



Market Comment

미국의 한국 25% 관세부과 영향

▶ 투자전략팀 02-3772-7679

예상보다 강한 상호관세. 한국 수출 증가율 10% 하락 가능성

트럼프 상호관세는 한국 수출 약 10% 감소, 경제성장률 0.2%p 추가 하락 요인으로 작용할 전망(산업연구원, 한국은행 등의 추정 참고). 대미국 수출 감소에 글로벌 교역 위축 영향이 더해질 것

반도체 부담은 상대적으로 적을 전망. 미국 내 생산 비중이 낮아 관세 인상에 따른 수입 감소 및 대체효과가 적을 것. 관세율이 상호관세보다 낮다면, 관세 인상에 따른 수요 위축 부담도 덜할 수 있음. 반도체는 이번 상호관세 적용 대상이 아니고 추후 품목별 관세 부과 예정

자동차는 중국 관세 인상보다 멕시코 영향이 중요. 중국산 자동차의 미국 점유율이 낮아 중국 관세 추가 인상 대체효과 미미. 반면, 멕시코에서 생산되는 우리 기업들의 자동차부품 대부분 미국으로 수출되기 때문에 멕시코 관세가 높아지면 우리 기업 부담도 가중. 멕시코와 캐나다가 상호관세 대상에서 제외돼 일단 최악은 피했지만, 자동차 관세가 이미 적용되고 있어 부정적인 영향 불가피. 자동차 관세가 유지되는 가운데, 멕시코에 관세가 더해지면 부담은 더 커질 수 있음

당분간 원/달러 환율이 1,400원 중반 수준을 하회하기는 쉽지 않을 전망. 탄핵심판 선고 이후 정치적 불확실성 완화를 고려하면 환율 추가 상승 제한되겠지만, 관세에 따른 수출 둔화 우려로 원화 약세 압력 지속될 전망. 트럼프가 비관세장벽을 언급했기 때문에 협상을 통한 관세 조정 또한 단기간 내 어려울 수 있음

채권: 선반영 등 감안, 금리 낙폭 제한

금번 관세조치는 채권시장 강세 재료. 그러나 1) 관세 관련 우려가 시장에 상당부분 반영돼 있었고 2) 경쟁 제조업 선진국(일본: 24%, 대만: 32%) 대비 한국에 부과된 관세(25%)가 크게 높지 않은 수준이며 3) 반도체 등 일부 주력 수출품목에는 상호관세가 면제되는 가운데 4) 주요국 대비 국내 기업들의 미국 투자가 장기간, 대규모로 이어졌던 부분 등을 생각해보면 금리 하락장세가 길게 이어지지는 않을 것으로 예상. 한국은행도 2월 성장률 전망치에 관세 관련 시나리오를 다각도로 반영했다고 밝힌 만큼 무역분쟁 이슈가 통화정책 스탠스를 바꾸지는 못할 것 앞으로의 금리 방향성은 관세보다 정국 전개 흐름이 결정할 공산이 크다는 판단. 관세만 감안한 2분기 국고 3년, 10년 하단은 각각 2.45%, 2.63%

주식: 12MF PER 8배의 지지력

트럼프 1기 이후 KOSPI 밸류에이션 상 저점은 PER 기준 7.62배까지 하락했으나 지속기간이 길지 않았고(8일), 대체로 8배(2,331p)에서 강한 지지력을 보여줌. 12개월 후행 PBR은 코로나 일시 충격 0.59배를 제외하면 최하단이 0.8배(2,358p). PER 8배, PBR 0.8배 수준은 약 2,350p. 트럼프 1기 2017~2019년 동안 실적이 가장 악화됐던 섹터는 에너지, 소재, 산업재 등 경기에 민감한 경기 민감주. 그 당시와 체질이 달라진 산업재를 제외하면, 에너지, 소재 섹터 하향 우려. 올해 KOSPI 연간 순이익 예상치는 204조원 내외로 작년 166조원 대비 23.2% 증익으로 형성돼 있으나, 관세 충격 장기화 시 실적 예상이 높게 형성돼 있는 에너지, 화학, 2차전지 영향받을 것

투자전략: 반도체 헬스케어 중심 매수 대응

수출 증가율과 KOSPI EPS 증가율의 상관계수는 0.8 정도로 파악. 수출 증가율이 10% 하락하면 EPS 증가율은 8% 낮아짐. 8% 하향은 주식시장에 큰 부담이 되지 않을 전망. 향후 주도 업종은 관세를 판가에 전가할 수 있는 기업과 산업이 될 것. 관세 상승분의 전가가 쉬우려면 경쟁자들 수가 적어야 하고 특히, 미국 내 경쟁자들이 적어야 함. 전일 미 행정부는 반도체와 의약품을 상호관세에서 제외하고 품목 관세를 적용한다고 발표했는데, 자국 산업을 보호하기 위해 자동차에 매겨진 25%보다 낮을 가능성이 있음. 반도체와 헬스케어는 국내 주식시장에서 가장 큰 두 개 업종이어서 주식시장에 미칠 영향은 관세 25%보다 적을 것으로 판단. 이들 중심으로 주식을 모아갈 것을 권함

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.