



리서치센터 투자전략팀

| 투자전략/시황 Analyst 한지영 hedge0301@kiwoom.com



키움증권

미 증시, 트럼프 상호관세 리스크로 급락

증시 코멘트 및 대응 전략

3일(목) 미국 증시는 ISM 서비스업 PMI 부진(50.8 vs 컨센 53.0) 속 예상보다 강도 높은 트럼프의 상호관세로 침체 불안이 증폭됨에 따라, 엔비디아(-7.8%), 애플(-9.3%), 테슬라(-5.5%), 씨티그룹(-12.1%) 등 주요 업종들이 동반 약세를 보이면서 급락(다우 -4.0%, S&P500 -4.8%, 나스닥 -6.0%)

이날 대부분 증시가 연쇄 급락을 한 것처럼, 트럼프의 상호관세를 주식시장은 이번 관세를 쇼크 수준으로 받아들이고 모습. 기존에 대부분 시장 참여자들은 상호관세 혹은 보편관세 둘 중 하나만 부과할 것으로 예상했지만, 이번 관세의 성격은 그 둘이 혼합된 성격의 관세이자, 관세 근거도 불충분했기 때문. 상황이 이렇다 보니, 4월 2일 관세 부과 당일 나스닥(-6.0%), S&P500(-4.8%), 독일 닥스(-3.0%), 일본 닛케이(-2.8%), 베트남 VN(-6.7%), 홍콩 항셍(-1.5%) 등 상호관세의 직격탄을 맞은 국가들의 주식시장은 일제히 동반 급락세를 연출.

이 같은 관세 불확실성은 침체 불안까지 주식시장에 수시로 주입시키면서 주가 변동성의 레벨을 올려놓고 있는 실정. 경기 선행성과 주가 방향성에 영향력을 행사하는 미국의 ISM 제조업 PMI 내 신규주문-재고의 스프레드가 1월 9.2pt를 고점으로 2월 -1.3pt, 3월 -8.2pt로 급락세를 지속하고 있다는 점이 석연치 않은 부분. 아직까지는 하드데이터는 양호하지만, 관세 리스크 장기화 시 상황이 달라질 소지

주식시장은 당분간 관세 불확실성에서 쉽게 벗어나기 어려울 것으로 보이며, 이는 “얼마나, 언제까지 감당할 수 있을까”에 대한 질문으로 연결. 일단 지금 트럼프 진영의 전략은 “선 관세 부과 후 → 상대국가와 협상 → 관세율 조정”의 전략을 채택한 것으로 보임. 하지만 상대국가가 보복관세를 하지 않는 이상, 현재의 관세가 상한선이며 4월 5일(보편관세), 4월 9일(개별 상호 보복관세)가 부과되기 전이나 그 이후에도 상대국가의 대응에 따라 관세율이 낮아질 수가 있다는 점에 주목할 필요.

더 나아가, 상호관세가 사실상의 상한선이며, 현 시점에서 이들의 관세가 높아지기 보다는 낮아질 확률이 더 클 것으로 판단. 이는 주식시장이 또 다른 관세 악재로 연쇄 급락을 겪을 가능성이 제한적임을 시사. 유럽, 중국, 캐나다, 멕시코 등 상대국가들이 보복관세로 대응하더라도, 미국이 추가 관세를 물리면서 전 국가들을 대상으로 하는 무역전쟁을 미국이 벌일 가능성도 높지 않아 보임.

미국 산업계, 경제학계, 월스트리트 등에서도 관세로 인한 미국 내 인플레이 상승, 소비 위축 및 침체와 같이 부작용의 목소리가 점증하고 있으며, 이를 트럼프 진영에서 도외시하지 않을 것이기 때문. Real Clear Politics에서 취합한 주요 여론조사 상 평균값을 내보면, “트럼프를 지지한다(47.7%)”는 비율보다 “트럼프를 지지하지 않는다(49.9%)”의 비율이 앞서고 있다는 점도 참고해볼 필요.

전일 국내 증시는 트럼프 상호관세 쇼크, 미국 나스닥 선물 폭락, 외국인의 1.5조원대 대규모 순매도 등으로 장 초반 급락세를 연출했으나, 이후 낙폭 과대 인식 속 방산, 바이오 업종 주가 반등에 힘입어 낙폭을 축소해 채로 마감(코스피 -0.8%, 코스닥 -2.0%).

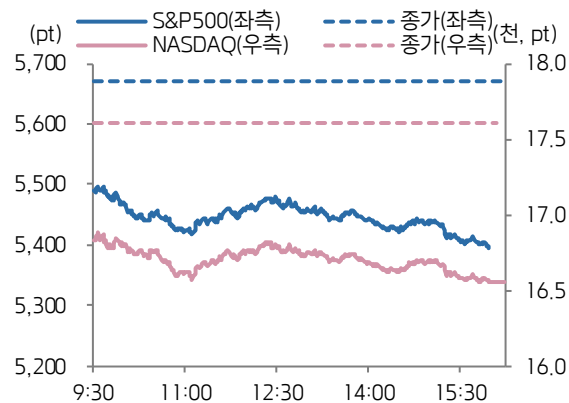
금일에는 상호관세 충격을 기 반영했음에도, 미국 나스닥 6%대 급락, 필라델피아반도체지수 9%대 폭락 등 트럼프발 악재의 여진으로 급락 출발할 것으로 예상. 또 오전 11시에는 대통령 탄핵심판 선고가 예정되어 있으며, 선고 결과에 따라 트럼프와 협상, 추경 편성 등과 같은 주요 일정에 변화가 생길 수 있음. 따라서 금일에는 국내 증시가 국내 정치 불확실성에도 종속될 것으로 보이며, 그 과정에서 일중 변동성이 빈번하게 높아질 전망.

여러모로 주가 하방 압력을 받기 쉬운 구간이기는 해도, 여타 증시와 달리 국내 증시는 추가적인 지수 레벨 다운 리스크는 크지 않을 것으로 보임. 4월 3일 기준 코스피의 후행 PBR은 0.84배로 작년 연말 2,400pt가 깨졌던 밸류에이션 레벨로 다운되는 등 역사적 밴드 하단 부근에 도달했기 때문. 2018~19년 미중 무역분쟁 당시에는 후행 PBR이 0.80배까지 내려간 전력이 있기에, 이번에도 해당 밸류에이션 레벨까지 조정을 받을지 모른다는 우려가 존재(현재 주가 레벨로 환산 시 후행 PBR 0.8배는 2,360pt대).

하지만 2017년 연말부터 코스피 이익 전망과 수출이 피크아웃 후 다운사이클에 진입을 하는 등 펀더멘털 상 디레이팅이 불가피한 구간이었음(+ 연준 금리 인상기). 반면 현재 한국의 수출은 25년 1월 -10.1%(YoY)를 저점으로 2월 +0.7%, 3월 +3.2%로 반등하고 있으며, 올해 코스피 영업이익 전망도 290~292조원대에서 하향조정이 마무리되고 있는 상태(+ 연준 금리 인하기).

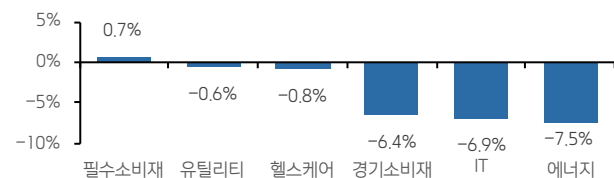
이번 상호관세로 수출과 이익 측면에서 일정부분 부정적인 영향을 받을 수는 있겠지만, 향후 국가간 협상을 통해 관세 수위를 낮춰갈 것이라는 전제 하에서는 수출과 이익의 바닥 다지기 국면은 크게 훼손되지 않을 것. 따라서 일시적으로 PBR 0.8배 혹은 그 이하로 내려갈 수는 있겠지만, 해당 레벨에서 고착화되기 보다는 수시로 반등을 주면서 하방 경직성을 확보해갈 것으로 전망.

S&P500 & NASDAQ 일중 차트

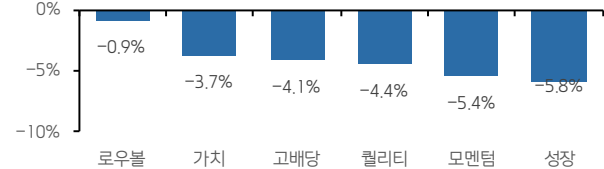


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3

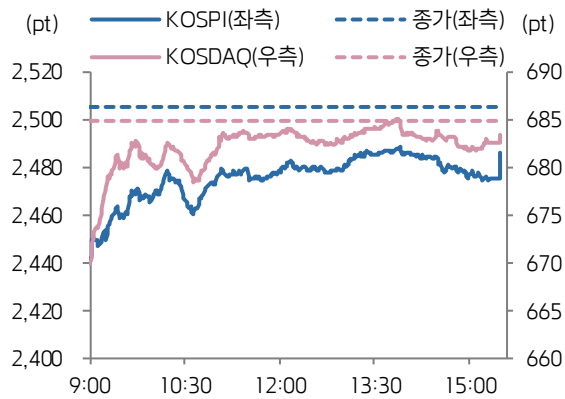


스타일별 주가 등락률



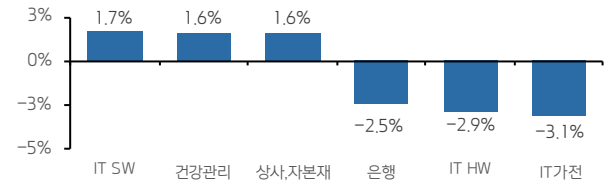
자료: Bloomberg, 키움증권

KOSPI & KOSDAQ 일중 차트

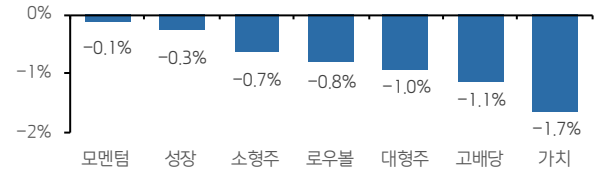


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3



스타일별 주가 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권

주요 종목

종목	종가	DTD(%)	YTD(%)	종목	종가	DTD(%)	YTD(%)
애플	203.19	-9.25%	-18.77%	GM	45.90	-4.34%	-13.62%
마이크로소프트	373.11	-2.36%	-11.3%	일라이릴리	789.09	-3.56%	+2.39%
알파벳	150.72	-4.02%	-20.29%	월마트	87.26	-2.79%	-3.15%
메타	531.62	-8.96%	-9.12%	JP모건	228.69	-6.97%	-4.1%
아마존	178.41	-8.98%	-18.68%	엑손모빌	112.43	-5.26%	+5.45%
테슬라	267.28	-5.47%	-33.82%	세브론	156.12	-6.22%	+8.98%
엔비디아	101.80	-7.81%	-24.19%	제너럴일렉트릭	87.26	-2.8%	-3.2%
브로드컴	154.01	-10.51%	-33.37%	캐터필러	305.76	-8.64%	-15.4%
AMD	93.80	-8.9%	-22.34%	보잉	150.91	-10.47%	-14.74%
마이크론	74.34	-16.09%	-11.55%	넥스트에라	72.14	+2.4%	+1.5%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

주요 지수

주식시장				외환시장			
지수	가격	DTD(%)	YTD(%)	지수	가격	DTD(%)	YTD(%)
코스피	2,486.70	-0.76%	+3.63%	USD/KRW	1,453.50	-0.62%	-1.28%
코스피200	332.92	-0.99%	+4.75%	달러 지수	101.94	-1.8%	-6.04%
코스닥	683.49	-0.2%	+0.78%	EUR/USD	1.11	+1.83%	+6.74%
코스닥150	1,129.17	-0.1%	-0.06%	USD/CNH	7.28	-0.22%	-0.78%
S&P500	5,396.52	-4.84%	-8.25%	USD/JPY	146.06	-2.16%	-7.09%
NASDAQ	16,550.61	-5.97%	-14.29%	채권시장			
다우	40,545.93	-3.98%	-4.7%		가격	DTD(bp)	YTD(bp)
VIX	30.02	+39.56%	+73.03%	국고채 3년	2.545	-3.7bp	-5bp
러셀2000	1,910.55	-6.59%	-14.33%	국고채 10년	2.746	-1.9bp	-12.5bp
필라. 반도체	3,893.69	-9.88%	-21.81%	미국 국채 2년	3.682	-17.7bp	-56bp
다우 운송	13,621.34	-9.15%	-14.31%	미국 국채 10년	4.029	-10.2bp	-54bp
상해종합	3,342.01	-0.24%	-0.29%	미국 국채 30년	4.470	-3bp	-31.1bp
항생 H	8,420.14	-1.31%	+15.5%	독일 국채 10년	2.651	-7bp	+28.4bp
인도 SENSEX	76,295.36	-0.42%	-2.36%	원자재 시장			
유럽, ETFs					가격	DTD(%)	YTD(%)
Eurostoxx50	5,113.28	-3.59%	+4.44%	WTI	66.95	-6.64%	-5.04%
MSCI 전세계 지수	807.64	-3.41%	-4%	브렌트유	70.14	-6.42%	-6.03%
MSCI DM 지수	3,532.64	-3.7%	-4.73%	금	3,121.70	-1.41%	+15.96%
MSCI EM 지수	1,102.78	-0.8%	+2.54%	은	31.97	-7.73%	+9.33%
MSCI 한국 ETF	53.14	-2.73%	+4.42%	구리	482.85	-4.21%	+19.92%
디지털화폐				BDI	1,583.00	-0.25%	+58.78%
비트코인	82,315.85	-3.9%	-12.16%	옥수수	457.50	-0.05%	-1.77%
이더리움	1,798.01	-4.43%	-46.27%	밀	536.00	-0.6%	-4.71%
				대두	1,011.50	-1.75%	-1.05%
				커피	385.25	-0.93%	+22.36%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

Compliance Notice

- 당사는 4월 3일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 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.

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 책임하에 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.