

MAY 2025 No.100

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 04월 29일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0452호]

(2025.04.29~ 2026.04.28)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

· CIO 칼럼	03
· 국내시장 전망	04
· 해외시장 전망	05

CIO 칼럼

상호관세에 대응하는 금융시장

트럼프 대통령은 자신의 공언대로 4월 2일 새로운 관세 패키지를 발표했습니다. 핵심은 4월 9일부터 미국에 수출하는 모든 국가를 대상으로 보편관세(universal tariff) 10% 및 대미 주요 수출국 50개국을 대상으로 최대 49%에 달하는 국가별 상호관세(reciprocal tariff) 부과입니다. 이번 발표는 최대 20% 선을 예상했던 시장 기대를 넘어서는 것은 물론, 국가별 총수출 대비 대미 무역흑자 비율로 단순 계산된 산출법 역시 지난 수십년간 쌓아온 글로벌 제조업 공급망 체계와 상호주의에 대한 고려를 모두 배제한 미국 일방주의의 재확인이라고 볼 수 있습니다. 특히 트럼프 대통령이 그동안 강력하게 표방했던 '미국에서 무역흑자를 보는 만큼 (해당 국가에) 관세를 거두겠다'는 메시지와 일맥상통합니다.

상호관세로 가장 큰 타격이 예상되는 곳은 아시아입니다. 미국이 그동안 예고했던 중국에 대한 높은 관세부과는 논외로 하더라도, 중국의 경제적 영향력이 확대되고 있는 베트남, 태국, 대만, 인도네시아 등 동남아 주요국이 모두 30%를 넘었고 정치 및 군사적으로 미국과 밀접한 한국, 일본, 인도 역시 24~26%의 고율이 적용되었습니다.

글로벌 금융시장, 특히 미국 주식시장은 발표 직후 1주일간 12% 이상 급락했고, 미국채 및 달러화 가치도 폭락하며 대표적 변동성 지표인 VIX지수는 5년 내 최대치인 52.33으로 급등했습니다. 결국 상호관세 발효일인 4월 9일 아침 트럼프 대통령이 90일 유예를 발표하며 시장은 가까스로 진정국면에 들어섰습니다.

트럼프 정부의 예견된 관세정책에 금융시장이 예상보다 크게 반응한 이유는 무엇일까요?

트럼프 대통령은 4월 2일 상호관세 조치를 발표할 예정이며, 이를 전 세계적 일괄 적용이 아닌 미국에 대한 비관세 장벽이 높거나, 미국의 무역수지 적자 폭이 큰 국가에 대한 표적관세를 실행할 가능성이 높아 보입니다. 우리나라는 미국과의 무역흑자가 큰 나라로 분류될 가능성이 높아서 향후 수출을 통한 성장동력의 재확보도 쉽지 않은 양상 전망되는 것이 사실입니다.

이렇듯 경기부양을 위한 이유는 차고 넘치지만, 한국은행은 좀처럼 적극적 통화완화 정책을 펼치지 못하고 있습니다. 그 이유는 첫째, 환율우려 때문입니다. 지속적인 정치적 불확실성과 경기부진 우려로 원화의 약세가 최근 달러 약세 국면에서도 지속되고 있으며, 어느덧 전년 12월 3일 계엄 직후의 환율수준에 다다랐습니다. 둘째는 다시 치솟고 있는 서울지역 아파트 매매가격 상승입니다. 전년도 7월에 피크를 이뤘던 수준까지 상승하였으며 향후에도 지속 상승할 가능성을 무시 못 할 상황입니다. 셋째는 대규모 추경편성 가능성입니다. 정치적 불확실성 때문에 그 규모가 15조에서 40조까지 가늠하기 힘든 상황입니다. 이러한 이유들로 인해 경기부진에도 불구하고 적극적 통화완화 정책을 기대하기 힘들어 따라 시장금리 또한 좁은 박스권에서 방향을 잡지 못하고 있습니다. 정치적 불확실성이 제거되기까지는 현 수준에서 당분간 금리는 횡보할 것으로 예상됩니다. 불확실성이 제거된 이후에는 그 결과에 따라 2차레 정도의 추가 금리인하 기대는 여전히 유효하다고 보고 있습니다.

주요 국가별 상호관세율 및 미국의 수입/무역적자 규모

COUNTRY	NEW TARIFF	SHARE OF U.S. IMPORTS	TRADE BALANCE
China	+34%	13.4%	-\$292 bil.
E.U.	+20%	18.5%	-\$241 bil.
Vietnam	+46%	4.2%	-\$123 bil.
Taiwan	+32%	3.6%	-\$74 bil.
Japan	+24%	4.5%	-\$69 bil.
India	+26%	2.7%	-\$46 bil.
South Korea	+25%	4.0%	-\$66 bil.
Thailand	+36%	1.9%	-\$46 bil.
Switzerland	+31%	1.9%	-\$39 bil.
Indonesia	+32%	0.9%	-\$18 bil.
Malaysia	+24%	1.6%	-\$25 bil.
Cambodia	+49%	0.4%	-\$12 bil.
United Kingdom	+10%	2.1%	+\$10 bil.
South Africa	+30%	0.4%	-\$9 bil.

Sources: White House, Observatory of Economic Complexity
Notes: Trade balance and import share figures based on 2024 trade data.

* 출처 : White House, Observatory of Economic Complexity

서진희 부문장

NH-Amundi자산운용 글로벌투자부문 총괄



국내시장 전망

국내 주식

글로벌 금융시장은 트럼프의 발언에 일희일비하며 큰 변동성을 겪었고 국내 증시 포함 Non US 자산의 상대적 outperform이 지속되었습니다. 4월에는 KOSPI, KOSDAQ 지수 간의 큰 수익률 격차가 나타났습니다. (4월 23일 종가 기준, KOSPI +1.79%, KOSDAQ +7.91%) 3월 부진했던 KOSDAQ은 4월 중 큰 폭으로 반등에 성공하였습니다. 업종 별로는 방산, 담배, 조선, 헬스케어 등이 상승한 반면, 철강·비철금속, 반도체, 화학, IT하드웨어 등이 부진했습니다.

4월 2일 트럼프 행정부는 예상보다 훨씬 강경한 관세 정책을 발표하여 금융 시장은 패닉에 빠졌습니다. 금융 시장의 혼란이 확대되자, 4월 9일 트럼프 대통령은 중국을 유일하게 제외한 모든 국가에 90일간의 관세 유예를 전격 발표했습니다. 이는 그동안 강조해 온 '상호관세' 원칙에서 급격히 선회한 것으로, 중국을 고립시키는 선별적 무역정책으로 선회했습니다. 이에 중국은 "끝까지 가겠다"며 강경 대응 의지를 밝히면서 미국과의 갈등을 격화시켰고, 트럼프 대통령의 파월 연준 의장 해임 발언은 'Sell USA'를 촉발했습니다.

5월에도 변동성은 지속되겠지만 금융 시장은 점차 안정을 찾아갈 것으로 예상합니다. 상황이 급격하게 호전되지는 않겠지만, 트럼프 대통령이 미국 경제와 금융시장에 상당한 충격이 가해지는 것을 당장 감내할 의사가 없다는 것이 확인됐기 때문입니다. 트럼프 대통령은 파월 연준 의장 해고 시도를 명시적으로 철회하는 한편 중국에 대한 고율 관세를 대폭 인하할 뜻을 밝힌 것이 대표적인 예입니다.

국내 채권

4월 글로벌 채권 시장은 미국의 관세정책 발표 및 보복관세 등의 이슈로 매우 높은 변동성을 보였습니다. 예상보다 강한 상호관세 정책에 단기간에 안전자산 자금이 쏠리고 위험자산은 큰 폭으로 조정을 받았습니다. 특히, 시장은 Sell America를 반영하며 미 주식, 미 채권, USD를 매도하여 큰 폭의 조정을 받았습니다만, 4월 중순 이후 미 Trump 대통령의 완화적 발언에 시장은 조정을 상당 부분 되돌리며 마감하였습니다. 특히, 3월 유럽의 재정 확대 정책 영향으로 큰 폭의 금리가 상승했던 독일 금리가 상당 부분 되돌리며 하락 마감하였습니다. (미 10년물 +3bp, 독 10년물 -28bp)

5월에도 관세정책의 영향은 지속될 것으로 예상합니다. 미국과의 협상은 많은 곳에서 진행될 것으로 예상되나 가장 주요 국인 중국과의 협상은 지지부진하며 여전히 Noise가 발생할 것으로 예상합니다. 미국의 경제지표는 ISM 제조업, 고용지표 등이 점차 둔화되는 모습을 보일 것으로 예상합니다만, 소매판매는 가격 상승 전에 미리 사려는 소비자의 모습에 단기적으로 견고한 모습이 예상됩니다. 다만, 이는 3분기에 더 안 좋게 영향을 미칠 것으로 생각합니다. 따라서, 금리는 단기간에 조금 더 하락할 수 있으나 크레딧은 일부 조정이 있을 것으로 예상합니다.

이달 추천해 드릴 상품은 USD 초단기 채권입니다. 높은 시장의 변동성에도 듀레이션이 짧아 안정적인 수익이 예상되고, 최근 조정받은 달러가 안정을 취하며 원-달러는 조금 더 상승할 가능성이 있기 때문입니다.

KOSPI 영업이익 컨센서스, 경기 둔화 및 실적 부진을 선반영 중



* 출처 : 유안타 증권

미국 10년물 VS 독일 10년물 금리 추이



* 출처 : NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

해외시장 전망

해외 주식

2025년 4월 글로벌 증시는 급락과 급반등을 거듭하는 롤러 코스터 장세를 보이고 난 후 어느 정도 안정된 모습입니다. 월초 트럼프 대통령이 발표한 포퓰리즘 관세와 상호 관세는 예상보다 훨씬 큰 규모였으며, 이에 글로벌 증시는 기록적인 폭락세를 나타냈습니다. 월가는 이러한 관세의 영향으로 인한 경기 침체를 우려하기 시작하였으며, 침체를 막기 위한 미 연준의 금리 인하 기대감 또한 인플레이션과 관세의 영향에 대해 신중한 입장을 보인 파월 연준 의장에 의해 가로막히며 시장은 하락을 거듭했습니다. 미국 장기국채 가격이 하락하며 금리가 단기에 급등하고 달러가 급격히 약세에 빠지는 등, 미국 자산을 중심으로 한 대규모 매도 움직임까지 포착되었습니다.

그러나 이러한 금융시장의 불안과, 하락하는 정책 지지율, 관세로 인한 유통업의 혼란 가능성 등은 결국 트럼프의 유화적 제스처를 가져왔습니다. 각국, 특히 중국과의 협상 가능성이 높아지고 파월 의장 해고와 같은 극단적 조치의 가능성이 낮아지면서, 시장은 월 중반 이후 급등하며 저점을 확보한 듯한 모습입니다.

이제 시장의 관심은 협상의 실제 진행 여부, 관세 정책이 인플레이션과 실제 경기에 어떠한 영향을 미칠지 등으로 옮겨갈 것입니다. 심리 지표는 크게 악화되었으나 실물 경기지표는 양호하며, 여기에 관세로 인한 사재기 수요가 얼마나 반영되었을지는 미지수입니다. 아직 변동성을 일으킨 요인들이 완전히 해소되지 않은 만큼, 기업 실적, 경제 지표 등 경기와 관련 매크로 데이터를 신중히 관측하며 대응해 나가야 할 것으로 보입니다.

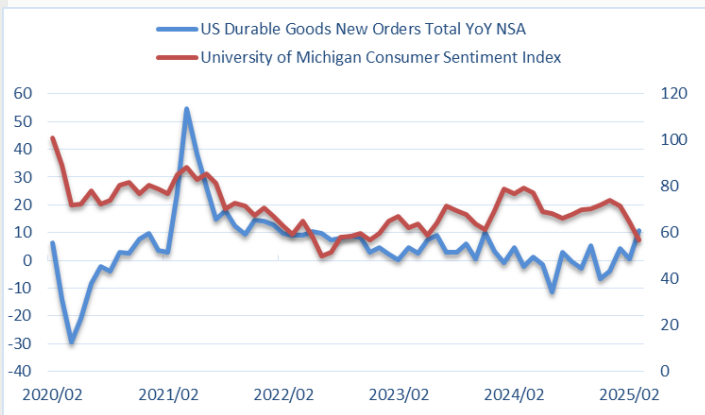
해외 채권

3월 글로벌 채권 시장은 높은 변동성을 보이며 약세로 마감하였습니다. 3월 중순에 발표한 소비자 물가지표는 전월 대비 0.3% 상승하며, 1월 0.5% 상승 대비 상당부분 완화되었고, 2월 리테일 판매는 전월 대비 0.2% 상승하며 시장의 기대치를 하회하여 미 10년물 금리는 4.15%까지 하락하였습니다. 하지만, 3월 말 FOMC에서 Fed는 올해 금리 점도표를 2회로 유지하였으나, GDP 성장률 전망치를 하향 조정하였고, 반대로 인플레이션 전망치는 상향 조정하며 Stagflation에 대한 우려를 키웠으며, 금리는 상당부분 되돌리며 전월 말 대비 상승 마감하였습니다. 특히, 유럽은 러-우 종전에 의한 재정확대 정책 및 국채발행물량이 급격히 늘어날 것으로 예상되며 큰 폭으로 상승하였습니다. (미 10년물 +14bp, 독 10년물 +39bp)

4월도 변동성은 높을 것으로 예상하며, 금리는 강세로 마감할 것으로 예상합니다. 4월에 발표될 고용지표는 미국의 DOGE 영향으로 점차 둔화되며 전월 대비 하회할 것으로 예상되며, 물가도 둔화양상이 지속될 것으로 보입니다. 특히, 1분기 기업실적 발표에서 소비재의 실적은 예상보다 약하거나 전분기 대비 둔화되는 모습이 예상되며, 1분기 GDP도 전분기 대비 상승폭이 크게 둔화 될 것으로 예상됩니다.

이달 추천해 드릴 상품은 글로벌 후순위채와 미 다이나믹 인컴 펀드입니다. 유럽 금융채 중심의 포지션은 최근 유럽 금리가 급격하게 오른 부분의 수혜가 예상되고, 미국 금리도 전반적으로 내려갈 것으로 예상되어 두 펀드의 4월 성과는 양호할 것으로 예상합니다.

악화된 소비심리 vs 증가하는 내구재 주문



* 출처: 블룸버그

미국 10년물 VS 독일 10년물 금리 추이



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

신뢰로 함께하는 글로벌 투자 파트너

Your Trusted and Responsible Global
Investment Partner

- 본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성 또는 최신성을 보장할 수 없으며, 본 자료 제공 이후 또는 이전에 발생한 제반 여건 변화에 따라 본 자료에 표시한 제반 수치가 변동될 가능성이 있습니다.
- 투자자는 금융투자상품 집합투자증권에 대하여 금융상품판매업자로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며 본 자료에 근거하여 투자 결정을 하여서는 안됩니다. 따라서 반드시 판매회사가 제공하는 규약 및 (간이)투자설명서를 수령하여 상품의 내용을 충분히 인지하신 후 투자여부를 결정하시기 바랍니다.
- 본 자료는 참고자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계 자료를 이용하여, 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 집합투자기구는 운용 결과에 따라 투자 원금의 손실(0~100%)이 발행할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다.
- 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치, 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치가 변동되어 손실이 발생할 수 있습니다. (외화표시 자산투자 시)
- 재간접형 펀드의 경우, 피투자펀드 보수 등 추가비용이 발생할 수 있습니다.
- 보수, 수수료 외에도 추가적으로 증권거래비용이 발생할 수 있습니다.
- 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.
- 본문 중 특정 종목 및 시장전망들은 해당 내용에 대한 이해를 돕기 위한 예시로 투자 추천과는 무관합니다.
- 투자 국가의 시장, 정치 및 경제상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다.
- 본 자료에 기재된 운용현황, 시장전망 등은 참고자료로서 작성된 것으로서 당사는 이에 대한 직간접적인 책임을 지지 아니합니다.
- 본 자료에 포함된 모든 정보는 당사의 승인 없이 복제되어 유통될 수 없습니다.
- 본 자료는 월말 기준으로 작성된 것으로 이후에 변경된 최신 현황에 대해서는 보장하지 않습니다.
- NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0452호
(2025.04.29~2026.04.28)