MACRO
VIEW

2025. 11. 21

Global Macro Team

허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

정성태 Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

금종호 Economist
jongho.keum@samsung.com

구민정 Economist
mj.gu@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

Week Ahead: 11월 넷째 주

펀더멘털과 보험성 인하 간 상충 관계가 단기 변동성 요인

- 현재 양호한 펀더멘털과 보험성 인하가 글로벌 금융시장의 risk-on 모드를 유지시키는 요인. 이들 간 내재적 상충 관계는 단기적으로 변동성 확대 요인이 될 것
- '26년 글로벌 교역은 1) AI 투자 확대 지속, 2) 관세협상 타결 및 중국의 수출 다변화, 3) 금리 인하에 따른 내구재 수요 확대 등으로 장기 평균을 상회할 전망

12월 FOMC(9~10일)를 불과 3주 앞두고, Fed 안팎에서 금리 인하 여부를 놓고 그 어느 때보다 논쟁이 뜨겁다. 그 직접적인 원인은 최장 기간 이어진 셧다운으로 고용 및 물가 지표 발표가 취소되거나 연기되면서, FOMC나 금융시장 참여자들 모두 일정 방향으로 컨센서스를 형성하기 어려운 상황이기 때문이다.

파월 의장의 10월 FOMC 기자회견과 잇따른 매파들의 공개적인 12월 인하 반대 의사 표명에서 이미 확인된 이례적인 FOMC의 분열이 지난 19일 공개된 10월 FOMC 회의록을 통해서 좀 더 명확해진 모습이다. 10월 회의록에서 "많은(many) 수의 FOMC 참여자들이 12월 금리 동결이 적절한 것으로 평가한 가운데, 몇몇의(several) 참여자들은 추가 인하를 지지하였다"고 언급하였다. 전통적으로 FOMC에서 사용하는 숫자 표현에서 "Many"는 8~9명을, "Several"은 5~6명을 의미하는 것으로 알려져 있어, 약 1개월 전 10월 FOMC 당시에는 12월 동결 의견이 약 3명 정도 우세했던 것으로 평가된다. 물론, 이 중 몇 명이 실제 투표권이 있는지는 분명하지 않다. 그러나, "많은(many) 수의 참여자들이 시간을 두고(over time) 보다 중립적인 스탠스로 금리를 추가 인하하는 것이 적절하다고 평가했다"고 밝혀, 비록 12월 인하에는 반대하지만, 내년 1월 이후의 추가 인하는 지지하는 참여자들이 다수인 것으로 확인되었다.

반면, 전일 발표된 9월 고용 동향에서 비록 신규 고용은 예상을 상회했지만, 기존 7~8월 신규 고용이 3.3만명 하향 조정되었고, 무엇보다 실업률이 4.44%로 지난 '21년 10월 이후 최고 수준을 기록했다. 여기에 10~11월 중 셧다운에 따른 연방 공무원들의 일시적 실업 증가를 제외하고서도, DOGE에 의한 해고 유예 프로그램이 9월 말로 종료되면서, 11월 실업률은 4.6%내외까지 상승했을 것으로 추정된다. 따라서, 만약 11월 고용 지표(12월 16일 발표 예정)가 예정대로 FOMC 직전인 12월 5일에 발표되었다면, 12월 추가 인하를 지지하는 컨센서스가 형성되었을 가능성이 높다.

종합하면, 12월 추가 금리 인하 여부는 사실상 50:50으로 불투명한 상황이다. 다행스러운 점은 선물시장에 반영된 12월 인하 확률이 이미 30%까지 낮아졌고, 10월 회의록에서 확인된 것처럼 내년 1월 이후의 금리 인하에 대해서는 여전히 다수가 동의하고 있다. 여기에 내년 5월 이후 좀 더 dovish한 차기 Fed 의장 지명 가능성까지 감안할 때, 올 12월~내년 1월 중 추가 1회, 내년 3~4월 중 1회, 그리고 새로운 Fed 의장이 주재하는 6월 인하를 통해 terminal rate 3.25%에 도달할 것이라는 당사의 전망은 여전히 유효한 것으로 판단한다.

(다음 페이지에 계속)

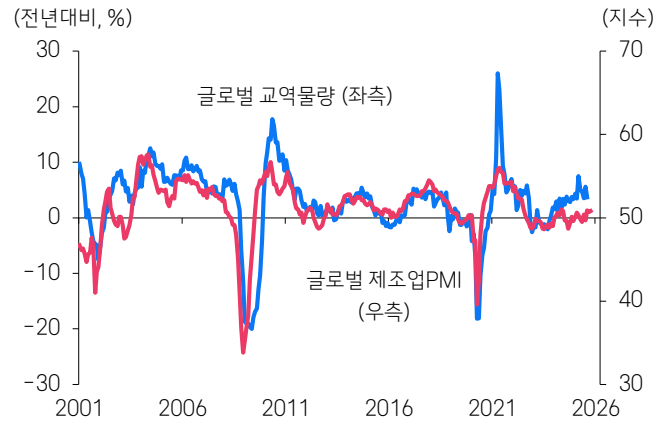
다만, 현재 글로벌 금융시장의 risk-on 모드를 유지시키는 두 가지 핵심적인 요인이 양호한 펀더멘털과 Fed insurance cuts인데, 이 둘은 내재적으로 서로 상충 관계에 있다. 즉, 한 요인이 강화되면, 다른 요인은 약화될 수밖에 없다. 따라서, 중장기적으로 risk-on 모드가 여전히 유효하더라도, 단기적으로는 금융시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 전망이다.

'26년 글로벌 교역 전망: 장기 평균보다 높은 3.5% 증가 예상

당사는 '24년 2.7%를 기록한 글로벌 교역물량은 '25년 4.5%, '26년에도 3.5%에 이를 것으로 전망한다. 이는 '25년 글로벌 교역 증가를 견인했던 요인들이 '26년에도 여전히 유효할 것으로 판단하기 때문이다. 트럼프의 고율 관세부과에도 '25년 글로벌 교역이 양호했던 이유는 관세 부과에 따른 front-loading 영향도 있었으나, 그보다는 다음의 네 가지 요인이 더욱 중요했다. 첫째, AI 투자 확대에 따른 반도체 등 관련 산업의 수출 증가, 둘째, 관세율이 높은 곳에서 낮은 곳으로의 수출 및 생산이 전환되면서 나타난 효과, 셋째, 중국의 미국 외 지역에 대한 수출 확대, 넷째, 각국 중앙은행의 금리 인하에 따른 내구재 수요 회복 등이다.

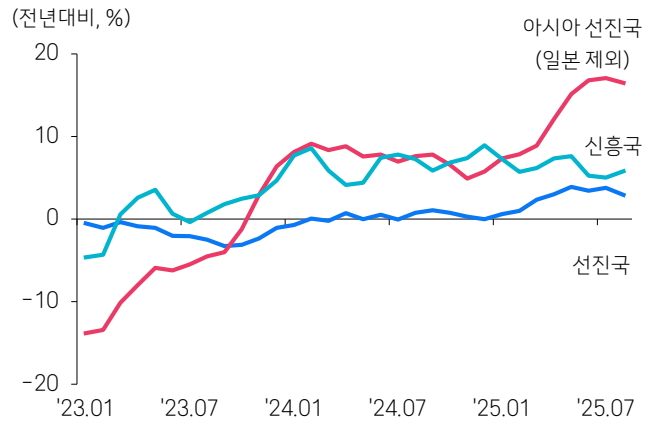
AI 투자 확대의 영향은 일본 제외 아시아 선진국(한국, 대만, 싱가포르 등)의 '25년 1~8월 수출물량 증가율이 13.6%로 글로벌 전체(4.1%), 선진국(2.9%), 신흥국(6.1%)을 크게 상회했다는 점에서 찾아볼 수 있다(네덜란드 CPB 집계 기준). 특히, 신흥국보다 이례적으로 높은 '25년 한국, 대만 등의 수출 증가율은 반도체, 전력기기 등 AI 관련 수출의 증가에서 기인한다고 볼 수 있다. 물론, 이처럼 소수의 국가와 산업에 집중된 제조업 회복으로 인해 전반적으로 글로벌 제조업 PMI나 여타 국가의 산업생산 증가율은 높지 않다. 즉, 현재까지는 글로벌 제조업이 본격적인 회복 국면에 접어들었다고 판단하기 어려운 상황이다. 당사는 '26년에도 반도체를 중심으로 한 AI 관련 품목의 수출은 높은 증가세를 시현할 것으로 전망한다. Bloomberg에 따르면 금융 시장에서는 미국의 주요 4개 대형 Tech 기업의 '26년 설비 투자(capital expenditure) 규모는 3,797억 달러('25년 대비 15.0% 증가)로 추정하고 있으며, 해당 수치는 두 달 전에 비해 5% 내외 증가한 것이다. 아울러, 해당 수치에는 비상장인 주요 AI 서비스 업체와 4개 대형 업체를 제외한 다양한 AI 클라우드 서비스 업체 그리고 '소버린 AI' 투자는 제외되어 있다는 점에서 '26년 AI 투자 증가율은 15%보다는 높아질 전망이다.

글로벌 교역물량은 글로벌 제조업 PMI과 대체로 동행



자료: S&P Global

'25년 아시아 선진국(ex. Japan)의 수출 증가 뚜렷



자료: S&P Global

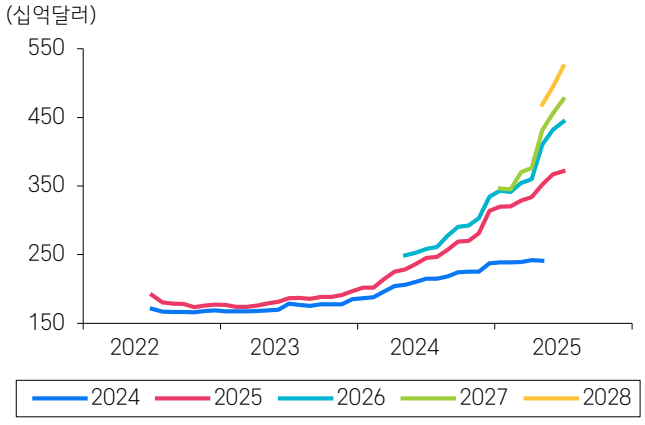
트럼프가 촉발한 글로벌 무역의 지형도 변화는 적어도 '26년 글로벌 교역에는 다소 긍정적일 전망이다. 트럼프의 관세부과 이후 미국의 수입은 대부분의 지역에서는 감소했으나, 현재 시점에서 미국은 주요 교역국과 관세협상을 종료했다. 그에 따라 '26년 해당 지역의 미국에 대한 수출은 완만하게 회복될 전망이다. 한편, '25년 중국의 수출은 1~10월 누적으로 5.3%를 기록하며 당초의 예상보다 양호했다. 이는 1) 단기적으로는 트럼프 관세 부과 이후 양국의 완충지대인 동남아 지역의 중간재 수출이 크게 확대된 영향 2) 전기차, 2차 전지 등 전략산업을 중심으로 한 중국 기업의 수출 경쟁력 제고, 3) 중국 기업의 해외진출을 통한 중국 수출의 지역적 다변화 등에 기인한다. 특히, 중국 기업의 경쟁력 제고와 해외 진출확대 그리고 수출의 지역적 다변화는 당분간 중국 수출에 긍정적으로 작용할 전망이다.

마지막으로 주요국 중앙은행의 금리 인하는 교역 비중이 높은 내구재 수요에 긍정적인 영향이다. 실제로 '24년 6월 이후 ECB가 정책금리를 여덟 차례에 걸쳐 4.0%에서 2.0%로 인하한 후 EU 27개국의 소매판매는 빠르게 증가했다. 특히, 음식료보다는 나머지 품목(자동차 연료 제외)의 증가율이 더욱 높아 앞서 언급한 금리 인하의 영향으로 판단된다. 미국의 경우에도 '24년 9월 이후 100bps 금리 인하 이후 자동차 판매가 회복되면서 '24년 12월에는 1,730.5만대(연율 기준)을 기록한 바 있다. 현재 ECB, 한은 등은 사실상 금리 인하를 종료했으나, 향후 12개월 내 Fed, BOE 등은 75~100bps 내외의 정책금리 인하가 예상된다. 12~18개월의 통화정책 시차와 정책 여력을 감안할 때, 내구재의 소비 증가는 유럽보다는 미국이나 영국처럼 최근까지 금리를 인하했거나 추가적인 금리 인하가 이루어질 지역에서 더욱 크게 나타날 전망이다. 또한, Fed의 금리 인하는 달러 강세의 완화를 통해 신흥국 등의 금융여건 완화 및 그에 따른 성장세 개선 효과를 낳을 전망이다.

글로벌 교역의 확대는 당연히 제조업 비중이 높은 한국 경제에 긍정적이다. 당사의 '26년 한국 성장률 전망이 2.2%로 시장 예상(1.8%, Consensus Economics 기준)보다 높은 이유도 연간 25% 내외의 반도체 수출 증가와 함께 '25년 축소되었던 자동차를 비롯한 내구재 수출이 완만하게 개선되며 연간 수출(통관 기준) 증가율이 9.5%에 이를 것으로 전망하기 때문이다. 이러한 전망 하에서 당사는 한국은행이 11월 27일 발표될 수정 경제전망을 통해 '26년 성장률(현재 1.6%) 및 수출(-0.9%) 전망을 각각 1.9%와 6.0%로 상향 조정하고, 정책 금리도 현행 2.5%에서 장기간 동결할 것으로 예상한다.

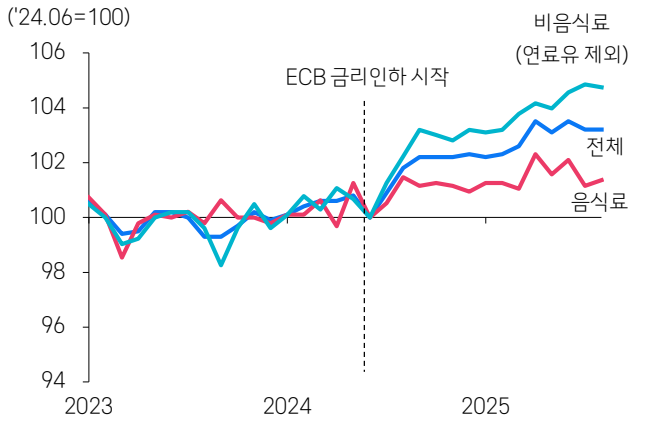
(허진욱/정성태)

미국의 4대 Hyper-scaler Capex 전망 추이



자료: S&P Global

ECB 금리 인하 이후 내구재 소비 반등세 뚜렷



자료: S&P Global

Preview

주요 지역별 정책 및 경제 지표 Preview

한국: 다음 주에는 한국은행 금통위 정기회의(27일)가 예정되어 있다. 당사는 시장 예상처럼 기준금리 동결을 예상한다. 이는 같은 날 발표될 수정 경제전망에서 한국은행이 '26년 성장률 전망을 기존의 1.6%에서 1.9%로 상향하여, 한국 경제의 성장세가 회복되고 있다고 진단할 것으로 예상하기 때문이다. 아울러, 최근 서울의 주택가격이 정부의 대책에도 상승세가 지속되고 있다는 점도 동결 요인이다. 한편, 당사는 한국의 금리 인하 사이클은 지난 5월로 종료되었으며, '26년 내내 기준금리는 현행 수준(2.5%)에서 동결될 것으로 예상한다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 12월 FOMC(9~10일)를 불과 3주 앞두고, Fed 안팎에서 금리 인하 여부를 놓고 그 어느 때보다 논쟁이 뜨겁다. 그 직접적인 원인은 최장 기간 이어진 셧다운으로 고용 및 물가 지표 발표가 취소되거나 연기되면서, FOMC나 금융시장 참여자들 모두 일정 방향으로 컨센서스를 형성하기 어려운 상황이기 때문이다. 19일 공개된 10월 회의록에서 "많은(many) 수의 FOMC 참여자들이 12월 금리 동결이 적절한 것으로 평가한 가운데, 몇몇의(several) 참여자들은 추가 인하를 지지하였다"고 언급하였다. 전통적으로 FOMC에서 사용하는 숫자 표현에서 "Many"는 8~9명을, "Several"은 5~6명을 의미하는 것으로 알려져 있어, 약 1개월 전 10월 FOMC 당시에는 12월 동결 의견이 약 3명 정도 우세했던 것으로 평가된다. 반면, "많은(many) 수의 참여자들이 시간을 두고(over time) 보다 중립적인 스탠스로 금리를 추가 인하하는 것이 적절하다고 평가했다"고 밝혀, 비록 12월 인하에는 반대하지만, 내년 1월 이후의 추가 인하는 지지하는 참여자들이 다수인 것으로 확인되었다.

반면, 전일 발표된 9월 고용 동향에서 비록 신규 고용은 예상을 상회했지만, 기존 7~8월 신규 고용이 3.3만명 하향 조정되었고, 무엇보다 실업률이 4.44%로 지난 '21년 10월 이후 최고 수준을 기록했다. 여기에 10~11월 중 셧다운에 따른 연방 공무원들의 일시적 실업 증가를 제외하고서도, DOGE에 의한 해고 유예 프로그램이 9월 말로 종료되면서, 11월 실업률은 4.6%내외까지 상승했을 것으로 추정된다. 따라서, 만약 11월 고용 지표(12월 16일 발표 예정)가 예정대로 FOMC 직전인 12월 5일에 발표되었다면, 12월 추가 인하를 지지하는 컨센서스가 형성되었을 가능성이 높다. 종합하면, 12월 추가 금리 인하 여부는 사실상 50:50으로 불투명한 상황이다. 다행스러운 점은 선물시장에 반영된 12월 인하 확률이 이미 30%까지 낮아졌고, 10월 회의록에서 확인된 것처럼 내년 1월 이후의 금리 인하에 대해서는 여전히 다수가 동의하고 있다.

다만, 현재 글로벌 금융시장의 risk-on 모드를 유지시키는 두 가지 핵심적인 요인이 양호한 펀더멘털과 Fed insurance cuts인데, 이 둘은 내재적으로 서로 상충 관계에 있다. 즉, 한 요인이 강화되면, 다른 요인은 약화될 수밖에 없다. 따라서, 중장기적으로 risk-on 모드가 여전히 유효하더라도, 단기적으로는 금융시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 전망이다.

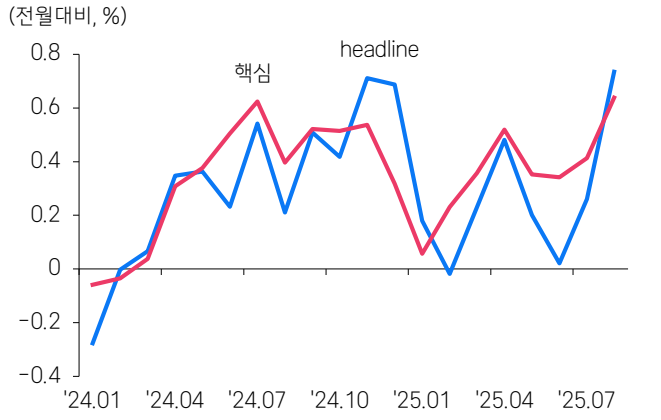
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
정책 지표							
한국	11월 27일	-	-	-	-	-	• 기준금리 2.50%로 동결 예상
경제 지표							
미국	11월 25일	9월 소매판매	전월 대비	-	0.6%	상	
		9월 PPI	전월 대비	-	-0.1%	상	
	11월 26일	11월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	지수	93.3	94.6	상	
		9월 내구재주문	전월 대비	-	2.9%	상	
		9월 자본재주문	전월 대비	-	0.4%	상	
	11월 27일	10월 개인소득	전월 대비	-	-	상	
		10월 개인소비	전월 대비	-	-	상	
		10월 PCE 물가	전월 대비	-	-	상	
		10월 핵심 PCE 물가	전월 대비	-	-	상	
유로존	11월 27일	11월 경제신뢰지수	지수	-	96.8	중	
독일	11월 24일	11월 IFO 경영환경지수	지수	-	88.4	상	
	11월 28일	11월 CPI	전월 대비	-	0.3%	상	
일본	11월 28일	11월 도쿄 소비자물가	전년 대비	2.7%	2.8%	중	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

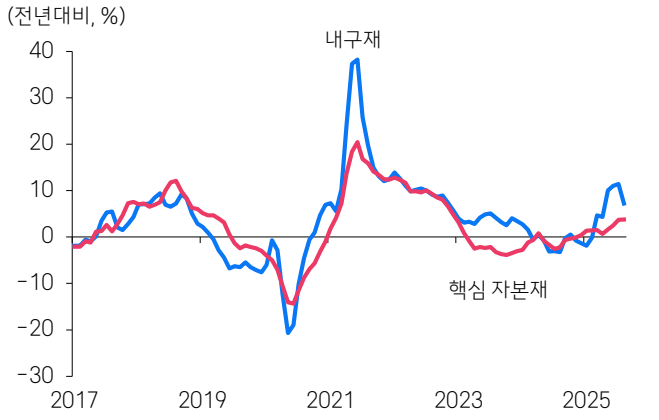
〉〉 차주 발표 예정인 주요 경제 지표

미국 소매판매 추이



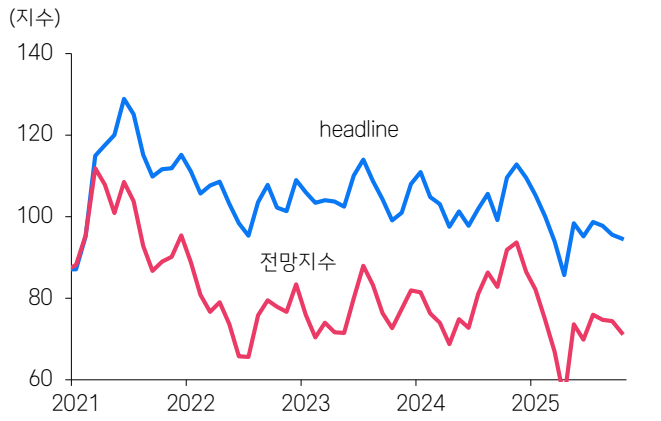
참고: 핵심은 자동차, 자동차 부품, 휘발유를 제외한 값. 3개월 이동평균
자료: US Census Bureau, 삼성증권

미국 내구재와 핵심 자본재 주문은 안정적인 수준



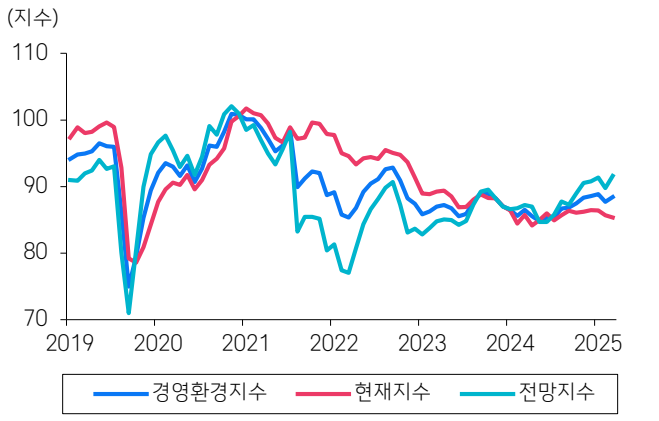
참고: 핵심 자본재는 군수 및 항공기를 제외한 값. 3개월 이동평균
자료: US Census Bureau, 삼성증권

미국 컨퍼런스보드 소비자 신뢰 지수 추이



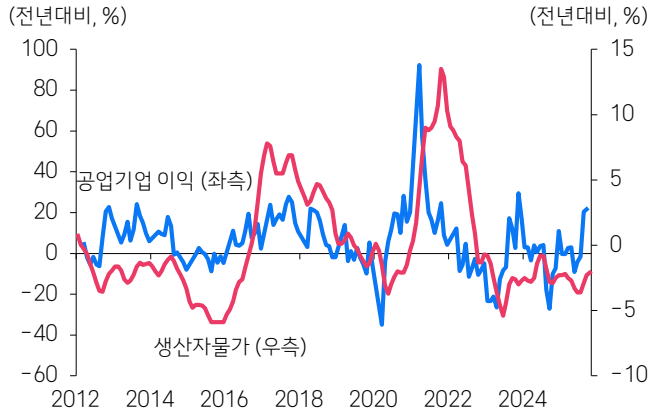
자료: Conference Board

독일 Ifo 지수: 전망 지수 완만하게 개선



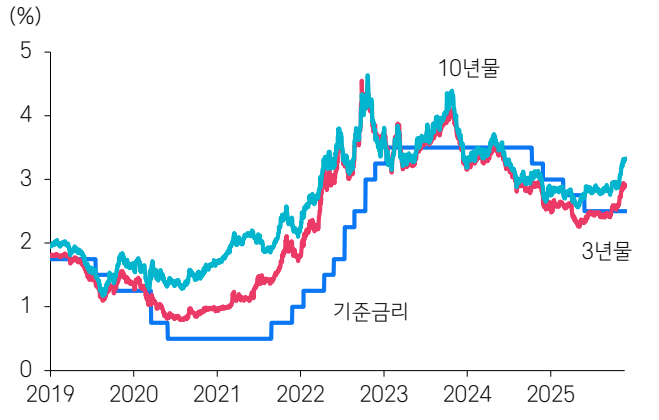
자료: Ifo Institute

중국 공업기업 이익 전년 대비 증가



자료: 중국 국가통계국

한국 11월 기준금리 동결 전망



자료: 한국은행, 금융투자협회

Review

주요 Event와 시사점

미국: 이번 주에는 9월 노동지표(20일) 전반이 발표되었다. 이 자료는 연방 정부 셧다운 이후 노동시장 상태를 보여주는 초기 지표이다. 미국의 비농업부문 고용은 11만9천명 증가했는데, 이는 올해 4월 이후 최고치이다. 최근 몇 개월간의 수치를 종합해서 보면, 노동시장의 둔화 흐름이 이어지고 있으나 급락과는 거리가 멀다는 점을 보여준다. 11만 9천명의 신규 고용 증가는 주로 의료 및 사회복지(5만 7천명), 그리고 식품 서비스업(3만 7천명)의 개선에 의한 결과다. 반면 운송업과 제조업은 각각 2만 5천, 6천개의 일자리 감소를 보고했다. 실업률은 4년만에 최고치인 4.4%로 전월(4.3%) 대비 소폭 상승했으나, 이는 주로 노동 인구가 47만명 증가하면서 고용 증가분을 상쇄한 영향이다.

일본: 이번 주에는 3분기 GDP(17일)와 10월 소비자물가(21일)가 발표되었다. 3분기 GDP는 전분기 대비 -0.4%로 시장 예상(-0.6%, Bloomberg 기준)을 상회했으며, 2분기 GDP는 전분기 대비 0.5%에서 0.6%로 상향되었다. 세부 지표를 보면 가계 소비는 전분기 대비 0.1%로 (+)를 유지한 반면, 총고정자본형성이 -0.6%로 부진했다. 이는 주로 민간 주택 투자 감소(-9.4%)에 따른 것이다. 아울러, 관세 불확실성에 따른 수출 감소(-1.2%)도 GDP가 (-)를 기록한 요인이었다. 당사는 3분기 GDP의 부진에도 기존 '26년 성장 전망(1.0%)을 유지한다. 우선, 임금 인상 기조가 지속되면서 가계 소비가 회복세를 이어가고 있으며, 관세 합의 도달에 따라 수출도 개선될 것으로 예상하기 때문이다. 또한 다카이치의 확장적인 정책 기조도 일본 경제 성장에 긍정적이다.

10월 소비자물가와 핵심 소비자물가(신선식품 제외)는 모두 전년 대비 3.0%를 기록하면서 시장 예상과 부합했다. 특히, 외식 등 일반 서비스가 전년 대비 2.2% 상승하면서 일본 물가가 임금 상승 및 소비 회복에 따라 기조적으로 상승하고 있음을 나타냈다. 한편, 상반기 물가 상승 요인이었던 쌀을 포함한 곡물 가격은 지난 6월 이후 둔화세를 보이고 있으며, 휘발유 등 석유제품도 전년 대비 0.9%로 안정적이었다. 양호한 경제 성장 추세와 물가의 견고한 상승세를 감안하여, 당사는 일본은행이 내년 1월 금리를 인상한다는 전망을 유지한다.

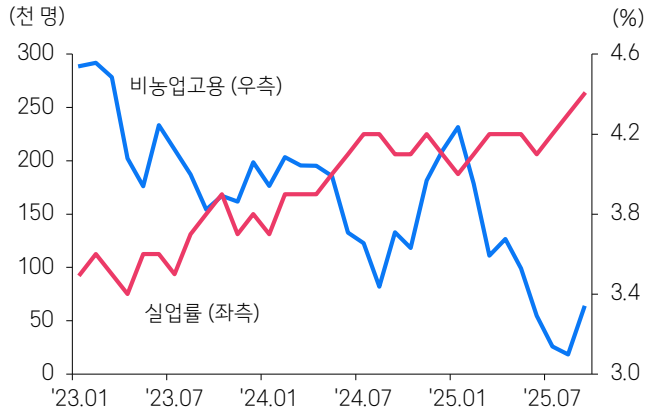
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상 대비	비고
경제 지표								
미국	11월 19일	11월 NAHB 주택시장 지수	지수	37.0	38.0	37.0	Above	
		8월 공장주문	전월 대비	1.4%	1.4%	-1.3%	In-line	
	11월 20일	9월 비농업고용	천 명	53.0	119.0	-4.0	Below	• 의료 및 사회복지, 식품 서비스업 개선
		9월 실업률	%	4.3%	4.4%	4.3%	Above	• 노동 인구 증가로 고용 증가분 상쇄
		9월 시간당 임금	전월 대비	0.3%	0.2%	0.4%	Below	
	11월 21일	10월 기존주택판매	전월 대비	0.5%	1.2%	1.3%	Above	
		11월 S&P Global 제조업 PMI	지수	52.0	-	52.5	-	
		11월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	54.6	-	54.8	-	
유로존	11월 21일	11월 소비자 신뢰지수	지수	-14.0	-14.2	-14.2	Below	
		11월 S&P Global 제조업 PMI	지수	50.1	-	50.0	-	
		11월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	52.8	-	53	-	
독일	11월 21일	11월 S&P Global 제조업 PMI	지수	49.8	-	49.6	-	
		11월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	54.0	-	54.6	-	
일본	11월 17일	3분기 GDP	전기 대비 연율화	-2.4%	-1.8%	2.3%	Above	• 가계 소비 (+) 유지, 총고정자본형성 부진
	11월 21일	10월 소비자물가	전년 대비	3.0%	3.0%	2.9%	In-line	• 일본 물가는 임금 상승, 소비 회복으로 기조적으로 상승
		10월 핵심 소비자물가	전년 대비	3.0%	3.0%	2.9%	In-line	
한국	11월 21일	10월 생산자물가	전년 대비	-	1.5%	1.2%	-	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

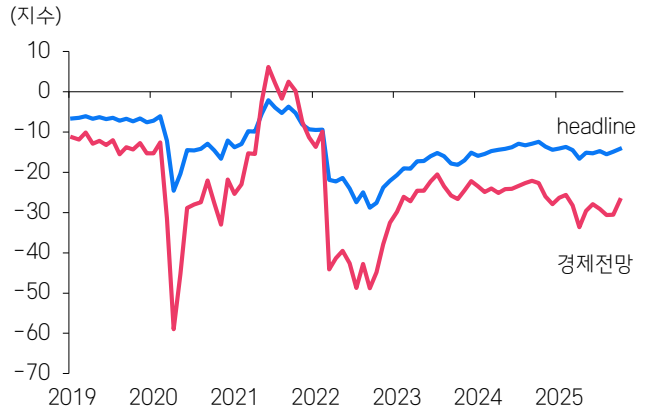
〉〉 금주 발표된 주요 경제 지표

미국 고용지표: 비농업 고용 vs. 실업률



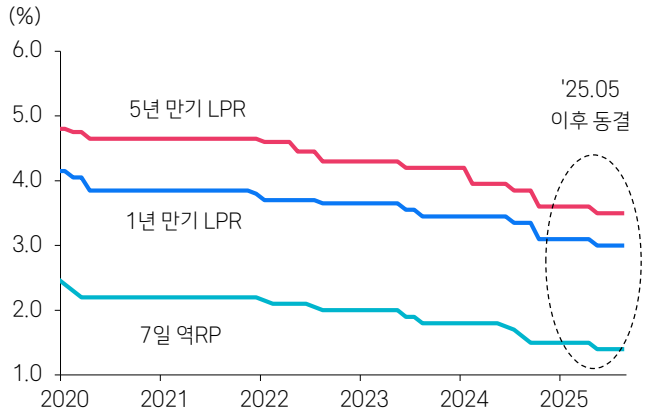
참고: 비농업 고용은 3개월 이동평균
자료: US Bueau of Labor Statistics, 삼성증권

유로존 소비자 신뢰 지수



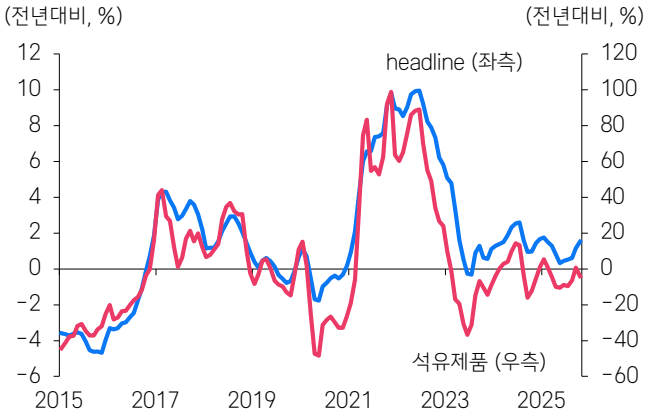
자료: European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs

중국 LPR 6개월 연속 동결



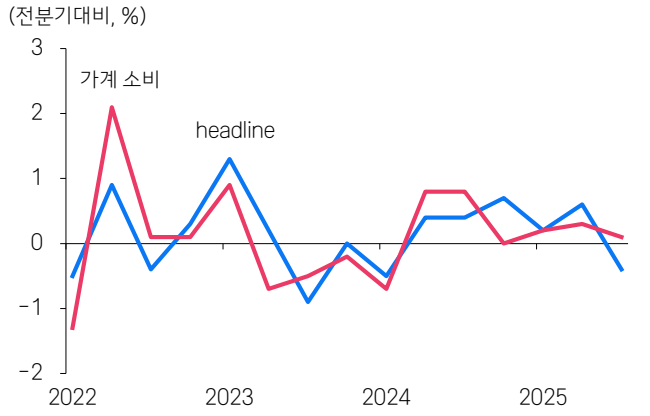
자료: 중국 인민은행, 중국 NIFC, 삼성증권

한국 생산자 물가 추이



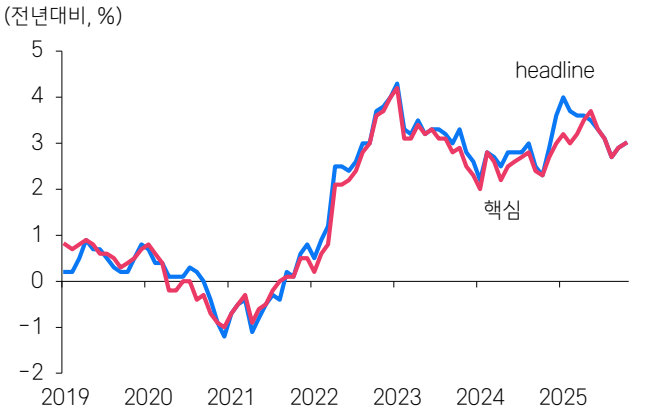
자료: 한국은행

일본 GDP 추이: 가계 소비는 증가세 지속



자료: 일본 ESRI

일본 소비자물가 추이



참고: 핵심은 신선식품 제외
자료: 일본 통계국

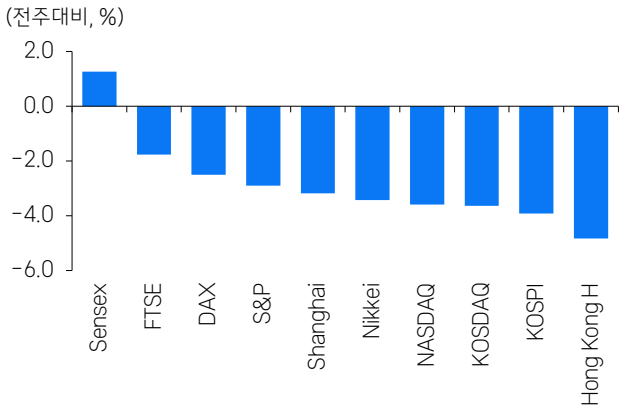
금융시장 동향 (11월 21일 13시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 주식시장은 전반적으로 하락했다. 미국 기술, AI 대형주의 밸류에이션 부담과 금리 불확실성이 겹치며 위험선호가 약화된 가운데, 인도 증시만이 1.3% 상승하며 상대적으로 선방했다. 테크 대형주의 조정, Fed 금리인하 기대감 후퇴의 영향으로 S&P500은 -2.9%, 나스닥은 -3.6%를 기록했다. 유럽에서는 유로스톡스600이 1.9% 하락했고, 독일 DAX(-2.5%)와 프랑스 CAC40(-2.3%)도 동반 약세를 보였다. 헬스케어, 유틸리티 등 방어 섹터가 상대적으로 견고했으나 경기민감 업종 약세가 이를 상쇄했다. 중국 상해종합은 성장 둔화 우려가 지속된 영향으로 -3.3%를 기록했다. 한국 코스피는 외국인 매도가 이어지는 가운데 반도체 등 성장주 조정이 두드러지며 -3.9%를 기록했다.

외환시장: 이번 주 달러인덱스는 99.3에서 100.1로 상승했다. 주중 발표된 10월 FOMC 의사록에서 많은(many) 연준 위원들이 연내 금리 동결을 선호하는 것으로 드러나면서 12월 미국 기준금리 인하에 대한 기대감이 낮아진 영향이었다. 또한, 리사 쿡 이사 등 연준 위원의 매파적인 발언도 상방 압력으로 작용했다. 엔/달러 환율은 전주 대비 1.8% 상승하면서 엔화 약세를 나타냈다. 다카이치 일본 총리가 취임 이후 처음으로 우에다 일본은행 총재를 만났으나 시장에 영향은 제한되었다. 아울러, 원/달러 환율도 함께 약세를 보이면서(전주 대비 1.5%) 지난 4월 이후 처음으로 1,470원을 상회했다. 한편, 달러/유로는 전주 대비 -0.7%, 위안/달러는 0.2%를 기록했다.

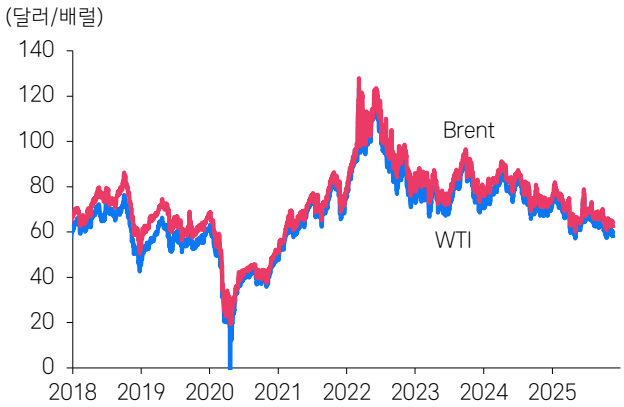
원자재: 이번 주 WTI는 $60.1에서 $58.3, 브렌트는 $64.4에서 $62.7로 하락했다. 미국이 러시아와 평화 협상을 진행하고 있고, 우크라이나가 그에 협의할 의향이 있다는 소식이 주요 약세 요인이었다. 또한, 셧다운 종료 이후 처음으로 발표된 미국 9월 실업률이 4.4%로 '21년 10월 이후 최고치를 기록하면서 경기 우려가 확대된 점도 약세 요인이었다. 한편, 미국 원유 재고는 -342.6만 배럴로 3주만에 (-)를 기록했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 11월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

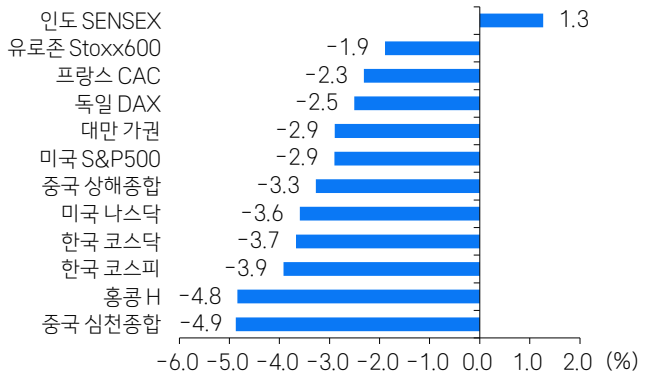
국제 유가 추이



자료: Bloomberg

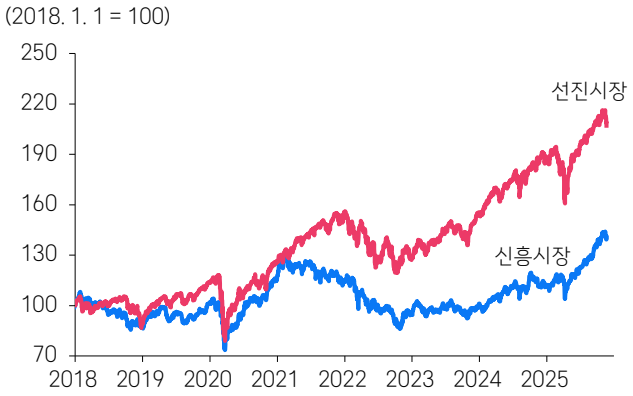
〉〉 금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



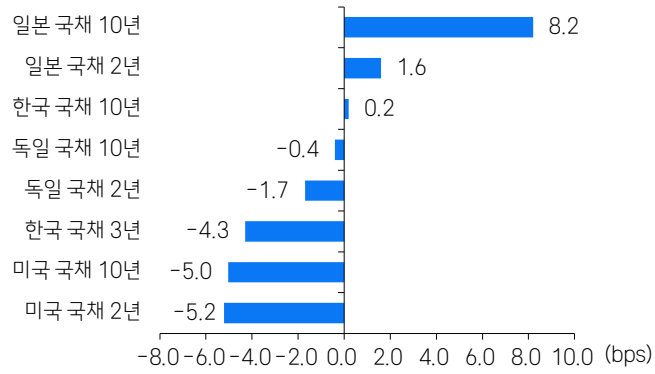
참고: 11월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)



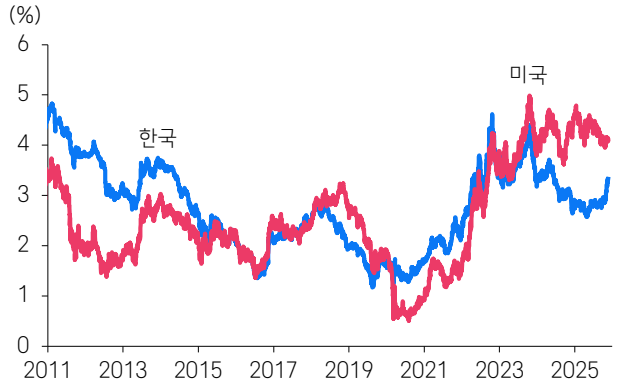
자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



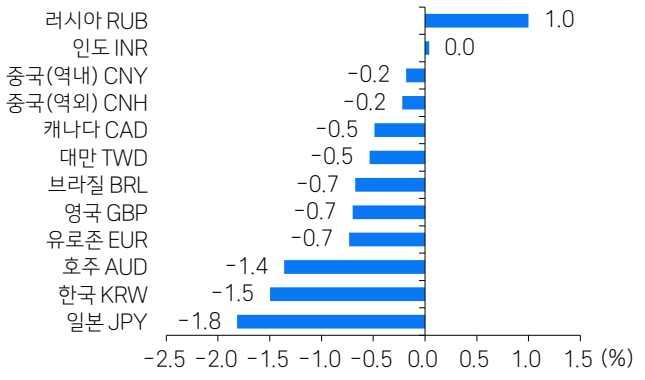
참고: 11월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화 가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 11월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제 유가

자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	4.00~4.25	4.25~4.50	25.09.17	(50)	(75)	10월 FOMC에서 기준 금리를 4.00%로 25bps 인하. 또한, 12월 1일부터 자산규모 축소(QT) 종료될 것이라 발표. 추가 금리 인하와 QT 종료 발표에도 파월 의장이 "12월 인하는 기정사실화된 결론이 전혀 아니다"라고 강조. 다만, 연속 2회 인하 이후에도 파월 의장은 현 금리 수준을 여전히 "완만하게 긴축적"이라고 평가했으며 9월 FOMC 이후에도 고용 및 물가 전망에 대한 판단이 거의 변하지 않았다고 언급
유로존	2.00	2.25	25.06.05	0	(125)	ECB, 10월 통화정책 회의에서 정책금리를 동결. 라가르드 총재는 "우리는 좋은 상태에 있다"며 유로존 경제가 양호한 흐름을 이어가는 가운데, 현 금리 수준 또한 적절하다 평가. 다만, 향후 금리 궤적에 대해서는 구체적인 언급을 회피했으며 ECB 내 인플레이션 리스크에 대한 다양한 견해가 있음을 인정
한국	2.50	2.75	25.05.29	0	(75)	한국은행, 10월 금통위에서 기준 금리를 2.5%로 동결. 신성환 금통위원은 이번 회의에서도 기준금리 인하 소수의견 제시했으며, 3개월 내 금리 인하가 가능하다는 의견은 5명에서 4명으로 감소. 한편 통화정책 방향문과 이창용 총재는 모두 인하 기조를 유지한다고 언급하면서 동시에 속도 조절을 시사
일본	0.50	0.25	25.01.24	0	25	일본은행, 10월 금융정책 결정회의에서 정책금리를 동결. 다만, 9월과 마찬가지로 2명의 위원은 동결에 반대하고 금리 인상을 주장. 경제 전망에서 BOJ는 기존 전망을 거의 그대로 유지. 우에다 총재는 BOJ 경제 전망 실현 가능성 높아지고 있다 평가했으나, 임금인상률 전망을 면밀히 살펴볼 필요 있다고 언급
영국	4.00	4.25	25.08.07	0	(75)	BOE, 11월 회의에서 정책금리 동결. 위원 9명 중 5명이 동결, 4명이 인하 의견. 성명에서 BOE는 "디스인플레이션 진전된다면 금리가 점진적으로 하향 경로 이어갈 가능성이 크다"고 언급. 다만, 총재는 지금 인하하기보다는 올해 남은 기간 디스인플레이션 지속성이 입증되는지 보는게 바람직하다 본다고 첨언
중국	1.40	1.50	25.05.08	0	(10)	5월 7일, 중국 인민은행은 정책금리와 지준율을 인하. 이에 7일 만기 역RP는 1.5%에서 1.4%로, 가중평균 지준율은 6.6%에서 6.2%로 인하되었으며, 추후 LPR도 함께 하락할 것이라 언급. 아울러, 서비스 및 양로 산업 금융 지원을 시작한다고 발표했으며, 과학기술 혁신에 대한 지원도 확대
기타 지역						
멕시코	7.25	7.50	25.11.06	(50)	(300)	멕시코 중앙은행, 11월 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 성명을 통해 현재 불확실성이 계속되는 환경이 여전히 큰 하방 리스크를 수반하고 있다고 지적하며 신중한 태도를 시사
인도	5.50	6.00	25.06.06	0	(100)	인도 중앙은행, 10월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은, 금리 동결의 배경에 대해, 기존의 통화정책 및 재정 정책의 효과가 나타나고 상황이 더 명확해질 때까지, 향후 정책 방향 결정을 기다리는 것이 신중하다고 판단했다고 설명
브라질	15.00	14.75	25.06.18	0	375	브라질 중앙은행, 11월 통화정책회의에도 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 성명서를 통해 트럼프 행정부의 고율관세 발동으로 국내 경제 불확실성이 증가하고 있으며, 신중한 판단이 필요하다고 설명. 또한, 인플레이션 목표 달성을 위해 필요할 경우 조정 사이클을 재개할 수 있다고 언급
튀르키예	39.50	40.50	25.10.23	(350)	(1050)	튀르키예 중앙은행, 10월 통화정책회의에서 기준 금리 100bp 인하. 중앙은행 측은 최근 인플레이션 상황에 대해 데이터는 여전히 디스인플레이션 기조를 시사하지만 그 속도가 둔화되고 있다고 설명
인도네시아	4.75	5.00	25.09.17	(25)	(125)	인도네시아 중앙은행, 시장 예상을 벗어나 10월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 총재는 이번 결정은 불확실성 속 루피아화 안정화와 낮은 인플레이션 상승률 유지를 위한 결정이라고 설명
호주	3.60	3.85	25.08.12	0	(75)	호주 중앙은행, 11월 통화정책회의에서 기준 금리 3.60%로 동결. 중앙은행 측은 물가상승률의 분명한 완화를 확인 후 인하를 단행할 것이라며 신중한 스탠스를 유지. 더불어 예상치를 크게 상회한 9월 호주 CPI의 급등은 일시적일 것이라고 언급하면서도, 12월부터 내년 6월까지 인플레이션 목표치인 2~3% 수준을 초과하는 3.2%에 도달할 것으로 예측
스웨덴	1.75	2.00	25.10.21	(25)	(100)	스웨덴 중앙은행, 11월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 경제 성장과 경기 전망이 개선되고 있기 때문에 당분간 금리를 올리거나 내릴 이유가 없으며, 현 수준을 유지할 것이라고 밝힘
스위스	0.00	0.25	25.06.19	0	(100)	스위스 중앙은행, 9월 통화정책회의에서 금리 동결. 중앙은행 측은 자국 경제의 상당 부분이 미 관세의 영향을 받지 않거나 간접적인 영향을 받는 데 그친다며, 미국 무역정책이 스위스 경제 전반에 미치는 영향은 제한적이라고 평가. 한편, 마이너스(-) 금리에 대해 총재는 많은 경제 주체에 부담이 될 수 있다는 점을 인식하고 있다면서도, 중앙은행 책무 이행에 정말 필요하다면 준비가 되어있다고 덧붙임
러시아	16.50	17.00	25.10.24	(150)	(450)	러시아 중앙은행, 10월 통화정책회의에서 기준 금리 16.50%로 50bp 인하 단행. 중앙은행 측은 현재 물가 안정 지표는 큰 변동이 없으며 연간 4% 이상을 유지하고 있다고 설명. 또한 기준금리 인하 사이클은 내년에도 지속될 것이라고 언급
뉴질랜드	2.50	3.00	25.10.08	(50)	(225)	뉴질랜드 중앙은행, 10월 통화정책회의에서 기준 금리 50bp 인하. 중앙은행 측은 2025년 상반기까지 뉴질랜드 경기 회복세 부진했다며 인하 배경을 설명하고 추가 인하 가능성을 언급
캐나다	2.25	2.50	25.10.29	(50)	(150)	캐나다 중앙은행, 10월 통화정책회의에서 기준 금리 2.25%로 25bp 인하. 기자회견에서 총재는 관세가 자국 경제를 약화시키고 있는 가운데, 인플레 목표치인 2%에 가깝게 유지될 것으로 기대된다고 언급

주요 금융시장 동향 (1/2)

	11월 14일	11월 17일	11월 18일	11월 19일	11월 20일	11월 21일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	4,012	4,089	3,954	3,930	4,005	3,856	(3.9)	0.8	22.7	46.8	55.4	53.6	59.4	60.7
미국 S&P 500	6,734	6,672	6,617	6,642	6,539	6,539	(2.9)	(2.9)	2.6	11.9	9.9	44.1	65.5	11.2
일본 NIKKEI 225	50,377	50,324	48,703	48,538	49,824	48,654	(3.4)	(1.3)	14.2	30.4	27.9	45.9	74.1	22.0
영국 FTSE	9,698	9,675	9,552	9,507	9,528	9,528	(1.8)	1.1	2.3	8.4	16.9	27.3	29.2	16.6
독일 DAX	23,877	23,591	23,181	23,163	23,279	23,279	(2.5)	(4.3)	(4.2)	(3.5)	21.6	46.4	61.9	16.9
중국 상해종합	3,990	3,972	3,940	3,947	3,931	3,860	(3.3)	(1.4)	2.3	13.9	14.5	25.8	25.1	15.2
홍콩 H	9,398	9,328	9,175	9,151	9,143	8,945	(4.8)	(3.8)	(0.3)	3.3	27.2	47.2	49.0	22.7
인도 Sensex	84,563	84,951	84,673	85,186	85,633	85,633	1.3	1.4	4.4	4.9	11.0	29.9	40.0	9.1
인도네시아 JCI	8,370	8,417	8,362	8,407	8,420	8,400	0.4	2.0	6.5	17.6	17.6	20.7	18.9	18.6
브라질 iBovespa	157,739	156,993	156,522	155,381	155,381	155,381	(1.5)	7.8	15.5	12.7	22.4	23.7	41.6	29.2
MSCI World (USD)	4,344	4,305	4,258	4,264	4,217	4,217	(2.9)	(2.9)	2.1	10.1	12.4	40.6	59.7	13.7
MSCI EM (USD)	1,386	1,388	1,362	1,360	1,372	1,372	(1.0)	(0.9)	8.7	16.8	26.4	38.8	47.3	27.4
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	2.96	2.91	2.87	2.87	2.91	2.91	(4)	31	48	57	8	(73)	(93)	32
한국 국채 10년	3.33	3.30	3.26	3.28	3.33	3.33	0	43	49	57	35	(38)	(43)	46
미국 국채 2년	3.61	3.61	3.57	3.59	3.53	3.55	(5)	10	(24)	(47)	(80)	(132)	(100)	(69)
미국 국채 10년	4.15	4.14	4.11	4.14	4.08	4.10	(5)	14	(23)	(50)	(32)	(29)	27	(47)
일본 국채 10년	1.71	1.74	1.75	1.77	1.82	1.79	8	13	18	27	69	109	155	69
독일 국채 10년	2.72	2.71	2.71	2.71	2.72	2.72	(0)	16	(4)	7	40	15	72	35
중국 국채 10년	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	0	(3)	4	13	(28)	(86)	(102)	14
인도 국채 10년	6.49	6.50	6.49	6.49	6.49	6.49	0	(2)	(4)	24	(37)	(78)	(83)	(29)
인도네시아 국채 10년	6.13	6.14	6.14	6.14	6.17	6.17	4	21	(17)	(66)	(75)	(49)	(91)	(83)
브라질 국채 10년	13.67	13.70	13.72	13.66	13.66	13.66	(1)	(20)	(49)	(55)	84	249	32	(150)
JPM EMBI Global	238.7	239.4	241.9	239.5	243.1	243.1	4	(15)	(21)	(49)	(53)	(106)	(164)	(54)
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	0.54	0.53	0.54	0.55	0.55	0.54	0	4	1	(3)	47	102	127	22
일본 국채 10년-2년	0.77	0.80	0.82	0.84	0.86	0.84	7	12	9	4	32	17	58	34
독일 국채 10년-2년	0.68	0.67	0.69	0.69	0.70	0.70	1	5	(9)	(8)	49	113	80	41
중국 국채 10년-2년	0.35	0.35	0.35	0.35	0.36	0.38	2	8	5	19	(26)	14	(2)	(10)
한국 국채 10년-3년	0.38	0.40	0.40	0.41	0.42	0.42	4	12	1	0	27	35	50	14

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

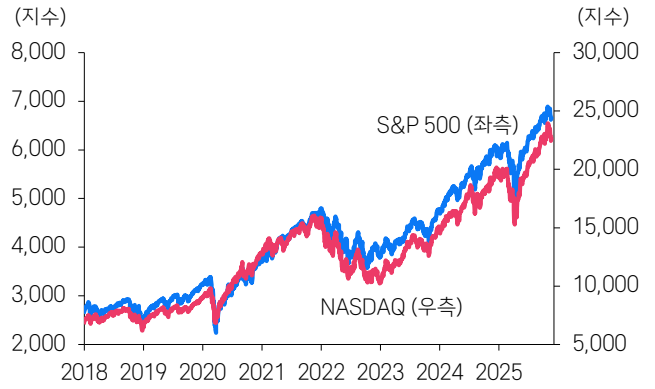
	11월 14일	11월 17일	11월 18일	11월 19일	11월 20일	11월 21일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	37.0	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	(1)	(5)	(4)	(17)	2	(16)	9	3
일본 (5년)	12.1	12.1	12.1	12.0	12.0	12.0	(0)	0	(1)	(0)	(1)	(4)	(6)	(0)
독일 (5년)	22.7	22.7	23.7	23.7	23.7	23.7	1	(0)	3	(7)	(10)	(7)	(30)	(13)
중국 (5년)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	(0)	(1)	0	(2)	0	(8)	(10)	(2)
한국 (5년)	41.3	44.2	46.2	46.2	46.2	46.2	5	2	3	(7)	(17)	(11)	(37)	(20)
인도네시아 (5년)	74.7	74.7	76.7	77.2	77.2	77.2	2	(4)	9	(6)	4	2	(36)	(2)
브라질 (5년)	138.9	140.9	145.3	142.4	142.4	142.4	3	3	1	(23)	(13)	(4)	(121)	(72)
러시아 (5년)	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	0	0	0	0	0	0	0	0
상품 가격														
CRB 지수	302.4	301.6	303.4	299.2	297.6	297.6	(1.6)	0.7	(0.3)	(0.3)	3.2	7.4	7.6	0.3
WTI (달러/배럴)	60.1	59.9	60.7	59.4	59.1	58.3	(3.0)	0.8	(8.3)	(5.4)	(16.9)	(25.1)	(26.9)	(18.8)
두바이유 (달러/배럴)	65.2	65.0	65.2	64.7	64.7	64.7	(0.8)	2.1	(6.8)	1.2	(11.2)	(22.9)	(25.3)	(11.7)
LME 구리 (달러/톤)	10,852	10,779	10,720	10,753	10,739	10,739	(1.0)	1.1	10.4	12.6	19.2	27.1	36.3	22.5
금 (달러/oz)	4,084	4,045	4,067	4,078	4,077	4,066	(0.4)	(1.4)	21.8	22.7	52.3	103.5	134.0	54.9
은 (달러/oz)	50.58	50.22	50.70	51.36	50.66	50.17	(0.8)	3.0	31.5	50.3	63.0	111.2	140.6	73.6
옥수수 (센트/부셸)	430.3	434.8	436.8	429.8	426.5	426.8	(0.8)	1.7	10.2	(7.4)	0.0	(9.2)	(35.3)	(6.9)
소맥 (센트/부셸)	527.3	544.3	546.5	536.8	527.0	526.8	(0.1)	5.3	3.9	(4.1)	(4.0)	(5.1)	(34.1)	(4.5)
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,451	1,461	1,462	1,468	1,472	1,473	(1.5)	(2.8)	(5.0)	(6.9)	(5.1)	(12.5)	(8.0)	(0.1)
일본 엔화	154.55	155.26	155.51	157.16	157.47	157.40	(1.8)	(3.5)	(5.7)	(8.7)	(1.8)	(5.7)	(9.7)	(0.1)
유로화	1.162	1.159	1.158	1.154	1.153	1.154	(0.7)	(0.6)	(0.6)	1.8	10.1	5.7	12.6	11.4
중국 위안화 (역내)	7.099	7.108	7.109	7.114	7.117	7.112	(0.2)	0.2	1.0	1.3	1.8	0.4	0.7	2.6
중국 위안화 (역외)	7.099	7.108	7.111	7.118	7.118	7.115	(0.2)	0.2	1.0	1.3	2.0	0.4	0.9	3.1
인도 루피화	88.74	88.64	88.61	88.59	88.71	88.71	0.0	(0.9)	(1.6)	(3.5)	(4.7)	(6.0)	(7.7)	(3.4)
인도네시아 루피아화	16,704	16,729	16,745	16,703	16,732	16,722	(0.1)	(0.8)	(2.6)	(2.0)	(4.8)	(7.7)	(6.0)	(3.7)
브라질 헤알화	5.297	5.328	5.324	5.333	5.333	5.333	(0.7)	1.0	2.7	5.9	9.0	(8.1)	(0.5)	15.8
달러 인덱스	99.30	99.59	99.55	100.23	100.16	100.15	0.9	1.2	1.6	0.6	(6.4)	(3.3)	(7.1)	(7.7)
아시아 달러 인덱스	91.4	91.3	91.3	91.2	91.1	91.1	(0.4)	(0.6)	(0.8)	(1.3)	0.6	(1.5)	(0.3)	2.0
JPM 이머징 통화 지수	46.27	46.11	46.13	46.10	46.12	46.12	(0.3)	0.5	1.0	1.1	4.8	(4.1)	(6.8)	7.8

참고: 11월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

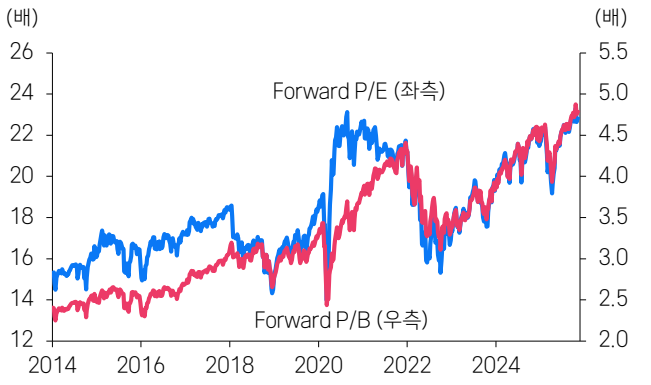
》 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



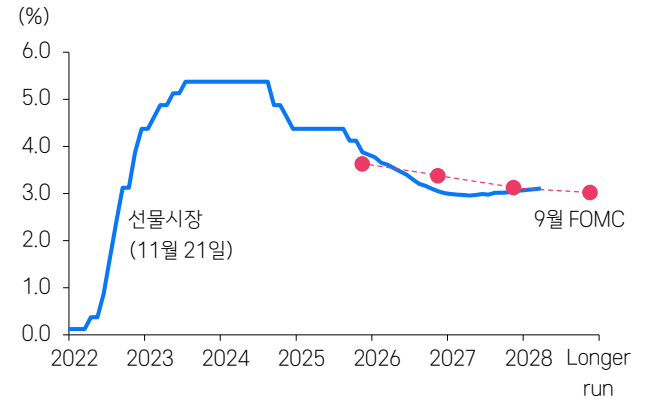
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준 금리 수준

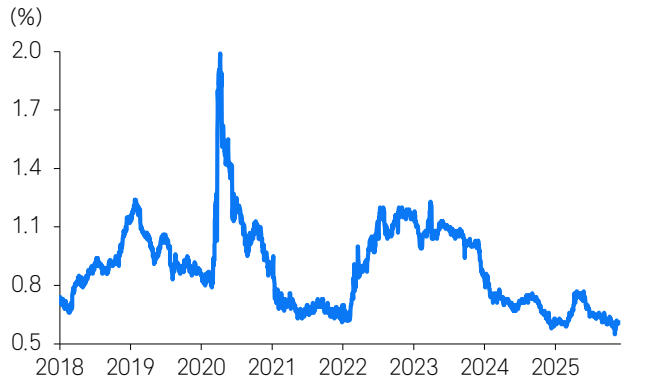


참고: 발표된 기준 금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)

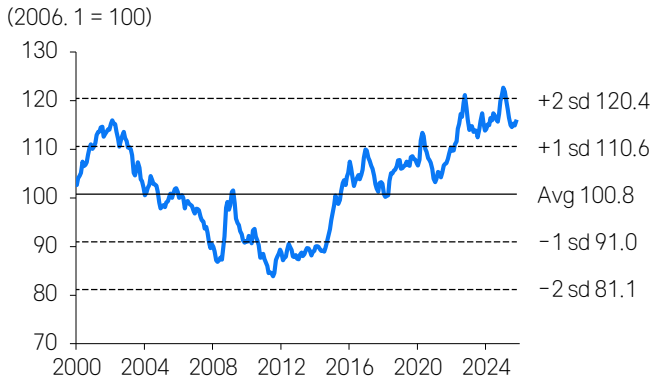
자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이



자료: Moody's, Bloomberg

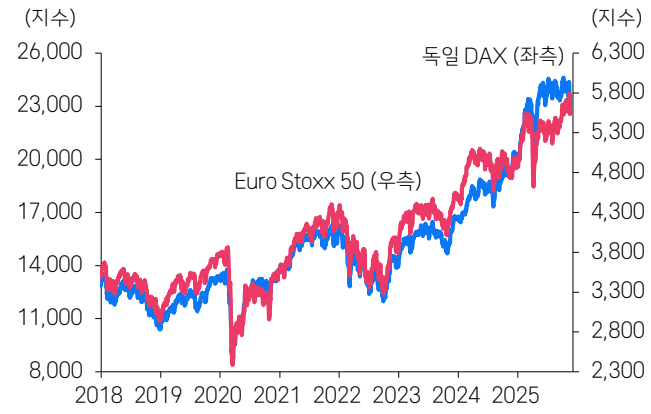
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

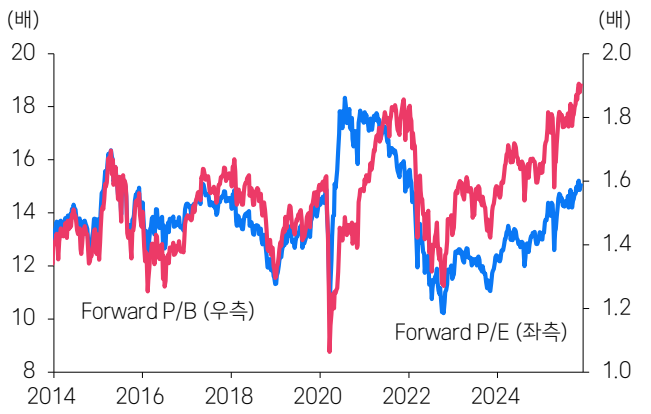
》 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



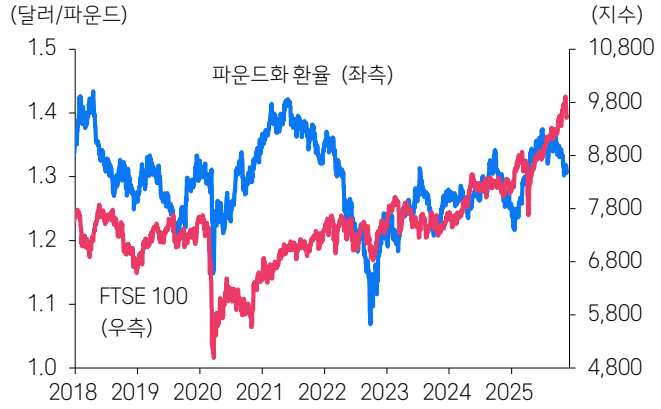
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



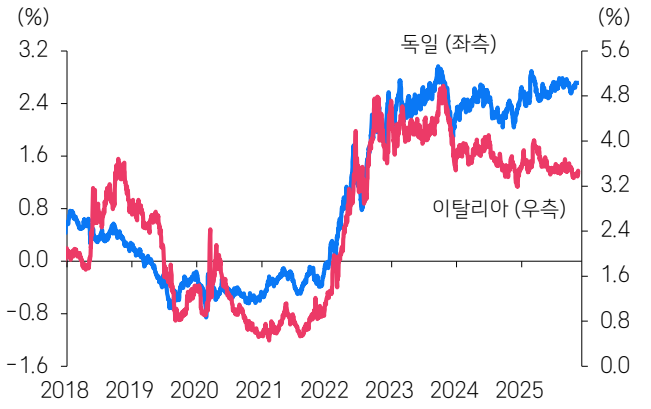
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



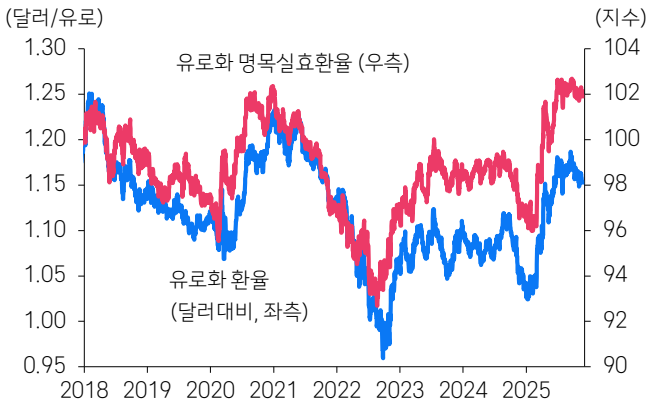
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



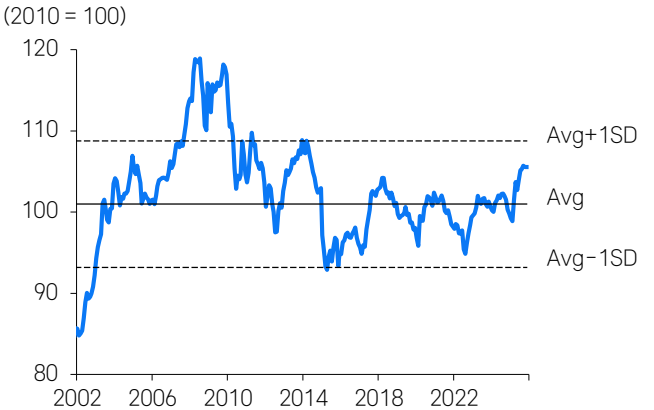
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

유로화 실질 실효 환율 추이



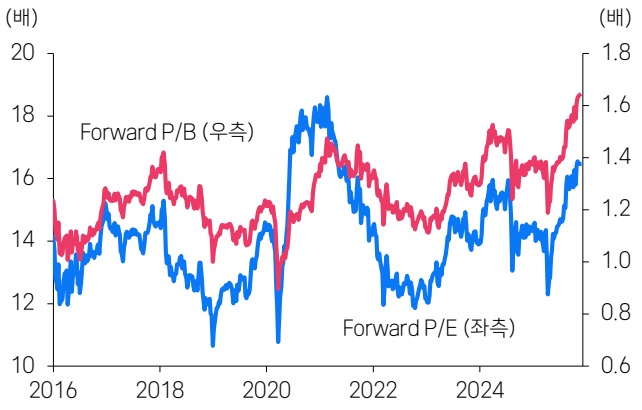
자료: BIS

〉〉 일본

일본 NIKKEI225 지수 추이

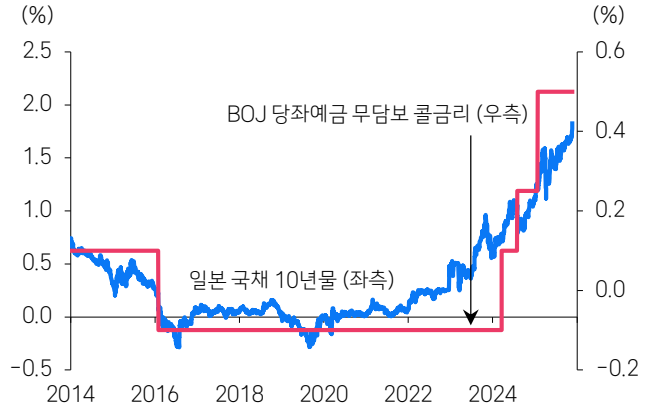
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

BOJ 정책금리, 일본 국채 10년물 추이

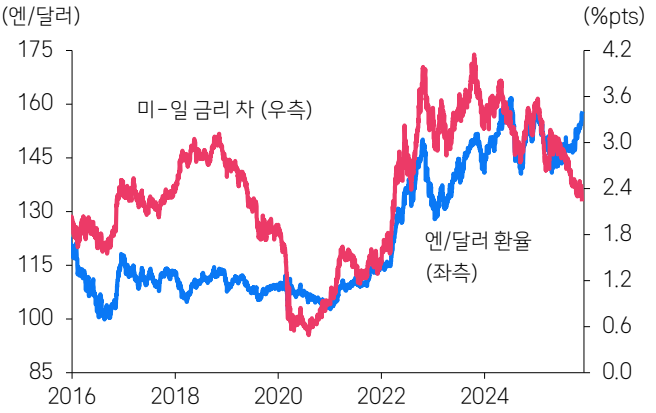


자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

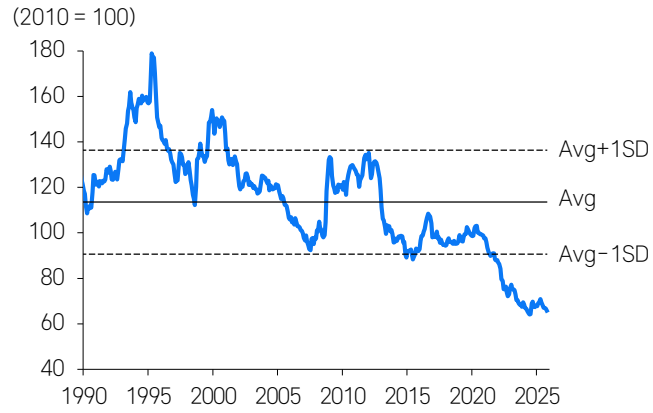
자료: Bloomberg

미-일 금리 차와 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

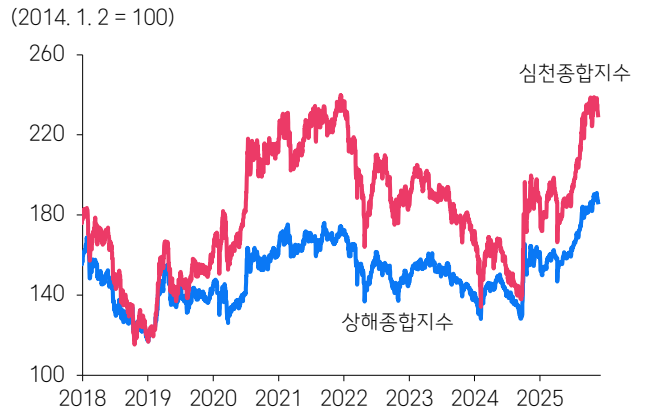
엔화 실질 실효 환율



자료: BIS, 삼성증권 추정

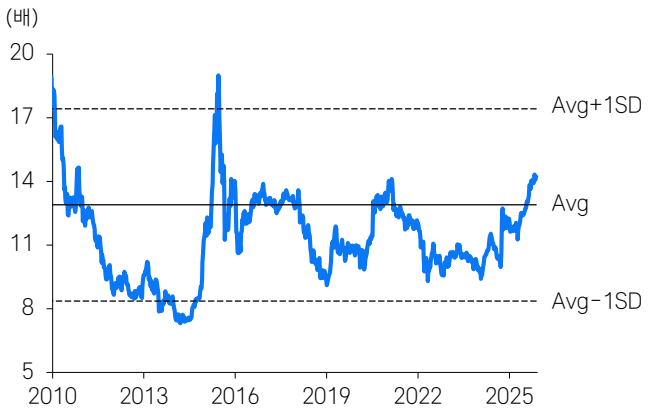
〉〉 중국

중국 상해 및 심천종합 지수



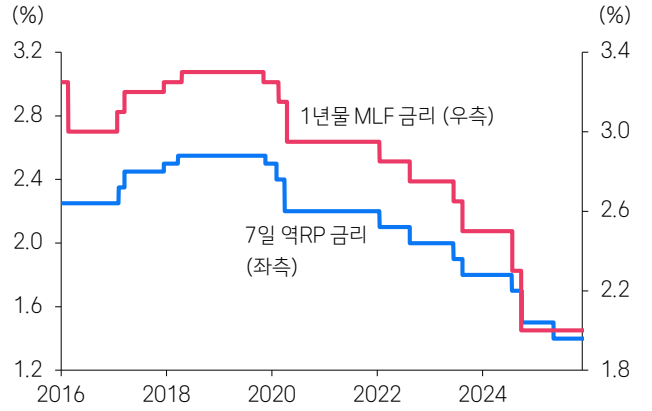
자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이



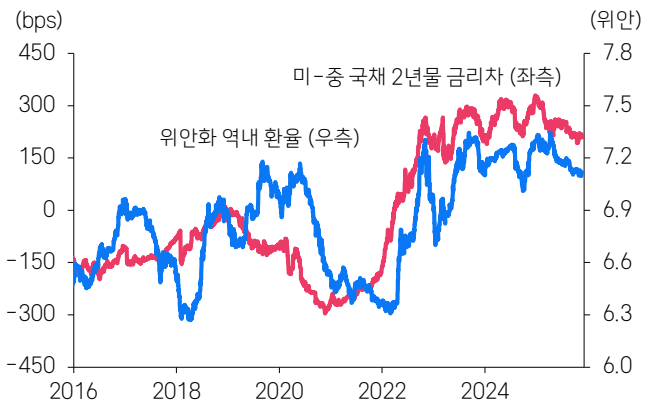
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 역RP 금리



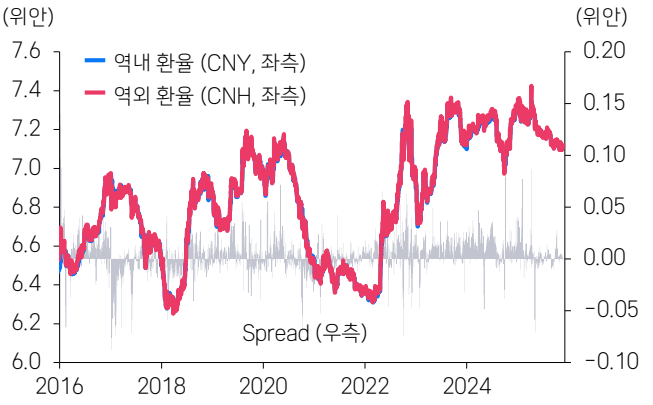
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



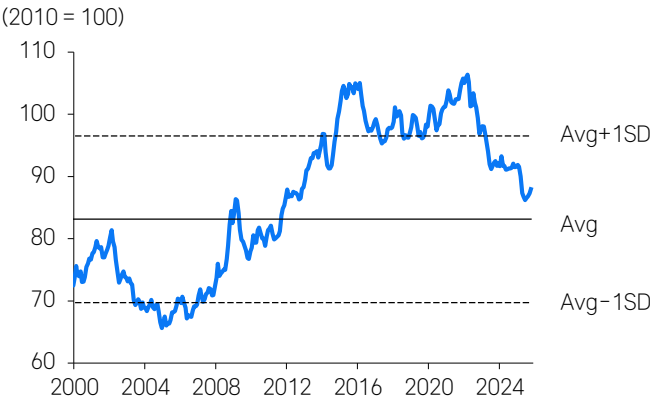
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

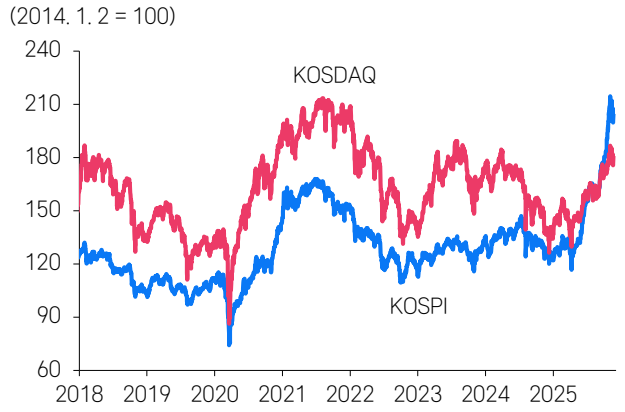
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권 추정

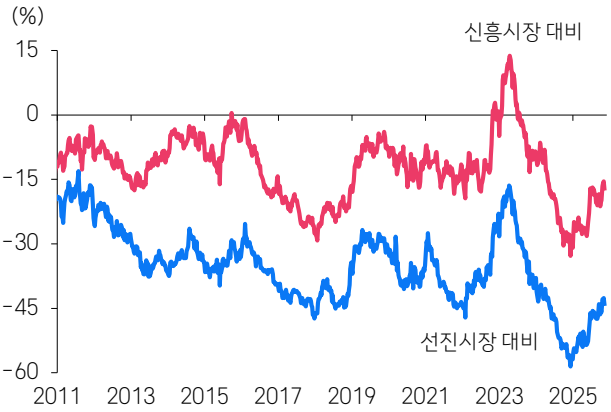
〉〉 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



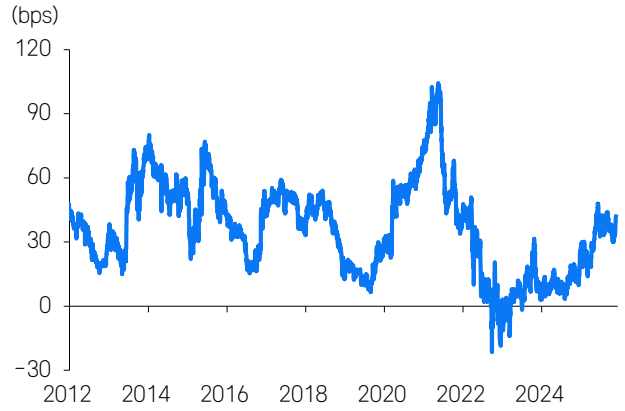
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이

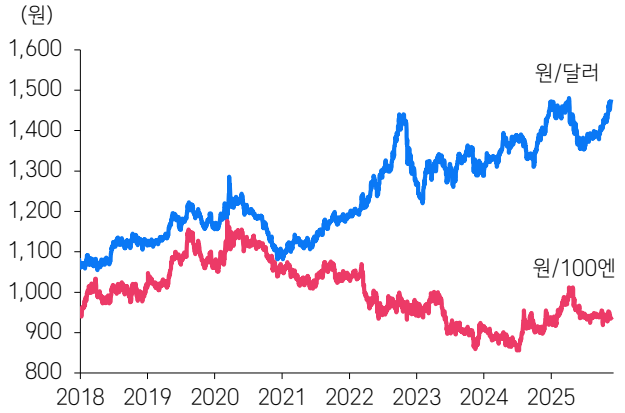


자료: Bloomberg

10년 BEI 추이

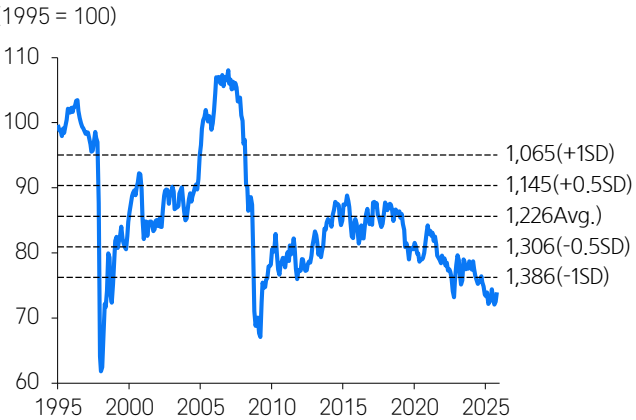
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

원화의 실질 실효 환율



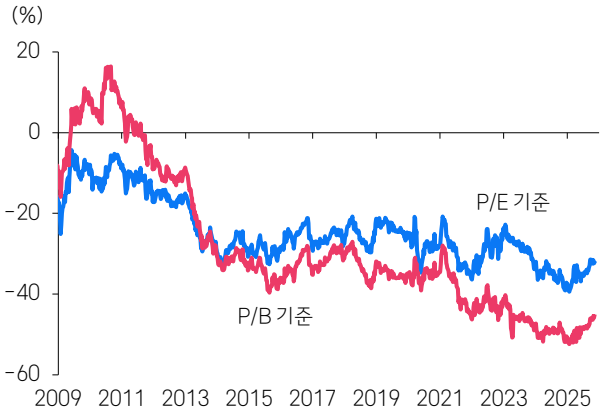
자료: 삼성증권

》 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수

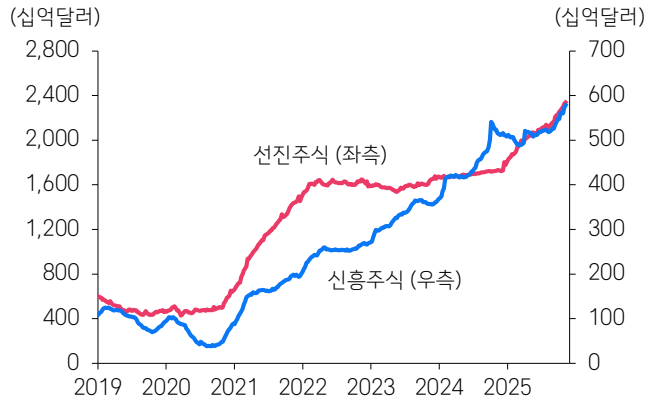
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



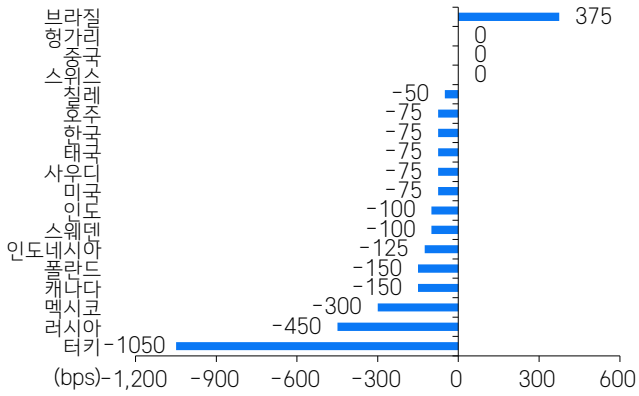
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥 시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책 금리 변화 (12개월 전 대비)

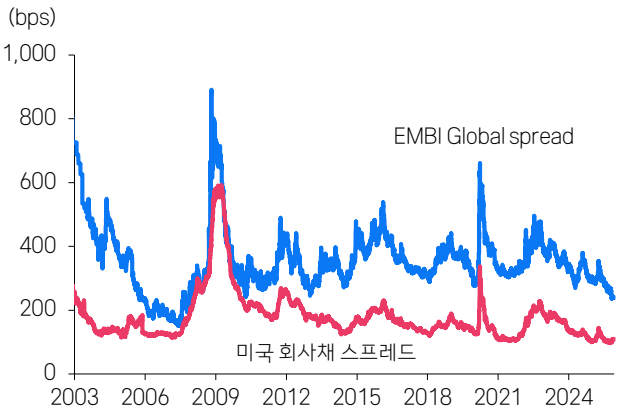


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

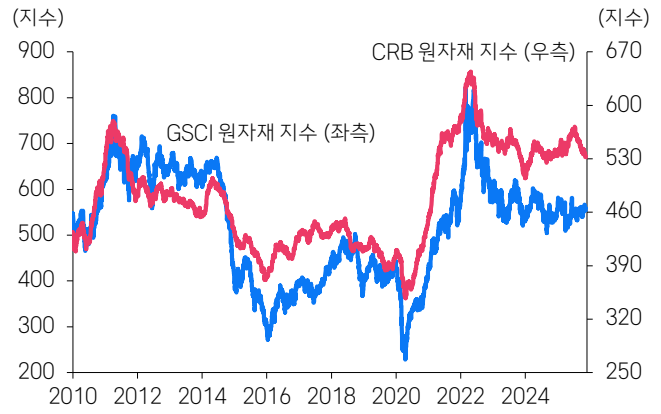
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

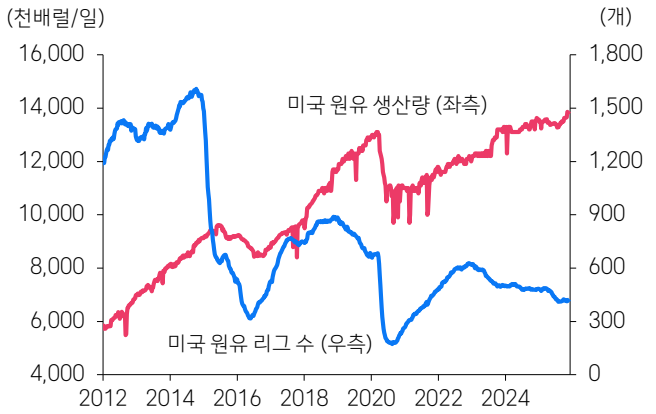
〉〉 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



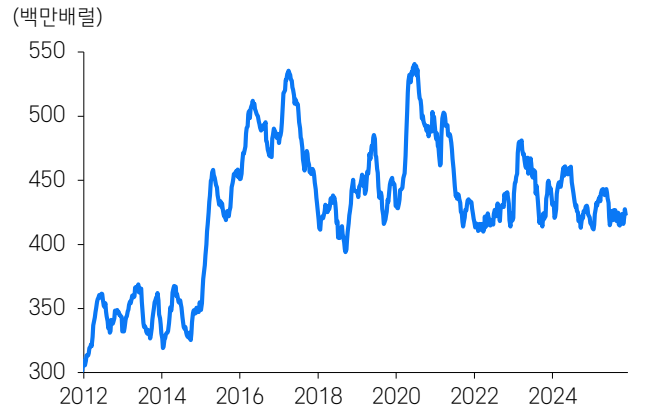
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



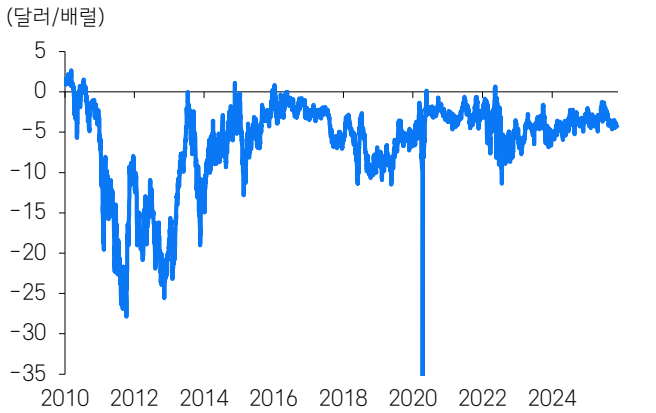
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



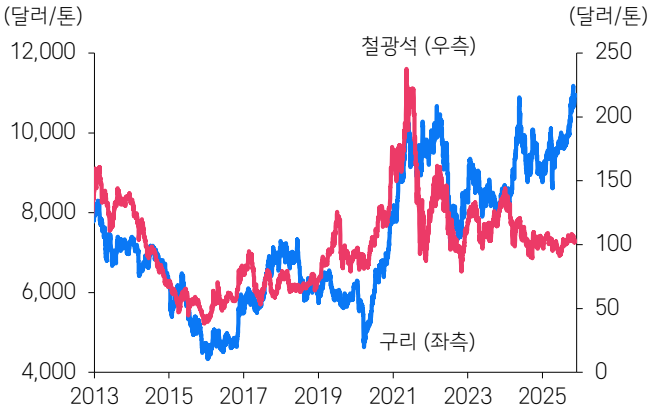
자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



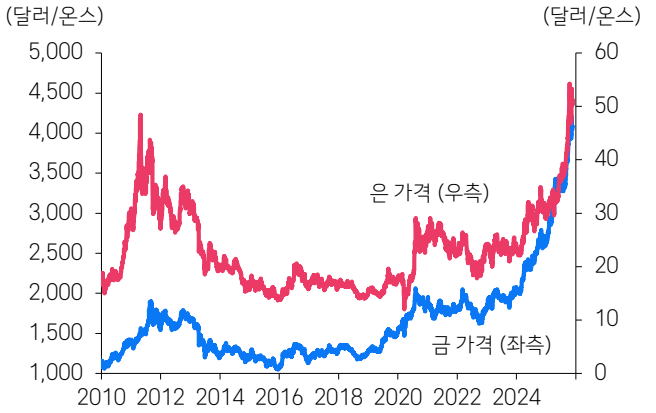
자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이



자료: Bloomberg

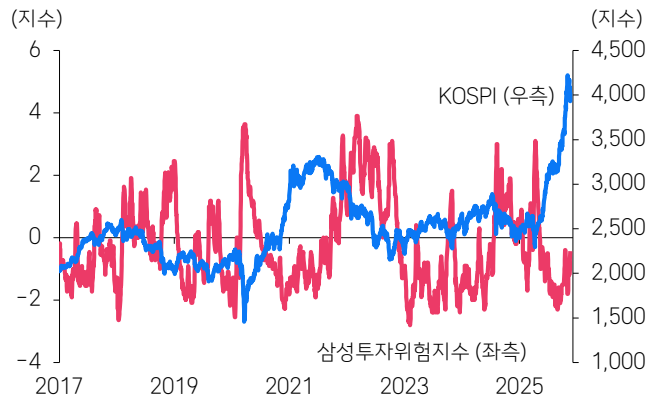
금/은 가격 추이



자료: Bloomberg

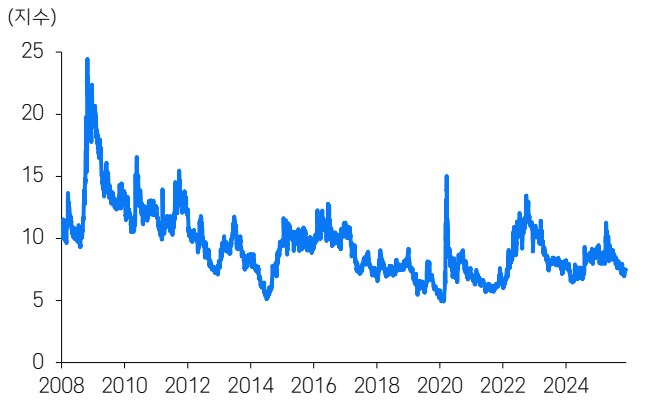
〉〉 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수(Samsung Risk Index)



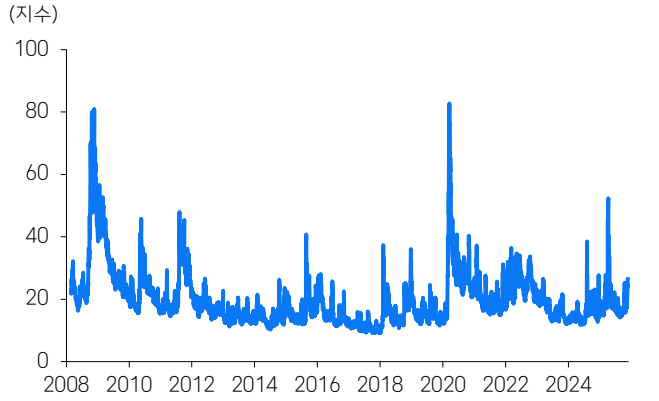
자료: 한국거래소, Bloomberg, 삼성증권

FX Volatility Index



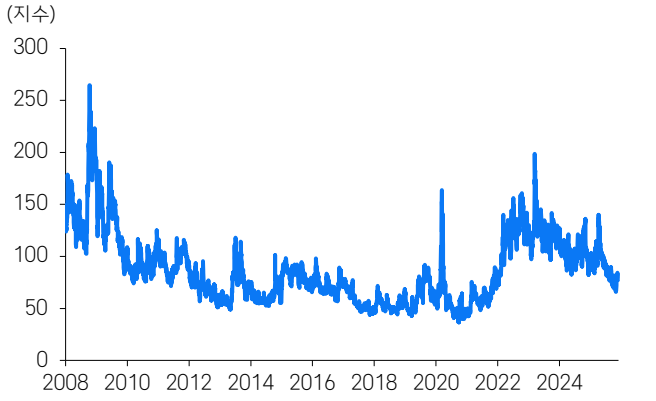
자료: Bloomberg

VIX 추이



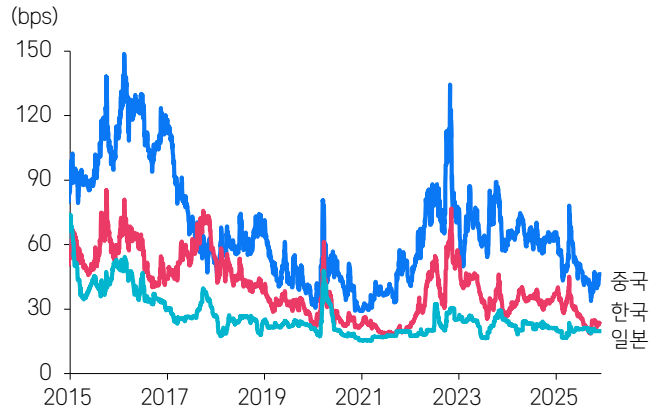
자료: Bloomberg

Move 추이



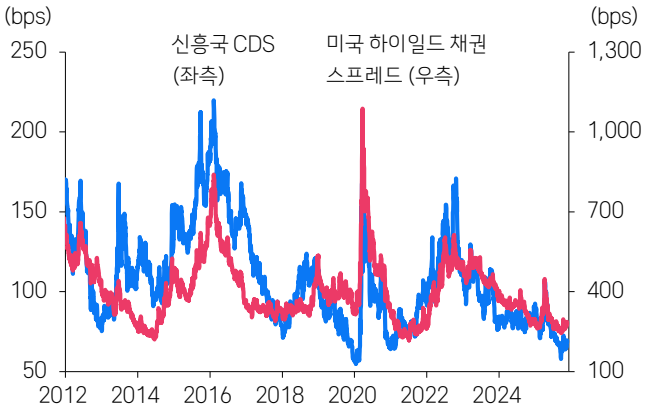
자료: Bloomberg

한국, 중국, 일본 CDS premium



참고: 5년물 기준
자료: Refinitiv

신흥국 CDS와 미국 하이일드 채권 스프레드



참고: S&P Global EM CDX 구성국 중 베네수엘라와 우크라이나 제외, 각국 CDS를 명목 GDP로 가중 평균하였음. 2022년 3월부터 러시아 제외
자료: Refinitiv, Bloomberg

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA