24 November, 2025 **Yuanta Research**

# 별 걸 다 보여주는 매크로

## 불확실성의 국면

**김호정** Economist
02 3770 3630
hojung.kim@yuantakorea.com

**임지윤** Research Assistant
02 3770 3527
jiyoon.lim@yuantakorea.com

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 셧다운 자금: TGA 경로와 유동성 효과의 비대칭성

이번 셧다운 종료 이후 재무부의 TGA 잔고 조정은 표면적으로는 단기 재정지출 확대를 통해 시장 유동성에 완화 압력을 줄 것으로 기대되었으나, 실제 데이터는 예상과는 상이한 흐름을 보여주고 있다. TGA는 셧다운 종료 직후에도 9,600억 달러 내외에서 유지되며 완만하게만 감소했는데, 이는 밀린 지출이 대규모로 한꺼번에 반영되지 않았다는 점, 그리고 재무부의 내부 리스크 정책(risk policy level)이 TGA의 하한선을 높은 수준에서 고정하고 있기 때문이다. **셧다운 기간 중 지연된 지출 규모가 약 300억~350억 달러 정도에 그쳤고, 그마저도 11월 중순부터 말까지 분산되며 집행되었다는 점**에서, 시장이 기대했던 '빠른 TGA 방출 → 준비금 증가'의 시나리오는 구조적으로 성립하기 어려웠다.

또한 재무부는 분기 말(12월) 기준 TGA 잔고 목표(Cash Balance Assumption)를 **8,500억 달러**라는 높은 수준으로 유지하고 있어, 단기적으로 TGA를 이 레벨 아래로 크게 낮출 유인은 제한적이었다. 이는 셧다운 종료로 인해 재정지출이 일부 되돌아오는 국면에서도, 재무부가 월말 현금 잔고 위험을 관리하기 위해 Bills 발행 규모를 유지하며 TGA를 견조하게 관리하고 있기 때문이다. 즉, 재정지출이 단기적으로 증가하더라도, 그만큼의 현금 유입이 Bills 발행을 통해 상쇄되며 순유동성 효과가 제한되는 구조가 만들어졌다.

결과적으로 이번 셧다운 종료는 표면적인 재정지출 확대와 달리, 시장 유동성 관점에서는 중립적이거나 약한 긴축 효과를 초래했다. **TGA의 경로는 재정지출의 반등보다 재무부의 위험관리 레벨과 단기국채 발행 패턴의 영향을 받았고, RRP가 소진된 환경에서는 Bills 발행이 직접적으로 은행 준비금 감소 압력으로 이어졌다.** 이러한 유동성 제약 속에서, 실제 금융시장은 셧다운 종료를 유동성 확대 요인으로 인식하기보다는 과열 해소와 펀더멘털 우려에 기반해 조정 국면에 진입한 것으로 해석된다.

다만, 현재의 유동성 정체는 재무부의 '일시적 현금 확보' 성격이 짙다는 점에 주목할 필요가 있다. 연말 시점에 맞춰진 보수적인 TGA 목표치($850B) 달성 이후, 재무부가 과잉 확보된 현금 버퍼(Cash Buffer)를 정상 레벨로 되돌리는 과정에서 억제되었던 유동성 효과가 시차를 두고 발현될 가능성은 여전히 유효하다. **즉, 셧다운 종료의 유동성 효과는 '사라진 것'이 아니라 재무부의 현금 관리 정책에 의해 '이연(Deferred)'된 것**으로 보이며, 이는 향후 TGA 방출 사이클이 재개될 때 증시 하단을 지지하는 잠재적 완화 요인으로 작용할 전망이다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 10월 FOMC 회의록: 12월 동결 가능성 부각(1)

이번 10월 FOMC 회의록은 표면적으로는 기준금리 25bp 인하라는 단일 결론을 담고 있지만, 실제 내부 논의의 방향성은 훨씬 복잡하다. 정책 경로와 물가 전망, 그리고 금융안정 취약성 평가에서 위원들 간 의견 차이가 뚜렷해지며, 12월 금리결정에 대한 불확실성이 과거 어느 때보다 확대되고 있음을 보여준다. 특히 "many vs several"의 표현은 금리인하를 둘러싼 균형이 '동결' 쪽으로 기울고 있음을 시사하며, 시장이 기대했던 '12월 추가 인하' 시나리오에 대한 경계가 높아진 배경이 된다.

먼저, **정책경로에 대한 내부 분열**이 이번 회의록의 핵심이다. **일부** 참가자들은 노동시장 둔화와 기업 마진 압박을 근거로 12월에도 추가 인하가 "충분히 적절(could well be appropriate)"할 수 있다고 언급했지만, **대다수("many")**의 위원들은 인플레이션이 여전히 목표를 뚜렷하게 상회하고 있으며 최근의 상승 압력도 완전히 해소되지 않았다는 점을 강조하며 **연말까지 정책을 동결하는 것이 타당하다고 주장**했다. 점도표가 없었던 회의였기 때문에 시장은 이를 제대로 반영하지 못했으나, 회의록은 '12월=무조건적 인하'라는 기대를 분명히 차단하는 기능을 했다.

둘째, **금융안정 취약성에 대한 우려** 또한 논의되었다. 특히 최근 드러난 뉴욕 연준의 비공개 SRF 회동은 이러한 우려가 단순한 리스크 점검을 넘어 실제 정책적 제약 요인으로 부상했음을 보여준다. SRF는 국채를 담보로 단기 유동성을 조달하는 '상설 안전판' 역할을 하지만, 정작 시장 참여자들은 이를 활용하기 어렵다는 입장을 반복하고 있다. 주요 딜러들은 **SRF 사용이 낙인효과(stigma)를 야기**해 시장에서 부정적 신호로 받아들여질 수 있다는 점, 그리고 규제 부담 때문에 대차대조표를 쉽게 확대할 수 없다는 점을 지적했다. 결과적으로, **유동성 스트레스가 발생해도 안전판을 제때 활용하기 어려운 구조적 제약**이 고착화되어 있다는 것이 이번 논의에서 다시 확인된 셈이다.

**SRF 중앙청산 도입 논의** 또한 같은 맥락에서 이해된다. 중앙청산을 도입하면 규제 비용을 낮춰 SRF 접근성을 높여 단기 시장 스트레스 완화에 도움을 줄 수 있지만, 동시에 청산기관의 시스템적 중요성이 과도하게 확대되거나, 비은행권 레버리지 확대를 부추기는 부작용이 발생할 수 있다는 경계도 제기되었다. 즉, SRF 개선책은 즉각적인 유동성 안정에는 기여할 수 있으나, 장기적으로는 새로운 취약성을 낳을 수 있는 양면성을 가지고 있다는 점이 이번 회의에서 분명하게 지적된 셈이다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 10월 FOMC 회의록: 12월 동결 가능성 부각(2)

마지막으로, 연준은 회의록에서 금융시장의 자산 가격이 역사적 분포의 상단에 위치해 있다는 점도 거듭 지적했다. 특히 AI 관련 기술주에 대한 기대가 시장을 과도하게 밀어올린 상황에서, 돌발적 재평가가 발생할 경우 **주가가 무질서하게 조정될 수 있다는 위험**을 강하게 언급했다. 이러한 자산가격 취약성과 함께 노동시장의 하방 위험, 관세발 물가 압력 등 상·하방 리스크가 동시에 누적되는 환경에서는 정책 신뢰성을 위해 더욱 데이터 기반의 접근이 필요하다는 것이 다수 위원들의 판단이었다.

다만 문제는, **정책 결정의 핵심 변수인 고용 데이터가 12월 FOMC 이전에 충분히 제공되지 않는다는 점**이다. 10월 고용보고서는 셧다운 여파로 발표 자체를 하지 않고, 11월 고용보고서는 일정이 12월 16일로 밀리면서 12월 11일 FOMC 직전까지는 노동시장 상황을 공식 통계로 확인할 수 없는 공백이 발생한다. 이는 금리 인하 결정을 내리기 위한 데이터 근거가 부족하다는 의미이기도 하며, 결과적으로 12월 추가 인하 가능성을 낮추는 방향으로 작용할 가능성이 크다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 9월 고용보고서: 지속되는 하방 위험 (1)

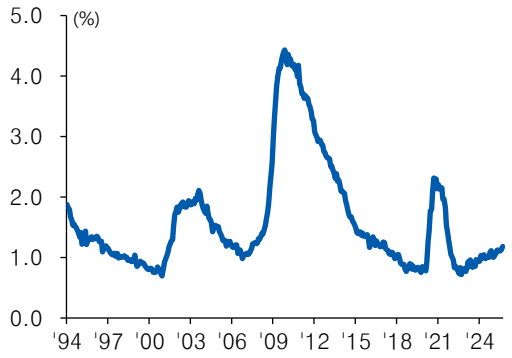
9월 고용보고서는 예상치(5.3만 명)를 큰 폭으로 상회한 **11만 9천 개의 신규 고용**을 기록하며, 고용 악화 우려를 다소 누그러뜨리고 완만한 회복 흐름을 보였다. 경제활동참가율은 **62.32% → 62.44%(+0.12%p), 고용률은 59.63% → 59.67%(+0.04%p)**로 동반 상승하며 노동공급 측면에서도 개선이 나타났다.

그러나 세부 지표들은 여전히 **노동시장 둔화 방향성**을 더 강하게 시사한다. 8월 고용은 초기 +22K로 발표되었으나 최종 -4K로, 6월도 +147K에서 -13K로 크게 수정되었다. 지난 5개월 중 **두 달이 실제로는 마이너스 고용**이었고, 조정치가 연속적으로 하향 조정되는 흐름은 고용시장의 점진적 약화를 의미한다.

이와 더불어 실업률의 상승, 영구 실직자 증가 등은 헤드라인 고용 증가가 전달하는 인상보다 실제 수요 측면의 탄력성이 낮아졌음을 보여준다.

