

2025/04/03

[Global Issue]

백윤민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com
 신윤정 책임연구위원 yjshin@iprovest.com

상호 관세로 글로벌 뺨 때린 트럼프

- 트럼프 행정부의 이번 관세 행정명령은 보편 관세가 부과되었다는 측면에서 예상보다 강도 높은 것은 분명. 특히 현실적인 여건 변화 고려시 백악관의 입장과 다르게 미국 경제가 기존 시나리오 보다 더 크게 둔화될 수 있다는 점과 제조업 육성 정책의 실효성이 떨어질 수 있다는 점을 주목. 추가적으로 중국과의 분쟁 확대 방향성은 유효한 만큼 지속적인 모니터링이 필요

- 미국의 관세 정책은 가격 변수를 자극해 인플레이션을 높일 수 있지만, 동시에 경기 하방 리스크도 확대. 세부적인 내용들에 대한 확인이 좀 더 필요하지만, 발표된 국가별 상호 관세율표와 캐나다, 멕시코 등에 대해서는 현재의 관세를 유지한다는 백악관 자료 등을 고려하면 미 관세 정책은 물가보다 경기에 대한 리스크를 더 크게 자극할 수 있다고 판단. 과거 미국 보호무역주의 정책이 확대되었던 시기를 보면 결과적으로 안전자산 선호심리가 강화되었다는 점을 기억

빠르게 식어갈 수 있는 트럼프의 따뜻한 아메리카노

트럼프 대통령은 한국 시간 4월 3일 상호관세 부과 행정 명령을 발표. 10%의 보편관세 베이스라인을 가지고 약 60개 국가의 특정 국가에는 미국 부과 관세에 절반에 해당하는 상호관세가, 외국산 자동차에는 25%의 관세가 부과될 것임을 전달. 백악관은 오는 4월 5일부터 시행되며 국가별 '맞춤 관세율'은 4월 9일부터 부과됨을 언급하면서 관세의 기본 요건이 충족, 해결, 완화될 (satisfied, resolved, or mitigated) 때까지 적용됨을 발표. 관세 정책 예외 품목으로는 이미 50 U.S.C. 1702(b)에 포함되고 알루미늄 철강 등 section 232 of the Trade Expansion Act of 1962에 적용되거나 구리, 의약품, 반도체, 목재 제품, 에너지 등을 규정

백악관은 미국의 현재 무역 불균형이 크게 세 가지 잘못된 가정에서 기인했으며 강도 높은 관세 정책을 통해 이를 해소하고 미국의 약화된 제조업을 개선시킬 것을 언급

- ① 미국이 관세 및 비관세 장벽을 자유화함을 선도하면 다른 국가도 이를 따를 것,
- ② 이 부분이 미국 교역 국들 사이에서 소비를 확대시킬 것이라는 것,
- ③ 그리고 그 결과로 미국의 대규모의 상품 무역 적자가 누적되지 않을 것)

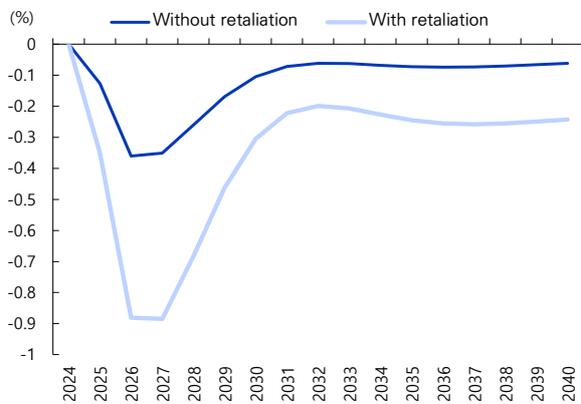
미국의 이러한 관세 부과 움직임은 보편 관세가 부과되었다는 측면에서 기존 예상보다 강도가 높게 시행되었다는 판단. 트럼프 행정부는 지금까지 우방국 특히, 미국 내 사회 문제와 연결성이 높고 경제 협상 여지가 큰 국가들을 중심으로 무역 정책을 펼치고 있었던 상황. 그렇지만 이번 행정명령은 ①지금까지 무역 불균형을 강조해왔던 캐나다와 멕시코는 현 상황을 유지하고 그 외국 국가들을 중심으로 보편 관세 및 상호 관세가 부과되었으며 ②무역 적자에 큰 폭으로 영향을 미치는 유럽 연합과 베트남뿐만 아니라 일본, 인도 등 등을 직접적으로 언급하며 관세 시행의 타당성을 전달했기 때문

트럼프 행정부는 이번 보편관세 시행이 물가 상승에 미치는 영향이 미미하고 미국 경제 성장에 도움이 된다는 점을 강조하고 있지만, 현실적인 여건이 변화되었다는 점은 고려해볼 필요성 존재. 트럼프 1기와는 다르게 이미 한 차례 공급망 다변화가 진행되었으며 수입 기업들의 가격 전가 여력 정도가 달라졌기 때문. 현재 미국 가계들의 소비 여력이 줄어들고 있는 상황인 만큼 관세에 따른 미국 가계들의 경제 활동 감소가 더욱 가시화되면서 경제 둔화 강도는 확대될 전망

또한 미국 정부의 제조업 부양이지 재확인은 점은 긍정적이지만 실효성에 대해서는 고민이 필요. 백악관은 제조업 생산량 및 경쟁력 확대를 위해 자동차, 조선, 의약품, 기술 제품, 가공 금속 및 특정 첨단 산업 분야에서의 국내 제조 능력을 유지하고 방위산업 에서는 첨단 제조 능력(bio-manufacturing, batteries, and microelectronics)을 확충하는 것의 중요성을 전달. 다만, [트럼프의 따뜻한 아이스 아메리카노] 자료에서 언급했듯이 지금까지 1930년, 1980년, 2000년으로 대표되는 대규모 관세 부과가 미국 제조업 성장을 큰 폭으로 육성해본 적이 없었으며 현재 글로벌 경기 불확실성이 높은 상황에서 수요 측면에서 제조업 경기의 확대 기대감이 낮은 상황이기 때문

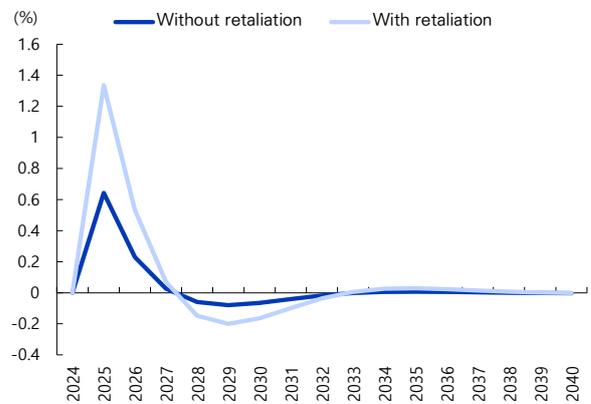
마지막으로 이번 관세 정책을 시작으로 향후 대중 무역 분쟁 확대 방향성은 여전히 유효할 것. 상대적으로 중국에 대한 통상 견제 움직임은 제한적인 상황에서 [제 4의 벽 너머로 겨눈다] 자료에서 언급했듯이 주변 동맹국들과의 관세 협의가 마무리되고 중국과의 결속력이 높은 국가들에 대한 견제 기조 역시 확대된 이후에는 초점이 중국으로 본격적으로 넘어갈 가능성이 존재

