

2025년 3월 31일

키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

KIWOOM WEEKLY

상호관세, 공매도 등 변동성 유발 국면 돌입

한국 증시는 1) 트럼프의 상호관세 발표 내용, 2) 미국의 3월 ISM 제조업 PMI, 한국의 3월 수출, 3) 미국의 3월 비농업고용, 4) 국내 공매도 재개 여파, 5) 국내 탄핵심판 선고 고지일 발표 여부 등 대내외 주요 이벤트를 치르면서 변동성 장세를 지속할 전망(주간 코스피 예상 레인지 2,500~2,620pt).

이번주에도 주식시장은 정치, 매크로, 실적 등 여러 측면에서 주가 영향력을 행사하는 이벤트를 치를 예정. 우선 지난주 주요국 증시의 조정을 유발한 원인은 트럼프의 기습적인 자동차 관세 부과였다는 점에서, 4월 2일 예정된 상호관세의 내용에 시장의 관심이 집중될 전망이다. 상호관세로 주식시장이 맞을 수 있는 추가적인 주가 하방압력은 제한적일 가능성이 높음. 다만 유연한 상호관세의 정의가 모호하다는 점이나, 부가가치세, 환율 등 비관세 장벽의 도입 여부, 상대국가에 개별적으로 적용되는 관세 레벨 등의 불확실성은 아직 미해소된 상태. 이를 감안 시, 상호관세 발표 후 그 안에 담긴 구체성과 실현 가능성을 놓고 시장참여자들간 서로 다른 해석이 충돌하는 과정에서 단기적인 변동성이 높아지는 것은 감내해야 할 것.



| Strategist 한지영
hedge0301@kiwoom.com



| Market/ESG 이성훈
shl076@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 3월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민 형사상 책임을 지게 됩니다.

1. 지난 주 주식시장 동향

국내 증시는 주 초 관세 부과 우려 완화, 현대차 그룹 대미 대규모 투자 등으로 관세 피해업종이 지수 상승을 견인했으나, 4월 2일 상호관세 발표일을 앞두고 재차 관세 관련 강경한 스탠스를 시사한 가운데 공매도 재개에 따른 경계감도 더해져 양 지수는 하락 마감 (KOSPI -3.22%, KOSDAQ -3.57%)

주 초반 국내 증시는 전 주 금요일 마이크론 8%대 급락 여파로 인한 주요 반도체주 약세 vs 유상증자 사태로 인해 동반 급락했던 방산주에 대한 저가매수 자금 유입으로 업종별 차별화 장세 연출. 또한, 관세 부과에 있어 '유연성'을 언급한 트럼프 발언 및 현대차 그룹의 대미 대규모 투자 등으로 관세 피해 업종이었던 자동차주 강세 시현하며 지수는 혼조세 양상 연출.

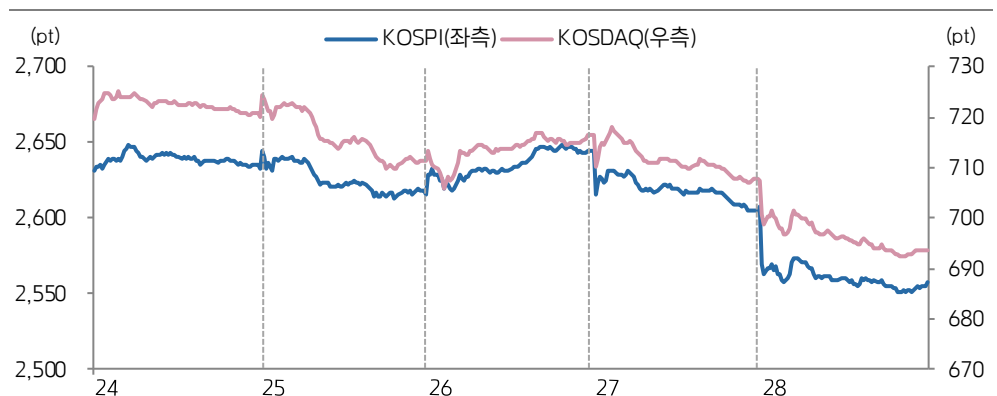
이후 4월 2일 트럼프의 상호관세 부과를 앞두고 경계감 높아진 영향으로 외국인의 국내 증시에 재차 순매도 전환. 이와 더불어 헌법재판소 탄핵 선고 기일 연기에 따른 정치 불확실성 지속되며 원달러 환율 1,460원대 레벨 진입한 점도 외국인의 자금 유입을 가로막는 요인으로 작용. 그 밖에 3월 31일 공매도 재개를 앞두고 신용잔고가 급등하거나 밸류에이션 부담이 높은 종목을 중심으로 차익실현 매물 출회. 배당기준일 변경에 따른 주요 배당주들의 배당락일이 겹친 점도 지수에 부담 요인으로 작용.

한편, 미 증시에서는 마이크로소프트의 데이터센터 투자 축소, AI 수익성 우려 재점화 등으로 엔비디아를 비롯한 미국의 주요 반도체주 약세 시현. 그럼에도 메모리 업황 조기 턴어라운드 기대감이 부각된 영향으로 삼성전자는 6만원선을 사수한 점은 긍정적. 전반적으로 주 후반으로 갈수록 4월 2일 상호관세를 앞두고 관세 민감도가 높은 수출주 중심으로 약세 연출.

업종별로 오락/문화(+1.7%), 의료/정밀기기(+0.77%), 통신(-0.95%), 전기/가스(-1.1%), 종이/목재(-1.2%)이 강세를 보인 가운데, 금속(-9.23%), 기계/장비(-8.98%), 보험(-4.62%), 제약(-4.4%), 유통(-4.39%)은 부진한 흐름

한편, 외인(-2,733억원)은 운송장비/부품(+3,891억원), 제조(+2,322억원), 전기/전자(+806억원), 전기/가스(+181억원) 순으로 순매수, 기관(-115억원)은 금융(+2,328억원), 화학(+704억원), 증권(+332억원), 음식료/담배(+242억원) 순으로 순매수.

KOSPI, KOSDAQ 주중 차트



자료: Bloomberg, 키움증권

이번 주 주요 경제지표 발표 일정

		국가	경제지표	대상	전망치	이전치	
3월 31일	월	미국	시카고 PMI	3월	45.5	45.5	
			달러스 연준 제조업 활동	3월	-5.0	-8.3	
		한국	산업생산(MoM)	2월	0.8%	-2.3%	
		중국	제조업 PMI	3월	50.4	50.2	
			비제조업 PMI	3월	50.6	50.4	
		예정	한국 공매도 재개				
4월 1일	화	미국	JOLTs 구인건수	2월	7690K	7740K	
			ISM 제조업지수	3월	49.8	50.3	
		중국	차이신 제조업 PMI	3월	50.6	50.8	
		한국	수출(YoY)	3월	4.9%	0.7%	
			수입(YoY)	3월	2.4%	0.2%	
		EU	CPI(YoY)	3월	2.3%	2.3%	
		회의	RBA 통화정책회의			4.10%	4.10%
		발언	리치몬드 연은행장				
4월 2일	수	한국	CPI(YoY)	3월	2.0%	2.0%	
		미국	ADP 취업자 변동	3월	119K	77K	
		예정	트럼프 상호관세 발표				
		발언	쿠글러 미연준이사				
4월 3일	목	미국	무역수지	2월	-\$110.0B	-\$131.4B	
			ISM 서비스업지수	3월	53.1	53.5	
		중국	차이신 서비스업 PMI	3월	51.6	51.4	
		발언	제퍼슨 미연준부위원장, 쿡 미연준이사				
4월 4일	금	미국	비농업부분 취업자수	3월	135K	151K	
			실업률	3월	4.1%	4.1%	
			시간당평균임금(YoY)	3월	3.9%	4.0%	
		휴장	중국(청명절)				
		발언	파월 미연준의장, 바 미연준부위원장				

출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2. 한국 증시 전망

한국 증시는 1) 트럼프의 상호관세 발표 내용, 2) 미국의 3월 ISM 제조업 PMI, 한국의 3월 수출, 3) 미국의 3월 비농업고용, 4) 국내 공매도 재개 여파, 5) 국내 탄핵심판 선고 고지일 발표 여부 등 대내외 주요 이벤트를 치르면서 변동성 장세를 지속할 전망(주간 코스피 예상 레인지 2,500~2,620pt).

