KB증권

FIRST TO THE MARKET

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 13일

채권 Analyst 임재균 , CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱 , CFA
junguk@kbfg.com

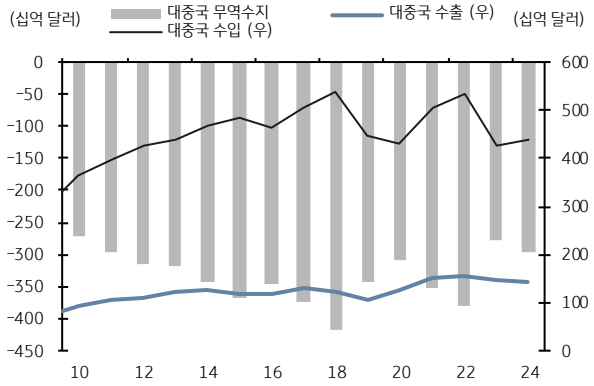
KB Bond

서프라이즈를 기록한 미-중 무역협상. 금리인하 기대감 후퇴

인하 기대감이 후퇴하는 가운데, 외국인들의 국채 선물 매수세도 약해질 것

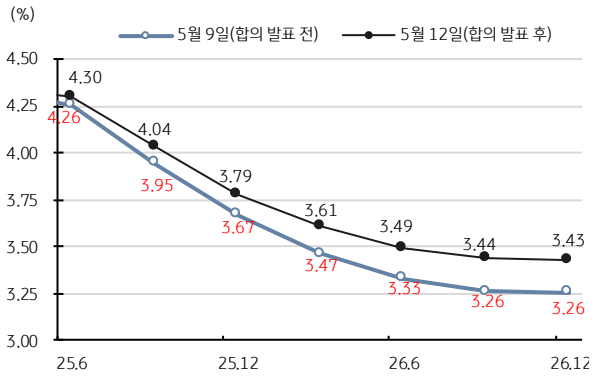
- 시장의 예상보다 낮아진 관세율. 4월 2일 미국의 상호관세 발표 이후 미국과 중국은 보복을 거듭하면서 미국의 대중 관세는 145%, 중국의 대미 관세는 125%까지 상승. 지난 주말 스위스 제네바에서 베센트 재무장관과 그리어 무역대표부 대표 그리고 중국의 허리펑 중국 국무원 부총리과 리청강 중국 상무부 부부장이 회담. 회담 이후 베센트 재무장관은 구체적인 내용은 언급하지 않았지만 상당한 진전(substantial progress)이 있었다고 언급하며 미국과 중국은 공동 성명을 발표할 것이라고 언급. 한국장 마감 이후 미국과 중국은 공동 성명을 발표한 가운데, 5월 14일부터 90일간 기존보다 115%p 낮은 관세를 부과할 것이라고 언급. 이로 인해 미국의 대중 관세는 30%, 중국의 대미 관세는 10%까지 하락. 미국의 대중 관세 30%는 미국이 모든 나라에 부과한 10%의 관세에 추가로 펜타닐로 부과한 20%. 주말 사이 트럼프 대통령이 대중 관세는 80%가 적절하다고 언급했으며, 일부 언론에서는 백악관이 관세율을 50%로 낮추는 방안을 검토하고 있다고 보도. 시장은 미국의 대중 관세 최저율을 50% 내외로 고려했는데, 시장의 기대보다 관세율 인하 폭이 큰 것
- 미국과 중국의 관세율이 영구적으로 낮아진 것이 아닌 90일이며 그 시간 동안 양측이 세부 조항에 합의하는 데 물리적 시간은 충분치 않음. 트럼프 1기 당시에도 미국과 중국은 2018년 5월 합의에 도달하는 듯 했지만 결렬되었고, 이후 최종 합의는 18개월 뒤인 2020년 1월에 제 1단계 합의(phase one)가 이뤄진 점을 고려하면 최종 협상 결과가 도출되기 전까지 노이즈는 발생할 수 있음. 다만, 양측이 서로에게 교역이 단절될 수 있는 수준인 100%가 넘는 관세를 부과하면서 미-중 무역 긴장감이 높아지고 있었던 점을 고려하면 이번 관세율 인하는 긍정적. 또한, 베센트는 양국은 서로 탈동조화되는 것을 원하지 않는다고 언급하면서 중국이 무역 적자를 해결하기 위해 미국산 제품 구매를 더 늘릴 수 있다고 언급. 트럼프는 미국은 중국과의 관계를 완전히 새롭게 만들고 있다고 평가. 중국은 "중국은 미국에 대항해 결연하게 반격해왔다"고 언급하면서 "평등한 대화와 협상을 통해 이견을 해결하는 중요한 첫 걸음"이라고 평가. 또한, 중국은 4월 4일 7가지의 희토류에 대한 미국의 수출을 통제하는 등 비관세 제재도 실행했는데, 제재가 완화되지는 않았지만 향후 유예되거나 취소될 수 있음을 시사. 또한, 펜타닐에 대해서도 건전한 대화가 있었다고 언급한 만큼 중국이 펜타닐에 대한 대응 방안을 마련할 경우 펜타닐에 의해 부과된 20%의 관세율도 철회되거나 낮아질 수 있음
- 관세 합의가 진행되면서 연준의 금리인하 기대감은 후퇴. 5월 FOMC에서 연준은 추가 인하에 조심스러운 모습을 보이면서 시장은 연준의 추가 인하 시점을 기존 6월에서 7월로 고려. 다만, 미중 간의 무역 긴장감이 낮아지면서 연방기금금리 선물시장에서는 이보다 늦은 9월 인하를 시작으로 연내 2차례 인하만을 반영. 최근처럼 미국 실물 경제지표가 견고한 모습을 보이는 가운데, 미국이 주요국과의 긍정적인 무역협상 결과를 발표하면 시장은 인하 시점을 다소 더 늦출 가능성도 열어놔야 함
- 무역 긴장감이 완화되면서 한은의 인하 기대감이 축소될 것. 최종 기준금리를 2.25%로 고려하고 있던 시장은 4월 2일 미국의 상호 관세 발표 이후 최종 기준금리 전망치를 하향. 다만, 미국은 모든 나라의 관세율을 10%로 낮췄으며, 중국과의 무역 긴장감도 완화되면서 관세에 대한 우려는 고점을 지나고 있음. 한은의 인하 여력이 많지 않은 상황에서 경기의 하방 압력도 다소 완화. 한은은 5월 인하 이후 추가 인하에 조심스러운 모습을 보일 것. 이를 고려하면 현재 국고 금리는 하락 압력보다는 상승 압력이 크다는 기존 전망 유지
- 외국인들이 국채 선물 매수세도 다소 약해질 것. 외국인들의 매수세가 강해진 것은 상호관세 발표 이후. 특히, 3년물의 5일 이평선이 20일 이평선을 상회하면서 CTA 매수세도 유입된 것으로 판단. 다만, 5일과 20일 이평선의 이격이 좁아지는 상황에서 관세 불확실성도 완화되면서 외국인들의 선물 매수 강도는 약해질 것

그림 1. 미국의 대중국 수출, 수입 그리고 무역수지 적자



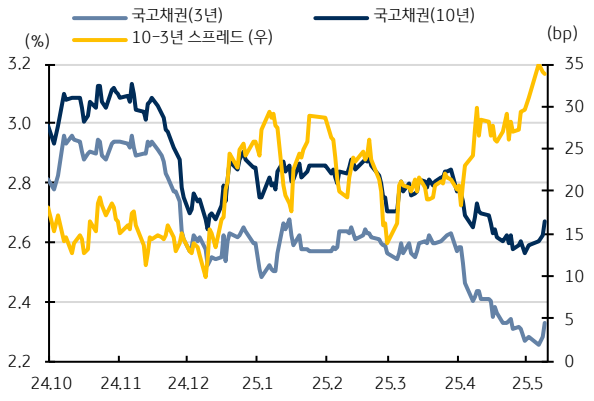
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 연준의 금리인하 기대감은 다소 후퇴



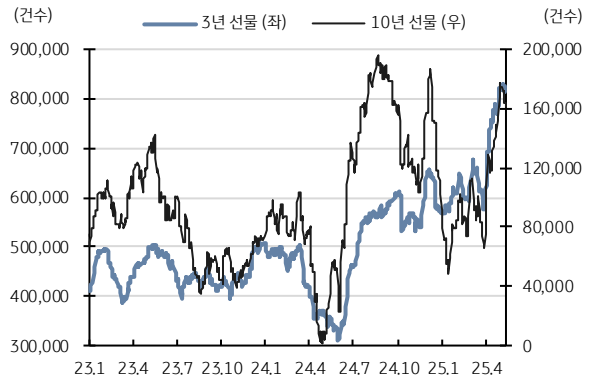
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 4월 2일 상호 관세 이후 시장은 추가 인하를 반영하면서 금리 하락



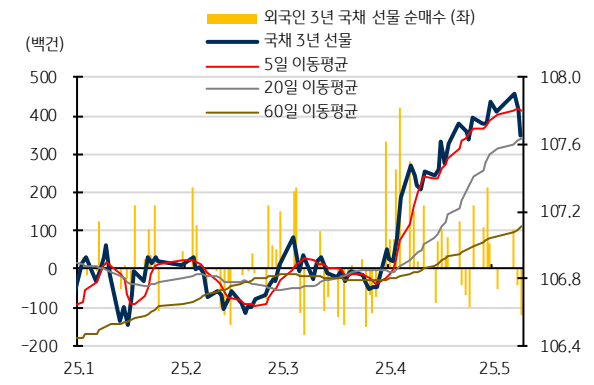
자료: 인포맥스, KB증권

그림 4. 외국인들은 4월 2일 상호 관세 발표 이후 강하게 매수



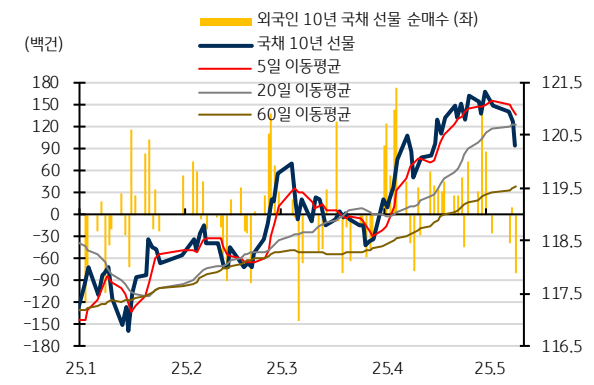
자료: 인포맥스, KB증권

그림 5. 3년 국채 선물의 5일과 20일 이평선 이격은 좁아지는 모습



자료: 인포맥스, KB증권

그림 6. 10년 국채 선물의 5일과 20일 이평선 이격은 좁아지는 모습



자료: 인포맥스, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.