2026.03.16

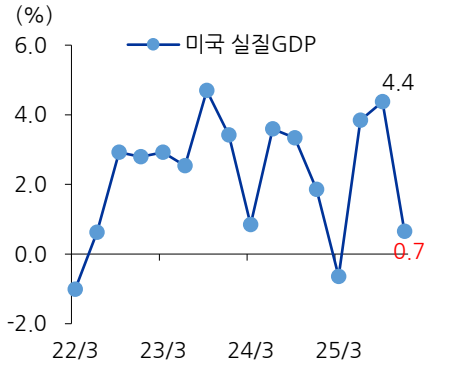
Global Economy

경제/자산배분 방인성(PhD)
6145 / isbang@eugenefn.com

다가오는 'S 의 공포'

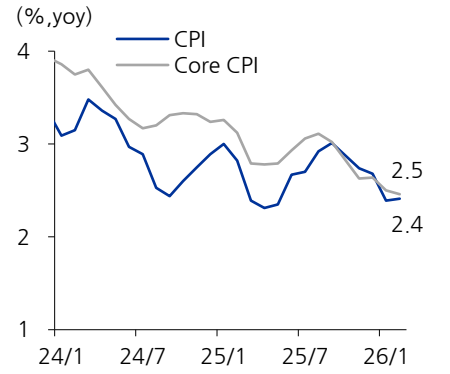
- 미국 25년 **4Q 실질 GDP는 +0.7%(QoQ 연율화) 성장하며, 지난 달 발표된 속보치인 +1.4%에서 정확히 절반 수준으로 대폭 하향 조정**됨. 이러한 수치는 직전 분기인 +4.4% 성장률과 비교할 때 성장 모멘텀의 급격한 하락을 보여주며, -0.6%의 역성장을 기록했던 2025년 1분기 이후 가장 저조한 수치를 나타냄.
- 43일간의 최장기 **연방정부 폐쇄로 인해 정부 지출이 줄어들어 4분기 성장률을 1.03%p 끌어내림**. 소비지출은 성장률에 +1.33%p 기여하였으나, 3분기 +2.34%p에 비해 성장세가 눈에 띄게 둔화됨.
- 상품(0.07%p)의 기여도는 낮은 반면 서비스(+1.25%p) 부문 호조가 이어지며 소비 성장을 견인함. 다만 헬스케어, 금융 서비스 및 보험, 주거 및 유틸리티 등 **필수 서비스 지출이 주를 이루고 있음**.
- 2월 CPI와 근원 CPI는 각각 +2.4%, +2.5%로 시장 예상에 부합하며 전월 수준을 유지. 다만 **근원 서비스 부문의 끈적한 물가는 추가적인 물가 하락을 제약하는 요인**으로 작용하고 있음.
- 1월 근원 PCE물가지수는 전년 동월 대비 +3.1% 상승(전월비 +0.4%)하며 시장 예상에 부합하였으나 12월 +3.0%에서 소폭 반등함. 24년 3월 이후 가장 큰 폭의 전년 동월 대비 상승세임.
- 부문별로는 근원 상품 물가는 24년 이후 하락하면서 근원 PCE 물가 안정에 기여함. 트럼프 '해방의 날' 이후 상승세로 전환한 **상품 물가는 "관세 효과"로 판단되며 시차를 갖고 최근 상승폭을 키우고 있어 인플레이션 둔화를 더욱 어렵게 만드는 요인**으로 작용함.
- 가장 큰 문제는 성장률과 물가지표가 미-이란 무력 충돌의 지정학적 리스크를 반영하지 않은 수치라는 점임. 호르무즈 해협 봉쇄 여파로 브렌트유는 22년 8월 이후 100달러를 돌파했고, WTI 역시 급등하며 100달러에 육박함.
- 미국 경제의 경기 침체 가능성은 낮다고 판단되나 **4분기 성장률 둔화와 물가 상승 가능성에 스태그플레이션(stagflation)에 대한 시장의 우려는 높아질 것으로 예상**됨.
- 인플레 압력으로 금주 3월 FOMC는 기준 금리를 동결할 가능성이 더욱 높아짐(3.5~3.75%). 유가 및 물가 위험 확대를 확인하면서 **상반기까지 현재의 정책 기조를 이어갈 것**으로 판단함.

