

한국 탄핵 결정

● 메리츠증권 투자전략팀

채권분석

Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

경제분석

Economist **이승훈**
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

투자전략

Analyst **이수정**
02. 6454-4893
sj_lee@meritz.co.kr

FX/원자재

Economist **박수연**
02. 6454-4897
soo-yeon.park@meritz.co.kr

[경제분석] 추경 논의와 중장기 재정의 방향이 중요해질 것

헌법재판소는 4일, 재판관 8명 전원일치 의견으로 대통령 탄핵소추안을 인용. 그간 국내 경제는 대외(트럼프 관세 등 경제정책) 및 대내 (계엄 이후 리더십/정책 공백) 불확실성에 직면해 왔음. 이번 인용 결정으로 국내 불확실성은 우선 해소되었음

경제 관련해서는 추경 논의가 당면 과제이며, 최근 산불 등 자연재해까지 고려한다면 시급성은 큰 상황으로 판단됨. 현재 금리 수준(10년물 2.7% 전후)을 고려했을 때 비교 가능한 과거 추경은 금리 수준이 유사했던 2013년과 2015년. 국회예산정책처(2025), "역대 추가경정예산안 편성 사례와 국회 심의 결과"에 따르면, 2013년과 2015년 각각 19조원(GDP대비 1.2%)와 14.9조원(0.9%)의 추경이 편성되었고(세입경정 포함), 당해년 경제성장률 제고 효과는 두 경우 모두 0.3%이었음. 이를 준용하면, 현재 한국 재정승수는 0.25~0.30 전후이며, GDP의 1%(30조원 내외) 추경 편성되어야 올해 GDP 성장률 0.3% 제고 기대

1~2차에 걸쳐 30조원 내외의 추경예산 편성됨을 기본 시나리오로 상정. 그리고 트럼프 상호관세 장기화에 따른 수출 충격이 커질 경우 그 이상의 재정/통화 정책 대응 강화 가능성도 고려해야 할 것. 2025년 한국 GDP 성장률 전망 1.5%와 경기침체의 상저하고 전망 유지. 하반기 성장률 높아지는 요인은 1) 불확실성 완화(트럼프 관세 불확실성 상반기 정점 포함)와 2) 재정/통화정책 policy mix에 따른 성장 제고 효과

중기적 시계에서의 이슈는 한국 재정정책 기조 전환 여부. 윤석열 정부는 GDP 대비 재정적자 3%, 국가채무 60% 이내 유지라는 원칙을 기반으로 긴축 재정을 해 왔음. 6월 3일 이후 출범할 차기 정부가 임기 내내 현재 원칙을 고수할지, 일부 변형할지, 혹은 확장재정으로 기조를 바꿀지 여부가 중요. 확장재정을 선택하더라도, 1) 승수효과가 높은 부문에의 집중 지원(저소득층 등), 2) 경제 체질 개선(구조조정, 신산업) 등에 재원이 투입되는 것이 효과적일 것임

[투자전략] 탄핵마저 K-셀은

1. 2004년(노무현 대통령 탄핵 기각), 2017년(박근혜 대통령 탄핵 인용) 사례 학습을 통해 탄핵 인용이 주식시장에 긍정적이라는 인식 컨센서스화. 이에 KOSPI는 문형배 헌재소장 권한대행의 선고문 낭독(오전 11시 정각~11시 22분) 도중 상승해 11시 13분 2,506.71pt를 회복하기도 했음. 그러나 헌법재판관 8인 만장일치로 탄핵 인용이 선고된 후 주가지수는 셀은 성향이 짙어지며 재차 하락. Polymarket에서 이미 윤대통령 탄핵 확률이 80%로 집계되었음을 감안하면 선반영에 따른 차익실현으로 해석

2. 한국은행 총재는 1월 기자회견담회에서 달러/원 환율 상승분 중 30원은 국내 정치 요인으로 해석. 오늘 탄핵 선고 전후로 원화는 대부분 통화대비 강세 시현. 오늘 달러/원 환율은 전일 대비 16.5원 내린 1,450.5원에서 출발해 현재의 선고 요지가 낭독되면서 파면 결정으로 나아가자 36.8원 낮은 1,430.2원까지 하락. 이는 2022년 11월 11일(59.1원) 이후 2년 5개월만에 일일 최대 낙폭. 환율의 경우 주식과 달리 정방향으로 반응한 것

3. 한국 증시의 하락은 트럼프 관세 부과에 따른 경기 침체 우려의 연장선. 트럼프는 상호관세에서 제외했던 반도체·의약품 별도 관세 예고. 여기에 환율 하락 역시 한국 수출의 가격 경쟁력을 추가적으로 악화시키는 요인으로 해석되며 조선, 반도체, 헬스케어 등에서도 조정 발생

4. 단기적으로는 오늘밤(한국 시간 오후 9시 30분) 미국 3월 고용보고서 발표 경계 심리 우세. 한국 증시 외국인 수급 개선을 위해서는 4월 중 미국 경기 침체 우려 해소가 선행될 필요. 당분간 지수 탄력은 둔화된 가운데 중국향 엔터, 게임, 소비재 등 종목장세 짙어질 개연성. 다만 6월 3일 조기 대선 예정일에 임박할수록 국내에서는 신정부 출범에 따른 정책 동력 내러티브가 강해질 것

