GLOBAL
EQUITY
STRATEGY

2025. 5. 13.

글로벌투자전략팀

양일우 Strategist (한국주식전략)
iw.yang@samsung.com

전종규 Strategist (중국주식전략)
juhn21@samsung.com

박주란 Research Associate
juran.park@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

5.12 미중 합의, 한국/중국 전략

제네바 서프라이즈, 금융시장 긍정적 요인

- 5.12 미중 합의: 서프라이즈, 전격적인 관세 인하
- 한국 증시 전망: 보수적인 밸류에이션에서 과거 무역 분쟁 시 밸류에이션으로 회귀하여 5월 KOSPI 밴드 2,450~2,750pt로 상향 조정
- 중국 증시 전망: 홍콩 시장 선호. H 지수 상단 9,500pt로 상향 조정

5.12 미중 합의 발표: 미중 관세 인하 전격 합의

- **미중 합의 발표: 『서프라이즈, 리스크 완화 기대』** 12일, 스위스 제네바에서 진행된 첫 미중 고위급 협상(5/10~11일) 결과가 발표되었다. 미국은 중국산 제품에 대한 관세를 145%에서 30%로 인하하고 중국은 미국산 수입품에 대한 관세를 125%에서 10%로 낮추는 데 전격 합의하였다. 미중 분쟁에 대한 당사의 시나리오는 "협상 재개, 통상 합의 도달"로 제시하고 있으나, 합의 속도와 관세 인하 폭은 시장 예상을 크게 상회하는 것이다. 중국은 단기 실물 지표 충격에서 벗어날 수 있게 되었고 글로벌 금융시장은 리스크 완화 국면이 예상된다.

한국 증시 전망: 5 월 KOSPI 밴드 2,450~2,750pt 상향 조정

- **투자 전략: 『5월 KOSPI 밴드 2,450~2,750pt로 기존 대비 100pt 상향 조정』** 미중 무역 합의는 글로벌 경기를 예상 대비 개선시키며 수출 비중이 높은 한국 기업들의 이익 전망치에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 여전히 품목별 관세 및 환율 변동, 안전 보장 비용 관련 협상 이슈가 있으나, 미국이 1) 제조업 리쇼어링, 2) 환율 조정 등 장기적 목표를 달성하기 위해 단기적으로 많은 희생을 하지는 않을 것임을 보여줬다는 점에서 위험자산인 주식 투자 선호도를 높일 수 있는 이벤트라고 판단한다. 기존 보수적인 밸류에이션 대신 1차 무역 분쟁 시기의 12개월 예상 P/B 0.8~0.9배(LSEG 기준)를 적용하여 5월 KOSPI 밴드를 2,450~2,750pt로 기존 대비 100pt 상향 조정한다.

중국 증시 전망: 제네바 서프라이즈, H 지수 9,500pt 로 상향 조정

- **투자 전략: 『홍콩H 상단 밴드 8,500pt에서 9,500pt로 상향 조정』** 5.12 미중 합의는 중국 주식시장에 긍정적인 영향을 미치게 될 것이다. 트럼프 대통령의 고관세 전쟁이 중국 실물 지표와 금융시장의 스트레스 요인이었기 때문이다. 우리는 미중 관세 전쟁의 불확실성 완화를 반영하여 홍콩H 지수 상단을 8,500pt에서 9,500pt(12개월 Forward P/E 10.4배, Bloomberg 기준)로 상향 조정한다. 홍콩 주식시장은 본토 증시에 비해 밸류에이션과 유동성 측면에서 유리하다는 점에서 투자의 매력이 남아 있다. 차이나 포트폴리오 전략은 구조적인 성장 스토리를 보유한 빅테크 중심의 금융상품과 ETF 매수 전략을 유지한다.

(다음 페이지에 계속)

한국 주식시장 점검과 전망

합의로 글로벌 경기에 대한 우려 상당히 해소: 이번 미중 무역 합의는 1) 미국이 높은 관세율을 오래 지속하고 싶어하지 않는다는 것을 보여줬고, 2) 이에 따라 미국 및 글로벌 경기도 기존 예상보다 양호할 가능성이 높아졌다. 이는 수출 비중이 높은 한국 기업들의 이익 전망치에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 당사 애널리스트들은 25%의 상호 관세 부과 시, 2025년 KOSPI 영업이익이 10% 감소할 것으로 예상한 바 있는데, 기본 관세 10%만 부과되는 것으로 가정할 경우, 영업이익 감소 폭은 5% 이하로 축소(4%=10% x 10/25)될 것으로 전망된다. (품목별 관세는 제외)

상호 관세(25%) 부과로 인한 업종별 매출액/당기순이익 추정치 변화율

업종	수출 비중* (%)	미국 수출 비중* (%)	기존 2025년 예상 매출액 (십억원)	부과 후 변화율 (%)	기존 2025년 예상 당기순이익 (십억원)	부과 후 변화율 (%)
자동차	30.2	12.0	396,850	-6.2	29,098	-35.6
운송	60.2	5.6	91,757	-3.1	8,574	-20.1
기계	68.7	32.9	33,302	0.0	2,285	-19.6
IT 가전	58.4	15.8	140,584	-19.4	4,458	-19.1
화학	58.7	12.3	90,046	-4.2	1,824	-13.4
반도체	91.8	38.4	404,801	-2.4	57,711	-5.3
에너지	61.5	15.4	142,592	-0.5	2,184	-3.0
상사, 자본재	33.0	1.0	35,056	0.0	2,120	-2.7
화장품, 의류	29.4	8.6	17,120	-1.2	977	-2.3
디스플레이	92.5	7.8	24,604	-1.8	383	-1.5
철강	46.7	2.0	97,969	-0.4	2,459	-0.9
합계			2,090,103	-3.4	173,394	-9.9

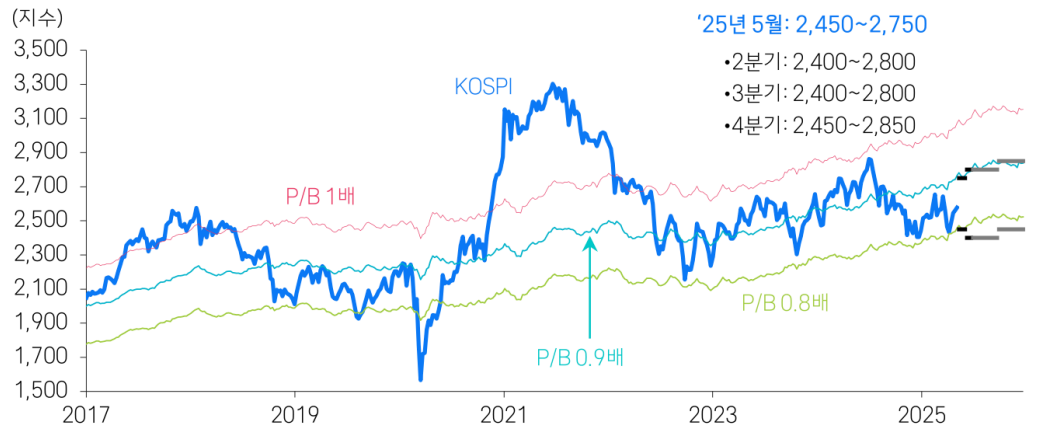
참고: '25년 4월 4일, WI26 분류 기준; *시가총액 가중평균, 매출액 대비 기준, 자동차는 품목별 관세 적용
자료: Quantiwise, 삼성증권

품목별 관세 등 다른 우려가 남아있음에도 불구하고, 미중 무역 분쟁은 위험자산 선호도를 높일 것: 미국 정부의 정책은 1) 미국을 소비국에서 생산국으로 전환하고, 2) 기축 통화의 지위를 유지하면서 달러 약세를 유도하며, 3) 동맹국과 안전 보장 비용을 분담한다는 것이다. 중국과의 협상에서 미국이 위의 사항들을 의미 있게 달성했다고 보기는 어렵기 때문에 상대적으로 협상력이 낮은 국가들에게는 예상보다 큰 압력을 행사할 가능성도 완전히 배제할 수는 없다. 그러나, 위에서 언급한 목적들을 달성하기 위해 단기적으로 많은 희생을 하지는 않을 것임을 보여주었다는 점에서 위험자산인 주식 투자 선호도를 크게 높일 수 있는 이벤트임은 분명하다고 판단한다.

