

# 2025년 하반기 주식전망

반전의 하반기,  
대내외 경제금융 질서의 변화

투자전략

이영원

02) 739-5848

youngwon@heungkuksec.co.kr



# Executive Summary

## 1. 후퇴하는 트럼프 관세

트럼프 대통령 취임 후, 과감한 관세정책이 연이어 발표되었고 Liberation Day로 명명된 4/2일 기본관세와 상호관세로 구성된 관세안을 발표하며 트럼프 관세안의 구체적 모습 발표

그러나 상호관세 유예와 중국과의 협상을 거치며 관세안의 조정가능성이 커지고 있고, 미국 국제무역법원의 트럼프 관세 위법 판결 이후 후퇴가능성이 높아지고 있음

높은 관세율에 대한 래퍼 곡선 적용 등 관세안에 대한 비판이 이어지고 있는 각국과의 협상 결과 최소안보다 후퇴할 가능성 대두

## 2. 관세와 감세, 트럼프 경제의 양대 기둥

트럼프 관세의 후퇴 가능성이 높아지고 있음에도 불구하고 전면적인 철회, 혹은 대대적인 후퇴 가능성은 높지 않아. 트럼프 경제정책이 감세와 관세 두 축으로 형성 되어있기 때문. 재정적자의 누증과 부채규모의 증가로 성장을 위한 감세정책에 제한이 불가피한 상황이기 때문. 부채한도를 돌파하고 감세정책을 원활하게 집행하기 위해서는 관세 수입의 증대가 필수적

The One Big, Beautiful Bill의 성립을 위한 재정확대에 관세는 필수불가결한 요소

## 3. 트럼프와 세계경제질서의 변화

트럼프 관세는 Liberation Day 발표 당시에 비해서는 후퇴가 불가피할 전망. 그러나 감세를 바탕으로 하는 정책의 조합에 관세수입은 필수적. 각국과의 협상에 의거한 세율 조정에서 후퇴와 산업별 관세부과를 통해 최종안에 도달할 전망. 그러나 미국의 관세부과는 전세계의 보호무역주의를 자극하며 한국의 대외 수출여건의 악화가 불가피할 전망

# Executive Summary

## 4. 트럼프 관세정책의 이해

트럼프 관세정책은 자유무역주의에 역행하고 있지만, 오랜 미국의 역사에서 그 기반을 찾을 수 있음. 미국의 통상정책은 1930년대 까지 보호무역주의를 기반으로 형성됨. 이후에도 상호주의에 기반해 동시에 장벽을 낮추는 방향으로 전개되어 옴. 트럼프 관세정책은 현재 불균형한 무역장벽을 균형으로 되돌리고, 미국의 산업(제조업) 보호를 위해 관세를 활용하며, 재정적자를 보전하기 위한 관세수입 증대를 목표로 하고 있음

## 5. 안팎의 도전에 직면한 한국 경제

미국과의 관세협상은 트럼프 이전 미국과 FTA를 맺은 상태에 비해서는 악화된 조건으로 결정될 가능성이 매우 높음. 미국과의 관세 뿐 아니라 미국 관세가 촉발한 전세계적인 보호무역주의를 감안할 때, 수출 환경의 악화를 감수해야 할 상황. 산업별로 유리한 조건을 창출하는 경우도 존재하지만 전반적인 대외 경제환경의 악화를 감수해야 할 상황. 다만 트럼프 관세정책의 후퇴는 긍정적. 내수의 부진도 장기간 지속되고 있음. 다만 정치적 혼란으로 가중되었던 불확실성은 새정부 출범으로 해소될 것으로 기대. 내수 경기 부양을 위한 조치의 현실성에 따라 하반기 경제 방향이 영향 받을 전망

## 6. 하반기 한국 주식시장 전망

하반기 한국 주식시장은 대외적인 조건 악화와 이로 인한 기업이익 악화 압력과 새정부 출범 이후 내수부양 정책과 적극적인 정책을 통한 밸류에이션 개선 움직임이 맞물리며 전개될 전망

관세협상에 대한 우려는 상반기 중 충격적으로 반영된 바 있으며 향후 결과에 따라 추가적인 영향이 나타날 것으로 예상되며 기업 이익 전망의 위축으로 내재화될 전망. 반면 상법개정으로 대표되는 주주친화적 정책의 결과는 시장의 밸류에이션 개선으로 이어질 전망. 오랜 기간 저평가 상태가 지속되며 제기되었던 밸류업 정책의 성과가 가시화되며 하반기 주식시장의 등락 상단은 10년 평균 밸류에이션을 회복하는 3050 수준에 도달할 전망. 이익의 조정이 가시화될 경우 형성되는 지수 하단은 2570 예상

KOSPI 등락 2,570~3,050

# 차례

---

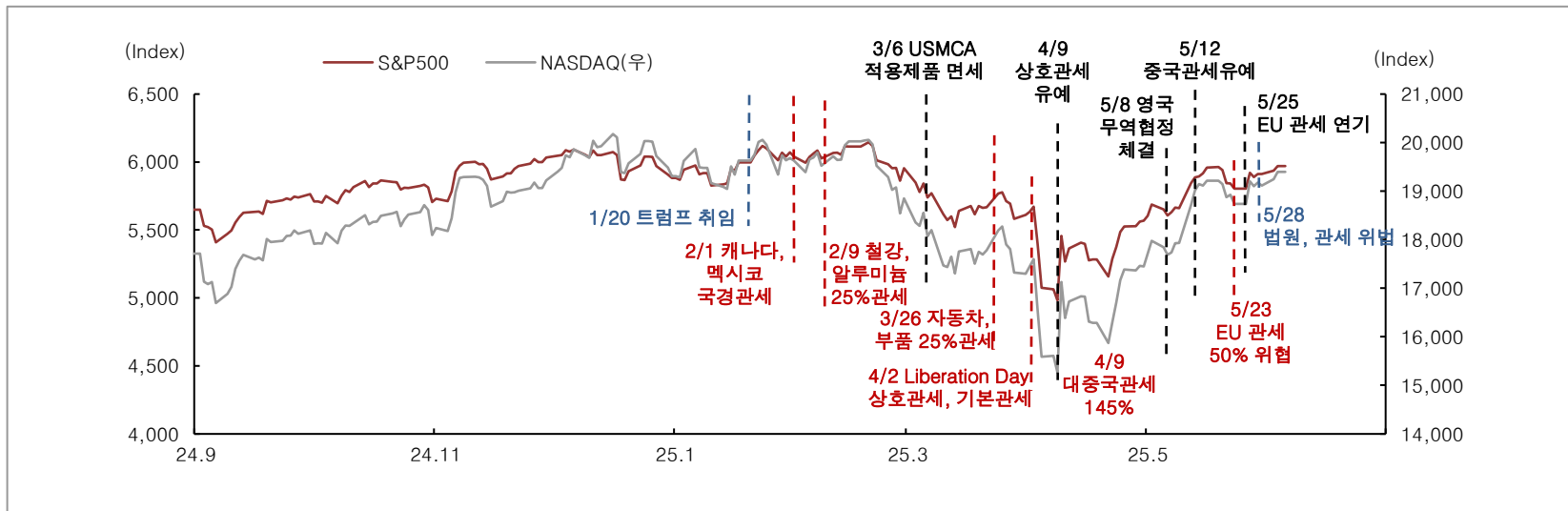
1. 후퇴하는 트럼프 관세 – p.5
2. 관세와 감세, 트럼프 경제의 양대 기둥 – p.20
3. 트럼프와 세계경제질서의 변화 – p.25
4. 트럼프 관세정책의 이해 – p.33
5. 안팎의 도전에 직면한 한국 경제 – p.35
6. 하반기 한국 주식시장 전망 – p.48

# 트럼프 2.0 관세와 시장의 반응

## Liberation Day의 충격, 이후 관세유예와 시장의 반등

- 1/20일 트럼프 대통령이 취임한 이후 선거과정에서 공언했던 관세정책이 속속 발표되며 시장에 충격을 안김
- 2월 들어 캐나다, 멕시코 국경의 마약 단속문제로 25%의 관세가 부과된데 이어 철강, 알루미늄 관세, 자동차 관세 차례로 도입
- 4/2일 10% 기본관세와 주요국가를 대상으로 차별화된 상호관세가 부과. Liberation Day로 명명
- 4/9일 대중국관세 145% 적용까지 연이은 관세조치로 시장 급격하게 위축
- 그러나 상호관세의 유예(4/9일), 반도체 산업 관세 유예, 영국과 무역협정 체결, 중국 고율관세 유예(5/12일) 등 완화조치
- 5/28일 미국국제무역법원, 트럼프 관세 대부분을 위법으로 판결

### 관세정책과 미국 주식시장의 반응



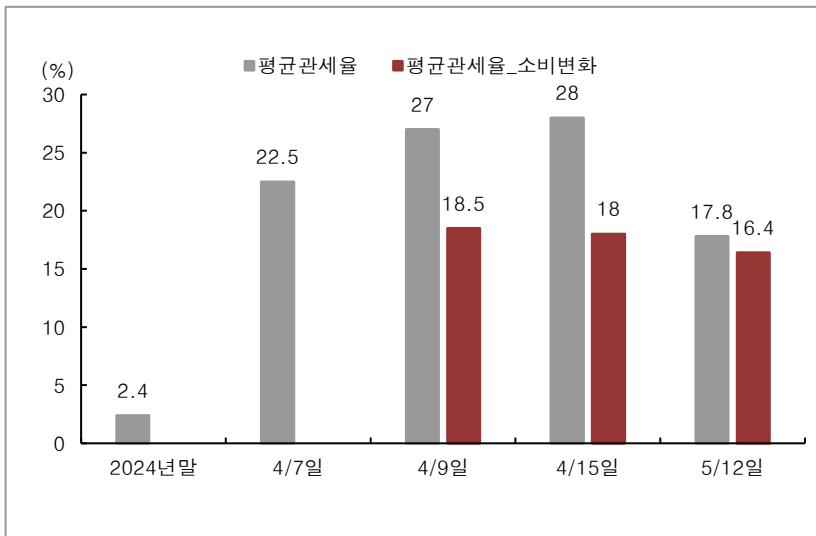
자료: CNN, 홍콩증권 리서치센터

# 트럼프 2.0 관세정책의 구성

## 4/2일 “Liberation Day” ⇒ 선거공약으로 회귀?, 상호관세 부과 공언은 허공으로?

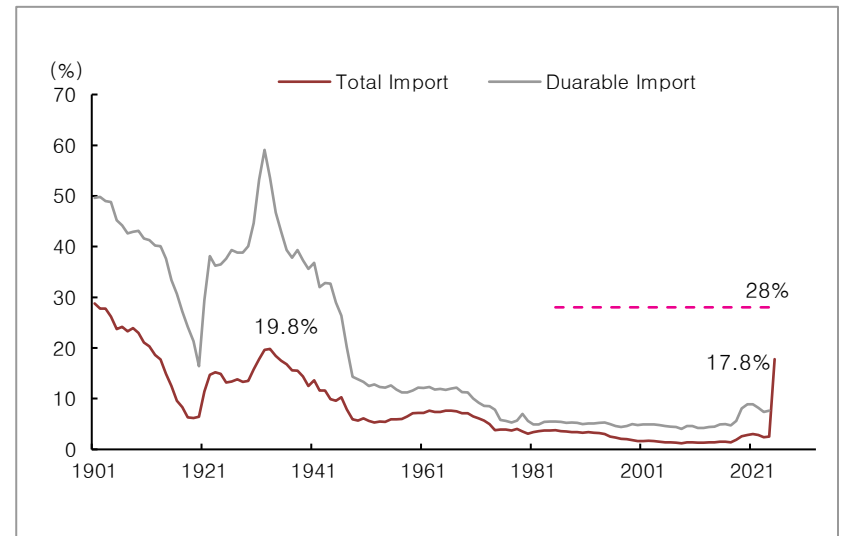
- 트럼프 2.0 관세정책은 4월 2일 발표된 10%의 기본관세, 국가별 상호관세, 산업별관세 등으로 구성
- 캐나다, 멕시코 제외. 59개국 상호관세(한국 25%, 중국 34%, 일본 24%, 베트남 46%, EU 20%), 나머지 10% 기본관세 부과
- 10%의 기본관세를 제외하고 각국별 상호관세는 90일간 유예조치됨. 7/9일까지 개별국가별 협상이후 부과될 예정
- 4/15일 기준, 미국의 평균 관세율은 28%. 국가별 수입선 변화를 감안한 조정 관세율은 18%로 추정(Budget Lab, Yale Univ.)
- 5/12일 미국-중국 관세인하, 미국은 145%에서 30%로, 중국은 125%에서 10%로 하락. 평균 관세율은 17.8%, 소비변화 감안한 평균관세율은 16.4%로 추정

평균 관세율의 변화



자료: Yale Budget Lab, 홍콩증권 리서치센터

미국 관세율 추이



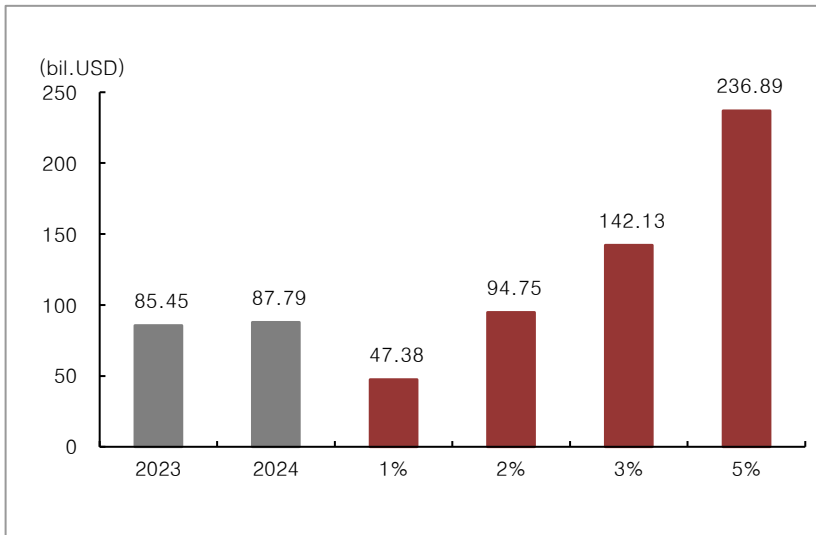
주: 2025년 미국 관세율은 Yale대학교 Budget Lab 추정 관세율과 4/2일 관세율 평균을 더한 값  
자료: NBER, Statista, PIIE, Yale Budget Lab, 홍콩증권 리서치센터

# 트럼프 2.0 관세정책의 후퇴

## 미국-중국 관세협상, 래퍼곡선과 관세수입(1)

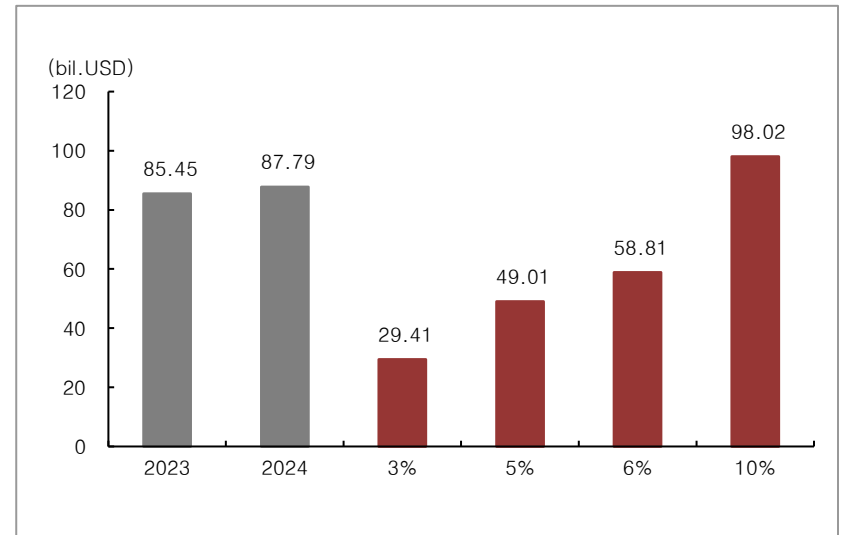
- 미국과 중국의 관세전쟁, 최고 관세율 145%까지 상승. 무의미한 관세율 지적
- 관세율의 인상은 수입을 제한, 교역 관계 자체를 중단시키게 됨
- 기업활동에 대한 세율 인상이 기업활동을 제약한다는 래퍼 곡선의 사례와 동일
- 2023년말 기준, 미국 전체 수입 중 중국산 비중은 14%. 관세율 145% 적용시 중국 비중은 급격한 하락 불가피
- 중국 점유율 변화에 따라 미국의 관세 수입은 2023년 수준을 하회할 수 있어
- 30% 관세율 적용시에도 중국산 점유율에 따라 관세수입 변화

대중국 관세율 145%, 중국 수입 점유율별 관세 수입 추정



자료: Yale Budget Lab, 홍콩증권 리서치센터

대중국 관세율 30%, 중국 수입 점유율별 관세 수입 추정



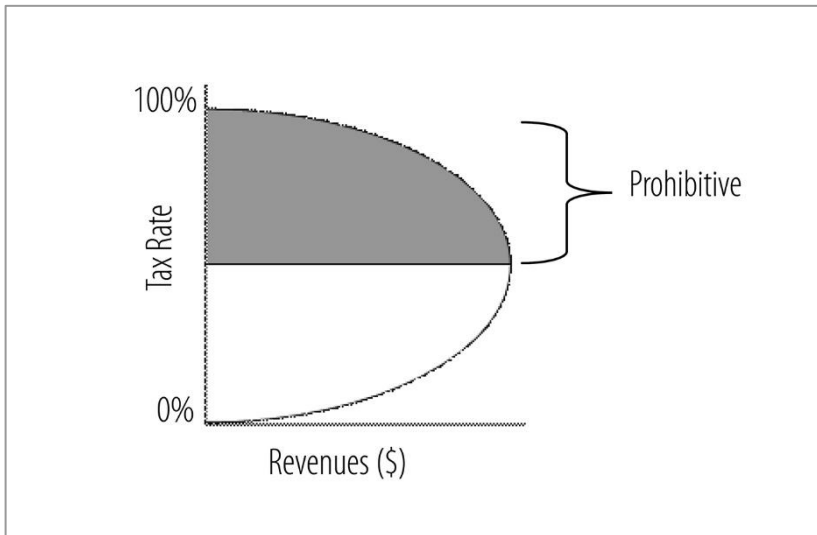
자료: Yale Budget Lab, 홍콩증권 리서치센터

# 트럼프 2.0 관세정책의 후퇴

## 미국-중국 관세협상, 래퍼곡선과 관세수입(2)

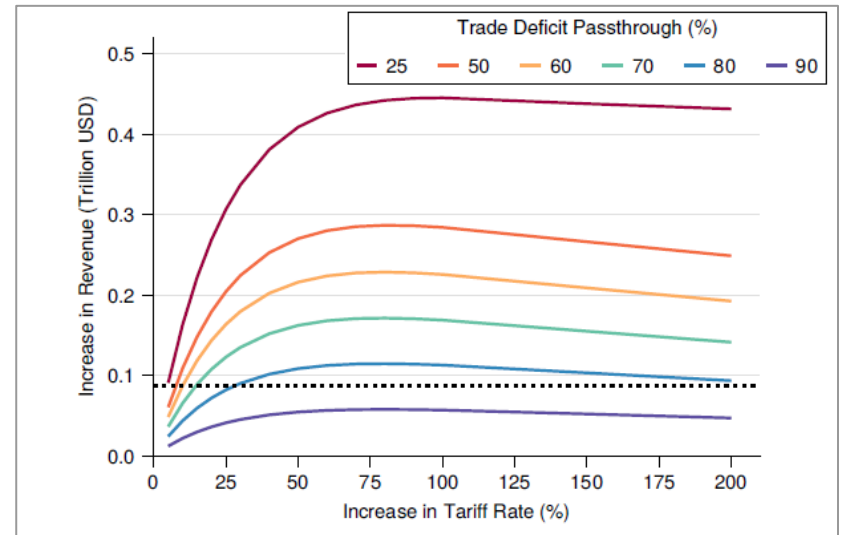
- 래퍼 곡선의 사례, 관세에도 적용가능
- 대중국 관세 뿐 아니라 모든 수입에 적용되는 평균 관세율 역시 고율 관세는 수입 규모 감소를 초래
- 트럼프 관세 정책의 목표 중 관세 수입 측면에서 고율 관세는 관세 수입의 감소로 연결

Laffer Curve



자료: Laffer Center, 홍콩증권 리서치센터

Tariff Laffer Curve



자료: S. Evenett & M. Muendler, 홍콩증권 리서치센터

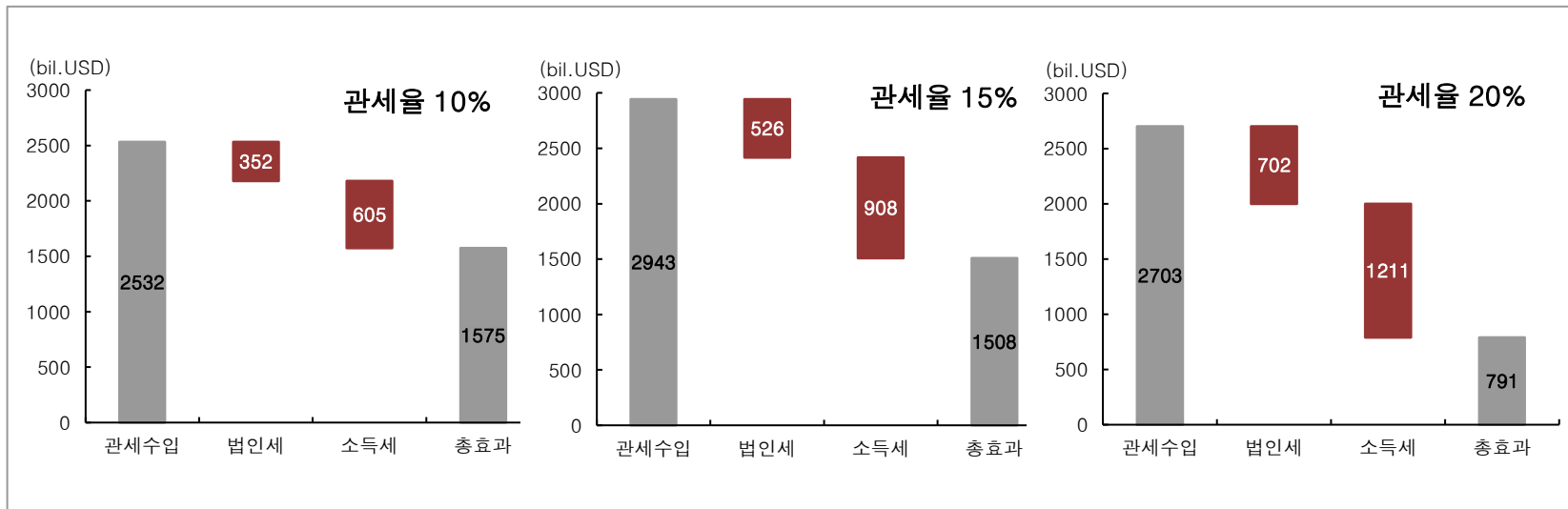


# 관세율과 재정수입 효과 추정

## 관세부과로 인한 재정수입의 순효과는 세율 상승에 역행

- 관세수입의 래퍼곡선과 별도로 관세율 인상에 따른 재정수입의 변화는 법인세, 소득세 등 기타 세수에 부정적 영향을 미쳐
- 관세율의 지나친 인상은 관세부담 주체인 수입법인의 법인세, 개인의 소득세 수입 감소를 야기
- 관세율 10%이상 구간에서는 관세율 인상으로 야기되는 총재정수입이 감소하는 역전현상 발생

관세율에 따른 총 재정수입 효과 추정



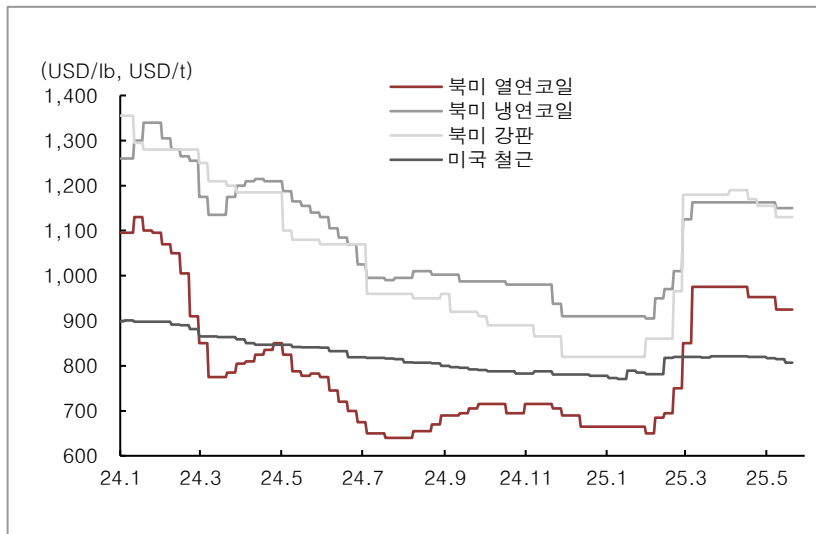
자료: PII, 영국증권 리서치센터

# 관세의 영향: 철강 유통가격과 소비자 기대 인플레이션

## 관세부과 조치에 따른 시장 철강 가격 상승

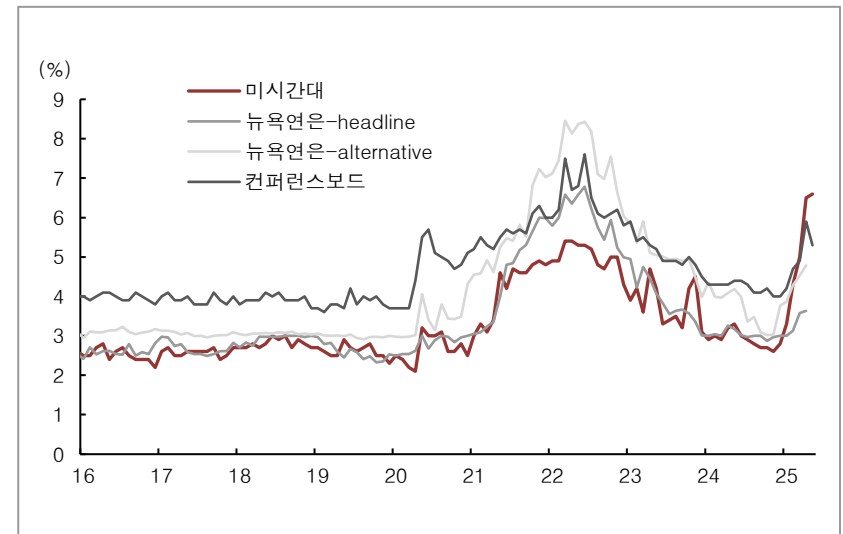
- 관세부과 조치 이후 미국 철강 가격 상승
- 주요 수입국의 철강에 25%의 관세가 부과됨에 따라 미국내 업체들의 가격 경쟁력 감안, 가격 상승 이어짐
- 제품마다 상승폭 상이하나 열연코일의 경우 최대 50%, 냉연코일 28.5%, 강판 43.9%, 철근 6.3% 씩 가격 상승
- 관세의 부과가 수입가격의 상승에 그치는 것이 아니라 경쟁하는 국내제품의 가격 상승을 통해 인플레이션 유발하는 모습 뚜렷
- 인플레이션에 대한 일반 소비자의 기대심리도 빠르게 악화되고 있는 중, 미시간 1년 후 기대인플레이션은 6.6%까지 상승

미국(북미) 주요 철강제품 가격 동향



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 기대 인플레이션



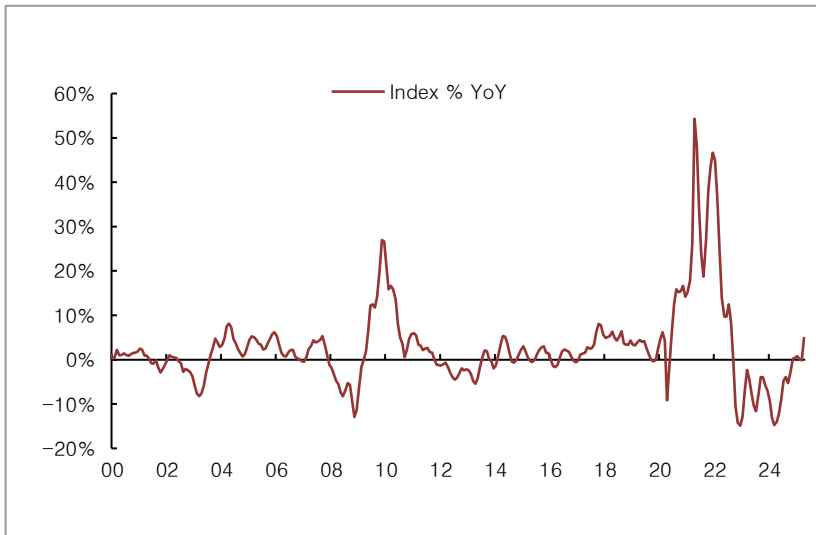
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

# 관세 영향을 반영하기 시작한 중고차시장

## 자동차 산업 25% 관세의 영향도 현실화

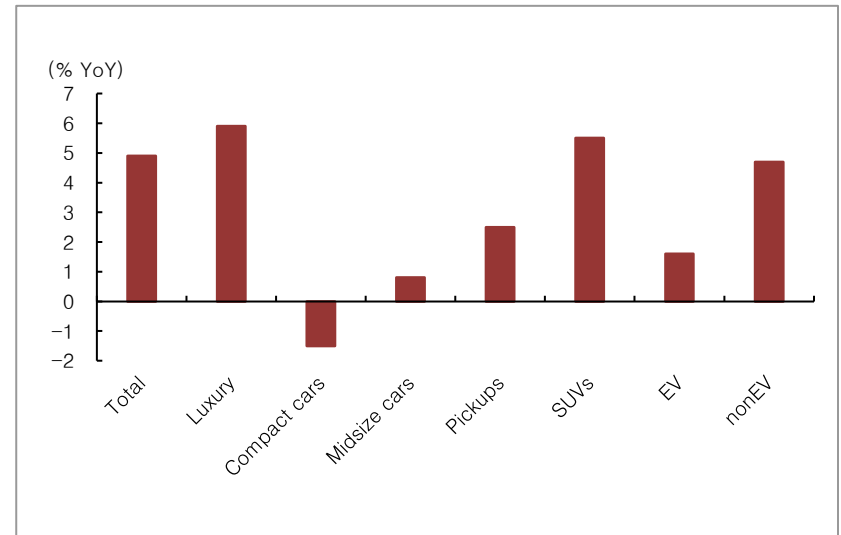
- 자동차 산업에 대한 25%의 관세도 인플레이션 압력으로 작동
- 미국 자동차 업계를 비롯, 주요 업체에 관세인상과 소비자판매가 연동 보류를 요구, 현대차를 포함한 상당기업 가격 동결 중
- 그러나 관세 부과 본격화되면서 가격 인상요인 누증으로 반영 불가피한 상황
- 중고차 가격의 경우 신차 가격의 변화요인을 선반영. 소형차(Compact Cars)를 제외한 대부분의 세그먼트에서 가격 상승

Manheim 중고차 지수



자료: Manheim, 흥국증권 리서치센터

Manheim 중고차지수, 항목별 전년동기비 증감률



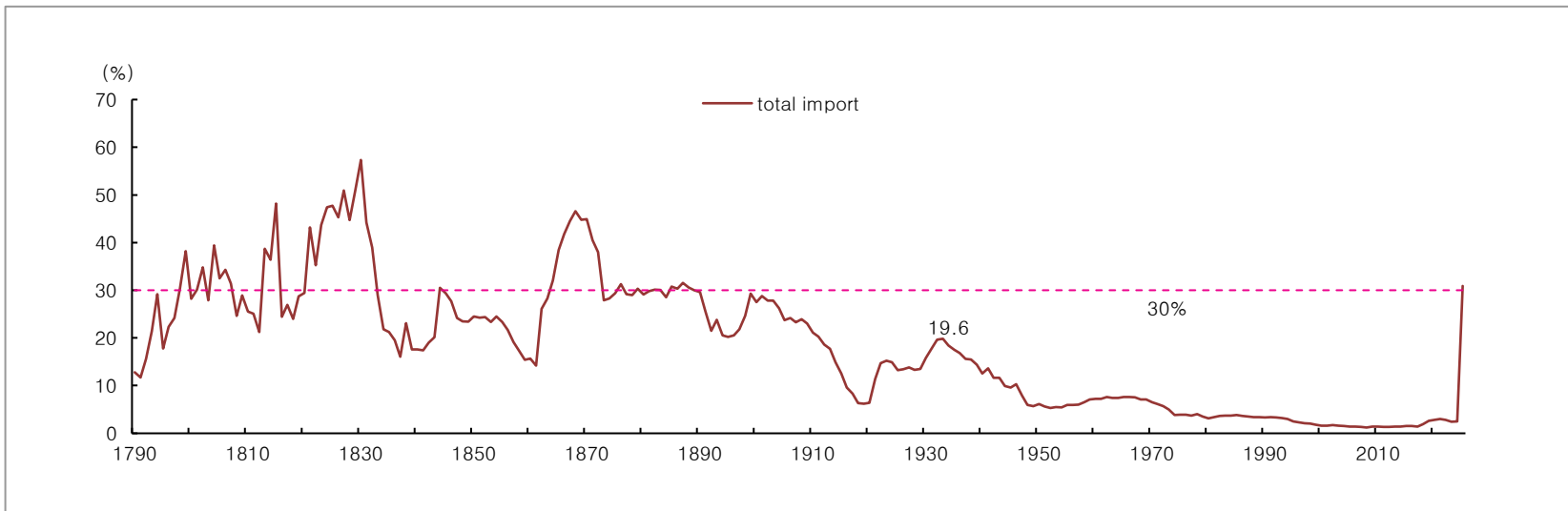
자료: Manheim, 흥국증권 리서치센터

# 교과서적인 비판

## 트럼프 관세정책에 대한 비판

- 미국의회예산처에서 대통령선거 이전 트럼프 후보의 공약에 기초한 예상에서도 관세가 재정 수지의 개선에는 도움이 될 수 있지만 인플레이션과 경제성장에는 부정적인 영향을 미칠 것이라는 추정 발표
- 민주당 지지성향이 널리 알려진 노벨경제학상을 수상 경제학자인 폴 크루그먼 이번 트럼프 관세정책에 대해 “완전히 미쳐버렸다 (he’s gone full-on crazy)”고 표현할 만큼 극단적인 반감을 표현
- 정치적인 견해가 대립되는 경우 뿐 아니라 일반적인 경제학자들의 트럼프 관세정책에 대한 비판은 광범위하고 수위도 높음

미국 역사적 관세율 추이(총수입 기준)



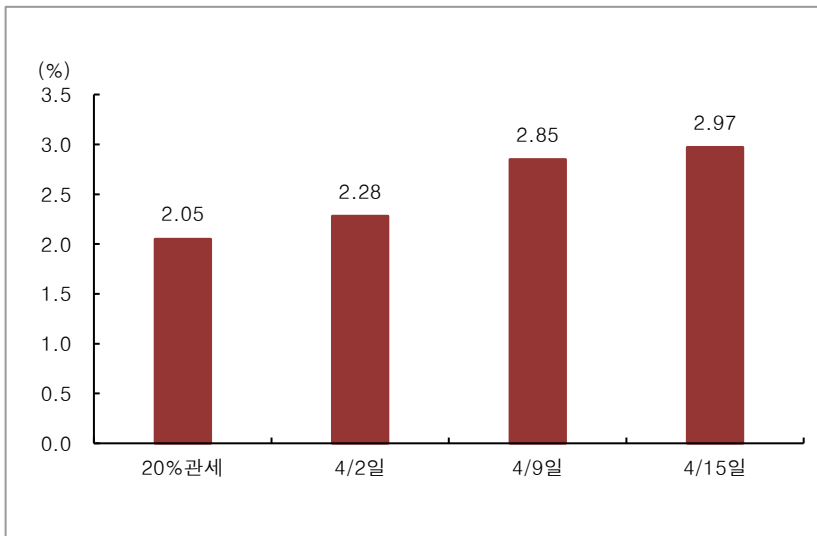
자료: NBER, Statista, PIIE, Yale Budget lab, 홍콩증권 리서치센터

# 교과서적인 비판

## 관세 악영향에 대한 연구

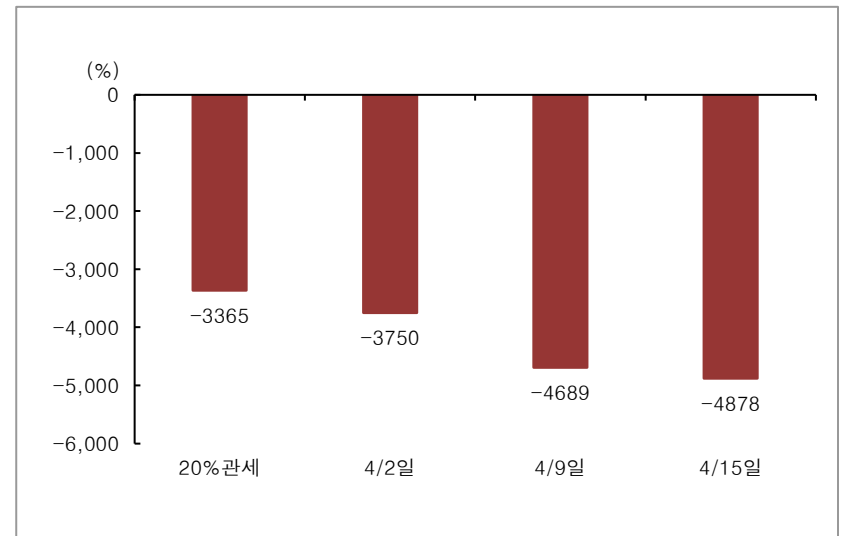
- 최근 Yale대학교 Budget Lab에서 발표한 예상에 따르면 20%의 관세가 추가로 부과될 경우 미국 경제 물가 상승률 2.97%, GDP 성장률 -109%의 영향 불가피해 보임을 제시
- 물론 실제 부과된 관세율 20%에 미치지 못하고, 국가별로 차등화 되어 발표되기에 실물 경제 영향을 미치는 경로는 더욱 복잡할 수 있으며, 상대국의 보복 수위에 따라 추정 결과는 다양하게 변화할 수 있을 것

트럼프 관세정책에 따른 물가 영향



자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

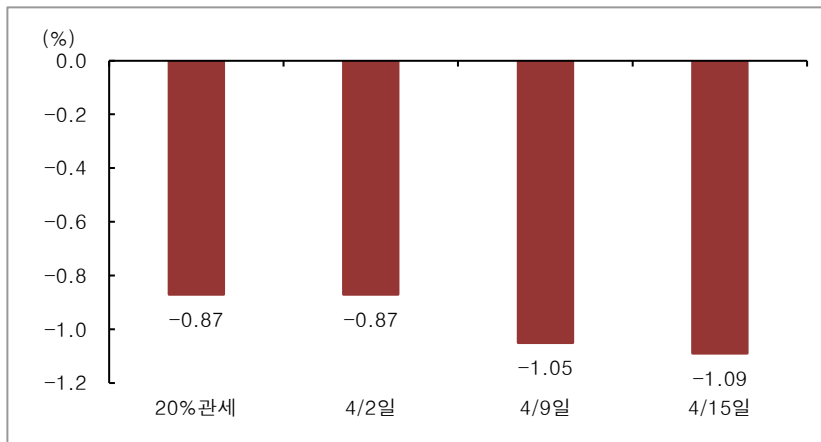
트럼프 관세정책에 따른 가구 구매력 손실



자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

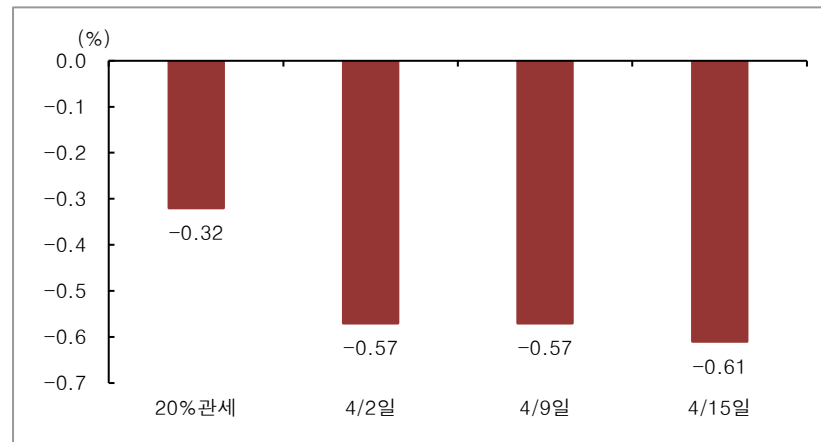
# 교과서적인 비판

트럼프 관세정책에 따른 GDP 영향



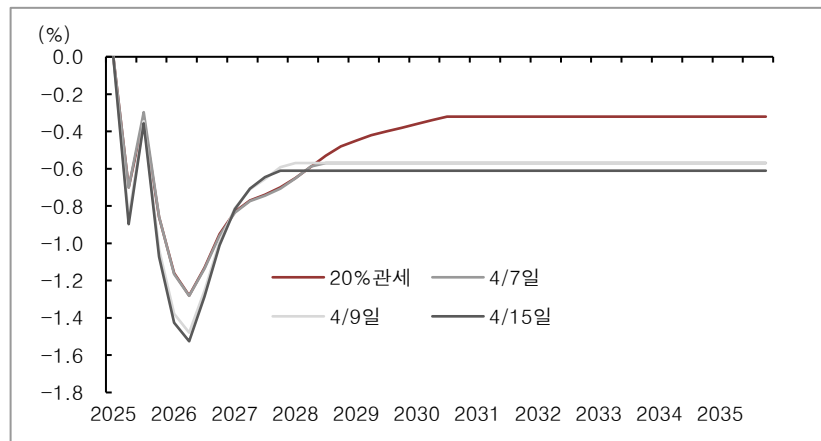
자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

트럼프 관세정책에 따른 중장기 GDP수준 영향



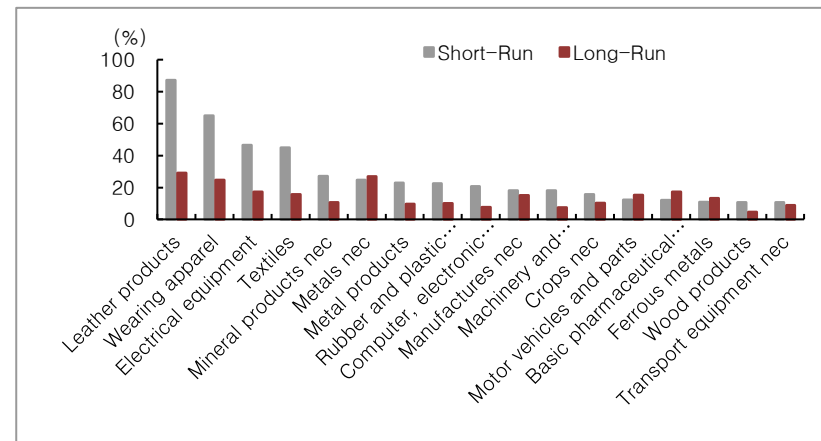
자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

트럼프 관세정책에 따른 GDP 변화 중장기 전망



자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

트럼프 관세정책에 따른 산업별 물가 상승률



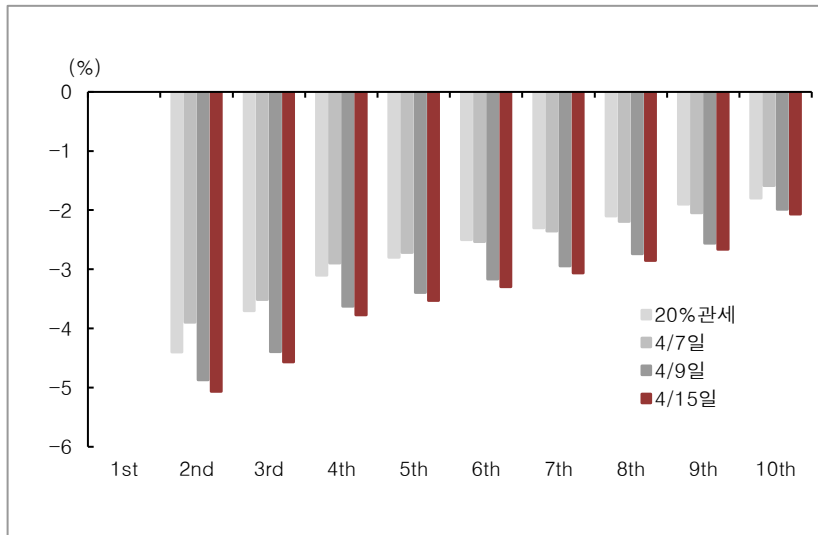
자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

# 교과서적인 비판

## 소득별, 산업별 차별화 예상

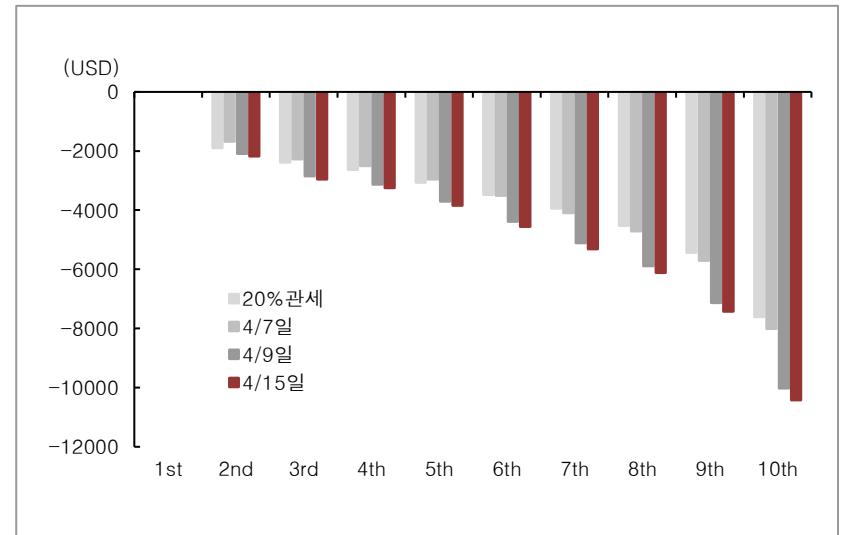
- 여러 기관의 추정이 공통적으로 지적하고 있는 점은 대규모 관세부과에도 물가와 실물 경제에 부정적인 영향을 회피하기는 불가능 할 것
- 산업별로는 수입 의존도가 높은 산업일수록 수입물가 상승에 따른 물가 상승 압력이 클 수 밖에 없으며 실생활에 직결되는 의복, 컴퓨터, 전자기기, 전기장비에서 자동차에 이르는 상품군의 물가 압력이 상당할 것으로 예상
- 소득 수준에 따른 영향은 소득 수준이 낮을 수록 더욱 큰 영향이 불가피

소득 분위별 가처분 소득 변화율



주: 하위1분위는 자료부족으로 계산불가  
자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

소득 분위별 가처분 소득 변화 규모



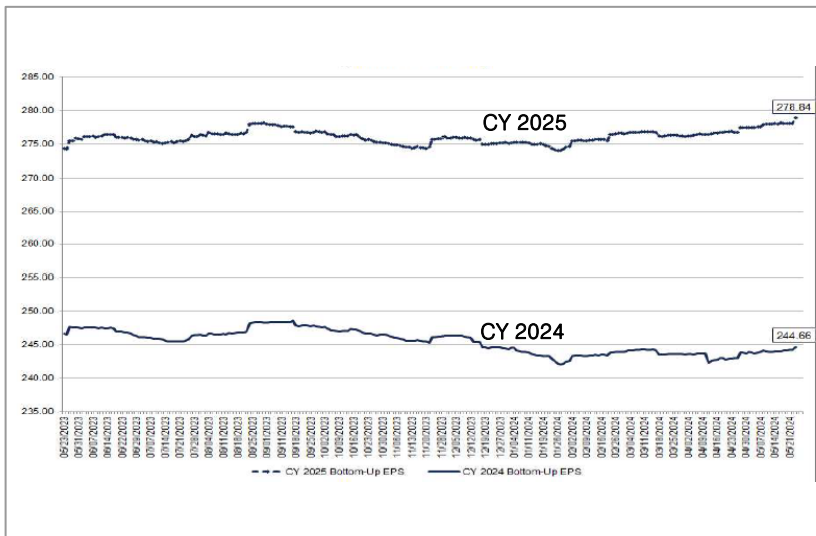
주: 하위1분위는 자료부족으로 계산불가  
자료: Yale Budget lab, 흥국증권 리서치센터

# 관세정책과 미국 기업이익 전망의 변화

## 기업이익에 반영되기 시작하는 관세 영향

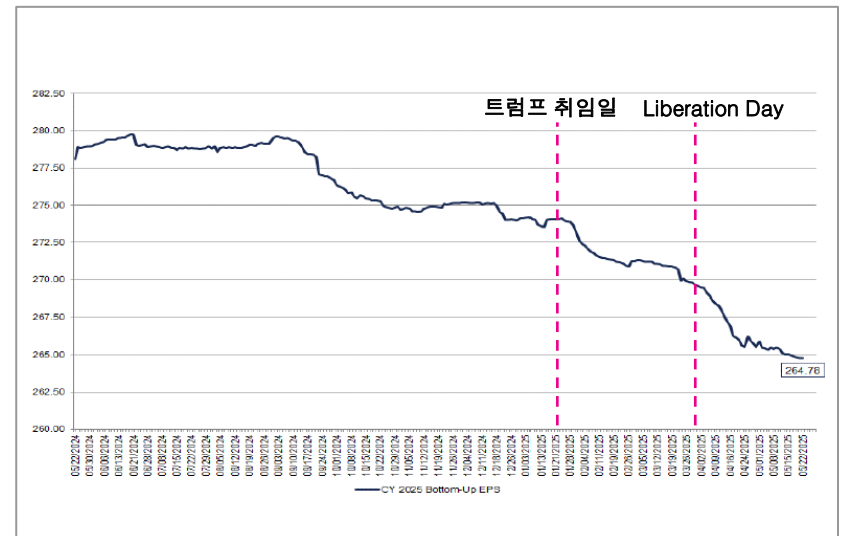
- 관세 등 트럼프 2.0 정책의 본격화 이후 기업이익 전망 하향 조정 본격화
- 2025년 기준 S&P500 기업이익전망은 트럼프 대통령 취임 이후 하향 조정 본격화
- 관세로 인한 소비자판매가 인상의 진행 이후 이익전망 추가 조정 예상

2024년 5월 시점 미국 S&P500 EPS 전망(CY2025, CY2024)



자료: FactSet, 흥국증권 리서치센터

2025년 5월 시점 미국 S&P500 EPS 전망(CY2025)



자료: FactSet, 흥국증권 리서치센터

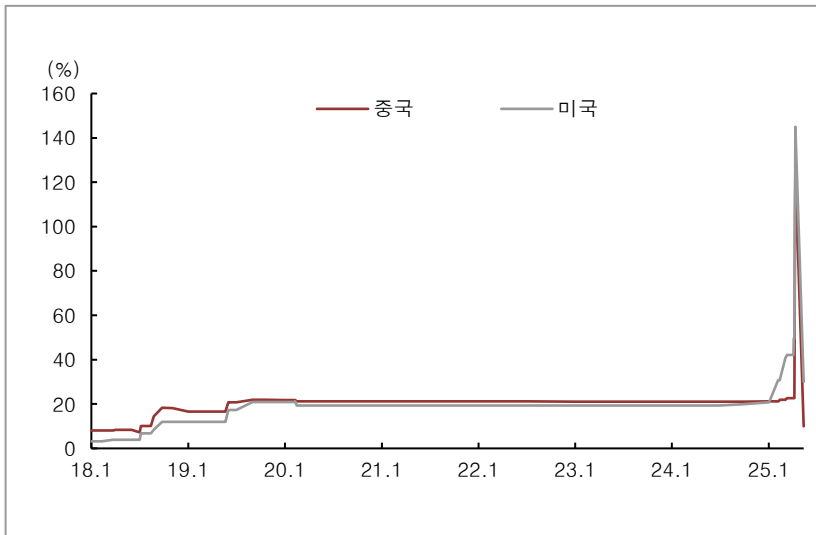


# 트럼프 2.0 관세정책이 야기하는 대외 마찰

## 미-중 분쟁과 관세율

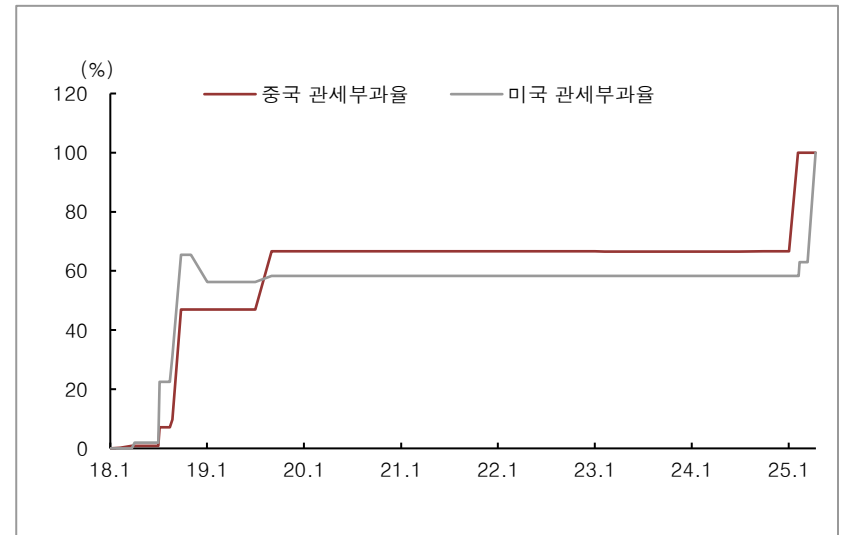
- 예상을 넘어서는 일방적인 관세부과에 대해 반발도 본격적으로 시작
- 트럼프 취임 이후 대중국 관세는 마약문제 10%(2회), 상호관세 34%, 중국 보복관세에 대한 재보복 50%, 4/9일 최종 145%
- 중국은 미국의 관세에 동일한 세율의 보복관세 지속 적용
- 관세부과 대상도 2024년말 미국(대중국 수입) 66.4%, 중국 58.3%에서 100%로 확대(Dutiable 비중)
- 5/12일 스위스 장관급 협상으로 관세율 인하 합의. 미국 30%, 중국 10% 관세율 90일간 적용
- 중국의 대미국 희토류 수출 금지 등 조치로 미국의 협상력 약화, 트럼프-시진핑 통화 이후 중국 입지 강화 전망

미국과 중국의 상대국 수입품 관세율(2018년 이후)



자료: PIIE, 홍콩증권 리서치센터

미국과 중국의 상대국 관세부과율 (2018년 이후)



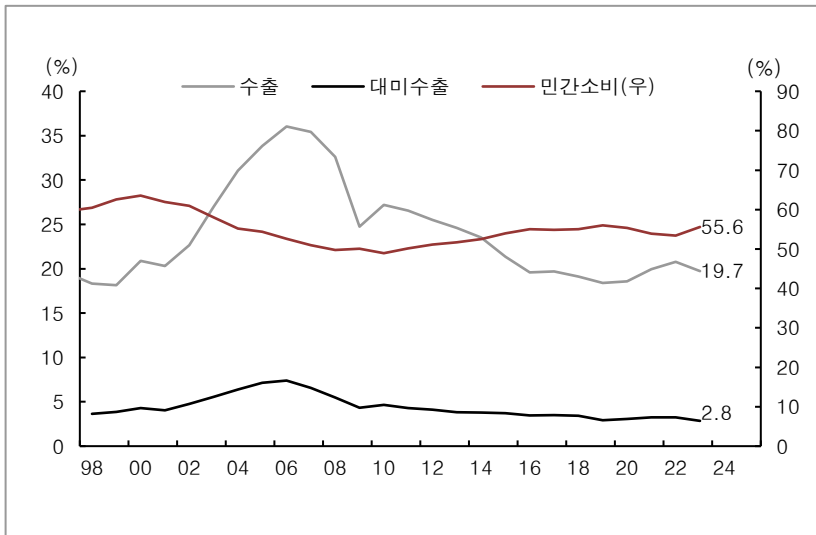
자료: PIIE, 홍콩증권 리서치센터

# 트럼프 2.0 관세정책이 야기하는 대외 마찰

## 미국-중국 관세협상, 중국의 카드

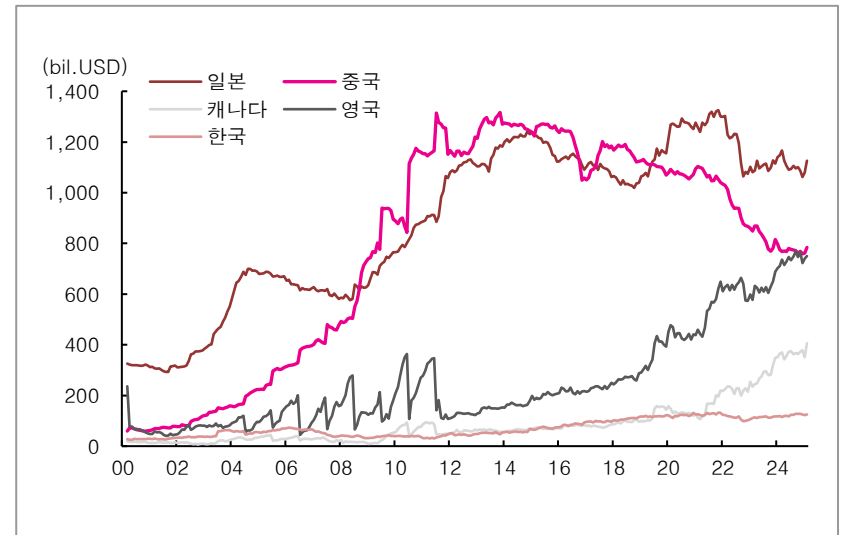
- 최종 협상의 결과는 알 수 없으나, 미국의 관세 공세에도 중국의 대응은 안정적인 듯한 인상
- 미국은 중국의 제1수출 대상국이며 전체 수출의 13.5% 비중을 기록(2000년대 중반에는 21%이상, 미-중 무역분쟁 이전 18%대)
- 하지만 중국 GDP대비 미국 수출비중은 2023년 기준 2.8%, 중국의 전체 수출의존도 역시 19.7%로 내수비중에 비해 매우 낮음
- 내수 성장을 중점으로 하는 경제성장 전략으로 대미 수출 장애 극복 노력
- 중국의 누적 무역흑자를 활용한 미국 국채 매입 정책도 미국과의 중요한 협상카드
- 희토류 수출 제한 등 관세 이외의 대응책도 동원 중

중국의 부문별 GDP 기여도



자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

주요국 미국 국채 보유잔액 추이



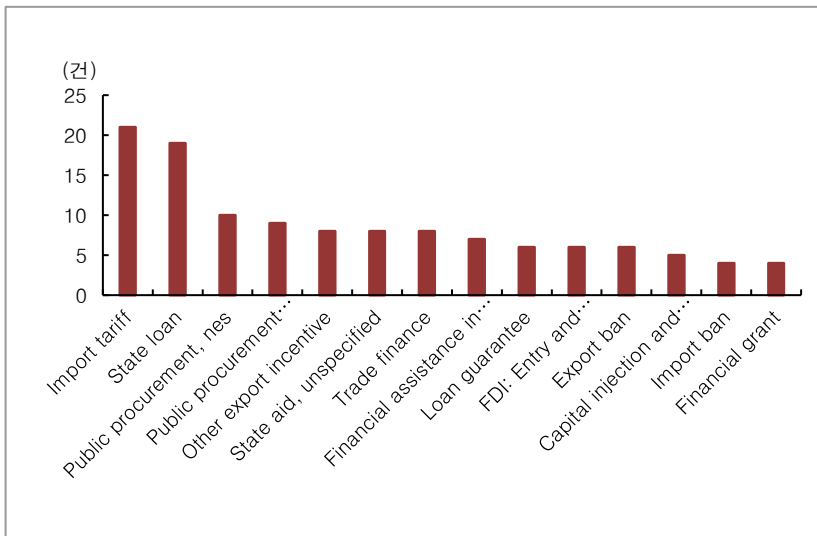
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

# 트럼프 관세정책에 대한 상대국의 대응

## 중국 이외 주요 협상대상국도 모든 유형의 대응을 모색

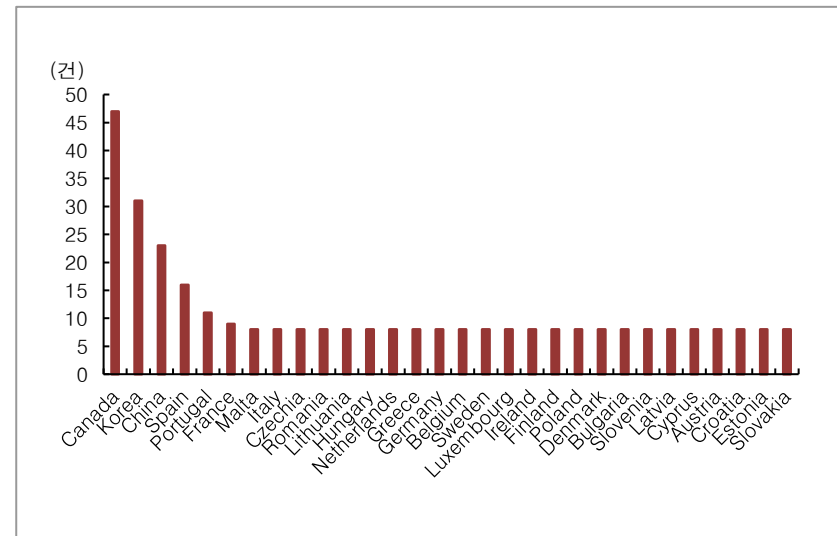
- 미국의 관세 부과 이후 상대국의 대응조치도 다양하게 등장하고 있음
- 각국별 협상이 진행되고 있는 상황에서도 보복성 수입관세 부과, 미국의 관세부과로 악화될 산업의 지원(자금지원 등), 행정조치, 금융지원, FDI 등 동원
- 국가별로는 캐나다, 한국, 중국, 스페인 등에서 다양한 대응조치 강구 중
- 중국과 EU의 미국 협상 결과가 전세계에 미치는 파급효과가 클 것으로 예상

트럼프 관세에 대한 상대국의 유형별 대응조치



자료: Global Trade Alert, 홍콩증권 리서치센터

트럼프 관세에 대한 상대국의 국가별 대응조치



자료: Global Trade Alert, 홍콩증권 리서치센터

# 관세와 감세, 쌍둥이 적자의 해소

## 관세, 재정수지 개선에도 활용

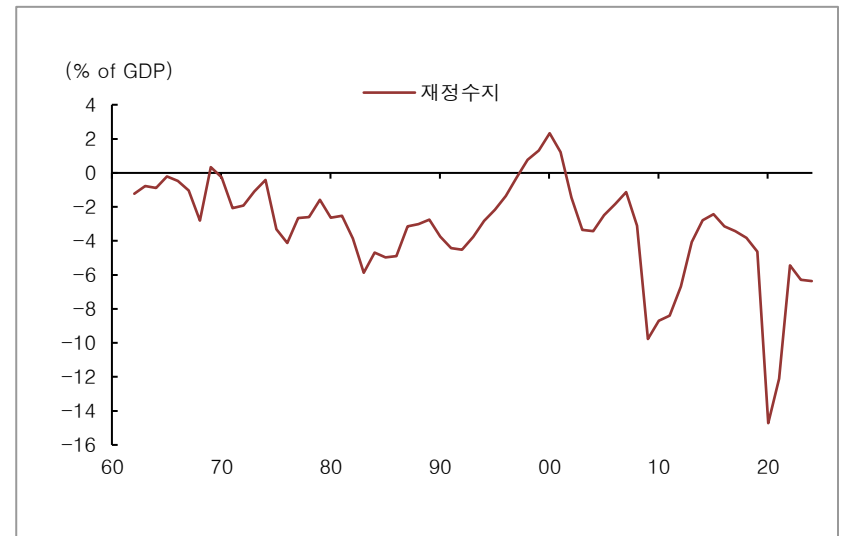
- 관세율 인상을 통해 무역수지, 경상수지의 개선은 물론 재정수입의 개선으로 양방향 개선효과를 기대
- 재정적자 수준이 지난 2023,24년 GDP의 6%를 넘어서고 있으며 경상적자의 크기도 지속적으로 확대되는 상황에서 성장을 위한 추가적인 경제정책의 사용이 불가능한 수준에 도달

미국 GDP대비 경상수지, 무역수지 비중



자료: CBO, 한국증권 리서치센터

미국 GDP대비 재정수지 비중



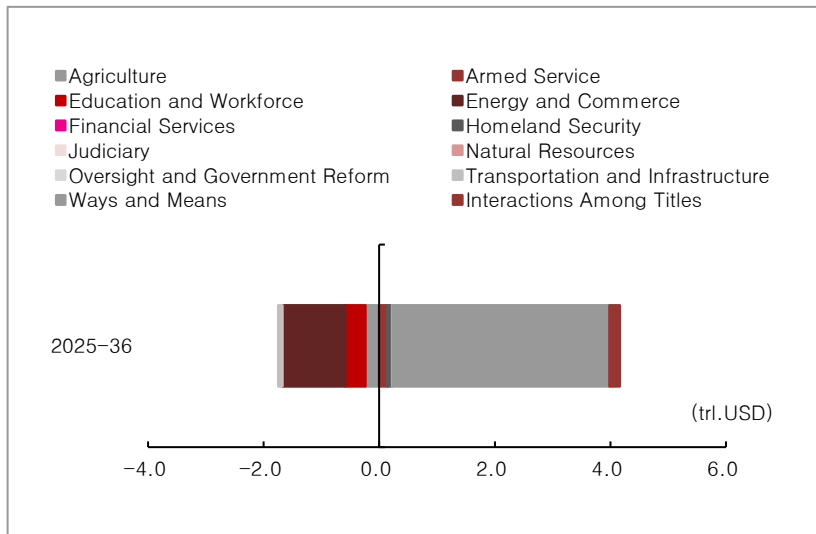
자료: CBO, 한국증권 리서치센터

# 관세와 감세, 트럼프 경제의 양대 축

## 관세와 짝을 이루는 감세안(The One, Big, Beautiful Bill Act)

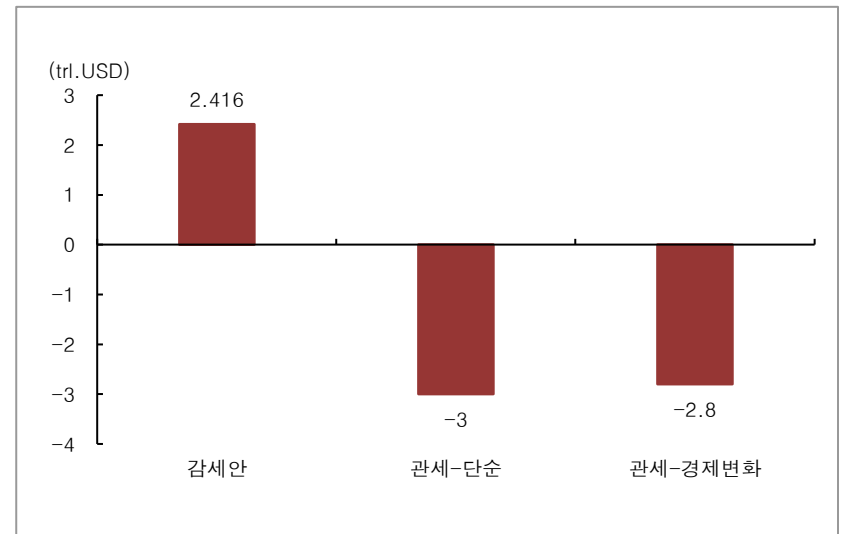
- 관세와 함께 트럼프 경제정책의 양대 축을 형성하는 감세안, 하원을 통과하고 상원에 상정
- 하원을 통과한 감세안 명칭은 The One Big, Beautiful Bill Act. 1기 트럼프 행정부 당시의 TCJA 영구화와 팁, 초과근무수당 등에 대한 면세, 메디케어 지출의 축소 등을 주요 내용으로 담고 있음
- 감세를 통한 재정적자 확대 규모는 10년간 2조 4160억달러로 추정, 관세 수입에 따른 재정적자 감축규모는 단순효과 반영시 3조 달러, 경제변화를 감안한 효과 추정시 2.8조달러
- 관세로 인한 재정수지 개선이 기대에 부응하지 못할 경우 감세로 인한 재정적자의 확대를 감당하기 어려운 구조

CBO, 미국 감세안(Big, Beautiful Bill Act)에 따른 재정적자 변화



자료: CBO, 홍콩증권 리서치센터

CBO, 감세와 관세의 재정수지(재정적자 규모 변화) 효과 비교



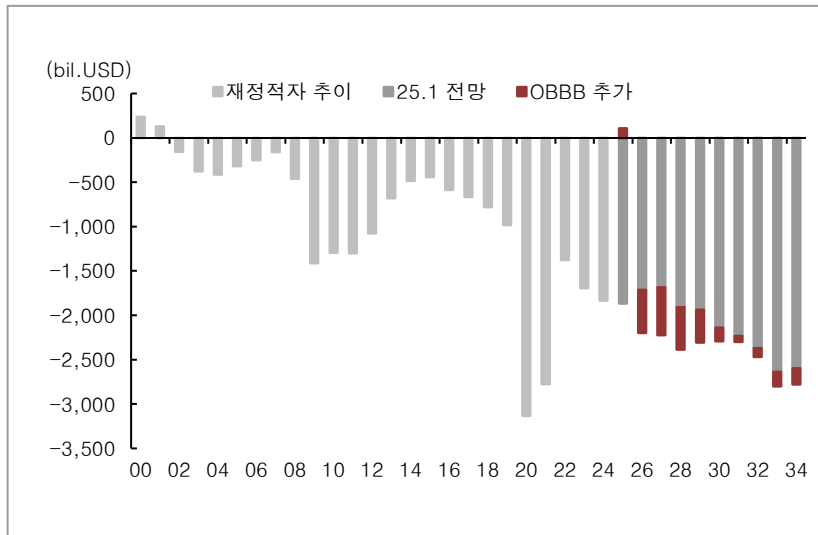
자료: CBO, 홍콩증권 리서치센터

# 미국의 재정준칙과 공공부채

## 감세안으로 증가할 미국의 재정적자, 공공부채

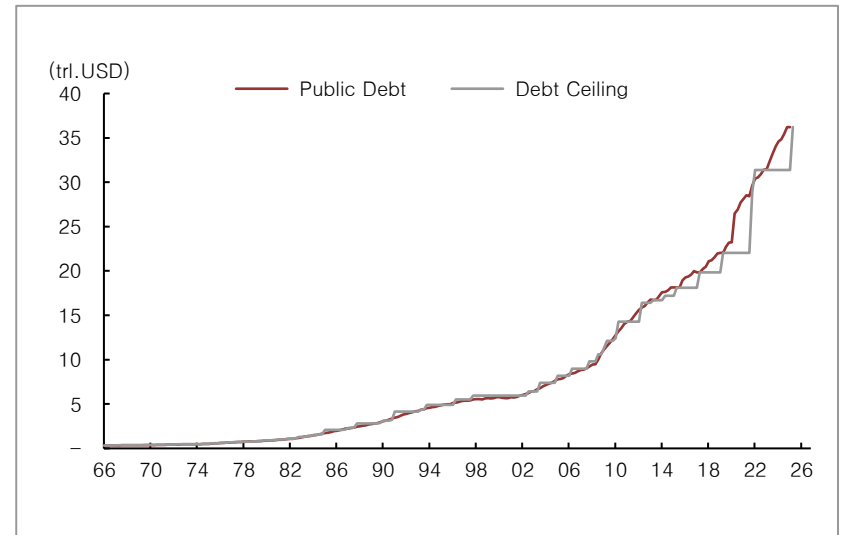
- 트럼프의 경제정책의 핵심을 담당하는 감세안, 미국의 재정적자 규모 확대와, 공공부채 규모 확대를 자극할 전망
- 추가로 마련된 감세안을 반영하지 않아도 미국의 재정적자는 확대가 불가피한 상황. 추가적인 감세정책 영구화 등 감세안을 감안하면 재정적자 확대는 향후 10년간 꾸준히 진행될 전망
- 미국의 공공부채는 부채한도를 넘어서며 급격한 증가세가 불가피할 전망. 미국 공화당 내 재정건전성을 중시하는 보수파의 반발을 초래하고 있는 중

미국 재정수지 추이와 전망



자료: CBO, 홍콩증권 리서치센터

미국 공공부채와 부채한도



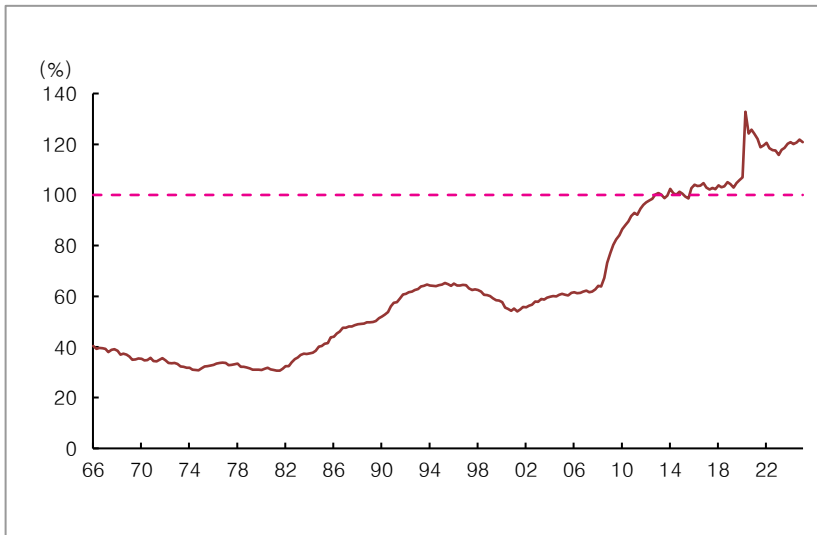
자료: Fed St.Louis, 홍콩증권 리서치센터

# 미국의 재정준칙과 공공부채

## 미국의 공공부채, 선진국내에서 높은 수준으로

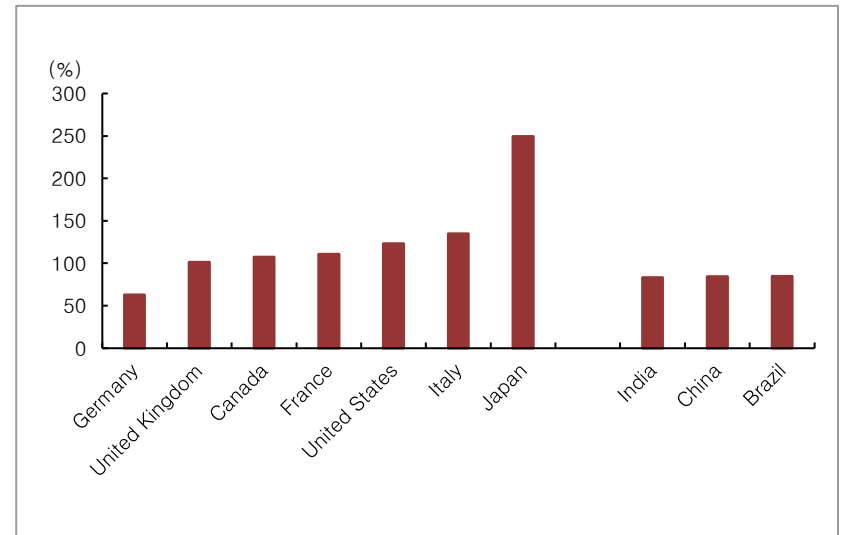
- 미국의 공공부채 GDP 규모를 넘어 120% 수준을 기록 중
- 팬데믹 직후 125%까지 상승 후 후퇴하였으나 2023년 이후 재 반등. 트럼프 2.0 감세안이 시행될 경우 공공부채 비율의 추가상승 가능성 높아져
- 일본과 이탈리아 정도를 제외하면 최고 수준의 부채비율, 미국의 재정/통화정책 수행에 제약요인이 되고 있어

미국 GDP대비 공공부채(Public Debt) 비중



자료: FactSet, 홍콩증권 리서치센터

주요국 GDP대비 일반정부 부채 비율(2023 기준)



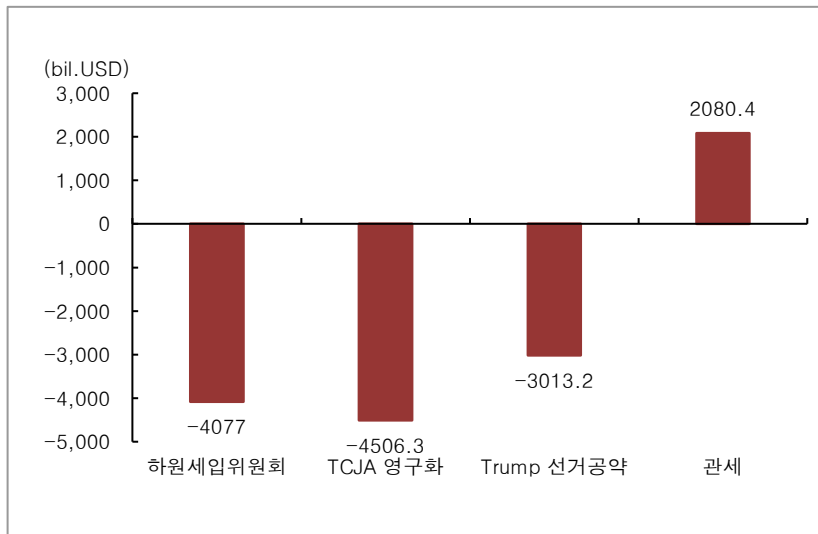
자료: IMF, 홍콩증권 리서치센터

# 감세안에 따른 재정수입, GDP 변화 추정

## 감세 경제효과 추정, 관세수입과 함께 분석 필요

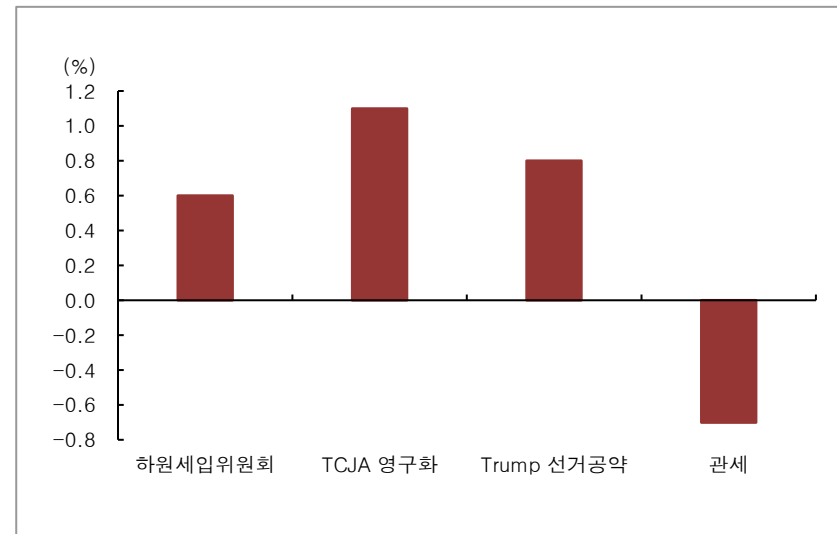
- CBO뿐 아니라 민간 기관에서도 감세와 관세 효과에 대한 분석 진행 중
- 감세 및 관세로 인한 재정수입의 변화 추정은 다양하나 방향에 있어 감세로 인한 재정수입 악화, 관세의 재정수입 기여, 감세의 성장률 확대효과, 관세의 성장률 저해 효과 예상
- 관세의 시행이 트럼프 계획과 크게 어긋날 경우, 감세에 따른 영향과 관세 영향의 불균형 발생 불가피. 경제 성장 자극효과는 긍정적으로 기대되나 재정악화와 채무구조 악화는 불가피할 전망

감세에 따른 10년간 재정수입 변화 추정



자료: Tax Foundation, 흥국증권 리서치센터

감세에 따른 장기 GDP성장률 추정



자료: Tax Foundation, 흥국증권 리서치센터

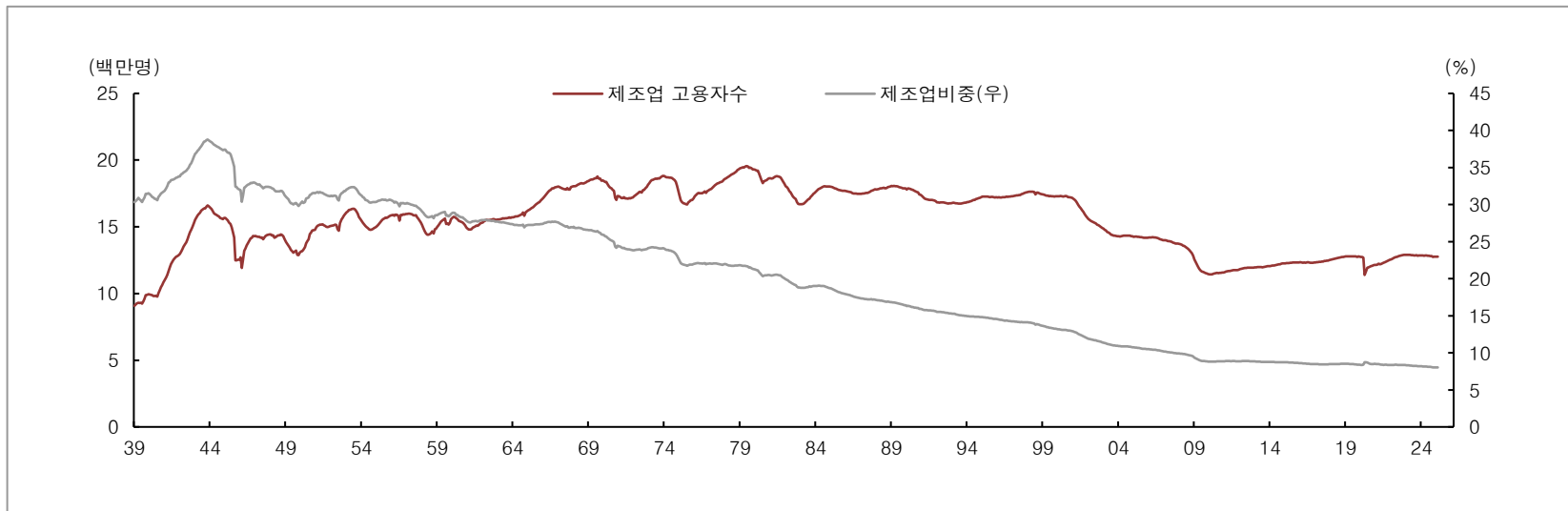


# 제조업의 부흥

## 관세정책의 주요목표 중 제조업 부흥 포함

- 관세 정책의 또 다른 주요 목적 가운데 하나는 제조업의 부흥, 특히 고용시장에서 제조업의 비중 축소는 제조업 경쟁력 상실을 단적으로 보여주는 지표
- 고용시장에서 제조업 노동인력의 퇴출이 누적되었음을 의미하며 선거에서 트럼프의 강력한 지지층을 형성하게 된 변화의 출발
- 철강과 알루미늄 산업에 대한 관세는 이러한 목적을 위해 실제 발동된 정책의 첫 사례
- 철강/알루미늄에 이어 자동차, 조선, 반도체 등 핵심 제조업이 적극적인 보호가 필요한 산업으로 거론되고 있으며, 각 산업에 필요한 관세가 발표될 가능성이 매우 높음

미국 제조업 고용자수와 전체 일자리 중 제조업 일자리 비중



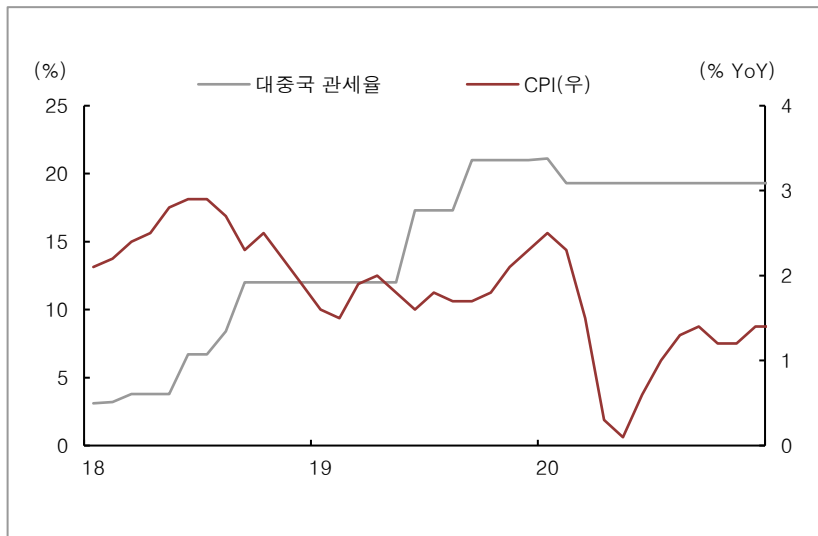
자료: FRED, 한국증권 리서치센터

# 관세와 기축통화, 달러가치와 마러라고 협약

## 관세인상이 초래하는 달러가치 상승

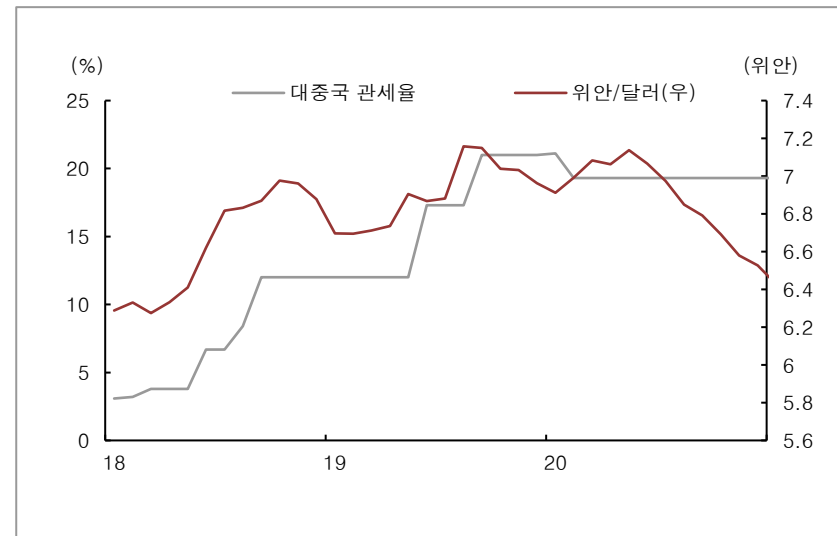
- 백악관 경제자문위원회(CEA, Council of Economic Advisers) 위원장 스티븐 미런에 따르면 관세 인상은 인플레이션을 초래할 수 있지만 달러 가치가 상승하면 미국 소비자의 부담이 수출국 생산자의 부담으로 이동
- 이는 지난 1차 트럼프 행정부 시절 대중국 관세가 부과되는 과정에서 달러 당 위안화 환율의 상승(달러화 강세)과 물가상승률 하락이 확인되며 실증
- 대중국 관세 뿐 아니라 보편관세를 통해 전반적인 관세율 인상이 될 경우, 인플레이션의 효과적인 통제를 위해서는 달러 강세가 불가피하게 진행될 것으로 예상되며, 이는 장기적으로 미국 제조업의 경쟁력을 약화시키는 또다른 문제의 출발점이 될 수 밖에 없다.

트럼프1기 대중국 관세율과 미국 CPI증감률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

트럼프 1기 대중국 관세율과 위안/달러 환율



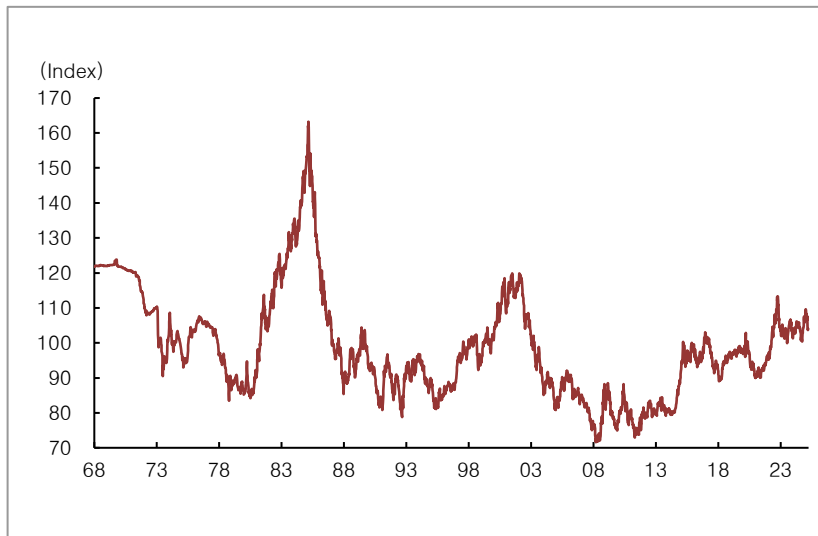
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

# 관세와 기축통화, 달러가치와 마러라고 협약

## 달러 강세, 미국 제조업의 경쟁력 약화라는 반면의 영향, 트럼프 행정부의 정책적 목표와 상충

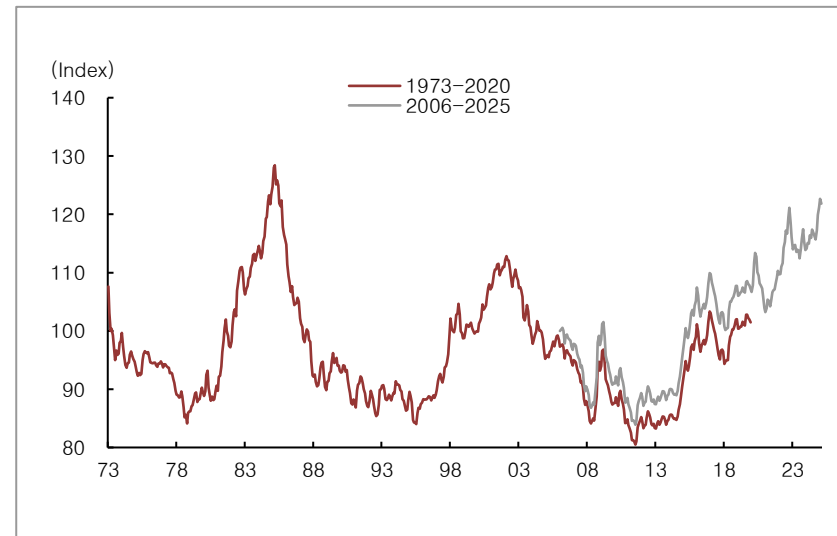
- 관세로 인한 인플레이션을 억제하는 효과는 달러화 강세를 통해 달성될 수 있음. 하지만 달러 강세 미국 제조업의 경쟁력 약화라는 반면의 영향을 미치고 있어 제조업 부흥이라는 트럼프 행정부의 정책적 목표와 상충
- 달러지수(DXY)기준으로 80년대 중반에 비해 달러강세 심하지 않으나 broad index 기준으로는 달러 강세 심화
- 이를 위해 동원 가능한 방법으로 연준의 금리정책을 통해 달러 가치를 안정시키는 것과 과거 플라자 합의(1985년)과 마찬가지로 인위적인 달러가치의 조정을 추구할 수 있음
- 과거 뉴욕 플라자 호텔에서 합의되었던 플라자 합의의 사례를 원용해 마러라고 합의(Mar-a-lago Accord)에 대한 논의 제기

U.S. Dollar Index



주: 주요 6개국(EURO, 일본, 영국, 캐나다, 스위스, 스웨덴) 통화에 대한 미국 달러의 평균 가치  
자료: FRB, 홍콩증권 리서치센터

U.S. Real Broad Dollar Index



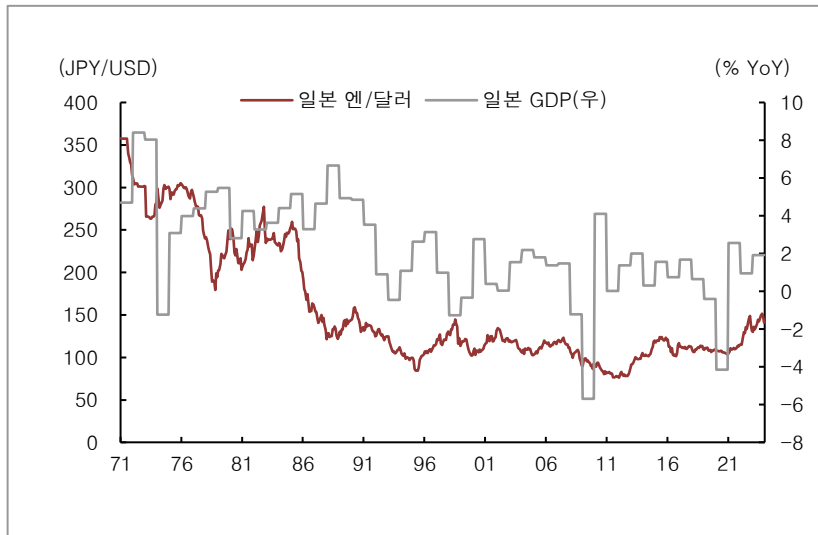
자료: USCIB, 홍콩증권 리서치센터

# 관세와 기축통화, 달러가치와 마러라고 협약

## 적지않은 현실적인 제약

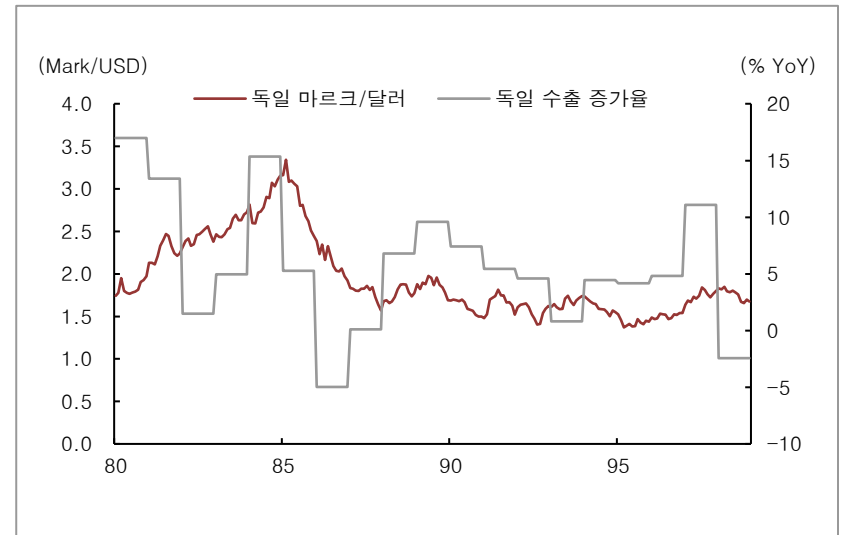
- 플라자 합의 당시 주요 무역 파트너였던 독일(서독)과 일본의 협력으로 달러 가치의 극적인 조절이 가능
- 현재 미국의 무역적자는 중국, 캐나다, 멕시코, EU등의 다양한 국가들의 협력을 통해 해소되어야 함. 특히 중국을 협상테이블로 유도하기 어렵다면, EU, 캐나다, 멕시코와 일본, 한국 등 동맹관계에 있는 다양한 국가들과 관련 합의가 도출될 수 있어야 함
- 최종적으로 달러화의 가치 조절까지 이르지 못할 경우 높은 관세를 부과하는 정책은 무역수지의 조정에는 성과를 낼 수 있어도 달러 강세를 통해 미국 제조업 경쟁력 회복에 한계를 보일 가능성이 높음
- 상반기 중 미국의 무역정책이 달러화 가치의 안정까지 모색하는 합의가 트럼프 2.0시대 무역정책의 성패 가르는 열쇠 될 것

엔달러 환율과 일본 경제성장률



자료: World bank, 흥국증권 리서치센터

독일 마르크 환율과 독일 수출 증가율



자료: World bank, 흥국증권 리서치센터

# 트럼프 2.0과 달러가치 하락

## 가파르게 진행되는 미국 달러가치 조정

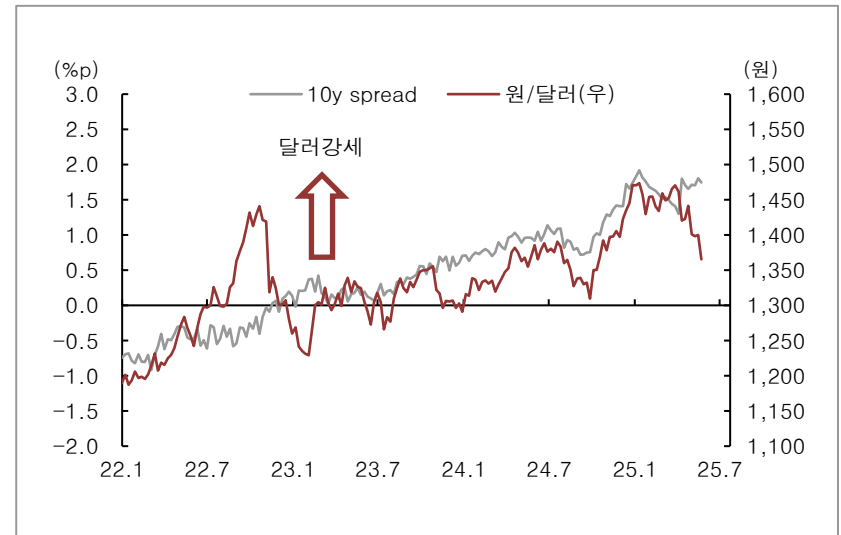
- 트럼프 대통령 취임과 함께 미국 달러가치 하락 빠르게 진행 중
- 특이한 점은 이전까지 달러가치 등락을 설명해주던 장기 금리 스프레드는 확대되고 있음에도 달러 가치의 하락이 진행 중
- 마러라고 협약 등 인위적인 미국 달러가치 조정을 반영하는 것으로 판단할 수는 없으나 미국 제조업에 긍정적인 환경 조성 중

미국-독일 국채 30년 spread와 유로/달러 환율



자료: Bloomberg, 한국증권 리서치센터

미국-한국 국채 10년 spread와 원/달러 환율



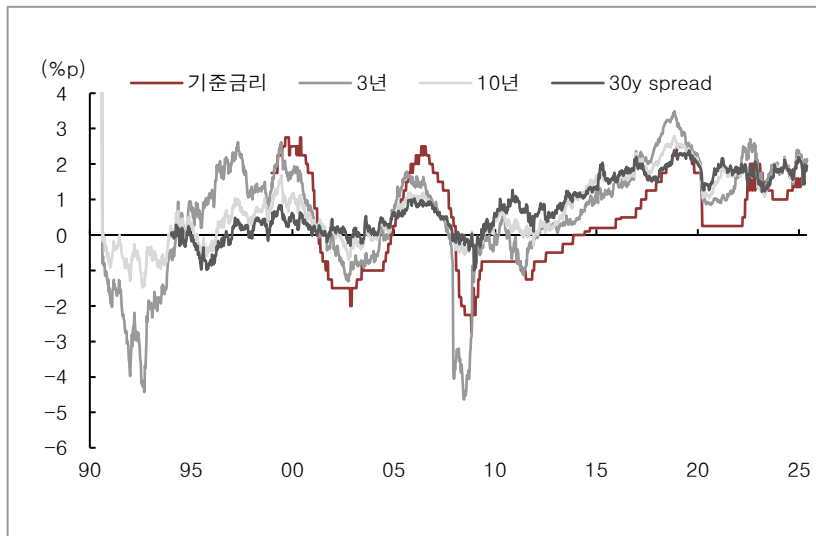
자료: Bloomberg, 한국증권 리서치센터

# 트럼프 2.0과 금리 Spread

## 주요국과 확대되는 금리 Spread

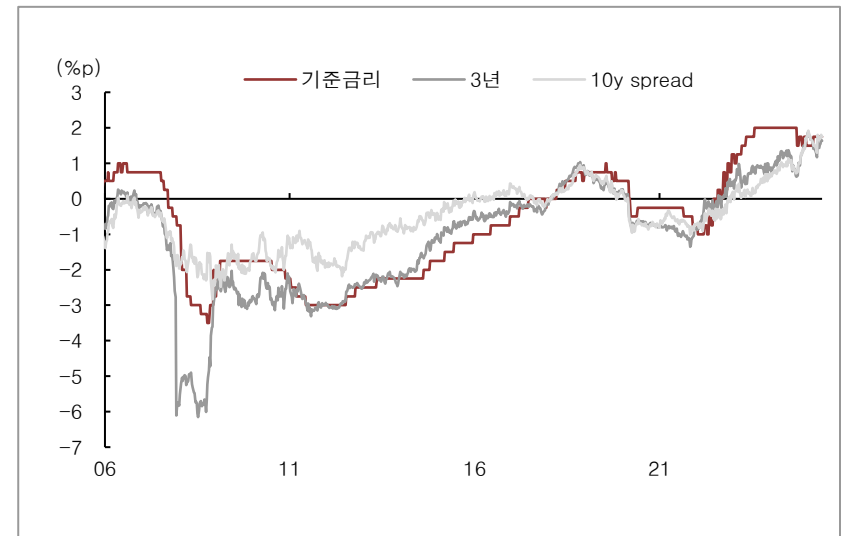
- 미국 국채금리와 주요국과의 금리 격차가 확대되는 양상
- 팬데믹 이후 인플레이션을 수습하는 과정에서 정책금리 격차 확대, 이어 장기금리 격차 확대가 꾸준히 진행 중
- 트럼프 2.0 이후 관세 정책 등으로 인한 미국의 인플레이션 압력이 점증하는 가운데 정책금리차의 확대 압력 지속
- 다만 트럼프 대통령은 연준 파월의장의 금리인하를 촉구. 트럼프의 주장처럼 1%p의 금리인하 단행될 경우 정책금리는 물론 장단기 금리 Spread의 역전 불가피할 전망

