한화투자증권

경제 임혜윤
hylim@hanwha.com
3772-7728

Hanwha Macro Monthly

AI 의존도와 Non-AI

11
2026



"AI가 한국 수출 증가의 80%, 성장의 절반 정도를 창출했습니다. AI 의존도가 높기 때문에 관련 불확실성에 대한 부담도 작지 않습니다. AI 투자 우려가 부각될 때는 소비재와 바이오가 대안이 될 수 있습니다."

2026년 11월 16일

Contents

I. 핵심요약 ····· 03

II. AI 의존도와 Non-AI ····· 04

AI 수출 의존도 ····· 04

AI의 성장 기여도 ····· 06

AI 수출의 미국 의존도 ····· 08

Non-AI의 가치 ····· 10

III. 11월, 경기 둔화 국면 ····· 12

IV. 금융시장 동향 ····· 27

V. 경제지표 캘린더 ····· 34

I. 핵심요약

AI 수출 비중
한국 45%, 대만 72%

한국과 대만은 AI 수출 의존도가 높다. 올해 AI와 연관 있는 품목이 수출에서 차지하는 비중은 각각 45%, 72%로 상승했다. AI 관련 수출은 올해 한국 수출 증가의 약 80%를 차지한다. 한국은 메모리반도체, 대만은 AI 인프라 관련 컴퓨팅 장비와 비메모리가 핵심이다. 한국이 상대적으로 단일품목 의존도가 높고, 대만은 컴퓨터 부품, 서버 등 고성능 반도체와 장비로 분산돼 있다.

AI 수출 미국 의존도는
대만 > 한국

AI 수출의 미국 의존도는 대만이 한국보다 높다. 한국과 대만 모두 AI 인프라 관련 컴퓨팅 부품의 대미 수출 비중이 60% 정도지만, 이들이 전체 수출에서 차지하는 비중이 한국은 10% 내외, 대만은 35%이다. 한국은 DRAM 모듈을 포함한 컴퓨터 부품과 SSD, 대만은 서버를 비롯한 처리장치와 GPU를 포함한 기타 장치가 대미 수출의 중심이다.

AI 성장기여율
한국 46%, 미국 28%

IT가 올해 상반기 한국과 대만 성장의 절반 정도를 창출했다. AI 부문의 성장기여율을 추정해보면, 대만 56%, 한국 46%, 미국 28% 정도다. 미국도 AI 투자가 성장에 미치는 영향이 커졌지만, 성장의 대부분이 AI에서 창출된다고 보기는 어렵다. AI 투자가 다소 더디게 진행돼도 미국 부담은 상대적으로 적을 것이다.

AI 불확실성 커지면
Non-AI 부각

AI 투자 불확실성이 커지는 국면에서는 AI와 연관이 적고 미국 의존도가 낮은 국가와 업종에 관심을 가져야 한다. 미국 중간선거 이후 글로벌 증시 흐름을 토대로 보면, 인도, 중국, 홍콩, 베트남이 Non-AI 국가로 부각될 가능성이 있다. 반면, 한국과 대만은 AI 투자 우려가 부각되면, 경기와 자산시장 모두 영향을 받을 수밖에 없다.

국내는 소비재와 바이오

국내에서는 소비재와 바이오가 Non-AI 및 비미국 포트폴리오로 적합한 것 같다. 주요 수출품목 중 화장품과 라면, 의약품은 비미국 수출이 양호하고, 수출 회복이 다수 국가에서 고르게 나타나고 있으며, 단가와 중량이 동시에 개선되고 있다. 따라서 AI와 미국 의존도가 낮으면서 수요가 양호해야 한다는 조건에 부합한다.

II. AI 의존도와 Non-AI

AI 수출 의존도

한국과 대만 AI 수출 의존도 높음

한국과 대만은 AI 관련 수출 의존도가 높다. 올해 반도체와 AI 인프라 관련 품목이 전체 수출에서 차지하는 비중은 각각 45%, 72%로 상승했다[그림1]. 지난해 이들 품목의 수출 비중은 한국 25%, 대만 66%였다. 절대적인 의존도는 대만이 높지만, 비중 확대 속도는 한국이 더 빠르다(2023~26년 한국 AI 수출 비중: 15.8%→21.5%→25.1%→45.0%). AI 투자 우려가 부각되면, 경기와 자산시장 모두 영향을 받을 수밖에 없다.

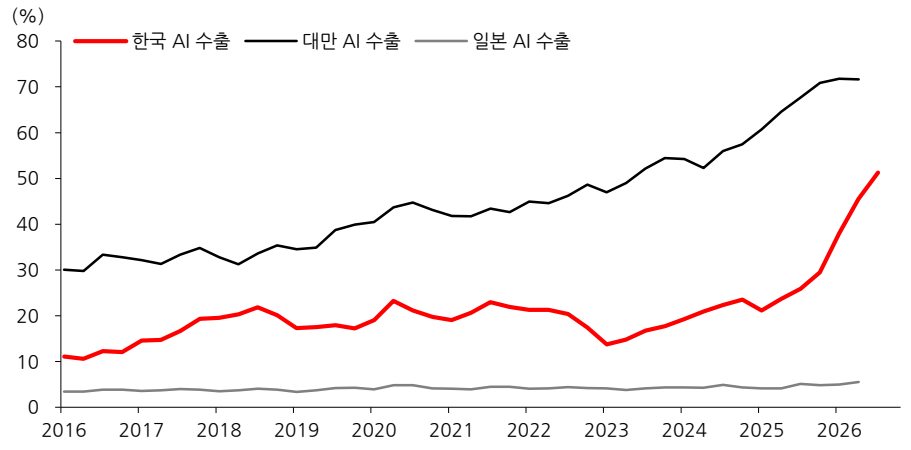
한국 메모리에 편중

한국은 메모리반도체, 대만은 AI 인프라 관련 컴퓨팅 장비와 비메모리가 핵심이다[그림2,3]. 한국 메모리 수출 비중은 지난 분기 사상 최초로 30%를 넘어섰고, 대만은 AI 인프라 관련 수출이 약 40%, 비메모리 수출이 약 25% 정도를 차지한다. 한국이 상대적으로 단일품목(메모리) 의존도가 높고, 대만은 컴퓨터 부품, SSD, 서버 등 고성능 반도체와 장비로 분산돼 있다.

AI가 한국 수출 증가에 80% 기여

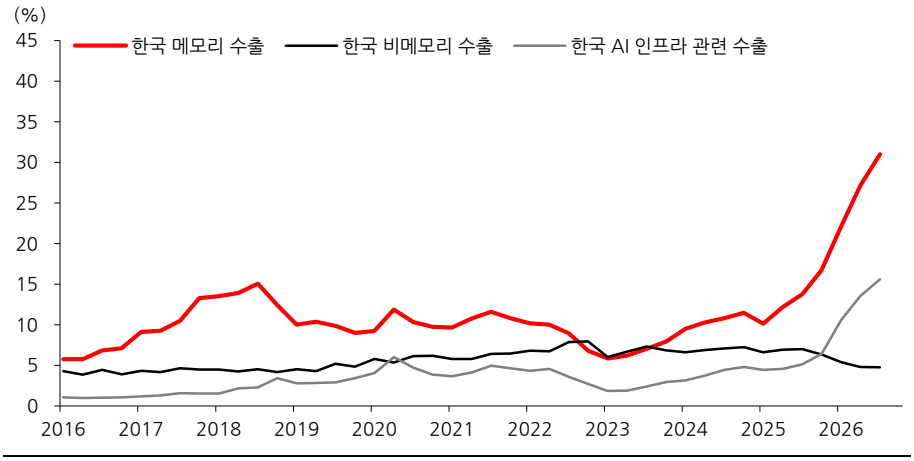
AI 관련 품목이 한국 수출 증가의 약 80%를 차지한다[그림4]. 상반기 한국 수출은 48.3% 늘었는데, 메모리와 AI 인프라 관련 수출 증가기여도가 각각 +25.7%p, +13.6%p였다(기여율: 53.2%, 28.2%). AI 수출 강세가 여전하지만, 여타 품목 수출도 늘어나면서 기여율이 반등하고 있다는 점은 긍정적이다(대만 수출 증가에 대한 AI 품목 기여율은 90% 이상).

[그림1] AI 관련 수출 비중: 한국 45%, 대만 72%



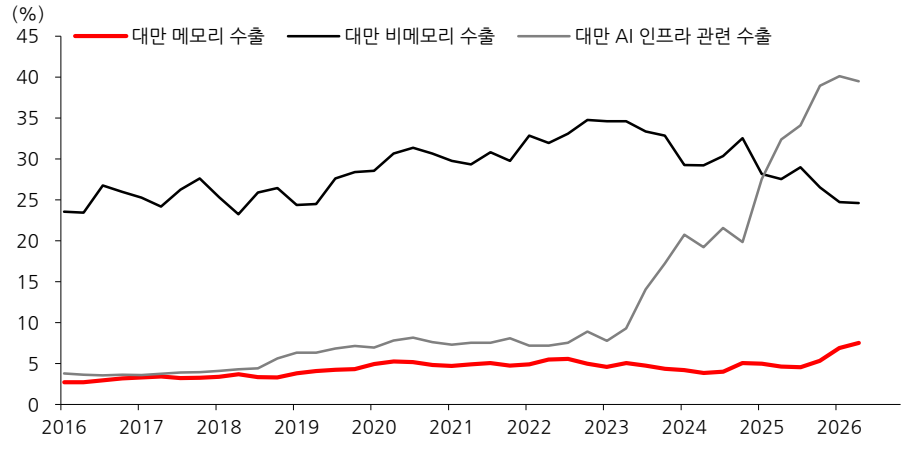
주1: AI 수출은 메모리반도체, 비메모리반도체, AI 인프라 관련 컴퓨팅 장비/부품을 포함
주2: HS code는 메모리 854232, 비메모리 854231, 854239, 컴퓨팅 장비/부품 852351, 847150, 847330, 847180
자료: 관세청, Ministry of Finance, UN Comtrade, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국 AI 수출은 메모리반도체가 핵심



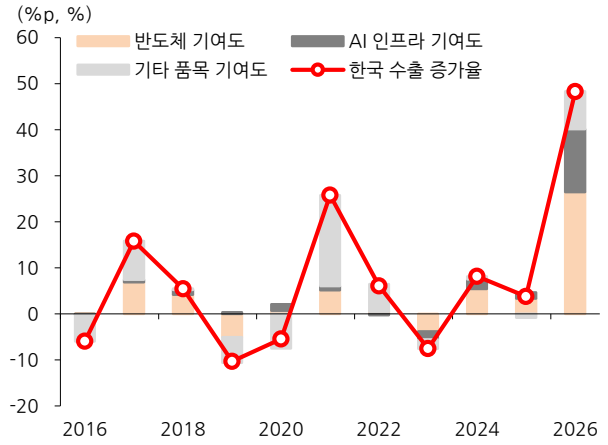
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대만 AI 수출은 AI 인프라 관련 컴퓨팅 40%, 비메모리 25%



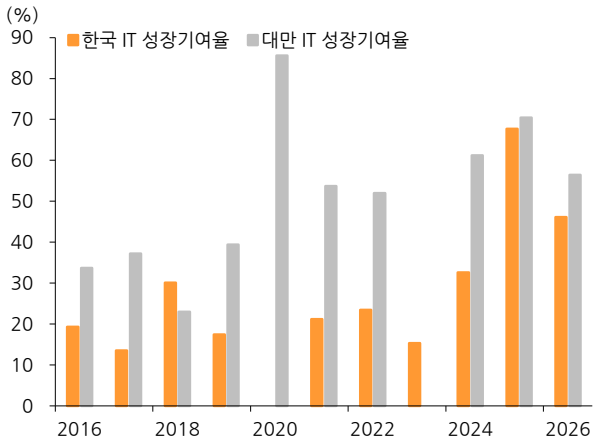
자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 올해 상반기 한국 수출 증가분의 83%는 AI 관련 품목



주: 품목별 수출 증가기여도. 2026년은 상반기 기준
자료: 관세청, UN Comtrade, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국과 대만은 IT 가 성장의 절반 정도를 창출



주: 한국은 컴퓨터/전자/광학기기 제조업, 대만은 전자부품, 컴퓨터/전자/광학제품 제조업
자료: 한국은행, Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics, 한화투자증권 리서치센터

AI의 성장 기여도

한국 성장의 절반이 IT

IT 제조업이 한국과 대만 성장의 절반 정도를 창출했다[그림6]. 상반기 한국과 대만은 각각 3.8%, 14.1% 성장했고, IT가 각각 +1.7%p, +8.0%p 기여했다[그림8,9]. 컴퓨터/전자/광학기기 등을 포함한 제조업이 성장의 46.2%, 56.4%를 담당했다는 의미다. 성장 측면에서도 한국이 대만보다는 IT 편중이 상대적으로 덜하다(2024~2026년 IT 제조업의 성장기여율: 한국 33%→68%→46%, 대만 61%→70%→56%).

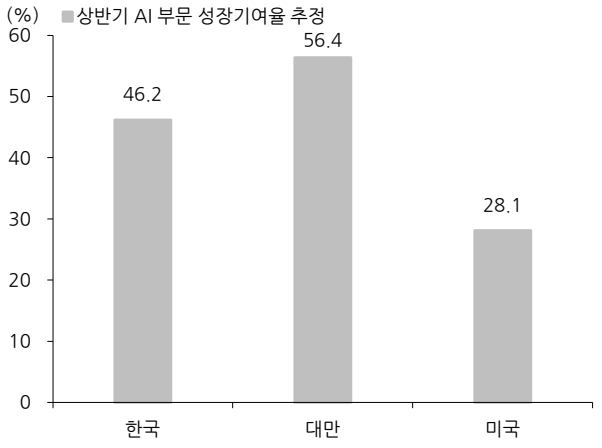
미국은 AI가 30%

AI 투자가 미국의 상반기 성장에 약 30% 정도 기여했다. 지난 7월 연준 연구에 따르면, 1/4분기 소프트웨어, 데이터센터, 컴퓨터/전자제품과 같은 AI 투자에 관련 장비 순수출을 반영한 성장기여도는 1/4분기 0.73%p이고, 같은 방법으로 추정한 2/4분기 성장기여도는 0.63%p이다[그림10]. AI 투자가 성장에 미치는 영향이 커졌지만, 성장의 상당부분이 AI에서 창출된다고 보기는 어렵다. AI 투자가 기대보다 더디게 진행돼도 미국의 부담은 상대적으로 적을 것이다.

중간선거 이후 시장 차별화

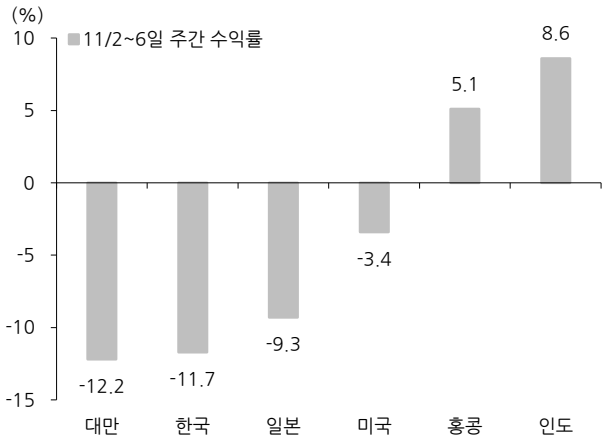
실제로 미국 중간선거 당시 주요국 증시 흐름은 AI 의존도에 따라 차별화됐다[그림7]. 민주당이 양원 과반을 확보해 데이터센터 규제 우려가 부각되자 한국과 대만 증시는 10% 이상 하락했다. 반면, AI와 미국 의존도가 낮은 인도, 홍콩, 중국 증시는 반등했다. 이는 AI 관련 불확실성 헤지 관점에서 인도, 중국, 베트남 등이 부각될 수 있음을 시사한다.

[그림6] AI 성장기여율은 대만 > 한국 > 미국



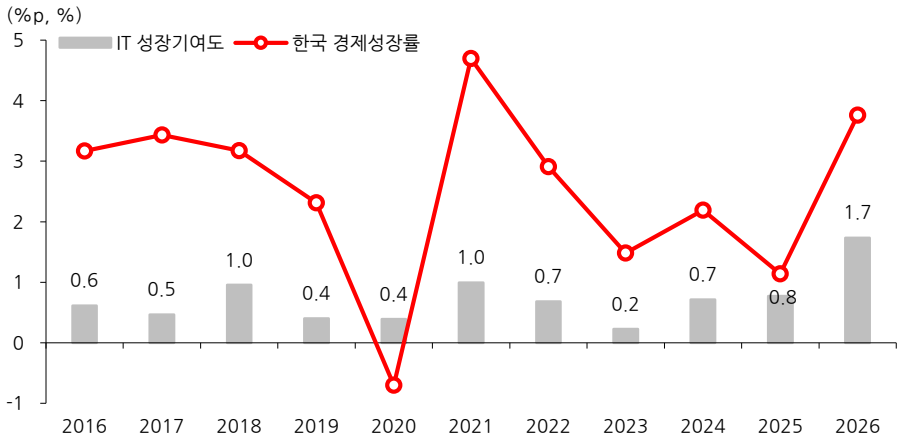
주: 한국과 대만의 IT 제조업, 미국의 AI 투자가 성장에 기여한 비율
자료: 한국은행, DGBAS, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국 중간선거 이후 AI 비중 높은 국가 증시 부진



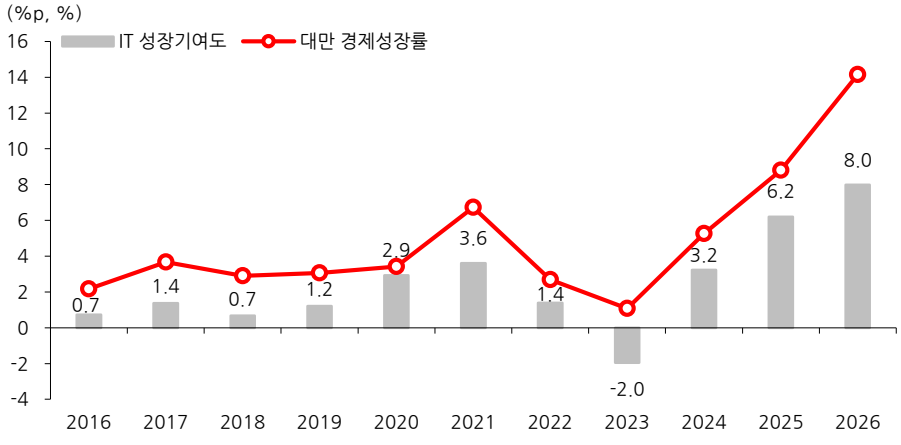
주: 대만 TAIEX, 한국 코스피, 일본 Nikkei 225, 미국 나스닥, 홍콩 항셍, 인도 Nifty 50
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한국 상반기 경제성장률 3.8%, IT 성장기여도 +1.7%p



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

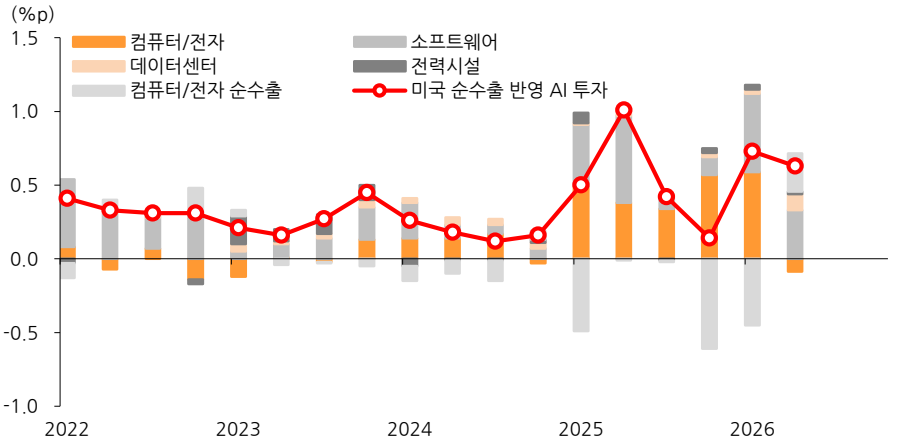
[그림9] 대만 상반기 경제성장률 14.1%. IT 성장기여도 +8.0%p 로 추정



주: 2025년 이후는 세부업종 부가가치 미발표로 생산지수를 활용해 추정

자료: Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 미국 상반기 전기대비 연율 1.9% 성장. 교역 반영한 AI 투자 기여도는 +0.5%p 로 추정



주: 순수출 반영 기여도는 AI 관련 투자 항목 성장 기여도와 컴퓨터/전자의 순수출 기여도의 합. 전기대비 연율 기준

자료: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board, 한화투자증권 리서치센터

AI 수출의 미국 의존도

AI 수출 미국 의존도는 대만이 높음

AI 수출의 미국 의존도는 대만이 한국보다 높다[그림11]. 한국과 대만의 AI 품목 대미국 수출 비중은 각각 17.7%, 34.9%이다. 한국의 AI 수출 상위 3개국은 중국(27%), 미국(18%), 홍콩(15%)이고, 대만의 AI 수출 상위 3개국은 미국(35%), 홍콩(12%), 중국(11%)이다. 한국은 AI와 Non-AI의 대미국 수출 비중이 비슷하지만(18% 내외), 대만은 AI 품목의 미국 비중이 상대적으로 높다(AI 34.9%, Non-AI 24.8%).

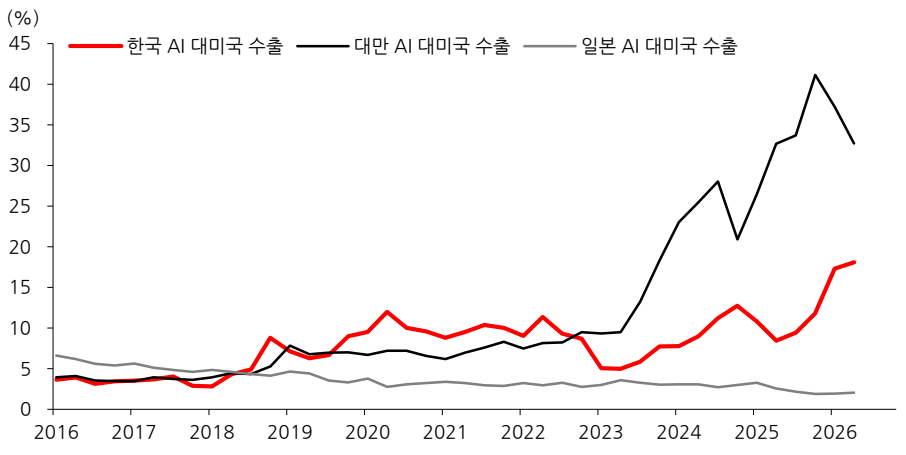
AI 인프라 관련 품목이 미국에 집중

AI 수출을 품목별로 보면, 한국과 대만 모두 AI 인프라 관련 컴퓨팅 부품의 대미국 수출 비중이 60% 내외로 높다. 한국은 AI 인프라 관련 품목 중에서 DRAM 모듈이 포함된 컴퓨터 부품과 SSD의 대미국 수출 비중이 50%를 상회한다[그림14]. 다만, 이들 품목이 한국 전체 수출에서 차지하는 비중이 각각 8%, 4%로 낮아 수출이나 성장에 미치는 영향이 크다고 보기는 어렵다.

대만이 한국보다 더 노출

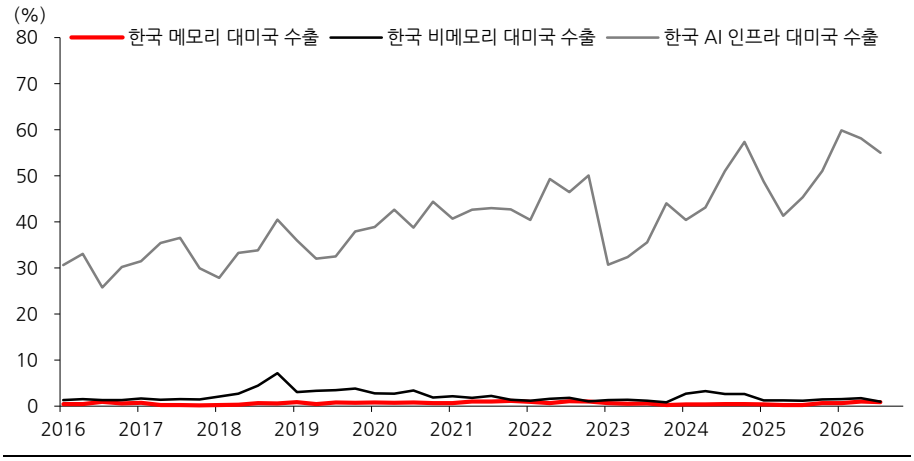
대만은 서버를 비롯한 처리장치와 GPU를 포함하는 기타 컴퓨팅 장치의 대미국 수출 의존도가 60% 내외로 높은데, 전체 수출에서 이들 비중 또한 각각 13.3%, 21.2%로 낮지 않다[그림15]. 한국보다는 대만이 미국 AI 투자에 더 노출된 것으로 봐야 한다.

[그림11] AI 관련 품목의 대미국 수출 비중: 한국 18%, 대만 35%



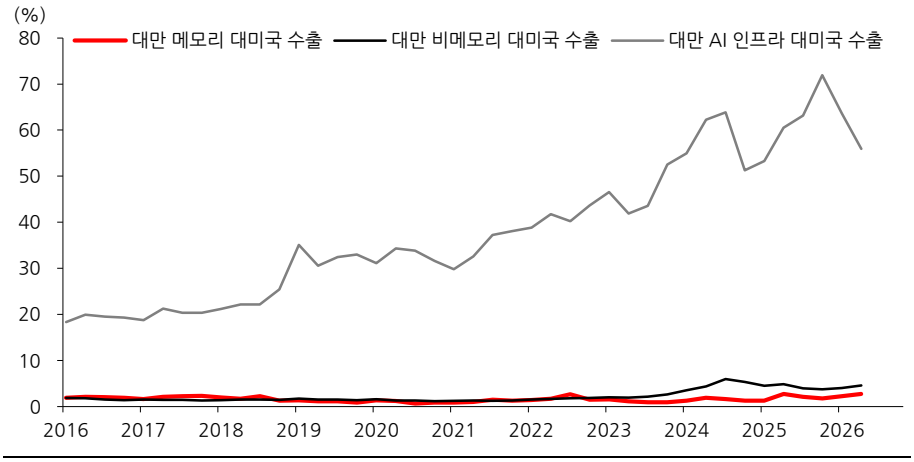
주: AI 수출은 메모리반도체, 비메모리반도체, AI 인프라 관련 컴퓨팅 장비/부품을 포함
자료: 관세청, Ministry of Finance, UN Comtrade, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 한국, AI 인프라 관련 품목 미국 의존도 약 55%



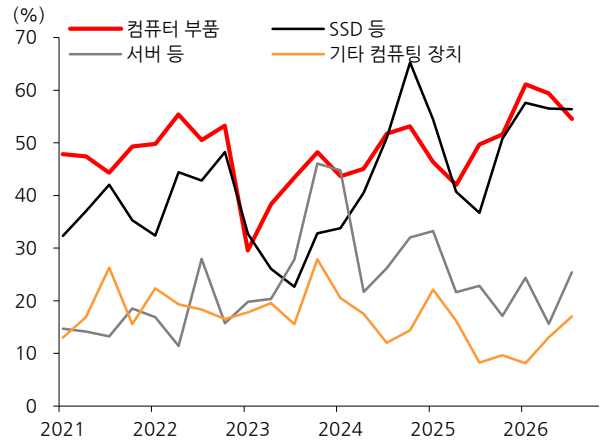
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 대만, AI 인프라 관련 품목 수출의 미국 의존도 약 60%



자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 한국, 컴퓨터 부품과 SSD 미국 비중 높지만 수출액 적음

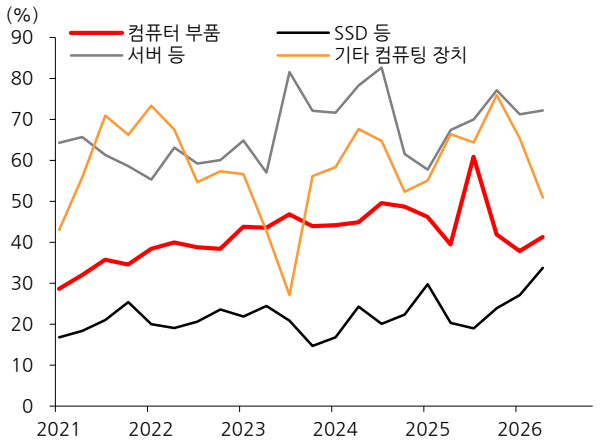


주1: 한국 컴퓨터 관련 품목의 대미국 수출 비중

주2: 한국 수출에서 비중은 컴퓨터 부품 8%, SSD 4%, 서버와 기타 장치는 0.1% 미만

자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 대만, 서버와 기타 장치 비중 높은데 수출규모도 큼



주1: 대만 컴퓨터 관련 품목의 대미국 수출 비중

주2: 대만 수출에서 비중은 기타 장치 21%, 서버 13%, 컴퓨터 부품 3%, SSD 2%

자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

Non-AI 의 가치

화장품, 라면, 바이오헬스

AI 투자 불확실성이 커지는 국면에서는 AI 투자와 연관이 적고 미국 의존도가 낮은 품목이 부각될 전망이다. 미국 이외 국가 수출이 양호하고, 수출 회복이 특정국가에 집중돼 있지 않으며, P와 Q가 동반 개선될수록 매력도가 높다고 할 수 있다. 이러한 조건에 부합하는 품목은 화장품과 라면, 그리고 바이오헬스(의약품)다. 이들은 비미국의 수출 증가기여도가 높고, 수출 회복이 다수 국가에서 고르게 나타나고 있으며, 단가와 중량 모두 개선되고 있다.

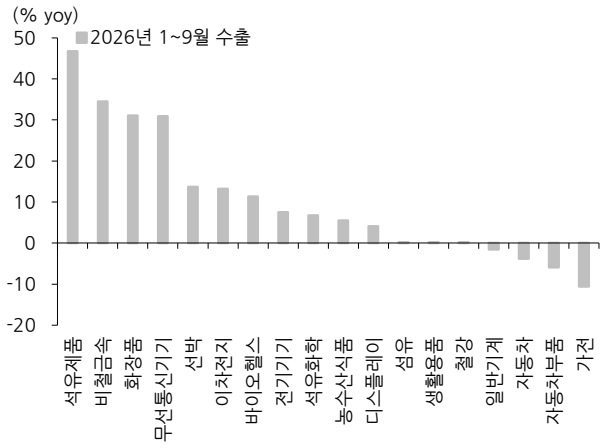
화장품 비미국 수출 견조

1~9월 화장품 수출은 전년동기대비 31% 증가했는데, 미국과 비미국의 수출 증가기여도는 +8.0%p, +23.1%p이다[그림17]. 단가와 중량으로 구분하면, 각각 +8.2%p, +22.8%p 기여했다[그림18]. 수출지역 다변화로 수출 집중도 지수(Herfindal-Hirschman Index; 이하 HHI)도 낮다[그림19]. 비미국 수출이 견조한데, 특정국가에 편중돼있지 않고, 단가(가격)와 중량(물량)이 동반 개선되고 있다. Non-AI 품목 중 가장 양호한 흐름이다.

라면과 의약품도 양호

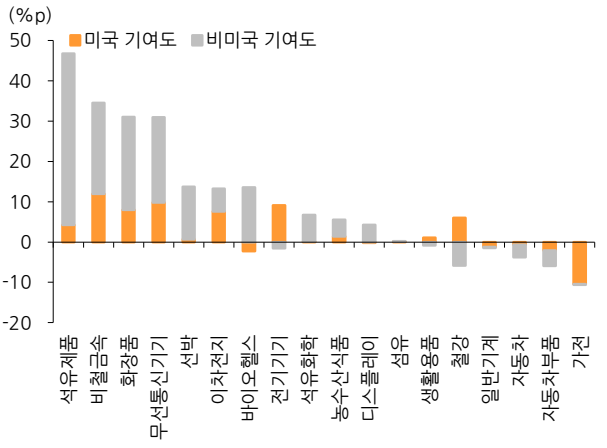
같은 기간 면류(라면)와 의약품 수출은 각각 24.9%, 15.7% 증가했고, 비미국 수출 기여도는 +19.8%p, +21.5%p였다. 이들은 대미 수출 비중이 20% 미만으로 비교적 낮고, 비미국 중 수출이 늘어난 국가 비중이 약 90%로 수출 회복이 광범위한 시장에서 나타났다[그림21,22]. 화장품과 비슷하게 단가와 중량이 모두 개선됐다는 점도 긍정적이다(면류: 단가 +3.4%p, 중량 +21.5%p. 의약품: 단가 +5.6%p, 중량 +10.1%p).

[그림16] 반도체와 컴퓨터 이외 수출도 대체로 증가



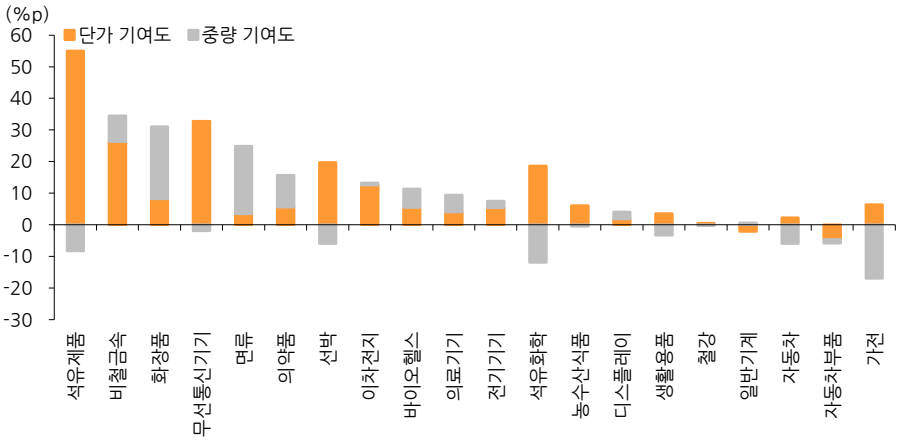
주: 반도체와 컴퓨터 수출 증가율은 각각 184.4%, 321.1%
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 비미국이 수출 주도: 소재, 화장품, 바이오헬스, 라면



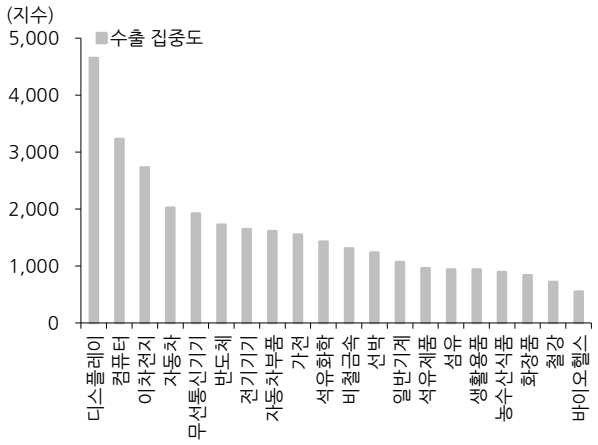
주: 미국과 비미국 수출 기여도. 반도체 30.4%p, 154.0%p, 컴퓨터 191.6%p, 129.5%p
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 단가와 중량 동반 개선: 화장품, 라면, 의약품, 의료기기



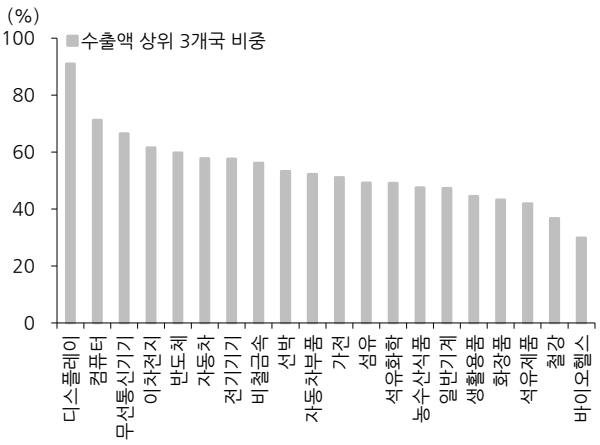
주: 단가와 중량의 수출 증가 기여도. 가격 및 실질 물량과는 구분 필요. 반도체 +178.4%p, +6.0%p, 컴퓨터 +345.1%p, -24.0%p
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 낮은 시장 집중도: 바이오헬스, 화장품, 라면, 철강



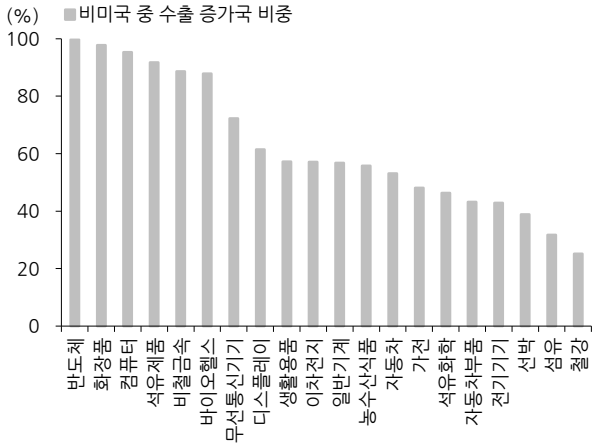
주: 허핀달-허쉬만 집중도 지수(HHI). 낮을수록 수출 대상국이 다양하다는 의미
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 낮은 특정국가 집중도: 바이오헬스, 화장품, 라면, 석유제품



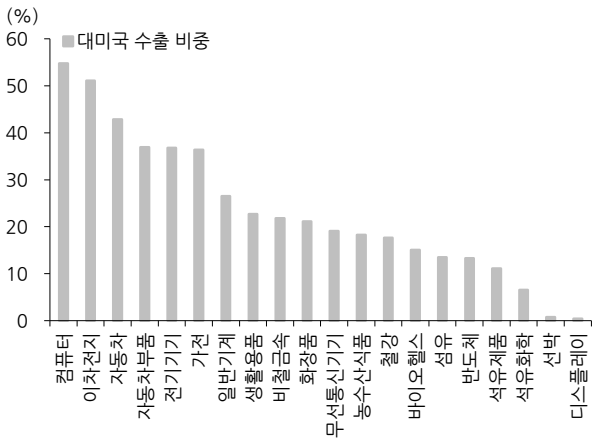
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 견조한 비미국 수출: IT, 화장품, 석유제품, 라면, 의약품



자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 낮은 대미 수출 비중: DP, 선박, 정유/화학, 반도체, 의약품



자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 11 월, 경기 둔화 국면

3Q보다 약해질 경기

이번 분기 세계경제는 둔화될 전망이다. 더딘 유가 하락과 서비스 가격의 하방 경직성은 물가 부담을 높이는 요인이고, AI 투자 불확실성 또한 경기 하방 리스크다. 상대적인 관점에서 보면, 한국과 미국이 중국과 유로존보다는 우위에 있다. 경기가 급격하게 둔화될 가능성은 낮기 때문에 여전히 채권보다는 주식을 선호한다. 다만, Non-AI 비중 확대를 고려할 필요가 있다.

한국: 높은 AI 의존도

국내경제는 여타 주요국 대비 양호하다. 수출 호조가 지속되는 가운데, 재정여력 측면에서도 여유가 있기 때문이다. 여전히 반도체 수출 비중이 높지만, 비반도체 수출도 반등하고 있고, 내년 정부 총지출의 20%에 달하는 규모의 여유자금을 경기 안정에 활용할 수도 있다. 다만, 더딘 소비 회복, 높은 AI 의존도에 따른 증시 부진은 부담요인이다.

미국: 수요 둔화

미국은 대체로 안정적이지만, 성장이 지난 분기보다는 약해질 전망이다. 실질지출과 소득이 정체돼 있고, 에너지 이외 물가 상승세가 강해지고 있기 때문이다. 주거 이외 서비스 물가 상승세 강화는 실질 구매력 약화 요인이자 연준 긴축 우려를 높이는 요인이다. AI 성장기여도가 상대적으로 낮기 때문에 AI 투자 불확실성이 성장에 미치는 영향은 적겠지만, 추세 대비 강했던 경기의 둔화는 불가피하다.

중국: 성장 불균형

중국의 3/4분기 누적 성장률은 4.6%로 양호하다. 다만, 성장이 수출에 편중돼 있다. 소비 성장기여도는 정체, 투자의 성장기여도는 하락이 뚜렷하다. 최근 첨단 제조업 생산과 수출은 급증한 반면, 소매판매는 1%대 증가했고, 고정자산투자는 감소 흐름이 지속됐다. 그럼에도 가계보다 기업, 소비보다 투자를 중시하는 정책기조는 변하지 않았다. 성장 불균형은 지속될 전망이다.

유로존: 하방 리스크 확대

유로존 경기도 하방 리스크가 우세하다. 3/4분기 유로존 GDP는 전기대비 0.4% 성장했는데, 주요국 성장은 독일 +0.2%, 프랑스 -0.1%, 이탈리아 0.0%로 약했다. 소매판매 감소 전환, 제조업과 서비스업 PMI 동반 하락, 에너지 물가 상승세 강화 등을 감안하면, 반등이 녹록지 않다. 프랑스 재정 리스크 또한 내년 대선(4~5월)까지 현 상황이 개선되기 어렵다.

한국

상대적 우위 지속

- 일평균 수출 2개월 연속 50억 달러 상회
- AI와 Non-AI 수출이 동반 개선되고 있다는 점 긍정적
- 세수 증가에 따른 재정여력 확보는 한국의 상대적 우위를 뒷받침
- 3/4분기 민간소비 전기대비 감소. 증시 하락과 더딘 소득 개선 영향

[표1] 한국 주요지표

(% yoy, 지수)	12 월	26.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
수출	**13.3**	**33.9**	**29.4**	**50.5**	**47.7**	**52.9**	**70.4**	**63.4**	**68.6**	**84.0**	**93.7(△)**	
수입	4.6	11.9	7.9	14.2	16.8	20.7	30.0	26.5	22.5	26.0	36.0(△)	
일평균 수출액	**29.0**	**28.0**	**35.6**	**38.0**	**35.7**	**42.7**	**45.3**	**41.3**	**44.7**	**56.4**	**52.4(▽)**	
무역수지	121.5	85.8	154.8	264.6	235.8	267.7	359.1	306.4	347.4	501.8	425.0(▽)	
경상수지	187.0	132.6	231.9	379.3	282.9	386.1	497.3	420.8	461.1	614.6(△)		
소비자물가	**2.3**	**2.0**	**2.0**	**2.2**	**2.6**	**3.1**	**3.2**	**2.8**	**3.1**	**2.9**	**2.8(▽)**	
근원 소비자물가	2.3	2.3	2.5	2.3	2.2	2.5	2.4	2.5	3.1	2.7	2. 8(△)	
광공업생산	**1.6**	**6.8**	**-2.3**	**3.8**	**1.3**	**-1.1**	**6.2**	**4.3**	**-1.7**	**1.2(△)**		
소매판매	1.2	0.5	4.2	5.0	1.4	1.4	4.0	-0.9	-0.1	-0.4(▽)		
설비투자	-12.2	13.6	6.5	9.8	7.6	9.3	21.6	24.0	15.2	10.1(▽)		
건설투자	-6.4	-7.0	-5.9	-5.6	-6.6	-3.7	-4.4	-3.7	1.5	-1.6(▽)		
취업자(백만명)	28.2	28.0	28.4	28.8	29.0	29.1	29.2	29.1	29.2	29.3	29.2(▽)	
실업률(%)	4.1	4.1	3.4	3.0	2.9	2.9	2.8	2.6	2.0	2.0	2.0(--)	
선행 순환변동치	**100.2**	**100.7**	**101.2**	**101.8**	**102.3**	**102.9**	**103.8**	**104.2**	**104.2**	**104.1(▽)**		
동행 순환변동치	99.1	99.1	99.7	100.1	100.3	99.9	100.4	101.2	101.7	102.2(△)		
원/달러	1467	1457	1449	1487	1487	1490	1527	1497	1406	1359	1338(▽)	
국고채 3 년(%)	3.01	3.04	3.17	3.38	3.41	3.68	3.79	3.83	3.8	4.0	3.9(▽)	
국고채 10 년(%)	3.37	3.49	3.61	3.73	3.74	4.08	4.18	4.29	4.3	4.5	4.2(▽)	
원유 도입단가($)	68.3	66.8	66.1	77.2	112.3	117.8	117.0	103.7	92.6	99.8	120.5(△)	

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 일평균 수출액, 무역수지, 경상수지 단위는 억달러. 환율과 금리는 월평균

자료: 관세청, 한국은행, 국가데이터처, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

한국, 양호한 펀더멘털

여전히 한국 우위

양호한 수출과 재정여력은 한국의 상대적 우위 전망을 뒷받침한다. 올해 수출 증가율은 60% 내외 늘어날 전망이고, 추가세수(=장기추세 상회분)와 초과세수(=기존 당해연도 세입예산 상회분)를 재원으로 하는 여유자금 규모가 약 155조원이다. 이는 내년 정부 총지출의 20%에 달하는 수준이다. 다만, 3/4분기 민간소비의 전기대비 감소(-0.2%)는 여전히 성장이 소비보다는 수출과 투자에 편중돼 있음을 시사한다.

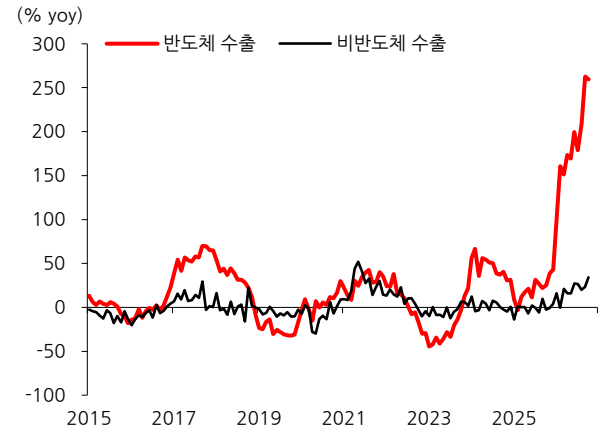
견조한 수출

한국 수출은 여전히 견조하다. 10월 수출은 1,152.8억 달러로 전년동월대비 93.7% 증가했고, 일평균 수출은 52.4억 달러로 2개월 연속 50억 달러를 상회했다. 메모리반도체 수출 강세가 지속되는 가운데, 반도체 이외 품목 수출도 반등하고 있다. 반도체 이외 품목 중에서는 전력기기, 일반기계, 석유/화학제품, 화장품의 지난달 수출이 상대적으로 양호했다. 추세를 감안하면, 올해 연간 수출액은 1.1조 달러를 넘어서면서 60% 내외 증가율을 기록할 전망이다.

더딘 소비 회복

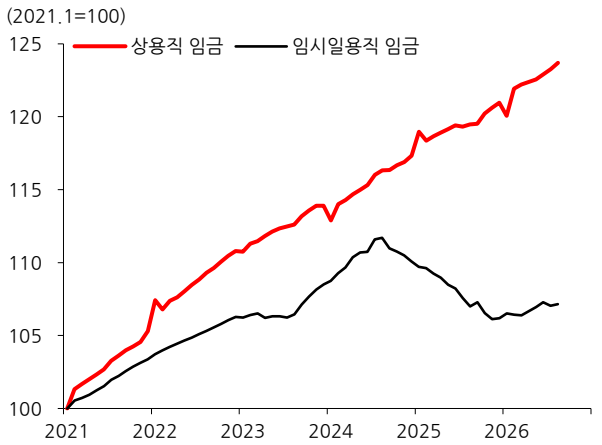
다만, 소비 회복은 더딜 것으로 예상한다. 반도체 업황 호조와 특별성과급 지급 효과 확산이 녹록지 않고(상용직과 임시일용직 임금 격차 확대), 증시 부진에 따른 부정적인 자산효과도 소비 회복을 제한할 수 있다. 정부의 중산층 이하 가구 지원 강화, 세수 증가에 따른 여유자금 확보와 같은 우호적인 변화를 감안해도 내년 민간소비 증가율이 2% 후반대로 높아지기는 어려울 전망이다(올해 민간소비 3/4분기 누적으로 2.1% 증가).

[그림23] 1~10 월 반도체 +193.1%, 비반도체 +20.2%



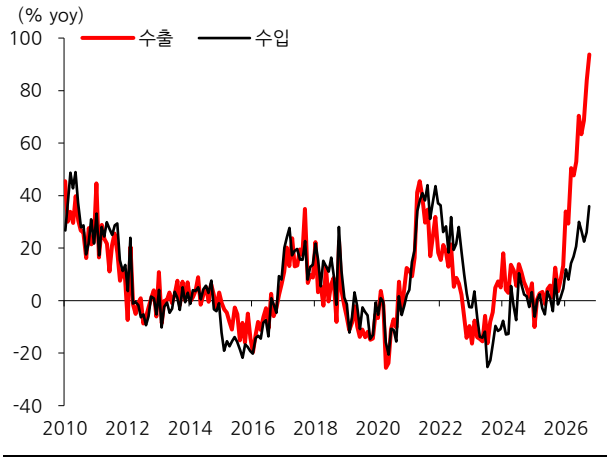
자료: 산업통상부, 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 상용직과 임시일용직 임금 격차 확대



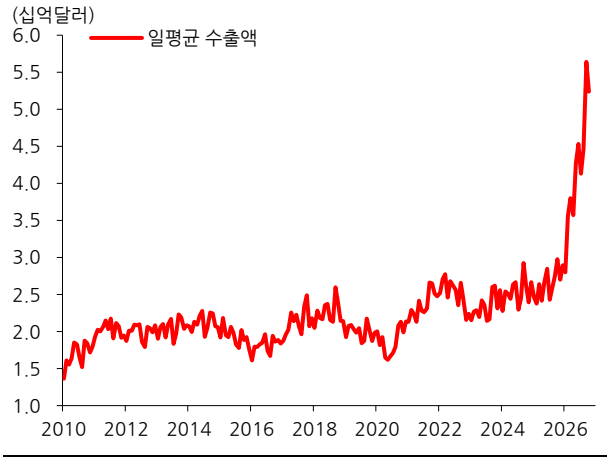
자료: 고용노동부, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 한국 수출 +93.7%, 수입 +36.0%



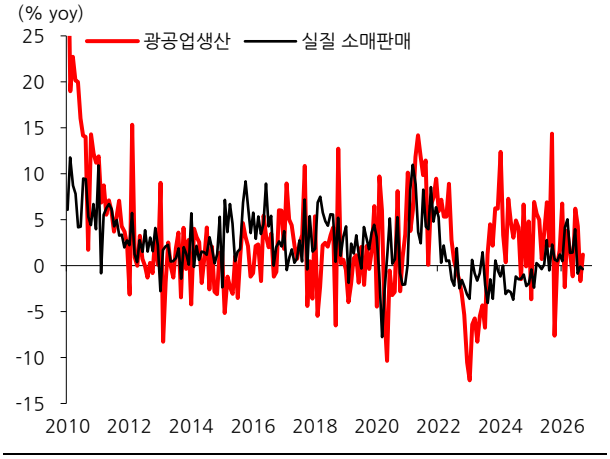
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 일평균 수출 52.4 억 달러



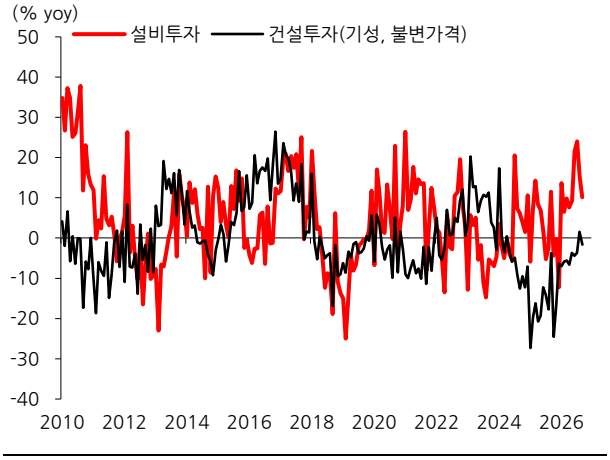
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 한국 광공업생산 +1.2%, 소매판매 -0.4%



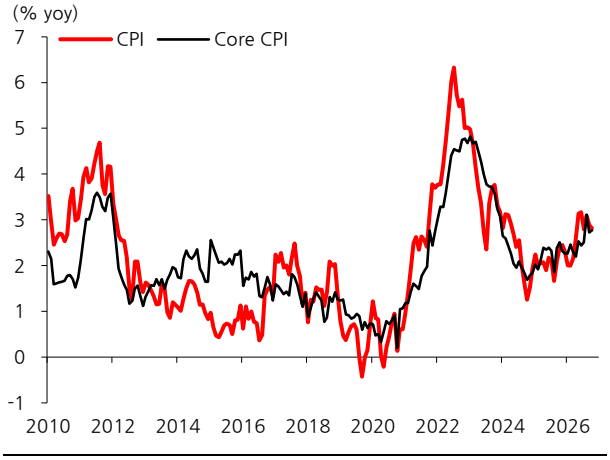
자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 한국 설비투자 +10.1%, 건설투자 -1.6%



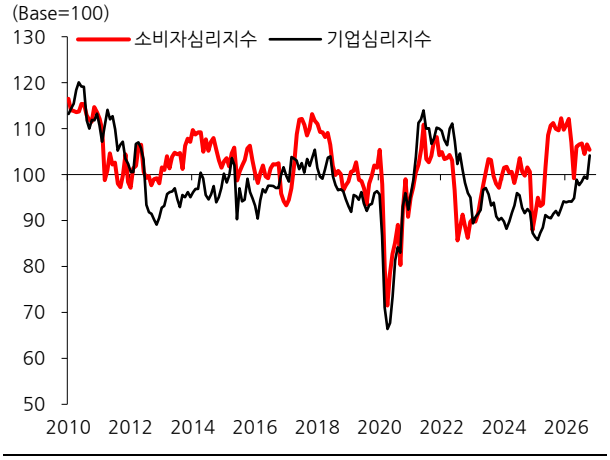
자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 한국 소비자물가 +2.8%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 한국 소비자심리지수 105.4



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

미국

완만한 둔화 국면

- 4Q 성장은 지난 분기 대비 약해질 전망
- 실질 소득 정체와 AI 투자 우려 부각은 경기 하방 리스크
- 물가는 상방과 하방 모두 제한되는 흐름
- 에너지 물가 상승세 둔화됐으나, 서비스 물가 상승세 강화

[표2] 미국 주요지표

(% yoy, 지수)	12 월	26.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
신규고용(천명)	-17	160	-156	214	148	63	31	-10	186	60	165(△)	
실업률(%)	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1(▽)	
경활참가율(%)	62.4	62.1	62	61.9	61.8	61.8	61.5	61.4	61.6	61.8	61.9(△)	
시간당 평균임금	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.3	3.4	3.2	3.1	3.2	3.1(▽)	
소비자물가	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4	3.7(△)		
근원 소비자물가	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.6(△)		
PCE 물가	2.8	2.7	2.8	3.4	3.6	3.8	3.5	3.4	3.4	3.6(△)		
Core PCE 물가	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.0	3.0	3.0	3.1(△)		
소매판매	0.1	-0.6	0.9	1.7	0.6	1.0	0.2	-0.4	1.3	0.8(▽)		
근원 소매판매	0.2	-0.6	0.8	1.9	0.9	1.0	-0.3	-0.1	1.4	0.9(▽)		
ISM 제조업지수	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5	55.5(△)	
NFIB 소기업낙관	99.5	99.3	98.8	95.8	95.9	95.3	97.4	99.8	98.7	97.9	97.8(▽)	
미시간 소비심리	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	48.1	48.0	51.0(△)
CB 소비자신뢰	94.2	89.0	91	92.2	93.8	90.6	92.2	90.2	88.6	84.2	91.7(△)	
달러인덱스	98.6	98.3	97.4	99.5	98.8	98.7	100.3	100.9	99.5	100.0	102.0(△)	
미 국채 2 년(%)	3.50	3.54	3.47	3.71	3.80	4.00	4.11	4.22	4.22	4.65	4.74(△)	
미 국채 10 년(%)	4.14	4.21	4.13	4.25	4.32	4.48	4.47	4.60	4.68	4.99	5.13(△)	
BEI 10 년(%)	2.24	2.31	2.3	2.34	2.38	2.44	2.29	2.25	2.29	2.35	2.35(-)	

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 소매판매와 근원 소매판매는 전월대비 증감률. 환율과 금리는 월평균

자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau, Institute for Supply Management, National Federation of Independent Business, University of Michigan, The Conference Board, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국, 4Q 성장 약화

4/4분기 성장 둔화

미국 경기는 대체로 안정적이지만, 이번 분기 성장은 약해질 것으로 본다. 실질 소비지출과 가처분소득 정체, 중간선거 이후 AI 투자 우려 부각, 에너지 이외 물가 부담 등이 경기 둔화 전망을 뒷받침한다. AI 성장기여도(약 30%)가 상대적으로 낮고, 고용 리스크가 적기 때문에 급격한 위축을 우려할 정도는 아니다. 추세 대비 강했던 경기가 둔화되는 국면으로 이해해야 한다.

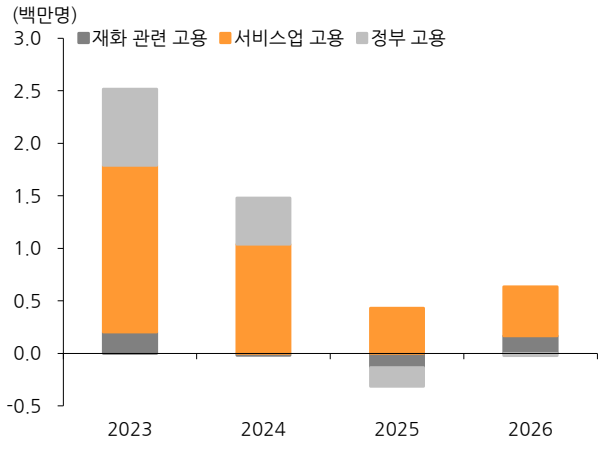
안정적인 노동시장

10월 고용은 양호했다. 비농업부문 고용이 전월대비 16.5만 명 증가하면서 예상을 상회했고, 실업률도 4.1%로 0.1%p 하락했다. 상품 제조 및 서비스업 고용 동반 증가, 주당 임금 상승세 강화, 구인/실업 비율 상승 등은 안정적인 노동시장의 근거다. 장기 실업자, 비자발적으로 파트타임 근무를 하는 인구, 2개 이상의 직업을 가진 시간제 근로자 증가 등이 부담으로 지목될 수 있지만, 가계 구매력 위축을 우려할 수준은 아니라고 생각한다.

강한 서비스 물가

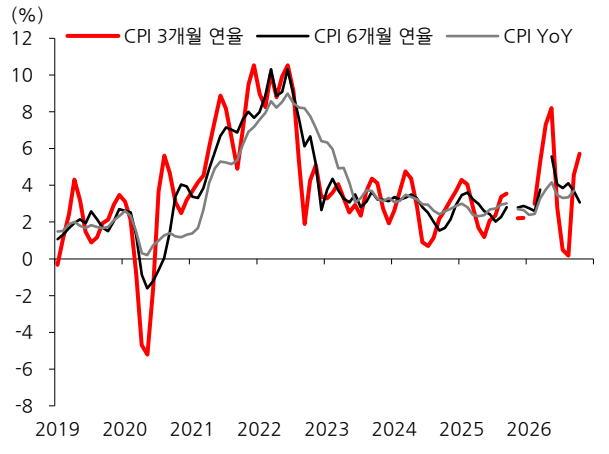
10월 소비자물가는 서비스 물가의 하방 경직성을 반영했다. 헤드라인은 전월대비 0.4%, 근원은 0.3% 상승하면서 예상치를 상회했다. 지난해 10월 셧다운 여파로 발표되지 않은 전년동월대비 물가 상승률은 각각 4.0%, 2.8% 내외로 추정한다. 에너지 물가 상승세가 둔화됐지만, 주거 이외 서비스 물가 오름세가 전반적으로 강해졌다.

[그림31] 제조업과 서비스업 고용 동반 회복



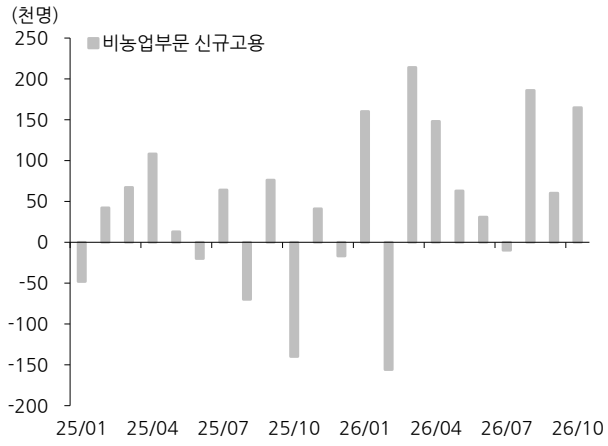
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] CPI 3 개월 및 6 개월 연율 반등



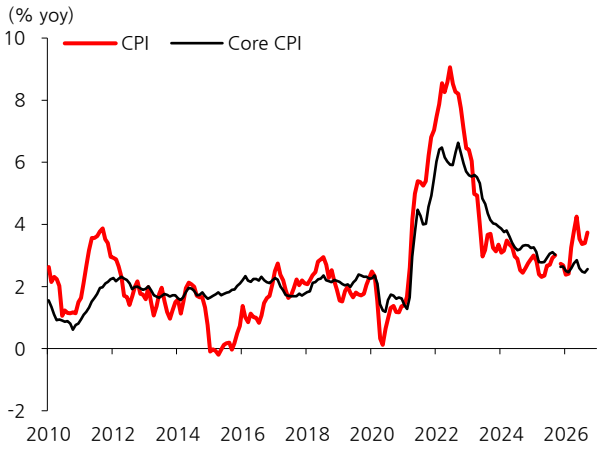
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 미국 비농업부문 고용 +16.5 만 명



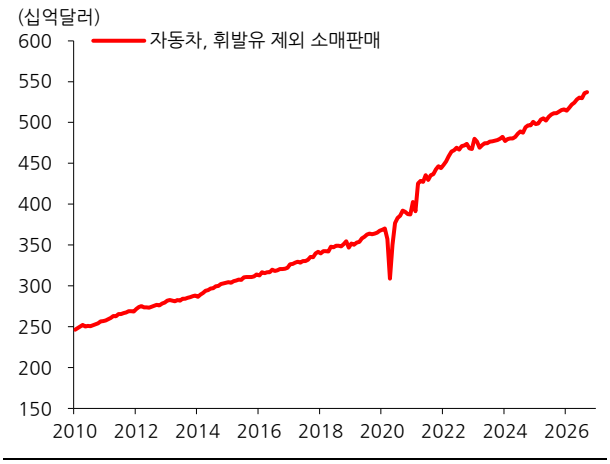
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 미국 소비자물가 +4.0%(추정)



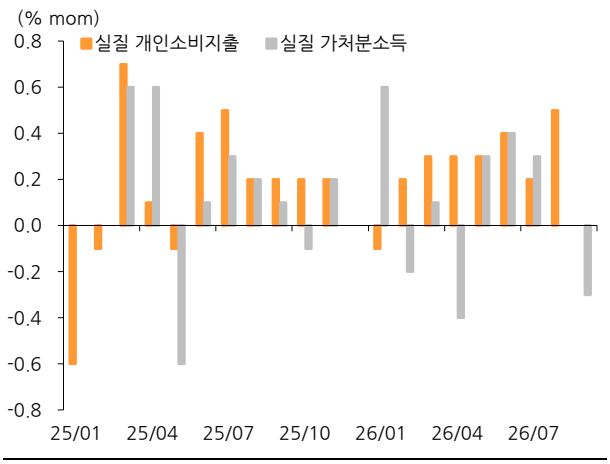
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 미국 자동차/휘발유 제외 소매판매 MoM +0.2%



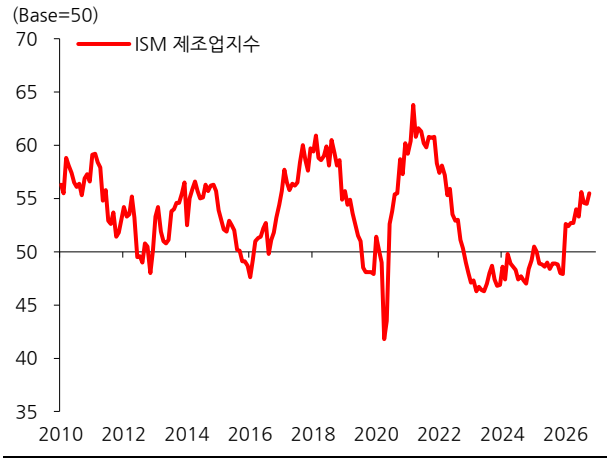
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 미국 실질소비 +0.0%, 가처분소득 -0.3%



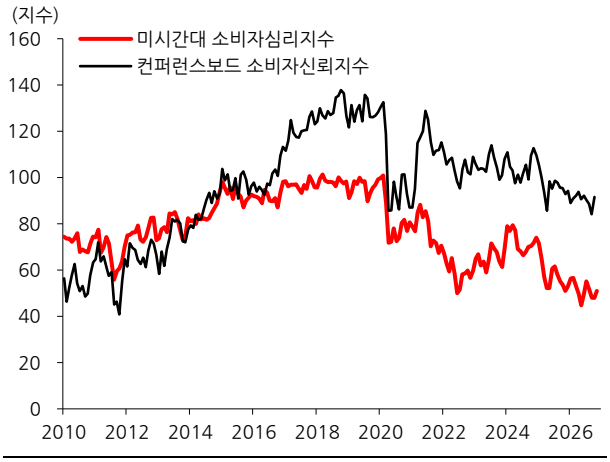
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] ISM 제조업지수 55.5



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 미시간대 소비자심리지수 51.0



자료: University of Michigan, The Conference Board, 한화투자증권 리서치센터

중국

수출 주도 성장

- 3/4분기 경제성장률 4.5%로 반등하면서 정부 목표범위 도달
- 산업생산 양호, 첨단 제조업 생산 및 수출 급증
- 소비 정체, 주택가격 하락, 수요 측면 물가 둔화
- 가계보다 기업, 소비보다 투자 중시하는 정책기조 유지

[표3] 중국 주요지표

(% yoy, 지수)	12 월	26.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
산업생산	**5.2**	**6.3**	**6.3**	**5.7**	**4.1**	**4.5**	**5.3**	**4.5**	**5.2**	**5.5(△)**		
소매판매	**0.9**	**2.8**	**2.8**	**1.7**	**0.2**	**-0.6**	**1.0**	**0.6**	**0.4**	**1.1(△)**		
재화판매	0.7	2.5	2.5	1.5	-0.1	-0.7	0.9	0.5	0.3	1.0(△)		
외식	2.2	4.8	4.8	2.9	2.2	0.6	1.2	1.4	1.1	2.1(△)		
고정자산투자	**-3.8**	**1.8**	**1.8**	**1.7**	**-1.6**	**-4.1**	**-5.7**	**-6.7**	**-7.2**	**-7.2(--)**		
인프라 투자	-11.6	11.4	11.4	7.2	-4.5	-9.5	-10.6	-11.4	-6.8	-5.6(△)		
부동산 투자	-37.9	-10.7	-10.7	-10.5	-20.2	-23.8	-24.8	-37.6	-30.0	-21.5(△)		
제조업 투자	-9.4	3.1	3.1	4.9	-4.3	-4.2	-3.2	-4.4	-6.1	-0.9(△)		
소비자물가	**0.8**	**0.2**	**1.3**	**1.0**	**1.2**	**1.2**	**1.0**	**0.5**	**0.8**	**0.9**	**0.7(▽)**	
생산자물가	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9	4.1	3.5	3.8	5.0	5.7(△)	
수출	6.6	9.8	39.6	2.5	14.1	19.4	27.0	23.9	25	36.3	35.2(▽)	
수입	5.7	25.9	13.8	27.8	25.3	27.4	36.0	27.5	28.2	31.0	41.6(△)	
제조업 이익	5.0	18.9	18.9	19.1	20.4	20.0	20.1	18.8	17.4	17.0(▽)		
제조업 PMI	**50.1**	**49.3**	**49.0**	**50.4**	**50.3**	**50.0**	**50.3**	**49.2**	**49.8**	**50.1**	**49.3(▽)**	
서비스업 PMI	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1	50.2	49.0	49.0	50.2	49.7(▽)	
신규주택 가격	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1(△)		
위안/달러	7.05	6.98	6.91	6.89	6.84	6.80	6.78	6.78	6.74	6.71	6.69(▽)	
역외 위안화 환율	7.04	6.97	6.90	6.90	6.84	6.80	6.78	6.78	6.74	6.71	6.68(▽)	
중 국채 10 년(%)	1.84	1.84	1.80	1.81	1.78	1.74	1.73	1.73	1.69	1.68	1.64(▽)	

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 고정자산투자와 제조업 이익은 전년누계대비 증감률, 주요도시 신규주택 가격은 전월대비 등락률. 환율과 금리는 월평균

자료: National Bureau of Statistics, General Administration of Customs, The People's Bank of China, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

중국, 성장의 불균형

내수와 수출 격차 확대

중국 성장은 정부 목표범위 내에 머물러 있지만, 성장에 대한 기여는 고르지 않다. 수출이 성장을 주도하고 있다. 3/4분기 GDP는 전년동기대비 4.5% 성장하면서 강해졌고, 올해 누적 성장률도 4.6%로 양호하다. 다만, 성장기여도는 소비 정체, 투자 하락, 순수출 상승이 뚜렷하다. 내수 부진이 길어지고 있지만, 당국이 부양에 소극적인 만큼, 성장 불균형은 지속될 가능성이 높다.

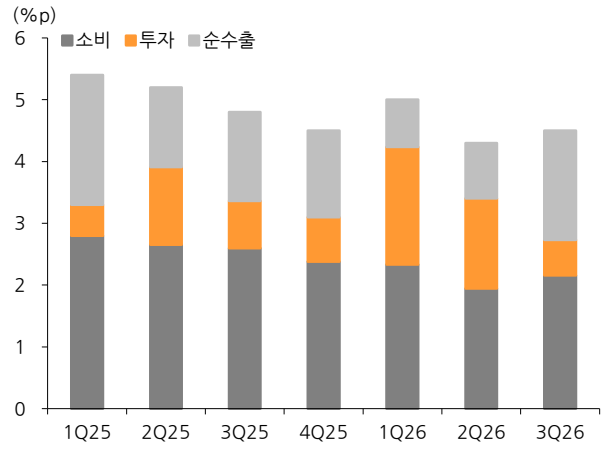
생산과 수출 양호
소비와 투자 부진

실물지표에서도 위와 같은 흐름이 나타났다. 9월 산업생산과 첨단 제조업 생산이 각각 5.5%, 15.3% 증가했고, 10월 수출은 35.2% 급증했다. 반면, 소매판매는 1.1% 증가, 고정자산투자는 7.2% 감소했다. 3/4분기 GDP에 대한 성장기여도도 소비가 +2.2%p로 반등했지만, 투자는 +0.6%p로 하락했고, 순수출은 +1.8%p로 직전 분기 대비 0.9%p 상승했다. 가계대출 정체, 주택가격 하락 등을 감안하면, 내수가 단기에 회복되기는 어려워 보인다.

기업 및 투자 중시 정책

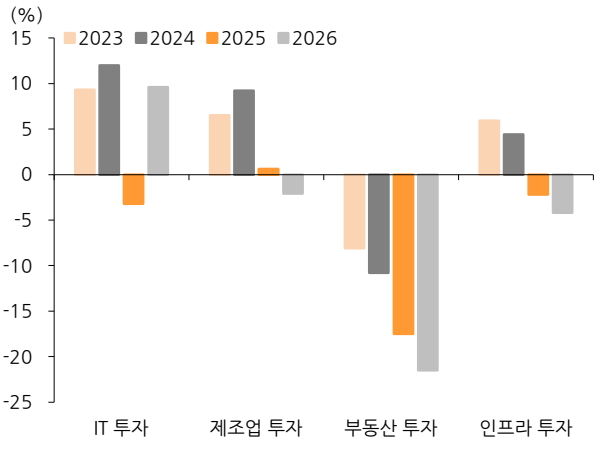
가계보다 기업, 소비보다 투자를 중시하는 정책기조는 변하지 않았다. 인민은행은 9월 말 인프라와 첨단 제조업 투자와 밀접한 담보보완대출(PSL) 금리를 25bp 인하했고, 9월 신규대출 1.08조 위안 중 0.98조 위안이 기업대출이었다. 제한적인 자원을 첨단산업에 집중 투입하는 흐름이 유지되고 있다.

[그림39] 소비 성장기여도 정체, 수출 성장기여도 상승



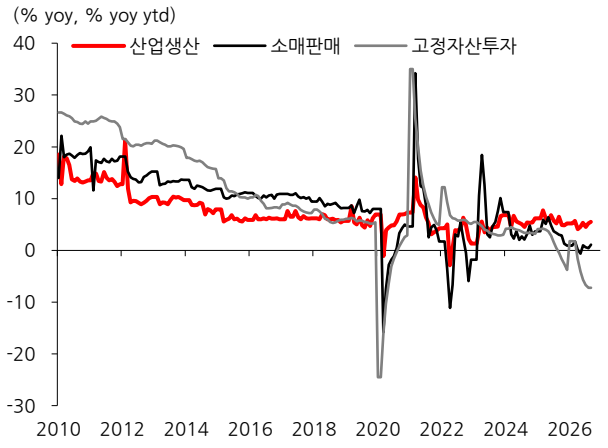
주: 지출항목별 성장기여도
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 투자 전반적으로 부진, IT 투자만 증가



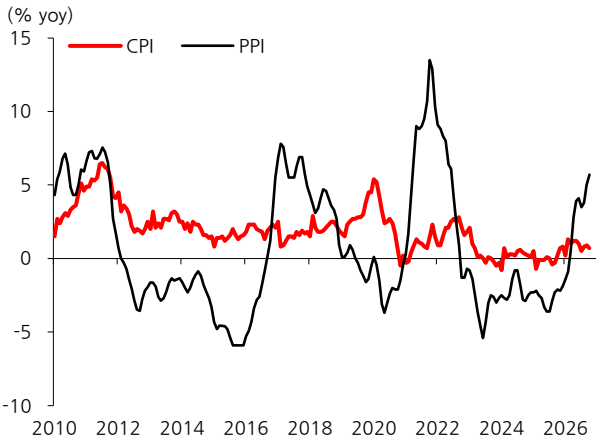
주: 2026년은 1~9월 기준
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 중국 산업생산 +5.5%, 소매판매 +1.1%



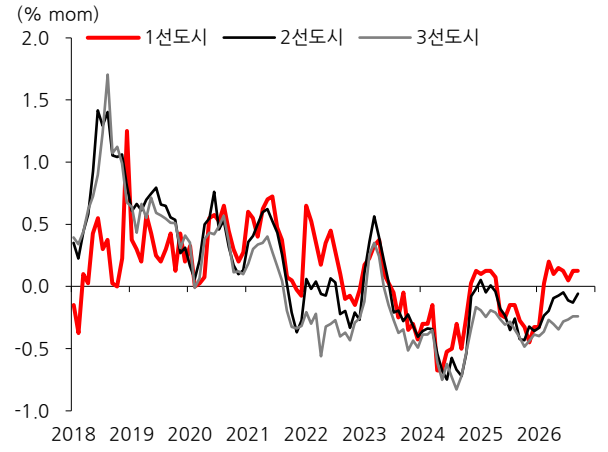
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 중국 소비자물가 +0.7%



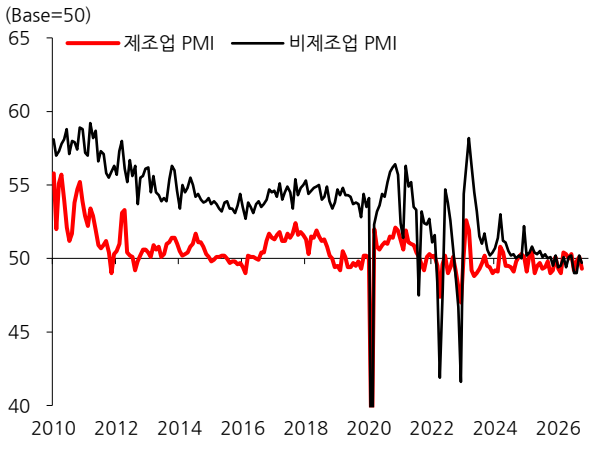
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 중국 주택가격



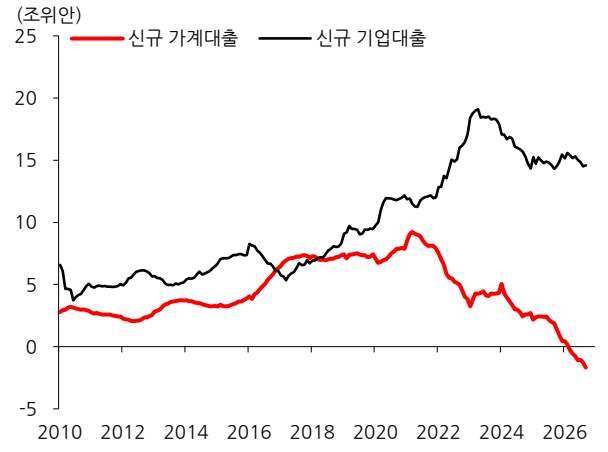
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 중국 제조업 PMI 49.3



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

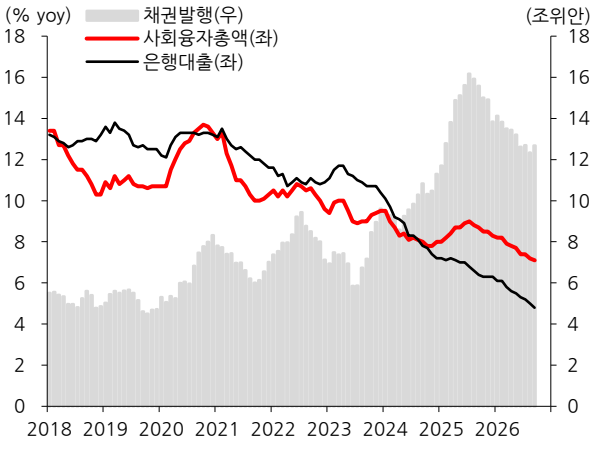
[그림45] 중국 가계 및 기업대출



주: 12개월 이동합

자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 중국 사회융자총액 +7.1%



주: 채권발행은 12개월 이동합

자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

유로존

부담스러운 4/4 분기

- 3Q 유로존 전기대비 0.4% 성장. 독일 +0.2%, 이탈리아 0.0%, 프랑스 -0.1%
- 10월 물가 상승세 강화는 에너지가 주도. 겨울 연료가격 상승 부담 여전
- 소매판매 감소 전환, 물가 상승세 강화, PMI 하락 등 하방 리스크 우세
- ECB 12월 금리 인상 재개 전망

[표4] 유로존 주요지표

(% yoy, 지수)	12 월	26.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
산업생산	**-0.3**	**-1.3**	**0.3**	**0.5**	**0.2**	**0.3**	**-0.1**	**-0.3**	**-0.5(▽)**			
소매판매	**0.0**	**0.2**	**-0.4**	**0.9**	**-0.3**	**0.3**	**0.1**	**-0.7**	**0.4**	**-0.7(▽)**		
HICP	**2.0**	**1.7**	**1.9**	**2.6**	**3.0**	**3.2**	**2.8**	**2.9**	**3.2**	**3.8**	4.0(△)	
Core HICP	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.6	2.4	2.5	2.4	2.5	2.5(-)	
생산자물가	-2.1	-2.2	-3.1	1.9	4.9	5.7	4.4	5.8	8.2	11.1(△)		
역외 수출	3.6	-7.5	-6.7	-5.2	4.7	0.2	14.6	8.8	9.9(△)			
역외 수입	4.8	-6.7	-1.9	6.8	9.9	10.8	14.8	9.1	16.7(△)			
가계대출	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0	2.9	3.1	3.1	3.1(-)		
기업대출	2.8	2.6	2.9	3.1	3.3	3.8	4.1	4.4	4.3	4.3(-)		
실업률(%)	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5(-)		
청년 실업률(%)	15.0	15.1	15.2	15.4	15.2	15.3	15.2	15.1	15.1	15.4(△)		
제조업 PMI	**48.8**	**49.5**	**50.8**	**51.4**	**52.2**	**51.6**	**51.4**	**51.9**	**52.7**	**52.9**	**52.7(▽)**	
서비스업 PMI	**52.4**	**51.9**	**51.8**	**50.1**	**47.4**	**47.7**	**49.4**	**51.7**	**51.6**	**53.0**	**51.4(▽)**	
독 Ifo 업황지수	87.6	87.5	88.4	86.4	84.7	85.0	85.6	86.6	88.8	89.9	90.2(△)	
프 Insee 업황지수	98.5	99.2	98.6	97.5	94.1	93.9	95.0	97.4	97.8	96.4	97.5(△)	
달러/유로	1.17	1.17	1.18	1.16	1.17	1.17	1.15	1.14	1.16	1.15	1.12(▽)	
독 국채 10 년(%)	2.83	2.85	2.77	2.93	3.02	3.05	2.96	3.11	3.22	3.49	3.44(▽)	
프 국채 10 년(%)	3.55	3.50	3.35	3.60	3.67	3.67	3.61	3.85	4.03	4.48	4.90(△)	

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 산업생산과 소매판매는 전월대비 등락률. 환율과 금리는 월평균

자료: Eurostat, European Central Bank, S&P Global, Ifo Institute, National Institute of Statistics and Economic Studies, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

유로존, 하방 리스크 확대

3Q 선방, 4Q 부담

3/4분기 성장은 선방했지만, 하방 리스크가 우세하다. 3/4분기 유로존 GDP는 전기대비 0.4% 성장했는데, 주요국 성장은 독일 +0.2%, 프랑스 -0.1%, 이탈리아 0.0%로 약했다. 소매판매 감소 전환, 제조업과 서비스업 PMI 동반 하락, 경제심리지수 및 소비자신뢰지수 하락, 에너지 물가 상승세 강화 등을 감안하면, 경기 반등은 쉽지 않아 보인다.

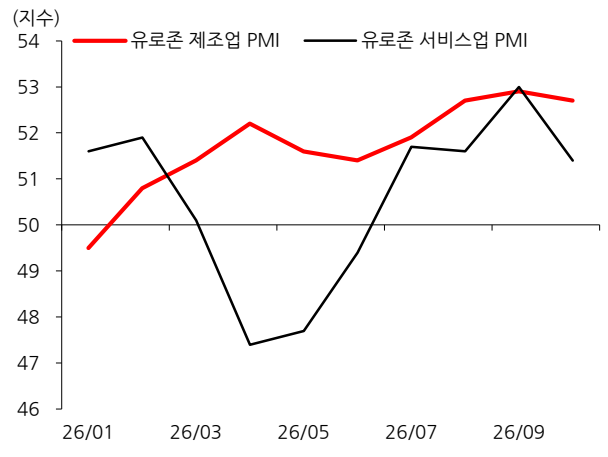
에너지 물가 부담 가중

10월 HICP는 전년동월대비 4.0% 상승하면서 오름세가 강해졌다(전월대비 +0.4%). 에너지 물가가 20.8% 급등했기 때문이다. 가스 저장률 하락과 LNG 공급 불확실성 여파로 연료가격 부담은 지속될 전망이다. 미국과 달리 공급 측면 물가 압력이 강해지고 있다(Core HICP: YoY +2.5%, MoM +0.3%). 따라서 ECB는 12월 금리 인상을 재개할 가능성이 높다.

프랑스 리스크 장기화

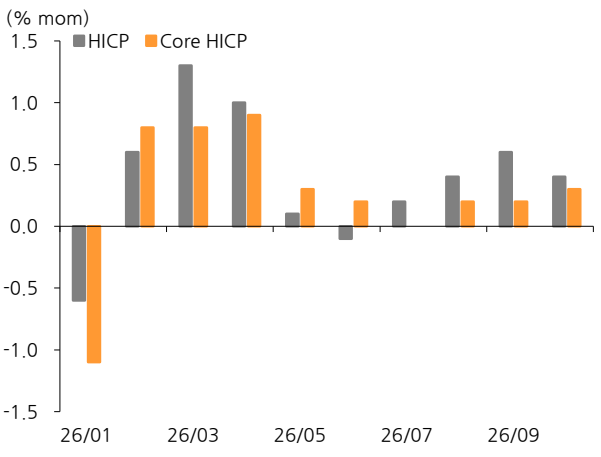
프랑스 재정 리스크는 여전하다. 프랑스 은행 유동성에 문제가 없고, 과거와 달리 ECB가 정책수단을 보유하고 있기 때문에 프랑스 리스크가 확산될 가능성은 낮다. 독일 국채금리와의 스프레드가 추가로 확대되고 있진 않지만, 재정적자 축소를 반영한 정부 예산안이 의회에서 부결된 상황이다. 내년 4월(결선투표 시 5월) 대통령 선거 이전까지 현 상황이 개선되기는 어렵다.

[그림47] 10 월 제조업 및 서비스업 PMI 동반 하락



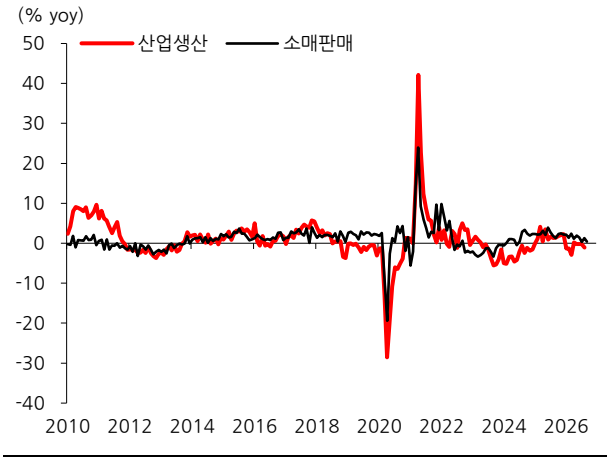
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 하반기 물가 상승세 강화



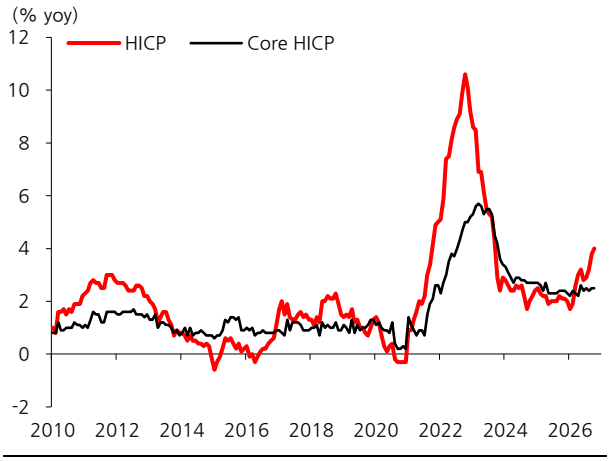
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 유로존 산업생산 -1.1%, 소매판매 +0.4%



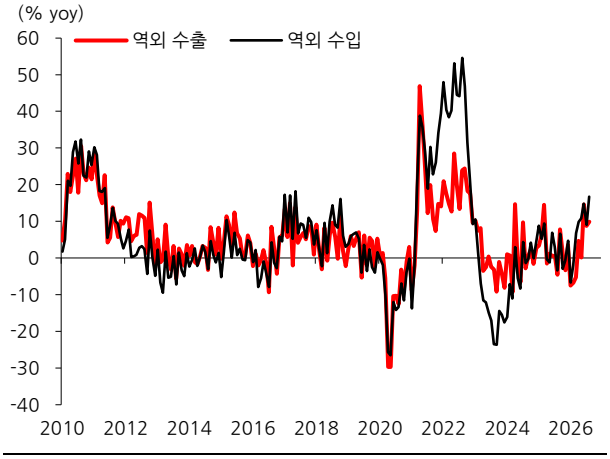
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 유로존 소비자물가 +4.0%



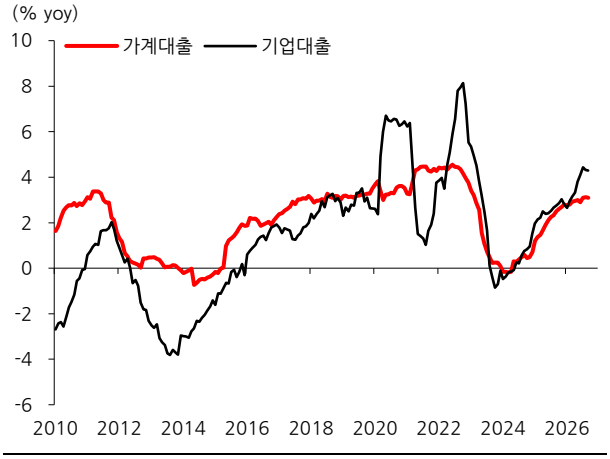
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 유로존 수출 +9.9%



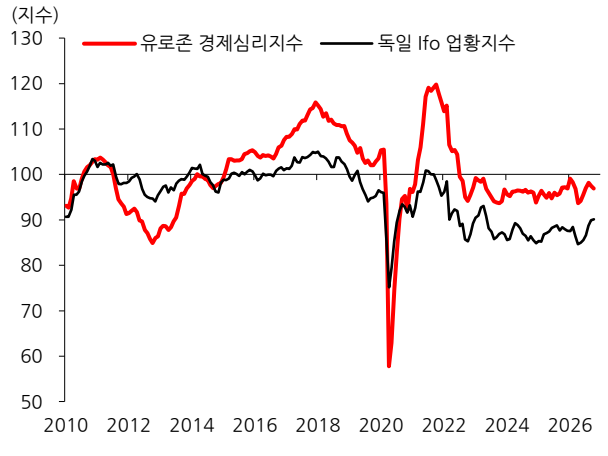
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 유로존 가계대출 +3.1%



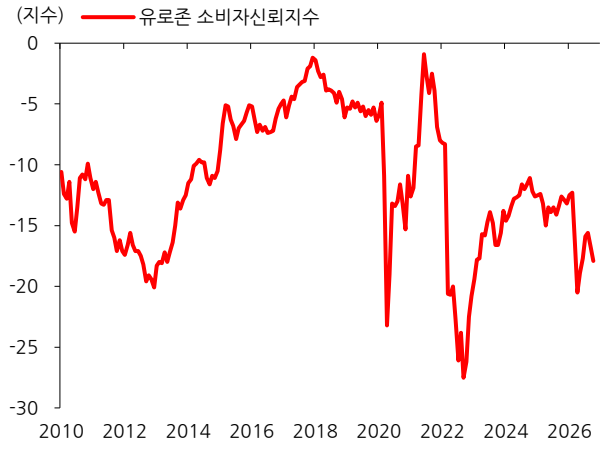
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 유로존 경제심리지수 96.9



자료: European Commission, Ifo Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 유로존 소비자신뢰지수 -17.9



자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

일본

완만한 회복

- 소비 회복세 둔화. 실질 가구소비동향지수 전월대비 하락 전환
- 소비자물가 오름세 강화는 원자재 가격 상승이 반영되고 있음을 시사
- 명목임금과 실질임금 상승세 강화
- BoJ, 물가 압력을 감안해 12월 또는 내년 1월 금리 인상 재개 전망

[표5] 일본 주요지표

(% yoy, 지수)	12 월	26.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
광공업생산	**0.6**	**4.3**	**-2.0**	**-0.4**	**0.5**	**0.1**	**1.9**	**-0.2**	**-2.4**	**2.2(△)**		
소매판매	-1.0	3.0	-2.0	1.0	2.1	1.7	-3.9	2.1	-0.9	-0.7(△)		
실질가구소비동향	**-1.4**	**-0.2**	**0.6**	**-1.0**	**1.2**	**0.8**	**-2.6**	**-0.4**	**0.3**	**-2.7(▽)**		
실질소비활동	-0.1	0.9	0.0	-1.0	1.2	1.0	-1.2	0.5	-0.9	0.2(△)		
자본재 총공급	1.9	-4.8	4.6	-4.4	6.6	-0.7	1.5	3.1	2.6	-2.0(▽)		
민간기계수주	**16.1**	**-5.5**	**13.6**	**-9.4**	**8.7**	**-12.4**	**9.7**	**-3.7**	**5.2(△)**			
신선식품 제외 CPI	**2.4**	**1.9**	**1.5**	**1.7**	**1.4**	**1.4**	**1.6**	**1.8**	**1.7**	**2.1(△)**		
명목임금	2.4	2.5	3.4	3.1	3.6	3.3	4.0	4.3	3.9	4.6(△)		
실질임금	**-0.1**	**0.7**	**2.0**	**1.4**	**2.0**	**1.6**	**2.2**	**2.0**	**1.6**	**2.2(△)**		
수출	5.1	16.8	4.0	11.5	14.8	16.8	19.3	23.2	19.3	16.5(▽)		
수입	5.4	-2.6	10.3	11.0	9.9	12.5	25.4	27.9	28.1	18.9(▽)		
주택착공	-1.3	-0.4	-4.9	-29.3	11.4	33.9	18.6	8.2	6.1	-2.7(▽)		
제조업 PMI	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9	54.1	53.3(▽)	
서비스업 PMI	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.5	51.3	51.7(△)	
엔/달러	156.0	156.7	155.1	158.7	159.2	158.2	160.8	162.2	158.9	156.4	157.9(△)	
일 국채 10 년(%)	2.07	2.25	2.11	2.36	2.53	2.66	2.69	2.80	2.95	3.07	2.77(▽)	

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 광공업생산부터 민간기계수주까지는 전월대비 변동률. 환율과 금리는 월평균

자료: Ministry of Economy, Trade and Industry, Statistical Bureau, Economic and Social Research Institute, Ministry of Health, Labour and Welfare, Ministry of Finance, Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism, S&P Global, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

신흥국

양호한 베트남

- 인도: 실물지표 둔화, 물가 부담 가중
- 베트남: 생산과 수출 양호한 흐름 지속
- 브라질: 수출 양호했으나, 룰라 대통령 연임으로 재정 우려 가중

[표6] 인도, 베트남, 브라질 주요지표

(% yoy)	12 월	26.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
인도												
산업생산	6.7	4.1	4.4	3.0	4.9	5.0	8.8	7.4	7.8	6.7(▽)		
소비자물가	1.2	2.7	3.2	3.4	3.5	3.9	4.4	4.5	4.8	5.5	6.1(△)	
수출	1.1	0.4	-0.9	-7.4	11.2	17.1	14.4	19.7	26.1	23.1(▽)		
무역수지($bn)	-26.2	-35.2	-27.3	-21.0	-29.4	-28.6	-30.8	-31.9	-26.9	-30.2(▽)		
루피/달러	90.0	90.8	90.7	92.8	93.5	95.5	94.9	95.9	95.4	95.5	95.5(--)	
베트남												
산업생산	12.3	25.2	3.6	8.5	8.9	10.7	13.7	16.7	14.7	16.4	16.9(△)	
소비자물가	3.5	2.5	3.4	4.7	5.5	5.6	4.7	4.4	4.9	5.1	5.1(--)	
수출	23.8	29.7	5.7	20.1	21.0	18.0	28.1	25.0	26.0	39.1	51.4(△)	
무역수지($bn)	-0.6	-2.0	-1.2	-0.6	-4.9	-5.3	-2.8	-3.6	-0.1	1.3	7.3(△)	
동/달러	26316	26212	25987	26270	26333	26327	26300	26295	26155	26001	25895(▽)	
브라질												
산업생산	-0.1	0.2	-0.7	4.5	2.8	0.2	1.7	-0.5	-1.2	-2.5(▽)		
소비자물가	4.3	4.4	3.8	4.1	4.4	4.7	4.6	4.4	4.2	4.6	4.6(--)	
수출	23.4	-3.2	15.5	10.6	14.7	5.3	22.2	4.5	10.4	11.4	20.0(△)	
무역수지($bn)	9.3	3.8	4.0	6.5	10.6	7.4	9.0	6.4	6.8	7.3	9.3(△)	
헤알/달러	5.46	5.34	5.20	5.23	5.04	4.99	5.13	5.12	5.16	5.14	5.12(▽)	

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 환율은 월평균

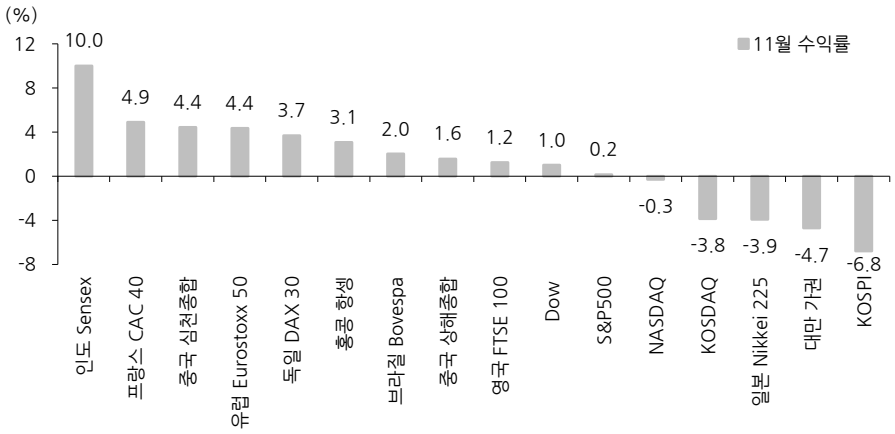
자료: Ministry of Statistics and Programme Implementation, Ministry of Commerce and Industry, National Statistics Office, Brazilian Institute of Geography and Statistics, Special Secretariat for Foreign Trade and International Affairs, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 금융시장 동향

증시 차별화, 금리 상승, 달러 강세

- 글로벌 증시 차별화. 미국 중간선거 이후 AI 비중 높은 시장 부진
- 미 국채금리는 예상보다 강했던 물가와 연준 위원들의 매파적인 발언으로 상승
- 달러화는 미국 중간선거, 전쟁 불확실성, AI 투자 우려 등을 반영해 강세

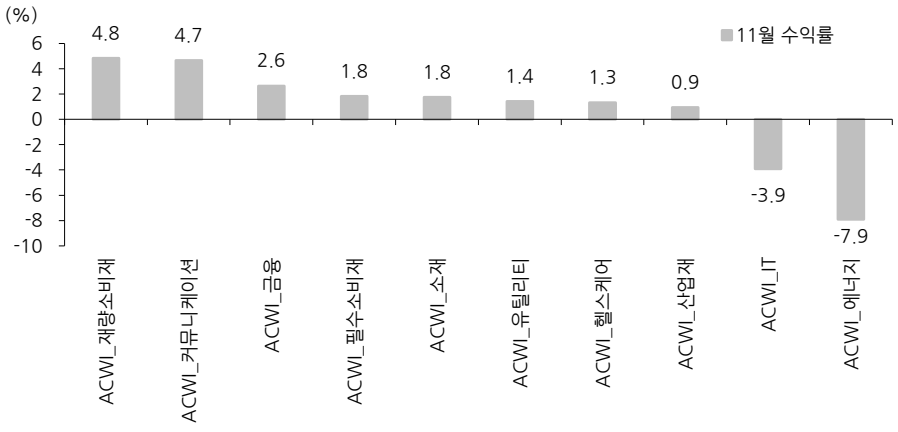
[그림55] 주요국 주식시장 수익률



주: 11/12일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

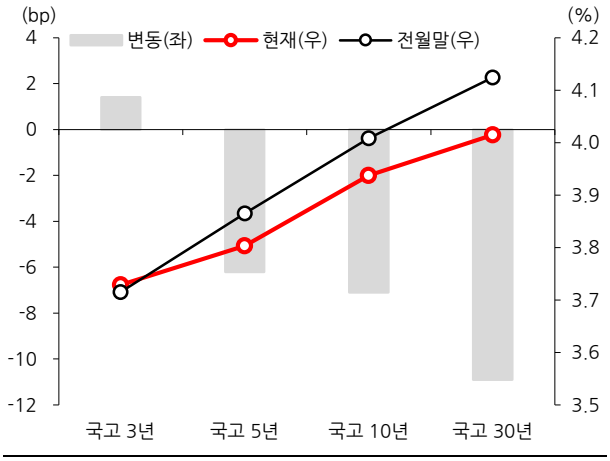
[그림56] MSCI AC World 업종별 수익률



주: 11/12일 기준

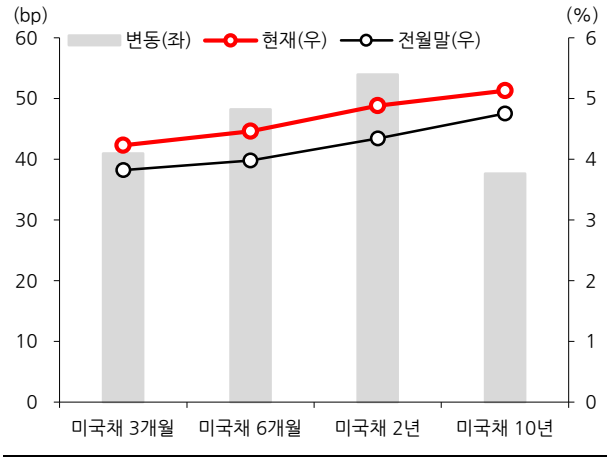
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 국고채 만기별 금리 변동



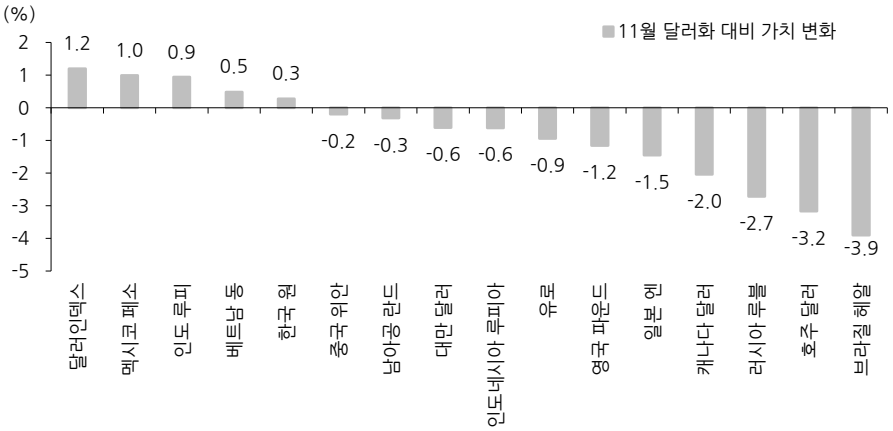
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 미국채 만기별 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

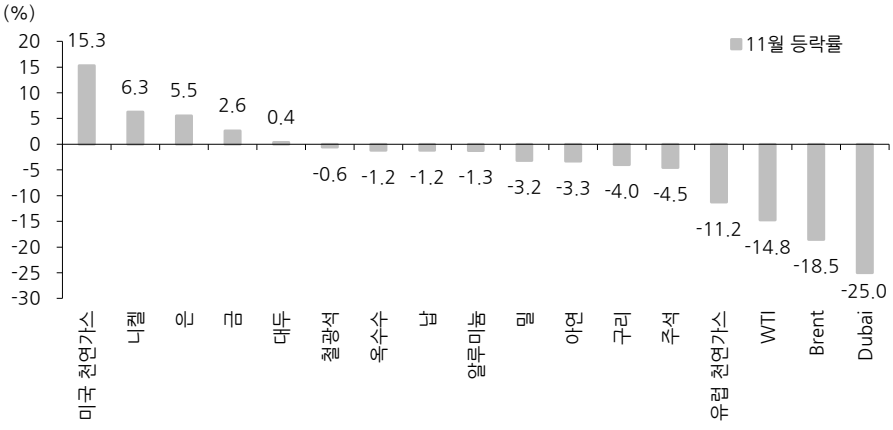
[그림59] 주요국 통화가치 변동



주: 11/12일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

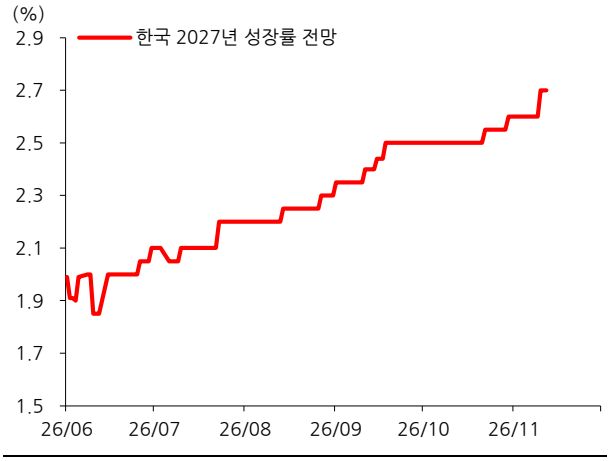
[그림60] 주요 원자재 가격 변동



주: 11/12일 기준

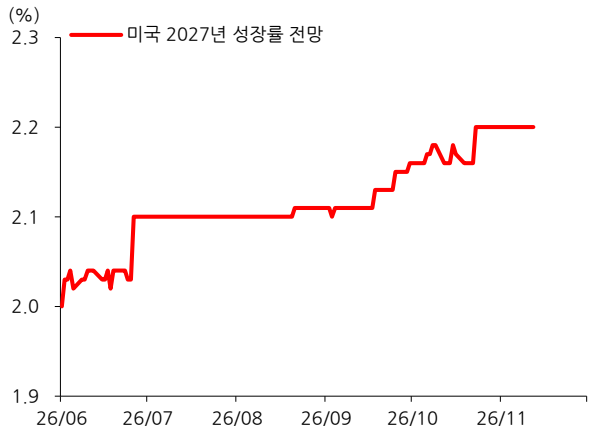
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 한국 경제성장률 컨센서스



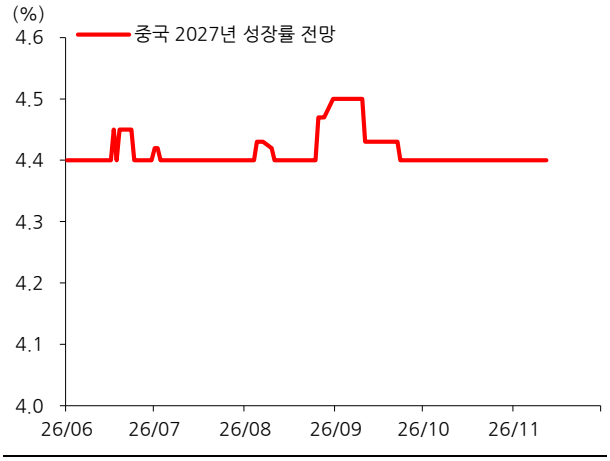
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 미국 경제성장률 컨센서스



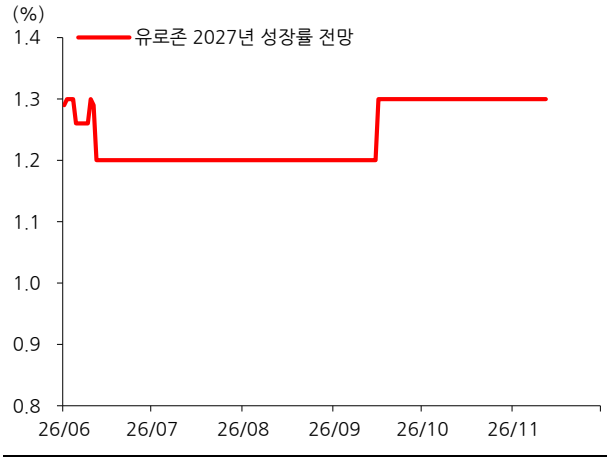
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 중국 경제성장률 컨센서스



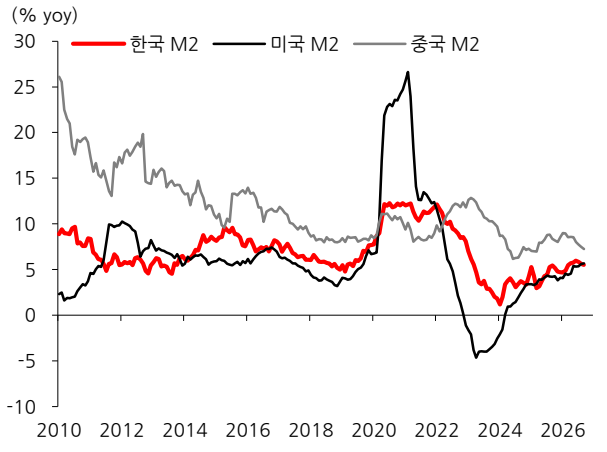
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 유로존 경제성장률 컨센서스



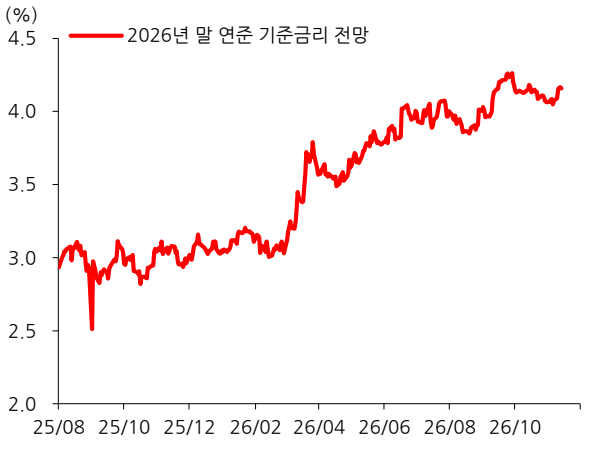
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 한국, 미국, 중국 M2



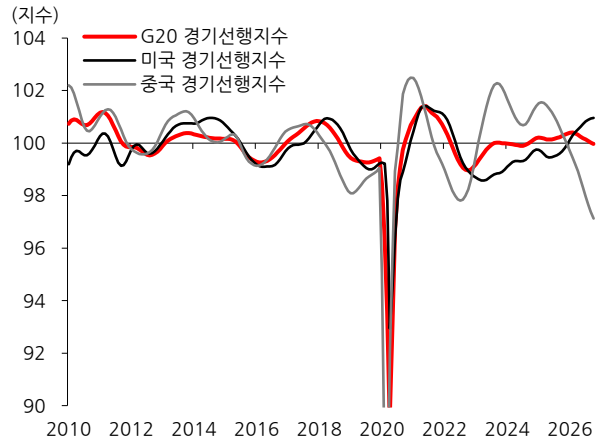
자료: 한국은행, FRB, The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 선물시장의 연준 금리 전망



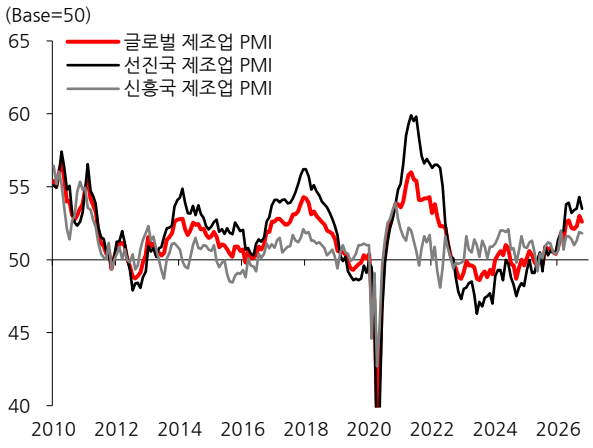
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] OECD 경기선행지수



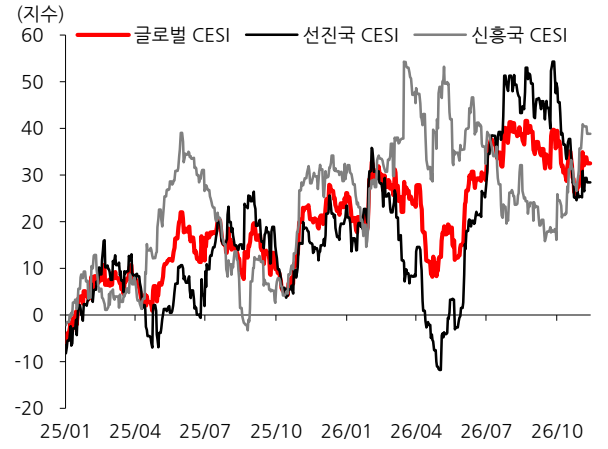
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 제조업 PMI



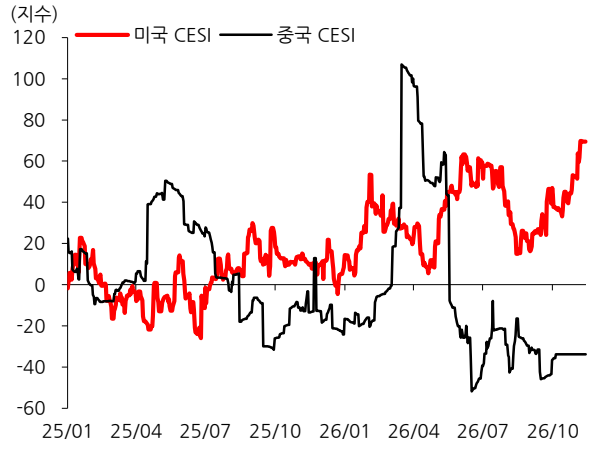
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 주요지역 Citi Economic Surprise 지수



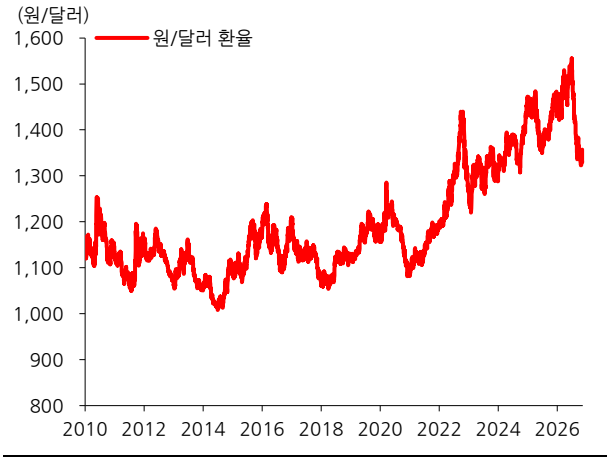
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 주요국 Citi Economic Surprise 지수



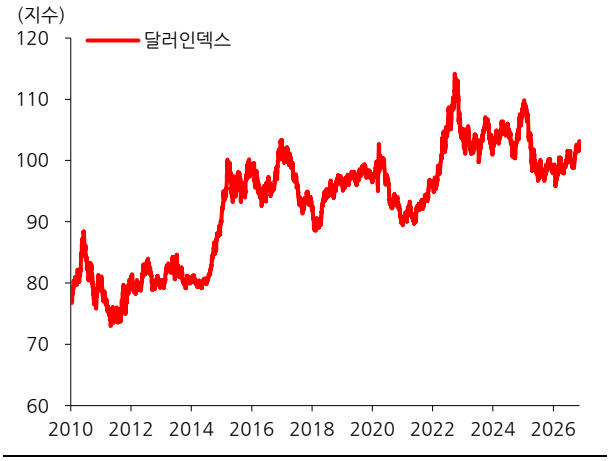
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 원/달러 환율



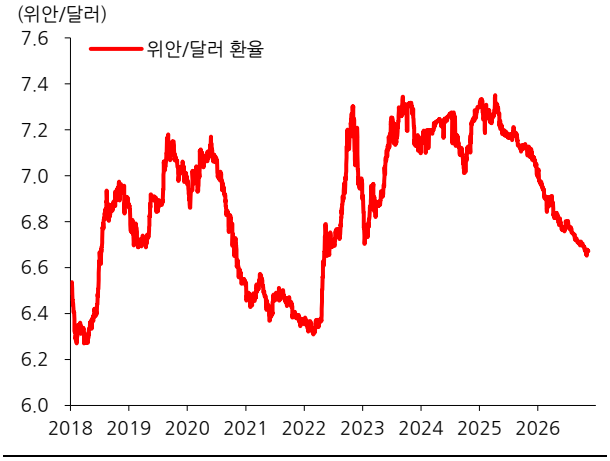
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 달러인덱스



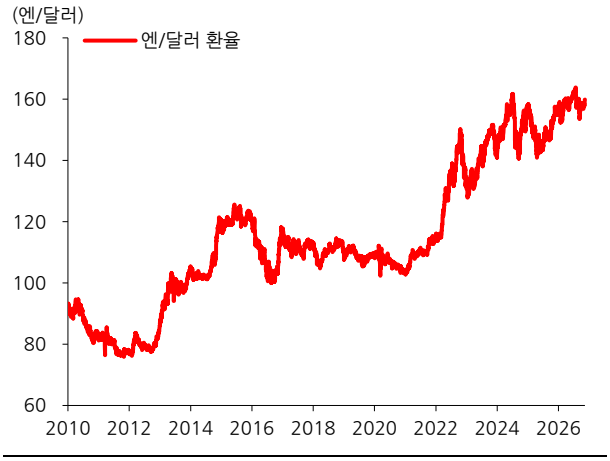
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 위안/달러 환율



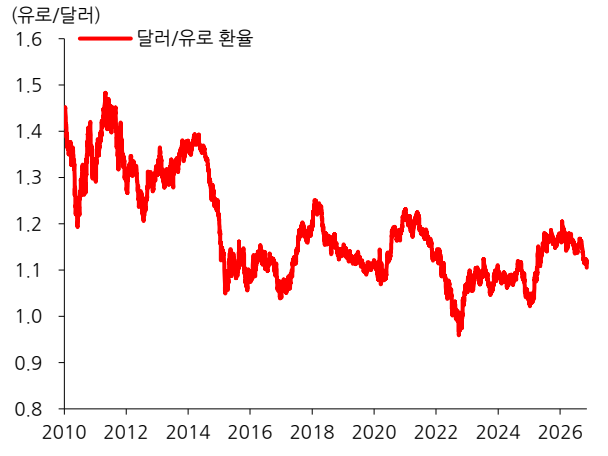
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 엔/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 달러/유로 환율



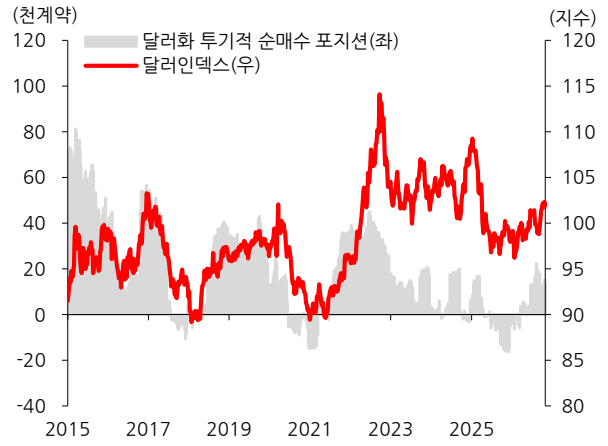
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 헤알/달러 환율



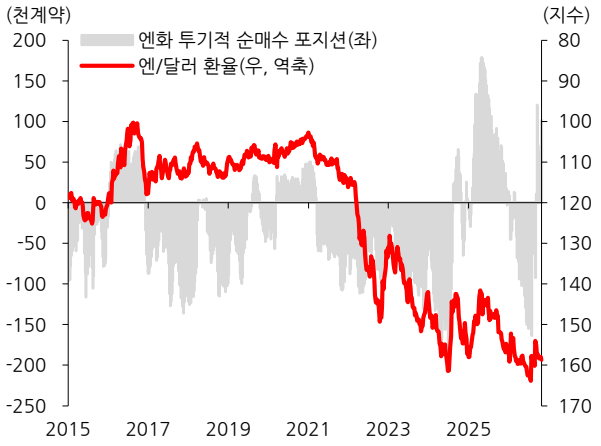
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 달러화 투기적 순매수 포지션과 달러인덱스



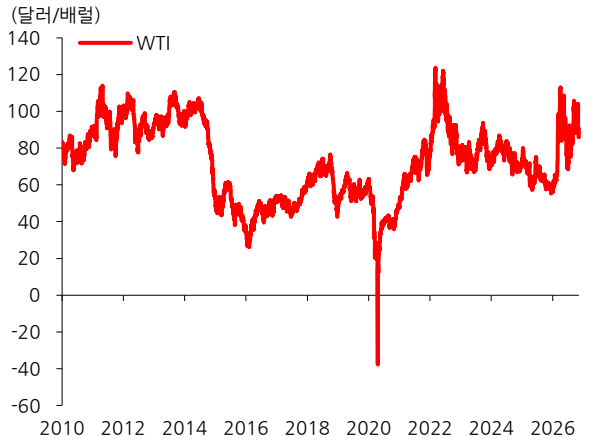
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 엔화 투기적 순매수 포지션과 엔/달러 환율



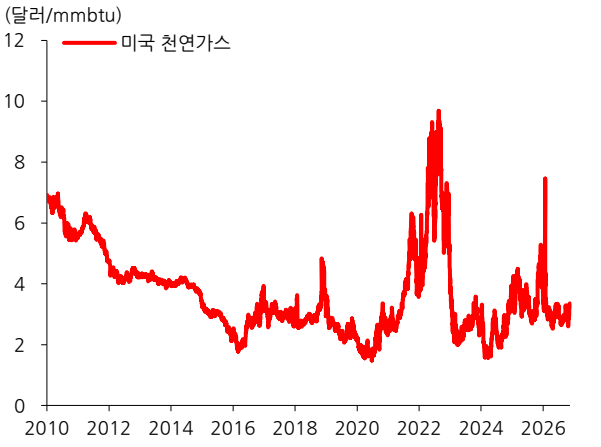
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] WTI



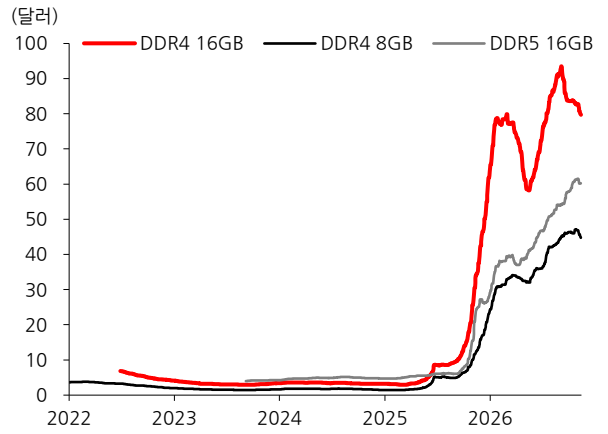
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 미국 천연가스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] DRAM



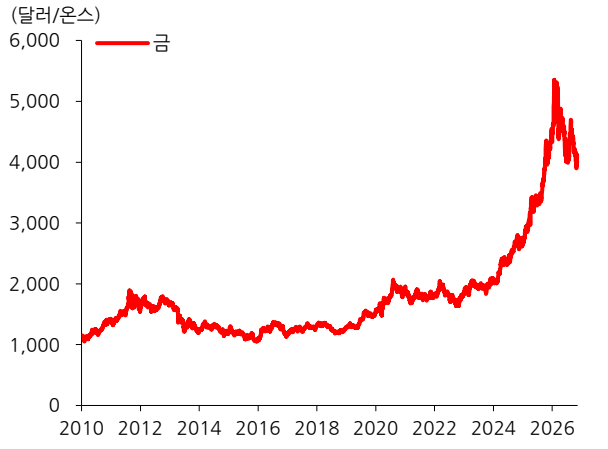
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 구리



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 금



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 은



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

V. 경제지표 캘린더

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
11/2 (한) 10 월 수출/입 YoY (93.7%/36.0%) (미) 10 월 ISM 제조업 PMI (55.5)	3 (한) 10 월 CPI YoY (2.8%) **(미) 2026 년 중간선거**	4 (유) 10 월 HICP YoY (4.0%) (미) 10 월 ISM 서비스업 PMI (54.5)	5	6 (유) 9 월 소매판매 MoM (-0.7%) **(미) 10 월 비농업부문 신규고용 (165K)** **(미) 10 월 실업률 (4.1%)** **(미) 10 월 시간당 평균임금 YoY (3.1%)** (미) 11 월 미시간대 소비자심리지수 (51.0)
9 (중) 10 월 CPI YoY (0.7%)	10 (중) 10 월 수출입 YoY (35.2%/41.6%) **(미) 10 월 CPI YoY (3.7%)** **(미) 10 월 Core CPI YoY (2.6%)**	11 (한) 10 월 실업률 (2.5%)	12	13 (미) 10 월 PPI YoY (6.3%)
16 **(중) 10 월 산업생산 YoY (5.5%)** **(중) 10 월 소매판매 YoY (1.1%)** **(중) 10 월 고정자산투자 YoY ytd (-7.2%)** (유) 9 월 산업생산 YoY (-1.1%)	17 (유) 11 월 ZEW 경제심리지수 (18.5) (미) 10 월 소매판매 MoM (0.8%) (미) 10 월 산업생산 MoM (0.7%)	18 (미) 10 월 주택착공건수 (1,221K) (미) 10 월 건축허가 (1,398K)	19 (미) FOMC 의사록	20 (한) 10 월 PPI YoY (7.7%) (중) 11 월 1 년 만기 LPR (3.00%) (유) 11 월 소비자신뢰지수 (-17.9)
23 (유) 11 월 S&P 글로벌 제조업 PMI (52.7) (유) 11 월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (51.4)	24 (한) 11 월 소비자심리지수 (105.4) (미) 11 월 CB 소비자신뢰지수 (91.7)	25 (한) 12 월 제조업 기업심리지수 (103.0) (미) 10 월 내구재 주문 MoM (1.8%) (미) 10 월 개인소득 MoM (0.2%) (미) 10 월 개인소비지출 MoM (0.5%) (미) 10 월 PCE 물가 YoY (3.6%)	26 **(한) 한국은행 금융통화위원회**	27
30 (한) 10 월 광공업생산 MoM (9.0%) (중) 11 월 국가통계국 제조업 PMI (49.3) (중) 11 월 국가통계국 비제조업 PMI (49.7)				

주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(11/12일 기준)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].