

전략 코멘트

관세 예상 시나리오와 대응 전략

SK증권 리서치센터


Analyst
강대승

ds_kang92@sk.com.kr
3773-9122



RA
박유진

yujin.park@sk.com.kr
3773-9938

미국 관세 예상 시나리오

상호 관세 유예 기간 종료를 앞두고 있다. 시나리오 별 대응 전략을 가져가야 할 시점이다. 예상되는 세가지 시나리오는 다음과 같다.

[시나리오 1] 미국이 우방국들과 관세 협상에 실패하고 상호 관세율이 담긴 서한을 개별국가에 발송 후 관세 정책 시행

[시나리오 2] 관세 협상이 마무리되지 않았지만 4 월 9 일처럼 협상을 위한 시간 확보를 위해 상호 관세 부과 시점을 일정 기간 재차 연기하는 것 (TACO)

[시나리오 3] 미국과 주요국(EU, 일본, 한국)과의 관세 협상이 원칙적으로 이뤄지고, 보편관세 및 품목 관세에 대한 조정 혹은 관련 불확실성이 제거되는 것

7월 8일까지 남은 시간이 적다는 점과 트럼프 대통령의 관세 정책 필요성을 고려했을 때 3 번 시나리오가 실현될 가능성이 가장 낮을 것으로 판단한다.

트럼프가 강경한 입장을 보일 이유와 대응 전략

오히려 1 번 시나리오에 대한 대비가 필요하다고 생각한다. 트럼프 대통령이 단기적으로 관세에 강경한 입장을 취할 유인이 존재한다. 첫번째는 감세안 통과를 위해서다. 공화당은 근소한 차이로 하원에서 우위를 점하고 있다. 재정 적자 확대 우려를 해결하기 위해 트럼프 대통령은 관세를 통한 수입을 강조한 바 있다. 5 월 재정 적자가 확대되었음을 고려해보면 현 수준의 관세가 하원의원을 설득하기에 충분하지 않은 수준일 수 있다. 두번째는 상호 관세 부과 연기 기대가 높아지면서 우방국과의 관세 협상이 늦어지고 있다는 점이다. 마지막은 기업의 투자 집행이 미뤄지고 있다는 점이다. 무역 정책 불확실성, 미국 경기 둔화 우려 등으로 기업의 투자가 뒤로 미뤄지고 있다. 2025년 1분기 외국 제조산업의 미국 직접투자 규모는 관세를 앞두고 감소했다. 대응 전략으로는 미국 단기채가 유효할 것으로 보인다. 관세로 인한 경기 둔화 우려 확대에 연준의 금리 인하 기대가 확대될 것이기 때문이다.

상호관세 부과 단순 연기 시 비 미국 내수주 선호

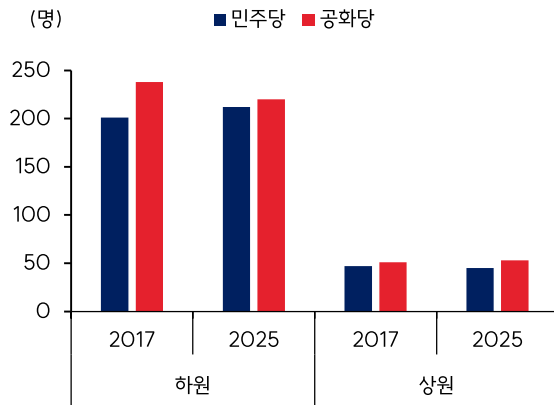
미국이 재차 상호관세 부과를 연기할 경우 미국 주식 대비 비미국 주식의 강세를 예상한다. 관세로 인한 미국 기업들의 마진 압박이 심해질 수 있기 때문이다. 미국 정부의 관세 수입은 4 월 이후 증가하고 있다. 관세 영향을 반영하지 않는 에너지, 식품을 제외한 미국 수입 물가 지수는 트럼프 취임 이후 오히려 상승했다. 반면, 재화 CPI 는 월간 변동폭이 크지 않았다. 미국 기업이 내수 위축을 우려하여 관세로 인한 사회적 비용을 감내하고 있음을 알 수 있다.

불확실성 완화에 따른 위험자산 선호 심리 강화는 미국 경기와 관련이 적은 비미국 내수주의 상대적 강세로 이어질 것이다. 달러 약세는 미국 외 지역의 자산 매력도를 높이는 요인이다. 유럽, 중국, 한국 등은 내수 부진 타개를 위해 미국과 달리 재정, 통화 정책을 활용해 유동성을 공급 중이다. 다만, 이들 국가의 제 1 수출국이 미국이라는 점을 고려했을 때, 전반적인 주가지수의 상승 보다는 특정 섹터, 산업의 상승이 나타날 것을 예상한다.

단기 추천 전략: 바벨 전략(미국 단기채 + 정책 수혜주)

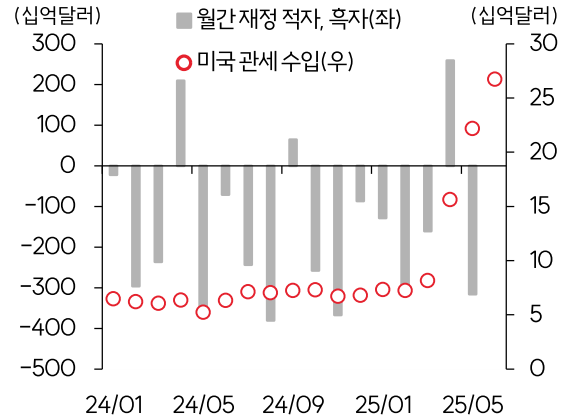
불확실한 7월을 타개하기 위한 전략으로 바벨 전략을 추천한다. 미국 단기채 ETF 를 통해 혹시 모를 관세 강경책 발표에 대응하는 한편 구체화되는 정책의 실질적인 수혜주의 상승을 노리는 전략이다. 2025 년 1 분기 홍콩, 독일 주식시장 급등 사례에서 확인할 수 있듯, 정책 기대감에 상승했던 주식 시장은 정책이 구체화된 이후에는 기업간 주가 흐름 차별화가 나타나는 모습이 나타났다. 상법개정안, 배당 분리과세, 2 차 추경 등이 통과를 앞두고 있기에 실질적인 수혜주와 아닌 기업 간의 주가 차별화가 나타날 가능성이 높다.

[1] 미국 의회 정당별 의석 비중 및 감세안 찬성표 비중



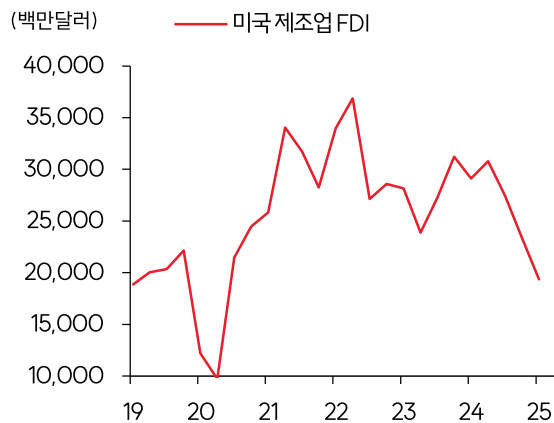
자료: Bloomberg, SK 증권

[2] 관세 수입 증가에도 5월 미국 재정적자 기록



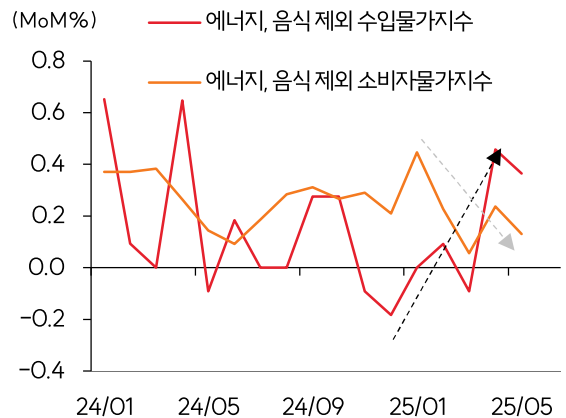
자료: Bloomberg, SK 증권

[3] 1분기 미국 제조업 외국인 직접 투자 규모 감소



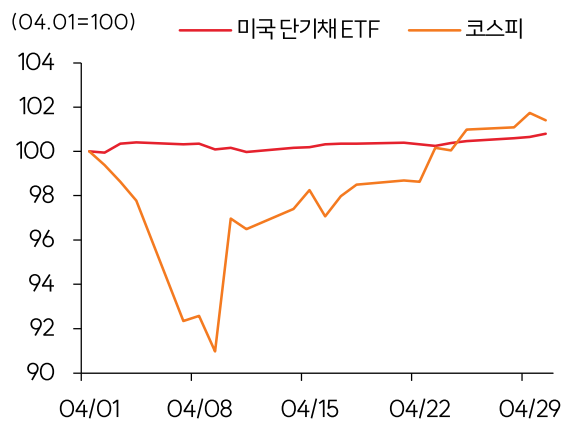
자료: Bloomberg, SK 증권

[4] 미국 수입물가지수와 CPI 변화



자료: Bloomberg, SK 증권

[5] 4월 관세 충격에도 견조한 모습을 보였던 미국 단기채 ETF



자료: Bloomberg, SK 증권

[6] 국회 본회의 개시 이후 한국 주식시장 급등세 일단락



자료: Bloomberg, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도