

채권 브리프

트럼프 신뢰 회복과 통화 및 재정정책이 시급한 한국

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

트럼프 행정부 상호관세 발표. ①중국의 우회 수출경로 차단이 주목적이며, ②미국 산업 보호, ③무역 불균형 해소, ④에너지 비용 안정 등이 반영된 결과

트럼프 정책공약에 대한 신뢰도 상승, 10년물 금리 하락 유도 등 재정적자 개선에 대한 기대감 증대될 것

국내 영향: 성장을 하향 조정에 대응한 추가 금리인하, 재정확대는 필수적. 단 4~5월 중 추가 금리인하 행보는 가능하나 재정확대는 정치리스크로 6월전까지 구체화되기 어려운 환경. 금리인하&경기부진&공급부담 완화 프라이싱하며 국고 장단기 모두 우호적 환경 형성

트럼프 행정부 상호관세 발표, ①중국의 우회 수출경로 차단이 주목적이며, ②미국 산업 보호, ③무역 불균형 해소, ④에너지 비용 안정 등이 반영된 결과

4/2일 트럼프 정부는 전세계 135개국을 대상으로 한 상호관세 부과를 공식 발표했다. 국가별 관세율은 한국 25%, 중국 34%, 일본 24%, 유럽연합(EU) 20%, 인도 26%, 남아프리카공화국 30%, 인도네시아 32%, 스위스 31%, 베트남 46% 등이다. 영국과 싱가포르, 브라질은 기본 관세인 10%를 적용 받았으며 캐나다, 멕시코는 미국 기본관세 및 상호관세 부과 대상에서 제외됐다. 또한 기본관세 10%는 5일부터, 국가별 상호관세는 9일부터 공식 발효된다. 국가별 관세율이 예상보다 높았던 가운데 한국을 포함한 아시아 지역에 대해 고율관세가 적용된 반면, EU 및 브라질, 멕시코, 캐나다 지역의 경우 관세 부과 강도가 상대적으로 낮게 책정된 점이 특징적이었다. 중국의 우회 수출 경로를 차단하는 게 이번 관세 조치의 주목적이라고 볼 수 있으며 더불어 미국 산업 보호, 무역 불균형 해소, 에너지 비용 안정 등이 반영된 결과로 볼 수 있다. 한편 이번 관세조치 발표 이후 미국 10년물 국채금리는 직전 4.24%에서 4.07%(아시아장 기준)까지 큰 폭으로 하락했다. 미국을 포함한 글로벌 성장 부담에 따른 안전자산 선호 기대감 등이 반영된 것으로 보이며, 3월 FOMC 이후 미국 2년물 금리가 4%를 하회한 가운데, 이번 관세조치 여파로 장기 국채금리 역시 해당 재료를 반영하며 하락 압력이 유지될 것으로 보인다.

트럼프 정책공약에 대한 신뢰도 상승, 10년물 금리 하락 유도 등 재정적자 개선에 대한 기대감 증대될 것

트럼프2기 정부의 핵심 공약 중 하나였던 관세정책이 현실화되며 재정 및 통화정책에 대한 실현 가능성 역시 재평가될 것으로 보인다. 특히 채권시장 입장에서 눈여겨볼 재료는 재정지출 감축의 성공여부와 10년물 금리하락 유도, 연준의 금리인하 압력이다. 현재 미국 재정지출 규모의 과도한 팽창이 문제가 되고 있으며, 트럼프 행정부 임기가 4년으로 국한된다는 현실적 한계로 단기적 성과에 효율적인 재정 정책을 구상(실현) 중에 있다. 재정 적자 확대를 막고 인플레이션 압력을 완화하기 위해 재정지출 증가율을 낮게 유지하며 도지(정부효율부)를 주축으로 분야별 지출 구조조정에 나서고 있는 상황이다. 그 동안 해당 정책의 성공 여부에 대해 비판적 여론이 우세했으나 이번 관세조치 결정을 변곡점으로 트럼프 정부의 정책 공약에 대한 신뢰도가 상승하며 재정정책에 대한 시장의 기대감 역시 확대될 것으로 보인다. 또한 트럼프 행정부가 집중하고 있는 미국 10년물 국채금리 하락 유도 역시 유지될 가능성이 높아, 적어도 수급적 측면에서 금리 상승을 촉발하는 이슈가 나오기는 어려울 전망이다.

반대로 관세와 관련해 파생될 수 있는 채권시장에 비우호적 재료는 가격 측면에서 기업과 소비자로 전가되는 물가부담이다. 그러나 트럼프 정부의 유가 안정의지와 더불어 글로벌 교역량 위축 및 소비수요 둔화 등으로 인한 물가 하방압력도 상충되고 있어 물가가 한방향으로만 움직일 가능성은 다소 낮다는 판단이다. 물가에 직·간접적(유가가 미국 CPI와 PCE에 미치는 영향은 3~10%로 직접적인 비중은 낮으나, 연쇄 효과를 통해 미국 경제 전반의 소비지출에 미치는 영향은 큰 것으로 평가)으로 영향을 주는 유가 역시

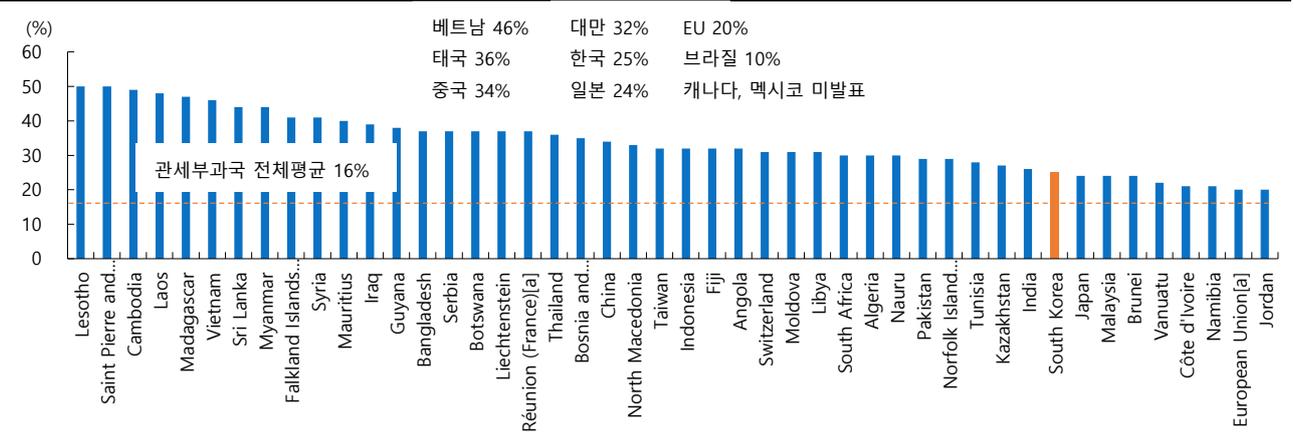
유사한 흐름을 나타냈다. 이번 상호관세 발표 이후 국제유가는 WTI 기준으로 전일대비 2%가량 떨어지며 70달러선을 하회했다. 경제성장 둔화나 원유 수요 감소 등 수요측면의 하락요인과 더불어 이번 관세정책에서 원유, 천연가스, 정제 제품 등 에너지 상품은 제외되며 공급(가격)측면의 부담이 완화된 점이 모두 영향을 미쳤다고 볼 수 있다.

결국 채권시장 측면에서 당장은 물가의 상방압력보다 성장의 하방압력을 반영하는 것이 합리적일 것이며, 더불어 트럼프 정책으로 미국 장기채권의 수급 부담까지 해소될 수 있다는 기대 역시 금리에 프라이싱 될 확률이 높다. 현재 미국 10년물 국채금리에 반영된 텀프리미엄은 30bp대 수준으로 지난 1월 중순 고점 대비 약 40bp 가량 축소됐다. 당사는 기존자료를 통해 추가 축소 여부는 트럼프 정부의 재정정책 의지라고 언급한바 있으며, 해당 의지의 현실화 가능성이 높아진 측면을 고려할 때 단기적으로 10~20bp가량 추가 축소 역시 가능하다는 판단이다.

