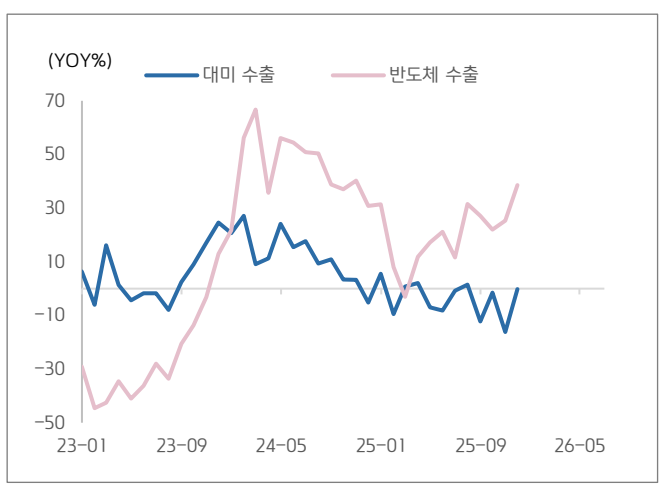
- 대미 수출은 관세 여파로 불안정한 흐름을 보이고 있으나, 반도체 경기는 가격 상승과 AI 투자 수요를 기반으로 호조를 이어가며 전체 수출 경기를 뒷받침
- 다만 반도체를 제외한 전통 수요 의존도가 높은 산업의 수출은 여전히 취약한 상황

한국 수출과 일평균 수출 증가율



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 대미 수출과 반도체 수출

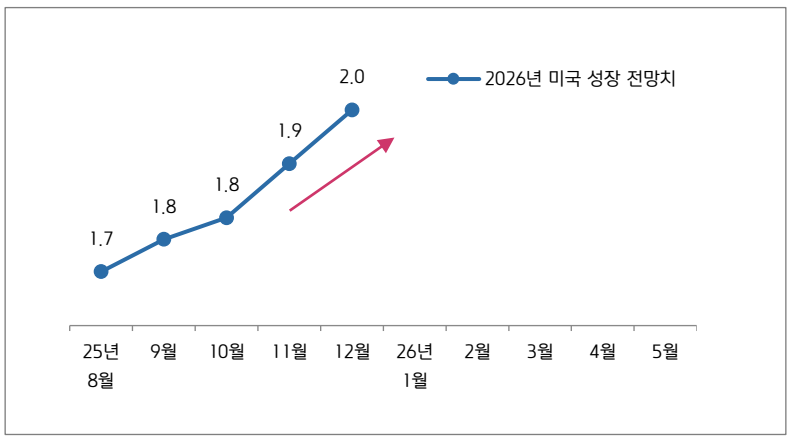


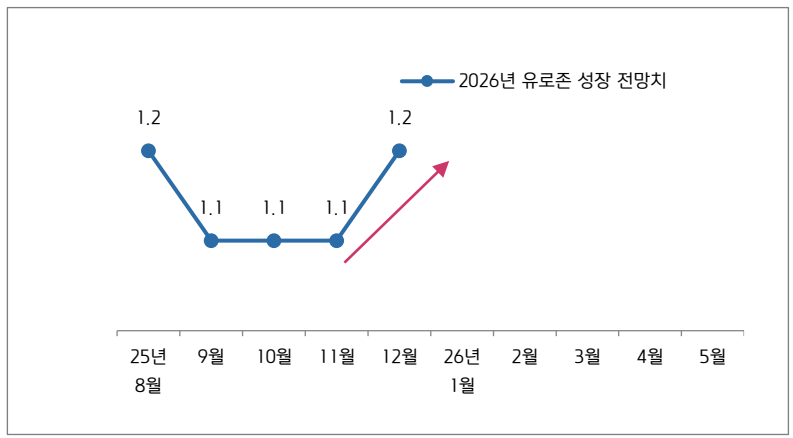
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

