

2026. 9. 30 (수)

Macro Preview와 Core View (2026년 10월)

- 미국 장기금리 안정 관련 포인트: 1) 전쟁, 2) 연준 통화정책(10월 인상 여부)
 - 전쟁 위험완화 = Inflation risk 축소, 연준 동결 = Short-term rate 기대 변화
- 전쟁 교착 + 연준 인상 = 장기금리 고공행진 위험 → Credit spread 확대 주시
- 올 10월 중 원화는 급락 이후의 박스권인 1,330~1,390원에서 등락할 전망

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

더욱 높아진 글로벌 장기금리: 미국이 상승세를 계속 주도 중

미국 9월 PMI 속보치가 쏘아 올린 경기확장 자신감과 국제유가의 고공행진은 미국채 10년과 30년 수익률을 각각 5.2%와 5.5%까지 끌어 올렸다. 미국 경제가 양호한 탓에 주식시장은 고금리를 버티는 그림이지만 채권시장은 불편하다. 금융시장 전반적으로 금리 레벨이 내려오는 것이 바람직할 수 있으나 환경은 녹록치 않다. 이와 관련하여 10월에는 다음 3가지 포인트를 특히 예의주시하려 한다.

첫째, 8개월차에 접어든 전쟁이다. 이란은 대화를 원하지만 미국이 거부하고 있다. 중간선거 전후 1) 제3국 중재, 2) 대화 재개, 3) 부분 합의/호르무즈 항행 재개 방향으로 진행될수록 유가 하락폭이 커진다. 1)은 브렌트유 100달러 하회 재료이지만, 3)의 시나리오가 현실화되면 브렌트유 80달러 선 복귀도 가능하리라 예상한다.

둘째, 글로벌 통화정책이다. 10월 말에 정책금리를 결정하는 Fed, ECB, BOJ 중 Fed의 의사결정이 중요하다. 시장은 10월 인상 가능성을 44%로 잡고 있으며, 이것도 윌리엄스 부의장 발언 이후의 일이다. 만약 워시 의장이 dovish하게 발언할 경우 시장은 서프라이즈로 인식할 수 있다. ECB와 BOJ는 10월에 동결할 것이다.

셋째, 전쟁이 교착이고 연준이 인상하면, 미국 장기금리는 고공행진 하거나 추가 상승이 불가피할 것이다. 이러한 환경에서 투자/투기등급 회사채 스프레드 상승세가 확대된다면 증시에도 부정적 영향이 전염될 수 있다. Big-tech보다는 NVIDIA 칩을 구매할 수 있는 스타트업 등이 고금리를 견디는지 여부가 더욱 중요하다.

원화는 연말까지 1,350원을 중심선으로 위아래 등락 예상

미국 3분기 GDP가 양호할 것으로 예상되면서 외환시장에서는 미국 예외주의(US exceptionalism)의 부활을 점치는 시각도 있다. 그러나 2023~24년과 달리 유로존 경제가 성장 흐름을 이어가고 있어, 일방적인 강달러 재현 가능성은 낮아 보인다.

한편, 최근 강달러에도 아시아 통화 절하폭은 크지 않다. 중국 위안화가 완만한 절상을 이어가는 가운데, 일본의 1) 추가 환시 개입 기대, 2) 정책금리 상승에 따른 캐리 트레이드 매력 반감, 3) GPIF 포트폴리오 재조정 기대에 편승한 엔화 강세 가능성이 남아 있기 때문이다. 10월 원화는 1,350원을 중심으로 반락 이후의 박스권인 1,330~1,390원 범위에서 움직일 것으로 본다 (연말 1,350원 전망 유지).

Macro event preview (2026년 10월)

통화정책: 당사는 10월 통화정책 회의에서 Fed, ECB, BOJ, BOK가 모두 금리를 동결할 것으로 예상한다. 이들은 8~9월에 금리를 올린 바 있으며, 그 이후 연속 인상이 필요할 만큼의 인플레이 압력 고조가 없었을 것으로 보기 때문이다. 미국 경기 확장 강화가 추가 금리인상 기대를 높이지만, 이는 인상 여력이 커졌음을 시사할 뿐이다. 실제 인상 횟수나 속도는 인플레이션이 결정할 것이다.

경기지표: 1) 한국 8월 수출 +63% 예상. 일평균 수출은 82%에 달할 것.
2) 미국 ISM 지수 동반 개선. NFP는 9만 명 전후. 소매판매는 전월대비 보합
3) 물가상승률의 경우 Headline 높아지는 반면, Core는 보합 혹은 소폭 둔화

표1 10월 주요 매크로 이벤트

날짜	이벤트	포인트
10월 1일	한국 9월 수출	★ - 전년대비 63.3%(8월 72.5%) 증가 예상. 추석 연휴로 조업일수 감소 고려하면 일평균 수출은 +82.3% 전망 - 반도체/컴퓨터 세 자리 수 증가율. 석유제품/비철금속/화학제품/바이오 연초 이후 견고한 흐름 지속 - 휴대폰 수출 모멘텀은 신제품(폴더블) 효과 반감되면서 모멘텀 약화되고 있음
10월 1일	미국 9월 ISM 제조업지수	- 시장 컨센서스 55.0 및 8월 54.6을 상회할 가능성 높음. 8월보다 전월대비 개선폭도 확대될 것 5년래 최고치인 9월 S&P Global PMI가 성장세 높은 대기업 중심 반영되었다고 하더라도 확장 국면은 명확
10월 2일	한국 9월 CPI	- 전년대비 2.90% 및 전월대비 0.33% 전망. 근원물가 기준 전년대비 2.89% 및 전월대비 0.00% 전망 (헤드라인)추석 연휴 앞두고 농산물 가격 상승 vs. (근원)외식제외 서비스/가공식품 등은 계절적으로 낮은 구간
10월 2일	미국 9월 고용동향	- 비농업 고용(NFP)은 88k (민간 78k, 정부 10k)으로 컨센(90k) 부합 전망. 실업률 유지가 더 중요 - Aggregate payroll index MoM(= AHE * Weekly Hours * # of payroll) 양호하면 소비 부진 우려 다소 완화 - NFP 5만 하회, 실업률 4.3% 상회, 임금 상승률 2.9% 하회라 아니라면 노동시장 우려 부상하지 않을 것
10월 8일	9월 FOMC 의사록	9월 인상은 만장일치로 결정되었으며, 연내 추가 인상 역시 18명 중 12명의 의견이기에 논란 여지는 적음 - 중요한 것은 2027년 점도표에 대한 의견의 분포. 중위수가 올해와 동일한 반면 점도표가 분산되어 있음
10월 14일	미국 9월 CPI	★ 9월 들어 국제유가 대폭 상승하여 Headline 전월대비 0.5% 상승 전망. 반면 Core는 전월대비 0.2% 예상 - 전년대비 기준 Headline 3.56% (vs. 8월 3.36%). Core는 2.42%(vs. 8월 2.44%). Core는 느린 disinflation
10월 15일	미국 9월 PPI	★ - PPI 역시 국제유가 상승에 따라 Headline 전월대비 0.6%(8월 0.4%) 상승 전망. Core 기준 전월대비 0.2% - 소비자로서의 가격 전가 측면에서 민간소비 유관 품목(8월 전월대비 0.2%)의 상승세가 나타나는지가 관건
10월 15일	미국 9월 소매판매	- 전월대비 보합(8월 1.2%) 전망. 고빈도 데이터(Bloomberg Second Measure) 역시 Flat 흐름 확인 - 국제유가 상승에 따른 주유소 판매액 증가에도 불구하고 자동차 판매 감소가 일부 상쇄할 것
10월 19일	중국 3Q26 GDP	- 전년대비 4.3%(시장 컨센 4.5%, 2Q 4.3%) 전망. 내수 기여도(2Q 3.4%p) 하락 vs. 순수출 (2Q 0.9%p) 상승 - 내수 부진 심화로 정책대응 필요성 매우 커짐. 7월 정치국 회의에 이어 9월 말 국무원에서도 재정집행 가속화, 통화정책 대응 가능성, 부동산/고용 조치 검토 등을 언급
10월 22일	한은 10월 금통위	3.00%에서 동결 전망. 지난 8월 연속 인상은 인플레이션 선제적 대응 + 관례에서 벗어난 조치임을 언급 - 반도체 수출 중심 고성장 + 헤드라인 물가전망 유지한 가운데 올해 근원 물가전망 상향 = 11월 추가 인상
10월 27일	한국 3Q26 GDP	★ - 전년대비 3.1%(시장 컨센 2.9%, 2Q 3.8%) 전망. 전분기대비 0.7%(시장 컨센 0.4%, 2Q 0.6%) 전망 - 수출물량과 설비투자 주도 개선세 확대. 건설투자도 감소폭 축소. 당사 성장률 전망(3.4%)에 upside risk
10월 29일	10월 FOMC	★ 4.00%에서 동결 전망. 9월 FOMC에서 올해 물가 전망 상향 폭이 0.1%p에 불과했기에 추가 인상은 12월 - 다만 동결조차 시장은 서프라이즈로 인식할 수 있음. 최근 경기 지표 호조에 연속 인상 기대 확산되었기 때문
10월 29일	미국 3Q26 GDP	★ 3.3% QoQ saar(시장 컨센 2.8%, 2Q 1.5%) 전망. Atlanta Fed GDPNow는 9월 말 현재 5.02% - 소비가 7월 중 약했을 뿐 8월 반등. AI/DC 투자 확대 지속. 민간내수도 3% QoQ saar 이상 성장할 것 - 여기에 재고변동 기여도가 2Q (-)에서 3Q (+)로 전환되는 부분까지 고려해야 함
10월 29일	ECB 10월 통화정책회의	- 예치금리 기준 2.50%에서 동결 전망. 유가 충격에도 경제가 견고하다는 점에서 추가 인상 가능성 있음 - 다만 9월 회의에서 제시한 올해 물가전망이 2.5%로 유지. 급격한 인상이 필요하지는 않다는 판단
10월 30일	BOJ 10월 통화정책회의	1.25%에서 동결 전망. 전쟁 충격에도 경제 견고 + 기초적 물가 2% 상회 우려 = 인상 기조 지속 피력 - 다만 9월 회의에서 인상 반대 의견 2명 존재, 연속 인상의 경우 금융시장 변동성 확대될 수 있다는 점 감안

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Macro Core View: 지역별 경제전망의 핵심

미국: AI/대기업 주도의 경기확장 강화되는 반면, 민간소비와 주택시장은 취약한 양극화. 노동시장에 아직 큰 문제가 없어 연준은 인플레이 대응에 주력. 예방적 금리인상이 12월까지 있을 것. 2027년은 실질소득 (-)에서 비롯된 소비 모멘텀 약화가 고용에 영향을 미칠 위험. 이 때 연준은 Dual mandate를 고려해야 할 것임.

유럽: 유가 못지 않게 가스 가격발 인플레이션 압력이 큰 지역. 올해 물가는 2.9% 예상. 주요국의 재정 대응 재개로 물가압력 완충 중이나 전기료, 항공료 등으로 간접효과 파급 시작. 12월 인상 가능성이 커지고 있음. 중기적으로 유가 안정화되며 전제로 2027년 말 HICP 2% 근접을 전제로 그 무렵 인하 재개 예상.

일본: Output gap이 22년 이후 4년 연속 (+)이며, 정책 요인 제외 Core inflation은 상당 기간 2% 상회. 현재는 고유가 정책대응으로 Headline 물가가 낮지만, 10월 정책 일몰 이후 기조적 인플레이 회복 가능성이 커서, BOJ는 점진적 정상화해야 함. 7월 BOJ회의에서 인플레이 오버슈팅 위험을 강조하며 기민한 대응을 강조한 바, 향후 pace는 3~4개월에 25bp 인상. 종착점도 1.75% 혹은 그 이상일 가능성.

중국: 2분기 GDP가 전년대비 4.3% 성장에 그쳤고, 7~8월 내수부진 심화. 정책당국은 7월 말 정치국 회의에서 기존 정책 집행 가속을 언급했고, 국무원은 9월 말 재정집행 가속화, 인프라 투자 착수 주문. 연말까지 정책이 실제로 집행되는지 여부가 중요해 졌고, 통화정책 대응 가능성도 커졌음.

한국: 반도체발 수출 호조가 설비투자과 민간소비 등 내수 개선으로 파급되고 있음. 상반기(성장률 3.8%) 대비 하반기 경기가 둔화되더라도 연간 성장률 3.4%는 가능. 한국은행은 경기호조와 수요측 물가압력 확산 위험 등을 고려하여 올해 11월과 내년 2월 추가 인상 통해 3.50%까지 기준금리를 올릴 전망.

표2 메리츠 경제전망 요약 및 변경 내용

	GDP (% YoY)			CPI (% YoY)			정책금리 (기말, %)		
	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
미국	2.1	2.0→2.2	1.8→1.9	2.7 [2.8]	3.3→3.4 [3.1→3.2]	2.4→2.5 [2.6]	3.75	3.75→4.25	3.25→3.75
유로존	1.5	0.9→1.0	1.4	2.1	2.8→2.9	1.9→2.5	2.00	2.50→2.75	2.00→2.50
일본	1.2	0.8→0.9	1.0	3.2	2.0	2.1→2.2	0.75	1.25	1.75
중국	5.0	4.7→4.6	4.5	0.1	1.0→0.8	1.1	3.00	2.80	2.70
한국	1.1	3.4	2.5	2.1	2.6	2.0	2.50	3.25	3.50

주: [] 안의 숫자는 연간 Core PCE 전망, 정책금리는 미국 FFR, 유로존 Deposit rate, 일본 Call rate, 중국 1Y LPR, 한국 기준금리임

자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.