

[선진국 전략]

김성근

sungkeun.kim@miraesec.com

조윤경

yoonyoung.joh@miraesec.com

[중국 전략]

박수진

soojin.park.a@miraesec.com

Global Equity Issues

관세 우려: 주요국 협상과 부양책 확인 필요

- 미국 시장에 관세 우려 일정 부분 반영. 정책 불확실성으로 높은 변동성 지속될 가능성
- 반등하기 위해서는 협상 흐름이 필요. 중국에 대한 트럼프의 대응, EU의 조치 주목
- 주요국들의 내수 부양책도 반등을 돕는 요인. 성장성 높은 분야 중심의 분산 투자 필요

트럼프의 상호관세로 높아진 불확실성: 과거 리세션, 낙폭 사례와의 비교

지난 4월 2일 트럼프 행정부의 상호 관세 발표 이후 S&P500이 10.5% 하락하고, 10년 국채 금리도 4%를 근접하는 등 시장내 경기에 대한 우려가 확산된 모습이다. 미국의 상호 관세로 각국의 수출이 타격을 받으면서 글로벌 경기가 둔화되고, 미국도 인플레이션 우려가 높아지면서 소비 위축, 연준의 금리 인하 지연 우려가 커진 영향이다. 특히, 지난 4일 중국도 34% 보복 관세를 부과하겠다고 발표하면서 무역 마찰이 더 강해질 것이라는 우려가 한층 고조됐다. 2월부터 미국이 발표한 관세 조치에 중국은 상대적으로 제한적인 조치를 취해왔지만 이번에는 전면으로 맞서겠다는 신호를 냈기 때문이다. 이와 같은 전개로 미국 무역 정책 불확실성은 1기 당시 레벨을 압도하는 역대 최대치까지 고조됐다.

당분간 변동성 높은 국면이 이어질 수 있겠지만 미국 시장은 이미 관세 관련 우려를 일정 부분 반영하고 있다고 판단된다. 연초대비 S&P500의 고점으로부터의 최대낙폭(MDD)은 20%에 도달했는데, 이는 스태그플레이션 우려가 한창 고조됐던 2022년(25.4%), 1차 미중 무역분쟁(-19.8%)에 준하는 수준이다. 금융위기(-52.6%), 코로나 발발(-33.9%), 2001년 리세션(34.7%) 당시 낙폭에 비해서는 낮지만 현재 국면은 당시와는 차이가 있다. 또한 과거 2거래일 동안 10% 이상 낙폭을 기록했던 경우는 4번에 불과한데, 결국 30일 이내에는 회복하는 흐름을 보였다. 다만 과거 위기 국면에서도 변동성 지수가 쉽게 내려오지 않았던 국면들이 있었던 점을 감안하면 높은 변동성 국면은 더 길어질 수 있다.

그림 1 발표된 미국의 상호관세율

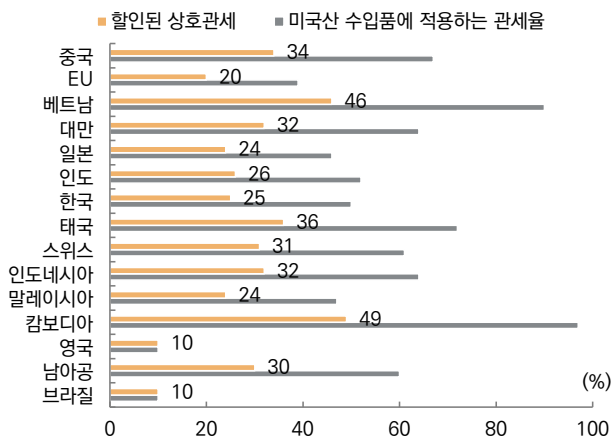


그림 2 역대 최고치까지 올라온 미국 무역정책 불확실성



자료: White House, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Tax Foundation(24년말 추정), 미래에셋증권 리서치센터

협상 체크포인트: 중국의 보복에 대한 트럼프의 반응, EU의 보복 조치

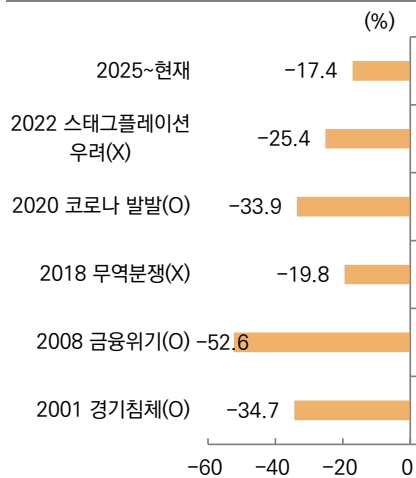
본격 반등이 나타나기 위해서는 각 국가별로 협상이 본격적으로 진행되면서 트럼프 행정부가 부과한 관세율이 최종적으로 낮아지는 흐름이 필요하다. 경기 우려를 촉발 시킨 주 원인이 결국 관세이기 때문이다. 협상 의지는 특정 국가들 사이에서는 이미 나타나고 있다. 50% 가까운 관세율이 부과된 베트남은 미국의 관세 인하를 조건으로 미국산 관세율을 0%까지 낮추겠다고 발표했다. 또한 다른 ASEAN 국가들, 인도, 일본, 한국 등도 협상을 우선시하는 톤을 유지했다.

다만 가장 중요한 세 지역(중국, EU, 캐나다+멕시코)이 아직 본격적인 협상 의지를 보여주고 있지 않다는 점이 우려 요인이다. 중국의 경우 앞서 서술한대로 34%의 보복 관세를 발표했고, EU는 즉각적으로 보복 조치는 하지 않았지만 2-Step 대응을 준비하고 있다. 우선 철강, 알루미늄 관세에 대한 대응으로 준비해 놓은 260억유로 규모의 수입품에 대한 관세는 4월 중순부터 예정대로 부과하고, 상호관세와 자동차 관세에 대해서는 추가 조사 후 대응에 나서겠다는 입장이다. 긍정적인 부분은 상호관세에 대한 대응을 서두르지 않겠다고 발언해 향후 협상 의지를 어느 정도 표현했다고도 볼 수 있다.

캐나다, 멕시코의 경우 미국 상호관세에서 제외된 만큼, 즉각적인 대응은 하지 않았다. 캐나다의 경우 자동차 및 부품에 대한 25% 관세에 대한 대응 차원으로 미국산 자동차에 대해 관세 부과를 발표했고, 멕시코는 보복 관세를 준비하는 대신 자국 내수 부양책을 내리는 흐름을 보이고 있다.

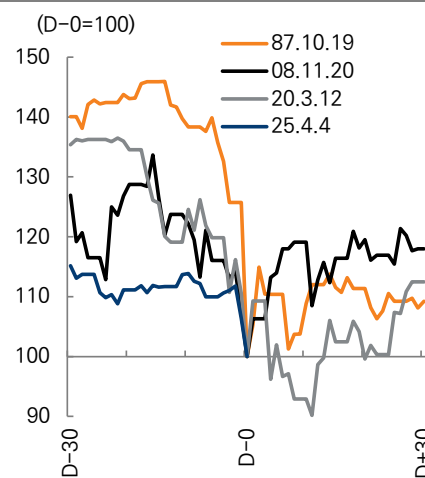
향후 협상과 관련해 지켜봐야 할 부분은 중국의 34% 보복 관세에 대한 트럼프 행정부의 대응과 상호관세에 대한 EU의 대응이다. 만일 트럼프 행정부가 더욱 강도 높은 관세를 중국에 부과하게 된다면 경기 관련 우려는 한층 더 확대될 수 밖에 없다. 캐나다, 멕시코 지역에 대한 트럼프 행정부의 스탠스도 계속해서 관찰할 필요는 있다.

그림 3. 주요 위기 구간별 최대 낙폭(MDD)



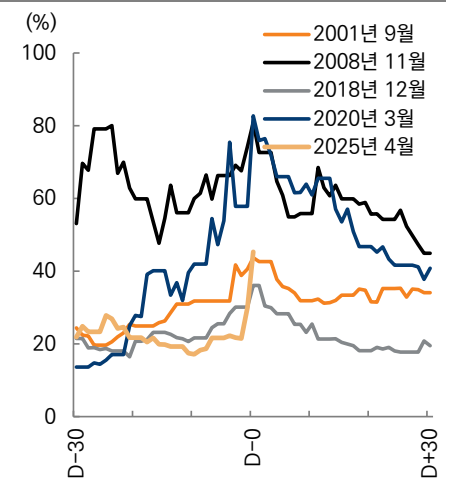
주: 1년 기준 MDD, 경기 침체 유무 표기
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. S&P500 10% 하락 전후 수익률



주: 2거래일 10% 이상 낙폭 사례 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 주요 위기 구간별 VIX 흐름



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

각국의 내수 부양 조치에도 주목: 미국 감세안 통과와 중국의 부양책 기대

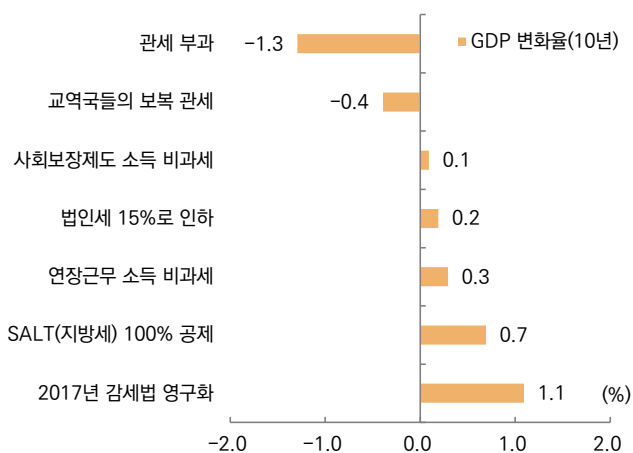
추가적으로 각국의 내수 부양 정책도 반등 여건을 형성하는데 도움을 줄 수 있다. 우선 미국의 경우 감세 정책 통과가 4,5월 중에 기대된다. 현재 상원과 하원은 각자 다른 버전의 감세안을 통과시킨 상태로, 최종 통과가 양원간의 합의가 필요하다. 아직까지는 양원의 의견 차로 진전을 못내고 있지만 상호 관세 발표 이후 공화당 의원들 사이에서는 통과를 서두르려는 기조가 엿보인다. 트럼프는 이번이 마지막 임기로, 1기와는 달리 지지율 변화에 크게 신경쓰지 않을 수 있지만 공화당 의원들은 26년에 예정된 중간선거를 앞두고 있기 때문이다. 트럼프의 관세 정책으로 인한 악영향을 상쇄 시킬 수 있는 정책을 통과 시켜 미국이 경기 침체로 빠지는 시나리오를 차단해야 한다. 유권자들의 핵심 우려 사항인 인플레이션에 대한 대처도 여전히 필요하다. 공화당은 핵심 지지층으로부터의 아직 높은 지지율을 받고 있지만, 유의미한 하락이 나타날 경우 정책 변화를 서둘러 진행시킬 전망이다.

불확실성이 높은 국면인 만큼, 미국 시장 내에서는 분산 투자할 필요성이 높아졌다. 테마별로는 밸류에이션 매력이 높아진 빅테크를 비롯해 관세에도 불구하고 높은 성장성을 기대할 수 있는 방산, 헬스케어 중심의 접근이 필요하다.

중국의 경우 4월 중으로 개최될 중앙정치국 회의에 대한 기대감이 커지고 있다. 중국 시장도 미중 양국의 상호 관세 부과로 경기 둔화 우려가 반영 중으로, 내수 중심의 방어와 성장 전략을 한층 강화할 명분이 높아졌다. 이번 회의에서는 더욱 적극적인 재정·통화·소비·중시 부양 등 전면적 경기 대응책이 발표될 것으로 예상된다. 특히 중국 무역 구조는 트럼프 1기에 비해 상당히 견고해진 상태다. 대미 무역 의존도 축소, 교역 다변화, 전략물자 국산화 확대 등을 통해 구조적 체질 개선을 도모해 온 결과다.

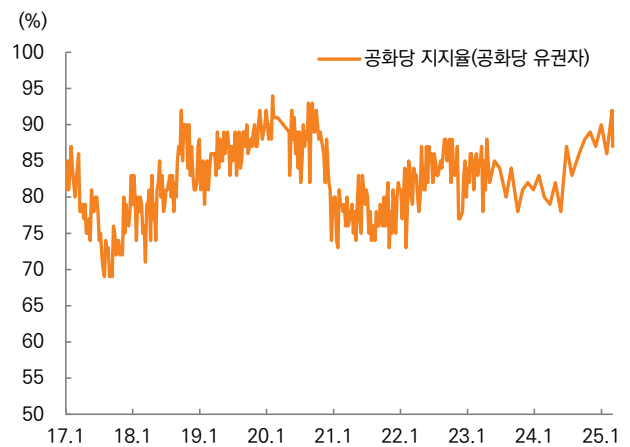
미중 간 무역갈등이 중장기적으로 구조화될 가능성이 높아지는 가운데, 중국 내수 중심 소비주, 기술 자립 테마 (반도체·AI·고급 장비) 중심으로 선별적 접근 전략이 유효할 것으로 판단한다.

그림 6. 관세와 감세 조치로 예상되는 GDP 영향



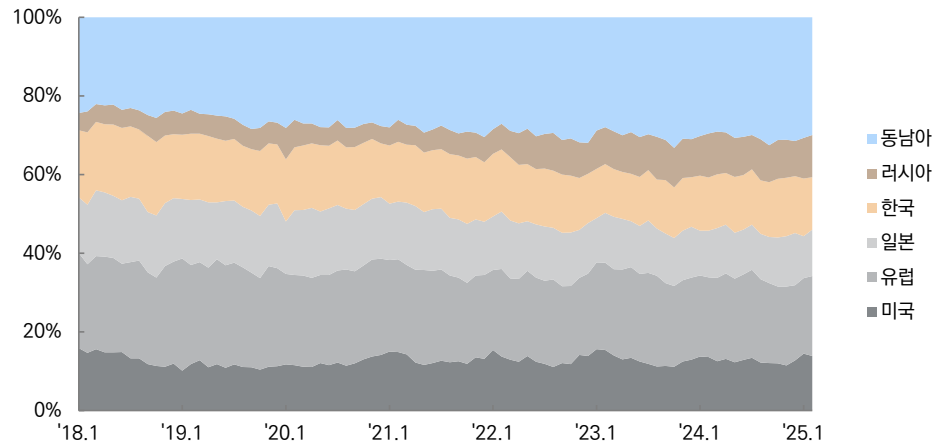
자료: Tax Foundation(24년말 추정), 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 아직 높은 레벨에 위치한 공화당 지지율



자료: Yougov, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국의 주요 수입국 비중 변화



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 상호관세 발표 이후 국가별 대응 정리(4.6일 기준)

