

Investment
Institute

무역전쟁의 혼란을 극복하기

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025년 4월 • Document for professional investors only

목 차

이달의 주제	
무역전쟁의 혼란을 헤쳐 나가기 위한 7가지 인사이트	4
무역전쟁이 우리를 미지의 영역으로 이끈다	7
주요 시나리오 및 대안 시나리오	8
신흥시장 포커스	
90일 관세 유예 이후의 신흥시장	9
장기전망	
불확실한 관세의 현실	12
금은 여전히 저렴한가? 네 맞습니다	14
저자	16





**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

“모든 시선은 이제 실적발표 시즌에 집중되고 있으며, 이익이 가장 중요해질 것임. 마진은 상승하는 원가 압박으로 인해 압박을 받고 있으며, 수익은 수요 약세 속에서 둔화되고 있음. 이익 침체는 불경기가 발생하기 전이나 심지어 불경기 없이도 나타날 수 있음.”

“이러한 무역전쟁 환경에서는 시장순환이 계속되고 변동성이 높게 유지될 것으로 봄. 유럽채권과 주식 및 금에 대한 다각화된 포지션을 선호함.”



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

이 달의 주제

무역전쟁의 혼란을 헤쳐 나가기 위한 7가지 인사이트

저자

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER, AMUNDI

주요 내용

세계경제가 계속되는 무역전쟁과 관세로 인해 큰 혼란을 겪고 있는 가운데, 투자자들은 이러한 변동성이 큰 환경을 헤쳐나가기 위해 전략을 조정하는 것이 중요함.

상황이 너무 유동적이어서 정확한 경제 패턴을 예측하기는 어렵지만, 비용 상승과 수요 감소, 불확실성 증가로 인해 수익 침체가 발생할 수 있음. 시장은 관세로 인한 성장 피해에 초점을 맞추고 있지만 인플레이션 위험도 커지고 있음.

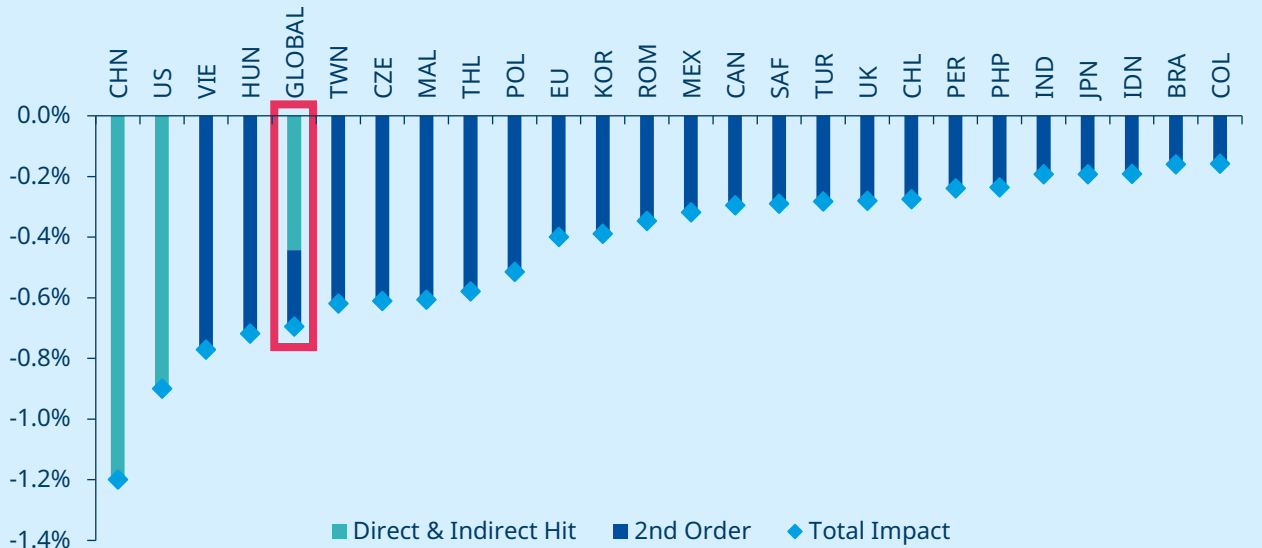
이제 투자기회를 창출할 구조적 변화의 시대에 접어들음. 전반적으로 유럽 채권과 분산된 주식 포지션을 선호하며 헤지 및 금을 통해 전체 자산 배분의 균형을 유지함.

1. 경제적 승자가 없는 세상에서 위험을 균형 있게 관리

당사는 자유무역 모델의 심각한 붕괴가 모든 관련 경제에 영향을 미치는 즉각적이고 중대한 결과를 초래할 것이라고 봄. 이러한 '해독제'와 그에 따른 보복의 정도에 따라 경제성장에 영향을 미치고 기업이익에 타격을 줄 것임.

따라서 경기침체보다 먼저, 또는 경기침체 없이도 수익 불황이 현실화될 수 있으며, 그 결과 변동성이 계속 높아질 수 있음. 관세부과 또는 유예 여부에 대한 불확실성이 계속되고 있어 전체적인 방향이 바뀌는 것이 아니라 오히려 금융흐름의 변동성이 커질 가능성이 높음.

4월 9일 기준 관세로 인한 GDP 영향 추정치



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, S&P Model. As of 10 April 2025.

이로 인해 관세가 발효되기 전에 더 많은 주문이 선행될 수 있으며, 극도의 불확실성으로 인해 투자 및 자본 지출 계획이 중단될 수도 있음.

→ **투자 시사점:** 강한 매도세 이후 시장 환경의 상당한 악화는 이미 가격에 반영되어 있음. 위험을 추가하기에는 아직 이르지만, 상황이 유동적이기 때문에 극단적인 리스크 오프 포지션(extreme risk-off stance)으로 패닉에 빠질 시기도 아님. 균형 잡힌 위험 포지션(balanced risk stance)을 선호함.

2. 가치 재평가

최근 시장 변동성으로 인해 미국주식의 밸류에이션이 빠르게 재평가되면서 주가수익 비율(P/E Ratio)이 25에서 20으로 하락함. 밸류에이션은 과거 평균에 비해 여전히 높은 수준이라고 봄. 이러한 상황을 볼때, 특히 IT 및 통신과 같이 성장과 밀접한 섹터의 멀티플이 추가로 압축될 위험을 고려해야 함.

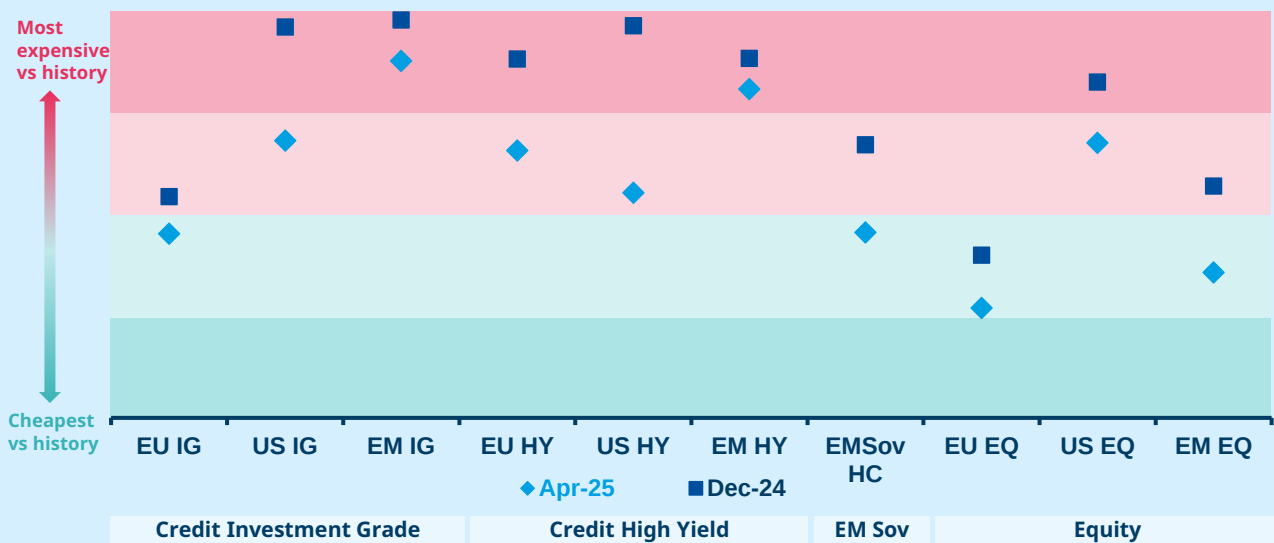
→ **투자 시사점:** “미국 대형주와 기술주와 같이 가치평가가 여전히 높은 분야에서는 신중을 기하고, 유럽 주식(소형주 포함)에서 기회를 찾아보며, 관세의 영향을 덜 받는 남미 국가와 같은 신흥시장에서는 선택적으로 접근하고, 가치평가가 더 매력적으로 변한 섹터나 종목에 주목해야 함.

3. 새로운 무역 동맹에서 발생하는 기회 모색

계속되는 무역긴장으로 인해 각국이 경제관계를 재조정하고 새로운 동맹을 모색하게 될 것으로 봄. 이는 새로운 현상이 아니며, 관세는 한동안 이러한 현상의 일부였음. 예를 들어, 유럽은 8건의 무역협상을 성공적으로 타결한 반면 중국은 9건의 협상을 타결함.

→ **투자 시사점:** 특히 중국이 제조업을 위해 동유럽으로 눈을 돌리면서 투자자들은 이러한 변화의 혜택을 받을 수 있는 지역과 부문을 파악할 수 있는 기회로 보고 있음.

올해 초 이후 가치평가 재조정 (1998년 이후 백분위수)



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, Datastream, latest monthly data as of 4 April 2025. Apr-25 refers to 4 April 2025; Dec-24 refers to 8 January 2025. EU IG, US IG, EM IG, EU HY, US HY, EM HY are ICE BofA corporate bond indices. IG: investment grade. EM Sov HC: JP Morgan EMBI Global Diversified. EU EQ, US EQ, EM EQ are MSCI indices for equity markets. All indices refer to a specific region (EU: Europe, US: United States, EM: emerging markets). Analysis is based on spreads for bond indices and on twelve-month forward PE ratio for equity indices. Valuation are in historic percentile since 1998. Cheapest means is in the first quartile, Most expensive is in the fourth quartile.

4. 유럽채권 기회에 집중

현재 환경은 미국채권보다 유럽국채와 투자등급 회사채(특히 은행채)에 유리한 상황이라고 봄. 10년 만기 미국국채 금리가 4.80%에서 4%까지 변동하는 등 채권시장의 변동성은 불경기 가능성이 높은 상황에서 시장 가격이 형성되고 있음을 나타냄. ECB는 주로 무역 긴장으로 인한 성장 영향에 초점을 맞추고 있으며 인플레이션은 덜 우려해야 한다는 점에서 연준보다 유리한 위치에 있다고 봄.

→ **투자 시사점:** Euro aggregate 채권시장에서 기회를 찾고, 전술적으로 듀레이션을 운용.

5. 인플레이션 압력에 대비하기

당사는 시장이 장기적 인플레이션을 과소평가하고 있다고 봄. 초기 시장 반응은 성장에 초점을 맞추고 있지만, 인플레이션이 더 큰 문제가 될 수 있음.

→ **투자 시사점:** 투자자는 인플레이션으로부터 포트폴리오를 보호하기 위해 원자재 또는 물가연동증권(inflation-linked securities)과 같은 전략을 고려해야 하며, 특히 손익분기점 수익률이 인플레이션 보호의 필요성을 시사하는 만큼 인플레이션으로부터 포트폴리오를 보호하는 전략을 고려해야 함.

6. 다각화된 포지션으로 주식 변동성 관리하기

현재의 무역전쟁 환경에서는 지속적인 시장 순환과 높은 변동성이 지속될 것으로 봄. 특히 달러가 전통적인 안전자산으로서의 역할을 상실함에 따라 그 어느 때보다 다각화가 중요하다고 봄. 또한 관세와 이전 추세로 인한 비용상승에 가장 잘 대응할 수 있는 업종과 기업을 선별하는 것이 중요해지고 있음.

→ **투자 시사점:** 경기 순환주와 경기 방어주 사이에 노출 균형을 맞춤. 역사적으로 대형주 대비 프리미엄을 받고 거래되던 소형주는 이제 상당한 할인된 가격에 매수할 수 있음. 특히 유럽과 일본에 집중되어 있어 관세 영향에 더 탄력적으로 대응할 수 있다고 봄.

