| 리서치센터 투자전략팀 |

Weekly

vol. 165 2026. 1. 9

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. 165

상호관세 위법 판결, 미국 경제에 플러스 요인일까?

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

상호관세 위법 판결, 미국 경제에 플러스 요인일까?

- 1/9, 시장에서는 트럼프 미국 대통령의 국제비상경제권법(IEEPA)를 근거로 한 상호관세 위법 여부에 대한 판결이 진행될 것으로 예상하고 있으며, 높은 확률로 위법 판결이 나올 것으로 점쳐지고 있는 상황. 문제는 관세 정책이 위법이라고 해도 관세 수입에 대한 환급 규모와 범위에 대해서는 추가적인 절차를 밟을 것으로 보이며, 최근 베네수엘라 사건이 시사하듯 트럼프 행정부는 국가안보를 최우선 가치로 두고 있기에 국가안보전략(NSS)을 기반으로 다른 무역법 조항을 통해 관세를 재설계할 여지가 커 실효 관세율이 과거 수준으로 낮아질지는 불확실하다는 판단

- 설령 관세가 낮아진다고 가정해도 현 상황에서 미국 경제에 명확한 플러스 요인으로 작용할지는 의문. 관세 소비자 및 기업의 심리 개선으로 내수 경기에는 플러스 영향을 줄 수 있으나 동시에 수입이 회복되면 순수출에는 기여도가 낮아질 수 있다는 점을 고려 필요. 결론적으로 위법 판결 가능성 자체는 높지만 환급의 불확실성, 대체 관세 부과 가능성 등을 고려해보면 2026년 미국 경제에 긍정적인 영향을 줄지는 추가 확인이 필요하다는 판단

다음 주 주요 이벤트

한일정상회담(1/13~14)

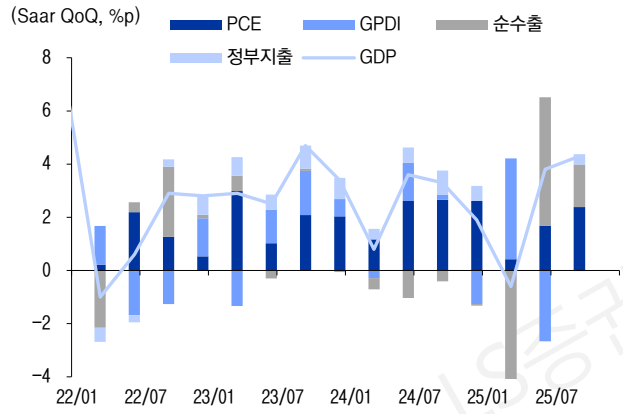
이재명 대통령과 다카이치 사나에 일본 총리가 1월 13~14일 정상회담을 가질 것으로 전망됨. 회담 장소는 다카이치 총리의 고향인 일본 나라현 나라시가 유력한 후보로 지목되고 있음. 최근 APEC 회의 이후 이재명 대통령은 셔틀 외교 정신에 따라 일본, 특히 나라현에 방문할 것을 다짐한 바 있음. '다카이치의 고향 회담'이 성사된다면 향후 셔틀외교 재개 및 정상간의 지속적 소통 가능성을 기대할 수 있을 것

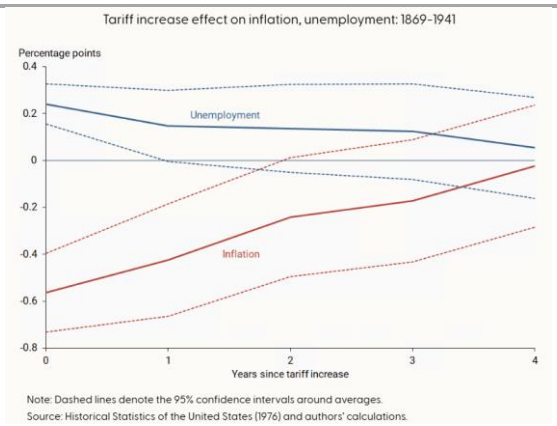
미국 베이지북(1/14)

베이지북은 연준 지역 연은들의 경제·고용·물가 보고서. FOMC 회의 2주 전 발표되기 때문에 회의 전 미국의 경제 상황을 미리 판단할 수 있음. 11월 베이지북에 따르면 대부분의 지역은 경제가 이전 보고서와 변화가 없다(little changed)고 보고. 2개 지역은 완만한 위축(modest decline)을, 1개 지역은 완만한 성장(modest growth)을 보고. 절반 가량의 지역이 노동 수요 약화를 보고 했으며, 전반적인 고용은 약간 감소(declined slightly). 물가의 경우 보고 기간 동안 완만하게 상승(rose moderately)

Chart of the Week

그림1 **상호관세 위법 판결, 미국 경제에 플러스 요인일까?**



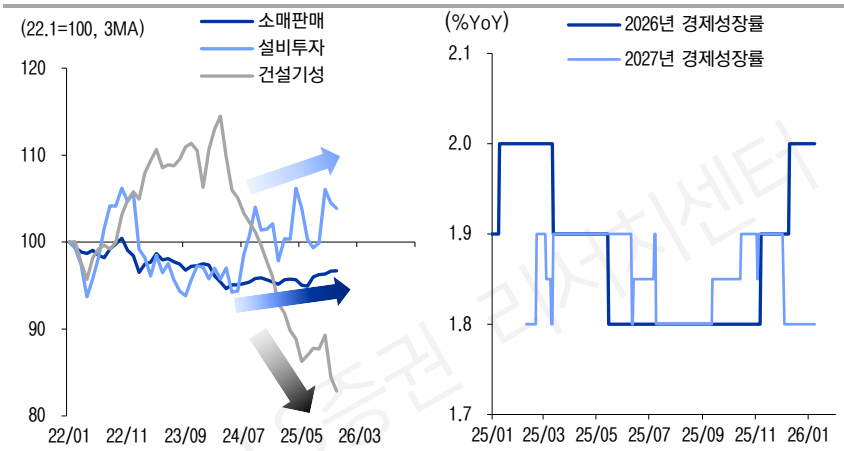


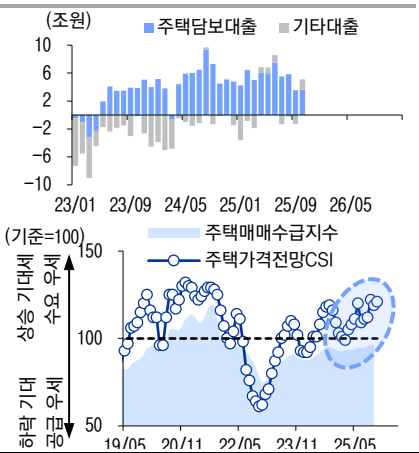
자료: Federal Reserve Bank of San Francisco, CEIC, LS증권 리서치센터

Macro

- 관세 영향권이었던 3Q25에 미국의 GDP 성장률에서 순수출은 수입 감소로 인하여 +1.6%p 기여. 관세 위법 판결이 수요 회복 요인이라면 내수에는 긍정적이겠지만, 동시에 수입 회복으로 순수출의 기여도가 낮아질 수 있음을 고려 필요
- 샌프란시스코 연은은 역사적으로 관세율이 높아지면 오히려 최대 2년 동안은 '실업률 상승 + 물가 하락'을 유발하지만, 그 이후에는 통계적으로 유의미하지 않게 된다고 분석. 관세가 인플레이션인지 디스인플레이션 요인인지에 대한 의견이 분분하지만, 중기적인 디스인플레이션 경로를 평가함에 있어서는 관세에 대한 판결 결과보다는 노동시장의 흐름이 더욱 핵심 변수인 것으로 판단. 12월 ADP 고용은 플러스로 전환되었지만 여전히 저임금 서비스 업종이 주도하고 있다는 점에서 노동시장이 개선되고 있지 않음을 시사