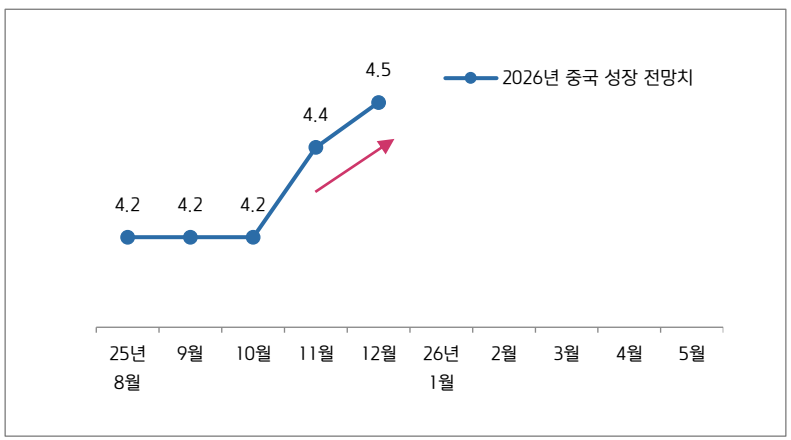
키움증권

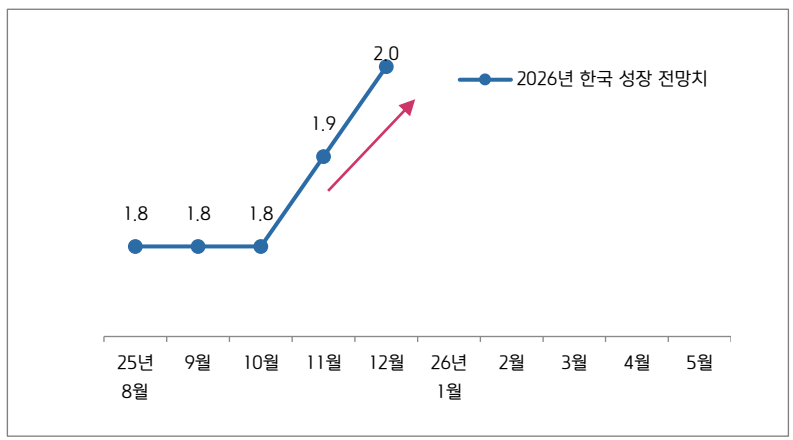
17. 주요국 경제성장률 컨센서스 추이

▶ 주요국 전반에서 주요 IB들의 2026년 성장률 전망치가 상향 조정되며 경기 흐름에 대한 긍정적인 시각 확산









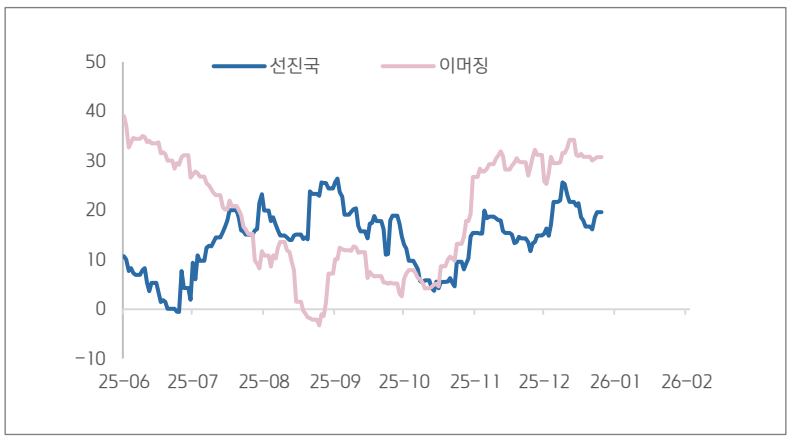
자료: Bloomberg 주요 IB 중간값, 키움증권 리서치센터

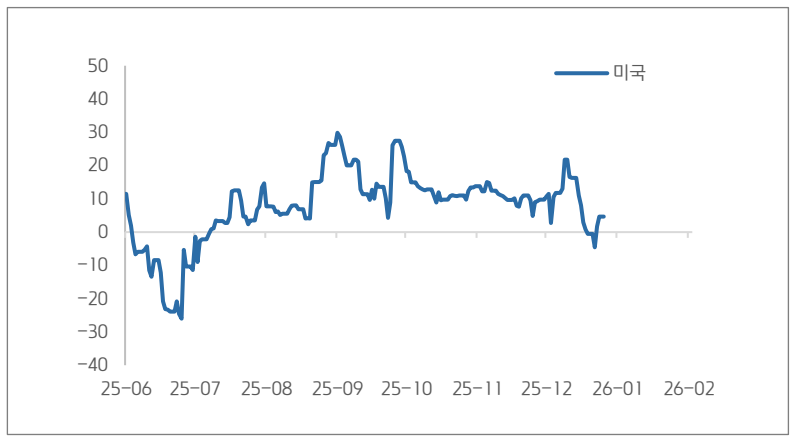
자료: Bloomberg 주요 IB 중간값, 키움증권 리서치센터

