2026년 2월 23일
키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

# KIWOOM WEEKLY

## 상호관세 위법 판결 이후 증시 변화

이번주 코스피는 1) 상호관세 위법 판결 이후 트럼프 행동 변화, 2) 엔비디아, 세일즈포스, 코어위브 등 AI업체 실적, 3) 중동발 지정학적 뉴스플로우, 4) 미국 1월 PPI 발표 이후 시장금리 향방, 5) 지난주 폭등에 따른 기술적 과열 부담 등에 영향을 받으면서 변동성 장세를 보일 전망(주간 코스피 예상 레인지 5,500~6,000pt).

이처럼 대법원의 관세 위헌 판결에도 관세 불확실성은 잔존해있으며, 24일 예정된 트럼프 연설에서도 추가적인 불확실성에 직면할 수 있기는 함. 그러나 이미 시장은 관세 리스크에 수차례 노출되고 가격 조정을 겪는 과정에서 학습효과가 생겼다는 점에 무게 중심을 둘 필요. 또 중간선거를 앞두고 지지율이 하락하고 있는 트럼프가 작년 4월과 같은 관세 횡포 노선을 유지할 가능성도 낮다고 판단. 이를 고려 시, 이번주 단기적으로는 트럼프발 노이즈(관세 부과, 이란과 지정학적 갈등)가 일시적인 증시 변동성 확대를 초래할 수 있겠으나, 방향성에는 유의미한 영향을 주지 않을 것이라는 점을 주중 대응 전략에 반영하는 것이 적절.

| Strategist 한지영
hedge0301@kiwoom.com

| Market/ESG 이성훈
shl076@kiwoom.com



**Compliance Notice**

- 당사는 2월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

# 1. 지난 주 주식시장 동향

국내 증시는 주 초반 3거래일이 설 연휴로 휴장이었던 가운데 연휴 기간 특별한 이벤트 부재했다는 인식 속 안도감 반영되며 반도체, 조방원, 금융주 등 대형주를 중심으로 매수세 유입된 결과 상승 마감 (KOSPI +5.48%, KOSDAQ +4.33%)

설 연휴로 주 초반 국내 증시 휴장이었던 가운데 미 증시는 연휴 후반으로 갈수록 AI 소프트웨어 공포 과도하다는 인식 속 낙폭과대 반발매수세 유입되며 상승. 설 연휴 직전에 발표된 1월 CPI가 대체로 시장 예상치에 부합(YoY, 헤드라인 2.4% vs 컨센 2.5%, 코어 2.5% vs 컨센 2.5%)하며, 비농업 고용 호조에 따른 금리 인하 기대감 하락을 완충시키는 요인으로 작용. 한편, AI발 SaaS(소프트웨어 서비스) 위기론 점증되었으나, 빅테크 중심의 실적 방향성은 꺾이지 않았다는 인식 속 최근 조정에 따른 밸류에이션 매력도 높아지며 저가 매수세 유입.

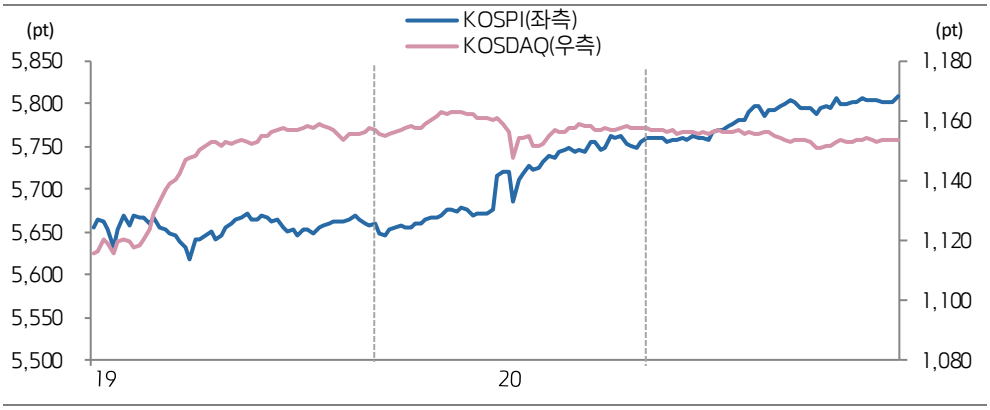
연휴 직후 국내 증시는 글로벌 증시 대비 압도적인 실적 모멘텀 및 유동성 여건에 힘입어 반도체, 증권 등 업종 전반에 걸쳐 대기 매수세 유입되며 급등세로 출발. 특히, 코스닥 지수는 정부의 코스닥 시장 활성화 정책 기대감 반영하며 외국인, 기관 자금 동반으로 유입되며 4%대 급등. 블랙아울 캐피탈발 사모시장 우려, 중동 지정학적 리스크 긴장감 확대에도 대외 불확실성 요인보다 대내적인 모멘텀에 집중하며 코스피는 주 마지막 거래일에도 2%대 급등세로 마감

신흥국 내 국내 증시로 자금 유입이 집중되고 있는 가운데 3차 상법개정안 모멘텀(20일 국회 법사위 통과) 반영되며 증권, 보험 등 금융주 뚜렷한 강세 흐름 연출. 그 외에도 방산(미국-이란 지정학적 긴장감 확대), 원전, 조선(한미 투자 협력) 등 기존 주도주인 조,방,원 업종도 고르게 강세를 연출한 결과 코스피 지수는 주 마지막 거래일 5,800pt선 상회한 채 마감

업종별로 증권(+15.39%), 보험(+9.77%), 건설(+8.54%), 금융(+6.82%), 운송장비/부품(+6.8%)이 강세를 보인 가운데, 부동산(-0.33%), 통신(+0.1%), 음식료/담배(+0.44%), 섬유/의류(+0.95%), IT 서비스(+1.44%)은 부진한 흐름

한편, 외인(-1조 6,816억원)은 운송장비/부품(+5,515억원), 화학(+2,355억원), 제약(+1,157억원), 기계/장비(+1,062억원) 순으로 순매수, 기관(+3조 2,692억원)은 제조(+21,874억원), 전기/전자(+14,945억원), 금융(+8,490억원) 순으로 순매수

KOSPI, KOSDAQ 주중 차트




자료: Bloomberg, 키움증권

## 이번 주 주요 경제지표 발표 일정

| | | 국가 | 경제지표 | 대상 | 전망치 | 이전치 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2 월 23 일 | 월 | 독일 | IFO 기업환경지수 | 2 월 | 88.2 | 87.6 |
| | | 발언 | **월러 미연준이사** | | | |
| | | 휴장 | **일본(일왕탄생일), 중국(춘절)** | | | |
| 2 월 24 일 | 화 | 미국 | 댈러스 연준 제조업 활동지수 | 2 월 | - | -1.2 |
| | | 한국 | PPI (YoY) | 1 월 | - | 1.9% |
| | | 실적 | **홈디포** | | | |
| | | 발언 | **시카고·보스턴·애틀랜타 연은 총재, 월러·쿡 미연준이사** | | | |
| 2 월 25 일 | 수 | 미국 | 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 | 2 월 | 87.8 | 84.5 |
| | | | 리치몬드 연준 제조업지수 | 2 월 | - | -6.0 |
| | | EU | CPI (YoY, 확정치) | 1 월 | - | 1.9% (1.7%) |
| | | 발언 | **리치몬드 연은 총재** | | | |
| 2 월 26 일 | 목 | 회의 | **한은 금통위** | 2 월 | 2.50% | 2.50% |
| | | 실적 | **엔비디아, 세일즈포스** | | | |
| | | 발언 | **리치몬드·세인트루이스 연은 총재** | | | |
| 2 월 27 일 | 금 | 일본 | 도쿄 CPI (YoY) | 2 월 | 1.3% | 1.5% |
| | | | 도쿄 근원 CPI (YoY) | 2 월 | 1.7% | 2.0% |
| | | 독일 | CPI (YoY, 잠정치) | 2 월 | - | 2.1% |
| | | 미국 | **PPI (MoM)** | 1 월 | 0.3% | 0.5% |
| | | | **근원 PPI (MoM)** | 1 월 | 0.3% | 0.7% |
| | | | **PPI (YoY)** | 1 월 | - | 3.0% |
| | | | **근원 PPI (YoY)** | 1 월 | - | 3.3% |
| | | 실적 | **버크셔헤서웨이** | | | |

출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 2. 한국 증시 전망

이번주 코스피는 1) 상호관세 위법 판결 이후 트럼프 행동 변화, 2) 엔비디아, 세일즈포스, 코어위브 등 AI업체 실적, 3) 중동발 지정학적 뉴스플로우, 4) 미국 1월 PPI 발표 이후 시장금리 향방, 5) 지난주 폭등에 따른 기술적 과열 부담 등에 영향을 받으면서 변동성 장세를 보일 전망(주간 코스피 예상 레인지 5,500~6,000pt).

20일(금) 미국 증시는 4분기 GDP 쇼크(QoQ, 1.4% vs 컨센 2.8%), AI 사모시장 불안 지속에도, 미 연방대법원의 트럼프 상호관세 위법 판결, 주요 외사들의 메모리 업황 호조 전망 강화 소식 등에 힘입어 상승(다우 +0.5%, S&P500 +0.7%, 나스닥 +0.9%).

이날 미 연방대법원이 국가비상경제권한법(IEEPA)에 근거한 상호관세 부과는 위법이라고 판결을 내리면서 증시 전반에 걸쳐 관세 불확실성 해소로 작용. 이 같은 관세 위헌 판결에 대한 주식시장의 초기 반응은 긍정적이었지만, 트럼프 불확실성이 완전히 소멸되지는 않았다는 점에 주목할 필요. IEEPA 이외에도 무역확장법 232조, 무역법 122조 등 여타 우회수단을 통해 관세 형태를 유지할 수 있기 때문(국내 정부 역시 상호관세 위법 판결에도, 3,500억달러 대미투자는 계획대로 진행할 것으로 알려짐).

실제로 트럼프는 기자회견을 통해, 24일부로 무역법 122조를 토대로 전세계 국가에 대한 추가 관세 15%를 부과할 것이라는 행정명령을 발효한 상황. 무역법 122조에 근거한 관세는 최대 150일까지밖에 부과할 수 없으며, 연장을 위해서는 의회 승인이 필요한 만큼, 장기간 관세를 유지하기 위해서는 현실적인 제약사항이 존재. 하지만 150일 이전에 기존 관세를 취소한 뒤 재부과를 하면서 관세를 유지할 수 있으며, 여타 무역법을 통해서도 관세 부과할 여지가 존재. 약 1,600억달러에 달하는 관세 환급 문제 역시 법원에서 구체적인 환급 절차나 강제성을 명시하지 않았기에, 실제 환급까지는 1~2년 이상의 시간이 소요될 것이라는 관측이 지배적.

이처럼 대법원의 관세 위헌 판결에도 관세 불확실성은 잔존해있으며, 24일 예정된 트럼프 연설에서도 추가적인 불확실성에 직면할 수 있기는 함. 그러나 이미 시장은 관세 리스크에 수차례 노출되고 가격 조정을 겪는 과정에서 학습효과가 생겼다는 점에 무게 중심을 둘 필요. 또 중간선거를 앞두고 지지율이 하락하고 있는 트럼프가 작년 4월과 같은 관세 횡포 노선을 유지할 가능성도 낮다고 판단. 이를 고려 시, 이번주 단기적으로는 트럼프발 노이즈(관세 부과, 이란과 지정학적 갈등)가 일시적인 증시 변동성 확대를 초래할 수 있겠으나, 방향성에는 유의미한 영향을 주지 않을 것이라는 점을 주중 대응 전략에 반영하는 것이 적절.

사실상 증시 방향성에 더 높은 영향력을 행사하는 이벤트는 엔비디아, 세일즈포스, 코어위브, HP 등 AI 업체들의 실적이라고 판단. 2월 초 앤트로픽의 AI 자동화 도구 출시로 인해 소프트웨어, 하드웨어 등 AI 밸류체인 전반에 걸친 수익성 불안이 이들 주가의 발목을 잡고 있기 때문. 지난 목요일 AI인프라 투자에 집중하는 블루아울 캐피털의 일부 펀드 환매 중단 등 사모대출 시장 불확실성이 재차 확대되고 있다는 점도 마찬가지.

우선 25일 예정된 엔비디아 4분기 실적은 지난 1월말~2월초 MS, 메타, 알파벳 등 하이퍼스케일러의 CAPEX 확대(올해 약 6,500억달러 이상)를 감안 시, 호실적을 기록할 것으로 많은 이들이 기대하고 있는 상태. 이는 4분기 실적 및 가이던스 서프라이즈가 사실상 주가에 선반영 됐을 가능성이 높음을 시사. 따라서, 1) 시장의 기대치를 얼마만큼 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록할

것인지, 2) 메모리 가격 급등에 따른 GPU 제조원가 상승에도 매출 총이익률(GPM)을 70%대 초중반으로 유지할 수 있는지가 관전 포인트. 더 나아가, 엔비디아 실적 발표 이후 삼성전자, SK하이닉스 등 국내 반도체주들의 26년 실적 추정치 변화 여부도 관건이 될 전망.

에이전트 AI 도입 확산이 SaaS 산업의 역풍으로 작용하고 있기에, 같은 날 예정된 소프트웨어 업체 세일즈포스의 수익성 변화 및 가이던스도 이전보다 그 중요도가 높아질 것으로 판단. 뿐만 아니라, 메모리 가격 상승에 따른 PC 등 세트업체의 역성장 우려도 점증하고 있는 시기이므로, HP(24일), 델(26일)과 같은 PC 업체들의 실적도 간과할 수 없는 이벤트.

국내 증시에 한정해서는 주가 폭등 모멘텀의 지속성에 투자자들의 관심이 집중될 것으로 예상. 지난주 코스피는 단숨에 5,800pt대에 진입했으며, 연초 이후 지수 상승률이 37.8%를 기록할 정도로 역대급 랠리를 전개하고 있는 상황. 이번주에도 지난주 주가 모멘텀을 이어받아 6,000pt대 진입을 시도할 예정.

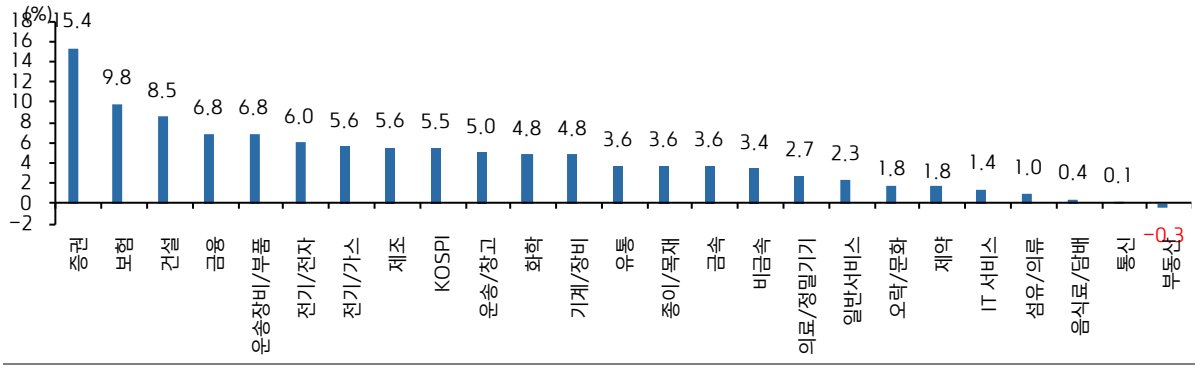
물론 트럼프 관세 및 지정학 노이즈, 미국 AI주 실적 경계심리 등 미국발 단기 불확실성 속 지수의 기술적 과열 부담이 주중 증시 변동성을 확대시킬 소지가 있기는 함. 다만, 지수 밸류에이션 부담은 여전히 크지 않으며(선행 PER 10.1배에 불과), 여타 증시 대비 이익 모멘텀 우위 현상도 강화되고 있는 만큼, 국내 주식 비중 확대 전략은 유지해 나가는 것이 적절.

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

| 시장 | 종가(pt) | 기간별 수익률 | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | D-1(%) | D-5(%) | D-20(%) | YTD(%) |
| 코스피 | 5,808.53 | 2.3 | 5.5 | 18.9 | 37.8 |
| 대형주 | 6,148.60 | 2.5 | 5.7 | 19.5 | 40.5 |
| 중형주 | 4,620.73 | 1.4 | 3.6 | 15.6 | 24.1 |
| 소형주 | 2,907.87 | 1.2 | 3.8 | 13.4 | 15.5 |
| 코스피 200 | 859.59 | 2.3 | 5.5 | 21.3 | 41.9 |
| 코스닥 | 1,154.00 | -0.6 | 4.3 | 18.2 | 24.7 |
| 대형주 | 2,946.12 | -0.8 | 7.0 | 25.1 | 30.9 |
| 중형주 | 1,119.35 | -0.7 | 1.8 | 16.1 | 24.4 |
| 소형주 | 2,958.44 | 0.2 | 2.3 | 8.7 | 15.0 |
| 코스닥 150 | 2,025.08 | -0.8 | 6.5 | 24.5 | 30.9 |

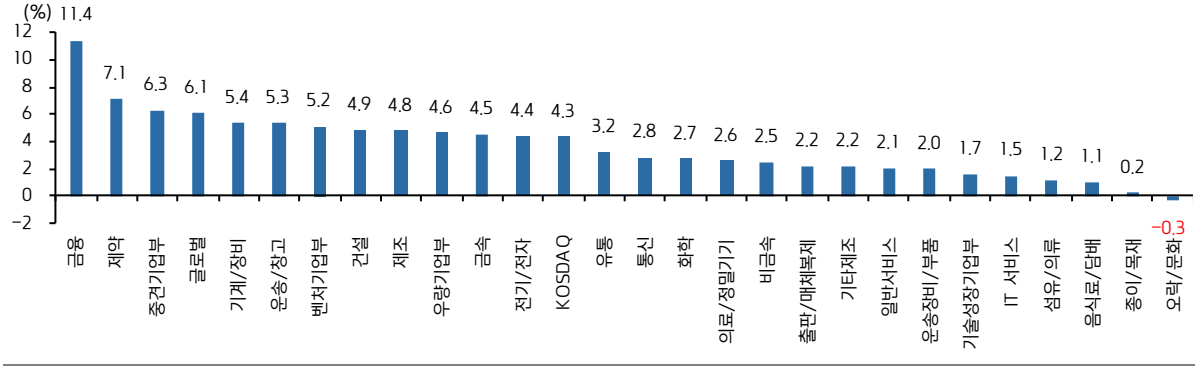
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 업종별 주간 등락률



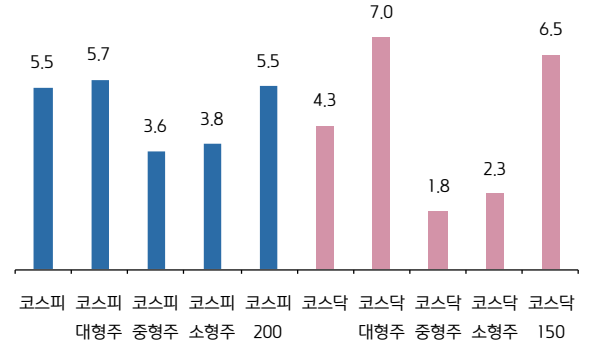

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## KOSDAQ 업종별 주간 등락률



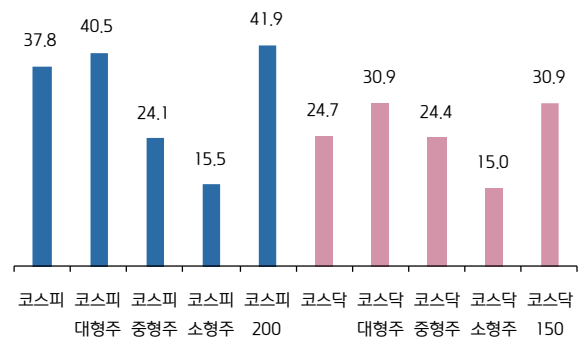

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## 주요 지수 주간 수익률



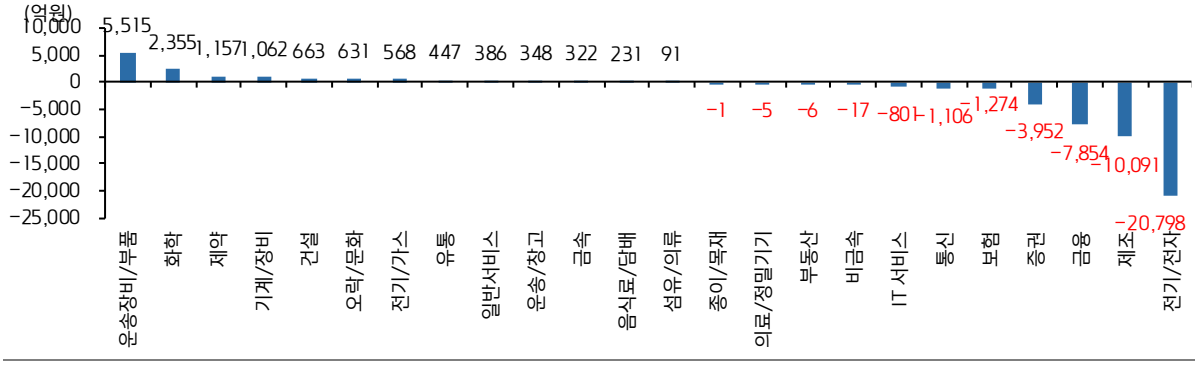

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 주요 지수 연초 대비 수익률



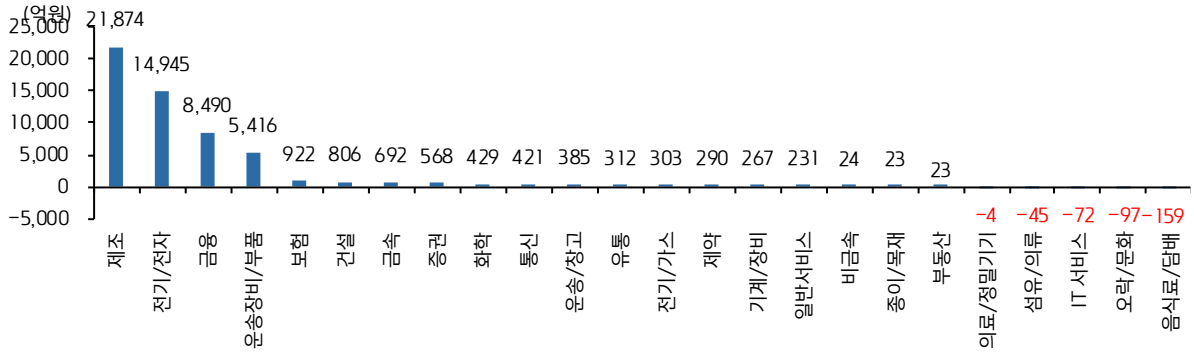

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 업종별 외국인 주간 누적 순매수



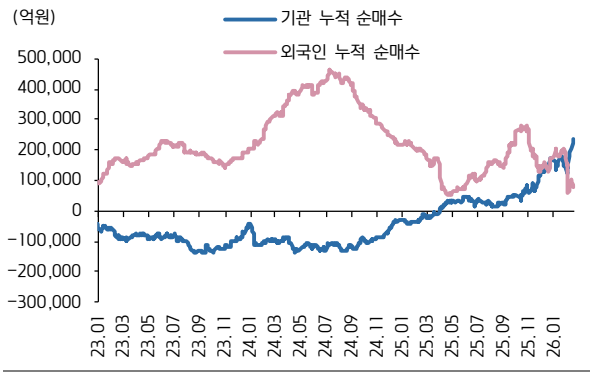

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 업종별 기관 주간 누적 순매수



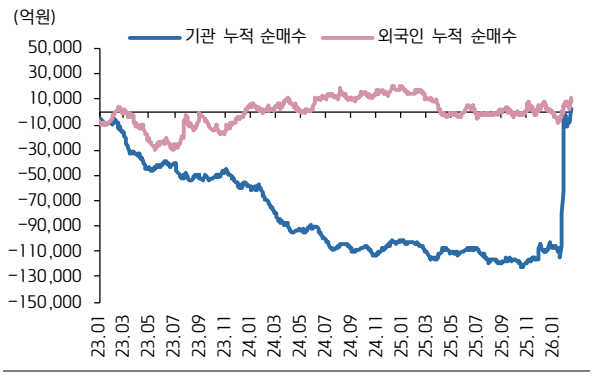

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 기관, 외국인 누적 순매수 추이



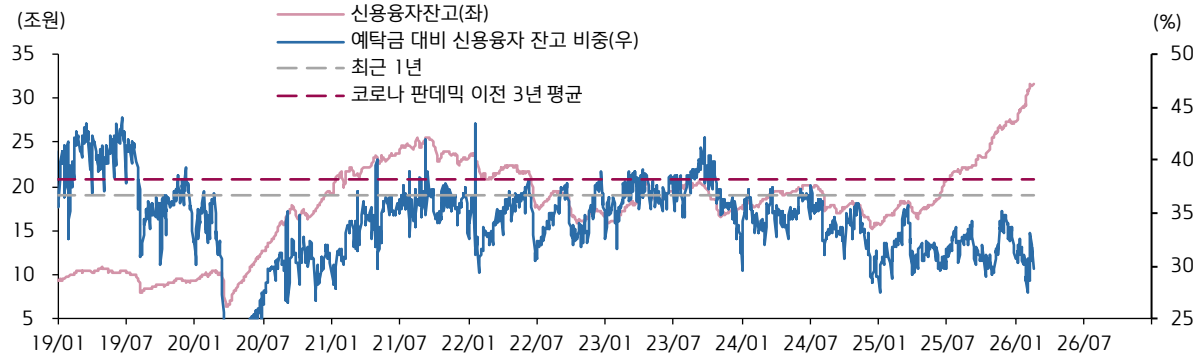

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## KOSDAQ 기관, 외국인 누적 순매수 추이



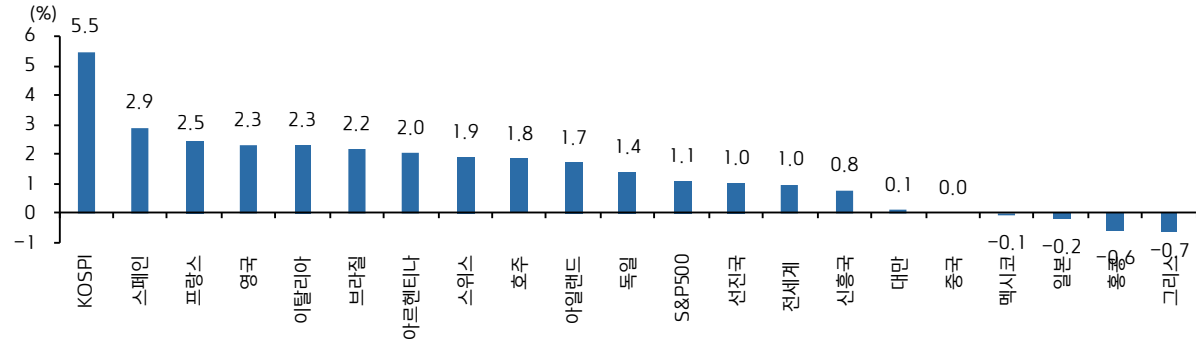

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI+KOSDAQ 신용융자잔고 및 예탁금 대비 신용융자 잔고 비중



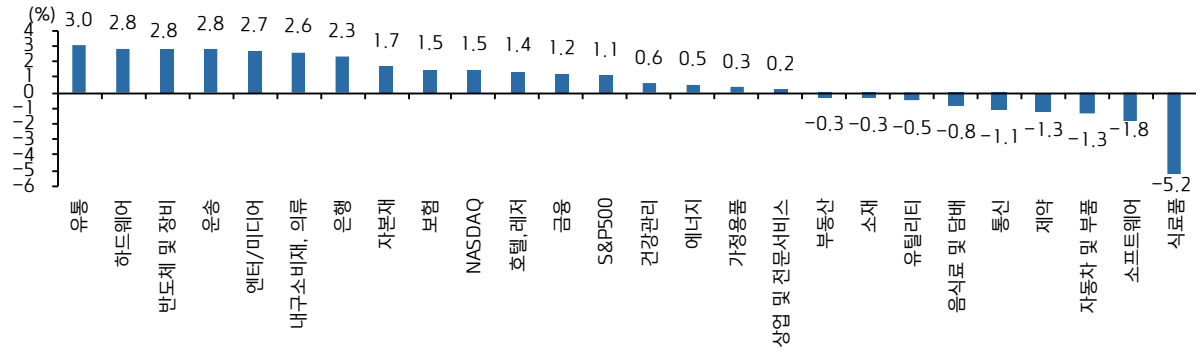

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 글로벌 증시 주간 등락률




출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 26개 업종별 주간 등락률




출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터