

2025.04.16

Macro Key Chart

Chart That Matters

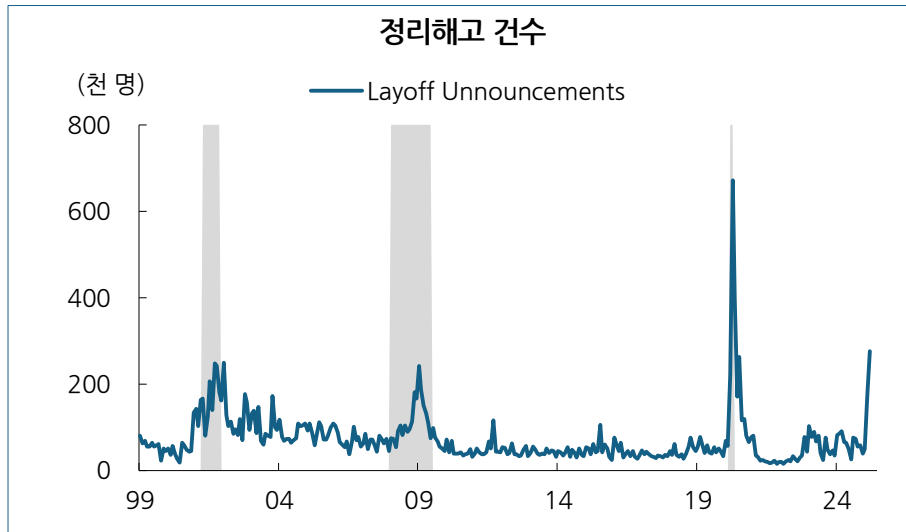
Vol.6



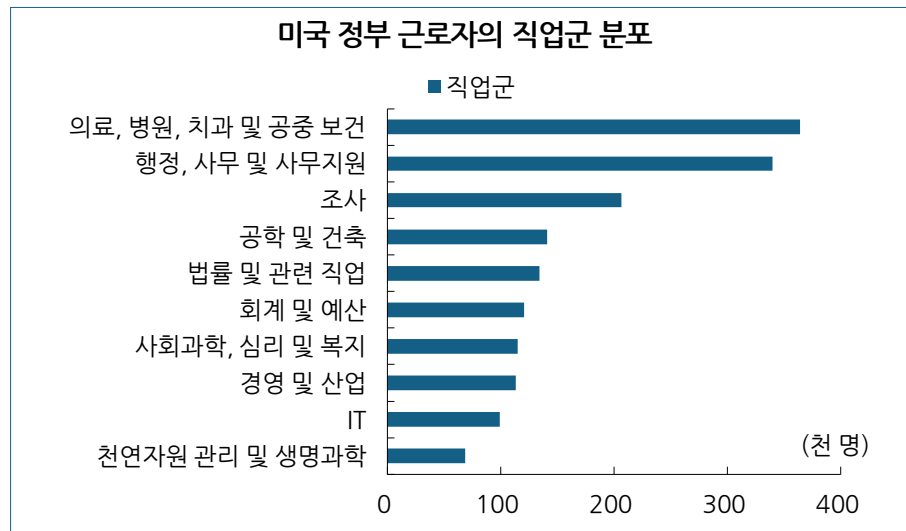
김준영 경제
02-709-2652
elvis.kim@ds-sec.co.kr

김현지 연구원
02-709-2663
guswl4461@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT
& SECURITIES



자료: Challenger, Gray and Christmas, DS투자증권 리서치센터



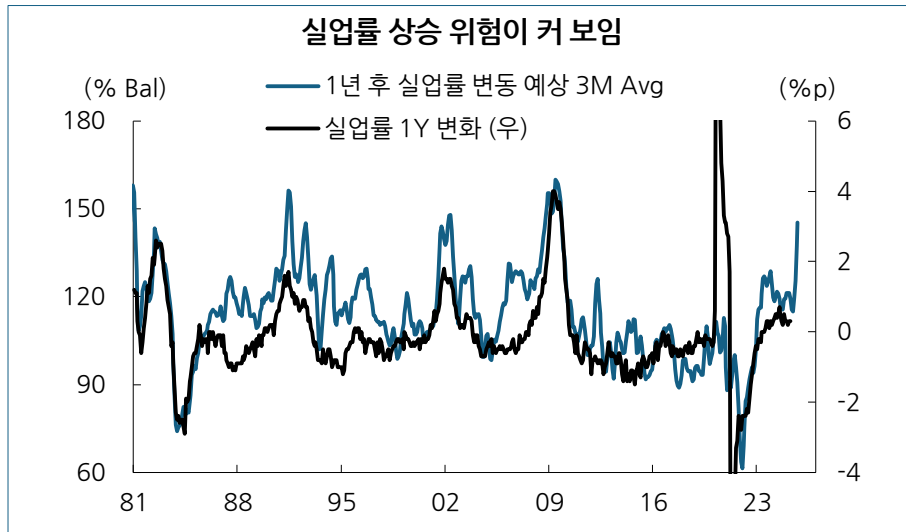
자료: Pew Research, DS투자증권 리서치센터
주: 2024.03 기준

■ 늘어나는 해고 건수

- ADP 고용 데이터에서 확인되는 해고 급증
- 아직 BLS 고용 지표에서는 확인되지 않고 있음
- 정부 일자리 감축 및 경기 불확실성 확대 속에 커질 수 있는 여지

■ 정부 근로자의 해고를 서두르는 트럼프

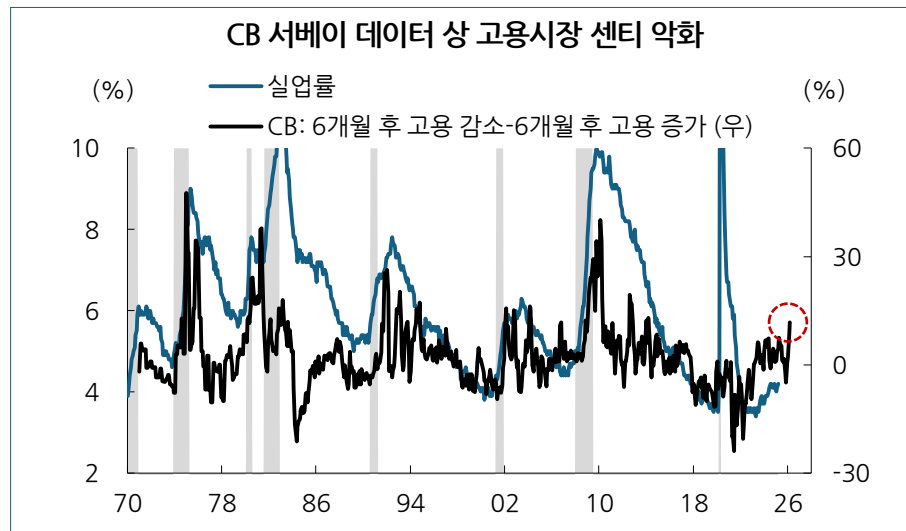
- DOGE의 정부 일자리 대규모 감축은 계속해서 진행되고 있음
- 머스크는 의료, 과학 등 고인력 직군을 무차별적으로 해고하고 있으며, 지난 1~2년 사이에 채용된 수천 명의 수습 직원들도 해고할 예정
- 과거 레이건, 빌 클린턴 전 대통령도 정부 일자리 축소를 목표로했으나 내부 반발로 실패
- 한편 트럼프는 의회 내 다수당이 공화당인 만큼 과정이 순조로움
- 연방 정부 근로자를 해고하고 난 후 준정부 인력도 축소할 예정. 다만, 정부 서비스 만족도가 점점 떨어지게 될 경우 추후 이러한 인력들을 재고용해야 할 수도 있음



자료: University of Michigan, BLS, DS투자증권 리서치센터
주: 1년 후 실업률 변동 예상은 6개월 선행

■ 소프트 데이터 상에서 고용시장은 매우 차가움

- 서베이 데이터의 추세가 지속될 때는 실물 경제에서 유사한 방향으로 전개되었던 경험
- 서베이 지표들을 종합해보면 고용시장의 분위기가 좋지 않음
- 올해 미국 매크로는 피크아웃하는 모습을 보일 것
- 실업률은 서서히 상승할 예정이었으나 관세 이슈와 증시 하락으로 둔화 속도가 더 빨라졌을 가능성이 있음

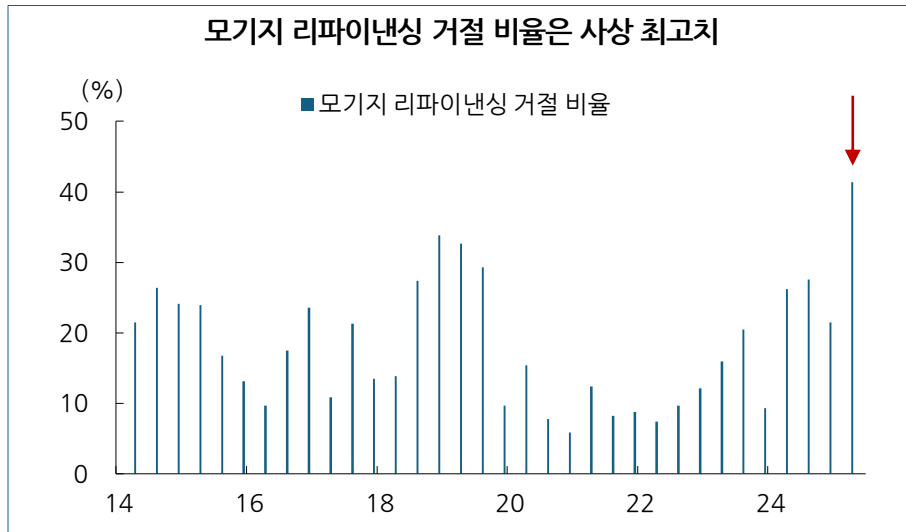


자료: BLS, CB, DS투자증권 리서치센터
주: CB 서베이는 12개월 선행

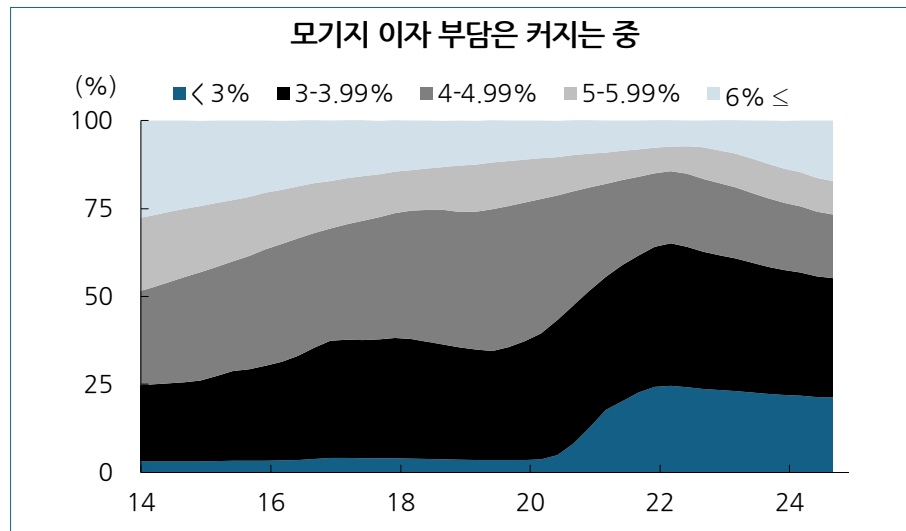


자료: NY Fed, DS투자증권 리서치센터

미국 부동산 가격은 오르는 중이지만...



자료: NY Fed, DS투자증권 리서치센터
주: 지난 12개월간의 신청 비율 기준



자료: FHFA, DS투자증권 리서치센터

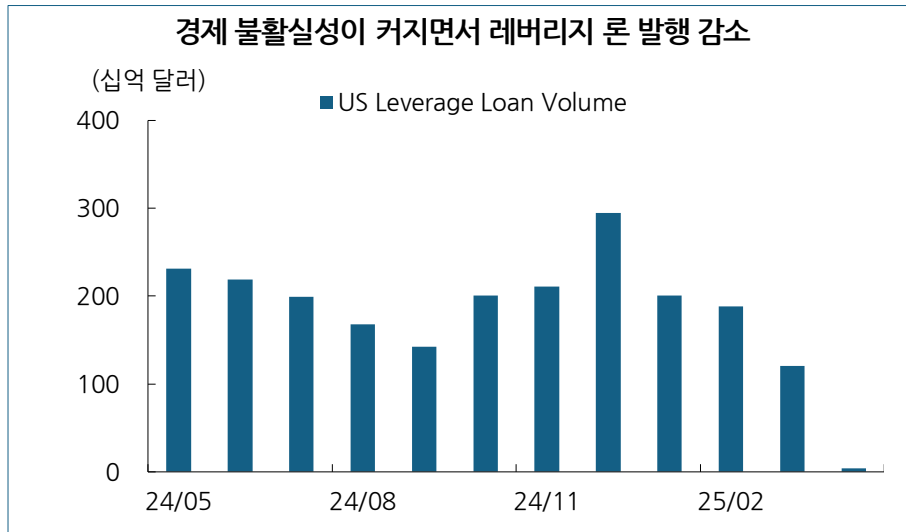
■ 부동산 대출 심사 엄격, 대출 이자 부담도 거시적으로 커짐

- 코로나 이후 모기지 대출 심사 거절 비율이 빠르게 높아지는 중
- 리파이낸싱 거절 비율이 높아졌다는 것은 과거 모기지 대출 조건을 충족하던 사람들이 신규 대출 심사에서 거절되는 경우가 많아졌음을 시사
- 리파이낸싱은 금리를 낮춰 새로운 모기지 상품으로 갈아타는 것

■ 모기지 이자 부담은 2022년 이후 늘어나는 중

- 코로나 당시 저금리 모기지 대출 비중이 높았음
- 하지만 신규 모기지 대출의 경우 금리가 높음 (이사를 하거나 신규 주택을 매매하는 경우)
- 시간이 지날수록 코로나 당시 낮은 금리로 고정되었던 모기지 금리의 비중은 서서히 줄어들 것
- 점진적으로 모기지 이자 부담이 높아지고 있음을 시사

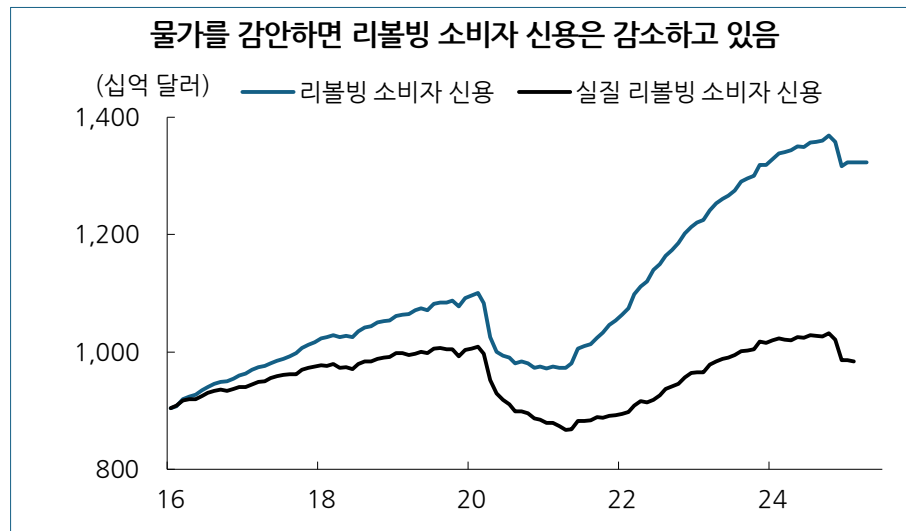
대출 시장 축소 (공급 & 수요 모두 감소)



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

■ 기업도 개인도 대출을 줄여나가는 중

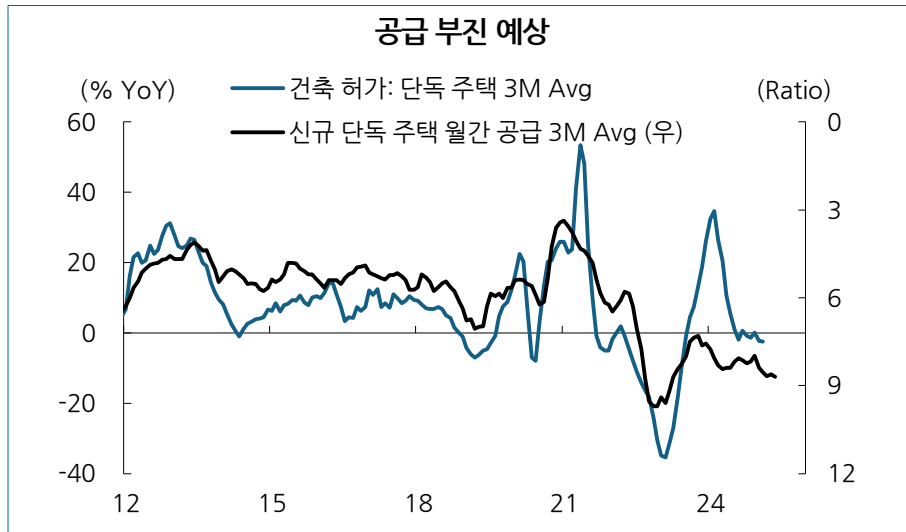
- 기업의 레버리지 론 발행 비중 급감. 고금리, 변동금리 특성을 가지고 있음. 하이일드보다는 회수율이 높아 인기가 많았으나 경기 불확실성 및 시장 변동성 확대에 따라 공급이 줄어들었음
- 리볼빙 소비자 대출은 줄어드는 중. 대부분이 신용카드 리볼빙 대출. 신용카드 대출이 많아 경제가 부러지는 경우는 적음. 신용카드 대출과 같은 데이터는 경제 활동의 결과로 보는 것이 합리적
- 모기지 금리나 시중 금리와 다르게 신용카드 대출 금리는 여전히 높은 수준을 기록하고 있음 → 대출 리스크가 커졌다는 판단 하에 높은 금리를 유지할 수 있음



자료: FRB, DS투자증권 리서치센터
주: 실질 데이터는 2016.01 CPI 기준



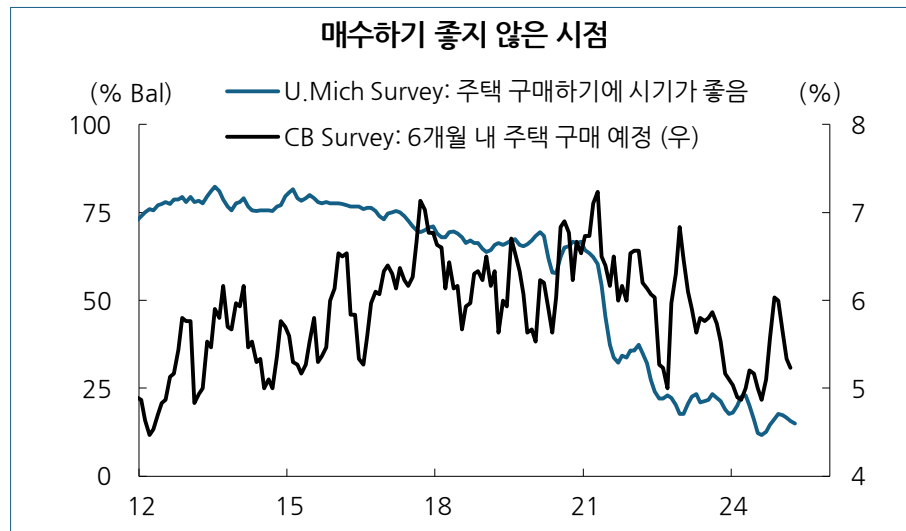
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터



자료: US Census Bureau, DS투자증권 리서치센터
주: 신규 단독 주택 월간 공급은 3개월 선형

■ 공급 부진, 구매センチ먼트 부진

- 허가 건수가 줄어드는 모습을 보이고 있어 공급량 회복까지 시차가 있을 것으로 보임
- 소비자들이 느끼기에도 주택을 구매하기 좋은 환경은 아님
- 매도자 입장에서도 좋은 환경이 아니라는 서베이 확인
- 높은 모기지 금리와 경기 불확실성, 공급 부진 등의 이유로 미국 부동산 시장 상황도 좋지 않음

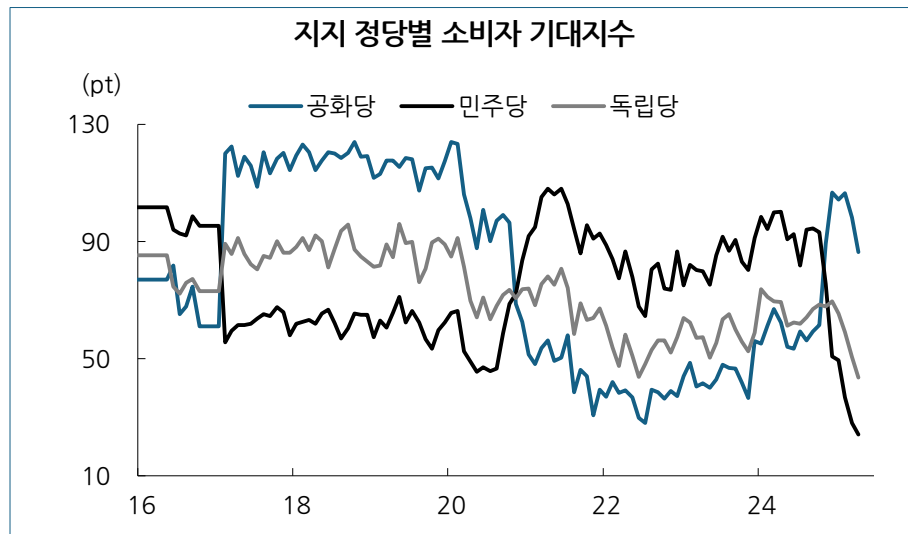


자료: University of Michigan, CB, DS투자증권 리서치센터
주: 3개월 이동평균



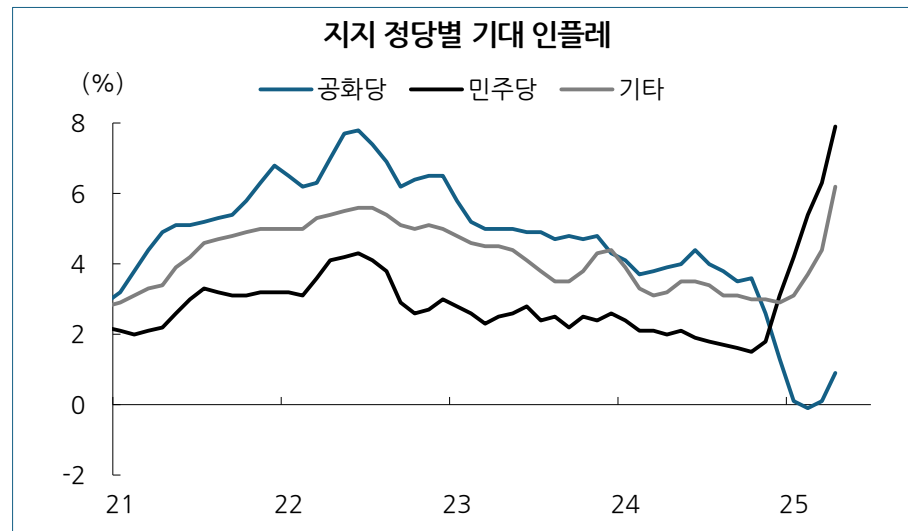
자료: Fannie Mae, DS투자증권 리서치센터

공화당 지지자들도 불안해 하고 있음



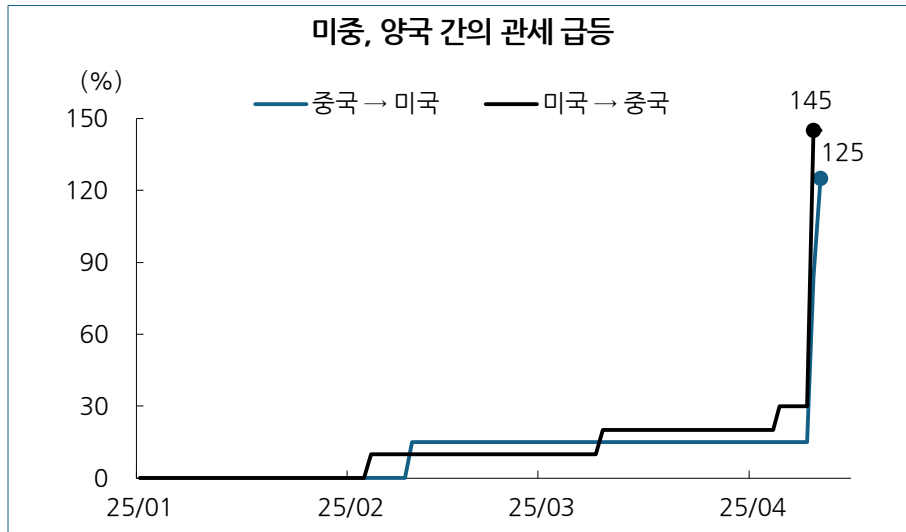
자료: University of Michigan, DS투자증권 리서치센터

- 미시간 소비자 심리지수는 정당 지지에 따른 서베이 데이터를 제공
 - 일반적으로 집권 정당 지지자들은 경기에 대해 낙관하는 경향이 큼
 - 공화당 지지자들 또한 최근 경기에 대한 낙관 비율이 줄어들고 있음
 - 마찬가지로 기대 인플레이션에서도 공화당 지지자들의 물가 우려가 서서히 커지고 있음



자료: University of Michigan, DS투자증권 리서치센터

관세에도 소비가 좋을 수 없음 (2023~24년 H4L과 다름)

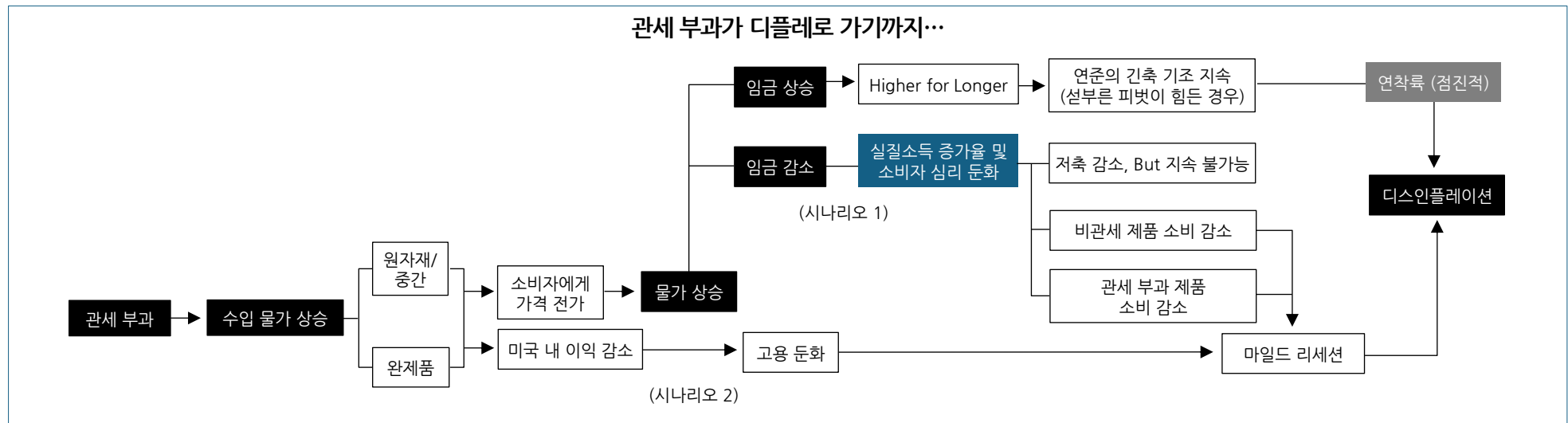


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

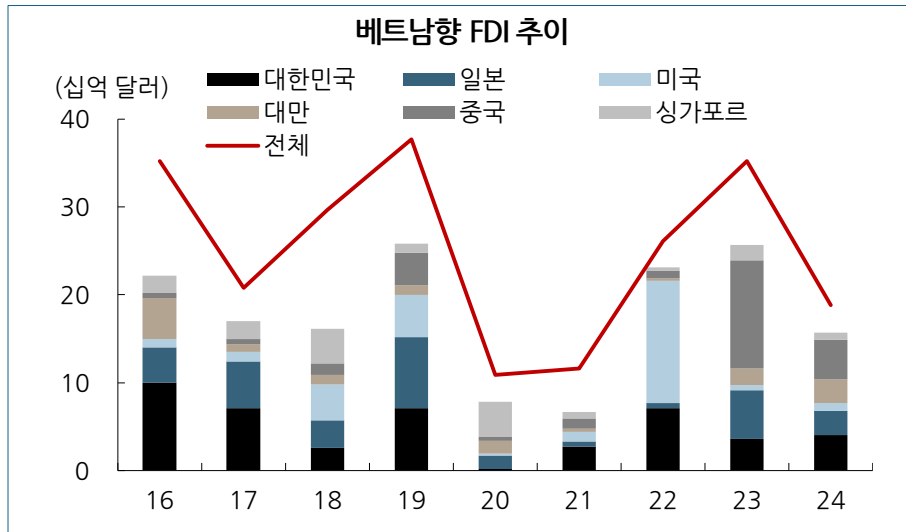
주: 4월 전까지 미국산 수입품에 대한 중국의 관세는 전품목에 적용되지 않았으며, 10~15% 적용

■ 소비자가 관세를 얼마나 부담할 수 있을까?

- 실질 임금이 높지 않은 상황에서 관세를 소비자에게 부과할 경우 2022~24년과 다르게 Q의 하락을 맞이할 것
- 2022년 하반기부터 2024년까지는 실질 임금이 높아 가격 전가에도 소비는 줄어들지 않았음 (주식시장이 좋았던 배경)
- 소비자 심리, 관세 불확실성, 증시 조정, 실질 소득 둔화 등은 소비 부진 지속으로 이어질 것



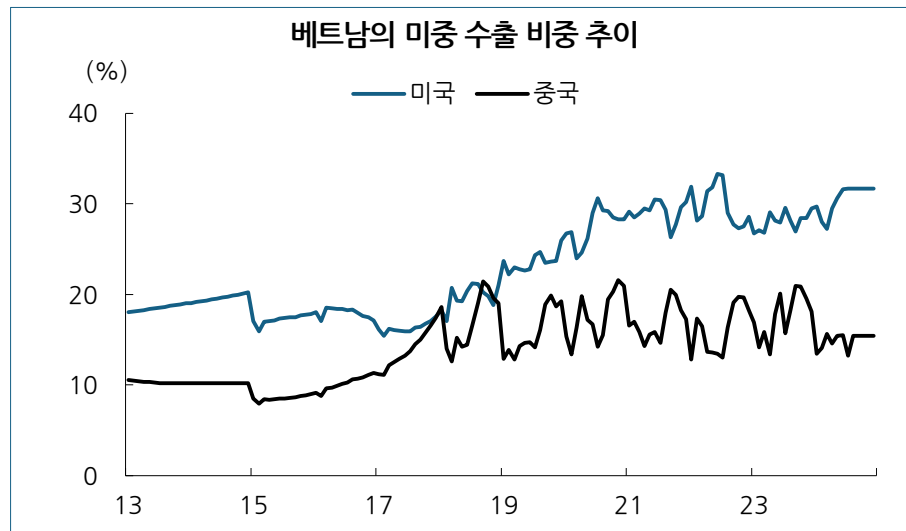
자료: DS투자증권 리서치센터



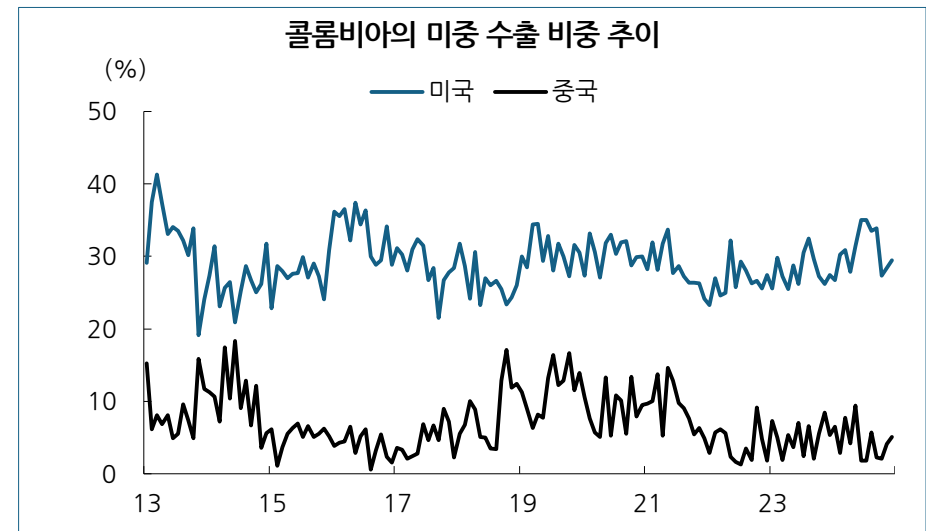
자료: FDI Market, DS투자증권 리서치센터

■ 미국과 중국 중 선택해야 하는 동남아?

- 동남아는 트럼프 1기 당시 중국의 수출 우회 경로였음
- 최근 중국은 미국의 관세에 맞서 베트남, 캄보디아 등과 동맹을 구축하려는 움직임을 보임
- 중국은 인프라 투자를, 미국은 엄청난 관세를 내보이면서 양국 모두 적극적으로 협상을 시도하고 있음
- 일부 동남아 국가에서는 원산지 단속을 강화하는 등 미국을 의식한 움직임을 보이고 있으나,
- 양국 상대로 정치적·경제적 의존도가 모두 높은 만큼 동남아는 미중 경쟁에서 중립 스탠스를 보일 가능성이 큼

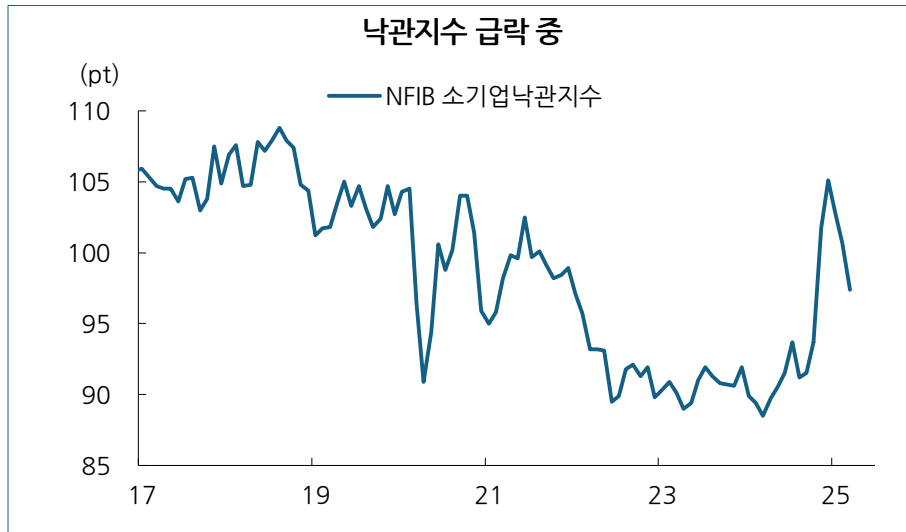


자료: IMF, DS투자증권 리서치센터



자료: IMF, DS투자증권 리서치센터

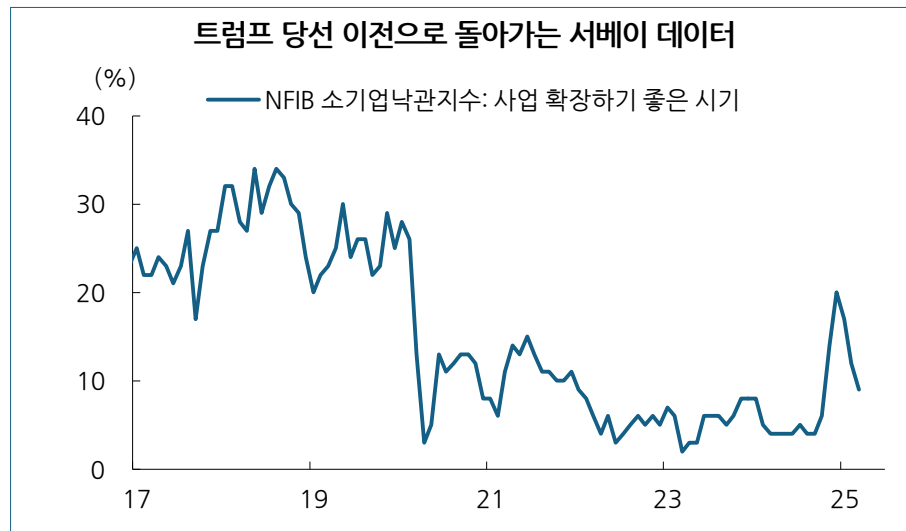
미국 NFIB 중소기업 서베이 (1)



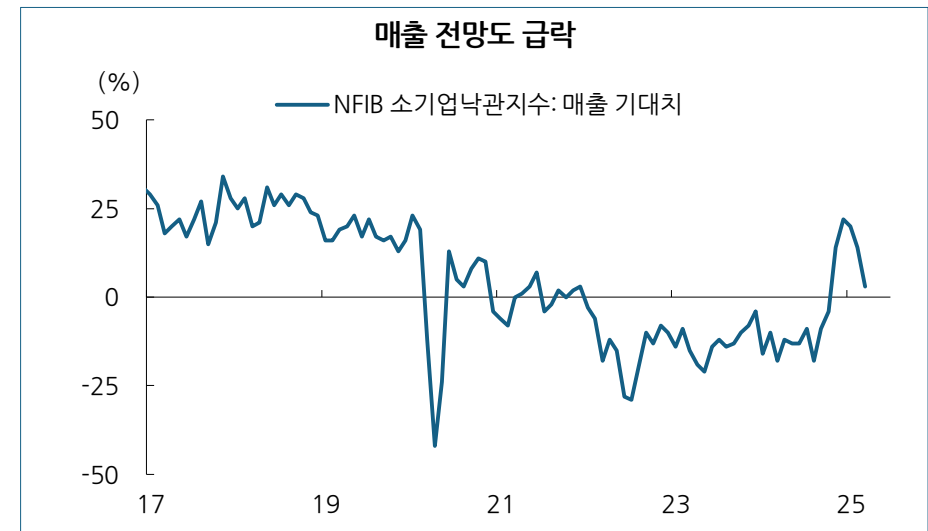
자료: NFIB, DS투자증권 리서치센터

■ 트럼프가 당선되기 전에 일시적으로 반등했던 데이터

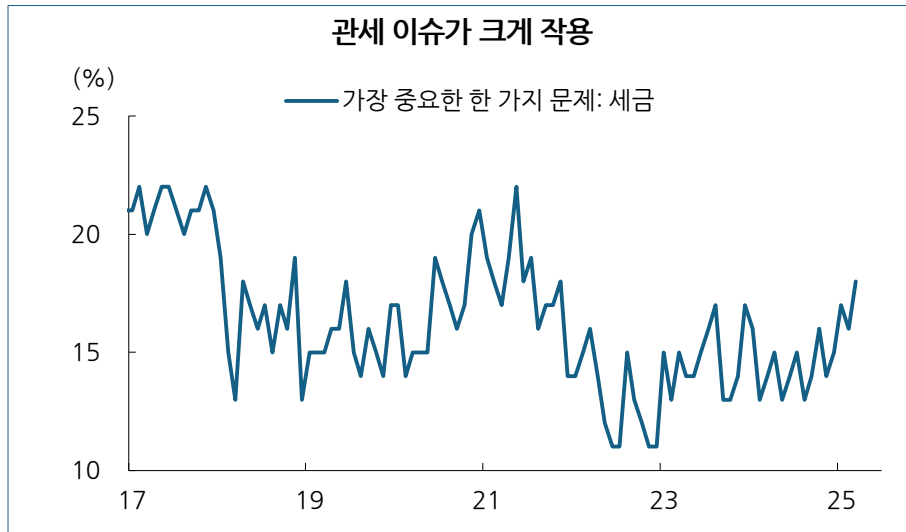
- 트럼프 당선 직후 감세와 규제 완화 기대감 속에 반짝 급등했음
- 지금은 관세와 경기 둔화로 오히려 불확실성이 더 커진 상황
- 예상보다 득실을 따졌을 때 실이 더 많은 상황



자료: NFIB, DS투자증권 리서치센터



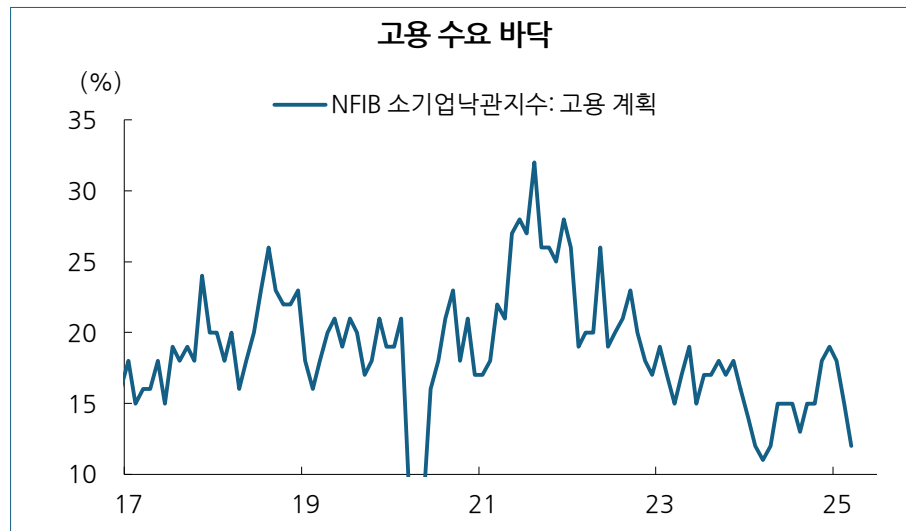
자료: NFIB, DS투자증권 리서치센터



자료: NFIB, DS투자증권 리서치센터

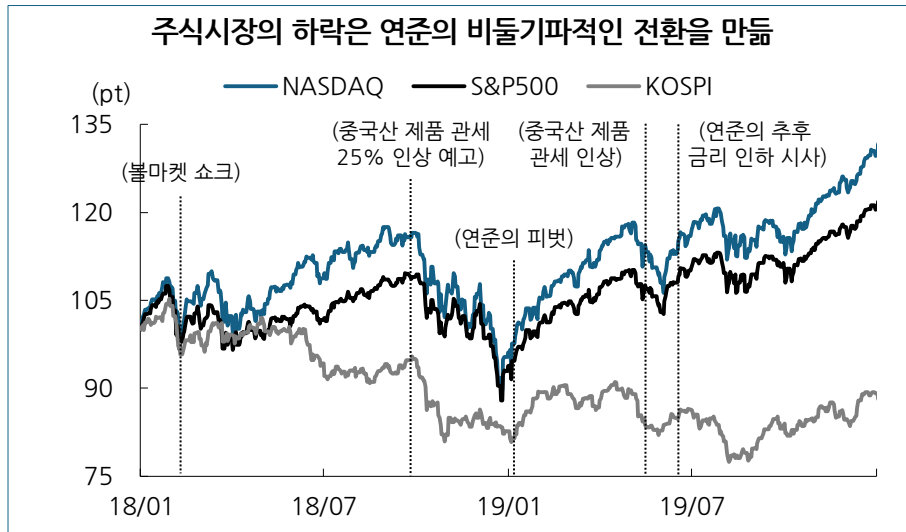
■ 관세의 영향을 많이 받는 중소기업

- 중소기업은 대기업에 비해 정책 변화에 민감하고 큰 타격을 받음
- 관세로 인해 기업의 상황이 나빠지고 있음
- 감세를 위해 관세를 시행하겠다는 트럼프의 기존의 입장에 변화가 있을 것으로 보임. 관세로 세수 확충이 쉽지 않을 가능성
- 경기 전망이 불확실해질수록 고용에 소극적일 수밖에 없는 상황
- 관세로 인해 물가가 튀는 것을 전망하고 있듯 고용시장도 물가처럼 충격을 받을 가능성을 열어둘 필요

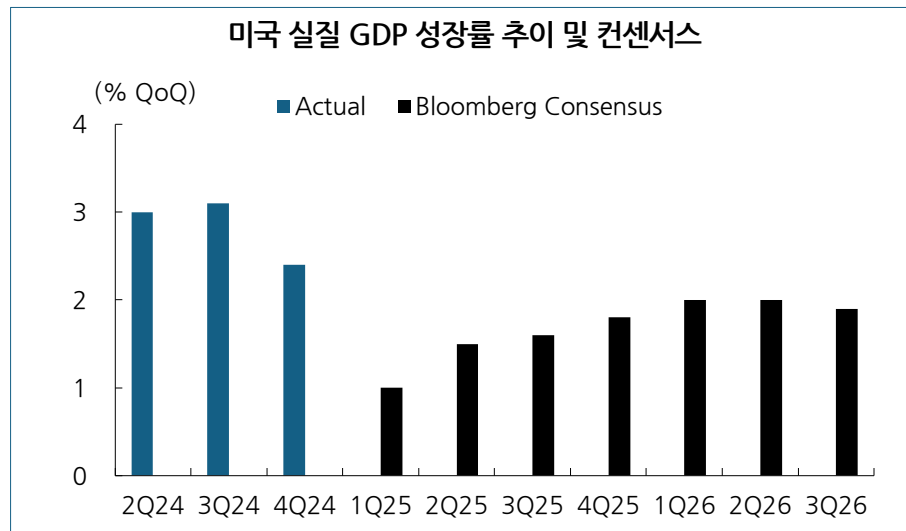


자료: NFIB, DS투자증권 리서치센터

2018~19년과 유사한 GDP 경로



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터
주: 2018.01.01 = 100



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

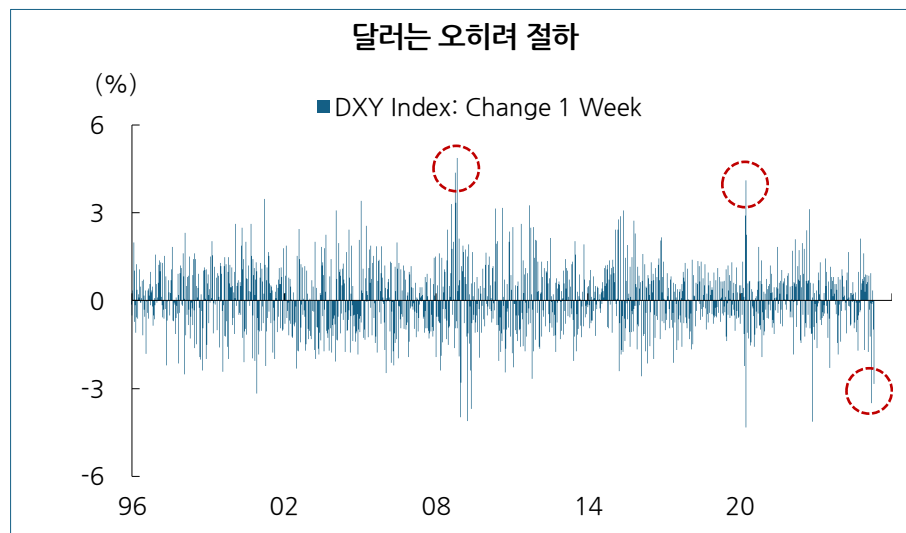
- 침체 가능성이 높아지는 것은 사실. 침체가 오지 않아도 시장은 충격을 받고 회복할 가능성
- 2018년 하반기와 유사한 흐름이라면 매파적인 연준의 스탠스 속에 조심해야 할 것으로 보임
- 2018년 12월 매파적인 FOMC는 시장의 센티를 크게 망가뜨렸음
- 당시 S&P500은 MDD 19.8%, NASDAQ은 MDD -23.6 % 기록
- 당시에는 유가 하락으로 인플레이 상방 압력이 적었음. 하지만 이번에는 물가 레벨이 적극적인 인하로 대응하기 애매한 수준. 조심할 필요
- 파월의 빠른 피벗은 시장과 경제를 모두 살렸음. 적절한 시점의 피벗이 가능한지 여부가 중요함
- 피벗 시점이 늦어질수록 실물 경기 지표는 망가질 것
- 당시에 GDP 경로는 2018년 4분기에 크게 하락했다가 피벗 이후 점진적으로 회복했음



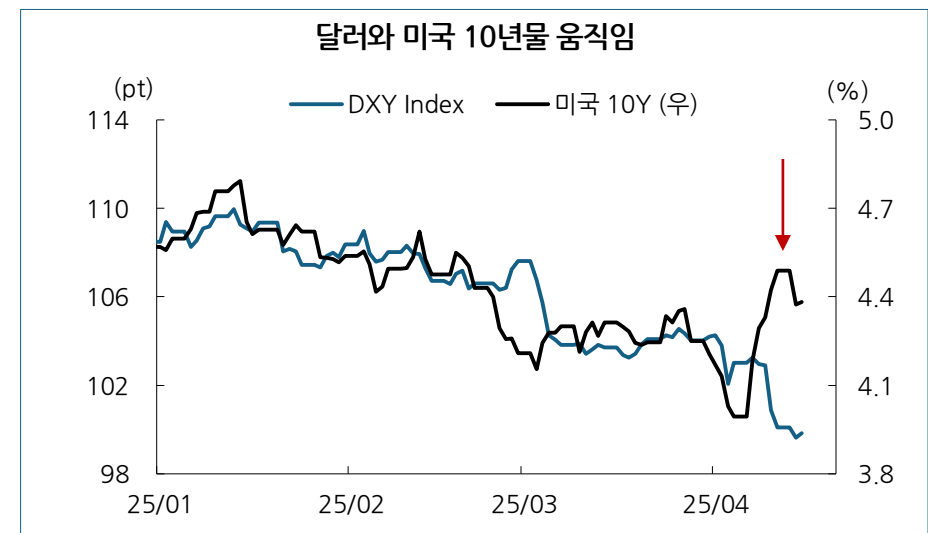
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

■ 빅스가 올라가면, 달러도 올라가야 하는데...

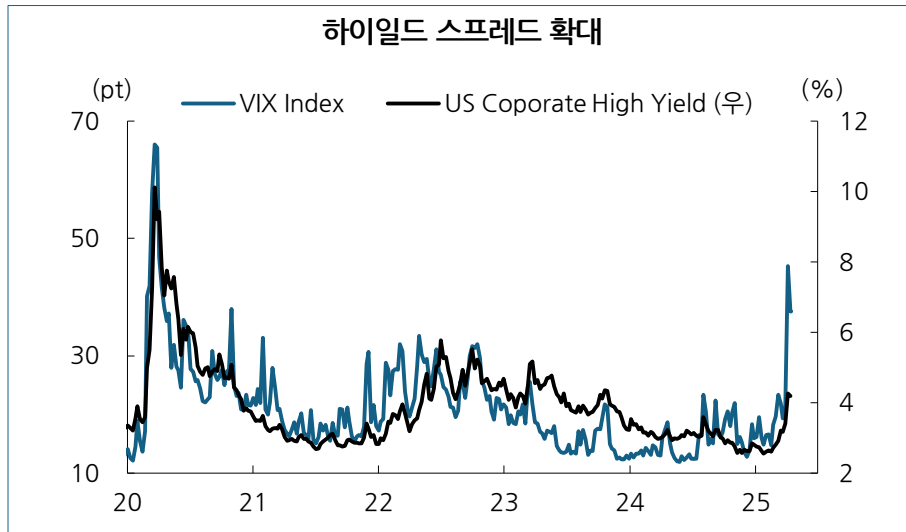
- 최근 들어 주식시장의 조정과 달러 약세가 동반되는 중
- 채권 약세에도 달러는 약세 기조 지속
- 안전자산 선호 심리 확대 시 달러는 절상되는 경향이 있었지만 4월 장에서는 그 반대의 모습이 보임
- 달러에 대한 믿음이 약해지고 있음을 보여줌



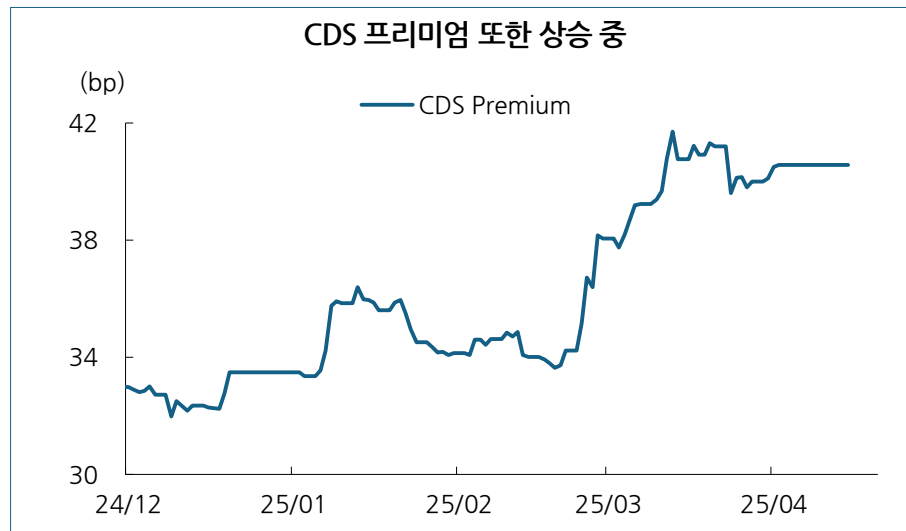
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터
주: 미국 CDS 5년물 기준

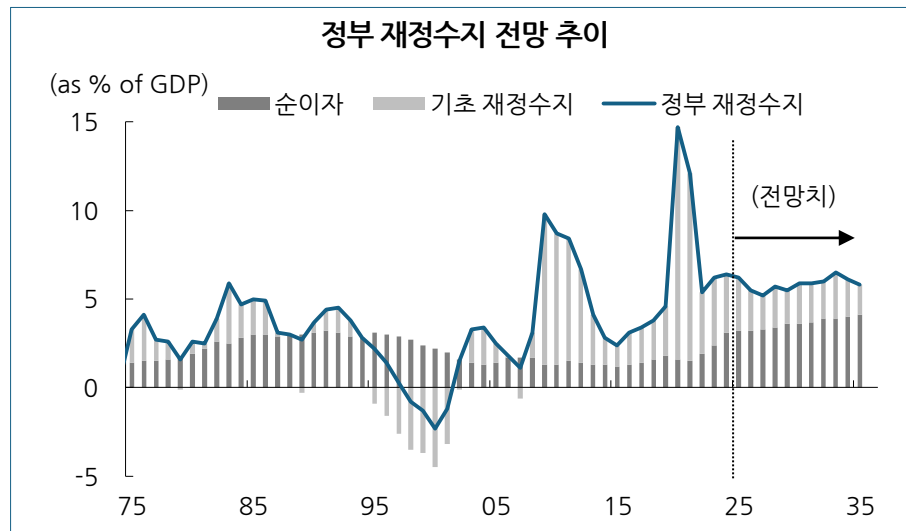
■ 경기 둔화 프라이싱 본격화

- 경기 둔화 우려 확산 시 스프레드 확대는 당연한 수순
- 주식시장의 하락이 주식시장의 이슈에 국한되지 않음
- 모든 금융자산에 걸쳐 미국 경제 펀더멘탈이 약해지고 있다는 것을 보여주는 중

트럼프에게는 2가지 선택지가 있음, 관세 or 감세



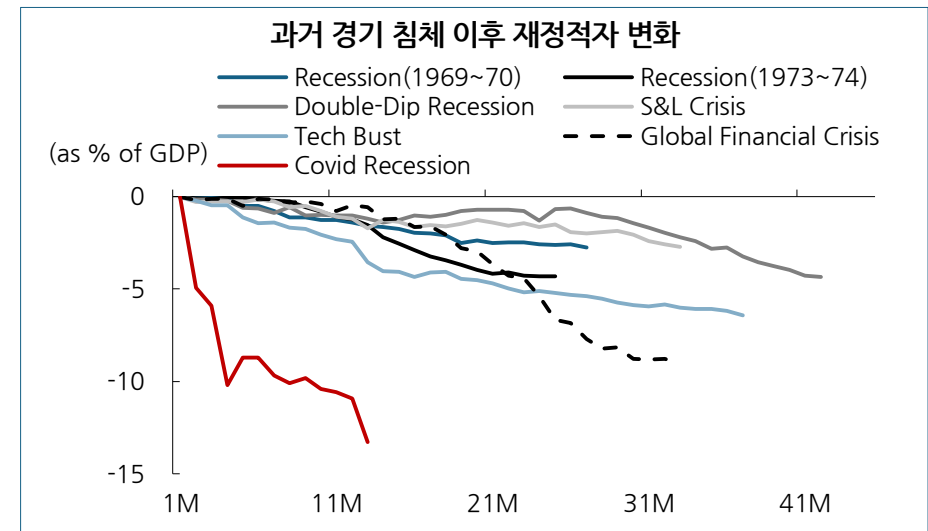
자료: BEA, DS투자증권 리서치센터



자료: CBO, DS투자증권 리서치센터

■ 관세 충격으로 채권 금리 하락을 바랬던 트럼프

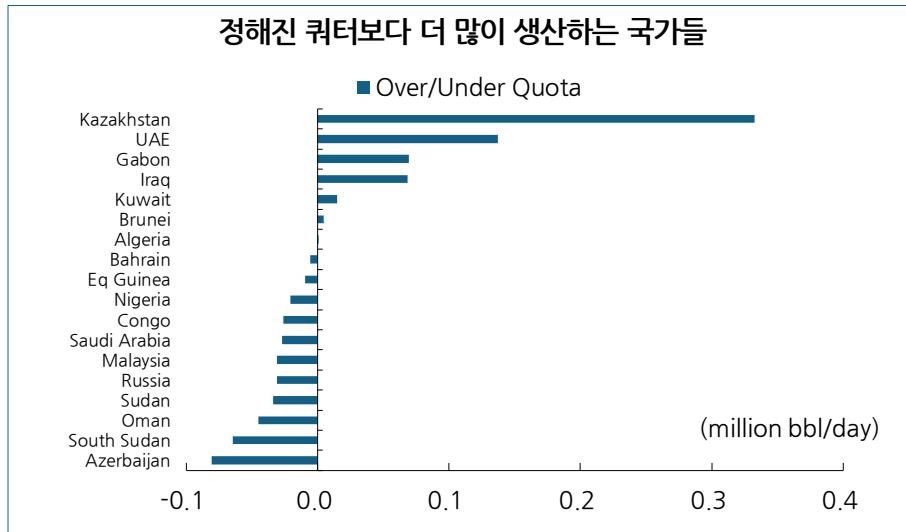
- 다만, 시장은 금리 상승으로 반겨줌
- 미국채 수요가 줄어들면 트럼프는 재정적자 폭을 유지하거나 늘려갈 수 없음
- 국채 수요가 충분해야 재정적자를 해결하고 감세를 단행할 수 있음
- DOGE의 정부지출 감축도 목표치도 줄어들고 있어 감세는 불가피 (대선 기간 2조 → 취임 직후 1조 → 최근 1,500억 달러)
- 즉, 감세를 위해 관세 톤을 낮출 가능성. 중간 선거를 위해서는 증시 부양도 필요하겠으나 정책 관점에서는 감세가 필요함
- 경기 침체까지 이어진다면 정부 부채 부담은 더 커질 수 있음
- 채권 수요를 살려내야 하는 트럼프



자료: USDT, DS투자증권 리서치센터

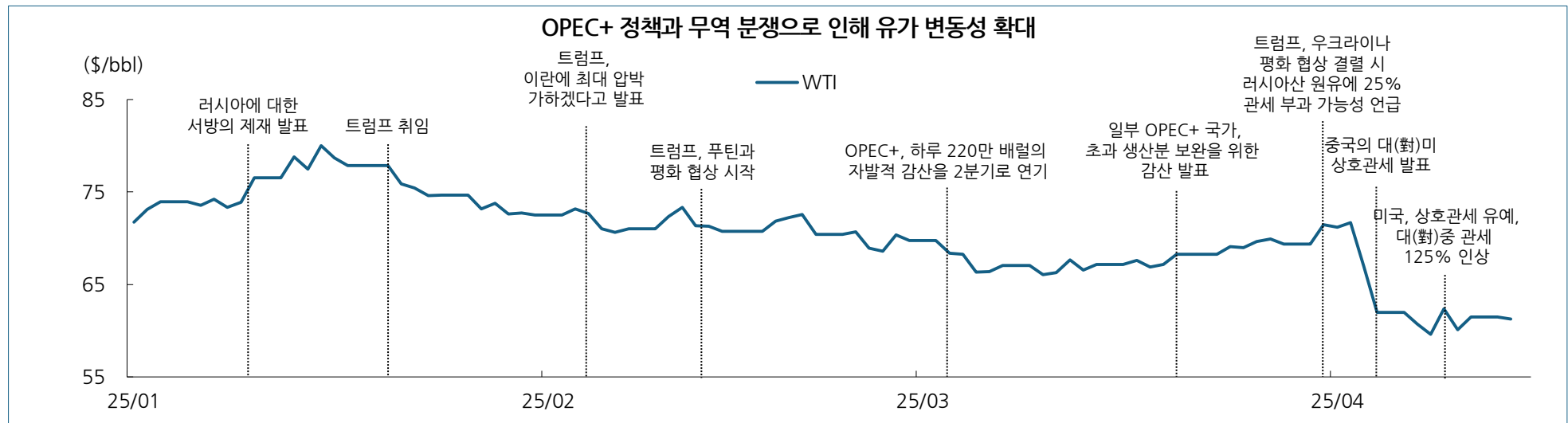
주: GDP 대비 정부 재정적자의 최고 수준에서 최저 수준까지의 걸린 개월 수

OPEC+ 증산 & 수요 감소 → 유가 하락

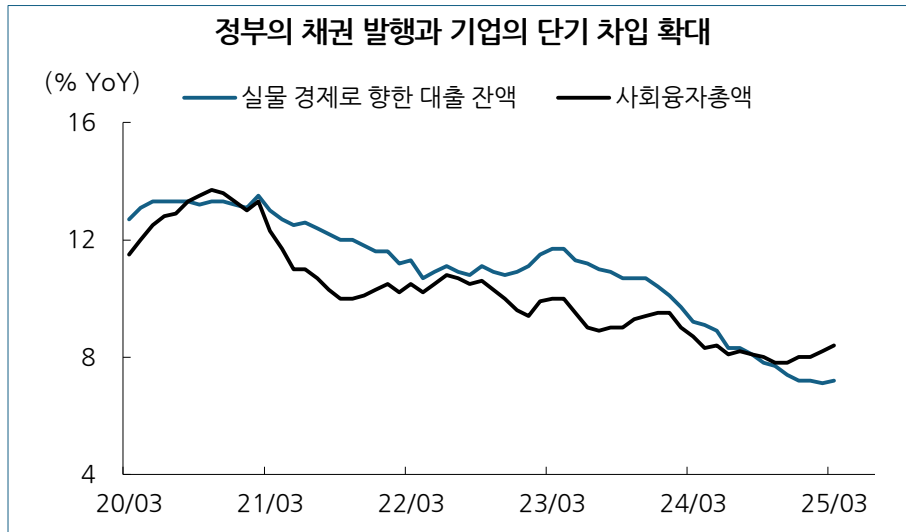


자료: S&P Global, Platts Survey, DS투자증권 리서치센터

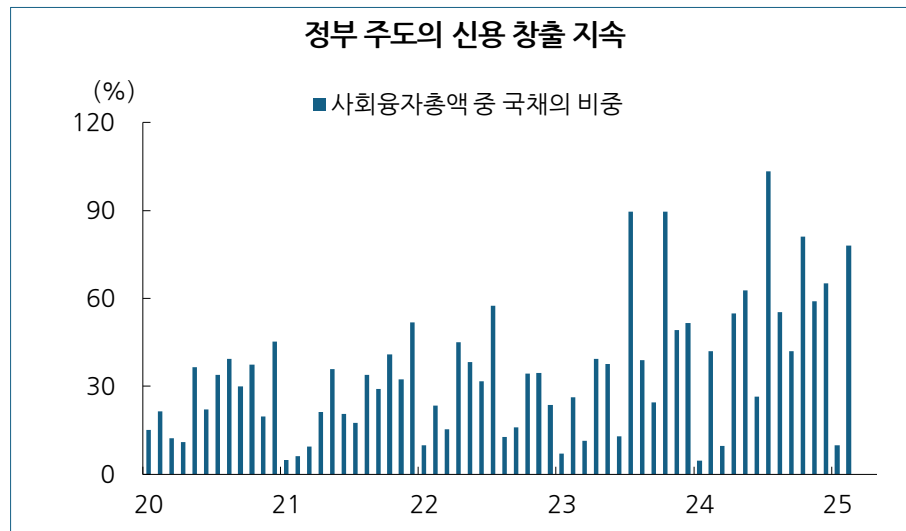
- 유가는 상방 리스크가 크지 않은 것으로 보임
 - 일부 국가는 쿼터 상한을 넘어선 생산량 유지 중
 - 카자흐스탄의 합의 위반
 - 유가 하방 압력이 커지는 배경 중 하나
 - 향후 수요 또한 둔화 될 것으로 전망되고 있음
 - 증시 회복 및 위험자산 선호 심리 개선 시 유가 반등이 동반될 수 있겠으나 당장은 그 폭이 크지 않을 것



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



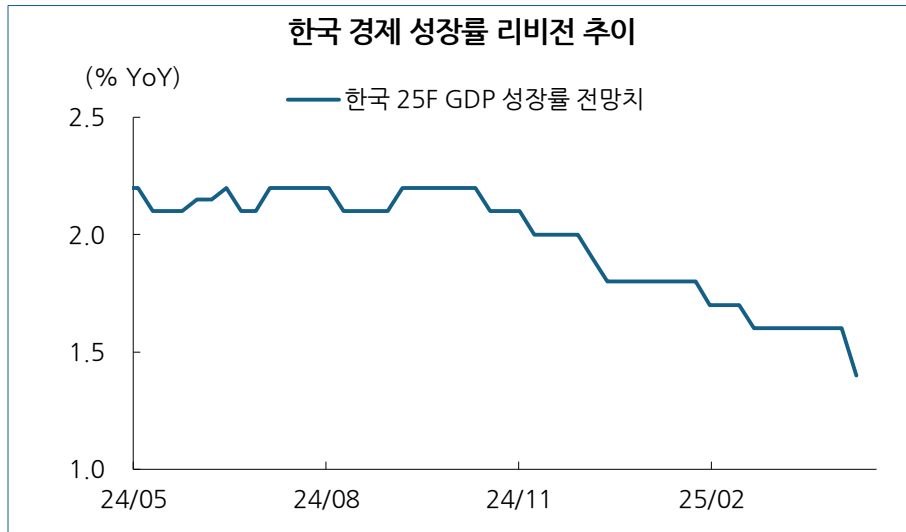
자료: 중국 인민은행, DS투자증권 리서치센터



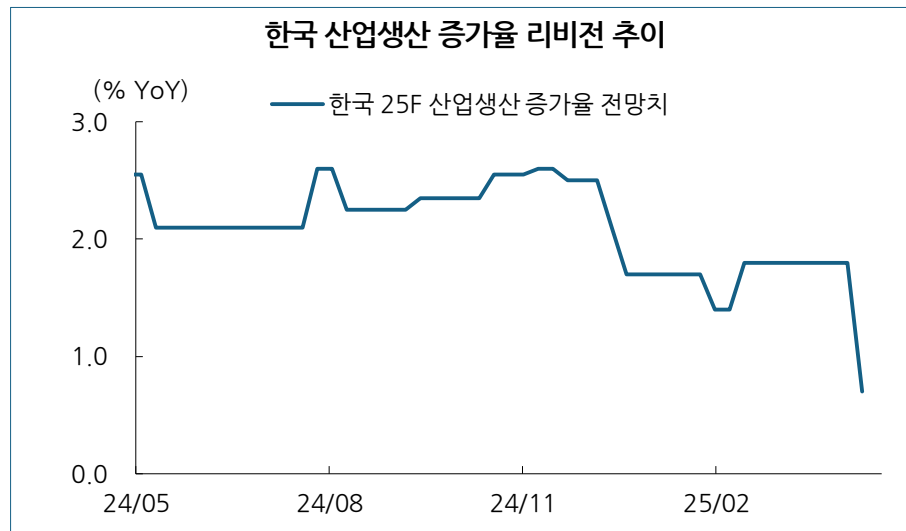
자료: 중국 인민은행, DS투자증권 리서치센터

■ 중국의 신용 확대 증가

- 지난 3월, 중국의 사회융자총액은 5조 8,900억 위안(+22% YoY)으로 예상치 4조 9,600억 위안 상회
- 올해 초 정부가 미국과의 무역 분쟁을 예상하여 관세 충격을 상쇄하기 위해 채권 발행을 가속화했기 때문
- 그럼에도 미국의 145% 대(對)중 관세는 경제성장 충격에 불가피
- 지난 11일, 미국이 일부 중국의 전자제품에 대한 관세를 면제한다고 발표했으나 여전히 트럼프 정부의 불확실성은 큼
- 한편, 기업의 단기 대출은 전년 대비 40% 증가했는데 이는 지난해 당국의 단속으로 인한 기저 효과
- 중국 기업들의 중장기 대출은 전년 대비 낮은 수준이며, 부동산 시장도 여전히 바닥을 지나가고 있는 등 중국의 내부 상황은 좋지 않음



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

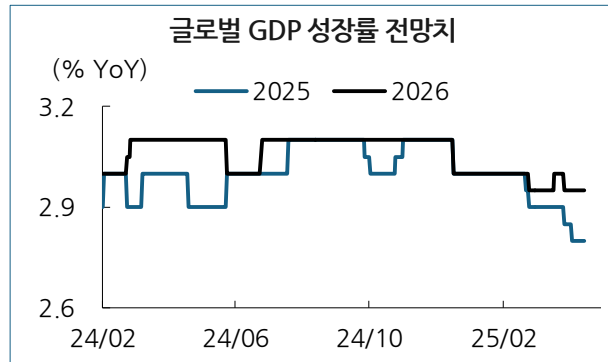


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

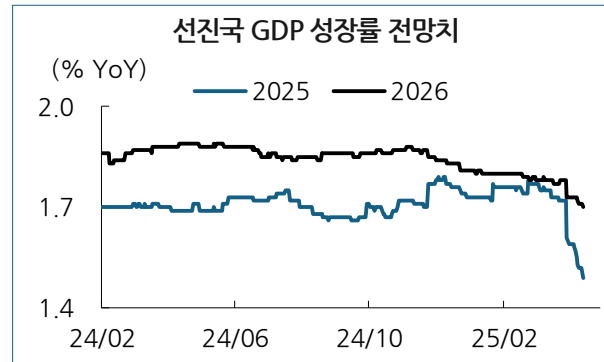
■ 글로벌 주요 IB의 전망치 하향 조정 지속

- 추경을 감안해도 부진한 성장률 성적표 불가피
- 관세 불확실성 및 경제적 여파, 미국의 경기 둔화 가능성이 높아지면
서 한국의 경제 성장률 전망치도 하향되는 중
- 글로벌 전반적인 경제 전망치가 모두 하향조정 받고 있어 한국만의
이슈는 아닌 것으로 보임 (이미 한국의 저성장은 작년부터 꾸준히 프
라이싱 되어왔음)
- 한국은 글로벌 주요국 중 미국발 관세 이슈에 민감하게 경제가 둔화
되는 편에 속하는 것으로 보임
- 글로벌 경기 둔화 시 한국의 반도체 수출 부진 불가피

지역별 성장률 리비전 추이



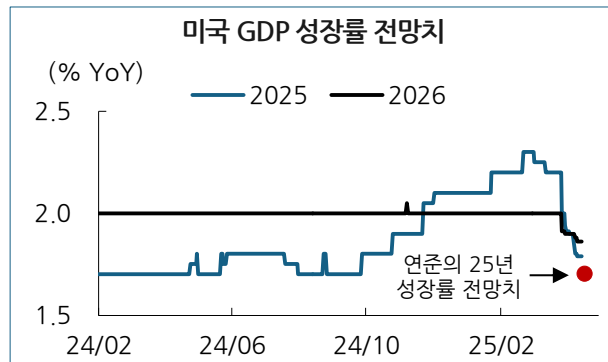
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



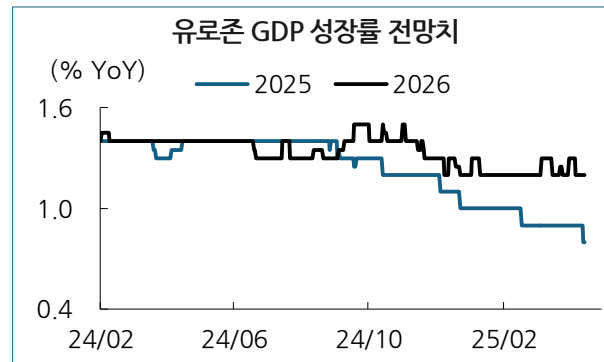
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



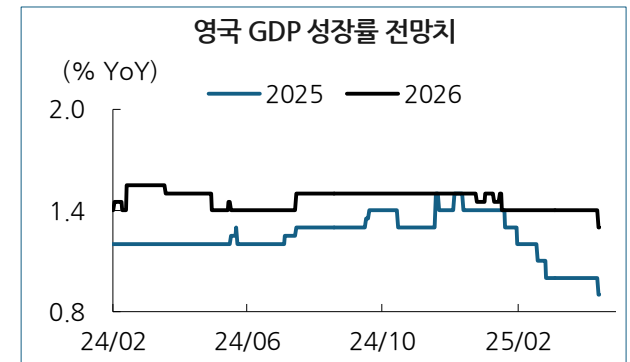
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



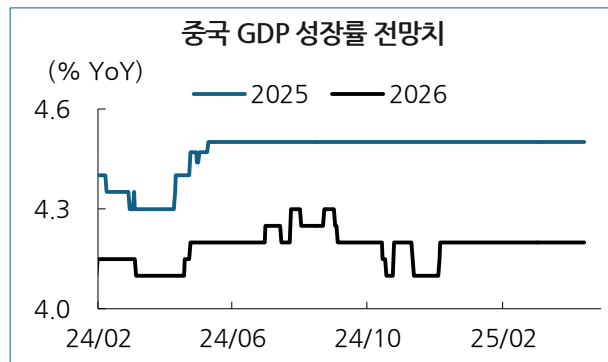
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



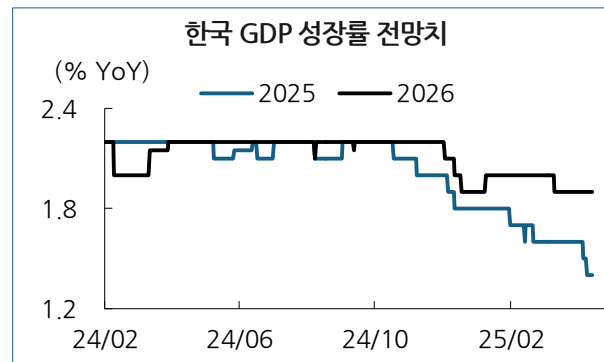
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



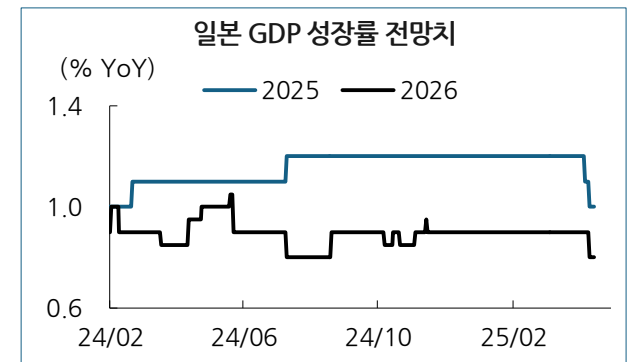
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

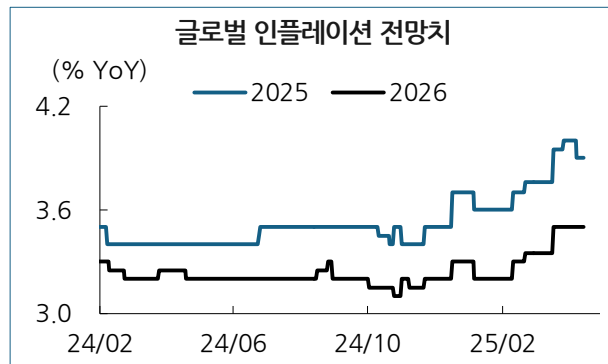


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

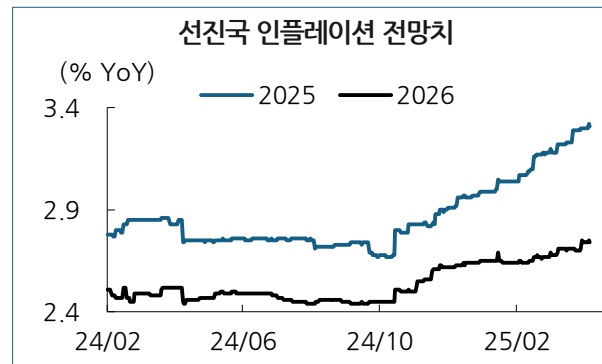


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

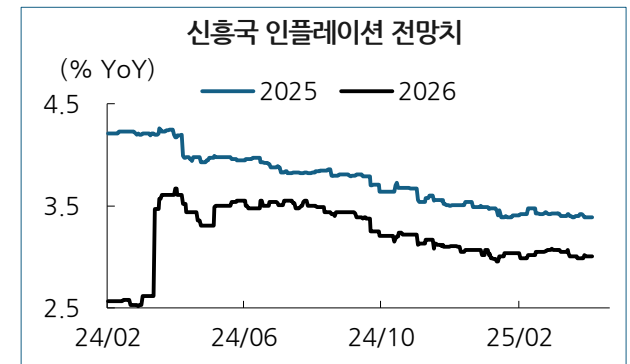
지역별 인플레이션 리비전 추이



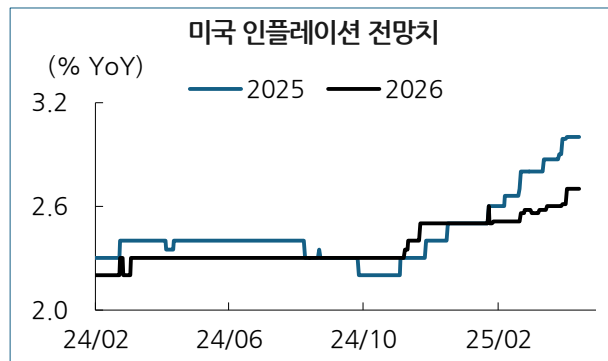
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



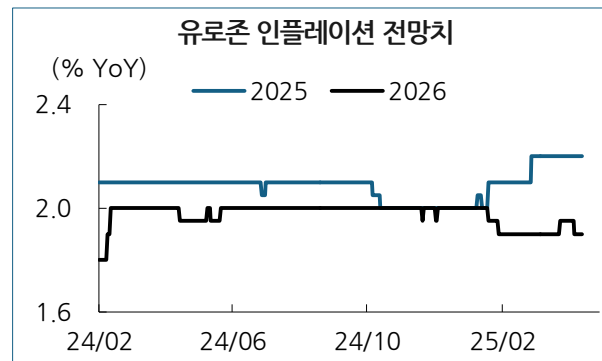
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



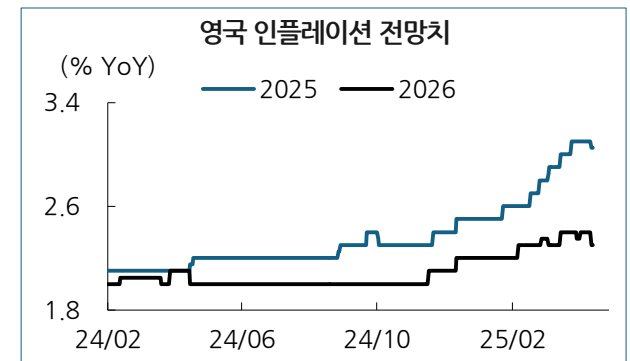
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



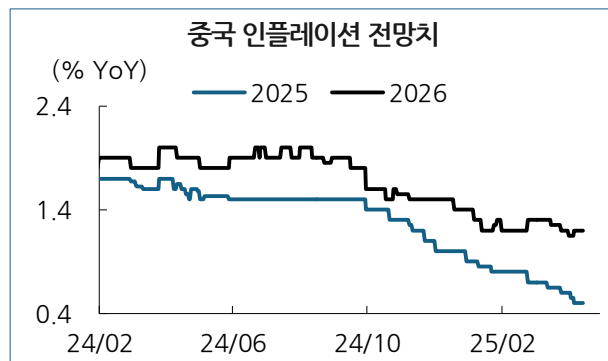
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



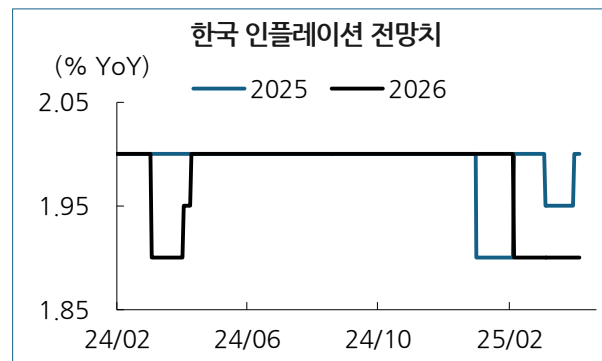
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



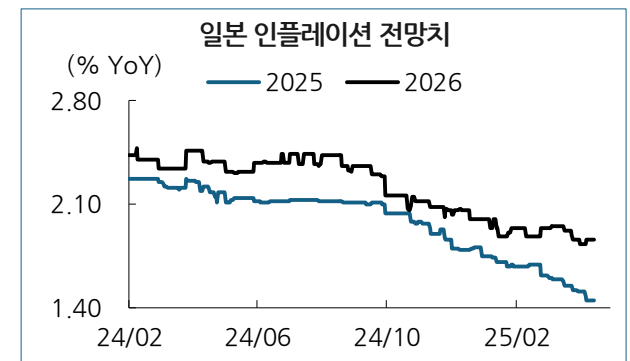
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준영)
 - 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
-