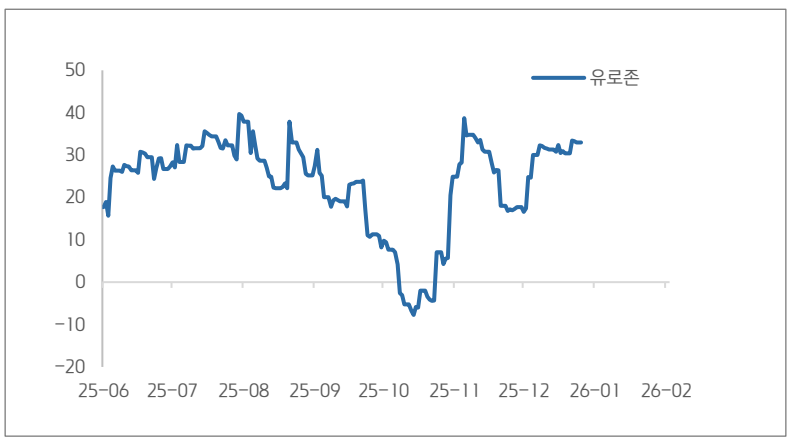
키움증권

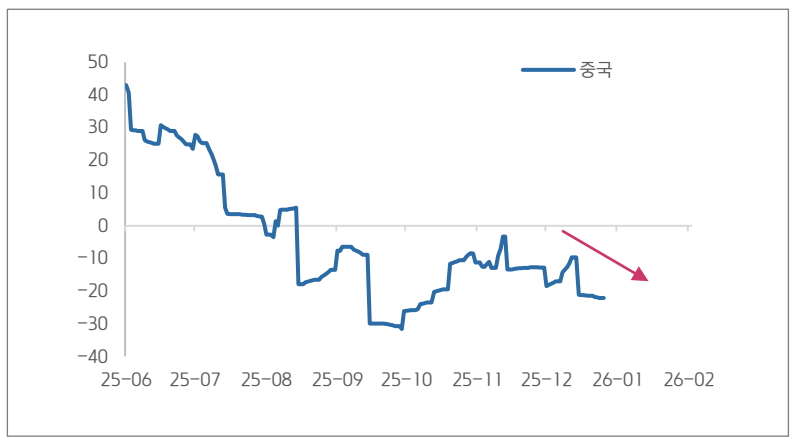
18. 주요국 서프라이즈 인덱스

▶ 미국은 최근 시장 컨센서스를 상회하는 지표 개선 흐름을 보이는 반면, 중국은 전반적으로 부진한 상황 지속









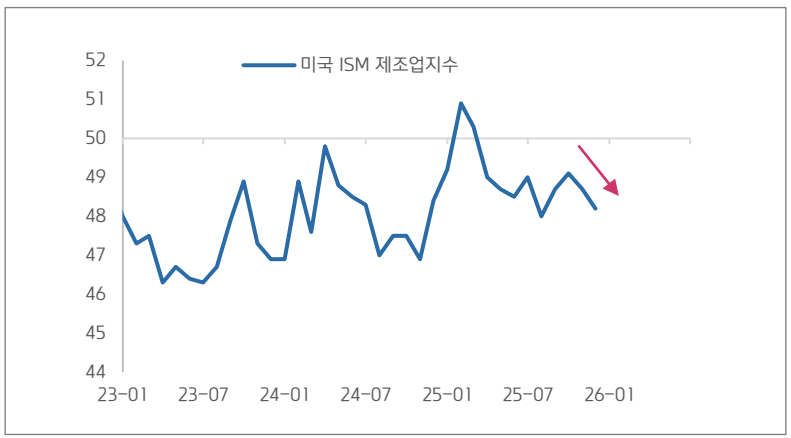
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

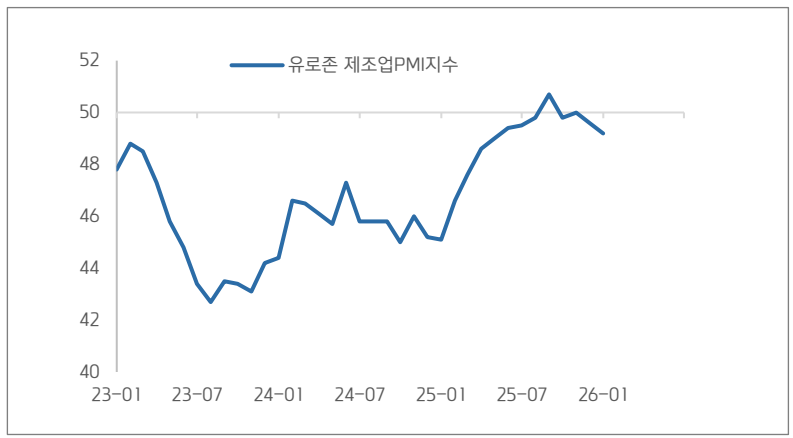
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

