Daishin 증권

을지로 지표맛집

[Vol.80] 2025.11.21(금)

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

드러난 일본 재정리스크

일본 발 금융시장 변동성 확대 경계

지연되었던 미국 경제지표가 발표되기 시작했다. 하지만 12월 금리인하 여부에 중요하게 작용할 10~11월 고용 및 물가지표는 FOMC 이후에 공개될 예정이다. FOMC 의사록에서도 대부분의 위원들은 연준의 추가 금리인하에 대한 필요성은 공감대를 형성했으나, 12월 인하 여부에 있어 의견이 갈리는 것으로 파악된다. 이로 인해 셧다운 종료 후 TGA 잔고 사용 재개 및 단기 유동성 환경이 일부 개선되었음에도 금융시장에 위험선호 심리 확산이 제한되고 있다.

12월 인하 기대가 30%대로 축소된 가운데(CME Fed Watch 기준), 이번주 엔화 약세폭까지 확대되며 달러가치에 추가 상방압력으로 작용했다. 달러 유동성 경색에 기여할 수 있어 엔화자산 변동성 확대에도 주의가 필요한 시점이다. 특히 금일 다카이치 내각은 21.3조엔 규모의 종합 경제대책을 승인할 것으로 예상된다. 새로운 내각 출범 이후 다카이치 트레이드가 이어지며 엔화 약세국면이 이어진 가운데, 재정확장 기조를 다시 확인하며 엔화 약세 및 JGB 금리 상승폭을 추가로 확대한 바 있다. 민생보장 및 물가대응에 11.7조엔, 위기관리 및 성장을 위한 투자에 7.2조엔, 국방 및 외교 역량 강화에 1.7조엔을 투입할 것으로 보인다. 소득세를 부과하는 연간소득 기준을 상향 조정하여 1.2조엔 규모 세금 절감, 유류세를 폐지하여 1.5조엔 규모의 세금을 절감하는 내용도 포함한다. 예상보다 큰 규모의 재정지출로 인해 시중금리 상승세가 이어질 수 있음에 경계가 필요하다.

특히 비둘기파 다카이치 내각 하에서 BOJ 금리인상이 쉽지 않을 것이라는 시각 역시 엔화 약세요인으로 작용하고 있다. 다만 최근 위원들 발언을 고려했을 때 BOJ 내부에서는 금리인상 필요성을 인지하는 것으로 파악되며, 엔화약세가 지속될 경우 수입물가 상승으로 이어지는 만큼 통화정책 정상화 경로는 유효해 보인다. 다만 금정위 전까지 통화정책 불확실성이 부각되며 엔화자산 변동성 확대 및 엔캐리 자금 이동이 빨라질 가능성을 경계할 필요가 있다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
11/21	유럽	11월 S&P 제조/서비스업 PMI	50.1/52.8	50.0/53.0
	미국	11월 S&P 제조/서비스업 PMI	52.0/54.6	52.5/54.8
11/25	미국	9월 PPI YoY/MoM	-/-	2.8/0.3
		9월 소매판매 MoM	-	0.6
		9월 S&P CS 주택가격 YoY/MoM	-/-	1.6/-0.6
11/26	미국	11월 CB 소비자신뢰지수	93.3	94.6
		3분기 GDP QoQ Saar	-	3.0
11/27	미국	9월 PCEPI YoY/MoM	-/-	2.7/0.3
		9월 개인소득 MoM	-	0.4
		9월 소비지출 MoM	-	0.6

