2025-05-13

Economy Brief

관세 빅딜과 바이(Buy) USA

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

미-중 관세 빅딜은 외교적 이해득실을 떠난 고율관세의 후유증이 미-중 양국에서 현실화되고 있기 때문임

악마는 구체적 관세 협상에 있음

관세 빅딜로 셀(Sell) USA에서 바이(Buy) USA 전환 예상

기대 이상의 미-중 관세 협상 빅딜

예상치 못한 미-중간 관세 협상 빅딜이 이루어졌다. 미-중 양국이 극단적으로 치닫던 관세전쟁의 일시적(90일) 휴전을 선언했다. 미-중 양측이 전격적으로 관세협상 빅딜 합의에 이른 배경은 정확히 알려지지 않고 있지만 고율 관세 정책 지속 시 양국 경제에 치명타를 줄 수 있다는 우려감이 반영된 것으로 풀이해 볼 수 있다.

당장 미국 경제는 고율관세 정책 우려감으로 1분기 GDP성장률이 역성장을 하고 기대인플레이션이 급등하면서 관세발 스태그플레이션 리스크에 직면하고 있다. 더욱 큰 문제는 중국산 저가 제품, 자본재 및 산업재 수입 급감에 따른 공급망 차질 현실화이다. 아직까지 재고를 통해 대응하고 있지만 대중국 고율 관세 현상 지속 시 극심한 공급망 차질에 따른 물가와 경기 혼란을 피하기 어려웠다. 일부에서는 중국산 수입이 급감하면서 1~2개월안에 상품 진열대가 비게 될 것이라는 우려를 제기하고 있었다. Back to School, 추수감사절 및 X-Mas로 이어지는 하반기 수요시즌을 앞두고 중국산 제품 수입이 사실상 중단될 경우 초래될 경제적 혼란을 트럼프 행정부 입장에서도 무시할 수 없었던 것이다. 실제로 자동차에 대한 고율 관세 조치 등으로 4월 중고차 가격이 급등했음은 물론 중국에서 미국으로 향하는 컨테이너 예약이 3분의 1가량 줄었다는 보도 등은 미국내 공급망 차질이 이미 가시화되고 있음을 뒷받침해주고 있다. 또한, 지난달 월마트, 타겟, 홈디포 등 미국의 주요 소매업체들이 트럼프 대통령을 만나 조만간 '상품 진열대가 텅 비게 될 것'이라면서 관세 드라이브의 후폭풍을 경고한 것으로 알려지고 있다.

이러한 미국내 분위기는 트럼프 대통령에 대한 국정운영 지지도 하락으로 나타났다. 관세정책에 대한 불확실성 등으로 트럼프 대통령에 대한 국정 운영 지지도가 상호관세가 발표된 4월 초 이후 빠르게 하락하고 있는 중이다.

트럼프 대통령이 호기롭게 고율 관세정책을 발표했지만 미국 금융시장의 냉랭한 반응, 미국 기업들의 불만 그리고 미국 내 공급망 차질 현실화에 따른 물가 압력 확대 우려 등이 중국과의 관세 전쟁 일시 휴전으로 이어진 것으로 풀이해 볼 수 있다.

중국 입장에서도 미국과의 타협은 불가피했다. 1분기 GDP성장률이 기대보다 양호했고 미국의 고율관세 정책에도 불구하고 4월 중국 수출이 견조했지만 중국 경제의 안정적 성장을 장담하기 힘든 상황이었다. 일단 대미 수출 급감 현상이 지속된다면 여타 지역의 수출확대를 통해 이를 커버하기는 한계가 있다. 내수 경기 상황은 더욱 녹록치 않다. 각종 내수 부양책을 추진하고 있지만 기대만큼의 성과가 나오지 못하고 있다. 특히, 부동산 경기의 회복 여부는 여전히 불투명하다는 측면에서 미-중간 관세정책 지속 시 중국 경제의 급격한 성장 둔화와 금융 불안이 재연될 위험은 커지고 있었다. 이미 중소 제조업 기업과 고용시장에는 관세충격이 가시화되기 시작했다. 일례로 중국무역촉진협회는 중국 수출기업 가운데 약 50%가 미국 사업을 축소할 상황이라는 조사 결과를 발표한 바 있다.(연합인포맥스, 5월 13일 기사 참조)

이처럼 양국간의 외교적 이해득실을 떠난 고율관세의 후유증이 미-중 양국에서 현실화되고 있음이 일단 관세전쟁 휴전을 성사시킨 원동력으로 작용한 것으로 판단된다.

악마는 디테일에 있다

당장 미-중간 관세정책이 90일 휴전에 들어갔지만 양국이 구체적인 합의에 도달할 수 있을지는 여전히 불투명하다. 굴스비 시카고 연은 총재도 "미국과 중국의 공동 성명은 이번 조치가 영구적인 것이 아니고 조만간 다시 검토될 것임을 명확히 인식하고 있다"며 "이번 발표의 일부는 주요 결정을 미래로 미룬다는 점을 분명히 하고 있다"고 말하는 등 관세정책 불확실성에 따른 피해가 해소되지 않았음을 분명히 했다.

일부에서 3개월안에 구체적인 관세협상이 도출되기 쉽지 않다는 점에서 관세 리스크의 재발을 우려하는 목소리도 있다. 과거 트럼프 1기 당시에도 미-중간 관세협상이 타결되는데 긴 시간이 소요된 바 있다. 무엇보다 구체적인 관세협상이 타결되기 이전까지 미-중 관세 협상과 관련된 각종 보도, 특히 트럼프 대통령의 종잡을 수 없는 발언 등이 금융시장 변동성을 높일 수 있다.

그리고 이번 미-중 관세유예 합의에서 보듯 표면적으로는 미국보다 중국이 다소 얻은 것이 많아 보인다. 트럼프 1기 당시와 달리 시진핑 주석이 미국의 고율관세 정책에 강경해서 대응하면서 협상의 주도권을 트럼프 대통령에게 넘겨주지 않았기 때문이다. 따라서 향후 미-중간 구체적 합의가 트럼프 대통령의 주도 및 생각처럼 추진될지는 미지수라는 점에서 구체적인 협상 과정을 지켜볼 필요가 있다.

셀(Sell) USA에서 바이(Buy) USA로

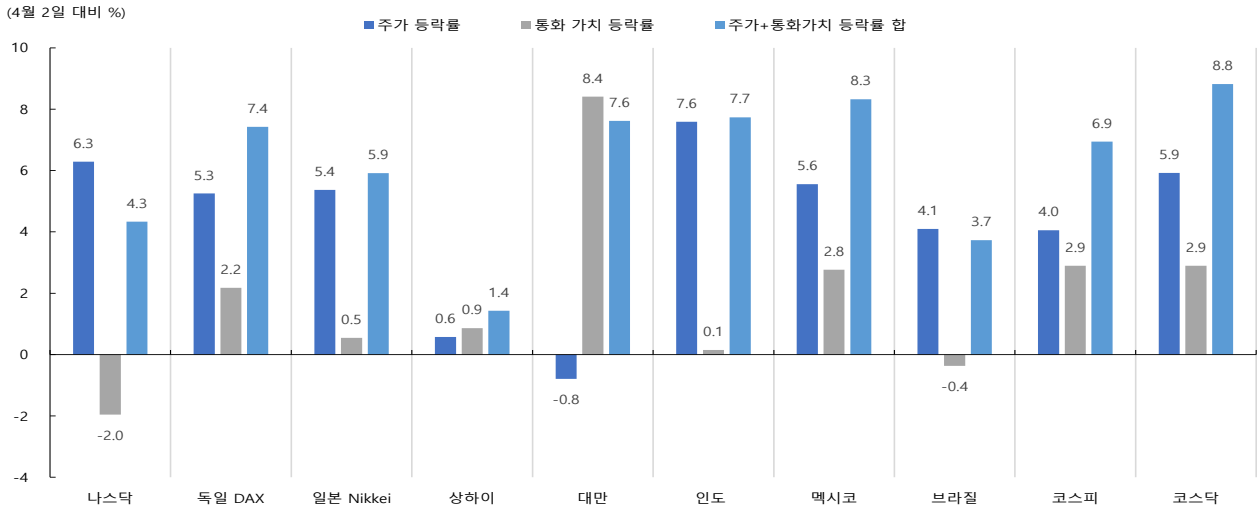
구체적인 협상과정은 더 지켜봐야 하지만 이번 협상 결과가 미국 경제와 금융시장에 긍정적 영향을 미칠 것은 분명하다. 단기적으로 인플레이션 우려에서 벗어날 수 있고 90일 유예기간 동안 미국 기업들의 추가 재고확충을 위한 수입과 생산 확대가 예상되기 때문이다. 소비 역시 고용시장이 크게 흔들리지 않을 수 있다는 점에서 우려했던 소비 둔화 현상을 당분간 피할 수 있게 되었다. 최소한 2분기 혹은 3분기까지 미국 경제가 역성장을 피하는 것은 물론 단기 회복 모멘텀을 기대볼 수 있다.

이러한 흐름은 상호관세로 인해 촉발된 셀 USA 현상을 해소시킴과 동시에 바이(Buy) 현상을 강화시킬 공산이 크다. 즉 상호관세발 경기침체 우려로 글로벌 자금이 미국에서 이탈했지만 미-중 관세전쟁 휴전으로 자금이 다시 미국으로 유입될 여지가 커진 것이다. 미국 경제 및 금융시장의 예외주의 현상이 재차 강화될 것으로 기대된다.

다만, 미-중 관세협상을 위시해 여타 주요국과의 관세 협상이 여전히 변수로 작용하는 가운데 금융시장이 또 하는 주목할 것은 미국 국채금리다. 위험자산 선호 현상이 재차 강화되면서 국채 금리가 추가 상승할 여지가 있음은 부담스러운 요인이다. 미국 장기 국채금리 부담을 완화시키는 위해서는 미국의 재정수지 개선 추이와 미 연준의 금리정책이 중요하다. 다행히 4월 미국 재정수지 흐름이 시장 예상보다 양호한 흐름을 보였다. 이러한 재정수지 적자 개선 추세가 지속된다면 장기 국채 금리 안정에 기여할 것이다. 또한 관세 협상 등으로 물가 리스크가 완화되고 있음을 고려할 때 미 연준도 추가 금리인하에 나설 가능성이 커졌다. 7월은 다소 빠른 감은 있지만 9월 정도 미 연준이 금리인하에 나설 수 있다는 기대감이 강화될 경우 국채 금리 안정에 기여할 것이다. 관세 리스크 완화와 함께 미국 국채금리의 하향 안정세가 가시화된다면 바이 USA 현상이 한층 강화될 것이다.

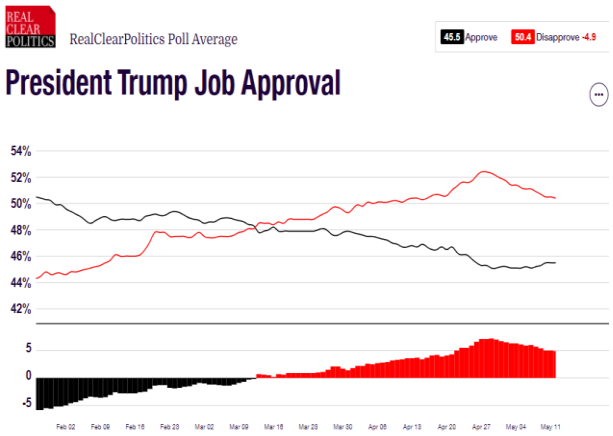
한편, 미-중간 협상과정에서 미국측이 시장개방, 즉 비관세장벽의 완화를 요구했고 이를 중국측이 받아들였을 가능성이 높다는 점에서 위안화 환율 추이를 지켜볼 필요가 있다. 위안화의 추세적 강세 흐름이 나타날 경우 이는 미-중간 합의가 원만히 진행되고 있음을 시사하는 시그널일 수 있기 때문이다. 그리고 위안화 강세 기조가 현실화된다면 원화 가치의 추가 강세 요인으로도 작용할 것이다.

그림1. 미-중 관세협상 빅딜로 미국 나스닥지수 등 주요국 주가지수가 상호관세 발표 당시 대비 모두 상승함



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 관세정책 불확실성으로 트럼프 대통령의 국정 운영지지도가 큰 폭 하락



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 민간기업 중 적자기업 비율이 급증하고 있는 중

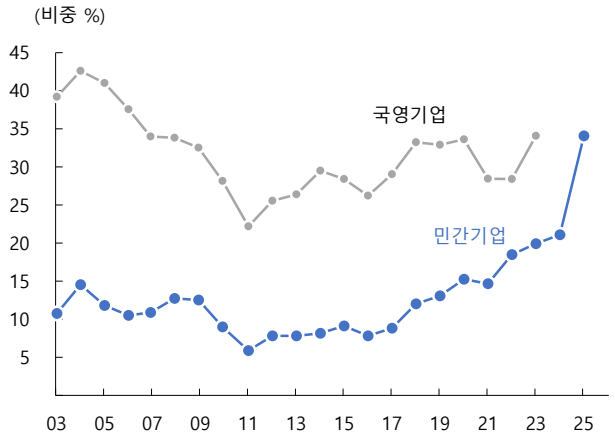
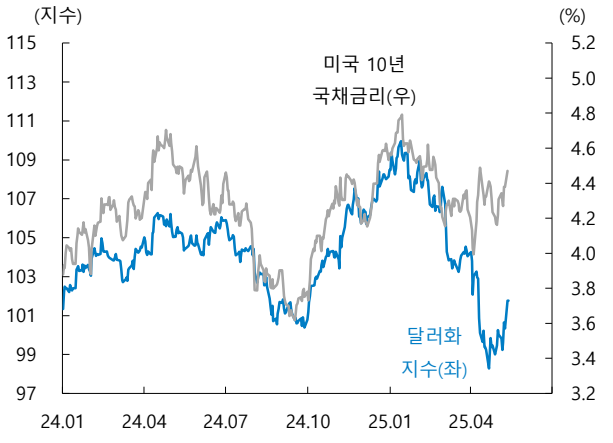


그림4. 미-중 관세 빅딜로 달러화지수와 미국 국채 금리가 동반 급등



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 재정수지가 미약하지만 개선되는 흐름

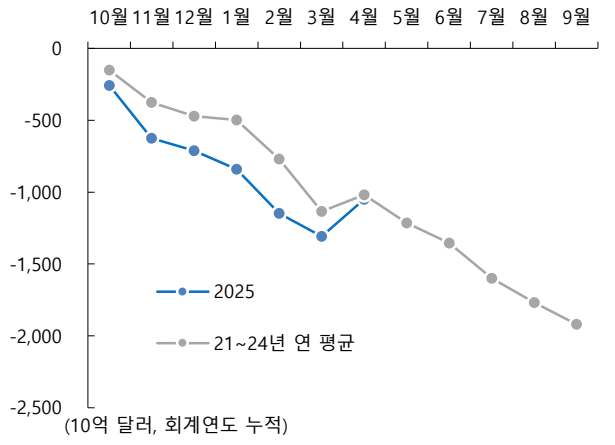


그림6. 9월 FOMC회의에서 금리동결보다 인하확률이 높음

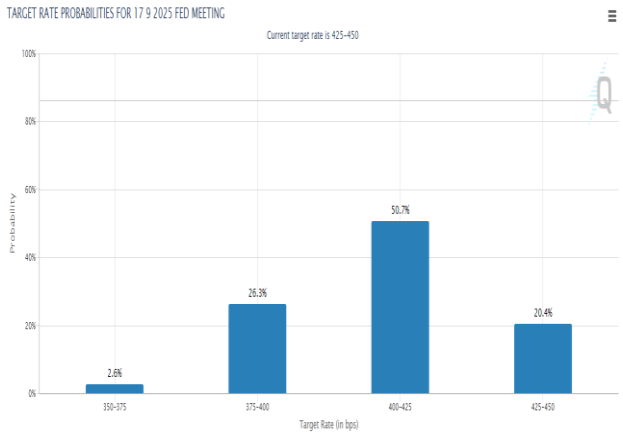
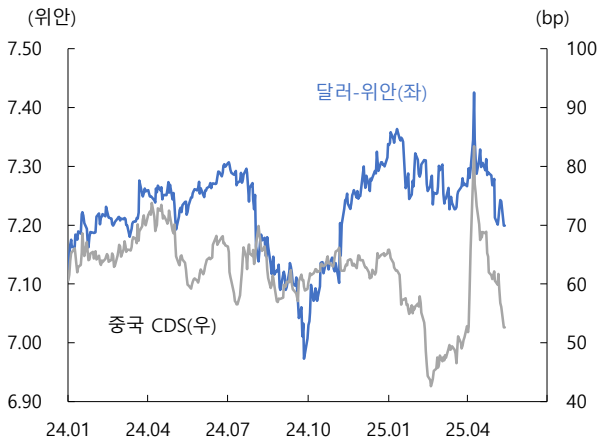


그림7. 미-중 관세 빅딜 이후 위안화 추이 주목



자료: Bloomberg, CEIC, 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
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.