



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



## 미국 연방대법원 판결, 채권시장 영향 점검

### Check Point

- 2월 20일 미국 연방대법원은 트럼프 행정부가 시행한 상호관세 조치를 위법으로 판결. 대법원 판결로 기존 상호관세가 무력화되었으나, 트럼프 행정부는 무역법 122 조를 통해 글로벌 관세를 15% 부과하겠다고 발표. 이 또한 처음에는 10%로 발표했으나 15%로 인상 변경. 2월 24일부터 최대 150일간 유효하며, 이를 연장하기 위해서는 의회 승인 필요
- 기존 상호관세율 등을 고려하면 15%로 인한 관세 부담이 더 확대되었다고 보기는 어려우나 앞으로 무역 환경에 대한 불확실성이 높아졌다는 점이 부담. 품목별 관세 부과 관련 불확실성도 상존.
- 무역 환경에 불확실성이 높아졌다는 점은 부담이나 기존 반도체 중심의 수출 증가세에 큰 타격이 없다면 한국은행의 연내 동결 전망은 유지. 오히려 인상에 대한 우려가 완화되었다는 점에서 시장금리는 소폭 하락 압력을 받을 것으로 예상. 다만 미국 관세 환급 부담으로 인한 재정 불확실성에 따른 미국채 금리 상승 압력 영향을 고려하면 국내 시장 강세 제약. 상반기 국고 3년 2.95~3.25%로 기존 전망에서 상하단 소폭 하향 조정.

2월 20일 미국 연방대법원은 트럼프 행정부가 국가비상경제권한법(IEEPA)을 근거로 시행해 온 '상호관세' 조치에 대해 위법 판결을 내렸다. 이에 따라 기존 상호관세는 법적 효력을 상실하게 되었으나, 행정부는 곧바로 대체 수단으로 무역법 122 조를 활용한 새로운 글로벌 관세 부과 방침을 발표했다. 당초 10% 수준으로 제시되었던 관세율은 발표 과정에서 15%로 상향 조정되었으며, 2월 24일부터 최대 150일간 한시적으로 적용된다. 다만 150일을 초과해 연장하기 위해서는 의회의 승인이 필요하다는 점에서, 이번 조치는 법적·정치적 변수에 다시 노출된 상태라고 볼 수 있다.

관세율 자체만 놓고 보면, 기존 상호관세 체계에서 일부 국가 및 품목에 적용되던 실효세율을 감안할 때 15%가 추가적인 부담 확대를 의미한다고 단정하기는 어렵다. 이미 높은 관세율이 부과되어 있던 품목의 경우 체감 충격은 제한적일 수 있다. 그러나 이번 판결과 대체 입법 조치 과정에서 확인된 것은 미국 무역정책의 예측 가능성이 크게 낮아졌다는 점이다. 법원의 제동 이후 행정부가 즉각 다른 법적 근거를 동원해 관세를 재도입한 사례는 향후에도 유사한 정책 전환이 반복될 수 있음을 시사한다. 더불어 품목별 관세 부과 여부, 면제 범위, 협상 과정 등 세부 내용이 확정되지 않은 상태라는 점에서 기업 입장에서는 중장기 투자와 수출 전략을 수립하는 데 부담이 커진 상황이다.

대외 무역 환경의 불확실성 확대는 분명 부담 요인이지만, 국내 통화정책 경로를 즉각적으로 변화시킬 정도의 충격으로 보기는 어렵다. 한국의 수출 구조를 고려할 때 최근 수출 증가세를 견인하고 있는 반도체 중심의 회복 흐름이 유의미하게 훼손되지 않는 한, 한국은행의 연내 기준금리 동결 전망은 유지될 가능성이 높다. 오히려 이번 대법원 판결로 기존 상호관세 체계가 일단 무력화되면서 급격한 물가 상방 압력에 대한 우려는 일부 완화되었다고 볼 수 있다. 이는 금리 인상 전환 가능성을 낮추는 요인으로 작용해 국내 시장금리에는 단기적으로 소폭 하락 압력을 제공할 수 있다.

다만 미국 측 변수는 여전히 부담이다. 대법원 판결에 따라 과거 징수된 관세에 대한 환급 가능성이 거론되고 있고, 시장에서는 최대 1,750억 달러 수준의 재정 부담 추정치도 언급되고 있다. 이러한 재정 불확실성은 미국 국채 발행 확대 및 장기금리 상승 압력으로 연결될 수 있다. 만약 미국채 금리가 재정 리스크를 반영해 상승 흐름을 보일 경우, 글로벌 금리 동조화 경향을 고려할 때 국내 채권시장 역시 강세 폭이 제한될 가능성이 높다.

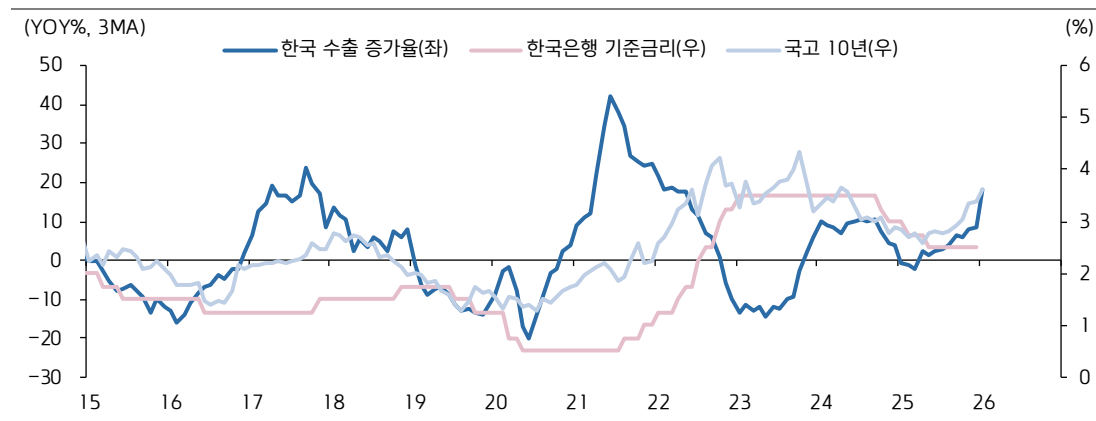
종합적으로 볼 때, 상반기 국내 채권시장은 대외 불확실성과 대내 통화정책 안정 요인이 교차하는 국면에 놓일 전망이다. 관세 정책의 급격한 강화 가능성이 일단 완화되었다는 점에서 금리 상단은 다소 낮아질 수 있으나, 미국 재정 리스크와 글로벌 금리 상승 압력이 하단을 제약할 것이다. 이에 따라 상반기 국고채 3년물 금리 예상 범위는 2.95~3.25%로 제시하며, 기존 전망 대비 상·하단을 소폭 하향 조정한다. 이는 연내 동결이라는 통화정책의 전망은 유지하되, 정책 및 재정 불확실성에 따른 변동성 확대 국면을 반영한 조정이다.

#### 미국 관세 관련 내용 정리

| 항목          | 이전정책     | 변경                   |
|-------------|----------|----------------------|
| 법적 근거       | IEEPA    | 무역법 122 조 기반         |
| 관세 대상       | 국가별 상호관세 | 전 수입품 글로벌 관세         |
| 관세율         | 국가별 가변   | 15% 균일 세율            |
| 의회 승인 필요 여부 | 긴급권 행사   | 150일 임시, 이후 의회 승인 필요 |
| 시행 예정       | 일부 시행    | 2/24 발효 예정           |

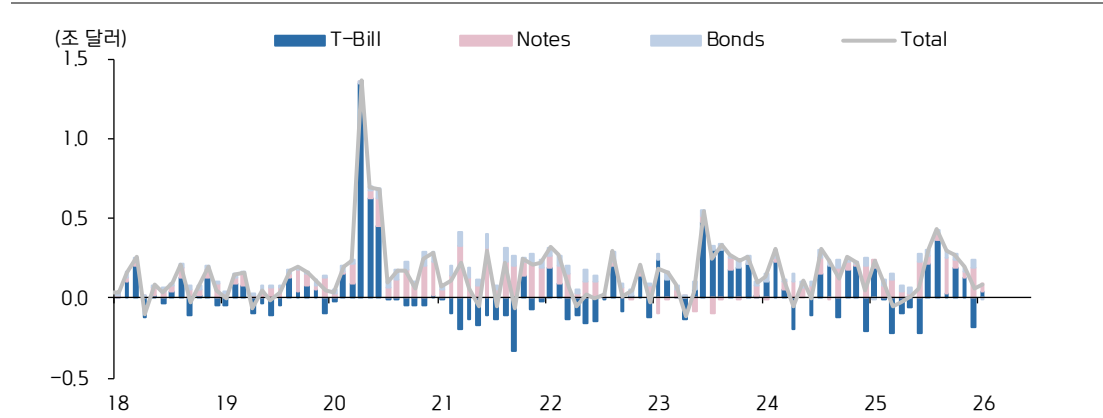
자료: 언론사, 키움증권 리서치센터

#### 한국 수출과 한국은행 기준금리, 국고 10년물 금리 추이



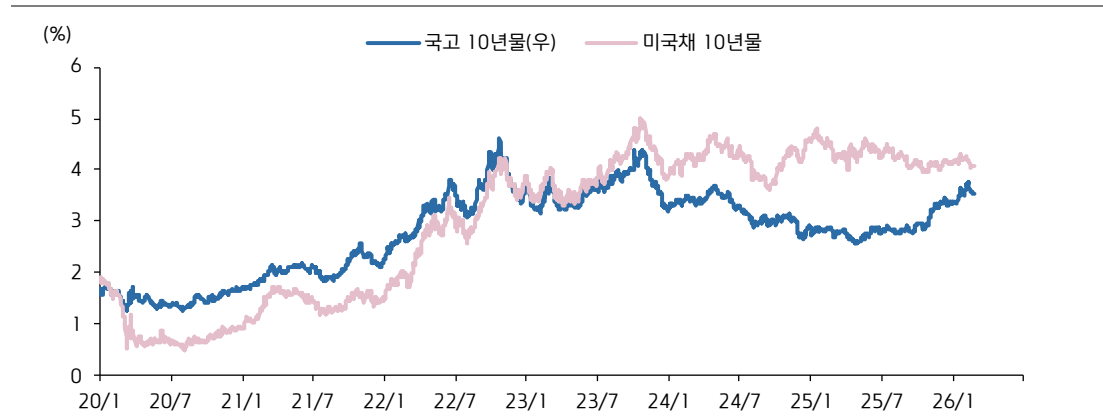
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 미 연준 국채 순발행 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 미국채, 국고채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

---

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
  - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
  - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-