

# Fixed Income Comment

## 미국 금리 급등 점검과 4월 금통위 Preview

- 미국 금리 변동성 심화. 명목GDP 대비 지준 비율은 1Q 기준 10~11% 수준으로 뉴욕 연은의 QT 중단 기준에는 미달. 급격한 유동성 긴축이 발생할 가능성 낮다고 판단
- 미 10년 금리 급등 후 트럼프 정부는 관세 협상 가능성을 열어 둠. 미 정부가 장기금리 방향에 주목하고 있는 점은 긍정적. 향후 관세 협상을 관망하며 금리 점차 안정 예상
- 4월 금통위, 환율 변동성 축소 시 선제적 인하 가능성 높다고 판단. 미국 리세션 경계심 지속 국면에서 국내 채권시장 강세 이어질 전망. 원화채권 듀레이션 확대 의견 유지

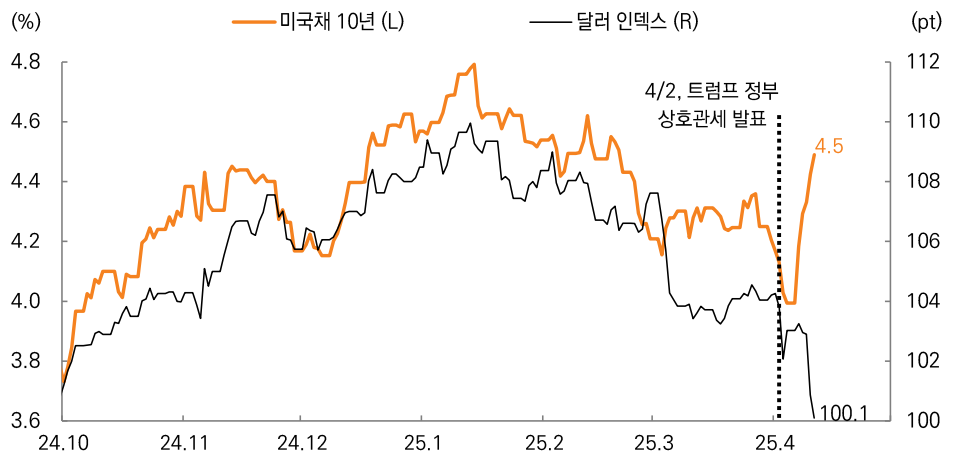
### 관세 협상 관망하며 미국 금리 안정 기대

미국 금리 변동성이 높다. 지난 한 주 간 미 국채 10년 금리는 50bp 이상 상승했고 2년물 금리도 3.4%로 하락한 후 다시 3.9%까지 상승했다. 1주일 간 미국 주식과 채권 동반 약세 및 미-중 관세전쟁 심화 등에 달러인덱스도 전주대비 3% 가량 하락했다(그림1).

일반적으로 달러화지수는 미 국채 10년물 금리와 비슷하게 등락해 왔다. 그러나 관세정책 불확실성이 높아지면서 달러 표시 자산 변동성이 심화되자 주요국 통화 대비 달러화 약세 폭도 심화된 것으로 판단된다. 향후 관세정책 변화가 무역협상 등을 통해 정상화되는 흐름이 확인돼야 달러화도 안정적인 흐름을 회복할 수 있다.

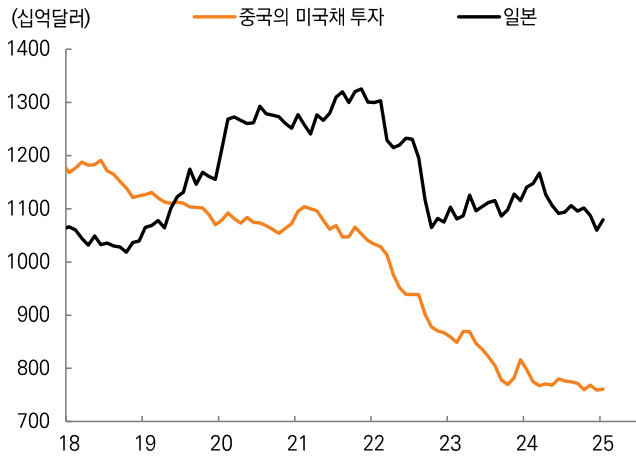
최근 미국 금리 급등에 관해 일각에서 중국의 미국채 대량 매도 가능성이 제기됐다. 그러나 2018년 이후 중국은 미국채 투자 비중을 꾸준히 줄여 왔고, 2022~23년 연준의 금리 인상 국면을 제외하면 대체로 중국의 미국채 투자는 점진적으로 감소했다(그림2). 미 국채시장이 25조달러 규모인 점을 감안하면 일부 외국인 투자자의 미국채 보유량 축소가 금리에 미친 영향은 제한적이라는 판단이다.

그림 1. 4월 미국 장기금리 상승과 달러 하락



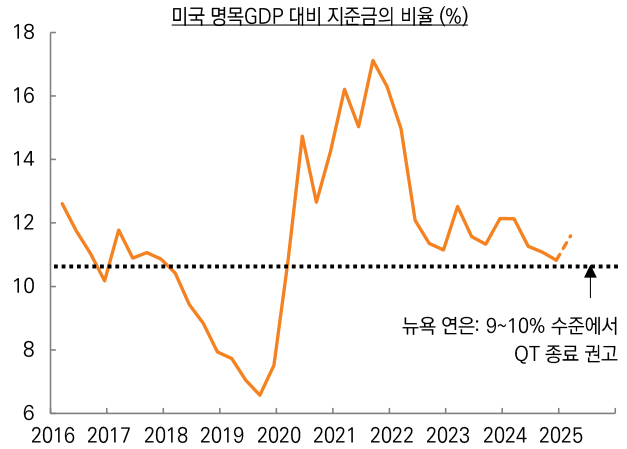
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 22~23년 제외 시 중국의 미국채 투자 감소는 점진적



자료: US BLS, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 유동성이 심각하게 긴축된 단계는 아니라고 판단

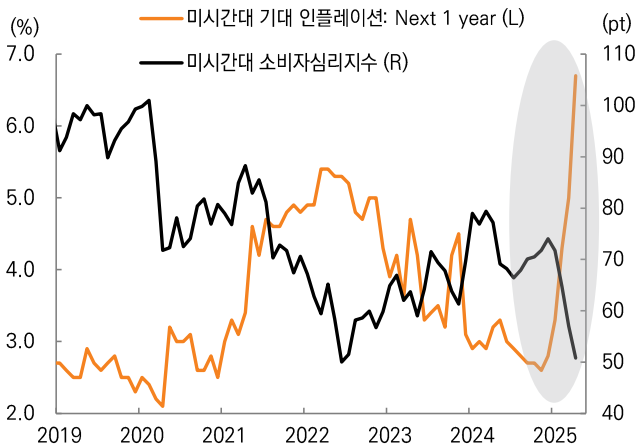


자료: New York Fed, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: 2025년 1Q 수치는 당사 전망 및 3월말 기준금을 활용해 추정했음

급격한 금융시장 유동성 긴축 발생 가능성도 낮다고 판단한다. 뉴욕 연에서는 QT 감속이 가능한 비율로 명목GDP 대비 기준금의 비율을 제시해 왔다. 뉴욕 연에서는 동 비율이 9~10% 아래로 하락하면 유동성 확보를 위해 QT 중단 혹은 양적완화를 권고했다. 애틀랜타 연은 GDP Now는 올해 1Q GDP를 전기대비 연율 -2.4%로 추정했다(4/11 기준). 작년 4Q 대비 성장률은 부진할 가능성이 높고 3월말 기준금은 3.4조달러 수준이다. GDP 대비 기준 비율은 올해 1Q말 기준 아직 10~11% 수준으로 추정된다(그림3).

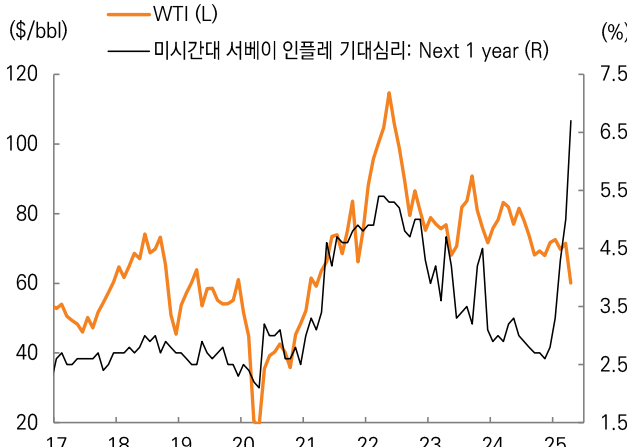
높은 기대 인플레이션을 감안하면 당분간 연준은 금리 인하에 신중한 스탠스를 유지할 가능성이 높다. 그러나 2Q 수요 둔화와 유가 하락, 주거비 안정 등이 인플레이션 둔화에 기여하면서 경기 우려와 인플레이션 둔화에 연준 금리 인하 기대는 지속될 전망이다. 미 10년 금리 급등 이후 트럼프는 중국에 대한 추가 관세 인상 가능성을 배제하는 등 관세 협상 가능성을 열어 뒀다. 트럼프 정부가 미국 장기금리 방향에 주목하고 있다는 점은 긍정적이다. 관세 협상을 관망하며 미 국채 금리는 점차 안정되는 흐름을 예상한다.

그림 4. 기대 인플레이션 급등과 소비자심리 급락



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유가 안정은 기대 인플레이션 안정 요인



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 4월 금통위 예상 시나리오

4월 금통위는 전반적으로 도비쉬한 스탠스가 예상된다. 이번 회의에서 주목할 부분은 다음과 같다. 1) 금리 인하 여부, 2) 3개월 내 금리 인하를 전망한 위원들의 수(포워드 가이던스), 3) 2월 금통위에서 예측한 성장률 전망 평가, 4) 환율/가계부채에 대한 판단.

당사는 달러환율이 1,450원 내외 수준에서 등락한다면 4월 금통위에서 선제적 금리 인하가 단행될 가능성이 높다고 판단한다. 국내 정치 불확실성 축소와 함께 양국이 공격적으로 관세율을 인상하던 미-중 갈등이 다소 완화됐으며 양호한 국내 달러수급 여건을 감안하면 환율 변동성은 점차 축소될 전망이다. 반면, 펀더멘털 측면에서는 자동차 관세율은 25%로 부과됐고 미국향 수출품에 보편관세율도 10%다. 스마트폰, 반도체 등 특정 품목에 대한 추가 관세 가능성 및 미-중 갈등에 교역 불확실성이 높아진 점도 국내 수출 둔화 요인이다.

환율 레벨로 인해 당사 예상과 달리 4월 금통위에서 금리가 동결될 경우에도 3개월 내 금리 인하를 전망하는 위원들이 다수(2월: 6명 중 2명만 인하 전망)로 늘어날 전망이다. 특히 자동차 관세 부과와 함께 미-중이 양국에 부과한 관세율은 2월 금통위에서 한은이 예측한 시나리오보다 더 높은 관세율에 해당한다. 2월 금통위에서 예측했던 올해 1.5%의 성장률 하향 조정 가능성도 시사되는 등 도비쉬한 톤이 강화될 전망이다.

신정부 출범 이후 하반기에는 대규모 추경이 편성될 가능성이 남아 있다. 그러나 2Q 중 금통위는 관세 불확실성에 따른 경기 둔화에 대응하기 위해 도비쉬한 스탠스를 유지할 전망이다. 5월 금리 인하 가능성이 열려 있다면 성장 둔화가 불가피한 상황에서 4월 선제적인 인하 가능성이 더 합리적이라고 판단된다. 관세 우려에 미국 리세션 경계심이 상존하는 국면에서 국내 채권시장도 강세 흐름이 더 이어질 전망이다. 원화채권 듀레이션 확대 의견을 유지한다.

표 1. 현재까지 발표된 미국의 주요 관세 부과 내용

대상국/품목	세율 및 내역	발효 시점
<b>전세계/전품목</b> (기존, 추후 관세부과 품목은 제외)	<b>보편관세 10% (캐나다, 멕시코 제외)</b>	<b>4/5</b>
60여개국/전품목 (기존, 추후 관세 부과 품목은 제외)	- 국가별 차등 상호관세(캐나다, 멕시코 제외) - 한국에는 25% 관세 부과 예고	4/9 시행 예정이었으나 90일 간 유예
중국/ 전품목	145%	4/9
캐나다, 멕시코/ 일부 품목	25% (USMCA 품목 유예)	3/4
<b>전세계/ 철강, 알루미늄</b>	<b>25%</b>	<b>3/12</b>
<b>전세계/ 자동차 및 주요 부품</b>	<b>25% (캐나다, 멕시코 생산에 사용된 미국산 부품 제외)</b>	<b>4/3</b>
<b>전세계/ 품목별 관세 부과</b>	- 관세율 미정*	- 추후 발표 예정

자료: 언론 참고(4/11 기준), 국제금융센터, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: 4월 현재 시점 한국 수출과 관련된 관세율에 bold 및 밑줄 처리함

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.