



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 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.



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 7일 | Global Asset Research

화수분전략

어떻게 하면 위기를 탈출할 수 있을까요

S&P500지수가 4/3~4월 2일간 -10.5%(나스닥 -11.8%)나 급락했다. 1987년 10월 블랙먼데이, 2020년 3월 코로나19 팬데믹, 2008년 11월 글로벌 금융위기 다음으로 크다. 참고로 나스닥은 2000년 4월 Tech 버블 붕괴 초기만큼 급락했다.

2025년 4월 트럼프 행정부의 상호관세 부과는 각국의 보복관세로까지 확산되면서 글로벌 공급망 훼손과 교역량 위축 우려로 확산되고 있다. 현재 트럼프 대통령의 지지율은 취임 이후 최저치를 기록하고 있다. 그러나 2017년 트럼프 집권 1기 1년차는 지금보다 더 낮은 지지율을 기록 했었고, 2017년 12월에 지지율은 본격적으로 반등하기 시작했다. 17년 12월 당시 감세 및 일자리 법안(세제 개편)에 서명하면서 지지율은 반등했다.

미국 국가별 수입액과 발표된 관세를 기준으로 단순하게 계산하면, 관세 수입액은 연간 6,000억 달러 정도된다. 트럼프 대통령 2기 감세 목표액은 향후 10년간 4.5조 달러(1기 10년간 1.5조 달러)다. 재원 마련을 위해 먼저 관세를 발표했다면, 시기를 예측하기는 어렵지만 감세 정책이 다음 수순일 수 있다.

연준(Fed)은 앞서 언급한 주식시장의 위기 때마다 기준금리 인하 정책을 단행했고, 당시 지수 반등의 트리거 역할을 했다. 다만 2000년 Tech 버블 붕괴 시기에는 기준금리를 인상 했었고, 01년 들어서 인하를 시작했다.

지금까지의 파월 의장은 기준금리 인하에 대해 신중한 태도를 유지하고 있다. 아직은 미국 경제지표가 크게 악화됐다고 판단할만한 근거가 없을 수 있다. 씨티 미국 경기서프라이즈지수는 2008년과 2020년 기준금리 인하 당시 -100p 수준까지 하락 했었지만, 현재는 -3p 수준에 불과하다. 1987년 이후 기준금리 인하 시점의 ISM 제조업지수 평균치는 47.3p, 현재는 49.0p다. 경제지표들이 지금보다 다소 더 악화될 경우 연준이 기준금리 인하 시기를 앞당길 가능성도 있다. 2025년 연준 기준금리 인하 횟수는 최근 4회(100bp 인하)로 증가했고, 첫 기준금리 인하 시기는 6월로 꼽고 있다.

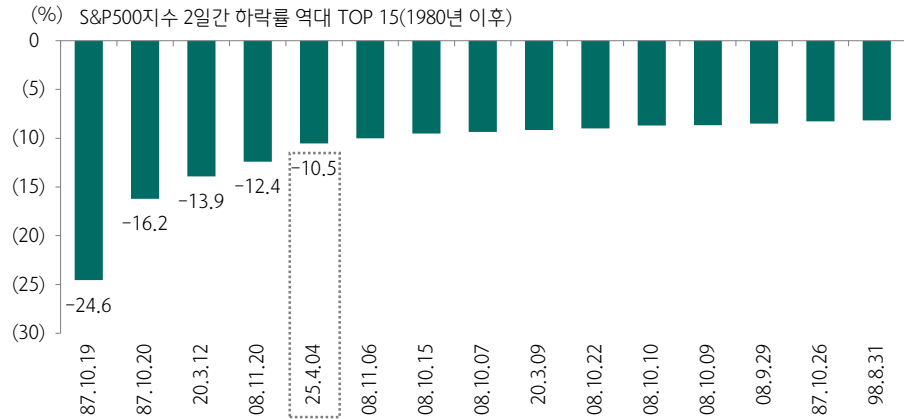
지수 반등을 위해서는 트럼프와 연준의 정책 전환 확인이 필요하다. 현재 상황에서는 두 가지 정도의 전략적 시사점을 기억해 둘 필요는 있다. ① 현재 글로벌 유동성은 증가하고 있고, S&P500 기업 이익도 사상 최고치를 경신 중이다. 그러나 최근 3개월 동안 S&P500지수 PER은 -18%나 급락(PER 18배)했고, 이는 2000년 이후 위기 국면들의 최대 하락률과 비슷한 수준이다. 유동성 축소와 이익 감소 우려를 밸류에이션은 선반영했다.

② 2008년 글로벌 금융위기, 2020년 코로나19 팬데믹, 2022년 미국 스태그플레이션 등과 같은 위기 탈출 국면에서 매출 성장을 주도했던 업종의 주가 수익률이 가장 높았다. 2025년 매출 증가율 전망치가 높은 미국(반도체, 소프트웨어, 헬스케어/장비)과 국내(조선, 반도체, 헬스케어) 업종은 관심을 가지고 볼 필요가 있다.

도표 1. 2025년 4/3~4일 2일간 S&P500지수 -10.5% 급락. 과거 위기 상황에 버금가는 수준

S&P500지수가 4/3~4일 2일간
-10.5%(나스닥 -11.8%) 급락

1987년 10월 블랙먼데이(19일
과 20일 -24.5%와 -16.2%),
2020년 3월 코로나19 팬데믹
(12일 -13.9%), 2008년 11월
글로벌 금융위기(20일 -12.4%)
다음으로 큼

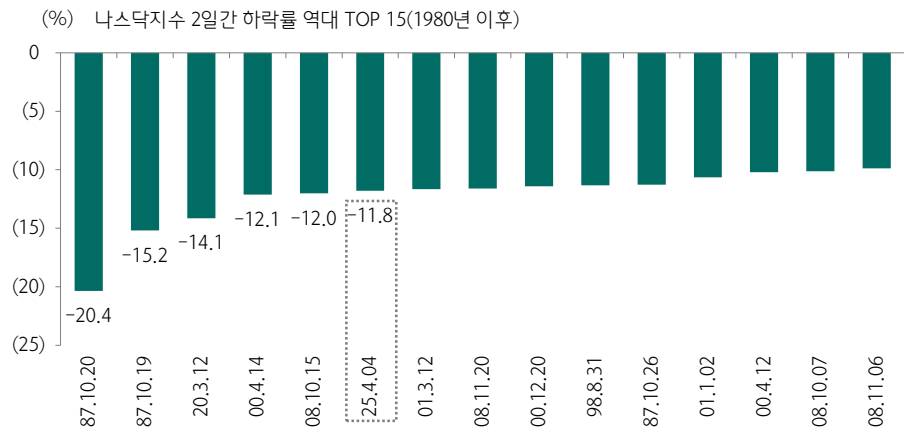


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 2025년 4/3~4일 2일간 나스닥지수 -11.8% 급락. 과거 위기 상황에 버금가는 수준

나스닥지수는 4/3~4일 2일간
-11.8% 급락

나스닥은 2000년 4월 Tech
버블 붕괴 초기만큼 급락



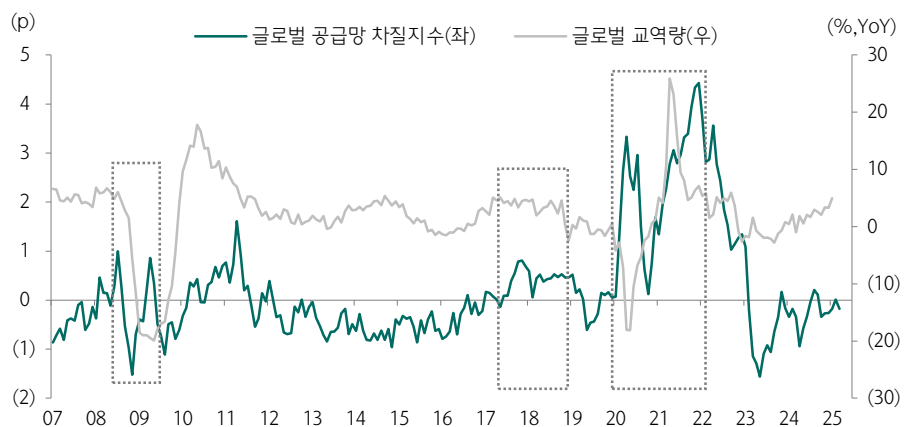
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 2025년 4월 트럼프 행정부의 상호관세 부과 이후 주요국 보복관세 부과 발표. 글로벌 공급망 훼손과 교역량 위축 우려

현재 글로벌 공급망은 정상적
이며 교역량도 증가세

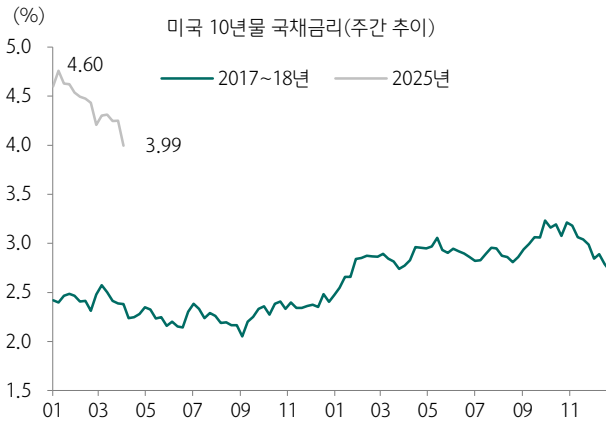
2025년 4월 트럼프 행정부의
상호관세 부과

각국의 보복관세로까지
확산되면서 글로벌 공급망
훼손과 교역량 위축 우려로 확산



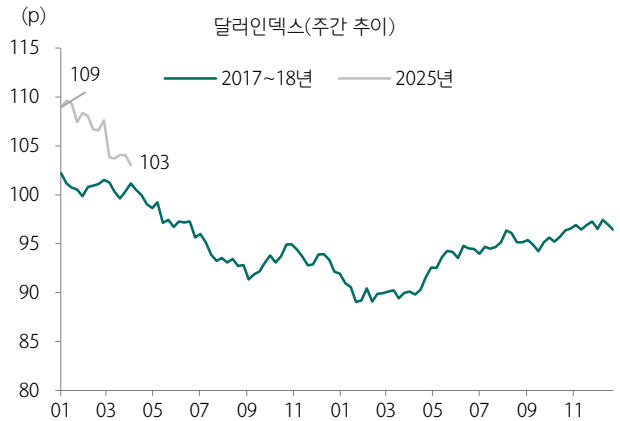
자료: CPB, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 2025년 취임 이후 트럼프 대통령이 원했던 것처럼 시증금리는 하락: 10년물 국채금리 4.6%에서 3.9%로 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 2025년 취임 이후 트럼프 대통령이 원했던 것처럼 달러가치는 하락: 달러인덱스 109p에서 103p로 하락

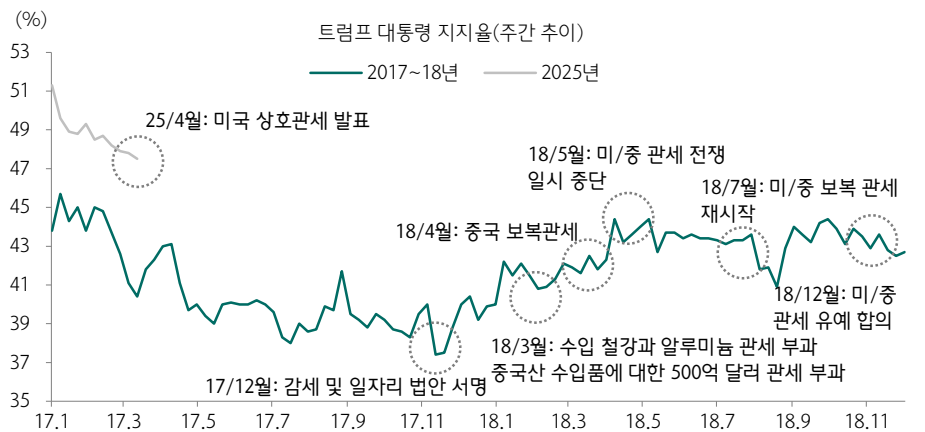


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 현재 트럼프 대통령의 지지율은 취임 이후 최저치: 2017년 트럼프 집권 1기에 1년차, 12월이나 지지율은 본격적으로 반등하기 시작. 당시 감세 및 일자리 법안(세제 개편)에 서명하면서 지지율 반등

현재 트럼프 대통령의 지지율은
취임 이후 최저치

그러나 2017년 트럼프 집권
1기 1년차는 지금 보다 더 낮은
지지율 기록, 12월에 지지율은
본격적으로 반등하기 시작. 당시
감세 및 일자리 법안(세제 개편)
에 서명하면서 지지율 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 미국 국가별 수입액과 발표된 관세를 기준으로 계산하면, 관세 수입액은 연간 6,000억 달러. 트럼프 대통령 2기 감세 목표액은 향후 10년간 4.5조 달러. 재원 마련을 위해 먼저 관세를 발표했다면, 시기를 예측하기는 어렵지만 감세 정책이 다음일 수 있음

국가명	미국 수입액(총 국제수지 기준, 억 달러)	2025년 발표된 상호관세율(%)	관세 수입 추정액(억 달러)
전체	32,959		5,768
멕시코	5,056	10	506
중국	4,390	34	1,492
캐나다	4,127	10	413
독일	1,604	20	321
일본	1,482	24	356
한국	1,316	25	329
타이완	1,163	32	372
인도	874	26	227
이탈리아	764	20	153
영국	681	10	68
스위스	634	31	197
프랑스	599	20	120
싱가포르	432	10	43
브라질	423	10	42
네덜란드	341	20	68
인도네시아	281	32	90
벨기에	279	20	56
스페인	213	20	43
스웨덴	180	20	36
콜롬비아	177	10	18
기타	7,942	10~36	819

트럼프 1기 감세 목표: 향후 10년간 1.5조 달러

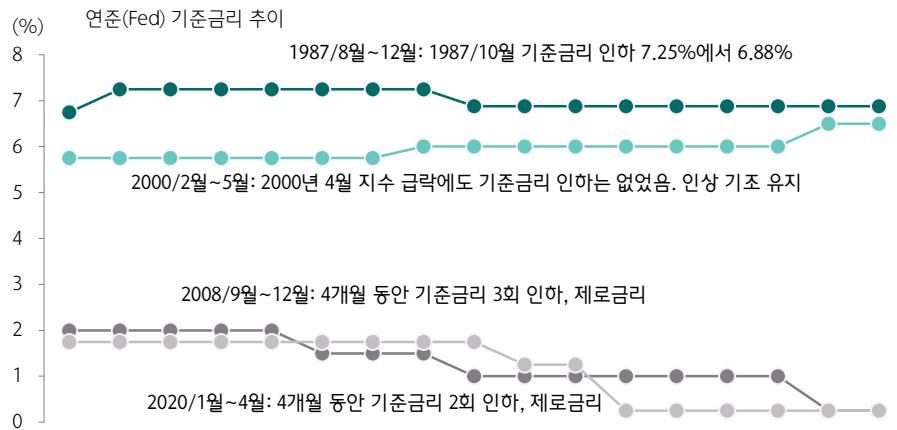
트럼프 2기 감세 목표: 향후 10년간 4.5조 달러

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 주식시장이 기대하는 다른 축: 연준(Fed)은 앞선 언급한 주식시장의 위기 때마다 기준금리 인하 정책 단행

연준(Fed)은 앞서 언급한 주식
시장의 위기 때마다 기준금리
인하 정책 단행.
당시 지수 반등 트리거의 역할

다만 2000년 Tech 버블 붕괴
시기에는 기준금리를 인상
했었고, 01년 들어서 인하 시작

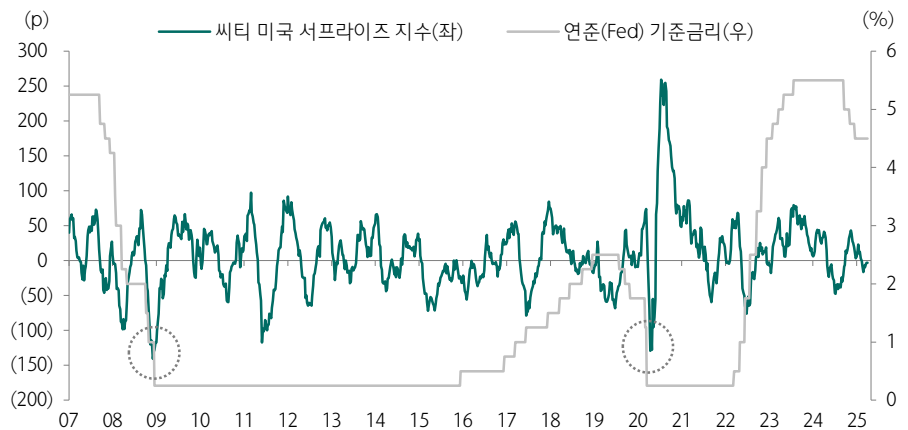


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 지금까지의 파월 의장은 기준금리 인하에 대한 신중한 태도를 유지. 아직은 미국 경제지표가 크게 악화됐다고 판단할만한 근거가 없을 수 있음

