Weekly

리서치센터 투자전략팀

vol. 318 2025. 12. 30

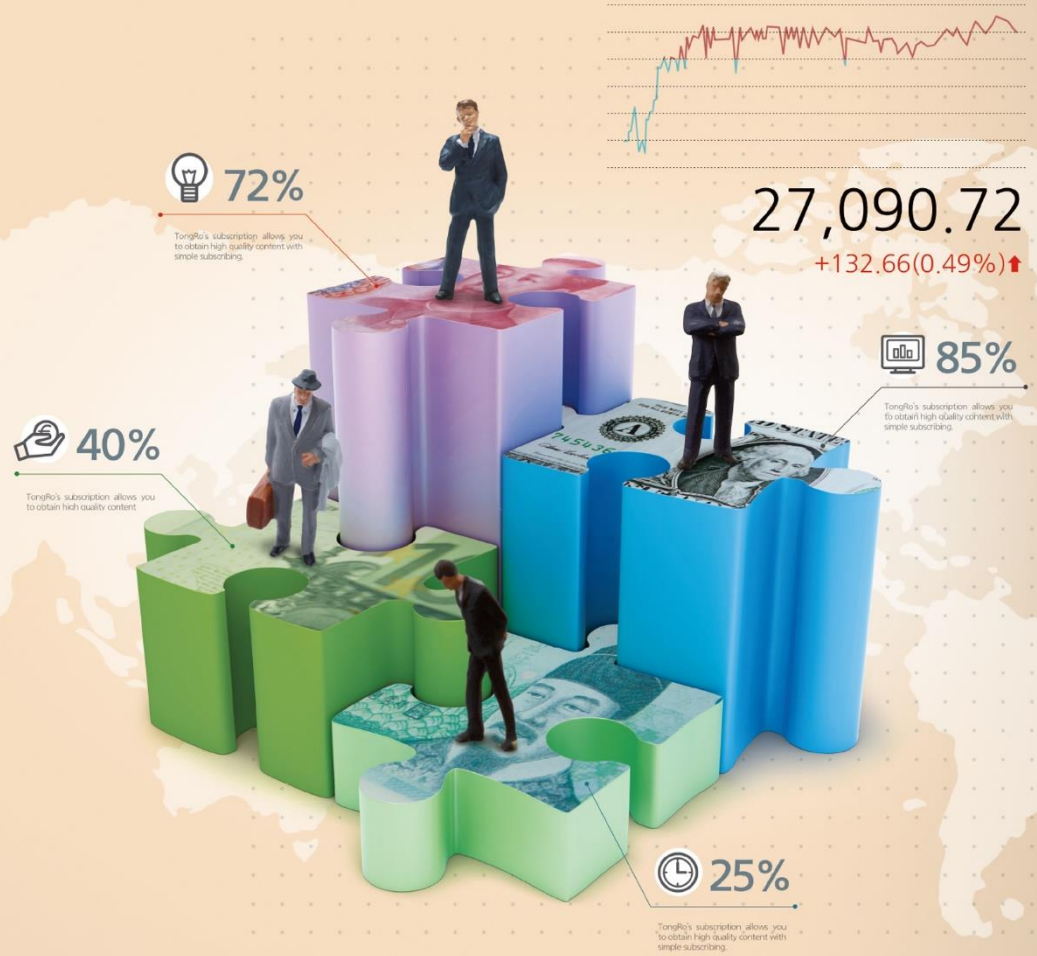
Fed Watcher

중국의 부채 과잉, '좀비' 기업의 확산

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher

China debt overhand leads to rising share of 'zombie' firms



LS증권

Money & Policy Tracker

APFC, 사모자산 축소 계획 구체화 (2025.12.22) 4P

알래스카 영구기금(APFC)은 사모 시장의 수익성 악화와 비유동성 프리미엄 하락을 근거로 향후 3년간 사모 시장 익스포저를 9%p 축소하는 자산 배분 조정을 검토. 사모펀드의 자산 회수(Exit) 정체와 부실 리스크 대응을 위해 포트폴리오의 유동성 확보와 운용 보수 절감을 최우선 과제로 설정. 시장의 밸류에이션 스프레드가 개선될 때까지 보수적인 스탠스를 유지할 계획

ADQ, 아시아 투자자들과 50억 달러 규모 자금 조달 (2025.12.24) 6P

아부다비 국부펀드(ADQ)는 아시아 투자자들로부터 50억 달러 규모의 5년 만기 대출 조달에 성공. 이는 당초 40억 달러에서 수요 급증으로 증액된 것. 중국, 홍콩 등 30곳 이상의 금융기관이 참여해 중동 차입자 기준 역대 최대 규모의 아시아발 대출이 성사. ADQ는 이번 자금을 통해 유동성을 강화하고 글로벌 인프라와 공급망 중심의 중장기 투자 전략을 가속할 계획

BCPP, 사모시장에 10억 파운드 추가 약정 (2025.12.23) 7P

영국 지방정부연금제도(LGPS)는 '25년 4월 이후 사모시장에 10억 파운드 추가 투자 약정. 규모의 경제를 활용해 파트너 펀드의 비용을 평균 28% 절감하는 동시에 KKR, Meridiam 등과의 공동 투자를 통해 수익성 증가를 도모. 주요 투자처는 디지털, 인프라, 에너지, 아시아 태평양 지역의 성장 산업 등이며 다양한 섹터에 걸쳐 포트폴리오를 다각화 중

CPP, 굿맨과 유럽 데이터센터에 26억 달러 투자 결정 (2025.12.23) 8P

캐나다연금투자위원회(CPP Investments)는 호주 굿맨 그룹과 AI 확산에 따른 인프라 수요에 대응하기 위해 39억 호주달러 규모의 유럽 데이터센터 합작 투자를 결정. 양사는 프랑크푸르트, 파리 등 유럽 주요 거점에서 데이터센터를 개발할 예정이며, 내년 6월 말 착공을 목표로 계획. 이번 투자는 글로벌 'AI 골드러시'의 일환으로, 발표 직후 굿맨 그룹의 주가는 6.7% 급등

중국의 부채 과잉, '좀비' 기업의 확산 (2025.12.23) 10P

중국 내 좀비 대출이 급증하며 자본 효율성과 생산성이 심각하게 저해되는 모습. 중국은 '08년 이후 막대한 신용 팽창을 겪었으나, 해외 차입이 아닌 자국 내 자본으로 자금이 조달됨. 이는 직접적 금융 위기 영향을 제한하는 효과. 다만 잔존한 리스크는 '좀비 대출(은행들이 부실 기업 대출 만기를 연장해주는 방식)'. 이는 중국 생산성을 저하시키고 장기적 경제 성장을 저해할 가능성 존재

Bloomberg

미국 경제, 기대와 우려 요인 살펴보기 (2025.12.26) 14P

'25년은 해방의 날(Liberation Day) 이후 시장 불확실성과 인플레이션 압력에 직면했던 구간. '26년 미국 경제의 관전 포인트는 정책 모멘텀과 가계 소득 증가 여부 등. 예산안 통과에 따른 대규모 세금 환급과 가구별 현금 지급은 민간 소비 및 노동시장 촉진 요인. 관세 정책의 명확화와 규제 완화 여부는 기업의 투자 환경을 좌우하는 요인. 다만 단기 부양책에 따른 인플레이션 재발 우려와 부채 증가에 따른 장기 금리 상승 위험 역시 면밀한 모니터링이 필요

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의
최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ APFC, 사모자산 축소 계획 구체화
- ✓ ADQ, 아시아 투자자들과 50억 달러 규모 자금 조달

연기금 (Pension Fund)

- ✓ BCPP, 사모 시장에 10억 파운드 추가 약정
- ✓ CPP, 굿맨과 유럽 데이터센터에 26억 달러 투자 결정

Funds Watcher

APFC, 사모자산 축소 계획 구체화 – 2025.12.22, Buyouts

840 억 달러 규모의 알래스카 영구기금(APFC) 투자진은 사모 시장 전반에 걸쳐 자산 배분 비중을 점진적으로 9% 축소하기 위한 기초 작업을 진행 중이며, 지난 12 월 17 일 이사회 회의 발언에 따르면 이사진들 또한 이러한 행보를 지지하고 있다.

해당 기금은 오는 2 월 자문사인 칼란(Callan)과 함께 공식적인 자산 배분 검토를 진행할 예정이나, APFC 투자진은 기금이 이미 사모펀드(PE), 부동산, 그리고 사모 대출 및 인프라를 포함한 Private Income 포트폴리오의 허용 범위 내 하단 밴드로 이동하는 추세라고 언급했다.

현재 기금의 자산별 타겟 비중은 사모펀드 18%, 부동산 11%, 사모 소득 10% 수준이다. 현재 실제 배분 수치는 각 타겟 대비 약 1%p 하회하고 있으며, 기금은 향후 3 개 회계연도에 걸쳐 해당 자산들에 대해 매년 1%씩 비중을 축소하는 방안을 고려하고 있다.

APFC 의 마커스 프램튼(Marcus Frampton) CIO 는 이전 Buyouts 보고서를 통해 비유동성 프리미엄의 감소와 사모펀드의 황금기가 지났다는 판단을 근거로 사모 시장 익스포저를 줄이겠다는 의지를 이미 피력한 바 있다.

이사회 회의 자료에서 투자진은 사모펀드 시장으로의 자본 유입 증가, 국부펀드 간의 경쟁 심화, 그리고 부실 자산 및 컨티뉴에이션 펀드에 의한 자산 회수율(Exit rates) 왜곡에 따른 밸류에이션 스프레드 축소 등을 주요한 부정적 요인으로 지목했다.

투자진은 지난 12 월 17 일 스프레드가 개선되는 시점에 재진입을 모색할 수 있다고 언급했다. 그전까지는 해당 자본의 일부를 절대수익형 헤지펀드 및 기타 유동성이 높은 상장 주식으로 이전하여 운용할 방침이다.

존 빙클리(John Binkley) 이사는 이사회 멤버 중 유일하게 우려를 표명하며, 기금이 현재보다 미래에 더 매력적인 투자 환경이 도래할지 예측할 수 있는지에 대해 회의적인 견해를 보였다. 그는 "프램튼 CIO 와 그의 팀이 절대수익형 부문에서 탁월하고 독보적인 성과를 보유하고 있다는 사실이 아니었다면, 매각 대금을 절대수익형에 투자하는 것에 대해 강력히 반대했을 것"이라며 "다른 기금이었다면 매우 단호하게 저지했을 사안"이라고 덧붙였다.

또 다른 이사는 APFC 리더십에 비상장 시장에 대한 자금 집행과 관련하여 수립한 장기 계획을 고수할 것을 촉구하며, 향후에도 이사회가 이러한 방향 수정에 대해 일관된 입장을 유지하기를 희망한다고 언급했다.

프램튼 CIO 는 사모 시장에 대한 현재의 투자 속도를 유지하는 것도 여전히 선택지 중 하나라고 설명하면서도, 매크로 환경의 변화로 인해 봄철에 기금의 익스포저를 결국 축소하게 될 가능성이 높아졌다고 진단했다.

그는 "우리는 피어(Peer) 그룹 중 사모 자산 비중이 가장 높은 편에 속하며, 올해 일부 대학 기금들이 예상치 못한 상황에서 유동성을 확보하지 못해 큰 곤경에 처한 사례가 있다"고 지적했다. 또한 "현재 사모펀드에서 비유동성에 대한 적절한 보상을 받고 있다고 생각하지 않는다. 바이아웃 멀티플이나 업계 AUM 등 제반 지표를 살펴보면 시장 환경이 우호적이지 않다"고 강조했다.

이어 "전술적 측면에서 주식이 사모펀드보다 나은 성과를 낼지 여부를 매년 예측할 능력은 없으나, 자산 배분 관점에서 볼 때 기금이 향후 10 년간 더 높은 유동성과 낮은 보수를 확보하고 사모펀드 비중을 줄이는 것에 따른 실익이 더 클 것"이라고 첨언했다.

12 월 17 일 사모펀드 리뷰에서 투자진은 지속적인 자산 회수 정체(Exit backlogs)와 제한적인 분배금으로 인해 LP 들이 신규 약정에 재투입할 자본이 부족해진 상황을 짚었다. 또한 펀딩 기간 장기화와 최종 클로징에 도달하지 못한 펀드 수의 급증 현상도 강조되었다.

투자진은 사모 대출 시장의 과제에 대해서도 주목했다. 회의 자료에 따르면 후순위 채권의 디폴트율이 상승 추세에 있으며, 현물지급(PIK) 이자 비중이 높아지기 시작할 수 있다는 점이 지적되었다. 아울러 기금이 과분산된 포트폴리오를 보유한 오피스 및 리테일 부동산 자산의 실적 부진 또한 검토 대상에 포함되었다.

다만 기금은 사모 자산 전반에 걸쳐 공동투자(Co-investment) 딜 플로우에 대해서는 현 시장 환경에서도 여전히 적극적인 투자 의지를 유지하고 있는 것으로 나타났다.

〈 Alaska Permanent senses headwinds in private assets, details culling plans 〉
www.buyoutsinsider.com/alaska-permanent-senses-headwinds-in-private-assets-details-culling-plans/

ADQ, 아시아 투자자들과 50억 달러 자금 조달 계약 체결 – 2025.12. 24, The National

아부다비의 국부펀드(ADQ)는 새로운 투자를 위한 유동성을 강화하기 위해 아시아 투자자들과 50 억 달러 규모의 금융 계약을 체결했다.

새로운 5 년 만기 대출은 약 120 억 달러의 청약을 받아 초기 목표였던 40 억 달러의 세 배를 초과했다고 ADQ 는 수요일 밝혔다. 투자자들의 강한 수요로 인해 거래 규모는 50 억 달러로 증액됐다.

ADQ 는 중국 본토, 홍콩, 마카오, 대만 등 30 개 이상의 금융기관으로부터 약정을 확보했다. 이는 중동 차입자가 아시아 금융기관으로부터 받은 대출 중 가장 큰 규모이다.

해당 대출은 ADQ 의 자금 조달 구조를 다변화하고, 유동성 프로필을 강화하며, 상업적으로 매력적인 투자를 추구하기 위한 유연성을 제공한다고 펀드는 밝혔다.

이번 딜은 중국은행(두바이 지점), DBS 은행, HSBC, 중국공상은행(두바이 지점), 스탠다드차타드은행(홍콩), JP 모건증권이 공동 주선했다.

ADQ 의 그룹 CFO 마르코스 데 쿠아드로스는 이번 결과는 ADQ 의 신용 역량, 건전한 재무 관리, 그리고 모든 거래에서 추구하는 체계적이고 다각화된 자금 조달 접근 방식에 대한 지속적인 신뢰를 반영한다고 설명했다.

2018 년에 설립된 ADQ 는 아부다비 정부의 전략적 파트너로, 인프라와 글로벌 공급망에 투자하고 있다. 2025 년 6 월 기준 총자산은 2,630 억 달러에 달한다.

ADQ 포트폴리오는 에너지 · 유틸리티, 운송 · 물류, 식품 · 농업, 헬스케어 · 생명과학, 금융서비스, 인프라 · 핵심광물, 부동산, 지속 가능한 제조 등 다양한 분야의 기업을 포함한다.

ADQ 가 이달 발표한 보고서에 따르면, 세계는 급속한 경제 전환과 탄력적 인프라 수요 증가로 인해 2040 년까지 최소 100 조 달러 규모의 글로벌 인프라 투자가 필요할 것으로 전망된다.

ADQ 는 UAE 와 글로벌 시장에서 최근 다양한 거래를 통해 포트폴리오를 지속적으로 확장하고 있다. 7 월에는 규제 승인 후 지역 운송업체 아라맥스(Aramex) 인수를 완료하며 두바이 기반 회사의 최대 주주가 됐다.

또한 미국의 데이터센터 및 산업 성장용 발전 용량 확대를 타깃으로 미국 에너지 캐피털 파트너스와 250 억 달러 규모의 투자 파트너십을 체결했다. ADQ 는 또한 6 월 프랑스 림아그랭(Limagrain)의 채소 종자 사업부 지분 35% 인수 계획을 발표했다.

〈 Abu Dhabi's ADQ closes $5bn financing deal with Asian Investors 〉
https://www.thenationalnews.com/business/economy/2025/12/24/abu-dhabis-adq-closes-5bn-financing-deal-with-asian-investors/

BCPP, 사모시장에 10억 파운드 추가 약정 – 2025.12.23, PP

영국 지방정부연금제도(LGPS) 풀(BCPP)은 지난 4 월 이후 사모시장에 10 억 파운드(약 1.7 조 원) 규모의 추가 약정을 완료했다. LGPS 풀은 이번 추가 약정이 180 억 파운드 규모의 사모시장 출자사업의 성공을 기반으로 이루어졌다고 밝혔다.

2025 년 4 월에 시작된 3 차 출자사업은 파트너 펀드들로부터 25 억 파운드의 약정액을 확보했다. BCPP 의 내부 사모 시장 팀은 지금까지 그 자본 중 10 억 파운드 이상을 인프라(5 억 1,500 만 파운드), 사모펀드(5 억 파운드), 사모신용(5,800 만 파운드) 전문 펀드에 집행했다.

BCPP 는 이번 사모시장 투자가 규모의 경제 이점을 활용하여 혁신적인 장기 투자 기회에 대한 접근성을 확대하는 동시에, 파트너 펀드의 비용을 평균 28% 절감했다고 전했다. 또한 공동 투자 기회를 통해 더 높은 잠재적 위험 조정 수익률에 접근할 수 있게 되었다고 덧붙였다.

최근 BCPP 는 KKR 의 Diversified Core Infrastructure Fund 와 파트너십을 맺고 American Electric Power 와의 합작 투자 건을 매입했다. 또한 북미 도로 사업과 관련하여 Meridiam 과 파트너십을 체결했다.

BCPP 는 풀링 이전에는 개별 LGPS 펀드들이 접근하기 어려웠던 유형의 공동 투자가 강력한 글로벌 분산 투자 효과와 추가적인 장기 수익 잠재력을 제공한다고 설명했다.

BCPP 의 최고투자책임자(CIO) 조 맥도넬(Joe McDonnell)은 다음과 같이 말했다:

"사모 시장 투자 사업은 규모를 통해 얻을 수 있는 가치와 전문 내부 투자 팀을 통해 그 규모를 극대화하는 것을 실시간으로 입증하고 있다. 이는 전 세계의 혁신적인 투자 및 공동 투자 기회에 대한 접근성을 확대하는 동시에 파트너 펀드의 비용을 획기적으로 줄여준다. 우리는 지금까지 이룬 진전에 대해 매우 자랑스럽게 생각한다."

BCPP 의 가장 최근 약정은 다음과 같은 부문에 투자될 예정이다.

– 디지털 및 사회적 인프라, 주요 운송 프로젝트

– 에너지 안보, 발전 및 배전 지원

– 운송, 디지털, 물류를 포함한 아시아 태평양 지역의 자산 성장 분야에 대한 전문적인 익스포저를 통해 파트너 펀드의 사모 시장 전략 확대 및 다각화

– 사모펀드 및 사모신용 전략 내 기업 지원을 위한 성장 자본 제공

3 차 출자사업 내의 약정은 BCPP 의 전문 분야인 UK Opportunities, Climate Opportunities, 글로벌 부동산 전략에 대한 약정과는 별도로 이루어진다.

〈 Border to Coast commits further £1bn to private markets 〉
https://www.professionalpensions.com/news/4523640/border-coast-commits-1bn-private-markets

CPP, 굿맨과 유럽 데이터센터에 26 억 달러 투자 결정 – 2025.12.23, Bloomberg

캐나다연금투자위원회(CPP Investments)는 호주의 굿맨 그룹(Goodman Group)과 수십억 달러 규모의 유럽 데이터센터 사업을 설립하기로 합의했다. 이는 AI 의 부상으로 전력 및 데이터 저장 시설에 대한 수요가 급증하고 있는 데 따른 것이다.

화요일 발표된 성명에 따르면, 이번 파트너십을 통해 캐나다 연기금 운용사인 CPP 와 산업용 부동산 투자 운용사인 굿맨은 초기에 39 억 호주달러를 투자하여 프랑크푸르트, 암스테르담, 파리에서 데이터센터 프로젝트를 개발할 예정이다.

양사는 내년 6 월 말까지 건설을 시작할 예정이라고 밝혔다.

발표 이후 시드니 시장에서 오전 10 시 30 분 기준 굿맨의 주가는 6.7% 급등한 31.17 호주달러를 기록하며, 올해의 주가 하락폭을 13%로 줄였다.

머신 러닝과 클라우드 기반 기술의 사용 증가는 전 세계적으로 데이터센터 건설 붐을 일으키고 있으며, 데이터센터 및 전력 산업 내의 인수합병을 촉진하고 있다. 일례로 알파벳은 데이터센터에 필요한 전력을 더 많이 확보하기 위해 지난 월요일 에너지 개발업체인 인터섹트 파워(Intersect Power LLC)를 47 억 5 천만 달러에 인수하기로 합의했다.

호주 데이터센터 운영사인 에어트렁크(AirTrunk)의 설립자이자 CEO 인 로빈 쿠다(Robin Khuda)는 지난 11 월 인공지능에 대한 전 세계적인 투자 물결을 "인류 역사상 가장 큰 단일 골드러시"라고 묘사한 바 있다. 에어트렁크는 작년 블랙스톤(Blackstone Inc.)에 240 억 호주달러에 인수되었다.

〈 CPP, Goodman to Invest $2.6 Billion in European Data Centers 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-12-22/cpp-goodman-to-invest-2-6-billion-in-european-data-center-unit

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.

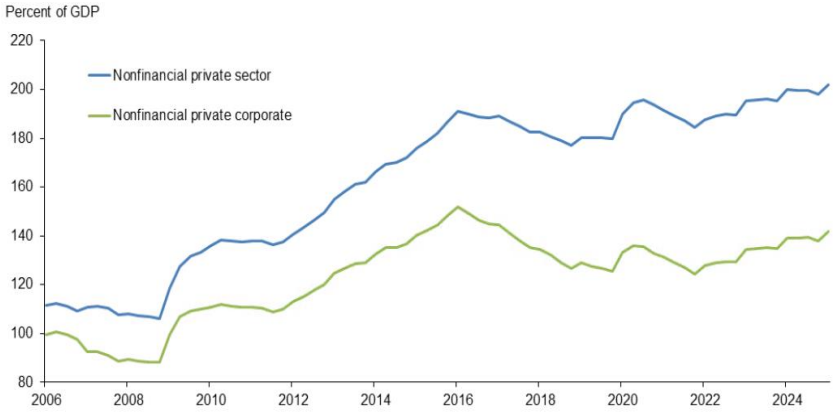
중국의 부채 과잉, '좀비' 기업의 확산

** Federal Reserve Bank of Dallas의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Federal Reserve Bank of Dallas에 있습니다.*

중국 내 좀비 대출이 급증하며 자본 효율성과 생산성이 심각하게 저해되는 모습이다. 중국은 '08년 이후 막대한 신용 팽창을 겪었으나, 해외 차입이 아닌 자국 내 자본으로 자금이 조달했다. 이는 직접적 금융 위기 영향을 제한하는 효과이다. 다만 잔존한 리스크는 '좀비 대출(은행들이 부실 기업 대출 만기를 연장해주는 방식)'이다. 이는 중국 생산성을 저하시키고 장기적 경제 성장을 저해할 가능성이 존재한다.

- 중국의 민간 부문 부채는 2008년부터 2016년까지 역사적으로 유례없는 수준으로 급증했다.
- 대부분의 국가가 신용 팽창 시 해외 차입에 의존했던 것과 달리, 중국은 전적으로 국내 저축으로 이를 조달했다.
- 이 기간 중국의 GDP 대비 비금융 민간 신용 비율은 106%에서 188%로 상승했고, 부채 증가분의 약 3분의 2는 기업 신용이 차지했으며, 이는 GDP의 88%에서 145%로 증가했다.

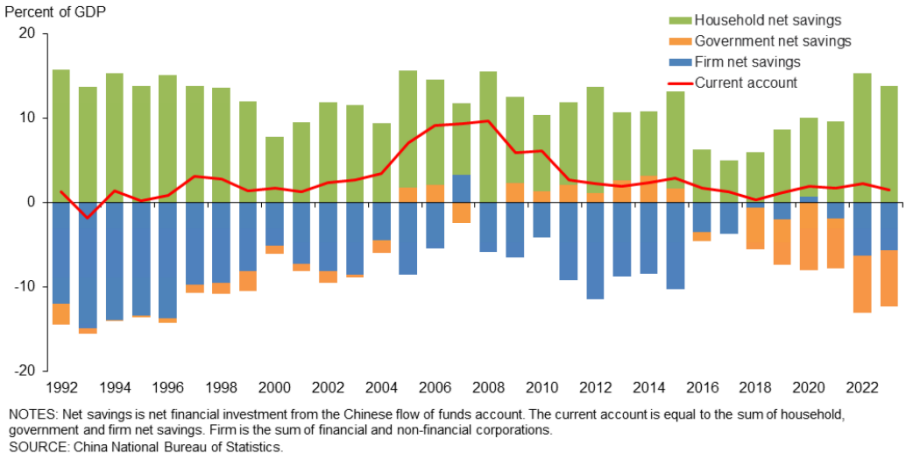
그림1 Nonfinancial Private Sector Credit-to-GDP in China



자료: Federal Reserve Bank of Dallas, LS증권 리서치센터

- 중국은 1990년대 초 이후 지속적인 경상수지 흑자를 유지해왔으며, 가계의 흑자가 기업의 적자를 상쇄하는 구조이다. 일반적으로 급격한 신용 성장은 금융 위기 확률을 높이는 것으로 알려져 있으나 2016년 연구에 따르면, 위기 발생 확률은 해당 국가의 경상수지 균형에 따라 달라진다.
- 경상수지 적자국(해외 차입)은 위기 가능성이 높지만, 흑자국(국내 저축 조달)은 상대적으로 안전하며, 국내 자금으로 조달된 부채는 위기 시에도 만기 연장(Roll-over)이 용이하여 즉각적인 붕괴를 막는다.

그림2 Household and Government Net Savings in China

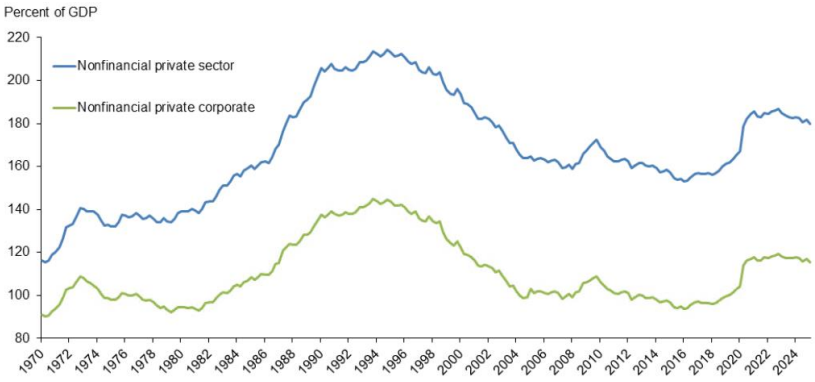


자료: Federal Reserve Bank of Dallas, LS증권 리서치센터

- 중국은 가계 저축이 기업 부채를 지탱하고 있어 금융 위기 발생 확률이 상대적으로 낮게 평가되었으나, 2016년 이후 기업 디레버리징 노력에도 불구하고 정부 차입이 늘며 2025년 6월 기준 총부채는 GDP의 300%를 초과했다.

- 국내 자금 조달의 단점은 자본 통제로 인해 저축이 국내 은행에 갇혀 있다는 점이다. 국영 은행들은 자금 조달 압박이 적어, 부실 기업의 대출 손실을 인식하기보다 만기를 연장해주는 경향이 있다.

그림3 Nonfinancial Private Sector Credit-to-GDP in Japan

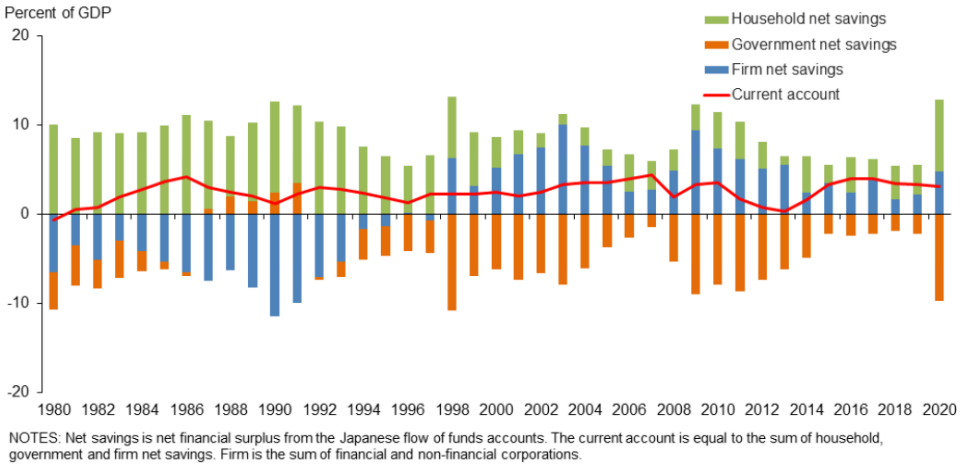


자료: Federal Reserve Bank of Dallas, LS증권 리서치센터

- 이는 1990년대 일본이 겪었던 '좀비 대출(Zombie Lending)' 현상과 매우 유사하다. 영업이익으로 이자 비용도 감당하지 못하는 기업을 좀비 기업으로 정의한다.

- 일본 역시 풍부한 가계 저축을 바탕으로 민간 신용이 급증한 후 좀비 기업 문제가 발생했으며, 일본 은행들은 기업이 이자만 겨우 낼 수 있도록 대출 연장을 지속했다.

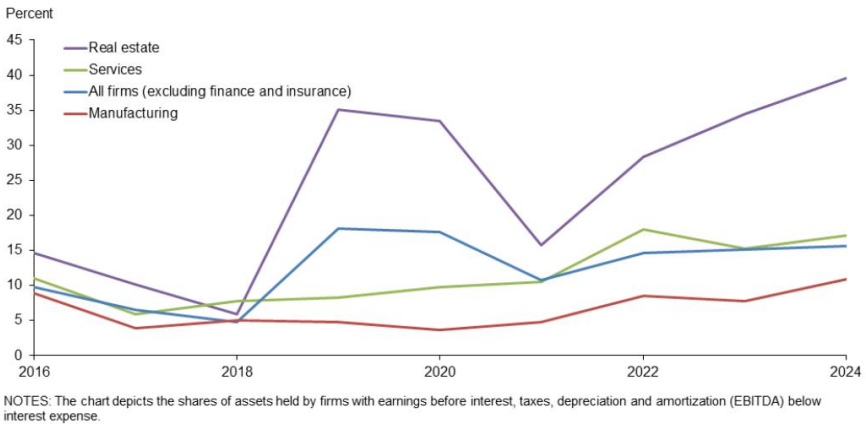
그림4 Japan's Current Account Surplus and Household Positive Net Savings in 1980s and 90s



자료: Federal Reserve Bank of Dallas, LS증권 리서치센터

- 이는 '창조적 파괴' 과정을 억제하고 자본을 비생산적인 기업에 묶어두어 국가 전체의 생산성을 저하시켰으며, 일본의 좀비 기업 자산 비중은 1991년 3%에서 1996년 16%로 증가했다.
- 특히 제조업 (12%)보다 외국과의 경쟁에서 보호받던 부동산 (33%)과 서비스업 (39%)에서 좀비 비중이 훨씬 높은 것으로 나타났다.

그림5 Share of Assets Held by Chinese Firms with Operating Earnings Less Than Interest Expense



자료: Federal Reserve Bank of Dallas, LS증권 리서치센터

- 현재 중국에서도 일본과 유사한 자본 배분의 비효율성이 관찰되고 있다.
- 전체 비금융 기업 자산 중 좀비 기업 비중은 2018년 5%에서 2024년 16%로 급증했다.

- 부동산 부문은 장기 침체의 영향으로 좀비 자산 비중이 6%에서 40%로 폭등했고, 제조업 부문은 4%에서 11%로 상승했으며, 서비스 부문은 좀비 비중이 17%로 상당히 높은 수준을 유지하고 있다.
- 제조업의 수익성 악화와 과당 경쟁은 '인볼루션(Involution, 내권)'이라 불리며, 당국이 이에 대한 캠페인을 진행 중이다.
- 더 큰 문제는 중국 정부가 경제 구조 재편을 위해 육성 중인 서비스 부문인데, IMF 분석에 따르면 중국 서비스 시장은 외국 및 민간 기업에 대해 매우 폐쇄적이고 제한적인 것으로 나타났다.
- 경쟁이 제한된 서비스 부문에 정부 주도의 보조금 대출이 투입될 경우, 비효율적인 좀비 기업이 양산될 위험이 크다.
- 결론적으로 부실 대출 처리에 대한 제약이 없다면, 자본의 비효율적 배분으로 인해 중국의 장기 생산성 저하는 불가피하다.

〈 China debt overhand leads to rising share of 'zombie' firms 〉
By J.Scott Davis and Brendan Kelly, 2025.12.23
https://www.dallasfed.org/research/economics/2025/1223

미국 경제, 기대와 우려 요인 살펴보기

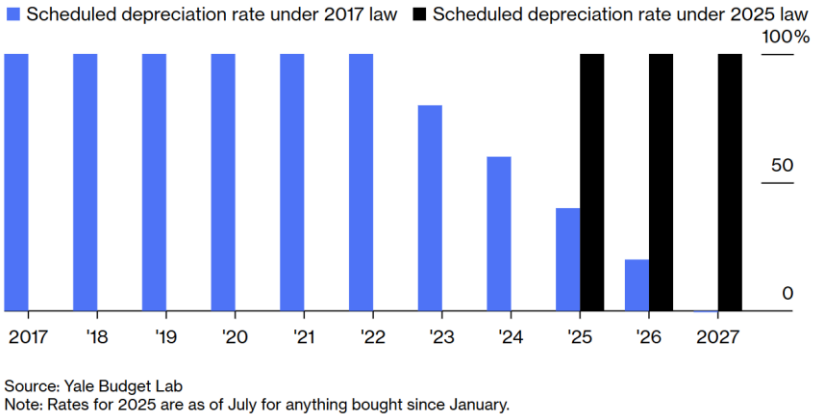
** Bloomberg의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

'25년은 해방의 날(Liberation Day) 이후 시장 불확실성과 인플레이션 압력에 직면했던 구간이다. '26년 미국 경제의 관전 포인트는 정책 모멘텀과 가계 소득 증가 여부 등이다. 예산안 통과에 따른 대규모 세금 환급과 가구별 현금 지급은 민간 소비 및 노동시장 촉진 요인이다. 관세 정책의 명확화와 규제 완화 여부는 기업의 투자 환경을 좌우하는 요인이다. 다만 단기 부양책에 따른 인플레이션 재발 우려와 부채 증가에 따른 장기 금리 상승 위험 역시 면밀한 모니터링이 필요하다.

- 1년 전, 기업들, 특히 최고경영자(CEO)들은 도널드 트럼프 대통령이 취임하면 감세와 시장 친화적인 정책을 펼칠 것으로 기대하며 2025년 미국 경제를 낙관했다.
- 그러나 4월 2일 '해방의 날(Liberation Day)'이 찾아왔다.
- 시장은 하락했고 불확실성은 고조되었으며, 주거비 부담 문제는 더욱 심각한 우려 사항이 되었다.
- 한편, 이민 제한으로 인해 노동력 성장이 둔화되고 일부 부문에서 인력난이 발생함에 따라 노동 시장은 계속해서 약화되었다.
- 그럼에도 불구하고 미국 경제는 버텨냈다. 연말이 다가오는 현재, 시장은 15% 이상 상승했으며 3분기 GDP 성장률은 예상치를 훨씬 상회하는 4.3%를 기록했다.
- 2026년은 어떤 모습일까? 1년 전과 마찬가지로 낙관할 만한 근거들이 존재한다. 다음은 그 중 다섯 가지 이유이다.
- 첫째, 소비자들의 가용 자금 증대이다.
- 스콧 베센트 재무장관은 대통령이 지난여름 서명한 예산안의 결과로 내년 초 미국인들이 최대 1,500억 달러의 세금 환급을 받을 것으로 예상한다고 밝혔다.
- 소득의 적은 부분만을 지출하는 고소득층이 더 큰 영향을 체감할 것이나, 팁 소득자는 예외가 될 것이다.
- 그럼에도 불구하고 의회예산처(CBO)는 이번 감세가 내년의 수요와 노동 공급을 촉진할 것으로 전망하고 있다.
- 트럼프 대통령 또한 주거비 부담 우려를 완화하기 위해 내년에 대부분의 가구에 2,000달러 상당의 수표를 발송하겠다고 언급하고 있다.

- 이는 다소 비판적으로 바라볼 필요가 있으나, 조세 정책의 전반적인 방향은 소비 지출 확대와 신뢰도 제고를 향하고 있다.
- 둘째, 기업들의 자금 여력 확대이다.
- 해당 예산안의 또 다른 조항은 기업들이 장비 구매 지출을 해당 연도에 100% 비용 처리(deduct)할 수 있도록 하는 것이다.
- 2017년 세법 통과 이후 이와 유사한 규정과 법인세 감면이 투자를 11%, GDP를 거의 1% 가까이 끌어올렸다는 근거가 존재한다.
- 그러나 기존 법안 통과 이후 기업이 공제받을 수 있는 비중은 지속적으로 하락해 왔으며, 향후 추이에 대한 불확실성이 존재했다.
- 이번 신규 조항은 내년과 그 이후의 설비 투자와 성장을 가속화할 것으로 기대된다.

그림6 How much of That Expense Can Be Deducted?



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 세번째 이유는 금리 하향 안정화이다.
- 파월 연준 의장이 추가 금리 인하를 단행할지는 불확실하나, 내년 5월에 취임할 신임 연준 의장은 거의 확실하게 인하를 단행할 것이다.
- 또한 연준이 재무부 채권 매입을 늘려 신용 경색 우려를 더욱 완화할 가능성도 높다.
- 네번째는 에너지 비용 절감 가능성이다.
- CBO는 석유 및 가스 생산 확대를 장려하는 세제 조항이 내년 GDP에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예측하고 있다.

- 일부 규제들이 일시적이기 때문에 향후 몇 년간 그 영향이 더 클 것으로 추정되나, 에너지 공급 증대가 에너지 비용 하락으로 이어지는 시나리오는 충분히 가능하다.
- 원유 가격은 아직 팬데믹 이전 저점 수준으로 돌아가지 않았으나, 생산을 장려하는 새로운 규정들이 이를 바꿀 수 있을 것이다.
- 마지막 이유는 관세 정책의 불확실성 해소이다. 어쩌면 이것은 희망이 앞선 결과일 수도 있다.
- 하지만 올해보다 정책 안정성이 더 낮아지기도 어려울 것이다. 해방의 날에 발표된 고율 관세는 시장에 충격을 주었을 뿐만 아니라, 관세율과 적용 대상에 대한 끊임없는 불확실성이 경제적 손실을 초래하고 인플레이션 상승의 원인이 되었을 가능성이 높다.
- 이제 관련 협상들이 발효되기 시작했으며, 법적 정당성 문제도 조만간 해결될 것으로 보인다.
- 이 모든 요소를 종합하면 2026년을 낙관적으로 전망할 근거들이 충분하다.
- 예산안의 영향만으로도 내년 GDP는 0.9% 추가 성장할 것으로 예상된다.
- 물론 2026년 이후에는 우려되는 부분도 존재한다.
- 이러한 대대적인 부양책은 일시적인 경제 흥분 상태(Sugar high)를 초래할 수 있으며, 미국은 팬데믹 기간 동안 이것이 얼마나 위험할 수 있는지 경험했다.
- 환급 수표, 감세 및 금리 인하는 고인플레이션을 재발시킬 위험이 있으며, 이는 미국 가계에 타격을 주고 인플레이션 기대 심리를 불안정하게 만들어 인플레이션을 더욱 고착화할 수 있다. 연준이 신뢰성을 재구축하고 물가 상승률에 영향을 미칠 능력을 회복하는 데 수년이 걸릴 수도 있다.
- 또한 이 법안이 초래할 국가 부채 증가 문제도 존재한다.
- 이는 장기 금리를 상승시켜 결과적으로 소비자 지출을 압박하는 요인이 될 수 있다.

〈 Five Reasons to Be Optimistic About the 2026 Economy 〉
By Allison Schrager, 2025.12.26
https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-12-26/2026-economy-five-reasons-to-be-optimistic-with-charts?srnd=phx-opinion

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최광혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 318. 2025. 12. 22 (월) ~ 2025. 12. 29 (월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.