Asset Cycle & Trend

달러와 금리의 엇박자

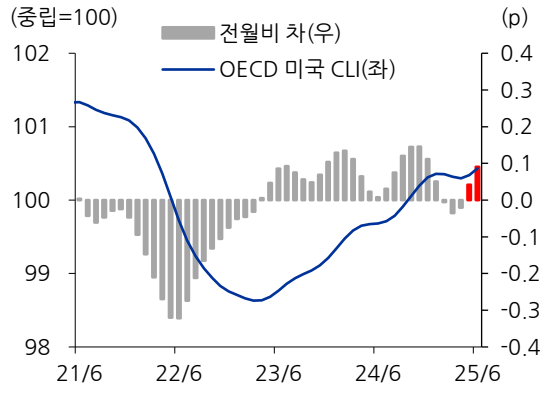
계량분석/자산배분 방인성(Ph.D) 02)368-6145_ isbang@eugenefn.com

- 6월 OECD 미국 경기선행지수는 전월비 0.09p 상승한 100.93으로 전월 대비 상승으로 전환
- OECD 경기확산지수(DI)는 77.8로 단기 경기 회복을 시사
- ISM 조사 결과 수요와 가격에 대한 괴리는 증가
- 항구의 대기중인 컨테이너선은 증가, 공급망 압력지수 역시 상승하며 물가 상승 압력 높아짐
- 달러 하락과 금리 상승의 탈동조화가 발생하며 금융시장의 우려감이 커짐

2025 년 **6 월 OECD 경기선행지수(CLI)는 전월 대비 소폭 상승하며 글로벌 경기 회복의 모멘텀이 지속**되고 있다. **미국 CLI 는 두 달 연속 상승하며 경기 반등 신호**를 나타냈고, S&P500 지수는 신고가를 재차 경신했다. 유럽도 스페인을 제외한 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요국의 CLI 가 상승하며, STOXX 지수는 상승 모멘텀을 이어가고 있다. 경기확산지수(DI)는 기준선인 50 을 크게 넘어서며 단기 경기 확장 국면을 나타내고 있으나, 트럼프 행정부의 **관세 협상 결과에 따라 국가 간 경기 모멘텀의 차별화**가 예상된다.

한편, 미국 경제는 신규 주문이 부진한 상황에서 원자재 비용만 급등하면서 스태그플레이션 우려가 높아지고 있다. 관세 정책 영향으로 항만의 공급망 병목이 발생하고 있으며, **공급망 압력 지수도 상승하며 물가를 자극할 가능성이 높아졌다**. 달러는 최근 국채금리 상승에도 불구하고 가치가 하락하는 비정상적 현상을 보이고 있으며, 이는 미국의 재정정책과 관세 불확실성 속에서 리스크 프리미엄이 확대될 가능성을 시사한다.

OECD 미국 경기선행지수는 전월비 상승으로 전환



자료: OECD, 유진투자증권

달러와 국채 금리의 탈동조화

자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 경기선행지수의 반등

글로벌 경기 회복세 지속

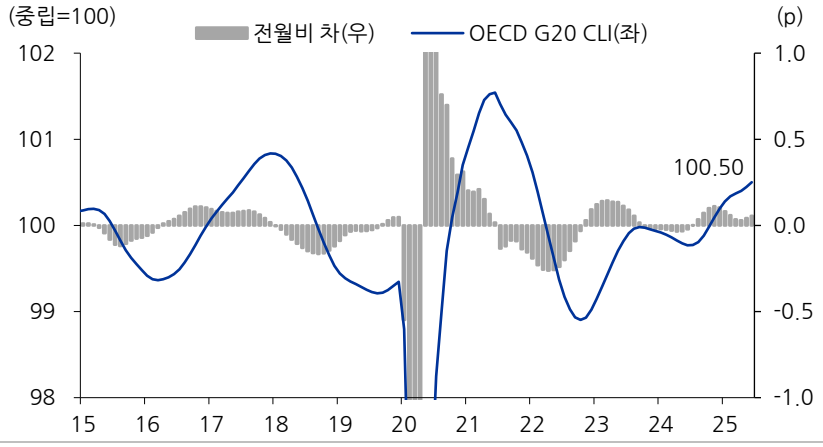
2025 년 6 월 **OECD 경기선행지수(CLI)는 100.50 으로 전월(100.44) 대비 0.06p 상승하며 완만한 회복세**를 보였다. 24 년 7 월부터 12 개월 연속 상승세를 보이며 주요국 경기 모멘텀이 개선되고 있음을 시사한다.

미국 전월비 증가 전환

6 월 OECD 미국 경기선행지수는 100.93 으로 0.09p 상승, **전월 대비 하락에서 2 개월 연속 상승으로 전환**되었다. S&P 지수는 약 5% 상승하며 강세 모멘텀을 이어갔다.

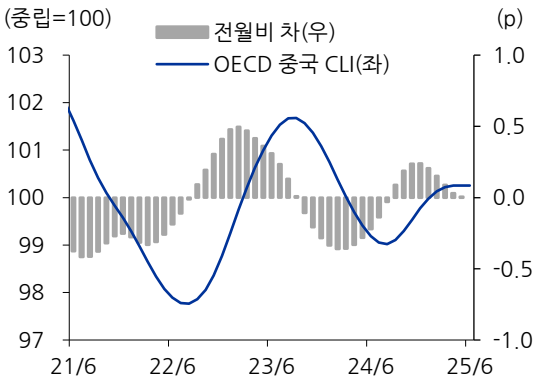
유럽에서는 스페인을 제외한 주요국(영국, 독일, 프랑스, 이탈리아)이 모두 전월 대비 상승하며 Stoxx600 지수는 올해 들어 S&P500 대비 상대적 우위를 기록하고 있다.

도표 1. **OECD G20 경기선행지수 완만한 회복세 지속**



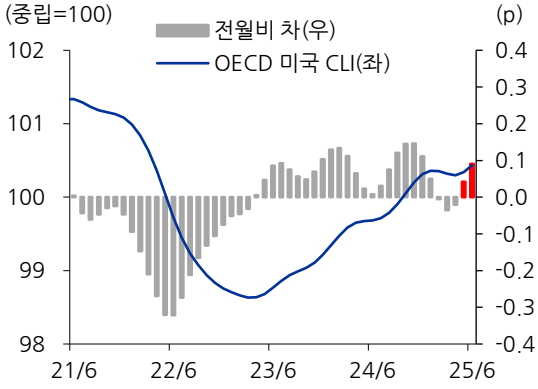
자료: OECD, 유진투자증권

도표 2. **상승 모멘텀이 둔화되는 중국**



자료: OECD, 유진투자증권

도표 3. **전월 대비 증가로 전환한 미국**



자료: OECD, 유진투자증권

자료: 한국은행, 유진투자증권

확산지수 회복 추세

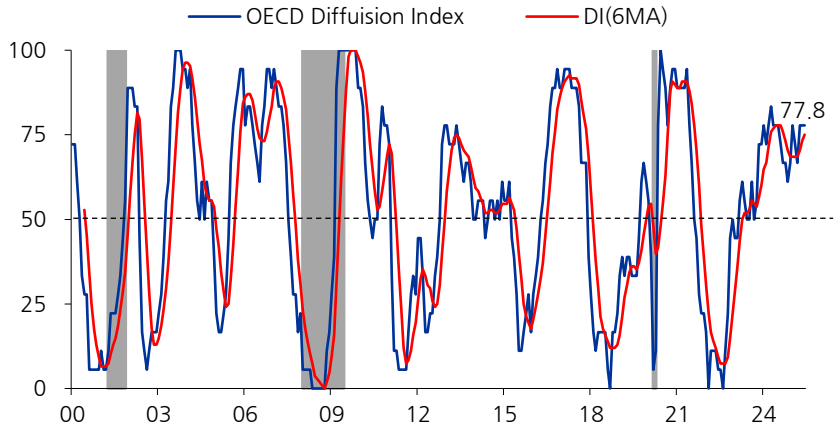
확산지수는 위험자산 선호

경기확산지수(Diffusion Index)는 **77.8로 기준선인 50을 상회하며 단기 경기 확장 국면을 지지**하고 있으며 이동평균 추이 역시 저점에서 회복되는 흐름을 나타내고 있다. 트럼프 행정부의 관세 정책 유예에 따라 주요국의 경기 모멘텀이 살아나면서 확산지수가 상승한 것으로 판단된다. 다만 트럼프 대통령의 관세 서한을 받은 국가들은 8 월 1 일까지의 협상 타결에 따라 방향성의 차별화가 나타날 것이다.

심리지수도 미국 회복

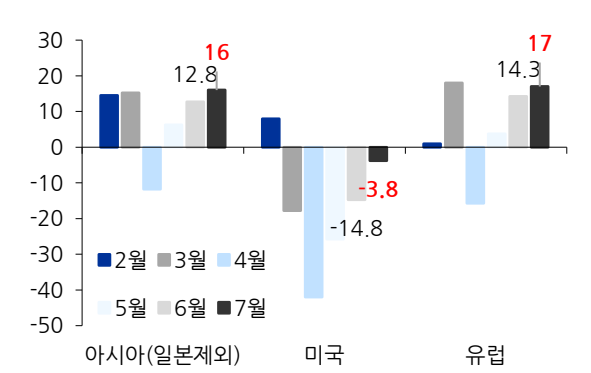
Sentix 심리지수와 Citi 서프라이즈 지수도 확산지수와 동일한 방향성을 나타내고 있다. 아시아와 유럽은 4 월 '해방의 날' 충격으로 심리가 급락했으나 이전 수준으로 회복된 반면 미국은 저점에서 회복 중이나 그 속도는 더디게 나타나고 있다.

도표 4. **경기확산지수(Diffusion Index)는 전월 수준 유지**



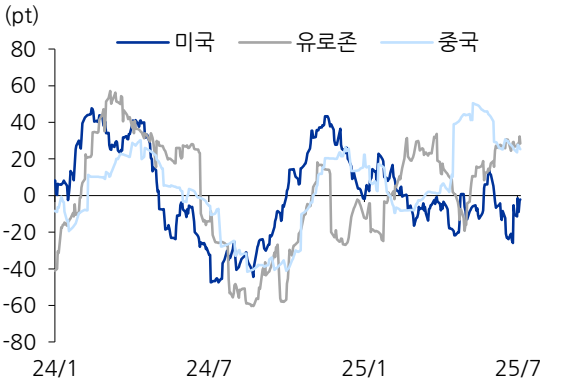
자료: OECD, 유진투자증권

도표 5. **심리지수는 유럽 > 아시아 > 미국 순서**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. **유럽과 중국 대비 부진한 경제지표**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

달러와 금리에 대한 우려

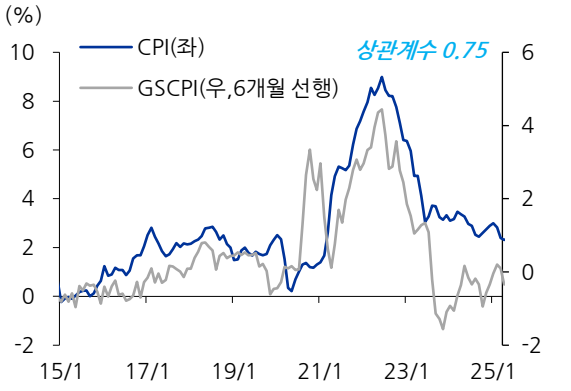
ISM 제조업 조사 결과는 **원자재 비용과 근본적인 수요 사이의 괴리가 증가**하고 있으며 이는 미국 경제의 잠재적 스태그플레이션 우려를 낳고 있다. 역사적으로 ISM 신규 주문 지수와 가격 지수는 동일한 방향으로 움직여 왔으며, 이는 강한 수요가 생산과 비용 압력을 동시에 높이는 사이클을 의미하였다.

그러나 최근 **가격지수는 급격히 반등했지만 신규 주문은 여전히 저조한 수준을 유지하며 수축 국면에 정체**되어 있다. 이러한 괴리는 기업들이 수요 증가 없이 원자재 비용 상승을 겪고 있음을 의미하며, 이는 미국 관세 조치로 인해 수입 재료 및 부품의 비용이 상승하고 신규 주문에 부담을 주는 방식으로 불균형이 강화되고 있음을 시사한다.

도표 7. **ISM 신규주문과 가격의 괴리**

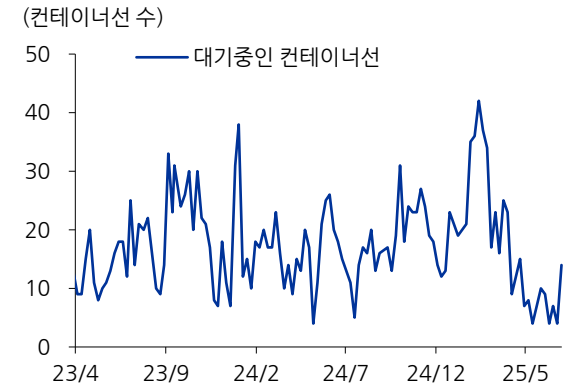
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 8. **관세로 인한 공급망 압력이 상승**



자료: NY Fed, 유진투자증권

도표 9. **모든 항구에서 대기중인 컨테이너선 증가**



자료: US BTS, 유진투자증권

도표 10. **해방의 날 이후 달러와 금리의 탈동조화**

자료: Refinitiv, 유진투자증권

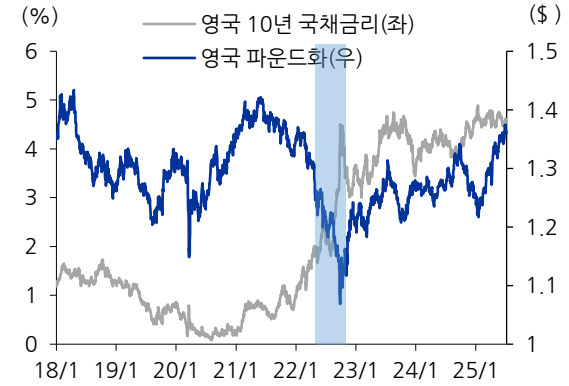
최근 몇 주 동안 로스앤젤레스와 롱비치 항구에 대기 중인 선박 수가 급증하며 미국 서부 해안의 공급망 병목 현상이 부각되고 있다. 다양한 원인에 의한 결과지만, 이는 관세 영향이 가장 클 것이다. 더욱이 뉴욕 연은에서 측정하는 **공급망 압력지수(GSCPI)는 상승하는 흐름을 나타내고 있어 단기적으로 완화되는 물가를 자극**할 것으로 예상된다.

트럼프 행정부 출범 이후 초기 달러에 대한 우려는 3 월 초 독일 정부의 예상치 못한 재정 부양책의 영향이 크게 작용하였다. 그러나 "해방의 날" 이후 달러에 대해 이전과 다른 차원의 우려가 커지고 있다. 특히 이번 **달러의 하락이 미국의 국채금리 상승과 동시에 나타난 점은 주목할 만하다**.

일반적으로 미 국채 금리 상승은 달러 가치를 지지하는 핵심 요인이지만 **최근 달러의 흐름은 전통적 환율과 금리 간 관계를 벗어난 움직임이다**. 이는 매우 우려스러운 신호로 금리 인상에도 불구하고 통화 가치가 하락하는 2022 년 영국의 위기 상황과 유사하기 때문이다. 당시 영국은 금리 인상과 파운드화 약세가 나타나며 단기 채무 위기를 경험했고 주식시장은 크게 하락하였다.

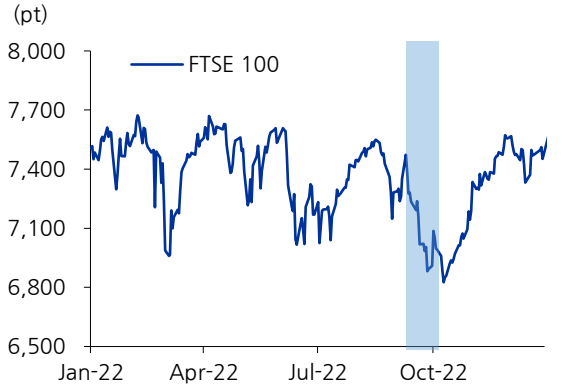
SLR 규제 완화와 지니어스 법안 통과 등으로 미국 국채 수요는 일부 증가할 것이다. 다만 하반기 국채 발행의 증가를 감당하지 못할 경우 단기적으로 국채 금리 급등과 달러 하락의 탈동조화 현상은 가속화 될 수 있다. 결과적으로 미국 달러에 대한 리스크 프리미엄이 형성되는 징후가 점점 나타나고 있으며, 수 년 간의 확장 재정 정책이 관세 불확실성 속에서 절정에 달할 수 있다.

도표 11. **영국 국채금리 급등과 파운드화 급락**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 12. **채무 위기로 주가지수는 급락**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)