2025-09-15

Economy Brief

카르페디엠: 악재보다 호재 모멘텀이 강하다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

미국 등 주요국 경제와 금융시장에 악재로 작용할 지표 및 이벤트가 있지만 대형 악재 역할을 할 가능성은 낮음

악재보다 호재 모멘텀(미 연준 금리인하, 유동성 효과, 3저 효과, 미국 투자사이클)이 강함

악재를 무시할 수 없지만 현재는 호재 모멘텀이 강해 미국 경제의 카르페디엠(현재를 즐겨라) 국면 지속 예상

카르페디엠 시그널1: 악재에 둔감

당사는 지난 8월 25일자 보고서 '미국 경제, 카르페디엠(현재를 즐겨라)'를 통해 미국 경제가 대내외 불확실성에 직면했지만 경기 연착륙 기조는 유지될 것이라는 측면에서 현재 미국 경제 및 자산가격 랠리를 즐겨야 할 시점이라고 강조한 바 있다. 이러한 기조는 당분간 이어질 것으로 전망된다. 끈적이는 미국 물가 지표 및 고용시장 둔화, 프랑스 등 주요국 초장기 국채금리 상승 리스크 그리고 다시 우려가 커지는 러-우 종전 협상 지연 리스크 등 여러 악재가 가시화 혹은 잠재해 있지만 미국 경제 등 글로벌 경제에 당장 충격을 줄 정도의 악재로 작용할 가능성은 낮아 보인다.

첫째, 미국 물가 리스크와 관련하여 우려보다 관세발 인플레이션 압력이 크지 않다는 점이 주목된다. 관세는 분명 물가 자극 요인이지만 미국에 수출하는 주요 공급업체들의 관세 부담이 제품가격으로 전가되는 현상은 미미하다. 관세발 인플레이션이 설사 현실화된다고 가정하더라도 점진적으로 이루어질 것이다. 반면, 물가 둔화 압력은 점차 가시화되고 있다. 유가 등 에너지 가격 하락 및 고용시장 둔화에 따른 임금 상승률 둔화 등이 시차를 두고 물가 압력을 둔화시킬 것이다. 즉, 관세발 인플레이션 압력이 잠재적 악재지만 추가 물가 상승률 확대로 현실화될지는 미지수여서 미 연준의 금리인하 사이클의 지속 가능성도 한층 높아지고 있다.

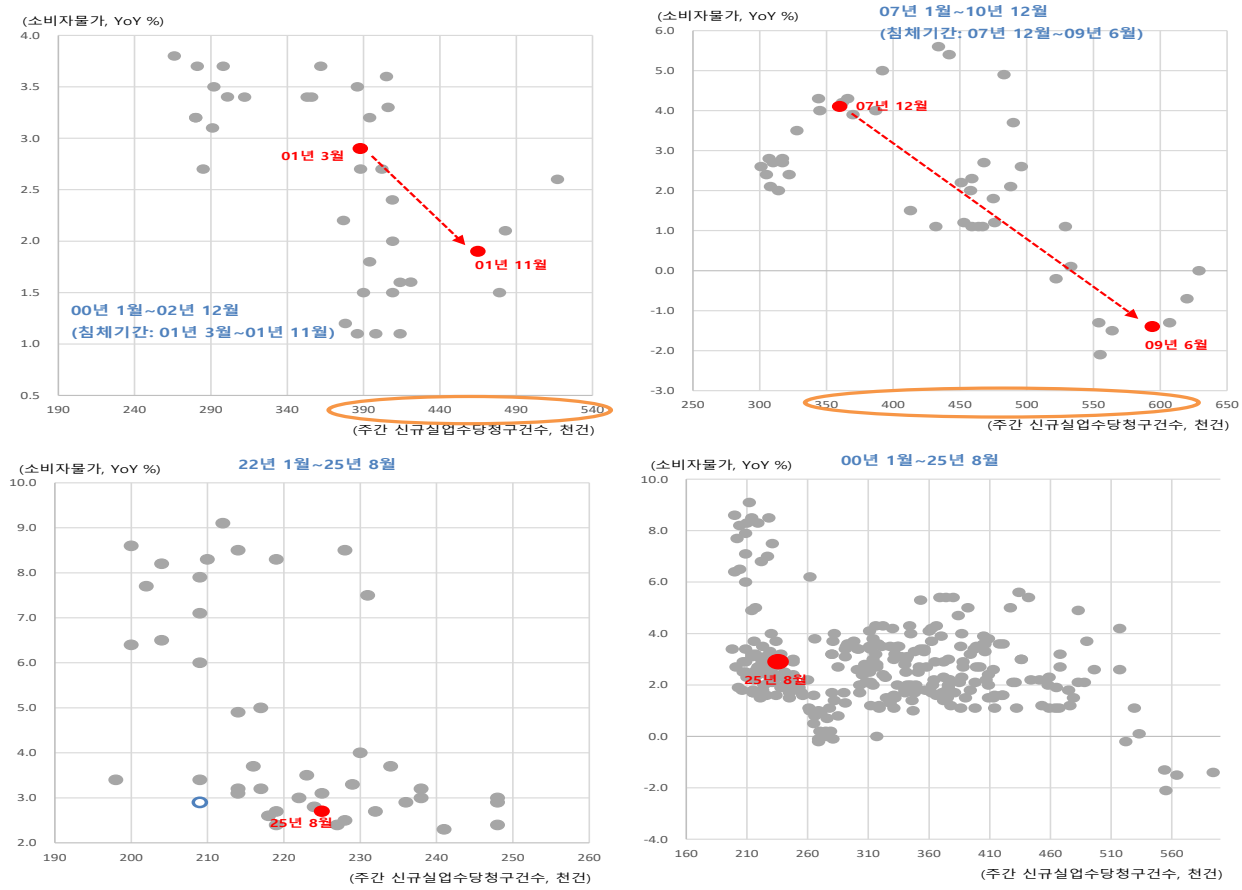
둘째, 침체수준과는 거리감이 있는 고용시장 둔화이다. 여러 고용지표를 통해 고용시장이 둔화되고 있음이 확인되고 있고 추가로 고용시장이 악화될 여지도 충분하다. 그러나, 당사는 고용시장이 추가로 급랭하기 보다는 정체 국면을 유지할 것이라는 전망 기조를 유지한다. 즉, 신규 고용도 대량 해고도 없는 소위 대잔류 시대가 당분간 이어질 것으로 보인다. 무엇보다 중요한 것은 현 고용시장이 미국 경기의 침체를 유발할 정도의 수준이 아니라는 점이다. <그림1>의 2001년과 2007년~09년 경기침체 사례와 비교해보더라도 고용시장은 상대적으로 안정적이다. 2001년과 2007년~09년 경기침체 당시 주간 신규실업수당청구건수는 최소 35만건 수준을 상회했지만 현재 동건수는 20만건 중반 수준에 불과하다. 주간 신규실업수당청구건수가 최소 30만건 이상을 상회한다면 경기 침체를 우려해야 하지만 당장 고용시장 둔화만으로 침체를 논하기 이르다.

셋째, 소비심리 위축 흐름이 심상치 않지만 전계층의 소비심리 위축은 아니다. 9월 미시간대 소비자심리지수가 시장 예상치를 큰 폭으로 하회하는 55.4까지 급락했다. 22년 7월 고물가로 미 연준의 금리인상이 본격화되던 22년 7월(51.5) 이후 가장 낮은 수준이다. 고용시장 둔화와 함께 소비심리 위축은 당연히 소비사이클의 적신호이다. 다만, 소비심리의 위축을 좀 더 세심히 살펴볼 필요가 있다. <그림2>의 소득수준별 소비심리를 보면 15,000달러 이하 소득계층의 소비심리는 급격히 위축된 반면 동 소득 계층을 제외한 소득계층에서는 소비심리가 개선 혹은 유지되고 있다. 미국내 소득계층에 따른 '빈익빈 부익부' 현상이 심화되고 있는 것이다. 저소득계층 소비심리의 경우 관세발 인플레이션 압력, 이민자 단속 및 고용시장 둔화로 직격탄을 맞고 있는 반면에 중상위 소득계층의 경우 주가를 중심으로 한 자산가격 급등 및 전문직을 중심으로 고용이 크게 흔들리지 않으면서 소비심리도 흔들리지 않고 있는 것이다. 이러한 '빈익빈 부익부' 현상 혹은 양극화 현상은 이전과 달리 소비심리와 주가(S&P500지수)간 괴리현상 확대로 나타나고 있다.

넷째, 프랑스 등 주요국 초장기 국채금리 급등, 즉 재정리스크 역시 아직은 경계 수준의 악재이다. 피치사가 시장 예상처럼 프랑스 국가신용등급을 기존 'AA-'에서 'A+'로 한 단계 강등했다. 프랑스 정국 불안발 주요국 재정리스크를 자극할 수 있는 악재지만 다행히 금융시장의 반응은 미지근하다. 알려진 악재라는 측면도 있지만 프랑스발 재정리스크가 당장 확산되지 않을 것이라는 기대감도 작용한다. 더욱이 미 연준의 금리인하 폭이 확대될 수 있음도 글로벌 초장기 국채시장에는 긍정적 영향을 미치고 있다. 프랑스발 리스크가 글로벌 금융시장 흐름을 크게 흔들 정도의 악재로 작용할 가능성은 단기적으로 낮아 보인다.

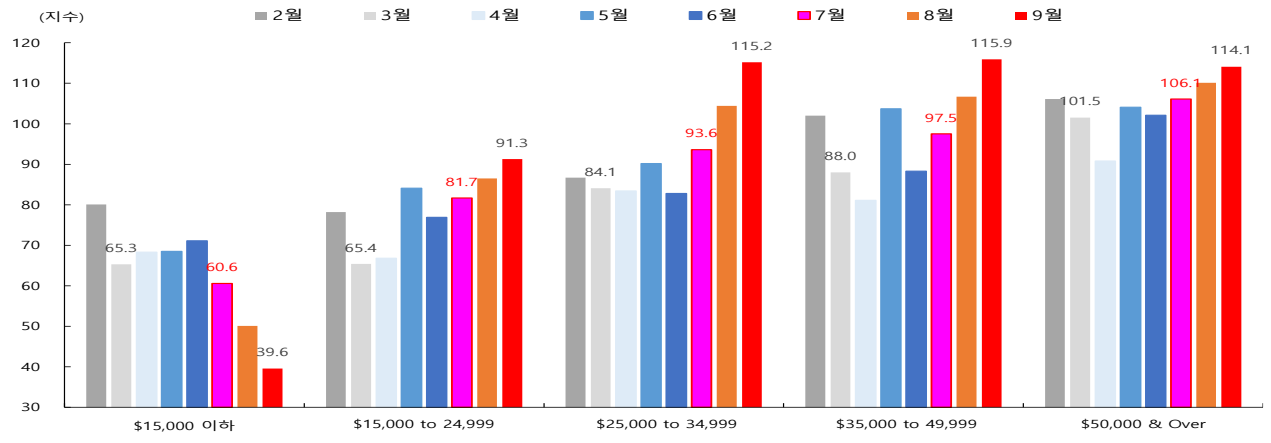
요약하면 미국 등 주요국 경제와 금융시장에 악재로 작용할 지표 및 이벤트가 있지만 대형 악재 역할을 할 가능성은 낮다. 또한 악재를 충분히 덮을 수 있는 다양한 호재들이 부각되고 있다.

그림1. 이전 침체 국면에 비해 상대적으로 양호한 수준의 미국 고용시장



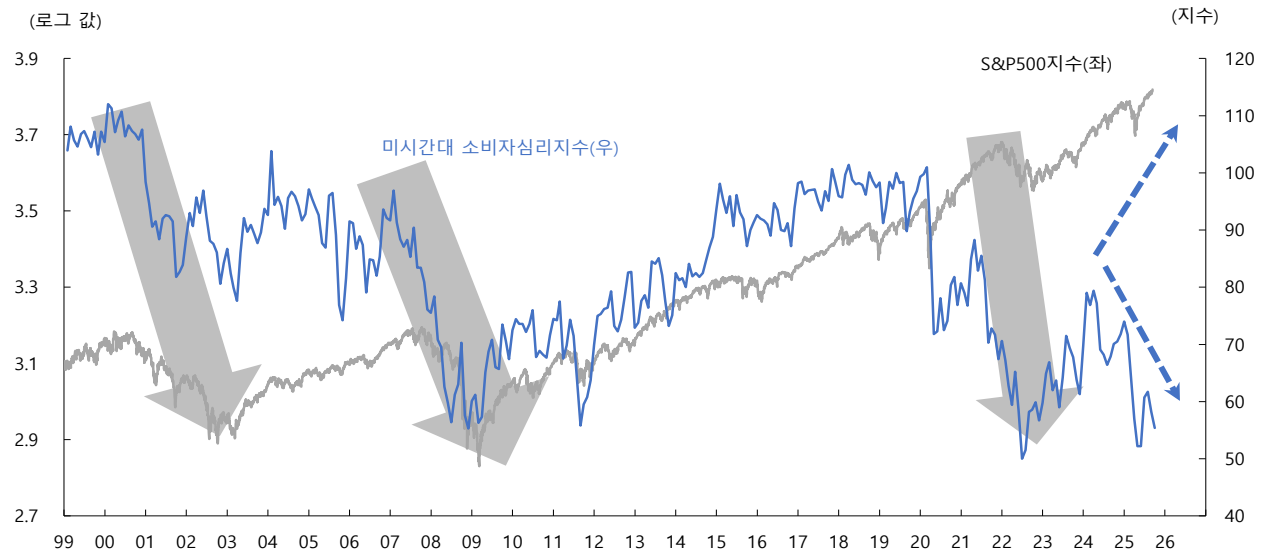
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 소비심리지수에서 양극화 현상이 두드러지고 있음



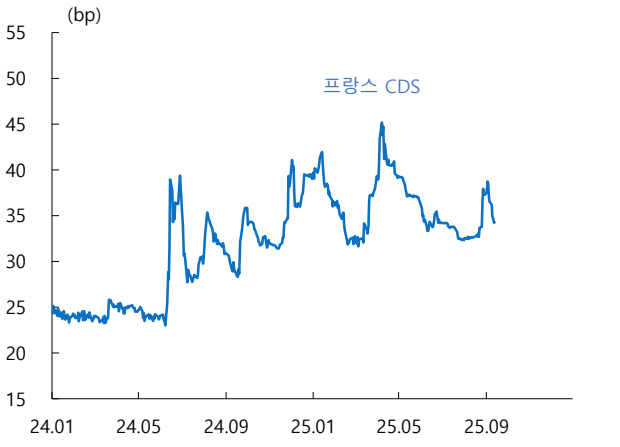
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

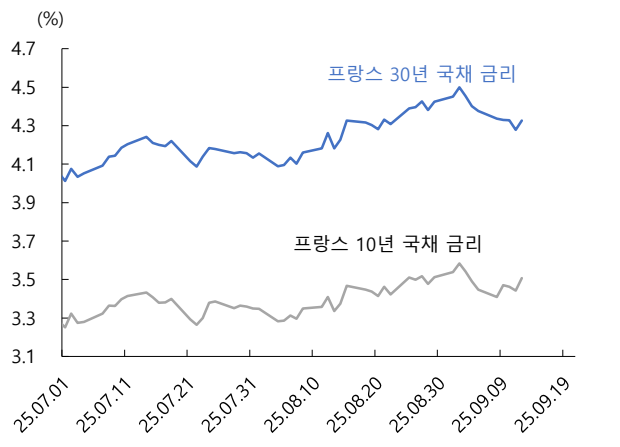
그림3. 과거와 달리 소비심리와 주가간 괴리 현상이 확대되고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 프랑스 국가신용등급 강등에도 불구하고 프랑스 CDS는 하락했고 초장기 국채금리 반등 폭도 제한적 수준에 그침





자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

카르페디엠 시그널2: 악재보다 호재 모멘텀이 강하다

앞서 지적한 바와 같이 다양한 악재가 가시화 혹은 잠재해 있지만 악재만큼이나 다양한 호재도 두드러지고 있다. 그리고 악재보다 호재 모멘텀이 강하다는 점에 주목할 필요가 있다.

