

4월 금융시장 브리프

2025. 4. 8.

[최근 국내 금융시장 동향]

- 3월~4월초까지 금융시장은 트럼프 상호관세 충격에 따른 글로벌 경기침체 우려가 부각되며 채권금리와 주가가 급락하고, 원달러 환율은 높게 유지되며 변동성이 심화

[최근 현안: 마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord) 논쟁과 평가]

- 트럼프 2기 핵심 경제 목표인 미국의 무역적자 해소와 제조업 부흥을 위해 관세와 달러화 약세라는 양대 정책수단이 필요하다는 의견이 꾸준히 제기
- 관세와 안보정책을 수단으로 중국·유럽·일본·한국 등 대미 무역 흑자국들이 달러화 약세에 합의토록 유도하는 다자간 방식('마러라고 합의')과 미국 행정부가 독자적으로 미 국채 수요를 억제하거나 상대국 외환을 매입하는 일방적 방식이 존재
- 외신은 중국 경기부진에 따른 위안화 절상 수용 어려움, 우방국에 대한 관세 부과시 미국과의 관계 악화, 트럼프 정책의 신뢰 저하를, 글로벌 IB는 과거와 다르게 민간중심으로 재편된 글로벌 외환시장 구도를 근거로 '마러라고 합의'가 실현되기 어려울 것으로 평가
- 현재 '마러라고 합의'의 실현 가능성이 높지 않지만, 관세만으로 미국의 무역적자 해소와 제조업 부흥 목표를 달성하기 어렵다는 인식도 팽배하기 때문에 4.2일 상호관세 발표 이후에는 미 달러화 약세에 대한 시장기대는 점차 확대될 것으로 보임

[4월 금융시장 전망]

- 한국은행은 국내경기 둔화 우려에도 불구하고, 서울 주택가격 강세, 가계대출 증가세 등을 감안하여 4.17일 금통위에서 기준금리를 현 수준(2.75%)에서 동결할 것으로 예상
- 다만, 상호관세(4.2일) 충격으로 금통위원들이 국내 경제성장을 대폭 하향조정이 불가피하다고 판단하는 경우 25bp 인하 가능성을 배제하기 어려움
- 국고채 금리는 2%대를 유지하는 소비자물가, 추경 가능성 등에도 트럼프 관세부과에 따른 경기둔화 우려를 반영하며 하락할 전망(국고채 3년물: 3월말 2.57% → 4월말F 2.35%)
- 원달러 환율은 유럽 경기회복 기대감, BOJ 조기 금리인상 가능성, 국내 정치 불확실성 완화 등에 따른 하방요인과, 트럼프발 외국인 증시 매도세에 의한 상방요인이 충돌하며 1,440~1,480원 내외에서 변동성이 확대될 전망(원달러: 3월말 1,474원 → 4월말F 1,460원)
- 국내 증시는 미 트럼프 행정부의 관세·통상 압력 전면화, 공매도 재개에 따른 일부 업종의 불안감 등으로 투자심리가 위축되며 하락하겠으나, 낙폭 과대 이후 역사적 PBR 저점 인식으로 2,400pt대에서 등락할 것으로 예상(KOSPI: 3월말 2,481 → 4월말F 2,440)

작성자: 경영전략연구실 허문종 센터장(02-2173-0568), 서보익 센터장(02-2173-0532)
허지수 책임연구원(02-2173-0556), 김민서 인턴(02-2173-0566)



