

# 신한 속보

## 트럼프 관세 강행 이후의 대응전략

# 관세 강행 이후의 대응전략



[Strategist] 박석중 연구위원 [Economist] 하건형 연구위원

## [자산전략] 트럼프 관세 강행 이후의 대응전략

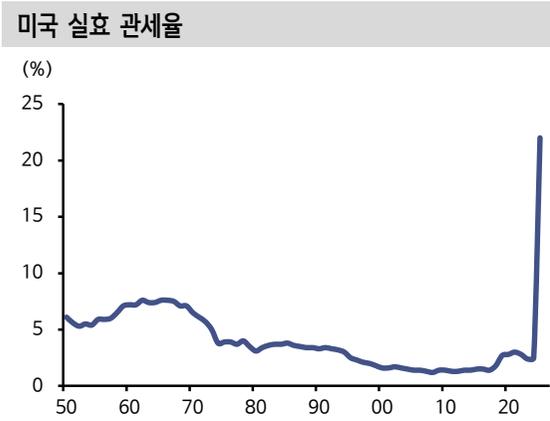
트럼프 예상보다 높은 수준의 상호관세 강행. 관세 정책은 불확실성 확산과 해소의 경로를 거치겠지만 1기 관세 정책 영향과의 뚜렷한 차이에 주목. 1) 협상 과정 거치겠지만 영구적 관세 상향 의지 확인, 2) 실물경기과 기업이익 충격 불가피, 3) 관세부과 대상국의 보복관세와 금융, 지정학 불안의 추가 위험 소화 과정도 예상

3개월 이상의 시각에서 대응전략 수립. 관세 위험 자산 가격에 온전히 반영치 못했고 국면 전환 이벤트 부재. 4월 가격조정 이후 기간조정 경로 예상(≠V자형 반등). 5월 이후 변수는 미국 통화정책과 비미국 재정정책. 국가별 주식시장 가격 부담 차이 존재하고 부양책 집행 강도에 따른 자산가격 차별화(=복원 강도)가 주안점. 미국+기술주 중심 포트폴리오 변화 필요. 가격 하방 제한적이며 펀더멘탈 상대 우위 중국, 한국 선호. 인플레이 우려 잔존에도 채권 상대 매력 부각. 캐리 매력 주목해 미국 국채 최선호. 점진적 듀레이션 확장 모색될 필요

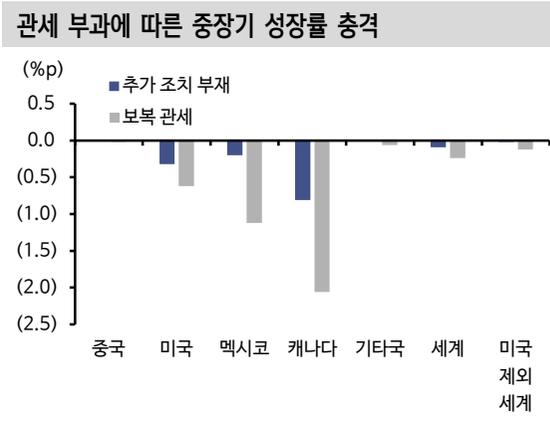
## [경제전망] 관세 정책 이후의 Macro 영향 점검

2분기 중 펀더멘탈 충격 확인 과정 예상. 비미국 교역 위축뿐만 아니라 선제적 재고 축적 마무리에 따른 성장 둔화 압력 노출 불가피. 다만 부양책 집행에 하방 압력 일부 상쇄는 가능. 보복관세 대응하지 않는 한 물가 충격 제한돼 중립금리 이하의 정책금리 인하 및 확장 재정 동반 ⇨ 단기 성장 충격 완화 경로 예상

미국은 단기보다 중장기에 걸친 성장 충격 우려. 상대적 낮은 교역 의존도로 관세에 따른 직접적 수출 감소보다 관세 비용 부담에 따른 내수 위축, 물가압력 점진적 확대. 1년 이상에 걸쳐 관세 부과로 인한 부담이 물가 전이되며 소비+투자 위축 야기해 성장 둔화 요인으로 작용. 성장 하방 위험에도 물가 상방 위험에 정책 대응도 제한적일 전망. 관세 정책이 야기한 장기 기대인플레이션 압력 유지되는 만큼 경기 둔화 상쇄할 정도의 적극적 통화정책 및 확장 재정 기대 제한적 ⇨ 중장기적으로 미국은 여타 국가보다 경제적 충격 확대 예상



자료: World Bank, 신한투자증권



자료: The Budget Lab, 신한투자증권

# 포괄적 영향력 속 차별화

[Strategist] 노동길 연구위원 / 김성환 수석연구위원 / 신승웅 수석연구위원



## 세계 교역 직접적 타격 불가피 ⇨ 주식 기대수익률 하락 요인

美 행정부 관세 강행은 주식시장 투자심리 훼손에서 부정적. 미국 수출 노출도 크고 상호 관세를 높게 부여된 아시아 제조 신흥국, 중국 등이 주요 타겟. EU와 중국의 보복관세 시행 가능성 높은 상황에서 글로벌 교역 전반 악영향도 불가피. 미국 소비 경기도 상품 중심 인플레이션, 서비스 소비 여력 약화, 역자산 효과에 따라 둔화 가능성. 관세 피해는 즉각적으로 작용하나 재구조화 효과 확인까지는 수년간의 시차가 필요하다는 점에서 주식시장 기대수익률 하락 요인. 국가별 정도의 차이 존재하나 포괄적으로 영향권 진입했다는 판단

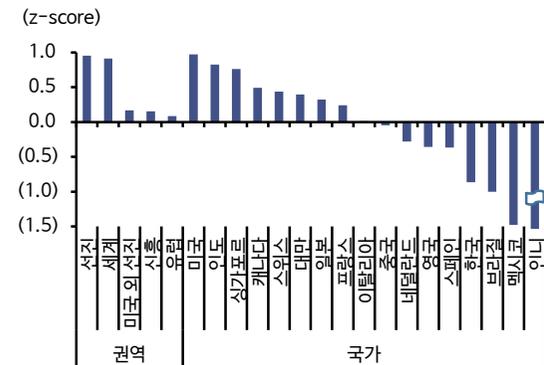
## 1) 밸류에이션, 2) 통화정책, 3) 재정정책 기대 ⇨ 비미국 주식시장 상대 선호

수익률과 밸류에이션 관점에서 차별화 전개 예상. 이번 타겟이 선진보다 제조 신흥국 집중되고 있지만 작년 하반기부터 전개된 가격 조정폭 깊어. 인니, 멕시코, 브라질, 한국, 중국은 지난 10년 평균 밸류에이션보다 낮은 상황. 스페인, 영국, 네덜란드 등 유럽 국가들도 평균 이하 밸류에이션 등락. 반면 인도, 싱가포르, 캐나다, 스위스, 대만 등은 상대적으로 높은 밸류에이션 구가. 미국도 상위 15%에 해당해 관세 부과에 따른 조정 국면에서 상대적으로 높은 변동성 위치. 통화와 재정정책 측면에서 미국보다 비미국 지역 기대 상대적으로 큰 구간. 2Q25 주식시장 상대적으로 비미국에 방향 돌 가능성. 재정과 통화정책 측면에서 유럽, 중국 선호

## 시스템 리스크(경기침체) 아닌 상황에서 무분별한 위험 회피 실익 크지 않을 전망

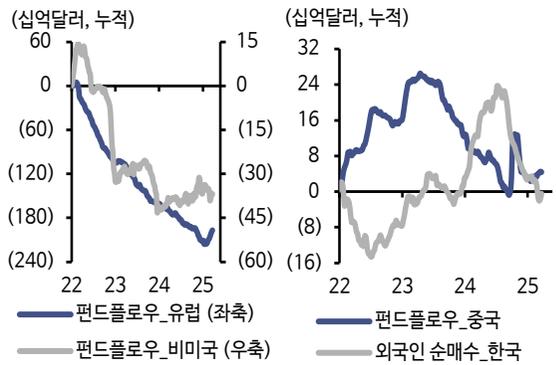
Worst 시나리오 현실화됐지만 이미 10% 이상의 가격 조정 거침. 침체 아닌 경기 하강 시나리오에서 1) S&P500 5,400p(=19배 PE) 단기 지지선 작용. 2) 중국은 수출주 경계감 유지 속 내수+테크와 국유기업 고배당으로 포트폴리오 구축. 3) 한국은 악재 선반영으로 하위 4% 이하 PB 구간 위치. 비중 축소 실익 낮아 관세 리스크 전개 시 수혜주(조선, 기계, 방산), 리스크 축소 시 피해주(반도체, 2차전지, 자동차) 위주 대응 권고

주요국 밸류에이션 z-score 비교(직전 10년 PER 기준)



자료: LSEG, 신한투자증권

수급 반집으로 대이동 시작(유럽, 비미국, 중국 등)



자료: LSEG, 신한투자증권

## 기술주 쏠림 포트폴리오 재편

[Global Strategist] 최원석 연구위원



### 단기 변동성 앞두고 냉정함 필요. 기술주+빅테크로의 과도한 쏠림은 경계

미국 주식은 보유자 관점에서 단기 가격조정과 복원 과정 모두를 감안한 냉철한 대응 필요한 시점. 신규 진입 관점에서는 주도주 변화에 대응한 포트폴리오 전략 권고. 지난 2년 강세장의 벨류에이션으로 접근하면 지금 모든 미국 주식 기술적 매력 커보이나 다가올 관세 리스크와 불확실성을 대면하고도 버틸만한 가격대인지는 객관적 점검 필요. 관세 피해 여부와 정도에 따라 반등장에서의 회복 속도가 판이하게 갈릴 공산이 큼

국내 투자자 선호하는 기술주 일변도 포트폴리오는 변동성 장세 반복 국면에서 감내해야 할 리스크 높다는 판단. 반도체, 핸드셋 중심 IT 업종은 제조 기반 대부분 고율 관세 대상국에 포진돼 우회 가능 경로도 차단. 관세 위험 노출 제품은 결국 비용 전가 위한 가격 인상 흐름 예상되며 이는 수요 둔화로 이어질 개연성 존재.