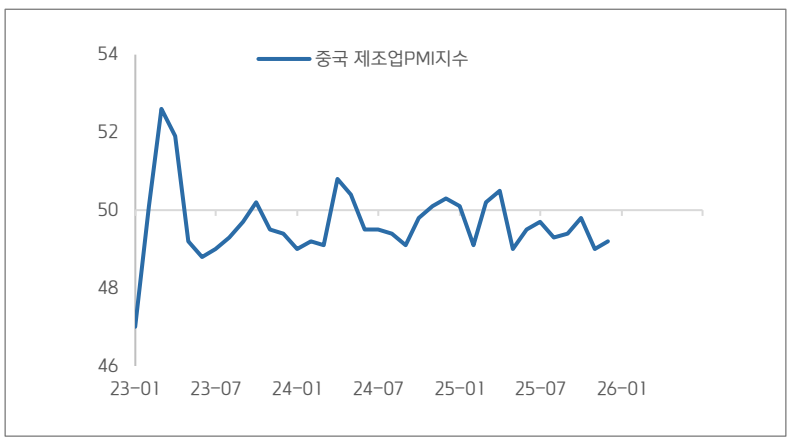
키움증권

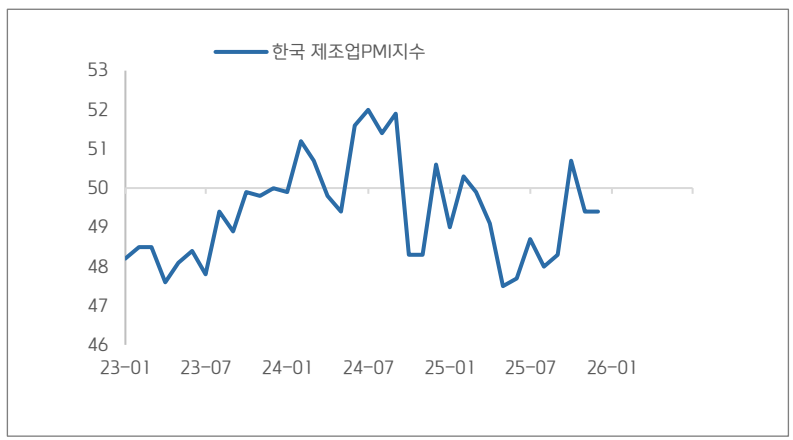
19. 주요국 제조업 체감경기

▶ AI 투자 사이클에도 불구하고 전통적인 제조업 수요 부진이 이어지며 전체 제조업 체감경기 개선을 제약









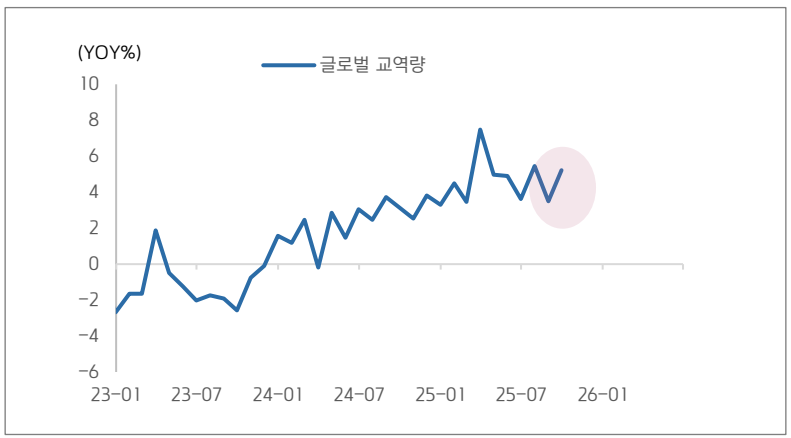
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

