

2025.04.14

Econ Weekly

## DS 준클리



김준영 경제  
02-709-2652  
elvis.kim@ds-sec.co.kr

## 내키지 않은 채권 약세

## 미국 숏? 미국에서 이탈?

무역수지 적자를 줄이고 싶은 트럼프는 관세 카드를 꺼내 들었다. 관세 전쟁의 끝말이 달러 강세로 귀결될 것이라는 전망과는 달리 최근 달러 약세가 지속되고 있다. 안전자산 선호 심리는 확대되었음에도 달러 약세폭이 커지고 있다. 동시에 가장 수혜를 보는 자산이 금이다. 금 가격은 역사적 신고가를 연일 돌파하며 상승세를 멈추지 않고 있다.

미국채 약세와 달러 약세가 동반된다는 것은 미국을 떠나는 투자자가 많아지고 있다고 해석할 수도 있다. 과격한 관세 정책은 미국의 회복력과 달러 패권에 대한 의구심을 키웠다. 관세를 통해 트럼프는 무역수지를 줄이고자 한다. 지금까지 미국은 무역수지 적자폭을 키우면서 달러를 수출하고 외국산 재화와 서비스를 소비해왔다. 경상수지 적자는 주식과 채권 수요로 돌아올 텐데 트럼프의 정책은 달러 표기 자산 수요를 줄이는 결과로 이어질 수 있다.

재정적자는 늘어나는데 무역수지는 줄어드는 현상이 발생할 수도 있다. 현재 미국 재정 자폭은 쉽게 줄어들지 않고 있다. DOGE의 지출 삭감 계약 또한 예상대로 순탄하게 진행되지 않고 있다. 머스크는 26년 회계연도 예산 감축 목표를 1,500억 달러로 낮췄다. 대신 기간엔 2조 달러, DOGE 책임자로 임명된 이후 1조 달러로 하향했던 점을 보면 막상 쉽지 않은 것으로 보인다.

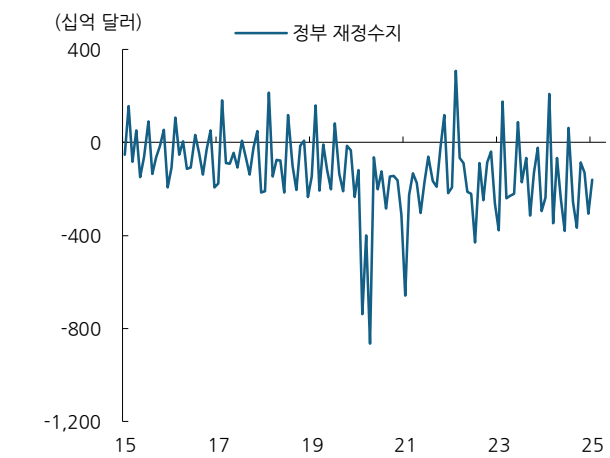
채권 발행 부담이 커질 수 있다는 이야기가 나오면서 채권 약세가 지속되고 있는 배경이다. 적자 부담이 커지면 트럼프의 감세 카드를 꺼내는 시점이 늦춰질 수 있다. 채권금리가 안정되어야 밀어붙일 수 있다. 트럼프에게 필요한 중간선거 승리 스케줄을 위해서는 주식시장 살리기도 필요하겠지만 채권시장 안정 이후 감세 정책 드라이브까지 필요하다.

과격한 관세 정책과 불확실성이 높은 현재 상황을 마냥 오래 끌고 갈 수 없다. 트럼프는 금리 인하를 원하는 사람으로 알려져 있지만 해리스보다 재정적자폭이 더 큰 정책 철학을 가지고 있어 채권 수요가 강해지기를 누구보다 바라고 있다. 관세가 달러 강세로 이어질 것이라는 생각이 있었다면 지금까지의 행보가 어느 정도 합리적이라고 볼 수도 있다. 달러와 달러표기 자산 수요가 강해지지 않았다는 것을 확인했다면 트럼프의 전략이 달라져야 할 수도 있다.



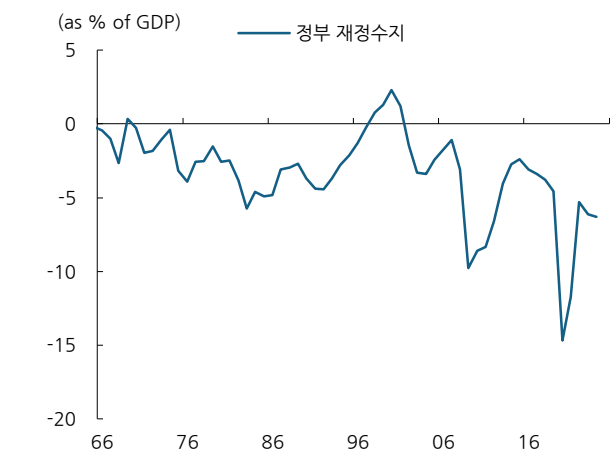
DS투자증권  
리서치센터

그림1 재정적자폭은 유사한 수준으로 유지 중



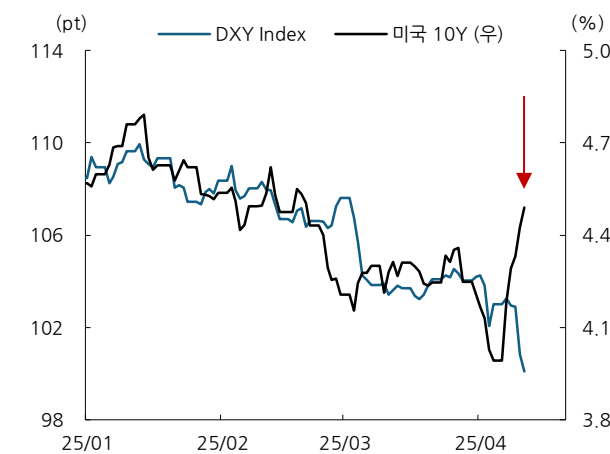
자료: USDT, DS투자증권 리서치센터

그림2 코로나 이후 재정적자폭은 작년까지 확대되는 기조였음



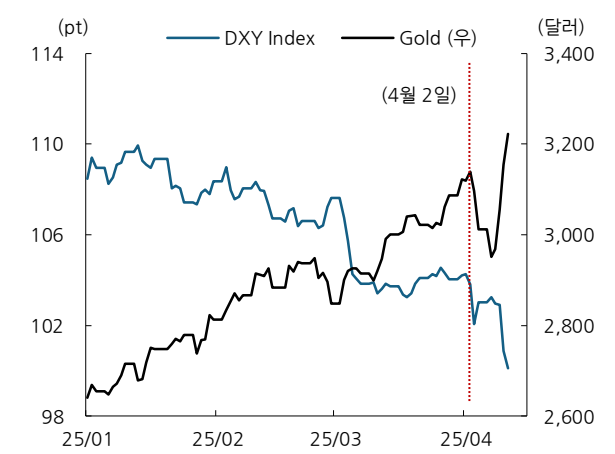
자료: USDT, DS투자증권 리서치센터

그림3 달러와 미국 10년물 움직임



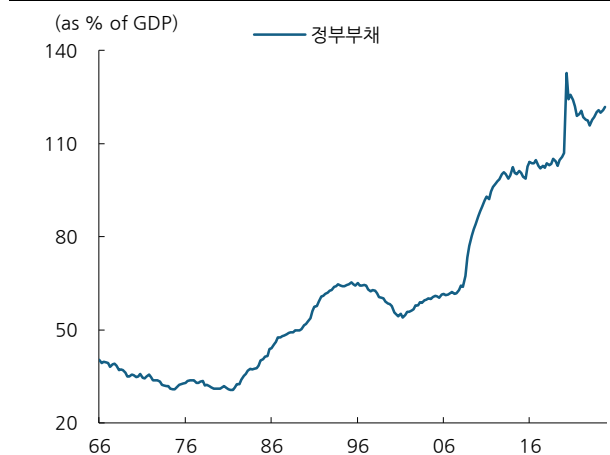
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 달러와 금 움직임



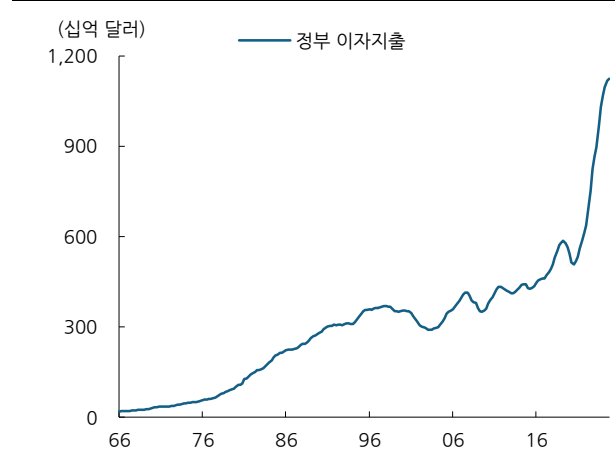
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 GDP 대비 정부부채 비율



자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림6 이자 지출은 역대급 수준으로 불어남



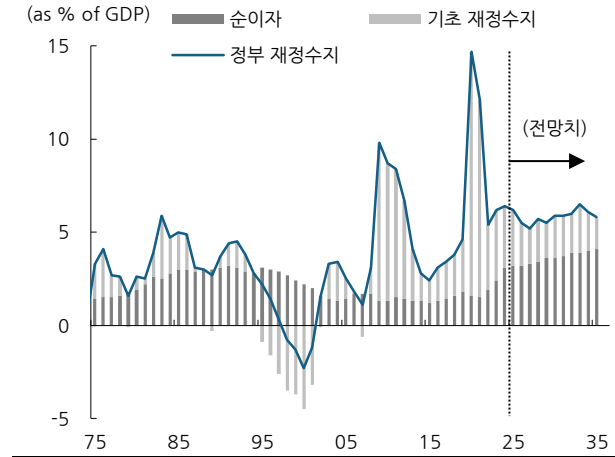
자료: BEA, DS투자증권 리서치센터

그림7 감세 이후 세수는 크게 줄어듦



자료: BEA, DS투자증권 리서치센터

그림8 정부 재정수지 전망 추이



자료: CBO, DS투자증권 리서치센터

## Compliance Notice

---

- 동 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준영)
  - 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
  - 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
-