

# 미국은 지금

## 관세 쇼크에서 버틴 산업 및 종목



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com



### Issue Brief

#### 관세 발표 이후의 증시 쇼크

트럼프 행정부는 2025년 4월 2일 오후 4시(현지시간) 시장 예상보다 높은 수준의 관세 부과안을 발표했다. 이후 2 거래일 동안 S&P500 지수는 -10.2%, 나스닥 지수는 -10.4% 급락했다. VIX 지수는 45.3pt를 기록해 2020년 3월 이후 가장 높은 레벨에 도달했고 미국 10년물 국채 금리는 3.8%대 수준까지 하락 후 3.9% 레벨로 복귀, WTI는 62pt까지 하락했다. 달러 인덱스 또한 101.2pt 수준에서 저점을 달성했다.

#### 국가별 맞춤형 관세와 관세 부과 예외 품목

발표된 관세 관련 세부 내용을 살펴보면 **보편적 관세 10%는 일괄적으로 부과되었고, 국가별 맞춤형 추가 관세(U.S. Discounted Reciprocal Tariffs) 관련 내용이 추가로 더해졌다.** 가장 높은 맞춤형 관세가 부과된 국가는 캄보디아로 49%의 관세율이 적용됐고, 베트남(45%), 대만(36%), 중국(34%) 등도 높은 관세 구간에 위치했다. EU에 대해서는 20%의 맞춤 관세가 부과되었고 한국(25%) 및 일본(24%)이 비슷한 레벨로 묶였다. 관세 부과 시점은 10%의 보편적 관세 기준 4월 5일, 맞춤형 추가 관세 기준 4월 9일로 정해졌으며, 종료 시점에 대해서는 언급된 부분이 없었다.

한편, **섹션 232에 의해 이미 관세가 부과된 철강, 알루미늄, 자동차 및 부품 등은 관세 예외 품목으로 정해졌다.** 또한 **국가 안보에 필수적인 품목**인 구리, 의약품, 반도체, 목재 등과 미국 내 생산 불가능한 에너지 및 광물(ex. 희토류), 금괴 등도 예외 품목에 포함되었다. 또한 캐나다 및 멕시코에 대해 USMCA(미국-멕시코-캐나다 협정) 준수 여부에 따라 관세를 차등 부과할 것으로 밝혔다. 이에 국가별 추가 관세 부과 리스트에 멕시코와 캐나다는 제외되었다. 이를 정리하면 **“국가 안보”, “공급망 안정”, “중복 방지” 관련 품목들은 관세 부과에서 빠진 것이다.**

#### 두 마리 토끼(관세 장벽, 비 관세 장벽) 잡기

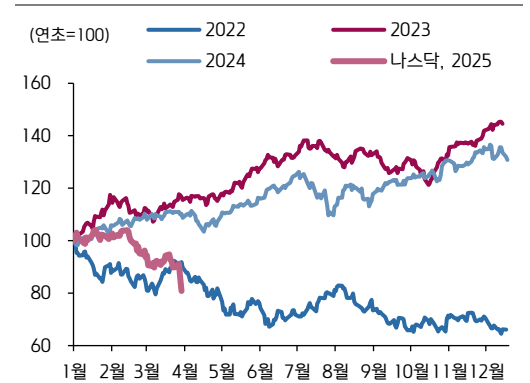
USTR(미국 무역대표부)은 국가별 추가 관세를 적용한 경제적 근거로 관세 전가율, 수입 탄력성, 수입액, 무역적자 등의 변수로 이루어진 복잡한 공식을 제시했다. 하지만 실제 값은 “(해당국에 대한 미국의 무역적자/해당국의 대미 수입액) x 50%”의 간단한 산술로 도출되었다(2page 계속).

#### 트럼프 국가별 맞춤형 추가 관세

Reciprocal Tariffs	U.S. Discounted Reciprocal Tariffs
China	34%
European Union	20%
Vietnam	45%
Taiwan	36%
Japan	24%
India	25%
South Korea	25%
Thailand	24%
Philippines	24%
Indonesia	34%
Malaysia	24%
Cambodia	49%
United Kingdom	10%
South Africa	10%
Brazil	10%
Russia	10%
Canada	10%
Mexico	10%
Israel	10%
Philippines	10%
Chile	10%
Australia	10%
Poland	10%
Turkey	10%
Sri Lanka	10%
Colombia	10%
Peru	10%
Nicaragua	10%
Costa Rica	10%
Guatemala	10%
El Salvador	10%
Honduras	10%
Paraguay	10%
Uruguay	10%
Argentina	10%
Chile	10%
Colombia	10%
Costa Rica	10%
Cuba	10%
Guatemala	10%
Honduras	10%
Paraguay	10%
Peru	10%
Poland	10%
South Africa	10%
Taiwan	10%
Thailand	10%
United Kingdom	10%
United States	10%
Vietnam	10%
Yemen	10%

