

주식전략 코멘트

관세 발표 후 미국의 상대적 강세 예상

SK증권 리서치센터



주식전략
강대승

ds_kang92@sk.com.kr
3773-9122

관세 불확실성 해소 이후 미국 주식시장 일시적 반등 기대

트럼프의 관세 부과 계획이 발표되었다. 10%의 보편관세와 미국 자체적 계산상 對미국 관세율이 높은 중국, EU, 베트남, 대만, 일본, 한국 등에 10%보다 높은 상호관세를 부과한다는 것이 주요 내용이다. 보편관세는 4월 5일부터, 상호관세는 4월 9일부터 부과될 예정이다.



RA
박유진

youjin.park@sk.com.kr
3773-9938

관세 노이즈 소화 이후 미국 주식시장의 일시적 상승을 기대한다. 경기 둔화 우려로 미국 주식시장은 연초 대비 조정을 받았지만 1분기까지의 경제 지표로 경기 둔화를 확정 짓기는 어렵다고 판단한다. 따라서 관세 불확실성이 해소된 이후 과매도 국면에 위치한 미국 주식시장에 저가매수세가 유입될 가능성이 있다고 판단한다.

지난 트럼프 1기때에도 관세 불확실성이 해소된 이후 미국 주식시장은 강세를 보였다. 2018년 6월 대중국 관세 및 철강, 알루미늄 보편관세가 실제로 부과된 이후 무역 정책 불확실성 지수는 추가 상승 보다는 하향 안정되었다. S&P500도 이에 맞춰 관세 부과 이후 잠시 주춤하는 모습을 보였지만 이후 상승세를 기록했다.

예상보다 나은 경제 지표로 경기 둔화 우려가 일부 완화될 수 있다. 아틀란타 연은의 GDP 성장률 예측 모델에서 주요 부문 중 GDP 성장에 마이너스 기여하는 부문은 순수출이다. 하지만, 1월과 2월 관세가 부과되기 전 미국 경제 주체들의 수입 확대를 경제 역성장의 근거로 볼 수 없다. 반대로 아직 고용 둔화가 아직 임금 감소로 연결되지 않았으며, 서비스 소비와 밀접한 관련이 있는 S&P 서비스 PMI 3월 지표가 예상치를 상회했다는 점을 주목하자.

관세 불확실성 및 미국 경기 둔화 우려 해소 시 연초대비 가장 크게 조정 받은 미국 주식시장으로 저가매수세가 유입될 수 있다. 미국 주요 주가지수의 향후 12개월 EPS 전망치는 연초대비 상향 조정된 반면 미국 이외 지역 증시와 다르게 12M fwd PER는 연초대비 낮아진 상황이다.

[1] 2018년 대중국 관세 부과 이후 무역 정책 불확실성 지수 하락



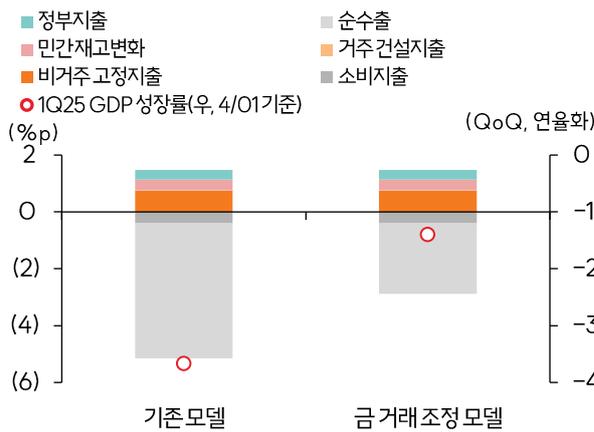
자료: FRED, SK증권

[2] 2018년 대중국 관세 부과 이후 단기에 상승한 미국 증시



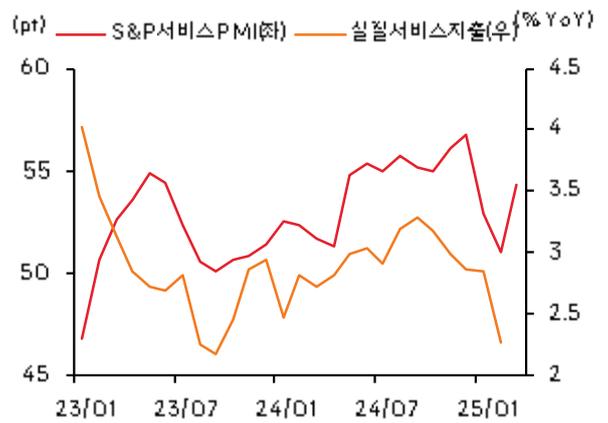
자료: Data Stream, SK증권

[3] GDP Now 모델에서 순수출이 1Q GDP 성장에 악영향



자료: 이틀란타 연은, SK증권 주: 1Q 25 GDP 성장률은 4/1 기준

[4] 3월 미국 서비스 소비 증가율 상승 기대



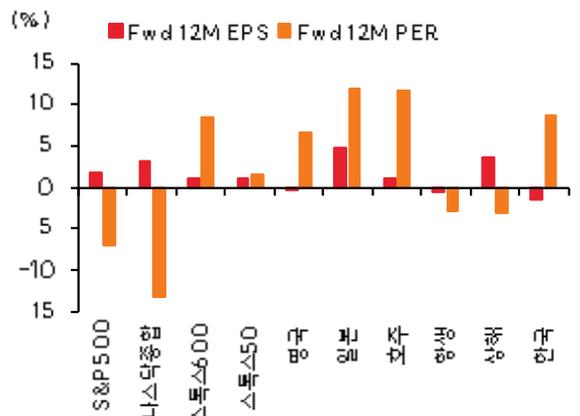
자료: Bloomberg, SK증권

[5] 임금 증가율은 낮아지고 있으나 아직 코로나 위기 이전 수준



자료: 이틀란타 연은, SK증권 주: 1Q 25 GDP 성장률은 4/1 기준

[6] 연초대비 EPS는 상향 조정된 반면 PER는 하락한 미국 증시



자료: Bloomberg, SK증권

[7] 트럼프 대통령이 4월 2일 발표한 주요국 보편 및 상호관세율

Reciprocal Tariffs			Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs	Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%	Peru	10%	10%
European Union	39%	20%	Nicaragua	36%	18%
Vietnam	90%	46%	Norway	30%	15%
Taiwan	64%	32%	Costa Rica	17%	10%
Japan	46%	24%	Jordan	40%	20%
India	52%	26%	Dominican Republic	10%	10%
South Korea	50%	25%	United Arab Emirates	10%	10%
Thailand	72%	36%	New Zealand	20%	10%
Switzerland	61%	31%	Argentina	10%	10%
Indonesia	64%	32%	Ecuador	12%	10%
Malaysia	47%	24%	Guatemala	10%	10%
Cambodia	97%	49%	Honduras	10%	10%
United Kingdom	10%	10%	Madagascar	93%	47%
South Africa	60%	30%	Myanmar (Burma)	88%	44%
Brazil	10%	10%	Tunisia	55%	28%
Bangladesh	74%	37%	Kazakhstan	54%	27%
Singapore	10%	10%	Serbia	74%	37%
Israel	33%	17%	Egypt	10%	10%
Philippines	34%	17%	Saudi Arabia	10%	10%
Chile	10%	10%	El Salvador	10%	10%
Australia	10%	10%	Côte d'Ivoire	41%	21%
Pakistan	58%	29%	Laos	95%	48%
Turkey	10%	10%	Botswana	74%	37%
Sri Lanka	88%	44%	Trinidad and Tobago	12%	10%
Colombia	10%	10%	Morocco	10%	10%

