IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

트럼프 상호관세 위법 판결, 관세 조정 따른 무역 실익의 변화보다 미 재정과 관련한 어려움과 미국 금리에 미칠 영향 주목

트럼프 상호관세 부과 위법 판결 ➡ 단기적인 불확실성 불가피하지만 이번 판결 자체만으로 향후 통상환경이나 의미 있는 경제 펀더멘탈 변화를 기대하기는 어렵다는 판단 ➡ 관세에 대한 집착과 대체 수단 존재

지난 주 20일 미국 연방대법원이 트럼프 행정부의 국제비상경제권한법(IEEPA, International Emergency Economic Powers Act)을 근거로 한 상호관세 부과가 위법이라고 판결하며 미 관세와 관련된 불확실성이 다시 크게 높아졌다. 트럼프 행정부는 법원 결정에 반발하며 대체 법안을 통해 10% 추가 관세 부과하는 등 대응조치에 나서고 있지만 혼란은 불가피해 보인다. 다시 혼란스러운 상황이 벌어짐에 따라 우리 경제와 금융시장에 미칠 영향에 대해서도 의견이 분분한 상황이다. 낮아진 세율이나 세금 환급 여부 및 투자 협정에 미치는 영향 등에 대해 일부 긍정적인 기대를 비치는 의견도 있지만 이번 판결 자체만으로 향후 통상환경이나 의미 있는 경제 펀더멘탈 변화를 기대하기는 어렵다는 판단이다.

이유는 우선, 이번 판결이 IEEPA로 인한 상호관세만 무효가 되었을 뿐 다른 법에 따른 관세는 이번 판결의 영향을 받지 않을 뿐 아니라 트럼프 정부는 이 법들을 근거로 대체 법안으로 활용하며 기존 관세를 유지하려고 할 것이기 때문이다. 당장 곧바로 응수한 15%(판결 당일 10%, 하루 뒤 5% 추가해 발표) 글로벌 관세를 추가 부과한 것은 국제수지 문제 발생시 적용되는 무역법 122조를 기반으로 하고 있다. 무역법 122조가 150일 한시적 조치인 만큼 무역법 201조나 301조 역시 확대 적용될 수 있는 법안들이고 무엇보다 우리 무역에 더 민감하게 작용할 수 있는 품목별관세(무역확장법 제 232조)를 통해서도 관세 효과를 만회할 수 있다. 무엇보다 트럼프 행정부는 정치적/실리적으로 관세정책을 후퇴시킬 수 없다는 현실이 가장 중요하다. 다음으로 관세 환급과 관련해서는 우리 경제나 기업들에는 별다른 실익이 없을 것으로 보고 있다. 상호관세 관련해 지난달 말까지 914건의 관세반환 소송이 제기된 상황이지만 미 연방 대법원 판결에서 관세 환급과 관련한 구체적인 내용이 없고 환급된 관세를 어떻게 분배해야 하는지도 난제가 될 가능성이 높다. 그리고 관세 소송에 나선 상당수는 미국 기업들이고 외국기업들이 미국 정부와 법원을 통해 환급 받는 길은 더 어렵고 오래 걸릴 수 밖에 없을 것이다. 그리고 가장 중요한 것은 미 정부를 대상으로 한 관세 환급 소송은 트럼프 정부와의 갈등을 감수해야 할 수도 있다. 이 부분은 마지막 요인인 투자 협정에 미치는 영향과 연결된다. 일부에서는 상호관세율을 대가로 한 투자협정이며 이 부분이 무효화된 만큼 이 협정도 변화가 불가피 할 수 있다는 의견을 제시하지만 가능성도 낮고 실익도 없을 것으로 본다. 지난번 스위스나 캐나다 사례처럼 기분에 따라 관세를 부과하는 트럼프를 상대로 투자협정 조정을 이야기할 나라는 없을 것으로 보기 때문이다. 특히 지금처럼 격앙되어 있는 트럼프를 상대로 트럼프가 추구하는 이익과 다른 이야기를 하는 것은 실익보다는 긁어 부스럼일 가능성이 더 높다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

