GLOBAL
EQUITY
STRATEGY

2025. 10. 13.

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst
juhn21@samsung.com

박주란 Research Associate
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

미중 분쟁 Update

관세 전쟁 재점화, 기본 시나리오는 '투이불파'

- 미중 분쟁 재점화: 중국 희토류 수출제한 → 트럼프 대중국 추가 관세 100% 부과
- 현지 전문가 시각: 달라진 미중 분쟁 지도, 중국의 협상력 강화
- 향후 전망: 투이불파, 극단적인 관세 전쟁 장기화 가능성 낮아

미중 분쟁 재점화: 중국 희토류 규제, 트럼프 대중국 추가 관세 부과

- **2차 관세 전쟁 점화: '트럼프 대중국 추가 관세 100% 부과'** 5.12 제네바 합의 이후 수면 아래로 내려 앉았던 미중 분쟁이 재점화되었다. 10월 9일 중국의 희토류 수출 제한 조치가 발표된 직후, 트럼프 대통령은 대중국 추가 관세 100%를 부과하겠다고 공표하였다. 미중 분쟁의 격화는 협상 주도권 경쟁으로 보는 시각이 우세하다. 10월 APEC 정상회담을 앞두고 미국과 중국이 각각 상대국을 압박하는 협상 카드를 활용한다는 해석이다.

현지 전문가 시각: 달라진 미중 분쟁 지도

- **'25년 가을 북경: "중국이 협상력 강화"** 9월 말 북경 방문을 통해 대담을 나누었던 국무원, 사회과학원, 경제연구소와 대형 증권사의 미중 분쟁에 대한 시각은 1차 미중 무역 전쟁('18~'20년)에 비해서 중국 경제와 금융시장에 미치는 파급 효과가 낮아졌고 중국의 협상력이 강화되었다는 것이었다. '25년 미중 분쟁은 신흥국과 선진국 공히 고관세 위험에 노출되어 있고 지난 7년 동안의 구조적인 변화가 이루어짐에 따라서 (1) 낮아진 무역 상관관계(8월 대미 수출 비중 10% 하회), (2) 높아진 구매력(대미 농산물 대량 수입), (3) 희토류 공급망 통제(압도적인 희토류 시장 점유율)를 통한 협상력 강화가 이루어졌다는 것이다. 중국 현지 전문가는 연말까지 미중 협상이 진행되어 내년 초 베이징 미중 정상회담이 중요한 분수령이 될 것으로 예상하였다.

향후 전망: 투이불파, 주식시장 변동성 유의

- **미중 분쟁 시나리오: "투이불파(鬪而不破, 싸우되 깨뜨리지 않는다)"** 우리의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 '점진적인 미중 협상 진전, 2단계 무역 합의 도달'이다. 미중 분쟁의 장기화는 미국과 중국의 핵심 이익에 반하는 재난이 될 수 있다. 트럼프 대통령은 내년 중간선거 정치 이벤트를 앞두고 통상 합의 성과가 필요하고 시진핑 주석은 구조적인 경기 침체를 악화시키는 외부 충격을 완화시켜야 한다. 고관세 치킨게임이 초래하는 금융시장과 실물 경기에 미치는 부정적인 영향에서 양국이 자유로울 수 없다.
- **주식시장 전망: 『변동성 유의, 기술적 조정 전망』** 중국 본토와 홍콩 주식시장은 4월 트럼프 고관세 패닉 장세를 경험한 바 있다. 중국 주식시장은 2차 고관세 전쟁에 대해 불확실성 확대로 인해 추가적인 주가 조정이 나타날 수 있으나 조정의 강도는 4월 패닉 장세에 비해서는 제한적일 것으로 예상한다. 트럼프 대통령의 100% 추가 관세 부과 이후 양국은 대화에 대해서 여전히 열린 공간을 남겨두었고, 극단적인 미중 분쟁의 장기화가 미치는 양국의 부정적인 영향을 인식하고 있기 때문이다. 오는 10.30 APEC 정상회담에서 미중 정상회담 개최 여부가 1차적인 관전 포인트가 될 것이다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

미중 분쟁 재점화

협상 주도권 경쟁

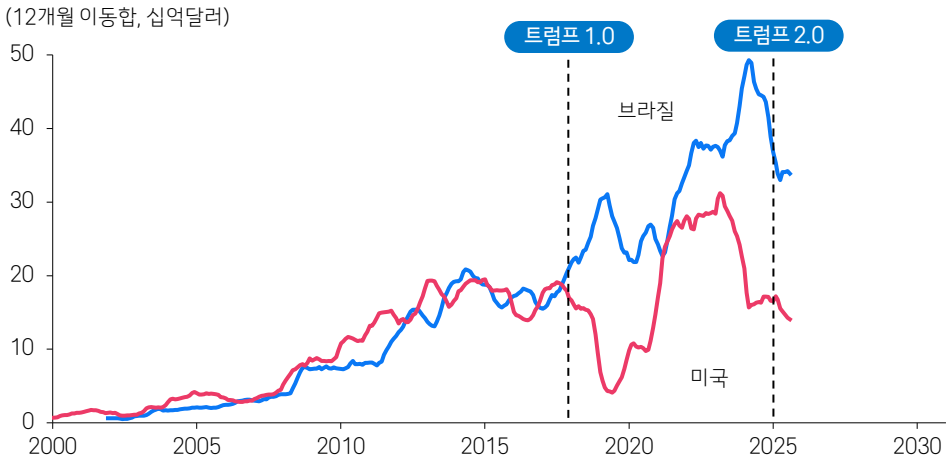
중국 희토류 규제, 트럼프 대중국 추가 관세 부과

- **2차 관세 전쟁 점화: '트럼프 대중국 추가 관세 100% 부과'** 5.12 제네바 합의 이후 수면 아래로 내려 앉았던 미중 분쟁이 재점화되었다. 10월 9일 중국의 희토류 수출 제한 조치가 발표된 직후, 트럼프 대통령은 대중국 추가 관세 100% 부과하겠다고 공표하였다. 중국 상무부의 트럼프 대통령의 고관세 위협에 대한 공식반응은 "무역 전쟁을 원하지도 않지만 두렵지도 않다."는 강경한 의지였다. 미중 분쟁의 격화는 협상 주도권 경쟁으로 보는 시각이 우세하다. 10월 APEC 정상회담을 앞두고 미국과 중국이 각각 상대국을 압박하는 협상 카드를 제시한 것일 수 있다. 올해 4차례 진행된 미중 고위급 협상(5.12 제네바 관세 유예 → 6.10 런던 희토류 협상 → 7.28 스톡홀름 관세 유예 → 9.14 마드리드 틱톡 협상)이 단락을 맞이하며 미중 분쟁의 파고가 높아지게 되었다.
- **중국 현지 전문가 시각: "달라진 미중 분쟁 지도"** 9월 말 북경 방문을 통해 대담을 나누었던 국무원, 사회과학원, 경제연구소와 대형 증권사의 미중 분쟁에 대한 시각은 1차 미중 무역 전쟁('18~'20년)에 비해서 중국 경제와 금융시장에 미치는 파급 효과가 낮아졌고 중국의 협상력이 강화되었다는 것이었다. 이러한 정부와 금융기관의 반응은 미국이 주도했던 1차 무역 분쟁이 중국만을 대상으로 했던 기울어진 운동장이었던 반면에 '25년 미중 분쟁은 신흥국과 선진국 공히 고관세 위험에 노출되어 있고 지난 7년 동안의 구조적인 변화가 이루어짐에 따라서 (1) 낮아진 무역 상관관계(8월 대미 수출 비중 10% 하회), (2) 높아진 구매력(대미 농산물 대량 수입), (3) 희토류 공급망 통제(압도적인 희토류 시장 점유율)를 통한 협상력 강화가 이루어졌다는 것이다. 중국 현지 전문가는 연말까지 미중 협상이 진행되어 내년 초 베이징 미중 정상회담이 중요한 분수령이 될 것으로 예상하였다.
- **쟁점 사안: "트럼프 경제적 이익, 시진핑 핵심 이익"** 미중 협상의 쟁점 사안은 트럼프 대통령의 1) 무역 불균형 해소(농산물, 상품 대량 구매, 2천억 달러 적자 축소), 2) 시장 개방 확대, 3) 위안화 조정(통화 협상)과 시진핑 주석의 1) 관세 인하(기본 관세 포함 24~30%), 2) 첨단 제조 규제 완화, 3) One china로 분석하고 있다. 트럼프 대통령은 경제적 이익에 초점을 맞추고 있고 시진핑 주석은 핵심 이익에 충실하게 대응할 것이다.

미중 분쟁과 핵심 이익

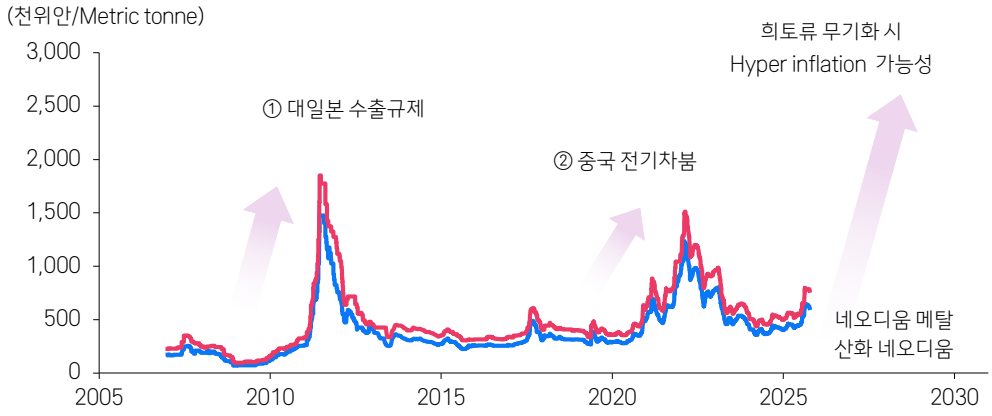
자료: 삼성증권 정리

중국의 농산물 수입 추이, 4분기 대미 수입 중단



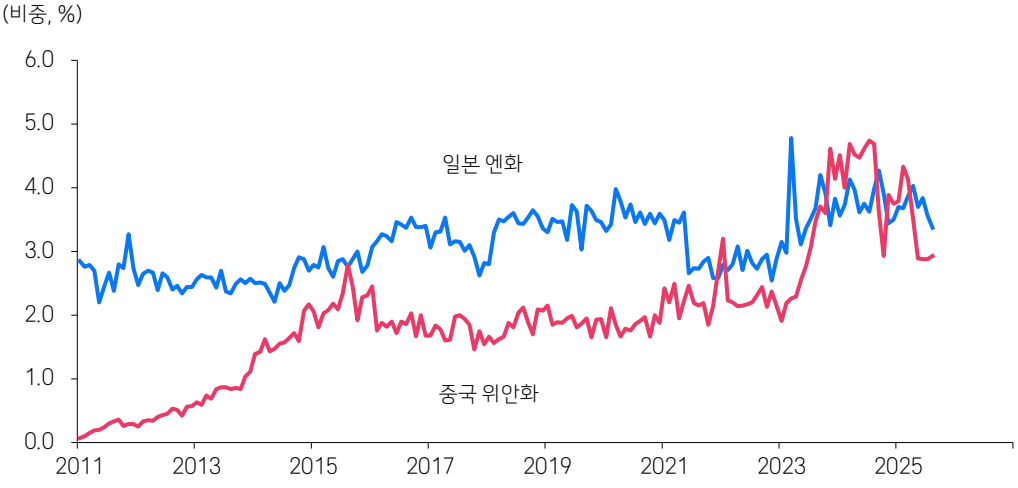
참고: '25년 8월 말 기준
자료: CEIC, 삼성증권

희토류 규제와 인플레이션 사례



참고: '25년 10월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 무역 결제 비중 변화



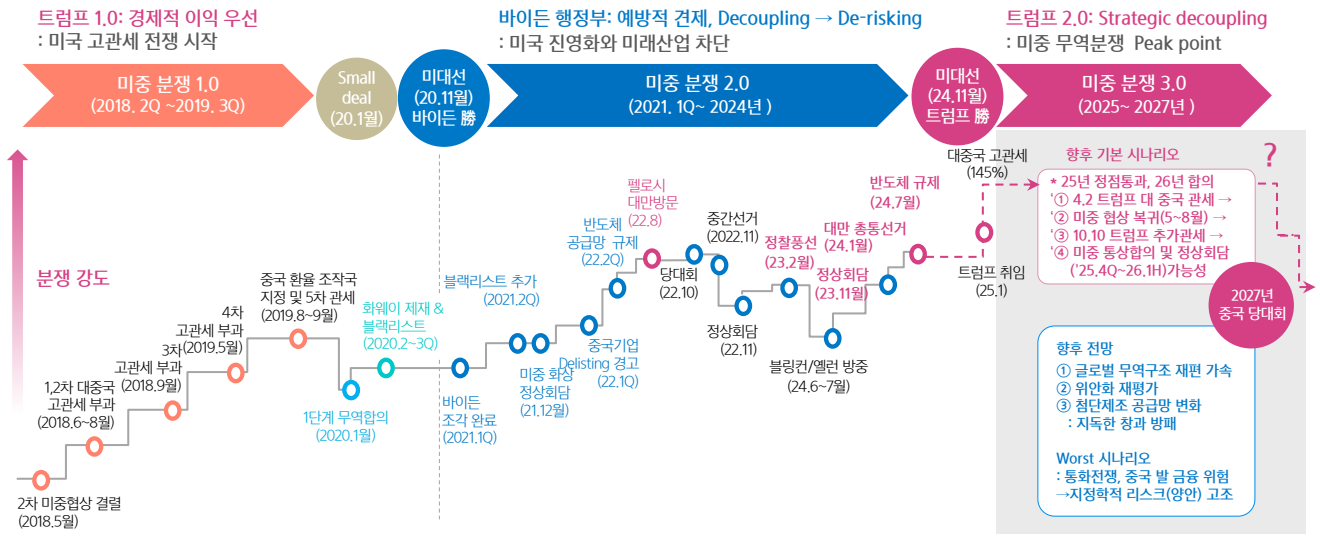
참고: '25년 8월 말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

향후 시나리오

APEC 정상회담 주목

- **미중 분쟁 시나리오: "투이불파(鬪而不破, 싸우되 깨뜨리지 않는다)"** 우리의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 '점진적인 미중 협상 진전, 2단계 무역 합의 도달'이다. 중국의 희토류 규제와 트럼프 대통령의 대중국 추가 관세 부과로 인해 미중 갈등이 고조되고 있으나 미중 분쟁의 장기화는 미국과 중국의 핵심 이익에 반하는 재난이 될 수 있다. 트럼프 대통령은 내년 중간선거 정치 이벤트를 앞두고 통상 합의 성과가 필요하고 시진핑 주석은 구조적인 경기 침체를 악화시키는 외부 충격을 완화시켜야 한다. 고관세 치킨게임이 초래하는 금융시장과 실물 경기에 미치는 부정적인 영향에서 양 국이 자유로울 수 없다.
- **금융시장과 실물경제의 스트레스:** 미국과 중국의 무역협상은 금융시장과 실물경제의 스트레스로부터 변화를 보여왔다. 트럼프 대통령은 금융시장에 반응하고 시진핑 주석은 경기 위험에 대비하고 있기 때문이다. 4월 2일 상호관세 부과와 극단적인 치킨게임 시점의 트럼프 대통령 TACO 트레이딩이 대표적인 사례이다. 중국의 장기 경기 침체 역시 시진핑 주석의 부담요인이다. 과도한 부채와 공급 과잉 구조 속에 수요가 위축되는 현상이 이어지는 것인데, 미국과의 극단적인 경제 충돌은 매크로 위험을 가중시킬 것이다.
- **주식시장 전망: 『변동성 유의, 기술적 조정 전망』** 중국 본토와 홍콩 주식시장은 4월 트럼프 고관세 패닉 장세를 경험한 바 있다. 4.2 고관세 부과와 함께 상해증시와 홍콩H는 각각 7.3%, 13.8% 급락하였는데, 당시는 예상을 크게 상회하는 145% 고관세 전쟁으로 인해 양국의 무역 단절이 우려되던 시기였다. 중국 주식시장은 2차 고관세 전쟁에 대해 불확실성 확대로 인해 추가적인 추가 조정이 나타날 수 있으나 조정의 강도는 4월 패닉 장세에 비해서는 제한적일 것으로 예상한다. 트럼프 대통령의 100% 추가 관세 부과 이후 양국은 대화에 대해서 여전히 열린 공간을 남겨두었고 극단적인 미중 분쟁의 장기화가 미치는 양국의 부정적인 영향을 인식하고 있기 때문이다. 오는 10.30 APEC 정상회담에서 미중 정상회담 개최 여부가 1차적인 관전 포인트가 될 것이다. 양국의 협상 채널을 유지하면서 갈등 수준을 한 단계 낮출 수 있는 중요한 이벤트로 활용되어야 하기 때문이다. 상해증시와 홍콩H는 연중 최고치를 기록하는 강세장을 이어왔다는 점에서 '2차 미중 관세 파동'은 주가 조정의 이유로 작동할 수 있는데, 이는 홍콩 증시와 차이나 테크주의 Trading 기회가 될 수 있다.

미중 분쟁 경과 및 향후 전망



자료: 삼성증권

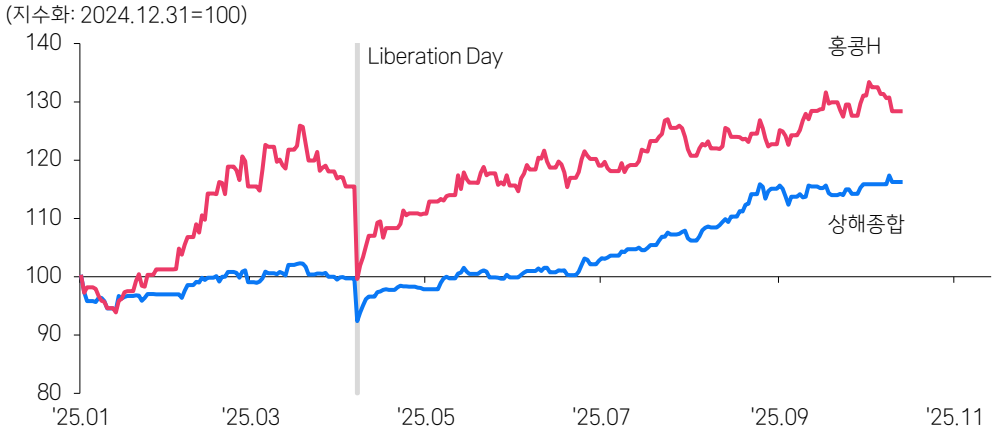
주식시장 점검

주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		
	Fwd PE	Fwd PB	2024년	2025년	2025년 연초 예상
S&P500	22.2	4.6	11.6	11.4	14.2
MSCI ACWI	19.1	3.1	10.6	8.1	12.2
MSCI 신흥	13.9	1.9	21.0	9.7	14.0
MSCI 중국	13.1	1.5	16.1	1.6	9.2
상해종합	**14.1**	**1.4**	**1.1**	**10.4**	**10.1**
CSI300	14.7	1.6	8.8	9.8	9.4
홍콩H	**10.8**	**1.2**	**8.4**	**-1.0**	**2.7**

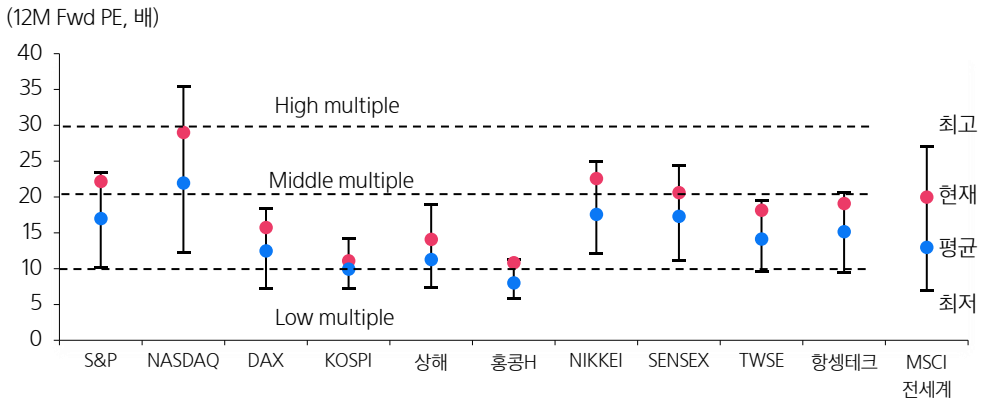
참고: '25년 10월 10일 종가 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

1차 미중 관세 전쟁 시점 주가 등락률



자료: Wind, 삼성증권

주요 증시 밸류에이션 비교



참고: '25년 10월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA