Strategy

그린란드 사태로 본 트럼프 관세 만능주의. 대법원 판결이 중요하다

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 대법원의 IEEPA 위헌 판결, 트럼프의 '관세 패권주의'에 제동
- 중간선거 앞둔 물가 관리 필요 실질적인 관세 재개는 선거 이후 전망
- 기존 주도주 정책 모멘텀 약화, 저평가된 K-소비재 순환매 가속화

종잡을 수 없는 트럼프의 패권주의, 군사력과 관세의 결합

트럼프 행정부의 대외 정책은 '예측 불가능성'을 레버리지로 삼아 동맹국과 적대국 모두에게 리스크 프리미엄을 강요하고 있다. 베네수엘라 군사개입은 트럼프가 경제적 이익을 위해 물리적 충돌을 불사한다는 강력한 신호를 시장에 보냈다.

최근에는 그린란드 매입 압박 과정에서 군사적 위협을 노골적으로 시사한데 이어 또다시 관세 부과를 발표하며 대서양 동맹의 균열 우려은 물론, 금융시장 전반의 리스크를 자극하고 있다. 트럼프 리스크에 미국채 금리는 4.3%에 근접했고, 이번주 미국 증시는 2%대 하락세를 보이며 26년 연초 이후 수익률은 마이너스 반전했다.

트럼프 행정부, 그린란드 완전 매입 합의를 조건으로 덴마크 관세 부과 발표 구체화되고 있는 EU 대응

트럼프 행정부는 그린란드 매입 조건으로 덴마크에 기존 관세에 더해 2월 1일부터 추가 10%, 6월 1일부터 25% 관세 인상을 발표했다. 동맹국 영토 협상을 상대로 무역 압박을 가하는 것은 전례를 찾기 어려운 일이다.

이에 EU도 발빠르게 대응에 나서고 있다. 덴마크는 EU회원국이다. 이에 마크롱 대통령은 반강압 수단의 발동을 추진하고 있다. 유럽의회 주요 정파들은 지난해 타결된 미-EU 무역협정 이행 보류를 검토하고 있고, 930억 유로에 달하는 보복관세 패키지도 다시 논의 중이다.

그린란드 매입으로 시작된 유럽과 동맹 관계, 대서양 관계 균열이 잠잠했던 무역 전쟁 격화로 가시화되고 있다. 미국 금리인하 기대 후퇴와 더불어 재점화된 관세전쟁이 위험자산 회피, 안전자산 선호심리로 이어지는 양상이다.

최악의 상황은 리스크의 금융시장으로 전이

현재 상황이 다보스 포럼에서 마무리될 경우 글로벌 금융시장은 단기 리스크 반영 이후 안정을 찾아갈 것으로 예상한다. 만약 다보스 포럼에서 결론없이 2월 1일 미국의 덴마크 관세부과가 현실화되고, 이에 상응하는 EU 보복이 이어질 경우 금융시장 변동성은 지속될 수 밖에 없을 것이다.

이 과정에서 최악의 상황은 그린란드 사태로 시작된 관세 전쟁이 금융시장으로 전이될 가능성이다. 통상적으로 유럽이 불리한 싸움이라고 생각할 수 있지만, 1) 유럽 주요국들의 미국 자산, 국채 매도, 2) 유럽 은행의 달러 노출도 축소로 이어지고, 3) 이러한 흐름이 또다시 금융시장 변동성을 자극하며 악순환의 고리가 형성될 수 있다.

-> 다음 페이지에서 계속됩니다.

이는 미국 소비를 견인하는 상류층 자산가격 하락을 촉발하며 미국 소비 여건에 부정적인 영향을 줄 수 있다.

다만, 이러한 최악의 스토리가 현실화될 가능성은 낮다고 본다. 트럼프 행정부의 관세 전쟁 재개는 11월 중간선거에 악영향을 줄 수 있기 때문이다. 고관세 유지 또는 강화는 물가 상승 및 소비 위축으로 이어질 수 있다. 이는 표심에 악영향을 준다. 실제로 그린란드 사태 이후 트럼프 국정 지지는 42.4%로 급락했다. 지지하지 않는다는 의견은 55.6%로 급등하며 트럼프 2기 이후 최저, 최고치를 경신했다. 정당 지지도 또한 민주당 지지는 46.5%까지 상승한데 반해, 공화당 지지율은 42.1로 하락하며 격차가 4.4%p로 벌어졌다. 선거를 앞두고 물가 리스크는 트럼프 행정부의 아킬레스건과 같은 존재이다.

IEEPA 대법원 판결이 트럼프 관세 만능주의에 제동을 걸 수 있을까?

이러한 측면에서 IEEPA 관세 부과에 대한 대법원의 판결이 중요하다. 위헌 여부에 따라 예측 불가능한 대통령의 의지보다 예측 가능한 법치가 우위에 있음을 시장에 확인시켜줄 수 있기 문이다. IEEPA 위헌 판결시 관세 남용에 대한 제도적 견제가 확인될 것이다. 이번 대법원의 관세 판결은 시장의 지정학적 불안감이 '제도적 통제' 하로 복귀하는지 여부를 결정짓는 변곡점이 될 전망이다. 현재 위헌 가능성은 70% 수준이다.

특히, 국가안보를 명분으로 삼았던 관세 부과의 정당성이 이번 판결로 인해 크게 훼손될 경우 그린란드 사태에 대한 부정적인 여론이 커질 수 밖에 없다. 이는 EU가 미국의 압박에 국제법적 대응을 강화할 수 있는 근거를 제공하며, 미국의 노골적인 패권주의에 대한 견제력을 회복, 관세 남용 리스크가 완화되면서 리스크 프리미엄이 축소될 수 있다고 본다.

반면, 합헌 판결이 나올 경우 그린란드 사태와 맞물려 관세 정책 불확실성은 단기간에 증폭될 수 있다. 하지만, 확전 가능성은 낮다고 본다. 오히려 약 1,500억 달러의 관세 수입으로 적극적인 재정정책을 펼치며 본격적인 중간선거 승리 전략으로 전환될 수 있기 때문이다. 어디로 튈지 모르는 트럼프 행보지만, 그동안 정치적 행동들을 감안할 때 트럼프의 관심은 다시금 중간선거 승리로 이동할 것으로 예상한다.

트럼프 리스크 부상으로 증시 변동성, 주도주 과열해소 국면 진입 가능성
K소비재 중심의 순환매에 집중해야 할 시점

고평가 논란을 이어왔던 미국 증시에 이어 연초 이후 급등세를 보여 온 KOSPI 상승에도 제동이 걸렸다. 당분간 과열해소, 매물소화 국면 전개가 불가피하다는 판단이다. 특히, 트럼프 리스크의 재부상으로 그동안 '트럼프 트레이드'로 불리던 모멘텀 종목들과 소외주간의 투자 지형 변화 가능성에 주목한다.

최근 AI와 성장주를 중심으로 쏠림 현상이 나타났던 AI와 우주/항공, 원자력/전력기기 섹터들은 트럼프 리스크 부상, 정책 모멘텀 약화로 단기 변동성이 확대될 수 있다. 다만 기업을 중심으로 한 투자와 산업 성장의 방향성은 견고하기에 가격 조정은 또다른 비중확대 기회가 될 수 있다. 단기 변동성은 경계하되, 상승추세 대응은 유효하다는 판단이다.

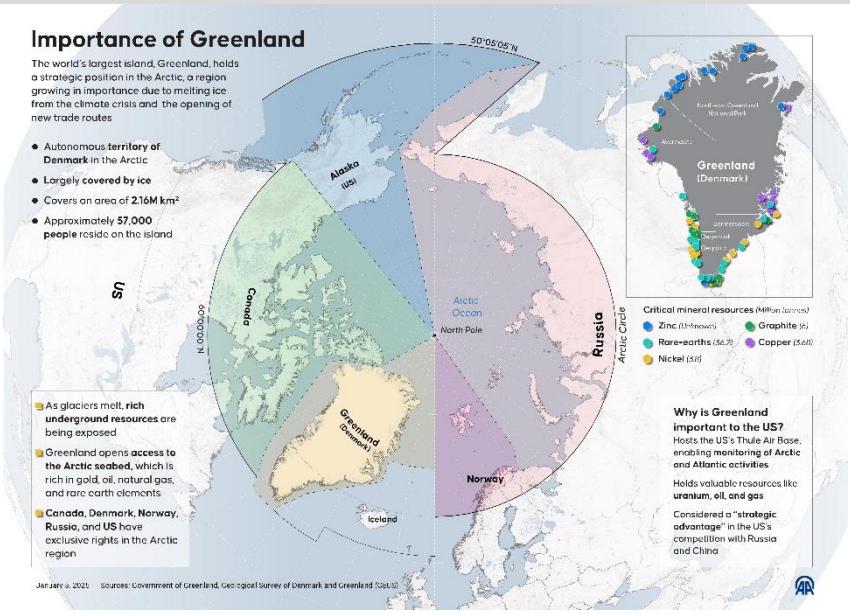
한편, 관세 불확실성에 한 발 벗어나있는 품목에 집중할 필요가 있다. 미국향 수출 상위 품목 중 정유/화학 업종과 화장품 등이 포함되며 라면과 같은 K-소비재 기업들이 이에 해당한다.

특히 소비재 업종은 최근 내수주들의 소외 현상으로 실적대비 저평가 영역에 위치하고 있다. 그러나 4분기 실적시즌 소화와 위에서 언급한 주도주들의 쏠림 완화로 순환매는 더욱 빨라질 것이다. 한국의 내수경기 회복세, 2026년 중국의 내수부양 정책 강화 등 모멘텀이 될 수 있는 잠재인 상승 동력 또한 충분하다.

그림 1. **트럼프의 패권주의, 먼로 독트린 + 도널드 트럼프 = 돈로 독트린**

자료: Tex Foundation, 대신증권 Research Center

그림 2. **그린란드의 지정학적, 전략적 중요성**

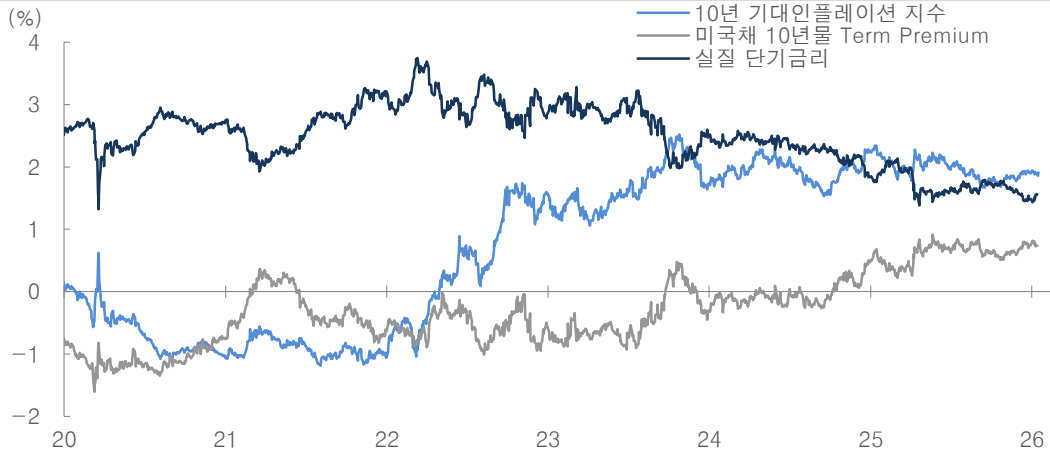


그린란드의 전략적 중요성

- 전구상 러시아, 중국과의 최단경로가 북극지역을 경유
- 희토류, 우라늄, 석유 등 그린란드에 매장된 전략광물의 접근성
- 북극항로에 대한 접근성

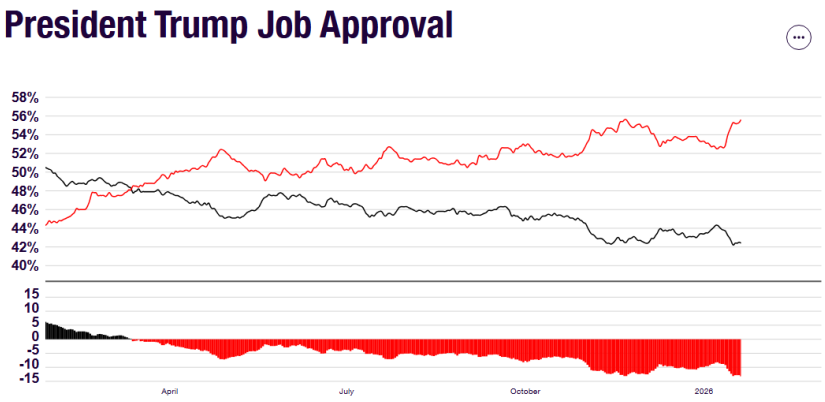
자료: Tex Foundation, 대신증권 Research Center

그림 3. **트럼프 리스크 부상으로 Term Premium 고공행진, 미국 채권금리 반등**



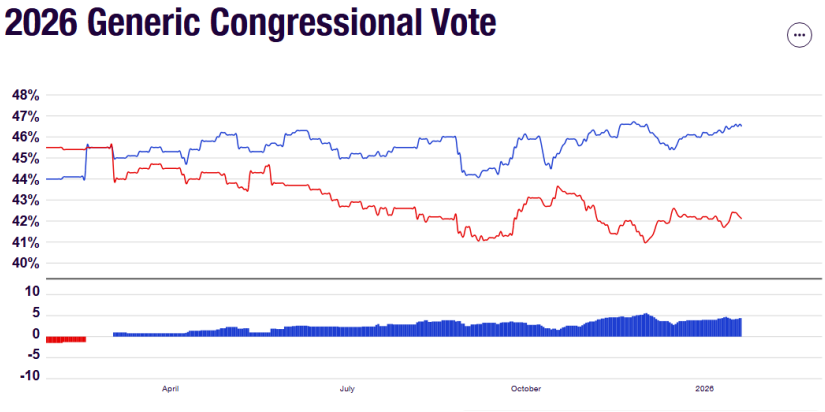
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 그린란드 리스크로 트럼프 대통령 지지율 하락