28일(금) 미국 증시는 관세 불확실성 속 2월 PCE 및 3월 기대인플레이션 상승, 소비자심리지수 부진의 조합이 스태그플레이션 불안을 재 확산시키면서 빅테크, 성장주 중심으로 급락(다우 -1.7%, S&P500 -2.0%, 나스닥 -2.7%).

이날 발표된 주요 지표들은 관세 노이즈에 노출 됐음을 확인. 2월 헤드라인과 코어 PCE는 각각 2.5%(YoY, 컨센 2.6%), 2.8%(YoY, 컨센 2.7%)로 혼재된 흐름을 보이는 등 하드 데이터는 중립적이긴 했음. 문제는 소프트데이터로, 3월 미시간대 소비자심리지수 확정치(57.0pt vs 컨센 57.9pt)는 부진한 반면, 1년 기대인플레이션(5.0% vs 컨센 4.9%)는 예상보다 높게 나왔다는 점이 스태그플레이션 우려를 자아냈던 상황. 이 같은 소프트 데이터의 부진이 시차를 두고 하드 데이터에 영향을 줄 소지가 있기는 함. 하지만 지금은 트럼프의 관세 노이즈가 일정부분 데이터 왜곡을 만들어내고 있는 만큼, 지난 금요일 미국 증시의 급락은 과도한 감이 있다고 판단.

이번주에도 주식시장은 정치, 매크로, 실적 등 여러 측면에서 주가 영향력을 행사하는 이벤트를 치를 예정. 우선 지난주 주요국 증시의 조정을 유발한 원인은 트럼프의 기습적인 자동차 관세 부과였다는 점에서, 4월 2일 예정된 상호관세의 내용에 시장의 관심이 집중될 전망. 최근 트럼프는 예외 없이 모든 국가들에게 상호관세를 부과할 것이라면서도, 공정하고 관대할 것이라고 언급한 상황. 또 금요일 미국 장 마감 후 트럼프가 상호 관세 발표 후 협상을 할 의향이 있다는 입장을 강조했다는 점을 미루어 보아, 상호관세로 주식시장이 맞을 수 있는 추가적인 주가 하방압력은 제한적일 것으로 예상.

물론 유연한 상호관세의 정의가 모호하다는 점이나, 부가가치세, 환율 등 비관세 장벽의 도입 여부, 상대국가에 개별적으로 적용되는 관세 레벨 등의 불확실성은 아직 미해소된 상태. 이를 감안 시, 상호관세 발표 후 그 안에 담긴 구체성과 실현 가능성을 놓고 시장참여자들간 서로 다른 해석이 충돌하는 과정에서 단기적인 변동성이 높아지는 것은 감내해야 할 것.

심리지표에 기반한 소프트 데이터들이 실적과 경기 향방에 대한 부정적인 주가 민감도를 높이고 있다는 점도 시장을 불편하게 만드는 부분. 이런 측면에서 3월 ISM 제조업 PMI, 비농업 고용 등 미국의 주요 지표 결과도 간과할 수 없음. 지난 2월 ISM 제조업 PMI는 예상보다 냉각되면서 침체 내러티브를 강화시킨 가운데, 3월 ISM 제조업 PMI 컨센서스는 49.8pt로 2월(50.3pt)보다 낮게 나올 것으로 형성된 상황. 주 후반에 예정된 3월 비농업 신규고용(컨센 13.5만 vs 2월 15.1만)과 실업률(컨센 4.1% vs 2월 4.1%)도 지난달에 비해 큰 개선세를 기대하기가 어려운 현실.

