KIWOOM SECURITIES STRATEGY ANALYSIS

2025년 11월 28일 | 투자전략팀 12월 월간 전망

ASSET STRATEGY 자산전략

경제 김유미 helloym@kiwoom.com

주식전략 한지영 hedge0301@kiwoom.com

채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com

퀀트/자산배분 최재원 cjw5056@kiwoom.com

원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

시황/ESG 이성훈 shl076@kiwoom.com

키움증권

투자전략팀 12월 월간 전망

ASSET STRATEGY 자산전략

CONTENTS

12월 자산전략	3
12월 자산배분 View	4
11월 금융시장 리뷰	5
매크로 환경: K자형 성장 패턴 지속, 양극화 심화	7
주식: 긍정적인 연말을 보내기 위한 과정	9
채권: 인상이 아니라면	16
원자재: 12월 국제유가, 반등에 무게	18
FX: 달러/원 환율 급등세 진정	20
자산배분: 속도 조절에 따른 밸류에이션 부담 완화	22
12월 주요 일정 정리	24

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견 이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책 임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하 는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

12월 자산전략

12월 금융시장은 위축되었던 투자심리가 점차 개선될 가능성이 있다. 11월에는 연준의 통화정책 불확실성과 유동성 축소 우려, AI 버블 논란 등이 부각되며 주식과 채권을 포함한 주요 자산군이 전반적으로 약세 흐름을 보였다. 연준위원들의 발언이 여전히 엇갈리고 있으나, 12월 FOMC에서 추가 금리 인하가 단행되고 연준이 이전보다 덜 매파적인 신호를 보낼 경우 금융시장의 불안 심리는 완화될 것으로 예상된다. 경기 및 금융시장 전반의 핵심 전제인 풍부한 유동성 환경을 감안하면, 연준의 완화적 통화정책 기조 유지 여부가 자산시장 방향성에 중요한 분기점이 될 수 있다. 올해는 풍부한 유동성을 바탕으로 대부분의 자산 가격이 상승하며 일부 과열 우려도 존재했다는 점에서, 11월 조정은 어느 정도 불가피한 과정으로 평가된다. 다만 AI 투자 사이클의 지속성과 정책 당국의 유동성 공급 기조가 유지된다면 위험자산의 중기적 우상향 흐름은 여전히 유효하다고 판단된다.

		12 월 흐름 및 전략
주식	국내	☞ KOSPI 예상 레인지 3,800~4,300 pt. 월 중순 이후 매크로 및 AI 불안 요인 완화로 전고점 탈환 시도 전망 ☞ 스타일/섹터 전략: 반도체, 기계, 금융(비중 확대), 레저, 유통 (트레이딩)
	해외	☞ 12 월 FOMC 전까지 데이터 공백으로 인할 불확실성 확대 대비 ☞ 브로드컴, 오라클, 마이크론 등 월중순 이후 순차적으로 예정된 미국 반도체주 실적 이벤트 소화 후 AI 버블 우려 완화 예상
채권	국내	☞ 12 월 국고채 시장은 소폭 강세 예상. 한국은행의 동결 장기화 가능성에도, 현재 레벨은 인상 우려를 반영한 레벨이라는 점에서 되돌릴 전망 ☞ 전략: 공급 불안 우려가 수시로 부각될 수 있으나 인상으로의 전환은 아니라는 점에서 2.95% 이상 구간에서 매수 전략
	해외	☞ 12 월 미국채 금리는 미 연준의 QT 종료와 금리 인하 등에 하락 압력 예상. 점도표에서 내년 추가 인하 가능성을 여전히 열어둘 경우 하락세 지속 예상 ☞ 전략: 추가 인하 가능성을 열어둘 경우 확대해온 비중 유지 필요. 인하폭이 가팔라지지 않더라도 QT 종료 등에 따른 금리 하방 압력은 유효하기 때문
원자재	유가	☞ 국제유가는 강보합권 등락 예상. 동유럽 지정학적 리스크 해소 기대 약화 가능성, OPEC+의 증산 중단 등으로 공급 불안 재부각될 수 있기 때문
	금	☞ 금은 상승 지속 예상. 미 연준의 FOMC 전후로 변동성 확대될 수 있겠지만, 중앙은행 매수, 계절 수요 등이 금 투자 심리에 우호적으로 작용할 수 있음
FX	달러	☞ 12 월 FOMC 에서 추가 금리 인하가 단행되고 연준이 다소 덜 매파적인 태도를 보일 것으로 예상되는 만큼, 달러는 소폭 하락할 가능성
	달러/원	☞ 달러/원 환율은 정책당국의 개입 경계감이 높은 가운데, 달러 약세와 외국인 주식 매도세 진정이 맞물리며 1,400 원 초중반에서 등락할 것으로 전망

12월 자산배분 View

11월 글로벌 금융시장은 금리 인하 경로를 둘러싼 불확실성이 AI 테마에 대한 버블 논란을 부각시키며 시장 전반적으로 매물 출회 압력을 높였다. 다만, 관련 우려들은 월 후반 고용 및 소비 지표 부진 그리고 차기 연준 의장 후보 거론 등과 함께 완화되며, 미국의 금리 인하 가능성에 재차 무게를 싣고 있다. 시중 유동성에 대한 우려 완화와 함께 투자자들의 눈은 다시금 향후 성장 가능성으로 이동할 것으로 판단한다.

최근 한달은 시장금리 변동성이 높은 모습이 연출되기도 했으나, 채권 시장에서는 금리 인하 기대감이 다시금 빠르게 반영된 모습이다. 이를 감안, 12월은 채권보다는 주식에서의 적극적 대응이 필요한 구간으로 판단한다. DM/EM 권역 내에서도 AI 테마에 대한 집중도에 따른 실적 차별화가 연출되고 있는 만큼, 동일 권역 내에서도 실적 모멘텀이 유효한 증시를 중심으로 대응할 필요가 있다. 최근까지도 실적 개선 모멘텀이 유효한 미국, 일본, 한국, 대만 등을 중심으로 양호한 반등 흐름을 보일 수 있을 것으로 기대한다.

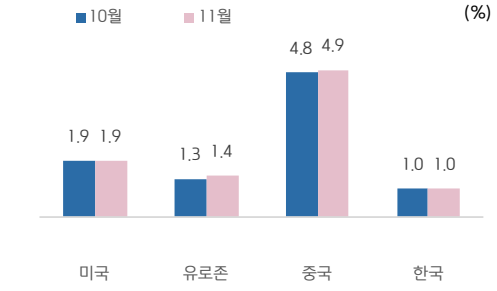
중/단기 자산배분 제안

		SAA (장기)	TAA			자산별 최근 수익률 (원화 환산)		
			전월	1M	3M	1M	3M	6M
	(단위)	(%)	(bp)	(bp)	(bp)	(%)	(%)	(%)
주식	국내	8.6	-25	-25	-20	-3.4%	30.3%	56.2%
	신흥	10.3	-20	-25	-30	0.6%	15.5%	27.2%
	선진	37.8	+30	+30	+30	2.4%	10.9%	20.9%
	종합	**56.7**						
채권	국내	18.3	0	0	0	-0.9%	-1.9%	-1.8%
	선진	7.5	0	+5	+5	3.5%	8.3%	11.6%
	신흥	4.5	+5	+5	+5	2.9%	8.9%	14.1%
	종합	**30.3**						
대체 자산	상품	2.3	0	0	0	4.2%	12.7%	17.8%
	인프라	2.3	+5	+5	+5	5.5%	9.9%	15.1%
	부동산	4.2	+5	+5	+5	4.4%	7.0%	12.6%
	사모주식	4.2	0	0	0	0.7%	-3.1%	6.9%
	종합	**13.0**			-	-	-	-

주1) 각 자산별 BM 지수: 국내주식(KOSPI 200), 선진주식(MSCI World), 신흥주식(MSCI Emerging), 국내채권(KIS 종합채권), 선진채권(Bloomberg 미국 채권 종합), 신흥(Bloomberg 신흥시장 채권 종합), 상품(Bloomberg 상품), 인프라(S&P 글로벌 인프라), 부동산(FTSE NAREIT 글로벌), 사모주식(S&P 상장 PE)
주2) 지수는 모두 총수익 지수 기준, 기간은 1M, 3M, 6M은 매월 말일 기준,

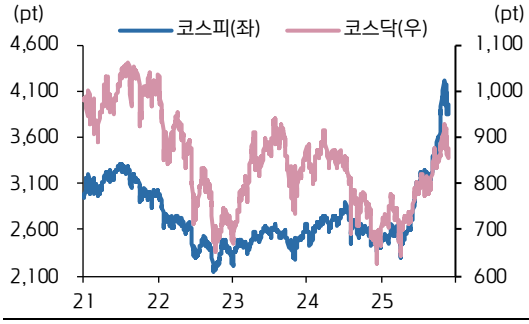
11월 금융시장 리뷰

주요국 2025 년 경제성장률 전망치 변화



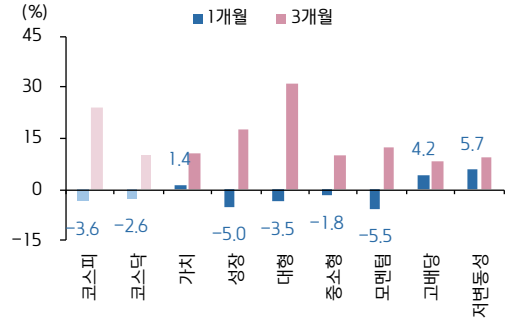
자산	리뷰
매크로	✓ 유로존 성장 전망치는 소폭 상향 조정된 반면, 미국은 전망치 변화 제한적 ✓ 한국은 성장 전망치 상향 조정 흐름이 주춤해진 가운데 중국은 경기 부양 기대 등에 소폭 개선

코스피 및 코스닥 주가 추이



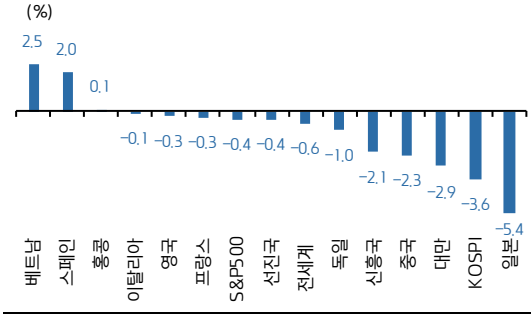
자산	리뷰
국내주식	✓ 11 월 국내 증시는 연방정부 셧다운 장기화, AI 버블 논란 속 반도체를 중심으로 매물 출회되며 하락세 ✓ 또한, 원달러 환율 1,470 원 대 레벨 진입 속 외국인의 대규모 차익실현성 매물이 출회된 점이 국내 증시에 하방 요인으로 작용

월간 주요 스타일별 수익률 (11 월 26 일 기준)



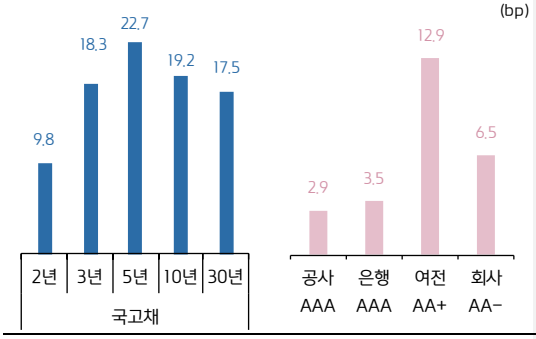
자산	리뷰
스타일	✓ 글로벌 증시 전반의 AI 테마에 대한 버블 우려가 부각된 영향으로 국내 증시 역시 IT 대형주를 중심으로 매물 출회 ✓ 월 초반 금리 인하 기대감 후퇴 영향으로 가치 스타일 대비 성장 스타일 중심으로 매물 출회 집중. 또한, 변동성 확대로 인해 방어적 스타일의 성과 우위

월간 글로벌 주요 증시 등락률 (11 월 26 일 기준)



자산	리뷰
해외주식	✓ 미국 증시는 월 초 셧다운 장기화 속 연준 금리 인하 기대감 후퇴, AI 버블 우려 등으로 기술주 중심으로 조정 ✓ 다만, 월 후반부 연준 위원들의 비둘기파적 발언에 따른 금리 인하 기대감 점증, 알파벳 중심의 AI 주 랠리 재개에 힘입어 낙폭 축소

월간 국고채, 크레딧 금리 변화 (11 월 26 일 기준)



자산

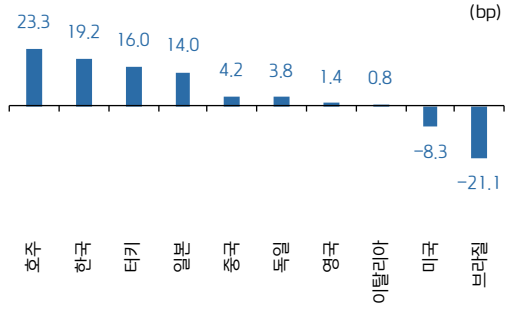
국내채권

리뷰

✓ 11 월 국고채 시장은 약세 마감. 한국은행의 11 월 금통위를 앞둔 경계감 속 이창용 총재의 '정책 전환' 발언이 시장 약세 압력을 높임

✓ 크레딧 시장은 시장금리 급등에 따라 투자심리 위축된 가운데 그간 강세를 보여왔던 여전채 중심으로 약세 압력 두드러짐

월간 주요국 국채 10 년물 금리 변화 (11 월 26 일 기준)



자산

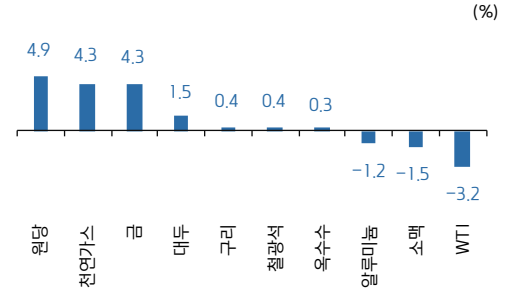
해외채권

리뷰

✓ 글로벌 국채금리는 국가별로 혼조 마감. 미국채 금리는 미 연준의 12 월 금리 인하 기대로 월 후반 들어 하락 압력을 받았으나 나머지 국가들은 대부분 상승

✓ 한편 주요국 대부분 금리 인하 사이클이 마무리된다는 인식과 함께 약세 압력이 두드러졌으며 일본은 추가 인상에 대한 경계로 상승세 지속

월간 주요 상품 가격 상승률 변화 (11 월 26 일 기준)



자산

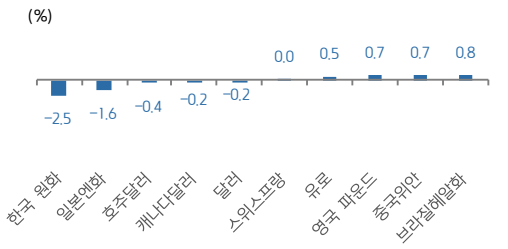
원자재

리뷰

✓ 국제유가는 하락. 미국이 러시아 석유 기업 제재를 발표했으나, 월말 우크라이나 평화 협상이 추진되며 공급 불안 완화된 영향

✓ 금은 상승. 셧다운 종료로 투자 심리는 개선되었으나, 월말 미 연준 위원들의 비둘기적 스탠스 하에서 12 월 미 연준의 금리 인하 기대 높아진 영향.

월간 주요 통화 수익률 변화 (11 월 26 일 기준)



자산

FX

리뷰

✓ 미 달러는 12 월 연준 금리 인하 기대가 약화되며 상승한 이후 월말로 갈수록 다시 인하 전망이 강화되며 약보합 마감

✓ 달러/원 환율은 미 달러 반등과 내국인의 해외 투자 증가, 외국인의 주식 순매도세가 확대되면서 상승

매크로 환경

Economist 김유미
helloym@kiwoom.com

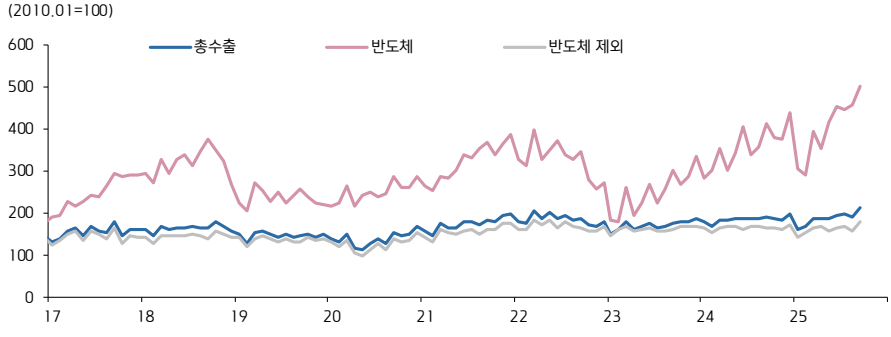
↘ K자형 성장 패턴 지속, 양극화 심화

미국은 셧다운 여파로 일부 지표 부진이 예상되지만, AI 투자 사이클이 지지력을 제공하며 경기 침체 우려는 제한적. 한국은 반도체 수출 회복과 정부 재정지출 확대가 내수를 지원하면서 경기 전망이 개선되는 흐름. 다만 AI 투자 확대와 확장적 재정 기조는 K자형 성장 구조를 강화해 산업·기업·계층 간 양극화 우려는 지속될 것으로 예상

11월 미국에서는 정부 셧다운이 해제되었으나 경제 지표 발표가 지연되면서 경기와 통화정책에 대한 불확실성이 지속됐다. 특히, 10월 FOMC에서 연준의장이 12월 추가 금리 인하 가능성을 낮춰 유동성 축소 우려가 확대되었고, 이는 금융시장의 투자심리를 위축시키는 요인으로 작용했다. 그러나, 9월 실업률이 소폭 상승하고 베이지북에서도 노동시장 수요 둔화가 언급된 데다 일부 연준 위원들이 금리 인하 필요성을 제기하면서, 월말로 갈수록 12월 금리 인하 기대는 다시 높아지고 있다.

한국에서는 경기 전망에 대한 긍정적인 흐름이 이어지고 있다. 2026년 경제성장률 전망치가 상향 조정되는 가운데, 반도체를 중심으로 한 수출 호조 기대와 정부 재정지출 확대에 따른 내수 회복 가능성이 더해지며 경기 우려가 완화되고 있다. 다만, 경기 개선이 균등하게 확산되는 흐름은 아니며, 산업별·소득계층별 온도차가 지속되고 있다. 소비 역시 저소득층의 부담이 상대적으로 큰 구조가 지속되고 있다. 이러한 상황을 고려하면 12월에도 매크로 환경은 K자형 성장 패턴이 유지될 가능성이 크다. 신성장 산업 중심의 투자 사이클이 유지되는 반면 전통 실물경제의 회복 속도는 더딘 흐름이 이어질 것으로 보인다. 다만 AI 투자 모멘텀과 정부 재정정책 효과가 맞물리며 헤드라인 지표가 양호하게 유지될 수 있는 만큼, 매크로 환경이 금융시장에 미치는 부정적 영향은 제한적일 전망이다.

한국 총수출과 반도체, 반도체 제외 수출



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

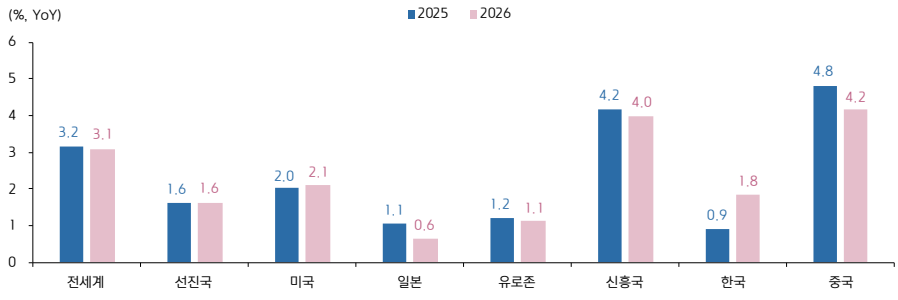
이러한 상황을 고려하면 12월에도 매크로 환경은 K-자형 성장 패턴이 유지될 가능성이 크다. 신성장 산업 중심의 투자 사이클이 유지되는 반면 전통 실물경제의 회복 속도는 더딘 흐름이 이어질 것으로 보인다. 다만 AI 투자 모멘텀과 정부의 재정정책 효과가 맞물리며 헤드라인 지표가 양호하게 유지될 수 있는 만큼, 매크로 환경이 금융시장에 미치는 부정적 영향은 제한적일 전망이다

미국은 셧다운 해제 이후 주요 지표 발표가 재개될 예정이며, 단기적으로는 지표가 다소 부진할 가능성이 높아 경기 둔화 우려가 재부각될 수 있다. 고용 둔화 및 실업률의 점진적 상승은 수요 둔화를 반영하며 시장 경계 심리를 자극할 수 있다. 그러나 AI 중심의 투자 사이클이 견조하게 유지될 경우 이러한 우려를 일정 부분 상쇄할 수 있으며, 이는 오히려 연준의 금리 인하 기조 유지 가능성을 높여 시장 심리를 지지하는 요인으로 작용할 수 있다.

한국은 반도체 수출 중심의 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 내수의 체력이 여전히 약한 것은 사실이나, 정부의 재정 확대와 완화적 통화정책 기조로 인해 시중 유동성은 풍부한 상태다. 산업·계층 간 양극화 현상은 당분간 불가피해 보이지만, 풍부한 유동성이 뒷받침되는 만큼 주요 경제지표는 전반적으로 견조한 흐름을 보일 가능성이 높다.

IMF가 발표한 성장 전망에서도 이러한 구조가 일부 반영되고 있다. 대체로 올해와 유사한 수준의 성장 전망이 제시되고 있으며, 재정지출 확대와 신성장 산업 정책을 강화하고 있는 국가일수록 선진국 중 성장 모멘텀이 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 이러한 흐름은 당분간 이어질 가능성이 높으며, 이에 따라 매크로 환경은 정책 방향과 정책 신호에 대한 시장의 민감도가 더욱 높아지는 국면으로 진입하고 있다.

전세계, 지역, 국가 경제성장률 전망치



자료: IMF, 키움증권 리서치센터

주식

주식전략/시황 한지영
02) 3787-5241
Hedge0301@kiwoom.com

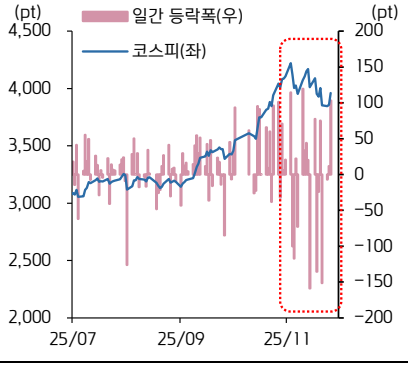
↘ 긍정적인 연말을 보내기 위한 과정

12월 FOMC(11일) 등 매크로 이벤트, 브로드컴(12일), 오라클(16일), 마이크론(18일) AI 밸류체인주 실적 모두 월 중순까지 치러야 하는 과제가 부여. 12월 증시 방향성은 월말로 갈수록 상승 추세를 회복하는 경로를 형성할 전망

지난 10월까지 기세 좋게 신고가 행진이라는 호사를 누렸던 주요국 증시는 11월 들어 전달의 상승분을 반납했다(26일 기준, 11월 코스피 -3.6%, 나스닥 -2.2%, 닛케이225 -5.4%, 닥스 -1.0%). 코스피의 경우, 11월 첫거래일에 단숨에 4,200pt를 돌파함에 따라, 연말까지 그 기세를 몰아갈 듯한 분위기가 조성되기도 했다. 하지만 그날을 기점으로 반락한 이후, 중간 반등에도 고점이 낮아지면서 11월 말 한때 3,800pt까지 레벨다운 되는 경험을 겪기도 했다.

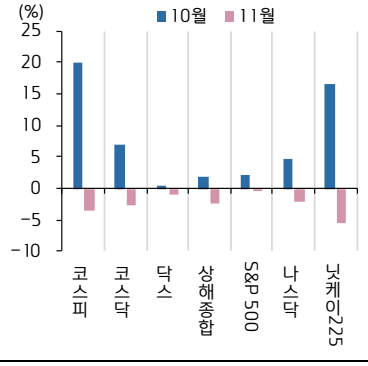
사실 주가 폭등 이후에는 숨고르기가 수반되는 경향이 있는 편이다.10월 코스피의 월간 상승률(+19.9%)은 1995년 이후 역대 6위에 해당하는 상승세였고, 역대 1~6위 월간 상승 이후 다음달 평균적으로 약 3% 하락세를 기록했다. 이번 11월 하락도 단순 숨고르기성 조정으로 받아들일 수 있을 법했다. 그러나 이달 전체 거래일 중 절반 이상의 일간 등락폭이 100pt를 넘는 극심한 일중 변동성 장세를 겪고 있다는 점이 문제다(다른 나라 증시들도 비슷한 패턴이었다). 그 과정에서 투자자들의 현기증과 피로감이 커지고 있는 가운데, 기술적으로도 한국, 미국, 일본 등 대부분 증시가 단기 추세선인 20일선을 하회하고 있다는 점이 12월 증시를 대응하는 투자자들의 고민을 가중시키고 있다. .

코스피 주가와 일일 등락폭



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

주요국 증시의 월간 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

4

12월 증시 방향성에 대해 결론부터 이야기 하자면 다음과 같다. 12월 FOMC(11) 등 매크로 이벤트, 브로드컴(12일), 오라클(16일), 마이크론(18일) AI 밸류체인주 실적 모두 월 중순까지 치러야 한다는 점을 감안 시, 12월 증시 방향성은 월말로 갈수록 상승 추세를 회복하는 경로를 형성할 전망이다.

우선 매크로 측면에서 11월 말 뉴욕 연은 총재의 12월 금리인하 지지성 발언, 9월 소매판매 부진 및 10월 PCE 하락 등으로 12월 금리 인하 전망이 다시 우세해진 상태이다. 하지만 정책 결정의 메인지표인 11월 고용, CPI는 12월 FOMC 이후에 발표될 예정이다. 여전히 연준이나 시장이 데이터 공백 구간에 놓여있음을 시사한다. 당사는 낮은 관세발 인플레 압력과 고용 추세 둔화를 근거로 12월 금리 인하를 단행할 것으로 전망하고 있다. 다만, 실제 FOMC 전까지 12월 금리인하 여부, 26년 점도표 및 경제 전망 변화를 둘러싼 불확실성이 중간중간 증시에 혼선을 주입하며 시장 방향성을 모호하게 만들 수 있음에 대비를 하고 가는 것이 적절하다.

주식시장 고유의 측면에서는 여전히 AI주 향방이 중요하다. AI 산업을 둘러싼 버블 붕괴 우려가 시장에 노이즈를 계속 주입시키고 있기 때문이다. 마이클 버리가 제기한 감가상각 내용연수 조작 논란은 일단락된 상태이기는 하나, 진정되지 않은 오라클의 CDS 프리미엄 급등세, 주요 하이퍼스케일러 업체의 대규모 CAPEX 투자 이후 수익화 불확실성 등 다른 우려 요인이 잔존해 있는 실정이다. 글로벌 펀드매니저들이 지목하는 시장의 잠재적인 위험요인 1순위가 10월에 이어 11월에도 "AI 버블"이 차지한 것도 같은 맥락이다.

다만, 당사는 이 같은 버블 우려가 과장된 것으로 판단한다. 이번 엔비디아 실적에서도 확인할 수 있듯이, 관련 수요 전망은 여전히 견조한 상태이다. 대규모 투자 이후 수익성으로 연결될 수 있음을 시사한다. 또 최근 구글의 제미나이 3.0 출시 이후 엔비디아의 GPU 진영 vs 알파벳의 TPU 진영간 경쟁구도가 형성된 것은 궁극적으로 이들 산업의 전체 파이와 수익성 전망이 개선되고 있음을 우회적으로 보여준다. 더 나아가, 과거 닷컴버블 당시 주도주들에 비해 현재 M7 주도주들의 선행 ROE(46% vs 닷컴버블 주도주 28%) 등 수익성의 레벨 차이가 난다는 점도 주목할 부분이다. 12월 중 브로드컴, 오라클, 마이크론 등 AI 하드웨어 업체 실적 이벤트를 치르면서, 그간 증시 발목을 붙잡았던 AI주 전반의 고평가 부담, 수익성 불안감을 덜고 가는 경로를 베이스로 상정하는 것이 적절하다.

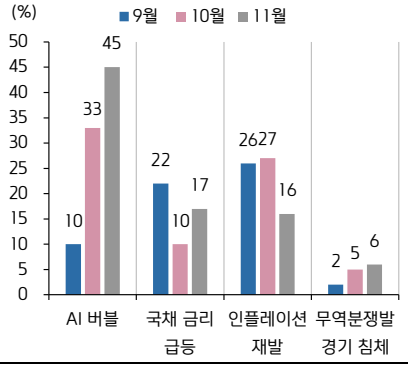
이 같은 매크로 및 미국 AI주들을 둘러싼 불확실성 완화는 국내 증시에도 반도체 등 주력 업종을 중심으로 분위기를 호전시키는 역할을 수행할 전망이다. 동시에 외국인

수급 및 달러/원 환율 변화도 국내 고유의 간과할 수 없는 변수이다. 11월 26일까지 외국인의 코스피 월간 순매도 금액은 12.5조원으로, 역대 1위를 기록했던 2020년 3월 팬데믹 당시인 12.5조원과 타이를 이룬 상태이다. 이달 남은 거래일간 순매도를 확대할 경우, 역대 1위를 기록할 수 있는 수치이다. 월간 12조원대 순매도는 그 숫자만으로도 압도당하기는 하지만, 2020년 당시와 지금의 코스피 지수 레벨이 다르다는 점을 생각해볼 필요가 있다. 일례로, 시가총액 대비 외국인 코스피 순매도 비중은 -0.4%로 2020년 3월(-1.1%)에 크게 미치지 못한다. 이는 현재의 외국인 대규모 순매도가 과거처럼 공격적인 증시 하방 베팅의 성격이기 보다는, 9~10월 증시 급등에 대한 차익실현 성격이 더 짙었음을 시사한다.

물론 달러/원 환율이 1,470원대 내외에서 머물러 있는 등 고환율 부담도 신경 쓰지 않을 수 없는 요인이다. 다만, 그에 대한 반대급부 현상으로 달러 환산 코스피는 아직 2021년 전고점 부근에 있다는 점은 외국인 입장에서 한국 증시의 진입 매력을 제공하는 부분이다. 더 나아가, 여전히 코스피의 이익 컨센서스 상향 추세는 유지되고 있는 가운데(12개월 선행 영업이익 증가율 YoY 10월 +20% -> 11월 +29%), 12개월 선행 PER이 26일 기준 9.8배로 10배 레벨을 하회하고 있다는 점도 눈여겨볼 부분이다. 최근 일련의 주가 조정을 거치면서, 기존 악재들에 대한 가격 저항력이 생겨나고 있는 것으로 해석 가능하다.

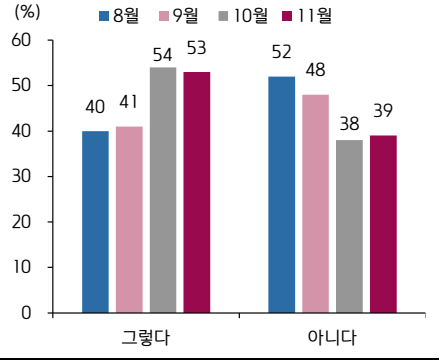
결론적으로 지난 9~10월 역대급 랠리 이후 11월 가격 조정으로 속도 및 밸류에이션 부담을 덜어냈던 국내 증시는 12월 중순까지 현재 레벨에서 방향성 탐색에 나설 전망이다. 이후 12월 FOMC, 반도체주 실적 이벤트를 중립 이상으로 소화함에 따라 월말로 갈수록 상승 추세를 회복하면서, 전고점 탈환을 재차 시도해 나갈 것으로 예상한다. 12월 코스피 레인지를 3,800~4,300pt로 제시하며, 업종 측면에서는 반도체, 기계(방산, 전력기기), 금융 등 최근 조정을 통해 가격 메리트가 부각된 기존 주도주들을 중심으로 분할 매수 대응을 추천한다. 또 레저, 화장품, 유통 등 원화 약세 수혜 테마 업종들도 월 중순까지 지수 방향성 탐색 구간에서 수익률 제고에 기여하는 대안 업종이 될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

시장의 잠재 위험요인 설문 순위 변화



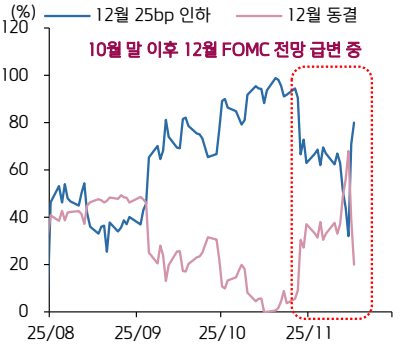
자료: BofA Survery(11월), 키움증권 리서치센터

AI에 버블이 형성되었는가에 대한 설문 변화



자료: BofA Survery(11월), 키움증권 리서치센터

Fed Watch 상 12월 인하 확률 변화



자료: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

연준의 발언 수위 지수

자료: Bloomberg,, 키움증권 리서치센터

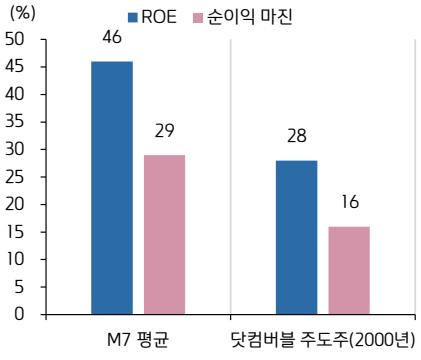
오라클의 CDS 프리미엄

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

엔비디아와 알파벳의 연초 이후 주가 변화

자료: Bloomberg,, 키움증권 리서치센터

현재 M7 vs 닷컴버블 주도주 수익성 비교

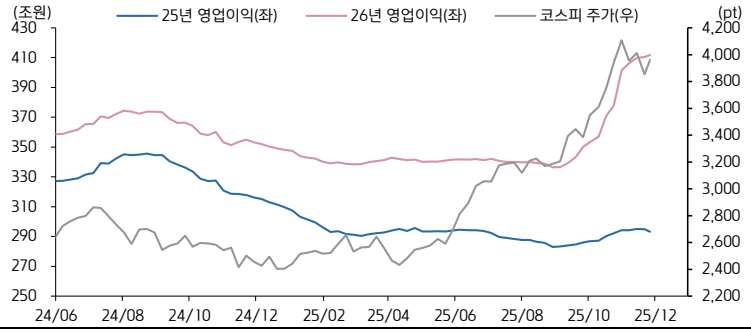


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P500 테크업종의 선행 PER

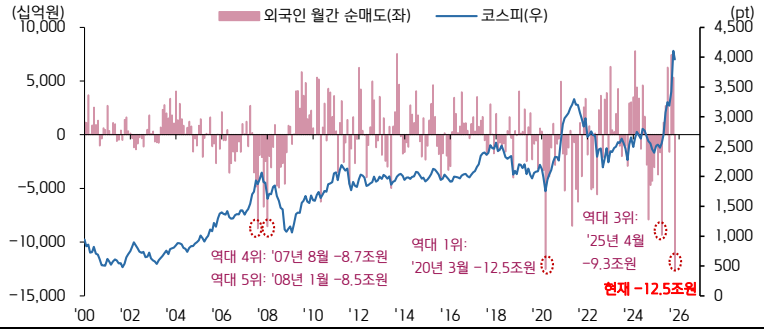
자료: Bloomberg,, 키움증권 리서치센터

코스피 주가와 25,26 년 영업이익 컨센서스



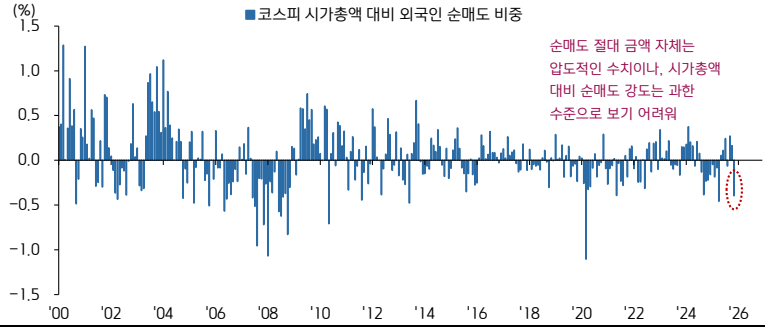
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

외국인 코스피 월간 순매도



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

코스피 전체 시가총액 내 외국인 월간 순매도 비중

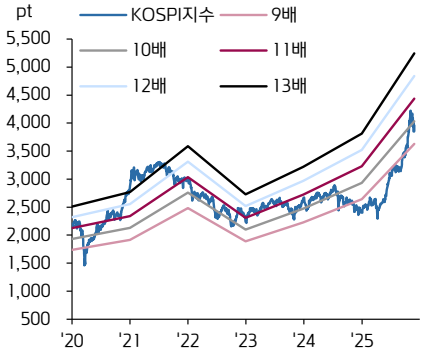


자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

달러 환산 코스피 주가

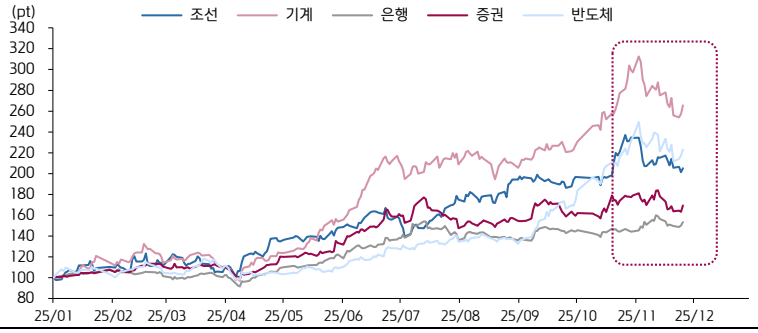
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER 밴드



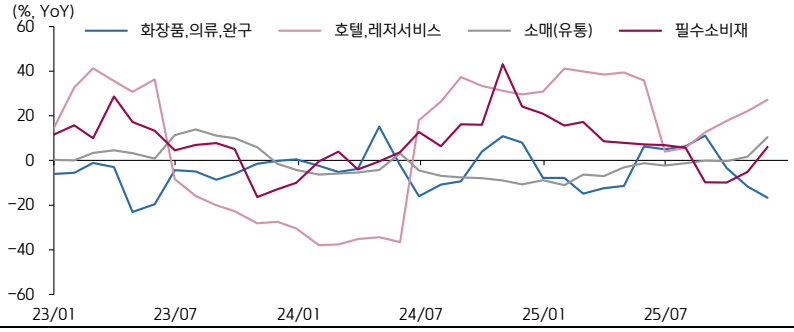
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

연초 이후 주요 주도주 주가 변화



자료: Quantiwise 키움증권 리서치센터

국내 원화 약세 및 외국인 관광 수혜 업종의 12개월 영업이익 증가율 변화



자료: Quantiwise 키움증권 리서치센터

채권

채권 안예하
02) 3787-5157
yhahn@kiwoom.com

↘ 인상이 아니라면

12월 채권시장은 소폭 강세 예상. 한국은행 내년 상반기까지 금리 동결 예상되는 가운데 현재 레벨은 인상에 대한 우려를 반영한 수준임을 고려 매수 확대가 필요. 미 연준 인하와 QT 종료 등의 완화적인 정책 결정에 따른 대외 금리 하락 압력 또한 국내 금리 하락 요인

12월 채권시장은 소폭 강세를 보일 것으로 예상한다. 한국은행의 매파적인 금통위 이후 투자심리 취약해졌으나, 현재 레벨은 금리 인상까지 반영한 레벨임을 고려하면, 동결로 전환되는 과정에서 다시 하향 안정화될 것으로 보기 때문이다. 또한 미 연준의 금리 인하와 미국채 금리 하향 예상 등 대외 금리의 하락 압력 또한 시장금리 하락 요인으로 작용할 것으로 예상한다.

미 연준은 12월 FOMC에서 정책금리를 3.50~3.75%로 인하할 것으로 예상한다. 미국 정부 셧다운이 해제된 가운데 그동안의 지표 부재로 평가하기 어렵다는 점에 미 연준의 통화정책 방향 또한 모호성이 높아진 바 있다. 하지만 뉴욕 연은 총재와 월러 연준 이사 등 주요 투표권 인사들의 금리 인하 시사 발언 이후로 시장금리는 인하 기대를 반영하며 하락했으며, 12월 금리 인하에 큰 변동은 없을 것으로 예상한다.

한편 미 연준은 10월 FOMC를 통해 12월부터의 QT 정책 종료를 예고했다. 단기 유동성 환경이 취약해짐에 따라 미 연준은 적정 지준에 대한 평가 등과 함께 QT 종료를 시행한 것으로 판단한다. 유동성 여건을 개선시키는 효과를 낳는 정책을 취하는 한편 미 연준은 추가 인하도 함께 단행하며 보험성 금리 인하 사이클을 유지할 것으로 예상한다.

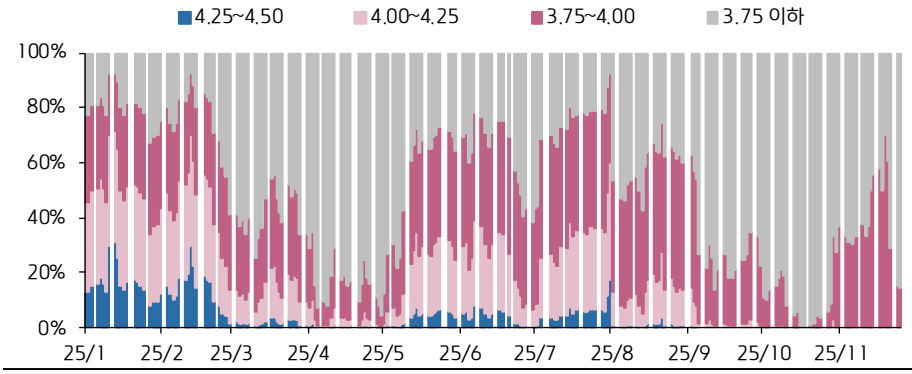
관건은 점도표를 통해 내년 인하 가능성을 열어두는지 여부이다. 9월 FOMC에서는 내년에도 1회의 추가 인하 가능성을 열어둔 바 있으며, 연준 위원들의 의견이 어떻게 변화했는지가 중요하다. 최근 매파적인 연준 위원들의 발언을 토대로 보면 동결이 우세하게 평가되기도 하나, 일부 인하 여력을 열어두는 위원들도 있음을 고려하면 대립된 의견 속에 1회 수준의 인하 가능성은 여전히 열어둘 가능성이 높다.

11월 말 들어 미 연준의 금리 인하 기대가 확대되며 미국채 10년물 금리는 4%를 하회하는 등 3.9~4.0% 레벨에서 등락을 보이고 있다. 내년에도 추가적인 금리 인하 가

능성을 열어둔다면 시장은 비둘기로 인식하면서 시장금리 레벨은 3% 후반 선에서 등락을 이어나가며 하향 안정화될 것으로 예상하며, 높여둔 미국채 비중은 유지하는 전략이 유효하다고 판단한다.

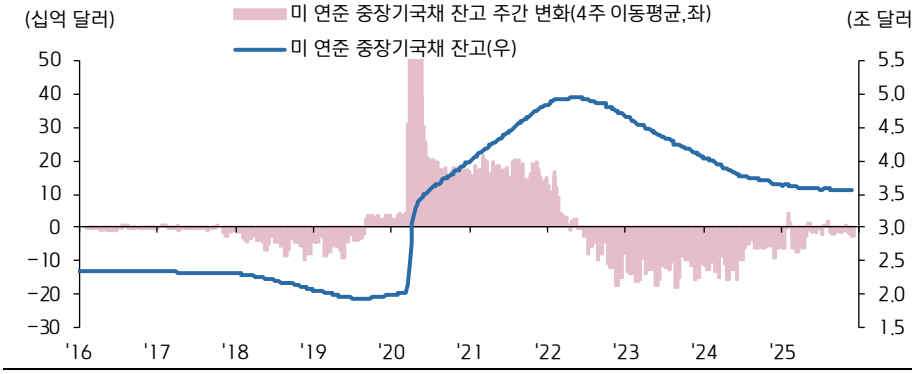
한편 한국은행은 11월 정책금리를 2.50%에 동결했으며, 내년 성장과 물가 전망치를 모두 상향 조정했다. 성장률은 1.8% 수준으로 시장 예상에 부합하는 수준이었던 한편, 물가 전망치는 시장 예상보다 소폭 상향 조정한 수준으로 판단한다. 환율, 부동산 등에 따른 물가 상승 압력에 대한 경계감을 높은 분위기라는 점을 고려하면 한국은행의 금리 인하 시점은 뒤로 지연될 것으로 본다. 한국은행이 인상으로 정책 전환할 가능성은 낮으나, 당분간 동결로 무게를 두는 방향이라면 내년 상반기 공급물량 확대 등에 따라 시장 약세 압력에 수시로 노출될 수 있다. 다만 현재 레벨은 인상 우려를 반영한 수준임을 고려할 때, 동결로 전환되는 과정에서 레벨은 되돌림될 전망이다.

미 연준 FOMC 12월 정책금리 기대 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터.

미 연준 보유 국채잔고 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

원자재

원자재 심수빈
sb.shim@kiwoom.com

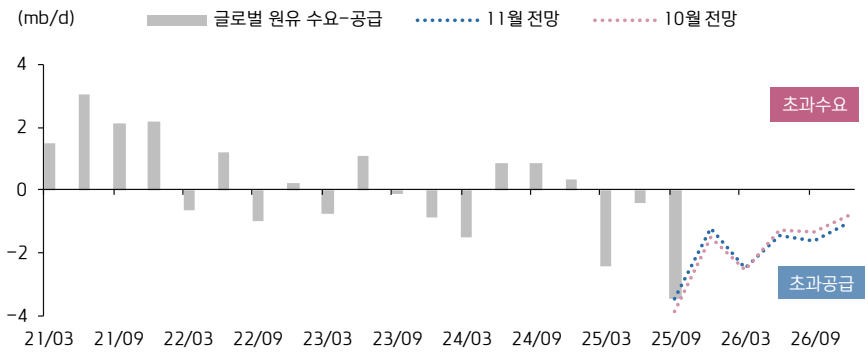
↘ 12월 국제유가, 반등에 무게

최근 동유럽 지정학적 리스크 해소 기대 속 유가 하방 압력 강화. 그러나, 러-우 휴전을 위한 평화 협상안에 대해 미국과 우크라이나의 입장이 다소 차이를 보이는 만큼 12월 중 동유럽 지정학적 리스크 재부각될 가능성 상존

최근 미국이 러시아-우크라이나 종전을 위한 평화 협상을 추진하면서, 시장에서는 러시아발 에너지 공급 불안이 완화될 수 있다는 기대가 부각되고 있다. 이에 유가의 하방 압력이 높아지는 모습이다. 그러나 종전 협상을 둘러싸고 잡음이 발생할 가능성은 남아있다. 현재 트럼프 미 대통령은 러-우 휴전에 대해 긍정적인 시각을 표명하고 있지만, 핵심 사안을 두고 우크라이나와 미국의 이견이 좁혀지기 어렵다는 분석도 나오고 있다. 돈바스 지역 영토, 우크라이나군 병력, 나토(NATO) 가입 여부 등이 이에 해당되며, 이는 우크라이나가 양보할 수 없다고 밝혔던 쟁점들이기 때문이다.

이에 12월 중 동유럽 지정학적 리스크가 재부각될 수 있는 만큼, 국제유가는 소폭 반등할 것으로 예상한다. 더욱이, 현재 유가 약세는 종전 협상 타결 시 미국의 러시아 제재가 완화될 수 있다는 기대를 반영하고 있어, 동유럽 지정학적 정세가 현재 기대와 다르게 흘러갈 경우 유가도 더욱 민감하게 반응할 것으로 전망한다. 이런 가운데 산유국의 공급 확대 기조도 진정될 예정이다. OPEC+는 2026년 1분기 동안 증산을 중단할 것으로 발표했고, 미국 에너지정보청(EIA)은 2025년 말 미국의 산유량이 피크를 찍을 것으로 전망하고 있다.

글로벌 원유 수요-공급 추이 및 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

이런 가운데 주요 에너지기관에 따르면, 2026년 글로벌 원유 수요는 2025년과 유사한 규모로 늘어날 예정이다. 완만한 수요 증가세가 유지되는 가운데 공급 증가세가

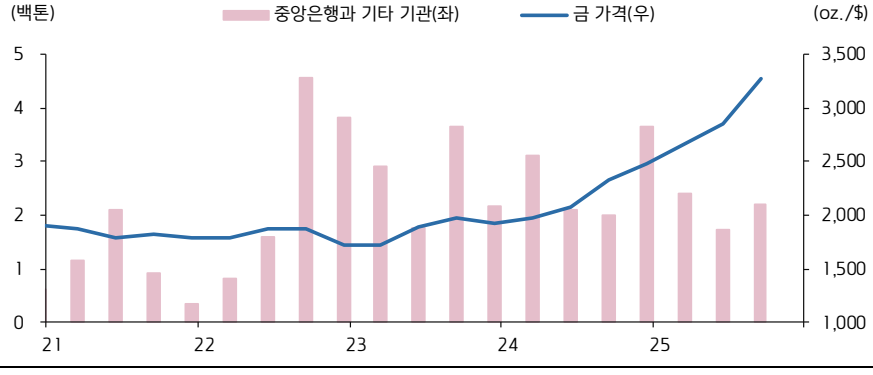
둔화된다면, 향후 원유시장 내 재고 증가세는 완만해질 것으로 보인다. 따라서 12월 유가는 소폭의 반등세를 보일 것으로 예상하며, 연말로 갈수록 WTI 기준 배럴당 $60 선에서 유가의 하방 경직성이 강화될 것으로 전망한다.

한편, 12월에도 금에 대한 관심은 이어질 것으로 전망한다. 미 연준의 10월 FOMC 이후 추가 금리 인하 기대가 약화되면서 약세 흐름을 보이기도 했으나, 금과 주로 비교되는 은이나 비트코인의 가격과 비교했을 때 금 가격 약세는 소폭에 그쳤다.

물론 최근 12월 미 연준의 금리 인하 기대가 다시금 높아지면서 금과 비트코인, 은 가격의 강세가 두드러지는 모습을 보이고 있다. 이에 12월 FOMC 금리 결정, 점도표 등의 내용에 따라 금융시장 내 가격 변수의 변동성이 확대될 가능성은 열어 두나, 금 가격의 상승 추세에 미치는 영향은 제한될 것으로 전망한다.

중앙은행의 금 매수 등 구조적으로 금 수요가 꾸준히 유입되고 있기 때문이다. 특히, 올해 금 가격이 가파르게 상승하면서 중앙은행의 금 매수세가 약화된 상황이나, 폴란드 중앙은행은 외환보유고 내 금 보유 비중을 20%에서 30%로 상향 조정했고, 체코나 헝가리 등 동유럽 국가들의 금 매입 기조도 유지되고 있다. 더욱이 계절적으로 골드바 등 실물 수요가 유입되는 구간이라는 점도 금 시장에 우호적인 요인으로 볼 수 있다. 따라서 12월 FOMC를 전후로 금 가격의 변동성은 확대될 수 있겠으나, 관련 내용이 금 가격에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망한다.

중앙은행 금 매수 규모와 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FX

Economist 김유미
helloym@kiwoom.com

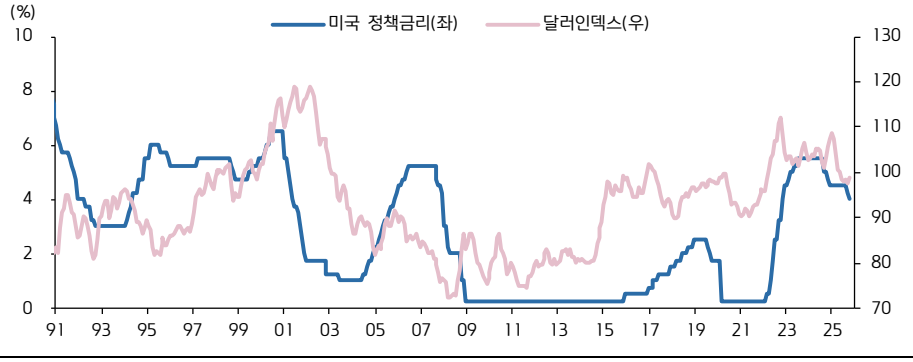
↘ 달러/원 환율, 급등세 진정

12월 외환시장은 전반적으로 달러 약세 흐름이 예상. 연준이 12월 FOMC에서 금리를 인하하거나 최소한 인하 가능성을 열어둘 것으로 보이며, 이는 달러 강세를 제한하는 요인. 달러/원 환율은 외국인 매도세 둔화와 달러 약세 전환 가능성이 맞물리며 급등세가 진정될 것으로 보이며, 1,400원 초중반 범위에서 등락하는 안정 흐름이 예상

11월 외환시장은 변동성이 확대된 한 달이었다. 10월 FOMC 이후 연준 의장이 12월 추가 금리 인하 가능성을 낮추는 매파적 메시지를 내놓으면서 달러가 반등했고, 이에 위험자산 선호가 약화되며 달러인덱스는 100선까지 상승했다. 월 중 연준위원들이 금리 인하에 신중한 태도를 유지하면서 시장에서는 금리 동결 전망이 우세해졌고, 이는 금융시장 전반의 자산가격 변동성을 키우는 요인으로 작용했다. 그러나 9월 실업률이 소폭 상승하고 일부 연준위원들이 금리 인하 가능성을 재차 언급한 데 이어, 베이지북에서도 노동시장 수요 둔화가 확인되면서 12월 금리 인하 기대가 다시 강화되었고 달러는 소폭 하락 전환했다. 한편 엔화는 새 총리의 확장적 재정 기조와 일본은행의 추가 금리 인상 지연 전망이 이어지며 150엔 후반까지 약세가 진행됐다.

달러/원 환율 역시 상승 압력이 강화되었다. 미국 달러화가 금리 인하 기대 약화로 반등한 가운데 원화 약세도 빠르게 진행됐다. 특히 11월 국내 증시에서 외국인 자금이 순매도로 전환되고, 내국인의 해외 투자 수요가 확대되면서 달러/원 환율은 1,480원대까지 급등했다. 이에 국내 정책당국의 구두 개입이 이어졌으며, 월 후반 달러가 약세로 전환되면서 환율의 추가 상승 압력은 다소 완화되는 모습이다.

미국 기준금리와 달러인덱스,



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

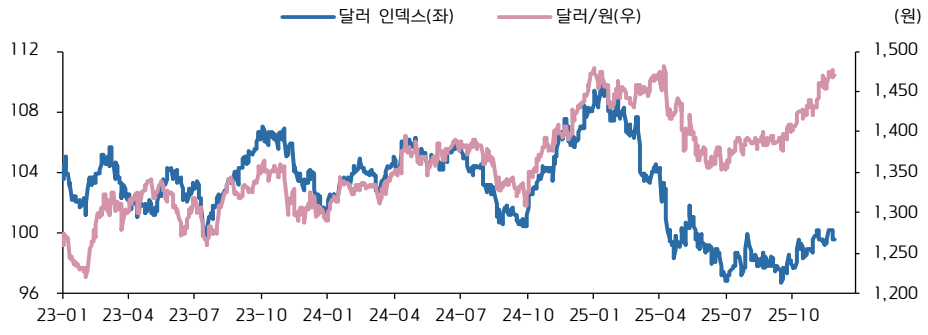
12월 외환시장은 달러와 달러/원 환율 모두 소폭 하락할 가능성이 있다. 연준은 12월 FOMC에서 25bp 금리 인하에 나설 것으로 예상된다. 최근 연준위원들이 금리 인하에 신중한 태도를 보이며 기대가 다소 약화되었으나, 노동시장 수요 둔화 흐름이 확인되고 있어 선제적 조정 가능성은 열려 있다. 설령 금리를 동결하더라도 점도표를 통해 향후 인하 가능성을 시사할 것으로 보이며, 이에 따라 FOMC가 달러 추가 강세를 유발할 가능성은 제한적이다.

유로화는 완만한 강세가 예상된다. 그동안 약세 요인이었던 프랑스의 재정 건전성 우려가 완화된 가운데, 독일을 중심으로 확장적 재정정책 기대가 부각되며 유로화에 우호적 환경이 조성되고 있다.

엔화는 추가 약세보다는 점진적 강세 전환이 기대된다. 다카이치 신임 총리의 확장 재정정책과 일본은행의 금리 인상 지연 전망은 상당 부분 이미 가격에 반영된 만큼, 단기적으로는 속도 조절 국면이 나타날 가능성이 있다. 또한 일본은행이 12월 회의에서 금리를 동결하더라도 향후 인상 가능성을 열어둘 것으로 예상되는 만큼, 이는 엔화 약세를 일부 되돌리는 요인이 될 수 있다.

달러/원 환율 역시 급등세가 진정될 전망이다. 11월 국내 증시에서 외국인 순매도는 다소 과도했다는 평가가 많으며, 달러 강세가 제한될 것이라는 점도 환율 하락 압력으로 작용할 수 있다. 정책당국의 개입 경계감이 높은 상황에서 외국인 매도세가 진정되고 달러 약세가 병행될 경우, 달러/원 환율은 1,400원 초중반 구간에서 등락을 보일 가능성이 높다.

달러인덱스와 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

자산배분

퀀트/자산배분 최재원
cjw5056@kiwoom.com

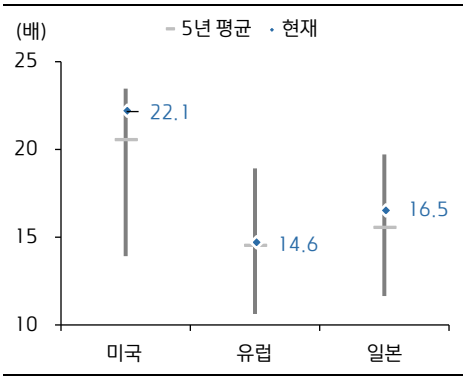
↘ 속도 조절에 따른 밸류에이션 부담 완화

글로벌 금리 인하 경로에 대한 불확실성 확대로 차익매물 출회가 연출되며 국내외 증시의 밸류에이션 부담은 완화. 금리 인하 기대감이 유효하고, AI 테마를 둘러싼 모멘텀이 재차 부각됨에 따라 증시를 중심으로 한 연말 상승 모멘텀이 재차 회복될 것으로 판단

11월에 들어서 국내외 증시는 하반기 상승 랠리를 주도했던 AI 산업을 둘러싼 밸류에이션 과열 부담, 순환투자, 감가상각 이슈 등이 겹치며 차익매물 출회를 이끌었다. 그 결과 한국과 미국을 비롯해 주요국 증시 전반적으로 그간의 상승폭을 반납하는 모습이 연출됐다. 미국의 경우, 올해 하반기 이후 선행 12개월 PER이 23.3배까지 상승했는데, 현재는 22.1배로 소폭 안정된 모습이다. AI 산업에 대한 기대감이 집중된 미국 그리고 대만 증시는 여전히 5년 평균 수준을 상회하고 있으나, 전월에 비해 밸류에이션 부담은 한층 완화되었다. 특히 한국은 단기간에 가파른 상승세가 연출되며 선행 12개월 PER이 11.5배를 상회하기도 했으나, IT 업종의 가파른 실적 개선과 주가 조정이 동반된 결과 현재는 9.6배 수준을 기록하며 5년 평균 수준을 하회하고 있다.

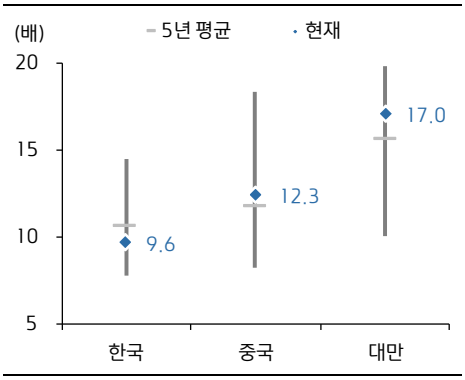
최근 글로벌 증시의 AI 버블 우려 확대 배경에는 미 연준의 금리 인하 기대감이 축소된 것이 주된 요인으로 작용했다. 월 후반에 들어 차기 연준의장 후보 거론 그리고 민간고용 및 소비 지표가 부진한 모습을 보이며 경기침체 가능성이 부각됨에 따라 금융시장에서는 금리 인하 기대감이 재차 회복되는 모습이 나타나고 있다. 최근 셧다운 여파로 인해 지연되어 발표될 지표 및 연준 위원들의 발언에 따른 통화정책 불확실성이 상존하나, 시장 컨센서스인 추가 인하 시나리오에 방점을 두고 대응할 필요가 있다고 판단한다.

미국, 유럽, 일본 최근 5년 PER 범위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) MSCI 국가 지수 기준

한국, 중국, 대만 최근 5년 PER 범위

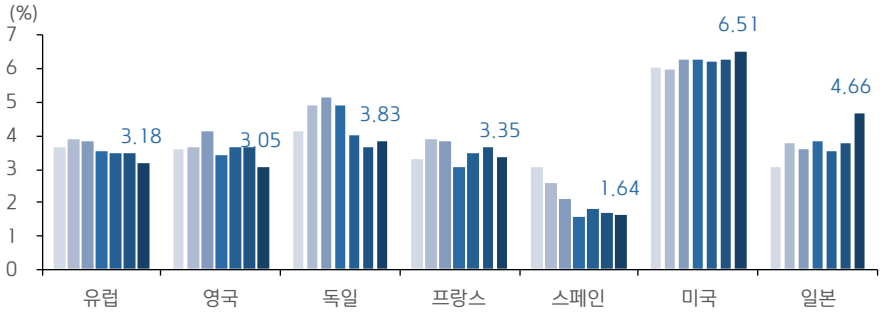


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) MSCI 국가 지수 기준

미 연준의 금리 인하를 통한 시중 유동성 축소 우려가 완화되면, 투자자들의 눈은 재차 기업들의 실적 성장성으로 옮겨질 것으로 전망한다. 다만, AI 산업의 수혜를 받을 수 있는지 여부에 따라 국가별 실적 전망 또한 차별화되고 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 선진 권역 내에서는 IT 관련 섹터의 비중이 높은 미국 그리고 일본 증시의 매출 성장 전망이 지속적으로 상향 조정되는 모습이 나타나고 있다. 반면, 유럽 증시는 전반적으로 외형성장 모멘텀은 부재한 모습이다. 신흥 권역은 같은 기간 대체로 매출 성장률 전망이 상향되는 모습이 나타나고 있다. 그 중, 한국을 비롯해 대만, 브라질 증시의 매출 성장 전망이 탄력적으로 개선되고 있는 반면, 중국, 인도, EMEA 등은 최근 추가적인 개선 모멘텀이 제한되는 모습이다.

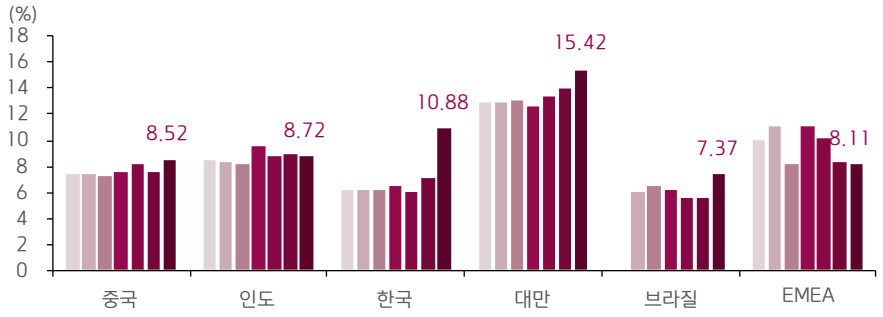
11월 한달은 금리 전망 변화와 함께 시장금리의 변동성이 높은 모습이 연출됐는데, 월 후반 금리 인하 기대감에 재차 무게가 실리며 채권 시장에서는 금리 인하 기대감을 상당 부분 반영한 모습이 나타나고 있다. 이를 감안, 12월은 채권보다는 주식에서의 적극적 대응이 필요한 구간으로 판단하며, 실적 모멘텀이 유효한 미국, 일본, 한국, 대만 등을 중심으로 양호한 반등 흐름을 보일 수 있을 것으로 기대한다.

주요 선진국, 2026 년 매출 성장률 전망 추이('25.4 월 이후 월간)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 신흥국, 2026 년 매출 성장률 전망 추이('25.4 월 이후 월간)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

12월 주요 일정 정리

2025년 12월 Kiwoom Research Calendar

Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com
Market/ESG 이성훈 shl076@kiwoom.com

키움증권

일요일	월요일	화요일	수요일	목요일	금요일	토요일
1주 한국 수출입 ① 한국 수출입 10월 수출 3.5%, 수입 -1.5% ② ISM 제조업 PMI 10월 ISM 제조업 PMI 48.7 ③ ISM 서비스업 PMI 10월 ISM 서비스업 PMI 52.4 ④ 미국 PCE 물가지수 YoY 8월 헤드라인 2.7%, 코어 2.9%	**1 한국 수출입동향** 한국 11월 수출입동향 YoY 11월 제조업 PMI 일본 11월(최종) 제조업 PMI 중국 11월 차이신 제조업 PMI 독일 11월(최종) 제조업 PMI EU 11월(최종) 제조업 PMI 미국 11월(최종) S&P글로벌 PMI 제조업 정책 연준 QT 종료	**2 미국 ISM 제조업 PMI** 한국 11월 소비자물가지수 YoY 일본 11월 소비자심리지수 EU 11월(잠정) 소비자물가지수 YoY 10월 실업률 미국 11월 ISM 제조업 PMI	**3 한국 GDP** 한국 11월 외환보유고 3분기(잠정) 경제성장률 YoY 일본 11월(최종) 서비스업 PMI 중국 11월 차이신 서비스업 PMI EU 10월 생산자물가지수 YoY 미국 11월 ADP취업자 변동수 9월 수출물가지수 YoY 11월(최종) S&P글로벌 PMI 서비스업 9월 산업생산 MoM	**4 미국 ISM 서비스업 PMI** 독일 11월 건설업 PMI EU 10월 소매판매 MoM 미국 11월 ISM 서비스업 PMI 10월 무역수지 실적 세일즈포스, 스노우플레이크	**5 미국 PCE** 한국 10월 경상수지 일본 10월 가계 소비지출 YoY 독일 10월 공장수주 MoM EU 3분기(최종) 경제성장률 YoY 3분기 개인소비 미국 9월 PCE 물가지수(6일) 12월(잠정) 미시간대 기대인플레이션 12월(잠정) 미시간대 소비자신뢰지수	**6 12월 전망** 12월 FOMC(11일) 등 매크로 이벤트, 브로드컴(12일), 오라클(16일), 마이크론(18일) AI 밸류체인주 실적 모두 월 중순까지 치러야 한다는 점을 감안 시, 12월 증시 방향성은 월말로 갈수록 상승 추세를 회복하는 경로를 형성할 전망. 낮은 관세발 인플레 압력과 고용 추세 둔화를 근거로 12월 금리 인하를 단행할 것으로 전망. 다만, 실제 FOMC 전까지 12월 금리인하 여부, 26년 점도표 및 경제 전망 변화를 둘러싼 불확실성에 대비할 필요.
7 2주 미국 12월 FOMC ① 미국 JOLTS 8월 구인건수 722.7만 ② 미국 12월 FOMC 금리 인하 여부 확인 ③ 미국 PPI 9월 헤드라인 2.7%, 코어 2.6% ④ 3Q25 어닝시즌 브로드컴, 어도비, 코스트코 등	**8** 중국 11월 무역수지 11월 수출입 YoY 일본 3분기(최종) GDP 성장률 YoY 10월 실질임금 YoY 10월 무역수지 독일 10월 산업생산 MoM EU 12월 센틱스 투자자기대 지수 실적 오라클	**9** 독일 10월 수출입 MoM 미국 11월 NFIB 소기업낙관지수 회의 RBA 통화정책회의	**10 미국 JOLTs** 한국 11월 실업률 일본 11월 생산자물가지수 YoY 중국 11월 생산자물가지수 YoY 11월 소비자물가지수 YoY 미국 3분기 개인소비지수 10월 JOLTS	**11 미국 FOMC** 미국 11월 생산자물가지수 YoY 공개 OPEC 월간 원유시장 보고서 파생 한국 선물·옵션 동시만기일 실적 어도비, 시놉시스, 시에나 회의 FOMC (한국 시간 오전 4시)	**12** 한국 11월 수출입물가지수 YoY 독일 10월 경상수지 지수 코스피200, 코스닥150 정기변경 실적 브로드컴, 코스트코	**13 미국 FOMC** 12월 FOMC는 최근 경제 지표 공백과 나쁘지 않은 고용 흐름 때문에 동결 가능성도 있었으나 방향이 급선회되면서 기준금리를 한 차례 추가 인하하는 것이 시장에서 가장 유력한 시나리오인 상황. 점도표와 연준 위원 발언을 종합하면 12월 또는 2026년 초까지 추가 완화 방향은 유지하되, 인플레이션 재가속을 경계하며 속도 조절에 나설 것이라는 인식이 우세함.
14 3주 미국 고용보고서 ① 중국 실물지표 10월 소매판매 2.9%, 산업생산 4.9% ② 미국 고용보고서 9월 비농업고용 11.9만, 실업률 4.4% ③ BOJ 금융정책위원회 금리 인상 여부 주목 ④ 미국 CPI 9월 헤드라인 3.0%, 코어 3.0%	**15 중국 실물지표** 중국 11월 신규주택가격 YoY 11월 산업생산·소매판매 YoY 11월 고정자산투자 YoY 11월 실업률 EU 10월 산업생산 MoM 미국 12월 뉴욕 제조업지수	**16 미국 고용보고서** EU 12월 ZEW 서베이 예상 10월 무역수지 미국 11월 고용보고서 -비농업고용, 실업률, 임금상승률 등 12월 NAHB 주택시장지수 공개 11월 금통위 의사록	**17 미국 소매판매** 일본 10월 핵심기계수주 YoY 11월 무역수지 11월 수출입 YoY EU 11월(최종) 소비자물가지수 YoY 미국 11월 소매판매 MoM	**18 미국 CPI** EU 10월 건설생산 MoM 미국 11월 소비자물가지수 YoY 12월 필라델피아 연준 경기 전망 11월 실질 평균시간당 임금 YoY 실적 마이크론, 엑센츄어 회의 BOE 통화정책회의 회의 ECB 통화정책회의 회의 EU 정상회의	**19 BOJ 통화정책회의** 한국 11월 생산자물가지수 YoY 일본 11월 소비자물가지수 YoY 독일 11월 생산자물가지수 YoY EU 10월 경상수지 미국 12월 캔자스시티 제조업 활동지수 12월(최종) 미시간대 소비자신뢰지수 지수 S&P500, 나스닥100 리밸런싱 파생 미국 선물·옵션 동시만기일 회의 BOJ 통화정책회의	**20 ECB 통화정책회의** ECB는 현행 예금금리 2.00%를 포함한 세 정책금리를 4회 연속 동결할 가능성이 우세한 것으로 평가됨. 유로존 인플레이션이 ECB 목표 수준(2%) 부근에서 안정된 가운데, 서비스·식료품 물가에는 잔존 압력이 남아 있어 추가 인하보다는 "현 수준에서의 관망" 기조가 유력하다는 것이 다수 이코노미스트와 정책위원들의 공통된 시각.
21 4주 미국 GDP ① 미국 GDP 2분기(3차) GDP QoQ 3.8% ② 성탄절 연휴 24일 미국 조기폐장, 25일 휴장 ③ 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 11월 88.7(예상치 93.5, 이전치 95.5) ④ 한국 ~20일까지 수출입 11월 YoY 수출 8.2%, 수입 3.7%	**22** 한국 12월 ~20일까지 수출입동향 YoY 미국 11월 시카고 연방 국가 활동 지수	**23 미국 GDP** 미국 3분기(잠정) 경제성장률 QoQ 3분기(잠정) 근원 PCE 물가지수 3분기(잠정) 개인소비	**24 미국 조기폐장** 한국 12월 소비자신뢰지수 미국 12월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 12월 리치몬드 연준 제조업 지수 공개 BOJ 금융정책위원회 의사록 휴장 미국(한국시간 오전 3시 조기 폐장)	**25 성탄절** 일본 10월 주택착공건수 YoY 휴장 미국, 유럽, 한국, 홍콩 등(성탄절)	**26 한국 배당기준일** 일본 11월 실업률 12월 도쿄 소비자물가지수 YoY 휴장 유럽, 홍콩 등(성탄절 휴가)	**27 BOJ 통화정책회의** BOJ는 12월 금융정책결정회의에서 현행 단기 정책금리 0.50%를 기준으로 0.25%p 인상해 0.75%로 올릴지, 혹은 추가 지표를 지켜보며 동결할지를 놓고 논쟁이 있는 상황. 일본의 코어 물가가 3% 안팎에서 3년 이상 목표(2%)를 상회하고, 엔화 약세와 재정 부양에 따른 물가 상방 압력이 겹치면서, 경제학자 대다수가 연내 한 차례 추가 인상이 필요하다는 견해를 내보임.
28 5주 한국 배당락일 ① 연말 휴장 31일 일본, 독일, 한국 등 ② 한국 배당락일 29일 12월 결산법인 배당락일	**29 한국 배당락일** 미국 11월(잠정) 도매재고 MoM 지수 한국 배당락일	**30 한국 주식시장 폐장일** 한국 11월 산업생산 MoM 11월 소매판매 MoM 12월 기업신뢰지수 미국 12월 댈러스 연준 제조업 활동 지수 10월 S&P/CS 주택가격지수	**31 한국 연말 휴장일** 한국 12월 소비자물가지수 YoY 중국 3분기(최종) 경상수지 12월 제조업·비제조업 PMI 휴장 일본, 독일, 한국 등(연말 휴장)	**12월 주간 경제지표** 화 존슨 레드북지수 [레드북리서치] 수 주간 원유재고 [EIA(에너지정보청)] 수 주간 모기지 신청지수 [MBA] 목 주간 신규실업수당청구건수 [노동부] 목 30년물 고정모기지금리 [프레디맥] 목 미 연준 대차대조표 보고 [FED] 금 주간 원유 채굴장비수 [베이커휴즈] 금 어닝 인사이트 (팩트셋) 금 KB 주택시장동향 [KB국민은행]	**12월 주요 일정** 6일 미국 혈액학회(~9일) 8일 RBA 통화정책회의(~9일) 9일 미국 FOMC(~10일) 11일 선물, 옵션 동시만기일 17일 ECB 통화정책회의(~18일) 18일 BOJ 금융정책위원회(~19일) 18일 BOE 통화정책회의 18일 EU 정상회의(~19일) 30일 한국 주식시장 폐장일	**1월 주요 일정** 2일 2026년 주식 첫 거래일 3일 전미경제학회(ASSA)(~5일) 6일 CES 2026(미국)(~9일) 14일 연준 베이지북 공개 15일 한국 금융통화위원회 19일 세계경제포럼(WEF)(~23일) 22일 BOJ 금융정책위원회(~23일) 29일 미국 FOMC 28일 파리 글로벌 평화 회의(~31일)