

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 미국 주식시장의 불확실성이 트럼프 탄핵 때문일까?

트럼프 이슈가 다시 시장 전면에 부각되고 있다. 지난 주 초만 해도 우리나라와 프랑스 대선을 끝으로 금년 상반기 불안요인이었던 정치 이벤트가 마무리됨으로써 당분간 경제 및 금융시장을 흔들 경제 외적 변수가 별로 없을 것이라던 기대가 컸다. 하지만 이번 주 들어 트럼프 탄핵 관련 논란이 급물살을 타며 한 주 만에 금융시장 불안요인으로 빠르게 부각되고 있다. 이 논란의 당사국인 미국 금융시장은 크게 출렁이고 있고 그 여파로 다른 나라 금융시장들도 조금씩 영향을 받는 모양새다. 그리고 6월로 예정돼 있는 미국 연준의 기준금리 결정에도 영향을 줄 것이라는 기대가 점증하고 있다. 하지만 조금 생각해 볼 필요가 있는 것은 현재 글로벌 금융시장에 나타나고 있는 불확실성이 온전히 트럼프 탄핵과 관련한 불안 때문일까? 혹시 이미 조정의 기운은 높아지고 있었는데 울고 싶은데 뺨 때려준 경우처럼 트럼프 탄핵 이슈가 빌미로 작용하고 있는 것은 아닐까?

본질적으로는 누적된 조정 압력. 특히 높아진 기대치 ▶ 경제지표 좋지만 더 가파르게 상승한 주식시장 기대를 만족시킬 만한 수준인가?

트럼프 탄핵 이슈가 금융시장 불안감을 확대시키는 이슈인 것은 분명하다.

현재 트럼프 러시아 스캔들은 논란을 잠재우기 위해 특별검사가 임명됐다. 수사에 대한 독립성을 대외적으로 표명하는 조치로 풀이된다. 조사 결과가 어떻게 나올지 그리고 조사 기간이 얼마나 걸릴지 현재로서는 미지수다. 또한 독립성 논란이 수그러들지도 의문이다. 어쨌든 특별검사를 임명한 것도 트럼프 정부고 트럼프 대통령이 간여할 여지도 여전히 많기 때문이다. 이 상황에서 실제 탄핵 절차가 진행될 수 있을지 그리고 탄핵으로 연결될 가능성은 얼마나 될지 현 시점에서 가늠해 보기는 어렵다. 트럼프 대통령이 탄핵을 당하기 위해서는 상원에서 3분의 2 이상의 찬성표를 얻어야 하는데, 현재 공화당이 상원 100석 중 과반이 넘는 52석을 차지하고 있음을 감안하면 실제 탄핵 가능성은 낮다고 판단한다.

하지만 가능성을 차치하더라도 이 이슈가 지속적으로 제기되는 동안 트럼프노믹스의 발목을 지속적으로 잡을 수밖에 없다는 점에서 기대감과 실제 경제지표 모두에 미치는 부정적인 영향은 피하기 어렵다. 트럼프 당선 후 미국 주식시장이 급등해 온 것은 트럼프노믹스에 대한 기대가 반영된 측면이 분명히 있기 때문이다. 또한 실제 경기 측면에서도 트럼프노믹스가 실제 구현되기 위해서는 감세 정책이나 지출 확대 예산 등이 의회를 통과해서 법안으로 만들어져야 하는데 이 시기가 계속 뒤로 밀리고 결정 과정의 마찰도 계속 증가할 수밖에 없기 때문이다.

반면 이 논란이 ‘조정 빌미’라는 것도 우리는 사실이라고 판단한다.

이 주장은 ‘만약 트럼프 탄핵 이슈가 불거지지 않았으면 금융시장이 조정 받지 않고 넘어갔을까?’라는 의문에서 출발한다. 우리는 아니라고 생각했다. 연이어 사상 최고치를 경신하는 추가지수나 연후로 인해 크게 느끼지 못했지만 조정 압력은 누적되고 있었고 특히 5월 들어 그 압력이 빠르게 표면화되고 있었다고 보고 있다.

우리가 이런 판단을 하는 것은 시장 참여자들의 기대가 지나치게 높다는 데 기인한다. ‘최근까지 경제지표가 양호하게 나오고 있는 것은 사실이지만 더 가파르게 상승한 주식시장 기대를 만족시킬 만한 수준인가?’에 대한 회의감 때문이다.

▶ Economist

정용택

02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

박옥희

02) 6915-5672
marble@ibks.com

안소은 (RA)

02) 6915-5657
ase331@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Economic Surprise Index 4월 이후 Peak-out, 5월 들어 마이너스로 하락 ▶ 점점 더 높아진 눈높이를 맞추기 어려워짐을 의미 ▶ 매우 낮은 Risk Index도 마찬가지로 의미

이런 회의감에 힘을 실어주는 것은 Economic Surprise Index (ESI)가 급변하는 모습을 보이고 있기 때문이다. 특히 미국 ESI가 가파르게 하락하고 있다. 또 하나는 역설적이게도 위험에 대한 지표가 지나치게 낮기 때문이다.

Economic Surprise Index는 실제 발표된 경제지표가 시장 전망치에 얼마나 부합하는가를 나타내는 지표다. 발표하는 기관별로 수치는 약간 다를 수 있지만 의미는 대동소이하다. 지수가 기준선인 '0'보다 높으면 발표되는 경제지표들이 시장 전망치를 상회하고 있음을 의미하고 기준선인 '0'을 하회하면 시장 기대치를 충족하지 못함을 의미한다.

트럼프 이슈의 당사국인 미국 ESI를 기준으로 보면, 이 지표는 3월과 4월 초 거의 최고치를 기록한 후 4월 이후 가파르게 하락하고 있다. 이 지표는 속성상 기준선인 '0'을 중심으로 일정한 밴드를 형성하며 움직이는데 지난 3월과 4월 초 이 수치는 과거 고점 수준을 기록했다. 이 지표가 지속적으로 늘지 않고 순환하는 것은 기대치를 상회하는 지표 발표는 이후 기대치를 다시 높여 놓기 때문이다. 투자심리가 갖는 속성상 기대치는 상당히 가파르게 올라가기 때문에 이후 발표되는 실제 지표가 이를 상회하기 힘들고 이로 인해 지표는 하락 반전하게 된다. 4월 중순 이후 Peak-out하는 모습은 이 지표의 전형적인 속성이다. 최근까지 발표된 경제지표가 나쁘지 않았음을 감안하면 이후 이 지표의 반락은 경제지표에 대한 기대치가 지나치게 빠르게 상승해 있다는 것을 반영한다. 이는 지난 3월 이전처럼 긍정적인 surprise 가능성이 그만큼 줄어들고 있다는 것이다. 특히 5월 초 이후 이 지표는 0 이하로 하락해 있는 상황이다. 최근 발표된 경제지표들은 기대치를 상회하는 지표보다 하회하는 지표가 더 많음을 의미한다.

참고로 미국 이외의 지역들에 대한 ESI를 살펴보면, 일본 정도를 제외하면 대부분의 지역에서 ESI 지표가 Peak-out하는 모습을 보이고 있다. 미국처럼 아직 기대치를 하회하는 지표가 상회하는 지표보다 많은 것은 아니지만 경제지표에 대한 눈높이가 많이 높아져 실제 발표되는 경제지표들이 이 눈높이를 맞추기 버거운 수준임은 분명해 보인다.

같은 의미지만 다른 방향성의 지표는 Macro Risk Index다. 신흥시장 Sovereign debt와 미국 회사채를 포함한 자산의 단기 변화를 추적하는 것으로 신흥시장 투자에 대한 위험도 또는 금융시장에서 위험선호 기류의 크기를 보여주는 용도로 사용한다. 우리는 주로 씨티그룹에서 작성해 제공하는 지표(구성항목은 EM sovereign spread, US credit spread, US swap spread, Implied FX, Equity and swap rate volatility)를 이용하는데 이 지표는 0에서 1 사이에서 움직인다. 지난 5월 초 이 지표는 2011년 이후 가장 낮은 수준인 0.03을 기록했다. 0에 거의 근접했다는 것은 위험자산에 대한 투자 우려가 거의 없다는 것을 의미한다. 달리 이야기하면 위험자산에 대한 선호가 거의 최고점에 다다랐다는 것이다. 이 상황에서 지표 속성상 더 개선되기보다는 평균회귀할 가능성이 더 높다. 최근 이 지표는 5월 8일 저점을 기록한 후 미미하지만 상승 전환했다. 미국 통화정책의 긴축 우려나 트럼프 정부의 스캔들 등이 상승 전환에 작용한 것으로 보이지만 보다 중요한 것은 이런 이슈들에 대한 민감도가 매우 높아졌다는 점이다.

향후 경기 방향에 대해 논하는 것은 시기상조. 하지만 과도한 기대감이 조정되는 시간이 필요

물론 기대치 변화를 파악하는 이 지표들만을 가지고 향후 미국 경기 방향성을 논하는 것은 조심스럽고 아직 시기상조라는 판단이다. 심리적인 변화가 향후 실물지표에 균열을 야기할 가능성은 있지만 아직 미국 실물지표는 비교적 견고한 흐름을 이어가고 있고 트럼프노믹스의 실제 전개 방향 등도 여전히 변수로 남아 있기 때문이다. 다만 중요한 것은 과도한 기대감이 조정되는 시간이 필요해 보인다는 것이다. 그리고 이 시기에 표면적으로는 트럼프 탄핵 등과 같은 단발성 뉴스들이 조정을 주도해 가는 것으로 보이겠지만 우리는 기대를 추적하는 지표에 주목해야 한다는 판단이다.

6월 연준 금리인상 가능성 여전히 유효 ▶ 과열 억제가 아니라 정책 여력 확보를 위한 금리 정상화가 목적이기 때문

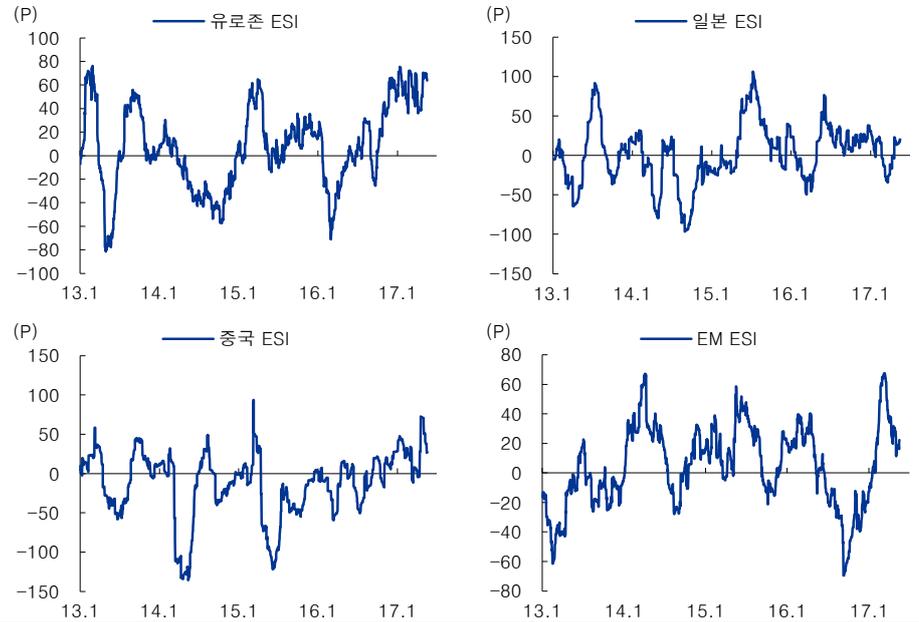
한편 트럼프 탄핵 이슈가 불거진 후 6월 미 FOMC에서 금리인상에 대한 기대가 줄어든 것으로 나타나고 있다. 하지만 우리는 여전히 6월 금리인상 가능성을 높게 보고 있다. 그 이유는 현재 미국 연준이 기준금리 인상을 추진하고 있는 것은 이전처럼 미국 경제의 과열을 억제하기 위해서라기 보다는 기준금리 정상화를 통해 향후 정책 여력을 확보하려는 데 목적이 있다고 보기 때문이다. 이 관점에서 보면 향후 트럼프 행보가 불안정해질 가능성이 높아질수록 금리를 인상할 수 있는 여력이 될 때 가급적 빨리 금리를 인상하는 것이 더 나은 선택일 것이다. 그리고 미국은 경제 외적인 혼란 요인이 있지만 당분간 유럽이나 다른 금융 시장은 큰 불안 요인이 없다는 점도 여전히 6월 금리인상을 예상하는 또 다른 이유다.

그림 1. Economic Surprise Index 4월 이후 Peak-out, 5월 들어 마이너스로 하락 ▶ 점점 더 높아진 눈높이를 맞추기 어려워짐을 의미



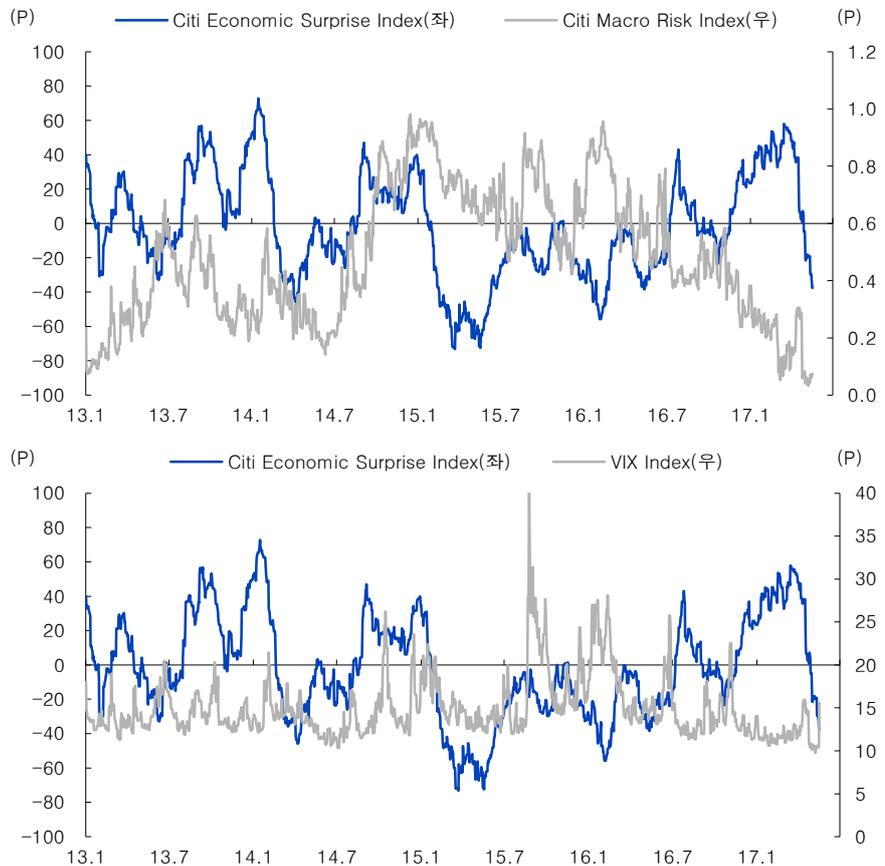
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 일본 정도를 제외하면 대부분의 지역에서 ESI 지표가 Peak-out하는 모습



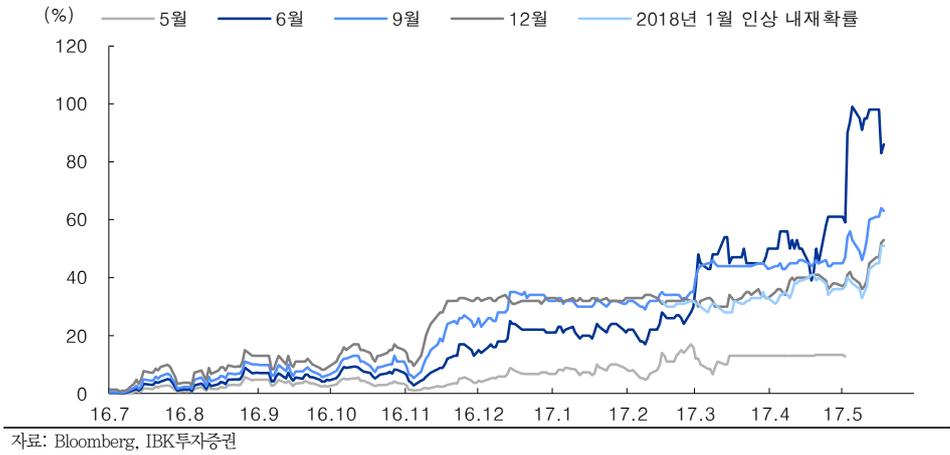
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 위험 자산에 대한 우려가 너무 가파르게 낮아졌다는 점에 대한 우려 → 평균회귀에 대한 고민이 필요한 시점



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 트럼프 탄핵 이슈로 주춤한 6월 금리인상 기대 ▶ 우리는 여전히 6월 인상 가능성을 높게 봄
▶ 과열 억제가 아니라 정책 여력 확보를 위한 금리 정상화가 목적이기 때문



Weekly Preview

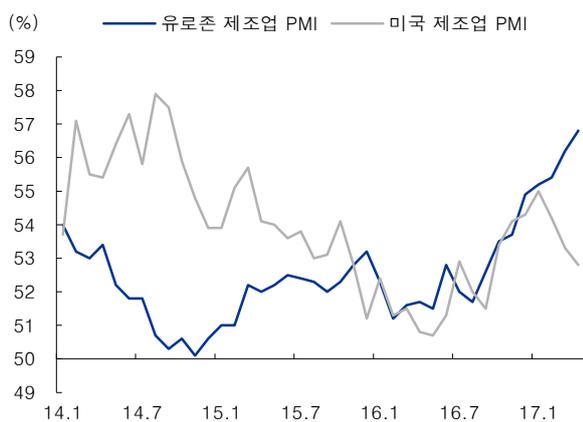
다음주에는 국내외 경제지표 발표가 많지 않은 가운데 지난 5월 FOMC 의사록이 공개되고 한국은행 금융통화위원회가 개최될 예정. 5월 FOMC 의사록에서는 연준의 자산 축소 시기와 관련된 언급이 있었는지 관심. 한국은행 금통위는 기준금리를 동결할 것으로 예상되는 가운데 문재인 대통령 당선 이후 한국 경제 판단에 변화가 있는지 관심. 경제지표로는 미국에서 4월 신규 및 기존 주택매매가 발표될 예정. 신규주택매매는 지난 3월에 작년 7월 이후 최고치를 기록하고, 기존주택매매는 2007년 이후 최고치를 기록했던 영향으로 4월에는 역기 저효과가 나타나며 모두 전월대비 감소 전환했겠지만 봄철 주택 수요로 여전히 견조할 것으로 예상. 미국에서 5월 Markit 제조업 PMI 예비치가 나오는데 트럼프 정책에 대한 기대감이 약화되고, 트럼프에 대한 회의적인 시각이 높아지고 있어 추가로 하락했을 것으로 전망. 미국 1분기 GDP 수정치는 전기대비 연율 기준 3년래 최저치를 기록한 속도치보다 상향조정됐을 것으로 보임. 유로존에서도 5월 Markit 제조업 PMI 예비치가 나오는데 프랑스 마크롱 대통령 당선 이후 FRETIX 관련 우려가 완화되며 상승했을 것으로 보임. 중국에서 발표되는 4월 공업기업 이익은 기저효과와 국내외 수요 개선으로 증가세가 이어졌을 것으로 예상.

날짜	국가	기간	경제지표	예상치	이전치	비고
5.23	미국	4월	신규주택매매 MoM	-0.2%	5.8%	작년 7월 이후 최고치 기록 후 감소 전환했었지만 여전히 강할 전망
5.24	유로존	5월	Markit 제조업 PMI 예비치	-	56.7	프랑스 마크롱 당선 이후 FRETIX 관련 불확실성 완화로 상승 전망
	미국	5월	Markit 제조업 PMI 예비치	-	52.8	트럼프 정부 및 정책에 대한 불확실성으로 추가 하락 전망
	미국	4월	기존주택매매 MoM	-0.7%	4.4%	2007년 이후 최고치 기록 후 감소 전환에도 봄철 수요로 견조할 전망
5.26	미국	1Q	GDP 연율 QoQ 수정치	0.9%	0.7%	3년래 최저치인 예비치보다 상향 조정됐을 것으로 예상
5.27	중국	4월	공업기업 이익 YoY	-	23.8%	기저효과와 국내외 수요 개선으로 증가세 이어졌을 전망

* 한국 경제지표의 예상치는 당사 추정치이고, 여타 국가는 Bloomberg 컨센서스입니다

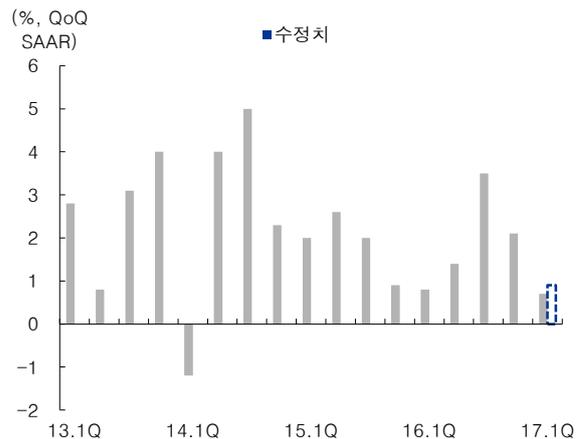
날짜	국가	이벤트	비고
5.24	미국	5월 FOMC 의사록 공개	6월 기준금리 인상 및 연준 자산 축소 시기 관련 논의 내용에 주목
5.25	한국	한국은행 금융통화위원회	기준금리를 현 수준(1.25%)에서 동결할 것으로 컨센서스 형성

5월 유로존 및 미국 Markit 제조업 PMI 예비치



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 1분기 GDP 수정치

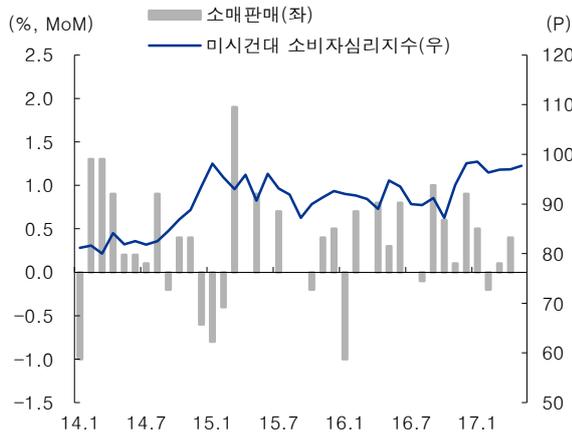


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Weekly Review

미국 4월 소매판매 MoM 0.4%, 5월 미시간대 소비자심리 97.7

예상치 0.6%, 97.0 / 이전치 0.1%, 97.0

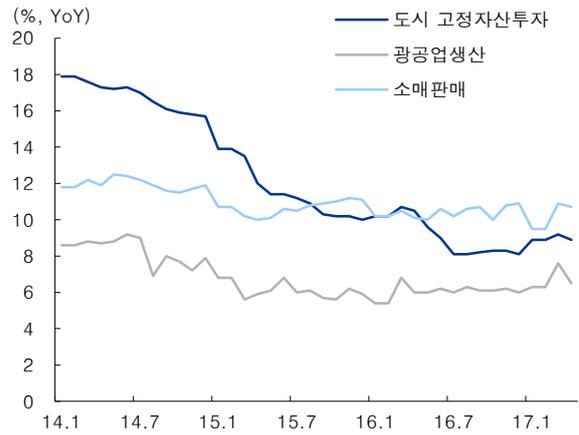


자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 4월 소비 관련 지표는 대체로 개선된 흐름. 소매판매는 2개월 연속 증가 세 기록. 자동차와 휘발유, 건자재 판매 등이 증가 전환한 영향. 4월 소비자물가 상승률도 에너지 물가 상승에 힘입어 1개월만에 (+) 전환
- 5월 소비자심리지수도 예상을 상회해 3개월째 상승 중. 세계개편안 발표 이후 정책 평가가 소폭 개선됐으나, 최근 트럼프 기밀유출 스캔들로 정책 불확실성이 다시 부각되고 있어 소비심리에 부정적으로 작용할 전망

중국 4월 소비 YoY 10.7%, 투자 8.9%, 생산 6.5%

예상치 10.8%, 9.1%, 7.0% / 이전치 10.9%, 9.2%, 7.6%

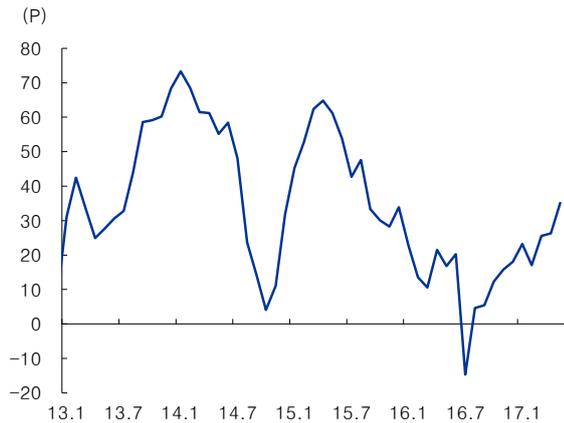


자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 4월 소비와 생산, 투자 증가율은 모두 반락함. 정부의 유동성 공급은 지속됐지만 각종 규제 강화가 부정적으로 작용한 것으로 판단됨
- 부동산 시장의 경우 규제 강화가 반영되면서 4월 신규주택가격의 전월대비 상승률은 3개월만에 하락. 하지만 시장의 과열 우려는 여전히 기 때문에 정부 규제는 지속될 것으로 예상됨. 이에 따른 성장 모멘텀 약화는 주요 실물 지표를 추가로 끌어내릴 수 있어 주의가 필요해 보임

유로존 5월 ZEW 경기전망지수 35.1

이전치 26.3

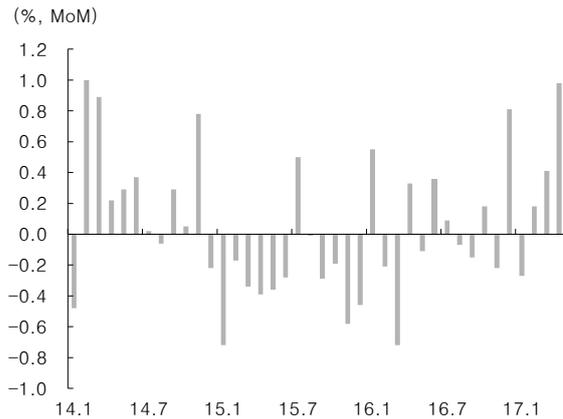


자료: Bloomberg, IBK투자증권

- 5월 경기전망지수는 3개월 연속 상승. 프랑스 마크롱 대통령 당선으로 프렉시트 우려가 완화된 영향. 물가와 GDP 등 실물 지표 호조로 경기 개선 기대가 높아지고 주요국 증시도 최고치를 경신해 지수 상승을 견인
- 대규모 그리스 채권 만기 도래, 영국 조기 총선과 브렉시트 협상 등 유럽 내 여러 일정이 남아있지만 현재 진행 상황을 감안했을 때 경기 전망에 대한 부정적 영향은 미미할 것으로 예상

미국 4월 광공업생산 MoM 1.0%

예상치 0.4% / 이전치 0.4%

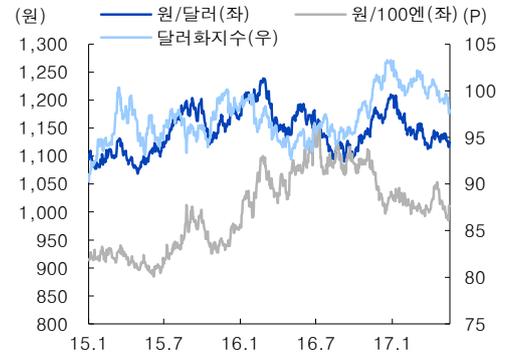


자료: Bloomberg, IBK투자증권

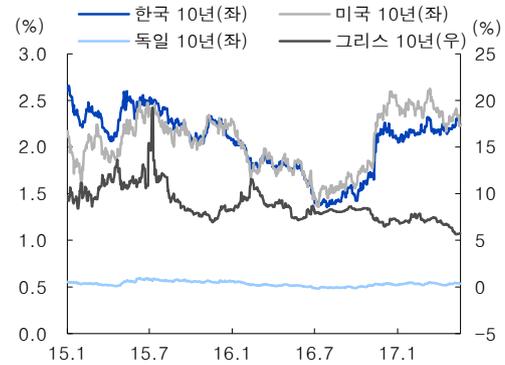
- 4월 광공업생산은 3년여만에 최고 증가율을 기록하며 3개월 연속 증가. 자동차 생산(5%)의 개선으로 제조업 부문은 1개월만에 증가 전환. 반면 동부 지역이 이상기온 영향에서 벗어나면서 유틸리티 증가율은 하락
- 경기부양책 지연에 따른 투자 심리 약화는 생산에 부담으로 작용. 하지만 글로벌 수요 개선 흐름이 이어지고 있어 생산 증가세는 지속될 것으로 예상

Economic & Market Indicators

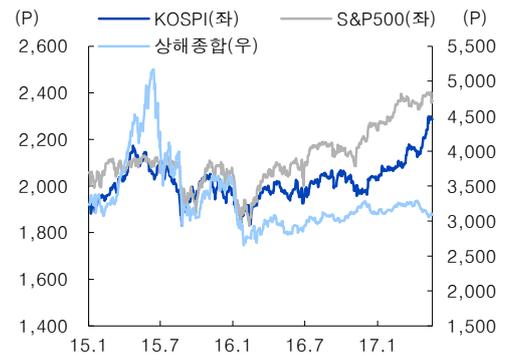
통화	현재	1W	1M	3M	YTD
달러화지수	97.91	-1.72	-1.60	-3.01	-4.21
이머징통화지수	68.79	1.32	0.35	1.81	4.21
아시아통화지수	105.54	0.04	0.26	0.83	2.53
원/달러	1,124.54	0.30	1.59	2.04	7.23
원/100엔	1,009.98	-1.69	3.87	0.36	2.06
원/유로	1,253.90	-2.12	-3.03	-3.00	1.36
원/위안	163.88	-0.23	1.29	1.80	5.95
달러/유로	1.11	1.54	3.62	4.57	5.53
달러/파운드	1.29	0.36	1.25	3.80	4.84
프랑/달러	0.98	2.12	1.87	2.32	3.97
달러/호주달러	0.74	0.43	-1.04	-3.50	2.93
엔/달러	111.59	1.60	-2.45	1.35	4.81
위안/달러	6.89	0.21	-0.10	-0.16	0.81
헤알/달러	3.38	-6.99	-7.93	-8.53	-3.57



금리	현재	1W	1M	3M	YTD
한국 국고 3년	1.68	-0.05	0.01	0.03	0.04
한국 국고 5년	1.89	-0.06	0.05	0.05	0.09
한국 국고 10년	2.25	-0.06	0.08	0.11	0.15
한국 회사채 3년(AA-)	2.13	-0.04	0.01	0.09	0.00
한국 회사채 3년(BBB-)	8.34	-0.04	0.01	0.08	0.05
미국 국채 2년	1.268	-0.067	0.108	0.080	0.080
미국 국채 10년	2.229	-0.158	0.061	-0.185	-0.215
일본 국채 10년	0.05	-0.01	0.04	-0.05	0.00
독일 국채 10년	0.34	-0.09	0.19	0.04	0.14
그리스 국채 10년	5.76	0.12	-1.03	-2.09	-1.35
이탈리아 국채 10년	2.15	-0.15	-0.11	-0.04	0.33
스페인 국채 10년	1.57	-0.08	-0.10	-0.07	0.18
중국 국채 10년	3.61	-0.07	0.20	0.25	0.55
중국 RP 7일	2.80	-0.05	-0.65	-0.40	0.20



주가	현재	1W	1M	3M	YTD
KOSPI	2,286.82	-0.42	6.94	9.91	12.85
KOSDAQ	638.12	-1.46	0.33	3.14	1.06
S&P500	2,365.72	-1.20	1.00	0.62	5.67
다우	20,663.02	-1.23	0.68	0.19	4.56
나스닥	6,055.13	-0.99	3.52	3.71	12.48
상해종합	3,090.14	0.94	-2.54	-3.50	-0.43
선전종합	1,855.99	2.03	-3.96	-4.58	-5.74
항셱 H	10,271.35	0.13	2.88	-0.86	9.33
STOXX 유럽600	389.19	-1.32	3.41	5.12	7.68
독일 DAX	12,590.06	-0.95	4.91	7.09	9.66
일본 Nikkei225	19,553.86	-2.04	6.09	1.66	2.30
대만 가권	9,969.45	-0.32	3.42	1.94	7.74
인도 SENSEX	30,434.79	0.61	3.81	6.91	14.30
브라질 보베스파	61,597.05	-8.80	-3.99	-9.08	2.27



원자재	현재	1W	1M	3M	YTD
RJ CRB	182.51	1.14	-2.16	-5.01	-5.20
LME 금속	2,742.00	1.04	1.24	-4.54	3.10
BDI	960.00	-5.14	-25.81	29.55	-0.10
WTI 선물	49.34	3.16	-5.86	-7.60	-8.15
Dubai 현물	50.91	2.46	-4.48	-5.34	-5.70
Brent 선물	52.50	3.41	-4.35	-5.93	-7.60
천연가스 선물	3.19	-5.60	1.34	12.46	-14.42
금 현물	1,247.06	1.52	-2.59	0.69	8.68
구리 선물	252.65	1.02	-0.10	-6.67	0.84
알루미늄 3M	1,924.50	3.19	0.81	2.37	13.67
밀	425.75	-0.06	0.77	-3.46	4.35
대두	944.75	-1.18	-0.13	-8.50	-5.19
NAND	2.80	0.00	-0.36	5.66	9.80
DRAM	2.92	-0.34	-0.34	-4.26	4.66

