한화투자증권

2026년 2월 23일
Fixed Income

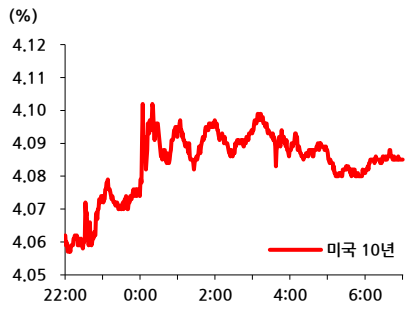
FI Comment

Why So Serious?

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

2/20~21 일 미국 10 년 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

관세정책 위법 판결

美 연방대법원, 6대 3으로 하급심의 'IEEPA(국제비상경제권한법)에 근거한 포괄적 관세 도입은 권한 남용' 판결 확정. 트럼프 정부 관세정책에 제동. 판결 직후 미국 10년 금리는 4.10%까지 상승하는 등 시장 우려 부각. 우리는 금번 관세 이슈를 1) 정부의 즉각 대응과 소급 확정여부 확인까지는 긴 시간이 소요될 것이고, 2) 크게 의미부여하지 않는 연준의 스탠스를 감안, 시장의 일시적 변동성 재료로 판단

정부의 즉각 대응, 소급 확정여부 확인까지 장기간 시간 소요

판결 직후 트럼프 대통령은 여러가지 무역법의 조합을 통해 대응할 것임을 예고. 실제로 21일 아침(한국시간) 무역법 122조에 의거해 전세계 모든 국가에 10% 관세를 부과하는 행정명령에 서명. 대법원 판결의 핵심은 'IEEPA'에 근거한 관세정책 운영은 위법이라는 것. 즉, 대통령은 122조 외에도 의회 승인이 불필요한 232조, 301조 등을 통해 관세 부과가 가능. 또한, 그간 부과되었던 관세 환급 등 소급 여부 판단은 하급심에서 재심 예정. 법적 다툼은 수년 간 이어질 공산이 큰 바, 관세정책이 되돌려질 가능성은 사실상 0%

크게 의미부여 않는 연준

판결에 대한 연준의 시각도 눈여겨 볼 필요. 간밤 판결 이후 발언이 있었던 사람은 Bostic(아틀란타), Logan(달라스), Musalem(세인트루이스) 등 세 명. 이들 모두 대법원 판결을 불확실성 확대 요인으로 판단했을 뿐, 관세정책은 물론 경제에 유의미한 변화가 있을 것으로 보지는 않았음. 특히, Musalem 총재는 "대법원 판결에 트럼프 대통령이 새로운 방식으로 일일이 대응(one-for-one)한다면, 전망에 큰 변화는 없을 것"으로 예상

관세는 익숙한 재료, 시장 영향은 일시적

이미 시장이 오랜시간 반영한 관세정책이 사라지지 않는다면 무역 이슈는 익숙한 재료. 시장 영향은 일시적일 것. 한미 금리 모두 무역정책보다는 각자의 현안 사안들(미국: 물가와 통화정책 불확실성, 한국: 2월 금통위 등)에 주목하며 기존 하방 경직성이 강화된 흐름 지속 전망. 금리 전망 밴드(1분기말까지 국고 10년: 3.50~3.70%, 미국 10년: 4.00~4.40%) 조정은 불필요

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 트럼프 대통령이 의회 승인 없이 관세 부과가 가능한 주요 법령들

법령	카테고리	주요 내용
무역확장법 232조 (Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962)	국가안보	- 목적: 수입품목이 국가안보의 위협 여부를 판단, 무역 조치를 허용 - 대상: 특정 품목 - 절차: 상무부 조사 → 국가안보 위협 판단 → 대통령이 조치 결정 - 대표적 사례: 2018년 철강(25%)·알루미늄(10%) - 특징: 국가안보라는 추상적 개념을 폭넓게 해석 가능 - 기간 및 관세율 상한: 없음
무역법 301조 (Section 301 of the Trade Act of 1974)	불공정 무역	- 목적: 외국 정부의 불공정 무역 관행(지식재산권 침해, 강제 기술이전, 차별적 규제 등)에 대한 보복조치 - 대상: 특정 국가 및 품목 - 절차: USTR 조사(미국 무역대표부) → 상대국 정부와 협상(필수) → 협상 실패 시 대통령이 조치 결정 - 대표적 사례: 2018년 대중국 관세 - 특징: 즉정 국가 및 품목 모두 겨냥 가능 - 기간 및 관세율 상한: 없음
무역법 122조 (Section 122 of the Trade Act of 1974)	긴급수지조정	- 목적: 미국의 국제수지 악화 시 긴급 대응 - 대상: 전세계 모든 국가 및 수입품목 - 절차: 대통령 판단 시 즉각 조치 가능. 외부 기관(상무부, USTR) 등 판단은 필수 요건 아님 - 대표적 사례: 1971년 닉슨정부(닉슨 쇼크)의 수입과징금(10%) - 특징: 전세계 모든 국가, 수입품목에 일괄 적용 가능 - 기간 및 관세율 상한: 최장 150일, 최대 15%(21일 발효된 행정명령은 10% → 이후 15%)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대법원 판결 관련 연준 구성원들의 평가

일자	성명(직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
2/20	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	강경파, X	- 2.2% GDP 성장률은 무역 등 여러 이슈들을 감안했을 때 꽤나 강력(pretty strong)한 수치 - 강력한 경제는 연준에게 물가 흐름을 지켜볼 수 있는 시간을 부여 - 관세는 결국 온전히 가격에 반영될 것. 그 이후에 물가는 2% 복귀 경로로 돌아올 전망 - 고용시장 관련 특별한 부정적인 소식은 들리지 않고 있음. 경제 상황에 특이사항이 없는(something of plateau) 것 - 대법원 판결은 가격 결정에 불확실성을 증가시킬 것 - 중립금리는 현재 기준금리 대비 25~50bp 낮을 것으로 추정 - 2026~2027년 성장률은 각각 2.4%, 2.1% 전망. 2028년 즈음 장기 성장률 수준에 근접할 것
2/21	Lorie Logan (달라스 연은 총재)	중립, O	- 대법원 판결로 관세 관련 불확실성이 증가 - 현재 통화정책은 양대 책무 모두에 대응할 수 있는 적절한 수준에 위치 - 수요가 공급을 초과하는 경제 상황을 우려 중
2/21	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, X	- 대법원 판결에 트럼프 대통령이 새로운 방식으로 일일이 대응(one-for-one)한다면 전망에 큰 변화는 없을 것 - 대법원 판결로 불확실한 상황이 길어지게 되었음 - 통화정책은 적절한 수준에 위치. 현재 기준금리는 중립수준 또는 소폭 아래에 위치

자료: 한화투자증권 리서치센터