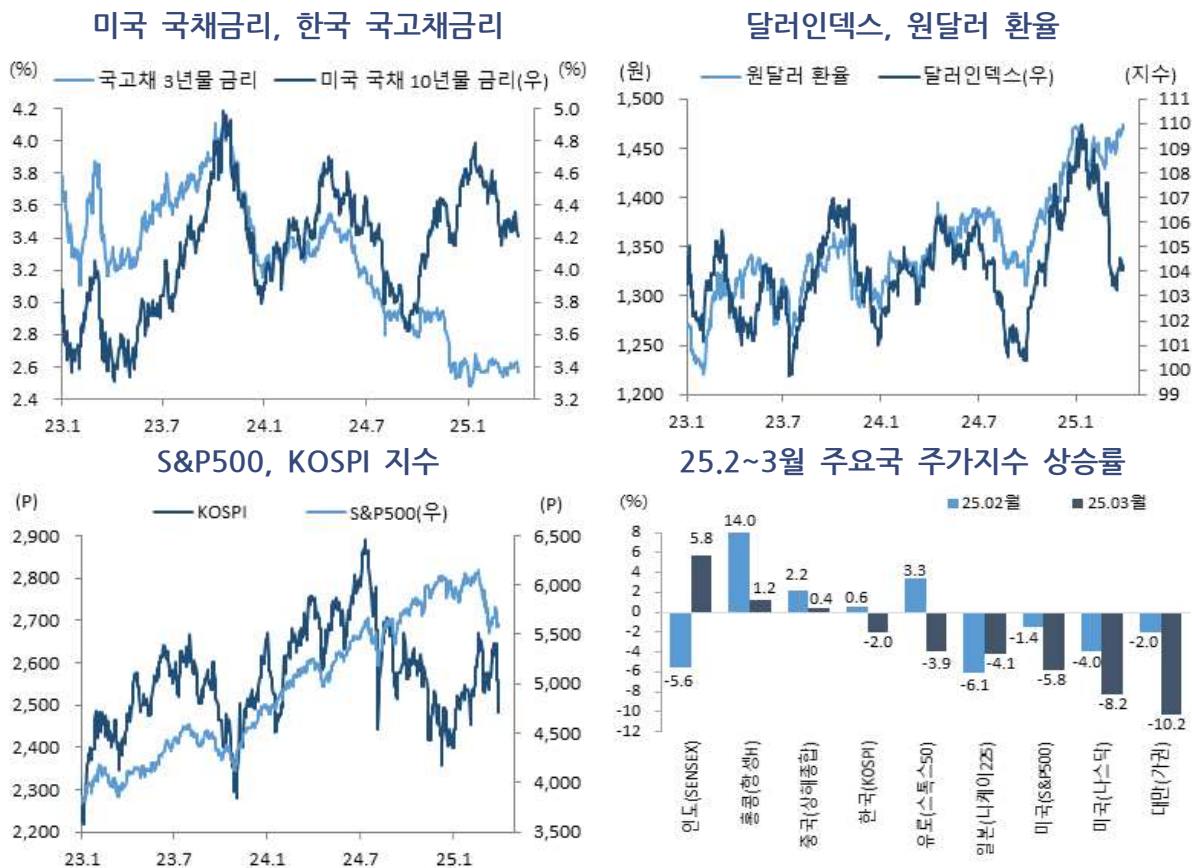
목 차



I. 최근 금융시장 동향	1
[참고 1: 3.19일 미 연준 FOMC에 대한 평가]	2
II. 최근 금융시장 주요 현안	3
마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord) 논쟁과 평가	3
[참고 2: 4.2일 미 상호관세에 대한 평가]	7
III. 4월 금융시장 전망	10
[붙임 1] 주요국 거시경제 지표 추이	13
[붙임 2] 국내외 금리·환율·주가 추이	14

I. 최근 금융시장 동향

- 3월~4월초까지 금융시장은 트럼프 상호관세 충격에 따른 글로벌 경기침체 우려가 부각되며 채권금리와 주가가 급락하고, 원달러 환율은 높게 유지되며 변동성이 심화
 - 국고채 3년물 금리는 미국·독일 등 해외금리 오름세, 국내 추경 논의 등으로 3월중 오름세를 보였으나, 트럼프 상호관세 부과로 국내외 경기부진 우려가 확대되며 반락(3.4일 2.54% → 3.31일 2.57% → 4.7일 2.41%)
 - 원달러 환율은 대통령 탄핵에 대한 현재 판결(4.4일)로 국내 정치 불확실성이 완화되었으나, 트럼프 관세정책에 따른 글로벌 경기침체 우려가 심화되며 1,440~1,470원대에서 변동성이 크게 확대(3.4일 1,460원 → 3.31일 1,473원 → 4.7일 1,468원)
 - KOSPI는 삼성전자 등 반도체 업황 개선 기대감으로 2,600pt를 회복했으나, 월말 공매도 재개, 미 트럼프 행정부의 상호관세 충격, 향후 반도체 관세 우려 등 부정적 이벤트가 집중되어 2,400pt를 하회(3.4일 2,529 → 3.31일 2,481 → 4.7일 2,328)



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고 1: 3.19일 미 연준 FOMC에 대한 평가]

■ (연설 주요내용) 미 연준은 3월 기준금리를 만장일치로 동결(상단 4.50%)하고, 양적 긴축(QT) 속도를 완화(미 국채 월간 축소 규모 250억 달러 → 50억 달러)

- (경제전망) 관세정책 관련 불확실성을 반영하여 24.12월 대비 25년도 성장 전망치를 대폭 하향 조정하고 물가·실업률 전망치는 소폭 상향 조정
- (금리 가이드스) 연준 의원들의 개별적인 예상치인 점도표(dot plot) 중간값은 유지(25년 중 총 50bp 인하를 시사)되었으나, 평균값은 상승(3.84% → 4.01%)하면서 물가에 대한 우려가 반영
- 파월의장은 기자회견에서 현 금리 수준이 경제 상황 변화에 따라 양 방향으로 대응할 수 있는 상태에 있다고 평가(즉, 추가 인하, 동결 또는 인상 모두 가능한 수준)

■ (금융시장 반응) 파월의장의 발언이 완화적(dovish)이었다고 평가하여 국채금리 하락, 달러화 강보합, 주가 강세를 시현

- FOMC 직후 발간된 7개 IB 보고서에서는 5.8일 FOMC에서 동결 전망이 우세(5개)하나, 연말까지의 전망치는 매우 상이(인하 폭이 0~125bp에 분포)

[주요 IB 미 연준 금리 경로 전망 (3.19일 FOMC 직후 보고서 기준)]

기관	평가 또는 전망	5월 FOMC	25년 말 금리(%)
Citi	3, 4월 고용보고서에서 실업률 상승 등 노동시장 냉각이 뚜렷하게 나타남에 따라, 연준이 5월을 시작으로 매 회의마다 인하하며 최종금리 3.25%에 도달할 것으로 전망	4.25	3.25
골드만 삭스	관세 영향을 반영하여 25년 물가는 상향(근원 PCE 3%) 성장률은 하향조정(1.7%)했으며 연내에는 두 차례(6, 12월), 26년에는 한 차례 인하할 것으로 전망	4.50	4.00
JP Morgan	기본 시나리오에서는 연준이 6, 9월 두 차례 금리인하를 단행할 것으로 전망하나, 경기 불확실성 확대에 의해 인하 시기가 늦춰질 가능성도 존재	4.50	4.00
모건 스탠리	물가가 예상보다 빠르게 안정되며 6월에 인하한 뒤 연내에는 동결하고, 26.3월부터 연속적으로 인하하며 최종금리 2.75%에 도달할 것으로 예측	4.50	4.25
노무라	스태그플레이션 위험 확대와 함께 연준은 연내 금리를 동결하고, 26년 2분기부터 분기당 25bp씩 인하하여 최종금리 3.75%에 도달할 것으로 전망	4.50	4.50
BNP Paribas	관세정책이 기존 전망보다 강하게 적용될 것으로 보이며, 연준은 연말까지 현재의 정책 기조를 유지할 것으로 예상	4.50	4.50
BofA	연준이 기대 인플레이션 수치를 크게 신경쓰지 않는 점을 시장에서는 완화적으로 해석했으나, 4.2일 관세 정책 발표에 따라 시장 반응은 변화할 것으로 예상	-	-

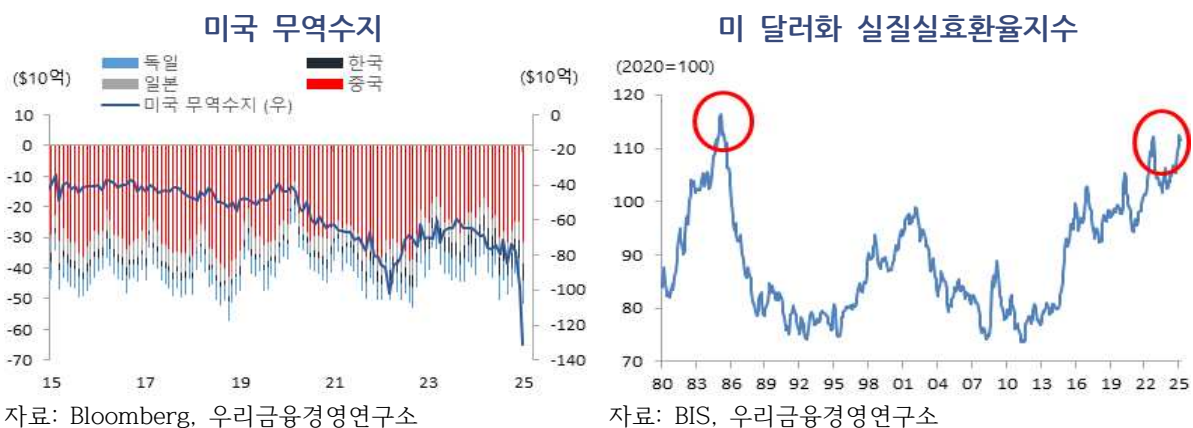
자료: 7개 IB 각사, 우리금융경영연구소

II. 최근 현안: 마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord) 논쟁과 평가

1. ‘마러라고 합의’에 대한 국제금융시장의 관심 증가

■ 트럼프 2기 핵심 경제 목표인 미국의 무역적자 해소와 제조업 부흥을 위해 관세와 달러화 약세라는 양대 정책수단이 필요하다는 의견이 꾸준히 제기

- * 모리스 오프펠드 UC버클리 교수는 25.1월 개최된 전미경제학회(AEA)에서 “트럼프 대통령은 취임 직후 고율의 관세를 부과하겠지만 무역수지 적자 축소와 제조업 고용 개선 등의 목적을 달성하기 어려워 미 달러화 절하라는 또 다른 전술을 펼칠 것”이라고 밝힘
- 현재 달러화 가치는 1985년 플라자 합의 직전의 최고치에 근접(고평가)하여 미 무역적자의 주범으로 지목
 - * 지난해 미국의 무역적자(9,184억 달러, 전년비 +17%)는 수입 확대의 영향으로 사상 최대 규모를 기록했으며, 25.1월에도 고율 관세에 대비한 수입 재고 확보로 큰 폭 증가(1,314억 달러)
 - * 미국은 1985년 레이건 행정부 당시 재정·무역적자를 해소하기 위해 5개국(미국, 일본, 서독, 영국, 프랑스)이 참여하는 플라자 합의(달러 약세)를 이끌어 냈고, 그 결과 1988년부터 무역적자 폭이 축소
- 특히, 스티븐 미란(Stephen Miran)이 백악관 경제자문위원회(CEA) 위원장으로 확정(3.12일)됨에 따라 그가 언급한 다자간 통화협정(‘마러라고 합의’) 가능성에 주목
 - * 24.11월 Hudson Bay Capital Management라는 투자회사에서 근무할 당시 작성한 보고서¹⁾에서 다자간 통화협정(Mar-a-Lago Accord)을 포함한 달러화 약세 필요성과 효과를 분석
 - * 스티븐 미란은 플라자 합의와 같은 통화협정 명칭이 체결 장소(Plaza Hotel)에서 비롯된 점에 착안하여, 금번 합의가 플로리다주 소재 Mar-a-Lago 리조트에서 체결될 것을 전제로 ‘마러라고 합의’라 명명
 - * Financial Times紙(3.7일)는 일부 트레이더들이 ‘마러라고 합의’가 올해 안에 현실화될 가능성이 있다고 예상하고 있으며, 1985년 플라자 합의 30주년(9.22일)이 분기점이 될 가능성이 높다고 보도



1) Stephen Miran, 'A User's Guide to Restructuring the Global Trading System', 2024.11월

2. ‘마러라고 합의’의 개념(스티브 미란 보고서 요약)

스티브 미란은 보고서 내용이 특정 정책을 지지(policy advocacy)하는 것이 아니라 가능한 정책수단을 소개(catalogue)하고 그 유효성을 분석한 것임을 강조

* ‘마러라고 합의’는 보고서에 언급된 여러 가지 환율 정책수단 중 ‘다자간 협정(Multilateral Approach)’을 의미하나, 언론이나 금융시장에서는 미 달러화 약세정책의 대명사로 광범위하게 사용되는 경향

[미 달러화 약세 필요성]

■ 미국은 대규모 무역·재정적자에도 글로벌 달러 및 미 국채 수요의 영향으로 통화가치가 높게 유지되어 지속적인 경상수지 적자를 감당해야 하는 상황에 봉착(Triffin dilemma)

- 트럼프 관세정책 이후 달러화 강세가 지속될 경우, 미국 무역적자 해소와 제조업 부흥 목표 달성이 어려워 짐을 시사
 - * 이론적으로 관세율만큼 달러화가 절상되면 미국 수입물가에는 변화가 없고(currency offset) 관세 수입은 늘어나나, 외국 기업이 제조업 공급망을 미국 내로 이전할 유인은 상실
- 반면 관세가 높아진 상태에서 달러화가 약해질 경우, 미국 내 인플레이션이 높아지고 시장금리가 급등할 우려(약달러는 해외가 보유한 미 국채의 매도를 의미)

■ 향후 금리 급등을 초래하지 않고 달러화 약세를 유도하는 2가지 방식을 고려할 수 있음

① 다자간 방식(Multilateral Approach): 관세와 안보정책을 수단으로 중국·유럽·일본·한국 등 대미 무역 흑자국들이 달러화 약세에 합의토록 유도(‘마러라고 합의’)

- 강력한 관세정책 제시 후 이를 지렛대로 활용(예: 중국, 유럽)하거나 미국으로부터 안보를 보장받는 국가(예: 한국, 일본)에 대해 안보철회를 협상 카드로 사용
- 미국과 교역상대국이 각각 달러화(또는 미국채)를 매도하는 동시에, 미국이 해외통화를 매입함으로써 달러화 가치 절하를 유도
- 미 국채 매도시 금리 급등 압력을 줄이기 위해 외국에서 보유 중인 10년물 이하 미 국채를 초장기 국채(예: 100년 만기)로 전환(term-out)하도록 요구

② 일방적 방식(Unilateral Approach): 다자간 협력이 불발될 경우 미국 행정부가 독자적으로 미 국채 수요를 억제하거나 상대국 외환을 매입하는 조치를 취할 수 있음

- **(국제 긴급경제권한법 활용)** 트럼프 대통령은 국가 안보·경제적 위협에 대응할 목적으로 외국 정부와 중앙은행이 보유한 미 국채에 수수료(fee)를 부과할 수 있음
 - * 동 조치 이후 미 국채 수요가 줄면 달러화 약세에 도움이 되고, 국채수요가 유지되면 수수료 수입이 늘어남
- **(외환보유고 축적)** 재무부 외환안정화기금(ESF), 연준의 시스템공개시장계정(SOMA), 보유 중인 금 매각 등을 통해 미국 정부가 교역 상대국의 외화를 매입할 수 있음
 - * 외환 안정화 기금(Exchange Stabilization Fund)은 환율 안정과 미국의 경제적 이익 보호를 목적으로 설립된 재무부의 특별 기금으로, 규모는 제한적(400억 달러)이나 의회 승인 없이 재무부 장관 재량으로 운용 가능
 - * 시스템공개시장계정(System Open Market Account)은 뉴욕 연준이 운영하는 계좌로, 보유 자산은 유동성·통화량 관리에 사용되며 통화가치 조정을 위해 재무부와 협력하여 외환 매입·매도 가능
 - * 금 보유법(Gold Reserve Act)하에서 미 재무장관은 “공공 이익을 고려하여” 이를 매각하고 외환을 매입할 수 있으나, 매각 수익은 국가부채 상환 용도로만 사용할 수 있다는 제한이 있음

미 달러화 약세 정책 수단



1. 관세 부과로 제조업 성장 유도 및 협정 참여 유도
2. 미국 국부펀드 설립으로 외환 시장 개입 및 달러화 절하

자료: Apollo Academy, 우리금융경영연구소

[미 달러화 약세정책 추진의 시사점]

- 스티브 미란은 미 달러화가 강세(관세정책)를 보인 후 약세(환율정책)로 전환할 것으로 예측하고 금융시장과 자산가격에 미칠 수 있는 영향을 분석
 - 우방국은 미국 재정부담을 분담하는 대신 관세 부담을 줄여줄 수 있는 반면, 비우방국(예: 중국)은 높은 관세 부담으로 국별 자산가격 차별화 예상
 - 전 세계적으로 국방·안보 관련 지출이 늘어나고 미국 안보망(security umbrella)에 편입된 국가 중 트럼프 정책에 협조하지 않는 국가의 지정학 위험이 증가

- 환율 변동성이 확대되고 미 달러화 의존도를 줄이려는 시도(예: 위안화 국제화, BRICS 통화 창설)가 늘어날 수 있으며 이 과정에서 금, 가상자산 등 대체자산 가치가 상승
- **스티브 미란은 미국에 유리한 방향으로 국제무역·금융질서를 재편할 수 있는 관세와 환율 정책방안(path)이 있으나, 목표 도달 과정이 여의치 않기(narrow) 때문에 신중한 계획, 정교한 실행, 부작용 최소화 방안 등이 마련되어야 한다고 제언**
- 특히, 환율 조정이 글로벌 금융시장과 실물경제에 광범위한 파급효과를 불러올 수 있어 관세보다 훨씬 신중하게 다루어야 할 정책수단이라고 설명
 - * 달러화 약세 정책은 미국 내 인플레이션 압력이 크지 않은 상황에서 추진하는 것이 바람직하다는 의견

3. ‘마러라고 합의’ 실현 가능성에 대한 외신과 시장의 평가

- **외신은 중국 경기부진(위안화 절상 수용 어려움), 우방국에도 관세 부과로 미국과의 관계 악화, 트럼프 정책 신뢰 저하 등을 근거로 ‘마러라고 합의’가 실현되기 어려울 것으로 평가**
- 특히, 일본·중국 같은 미 국채 대량 보유국들이 만기가 짧은 미 국채를 초장기(예: 100년 만기)로 교환하는 조건의 경우 장기채 보유에 따른 채권가격 변동 위험을 감수해야 하는 것으로 해당국들이 받아들이기 쉽지 않을 것으로 관측
 - * Forbes紙는 프랑스가 동 정책에 협조할 의사가 없어 보이고, 중국도 반대할 가능성이 높다고 분석
- **일부 외신은 설령 ‘마러라고 합의(달러화 약세)’가 이루어지더라도 미국 무역적자 해소와 제조업 부흥이 어렵다는 의견 제시**
 - * Financial Times紙는 미국의 무역적자 원인은 달러화 강세가 아닌 경기 호조와 대규모 재정적자에 있으며, 미국 제조업 고용 비중이 10% 미만으로 줄어든 것도 글로벌화(저임금 국가의 제조업 생산성 향상)에 따른 구조적 변화라고 분석
- **글로벌 IB도 민간 중심의 글로벌 외환시장 구도를 감안할 때 ‘마러라고 합의’의 실현 가능성은 높지 않을 것으로 평가**
 - * 골드만 삭스는 70~80년 외환시장은 각국 정부가 주도하던 시장이었던 반면, 오늘날 글로벌 외환시장은 주로 민간 자본이 미 달러화의 방향을 결정하는 등 85년 플라자 합의 당시와는 매크로 환경이 다르다고 지적
- 다만, 논의만으로도 달러화 절하 기대가 나타날 수 있어 미국의 일방적인 달러화 약세 추진(예: 트럼프의 연준에 대한 금리인하 압박) 가능성에 주목

[주요 IB의 ‘마러라고 합의’ 가능성에 대한 분석(25.2~3월 보고서 기준)]

기관	주요 내용
골드만 삭스	마러라고 합의의 주요 대상국으로 거론되는 일본의 무역 구조 변화 및 달러 의존도 감소로 협조가 용이하지 않아 시행될 확률이 낮고, 시행된다고 하더라도 민간자본 중심의 외환시장에서는 효과가 지속되기 어려움. 합의 시행에 따른 달러 약세의 파급력은 단기적으로는 클 수 있으나 장기적으로 이어지기는 힘들 전망
Citi	트럼프 행정부의 일방적 정책 기조, 일본·중국의 낮은 협조 가능성 등을 고려할 때 합의가 이루어질 가능성은 제한적이나 논의가 이루어질 수 있으며, 이에 따라 시장에서 달러 절하에 대한 기대가 심화되고 엔달러는 140엔까지 하락할 가능성
JP모건	트럼프 행정부는 통화 협정보다는 관세 등 보호무역 정책에 우선순위를 두고 있으며 한·중·일 등 아시아 주요국 공조를 통한 달러 약세 유도 가능성은 낮은 것으로 평가. 또한, 미 국채 만기 연장(100년물 채권 교환)은 정책적으로 고려되지 않고 있음
BoA	중국·일본·유럽 등의 저조한 참여와 미 달러 가치 급락에 따른 미국 내 물가 상승 우려 등으로 마러라고 합의 실현 가능성이 낮을 것으로 보나 이러한 논의만으로도 미 달러에 대한 약세 압력은 발생할 수 있음. 플라자 합의와 같은 글로벌 통화 협정보다는 미국 일방의 달러 약세 추진 가능성이 큼

자료: 4개 IB, 우리금융경영연구소

4. 종합평가

- 현재 ‘마러라고 합의’의 실현 가능성이 높지 않지만, 관세만으로 미국의 무역적자 해소와 제조업 부흥 목표를 달성하기 어렵다는 인식도 팽배하기 때문에 4.2일 상호관세 발표 이후에는 미 달러화 약세에 대한 시장기대는 점차 확대될 것으로 보임

[참고 2: 4.2일 미 상호관세에 대한 평가]**1. 미국 상호관세(Reciprocal Tariff) 조치내역**

- 트럼프 행정부는 모든 국가로부터의 수입품에 기본 10% 관세(Universal Tariff, 4.5일 발효), 약 60개 교역국에 대해 상호관세(Reciprocal Tariff, 4.9일 발효)를 각각 부과
 - 트럼프는 각 교역국이 미국에 부과하는 관세(상품 관세에 더하여 환율 왜곡과 비관세 장벽을 포함하여 자체 산출)의 절반 수준만 과세한다고 설명
 - * 한국의 경우 환율 조작, 비관세 장벽을 모두 포함한 관세율을 50%(USTR은 산출근거로 미국의 상대국 무역적자가 0이 되는 비율로 계산했다고 밝힘)로 산정하고 한국에 대한 상호관세율을 25%로 책정

* 주요국 중에서 중국은 기존 20%에 금번 상호관세(34%)를 더하여 54%가 적용, 베트남(46%) 인도네시아(32%), 캄보디아(49%)가 상대적으로 높은 관세율 적용

* 영국, 호주, 브라질, 싱가포르 10%의 기본 관세율을 적용

- 캐나다와 멕시코는 USMCA(북미자유무역협정)를 적용받아 당분간 상호관세 부과가 면제되며, 기존 25% 품목별 관세율(Sectoral Tariff)이 부과되는 철, 알루미늄, 자동차에는 상호관세를 추가 부과하지 않음
- 반면 반도체, 의약품, 통나무 등에 대한 품목별 관세율은 추가 발표될 예정

■ **트럼프는 교역상대국이 상호관세를 면제받고 싶으면 미국 내에서 생산하거나 자국내 비관세 장벽(예: 수출 보조금, 환율 조작)을 낮추어야 할 것이라고 언급**

주요국 상호관세율(기본 관세 10% 포함)

국 가	미국에 부과한 관세율(%)	미국이 부과한 상호관세율(%)	국 가	미국에 부과한 관세율(%)	미국이 부과한 상호관세율(%)
일 본	46	24	캄 보 디 아	97	49
싱 가 포 르	10	10	미 얀 마	88	44
방 글 라 데 시	74	37	필 리 핀	34	17
호 주	10	10	베 트 남	90	46
아 랍 에 미 리 트	10	10	한 국	50	25
인 도	52	26	브 라 질	10	10
중 국	67	34	영 국	10	10
인 도 네 시 아	64	32	EU	39	20

주: 미국에 부과한 관세율은 환율 왜곡 및 비관세 무역장벽 포함

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

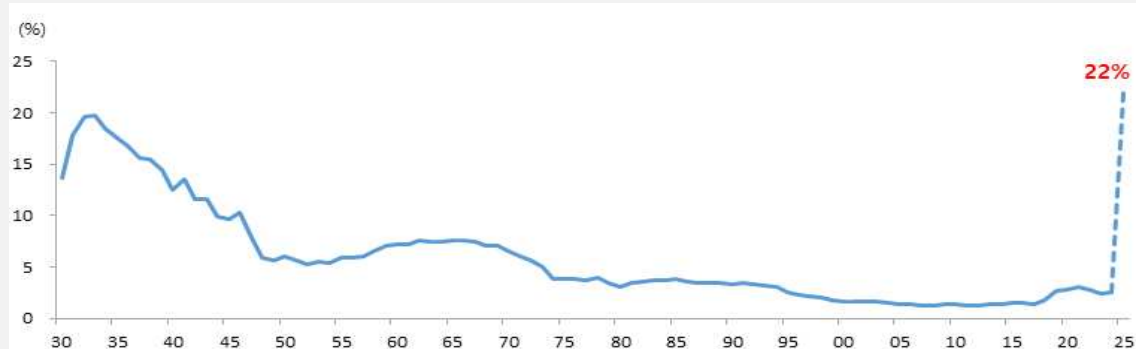
2. 금융시장의 반응

■ **상호관세 발표 내용이 시장의 예상보다 강력한 것으로 인식되어 금융시장 내 위험자산가격(주식)이 급락**

* 4.3~7일 상승폭(4.2일 종가대비): 미 S&P -10.7%, 미 국채 +5.3bp(4.4일 -13.6bp 후 반등), KOSPI -7.1%, 원달러 +9.5원(+0.6%)

- 발표 이전 시장의 대체적인 예상은 평균 실효관세율(23년 2.4%)이 10% 내외(비관적으로 예상한 골드만삭스는 15%)로 높아지는 것이었으나, 4.2일 발표 내용을 적용하면 22%(Fitch Ratings 추정)에 달할 것을 보임(이는 1933년 대공황 당시 19.8%보다 높음)

미국 평균 실효관세율 추이 및 전망



주: 미국 신용평가사 Fitch Ratings가 트럼프 대통령이 발표한 관세율을 반영하여 추산한 값

자료: USITC, Fitch Ratings, 우리금융경영연구소

■ **금융시장에서는 상호관세가 트럼프의 바람대로 미국 제조업 부흥과 일자리 창출에 기여하기 보다는 미국 경제에 stagflation risk가 커질 것으로 우려**

- 백악관(4.2일)은 출처가 불분명한 보고서를 근거로 10% 보편관세는 미국 GDP 7,280억달러 증대, 일자리 280만개 창출, 실질가계소득 5.7% 증가 효과가 있다고 주장
- 반면, 골드만삭스(3.31일, 15% 평균 관세율 전제)는 미국 근원물가를 0.7%p 높이고 GDP 성장률을 1.3%p 낮출 것으로 추정

3. 향후 전개방향

■ **베센트 미 재무장관은 금일 발표된 상호관세율이 상단(Top)이라고 설명하고 교역상대국과 협상 가능성을 언급**

- 다만, 트럼프 대통령의 입장이 강경(제조업 부흥뿐 아니라 국가안보 차원에서 필요)하고 관세효과를 맹신하고 있어 협상 여지가 크지 않다는 관측도 제기

* 특히, 환율 왜곡이나 비관세 장벽을 감안하여 교역상대국이 미국에 부과하고 있다고 트럼프 행정부가 주장하는 관세율의 산출근거가 모호한 점도 협상이 어려워질 수 있는 요소로 관측

■ **교역상대국(예: 중국, 유럽연합)이 보복 조치에 나설 가능성이 상존하고 있어 글로벌 경제와 금융시장의 불확실성이 상당기간 지속될 것으로 보임**

- 특히, 한국(25%), 싱가포르(10%) 등 미국과 자유무역협정(FTA)을 체결한 국가에 대해서도 관세를 부과하고 있어 해당 국가의 반발이 예상

III. 4월 금융시장 전망

- 4월은 트럼프 관세정책에 따른 국내외 경기둔화 우려를 반영하여 채권금리와 주가가 하락하고, 원달러 환율은 상·하방 요인이 상충되는 가운데 변동성이 확대될 전망

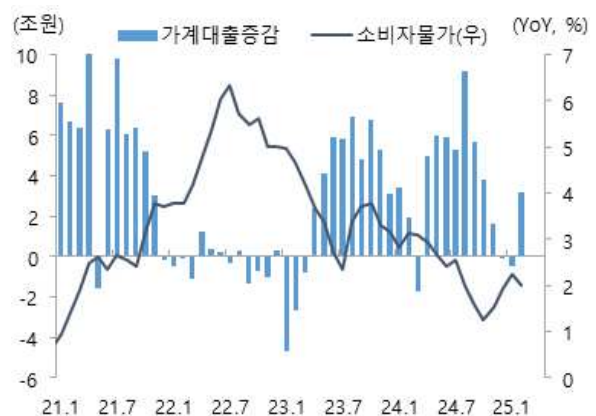
[금리]

- 한국은행은 국내경기 둔화 우려에도 불구하고, 서울 주택가격 강세, 가계대출 증가세 등을 감안하여 4.17일 금통위에서 기준금리를 현 수준(2.75%)에서 동결할 것으로 예상
 - 다만, 상호관세(4.2일) 충격으로 금통위원들이 국내 경제성장률 대폭 하향조정이 불가피하다고 판단하는 경우 25bp 인하 가능성을 배제하기 어려움
 - * 5대은행 가계대출 증감(조원): 24.12월 0.8 → 25.1월 -0.5 → 2월 3.1 → 3월 1.8
 - * 서울 아파트 매매가격 상승률(전주 대비, %): 25.2.10일 0.02 → 2.24일 0.11 → 3.10일 0.20 → 3.17일 0.25 → 3.24일 0.11
 - * 서울시는 3.19일 부동산시장 과열을 근거로 지난 2월에 결정했던 토지거래허가구역 해제를 번복하고 강남 3구(강남·서초·송파)와 용산구 전역으로 확대 재지정
- 국고채 금리는 2%대를 유지하는 소비자물가, 추경 가능성 등에도 트럼프 관세부과에 따른 경기둔화 우려를 반영하며 하락할 전망
 - * 외국인 국고채 순매수(조원): 24.12월 1.9 → 25.1월 2.0 → 2월 7.5 → 3월 13.1
 - * 최상목 부총리는 3.30일 산불 피해 복구 등을 포함한 긴급 현안(재난·재해 대응, 통상·AI 경쟁력 강화, 민생지원) 해결을 위해 10조원 규모의 ‘필수 추경’ 추진 계획을 밝힘
 - * 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 25.1월 2.57 → 2월 2.50 → 3월 2.57 → 4월F 2.35

한국 소매판매, 통관수출



한국 가계대출 증감, 소비자물가 상승률



[환율]

- 원달러 환율은 유럽 경기회복 기대감, BOJ 조기 금리인상 가능성, 국내 정치 불확실성 완화 등에 따른 하방요인과, 트럼프발 외국인 증시 매도세에 의한 상방요인이 충돌하며 1,440~1,480원 내외에서 변동성이 확대될 전망
 - * 미국 컨퍼런스보드는 3월 소비자신뢰지수(92.9)는 시장 예상치(94.0)을 밑돌았으며, 21.1월(87.1) 이후 최저치를 기록했다고 발표. 미시간대 소비자신뢰지수 역시 3개월 연속 하락(57.0)하며 23.5월(55.1) 이후 최저치를 시현
 - * 트럼프 행정부의 상호관세 발표로 미국 스태그플레이션 우려가 제기되는 가운데, 엔화가 달러를 대신하여 안전자산으로 강세를 나타내면서 엔달러 환율은 150엔을 하회(4.3일 147.0엔)
 - * ECB의 5회 연속 금리인하, 독일 역대급 규모(10년간 1조 유로)의 경기부양책, 미국 주도의 라-우 종전 협상 가능성(4.20일까지 휴전협정 체결 목표) 등에 힘입어 유럽 경기가 회복될 것으로 기대
 - * 달러인덱스(기말) : 25.1월 108.4 → 2월 107.6 → 3월 104.2 → 4.3일 102.1
 - * 원달러 환율 전망(기말, %): 25.1월 1,454 → 2월 1,460 → 3월 1,474 → 4월F 1,460