자료: RCP, 대신증권 Research Center

그림 5. 2026 중간선거 지지율 또한 하락하는 중



자료: RCP, 대신증권 Research Center

그림 6. IEEPA 관세 대법원 판결의 핵심 쟁점과 영향력

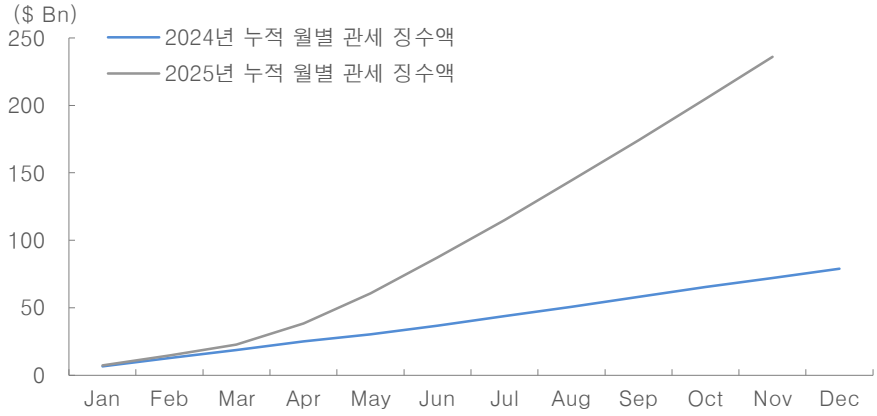
자료: 국제금융센터, 대신증권 Research Center

그림 7. IEEPA 대안으로 활용 가능한 주요 법안 내용. IEEPA보다 강력할까?

법률 조항	대상	내용	조치 대상	대통령 권한에 대한 제한	권한 행사의 전제조건
관세법 338조	美 상거래 차별 행위	최대 50% 관세 부과 또는 수입 금지	특정 외국 수입품	최대 50% 관세율, 특정 국가 한정	외국에 의한 美 상거래 차별 존재 확인
무역확장법 232조	국가 안보 위협 수입	수입 조정 (관세 또는 쿼터)	모든 국가의 특정 제품	대부분 없음	상무부의 국가 안보 위협 보고서
무역법 122조	심각한 국제수지 적자	최대 15% 관세 또는 쿼터 일시 부과	모든 국가의 상품 수입	최대 15% 관세율, 150일 기한	대통령의 재량적 판단
무역법 201조	수입 급증으로 인한 산업 피해	관세, 쿼터, TAA 등 구제 조치	모든 국가의 특정 제품	최대 8년으로 제한	ITC의 수입 급증과 산업 피해 인과관계 조사
무역법 301조	불공정 무역 관행	관세, 무역 제한, 협정 중단	특정 국가의 모든 제품	4년 후 종료 (연장 가능), WTO 분쟁 해결 절차 준수	USTR의 조사 및 결정
IEEPA	국가 안보, 외교, 경제에 대한 특별한 위협	수입 금지, 제재, 자산 동결 등	외국 국가, 조직, 개인	국가 비상사태 종료 시까지 유효	국가 비상사태법(NEA)에 따른 비상사태 선포

자료: 국제금융센터, 대신증권 Research Center

그림 8. IEEPA 관세로 징수된 1,500억 달러 수준의 관세 환급 여부가 관건. 합헌시 트럼프 재정 드라이브 강화

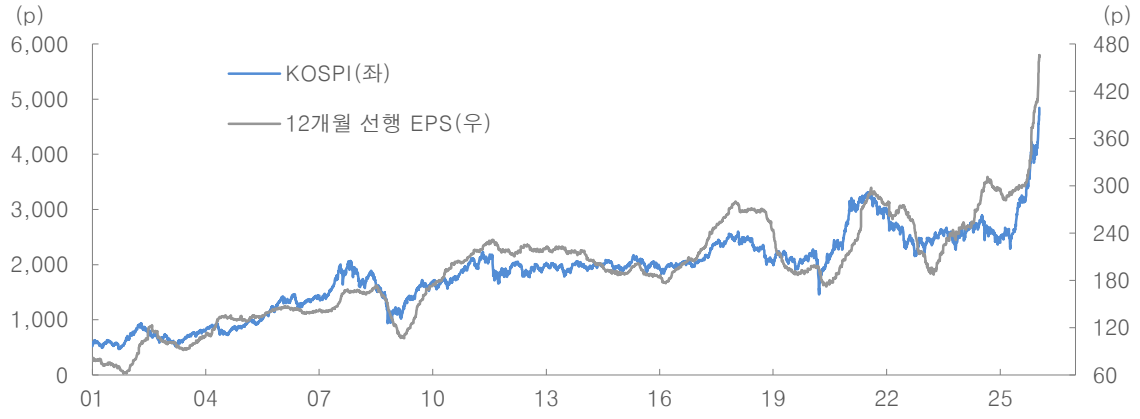


자료: Tex Foundation, 대신증권 Research Center

그림 9. MACD OSC 하락 다이버전스 & Stochastics 과열권 이탈 가능성. 단기 과열해소 국면 진입 시사. 견고한 상승추세는 여전히 유효

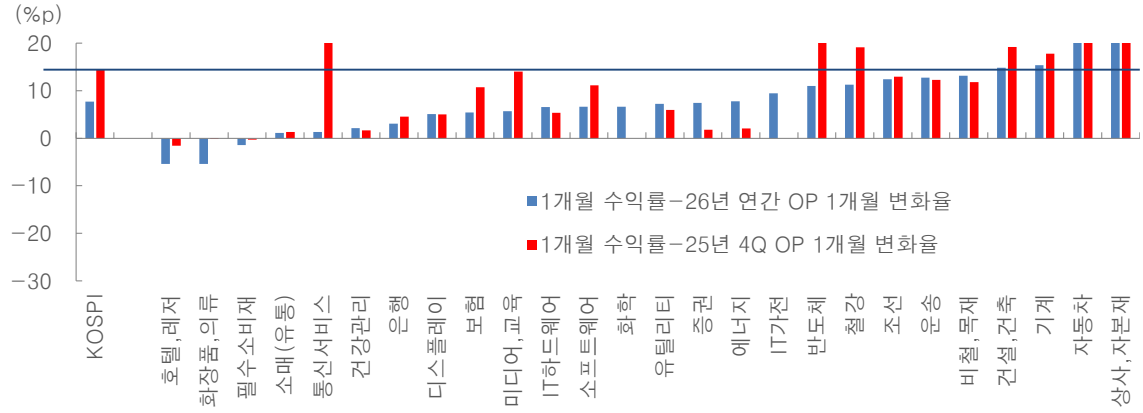
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. KOSPI와 12개월 선행 PER 간 상관관계 0.93. 12개월 선행 EPS 상승세가 정체되거나 꺾이기 전까지 KOSPI 상승추세는 지속될 것



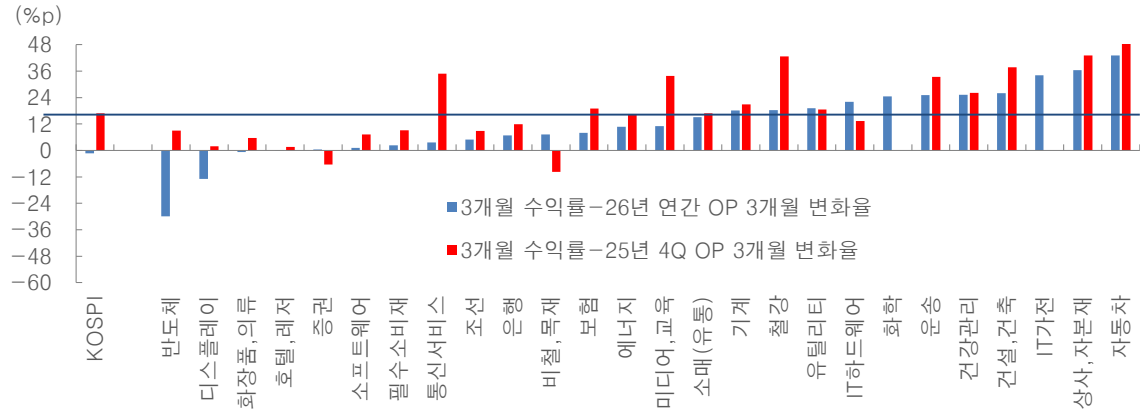
자료: Tex Foundation, 대신증권 Research Center

그림 11. 1개월 실적 대비 주가 변화율. KOSPI +7.7%p, 14.5%p 고평가 전환. 호텔/레저, 화장품/의류, 필수소비재, 소매(유통) 13개 업종 KOSPI대비 저평가



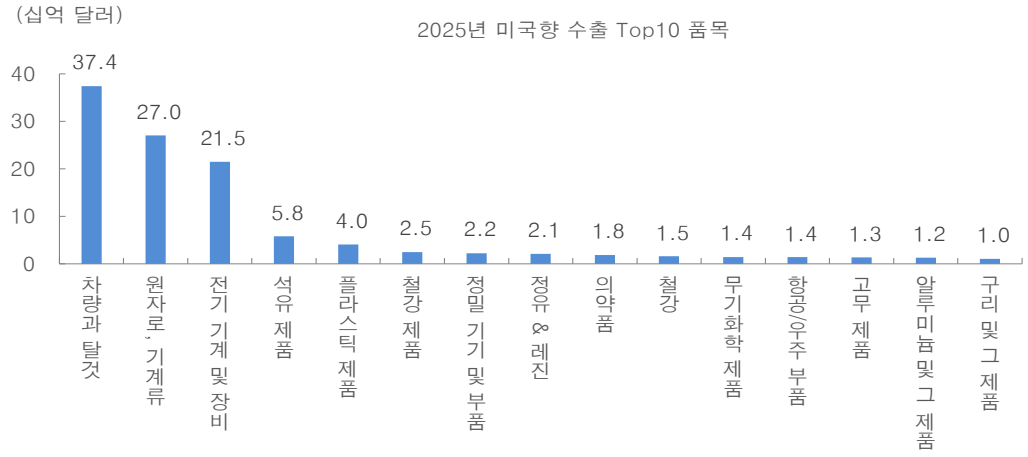
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 3개월 실적 대비 주가 변화율. KOSPI −1.2%p, 16.9%p 고평가 심화. 반도체, 디스플레이, 화장품/의류, 호텔/레저, 증권 등 5개 업종 저평가



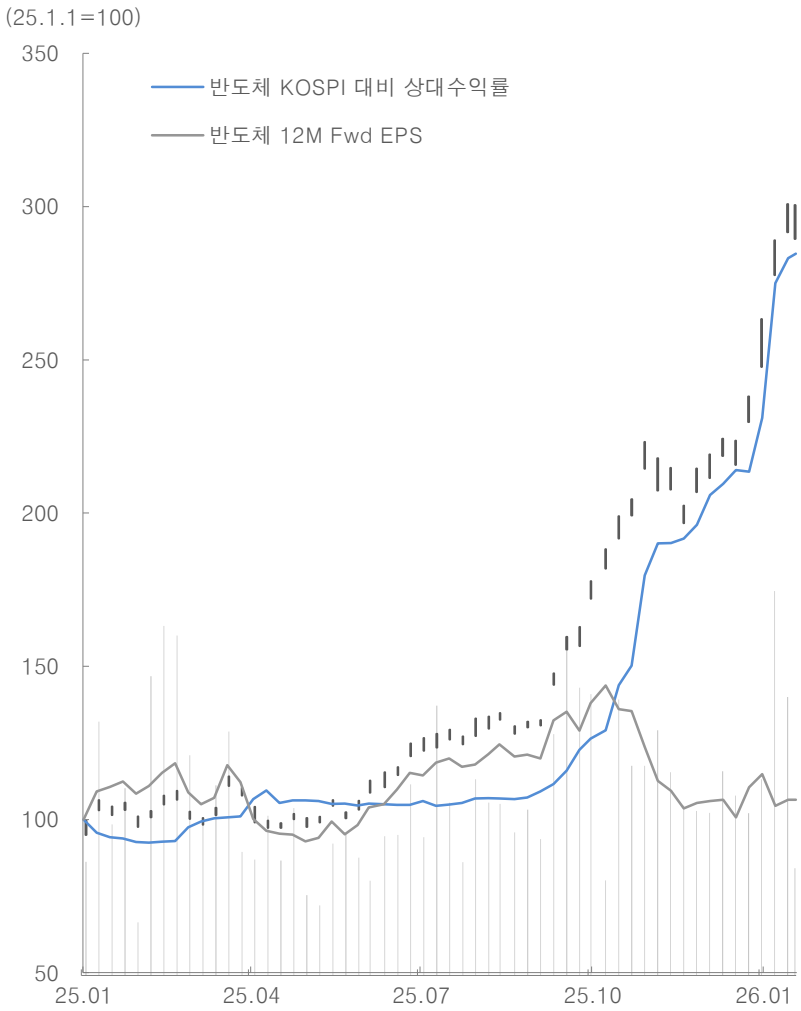
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 한국의 미국향 상위 수출품 대다수는 301조, 232조 적용 품목



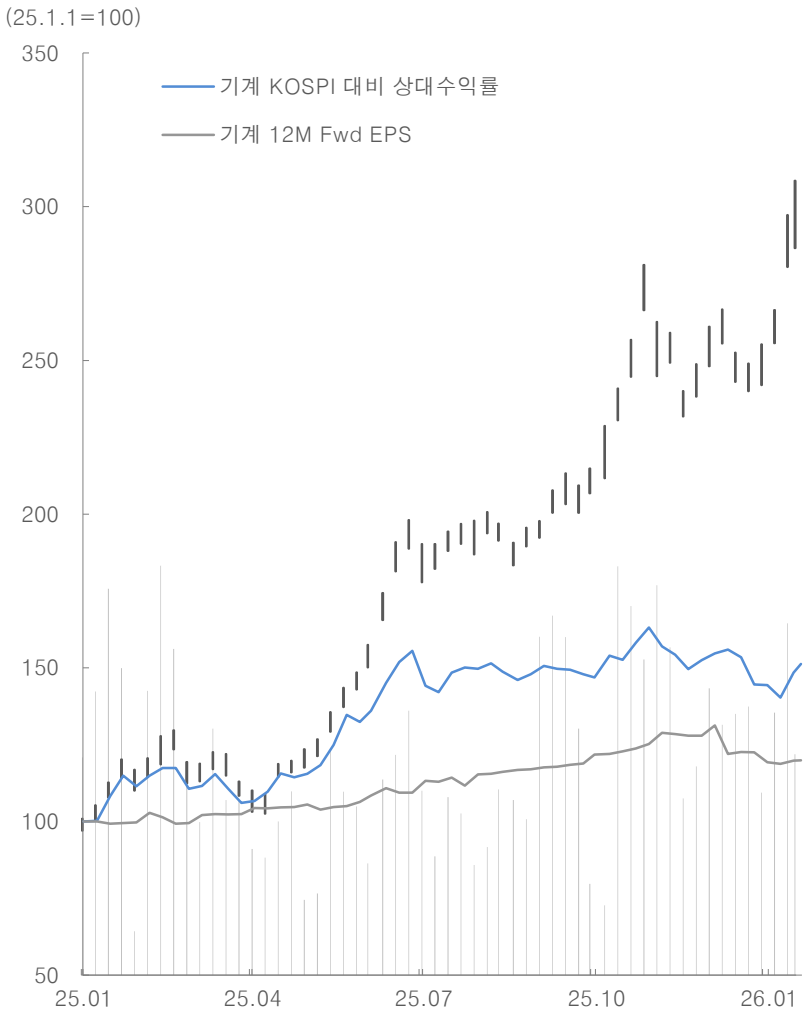
자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 14. AI 정책 모멘텀에 반도체 급등, 단기 과열해소, 매물소화 이후 기업 투자와 실적 개선에 근거한 상승 추세 재개 전망



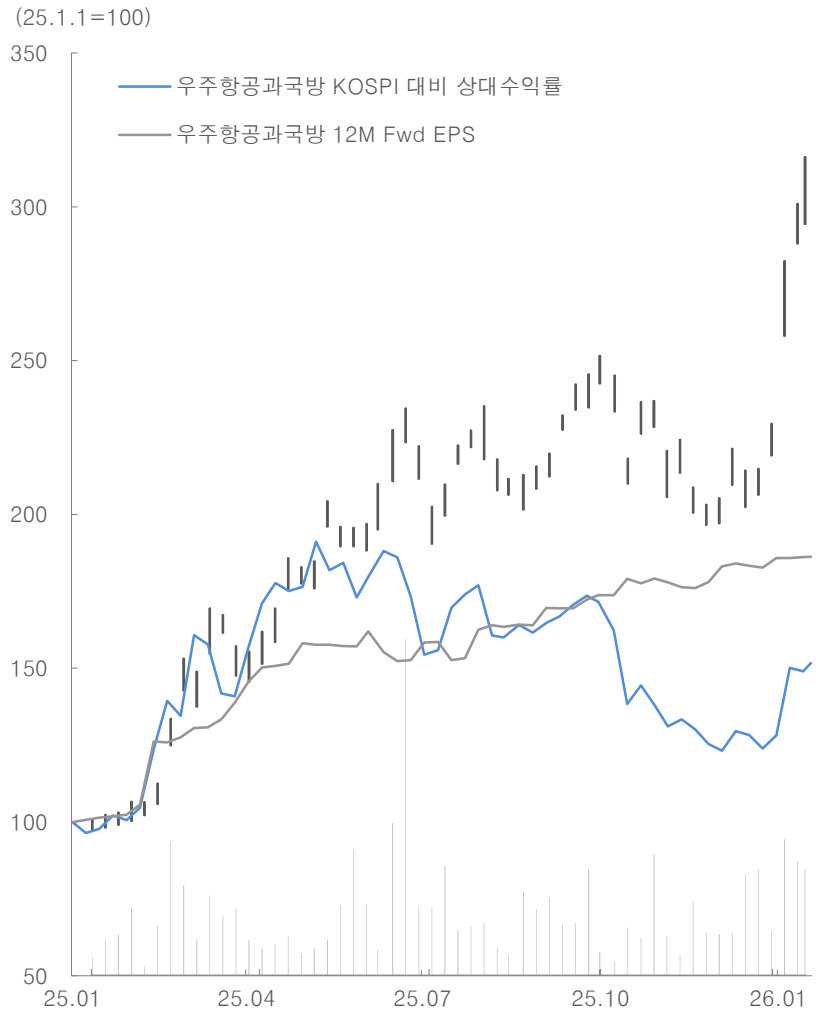
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. AI 데이터센터, 원전 기대감에 상승한 기계 업종. 실적보다 먼저 가는 기대감



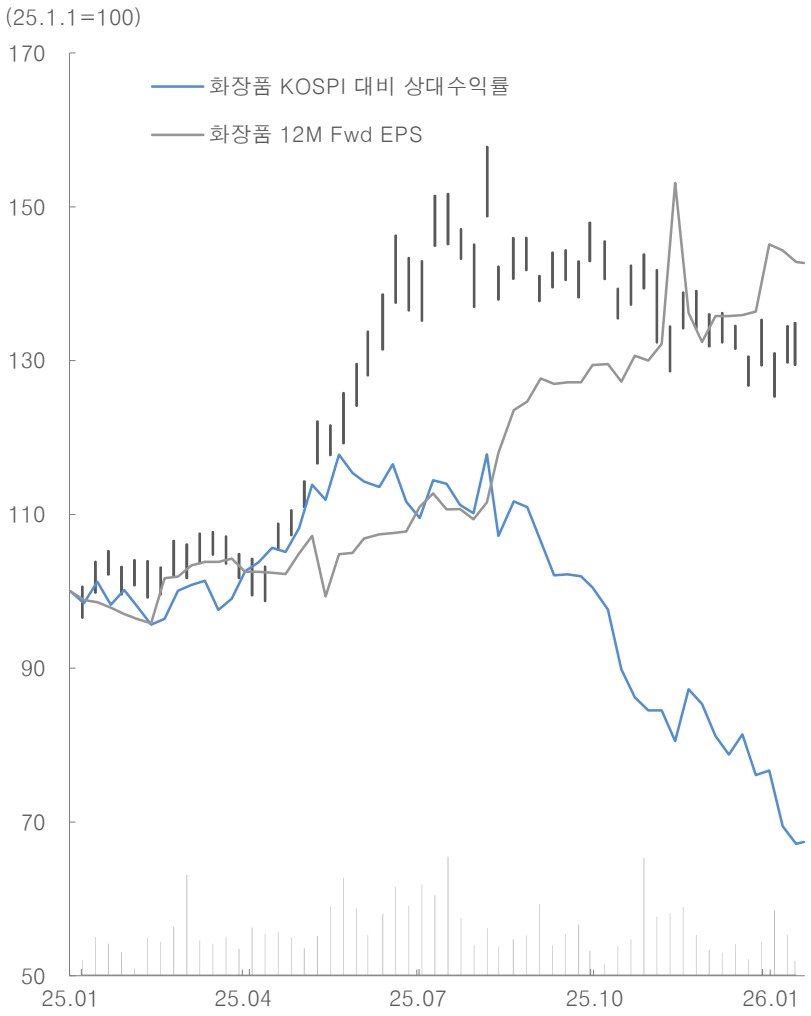
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 골든 돔 프로젝트 등 정책 기대감 반영된 우주/방산, 정책 기대감 선반영



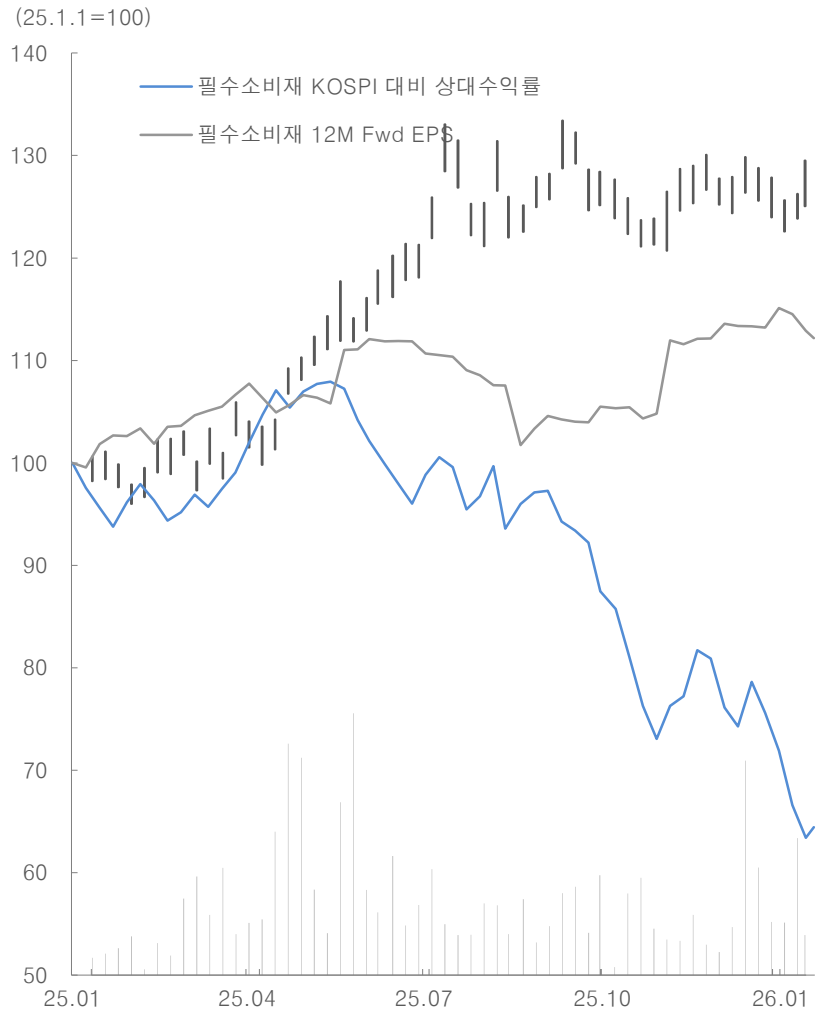
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. K-소비재의 대표주자 화장품. 실적 개선은 뚜렷하나 모멘텀을 기다리는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. 라면 등 K-소비재 기대감을 반영했던 2025년 이후 주춤한 필수소비재 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 정해창, 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.