이처럼 ISM과 고용 지표들에 대한 눈높이가 시간이 지날수록 낮아지고 있다는 점은 증시 입장에서 부담이 될 수 있음. 하지만 역설적으로 3월 수치들이 컨센에 부합만 하더라도 분위기 반전이 가능하다는 전제를 가지고 해당 이벤트에 임하는 것이 적절.

1분기 실적시즌을 앞두고 3월까지 주요 수출주들의 실적을 부분적으로 가능해볼 수 있는 3월 수

2025년 3월 31일

KIWOOM WEEKLY

출(컨센 4.9%YoY, 2월 0.7%)도 중요. 지난 2월 수출은 시장의 실망을 자아내는 수치를 기록했지만, 3월에는 반등세를 보일 가능성이 높다는 점은 위안거리가 될 수 있음. 또 3월 평균환율(1,457원)이 2월 평균환율(1,445원)보다 높은 레벨에 머물러 있었다는 점을 감안시, 고환율 효과로 인한 원화표시 환산 수출의 호조도 기대해볼 만하다고 판단.

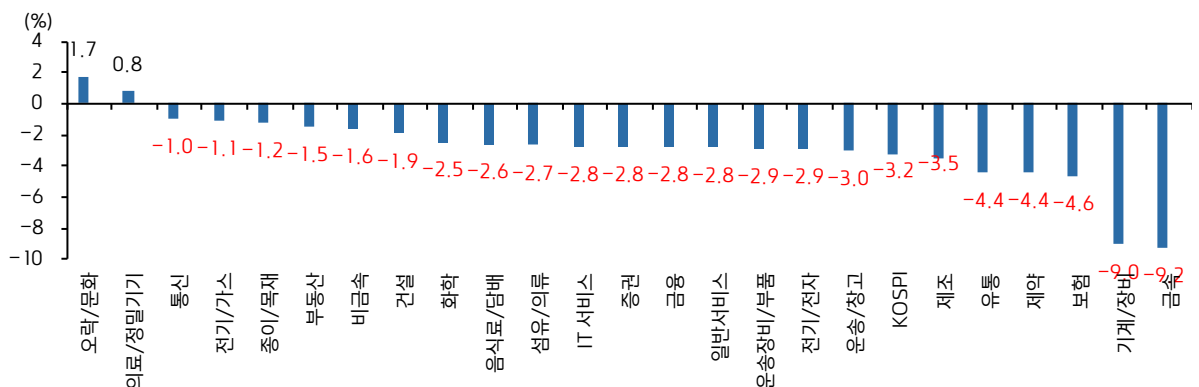
월요일부터 재개되는 공매도 역시 수급적인 측면에서 일시적인 주가 왜곡을 만들어 낼 수 있는 이벤트. 공매도 재개 시 외국인의 반도체, 방산 등 특정 업종의 집중 공매도로 지수 충격이 불감 피할 것이라는 불안감이 상존 중. 단기적으로는 이차천지, 바이오, HBM, 등 지난주 기준 대차잔고 증가율이 높은 업종들은 공매도의 타깃이 될 것이라는 심리적인 불안감이 일시적인 수급 변동성을 높일 수는 있을 것임. 하지만 공매도 재개는 단기적인 수급 노이즈만 일으키는데 국한될 것이며, 지수 혹은 업종의 주가 방향성은 이익과 펀더멘털이 좌우한다는 점에 주목할 필요.

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스피	2,557.98	-1.9	-3.2	1.0	6.6
대형주	2,560.42	-2.0	-3.2	1.7	7.2
중형주	2,785.08	-1.5	-3.6	-2.4	4.8
소형주	2,118.85	-1.4	-2.2	-2.4	1.2
코스피 200	342.96	-2.1	-3.4	2.6	7.9
코스닥	693.76	-1.9	-3.6	-6.8	2.3
대형주	1,637.64	-2.0	-3.7	-9.2	1.5
중형주	615.49	-2.4	-4.3	-4.9	4.4
소형주	2,239.29	-1.6	-2.8	-4.3	0.5
코스닥 150	1,149.26	-2.1	-3.7	-9.0	1.7

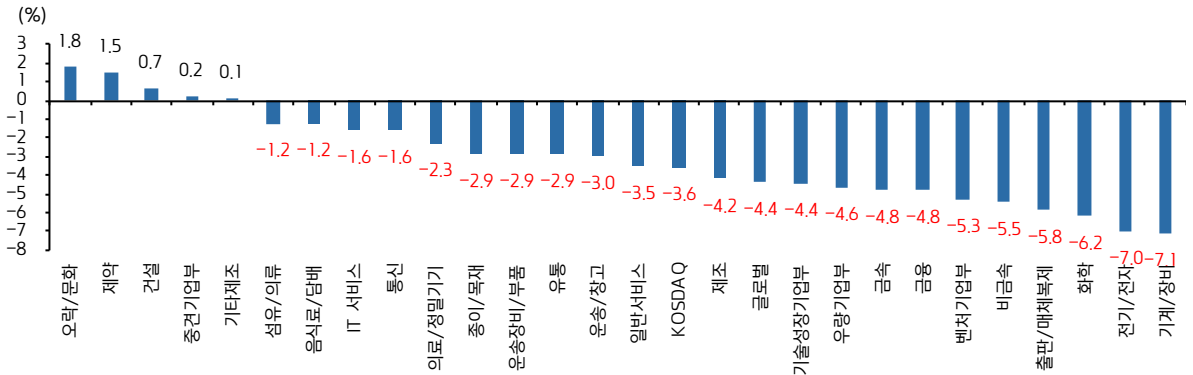
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 주간 등락률



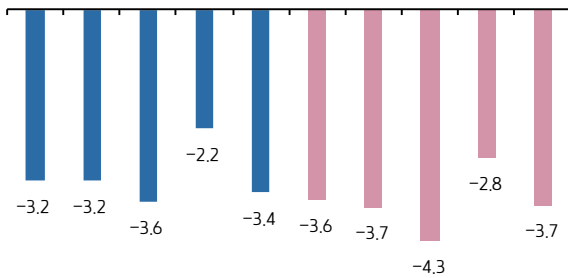
출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 주간 등락률



출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

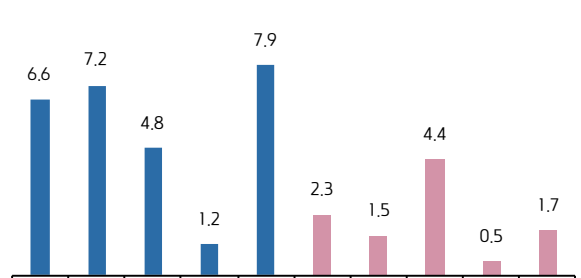
주요 지수 주간 수익률



코스피 코스피 코스피 코스피 코스피 코스닥 코스닥 코스닥 코스닥
대형주 중형주 소형주 200 대형주 중형주 소형주 150

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

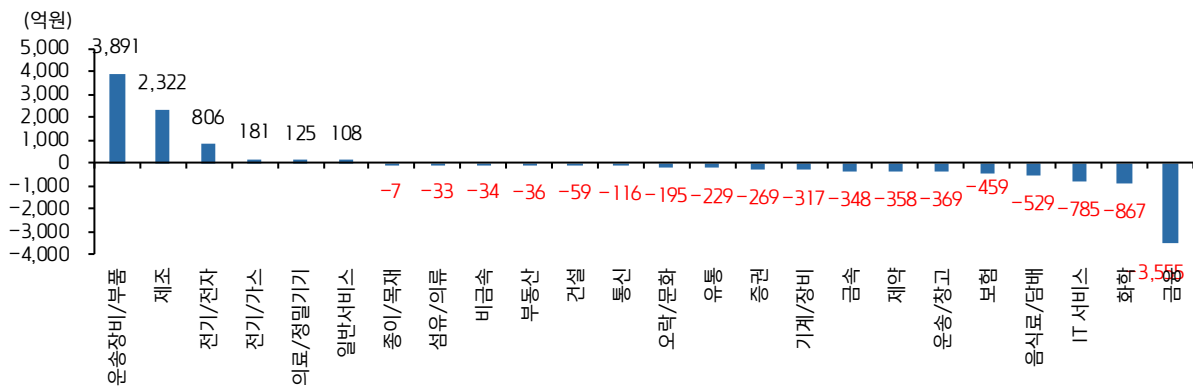
주요 지수 연초 대비 수익률



코스피 코스피 코스피 코스피 코스피 코스닥 코스닥 코스닥 코스닥
대형주 중형주 소형주 200 대형주 중형주 소형주 150

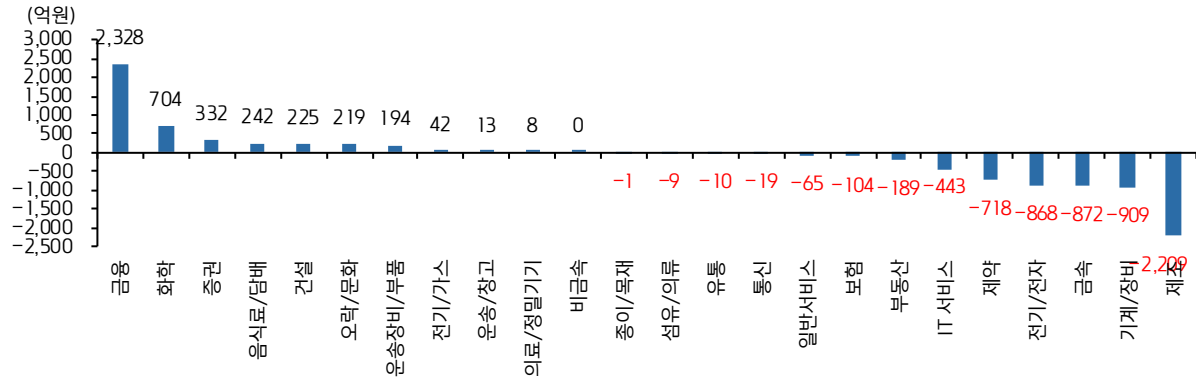
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 외국인 주간 누적 순매수



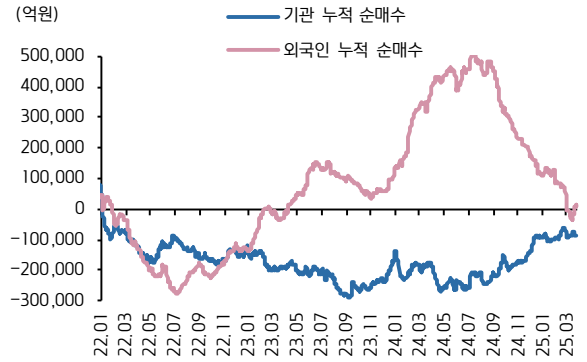
출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 기관 주간 누적 순매수



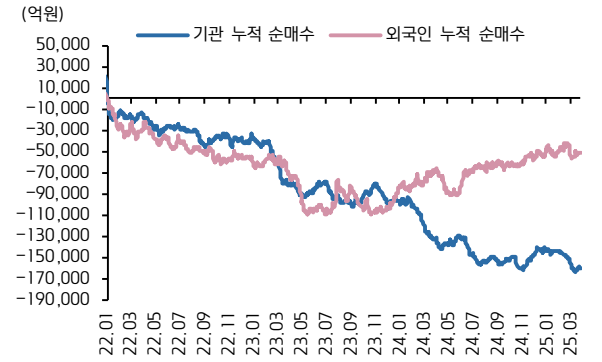
출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

KOSPI 기관, 외국인 누적 순매수 추이



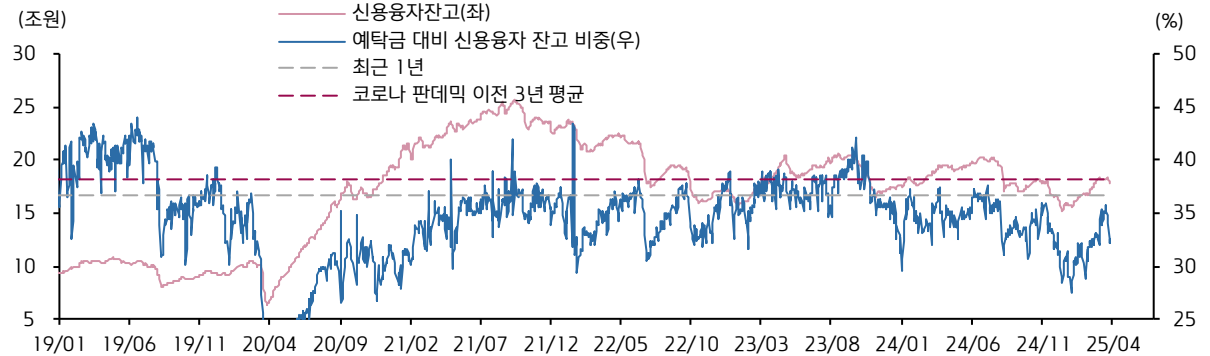
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSDAQ 기관, 외국인 누적 순매수 추이



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

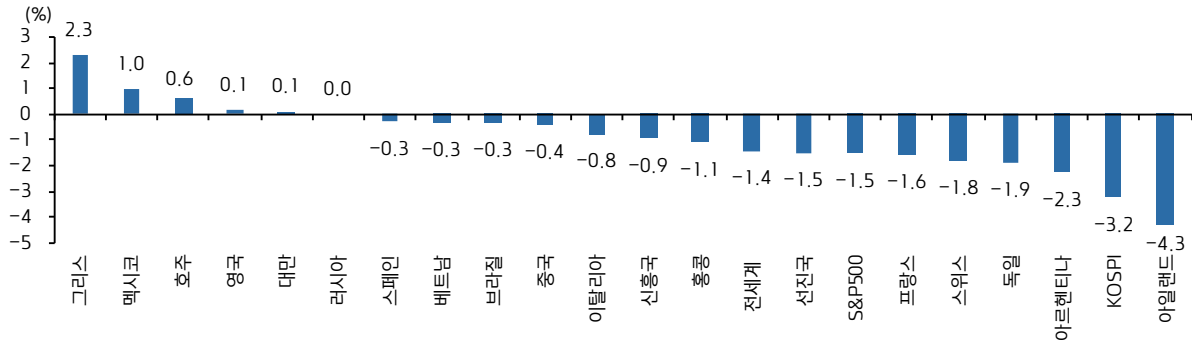
KOSPI+KOSDAQ 신용융자잔고 및 예탁금 대비 신용융자 잔고 비중



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

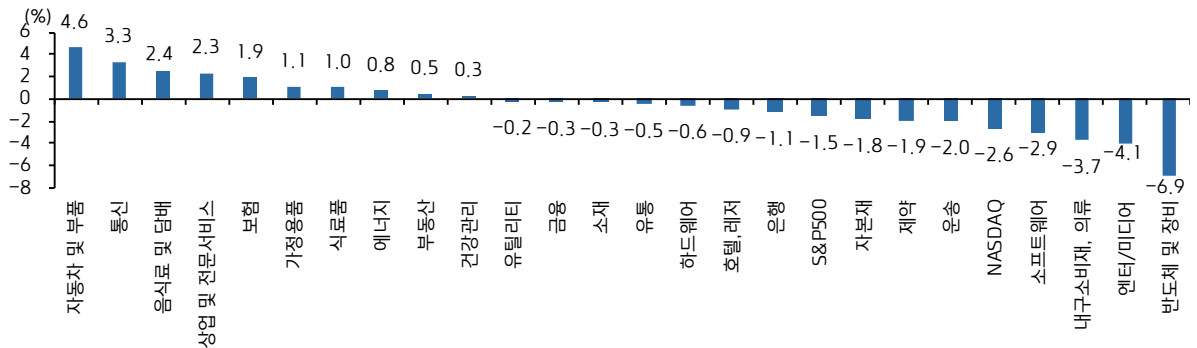
KIWOOM WEEKLY

주요 글로벌 증시 주간 등락률



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 26개 업종별 주간 등락률



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터