2025.07.09

시장의 소리를 들어라

25% 관세 부과 소식에 FTA를 체결한 것처럼 환호

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@imfnsec.com

■ 관세정책은 큰 틀에서 예정대로 부과 중. 시장에 충격을 덜 주면서도 무역적자를 축소하려는 것이 정책 목적으로 판단됨

■ 실제로 미국 정책이 후퇴한 것은 재정긴축과 금리안정. 관세와 감세는 장기 인플레이션 압력으로 해석되며 장기금리 상승

■ 25% 관세 소식에도 국내 증시는 FTA 타결처럼 환호. 증시 선진화 정책 때문이겠으나 관세 영향에 대해서는 주의할 필요

한국, 일본의 관세율 25%는 다소 충격적이었습니다. 자동차 관세에 대한 이견으로 일본과의 협상은 난항을 겪고 있으나 우리는 그보다는 나을 것으로 생각했는데 결과는 같았습니다. 다른 아시아 국가들도 20-40%에 달하는 관세율을 통보받았습니다. 8/1 이전까지 협상은 진행될 것이고, 베트남 20%, 중국은 대략 40% 관세율이 결정되었기 때문에 실제로 25%의 관세가 다 부과되지는 않을 것으로 보이지만, 말레이시아, 태국 등 다른 국가들도 관세율이 낮지 않다는 점, 한국이 미국에 무역흑자를 크게 내는 상위권 국가라는 점을 고려하면 협상이 쉽지는 않아 보입니다.

4월과 비슷한 관세율이 발표되었음에도 금융시장은 4월과 달리 아랑곳하지 않고 있는데, 이번에도 트럼프 대통령이 정책을 철회할 것(TACO)이라고 쉽게 생각하는 듯합니다. 그러나 관세 정책은 큰 틀에서 원래의 계획대로 부과되고 있으며, 정책을 철수한다기보다는 시장에 타격을 덜 주면서도 관세 부과를 진행하려 노력하는 것으로 생각됩니다. 시장은 관세의 타겟에 대해서도 착각하는 것 같습니다. 우리가 당초 전망했던 것처럼, 트럼프 2기 정부의 관세 대상은 중국이 아니라 미국의 무역적자 축소 그 자체입니다. 그래서 아시아 동맹국도 예외가 아닌 것입니다. 이는 외교적 마찰을 초래하는데, 일본은 자신들을 미중 갈등 상황에서 필요한 동맹국으로 생각했는데 자동차에 관세를 부과한다며 반발하는 모습입니다. 아베의 담대한 구상에서 시작해 바이든 시대에 확립된 동아시아의 동맹관계는 이렇게 삐걱대기 시작하고 있습니다. 미국의 관세 부과는 동맹국과의 관계 악화, 소비자 후생 감소, 과잉투자와 효율성 훼손으로 미국에 과연 좋은 결과를 가져다 줄 정책인지 의문스럽습니다.

트럼프 정책이 실제로 후퇴한 부분은 관세가 아니라 재정긴축과 장기금리 안정에 대한 약속입니다. 베센트는 연초 금융시장이 조금 어렵더라도 미국 경제에 디톡스가 필요하다고 주장했지만 이런 약속은 다 사라졌고 크고 아름다운 감세안이 통과되었으며 예산낭비를 줄이겠다는 머스크는 정부에서 쫓겨나 창당을 준비하는 사태에 이르렀습니다. 시장은 감세에 이어 관세가 부과되자 이를 장기 인플레이션 압력으로 해석하는 듯합니다. 그 결과 다시 장기금리가 문제되고 있는데 이는 미국 뿐 아니라 영국, 일본 등 다른 선진국들도 피해가기 어려운 문제입니다.

