Weekly

리서치센터 투자전략팀

vol. 304 2025. 09. 16

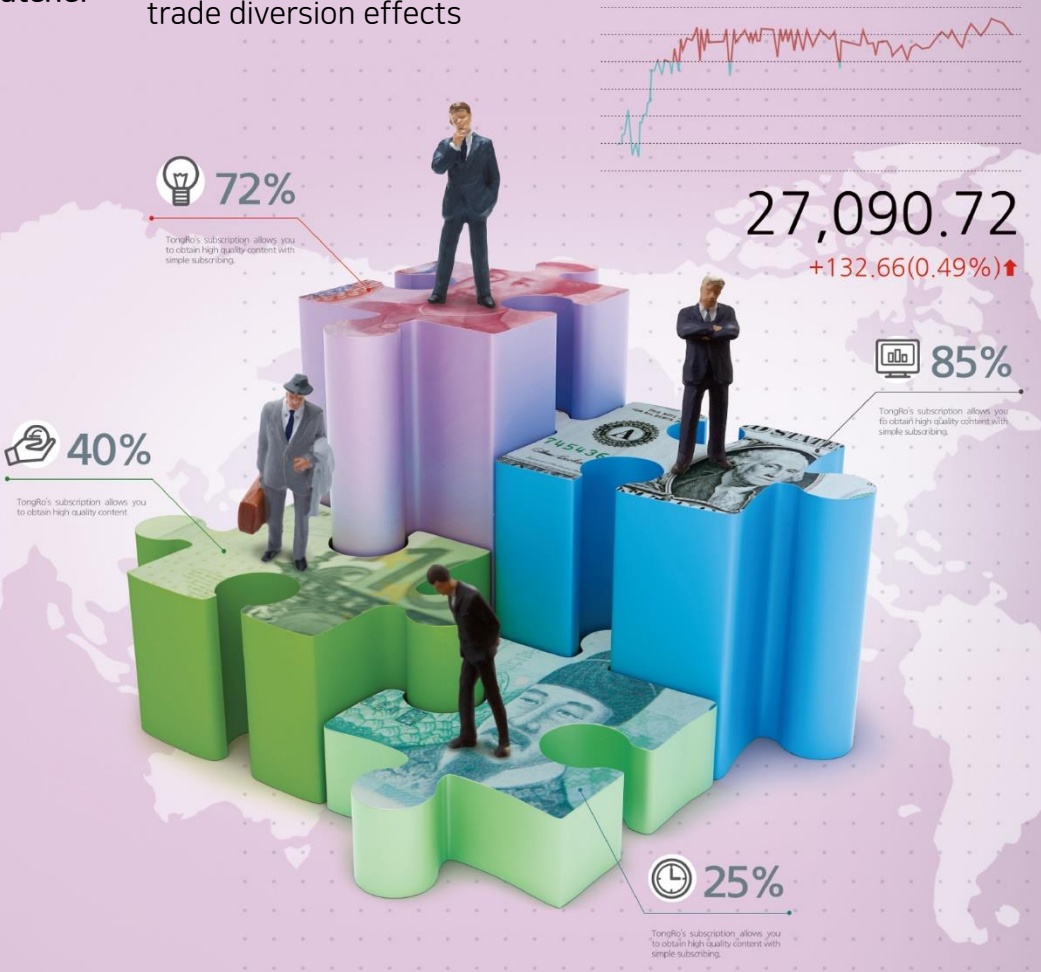
Fed Watcher

미국 관세 영향: 무역 전환 효과의 중요성

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher

Economic impact of US tariff hikes: Significance of trade diversion effects



LS증권

Money & Policy Tracker

호주 국부펀드, 연준 압박 주시하며 미국 비중 축소 (2025.09.09) 4P

호주 국부펀드(Future Fund)는 미국 자산 비중을 줄이고 독일 · 일본 등으로 분산 투자 중. CEO는 이를 포트폴리오 다각화를 위한 조정일 뿐이라고 언급. 더해, 트럼프 대통령의 연준 압박에 주시하며, 현재까지는 연준의 독립성이 유지되고 있다고 평가하기도. 한편, 펀드는 호주 달러자산 및 금 등 원자재 비중 확대하며 인플레이션 · 환율 변동에 대비

노르웨이 국부펀드, 재생에너지 투자 확대 (2025.09.10) 5P

노르웨이 국부펀드(NBIM)는 전력망·배터리 저장 장치를 포함한 재생에너지 투자를 확대할 계획. 현재 유럽 내 풍력·태양광 자산에 $8B 배정, 재생에너지 인프라 투자는 전체의 0.4% 수준. 최근 독일 RWE 해상풍력 및 스페인 태양광 프로젝트를 신규 편입. 향후 유럽 외 지역과 새로운 기술 분야로 투자 확대 및 전략적 파트너 발굴 계획

스위스 연기금, 글로벌 국채 비중 축소 (2025.09.10) 6P

스위스 연기금이 미국과 유로존 등 선진국의 국가부채 위험 확대에 따라 글로벌 국채 비중을 대폭 축소. 자산배분은 스위스프랑 표기 채권과 글로벌 회사채로 이동하고, 주식 비중이 역사상 최고치로 상승. 강세를 보이는 스위스프랑을 통해 환헤지 비중도 확대하면서, 연기금들은 투자 성과와 안정성을 동시에 모색

ART, Macquarie Group 기후 펀드에 A$1B 투자 (2025.09.11) 7P

호주 연기금 ART가 Macquarie Group의 기후 펀드에 약 10억 호주달러를 투자. 해당 펀드는 호주 및 글로벌 신재생에너지, 친환경 인프라 등 자산에 투자하며, 여기에는 Aula Energy 등 대형 프로젝트도 포함. 연기금 측은 향후 '30년까지 최소 20억 호주달러를 사회·환경적 가치 창출 자산에 배분할 계획

Bloomberg

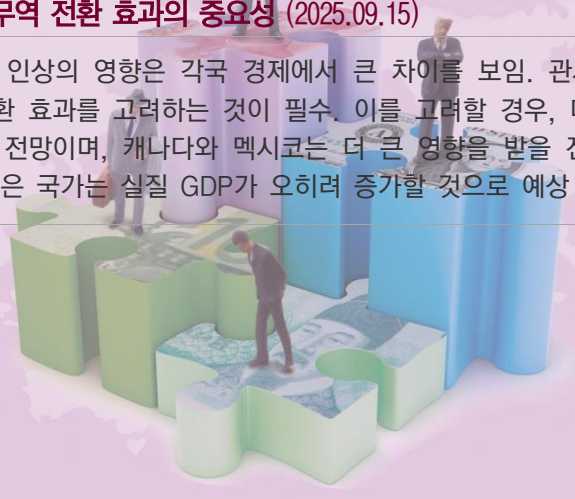
BLS 고용 수정, 음모론 아닌 통계 한계 (2025.09.10) 9P

연방노동통계국(BLS)의 급여 데이터 예비 벤치마크 수정은 911,000개의 일자리가 예상보다 적었다고 발표. 다만, 이는 과거 데이터를 반영한 것이며 큰 변화는 부재. 노동 시장은 여전히 '천천히 고용하고 천천히 해고하는' 고용 증가율 약화·실업률 상승 상황. 트럼프 행정부는 이를 정치적 이유로 왜곡된 데이터라고 주장했으나, BLS는 경제 변화에 따른 데이터 수정으로, 특별한 음모는 없음. 이번 수정은 BLS의 정상적 수정 과정의 일환이며, 경제 정책을 위한 합리적 조정이 필요함을 시사

CEPR

미국 관세 영향: 무역 전환 효과의 중요성 (2025.09.15) 13P

2025년 미국 관세 인상의 영향은 각국 경제에서 큰 차이를 보임. 관세 효과 평가에 있어서는 무역 전환 효과를 고려하는 것이 필수. 이를 고려할 경우, 미국 실질 GDP는 약 4% 감소할 전망이며, 캐나다와 멕시코는 더 큰 영향을 받을 전망. 반면 미국과 관세 협정을 맺은 국가는 실질 GDP가 오히려 증가할 것으로 예상



Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의
최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 호주 국부펀드, 연준 압박 주시하며 미국 비중 축소
- ✓ 노르웨이 국부펀드, 재생에너지 투자 확대

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 스위스 연기금, 글로벌 국채 비중 축소
- ✓ ART, Macquarie Group 기후 펀드에 A$1B 투자

Funds Watcher

호주 국부펀드, 연준 압박 주시하며 미국 비중 축소 – 2025.09.09, Bloomberg

호주 국부펀드(Future Fund)가 미국 시장에 대한 노출을 줄이고 있으며, 트럼프 대통령의 연방준비제도(Fed) 압박을 면밀히 주시하고 있다고 밝혔다.

Future Fund 의 미국 투자 비중은 여전히 가장 큰 비중을 차지하고 있다고 CEO 는 말했다.

미국에 대한 비중 축소는 "포트폴리오 다각화를 위한 조정"일 뿐이라며, 상대적으로 더 매력적인 밸류에이션을 제공하는 독일과 일본 같은 시장으로 눈을 돌리고 있다고 설명했다.

더해, 트럼프 대통령이 리사 쿡 연준 이사를 해임하려는 움직임과 금리 인하 요구 등 연준에 대한 공격을 이어가고 있으나, 현재까지는 중앙은행의 독립성에 영향을 미치지 못했다고 평가했다.

그는 "우리는 이를 면밀히 지켜보고 있다. 중요한 사안임은 분명하지만, 현재로서는 연준이 여전히 독립적으로 운영되고 있는 것으로 보인다"고 말했다.

이어 "이는 매우 시의적절한 질문이며, 우리뿐 아니라 많은 헤지펀드 매니저들도 주목하고 있는 문제"라고 덧붙였다.

이 발언은 호주의 주요 연기금들이 보여주는 상반된 시각 이후 나온 것이다.

호주 최대 연기금인 AustralianSuper 의 CIO 는 지난주 우려를 일축한 반면, Australian Retirement Trust 는 트럼프의 연준 압박을 이유 중 하나로 미 국채 보유 비중을 줄였다.

Future Fund 는 이번 업데이트에서 전체 포트폴리오의 약 3 분의 1 을 선진국 및 신흥국 주식에 투자하고 있다고 밝혔다. 또한 인플레이션과 환율 변동성에 대비하기 위해 호주 달러 자산에 대한 노출을 늘렸다고 밝혔다.

호주 정부는 주택·에너지·인프라 프로젝트와 같은 국가 전략적 우선순위에 더 많이 투자하도록 요구했다.

"우리는 선진국 통화와 원자재, 특히 금에 대한 노출을 다각화하고 있다"고도 말했다.

〈 Australia's Wealth Fund Monitors Fed Pressure, Trims US Exposure 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-09/australia-sovereign-wealth-fund-returns-12-2-as-equities-surge

노르웨이 국부펀드, 재생에너지 투자 확대 – 2025.09.10, Bloomberg

노르웨이 국부펀드(NBIM)는 전력망 등 자산을 포함한 재생에너지 투자를 확대할 계획이라고 글로벌 에너지·인프라 책임자가 밝혔다.

NBIM 은 이미 유럽 내 풍력·태양광 자산을 보유하고 있으며, 재생에너지 인프라를 위해 책정된 380 억 달러 중 80 억 달러를 이미 할당했다고 Harald von Heyden 책임자가 전했다.

그는 전력망이 "전략적으로 적합한 투자처"라고 덧붙였다.

von Heyden 는 "우리는 다른 기술과 유럽 외 지역으로도 투자를 확대할 것이며, 강력한 전략적 파트너를 찾고 있다"고 오슬로에서 열린 Pareto Securities 에너지 컨퍼런스에서 말했다.

전력망 및 배터리 저장 장치와 같은 인프라 투자는 글로벌 에너지 전환에 핵심적이다.

펀드는 2021 년 네덜란드 Borssele 1·2 해상풍력단지 지분 투자로 처음 재생에너지 분야에 진출했으며, 현재 5 개국에서 10 개의 투자를 진행 중이다. 비상장 재생에너지 인프라는 전체 투자 중 약 0.4%를 차지한다.

최근 포트폴리오 추가 투자로는 독일 RWE AG 의 Nordseecluster 및 Thor 프로젝트 지분 49%를 약 14 억 유로(16 억 달러)에 매입한 건과 스페인 태양광 프로젝트가 있다.

von Heyden 는 "지금까지 대부분 해상풍력에 집중했으며, 이제는 포트폴리오 다변화를 모색하고 있다"고 말했다.

그는 최근 몇 달간 전력망 인프라 관련 거래가 활발했다고 언급하며, Apollo Global Management 가 독일 전력망 투자 합작사 지분을 매입한 사례를 들었다.

또한 Tennet Holding BV 의 독일 사업에 대한 관심도 언급했다.

von Heyden 는 "전력망 분야의 자본 수요는 발전 분야만큼 크다고 평가한다"고 말했다.

〈 Norway's $2 Trillion Fund Looks to Expand Renewables Investments 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-10/norway-s-2-trillion-fund-looks-to-expand-renewables-investments

스위스 연기금, 글로벌 국채 비중 축소 – 2025.09.10, IPE

스위스 연기금이 그간 포트폴리오의 핵심이었던 글로벌 국채 비중을 축소하고 있다.

미국뿐 아니라 유로존을 포함한 각국의 국가부채 급증이 주요 원인으로 꼽힌다.

컨설팅 업체 Complementa 의 Andreas Rothacher 는, 미국뿐 아니라 프랑스 등 선진국의 국가부채 위험이 연기금 리스크 관리에서의 주요 이슈가 됐다고 밝혔다.

프랑스 부채 급증은 이미 정치적 혼란을 야기했고, 이에 프랑스 총리 프랑수아 바이루가 사임하기에 이르렀다.

Rothacher 는 스위스 연기금 이사회가 현재 글로벌 국채가 '안전자산' 역할을 지속할 수 있을지에 대해 논의하고 있다고 밝혔다.

Complementa 의 2025 년 연구에 따르면, 자산배분에서 변화가 명확하게 드러난다.

일례로 2024 년 스위스 연기금의 채권 비중은 31.1%로 사상 최저치를 기록했다.

공동저자 Oliver Gmunder 는 "글로벌 국채에서 스위스프랑 표시 채권 및 글로벌 회사채로의 자금 이동이 두드러진다"고 말했다.

주식 비중은 해외주식 강세에 힘입어 32.5%로 20 년 만에 최고치를 기록했으며, 이에 따라 주식이 연기금 포트폴리오에서 가장 큰 자산군이 됐다.

부동산 비중은 22.5%로 줄었고, 비상장(프라이빗) 자산은 10% 수준을 유지했다.

2025 년 연구에서는 리스크 관리 전략도 분석했으며, 환헤지와 자산군 비중 관리가 가장 많이 활용되는 것으로 나타났다.

튜브 테일 리스크 헤지, 파생상품 임시 운용, 신규 투자 개념 등은 현실적으로 도입이 어렵거나 비용이 높다는 평가다.

글로벌 채권시장에서 비중이 큰 달러 가치 하락 우려도 연기금의 핵심 리스크다.

Rothacher 는 "환헤지 비용 부담이 상당하다"며 논의가 활발함을 언급했다.

연기금의 평균 글로벌 환헤지 비율은 18.3%로, 최근 스위스프랑 강세에 대응해 헤지 비중을 늘린 것으로 나타났다.

상반기 변동성에도 스위스 연기금은 투자와 헤지 전략으로 누적 3% 수익률을 거뒀다.

〈 Swiss pension funds scale back global government bond exposure 〉
https://www.ipe.com/news/swiss-pension-funds-scale-back-global-government-bond-exposure/10132540.article

ART, Macquarie Group 기후 펀드에 A$1B 투자 – 2025.09.11, Bloomberg

호주 2 대 연기금 Australian Retirement Trust(ART)가 Macquarie Group 이 운용하는 기후 펀드에 약 10 억 호주달러를 투자했다.

ART 는 3,500 억 호주달러 이상의 퇴직연금을 운용하고 있으며, 최근 Macquarie 의 신재생에너지 및 기후 펀드에 투자했다고 밝혔다.

상기 펀드는 호주 전역에서 신재생에너지 프로젝트를 보유한 Aula Energy 를 포함하여, 호주와 글로벌 신재생에너지 및 친환경 인프라 자산에 투자한다.

지속가능투자 및 기획 총괄 Nicole Braford 는 "기후 변화는 저탄소 경제로 전환하는 과정에서 유망한 투자 기회이기도 하다"고 말했다.

총 4 조 3 천억 호주달러 규모의 호주 연기금은 노동자 임금의 12%에 해당하는 의무적 기여금 유입에 힘입어 성장하고 있다.

호주의 기후 목표 달성을 위해 연기금들은 신재생에너지 자산 비중을 늘리고 있다.

실제로 Cbus Super 는 2025 년 8 월 Atmos Renewables 의 지분을 인수하기도 했다.

Braford 는 ART 가 2030 년까지 최소 20 억 호주달러를 사회적·환경적 가치를 창출하는 자산에 투자할 것이라고 밝혔다.

더해, 상기 투자에는 신재생에너지 뿐만 아니라 보건, 사회 주택, 노인 돌봄 관련 자산 또한 포함될 수 있다고 덧붙였다.

〈 Macquarie Climate Fund Gets A$1 Billion from Australian Pension 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-11/macquarie-climate-fund-gets-a-1-billion-from-australian-pension

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.

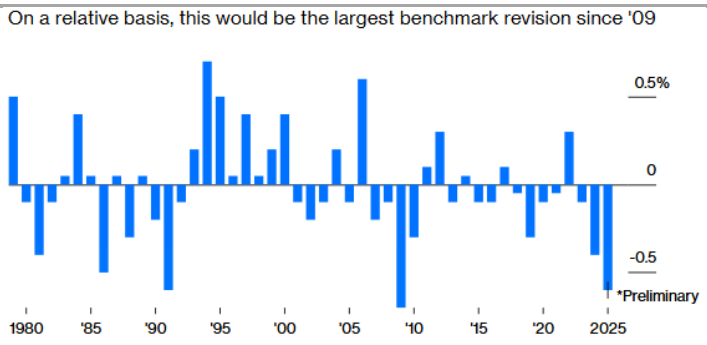
BLS 고용 수정, 음모론 아닌 통계 한계

** Bloomberg의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

연방노동통계국(BLS)의 급여 데이터 예비 벤치마크 수정은 911,000개의 일자리가 예상보다 적었다고 발표했다. 다만, 이는 과거 데이터를 반영한 것이며 큰 변화는 아니다. 노동 시장은 여전히 '천천히 고용하고 천천히 해고하는' 상태로, 고용 증가율은 약화되었고 실업률은 상승했다. 트럼프 행정부는 이를 정치적 이유로 왜곡된 데이터라고 주장했으나, BLS는 경제 변화에 따른 데이터 수정으로, 특별한 음모는 없다는 설명이다. 이번 수정은 BLS의 정상적 수정 과정의 일환이며, 경제 정책을 위한 합리적 조정이 필요함을 시사한다.

- 2년 연속으로, 노동 시장 데이터 수정이라는 난해한 과정이 경기 침체를 우려하는 사람들과 음모론자들 사이에서 매우 인기를 끌고 있다.
- 9일 발표된 급여 데이터의 예비 벤치마크 수정안에 따르면, '25년 3월까지의 1년 동안 911,000개의 일자리가 이전에 예상했던 것보다 적게 창출된 것으로 나타났다.
- 투자자들은 노동 시장이 이전에 이해한 것보다 불안정할 수 있다고 우려했으며, 트럼프 대통령 행정부는 이 데이터를 전면 무효화하려 했다.
- 부통령 JD Vance는 "BLS 데이터가 얼마나 쓸모없어졌는지 말로 다 표현할 수 없다"고 말하며, 노동부 장관 Lori Chavez-DeRemer는 "미국 국민들이 정부 통계의 신뢰성에 대해 더 많은 의문을 가질 이유를 제공했다"고 주장했다.
- 그러나 이러한 해석은 전혀 정확하지 않다.

그림1 Another Big Preliminary Revision



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 먼저 '공포 조장론자(fear-monger)'의 관점부터 보자.
- 이번 사상 최대 벤치마크 수정치는 내년 2월에 공식 통계로 반영될 수정 내용을 미리 보여주는 성격을 가진다.
- 그러나 최종 수정치는 9월 예비치보다 덜 부정적인 경우가 많았다.
- 그럼에도 이번 수치를 그대로 받아들일 경우, 월평균 신규 고용이 이전에 보고된 월 14만 9천 명의 절반 수준에 불과했을 수 있음을 의미한다.
- 전체 비농업 일자리는 0.6% 감소하는 셈인데, 이는 '09년 이후 최대치다.
- 하지만 이 예비치는 극도로 과거 지향적이며, 이미 자리 잡은 노동시장의 큰 틀을 바꾸지 않는다.
- 그 틀은 '천천히 고용하고 천천히 해고하는' 경제라는 것이다.
- 한편, 보고된 급여 데이터는 오히려 지금까지 고용지표가 주던 인지적 불일치(cognitive dissonance)를 해소해 주는 효과가 있다.
- 지난 1년간 이 이야기를 뒷받침해온 사실은 다음과 같다.

  실업률 상승: 역사적으로 여전히 낮은 수준이지만, 가계 조사(고용통계와는 별도의 조사)를 기반으로 한 실업률은 '21년 이후 최고치다. 이는 신규 구직자나 재취업자가 일자리를 얻지 못했거나, 실직 후 새로운 직장을 찾지 못한 사람들이 반영된 결과다.

  지속적 실업수당 청구의 느린 증가: 실업급여 수급자를 보여주는 지속 청구 건수는 서서히 증가해 '21년 이후 최고치에 도달했다. 그러나 신규 실업수당 청구 건수는 최근 4주간 평균 23만 1천 건으로 여전히 낮으며, '15~'19년 평균보다 훨씬 낮은 수준이다. '큰 붕괴가 시작됐다'는 조짐은 없다.