빅테크들 역시 과잉 설비투자 우려가 제기되는 상황에서 반도체 가격 상승은 향후 AI 투자 의지를 더욱 약화시키는 요인으로 확산될 소지 다분. 다만 아직까지 견고한 수요가 유지되고 미국 정부와 기업들의 투자 의지는 여전히 강력. 기술주와 빅테크 종목들의 포지션을 온전히 비우는 것 또한 추후 반등 시 기회비용이 큰 전략. 과도한 쏠림을 경계하고 적절한 비중 조절로 대응을 권고

유틸리티와 헬스케어는 변동성 헷지 차원에서 전략적 비중 확대 전략 제시. 유틸리티의 경우 관세 영향이 없고, 여전히タイト한 미국 내 전력 수급 환경 고려 시 단기 펀더멘탈 이슈 발생 가능성도 제한적. 명확한 방어주 역할을 수행할 가능성이 높다는 판단. 유틸리티 ETF(XLU.US)에 주목할 필요. 헬스케어의 경우 의약품이 별도 관세 부과 대상으로 지정돼 불확실성은 잔존. 그러나 당초 예상됐던 최소 25% 대비 낮은 수준이며, 순차적 적용 가능성이 제기되면서 우려는 차츰 소화해 나갈 것으로 전망. 4~5월 AACR, ASCO 등 주요 학회 이벤트까지 예정되어 있어 시장의 관심이 되려 집중될 개연성 존재

### 중국 실질적 영향 제한적. 상대 성장 우위에 갖는 기대 유지

트럼프 관세 정책은 중국으로 집중됐지만 본조 증시 상대 매력도는 되려 높아졌다는 판단. 글로벌 증시 전반의 이익하향이 진행된 구간에서 중국 정부의 부양책 강화는 희소한 성장의 상대 매력 확보로 해석될 가능성이 높기 때문. 미국 관세 부과 우려도 가격에 반영됐고 실질적 타격도 제한적. 2017년부터 시작된 미-중 분쟁의 학습효과로 중국 기업들은 미국향 수출 비중을 지속 하락. 특히 중국의 대미국 수출 품목 중 최대 비중은 IT 및 전자기기가 약 25%를 차지하는데, 이 중 절반이 미국향 애플 역수출 제품. 이를 제외하면 실질적으로 로컬 IT 기업들의 순수 미국 수출 비중은 평균 5% 내외. 애플 밸류체인 기업들의 타격은 불가피하나 이외 로컬 반도체 기업들은 오히려 국산화 가속화의 수혜가 예상. 한편 올해 정부 정책 방향성이 내수 확대에 집중된 가운데 내수 소비주들은 미국 관세 영향에서 대부분 벗어나 있어 펀더멘탈 영향도 제한적. IT와 소비주 중심의 선별적 접근 전략 계속해서 유지

### 업종별 관세 영향 점검 정리

업종	관세 영향	대응 방안
IT 테크	높음	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체 및 IT 기기 제조 기반이 대부분 고율 관세국에 위치. 우회 가능 경로 대부분 차단. 미국 내 제조 시설 확장 예상되나 시간 소요. 반도체 및 IT 단기 피해 불가피. 관세 위험 노출된 제품군은 비용 전가를 위한 가격 인상 흐름 예상. 가격 전가가 어려운 저부가 제품들의 마진 하락, 출하 둔화 가능성 부각. 기업들의 비용 통제 기조 확인될 경우 전반적인 수요 회복 지연 가능성 부각. 당분간 노이즈에 더욱 민감하게 반응할 것으로 예상</li> <li>업종 내 전반 피해 높으나 브로드컴은 상대적으로 방어력 높음. 종목. 소프트웨어 매출 비중이 올해부터 하드웨어보다 높기 때문. 소프트웨어는 관세 외 영역</li> </ul>
소비재	높음	<ul style="list-style-type: none"> <li>의류/신발은 주요 지역 생산 비중과 매출에서의 미국 비중 차이가 클수록 직접적인 영향에 노출. 관세 부과 이전 많은 기업들이 공급망 다각화로 선제 대응했으나 주요 생산 거점 국가 전반에 높은 관세가 부과되었기에 선제 대응의 효력이 예상보다 약할 것으로 추정. De minimis 조항의 폐지는 이커머스, 유통사, 브랜드에 다소 상반된 영향 예상. 저가형 매장/브랜드 및 중국 이커머스에게는 악영향이나 이들과 경쟁하며 장기간 주가가 하락한 업체에게 경우에 따라서 일부 긍정적 영향. 코스트코(COST.US)의 경우 관세 영향을 비교적 덜 받으면서도 스타일 상 방어적 역할이 가능</li> </ul>
자동차	높음	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 대표 자동차 브랜드인 Ford와 GM은 미국 내 생산 비중이 높지만, 일부 완성차와 부품을 캐나다와 멕시코에 의존하기 때문에 관세 영향 불가피. 반면 테슬라는 미국 내 판매되는 완성차를 100% 자국 생산, 부품의 20% 수준만 멕시코산 수입에 의존하기 때문에 관세 영향 제한적</li> <li>다만 유럽, 캐나다의 테슬라 관세 보복 우려는 상존. 정책 불확실성에 추가 변동성 크겠지만, 6월 FSD 승인 등 산적한 이벤트 소화하며 추가 하락 지지할 전망</li> </ul>
에너지	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>에너지 업종 내 유틸리티의 경우 관세 영향 없고, 명확한 방어주 역할. 여전히 타이탄한 미국내 전력 공급 환경 고려 시 단기 펀더멘탈 이슈 발생 가능성도 제한적. 다만 천연가스 관련주들은 불확실성 존재. 미국 LNG 수출의 50%가 유럽향인 가운데, 유럽이 미국 관세 대응책으로 LNG 수입 축소를 언급 중. 현실적으로 미국 수입 물량 대체가 어렵겠지만 관련 노이즈 자체가 주가에 부담 요인. 방어주 차원에서 유틸리티ETF(XLU.US)에 관심</li> </ul>
산업재	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세로 인한 비용 증가, 교역 축소에 따른 운송 수요 감소, 미국 제품에 대한 非미국 국가의 주문 취소 가능성. 물동량 감소와 여행 수요 감소로 운송업종 피해 불가피. 항공기&amp;기자재는 면세 품목으로 직접적 피해는 크지 않지만, 관세 부과로 인한 일부 비용 상승 가능성 존재. 보잉의 경우 비미국 국가의 주문 취소와 신규 발주 지연 우려 존재. GE 에어로스페이스는 보잉, 에어버스, 엠브라에르 모두 납품하기에 보잉 주문 취소에 대한 영향 제한적</li> </ul>
IT S/W	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세에 직접적 영향은 대부분 없으나 다음과 같은 간접적 영향은 경계. 1) 고객사들의 IT 예산 집행이 보수적으로 변할 가능성, 2) HW 중속 SW 업체의 비용 증가(클라우드 인프라 및 데이터센터 관련) 및 이로 인한 Capa 부족 문제 심화 가능성, 3) 글로벌 벌비중이 높은 플랫폼 대상 보복 규제 가능성 등. 관세 영향 자체보다는 관세로 인한 약세 의견이 컴퓨팅 Capa 부족 문제와 어떻게 연결될지가 관건</li> <li>상대적 관세 영향이 적으며 인프라 투자 전략의 유연성이 어느정도 있거나 필요성이 적은 메타(META.US), 크라우드스트라이크(CRWD.US) 선호</li> </ul>
헬스케어	적음	<ul style="list-style-type: none"> <li>의약품은 별도 관세 부과 대상으로 지정. 불확실성 잔존하나 당초 예상했던 최소 25% 대비 낮은 수준, 순차적 적용 가능성 제기되면서 우려 완화</li> <li>제약바이오 기업들의 미국내 의약품 원자재 수입, 미국향 의약품 수출 관세에 따른 매출 급감, 수익성 악화 리스크 경감</li> <li>4~5월 AACR, ASCO 등 주요 학회 예정된 가운데 방어주 성격의 빅파마 중 아스트라제네카(AZN.US)는 ADC/면역항암제 임상 및 승인 이벤트로 관심</li> </ul>
중국 주식	적음	<ul style="list-style-type: none"> <li>금번 고율 상호 관세는 중국을 직간접적으로 타깃. 중국의 대미국 수출 품목 중 최대 비중은 IT 및 전자기기가 약 25%. 이 중 절반이 미국향 수출 제품</li> <li>IT 업종 내 애플 밸류체인 기업들 타격 불가피하나 그 외 업종은 실질적 충격 제한적. 이미 2017년부터 미국향 수출 비중을 지속 낮춰왔기 때문</li> <li>되려 과거 미중 분쟁의 학습 효과로 로컬 반도체 업체들의 국산화 기대감 높아지고 있으며, 내수 소비 업종은 정부 소비 진작정책 수혜로 부상. IT와 소비재 업종으로 선별적 접근 전략 유지</li> </ul>