그림2 **1 월 한국은행 금융통화위원회 Preview: 동결하지 않을 이유가 없다**





자료: Bloomberg, CEIC, LS증권 리서치센터

Bond

- 1월 15일 금통위 개최 예정. 정책금리는 2.50%로 동결 전망. 3개월 포워드 가이던스도 旣 3:3에서 동결 의사가 늘어날 것
- 작년 8월 금통위부터 신성환 위원은 인하 소수의견 제시(8월: 선제 인하 통한 경기 대응 바람직, 10월: (-) GDP갭률 지속해 가급적 빠른 시점 인하 후 경기·금융안정 영향 보는 것 바람직, 11월: 기저효과 제외 시 민간 실질 부문 회복 속도 더뎌 빠른 시점에 인하 필요). 다만 최근 내수 개선세 이어지고 있어 해당 의견 유지 여부 불투명. 이는 만장일치 동결도 가능하다는 것
- 건설 투자 부분 제외한 소비 및 설비투자 등 내수 지표는 개선 흐름 지속. 주택 가격 전망 CSI는 상승 추세 지속 + 아파트 매매가격 지수 상승률도 강보합세 지속. 반면 가계신용 증가세 둔화. 소비자 물가상승률은 고환율·겨울 한파 등 상방 리스크도 존재하나 대체로 목표 수준 부합 전망되는 중. 물가 안정·경제 성장·금융 안정 등 모든 목표 감안 시 정책금리 동결 바람직

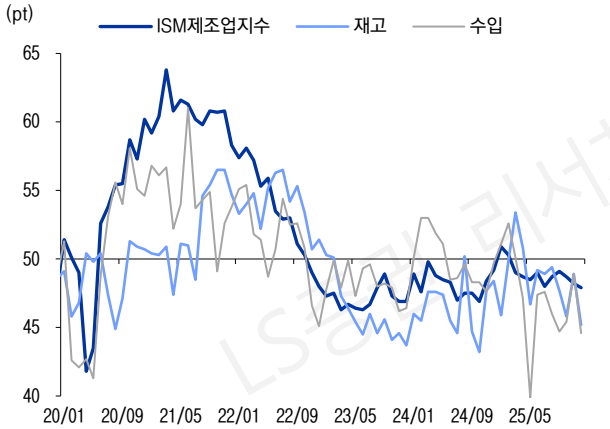
다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표

표1 주요 경제지표

날짜	국가	지표	예상	발표	이전
01/05	미국	ISM 제조업지수	48.4pt	47.9pt	48.2pt
01/06	독일	CPI (YoY)	2.1%	1.8%	2.3%
01/06	미국	S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI	52.9pt	52.5pt	52.9pt
01/07	미국	ADP 취업자 변동	50k	41k	-29k
01/07	미국	ISM 서비스 지수	52.2pt	54.4pt	52.6pt
01/07	미국	구인이직보고서 구인건수	7648k	7146k	7449k
01/07	미국	내구재 주문	-2.2%	-2.2%	-2.2%
01/08	미국	Challenger Job Cuts Total	89k	35.6k	71.3k
01/09	중국	CPI (YoY)	0.8%	--	0.7%
01/09	미국	비농업부분고용자수 변동	70k	--	64k
01/09	미국	실업률	4.5%	--	4.6%
01/09	미국	미시간대학교 소비자신뢰	53.5pt	--	52.9pt
01/13	미국	NFIB 소기업 낙관지수	--	--	99pt
01/13	미국	CPI (YoY)	2.7%	--	2.7%
01/13	미국	신규주택매매	705k	--	--
01/14	한국	실업률 SA	--	--	2.7%
01/14	중국	수출 (YoY)	3.0%	--	5.9%
01/14	미국	PPI 최종수요 (MoM)	0.2%	--	--
01/14	미국	소매판매 추정 (MoM)	0.4%	--	0.0%
01/15	한국	BOK Base Rate	2.5%	--	2.5%
01/15	영국	광공업생산 (MoM)	--	--	1.1%
01/15	미국	제조업지수 (뉴욕주)	1pt	--	-3.9pt
01/19	중국	GDP SA (QoQ)	1.1%	--	1.1%
01/19	일본	광공업생산 (MoM)	--	--	-2.6%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

이번 주 발표된 주요 경제지표: 미국 12 월 ISM 제조업 PMI

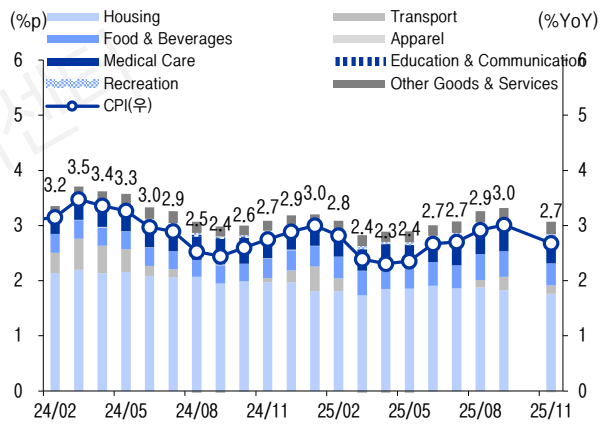


발표치: 47.9pt, 예상치 48.4pt, 이전치 48.2pt

- ISM 제조업 PMI는 예상치와 이전치를 모두 하회하며 10개월 연속 위축 국면 지속
- 세부 항목별로 보면 고용지수(44.0→44.9), 신규수주(47.4→47.7)는 소폭 상승. 반면 재고(48.9→45.2)와 수입(48.9→44.6)은 급락

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

다음 주 발표될 주요 경제지표: 미국 12 월 CPI



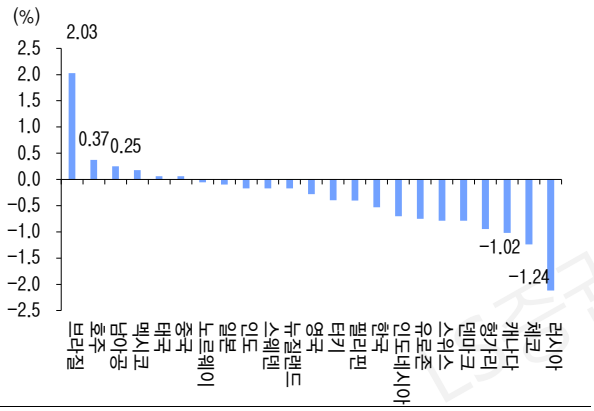
예상치 2.7%, 이전치 2.7%

- 11월 CPI 상승률은 2.7%로 10월 대비 하락했으나, 셧다운 등 영향으로 데이터에 대한 의구심 존재
- 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 일부 항목 데이터가 왜곡되었고, 이로 인해 0.1%p 정도 낮아졌을 가능성을 언급

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

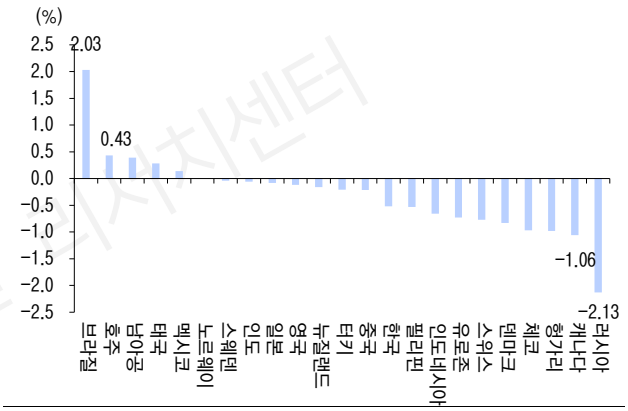
Global FX Monitor

그림3 연초 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



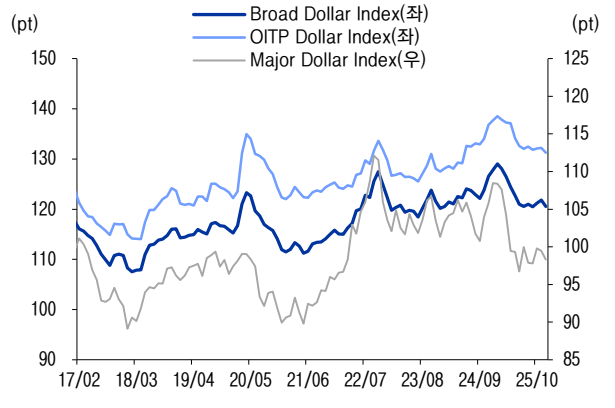
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 전주 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



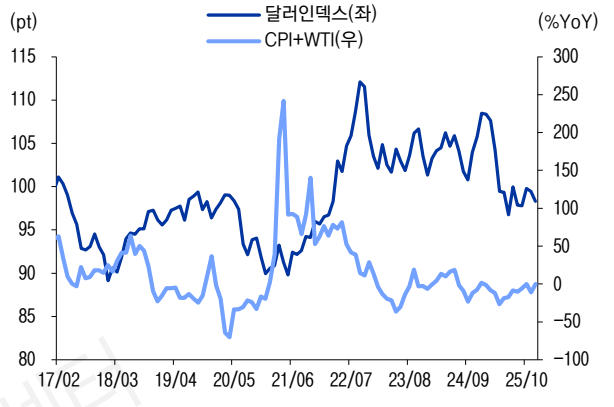
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 달러 인덱스



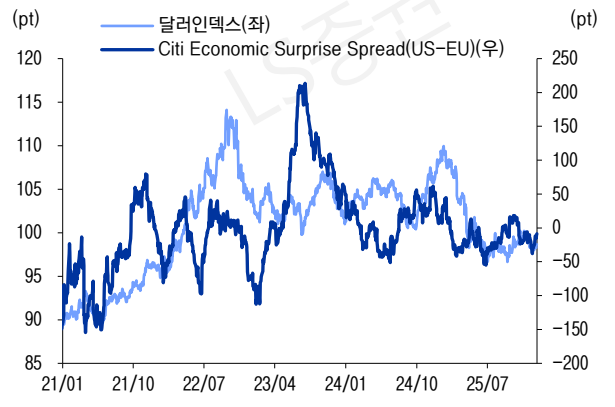
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 달러 인덱스 proxy



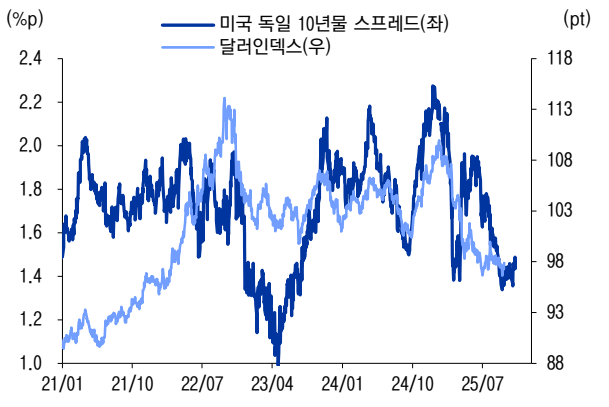
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 Citi Surprise Index 차 (미국-유로존)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

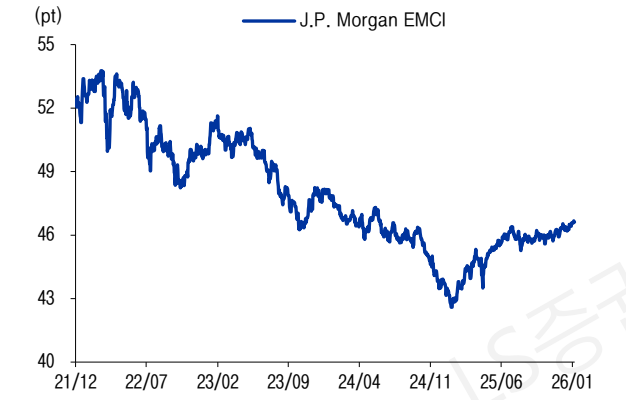
그림8 미국 10년물 - 독일 10년물 금리 스프레드



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

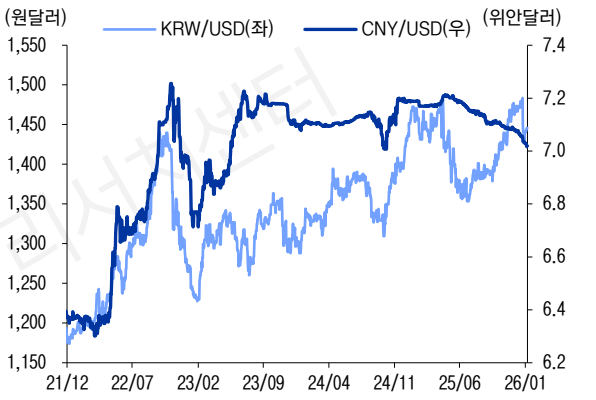
Global FX Monitor

그림9 J.P. Morgan EMCI



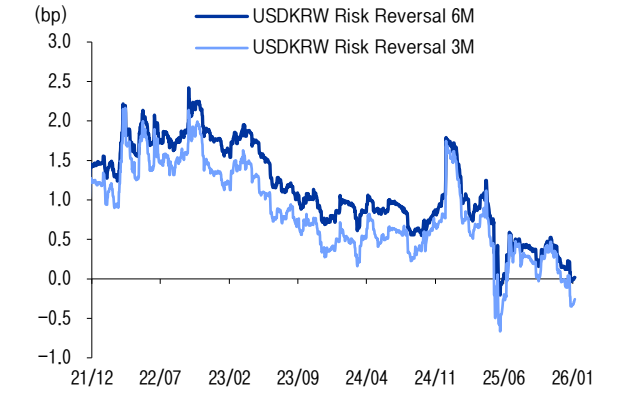
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 원달러/위안달러



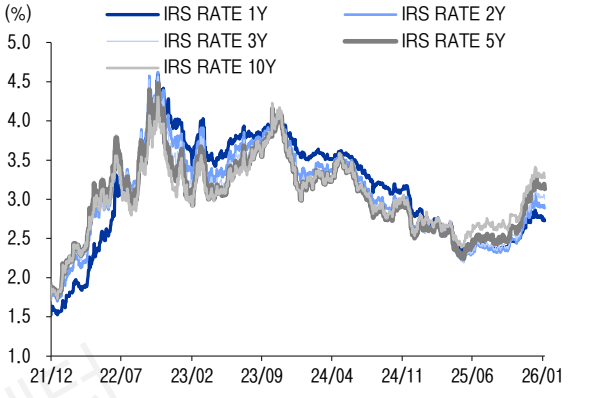
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



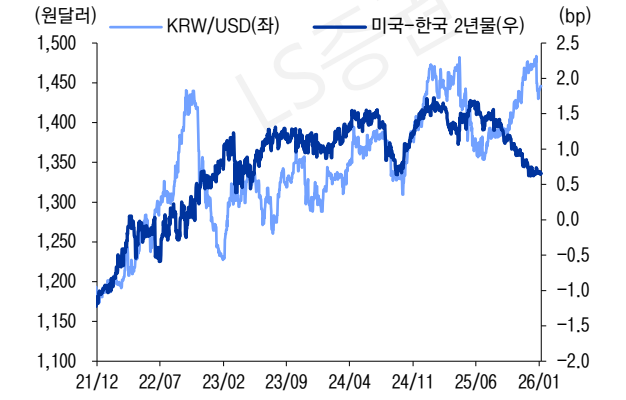
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 IRS RATE



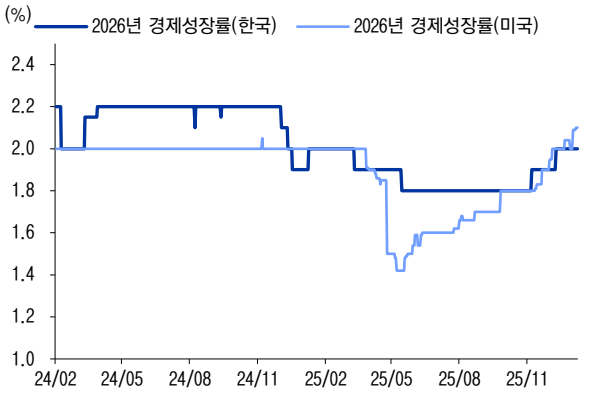
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

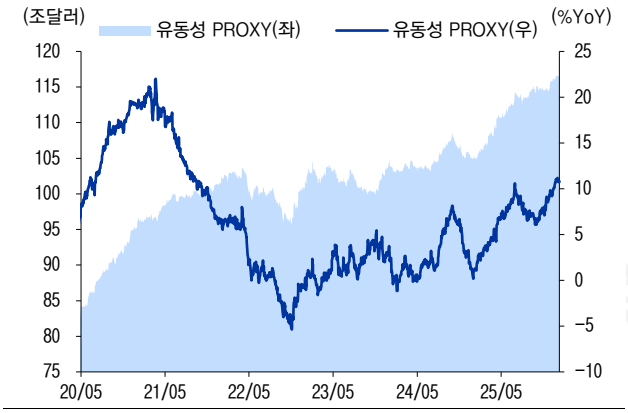
그림14 한국/미국 경제성장률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

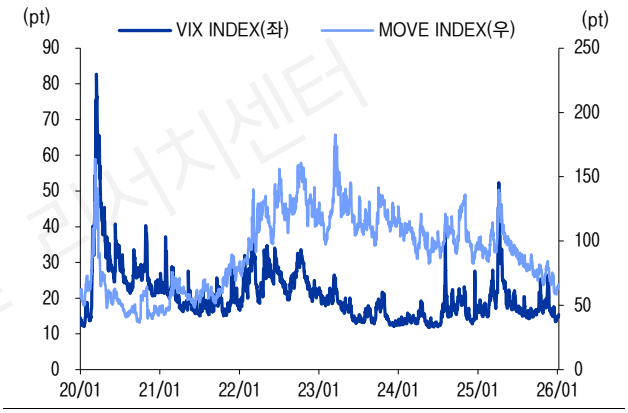
Global Macro Monitor

그림15 유동성 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)

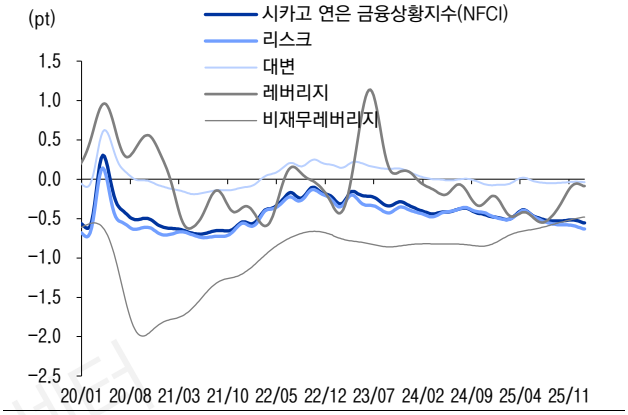


자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림17 MBA 주택융자신청지수

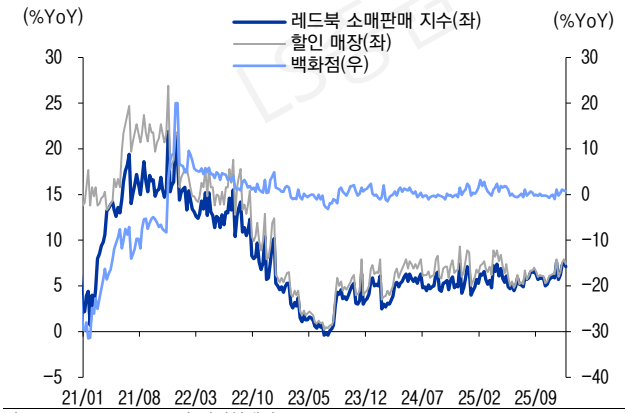
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림18 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림19 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

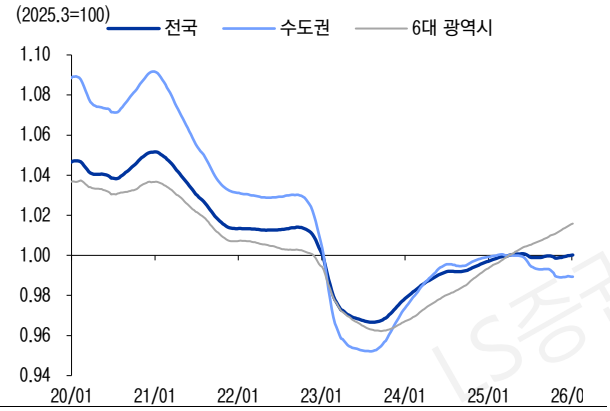
그림20 Fed Watch 금리 인하 확률

	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	425-450
2026-01-28			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	86.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-03-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	36.5%	59.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	10.3%	40.7%	48.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.2%	27.6%	44.9%	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.2%	2.4%	13.3%	33.4%	36.9%	13.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.1%	0.9%	6.2%	20.3%	34.6%	28.9%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.3%	2.7%	10.9%	25.0%	32.7%	22.3%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.4%	3.0%	11.4%	25.3%	32.3%	21.7%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.5%	3.2%	11.7%	25.5%	32.1%	21.3%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.5%	3.3%	11.9%	25.6%	31.9%	21.1%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2027-04-28	0.1%	0.7%	3.7%	12.5%	25.9%	31.4%	20.4%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027-06-09	0.1%	0.6%	3.4%	11.6%	24.5%	30.9%	21.5%	6.9%	0.5%	0.0%	0.0%
2027-07-28	0.3%	1.8%	6.9%	17.1%	27.2%	26.9%	15.4%	4.2%	0.3%	0.0%	0.0%
2027-09-15	0.2%	1.1%	4.5%	12.4%	22.6%	27.1%	20.7%	9.3%	2.1%	0.1%	0.0%
2027-10-27	0.2%	1.0%	4.2%	11.7%	21.6%	26.6%	21.2%	10.4%	2.8%	0.3%	0.0%
2027-12-08	0.1%	0.8%	3.3%	9.5%	18.7%	25.2%	22.8%	13.6%	5.0%	1.0%	0.1%

자료: CME Group, LS증권 리서치센터

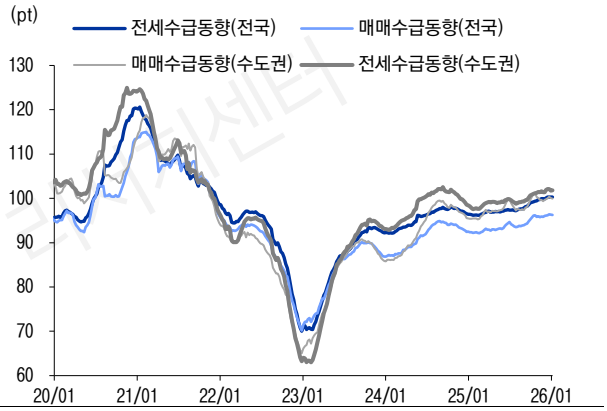
Global Macro Monitor – 한국 부동산

그림21 아파트 전세/매매 동향



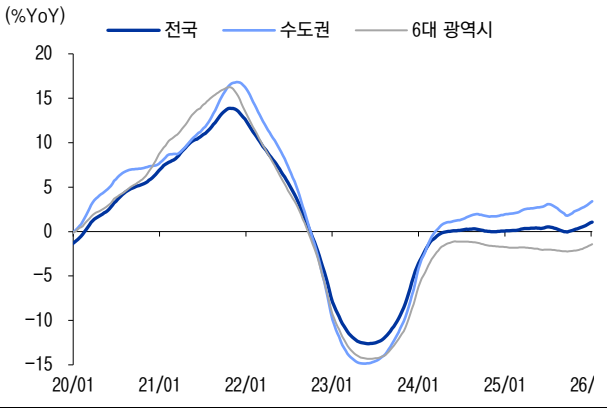
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림22 아파트 수급동향



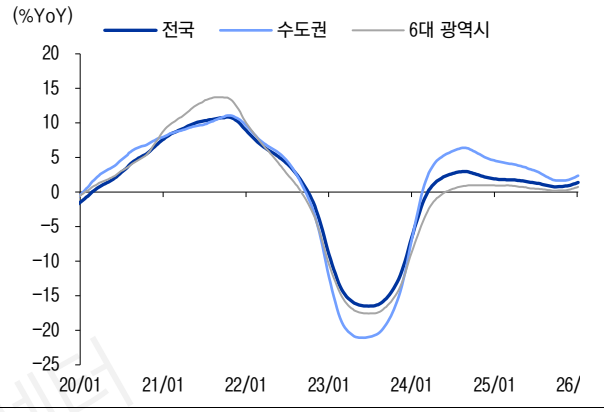
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림23 아파트 매매가격상승률



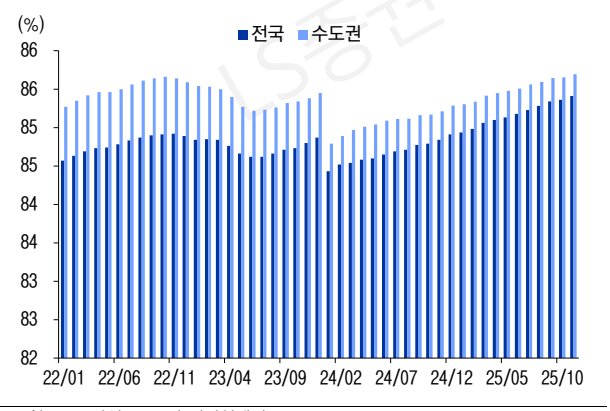
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림24 아파트 전세가격상승률



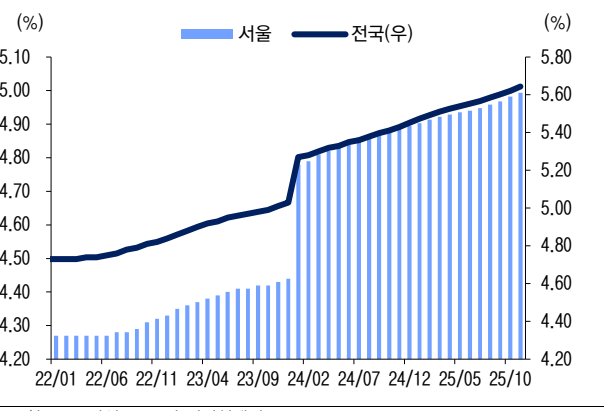
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림25 월간 오피스텔 전세/매매



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

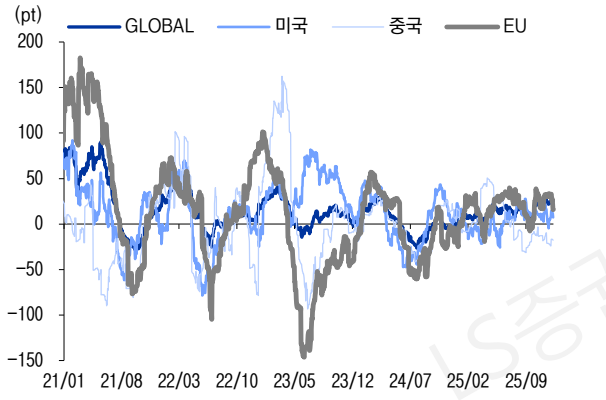
그림26 월간 오피스텔 수익률



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

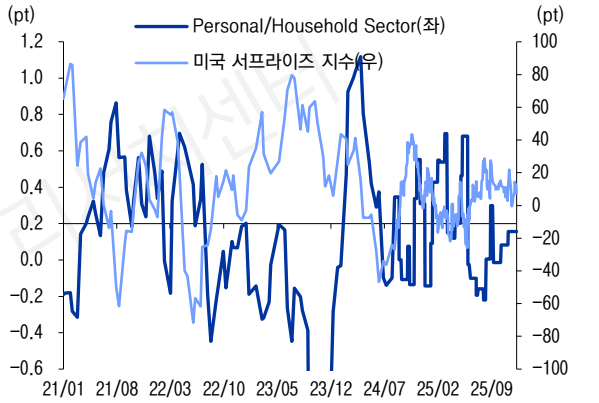
Global Macro Monitor – 서프라이즈 지수

그림27 글로벌 서프라이즈 지수



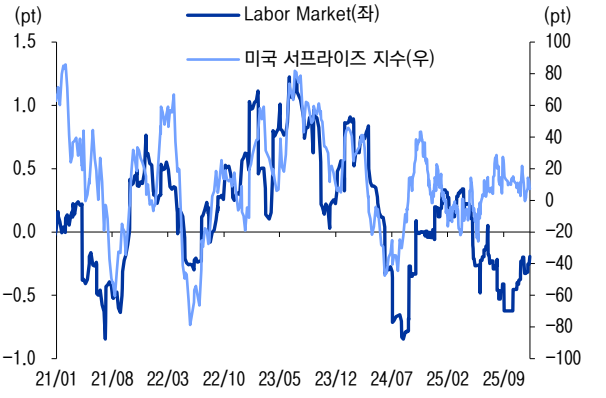
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림28 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



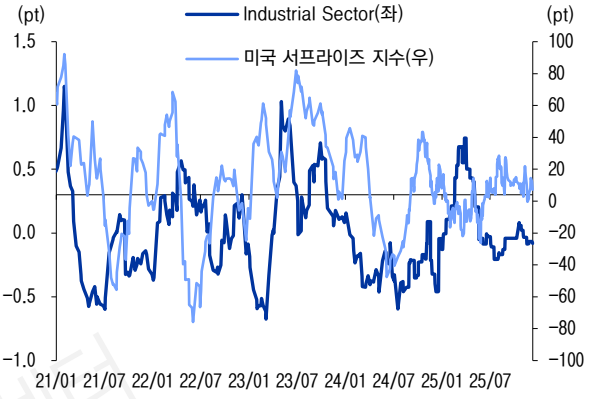
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림29 미국 서프라이즈 지수 - Labor



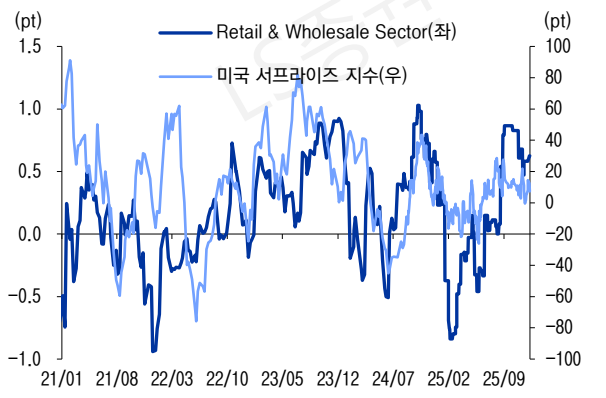
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림30 미국 서프라이즈 지수 - Industrial



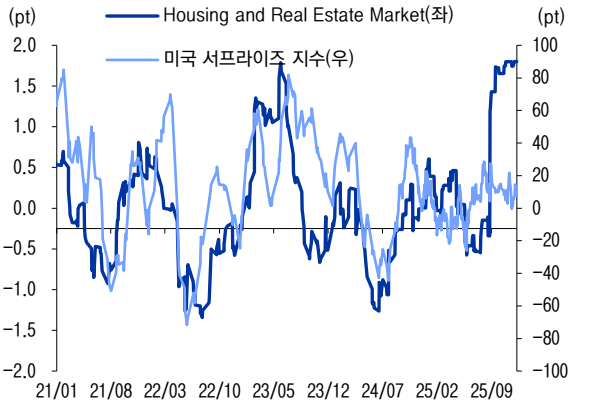
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

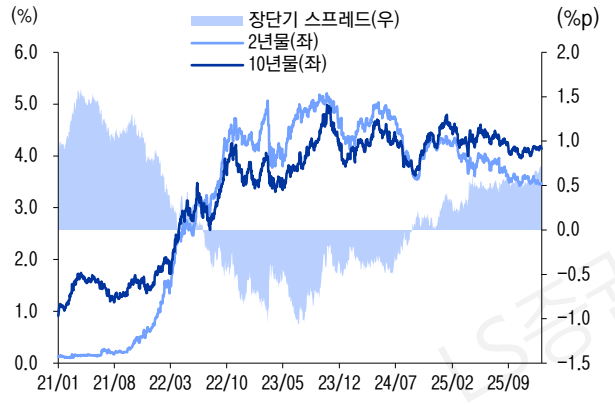
그림32 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

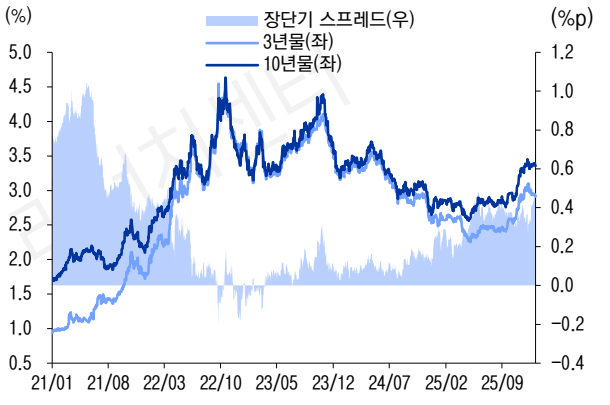
Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림33 미국 국채 수익률과 스프레드



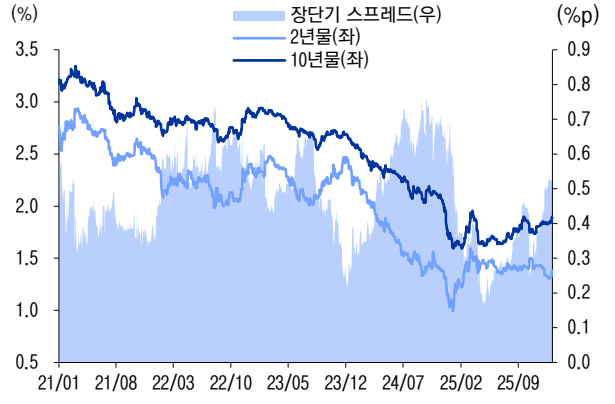
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림34 한국 국채 수익률과 스프레드



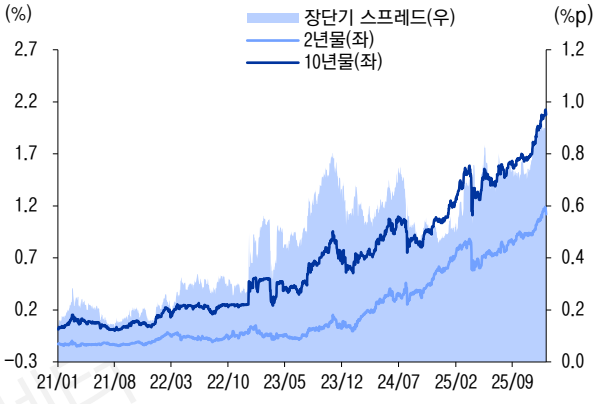
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림35 중국 국채 수익률과 스프레드



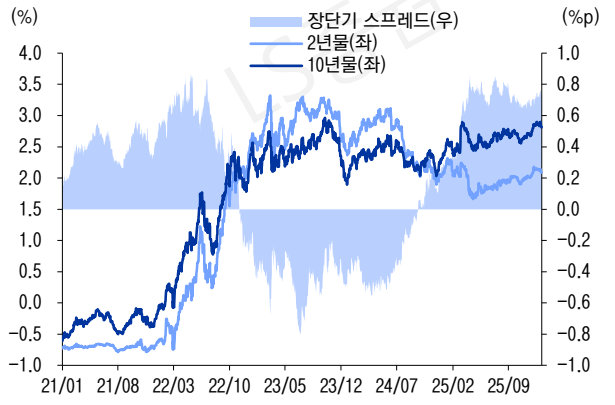
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림36 일본 국채 수익률과 스프레드



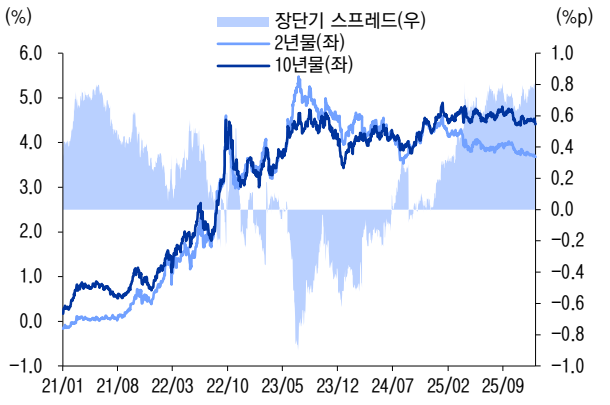
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림37 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

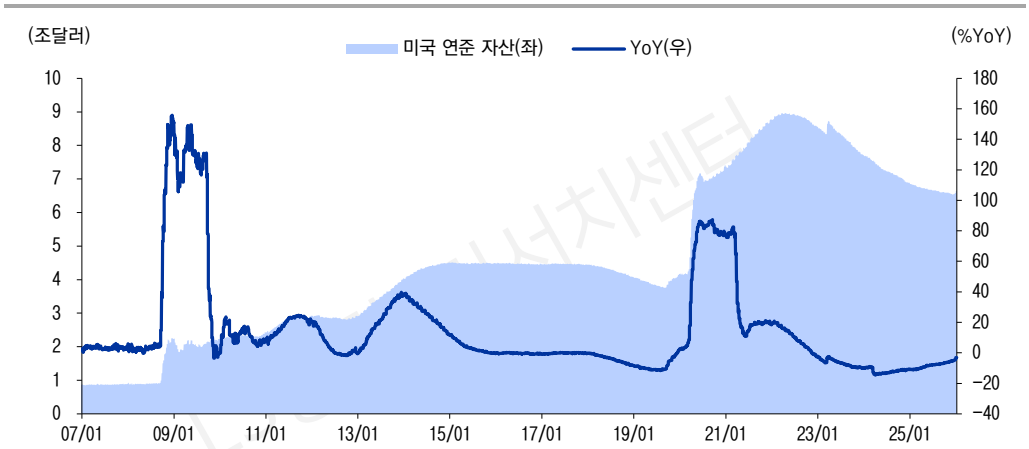
그림38 영국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

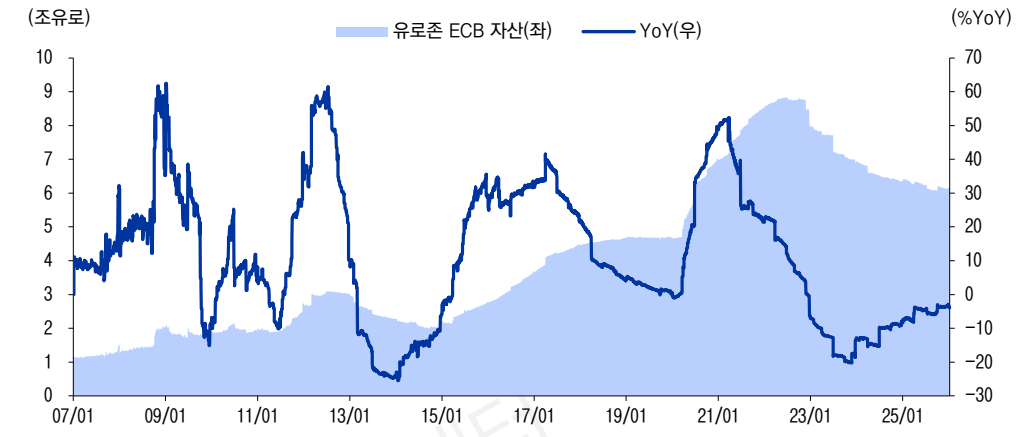
Global Bond Monitor – 주요국 중앙은행 자산

그림39 미국 연준 자산



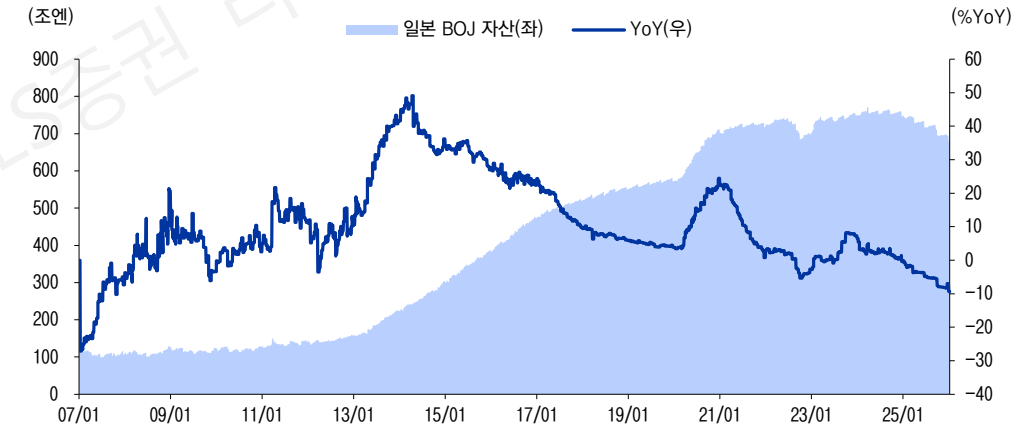
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림40 유로존 ECB 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

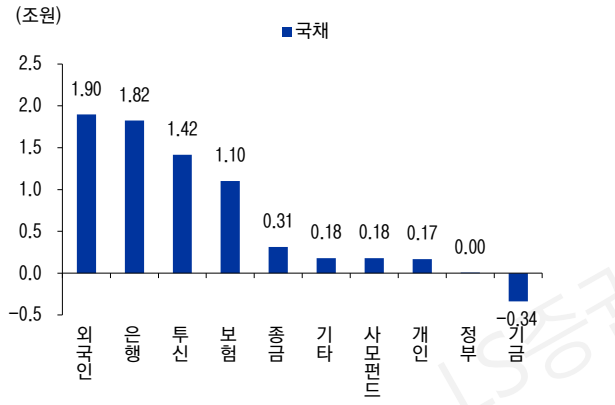
그림41 일본 BOJ 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

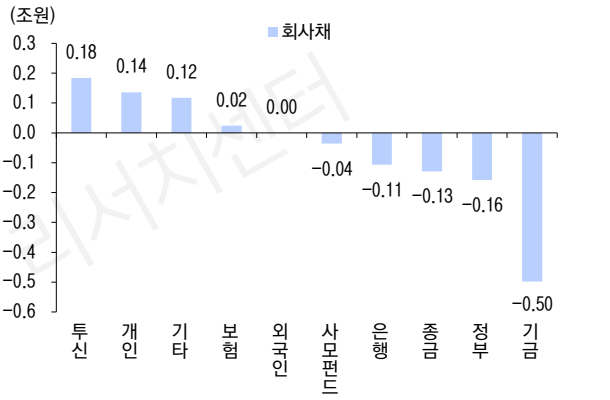
Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림42 국채 주간 수급



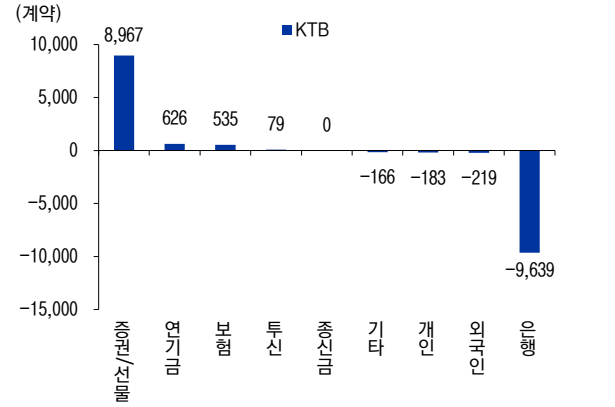
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림43 회사채 주간 수급



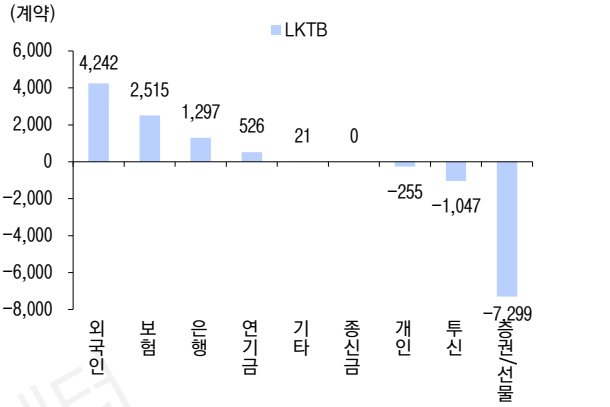
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림44 KTBF 주간 수급



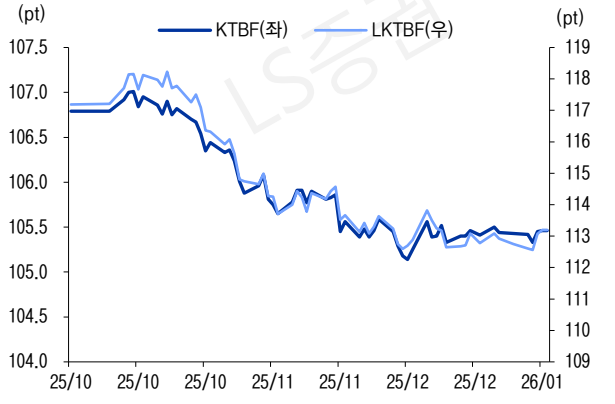
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림45 LKTBF 주간 수급



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림46 KTBF와 LKTBF 가격 추이



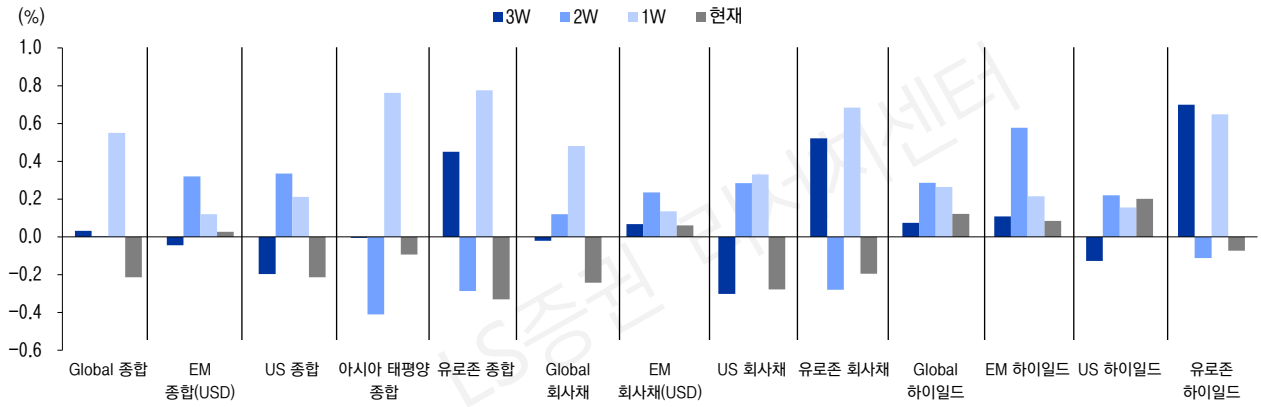
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림47 한국 채권시장 주요 지수

자료: Infomax, LS증권 리서치센터

Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림48 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률

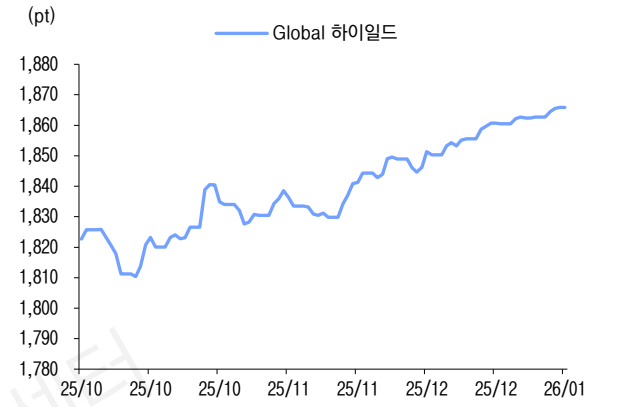


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림49 Bloomberg Barclays US 하이일드

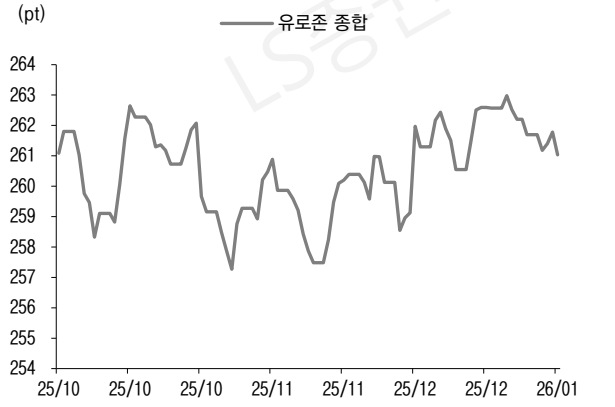
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림51 Bloomberg Barclays Global 하이일드



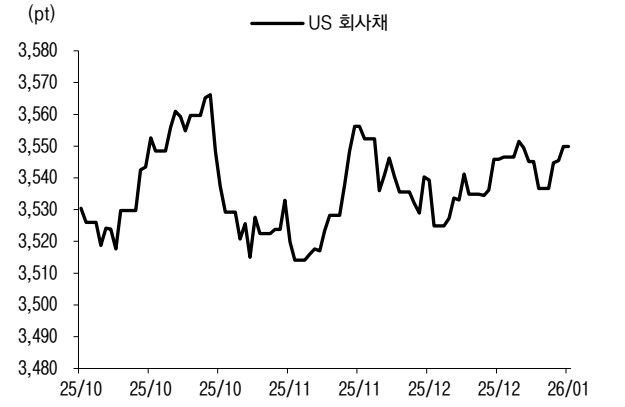
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays 유로존 종합



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays US 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.