국가	상호관세율	대응 스탠스	세부 내용
중국	34%	보복	- 중국 상무부는 트럼프 대통령의 글로벌 관세 확대 조치에 대해 강하게 반발하며 즉각 철회할 것을 촉구 - 미국산 모든 제품에 34%의 보복관세 부과를 발표. 발표 시점은 상호관세 시행일 하루 뒤인 4월 10일 - 희토류에 대한 대미 수출 통제와 16개 미국기업에 대한 수출 통제 조치 시행. 틱톡 매각 제안도 거부
EU	20%	보복	- 미국과의 협상이 결렬될 경우 EU는 보복 관세를 시행할 준비가 되어 있다는 입장. - Two-Step 대응 준비: 1) 철강 관세에 260억유로 규모 수입품에 대한 관세 예정대로 4월 중순에 부과. 2) 상호관세에 대해서는 추가 조사 후 포괄적인 대응 방안을 준비하겠다고 발표. 미국 서비스 수출에 대한 규제도 준비
캐나다	미포함	보복	- 카니 총리는 연방 선거 유세를 중단하고 오타와에서 긴급 대응 발표 - 미국산 자동차에 25% 맞불 관세 부과 발표. 미국과 마찬가지로 USMCA 해당 품목 예외 조치는 유지 - 보수당 대표 피에르 푸알리에브르는 “즉각적·표적형 보복 관세 및 USMCA 조기 재협상” 주장
멕시코	미포함	협상	- 보복관세는 옵션이 아님. 광범위한 대응 강구 중. 관세 영향에 대비한 경제 대책인 'Plan México'를 발표. - 중장기 핵심 산업(에너지, 자동차, 철강, 의약, 식품 등)의 생산과 투자를 강화하고, 임금 인상, 사회 지원 확대, 인프라 투자 확대를 통해 대외 충격에 강한 내수 기반을 구축하겠다는 내용
한국	25%	협상	- 긴급 경제·안보 전략 TF 소집 후 대응책 논의. 영향받는 산업에 긴급 지원 예정 - 코트라에 관세 종합지원센터로 관세 대응 센터 격상. 산업통상자원부는 대응 논의 구체화
대만	32%	협상	- 매우 부담하다고 반발했지만 대만 대통령은 상호 관세에 대해 보복하지는 않겠다고 발언 - USMCA 형태의 무관세 합의를 목표로 협상하겠다는 입장
일본	24%	협상	- 값은 유감 표시 및 관세 면제 방안 모색 예정. 미국 투자 1위 국임을 강조 - 미일 경제관계와 WTO 규범 위반 여부를 신중히 따지겠다는 입장이며, 자동차 산업 지원을 위한 내수 정책과 민간 보조금 확대를 즉시 시행
독일	20%	보복	- EU 차원 압박 요구와 WTO와의 논의를 병행할 계획
프랑스	20%	보복	- 4월 말 추가 대응 조치 시행 가능성 언급. 디지털 서비스 등 서비스 분야도 보복 대상이 될 가능성 시사 - "아직 결정된 바는 없지만, 더 넓은 범위의 상품과 서비스가 포함될 것"이라고 언급 - 미국 빅테크의 데이터 사용 규제 가능성 언급
영국	10%	협상	- 여러 선택지를 열어놓고 무역 협상 모색할 것이라고 발표
스위스	32%	협상	- 보복은 보류하고 해법을 모색하겠다고 하며, 미국의 산정 근거에 의문을 제기
브라질	10%	보복 + 협상	- WTO 제소를 포함한 대응 옵션을 검토 중이며, 의회는 외국의 관세에 대응할 수 있는 법안을 통과
호주	10%	협상	- 보복관세 대신 자국 수출품목 가격 상승 방지를 위한 협상 예정
뉴질랜드	10%	협상	- 대미 관세를 20퍼센트로 산정한 것에 대해 이의 제기를 예고했으며, 관세 부담은 대부분 소비자에게 전가될 것이라 지적
인도	26%	협상	- 보복보다는 기회 발굴에 주력하겠다고 밝혔으며, 미국과의 대화 창구는 열어 두고 있다고 발표 - 미국의 상호관세 부과에 보복하지 않을 것이라고 발표하며 협상에 집중할 것이라고 발표
싱가포르	10%	협상	- 미-싱가포르 FTA의 분쟁 해결 조항을 발동하지 않겠다고 하며, 보복은 소비자 비용만 높인다고 판단
태국	36%	협상	- 관세에 대해 협상을 시도하겠다는 입장을 내놓았으며, 미국의 공급망 재편 전략에서 역할을 강조
베트남	46%	협상	- 즉각 대응팀 구성 지시를 내렸으며, 종합적 대응 전략 수립에 착수 - 미국측에 대미 관세 0으로 인하 의사 타진. 트럼프도 긍정적으로 답하며 양국간 관세 긴장 완화되는 양상

자료: 언론보도 종합, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.