  고용 대비 채용 비율: 채용률은 3.3%로, 금융위기 이후 '고용 없는 회복기' 수준에 근접해 있다. 해당 수치는 역시 추후 수정되겠지만, 큰 서사를 바꿀 만큼 달라지지는 않을 것이다.

  풍부한 일화적 증거: 청년층이 첫 직장을 찾기 힘들어한다는 이야기가 곳곳에서 나오고 있다.

- 즉, 누구도 이 노동시장이 '완벽하게 호황'이라고 믿지 않았고, 이제 단지 그 사실이 확인된 셈이다.
- 오히려 이번 수치는 연준이 대선 직전 금리를 인하한 결정을 정당화하는 근거가 된다(당시 공화당은 이를 정치적 행위라고 비판했지만, 실제로는 그렇지 않았다).

- 하지만 이번 수정은 현재 상황에 대해 알려주는 바는 거의 없다.
- 반대로 '음모론' 해석은, 이번 수정이 BLS 내부에 심각한 문제 — 심지어는 불순한 의도 — 가 있음을 보여준다고 본다.
- 이것이 바로 트럼프 행정부가 내세우는 각도다. 여기서 Chavez-DeRemer 장관의 발언을 보자(강조는 인용자).

  "오늘 발표된 대규모 하향 수정은 미국 국민들에게 BLS가 발표하는 데이터의 신뢰성에 대해 더욱 의심할 이유를 줍니다. 이러한 보고서는 경제 전망과 주요 정책 결정의 토대이기 때문에, 이렇게 큰 폭의 지속적 오류가 발생해서는 안 됩니다. 데이터는 정확하고, 공정하며, 정치적 이득을 위해 절대 조작되지 않아야 합니다."
- 그녀는 타당한 전제(오차 축소 필요성)에서 출발했지만, 그 안에는 정치적 목적을 위한 데이터 조작이라는 근거 없는 암시도 섞여 있다.
- 이는 트럼프 대통령이 주장해 온 "민주당에 유리하게 고용지표가 부풀려졌다"는 논리와 동일하다.
- 그러나 그러한 증거는 전혀 없고, 데이터 생성 및 수정 과정을 이해하는 사람이라면 상상조차 할 수 없는 주장이다.
- 통상적으로 BLS는 월별 발표 이후 추가 응답이 들어오면 수치를 수정하며, 매년 대규모 벤치마크 수정을 통해 실업보험 데이터까지 반영한다.
- 최근 BLS는 만성적인 예산 부족으로 응답률 하락에 시달려 왔는데, 이것이 월간 수정의 요인 중 하나다.
- 그러나 최근의 큰 폭 벤치마크 수정은 더 까다로운 문제 — 신생기업의 등장과 기업 소멸 — 과 연관돼 있는 듯하다.
- 표본 조사 방식으로는 이런 변화를 즉각 포착하기 어렵다.
- 이를 보완하기 위해 BLS는 추정 모델을 쓰지만, 경제 충격기(예: 팬데믹과 그 여파)에는 모델이 잘 작동하지 않는다.
- 이번 수정 폭이 '09년 이후 최대라는 사실은, 그때와 유사하게 경제적 불안정성이 반영됐음을 보여준다.
- BLS는 여러 차례 이 모델을 손질했고, 과거에는 매년 한 번 대신 분기별로 벤치마크 수정을 시도할지를 검토한 적도 있다.
- 하지만 그 경우 오히려 변동성이 커질 수 있다는 결론이 나와, 몇 년 전 다른 프로그램에 자원을 돌리기 위해 해당 연구를 중단했다.

- 문제의 핵심은 노동통계국이 만성적인 예산 부족 상태라는 점이며, 공화당 예산안으로 그 상황은 더 악화되고 있다.
- 따라서 현 행정부의 BLS 비판은 정치적 동기에 따른 것으로 보인다.
- 트럼프 행정부는 향후 불리한 경제지표가 나올 경우 BLS를 희생양으로 삼으려는 듯하다.
- 요약하자면, 이번 예비 벤치마크 수정은 정부 통계 전문가들이 미국인들에게 최선의 정보를 제공하기 위한 성의 있는 노력이다.
- 이는 미국 경제에 그리 좋은 소식은 아니지만, 이미 알고 있던 사실 — 노동시장이 썩 좋지도, 그렇다고 붕괴하지도 않은 중간 상태 — 을 재확인하는 수준이다.
- 지금 필요한 것은 합리적인 경제 정책이지, 과장과 허위 정보는 결코 도움이 되지 않는다.

〈 The Big BLS Revision Isn't a Conspiracy 〉
2025.09.10
https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-09-09/bls-jobs-revision-isn-t-a-conspiracy?srnd=phx-opinion

미국 관세 영향: 무역 전환 효과의 중요성

** CEPR의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 CEPR에 있습니다.*

2025년 미국 관세 인상의 영향은 각국 경제에서 큰 차이를 보였다. 관세 효과 평가에 있어서는 무역 전환 효과를 반드시 고려해야 한다. 이를 고려할 경우, 미국 실질 GDP는 약 4% 감소할 전망이며, 캐나다와 멕시코는 더 큰 영향을 받을 전망이다. 반면 미국과 관세 협정을 맺은 국가는 실질 GDP가 오히려 증가할 것으로 예상된다.

- 2025년 미국 관세 인상 영향은 각국 경제에서 상이하게 나타났다.
- 이 칼럼은 관세의 경제적 영향 역시 각국마다 균일하지 않을 것이라고 주장한다.
- 다부문 · 다지역 컴퓨터 일반균형모형을 통해, 미국 실질 GDP는 약 4% 감소하고, 캐나다·멕시코는 더 큰 부정적 영향을 받을 것으로 추정한다.
- 한편, 미국과 관세 합의를 맺은 국가들은 실질 GDP가 오히려 증가할 전망이다.
- 전체적으로, 관세 영향을 평가할 때 무역 전환 효과(trade diversion effect)를 반드시 고려해야 한다고 강조한다.
- 트럼프의 관세 정책이 세계경제에 악영향을 줄 것이라는 우려가 커지고 있다.
- Gensler 등(2025)은 "새 행정부의 정책이 단기·장기적으로 미국 및 세계 경제 모두에 부정적 영향을 줄 것"이라고 지적하였다.
- 미국 관세 인상은 각국 경제마다 상이하게 적용된다.
- 경제적 충격의 정도가 국가별로 긍정적·부정적으로, 그리고 강도에 따라 달라진다.

트럼프 1기 행정부의 교훈

- 2018년 미국은 중국산 수입품에 대한 관세를 인상하기 시작했고, 중국도 미국산 수입품 관세를 올렸다.
- Bekkers와 Schroeter(2020)에 따르면, 2018년 1월 미국의 중국 수입품 평균 관세율은 2.6%였으나, 2019년 9월 17.5%로 상승했다.
- 동일 기간 중국의 미국산 수입품 평균 관세율도 6.2%에서 16.4%로 올랐다.
- 이와 동시에 미국의 대중 무역적자는 2017년 3,752억 달러에서 2024년 2,954억 달러로 줄어들었다.

- 반면 일본·독일과의 무역적자는 거의 변함이 없었고, 멕시코·캐나다·베트남 등과의 적자는 크게 늘어 전체 무역적자가 7,924억 달러→1조 2,022억 달러로 증가했다.
- 미국의 중국 수입은 어느 정도 줄었지만 그 빈자리는 북미, 아시아 등 다른 국가에서 일부 대체됐고, 미국 내 생산 증가는 제한적이었다.
- 이 데이터는 양자 간 관세 인상이 양국 간 무역을 줄이는 대신, 제3국(다른 경제)의 교역을 창출하는 무역 전환 효과를 명확히 보여준다.

트럼프 2기 행정부의 관건

- 트럼프 대통령은 2025년 철강·알루미늄 수입 관세를 50%로 인상했고, 자동차 및 부품에도 추가로 25% 관세를 부과했다.
- 경쟁국마다 상호관세율을 발표(4월 2일)했고, 기본관세 10%를 도입한 다음 7월 31일에는 협상에 성공한 국가에는 초기보다 낮은 관세를 적용, 그렇지 않은 중국·캐나다·멕시코 등에는 더 높은 추가 관세를 매겼다(표1 참조).
- 즉, 추가 관세는 국가별로 다양하고 개별적으로 적용되고 있다.
- 이러한 미 관세 인상이 각국 생산에 미치는 영향은 표2에 제시되어 있다.
- Global Trade Analysis Project의 다지역·다부문 일반균형모형(CGE) 분석 자료(Kawasaki 2025a) 기반이다.
- 미국 실질 GDP는 약 4% 감소가 예상되며, 이는 매우 큰 타격이다.
- 중국의 실질 GDP 감소는 제한적이지만, 미국 경제에 대한 의존도가 상대적으로 높은 캐나다·멕시코에는 미국보다 더 큰 부정적 영향이 있을 것으로 보인다.

그림1 US reciprocal tariff rates

(%)

	April 2	July 31		April 2	July 31
Australia	10	10	New Zealand	10	15
China	34	30	Japan	24	15
Korea	25	15	Chinese Taipei	32	20
Indonesia	32	19	Philippines	17	19
Viet Nam	46	20	(ASEAN average)	32	18
Canada	25	35	Mexico	25	25
EU	20	15	UK	10	10
Brazil	10	50	India	26	25
Russia	10	10	South Africa	30	30
World average	24	22			

자료: CEPR, LS증권 리서치센터

- 반면, 미국과 관세 협상에 성공한 국가들의 실질 GDP는 증가할 전망이다.
- 이들 국가의 자동차 및 부품 생산은 초기 상호관세에서는 감소하지만, 새로운 관세 체계에서는 증가한다.
- 미국은 여전히 이들에게 관세를 부과하지만, 이는 중국·캐나다·멕시코 등보다 낮다.
- 미국 시장에서 이들 국가의 가격 경쟁력이 높아져 미국 수출이 늘어날 수 있다.
- 예를 들어 일본의 실질 GDP는 미국이 일본에 관세를 부과할 경우 무역 손실 효과로 −0.7%에서 −0.8% 감소하지만, 미국이 중국(0.6%), 캐나다(0.6%), 멕시코(0.3%)에 관세를 부과함으로써 나타나는 무역 전환 효과로는 오히려 증가한다(Kawasaki 2025b).
- 모든 요소를 종합하면 일본 실질 GDP는 반드시 감소하는 것만은 아니다.

그림2 Impact on production

(%)

	Real GDP		Auto production	
	April 2	July 31	April 2	July 31
China	-0.5	-0.4	1.4	1.2
Japan	0.0	0.9	-1.4	5.1
Korea	-0.1	0.8	-0.5	5.7
US	-4.1	-4.0	-6.2	-9.4
Canada	-3.2	-7.7	-22.8	-43.9
Mexico	-10.3	-11.2	-18.3	-21.6
EU	0.1	0.7	0.1	2.9
UK	0.4	0.7	-4.9	5.9
World excluding the US	-0.3	-0.1	-1.3	-0.2

자료: CEPR, LS증권 리서치센터

- GDP는 국내 생산 증대를 반영할 뿐 국민소득과는 다르다는 점을 주목해야 한다.
- 북미 내 자동차 및 부품 생산의 큰 감소는 타 경제권의 해외투자를 통해 현지 생산도 함께 줄어드는 현상도 포함한다.
- 해외투자로 인한 수익 감소 위험 역시 크다고 우려한다.

적절한 경제 분석 및 기업 행동

- 2025년 5~7월 일본의 대미 수출액은 10~11% 감소하였으나, 그 주된 원인은 수출가격 하락에 있다.
- 국제통화기금(IMF) 세계경제 전망에 따르면 2025년 일본 엔화 구매력 평가 환율은 1달러당 93엔 수준이다.

- 현행 환율(JPY140~150/USD) 상 일본 기업들이 일정 수준의 관세도 충분히 감당할 수 있는 수준이다.
- 실제 2025년 2분기 일본의 상품 및 서비스 실질 수출은 전년 동기 대비 4.9% 증가했고, 실질 GDP도 1.2% 늘었다.
- 하지만 경제주체가 부적절한 대응을 할 경우 자생적 경기침체 위험도 존재한다.
- 2025년 경제·재정 백서에서 "미국 관세 영향의 불확실성에 대한 부정적 인식이 경제주체에 확산된다면 실물경제에 큰 충격이 올 것"이라고 경고했다.
- 경제학자들은 기업들이 효과적 대응을 할 수 있도록 적절한 경제 분석이 필요하다고 거듭 강조한다.
- 미국의 관세 문제는 전 세계 무역·경제의 아젠다이지만, 관세 인상의 영향은 양자 관계에만 집중해서 평가해서는 안 되며, 다자 관계에 따른 무역 전환 효과도 반드시 고려해야 한다고 밝힌다.

〈 Economic impact of US tariff hikes: Significance of trade diversion effects 〉
By Kenichi Kawasaki, 2025.09.15
https://cepr.org/voxeu/columns/economic-impact-us-tariff-hikes-significance-trade-diversion-effects

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최광혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 304. 2025. 9. 08 (월) ~ 2025. 9. 15 (월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.