을지로 지표맛집

[Vol.81] 2025.11.28(금)

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

Daishin 증권

이대로 조정은 끝인가요

고용, 물가 동향 가늠할 ISM PMI와 ADP 신규고용 데이터

지난 주 후반 윌리엄스 뉴욕연은 총재의 완화적인 발언을 시작으로 연준 금리인하 기대감이 빠르게 재확산되었다. 여기에 금리인하 필요성을 주장해온 케빈 해셋이 차기 연준의장 후보로 부상하며 12월 인하 기대는 80%를 상회하고 있다. 최근 조정을 나타내던 기술주가 반등 조짐을 보이는 가운데, 위험선호 심리 회복 추세가 지속될지 고민되는 시점이다.

다음 주 ISM PMI, ADP 신규고용, 수출입물가 등 다수 데이터가 발표될 예정이다. 연준이 정책결정에 참고하는 대표적인 물가나 고용 데이터는 아니지만, FOMC 전에 발표되는 만큼 결과를 참고하여 12월 금리인하 및 향후 통화정책 경로를 계속해서 가늠할 것으로 보인다. 지난 주 S&P PMI에서 비용과 판매가격 지수가 모두 전월대비 상승했으며, 컨퍼런스보드 기대인플레이션도 상승하는 등 물가 부담에 대한 우려가 일부 남아있다. 그러나 S&P 코멘트에서도 확인했듯 재고 수준이 올라오는 것으로 보아 수요가 저조하며, 비용을 소비자가격에 전가할 여력이 크지 않아 수요측 압력이 추세적으로 확대될 가능성은 제한적이다. 고용의 경우 10월 ADP 월간 데이터는 예상보다 양호했으나, 이후 발표된 주간 데이터는 대체로 부진한 흐름을 시현한 바 있다. 뿐만 아니라 PMI에서도 고용 개선이 뚜렷하지 않다는 코멘트가 확인되었으며, 10월부터 DOGE와 연방정부 셧다운 영향이 가시화되었을 공산이 크다.

향후 통화정책 경로에 확신을 얻기 위해 지표 결과를 확인해야겠지만, 물가 및 고용 관련 데이터가 예상보다 견조해서 일시적으로 시장 변동성이 확대되더라도, 통화정책 완화 기대는 다시 살아날 수 있을 것으로 예상한다. 또한 연내 차기 연준의장이 발표될 가능성이 높아 관련 불안심리는 정점을 통과한 것으로 보이며, QT가 12월 1일부로 종료되는 점 등이 위험선호 심리에 기여할 전망이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
11/28	일본	11월 도쿄 CPI YoY	2.7	2.8
11/30	중국	11월 국가통계국 제조/비제조업 PMI	49.3/50.0	49.0/50.1
12/1	한국	11월 수출/입액 증가율 YoY	6.0/2.4	3.5/-1.5
	중국	11월 차이신 제조업 PMI	50.5	50.6
12/2	미국	11월 ISM 제조업 PMI	49.0	48.7
12/3	미국	9월 JOLTs 구인건수	-	7.23m
	중국	11월 차이신 서비스업 PMI	51.9	52.6
	미국	11월 ADP 비농업 신규고용	20k	42k
		9월 수출/입 물가 YoY	-/0.3	3.4/0.0
		9월 산업생산 MoM	0.1	-0.1
12/4	미국	11월 ISM 비제조업 PMI	52.0	52.4

자료: 대신증권 Research Center

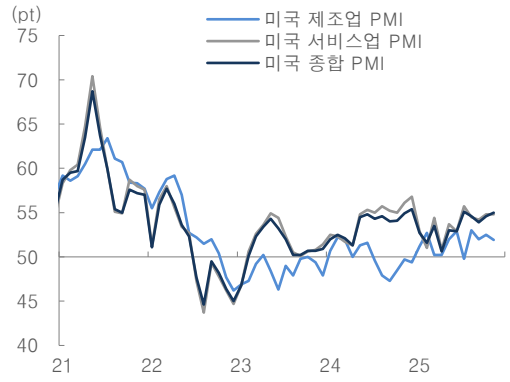
이번 주 주요 지표

일자	국가	지표	확정치	예상치	이전치	코멘트
11/21	유럽	11 월 S&P 제조업 PMI	**49.7**	50.1	50.0	▪ 유로존 제조업 지수 예상치 하회하며 다시 수축 국면에 진입. 최근 유로존 제조업 경기는 뚜렷한 방향성이 부재한 채로 등락 반복. 여전히 부진한 수요에 기업 신규주문은 소폭 감소. 중간재와 완제품 재고 모두 빠르게 감소한 가운데 재고 사이클 측면에서 재고 축적 기미가 보이지 않는 상황. 제조업 경기는 당분간 저조한 흐름 지속이 불가피. 프랑스와 독일 제조업 지수 모두 크게 하락. 주문 감소로 어려움을 겪고 있으며, 프랑스는 생산 감소 가속. 정치 불안이 안정되어야 투자 및 생산이 자유로워질 것으로 예상. 다만 빠르게 해소될 기미가 보이지 않아 당분간 기대는 낮은 상황
		11 월 S&P 서비스업 PMI	**53.1**	52.8	53.0	
		11 월 S&P 종합 PMI	**52.4**	52.5	52.5	▪ 서비스업 지수는 예상치 소폭 상회하며 상대적으로 희망적. 독일 기업 할동은 크게 둔화했지만 프랑스가 확장국면으로 돌아섬. 제조업 경기는 저조하지만 유로존 경제에서 서비스업 비중이 높은 만큼 성장 뒷받침 가능. 다만 서비스업 중심 비용 인플레이션 가속화는 ECB 추가 인하를 제한
	미국	11 월 S&P 제조업 PMI	**51.9**	52.0	52.5	▪ 미 제조업 지수는 예상치 소폭 하회했으나 확장국면 유지, 서비스업 지수는 예상치 상회하며 종합지수 서프라이즈를 견인. 내년 전망에 대한 기업의 신뢰도가 큰 폭으로 상승한 점 긍정적. 정부 셧다운 종료 및 추가 금리인하 재개에 대한 기대감이 유입 판매가격 모두 상승한 점은 연준의 매파적인 스탠스를 뒷받침
		11 월 S&P 서비스업 PMI	**55.0**	54.6	54.8	
		11 월 S&P 종합 PMI	**54.8**	54.5	54.6	▪ 다만 제조 기업들은 신규주문 성장 둔화와 완제품 재고 누적이 우려스럽다고 보고. 부담이 완화되지 않을 경우 생산 증가추세 둔화 불가피. 전반적으로 고용은 확장을 지속했으나 비용 부담으로 고용률 개선은 제한적인 모습. 비용 부담에는 관세로 인한 영향도 포함. 한편 11월 투입비용과 판매가격 모두 상승한 점은 연준의 매파적인 스탠스를 뒷받침
11/25	미국	9 월 PPI YoY	**2.7**	2.7	2.7	▪ PPI 전반적으로 예상치에 부합. 헤드라인 전년대비 상승률은 8월과 동일한 수준. 근원물가 상승률은 2개월 연속 둔화. 휘발유 중심으로 에너지 가격이 전월대비 +3.5% 로 상승 전환하면서 재화물가 상방압력 확대. 그러나 서비스 물가가 전월과 유사한 수준으로 보합세를 보이며 근원물가 상승률은 예상보다 크게 둔화. PCE에 연동되는 포트폴리오 운용, 헬스케어 등 서비스 품목 전반적으로 상승률 둔화
		9 월 PPI MoM	**0.3**	0.3	-0.1	
		9 월 근원 PPI YoY	**2.6**	2.7	2.9	
		9 월 근원 PPI MoM	**0.1**	0.2	-0.1	
		9 월 소매판매 MoM	**0.2**	0.4	0.6	▪ 9월 소매판매 증가율 예상치 하회하며 증가율 둔화. 자동차 판매가 3개월 만에 감소 전환. 관세 확정에 따라 자동차, 전자제품, 의류 등 판매 부진. 휘발유 가격 상승에 주유소 소비가 전월대비 2% 증가한 가운데, 휘발유를 제외한 소매판매는 전월대비 보합세 기록. 한 달 이상 지난 데이터지만, 이후 발표된 11월 컨퍼런스보드 소비심리도 예상치를 크게 하회하는 등 미 소비 증가세 둔화 흐름을 시사
11/26	미국	11 월 CB 소비자신뢰지수	**88.7**	93.5	94.6	▪ 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 예상치 하회하며 7개월 중 최저 수준으로 하락. 현재지수와 기대지수 모두 전월대비 하락. 노동편차(일자리가 많다는 답변 - 일자리 구하기 어렵다는 답변) 역시 하락. 경제에 있어 물가, 관세와 무역, 정치 영향이 지속될 것이라는 언급은 여전했음. 노동시장에 대한 우려가 다소 완화되었으나 여전히 잔존했다는 설명. 12개월 후 기대인플레이션 역시 전월대비 상승

자료: 대신증권 Research Center

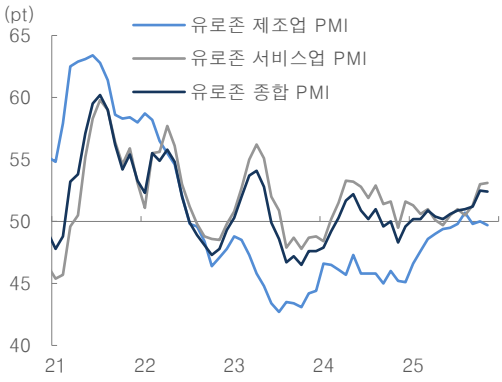
주요 지표 차트

그림 1. 미국 S&P PMI



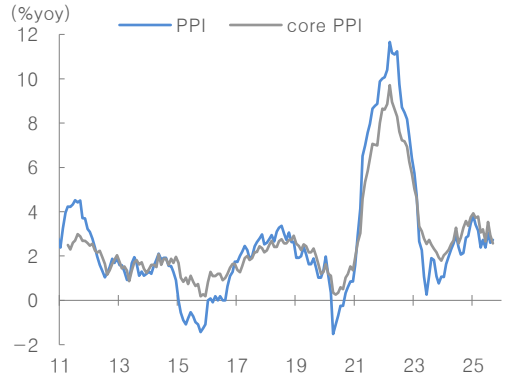
자료: S&P, 대신증권 Research Center

그림 2. 유로존 S&P PMI



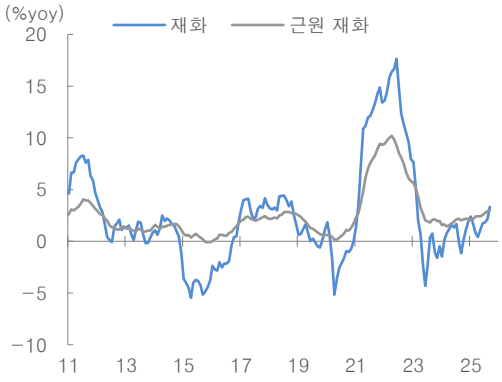
자료: S&P, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 생산자물가 상승률



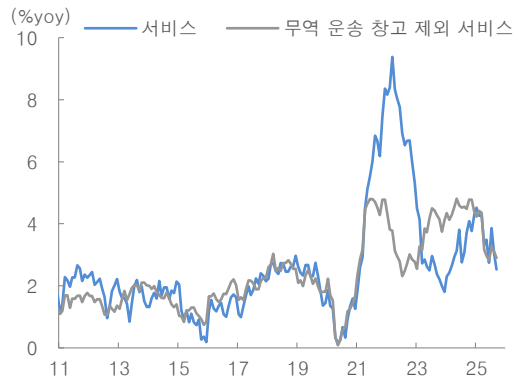
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 재화 PPI 상승률



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 서비스 PPI 상승률

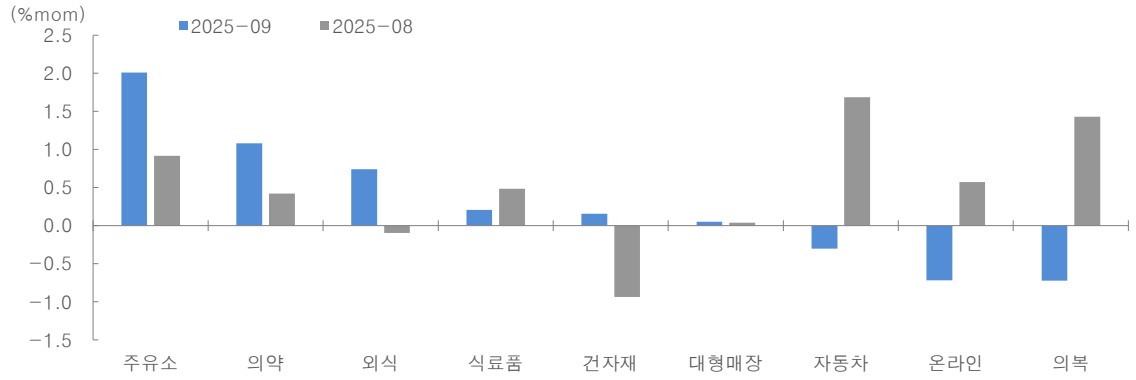


자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 소매판매 증가율

자료: UCB, 대신증권 Research Center

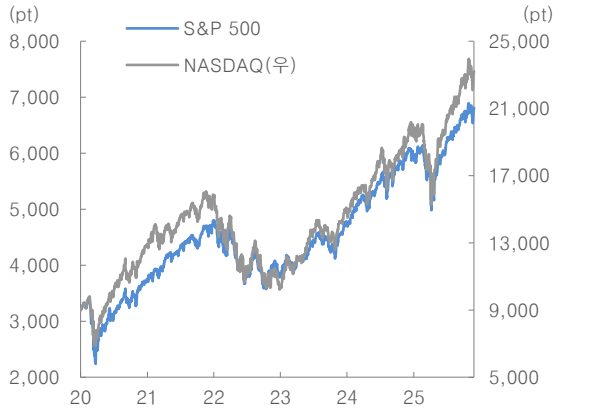
그림 7. **주요 품목별 소매판매 증가율**



자료: UCB, 대신증권 Research Center

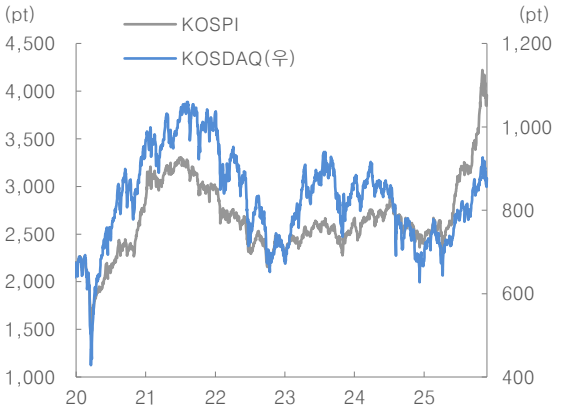
주요국 주가지수 차트

그림 1. S&P 500과 NASDAQ 종합지수



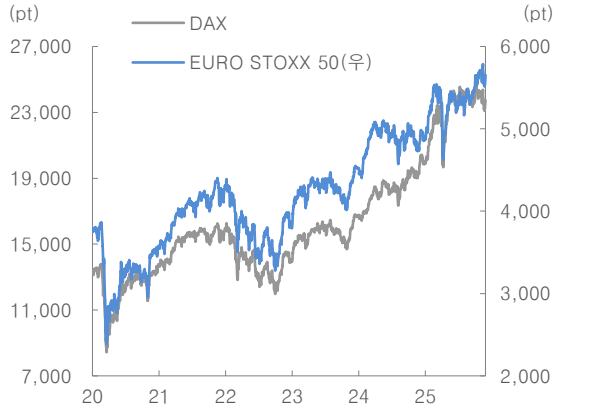
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 와 KOSDAQ 지수



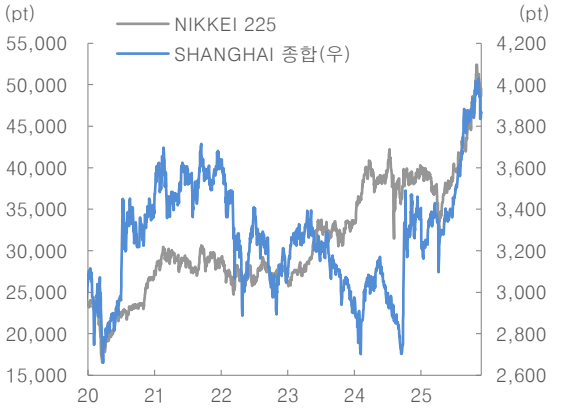
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. DAX 와 EURO STOXX50 지수



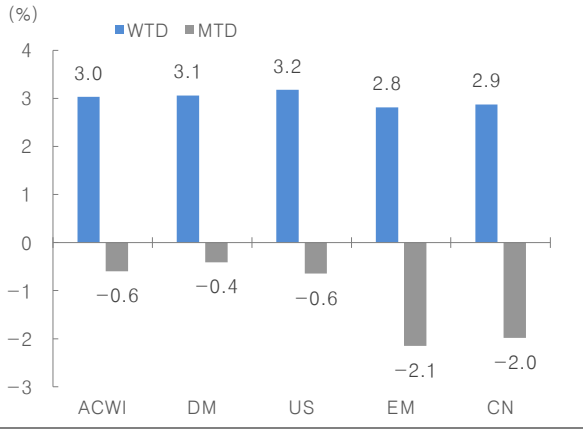
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. NIKKEI 225와 상해종합지수



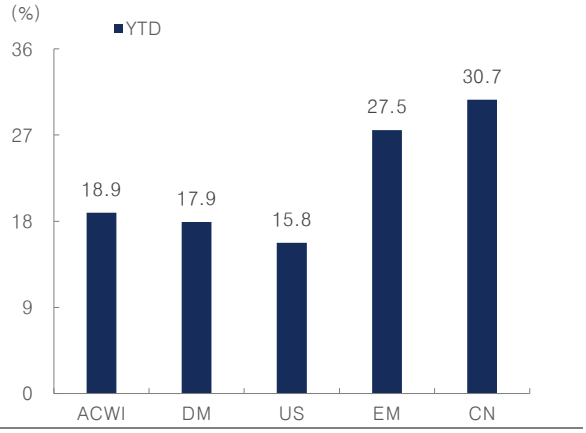
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 MSCI 지수 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.26 종가기준

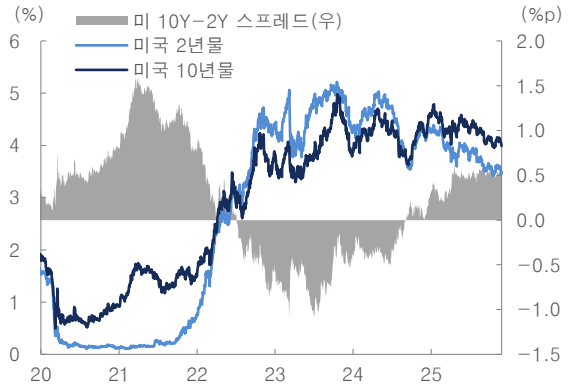
그림 6. 주요국 MSCI 지수 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.26 종가기준

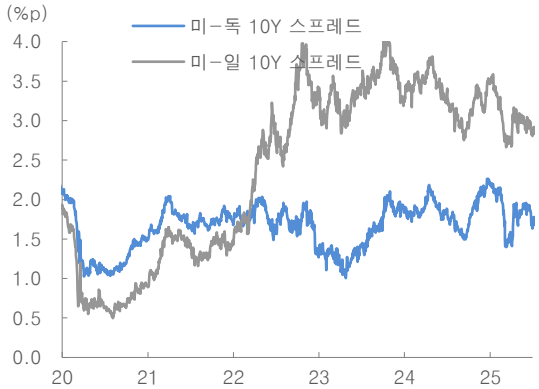
주요국 국채 금리 차트

그림 1. 미국채 금리와 장단기 스프레드



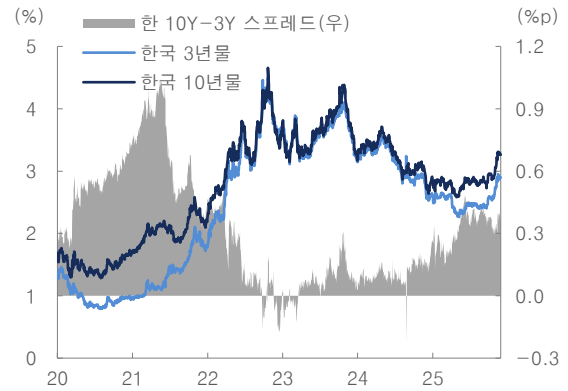
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일/일본 채권 스프레드



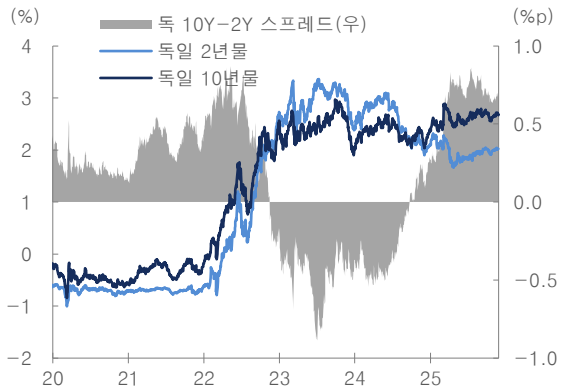
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 국고채 금리와 장단기 스프레드



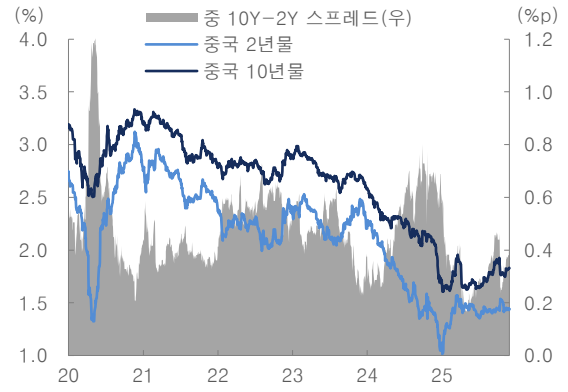
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 독일 국채 금리와 장단기 스프레드



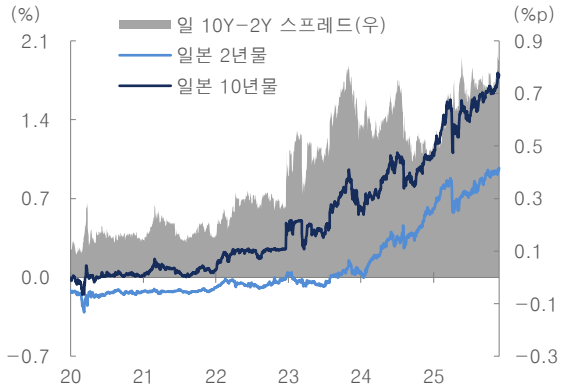
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

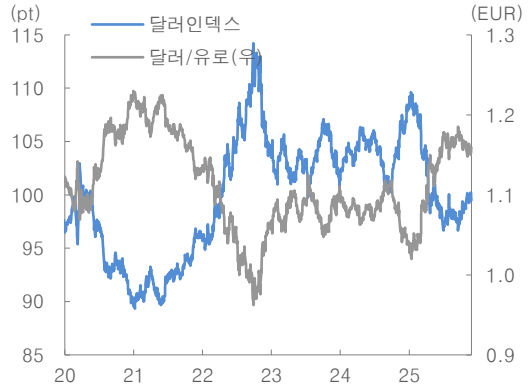
그림 6. 일본 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

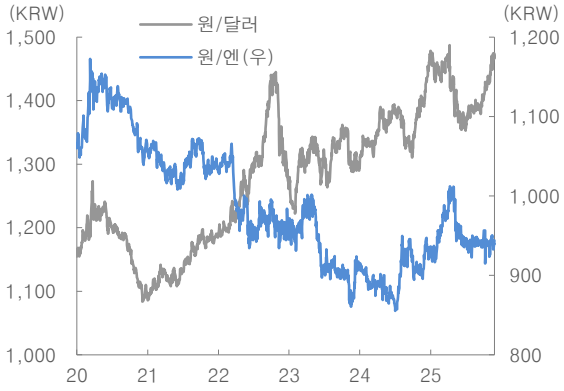
주요국 환율 차트

그림 1. 달러 인덱스와 유로/달러 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율과 원/엔 환율

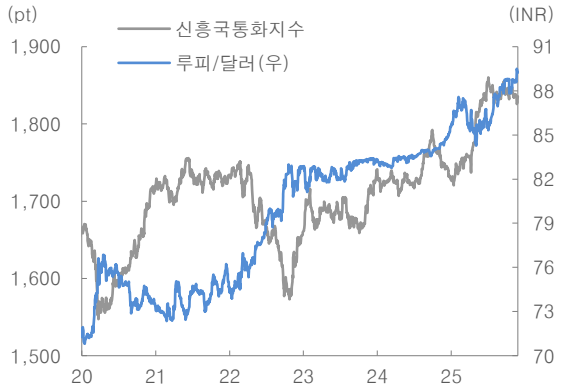


자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 엔/달러 환율과 위안/달러 환율

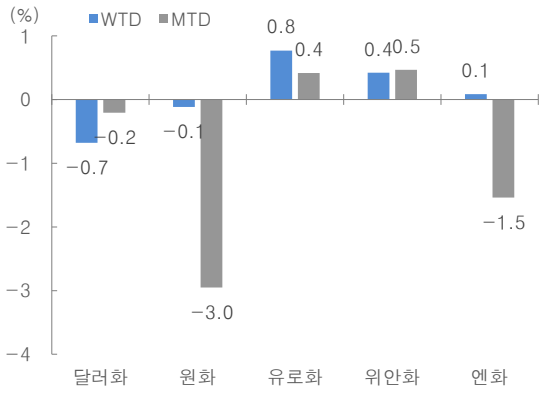
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 신흥국 통화지수와 루피/달러 환율



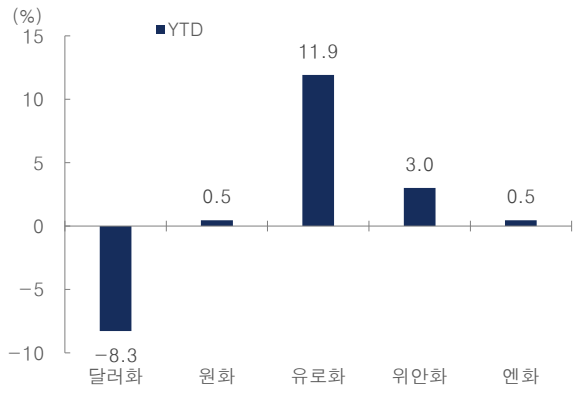
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 통화 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.26 종가 기준

그림 6. 주요국 통화 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.11.26 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.