4Q GDP는 +0.7%로 하락



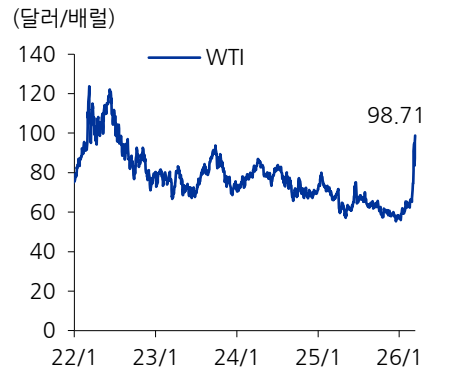
자료: CEIC, 유진투자증권

2월 CPI는 전월과 같은 +2.4%



자료: CEIC, 유진투자증권

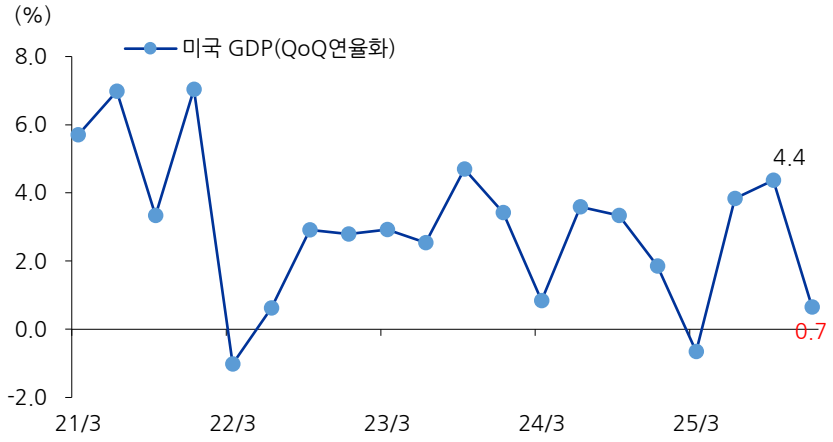
국제유가(WTI) 급등하며 100달러 육박



자료: Refinitiv, 유진투자증권

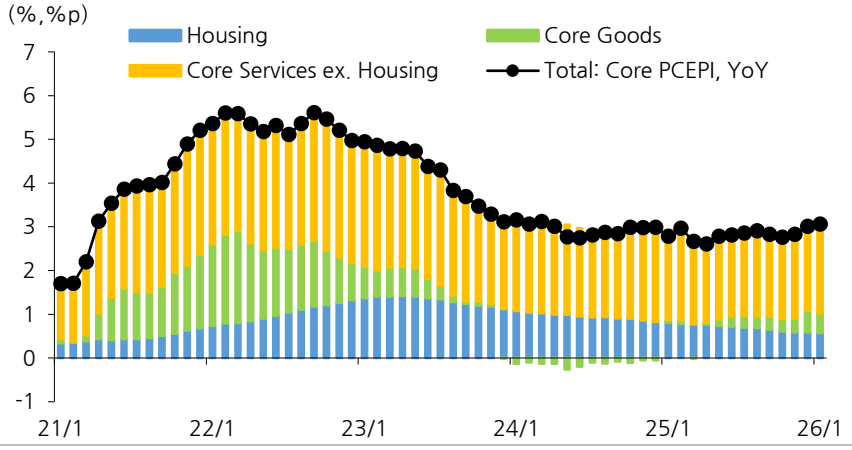
유진투자증권

25 년 4Q GDP 는 +0.7%로 예상치와 속보치를 모두 하회



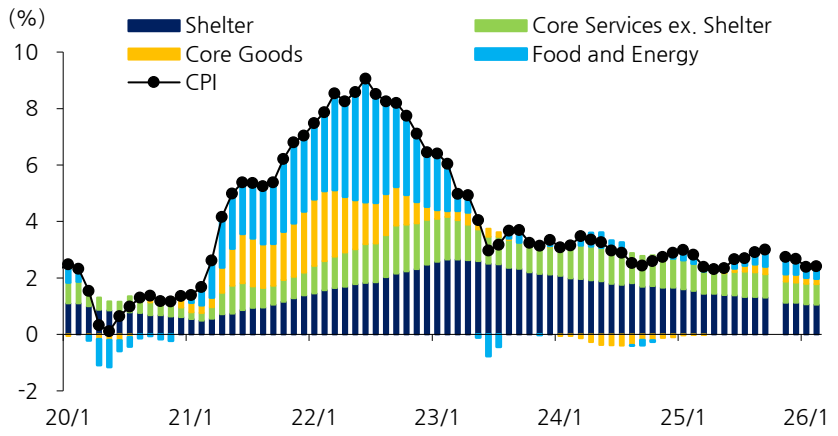
자료: CEIC, 유진투자증권

Core PCE 물가에서 관세 영향으로 상품 물가가 상승 중



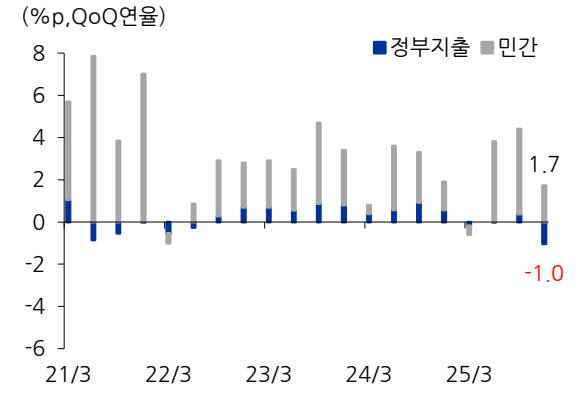
자료: FRBSF, 유진투자증권

주거비는 추세적으로 하락, 근원 서비스물가는 끈적하게 유지 중



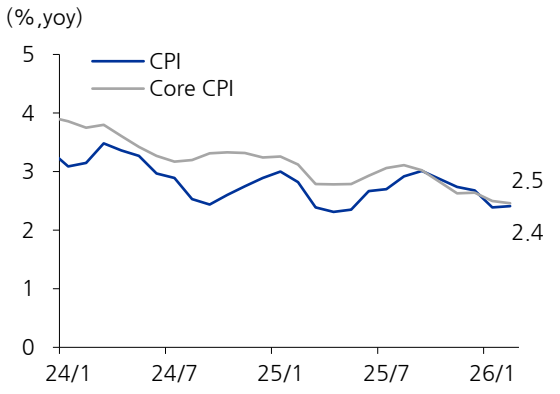
자료: FRBSF, 유진투자증권

정부지출 기여도는 -1.0%p



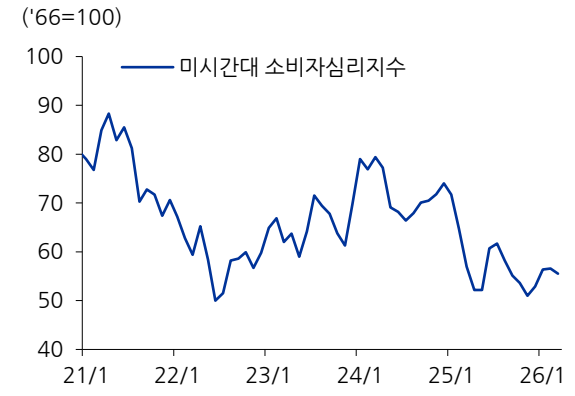
자료: CEIC, 유진투자증권

2 월 CPI +2.4%yoy 상승하며 예상 부합



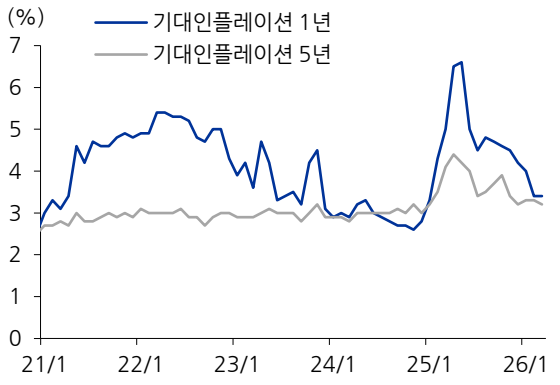
자료: CEIC, 유진투자증권

3 월 소비자심리지수는 전월 대비 하락



자료: CEIC, 유진투자증권

장기(5Y) 기대 인플레이션은 소폭 하락



자료: CEIC, 유진투자증권

호르무즈 해협 봉쇄로 국제유가는 100 달러 육박

자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 휘발유 소매가격은 급등

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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다