자료: 신한투자증권

# 국내주식 업종별 영향



번호	섹터	섹터 의견	코멘트
1	반도체	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체는 전략자원으로 분류되어 당장 상호 관세 대상에서는 면제됐으나 향후 개별 관세가 따로 발표될 예정</li> <li>메모리 반도체 기준 미국향 수출 비중이 0.4%로 직접적인 영향은 제한적이나 주요 세트 생산 기지가 동남아에 포진해 있다는 점을 감안하면 간접적 영향 불가피</li> <li>관세 영향이 IT 세트 업체들 실적에 반영되기 시작한다면 2분기부터 가격 상승 기대감이 커진 메모리 업종에 대한 부담으로 작용할 수 있음</li> <li>2024년 한국 반도체 수출 중 비중이 큰 국가는 중국(36.5%), 대만(20.0%), 홍콩(19.6%), 베트남(13.2%) 순. 이들이 적용받게된 관세는 중국 54%(기존 20%에서 34% 추가), 대만 32%, 홍콩 34%, 베트남 46%로 높은 편이기 때문에 가격 인상에 따른 IT 세트 수요 위축 및 ASP 압박 불가피</li> <li>아직 반도체 관세가 발표되지는 않았으나 미-중 AI 경쟁이 심화되는 상황에서 AI 반도체에 높은 관세를 부과하는 것은 애플리케이션 프 로젝트 등에 비용 부담으로 작용할 공산이 큼</li> <li>따라서 반도체 관세는 레거시에 집중될 가능성이 크며, 반등을 예단하기 힘든 시점이나 중장기 관점에서 AI 관련 밸류체인(HBM 등 선 단공정) 선호도가 더 높은 상황</li> </ul>
2	디스플레이	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>디스플레이 최종 제품 생산 기지는 베트남. 한국 대비 관세 높아 부정적 영향 강도 ↑</li> <li>한국 OLED 수요 증가 가능성 긍정적. 다만 생산 기지 조정이 요구될 수 있는 상황</li> <li>중국향 디스플레이 및 관련 소재는 내수가 아닌 수출 제품에 채용. 미국 관세 영향 불가피</li> </ul>
3	전기전자 (가전)	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>멕시코 생산 거점 미국 수출 진행. TV, 냉장고 등 주방가전 생산</li> <li>한국, 멕시코, 베트남 등 주요 기지 관세 영향 불가피, 미국 수출 25% 추정</li> <li>미국 지역 내 설비 구축(증설, 생산 라인 재배치)을 통한 품목 확대로 대응 전망</li> </ul>
4	스마트폰	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>스마트폰 부품의 경우 베트남, 중국 등 아시아 지역 생산 거점 위치</li> <li>스마트폰 완제품 생산 업체의 경우 단기 부품 조달에 따른 비용 증가 영향</li> <li>관세 영향에 따른 가격 상승 → 수요 둔화에 따른 실적 하향 불가피</li> </ul>
5	자동차	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>이미 25% 관세가 결정됐던 자동차와 일부 핵심 부품은 상호관세 적용에서 빠져. "25% 관세 + 상호관세 추가"라는 최악의 시나 리오는 일단 피해</li> <li>미국 판매량 중 수입 비중은 현대차 68%, 기아 64%로 미국 시장 평균인 50%보다 높음. 한국산 수출 물량의 가격 경쟁력 저하 불가피</li> <li>미국 내 생산시설을 갖춘 자동차/부품업체들의 상대 매력도 높아질 전망. 완성차 실적 추정치 하향 조정과 함께 부품사들의 마진 압박은 더 커질 것</li> <li>당장 2분기 판매량과 실적에 대한 눈높이가 하향 조정될 전망. 최악의 상황을 피한 것은 다행이나 실적 추정치 하향이 일단락되 고나서 매수하는 전략 권고. 밸류에이션과 배당수익률 등을 고려 시 큰 폭의 추가 급락 가능성은 크지 않을 것</li> </ul>
6	철강	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>트럼프 1기 때부터 국내 주요업체들은 미국향 수출 물량을 줄이기 시작. 물량 기준으로 미국 수출 비중은 전체 판매의 5%가 안되는 수준</li> <li>미-중 패권 경쟁이 심화되면서 중국이 신성장산업에 대한 투자를 늘리고 철강을 포함한 구경제산업에 대한 구조조정을 본격화할 가능성 있음. 이는 중국발 공급과잉으로 고생하고 있는 국내 철강업체들에게는 호재로 작용할 것</li> <li>경기 둔화에 따른 수요 부진이 중국 구조조정 수혜와 상쇄되며 섹터 전반으로는 중립적 영향 미칠 것. 방산 사업 영위하는 풍산 에 대한 긍정적인 시각 유지</li> </ul>
7	조선	긍정	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국이 직접 발주해 나가는 조선 선박 건조 물량은 거의 없음</li> <li>미국 무역대표부(USTR)에서 중국산 선박 수수료 부과 움직임으로 반사이익</li> <li>국가별 대미 무역역차 축소를 위해 LNG 수입 증가시 LNG운반선 수요 증가 기대</li> </ul>
8	방산	긍정	<ul style="list-style-type: none"> <li>상호관세 영향권의 국가별 긴장도 증가는 안보 이슈로 이어짐</li> <li>미국은 군비 협력에 대해서도 보수적이라 각국의 방위비 증가로 연결</li> <li>국내 방산업체들의 수출 시장 확대</li> </ul>

자료: 신한투자증권

섹터	섹터 의견	코멘트	
9	기계	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 전력기기 업체들도 관세 영향권에 들어가며 불확실성 확대</li> <li>· 그러나 관세에 따른 미국 제조업 확대는 전력수요 증가로 연결</li> <li>· 미국 리쇼어링에 따른 전력기기 수요 증가로 전력기기 업체들의 공급 불균형 지속, 수요처들의 관세 부담 움직임</li> <li>· 건설장비는 업황 둔화가 이어지는 가운데 관세 부담이 단기 수요 감소에 영향</li> </ul>
10	정유	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국으로 수입되는 원유 및 석유제품에 대해서는 상호관세 면제되며 영향 제한적</li> <li>· 특히 국내 석유제품 수출 비중에서 미국 비중은 24년 기준 9.5%로 노출도 크지 않은 상황</li> <li>· 트럼프는 에너지 시장 안정화를 목표로 하고 있으며 관세 관련된 부정적 영향은 없을 전망</li> <li>· 다만 관세 전쟁에 따른 글로벌 경기 위축으로 석유 수요 둔화될 경우 정제마진 하락할 가능성 존재</li> </ul>
11	화학	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 국내 화학제품 수출 비중에서 미국 비중은 24년 기준 7.6%로 노출도 크지 않은 상황</li> <li>· 미국의 주요 화학제품 수입국은 캐나다, 멕시코이며 해당국 관세 부과로 제품 가격 상승 가능성 존재</li> <li>· 미국 내 가격 상승 및 중국 경기 부양 강화로 중국 의존도 높은 국내 업체들 수출 확대 가능할 전망</li> <li>· 그럼에도 주요 전방(자동차, 가전, 건설 등) 수요 둔화에 따른 스프레드 하방 압력 존재</li> <li>· 수혜 예상되는 기업은 1) 한화솔루션(총 모듈 Capa 내 미 비중 75%), 2) 금호석유(중국산 리택스 장갑 고율관세에 따른 반사수혜)</li> </ul>
12	2차전지	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 비미국산 자동차 수입관세(25%) 부과로 전방 전기차 수요 둔화 가능성 존재</li> <li>· 배터리 셀 업체는 미국 뿐만 아니라 유럽 공장 비중도 높기 때문에 가동률 상향에 부정적</li> <li>· 테슬라를 제외한 주요 미국 OEM(GM 등)들의 역외 제조 비중 높으므로 관세 영향권 내에 위치</li> <li>· 다만 ESS의 경우 중국산 고율 관세(54%)로 미 설비 확장하고 있는 LG에너지솔루션(26년까지 27GWh) 등 국내 업체에게 기회로 작용할 전망</li> <li>· 미국의 배터리 소재 수입국 중 한국은 34%로 1위를 차지, 관세 부과로 인한 가격 인상 불가피 → 수요 위축 우려 존재</li> </ul>
13	유틸리티	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 에너지를 대부분 수입하고 있기 때문에 관세 영향은 거의 없는 것으로 봐도 무방함</li> <li>· LNG 수입의 경우, 미국과의 관세 협상에서 협상 수단으로 활용될 수 있음</li> <li>· 미국산 LNG는 한국무역협회 기준 타 지역 대비 100~150달러/톤 가량 저렴하기에 수입 비중이 확대되면 국내 유틸리티 업체의 연료비 측면에서는 긍정적으로 작용 가능</li> </ul>
14	신에너지	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 현재 대부분의 업체들의 미국 수출 비중이 거의 0에 가까운 수준이기 때문에 큰 영향 없을 것으로 추정</li> <li>· 커버리지 업체 중 베트남 to 미국 익스포저가 있는 업체는 비나텍(대부분의 슈퍼캡 생산 Capa가 베트남에 집중돼 있음)</li> <li>· 베트남 공장에서 직접 미국으로 수출되는 물량은 대략 3% 미만으로 관세 영향에서 어느정도 자유로운 상황</li> <li>· 엔드 유저에게 직접 납품하는 것이 아니라 벤더를 거치는 구조이기 때문에 관세로 인한 엔드 유저의 수요 훼손이 우려 요인으로 작용할 수 있음</li> </ul>
15	건설	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 대표 내수업종으로 해외수주 내 미국 비중 미미</li> <li>· 일부 원자재가 상승하더라도 원가 내 비중 적어 영향 제한적</li> <li>· 인플레이션으로 인한 고금리 장기화 시 자금 조달, 개발 원가 상승 측면에서 시차 두고 부정적 영향 발생 가능성</li> </ul>
16	리츠	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 인플레이션으로 인한 고금리 장기화 및 경기 둔화 시 자금 조달, 부동산 거래 위축 측면에서 부정적</li> <li>· 리츠 대부분이 물가 연동 임대료 구조, 임대계약 갱신 기간 짧은 리츠가 임대료 확보 측면에서 유리</li> <li>· 섹터별 성과 차별 및 확대 전망</li> </ul>
17	통신서비스	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 관세로부터 자유로운 내수주</li> <li>· 25년 예상주주환원수익률 6.4~8.0%, 1분기 무난한 실적 예상. 방어주 역할 기대</li> </ul>
18	통신장비	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 삼성전자 통신장비 제조 시설 다수가 베트남에 위치</li> <li>· 다만 미국에는 대형 무선통신장비 회사가 없고(에릭슨/노키아/삼성전자 모두 타격), 상호관세 부과 이전에도 최악의 업황을 반영한 추가 레밸이었음을 감안할 필요</li> </ul>
19	인터넷	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 국내 기업들의 해외 매출 비중이 미미하고 내수 중심이라 관세 영향 거의 없음</li> <li>· 관세로 인해 물가 상승시 소비 위축 온다면 광고/커머스 매출 성장 둔화 가능성 존재</li> <li>· 경기와 상관없이 성장 중인 엔터테인먼트 콘텐츠 소비(서브컬처, 후원경제 등)는 정치/경제 리스크 무풍지대</li> </ul>
20	게임	긍정	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 구글/애플의 마켓 플레이스에서 매출이 발생하고 앱수수료 30% 수취하고 있어서 관세 리스크 없음</li> <li>· 높은 원/달러 환율로 인해 해외 매출 비중 높은 회사들이 여전히 유리</li> <li>· 연간 다수의 퀄리티 게임 출시 가능 여부, 안정적 운영과 이익률 개선 가능한 개발사 선호</li> </ul>

자료: 신한투자증권

섹터	섹터 의견	코멘트
21 엔터	긍정	<ul style="list-style-type: none"> <li>공연 매출이 가장 중요한 시장이나, 공연 관련 서비스 항목에 대해서는 무관세 적용돼 피해 없음</li> <li>26까지 자명한 업종 합산 영업이익의 최대치 전망. BTS, 블랙핑크의 슈퍼 IP 컴백, 굿즈발 리레이팅도 여전히 유효한 투자포인트</li> <li>편더멘탈(실적), 매크로(미국 관세 영향 無, 한중 문화교류 확대 기대감, 환율 상승 등 우호적), 모멘텀(굿즈/아티스트 관련) 모두 조화로운 삼박자 형성</li> </ul>
22 미디어	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>드라마 해외판권 판매의 서비스 항목에도 무관세 적용돼 피해 없음</li> <li>당분간은 영향이 없는 미국 보다 중국 한한령 이슈에 대한 베타가 훨씬 더 큰 업종</li> </ul>
23 레저	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>여행 및 카지노 관련 레저 소비에도 관세 영향 없음</li> <li>다만, 여행은 아웃바운드에 대부분인 종목들로 향후 환율 및 미국 상품 가격 시 구매력 약화로 수요 압박 가능성 존재</li> <li>카지노는 일반 수요 대비 아시아 중심의 VIP 소비 영역인 만큼, 영향권 밖</li> </ul>
24 음식료	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>수입 원재료 가격 상승으로 음식료 기업들의 생산비용 증가 가능성</li> <li>구매력 감소로 삼양식품 등 수출을 중심으로 성장하던 기업 실적에 단기 부정적 영향</li> <li>다만 K푸드의 성공 요인이 가성비에 있고, 미국 내 전반적인 식품 물가 상승 가능성 높아 라면을 위주로 한 K푸드의 가격 경쟁력이 부각될 수 있음</li> </ul>
25 유통	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>수입 상품 가격 상승으로 내수 소비 위축 지속 가능성</li> <li>다만 수출, 기술주의 부진으로 주기적인 측면에서 수혜 전망</li> </ul>
26 화장품	부정	<ul style="list-style-type: none"> <li>브랜드사에게는 부정적, OEM사에게는 중립적 영향 미칠 것</li> <li>한국 화장품은 미국 시장에서 新카테고리 중심 성장으로 시장점유율 늘리는 중. 제품 가격 10% 내외 오른다는 전제로는 미국 내 한국 화장품 수요 쉽게 무너지지는 않을 것</li> <li>미국 매출 높은 한국 브랜드사 혹은 동남아, 중국 생산 비용 높은 미국 브랜드사들의 미국 내 생산 니즈 증가할 것으로 기대. 다만 한국 브랜드사 상대하는 한국 생산법인 매출이 부진해질 가능성도 공존</li> </ul>
27 섬유/의복	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 수출 비중 높은 OEM사에게는 '미국향 소비재 관세 인상 → 브랜드사 비용 증가 → 단기 상승 → 소비자 부담 증가 → 소비 위축 → 재고 증가 → 공급 축소 → OEM 실적 부진'으로 연결</li> <li>1차적으로 브랜드사에게 비용 상승 요인. 브랜드사가 어려워지면 2차적으로 OEM사도 어려워질 것</li> <li>의류 OEM은 대부분 FOB 거래로 이동 비용은 브랜드사가 지출. 다만 브랜드사가 간접적으로 OEM사 압박할 가능성 존재</li> </ul>
28 제약/바이오	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>의약품은 상호관세 제외 품목, 향후 품목 별 관세로 별도 부과</li> <li>상호관세와 미국 공장 증설 등을 통한 관세 회피 전략은 의약품 가격 상승 및 공급 불안정 야기. 이는 국가 보건과 연관되어 있어 항입제 및 자기면역질환 등과 같이 생명과 직결되는 의약품의 경우 관세 미적용 전망함</li> <li>아일랜드, 독일, 중국 및 인도와 같이 미국이 대규모 의약품 수입을 하는 국가에 있는 공장을 미국으로 이전 시, 새로운 GMP 인증 등이 필요해 제조 일시 중단 불가피하여 단기적으로 공장 이전 어려울 것. 따라서, 글로벌 빅파마는 의약품 관세 부담 낮추기 위한 단계적 관세 적용 로비 진행 가능성 높음</li> <li>국내 CMO 기업 및 의약품 수출 기업 등 미국 매출 비중이 높은 기업은 미국 내 재고 확충 및 공장 설립 다각도 검토 중이며 이 번상호관세 제외로 추가 회복 예상. 기술이전(라이선스 아웃) 비즈니스 모델을 영위하는 바이오텍에겐 직접적인 관세 부담은 없을 것으로 판단</li> </ul>
29 보험	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세가 분질적인 보험 영업에 미치는 영향은 제한적</li> <li>금리 변동성 확대에 따른 비우호적 운용 환경 조성될 수 있으며 신규투자이원 하락 개연성 존재</li> <li>관세 영향보다는 중소형 보험사들의 배당가능이익 확보 여부가 추가 방향성에 더 중요한 상황으로 판단</li> </ul>
30 증권	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 증시 하방 경직성 높은 상황으로 증시대기자금 유출에 대한 과도한 우려는 기우</li> <li>금리 변동성 확대 시 채권 트레이딩 손익 개선 기대</li> </ul>
31 은행	중립	<ul style="list-style-type: none"> <li>직접적인 영향은 제한적이거나 기업이익 감소, 시설투자 지연 등과 같은 실물경제 위축으로 대출성장 둔화 가능성</li> <li>관세 영향도가 큰 업종 내 중소기업 중심으로 자산건전성 회복 지연 우려</li> </ul>

자료: 신한투자증권

# 안전자산 국채, 높아진 역할론

[ Fixed Income Strategist ] 안재균 연구위원



## 글로벌 채권시장: 전형적인 안전자산 선호 현상 전개

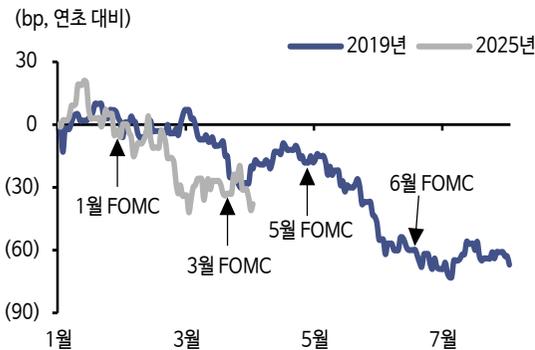
트럼프 관세정책 강행 이후 미국 국채 10년은 4.24%를 고점으로 4.05%까지 20bp 가까운 강세 연출. 25% 관세 부과받은 한국 국고채 금리는 일제히 5bp대 급락세 전개. 호주 국채 10년은 10bp 이상, 일본 국채 10년도 8bp 이상 하락. 트럼프 정부 발표 후 글로벌 채권시장은 장기 국채 중심 강세 흐름. 전형적인 안전자산 선호 심리 강화 현상으로 해석. 주목할 점은 주요 국가의 단기 국채 금리도 동반 하락했다는 점. 미국 국채 2년은 3.96%을 고점으로 3.76%까지 20bp 가량 하락. 국고 3년은 6bp 하락했고, 일본 국채 2년은 5bp 하락하는 모습 관찰. 글로벌 채권시장은 향후 성장 둔화 우려에 좀 더 주목하여 금리 인하 등 중앙은행 대응 기대를 높이며 대응했음을 시사. CME 페드워치 기준 연준의 연내 2회 인하 기대는 22%(32%), 3회는 34%(31%), 4회 이상은 37%(19%)로 일주일 전과 비교 시 금리 인하 횟수 증대 기대 확산

## 채권 전략: 안전자산 국채에 모이는 시선, 미국 중심 국채 비중 확대

트럼프 정부의 관세조치 강도는 1기(2018~19년)보다 높게 발표. 2019년 상반기에도 시장의 금리 인하 기대가 선행되고 연준 조치가 후행했던 모습이 더 빠르고 강하게 나타날 것으로 기대. 당시 미국 국채 10년 금리는 2분기에만 30bp 이상 하락했던 사례가 올해 2분기에도 유사하게 전개될 전망. 단기적으로 커진 위험자산 회피 심리로 국채의 안전자산 기능 확보도 중요. 향후 금리 하락 기대와 투자 포트폴리오 내 분산효과까지 감안해 미국 국채 중심 채권 보유 비중 확대가 필요

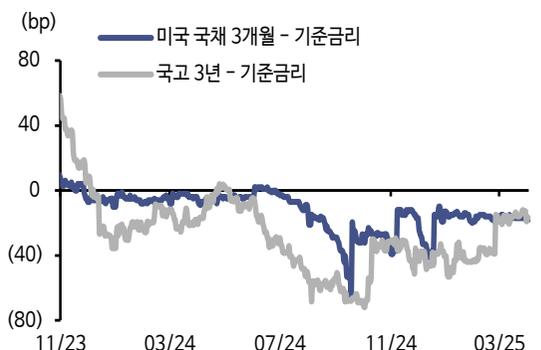
미국의 성장 둔화 우려는 점증. 그에 따른 연준의 통화완화 대응 기대 형성은 한국은행의 통화완화 기대 확산으로 연결. 2월 금통위 이후 2.50% 중립 이하 기준금리 인하 기대가 다소 열어지며 국고 3년 기준 2.50% 하회 가능성이 높았으나, 이번 관세조치는 금리 하단 재탐색할 기회 제공. 다만 한국은 높은 가계부채 문제 잔존해 미국 대비 국채 금리 하락폭은 제한적. 채권 투자 전략 내 미국 국채를 최선호로 제시

2019년처럼 연준 대응 기대하는 미국 채권시장



자료: 인포맥스, 신한투자증권

美 금리 인하 기대 강화는 韓 통화완화 기대로 연결



자료: 인포맥스, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박석중, 하건형, 노동길, 김성환, 신승웅, 최원석, 안재균, 이병화, 이동현, 박광래, 이진명, 최규현, 은경원, 임희연, 오강호, 김형태, 남궁현, 최승환, 허성규, 엄민용, 조상훈, 박현진, 지인해, 강석오, 김아람).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 당사는 상기회사 메타 플랫폼스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.