7. 리스크 관리에 집중하고 금과 헤지를 통해 불확실성을 극복

포트폴리오 운용에서 민첩성을 유지하는 것이 이 격동의 시기를 헤쳐나가는 데 매우 중요하다고 봄. 수익 기대치가 하향 조정될 가능성이 높으므로 투자자는 변화하는 시장상황에 따라 익스포저를 조정할 준비를 해야 함.

→ **투자 시사점:** 금과 파생상품을 포함한 헤지 전략은 투자자가 효과적으로 위험을 관리하는 데 도움이 될 수 있음.

관세는 달러에 타격을 줄 가능성이 높음

전형적인 달러와 주식의 음(-)의 상관관계는 'Liberation Day' (해방의 날) 이후 테스트되어 외환 전망에 대한 주요 가정 중 하나가 확인되었음. 관세는 글로벌 경제에 좋지 않을 수 있지만, 글로벌 금융위기 이후 막대한 달러 자산이 축적된 상황에서 송금 흐름(또는 헤지 비율 상승)은 달러에 타격을 줄 가능성이 높음.

성장-인플레이션 조합은 아직 극도로 비둘기파적인 연준에 도움이 되지 않지만 단기적으로 금리를 동결하면 향후 추가 인하를 시사할 수 있음. 역사적으로 미국 bull-steepening 수익률 곡선이 달러화 약세로 이어졌으며 펀더멘털에 대한 프리미엄이 여전히 견고하다는 점을 감안하면 조정의 여지가 있음.

그럼에도 불구하고 USD는 여전히 전 세계에서 가장 비싼 통화 중 하나임. 글로벌 성장에 대한 리스크는 전반적으로 미달러를 매도하기에는 시기상조임을 시사함. 현재로서는 G10의 '핵심 통화', 특히 EUR와 JPY가 더 안전한 옵션으로 보임. 반면 경기순환 통화는 아직 위기에서 벗어나지 못했음.

FEDERICO CESARINI

HEAD OF FX STRATEGY, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

이 달의 주제

무역전쟁이 우리를 미지의 영역으로 이끈다

저자

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL
MACROECONOMICS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

보호주의와 불확실성의 현저한 증가

여전히 극심한 불확실성과 미국의 전례 없는 고율 관세 부과로 인해 중기적 시나리오를 구성하는 것도 마찬가지로 높은 불확실성으로 가득 차 있음. 상호 관세가 90일간 유예되더라도 미국 국내경제 정책을 포함하여 불확실성이 높을 것임. 그 결과 미국의 성장률은 크게 낮아질 것임.

미국성장에 대한 좋은 전망은 아님

그 영향은 광범위하게 퍼질 것이며, 특히 미국의 최대 무역 파트너를 중심으로 전 세계 성장률이 낮아질 것임. 그러나 성장률 타격은 미국에서 가장 강력하고 오래 지속될 것임. 인플레이션도 더 높아질 것이지만 향후 2년간의 인플레이션에 대한 기대치는 이미 크게 상승했고, 성장둔화가 인플레이션에 부담을 줄 것으로 봄. 성장에 미치는 영향은 더 부정적이고 오래 지속될 것임. 미국의 성장률은 지난해 3%에 육박하던 것이 올해 1%대로 낮아져 사실상 정체되고 내년에는 미미한 회복세에 그칠 것으로 보임. 인플레이션은 당분간 3% 이상을 유지할 수 있음. 인플레이션은 또한 올해 중립적인 재정 충동으로 인한 상쇄 없이 실질소득의 감소로 이어질 것임.

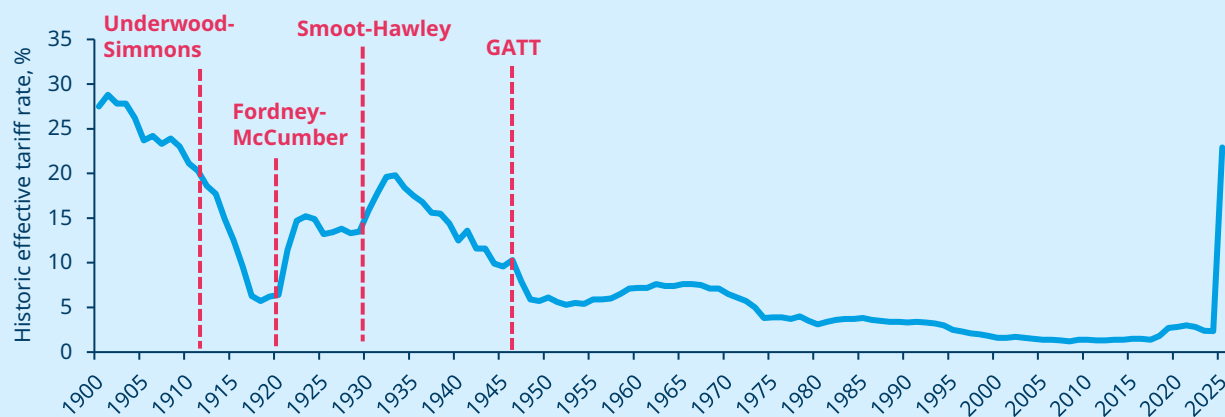
"거의 모든 국가, 특히 미국의 최대 무역 파트너가 관세를 크게 인상해야 하는 상황에서 그 영향은 글로벌 성장률 하락이 될 것임."

연준의 단기과제는 인플레이션을 높이는 관세로 인해 복잡해지겠지만, 약한 성장 배경으로 인해 연준은 연말까지 최소 세 차례 금리를 인하할 수 있을 것임.

다른 곳에서 더 강력한 정책 지원

중국과 유럽연합은 더 많은 거시정책 지원을 제공하도록 인센티브를 받게 될 것임. 중국은 더 큰 규모의 국내 정책 부양책을 시행할 가능성이 높음. 유럽에서는 재정 통합 노력이 지연될 것이며, 인플레이션 전망이 계속 우호적이고 올해 성장률이 1%를 훨씬 밑돌 수 있기 때문에 ECB가 더 적극적으로 나설 수 있음. 연말까지 ECB 정책 금리는 1.75% 또는 그 이하가 될 것으로 예상함.

미국의 관세율은 21세기에 전례 없는 시대를 예고함



Source: Amundi Investment Institute, US Census Bureau, Tax Foundation. Data is as of April 2025.

주요 시나리오 및 대안 시나리오

확률 70%		확률 25%		확률 5%				
주요 시나리오 위험에 처한 성장		하향 시나리오 높은 보호무역주의가 지속		상승 시나리오 국제 협력 및 기술 주도 생산성 변화의 복귀				
 지정학	- 미국에서는 관세가 20% 내외로 안정화되고 다른 지역에서는 보복이 제한됨 - 공급망의 느린 온소어링 - 우크라이나-러시아: 진속적 전쟁 - 중동: 대화와 갈등 가능성이 높음 - 중국과 미국의 관계는 긴장된 상태 - 미국-유럽: 긴장된 관계	- 선진국 협력의 보다 영구적인 단절 - 미국과 중국 중 하나를 선택해야 하는 국가들 - 글로벌 무역이 감소하기 시작	- 지정학적 리스크가 가라앉음 - 글로벌 무역흐름은 변화하지만 균형 잡힌 성장과 번영을 촉진하며 지속	 인플레이션 및 정책 믹스	- 미국 스태그플레이션 위험에도 불구하고 연준은 세 차례 인하를 단행 - ECB가 금리를 1.75%로 인하 - 대부분의 신흥국 중앙은행이 최고 금리를 기록. 중국은 계속 완화 - 상반된 재정 정책: 미국의 완전한 감세와 완전한 지출 삭감. EU의 국방비 지출은 통합을 중단하고 중국은 확대			
	 성장 경로					- 관세로 인한 글로벌 성장 타격, 잠재 성장률 회복 지연 - EM은 여전히 더 빠르게 성장 - 인도의 성장 잠재력이 상향 조정	- 유동성 위험과 파산이 증가. 위기 상황이 발생하면 인플레이션이 여전히 높더라도 중앙은행이 금리를 인하할 수밖에 없음 - 글로벌 자본 흐름이 감소 - 높은 재정적자는 기간프리미엄(term premia)과 자금 조달 비용을 증가시킴	- 보호무역주의를 줄이기 위한 협력은 시장을 안정화 - 인플레이션이 목표치를 밑돌면 중앙은행이 성장을 강화하기 위해 금리를 인하할 수 있는 여지
	 기후					- 기후변화는 성장을 저해하고 스태그플레이션 추세를 악화시킴 - 주요 광물 분야에서 중국의 우위	- 보호주의와 선진국으로의 이민 감소는 노동공급과 성장률을 낮춤 - 노동개혁의 부재는 성장 잠재력을 낮게 유지	- 규제 완화와 새로운 기술(AI)이 성장을 촉진 - 보호주의가 가라앉고 산업 정책이 투자를 촉진
		기후변화가 증가하여 자본이 파괴	제로에서 영웅으로: 지리 공학, 전 세계적으로 조율된 정책					

주요 시나리오에 대한 위험

LOW 확률 HIGH

10%	15%	15%	20%
미국국채에 대한 매수 중단	전 세계로 파급되는 지정학적 위기	시장 변동성에 의해 유발된 크레딧 이벤트	무역/지정학적 긴장으로 인한 선진시장 인플레이션의 재가속화

 정책 믹스	현금과 금에 긍정적	일부 선진국 통화, 현금, 금, 달러, 변동성, 방어 자산, 석유에는 긍정적	현금, 금, 선진시장 국채에는 긍정적	물가연동채권(TIPS), 금, 원자재 외환 및 실물자산에 긍정적
	정부채와 고가의 주식에는 부정적	크레딧, 주식, 신흥국에서는 부정적	위험자산에 대해서는 부정적	채권, 주식, 선진국 외환 및 신흥국 자산은 부정적

Source: Amundi Investment Institute as of 7 April 2025. DM: developed markets. EM: emerging markets. CB: central banks. USD: US dollar. TIPS: Treasury inflation-protected securities. FX: foreign exchange markets.



신흥시장 포커스

신흥시장 포커스

90일 관세 유예 기간 이후의 신흥시장

저자

ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY
AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

트럼프 대통령은 10% 이상의 관세를 90일간 유예한다고 발표함. 그러나 그 동안 그는 중국에 대한 관세를 125%로 인상함. 이에 대한 보복으로 중국은 4월 10일부터 모든 미국산 수입품에 대해 84%의 관세를 부과한다고 발표함. 상황이 여전히 유동적이지만, 성장과 인플레이션에 관한 경제적 관점에서 몇 가지 우려 사항을 짚어보겠습니다.

이러한 일시중단에도 불구하고 미국의 최종 유효관세는 중국의 도발로 인해 이전에 예상했던 수준에서 크게 달라지지 않을 것으로 보임. 그 결과 세계경제 전망은 계속해서 하향 추세를 보이고 있으며, 최근 미중 무역전쟁의 격화로 인해 글로벌 인플레이션 압력은 더욱 악화될 것임.

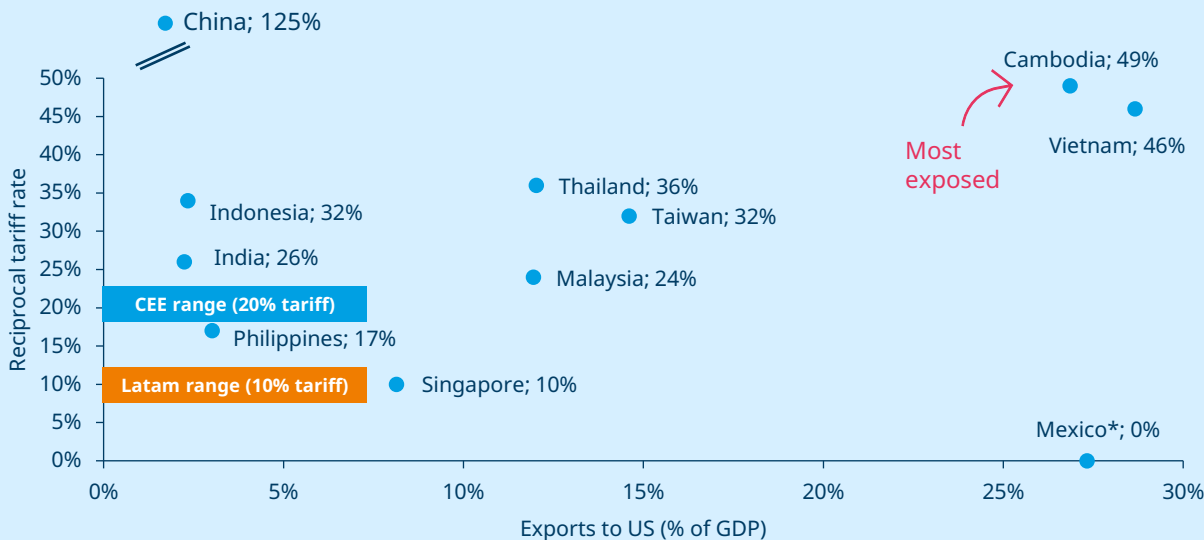
발표된 관세는 아시아 지역에 가장 큰 타격을 줄 것으로 예상되며, 이는 대미 상품 생산 및 수출에서 높은 수준의 통합을 이루고 있는 아시아 지역이 상당한 대외 흑자를 기록하고 있다는 점을 고려할 때 예상 가능한 결과임. 처음에는 베트남, 캄보디아, 라오스, 스리랑카와 같은 소규모 국가에 가장 높은 세율이 부과되었지만, 곧 중국의 보복 조치로 인해 중국으로 확대되었음.

중앙 및 동유럽(CEE)의 경우, 그 영향은 유럽과 독일의 관세 및 거시경제 악화와 관련이 있는 간접적인 측면이 더 큼. 가장 취약한 국가는 헝가리와 체코로, 독일이 주도하는 EU 자동차 공급망에 고도로 통합되어 있기 때문임. 반면 루마니아와 폴란드는 직접적인 무역 연계성이 낮다는 점을 고려할 때 좀 더 보호받고 있는 것으로 보임.

"무역전쟁의 영향은 아시아 국가에 큰 영향을 미칠 것이며, 일부 중앙 및 동유럽과 남미 국가는 더 고립된 모습을 보일 것."

'상호' 관세 vs 4월 10일 기준 미국에 대한 수출의 효력 및 위험

'상호' 관세는 4월 9일부터 90일 동안 보류되었으며, 중국에는 총 145%의 관세가 부과됨. 보류 기간 동안 다른 국가에는 10%의 관세가 적용됨.



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, White House, Annex I: Tariff Rate. Data is as of 9 April 2024. *Total tariff rate for China. Mexico is under the UCSMA agreement not affected by reciprocal tariffs.

더욱 놀라운 사실은 아프리카성장기회법(AGOA)에 따라 미국과 기존 무역협정을 맺었음에도 불구하고 당초 관세가 30%로 책정되었다는 점임. 이는 AGOA의 미래에 대한 의구심을 불러일으키고 미국-아프리카 무역관계 전반에 대한 불확실성을 촉발시킴.

남미는 발표된 관세의 영향을 가장 적게 받았으며 멕시코와 같은 주요 무역 파트너는 일시적인 유예를 받음.

또한 칠레와 페루와 같은 국가의 주요 수출품인 구리는 당분간 관세 일정에서 면제됨.

신흥국의 인플레이션 전망은 이제 더욱 불확실해졌으며, 여러 가지 상호 연관된 요인에 따라 크게 좌우 됨:

- 건전한 통화 평가절하는 외부 충격을 흡수하여 관세 인상에도 경쟁력을 유지하는 데 도움이 될 것임. 이로 인해 수입 인플레이션이 높아질 수 있음.
- 보복과 일시적인 공급망 중단은 일시적인 인플레이션 급등을 초래할 수 있음.
- 반대 측면에서는 국제 유가가 조정세를 보이면서 관세로 인한 인플레이션 압력에 균형을 맞추고 있고, 값싼 중국 제품이 미국 이외의 다른 목적지를 찾아야 하기 때문에 디플레이션 추세가 증폭되고 있음.

시장에 미치는 영향은 무엇인지?

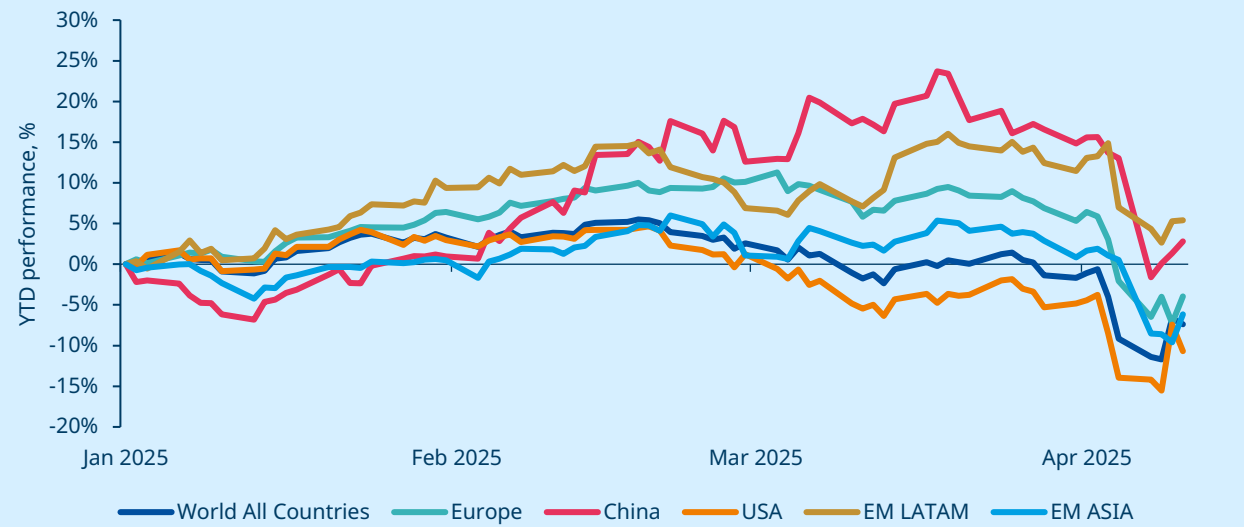
신흥시장의 주식 밸류에이션이 재설정되면서 상승여력이 높아짐. 그러나 이미 컨센서스를 하회했던 12개월 주당순이익(EPS) 전망치는 수출전망이 더 미지근해짐에 따라 추가 하향 조정될 위험에 처해 있음.

중국을 제외한 아시아가 현재 밸류에이션에서 가장 큰 수혜를 볼 것으로 봄: 인도와 필리핀은 관세에 대한 취약성이 낮고 내수가 호조를 보이고 있어 상대적 승자로 부상할 수 있음. 한편, 중남미 및 유럽/중동/아프리카에 대한 전망은 여전히 중립적/건설적이며, 멕시코는 관세 유예에 힘입어 계속 선호됨.

채권에서는 달러 약세에 대한 지속적인 요구가 신흥국 통화 전반에 걸쳐 선별적, 전술적 배분을 뒷받침하고 있음. 캐리가 높고 변동성이 낮은 인도 루피에 대한 건설적인 포지션을 소폭 증가함.

국내 부채 성과는 연준의 행보와 신흥국 중앙은행의 반응에 계속 달려 있음. 미국 수익률의 기간프리미엄(term premia)은 리스크 요인이 되고 있음. 경화채권의 경우 관세 발표 이후 전반적으로 스프레드가 확대되어 투자등급과 하이일드 부문 모두에 영향을 미쳤음. 하지만 건설적인 포지션을 유지하고 있으며, 특히 오랜만에 스프레드가 타이트해질 것으로 예상되는 신흥국 채권에서 어느정도 가치가 있을것으로 봄.

주식시장에서 남미가 가장 회복력이 높음. 2차 효과: 무역 역학관계 약화로 인한 영향



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 10 April 2025. MSCI price Indices in local currencies. Past performance is no guarantee of future results.



장기전망

장기전망

불확실한 관세의 현실



트럼프 대통령은 'Liberation Day' (해방의 날) 관세의 이점을 다음과 같이 강조함: 1) 무역 재균형, 2) 미국의 재산업화, 3) '불공정' 무역 관행에 관여하는 사람들에게 세금을 부과하여 재정적자를 줄이는 것임. 이러한 문제는 의심할 여지 없이 중요하지만, 관세가 이러한 문제를 해결하기 위한 적절한 메커니즘인지 여부는 여전히 불확실함. 트럼프 관세정책의 실효성을 확인하기 위해 현재 상황과 금융시장에 미칠 수 있는 영향을 살펴봄.

무역 불균형 및 관세

무역수지와 관세율의 관계는 간단하지 않음. 더 많은 보호주의 국가가 관세의 혜택을 받는다면, 한 국가가 부과하는 관세와 무역수지 사이에 양의 상관관계가 있을 것으로 예상할 수 있음. 하지만 현실은 그렇지 않음. 경제 이론에 따르면 무역 불균형의 규모는 국내 저축과 투자사이의 격차와 더 밀접한 관련이 있음. 관세가 미국인의 저축과 투자 행태를 크게 변화시키지 않는 한, 경험적 증거에 의해 뒷받침되는 일반적인 경제 이론은 트럼프 대통령이 미국의 무역 입장에 의미 있는 변화를 일으킬 가능성이 낮다는 것을 나타냄.

제조업 부흥에 필요한 구조적 변화

미국 제조업 활성화화를 위해서는 관세가 아닌 구조적 변화가 필수적임. GDP에서 제조업이 차지하는 비중이 감소하는 것은 서비스 부문(금융 및 기술 등)의 성장과 미국 근로자의 임금 상승과 맞물려 있음. 시간이 지남에 따라 단위 인건비가 크게 상승하면서 많은 기업이 경쟁력을 유지하기 위해 해외로 이전함. 관세가 제조업 경쟁력을 되살리고 월스트리트와 실리콘 벨리에서 러스트 벨트(rust-belt) 주에 필요한 자원 재배치를 촉진할 수 있을지는 중요한 문제임. 회의적인 시각이 많음.

수익 창출원으로서의 관세

관세가 효과적으로 수익을 창출하려면 관세가 **장기간에 걸쳐 유지되어야 하며, 주로 외국기업이 관세를 납부해야 함**. 그러나 시행에 유연성이 부족하면 협상 도구로서의 효율성이 떨어짐. 또한, 관세로 인한 스태그플레이션 압력은 경기침체와 인플레이션의 위험을 높여 미국정부의 재정문제를 악화시킬 수 있음.

누가 비용을 부담하는가 하는 문제도 중요함. 미국 대통령은 다른 사람들이 이 부담을 짊어지기를 바라지만, 과거의 사례를 보면 미국 소비자들이 관세의 비용을 대부분 흡수해 왔음. 이러한 우려는 최근 소비자 신뢰도 하락의 원인이 되었음.

저자

**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

**AIDAN
YAO**

SENIOR INVESTMENT
STRATEGIST ASIA,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

"무역전쟁은 현재
의 국제적 틀을
바꾸고 미국 달러
와 미국 재무부의
안전자산 지위에
의문을 제기할 수
있는 변화를 촉발
하고 있음."

불확실한 관세의 현실

요약하자면, 관세가 달성할 수 있는 현실은 매우 불확실함. 대통령의 목표를 달성하는 데 필요한 실질적인 경제변화를 촉발할 수 있을지는 의문이지만, 무역의 상당한 재균형을 가져올 가능성은 있음.

글로벌 무역 시스템의 재구성

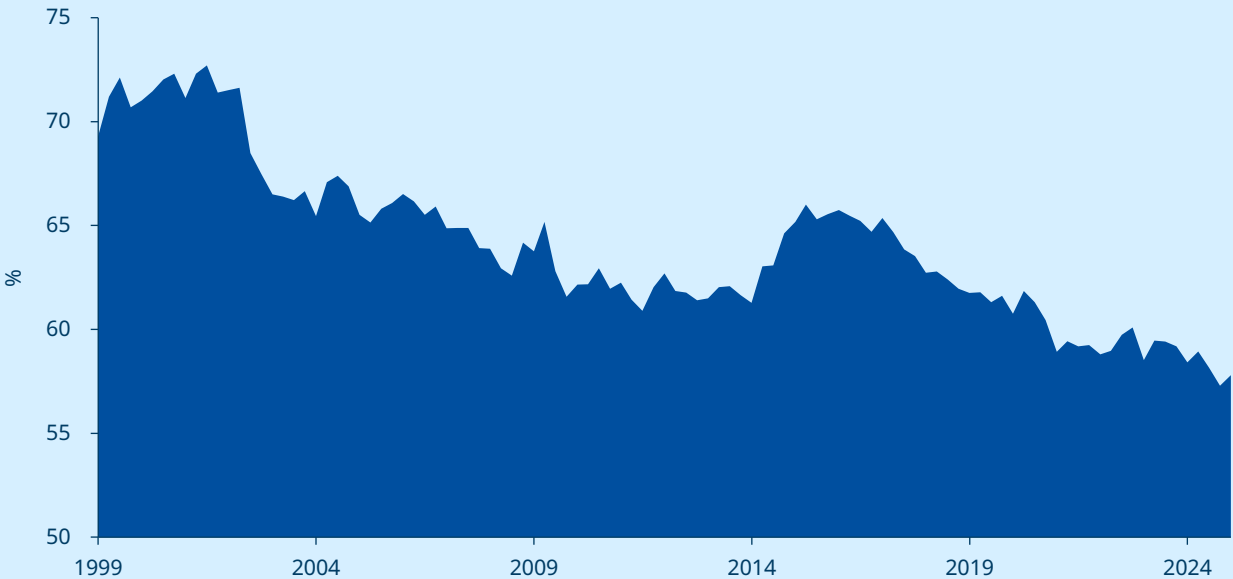
최대 적자국가가 무역균형을 맞출 수 있다면 글로벌 무역 시스템은 큰 변화를 겪을 수 있음. 글로벌 제품의 대체 구매자가 없다면 나머지 국가들은 자신들의 입장을 조정할 수밖에 없을 것임. 미국의 균형 잡힌 무역 입장이 반드시 다른 국가와의 거래 감소를 의미하는 것은 아니며, 오히려 수입과 수출이 더 평등해진다는 것을 의미함. 그러나 트럼프가 제조업의 국내 생산 리쇼어링에 성공하면 수입 의존도가 줄어들어 미국경제가 더욱 자급자족할 수 있음. 또한 중국도 자국 제품에 대한 내수 수요를 촉진하여 수출 의존도를 줄이려고 시도하고 있음. 결과적으로 세계 최대 무역국인 두 나라가 동시에 안쪽으로 눈을 돌리면서 세계화는 뒷전으로 밀릴 수 있음.

"결과적으로 세계 최대의 두 무역국이 동시에 내부로 눈을 돌리면서 세계화가 뒷전으로 밀릴 수 있음."

금융시장, 특히 미국달러와 미국국채의 안전자산 지위에 미치는 영향은 상당함

만성적인 경상수지 적자 덕분에 미국은 자국 통화를 '수출' 할 수 있었고 달러는 글로벌 기축 통화로 자리매김함. 그러나 무역수지 재균형은 달러에 대한 수요를 약화시키고 달러의 유통을 방해하여 시간이 지남에 따라 달러의 기축 통화 지위를 약화시킬 수 있음. 달러의 지배력에 대한 즉각적인 위협은 없지만, 경화 및 디지털 통화와의 경쟁이 치열해지면 달러의 하락세가 가속화될 수 있음.

외환보유액 중 미국 달러화 비중 감소 추세



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 7 April 2025. MSCI price Indices in local currencies.
Past performance is no guarantee of future results.

장기전망

금은 여전히 저렴한가? 네 맞습니다

금은 불확실성의 바다에서 안정적인 섬으로 남아 있음

트럼프 행정부가 최소 100년 만에 최대 규모의 **무역전쟁**을 시작하면서 불확실성이 새로운 차원으로 치솟았지만, 당장 완화될 전망은 보이지 않고 있음. 금은 달러 약세와 스태그플레이션에 대한 우려로 인해 몇 안 되는 안정적인 자산 중 하나로 주목받고 있음. 게다가 금과 기타 귀금속은 관세의 영향을 받지 않을 가능성이 높음.

공공적자는 금의 또 다른 강력한 중기적 동인으로, 역사적으로 -4% 이하로 떨어질 때 시장에 영향을 미쳤음. 대부분의 선진시장 국가는 이미 이 임계치를 넘어섰음. 이러한 재정적자를 해결하기 위한 정부계획의 신뢰성과 지출의 성격(생산적 지출과 비생산적 지출)은 투자자의 신뢰에 큰 영향을 미침. 따라서 공공재정과 **정치적 안정**은 밀접하게 연관되어 있으며, 많은 선진국에서 이 두 가지 모두 악화되고 있음. 이러한 공공부채의 일부만을 뒷받침하는 금은 상당한 재평가 잠재력을 가지고 있음.

현재의 **지정학적 긴장**은 시장 역학 및 인플레이션 추세에 영향을 미칠 만큼 광범위하고 지속적임. 중동의 긴장은 에너지 가격 급등으로 이어질 수 있고, 보호무역주의 강화는 수입 생산업체의 비용에 영향을 미칠 수 있음. 우크라이나의 잠재적 휴전으로 긴장이 다소 완화될 수 있지만, 지속적인 평화 협정에 대한 의구심과 EU 국방비 지출증가로 금에 대한 장기적인 프리미엄이 유지될 가능성이 높음.

환율변동과 지정학적 불확실성에 대비하기 위해 **중앙은행**, 특히 달러 거래 의존도를 낮추려는 **중앙은행들은 금을 계속 매입할 것으로 예상됨**. 금의 **물리적 펀더멘털(physical fundamentals)**도 금의 강세를 뒷받침함. 채굴 공급의 약세와 채굴 비용 상승으로 현물가격이 상승하고 있으며, 중기적으로는 인도를 중심으로 주얼리 수요가 증가할 것으로 봄.

가치평가: 금은 저렴하지 않지만, 지나치게 비싸지도 않음

금은 인플레이션을 조정하더라도 사상 최고치를 경신하며 계속 거래되고 있음. 금이 여전히 저렴한지 여부를 판단하려면 통화, 원자재, 투자 자산, 고급 소비재, 산업 자재 등 금의 다양한 역할을 다시 살펴봐야 함.

원자재로서 금은 특히 다른 귀금속에 비해 **비싸 보임**. 전통적인 거시경제 동인에 비해서는 비싸 보이지만 불확실성에 비해서는 그렇지 않으므로 투자자산으로서 적절한 가격대를 형성하고 있음. **소비재 및 산업재로서** 금은 1인당 소득이나 부(인도에서 급증하는 수요로 인해 지지를 받을 것임)에 **비해 비싸 보이지만 금을 많이 사용하는 기술 기업들에 비해서는 저렴함**.