6월 중순부터 미국 증시의 상대적 강세가 회복되며 7월 들어서는 과열국면에 진입했습니다. 2분기 실적에 대한 눈높이도 낮아져 있어 실적시즌 기대도 높아지는 상황입니다. 그러나 관세가 실제로 부과된 이후의 경제는 장담하기 어렵습니다. 여튼 미국으로서도 2차대전 이후 최고 관세율을 경신하는 것입니다. 상반기 금융시장은 트럼프 정책 뉴스에 따라 움직였다면 하반기에는 정책이 경제에 어떤 영향을 미치는지 펀더멘털에 따라 움직일 것으로 보입니다. 뉴스가 아니라 펀더멘털이기 때문에 속도는 늦습니다. 그러나 조변석개하는 뉴스와 달리 펀더멘털은 방향이 한번 잡히면 확실해집니다. 생각보다 강력한 관세로 3분기 경기는 둔화되는데 인플레이션 압력이 재발하면 9월의 통화정책은 고민될 것입니다.

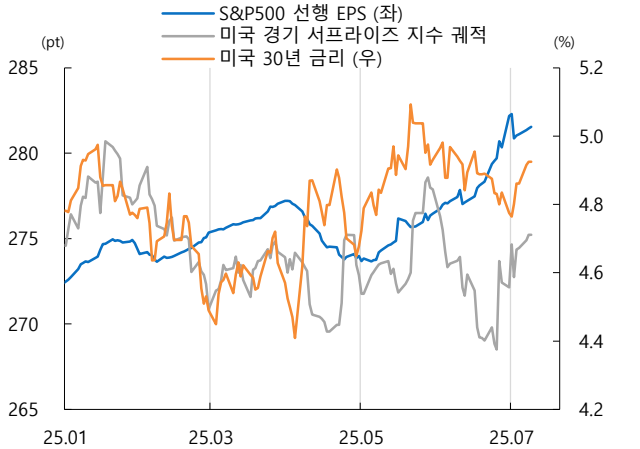
국내 증시는 6월 이후 대외 상황과는 큰 관계 없이 정책 기대감으로 큰 폭 상승했습니다. 6월의 주도주였던 지주회사와 소프트웨어 등 정책 수혜주는 상법 개정과 함께 모멘텀을 한차례 소진한 것으로 생각되었는데 배당분리과세와 자사주 강제소각 정책 기대로 은행, 저PBR, 자사주 많은 기업이 정책수혜주의 자리를 이어받았습니다. 정책수혜주의 대상이 바뀌었으니 따라가야겠으나 은행은 지난해 밸류업 랠리로 이미 오른 상황이라는 점, 저 PBR 주식의 상승 한계 등을 고려하면 6월과 같이 정책랠리가 폭발적이지는 않을 것으로 생각합니다. 증시는 비싸졌고, 관세에 대해서는 너무 낙관적입니다. 정책은 긍정적이지만 글로벌 증시 전반에 대해, 특히 관세의 영향에 대해서는 주의해야 할 것으로 생각합니다.

미국의 주요 무역적자국 관세율: 7/7에 통보된 관세율은 4월과 크게 다르지 않은 수치. 8월까지의 협상을 기대해야겠으나 수치 자체가 높아 걱정스러움

국가명	8/1 적용 관세율	세부사항	미국 무역적자규모 (24년, 십억 달러)
중국	약 40%	18년 부과 관세 약 10% + 신규 관세 30%	295
EU	10%	협상 중	236
멕시코	0%	USMCA품목 관세 유예 중	172
베트남	20%	협상 타결	123
대만	10%		74
일본	25%	7/7 관세율 통보	68
한국	25%	7/7 관세율 통보	66
캐나다	0%	USMCA품목 관세 유예 중	64
인도	10%	협상 중	46
태국	36%	7/7 관세율 통보	46
말레이시아	25%	7/7 관세율 통보	25
인도네시아	32%	7/7 관세율 통보	18

자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

미국 증시의 반등 시도와 금리 상승: 6월 중순부터 미국 증시는 실적시즌 기대감 등으로 재차 상승 시도하고 있으나 장기금리는 상승, 하반기 경기 우려되는 상황



자료: Bloomberg, 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)
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.