

▶ 달러/원 주간 전망

● 약달러 재료에 보다 민감한 환율

서울, 5월26일 (로이터) - 이번 주 달러/원 환율은 글로벌 달러 움직임을 주목하며 변동성 장세를 이어갈 전망이다.

지난주 달러/원 환율은 1400원대에서 1360원대까지 40원 가까이 하락했다. 지난 주말 달러/원 런던 종가는 1366.5원으로, 작년 10월 중순 이후 최저치를 기록했다.

트럼프 대통령의 급진적인 관세 정책과 미국 재정적자 우려 속 미국 자산에 대한 의구심이 쉽게 걷히지 않으면서 달러는 약세 분위기를 이어가고 있다.

아울러 미국과 주요 대미 무역흑자국 간 환율 논의 관련 헤드라인에 아시아 통화 절상 기대가 커졌다. 원화는 이 중에서도 가장 조명받는 통화가 됐다. 미국이 약달러를 위한 통화 합의 추진설을 공개적으로 일축했지만 이미 형성된 기대 심리는 쉽게 꺾일 기미가 보이지 않는다.

약달러 흐름과 대미 무역흑자국 통화 절상 테마에 힘입어 달러/원 상단은 당분간 무겁게 유지될 것으로 예상된다. 이런 가운데 최근 달러/원이 약달러 재료에 민감하게 반응하며 저점을 낮춰온 만큼, 달러 약세를 자극할 만한 변수를 더욱 주시할 필요가 있다.

지난 주말 트럼프 대통령은 미-중 무역전쟁 휴전 이후 잠잠해졌던 관세 우려를 다시 점증시켰다. 트럼프 대통령은 협상이 지지부진한 유럽연합(EU)에 대해 50% 관세 부과를 시사하는 한편, 미국에서 생산되지 않은 애플 아이폰 제품과 삼성 및 기타 스마트폰 제조업체에 25%의 관세를 부과하겠다고 위협했다.

미국의 재정건전성 우려 속 글로벌 무역 갈등이 다시 고조된다면 달러 약세가 심화될 수 있고, 이에 따라 달러/원도 변동성을 키울 수 있다. 다만, 지난달 상호관세 부과 당시처럼 시장 불안에 트럼프가 한 발 후퇴할 가능성도 배제할 수 없다.

한편, 금주 주목해야 할 이벤트로는 29일 한국은행 금융통화위원회 회의가 있다. 한은의 금리 인하는 광범위하게 점쳐지고 있고, 달러/원 가격에는 이미 이 같은 기대가 반영된 것으로 평가된다. 이에 외환시장의 초점은 향후 금리 경로에 대한 힌트와 소수의견 등에 맞춰질 전망이다.

또한 30일에는 5월 산업활동동향이 공개된다.

대외적으로는 30일 미국 4월 개인소비지출(PCE) 지표가 발표될 예정으로, 4월 헤드라인 및 근원 PCE 가격지수는 전월비 각각 0.1% 상승해, 3월(0.0%)보다 소폭 올랐을 것으로 예상된다.

이보다 앞선 28일에는 연방공개시장위원회(FOMC) 5월 회의록이 공개되며, 존 윌리엄스 뉴욕 연방은행 총재를 비롯한 연방준비제도(연준) 관리들의 연설도 다수 예정돼 있다.

(문윤아 기자; 편집 임승규 기자)

((younah.moon@thomsonreuters.com ;))

(c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions - <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

▶ 주간 세계 이슈

● 엔비디아 실적, 도쿄 CPI, 美 PCE 물가지수 등

5월26일 (로이터) - 미국 장기 국채에 대한 투자자들의 경계감이 다소 진정된 모습을 보이는 가운데 이번 주 반도체 대기업 엔비디아가 미국 어닝 시즌을 마감한다.

미국 무역 정책의 지각변동으로 인한 경제적 여파를 보여주는 세계 각국의 인플레이션 데이터 속에 이번 주 뉴질랜드, 한국의 중앙은행은 금리 회의를 개최한다.

1. 엔비디아 실적

글로벌 무역과 지정학의 격전지가 된 인공지능(AI) 분야의 거물인 엔비디아(NVDA.O)의 실적이 수요 일예 발표되면서 미국 1분기 실적 시즌이 마무리된다.

엔비디아는 '매그니피센트 세븐' 메가랩에 속하는 기업으로, 연초 부진한 출발을 보인 후 4월 초부터 주가가 급반등하고 있다.

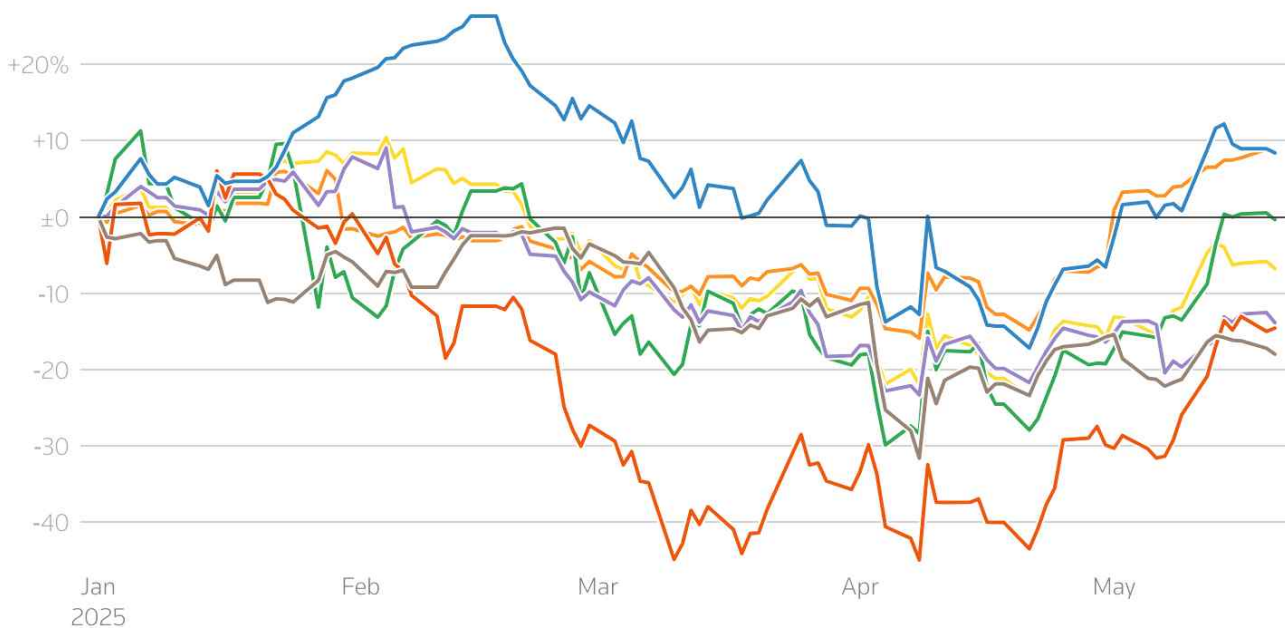
이 회사의 AI 칩은 이 회사를 시가총액 기준 세계 최대 기업으로 성장시키고 세계 주가지수에서 큰 비중을 차지하게 했다. 그러나 2년간의 엄청난 상승 이후 2025년 현재까지 주가는 아직 소폭 하락한 상

태다. 지난달 약세장 직전까지 치달던 S&P500지수가 사상 최고치에 근접한 가운데 엔비디아의 실적 보고서는 주식시장의 반등을 시험하는 계기가 될 것이다.

The Magnificent Seven

The market value of Wall Street's heavyweights year to date

Alphabet Amazon Apple Meta Microsoft Nvidia Tesla



By Reuters • LSEG

2. 장기 국채 수익률 주목

국방에서 의료, 인구 고령화, 기후 변화에 이르기까지 모든 분야에 대한 지출을 늘려야 한다는 끊임없는 압박으로 정부 부채 수준이 급증한 것은 놀라운 일이 아니다.

하지만 정부가 재정 개선을 위해 충분한 노력을 기울이지 않은 결과는 고스란히 돌아오고 있다.

미국이 무디스로부터 최고 수준의 트리플A 신용 등급을 잃은 지 며칠 만에 160억 달러 규모의 20년 만기 미국 국채 입찰에서 수요가 부진했고, 일본은 2012년 이후 최악의 입찰 결과로 30년 만기 국채 금리가 사상 최고치로 상승했다.

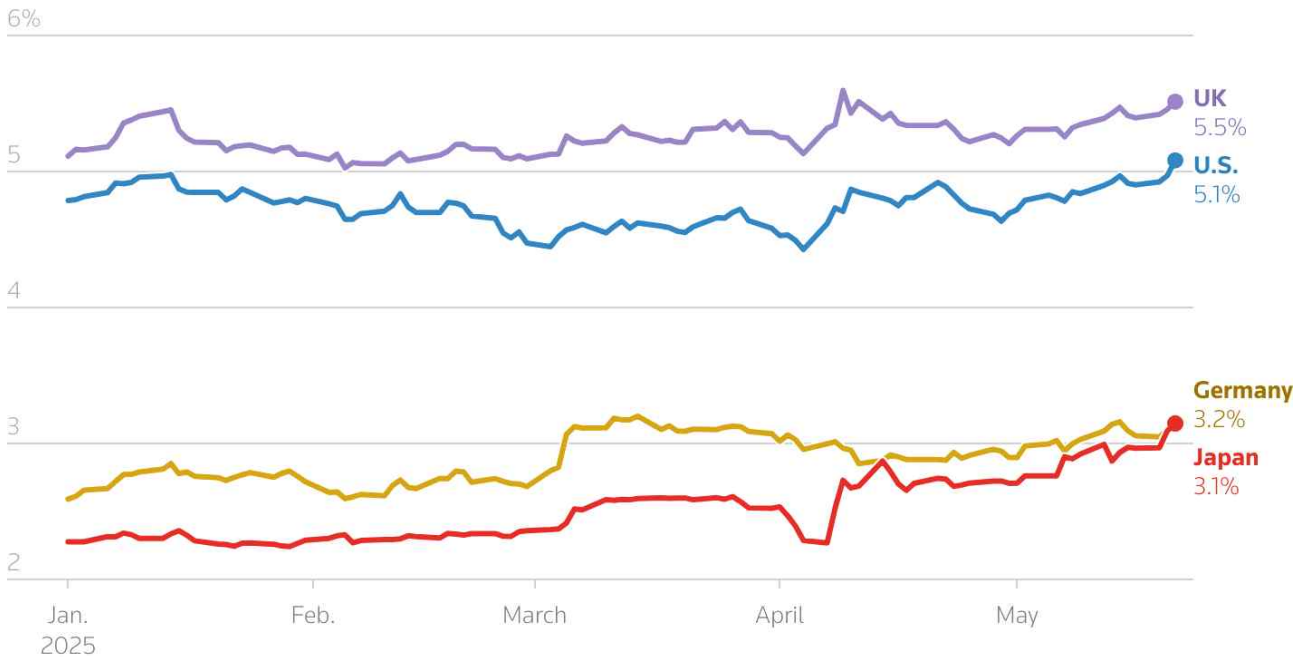
변동성이 크지 않은 것으로 알려진 채권 시장의 한 구석, 즉 장기 국채가 갑자기 핫스팟이 되었다. 일본 국채 수익률이 급등한 데 이어 미국 30년물 수익률도 5%를 넘어서며 다른 국채 수익률을 끌어올리고 있다.

일본은 앞으로 며칠 더 많은 장기 채권을 매각할 것이다. 입찰 결과에 관심이 쏠리고 있다.

Trouble in bond land

Long-dated government bond yields are on the rise as attention turns to spending plans and debt issuance.

30-year government bond yields from Jan. 1, 2025 - May 21, 2025



Source: LSEG Datastream

Pasit Kongkunakornkul • May 22, 2025 | REUTERS

3. 인플레이션 데이터 및 중앙은행 회의

공격적이고 예측할 수 없는 미국의 관세나 최근의 채권 수익률 상승에도 굴하지 않고 일본은행은 물가가 예측대로 상승하면 금리를 계속 인상할 계획이라고 매우 차분한 태도를 유지하고 있다.

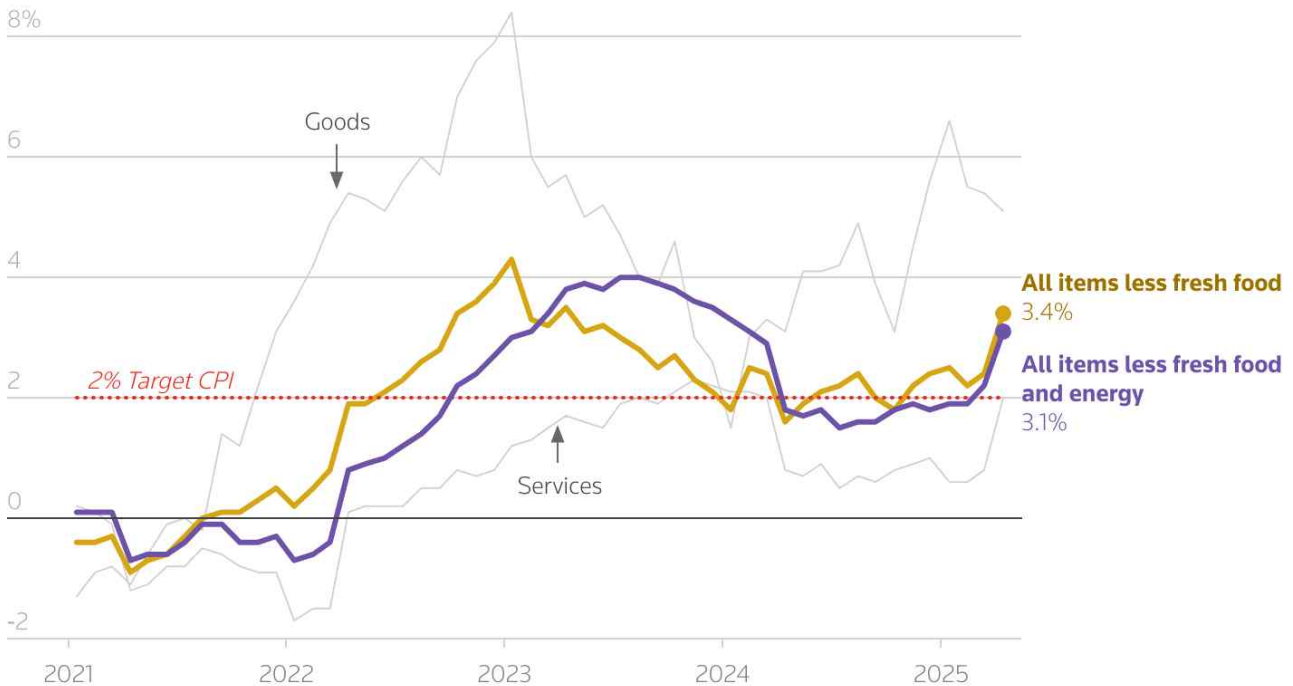
쌀값이 급등하면서 상승 모멘텀이 생겼다. 5월30일에 발표되는 도쿄 소비자물가지수는 전국 수치보다 3주 앞선 것이다. 한 달 전 수치는 2년 만의 최고치를 기록했다.

수요일 호주의 인플레이션 데이터는 중앙은행의 추가 완화 여지를 가능하게 해 도움이 될 것이다.

뉴질랜드 중앙은행은 같은 날 기준금리를 0.25%포인트 더 인하할 것으로 보인다. 목요일에는 한국은행이 경기 역풍에 대한 우려가 커지는 가운데 금리를 인하할 준비가 된 것으로 보인다.

Core inflation in Japan's capital sharply rises

The Tokyo consumer price index (CPI), excluding fresh food costs, rose 3.4% in April from a year earlier, the fastest pace since April 2023. This poses challenges for the central bank as it seeks to exit ultra-easy policy amid growing concerns about U.S. tariff impacts. Another index, excluding fresh food and fuel, rose by 3.1%.



Source: LSEG Datastream

Pasit Kongkunakornkul • April 25, 2025 | REUTERS

4. 美 PCE 물가지수

미국에서도 인플레이션은 정책 입안자들의 최우선 의제로 돌아오고 있다.

5월30일에 발표되는 미국 4월 개인소비지출(PCE) 물가지수를 보면 미국 관세의 영향을 더 명확하게 파악할 수 있을 것이다.

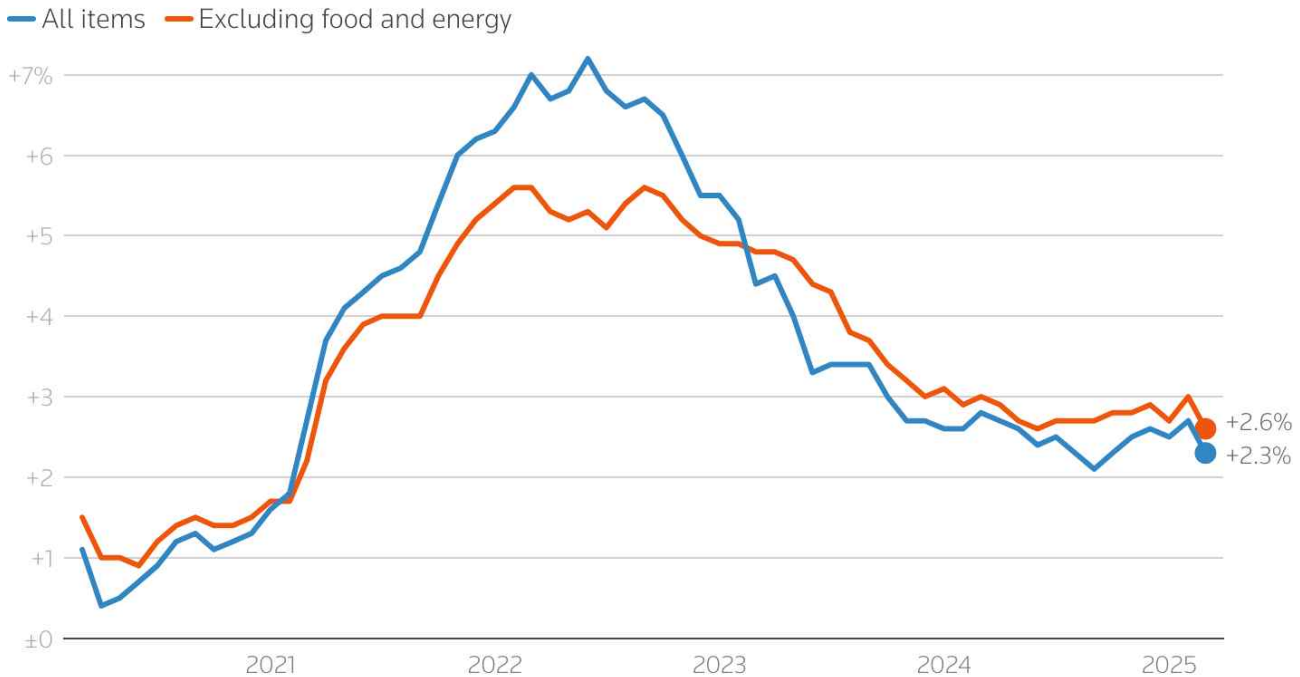
4월은 4월2일 도널드 트럼프 미국 대통령의 관세 공세 이후 변동성이 큰 달이었지만, 최근 소비자 및 생산자 물가 데이터에서는 아직 인플레이션 경고 신호가 나타나지 않았다.

연준이 이번 달 금리를 동결했을 때 물가 상승 압력이 분명히 작용했으며, 인플레이션 상승 위험이 높아져 단기 금리 인하에 대한 기대가 약화되었다는 경고와 함께 연준의 집단적 심리에 영향을 미쳤다.

유로존 최대 경제국인 프랑스와 독일도 화요일과 금요일에 소비자 물가 데이터를 발표하고, 그 다음 주에는 유로존 전체의 수치가 발표된다.

Annual change in US Personal Consumption Expenditures Price Index

In March inflation for all items fell to 2.3%. The 'core' rate that omits products expected to have volatile prices fell to 2.6%.



By Reuters • Sources: Bureau of Economic Analysis, LSEG

5. 포트폴리오 다변화

미국의 막대한 부채 더미에 대한 우려로 미국 자산의 안도 랠리가 꺾이면서 투자자들은 세계 최대 경제의 급격한 변동으로부터 포트폴리오를 방어할 수 있는 방법을 계획하고 있다.

JP모간(JPM.N)과 골드만삭스(GS.N)의 최고 자산 관리자들은 미국 국채와 주식에 대한 타격을 일부 분산시키기 위해 헤지 전략을 강화하고 있다. 다른 이들은 5월의 침체기를 활용해 더욱 확신을 가지고 매도에 나서며, 유럽 시장에 더 많은 자금을 투입해 포트폴리오를 다변화하고 있다.

모닝스타 데이터에 따르면 유럽 주식 ETF에 올해 5월16일까지 340억 유로(386억 달러)의 현금이 유입되어 미국 주식형 펀드에 유입된 82억 유로의 4배에 달하는 것으로 나타났다. 이에 비해 2024년에는 유럽에서 미국 주식형 펀드로의 순유입이 현지에 초점을 맞춘 상품에 비해 8:1 이상의 비율로 압도적으로 많았다.

Investors flock to European ETFs...

...as U.S. ETFs lose favour.

Estimated net flow of Europe and the U.S. equity



Note: Year-to-date and Month-to-date data as of May 16, 2025

Source: LSEG Datastream

Pasit Kongkunakornkul • May 22, 2025 | REUTERS

(김지연 기자)

((jiyoun.kim@thomsonreuters.com ;))

(c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

▶ 美주식시장/주간전망

● 관세 우려 속 엔비디아 실적에 집중할 듯

뉴욕, 5월26일 (로이터) – 반도체 대기업이자 인공지능(AI)의 선두주자인 엔비디아(NVDA.O)의 실적 보고서가 이번 주 월가의 중심을 차지할 전망이다.

투자자들이 미국 정부의 36조 달러 부채를 늘릴 수 있는 세금 및 지출 법안에 관심을 돌리면서 미국 증시는 지난 주 하락세를 기록했다. 장기 미국 국채 수익률은 재정 우려로 상승하여 30년물 수익률이 5%를 돌파하고 2023년 말 이후 최고치를 기록하기도 했다.

금요일 도널드 트럼프 미국 대통령이 유럽연합과 애플(AAPL.O)을 겨냥해 무역전쟁을 강화하겠다고 위협하면서 증시는 또 한 번 타격을 입었다.

오는 수요일에는 시가총액 기준 세계 최대 기업 중 하나인 엔비디아의 분기 실적에 관심이 집중될 것이다.

호라이즌인베스트먼트서비스의 CEO인 척 칼슨은 "모든 시선이 엔비디아의 보고서에 집중될 것"이라며 "전체 AI 테마는 시장의 주요 동력이었으며, 엔비디아는 그 테마의 진원지에 있다"고 말했다.

엔비디아의 주가는 2022년 후반부터 2024년 말까지 AI 반도체 사업으로 매출과 이익의 엄청나게 증가하며 1,000% 이상 치솟은 후 올해는 2% 하락했다.

LSEG의 설문조사에서 애널리스트들은 엔비디아의 1분기 이익이 432억 달러로 약 45% 증가했을 것으로 추정했다.

소규모 개인 주주들 사이에서 인기가 높은 엔비디아는 투자자 심리를 나타내는 지표라고 사르마야 파트너스의 최고 투자 책임자 와시프 라티프는 말했다.

그는 "엄청난 규모와 주목을 받고 있는 만큼 많은 사람들이 이 주식에 어떤 일이 일어날지 궁금해할 것"이라고 말했다.

미중 관계도 엔비디아의 실적 보고서와 함께 주목받을 수 있다. 엔비디아는 지난달 미국 정부가 엔비디아의 H20 AI 칩의 중국 수출을 제한한 후 55억 달러의 비용을 부담하게 될 것이라고 밝힌 바 있다.

트럼프가 6월1일부터 유럽연합 제품에 50% 관세를 부과하고 미국에서 생산되지 않고 판매되는 모든 아이폰에 대해 애플에 25% 관세를 부과하겠다고 위협한 후 금요일 주식시장은 하락했다.

트럼프의 재정 계획도 무디스가 미국의 부채 증가에 대한 우려로 미국의 국가 신용 등급을 강등한 이후 지난 한 주 내내 투자자들의 관심을 끌었다.

트럼프의 공화당이 지배하는 미국 하원은 지난 목요일에 트럼프의 세금 및 지출 법안을 가까스로 통과시켰고 해당 법안은 검토를 위해 미국 상원으로 향한다.

(김지연 기자)

((jiyoun.kim@thomsonreuters.com ;))

(c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

▶ 주간 일정

● 금주 국내 경제 주요 일정

** 5월26일(월)

- 한국은행: 2025년 4월 중 거주자외화예금 동향 (12:00)

** 5월27일(화)

- 한국은행: 2025년 5월 소비자동향조사 결과 (06:00)

**** 5월28일(수)**

- 한국은행: 2025년 5월 기업경기조사 결과 및 경제심리지수(ESI) (06:00)
- 기획재정부: 2025년 기금평가 결과 (11:00)
- 한국은행: 2025년 1/4분기 국제투자대조표(잠정) (12:00)
- 기획재정부: 2025년 1분기말 대외채권·채무 동향 (12:00)

**** 5월29일(목)**

- 한국은행: 금통위 본회의(통방, 09:00)
- 한국은행: 총재 통화정책방향 기자 간담회 (11:10)
- 한국은행: 통화정책방향·경제전망(2025.5월)
- 통계청: 2025년 1/4분기 가계동향조사 결과 (12:00)
- 기획재정부: 장관 직무대행 국민연금기금운용위원회 (14:00)
- 한국은행: 2025년 6월 통화안정증권 발행계획 (17:00)
- 기획재정부: 2025년 6월 국고채, 재정증권, 원화표시 외평채 발행 계획 (17:00)

**** 5월30일(금)**

- 통계청: 2025년 4월 산업활동동향 (08:00)
- 기획재정부: 2025년 4월 국세수입 현황 (11:00)

(문윤아 기자)
 ((younah.moon@thomsonreuters.com :))
 (c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

● 금주 해외 주요 경제지표 발표 일정

| 날짜 | 시간 | 국가 | 지표 | 기간 | 로이터 전망치 | 이전 수치 |
|----------|-------|-----|------------------|----------|---------|-------|
| 5월22-27일 | 19:00 | 유로존 | 기업환경지수 | 5월 | | -0.67 |
| 5월22-27일 | 19:00 | 유로존 | 경기체감지수 | 5월 | 94.0 | 93.6 |
| 5월22-27일 | 19:00 | 유로존 | 소비자신뢰지수 | 5월 | -15.2 | -15.2 |
| 5월27일 | 10:30 | 중국 | 산업이익 YTD | 4월 | | 0.8% |
| 5월27일 | 21:30 | 미국 | 내구재주문 | 4월 | -7.9% | 7.5% |
| 5월27일 | 22:00 | 미국 | 월간 주택가격 MM | 3월 | | 0.1% |
| 5월27일 | 22:00 | 미국 | 케이스실러 20 주택가격 MM | 3월 | 0.2% | 0.4% |
| 5월27일 | 23:00 | 미국 | 소비자신뢰지수 | 5월 | 87.2 | 86.0 |
| 5월28일 | 20:00 | 미국 | 모기지마켓지수 | 5월23일 주간 | | 238.5 |
| 5월29일 | 14:00 | 일본 | 소비자신뢰지수 | 5월 | | 31.2 |
| 5월29일 | 21:30 | 미국 | GDP 수정치 | 1분기 | -0.3% | -0.3% |
| 5월29일 | 21:30 | 미국 | 신규 실업수당 청구건수 | 5월24일 주간 | 230k | 227k |
| 5월29일 | 23:00 | 미국 | 잠정주택판매 MM | 4월 | -1.0% | 6.1% |
| 5월30일 | 08:30 | 일본 | 도쿄 CPI | 5월 | | 3.5% |
| 5월30일 | 08:30 | 일본 | 실업률 | 4월 | 2.5% | 2.5% |
| 5월30일 | 08:50 | 일본 | 산업생산 잠정치 MM SA | 4월 | -1.4% | 0.2% |
| 5월30일 | 08:50 | 일본 | 소매판매 YY | 4월 | 3.1% | 3.1% |
| 5월30일 | 18:00 | 유로존 | 총유동성(M3) 증가율 | 4월 | 3.7% | 3.6% |
| 5월30일 | 18:00 | 유로존 | 가계대출 | 4월 | | 1.7% |
| 5월30일 | 21:30 | 미국 | 개인소득 MM | 4월 | 0.3% | 0.5% |
| 5월30일 | 21:30 | 미국 | 소비 MM | 4월 | 0.2% | 0.7% |

| | | | | | | |
|-------|-------|----|------------------|----|------|------|
| 5월30일 | 21:30 | 미국 | PCE 물가지수 MM | 4월 | 0.1% | 0.0% |
| 5월30일 | 22:45 | 미국 | 시카고 PMI | 5월 | 45.0 | 44.6 |
| 5월30일 | 23:00 | 미국 | 미시간대 소비자심리지수 확정치 | 5월 | 51.0 | 50.8 |
| 5월31일 | 10:30 | 중국 | 공식 제조업 PMI | 5월 | | 49.0 |
| 5월31일 | 10:30 | 중국 | 공식 서비스업 PMI | 5월 | | 50.4 |

(신안나 기자)
 ((anna.sheen@thomsonreuters.com :))
 (c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

● 금주 해외 경제 주요 이벤트

- 5월26일 (월)**
 - 크리스틴 라가르드 ECB 총재, 베를린 헤르티스쿨서 강연 (오후 10시20분)
 - 휴장국가: 미국, 영국 등
- 5월27일 (화)**
 - 우에다 가즈오 BOJ 총재, BOJ 컨퍼런스 개회사 (오전 9시)
 - 닐 카시카리 미니애폴리스 연방은행 총재, BOJ 컨퍼런스서 연설 (오후 5시)
- 5월28일 (수)**
 - 뉴질랜드 중앙은행 정책 결정 (오전 11시), 기자회견 (오후 12시)
 - 존 윌리엄스 뉴욕 연방은행 총재, BOJ 컨퍼런스 패널 토론 참석 및 연설 (오전 9시)
 - 닐 카시카리 미니애폴리스 연방은행 총재, 게이오대 행사 참석 (오후 5시)
 - 연방준비제도 연방공개시장위원회 5월6-7일 회의록 공개 (29일 오전 오전 3시)
- 5월29일 (목)**
 - 토마스 바킨 리치몬드 연방은행 총재, 하우스파트너십 네트워크 토론회 참석 (오후 9시30분)
 - 오스탄 굴스비 시카고 연방은행 총재, 디트로이트 지역 회의소 주최 컨퍼런스 참석 (오후 11시40분)
 - 아드리아나 쿠글러 연준 이사, 연준 화상 워크숍 개막 연설 (30일 오전 3시)
 - 메리 데일리 샌프란시스코 연방은행 총재, 오클랜드 로터리클럽 토론회 참석 (30일 오전 5시)
- 5월30일 (금)**
 - 로리 로건 델러스 연방은행 총재, 그레이터 웨이코 멤버 행사 개회사 (오전 9시25분)
 - 라파엘 보스틱 애틀랜타 연방은행 총재, 경제교육위원회 행사 환영사 (31일 오전 1시20분)
 - 오스탄 굴스비 시카고 연방은행 총재, "마크 베이저의 인터뷰 쇼" 전 Q&A 세션 (31일 오전 8시30분)
- (신안나 기자)
 ((anna.sheen@thomsonreuters.com :))
 (c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

▶ 지난주 로이터 한글 뉴스 서비스 주요 기사

● (분석)-글로벌 채권 시장, 정부에 장기 차입 비용 증가 경고

싱가포르/런던, 5월23일 (로이터) - 부진한 국채 입찰에서 장기 채권 가격 급락에 이르기까지 투자자들은 각국 정부에 불확실한 현재의 상황에서 앞으로 수십 년 동안 차입에 대해 더 많은 이자를 지불해야 한다는 분명한 메시지를 보내고 있다.

만기가 가장 긴 국채의 수익률이 도널드 트럼프의 백악관 2기 임기 초의 혼란으로 인해 투자자들이 보

유 채권에 대한 더 나은 수익률을 요구하고 있는 미국뿐만 아니라 일본과 영국에서도 급격히 상승했다. 경제 규모가 큰 국가에서는 순조롭게 진행되던 수십 수백억 달러 규모의 국채 발행이 정부의 방만함과 인플레이션 전망에 대해 채권 자경단이 의문을 제기하는 장이 되고 있다. 일본과 미국의 채권 시장은 여당이 추구하는 감세 정책을 좋아하지 않는 것 같다.

이번 주 미국 20년 만기 국채의 부진한 판매와 일본의 2012년 이후 최악의 입찰 결과는 무디스가 부채 증가로 미국의 최고 신용등급인 트리플A를 박탈한 직후에 나온 것으로 시장에 경종을 울리는 역할을 했다.











취리히 인슈어런스 그룹의 가이 밀러 수석 시장 전략가는 "투자자들은 부채가 계속 악화되고 성장 동력이 더욱 취약해지는 상황에서 채권을 보유하기 위해 요구되는 리스크 프리미엄이 상승해야 한다고 생각하고 있으며, 지금이 바로 그런 상황"이라고 말했다.

앞으로 몇 주 안에 일본, 독일, 미국, 영국이 10년물과 30년물 채권을 발행할 예정이다.

밀러는 "투자자들이 채권 발행에 도전하고 있다"고 말했다.

이론적으로는 정부가 투자자들을 안심시키기 위해 지출을 줄이거나 세금을 더 걷을 수 있지만, 트럼프의 무역전쟁이 세계 경제에 미칠 영향에 대한 우려를 고려할 때 허리띠를 조이는 것은 거의 선택사항이 아니다.

The triple A-rated bond club is getting smaller

| | S&P | Fitch | Moody's |
|---|-----|-------|---------|
|  Germany | AAA | AAA | Aaa |
|  Australia | AAA | AAA | Aaa |
|  Singapore | AAA | AAA | Aaa |
|  Switzerland | AAA | AAA | Aaa |
|  Denmark | AAA | AAA | Aaa |
|  Sweden | AAA | AAA | Aaa |
|  Norway | AAA | AAA | Aaa |
|  Luxembourg | AAA | AAA | Aaa |
|  Netherlands | AAA | AAA | Aaa |
|  Canada | AAA | AA+ | Aaa |

By Dhara Ranasinghe • Source: LSEG

◆ 기간 프리미엄

트럼프의 무역전쟁과 감세가 인플레이션을 부추기고 정부가 더 많은 지출을 하게 될 것이라는 우려로 인한 미국, 영국, 일본 국채의 매도세는 대부분 장기물에서 발생하고 있다.

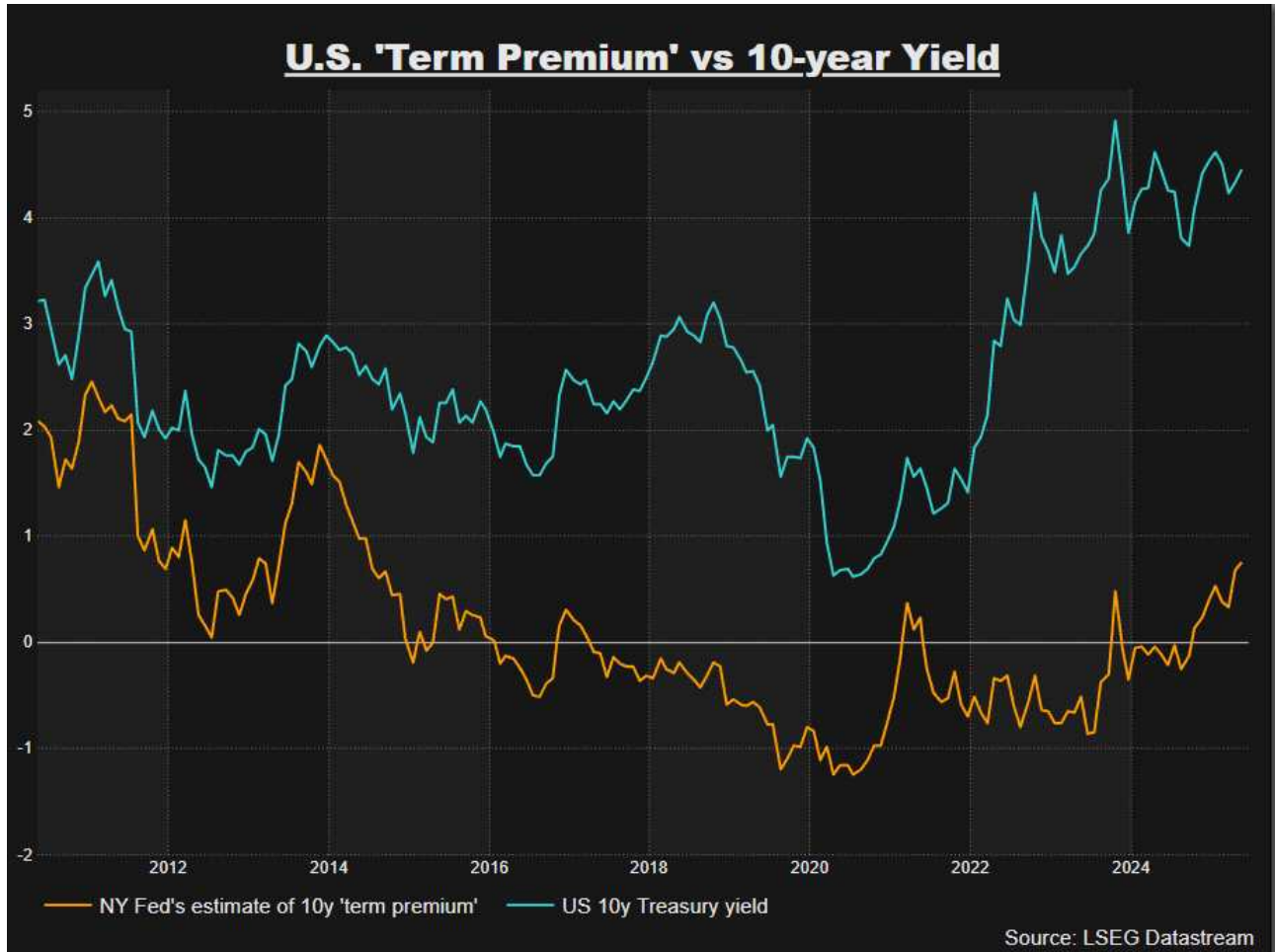
영국 30년물 국채(GB10YT=RR) 수익률은 올해 1990년대 후반 이후 최고치를 기록했다. 미국 30년물 수익률은 5.09%로 3월 이후 70bp 상승했다.

무디스에 따르면 미국의 공공 부채는 국내총생산의 약 100%이며 향후 10년간 134%까지 늘어날 것으로 예상된다.

매도의 근본적인 이유는 투자자들이 '기간 프리미엄'이라고 부르는 것, 즉 채권 보유자가 장기간 자금을 묶어두는 데 대해 기대하는 추가 수익률 때문이다.

투자자들이 단기 채권을 롤오버하지 않고 장기 채권을 보유할 때 기대하는 추가 수익률인 미국 국채 10년물의 기간 프리미엄은 0.79%로 추정된다. 이는 미국 부채가 비슷한 수준이었던 2011년의 수준보다 낮고, 1970년대 스태그플레이션 당시 5%에 비하면 미미한 수준에 불과해 현 상황에서는 너무 낮아 보인다.

이스트스프링 인베스트먼트채권팀 포트폴리오 매니저 롱 렌 고는 "사람들은 기간 프리미엄을 재평가하고 있다. 이는 마음 한구석에 잠재되어 있지만 문제가 될 때까지는 문제가 되지 않는 종류의 우려"라고 말했다.



고는 10년물 수익률이 4.5%, 30년물이 5%를 넘으면 포트폴리오에 듀레이션을 추가하기 위해 장기 미국 국채를 매수할 계획이었지만 이번 주 미국 예산안 진행 상황과 무디스의 신용등급 강등 이후 마음을 바꿨다고 밝혔다.

그는 "우리가 미지의 영역에 있다는 점을 감안할 때 가격 발견 과정은 시간이 걸릴 수 있으므로 현재 수준에서 듀레이션 플레이를 서두르지 않겠다"고 말했다.

◆ 시행착오

2024년 말 미국 연방 정부의 채권 미상환 잔고는 36조 2,000억 달러였다. 3월 현재 9조 달러가 조금 넘는 금액을 외국인이 보유하고 있으며, 이 중 일본이 1조1,000억 달러, 중국이 9,650억 달러를 보유하고 있다.

최근 30년물 국채 입찰에서 중앙은행을 포함한 외국인 참여율은 2019년 이후 가장 낮은 58.88%에 불과했으며, 10월 이후 감소세를 보이고 있다.

일본 투자자들은 이번 주 수익률이 사상 최고치로 치솟은 장기 국채와 일본 국채를 덤핑하고 있다. 그들은 최근 입찰에서 더 높은 수익률도 요구했다.

브루킹스 연구소 로빈 브룩스 선임 연구원은 "더 큰 그림은 적자가 중요하고 재정 정책이 중요하며 재정 여유는 유한하다는 것"이라며 "그리고 재정 정책 문제는 미국에만 있는 것이 아니다"라고 말했다.

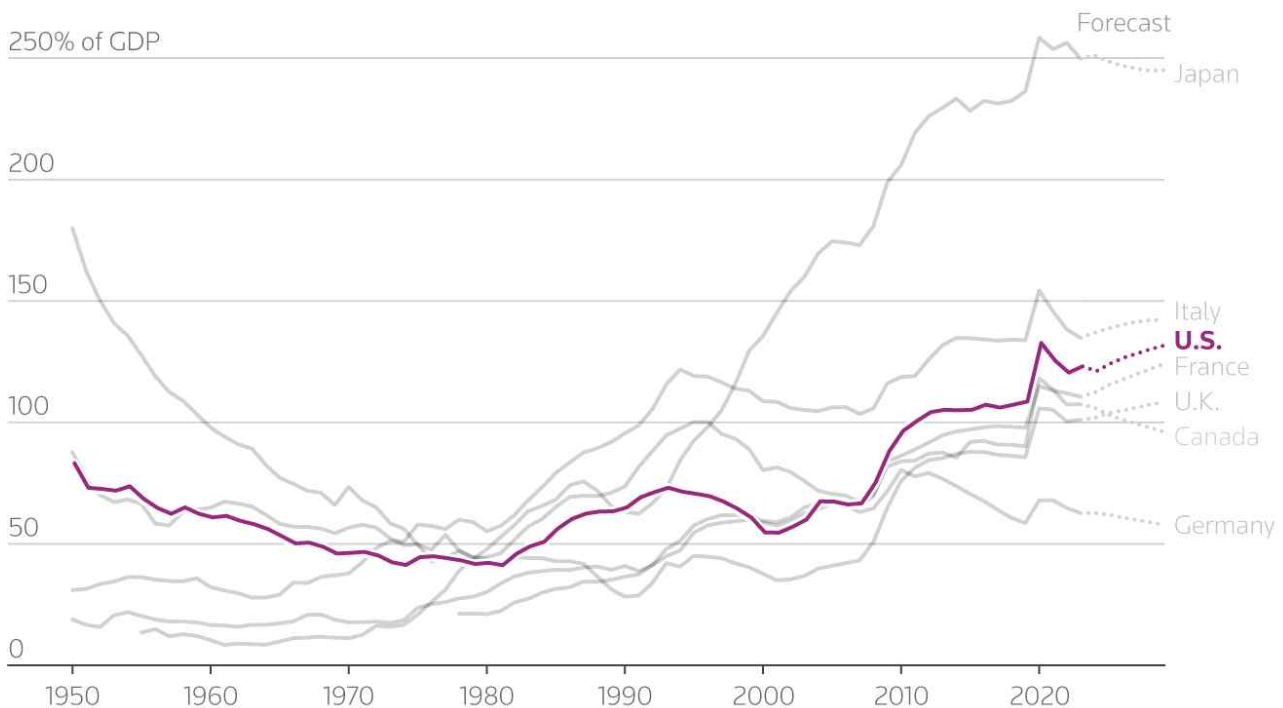
일본에서는 7월로 예정된 중의원 선거를 앞두고 의원들이 계획한 재정 부양책으로 인해 채권 시장이 우려하고 있다. 재정 부양책은 일본은행이 채권 매입을 줄이고 있는 상황에서 정부 차입이 더 늘어날 수 있다는 것을 의미한다.

이로 인해 기간 프리미엄에 대한 의문이 제기되고 있다. 10년물 수익률(JP10YT=RR)은 4월 초 이후 1.55%로 44bp 상승하여 BOJ의 정책금리인 0.5%에서 멀어지고 있다.

도쿄 스미토모 미쓰이 DS 자산운용의 수석 매크로 전략가 기치카와 마사유키는 "사람들은 BOJ가 금리를 계속 인상할 것으로 예상하고 국채 보유를 줄이고 있다"며 "많은 투자자들은 특히 초장기 채권의 경우 정책금리가 1.25%이고 BOJ의 매입 지원이 없을 때 수익률 수준이 어느 정도일지 고민하고 있을 것이다. 우리는 그 균형을 찾는 과정에 있다. 시행착오의 과정"이라고 말했다.

G7's debt problem

The debt-to-GDP ratio is projected to rise for four G7 economies over the next five years.



Note: Canada and U.S. figures are adjusted to exclude unfunded pension liabilities of government employees' defined-benefit pension plans. U.S. figures also differ from congressional budget office data as that measures U.S. debt held by the public.

Source: IMF

Sumanta Sen • Jan 16, 2025 | REUTERS

독일이 이 과정에서 승자로 부상할 수 있다. 올해 대규모 부양책으로 차입 증가를 예고하면서 국채 금리가 급등했지만, 독일은 G7 국가 중 유일하게 GDP 대비 부채 비율이 100% 미만인 국가로 남아 있다.

실제로 지난 4월 글로벌 채권 매도세가 나타났을 때 투자자들은 독일 국채로 몰렸다.

취리히 인슈어런스의 밀러는 "(독일의) 지출 약속에도 불구하고 부채 수준은 상대적으로 낮게 유지될 것이며 장기적으로 성장이 촉진될 것"이라고 전망했다.

(신안나 기자)

((anna.sheen@thomsonreuters.com))

(c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>

● (분석)-美 자산 선호도 더 떨어지며 달러 추가 약세 보일 듯

뉴욕, 5월20일 (로이터) - 무역 관련 불확실성, 급증하는 재정 부채, 미국의 예외주의 지속에 대한 신뢰 약화 등이 미국 자산에 부담을 주었고 달러는 그 희생양 중 하나가 되고 있다. 투자자들은 달러가 높은 밸류에이션에서 제자리로 돌아오면서 달러의 가치가 더 떨어질 것으로 보고 있다.

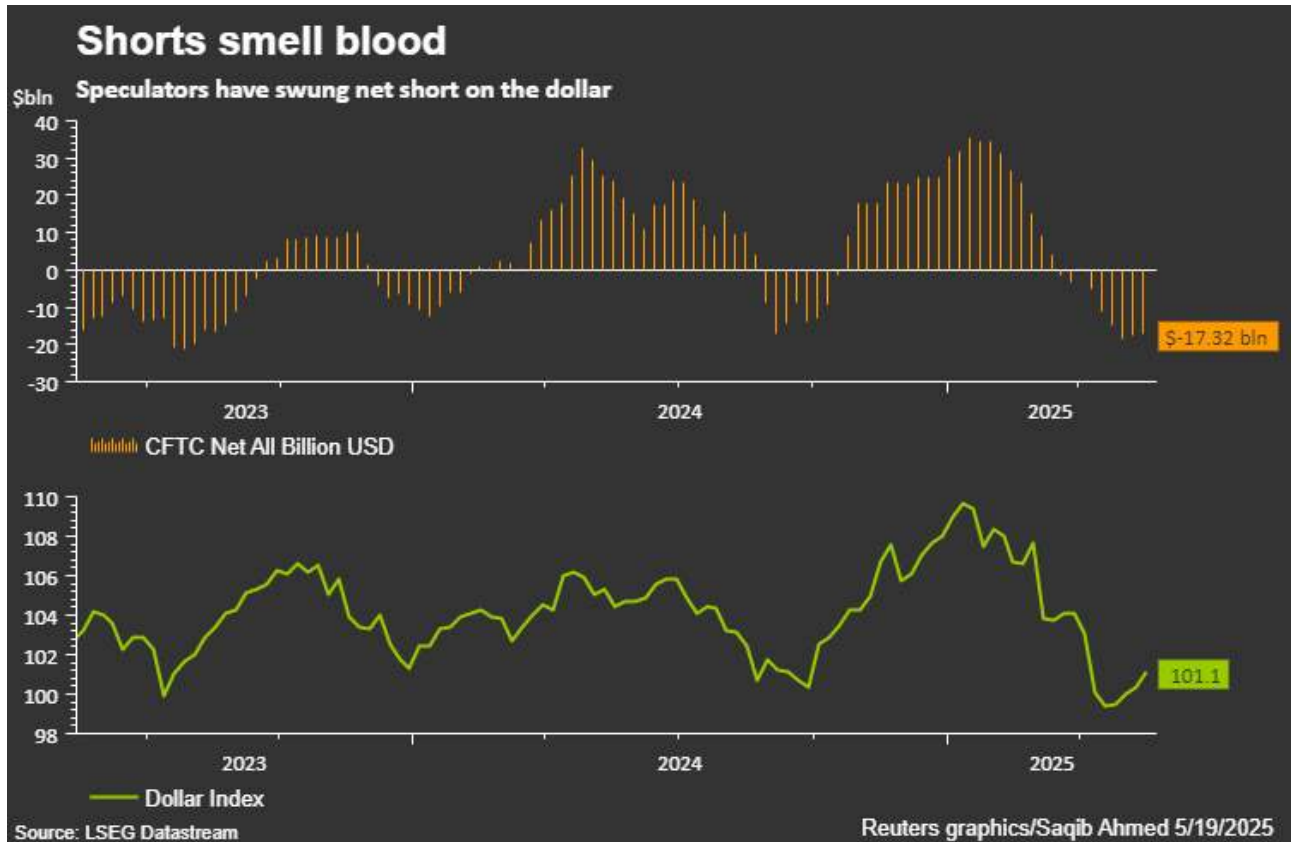
올해 트럼프 행정부의 관세 공세로 인해 투자자들은 오랜 기간 초과수익을 거둔 미국 자산에 대한 노출을 줄였다. 최근 미중 무역전쟁의 휴전으로 투자자들이 안도하면서 달러는 다소 안정세를 보였지만, 신용평가사 무디스가 미국의 국가신용등급을 한 단계 낮춘 후 다시 매도 압력을 받고 있다.

콘베라의 수석 외환 및 거시 전략가인 조지 베시는 "순전히 밸류에이션 관점에서 볼 때 추가 하락 여지가 충분하다"고 밝혔다. 그는 무디스의 미국 신용등급 강등 이후 '셀 아메리카' 거래가 다시 주목받고 있다고 밝혔다.

달러지수 .DXY 는 1월 고점 대비 최대 10.6% 하락하여 3개월 기준 가장 급격한 하락세를 보였으며, CFTC 데이터에 따르면 투기세력들의 달러 순숏포지션은 173억2000만 달러에 달해 2023년 7월 이후 가장 비관적 수준에 근접했다.

달러 약세의 일부는 1월 달러지수가 20년 평균치인 90.1보다 최대 22%나 높은 수준에서 거래되는 등 상대적으로 높은 밸류에이션에서 거래되고 있기 때문이기도 하다. 현재 달러지수는 20년 평균 수준보다 10% 정도 높은 수준에서 움직이고 있다.

10%만 더 하락하면 도널드 트럼프 대통령의 첫 임기 중 최저치까지 떨어질 수 있는 등 훨씬 더 악화될 여지가 있다.



◆ 장기적인 우려

투자자와 전략가들은 수년 동안 달러가 고평가되었다고 생각했지만, 미국 경제가 살아나면서 달러에 반하는 베팅은 번번이 고통스러운 결과를 가져왔다. 이제 곧 바뀔 수 있다.

뉴욕 스탠다드차타드의 글로벌 G10 외환 리서치 책임자 스티브 잉글랜더는 최근 무역 합의가 시장을 다소 진정시킬 수는 있지만 미국이 직면한 장기적인 신뢰 문제를 해결하지는 못한다고 밝혔다.

잉글랜더는 "달러 약세 스토리는 끝나지 않았다"고 말했다.

투자자들은 또한 미국의 장기적인 재정 상황에 대해서도 우려하고 있다. 분석가들은 트럼프의 대대적인 감세안이 향후 10년간 미국의 부채 36조2000억 달러에 3조 달러에서 5조 달러를 추가할 것이라고 말한다.

도이치은행의 글로벌 외환 리서치 책임자인 조지 사라벨로스는 "미국 자산에 대한 매수 욕구 감소와 매우 높은 적자에 묶여 있는 미국 재정 과정의 경직성이 결합되어 시장을 매우 불안하게 만들고 있다"고 밝혔다.

트럼프 행정부는 강달러 정책을 지지한다고 밝혀왔다.

쿠시 데사이 백악관 대변인은 "트럼프 대통령은 세계 기축 통화로서 미국 달러의 강세와 힘을 유지하겠다는 입장을 분명히 밝혀왔다"고 말했다.

Room to fall

Despite its recent pullback, the dollar remains well above lows hit during past periods of weakness



◆ 외국인 보유분

최근의 외국인 매도에도 불구하고 수년간의 미국 자산 가치 상승으로 인해 전 세계는 여전히 수조 달러의 미국 주식과 국채를 보유하고 있다.

투자자들은 달러가 피난처 역할을 하지 못한다는 사실을 깨닫는 사람들이 늘어나면서 최근의 매도 압력이 전 세계 곳곳에서 발생할 수 있다고 말했다.

BNP파리바 자산운용의 외환 포트폴리오 매니저인 피터 바살로는 "달러가 더 이상 안전통화 역할을 하지 못한다면, 더 이상 다각화되지 않는다면, 달러를 정말 이렇게 많이 보유해야 하는가?"라고 의문을 표시했다.

그러나 런던 로베코의 다중 자산 전략 책임자인 콜린 그레이엄은 사람들이 위험을 줄이려는 포트폴리오에서 리밸런싱이 있었지만 "아직 달러, 자산, 주식, 미국 국채를 팔아 본국으로 송환하는 상황으로 이어지지는 않았다"고 밝혔다.

◆ 헤지되지 않은 위험

지난 10년간 달러 강세 덕분에 시장 참여자들은 환리스크에 대한 큰 걱정 없이 미국 자산을 보유할 수 있었다.

도이치은행을 비롯한 은행들의 추정에 따르면 외국인의 미국 자산 보유액이 수조 달러에 달하기 때문에 헤지 비율(외환 익스포저 중 보호되는 부분)이 소폭만 상승하더라도 상당한 매도가 발생할 수 있다.

투자자들의 헤지 증가는 달러에 대한 직접적인 수요가 줄어들고 선물 시장에서 달러 매도 압력이 커진다는 것을 의미한다.

중국, 한국, 싱가포르, 대만 등 아시아 경제는 수십 년 동안 대규모 무역 흑자를 미국 자산에 투자하는 추세로 인해 막대한 달러 익스포저를 축적해 왔다.

5월 초 이틀간 대만 달러가 전례 없이 급등한 것은 투자자들에게 미국 달러가 어떻게 시장을 뒤흔들 수 있는지 보여주었다.

유라이존 SLJ 캐피탈의 스티븐 켄과 조아나 프레이레는 5월 초에 발표한 메모에서 아시아 수출업체와 기관 투자자들이 약 2조5000억 달러의 달러를 비축하고 있어 "아시아 통화 대비 달러에 급격한 하방 위험이 있다"고 밝혔다.

그러나 달러 약세론에 대한 한 가지 반론은 미국 경제의 회복력이다.

경제 성장률이 서프라이즈를 기록한다면 연방준비제도가 금리를 더 오래 동결하고 달러를 지지할 수 있다.

브랜드와인 글로벌의 포트폴리오 매니저인 잭 맥킨타이어는 미국 소비자들이 약세 베팅에도 불구하고 지금까지 탄력성을 유지하고 있다고 말했다. 그럼에도 불구하고 그와 다른 사람들은 달러 반등에 베팅하기보다는 달러 랠리를 이용해 매도하려는 경향이 더 컸다.
맥킨타이어는 "지금은 달러가 강세를 보일 때 매도 기회를 찾는 쪽에 더 가깝다"고 말했다.

(김지연 기자)

((jiyoun.kim@thomsonreuters.com ;))

(c) Copyright Thomson Reuters 2025. Click For Restrictions – <https://agency.reuters.com/en/copyright.html>