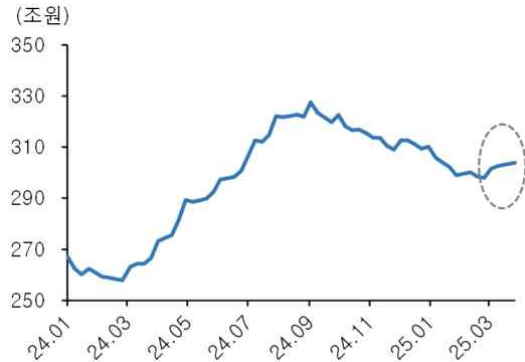
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

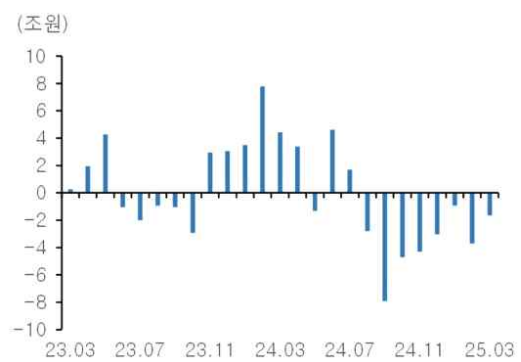
- 국내 증시는 미 트럼프 행정부의 관세·통상 압력 전면화, 공매도 재개에 따른 일부 업종의 불안감 등으로 투자심리가 위축되며 하락하겠으나, 낙폭 과대 이후 역사적 PBR 저점 인식으로 2,400pt대에서 등락할 것으로 예상
 - * KOSPI 12m Forward 영업이익 추정치는 24.9월 이후 6개월간 감소세에서 벗어나 25.3월 증가세로 전환하며 외국인투자자 매도세도 동반 완화
 - * KOSPI 지수 전망(기말, pt): 25.2월 2,532 → 25.3월 2,481 → 4월F 2,440

KOSPI 12m-forward 영업이익



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

KOSPI 월별 외국인투자자 순매수



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목	단위	2022	2023	2024	25.3월	25.4월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	4.50	4.50	4.00
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.00	2.75	2.00
	유로존	기말, %	2.50	4.50	3.15	2.65	2.15
	일본 ¹⁾	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.50	1.00
	중국 ²⁾	기말, %	4.30	4.20	3.60	3.60	3.10
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.53	4.21	4.10
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	2.60	2.57	2.00
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	2.86	2.77	2.25
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.37	2.74	2.70
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.10	1.49	1.65
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,472	1,474	1,350
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.035	1.082	1.085
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	157.2	150.0	142.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.30	7.26	7.10
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,882	5,612	6,300
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,399	2,481	2,800
	KOSDAQ	기말	679	866	678	673	900

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LPR 기준

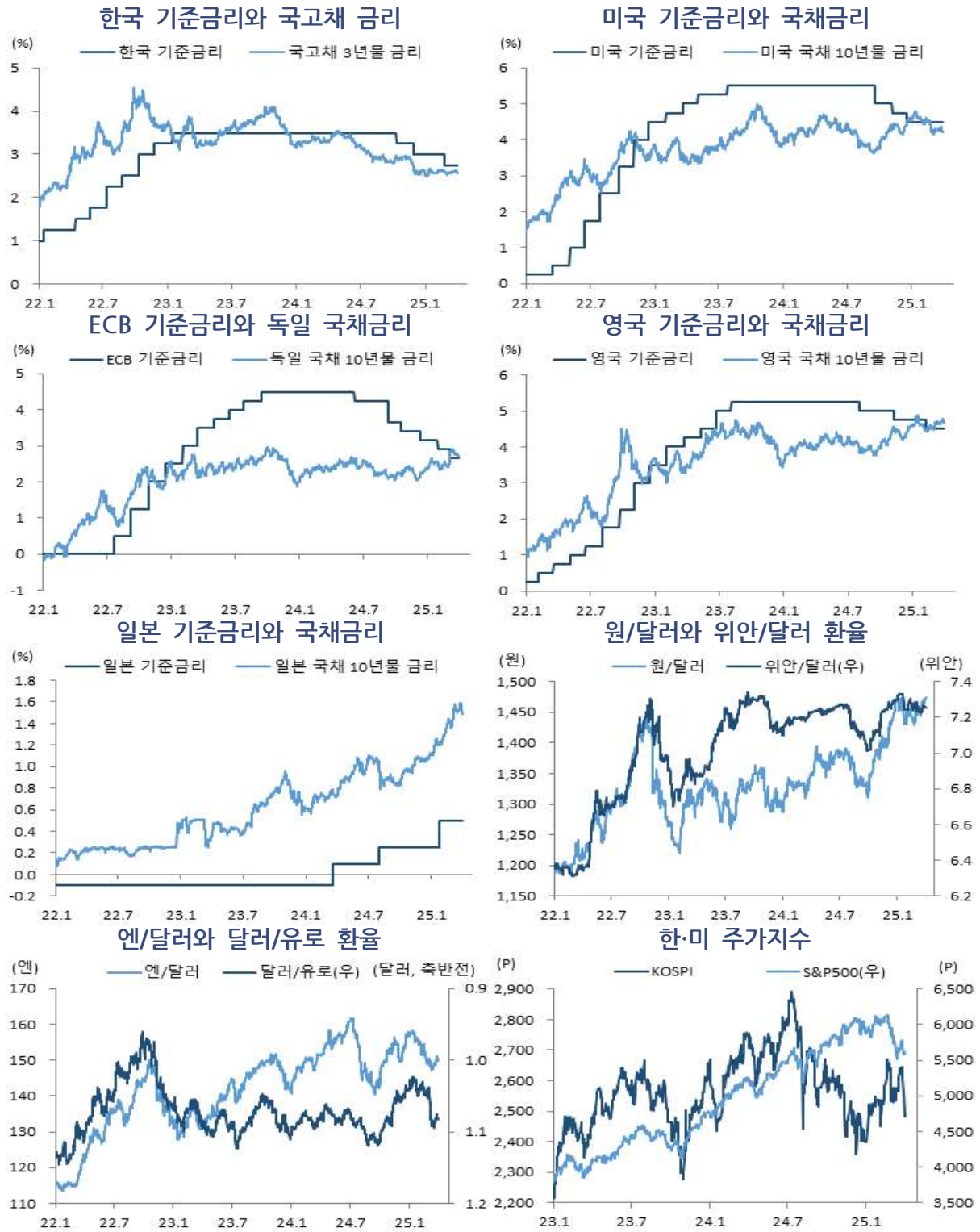
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임 1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	24.3분기	4분기	25.1분기	24.11월	12월	25.1월	2월	3월
한국	GDP	전기비, %	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.8	-0.4	-	-0.7	0.5	-0.7	1.5	-
	서비스업생산	전기비, %	-0.2	0.6	-	-0.4	1.3	-0.9	0.5	-
	광공업생산	전기비, %	-0.6	1.5	-	-2.5	3.9	-2.8	0.0	-
	제조업PMI	기준선=50	50.5	49.3	49.8	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1
	수출	전년동기비, %	10.5	4.2	-2.1	1.3	6.6	-10.1	0.7	3.1
	취업자	전년동기비, 만명	14.6	5.1	-	12.3	-5.2	13.5	13.6	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.1	1.6	2.1	1.5	1.9	2.2	2.0	2.1
	근원물가	전년동기비, %	2.0	1.8	2.0	1.8	1.9	2.0	1.9	2.1
	은행 가계대출	전기비, 조원	20.2	5.3	-	1.6	-0.1	-0.5	3.2	-
미국	GDP	전기비연율, %	3.1	2.5	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.3	1.8	-	0.7	0.7	-1.2	0.2	-
	개인소비지출	전기비, %	1.3	1.6	-	0.6	0.9	-0.3	0.4	-
	산업생산	전기비, %	-0.1	-0.2	-	-0.2	1.1	0.3	0.7	-
	ISM제조업	기준선=50	47.3	48.2	50.1	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0
	ISM서비스업	기준선=50	52.5	54.1	-	52.5	54.0	52.8	53.5	-
	비농가고용	전기비, 만명	39.9	62.8	-	26.1	32.3	12.5	15.1	-
	실업률	%	4.2	4.1	-	4.2	4.1	4.0	4.1	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.7	2.7	-	2.7	2.9	3.0	2.8	-
	근원물가	전년동기비, %	3.3	3.3	-	3.3	3.2	3.3	3.1	-
유로존	GDP	전기비, %	0.4	0.2	-	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	0.1	-0.2	-	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.4	-0.1	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.0	0.4	-	0.0	0.0	-0.3	-	-
	산업생산	전기비, %	-0.3	-0.5	-	0.1	-0.4	0.8	-	-
	수출	전년동기비, %	2.2	1.1	-	-1.7	2.9	3.0	-	-
	제조업PMI	기준선=50	45.5	45.4	47.6	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6
	실업률	%	6.3	6.2	-	6.2	6.2	6.2	6.1	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.2	2.2	2.3	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2
	근원물가	전년동기비, %	2.8	2.7	-	2.7	2.7	2.7	2.5	-
영국	GDP	전기비, %	0.0	0.1	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.3	-0.7	-	-0.1	-0.5	1.3	0.9	-
	산업생산	전기비, %	-0.3	-0.8	-	-0.5	0.6	-0.9	-	-
	수출	전년동기비, %	-3.3	-12.1	-	-13.1	-11.5	-6.0	-	-
	제조업PMI	기준선=50	52.0	48.3	46.7	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9
	실업률	%	4.3	4.4	-	4.4	4.4	-	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.0	2.5	-	2.6	2.5	3.0	2.8	-
일본	GDP	전기비, %	0.4	0.6	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.8	0.2	-	1.4	-0.2	1.2	0.5	-
	산업생산	전기비, %	0.3	0.4	-	-1.7	-0.3	-1.1	2.5	-
	수출	전년동기비, %	4.5	3.2	-	3.8	2.7	7.3	11.4	-
	제조업PMI	기준선=50	49.5	49.3	48.7	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4
	실업률	%	2.5	2.5	-	2.5	2.5	2.5	2.4	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.8	2.9	-	2.9	3.7	4.0	3.6	-
중국	GDP	전년동기비, %	4.8	5.0	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	2.7	3.8	-	3.0	3.7	0.0	3.0	-
	산업생산	전년동기비, %	5.0	5.6	-	5.4	6.2	0.0	5.9	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	3.4	3.2	-	3.3	3.2	0.0	4.1	-
	수출	전년동기비, %	5.9	9.9	-	6.6	10.6	6.0	-3.0	-
	제조업PMI	기준선=50	49.4	50.2	49.9	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5
	소비자물가	전년동기비, %	0.5	0.2	-	0.2	0.1	0.5	-0.7	-
글로벌	생산자물가	전년동기비, %	-1.8	-2.6	-	-2.5	-2.3	-2.3	-2.1	-
	교역량	전년동기비, %	2.4	2.9	-	3.3	3.2	4.9	-	-
글로벌	제조업PMI	기준선=50	49.3	49.7	50.3	50.1	49.6	50.1	50.6	50.3

자료: LSEG, 우리금융경영연구소

붙임 2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



* 동 보고서는 연구원들이 신뢰할만한 자료와 정보를 바탕으로 금융시장에 대한 이해를 돕기 위해 작성·배포되는 조사분석 자료입니다. 동 보고서에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 금융시장지표 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 시에는 개인의 판단과 책임하에 결정하시기 바랍니다.