자료: 대신증권 Research Center

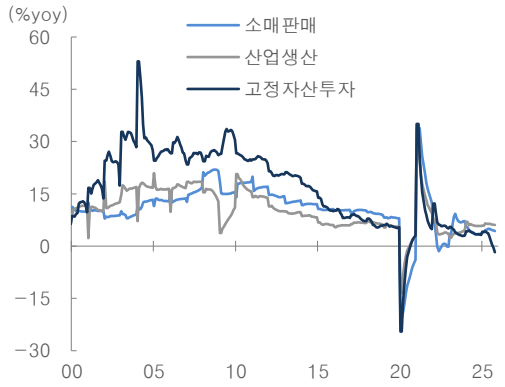
이번 주 주요 지표

일자	국가	지표	확정치	예상치	이전치	코멘트
11/14	중국	10 월 소매판매 YoY	**2.9**	2.7	3.0	▪ 중국 실물지표는 상반기보다 다소 저조한 흐름을 지속. 소매판매는 예상치 소폭상회했으나 증가율 둔화 지속. 이구환신 보조금 효과 종료되며 가전 소비는 감소 전환, 자동차 소비 역시 2개월만에 큰 폭으로 감소 전환. 한편 요식업이나 온라인 소비는 상대적으로 양호 ▪ 생산의 경우 예상치 하회하며 증가율 둔화. 산업로봇을 포함한 첨단산업 생산이 견조. 고정자산투자는 예상보다 큰 폭으로 감소하며 2개월 연속 감소폭을 확대. 제조업투자 증가율 둔화한 가운데 인프라투자 역시 감소 전환 ▪ 최근 중국 경기 개선 속도가 점차 완만해진 가운데, 지속적인 부양정책 필요성을 부각. 미국과 통상정책 불확실성 완화된 점은 긍정적이나 구조적인 갈등은 지속될 여지. 4중전회 등 감안했을 때 당국은 내년에도 내수 확대에 초점을 맞출 것으로 보이나, 그에 따른 경기 회복이 명확하게 나타날 수 있을지는 의구심 잔존
		10 월 산업생산 YoY	**4.9**	5.5	6.5	
		10 월 고정자산투자 YoY	**-1.7**	-0.9	-0.5	
11/17	일본	3 분기 GDP QoQ	**-0.4**	-0.6	0.6	▪ 3분기 일본 성장률 컨센서스는 소폭 상회했으나, QoQ, YoY 모두 역성장하며 다소 저조한 흐름 시현. 민간 주거용 투자가 전기대비 감소전환했으며, 자동차 중심으로 제조업 수출이 부진한 데 기인. 민간소비는 증가세 유지했으나 그 폭이 소폭 둔화. 대내외 경기가 다소 저조한 흐름을 보이며 BOJ 금리인상 시점이 추가로 지연될 수 있다는 시각 유입
		3 분기 GDP YoY	**-1.8**	-2.5	2.3	
11/20	미국	FOMC 회의록	**-**	-	-	▪ 회의록에서 대부분의 위원들은 향후 추가 인하 필요성을 인정했으나, 12월 인하 여부에 있어서는 의견이 갈렸던 것으로 파악. 향후 데이터에 전적으로 의존하여 결정할 것이라고 명시. 셧다운으로 지연되었던 10월 및 11월 경제데이터는 12월 FOMC 이후에 발표될 예정. 이에 의사록 공개 이후 12월 금리인하 예상은 30%대로 하락