마지막으로 금은 **여전히 통화로서 매우 저렴해 보임**. 대부분의 공공부채는 유형 자산이 아니라 대중과 시장의 신뢰, 그리고 경제정책의 건전성에 의존함. 예를 들어 미국의 경우, 브레튼우즈(Bretton Woods) 체제 붕괴 이전에는 금 1온스당 500달러 미만이었던 공공부채가 이제는 138,000달러를 뒷받침하고 있음. 따라서 통화로서 금의 재평가 가능성은 매우 높아 보임.

저자

JEAN-BAPTISTE BERTHON

SENIOR INVESTMENT STRATEGIST, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET RESEARCH, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

"...공공재정과 정치적 안정은 밀접하게 연결되어 있으며, 많은 선진국에서 두 가지 모두 악화되고 있음. 이러한 공공부채의 일부만을 뒷받침하는 금은 상당한 재평가 잠재력을 가지고 있음."

금은 온스당 3200달러를 도달하면서 온스당 3500달러를 향해 나아갈 수 있음

밸류에이션이 상승하고 국내외 정치적 역학관계가 불안정해지면서 금 변동성이 커질 것으로 봄. 하지만 리스크는 여전히 상향쪽으로 치우쳐 있다고 봄. 금값이 온스당 3200달러를 돌파한 상황에서 불확실성이 여전히 높기 때문에 다음 목표치는 온스당 3500달러가 될 것으로 봄.

투자자가 금 비중을 늘릴 수 있는 가능성

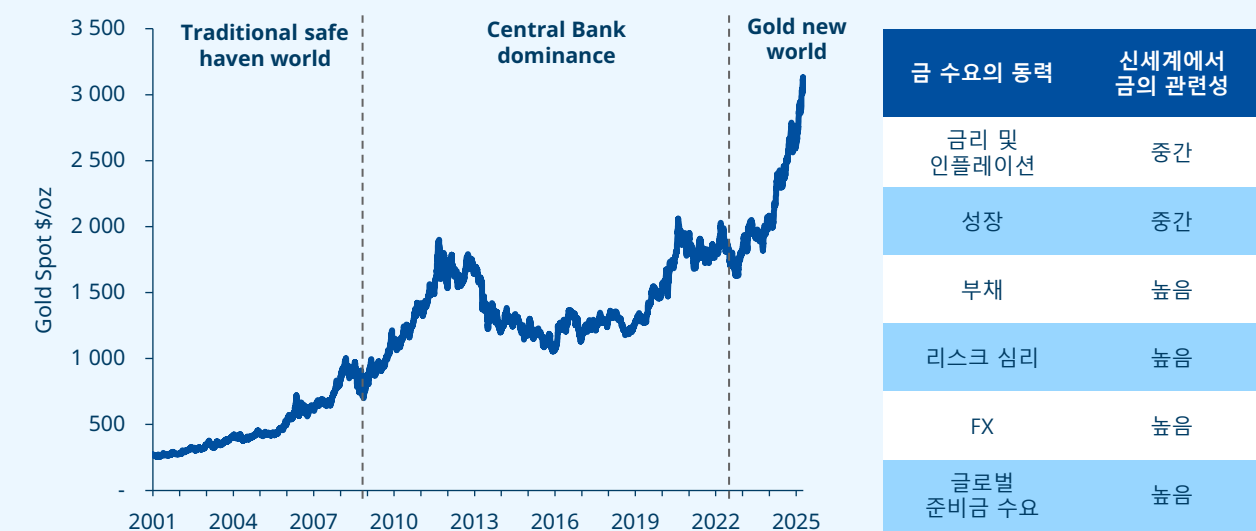
현재 글로벌 투자자들은 포트폴리오의 약 2%를 금에 투자하고 있으며, 이는 약 4조 달러에 달하는 것으로 추정됨. 이 비중은 포트폴리오 최적화 기법이 제안하는 것보다 상당히 낮은 수준임. 잠재적으로 3%로 비중을 증가하면 금값에 상당한 상승 잠재력을 제공할 수 있음.

투자자는 금괴, 금 ETF, 금 채굴 회사 주식에 직접 투자하는 등 다양한 방법을 통해 금에 노출될 수 있으며, 이는 전통적인 금 투자에 대한 매력적인 보완 옵션이 될 수 있고 상대적으로 저렴한 가격을 유지할 수 있음.

21세기 전략 자산으로서 금의 변화하는 성격

당사모델은 21세기에서 시장역학과 투자자 심리가 변화하는 세 가지 뚜렷한 금 단계(phase)를 식별함.

- 1. 2000-2008: 전통적인 안전자산. 이 기간 동안 금은 포트폴리오 다각화, 경기침체와 부정적인 리스크 심리기간 동안의 안전자산, 지정학적 긴장기간 동안의 회복력 있는 자산이라는 고전적인 역할을 유지함.
- 2. 2009-2022: 중앙은행의 지배력. 중앙은행의 비전통적 통화정책(주로 양적 완화)의 시행은 금의 궤도를 근본적으로 바꾸어 놓았음. 금은 안전자산으로서 가격이 크게 재조정되었음. 점점 더 파격적인 통화정책의 실패 가능성에 대한 우려로 수요가 증가했고, 시장 참여자들은 법정화폐 시스템의 장기적인 신뢰성에 의문을 제기함.
- 3. 2022-현재: 전략적 준비자산 다변화 수단으로서의 금의 신세계. 글로벌 통화 시스템에서 달러의 중심성이 약화되는 시기에 안정적인 자산으로서 금의 매력적인 역할로 인해 수요가 지속될 새로운 금 환경이 도래할 것으로 보임. 이러한 새로운 환경에서 금은 수요가 유지되고 더 상승할 수 있는 잠재력이 있다고 봄.



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 7 April 2025.

AII* CONTRIBUTORS

ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY

JEAN-BAPTISTE BERTHON

SENIOR INVESTMENT STRATEGIST

FEDERICO CESARINI

HEAD OF FX STRATEGY

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET RESEARCH

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS

ANNALISA USARDI

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING

AIDAN YAO

SENIOR INVESTMENT STRATEGIST ASIA

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

GROUP CIO

EDITORS

CLAUDIA BERTINO

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

DEPUTY EDITOR

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST, AII*

DESIGN EDITOR

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 11 April 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 11 April 2025.

Document ID: 4402159.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - dan_prat, Suriyapong Thongsawang, d3sign

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned