

리딩 리서치의 트럼프 관세 충격 긴급점검

< 트럼프 2기 관세 부과에 따른 시장 영향 점검 >

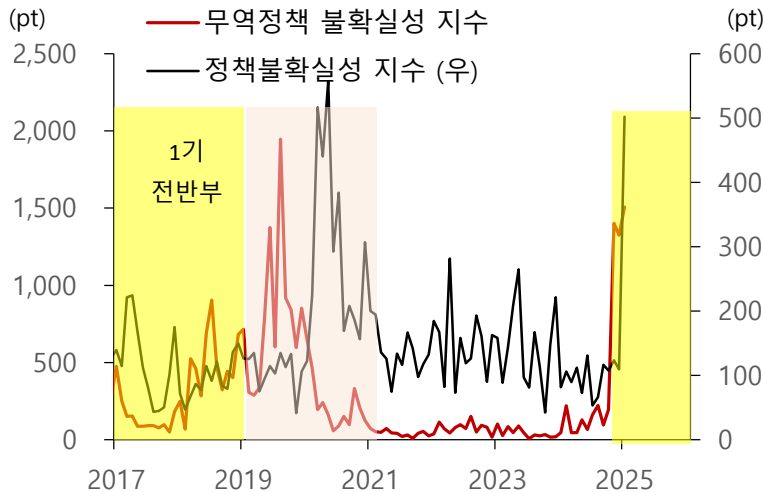
리딩투자증권 곽병열

2025.02.04

1기보다 신속한 관세 부과: 트럼프 무역공세로 인한 변동성 불가피

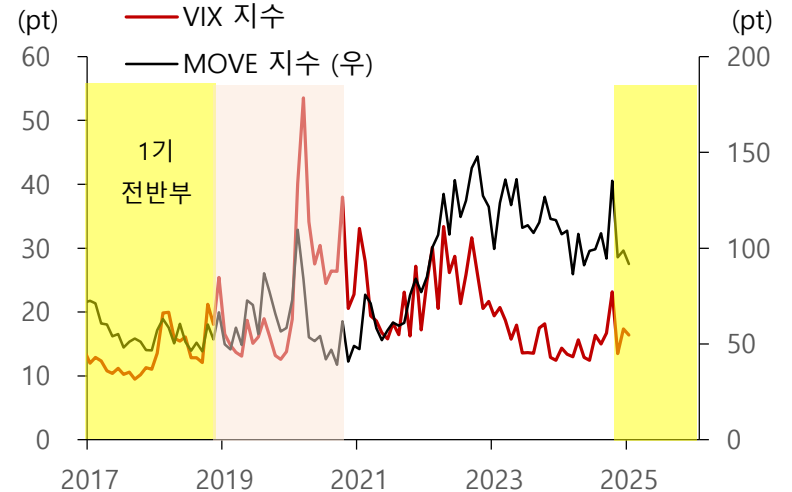
- 트럼프 대통령은 외국인 불법 체류와 마약으로 인한 위협을 국가비상사태로 간주하여 국가비상경제권한법 (IEEPA)에 근거해 캐나다-멕시코-중국산 수입품에 추가 관세 부과를 지시하는 행정명령 서명(2/1, 현지시간)
 - 트럼프 2기 정부 출범 이후 불과 2주 만에 관세 위협 현실화되면서 미국과의 교역규모가 큰 수출대국 중심으로 금융시장 충격 전이
 - 다만 금일 멕시코-캐나다 관세 부과를 1개월 유예 결정하면서 추가적 충격은 제어됨
- 관세 발효 이후 협상과정을 통해 충격 완화가 시도될 수 있겠지만, 1기보다 신속한 관세 부과 의지 및 미국-멕시코-캐나다 간 자유무역협정의 사실상 파기로 공세적인 무역정책은 단기 혼란 불가피
 - 중간선거 이후 단계적인 관세부과로 공세를 강화했던 트럼프 1기 후반부와 닮은 형국으로 판단

무역정책 불확실성, 트럼프 1기 후반부와 닮아지는 모습



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 주식시장 및 채권시장 변동성 지수 추이

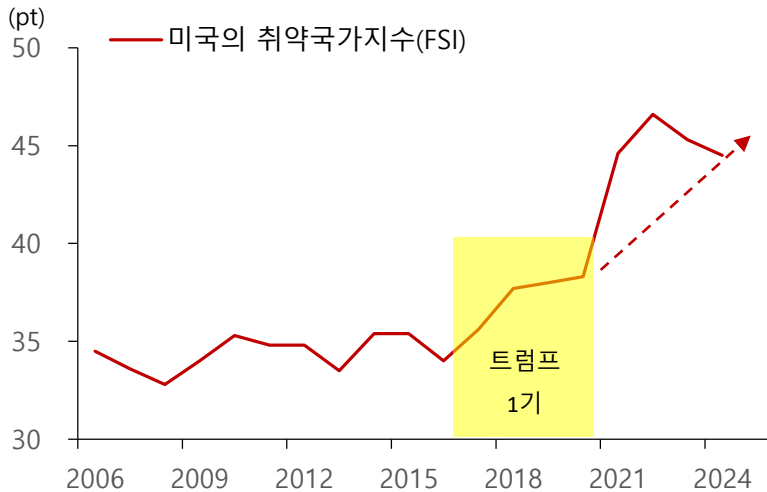


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 트럼프는 왜 이럴까? → 과거와 달리 '대선 민의'를 초반부터 강력하게 반영

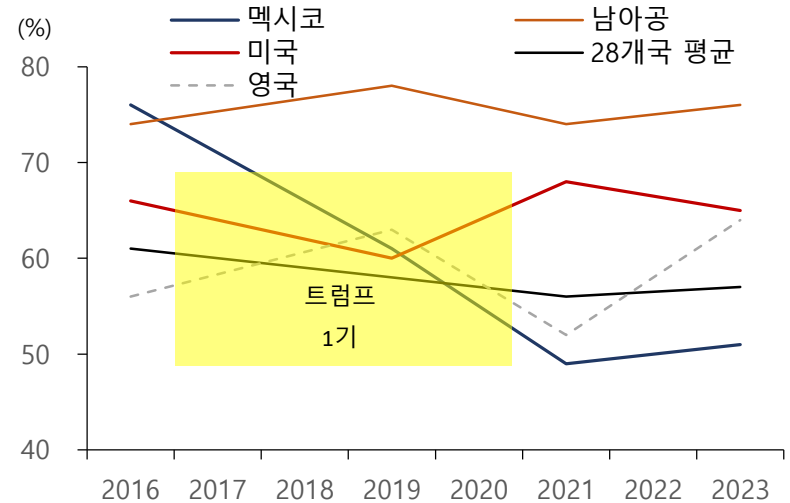
- 트럼프 2기의 신속한 관세 부과는 대선 민의를 초반부터 강력하게 반영하여 중간선거 이전까지 가시적인 성과를 거두려는 의도로 파악함
→ 관세 부과에 대한 1기 당시의 시행착오와 경험을 바탕으로 빠른 협상주도권 확보
- 특히 트럼프 1기보다 악화된 정치-사회-경제적 취약도와 이를 반영하는 강해진 포퓰리즘 경향성을 감안할 때 이전 정부와는 확연히 차별화된 정책 드라이브의 필요성을 감안 (경제학 이외 정치학-사회학 연구 반영)
→ 포퓰리즘 지수 역시 글로벌 평균보다 높아 대중 눈높이를 맞추려면 더욱 인기영합적인 정책 강화 필요

미국의 취약국가지수(FSI): 정치-사회-경제적 취약도↑



자료 : <https://fragilestatesindex.org>, 리딩투자증권
주: 2024년 4분기 이후는 전망치임

포퓰리즘 지수: 미국은 글로벌 평균대비 높은 수준



자료 : IPSOS, 리딩투자증권

게임이론 중 죄수의 딜레마 모형과 극복 방안: 최고의 협상가 트럼프는 최악을 선택하지는 않을 것으로 예상

죄수의 딜레마 모형



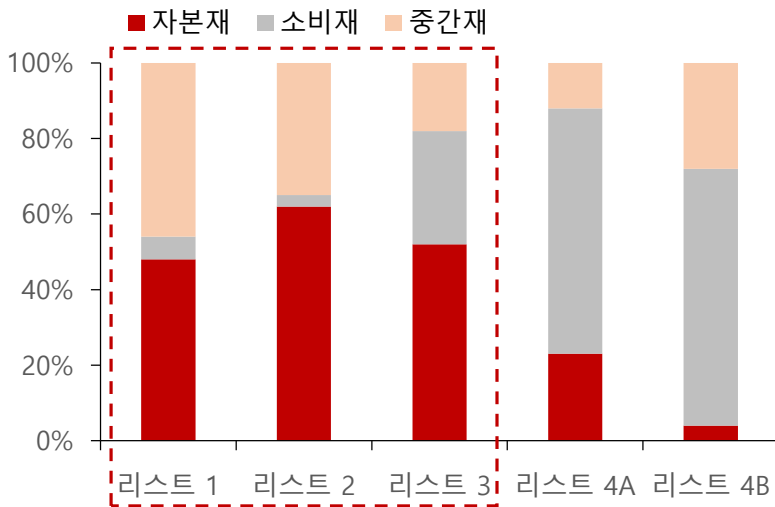
죄수의 딜레마 극복 방안 (트럼프 1기의 의사결정 참고)

반복 게임 전략 (Tit-for-Tat)	제3자 개입을 통한 협상	상호 의존성 확대	관세 대신 대체적인 압박 도구 활용	정치-외교적 대화 채널 확대
<ul style="list-style-type: none"> •미국과 EU는 '상호 관세 철폐' 논의를 통해 협력적인 관계를 구축 (2018) 	<ul style="list-style-type: none"> •미국과 중국이 2020년 '1단계 무역 합의 (Phase One Deal)'를 통해 일부 관세를 철폐하고, 중국이 미국 농산물을 추가 구매하는 합의를 도출 (2020) 	<ul style="list-style-type: none"> •애플, 테슬라 같은 미국 핵심 기업들이 중국 공장에서 생산하는 구조 덕분에 양국이 협력을 지속할 유인 상존함 	<ul style="list-style-type: none"> •미국은 인플레이션 감축법(IRA)을 통해 전기차 보조금을 국내 기업에도 지급하면서 무역갈등을 줄이는 전략을 활용 	<ul style="list-style-type: none"> •2023 바이든-시진핑 회담에서 군사적 충돌 방지 및 경제 협력 확대 논의를 통해 긴장 완화 시도

이번 관세 부과도 1기와 유사하게 자본재-중간재에 집중

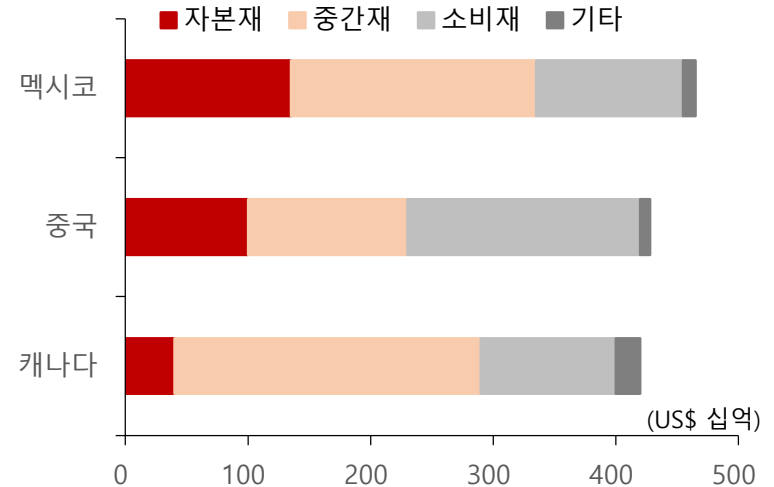
- 트럼프 1기는 중국과의 무역분쟁에도 불구하고 생산자물가 및 상품지수는 비교적 안정적이었는데,
→ 관세품목별 단계적인 적용: 당시 관세 부과된 품목은 자본재-중간재를 주 대상으로 했고, 인플레이션에 직접적 영향을 미치는 최종 소비재에는 집권중반 이후 탄력적으로 대응했음
- 트럼프 2기의 첫 관세부과 역시 멕시코-캐나다의 경우는 뚜렷하게 자본재-중간재에 집중된 것을 확인할 수 있음
→ 인플레이션 전이를 최대한 저지하면서 트럼프 2.0 무역정책은 핀셋 정책과 협상력 극대화 추구

트럼프 1기 관세품목별 자본재-소비재-중간재 수입 비중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 리스트 1(2018.7.6 340억달러의 중국산 수입품에 25% 관세부과),
 리스트 2(2018.8.23 160억달러의 중국산 수입품에 25% 관세부과),
 리스트 3(2018.9.24 2000억달러의 중국산 수입품에 10% 관세부과)
 리스트 4(2019.9.1과 12.15일에 2단계로 부과예정이었으나 일부 연기나 취소)

트럼프 2기 관세품목별 자본재-소비재-중간재 수입 비중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 2023년 미국의 수입품 기준으로 산출함

5 트럼프 2.0, 핵심 교역국(멕시코, 한국 등)은 근린궁핍화 할인 불가피

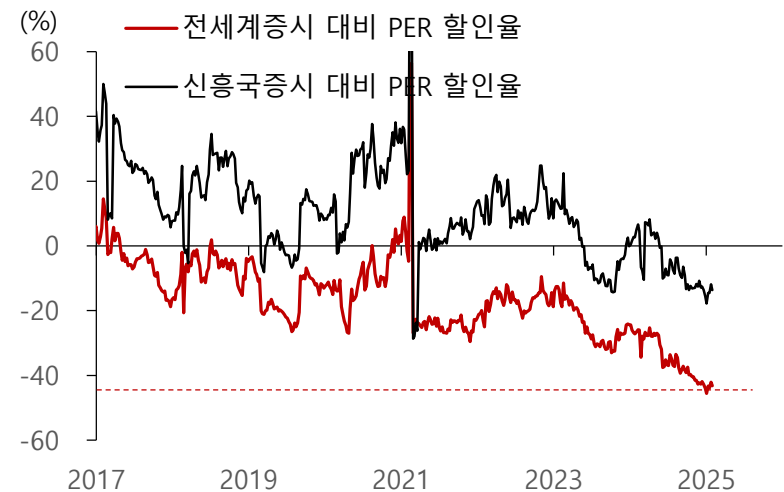
- 트럼프 2기 출범은 미국 우선의 무역 및 산업정책을 극대화할 것이라는 점에서 미국과의 교역규모가 큰 미국 수입품의 고비종을 점하는 핵심 국가들의 경상수지 흑자 폭을 시정하려는 압력은 지속될 것임
- 미국과의 자유무역(FTA) 주요국인 멕시코, 한국 등의 증시에서 미국 제조업의 리쇼어링(Reshoring)에 따른 근린궁핍화(Beggar-Thy-Neighbor) 할인 현상은 역사적 수준을 유지 중임
 - 국내의 경우 역사적인 할인수준으로 악재는 상당부분 선반영, 추가적인 가격 조정 폭은 제한적.
 - 다만 멕시코의 글로벌 증시대비 할인수준이 레벨다운 되는 점은 지속적인 경계 필요함

한국 증시의 PER 할인율



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: MSCI 기준 예상 PER로 산출한 할인율임

멕시코 증시의 PER 할인율



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: MSCI 기준 12개월 예상 PER로 산출한 할인율임

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.