2025-06-25

Economy Brief

미국 경제 예외주의 현상 다시 강화될까

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

트럼프 대통령 취임과 함께 불거진 각종 불확실성 리스크로 약화되었던 미국 예외주의 현상이 다시 강화될 것으로 기대

관세 리스크 완화 및 미 연준 금리인하 사이클 재개 기대감도 미국 경제 예외주의 현상 재강화 요인

하반기 미국 예외주의 현상 재강화가 기대되지만 이번에는 미국만의 나홀로 독주는 아닐 것임

미국 예외주의 현상이 재차 강화될 것으로 예상하는 이유

트럼프 대통령 취임과 함께 불거진 각종 불확실성 리스크로 약화되었던 미국 예외주의 현상이 다시 강화될 가능성이 감지되고 있다. 무엇보다 각종 정책 불확실성 리스크로 인해 촉발되었던 경기 및 금융시장 불안이 완화되고 있기 때문이다. 그 중에서 연초부터 미국 금융시장에 가장 큰 고민거리였던 재정 리스크발 국채 불안 현상이 진정되고 있다. 물론 트럼프 대통령의 감세법안인 '크고 아름다운 법안' 추진이 재정 우려를 또 다시 자극할 가능성은 있지만 트럼프 행정부는 재정 리스크발 미국 국채 신뢰도 저하를 막기 위해 선제적 조치를 차곡차곡 추진 중이다. 대표적으로 스테이블 코인 시장 육성과 SLR(보완적 레버리지 비율) 완화 등을 통해 미국 국채 수요 기반을 확대시켜 놓았다. 효과를 좀더 지켜봐야 하지만 재정지출 축소를 통해 재정수지 적자 폭을 축소하기 위해 노력 역시 병행하고 있다. 이러한 일련의 분위기를 반영하듯 미국 국채시장이 다소 안정을 찾아가고 있다.

미국 국채시장 안정과 직결되는 관세 및 인플레이션 우려도 남아 있다. 다만, 관세 리스크는 4월과 같이 금융시장에 충격을 주기보다는 협상 타결로 점진적으로 리스크가 완화될 여지가 커 보인다. 오는 7월 8일로 상호관세 시행 유예 마감시간이 다가오기 전 주요국과의 관세협상을 마무리해야 하지만 협상 진척 속도를 보면 관세 시행이 재차 유예될 것으로 보인다. 관세 협상 재유예 여부가 트럼프 대통령 결정에 달린 사항이어서 확신을 하기 어렵지만 베선트 재무장관이 주요 무역 파트너와의 관세 협상을 미국 노동절인 9월 1일까지 완료하길 희망한다고 밝혔고 스티븐 미런 백악관 경제자문 위원장도 "선의로 협상하고 진전을 이루는 국가들에는 기한을 미뤄주는 것이 합리적"이라고 언급했다. 주요국과의 협상 시한이 연기될 공산이 높아 보인다. 이번에도 소위 트럼프 대통령의 '타코(트럼프는 항상 겁먹고 물러선다(Trump Always Chickens Out)' 현상이 재연되지 않을까 싶다.

예상처럼 관세 협상 시한의 재차 연기를 통한 관세 협상 타결로 분위기가 기운다면 상호관세발 물가 우려 역시 크게 완화될 것이고 이는 미 연준의 금리인하 사이클 재개에 힘을 더해 줄 것이다. 일부 연준 인사들이 주장하는 것처럼 7월 금리인하는 어렵다 하더라도 9월 금리인하 기대감은 급격히 확산될 여지가 크다. 이러한 분위기를 반영하듯 금융시장이 예상하는 9월 FOMC회의에서 금리인하 확률은 이미 90%를 넘어서기 시작했다. 미 연준의 금리인하 기대감 확산은 당연히 미국 경제와 금융시장에 당연히 긍정적 영향을 미치면서 소위 미국 예외주의 현상 강화의 중요한 동력으로 작용할 것이다.

또한, 이스라엘-이란 무력 충돌 사태의 조기 휴전과 트럼프 대통령의 요구를 받아들인 NATO의 방위비 지출 확대 결정 등에서 확인된 트럼프 대통령의 예측 불가한 광인 전략(Madman Strategy)은 출범 초기에는 미국 예외주의 현상을 흔드는 불확실성이었지만 이제는 미국 예외주의 현상을 다시 강화시키는 역할을 하고 있다.

트럼프 대통령의 정책 불확실성 리스크 완화와 함께 당사가 하반기 미국 경제의 예외주의 현상이 다시 강화될 것으로 예상하는 중요한 이유는 미국의 강력한 투자사이클이다. AI 사이클에서도 전기 자동차와 같은 캐즘 현상이 나타나지 않을까 하는 우려도 있었지만 다행히 AI 사이클, 특히 AI 투자 사이클은 여전히 견조한 추세를 보여주고 있다. 오히려 AI의 대중화 혹은 보급률이 예상보다는 빠르게 이루어지고 있는 분위기다. 매그니피센트7이 미국 예외주의 현상을 견인했듯 이제는 '매그니피센트7+α'가 또

다른 미국 경제 예외주의를 견인할 것으로 기대된다. 관련하여 미국 주가지수와 높은 상관관계를 보이는 자본재 수주(항공기 제외 비국방 자본재) 수주액이 견조한 추세를 유지하고 있음은 투자 사이클을 기반으로 한 미국 경제 예외주의 현상 재강화에 대한 기대감을 높여주고 있다.

하반기 미국 예외주의 현상 재강화가 기대되지만 이번에는 미국만의 나홀로 독주는 아닐 것임

미국 경제의 예외주의 현상 재강화를 우려하는 시각도 있다. 이전처럼 미국 경제와 주식시장만 나홀로 독주하는 현상이 나타나면서 글로벌 자금의 미국 쏠림 현상이 다시 나타날 수 있기 때문이다. 그러나 당사는 이번에 미국 경제 예외주의 현상이 현실화되더라도 미국만의 나홀로 독주가 아닌 글로벌 경제와 증시와 동조화 속에서 제한적인 미국 경제 예외주의 현상을 예상한다.

그 배경은 다음과 같다.

1) AI 사이클 더 이상 미국만의 전유물이 아니라는 점 때문이다. AI 사이클을 여전히 미국이 주도하겠지만 AI 대중화로 미국의 주도력은 다소 약화되었다는 판단이다.

2) 달러 약세와 미국 금리인하 사이클도 미국 예외주의 강도 약화 요인이다. AI 사이클과 달러 초강세가 강력한 미국 경제 예외주의와 글로벌 자금의 미국 쏠림 현상을 유발시켰지만 달러 약세와 금리 인하 등으로 글로벌 자금의 미국 쏠림 현상은 한층 약화될 것이다.

3) EU 등 비미국 경기의 회복이다. 미국 경제만 좋았던 이전 미국 예외주의 현상과 달리 이번에는 독일 등 EU 경제 등 비미국 경제가 회복되고 있고 미국 경제 역시 이전과 같은 강력한 미국 경제 예외주의 현상을 지지해줄 정도로 강력한 경제 펀더멘탈을 기대하기 어렵다.

4) 리스크는 일부 완화되었지만 미국 경제가 재정 리스크에 완전히 벗어나지 못할 공산이 크다는 점 역시 강력한 미국 경제 예외주의 현상을 제약하는 요인이다.

요약하면 트럼프 행정부발 정책 불확실성 리스크가 일부 완화되면서 하반기 미국 경제의 예외주의 현상 재강화를 기대하지만 이번에는 미국만의 나홀로 독주가 아닌 글로벌 경제와의 동조화 속에서 제한된 미국 예외주의 현상이 나타날 것으로 예상한다. 따라서 상반기 '셀(Sell) USA' 현상에서 하반기에는 '바이(Buy) USA' 현상으로의 전환 가능성도 기대된다.

그림1. 관세 우려에도 불구하고 슈퍼 코어 PCE 물가 상승률도 안정세 유지 중

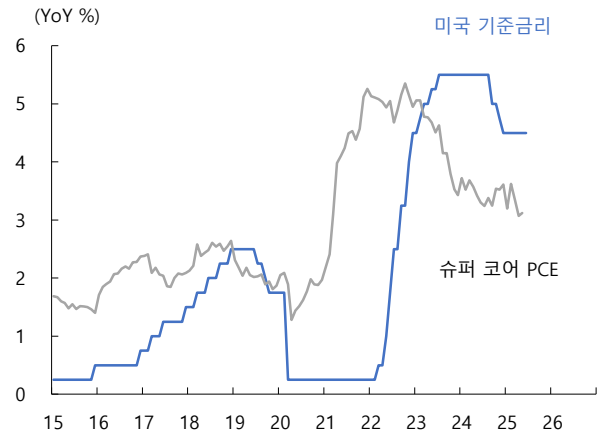
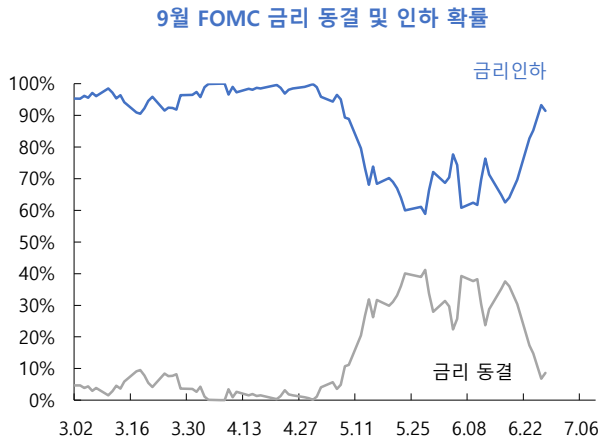


그림2. 9월 FOMC회의 금리 동결과 금리인하 확률: 금리인하 확률이 90% 초반 수준까지 급등



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 무역정책 불확실성 지수와 기대 인플레이션 동반 둔화 중

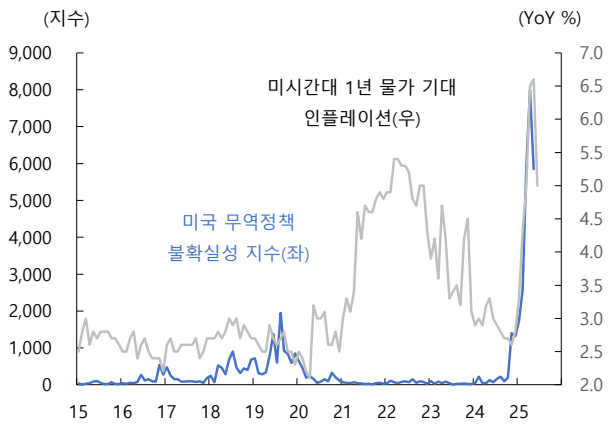
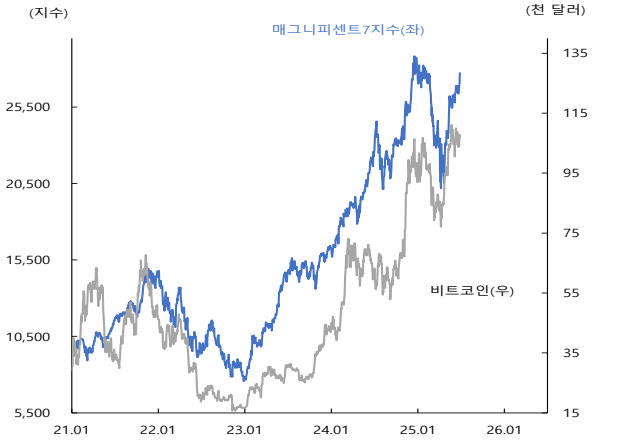


그림4. 다시 랠리를 보이고 있는 매그니피센트7



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 투자사이클이 여전히 견조한 추세를 유지 중

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.