씨티 미국 경기서프라이즈지수는
2008년과 2020년 기준금리
인하 당시 -100p 수준까지 하락

현재는 -3p 수준에 불과

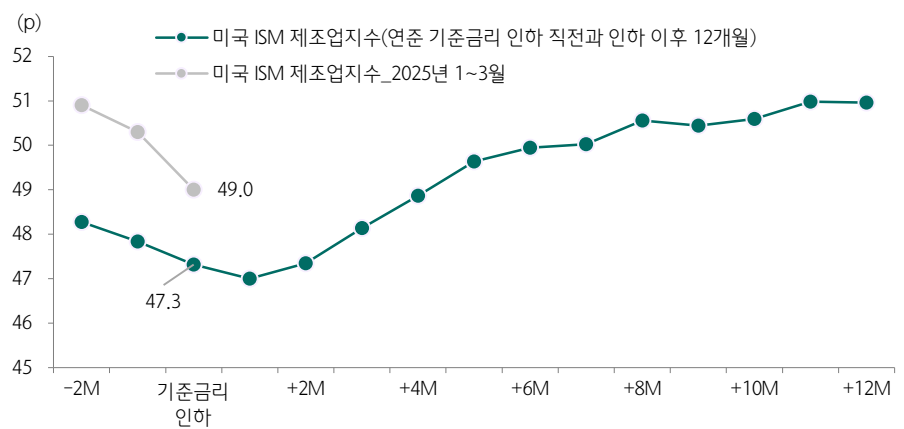


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 경제지표들의 지금보다 다소 더 악화될 경우 연준이 기준금리 인하 시기를 앞당길 가능성도 있음(1): 미국 ISM 제조업지수 위축 국면

1987년 이후 기준금리 인하
시점의 ISM 제조업지수 평균치는
47.3p, 현재는 49.0p

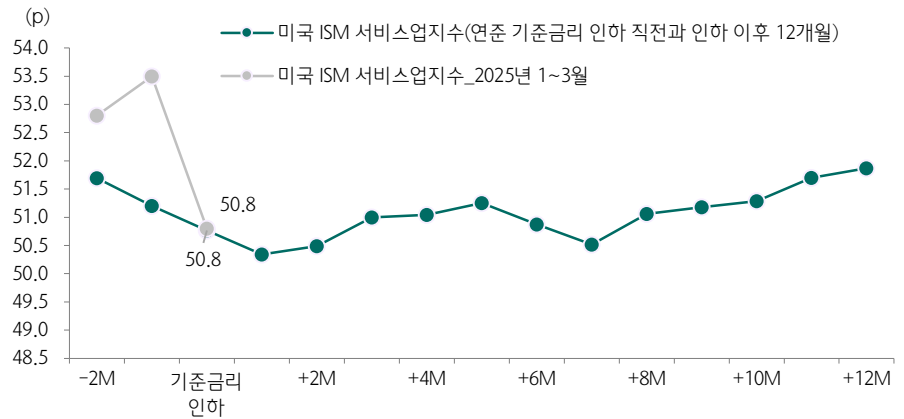
경제지표들의 지금보다 다소 더
악화될 경우 연준이 기준금리
인하 시기를 앞당길 가능성도
있음



자료: Bloomberg, 하나증권

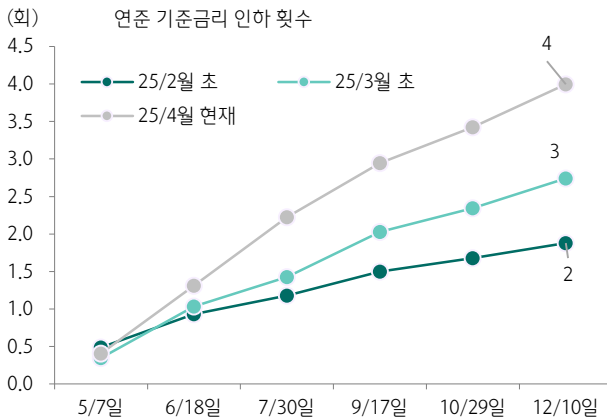
도표 11. 경제지표들의 지금보다 다소 더 악화될 경우 연준이 기준금리 인하 시기를 앞당길 가능성도 있음(2): 미국 ISM 서비스업지수 과거 기준금리 인하 시점 평균과 동일한 수준

1987년 이후 기준금리 인하
시점의 ISM 서비스업지수
평균치는 50.8p, 현재 50.8p로
동일한 수준



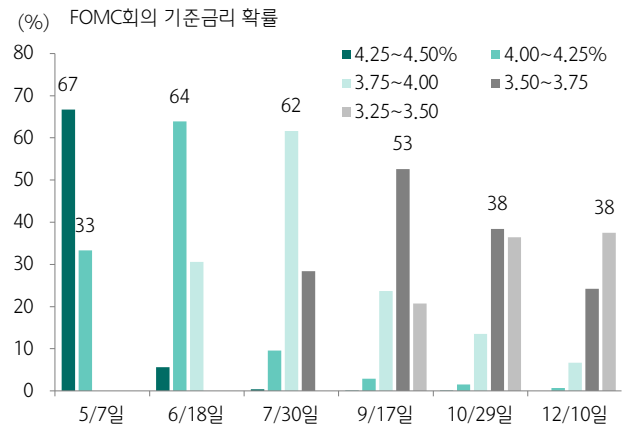
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 2025년 연준 기준금리 인하 횟수는 최근 4회(100bp 인하)로 증가했고, 첫 기준금리 인하 시기는 6월로 꼽고 있음(1)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 2025년 연준 기준금리 인하 횟수는 최근 4회(100bp 인하)로 증가했고, 첫 기준금리 인하 시기는 6월로 꼽고 있음(2)

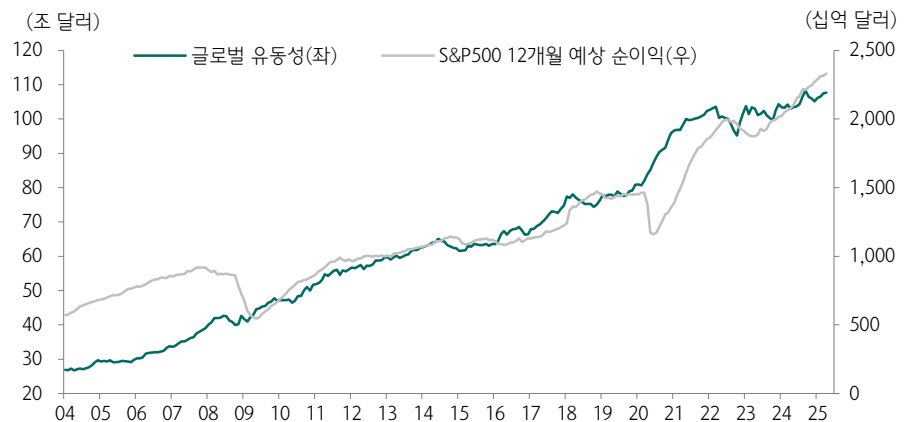


자료: Fedwatch, 하나증권

도표 14. 현재 글로벌 유동성은 증가하고 있고, S&P500 기업 이익도 사상 최고치를 경신 중

글로벌 유동성 총액은 최근
4개월 동안 꾸준히 증가하면서
107.7 조 달러로 사상 최고치
경신 중

S&P500 12개월 예상 순이익도
2.3조 달러로 사상 최고치
경신 중

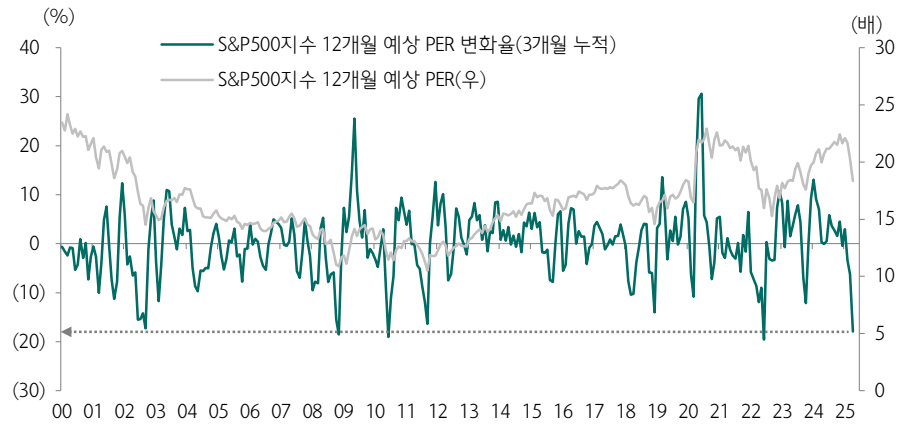


주) 글로벌 유동성: 미국, 유로존, 중국, 일본, 한국, 호주, 캐나다, 브라질, 스위스, 멕시코, 러시아, 대만 M2 합산
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. S&P500지수의 최근 PER 하락 정도를 보면, 글로벌 유동성 축소와 S&P500 이익 감소 우려를 선반영했다고 판단

그러나 최근 3개월 동안
S&P500지수 PER은 -18%나
급락(PER 18.3배)

2000년 이후 위기 국면들의
최대 하락률과 비슷한 수준



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 2008년 글로벌 금융위기, 2020년 코로나19 팬데믹, 2022년 미국 스테그플레이션 등과 위기 탈출 국면에서 매출 성장을 주도했던 업종의 주가 수익률이 가장 높았음

2008년 글로벌 금융위기,
2020년 코로나19 팬데믹,
2022년 미국 스테그플레이션
등과 같은 위기 탈출 국면

매출 성장을 주도했던 업종의
주가 수익률이 가장 높았음

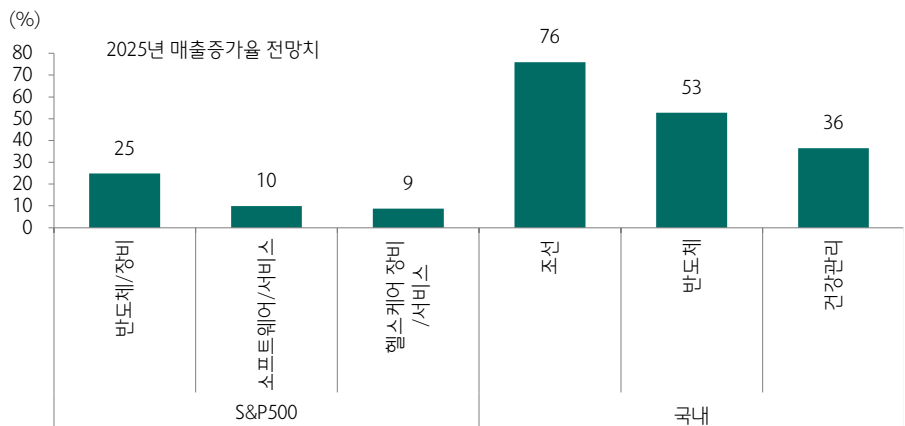
	S&P500 업종	주가 수익률(%)	매출 증가율(%)
2009년	주가수익률 상위 3개 업종 평균	58.5	5.4
	S&P500 지수	23.5	(4.2)
	주가수익률 하위 3개 업종 평균	(0.3)	(7.4)
2010년	주가수익률 상위 3개 업종 평균	28.8	21.1
	S&P500 지수	12.8	6.4
	주가수익률 하위 3개 업종 평균	1.2	5.4
2020년	주가수익률 상위 3개 업종 평균	48.7	10.5
	S&P500 지수	16.3	(1.9)
	주가수익률 하위 3개 업종 평균	(21.8)	(10.6)
2021년	주가수익률 상위 3개 업종 평균	46.3	26.5
	S&P500 지수	26.9	15.7
	주가수익률 하위 3개 업종 평균	4.7	2.6
2023년	주가수익률 상위 3개 업종 평균	70.8	14.1
	S&P500 지수	24.2	5.8
	주가수익률 하위 3개 업종 평균	(8.2)	11.3
2024년	주가수익률 상위 3개 업종 평균	50.1	17.1
	S&P500 지수	23.3	5.5
	주가수익률 하위 3개 업종 평균	(3.4)	(5.6)

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 2025년 매출 증가율 전망치가 높은 미국과 국내 업종은 관심을 가지고 볼 필요가 있음

2025년 매출 증가율 전망치가
높은 미국 반도체, 소프트웨어,
헬스케어/장비

국내 조선, 반도체, 헬스케어
업종은 관심을 가지고 볼 필요
있음



자료: Bloomberg, 하나증권