2025. 2. 24



The Bond Weekly

비둘기도 발톱은 있다

▲ 채권전략
Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

2월 금통위, 비둘기 역시 발톱은 조심해야 한다

우리는 2월 금통위 금리인하를 전망. 만장일치를 예상하며, 포워드 가이던스 상 3개월 뒤 금리인하 전망도 3명 내외. 성장률 전망도 올해 1.5%로 기존 1.6~1.7%보다 보수적인 숫자를 내놓을 것으로 예상. 이를 종합하면 이번 금통위는 '외형적인 비둘기'일 공산이 커 보임

그렇지만 세부내용은 1)미국 통화정책 완화기대 축소에 따른 환율 및 금융시장 영향이 대외적으로 중요하고, 2)2분기는 통화정책보다 추경 같은 재정이 우선되어야 한다는 균형 잡힌 내용이 주를 이룰 것

우리는 이번 금통위 이후 다음 인하 시기를 5월로 보고 있으나, 시장의 2분기 인하에 대한 불확실성이 높아지면서 추경과 더불어 금리상승 압력을 높일 것으로 전망. 그러나 그렇게 높아진 금리는 추세적이지 않을 것이며, 국고10년 3%를 한번 볼 수 있느냐는 수준에서 '고평가 부담'을 덜고 싸게 살 정도 기회로 판단

미국 예상보다 빨리 드리우는 경기둔화의 그림자

올해 미국 성장률 전망 및 물가전망 상향 속에 연준이 1번 내지 아예 인하를 실시하지 않을 수 있다는 일부 투자자들의 전망에도 불구하고, 예상보다 경기모멘텀 빠르게 둔화. 우리는 트럼프의 공무원 감축을 중심으로 재정지출을 줄이게 되면, 하반기 미국 금리인하는 3차례 75bp까지 단행할 여지가 커질 것으로 전망 중

지난 주 심리지표 중심으로 미국경제 우려가 쌓였고, 월마트와 같은 소매업체들의 실적 가이던스 하향이 나타나는 등 미국채 저평가 확인 재료 쌓이고 있음. 1분기 미국채10년 4.3%, 상반기 4.0% 타겟 전망 역시 유지

2월 금통위 금리인하 실시, 외형적 비둘기에도 내용은 우호적이지 않을 것



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2월 금통위, 비둘기 역시 발톱은 조심해야 한다

2월 금통위에 대해 조심스러운 시장 상황

지난 11월과 1월 금통위 결과가 시장기대와 스플릿이 발생했다는 점에서 이번 2월에도 투자자들은 반신반의 중이다. 금투협 BMSI기준 이달 인하 전망은 55%로 지난달 40%보다 높은 수치이나 애널리스트 poll 95%보다는 낮다.

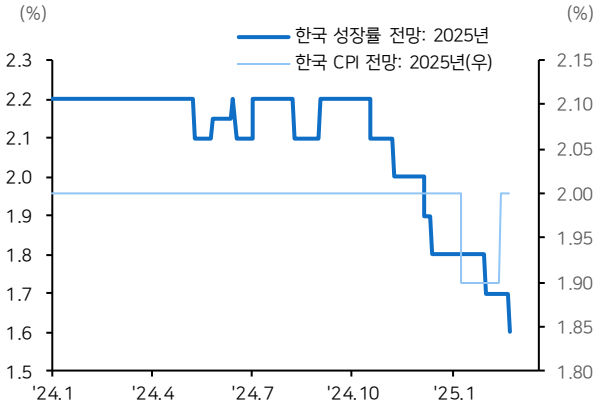
금번 수정경제전망에서 성장률 낮추면서 금리 인하 예상

그러나 이번은 인하를 할 것이다. 다른 이유보다 수정경제전망에서 성장률을 기존 1% 후반에서 1% 중반, 1.5%까지 낮출 것이기 때문이다. 이미 한국 성장률 전망은 다수의 기관들에 의해 컨센서스가 1% 중반으로 낮춰져 있다<그림 1, 2>. 경기만 생각하면 '1월에는 왜 낮추지 않았느냐'는 반문이 있을 수 있겠으나, 당시는 혼란스러운 대내외 정치 여건과 환율 불안 등을 고려한 조치였다.

만장일치 인하 및 3개월 뒤 인하 열어둔 금통위원 3명 내외 기대

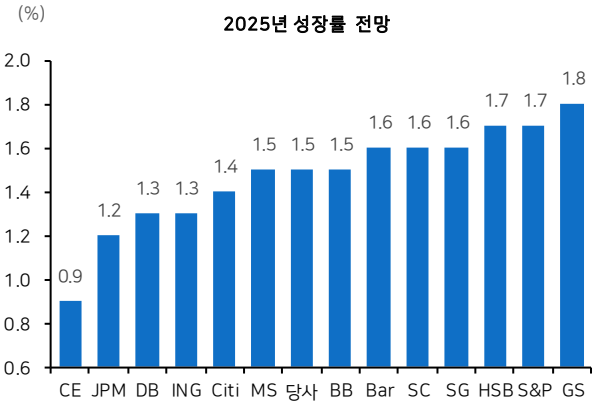
3분기 0.0%내외 저성장(QoQ)에 집중하여 금리를 낮출 것이다<그림 3, 4>. 심지어 만장일치로 금리를 낮출 것이다. 1월에 3개월 뒤 인하를 열어둔 금통위원 전원이 이번에는 인하를 실시할 것이다. 여기에 포워드 가이던스 상 3개월 이후에도 3명 내외 정도 인하를 주장하는 목소리가 있을 것으로 본다.

그림1 한국 성장률 전망 하향 지속, 물가는 중요하지 않아



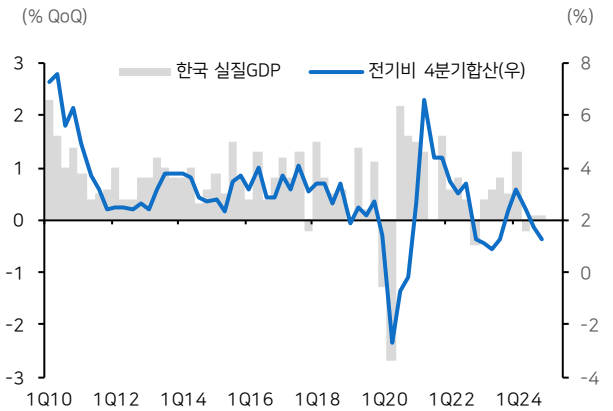
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 낮은 기관은 1% 초반에서 1% 중반이 대세



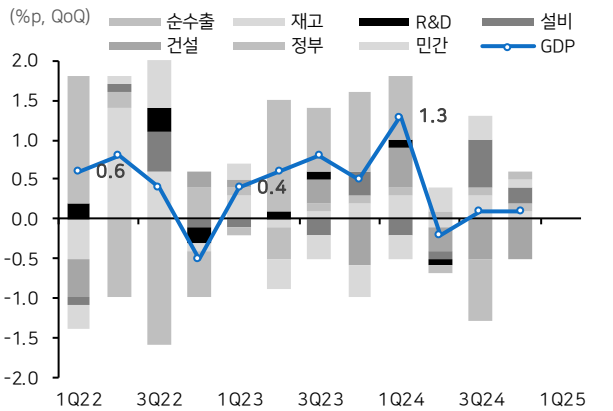
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 3분기 0% 내외 성장의 부진, 4분기 합산 매우 부진



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 올해 1분기 작년과 같은 서프라이즈 가능할 것인가?



