

Economy Brief

어수선한 금융시장, 무엇을 봐야하나

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

유가, 금리 및 엔화 가치 등이 동반 불안한 추세를 보이고 있는 가운데 관세 리스크마저 재차 불거질 수 있음
금융시장을 둘러싼 분위기는 어수선하지만 미국을 위시한 글로벌 경제 펀더멘탈은 건조한 추세를 유지 중임
국내를 위시한 동아시아 국가의 강력한 수출 모멘텀이 꺾이지 않고 있어 현재의 어수선한 분위기는 충분히 감내 가능

어수선해진 금융시장

금융시장이 각종 리스크와 불확실성 등으로 어수선한 분위기다. 미국-이란 군사충돌 격화 속에 호르무즈 해협에 이어 또 다른 원유 통로이자 각종 물류 요충지인 홍해, 정확하게는 바브엘만데브에 대한 후티 반군의 봉쇄 가능성이 불거지면서 유가 상승세가 이어지고 있다. 유가의 반등은 국채시장도 악영향을 미치고 있다. 6월 소비자물가 등 물가지표의 서프라이즈에도 불구하고 미국 10년 국채 금리는 상승 흐름을 이어가고 있다. 7월 21일 종가기준 미국 10년 국채금리는 4.628%로 전고점이었던 지난 5월 19일 수준(4.663%)에 바짝 다가섰다. 유가가 추가 상승할 경우 10년 국채 금리도 전고점을 넘어 4.7%에 근접할 가능성이 커졌다. 미국 국채 금리의 상승세가 이어진다면 하이퍼스케일러의 CDS에도 악영향을 미칠 것이다. 이미 글로벌 금융위기 수준을 넘어 사상 최고치를 기록 인 오라클 CDS 등의 추가 상승은 불가피하다. 실제로 10년 국채금리 상승 영향으로 이번주에도 오라클 CDS는 재차 최고치를 경신하고 있다. 이는 하이퍼스케일러의 자금조달 우려를 더욱 증폭시킬 수도 있다.

달러-엔 환율도 주목된다. 달러-엔 환율이 163엔을 넘어섰다. 달러-엔 환율이 163엔을 넘어선 것은 40년만이다. 이란 리스크에 따른 유가 상승과 더불어 구두개입 수준에 그치고 있는 일본 정부의 미온적 개입 의지 등이 엔화 약세를 재차 부추기고 있다. 슈퍼 엔 현상이 당장 금융시장에 악재로 작용하지 않겠지만 달러-엔 환율의 변동성 확대가 금융시장 혹은 자산시장에 부담을 줄 여지는 있다. 엔의 추가 약세는 결국 일본 국채 금리 추가 상승으로 이어질 수 있다는 점에서 앞서 언급한 미국 국채 금리의 추가 상승은 물론 글로벌 국채금리에 악재로 작용할 수 있는 재료다. 역으로 추가 엔저 현상을 방어하기 위해 일본 정부의 직접적 개입이 현실화되면서 엔화가 급격히 강세로 전환될 경우에는 글로벌 자금의 흐름상 변화와 더불어 자산가격의 변동성을 높일 수 있다.

여기에 관세 리스크가 재차 불거질 여지도 있다. 트럼프 행정부가 무역법 122조에 따라 10%의 글로벌 관세를 부과한 바 있는데 글로벌 관세 기한이 24일로 만료된다. 글로벌 관세 만료이후 어떤 관세 조치를 시행할지에 대한 불안감도 커지고 있다. 일부에서 1930년 제정된 관세법 338조를 시행 가능성도 조심스럽게 제기하고 있다. 동 관세법에 따르면 미국 상품을 차별화한다고 판단될 경우 대통령은 최고 50%의 관세를 부과할 수 있다. 무역법 122조에 이외에도 트럼프 행정부는 무역법 301조를 동원을 준비 중이다. 동법에 따르면 '구조적 과잉생산'과 '강제 노동'으로 생산된 제품에 대해 추가로 관세(10~12.5%)를 부과할 수 있다. 트럼프 대통령이 또 다른 관세정책을 시행할 경우 단기적으로 금융시장에는 악재다. 물가 우려를 더욱 자극하면서 국채 금리의 추가 상승은 물론 미 연준의 금리인상 우려 역시 증폭시킬 것이기 때문이다.

어수선한 분위기는 경제 펀더멘탈을 고려할 때 감내 가능

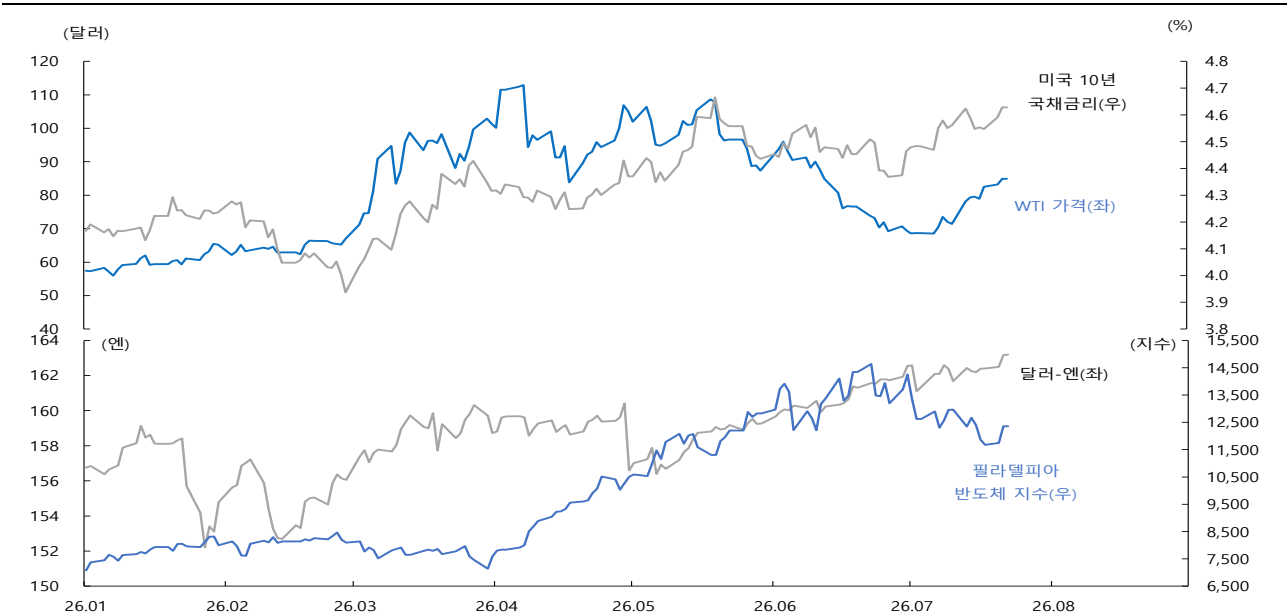
금융시장을 둘러싼 분위기는 어수선하지만 다행인 것은 미국을 위시한 글로벌 경제 펀더멘탈은 건조한 추세를 유지 중이다. 이를 상징적으로 볼 수 있는 것은 한국을 포함한 동아시아 국가들의 강력한 수출 모멘텀이다. <그림3>에서 보듯 한국, 일본, 중국 및 대만

수출증가율은 강력한 증가세를 유지 중이다. 강력한 AI 투자 사이클에 기댄 반도체 수출이 그 중심에 있는 것은 당연하다. 더욱이 일부에서 우려가 제기되고 있는 반도체 사이클이 정점을 통과하고 있다는 시그널은 아직 감지되고 있지 않다. 반도체 사이클 정점론 등으로 미국 필라델피아 반도체지수가 큰 폭의 조정을 보였지만 최근 동지수가 바닥을 다지는 분위기다. 여전히 하이퍼스케일러를 중심으로 한 양호한 투자사이클이 동지수의 반등을 견인하고 있는 것으로 판단된다.

경기와 인플레이션 리스크와 관련하여 중요한 유가 역시 아직 우려할 수준은 아니다. 이란 리스크가 증폭되고 있지만 유가 수준은 80달러 중반 수준에 등락 중이다. 유가가 큰 폭으로 추가 상승하지 않는다면 경기와 인플레이션에 미치는 악영향은 제한적일 것이고 이는 국채 금리의 추가 상승을 억제할 것이다.

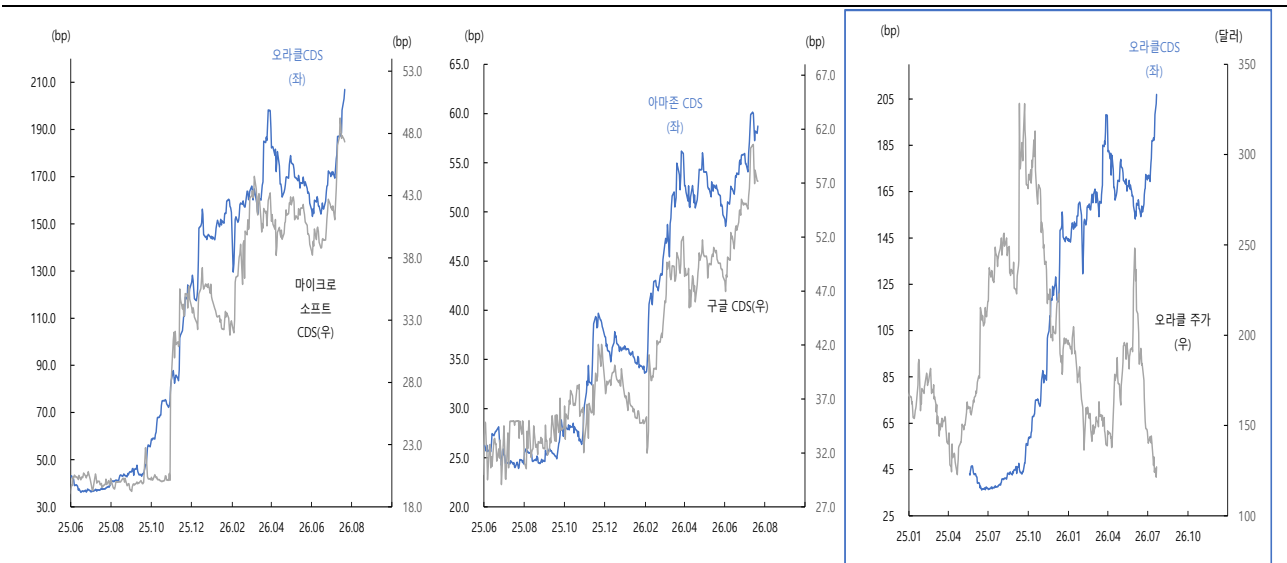
요약하면 금융시장을 둘러싼 각종 악재와 불확실성이 경제 펀더멘털, 특히 AI 투자사이클에 미치는 악영향은 제한적이다. 무엇보다 국내를 위시한 동아시아 국가의 강력한 수출 모멘텀이 꺾이지 않고 있어 현재의 어수선한 분위기는 충분히 감내 가능하다는 판단이다.

그림1. 유가, 금리 및 엔화 가치 등이 불안한 추세를 보이고 있지만 다행히 반도체지수(필라델피아 반도체지수)는 반등 중



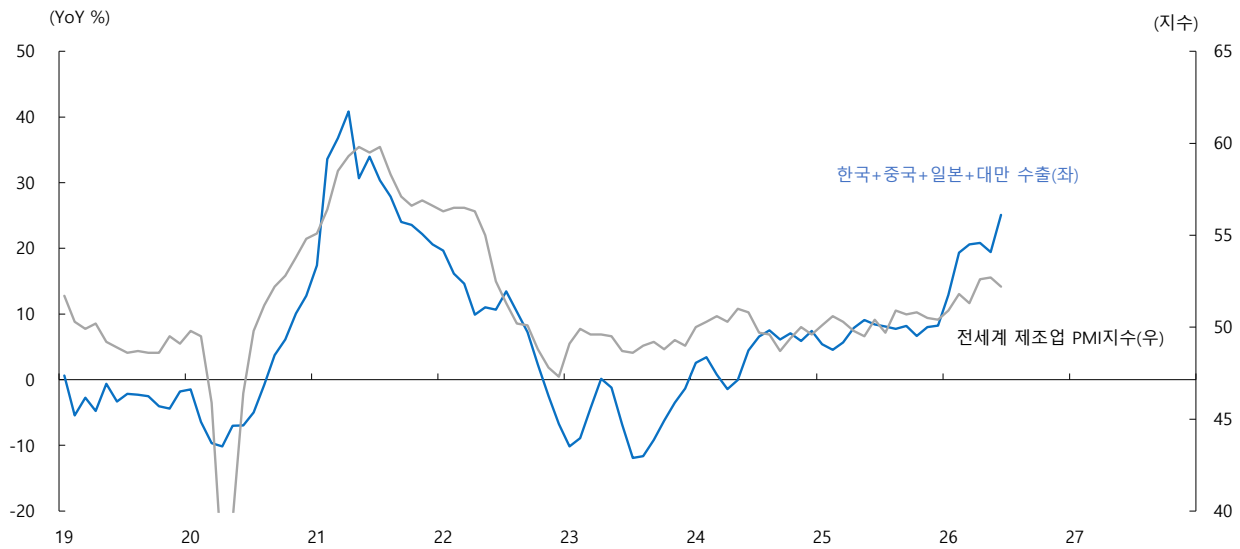
자료Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 오라클 CDS 상승세는 지속되고 있지만 여타 하이퍼스케일러의 CDS 상승세는 주춤해짐



자료Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 한국을 위시한 동아시아 국가 수출은 강한 모멘텀을 유지 중임



자료Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 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. (박상현)
- 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.