[도표 1] 보편관세 10%부과에 따른 미국 GDP 변화 추이



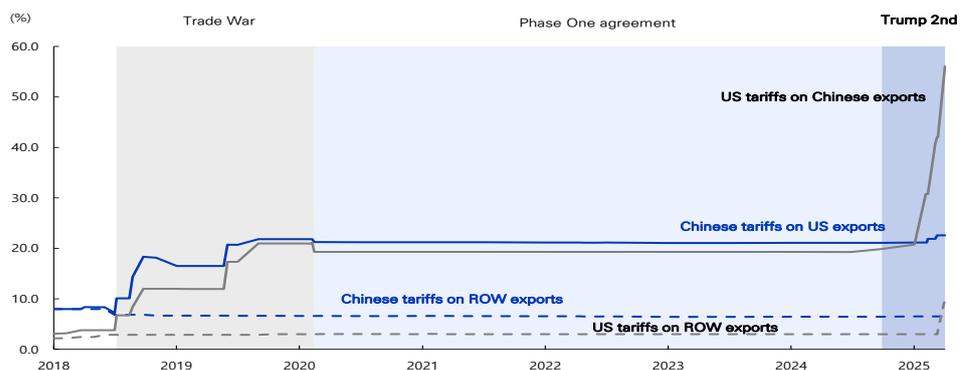
자료: PIIE, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 보편관세 10%부과에 따른 미국 소비자물가 변화 추이



자료: PIIE, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국과 중국 관세율 변화 추이



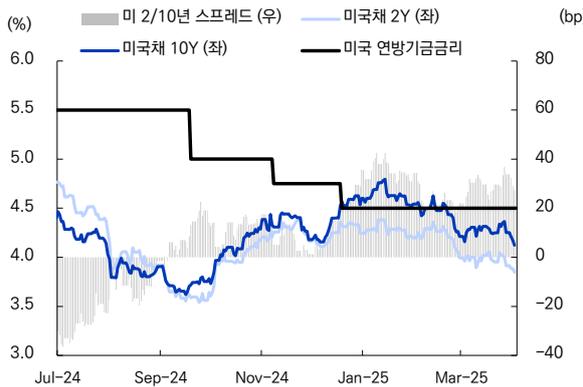
자료: PIIE, 교보증권 리서치센터

미 관세 정책은 안전자산 선호심리를 강화시켜 줄 것으로 예상

미 관세 축소 기대로 반등세를 보이던 미 국채 금리는 트럼프 대통령의 미 상호 관세 부과 발표 이후 반락. 트럼프 대통령은 오는 5일부터 모든 국가에 기본 관세 10%를 부과하고, 특정 국가들에 대해서는 더 높은 상호 관세를 부과한다고 발표. 주요 국가들의 상호 관세율을 살펴보면, 중국 34%, EU, 20%, 일본 24%, 인도 26%, 대만 32%로 상호 관세가 설정되었으며, 한국은 25% 관세가 부과될 예정

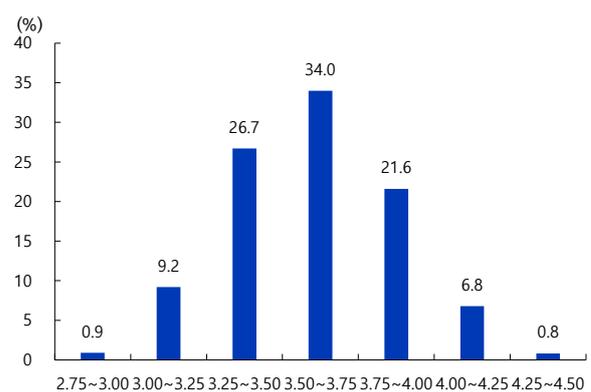
미국의 관세 정책은 가격 변수를 자극해 인플레이션을 높일 수 있지만, 동시에 경기 하방 리스크도 확대. 미국 관세 정책에 대한 세부적인 내용들을 좀 더 확인해야할 필요가 있지만, 발표된 국가별 상호 관세율표와 캐나다, 멕시코 등에 대해서는 현재의 관세율 유지한다는 백악관 자료를 등을 고려하면 미 관세 정책은 물가보다 경기에 대한 리스크를 더 크게 자극할 수 있다고 판단. 과거 미국 보호무역주의 정책이 확대되었던 시기를 보면 결과적으로 안전자산 선호심리가 강화되었다는 점을 기억할 필요가 있음

[도표 4] 미 국채 금리, 상호관세 발표 이후 재차 하락



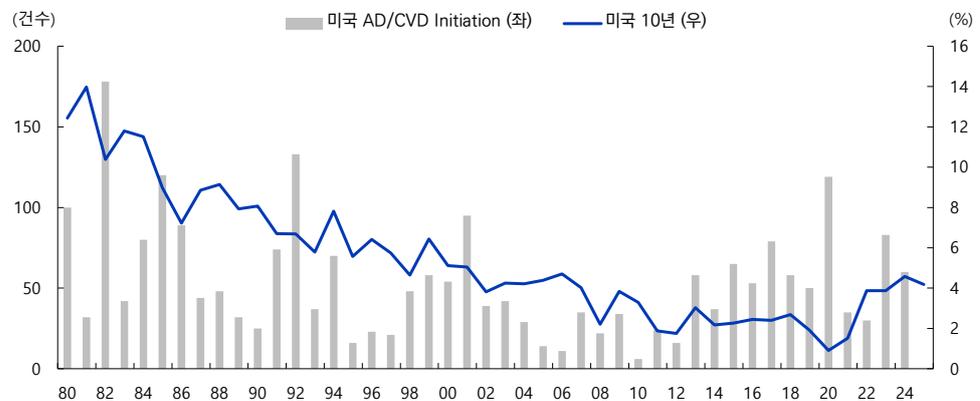
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2025년 말 기준 FedWatch 연준 통화정책 확률 분포



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터
주: 4/2일 기준 2025년 12월 통화정책 확률

[도표 6] 미국 보호무역주의 확대 구간에서, 안전자산 선호심리는 강화



자료: WTO, USTIC, 교보증권 리서치센터
주: 2024년 미국 반덤핑, 상호관세 건수는 2Q24까지의 합

트럼프 대통령의 성향상 향후 국가별로 협상의 여지를 남겨둘 가능성이 존재하지만, 일단 미국의 관세 정책은 국내 경제에 추가적인 부담 요인으로 작용할 전망이다. 국내는 내수가 부진한 흐름을 지속하는 가운데, 수출 모멘텀의 빠른 회복이 요원한 상황. 특히 팬데믹 이후 20% 수준까지 높아진 대미 수출 비중 등을 고려하면, 금번 미국 관세 정책은 성장 경로의 불확실성을 크게 확대시킬 것으로 예상

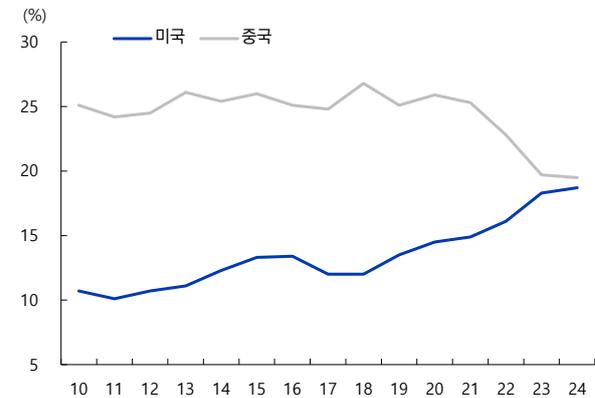
통화정책 측면에서는 미 관세 정책으로 국내 경기하방 압력이 확대될 수 있다는 점에서 추가적인 통화정책 완화에 대한 기대가 강화될 것으로 예상. 다만, 미국 상호 관세 시행이 국내 경제에 미치는 영향을 좀 더 확인할 필요가 있고, 금융안정 측면에서도 높은 환율 변동성과 가계부채 재확대 가능성 등이 남아있다는 점에서 당장 4월 금통위에서의 기준금리 동결 기대가 크게 조정되는 않을 것으로 판단

[도표 7] 한국 수출과 세계 교역량 추이



자료: CPB, 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 국내 수출 중 대미, 대중 비중 추이



자료: 한국은행, 관세청, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향



자료: 한국은행, 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 한미 기준금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

【 업종 투자 의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하