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

국내 주력 산업들에 대한 우려

지난 주 한은에서 발간한 24년 4분기 주력산업 모니터링 보고서 내용에서도 우리의 주요 업종들이 조선 정도를 제외하고는 반도체, 자동차, 화학, 철강 등 대부분 분야에서 우려의 목소리가 높았다<그림 5, 6>. 트럼프 취임 이후 관세부과까지 대외 경제불확실성 요인까지 고민이 깊은 상황이다.

성장 중심 기업들의 사정을 놓고 보면 금리인하가 절실한 상황이다. 여기에 2년 가까이 위축된 내수, 특히 자영업자들의 사정은 매우 심각하다. 그럼에도 1월 고용지표는 정치적 혼란 국면을 극복하고 실업률이 다시 2.9%까지 안정되었다<그림 7>. 한국은 고용지표가 중요하지 않다고 하나 그래도 다행인 상황이다.

예상보다 수출이 괜찮아서 일정 수준의 성장률은 달성할 듯

여기에 1월 수출은 전년대비 -10%로 지난해 유일한 버팀목에서 위축되는 듯 보였으나, 설 효과로 인한 조업일수 감소가 컸다는 점에서 일평균 7.7%로 선방한 모습이다<그림 8>. 지난해 1분기 순수출 기여도 급증으로 1분기 성장률 서프라이즈를 기록했던 경험 때와는 다르겠으나, 국내 정치적 혼란에도 1분기 0.4%(QoQ) 내외 정도 성장할 가능성이 높아졌다.

그림5 반도체 업황 여전히 부진할 것을 우려

HBM을 제외한 D램의 가격 하락세가 확대될 전망

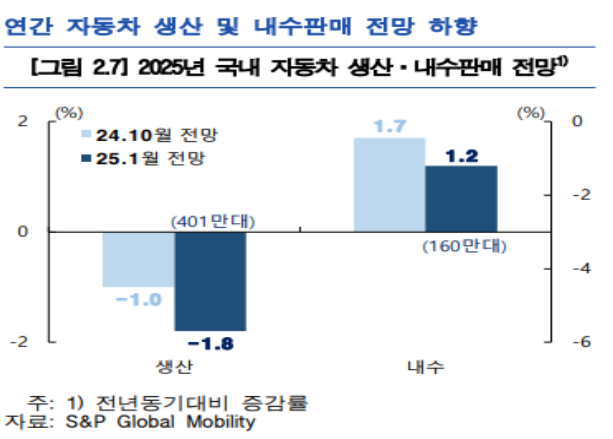
[표 1.2] 주요 D램 가격 등락률[1] 전망

분 류		'24.4분기P	'25.1분기P
PC용	DDR4	-8~13%	-10~15%
	DDR5	-3~8%	-5~10%
서버용	DDR4	-8~13%	-10~15%
	DDR5	+3~8%	-3~8%
모바일용	LPDDR4X	-13~18%	-8~13%
	LPDDR5X	-5~10%	-3~8%
전체 (HBM 포함시)		-3~8% (+0~8%)	-8~13% (-0~5%)

주: 1) 전분기 대비
자료: Trendforce(24.12월)

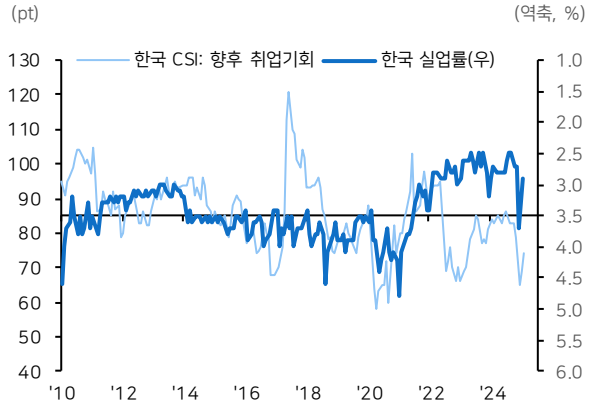
자료: 한국은행, 2024.4사분기 주력산업 모니터링 보고서

그림6 자동차 관세이슈까지 더해져 위축 예상



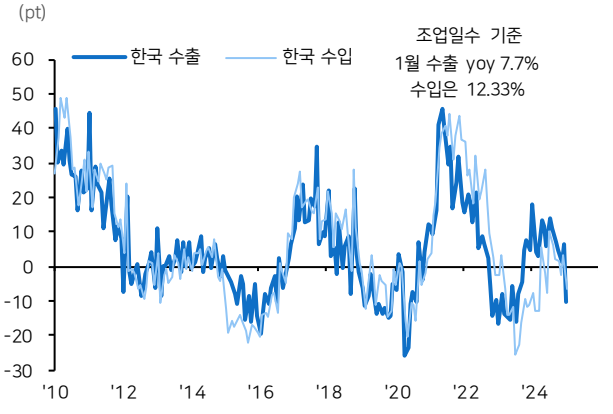
자료: 한국은행, 2024.4사분기 주력산업 모니터링 보고서

그림7 위축되었던 고용지표 소폭이나마 개선



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8 예상보다 선방 중인 수출, 2월 결과까지 지켜봐야



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

정치적 불확실성 국면 속에서 소비심리 완만하게 회복 진행

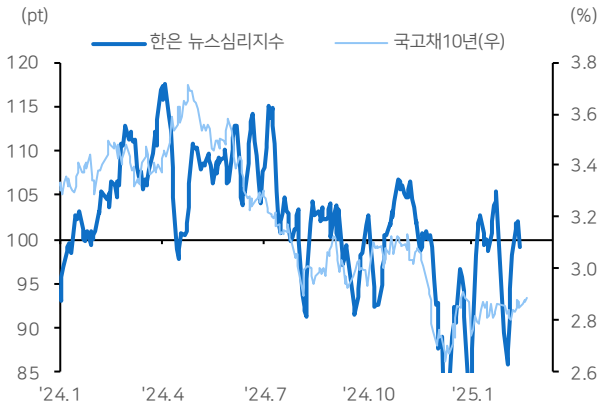
1월 금리동결 당시 계엄정국에서 위축되었던 심리지표가 더 위축되지 않고 개선된 부분도 주요한 부분이었다. 여전히 기업활동 지표(BSI)는 둔화가 심화되고 있으나, 소비심리(CSI)는 2월 숫자까지 개선이 이어지고 있다. 이를 뒷받침하듯 탄핵정국 속에도 설명절 효과를 제외하면 국내 카드와 온라인 매출 중심의 소비는 비교적 선방 중이다<그림 10>.

국내 증시 강세까지 가세

워낙 저평가 인식이 높다고 하나 국내 증시도 연초 예상보다 강세를 나타내고 있어 심리적 개선에 일조 중이다<그림 11>. 현재 국내 증시 상승은 국내 통화&재정정책 지원에 따른 유동성의 마중물과 원화 약세에 따른 기업이익 개선 등에 대한 기대가 더해져 상승의 기울기가 가파른 편이다.

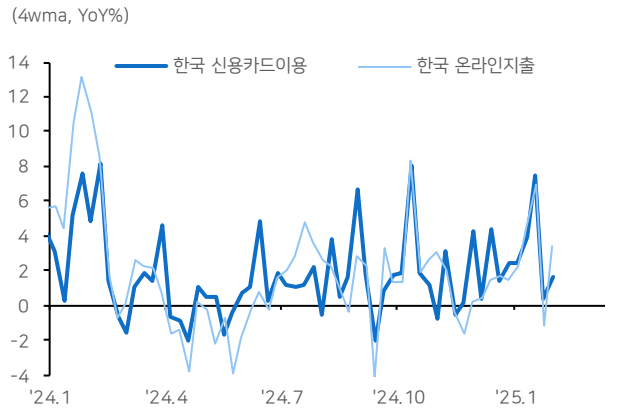
현재는 시급성이 높지 않아 보이나 일부 지역을 중심으로 한 부동산 가격상승에 대한 경계 심리도 높다. 전반적으로 부동산 시장 부진은 이어지고 있으나 지난해 2~3분기 서울 집중 현상으로 잡음이 컸던 부동산 강세가 올해 금리인하가 진행되면, 다시 자극되는 것은 아닌지 벌써부터 우려의 목소리가 있다<그림 12>.

그림9 정치적 혼란으로 위축된 심리, 최근 내성 생겨



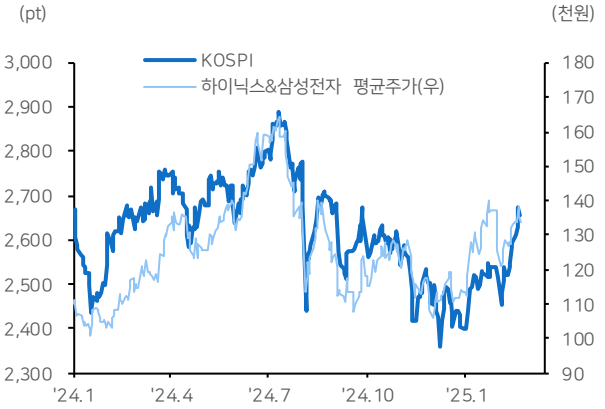
자료: 한국은행, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림10 1월 연휴기간 위축된 소비, 2월초 소폭 개선 중



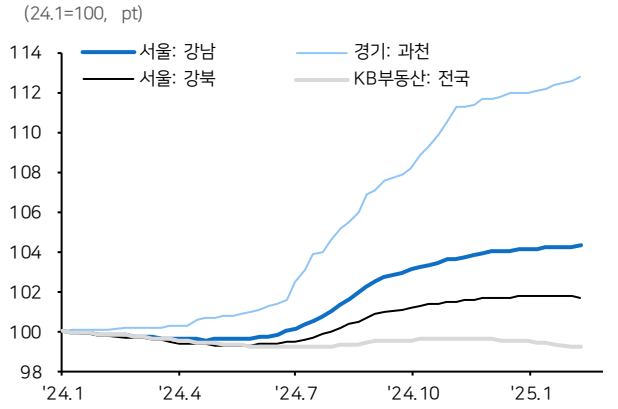
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 예상보다 강한 국내 증시, 경기 바닥 통과 기대?



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림12 부동산 아직 위축, 다만 되는 동네로 몰리는게 문제



자료: KB은행, 메리츠증권 리서치센터

한미간 통화정책 기대 간극 줄어들며 환율은 안정되는 흐름

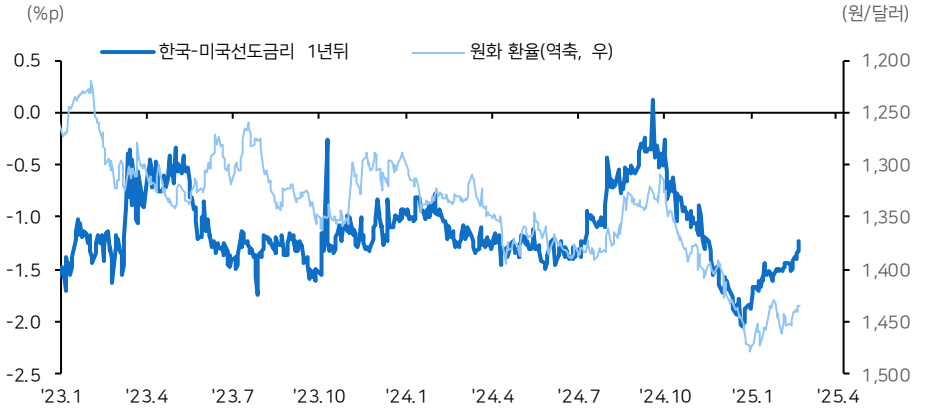
경기만 보면 기준금리는 1월에도 인하가 실시되었어야 한다. 금통위 의사록에서 1월 동결의 이유 중 핵심으로 꼽힌 환율은 그래도 안정되는 흐름이다. 2월 들어 달러가 약세로 돌아서고 한미간 통화정책 괴리차가 크게 개선되면서 환율 불안감이 큰 폭으로 낮아졌다<그림 13>. 절대 레벨이 높다고 하나 변동성까지 줄고 있다는 점에서 이달에는 환율이 금리인하를 저해할 이유가 줄었다<그림 13>.

미국의 금리인하 기대 확대보다 국내 금리인하 기대 축소에 기인

그러나 여기선 중요한 것은 한미간 환율이 그나마 안정되는데 일조한 향후 통화정책 기대의 괴리차가 줄어드는데 핵심은 미국의 완화기대 확대보다는 국내 금리인하 기대가 축소된 것이다<그림 14>. 많은 불확실성 속에 연초 기준금리가 2.0%까지 낮출 수 있다는 기대가 이제는 1년 뒤 2.5% 정도를 겨우 반영 중이다.

경제전망 하향위험도 여전하나, 최근 과도하게 위축되었던 심리 등이 개선되면서 소비심리와 주가는 개선되고 있다. 지속성이 중요하겠으나, 우리가 예상하는 5월 추가 인하시점까지 1)미국의 통화완화 기대가 2차례 이상으로 확대될 수 있을지와 2)국내 정책초점이 추경 중심 재정으로 바뀔지 여부가 중요하다.

그림13 한미 통화정책 기대 괴리차 큰 폭으로 축소, 환율 안정에 기여할 것



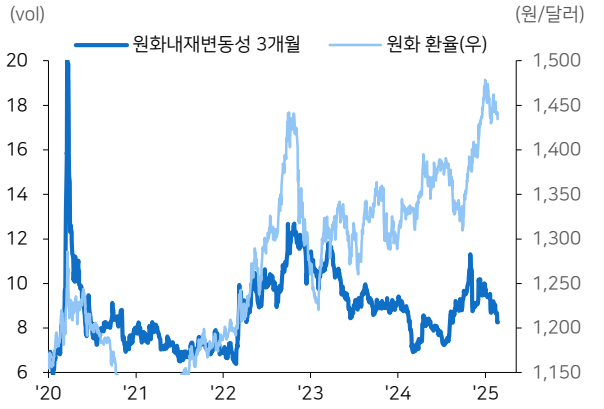
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 완화기대 소폭 증가 대비 국내는 큰 폭 축소



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 변동성 낮아지며 부담 감소, 현 환율레벨 고민



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

제자리에서 버틴 시장금리, 금통위에 반응 우호적이지 않을 수도

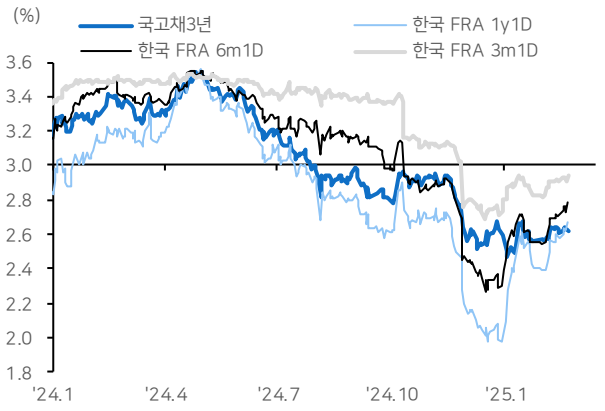
우리는 국내 기준금리는 올해 3차례 75bp 매분기 1차례 정도 인하 전망을 유지 중이다. 그럼에도 2월 금통위에서 외형적 비둘기대비 채권시장 우호도가 높지 않다고 보는 이유는 최근 선도금리 후퇴대비 시장금리가 생각보다 제자리에서 잘 버텼기 때문이다<그림 16>.

금번 금통위, 재정을 강조하며 금리인하 신중론 부각될 공산 커

이번 금리인하 단행 이후 한은총재의 발언은 상기한 미국 통화정책 여부와 2분기부터는 추경과 같은 재정의 역할을 강조하면서, 추가 금리인하에 신중론을 높일 공산이 크다. 통화정책 무용론 정도는 아니겠으나 '현재는 금리만 낮춰서 되는 것이 아닌 재정과 공조가 중요하다'는 내용이 부각될 것으로 본다.

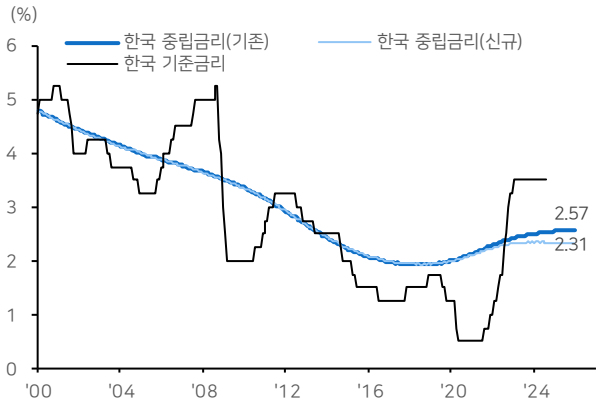
기준금리 2.25%까지 컨센서스가 유지하고 있는데 반해 선도금리 후퇴와 괴리는 일정부분 조정될 필요가 있다. 여기에 관심이 크지 않겠으나, 정치적 혼란기 '무제한 유동성 공급'으로 유명해진 RP 매입 확대는 이번 달을 기점으로 종료될 가능성도 높다<그림 18, 19>. 한은이 무리한 RP 매입에 나설 정도 어렵지도 않았고, 현재도 단기자금시장은 무난하게 돌아가고 있어 충격은 제한적일 것이다.

그림16 선도금리 기대치 후퇴대비 현물금리는 제자리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중립금리 하향, 최종금리 기대 2.25% 유지



자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림18 금리인하 실시와 더불어 RP 매입 확대 종료될 것

환매조건부증권매매 대상증권 확대

□ 현행 공개시장운영 대상증권에 다음의 증권을 추가

- o 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권, 9개 공공기관이 발행하는 특수채, 농업금융채권, 수산금융채권, 「은행법」에 따른 금융채 (제4조 제1항)
- o 다만 환매조건부증권(RP)매매 대상증권으로 한정 (제4조 제2항)

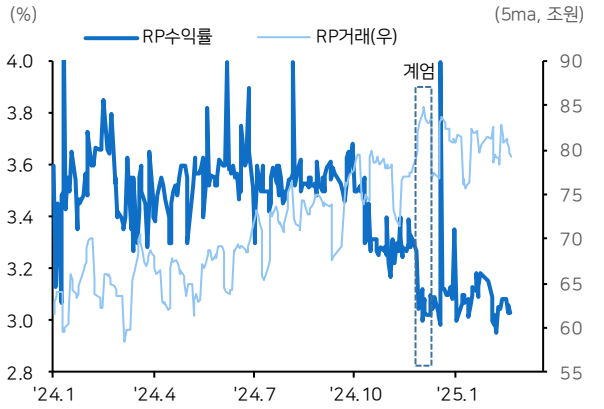
□ 당행의 신용위험관리를 위하여 다음과 같이 조치

- o 자기발행채권 및 관계회사 발행채권은 매매 대상증권에서 제외 (제4조 제3항)
- o 추가 선정된 대상증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련 (제6조의2)

□ 동 조치는 2024.12.4일부터 2025.2.28일까지 한시적으로 실시

자료: 한국은행

그림19 안정적 RP 및 단기자금시장, 충격 없을 전망



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

추세는 유효하지만 역캐리 장세 장기화에 금리 업사이드 고민

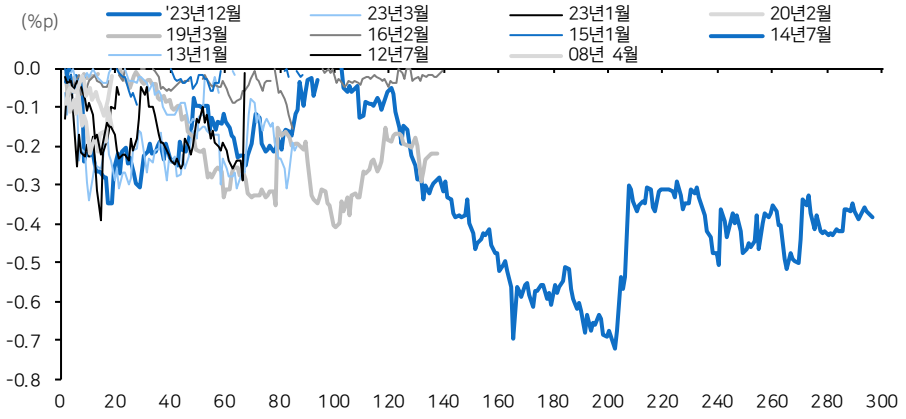
이번 금통위를 기점으로 금리 추세가 바뀔 것으로 보지 않는다. 아직 금리인하 사이클이 종료되지 않았고, 하반기 우리 예상대로 미국 통화완화 기대가 살아나면, 국내 트레이딩 룸이 있을 것으로 본다. 우리가 이번 금통위 이후 금리 업사이드를 이야기하는 이유는 역사적 수준인 역캐리 장세 장기화 때문이다.

이번 긴축 사이클의 강도가 강했다고 하나 국고3년이 기준금리를 하회한 구간이 영업일 기준 300일이 되어간다<그림 20>. 무리한 긴축의 영향이 있어, 역전폭의 과거대비 큰 편이다. 그나마 절대금리 매력과 유동성 여건이 나쁘지 않아 시장의 불만이 적었으나 금리 역전이 과도한 편이다. 2012년 남유럽 사태 당시 인하 종료 확인 전 커브는 본격적인 스팁은 어렵다<그림 21>.

2분기 금리인하 실시 의구심 해소하는 과정에서 매수 기회 검토

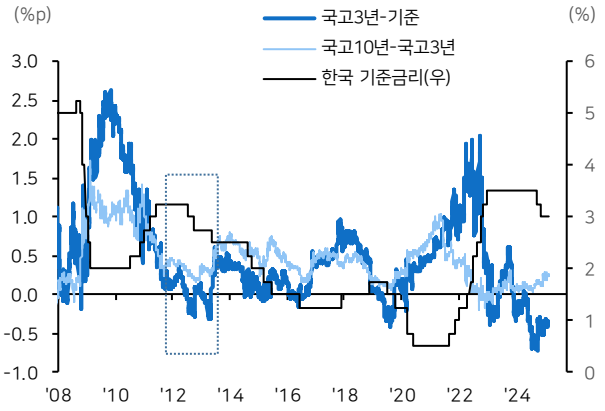
우리는 국내 정책기대로 국고3년이 베어스팁으로 이어지며, 정상화를 생각하지 않는다. 적어도 현재 2분기 금리인하를 실시할 수 있을지 의심을 해소하는 과정에서 한숨 돌릴 정도의 여력을 확보하는 과정을 보고 있다. 이를 감안 국고3년 금리는 2.7% 정도를 넘어서면 매수가 적절할 것으로 본다.

그림20 **역캐리 폭과 기간 역사적으로 가장 오래 이어지고 있어**



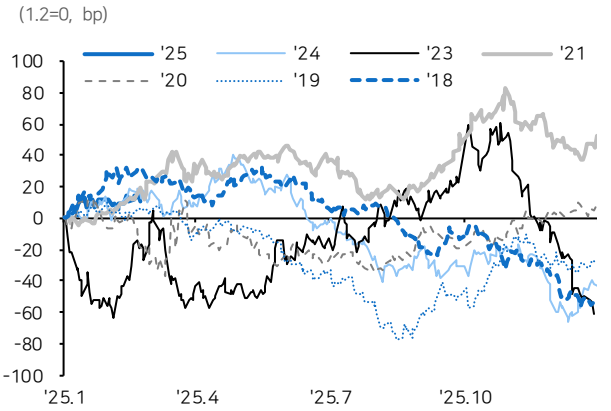
자료: 금융투자협회, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림21 **금리인하가 마무리될 때 커브스팁 본격화**



자료: 금융투자협회, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림22 **채권은 1분기 강세 이후 2분기 고민이 늘어나는 편**



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

추경은 이미 익히 알려진 재료이나 향후 더욱 부각될 위험이 존재

문제는 2월 인하 이후 다음 인하 시점에 대한 불확실성을 해소하는 과정에서 추경이 더욱 부각될 수 있는 위험이다. 물론 지난해 4분기부터 추경관련 뉴스는 내성이 생길 정도로 많이 알려진 재료이다. 규모도 여당 20조원 내외 vs 야당 35조원 사이 불확실성은 존재하나 현실적으로 정권이 바뀌지 않는다면, 현 행정부 하에서는 20조원 내외 예산편성이 유력하다고 볼 수 있다.

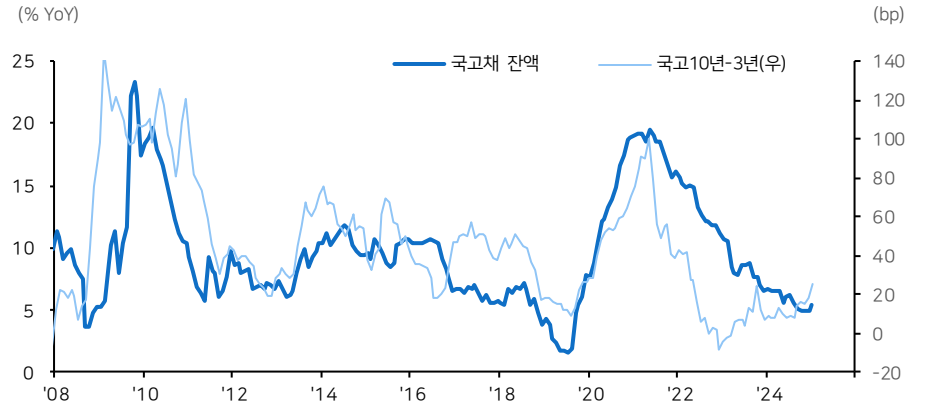
2달내로 1차 추경이 실시되고 2차 추경 타협까지 실시된다면?

그럼에도 정치적 불확실성을 고려할 때 당장 3~4월 사이 현 여당이 중심이 된 20조원 내외 추경을 1차로 실시한 이후 하반기 추가로 2차 추경을 염두에 둔 타협이 실시될 수 있다. 시나리오에 불과할 수 있으나 예상보다 추경의 구체화가 3월 중 현실화된다면, 시장의 관심은 단기간 추경으로 몰릴 수 있다.

국고채 잔액이 늘어나는 구간에서 커브는 스팁되는 경향

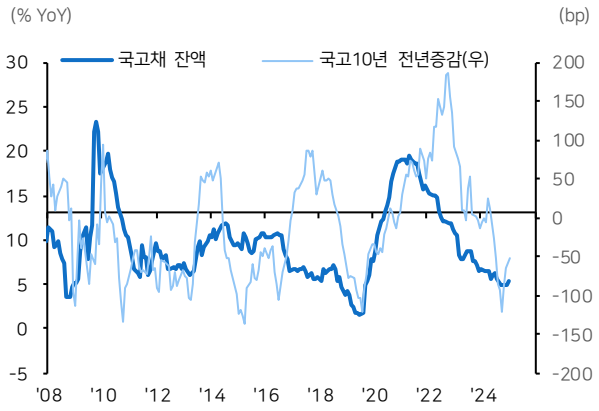
'알고 맞는 매'라도 매는 아프다. 20조원 추경이 우려보다 적어 호재라고 보기에는 올해 늘어난 국고채 물량부담이 크다. 과거 국고채 잔액이 늘어나는 구간에서 커브는 스팁이 될 수 밖에 없고, 시장금리는 일시적 되돌림이 연출되었다<그림 23, 24>. 우리는 3~4월까지 국내채권은 저가매수 기회가 있을 것으로 본다.

그림23 추경, 익히 알려진 재료라고 해도 실제 물량이 늘어나는 시점 무시할 수 없어



자료: 한국은행, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림24 금리 많이 오르지 않겠으나 고평가 해소 정도 예상



자료: 한국은행, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림25 추경 20조원 이상은 장기금리 20bp 내외 부담

1. 재정적자 증가와 시장금리의 관계

- 재정적자가 늘어나면 정부는 이를 충당하기 위해 **국채 발행을 확대**해야 합니다.
- 국채 공급 증가 → 국채 가격 하락 → 국채 금리(시장금리) 상승
- 만약 시장에서 국채 수요가 충분하지 않다면 금리 상승폭이 더 커질 수 있음.

2. 실제 연구 및 데이터 기반 예상치

- 국제통화기금(IMF)과 주요 연구에 따르면, **재정적자가 GDP 대비 1%p 증가할 경우 장기금리는 약 0.10.3%p(1030bp)** 상승하는 것으로 분석됩니다.
- 한국의 경우, 2010년대 이후 재정적자 증가와 국고채 금리 변동을 보면, 대체로 **0.15~0.25%p** 상승하는 경향을 보였음.
- 하지만, 경제 상황에 따라 금리 반응이 달라질 수 있음. 예를 들어, 경기침체기에는 정부 부채가 증가해도 금리가 덜 오를 수 있음(안전자산 선호 영향).

자료: Chat GPT

미국 예상보다 빨리 드리우는 경기둔화의 그림자

최근 경제지표 확인 후 미국 연방금리 기대치는 2차례 인하 반영

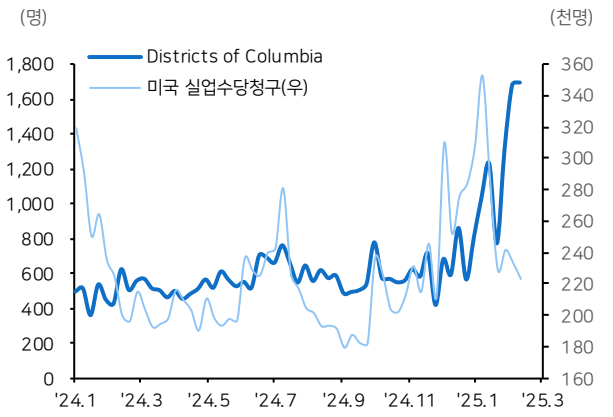
2월 중반 CPI 확인 직후 다수의 IB와 투자자들은 올해 연준이 금리인하를 하지 못할 것이라고 했다. 이후 PPI와 소매판매를 거쳐 최근 일부 심리지표를 확인한 이후 연말까지 연방금리 기대치는 '1차례 인하도 쉽지 않다'에서 이제 2차례 인하를 반영하는 수준으로 내려왔다.

우리는 미국 경제지표를 두고 일희일비할 수밖에 없는 현실을 인정하면서도, 가장 중요한 것은 트럼프가 재정적자를 줄여 균형재정을 이룰 수 있을지 여부라고 강조했다. 그러면 현재 4.5%를 넘어선 미국채10년은 가격으로 저평가 영역에 있다고 확신했다.

재정적자를 줄이는 과정에서 미국 정부의 고용 여건 악화

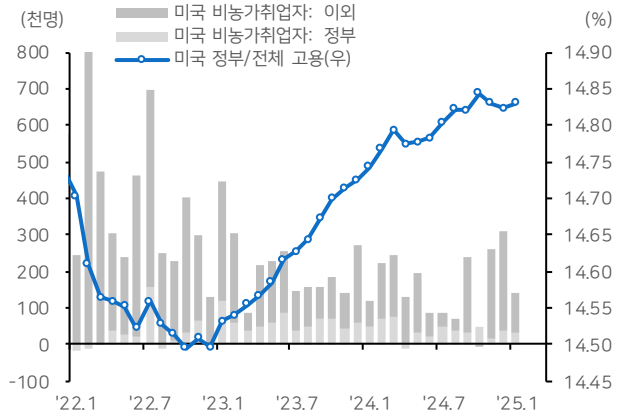
이를 입증하기 위해 증거로 일론 머스크를 수장으로 앉힌 DOGE부가 미국의 공무원 감축에 나서는 것이 중요하다고 했다. 최근 미국 수도인 워싱턴 D.C에서 실업수당청구건수가 급증세를 나타냈다<그림 26>. 2023년 이후 바이든이 전체 고용의 1/4을 공무원으로 채운 반작용이 트럼프&머스크에 의해 나타난 것이다.

그림26 워싱턴 DC 실업수당청구건수, 트럼프 취임 후 급증



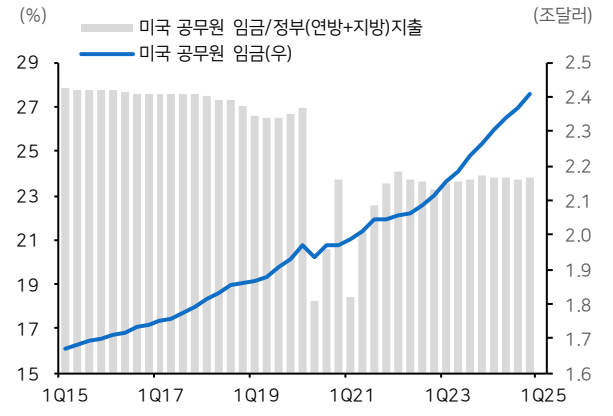
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림27 2023년간 전체 일자리의 1/4을 책임진 정부



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림28 240만명 미국 공무원의 연봉은 2.4조달러



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림29 향후 공무원 일자리 감소 늘어날 것으로 베팅



자료: Kalshi

240만명이 넘는 공무원이 2.4조 달러의 연봉을 받고 있어 미국 재정지출에 큰 비중을 차지하고 있다<그림 28>. 트럼프는 현재 공무원 4명을 줄여 1명을 채용할 수 있다고 강조하며, 공무원 감축 행정명령에 사인했다. 베팅사이트인 Kalshi는 올해 미국 공무원 30만명 이상 줄일 가능성을 타진하고 있다<그림 29>. 전체 공무원의 13%가 넘는 적지 않은 인원이다.

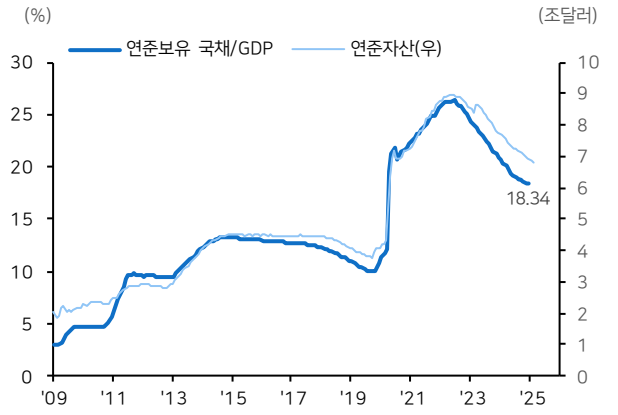
미국 채권시장의 부담을 덜어준 베센트의 발언

미국 정부가 지출을 줄여 적자를 줄이면, 채권발행을 줄일 수 있다. 지난 주 베센트 재무장관은 QRA 발표 이외에도 현재 미국채 발행만기를 늘리는 것(듀레이션 증대)에 대해 '아직 서두르지 않을 것이다'고 밝혀 채권시장 부담을 덜어주었다.

신중론 지배적이었던 1월 FOMC에서 QT 일시중단이 언급되기도

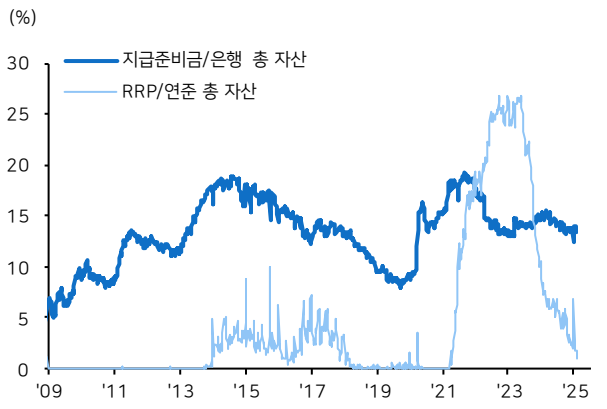
적어도 연준이 QT를 통해 자산의 적정 균형을 찾고 있고, 최근 은행들의 자산에서 지준비중 감소나 RRP 잔액 하락 등을 통해 연준의 긴축이 멈춰야 한다는 인식이 높아졌다<그림 31, 32>. 통화정책관련 비둘기적 내용이 없을 것으로 보았던 1월 FOMC 의사록에 'QT 일시중단'이 언급된 부분은 분기말 초단기금리가 민감해진 결과까지 고려된 내용이었을 것이다.

그림30 연준보유 국채, GDP의 10%대로 감소



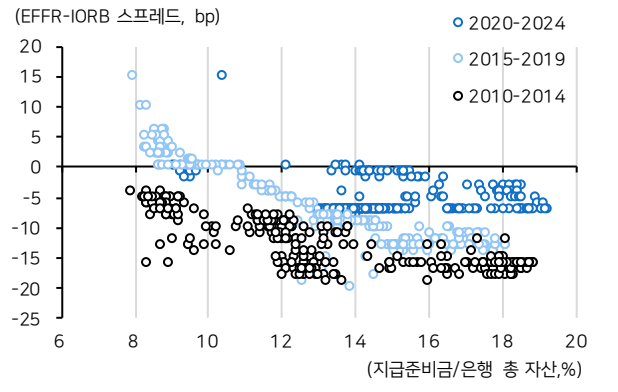
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림31 은행자산대비 지준 역시 13%대로 낮아져



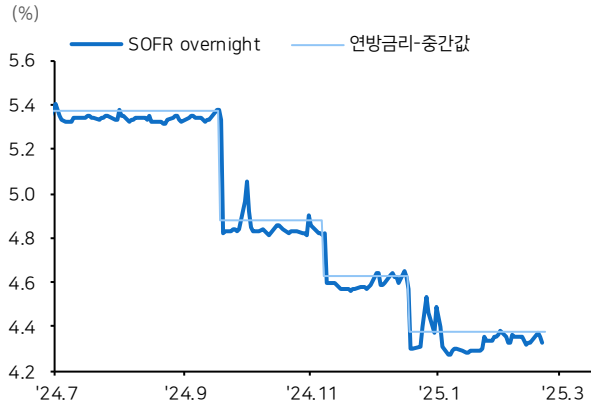
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림32 은행 지준이 타이트해지면, 단기금리 상승 위험



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림33 작년 연방 초단기금리 요동, QT 종료 논의 원인



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

연초 미국의 성장과 물가만 보면 금리인하 기대를 줄이는 것이 당연하다고 다수가 주장했다. 그럼에도 우리는 여전히 올해 미국의 금리인하는 6월을 시작으로 분기 1차례씩 75bp 인하를 전망하고 있다. 이를 기반으로 2분기 추경까지 녹여 고평가 부담을 덜어낸 국내 채권시장에 투자기회를 만들어 줄 것으로 보고 있다.

미국 경제의 주축인 서비스업 둔화

지난 주 미국의 심리지표들은 현재는 그래도 괜찮으나 앞으로 걱정들을 반영하는 결과를 보여주었다. 제조업 기반 지방경제가 비교적 선방하는 듯 보이지만<그림 34>, PMI 지표는 제조업 소폭 개선대비 미국 경제의 80%인 서비스업의 둔화 우려를 자극했다<그림 35>.

소비심리마저 큰 폭으로 위축

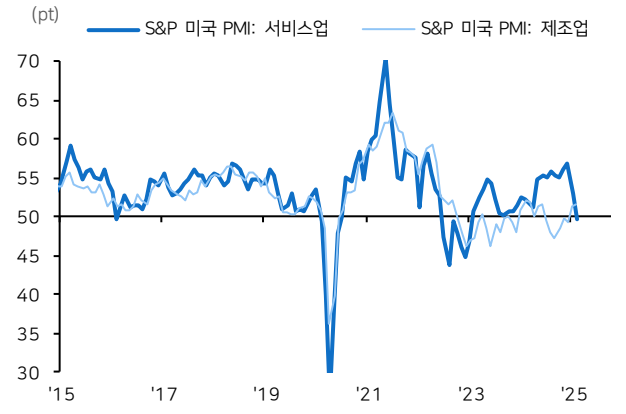
미시간대 소비심리는 64.7pt로 예상 67.8, 이전 71.1pt대비 급격히 위축되었다. 트럼프 관세 우려로 기대인플레는 폭등하고, 민주당 지지자를 중심으로 소비심리는 큰 폭으로 위축되었다<그림 36, 37>. 미국의 저렴한 소비를 대표하며, 사상 최고가를 경신하던 월마트는 작년 4분기 실적 발표 후 9% 가까이 급락했다. 트럼프 취임 이후 더 잘나갈 것 같던 경제가 점검 시간이 온 것이다.

그림34 2월까지 지역 제조업 관련 심리는 양호하게 유지



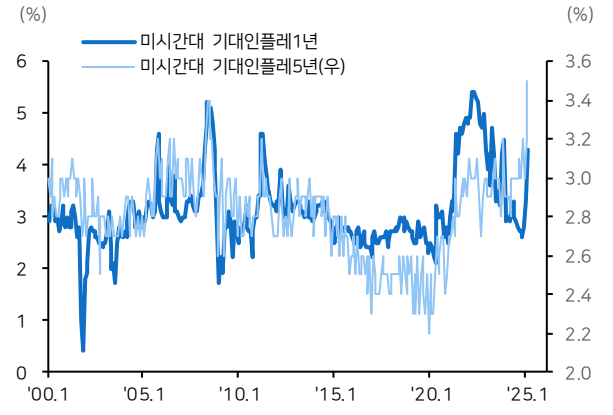
자료: NY Fed, PH Fed, ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림35 2월 PMI, 선방한 제조업대비 서비스 급감에 주목



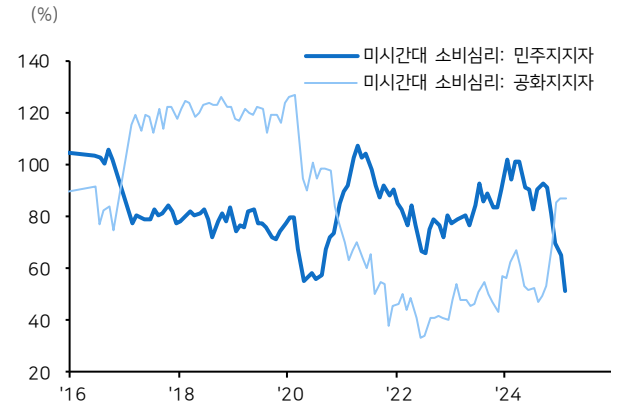
자료: S&P, 메리츠증권 리서치센터

그림36 관세 부담까지 더해져 소비자 인플레 우려 급증



자료: UMich, 메리츠증권 리서치센터

그림37 민주당 지지자 소비심리 위축, 전반적 둔화 이끌어



자료: UMich, 메리츠증권 리서치센터

1분기 중 미국채 10년 금리 4.3% 하단 테스트 시도 예상

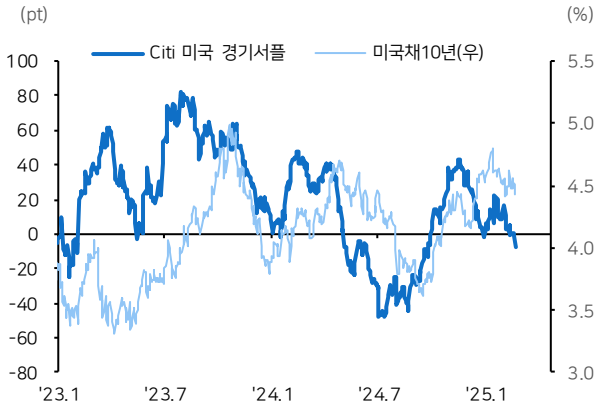
미국 재정정책 기조 변화가 향후 재정적자 축소로 이어지면, 우리는 1분기 중 미국채10년 금리가 4.3% 하단 테스트에 나설 것으로 보고 있다. 최근 미국 경기모멘텀 지표인 서프라이즈 지수는 다시 마이너스(-)로 진입하고 있다<그림 38>. 미약하지만 연말 연방금리 인하 기대치는 4.0%를 향해 떨어지면서, 미국 성장률이 과연 2%대 이상 고공행진을 이어갈 수 있을지 의문이 들게 한다<그림 39>.

트럼프 지지율은 취임하자 주춤하면서 소폭 반락세로 돌아서기 시작했고, 달러 역시 약세폭이 강화되고 있다<그림 40>. 만일 관세부과에 따른 경기 충격과 인플레이션이 동시에 들어온다면, 공화당이 장악한 의회가 트럼프를 지지하지 않을 수 있다. 그 전에 사업가인 트럼프가 밀당을 통해 조율해 나갈 것이다.

미국경제에 대한 의심이 위험선호 제한

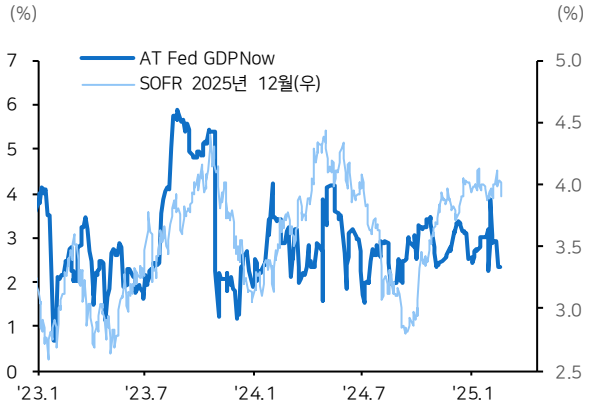
미국 증시의 흐름은 연초 주요국 중 일본 다음으로 성과가 좋지 않다. 지난 주말 미국경제에 대한 의심은 주가하락으로 연결되었다. 정체된 주식시장보다 위험선호의 핵심은 하이일드 스프레드는 270bp대로 스프레드를 벌리기 시작했다<그림 41>. 미국 정책 기조변화(재정→통화)는 이제 시작이다.

그림38 미국 경기모멘텀 둔화 빨라, 균형재정 기대 반영



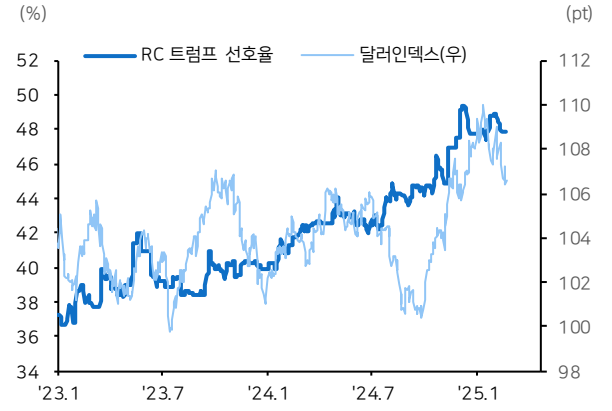
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림39 미국 성장률 전망 둔화되면 인하 기대 살아날 것



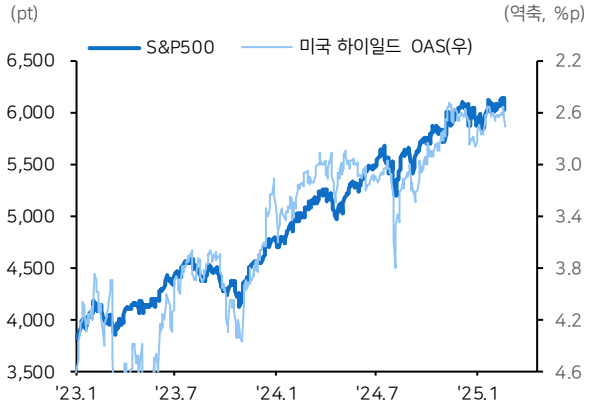
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 트럼프 취임 후 지지율 소폭 둔화, 달러는 약세



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 정체되는 위험선호, 하이일드 스플 확대가 중요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(2월 24일 주간)

– 미국 PCE 가격지수와 관련 있는 물가항목의 선방으로 물가에 대한 부담 일정 부분 덜어냈기 때문에 성장에 방점을 두고 미국 경제지표를 주시할 필요

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	이전치	코멘트
2월 25일	미국	12월 케이스 쉴러 주택가격	★	-0.1% MoM	미국 주택경기 점검 차원에서 확인해보는 정도
2월 25일	한국	2월 금통위 금리결정	★★★	3.00%	만장일치의 인하 예상되나 포워드 가이던스에서 추가 완화기대는 다소 통제되는 중립적 인하 예상
2월 26일	미국	2월 CB 소비자 신뢰지수	★★	104.1	미시간대 소비자 심리지수처럼 예상밖 급락 나타날 경우 미국경제에 대한 우려를 키울 수 있어
2월 26일	미국	바킨 리치몬드 연은 총재 연설	★★	—	인플레이션, 그때와 지금이라는 주제로 연설 예정
2월 27일	한국	3월 국고채발행계획	★★	18조원	3월 발행량 규모가 2월보다 늘어날지 점검할 필요
2월 27일	미국	4분기 GDP 성장률(잠정)	★★	2.3% QoQ SAAR	4분기 성장률 수치가 속보치 대비 악화될지 주목
2월 27일	미국	보스틱 애틀란타 연은 총재 연설	★	—	부동산 관련 컨퍼런스에서 미국 경제 전망 및 주택에 관한 주제로 연설 대기
2월 28일	미국	1월 PCE 가격지수	★★★	2.6% YoY	항공료와 의료비 물가 선방에 Core PCE 시장 컨센서스는 +2.5% YoY

자료: 메리츠증권 리서치센터

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 해당 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, 배포 될 수 없습니다.