국내 영향: 성장을 하향조정에 대응한 추가 금리인하, 재정확대는 필수적. 단 4~5월 중 추가 금리인하 행보는 가능하나 재정확대는 정치리스크로 6월전까지 구체화되기 어려운 환경. 금리인하&경기부진&공급부담 완화 프라이싱하며 국고 장단기 모두 우호적 환경 형성

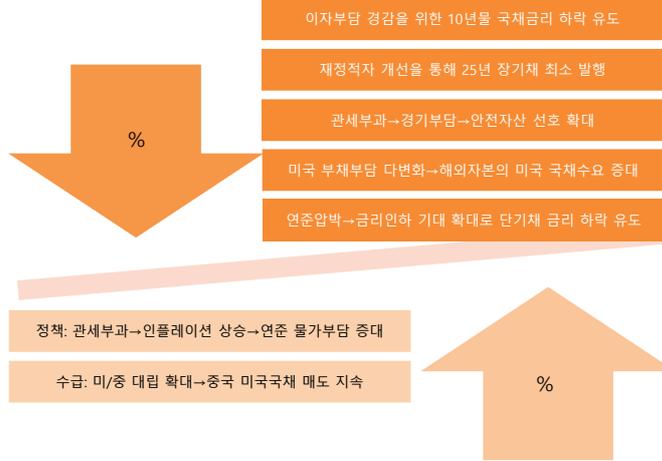
예상했던 수준보다 훨씬 강한 관세조치가 발효되며 한은 등 정책당국의 고민도 깊어질 전망이다. 한은은 2월 수정경제전망에서 성장률 전망치를 1.5%로 하향조정하며, 당시 관세정책 영향 관련 보고서를 통해 기본 시나리오(저관세)에서 비관 시나리오(고관세)로 갈 경우 국내 성장률이 -0.1%p 추가 하향될 수 있다고 언급한 바 있다. 더불어 정치리스크 국면의 장기화와 예상치 못한 산발 발생 등으로 내수경기 부담이 추가로 가중된 점을 고려하면 이르면 5월, 늦어도 3분기 중에는 최소 0.1%p 이상의 성장률 전망치 하향 조정이 불가피할 전망이다. 또한 한은의 경기대응 필요성 역시 커질 것이다. 사실 직전 2월 금통위 당시 3개월내 추가 인하 가능성을 열어 뒀던 금통위원은 6명 중 2명에 불과했다. 다만 2월 이후 달라진 국내 경기환경과 대응의 시급성을 고려한다면 3개월 내 인하 가능성은 이전 대비 크게 높아진 것으로 판단되며, 금통위원 의견 역시 변화가 있을 것으로 추정된다. 따라서 이르면 4월 늦어도 5월 중 한은의 추가 인하를 예상하며, 관세 효과가 본격적으로 반영되는 3분기 역시 연속 인하 행보가 나올 수 있다. 문제는 재정정책이다. 재정확대가 필수적인 상황임에도 불구하고 정치리스크로 추경 등 적극적 재정정책이 6월 전까지 구체화되기는 어렵다는 판단이다. 채권시장 입장에서 당장 국고채 공급부담을 피할 수 있다는 측면에서 우호적 여건이 형성될 수 있다. 금리인하와 경기부진, 그리고 공급부담 경감을 프라이싱하며 국고 금리의 하락 압력이 우세할 전망이다. 국고3년 기준 2.50% 초반 안착을 예상하며 3/10년 스프레드 기준 15~20bp 축소 전망을 유지한다.

그림1. 20% 이상 상호관세 부과 국가: 중국 등 아시아 국가에 고관세 집중. ①중국의 우회 수출경로 차단이 주목적이며, ②미국 산업 보호, ③무역 불균형 해소, ④에너지 비용 안정 등이 반영된 결과



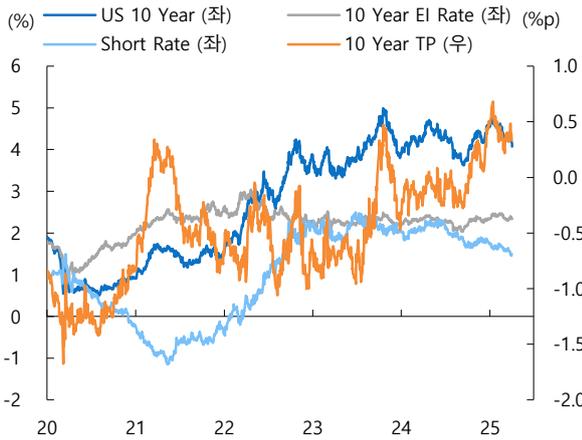
자료: 트럼프행정부(4/2발표), iM증권 리서치본부

그림2. 트럼프 정책과 미국 채권시장: 트럼프 정책공약에 대한 신뢰도 상승, 10년물 금리 하락 유도 등 재정적자 개선에 대한 기대감 증대될 것. 채권시장 우호적 재료 우세 예상



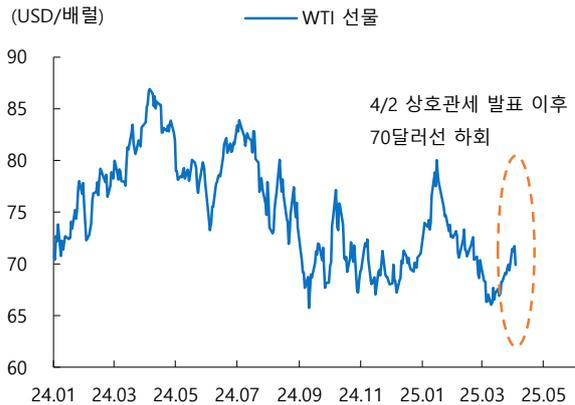
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 미국 10년물 국채금리 분해: 미국 10년 4.1% 하회, 텀프리미엄은 30bp 이하로 축소



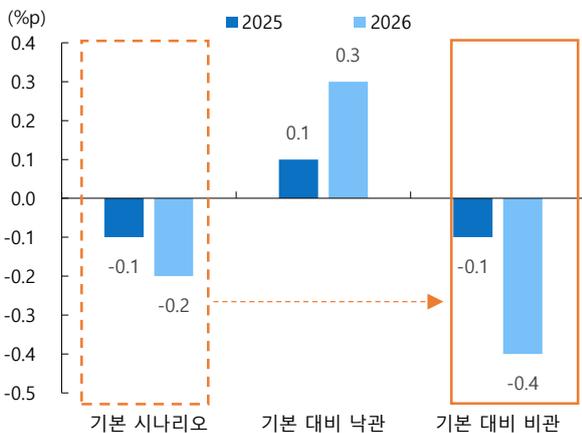
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. WTI선물 가격반응: 4/2일 상호관세 발표 이후 70달러 선 하회



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

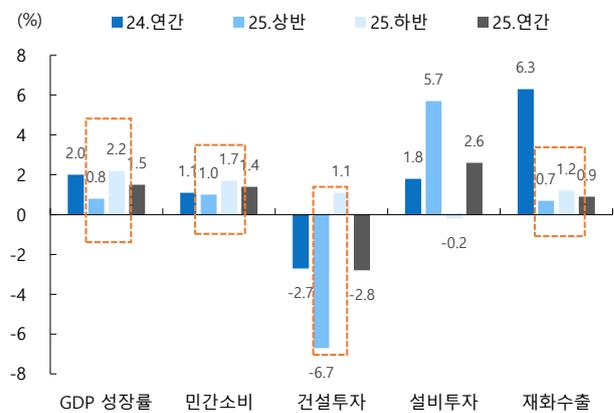
그림5. 한국은행 관세정책 시나리오별 성장 전망: 올해 1.5% 전망치는 기본 시나리오 반영. 추가 하향 조정 가능성 무거



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

주: 기본 시나리오 대비 추가되는 상승률 변화분

그림6. 한은 2월 수정경제전망 내 국내 경제전망 주요 내용: 민간소비, 건설투자, 수출 모두 상반기 대비 하반기 회복 전망. 통상환경 악화, 신용리스크 확대 고려시 전망 미스예상



자료: 한국은행, 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. (작성자: 김명실)
- 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.