

IBKS Economy Outlook

# Penetration :

## 새로운 플라자 합의에 대한 기대와 1990년대의 기억

Economist

정용택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김예슬

02) 6915-5526

chchu93@ibks.com

Feb/Mar 2025

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 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# Executive Summary

## ✓ 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

- ▶ "중요한 것은 트럼프 대통령이 무슨 말을 했는지 보다, 무엇에 사인했는지를 분석하는 것"  
(Claudia Sheinbaum, 멕시코 대통령)

## 두번째 관세전쟁을 시작한 트럼프, 한 달 동안의 행적은? ▶ 미국 우선주의(America First)로의 회귀 선언

- 트럼프 정책의 골자는 미국 우선주의를 통한 전통 제조업 부흥 ▶ 미국 내 일자리 창출 ▶ 경기 부양
- 대통령 각서 제목이 보여주는 통상 정책 기조: 미국우선무역정책(America First Trade Policy) ▶ 대통령 각서 제 2조 '불공정하고 불균형한 무역 해결(Addressing Unfair and Unbalanced Trade)' 에 관한 규정
- 멕시코와 캐나다를 시작으로 관세 전쟁 시작
- 1기 'Trumponomics'의 행보도 미국 중심의 현상 변화. 방향은 같지만 더 강해진 어조와 조치

## 결국 초점은 중국, 트럼프의 진의는? ▶ 혼란스러운 말과 행동, 거래의 기술?

- 대통령 각서 제 3조는 '중국과의 경제 · 무역 관계', 제 4조는 '추가적인 경제안보 문제' ▶ 트럼프와 중국간의 1차 무역전쟁은 18개월 만에 일단 봉합. 2025년 2월 다시 관세 전쟁 재개
- 트럼프 1기에도 초점은 중국: 맥락을 찾기 어려웠던 신흥국들에 대한 무역 도발 하지만 중국에 대해서는 일관된 압박 전략을 구사
- 하지만, 헛갈리는 트럼프의 언행 ▶ 한달 유예, 보편관세 대신 상계관세 ▶ 우려보다 부드러운 트럼프? 아니면 거래의 기술?
- 특히, 중국에 대한 트럼프의 언행을 어떻게 볼 것인가? ▶ 시진핑 주석과의 조속한 정상회담 언급, 틱톡 규제 유예, 머스크의 중국 내 기가팩토리 가동 시작 등

트럼프의 거친 언행에 묻혀 있지만 조금 더 수면 위로 올라온 '새로운 합의' 가능성 ▶ 올해 초 전미 경제학회에서의 언급 등. 특히 트럼프 당선 후 대통령 경제자문위원회 위원장에 임명된 '스티븐 미란' 주목

---

# Executive Summary

---

## ✓ 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?

➔ 트럼프에게 관세는 목적이 아닌 수단, 결국 이루려는 목적은? ➔ 국가적 또는 개인적 실리?

미국의 부담 ➔ 관세전쟁의 피해 미국도 만만치 않고 환율 조정 없이는 원하는 결과를 얻지도 못하는 현실

- 누적되고 있는 적자는 분명 미국의 골치거리. 미국과 대비되는 중국 흑자는 중국 견제 심리 자극
- 미국도 관세 전쟁 비용이 만만치 않은 현실 ➔ 중국에 대한 높은 의존도에 기인. 경제적 손실이 크고 손실로 인한 피해가 저소득층에 더 부과. 특히 지금 가장 문제가 되는 인플레이션을 크게 자극
- 1차 관세전쟁 때는 뚜렷한 성과가 있었나? ➔ 무역수지 개선되지 않았고 생산 활동과 경기는 이 기간 오히려 둔화
- 왜? ➔ 우회 수출 등의 요인도 있지만 중요한 요인은 환율 ➔ 미 달러는 계속 강세, 중국이 관세 압박을 위안화에 전가시키며 중국 위안화는 지속적인 절하 추세

중국의 필요 : 여전히 사라지지 않은 ‘회색 코뿔소’ ➔ 경기 부양을 위해 새로운 대외 자금의 유입이 필요한 중국

- 중국 내수 부진은 정제된 임금과 자산 가격 하락 그리고 대출 여건의 악화 등에 따른 소비와 투자 여력의 하락에 기인
- 내수 부진할수록 수출에 대한 의존도 높아지는데 트럼프는 유일한 활로인 수출을 옥죄는 중 ➔ 관세 전쟁이 본격화되고 트럼프가 공언한 대로 관세 부과하기 시작하면 중국 경제성장률은 4%대 초반이나 경우에 따라서는 3% 대로 급락할 수 있음
- 수출 우회로가 막히고 있다는 점도 중국에게는 큰 부담 ➔ 경기 부양책에 대한 기대와 의존이 느는 국면
- 반복되는 중국의 경기부양과 실망, 이번은 다를까? ➔ 2009년 부양책의 성공과 2020년 이후 실패를 가른 이유는 대규모 외국인 투자 유입 여부
- 중국 경제의 고도성장기는 외국인 직접투자의 유입 속도 및 규모에 비례 ➔ 외국인 투자가 필요한 중국
- 중국은행의 유동성 문제도 주의 깊게 살펴볼 필요

# Executive Summary

왜 트럼프인가? 그리고 '새로운 합의'는 1985년 '플라자 합의'와 같은 모습일까? ▶ 트럼프인 이유는 추진력, 트로피 그리고 이기심 때문. 합의가 이루어진다면 1985년 '플라자 합의' 형태보다는 2003년 '두바이 합의'의 모습 기대

- 공화당 'Strong man'들의 1기 정책의 핵심은 감세와 보호무역 강화. 'Strong man'들의 공통된 해법은 미 달러가치의 인위적인 조정 ▶ 1971년 닉슨 쇼크와 1973년 미국의 달러가치 절하, 1985년 플라자합의, 2003년 두바이합의 ▶ 이 합의들은 공화당 출신 강성 대통령 두 번째 임기에 이루어졌다는 공통점
- MAGA (Make America Great Again)를 슬로건으로 내세우는 트럼프를 상징하는 단어는 관세와 감세 그리고 반이민 ▶ 'Trumponomics' 행보의 핵심은 미국 중심의 현상 변화 ▶ 과거 'Strong man'들을 따라 가고 싶지 않을까?
- 합의가 만들어진다면, 정치적인 억압성이 부각되는 플라자 합의 보다는 통화정책의 방향성을 맞추는 것에 방점을 두는 두바이 합의 형태가 될 것으로 판단 ▶ 미국이 금리 인하 폭을 확대하고 중국이 현재 금리 수준을 유지하거나 위안화 절상쪽으로 움직이는 제스처를 취해 주는 모습 연출 가능성
- 어떤 돈이 중국에 투자될까? ▶ 트럼프 국부펀드에 대한 의심 ▶ DOGE 활동 등을 통해 자금을 조달하고 이 국부펀드가 중국의 부동산 개발이나 신산업 관련 기업들에 투자되는 것은 아닐까?

## ✓ 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

▶ 오래된 미래, 1990년대의 기억

### 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적 ▶ 경기 연착륙과 미지근한 금리 인하

- 기대보다 양호한 경기와 쉽게 안정되지 못하는 인플레이션으로 중립금리 상향 조정되고 연준 금리 결정 신중해지고 있는 국면
- 연준 금리 궤적은 점차 1990년대 궤적을 닮아 가는 모습 ▶ 1990년대 중반 금리 인하는 미국 경제가 침체 국면에 들지 않은 상태에서 금리 인하가 이루어진 최초이자 유일한 사례. '경기 연착륙(soft landing)'이라는 용어는 앨런그린스펀 의장 재직 시기인 1994년과 1995년 등장
- 직접적으로 금리 인하 흐름을 저지한 것은 인플레이션 ▶ 물가가 연준 목표치 2% 선으로 내려오지 않고 반등하자 금리 인하 종료. 물가 상승률이 1996년 7월 3%를 넘어서기 시작하자 연준은 8개월 후인 1997년 3월 금리 인상으로 대응
- 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적을 더 강화시킬 수 있는 요인은 트럼프 정책 ▶ 관세전쟁은 강도의 차이만 있을 뿐 어떤 경로를 통하든 인플레이션 부담을 가중시키는 요인. 그리고 중국의 봉쇄는 미국 물가 안정에 기여하는 중국의 역할도 줄어들 것임을 의미

# Executive Summary

더 주목할 부분은 기간프리미엄 확대마저 유사한 흐름 → 트럼프 정책으로 확대되는 장단기금리차. 기준금리보다 훨씬 높은 금리 부담

- 장단기 금리차도 유사한 흐름이라는 점 주목 → 인플레이션 우려가 핵심인 만큼 ‘기간 프리미엄’ 이 낮아 가는 것은 당연
- 미국 정부 재정적자는 미국 장단기 금리차와 매우 밀접한 상관관계를 보여주는데 트럼프 정책은 장단기 금리차를 더 확대시키는 요인 → 파월 연준 의장은 상원위원회에서 연방 부채와 관련해 다가올 공급에 대한 우려가 기간 프리미엄이 상승한 이유일 수 있다는 의견을 피력
- 장단기 금리차가 확대되는 국면은 기준금리가 동결된다고 해도 시장 금리 부담이 더 커지는 국면을 의미하는데 이미 고금리 장기화에 대한 부담은 미국 경제에서 조금씩 나타나는 중

달러 강세를 고착화하는 금리와 갈등 구조 → 미국 독주와 금리차를 확대시키는 트럼프 정책, 관세 압박을 위안화 절하로 대응하는 중국

- 미 달러의 독주는 금리 차에 기인하지만 금리 차는 물가 이외에 성장률 격차도 반영 → 미국으로의 유입이 가속화되는 글로벌 자금
- 무역갈등 역시 어떤 경로든 달러 강세로 귀결 → 미국이 무역분쟁의 당사국임에도 불구하고 이에 따른 안전자산 선호 심리는 미국 달러 자산의 수요를 높임 → 트럼프 의도와는 달리 트럼프 정책이 강화될 수록 달러화 강세가 가속화될 수 있는 이유
- 미 달러 가치는 길게 보면 지금은 2015년 이후 3차 Super-Cycle 진행 중

부담과 불안을 전가하는 미국과 달러 독주 → 1990년대의 기억; 미국 연착륙 → 미지근한 금리인하와 달러 강세 장기화 → 연이은 외환위기

- 트리핀 딜레마 (Triffin's Dilemma, 기축통화국 경상수지와 글로벌 경제 사이의 모순적인 관계) → 트럼프의 의도대로 미국의 무역수지 적자가 축소된다면?
- ‘트리핀 딜레마’와 여전히 마주하고 있음 → 미국의 무역수지 개선은 세계 최대 수입 시장인 미국이 장벽을 높이 쌓은 결과이거나 수입 수요 감소의 결과일 수 있음. 이는 글로벌 교역의 위축을 의미하며 글로벌 경제성장과 투자 모두를 위축시키는 요인으로 작용 → 미국도 수혜를 보지 못하고 글로벌 불안 요인으로 작용
- 1990년대 미국 고금리와 달러강세 장기화가 멕시코와 아시아를 거쳐 러시아까지 이어진 외환위기의 기억
- 중국 역시 위기에서 예외가 아닌 환경으로 진입 → 부채 의존형 경제에 대한 의구심과 함께 중국 대외 지불능력에 대한 의심도 커짐

# Executive Summary

## ✓ 우리에게는 어느 길이 나올까?

➔ 자산가격과 수출경쟁력, 단기와 장기 수혜 사이의 Matrix

새로운 플라자 합의가 만들어진다면 우리는 수혜자일까? ➔ 새로운 자산 버블 형성에 대한 기대.  
하지만 시간이 갈수록 중국에서 약화되는 경쟁력

- 새로운 합의가 만들어지기까지 이어지는 불안한 시간이겠지만 합의 후, 새로운 버블의 형성과 새로운 위기의 씨앗 ➔ 글로벌 경제의 새로운 질서와 강세 통화를 받아들인 지역의 새로운 버블 (1980년대 일본, 2000년대 유럽)
- 단기적으로 글로벌 경제 확장 국면도 연장
- 하지만 우리나라 경쟁력에도 호재일까? ➔ 우리나라의 대중국 수출 추세 눈에 띄게 둔화. 이유는 중국 산업구조 변화와 한국의 효용 감소. 반면, 중국에 대한 의존도는 증가
- 중국 시장에서 우리나라 최종재 경쟁력은 높지 않은 상황 ➔ 1985년이나 2003년 이후 맞이한 호황을 누리지 못할 가능성

지속되는 관세전쟁과 1990년대와 점점 닮아가는 금리와 환율, 위기가 반복되나? ➔ 1990년대와는 다른 대외 안정성 그리고 관세전쟁에서 우리가 얻는 것은 경쟁력과 관련한 시간

- 트럼프 관세 압박은 분명히 경제에 부정적인 요인 ➔ 미국의 관세 부과가 이루어진다면 총수출은 관세부과 시나리오에 따라 0.68~5.75% 수준 감소 전망. 우리나라 GDP에 대한 영향도 -0.49%~-0.67% 수준
- 다만, 트럼프 정책으로 인한 충격에서 우리나라는 미국이나 중국뿐만 아니라 일본이나 독일보다 낮은 수준. 그리고 미국 주도의 관세 전쟁에서 상대적으로 반사이익을 보는 쪽에 속해 있음을 주목
- 세계화가 종료된 후 글로벌 공급망과 투자가 미국 중심으로 재편되는 과정에서 중국의 빈자리를 우리나라가 메우는 등 긍정적인 부분도 있다는 점 감안. 중국과의 기술분야별 격차가 좁혀지는 것을 감안하면 미국의 중국 견제로 우리가 얻는 것은 시간
- 대외순자산 보유국으로 전환되는 등 높아진 대외지불능력 감안하면 1990년대 외환위기 반복 가능성은 낮은 수준

# 1

---

## "중요한 것은 트럼프 대통령이 무슨 말을 했는지 보다, 무엇에 사인했는지를 분석하는 것"

(Claudia Sheinbaum, 멕시코 대통령)

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 1-1

---

## 미국 우선주의(America First)로의 회귀 선언

I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

➔ 두번째 관세전쟁을 시작한 트럼프, 한 달 동안의 행적은?

➔ 결국 초점은 중국, 트럼프의 진의는?

II. 새로운 '플라자 합의(Plaza Accord)' 또는 '마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)'?

III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?





# 이미 대선 기간 공약을 통해 정책 방향 제시

트럼프(공화당): 주요 이슈별 공약		
대중국 전략 (무역 · 투자)		<ul style="list-style-type: none"> <li>전략적 디커플링(Strategic Decoupling)</li> <li>중국 최혜국대우(MFN/PNTR) 철폐</li> <li>보편 · 상호 관세, 중국 60%</li> <li>수출통제 범위 확대(금융, 지식재산, 인력)</li> </ul>
공급망		<ul style="list-style-type: none"> <li>온쇼어링 중심</li> <li>자국 중심 공급망</li> </ul>
통상		<ul style="list-style-type: none"> <li>양자 협상(Bi-Lateral)</li> <li>보호무역주의</li> <li>무역수지 균형 및 상호성(Reciprocity) 원칙</li> </ul>
환경		<ul style="list-style-type: none"> <li>화석연료 산업 부흥</li> <li>기후변화 회의론</li> <li>원자력 발전 확대</li> </ul>
제조업 보조금	생산	<ul style="list-style-type: none"> <li>CHIPS 보조금 유지</li> <li>IRA 생산 인센티브 축소</li> </ul>
	소비	<ul style="list-style-type: none"> <li>IRA 전기차 보조금 축소(폐지)</li> </ul>
외교 · 안보		<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 견제 우선</li> <li>러 · 우 전쟁 종결, 우 일부 NATO 편입</li> <li>이스라엘 지지, 이란 견제</li> <li>고립주의(Isolationism)</li> <li>동맹 비용 · 역할 압박</li> <li>국경봉쇄, 불법이민자 송환(Deportation)</li> <li>합법 · 기준 충족 이민 장려</li> </ul>
국내 경제 정책	세제	<ul style="list-style-type: none"> <li>전반적 감세(2017 감세법-TCJA 일몰 (2025) 연장/영구화)</li> <li>규제 점검 및 축소 제도 · 기관 설치</li> </ul>
	복지	<ul style="list-style-type: none"> <li>경제적 자유 확대</li> <li>미국 국부펀드 출범</li> <li>사회보장연금 비과세, 자녀세액공제 상향</li> </ul>
	의료	<ul style="list-style-type: none"> <li>개인 의료보험 선택 권한 강화 (전국 단위 의료보험 상품 경쟁 촉진)</li> <li>(약가 인하) 국내외 제약사 경쟁 촉진</li> <li>의약 · 식품 · 화학 기업과 규제기관 간 유착 해소</li> </ul>
	물가	<ul style="list-style-type: none"> <li>석유 생산 확대로 유가 하락, 생산비 감소</li> </ul>
	금리 통화	<ul style="list-style-type: none"> <li>재무부 · 백악관 금리 결정 권한 개입</li> <li>가상자산 시장 활성화 및 미국 주도권 확보</li> </ul>

자료: KIET, IBK투자증권 (2024 Democratic Party Platform & 2024 Republican Party Platform을 활용하여 2024년 5월 산업연구원 작성)

# 대통령 각서 제목이 보여주는 통상 정책 기조

## 미국우선무역정책(America First Trade Policy) ▶ 대통령 각서 제 2조 ‘불공정하고 불균형한 무역 해결(Addressing Unfair and Unbalanced Trade)’ 에 관한 규정

미국우선무역정책 대통령 각서에 따른 연방부처 및 기관별 지시사항		
조항	부처/기관	주요 역할/책임
제2조(a)	상무부, 재무부, USTR	무역적자 원인 및 경제·국가안보에 대한 영향 조사 및 ‘글로벌 추가 관세(global supplemental tariff)’ 등 해결방안 권고
제2조(b)	재무부, 상무부, 국토안보부	외국과의 관세 및 그 밖의 무역 관련 수입을 징수하는 대외수입청(ERS) 설립 가능성 검토
제2조(c)	USTR, 재무부, 상무부, 무역·제조 담당 수석 고문	외국의 불공정 무역 관행 파악 및 해결방안 권고
제2조(d)	USTR	2026년 7월로 예정된 USMCA에 대한 공개 협의 절차 개시, 영향평가 및 관련 의회 위원회 보고 지시
제2조(e)	재무부	주요 교역국 통화정책 검토 및 환율 조작 대응 방안 권고
제2조(f)	USTR	기존 무역협정 검토 및 상호호혜적 수정안 권고
제2조(g)	USTR	양자 또는 부문별 무역협정을 위한 잠재적 국가 식별 및 권고안 제시
제2조(h)	상무부	반덤핑·상계관세 정책·규정 검토, 검증 절차 평가, 조사대상 기업 및 정부의 반덤핑·상계관세 조치 준수 여부 평가
제2조(i)	재무부, 상무부, 국토안보부, 무역·제조 담당 수석 고문	최소기준면제(de minimis exemption) 규정 시행으로 인한 관세 수익 손실과 위조품·밀수 의약품 수입 위험 평가 및 수정안 권고
제2조(j)	재무부, 상무부, USTR	외국의 미국 시민·기업에 대한 차별적 세금 부과 여부 조사
제2조(k)	USTR, 무역·제조 담당 수석 고문	무역협정(WTO 정부조달협정 포함)이 연방 조달 규모에 미치는 영향을 검토하고 국내 근로자와 제조업체에 유리한 방안 권고

미국의 추가 관세조치 근거		
근거 법령	주요 내용	기존 사례
1962년 무역확장법 232조	특정 수입의 국가안보 위협 여부를 조사해 필요시 관세 및 수입제한 조치 적용	트럼프 1기 도입된 철강, 알루미늄 232조 조치 적용 중
1974년 통상법 301조	무역상대국의 불공정한 관행에 따른 피해 발생 시, 해당국과 협의하고 합의 못하면 관세 및 수입제한 조치 부과	트럼프 1기 도입된 301조 조치는 바이든 정부에서 추가 적용중
1930년 관세법 338조	타국의 불합리한 규제 및 차별대우로 불이익 발생시 최대 50%까지 관세 부과하고, 시정되지 않으면 수입 금지	관세위원회 조사 선행. 1949년 이후 조사 및 논의 없음
1974년 통상법 122조	심각한 국제무역수지 적자, 중대하고 급박한 달러가치 하락 등의 경우 최대 150일 15% 미만 관세부과, 수입쿼터 등 조치	적용 사례 없음
1977년 적성국교역법	전시 또는 국가비상사태 기간에 해외거래를 조사, 규제 또는 금지	1971년 닉슨 행정부는 4개월간 10% 관세부과
1977년 국제비상경제수권법	비(非)전시 비상사태시 국제금융규제, 외국정부 및 외국인 관련 자산규제, 적대국 자산 몰수 경제 제재	인권탄압, 민주주의 수호 등 이유로 동 법 근거 조치 시행. 트럼프 1기 멕시코산 수입에 관세 부과 전 양자 합의로 취소

자료: The White House, KIEP, IBK투자증권

# 멕시코와 캐나다를 시작으로 관세 전쟁 시작

멕시코와 캐나다와의 무역 역조 해소도 목적이 있지만 핵심은 우회 수출로 봉쇄. 특히 중국을 겨냥한 조치

## 멕시코 · 캐나다 · 중국에 대한 추가 관세 부과 행정명령

2025년 2월 1일에 트럼프 대통령은 캐나다, 멕시코, 중국, 수입품에 새로운 관세를 부과하도록 지시하는 3건의 행정명령을 발표하였으며, 해당 조치는 2025년 2월 4일부로 시행될 예정이었으나 멕시코와 캐나다의 경우 30일간 관세부과가 유예됨

• 2월 1일자 행정명령에 의해 결정된 추가 관세는 다음과 같음

- 캐나다산 비에너지 수입품과 멕시코산 모든 수입품에 25% 관세
- 캐나다산 에너지 수입품에 대한 10% 관세
- 중국산 수입품에 대한 10% 관세

• 세 행정명령 모두에서 공통된 주요 내용은 다음과 같음

**[발효]** 추가 관세는 2025년 2월 4일 오전 12시 01분(동부 표준시) 이후에 소비를 위해 반입되거나 소비를 위해 창고에서 반출되는 제품에 적용됨. 이미 운송 중인 일부 상품에 대한 예외를 규정, 2025년 2월 1일(행정명령 발동일) 오전 12시 01분 이전에 이미 미국으로 운송 중인, 최종 운송수단에 적재된 수입품은 추가 관세 적용 대상에서 제외

**[최소기준면제 대우 적용 중지]** 「19 U.S.C. 1321」에 따른 미화 800달러 미만의 배송(주로 전자상거래 소매 배송에 대한 최소 기준면제 대우 적용 중지

**[관세환급]** 본 행정명령에 따라 부과되는 의무와 관련하여 어떠한 관세환급도 받을 수 없음을 규정

**[대외무역지대]** 추가 관세가 적용되고 2025년 2월 4일 오전 12시 01분(동부 표준시) 이후에 미국 대외 무역지역 (FTZ)으로 반입되는 상품은 '특별대우 외국(Privileged Foreign)' 지위로만 반입 가능

## 트럼프 당선인의 관세 위협에 대한 주요국 대응 현황

국가	주요 내용	기존 사례
멕시코, 캐나다	<ul style="list-style-type: none"> <li>NAFTA 폐기/개정 요구 이후 삼자협상을 통해 NAFTA 대체 USMCA에 합의</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(멕시코) 보복관세 가능성 제기하며 맞대응하는 동시에 국경 단속 강화를 약속</li> <li>(캐나다) 고율관세 피하기 위해 국경안보 강화 계획 수립하는 한편 우라늄 · 원유 등 보복관세 검토 중</li> </ul>
중국	<ul style="list-style-type: none"> <li>1,100억 달러 규모 미국산 제품에 보복관세 부과</li> <li>2,000억 달러 규모 미국산 제품 추가 수입 조건 1단계 무역 합의</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(보복조치) 美 수출통제 강화에 중국산 흑연, 안티모니 등 핵심광물의 對美 수출통제 및 엔비디아 반독점법 위반 혐의 조사 개시 발표</li> <li>(협력강조) 관세 위협에도 양국 간 협력을 강조하여 특정 기업, 특정 품목을 겨냥한 보복조치를 레버리지로 활용하여 협상을 시도할 것으로 예상</li> <li>(무역합의 전망) 중국의 1단계 무역합의 미이행, 중국의 대미투자에 대한 美정치권 부정적 시각으로 합의 난항 예상</li> </ul>
EU	<ul style="list-style-type: none"> <li>철강, 알루미늄 232조 관세에 대해 보복관세 부과</li> <li>'20년 美 대선 앞두고 상호 관세 인하 합의</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국산 LNG 수입 확대 제한 (24.11.9)</li> <li>농산물, 무기 구매 확대 및 美 기업들의 역내 군수품 조달 참여 허용 등 검토중</li> </ul>

자료: The White House, KIEP, KITA, IBK투자증권

# 1기 'Trumponomics'의 행보 ➡ 미국 중심의 현상 변화

## 즉흥적이기보다는 일관된 의지를 보여주는 트럼프의 정책과 행보

	대선 캠페인	당선자 구상 발표	대통령 취임	취임 후
<b>통상 외교</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 불공정 수출국에 고관세 부과</li> <li>· TPP 탈퇴</li> <li>· NAFTA, 한미 FTA 등 재협상</li> <li>· 해외 진출 기업 리쇼어링 촉구</li> <li>· 불법 이민자 유입 방지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 취임 직후 불공정 수출국 조사</li> <li>→ 100일 내 중국 환율조작국 지정</li> <li>· 취임 직후 TPP 탈퇴 및 폐기</li> <li>· 취임 직후 NAFTA 재협상 통보</li> <li>→ 100일 내 재협상 본격 개시</li> <li>→ 200일 내 탈퇴 후 FTA 추진</li> <li>· 200일 내 기존 FTA 재점검</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 우선주의(America First)를 앞세워 미국 노동자와 가정의 이익을 기준으로 결정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1/23 TPP 가입 탈퇴, 양자 무역협정 추진</li> <li>· 1/25 미국-멕시코 국경장벽 건설 및 이민자 제한 강화</li> <li>· 1/25 불법체류 이민자 보호 단계에 재정지원 중단</li> <li>· 1/27 7개 이슬람교 비자 발급 및 입국 제한(반이민법)</li> <li>· 2/28 메리트 기반 시스템(자격점수제) 이민제도 채택</li> <li>· 3/2 반이민법 수정안(이라크 제외 6개국 대상 등 수정)</li> <li>· 3/7 상무장관, 불공정 무역협정 재협상 및 강화 예고</li> </ul>
<b>국내 산업</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 전통 제조업 부흥</li> <li>· 일자리 창출</li> <li>· 화석 에너지 관련 규제 완화</li> <li>· 그린산업 보조금 축소</li> <li>· 금융 규제 완화</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국산 구입, 미국 내 생산, 미국인 고용 등 보호무역 강조</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1/24 다코타 및 키스톤 XL 송유관 건설 재협상</li> <li>· 1/24 송유관 건설시 미국산 재료와 설비 사용</li> <li>· 1/24 제조업 허가 및 규제 간소화</li> <li>· 1/24 우선적 인프라 건설시 환경평가 점검/승인 단축</li> <li>· 2/3 재무부와 금융 당국, 120일내 금융규제 검토</li> <li>· 2/23 대통령, 제조업 관계자와 만나 약탈러 선호 발언</li> <li>· 2/28 대통령, 1조달러 인프라투자의 의회 승인 촉구</li> </ul>
<b>조세 재정</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소득세 구간 간소화</li> <li>· 소득세/법인세 최고세율 인하</li> <li>· 1조달러 규모 인프라 투자</li> <li>· 상속세 폐지</li> <li>· 저소득층 감세</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>· (6대 국정과제)</li> <li>· 미국 우선주의 외교 정책</li> <li>· 전국민을 위한 자유무역협정</li> <li>· 미국 우선주의 에너지 계획</li> <li>· 일자리 및 성장 잠재력 회복</li> <li>· 강한 미국의 재건</li> <li>· 범죄 퇴치 및 준법질서 확립</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2/23 재무장관, 세제개혁안 8월까지 의회 처리 촉구</li> <li>· 2/27 대통령, 주지사 간담회에서 예산안 내용 피력 (국방비 증액, 외교 원조 예산 감액, 세제개혁 등)</li> <li>· 2/28 대통령, 중산층 대목 감세 강조</li> </ul>
<b>국방 복지</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 해외 미군기지 분담비 재협상</li> <li>· 오바마케어 폐지</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1/20 오바마케어 관련 조치 보류 및 폐지 검토</li> <li>· 1/27 미군 및 미 핵능력 재검토 및 대응방안 마련</li> <li>· 1/28 IS 격퇴를 위한 중합계획 강구</li> <li>· 2/9 범죄 예방 및 공공안정을 위한 TF 설립</li> <li>· 2/28 방위비 분담비 재협상 촉구</li> </ul>

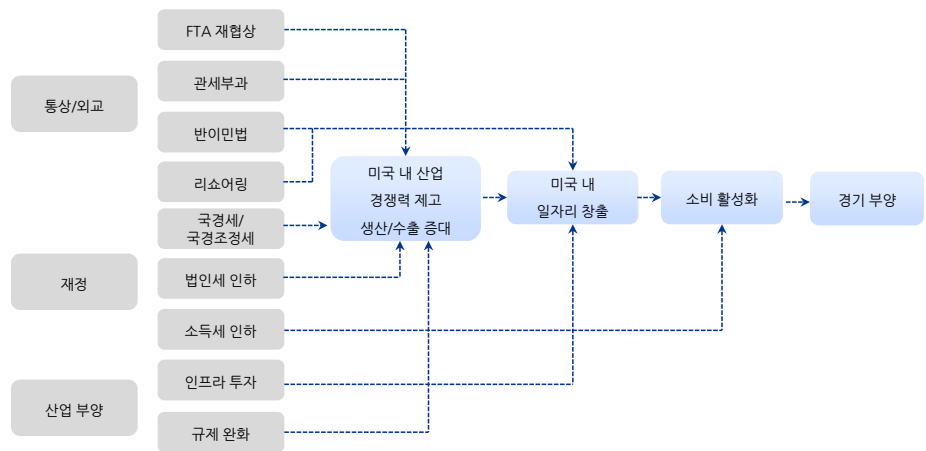
자료: 언론 보도 참고, IBK투자증권



## 트럼프 정책의 중심, 미국 우선주의(America First)

트럼프 정책의 골자는 미국 우선주의를 통한 전통 제조업 부흥 ➡ 미국 내 일자리 창출 ➡ 경기 부양

- 취임 전후로 트럼프의 발언과 행보가 집중되고 있는 부문은 통상 및 외교 정책, 무역 상대국과의 협상 조정을 통해 미국 기업체의 수출 경쟁력을 높이고 미국 내 일자리 확대를 목표로 함
- 세제개혁과 인프라투자 등 재정 정책의 경우, 어떻게 재정을 확보하고 사용할지에 대한 논의가 향후 보충될 부분



자료: IBK투자증권



자료: IBK투자증권 (2017년 3월 IBKS Economy Outlook 'Recurrence: Trumponomics의 미래')

# 트럼프 무역전쟁 일지

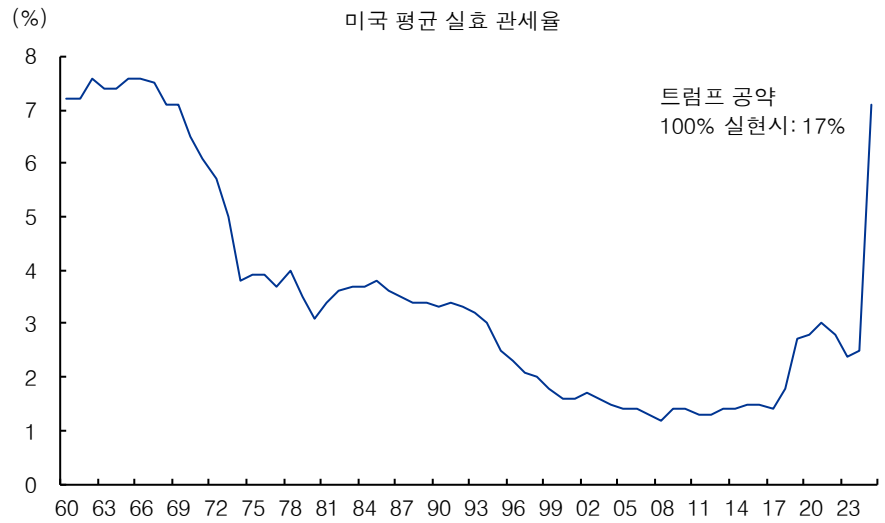
트럼프와 중국 간의 1차 무역전쟁은 18개월 만에 일단 봉합. 2025년 2월 다시 관세 전쟁 재개

집권 1기 (2017~2020)		미국	중국
2018년	3월 9일	트럼프, 수입 철강·알루미늄에 25%·10% 관세부과 행정명령 서명	
	3월 22일	트럼프, 500억 달러 중국산 수입품에 25% 관세부과 행정명령 서명	
	3월 23일	중국산 철강·알루미늄에 각각 25%·10% 관세부과	
	4월 2일		돼지고기 등 미국산 8개 품목에 25%, 과일·와인 등 120개 품목에 15% 보복관세
	7월 6일	500억 달러 중 우선 340억 달러 중국산 제품에 25% 관세부과	340억 달러 규모 미국산 45개 품목에 25% 보복 관세
	8월 23일	500억 달러 중 나머지 160억 달러 규모 제품에도 25% 관세 부과	160억 달러 규모 제품에 25% 보복 관세
	9월 24일	2,000억 달러 규모 중국산 제품에 10% 관세 부과	600억 달러 규모 제품에 5~10% 보복 관세
2019년	5월 10일	2,000억 달러 규모에 대한 관세율 10%에서 25%로 인상	
	6월 1일		600억 달러 규모에 대한 관세율 5~25%로 인상
	8월 5일	재무부, 중국을 환율조작국으로 지정	
	9월 1일	1,120억 달러 규모 중국산 제품에 15% 관세 부과	750억 달러 규모 미국산 제품에 5~10% 관세 부과
	10월 11일	미중 무역협상 1단계 합의안 발표	
2020년	1월 13일	중국 환율조작국 지정 해제	
	2월 14일	미중 1단계 무역합의 발효 (중국이 2020~2021년 미국산 수입 2,000억 달러 이상 늘리기로)	
집권 2기 (2025년~)			
2025년	2월 4일	중국산 수입품 전체에 10% 추가 관세 부과	미국산 석탄·LNG에 15%, 원유·농기계·픽업트럭 등에 10% 보복관세  텅스텐·비스무트 등 전략광물 수출통제

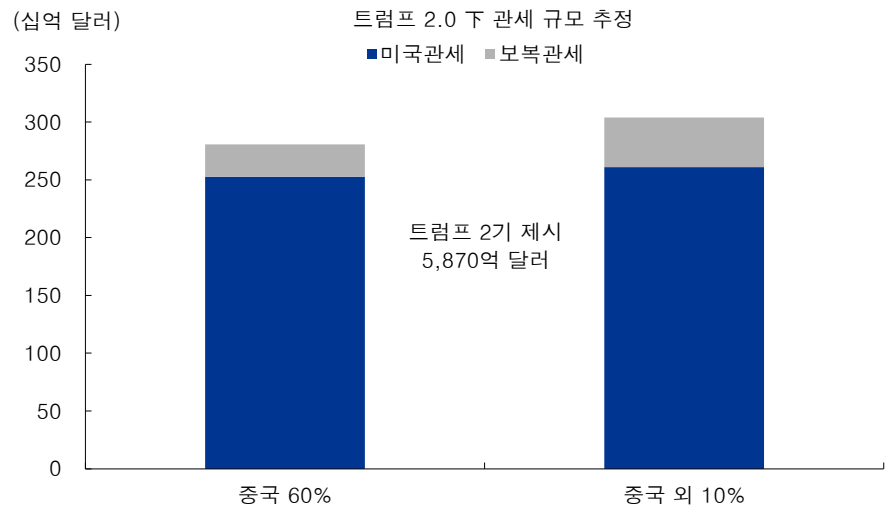
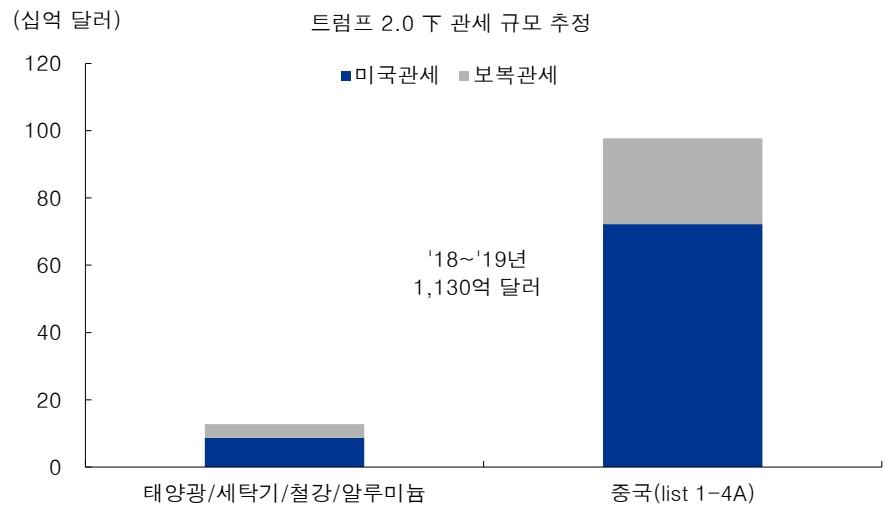
자료: 언론보도(머니투데이 정리), IBK투자증권

# 더 강해진 어조와 조치

공약대로 이행이 된다면  
실효 관세율은 1960년  
대로 돌아 감



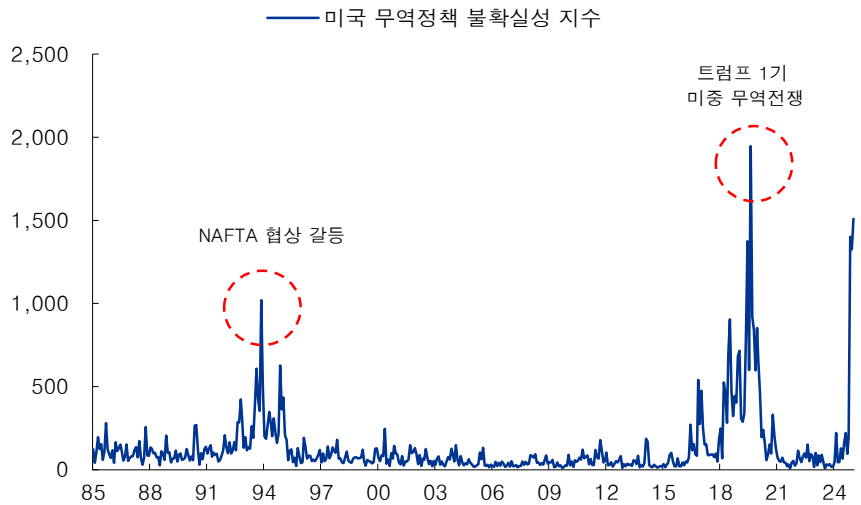
트럼프 1기 대비 큰 폭  
으로 늘어난 관세 규모



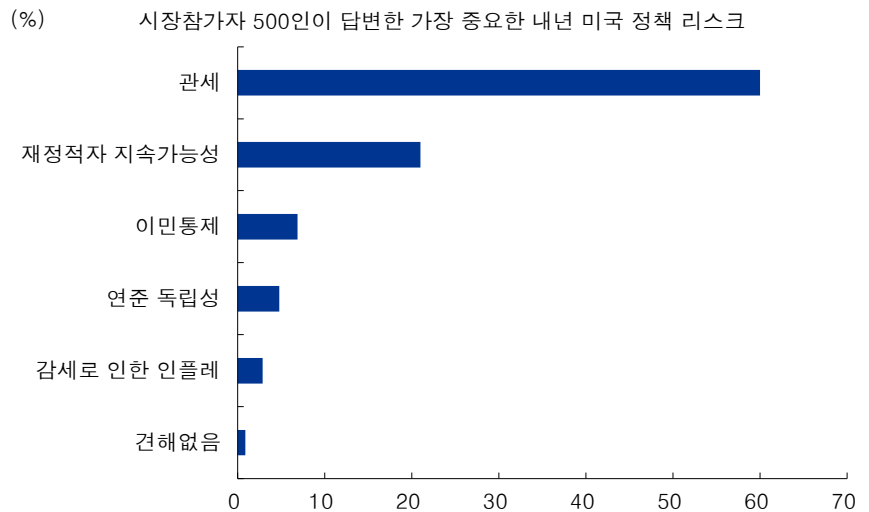
자료: Bloomberg, WTO, Harver, UBS, IBK투자증권

# 트럼프 관세 충격은 심리와 전망에 반영되기 시작

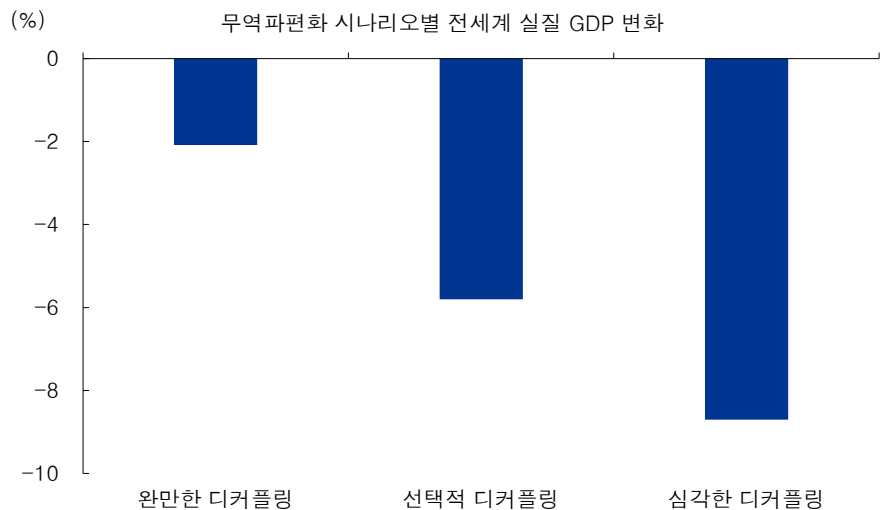
1차 관세전쟁과 코로나 발발 시기 수준으로 급등한 무역불확실성



관세는 시장 참여자들이 가장 중요하게 생각하는 미국 경제정책 위험



관세 전쟁은 GVC를 단절시키고 교역 위축을 통해 글로벌 경제 성장에 부정적인 영향을 미침



자료: Bloomberg, ECB, IBK투자증권



# 1-2

---

## 혼란스러운 말과 행동, 거래의 기술?

I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

➔ 두번째 관세전쟁을 시작한 트럼프, 한 달 동안의 행적은?

➔ 결국 초점은 중국, 트럼프의 진의는?

II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?

III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 초점은 중국

대통령 각서 제 3조는 '중국과의 경제·무역 관계',  
대통령 각서 제 4조는 '추가적인 경제안보 문제'

미국우선무역정책 대통령 각서 내 대중국 견제 및 경제안보 정책			
조항	부처/기관	주요 역할/책임	검토기한
제3조(a)	USTR	중국과의 1단계 무역 합의 이행 점검 및 적절한 조치에 대한 권고안 작성	4월 1일
제3조(b)	USTR	기존의 「301조 관세 4년 검토 보고서」 36)를 제3국을 통한 우회 및 산업 공급망 관점을 중심으로 평가하고 「무역법 1974」 제301조에 따른 추가 조치를 고려	
제3조(c)	USTR	미국 상거래에 해로운 중국의 비합리적이거나 차별적 조치를 조사하고 「무역법 1974」 301조에 국한되지 않는 권고안 작성	
제3조(d)	상무부, USTR	중국과의 항구적 정상무역관계에 대한 법안들을 평가하고 개선 사항에 대한 권고안 작성	
제3조(e)	상무부	중국인에게 부여된 미국 지식재산권(특허, 저작권, 상표권)의 지위를 평가하고 보다 호혜적이고 균형 잡힌 지식재산권 대우 보장을 위한 권고안 작성	
제4조(c)	상무부, 국무부, 관련 부처와 기관	<ul style="list-style-type: none"> <li>수출 통제의 허점을 검토하고 미국의 기술적 우위를 향상하는 방법에 대한 권고안 작성</li> <li>해외 국가의 수출통제 정책, 관행 및 이행 메커니즘 준수를 평가하고 이를 독려하기 위한 권고안 작성</li> </ul>	
제4조(d)	상무부	커넥티드 자동차에 대한 정보통신 기술 및 서비스실의 규제를 검토하고 적절한 조치를 권고하면서 다른 커넥티드 제품에 대한 통제 확대 필요성 고려	
제4조(e)	재무부, 상무부 및 관련 기관	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중국 해외투자규제(EO 14105)의 수정, 철폐 및 대체 필요성 검토</li> <li>「EO 14105」에 따른 재무부 최종 규칙이 국가안보를 위한 충분한 통제를 포함하는지 검토하고 권고안 작성</li> </ul>	
제4조(f)	관리에산실	해외 정부의 금전적 기여나 보조금이 미국 연방 조달 프로그램을 왜곡하는지 평가하고 이에 대한 지침, 규정 또는 법률을 제안해야 함	4월 30일
제4조(g)	상무부, 국토안보부	캐나다, 멕시코, 중국 및 기타 관련 관할권으로부터 불법 이주와 펜타닐 유출을 평가하고 관련 비상사태를 해결하기 위한 통상 또는 국가안보 조치를 권고	4월 1일

자료: The White House, KIEP, IBK투자증권

# 이미 무역에 대한 규제는 중국에 집중

## 중국의 불공정 관행에 대한 지속적인 문제 제기

## 미국의 대중국 조치는 트럼프 1기에 이어 바이든 정부에서도 일관되게 유지

<b>미-중 무역 관계 재조정</b>	○ 중국이 불공정 관행을 통해 글로벌 시장에서의 영향력을 키워가고 있음을 지적
	- 중국이 많은 중요 상품 및 기술의 지배적 공급자가 되었다 (a dominant supplier for many important goods and technologies)고 표현하면서, 이는 비용 구조의 조작, 핵심산업 통제는 물론 무역과 경제정책의 무분별한 남용을 통해 이루어졌다고 비판
	○ 미국은 중국의 불공정 관행에 대해 노동자 중심 무역정책의 원칙에 기반하여 종합적이고 실용적인 정책을 통해 대응하고 있다고 자평
	- ▲인프라 투자 고용법(IIJA), ▲반도체과학법(ChipsAct), ▲인플레이션감축법(IRA) 등 국내 투자정책을 통해 유리한 위치에서 중국과 경쟁할 수 있도록 지원
	- 파트너 및 동맹국과의 협력 강화
	· 23.6월, 미국과 5개국은 무역관련 경제적 강압과 비시장 정책 및 관행에 대한 공동선언 (Joint Declaration Against Trade-Related Economic Coercion and Non-Market Policies and Practices) 발표
	- 중국의 국가주도 강제노동에 대응하는 위구르 강제노동 금지법(UFLPA)의 이행 및 부칙 추가 (23.9월)

미국의 주요 대중국 제재 내용		
구분	일자	내용
관세부과	18.2	• 태양광패널에 40%, 세탁기에 20% 관세 부과
	18.3	• 철강에 25%, 알루미늄에 10% 관세 부과
	18.7	• 中 배터리 · 기계부품 등 818종(List 1)에 25% 관세 부과
	18.8	• 플라스틱 등 333종(List 2)에 25% 관세 부과
	18.9	• 6,000종 이상의 중국산 수입품(List 3)에 10% 관세 부과
	19.6	• List 3 품목 관세율 25%로 인상
	19.9	• 1,120억 달러 규모 중국산 제품(List 4A)에 15% 관세 부과
	24.4	• 中 알루미늄 · 철강 관세율 최대 25%로 인상 발표
	24.5	• 中 반도체 · 전기차 · 배터리 등에 최대 100% 관세 인상 발표
규제 제 · 개정	18.8	• 외국인투자위험조사현대화법(FIRRMA) 및 수출통제개혁법(ECRA) 서명
	19.11	• 국가 보안 유지를 위한 통신산업 규제 신규 발표
	20.4	• 美 상무부, 중국 · 러시아 등 기술 수출 제재 강화
	20.5	• 해외직접생산품규칙(FDPR) 개정
	21.6	• 中 신장 지역으로부터 태양광 패널 관련 상품 수입 금지
	22.6	• 위구르강제노동방지법(UFLPA) 발표
	22.8	• 반도체 및 과학법(CHIPS Act) 및 인플레이션감축법(IRA) 서명
	22.10	• 美 기업 대상 대중국 첨단반도체 수출통제 시행
	23.10	• 美 상무부, 대중국 첨단반도체 수출통제 강화

자료: KITA, IBK투자증권

# 트럼프 1기에도 초점은 중국

## 맥락을 찾기 어려운 신흥국에 대한 무역 도발

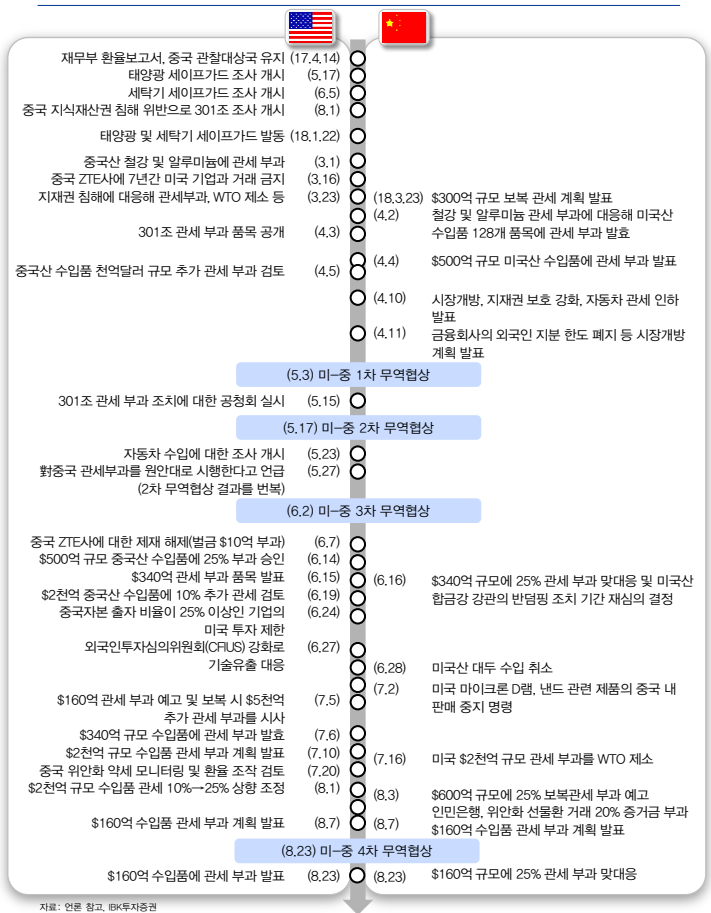
- 중국과 유럽뿐 아니라 여러 신흥국에도 통상 압박을 진행 중인 트럼프 정부
- 대부분이 미국 무역적자에 기여한 정도가 크지 않아, 통상 압박에 따른 기대효과도 크지 않음. 그럼에도 정치적 이슈와 맞물려 무역 도발이 확산 및 격화되고 있음



자료: 언론 참고, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹  
IBK투자증권

## 반면 일관된 압박 전략을 펼치는 對중국 무역정책



자료: 언론 참고, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹  
IBK투자증권

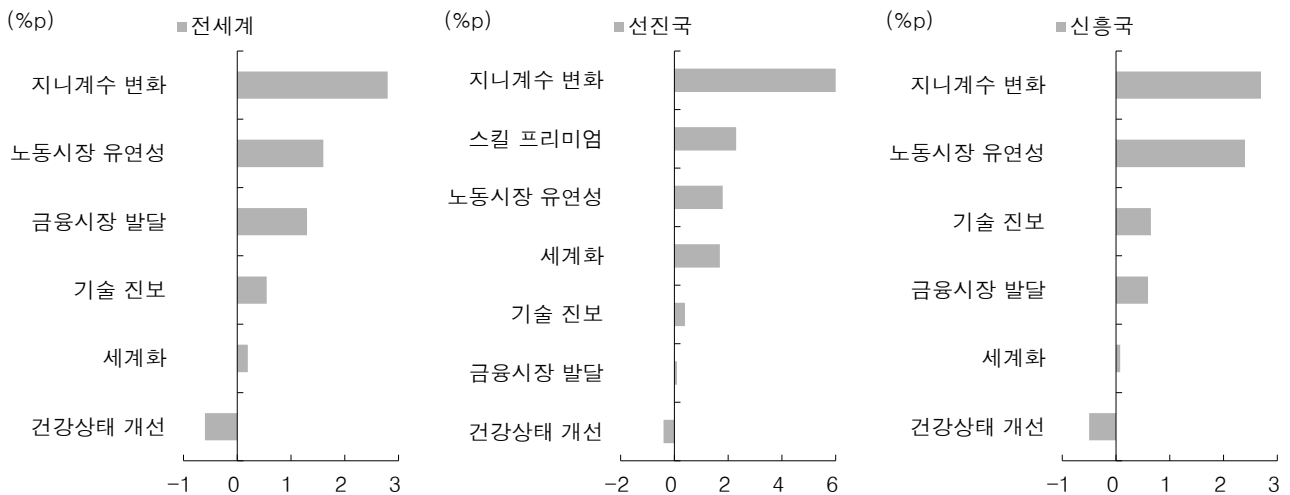
자료: IBK투자증권 (2018년 8월 IBKS Economy Outlook '오래된 미래: 반복되는 무역 압박과 새로운 '플라자 합의')

# 본질은 트럼프 당선의 동인인 ‘반세계화’

결국 중국을 무역전쟁의 타깃으로 설정한 것은 ‘반세계화’의 필요성을 중국에 대한 피해의식으로 치환하기 위한 정치적 전략으로 해석 가능

- 불평등을 야기한 원인에 대한 인식을 보면, 신흥국은 노동시장 유연성과 기술 진보 영향이 주로 영향을 미친 반면 세계화 영향은 미미
- 이와 달리 선진국은 세계화의 영향이 노동시장의 유연성만큼 높게 나옴. 세계화로 선진국 중산층의 부(wealth)가 신흥국으로 이전되는 경향도 있기 때문
- 선진국의 저부가가치 산업이 신흥국으로 옮겨감에 따라 필연적으로 실업이 발생. 결국 세계화로 인해 일자리를 잃을 수도 있다는 불안감이 보호무역정책을 주장한 트럼프를 지지하는 동력

## 세계화가 불평등에 미치는 영향



자료: IMF(2015, Cause and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective, LGERI자료 재인용), IBK투자증권

# 하지만, 헛갈리는 트럼프의 언행

멕시코와 캐나다에 대한  
관세 한달 유예,  
보편관세 대신 상계관세

우려보다 부드러운  
트럼프? 아니면 거래의  
기술?

특히, 중국에 대한  
트럼프의 언행을 어떻게  
볼 것인가?

## 틱톡 규제 유예

- 트럼프 대통령은 틱톡의 미국 사업권 처분과 관련한 조치 시행을 75일간 유예함
- 틱톡을 비롯한 바이트댄스 자회사는 「적국 통제 앱으로부터의 미국인 보호법(틱톡금지법; Protecting Americans from Foreign Adversary Controlled Applications Act)」을 통해 미국 내 사업을 2025년 1월 19일까지 처분해야 했음
- 트럼프 대통령은 틱톡에 대한 처분을 75일간 유예할 것을 법무부 장관에게 지시했으며 이후 일론 머스크, 오라클, 마이크로소프트 등 다양한 인수자가 거론되고 있음
- 다만 트럼프 대통령이 법으로 명시된 일자를 무시하고 일방적으로 처분을 유예할 수 있는 법적 권한을 가지는지에 대한 의문이 제기됨

EXCLUSIVE Following

## Trump Told Advisers He Wants to Visit China as President

The possibility of a visit to China comes as Trump has threatened to impose stiff tariffs on Chinese imports



President Donald Trump in 2017 with China's Xi Jinping at the Great Hall of the People in Beijing. (PHOTO: NICOLAS ASFOURI/AGENCE FRANCE-PRESSE/GETTY IMAGES)

By *Alex Leary* [Follow](#), *Alexander Ward* [Follow](#)  
and *Lingling Wei* [Follow](#)

Jan 18, 2025 17:27 ET

자료: The White House, 언론보도, IBK투자증권

# 트럼프는 표현만큼 실제 정책도 거칠까?

중국에 대해 굉장히 거칠었던 트럼프 1기. 중국 역시 매우 민감하게 반응

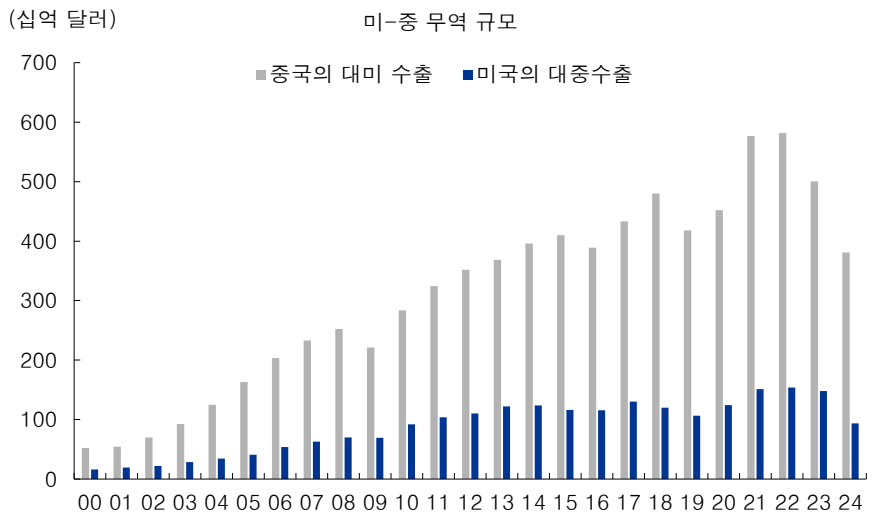
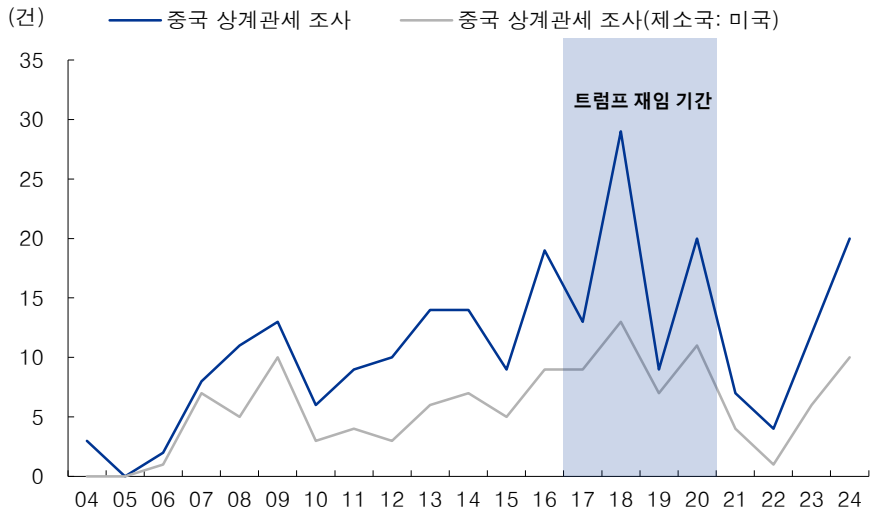
하지만 이 기간 두 나라 교역은 계속 늘어남. 경제적 필요의 결과로 볼 수 있지만 언사는 거칠어도 실리를 취하는 정책 집행 때문이 아니었을까?

독설을 퍼붓지만 중국을 국민방문하고 시진핑과 정상회담도 여러 번 한 트럼프와 언사는 점잖지만 시진핑과 마주앉지 않은 바이든

누가 더 매파적인가?

시진핑은 누가 차기 대통령이 되기를 원했을까?

트럼프 1기를 되돌아 보면, 지금과 마찬가지로 그 당시에도 트럼프 공약은 충격과 공포였지만 실제 정책은 현실과 타협을 통해 나왔고 대부분의 경제정책은 공약에 비해 크게 순화됨



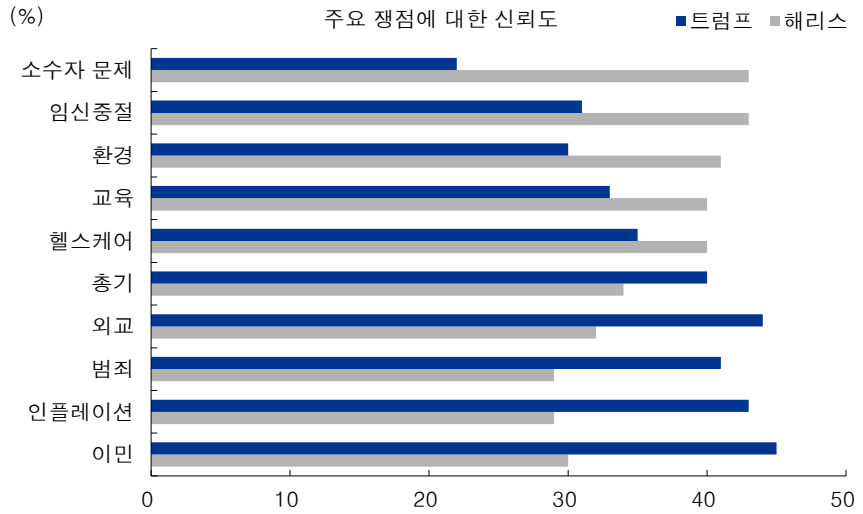
	1기 공약	이행여부	2기 공약
무역	환태평양경제동반자협정(TPP) 탈퇴, 북미자유무역협정(NAFTA) 재협상	○	대중국 60% 고율관세 10~20% 보편 수입관세
	수입관세 인상 (멕시코 35%, 중국 45% 등)	○ (18~19년간 \$3,800억 규모 수입에 7.5~25% 관세 부과)	
	WTO에서 중국 배제	X	
재정	대규모 감세 패키지 시행 (법인세 35→15% 인하, 모든 계층의 세금인하 등 10년간 약 10조 상회 규모)	△ 법인세 35 → 21%, 최고세율 39.6 → 37% 인하 등 감세 및 일자리법 (TCJA) 시행 10년간 \$1.6조 규모	법인세율 인하 (21 → 20%) 감세 및 일자리법 (TCJA) 전면 연장
	멕시코가 비용을 부담하는 국경장벽 건설	X 美재정 투입, 기존 구조를 대체/보강	1기 이민정책 복원
이민	불법체류자 2~300만 명 추방, 범죄자 우선	△ 범죄이력 이민자 42만여명 추방	미국 역사상 가장 큰 국내 추방작전 시행 국경 군 파견
	합법적 이민 제한	○ 이민 승인 한도 축소	
	미성년자 추방 유예제도 (DACA) 폐지	△ 폐지했으나 대법원 명령으로 복원	
	테러위험국 국민의 미국이민 차단	○ 특정국 입국차단 행정조치 시행	

자료: 중국무역구제정보센터, Bloomberg, 국제금융센터, IBK투자증권

# 거친 언행과 달리 영리한 트럼프

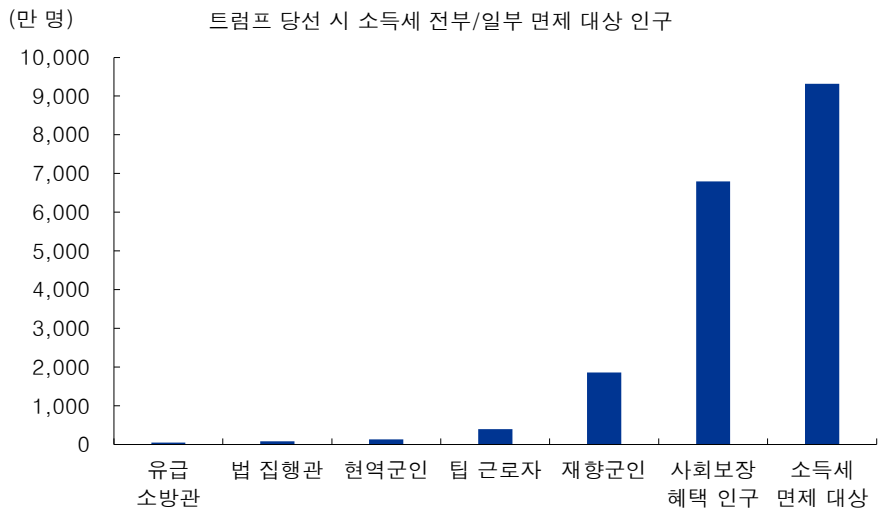
왜 경제와 외교에서  
트럼프에 대한 신뢰도가  
높을까?

해리스는 사회나 진보적  
의제에서 신뢰도가  
높지만 가장 현안인  
외교와 경제 주제에서는  
트럼프에 대한 신뢰도가  
높음



단순한 포퓰리즘?

관세와 감세를 맞바꾸는  
영리한 트럼프



자료: YouGov, ('24.7.19~21일 실시), Bloomberg, IBK투자증권



# 2

---

## 트럼프에게 관세는 목적이 아닌 수단, 결국 이루려는 목적은?

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 이미 '제2 플라자 합의'를 언급하는 트럼프 진영

- 선거 전략일 수도 있고 단순한 업포일 수도 있지만 쉽게 흘러 버릴 수 없는 이유는 현상 변경을 시도했던 트럼프 1기의 경험과 무르익고 있는 '새로운 합의'의 필요성 때문

## '제2 플라자 합의' 될라...트럼프 참모들, 달러 평가절하 예고

2024. 4. 19. 11:18

집권 2기엔 10% 관세 이어  
전방위적 무역 압박 불가피

중동 불안, 고금리 장기화 조짐으로 강달러가 이어지는 가운데 도널드 트럼프 전 미국 대통령 대선 캠프 경제 참모들이 오는 11월 대선 승리 시 미국 무역적자 해소를 위해 달러화 가치를 절하하는 방안을 구상하는 것으로 전해졌다. 트럼프 집권 2기가 출범하면 보편적인 10% 관세 도입에 이어 달러 가치 하락까지 전방위적으로 무역 압박이 이어질 것으로 보인다.

정치 매체 폴리티코는 15일(현지시간) 트럼프 행정부 전 당국자 3명을 인

용해 "트럼프 전 대통령과 가깝고 트럼프 2기 재무장관 후보로 거론되는 로버트 라이트하이저 전 미국 무역대표부(USTR) 대표가 경제 참모들과 함께 달러 가치 평가 절하 방안을 적극 논의하고 있다"고 전했다. 이어 "다른 나라에 의도적으로 그들의 통화 가치를 바꾸려고 압박하면서 미국 달러 가치를 떨어뜨리는 것은 세계 무역을 재편하려는 트럼프 전 대통령의 가장 공격적인 제안"이라고 강조했다.

달러화 가치가 하락하면 미국은 전 세계에 판매하는 수출 제품에 대해 가격 경쟁력을 확보할 수 있다. 수출이 늘어 나면 미국 무역적자가 줄어들게 된다. 라이트하이저는 달러화를 일방

적으로 평가 절하하고, 관세를 올리겠다고 협박하면서 다른 나라 화폐 가치 상승을 압박하는 등 방법을 고려했다고 있다. 그는 중국 등이 자국 통화 가치를 조작하고 있다고 우려한다.

트럼프 행정부 전 당국자는 "트럼프 2기를 구성할 가능성이 있는 일부 인사가 과대평가하는 달러가 무역적자 원인이라는 시각 때문에 환율 재평가를 우선순위로 삼을 가능성이 크다"고 지적했다. 물론 트럼프 2기 집권을 가정한 세부적인 환율 정책이 모두 정해진 것은 아니다. 대선을 전후로 해서 내용이 바뀔 수 있다. 달러화 가치 평가 절하는 수입품 가격 상승을 촉발해 미국 내 인플레이션을 부추기는 부

작용을 초래한다. 특히 달러화 가치가 하락하면 미국 투자자들이 보유한 달러화 표기 자산 가치가 덩달아 추락하기 때문에 월가 금융권의 반발이 예상된다. 만약 트럼프 전 대통령이 금융업계 출신을 신임 재무장관으로 임명한다면 달러화 가치 절하 구상은 무산될 가능성이 크다. 전직 당국자는 "달러 가치 평가 절하는 라이트하이저가 재무장관이 될 경우에만 이뤄질 것"이라고 전망했다.

라이트하이저는 트럼프 1기 때도 달러의 평가 절하를 수시로 주장했지만 스티븐 므누신 당시 재무장관 등 월가 출신 관료 반발에 부딪친 바 있다.

워싱턴경제매트릭스

### 경제

코스피	2692.06 +4.62	코스닥	868.93 -0.79	3월거래대금(억 원)	3,529 -0.023	8월거래/1년	1382.00 +5.00	4분기 실적 발표 실적	82.63 -1.22
-----	---------------	-----	--------------	-------------	--------------	---------	---------------	--------------	-------------

2024년 5월1일 수요일 환거래 17

## 달러 초강세에...환율조정 '제2 플라자 합의' 추진될까

엔화 환율 한때 160엔 돌파 등  
주요국 통화 가치 급락하자  
미 경제인 "내년 미 통화 긴축 편  
달러 더 유폴라 '제2합의' 유효 가능성"

원화까지 더 하락 뻤 인플레 등 우려  
전문가 "정부 대응 방안 마련"



글로벌 달러 초강세가 지속 중인 가운데 2026년까지 달러화 가치가 상승할 수 있다는 국제결제은행(IMB)의 전망이 나왔다. 달러 대비 엔화 환율이 지난 25일 현재 160엔을 넘어선 등 주요국 통화 가치가 급락하면서 "내년엔 '제2 플라자 합의'가 유효할 수 있다"는 의견이 나온다. 일본 등 주요국에서 10% 자국 통화 가치를 절하하는 방안을 구상하는 것으로 전해졌다. 트럼프 집권 2기가 출범하면 보편적인 10% 관세 도입에 이어 달러 가치 하락까지 전방위적으로 무역 압박이 이어질 것으로 보인다.

정치 매체 폴리티코는 15일(현지시간) 트럼프 행정부 전 당국자 3명을 인용해 "트럼프 전 대통령과 가깝고 트럼프 2기 재무장관 후보로 거론되는 로버트 라이트하이저 전 미국 무역대표부(USTR) 대표가 경제 참모들과 함께 달러 가치 평가 절하 방안을 적극 논의하고 있다"고 전했다. 이어 "다른 나라에 의도적으로 그들의 통화 가치를 바꾸려고 압박하면서 미국 달러 가치를 떨어뜨리는 것은 세계 무역을 재편하려는 트럼프 전 대통령의 가장 공격적인 제안"이라고 강조했다.

달러화 가치가 하락하면 미국은 전 세계에 판매하는 수출 제품에 대해 가격 경쟁력을 확보할 수 있다. 수출이 늘어 나면 미국 무역적자가 줄어들게 된다. 라이트하이저는 달러화를 일방적으로 평가 절하하고, 관세를 올리겠다고 협박하면서 다른 나라 화폐 가치 상승을 압박하는 등 방법을 고려했다고 있다. 그는 중국 등이 자국 통화 가치를 조작하고 있다고 우려한다.

트럼프 행정부 전 당국자는 "트럼프 2기를 구성할 가능성이 있는 일부 인사가 과대평가하는 달러가 무역적자 원인이라는 시각 때문에 환율 재평가를 우선순위로 삼을 가능성이 크다"고 지적했다. 물론 트럼프 2기 집권을 가정한 세부적인 환율 정책이 모두 정해진 것은 아니다. 대선을 전후로 해서 내용이 바뀔 수 있다. 달러화 가치 평가 절하는 수입품 가격 상승을 촉발해 미국 내 인플레이션을 부추기는 부

작용을 초래한다. 특히 달러화 가치가 하락하면 미국 투자자들이 보유한 달러화 표기 자산 가치가 덩달아 추락하기 때문에 월가 금융권의 반발이 예상된다. 만약 트럼프 전 대통령이 금융업계 출신을 신임 재무장관으로 임명한다면 달러화 가치 절하 구상은 무산될 가능성이 크다. 전직 당국자는 "달러 가치 평가 절하는 라이트하이저가 재무장관이 될 경우에만 이뤄질 것"이라고 전망했다.

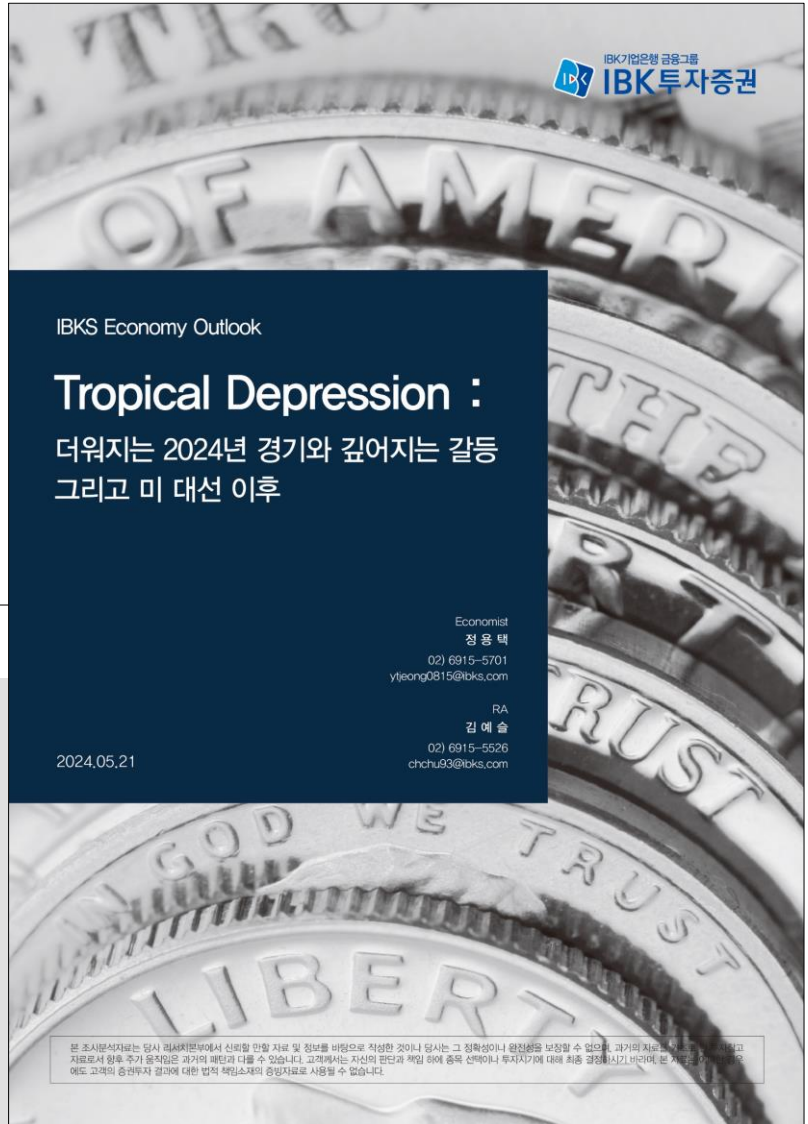
라이트하이저는 트럼프 1기 때도 달러의 평가 절하를 수시로 주장했지만 스티븐 므누신 당시 재무장관 등 월가 출신 관료 반발에 부딪친 바 있다.

워싱턴경제매트릭스

내년엔 '제2 플라자 합의'가 유효할 수 있다"는 의견이 나온다. 일본 등 주요국에서 10% 자국 통화 가치를 절하하는 방안을 구상하는 것으로 전해졌다. 트럼프 집권 2기가 출범하면 보편적인 10% 관세 도입에 이어 달러 가치 하락까지 전방위적으로 무역 압박이 이어질 것으로 보인다.

자료: 주요언론본도, IBK투자증권

# 트럼프 집권하면 다른 차원의 국면 전환을 기대



## 4

### 오래된 미래 ➔ 새로운 ‘플라자 합의’?

- I. Tropical disturbance: 2024년 경제
- II. Tropical Depression: 미국 경제 독주의 그늘
- III. Tropical Depression: 중국 경기 회복의 그림자
- IV. Tropical Storm or Typhoon?

# 조금 더 수면 위로 올라온 '새로운 합의' 가능성

IMF 수석이코노미스트 출신 옴스펠드 교수 등이 제 2 플라자합의 압박 가능성을 언급

2 2025년 1월 6일 월요일
AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION 2025 전미경제학회
서용경재

## “관세 올려도 강달러에 적자 심화...약달러 유도시 외환시장 충격”

**경제적학들 트럼프 정책 전망**

도널드 트럼프 미 대통령이 관세정책으로 무역적자를 극복하지 못할 경우 결국 약달러 정책을 시도할 것이라 분석이 세계 경제 석학들이 모인 전미경제학회에서 나왔다. 관세나 이민 정책을 넘어 외환시장의 극적인 변화에도 대비해야 한다는 경고들이 나온다.

모리스 옴스펠드 캘리포니아대 버클리 캠퍼스 교수는 미국 캘리포니아주 샌프란시스코에서 열린 2025 전미경제학회(AEA) 연례총회에서 “관세정책이 무역적자나 제조업 고용을 크게 개선시키지 못한다는 확실한 확인하면 정부는 달러 가치 절하라는 다른 수단을 선택하게 될 것”이라며 “이 시기는 관세정책을 시행한 1년에서 1년 반 정도 될 것”이라고 말했다.

옴스펠드 교수는 관세정책의 목표가 쇠퇴하는 미국 제조업을 되살리고 무역적자를 해소하는 데 있다고 봤다. 그는 “1960년대 이후 제조업 일자리가 줄어든다는 확인은 세계화와 일감을 빼앗아가는 약탈한 외국인들 때문이라는 것이 트럼프 행정부의 서사”라며 “실제로는 제조업 일자리는 기술 발전 때문에 줄어드는 것이고, 미국뿐 아니라 심지어 중국에서도 감소하고 있다”고 말했다. 관세정책이 제조업 부흥이나 무역적자 감소에 실패할 수밖에 없다는 설명이다.

그는 “그동안 관세는 미국 내 제조업

**관세정책 제조업 활성화 효과 미미**  
이민정책과 결합된 인플레이션 분기

트럼프 리스크 배면 美경제 회복  
부유층 소비호조 이어질지 관심

1달러 당 연화 가치 (단위: 엔)  
280  
240  
200  
160  
120  
80  
40  
1980 2025  
자료: 세인트루이스 연방은행

이달 4일(현지 시간) 미국 캘리포니아주 샌프란시스코 일대 호텔에서 열린 2025 전미경제학회(AEA) 연례총회 행사에서 참석자들이 연 바늘기 전 미국 연방준비제도(Fed·연준) 총재가 참여하는 세션에 토론을 듣고 있다.

경제적 고문이 약달러 전략의 이론적 틀을 제공한 것으로 봤다. 미연 위원장 내 정자는 지난해 11월 발표한 논문에서 미국 달러의 불안 요인인 ‘트럼프 딜레마’를 해결하기 위한 방안 중 하나로 달러 가치 절하를 다루고 있다. ‘트럼프 딜레마’는 미국이 기축통화국과 유지되기 위해서는 무역적자를 감수하고 달러를 해외에 제공해야 하지만 이로 인해 달러 가치와 적자 심화로 오히려 기축통화 지위가 불안해지는 딜레마를 일컫는다. 미연 내 정자는 논문에서 이를 해결하기 위해 관세와 약달러 조화 등을 제안했다.

문제는 관세 조정을

인할 수 있었다”고 지적했다. 노동경제학 연구소 2021년 노동경제학상을 수상한 데이비드 카드(UCLA) 교수는 “올해 미국 경제의 8대 리스크는 불법 이민과 수면과 관세, 강세에 따른 재정적자”라고 말했다. 모두 트럼프의 주요 공약이다. 프랑스 예스 마르세유대의 셀린 포일리 교수 역시 미국의 각 주별 무역정책 불확실성의 효과를 분석하면서 “무역정책 불확실성이 노동수요를 경기침체 효과가 나타나고 생산량과 고용이 모두 감소하는 것으로 나타났다”며 “특히 제조업과 같은 상품 생산이 특히 민감하게 반응했다”고 분석했다.

미연 트럼프 리스크를 제외하면 경우 미국은 글로벌 무역 경쟁과 다르게 경제가 고성장한다는 이른바 ‘미국 예외주의’가 계속되고 있다는 평가가 나왔다. 알바루 페레이라 경제협력개발기구(OECD) 수석 이코노미스트는 “미국과 다른 국가 사이 생산성 격차가 점점 커지고 있다”며 “특히 인공지능(AI)과 디지털 기술이 생산성 향상에 미칠 영향을 고려하면 격차는 더욱 커질 수 있다”고 말했다.

엘런 젠트스 모건스탠리 수석 이코노미스트는 “2025년의 가장 주의 깊게 봐야 할 것은 부유층의 소비”라며 “현재 상위 20%의 소득 계층에서 미국 전체 소비의 60% 이상이 나오기 때문에 이들이 소비를 이어갈지가 관건”이라고 말했다. 소비는 미국 경제 국내총생산(GDP)의 8분의 2를 담당하는 미국 경제의 버팀목으로 부유층의 소비 호조가 통화와 미국 국채의 경기도 띄울 수 있다는 의미다.

샌프란시스코·리빙스턴 야구구 투파원

**미국 대통령 경제자문위원회 (Council of Economic Advisers, CEA)는 미국 대통령 직무실 산하에 있는 기관으로 미국의 대통령에게 경제 정책을 자문. 백악관에 제공할 경제 자료 및 연간 보고서를 집필하는 역할을 담당**

**스티븐 미란, 2024년 12월 22일 위원장에 지명**

자료: Bloomberg, IBK투자증권

**WIKIPEDIA**  
The Free Encyclopedia  
**WIKIPEDIA**

## Stephen Miran

**Stephen Ira Miran** is an American economist. He is a senior strategist at Hudson Bay Capital Management, a co-founder of the asset management firm Amberwave Partners, and an adjunct fellow at the Manhattan Institute.<sup>[1]</sup> In December 2024, president-elect Donald Trump named Miran as his nominee for chairman of the Council of Economic Advisers.

**Early life and education**

Miran graduated from Boston University in 2005, where he studied economics, philosophy, and mathematics. He received a PhD in economics from Harvard University in 2010, where he was a student of Martin Feldstein.<sup>[2]</sup>

**Career**

**Treasury senior advisor**

Miran served as an advisor of economic policy for the Department of the Treasury from 2020 to 2021, during Steven Mnuchin's tenure as secretary of the Treasury.<sup>[3]</sup>

**Private firms**

Miran is a senior strategist at Hudson Bay Capital Management.<sup>[2]</sup>

**Chair of the Council of Economic Advisers**

On December 22, 2024, president-elect Donald Trump named Miran as his nominee for chairman of the Council of Economic Advisers.<sup>[4]</sup>

**Stephen Miran**

Chair of the Council of Economic Advisers Nominee

Assuming office TBD

**President** Donald Trump

**Succeeding** Jared Bernstein

Personal details

**Education** Boston University (BA) Harvard University (MA, PhD)

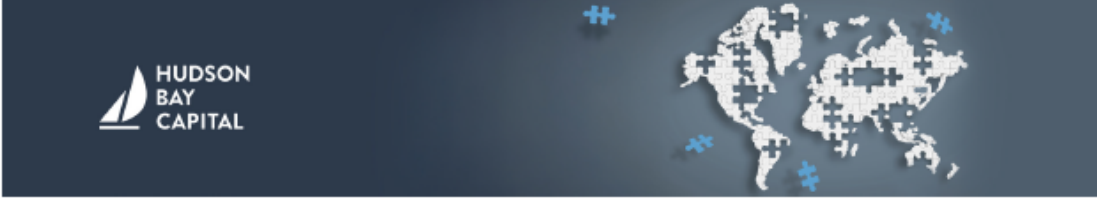
# 위원장 지명 직전 발표한 스티븐 미런 보고서

글로벌 무역 시스템 재구축 주요 내용

배경: 국의 경제 · 군사적 지원으로 달러 고평가 · 무역적자 심화

제안1: 관세인상 ▶ 현행 2% → 평균 20% (최대 50%)

제안2: 달러 약세 개입 ▶ 마러라고 협정 (1985년 플라자 협정 모델로 달러 평가절하)



## A User's Guide to Restructuring the Global Trading System

November 2024

### Executive Summary

The desire to reform the global trading system and put American industry on fairer ground vis-à-vis the rest of the world has been a consistent theme for President Trump for decades. We may be on the cusp of generational change in the international trade and financial systems.

The root of the economic imbalances lies in persistent dollar overvaluation that prevents the balancing of international trade, and this overvaluation is driven by inelastic demand for reserve assets. As global GDP grows, it becomes increasingly burdensome for the United States to finance the provision of reserve assets and the defense umbrella, as the manufacturing and tradeable sectors bear the brunt of the costs.

In this essay I attempt to catalogue some of the available tools for reshaping these systems, the tradeoffs that accompany the use of those tools, and policy options for minimizing side effects. This is not policy advocacy, but an attempt to understand the financial market consequences of potential significant changes in trade or financial policy.

Tariffs provide revenue, and if offset by currency adjustments, present minimal inflationary or otherwise adverse side effects, consistent with the experience in 2018-2019. While currency offset can inhibit adjustments to trade flows, it suggests that tariffs are ultimately financed by the tariffed nation, whose real purchasing power and wealth decline, and that the revenue raised improves burden sharing for reserve asset provision. Tariffs will likely be implemented in a manner deeply intertwined with national security concerns, and I discuss a variety of possible implementation schemes. I also discuss optimal tariff rates in the context of the rest of the U.S. taxation system.

Currency policy aimed at correcting the undervaluation of other nations' currencies brings an entirely different set of tradeoffs and potential implications. Historically, the United States has pursued multilateral approaches to currency adjustments. While many analysts believe there are no tools available to unilaterally address currency misvaluation, that is not true. I describe some potential avenues for both multilateral and unilateral currency adjustment strategies, as well as means of mitigating unwanted side effects.

Finally, I discuss a variety of financial market consequences of these policy tools, and possible sequencing.

---

**Stephen Miran, Senior Strategist**  
*Stephen Miran is Senior Strategist at Hudson Bay Capital. Previously, Dr. Miran served as senior advisor for economic policy at the U.S. Department of the Treasury, where he assisted with fiscal policy during the pandemic recession. Prior to Treasury, Dr. Miran worked for a decade as an investment professional. Dr. Miran is also an economics fellow at the Manhattan Institute for Policy Research. He received a Ph.D. in economics from Harvard University and a B.A. from Boston University.*

Please direct enquiries to [research@hudsonbaycapital.com](mailto:research@hudsonbaycapital.com)

자료: WSJ, [research@hudsonbaycapital.com](mailto:research@hudsonbaycapital.com)

# 2-1

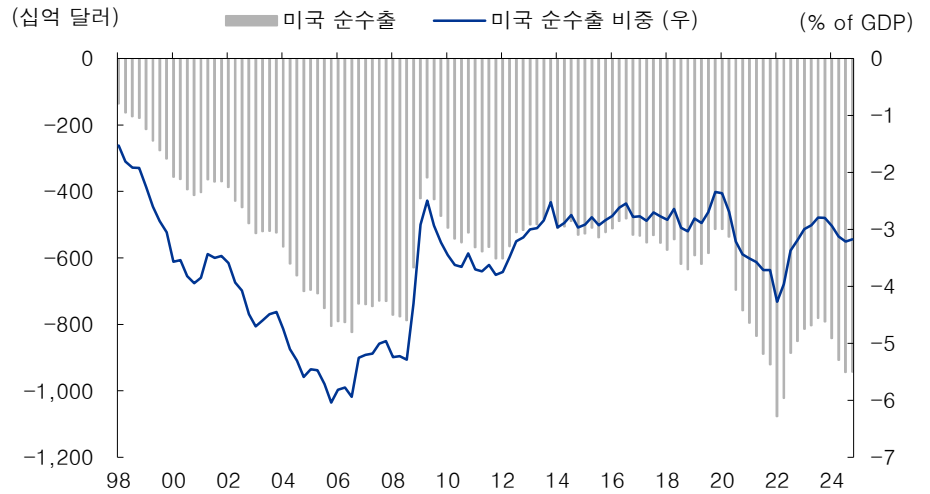
---

## 관세전쟁의 피해 미국도 만만치 않고 환율 조정 없이는 원하는 결과를 얻지도 못하는 현실

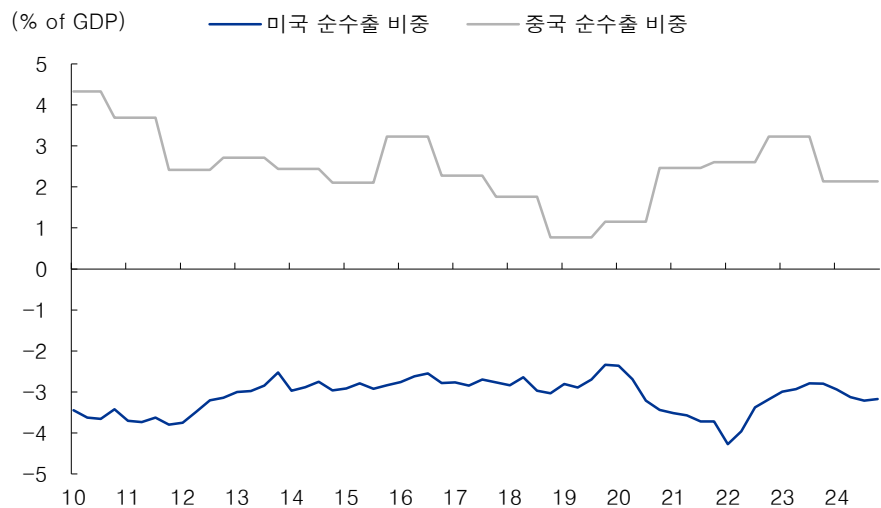
- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
  - ➔ 미국의 부담
  - ➔ 중국의 필요
  - ➔ 왜 트럼프인가? 그리고 ‘새로운 합의’는 1985년 ‘플라자 합의’와 같은 모습일까?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게서 어느 길이 나올까?

# 누적되고 있는 적자는 분명 미국의 골치거리

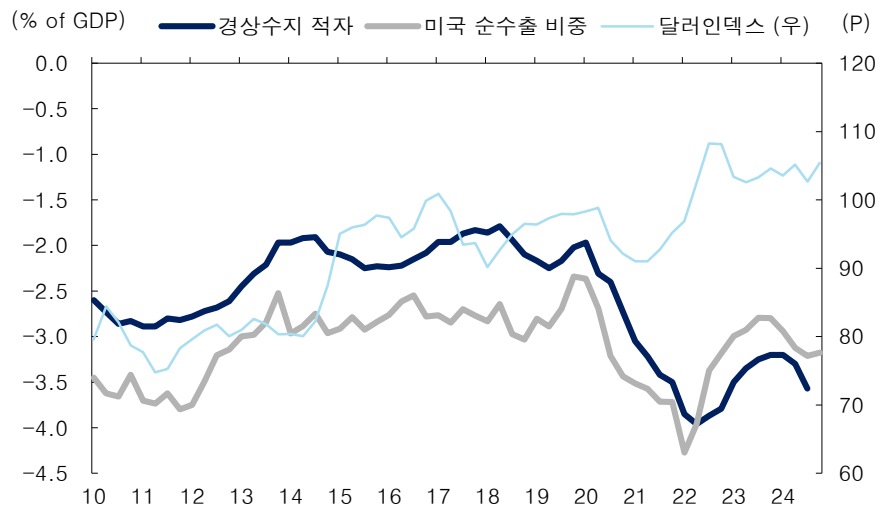
경기 호황의 이면, 강한 소비와 투자로 수입이 늘어나며 무역적자가 파르게 증가



순수출이 확대되는 중국과 대비되는 미국의 부진은 중국에 대한 견제 심리를 더 자극



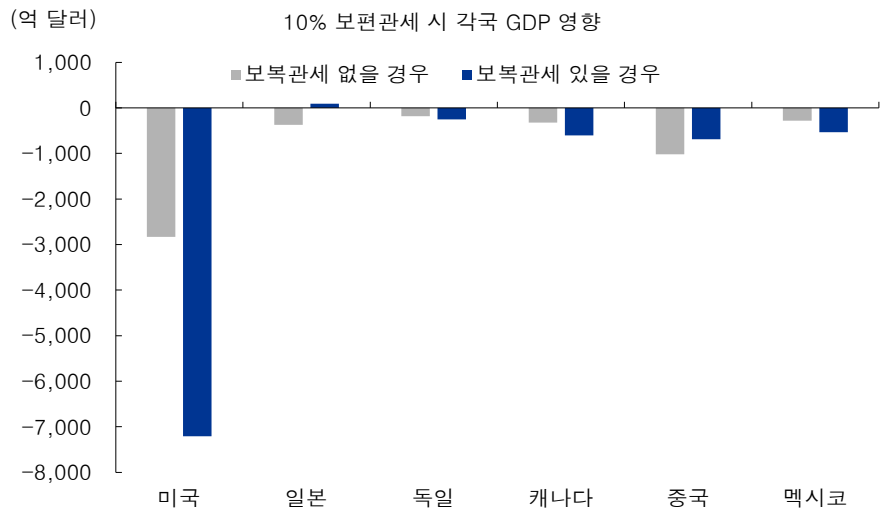
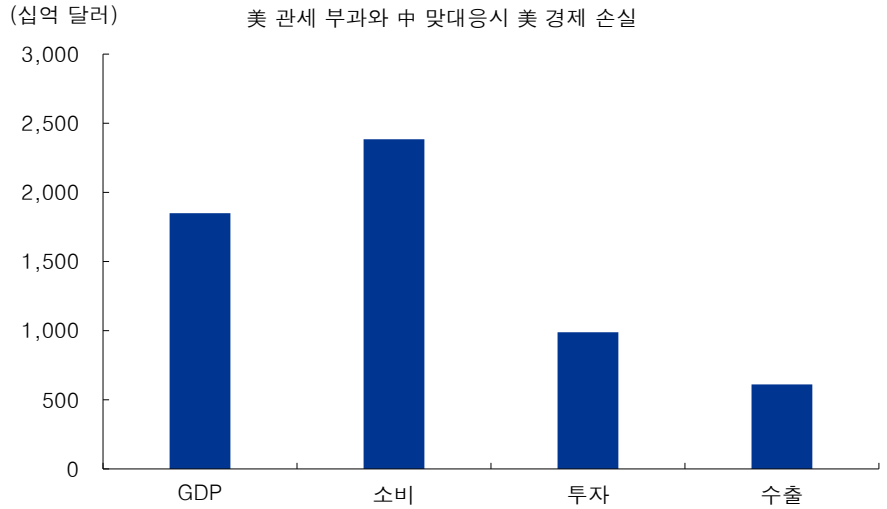
하지만, 순수출 악화의 보다 직접적인 원인은 미 달러 강세



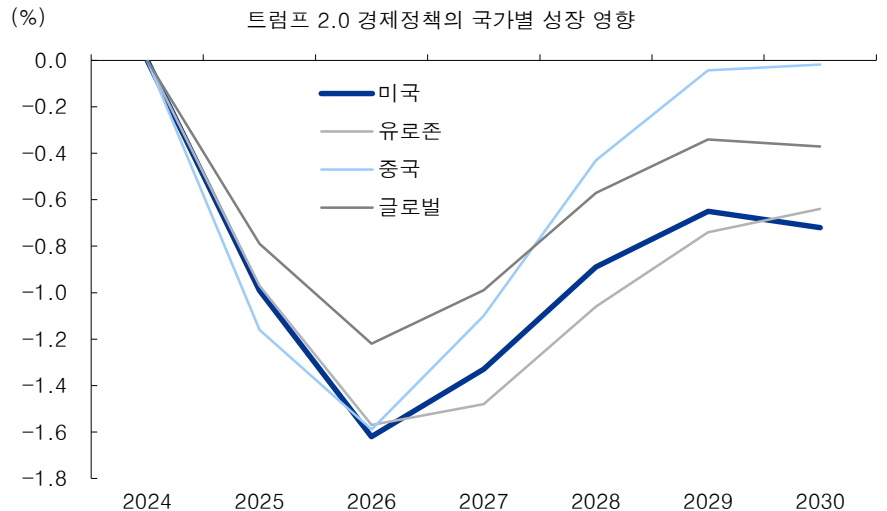
자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 미국이 치뤄야 할 관세 전쟁의 비용도 만만치 않음

미국 역시 중국에 대한 의존도가 큰 만큼 중국의 맞대응 시 상당히 큰 손실이 불가피함



2기 트럼프 정책으로 인한 경제 성장률 타격은 중국 못지 않게 미국도 크게 반영

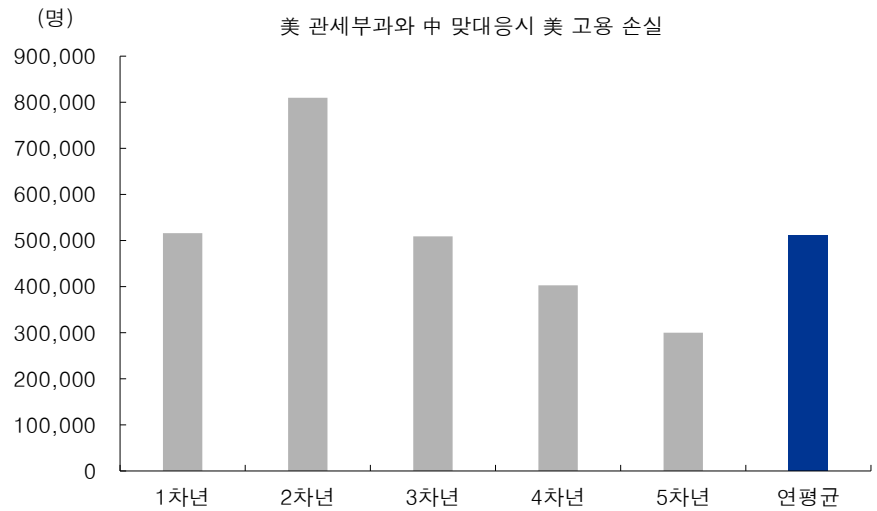


자료: Oxford Economics, PIIE, IMF, IBK투자증권

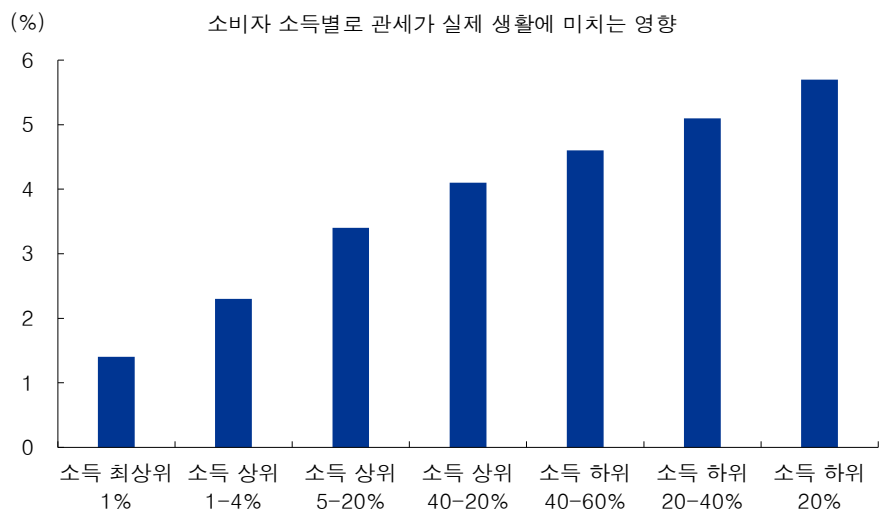


# 고용 위축시키고 빈부격차 확대

반이민뿐만 아니라  
관세 전쟁 자체도 고용에  
부정적인 영향



수혜는 부유층에  
집중되고 부담은  
가난한 사람들에게  
몰리는 관세 영향



미국의 관세 정책이 북미 3국의 지표에 미치는 영향 (증감률, Brookings)

구분	국가	GDP(%p)	일자리(%)	수출(%)	인플레이션(%p)
미국 25% 관세 부과 시나리오	미국	-0.24	-0.11	-6.00	1.33
	캐나다	-1.16	-1.34	-9.30	-2.99
	멕시코	-1.14	-2.32	-13.90	-9.03
캐나다와 멕시코, 25% 보복관세 부과 시나리오	미국	-0.32	-0.25	-9.00	0.77
	캐나다	-3.02	-2.46	-1.90	4.23
	멕시코	-3.14	-3.61	-25.70	-6.00

자료: Oxford Economics, 미 조세경제정책연구원(ITEP), Brookings, IBK투자증권

# 미국 관세정책의 효과에 대한 시나리오 (KIEP)

## 관세부과와 관련한 시나리오들

분석대상 시나리오					
시나리오			미국의 대상국별 적용 관세율		
미국의 관세부과	상대국이 보복	명칭	FTA 미체결국	FTA 체결국	중국
보편관세 + 301조	X	1-1	10%p		25%p
		2-1	10%p		60%
		3-1	10%p	10%p	25%p
		4-1	10%p	10%p	60%
상호관세 + 301조		5-1	무역적자국 대상 (상대국 관세율-미국 관세율)%p		60%
보편관세 + 301조	O	1-2	10%p		25%p
		2-2	10%p		60%
		3-2	10%p	10%p	25%p
		4-2	10%p	10%p	60%
상호관세 + 301조		5-2	무역적자국 대상 (상대국 관세율-미국 관세율)%p		60%

## 중국의 보복관세를 감안해도 수출과 무역수지는 개선

트럼프 관세 정책의 미국 수출입 효과 (억 달러)						
미국의 관세부과		시나리오 1-1	시나리오 2-1	시나리오 3-1	시나리오 4-1	시나리오 5-1
	미국의 평균 수입액 (A)	27005.9	27005.9	27005.9	27005.9	27005.9
	중국	△1,151.63	△2,188.32	△1,151.63	△2,188.32	△2,188.32
	미국의 수입변화액 (B)	△3,004.38	△4,041.08	△3,959.86	△4,996.56	△2,551.43
	미국의 수입변화율 (B/A X 100)	△11.12	△14.96	△14.66	△18.50	△9.45
상대국의 보복관세 부과		시나리오 1-2	시나리오 2-2	시나리오 3-2	시나리오 4-2	시나리오 5-2
	미국의 평균 수출액 (C)	11721.5	11721.5	11721.5	11721.5	11721.5
	중국	△371.03	△821.08	△371.03	△821.08	△821.08
	미국의 수출변화액 (D)	△973.54	△1,423.59	△1,393.61	△1,843.65	△836.36
	미국의 수출변화율 (D/C X 100)	△8.31	△12.15	△11.89	△15.73	△7.14
미국의 수지변화	미국의 평균수지액 (C-A)	△15,284.38	△15,284.38	△15,284.38	△15,284.38	△15,284.38
	중국	780.6	1367.3	780.6	1367.3	1367.3
	미국의 수지변화액 (B-D)	2030.8	2617.5	2566.3	3152.9	1715.1

## 무역수지 개선 효과는 거시경제 전반의 부정적 효과로 인해 희석

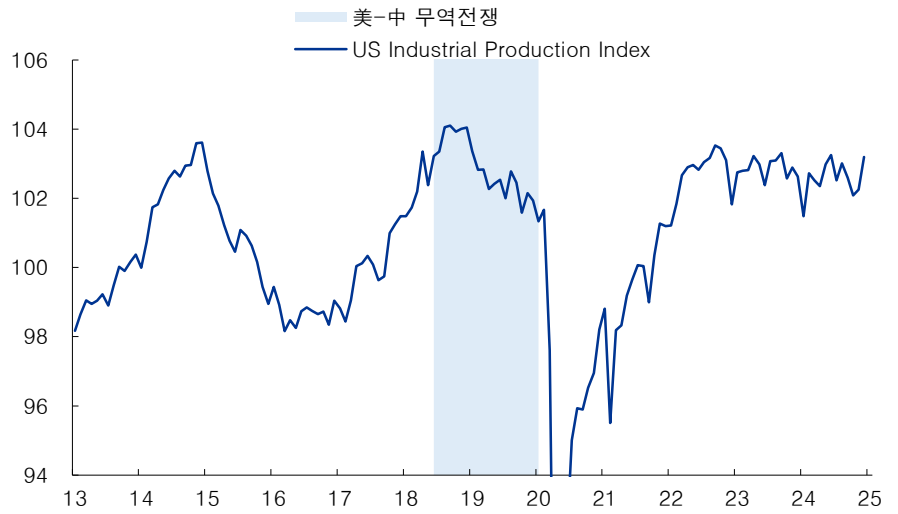
➔ 특히 물가에 대한 영향이 매우 크게 나타남을 주목

트럼프 관세정책의 미국 거시경제적 효과						
미국의 관세부과		시나리오 1-1	시나리오 2-1	시나리오 3-1	시나리오 4-1	시나리오 5-1
	경제성장률(%)	-0.12	-0.30	-0.15	-0.36	-0.17
	후생(억 달러)	120	-159	622	457	24
	교역조건 변화	267	339	778	1008	286
	수입재 소비변화	-207	-563	-298	-719	-299
<b>소비자물가 (%)</b>	<b>1.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>3.6</b>	<b>1.8</b>	
미국의 관세 + 상대국의 보복관세		시나리오 1-1	시나리오 2-1	시나리오 3-1	시나리오 4-1	시나리오 5-1
	경제성장률(%)	-0.12	-0.31	-0.21		-0.17
	후생(억 달러)	146	-52	3369		37
	교역조건 변화	283	429	3185		301
	수입재 소비변화	-121	-587	-529		-309
<b>소비자물가 (%)</b>	<b>1.9</b>	<b>3.2</b>	<b>10.4</b>		<b>2.0</b>	

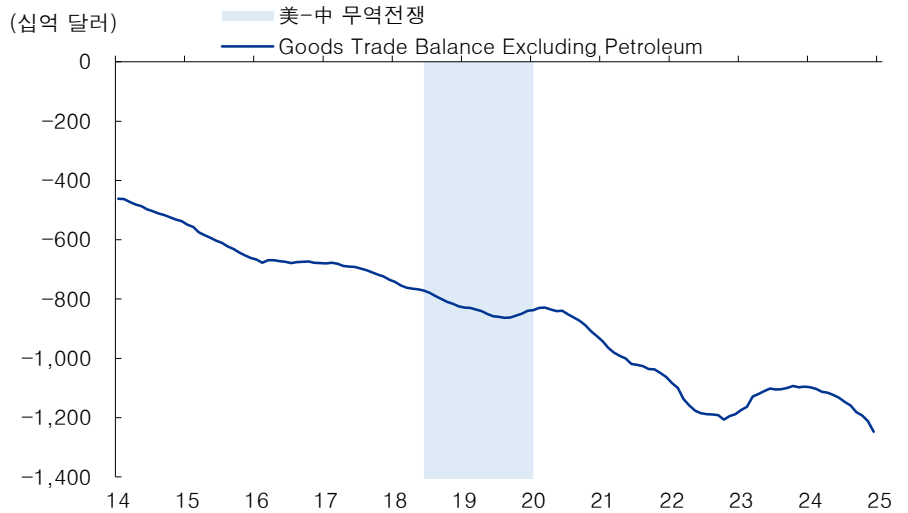
자료: KIEP, IBK투자증권

# 1차 관세전쟁 때는 뚜렷한 성과가 있었나?

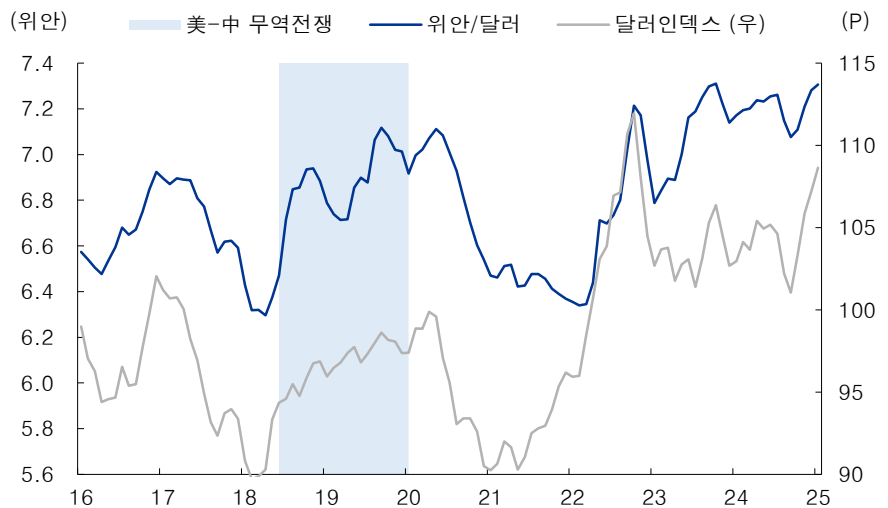
미국의 생산 활동은  
오히려 위축



무역수지도 개선되지  
못함



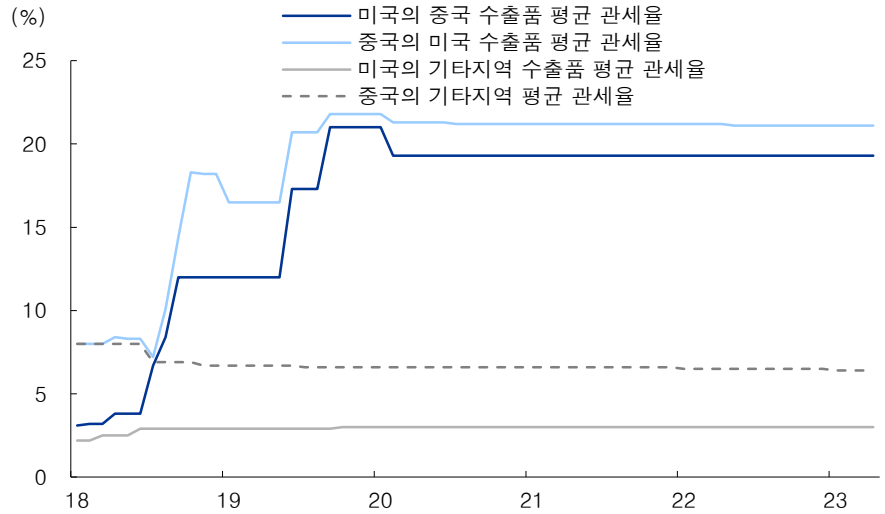
관세전쟁 기간 미 달러는  
계속 강세, 중국 위안화는  
지속적인 절하 추세



자료: Bloomberg, IBK투자증권

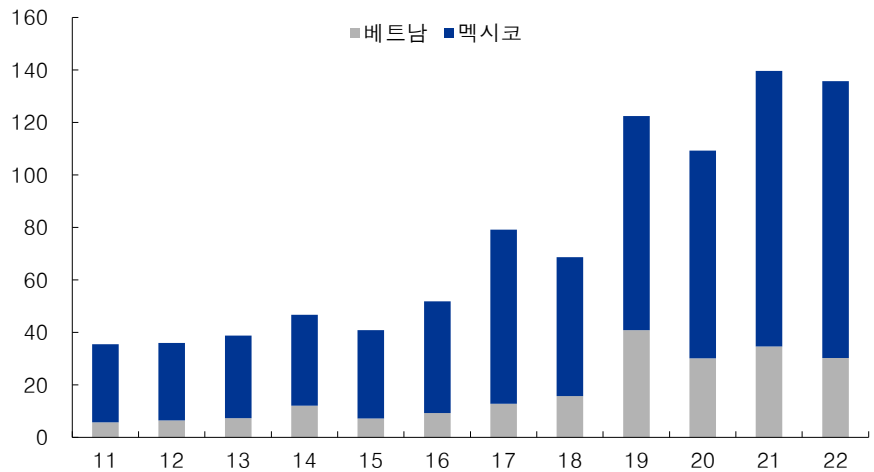
# 중국의 대응 ➔ 보복과 우회

미국의 관세 폭탄에는  
중국도 관세로 대응



또한 베트남과 멕시코  
등을 통한 우회 수출로  
돌파구 마련

(억 달러) 중국의 베트남·멕시코 경유 對美 우회 수출 추이('11~'22)

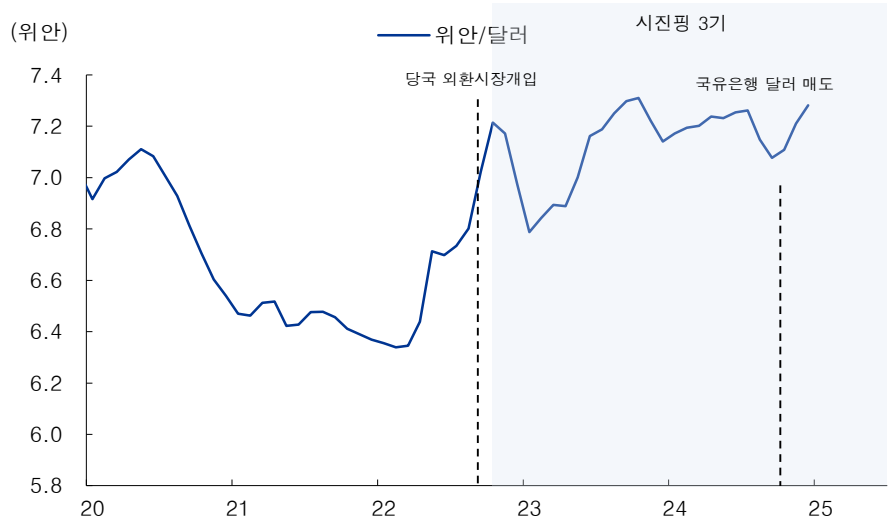


미국의 對中 301조 관세부과품목 수입 추이('17~'23)						(단위: 억 달러,%)		
순위	국가	17(A)		23(B)		증감(B)-(A)		17~23 CAGR
		수입	비중	수입	비중	수입	비중	
1	멕시코	2,873	15.1	4,430	17.9	1,557	2.8	7.5
2	캐나다	2,526	13.3	3,960	16.0	1,433	2.7	7.8
3	중국	3,209	16.9	2,335	9.4	-874	-7.5	-5.2
4	한국	634	3.3	1,119	4.5	485	1.2	9.9
5	베트남	396	2.1	808	3.3	413	1.2	12.7

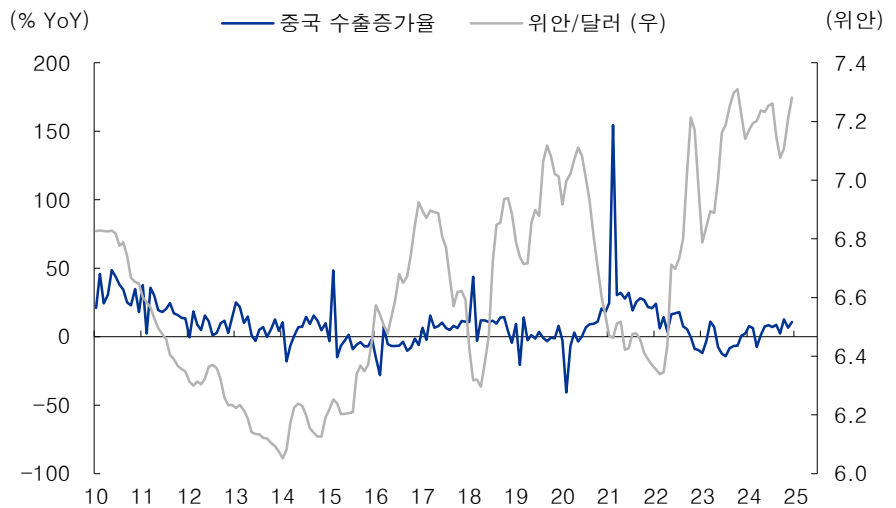
자료: PIIE, USITC, 한국무역협회, IBK투자증권

# 위안화 절하가 디플레만을 위한 정책일까?

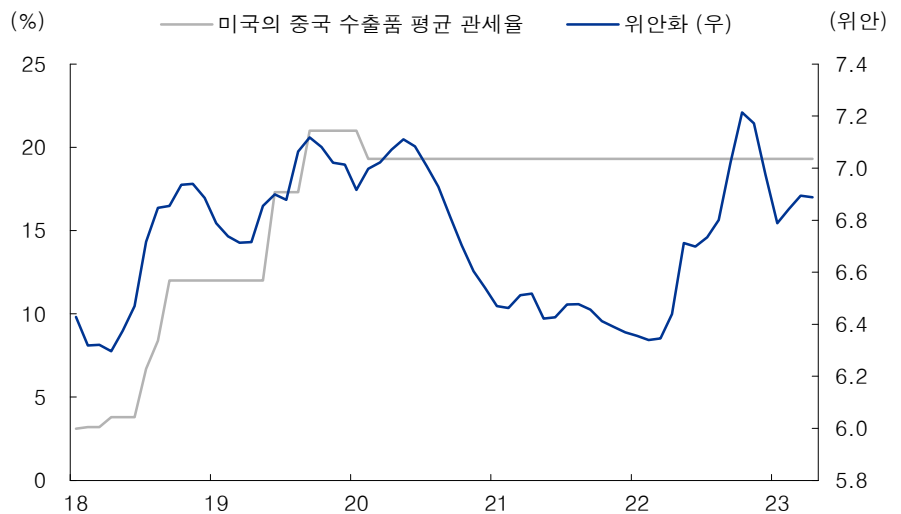
## 2020년 이후 위안화 환율과 인민은행 통화 정책



## 중국 위안화와 중국 수출 증가율



## 관세 압박을 지속적인 위안화 절하로 대응한 1차 관세전쟁에서의 중국



자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 2-2

---

## 경기 부양을 위해 새로운 대외자금의 유입이 필요한 중국

I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?

➡ 미국의 부담

➡ 중국의 필요

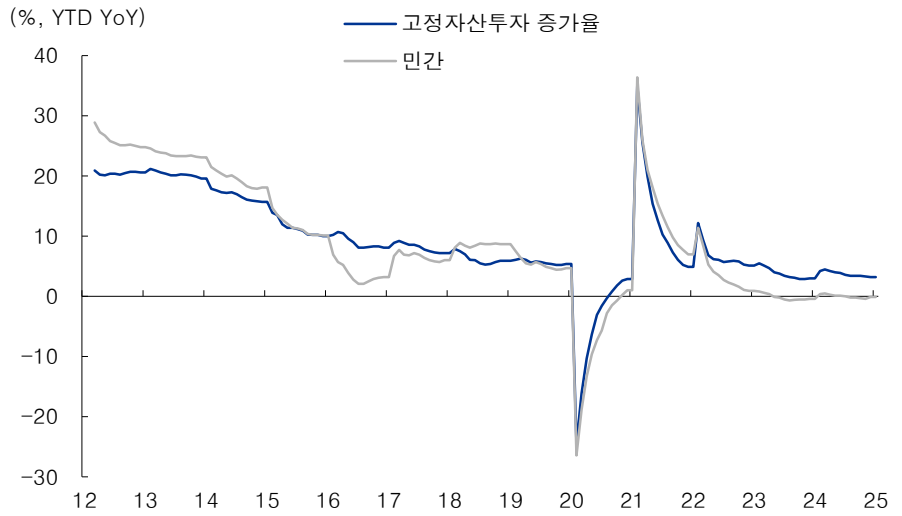
➡ 왜 트럼프인가? 그리고 ‘새로운 합의’는 1985년 ‘플라자 합의’와 같은 모습일까?

III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

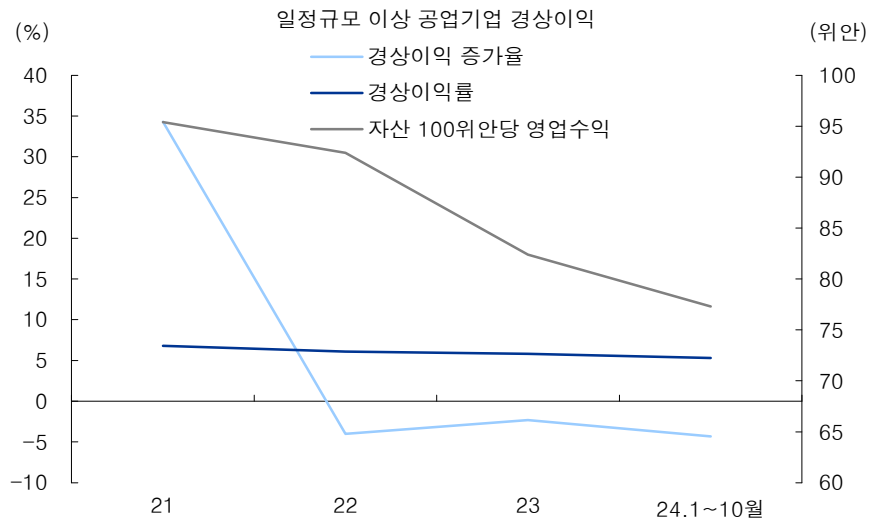
IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 정부 지원으로 수출 제조업에만 집중하는 투자

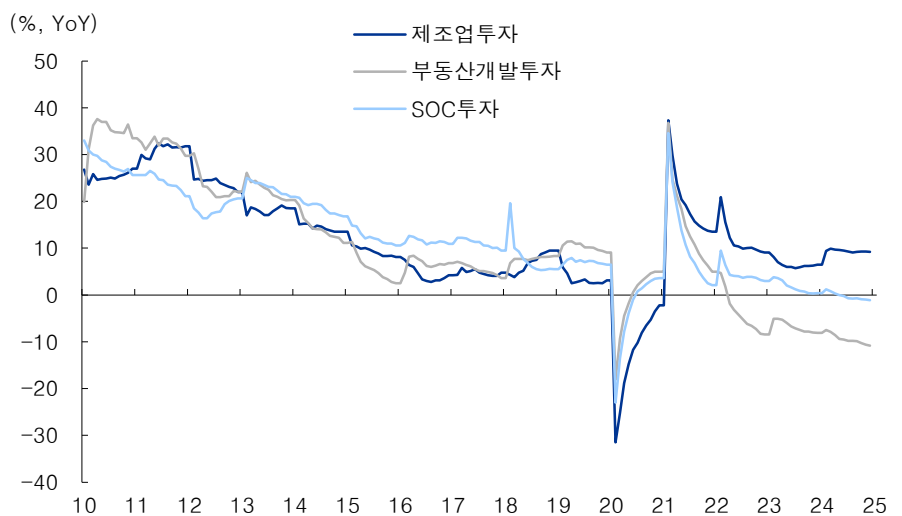
정부 주도의 투자  
 ▶ 민간 부문의 투자는  
 지속적으로 부진



민간투자 부진의 배경은  
 민간 기업 이익의 부진



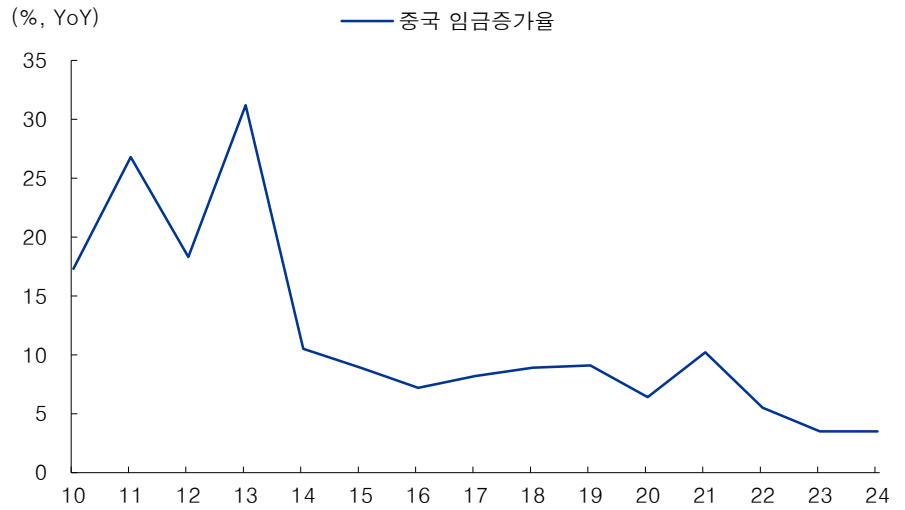
제조업과 관련한 투자에  
 몰려 있음 ▶ 수출과  
 내수 양극화 더 심화되는  
 이유



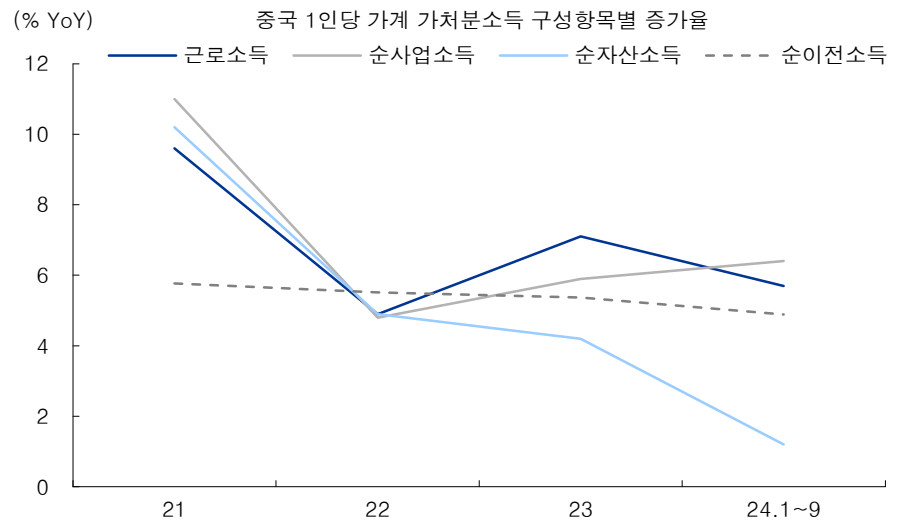
자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 내수 부진 이유는 위축된 소비 여력

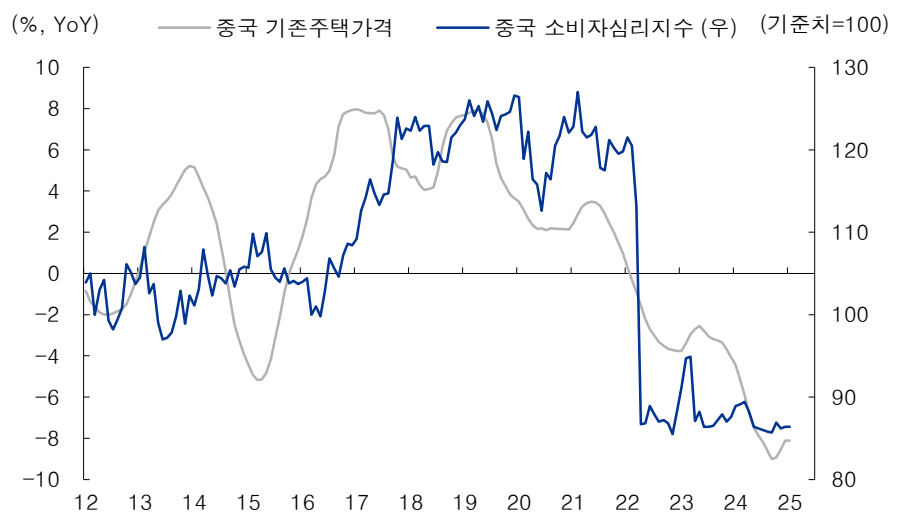
부동산 가격과 물가  
높지만 고성장이기  
마무리되며 임금 상승률  
둔화



임금 소득 둔화도  
문제지만 더 큰 문제는  
순자산소득의 둔화



부동산 경기 침체 지속  
➔ 소비, 투자 등 경제  
전반에 부정적 영향을  
미치는 이유

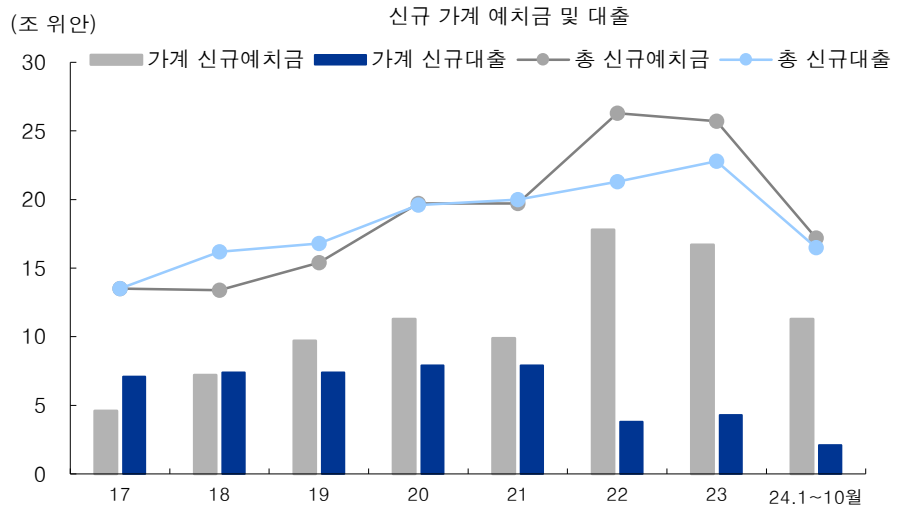


자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

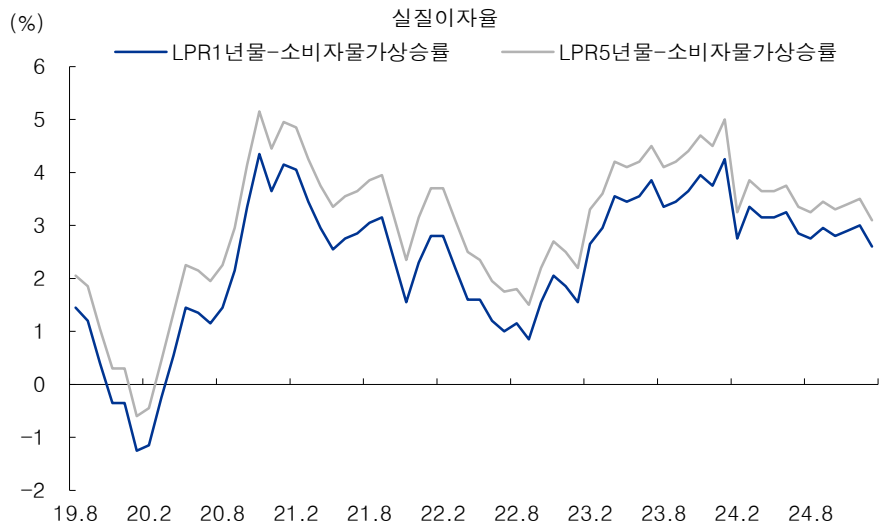


# 자금 조달 여건 악화와 여전히 부담스러운 금리

경기에 대한 불안감  
증가하며 소비보다는  
저축에 치중해 예금은  
큰 폭으로 증가.  
하지만 부동산 가치 하락  
이나 은행 유동성 문제  
등으로 대출은 크게 위축



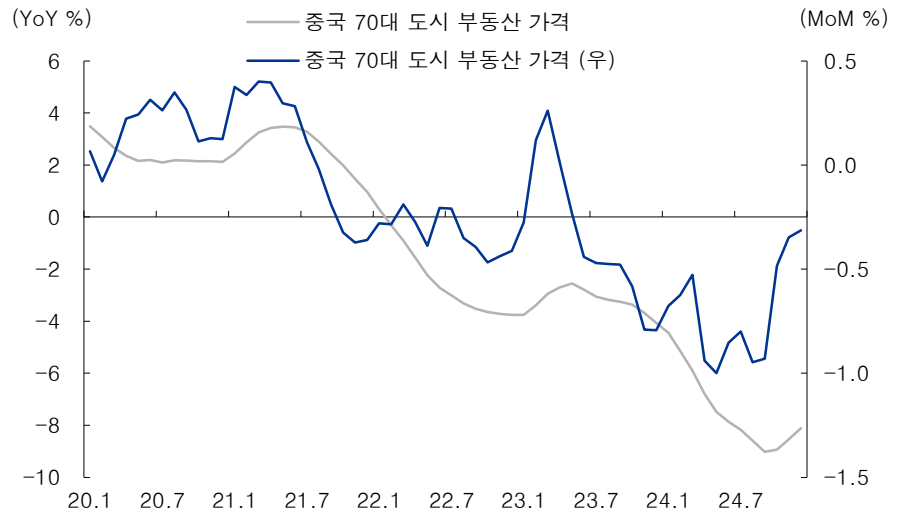
중국 명목 금리 매우  
낮은 수준이지만  
디플레이션 상황을  
감안하면 실질 금리는  
아직 낮은 수준 아님



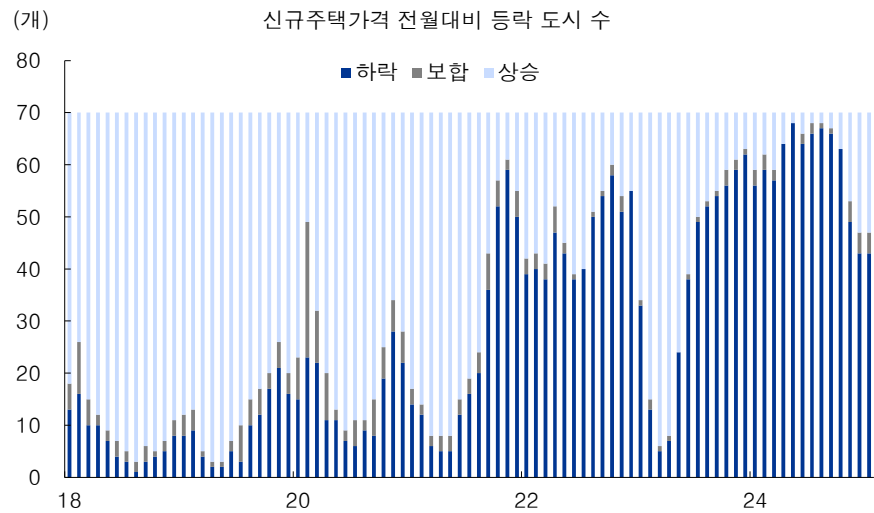
자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 부동산 부문 부진은 여전히 해결되지 못하고 있는 과제

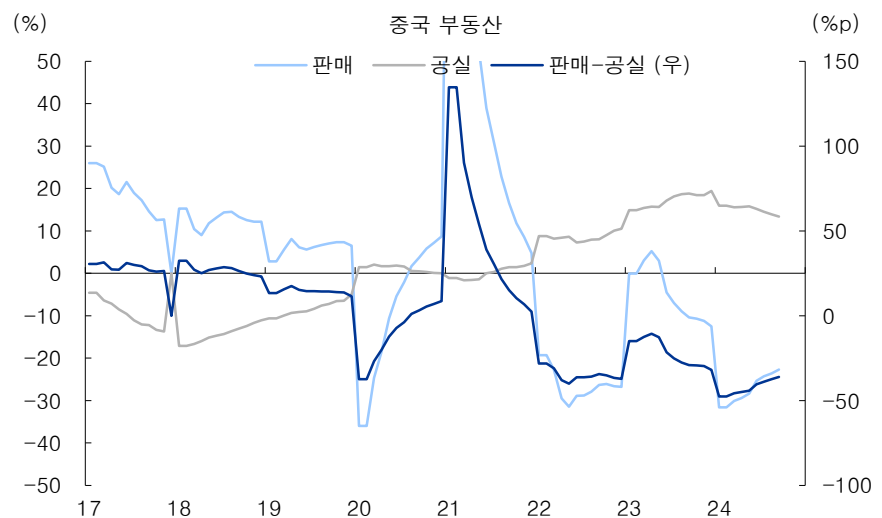
연이은 부양책이  
무색하게 계속 부진한  
부동산 경기



부동산 가격 하락은 일부  
도시의 문제가 아니라  
대부분의 도시로 확산



부진한 수요로 인해  
지속적으로 누적되고  
있는 공실



자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 유일한 활로인 수출을 옥죄는 트럼프

경기 부진할 수록 수출에 더 목을 매는 중국 정부. 하지만 트럼프 2기 시작되며 관세 압박은 더 커지고 경제는 더 크게 위축을 받는 환경

미국의 對중국·캐나다·멕시코 주요 관세조치 추이			
일자	중국	캐나다·멕시코	비고
18.7.6	중요 제조기술 관련 제품 25%p 관세 부과	-	-
18.9.24	소비재 다수 10%p 관세 부과	-	19.5.10 인상 (10%p→25%p)
24.5.14	301조 대중 수입 관세 인상 발표 (반도체, 태양광: 25%p→50%p) (전기차: 25%p→100%p)	-	24.9.27 발효
25.2.1	전 품목 10%p 관세 인상 발표	25%p 관세 인상 발표 *단, 캐나다산 에너지는 10%p	행정명령 서명
25.2.3	-	행정명령(2/1) 30일 유예	3월 초 발효 예정
25.2.4	전 품목 10%p 관세 인상 발표	-	中 보복조치 발표

시나리오별 GDP, 인플레이션 효과 (2025년 한정, PIE) (단위:%P)								
시나리오 구분	미국		캐나다		멕시코		중국	
	GDP	Inflation	GDP	Inflation	GDP	Inflation	GDP	Inflation
1) 멕시코, 캐나다, 중국에 관세 부과 시	-0.06	0.54	-0.22	1.68	-0.18	2.27	-0.16	0.17
2) 멕시코, 캐나다에 관세 부과 시	-0.04	0.43	-0.22	1.68	-0.19	2.29	-	-
- 멕시코, 캐나다가 보복관세 부과 시	-0.10	0.90	-0.50	3.00	-0.40	4.10	-	-
3) 중국에 관세 부과 시	0.01	0.06	-	-	-	-	-0.15	-0.03
- 중국이 보복관세 부과 시	-0.01	0.12	-	-	-	-	-0.14	0.17

트럼프 행정부의 대중 고관세 부과 시 중국 수출 및 경제성장률에 대한 영향				
시나리오	대미 수출 감소율	중국 전체 수출 감소율		경제성장률 감소폭
		직접적 영향	우회 수출	
추과 관세율 10%	16-25	2.4-3.8	1.5-2.4	0.21-0.34
최혜국 대우 박탈	48-75	7.2-11.3	4.5-7.1	0.63-1
대중 60% 관세 부과	80-100	12-15	7.6-9.5	1.07-1.33

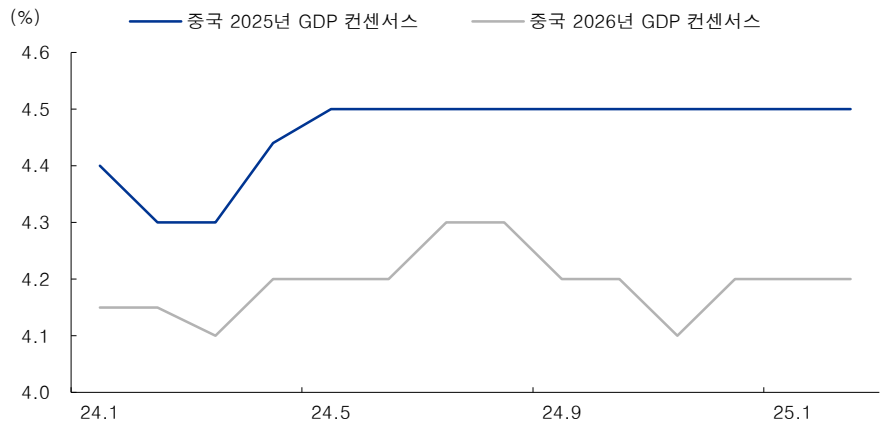
자료: 언론보도, PIE, CPA(중국재산연구원), IBK투자증권

# 관세 전쟁 본격화 되면 크게 후퇴할 수 있는 중국 경제

관세 전쟁이 본격화되고 트럼프가 공언한 대로 관세 부과하기 시작하면 중국 경제성장률은 4%대 초반이나 경우에 따라서는 3% 대로 급락할 수 있음

미국의 관세 부과 시 중국 경제 영향	
Capital Economics	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중 60% 관세 부과 시 중국 실질 GDP 성장률 <math>-0.5\%p \sim -0.7\%p</math></li> <li>여타 조건이 동일할 경우 60% 관세 부과 시 중국의 대미수출 30% 감소</li> <li>달러대비 위안화 환율 현 7.1 <math>\rightarrow</math> 7.3까지 상승(약 3% 약세)은 허용</li> <li>8.0(약 11% 약세) 수준까지 하락은 중국인민은행이 개입할 여지</li> </ul>
NIESR (국립경제사회연구소)	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중 60% 관세 부과 시 2년 동안 중국 실질 GDP 성장률 연간 <math>-1\%p</math></li> </ul>
Goldman Sachs	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중 60% 관세 부과 시 중국 실질 GDP 성장률 <math>-2\%p</math></li> <li>달러대비 위안화 환율은 8.0으로 약 11% 약세 (단, 중국 정부 환율개입 가능성)</li> </ul>
Citi	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중 60% 관세 부과 시 중국 실질 GDP 성장률 <math>-2.4\%p</math></li> <li>관세 1% 인상될 때마다 미국의 중국산 수입이 4% 이상 감소</li> </ul>
UBS	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중 60% 관세 현실화 시 중국 실질 GDP 성장률 최대 <math>-2.5\%p</math> (중국 정부의 경기부양책이 유의미하게 증가하지 않을 경우 가정)</li> <li>공화당 상·하원 장악 시 위안화 6% 약세, 고율 관세 시행 시 10% 약세</li> </ul>
BMO Economics	<ul style="list-style-type: none"> <li>대중 60% 관세 부과 시 중국 실질 GDP 성장률 <math>-2.5\%p</math> (25년 성장률 전망치 현 4.5% <math>\rightarrow</math> 2.0%)</li> </ul>

관세 영향이 본격화되는  
2026년 중국 경제성장률  
컨센서스는 4%대 초반에  
형성



자료: 국제금융센터, Bloomberg, IBK투자증권

# 신흥국들로 확산된 대중국 무역장벽 강화

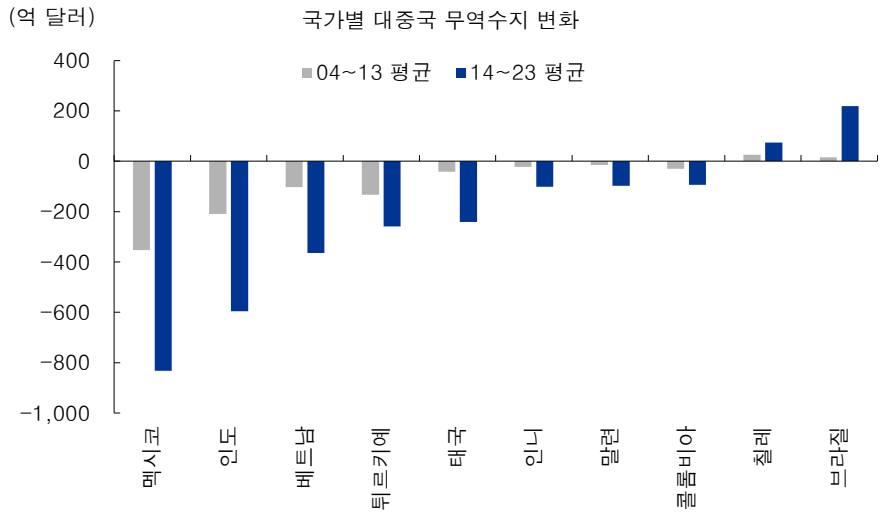
미국 등 선진국이나 인도 등 전통적으로 중국과의 관계가 좋지 않은 나라뿐만 아니라 브라질 등 우호 관계에 있는 나라들도 중국산 수입품에 대한 관세 인상 및 반덤핑 조사 착수

주요 신흥국들의 대중국 무역장벽 강화 조치(최근 1년간)		
국가	발표	주요 내용
태국	24.8월	중국산 합금 열연코일에 대한 30.91% 반덤핑 관세 부과 - '23.9월 중국 17개 철강사 대상 합금 열연코일에 대한 우회 방지 조사 결과에 따른 조치로 기존 중국산 열연코일 반덤핑 관세 부과 연장선
	24.7월	1,500바트 이하 수입품에 7%의 부가가치세 부과 - 전자상거래 통한 중국산 저가 수입품 유입 저지 목적
멕시코	24.8월	중국산 합성고무에 대한 반덤핑 조사 착수 - 타이어 및 기타 고무 제품 수입, 생산, 제조업체 84곳 상대로 조사 예정. 조사 대상 기간은 '23년 4.1일부터 1년간(비교 분석 기간은 '21년 4.1일부터 3년간)
	23.8월	'25.7월말까지 수입 철강에 대해 한시적으로 5~25%의 임시 관세 부과 - 저가 중국산 제품을 겨냥한 조치
말레이시아	24.8월	중국산 비합금강 평판압연 제품에 대한 반덤핑 조사 착수
인도네시아	24.7월	중국산 수입 직물에 최대 200% 관세 부과 방안 검토 중
튀르키예	24.6월	중국산 자동차에 40% 추가 관세 부과 방침('24년 7.7일~) - 튀르키예는 지난해 중국산 전기자동차에 40%의 추가 관세를 부과. 금번 조치는 이를 모든 자동차에 확대한 것임
베트남	24.6월	중국산 아연도금강판 반덤핑 조사 착수(베트남은 중국산 철강의 최대 해외 구매국)
브라질	24.4월	일부 철강 제품의 관세를 1년간 기존 9~12.6%에서 25%로 인상('24.6월~) - '23년 철강 수입량이 '20~'22년 평균대비 30% 이상 증가한 11개 제품군이 대상으로 중국산 저가 수입품을 겨냥
	23.9월	중국산 전기차 면세 혜택을 종료하고 향후 3년간 관세를 35%까지 점진적 인상 - '24.1월부터 100% 전기자동차 수입에 10% 관세 부과('26.7월 35%에 도달 예정)
칠레	24.4월	중국산 철강에 최대 33.5%의 반덤핑 관세 부과 - 국내 철강기업(CAP그룹)의 일부 제철소 폐쇄 방침에 정부가 이를 막기 위해 내린 조치
콜롬비아	24.4월	중국산 철강 관세를 기존 5%에서 20~25%로 인상하는 방안 검토(철강협회 요청)
인도	24.1월	중국산 알루미늄 합금 로드 휠에 대한 반덤핑 관세(\$1.71/kg) 부과 5년 연장
	23.9월	중국산 철강 제품에 대한 반덤핑 관세(판재류 t당 613달러) 부과 5년 연장

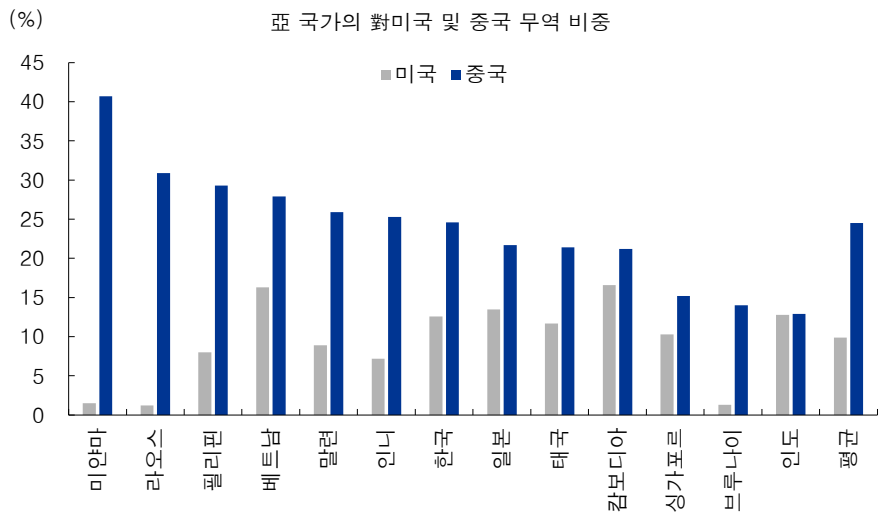
자료: 국제금융센터, IBK투자증권

# 신흥국들이 대중국 무역장벽을 강화할 수 밖에 없는 이유

중국과의 무역 역조가  
가파르게 심화



중국 재화와 용역의  
무차별적인 침투로  
중국에 대한 경제  
종속 심화 우려



자료: CEIC, IBK투자증권

# 중국의 우회수출을 겨냥한 멕시코의 최근 조치

미국의 압박도 있지만  
자국 산업 육성 및  
보호도 포함

멕시코의 전기차 수입 관세 변경 내역		
HS 코드	변경 전 과세	변경 후 관세율
8702.90.07(10인 이상 자동차)	면제	20%
8703.90.01(승용차)	면제	15%
8704.90.01(화물차)	면제	15%

국제 택배에 대한 관세율		
국제 택배 발송 국가	상품 가격	관세율
무역협정 미체결국	전체	19%
USMCA	50달러 이하	0%
	50달러 초과~117달러 이하	17%
	117달러 초과	19%
파나마, 태평양동맹 정회원국, CPTPP 회원국	1달러 이하	0%
	1달러 초과	19%

멕시코 플랜 (Plan México)	<ul style="list-style-type: none"> <li>경제 규모(GDP) 기준 세계 10위 달성(현 12위)</li> <li>GDP 대비 투자 비율을 25% 이상으로 증가</li> <li>신규 일자리 150만 개 창출</li> <li>섬유, 신발, 가구, 장난감 등 품목에서 공급 및 국내 소비의 50%를 국산으로 전환</li> <li>공공 조달의 50%를 국산으로 할당</li> <li>투자 관련 행정 절차 소요 기간을 2.6년에서 1년으로 단축</li> <li>매년 15만 명의 전문가 및 기술인력 양성</li> <li>30%의 중소기업에 금융 접근성 개선</li> </ul>
-------------------------	---

## 섬유 및 의류 수입 관세 부과 및 수입 금지

- 멕시코 정부는 △ 멕시코 섬유·의류 산업의 GDP 감소, △ 섬유·의류 제품 수입 증가, △ 동 부문에서 FTA 체결국보다 FTA 비체결국에서 수입되는 제품의 묵시적 가격(precios implícitos)이 낮다는 사실 등이 멕시코 섬유·의류 산업을 취약하게 만든다는 점을 지적하며 수입 관세 부과 및 수입 금지 조치 시행
- 2019년부터 2023년간 멕시코 섬유·의류 산업의 GDP는 연평균 4.8% 감소하였으며, 동 기간 섬유 부문은 연평균 4.0%, 의류 부문은 연평균 5.1% 감소하였음
- 반면 동 기간 섬유 부문에서 수입은 연간 0.8% 증가, 의류 부문은 12.5% 증가하였음
- 2021년부터 2023년간 FTA 비체결국으로부터 수입한 품목의 묵시적 가격이 FTA 체결국으로부터 수입한 품목의 가격에 비해 낮은 것으로 조사됨. 예를 들어 담요, 커튼, 침대보, 실내 장식품의 경우 18.48달러, 스포츠의류의 경우 13.14달러, 코트, 자켓, 정장, 바지 등의 경우 9.81달러 낮은 것으로 나타남
- 멕시코 정부는 동 조치의 목적이 섬유산업 발전과 공정한 시장 조건을 촉진하고, 무역협정을 맺은 시장과의 교역을 우선시하는 것에 있다고 밝힘
- 2024년 12월 20일부터 FTA 비체결국에서 수입되는 의류 138개 품목에 대해 35% 관세, 섬유 17개 품목에 대해 15% 관세를 부과하고 동 조치를 2026년 4월 23일까지 적용하는 한편, IMMEX(Industria Manufacturera, Maquiladora, y de Servicios de Exportación)를 통해 수입될 수 있던 특정 제품의 수입을 금지함
- 15% 관세 부과 대상 품목 예: 평직물, 능직물, 데님(denim), 기타 직물, 합성스테이플섬유의 직물, 폴리에스테르 스테이플섬유, 툴(tulle), 메리야스 편물, 뜨개질 편물, 경편직 편물류 등
- 35% 관세 부과 대상 품목 예: 코트, 재킷, 블레이저(blazer), 셔츠, 티셔츠, 저지(jersey), 카디건(cardigan), 유아용 의류, 스키슈트, 수영복, 장갑류, 넥타이류, 모포류, 린넨(linen), 커튼 등
- IMMEX 제도는 일종의 수출산업 진흥 프로그램으로, 「마킬라도라(Maquiladora) 산업 진흥을 위한 법령」 과 「수출 제품 생산을 위한 임시수입 프로그램(PTTEX)」 법령을 통합해 2006년 11월부터 시행
  - 동 제도는 수출 상품 생산을 위해 멕시코로 수입되는 원자재, 기계, 장비, 부품 소재 등에 부과되는 관세 및 부가가치세 납부 시기를 일정 기간 유예
  - 멕시코 내 위치한 제조·서비스 수출 기업이 동 제도의 대상에 해당하며, 연간 수출액이 50만 달러를 초과하거나 수출액이 전체 매출액의 10% 이상이어야 함
- IMMEX 제도가 수입이 금지되는 품목 예: 사탕무당, 사탕수수당, 그 밖의 당류, 코코아 가루, 음료의 베이스, 에틸알코올, 증고 공기타이어, 코트, 재킷, 블레이저, 셔츠, 티셔츠, 저지, 카디건, 유아용 의류, 스키슈트, 장갑류, 의류부속품, 모포류, 린넨, 커튼 등

자료: KITA, IBK투자증권

# 빠르게 와해되고 있는 중국의 성장 포텐셜에 대한 우려

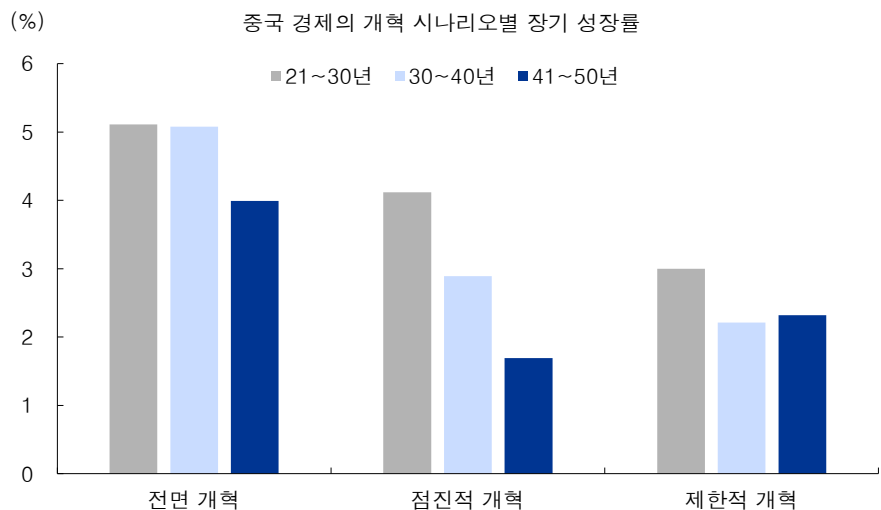
당분간 4% 전후 그리고  
2030으로 갈수록 3%  
대가 중국의 추세적인  
성장률로 전망

기관	2020-2030	2020-2050
International Energy Agency (2021)	5.2	3.6
World bank Innovative China (2019)	5.1	3.4
Bloomberg (2021)	5.0	3.7
Lowy Institute (2022)	4.2	2.5
OECD (2018)	4.0	2.6
PwC (2017)	4.2	3.0

중국 성장률 요소별  
기여도 → 노동력의  
감소가 가장 눈에 띄는  
변화 그리고 이어지는  
생산성의 감소

기간	성장률	고정자산투자	노동력		TFP (총요소 생산성)
			양적	질적	
91~01	10.3	3.9	1.2	1.1	4.1
02~07	11.3	4.8	0.6	0.8	5.1
08~12	9.4	5.4	0.2	0.7	3.1
13~20	6.4	4.3	0	0.5	1.6
20	2.3	3.7	-0.1	0.5	1.6

성장 잠재력 유지하기  
위해서 경제 개혁에  
대한 필요성이 빠르게  
증가



자료: Bloomberg, 인민은행, Rajah&Leng(2022), ILO, CEIC, IBK투자증권



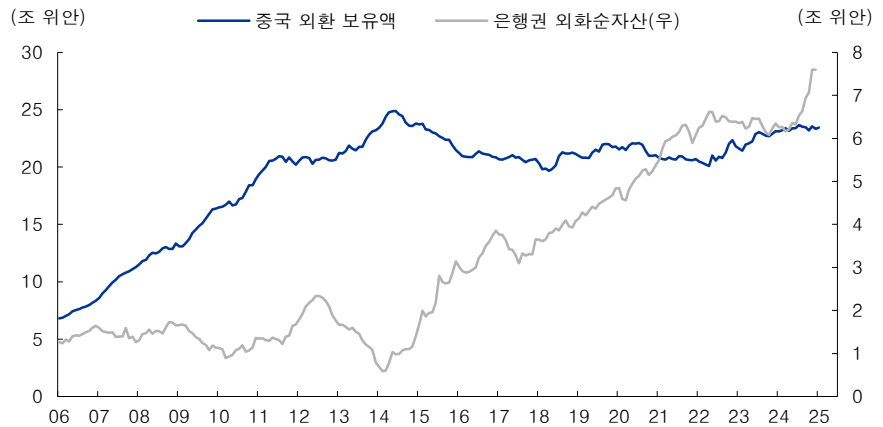
# 팬데믹 국면 들어 중국 정부는 해마다 대규모 경기 부양책 시행. 하지만 뚜렷한 성과를 거두지 못함. 이유는?

구분	2019년	2020년	전년 대비 변화	2021년	전년 대비 변화	2022년	전년 대비 변화	2023년	전년 대비 변화	2024년	전년 대비 변화
경쟁자			부양 (코로나 팬데믹 발생)			부양 (경기 둔화 리스크 해산, 신병 규제 완화)			부양 (대외 경기 불확실성 해산, 안정적 성장, 내수 증진)		
경제성장률(%)	2.8%	3.6% 이상	-0.8%p 이상 상향조정	3.2% 내외	-0.4%p 이상 하향조정	2.8%	-0.4%p 상향조정	3.0%	-0.2%p 상향조정	3.0%	-0.2%p 동등
재정적자규모	2,760 위안	3,760 위안	-1,000 위안 증액 * 2조 위안(재정적자 증액) + 특별국채 1조 * 모두 현금 직접 이자 지급 * 고용안정, 민생보장, 중소기업 지원 * 행정, 세무 인력, 임대료 및 대출 이자 * 절감 등	3,570 위안	-190 위안 대비 1,900 위안 삭감 * 1조 위안 대비 200억 원의 재정적자 규모 * 1조 위안 대비 200억 원의 특별국채 * 발행액 1조 위안 차감 예정 * 민생보장 * 지원에 주로 사용됨	3,370 위안	-2,000 위안 가용 삭감	3,880 위안	-5,100 위안 가용 증액 * 인공적인 경제성장을 위해 재정적자를 * 전국적으로 운용	4,060 위안	-1,800 위안 가용 증액 * 중국의 통화정책적 규모는 지속적으로 * 증가하는 추세 * 지방정부의 재정적자를 고려하여 추가된 * 1,800억 위안 규모의 재정적자는 모두 중앙정부 * 에 배분 계획
특별국채 발행	-	1조 위안	-	-	-	7,500억 위안	-	1조 위안	-	1조 위안	-
재정적자 규모	2,150 위안	3,750 위안	-1,600 위안 증액 * 지방채 규모 1,970억 원(63%) * 신인프라, 국가 중점 프로젝트 등 * 건설 투자	3,650 위안	-1,000억 위안 삭감	3,650 위안	-	3,820 위안	-	3,920 위안	-
경제성장률	2.0% 위안	2.5% 위안	-5,000억 위안 증액 * 기업 부채, 부동산, 부가가치세 * 감면, 운영 인력, 연금 * 중소기업 지원, 기업사의 * 중소기업 지원, 연금, 연금 * 연금, 연금(5%), 특별채권, 연금, 연금 * 연금, 연금(5%), 특별채권, 연금, 연금 * 연금, 연금(5%), 특별채권, 연금, 연금	2.5% 위안	-	2.5% 위안	-	2.2% 위안	-	2.2% 위안	-
연방 공공 예산 지출	23,890 위안	24,660 위안	-0.9% 위안	25.0% 위안	-2,200억 위안 증액 * 고용 및 민생 보장, 시정구채 지원, 국가 * 중대 건설에 대한 자금지원에 사용	26,060 위안	-1,700억 위안 증액 * 고용 및 민생 보장, 시정구채 지원, 국가 * 중대 건설에 대한 자금지원에 사용	27,460 위안	-0.8% 증액 * 0.8% 증액 및 정부 주도 투자 활성화 등에 * 증진 * 재정지출의 증액분을 높이며 증액 예산 * 편이에 대한 재정지원 확대 계획	28,550 위안	-1,000억 위안 증액 * 재정지출 증액 확대하고, 자금 사용 효율 * 과를 높이고, 증액 분의 재정지원 수단 확대 * 계획
중요 예산 내 투자	5,776억 위안	6,000억 위안	-224억 위안 증액	6,100억 위안	-100억 위안 증액 * 지역별 발전 등 국가 중점 프로젝트 * 건설 예산 지속	6,400억 위안	-300억 위안 증액 * 14.5% 중점 프로젝트에 대한 * 선택적인 투자 추진	6,800억 위안	-400억 위안 증액 * 14.5% 중점 프로젝트와 중요 기초 * 인프라에 대한 투자 확대	7,000억 위안	-200억 위안 증액 * 14.5% 중점 프로젝트 확대, 현대화 산업 시스템 * 구축, 신인프라 투자 확대

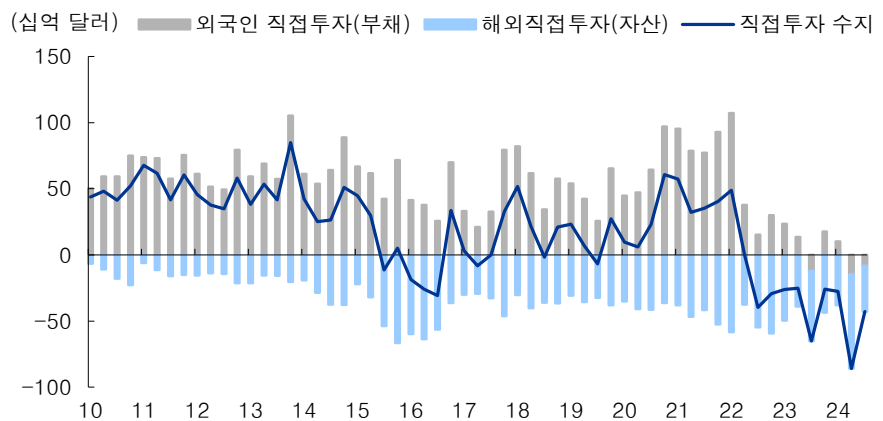
자료: 「政府工作报告(2023)」, 「政府工作报告(2024)」, 정부업무보고(2024), 인민은행 통화정책집행 보고서, Bloomberg, IBK투자증권

# 2009년 성공과 팬데믹 국면에서의 실패 비교

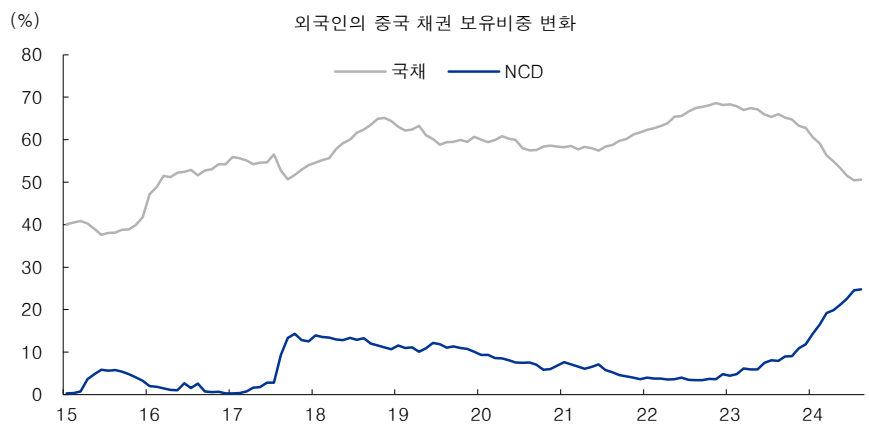
2009년 이후는 4조 위안이 넘는 대규모 재정 정책도 영향을 미쳤지만 엄청나게 중국으로 밀려 들어온 외부 투자자금이 중국 경제를 띄웠다고 볼 수 있으나 팬데믹 이후는 그 반대의 흐름



자의든 타의든 중국인들의 해외 투자 늘어나는 상황에서 중국에 대한 외국인 직접투자는 크게 줄어들다 최근에는 순 유출로 전환



미국과 금리 역전되며 채권 투자 유출로 전환. 최근 순유입 나타나고 있지만 중국 은행들의 단기 차입 관련한 부분이 늘어날 뿐 중국에 대한 장기 투자자금 비중은 지속적으로 하락



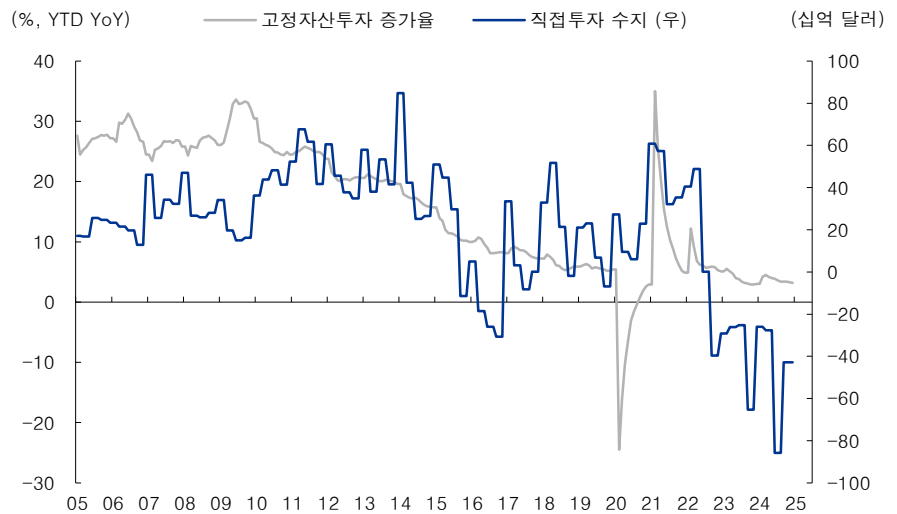
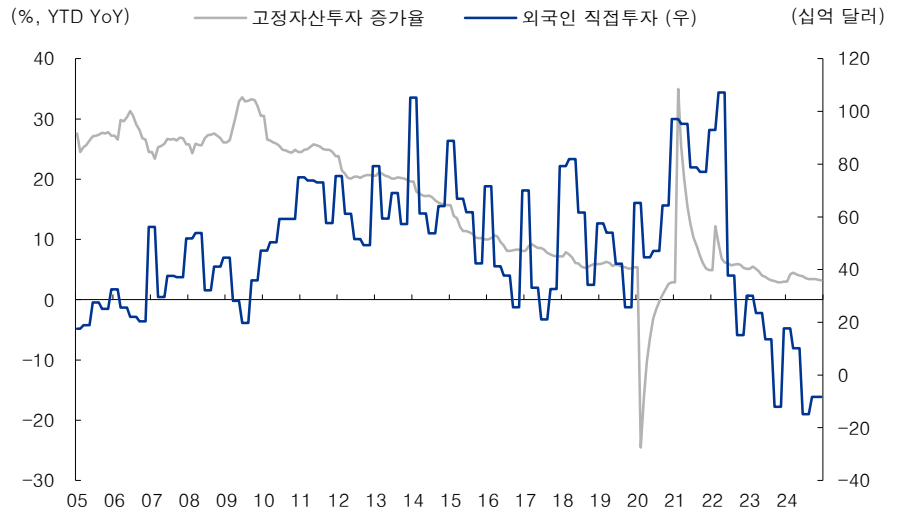
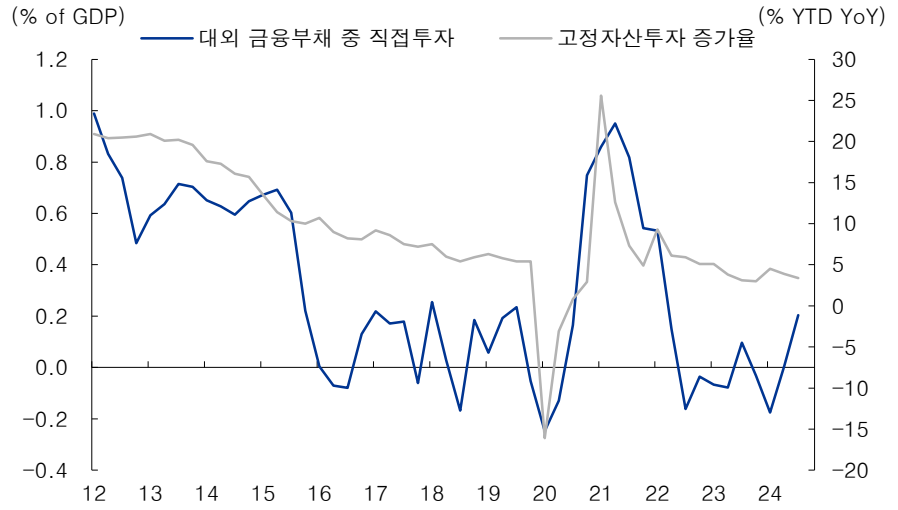
자료: Bloomberg, 인민은행, IBK투자증권

# 투자가 필요한 중국에서 외국인 투자의 이탈

중국으로의 직접투자  
흐름을 주목할

필요 ▶ 중국 경제의  
고도성장기는 외국인  
직접투자의 유입 속도  
및 규모에 비례

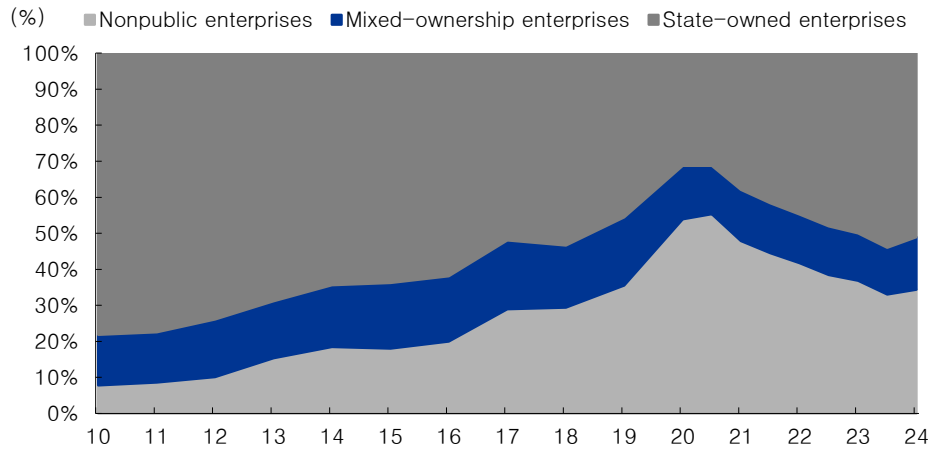
장기적인 투자를 통해  
잠재성장률의 흐름에도  
작용



자료: Bloomberg, 인민은행, IBK투자증권

# 민간이 위축되고 공공부문이 빠르게 확대되는 중국

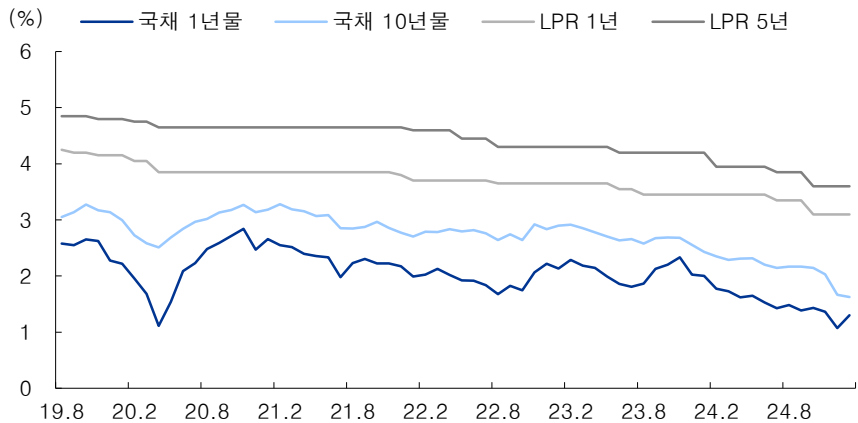
대외 개방 이후 꾸준히 비중을 늘려오던 민간의 비중은 팬데믹 국면 들어(어쩌면 마윈 사태 이후) 급속하게 줄어드는 흐름 → 이 흐름을 어떻게 봐야 할까? 이 흐름이 지속되는 상황에서 중국에 투자하는 것이 맞을까?



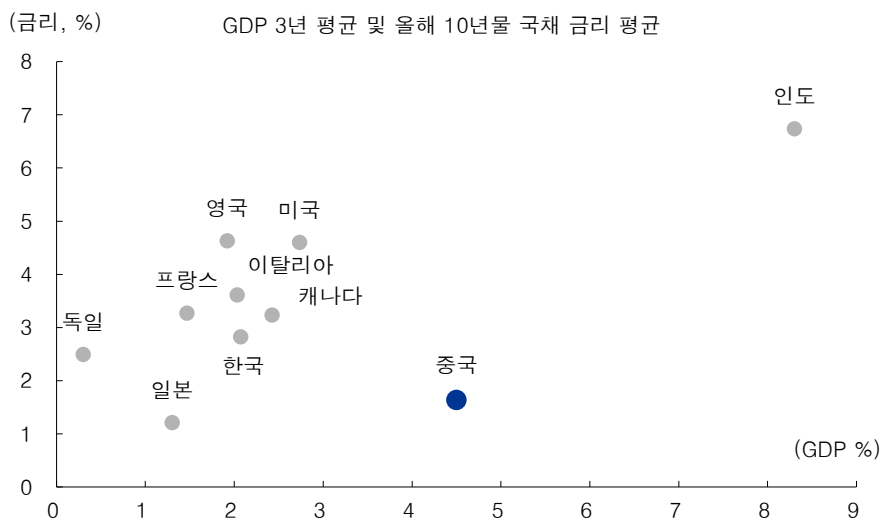
자료: 중국 국무원, 한국은행, IBK투자증권

# 유동성 대책에서 보여진 중국 은행 유동성 문제

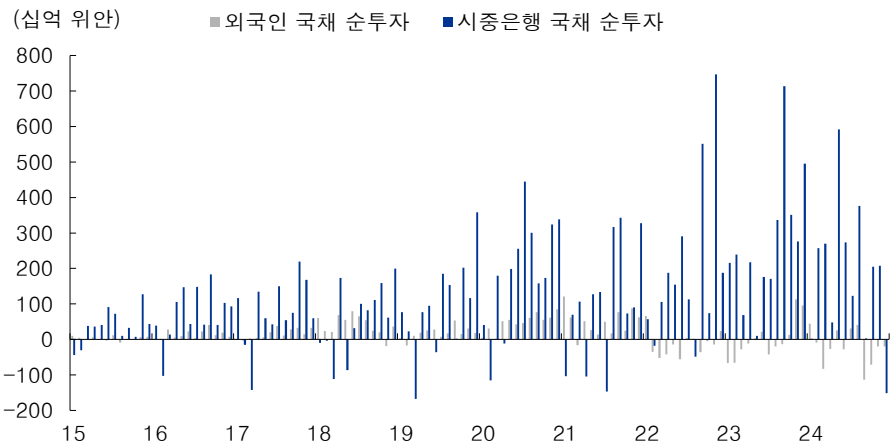
기준금리인 단기(1년) 금리보다 훨씬 낮게 장기 시장금리가 형성되어 있을 뿐 아니라 차이가 오히려 확대되는 모습 ▶ 과열된 중국 채권시장을 반영



경제성장률과 이를 반영하는 국채금리를 다른 나라와 비교해 보면 중국 채권시장의 버블이 얼마나 심한지를 알 수 있음



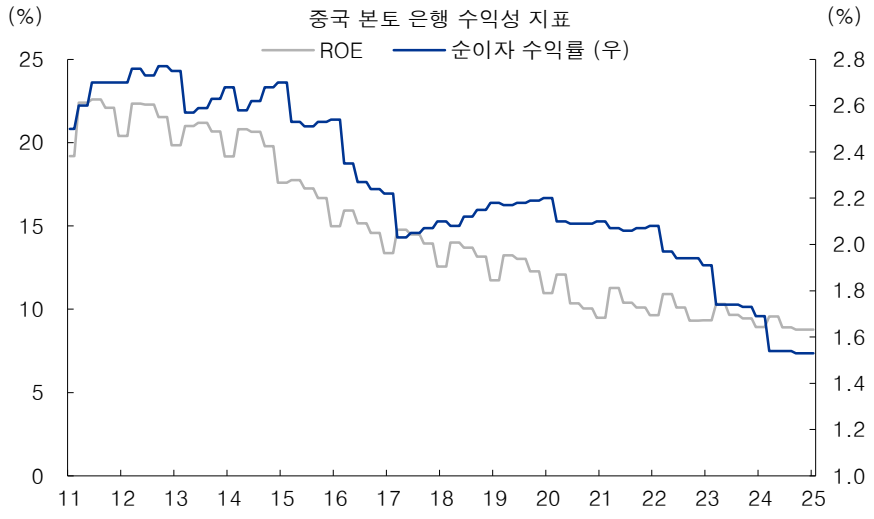
금리 하락세는 경기 둔화와 디플레 우려 반영한 결과이기도 하지만 중국 은행들의 대규모 채권 매수도 중요한 요인으로 작용. 특히 상대적으로 고객 기반이 약한 지방은행들이 채권시장에 집중



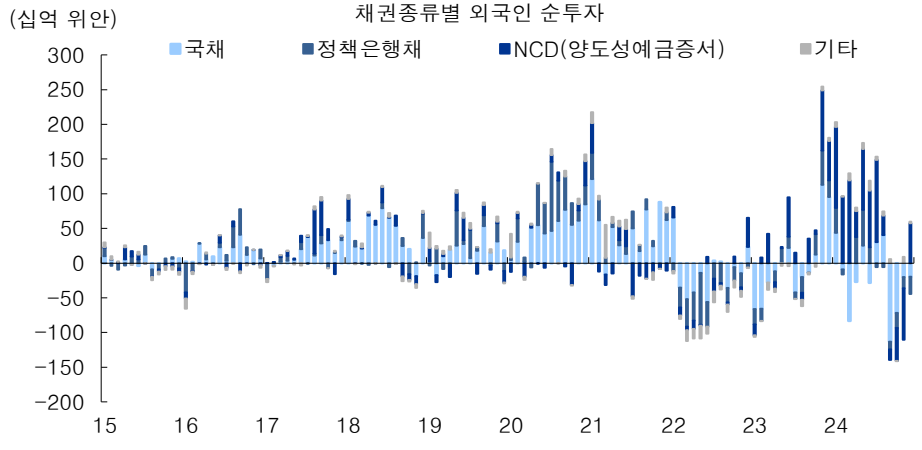
자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 채권시장 버블에 발 담근 중국 은행들의 위험과 유동성 문제

부동산 부실 및 경기 침체로 악화일로에 있는 중국은행 수익성은 안전 자산인 채권쪽으로 몰려 가지만 은행은 만기와 금리 변동위험에 더 많이 노출



중국 은행의 단기자금 조달 수단인 NCD (Negotiable Certificate of Deposit)에 몰려 있는 외국인 투자 ➔ 중국 은행들의 단기자금 수요는 그만큼 크다는 의미



자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 2-3

---

## 추진력, 트로피 그리고 이기심 ➔ 1985년 ‘플라자 합의’ 형태보다는 2003년 ‘두바이 합의’의 모습 기대

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
  - ➔ 미국의 부담
  - ➔ 중국의 필요
  - ➔ 왜 트럼프인가? 그리고 ‘새로운 합의’는 1985년 ‘플라자 합의’와 같은 모습일까?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 공화당 ‘Strong man’들의 1기 정책들

시기상 차이는 있으나  
감세, 보호무역 강화  
등이 주된 특징

- 감세와 재정확대, 무역보복이라는 공화당 정책의 핵심은 레이건 때 완성
- 트럼프 역시 공화당 ‘Strong man’들의 전철을 밟아가는 중. 트럼프 정책을 상징하는 것은 관세와 감세 그리고 반이민

▶ 과거 정책의 반복  
이라는 점이 중요한  
이유는 과거 성과와  
비교할 수 있기 때문

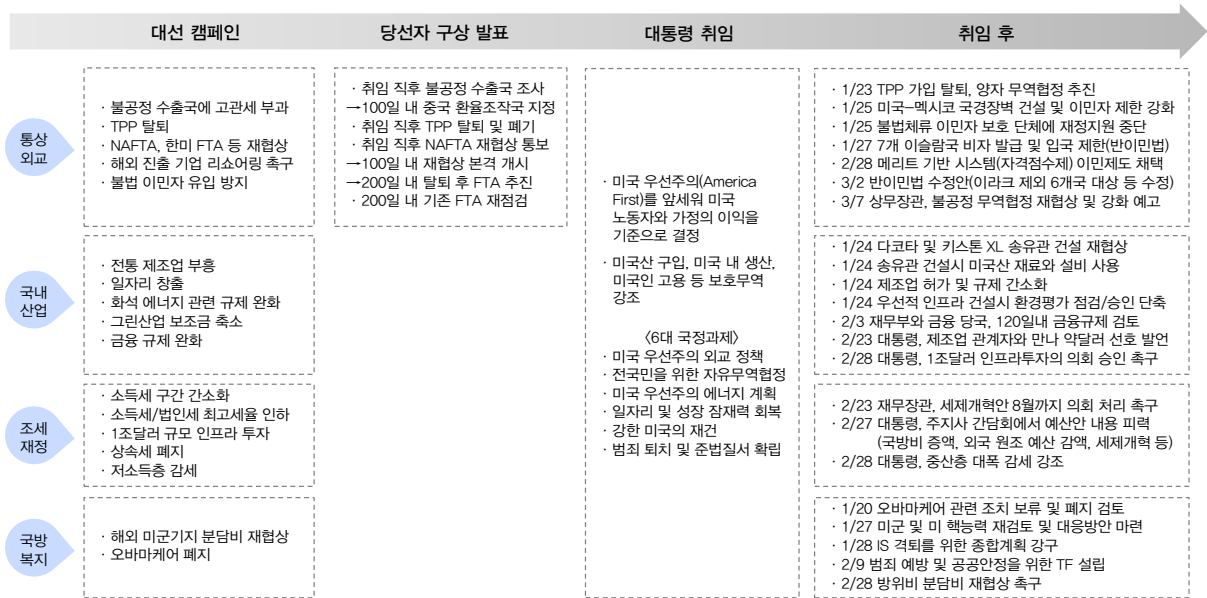
	리처드 닉슨 1기('68~'71)	로널드 레이건 1기('81~'84)	조지 워커 부시 1기('01~'04)
상원(다수당)	민주당	공화당	민주당
하원(다수당)	민주당	민주당	공화당
대내외 환경	- 브레튼우즈 체제 유지 (금1온스=35달러) - 1967년 프랑스의 금폴 탈퇴로 법정 금가격과 시장 금가격 간 괴리 발생	- 1979년 오일쇼크 여파로 에너지 효율이 높은 일본 자동차 수입 증가 - 스태그플레이션 극복을 위한 연준의 금리 인상 - 중남미 외채 위기에 따른 안전자산 선호 현상	- 1998년 Fed의 외환개입 (달러화 매도/엔화 매수) - 2000년 9월 Fed, ECB, BoJ의 유로화 가치 지지를 위한 외환개입 - 2001년 미국 9.11 테러와 2003년 이라크 전쟁으로 미국 경기 위축 우려 확대
주요 정책	(69년 중) 무역수지 개선책 - 미국 수출산업 경쟁력 강화를 위한 제반조치 - 상품 수입에 대한 규제 범위 확대 - 미국 상품 수출에 대한 무역장벽 제거, 관계국과의 교섭 강화  (69년 중) 독점금지정책 강화 - 민간기업 활동 촉진  (71.8) 닉슨 쇼크 - 달러의 금태환 중지 - 모든 수입품에 10% 관세(수입 과징금) 부과  (71.8) 신경제정책 - (71.8~71.11) 물가 및 임금 동결 - (71.11~73.1) 물가상승률 연 2.5% 이내로 억제	(81.2) 경제회복세법(ERTA, Economic Recovery Tax Act) 제정 - 개인소득세 최고한계세율 70%→50% 인하 - 개인퇴직기금(IRAs) 도입으로 개인저축률 제고 - 기업의 감가상각제도 완화로 기업의 과세 소득 축소 유도  인플레이션과 경기침체에 대응해 통화 긴축/확대 정책 혼용 - (80.8~81.10) 연준 통화 긴축 기조 - (81.11~82년) 연준 통화 완화 기조  (81년 중) 수출자율규제 - 미-일 양국간 일본차의 대미수출을 연간 168만대로 제한(84년에는 185만대로 확대)	FTA 체결 확대(요르단, 칠레, 싱가포르, 호주, 모로코, 중앙아메리카, 도미니카, 바레인)  (01.6) 경제성장 및 조세감면법 제정 - 개인소득세 최고한계세율 39.6%→35%, 최저한계세율 15%→10%, 중간단계 세율 3%p 씩 인하 - 자본이득세(5년 이상 보유 주식) 10%→8% 인하  (01.9) 9.11 사태 이후 400억달러의 긴급추경예산 편성 (02.3) 수입 철강에 대한 긴급수입제한(세이프가드) 시행 (02.5) 농업법(Farm bill, 농업 보조금 자부) 제정 (02.8) 대통령에 무역촉진권(=신속처리권) 부여 (03.9) 두바이 합의(G7 재무장관, 중앙은행 총재 연석 회의) - 더 유연한 환율제도를 요구하는 성명서 채택 - 달러에 대해 인위적으로 통화가치를 낮추고 있는 위안화와 엔화 등 아시아 통화를 겨냥
영향	무역수지 악화	달러 강세 재정/무역수지 악화	달러 약세 전환 재정/무역수지 악화

자료: IBK투자증권



# 1기 'Trumponomics'의 행보 ➡ 미국 중심의 현상 변화

## 즉흥적이기보다는 일관된 의지를 보여주는 트럼프의 정책과 행보

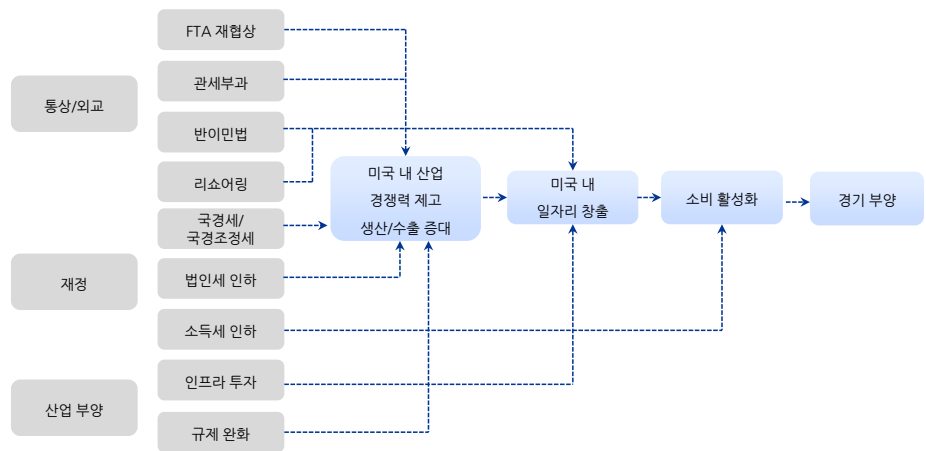


자료: 언론 보도 참고, IBK투자증권

## 트럼프 정책의 중심, 미국 우선주의(America First)

트럼프 정책의 골자는 미국 우선주의를 통한 전통 제조업 부흥 ➡ 미국 내 일자리 창출 ➡ 경기 부양

- 취임 전후로 트럼프의 발언과 행보가 집중되고 있는 부문은 통상 및 외교 정책, 무역 상대국과의 협상 조정을 통해 미국 기업체의 수출 경쟁력을 높이고 미국 내 일자리 확대를 목표로 함
- 세계개혁과 인프라투자 등 재정 정책의 경우, 어떻게 재정을 확보하고 사용할지에 대한 논의가 향후 보충될 부분



자료: IBK투자증권

# 과거 'Strong man'들의 공통된 해법은 미 달러가치의 인위적인 조정

의도하지 않은 미 달러 강세가 문제

▶ 해법 역시 미 달러 강세의 조정에서 찾을

- 외환시장의 인위적인 개편을 통해 직접적으로 부담을 상대국에게 전가 또는 분산
- 대표적으로 1971년 닉슨 쇼크와 1973년 미국의 달러가치 절하, 1985년 플라자합의, 2003년 두바이 합의
- 이 합의들이 공화당 출신 강성 대통령의 두 번째 임기에서 이루어졌다는 공통점
- MAGA (Make America Great Again)를 슬로건으로 내세우는 트럼프 역시 과거 'Strong man' 들을 따라갈 가능성

	리처드 닉슨		로널드 레이건		조지 워커 부시	
	1기('68~'71)	2기('72~'74)	1기('81~'84)	2기('85~'88)	1기('01~'04)	2기('05~'08)
상원(다수당)	민주당	민주당	공화당	민주당	민주당	공화당/민주당('07~)
하원(다수당)	민주당	민주당	민주당	민주당	공화당	공화당/민주당('07~)
대내외 환경	- 브레튼우즈 체제 유지 (금1온스=35달러) - 1967년 프랑스의 금몰 탈퇴로 법정 금가격과 시장 금가격 간 괴리 발생	- 1972년 영국 변동환율제 채택 - 1973년 서유럽 12개국 달러에 대해 변동환율제 채택 - 1973년 10월 4차 중동전쟁 발발 및 1974년 1월 석유 파동으로 유가 급등	- 1979년 오일쇼크 여파로 에너지효율이 높은 일본 자동차 수입 증가 - 스태그플레이션 극복을 위한 연준의 금리 인상 - 중남미 외채 위기에 따른 안전자산 선호 현상		- 1998년 Fed의 외환개입 (달러화 매도/엔화 매수) - 2000년 9월 Fed, ECB, BoJ 의 유로화 가치 지지를 위한 외환개입 - 2001년 미국 9.11 테러와 2003년 이라크 전쟁으로 미국 경기 위축 우려 확대	- 2007년 8월 서브프라임 모기지 사태 시작
주요 정책	(69년 중) 무역수지 개선책 - 미국 수출산업 경쟁력 강화를 위한 제반조치 - 상품 수입에 대한 규제 범위 확대 - 미국 상품 수출에 대한 무역 장벽 제거, 관계국과의 교섭 강화  (69년 중) 독점금지정책 강화 - 민간기업 활동 촉진  (71.8) 닉슨 쇼크 - 달러의 금태환 중지 - 모든 수입품에 10% 관세 (수입 과징금) 부과  (71.8) 신경제정책 - (71.8~71.11) 물가 및 임금 동결 - (71.11~73.1) 물가상승률 연 2.5% 이내로 억제	(73.1) 물가 및 임금 자율규제로 전환  (73.3) 미의회 달러가치 10% 절하 - 스미소니언 협정(금1온스=38달러) 사실상 폐지  (74년 중) 무역개혁법-통상법 301조 - 무역상대국의 불공정 무역 관행에 대한 보복조치 규정 - 무역협정상 양허 중지, 송비 관세 부과 및 수입 제한, 발금부과 및 서비스 제한 등  (74년 중) 무역개혁법-통상법 201조 - 수입증가로 국내산업이 피해를 입을 경우 대통령에 의한 긴급수입제한(세이프가드) 조치 발동	(81.2) 경제회복세법(ERTA, Economic Recovery Tax Act) 제정 - 개인소득세 최고한계세율 70%→50% 인하 - 개인퇴직기금(IRAs) 도입으로 개인저축을 제고 - 기업의 감가상각제도 완화로 기업의 과세소득 축소 유도  인플레이와 경기침체에 대응해 통화 긴축/확대 정책 혼용 - (80.8~81.10) 연준 통화 긴축 기조 - (81.11~82년) 연준 통화 완화 기조  (81년 중) 수출자율규제 - 미-일 양국간 일본차의 대미 수출을 연간 168만대로 제한 (84년에는 185만대로 확대)	상계관세 및 반덤핑 관세 부과 확대  (85.9) 플라자합의 - 달러화 대비 일본 엔화와 독일 마르크화 절상 합의  (1988년) 중합무역법 제정: 환율조작국 지정, 지식재산권 보호, 불공정 무역관행 조치 - 한국과 대만을 환율조작국으로 지정  (1989~1990년) 슈퍼 301조 발동(미국에 대한 불공정 무역 행위 중 우선협상 대상 지정 및 일방적 보복 허용)  (88년 중) 조세개혁법(Tax Reform Act of 1986) 적용 - 개인소득세 최고한계세율 50%→28% 인하 - 법인소득세 최고한계세율 46%→34% 인하	FTA 체결 확대(요르단, 칠레, 싱가포르, 호주, 모로코, 중앙아메리카, 도미니카, 바레인)  (01.6) 경제성장 및 조세감면 법 제정 - 개인소득세 최고한계세율 39.6%→35%, 최저한계 세율 15%→10%, 중간단계 세율 3%p씩 인하 - 자본이득세(5년 이상 보유 주식) 10%→8% 인하  (01.9) 9.11 사태 이후 400억달러의 긴급추경예산 편성  (02.3) 수입 철강에 대한 긴급수입 제한(세이프가드) 시행  (02.5) 농업법(Farm bill, 농업 보조금 지불) 제정  (02.8) 대통령에 무역촉진권 (=신속처리권) 부여  (03.9) 두바이 합의(G7 재무 장관, 중앙은행 총재 연석 회의) - 더 유연한 환율제도를 요구 하는 성명서 채택 - 달러에 대해 인위적으로 통화가치를 낮추고 있는 위안화와 엔화 등 아시아 통화를 겨냥	FTA 체결 확대(콜롬비아, 페루, 파나마, 한국)  관세동맹 협상(말레이시아, 태국, 남아프리카) 및 FTA 협상 (아랍 에미리트) 개시  (08.10) 안데스무역특례법 (1991년부터 볼리비아, 콜롬비아, 페루, 에콰도르에 수입 관세 면제 혜택 제공) 1년 연장  '(08년 중) '2008 신 무역정책' 제시 - 공정무역 강화, NAFTA 개정, 무역조정지원(TAA) 강화, 해외고용 증대 기업에 세금우대 폐지, 국내고용 창출 기업에 조세혜택 강화
영향	무역수지 악화	달러 약세 무역수지 개선 미국 제조업 생산 회복	달러 강세 재정/무역수지 악화	달러 약세 전환 무역수지 개선 미국 제조업 생산 회복	달러 약세 전환 재정/무역수지 악화	달러 약세 강화

자료: IBK투자증권



# 1) Nixon shock

---

## 브레튼우즈 체제의 붕괴

- 냉전시대 미국의 일방적 조치 그러나 결과적으로 금의 제약에서 풀려난 글로벌 경제
  - 1971년 8월 8일 프랑스 1억 9,100만 달러에 대해 금태환을 요구, 8월 13일 영국 중앙은행이 보유한 달러 30억 불 전액을 금으로 바꿔줄 것을 요구
  - ➔ **1971년 8월 15일 미국 달러의 금태환 정지**  
(모든 수입품에 대한 10% 관세 부과)
  - 베트남 전비 조달과 무역적자 누적으로 인한 미국의 달러 발행 급증에 대한 의구심이 누적된 결과

## 후속 조치들이 이어지며 외환시장은 변동 환율제로 전환

- 국제통화제도가 태동하는 과정
  - 스미소니언 체제 (1971.12) : 달러화의 금태환정지 (1971.8.15)에 따른 국제통화제도의 혼란을 수습하기 위해 수립. 달러 평가절하와 이를 기준으로 한 다국 간 평가 재조정이 골자. 달러 투매와 파운드 위기 등 후폭풍
  - 스네이크 체제 (유럽공동변동환율제, 1973.3) : 역내통화 간의 환율안정을 목적으로, 환율변동폭을 일정한 범위 내로 유지하기 위해 참가국 상호간 고정환율을 유지하고 달러 등 역외통화에 대해서는 유동화시키는 제도
  - 1974년 12월 뉴욕상품거래소(COMEX)에 금 상장
  - 킹스턴 체제 (1976.1) : 변동환율제의 가장 약점인 시세 격변을 막기 위해서 각국이 중앙은행을 통해 보다 적극적으로 개입할 것, IMF의 주 보유자산을 SDR(특별인출권)로 할 것, 금의 지위를 변경시켜 공매가를 폐지하여 일반상품과 마찬가지로 시장에서 매매가 되도록 할 것을 골자로 함

## 2) Plaza Accord

### 플라자합의 (1985년 9월 22일)

- 미 달러화 가치가 하락할 수 있도록 노력. 대외불균형 축소를 위해 재정 및 통화정책을 공조

### 플라자합의에 의한 국가별 세부 정책과제

- 단기간에 달러화 가치를 10~12% 하락시키고 이를 위해 6주 간 180억 달러의 협조개입을 실시하며, 개입 재원은 미국 및 일본이 각각 30%, 독일이 25%, 프랑스가 10%, 영국이 5%를 분담

	정책방향	구체적 정책과제
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 인플레이션 없는 성장</li> <li>· 민간부문 역할 극대화/정부부문 역할 축소</li> <li>· 시장개방 지속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 재정적자 축소와 민간부문으로의 생산자원 이전: GNP 대비 정부지출비율 축소</li> <li>· 세입 중립적인 세제개혁: 저축장려, 고용유인 제고</li> </ul>
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 인플레이션 없는 성장</li> <li>· 국내시장에 대한 개방 확대/엔화의 국제화</li> <li>· 내수진작</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 상품 및 서비스시장 개방 확대</li> <li>· 정부규제 완화를 통한 민간경제 활력의 제고/공공투자 확대</li> <li>· 엔화의 환율동향에 적절한 주의를 기울이는 탄력적인 금융정책 시행</li> <li>· 금융 및 자본시장 자유화/소비자금융 및 주택금융시장 활성화</li> </ul>
독일	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 물가 안정</li> <li>· 낮은 수준의 금리 유지</li> <li>· 지속적 성장을 통한 고용 창출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 민간투자촉진을 위한 공공부문의 역할 축소</li> <li>· 감세조치 등 중기적 세제개혁의 지속적 추진</li> <li>· 고용에 관한 각종 정책, 규제 및 관행의 개선을 통하여 노동시장의 경직성을 완화</li> <li>· 안정지향적인 금융정책을 통해 내수가 지속적으로 확대될 수 있는 환경 조성</li> </ul>
영국	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 인플레이션 억제</li> <li>· 생산의 지속적 증대 및 고용 증진</li> <li>· 시장기능 제고를 위해 규제 축소</li> <li>· 외환규제 철폐</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 물가안정을 위한 금융정책 시행</li> <li>· 주요 국영기업의 민영화</li> <li>· 조세부담 경감 및 자원의 효율적 이용 도모</li> <li>· 노동시장의 효과적 개선을 위한 추가조치 강구</li> <li>· 금융시장의 자유화 추진</li> </ul>
프랑스	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 대외수지 개선</li> <li>· 구조조정과 산업근대화를 위한 노력 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 공공지출의 점진적 축소</li> <li>· 기업투자의 회복 촉진</li> <li>· 금융시장의 자유화 및 근대화를 지향하는 조치 강구</li> <li>· 교육훈련 강화 및 고용 창출 도모</li> </ul>

### 루브르 합의 (1987년 2월 22일)

- 급격한 달러변동 속도 조절과 플라자합의를 보완하기 위함

	정책방향	구체적 정책과제
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 재정적자 축소 및 경쟁력 향상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· GNP 대비 재정적자 비율을 3.4%(1987)→2.3%(1988)로 축소</li> <li>· 1988년 중 정부지출의 증가를 1% 이내로 억제</li> <li>· 경쟁력 및 경제적 효율성 제고를 위해 경쟁제한적 규제를 완화</li> </ul>
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 내수확대와 무역수지 흑자 축소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 개인소득세 및 법인세의 한계세율 인하</li> <li>· 내수진작을 위한 종합경제대책 마련</li> <li>· 일본은행의 재할인율을 루브르합의 발표 직후 0.5%p 인하</li> </ul>
독일	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 민간부문의 경제활력 제고와 '작은 정부' 실현</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소득세와 법인세 경감을 위한 세제개혁: 1988년중 실시 예정인 감세 규모 확대</li> <li>· 지속적 경제성장을 도모하는 방향으로 금융정책 운용</li> </ul>
영국	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 인플레이션 억제 지속 및 생산성 향상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 과거 5년간의 평균 GDP 성장을 견지</li> <li>· 공공부문 차입 축소</li> <li>· 민영화 추진을 통한 생산성 향상 도모</li> </ul>
프랑스	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 재정적자 축소와 노동 및 금융시장의 자유화 추진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1988년까지 재정적자 매년 GNP 대비 1%씩 축소: 개인/법인세 GNP 대비 1%씩 삭감</li> <li>· 국영기업의 민영화 추진으로 1987년중 60~70억달러의 자산 매각</li> </ul>

### 3) Dubai G7 agreement 그리고 외환개입 공조

주요 중앙은행들과의 합의나 외환시장 개입 공조는 환율의 큰 흐름을 바꾸는 역할을 해왔음

- 2003년 9월 두바이에서 열린 서방선진 7개국(G7, G5+캐나다·이탈리아) 재무장관·중앙은행 총재 회의 당시, 환율 문제 공동 대응 차원에서 '경제 기초를 반영한 유연한 환율제도를 도입해야 한다'고 선언한 것을 지칭
- 플라자 합의 때에 비해 시장 충격 작았지만 지속적인 중앙은행 개입이 이루어지며 이 합의로 1995년 '역플라자합의' 이후 지속된 장기 달러 강세가 마무리 됨

		플라자 합의 (1985년 9월)	두바이 G7 합의 (2003년 9월)
공통점	세계경제 불균형	○ (미↔일/독)	○ (미↔중/일)
	위기 발생	1979년 2차 오일쇼크	2001년 IT버블 붕괴
차이점	세계경제 역학구도	미↔일/독 : 협력	미↔일/EU : 협력 미↔중 : 갈등
	당사국의 경기부양 여력	재정·금융정책 양호	재정·금융정책 여력 부족
	외환시장 규모	0.6조달러	1.9조달러
환율 변동	기간 (절상률)	'85.9월 → '87.9월 (절상률)	'03.9월 → '05.9월 (절상률)
	엔/달러	237.0 → 143.0 (65.7%)	114.9 → 111.0 (3.5%)
	달러/유로	2.84 → 1.81 (57.0%)	1.12 → 1.23 (9.2%)
	위안/달러	2.96 → 3.72 (-20.4%)	8.28 → 8.09 (2.3%)
	원/달러	892 → 806 (10.6%)	1,164 → 1,030 (13.1%)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 쉽지 않은 합의, 만약 된다면 플라자보다는 두바이 공조의 형태

금리 차 확대 ▶ 가장 중요한 달러 강세 지지 요인

금리차를 줄여 달러 강세를 약세로 전환하는 정책 공조의 모습이 될 가능성

가장 중요한 것은 중국의 참여

- 현재 상황은 플라자합의와 같은 대규모 공조가 재현되기는 힘들. 주요국 중 미국 경기가 가장 양호해 미 달러 약세를 통한 수출 증대에 동조를 구하기가 어렵기 때문. 또한 1985년 플라자합의에 이어 2003년 G7 두바이합의, 2011년 G20 서울합의 등으로 참가국이 다양해지면서 환율정책과 관련한 이해관계 복잡해 짐
- 합의가 만들어진다면, 정치적인 억압성이 부각되는 플라자 합의 보다는 통화정책의 방향성을 맞추는 것에 방점을 두는 두바이 합의 형태가 될 것으로 판단
- 미국이 금리 인하 폭을 확대하고 중국이 현재 금리 수준을 유지하거나 위안화 절상쪽으로 움직이는 제스처를 취해주는 모습 연출 가능성



중국 위안화의 하락도 마찬가지로 이유



자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 어떤 돈이 중국에 투자될까?

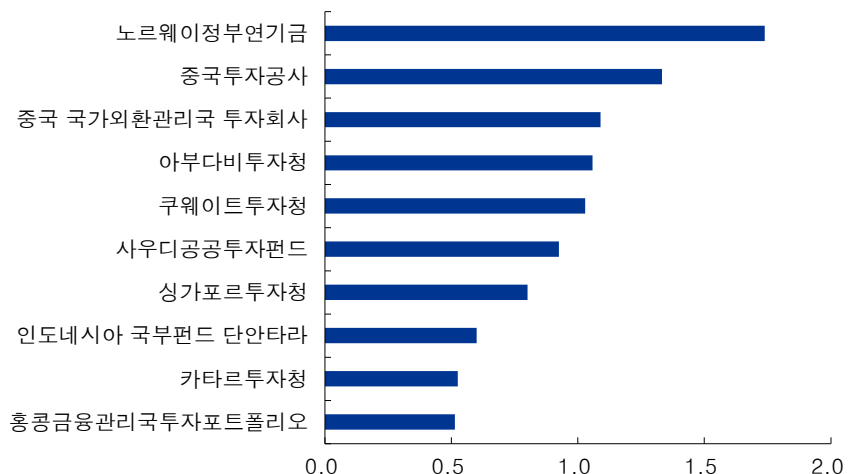
## 트럼프 국부펀드에 대한 의심

트럼프가 애국심 (부채 부담 완화 등)을 위해 국부펀드를 만드는 것일까?

- 트럼프 대통령은 2조 달러의 국부펀드로 무엇을 하고 싶을까?
- 새로운 합의 시 중국이 필요로 하는 외부로부터의 자금은 이 국부펀드를 통해 들어가는 것이 아닐까?
- 중국의 가장 문제인 부실한 부동산을 값싸게 넘겨 받아 구조조정이나 추가 개발을 통해 이익을 추구하는 사업. 트럼프가 가장 잘하고 좋아하는 사업이 아닐까?
- 왜 틱톡을 국부펀드에서 산다는 이야기가 계속 나올까?
- 일론 머스크를 DOGE 수장으로 임명해 대외협력기금 등 (자기들 보기에) 효용이 없는 지출을 처내는 것은 펀드 자금 조달을 위한 큰 그림이 아닐까?

## “사우디보다 큰 2조 달러의 국부펀드를 만들라”

(조 달러)



## 정부효율성부(DOGE)는 무엇을 하는 곳일까?

효율화를 통해 연방 예산 2조 달러 절감을 목표

### 정부효율부 신설

- 트럼프 대통령은 정부 예산 낭비를 줄이고 행정 효율성을 높이기 위한 노력의 일환으로 정부효율부(Department of Government Efficiency, 이하 DOGE)를 신설하는 행정명령을 발표
- 당초 일론 머스크(Elon Musk)와 비벡 라마스와미(Vivek Ramaswamy)가 DOGE의 공동 수장으로 거론되었으나 현시점에서 머스크가 단독으로 DOGE를 이끄는 것으로 정해짐
- DOGE는 공식적인 연방 행정각부가 아닌 대통령 자문기구의 한 형태로서, 신설 과정에서 의회의 승인이 필요하지 않으며, 백악관 및 관리예산국과 협력하여 활동할 예정
- DOGE는 불필요한 지출을 줄이고, 중복되는 기관을 통합하거나 폐지하며, 연방 인력을 축소하는 등의 조치를 통해 연방 예산에서 최대 2조 달러를 절감하는 것을 목표로 하고 있음

자료: 국제금융센터, KITA, IBK투자증권



# 3

---

## 오래된 미래, 1990년대의 기억

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 3-1

---

## 경기 연착륙과 미지근한 금리 인하

I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?

III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

➔ 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적

➔ 더 주목할 부분은 기간프리미엄 확대마저 유사한 흐름

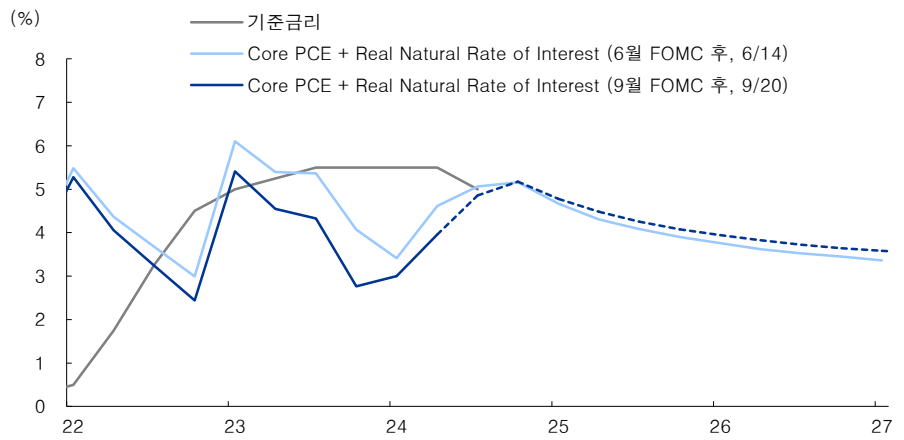
➔ 달러 강세를 고착화하는 금리와 갈등 구조

➔ 부담과 불안을 전가하는 미국과 달러 독주

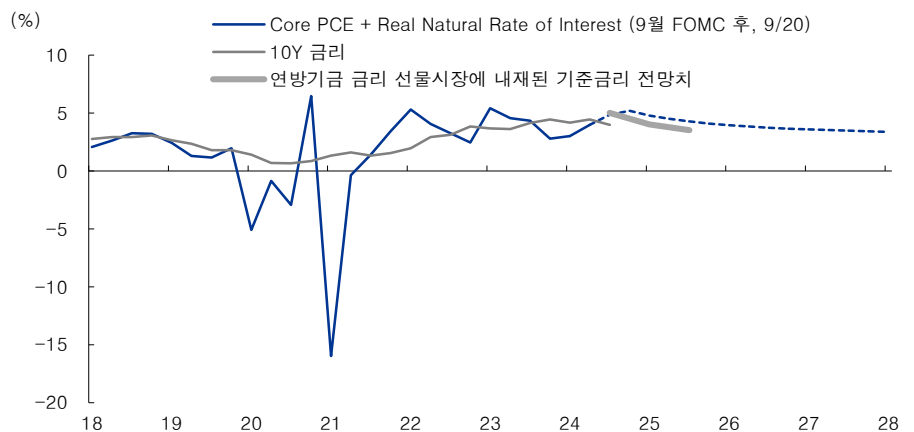
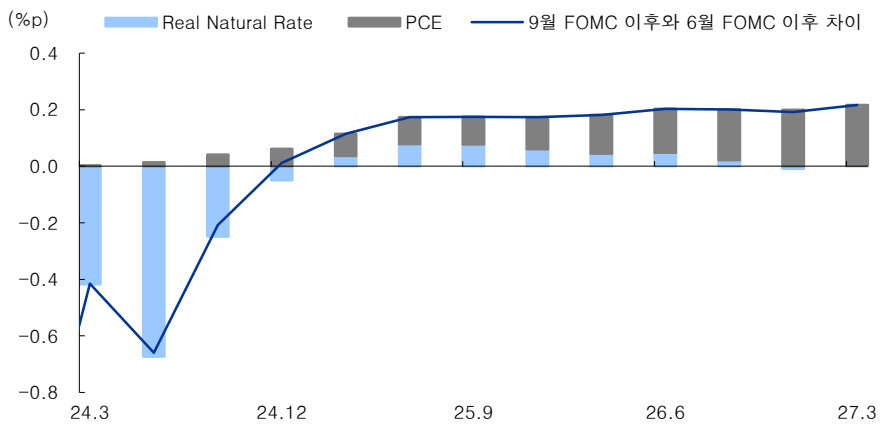
IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 상향 조정된 중립금리, 주된 변동요인은 인플레이션

연준 금리 인하 시작되었지만 전반적인 중립금리 전망치는 상향 조정 ➔ 2024년 말까지 중립금리 하향 조정되었지만 2025년 이후는 20bp 가까이 상향 조정



조정 요인 중 가장 큰 부분을 차지하는 것은 인플레이션 압력 상승 ➔ 팬데믹 이후 이전보다 높아진 구조적인 인플레이션 압력이 존재함을 보여 주고 있고 향후 연준의 고민 역시 이 부분에 초점이 맞추어질 수 밖에 없다는 점을 의미. 경기와 관련된 실질금리도 상향 조정



자료: NY Fed, Bloomberg, IBK투자증권

# 실질중립금리 변동 요인

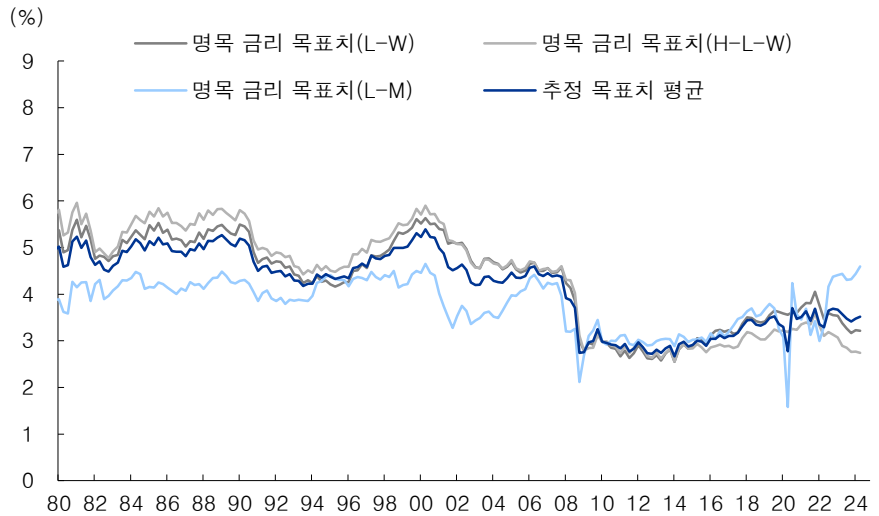
미국 중립금리 관련한 여러가지 모델들이 있고 논쟁도 분분한 상황이지만 공통된 부분은 팬데믹 이전보다 중립금리 수준이 상승했다는 점

중립금리가 매우 큰 폭으로 하락한 글로벌 금융위기 이후 상황과는 매우 다른 모습

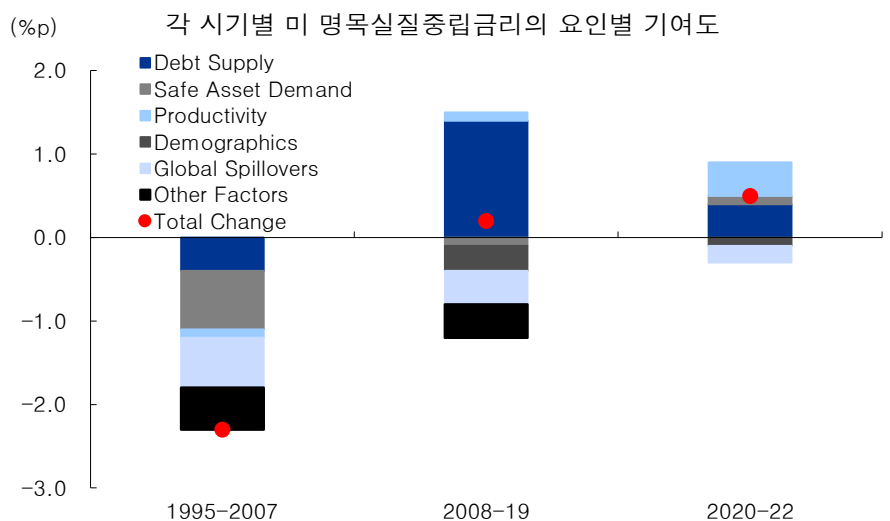
글로벌 금융위기 때와 달리 금리인하 수렴점이 팬데믹 이전보다 높을 가능성을 의미

각 요인별 미국 등 선진국 실질중립금리 영향 비교 (국제금융센터)

잠재성장률 하락 등의 동일한 요인도 있지만 채권시장 수급과 인플레이션을 악화시키는 정부 부채 및 관련 유동성 증가 등이 주된 요인



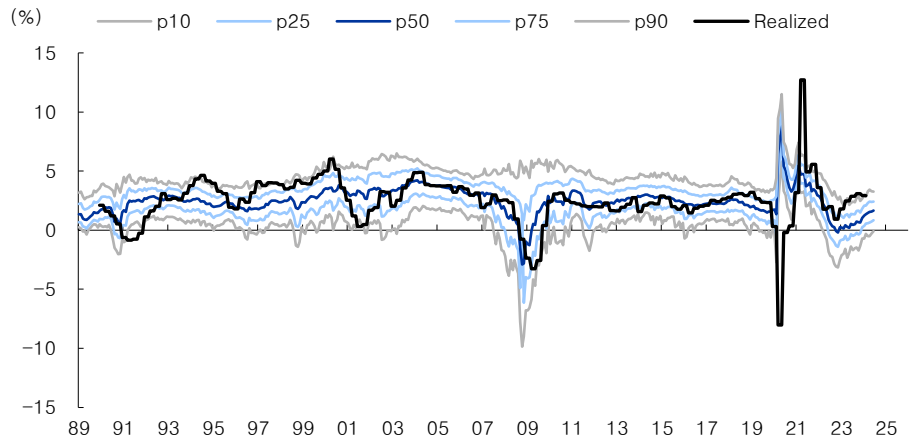
	금융위기-팬데믹 직전	팬데믹 이후
잠재 성장률	하락요인	하락요인 지속 예상되나 강도는 약화 가능성
재정지출 (국채발행)	10년대 이후 상승요인	기후대응 등으로 지속적 상승요인 가능성
기대여명	기대여명 상승으로 하락요인	기대여명 정체로 효과 한계
고령화	저축증가로 하락요인	저축증가 한계로 상승요인으로 반전될 소지 - 인구변화 영향 점차 완화(MF)
공급망 분절화	큰 영향 없음	투자확대 등으로 상승 가능성
불평등 심화	부유층의 저축으로 하락요인	불평등 개선 미미로 하락요인 지속
글로벌 자금흐름	하락요인 - 유로존 등 선진국 투자자금 유입 - 중국 등 신흥국 과잉저축 유입	하락요인 지속 예상되나 강도는 약화 가능성 - 유로존 재정지출 확대로 자체수요 확대 - 신흥국 내수 및 투자확대
안전자산 수요	하락요인 - 글로벌 전염효과, 은행규제 강화 등	하락요인 지속 예상되나 강도는 약화 가능성 - 국제금융체제 불확화 경향 등



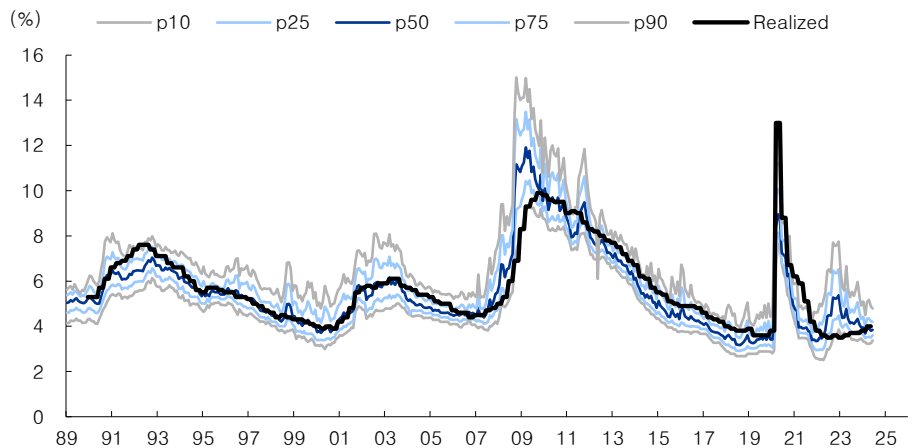
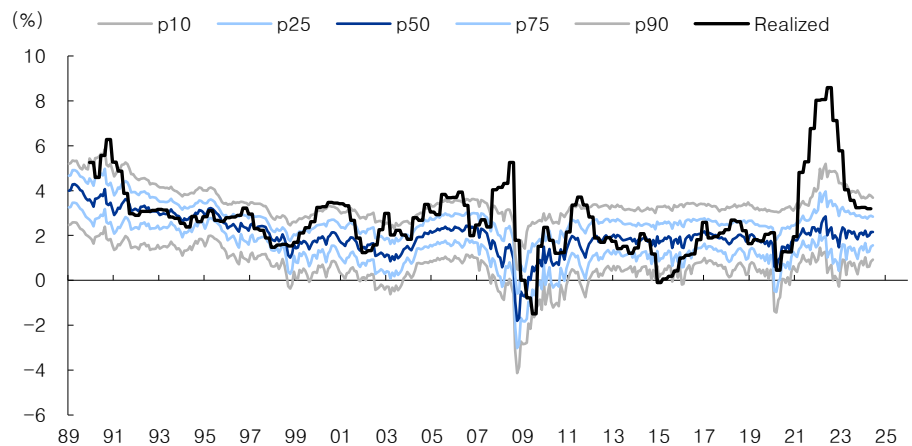
자료: 국제금융센터, Fed, IBK투자증권

# 연준 결정이 완만하고 신중할 수 밖에 없는 이유 ➔ 상방 위험이 높은 상황에서의 통화정책

GDP: 미국 경제성장률은 지난해 초 이후 지속적으로 75th Percentile을 상회하고 있으며 올해 상반기에는 90th Percentile을 넘어서기도 했음 ➔ 성장전망에 대한 상방 리스크가 높은 상황을 의미



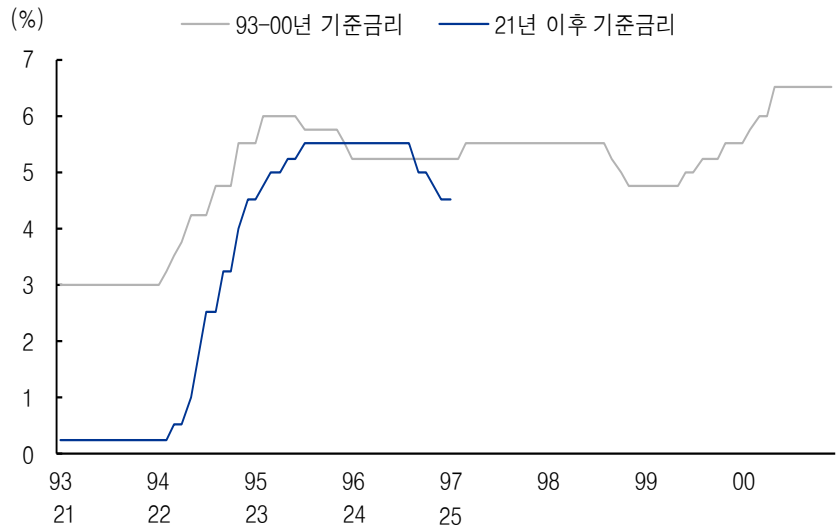
물가: 2021년 이후 아예 90th Percentile조차 크게 벗어났던 물가 상승률은 지난해 2분기 이후 90th Percentile 내로 들어왔지만 여전히 75th Percentile 밖에 머물고 있음



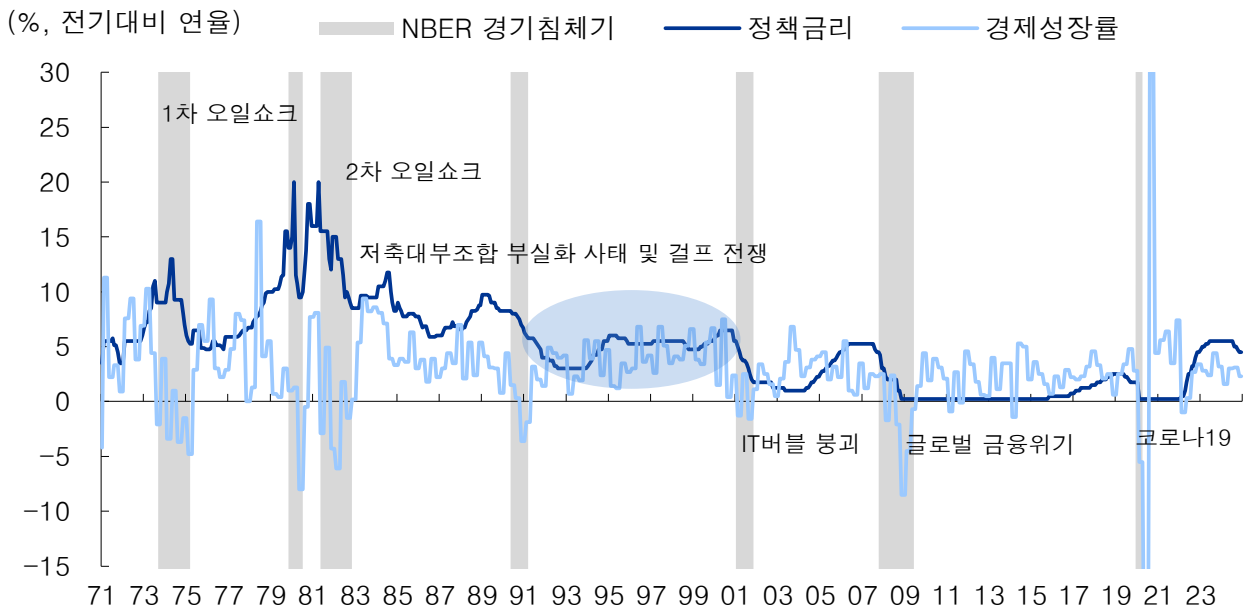
자료: Bloomberg, NY Fed, IBK투자증권

# 연준 금리 궤적은 점차 1990년대 궤적을 닮아 가는 모습

1990년대 금리 인하는 다른 금리 인하기와는 달리 매우 기간이 짧고 인하 폭이 작은 금리 인하와 이후 길게 동결 기조가 이어진 흐름



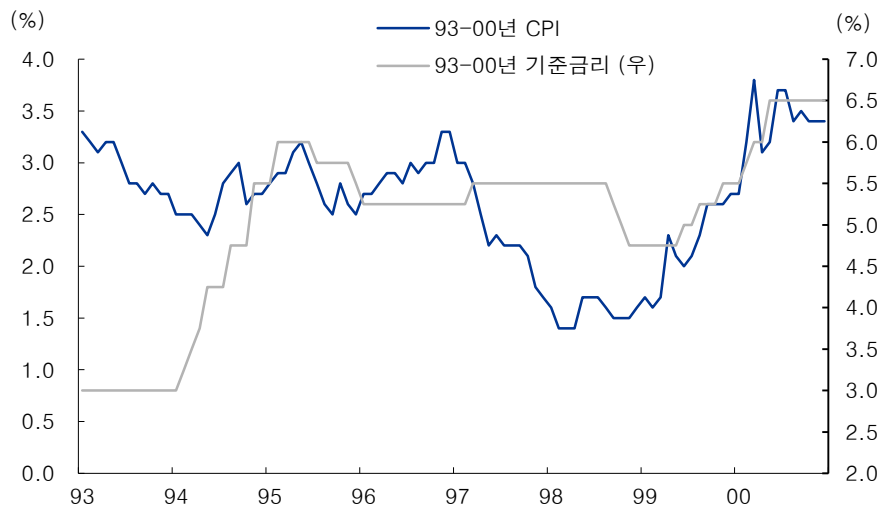
1990년대 중반 금리 인하는 미국 경제가 침체 국면에 들지 않은 상태에서 금리 인하가 이루어진 최초이자 유일한 사례 → ‘경기 연착륙(soft landing)’ 이라는 용어는 앨런 그린스펀 의장 재직 시기인 1994년과 1995년 등장



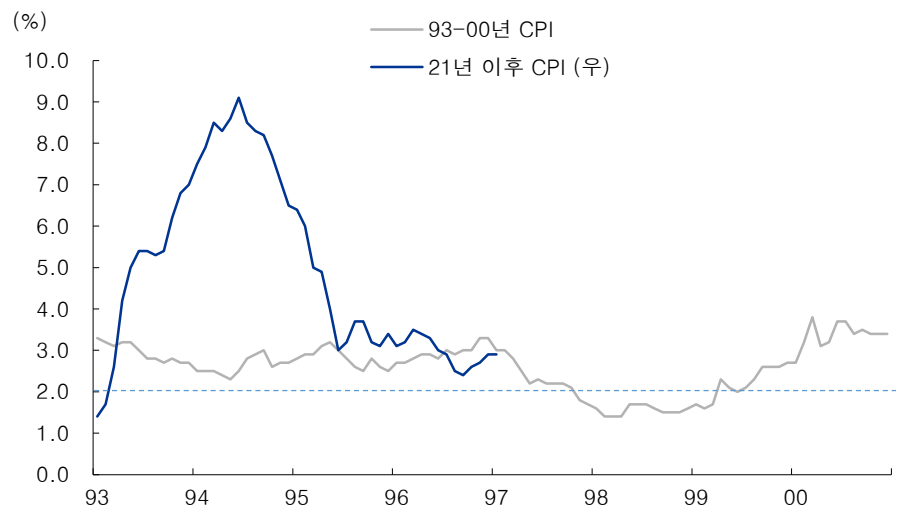
자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 직접적으로 금리 인하 흐름을 저지한 것은 인플레이션

기대보다 양호한 경기가 배경으로 작용했지만 직접적으로 금리 인하 흐름에 태클을 건 것은 인플레이션 요인 ▶ 물가가 연준 목표치 2% 선으로 내려오지 않고 반등하자 금리 인하 종료. 물가 상승률이 1996년 7월 3%를 넘어서기 시작하자 연준은 8개월 후인 1997년 3월 금리 인상으로 대응



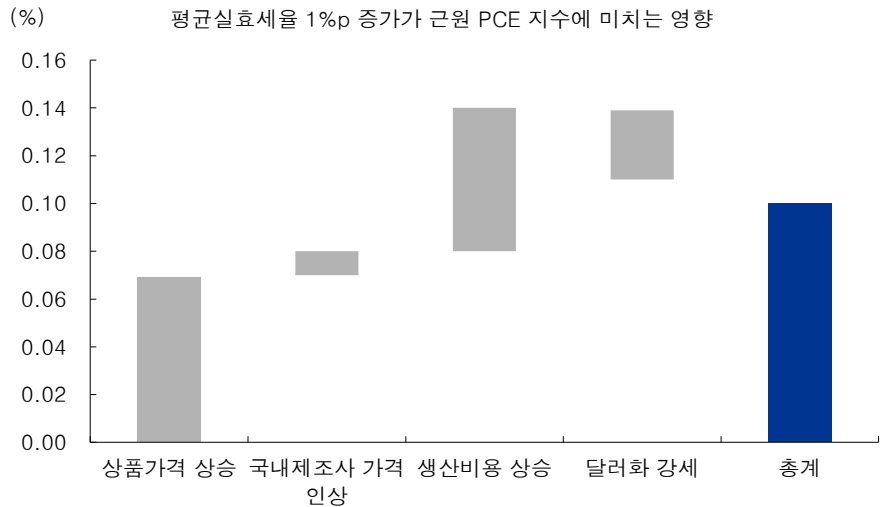
기대보다 양호한 경기 흐름과 견고한 고용 여건을 배경으로 쉽게 연준 장기 목표인 2% 아래로 내려오지 못하고 최근 다시 반등하는 움직임을 보이는 물가 지표는 1990년대 연준 금리를 떠올리게 함



자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적을 더 강화시킬 수 있는 요인은 트럼프 정책

관세는 상품가격과 생산비 상승 등을 통해 물가에 전가됨



최근 시작된 관세전쟁은 강도의 차이만 있을 뿐 어떤 경로를 통한 인플레이션 부담을 가중시키는 요인

시나리오별 GDP, 인플레이션 효과 (2025년 한정, PPIE)								(단위:%P)	
시나리오 구분	미국		캐나다		멕시코		중국		
	GDP	Inflation	GDP	Inflation	GDP	Inflation	GDP	Inflation	
1) 멕시코, 캐나다, 중국에 관세 부과 시	-0.06	0.54	-0.22	1.68	-0.18	2.27	-0.16	0.17	
2) 멕시코, 캐나다에 관세 부과 시	-0.04	0.43	-0.22	1.68	-0.19	2.29	-	-	
- 멕시코, 캐나다가 보복관세 부과 시	-0.10	0.90	-0.50	3.00	-0.40	4.10	-	-	
3) 중국에 관세 부과 시	0.01	0.06	-	-	-	-	-0.15	-0.03	
- 중국이 보복관세 부과 시	-0.01	0.12	-	-	-	-	-0.14	0.17	

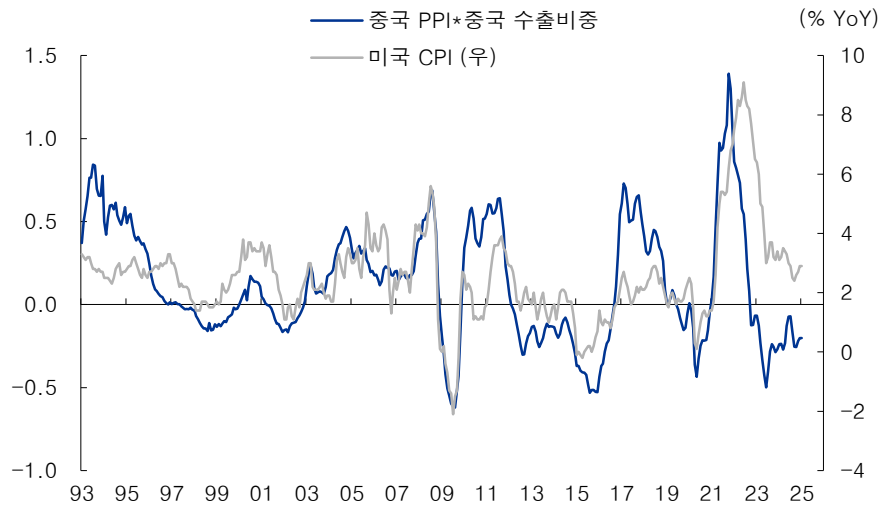
미국의 관세 정책이 북미 3국의 지표에 미치는 영향 (증감률, Brookings)					
구분	국가	GDP(%p)	일자리(%)	수출(%)	인플레이션(%p)
미국 25% 관세 부과 시나리오	미국	-0.24	-0.11	-6.00	1.33
	캐나다	-1.16	-1.34	-9.30	-2.99
	멕시코	-1.14	-2.32	-13.90	-9.03
캐나다와 멕시코, 25% 보복관세 부과 시나리오	미국	-0.32	-0.25	-9.00	0.77
	캐나다	-3.02	-2.46	-1.90	4.23
	멕시코	-3.14	-3.61	-25.70	-6.00

자료: 한국은행, PPIE, Brookings Institution, IBK투자증권

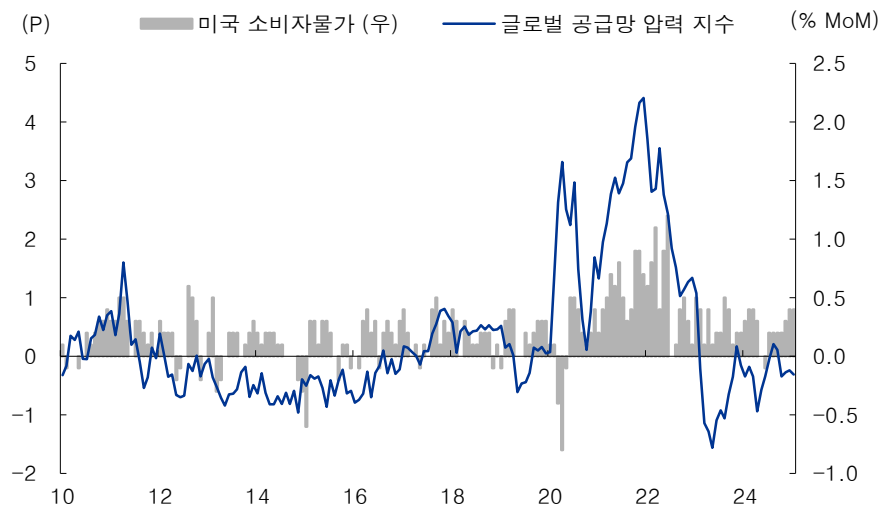


# 중국의 봉쇄는 미국 물가 안정에 기여하는 중국의 역할도 줄어들 것임을 의미

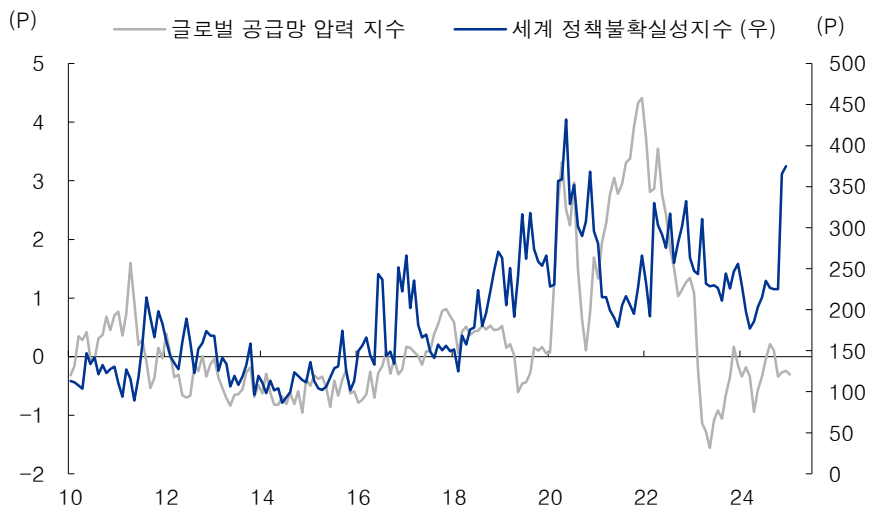
중국이 글로벌 경제에 편입된 후 빠르게 영향력을 넓혀감에 따라 중국 물가가 미국 및 글로벌 전반에 미치는 영향도 크게 증가



질병이나 분쟁 등 여러가지 마찰로 인한 공급망 불안도 물가에 영향을 미치는 요인



공급망 교란은 단순히 물가에만 영향을 미치는 게 아니라 전반적인 경제정책에 대한 불확실성과 연동



자료: Bloomberg, NY Fed, IMF, IBK투자증권

# 3-2

---

## 트럼프 정책으로 확대되는 장단기금리차 ➔ 기준금리보다 훨씬 높은 금리 부담

I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?

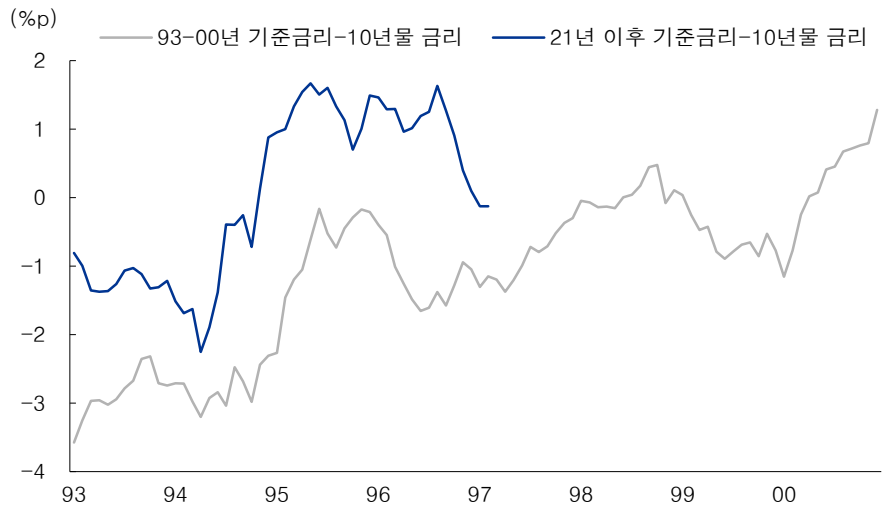
III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

- ➔ 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적
- ➔ 더 주목할 부분은 기간프리미엄 확대마저 유사한 흐름
- ➔ 달러 강세를 고착화하는 금리와 갈등 구조
- ➔ 부담과 불안을 전가하는 미국과 달러 독주

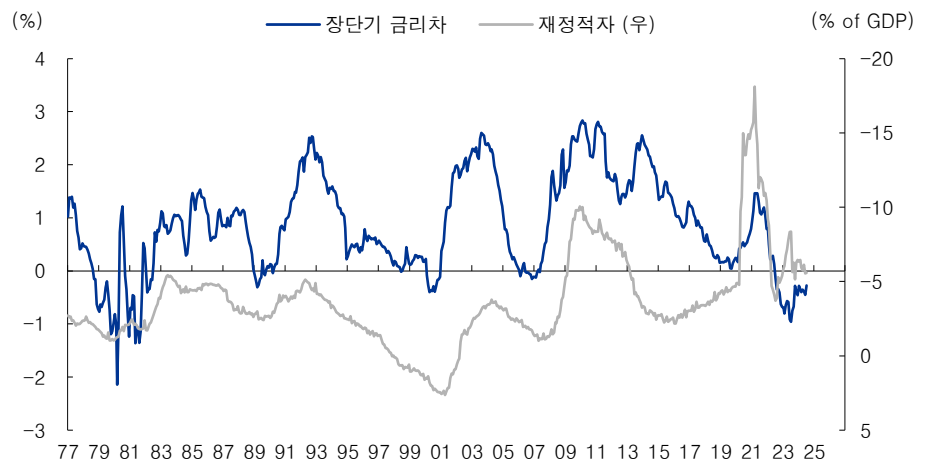
IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 기준금리뿐만 아니라 장단기금리 확대 우려 주목

장단기 금리차도 유사한 흐름이라는 점 주목 ▶ 인플레이션 우려가 핵심인 만큼 '기간 프리미엄'이 닳아가는 것은 당연 ▶ 장단기 금리차가 확대되는 국면은 기준금리가 동결된다고 해도 시장 금리 부담이 더 커지는 국면 의미



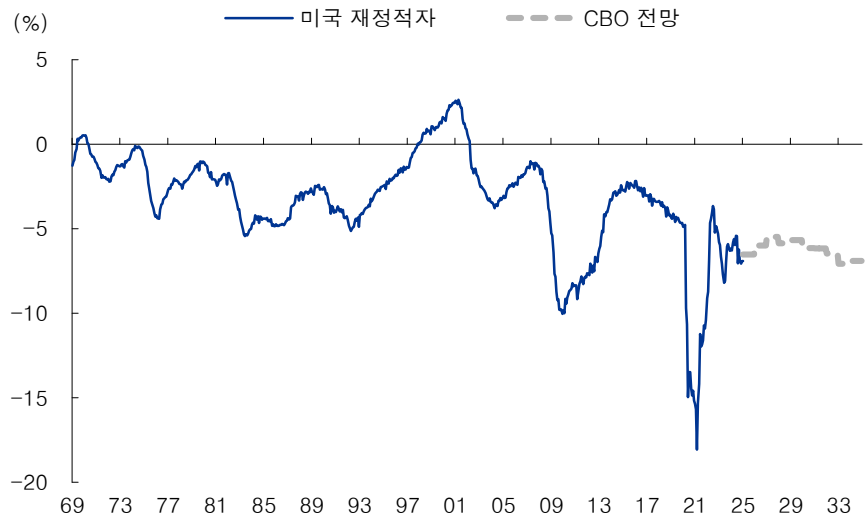
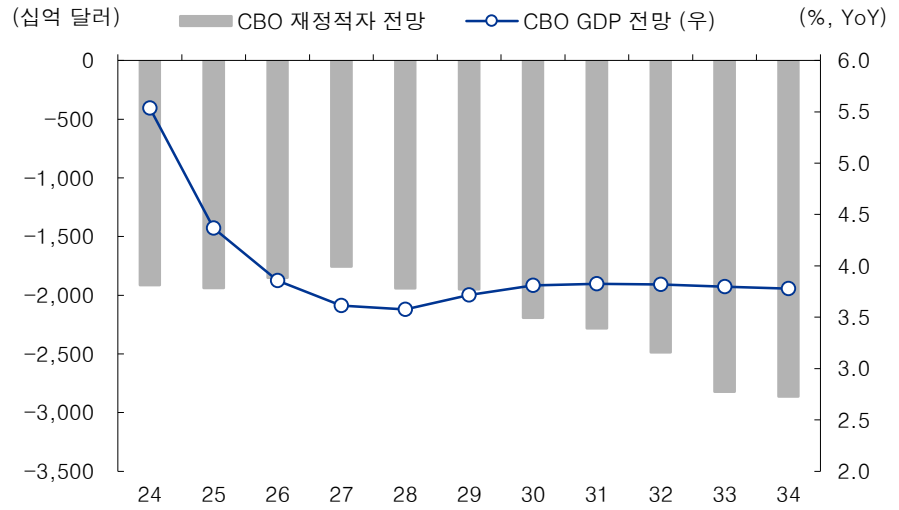
미국 정부 재정적자는 미국 장단기 금리차와 매우 밀접한 상관관계를 보여줌 ▶ 트럼프 정책은 장단기 금리차를 확대시키는 요인 ▶ 파월 연준 의장은 상원위원회에서 연방 부채와 관련해 다가올 공급에 대한 우려가 기간 프리미엄이 상승한 이유일 수 있다는 의견을 피력



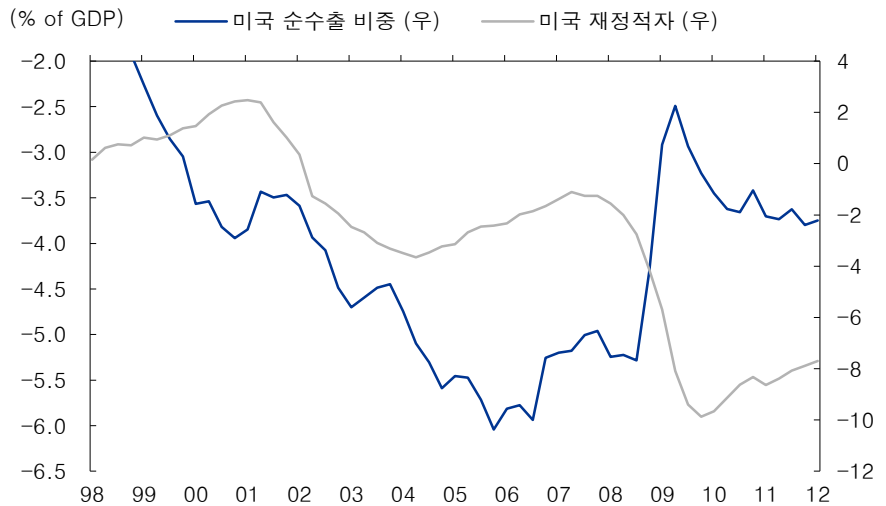
자료: Bloomberg, CBO, Fed, IBK투자증권

# 팬데믹 대응 이후 미국 재정 악화가 파르게 진행

## 미국 의회예산국의 재정적자 확대 전망



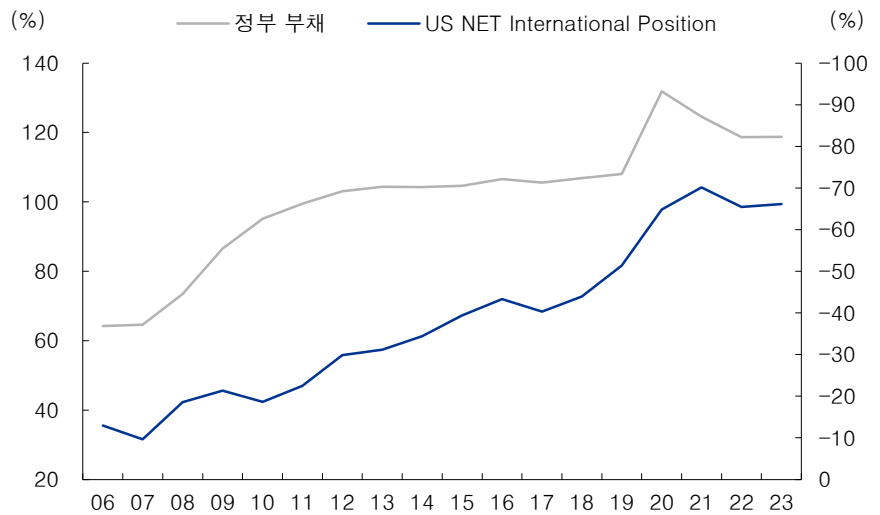
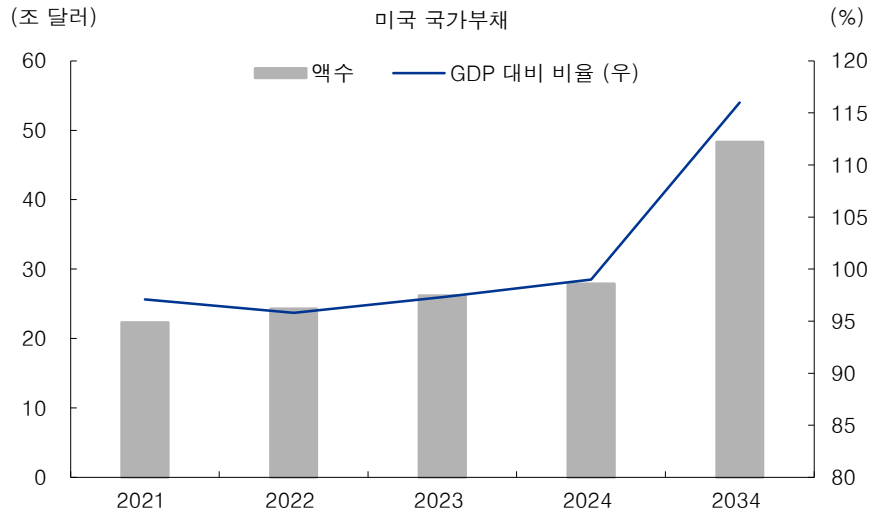
## 재현된 쌍둥이 적자에 대한 우려



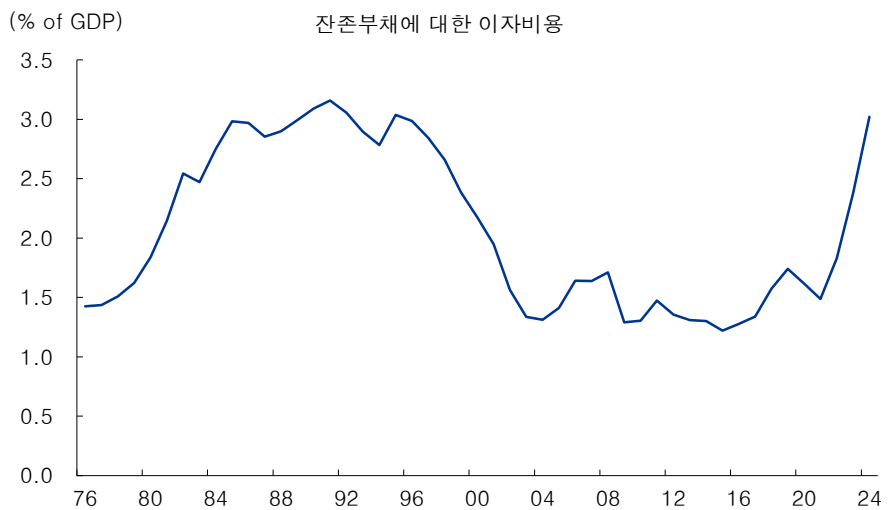
자료: CBO, CRFB, Fed, IBK투자증권

# 정부 부채 증가와 고금리에 기인

팬데믹 대응과 우크라이나 지원 및 확대 재정정책 기조로 빠르게 증가하는 미국 국가 부채



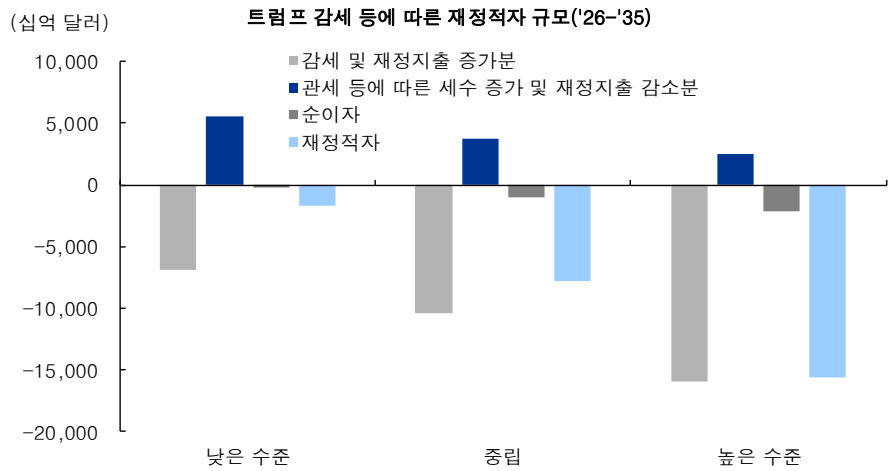
가파른 금리 인상과 맞물려 빠르게 증가하는 이자비용



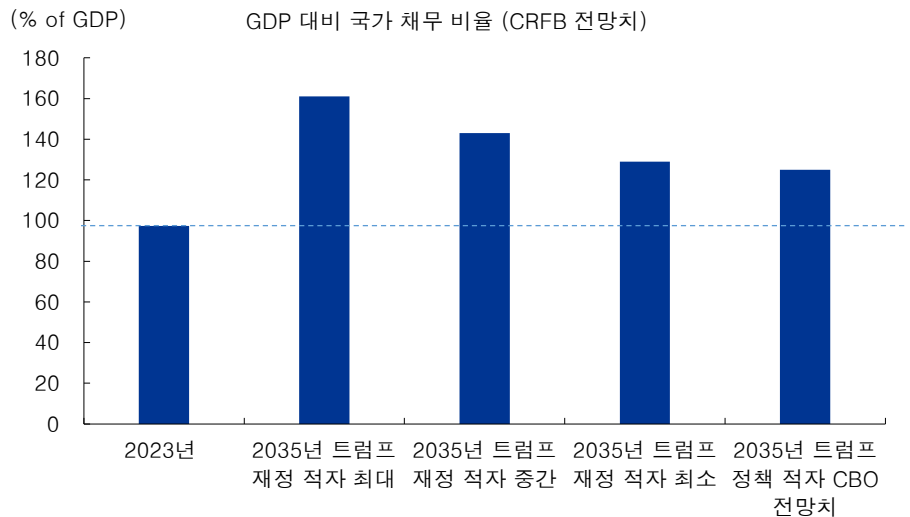
자료: CBO, CRFB, Fed, IBK투자증권

# 트럼프 주도의 관세 및 감세 정책은 이 우려를 더 가속화시킬 수 있는 정책

관세부과나 정부 지출 효율화 등으로 규모를 조금 줄일 수는 있지만 감세정책이 시행되면 재정적자 추가 확대와 정부 부채 증가는 피하기 어려울 것



정책 강도에 따라 GDP 대비 국가 부채 비율은 160%까지도 늘어날 수 있다고 추산

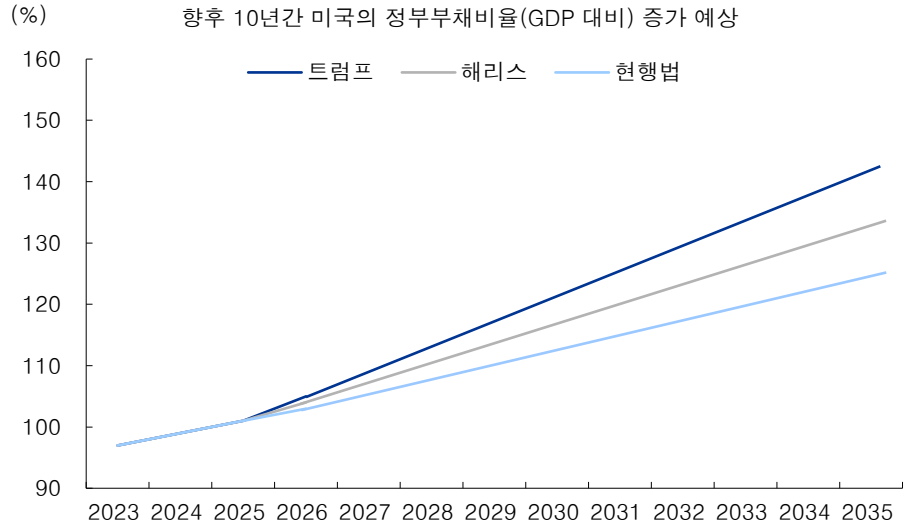


자료: CBO, CRFB, IBK투자증권

# 트럼프 재정적자 확대 ➔ 장기금리 추가 상승 압력

바이든 정부안 기준  
2035년 GDP대비 정부  
부채 비율은  
97%(2023)에서 125%  
로 상승하지만 트럼프  
정책은 중간 정도의 정  
책 강도 시행 시 142%

금리 영향 단순 계산해  
보면, 향후 10년간 트럼  
프 공약은 43bp 추가  
상승 압력



대선후보 공약별 재정요소 규모전망(10년간)

	해리스	트럼프
세금감면 및 일자리법(TCJA) 연장 및 수정	-3000	-5350
개인 세금 감면 및 소득공제 확대	-1600	-3600
기업 세금 감면 및 소득공제 확대	-150	-200
의료관련 지원 확대	-750	-150
국방지출 증대	-	-400
교육 및 보육 지원	-1400	-
이민규제 및 국경보안 강화	-100	-350
주택관련 지출 증가 및 세금공제	-250	-150
재정확장요인(A)	-7250	-10200
기업 및 고소득자에 대한 세금 증가	4000	-
관세 증가	-	2700
기타 소비 및 세금공제 축소	250	1000
재정개선요인(B)	4250	3700
순이자 <sup>㉔</sup>	-500	-1000
재정적자 확대 순규모(A+B+C)	-3500	-7500

정부부채비율(GDP 대비) 1%p 상승이 미 장기금리(10년)에 미치는 영향

논문	영향	방법론
Laubach(2003)	3~4.5bp	10년 국채선도금리(5년 후)와 정부부채비율 예상치(5년 후) 간 회귀분석
Engen and Hubbard (2004)	3bp	10년 국채선도금리(5년 후), 10년 실질금리와 정부부채비율 예상치(5년 후) 간 회귀분석
Traum and Yang (2015)	2.7bp	DSGE 모형을 사용해 10년 실질금리와 정부부채비율 간 분석
CBO (2019)	2~3bp	10y 국채선도금리(5년 후)와 정부부채비율 예상치(5년 후) 간 회귀분석
Laubach (2009)	2.1bp	Cobb-Douglas 생산함수에 기반한 추정
CBO (2019)	1~3bp	DSGE 모형을 사용해 10년 실질금리와 정부부채비율 예상치(5년 후) 간 분석

자료: CRFB(한은 자료 재인용), IBK투자증권

# 트럼프 정책이 금리에 영향을 미치는 다른 경로

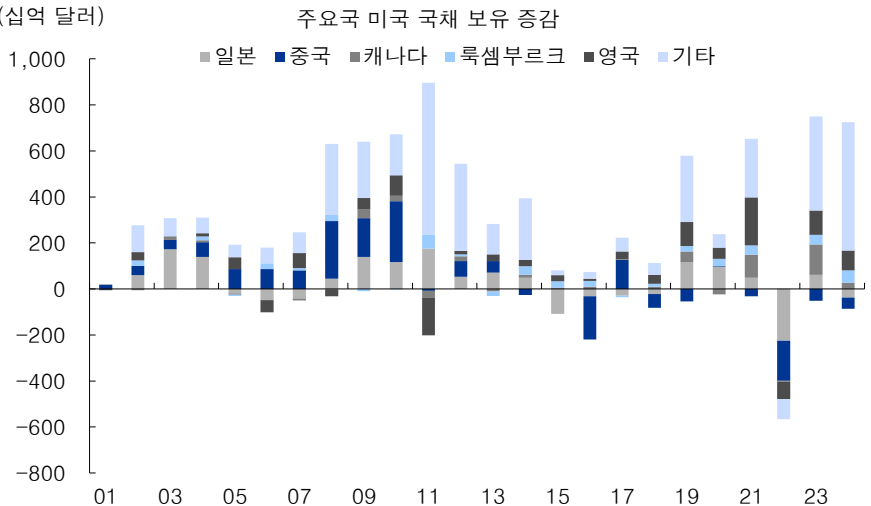
## 외국인 채권 매입

채권은 미국의 가장 큰 수출품

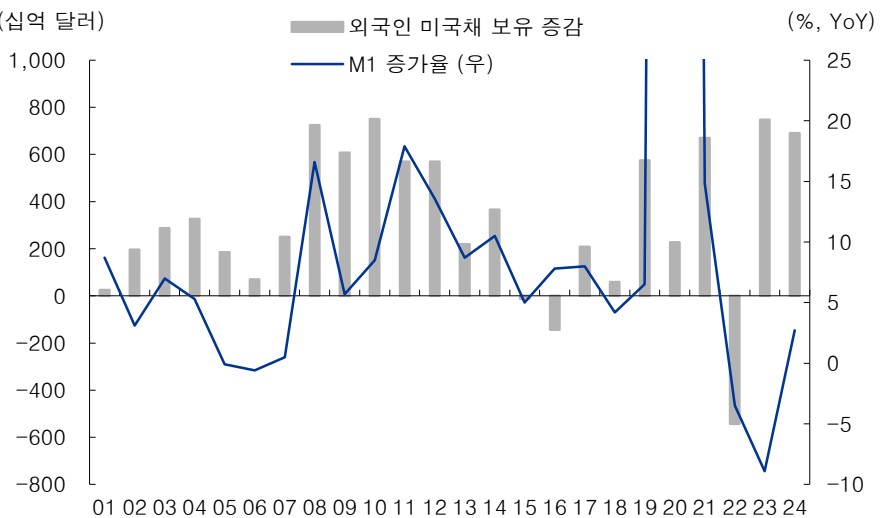
외국인 채권 매입이 줄어들면 미국 금리 상승의 기울기는 더 가팔라질 수 있음

- 가파른 금리 상승은 미 국채 수요의 한 축인 외국인 투자자들의 채권 매입을 위축시킬 소지가 있음
- 미국의 재정확대 정책은 미국이 국채를 발행하고 팔 수 있을 때만 가능 (트레이시 엘로웨이, 블룸버그마켓 매니징 에디터)

(십억 달러)



(십억 달러)



자료: CEIC, TIC, IBK투자증권

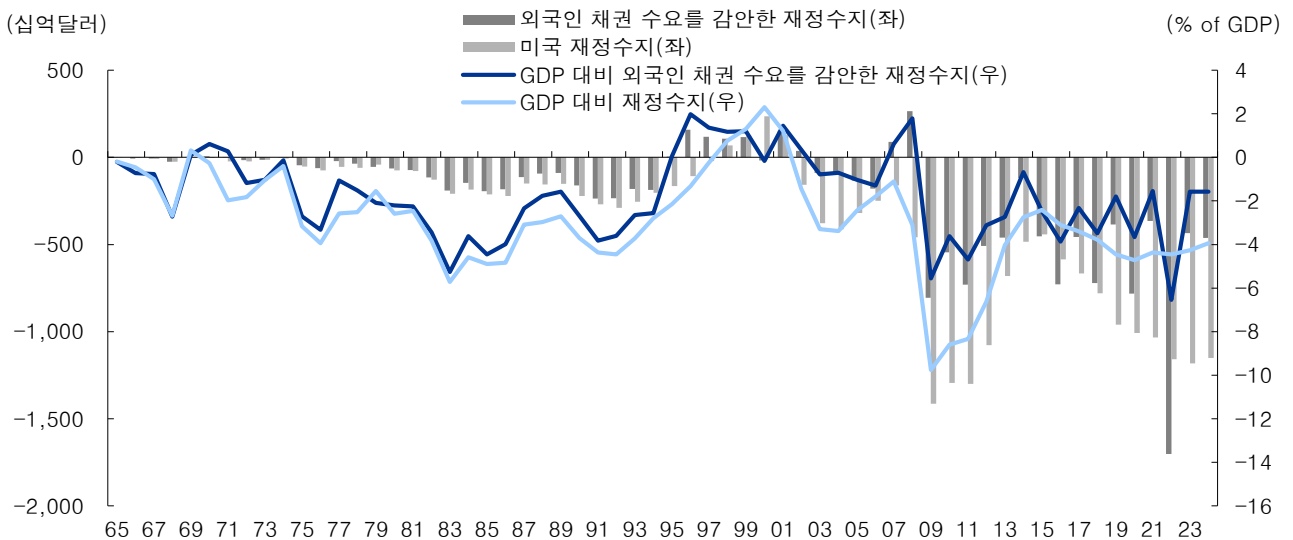


# 미국 무역수지는 외국인 미 국채 매입과 연결돼 있음

외국인이 매수해 주는 만큼 미국 국민이 저야 할 재정적자의 부담은 경감

반대의 현상이 나타난다면? ▶ 무역수지 흑자 축소는 외국인 미국채 보유 감소 가능성을 의미

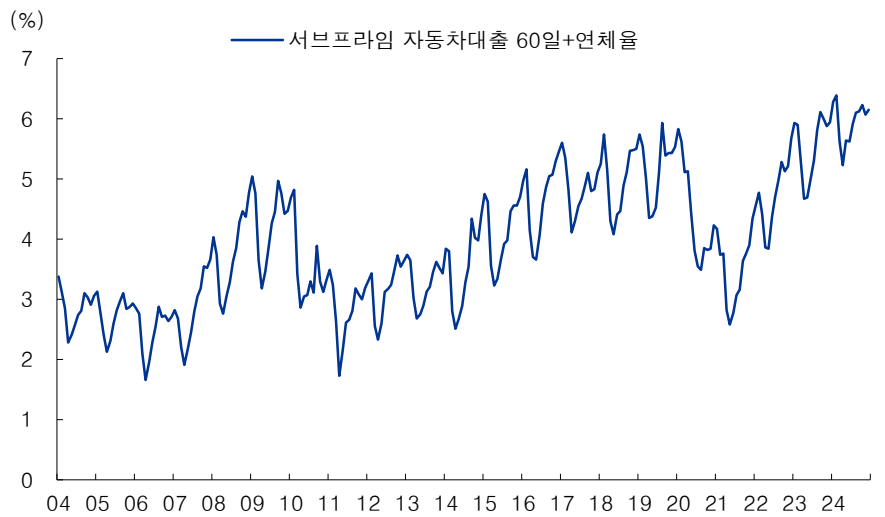
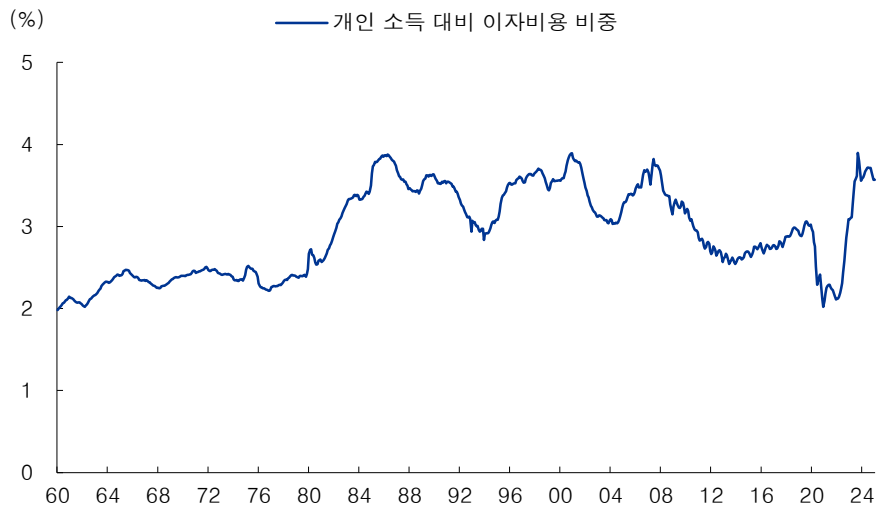
- 출발은 1974년 “recycling of petrodollars” : 중국 등 신흥국과 산유국의 무역 흑자→미국의 해외로의 달러 유통→다른 나라가 국채 등 미 자산을 매입→달러의 미국 재유입
- GDP 대비 재정수지 비중을 기준으로 볼 때, 글로벌 금융위기 이후 외국인은 미국이 안아야 할 부담의 절반을 담당
- 무역에서의 1차적 관계만큼 자본 흐름 측면에서의 효과도 면밀히 살펴 볼 필요
- 미국이 지금의 무역 흐름을 바꿀 필요가 있는 이유



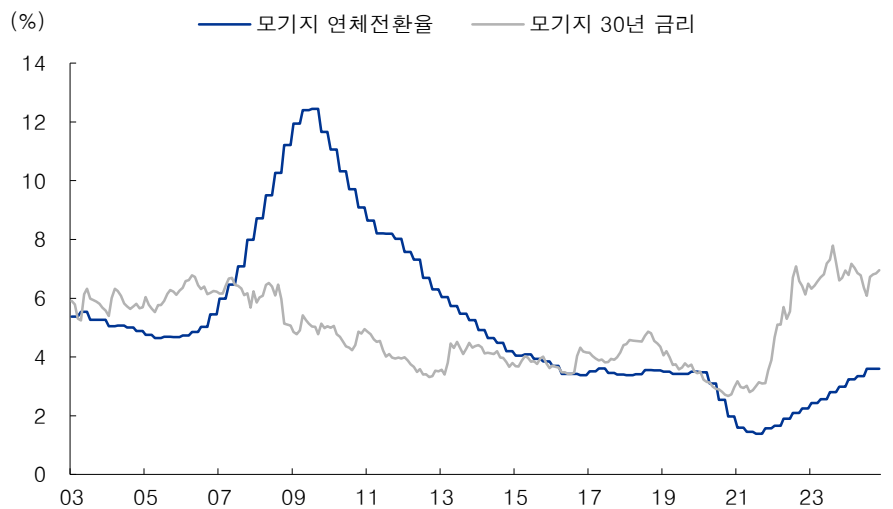
자료: TIC, CEIC, IBK투자증권

# 이자부담 현실화 ➡ 연체율 상승

이자율이 빠르게 상승  
하며 소비성 대출의  
연체율도 빠르게 상승



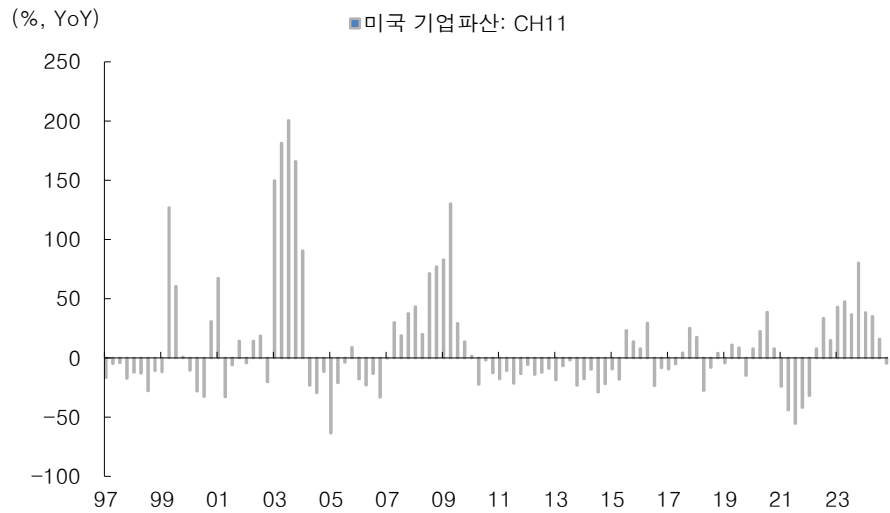
소비성 대출만큼은  
아니지만 고금리는  
주택관련 대출에도  
부담을 주기 시작



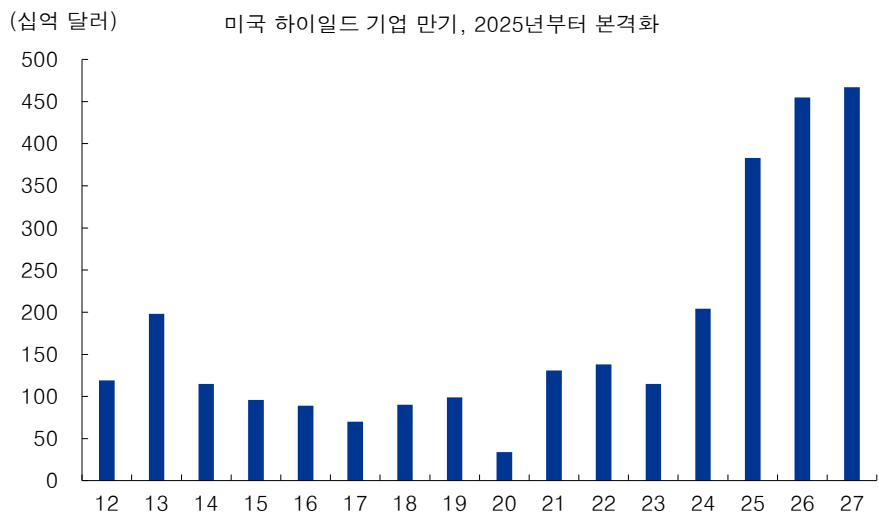
자료: Fed, Bloomberg, IBK투자증권

# 기업 부문과 금융권도 고금리 부담 누증

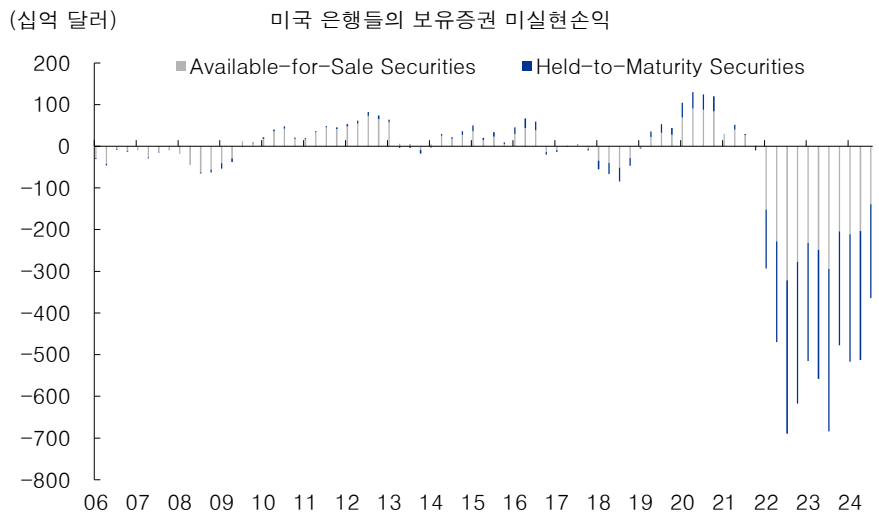
코로나로 인한 유예가  
마무리되며 한계기업  
파산은 이미 증가하고  
있음



만기 및 차환 수요  
2025년 이후  
가파르게 상승



고금리가 유지되며  
은행 채권투자의  
대규모 손실 지속 중

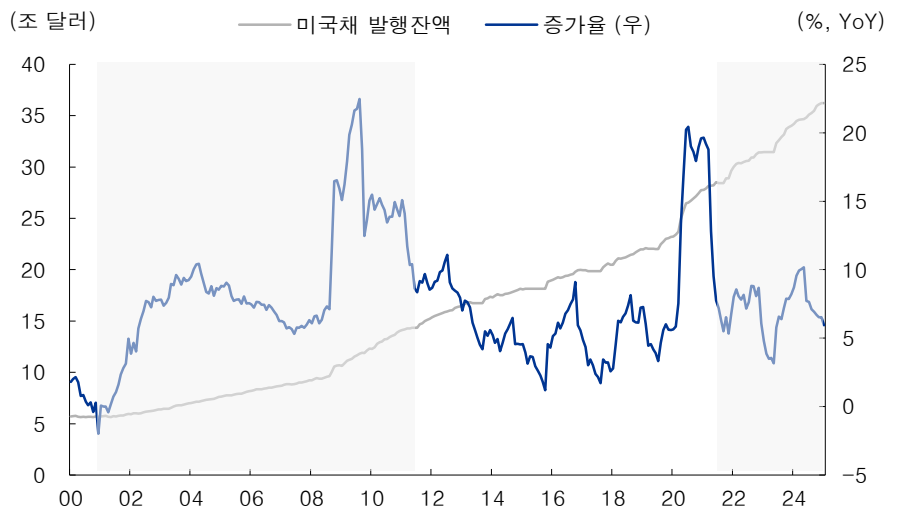
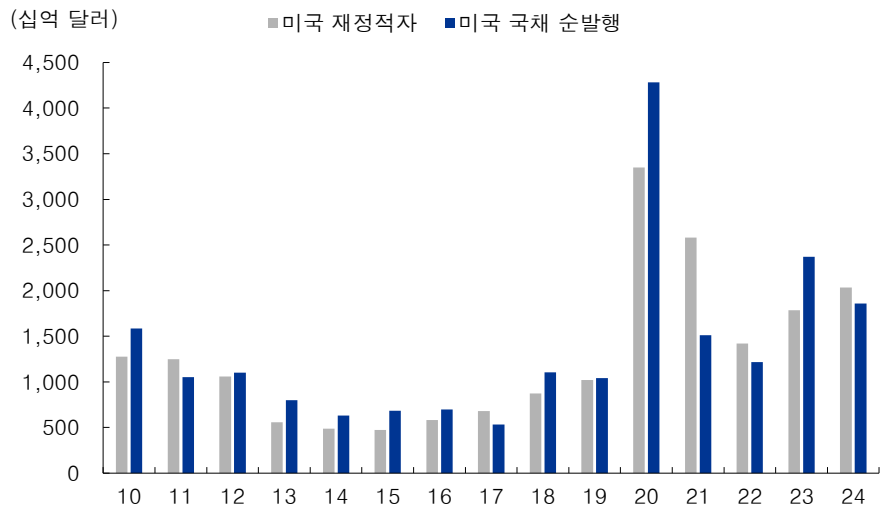


자료: Bloomberg, Fed, FIDC, IBK투자증권

# 재정확대 정책 ➡ 미국채 공급 증가 ➡ 내외금리차 확대 불가피 ➡ 미 달러 강세 압박

재정적자 확대 국면에서  
국채 발행 확대는  
불가피

- 인프라 등 재정확대 정책과 연준의 보유 국채 만기 상환 정책 등도 감안하면 국채 순발행 규모는 점차 늘어날 전망
- 지난해 이후 국채 발행의 증가 속도가 가팔라지는 중



자료: US Treasury, CBO, Sifma, IBK투자증권

# 3-3

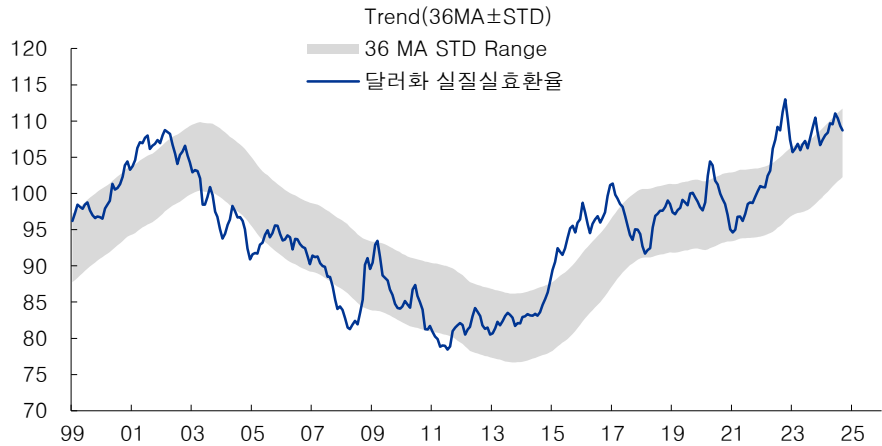
---

## 미국 독주와 금리차를 확대시키는 트럼프 정책, 관세 압박을 위안화 절하로 대응하는 중국

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
  - ➔ 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적
  - ➔ 더 주목할 부분은 기간프리미엄 확대마저 유사한 흐름
  - ➔ 달러 강세를 고착화하는 금리와 갈등 구조
  - ➔ 부담과 불안을 전가하는 미국과 달러 독주
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 쉽게 내려오지 않는 미 달러

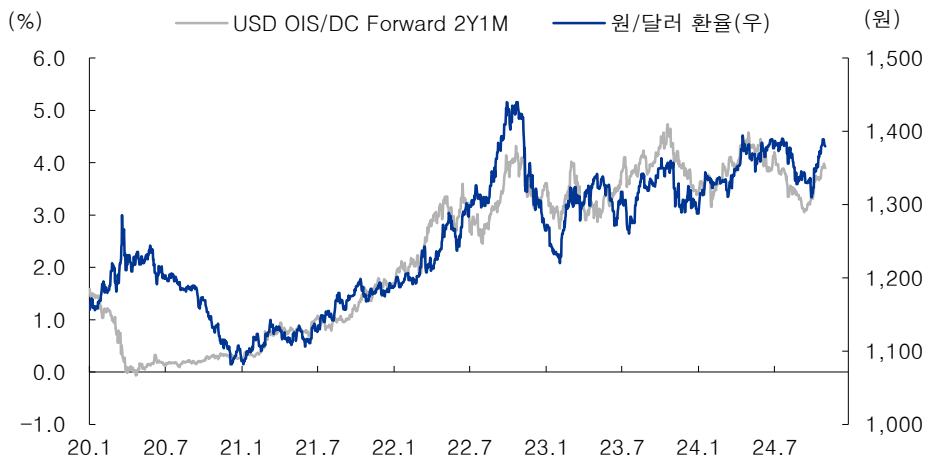
과거 흐름을 기준으로 보면 미 달러는 과열국 면이지만 쉽게 달러 약세 국면으로 전환 되지 않을 것으로 보임 → 미국으로의 투자자금 쏠림이 지속되는 이유



미 달러의 독주는 금리 차에 기인하지만 금리 차는 물가 이외에 성장률 격차도 반영



코로나 팬데믹 국면에서 원화 환율의 기본적인 흐름을 결정하는 것은 미국 통화정책에 대한 기대

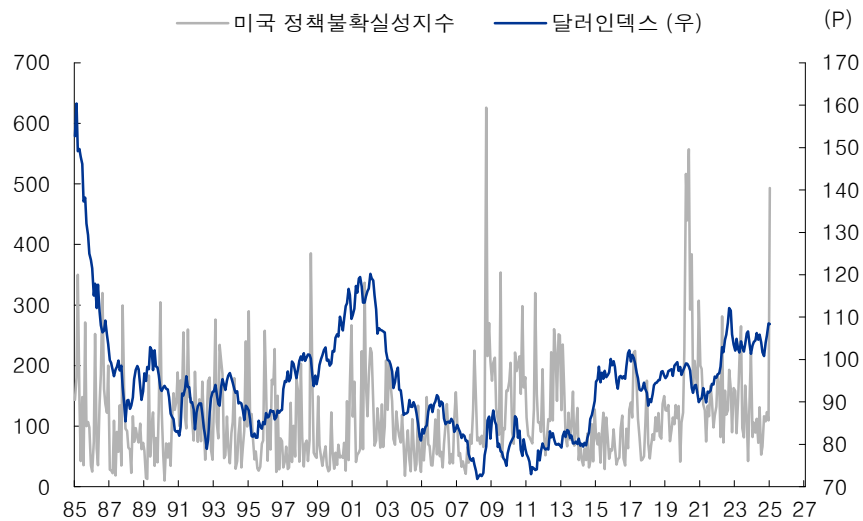
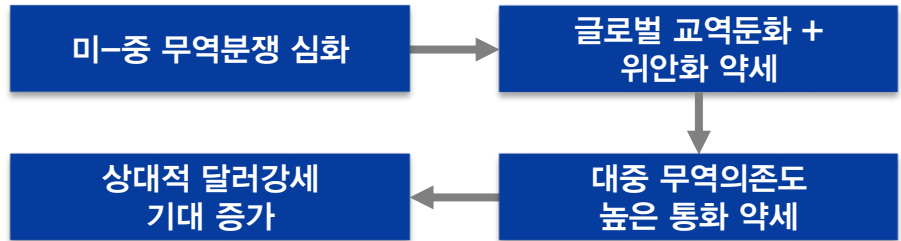


자료: Fed, Bloomberg, IBK투자증권

# 무역갈등 역시 어떤 경로든 달러 강세로 귀결

기축통화가 미국 달러인  
경제 체제에서는  
불가피한 흐름

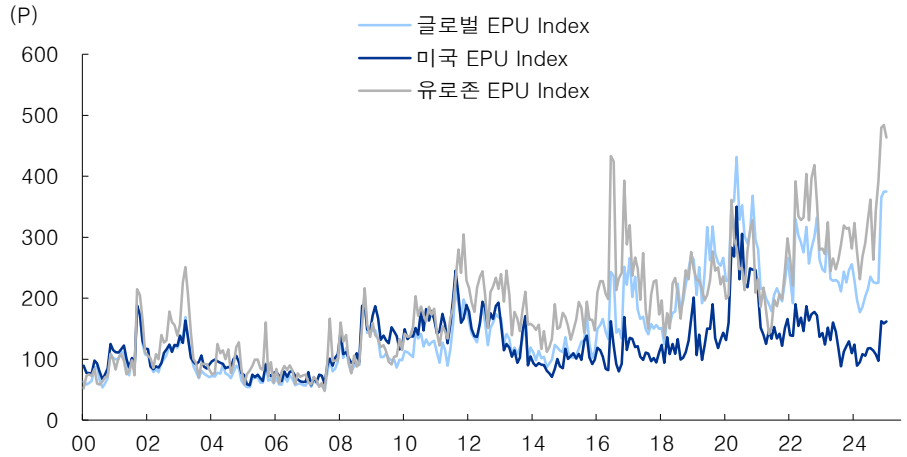
- 미국이 무역분쟁의 당사국임에도 불구하고 이에 따른 안전자산 선호 심리는 미국 달러자산의 수요를 높임



자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 트럼프 리스크에서 미국은 예외?

매일 트럼프 리스크가 글로벌 언론 헤드라인을 장식하고 연준 통화정책에 갑론을박이 쏟아지는 중. 그러나 경제정책불확실성지수(EPU) 추이를 보면 유럽이나 중국은 가파르게 상승하는 반면 미국만 안정적인 흐름 유지

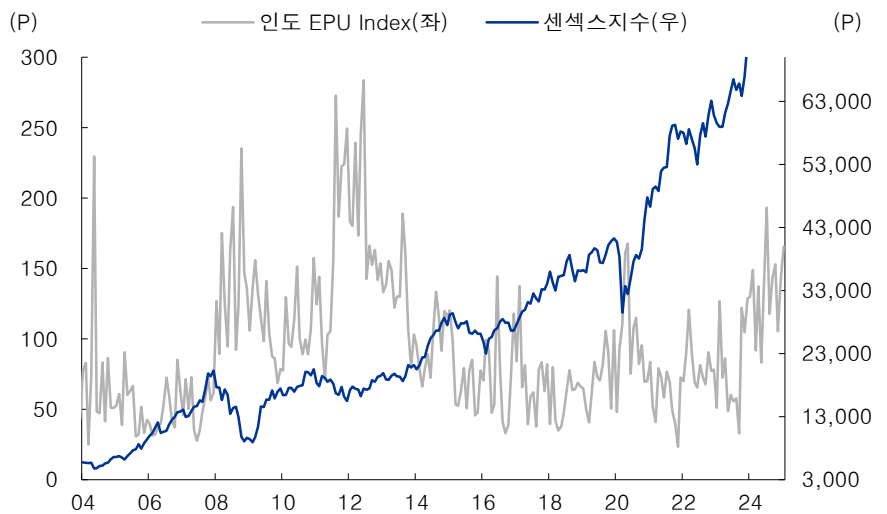
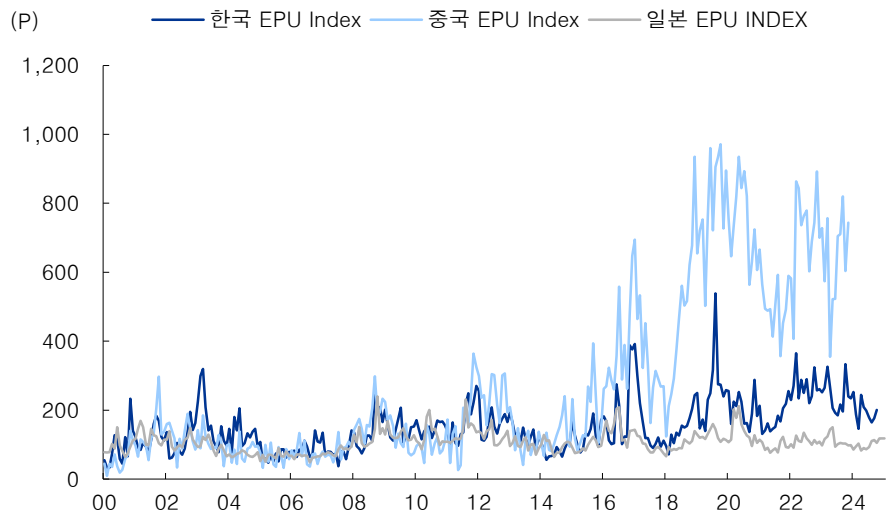


인도를 비롯한 신흥국들의 흐름도 불확실성이 높아지는 쪽으로 이동

트럼프 정책이 미국 우선주의이기 때문일까?

아니면 현재 경제 펀더멘탈의 차이일까?

아니면 글로벌 불안이 높아질수록 안전처로서 미국의 가치가 올라가서 일까?

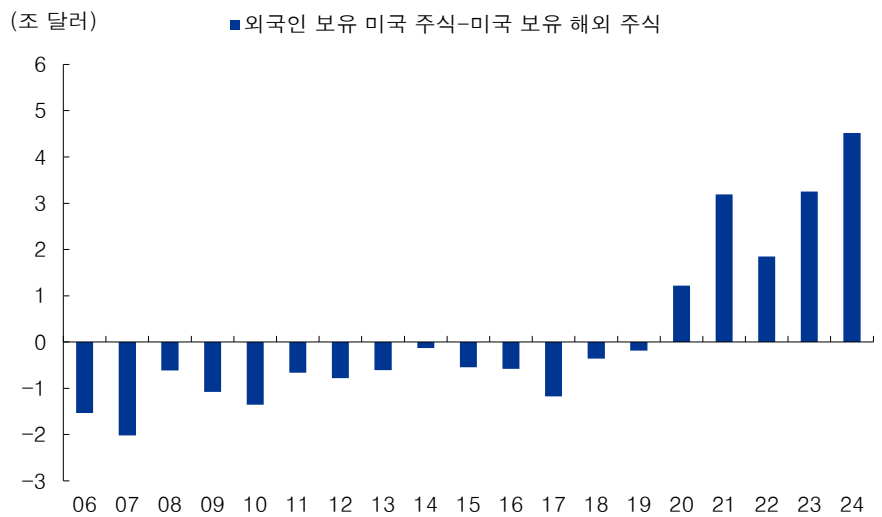
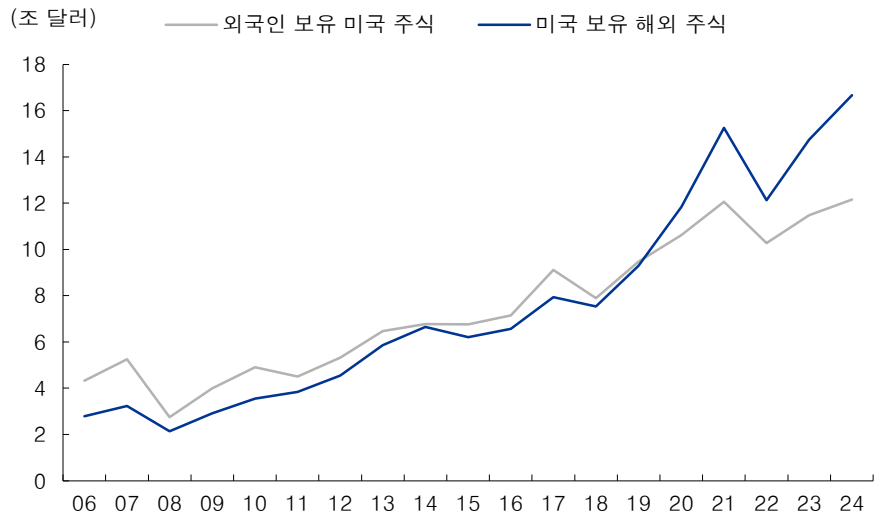


자료: EPU, Bloomberg, IBK투자증권

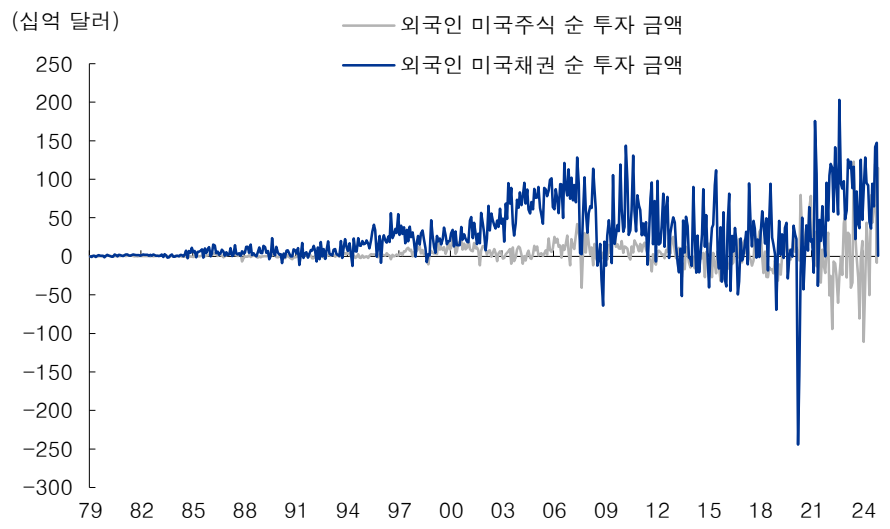


# 미국으로의 유입이 가속화되는 글로벌 자금

미국 주식시장 호황은  
미국인들의 주식투자  
자금 유입도 영향을  
미치고 있지만 오히려  
미국 이외 국민들이  
미국 주식을 미친듯이(?)  
사고 있기 때문



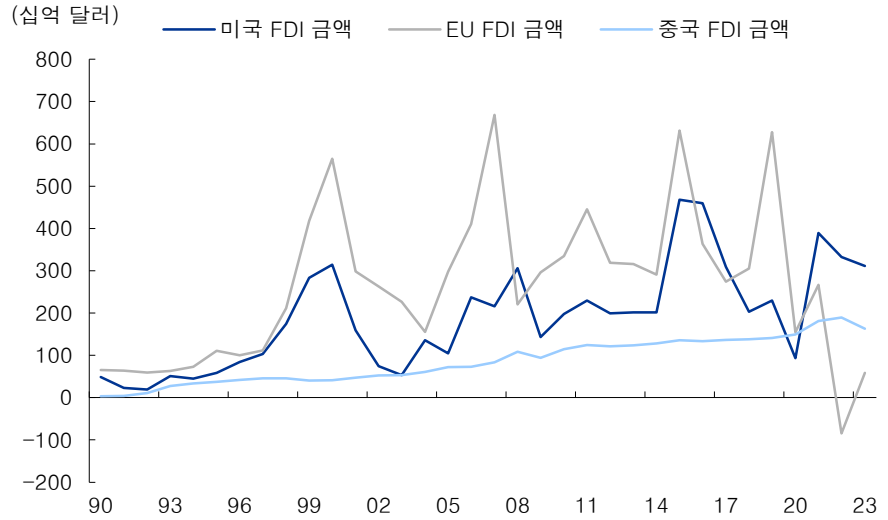
주식뿐만 아니라 미국  
채권에 대한 투자도  
빠르게 상승



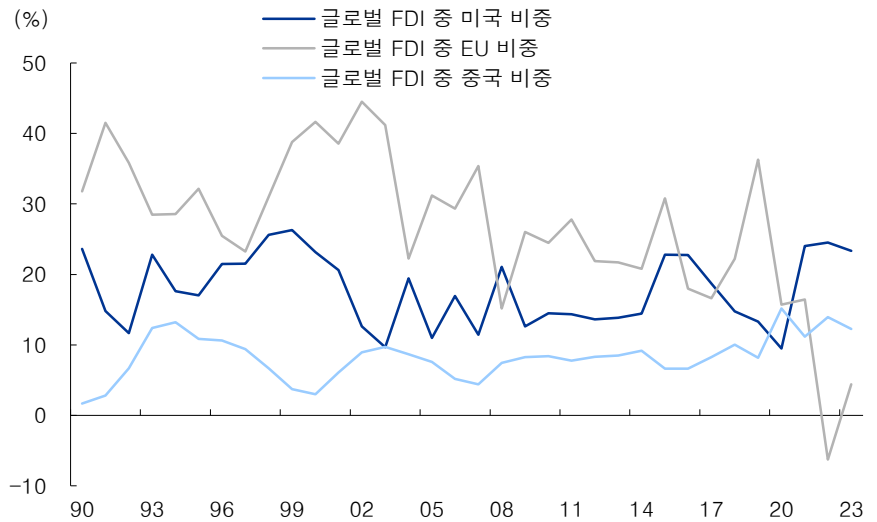
자료: CBO, JP Morgan, Bloomberg, IBK투자증권

# 더 주목할 필요가 있는 것은 직접투자(FDI) 유입

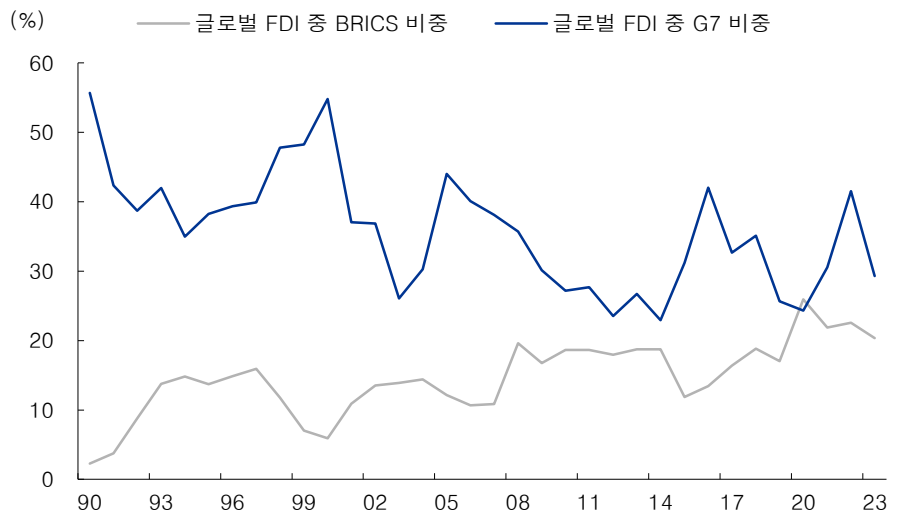
직접투자(FDI)가 의미 있는 것은 실질 경제 부문에 대한 투자이기 때문 ▶ 성장 잠재력의 상승으로 연결



팬데믹 국면 들어 미국의 비중이 가파르게 증가 ▶ 초기 유럽의 몫을 가져왔다면 최근에는 중국의 몫을 가져오는 중 ▶ 반도체법이나 중국에 대한 견제 등 정치적인 부분도 영향을 미쳤겠지만 본질적으로는 미국의 경쟁력 강화가 원인



큰 흐름에서 보면, 낮은 비용을 쫓아가는 세계화가 종료된 후 투자를 결정하는 것은 기술과 시장이라는 것은 보여 줌



자료: World Bank, Bloomberg, IBK투자증권

# 가장 중요한 독주 요인은 역시 생산성 격차

팬데믹 국면에서 미국과 유럽의 GDP 변동요인 분해

미국과 유럽 모두 팬데믹 기간 대규모 양적완화 및 적극적인 재정확대를 시행했으나 경제 성과에서 큰 차이를 보인 가장 중요한 원인은 생산성 격차

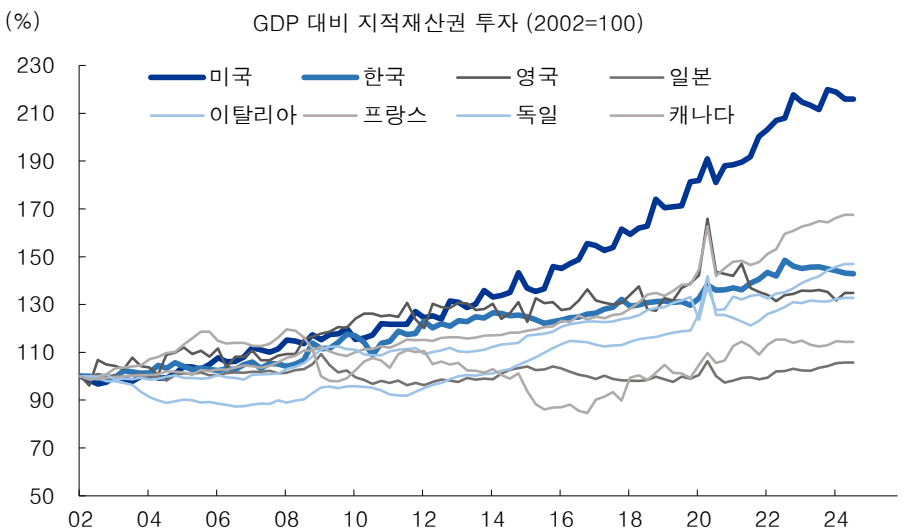
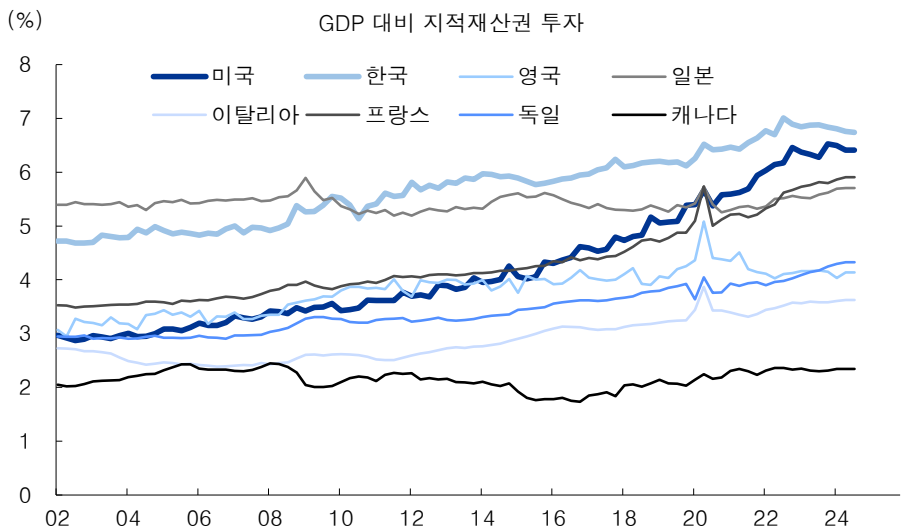
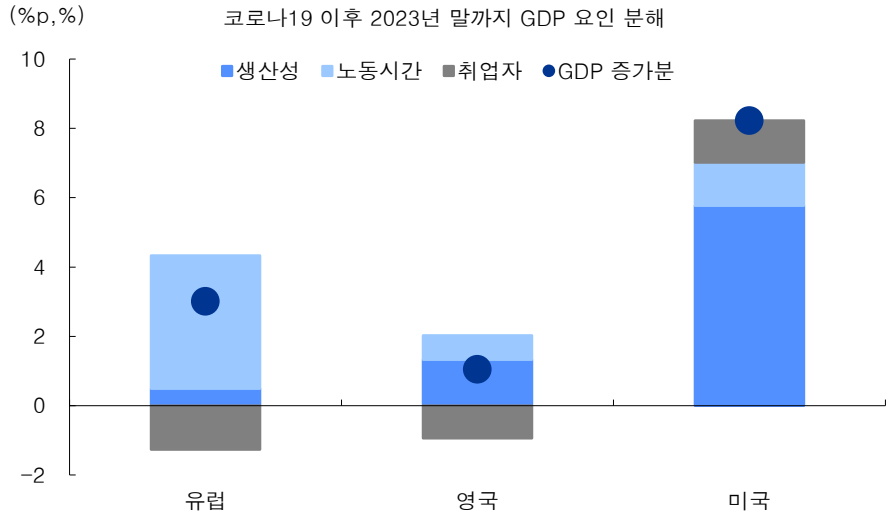
이 생산성 격차는 어디서 왔을까?

미국의 GDP 대비 지적 자산에 대한 투자 비중은 세계 최고 수준

(미국보다 비중이 높은 나라는 거의 우리나라가 유일)

비중이 증가하는 속도를 보면 미국의 증가 속도는 다른 나라의 접근을 허락하지 않는 모습

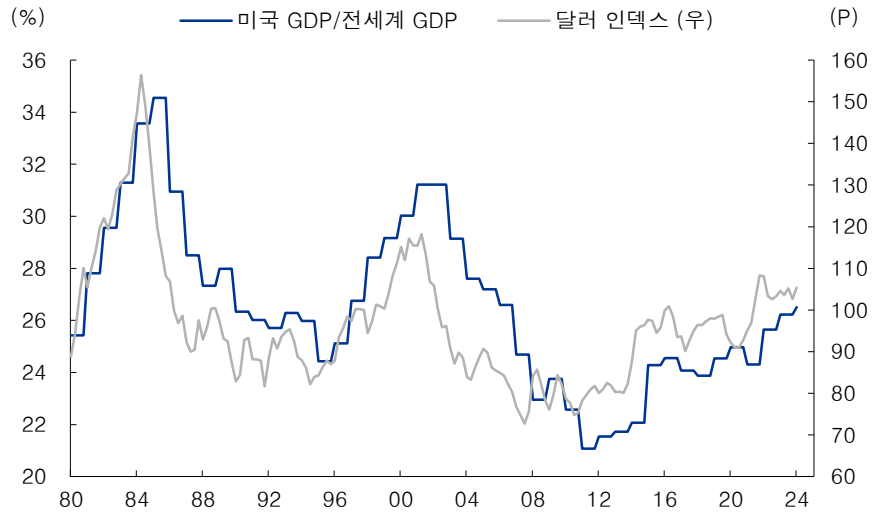
이 투자의 결과가 시나 바이오 등 첨단기술의 최전선



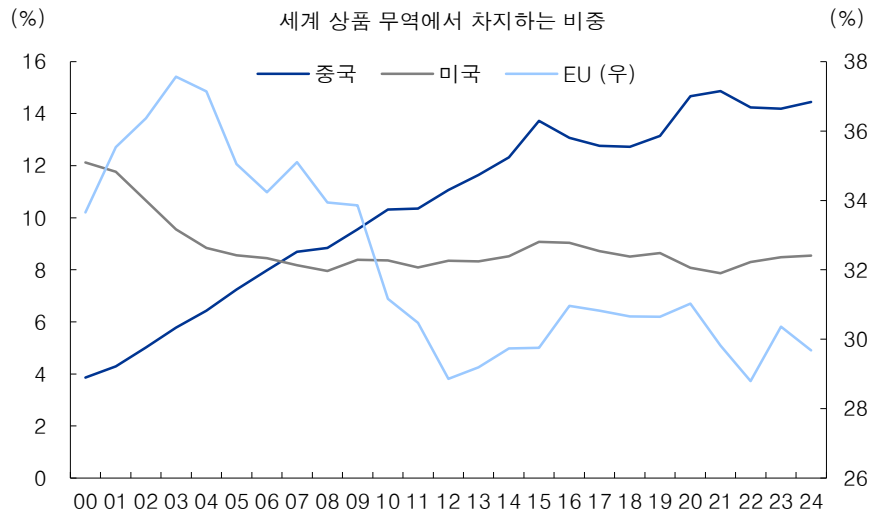
자료: The future of European competitiveness(KDB 자료 재인용), IMF, IBK투자증권

# 글로벌 경제에서 미국의 비중 증가는 달러 강세로 연결

글로벌 금융위기를 수습하는 시점을 저점으로 중국에 대한 견제 본격화하고 팬데믹 국면 거치며 미국의 비중은 추세적으로 상승 → 같은 궤적으로 미 달러 강세도 진행 중



초기에는 양적완화를 바탕으로 한 미국 내의 파이 증가가 주를 이루었으나 점차 무역 부문에서도 비중 증가 시작



자료: IMF, JRC, Bloomberg, IBK투자증권

# 길게 보면 지금은 2015년 이후 3차 Super-Cycle

Super-Cycle은 미국 성장률이 글로벌보다 높고 주가 상승률도 높을 때 나타나지만 내부의 부실도 축적되는 기간

기간	1978~1985	1985~1995	1995~2002	2002~2011	2015~최근
달러절상률(연간)	↑ 7.0	-4.0	↑ 5.0	-3.7	↑ 2.7
경상수지 변화폭 (GDP 대비, 기간중)	↓ -2.1	1.3	↓ -2.7	0.9	↓ -0.9
미 경제성장률(연간)	3.2	4.1	4.7	1.8	2.3
세계 경제성장률(연간)	3.2	3.8	3.7	4.1	3.1
실질 Fed Fund rate 변동폭(기간중)	3.1	-0.9	-3.7	-1.7	8.0
미 국채(10년물) 금리 변동폭(기간중)	3.2	-5.6	-1.4	-3.2	3.0
재정수지 적자 변동폭 (GDP 대비, 기간중)	-2.9	2.3	0.8	-8.9	-3.3
Core CPI 변동폭(기간중)	-3.6	-1.7	-0.5	-0.4	2.0
S&P 500 성장률(연간)	9.0	11.0	11.0	3.0	11.0
Global MSCI 성장률(연간)	7.0	13.0	5.0	4.2	8.2

자료: Bloomberg, IBK투자증권



# 3-4

---

## 1990년대의 기억; 미국 연착륙 ➔ 미지근한 금리 인하와 달러 강세 장기화 ➔ 연이은 외환위기

I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?

II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?

III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?

- ➔ 1990년대를 닮아가는 연준 금리 궤적
- ➔ 더 주목할 부분은 기간프리미엄 확대마저 유사한 흐름
- ➔ 달러 강세를 고착화하는 금리와 갈등 구조
- ➔ 부담과 불안을 전가하는 미국과 달러 독주

IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?

# 미국의 무역수지 적자는 누구 탓인가?

트리핀 딜레마  
(Triffin's Dilemma)

또는  
유동성 딜레마

미국의 달러 패권 남용

- 준비통화가 국제 경제에 원활히 쓰이기 위해 풀리려면 준비통화 발행국의 적자가 늘어나고, 반대로 준비통화 발행국이 무역 흑자를 보면 준비통화가 덜 풀려 국제 경제가 원활해지지 못하는 역설
- 한 나라의 통화를 국제통화로 사용할 때, 그 나라의 국제수지가 흑자가 되면 타국에 대한 통화공급이 막히게 돼 세계 전체가 국제유동성 부족으로 고심하게 될 우려가 있고, 반대로 그 나라의 국제수지가 적자가 되면 국제통화로서 신뢰도를 해치게 되는 모순
- “달러와 황금의 연결고리가 끊어진 후 국제금융시장은 더욱 불안정해진 가운데 각국은 자국 금융시장과 경제환경의 안정을 위해 달러를 비축할 필요가 생겼으며, 이를 위해 수출을 늘려 달러를 확보해야만 했다. 미국은 달러 발행 국가로서 외환 보유가 필요하지 않고 무역적자를 정산할 필요가 없다. 오로지 인쇄기를 돌려 알록달록한 종이 지폐를 찍어내 다른 국가들에게 지급하면 되는 것이다. 당연히 이는 달러의 평가절하를 초래할 것이지만, 미국은 달러 평가절하의 해악을 결코 부담하지 않는다. 화폐 평가절하는 이익의 재분배를 가져오고, 이득을 얻는 것은 발행국이다. 그래서 미국인들은 저축을 적게 하고, 돈을 빌려 소비를 하는 등 달러의 평가절하로부터 이점을 얻는다. 달러 평가절하로 인한 손실은 실제 달러를 비축하는 국가들이 부담해왔다.”

(우치양(吳強), LG경제연구원, 2010년 11월 10일 자료 인용)



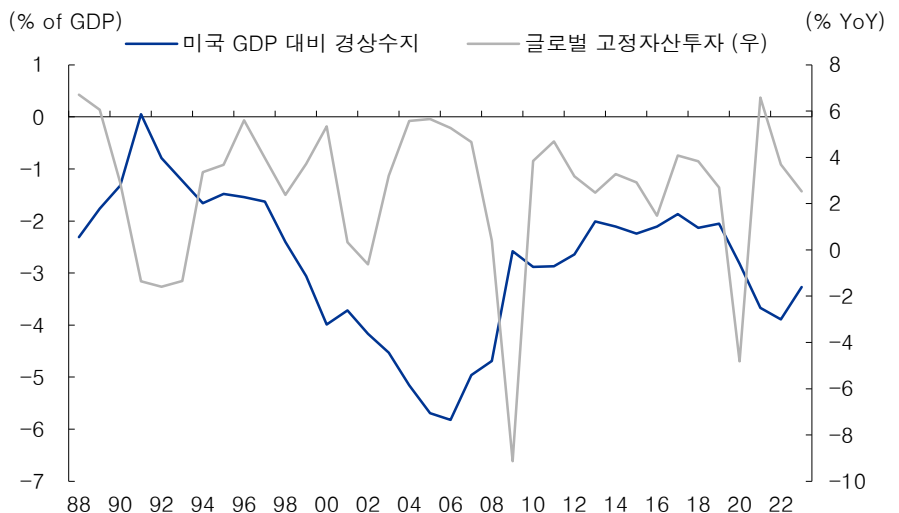
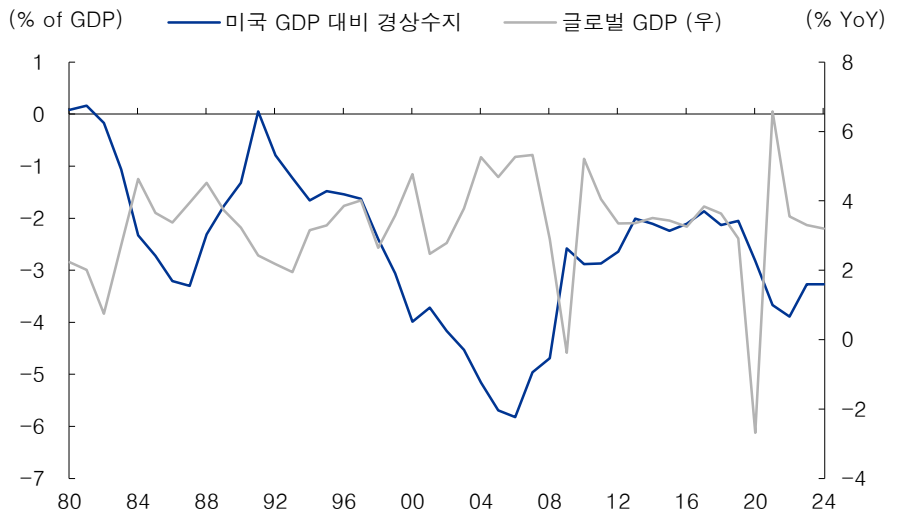
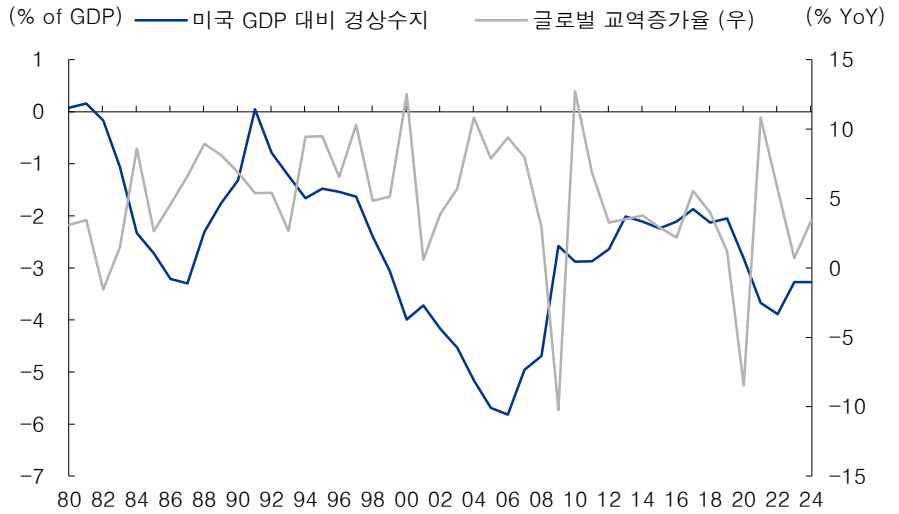
# 트럼프의 의도대로 미국의 무역수지 적자가 축소된다면?

글로벌 교역환경과 글로벌 경제의 위축을 의미

기축통화인 달러의 역할은 브레튼우즈 체제가 종료된 이후에도 '트리핀 딜레마'와 같은 상황을 여전히 마주하고 있음

미국의 무역수지 개선은 세계 최대 수입 시장인 미국이 장벽을 높이 쌓은 결과이거나 수입 수요 감소의 결과일 수 있음

이는 글로벌 교역의 위축을 의미하며 글로벌 경제성장과 투자 모두를 위축시키는 요인으로 작용

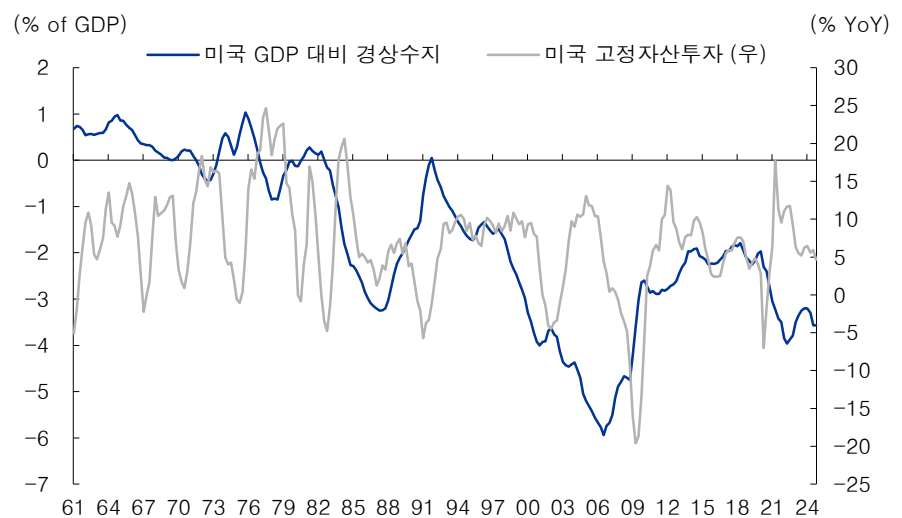
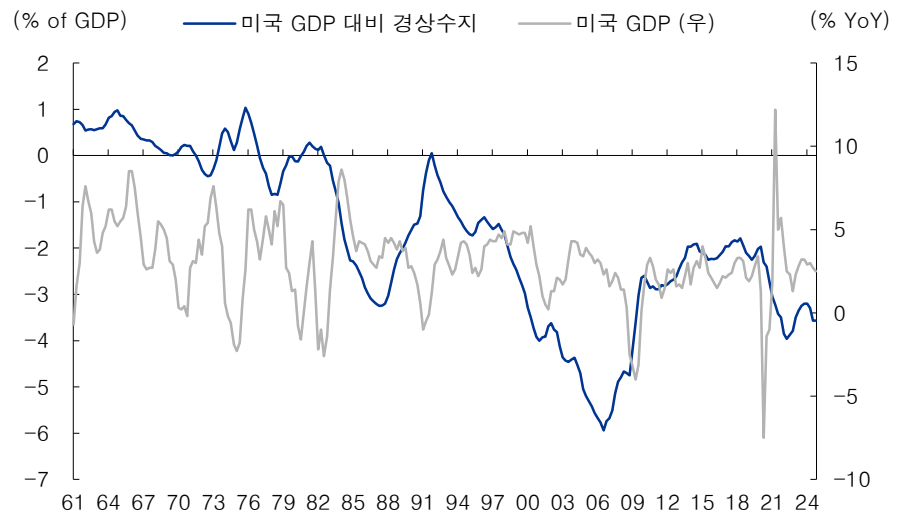


자료: IMF, CEIC, Fred, IBK투자증권

# 미국은 수혜를 보았는가?

미국 역시 성장률과 투자 증가율이 뚜렷하게 개선됐다고 단정할 수 없음

- 미국의 경상수지가 개선됐던 시기에 미국 GDP와 고정투자 증가율은 오히려 약해졌음
- 경상수지 개선이 수입 감소에 기인할 경우 미국의 수요가 위축된 결과일 수 있고 이는 투자 수요 역시 마찬가지임



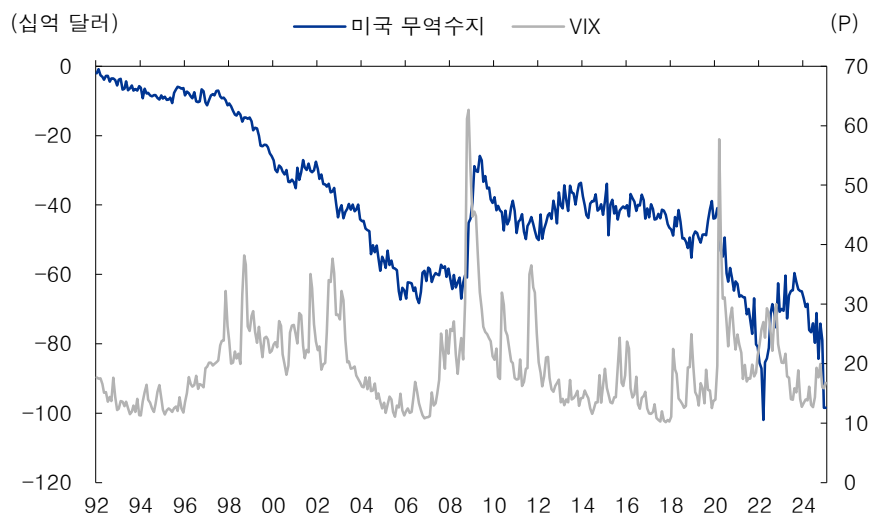
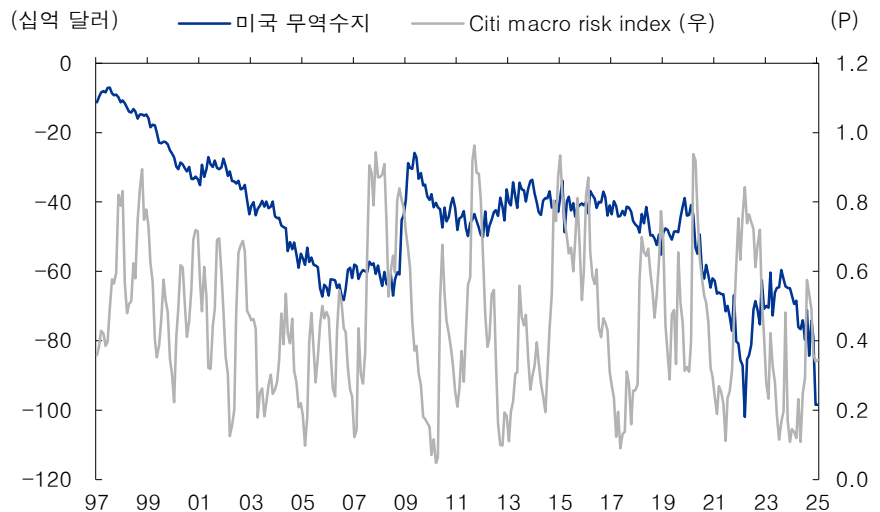
자료: Bloomberg, BEA, IBK투자증권

# 미국 무역수지 개선은 글로벌 불안을 야기

미국 무역수지 개선은  
글로벌 금융시장에서  
리스크 인덱스 상승으로  
연결

- 글로벌 금융시장의 미국에 대한 의존도가 높아지는 것에 기인
- 준비통화 발행국이 무역 흑자를 보면 준비통화가 덜 풀려 국제 경제가 원활해지지 못하는 역설이 여전히 유효한 증거일 수 있음

2000년 이후 이 관계  
는 더욱 밀접해짐

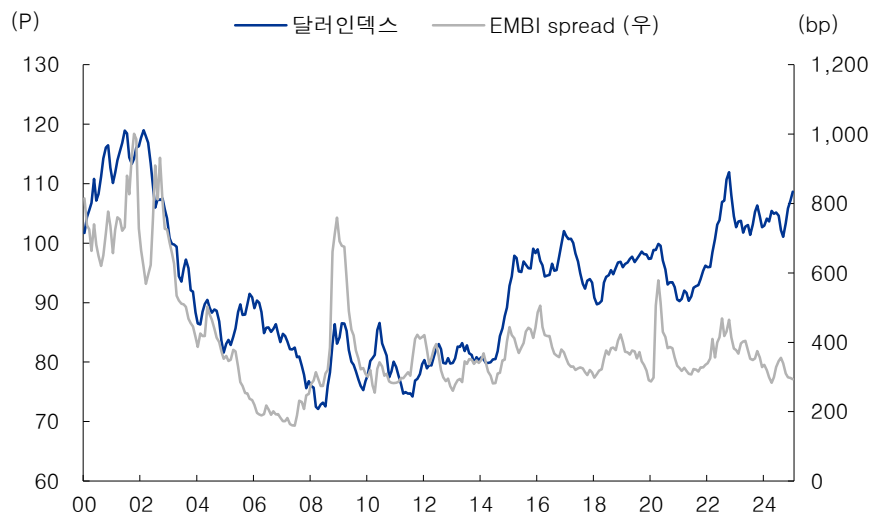
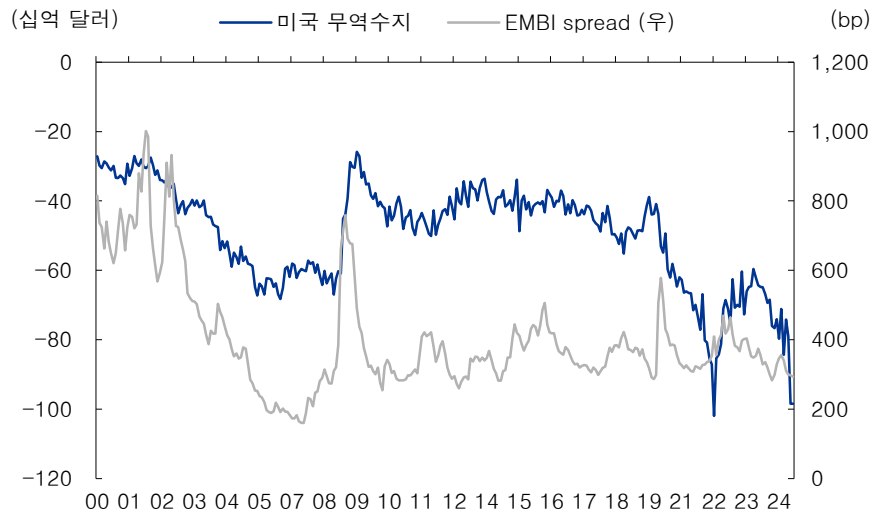


자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 특히, EM 그리고 달러 환율에 미치는 영향 큼

## 이머징 국가들의 경제 와 더 밀접한 관계

- 우리나라를 포함한 이머징 국가들은 미국(기축통화국)에 대한 수출을 통해 부(wealth)를 축적하고 외화유동성을 확보하기 때문에 미국의 통상정책에 훨씬 민감하게 반응
- 글로벌 경제의 불안정과 연결된 만큼 안전자산인 미 달러 가치에도 중요한 영향을 미침



자료: Bloomberg, IBK투자증권

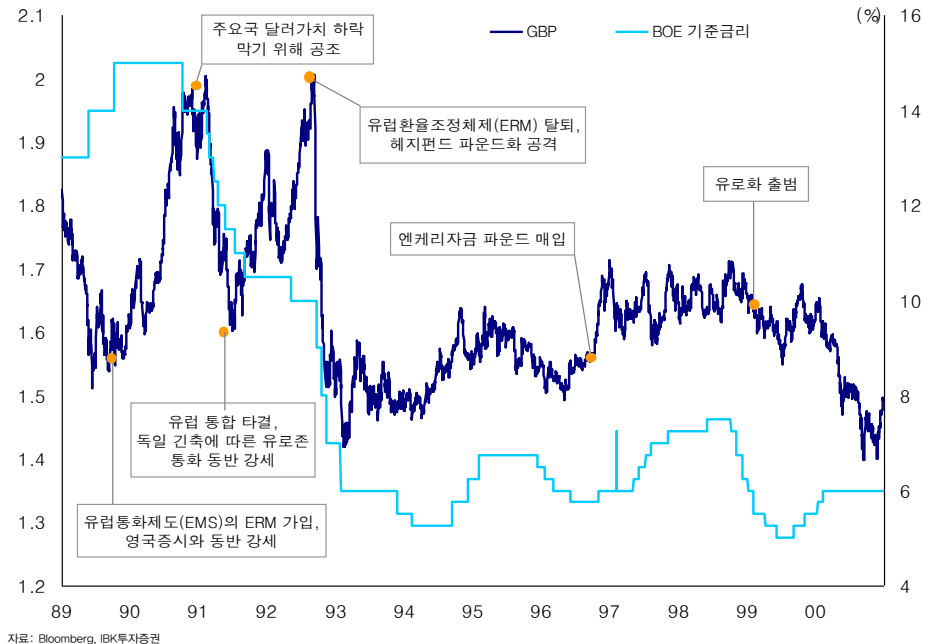
# 1990년대 아시아 외환위기의 기억

## 1990년대 외환위기의 출발은 영국 파운드화 급락

1980년대 버블의 후유증으로 1990년대 초 유럽경제는 크게 위축되고 혼란스러운 모습

경기 및 통화가치의 하락을 막기 위한 즉흥적인 대응요법은 헤지펀드의 통화 공격을 야기시킴

‘파운드 → 페소화 → 바트화 → 원화 → 루블화’ 로 이어지는 1990년대 도미노식 통화위기의 출발점



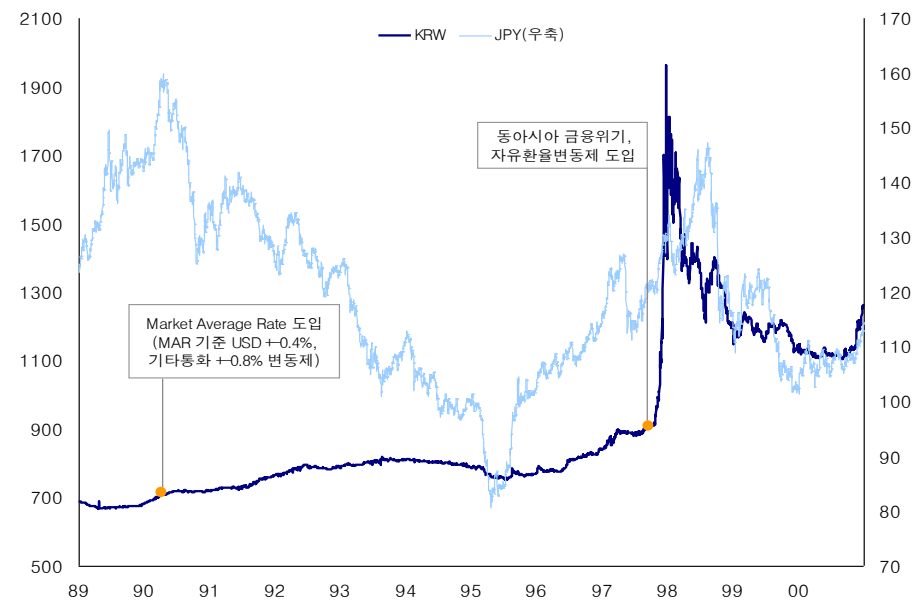
자료: Bloomberg, IBK투자증권

## 1990년대 한국 원화, 위기의 전염

1990년대 대부분의 아시아 신흥국들은 고정 또는 관리변동환율제 채택

펀더멘탈의 강약에 따라 시기만 조절될 뿐 대부분 통화 공격 위험에 노출

공격 패턴과 굴복 그리고 IMF 및 국제금융계의 지원책(혹은 체벌?)도 유사



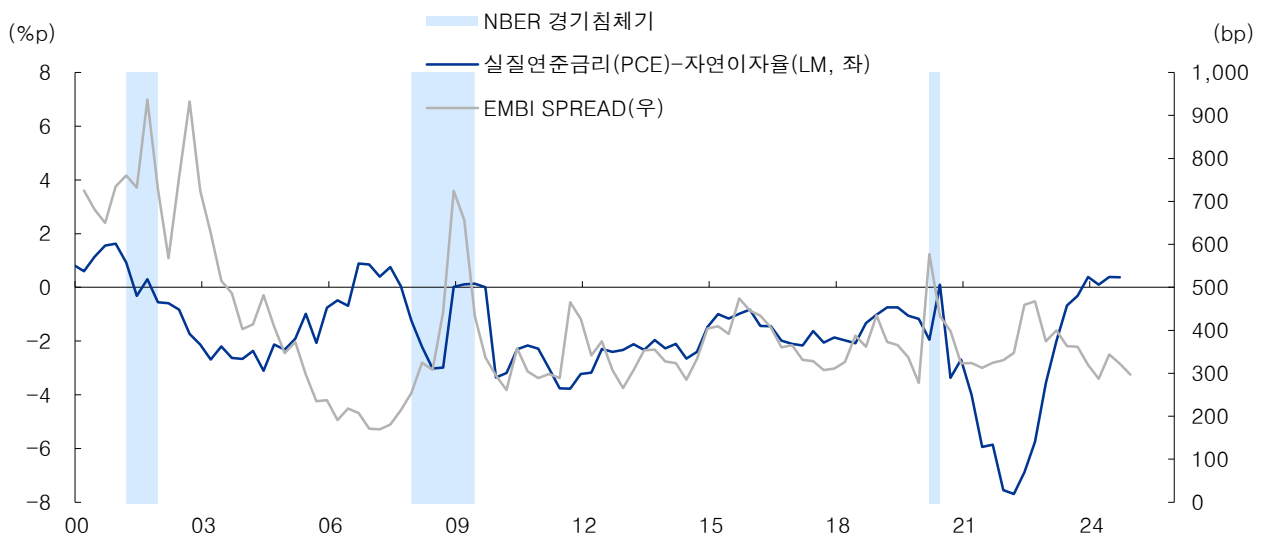
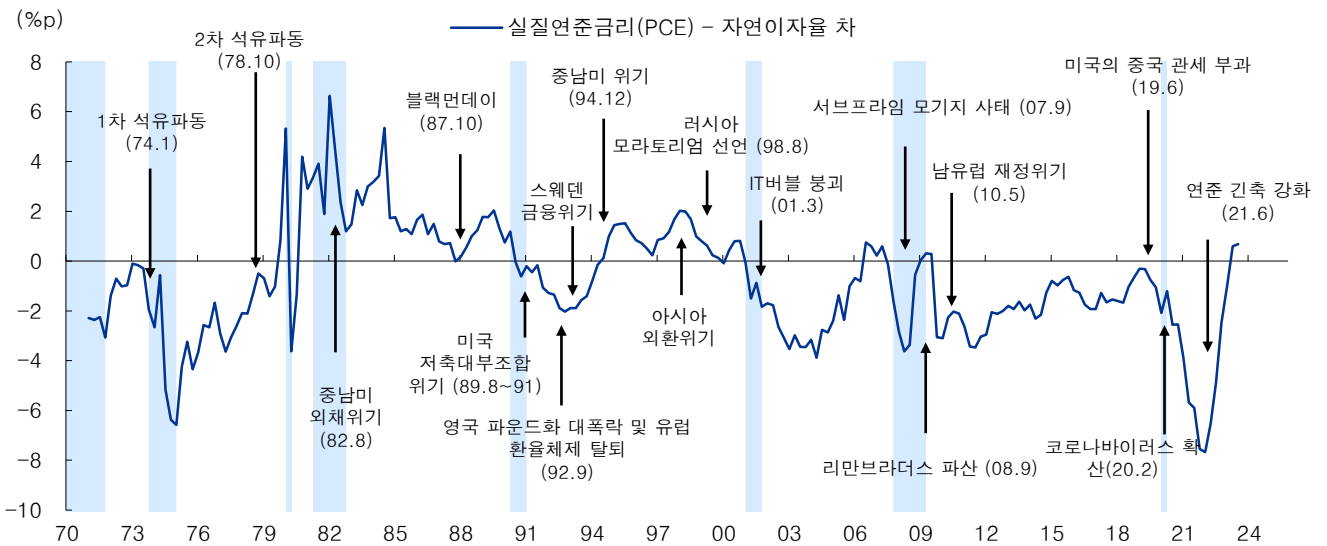
자료: Bloomberg, IBK투자증권

자료: IBK투자증권 (2016년 3월 발간, IBKS Economy Outlook ‘Dollar Drag: 달러 강세에 고민해야 하는 이유’)

# 미국 고금리와 달러강세 그리고 글로벌 금융위기의 역사

정상적인 상황이라면 이번 연준 금리인상이 중립금리 수준에서 멈출 것으로 보이지만 중립금리 이상으로 계속 올린다면 다른 의도를 의심해 볼 수 있음

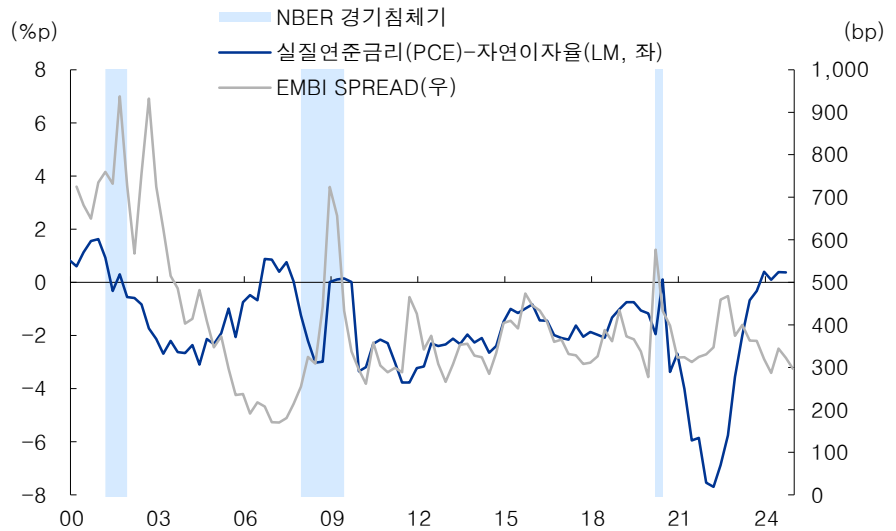
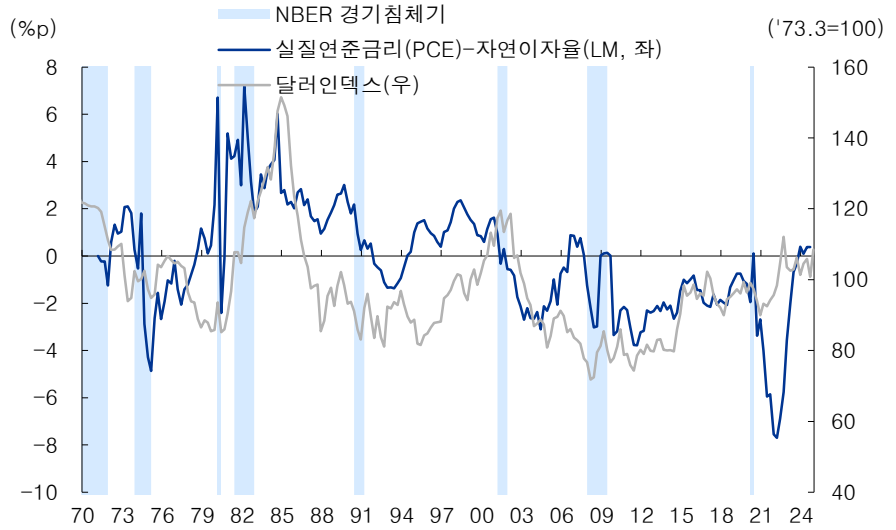
- 중립금리 수준을 넘어서는 미국 기준금리는 과거 미국 경제나 글로벌 금융시장에 큰 상처를 남김
- 연준 기준금리와 중립금리의 차이는 미 달러 가치와도 중요하게 연동돼 있음. 중립금리 이상으로 금리를 인상하면 가파른 달러 강세로 연결되고 신흥국들로부터 자금 이탈 압력 강화



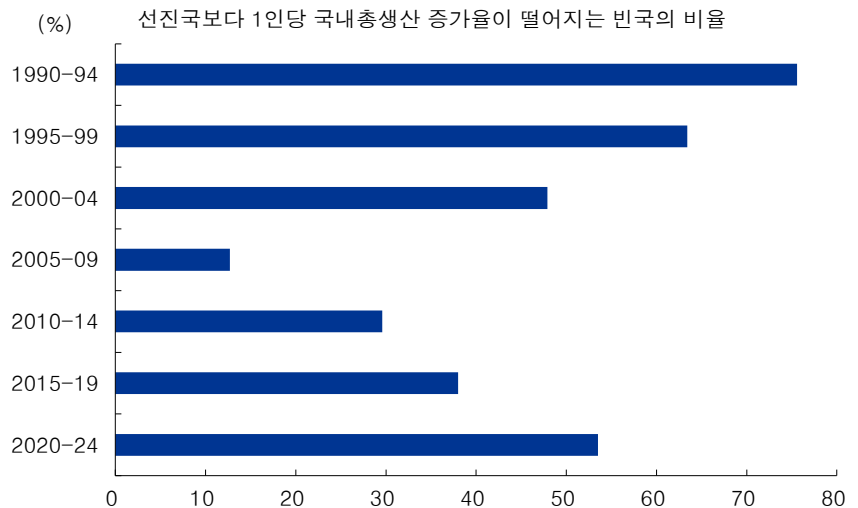
자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 달러가치의 변화와 글로벌 신용리스크로 확산

연준 기준금리가  
자연이자율을 넘어선  
국면은 시차를 두고  
급격한 달러 강세  
국면을 야기시킴



최근 달러 강세 강화되  
며 나라 간 빈부격차  
확대되는 흐름 ▶ 선진  
국보다 1인당 국내총  
생산 증가율이 떨어지  
는 빈국의 비율



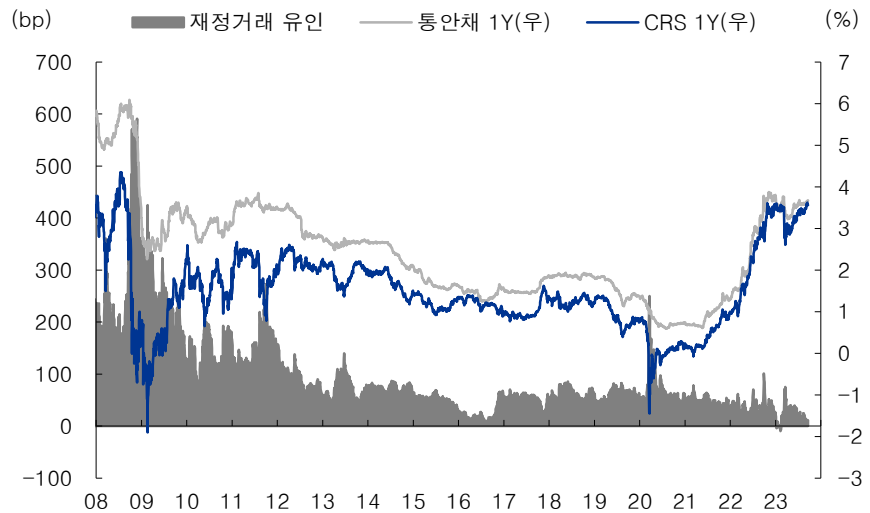
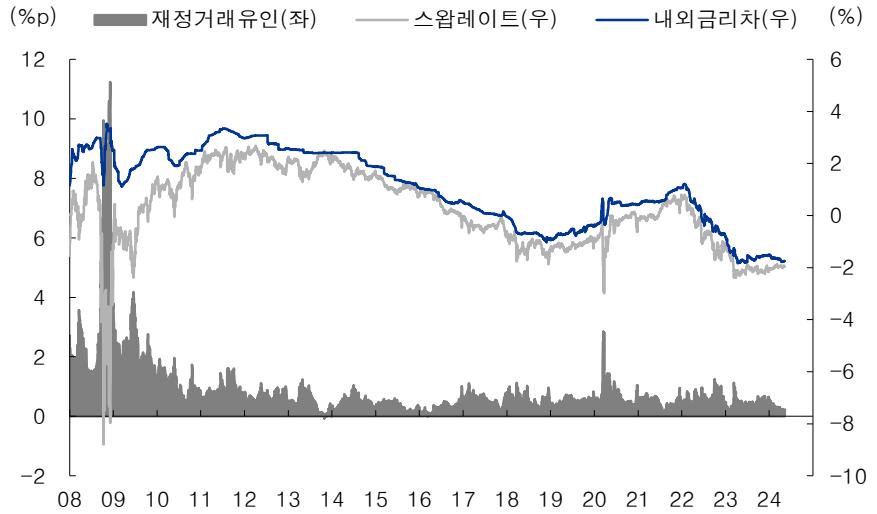
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

# 금리 역전과 달러 강세로 인한 부담 (우리나라의 예)

금리 흐름이 크게 바뀌고 이로 인해 환율 변동성이 크게 확대되면서 자금 관리 및 운용의 어려움 가중

비용도 큰 폭으로 상승

현재 우리나라 환헤지 비용 2% 선



자료: Bloomberg, IBK투자증권



# 신흥국 통화 지속적으로 절하

세계화 흐름이 바뀌고 자금이 미국으로 집중되며 미 달러 강세가 지속되는 과정에서 신흥국 통화가치는 지속적으로 하락 중

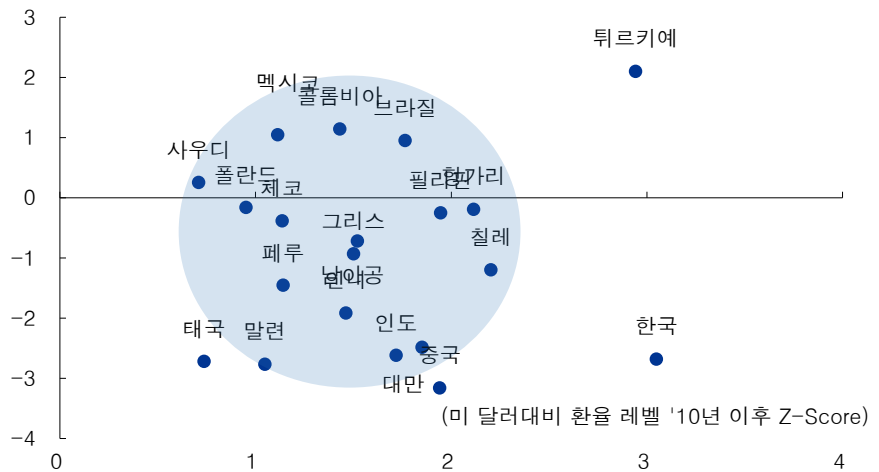
인도네시아 루피아와 말레이시아 링GIT은 1997년 아시아 외환위기 수준을 넘어섰고 외환위기를 겪었던 태국 바트는 그 수준에 육박

신흥국들과 미국 간 내외금리차 및 통화가치 레벨 비교

상당수 신흥국들은 미국과 금리 역전되거나 격차 크게 축소되고 통화가치는 평년대비(2010년 이후) 크게 절하



(미국과 내외금리차 '10년 이후 Z-Score)

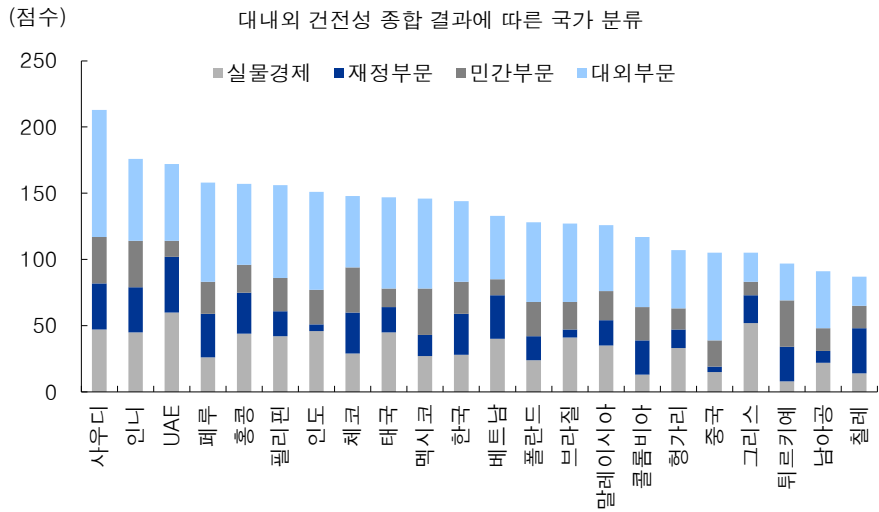


자료: Bloomberg, IBK투자증권

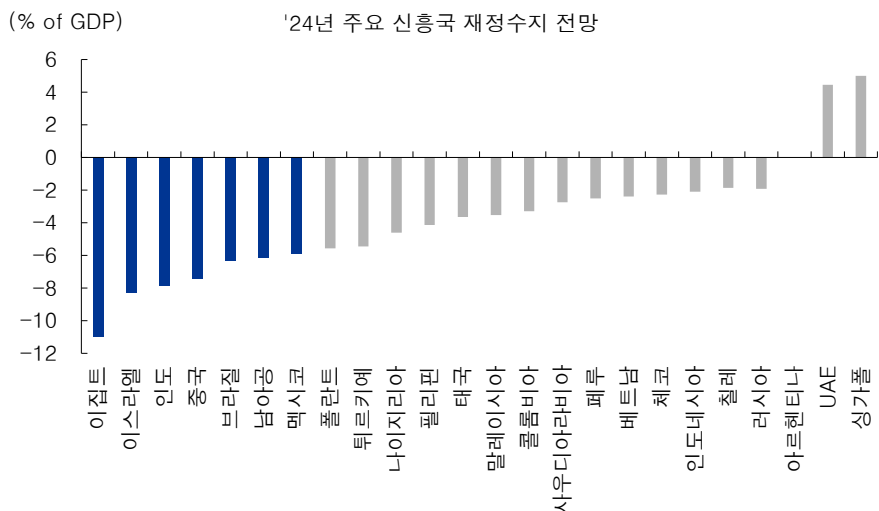
# 주요 신흥국별 건전성 비교 ➡

## 위험에서 중국도 예외 아님

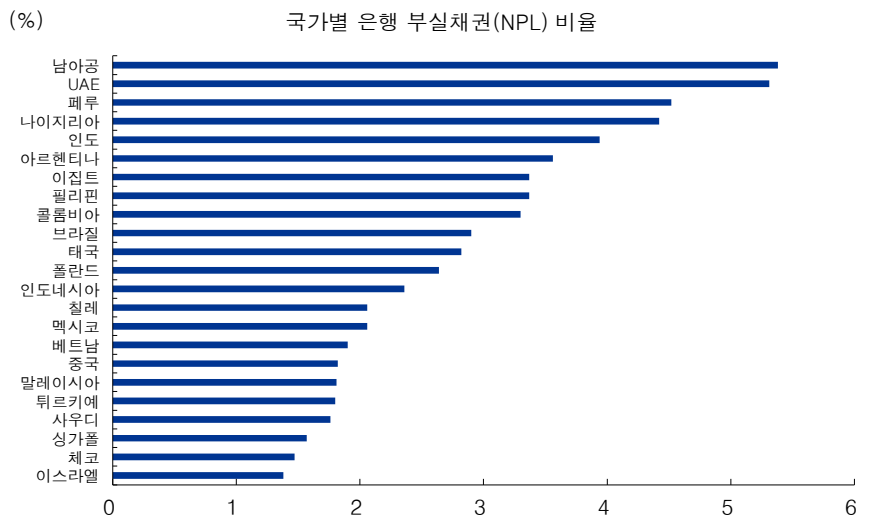
국제금융센터에서 분류하는 대내외 거시건전성 평가 분석에서 터키나 남미국가들과 함께 중국이 고위험군에 포함되어 있는 것이 눈에 띈. 의외로 대외부문의 취약성이 큰 것으로 나타남



주요 신흥국 재정적자 비율('23년 -5.7% → '24년 -5.8%, GDP 가중평균)이 계속 확대 ➡ 경기 부양 여력 잠식 및 불안감 증가



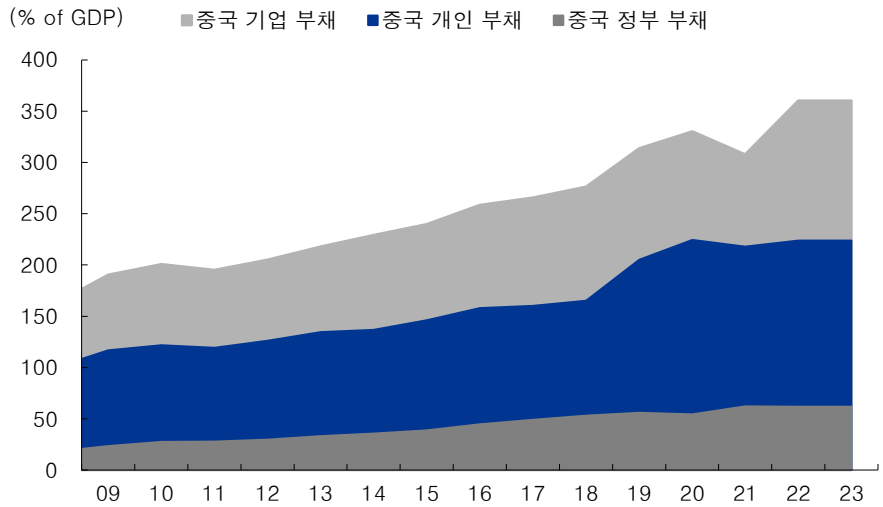
2024년 은행 부실채권 비율 평균은 지난해와 비슷하지만 나라별로 편차는 크게 나타남



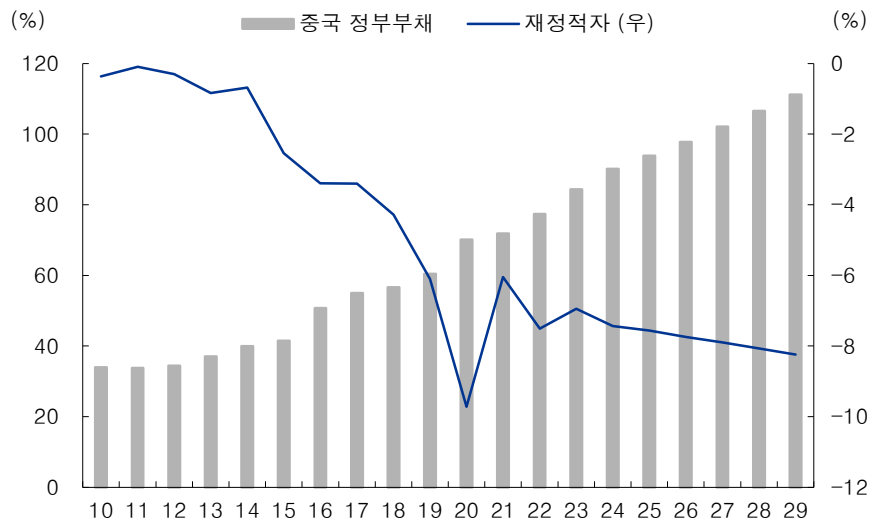
자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 중국, 부채 의존형 경제와 높아진 의구심

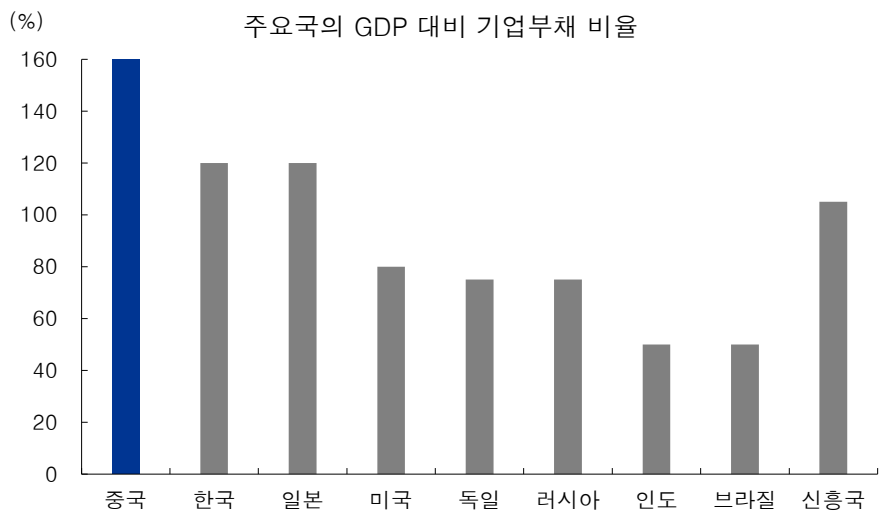
팬데믹으로 잠시 주춤  
하지만 추세적으로  
늘어나는 중국 부채



경기 부양과 장기적인  
목표를 위해 정부 부채  
의 증가와 재정수지  
악화는 더 가속화



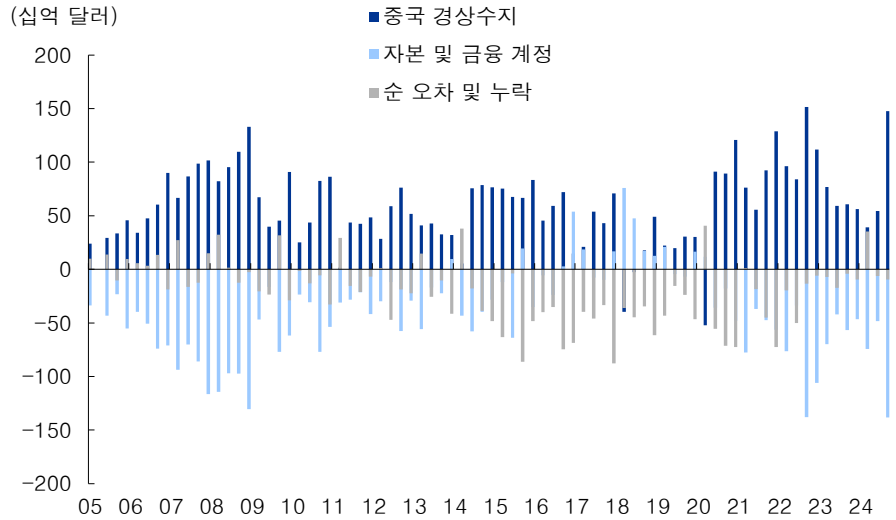
다른 나라에 비해 높은  
기업부채비율



자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

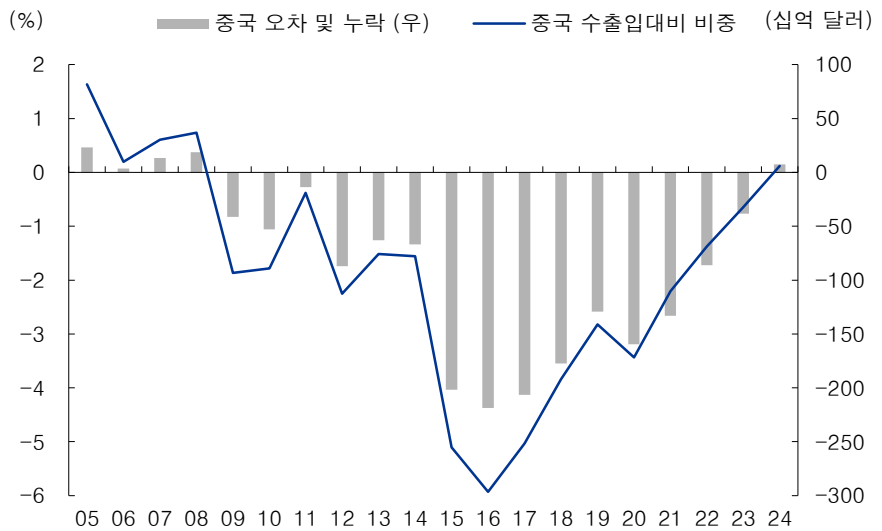
# 오차와 누락 ➡ 실제 장부에 표시된 만큼 돈이 있을까?

중국 국제수지 계정 중  
‘오차와 누락’ 항목이  
지나치게  
크다는 점은 주의 깊게  
살펴볼 부분



과거 멕시코나 아시아  
외환위기 당시 오차와  
누락이 컸던 점은 이  
지표가 자본 유출 지표  
로서 경계할 필요가  
있음을 보여줌

➡ 수출입 금액에서  
차지하는 중국의 오차  
와 누락 비중은 과거  
멕시코나 아시아 외환  
위기 당시보다 크다는  
점은 주목할 필요가 있음



## 아시아외환위기 전후 관련 국가들 수출입액 대비 오차 및 누락 비율 (음영은 각국 외환위기를 전후로 오차 및 누락이 확대된 시기)

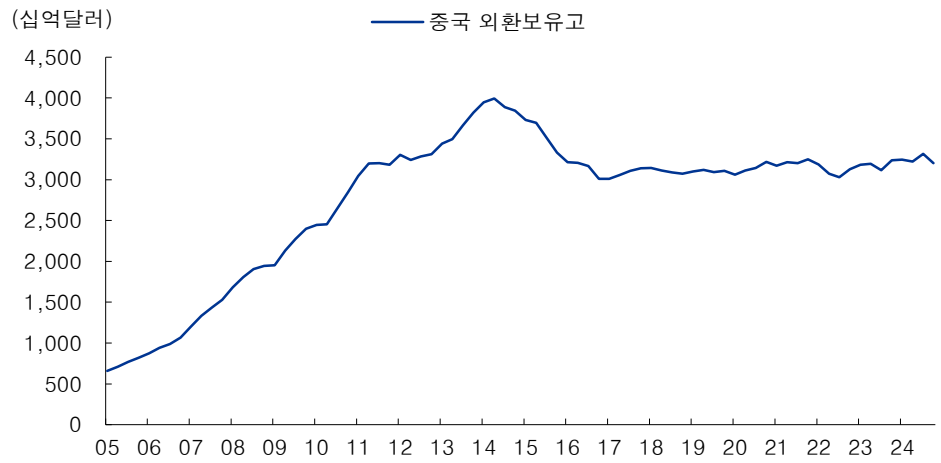
	1992년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년
멕시코	-0.78	-2.66	-2.37	-2.79	0.03	0.99	0.69
인도네시아	-2.1	-4.51	-0.36	-2.55	1.39	-2.08	3.3
태국	-0.21	-0.3	-0.09	-1.01	-2.22	1.48	-3.3
한국	0.7	-0.44	-0.94	-0.49	0.4	-1.79	-2.81

자료: Bloomberg, IMF, CEIC, IBK투자증권

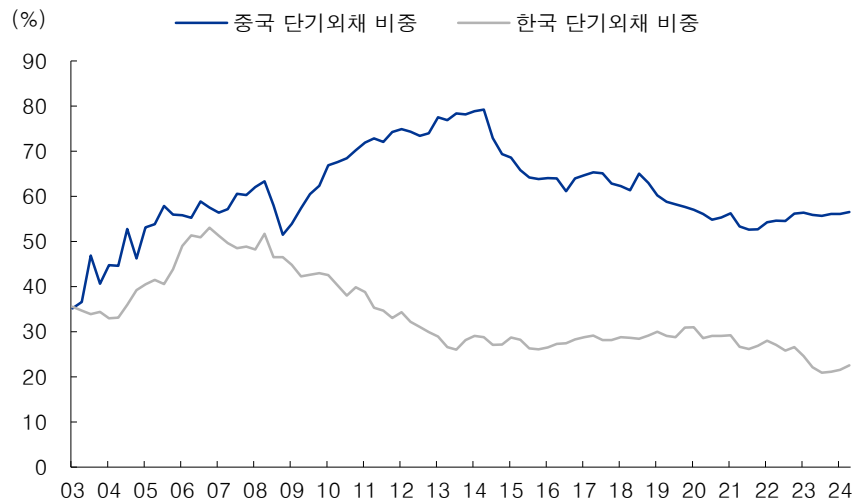
# 가장 많은 외환보유고 하지만...

과거 신흥국들 위기는  
중국에게도 중요한  
반면교사

중요한 것은 과거 신흥  
국 위기들은 공통적으  
로 낮은 성장률 때문이  
아니라 급격한 자금 이  
탈에서 발생했다는 것



중국의 높은 단기  
외채 비율은 그만큼  
많은 외환보유가 필요  
함을 의미



자료: Bloomberg, 인민은행, 한국은행, IBK투자증권

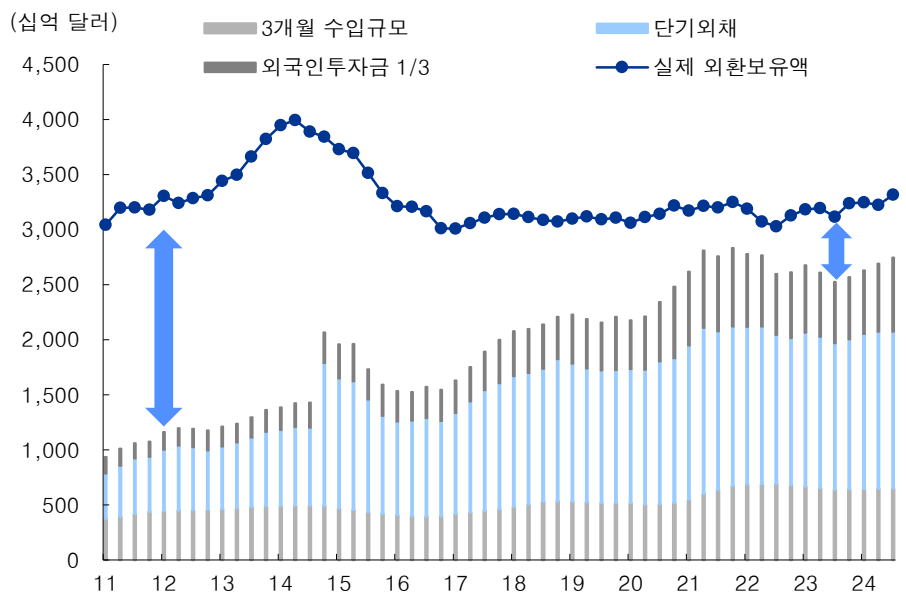
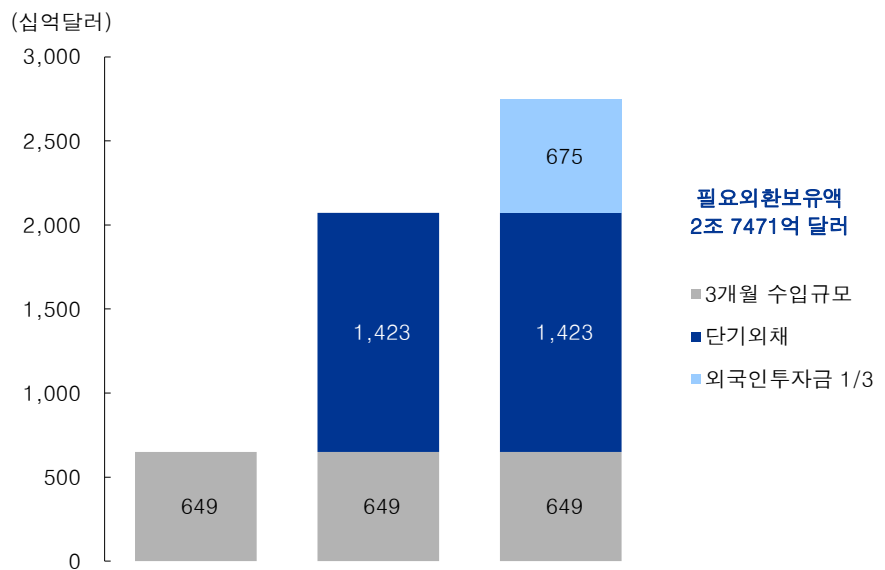
# 충분한가? ➡ 판단의 기준은 ‘필요 외환보유고’

필요 외환보유고는  
현재 2조 7,471억  
달러 수준

실제 외환보유고가  
꾸준히 줄어들어,  
필요 외환보유고와의  
격차가 축소 및 역전될  
경우, 신용위험이 표면  
화될 수 있음

현재 실제 외환보유고  
의 감소와 필요 외환  
보유고의 증가 추세를  
감안하면, 3~5년  
안에 이 시기가  
올 수도 있음

- 긴급 상황에 대비해 보수적으로 추정해 본 ‘필요 외환보유액’을 보면 중국의 현재 외환보유고는 위기 상황에 대응하기 충분 ➡ BIS(2004년): 연간 수입액의 3~6개월+유동부채+자본유출입 확대 가능성(외국인 주식투자자금 유출+국내은행 외화예금+현지 금융)
- 하지만 트럼프 1기 이후 오랜 기간 정체되어 있는 실제 외환보유고와는 달리 필요 외환보유액은 계속 증가할 것이라는 점을 감안



자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 4

---

## 자산가격과 수출경쟁력, 단기와 장기 수혜 사이의 Matrix

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마러라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이나올까?

# 4-1

---

## 새로운 자산 버블 형성에 대한 기대. 하지만 시간이 갈수록 중국에서 약화되는 경쟁력

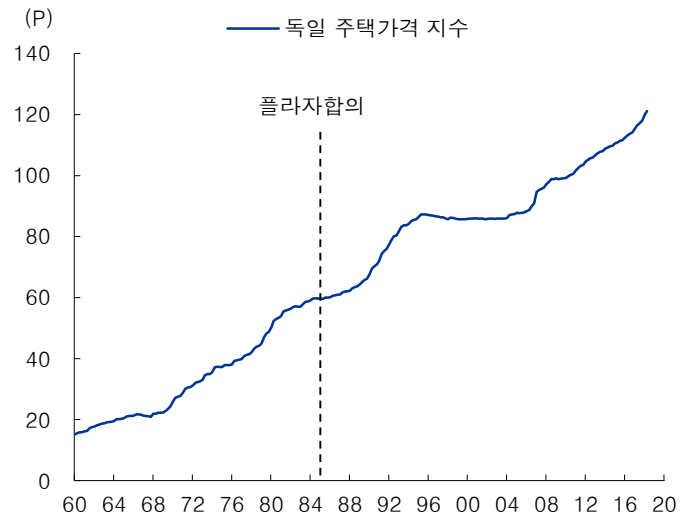
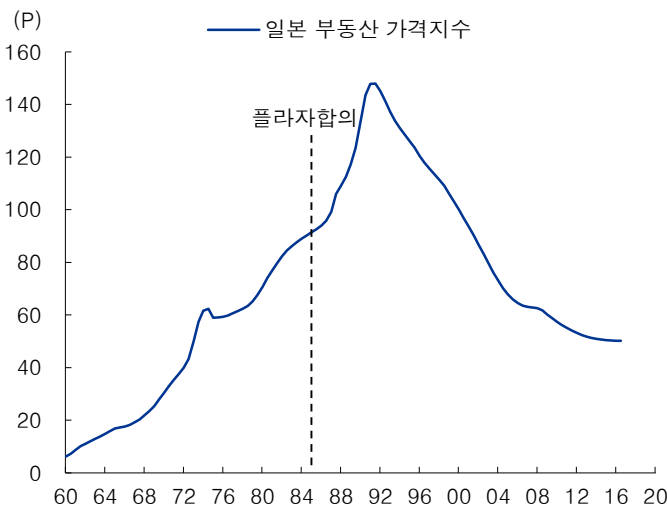
- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?
  - ➔ 새로운 플라자 합의가 만들어진다면 우리는 수혜자일까?
  - ➔ 지속되는 관세전쟁과 1990년대와 점점 닮아가는 금리와 환율, 위기가 반복되나?



# 과거와 같은 합의가 만들어진다면? ➡ 새로운 버블의 형성

통화 절상국 자산버블 형성 ➡ 통화절상에 따른 구매력 증가 이외에 통화 절상 압력을 완화하기 위한 금리 인하가 이어졌기 때문

- 1980년대 일본의 버블이 더 크게 형성된 이유는 플라자 합의 주 타깃이 일본이기 때문: 1985년 당시 미국 무역적자 중 약 37.2%가 일본, 독일은 9.1%
- 2000년대 초 이후 유로화 강제 과정에서 유럽 자산 버블도 크게 증가



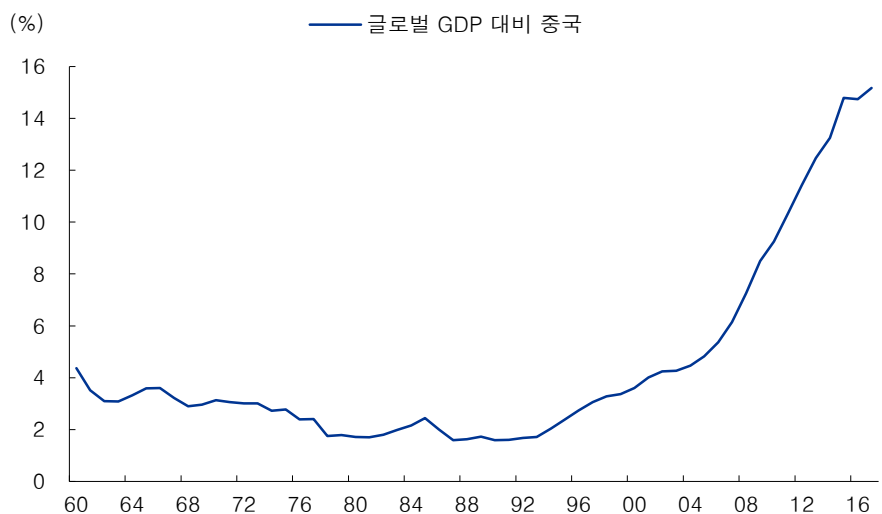
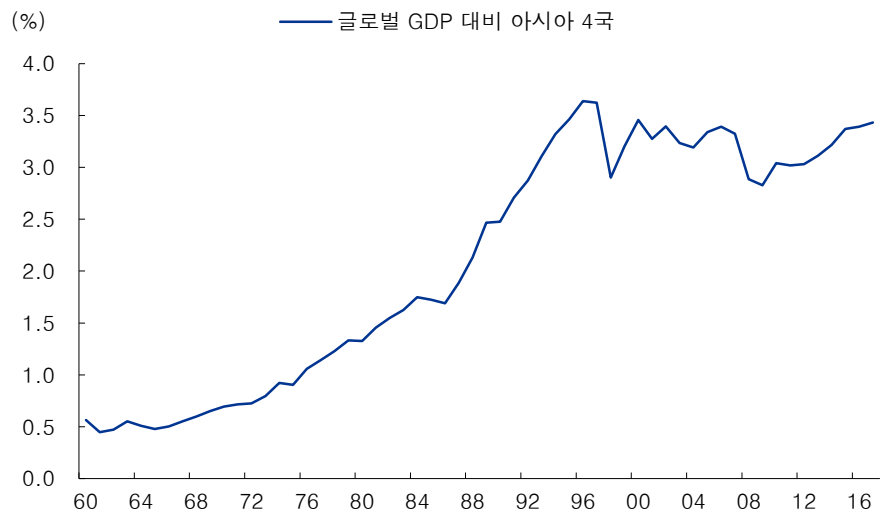
자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 새로운 경제 강국들의 부상

직접적인 환율 조정국  
들에 가려져 있던 후발  
주자들은 예기치 않은  
큰 호황을 맞기도 함

가장 큰 특징은 통화강  
세를 받아들인 국가와  
연계성이 높아야 함

- 1985년 플라자 합의 이후 우리나라에 불어 닥친 이른바 ‘3저 호황’이 대표적인 예
- 이 시기 아시아의 네 마리 용으로 불리는 한국, 대만, 홍콩, 싱가포르를 새로운 경제 강국으로 부상
- 2001년~2003년 합의는 선진국 자산시장 버블로 수입 수요가 확대돼 중국 경제가 확장하는 데도 중요한 역할을 한 것으로 판단
- 다만, 이들 국가들은 이 국면이 지난 후 만만치 않은 후유증이 있었고 미국 통상 압박의 대상이 됨

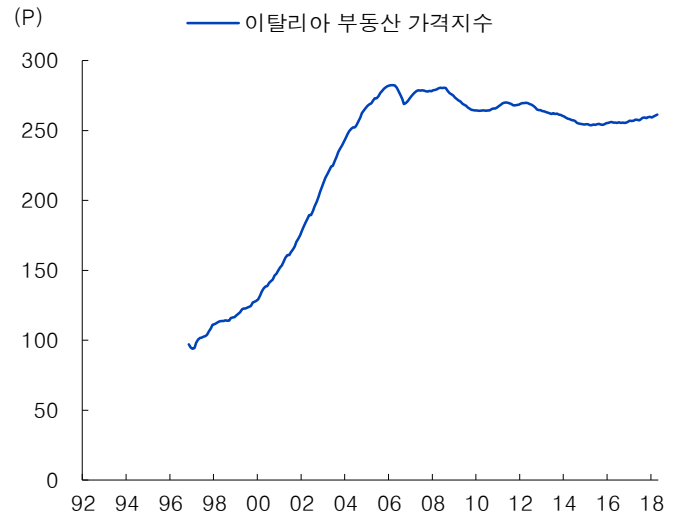
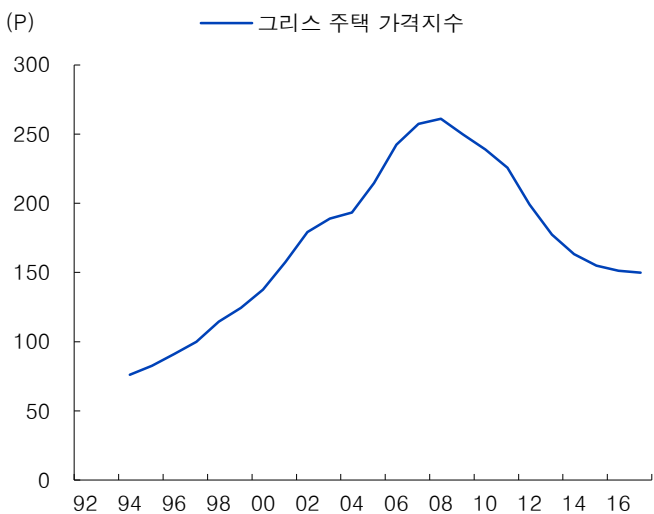
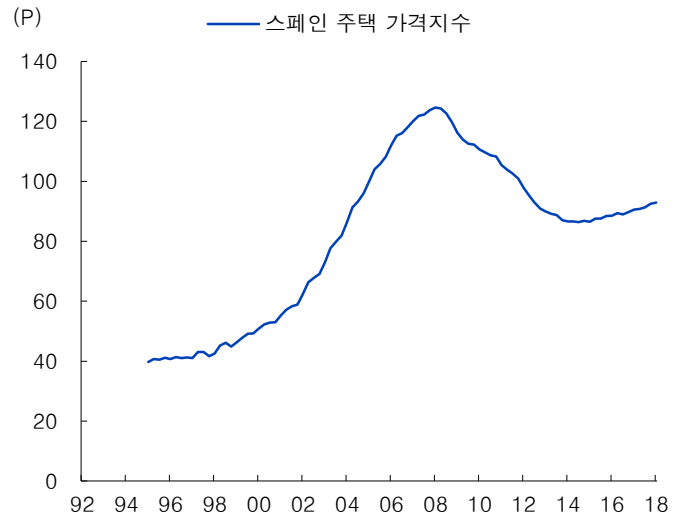
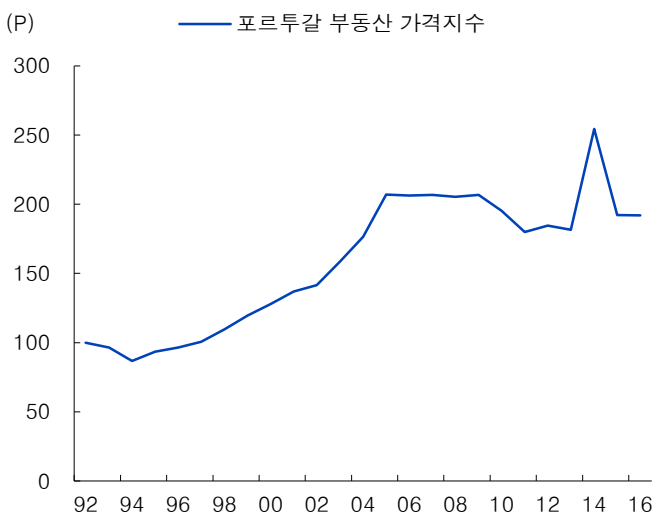


자료: World Bank, CEIC, IBK투자증권

# 새로운 위기의 씨앗도 심어짐 ➡ 버블과 동전의 양면

PIGS국가들의 위기는  
유로화 강세에서 시작

- 펀더멘털이 뒷받침되지 않는 상황에서 통화절상에 따른 구매력 증가와 자금 유입 그리고 저금리는 감당하기 어려운 버블을 형성
- 이 버블은 향후 새로운 위기의 촉발점으로 작용

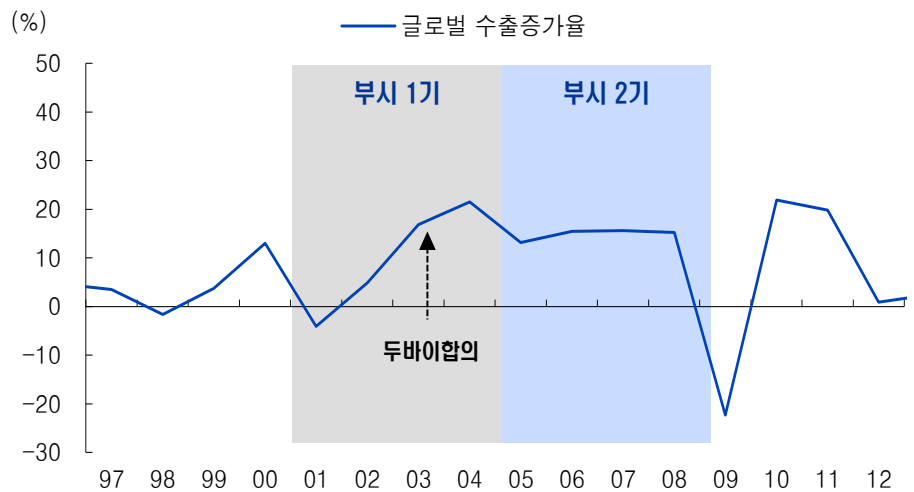
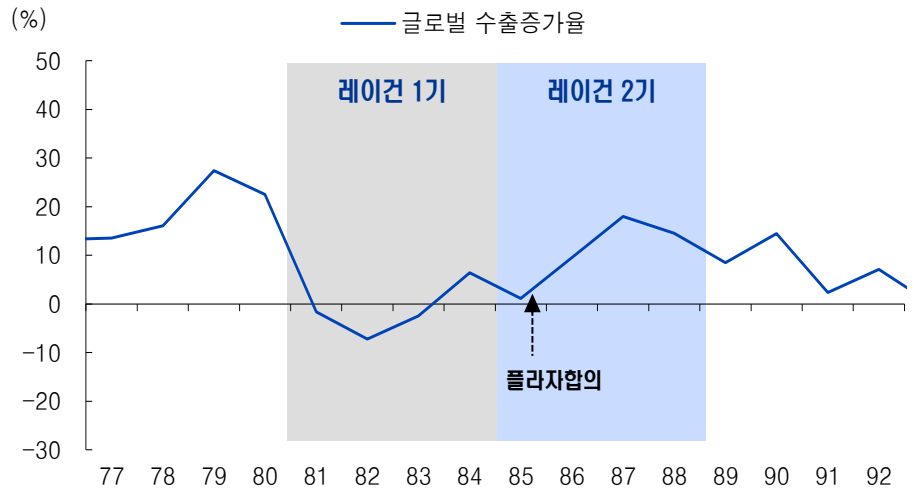
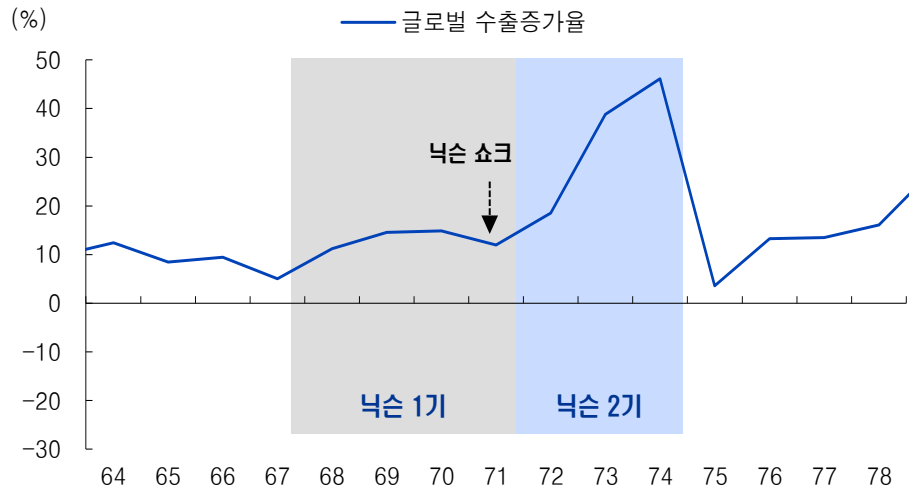


자료: Bloomberg, CEIC, IBK투자증권

# 글로벌 교역 증가

미국에 의한  
일방적인 합의였으나  
결과적으로 이후  
전개된 상황은 긍정적

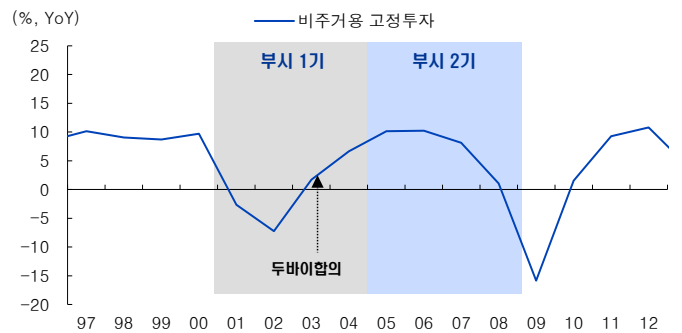
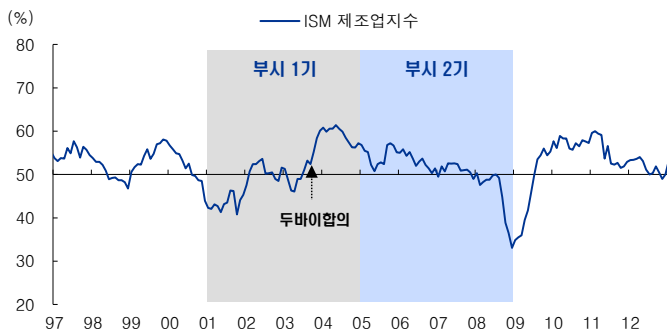
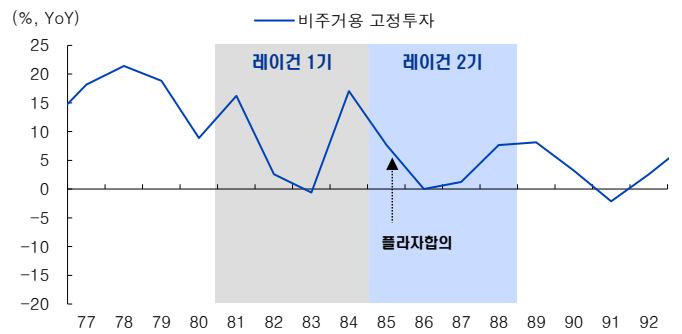
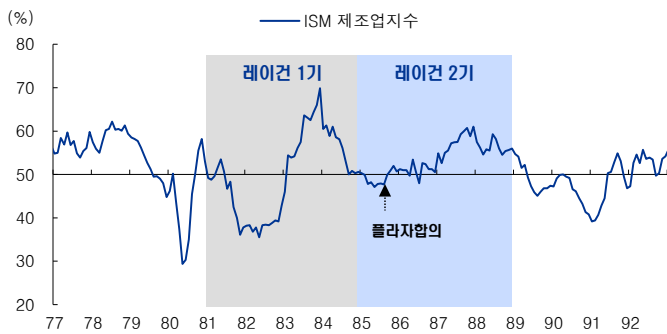
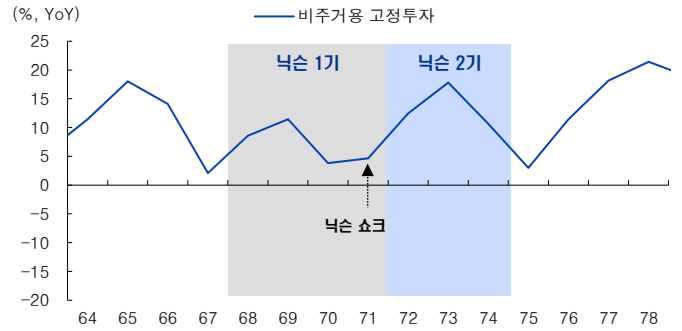
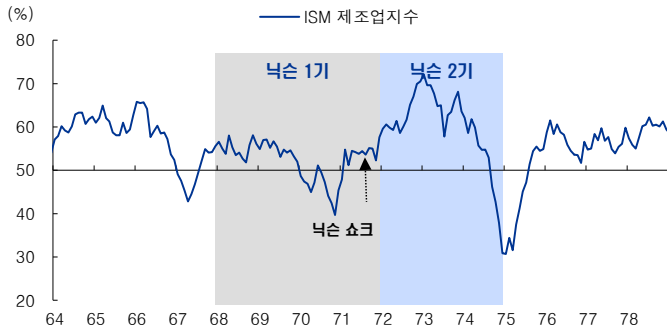
선진국 자산가격  
상승과(인위적이지만)  
외환시장의 안정이  
글로벌 교역을  
확대시킴



자료: World Bank, IBK투자증권

# 미국 기업체감경기와 기업투자 반등

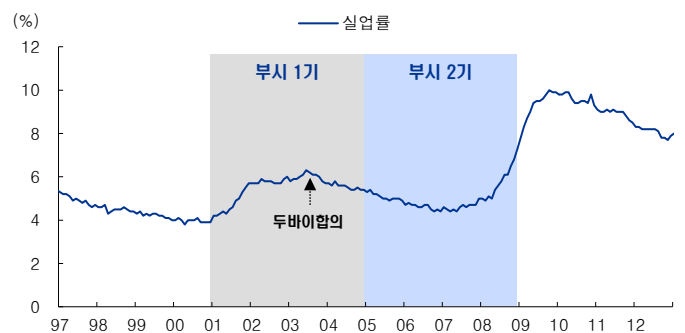
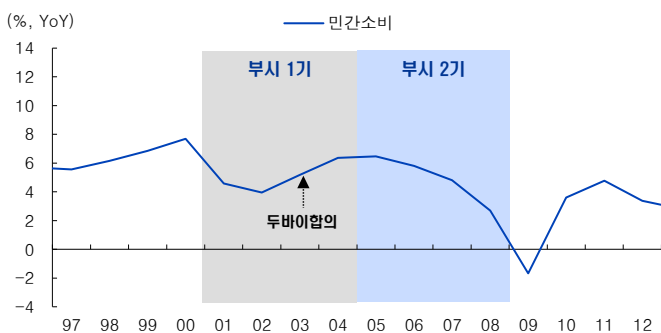
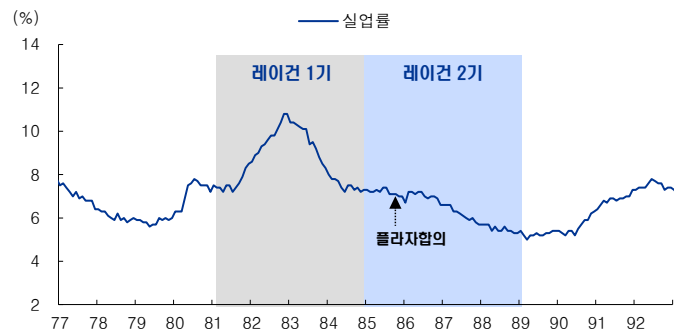
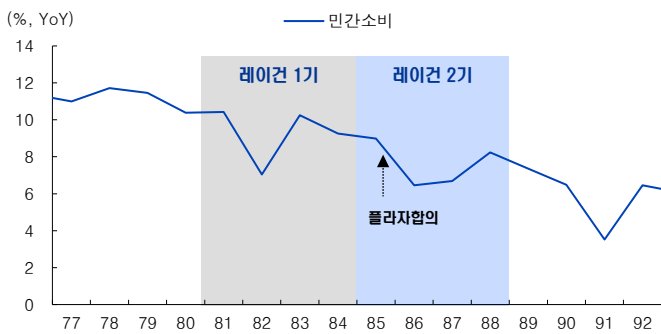
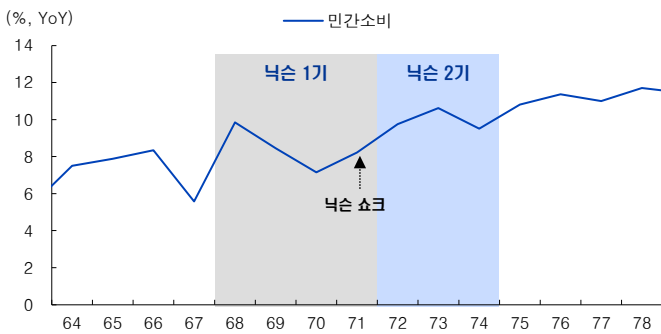
- 미국이 인위적인 외환시장 개편에 나선 이윽가 자국 기업들의 경쟁력 강화에 있었던 만큼 미국 기업체감경기는 크게 반등
- 이로 인해 기업투자도 증가



자료: CEIC, IBK투자증권

# 소비개선은 미미, 고용은 개선

- 고용 개선은 기업체감경기 회복 및 투자 확대에 의한 결과
- 하지만 소비는 고용만큼 개선되지 못함
- 수입물가 상승에 따른 가처분 소득 감소 등에 영향을 받은 것으로 해석



자료: CEIC, IBK투자증권

# 미국의 무역수지는 개선되지 못함

## 이유: J 커브효과

- 환율이 절하될 경우 수입가격은 즉각 상승하는 반면 수입 수량은 어느 정도의 시차를 두고 축소

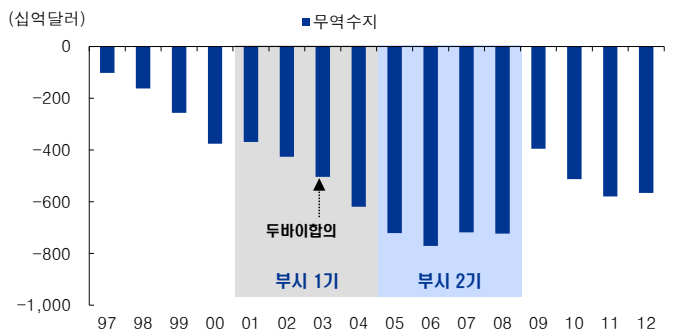
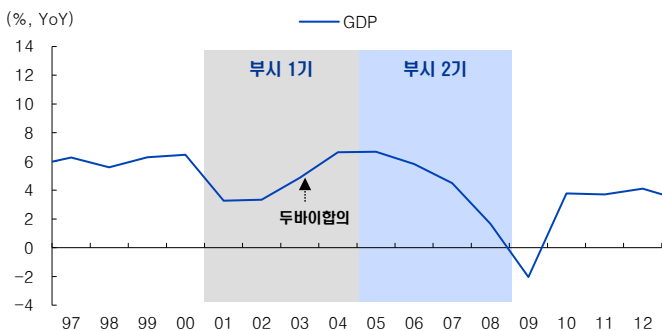
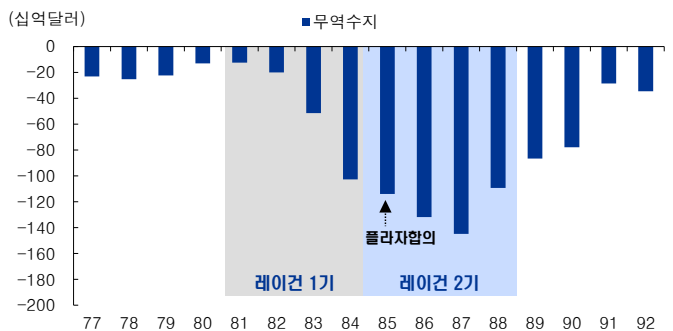
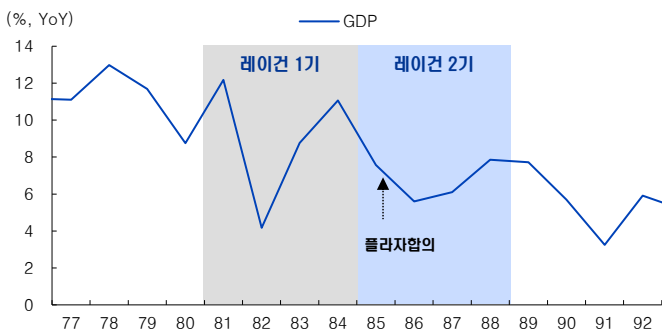
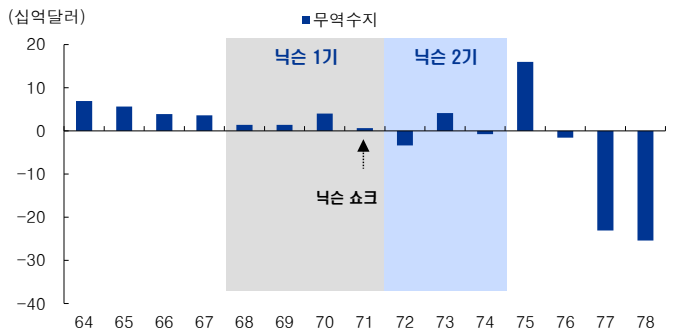
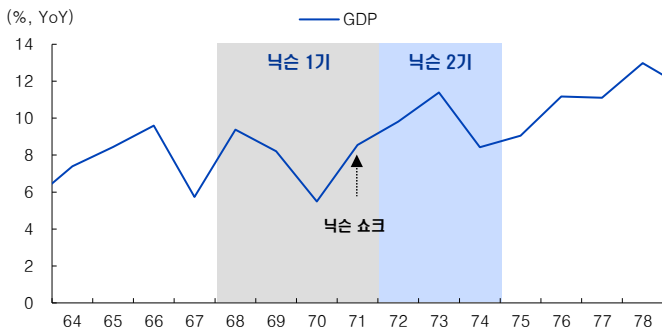
## 이력효과(hysteresis)

- 자국통화가 장기간 과대평가돼 경제구조 자체가 수입 의존형으로 변화했을 경우 환율이 원상태로 회복된 이후에도 수입 의존적 경제구조가 쉽게 환원되지 않는 현상

## 일본 및 독일 수출기업의 가격인상 자체

- 치열한 수출 경쟁 때문

### ▶ 트리핀 딜레마(Triffin's Dilemma) 작동 중



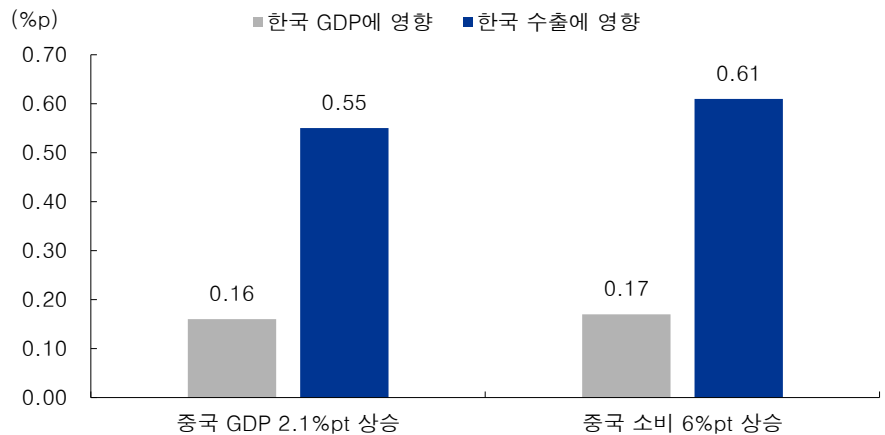
자료: CEIC, IBK투자증권

# 중국 비중 높은 우리나라의 경쟁력에는 어떻게 영향을 미칠까?

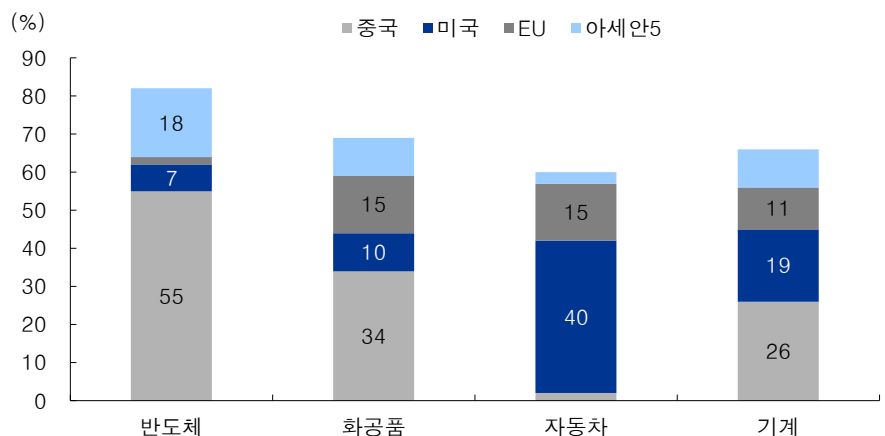
한국 GDP 및 수출의 중국 의존도 (억 달러, 비중%)

유발요인	금액	비중 (GDP(A+B) 대비)	비중 (수출(A) 대비)
중국 최종수요	1,251	7.6	26.3
- 중국 소비	480	2.9	10.1
- 중국 투자	771	4.7	16.2
미국 최종수요	878	5.3	18.5
일본 최종수요	234	1.4	4.9
독일 최종수요	176	1.1	3.7
기타국 최종수요	2,214	13.4	46.6
계: 해외 최종수요 유발 부가가치(A)	4,755	28.9	100.0
국내 최종수요 유발 부가가치(B)	11,717	71.1	
계: 명목 국내총생산(A+B)	16,472	100.0	

## 2023년 중국 경제 지표별 변화 전망에 따른 한국 경제성장률 및 수출 증감률(실질) 영향 추정



## 주요 품목의 국가별 수출 비중 (2021년)

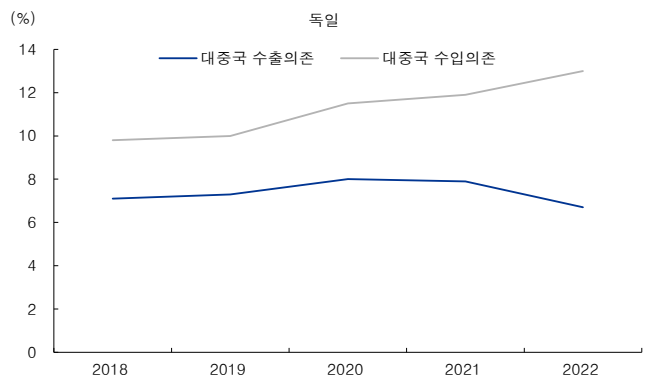
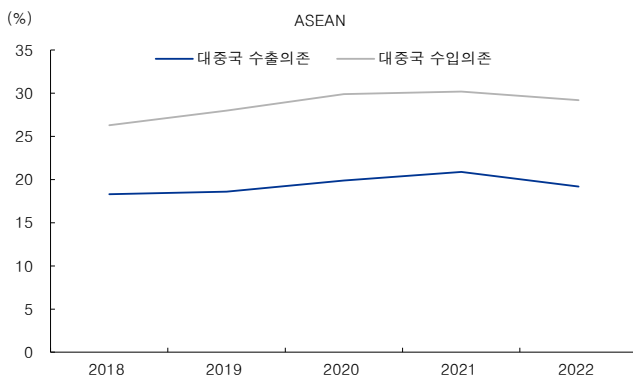
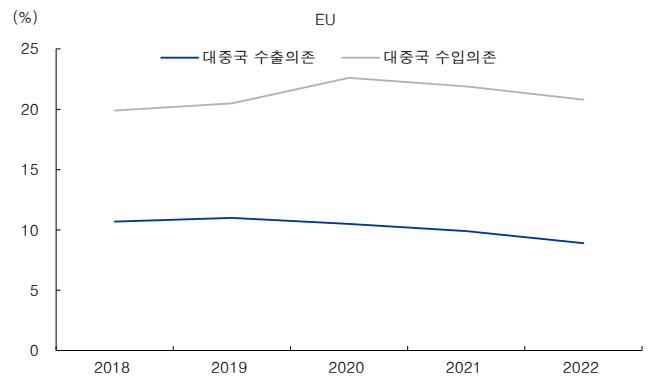
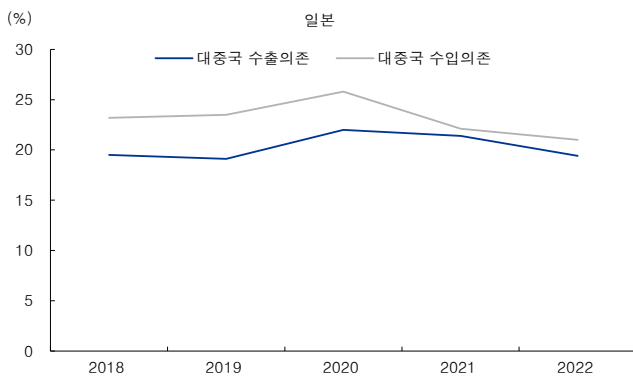
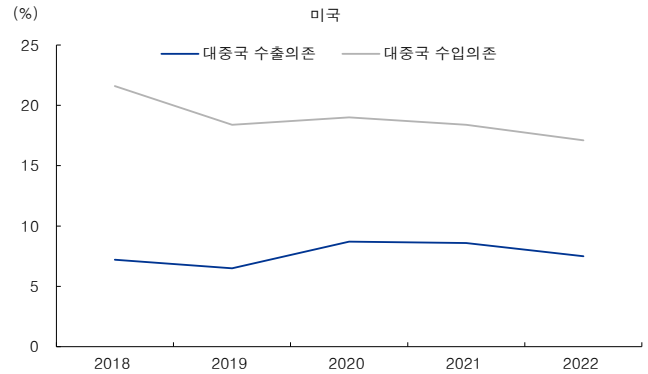
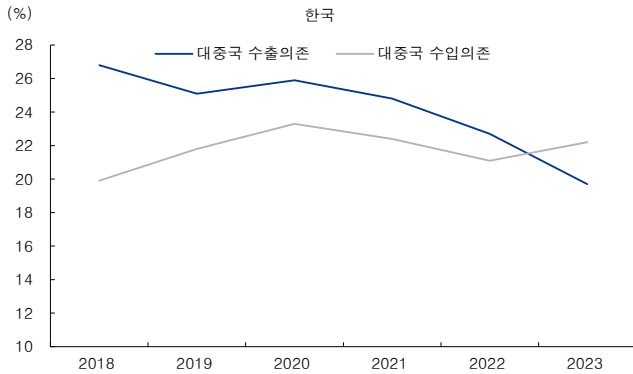


자료: Bloomberg, ADB MIRO, KITA, IBK투자증권



# 중국 점유율 높을수록 더 힘들어지는 환경

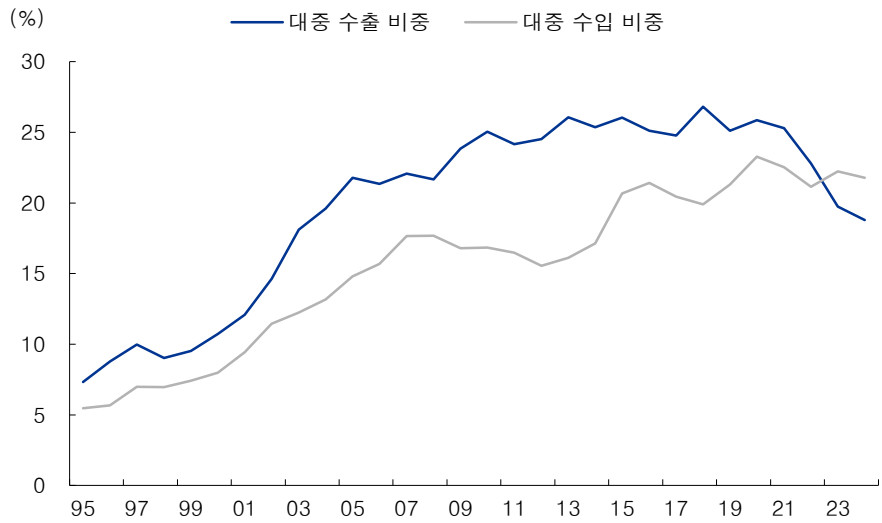
- 중국 산업 발전과 밀접한 관계를 맺고 있는 한국과 일본의 변화가 가장 불리하게 나타남
- 상대적으로 미국이나 서방은 큰 변화가 없고 독일은 중국을 통한 이익이 확대되는 모습



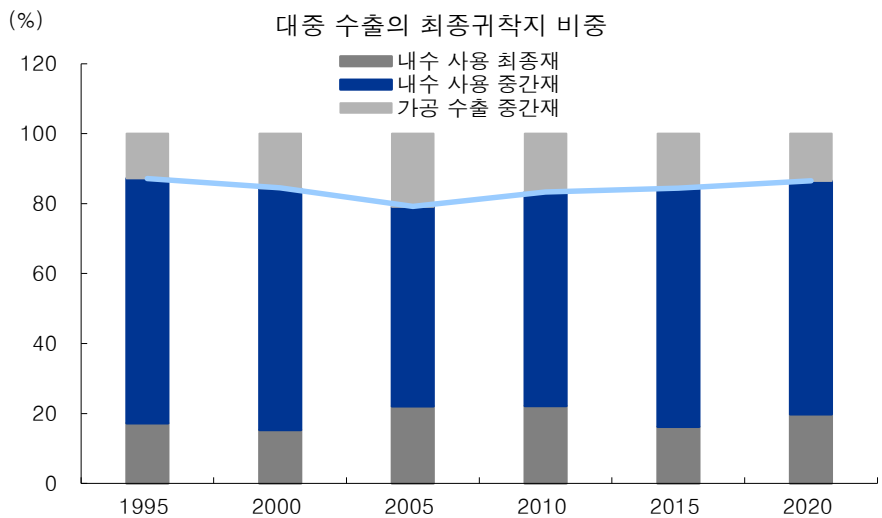
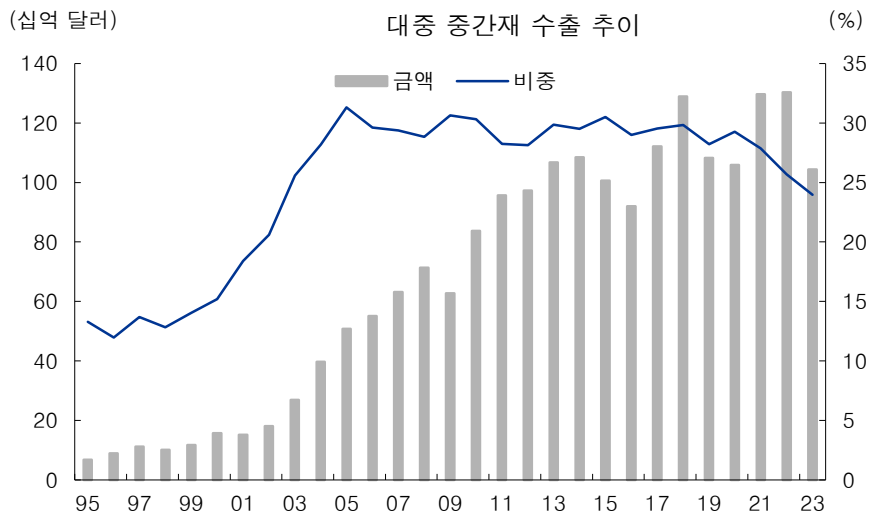
자료: 한국무역통계, KITA, IBK투자증권

# 우리나라의 대중국 수출 추세 눈에 띄게 둔화

## 수출 비중과 수입 비중 이 역전



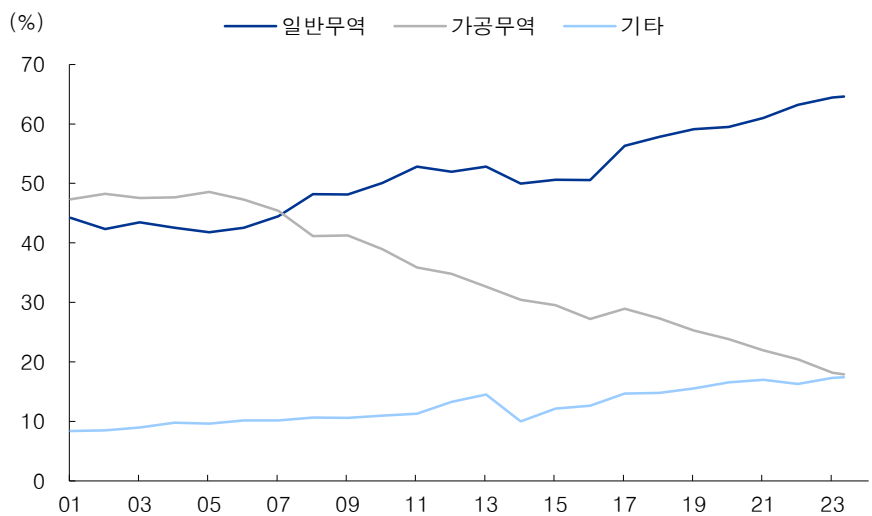
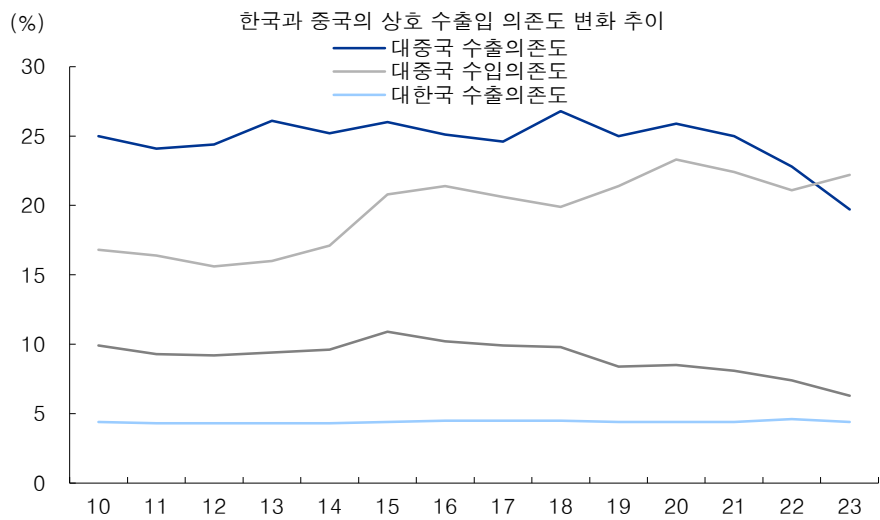
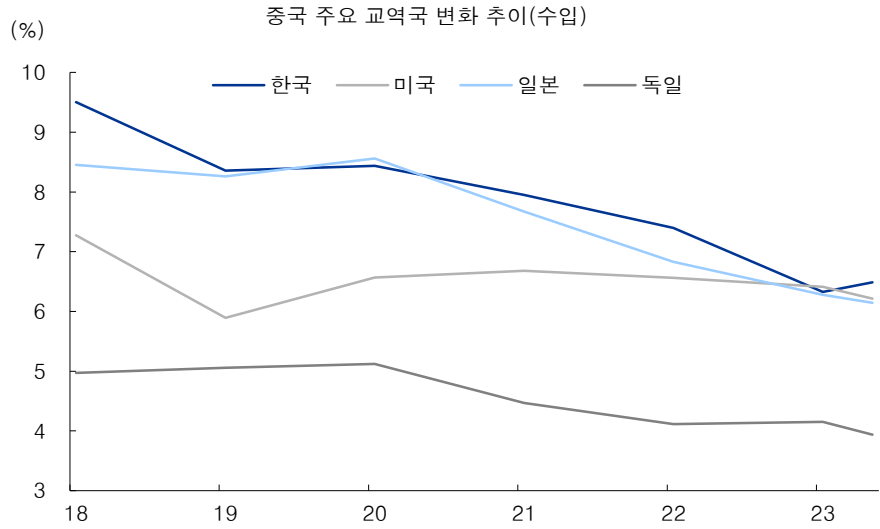
## 주된 수출품인 중간재 의 비중도 하락



자료: 한국무역통계, KITA, IBK투자증권

# 이유는 중국 산업구조 변화와 한국의 효용 감소

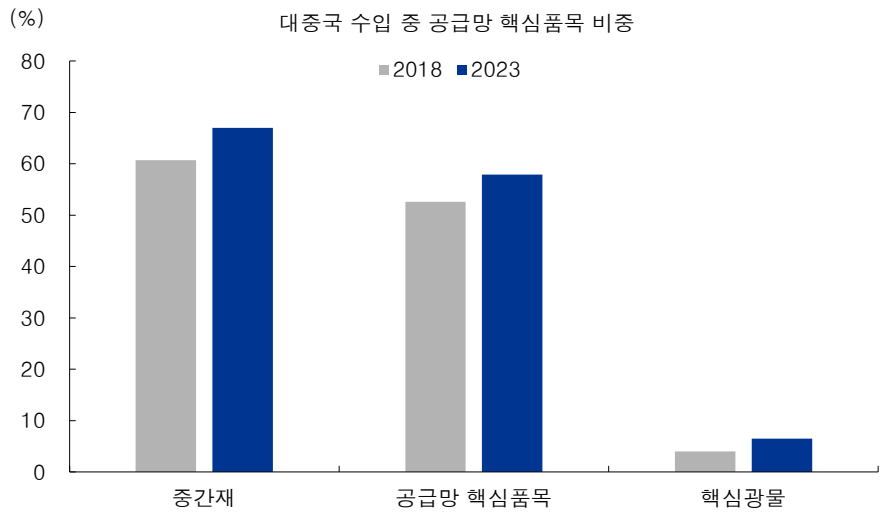
중국 내수에서 밀리는  
상황에서 가공무역 수요  
도 위축되기 때문



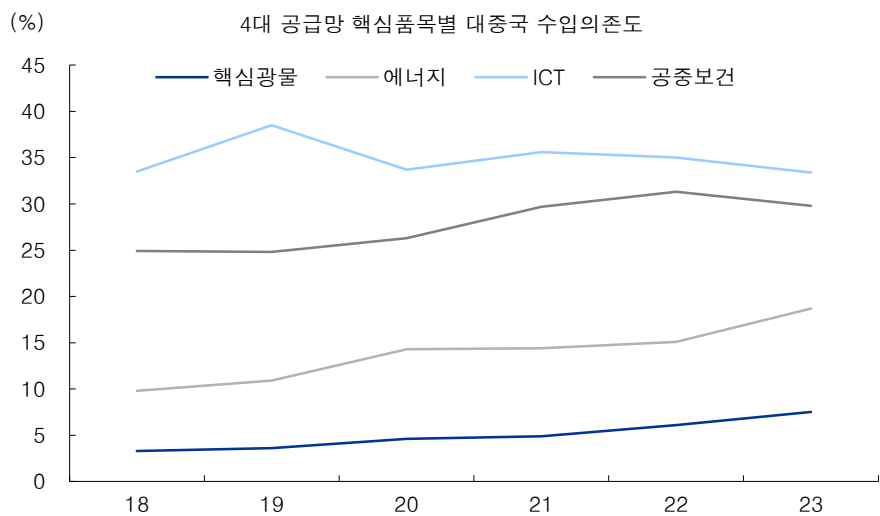
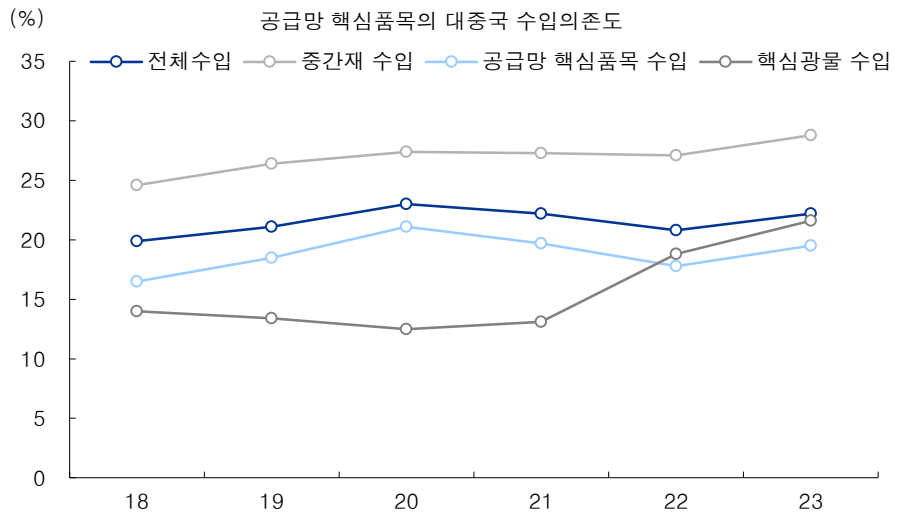
자료: Bloomberg, IBK투자증권

# 반면, 중국에 대한 의존도는 증가

중국산 부품과 같은 중간재에 대한 의존도 계속 증가



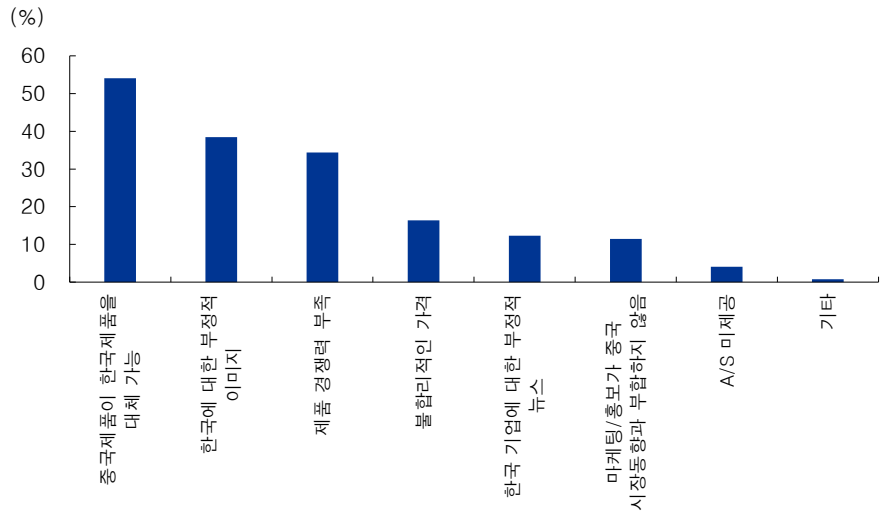
특히 미래 산업과 관련된 공급망 핵심 품목에 대한 중국 의존도가 매우 높음



자료: 한국무역통계, KITA, IBK투자증권

# 중국 시장에서 우리나라 최종재 경쟁력은 높지 않은 상황

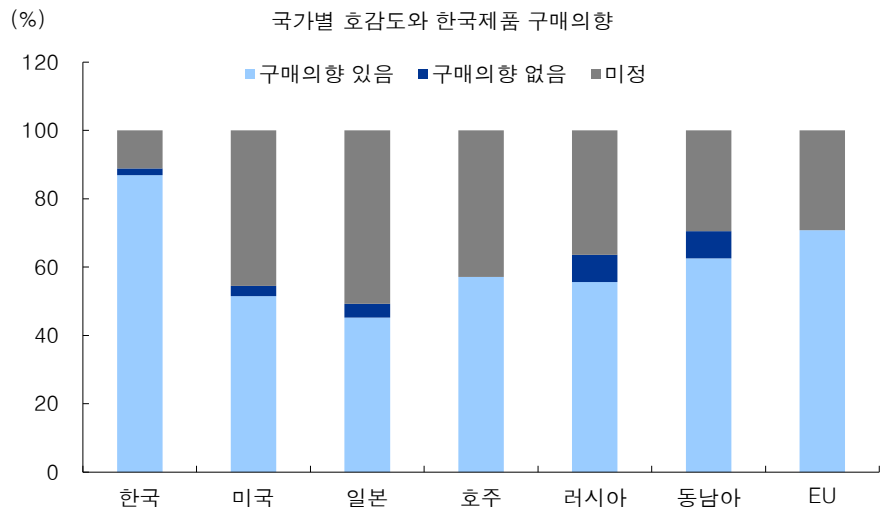
## 코로나 이후 한국제품 인기 하락 원인



## 품질은 아직 일본을 넘어서지 못했고 가격 경쟁력은 후발 주자들에 비해 열위한 상황

한국 제품의 항목별 경쟁력 열위 응답 (단위: 명, %)								
	품질	디자인	가격	브랜드	서비스	신뢰도	마케팅	기타
중국 대비	23 (8.3)	18 (6.5)	<b>141 (51.1)</b>	16 (5.8)	14 (5.1)	12 (4.4)	39 (14.1)	13 (4.7)
대만 대비	26 (9.4)	21 (7.6)	<b>66 (23.9)</b>	29 (10.5)	34 (12.3)	16 (5.8)	31 (11.2)	53 (19.2)
미국 대비	34 (12.3)	14 (5.1)	38 (13.8)	<b>99 (35.9)</b>	10 (3.6)	23 (8.3)	31 (11.2)	27 (9.8)
일본 대비	<b>73 (26.5)</b>	28 (10.1)	43 (15.6)	46 (16.7)	24 (8.7)	21 (7.6)	17 (6.2)	24 (8.7)
동남아 대비	21 (7.6)	2 (0.7)	<b>130 (47.1)</b>	14 (5.1)	20 (7.3)	20 (7.3)	18 (6.5)	51 (18.5)
EU 대비	50 (18.1)	23 (8.3)	38 (13.8)	<b>53 (19.2)</b>	21 (7.6)	25 (9.1)	21 (7.6)	45 (16.3)

## 희망?

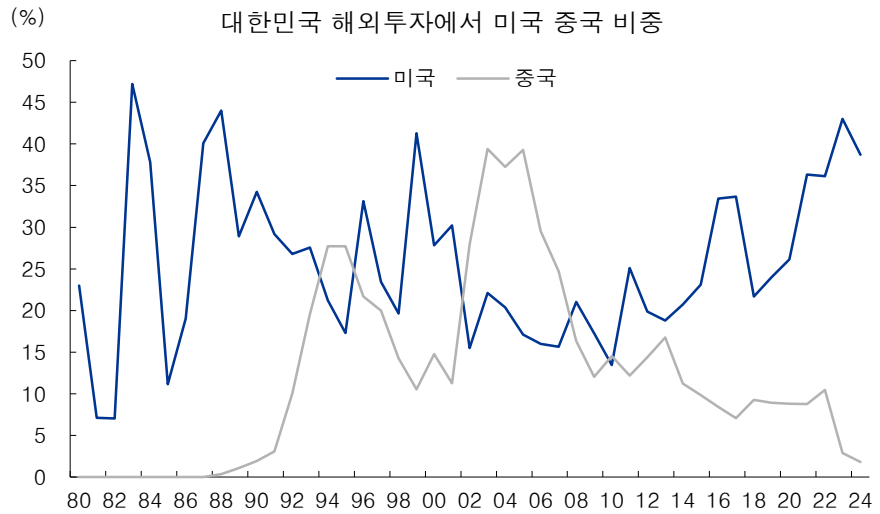


자료: 한국무역통계, KITA, IBK투자증권

# 질서있는 후퇴와 재배치 중 ➡ 되돌려질 수 있을까?

2011년 이후 우리나라의 직접투자는 중국에서 후퇴하고 미국을 늘리기 시작

한국이 FDI 투자 많은 국가 순위



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	미국	미국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	미국	미국
2	버뮤다	네덜란드	미국	미국	미국	미국	미국	미국	중국	중국
3	중국	중국	네덜란드	케이만군도	일본	홍콩	홍콩	홍콩	홍콩	캐나다
4	홍콩	영국	홍콩	싱가포르	케이만군도	베트남	버뮤다	베트남	베트남	영국
5	필리핀	홍콩	이탈리아	베트남	영국	슬로바키아	베트남	아일랜드	카자흐스탄	홍콩
6	인도네시아	인도네시아	베트남	영국	홍콩	브라질	캐나다	노르웨이	네덜란드	네덜란드
7	싱가포르	싱가포르	독일	홍콩	독일	일본	싱가포르	네덜란드	독일	베트남
8	일본	대만	프랑스	페루	베트남	파나마	슬로바키아	캄보디아	브라질	아일랜드
9	알제리	일본	헝가리	인도네시아	싱가포르	싱가포르	카자흐스탄	체코	싱가포르	러시아
10	베트남	필리핀	페루	일본	슬로바키아	인도네시아	일본	일본	호주	케이만군도
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	중국	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국
2	영국	중국	중국	중국	중국	케이만군도	케이만군도	케이만군도	케이만군도	케이만군도
3	미국	홍콩	호주	호주	케이만군도	중국	중국	홍콩	중국	중국
4	말레이시아	호주	홍콩	케이만군도	호주	홍콩	베트남	중국	홍콩	베트남
5	홍콩	캐나다	네덜란드	네덜란드	베트남	베트남	홍콩	베트남	베트남	룩셈부르크
6	캐나다	영국	케이만군도	베트남	캐나다	싱가포르	캐나다	룩셈부르크	룩셈부르크	싱가포르
7	호주	인도네시아	베트남	홍콩	룩셈부르크	사우디아라비아	호주	아일랜드	영국	홍콩
8	브라질	브라질	인도네시아	저지	싱가포르	영국	싱가포르	영국	싱가포르	영국
9	인도네시아	베트남	브라질	일본	사우디아라비아	멕시코	영국	싱가포르	일본	프랑스
10	베트남	싱가포르	필리핀	멕시코	멕시코	호주	사우디아라비아	일본	오스트리아	저지
	2020	2021	2022	2023	2024					
1	미국	미국	미국	미국	미국					
2	케이만군도	케이만군도	케이만군도	케이만군도	룩셈부르크					
3	중국	중국	중국	룩셈부르크	케이만군도					
4	싱가포르	룩셈부르크	룩셈부르크	캐나다	캐나다					
5	캐나다	캐나다	싱가포르	베트남	베트남					
6	베트남	베트남	베트남	인도네시아	저지					
7	룩셈부르크	싱가포르	캐나다	중국	멕시코					
8	일본	건지	헝가리	싱가포르	싱가포르					
9	홍콩	인도네시아	저지	브라질	인도네시아					
10	인도네시아	일본	건지	아일랜드	호주					

자료: 한국은행, IBK투자증권

# 4-2

---

## 1990년대와는 다른 대외 안정성 그리고 관세전쟁에서 우리가 얻는 것은 경쟁력과 관련한 시간

- I. 관세전쟁을 시작한 트럼프, 트럼프의 속마음은?
- II. 새로운 ‘플라자 합의(Plaza Accord)’ 또는 ‘마라라고 합의(Mar-a-Lago Accord)’?
- III. 특별한 변곡점 없이 지금 흐름이 이어지면?
- IV. 우리에게는 어느 길이 나올까?
  - ➔ 새로운 플라자 합의가 만들어진다면 우리는 수혜자일까?
  - ➔ 지속되는 관세전쟁과 1990년대와 점점 닮아가는 금리와 환율, 위기가 반복되나?

# 트럼프 1기 때 이미 확인한 보호무역의 위험

미국의 무역조치는 1~2년의 시차를 두고 다른 나라의 대응으로 이어져 글로벌 비관세 조치 통계를 변화시킴

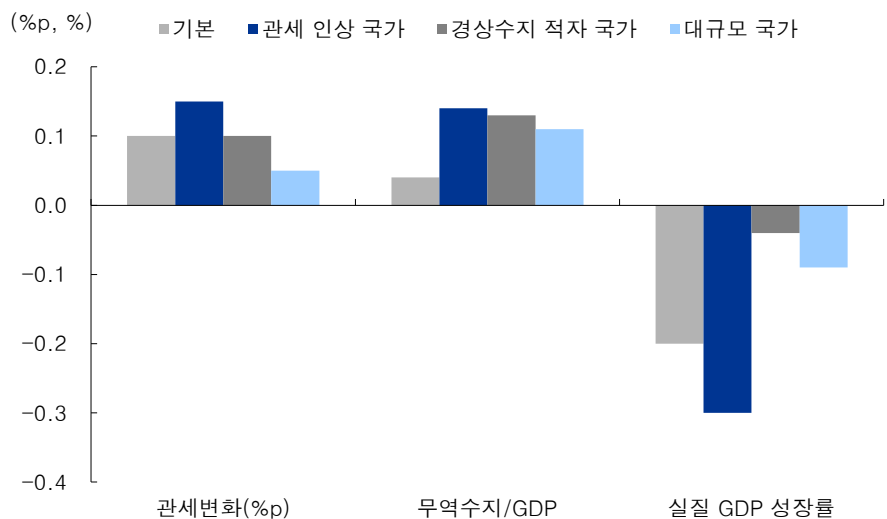
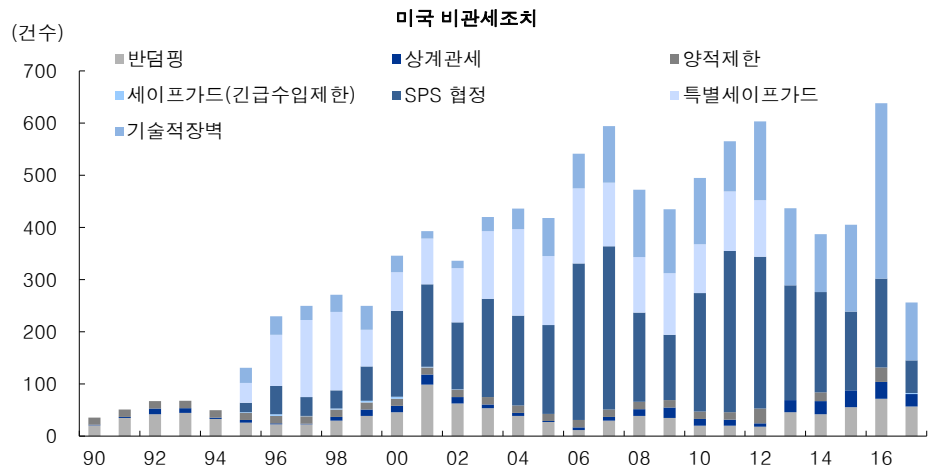
- 2012년 이후 소강상태를 보인 글로벌 보호무역 기조가 2012년 이후 미국의 조치와 연관되었듯 트럼프의 조치들이 중국이나 다른 메이저 교역국을 자극

관세 1.5%p 변화에 따른 영향

관세 변화에 따른 무역수지와 성장을 변화는 선진국보다 신흥국에 더 집중돼 있음

경상수지 흑자 기조를 유지하면서 소규모인 신흥국의 경우, 대외 의존도가 높기 때문에 글로벌 관세 전쟁에 따른 피해가 클 수밖에 없음

글로벌 비관세조치는 글로벌 교역에 영향을 미치고 교역을 통해 글로벌 경제 성장률에도 영향을 미침



자료: WTO, Bloomberg, IBK투자증권



# 트럼프 관세 정책의 영향 (KIEP)

미국의 관세 부과가 이루어진다면 총수출은 관세부과 시나리오에 따라 53억 달러에서 448억 달러 감소 전망

감소율로는 0.68~5.75% 수준

분석대상 시나리오					
시나리오			미국의 대상국별 적용 관세율		
미국의 관세	상대국 보복	명칭	FTA 미체결국	FTA 체결국	중국
보편관세 + 301조	X	1-1	10%p	10%p	25%p
		2-1			60%
		3-1			25%p
		4-1			60%
		5-1	20%p	20%p	25%p
		6-1			60%
		7-1			25%p
		8-1			60%
상호관세 + 301조		9-1	(상대국 관세율-미국 관세율) %p		60%
보편관세 + 301조	O	1-2	10%p	10%p	25%p
		2-2			60%
		3-2			25%p
		4-2			60%
		5-2	20%p	20%p	25%p
		6-2			60%
		7-2			25%p
		8-2			60%
상호관세 + 301조		9-2	(상대국 관세율-미국 관세율) %p		60%

보편관세 및 상호관세에 따른 한국의 수출 감소효과 (단위:억 달러)											
구분	시나리오	1-1	2-1	3-1	4-1	5-1	6-1	7-1	8-1	9-1	
		FTA 미체결	10%p				20%p				상호
	FTA 체결국			10%p				20%p			
	중국	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	60%	
미국 부과	수출 상대국	미국			152	152			304	304	
		캐나다/멕시코			11	11			22	22	
		중국	16	32	16	32	16	32	16	32	32
		EU	4	4	4	4	8	8	8	8	1
		일본	2	2	2	2	4	4	4	4	0
		베트남	24	24	24	24	48	48	48	48	13
		일본	1	1	1	1	2	2	2	2	1
		소계	47	63	210	226	78	94	404	420	47
구분	시나리오	1-2	2-2	3-2	4-2	5-2	6-2	7-2	8-2	9-2	
	FTA 미체결	10%p				20%p				상호	
	FTA 체결국			10%p				20%p			
	중국	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	60%	
상대국 보복	미국	11	14	11	14	22	28	22	28	6	
미국 부과 + 상대국 보복	총수출 감소액	58	77	221	240	100	122	426	448	53	
	총수출 감소율	0.74	0.99	2.84	3.08	1.28	1.57	5.47	5.75	0.68	

자료: KIEP, IBK투자증권

# 우리나라보다는 중국 등 다른 나라의 피해가 더 크다는 점은 곰곰이 생각해 볼 만한 부분

미국이 모든 수입품에 10%p의 보편관세를 적용하고 중국산에 대해 25%p 관세를 인상할 경우, 한국의 대미 수출은 약 152억 달러 감소할 전망이며, 직간접 효과를 모두 합할 경우 한국의 전체 수출은 약 210억 달러 감소할 전망

미국의 글로벌 관세정책으로 인한 대미국 수출 감소는 중국, 캐나다/멕시코, EU, 일본, 한국 순

시나리오		보편관세(10%p)+301조(대중국 25%p)
미국의 평균수입액(2022~23년)		27,005.90
미국의 관세부과로 인한 주요국의 대미 수출 감소액	한국	-152.37
	캐나다/멕시코	-803.11
	중국	-1,151.63
	EU	-687.60
	일본	-191.07
	베트남	-117.11
	인도	-104.45

우리나라 GDP에 대한 영향은 -0.49%~-0.67% 수준

보편관세 및 상호관세가 한국 실질 GDP에 미치는 영향 (단위:%)																			
시나리오	1-1		2-1		3-1		4-1		5-1		6-1		7-1		8-1		9-1		
	미국 부과	FTA 미체결	10%p				20%p				상호								
FTA 체결국		10%p				20%p													
중국		25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	60%					
일반균형		0.12	0.16	0.05	0.09	0.16	0.23	0.04	0.08	0.10									
부분균형		-0.29				-0.35													
미국부과 +상대국 보복		시나리오	1-2		2-2		3-2		4-2		5-2		6-2		7-2		8-2		9-2
	FTA 미체결	10%p				20%p				상호									
	FTA 체결국	10%p				20%p													
	중국	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	25%p	60%	60%					
	일반균형	0.14	0.19	0.04	0.07	0.18	0.24			0.13									
	부분균형	-0.49				-0.67													

자료: KIEP, IBK투자증권

# 관세로 인한 공급망 분절 후 GNE변화 (KIEP)

트럼프 관세부과 및 보호무역 공약에 기반한 공급망 재편 정책에 따른 분석 대상 시나리오

공급망 분절화 시나리오				중국·러시아와의 교역 비용 상승		대상산업	무역 탄력성
분절화 수준	미국 블록 내 국가	속도	명칭	미국	미 우방국		
디커플링	USMCA	단기	1-1	150%	20%	모든 산업	0.5
디리스팅	USMCA	단기	2-1	150%	20%	전략 산업	0.5
디커플링	USMCA+EU+영국+호주	단기	3-1	150%	20%	모든 산업	0.5
디리스팅	USMCA+EU+영국+호주	단기	4-1	150%	20%	전략 산업	0.5
디커플링	USMCA+EU+영국+호주+한국+일본+인도	단기	5-1	150%	20%	모든 산업	0.5
디리스팅	USMCA+EU+영국+호주+한국+일본+인도	단기	6-1	150%	20%	전략 산업	0.5
디커플링	USMCA	장기	1-2	150%	20%	모든 산업	4
디리스팅	USMCA	장기	2-2	150%	20%	전략 산업	4
디커플링	USMCA+EU+영국+호주	장기	3-2	150%	20%	모든 산업	4
디리스팅	USMCA+EU+영국+호주	장기	4-2	150%	20%	전략 산업	4
디커플링	USMCA+EU+영국+호주+한국+일본+인도	장기	5-2	150%	20%	모든 산업	4
디리스팅	USMCA+EU+영국+호주+한국+일본+인도	장기	6-2	150%	20%	전략 산업	4

공급망 재편에 따른 분절화 시나리오별로 GDP에서 순수출을 제외한 국민총지출(Gross National Expenditures, 국가 내에서 지출된 모든 소비와 투자의 합) 변화 (%)

트럼프 정책으로 인한 충격이 미국에도 만만치 않은 비용을 요구. 반면, 우리나라는 미국이나 중국 뿐만 아니라 일본이나 독일보다 낮은 수준

시나리오	시나리오별 주요국의 후생 변화 (단위:%)					
	주요국 GNE 변화					
	한국	미국	중국	러시아	독일	일본
1-1	0.26	-1.14	-3.22	-0.65	0.18	0.10
2-1	0.24	-0.55	-1.34	-0.24	0.11	0.09
3-1	0.30	-1.15	-4.01	-3.00	-0.56	0.12
4-1	0.29	-0.55	-1.61	-0.93	-0.18	0.12
5-1	-1.37	-1.16	-5.05	-3.60	-0.49	-0.41
6-1	-0.64	-0.55	-2.12	-1.38	-0.14	-0.14
1-2	0.11	-0.45	-1.51	-0.27	0.08	0.04
2-2	0.10	-0.21	-0.64	-0.10	0.05	0.04
3-2	0.21	-0.46	-2.40	-2.39	-0.49	0.08
4-2	0.18	-0.21	-0.97	-0.62	-0.18	0.07
5-2	-1.21	-0.47	-3.22	-2.89	-0.44	-0.36
6-2	-0.63	-0.21	-1.35	-1.00	-0.15	-0.15

자료: KIEP, IBK투자증권

# 트럼프 2기 관세 조치 영향 분석 시나리오 (KITA)

## 트럼프 관세부과 및 보호무역 공약에 기반한 공급망 재편 정책에 따른 분석 대상 시나리오

트럼프 2기 관세 조치 영향 분석 시나리오 (누계기준)			
구분	1단계	2단계	3단계
對중국	10%p	10%p	20%p
對캐나다	-	25%p	35%p
캐나다산 에너지	-	10%p	20%p
對멕시코	-	25%p	35%p
對기타국	-	-	10%p

시나리오1 對중국 10%p 관세 인상이 우리 수출에 미치는 영향 (억달러, 2024년 대비 비율 %)				
구분	기존수출 (2024년)	對미국 수출 반사이익	對중국 중간재 수출 감소	전체 효과
對미국 수출	1,278	4.0 (0.3)	-	4.0 (0.3)
對중국 수출	1,330	-	-8.1 (-0.6)	-8.1 (-0.6)
對세계 수출	6,837	4.0 (0.1)	-8.1 (-0.1)	-4.1 (-0.1)

시나리오2 對중 10%p, 캐·멕 25%p 인상이 우리 수출에 미치는 영향 (억달러, 2024년 대비 비율 %)				
구분	기존수출 (2024년)	對미국 수출 반사이익	對중국·캐나다·멕시코 중간재 수출 감소	전체 효과
對미국 수출	1,278	19.6 (1.5)	-	19.6 (1.5)
對중국 수출	1,330	-	-6.8 (-0.5)	-6.8 (-0.5)
對캐나다 수출	104	-	-2.6 (-2.5)	-2.6 (-2.5)
對멕시코 수출	136	-	-12.4 (-9.1)	-12.4 (-9.1)
對세계 수출	6,837	19.6 (0.3)	-21.7 (-0.3)	-2.2 (-0.03)

시나리오3 對중 10%p, 캐·멕 25%p, 보편관세 10%p의 우리 수출 영향 (억달러, 2024년 대비 비율 %)				
구분	기존수출 (2024년)	對미국 수출 반사이익	對중국·캐나다·멕시코 중간재 수출 감소	전체 효과
對미국 수출	1,278	29.0 (2.3)	-	-100.3 (-7.9)
對중국 수출	1,330	-	-13.0 (-1.0)	-13.0 (-1.0)
對캐나다 수출	104	-	-3.3 (-3.2)	-3.3 (-3.2)
對멕시코 수출	136	-	-15.7 (-11.5)	-15.7 (-11.5)
對세계 수출	6,837	29.0 (0.4)	-32.0 (-0.5)	-132.4 (-1.9)

자료: 한국무역협회 국제무역통상연구원(KITA), USITC, UN Comtrade, ADB MRIO, IBK투자증권



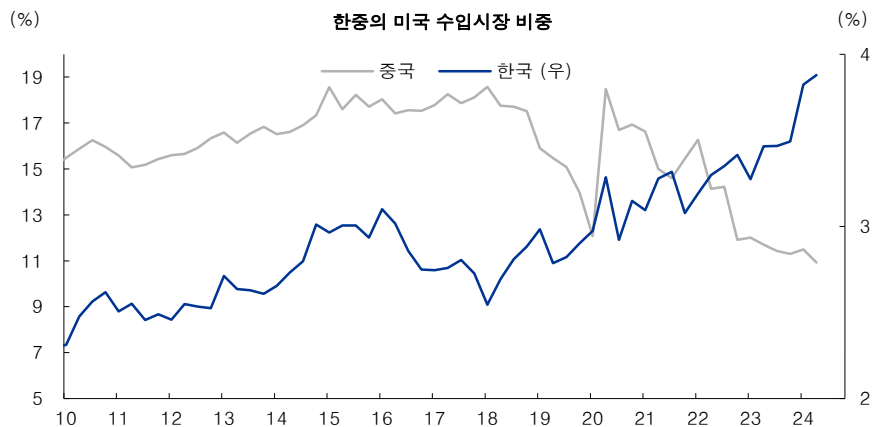
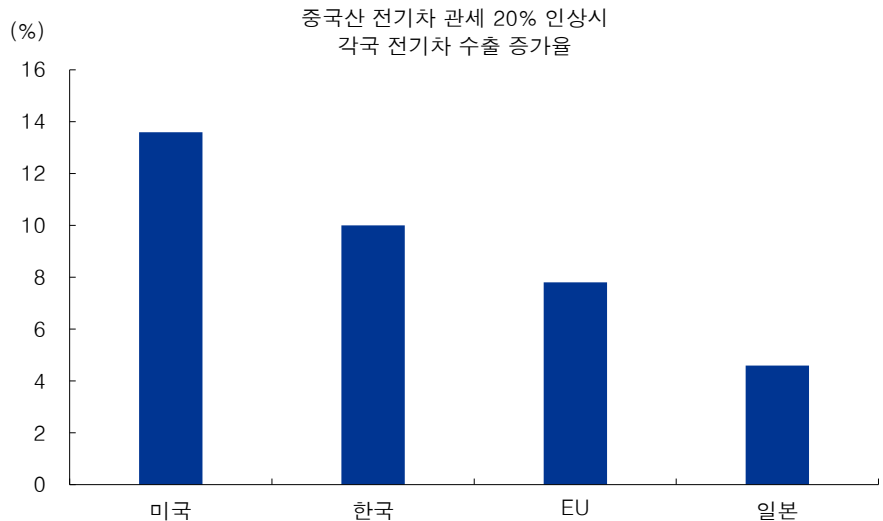
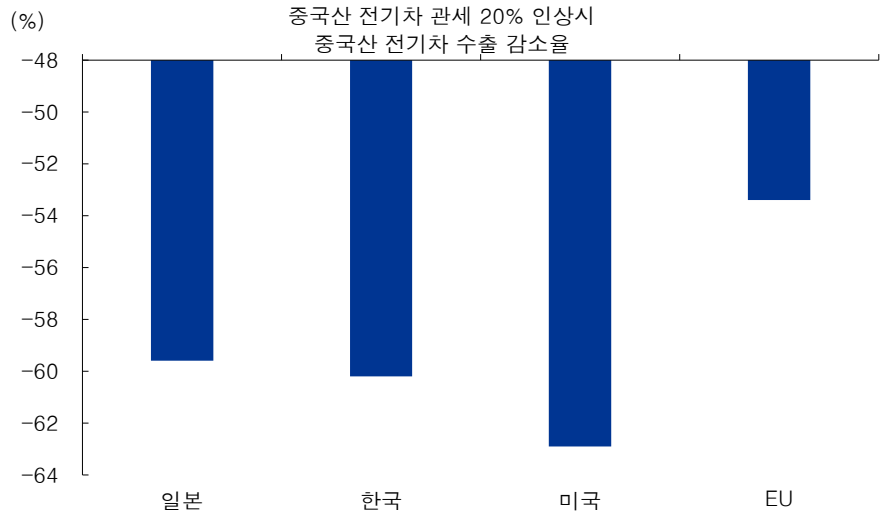
# 미국국제무역위원회(USITC) 중국관세인상 시나리오

실현 가능성은 낮지만  
우리나라와 유럽 그리고  
일본이 미국 정책에 동  
조해 중국 전기차에 대  
해 관세 20% 인상 시  
한국 수출은 반사이익이  
있는 것으로 USITC는  
전망

중국에 대한 견제는  
긍정적 요인

다만, 전기차 부품에  
관세가 매겨질 경우  
중국 부품의 경쟁력이  
높은데다 대체가 어려  
운 부분도 있어 생산이  
늘어나는 미국과 달리  
우리나라는 4.1% 정도  
생산이 줄어들

세계화가 종료된 후  
글로벌 공급망과 투자가  
미국 중심으로 재편되는  
과정에서 중국의 빈자리  
를 우리나라가 메우는  
등 긍정적인 부분도  
있다는 점도 감안



자료: USITC, Bloomberg, IBK투자증권

# 기술분야별 격차를 감안하면 우리가 얻는 것은 시간

기술분야별 기술수준 및 격차기간											
구분	기술분야	기술수준 (%)					격차기간 (년)				
		한국	미국	중국	일본	유럽	한국	미국	중국	일본	유럽
전체 평균		88.0	100.0	83.0	92.9	93.7	0.9	0.0	1.2	0.4	0.4
1	전기수소자동차	97.3	100.0	87.3	98.4	97.7	0.3	0.0	1.0	0.1	0.2
2	자율주행차	82.5	100.0	80.9	82.0	88.5	1.0	0.0	1.2	1.0	0.6
3	친환경 스마트 조선 해양플랜트	90.5	93.5	79.7	88.0	100.0	0.8	0.5	1.5	0.9	0.0
4	디지털 헬스케어	81.9	100.0	78.5	81.1	86.1	1.0	0.0	1.4	1.0	0.7
5	맞춤형 바이오 진단·치료	78.3	100.0	74.9	83.2	88.5	1.3	0.0	1.5	0.9	0.6
6	스마트 의료기기	81.1	100.0	76.1	84.8	90.8	1.2	0.0	1.6	0.9	0.5
7	스마트홈	93.3	100.0	86.1	88.1	90.0	0.4	0.0	0.8	0.6	0.5
8	지능형 로봇	86.6	100.0	84.4	96.2	94.5	0.9	0.0	1.1	0.2	0.3
9	웨어러블 디바이스	81.0	100.0	80.0	83.0	84.3	1.2	0.0	1.1	1.0	0.9
10	미래형 디스플레이	100.0	88.9	87.3	93.3	78.2	0.0	0.7	0.8	0.4	1.4
11	지식 서비스	88.1	100.0	80.3	85.3	89.0	0.7	0.0	1.1	0.8	0.6
12	뿌리기술	89.6	98.1	84.3	100.0	98.4	0.9	0.1	1.3	0.0	0.1
13	섬유의료	89.9	99.2	83.2	99.9	100.0	0.9	0.1	1.5	0.1	0.0
14	세라믹	86.1	94.8	82.5	100.0	91.1	1.4	0.5	1.7	0.0	0.8
15	화학공정소재	88.6	100.0	83.3	99.7	96.4	1.0	0.0	1.3	0.1	0.2
16	나노	86.8	100.0	83.2	93.4	91.2	1.0	0.0	1.3	0.5	0.6
17	탄소소재	84.7	99.0	84.4	100.0	95.4	1.5	0.2	1.5	0.0	0.5
18	금속재료	86.7	100.0	81.2	96.5	96.1	1.2	0.0	1.6	0.3	0.3
19	차세대반도체	86.0	100.0	80.8	88.8	90.9	0.9	0.0	1.3	0.7	0.6
20	첨단 제조 공정·장비	89.8	99.7	81.5	99.7	100.0	0.9	0.1	1.5	0.0	0.0
21	스마트 산업기계	86.3	100.0	80.0	94.5	95.4	1.0	0.0	1.5	0.4	0.3
22	디지털 엔지니어링	81.3	100.0	75.1	84.8	93.6	1.2	0.0	1.5	1.0	0.5
23	3D 프린팅	78.1	100.0	78.3	83.8	94.2	1.7	0.0	1.6	1.1	0.5
24	차세대 항공	74.6	100.0	80.3	84.8	92.7	2.9	0.0	2.3	1.6	0.8
25	이차전지	98.0	90.2	92.1	100.0	85.9	0.2	0.6	0.6	0.0	1.0

자료: 한국과학기술평가원, IBK투자증권

# 트럼프 관세 시나리오에 따른 산업별 대미 수출 영향 (KIET)

분석 시나리오	
시나리오 1	중국을 제외한 미국의 수입상대국에 10%, 중국에 60%의 관세를 부과
시나리오 2	FTA 체결국인 멕시코, 캐나다와 한국에는 10%, 중국에 60%, 그 외국가들에 20%의 관세를 부과
시나리오 3	USMCA 체결국인 멕시코, 캐나다에는 10%, 중국에 60%, 한국을 포함한 그 외 국가들에 20% 관세를 부과
시나리오 4	멕시코, 캐나다에 25%, 중국을 포함한 그 외 국가들에 10%의 관세를 부과

보편관세 부과 시나리오별 한국의 대미 수출 영향 (단위: %)

산업구분	시나리오1 주요국(한국 포함) 10% & 중국 60%			시나리오2 멕시코,한 10% & 중국 60% & 기타 20%		
	시장 규모 효과	수출국 간 대체효과	총효과	시장 규모 효과	수출국 간 대체효과	총효과
음식료	-7.6	-2.0	-9.6	-9.5	-2.4	-11.9
섬유의복	-17.8	-1.0	-18.8	-21.3	-0.4	-21.6
화학	-7.7	1.3	-6.3	-10.5	0.4	-10.2
석유정제	-4.3	0.0	-4.3	-6.2	-0.2	-6.4
비금속광물	-13.6	-1.6	-15.2	-16.4	-2.3	-18.8
비철금속	-14.7	-0.4	-15.1	-18.1	-0.7	-18.8
기계류	-13.2	2.3	-10.9	-16.7	1.9	-14.8
자동차	-7.8	0.1	-7.7	-10.3	4.4	-5.9
기타수송	-10.1	-7.7	-17.8	-12.3	-3.0	-15.2
반도체	-7.5	2.7	-4.7	-9.7	2.7	-7.0
전자	-24.2	1.7	-22.5	-25.5	1.9	-23.6
전기전자	-14.2	0.6	-13.6	-17.3	0.4	-16.8
기타제조업	-16.3	3.3	-12.9	-18.6	3.4	-15.2
제조업 계	-10.4	1.0	-9.3	-13.1	2.4	-10.7
산업구분	시나리오3 멕시코 10% & 중국 60% & 기타(한국포함) 20%			시나리오4 멕시코 25% & 기타 주요국(한,중 포함) 10%		
	시장 규모 효과	수출국 간 대체효과	총효과	시장 규모 효과	수출국 간 대체효과	총효과
음식료	-10.2	-2.6	-12.8	-7.3	2.0	-5.2
섬유의복	-22.9	-0.4	-23.2	-8.3	-6.0	-8.8
화학	-11.2	0.8	-10.4	-6.7	0.3	-6.3
석유정제	-6.5	-0.2	-6.7	-7.3	0.4	-6.8
비금속광물	-17.5	-2.2	-19.7	-10.7	1.8	-9.0
비철금속	-19.1	-0.8	-19.8	-9.7	1.0	-8.7
기계류	-19.0	2.2	-16.8	-10.6	-1.3	-11.8
자동차	-11.4	1.2	-10.2	-11.7	-1.9	-13.6
기타수송	-14.7	-3.0	-17.7	-9.1	-5.2	-14.2
반도체	-10.9	2.6	-8.3	-4.7	-1.3	-5.9
전자	-26.4	1.2	-25.2	-6.1	0.0	-6.1
전기전자	-18.3	0.2	-18.1	-9.0	0.2	-8.8
기타제조업	-19.6	3.4	-16.1	-7.2	-1.7	-8.9
제조업 계	-14.3	1.3	-13.1	-9.2	-1.0	-10.2

자료: KIET, IBK투자증권



# 트럼프 관세 시나리오에 따른 산업별 부가가치 영향 (KIET)

보편관세 부과 시나리오별 부가가치 영향 (단위: 조 원 %)								
산업구분	시나리오1 주요국(한국 포함) 10% & 중국 60%				시나리오2 맥캐.한 10% & 중국 60% & 기타 20%			
	수출변화		부가가치 변화		수출변화		부가가치 변화	
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율
음식료	-0.15	-0.01	-0.10	0.00	-0.19	-0.02	-0.13	-0.01
섬유의복	-0.49	-0.05	-0.25	-0.01	-0.58	-0.05	-0.27	-0.01
화학	-1.46	-0.14	-0.87	-0.04	-1.93	-0.18	-1.13	-0.05
석유정제	-0.40	-0.04	-0.11	0.00	-0.60	-0.06	-0.16	-0.01
비금속광물	-0.11	-0.01	-0.07	0.00	-0.14	-0.01	-0.09	0.00
비철금속	-0.82	-0.08	-0.47	-0.02	-1.00	-0.09	-0.58	-0.03
기계류	-1.73	-0.16	-1.13	-0.05	-2.36	-0.22	-1.54	-0.07
자동차	-3.33	-0.32	-2.10	-0.09	-2.57	-0.24	-1.62	-0.07
기타수송	-0.03	0.00	-0.02	0.00	-0.03	0.00	-0.02	0.00
반도체	-0.43	-0.04	-0.25	-0.01	-0.64	-0.06	-0.37	-0.02
전지	-1.18	-0.11	-0.48	-0.02	-1.24	-0.12	-0.51	-0.02
전기전자	-2.72	-0.26	-1.57	-0.07	-3.34	-0.32	-1.91	-0.08
기타제조업	-0.63	-0.06	-0.50	-0.02	-0.72	-0.07	-0.57	-0.02
전 산업 계	-13.48	-1.28	-7.92	-0.35	-15.33	-1.45	-8.92	-0.39
산업구분	시나리오3 맥캐 10% & 중국 60% & 기타(한국포함) 20%				시나리오4 맥캐 25% & 기타 주요국(한,중 포함) 10%			
	수출변화		부가가치 변화		수출변화		부가가치 변화	
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율
음식료	-0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0
섬유의복	-0.6	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0
화학	-2.0	-0.2	-1.2	-0.1	-1.0	-0.1	-0.5	0.0
석유정제	-0.6	-0.1	-0.2	0.0	-0.6	-0.1	-0.2	0.0
비금속광물	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
비철금속	-1.1	-0.1	-0.6	0.0	-0.5	-0.1	-0.3	0.0
기계류	-2.7	-0.3	-1.7	-0.1	-1.8	-0.2	-1.2	-0.1
자동차	-4.4	-0.4	-2.8	-0.1	-5.9	-0.6	-3.7	-0.2
기타수송	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
반도체	-0.8	-0.1	-0.4	0.0	-0.5	-0.1	-0.3	0.0
전지	-1.3	-0.1	-0.5	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.0
전기전자	-3.5	-0.3	-2.0	-0.1	-2.0	-0.2	-1.1	-0.1
기타제조업	-0.7	-0.1	-0.6	0.0	-0.3	0.0	-0.2	0.0
전 산업 계	-18.1	-1.7	-10.6	-0.5	-13.4	-1.3	-7.9	-0.3

자료: KIET, IBK투자증권

# MEMO

---



## IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

### 투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
김종영	연구원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com
권순호	연구원	시황	6915-5667	snowkonn@ibks.com

### 기간산업분석부

이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	ttreestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

### 혁신기업분석부

이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

## “국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11  
대표번호 02-6915-5000  
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200