2026년 2월 23일 | Global Asset Research

Issue Breaker

미 연방대법원 트럼프 관세 판결에 따른 영향

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com
해외채권 연구원 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

(결론적으로) 경제적 상·하방 요인이 상존하나, 금융시장은 **관세구조 재편에 따른 트럼프 행정부의 신중모드 전환 가능성이 위험 선호 심리를 이어가는 요인**으로 작용할 전망이다. **주식시장은 실효관세율 하락, 관세 판결 불확실성 해소가 긍정적**으로 작용하며 하급법원으로 위임된 **관세 환급 이슈는 업사이드 리스크(upside risk)로 작용**할 전망이다. **채권시장은 관세 수입 감소에 따른 재정적자 리스크 확대, 관세의 성장률 악영향 완화 등이 금리 상승 요인으로 작용**할 전망이다. 다만 관세 재부과와 완만한 성장률 둔화 추세 등을 고려하면 **미국 국채 10년 금리는 추세 상승보다 4.1% 수준에서 안정될 것**으로 예상한다.

주식시장은 ①실효관세율 하락 ②'플랜B' 착수에 따른 관세 이연 효과 ③관세 환급 가능성에 따른 기업 실적 개선 등이 상승 요인으로 작용할 전망이다.

첫째, 실효관세율 하락 가능성이 있다. 연방대법원의 국제비상경제권한법(IEEPA)에 따른 트럼프 대통령의 상호관세 및 펜타닐 관세 부과 위법 판결 직후, 트럼프 대통령은 무역법 제122조에 의거하여 글로벌 관세를 최고 세율인 15%로 인상했다. 무역법에 근거하여 전 품목 관세 부과로 이어진다면, 실효관세율은 오히려 상승 가능성이 있다. 하지만 기존에 제외되었던 품목 관세 면제가 유지될 경우, 실효세율은 1.5%p 내외 하락이 예상되고 가능성이 높다. 이미 백악관은 미국 내에서 생산이 어려운 천연자원 등 특정 핵심 광물과 의약품 그리고 특정 전자제품, 승용차, 특정 항공우주 제품 등을 관세 적용 제외 품목으로 공개했다.

둘째, 관세 부과 이연 효과가 있다. 의회 승인에 따라 관세 부과 시기가 연장될 수 있으나, 트럼프 대통령이 즉시 조치한 무역법 제122조는 최대 150일이 부과기간이다. 즉, 종료 시점에 플랜B로 거론되는 무역법 제301조, 제201조, 관세법 제338조, 무역확장법 제232조 등 새로운 조치가 부과되기에는 11월 중간선거를 3개월 남긴 시점이라는 점에서 가능성이 낮다. 또한 무역법 제301조 적용을 위한 USTR의 조사 착수 등 실제 부과되기까지 절대적 시간이 소요된다. 이 모든 것들을 감안하여 트럼프 행정부가 동시 다발적으로 플랜B를 전부 가동 시키지 않는다면, 관세 부과 이연 효과가 나타날 것이다. 표적 관세 부과가 가능하고 관세율 상한이 없는 무역법 301조와 광범위한 관세 부과가 가능한 무역법 제122조 등을 모두 합친 무역확장법 제232조가 지난 2018년과 2019년 트럼프 1기와 같이 발동될 지가 관전 포인트이다.

셋째, 관세환급은 장기적 관점에서 바라볼 옵션이나, 환급 된다면 기업 실적에 단기 개선 요인이고 환급 안된다 하더라도 지금의 상황에서 크게 바뀔 것이 없다. 연방대법원은 관

세환급에 관해서는 판결을 유보하고 하급법원으로 위임했다는 것 자체만으로도 장기적 관점에서 바라볼 필요가 있다. 환급 대상, 금액, 적용 시점 등 다방면에서의 이견과 변수가 난무하다. 관세환급이 현실화되더라도 지급 방법과 경로도 불투명하다. 즉, 기업 실적 측면에서는 되면 좋고 안된다 하더라도 크게 달라질 것이 없다는 점에서 업사이드 리스크 요인이다.

경험적으로 금융시장은 드러난 악재에 둔감하며 새로운 기회를 찾는다. 앞으로 주목할 점은 글로벌 경기의 바로미터인 미국 경기(펀더멘털)와 중간선거를 앞둔 트럼프 행정부가 추세적 지지율 하락을 탈피하기 위해 미국 내부의 관심을 미국 외부로 돌릴 가능성이다. 유가 상승을 견인하고 있는 이란발 이슈와 4월초 예정된 중국 정상회담 등을 주목할 시점이다.

펀더멘털 측면에서 미국 4Q GDP 부진 등 표면적으로 미국 경제가 둔화되고 있다고 인식하고 있다. 하지만 이번 4Q GDP는 수치 이면에 있는 내용을 볼 수 있어야 한다. 1.4%(연율) 성장을 기록한 4Q GDP 속보치는 최장기간(43일) 지속된 셧다운을 감안하여 판단할 필요가 있다. 일시적 요인을 배제하면 잠재 성장률 이상의 준수한 성장이라고 판단된다. 4Q GDP 성장 기여도를 보면 정부 부분이 -0.9%p를 기록했다. 셧다운 이슈는 일단락 되었고 연초 들어 미국 소비심리가 반등세를 보이고 있다. AI 혁명은 생산성 제고로 이어지고 있다. 2026년 미국 경제는 2%대 중후반의 성장추세로 복귀가 예상된다.

금융시장은 불확실성 확대 구간에 돌입한 것으로 판단하나, 이 역시 트럼프 행정부 시기 불확실성은 뉴노멀이라는 점에서 위험 선호 심리는 지속될 전망이다. 재정 지출 확대로 인한 재정 부담과 트럼프 관세 행정명령 등이 이어질 수록 미국 달러화 약세 압력으로 작용할 것이다. 이는 글로벌 자산배분 차원에서 탈미국 선호로 이어지며 아시아 증시로 자금 이동 가능성을 높일 유인이다. 아시아 중에서도 AI 혁명과 공급망 재편 등으로 절대적 공급부족과 실적 개선이 이어지고 있는 (1) 메모리 반도체 산업과 (2) 상법 3차 개정 등 정부 정책 기대 (3) 그리고 부동산에서 동산으로 가계 포트폴리오의 대전환이 일고 있는 한국 주식에 대한 유인이 이어질 전망이다. 미국 증시가 한국 증시에 선행지표로 수년간 이어져 왔던 틀이 조금씩 바뀌고 있는 시점이다.

채권시장은 IEEPA 위법 판결 영향으로 미국 국채 10년 금리가 일시적으로 상승한 이후 4.10% 수준에서 안정될 전망이다.

대법원의 IEEPA 관세 위법 판결 이후 미국 국채 10년 금리는 장중 4.10% 수준까지 4bp 가량 상승 후 4.08%로 마감했다. 단기적으로 금리 상승 압력이 예상된다. 주된 이유는 (1) IEEPA 관세보다 강력한 관세 부과가 현실적으로 어렵기 때문이다. The Budget Lab에 따르면, 무역법 제122조를 활용하여 15% 관세율을 적용하더라도 IEEPA 관세가 부과되는 경우보다 실효 관세율이 1.5%p 가량 낮을 것으로 예상된다.

이는 (2) 관세 수입 감소에 따른 재정적자 우려, 그리고 (3) 기업 이익 및 가계소비 여력 개선 기대를 높이는 요인이다. IEEPA 관세로 관세 수입이 더 이상 걷히지 않을 경우 향후 10년 동안 관세 수입은 1조 달러 이상 감소할 것으로 예상되며, 122조 관세를 부과하더라

도 관세 수입 감소는 불가피하다 (Tax Foundation은 2/20까지 IEEPA 관세 수입이 $160bn 이상이며 향후 10년 동안 $1.4조 달러일 것으로 추정). 한편 성장률 관점에서는 실효 관세율이 낮아지면서 관세의 악영향 (IEEPA는 약 -0.3% 효과)이 완화될 것으로 예상된다.

다만 금리 상승 폭과 기간은 제한적일 전망이다. 미국 국채 10년 금리는 4.1% 수준에서 안정될 것이다. 첫번째 이유로 (1) 다른 법적 근거를 활용해 관세를 추가로 부과할 위험이 상존한다. 트럼프 대통령은 이미 122조에 근거해 15% 관세율을 부과하겠다고 발표했고, 이후 무역확장법 232조 등을 활용해 추가 관세 가능성도 남아있다.

