2025-11-05

Economy Brief

단기 자금경색이 달러 강세와 자산가격 조정 압력

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

미 연준의 금리정책에 대한 불안감과 달러화 강세, 즉 유동성 축소 리스크가 자산가격 조정압력으로 작용 중

달러 강세 배경: 미 연준 정책 불확실성 확대, 엔 및 파운드화 가치 하락, 연방정부 폐쇄 장기화, 관세 정책에 대한 연방 대법원 판결 리스크 및 미국내 단기 자금시장 경색임

일단 단기 자금시장 경색 현상이 완화되어야 달러화 강세 흐름도 주춤해질 전망

주요 자산가격의 동반 하락 원인

비트코인 가격이 장중 10만 달러선 무너지고 금 가격도 재차 온스당 4,000달러 이하로 하락한 가운데 그 동안 강한 랠리를 보이던 나스닥지수 역시 조정을 보이는 등 주요 자산가격의 동반 하락 현상이 나타났다. 강한 상승 랠리를 이어오던 주요 자산가격에 대한 과열 우려가 잇따라 제기되고 미 연준의 금리인하 사이클에 대한 불확실성이 재차 불거지고 있는 것이 자산가격 조정의 빌미를 제공하고 있지만 달러의 강세 역시 주요 자산가격의 조정 원인으로 작용 중이다. 달러화지수는 지난 5월 20일 이후 처음으로 100선을 상회했고 전저점인 지난 9월 16일 96.6대비로는 약 3.7% 급등했다.

달러화가 강세 배경을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 미 연준의 추가 금리인하에 대한 불확실성 확대다. 12월 FOMC 회의에서 25bp 금리인하 확률은 70.1%에 달하지만 26년 1월 FOMC 회의에서 추가 금리인하를 예상하는 확률은 24.8%에 불과하다. 금융시장이 12월 금리인하 이후 미 연준이 금리동결에 나설 수 있다는 우려감이 커진 것이다.

둘째, 엔 및 파운드화 가치 하락이다. 다카이치 총리 집권이후 일본은행의 추가 금리인상 시그널이 약화되면서 엔화 가치가 약세를 보이고 있는 가운데 파운드화 가치도 큰 폭으로 하락 중이다. 영국 9월 소비자의 물가 상승률이 예상치를 밑돌자 영국 잉글랜드은행(BOE)의 금리 인하 가능성에 대한 기대감이 강화되었고 영국 정부가 예산안 발표를 3주 앞두고 증세 가능성을 시사한 것이 파운드화 가치 급락으로 이어지고 있다. 금융시장에서 과감한 증세 조치가 국채 금리를 내리고, 이에따라 잉글랜드은행(영국 중앙은행)이 금리 인하를 더욱 적극적으로 추진할 여지를 줄 수 있을 것으로 판단하는 분위기가 강화되고 있다. 재정은 더 긴축적이고, 통화정책은 더 완화적으로 될 것이라는 시각이 파운드 약세 압력으로 작용하고 있는 것이다.

셋째, 연방정부 폐쇄 장기화 리스크에 따른 안전자산 선호 현상 강화다. 당초 예상과 달리 최장 폐쇄를 목전에 두고 있는 연방정부 폐쇄 장기화가 미국 경제에 악영향을 미칠 수 있다는 우려가 커진 것이다. 더욱이 미국 최대 소비시즌인 추수감사절까지도 연방정부 폐쇄가 이어질 수도 있다는 우려감이 증폭되고 있다. 11월 중 연방정부 폐쇄가 해소될 것으로 예상되지만 일부 우려처럼 추수감사절까지 연방정부 폐쇄가 지속된다면 연말 소비는 물론 소위 연말 증시 랠리도 기대하기 어려울 수 있다.

넷째, 관세 정책에 대한 연방 대법원 심리를 앞둔 불안감이다. 백안관은 상호관세 승소를 예상하고 있지만 만약 패소할 경우 트럼프 행정부 입장에서 각종 경제정책에 큰 차질을 빚을 수 밖에 없어 단기적으로 안전자산 선호 심리 강화에 원인으로 작용하고 있다.

마지막으로 당사가 지적해 온 바와 같이 미국내 단기 자금시장 경색이다. 미 연준의 금리인하와 양적긴축(QT) 중단에도 불구하고 Hyperscaler 기업(대형 클라우드기업)의 대규모 자금조달 및 일부 부실(=신용) 리스크 등으로 사모시장의 위축 그리고 연방정부 폐쇄 장기화에 따른 미국 연방지출 급감 등이 단기 자금시장 경색, 즉 달러 유동성 부족 현상지면서 달러화 강세 압력을 높이고

있다. 특히, 단기 자금시장 경색 현상이 크게 완화되지 못하고 있음은 오라클 CDS 프리미엄 급등세 지속, AAA 회사채 금리 및 단기 국채금리(3개월 국채 금리) 상승 흐름 지속 등에서 확인되고 있다.

요약하면 다양한 안전자산 선호 심리 강화 요인과 더불어 단기 자금시장 경색 현상이 맞물리면서 달러화 강세 현상이 나타나고 있다.

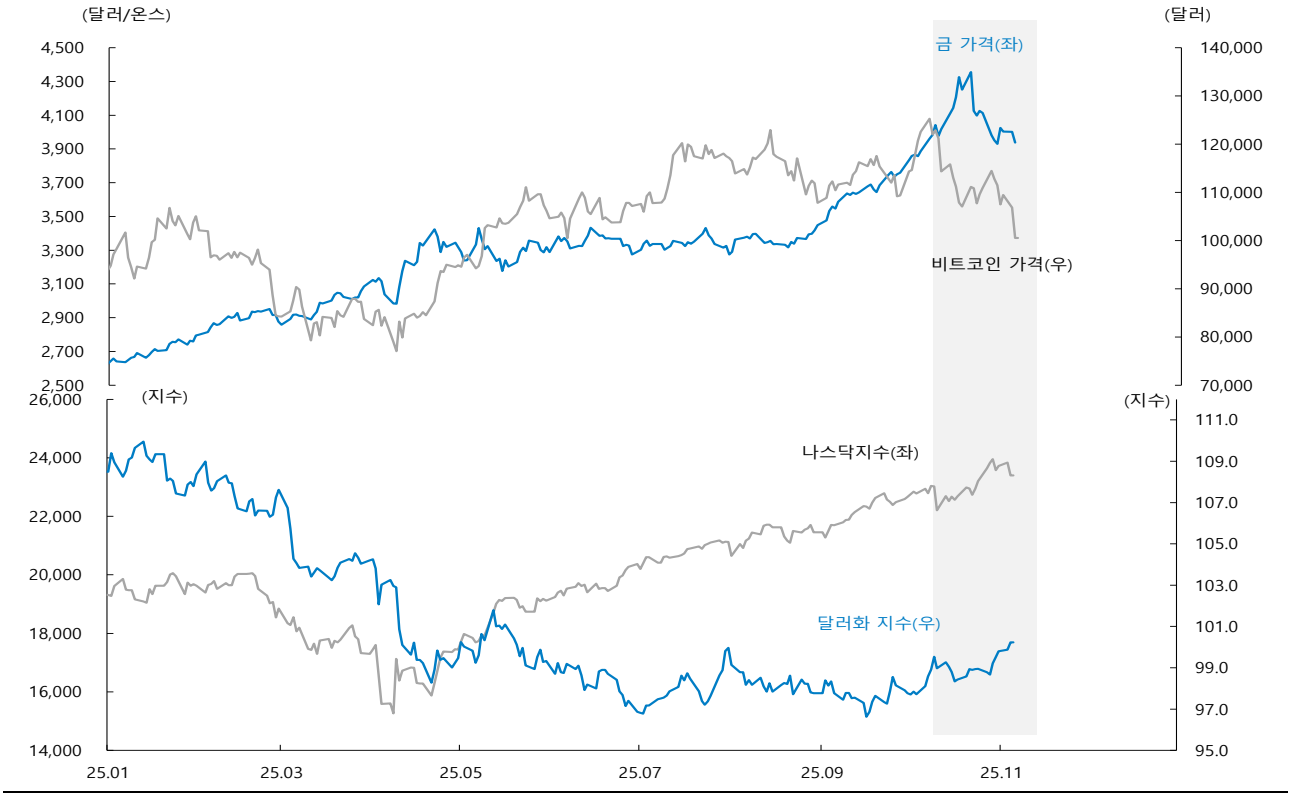
일단 단기 자금시장 경색 현상이 완화되어야 달러화 강세 흐름도 주춤해질 전망

미 연준의 추가 금리인하에 대한 불확실성이 커지고 있지만 당사는 연방정부 폐쇄 장기화에 따른 4분기 미국 GDP 성장률의 둔화 및 자금 경색 리스크 등을 고려할 때 미 연준이 내년 상반기 1~2차례 추가 금리인하를 단행될 것이라는 기존 전망을 유지한다. 따라서 미 연준발 달러 강세 요인은 점차 해소될 것으로 예상된다.

문제는 단기 자금시장 경색 즉 달러 유동성 현상 완화인데 이는 연방 정부 폐쇄 리스크에 영향을 받을 것으로 보인다. 연방정부 폐쇄로 평균치를 상회하고 있는 미 재무부의 TGA 잔고가 줄어들어야 시중 유동성 흐름이 개선될 여지가 있기 때문이다. 특히, 12월 1일부로 미 연준의 양적긴축이 중단되는 것을 감안할 때 당장 양적긴축 중단 효과를 기대하기 어렵다는 점에서도 시중 유동성 개선을 위해서는 연방 정부 폐쇄가 하루빨리 마무리되어야 할 것이다. 이 밖에도 Hyperscaler 기업(대형 클라우드기업) 자금 조달 우려 완화도 필요한데 이는 단기 자금시장 경색 완화 여부와도 어느정도 맞물려 있다는 판단이다.

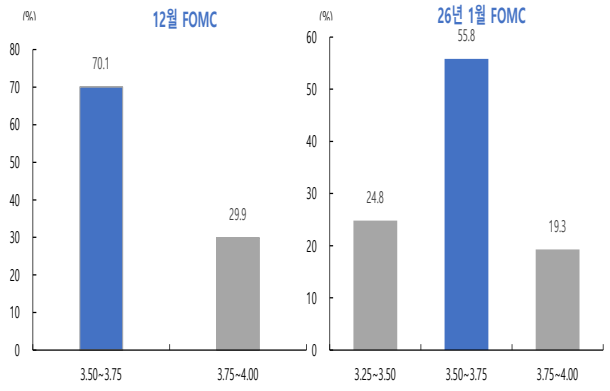
숨 가쁘게 자산시장이 달려온 여파와 단기 자금시장 경색 등으로 자산가격이 일부 조정을 받고 있지만 앞서 언급한 리스크가 해소된다면 재차 상승 모멘텀이 강화될 것으로 전망한다.

그림1. 달러 강세 속에 주요 자산가격이 동반 조정 중



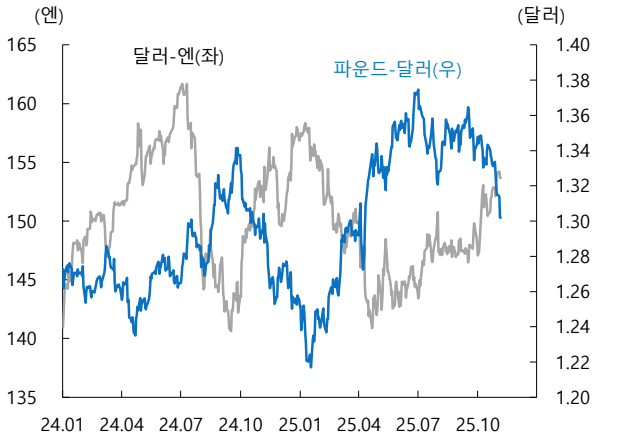
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미 연준이 26년 1월 FOMC회의에서 금리를 동결할 것이라는 기대감이 높아짐



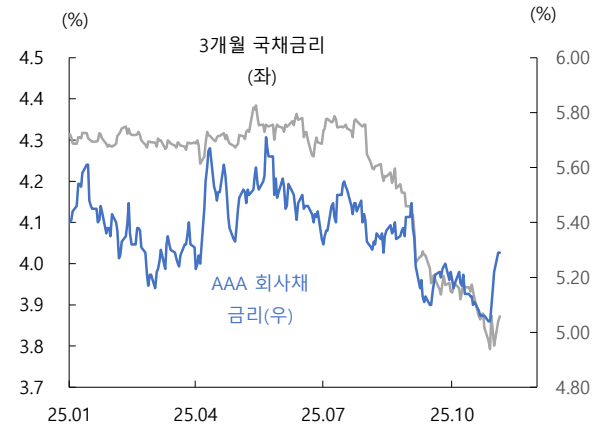
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 엔 및 파운드화 가치가 동반 급락한 것도 달러 강세 압력



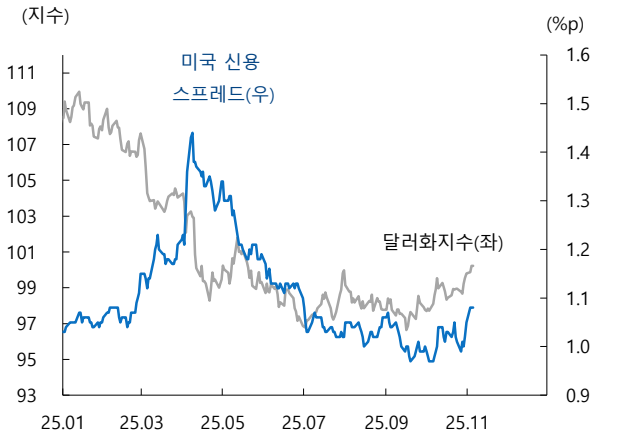
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 미국 AAA 회사채 금리와 3개월 국채금리 상승세가 지속 중



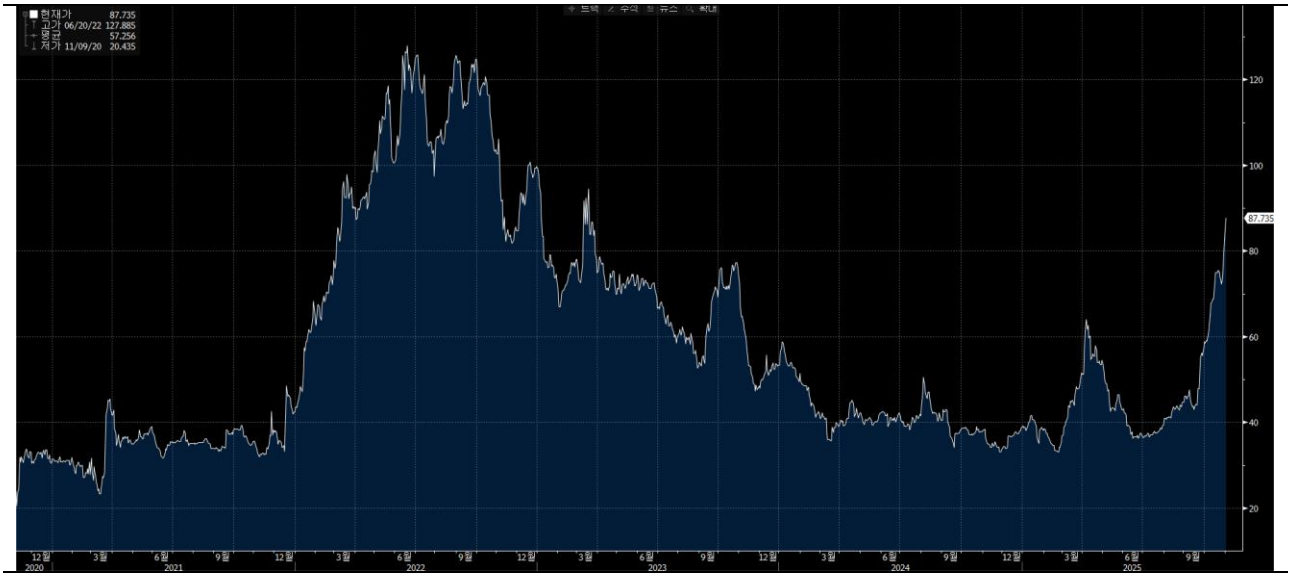
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 아직 낮은 수준이지만 미국 신용스프레드가 완만하게 반등



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 대규모 회사채 발행 소식이후 급등 중인 오라클 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 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.

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.