Market Insight | 2025. 12. 12

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

월스트리트 파인더

Ep.170 이제 남은 건, 산타 랠리(?)

MIRAE ASSET 미래에셋증권

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
12/15 월	• 중국, 11월 실물경제지표(소매판매·산업생산·고정자산투자) • 글로벌, 12월 S&P 제조업·서비스업 PMI(잠) • 미국, 12월 뉴욕 제조업지수·NAHB주택가격지수	• 발언: 스티브 미란 연준 이사, 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 • 행사: 거래소, 주식거래 수수료 한시적 인하(~26.2.13)
12/16 화	• 유로존·독일, 12월 ZEW 경기기대지수 • 미국, 11월 고용보고서·10월 소매판매	• 실적: 레나
12/17 수	• 일본, 11월 무역수지 • 독일, 12월 ifo 기업환경지수 • 영국, 11월 소비자·생산자물가지수	• 채권: 미 국채 20년물 입찰 • 실적: 제너럴 밀스, 자빌, 마이크론 • 발언: 라파엘 보스틱 애틀란타 연은 총재
12/18 목	• 미국, 11월 소비자물가지수·실질소득 12월 캔자스시티·필라델피아 제조업 지수	• 회의: 영국 BOE, 유로존 ECB 통화정책회의 • 행사: EU정상회의(~19일) • 실적: 페덱스, 나이키, 액센츄어, 다든레스토랑
12/19 금	• 일본, 11월 소비자물가지수 • 미국, 11월 기존주택판매 12월 미시건대 소비자심리지수(확)	• 행사: 미국 선물옵션 동시 만기일 S&P500, 나스닥 100 지수 등 리밸런싱 • 회의: 일본 BOJ 금융정책결정회의(18일~)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Executive Summary

1) AI와 골디락스

- AI 내러티브 핵심 5개 기업: 주요 지수 시총 증가의 절반 이상 차지
- 연준 3회 연속 금리 인하. 다우와 러셀2000 지수 '사상 최고치' 랠리
- 연준, 골디락스 미국 경제 전망. 단기국채 $40B 매입 통해 금융 안정성 확보

2) 경기 후반 사이클의 승자

- 엔비디아, H200 칩 중국 판매 승인됐지만 '걱정'도 여전
- 달러제너럴 신규 매장 확대, 홈디포 내년 실적 전망 하향
- 은 가격, 올해 110% 상승. 제한된 공급 속 급증하는 수요

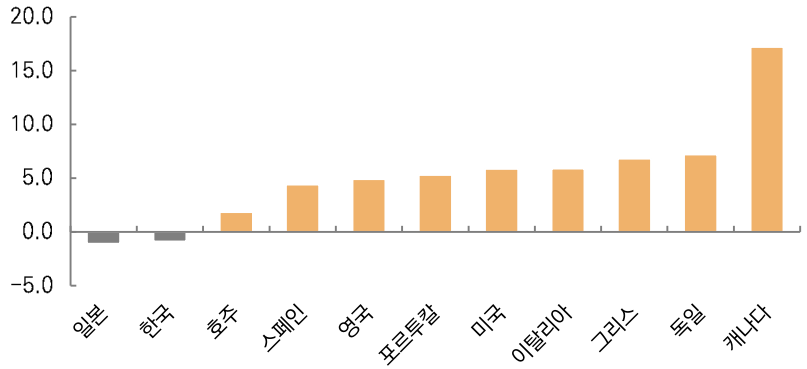
3) 주간이슈: 중국, 중앙은행, 미국

- 중국: 중국 실물경제지표 부진할 전망. 경제 부흥 위한 8대 핵심 과제 발표
- 중앙은행: 영국 내리고, 유로존 동결, 일본 올릴 전망 우세. 미일 금리차와 환율 주목
- 미국: 고용, 물가 데이터 발표 예정. 고용시장 냉각 속 물가 안정 여부 확인

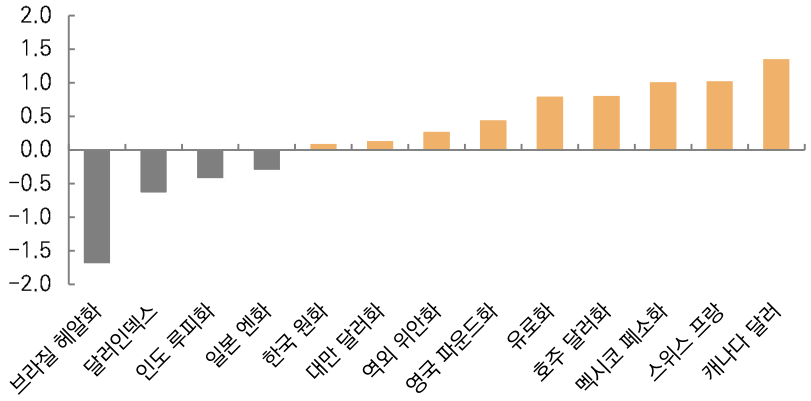
Global Market Snapshot(12.5-12.11)

글로벌 장기 금리 상승 압력 지속, 브라질 헤알화 달러 대비 8주 만에 최저, 은 사상 최고치, 천연가스 차익실현

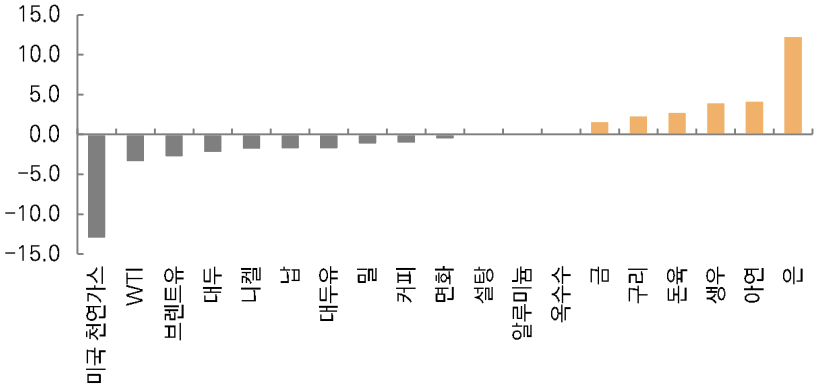
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



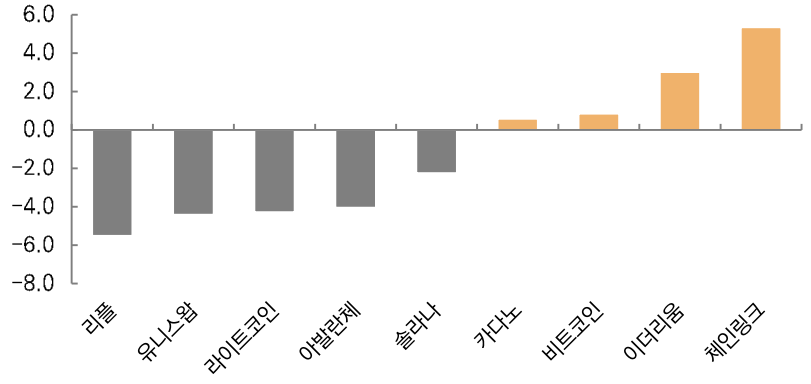
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 크립토 지수 항목별 등락률(%)

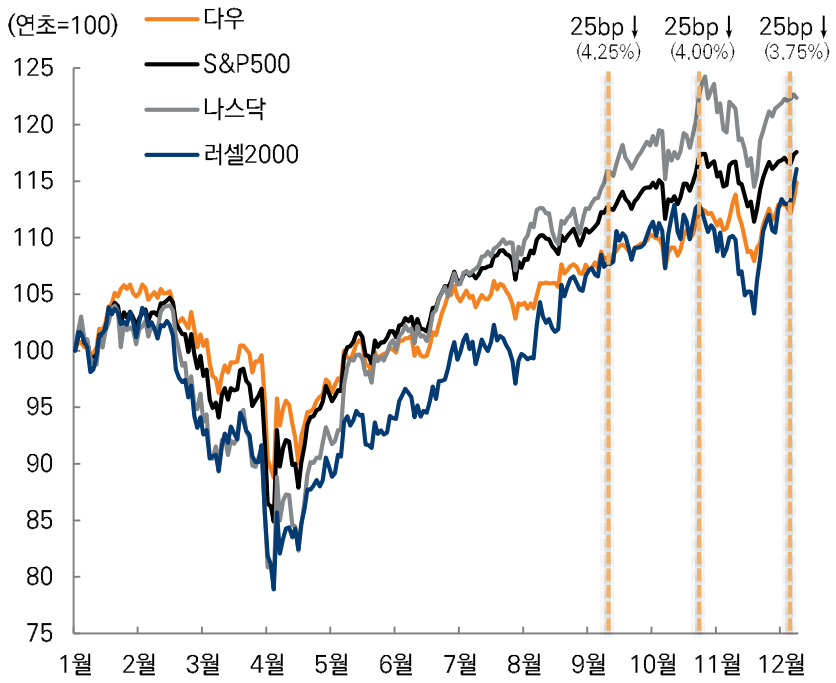


Ⅰ. Market Recap

금리 인하 수혜와 AI 내러티브

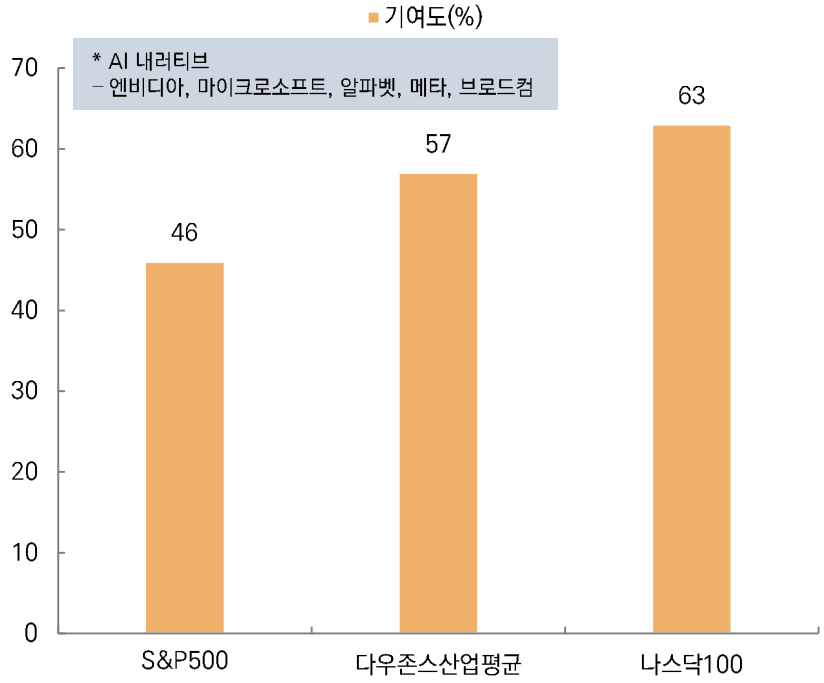
- 미국 연준(Fed) 3회 연속 금리 인하 단행. 물가보다는 고용 시장 (추가적인) 냉각을 예방하기 위한 사전적 조치(실업률 6월 4.1%→9월 4.4%)
- 연준의 금리 인하로 금융, 주택·건설, 바이오·헬스케어 및 중소형株에 대한 투자 매력 ↑. 다우와 러셀2000 지수는 사상 최고치 기록
- AI 내러티브는 2023년 이후 증시의 가장 중요한 키워드. 엔비디아 등 5개 기업의 올해 시총 증가는 주요 지수 시총 증가의 절반 이상을 차지
- 현재 시장은 AI 내러티브라는 catalyst 속에서 상승의 명분과 당위성을 얻고 있음. 하워드 막스 "AI 잠재력 거대하지만 변수도 많다"고 조언

미국 주요 지수 연간 흐름



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:미 연방기금금리 상단 기준

AI 내러티브의 시총 상승 기여도



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 다우존스산업평균지수는 엔비디아, 마이크로소프트만 계산

연준: 골디락스와 유동성 관리

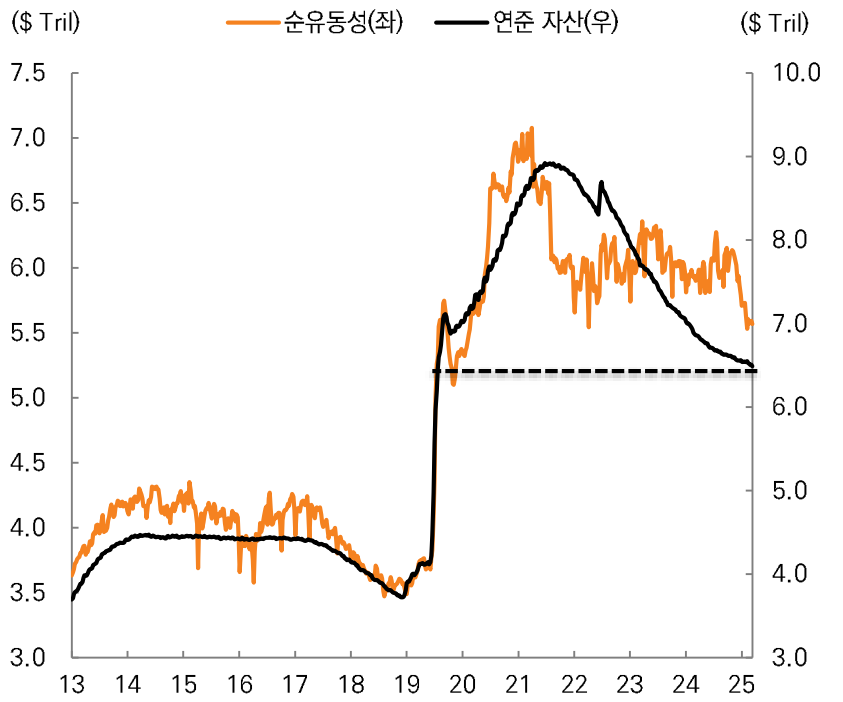
- 골디락스 경제: 연준이 새롭게 업데이트한 경제전망요약(SEP)를 살펴보면, 2026년 미국 경제는 '성장↑,물가↓, 고용 안정'을 전망
- 파월 의장은 "실업률 하락 없이 경제 성장률이 높아질 것이라는 전망은 생산성 향상을 의미한다"면서 AI의 긍정적 효과에 대해 낙관
- 또한 연준은 $40B 규모의 단기 국채 매입을 단기적으로 시행하겠다고 발표. 이는 팬데믹 이후 최저 수준을 기록한 지급준비금 증가 기대
- 연준은 역레포(RRP) 소진과 내년 4월 세금 시즌에 앞서 시중 유동성 공급 압박을 완화하고 금융시스템 안정성을 지키기 위해 내린 조치

미국 경제전망요약(SEP)

구 분	2025년	2026년	2027	2028	장기
실질GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
9월 전망	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
실업률	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
9월 전망	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE 물가	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
9월 전망	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE 물가	3.0	2.5	2.1	2.0	
9월 전망	3.1	2.6	2.1	2.0	
연방기금금리	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
9월 전망	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

미국 연준 자산 팬데믹 이후 최저 → 순유동성 급감



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

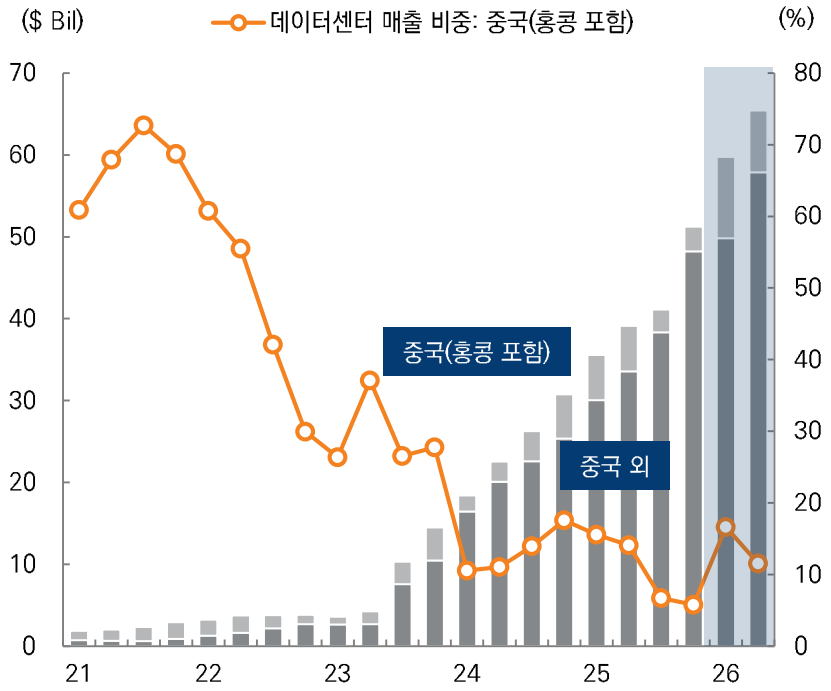
엔비디아: H200 판매 승인에도 주가는 미온적

- 트럼프 행정부, 엔비디아 H200 칩의 중국 판매 조건부 승인. 중국 시장 회복에 따른 매출 증가 기대감과 걱정 공존
- ① 25% 수수료 납부: 트럼프 대통령은 중국에 AI 칩을 판매할 때 25% 수수료 납부를 언급. 구체조적 조건은 공개되지 않음
- ② 중국 정부 규제: H200은 H20보다 성능이 우수하지만 최신 블랙웰 대비 이전 세대 기술. 중국 정부는 자국 기업들에게 자국산 칩 사용 권고
- ③ 미 의회 반대 움직임: 초당적 상원의원 그룹은 H200 포함 첨단 칩의 중국 수출을 30개월간 금지하는 법안을 발의

트럼프, 엔비디아 H200 중국 판매 승인

자료: FT

엔비디아 데이터센터 분기별 매출



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:음영구간은 추정치

'방긋' 달러제너럴, '울상' 홈디포

- 달러제너럴은 올해 70% 넘게 주가가 상승한 반면, 홈디포는 8% 하락하며 상반된 모습을 보임
- 달러제너럴은 2026년 460개의 신규 매장을 확대할 계획. 가격 민감도 커진 미국 저소득층과 중산층 쇼핑객들의 지속적인 방문 확대 예상
- 홈디포는 소비자 심리 위축, 수요 부진, 주택시장 침체 영향으로 2026년 실적 전망치 하향. 그러나 주택시장 압력 완화 시 빠른 회복 가능성
- 미국은 현재 경기 사이클 후반부로 저가·필수소비재는 수혜가 예상되지만, 주택·경기소비재는 단기적으로 약세 국면 지속될 가능성 있음

달러제너럴, 2026년 450개 신규 매장

자료: Fox Business

홈디포와 달러제너럴 주가 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

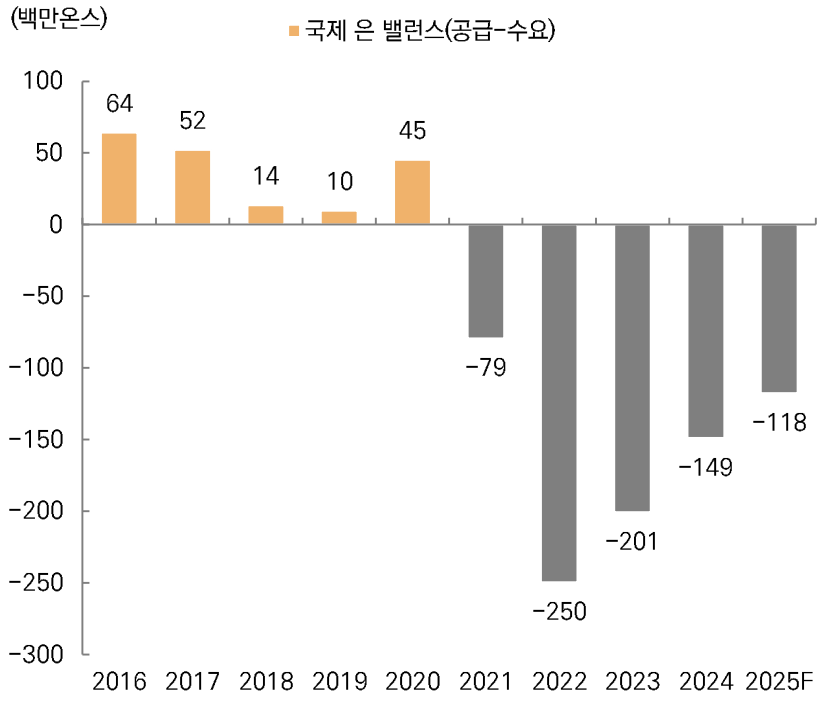
올해 110% 상승한 은(Silver)

- 국제 은 가격은 올해 110% 가까이 상승하며 주요 귀금속 중 가장 우수한 성과를 기록. 금 +61%, 백금(플래티넘) +79% 상승
- 연중 내내 미국 연준의 금리 인하, 관세 및 지정학적 불확실성 확대 등에 따른 헤지 수요와 함께 안전자산으로서 매력 확대
- 미국은 은을 '핵심 광물'로 지정하면서 향후 관세 부과 가능성 제기되어 미국 내 유입 증가 → 글로벌 공급 타이트
- 국제 은 협회에 따르면, 국제 은 수급 밸런스는 2021년 이후 5년 연속 '초과수요' 상황. 산업 수요 매년 최대치를 갱신 중

2025년 주요 귀금속 가격 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 12월 11일 기준

국제 은 수급 밸런스



자료: The Silver Institute, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주간 이슈: 중국

커진 실물 경제 둔화 압력

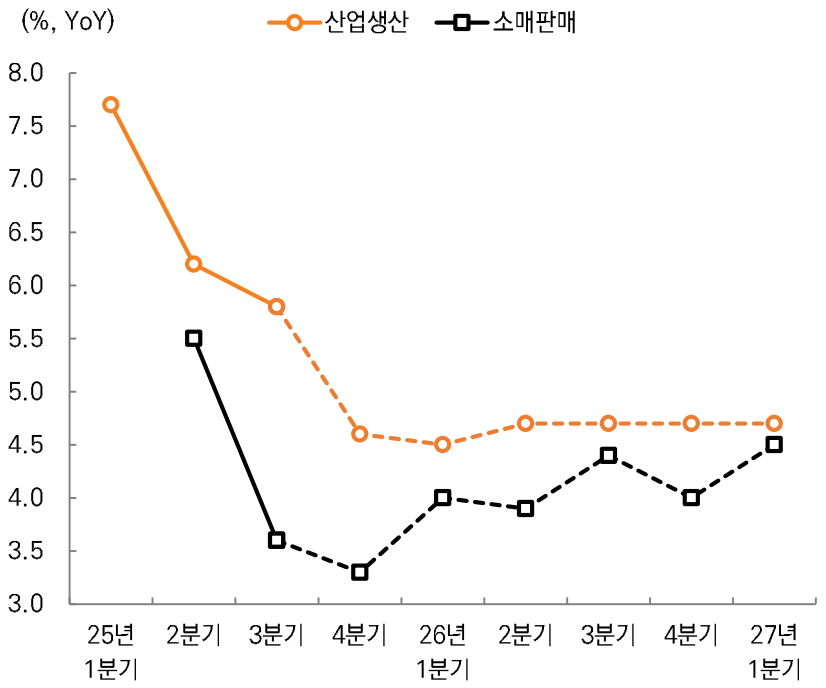
- 중국의 4분기 실물경제성장은 모두 둔화 압력에 직면할 전망. 소매판매 증가율은 10월에도 5개월 연속 둔화 → 팬데믹 이후 최장 기간
- 중국석유천연가스그룹(CNPC)에 따르면, 2025-2030년 중국의 원유 수요는 정체될 것으로 전망. 다만, 전략비축유(SPR) 확대가 상쇄
- 중국 정부는 경제공작회의를 열고 2026년 적극적 재정과 완화적 통화를 병행해 질적 성장을 높이는 방향으로 운영할 것이라고 밝혀
- 미국과의 첨단 산업 대립 속에서 캠브리콘, 무어스레드, 화웨이와 같은 자국 기업 부흥을 통한 경쟁력 제고 노력 가속화 예상

중국 경제공작회의 8대 핵심 과제

과제	주요내용
1. 내수확대	소비 진작, 주민 소득 증가, 서비스 규제 완화 등
2. 혁신·신품질 생산력 강화	교육·기술·인재 일체화, AI+ 심화, 산업사슬 고도화 등
3. 구조개혁 심화	과열·비효율 경쟁 정리,, 플랫폼 생태계 개선 등
4. 대외개방 고도화	디지털·그린 무역 육성, FTA 네트워크 확장 등
5. 지역균형·도시-농촌 통합	현 단위 도시화, 농촌진흥, 식량안보, 해양경제 강화 등
6. 녹색전환	신형 에너지체계 구축, 기후·재난 대응 인프라 확충 등
7. 민생안정	고용안정, 교육자원 재배치, 의료·치료체계 개선 등
8. 리스크 통제	부동산 신모델 구축, 지방채 구조조정 등

자료: 미래에셋증권 리서치센터

중국 주요 실물경제지표 추이 전망



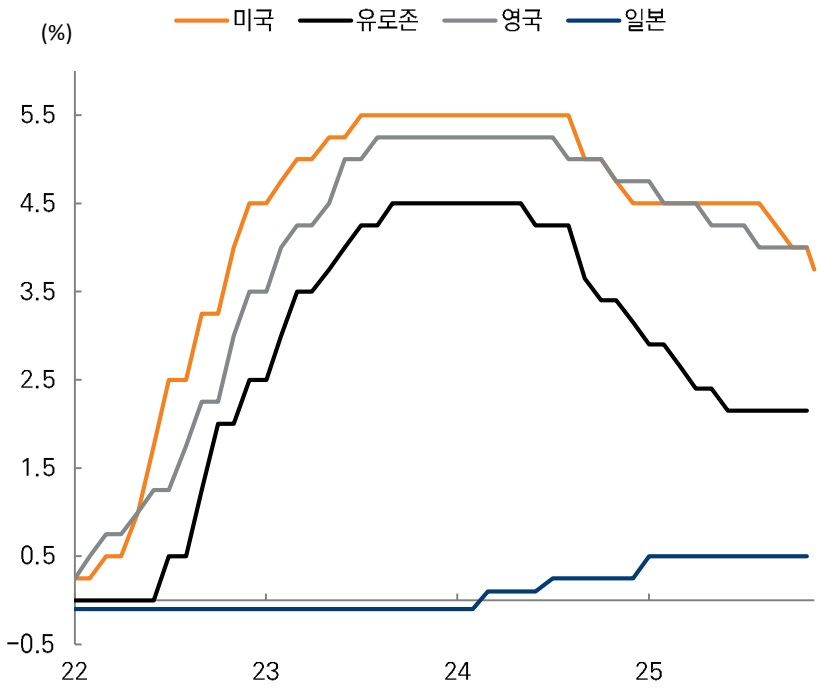
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주간 이슈: 중앙은행

글로벌 주요 중앙은행 금리 결정

- 각 국가별 정책 차별화: 영국 '인하', 유로존 '동결', 일본 '인상' 전망 우세
- 영국: 시장은 약 90% 가능성으로 금리 인하를 전망. 가을 예산의 에너지 비용 완화 등이 물가 기대 안정에 기여. 내년 3.25%까지 하락 전망
- 유로존: 최근 요아힘 나겔 분데스방크 총재 등 매파적 발언 높아지고 있음. 블룸버그 조사 결과, 응답자의 60%가 인상 가능성 더 높게 전망
- 일본: 우에다 가즈오 BOJ 총재, 금리 인상 '기정사실'. 미일금리차 축소 이후 달러/엔 환율 흐름 주목. 향후 금리인상 속도와 정점도 중요

주요국 기준금리 추이



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

미일 금리차와 달러/엔 환율

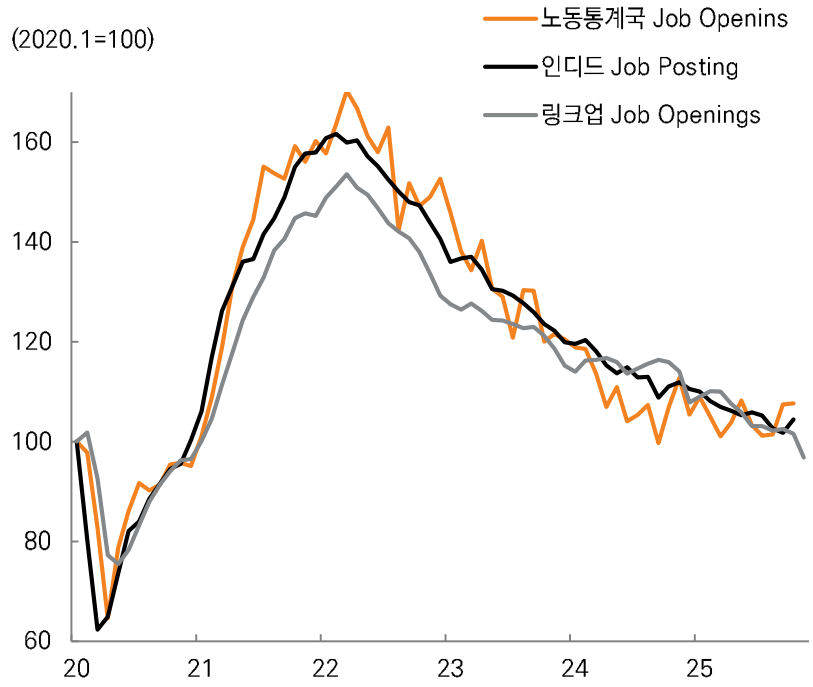
자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주간 이슈: 미국 고용·물가

고용 둔화, 물가 안정

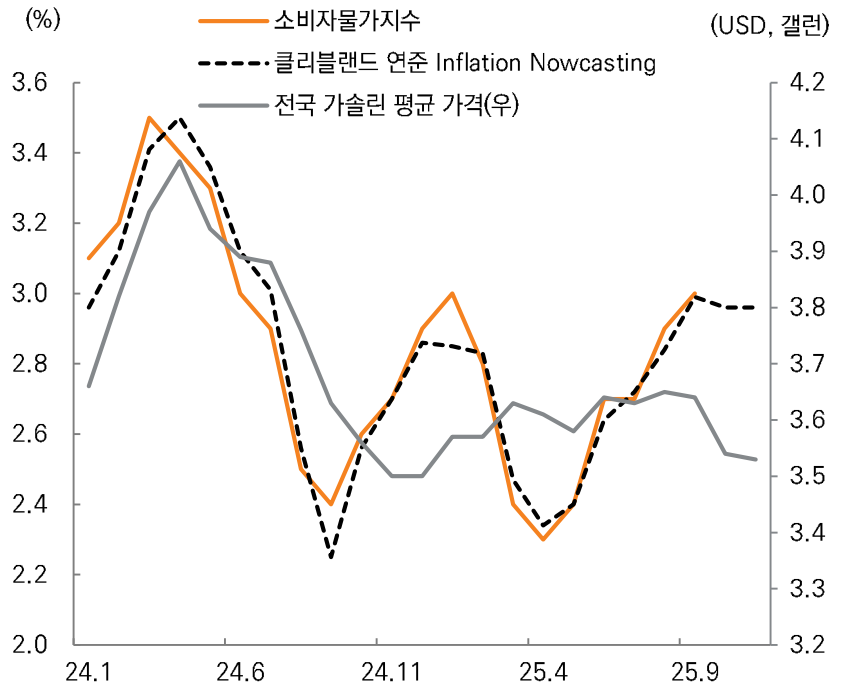
- 파월 의장 "4월 이후 비농업일자리 수는 월평균 4만 개 이지만, 이 수치가 6만 개 정도 과대 평가" → 실질적으로는 매월 평균 2만개 감소
- 미국 가계와 기업을 대상으로 한 조사에서 노동력 공급과 수요 모두 감소. 자발적 퇴사 줄고, 정리해고 증가, 채용 부진 → 노동시장 역동성 ↓
- 파월 의장은 인플레이션을 과도하게 부풀리는 주된 원인은 '관세'라고 지목. 관세가 '일회성' 가격 인상으로 끝날 가능성 높다고 생각
- 그러나 관세의 지연 효과는 내년에도 지속될 전망. 향후 1, 2년 기대인플레이션은 여전히 3% 초과. 또한 유가 하락 영향도 제한적일 전망

미국 고용: 구인공고 냉각 지속



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

미국 물가: 유가 하락에도 하락은 제한적



자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.