자료: 언론보도, SK증권

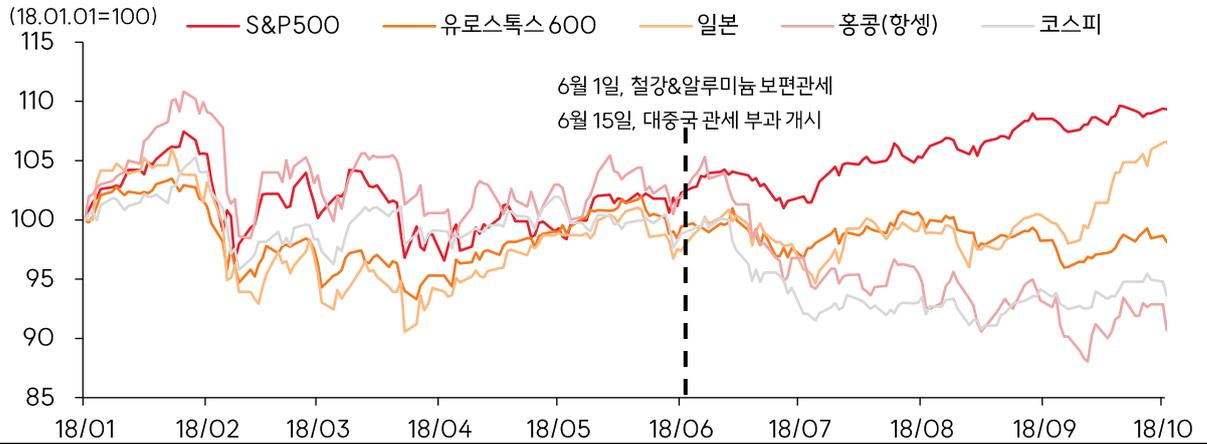
미국 주식시장 반등 속 한국 증시 상대적 약세 예상

관세 발표 이후 각 국가들의 대응책 발표로 비미국 지역 주가지수의 상대적 약세가 나타날 수 있다. 관세에 대한 미국 교역 상대국들이 취할 수 있는 선택지는 세가지다. 관세를 그대로 수용하거나, 현재 누리고 있는 이익 중 일부를 포기하며 미국과 협상을 진행하거나, 보복관세 계획을 발표하며 맞불을 놓는 방법이다. 세가지 모두 경제에 하방 압력으로 작용할 것이며 이는 미국 이외 지역의 주식시장 약세로 연결될 수 있다. 지난 2018년 6월에도 관세 부과 이후 미국 주식시장이 상승세를 기록한 반면 여타 국가들의 주식시장은 약세를 기록한 바 있다.

한국 주식시장의 경우 원화 약세 지속도 염두에 뒤야한다. 경제 둔화 우려 등의 영향으로 달러원 환율은 올해 달러 지수 하락에 동조하지 못하고 오히려 상승했다. 지난 2018년 무역분쟁 당시에도 달러원 환율이 크게 상승한 것을 고려했을 때, 원화 강세의 발판이 마련되기 전 외국인들의 순매수세로의 전환을 기대하기 어려울 것으로 판단한다.

관세 발표 이후 단기적으로는 이러한 형국이 나타날 수 있다. 하지만 직전 자료[어부지리]에서도 밝혔듯, 미국은 경제 둔화로 인해 보편관세를 장기간 유지하기 어려울 것이다. 따라서 미국에 가장 큰 위협인 중국을 위주로 무역 전쟁을 이어갈 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 미국의 중국산 수입품 대체로 인한 반사 수혜 가능성으로 하반기에는 한국 주식시장이 미국 대비 점차 강세를 보일 것으로 전망한다.

[7] 2018년 관세 부과 이후 Non-US 상대적 약세 기록



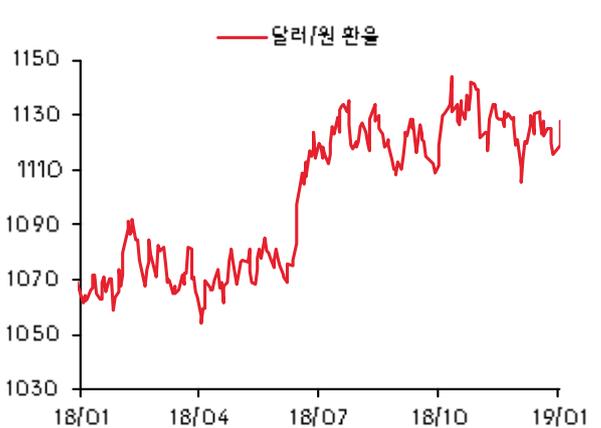
자료: Bloomberg, SK 증권

[9] 달러 지수 하락에도 상대적 약세를 기록했던 원화



자료: Bloomberg, SK 증권

[10] 2018년 무역 분쟁 당시 달러원 환율 움직임



자료: Bloomberg, SK 증권

[11] 원화 약세 지속은 외국인들의 수급 유입 기대를 어렵게 해



자료: Bloomberg, SK 증권

[10] 외국인들의 순매도세는 주식시장에 하방압력으로 작용



자료: Bloomberg, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도