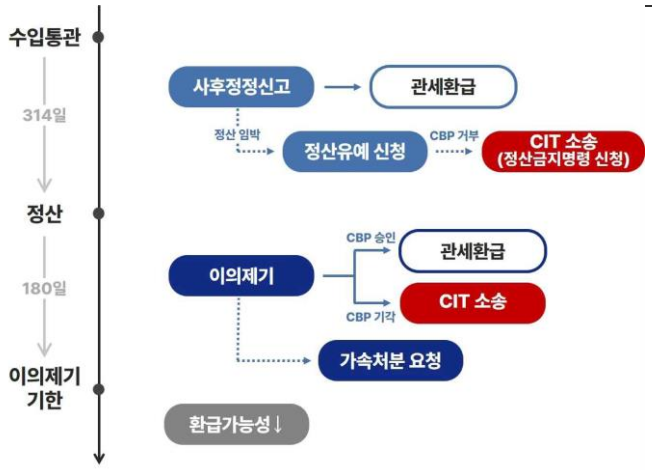
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 국제비상경제권한법(IEEPA) 대안으로 활용될 수 있는 미국 법률 ➡ 트럼프 정부는 무역법 제 122조로 시간을 확보한 후 무역법 301조와 201조 그리고 품목별관세를 통해 기존 관세 효과를 유지하려고 하는 중 ➡ 반도체나 자동차 등 주요 수출품이 품목관세의 영향에 포함된 우리나라는 IEEPA 위법 판결 영향 상대적으로 작음

구분	관세 부과 근거	선행 조사 여부	최대 기간	관세율 상한
무역확장법 제232조	국가 안보에 위협이 된다고 판단되는 수입품	상무부	없음	없음
무역법 제201조	국내 산업 피해 우려 수입품	국제무역위원회	4년 (최대 8년까지 연장)	50% 인상 1년 후 단계적 인하
무역법 제301조	미국 기업에 피해를 준다고 판단되는 외국 정부의 불공정 무역, 정책, 관행	무역대표부	4년 (연장 가능)	없음
무역법 제122조	국제수지 문제 발생 시 (대규모 무역적자 발생, 환율 하락 등)	없음	150일 (의회 승인 시 연장 가능)	15%
스무트-홀리 관세법 제338조	미국 통상에 차별적 조치를 위하는 국가에 대한 보복관세 부과 권한	없음	없음	50%

자료: 국제금융센터, IBK투자증권

그림 2. 일반적인 관세 환급 절차 ➡ 관세 환급 절차는 까다롭고 복잡해 시간과 비용이 많이 소모됨. 배타적이고 까다로운 미국 법원에서 트럼프 행정부를 상대로 한 관세 환급은 어렵고 실익이 없을 가능성 높음



자료: 한국무역협회, IBK투자증권

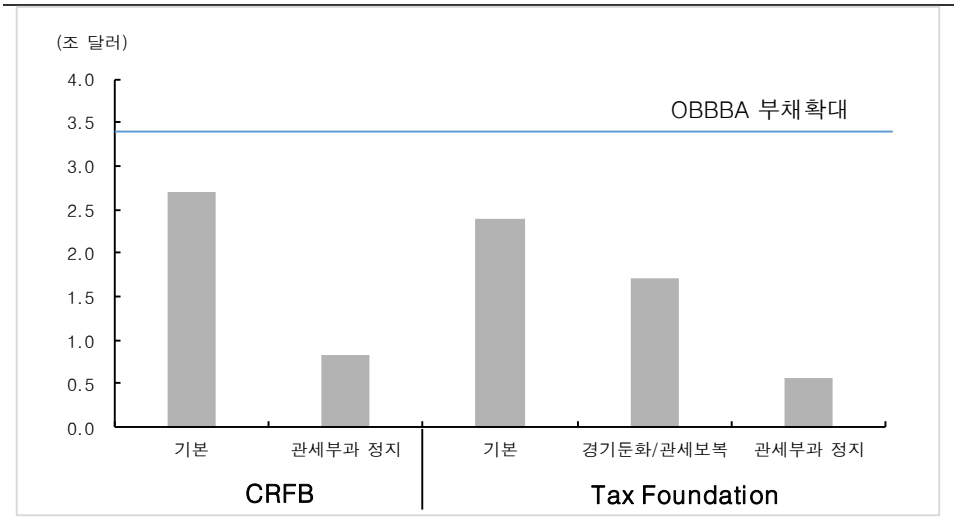
주목해야 하는 것은 관세 조정에 따른 무역 실익의 변화보다는 이 조치로 인한 미 재정과 관련한 어려움과 이 어려움이 향후 미국 시장금리와 단기자금시장에 미칠 영향

그러면 이번 판결 이후 무엇을 주목해서 봐야 할까? 우리가 주목하는 것은 관세 조정에 따른 무역 실익의 변화보다는 이 조치로 인한 미 재정과 관련한 어려움과 이 어려움이 향후 미국 시장금리와 단기자금시장에 미칠 영향에 대한 것이다.

상호관세는 지난 5월 이후 급증하고 있는 트럼프 정부 관세 수입의 50~60%를 차지할 만큼 큰 비중을 차지한다. 트럼프 대통령이 격앙된데에는 감정적인 측면도 있지만 세수에 미치는 큰 영향도 반영된 것으로 볼 수 있다. 다만 당연히 이를 만회하기 위한 대체 수단들을 통해 상호관세 수입의 손실을 메우려고 할 것이다. 하지만 온전히 메울 수 있을 것인지에 대해서는 회의적이다. 대체 수단이 마련되고 적용되는 시간과 여러 수단이 교차 작용되며 발생할 수 있는 손실을 감안한다면 규모의 차이는 있겠지만 당초 계획했던 세수 대비 차질은 불가피할 가능성이 높다. 이는 그만큼 미 정부의 채권 추가 발행 압력이 늘어날 수 있음을 의미한다. 문제는 올해 트럼프 정책의 중심은 관세가 아니라 감세 쪽으로 기울고 있다는 점이다. 11월 예정된 중간선거 때문이다. 트럼프 대통령은 이미 '하나의 크고 아름다운 법안(OBBBA, One Big Beautiful Bill Act)'발표하며 감세 정책을 밀어 붙이고 있을 뿐 아니라 '생계비 부담(Affordability)' 경감 정책을 법적 제약이나 실효성 문제 등에도 불구하고 적극 추진 중이다. 이를 반영해 미국 의회예산국(CBO)은 2026 회계연도 재정적자가 2025년 1조 7750억 달러 보다 늘어난 1조 8530억 달러(GDP 대비 5.8%)로 추산하고 있다. 이 영향은 장기적으로 누적되는 데 2026~2036년 GDP 대비 재정적자 비율은 평균 6.1%이고 2036년에는 6.7%를 기록할 것이라는 전망치를 제시하고 있다. 조만간 미 재정적자 비율은 사상 최고치를 경신할 것이라는 전망이다. 여기에 이번 판결로 인한 영향이 추가된다는 점이다. 이전 자료들에서 여러 번 언급했지만 재정에 대한 우려는 미국 장단기 금리차를 확대시키고 시장 금리(장기금리)를 상승시키는 요인으로 작용한다. 물가 영향도 있지만 채권 공급 증가에 따른 영향이 반영된 것인데 이 가능성 역시 추가적으로 높아질 것임을 의미한다.

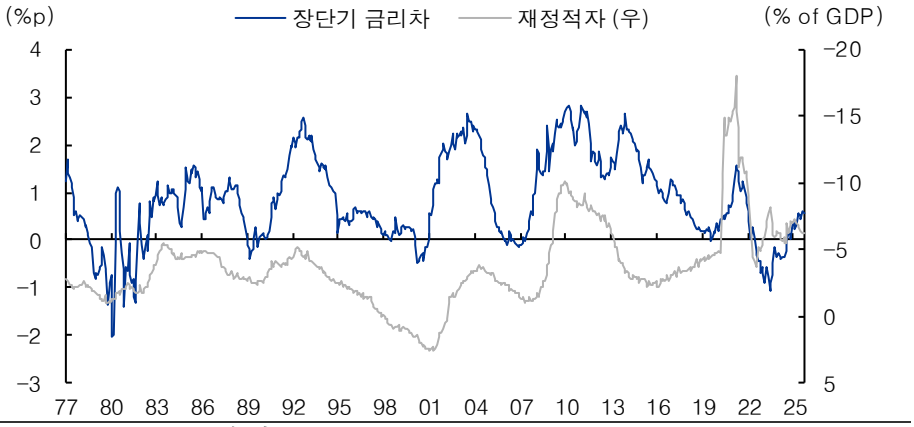
또 하나 간과할 수 없는 것은 재정자금 운용의 어려움이다. 주요 기관들의 분석에 따르면 이번 IEEPA 관세 철회로 인한 환급액은 1,500억 달러에서 1,700억 달러로 추산된다. 대체 법안들을 통해 향후 세수 결손은 메워 나간다고 하지만 이미 납부된 세금은 돌려주어야 하는데 이 돈은 어디에서 충당할까? 가장 먼저 떠오르는 것은 미 재무부 현금 잔고인 TGA(Treasury General Account Balance, 미국 재무부 연방준비제도 계좌)다. 5영업일 동안 필요한 자금을 보유한다는 원칙하에 운용되는데 2월 18일 현재 8,888억 달러가 있다. 잔고만 놓고 보면 환급액 추정치를 훨씬 상회하는 금액이지만 문제는 이미 반영된 예산지출 계획에 의해 쓰여질 용도가 정해져 있는 만큼 온전히 상계관세 환급에 사용될 수 없다는 점이다. 이는 다른 예산의 집행을 어렵게하거나 추가적인 단기 채권 발행을 할 수 밖에 없는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 당연히 단기 채권시장의 수급을 제약함으로써 미 단기자금시장 경색요인으로 작용할 수도 있다.

그림 3. 감세로 늘어나는 재정부담을 관세로 충당하는 것은 최대 80% 정도. 하지만 생계비 부담 경감 정책 등이 추가되며 지출은 늘어나는 반면 상호관세 위법 여파로 세수는 계획보다 미달할 가능성이 높아졌다면 재정적자 우려가 커질 수 밖에 없는 상황



자료: 국제금융센터, IBK투자증권)

그림 4. 미국 재정수지와 미국 장단기금리 차는 매우 밀접한 관계를 맺으며 움직이는 모습 ➡ 경기와 채권시장 수급 모두의 기대에 영향을 미치기 때문 ➡ 감세 정책의 부각과 관세 수입 차질 그리고 이로 인한 재정 우려는 향후 미 장단기 금리 본격적으로 확대되는 요인으로 작용할 가능성



자료: Bloomberg, Fed, BLS, IBK투자증권

미국 금리와 단기자금 사정에 미치는 영향에 대해 더 주의 깊게 보는 이유는 최근 이어지고 있는 AI발 신용위험에 대한 경고 신호들과 연계해서 보기 때문 ➡ 높아지는 신용위험에 대한 우려가 현실화되는 것은 금리와 단기자금시장 상황이 가장 크게 작용

트럼프 상호관세에 대한 위법 판결에 대해 교역의 흐름 측면이 아니라 미국 금리와 단기자금 사정에 미치는 영향에 대해 더 주의 깊게 보는 이유는 최근 이어지고 있는 AI발 신용위험에 대한 경고 신호들과 연계해서 보기 때문이다.

미국 기업 알파벳의 AI관련 지출이 예상치를 크게 상회하며 불이 지펴진 AI발 과잉투자 및 신용위험에 대한 우려는 지난 주말 미국 사모펀드 블루아울캐피탈의 일부 운용펀드 환매 중단으로 불안감이 조금 더 확산되는 흐름이다. 우리는 이전 자료(2026년 2월 13일자 IBKS Economy Monitor ‘AI투자와 Chipflation 우려의 핵심은 점증하는 신용위험’ 참조)들을 통해 이 문제를 정리 했다.

투자 비용이 기하급수적으로 늘어남에 따라 당연한 현상이지만 외부 자금의 조달 규모도 빠르게 늘어나고 있다. 이른바 ‘하이퍼스케일러(알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타)’라 불리는 ‘테크자이언트’들의 올해 회사채 발행 규모는 1,400억 달러에서 3,000억 달러로 지난해 대비 1.5배에서 3배 정도 급증할 것으로 주요 IB들은 전망하고 있다. 전체 투자등급 회사채 발행액에서 차지하는 비중도 지난해 5.9%에서 올해에는 7.6%내지 16%로 크게 늘어날 것이라는 전망이다. 하이일드 등급을 포함하면 AI 관련 회사채 발행 규모는 5,000억 달러에서 1조 달러에 이를 것으로 미국 IB업계에서는 추산하고 있다. 회사채뿐 아니라 최근 부실 우려로 뉴스에 오르내리고 있는 사모대출(Private Credit, PC) 시장에서도 AI기업 대출 잔액은 2020년 200억 달러 내외에서 2025년 2,000억 달러를 넘는 수준으로 급증한 상황이다. 비중으로 보면 2% 수준에서 7% 수준으로 상승했다.(BIS 추산) 향후 투자 규모가 기하급수적으로 늘어나는 만큼 자금 시장으로부터의 조달 규모 역시 가파르게 증가할 것이다.

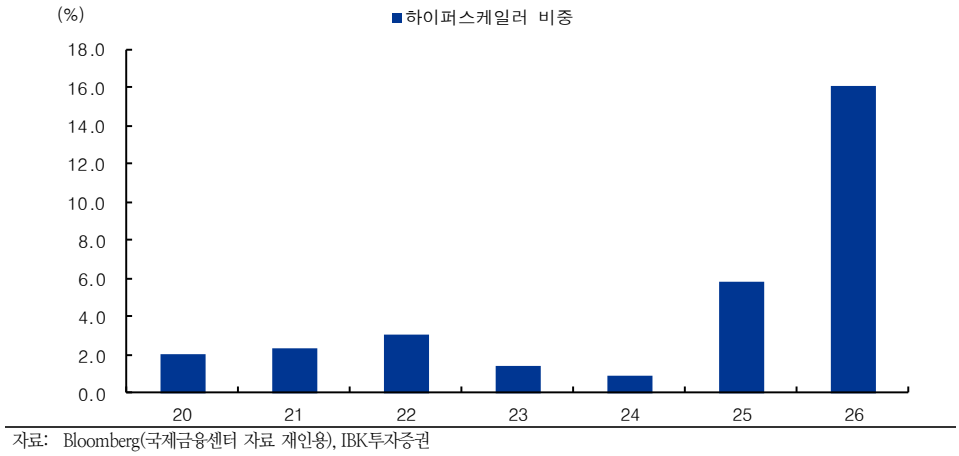
투자금과 외부자금 조달 규모의 급증은 당연히 기업과 자금 시장에 스트레스를 높이고 경색 요인으로 작용한다. 최근 구설수에 올랐던 오라클처럼 투자주체인 AI 기업들이 직접적으로 위험에 노출 되는 상황을 맞을 수도 있을 것이다. 하지만 현시점에서 주목해야 하는 것은 투자주체들의 직접적인 자금 경색 위험이 아니라 이들로 인한 자금 시장의 경색 심화와 소외된 기업이나 산업군의 부도 위험 증가다. 현재 미국뿐 아니라 대부분의 국가에서 미래 경쟁력의 핵심으로 AI에 집중적으로 투자하고 있는 만큼 관련 기업들은 투자를 원활하게 유치할 수 있고 당연히 현금 흐름도 원활 할 것이다. 실제 이들 기업들은 대규모 자금 조달이 이루어지고 있음에도 불구하고 신용스프레드는 투자적격등급 평균을 크게 하회하고 있다. 문제는 이들이 자금을 블랙홀처럼 빨아들임으로 해서 다른 산업이나 기업들의 자금경색이 심화되고 부도 위험이 높아지고 있다는 점이다. 실제로 2023년 이후 미국 경제나 주식시장은 호황을 유지하고 있지만 이 기간 미국의 파산기업 수는 계속 증가하고 있