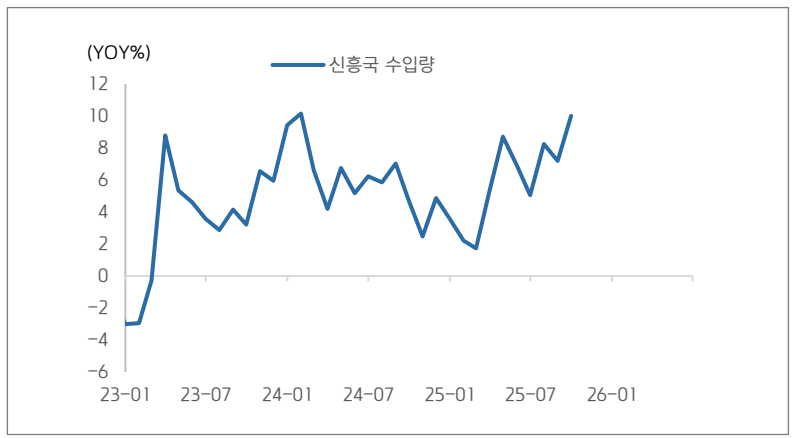
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

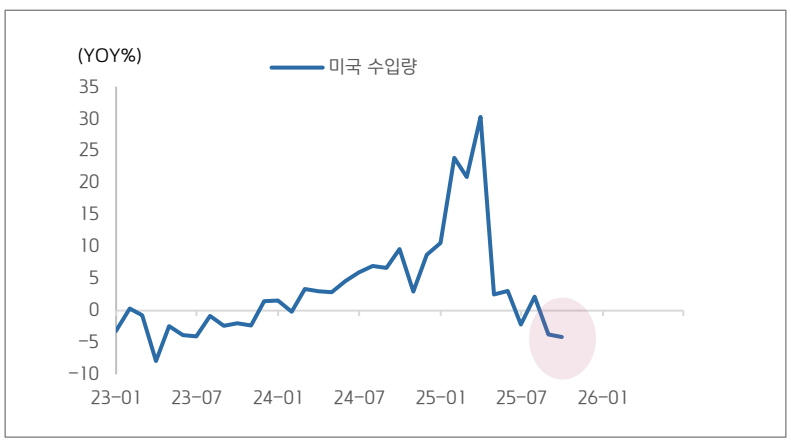
키움증권

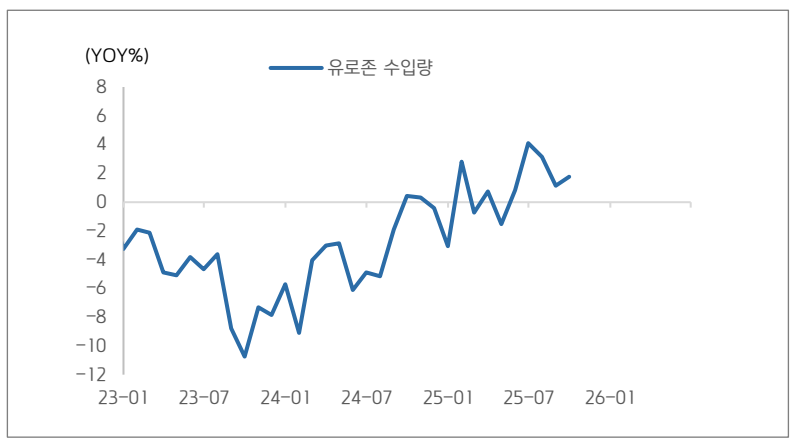
20. 글로벌 교역량과 주요국 수입물량 흐름

▶ 주요국 제조업 체감경기는 부진한 반면, AI 투자 사이클 등 신성장 산업 수요에 힘입어 미국을 제외한 글로벌 교역량 흐름은 비교적 양호한 모습









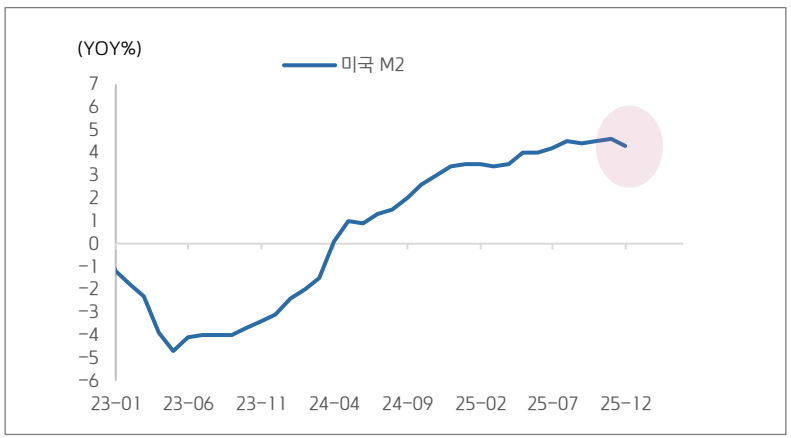
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

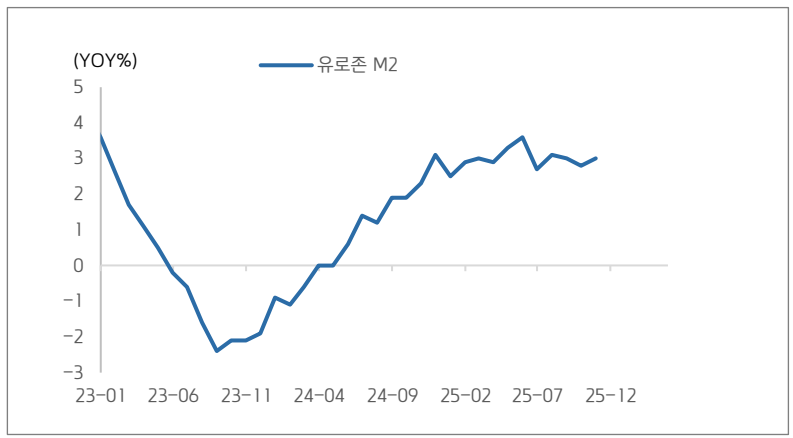
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

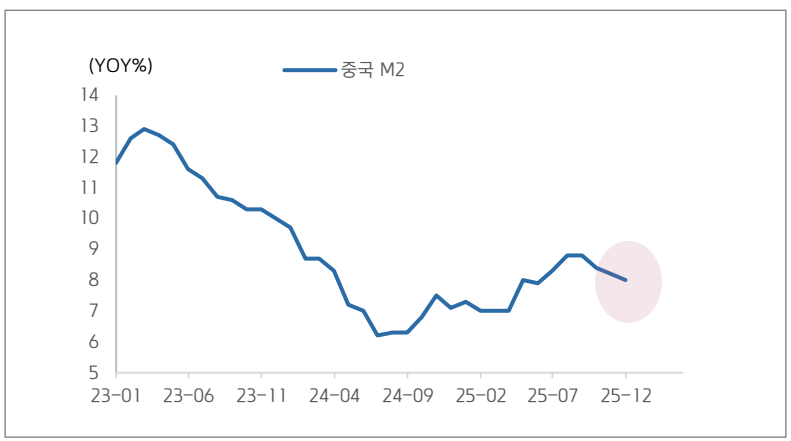
키움증권

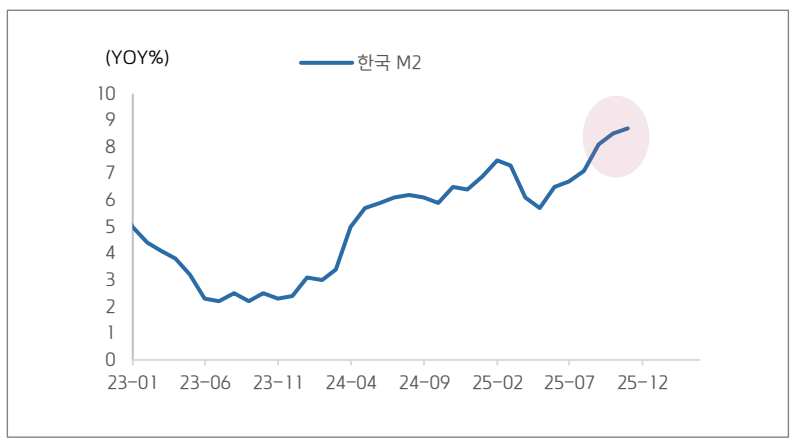
21. 주요국 M2 흐름

▶ 미국은 M2 증가율이 완만하게 둔화되고 있으나, 한국은 통화량 확대 흐름 지속









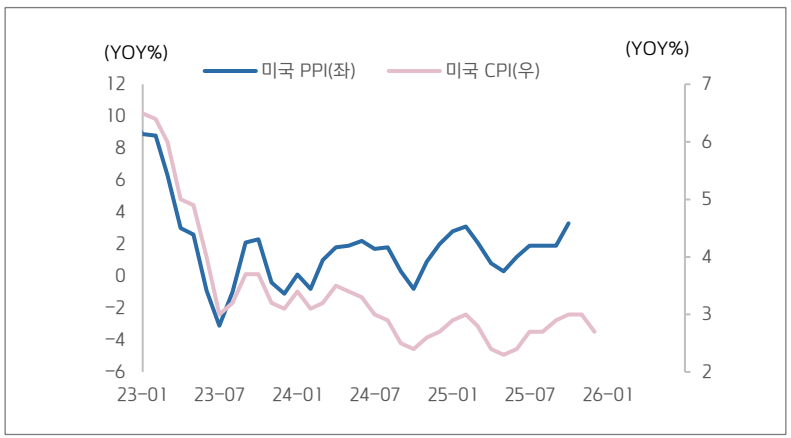
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

