경제학월(月)론

트럼프 정부, 불안이 기대로

Economist 이하연 hayeon.lee@daishin.com

Daishin 증권

Summary

트럼프 정부, 불안이 기대로

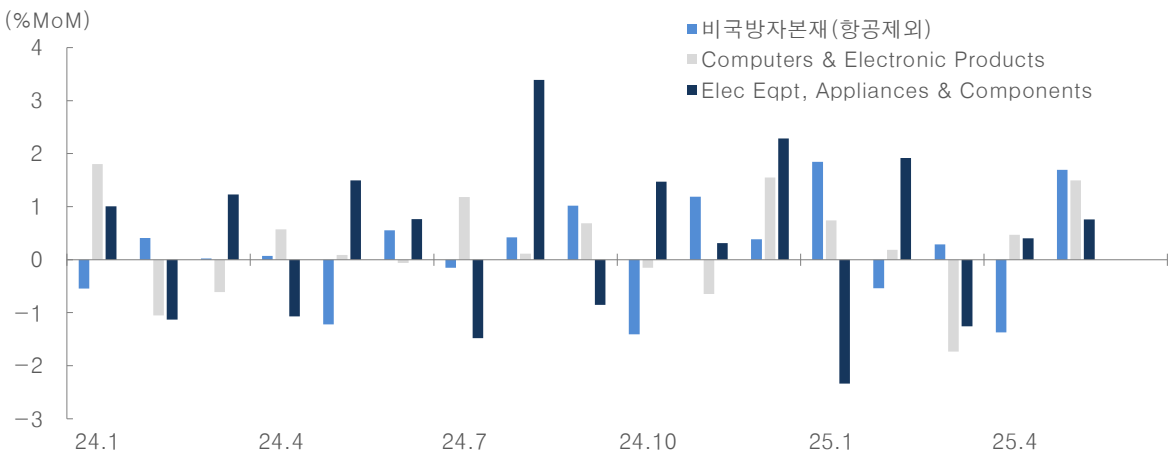
- 얼마전까지 트럼프 정부 정책은 시장 불안감을 자극하는 한편, TACO 트레이드를 유발하는 등 정책에 대한 신뢰가 상당 수준 악화
- 하지만 이란-이스라엘 전쟁에서 미국의 핵시설 폭격으로 지정학적 리스크가 빠르게 완화되고 유가가 안정되면서 트럼프 정부에 대한 신뢰 회복. 실제로 당초 우려와 달리 관세 부과 역시 경기 침체나 스태그플레이션으로 이어지지 않고 있으며, 오히려 물가는 하향 안정 추세 유지
- 물론 아직 정책 효과를 판단하기에는 이르며 추후 물가 상승 압력이나 경기 둔화 압력이 확대될 수 있음. 최근 발표된 소비나 고용 등 실물지표가 시장 예상을 하회했으며, 재화 물가는 상승세 지속 중. 그러나 정부의 산업 지원 강화, 주가 부양 등이 경기 침체 우려를 낮추고 주식시장에도 우호적일 가능성
- 비미국의 경우 통화·재정 공조 유동성 공급이 지속되고 있음. 일부 국가에서는 내수 회복이 확인되는 한편 전반적인 자산가격 상승 흐름이 지속

글로벌 매크로 이슈

미국 AI 투자, 살아있네

- 7월 미국 실적시즌 시작을 앞두고, 시장 관심은 다시 경제 지표로 향하고 있음. 2분기 초부터 시장 예상보다 높은 관세 발표에 경기 침체 우려가 확산, 지난 분기 실적 가이던스 제공을 포기한 기업이 많았던 만큼 시장 관심이 집중. 관세 불확실성 뿐만 아니라 지정학적 리스크, 불법이민자 추방 강화 등으로 기업 생산 및 투자가 지연되고, 고용시장에서는 관망이 장기화
- 하지만 AI 등 첨단 산업에 대한 투자 수요는 여전히 견조한 것으로 판단. 지난 1월 딥시크 충격 이후 AI 생산성 개선 효과에 대한 의구심 및 관련 투자 과열 우려가 있었으나, 오히려 중국에 대한 견제 및 첨단 산업 패권 유지를 위해 적극적인 투자가 시행. 게다가 빅테크에 집중됐던 AI 인프라 투자 수요는 정부 주도 소버린 AI 투자로 확장. 전세계적으로 재정정책 의존도는 높아지고, 지정학적 리스크가 지속되고 있는 상황에서, AI 생태계 활성화, 인력 개발 등 역량을 구축하기 위한 소버린 AI 투자는 지속될 전망
- 미·중 양국을 중심으로 첨단 산업 공급망 양분화가 본격화 되고 있는 가운데, 미 정부는 반도체 관세 면제, AI 확산 프레임워크(Framework for AI Diffusion) 철회 등 규제 완화로 투자 유치, 주도권 확보에 적극적으로 나설 전망. 한편, 중국 견제를 위한 규제는 여전
- 5월 미국 핵심자본재수주(항공기 제외 비국방)는 1.7% 증가 전환, 출하 역시 전월보다 개선된 0.5% 증가. 4월 부진 이후 기저 효과 영향도 있었지만, 컴퓨터 및 전자기기를 중심으로 견조한 증가 흐름이 지속. AI 인프라 투자를 위한 전력기기 및 부품 주문 역시 증가 추세 유지
- 한편, 1분기 빅테크 실적 발표에서 확인했듯이, AI 수익화에도 진전을 나타내고 있는 모습. 시장은 올해 ROI 플러스 전환을 기대. 미국 인구조사국 기업 대상 조사에 따르면, AI 도입 비율이 빠르게 상승하고 있어 관련 매출 증가에 기여
- AI 도입이 빨라지면서 미국 경제는 생산성 개선 기대. 기술의 노동력 대체 등으로 기업 비용은 절감, 인플레이션 압력 완화 효과. 물가 안정 및 고용 수요 둔화로 통화완화 여건 조성에도 기여할 전망

AI 인프라 투자 선행하는 주문 증가



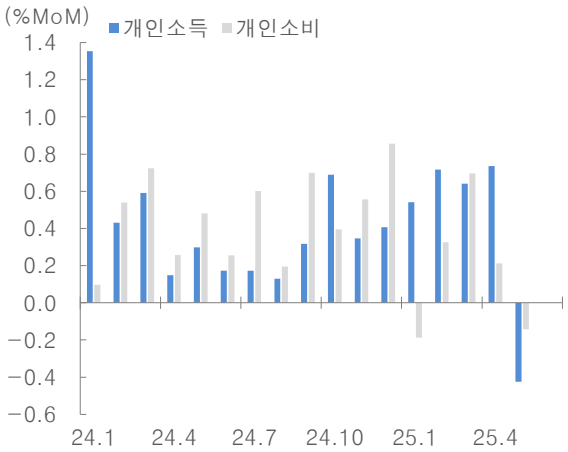
자료: BEA, 대신증권 Research Center

미국

관세 불확실성 완화됐지만, 관세 영향 반영 시작

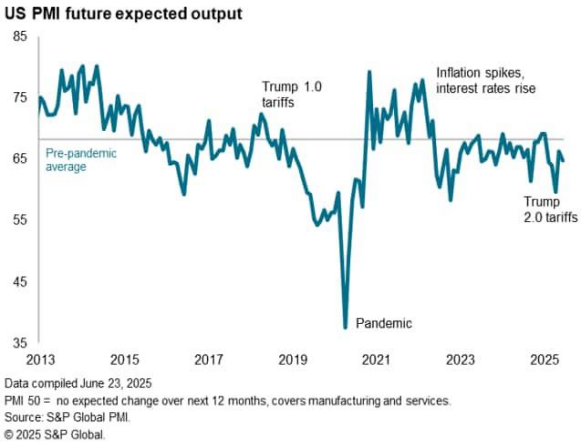
- [경기] 이제 관세 영향 반영 시작
  - 1분기 미국 경제성장률이 -0.5%로 서비스 소비 중심 하향 조정. 1분기 기저효과에 에너지 가격 안정에 따른 물가 부담 완화로 2분기 실질 성장률은 플러스 전환 예상되지만, 본격적인 경기 개선을 확인하기는 쉽지 않을 전망. 5월 개인소득 및 개인소비는 감소 전환
  - 관세 외에도 지정학적 리스크나 불법이민자 추방, 예산안 마련 등 정책 불확실성이 경기 회복을 제한하고 있으나, 점차 불확실성 완화 기대. 당분간 관세 비용의 판매 가격 전가 여부 확인 필요. 가격 전가 부재 시 물가 우려는 완화 되겠으나 기업 마진 축소 및 고용시장 위축은 불가피