첫번째 호재로는 아무래도 미 연준의 금리인하 사이클 재개다. 9월 금리인하는 물론 최소한 연말 혹은 내년초까지도 미 연준의 금리인하 사이클이 지속될 확률이 높아지고 있다. 미 연준의 정책 저울추가 물가에서 고용으로 기울어진 상황에서 트럼프 대통령의 미 연준내 잠재적 입김이 강화되고 새로운 연준의장 선임 등은 파월의장의 영향력을 약화시키면서 미 연준의 금리인하 사이클을 지속시키는 요인으로 작용할 것이다.

두번째 호재는 금리인하발 유동성 확대 및 모기지금리 하락 효과이다. 이미 당사는 올해 하반기 글로벌 유동성 확대 기조가 지속될 것이라고 강조한 바 있고 이는 미 연준의 금리인하로 탄력을 받을 것이다. 미 연준이 금리인하는 물론 양적긴축(QT)의 종료도 동시에 단행할 여지가 크고 미 연준의 금리인하 재개는 중국은 물론 한국 등의 추가 금리인하 압력으로 작용할 것이다. <그림7>의 글로벌 유동성 확대 흐름이 지속될 것으로 기대된다.

미 연준의 금리인하의 또 다른 긍정적 효과는 미국 모기지 금리의 하락이다. 물론 모기지금리가 미 연준의 금리인하와 함께 장기 국채 금리 흐름에도 영향을 받는다는 측면에서 미 연준의 금리인하만으로 모기지 금리가 동조화될지는 미지수지만 그래도 미 연준이 연말까지 75bp 수준의 금리를 인하한다면 모기지 금리의 하락압력으로 작용할 것이다. 이미 모기지 금리는 하락 흐름을 보이기 시작했다. 모기지 금리의 하락을 언급하는 이유는 그 동안 미국 경제 둔화압력으로 작용한 것이 주택시장이어서 모기지 금리 하락은 주택시장 반등 모멘텀으로 이어질 공산이 높다. 또한 모기지 금리 하락은 가계 이자지출 감소 등의 긍정적 효과로 나타날 것이다.

세번째 호재는 3저(저금리, 저유가, 저달러) 효과이다. 미 연준의 금리인하발 국채 금리 하락 그리고 강세도 약세도 아닌 달러 흐름 그리고 60달러 초반 수준까지 하락한 유가 등 소위 3저 효과가 미국은 물론 글로벌 경제에 긍정적 효과를 미칠 것으로 예상된다. 특히, 유가의 경우 미국의 대러시아 추가 제재의 잠재 리스크를 제외한 과잉 공급 이슈로 추가 하락, 즉 50달러대 진입도 가시권에 들어왔다. 만약 유가 및 미국 주요국 국채 금리의 추가 하락이 현실화된다면 그 동안 관세 리스크로 움츠렸던 글로벌 경제에 커다란 훈풍이 될 것이다. 이러한 분위기를 반영하듯 경제 사이클의 바로미터인 구리가격이 상승하고 있음을 주목할 필요가 있다.

마지막 호재는 견고한 미국 투자사이클이다. 미국 고용시장 둔화 등 일부 악재에도 불구하고 3분기 GDP성장률은 여전히 견조한 추세를 유지할 것으로 추정되고 있다. 일례로 미국 애틀랜타 연준의 GDP 성장률 추정치는 9월 10일 기준 전기비연율 3.1%로 3% 수준을 유지 중이다. 고용, 소비심리 둔화세 및 주택시장 위축에도 불구하고 성장률이 견조할 수 있는 것은 미국 투자사이클이다. AI 사이클 버블 논란도 있지만 미국 투자사이클은 견조하다. 당사가 미국의 투자사이클의 대용치(Proxy)지표로 보는 비국방 자본재 수주액을 보면 최근 여러 불확실성에도 불구하고 상승 추세를 유지하고 있다. AI 투자는 물론 관련 인프라투자 등으로 미국 투자사이클이 근래에 보기 힘든 강한 모멘텀을 유지하고 있다.(<그림10> 참조)

결론적으로 악재를 무시할 수 없지만 현재는 호재 모멘텀이 강하다는 측면에서 미국 경제의 카르페디엠(현재를 즐겨라) 국면이 지속될 것이다.

그림5. 연말까지 남아 있는 3차례 FOMC 회의에서 모두 금리인하가 단행될 것으로 금융시장은 예상 중

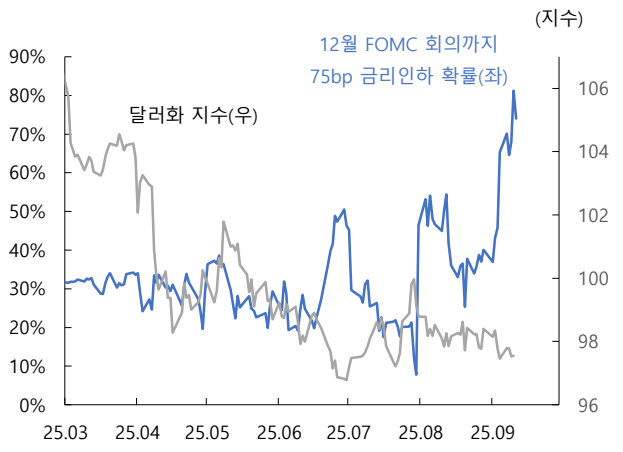
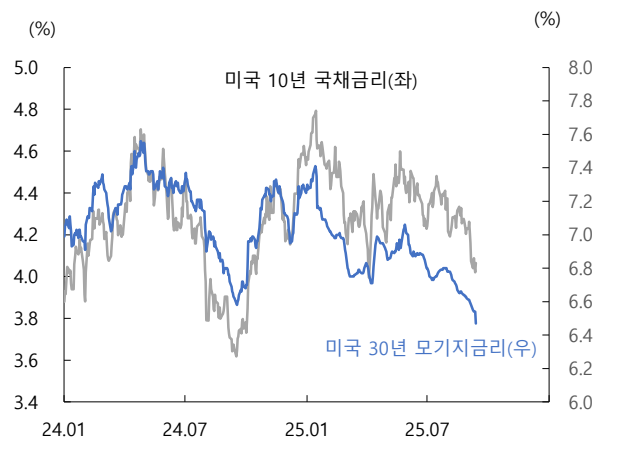
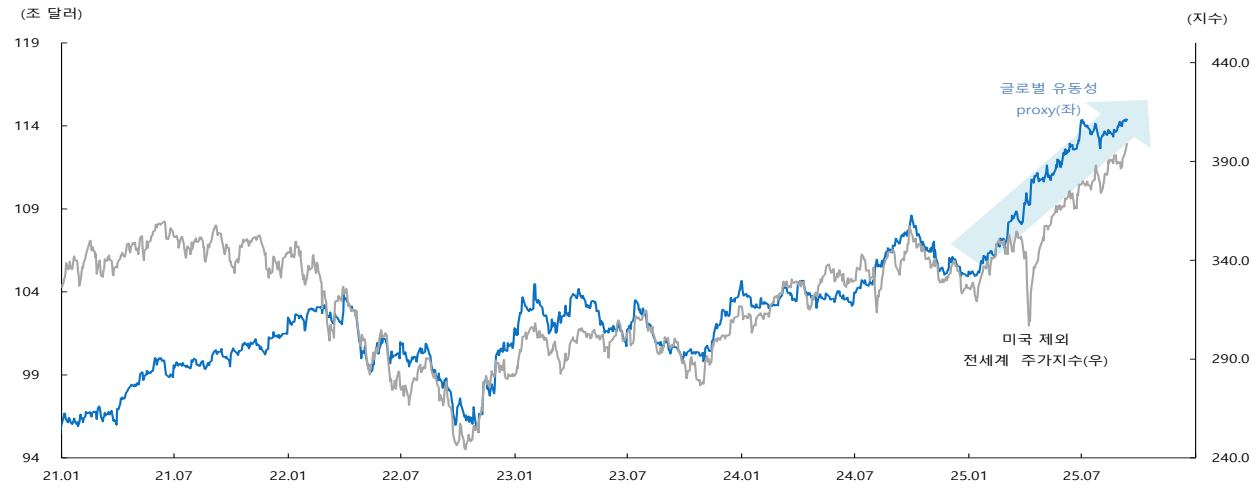


그림6. 10년 국채 금리 하락과 함께 모기지 금리도 하락 폭이 확대되고 있음



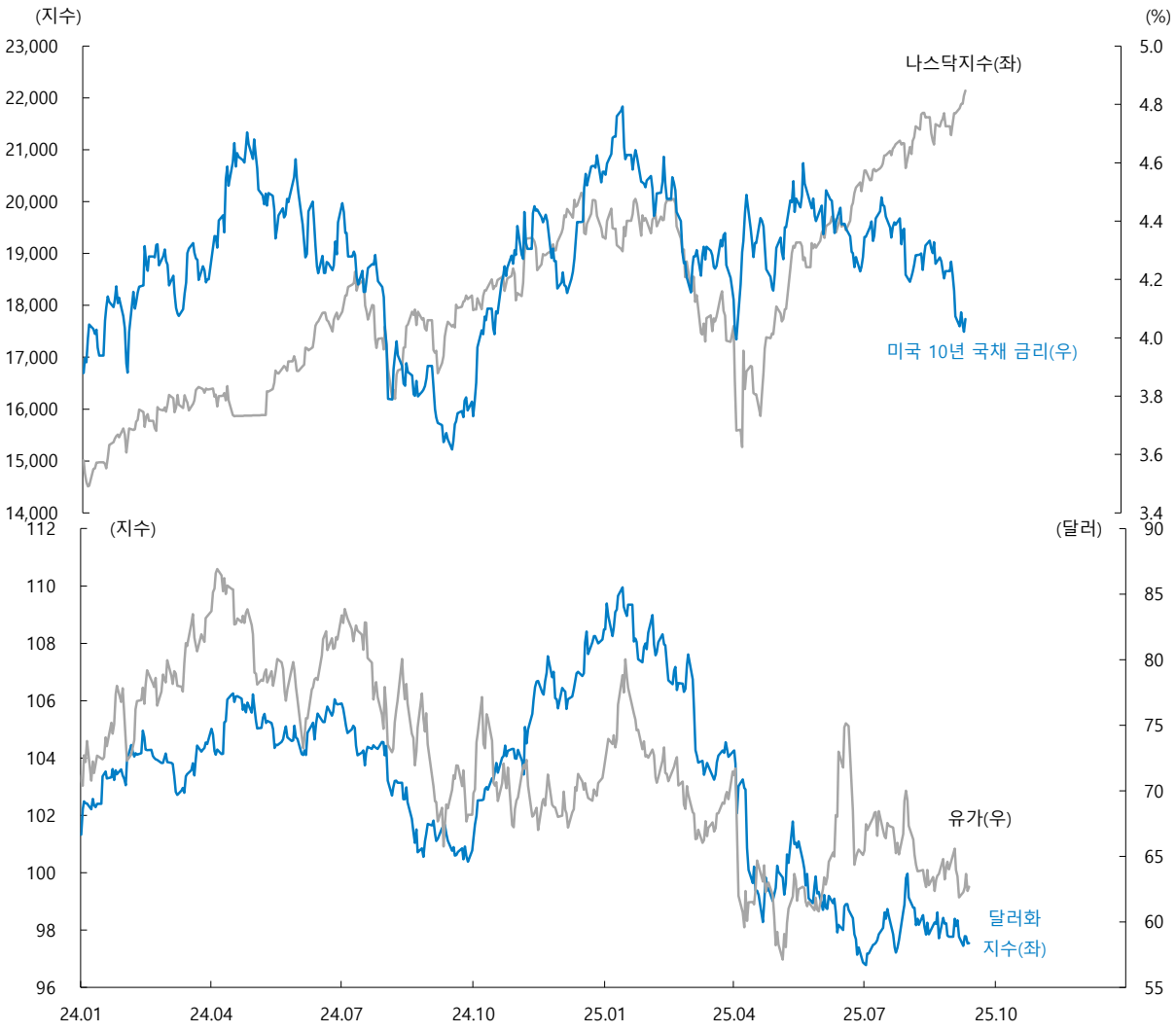
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 미 연준의 금리인하 기대감과 달러화 안정으로 유동성 확대 흐름도 지속 중



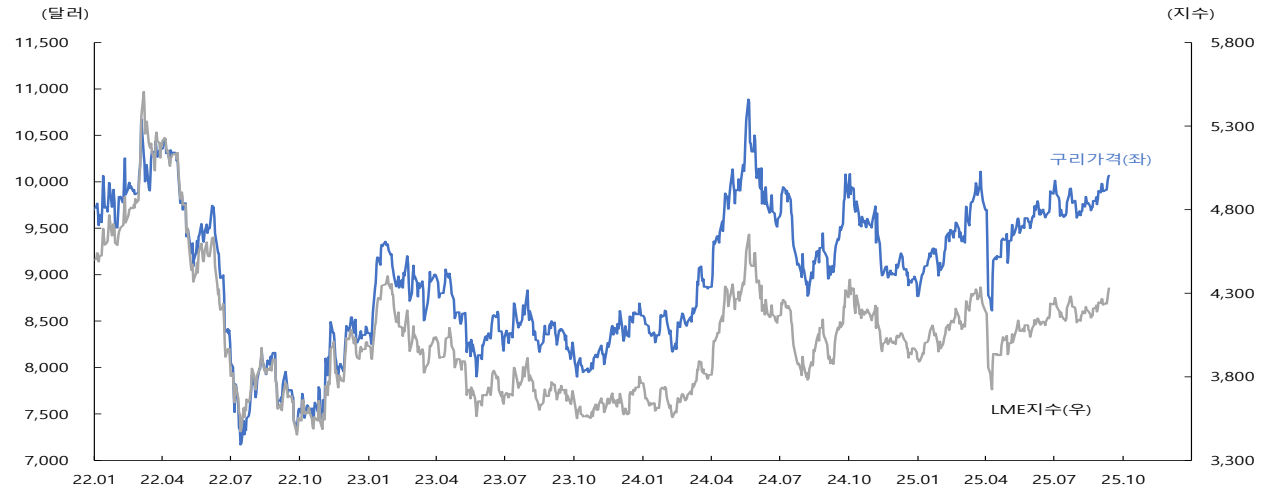
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 3저 효과(저금리, 저유가 및 저달러)가 가시화될 것으로 기대



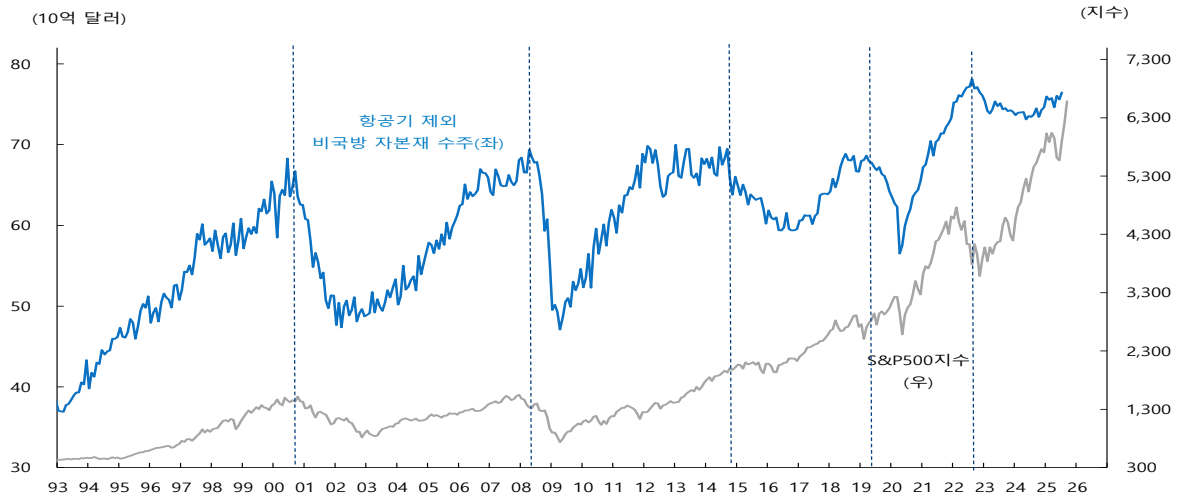
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 경기사이클 대변하는 구리가격의 상승세가 이어지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 미국 투자사이클이 견조함을 시사하는 항공기제외 비국방 자본재 수주액 증가 추세



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.