

# 미국은 지금

## 대법원 관세 위험 판결: 종결이 아닌 재배치



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com



### Issue Brief

#### 대법원 IEEPA 관세 무효 판결의 의미

미 연방대법원은 현지시간 2/21(금) 오전 IEEPA(국제비상경제제한법)를 근거로 한 글로벌 관세 부과가 대통령 권한 위임 범위를 넘어선다고 판단(6:3)하며 무효화했다. 다만 해당 결정은 관세 정책의 본질을 바꾸었다기보다, 관세를 떠받치던 법적 기반을 IEEPA 에서 무역법(122·301·232 등)으로 이동했다는데 의의가 있다. 따라서 단기적으로 시장은 “관세의 종결”이 아니라 “관세 집행 방식의 재배치”를 가격에 반영하는 구간으로 진입했다.

세부적으로 보면 판결의 영향 범위는 IEEPA 기반 관세로 한정되는 구조다. 즉 상호관세와 펜타닐 관련 관세 등이 직접 타격을 받았고, Section 232(국가안보: 자동차·철강·알루미늄 등)와 Section 301(불공정 무역행위: 대중국 관세 등)은 별도 법적 근거를 갖고 있어 직접 무효화의 범위 밖에 놓여 있다. 더욱 중요한 부분은 “이미 징수된 관세”의 환급·처리 문제는 판결에서 정리되지 않아, 환급 대상·절차·재원·이자 여부를 둘러싼 행정 혼선과 법적 공방이 장기화될 가능성이 리스크로 남아있다. 물론 환급 소송 판결이 나오는데 5년이라는 시간이 걸릴 것이라 언급되고 있는 만큼 단기 가격 변수는 아니다.

#### 트럼프의 즉각적 반응: 플랜 B

행정부가 즉각적으로 내건 플랜 B 는 122 조 한시 관세를 전면으로 내세우고, 301·232(및 338 등)로 국가/품목별 추가 관세를 확장하는 형태다. 122 조는 대통령 포고령 기반으로 최대 150 일 적용이 가능한 만큼 단기간에 “보편 관세를 걸고 협상 시간을 버는 브리지”로 기능할 여지가 크고, 그 사이 301 조사와 232 품목 지정으로 “상시 관세 체계”로 갈아타는 구도라고 보여 진다. 결과적으로 관세 체계는 보편 관세(임시) 위에 국가/품목별 관세(상시)가 얹히는 방식으로 재구성될 가능성이 높으며, 정책의 핵심 변수는 관세율 자체보다 “누가 무엇을 예외로 받고 무엇이 추가로 타겟팅되는가” 이다.

시행 스케줄 측면에서는 2/21 전 세계 대상 10% 보편 관세가 서명·즉시 발효되는 흐름이 제시됐고, 2/22 에는 10%→15% 인상 언급이 이어진 점이 단기 불확실성을 키웠다. 나아가 인상된 15%가 언제부터 적용되는지, 기존 232·301 과의 중복 부과 여부가 어떻게 설계되는지, 품목·국가별 예외가 어떻게 붙는지가 충분히 명확하지 않은 상태로 남아 있다. 관세 노이즈가 한동안 이어질 수 있을 것이라 보여지는 이유다. 특히 자동차 관련해서 해외 생산분에 대해 15~30% 관세 검토/언급이 이어진 가운데, 업계가 “기존 관세가 남아 있는 차량·부품에 새 관세를 중복 부과하지 말라”는 청원을 전달한 것은 정책 리스크가 ‘단일 관세율’이 아니라 ‘관세 누적(중첩)’에서 급격히 커질 수 있음을 시사한다.

#### 관세 위험 판결에 따른 대외적 움직임

대외적으로는 관세 불확실성이 외교·공급망 리스크로 전이되는 흐름이 관찰되었다. EU 는 합의된 관세 상한(15%)을 레드라인으로 제시하며 추가 인상 차단을 요구하는 흐름을 강화했고, 반강압수단(ACI) 및 보복 관세 카드(900 억 유로 규모 언급)와 무역협정 비준 중단/지연 검토까지 거론했다. 물론 프랑스의 스탠스가 공격적이었으며, 독일은 상대적으로 온건한 태도를 보이며 국가별로 차이를 보였다. 인도는 관세 불확실성 확대를 이유로 협상 일정 연기/보류를 언급했다. 관세 관련 협상 자체가 늦어지는 모습이 관찰된 것이다. 멕시코·캐나다는 USMCA 로 단기 충격을 일부 회피할 수는 있겠으나, 협정 재검토 이슈 관점에서는 여전히 불확실성이 남아있고, 중국은 정상회담 일정과 맞물려 즉각 반응을 자제하고 있다.

## 증시와 산업에 미칠 영향력 및 대응 전략

거시적 관점에서는 관세가 다른 수단으로 1:1 대체되면 전망 변화가 제한적이겠으나, 실제 시장 변수는 대체되는 정도와 지속기간, 예외 및 환급 처리 등이다. 즉 관세가 낮아져 디스인플레이가 강화되기 보다, 관세 부과 경로가 복잡해져 기업의 가격·발주·재고·투자 의사결정이 보수적으로 집행될 가능성이 있는 것이다. 이를 감안할 때 금융여건에 리스크 프리미엄이 단기적으로 부과될 수 있다. 채권 금리의 레벨에 관심을 가져야 하는 이유다. 관세 위헌 발표 이후 10년물 미 국채 금리는 4.08%로 레벨이 높아졌다.

한편 증시는 위헌 판결 이후 오르는 모습을 보였다. 관세에 민감한 수출입 관련 종목들의 상승세가 개선되었고, 빅테크 중심의 오름세가 관찰되었다. 다만, 높아진 불확실성에 따라 중소형주들은 하락하는 흐름이 관찰되었다. M7 동일가중 ETF가 1.6% 올랐던 반면 러셀 2000이 -0.05% 하락한 것은 이를 방증한다. 다만 앞서 언급했듯 타깃 관세(301/232/338) 설계와 환급 소송/행정 처리의 진행 속도에 따라 변동성 상방이 열려 있다. 실적 가시성과 다변화된 공급망, 충분한 FCF가 갖춰지지 않은 기업들의 경우 불리한 포지션에 놓일 수 있다. 이에 관련 불확실성이 해소되기 전까지는 주도주 중심 투자 전략이 유리할 것으로 판단한다.

섹터 관점에서는 관세의 '중복 구조'와 '수입 원가 노출도'가 승패를 가를 가능성이 높다. 예컨대 자동차·부품은 보편 관세 위에 232/301이 중복될 경우 누적 관세 부담이 가장 먼저 확대될 수 있으며 수입 소비재(의류·신발·완구·가구·생활용품)는 원가 전가 구조가 정책 불확실성에 노출될 수 있다. 위헌 판결에 따라 관세의 백지화가 이루어진 것이 아니라 관세 부과 구조의 재설계가 진행되었기 때문이다. 산업재·설비는 리쇼어링/국산화 여부에 따라 손해가 종목별로 갈릴 가능성이 높고, IT 산업은 소프트웨어, 클라우드, 보안, 플랫폼처럼 서비스 비중이 높고 구독형 매출로 마진 방어가 가능한 영역은 상대적 정책 불확실성 노출이 덜하다. 반면, 하드웨어·전자기기·네트워킹 장비처럼 부품/조립의 해외 비중이 높은 영역은 관세 전가 구조 재설계 과정에서 노이즈가 발생할 수 있다. 종목별 공급망 구조를 살펴봐야 할 시점이며, 정책 관련 노이즈를 감내할 수 있는 주도주 중심의 투자 전략을 앞서 언급한 이유다. 결론적으로 관세 재설계 과정에서의 정책 리스크, 관세 수입 잠정 중단 가능성에 따른 의한 재정 적자 우려, 리스크 프리미엄 상승에 의한 채권 금리 상방 압력, 대외적 관계 설정 불안 등은 단기적으로 증시 상승을 제한할 가능성이 있다. 하지만, 궁극적으로는 관세 부과를 기반으로 한 재정 수입 증가 구조를 트럼프가 고수할 것으로 판단하기에, 이번 위헌 결정이 본격적인 증시 하락 트리거로 작용하기 보다는, '25년 11월 이후 지속되어 오고 있는 증시 횡보 구간을 연장하는데 일조할 것으로 판단한다. 해당 기간 동안 선별적인 산업적 접근이 요구된다.

### Compliance Notice

- 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.

### 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.