

- 주요 뉴스: 미국 9월 고용보고서 저조한 결과 지속 예상, 연방정부 셧다운 가능성 등도 관심
  - 미국 트럼프, 관세 수입으로 농가 지원 셧다운 관련 양당 지도부와 면담 예정
  - 중국, 무역협상 대비하여 미국산 대두 구매 연기. 리창 총리는 對美 관계 개선 강조
  - 일본, 對美 투자 약속 이행 가속화. OPEC+는 11월에도 증산 기조 유지할 전망
- 국제금융시장(주간): 미국은 파월 의장의 증시 고평가 발언, 금리인하 기대 약화 등이 영향
  - 주가: 미국 S&P500지수는 금리인하 전망 후퇴, AI 버블 우려, 차익 매물 등으로 하락  
유로 Stoxx600지수는 주 후반 對美 관세 영향 제한적 평가 등으로 0.1% 상승
  - 환율: 달러화지수는 2/4분기 GDP 등 양호한 경제지표 및 국채금리 상승이 배경  
유로화와 엔화 가치는 각각 0.4%, 1.0% 하락
  - 금리: 미국 10년물 국채 금리는 일부 연준 인사들의 인플레이션 경계 등이 원인  
독일은 미국 국채시장 영향과 경기 회복 기대 약화 등이 상충하며 약보합

※ 원/달러 환율(주간) 0.9% 상승, 한국 CDS 상승

|    |      | 9/26일   | 9/19일   | 전주말대비  |                 |       | 9/26일   | 9/19일   | 전주말대비  |
|----|------|---------|---------|--------|-----------------|-------|---------|---------|--------|
| 주가 | 미국   | 6,643.7 | 6,664.4 | -0.31% | 국채<br>금리<br>10y | 미국    | 4.18%   | 4.13%   | +5bp   |
|    | 유럽   | 554.52  | 554.12  | +0.07% |                 | 독일    | 2.75%   | 2.75%   | -0bp   |
|    | 중국   | 3,828.1 | 3,820.1 | +0.21% |                 | 영국    | 4.75%   | 4.72%   | +3bp   |
|    | 일본   | 45,355  | 45,046  | +0.69% | CDS<br>5y       | 한국    | 24bp    | 20bp    | +4bp   |
|    | 한국   | 3,386.1 | 3,445.2 | -1.72% |                 | 중국    | 37bp    | 33bp    | +4bp   |
| 환율 | 달러지수 | 98.15   | 97.64   | +0.52% | 위험<br>지표        | EMBI+ | 347     | 371     | -24bp  |
|    | 유로화  | 1.1703  | 1.1746  | -0.37% |                 | VIX   | 15.29   | 15.45   | -1.04% |
|    | 엔화   | 149.49  | 147.95  | -1.03% |                 | WTI유  | 65.72   | 62.68   | +4.85% |
|    | 위안화  | 7.1345  | 7.1182  | -0.23% | 원자재             | 구리    | 471.6   | 456.9   | +3.21% |
|    | 원화   | 1,409.7 | 1,397.0 | -0.90% |                 | 금     | 3,760.0 | 3,685.3 | +2.03% |

주: 주가는 미국 S&P 500, 유럽 Stoxx 600, 중국 상해종합, 일본 닛케이225, 한국 Kospi. NDF 환율 변화는 스왑포인트 감안한 전일 현물환 증가 대비. 환율은 달러화 대비 통화가치 등락(+/-는 절상, 절하). 자료: 블룸버그

## 금일의 포커스

### ■ 미국 9월 고용보고서, 저조한 흐름 지속 예상. 연방정부 섷다운 가능성 등도 관심

- 10/3일에 9월 고용보고서가 발표되며, 시장에서는 비농업 신규 고용건수가 3.9~5.4만 명을 기록(8월 2.2만명)하고, 실업률은 4.3%(8월 4.3%)로 예상. 다만 일부에서는 고용을 늘리는 중소기업과 고용을 줄이는 대기업의 상반된 특성으로 추정치 범위(-2.2만명~+10만명)가 넓다고 분석(Bloomberg Economics)
- 이러한 현상은 대기업이 중소기업보다 상대적으로 AI 활용도가 높기 때문인 것으로 평가. 이를 감안할 경우 실제 결과의 예상치의 오차가 상당한 수준일 수 있다는 점을 주의할 필요. 만일 실제 결과가 예상치에 부합한다면 지난 주 감소했던 금리인하 기대를 다소 높일 것으로 전망
- 한편, 연방정부의 섷다운 가능성도 주의해야할 사안. 의회는 섷다운 기한(9/30일) 내에 단기지출법안(임시 예산안)을 통과시켜야 하며, 그렇지 못할 경우 섷다운이 현실화. 일부에서는 기한 내 양당 합의 실패로 9월 고용보고서 등 정부에서 발표하는 다수의 경제지표들이 발표되지 못할 수 있다고 우려
- 다만 또 다른 일부에서는 과거의 경험을 고려하면 섷다운이 발생해도 단기에 그칠 경우 이에 따른 경제 충격은 크지 않을 것이며, 금융시장 반응도 심각한 수준은 아닐 것으로 분석. 그러나 섷다운 장기화 징후가 나타난다면, 이에 따른 실물경제 피해 및 금융시장 변동성 확대 등은 불가피할 것으로 관측

## 글로벌 동향 및 이슈

### ■ 미국 트럼프, 관세 수입으로 농가 지원. 섷다운 관련 양당 지도부와 면담 예정

- 트럼프 대통령은 관세 수입을 활용하여 곤경에 처한 농가를 지원하겠다고 발언. 최근 일부 농가는 당국의 무역정책 여파 등으로 수출에 어려움을 겪고 있는 상황. 또한 연방지원제도도 축소. `24년 대선에서 농업 비중이 높은 지역에서 트럼프 대통령에 대한 지지율이 높았다는 점을 고려하면, 최근의 이러한 상황은 내년 중간선거에서 공화당에 역풍으로 작용할 소지
- 한편, 다수의 언론 매체는 29일(月) 트럼프 대통령과 공화당 및 민주당 지도부가 섷다운 관련 회의를 가질 예정이라고 보도. 현재 양당 지도부는 대화에 적극 임할 것이라면서도 자신들의 주장이 옳다는 기존 입장 반복

## ■ 미국 리치몬드 연은 총재, 고용 및 물가의 하방 위험은 모두 제한적

- 바킨 총재는 실업률과 물가 모두 연준의 목표를 벗어난 상태이나 추가적인 악화 가능성은 크지 않다는 의견을 피력. 경제는 연착륙을 시도하고 있으며, 물가와 고용 사이에서 균형을 찾고 있다고 평가

## ■ ECB, 역대 8월 인플레이션 기대 상향. 추가 금리인하 기대 약화시킬 가능성

- ECB 8월 조사에서 소비자들의 1년 후 인플레이션 기대는 2.8%를 기록, 전월(2.6%) 대비 상승. 3년 후 인플레이션 기대는 동일(2.5%→2.5%). 이번 결과는 ECB의 추가 금리인하 가능성을 낮출 것으로 평가

## ■ 중국, 무역협상 대비하여 미국産 대두 구매 연기. 리창 총리는 對美 관계 개선 강조

- FT에 따르면, 중국은 미국 농가의 대두 수확이 시작되었지만 수입을 전면 중단. 전문가들은 중국이 이를 미국과의 무역협상에 활용하고 있다고 평가. 중국은 그동안 미국産 대두의 최대 수입국이었으나, 최근에는 남미産 대두 수입을 확대
- 리창 총리는 미국 대기업 주요 인사들과 만찬을 갖고 관계 안정화 및 개선 등을 촉구. 또한 평등, 상호 존중, 호혜의 원칙을 강조. 한편, 8월 공업부문 기업의 이익은 전년동월비 20.4% 늘어 전월(-1.5% 감소)의 부진을 벗어나며 증가 전환. 시장에서는 당국의 부양책이 효과를 발휘한 것으로 평가

## ■ 일본, 對美 투자 약속 이행 가속화. OPEC+는 11월에도 증산 기조 유지할 전망

- 재무성은 미국과의 5500억달러 투자 양해각서(MOU) 이행을 위해 '투자전략기구'를 설립할 방침. 이는 반도체, 조선 등 핵심 산업에서 자국 기업의 진출 지원이 목적이며, 투자 집행은 트럼프 대통령 임기 종료 시점(29년 1월)까지 지속
- 관계자에 따르면, OPEC+는 증산을 통한 원유시장 점유율 확대 전략을 이어갈 것으로 예상. 구체적으로 10/5일 온라인 회의에서 11월에도 10월 수준(일일 13.7만배럴 증산) 이상의 증산을 검토할 것으로 관측

## 주요 경제지표

### ■ 주요 경제 이벤트(9/29일 현지시각 기준)

- 연준 월러 이사, 뉴욕 연은 윌리엄스 총재 및 클리블랜드 연은 해맥 총재 발언
- 유로존 9월 소비자신뢰, ECB 슈나벨 이사 및 나겔 위원 발언

## 해외시각 및 외신평가

### ■ 미국 트럼프의 급진적 정책, 경기 및 정치 여건 고려 시 지속될 전망 - Financial Times

(The never-ending Trump show)

- 트럼프는 정적에 대한 비난과 보복, 관행을 역행하는 관세부와 등으로 자신의 지지 세력 결집을 유도. 이러한 급진적 성향은 최근의 상대적으로 저조한 지지율, 경기둔화, 내년 중간선거 등을 고려하기 때문인 것으로 추정. 특히 트럼프 대통령은 자신이 제시했던 공약의 이행이 아직 미진하다고 인식
- 이에 더해 공화당의 트럼프 정책 성향에 대한 비판적인 견제도 제한적. 또한 공화당측 전략가들은 트럼프 지지율이 다소 떨어졌으나 지지자들의 트럼프에 대한 신뢰 자체가 깨진 것은 아니라고 평가. 이러한 상황을 감안한다면, 트럼프의 급진적 정책이 단기간 내에 변화를 나타내지는 않을 것으로 예상

### ■ 연준의 금리인하, 구조적 여건 등으로 고용 개선 효과는 제한적일 소지 - WSJ

(Rate Cuts Might Not Cure What Ails the Job Market)

- 연준은 9월 FOMC에서 고용 둔화 해소 등을 위해 금리인하 단행. 금리인하는 금리에 민감한 건설부문 고용을 촉진할 수 있으나, 기업 전반의 고용이 단기간 내에 의미 있는 수준까지 확대하기는 어려울 전망. 이는 고용이 매출 뿐 아니라 비용 구조, 관세 여파, 신용 여건 등 다양한 요인과 결합되어 있기 때문
- 연준 파월 의장도 양호한 매출이 지속되지만 신규 고용은 정체된 최근 노동시장의 특성을 ‘이상한 균형(curious kind of balance)’이라고 평가. 물론 금리인하는 주식 혹은 회사채의 가격 상승을 초래하여 기업 자금조달에 긍정적 효과 유발. 그러나 대부분의 금융자산 가격이 이미 높아 추가 효과는 기대에 미치지 못할 가능성

### ■ 미국 자산시장, 트럼프 우려에도 예외주의 및 AI 관련 FOMO가 견인 - Financial Times

(Double-Fomo driving US markets)

- 트럼프 관세 혼란, 연준 독립성 훼손 소지, 재정 우려 등으로 미국 예외주의에 의구심 증폭. 하지만, 미국은 군사력, 에너지 자립, 기술력, 시장의 깊이 등에서 압도적인 우위 유지. 이에 금융시장에서 의미 있는 수준의 자금유출은 미발생
- 아울러, AI의 생산성 향상 및 기업 이익 기여는 아직 불분명. 그러나 FOMO(좋은 기회 상실에 대한 두려움) 투자자들은 AI가 시작 단계라며 대규모 투자 감행. 정확한 평가가 매우 어려운 현 상황에서 예외주의와 AI 기대는 상당 기간 자산시장을 이끌어갈 소지

- **미국 투자자의 사상 최고 수준 주식 비중, 장기 기대 수익은 낮아질 소지 - Financial Times**  
(Stock allocations are historically high)
  - 리서치 기관 NDR은 연준 통계와 ICI 뮤추얼펀드 데이터를 활용해 가계의 현금 배분을 추적. 이에 따르면, 미국 가계의 현금 비중은 약 20%로 전후 최저 수준인 반면, 주식 비중은 사상 최고치
  - 역사적으로 주식 비중이 높으면 향후 수익률은 낮아질 가능성이 크다는 일관된 특성이 있으며, CAPE(순환조정주가수익비율)와 같은 밸류에이션 지표 역시 주가 수준이 높으면 장기 수익률이 떨어진다는 유사한 결과를 제시
  - 포트폴리오 배분이 미래 수익률 예측 지표로 사용될 수 있는 이유는 장기적으로 투자자의 위험 선호도가 평균 수준을 중심으로 움직이기 때문. 또한 투자자들은 일정 수준 이상의 현금 흐름을 위해 비용을 지불하는데, 관련 비용 역시 장기적으로 평균에 회귀. 이러한 사실을 감안한다면, 향후 증시 투자자들의 장기 기대 수익은 점차 낮아질 것으로 판단
- **미국 경제, 재정부채 증가 등으로 '07년과 같은 금융위기 재발될 우려 - 블룸버그**  
(The Echoes of 2007 Are Starting to Become Louder)
- **미국 트럼프의 추가 관세 부과, 의도와 달리 자국내 생산 증가 효과는 기대난 - WSJ**  
(Trump Is Adding More Tariffs. Will They Spur U.S. Production?)
- **미국의 중상주의 게임, 최종 승자는 중국이 될 가능성 - 블룸버그**  
(Why America will lose its mercantile game)
- **미국 증시, AI는 불확실성 속 상당한 버블 위험 내포. 분산투자 고려할 필요 - 블룸버그**  
(AI Is Probably a Bubble. Does It Really Matter?)
- **유로화 강세, 연준과 ECB의 금리 격차 축소 및 달러화 헷지 등으로 지속 예상 - Financial Times**  
(Euro's rally has further to run, Wall Street banks predict)
- **중국 산업정책, 막대한 보조금 폐해(과잉 생산 등) 등으로 자국 경제 파괴 - Financial Times**  
(China's industrial policy is destroying its economy)

## 금융시장 주요 지표



자료 : Bloomberg



자료 : Bloomberg



자료 : Bloomberg

국제금융센터의 사전 동의 없이 무단 전재 금지 ; 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다. 문의: 02-3705-6172, E-mail [jsjeong@kcif.or.kr](mailto:jsjeong@kcif.or.kr)