자료: 대신증권 Research Center

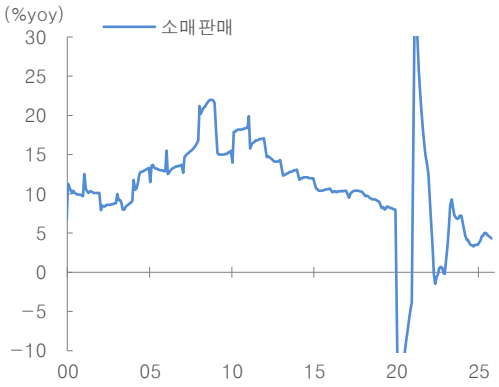
주요 지표 차트

그림 1. 중국 주요 실물지표 증가율



자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 소매판매 증가율



자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

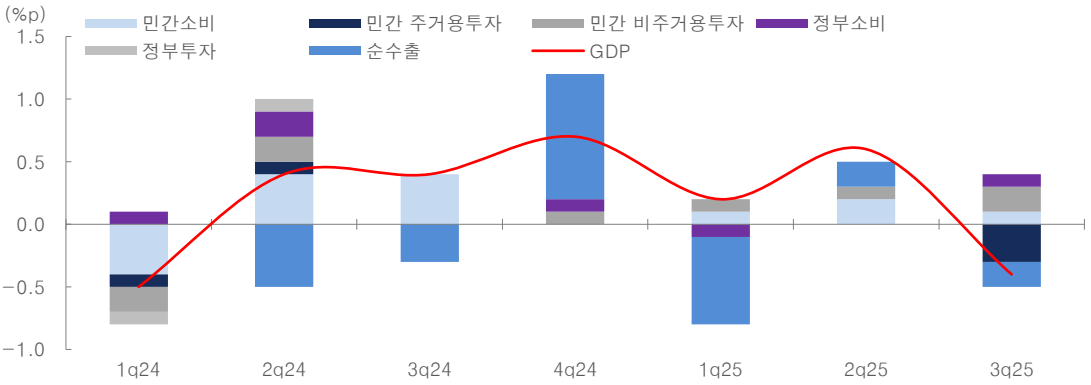
그림 3. 중국 부문별 투자 증가율

자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국 부문별 생산 증가율

자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

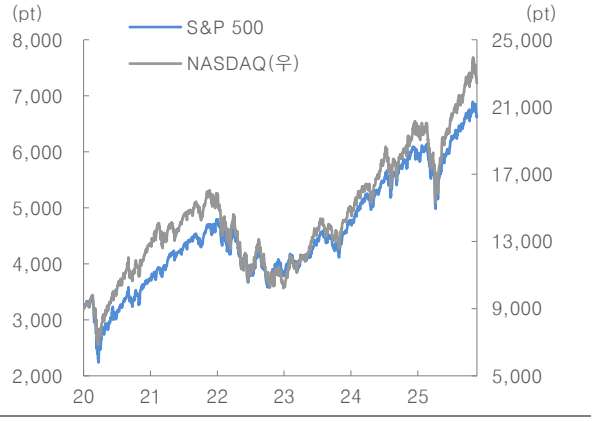
그림 5. 일본 GDP 전기대비 증가율 기여도



자료: ESRI, 대신증권 Research Center

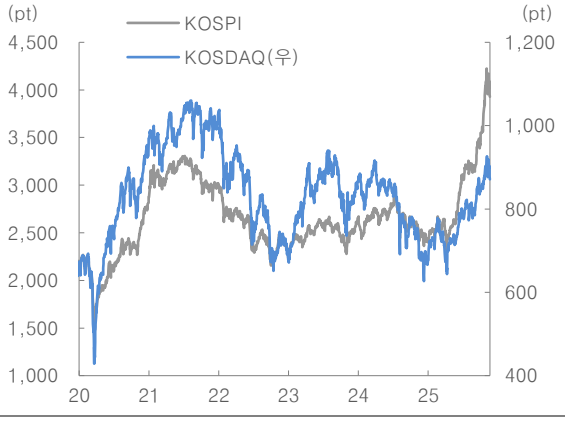
주요국 주가지수 차트

그림 1. S&P 500과 NASDAQ 종합지수



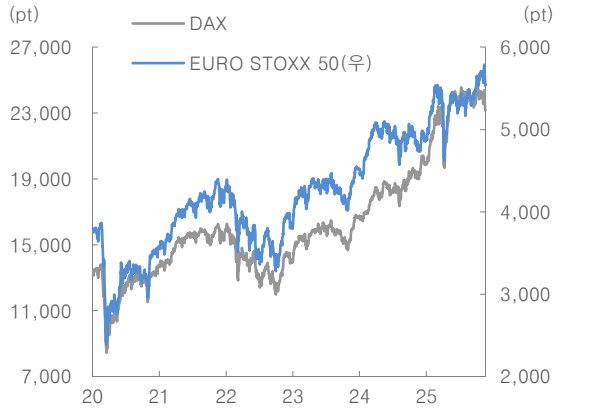
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 와 KOSDAQ 지수



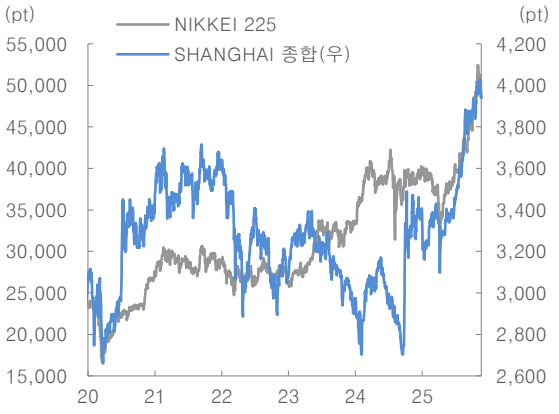
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. DAX 와 EURO STOXX50 지수



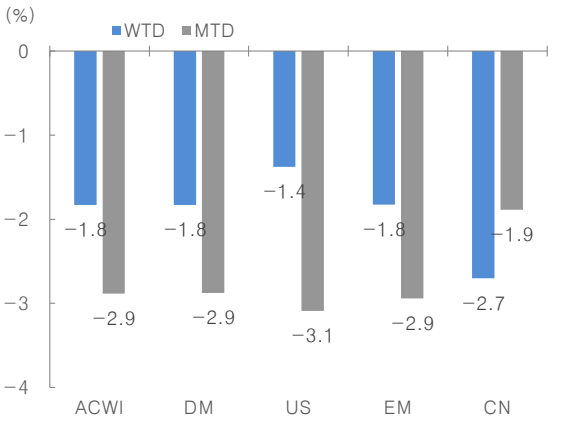
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. NIKKEI 225와 상해종합지수



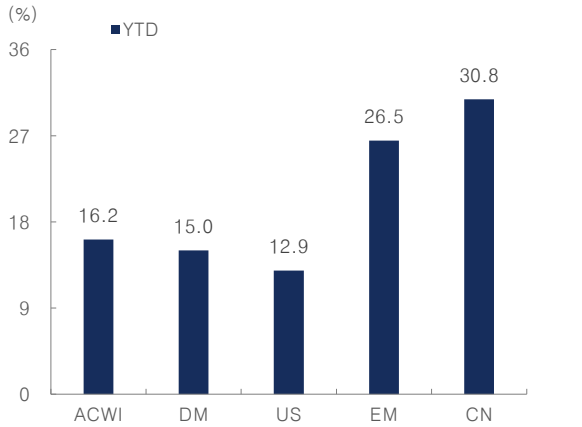
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 MSCI 지수 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.19 종가기준

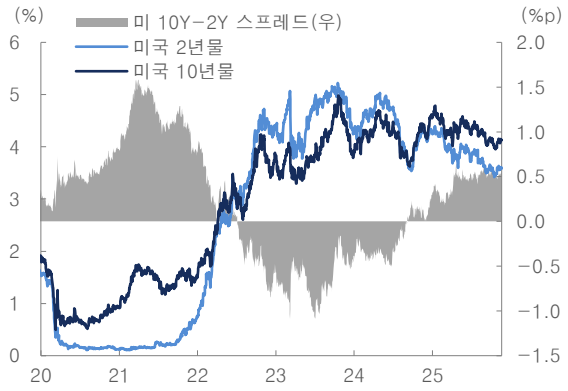
그림 6. 주요국 MSCI 지수 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.19 종가기준

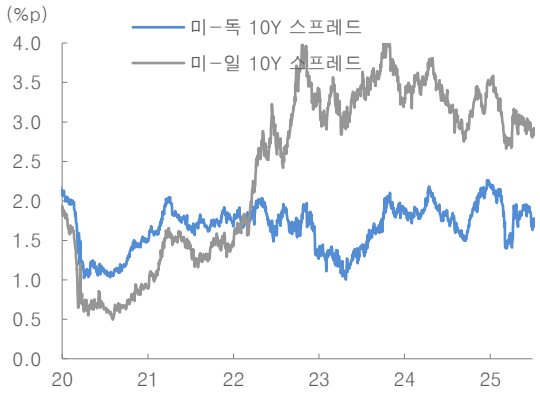
주요국 국채 금리 차트

그림 1. 미국채 금리와 장단기 스프레드



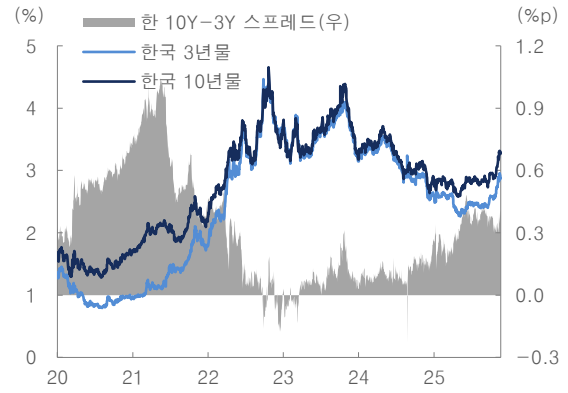
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일/일본 채권 스프레드



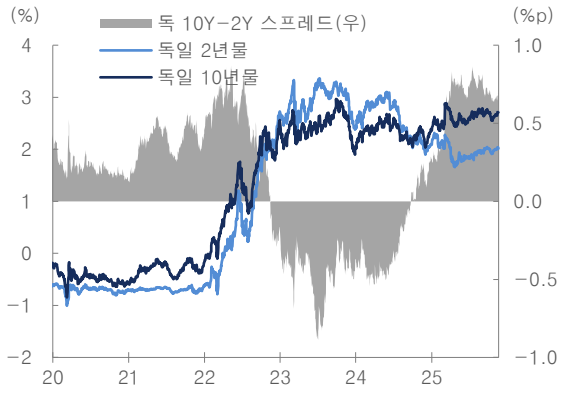
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 국고채 금리와 장단기 스프레드



