Market Insight | 2026. 2. 20
김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

월스트리트 파인더

Ep.178 반도체 슈퍼 호황

MIRAE ASSET
미래에셋증권

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
23일 (월)	• 독일, 2월 IFO 기업환경지수 • 미국, 1월 시카고 연방 국가활동지수 2월 댈러스 연준 제조업 지수	• 휴장: 일본 • 실적: 도미니언 에너지, 도미노 피자
24일 (화)	• 한국, 1월 생산자물가지수·2월 소비자신뢰지수 • 중국, LPR 금리 결정(1년 3.0%, 5년 3.5%) • 미국, 12월 S&P/CS·FHFA 주택가격지수 2월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	• 실적: 홈디포, 퍼스트솔라, NRG 에너지, 워크데이
25일 (수)	• 한국, 2월 기업경기실사지수·25년 출생/사망 통계 • 독일, 3월 GfK 소비자신뢰지수 • 미국, 1월 신규주택판매	• 채권: 미 국채 5년물 입찰 • 행사: 삼성전자, Galaxy S26 언팩 • 실적: 엔비디아, 로우스, TJX, 세일즈포스, 시놉시스
26일 (목)	• 한국, 4분기 가계동향조사 • 미국, 2월 캔자스시티 연준 제조업 지수	• 채권: 미 국채 7년물 입찰 • 회의: 한국 BOK 금융통화위원회(예상 2.50%) • 실적: 델, 지스케일러, 오토데스크, J.M.스머커, 넷앱
27일 (금)	• 한국, 2월 수출 동향(3월 1일) • 일본, 1월 산업생산/소매판매·2월 도쿄 CPI • 미국, 1월 PPI·2월 시카고 PMI	• 휴장: 대만 • 실적: 몬스터 베버리지

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준, 단위: K-천, M-백만, B-십억

Executive Summary

1) Issue Dive: 관세 패러독스

- 격노한 케빈 하셋: 뉴욕 연준 보고서에 '격노'
  - 뉴욕 연준: 2025년 1-11월 수입 데이터 분석 결과, 미국 소비자와 기업이 관세 90% 부담
  - 다른 기관: 미 의회예산국(CBO) 95%, 독일 킬(Kiel) 연구소 약 96% 수준으로 미국이 부담
- 관세 패러독스: 관세 ↑, 공급망 변화
  - 2025년 미국 수입품 평균 관세율은 2.6%에서 13%로 급등
  - 2017년 이후, 중국산 수입품 비중은 25%에서 9.8%로 급감
- 관세는 '전략적 레버리지'
  - 트럼프 행정부는 관세가 미국 경제 구조의 근본적 개편과 국가 안보 강화 수단
  - 기업들은 관세 엔지니어링과 공급망 재편을 통해 비용 절감. 소비자는 구매력 감소

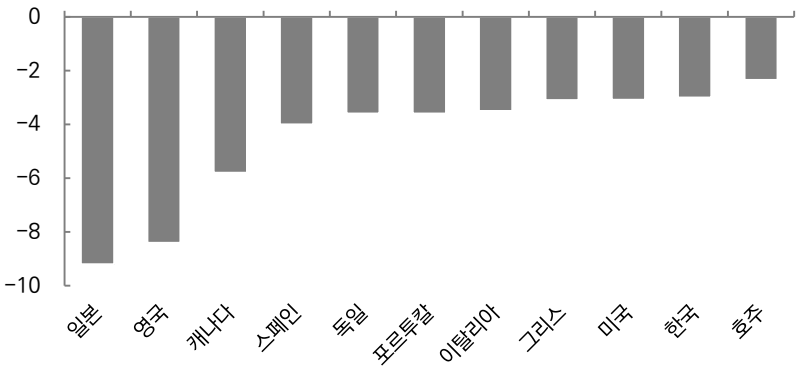
2) Weekly Preview

- 반도체 슈퍼 호황
  - 국내 증시 역사상 '처음'으로 반도체 단일 업종이 전체(반도체 제외) 이익 추월
- 엔비디아 실적 발표
  - 엔비디아 AI 칩 발전과 함께 폭발적으로 증가하는 메모리 수요
  - 주가 6개월 째 평균 185 달러를 중심으로 등락하는 박스권 장세
- 중동 긴장감 고조
  - 미국과 이란 간 '두 차례' 핵 협상에도 첨예하게 대립
  - 폴리마켓, 3월 말 이전 미국의 이란 공격 가능성 60%까지 상승
  - 국제 유가 상승 압력 속 금·스위스 프랑 등 안전자산 강세

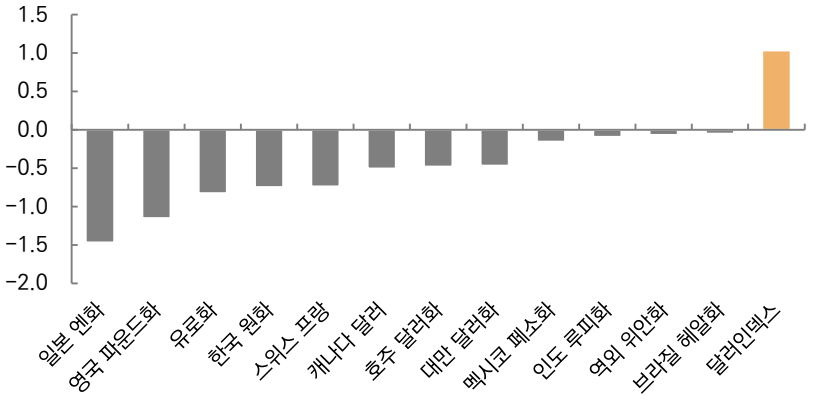
Global Market Snapshot(2.13~2.19)

중동 지정학적 긴장감에 국제 유가 강세·달러인덱스 1% 상승, 일본 불확실성·영국 고용 둔화에 장기금리 하락

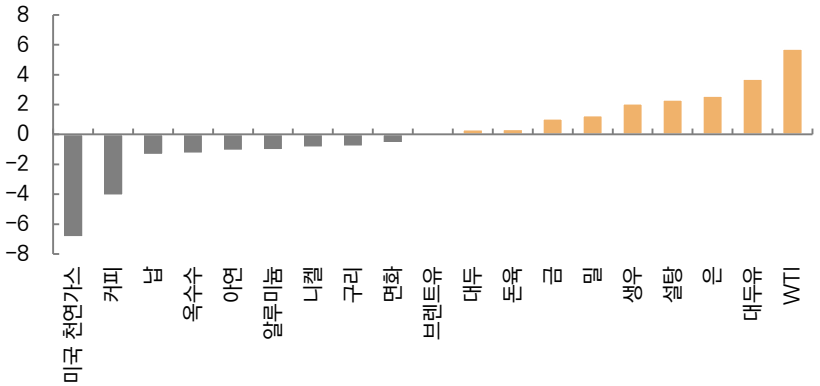
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



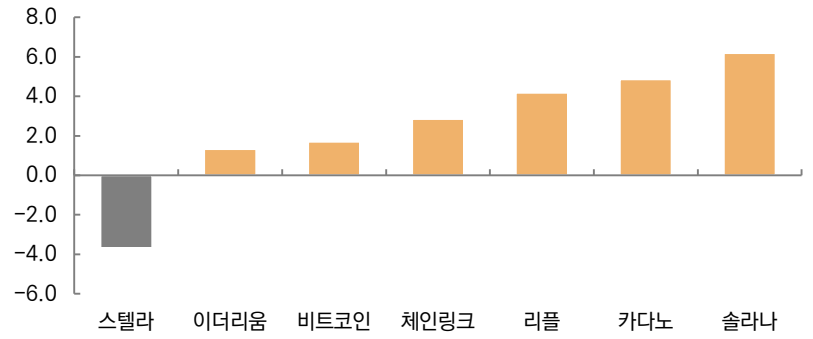
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 CME 크립토 지수 항목별 등락률(%)

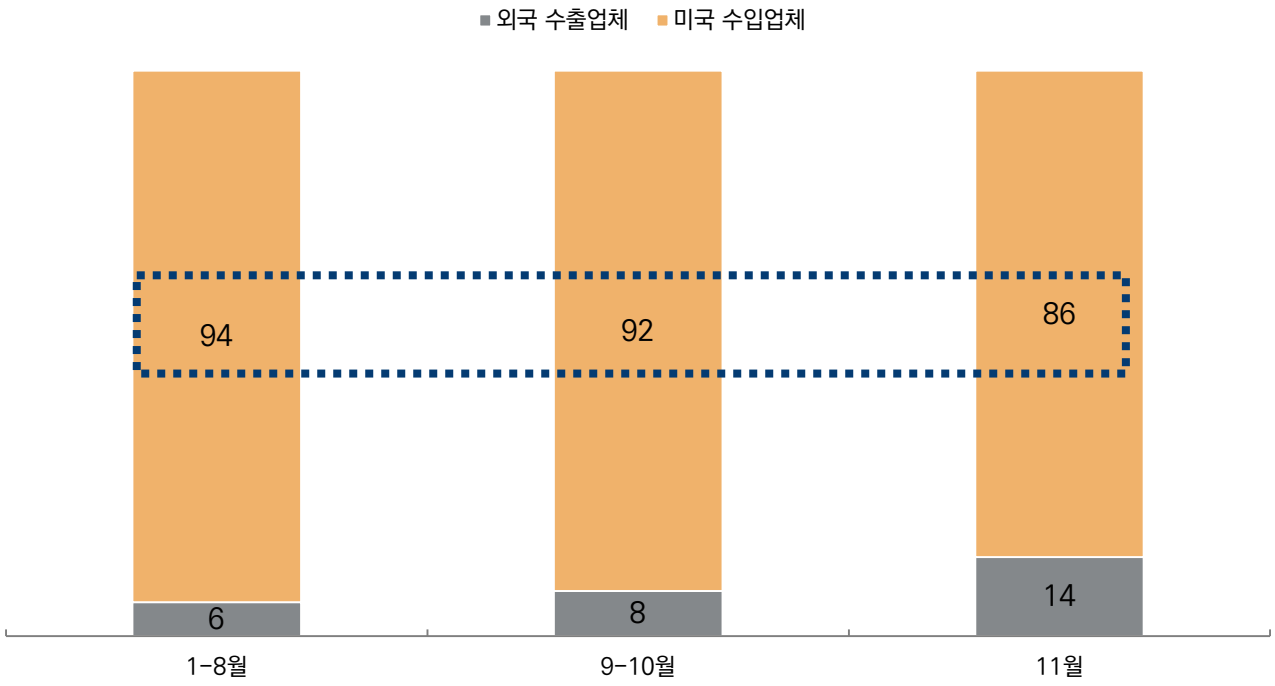


* 나스닥과 시카고 상품거래소(CME)가 암호화폐 지수를 통합

격노한 케빈 하셋

- 케빈 하셋 국가경제위원회(NEC) 위원장은 최근 뉴욕연방준비은행에서 발간한 보고서를 강력 비판
- 그는 해당 보고서가 관세 인상 조치가 미치는 전반적인 영향을 제대로 반영하지 못한 '수치스러운 결과' 밝히며, 연준 역사상 (본인이 본 것 중) 최악의 문서라고 평가 절하하며 관련자 징계를 언급
- 뉴욕 연준은 2025년 1월~11월 수입데이터 분석 결과, 경제적 부담의 약 90%가 미국 기업과 소비자에게 전가된 것으로 나타남. 이는 미국 의회예산국(CBO)과 독일 킬(Kiel) 연구소 등의 연구 결과에 동일
  - CBO는 약 95%, 킬 연구소는 약 96%를 외국 기업이 아니라 미국 수입업자와 소비자가 부담한다고 발표

2025년 미국 관세 부담 주체별 비중

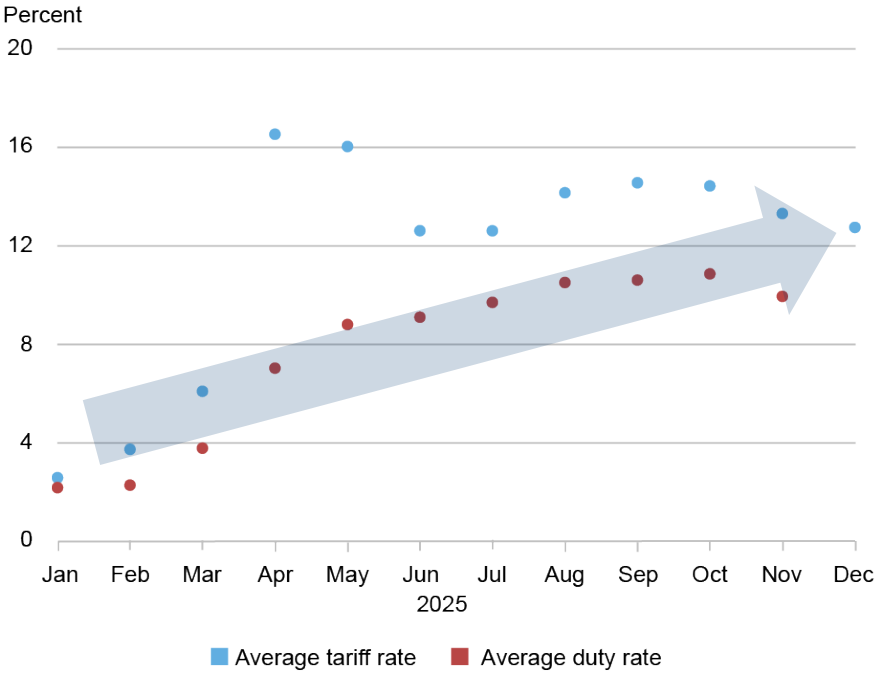


자료: 뉴욕 연준, 미래에셋증권 리서치센터

관세 패러독스(Tariff Paradox)

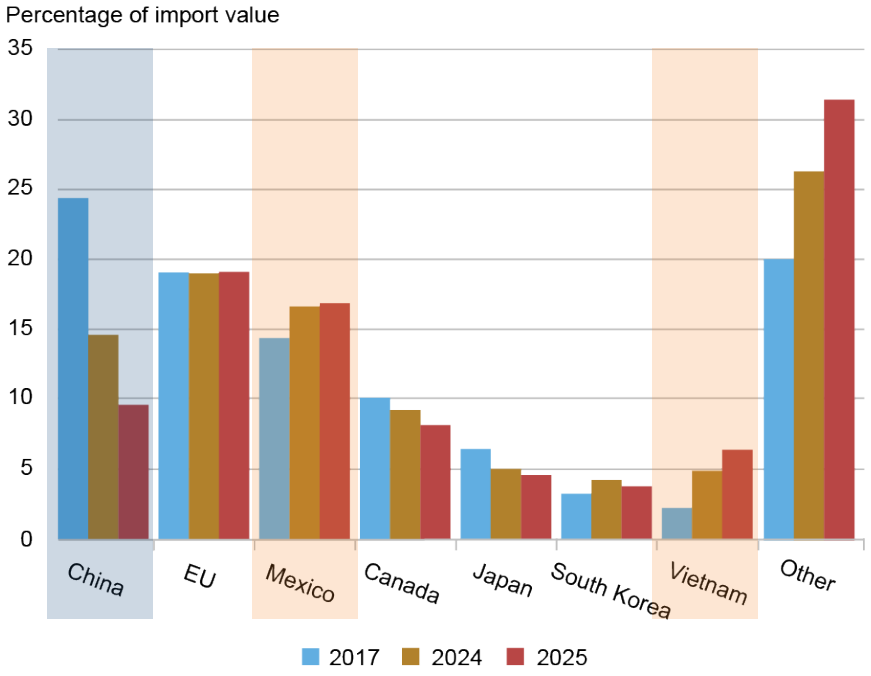
- 2025년 미국 수입품 평균 관세율은 2.6% → 13%로 급등. 각종 면세 혜택으로 평균 법정 관세율(파란점)보다 월별 평균 관세율(빨간점)이 낮음
- 예를 들어, 미국은 캐나다산 수입품에 35%의 관세를 부과하지만, 미국-멕시코-캐나다 협정(USMCA)에 따라 해당 수입품의 83%는 면세
- 월별 평균 관세율이 낮은 또 다른 이유는 수입업자들이 높은 관세가 부과되는 품목을 피하려고 하기 때문. 이런 특징은 4, 5월에 두드러짐
- 이는 글로벌 공급망 변화로 나타남. 미국 수입의 약 80%를 차지하는 상위 7개국 중 중국 비중은 급감(25%→9.8%)한 반면, 베트남·멕시코↑

미국 평균 관세율



자료: 뉴욕 연준

미국 수입에서 국가별 비중

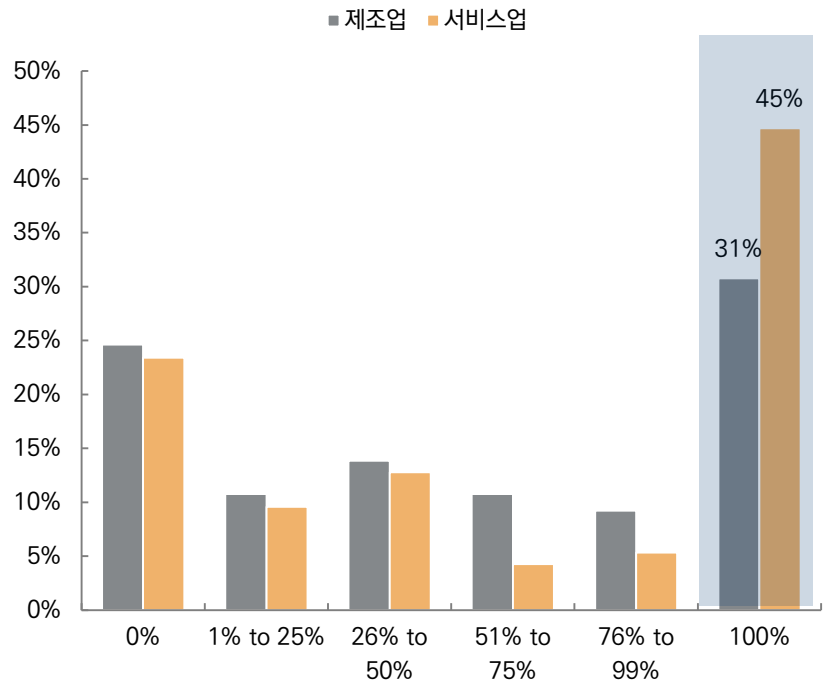


자료: 뉴욕 연준

기업들의 선택: 가격 전가(Pass-through)

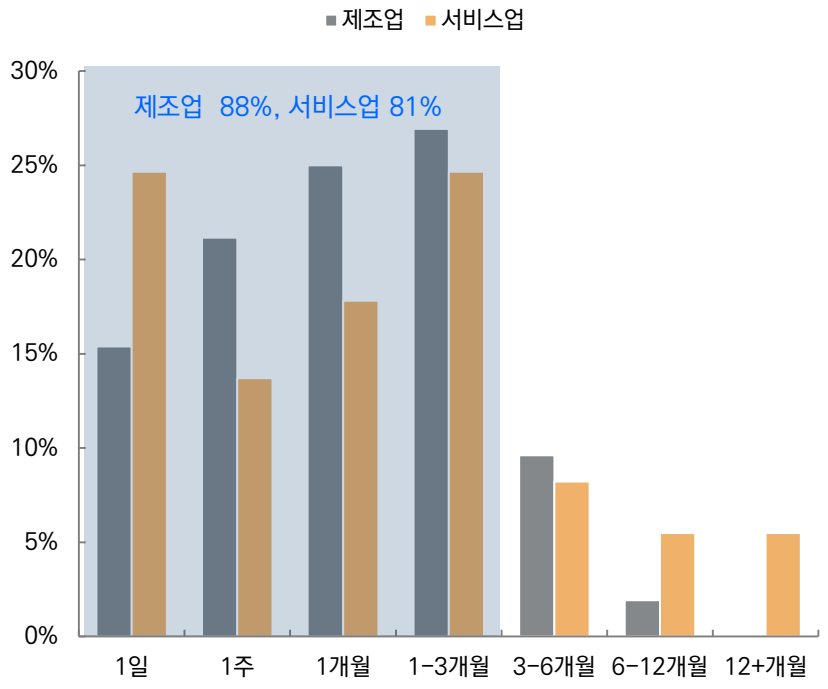
- 미국의 수입 관세가 역사적으로 높은 수준으로 상승하면서 기업들의 수입 원가 부담이 크게 증가함
- 기업들은 시장 경쟁 강도·소비자 반응·마진 유지 능력 등을 고려해 ① 이익 감소 감수 ② 가격 인상 ③ 혼합 전략 중 선택해야 하는 상황에 직면
- 지난해 5월 뉴욕-북부 뉴저지 지역 기업들을 대상으로 한 설문조사에서 제조업의 약 3분의 1과 서비스업의 약 45%는 관세로 인한 비용 상승분을 모두 가격에 전가한 것으로 나타남. 가격 인상은 '매우 신속'하게 이뤄짐. 대부분의 기업이 3개월 내에 가격에 전가

관세 가격 전가율



자료: 뉴욕 연준, 미래에셋증권 리서치센터

관세 가격 전가 소요 기간



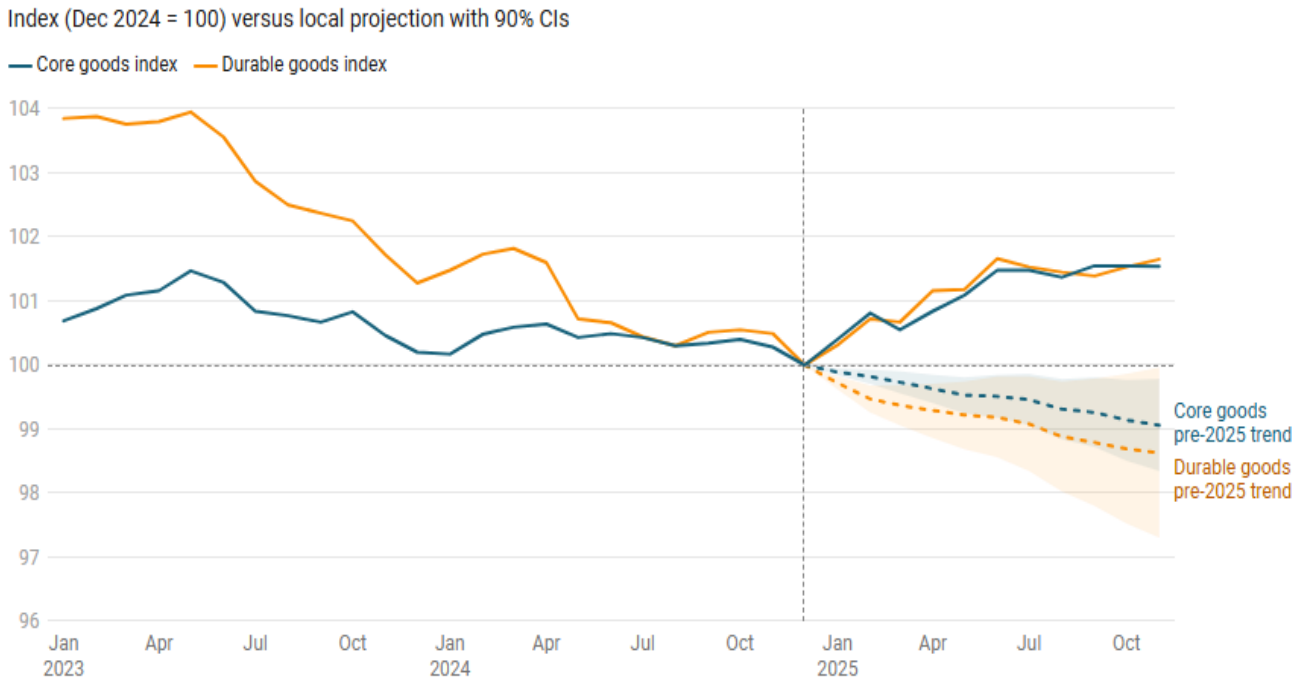
자료: 뉴욕 연준, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

소비자 가격 상승 압력

- 예일대 예산 연구소(budget lab)에 따르면, 2025년 관세 도입 이후 2026년 1월 기준 약 $195B의 추가 관세 수입 발생. 같은 기간 수입 PCE 핵심 상품 +1.0%, 내구재 +1.3% 상승하며 이전 추세를 상회
- 맥킨지에 따르면, 조사 대상 기업의 30%가 관세 부과 이후 고객 수요 감소를 직접적으로 경험
- 이는 관세가 소비자의 구매력을 직접적으로 훼손하는 역진세(Regressive tax)라는 걸 증명
- 이에 기업들은 관세 엔지니어링(tariff engineering)과 공급망 재편을 통해 비용 절감을 추진
- 전략적 레버리지: 트럼프 행정부는 관세가 미국 경제 구조의 근본적 개편과 국가 안보 강화 수단

개인소비지출(PCE) 근원 상품 및 내구재 물가 지수

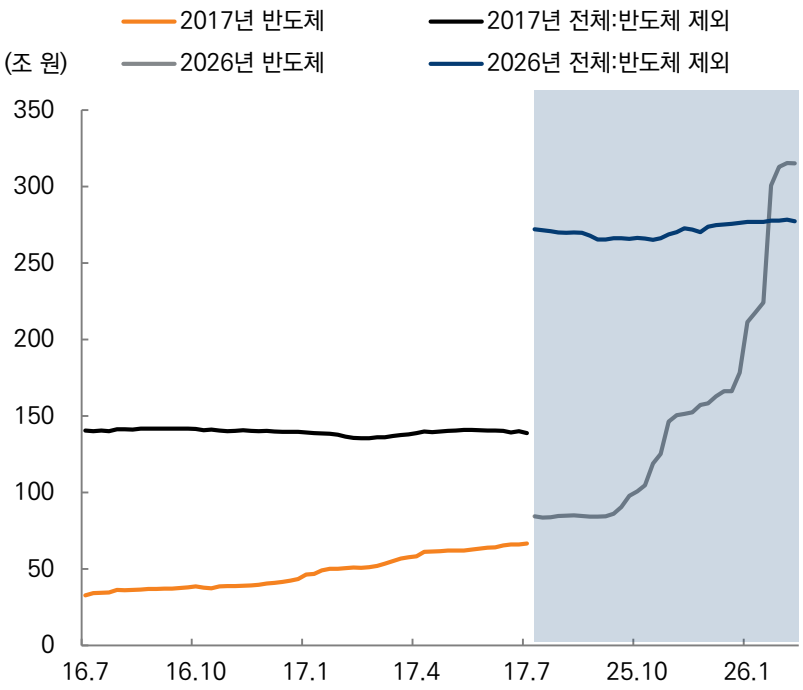


자료: Yale Budget Lab

금통위와 수출

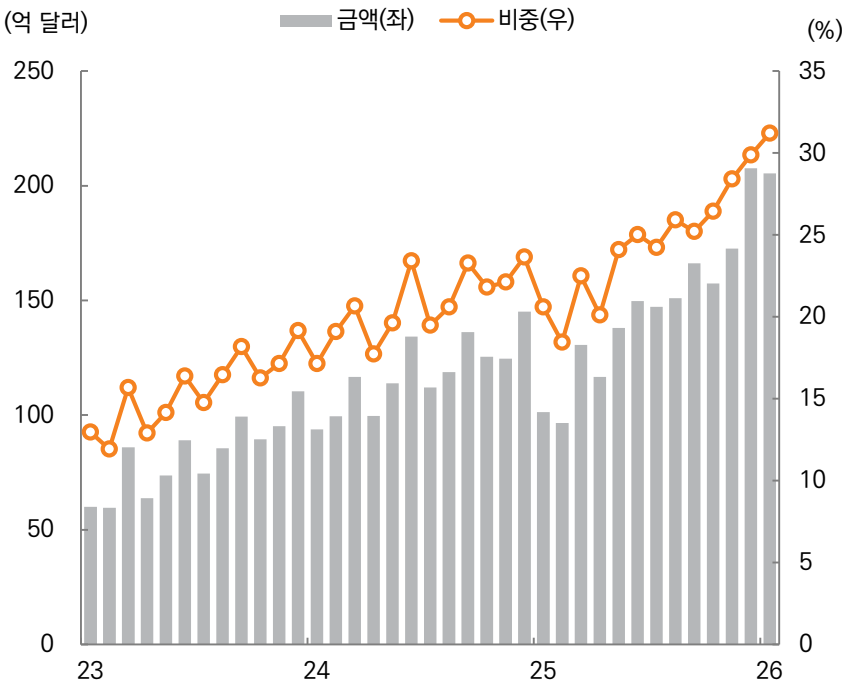
- 오는 26일(목) 열릴 예정인 2월 금융통화위원회는 '금리 동결(2.50%)' 전망 우세. 예상보다 양호한 경기 흐름이 금리 인하 필요성을 약화
- 부의 효과: 서울 및 수도권 아파트값 상승세가 53주째 이어지고, 코스피가 올해 40% 가까이 상승하며 5,800선을 돌파하는 등 자산 가치 ↑
- 반도체 슈퍼사이클: 2025-2026년 반도체 슈퍼사이클은 2017-2018년 사이클을 초과. 26년 반도체 업종 이익이 반도체를 제외한 전체 이익을 상회한 건, 국내 증시 역사상 '처음' 있는 일. 1월 수출액이 전년대비 20% 이상 증가, 2월 초순(1~10일) 반도체 수출 138% 증가

반도체 슈퍼 사이클 영업이익 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

한국 반도체 수출 금액 및 비중

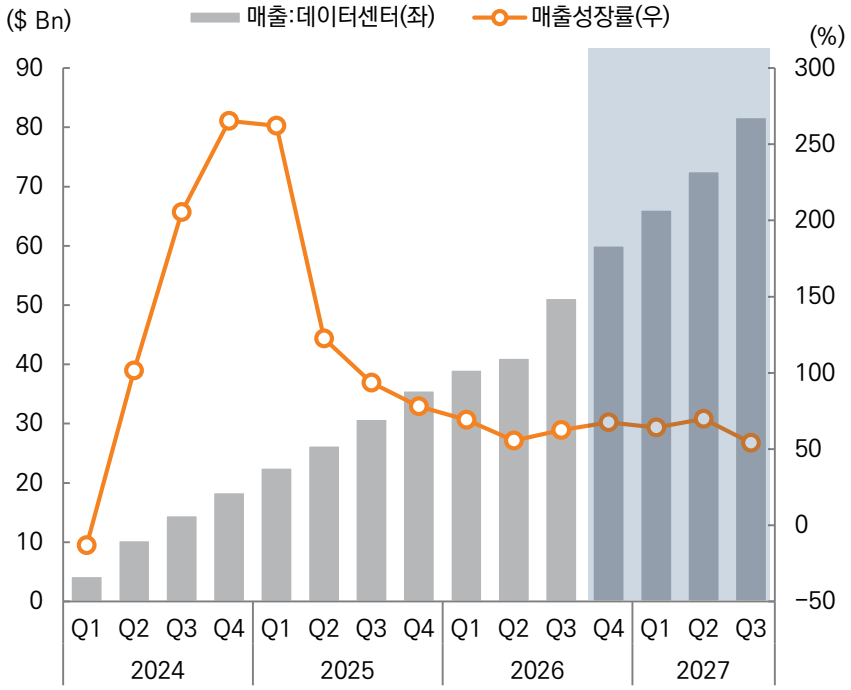


자료: 산업통상자원부, 관세청, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 실적 발표

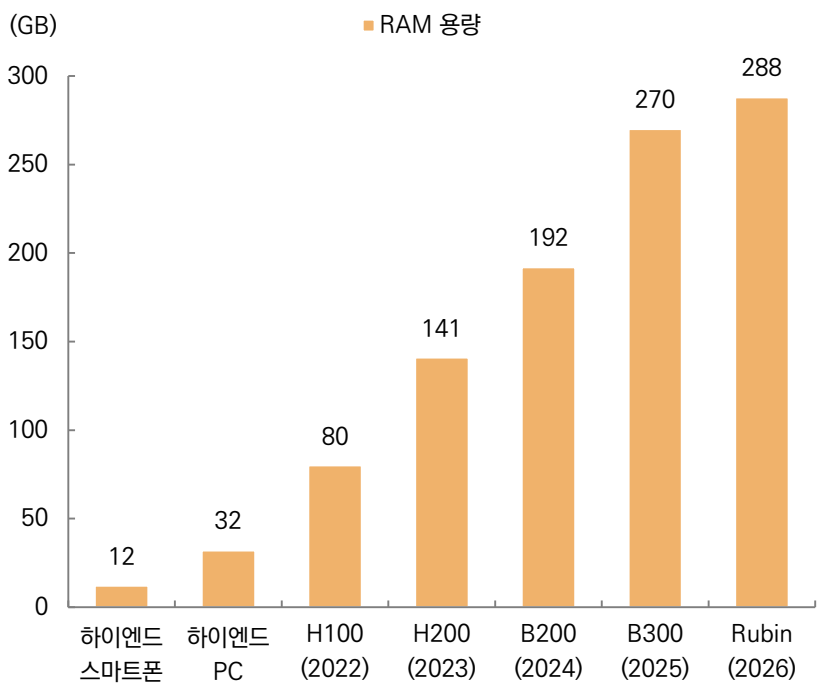
- 오는 25일 장 마감 후(한국시각 26일 새벽 6시) 엔비디아는 회계연도 26년 4분기 실적을 발표할 예정(컨센서스: 매출 $65.8B, EPS: $1.53)
- 전체 매출 컨센서스 중 $60B(91%)가 데이터센터에서 발생할 것으로 예상. 연간 기준 2020년 $3B에서 2026년 $191B로 확대 예상
- AI 하이퍼스케일러의 공격적 자본지출(CapEx) 기대감 속에 회계연도 2027년 1분기 매출(컨센서스 $72.3B) 전망에 높은 관심
- 메모리 병목현상: AI 칩의 발전과 함께 연산 성능 향상뿐만 아니라 메모리 자원 소모도 폭발적으로 증가하며 'RAM 대란(RAM Crisis)' 발생

엔비디아 데이터센터 매출 및 매출성장률 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 AI 칩 세대별 메모리(RAM) 사용량 추이

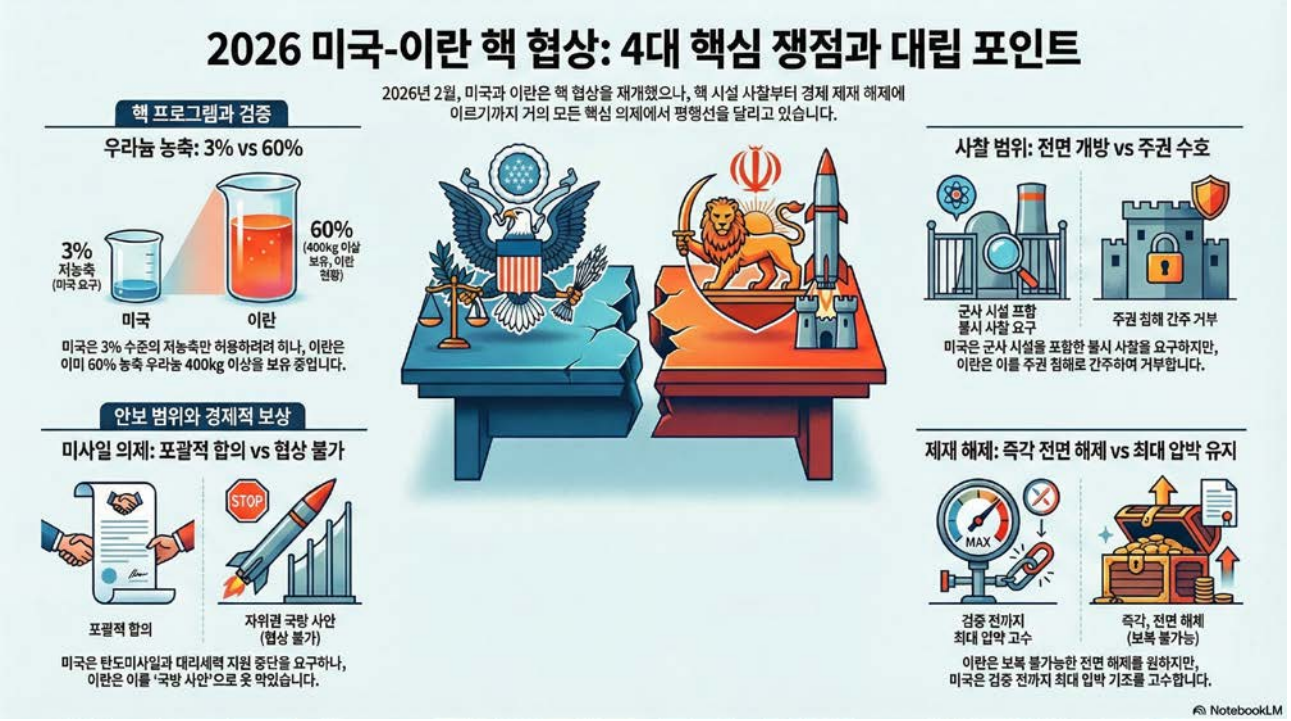


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

중동 긴장감 고조

- 미국-이란 간 핵 협상이 두 차례(2월 6일, 17일) 진행됐지만, 별 다른 성과없이 끝나면 군사적 긴장감 ↑
- 미국은 2003년 이라크 전쟁 전 수준과 유사한 규모의 대규모 군사력을 중동 지역에 집결
- 트럼프 대통령은 "이란과의 합의 여부는 '열흘 안에' 알 수 있을 것"이라면서 미국과의 합의를 종용
- 미국과 이란이 첨예하게 대립하고 있는 핵심 문제는 '핵 프로그램' 존폐에 따른 제재 해제
- 중동에서의 지정학적 긴장감 고조는 유가 상승 압력을 높이고, 금·스위스 프랑 등 안전자산 수요 확대

미국-이란 간 핵 협상 주요 쟁점



자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:NotebookLM 활용해 생성

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.