자료: White House

#### 연도별 나스닥 주가 흐름 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단순히 무역 적자폭과 수입액 두 가지 변수만을 통해 상호 관세율이 계산된 만큼 시장은 이론적 근거가 부족하다고 평가했다. 하지만 트럼프 행정부는 경제적 효과에 대해 자신했다. 구체적 효과로는 10% 보편 관세 도입을 통한 GDP 7,280 억 달러 증가, 280 만 개 일자리 창출, 가계 실질소득 5.7% 증가 등이 언급되었고, 국가별 맞춤형 추가 관세를 통해서도 비관세 장벽에 의한 불공정을 바로잡을 수 있을 것이라 강조했다.

비관세 장벽은 관세 외의 모든 제도, 규제, 관행으로 미국 상품·서비스의 수출을 방해하거나 외국 기업에 유리한 경쟁 환경을 조성하는 것이다. 대표적으로 1)각국의 보조금, 2)수입 쿼터 및 허가제, 3)규제 및 표준, 4)통화 조작 등이 있다. 트럼프 행정부는 미국에 대한 불공정한 대우의 주요 원인으로 비관세 장벽을 지목했다. 예컨대 중국의 국유기업 보조, 노동 억제 등에 의해 2001~2018 년 동안 미국 내 370 만 개의 일자리가 사라졌고, 인도의 인증·검사 이중화가 연간 53 억 달러의 수출 경쟁력을 억제하고 있다는 주장이다. 또한 남아공이 동물 보건을 이유로 돼지고기·닭고기 수출을 제한하면서 관련 수출이 5 년 새 -78% 급감했다고 주장했다.

### 국가별로 나뉘는 대응 전략 - 순응, 저항, 관찰

트럼프의 관세 조치 이후 각 국가별로 세가지 다른 대응이 확인되었다. 1)순응, 2)저항, 3)관찰이다. 순응을 한 국가는 대표적으로 베트남이다. 베트남 산업통상부 장관은 4 월 3 일 외교 공문을 통해 9 일 발효 예정된 46%의 상호관세 부과를 1~3 개월 연기해달라고 요청했다. 이에 대한 대가로 베트남은 미국의 LNG, 자동차, 에탄올, 농산물 및 식품 등에 대한 관세 인하를 약속했고, 럽 서기장은 트럼프와 통화를 하며 합의를 통해 “대미 관세 0%”에 도달하겠다고 밝혔다. 관세율 49%가 부과된 캄보디아 총리도 트럼프 행정부에 협상 요청 서한을 보내 "가장 빠른 시일 내에 협상을 시작하자"고 제안했다. 또한 오토바이, 자동차, 농산물 등 19 개 품목 카테고리의 관세를 기존 최대 35%에서 5%로 즉시 인하한다고 발표했다. 베트남과 캄보디아 모두 미국이 최대 수출 시장이기에 어쩔 수 없이 순응을 한 것이다. 또한 해당 국가들은 중국 상품들의 우회 수출에 기여한다. 실제 중국 제품이지만 베트남으로 Tag 만 바뀐 상태로 미국에 유입되는 것이다. 이것이 미국이 두 국가에게 높은 관세를 적용한 이유이다. 미리 순응의 태도를 보인 국가는 멕시코이다. 멕시코 대통령은 4 월 4 일 트럼프와 통화하며 국경 보안 강화(불법 이민 단속) 및 USMCA 준수 (원산지 규정 등)를 약속했고, 4 월 9 일부터 적용될 25% 상호 관세에 대해 완화 혹은 예외를 요청했다. 실제 4 월 2 일 상호관세 부과 명단에 멕시코는 없었다.

순응 국가와 달리 저항의 의미로 보복관세를 선포한 국가들도 존재한다. 대표적으로는 중국이다. 중국은 4 월 4 일 즉각적 보복 조치를 발표했고, 4 월 10 일 미국산 수입품 전 품목에 34% 관세를 부과하겠다고 밝혔다. 또한 희토류 미국 수출 통제, 육류 수입 중단 등을 선포했다. 단기적인 전쟁 양상 보다는 장기전을 준비하는 듯한 모습이다. 20%의 관세를 적용 받은 EU 역시 저항의 뜻을 보였다. 폰데어라이엔 유럽위원장은 미국의 철강 및 알루미늄 25% 관세 부과와 관련하여 협상이 이뤄지지 않을 경우 13 일부터 260 억유로 규모의 보복 관세 부과 방침을 예고했다. 또한 4 월 13 일 미국산 농업 및 공산품에 190 억 달러 규모의 신규 관세를 부과할 것이라 밝혔다. 캐나다 역시 저항의 뜻을 분명히 했다. USMC 를 체결한 캐나다는 이번 국가별 상호 관세에서 제외됐지만, 트럼프의 25% 자동차 관세에 대해 동일한 관세율로 보복할 것이라 밝혔다.

상황을 관찰하는 국가는 일본, 한국, 영국, 호주 등이다. 24%의 관세를 부여 받은 일본은 이를 비판했지만, 보복 조치 없이 대화로 해결할 것을 촉구했다. 호주와 영국은 상대적으로 작은 10% 보편관세가 적용되었으며, 즉각적 보복은 유예한 채로 협상을 우선한다고 밝혔다.

## 관세 쇼크에서 버틴 산업 및 종목

3월 28일 발간한 “[미국은 지금] 4월 2일 관세 부과 이후의 미국” 자료에서 관세는 장기적 관점에서 대응해야 하며, 협상력을 높이기 위해 처음 부과되는 관세 수준은 시장의 예상을 넘길 수 있다고 언급했다. **실제 예상보다 매서운 관세가 선고되었으니, 이제부터는 행동의 시간이다. 순응하거나 관찰하는 국가와는 빠르게 대화를 진행하고, 저항하는 국가와는 협상을 통해 중간 타협점을 찾아야 한다.** 특히 중국과의 관세 전쟁이 치킨게임으로 치달지 않는 선에서 어느 정도 조율된 대안이 나와야 한다. 이것이 증시의 반동을 결정지을 수 있다. 물론 협상 과정이 이제부터 시작된 만큼 당장의 증시 반동을 기대하기는 어렵다. 4월 9일 관세 적용이 시작된 이후에는 보복 관세에 의한 갈등 양상이 더욱 명확해 질 것이다. **단기적으로 몸을 숨겨둘 곳이 필요하다.**

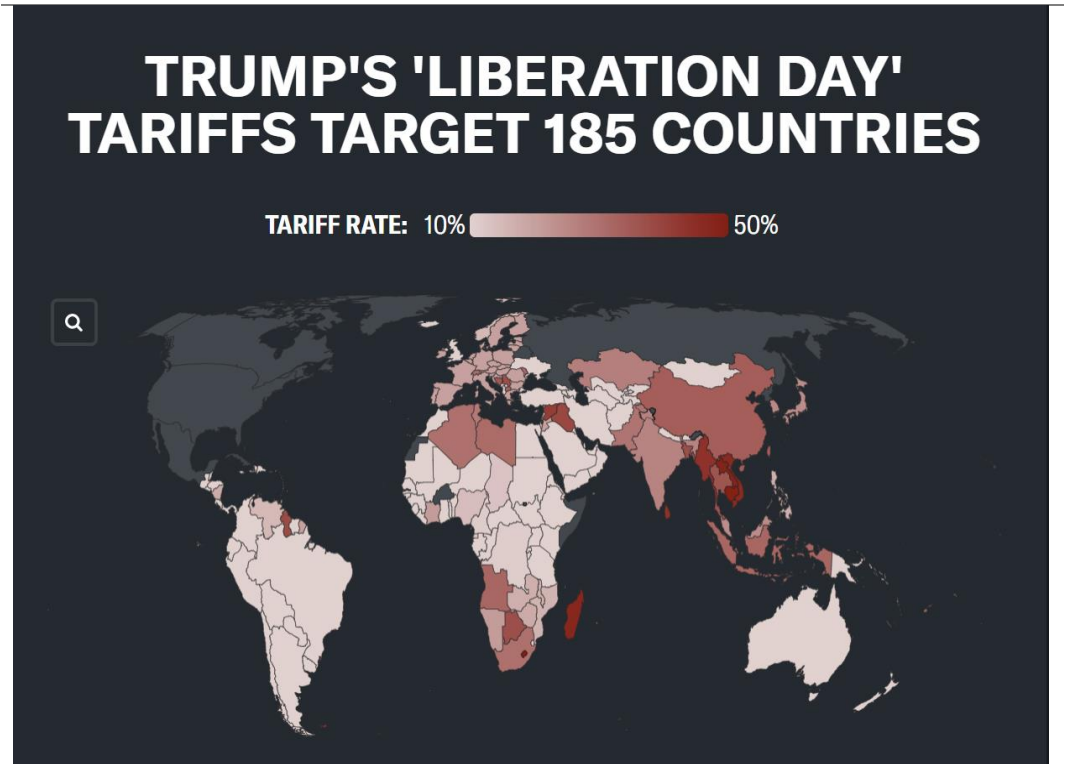
단기 변동성을 피할 수 있는 안식처에 대한 힌트는 최근 증시 흐름에서 확인 가능하다. 관세 부과 1일차(4/3 일) 산업별 1D 수익률을 보면 생활용품(+1.6%) 및 식료품 유통(+0.6%)만이 유일하게 (+) 성장을 보였다. 증시 폭락에 대응하기 위해 직관적으로 방어적인 필수소비 테마로 자금이 이동한 것이다. 3월 마지막 주 산업별 흐름에서 필수소비재(-2.2%)와 헬스케어(-3.7%)가 제한적 낙폭을 기록한 것도 같은 결에서 해석 가능하다.

다만, 조금 더 흥미로운 움직임이 관찰된 것은 관세 부과 2일차(4/4 일) 흐름이다. 전체로 보면 관세 부과 1일차나 2일차 모두 미국 증시는 큰 폭으로 하락했지만, **2일차의 산업별 1D 수익률을 보면 주택·내구소비재 홀로 +1.1% 상승했다.** 주택 관련 산업과 내구소비재 관련 산업이 수혜를 본 것이다. **세부적으로 보면 “주택 건설” 및 “주택 모기지” 업종이 견고한 모습을 보였다.** 이유는 금리에 있다. 미국 기준금리는 FedWatch 기준 연내 4회 인하까지 반영 중이며 미국 10년물 국채금리는 3.8% 레벨로 내려갔다. 이에 미국 장기채 금리와 연관이 높은 모기지 금리의 하락 가능성도 높아졌다. 그간 높은 모기지 금리는 주택 공급량이 늘어나는데 방해가 되었기에, **모기지 금리 하락 기대감은 주택 공급 증가 전망을 자극했다.** 이러한 이유에서 주택 건설 산업이 긍정적 흐름을 보였으며, 관련 종목인 DR Horton(DHI) 및 NVR(NVR) 등은 4/4 일 각각 +4.5%, +4.2% 상승해 S&P500 전체 종목 중 상위 2위, 3위를 차지했다. 나아가 주택 모기지 플랫폼인 LoanDepot(LDI)과 모기지 대출에 초점을 둔 핀테크 기업 Rocket Companies(RKT) 역시 각각 +16.0%, +11.2%씩 급등하는 모습을 보였다. 트럼프가 물가 안정을 위한 주택 공급 확대 관련 행정명령을 이미 발의했다는 점도 주택 건설 및 모기지 산업 반등에 긍정적 영향을 주었다.

한편, **내구소비재의 반등은 금리 보다 베트남의 외교적 행보와 더욱 관련이 있다.** 위에서 언급했듯 베트남은 트럼프를 거스르지 않고 대화를 통해 빠른 협상을 진행하고자 한다. 미국의 가전, 가구 등의 많은 내구소비재 기업들은 베트남의 저렴한 제조 기반을 이용중이기에, **베트남의 친 미국적 행보는 미국 내구소비재 기업들의 공급망 우려를 완화시켰다.** 이에 나이키(NKE)는 4/4 일 +3.0% 상승하며 다우지수 종목 중 가장 높은 수익률을 보였고, 베트남에서 약 60%의 생산을 진행하고 있는 Deckers Outdoor(DECK) 역시 5.1% 반등했다.

주택 및 내구소비재 관련 산업 외에도 **미국 안에서 공급망이 확보되어 있는 개별 기업들의 경우 안정적 흐름을 보였다.** 예컨대 감자 중심의 식품을 생산하는 Lamb Weston(LW)는 워싱턴 및 아이다호 등에 주요 생산 시설을 갖추고 있고, 최근 2거래일 동안 +9.0% 반등했다. 또한 소스 및 드레싱을 유통하는 Lancaster Colony(LANC) 역시 미국 내 공급망이 집중되어 있어 관세 쇼크 이후에도 +3.6%의 상승률을 보였다. 수입 의존도가 낮고 미국 안에서 중고품을 중심으로 소매 사업을 진행하는 Savers Value Village(SVV) 또한 동일한 기간 동안 +3.4% 성장세를 보였다. **각 기업들의 밸류체인이 미국 혹은 미국 친화적 태도를 보이는 국가 중심으로 형성되었는가 이후의 증시 변동성을 회피할 수 있는지 여부를 판단하는 하나의 기준이 되는 것이다.**

글로벌 지도로 확인하는 트럼프 상호 관세율 수준



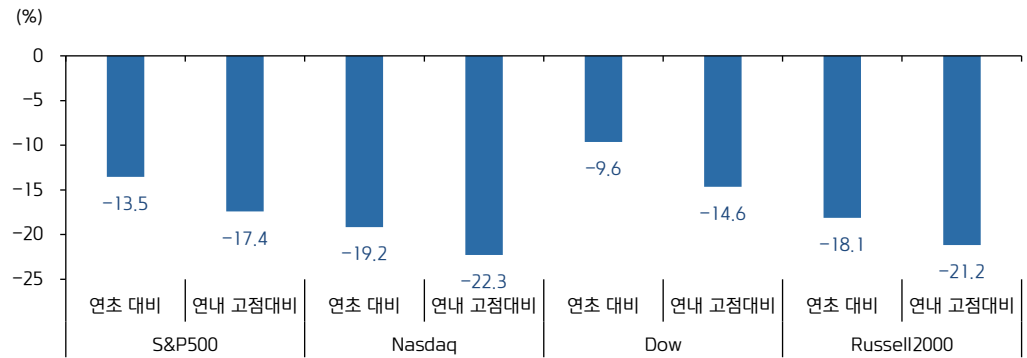
자료: White House, 야후 파이낸스

국가별 맞춤형 추가 관세 (U.S. Discounted Reciprocal Tariffs)

Reciprocal Tariffs			Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs	Country	Tariffs Charged to the U.S.A. including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%	Peru	10%	10%
European Union	39%	20%	Nicaragua	36%	18%
Vietnam	90%	46%	Norway	30%	15%
Taiwan	64%	32%	Costa Rica	17%	10%
Japan	46%	24%	Jordan	40%	20%
India	52%	26%	Dominican Republic	10%	10%
South Korea	50%	25%	United Arab Emirates	10%	10%
Thailand	72%	36%	New Zealand	20%	10%
Switzerland	61%	31%	Argentina	10%	10%
Indonesia	64%	32%	Ecuador	12%	10%
Malaysia	47%	24%	Guatemala	10%	10%
Cambodia	97%	49%	Honduras	10%	10%
United Kingdom	10%	10%	Madagascar	93%	47%
South Africa	60%	30%	Myanmar (Burma)	88%	44%
Brazil	10%	10%	Tunisia	55%	28%
Bangladesh	74%	37%	Kazakhstan	54%	27%
Singapore	10%	10%	Serbia	74%	37%
Israel	33%	17%	Egypt	10%	10%
Philippines	34%	17%	Saudi Arabia	10%	10%
Chile	10%	10%	El Salvador	10%	10%
Australia	10%	10%	Côte d'Ivoire	41%	21%
Pakistan	58%	29%	Laos	95%	48%
Turkey	10%	10%	Botswana	74%	37%
Sri Lanka	88%	44%	Trinidad and Tobago	12%	10%
Colombia	10%	10%	Morocco	10%	10%

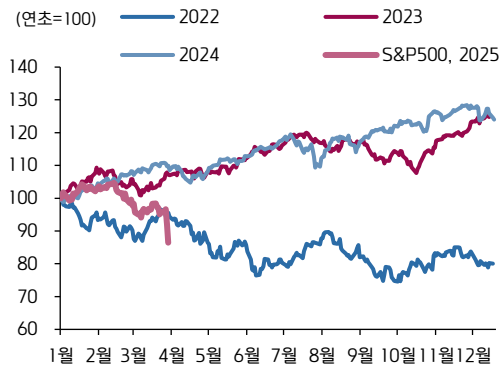
자료: White House

### 2025년 연초 이후 주가지수 수익률 변화



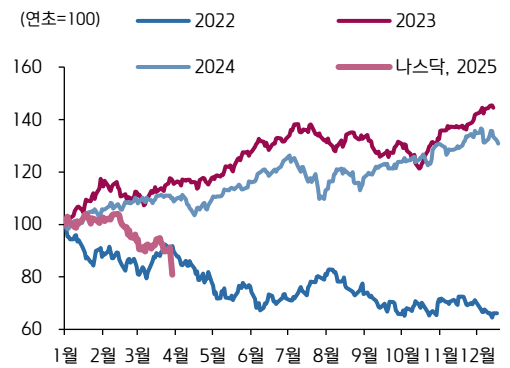
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### S&P 500 최근 4년 증시 비교



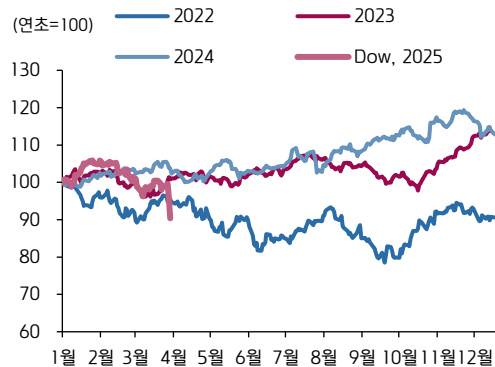
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 나스닥 최근 4년 증시 비교



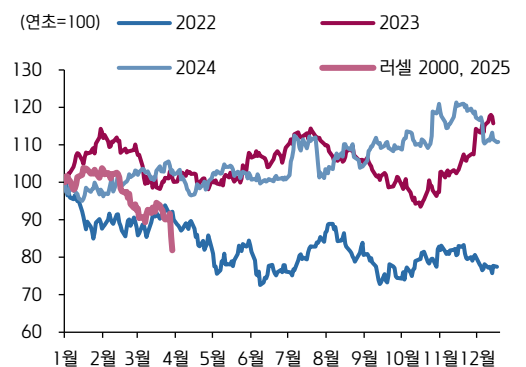
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 다우존스 최근 4년 증시 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 러셀 2000 최근 4년 증시 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



S&P 500, 2020 년 vs 2025 년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

나스닥, 2020 년 vs 2025 년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

다우존스, 2020 년 vs 2025 년



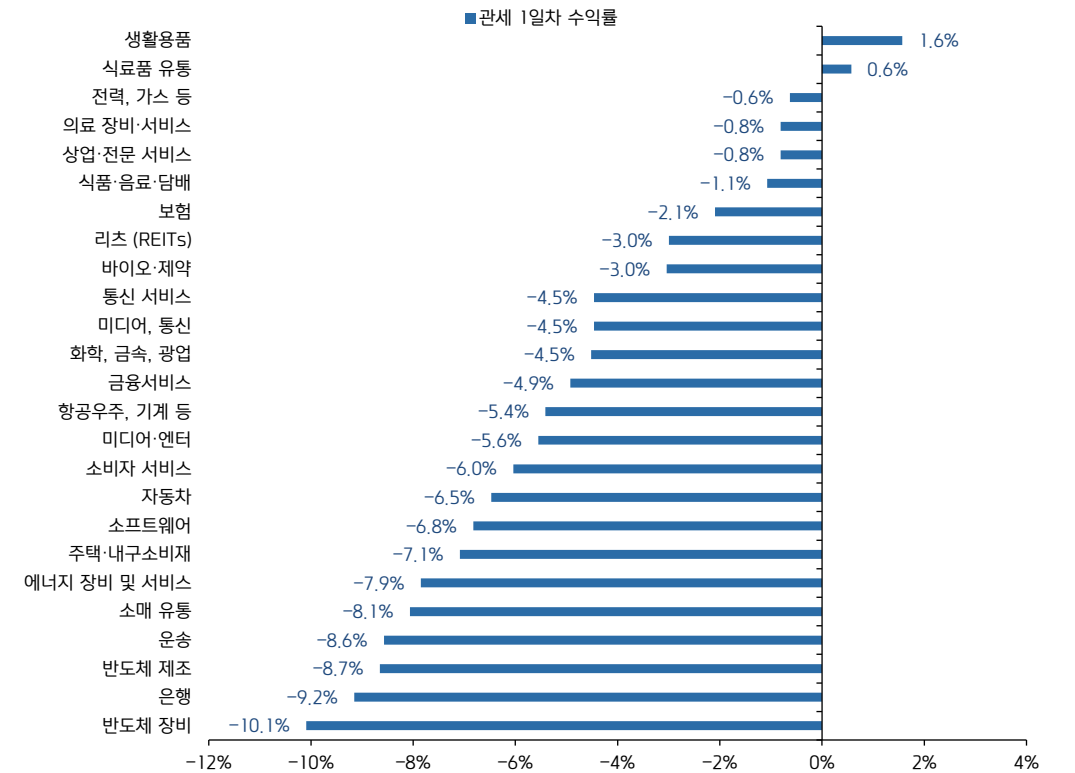
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

러셀 2000, 2020 년 vs 2025 년



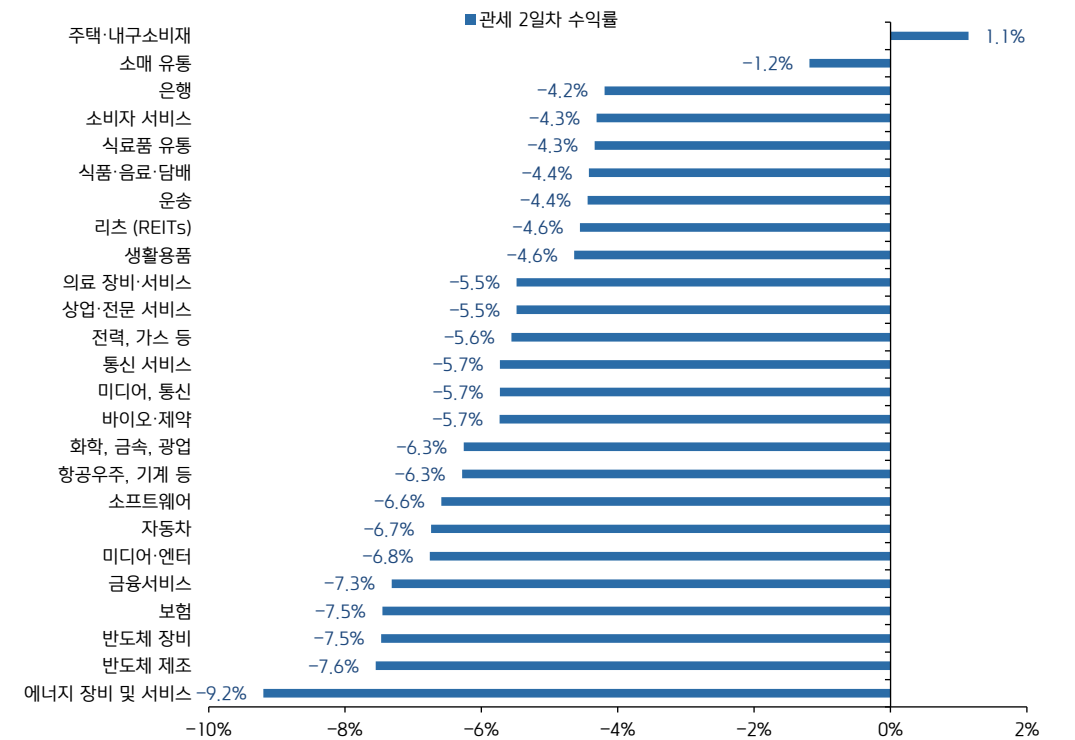
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 트럼프 관세 1일차 산업별 수익률



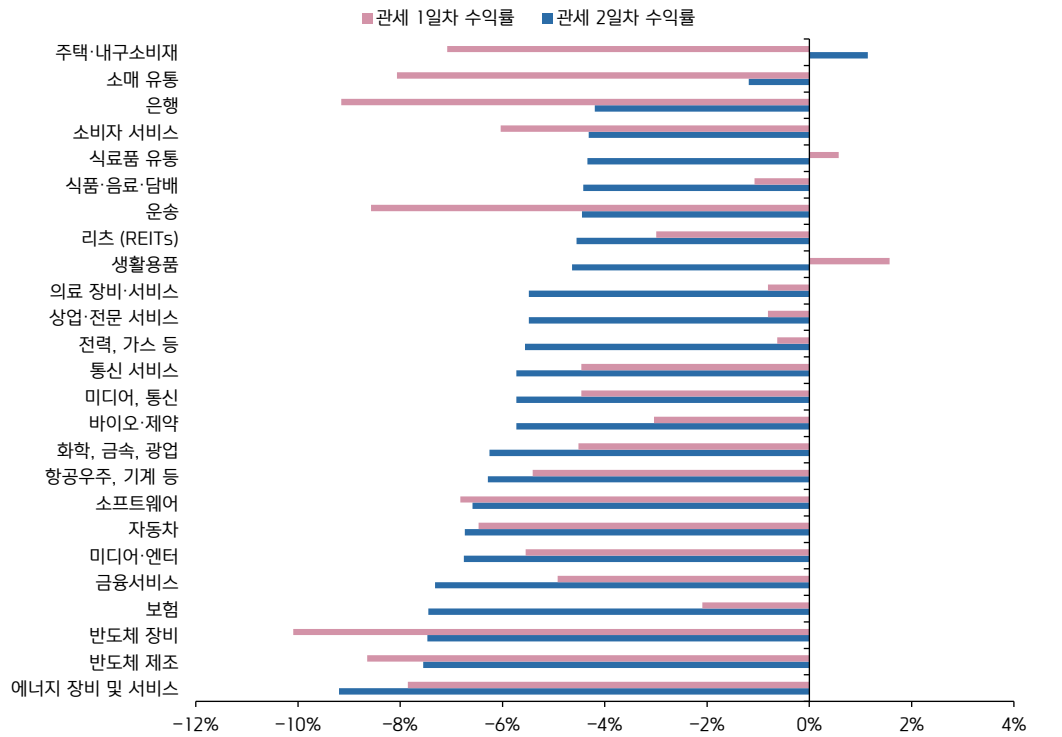
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 트럼프 관세 2일차 산업별 수익률



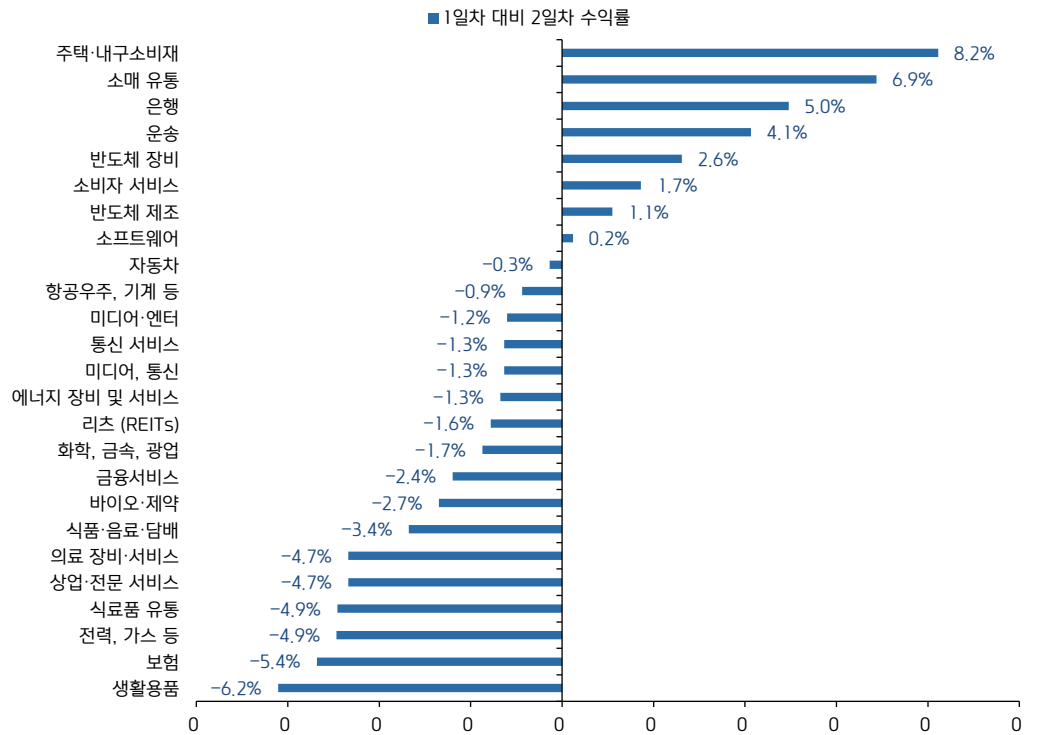
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 트럼프 관세 1일차 vs 2일차 수익률 산업별 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 트럼프 관세 1일차 vs 2일차 수익률 격차



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



관세 쇼크에도 견고한 수익률을 보인 산업 및 종목 - 주택 및 내구재 소비

산업군	종목명 (티커)	4/4 수익률	수혜 배경 요약
주택 건설	DR Horton (DHI)	4.5%	모기지 금리 하락 기대 → 주택 공급 증가 기대
	NVR (NVR)	4.2%	
모기지 플랫폼/핀테크	LoanDepot (LDI)	16.0%	
	Rocket Companies (RKT)	11.2%	
내구소비재	Nike (NKE)	3.0%	베트남의 친미 외교로 공급망 불확실성 완화
	Deckers Outdoor (DECK)	5.1%	베트남 생산 비중 높음, 공급망 안정

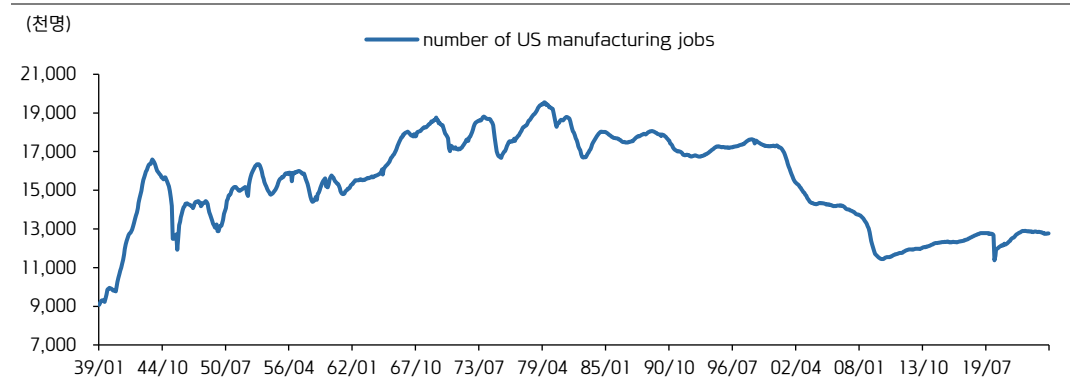
자료: 키움증권 리서치

관세 쇼크에도 견고한 수익률을 보인 산업 및 종목 - 공급망

산업군	종목명 (티커)	4/3~4/4 수익률	수혜 배경 요약
식품(가공/생산)	Lamb Weston (LW)	9.0%	미국 내 생산시설 중심, 자급자족 가능한 밸류체인
소스/드레싱 유통	Lancaster Colony (LANC)	3.6%	미국 내 공급망 집중, 관세 영향 적음
중고품 유통	Savers Value Village (SVV)	3.4%	미국 내 로컬 밸류체인, 수입 의존도 낮음

자료: 키움증권 리서치

미국 제조업 일자리 개수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

#### Compliance Notice

- 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.