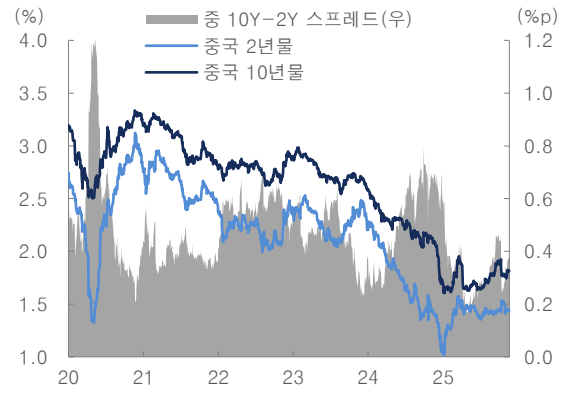
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 독일 국채 금리와 장단기 스프레드



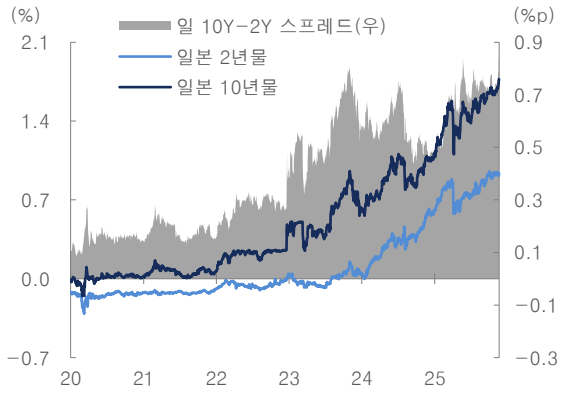
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

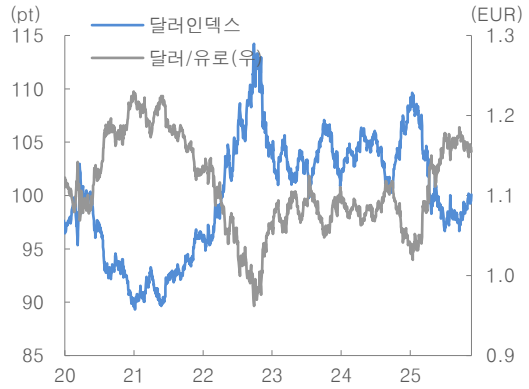
그림 6. 일본 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

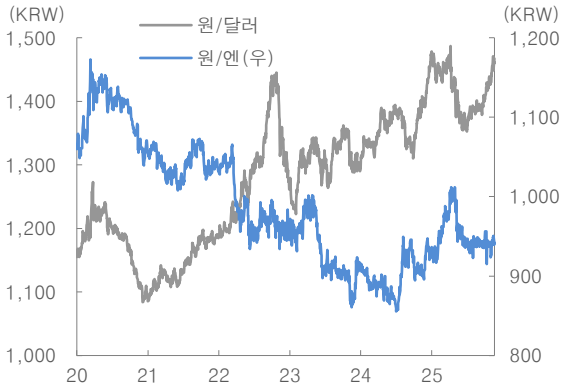
주요국 환율 차트

그림 1. 달러 인덱스와 유로/달러 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율과 원/엔 환율

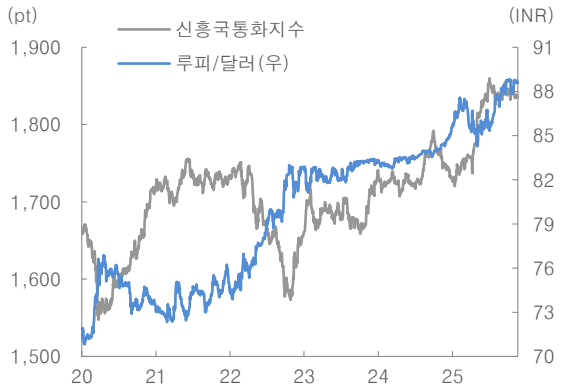


자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 엔/달러 환율과 위안/달러 환율

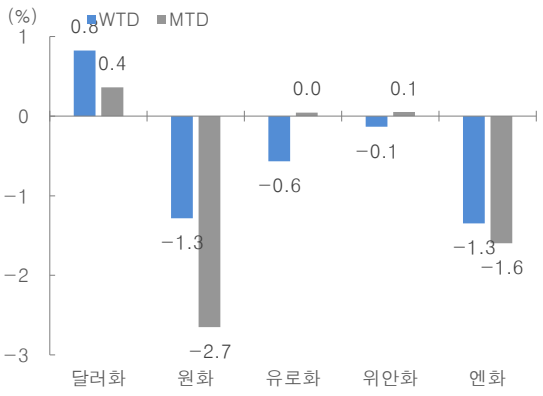
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 신흥국 통화지수와 루피/달러 환율



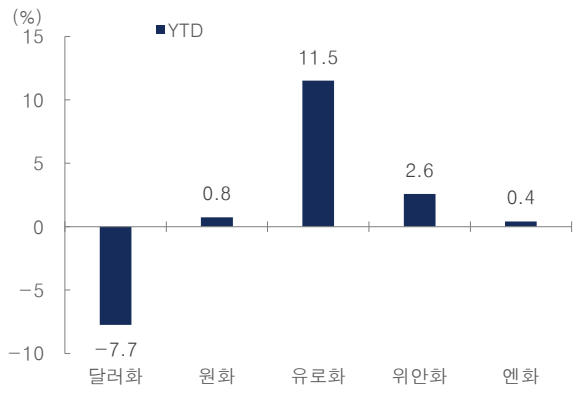
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 통화 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.19 종가 기준

그림 6. 주요국 통화 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.19 종가 기준

11 월 경제지표 및 주요 이벤트 캘린더

월	화	수	목	금	토/일
3	4	5	6	7	8/9
일본 문화의 날(휴장) 중국 10월 차이신 제조업 PMI	미국 10월 ISM 제조업 한국 10월 CPI 호주 11월 RBA 회의 미국 9월 무역수지	미국 9월 JOLTs 구인건수 중국 10월 차이신 서비스업 PMI 미국 10월 ADP 고용	미국 10 월 ISM 서비스업 영국 11 월 BOE 회의 미국 Challenger Job Cuts 독일 9월 산업생산	미국 10 월 BLS 비농업고용 미국 10 월 실업률 중국 10 월 수출입 중국 10 월 무역수지 독일 9월 수출입 미국 11 월 미시간 서베이	중국 10 월 CPI, PPI
10	11	12	13	14	15/16
	독일 11 월 ZEW 서베이	한국 10월 실업률	일본 10 월 PPI 미국 10 월 CPI	중국 10월 실물지표 미국 10월 소매판매 미국 10월 PPI 유로존 3분기 GDP(S) 한국 10 월 수출입물가	
17	18	19	20	21	22/23
일본 3 분기 GDP(P) 미국 11 월 뉴욕제조업	미국 10월 수출입물가 미국 10 월 산업생산	미국 10 월 주택착공건수 미국 10 월 건축허가 미국 11 월 NAHB 지수	미국 10 월 FOMC 회의록 중국 11 월 PBoC 금리결정	미국 10월 기존주택매매 미국 11월 S&P PMI 독일 11월 S&P PMI 일본 11월 S&P PMI 한국 10월 PPI 일본 10월 전국 CPI	
24	25	26	27	28	29/30
일본 금로감사의 날(휴장) 독일 10 월 수출입물가 독일 IFO 기업환경	독일 3분기 GDP(F)	미국 11 월 CB 서베이 미국 3 분기 GDP(S) 미국 10 월 잠정주택매매	미국 추수감사절(휴장) 미국 10 월 신규주택매매 미국 10 월 PCE 한국 금융통화위원회	미국 추수감사절(반장) 일본 11월 도쿄 CPI 일본 10월 산업생산 독일 11월 CPI 프랑스 11월 CPI 독일 11월 실업자 변동 일본 10월 실업률 한국 10월 산업생산 일본 10월 소매판매	중국 11 월 국가통계국 PMI
28	29	30			
	일본 쇼와의 날 미국 2월 S&P/CS 가격 미국 4월 CB 서베이	한국 3 월 광공업생산 일본 3 월 산업생산 독일 4 월 실업률 미국 1 분기 GDP 미국 3 월 PCE 미국 4 월 시카고 PMI			

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(담당자: 이주원)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.