다. 지난해 파산한 미국 기업들을 업종별로 분류해 보면, 산업재와 소비재 그리고 헬스케어처럼 AI 투자에서 벗어나 있고 미국 소비경기에 기대고 있는 산업들에 몰려 있다. 최근 더 가팔라지고 있는 반도체 가격의 상승과 AI 투자 규모 증가는 이 흐름과 경향이 더 심화되고 강화될 가능성이 높음을 시사한다.

이 위험을 현실화시키는 가장 결정적인 요인이 금리와 단기자금시장의 경색 여부다. 금리가 하락하고 단기자금시장이 원활하게 돌아간다면 AI발 투자로 인해 긴장감이 높아진다고 하더라도 실제 신용위험으로 현실화될 가능성은 줄어들 수 있다. 하지만 시장 금리의 가파른 상승이나 단기자금 시장의 경색을 수반한다면 지난 2022년 미국 실리콘벨리은행과 같은 사태가 재현될 가능성도 생각해 봐야 할 것이다. 해외IB들의 자료에 의하면 레버리지론이나 사모신용 차입자들이 올해 말까지 750억 달러에서 1,200억 달러 규모의 신규 디폴트를 겪을 수 있다는 시나리오를 제시하고 있다. 사모신용 디폴트 비율로 보면 2%에서 최대 4%까지를 보고 있는 것이다. (2025년 2월 14일 연합인포맥스 시가 인용). 대출 시장의 경색과 레버리지 신용 전방에 대한 가격 재조정 및 신용 시장 전반에 충격을 줄 수 있을 뿐 아니라 시스템에도 영향을 미칠 수 있음을 염두에 두고 있는 것이다.

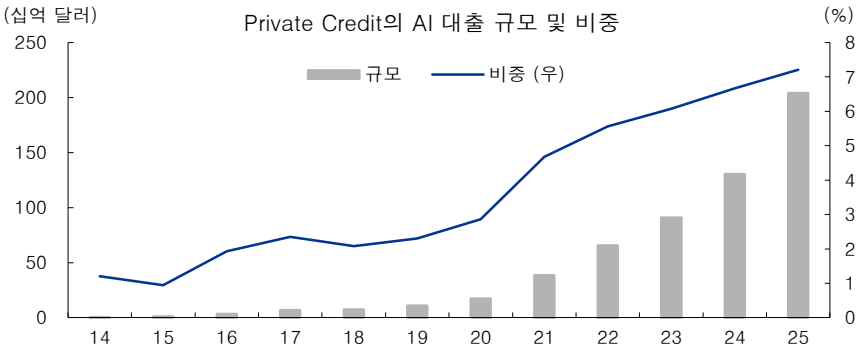
올해 미국 경제성장률에 대한 기대치가 계속해서 높아지고 있지만 경제나 금융환경에 대한 긴장감은 더 팽배해질 가능성을 높게 보는 이유이고 올해 연준의 금리 결정과 이에 반응하는 시장 금리의 반응을 주목할 수 밖에 없는 이유다. 이 연잔선상에서 트럼프 관세 위법 파장도 보고 있다.

그림 5. AI 투자 규모가 급증함에 따라 외부자금 조달 규모도 빠르게 커지고 자금조달(회사채) 시장에서 차지하는 비중도 가파르게 증가



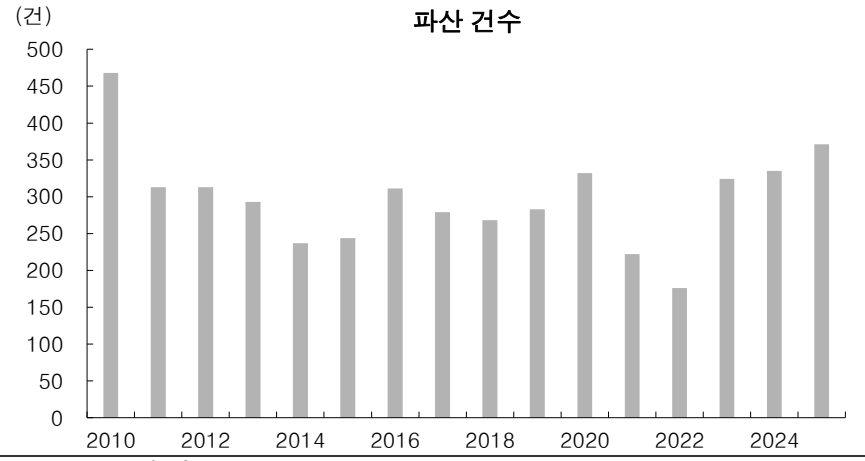
자료: Bloomberg(국제금융센터 자료 재인용), IBK투자증권

그림 6. 회사채 시장뿐 아니라 최근 부실 우려로 뉴스에 오르내리고 있는 사모대출(Private Credit, PC) 시장에서도 AI기업 대출 규모와 비중은 빠르게 증가



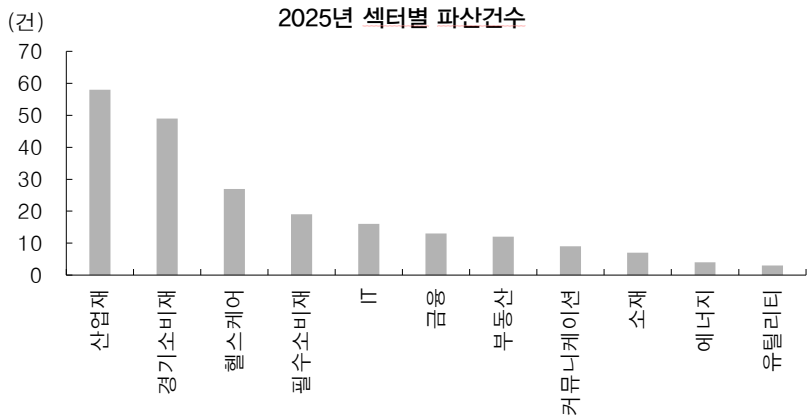
자료: BIS, IBK투자증권

그림 7. 2023년 이후 미국 경제 및 자산시장은 호황이지만 파산 건수는 늘어나는 흐름 ➡ 장기 고정 부담이 높아진 기업 부채와 양극화 심화되는 기업 경기 ➡ 소리없이 증가하는 파산



자료: S&P Global, IBK투자증권

그림 8. 파산한 미국 기업들을 업종별로 분류해 보면, 산업재와 소비재 그리고 헬스케어처럼 AI 투자에서 벗어나 있고 미국 소비경기에 기대고 있는 산업들에 몰려 있음



자료: S&P Global, IBK투자증권

그림 9. 연준 행보 뿐 아니라 상호관세 위법 판결 등의 이벤트에 시장 금리가 어떻게 반응하는지 주목하는 이유 ➡ 대규모 유동성에 기반한 랠리가 장기화 되며 자산 가격에 대한 부담이 크게 늘어난 상황 역시 금리에 대한 민감도가 높을 수 밖에 없는 상황

자료: Bloomberg, NY FED, IBK투자증권