**영구 실업자의 비중(1.2%)이 점차 높아지는 상황**

[경제활동인구 대비 영구 실업자 비중]




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**9월 실업률은 4.4%**로 전월 대비 +0.1%p 상승했으며, 이는 **6월 이후 매달 0.1%p씩 연속적으로 상승**하였다. 'Not on temporary layoff(영구적 실직 가능성이 높은 그룹)' 비중은 **35.0% → 35.8%**, Permanent job losers 또한 **192.5만 명 → 202.3만 명**으로 증가했다. 반면, 경제적 이유로 파트타임을 하는 비자발적 파트타임 근로자가 -17만 명 감소한 점은 부분적으로 긍정적이나, 이는 경기 호조보다는 **파트타임 수요 자체의 축소가 영향을 주었을 가능성**도 존재한다.

고용 구성도 개선이라 보기 어렵다. 비농업부문(NFP) 증가는 정부(+22K), 교육·보건(+59K) 등 비경기민감 부문에 집중되었고, 민간 핵심 부문은 광업(-3K), 전문·비즈니스 서비스(-20K), 제조업(-6K), 기타 서비스(-2K)에서 감소가 나타났다. 특히 전문·비즈니스 서비스의 고용 감소는 **기업 수요 둔화의 선행 신호**라는 점에서 의미가 크다. **3개월 평균 고용 증가가 6.2만 명에 그친다**는 점은 9월의 +119K가 일시적 반등이었을 가능성을 높이며, 고용 모멘텀의 중심 경향이 여전히 약함을 보여준다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 9월 고용보고서: 지속되는 하방 위험 (2)

마지막으로, 9월 고용보고서의 구조적 특징 중 하나는 **정규직 전환 증가에도 불구하고 총량 측면의 모멘텀이 약화되고 있다**는 점이다. ADP 자료에서는 신규 채용 비중이 4.4%로 오히려 상승하는 특이 패턴이 관측되었으나, 이는 경기호황형 고용 확대라기보다 55세 이상 고령층의 은퇴·노동시장 이탈이 가속되면서 공급 측 압력이 강화된 결과일 가능성이 높다. 실제로 고령층은 전체 노동력의 36%를 차지하고 있어, 이탈 가속은 노동시장 약화의 구조적 요인으로 작용할 수 있다.

종합하면, 9월 고용보고서는 헤드라인 증가에도 불구하고 실업률 상승, 영구 실직자 확대, 고용 구성 악화, 연속적 하향 수정이 복합적으로 나타난 보고서다. 단 한 달의 개선만으로 노동시장의 안정화를 판단하긴 어렵고, 특히 12월 FOMC를 앞두고 주요 고용 지표가 부재한 상황에서는 **연준이 노동시장 하방 위험을 보다 보수적으로 평가할 필요가 높아진 환경**임을 시사한다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

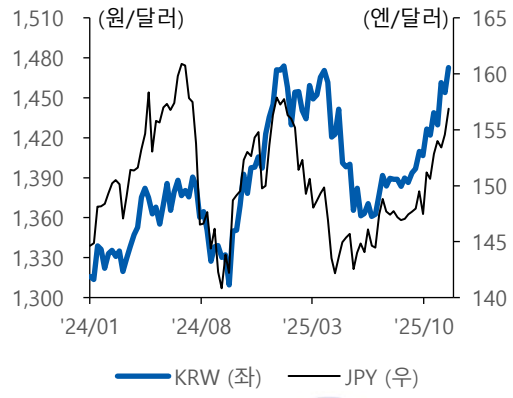
## 높은 변동성을 경험 중인 아시아 외환시장

2025년 4분기 들어 아시아 외환시장은 높은 변동성 국면에 진입했다. 일본 엔화가 달러당 157엔대로 추락하면서 1월 이래 최저치를 기록했고, 한국 원화 역시 달러당 1,470원을 위협하며 4월 미중 갈등 고조기 이후 가장 약한 수준을 보이고 있다. 이러한 **아시아 통화의 동반 약세는 단순한 달러 강세의 반작용이 아니라, 일본의 확장적 재정정책과 BOJ의 금리인상 지연, 미 연준의 금리인하 속도 조절 등 복합적 요인이 작용**하고 있다.

11월 21일, 가타야마 사쓰키 일본 재무상은 최근 엔화 움직임에 대해 이례적인 메시지를 발표했다. "정부는 투기적 움직임을 포함한 무질서한 환율 변동에 대해 적절한 조치를 취할 것"이라며, 지난 9월 미일 재무장관 합의문에 외환 개입이 명시되어 있음을 상기시켰다. 일본 재무상이 공식 경고에서 '개입(intervention)'이라는 단어를 직접 사용한 것은 매우 이례적인 일로, 이는 당국의 위기감이 그만큼 고조되었음을 방증한다.

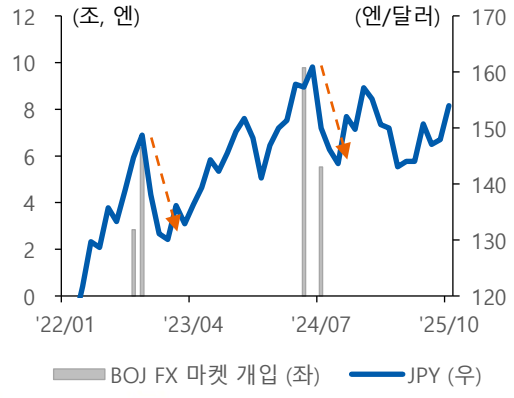
그러나 시장에서는 실망스러운 반응이 표출되었다. 엔화는 가타야마 재무상 발언 직후 달러당 157.4엔에서 157.2엔으로 일시적으로 강세를 보였으나, 얼마 지나지 않아 상승분을 반납했다. 글로벌 FX 시장에서 엔화의 위상은 과거와 같지 않다. 일본 당국자들의 발언에 점점 둔감해지고 있고, 엔화 약세를 정당화하는 견고한 매크로 논거들이 제시되고 있다. 실제로 일본의 인플레이션은 BOJ 목표치인 2%를 크게 상회하고 있음에도 불구하고 중앙은행은 금리인상을 주저하고 있어, BOJ의 신뢰성 자체가 도마 위에 올랐다는 평가가 제기되고 있는 상황이다.

**KRW, JPY 추이 9월이후 양 통화는 0.6의 상관관계 형성**




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**JPY는 157엔에 근접하며, 당국은 '개입' 단어를 사용**




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 엔화 약세의 요인과 BOJ의 역할

엔화 약세의 핵심에는 다카이치 사나에 정부의 확장적 재정정책이 자리하고 있다. 다카이치 정부는 팬데믹 시기를 제외하면 역대 최대 규모인 17.7조엔 규모의 추경예산을 편성할 계획이며, 민간 부문 지출까지 포함하면 경기부양책의 총 효과는 42.8조엔에 달할 것으로 예상된다. 자민당 내 일부 의원들은 25조엔 이상의 추경 편성을 요구하며 "국채 발행을 주저해서는 안 된다"고 주장하고 있어, 실제 재정지출 규모는 더욱 확대될 가능성이 있다.

11월 21일 장중 일본 10년물 국채 금리는 1.84%로 2008년 이래 최고치를 기록했고, 20년물 금리는 2.87%로 1999년 8월 이후 가장 높은 수준까지 치솟았다. 40년물 금리는 3.7%를 돌파하며 사상 최고치를 경신했었다. 이후 금리 상승세는 진정되었지만 채권시장은 이러한 재정확대에 대해 즉각적인 경고 신호를 보낸 것으로 해석된다. 즉 재정확대 우려로 인해 투자자들이 국채 매수를 기피하면서 장기 금리가 상승하고, 이것이 다시 재정 리스크 신호로 해석되어 추가적인 투자자 이탈이 발생하는 악순환의 고리가 나타날 수 있는 환경이다. IMF에 따르면 일본의 일반정부 부채는 GDP 대비 230%로 선진국 중 가장 높은 수준이며, BOJ가 2024년 3월 이후 세 차례 금리를 인상한 상황에서 공격적인 부양책으로 인한 국채 이자 비용 증가는 재정에 추가적인 부담으로 작용하고 있다.

BOJ는 현재 정치적 압력과 경제적 현실 사이에서 곤란한 상황에 처해 있다. 다카이치 총리는 통화긴축에 대한 기피 성향으로 잘 알려져 있으며, 취임 이후 아베노믹스의 정책 조합을 계승하겠다는 의지를 분명히 했다. 일본내에서는 BOJ가 1월에 25bp 금리인상을 단행하더라도, 이후 2027년까지 추가 인상은 없을 것이라는 전망이 나오기도 한다. 실제로 12월 금리인상 확률은 전월 66%에서 현재는 22%로 급락했고, 시장에서는 1월 인상 확률을 78%로 반영하고 있다.

그러나 실물 경제를 살펴볼 때 BOJ의 금리 인상이 필요한 시점으로 생각된다. 일본의 핵심 물가상승률은 10월 3.0%를 기록하며 BOJ 목표치 2%를 43개월 연속 상회했는데, 이는 1992년 이래 최장 기록이다. 현재 엔화 약세, 인플레이션 상승, 실질 민간소비 부진이 뚜렷해지면서 **BOJ는 엔화 약세 압력 약화와 물가 안정을 위해 금리인상 속도를 높여야 할 압력에 직면**해 있다. 우에다 총재는 의회 답변에서 엔화 약세가 수입 물가와 인플레이션에 미치는 영향을 주시하고 있다고 밝혔으며, 물가가 전망대로 상승을 지속할 경우 금리를 인상할 것이라는 기존 입장을 재확인한 바 있다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 엔-원 동조화 심화와 한국 원화의 취약성

엔화 약세의 가장 직접적인 영향을 받는 통화는 한국의 원화다. 엔화와 원화의 상관계수는 1분기 말 기준 0.2에서 최근 0.6으로 급등했다. 과거에는 중국의 위안화가 대표적인 아시아 통화의 핵심 앵커로 다루어 졌지만, 최근에는 엔화 역시 상당한 영향력을 행사하고 있는 것이다. 미국의 우방국으로 관세 협상이 체결된 한국과 일본은 반도체, 자동차, 조선 등 글로벌 수출시장에서 직접 경쟁하는 구조에서, 한 통화의 움직임이 다른 통화에 유사한 반응을 촉발하는 것은 자연스러운 현상이다.

한국은행은 11월 통화정책위원회 의사록에서 "시장 참여자들이 한국과 일본을 아시아 경제로 묶어서 인식하는 경향이 있다"고 인정하면서도, "양국 간 실물경제 및 금융시장 연계는 상당히 제한적"이라고 평가했다. 그럼에도 불구하고 원달러환율은 4월 미중 긴장 고조 시기 이후 처음으로 1,470원 선을 위협하고 있다. **엔화 약세가 달러 강세를 뒷받침하고 있는 상황에서 엔-원의 동조화는 원달러 환율에 변동성을 더욱 가중**시키고 있는 것이다.

## 단기적으로는 지속될 변동성

**단기적으로 원화를 비롯한 아시아 통화의 환율 변동성은 지속될 가능성이 높다.** 일본의 재정확대는 현재 진행형이다. 현재 일본의 경기부양책은 핵심 정책의 조기 시행에 불과하며, 17개 전략 분야에 대한 광범위한 성장 전략이 추가로 발표될 예정이다. 다카이치 정부 경제정책위원회의 가타오카 고시 위원은 "20조엔 이상의 대규모 추경이 실제로 내수를 진작하는지 확인하기 전까지 BOJ가 기준금리를 인상하지 않을 것"이라며, 2026년 3월 이전 금리인상은 어렵다는 전망을 내놓았다. 결국 일본의 경제 정책 불확실성이 높은 상황으로 엔화와 동조성이 높아진 원화는 높은 변동성을 경험하게 될 것으로 예상된다.

그리고 연준의 금리인하 속도에 대한 불확실성이 다시금 높아진 상황이다. 연준은 11월 회의에서 금리를 동결하며 신중한 입장을 유지했고, 파월 의장은 노동시장과 인플레이션 리스크에 대한 지속적인 경계심을 표명했다. 시장은 12월 25bp 인하 확률을 여전히 높게 보고 있으나, 연준이 트럼프 대통령의 공격적 완화 요구와 거리를 두고 있어 향후 금리 경로에 대한 불확실성은 지속될 수 있는 금리 환경이고 결국 달러 조달 비용의 상승으로 연결되어 원달러환율의 상승 압력으로 작용할 수 있다.

# 01 별걸 다 보여주는 매크로

## 중기적으로 변동성 안정을 지지하는 요인과 리스크

**중장기적으로 여러 요인이 원화를 비롯한 아시아 통화의 변동성 안정 가능성을 지지**한다. 가장 중요한 요인은 BOJ의 정책 정상화다. 일본 물가상승률이 BOJ 목표치를 지속 상회하고 있어, 정치적 압력에도 불구하고 엔화 약세, 인플레이션 상승이 뚜렷해 지면서 금리인상 압력은 유지될 수밖에 없다. 밸류에이션 측면에서도 아시아 통화의 상승 여력이 존재한다. 2025년 9월 기준 실질실효환율(REER)을 살펴보면 중국 위안화, 한국 원화, 인도 루피, 일본 엔화의 저평가가 특징적이다. 특히 한국 원화의 경우, 2026년 4월 WGBI 편입이 확정되어 있어 외국인 채권 자금 유입이 예상되고, 이는 원화 수요 개선으로 이어질 수 있다. 2026년 상반기 중 연준 금리인하와 WGBI 편입 효과의 조합이 더해지면 원화는 현재의 약세 압력을 일부 해소할 수 있을 것이다.

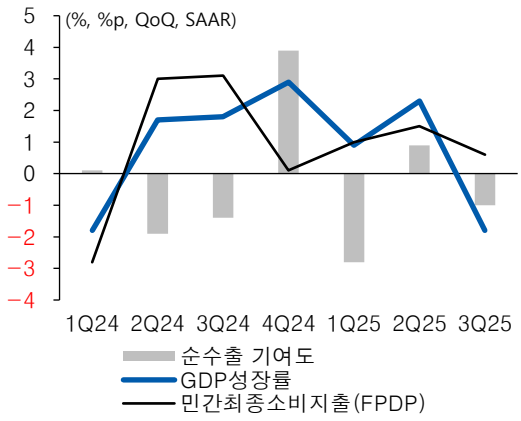
다만 **변동성이 다시 확대될 수 있는 리스크 요인도 상존**한다. 첫째, 일본의 외환시장 개입이 글로벌 주식시장에 충격을 줄 수 있다. 2024년 7월 개입으로 엔달러 환율을 161엔에서 142엔까지  급락한 과도한 결과를 초래했고, 동시에 일본 및 글로벌 주식시장의 급락을 야기했다. 엔 캐리 트레이드의 급격한 청산이 촉발될 경우, 이는 글로벌 자산시장 전반에 연쇄적인 변동성을 유발할 수 있다. 둘째, 일본 채권시장의 급락이 글로벌 금리 상승을 유발할 위험이다. 일본 국채 금리가 수십 년 만의 최고치를 경신하면서 글로벌 유동성에 대한 우려가 제기되고 있다.  일본의 재정확대가 지속될 가능성이 높고 이로 인한 국채 금리 상승은 분명 우려스러운 부분이다.

## 변동성 안정에는 시간이 필요, FX 리스크 관리가 필요한 국면

일본의 확장적 재정정책, BOJ의 정책 정상화 지연, 미 연준의 신중한 금리 경로, 그리고 트럼프 행정부의 관세 정책이 복합적으로 작용하는 원화를 비롯한 아시아 통화는 높은 변동성 국면에 진입해 있다. 일본 재무성의 강력한 구두 개입에도 불구하고 시장은 실제 개입 가능성에 대해 회의적 시각을 유지하고 있다. 시장에서는 일본 당국의 개입이 재정과 통화 정책이 동시에 이루어지지 않는다면, 그것은 엔화 숏 기회에 불과하다는 의견까지 제시하고 있다.

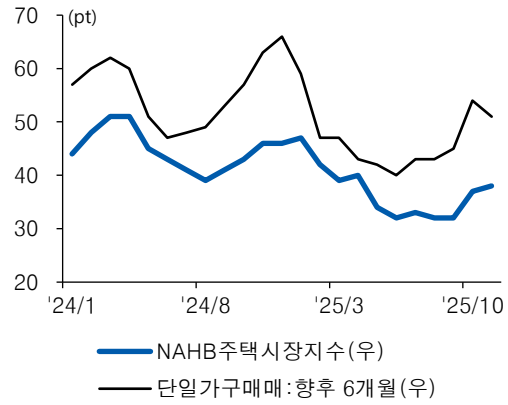
그러나 중장기적으로는 현재의 높은 변동성이 조금은 진정될 수 있는 조건들이 갖춰지고 있다. BOJ는 지속되는 인플레이션 압력으로 인해 궁극적으로 금리를 인상할 수밖에 없으며, 연준의 금리인하 사이클도 재개될 가능성을 높게 예상한다. 이는 달러 약세와 원화를 비롯한 아시아 통화의 약세 압력 해소를 지지할 수 있는 조합이다. 다만 안정화가 본격화되는 시점은 빨라야 2026년 1분기 이후로, 그 전까지는 변동성 확대에 대비한 리스크 관리가 필수적인 국면이다.

### 일본 3Q GDP 마이너스 성장률 기록 (잠정치: QoQ -1.8%)



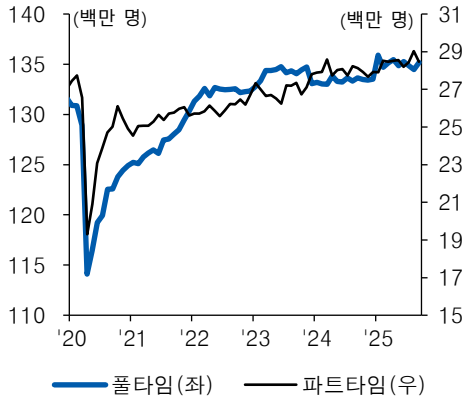

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 11월 NAHB 주택시장지수 38pt를 기록하며 컨센(37) 상회



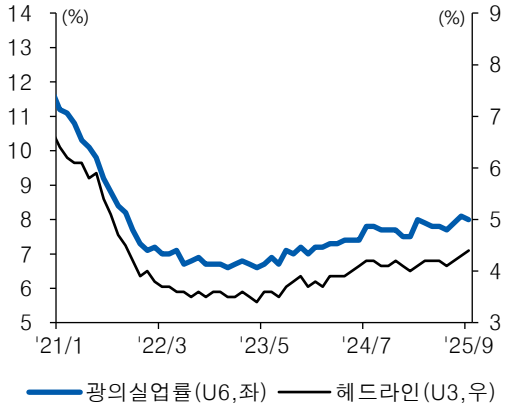

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 풀타임 일자리는 증가한 반면, 파트타임 일자리는 감소




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 광의실업률(U-6)은 전달 대비 0.1%p 감소한 8.0% 기록



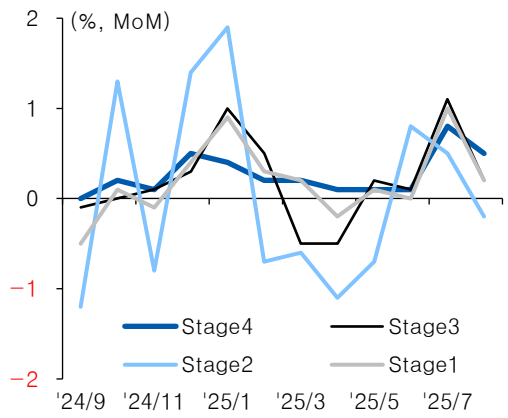

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 지난주 주요 경제 지표 발표 결과

| 발표일자 (한국시간 기준) | 국가 | 경제지표 (이벤트) | 기간 | 예상치 | 발표치 | 이전치 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 11월 17일(월) | 일본 | GDP 연간화 SA QoQ | 3분기 P | -2.4% | -1.8% | 2.2% |
| 11월 19일(수) | 미국 | NAHB 주택시장지수 | 11월 | 37.0 | 38.0 | 37.0 |
| | 일본 | 핵심기계수주 YoY | 9월 | 4.7% | 11.6% | 1.6% |
| 11월 20일(목) | 중국 | LPR 1·5년 금리 | 11월 20일 | 3.00%, 3.50% | 3.00%, 3.50% | 3.00%, 3.50% |
| | 미국 | 비농업부분 고용자수 변동 | 9월 | 5만 3천 명 | 11만 9천 명 | -4천 명 |
| | 미국 | 실업률 | 9월 | 4.3% | 4.4% | 4.3% |
| 11월 21일(금) | 미국 | 기존주택매매 | 10월 | 408만 건 | 410만 건 | 405만 건 |
| | 일본 | CPI YoY | 10월 | 3.0% | 3.0% | 2.9% |
| | 미국 | S&P 글로벌 제조업 PMI | 11월 P | 52.0 | - | 52.5 |

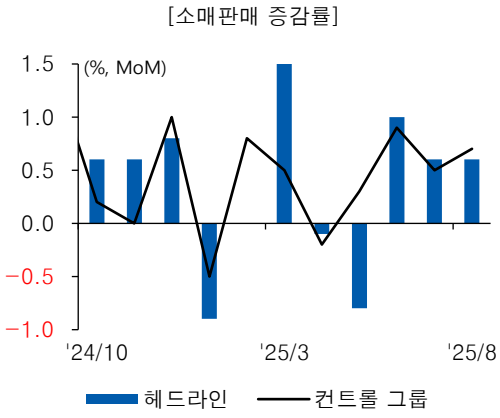
주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

### 9월 미국 PPI 발표 예정(이전치: MoM -0.1%)



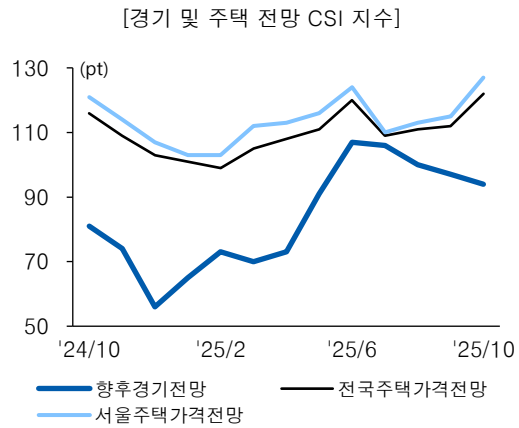

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 9월 미국 소매판매 발표 예정(이전치: MoM +0.6%)




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 11월 한국 기준금리 결정 예정(컨센: 2.50% 동결)




자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

### 11월 일본 도쿄CPI 발표 예정(컨센: 2.7%, 이전치: 2.8%)

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

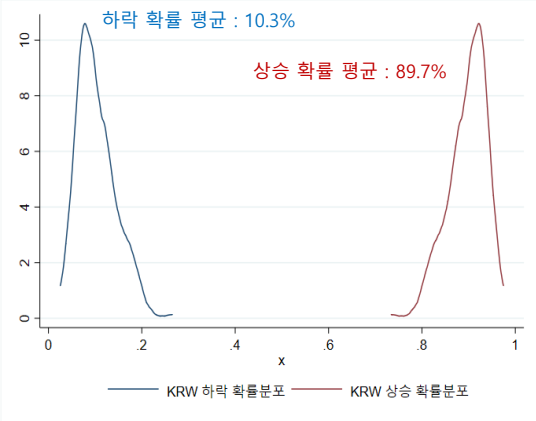
## 이번주 주요 경제 지표

| 발표일자 (한국시간 기준) | 국가 | 경제지표 (이벤트) | 기간 | 예상치 | 발표치 | 이전치 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 11월 25일(화) | 미국 | 댈러스 연준 제조업 활동 | 11월 | - | - | -5.0 |
| | 미국 | PPI MoM | 9월 | - | - | -0.1% |
| | 미국 | 소매판매 MoM | 9월 | - | - | 0.6% |
| | 미국 | FHFA 주택가격지수 MoM | 9월 | - | - | 0.4% |
| 11월 26일(수) | 미국 | 기업재고 MoM | 8월 | - | - | 0.2% |
| | 미국 | 컨퍼런스보드 소비자기대지수 | 11월 | 93.3 | - | 94.6 |
| | 미국 | 미결주택매매 MoM | 10월 | - | - | 0.0% |
| 11월 27일(목) | 한국 | 11월 금통위 | 11월 27일 | 2.50% | - | 2.50% |
| 11월 28일(금) | 일본 | 도쿄CPI YoY | 11월 | 2.7% | - | 2.8% |

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

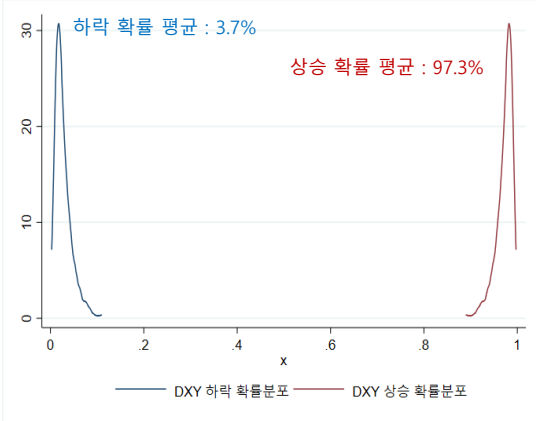
# 03 AI FX Forecaster

## 다음주 KRW 상승/하락 확률 분포



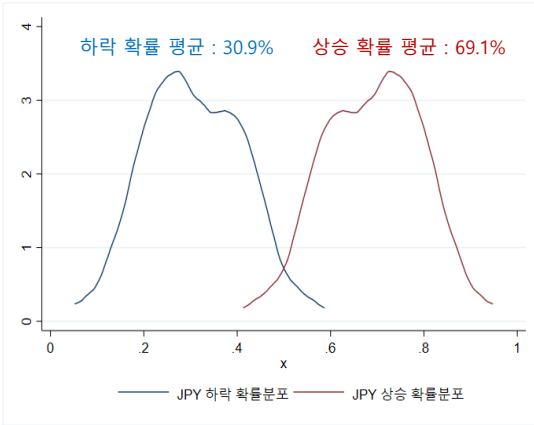

주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

## 다음주 DXY 상승/하락 확률 분포



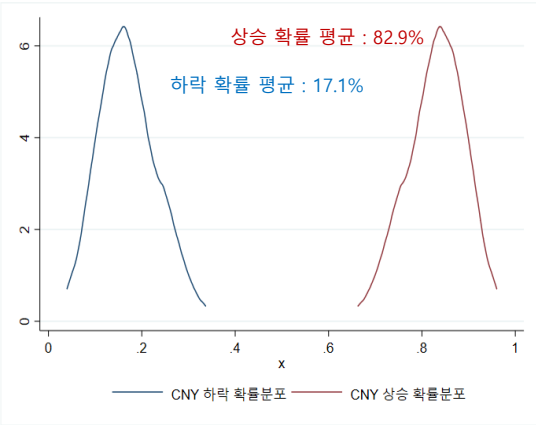

주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

## 다음주 JPY 상승/하락 확률 분포



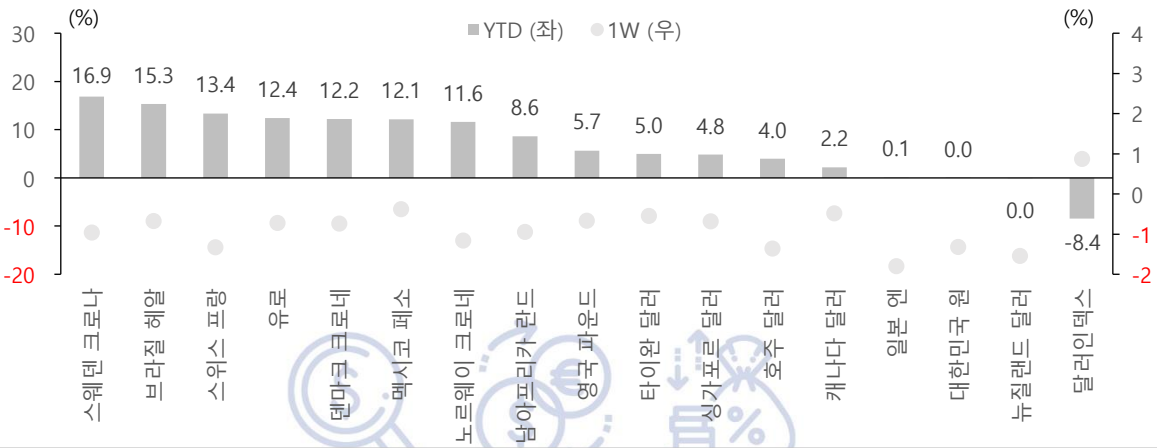

주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

## 다음주 CNY 상승/하락 확률 분포




주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

## 주요 통화 YTD & 주간 변동률




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 11월 20일 종가 기준

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)