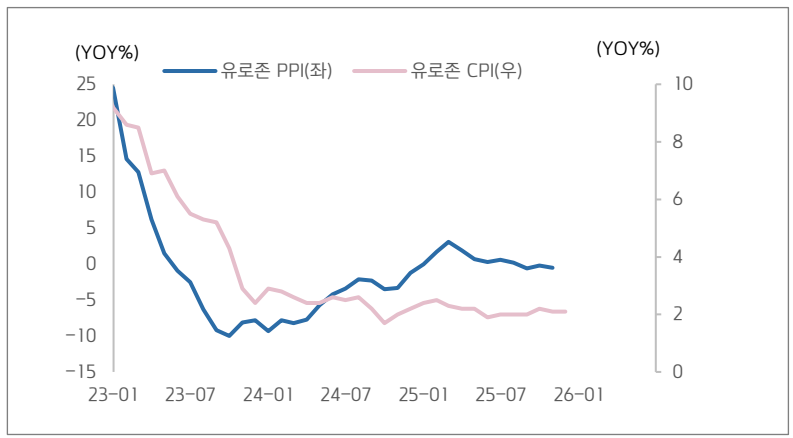
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

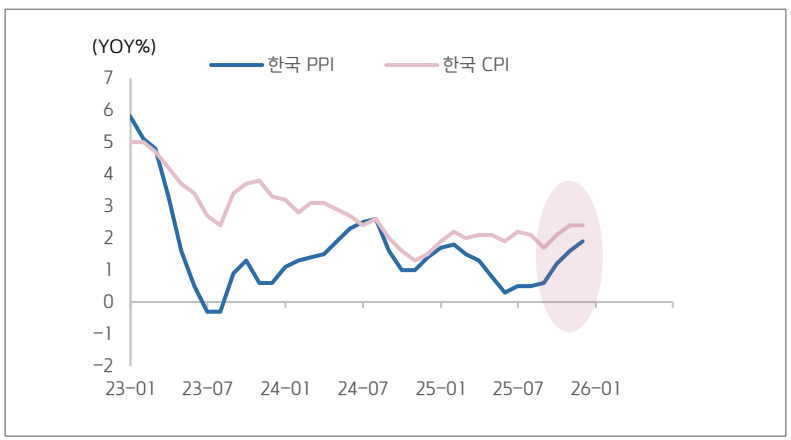
키움증권

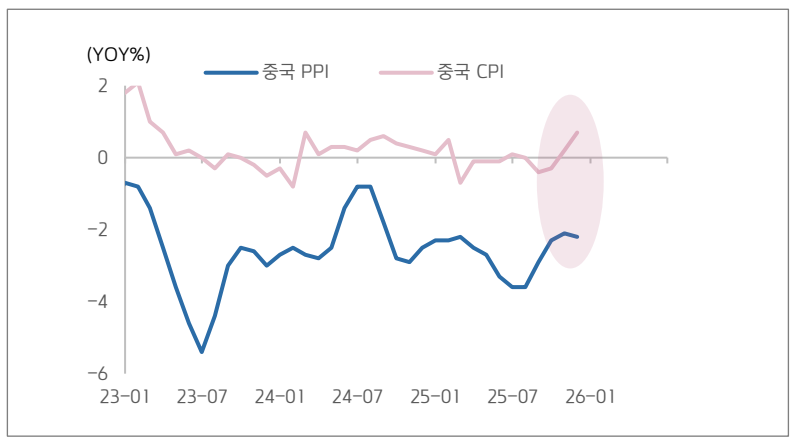
22. 주요국 물가 흐름

▶ 한국의 물가 오름세는 높은 환율 수준과 맞물리며 인플레이션에 대한 경계감을 자극









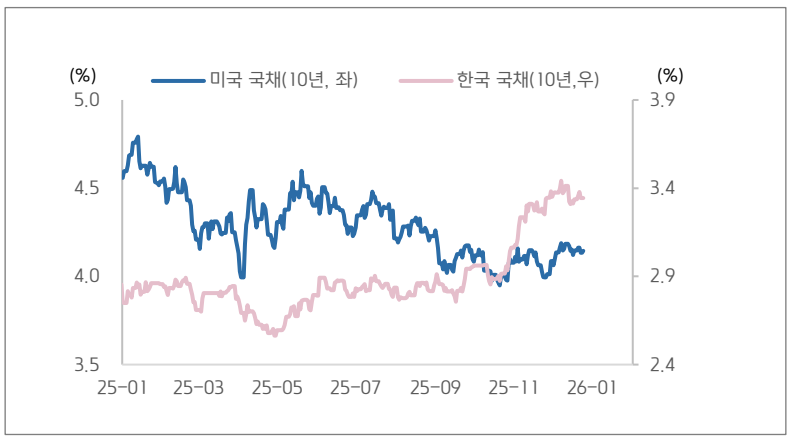
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

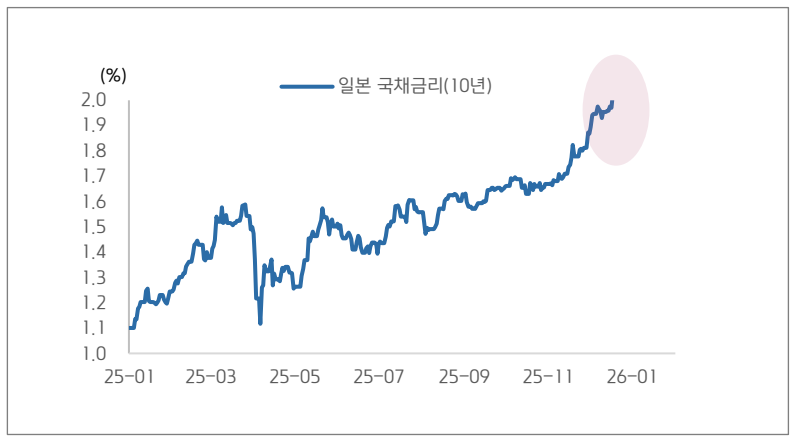
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

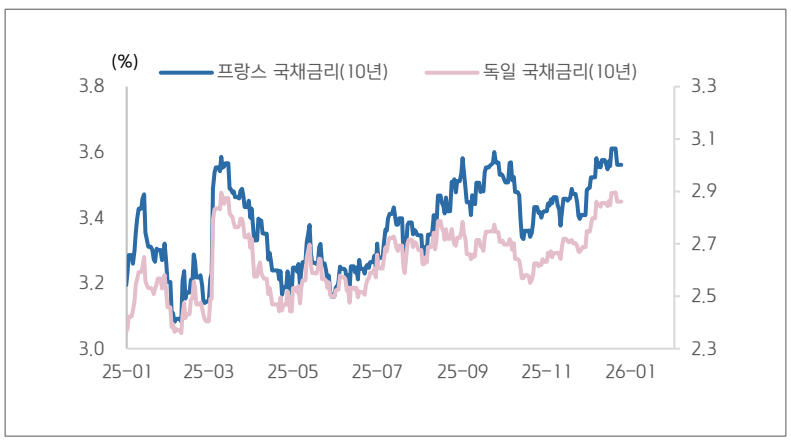
키움증권

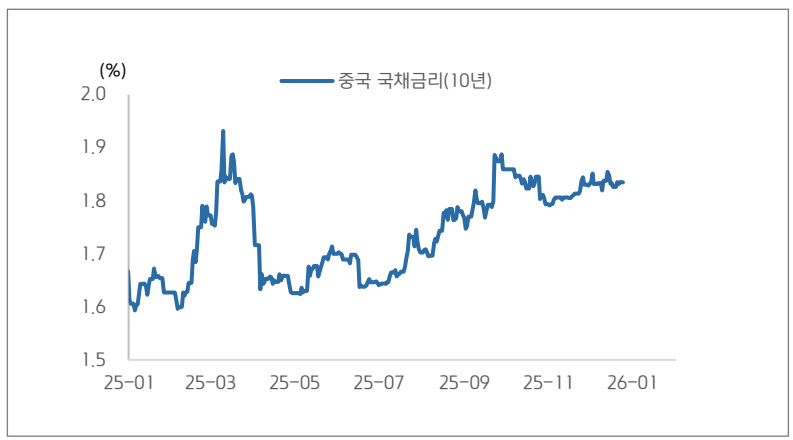
23. 주요국 시장금리 흐름

▶ 주요국의 중장기 시장금리는 재정건전성에 대한 우려를 반영하며 높은 수준을 유지









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

Compliance Notice & 고지사항

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.