5월의 KOSPI 밴드를 2,450~2,750pt로 기존 대비 100pt 상향 조정: 기존 다소 보수적인 5월 KOSPI 전망의 전제는 1) 2018년처럼 미중 무역 분쟁 해결에 시간이 소요될 가능성이 높다고 봤고, 2) 품목별 관세에 대한 부담이 클 수 있다는 것이었는데, 미중 무역 합의로 인해 이에 대한 우려가 상당히 감소하였다고 판단된다. 이에 1차 무역 분쟁 시기의 12개월 예상 P/B 밴드인 0.8~0.9배를 적용하는 기존 밸류에이션으로 회귀해 2,450~2,750pt로 밴드 상하단을 100pt씩 상향 조정한다. 상호 관세 우려로 주가가 하락하기 시작한 4월 2일 이후 5월 9일까지 1) 반도체, 2) 운송, 3) 철강, 4) 자동차, 5) IT가전 등 수출 관련 업종들은 시장 수익률을 5%p 이상 하회하였기 때문에 단기적으로 이들 수출 업종에 대한 긍정적인 주가 흐름을 예상할 수 있을 것으로 판단된다.

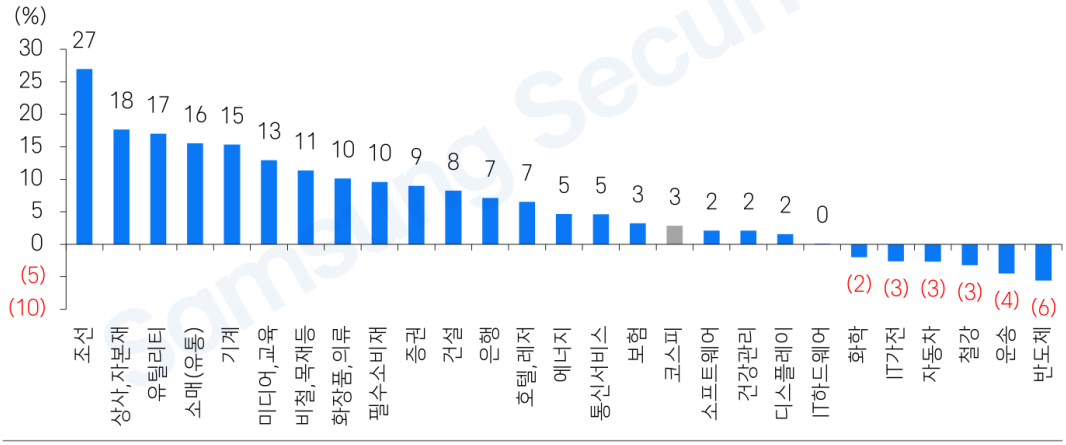
Samsung Securities

2025년 KOSPI 전망



참고: '25년 5월 9일 종가 기준
자료: LSEG, 삼성증권

4.2일 상호 관세 부과 이후 업종별 수익률



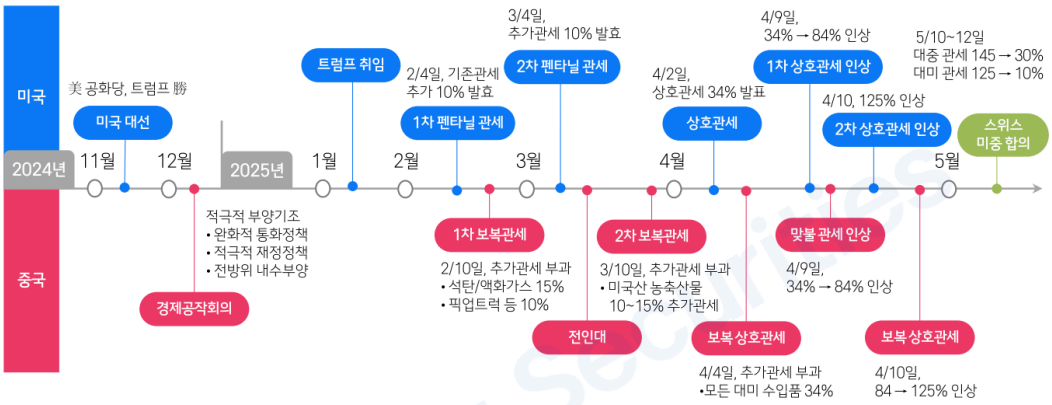
참고: '25년 5월 9일 WI26 분류 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Samsung Securities

중국 주식시장 점검과 전망

홍콩H 상단 밴드 8,500pt에서 9,500pt로 상향 조정: 5.12 미중 합의는 중국 주식시장에 긍정적인 영향을 미치게 될 것이다. 트럼프 대통령의 고관세 전쟁이 중국 실물 지표와 금융시장의 스트레스 요인이었기 때문이다. 우리는 미중 관세 전쟁의 불확실성 완화를 반영하여 홍콩H 지수 상단을 8,500pt에서 9,500pt(12개월 Forward P/E 10.4배)로 상향 조정한다. 홍콩 주식시장은 본토 증시에 비해 밸류에이션과 유동성 측면에서 유리하다는 점에서 투자의 매력이 남아 있다. 차이나 포트폴리오 전략은 구조적인 성장 스토리를 보유한 빅테크 중심의 금융상품과 ETF 매수 전략을 유지한다.

미중 분쟁 경과

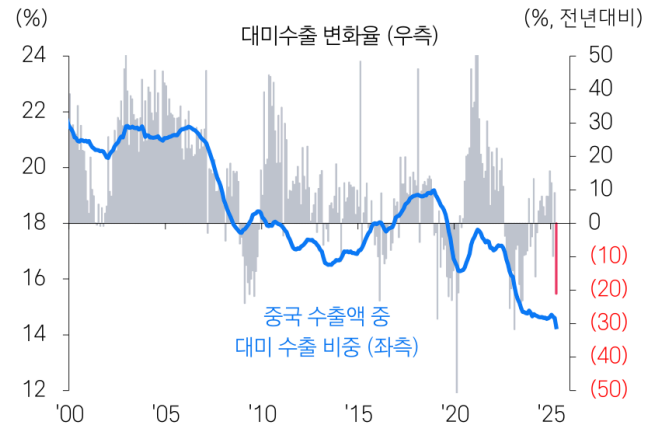


자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

트럼프 고관세에도 위안화 강세 전환

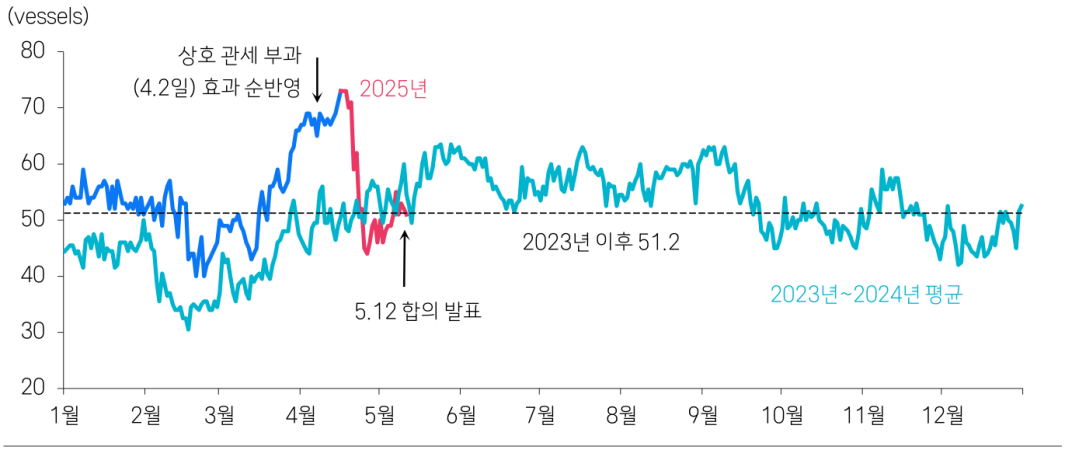
참고: '25년 5월 12일 기준
자료: PIIE, Bloomberg, 삼성증권

중국 대미 수출 증가율



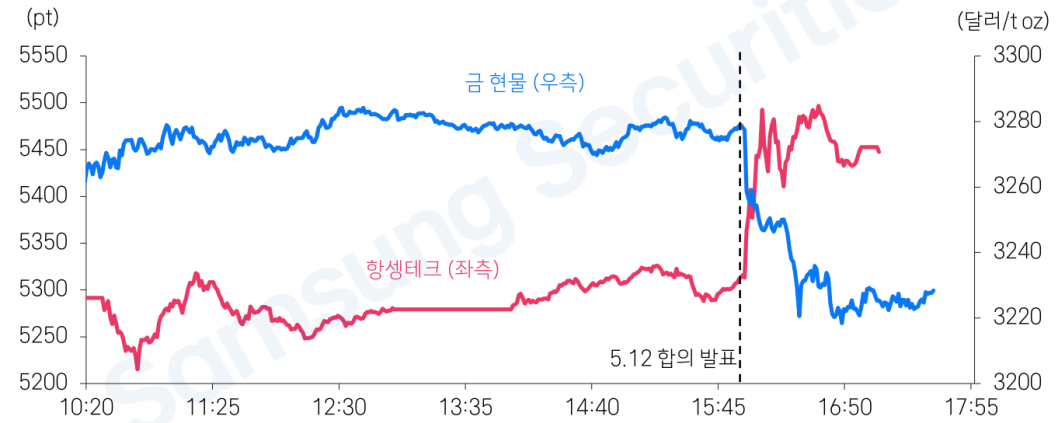
참고: '25년 4월 기준
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

중국, 미국향 수출 컨테이너 물량 회복 전망



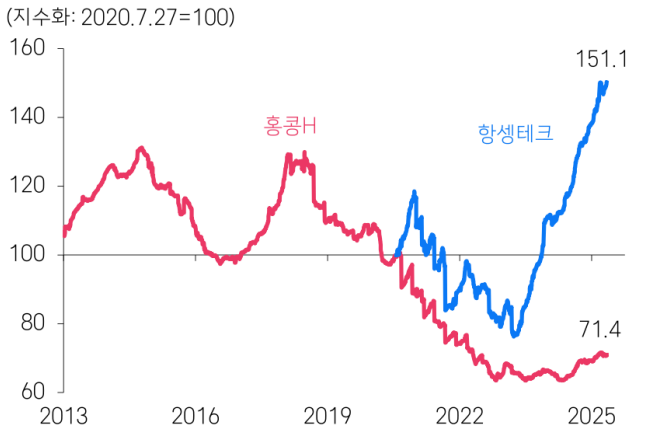
참고: '25년 5월 12일 기준, 15일 rolling average
자료: Bloomberg, 삼성증권

미중 협상 서프라이즈 이후 항셍테크 급등, 위험 선호 강화



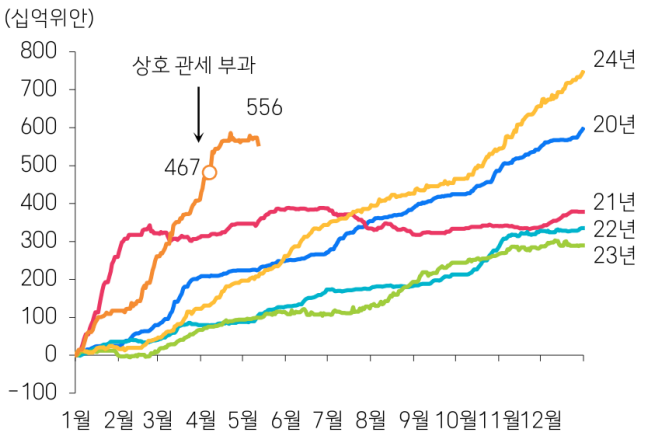
참고: '25년 5월 12일 장중 흐름
자료: Bloomberg, 삼성증권

홍콩 증시, 항셍테크 주당 이익 전망치 추이



참고: '25년 5월 12일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Southbound 연초 대비 누적 순매수 추이



참고: '25년 5월 12일 기준
자료: CEIC, 삼성증권

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA