2026. 11. 3 (화)

Macro Preview와 Core View (2026년 11월)

- 미 국채금리보다는 신용 스프레드 확대 및 프랑스 재정문제 우려
- 중간선거나 11월 통화정책 회의의 시장 영향은 당장 크지 않을 수 있음
- 11월 중 원화는 1,310~1,370원에서 등락할 전망: 수출 호조 vs 증권투자 순유출

경제분석
Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

미 국채금리보다는 신용 스프레드와 프랑스 여건을 우려 중

AI 혹은 반도체 기업들의 실적 가이던스가 실망스러울 때마다 증시가 조정을 보이면서 국채금리도 다소 진정되고 있다. 하지만 BBB등급 신용스프레드가 수 개월 전 90bp대에서 115bp까지 올라오면서, 신용위험에 대한 우려는 아직 완화되지 않고 있다. GPU 임대료가 상승하면서 수익성이 확보되고 현금흐름이 복원될 수 있다는 증거들이 보이지만, 아직 시장은 반신반의하는 듯하다.

프랑스 재정위험 확산 가능성도 걱정이다. 의회에서는 프랑스 2027년 예산안 심의가 한창이다. 정부가 제안한 긴축안을 통과시켜도 모자랄 판에, 증세/세액공제 축소는 무산되었고, 되려 농업지원 확대 방안이 가결되었다. 선거를 앞두고 정당들이 긴축안을 달갑지 않게 생각한다는 점도 문제이다. 프랑스-독일 국채금리차 확대 및 유로화 약세가 당분간 불가피해 보인다. 한편, 알려진 이벤트의 금융시장 영향은 크지 않을 것 같다. 중간선거(3일)는 Blue Wave가 실현된 개연성이 크고, 호주(3일), 영국(5일), 한국(26일) 중앙은행은 이번 달 금리인상을 단행할 것이다.

11월 달러/원 range: 1,310~1,370원

11월 달러/원 밴드로는 1,310~1,370원을 제시한다. 경제/금융여건이 10월과 크게 다르지 않아 현재 수준을 전후한 박스권 등락을 예상한다. 우선, 달러공급 주체인 수출은 시장의 기대를 뛰어넘고 있다. 10월 수출은 93.7%나 늘며 80%대 후반을 예상했던 당사와 시장 예상치를 상회했다. 반도체 실적 상향은 성과급 및 주주환원 규모 확대를 의미한다. 원화 환전 소요가 더 생겨날 요인이다.

AI 수익성에 대한 의구심이 이어지는 한, 외국인은 국내 증시를 매도할 것이고, 내국인들도 미국 투자를 선호할 가능성이 커 보인다. 반면, 한국의 우수한 재정건전성에 편승한 외국인 채권수요는 이어질 수 있다. 채무부담이 큰 서방 선진국과 우리가 차별화되는 이유이기도 하다. 프랑스 위기 확산이 전방위적 달러강세로 귀결될 위험이 있지만, 이내 진정될 공산이 크다. 최악의 경우 질서 없는 국채금리 상승이 진행되면 ECB 개입을 수반할 것이기 때문이다.

Macro event preview (2026년 11월)

통화정책: 당사는 11월 통화정책 회의에서 RBA, BOE, 한국은행이 모두 금리를 인상할 것으로 예상. 호주는 3분기 Headline/Trimmed mean 인플레이션율이 높아지며 물가목표 복귀가 지연. 영국은 경기 우려로 동결해 오다가 물가 대응으로 선회. 한국은행은 경제전망의 추가 상향조정과 다소 경직적인 Core 물가 압력에 대응하는 취지로 인상하는 그림. 금융시장에는 이미 인상 가능성들이 반영되어 있음

경기지표: 1) 한국 10월 수출 +94% 증가하며 14개월째 서프라이즈
2) 미국 NFP는 6만 명 전후. 소매판매는 주유소 제외시 역성장 가능성
3) 미국 CPI, PPI 전월대비 상승률은 9월 대비 낮아질 전망

표1 **11월 주요 매크로 이벤트**

날짜	이벤트		포인트
11월 1일	한국 10월 수출 (기발표)	★	▪ 전년대비 93.7%(9월 83.7%) 및 일평균 기준 76.1%(9월 105.0%) 증가. 반도체와 컴퓨터 고성장 지속 ▪ 파업/휴가 종료에 따른 자동차 수출 반등 + AI 투자 관련 비철금속, 전기기기, 철강, 이차전지 증가세 확대
11월 3일	미국 10월 ISM 제조업지수		▪ 54.7으로 9월 54.5보다 소폭 상승할 것으로 기대. S&P Global PMI 53개월래 최고, 지역 연은 지수 견고 ▪ IT/첨단기기 중심 뉴욕 연은 지수 가장 양호, 선행지표에서 일제히 공급자 배송 지연이 언급된 점 주목
11월 3일	한국 10월 CPI		▪ 전월대비 0.1%(9월 0.3%) 및 전년대비 2.7%(9월 2.9%) 전망. 추석 이후 농산물 물가 안정 감안 ▪ 다만 Core의 경우 계절적으로 외식 제외 서비스/가공식품 물가 상승으로 전월대비 0.4%(9월 -0.1%) 및 전년대비 2.8%(9월 2.8%) 상승 전망
11월 3일	미국 중간선거	★	▪ 현재 여론조사에서 하원은 민주당이 다수당 탈환, 상원 역시 민주당 우세. 경합주 7곳의 결과에 따라 갈림 ▪ 블루웨이브 현실화되면 감세 등의 공화당 정책 제동 및 임시예산안/셧다운 관련 리스크 부상할 가능성
11월 5일	영국 BOE 통화정책회의		▪ 25bp 인상한 4.00% 전망. 지난 경제전망에서 올해 CPI 전망 3.2%로 제시했으며, 9월 CPI 3.5% 기록 ▪ 수정경제전망에서 물가 전망 상향/2% 달성 시점에 주목. 현재 시장에서는 총 4번 인상까지 기대 중
11월 6일	미국 10월 고용	★	▪ 5-6만 명 내외 예상. 헬스케어/레저 이외 부문 증가세 미미 + ADP 민간고용 4주 평균치 최근 값 하락 ▪ 실업률의 경우 4.2% 유지될 것. 노동시장 역동성 낮은 가운데 경제활동인구 유입은 실업자 증가 요인
11월 10일	미국 10월 CPI	★	▪ 전월대비 0.2%(9월 0.7%) 상승 전망. 유가가 높으나 월평균 기준으로는 9월과 유사하기 때문 ▪ Core 기준으로는 전월 주거비 상승의 영향 일부 완화되며 전월대비 0.2%(9월 0.3%) 예상
11월 13일	미국 10월 PPI		▪ 최종수요 기준 Headline 0.4%(9월: 1.3%), Core 0.5%(9월 0.7%) MoM 예상 ▪ 가솔린 가격 하락. 반면, 지역 연은 서베이 가격지수 오름폭 다소 확대. 유통마진 진정 가능성 반영된 숫자 ▪ YoY기준 오름폭 확대(Headline 6.3→6.6%, Core 5.1→5.2%)
11월 16일	일본 3Q26 GDP		▪ 0.4% QoQ saar(컨센 1.0%, 2Q 1.4%) 및 올해 연간 0.9%(컨센 0.8%) 전망 ▪ 2Q 무상급식 정책으로 정부소비 증가율 가팔랐음, 3Q 석유 수입액 83% 증가에 순수출 기여도 축소 감안
11월 16일	중국 10월 실물지표		▪ 산업생산의 경우 Tech/수출 관련하여 양호한 상태 유지하고 있으나, 그 외 내수는 부진하며 차별화 심화 ▪ 특히 연초 이후 고정자산투자/부동산투자 침체 지속되고 있음. 해당 추세 지속될 것으로 예상
11월 16일	미 연준 TF 공청회		▪ 연준 개혁 태스크포스 5개 중 생산성/고용 부문 공청회. 한국 반도체 수출 역시 케빈 워시의 관심 대상 ▪ AI 생산성 혁신이 실물 경제에 미치는 영향과 잠재적 물가 자극 가능성에 대해 면밀히 검토할 것
11월 17일	미국 10월 소매판매		▪ 9월 전월대비 0.8%보다 둔화될 것. Bloomberg Second Measure 기준 주유소 판매액 제외 시 (-) ▪ 작년 10월 낮은 기저(셧다운 소비심리 위축, 전기차 세액공제 종료)에도 불구 전년대비로도 모멘텀은 둔화
11월 18일	APEC 정상회의		▪ 9/24 시진핑 방미 이후 11월 APEC 및 12월 G20에서 추가 회담 예정. 미-중-러, 한-일 회담 성사 주목 ▪ 트럼프는 중-일 대화 촉구. 중국의 대일 규제는 일본 공급망에 의존하는 미국에도 영향을 줄 수 있기 때문
11월 25일	미국 10월 PCE 물가지수		▪ CPI와 PPI를 종합했을 때 Core PCE 물가는 전월대비 0.2% 상승에 무게 ▪ Core PCE YoY: 9월 3.12%에서 10월 3.14%로 소폭 높아질 것. 관건은 Inflation breadth 안정 지속 여부
11월 26일	한은 금통위	★	▪ 3.25%로 25bp 인상 전망. 또한 수정 경제전망에서 올해/내년 성장률 전망 상향 조정될 가능성 높음 ▪ 근원물가 상승/부동산 중심 금융안정 측면에서 인상 기조 이어지겠으나, Terminal rate는 3.50%로 기대

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Macro Core View: 지역별 경제전망의 핵심

미국: AI 주도의 민간내수 확장은 지속. 반면, 소비와 주택시장은 모멘텀 둔화/부진 지속 예상. 노동시장에 아직 큰 문제가 없어 연준은 인플레 대응에 주력. 금리 인상이 12월까지 있을 것. 2027년은 실질소득 (-)에서 비롯된 소비 모멘텀 약화가 고용에 영향을 미칠 위험. 이 때 연준은 Dual mandate를 고려해야 할 것임.

유럽: 유가 못지 않게 가스 가격발 인플레이션 압력이 큰 지역. 올해 물가는 3.1% 예상. 주요국의 재정 대응으로 물가압력 완충 중이나 간접효과 파급 중이어서 이에 대응하기 위한 12월 인상 가능성이 커지고 있음. 중기적으로 유가 안정화되며 전제로 2027년 말 HICP 2% 근접을 전제로 그 무렵 인하 재개 예상.

일본: Output gap이 22년 이후 4년 연속 (+)이며, 정책 요인 제외 Core inflation은 상당 기간 2% 상회. 현재는 Headline 물가가 낮지만, 10월 고유가 정책 일몰 이후로는 기조적으로 인플레이션이 2%를 넘을 가능성이 커서, BOJ는 정상화 필요. 12월과 내년 3월 인상 통해 1.75%까지 금리를 올릴 전망.

중국: 3분기 GDP가 4.5% 성장했으나, 순수출 중심이며 내수부진 지속. 재정집행 가속화와 인프라 투자 착수로 4분기 성장률이 반등하며 올해 4.7%로 마무리될 것. 2027년은 올해보다는 재정이 민생개선/사회보장으로 좀 더 이동하고 가계 가처분 소득 증대를 유발할 방향을 예상. 이 과정에서 4.5% 내외 연착륙 전망.

한국: 반도체발 수출 호조 및 물량 증가세 확대는 설비/건설투자 개선으로 파급되고 있음. 한국 경제에 대한 눈높이도 더욱 높여야 할 것(2026~27년 한국 GDP 3.7%, 3.1%) 한국은행은 경기호조와 물가압력 확산 위험 등을 고려하여 올해 11월과 내년 2월 추가 인상 통해 3.50%까지 기준금리를 올릴 전망.

표2 **메리츠 경제전망 요약 및 변경 내용**

	GDP (% YoY)			CPI (% YoY)			정책금리 (기말, %)		
	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
미국	2.1→2.3	2.2→2.4	1.9→2.1	2.7 [2.8→2.7]	3.4 [3.2→3.0]	2.5 [2.6→2.4]	3.75	4.25	3.75→4.00
유로존	1.3	1.0→1.1	1.4→1.0	2.1	2.9→3.1	2.5→2.6	2.00	2.75	2.50
일본	1.2	0.9	1.0	3.2	2.0	2.2	0.75	1.25→1.50	1.75
중국	5.0	4.6→4.7	4.5	0.0	0.9	1.1	3.00	2.80	2.70
한국	1.1	3.4→3.7	2.5→3.1	2.1	2.6	2.0→2.2	2.50	3.25	3.50

주: [ ] 안의 숫자는 연간 Core PCE 전망, 정책금리는 미국 FFR, 유로존 Deposit rate, 일본 Call rate, 중국 1Y LPR, 한국 기준금리임
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.