(2) 재정적자 리스크는 이미 상수였다. 트럼프는 관세 수입을 올해 국민들에게 약 $2,000씩 지급하는 rebate check 정책을 공언해왔다. 트럼프는 관세 수입을 통해 재정적자를 축소하는 것이 아니라, 이를 기반으로 가계 지원, 국방비 등 재정지출을 추가로 늘리는 정책을 추구해왔다. 따라서 관세율 1~2%p 변화가 시장의 재정적자 전망에 유의미한 변화를 주지는 못할 것이다. 그리고 이번 대법원의 판결에서 기존에 거둬들인 관세 수입을 수입업체 등 관세 납부자에게 환급해야 하는지 여부는 결정되지 않았다. 설령 환급 결정이 내려지더라도 기업의 신청, 정부의 불복, 그리고 법적 분쟁 과정까지 고려하면 관세 수입 환급을 우려할 시점은 아니다.

마지막으로 (3) 완만한 성장률 둔화 추세로 기준금리 인하 사이클은 유효하다. 지난주 발표된 4Q25 GDP는 전기비 연율 +1.4%로 컨센서스를 하회했고, 민간소비와 투자의 증가율은 전기비 연율 2.4%로 2, 3분기(2.9%)보다 낮아졌다. 미국 성장률이 완만한 둔화 추세에 위치해 인하 사이클이 지속될 전망이며, 이는 국채 금리의 추세 상승 리스크를 낮추는 요인이다.

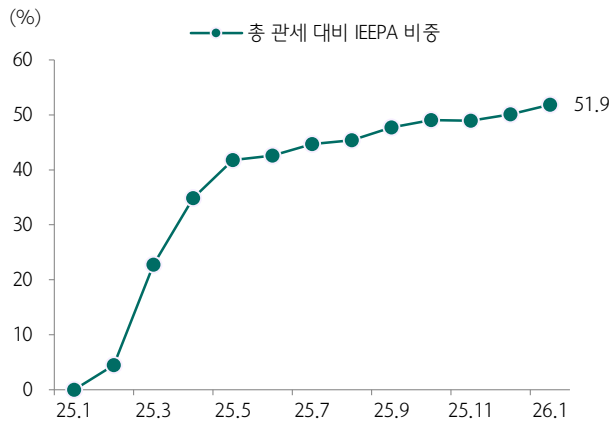
미국 세관국세청에 따르면 25~26년 회계연도 기준 IEEPA 권한 하에 징수한 관세는 1,335억 달러

도표 1. 법적 근거 별 관세 수입

법적 근거	수입 물품	FY 2026	FY 2025	FY 2024
Section 201	태양광 제품	0.06	0.44	0.28
Section 232	철강	1.78	5.00	1.22
	알루미늄	1.47	3.10	0.39
	자동차	6.09	18.54	
	자동차 부품	3.17	7.43	
	구리	0.64	0.59	
	목재 제품	0.45		
	트럭,버스	0.34		
	트럭 제품	0.27		
Section 301	중국산 제품	5.38	35.58	38.19
IEEPA	중국, 홍콩 (펜타닐 등)	7.74	30.13	
	멕시코	0.92	5.56	
	캐나다	0.47	1.95	
	모든 국가 상호관세	27.38	54.36	
	브라질	0.61	0.26	
	인도	1.58	0.41	
	일본	1.66	0.37	

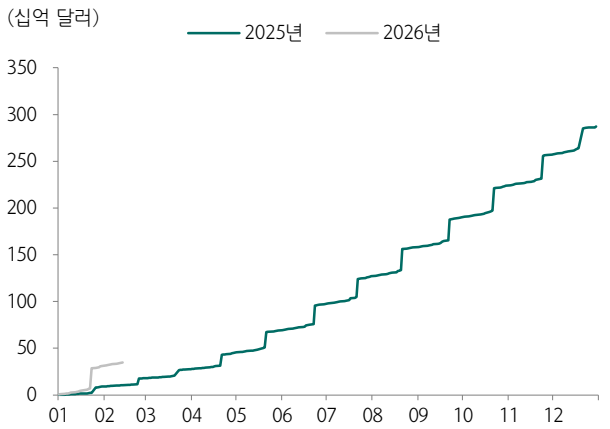
주: 모든 단위는 십억 달러
자료: 미 세관국체청(CBP), 하나증권

도표 2. IEEPA 권한 하에 징수한 관세가 총 관세의 절반 이상을 차지



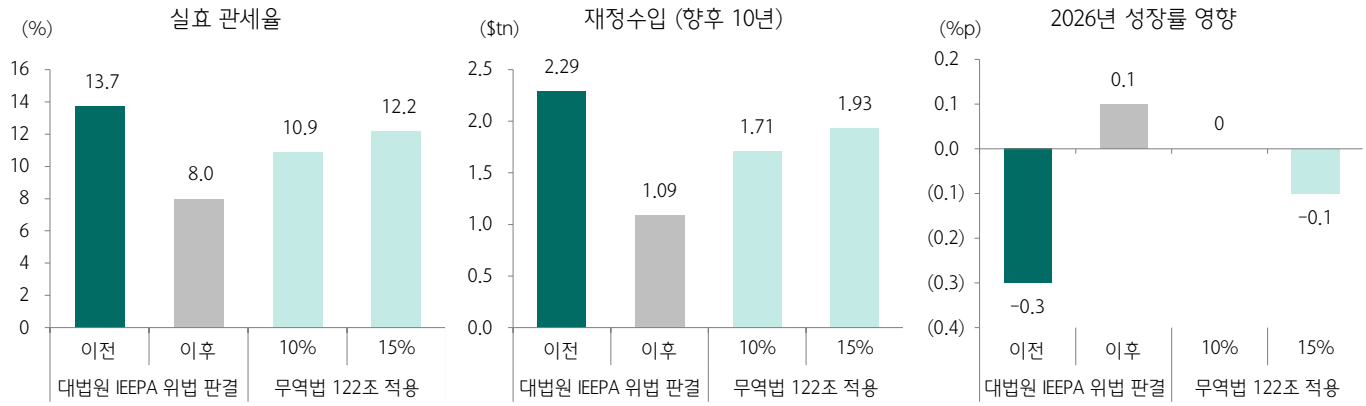
자료: Penn-Wharton Budget Model, 하나증권

도표 3. 총 관세 수입 추이



자료: Penn-Wharton Budget Model, 하나증권

도표 4. IEEPA 위법 판결 이전, 이후, 그리고 무역법 122조에 근거한 관세 (10%, 15%) 부과에 따른 영향



주: 122조 관세율은 150일 이후에 종료되지 않고 유지된다고 가정. 재정수입은 향후 10년 관세 수입 규모
자료: the budget lab, 하나증권

도표 5. 트럼프 관세 부과 타임라인

날짜	단계	판결 결과 및 사유
2025.4.2	관세 부과 발표	무역적자 및 마약 밀수를 국가 비상사태로 선포 - IEEPA를 근거로 보편적 관세 부과 실행
2025.5.28	1심 판결 (국제무역법원)	위헌 - IEEPA 문언이 관세 부과까지 포함하지 않음
2025.8.29	항소심 판결 (연방순회항소법원)	위헌 - 대규모 관세 부과 권한을 포함하지 않음
2026.2.20	대법원 최종 판결	위헌 확정 (6:3) - IEEPA의 권한 중 관세나 부과금 없음

자료: 하나증권

도표6. 트럼프 행정부의 플랜B 조치들

관세 부과 근거	내용	사전조사 필요 여부	부과기간 상한	관세율 상한
무역법 제122조	심각한 국제수지 적자 - 전품목 대상 가능 - 1974년 제정	X	150일 (의회 승인 시 연장 가능)	15%
무역법 제201조	특정 품목 수입 급증으로 국내 산업에 심각한 피해 - 세이프가드(신급수입제한) 발동 - 1974년 제정 - 2018년 대형 가정용 세탁기와 태양광 제품에 대해 세이프가드 발동했었음	O (국제무역위원회)	X	X
무역법 제301조	불공정 무역 관행 또는 차별적 조치 - 보복 관세 부과 - 1974년 제정 - 1기 행정부 시절 2018~2019년 중국이 보조금 정책, 지식재산권 침해 등을 이유로 약 3천억 달러 규모의 수입품에 관세 부과 - 당시 공식 보고서 나오기까지 약 7개월, 실제 관세 부과까지 약 11개월 소요	O (USTR)	X	X
무역확장법 제232조	특정 품목이 국가 안보에 위협 - 품목별 수입 제한 및 관세 부과 - 1기 행정부 시절 이 법에 근거해 주요 국가를 대상으로 철강 25%, 알루미늄 10% 관세 부과했었음 - 2025년 3월 12일부터 철강·알루미늄·파생상품에도 동일한 관세(25%) 적용 - '중국 과잉생산 → 미국 산업 기반 약화 → 안보 위협' 논리	O (상무부)	X	X
관세법 제338조	미국 제품에 차별적 조치 - 과거 실제 실행한 적 없어 법적 분쟁 가능성 - 1930년 제정	X	X	50%

자료: 하나증권