미국-독일 국채금리 Spread



자료: Bloomberg, 홍국증권 리서치센터

미국-한국 국채금리 Spread



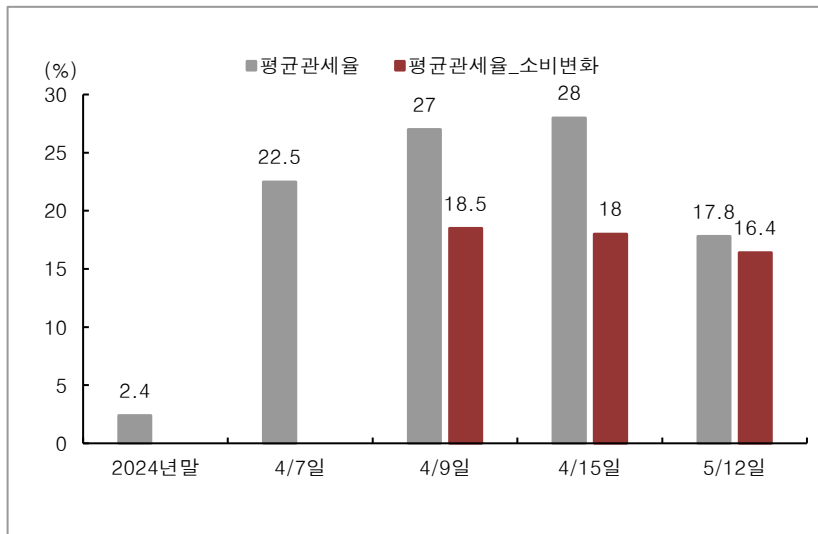
자료: Bloomberg, 홍국증권 리서치센터

# 트럼프 관세율의 조정 방향은?

## 평균관세율의 하향, 산업별 관세 중심의 정책 전환?

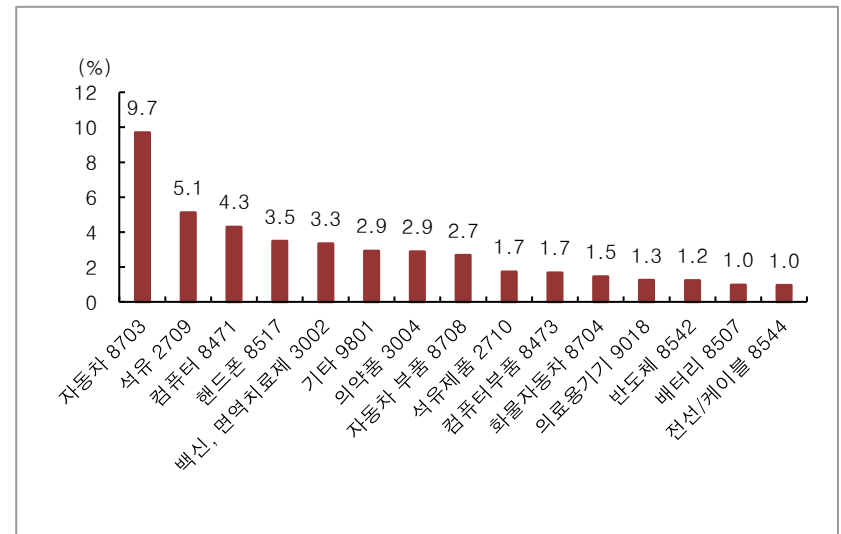
- 대내외적 관세저항에 맞물려 트럼프 관세정책의 핵심 방향 전환 가능성 대두
- 최대 대립관계가 형성된 중국과의 관세율 잠정 30%로 유예된 상황, 여타국과의 협상의 기준이 될 것
- 기본관세 10%에 대한 EU등 상대방과의 합의 여부도 관건
- 미국 법원의 기본/상호관세 위법 판결 이후 산업별 관세 중심의 정책 집행 가능성도 높아져
- 미국 수입 상위 15개 업종 가운데 자동차, Chips(컴퓨터, 반도체, 전자부품 등 포괄), 의약품 등 상당 산업이 산업별 관세 부과대상  
에 포괄될 것으로 보임

트럼프 평균 관세율 추정



자료: Budget Lab, Yale Univ., 홍콩증권 리서치센터

미국 수입 상위 15개 업종의 수입 비중(2024)



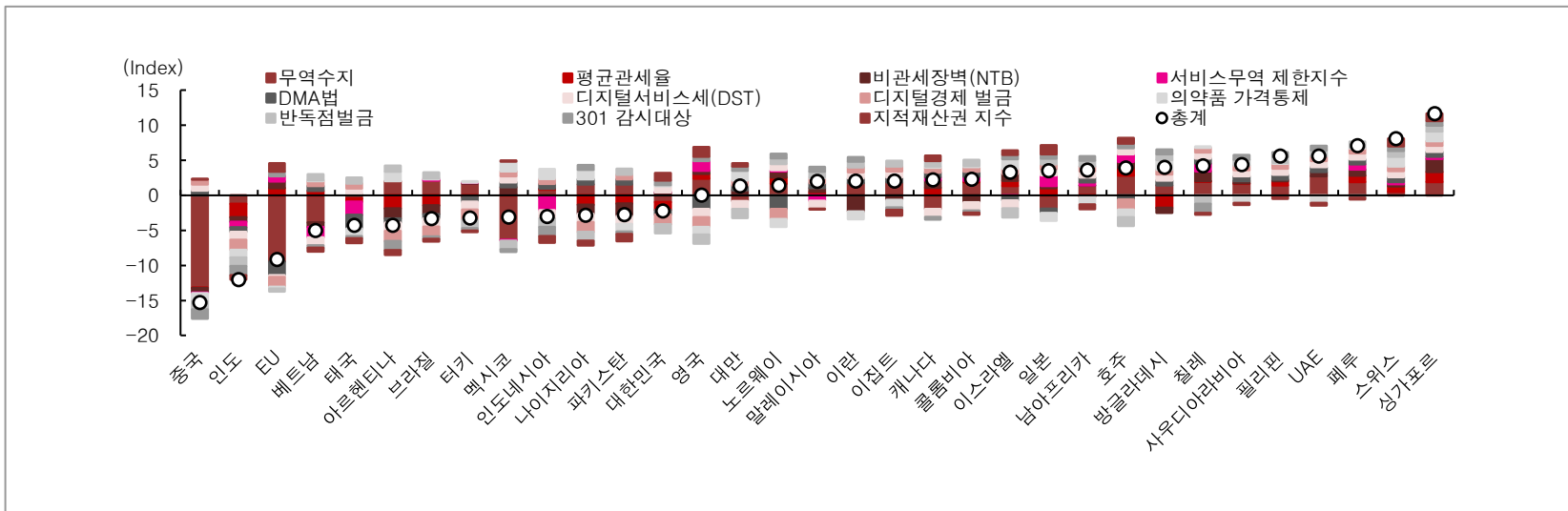
자료: KITA, 홍콩증권 리서치센터

# 미국이 평가하는 국가별 무역불균형 현황

## 관세정책의 주요목표 중 제조업 부흥 포함

- 미국의 정보기술과 혁신재단(ITIF, Information Technology & Innovation Foundation)에서 무역불균형지수(Trade Imbalance Index)를 발표(2025.03.10)
- 무역불균형 지수는 백악관의 지시에 따라 무역대표부, 재무부, 상무부에서 의뢰, ITIF에서 개발
- 무역 불균형 지수는 48개국을 대상으로 미국 산업이 전세계 시장에서 직면하고 있는 주요 장벽을 포괄하는 11개 지표로 구성
- 무역수지를 포함한 11개 지표를 합산한 무역불균형 수지에 따르면 중국이 미국 산업에 가장 큰 위협이 되고 있으며 인도, EU 베트남, 태국 순. 한국은 13번째에 해당. 주요국 가운데 한국 이후 영국부터 싱가포르까지는 무역 불균형지수 (+)에 해당

비관세장벽을 포괄한 무역 불균형지수



자료: ITIF, 홍콩증권 리서치센터

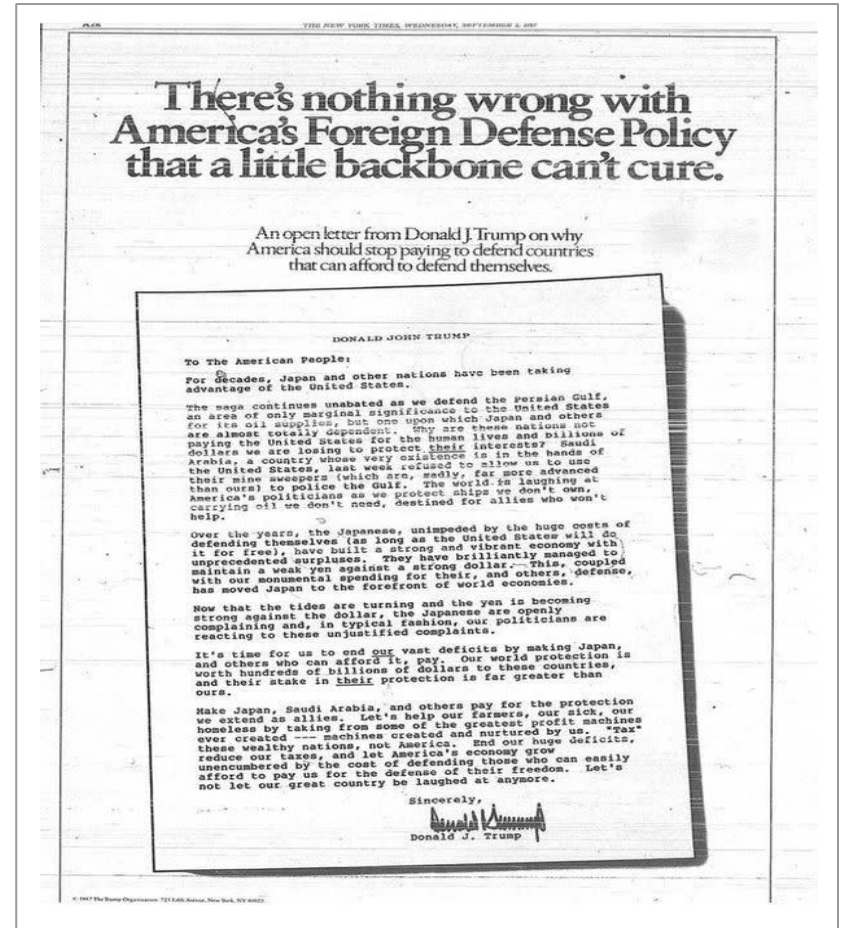


# 트럼프 관세정책의 철학

## 트럼프 관세 철학의 과거

- 이를 단적으로 확인할 수 있는 것이 지난 1987년 뉴욕 타임즈 등 신문에 기고했던 트럼프의 전면광고 내용
- 당시 40대 초반의 백만장자로 정치에 입문하기 전 사업가 시절임에도 정치적인 발언을 공개적으로 발표한 것
- 내용은 일본 등 미국의 안보제공에 전적으로 의존하는 나라들이 막대한 무역흑자를 기록하는 불공정한 상황을 세금(관세)를 통해 시정해야 한다는 것으로 최근 상황과 매우 유사한 주장임을 확인
- 40년 가까이 지속되어온 트럼프의 관세와 무역, 경제에 대한 기본 철학을 이해하는 출발이 될 수 있음

## 1987년 트럼프의 New York Times 광고



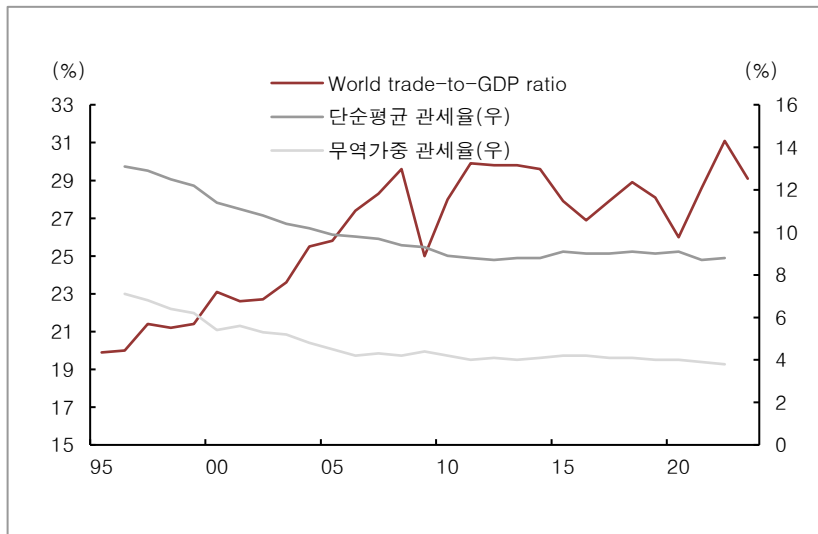
자료: NYT, 홍국증권 리서치센터

# 트럼프 관세정책의 철학

## 트럼프가 주목하는 미국 관세정책의 역사

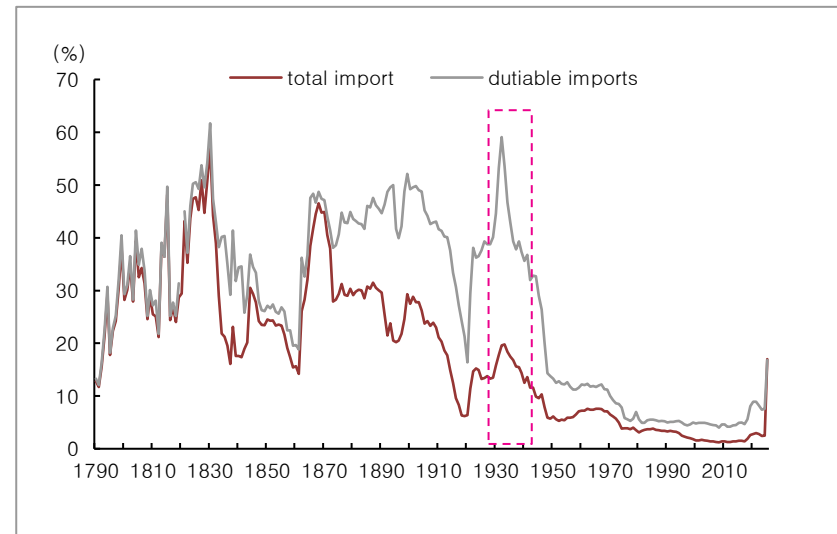
- 초대 재무장관 알렉산더 해밀턴, 관세를 도입해 재정수입을 충당. 미국 독립 이후 1860년까지의 통상정책은 재정 수입을 위해 관세를 부과하는 세입(Revenue)에 초점이 맞춰진 시기. 참고로 연방소득세는 1913년 도입됨
- 1861년부터 1933년까지 국내 생산기반을 조성하기 위해 해외 수입을 제한(Restriction)하는 것이 관세정책의 핵심. 25대 대통령 매킨리가 하원의원 당시 발의한 매킨리 관세법, 1930년 농업 보호를 위해 발의된 스무트 홀리법 등이 이 시대 관세정책을 대표
- 1934년 이후 미국의 관세는 상대방과 함께 관세 장벽을 낮추는 호혜(Rectiprocity)가 기본 원칙으로 작동
- 트럼프 대통령이 주목하는 관세정책은 과거 세입과 제한 시기로 해밀턴, 매킨리 등의 정책에서 기인

세계 GDP대비 교역 비중과 평균 관세율



자료: WTO, 홍콩증권 리서치센터

미국 관세율 추이



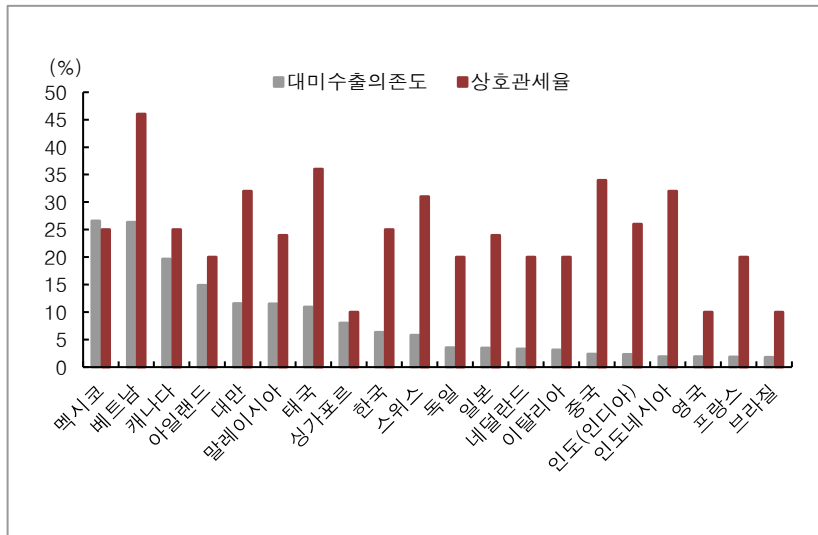
자료: FRED, 홍콩증권 리서치센터

# 미국 상호관세와 한국 정부의 대응

## 국가별 차별화, 한국에 악영향

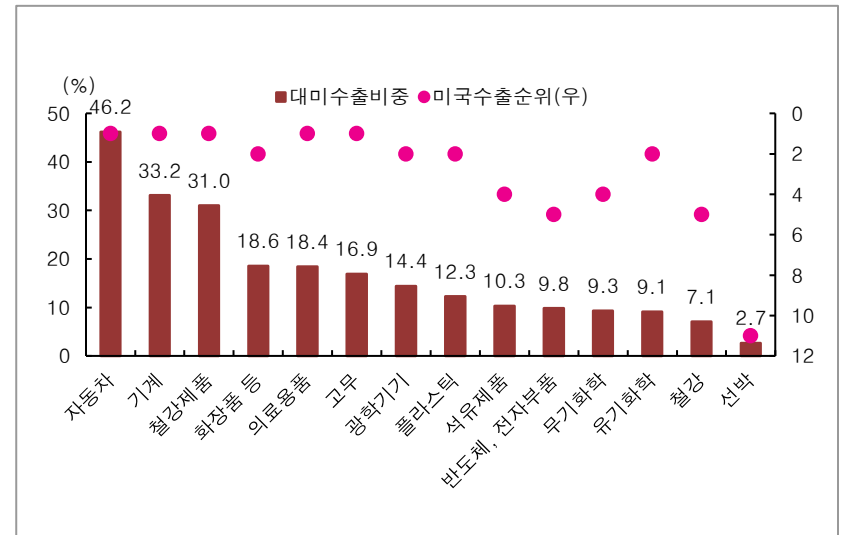
- 상호관세가 국가별로 차등화되어 부과된 상황에서 각국의 상황은 다양화, 한국 등 대미 수출 의존도 높은 국가 영향 높을 것
- 한국은 6.3%로 두 자리 수에 달하는 국가들에 비해서는 영향이 제한적일 수 있으나 미국 수출 동향에 독립적이기 힘든 구조
- 전체 수출 가운데 대미 수출비중이 높은 자동차, 기계, 철강제품 등의 관세 영향은 클 것으로 예상되며 상대적으로 비중이 낮은 선박의 경우 관세의 부정적 영향보다는 산업정책에 따른 긍정적 기대가 형성되고 있다.
- 추가적으로 한국 기업의 진출이 활발한 베트남 등 동남아 대부분 국가에 높은 상호관세율이 적용된 점도 부정적
- 많은 제조업 투자, 중국에서 베트남 등 동남아 지역으로 확산, 이들 지역에서 조립 생산되어 미국으로 수출되는 공급망

주요국 대미수출 의존도와 상호관세율



자료: KITA, IMF, 흥국증권 리서치센터

주요 품목 대미 수출비중과 수출대상국 중 미국 순위



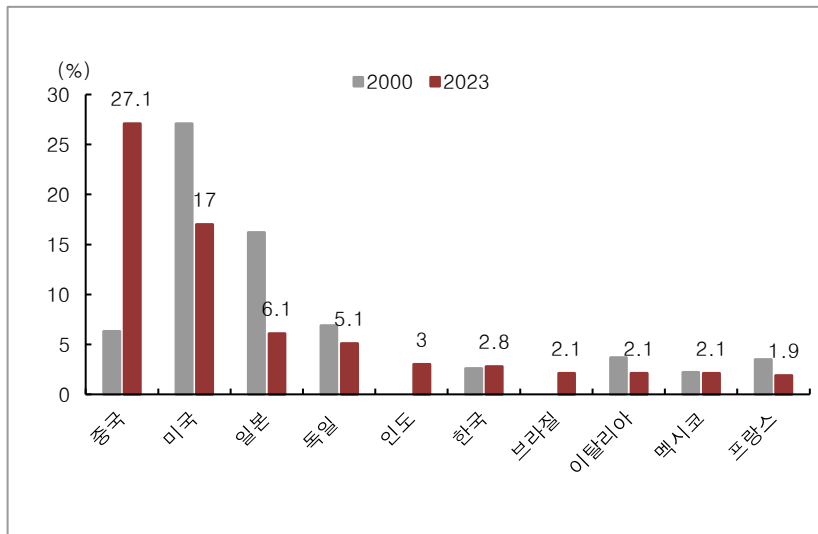
주: HSK 2자리 기준  
자료: KITA, IMF, 흥국증권 리서치센터

# 주요 제조업 국가와 대미국, 대중국 의존도

## 대미, 대중 의존도가 높은 한국의 제조업

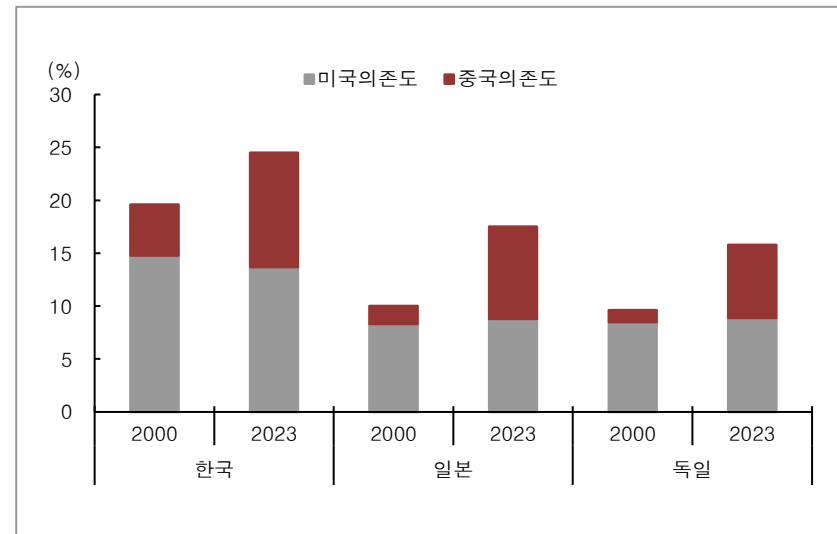
- 미국 트럼프 관세정책 이후 글로벌 무역구조, 공급망 체계의 변화 불가피
- 2023년 기준으로 전세계 제조업 비중은 중국, 미국, 일본 순이며 한국은 6위에 해당
- 한국의 제조업은 여타 국가에 비해 미국, 중국에 대한 의존도가 높은 편. 미국의 관세인상으로 야기된 공급망 재편과정에서 미국시장은 물론 중국 시장 역시 방어해야 할 전략적 목표임

주요 국가별 세계 제조업 비중(2000, 2023년)



자료: 경총, 한국증권 리서치센터

한국, 일본, 독일의 제조업 대 미국, 중국 의존도



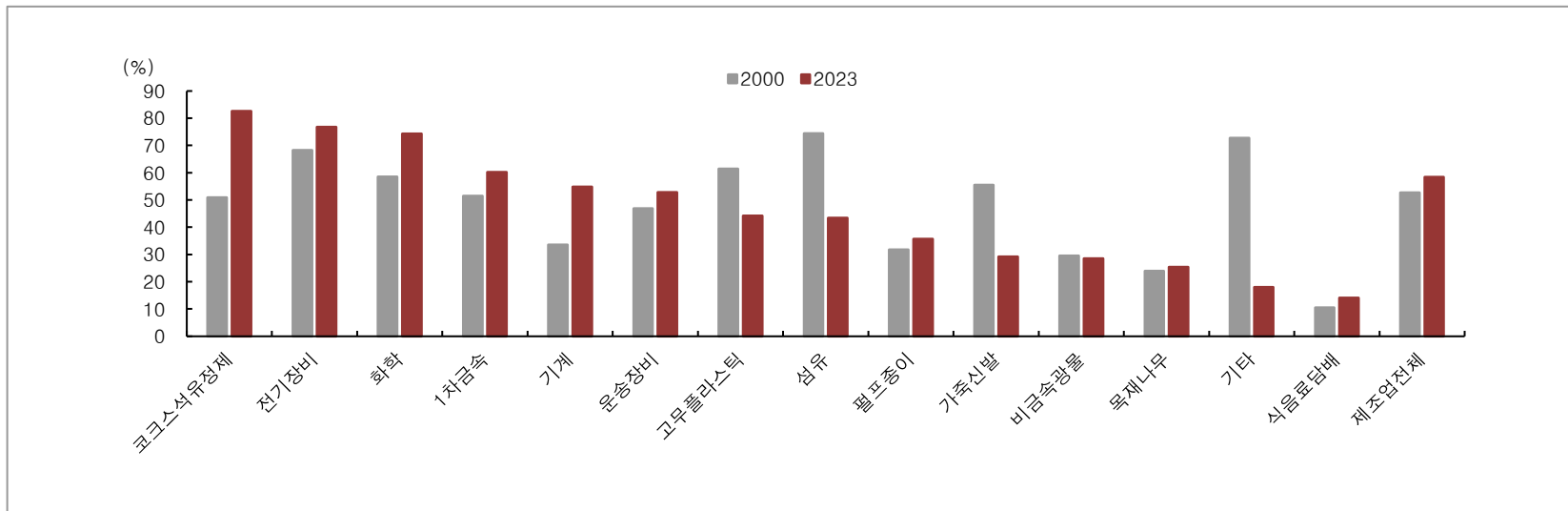
자료: 경총, 한국증권 리서치센터

## 한국 주요업종별 해외 의존도

### 해외의존도가 높은 업종, 공급망 재편 적응에 따라 업황 좌우될 것

- 한국의 제조업 해외의존도는 2000년에 비해 2023년 상승(52.7% → 58.4%) 내수보다 해외 수요에 의존도가 더욱 큼
- 석유제품, 전기장비, 화학, 1차금속 등 해외의존도가 높은 산업의 공급망 변화로 업황 영향 불가피
- 철강의 경우 미국 업종관세 도입 이후 전세계적인 보호무역주의 확산
- 중국의 생산비중이 급증하고 있는 화학산업의 경우 공급망 전체의 경쟁이 고조되고 있는 상황

한국 주요 업종별 해외수요 의존도(2000, 2023년)



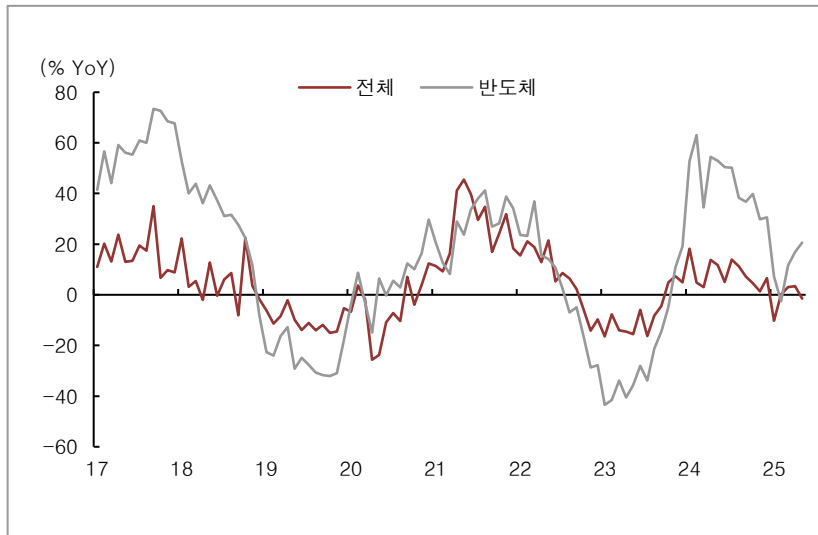
자료: 경총, 한국증권 리서치센터

# 미국 관세정책이 반영되기 시작하는 한국 수출

## 5월 수출 전년동기대비 -1.5%

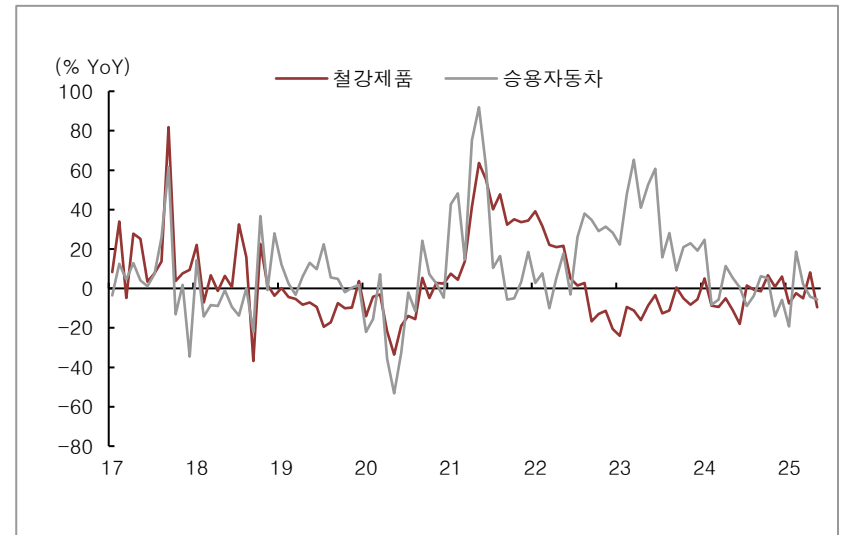
- 5월 한국 수출은 전년동기대비 -1.5%. 1월에 이어 두 번째 감소세 기록
- 3월 산업관세 부과에 이어 4월 10% 관세 적용된 후 본격적인 영향이 가시화되는 모습
- 5월 중 관세 영향이 반영된 대미 수출 -8.1%는 물론 중간재 수출비중이 높은 대중 수출 역시 -8.4% 기록
- 산업별 관세가 부과되고 있는 철강(-9.6%), 자동차(-5.6%) 주요 산업 가운데 저조한 실적 기록

전년동기대비 수출증감률 - 전체, 반도체 섹터



자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

전년동기대비 수출증감률 - 철강, 자동차 섹터



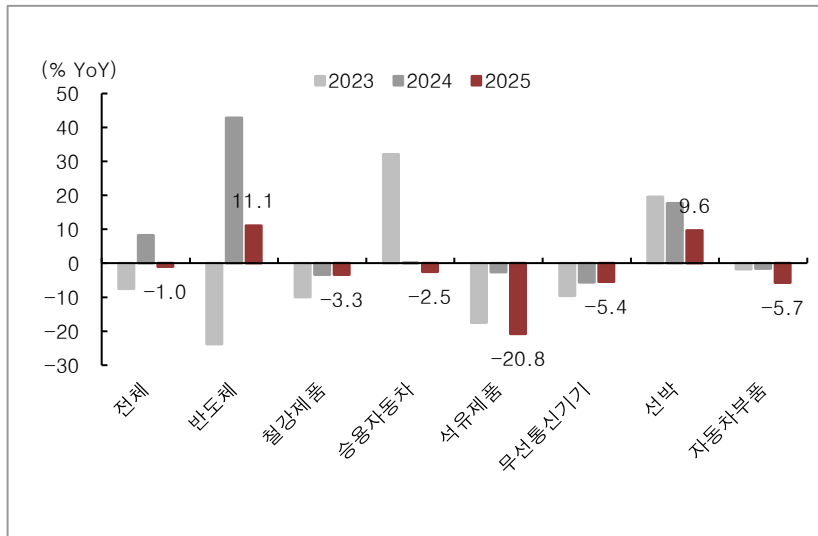
자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

# 미국 관세정책이 반영되기 시작하는 한국 수출

## 반도체 의존도가 높아지는 수출환경

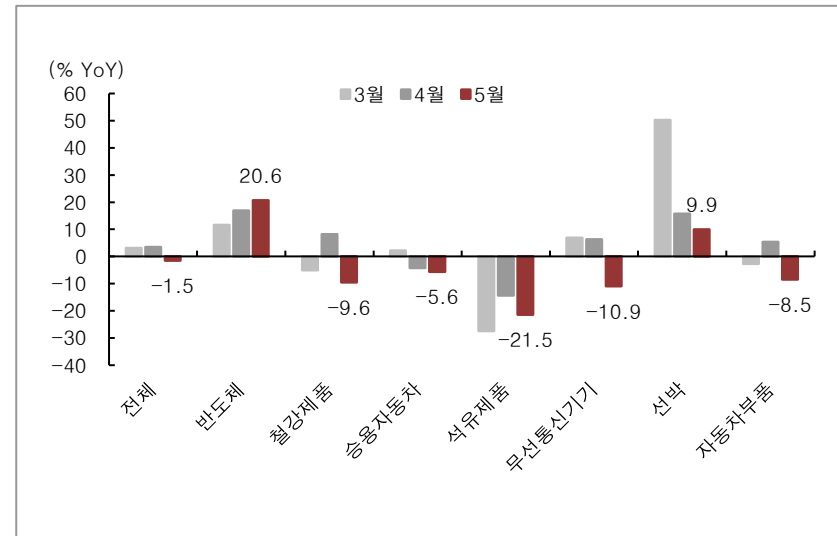
- 미국 관세부과 영향은 일차적으로 대미 수출 차질로 나타날 수 있으며, 이후 미국 이외시장의 보호무역주의 장벽, 경쟁 강도 상승의 영향이 이차적으로 반영될 수 있음
- 철강산업의 경우 미국 관세 부과 이후 EU의 수입쿼터 축소, 아시아 주요국의 반덤핑 관세 부과 등 보호무역장벽에 직면
- 반도체 업황 개선에 따른 수출호조로 전체 수출 증가율은 안정적인 모습을 유지하고 있으나 철강, 자동차 이외에도 석유제품, 무선 통신기기, 자동차 부품 등 주력 산업의 수출 경쟁력 빠르게 악화되고 있는 중

주요산업별 최근 3년간 수출증가율



주: 2025년은 5월 20일까지 누계로 비교  
자료: 관세청, 한국중권 리서치센터

주요산업별 최근 3개월간 수출증가율



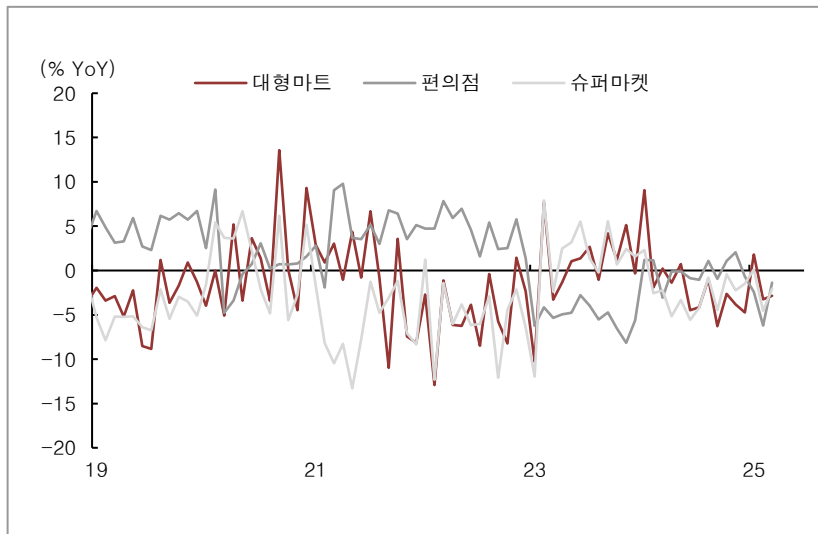
주: 5월은 20일까지 누계로 비교  
자료: 관세청, 한국중권 리서치센터

# 장기화되고 있는 내수 부진

## 정치적 혼란의 영향으로 가중되는 내수부진

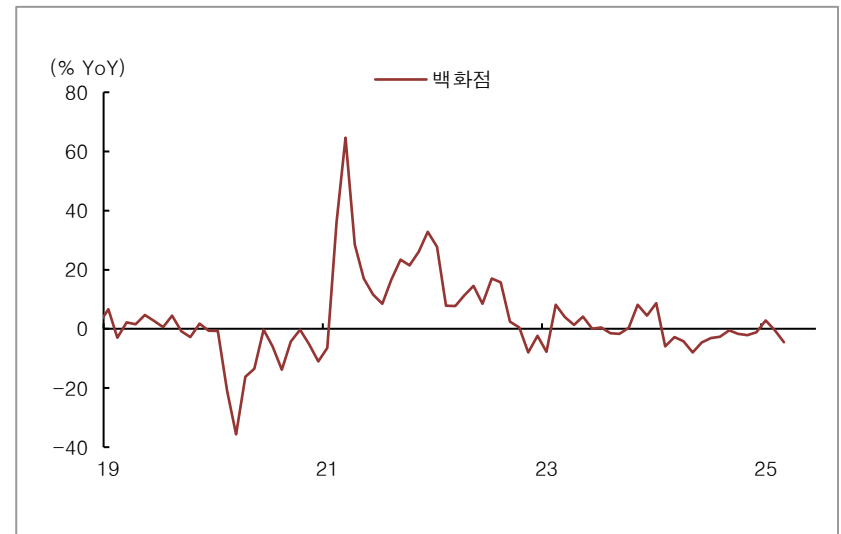
- 대외 경제환경이 미국 관세정책 이후 급격하게 위축된 가운데 장기간 이어져온 내수부진, 정치적 혼란이 심화되면서 가중
- 주요 소매판매 채널의 부진이 지속되는 가운데 외식산업 등 자영업자 경제활동도 위축
- 다만 정치적 혼란은 헌법재판소 탄핵판결, 대통령선거 등을 거치며 수습국면 돌입

대형마트, 편의점, 슈퍼마켓 매출 증가율



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

백화점 매출 증가율



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

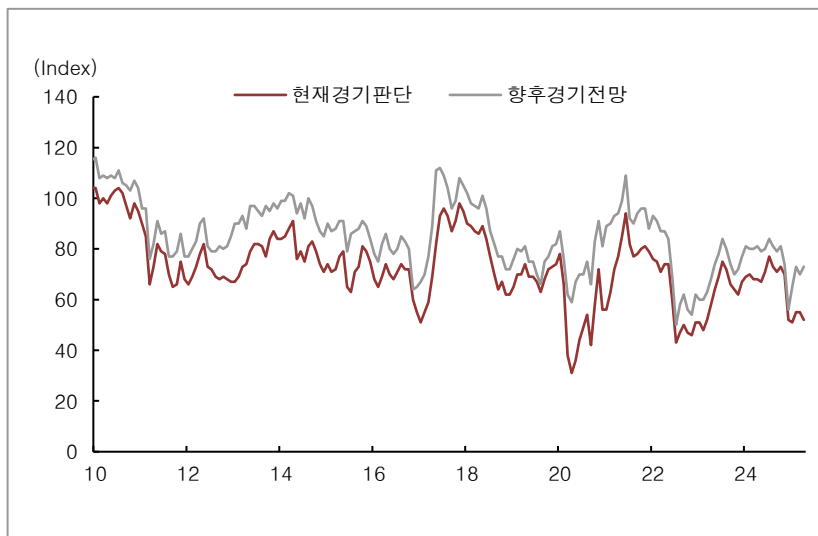


# 장기화되고 있는 내수 부진

## 극단적으로 위축된 소비심리의 개선 기대

- 정치적 혼란과정에서 극단적으로 위축된 소비심리도 점진적인 개선 가능성을 높이고 있음
- 새정부의 정책 대응 가운데 내수 진작을 위한 구체적 정책이 다수 포함될 것이 확실시되는 만큼, 민간의 소비심리 등 악화된 소비역량의 회복 기대 확산
- KOSPI지수 등 금융시장 지표는 경기 회복에 대한 기대를 바탕으로 연중 최고점을 경신하는 강세 진행 중

소비자심리지수 - 경기판단



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

소비자심리지수 - 수입, 지출전망



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

# 21대 이재명 대통령 주요 정책 공약: 핵심 아젠다

- 1) 적극적 재정지출 확대를 통한 내수경기 활성화
- 2) 신성장 사업의 육성: AI/반도체/바이오/컨텐츠/신재생 에너지 등
- 3) 상법 개정으로 대표되는 자본시장 활성화와 코리아 디스카운트 해소

이재명 당선인의 주요 공약: 3대 비전(회복, 성장, 행복)과 15대 정책과제 중 발췌

분야	주요내용	세부사항
경제/산업	세계를 선도하는 경제 강국	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AI 등 신사업 집중 육성, AI 예산 비중 확대 및 'AI 고속도로' 구축</li> <li>- K-콘텐츠 지원 강화 및 OTT 등 K-컬처 플랫폼 육성, 문화 수출 50조원 달성</li> <li>- K-방산 산업 육성 및 수출 증대 지원, 국방 AI R&amp;D 투자 확대 및 세제 지원</li> <li>- 국가첨단전략 산업 집중투자, R&amp;D 예산 확대, 벤처투자시장 육성</li> </ul>
경제/산업	가계·소상공인 지원 및 공정 경제 실현	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 코로나 정책자금 대출 채무조정 및 탕감 방안 마련 및 정책자금 대출 확대</li> <li>- 플랫폼 중개수수료를 차별금지 및 상한제 도입</li> <li>- 주식시장 수급여건 개선, 기업지배구조 개선을 통한 일반주주 권익 보호</li> </ul>
외교/통상	외교 안보 강국	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국제 통상환경 변화에 적극 대응하는 경제외교 추진</li> <li>- 신아시아 전략 및 글로벌사우스 협력 추진,수출산업 보호를 위한 무역안보 확립</li> <li>- 국익우선의 전략적 통상정책 추진, 핵심소재·광물의 공급망 안정</li> </ul>
행정/경제/산업	세종 행정수도과 '5극 3특' 추진	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 세종 행정수도 완성, 제 2차 공공기관 지방이전 추진</li> <li>- 5대 초광역권 및 3대 특별자치도 추진을 통한 국토균형 발전</li> <li>- 지역대표 전략산업 육성과 지역투자를 통한 지역경제 활성화 추진</li> </ul>
경제/복지	생활안정을 통한 잘사는 나라	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 생애주기별 소득보장체계 구축, 국민연금 사각지대 해소 및 연금개혁 지속 추진</li> <li>- 영유아 교육·보육비 지원 확대, 육아휴직 확대 및 지역 통합 돌봄체계 구축</li> <li>- 생애주기 문화패스 신설 및 확대, 청년·국민·어르신 패스 3종 도입 교통비 절감</li> </ul>
환경/산업	기후위기 대응 및 탈탄소 전환	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 재생에너지 중심의 에너지 전환, 석탄화력발전 폐쇄, 탄소중립기본법 개정</li> <li>- 한반도 에너지고속도로 건설 추진, '지능형 전력망 구축', 에너지산업 육성</li> <li>- 태양광·풍력·전기차·배터리 등 탄소중립산업의 국산화 및 수출 경쟁력 제고</li> <li>- RE100 산업단지 조성, 탄소다배출 업종의 저탄소 공정 및 기술혁신 추진</li> <li>- 전기차 보급 확대, 바이오플라스틱 산업 육성, 탄소포인트제 등 인센티브 강화</li> </ul>

자료: 더불어민주당, 한국증권 리서치센터

# 21대 이재명 대통령 주요 정책 공약: 산업별 공약

산업	정책 공약	세부사항
AI	AI 세계 3대 강국 진입 K-AI 이니셔티브 전략 'AI 기본사회' 구축 및 규제 합리화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AI 투자 100조원 투자, 국가 AI 데이터 클러스터 조성 및 GPU 확보 추진</li> <li>- 국제 협력을 통한 AI 공동개발 및 배포</li> <li>- '모두의 AI' 프로젝트 추진, AI 생태계 조성을 위한 법률 정비, AI 규제특구 확대</li> </ul>
반도체	'반도체 특별법' 조기 제정 반도체 생산·제조·유통·서비스·인력 RE100, '용인' 반도체 클러스터 조성'	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 여야 합의를 통해 '반도체 특별법' 통과 추진</li> <li>- 국내 생산·판매 반도체에 대한 세액공제(10%) 추진. 국내 복귀기업 세제지원</li> <li>- 에너지고속도로를 통한 RE100, 용인 반도체 클러스터 추진 및 국비 집행</li> </ul>
조선	스마트·친환경 미래 선박 선점 해상풍력 선박 내수 시장 확대 선박 제조 시스템 고도화 중소 조선사 경쟁력 강화 특수선, MRO 시장 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>- LNG·전기 선박 경쟁력 강화, 친환경 연료 선박 지원, 자율운항 상용화 선도</li> <li>- 해상풍력 선박 세계시장 진출 발판 마련</li> <li>- 스마트 공장 확산, 숙련 인력 확보 및 전문 인력 양성 지원</li> <li>- 특례보증 확대, 대형·중소 조선사 간 상생 생태계 구축</li> <li>- 군함 등 특수선 건조 및 MRO 사업 육성</li> </ul>
방산	방산 수출 범정부적 지원 강화 방산 수출기업 역량 강화 수출 전략 수립 및 방산협력국 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 방산 수출 컨트롤타워 신설, 대통령 주관 '방산수출 진흥전략회의' 정례화</li> <li>- 방산 지원 정책금융 개편, R&amp;D 투자세액 감면, 국방과학연구소의 민간지원 확대</li> <li>- 권역별 방산 전략 수립, 방산 클러스터 확대, 협력국과의 기술·생산능력 공유</li> </ul>
항공·우주	항공 MRO 산업 경쟁력 강화 K-항공 모델 수출 지원 K-UAM 사업육성 방위산업 자립과 수출 확대 우주항공 국가산업단지 육성	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 항공정비 부품 국산화, 항공 분야 R&amp;D 지원. 지역 특화로 산업 경쟁력 강화</li> <li>- 공항산업 해외진출 기반 강화, 공항 건설 및 운영 서비스 통합 수출 지원</li> <li>- UAM 허브 추진, 공공셔틀 등 실증화 사업 지원, 초기 R&amp;D 지원 확대</li> <li>- 항공, 미사일 관련 전후방 산업 육성, 세액 감면과 중소기업 지원 강화</li> <li>- 경남 우주항공 국가산업단지 육성, 우주청 청사 조기 완공, 고형 발사체 산업 육성</li> </ul>
문화예술	K-컬처 300조원 시대 개막 콘텐츠 전 과정 국가 지원 문화 예술인 창작 지원	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 문화재정 대폭 증액, 음식·화장품·영상·음악·웹툰 해외시장 진출 지원</li> <li>- OTT 등 K-컬처 플랫폼 육성, 제작 인프라 확충, 정책금융·세제혜택 지원</li> <li>- 문화 예술 인재 양성 및 전문조직 설립, 창작비 지원 및 창작 공간 마련</li> </ul>
기후 에너지	'에너지고속도로' 건설 '지능형 전력망' 구축 공급망 내재화 및 산업 육성 햇빛연금·바람연금 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ESS 설치로 RE100 조기 달성, 전력수요처 분산, 미래형 송전선 건설 기술 개발</li> <li>- 탄소중립산업 해외 진출 지원, 에너지 효율화산업 지원 확대</li> <li>- 주민참여형 발전사업 활성화, 수익 구조 투명화 및 정부 정책 금융 지원</li> </ul>

자료: 더불어민주당, 홍국증권 리서치센터

# 21대 이재명 대통령 주요 정책 공약: 자본시장 활성화

구분	세부사항	기대 효과
지배구조 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 이사의 충실 의무 명문화, 일정 비율 이상의 독립이사 의무화</li> <li>- 감사위원 분리선출 확대, 집중투표제 활성화</li> <li>- 대규모 상장회사의 전자투표·위임장 의무화, 권고적 주주제안 도입</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 소액주주 권리 보호, 경영 투명성 강화</li> <li>- 주식시장 신뢰성 회복 및 외국인 투자자 자금 유입</li> </ul>
지배주주의 이익편취 행위 근절	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주권상장법인에 대한 인수·합병가액 결정 시 ‘공정가액’ 개념 도입</li> <li>- 물적분할 후 자회사 상장 시 모회사 일반주주에게 신주 배정 제도화</li> <li>- 자사주 원칙적 소각 제도화, 부당 거래 제재 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모회사 주주 가치 희석 방지, 소액주주 권익 보호</li> <li>- 주당 가치 상승으로 인한 주주가치 제고, 주가 안정</li> <li>- 일감 몰아주기, 편법적 경영권 승계 방지</li> </ul>
금융제도 선진화 및 금융소비자 보호	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융위원회 해체 및 금융감독원을 독립된 감독기관으로 승격</li> <li>- 금융소비자 보호 기구의 기능과 독립성 강화</li> <li>- 기업회계·비영리회계를 총괄하는 ‘회계기본법’ 제정 추진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 감독체계 일원화로 전문성 강화 및 책임소재 명확화</li> <li>- 금융시스템 신뢰성 및 안정성 강화</li> </ul>
공정한 시장질서 확립	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주가조작 등 불공정행위에 대한 ‘원스트라이크 아웃제’ 도입</li> <li>- 사기·횡령·배임 등 상장법인 임원의 중요 전과기록 의무공시 도입</li> <li>- 한국형 공정배상기금 도입을 통한 투자자 피해구제 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융회사 내부 통제 강화</li> <li>- 금융소비자 권리 강화</li> <li>- 분쟁 해결 실효성 제고 및 투자자 신뢰 회복</li> </ul>
주식시장 수급 여건 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상장기업 특성에 따른 주식시장 재편 및 주주환원 강화</li> <li>- 외국인 투자자 유입 확대를 위한 제도 정비, MSCI 선진국 지수 편입</li> <li>- 퇴직연금 단계적 대형화를 통한 수익률 제고</li> <li>- 공모주 시장의 질적 개선, 코스닥벤처펀드로의 신규자금 유입 유도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자자 자금 유입 확대, 주식시장 수급 안정화</li> <li>- 한국 자본시장 위상 제고</li> <li>- 개인 노후보장 강화</li> <li>- 투자자 신뢰 제고, 신산업 자본시장 활성화</li> </ul>
디지털 자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 디지털 자산 생태계 정비를 통한 산업육성기반 마련</li> <li>- 비트코인 등을 기초자산으로 하는 현물 ETF 도입</li> <li>- 통합감시시스템 설치, 거래 수수료 인하 유도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 글로벌 트렌드에 부합하는 디지털자산 시장 활성화</li> <li>- 투자 기회 확대 및 다양성 제고</li> <li>- 투자자 보호 기반 마련, 관련 기술 발전 촉진</li> </ul>

자료: 더불어민주당, 한국증권 리서치센터

# 대통령 선거 이후 산업별 정책 영향

구분	예상 영향
AI/반도체	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부 주도의 GPU 구입 및 AI 데이터센터 구축을 통해 AI 산업 경쟁력 확보가 가속화될 전망</li> <li>- 2nm 이하 공정 및 첨단 패키징 등에 대한 지원 확대로 파운드리·OSAT·팹리스 전반의 수혜 전망</li> <li>- 첨단 메모리 지원 강화로 HBM4 이상 차세대 제품 개발 가속화 기대</li> </ul>
전력기기/에너지	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 탄소 중립 달성을 위한 태양광, 풍력 중심의 신재생 에너지 투자 확대 전망, 관련 밸류체인 전반의 강한 수혜 예상</li> <li>- 에너지고속도로 정책은 서해안을 시작으로 2040년까지 한반도 전체 확대를 목표하고 있어 사이클 장기화에 기여</li> <li>- 수출 기반의 전력기기 및 에너지 산업이 내수 시장 확대와 함께 고성장 추세를 이어나갈 전망</li> </ul>
이차전지	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 천고체 배터리셀, 중저가 배터리 개발에 대한 지원 기대</li> <li>- 친환경 에너지 인프라 투자 확대로 ESS 관련 공장 가동률 개선 예상</li> <li>- 대구-경북 이차전지 산업벨트 조성으로 인한 각종 비용 절감 효과</li> </ul>
통신/미디어/콘텐츠	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 통신업은 정보통신비 부담 경감에 초점 맞춰져 있으나 실질적 영향 제한적, 알뜰폰/자급제폰 활성화, 데이터 이월, 군인요금할인 확대</li> <li>- 미디어 콘텐츠 업황 활성화 기대: OTT, 미디어 콘텐츠, 게임 등 K-컬처 플랫폼 육성과 브랜드화</li> <li>→ 제작 인프라 확충, 정책금융·세제혜택 지원, 수출지원 확대, 관련 제도 정비</li> </ul>
지주	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업지배구조 개선을 통한 일반주주의 권익 보호, 자본 및 손익거래 등을 악용한 지배주주의 사익편취 행위 근절</li> <li>- 상법 및 세법 개정과 기업가치 제고 전략 등 주주친화적 정책이 정착된다면 지주사들에 대한 재평가 진행될 것으로 전망</li> <li>- 글로벌 투자자들의 신뢰 회복에 따라 장기 투자 대상으로 전환될 가능성도 상존함</li> </ul>
제약/바이오	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 핵심 공약 사항은 국가 주도 R&amp;D 투자 확대, 필수 의약품 공급 안정화, 원료 의약품 자급률 상승 및 약가 보상 체계</li> <li>- 바이오 특화 펀드 조성과 약가 보상 체계 도입, 국내 바이오 기업 R&amp;D 투자 확대 유도 및 바이오 산업 경쟁력 제고 전망</li> <li>- 관련 수혜주는 한미약품, 종근당, SK바이오사이언스, 녹십자, 유바이로직스 등 국내 전통 제약 및 백신 생산/유통 기업</li> </ul>
금융	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 서민·소상공인 지원, 금융소비자 보호 강화 기조로 인해 관련 비용 증가 예상. 다만, 큰 폭의 비용 증가는 제한적일 것</li> <li>- 채무 탕감으로 인해 취약차주 건전성 개선과 금융권 연체율 하락 예상. 관련 영향은 비은행권 중심으로 강하게 나타날 것</li> <li>- 상법개정과 금융소비자 보호 강화는 시장 투명성 제고와 투자자 신뢰회복으로 이어질 것으로 판단</li> </ul>
부동산/건설	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전국 총 311만호 공급을 목표로 재건축 규제 완화와 인허가 신속화 등을 통해 도심 주택 수요 소화에 초점</li> <li>- 이는 건설·건자재 업종에 수혜를 줄 전망이며, 특히 1기 신도시 및 정비사업 중심 건설사들의 실적 개선이 기대됨</li> <li>- 다만, PF 구조조정 기조로 인해 자체 개발 위주 건설사 및 시행사는 재무 부담 확대 리스크 상존</li> </ul>
방산/조선	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 방산 산업 지원 공약으로 정부 차원의 투자 확대는 확실시되나, 성장은 글로벌 수출환경 등 대외 요인에 좌우될 전망</li> <li>- 미국의 에너지·방산 정책과 밀접히 연결, 친환경 선박·MRO·스마트 선박 육성 공약을 통해 정책적 지원이 강화될 예정</li> <li>- 7월 한·미 협상 시점을 전후로 조선업 수출 기회의 구체화가 예상, 대신 결과보다는 국제 협상의 진전 여부가 향후 성장의 핵심 변수</li> </ul>

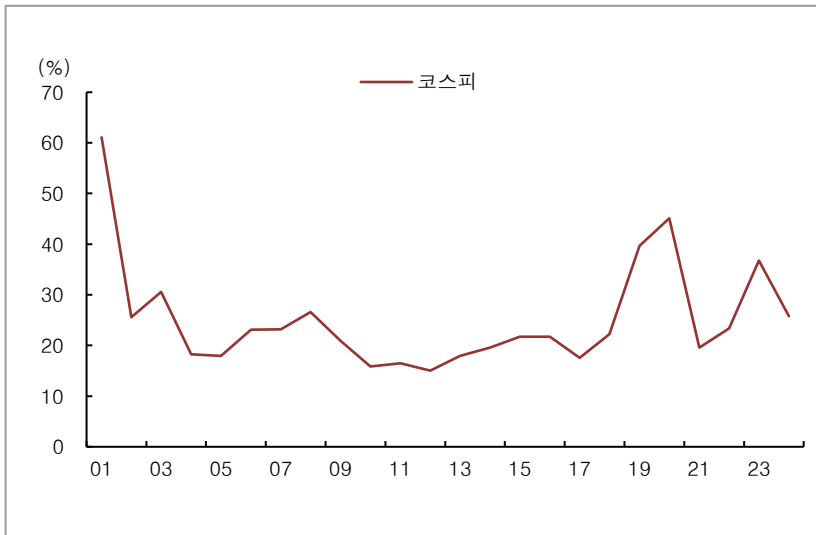
자료: 한국증권 리서치센터

# 가속화 기대되는 한국시장의 밸류업

## 새정부의 시장 친화적 정책에 대한 기대

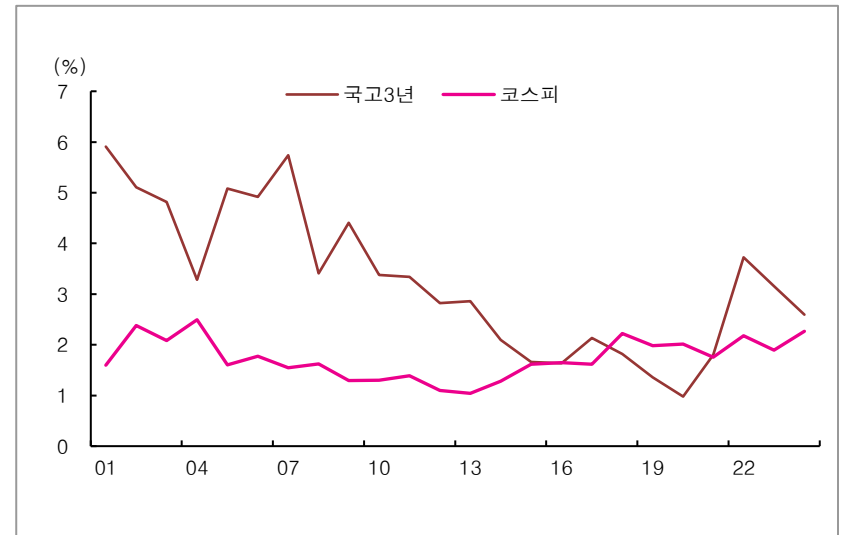
- 새정부 출범 전후 KOSPI시장의 강한 상승 흐름 전개
- 정치적 혼란의 수습과 내수경기 회복을 위한 정책에 대한 기대가 반영되고 있음. 추가로 KOSPI 5000 공약 등 시장 친화적인 정책 기조에 대한 긍정적 전망도 가세
- 상법개정으로 대표되는 주주친화적 시장 제도 개편은 배당 정책 등 한국시장의 밸류를 향상시킬 자극제가 될 전망
- 지난 2년간 진행된 밸류업 프로그램, 구체적 성과를 확인하기 전이지만 배당과 자사주소각 등 주주친화적 행동의 확산이 이어지고 있음. 은행/증권/보험 등 금융업종과 자동차, 통신서비스, 건설 등 배당수익률 개선이 뚜렷한 업종의 부각

KOSPI시장 배당성향 추이



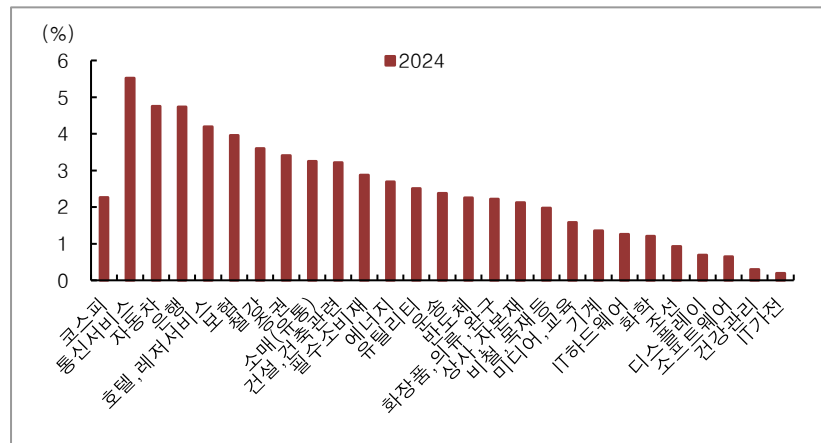
자료: Quantiwise, 홍콩증권 리서치센터

KOSPI시장 배당수익률 추이



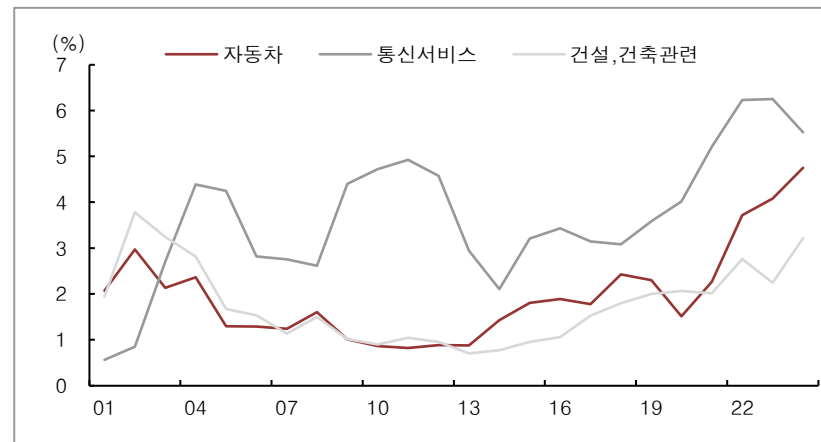
자료: Quantiwise, 홍콩증권 리서치센터

2024년 업종별 배당 수익률



자료: Quantiwise, 홍콩증권 리서치센터

자동차, 통신서비스, 건설업종 배당 수익률



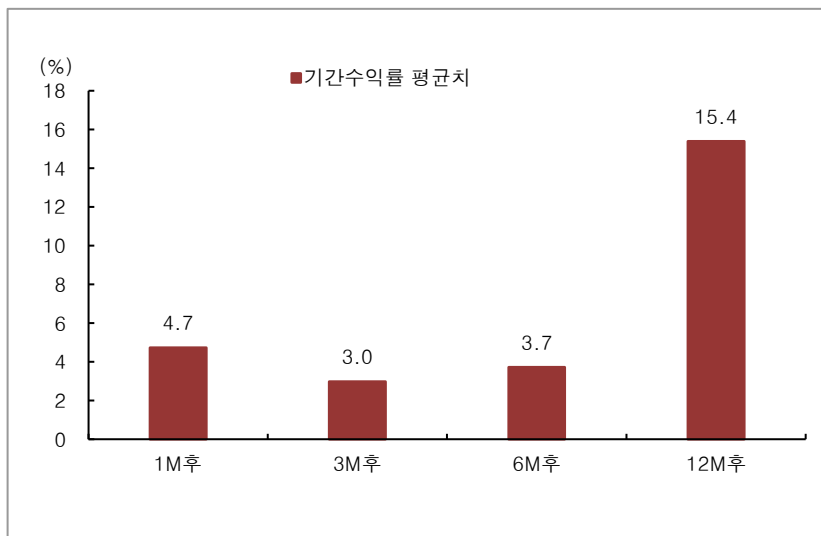
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

# 새정부 자본시장 정책과 밸류에이션 개선

## 저평가된 시장의 개선에 대한 기대

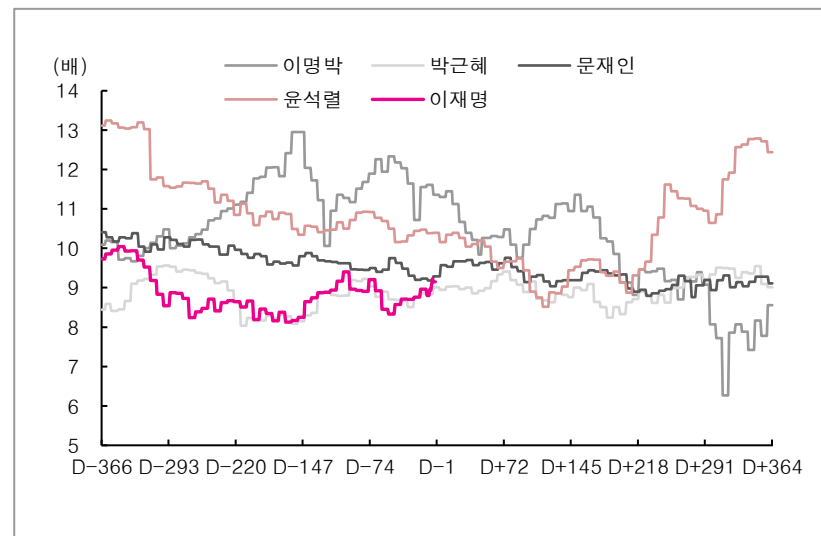
- 내수경기 회복에 대한 기대와 더불어 한국시장의 주주 친화제도의 정착으로 시장 밸류에이션 개선에 대한 기대 확산
- 대통령 선거를 기준으로 당선 후 첫 1개월, 첫 1년의 성과는 비교적 긍정적인 경험
- 한국시장의 밸류에이션은 과거 대통령 선거 시점과 비교해서도 매우 낮은 수준 보이고 있음. 밸류업 정책의 효과가 반영될 경우 지나친 저평가 국면에서 탈피, 정상적인 수준으로 복귀 가능할 것

직선제 이후 대통령 당선 후 기간별 평균 주가 수익률



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

대통령별 당선 전후 1년간 12개월 선행 P/E 배율 추이



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

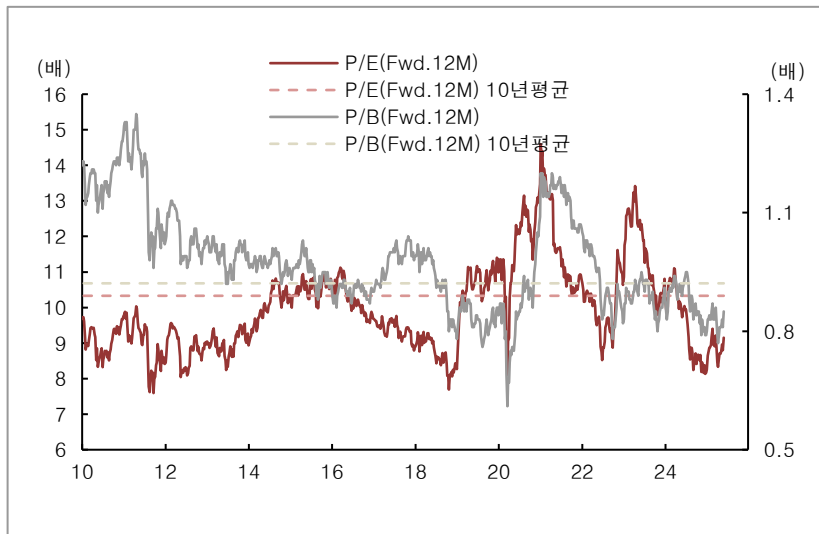


# 하반기 한국 주식시장의 전개

## 이익전망은 불투명, 밸류에이션 개선에 대한 기대

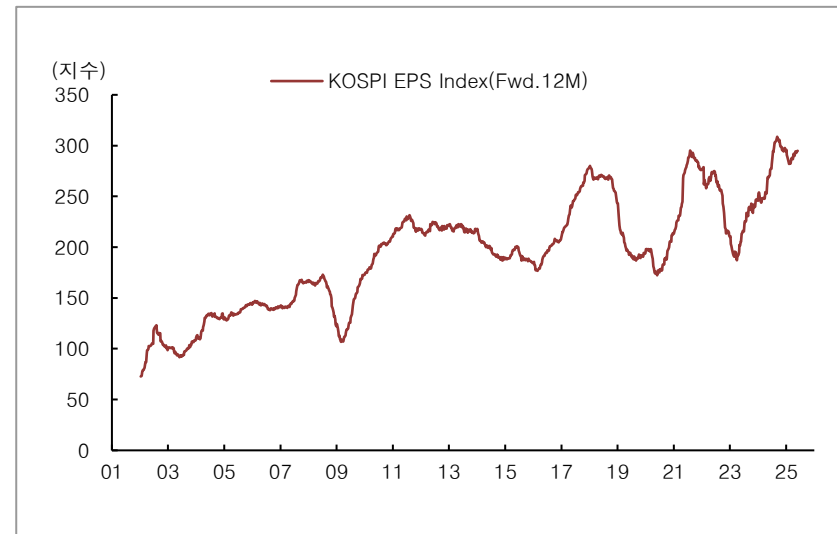
- 하반기 한국 주식시장은 이익전망의 악화가능성과 밸류에이션 개선 전망이 양립할 것으로 전망
- 상장기업의 이익전망은 대미 관세협상의 결과, 미국 이외지역의 보호무역주의 확산 등으로 악화될 가능성 높은 상황. 구체적인 관세 적용 이후 수출 감소가 이익전망에 반영되는 하반기가 될 전망. 다만 트럼프 관세정책이 후퇴하고 있는 점은 긍정적 변화
- 반면 그간 누적된 밸류업 프로그램의 효과와 상법 개정 등 시장의 기대를 소화하는 가운데 팬데믹 상황에 근접한 저평가된 한국시장의 밸류에이션은 개선 가능성이 높아 보임
- 이익과 밸류에이션 평가의 상반된 움직임으로 변동성은 여전히 높은 구간을 통과할 전망

KOSPI시장 P/E, P/B 배율과 10년 평균(12개월 선행 기준)



자료: Quantiwise, 홍콩증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 EPS 추이



자료: Quantiwise, 홍콩증권 리서치센터

# 하반기 KOSPI Target 3050

## 이익 전망의 하향, 밸류에이션의 개선을 반영

- 하반기 주식시장은 대미 관세협상과 보호무역주의 확산에 대한 우려로 이익전망은 추가 하향 가능성이 높을 것으로 판단
- 그러나 새정부 출범과 주주친화적 정책 본격화에 대한 기대로 밸류에이션 개선 효과가 구체화될 전망. 10년 평균 P/E배율에 근접하는 밸류에이션 회복 가능. 이 경우 하반기 KOSPI Target은 최대 3050
- 관세협상이 결과가 부정적일 경우 이익전망의 하향 조정으로 KOSPI지수 하단은 2570에서 형성될 듯
- 하반기 KOSPI지수 등락 범위는 2570-3050

한국 주요 업종별 해외수요 의존도(2000, 2023년)

KOSPI P/E Valuation EPS, P/E		10년평균 -2σ	10년평균 -1σ	10년평균 -0.5σ	10년평균	10년평균 +0.5σ	10년평균 +1.0σ	10년평균 +2.0σ
		7.7	9.0	9.7	10.3	11.0	11.6	12.9
20% 상승	354	2730	3192	3423	3655	3886	4117	4579
15% 상승	339	2616	3059	3281	3502	3724	3945	4388
10% 상승	324	2503	2926	3138	3350	3562	3774	4197
5% 상승	310	2389	2793	2995	3198	3400	3602	4006
현재 EPS Index	295	2275	2660	2853	3045	3238	3431	3816
5% 하락	280	2161	2527	2710	2893	3076	3259	3625
10% 하락	265	2048	2394	2568	2741	2914	3087	3434
15% 하락	251	1934	2261	2425	2589	2752	2916	3243
20% 하락	236	1820	2128	2282	2436	2590	2744	3053

# 하반기 관세협상과 보호무역주의 확산의 산업별 영향

산업별 관세 영향 및 기업 대응

산업	영향	국내기업 대응	해외기업 대응
석유화학	화석연료 중심의 에너지 정책 본격 추진	공급과잉 NCC 합리화, 시장 경쟁력 보강, 고부가 제품으로 재편	밸류체인 최적화, 운영 효율성 강화, 공급망 다변화, 사업 포트폴리오 재정비
	원재료가 안정화, 중국발 공급 과잉 해소, 기업실적 개선 가능성	공급 과잉 대응과 고부가 제품의 현지 생산을 위한 해외 증설 꾸준히 진행 중	중동 업체들과 공동으로 미국 생산 시설 확장
제약 바이오	의약품 상호 관세는 일시적 호재, 25% 관세 부과는 시간 문제	재고 선출화, 이전가격 조정	해외 제약사들은 미국에 적극적으로 투자 중
	관세 부과는 트럼프 2기 약가 인하 정책과 위배	현지 CDMO 라인 확보	미국 현지 생산 기지 있는 파트너사 모색 중
철강	모든 국가에 대해 예외 없이 25% 추가 철강 관세 부과	미국 내 생산기지 확보 및 확대 전망	미국 생산기지 확대하는 유럽 및 동남아 시장 개발에 주력하는 중국
	구조적 공급과잉 및 수요 부진 상황에 구조적 재편 예상	현대제철의 선제적 투자 결정, 신중한 투자 검토 전망	관세 대응 넘어 기술혁신과 고부가가치 제품 개발 필요
반도체	반도체는 관세 품목에서 우선 제외되었으나 공급망 혼란은 불가피	삼성전자 테일러 팹, SK하이닉스 인디애나 패키징 팹이 미국 칩법 대상 선정	TSMC, 적극적인 생산 지역 다변화 진행 중
	미국의 반도체 수출 통제 강화로 중국 자체 생태계 구축 가속화 전망	관세 앞두고 선주문, 조기 업황 반등에도 선단 노드 중심의 캐파 운영 지속	중국 반도체 자립 가속화
전기전자	공급망 변화가IT하드웨어 업종의 역학을 크게 바꿀 것	삼성전자 및 Apple의 영향을 크게 받는 국내 공급망	가장 기본적인 관세 대응 전략은 생산지 재배치
	IT 유예 가능성은 존재, 아직 예단하기 어려운 상황	대중 갈등 지속은 국내 공급망에 혼풍을 가져올 기회	인도로의 생산 중심 이동은 가속화될 것

자료: 홍콩증권 리서치센터

# 하반기 관세협상과 보호무역주의 확산의 산업별 영향

산업별 관세 영향 및 기업 대응

산업	영향	국내기업 대응	해외기업 대응
2차전지	수입물가 상승으로 인한 판가 영향 불가피	국내 기업, 일찍부터 미국 현지에서 생산 거점을 구축	정치적인 리스크로 중국 기업은 미국 진출 어려운 상황
	주요 전기차 OEM들과 전략적 협력 강화 중요	미국 생산CAPA약 500GWh에 달할 것	중국 기업이 미국 현지화 하더라도 경쟁력 검증이 필요
자동차	USMCA 수호 받던 자국업체에도 영향	현대자동차그룹, 약 31조원 규모의 미국 현지 투자 단행	해외업체들의 멕시코 현지 생산 다
	2018년 한-미 FTA의 선례를 참고, 국가 차원의 정책적 지원 필요	추가증설까지는 최소 1년 이상 소요, 관세율 영향 불가피	멕시코의 중 디커플링과 미국과의 협상이 중요한 변수가 될 것
조선	경쟁력 약화된 미국 조선업, 미국 해군 군사력 강화 위한 움직임	한화오션: 미 함정 사업 진출 위해미국 조선소를 인수	중국, 대체시장과 자국 해상망 확대
	중국 선박 관련 강력한 제재조치의 기대효과	HD현대중공업: 미 해군 대형구축함 수주 기대	유럽, 대중제재 정책에서 기회를 모색
디지털 콘텐츠	비관세장벽 철폐 압력에 따른 위기와 기회가 상존	시장 다변화와 기술 내재화 중심의 기존 전략이 예상되는 환경 변화에도 유효할 것	현지화와 투자 다변화를 통해 비관세장벽 완화 가능성에 대비하는 글로벌 기업들
통신	USTR국가별 무역장벽 보고서 비관세장벽: 망사용료, CSAP 제도 지적	글로벌 CP·빅테크와의 협력으로 비관세장벽 관련 불확실성제거	제휴를 통한 상호협력을 모색하는 유럽
	비관세장벽 해소 정책은 부가적인 협상 카드 활용될 것	특화서비스 개발, 소버린 클라우드 솔루션 제공 등으로 대응	비관세장벽 이슈로부터 자유로운 일본

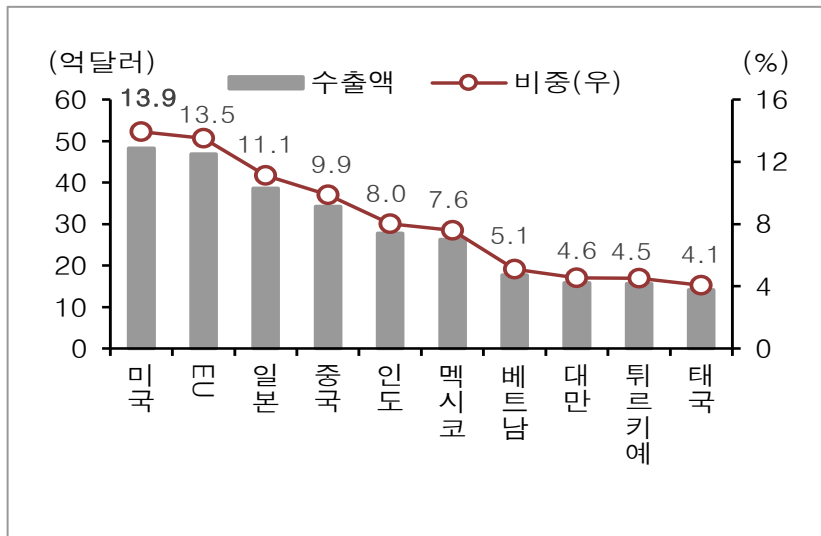
자료: 한국증권 리서치센터

# 철강, 가장 먼저, 가장 크게 적용된 관세

## 청강, 알루미늄 25% 관세부과에서 50% 관세율로 인상

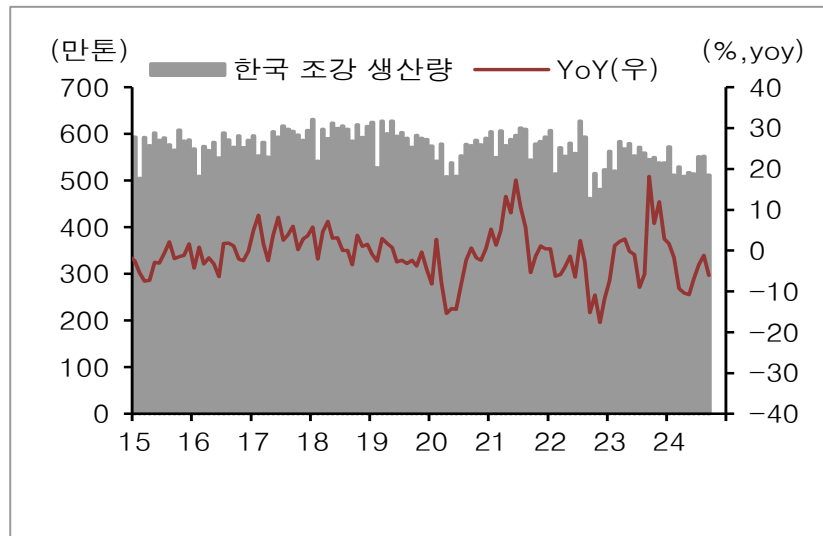
- 산업별 관세로는 처음으로 철강, 알루미늄에 대해 2025년 3월 25%의 관세가 부과됨. 2017년 관세의 완벽한 복원에 해당
- 6/4일 기존 25% 관세를 50%로 전격 인상, 시행
- 기존 대미 철강수출이 263만톤의 철강수출 쿼터에 기초한 것이었으나 쿼터내 면세 적용이 사라지고 50%의 관세가 부과된 상황
- 최대 수출대상국이었던 미국으로 수출이 막힌 상황에서 EU, 베트남 등 주요시장의 보호무역 장벽도 높아지고 있는 상황
- EU는 수출쿼터의 축소, 베트남은 반덤핑관세 부과 등 조치를 시행. 미국의 관세 인상으로 전세계의 철강 보호무역주의 파고는 더욱 높아질 것으로 예상

24년 한국 국가별 철강 수출



자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

한국 조강 생산량



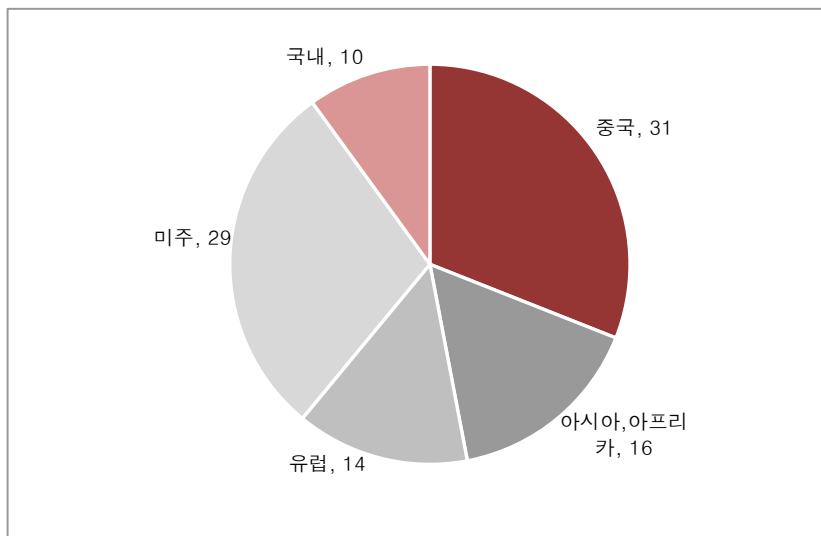
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

# Chips 관세 미확정, 하반기 수출의 최대 변수

## 삼성전자, SK하이닉스 현지 투자로 대응

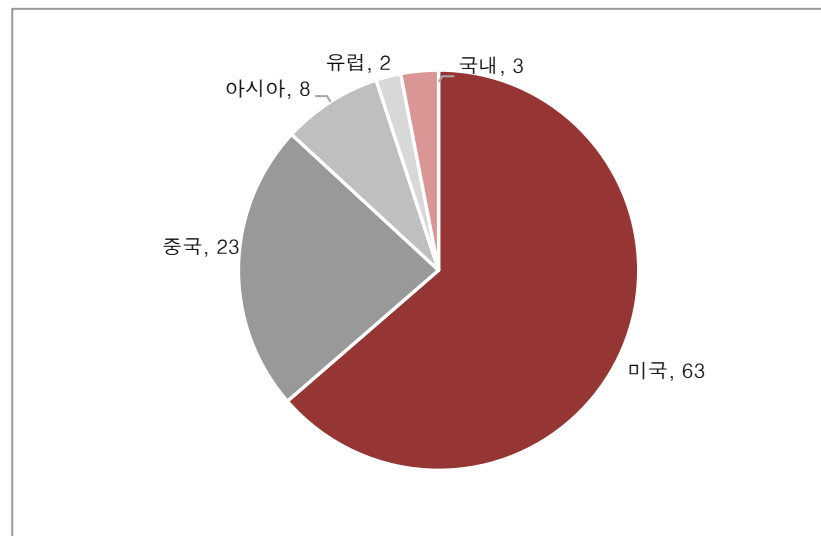
- 반도체 등 전기전자 산업, 산업별 관세부과가 유예되고 있음. 그러나 산업 관세 부과 대상으로 지목되어있는 상태
- 반도체 뿐 아니라 스마트폰, 노트북 등 관련 핵심 제품이 모두 “Chips” 범주에 포함될 예정
- 현재 수출회복을 주도하고 있는 반도체와 전기전자 업종의 하반기 업황은 미국 관세와 이로 인한 공급망 개편에 좌우될 상황
- 삼성전자를 필두로 미국내 투자를 확대하며 무역전쟁에 대비하고 있는 상황
- 관세 이외에도 SI투자자 핵심기업들의 합종연횡의 결과에 따라 반도체와 전자산업의 향후 업황이 결정될 전망

삼성전자 2024년 매출액 국가별 비중 (별도 기준)



자료: DART, 홍콩증권 리서치센터

SK하이닉스 2024년 매출액 국가별 비중



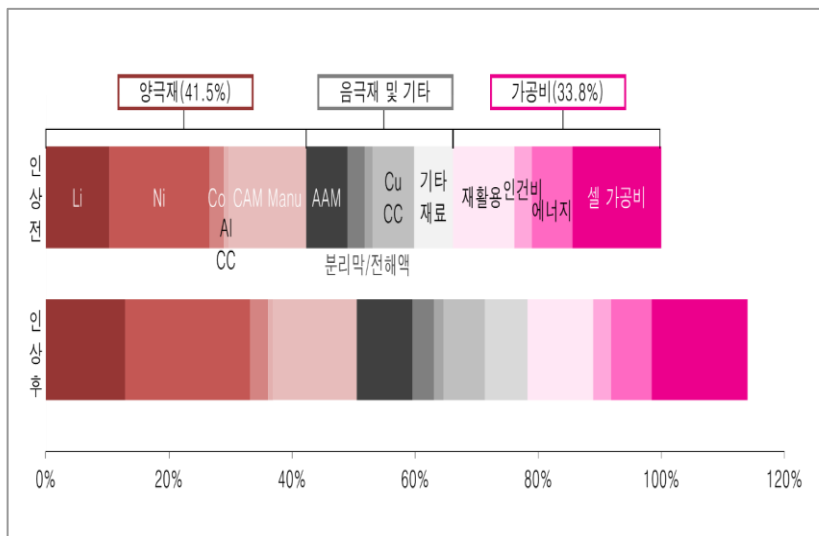
자료: DART, 홍콩증권 리서치센터

# 관세인상에 준비된 배터리 산업

## 선제적인 대미 투자의 효과, 관세 충격을 완화

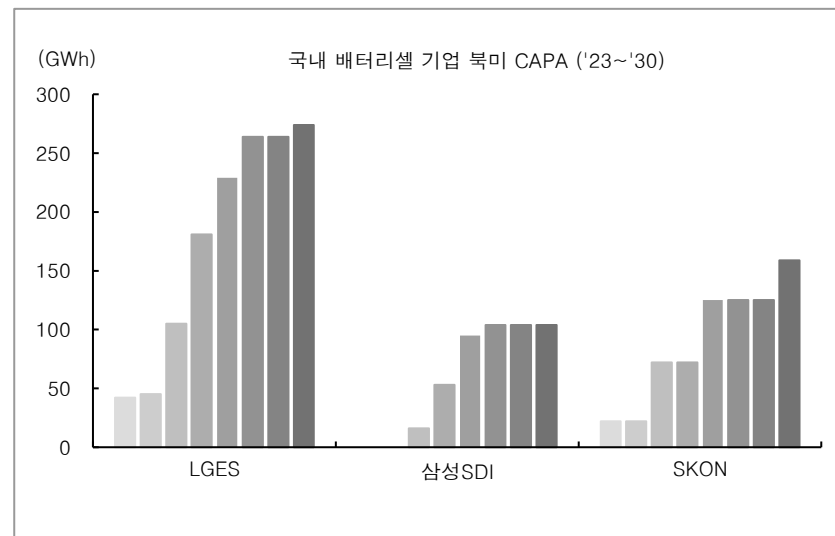
- 바이든 행정부의 공급망 개편을 위한 관세 부과로 여타 산업과는 차별화되는 환경에서 출발
- 특정국가(중국)를 겨냥했던 바이든 행정부와 달리 산업전반의 관세 인상이 시도되고 있는 중
- 한국주요 업체들은 미국시장 중심의 공급망 개편 시도에 부응하며 선제적인 대미 투자를 집행 중
- 양극재 등 배터리 제조에 필수적인 부품의 관세를 감안할 때, 약 14%수준의 가격 인상 요인이 발생
- 배터리 제조 라인 뿐 아니라 핵심 부품인 양극재, 음극재 등의 부품 현지생산 등 공급망 전체의 현지화 시도 중

관세 인상으로 인한 배터리셀 가격 상승 효과는 약 14%



자료: 홍콩증권 리서치센터

LG에너지솔루션이 미국 현지 투자에 가장 적극적



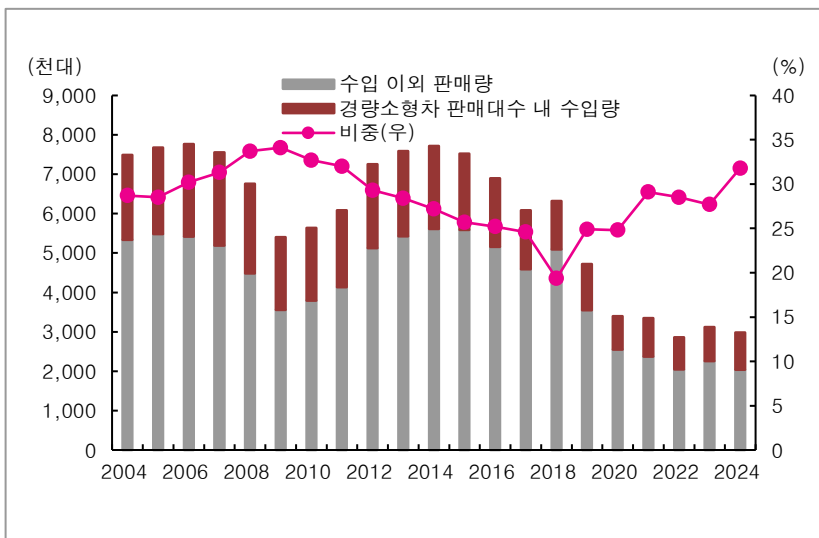
자료: 홍콩증권 리서치센터

# 미국 제조업의 대표주자 자동차

## 트럼프 관세 정책의 핵심 대상 자동차

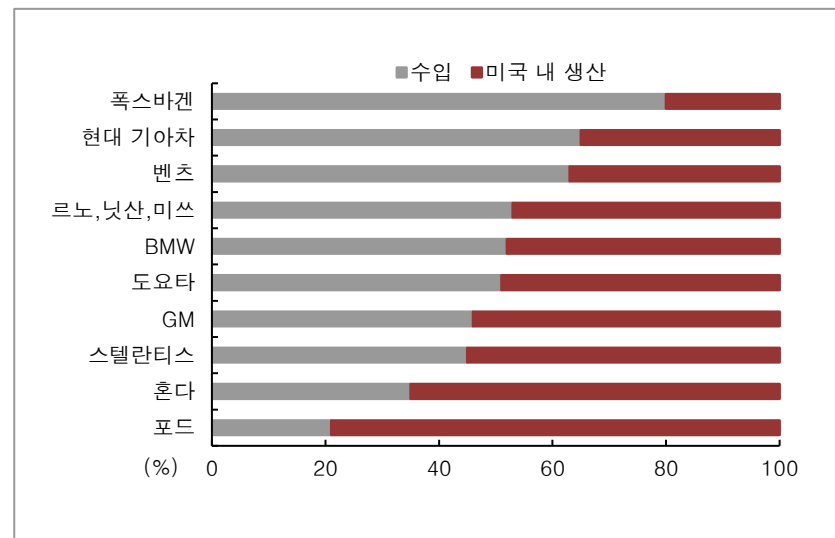
- 자동차 산업은 트럼프 관세정책의 핵심 대상으로 미국 러스트 벨트를 대표하는 산업. 제조업 부흥의 현실적인 대상
- 미국 수입 점유율 1위 산업이며 미국 내 Big3와 테슬라, 일본, 한국, 유럽 업체의 시장내 경쟁이 치열한 산업
- 가격 경쟁력 확보를 위한 생산거점의 조정으로 미국 Big3를 포함 모든 업체가 미국내 생산과 수입을 병행
- 관세 부과로 대외수입 감소와 미국내 생산 확대가 가능할 것으로 기대

미국 경량소형차 판매 추이 내 수입 비중



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

글로벌 완성차 업체별 미국 수입량



자료: AutoMotive News, 흥국증권 리서치센터

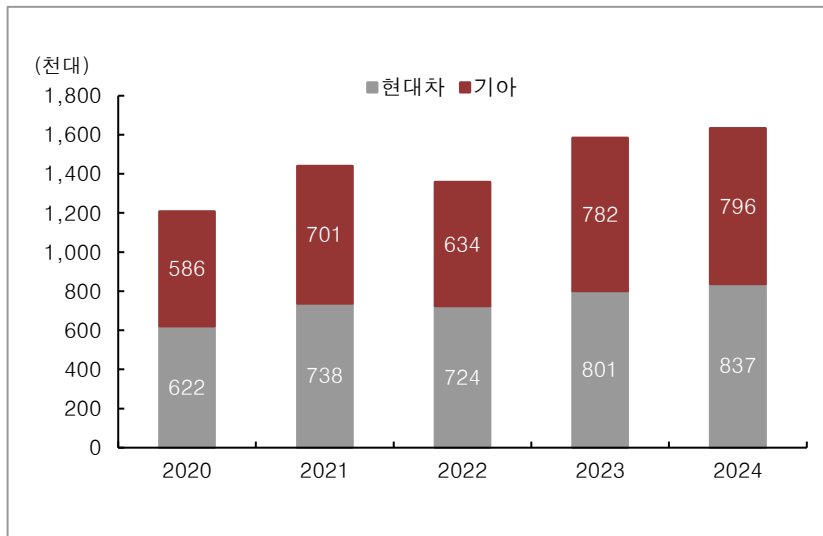


# 미국 제조업의 대표주자 자동차

## 한국 현대차 그룹의 현지 투자

- 막대한 자동차 수입비율을 감안할 때, 관세부과로 인한 미국 소비자 가격 상승은 불가피할 전망. 25% 관세 적용시 신차가격 4천 ~1만달러, 평균가 5800여 달러 인상 예상, 신차 판매 12% 감소 예상
- 2018년 한미 FTA 협정 당시 한국 자동차는 영구적인 관세면제 조치된 바 있으나 이번 관세는 예외적용 어려울 전망
- 현대차는 선제적으로 향후 4년간 210억달러의 대규모 투자를 발표. 자동차 조립공장 설비확대(HMG메타플랜트, 연 20만대에서 연 50만대)뿐 아니라 현대제철의 제철소와 부품, 물류 투자를 단행
- 단기적으로는 관세로 인한 가격 상승요인 자체 흡수중이나 조만간 가격 인상 불가피할 것으로 추정

현대차·기아 연도별 미국 판매량



주: 제네시스 제외  
자료: 현대자동차그룹, 흥국증권 리서치센터

현대자동차그룹 미국 현지공장별 Capa

생산시설	생산능력(1y)	주요 생산차종
앨라배마 (현대차)	36만 대 (2005년 양산시작)	아반떼, 투싼, 싼타페, GV70 전동화
조지아 (기아)	34만 대 (2009년 양산시작)	쏘렌토, 텔루라이드, 스포티지, 옴티마 등
조지아 (HMGMA)	20만 대 ~50만 대(예정) (2025년 1월 양산)	아이오닉 시리즈, 기아 EV 시리즈 등

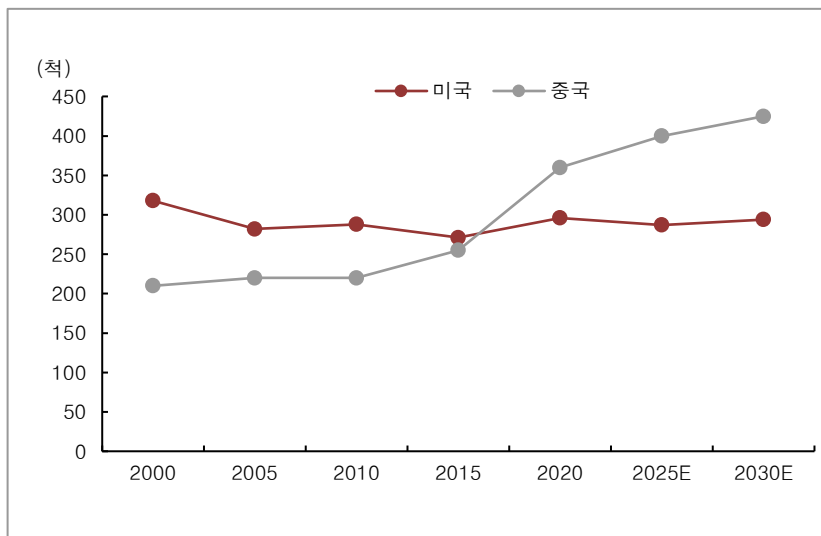
자료: 현대자동차그룹, 흥국증권 리서치센터

# 조선, 미국의 중국견제와 한국의 반사이익

## 중국에 맞서는 조선 생산기지로 주목되는 한국

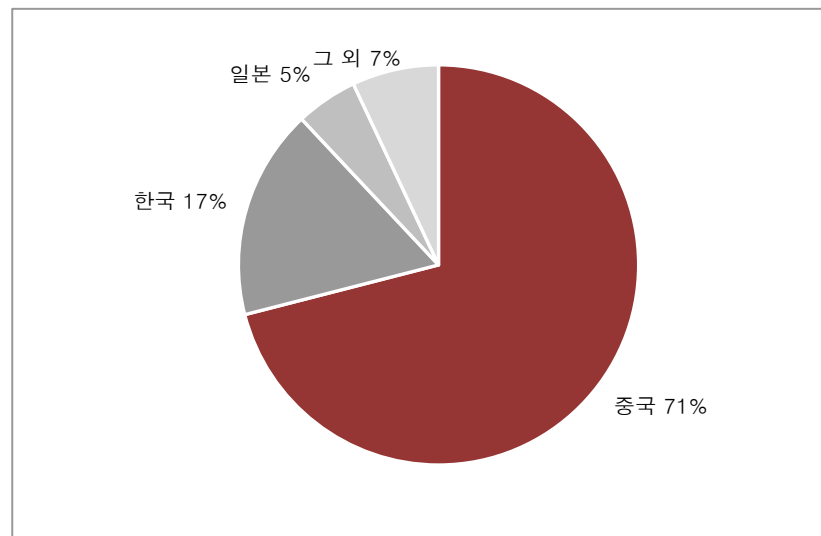
- 조선 산업은 중국의 막대한 생산능력에 대항하기 위한 대응차원에서 한국의 기회가 창출될 것으로 기대됨
- 미국과 중국의 조선 생산능력 격차는 확대(미국의 실질적 조선 생산능력 상실, 중국의 세계 1위 생산능력 공고화)
- 군함 보유량과 해군 능력에서의 격차 축소에 대한 우려도 증첩
- 한국 조선산업이 중국의 조선산업에 대항하는 경쟁상대로 부각

미국-중국 보유 함정 수 비교



자료: CRS, 홍콩증권 리서치센터

2024년 글로벌 선박 수주량



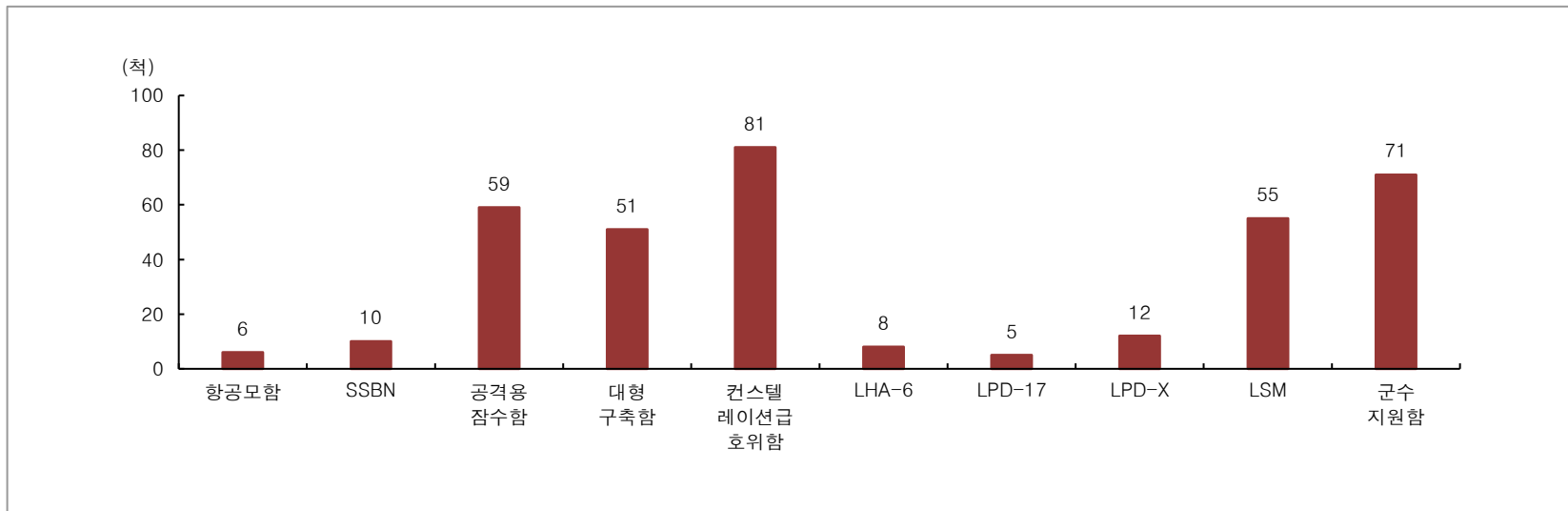
자료: Clarksons, 홍콩증권 리서치센터

# 조선, 미국의 중국견제와 한국의 반사이익

## 군함 건조에서 한국의 역할 기대

- 막대한 미국과 중국의 군함건조능력, 양국의 해군력 차이에 부정적 영향 불가피
- 미국의 뒤져진 생산시스템의 회복을 위해 한국 업체의 협력, 한국내 생산의 확대 등이 불가피한 상황
- 군함 뿐 아니라 상선의 경우에도 중국을 배제하고 한국 생산능력을 활용하는 투자가 이어질 것으로 기대

미 해군 주요 함정별 확보 계획 (2025년~2054년)



자료: CBO, 홍콩증권 리서치센터

# Thank you

<http://www.heungkuksec.co.kr>

본 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.  
본 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

□ 주소

(본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 14층)  
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 6층)

□ 전화번호

영업부 대표 02)6742-3600

□ 팩스

영업부 대표 02)6742-3629