

## [인디콘레터 #2] 관세의 역풍, 시장은 왜 금리로 반응했나

인디이콘 임동민

🔥 (편집주) '인디이콘'의 경제 현안 분석, 두 번째로 전해드릴 내용(인디콘 레터와 인디이콘의 소개는 지난 [첫번째 레터](#) '트럼프 상호관세 전략 너머 보기' 참조)은 <관세의 역풍, 시장은 왜 금리로 반응했나>입니다.

✓ 인디이콘(임동민)은 2006년부터 2023년까지 여의도 증권가에서 애널리스트(DB금융투자)와 이코노미스트(KB투자증권, 교보증권)로 일하며 다양한 금융시장 경험을 쌓았습니다. 프리랜서로 홀로 선 뒤 2025년 3월에는 '인디콘(INDECON)'을 창업해 독립 이코노미스트의 새로운 지평을 열어가고 있습니다. 기존 인하우스(in-house) 리서치센터가 지닌 조직 논리와 단기성과 중심의 분석틀을 벗어나, 보다 독립적이고 구조적인 관점에서 경제와 금융을 진단합니다.

✓ 이번 레터에서는 1) 트럼프 관세 충격으로 인한 미국 금리 급등 2) 재무장관 베센트의 우려 3) 연준 의장 파월의 대응 4) 미 주가 회복보다 금리 안정이 중요하다는 메시지를 중심으로 다룹니다.

### 1. 트럼프 관세 충격으로 인한 미국 금리 급등

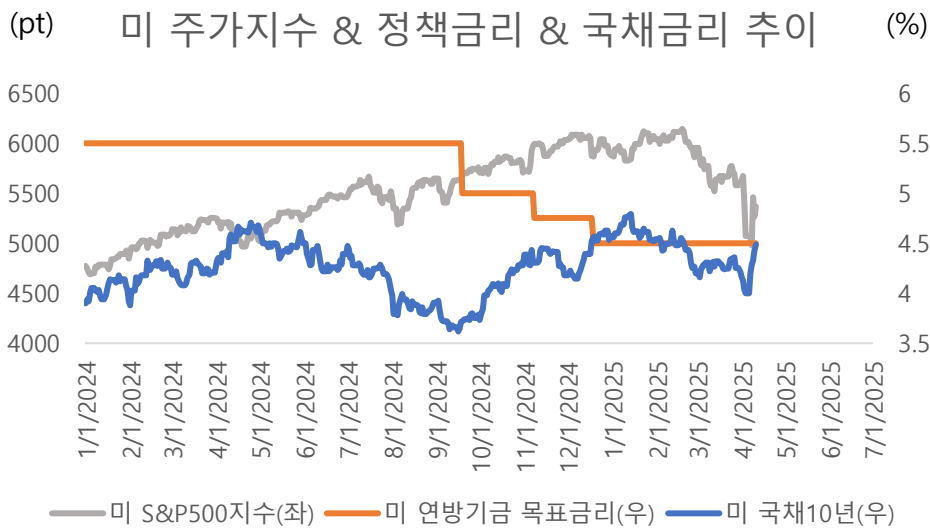
4월 첫째 주, 미국의 '상호 관세' 부과 발표는 글로벌 금융시장에 큰 충격을 안겼습니다. 고율 관세 발표 직후 세계 증시는 일제히 급락했지만, 중국 외 국가에 대한 90일 유예 조치가 발표(기본 관세 10%는 유지)되자 일부 회복세를 보였습니다. 그러나 시장 안에서 반등한 것은 주가뿐이었습니다. 채권시장에서는 오히려 미국 금리가 빠르게 오르며 불안정성이 확대되고 있습니다.

일반적으로 금리 상승은 자산시장에는 부정적 요인으로 작용합니다. 금리가 오르면 할인율이 높아져 기업 가치와 채권 가격이 하락하기 때문입니다. 다만 경기 회복에 따른 금리 상승은 기업 실적 기대를 키우며 주식시장에 긍정적으로 해석될 여지도 있습니다. 그러나 지금은 그렇지 않습니다. 이번 금리 급등은 '미국 정부의 재정 리스크'와 '트럼프발 인플레이션 우려'가 중첩되며, 시장이 구조적 불안을 가격에 반영하고 있다는 신호로 읽

합니다.

실제로 4월 11일(토) 기준 미국 10년물 국채 금리는 4.49%로, 2025년 2월 이후 최고치를 기록했습니다. 고율 관세 발표 직후 한때 3.99%까지 떨어졌던 금리는 단 5일 만에 0.5% 포인트나 급등했습니다. 이례적으로 빠른 상승 속도에 시장에서는 이를 '금리의 긴장 발작'(rate scare)으로 보고 있습니다. 추후 금리 상승에 대한 공포가 이례적으로 발작적인 금리 상승을 유발했다는 겁니다.

차트 1. 2025년 4월 미 상호관세 부과, 유예로 주가 및 금리 급등락



자료 : 세인트루이스 연준

## 2. 미 재무장관 베센트의 걱정

미국 국채금리 상승은 스캇 베센트 재무장관에게 큰 부담입니다. 그의 핵심 임무는 연방 정부의 자금 조달입니다. 미국은 재정수입보다 지출이 많고, 트럼프 정권은 감세를 공약한 상황입니다. 따라서 베센트는 국채를 발행해 필요한 자금을 조달해야 합니다. 이런 상황에서 금리가 상승하면 연방정부의 이자 부담은 커질 수밖에 없습니다.

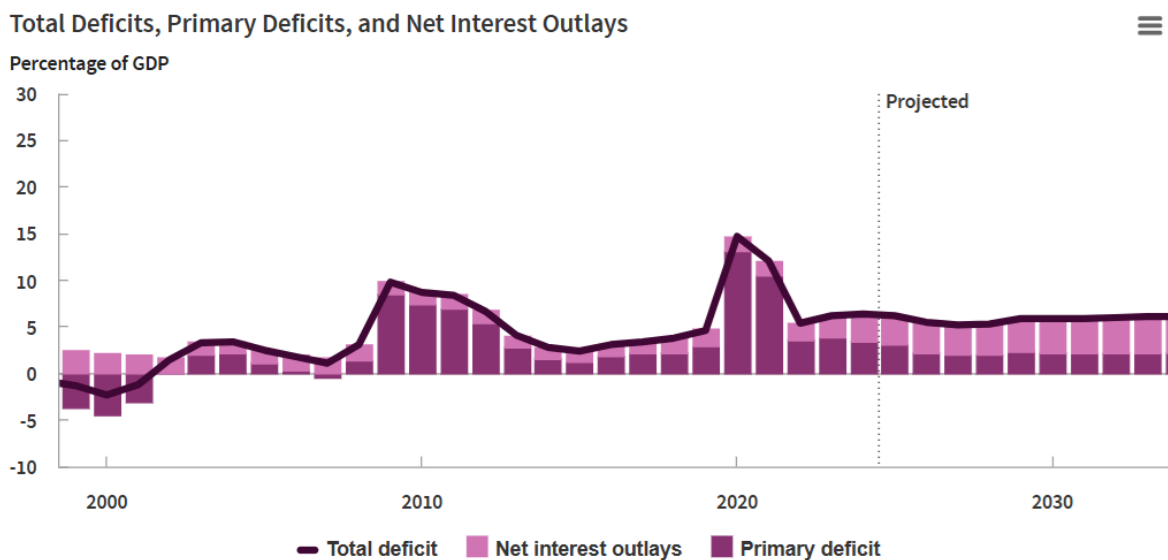
재무관리는 가계, 기업, 정부 모두에게 동일합니다. 금리가 오르면 부채 상환 부담이 늘어나고, 수입이 증가하지 않는다면 지출을 줄이거나 신용이 악화될 수밖에 없습니다. 최악의 경우, 채무불이행으로 이어질 수도 있습니다.

2025년 미국의 재정적자는 1조 8,650억 달러, 그 중 이자 지출은 9,520억 달러에 이를

것으로 예상됩니다. 이는 GDP 대비 각각 6.2%, 3.2%에 해당하는 높은 수치입니다. 하반기 연방정부의 현금이 고갈될 것으로 예상되는 가운데, 본격적인 국채 발행이 필요해질 경우, 높은 금리는 큰 부담이 될 것입니다.

트럼프 대통령이 중국 외 국가들에 대해 관세를 유예한 것도 이러한 금리 상승 우려 때문이라는 관측이 있습니다. 모든 수입품에 고율 관세를 부과하면 인플레이션이 자극되고, 이는 다시 금리 상승으로 이어지기 때문입니다. 베센트 장관이 트럼프 대통령에게 유예를 요청했을 가능성이 큼니다.

차트 2. 미국 재정수지 추이 - 2025년 총 재정적자 -6.2% 중 이자지출 비중 3.2%에 달함



자료 : 미국 의회예산국

### 3. 미 연준 의장 파월의 역할

재무장관이 정부의 자금조달을 책임진다면, 연준 의장은 통화 및 금융정책을 통해 시장에 유동성을 공급합니다. 파월 의장 입장에서 트럼프의 관세 충격은 두 가지 측면에서 복잡한 문제를 야기합니다.

하나는 경기 둔화, 다른 하나는 인플레이션입니다. 경기 위축은 금리 인하를 필요로 하지만, 인플레이션은 금리 인상을 유도합니다. 즉, 통화정책의 운용이 매우 까다로워진 상황입니다.

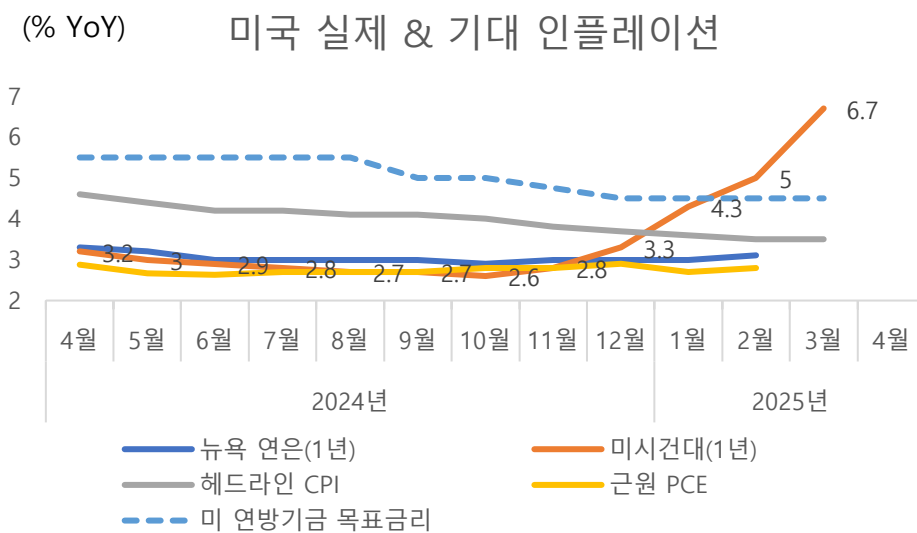
미국의 인플레이션은 2021년부터 상승세를 보이다가 2023, 2024년을 거쳐, 2025년 1분기

까지 차츰 안정되고 있었습니다. 이에 연준은 2024년 9월부터 연방기금 금리를 인하해, 현재 4.25~4.5%를 유지 중입니다.

그러나 3~4월 트럼프의 고율 관세 예고와 발표로 기대 인플레이션이 급등했습니다. 2월 CPI와 근원 PCE는 모두 3% 이하로 안정되었지만, 미시간대 조사에 따르면 1년 후 기대 인플레이션은 3월 5%, 4월엔 6.7%로 치솟았습니다.

이러한 상황에서 파월 의장은 베센트 장관의 자금조달 우려에는 공감하지만, 기대 인플레이션이 급등하는 가운데 금리 인하를 추진하기는 어렵습니다. 게다가 FOMC 정례회는 5월 6~7(화~수)로 아직 시간이 남아 있어 정책 신호를 보내기도 애매한 시점입니다.

차트 3. 미국 실제 인플레이션 안정, 그러나 기대 인플레이션 큰 폭 상승



자료 : TRADING ECONOMICS

#### 4. 미 주가 회복보다 금리 안정이 더 중요

2025년 4월 트럼프의 관세 발표는 금융시장의 전반적인 불안을 야기했습니다. 주식시장은 폭락했고, 이어서 미 달러화는 급락, 국채 금리는 급등했습니다. 상호 관세 90일 유예 조치로 주가는 회복됐지만, 달러 약세와 금리 상승은 계속되고 있습니다.

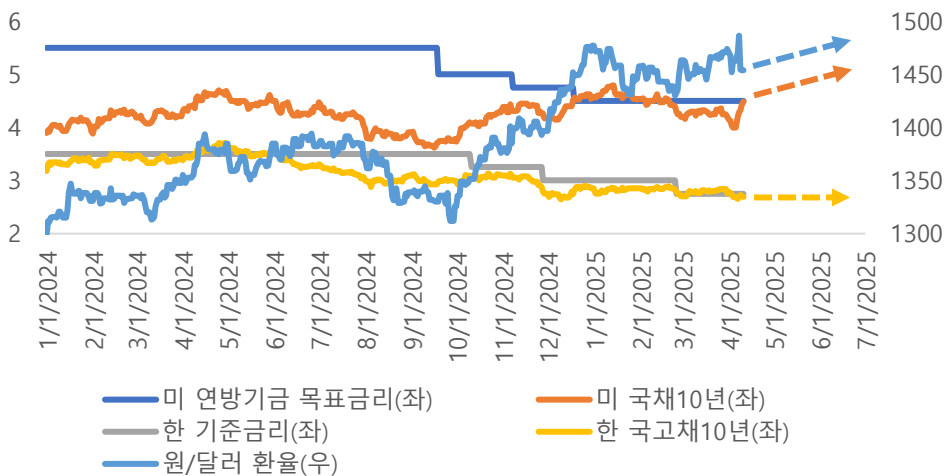
이는 외환시장과 채권시장 참여자들이 미국 경제의 펀더멘탈, 특히 인플레이션과 재정 건전성에 대한 우려를 여전히 갖고 있다는 방증입니다.

한국의 입장에서 보면, 미국이 한국에 대한 25% 상호관세를 90일 유예한 것은 일단 다행입니다. 고율 관세가 유예됨으로써 향후 협상 여지가 생겼기 때문입니다.

그러나 미국의 금리 급등이 지속될 경우, 그 여파는 한국으로 전이될 수 있습니다. 한국은 현재 경기 부진으로 인해 미국(4.25~4.5%)보다 훨씬 낮은 2.75% 기준금리를 유지 중이며, 10년물 국채금리도 미국 4.49%에 비해 낮은 2.70% 수준입니다. 금리 격차가 확대되면 외국인 자금 유출과 원/달러 환율 상승 가능성이 커집니다.

차트 4. 미국과 한국 금리차 재차 확대되면, 원/달러 환율 상승 재개 위험

(%) 미국, 한국 금리변동과 원/달러 환율 추이 (KRW/USD)



자료 : 세인트루이스 연준, 한국은행 경제통계시스템

4월 미국의 관세 충격으로 인한 금융 발작은 아직 끝나지 않았습니다. 향후 90일, 즉 2분기(4~6월)가 매우 중요해 졌습니다. 미국의 관세 협상이 어떤 결론에 이를지, 미국의 인플레이션 안정세가 유지될 수 있을지, 그리고 한국은 공교롭게도 조기대선 국면에 접어들고 있는 만큼, 복합적인 정치·경제 리스크가 상존하고 있습니다. 2분기 전세계 실물경제와 금융시장의 혼란이 커진 가운데, 미국과의 관세협상, 국내외 금융 불안정성에 대처할 수 있는지에 대한 깊은 관심과 주의가 필요합니다.