미국 5월 개인소득 및 개인소비 감소 전환



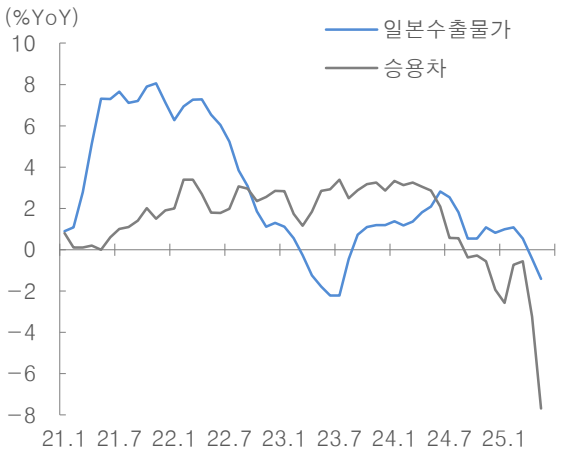
자료: BEA, 대신증권 Research Center

관세 불확실성 완화에도 향후 생산 기대 약화



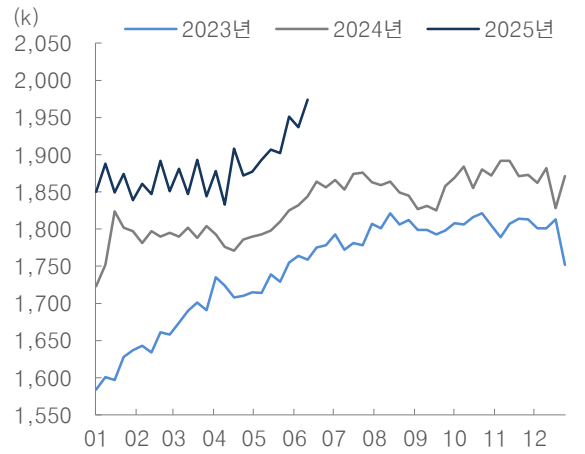
자료: S&P PMI,대신증권 Research Center

일본 수출물가 하락: 관세 부담은 누가?



자료: BOJ, 대신증권 Research Center

미 계속실업수당청구건수 빠르게 증가



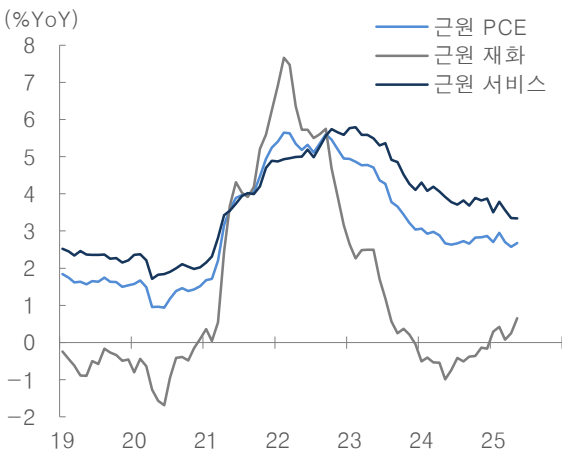
자료: BLS, 대신증권 Research Center

미국

불확실한 매크로 환경에도 향후 정책 지원 강화 기대

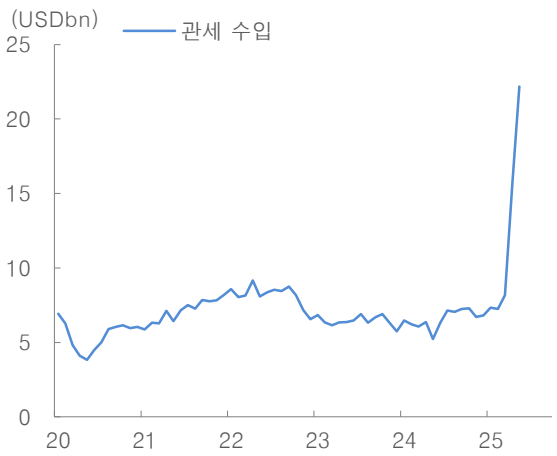
- [물가] 에너지 가격 하락세가 지속되는 가운데, 서비스업 물가 하향 안정 지속. 다만 관세 영향으로 상품 가격 상승세가 확대. 관세 불확실성이 완화되면서 최근 對중 수입이 재개, 향후 판매 가격에 반영되기 시작. 에너지 가격 안정, 서비스 수요 둔화 등을 감안할 때 물가 상승 폭 제한 예상
- [통화정책] 지난 FOMC회의에서 다소 매파적인 모습을 나타낸 연준은 여전히 관세 영향을 지켜보겠다는 입장. 당분간 관세 영향 확인하며 정책 방향성 결정 예상
  - 연준, SLR 규제 완화 방안 통과. 대형은행 지주사와 자회사에 적용되는 SLR을 3.5~4.5%로 하향 조정. 의견 수렴 과정을 거쳐 규모 및 시기 확정. 시중 유동성 확대, 특히 미 국채 수요 확대 요인
- [재정정책] TACO 정면돌파한 트럼프, OBBBA 통과 우선, 관세 유예 지속 전망
  - (관세) 베센트 재무장관, 노동절(9/1)까지 무역 협상 마무리 언급, 상호관세 유예 기간 연장 가능성 시사. 진행 과정에서 일부 차질이 예상되나, 관세 불확실성이 완화되면 기업은 비용이 반영된 가격 책정 예상
  - (예산안) 상원은 정부 재정 부담이 완화되도록 기존 OBBBA 수정. 정부는 독립기념일 전 의회 통과가 목적이나 일정상 쉽지 않을 전망. 다만 부채한도 도달(X-date) 전에는 통과가 예상
  - (산업정책) 스테이블코인 제도화를 위한 GENIUS Act 통과, 원자력 규제완화가 포함된 행정명령 서명 등 미국내 첨단 산업 패권 유지 및 주가 부양 정책 지속
- 실적 시즌 불안한 매크로 환경에도 시장은 트럼프 정부에 대한 정책 신뢰 회복 중. 예상보다 낮은 물가에 시장금리는 안정되고 AI 중심 첨단산업에 대한 기대도 고조. 본격적으로 실적발표가 시작되기 전까지 정부 정책 모멘텀이 자산시장을 이끌어갈 가능성. 정책 불확실성이 확대됐던 2분기 실적 보다 1분기 부재했던 향후 실적 가이던스에 대한 시장 관심이 확대될 전망

미국 재화 물가 상승세 확대 경계



자료: BEA, 대신증권 Research Center

정부 관세 수입 급증, X-date 지연 요인



자료: 미 재무부, 대신증권 Research Center

유로존

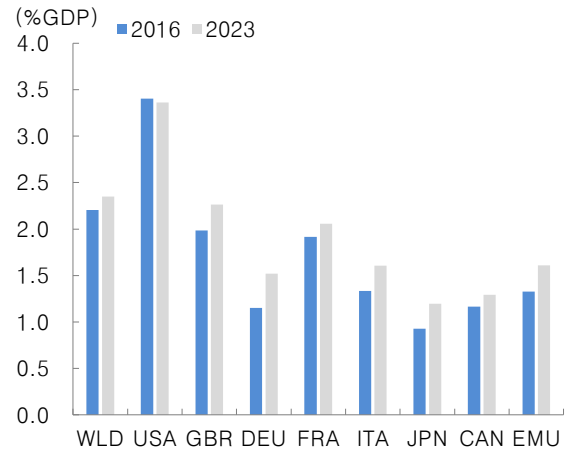
국방비 늘린 다음에는?

- [경기] 6월 유로존 경기는 독일 중심 개선 흐름 시현. 독일은 제조업, 서비스업 모두 PMI 지수가 상승. 통화 완화 지속에 재정 정책 기대가 경기 회복 견인. 수출 수요 또한 대외 불확실성 완화로 개선 기대
- [물가] 에너지 가격 하락, 유로화 강세 영향에 5월 유로존 물가상승률은 시장 예상을 하회했으나 6월 지표는 지정학적 불안에 따른 에너지 가격 상승 등의 영향으로 상승폭 확대 가능성. 다만 중동 불안의 빠른 완화로 물가 하향 안정 기조는 지속될 전망
- [통화정책] 6월 ECB는 통화정책회의에서 25bp 금리 인하를 단행하고 올해와 내년 물가 전망치를 하향 조정. 다만 라가르드 총재가 금리 인하 사이클 마무리 단계 시사. 당분간 금리 동결 후 정책 효과 모니터링 예상
- [재정정책] 독일을 제외하면 재정 여력 충분하지 않을 것
  - NATO 정상회의에서 2035년까지 국방비를 GDP 대비 5%로 증액에 합의(직접 군사비 3.5%+간접 비용 1.5%)
  - 정부 국방비 지출이 성장률에 기여하는 부분이 있으나 여타 예산 축소나 국채 발행, 세금 인상을 동반할 수 있다는 점에서 경기 회복 효과는 크지 않을 가능성. 재정 여력이 충분한 독일 중심 성장 예상
  - 지정학적 불안 지속에 국방비 지출 확대 합의로 유로존 방산주에 대한 관심 다시 고조. 다만 정책 모멘텀이 약화될 수 있다는 점은 경계 요인

독일 중심 수출 회복 기대

자료: S&P, 대신증권 Research Center

GDP대비 국방비: 유로존 부담



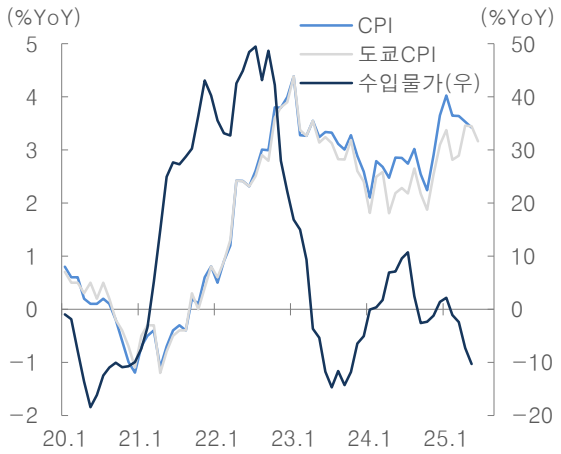
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

일본

7월 참의원 선거 앞두고 경기 부양 의지 강화

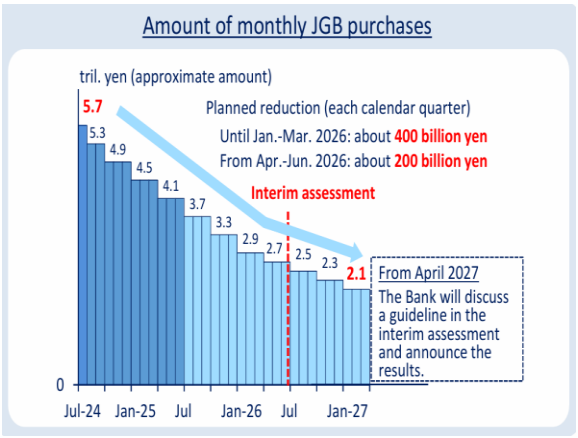
- [경기] 일본 대내외 수요 부진에도 정책 불확실성 완화 기대에 제조업 및 서비스업 경기가 비교적 양호한 흐름 지속. 수출주문은 다소 부진했으나 트럼프 정부의 관세 정책에 대한 우려가 완화되고 있으며 7월 참의원 선거 이후 정부의 내수 부양 강화로 경기 회복 기대
- [물가] 정부의 쌀가격 진정 노력에도 높은 수준의 쌀가격 상승세는 지속. 다만 최근 엔화 강세, 에너지 가격 하락 등의 영향으로 수입물가 부담이 완화되면서 물가 하향 안정 기대. 하반기에도 물가 하향 안정 흐름 지속 기대
- [통화정책] 최근 일본 채권시장 변동성 확대를 초래했던 요인 중 하나로 지목됐던 일본중앙은행의 QE 축소 정책 속도조절 발표. 2026년 4월부터 매분기 국채 매입 감소 폭을 4천억엔에서 2천억엔으로 축소. 시장 예상 수준이며, 향후 장기금리 급등 시 공개시장조작 등을 통해 신속하게 대응하겠다는 입장, 필요 시 매입 계획 재검토 역시 가능
- [재정정책] 참의원 선거(7/20) 앞두고 집권 여당인 자민당 지지율 부진 지속
  - 자민당, 높은 물가 대비 낮은 임금 상승률 감안해 현금 지원 재추진. 이번 선거에서 과반 확보 실패 시, 정국 혼란 불가피. 자민당은 지난해 10월 중의원 선거 패배에 6월 도쿄도의회 선거에서도 역대 최소 의석을 기록
- 미국 중심 반도체 공급망 재편 수혜
  - 최근 미국 AI 투자 모멘텀이 회복되면서 반도체 경기 개선 기대. 일본은 미국의 중국 배제 공급망 재편에 적극적으로 동참. 반도체 소재, 장비 등 관련 수출 수요 확대 가능성이 주식시장에 우호적
  - BoJ 자산매입 속도 조절에도 정부 재정지출 확대, 경기 회복 재개 기대 등에 따른 채권 수급 영향 확인 필요

일본 수입물가 하락에 물가상승률 둔화



자료: 일본 통계청, BoJ, 대신증권 Research Center

일본은행, 자산매입 축소 속도 조절



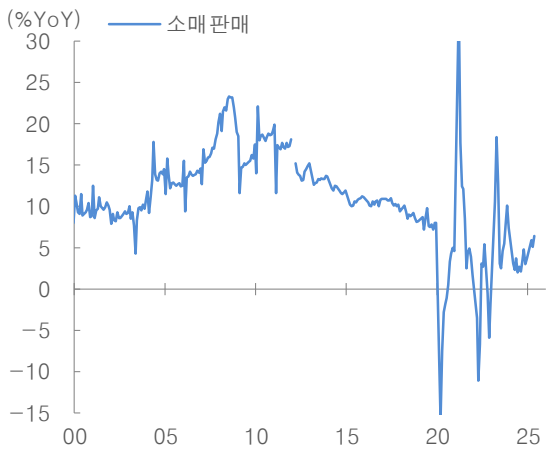
자료: BoJ, 대신증권 Research Center

중국

내수 회복 미약하지만 회복, 수출 재개 기대

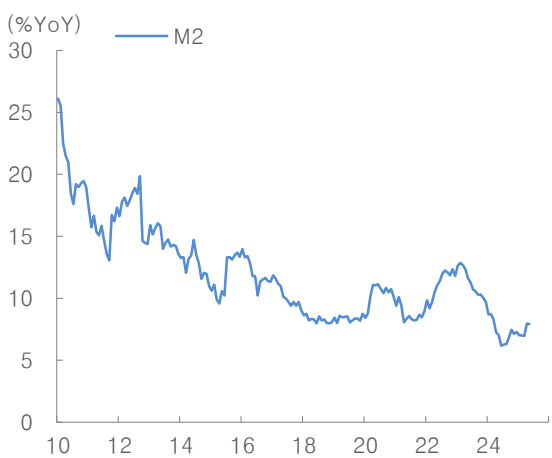
- [경기] 5월까지 대외 정책 불확실성에 수출 부진이 지속되는 가운데 내수지표 일부 개선
  - 중국 5월 노동절, 6월 단오절 연휴 효과 등으로 시장 예상을 상회하는 소비 개선 흐름 확인. 이구환신 예산 확대 등 단기 소비 진작 정책 외에 소득 증대, 사회보장제도 개선, 서비스 산업 육성 등 장기적 관점의 정책이 더해지며 소비 진작에 기여. 하지만 소비 회복 지속 가능성에 대한 의구심은 여전
  - 미국과의 무역 마찰이 일부 완화되며 수출 개선 가능성
- [물가] 5월에도 중국은 디플레이션 지속. 특히 PPI 하락 폭 확대. 원자재, 중간재 투입비용 감소로 인한 생산자물가 하락세 지속, 더딘 내수 회복이 더해져 수출망 확보에 적극적으로 나서고 있는 모습
- [통화정책] 지난 5월 금리 인하 후 동결. 미국과의 금리 차 등을 감안한 통화정책 속도 조절인 것으로 판단되며 유동성 공급 지속 예상
- [재정정책] 미국과의 첨단 경쟁 우위 확보를 위한 정부 지원 지속, 수출 통로 마련에 적극적
  - AI, 신에너지차, 친환경 등 차세대 기술력 향상을 국가핵심 목표로 제시, 장기 지속적인 성장과 산업 구조 개선 추진
  - 올해 말 발표 예정인 15차 5개년 규획(`26~30년)에서 첨단 산업 패권 확보 및 수출 강화를 위한 정부 지원 지속 예상. 최근 신흥국 중심으로 AI, 신에너지차 등 수출 확대 추진
- 더딘 내수 회복에 중국 채권 금리는 다시 반락하고, 정부 주가 부양책에도 주식시장 변동성 확대 흐름 지속. 정부 지원 및 대내 수요가 높은 고배당 은행 중심 주가 상승은 여전히 유효하다는 판단이며, 중장기적으로 기술주에 대한 관심도 지속될 가능성

중국 소매판매, 완만하지만 증가세 확대 흐름



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

중국 유동성 공급 확대 흐름 지속



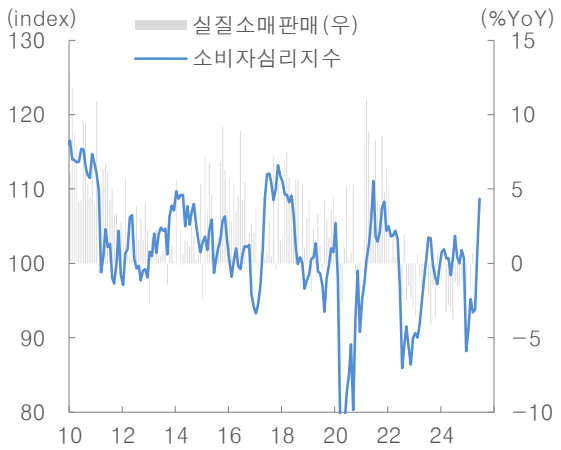
자료: PBoC, 대신증권 Research Center

한국

대내외 경기 회복 기대

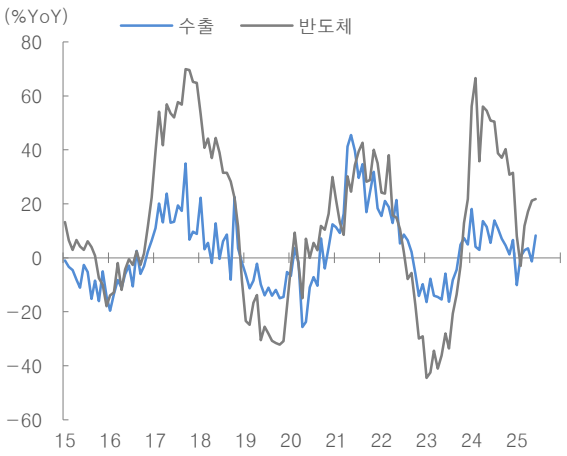
- [경기] 대내외 정책 불확실성 완화에 경기 회복 기대
  - 오랜기간 지속된 정치 불안에 따른 억눌린 소비 수요, 소비심리 회복, 재정·통화 정책 공조 효과로 내수 회복 기대
  - 트럼프 정부 취임 이후 부진이 지속되던 수출 또한 6월(20일 기준) 회복세 시현. 반도체 중심 수요 회복이 가시화
- [물가] 원화 강세, 에너지 가격 하락 등 수입물가 안정에 6월에도 물가상승률 하향 안정 지속 예상. 다만 수요측 물가상승압력 확대에 일부 교통 요금 인상 효과 등으로 하향 안정 속도 조절 불가피
- [통화정책] 지난 6월 금리 인하를 단행한 한국은행은 정책 효과를 확인하며 기준금리를 유지할 전망. 미국의 금리 동결이 지속되는 가운데, 국내 부동산 가격 상승 움직임, 정부 추경 효과 등에 대한 모니터링 필요
- [재정정책] 신정부, 소비쿠폰 포함 20.2조원 규모의 2차 추경 예산안 준비
  - 정부 공약에 따라 빠른 추경 처리 촉구. 주가 부양 등 부의 효과 및 자산소득 증가 등도 내수 뒷받침
  - 당초 트럼프 정부가 발표했던 관세 유예기간 종료가 다가오면서 미국과의 관세 협상 본격화
- 재정 정책 실행 추이 확인 시간
  - 최근 신정부 정책 수혜 업종이 급등하는 등 단기 과열 부담. 정부의 정책 추진 및 집행 추이, 정책 효과 등에 대한 모니터링 시간이 필요할 것. 다만 정부 정책 수혜와 별개로 경기 회복이 가시화되고 있는 산업에 대해서는 관심 가질 필요

국내 소비 심리 빠르게 개선



자료: 한국은행, 통계청, 대신증권 Research Center

국내 수출, 반도체 중심 회복 재개



자료: 관세청, 대신증권 Research Center
주: 6월은 20일 기준

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이하연)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.