MACRO
VIEW

2025. 12. 5.

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: 12월 둘째 주

12월 FOMC Preview: From Insurance to Normalization

- 파월은 12월 3번째 인하를 끝으로 insurance cuts이 일단락되었으며, 이후에는 중립 금리를 향한 점진적인 normalization cuts으로 전환할 것임을 공식화할 것
- 확장적 재정과 중립적 통화 조합은 금융시장의 risk-on 모드를 유지시키는 한편, 명목 성장률에 수렴하는 주요국 장기 금리와 완만한 달러화 약세를 유발할 전망

10월 말 2연속 인하 이후에도 대체로 60~70%를 유지하던 12월 FOMC에서의 금리 인하 확률이, 매파들의 공개적인 인하 반대가 잇따르며 11월 20일에는 30%까지 크게 낮아졌다. 그러나 상황을 반전시킨 것은 FRBNY의 윌리엄스 총재였다.

지난 11월 21일 칠레에서 윌리엄스 총재는 "I still see room for a further adjustment in the near term(가까운 시일 내에 여전히 추가 금리 인하 여력이 있다고 판단한다)"고 발언하였다. 윌리엄스가 사용한 "in the near term"은 "soon"과 함께 사실상 '다음 회의'를 지칭하는 용어로 쓰인다. Fed 내 중립 금리 추정의 최고 권위자이자, 파월, 월러와 함께 Fed 지도부를 구성하고 있는 윌리엄스 총재의 발언은 당사 예상대로 Fed 지도부가 12월 인하를 선호하고 있음을 확인시켜 준다. 이 발언 직후, 선물시장에 반영된 12월 인하 확률이 급등하면서 현재 거의 100%까지 높아진 상황이다.

당사는 12월 FOMC에서 3번째 인하를 지지하는 의견이 여전히 투표권을 가진 12명 중 과반을 소폭 넘을 것으로 판단한다. 다만, 최근 발언들을 종합할 때, 12월 인하이든 동결이든 최소 3명씩의 반대 의견(물론, 실제로 소수 의견을 공개적으로 표명할지는 불명확하지만)이 나올 수밖에 없는 상황이다. 이례적인 FOMC의 분열은 이미 공개된 10월 FOMC 회의록에서 잘 확인할 수 있다. 10월 회의록에 따르면, "많은(many: 8~9명) 수의 FOMC 참여자들이 12월 금리 동결이 적절한 것으로 평가한 가운데, 몇몇의(several: 5~6명) 참여자들은 추가 인하를 지지하였다"고 밝히고 있다. 통상 투표권이 있는 12명을 'FOMC 멤버'로, 투표권이 없는 사람들까지 포함한 전체 19명을 'FOMC 참여자'로 구분해서 표현한다는 점에서, 올해 투표권이 없는 7명 중 상당수가 매파에 속하는 것으로 추정된다.

12월 FOMC(9~10일)가 불과 1주일도 남지 않았고, 주요 경제 지표들이 모두 FOMC 이후에 발표 예정(11월 고용: 16일, 11월 CPI: 18일)이라는 점에서, 이미 기정사실화된 12월 인하를 반전시킬 만한 이벤트는 거의 없는 상황이다. 따라서, 시장의 관심은 금리 인하 여부보다는 1) 파월 의장의 기자회견 발언과 2) 내년 금리 인하 예상 횟수 변화(dot-plot)에 집중되고 있다.

우선, 파월 의장은 불필요한 노동시장의 추가 악화를 방지하기 위해 지난 9월부터 시작된 3연속 insurance cuts이 마무리되었음을 공식화하고, 이후의 금리 궤적은 사전에 정해진 경로 없이 데이터에 따라 결정될 것임을 강조할 전망이다. 이는 12월 인하에 반대하는 매파들을 설득하여 최대한의 컨센서스를 이끌어 내기 위한 절충안이다.

(다음 페이지에 계속)

다음으로 당사는 파월 의장이 "향후 관세로 인한 물가 충격이 일시적이라는 기본 시나리오에 부합할 경우, 중립 금리(3.0% 내외)를 향한 점진적인 통화정책 정상화(즉, normalization cuts)는 여전히 유효하다"는 점도 함께 강조할 것으로 예상한다. 이는 autopilot 형태의 연속적인 보험성 인하가 끝났음을 강조하는 과정에서 자칫 과도하게 매파적으로 해석될 수 있는 리스크를 상쇄하기 위함이다. 이미 10월 회의록에서도 "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 FOMC 참여자들이 여전히 다수인 것으로 확인되었기 때문이다. 이를 반영하여, 당사는 현재 '26년과 '27년 각 1회씩으로 되어 있는 예상 금리 인하 횟수(dot-plot)가 '26년 2회와 '27년 0.5회로 수정될 것으로 전망한다. 이는 Fed가 올 12월 인하 이후, 내년 3월과 6월 추가 인하를 통해 terminal rate 3.25%에 도달할 것으로 예상하는 당사의 기존 전망에 보다 부합하는 변화이다.

한편, 지난 12월 1일 BOJ 우에다 총재의 "다음 12월 회의(18~19일 예정)에서 금리 인상의 장단점을 검토하여, 적절한 결정을 할 것이다. 금리 인상은 너무 늦거나, 너무 이르지 않아야 한다"는 발언 직후, 12월 금리 인상 확률이 80% 이상으로 급격히 높아진 상황이다. 이는 올해 1월 금리 인상 직전의 "다음 회의에서 금리 인상 여부를 논의할 것이다"라고 언급했던 BOJ 부총재의 발언과 매우 유사하다. 비록 내년 임금 인상에 대한 충분한 정보가 수집되기엔 다소 이르고, BOJ가 정치적 영향을 상대적으로 많이 받는다는 점에서 아직 불확실성이 남아 있지만, 당사는 BOJ의 금리 인상 시점을 기존 내년 1월에서 올해 12월로 앞당긴다. 또한, 내년 추가 금리 인상 시점을 9월로 전망한다.

재차 높아진 12월 FOMC 추가 인하 가능성과 예상보다 앞당겨진 BOJ 금리 인상 시그널, 러-우 정전 협상 기대 등으로 최근 주요국 장기 금리가 동반 상승하고, 달러화는 약세 전환하였다. 당사는 지난 11월 25일 발간한 2026년 글로벌 경제 전망 보고서를 통해, 1) 관세 불확실성의 완화, 2) 주요국 확대 재정정책의 본격화, 3) 글로벌 금융 여건의 완화 지속 등에 힘입어, '26년 중 주요 선진국과 신흥국 대부분이 보다 균형 있고, 다변화된 골디락스 국면에 진입할 것으로 전망한 바 있다. 특히, 장기화되는 골디락스와 중립적 통화정책이 주는 'Policy put' 여력은 명목 성장률에 수렴하는 주요국 장기 금리 추세를 유지시키고, 점진적이지만 추세적인 달러 약세(연간 5~7% 내외)를 유발하는 요인으로 작용할 전망이다. '26년 중 국채 10년물 기준, 미국 4.0~4.5%, 독일 3.0~3.3%, 일본 2.0~2.3%, 한국 3.5~3.8%를 적정 수준으로 예상한다.

(허진욱)

Preview

주요 지역별 정책 및 경제 지표 Preview

중국: 다음 주에는 11월 수출입(8일)과 11월 물가 지표(10일)가 예정되어 있다. 11월 중국의 수출은 전년 대비 4.2%, 수입은 2.8%로 예상한다. 중국 수출이 10월 전년 대비 -1.1%를 기록했던 이유는 '24년의 기저 효과 영향이며, 11월 수출 증가율은 계절적인 패턴을 감안하면 10월보다는 높아졌을 것이다. 반면, 수입은 국제 유가 하락과 반도체 가격의 상승이 서로 상쇄되면서 수출보다는 낮은 증가율을 기록할 전망이다. 한편, 11월 생산자 물가는 전년 대비 -2.0%, 소비자 물가는 0.7%로 전망한다. 중국 정부의 반내권화 정책 영향으로 생산자 물가가 저점에서 반등하고 있으나 속도는 느린 편이다. 소비자 물가는 헤드라인 0.7%, 핵심물가 1.5%로 예상하는데, 지난해의 기저 효과와 함께 소비 심리 개선의 영향이다. 사실 지난 2년간의 낮은 물가상승률을 감안할 때, 중국의 소비자 물가가 본격적으로 반등하고 있다고 판단하기는 여전히 이르다. 다만, 당사는 중국 경제의 아킬레스건이었던 디플레이션 심리가 완만하게 개선되고 있다고 판단한다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 지난 11월 21일 FRBNY의 윌리엄스 총재가 "가까운 시일 내에 여전히 추가 금리 인하 여력이 있다고 판단한다"고 발언한 이후, 30%까지 낮아졌던 12월 금리 인하 확률이 약 100%까지 급격히 높아지며 사실상 12월 인하가 기정사실화되었다. 파월, 윌러와 함께 Fed 지도부를 구성하고 있는 윌리엄스 총재의 발언은 당사 예상대로 Fed 지도부가 12월 인하를 선호하고 있음을 확인시켜 준다.

12월 FOMC가 불과 1주일도 남지 않았고, 주요 경제 지표들이 모두 FOMC 이후에 발표 예정이라는 점에서, 이미 기정사실화된 12월 인하를 반전시킬 만한 이벤트는 거의 없는 상황이다. 따라서, 시장의 관심은 금리 인하 여부보다는 1) 파월 의장의 기자회견 발언과 2) 내년 금리 인하 예상 횟수 변화(dot-plot)에 집중되고 있다. 우선, 파월 의장은 불필요한 노동시장의 추가 악화를 방지하기 위해 지난 9월부터 시작된 3연속 insurance cuts이 마무리되었음을 공식화하고, 이후의 금리 궤적은 사전에 정해진 경로 없이 데이터에 따라 결정될 것임을 강조할 전망이다. 이는 12월 인하에 반대하는 매파들을 설득하여 최대한의 컨센서스를 이끌어 내기 위한 절충안이다. 다음으로 당사는 파월 의장이 "향후 관세로 인한 물가 충격이 일시적이라는 기본 시나리오에 부합할 경우, 중립 금리(3.0% 내외)를 향한 점진적인 통화정책 정상화(즉, normalization cuts)는 여전히 유효하다"는 점도 함께 강조할 것으로 예상한다.

한편, 12월 1일 BOJ 우에다 총재의 "다음 12월 회의에서 금리 인상의 장단점을 검토하여, 적절한 결정을 할 것이다"라는 발언 직후, 12월 금리 인상 확률이 80% 이상으로 급격히 높아진 상황이다. 당사는 BOJ의 금리 인상 시점을 기존 내년 1월에서 올해 12월로 앞당긴다. 또한, 내년 추가 금리 인상 시점을 9월로 전망한다. 재차 높아진 12월 FOMC 추가 인하 가능성과 예상보다 앞당겨진 BOJ 금리 인상 시그널, 러-우 정전 협상 기대 등으로 최근 주요국 장기 금리가 동반 상승하고, 달러화는 약세 전환하였다. 장기화되는 골디락스와 중립적 통화정책이 주는 "Policy put" 여력은 명목 성장률에 수렴하는 주요국 장기 금리 추세를 유지시키고, 점진적이지만 추세적인 달러 약세를 유발하는 요인으로 작용할 전망이다. '26년 중 국채 10년물 기준, 미국 4.0~4.5%, 독일 3.0~3.3%, 일본 2.0~2.3%, 한국 3.5~3.8%를 적정 수준으로 예상한다.

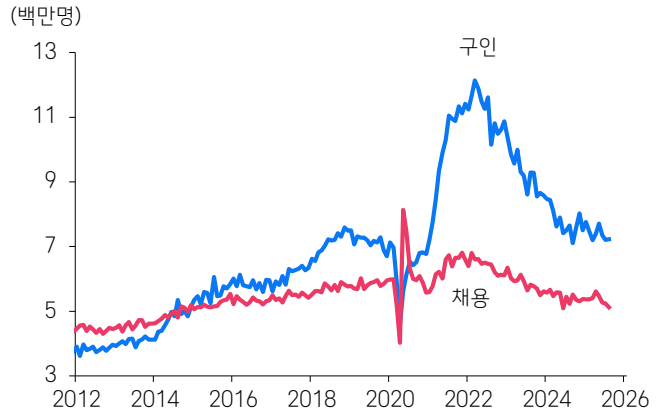
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
정책 지표							
미국	12월 11일	12월 FOMC	-	-	-	-	• 기준 금리 25bp 인하 전망
경제 지표							
미국	12월 9일	11월 NFIB 소기업 낙관 지수	지수	98.2	98.2	중	
	12월 10일	10월 JOLTS 구인 건수	천 명	-	-	상	
유로존	12월 8일	12월 Sentix 투자자신뢰 지수	지수	-	-7.4	상	
독일	12월 8일	10월 산업생산	전월 대비	-	1.3%	상	
중국	12월 8일	11월 수출	전년 대비	4.0%	-1.1%	상	• 계절적 패턴을 감안 시, 10월 대비 증가 예상
		11월 수입	전년 대비	2.8%	1.0%	상	• 국제 유가 하락, 반도체 가격 상승이 서로 상쇄
	12월 9일	11월 신규 위안화대출(누적)	십억 위안	15,392.8	14,967.6	중	
		11월 총 사회융자 규모(누적)	십억 위안	33,150.8	30,901.5	중	
		11월 M2	전년 대비	8.2%	8.2%	상	
	12월 10일	11월 생산자 물가	전년 대비	-2.0%	-2.1%	상	• 반내권화 정책으로 반등, 그러나 속도는 느린 편
		11월 소비자 물가	전년 대비	0.7%	0.2%	상	
일본	12월 8일	10월 명목 임금 상승률	전년 대비	2.2%	2.1%	상	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

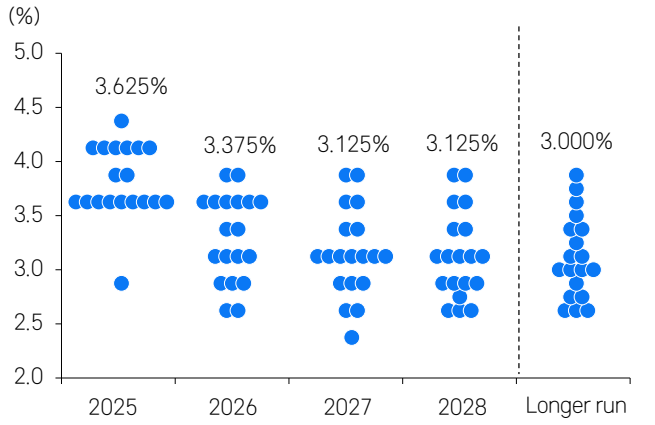
〉〉 차주 발표 예정인 주요 경제 지표

미국 JOLTS 구인건수



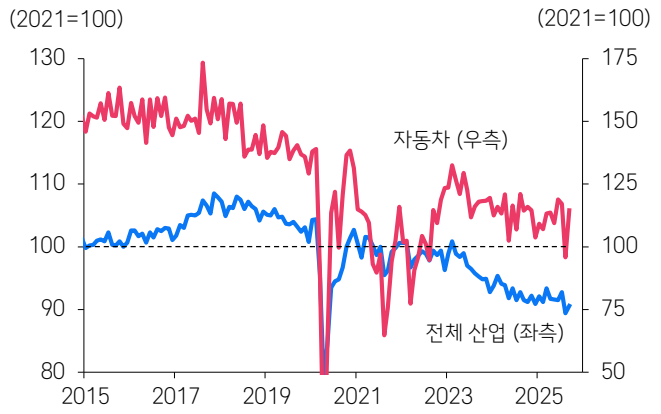
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics

9월 FOMC dot-plot



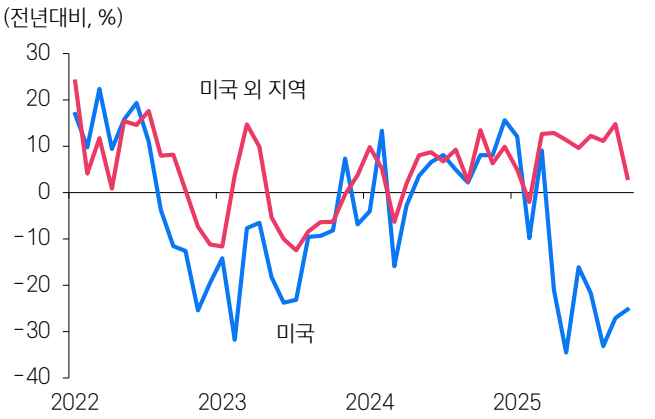
참고: 숫자는 median 기준
자료: Federal Reserve

독일 산업생산 추이: 전체 vs. 자동차



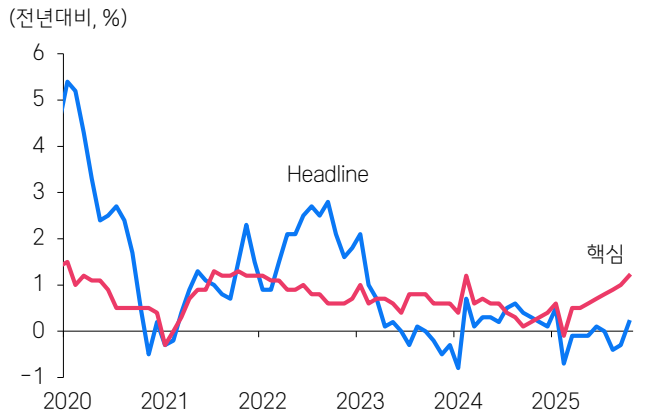
자료: Statistisches Bundesamt

중국 수출 추이: 미국 vs. 미국 외 지역



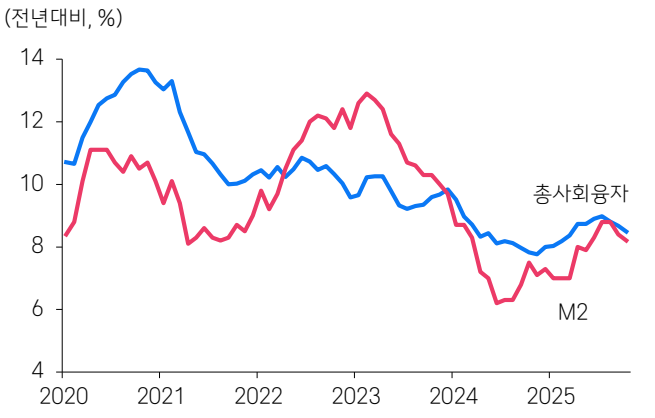
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

중국 소비자 물가 완만하게 개선



자료: 중국 국가통계국

중국 총사회융자 증가세 둔화



자료: 중국 인민은행

Review

주요 Event 와 시사점

미국: 이번 주 11월 ISM 제조업 및 서비스업 지수(각각 2일과 4일)가 발표되었다. 11월 ISM 제조업 지수는 48.2로 9월(49.1) 이후 2개월 연속 하락하고 9개월 연속 기준선(50)을 하회하는 위축 국면을 이어갔다. 이는 주로 11월 제조업 고용 및 신규주문 지수가 각각 44.0과 47.4로 전월 대비 2.0pt씩 하락한 영향이었다. 반면, 11월 서비스업 지수는 52.6으로 6개월 연속 확장세를 이어갔다. 한편, 주목할 점은 제조업과 서비스업 지수 모두 고용의 위축을 시사하고 있다는 점이다. 11월 제조업 및 서비스업 고용 지수는 각각 44.0과 48.9로 각각 올 1월과 5월 이후 계속해서 기준선을 하회하고 있다. 이는 최근 지연 발표된 9월 고용 동향에서 실업률이 4.44%로 '21년 이후 가장 높았던 것과 같이, 미 노동시장의 하방 리스크가 확대되고 있다는 것을 시사한다. 현재 미국 선물시장은 Fed의 12월 인하 가능성을 약 91%로 반영하고 있다(Bloomberg 기준).

유럽: 이번 주에는 유로존 11월 소비자 물가(2일)가 발표되었다. 11월 유로존 소비자 물가는 전년 대비 2.2% 상승했다. 10월(2.1%)과 비교하면 상승률이 소폭 높아진 것이나, ECB 위원들의 정책 결정에는 큰 영향이 없을 것으로 예상된다. 부문별로 보면, 에너지 물가상승률은 소폭 높아졌으나 여전히 (-)를 기록했고, 식료품/주류/담배 물가상승률은 2.5%로 변동이 없었다. 핵심물가 상승률은 2.4%에서 유지되었다. 통화정책 관점에서 가장 중요한 것은 서비스 물가상승률이 10월 3.4%에서 3.5%로 소폭 상승해 3개월 연속 상승세를 기록했다는 점이다. 그러나, 서비스 물가를 지지하던 임금 상승률이 2025년 하반기부터 둔화세를 보인다는 점을 감안하면 서비스 물가의 상승세는 향후 제한될 가능성이 높다. 당사는 향후 몇 차례의 ECB 통화정책 회의에서 의미 있는 정책 변경이 나타날 가능성은 낮은 것으로 판단하며, 2026년 금리 동결을 전망한다.

중국: 이번 주에는 11월 국가통계국 PMI(11월 30일)와 11월 RatingDog 제조업 및 서비스업 PMI(각각 1일과 3일)가 발표되었다. 국가통계국과 RatingDog의 평균 기준, 제조업 PMI는 10월 49.8에서 11월 49.6, 서비스업 PMI는 51.4에서 50.8로 모두 전월 대비 하락하면서 경기 둔화를 나타냈다. 이는 내수 둔화의 영향이 큰 것으로 판단한다. 11월 제조업 PMI의 세부 지수를 보면 신규수출주문은 상승한 반면, 신규주문은 10월과 비슷한 수준에 그치면서 내수가 상대적으로 부진함을 나타냈다. 서비스업도 내수 둔화에 하방 압력을 받았다. 국가통계국 서비스업 PMI의 신규주문은 45.6으로 지난해 9월 이후 가장 낮았고, RatingDog의 경우도 10월보다 하락했다. 한편, 지난 10월 시행된 지방정부 인프라 건설 지원 정책의 효과가 일부 나타난 것으로 판단한다. 주택 건설 부진에도 건설업 PMI가 49.6으로 10월 대비 0.5p 상승하고, 전망지수도 57.9로 높아진 것을 감안하면, 인프라 건설 증가가 긍정적 영향을 미친 것으로 보인다.

한국: 이번 주에는 11월 수출(1일)과 11월 소비자 물가(2일)가 발표되었다. 11월 수출은 610.4억 달러로 전년 대비 8.4% 증가하며 당사 전망(7.3%)과 부합했다(시장 예상은 5.3%, Bloomberg 기준, 이하 전년 대비). 아울러, 일평균 수출도 8.4%를 기록하며 증가세가 이어졌다(9~10월 평균 8.2%). 11월 한국 수출의 주요한 특징은 반도체(38.6%)의 증가율이 재차 확대되었고, 자동차(13.7%)가 관세 충격의 영향에서 벗어나는 징후를 보였으나, 여타 품목은 여전히 부진을 지속했다는 점이다. 철강은 -15.9%, 석유제품은 -14.1%, 일반기계는 -4.2%를 기록했다. 11월 소비자 물가는 전년 대비 2.4%로 10월과 같은 수준을 유지했다(시장 예상은 2.3%, 이하 전년 대비). 이는 주로 농축수산물이 잦은 강우에 따른 작황 악화로 5.6%, 석유류가 환율과 유류세 인하 폭 축소로 5.9% 상승한 영향이었다. 이를 제외한 근원물가는 개인서비스가 둔화하면서 10월 대비 0.2%p 하락한 2.0%를 기록했다.

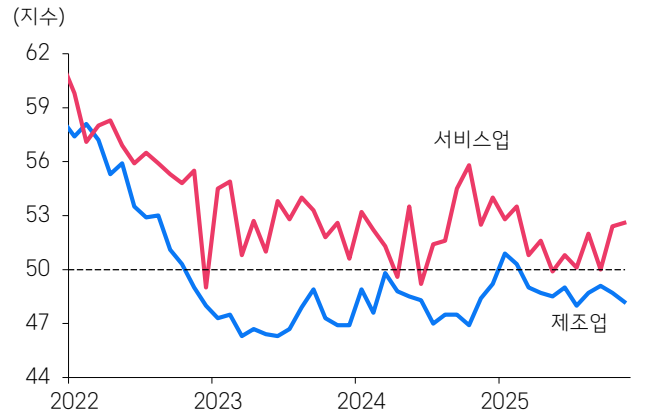
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상 대비	비고
경제 지표								
미국	12월 2일	11월 ISM 제조업 지수	지수	49.0	48.2	48.7	Below	• 제조업 고용 및 신규주문 지수 하락 영향
	12월 3일	11월 ADP 고용	천 명	10.0	-32.0	47.0	Above	
	12월 4일	11월 ISM 서비스업 지수	지수	52.0	52.6	52.4	Above	• 6개월 연속 확장세 지속, 그러나 고용 위축
	12월 5일	9월 공장주문	전월 대비	0.3%	0.2%	1.3%	Below	
	12월 6일	9월 개인소득	전월 대비	0.3%	-	0.4%	-	
		9월 개인소비	전월 대비	0.3%	-	0.6%	-	
		9월 PCE 물가	전월 대비	0.3%	-	0.3%	-	
		9월 핵심 PCE 물가	전월 대비	0.2%	-	0.2%	-	
		12월 미시건대 소비자심리 지수	지수	52.0	-	51.0	-	
유로존	12월 2일	11월 CPI	전년 대비	2.1%	2.2%	2.1%	Above	• 서비스 물가상승률 3개월 연속 상승세 기록
		11월 Core CPI	전년 대비	2.4%	2.4%	2.4%	In-line	
	12월 4일	10월 소매판매	전월 대비	0.0%	0.0%	0.1%	In-line	
독일	12월 5일	10월 공장주문	전월 대비	0.3%	-	1.1%	-	
중국	11월 30일	11월 국가통계국 제조업 PMI	전년 대비	49.4	49.2	49.0	Below	
		11월 국가통계국 비제조업 PMI	전년 대비	50.0	49.5	50.1	Below	
한국	12월 1일	11월 수출	전년 대비	5.4%	8.4%	3.5%	Above	• 반도체 증가율 재차 확대
		11월 수입	전년 대비	2.0%	1.2%	-1.5%	Below	
	12월 2일	11월 소비자 물가	전년 대비	2.3%	2.4%	2.4%	Above	
		11월 핵심 소비자 물가	전년 대비	2.0%	2.0%	2.2%	In-line	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

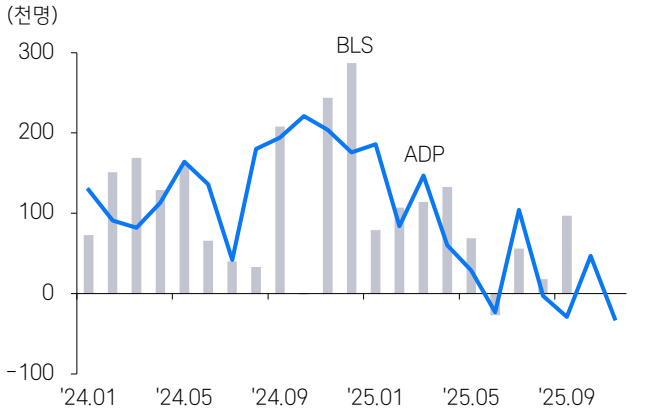
〉〉 금주 발표된 주요 경제 지표

미국 ISM 제조업 및 서비스업 지수 추이



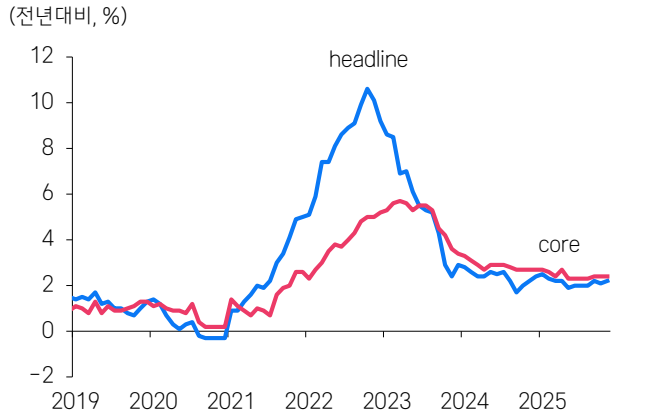
자료: Institute for Supply Management

미국 월간 고용: 연방정부 집계치(BLS) vs 민간 집계(ADP)



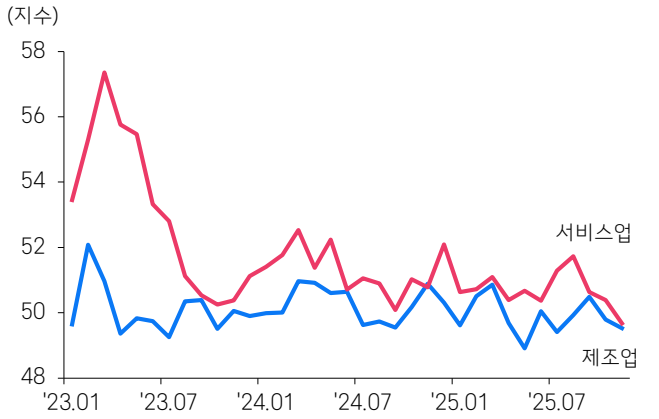
자료: Automatic Data Processing, Inc., Bureau of Labor Statistics, 삼성증권

유로존 소비자 물가(HICP) 추이



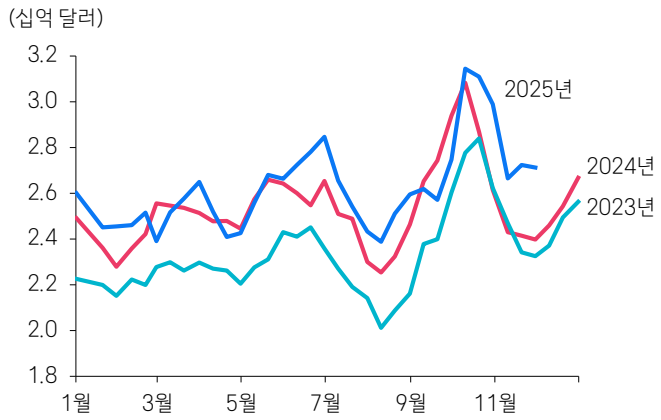
자료: Eurostat

중국 제조업과 서비스업 PMI 추이



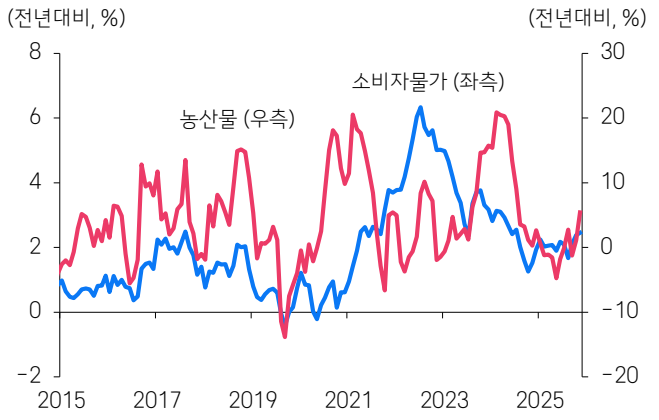
참고: 국가통계국과 RatingDog의 평균
자료: 중국 국가통계국, S&P Global, 삼성증권

한국 일평균 수출 추이



자료: 관세청, 삼성증권

한국 소비자 물가 추이: 농산물 가격 상승



자료: 국가데이터처

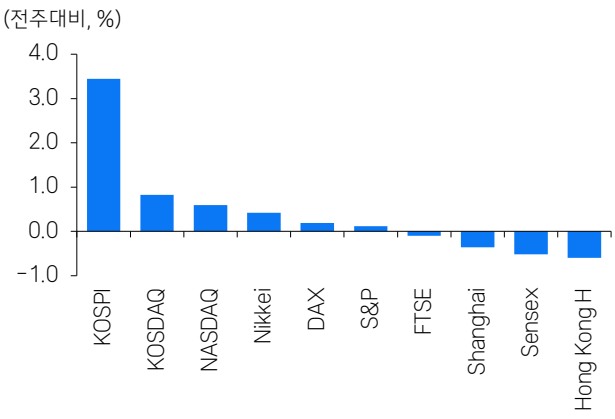
금융시장 동향 (12월 5일 13시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 주식시장은 완만하게 상승했다. 큰 이벤트 부재한 가운데, 12월 Fed 금리인하에 대한 기대감이 강화되며 주요 증시의 완만한 증시 반등세가 이어지는 흐름이다. 선물시장은 12월 금리인하를 거의 기정사실화 하는 모습이다. S&P500은 +0.1%, 나스닥은 +0.6%를 기록했다. 유럽 증시도 호조를 이어갔다. 독일에서 연금을 둘러싼 정치적 잡음이 이어졌으나 증시에는 큰 영향이 없는 모습이었으며 Stoxx600은 +0.4%, Dax는 +0.2%를 기록했다. 중국 증시는 일부 테크주 차익 실현이 두드러지며 소폭 약세를 보였다. 중국 상해종합은 -0.4%, 홍콩 H는 -0.6%를 기록했다. 한편, 코스피는 +3.4%를 기록했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 99.5에서 99.0으로 하락했다. 연방정부 셧다운으로 미국 물가 및 고용 지표 발표가 취소·연기된 상황에서 미국 11월 ADP 민간 고용이 부진하게 나타나면서 금융시장의 Fed 금리 인하 기대를 높인 점이 주요 배경이었다. 3일 발표된 ADP 전미 고용 보고서에 따르면 11월 민간 고용은 3만 2천명 감소하며 시장 예상(1만 명 증가)을 크게 하회했다. 이에 따라 달러 인덱스는 전일 99.4에서 98.9까지 약세 압력을 받았다. 여기에 이번 주 각료회의에서 트럼프 대통령이 케빈 해싯 백악관 국가경제위원회(NEC) 위원장을 거론하며, 차기 연준 의장 후보가 1명으로 좁혀졌고 내년 초에 선임할 계획이라고 밝힌 점도 영향을 미쳤다. 해싯 위원장은 지속적으로 Fed 측에 정책 금리 인하를 촉구한 인물로 알려져 있다. 한편, 이러한 달러 약세 과정에서 BOJ 금리 인상에 대한 금융시장 기대가 빠르게 부상하면서 엔화는 달러 대비 155.1엔으로 전주 대비 강세 전환했다. 주로 최근 우에다 총재 발언이 BOJ 12월 인상을 시사한 것으로 해석된 영향이었다. 1일 나고야 지역 기업인 대상 연설에서 우에다 총재는 "12월 회의에서 금리 인상의 득실을 검토하겠다"며 인상 가능성을 직접적으로 언급했다. 또한, 정책금리 인상은 경제 활동에 제동을 거는 것이 아니라, 가속 페달에서 적절히 발을 떼는 과정의 일부라고 설명했다. 이번 주 달러 대비 파운드가 +0.7%, 엔화 +0.7%, 유로화 +0.4%, 원화 -0.4%, 위안화는 보합을 기록했다.

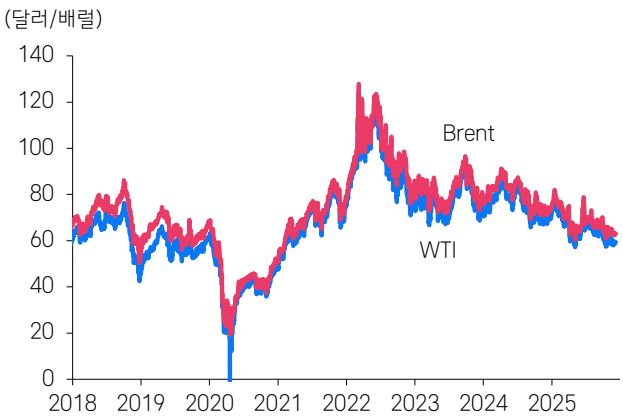
원자재: 이번 주 WTI는 $58.6에서 $59.5로 상승했고, 브렌트는 $63.2에서 $63.1로 보합을 기록했다. 러시아-우크라이나 전쟁 종전 협상이 진전을 이루지 못하면서 원유 공급 확대 기대가 낮아졌으며, 베네수엘라의 지정학적 리스크에 공급 우려가 이어지면서 유가는 상방 압력을 받았다. 다만, OPEC+의 생산 확대에 따라 공급이 증가하면서 유가는 뚜렷한 방향성 없이 등락했다. 한편, 미국 원유 재고는 전주 대비 57.4만 배럴 증가하면서 시장 예상(82.1만 배럴, Reuters 기준)을 상회했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 12월 5일 13시 기준
자료: Bloomberg

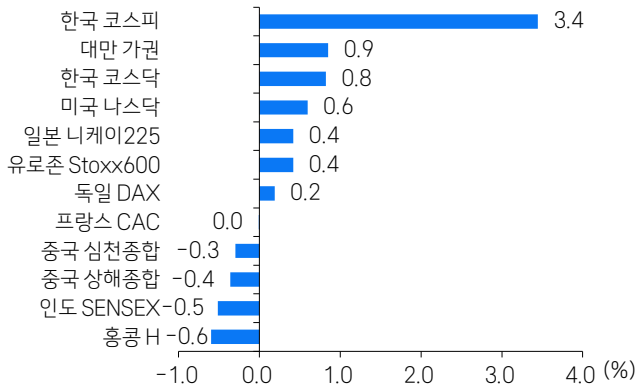
국제 유가 추이



자료: Bloomberg

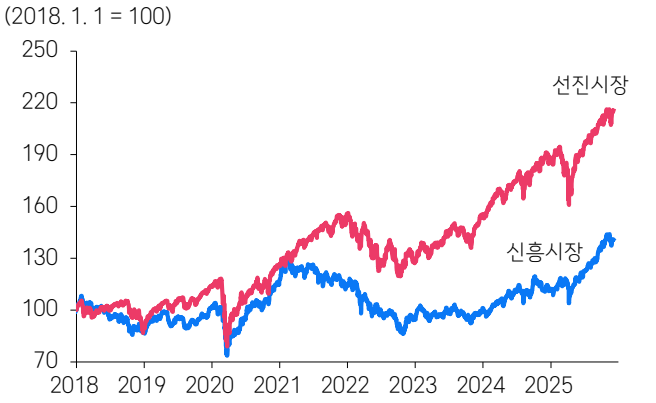
〉〉 금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



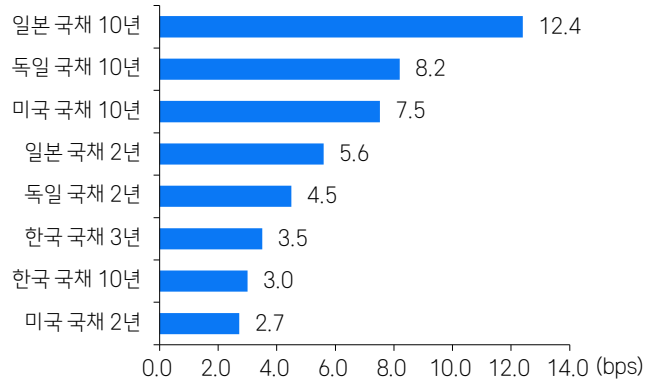
참고: 12월 5일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)



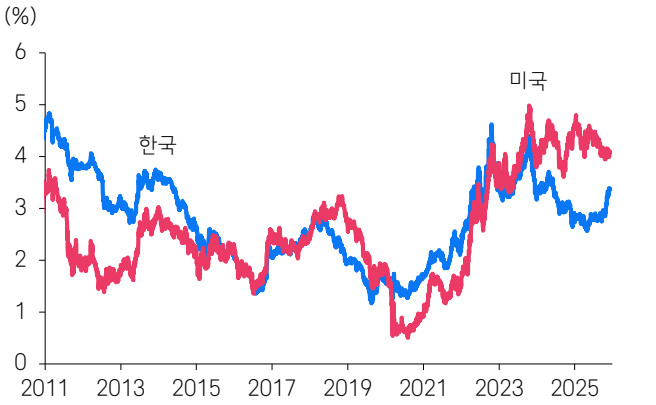
자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



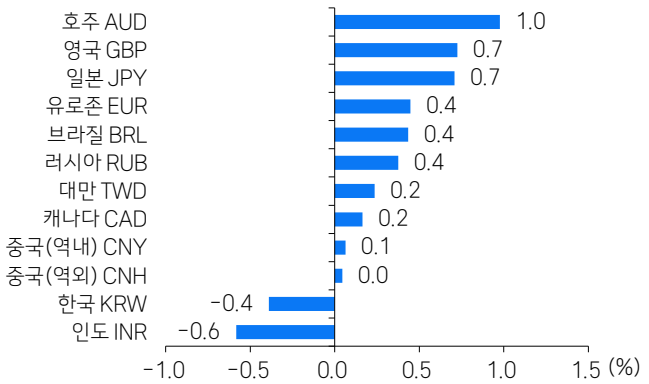
참고: 12월 5일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



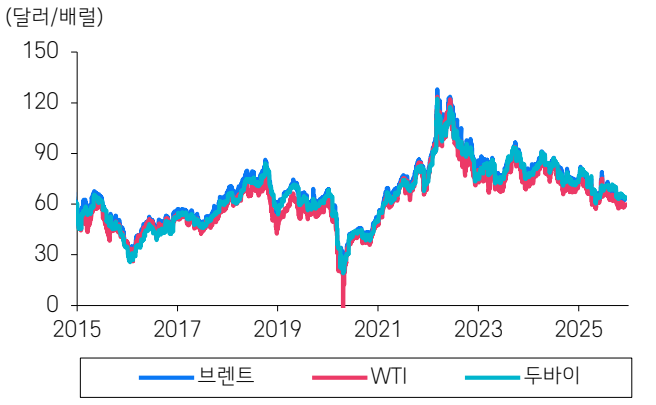
자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화 가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 12월 5일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제 유가



자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책 금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책 금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	3.75~4.00	4.00~4.25	25.10.29	(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 정책 금리를 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	(50)	한국은행, 11월 금통위에서 기준 금리 2.50%로 동결. 금리 인하 소수 의견 있었으나, 3개월 포워드 가이던스에서 인하 가능성 열어 둔다는 의견은 3명으로 감소(8월 5명→ 10월 4명→ 11월 3명). 또한, 통방문상 문구도 기존 '금리 인하 기조를 이어나가되'에서 ' 금리 인하 가능성을 열어 두되'로 변경되면서 톤다운. 한편, '25년 성장률은 1.0%로 기존 대비 0.1%pts 상향, '26년 성장률은 1.8%로 0.2%pts 하향 조정
일본	0.50	0.25	25.01.24	0	25	일본은행, 10월 금융정책결정회의에서 정책 금리를 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 9명의 위원 중 5명이 동결을 지지하며 기준 금리 4.0%로 동결. 인플레이션에 대해 총재는 '25년 8-9월이 정점이었을 가능성이 크다며, 8월 이후 상방 위험이 덜 긴박해졌다고 평가. 또한, 향후 디스인플레이션이 보다 확실하게 자리를 잡는다면 추가 통화완화가 뒤따를 것이라고 덧붙임
중국	1.40	1.50	25.05.08	0	(10)	5월 7일, 중국 인민은행은 정책 금리와 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 기준 금리 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 고율 관세 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	25.10.01	(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 기준 금리 인하 사이클은 내년에도 지속될 것이라고 언급
뉴질랜드	2.25	2.50	25.11.26	(75)	(200)	뉴질랜드 중앙은행, 11월 통화정책회의에서 기준 금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 성명서를 통해 경제 내 여력이 확대되고 물가 상승세가 완화되면서 경기 회복을 지원할 여지가 생겼다고 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 28일	12월 1일	12월 2일	12월 3일	12월 4일	12월 5일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	3,927	3,920	3,995	4,036	4,029	4,060	3.4	1.4	26.7	44.4	66.3	62.8	67.8	69.2
미국 S&P 500	6,849	6,813	6,829	6,850	6,857	6,857	0.1	0.9	5.8	15.5	12.9	50.1	71.5	16.6
일본 NIKKEI 225	50,254	49,303	49,303	49,865	51,028	50,465	0.4	0.5	17.3	34.4	28.1	54.0	81.4	26.5
영국 FTSE	9,721	9,703	9,702	9,692	9,711	9,711	(0.1)	(0.7)	5.5	10.2	16.3	29.7	28.3	18.8
독일 DAX	23,837	23,589	23,711	23,694	23,882	23,882	0.2	(0.7)	1.2	(1.8)	17.3	44.4	65.3	20.0
중국 상해종합	3,889	3,914	3,898	3,878	3,876	3,875	(0.3)	(2.4)	1.7	14.5	15.0	30.4	20.7	15.6
홍콩 H	9,130	9,173	9,183	9,029	9,106	9,077	(0.6)	(0.9)	0.2	4.5	29.4	61.8	35.3	24.5
인도 Sensex	85,707	85,642	85,138	85,107	85,265	85,265	(0.5)	2.2	5.6	4.7	4.3	23.0	35.7	8.6
인도네시아 JCI	8,509	8,549	8,617	8,612	8,640	8,664	1.8	4.2	10.1	21.8	18.5	22.0	24.0	22.4
브라질 iBovespa	159,072	158,611	161,092	161,755	164,456	164,456	3.4	7.3	15.3	20.7	28.6	29.6	50.3	36.7
MSCI World (USD)	4,398	4,378	4,386	4,402	4,418	4,418	0.5	1.4	5.4	13.6	14.8	46.2	63.9	19.2
MSCI EM (USD)	1,367	1,368	1,374	1,373	1,377	1,377	0.7	(0.4)	7.9	16.4	24.9	41.6	39.9	27.9
채권 금리 (%)														
한국 국채 3년	2.99	3.04	3.02	3.04	3.03	3.03	3	26	56	61	43	(46)	(58)	43
한국 국채 10년	3.35	3.39	3.35	3.37	3.38	3.38	3	25	51	49	64	(20)	(16)	50
미국 국채 2년	3.49	3.53	3.51	3.48	3.52	3.52	3	(11)	1	(40)	(63)	(106)	(87)	(73)
미국 국채 10년	4.01	4.09	4.09	4.06	4.10	4.09	8	(7)	1	(30)	(9)	(8)	51	(48)
일본 국채 10년	1.81	1.87	1.87	1.89	1.94	1.94	12	27	36	47	87	127	168	84
독일 국채 10년	2.69	2.75	2.75	2.75	2.77	2.77	8	10	11	19	66	52	89	40
중국 국채 10년	1.83	1.83	1.84	1.84	1.86	1.85	2	5	7	15	(11)	(84)	(108)	17
인도 국채 10년	6.51	6.53	6.49	6.51	6.51	6.51	1	(1)	5	27	(17)	(75)	(71)	(27)
인도네시아 국채 10년	6.32	6.28	6.30	6.26	6.21	6.20	(12)	2	(20)	(58)	(72)	(39)	(71)	(80)
브라질 국채 10년	13.41	13.37	13.26	13.27	13.22	13.22	(19)	(57)	(70)	(95)	(54)	224	42	(195)
JPM EMBI Global	244.4	240.5	239.7	238.1	235.6	235.6	(9)	(2)	(35)	(64)	(66)	(103)	(145)	(61)
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	0.52	0.56	0.58	0.58	0.58	0.57	5	4	1	10	54	98	139	24
일본 국채 10년-2년	0.83	0.85	0.85	0.88	0.92	0.90	7	17	16	20	43	27	63	41
독일 국채 10년-2년	0.66	0.69	0.70	0.69	0.70	0.70	4	3	(4)	(1)	60	106	94	41
중국 국채 10년-2년	0.40	0.39	0.39	0.40	0.42	0.43	2	10	8	18	(14)	22	(6)	(5)
한국 국채 10년-3년	0.36	0.35	0.33	0.33	0.35	0.35	(0)	(1)	(5)	(13)	22	26	41	7

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

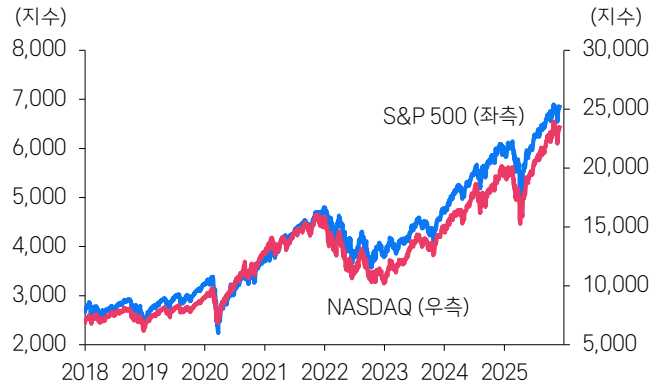
	11월 28일	12월 1일	12월 2일	12월 3일	12월 4일	12월 5일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	33.0	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	(0)	(6)	(7)	(16)	(1)	(15)	8	(1)
일본 (5년)	12.0	12.0	13.6	13.6	15.0	15.0	3	3	3	2	2	(0)	(0)	3
독일 (5년)	23.1	23.2	23.1	22.6	22.2	22.2	(1)	(1)	3	(6)	(13)	(6)	(27)	(15)
중국 (5년)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	0	(0)	0	(1)	(1)	(7)	(8)	(2)
한국 (5년)	47.7	47.7	46.7	45.1	44.1	44.1	(4)	2	3	(6)	(20)	(18)	(31)	(22)
인도네시아 (5년)	74.2	74.7	74.2	73.5	72.4	72.4	(2)	(5)	3	(6)	(1)	(3)	(18)	(7)
브라질 (5년)	141.4	140.9	140.9	140.9	140.9	140.9	(0)	1	5	(19)	(24)	(5)	(101)	(73)
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	301.5	302.7	300.9	302.3	303.9	303.9	0.8	0.5	2.1	1.8	6.1	14.1	12.4	2.4
WTI (달러/배럴)	58.6	59.3	58.6	59.0	59.7	59.5	1.5	(0.3)	(3.9)	(6.2)	(13.0)	(17.8)	(22.7)	(17.1)
두바이유 (달러/배럴)	64.5	63.8	63.2	63.4	63.9	63.9	(0.9)	(1.9)	(6.7)	(0.9)	(11.0)	(17.5)	(17.6)	(12.8)
LME 구리 (달러/톤)	11,189	11,252	11,145	11,488	11,450	11,450	2.3	7.0	15.7	17.6	26.2	37.4	36.5	30.6
금 (달러/oz)	4,239	4,232	4,206	4,203	4,208	4,205	(0.8)	5.7	17.2	25.4	59.8	108.2	137.7	60.2
은 (달러/oz)	56.50	57.99	58.47	58.50	57.14	57.54	1.8	19.8	40.3	61.4	83.8	138.2	158.6	99.1
옥수수 (센트/부셸)	435.5	432.8	438.0	431.5	437.8	437.8	0.5	0.6	9.7	(0.4)	2.6	(6.6)	(30.4)	(4.5)
소맥 (센트/부셸)	531.0	530.3	537.8	537.8	541.0	541.0	1.9	(2.5)	8.0	(0.8)	(1.1)	(12.8)	(24.4)	(1.9)
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,467	1,467	1,469	1,467	1,474	1,473	(0.4)	(2.2)	(5.8)	(8.0)	(3.8)	(11.0)	(12.2)	(0.1)
일본 엔화	156.18	155.46	155.88	155.25	155.10	155.08	0.7	(0.6)	(4.9)	(7.4)	(3.2)	(5.1)	(11.8)	1.4
유로화	1.160	1.161	1.163	1.167	1.164	1.165	0.4	1.4	(0.6)	1.8	10.1	7.9	11.0	12.5
중국 위안화 (역내)	7.075	7.072	7.071	7.064	7.072	7.070	0.1	0.8	0.9	1.5	2.7	1.1	(1.5)	3.2
중국 위안화 (역외)	7.071	7.072	7.067	7.058	7.072	7.068	0.0	0.9	0.8	1.5	2.8	1.5	(1.3)	3.8
인도 루피화	89.46	89.56	89.88	90.19	89.98	89.98	(0.6)	(1.5)	(1.9)	(4.6)	(5.8)	(7.3)	(9.1)	(4.8)
인도네시아 루피아화	16,660	16,659	16,623	16,622	16,650	16,656	0.0	0.3	(1.4)	(2.3)	(4.8)	(6.9)	(7.1)	(3.3)
브라질 헤알화	5.335	5.356	5.328	5.311	5.312	5.312	0.4	0.8	1.9	5.2	13.1	(7.2)	(0.5)	16.3
달러 인덱스	99.46	99.41	99.36	98.85	98.99	99.01	(0.4)	(1.2)	1.3	0.3	(6.3)	(4.8)	(6.0)	(8.7)
아시아 달러 인덱스	91.4	91.4	91.4	91.5	91.4	91.3	(0.1)	0.1	(0.9)	(1.5)	1.0	(0.9)	(2.7)	2.3
JPM 이머징 통화 지수	46.36	46.31	46.39	46.43	46.54	46.54	0.4	1.5	1.6	1.4	6.0	(2.2)	(6.6)	8.8

참고: 12월 5일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

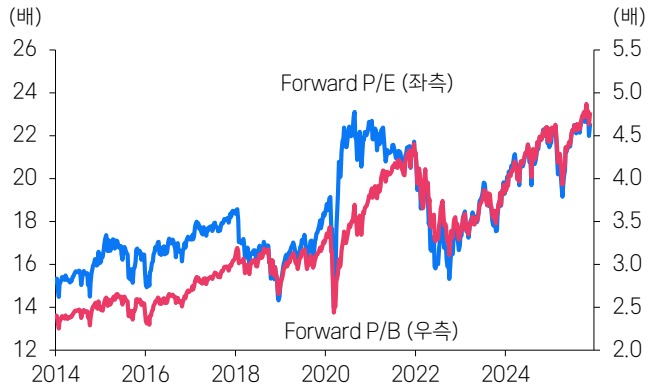
》 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



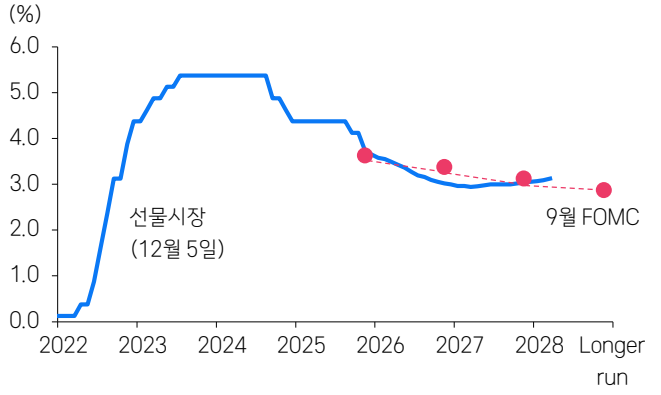
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



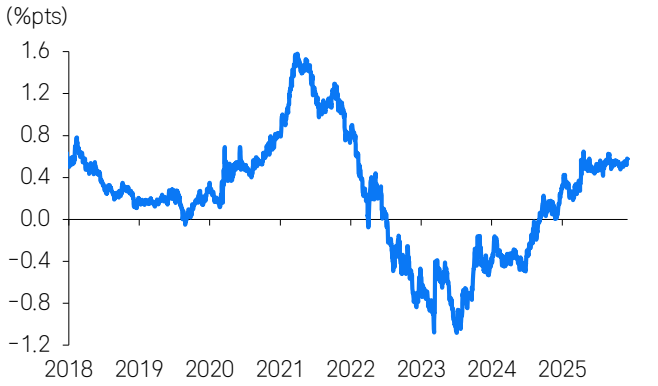
자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준 금리 수준



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

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)

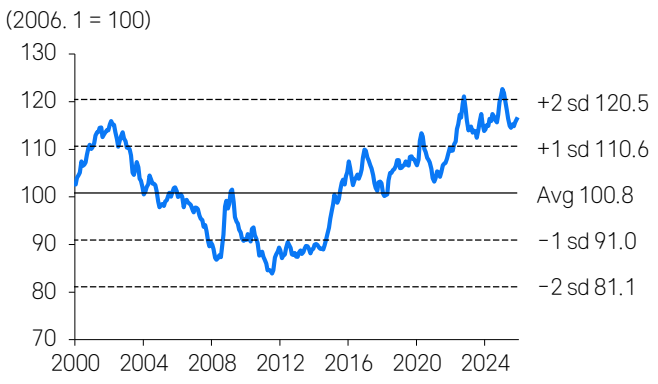


자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이

자료: Moody's, Bloomberg

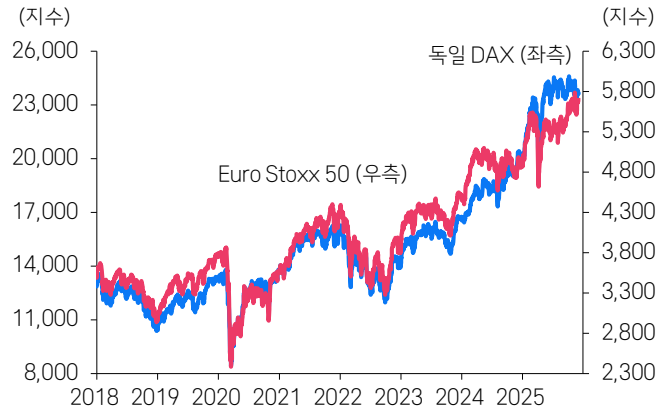
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

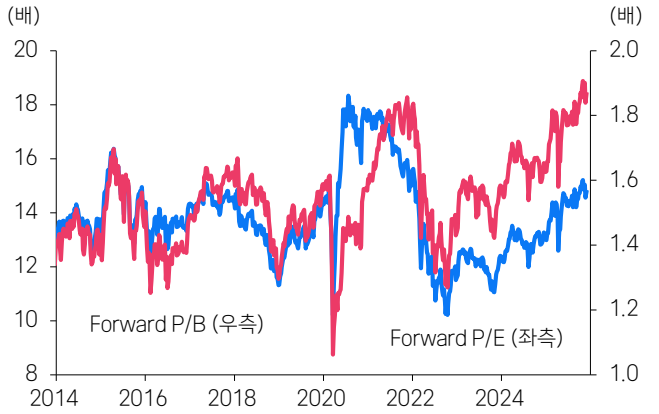
》 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



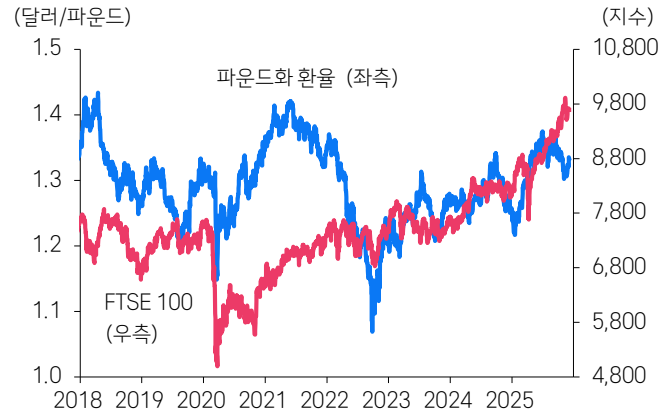
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



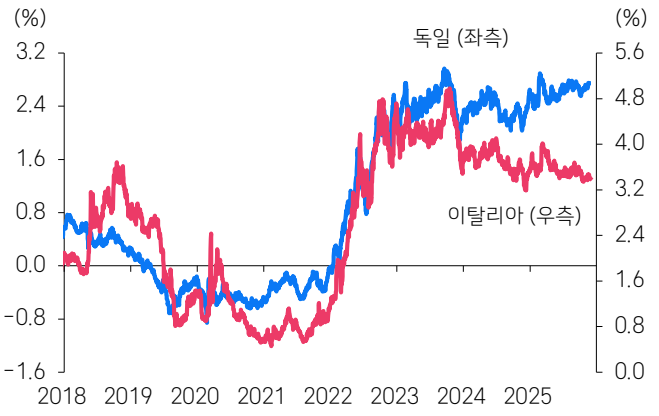
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



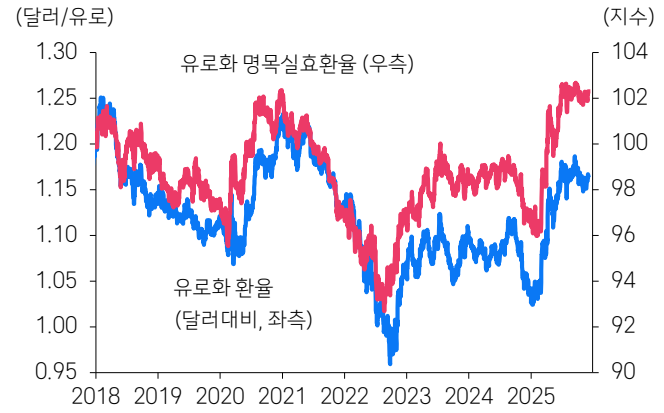
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



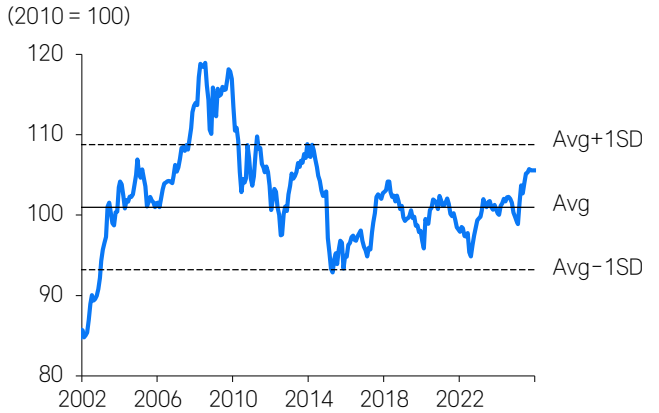
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

유로화 실질 실효 환율 추이



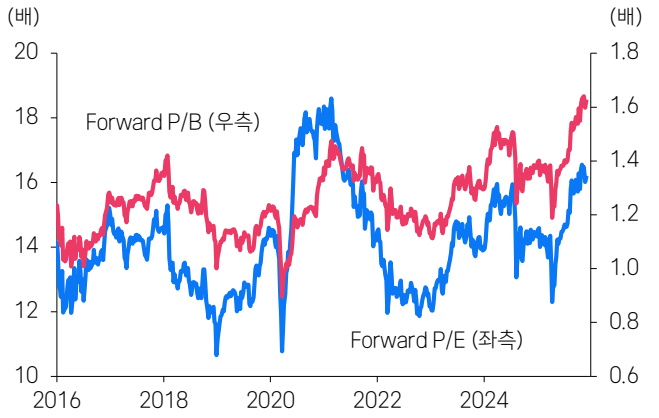
자료: BIS

》 일본

일본 NIKKEI225 지수 추이

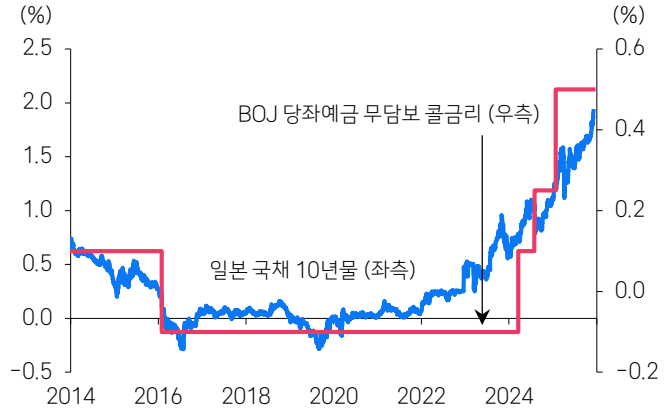
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

BOJ 정책 금리, 일본 국채 10년물 추이

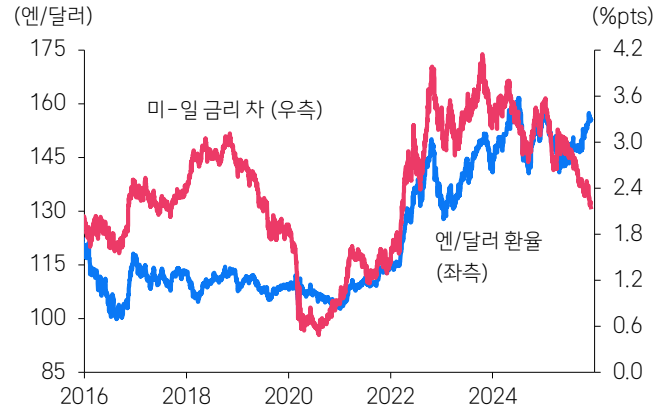


자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

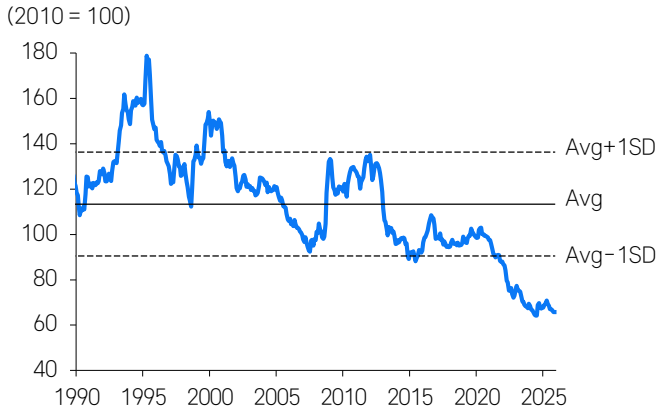
자료: Bloomberg

미-일 금리 차와 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

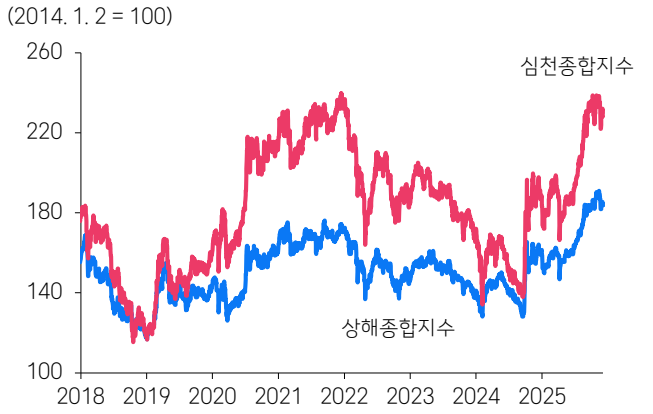
엔화 실질 실효 환율



자료: BIS, 삼성증권 추정

〉〉 중국

중국 상해 및 심천종합 지수

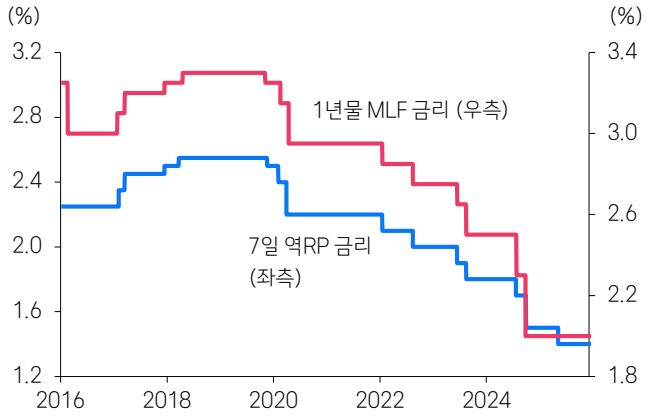


자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이

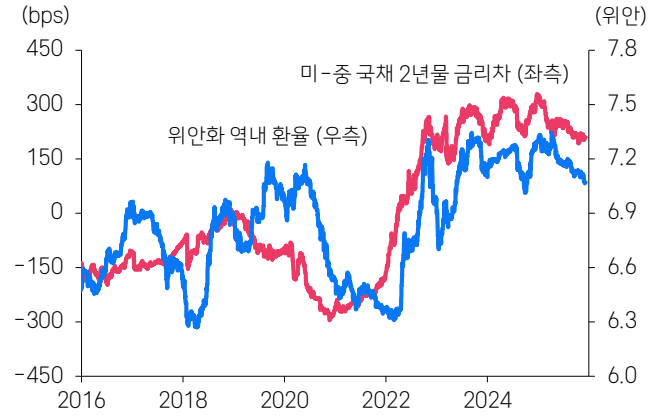
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 역RP 금리



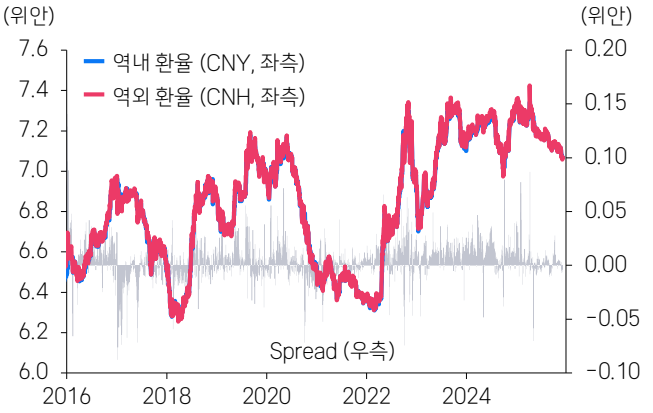
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



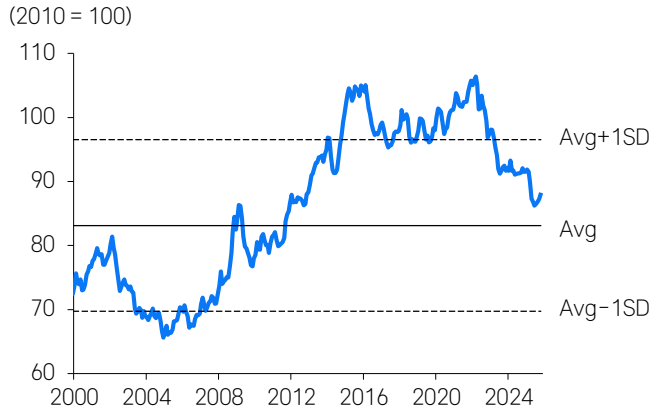
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

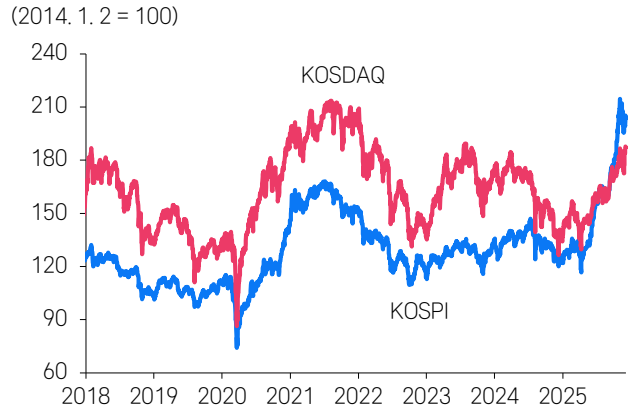
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권 추정

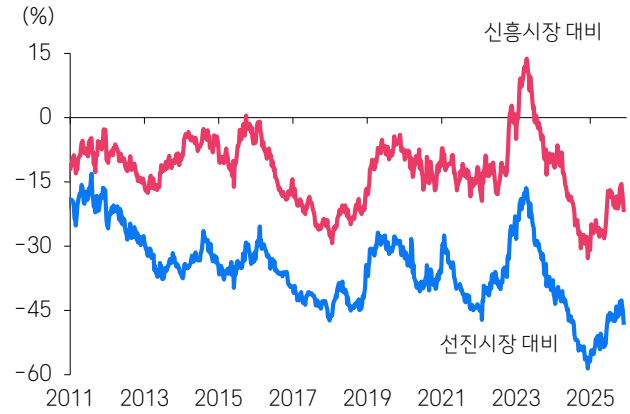
〉〉 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



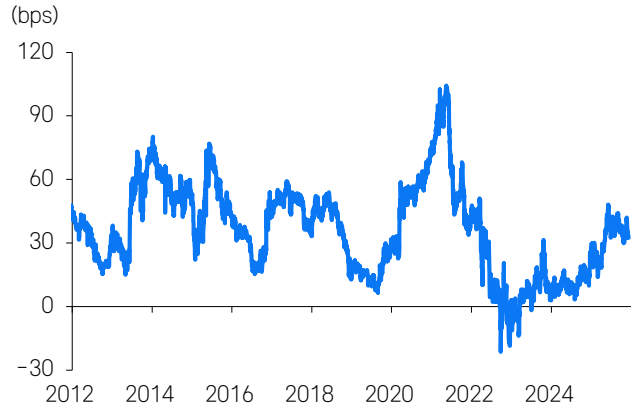
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



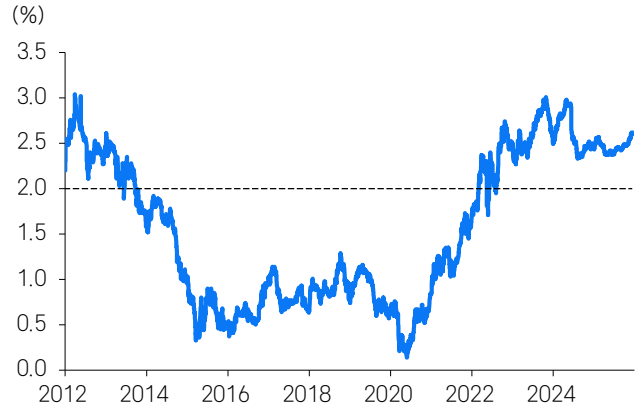
자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이



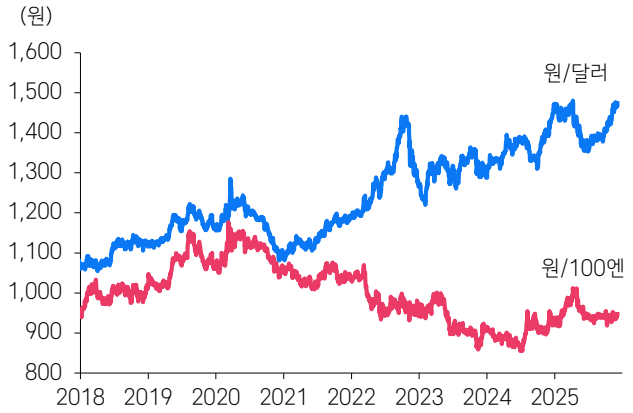
자료: Bloomberg

10년 BEI 추이



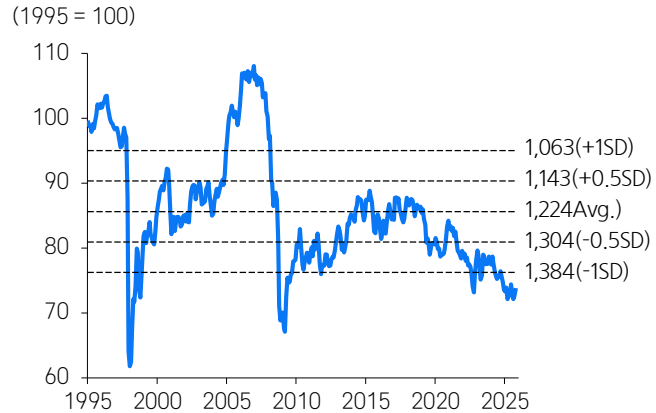
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

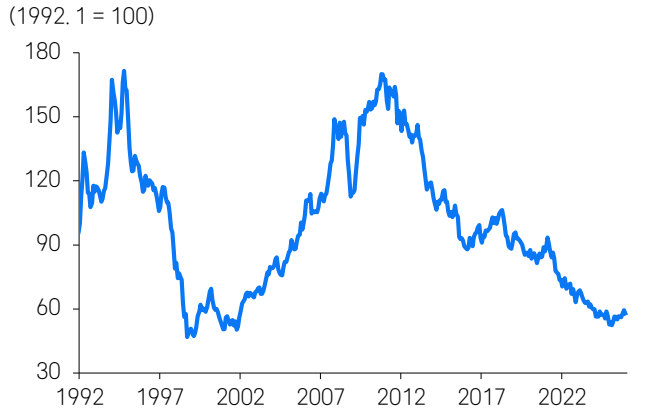
원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

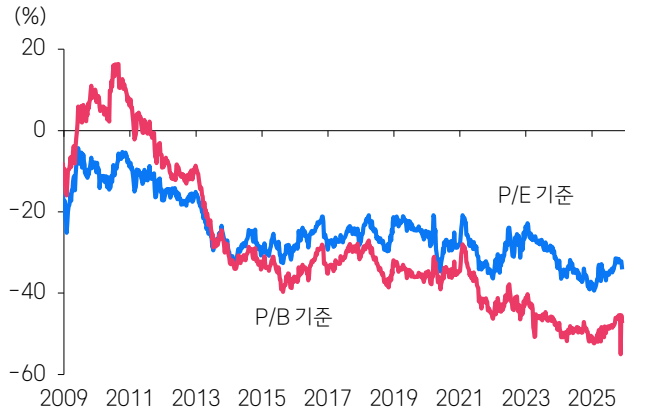
》 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



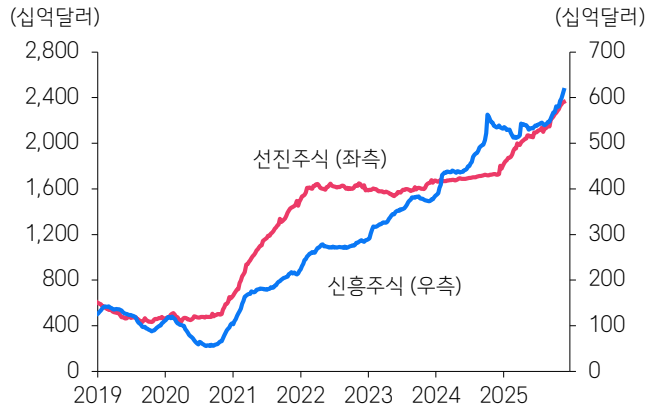
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



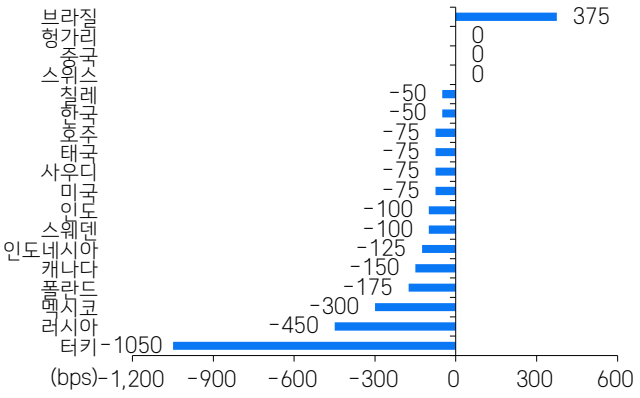
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥 시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책 금리 변화 (12개월 전 대비)

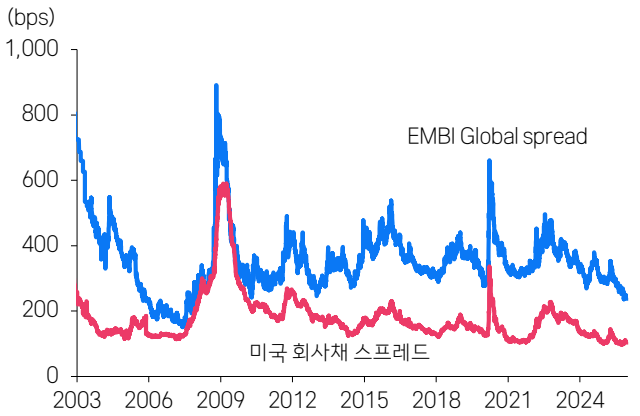


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

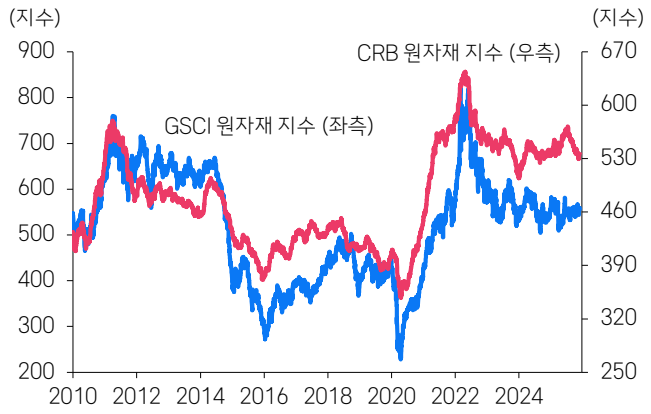
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

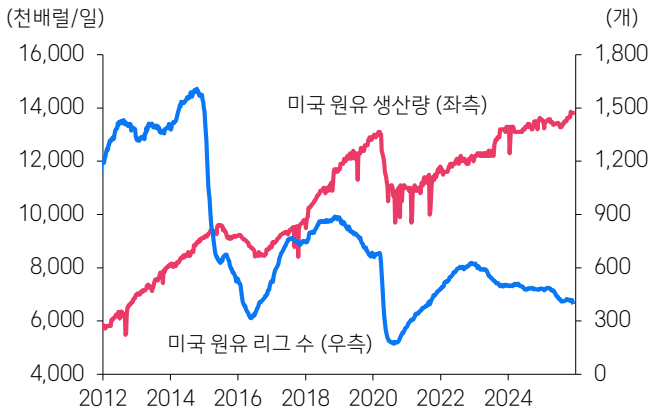
〉〉 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



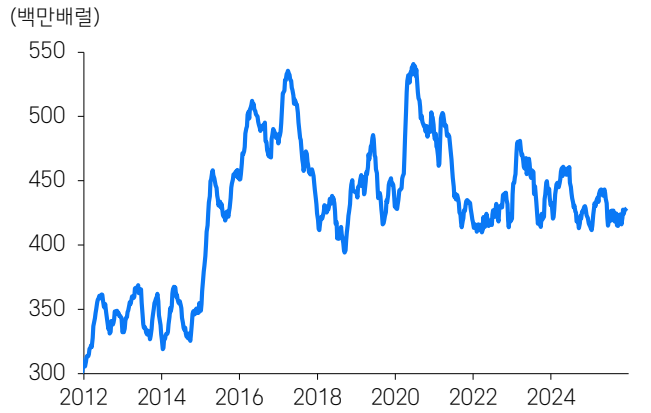
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



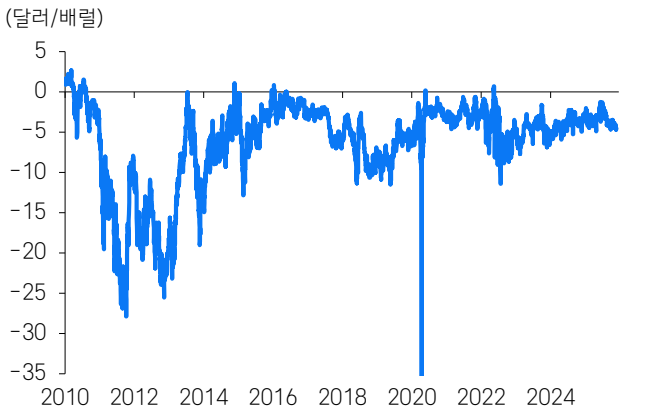
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



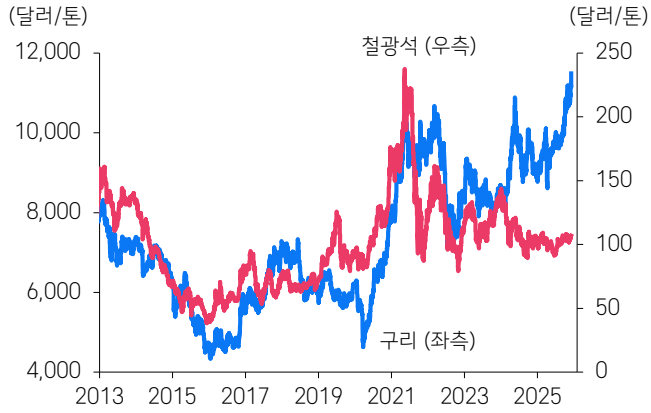
자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이



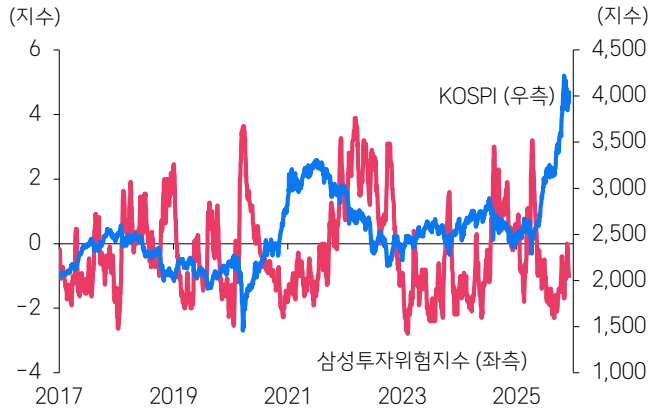
자료: Bloomberg

금/은 가격 추이

자료: Bloomberg

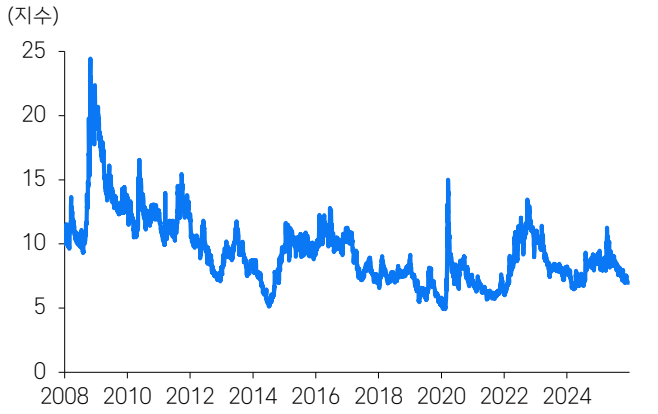
〉〉 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수(Samsung Risk Index)



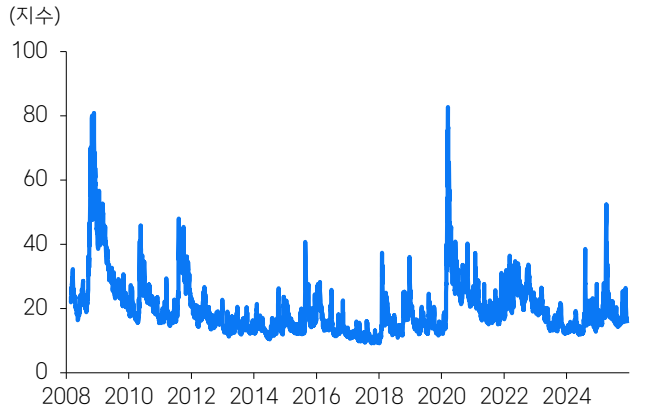
자료: 한국거래소, Bloomberg, 삼성증권

FX Volatility Index



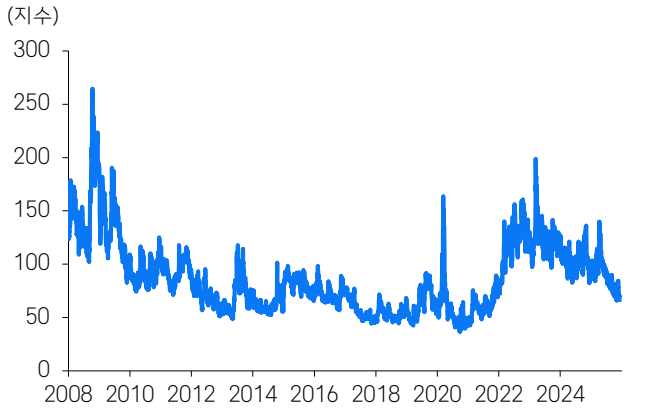
자료: Bloomberg

VIX 추이



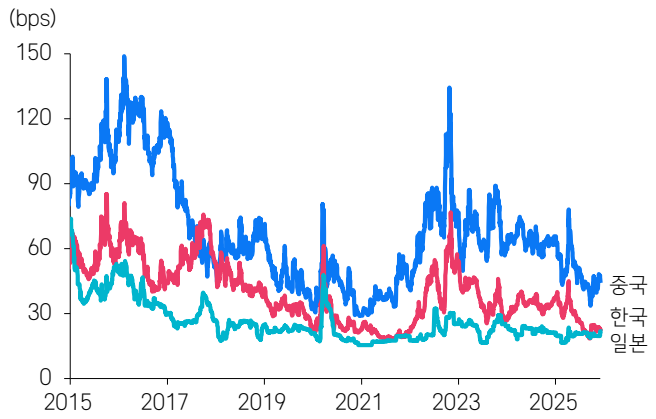
자료: Bloomberg

Move 추이



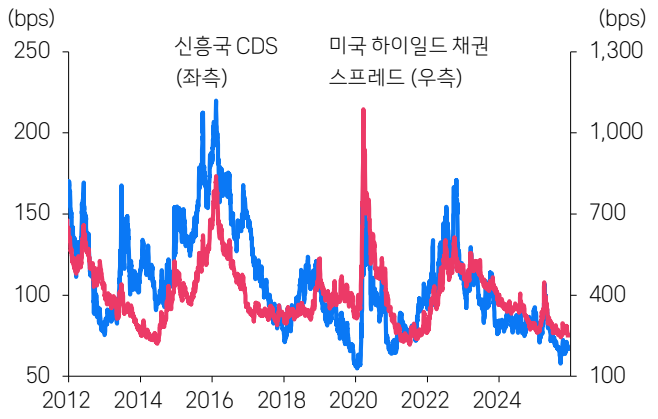
자료: Bloomberg

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