[FX] 상반기 약달러 전망 유지 But 단기 오버슈팅에 유의

어제의 미국 관세 발표와 오늘의 한국 대통령 탄핵 선고 발표가 맞물리며 달러/원은 1,460원대 -> 1,430원대로 급락. 관세 불확실성은 지속되는 반면, 한국 정치 불안 재료는 해소되었다는 것이 차이점. 따라서 앞으로 달러/원은 재료가 아직 유효한 관세에 연동되어 움직일 전망. 2017년 트럼프 취임과 한국 대통령 탄핵이 맞물렸을 때도 달러/원은 대외 재료에 더 민감했음

미국 예외주의 약화와 트럼프 행정부에 대한 불신, 연준의 6월 인하를 감안하면 상반기 약달러 추세 이어지겠음. 그러나 지금은 단기 변동폭이 큰 오버슈팅 국면이기 때문에 되돌림 나타날 것으로 보임. 4월 중 달러/원 1,440원 키타라인에서 등락 예상

[채권분석] 국내 정치혼란이라도 진정이 중요, 재정중심 경기부양 시작

금일 탄핵결정으로 한국경제는 트럼프 관세부과로 더욱 높아진 대외불확실성에 대응할 수 있는 여력의 마중물을 만들었다고 판단. 2024년 12월 3일 계엄 선포 이후 123일, 탄핵소추안 접수 후 111일만에 결정. 해당 기간동안 한은의 금리인하가 1차례 있었지만, 재정을 중심으로 한 국내 정책동력은 멈춰있던 상황

금일 결정으로 막혀있던 재정정책 동력은 추경을 중심으로 6월 초 예정된 대선국면까지 확대될 전망. 최근 산불로 인해 재해중심 10조원 추경편성이 진행되는 상황에서 경제개선을 위한 기업 및 한계영역 소득자 지원으로 10조원 내외가 추가, 20조원 가량의 추경이 실시될 공산이 크다고 전망.

아직 정치적 결정 수습 과정에서 불확실성이 높을 수 있으나, 가장 큰 혼란의 원인이 해소되었다는 점에서 여야의 합의 속도는 예상보다 빠를 수 있음. 기존 야당이 주장하는 35조원 추경 중 '전국민 25만원 민생지원금'이나 '지역화폐'와 같은 추경 이슈는 당장보다는 대선 공약 속에서 구체화 가능성 높다는 판단

때문에 우리는 6월 대선 전까지 1차 추경이 20조원 내외에서 단행된 이후 하반기에 미국 관세충격 등에 대비해야 하는 추가적인 재정지출 가능성도 염두에 두고 있음. 한국의 명목GDP가 지난해 2500조원 수준이라는 점에서 20조원 정도 한국의 낮은 통화승수 기준 20조원 추경이 0.2% 내외 정도 성장 기여

미국의 상호관세 25% 부과로 인한 한국 수출이 10%대 이상 감소할 경우 올해 성장률 1% 중반에서 0% 후반대까지 하락할 위험성 증대. 이를 방어하기 위해 최소 GDP의 1~2% 사이 정도의 지출이 필요하다는 인식 높아질 수 있음. 이는 유럽이나 중국 정도의 확장적 재정지원은 아니지만, 국내 금리와 추가, 원화 가치에 상승요인으로 작동할 수 있음. 3월 5일 독일채10년 연간 GDP 1.1% 국방비 지출 재정확대 확인 구간 하루 30bp 금리급등. GDP 1% 정도 재정지출이 미국과 한국의 금리민감도 대략 20~30bp 정도로 추정된다는 점에서 시사점. 국내 GDP 1%정도 재정이 25조원 정도라는 점에서 금리민감도 고려할 필요

현재 미국 관세부과로 인해 대내외 경기둔화 압력이 높아지고 있다는 점에서 금리인하의 필요성이 증대한 부분을 인정하더라도 대선국면에서 공급물량 확대 가능성. 현재 경기둔화 분위기는 5월과 8월 정도 금리인하 실시로 2.25%까지 낮출 것이라는 기존 전망 유지

추경으로 적자국채 20조원 내외 유입될 경우 장기금리 상대적 민감도 높아질 것. 국고3/10년 스프레드 통화정책 중립 20bp보다 20bp 정도 더 확대된 40bp 내외로 확대될 전망. 기준금리 적정거리 감안 국고3년 2.4%대 적정가치 고려하면, 국고10년 2.8% 내외 정도가 싸게 살 기회 정도로 판단

금일 국내 채권시장 강세는 외국인 대규모 선물매수가 주도. 이는 추경과 같은 정책요인은 아직 불확실성이 높은 반면, 미국금리 하락과 원화절상 감안 한국 자산의 매수, 국내 통화정책 완화 기대 역시 유효한 것을 반영한다고 판단. 정치적 혼란의 지속성은 살펴봐야 할 것이나 단기적으로 국내금리 급락한 상황에서 조기대선 국면의 공약 내용들을 살피는 것이 필요할 것

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
