

2024년 11월 7일 KIWOOM 이슈분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀

| 경제/FX 김유미 helloym@kiwoom.com/ | 주식전략/시황 한지영 sh1076@kiwoom.com
| 채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com / 시황/ESG 이성훈 sh1076@kiwoom.com

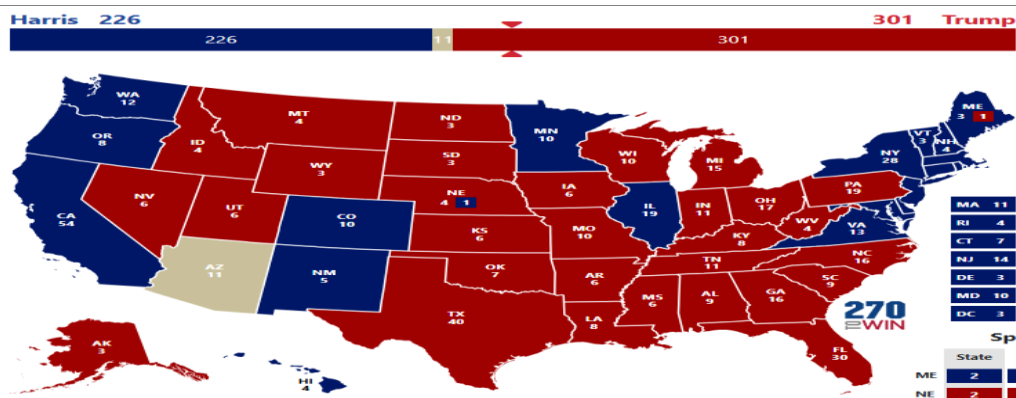
키움증권

미국 대선이 금융시장에 미치는 영향 분석

Check Point

- **미국 대선 결과:** '24년 미 대선에서 공화당 후보인 도널드 트럼프 전 대통령이 최종적으로 당선이 확정됨. 또한, 공화당이 4년만에 상원 다수당을 탈환한 가운데 하원도 다수당이 유력한 상황. 양원을 장악할 경우 향후 트럼프 행정부는 법 제정을 통해 공격적인 정책 추진이 가능해질 전망
- **주식:** 내년 초 트럼프 2기 내각 구성 후 실제 정책 윤곽이 드러나기 전까지 국내 증시는 관련 불확실성으로 박스권 흐름을 보일 전망. 트럼프 공약을 기준으로 봤을 시 개별 업종마다 유불리 요인은 존재하기 때문에, 취사선택이 필요. 대선 이후 정책 변화에 적응할 수 있는 업종 혹은 대선 이슈와 무관하게 성장을 할 수 있는 업종을 중심으로 대응해 나가는 전략이 적절하며, HBM, 전력기기 등 AI주, 방산주, 금융주를 대응 업종으로 제시
- **채권:** 트럼프 당선으로 단기적으로는 추가 상승 압력이 상존하겠으나, 미국채 10년물은 4.5% 내외에서 고점을 형성 후 완만한 하락세를 보일 것으로 전망. 대선 전부터 재정 확대, 인플레이 등에 대한 우려는 선반영. 향후에는 트럼프의 관세 부과 등이 가져올 수 있는 부정적인 영향과 미 연준의 금리 인하 등을 거치면서 상승세를 되돌릴 전망. 한편 한국 국고채 금리는 트럼프 관세 정책 등이 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 하방 압력 높아질 전망. 미국채 10년물 4.50%, 국고 3.15% 상회 구간에서 매수 전략 유효.
- **FX:** 트럼프 당선 직후 일시적으로 달러의 상승 압력이 높아질 수 있으나 트럼프 공약에 따른 우려를 일정부분 선반영, 추가 상승폭 확대는 제한될 전망. 트럼프 공약이 달러에 미치는 영향은 복합적, 정책 현실화를 확인하는 과정 필요. 내년 상반기 중 미 달러는 연준 통화정책과 펀더멘털 흐름에 보다 민감하게 반응하며 현 수준보다 하락한 이후 하반기 중 반등 전망. 달러/원 환율은 1,400 원 상회 가능하나 일시적, 미 달러화 흐름 고려할 때 내년도에는 주로 1,300~1,400 원 범위에서 등락 예상

미국 대선 결과 : 선거인단 트럼프 301명 vs 해리스 226명으로 트럼프 최종 당선



출처: 270 to Win, 키움증권 리서치센터, 주) 한국시간 11월 7일 기준

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게재된 내용은 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.

미국 대선 결과

미국 대선 결과와 금융시장 반응

2024 년 미국 대통령 선거에서 공화당 후보인 도널드 트럼프 전 대통령의 당선이 확정되었다. 민주당 후보인 해리스 부통령은 선거인단 226 명 확보에 그쳤으나, 트럼프 전 대통령은 전체 선거인단 538 명 중 과반인 270 명을 넘는 301 명의 선거인단을 확보하였다. 당초 두 후보 간 치열한 접전이 예상되었으나, 7 개 경합주에서 트럼프 후보의 득표율이 빠르게 증가함에 따라 예상보다 이르게 트럼프 후보의 당선이 확정되었다.

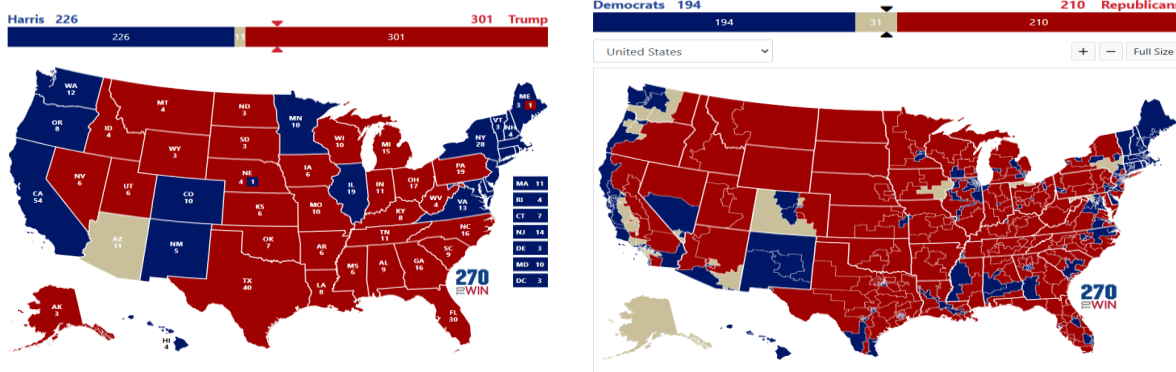
한편, 이 날 대선과 함께 치러진 연방 상·하원 선거에서 공화당이 상원 100 석 중 52 석을 차지하며 다수당 지위를 차지하게 되었다. 기존 상원은 민주당(47 명)과 친민주당 성향의 무소속(4 명) 등으로 민주당이 다수당을 차지하고 있었으나, 공화당이 기존 49 석에서 추가로 3 석을 확보하며 4 년 만에 과반을 점하게 되었다. 이로써 공화당은 임기가 시작되는 내년 1 월부터 상원 다수당에 오르게 된다.

또한, 435 명 전원을 새로 선출하는 하원 선거에서는 현재까지 민주당 194 석, 공화당 210 석으로 중간 집계되며 과반인 218 석 차지에 공화당이 우세한 위치를 점하고 있다. 트럼프 대통령 당선이 확정된 가운데 하원, 상원 모두 공화당이 장악할 경우 트럼프는 향후 2 년간 법 제정, 개정, 폐기를 통해 공격적인 정책 추진이 가능해진다.

예를 들어, IRA 폐기 혹은 축소, 메디케어법 개정, 법인세 인하, 파리기후 협약 탈퇴 등 법안 발의 및 의결을 통해 기존에 트럼프가 실행하기로 했던 공약의 실현이 가능해졌다는 것이다. 공약 현실화에 대한 우려가 부각됨에 따라 금융시장 내 트럼프 트레이드는 보다 더 가속화되고 있는 흐름이다. 실제로, 한국 시간 기준 오후경부터 트럼프 후보 당선 가능성이 확대된 이후부터 달러화가 강세를 보이며 원달러 환율은 1,400 원선까지 근접한 상황이다. 미국채 10 년물 금리 또한 4.5%선에 근접해있으며 비트코인도 신고가를 경신하며 동시다발적인 상승 흐름이 나타나고 있다.

국내 증시도 트럼프 당선을 반영하며 약세를 보인 가운데 방산, 금융, 기계 등 트럼프 수혜 업종이 상승한 반면, 2 차전지와 신재생에너지 등 해리스 트레이드 관련 업종은 급락하는 흐름을 보였다. 미 증시에서는 트럼프 지지자인 일론 머스크의 테슬라 주가는 10%대 상승하였고, 감세, 규제 완화 등의 수혜를 볼 수 있는 중소형주 중심의 러셀 2000 지수도 급등세를 보였다. 완연한 트럼프 트레이드 장세가 나타나고 있다.

미국 대선 결과 (선거인단 트럼프 301명 vs 해리스 226명) 미 하원 선거 결과 (공화당 210 vs 민주당 194)



출처: 270 to Win, 키움증권 리서치센터, 주) 한국시간 11월 7일 기준

출처: 270 to Win, 키움증권 리서치센터, 주) 한국시간 11월 7일 기준

트럼프 2기 주요 정책과 업종별 영향

과거 트럼프 1기 집권에서도 알 수 있듯이, 기본적으로 트럼프는 예측 불가능한 인물로 평가받는다. 이에 따라 트럼프 2기의 재출범은 기존의 민주당의 정책적 행보에서 벗어나는 불확실성을 야기할 수 있다는 점에서 단기 변동성 확대 요인으로 이어질 수 있다. 금융시장 대응 측면에서 트럼프 2기 정책의 핵심을 재점검해볼 필요가 있다. 트럼프는 미국 우선주의 경제를 추구하는 가운데 정책의 핵심 키워드는 감세, 관세, 규제완화 등의 3가지를 꼽을 수 있다.

세부적으로, 트럼프 행정부는 법인세율(21%→15%) 인하, 개인 소득세 인하, 상속세 면세 한도 확대, 팁 면세 등 포괄적인 감세안을 추진할 것으로 보인다. 과거 트럼프 1기 집권 당시에도 포괄적 감세 및 일자리법이 담겨있는 TCJA를 실행하였는데, 2025년 만료를 앞둔 가운데 재선이 될 경우 이를 영구적으로 시행하겠다고 공약한 바 있다.

또한, 트럼프는 자국 산업 보호를 위해 전체 수입품에 10%의 보편 관세, 중국산 제품에는 60%의 고율 관세를 부과하겠다고 시사하였다. 여기에 상호무역법 입법 추진, 기존 무역협정 재협상과 다자 무역 기구의 해체를 제안할 것으로 보인다. 또한, 트럼프 행정부 하에서는 금융, 에너지, 디지털자산 분야에서의 전방위적 규제 완화가 예상된다.

전체 금융시장 측면에서 본다면, 트럼프 행정부의 관세 인상, 세금 감면, 규제 완화 등과 같은 자국 우선주의 정책은 기본적으로 미국 주식시장, 특히 중소형주의 강세 요인으로 작용할 것이다. 다만, 중장기적으로 대규모 감세 정책에 따른 채권 수급 부담과 보편 관세 부과로 인한 물가 상승 등의 요인은 시장 금리 상승과 강달러 현상을 자극할 소지가 있다.

한편, 주식시장을 놓고 본다면 트럼프 행정부가 추진할 보편 관세 여부에 민감도가 높아질 것으로 보인다. 특히, 수출 기업 비중이 높은 국내 증시의 경우 보편 관세의 실행은 타격이 불가피해 보인다.

대표적으로, 트럼프가 추진할 가능성이 있는 인플레이션 감축법(IRA) 및 반도체 지원법(CHIPS Act) 축소는 국내 반도체, 2 차전자, 자동차, 신재생 업종의 투자심리를 제약할 수 있는 요인이다. 반면, 기계(인프라 투자 기조), 방산(지정학적 갈등 확대 및 방산 수요 증가), 바이오(생물보안법, 약가 인하), 조선(화석연료 투자 확대) 등은 트럼프 트레이드 기대감이 반영될 수 있는 업종이다. 트럼프 당선 이후 단기적으로는 관련 우려가 반영될 수 있는 만큼 정책 민감도가 높은 업종보다는 상대적으로 불확실성이 적은 업종 중심으로 자금이 유입될 수 있다.

바이든 행정부와 트럼프 신정부 간 정책 비교

	바이든 행정부	트럼프 신정부
미중관계	<ul style="list-style-type: none"> - 디리스팅(De-Risking) - 전략적 표적 관세 - 신중국 전략 품목 301 조 관세 부과 - 수출통제 강화(첨단산업) - 강제 노동 제품 수입 금지 및 제재 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 디커플링(De-Coupling) - 중국산 수입품에 고율 관세 부과 - 중국의 PNTR 지위 철회 - 핵심 수출 통제 범위 확대
무역 통상	<ul style="list-style-type: none"> - 다자간 무역 협상 - 노동, 기후 규범 강화 - USMCA 및 IPEF 를 통한 무역 협력 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 양자 간 무역 협상 - 전방위적 보호무역주의 - 기존 무역 재협상 검토 - 무역수지 상호주의 원칙 - 불공정 무역협정 철회 - 보편 관세
공급망	<ul style="list-style-type: none"> - 프렌드쇼어링, 니어쇼어링 - 핵심광물 공급망 안정화 - 동맹국 및 파트너 역할 강화 	<ul style="list-style-type: none"> - 리쇼어링 및 온쇼어링 강화 - 자국 중심 공급망 재편 - 핵심광물 중국 의존도 축소
기후변화	<ul style="list-style-type: none"> - 기후변화 대응 적극 추진 - 친환경 에너지 투자 확대 - IRA 통한 청정에너지 기술 발전 - GSSA 협정 추진 	<ul style="list-style-type: none"> - 화석연료 산업 부흥 - 원자력 발전 확대 - 파리 기후협정 재탈퇴 - 그린뉴딜 중단
제조업	<ul style="list-style-type: none"> - Buy American 정책 유지 - IRA 와 CHIPS 법 통한 제조업 육성 - 전기차, 재생에너지 관련 산업 지원 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 제조업 강화에 초점 - Buy American 정책 확대 - IRA 기후 관련 지원금 축소 - CHIPS 법 보조금 축소 및 폐지
세제	<ul style="list-style-type: none"> - 중산층 감세 - 법인세 인상, 고소득층 세금 인상 - 인프라 및 청정에너지 재정 지출 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 법인세 인하, 개인소득세 인하 - 팁 면세 등 포괄적 감세에 중점 - 화석 에너지 재정 지출 확대
사회안정망	<ul style="list-style-type: none"> - 의료 확장 및 교육 지원 확대 - 아동 세액 공제와 주택 보조 강화 	<ul style="list-style-type: none"> - 메디케어 및 사회보장 제도 보호 - (약가인하) 국내외 제약사 경쟁 촉진
대외	<ul style="list-style-type: none"> - 동맹국 결집을 통한 미국의 리더십 강화 - 다자기구 강화 및 NATO 지지 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 우선 정책, 동맹국 공동방위 투자 의무 - 다자체제 거부 및 NATO 탈퇴 검토
대중국	<ul style="list-style-type: none"> - 중국과 전략적 경쟁 관계, 경쟁적 공존 기조 	<ul style="list-style-type: none"> - 중국으로의 전략적 독립, 최혜국대우 지위 박탈

자료: KOTRA, 언론보도, 키움증권 리서치센터

트럼프 신행정부 집권에 따른 업종별 영향

섹터	영향
반도체	(+) 연준의 선제적 금리인하 사이클 돌입은 반도체의 전방 수요 둔화에 대한 완충 역할 제공. 탈중국 및 미국 내 공장 이전 장려 기조는 초당파적 (+) 트럼프 집권으로 인해 강경한 대중 견제책 예상되며 반도체 및 핵심 판로 수요산업 내 중국 경쟁기업 견제 강화로 반사이익 기대 (-) 보호무역주의와 대중 규제 강화, 반도체 지원법 관련 불확실성 확대 우려는 상존
자동차	(+) 탈중국 공급망 전략으로 국내 기업이 일정 부분 수혜 받을 전망 (+) 트럼프 집권으로 친환경 정책 철회 및 IRA 전기차 및 배터리 보조금 축소 시 내연기관차의 경우 반사 수혜 가능 (-) 다만 한국도 보편적 관세 대상 국가에 해당하므로 미국향 완성차 수출시 관세 부담 존재. 또한, IRA 전기차 세액공제 혜택 축소 예상
이차전지	(-) 트럼프 집권으로 IRA AMPC 등 배터리 지원 정책 축소 혹은 일부 무력화 될 것으로 예상. 이 경우 세계 배터리 수요 감소 및 전반적인 투자 위축 예상 (-) 한국의 대미 수출 대부분이 반도체, 전기차, 배터리임을 감안 시 타격 불가피 (+) 다만, 중국 배터리 산업에 대한 견제 확대로 미국 시장 내 대중국 경쟁우위는 확대될 것으로 전망
신재생	(-) 트럼프 집권으로 인해 IRA 철회·축소 관련 노이즈 존재 (+) 다만 IRA 수혜지역은 경합주, 공화당 지지층에 집중, 일자리 창출 및 지역경제 활성화 효과 감안 시 완전한 철회는 어려움 (+) 금리 인하 사이클 도래하며 신재생 에너지 프로젝트 조달 비용 상승 및 수익성 악화 우려는 일부 해소될 것으로 판단
기계	(+) 인프라 투자 확대 기조로 인해 시추, 건설 관련 기계, 장비 수출 증가 예상 (+) IRA 정책 이전에 이미 미국 내 공장 보유, 관세나 보조금 철회 이슈로부터 상대적으로 자유로움 (+) 신규 화력, 원자력 발전소 건설 및 노후화 송배전망 교체 수요 지속 (+) AI 수요 및 데이터센터 증가에 따른 전력 수요 및 전력효율 필요성 증가 (-) 다만, 탄소중립 관련 생산 및 기술개발에 대한 투자는 위축될 우려
방산	(+) 트럼프 집권 시, 국가간 무역 및 지정학적 갈등 확대로 글로벌 방산 수요는 증가할 전망. 다만, 미국 중심의 자국 공급망 구축하는 과정에서 한국의 대미 방산수출 일부 둔화 예상 (-) 다만, 국제 분쟁 당기 종결시 수출 둔화 리스크 존재하며, 미국 방산기업과 경쟁 심화 가능성 존재
제약	(+) 금리인하 사이클 돌입은 바이오에 우호적인 환경 (+) 약가 인하 기조로 국내 제약 업체들의 미국 내수시장 점유율 확대 가능성 향상 (+) 생물보안법 초당적 지지로 중국 기업 입지 위축이 전망되나 의약 제조 환경의 특수성, 규제 및 전환 기간으로 즉각적인 수혜는 어려울 것으로 예상 (-) 다만, 필수 의약품 자립 추진 및 관세 인상은 국내 기업에는 리스크 요인
조선	(+) 미국 내 에너지 개발 장려 및 액화천연가스(LNG) 수출설비 확충시 LNG 선 발주 증가 예상

자료: 산업연구원, 언론보도, 키움증권 리서치센터

미국 대선이 주식시장에 미치는 영향

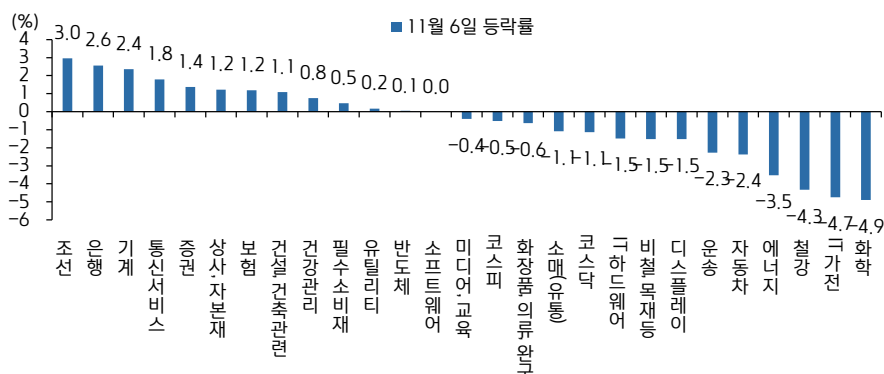
트럼프 트레이드 재개, 하지만 국내 증시는 부진

6일 국내 증시 장 중에 트럼프 당선 유박이 드러난 이후, 비트코인 강세, 미국 10년물 금리 4.4%대 돌파, 달러/원 환율 1,400 원 부근 진입, 미국 선물 시장 강세 등 트럼프 트레이드가 나타났지만, 국내 증시는 부진세를 면치 못했다(6일 등락률, 코스피 -0.5%, 코스닥 -1.1%). 트럼프 수혜 업종으로 불리는 방산, 조선, 기계, 은행 등 일부 업종은 강세를 보였지만, 시가총액 비중이 큰 반도체, 이차전지(IT 가전, 철강 등) 자동차와 같은 업종들이 약세를 보이면서 전반적인 증시를 끌어내린 모습이다.

사실 트럼프 당선 가능성은 이미 10월 내내 베팅 사이트, 여론 조사 결과 등을 통해 이미 주식시장도 학습을 해오고 주가에 반영해 왔다. 10월 말~11월 초 해리스의 추격 소식으로 되돌림이 나오긴 했지만, 실제 대선 개표 결과를 확인하면서 나타난 자산시장의 가격 변화는 익숙한 트럼프 트레이드 그 자체였다. 6일 미국 증시도 테슬라(+14.7%), 트럼프 미디어(+5.9%) 등 트럼프 수혜주를 포함해 미국 증시가 2%대 넘는 강세를 보였다는 점도 트럼프 트레이드가 유효함을 보여준다.

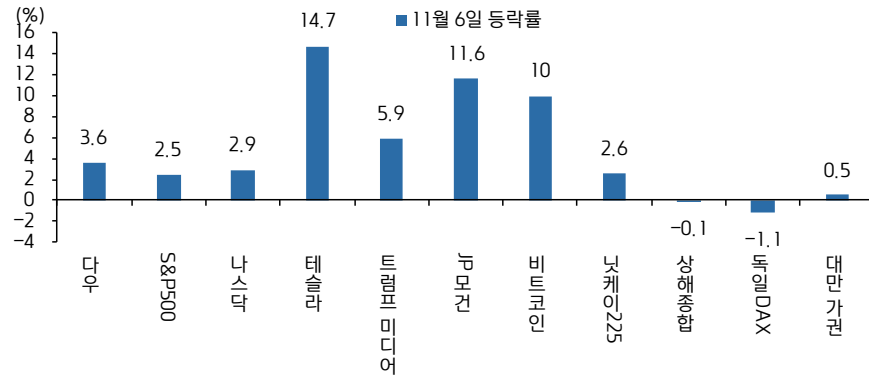
그런데도 국내 증시가 부진한 배경은 무엇일까? 이는 지난 트럼프 1기 시절과 달리, 본인의 정책을 더 공격적으로 추진할 수 있는 Red Sweep 구도가 유력해진 상황 속에서 2기 출범 이후 재차 본격화될 수 있는 무역분쟁의 두려움이 국내 증시에 주입이 된 것으로 보인다. 실제로 2018년도 본격화했을 당시에 중간재를 중심으로 수출 및 무역 의존도가 높은 국내 증시가 그해 20% 가까운 주가 급락세를 보였다(2018년 연간 등락률, 코스피 -17.3%, 코스닥 -15.4%). 또 2018년도에 비해 시가총액 비중이 높아진 이차전지주들이 트럼프 재집권 시 보조금 혜택 등 친환경 관련 법안이 이들 업체들에게 부정적으로 변할 수 있다는 불안감도 영향을 가했다.

11월 6일 대선 당일 국내 증시 및 주요 업종 등락률: 트럼프 수혜주(건설, 은행, 기계 등)를 제외한 대부분 업종이 부진



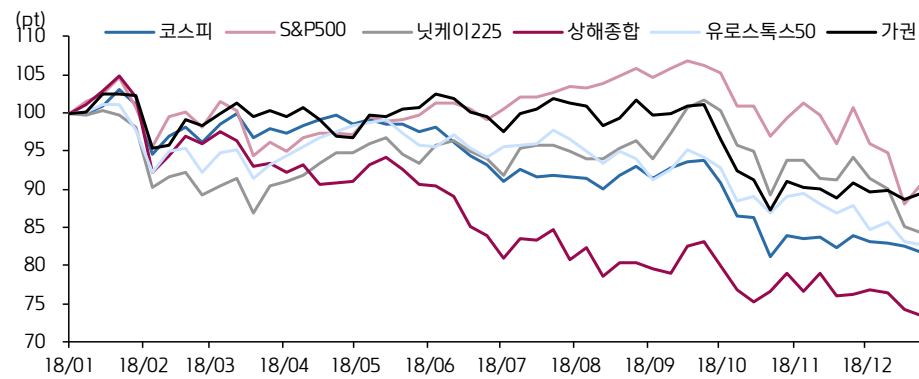
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

11월 6일 대선 당일 미국, 일본 등 주요국 증시 및 트럼프 수혜주 등락률: 한국과 달리, 미국 증시는 트럼프 정책(법인세 인하 등) 기대감에 힘입어 동반 강세를 시현



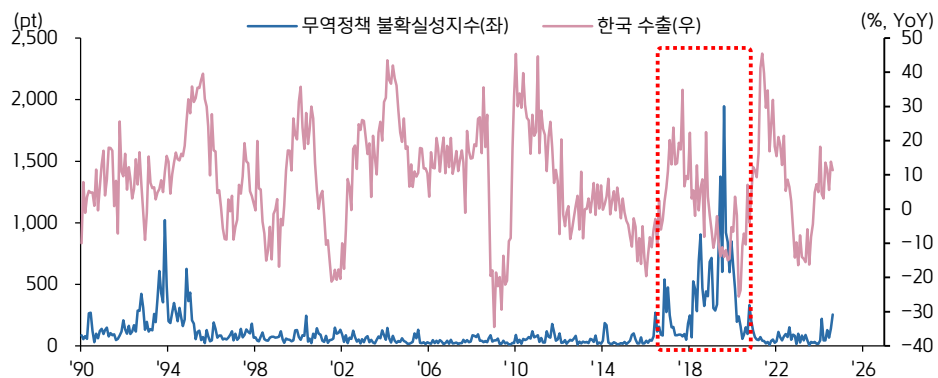
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2018년 미중 무역 분쟁 당시 주요국 주가 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2018년 미-중 무역 분쟁 당시 한국의 수출은 큰 폭 악화되며 증시 전반에 약세압력 심화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트럼프 1기 시절에 비해 무역분쟁의 충격 크지 않겠지만, 부담은 존재

학습된 무력감, 어제의 증시 반응은 한마디로 이렇게 정의할 수 있다. 지난 트럼프 1기 시절 겪었던 무역분쟁의 기억이 투자자들의 뇌리 속에 자리잡고 있는 것으로 보인다. Red Sweep 구도가 된 만큼 내년 1월 실제 트럼프 취임 이후 본격적으로 내각을 구성하면, 이전보다 관세 부과 움직임이 빠를 수 있다. 올해 미국 증시와 디커플링 현상이 계속된 상황 속에서 무역분쟁이 다시 재개될 시 내년 뿐만 아니라 트럼프 2기 내내 국내 증시는 부진을 면치 못할 것이라는 불안감을 가질 법 하다.

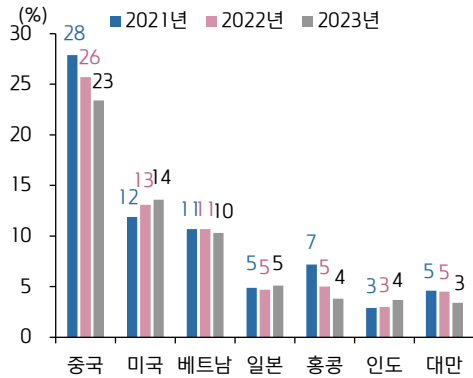
여기서 지난 1기 시절과 차별화되는 점들이 있다는 점에 주목해야 한다. 우선 한국, 대만, 일본 등 주요 아시아 국가들은 기업 전반적으로 미국에 대한 익스포저가 여타 국가 대비 상대적으로 높아진 상태이다. 이는 지난 무역분쟁 1기, 코로나, 러-우 사태가 미국으로 하여금 리쇼어링, 프렌드 쇼어링 등 자국으로 다른 국가에 대한 투자를 늘리게 만드는 정책을 진행해왔다는 데서 기인한다. 이 같은 쇼어링 정책은 미국 우선주의를 추구하는 트럼프 2기에서도 그 바통을 이어갈 것으로 판단한다.

이는 반도체 등 중간재('22년 기준 비중 74%) 수출 비중이 높은 한국에게는 기회요인이 될 수 있음을 시사한다. 또 2004년 이후 약 20년간 한국의 대중 수출 비중이 대미 수출 비중이 높았지만, 한국은 미국에 대한 의존도를 높여가면서 2024년을 기점으로 대미 수출 비중이 재차 역전을 한 상태이라는 점도 주목할 필요가 있다. 향후 트럼프가 중국에게 60% 이상의 고율관세를 부과하더라도, 중간재 포함 중국으로 수출하는 비중이 줄어드는 만큼, 지난 1기 시절처럼 무역분쟁이 주가 방향성에 직접적으로 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

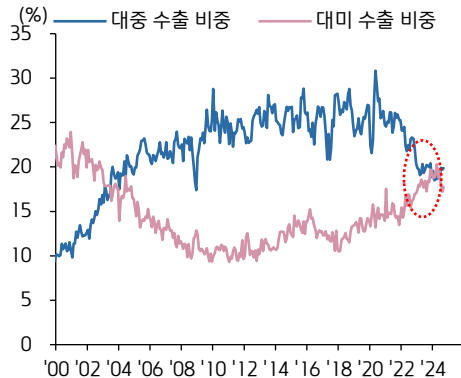
다만, 트럼프의 2기 정책이 공약 그대로 진행될지 혹은 상황에 따라 유동적으로 변화를 줄지는 실제 2기 정부 출범 이후 샘플을 해봐야 한다는 점에서 당분간 주가 변동성은 이전에 비해 그 레벨이 높아질 전망이다. 더 나아가, 보편관세를 국내 산업 전반에 걸쳐 부과할 여지는 낮겠지만, 대미 무역흑자가 큰 자동차, 석유, 배터리 등의 업종을 중심으로 관세가 부과될 리스크가 높다는 점은 단기적으로 관련 업종의 투자 심리를 위축시킬 것으로 보인다.

이렇게 트럼프 2.0 시대의 변화에 적응하는 것도 중요하나, 사실 이보다 국내 증시 방향성에 영향을 미치는 것은 실적이며, 현재 이익 전망이 시간이 지날수록 악화되고 있다는 점이 문제다. 한국의 수출 증가율은 4월(13.6%YoY)을 기점으로 10월 4%대로 둔화되고 있는 가운데, 코스피의 12개월 선행 영업이익 증가율도 4월 41%에서 고점을 형성한 후 11월 말 현재 23%대까지 둔화된 상태다. 역기저효과, 상 미국의 소비 탄력 둔화 전망 등을 고려 시, 이른 시일 내에 수출 및 이익 다운사이클 진입 국면에서 벗어나기 어려울 전망이다.

한국의 중간재 수출 비중 변화



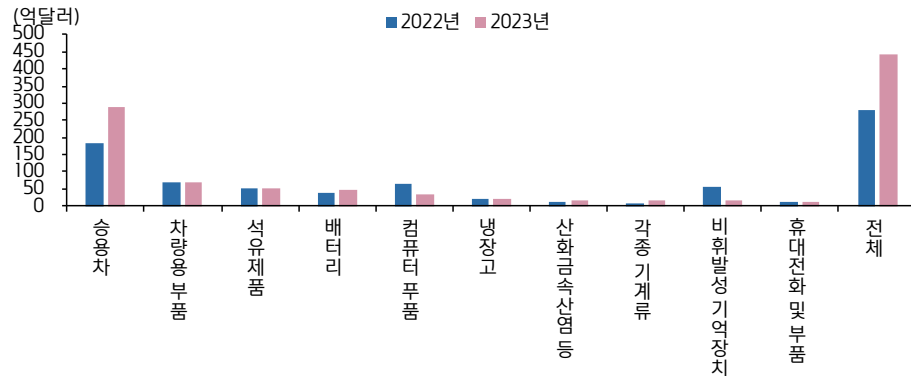
한국의 대중 수출 비중과 대미 수출 비중



출처: Kita, 키움증권 리서치센터

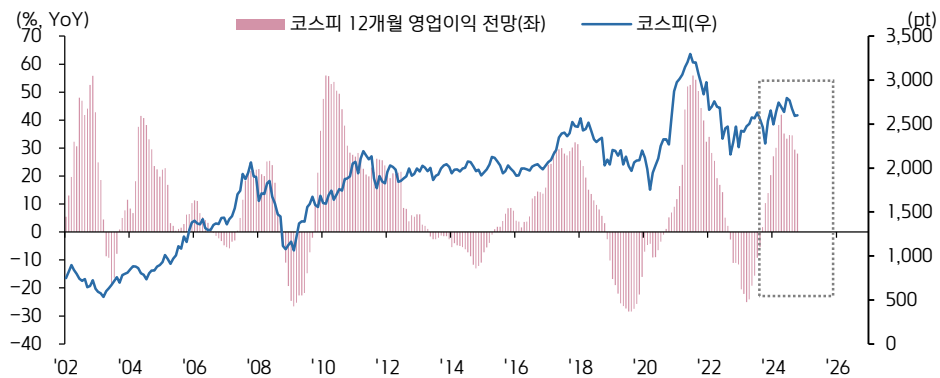
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

대미 무역흑자 품목 상위



자료: 산업연구원, 키움증권 리서치센터

코스피와 12개월 영업이익 전망



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

지수 박스권 흐름 고려 시, AI, 바이오, 방산 등 개별 업종으로 대응

정리하자면 이렇다. 현재 국내 증시에 상하방 압력이 공존한다. 하방 압력은 관세를 포함한 트럼프 2기 정책 시행을 둘러싼 불확실성이 자동차, 이차전지 등 특정 업종을 중심으로 투자심리를 위축시킬 소지가 있다는 점이 해당된다. 또 대선 이슈와 별개로 반도체를 중심으로 코스피의 이익 전망이 악화되고 있다는 점도 부담이 되는 부분이다.

반면, 상방 압력은 11월 FOMC에서도 25bp 인하가 예상되는 연준의 통화정책은 미국 내 실 수요 둔화를 완충시키면서 경기 후퇴 전망을 개선시킬 수 있다는 점이 해당된다. 또 트럼프 1기 시절과 달리, 반도체 등 중간재를 중심으로 미국의 프렌드쇼어링 정책에 합류하고 있다는 점이 향후 관세 부과 시 협상의 여지를 제공할 수 있다는 점도 위안거리가 될 수 있을 것이다.

결국 내년 초 트럼프 2기 내각 구성 후 공식 출범해 실제 정책 윤곽이 드러나기까지는 국내 증시는 박스권 흐름을 보일 전망이다. 앞서 제시한 표테이블 “트럼프 실행정부 지권에 따른 업종별 영향”에서 확인할 수 있는 것처럼, 현시점에서는 개별 업종마다 유불리 요인은 존재하기 때문에, 취사 선택이 필요하다.

그 중에서 대선 이후 정책 변화에 적응할 수 있는 업종 혹은 대선 이슈와 무관하게 성장을 할 수 있는 업종을 중심으로 대응해 나가는 전략이 적절하다.

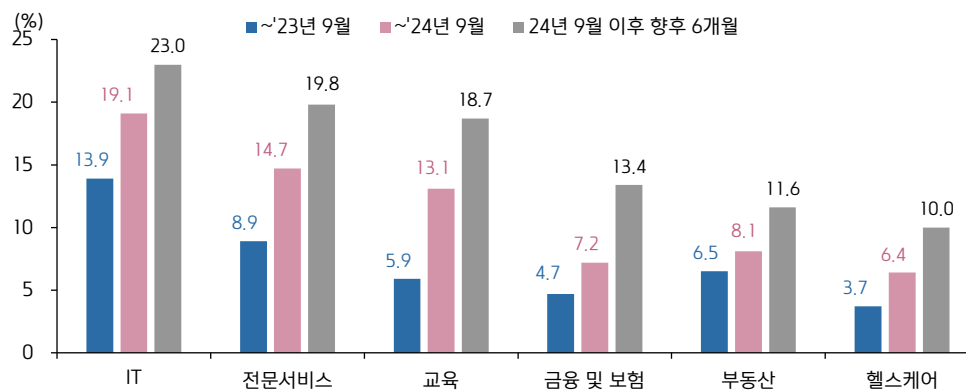
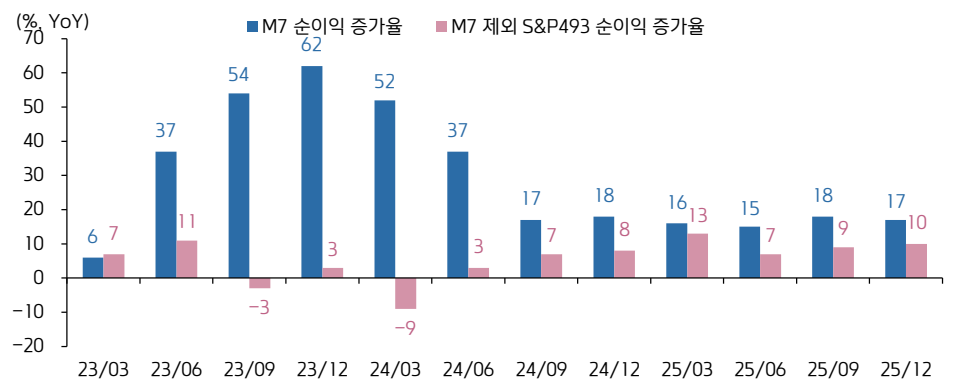
우선 트럼프 2기 출범 이후 AI 규제 완화, 전략 인프라 수요 증대 등으로 성장 전망이 여타 산업에 비해 밝은 HBM, 전력기기 등 AI 주들에 대한 비중 확대를 제시한다. 이번 M7 3분기 실적시즌은 기대치의 충족 여부 문제였을 뿐, 이들의 CAPEX 증가 추세는 훼손되지 않았음을 확인할 수 있었으며, 내년에도 이들에 대한 증시의 실적의존도가 높아질 전망이다. 더 나아가, IT, 전문서비, 교육 등 주요 업종을 중심으로 A를 채택하는 기업들이 늘어날 것이라는 점을 감안 시, 메인 투자 테마로서 AI는 유효하다고 판단한다.

바이오주도 초과수익의 기회를 제공할 전망이다. 미국 10년물 금리가 4%대 중반까지 급등하기는 했지만, 트럼프 당선 시 예상가능한 워스트 시나리오를 반영한 레벨인 것으로 보인다. 이는 현재의 금리 레벨은 오버슈팅 구간이며, 연준의 인하 사이클도 진행 중임을 감안 시, 금리에 대한 성장주들의 밸류에이션 부담은 더는 가중되기 어려울 전망이다. 동시에 이익 모멘텀이 개선되고 있는 국내 바이오주들에게 우호적인 환경을 조성시켜줄 것으로 판단한다.

방산주도 트럼프 2기가 만들어낼 수 있는 구조적인 변화에 수혜를 볼 수 있는 업종이다. 트럼프가 본인이 재임에 성공할 시 러-우 전쟁을 종결시키겠다고 언급하기는 했으나, 그의 2기 출범 이후 이스라엘, 이란, 사우디 등 중동 정세는 한층 더 복잡해질 소지가 있다. 더나아, 중국의 대만 흡수 통일 욕구는 점증하고 있는 가운데, 미국과 중국의 안보 전략이 충돌하는 곳도 해당 지역인 만큼, 25년 미국과 중국은 무역 이외에도 안보 측면에서 갈등을 수시로 빚을 것이라는 점에 주목할 필요가 있다. 이는 트럼프가 제시한 NATO의 방위비 지출 상향 여부 문제(GDP 대비 2% 이상)와 별개로, 각국들로 하여금 국방력 강화의 중요성을 높이는 부분이다.

은행, 증권 등 밸류업 관련주도 대선 이후 수시로 높아질 수 있는 변동성 대응에 적절한 업종이다. 이번 3분기 실적시즌에서도 확인할 수 있듯이, 실적시즌에서 밸류업 정책을 공시한 기업들의 대부분이 주주환원정책에 주안점을 둘 것으로 보이며, 이 같은 주주환원이라는 재료는 변동성 관리 및 수익률 방어 차원에서 관심을 가져야하는 테마라고 판단한다.

미국 M7 vs S&P493의 이익 증가율(위쪽), 23년 9월, 24년 9월 및 향후 6개월간 산업별 AI 채택률(아래쪽)



자료: Business Trends and Outlook Survey, 키움증권 리서치센터

미국 10년물 금리와 국내 바이오 업종 지수



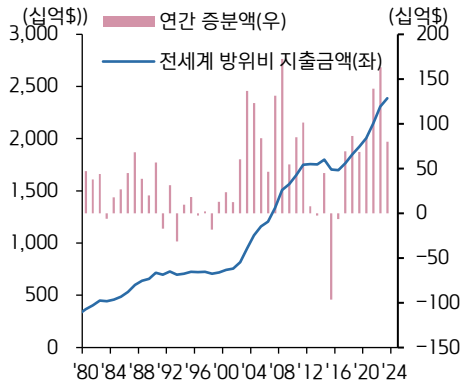
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

바이오 업종 이익 전망과 외국인 수급



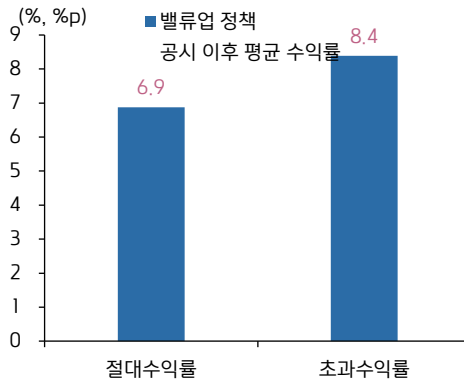
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

전세계 방위비 지출 및 연간 증분액



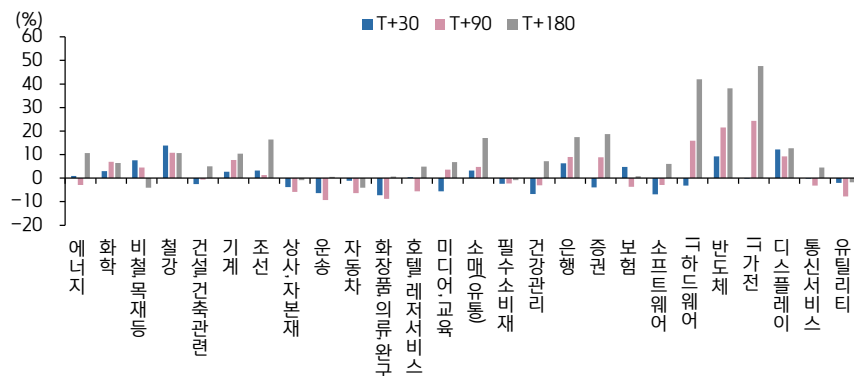
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 국내 11개사 밸류업 공시 이후 성과



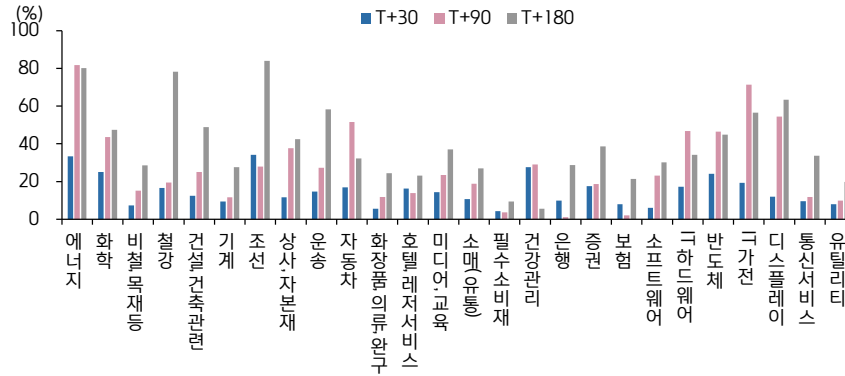
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

코스피 기준, 2016년 미국 대선 이후 30일/90일/180일 업종별 수익률: 트럼프 1기 시절, 에너지, 철강 등 트럼프 정권 수혜주로 불리는 업종들의 성과보다 반도체 등 여타 업종의 성과가 시간이 지날수록 우수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 기준, 2020년 미국 대선 이후 30일/90일/180일 업종별 수익률: 바이든 시절도 마찬가지로, 바이든 피해주라 불리는 에너지, 화학 등 친환경주들의 성과가 당선 이후 수익률이 상대적으로 우수한 것으로 집계되는 등 중기적으로 개별 업종 주가는 정치보다는 펀더멘털이나 매크로 환경에 달려있음을 시사.



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

채권시장 영향

트럼프 트레이드 선반영, 추가 상승 여력 제한적

트럼프 대통령 후보의 당선과 공화당의 상원 장악으로 미국채 시장은 공급 부담이 높아질 것으로 예상된다. 공화당의 감세 정책 공약으로 재정 확대의 재원을 미국채 발행을 통해 조달할 가능성이 높아졌다. 뿐만 아니라 대중 관세 부과 정책은 인플레이 우려를 높일 가능성이 부각되고 있다.

이는 미국채 금리의 상방 요인으로, 10월 이후 미국채 시장은 트럼프 당선 가능성을 반영해왔다. 10월 초 미국채 10년물 금리는 3.7% 내외에서 거래되었으나, 최근 들어 4.4%를 상회하면서 10월 초 대비 약 70bp 상승했으며, 9월 저점 이후로는 약 80bp 높아진 레벨이다.

그렇다면 미국채 금리는 상승세를 이어갈까. 결론부터 말하자면, 단기적으로는 추가 상승 압력이 상존하겠으나, 미 연준의 점진적인 금리 인하 사이클이 지속된다면 미국채 10년물은 4.5% 내외에서 고점을 형성 후 완만한 하락세를 보일 것으로 전망한다.

2023년 이후 미국채 10년물 금리가 4.5%를 상회했던 시기는 2023년 10~11월, 2024년 4~6월로 두 시기는 모두 미 연준의 추가 긴축 혹은 동결기 지속 우려가 반영되었던 시기였다. 2023년 10~11월에는 미국 물가가 예상보다 높게 발표되면서 추가 긴축에 대한 경계감이 부각되었던 시기였다. 그리고 2024년 4~6월에는 미국 경기가 예상보다 양호해 미 연준의 금리 인하 기대가 축소되었던 시기였다. 당시에는 2024년 말까지 정책금리가 5.25~5.50%로 동결될 가능성까지도 반영되었던 시기였으며, 실업률도 낮고 미국 ISM 제조업지수가 기준선인 50을 일시적으로 상회하면서 경기 확장세를 가리키기도 했던 시기였다.

하지만 현재는 미 연준의 금리 인하 사이클이 시작된 가운데, 고용시장의 둔화 리스크가 상존하고, 미국 ISM 제조업지수 또한 지속적으로 기준선인 50을 하회하고 있다. 9월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인하했음에도 경기 회복보다는 점진적 경기 둔화 가능성이 높고, 이에 따라 금리 인하 또한 점진적으로 진행할 가능성이 높게 평가되고 있다.

이를 고려하면 미국채 금리의 추가 상승 여력은 제한적인 가운데, 재차 미 연준의 금리 인하와 그 배경을 반영하면서 금리는 하락 압력을 받을 것으로 예상된다. 최근의 금리 상승에는 미 연준의 금리 인하 사이클 지속과 무관하게 트럼프 당선에 따른 인플레이 우려, 재정 확대 정책에 따른 국채 발행 증가 등이 반영된 것으로 판단하며, 이후 금리 인하를 반영하며 하락할 여력이 남아있다고 본다.

더 나아가 트럼프의 관세 부과 정책 등이 가져올 수 있는 부정적인 영향에 대해서도 고려해야 한다. 트럼프 1기 당시 무역정책 불확실성에 따라 글로벌 무역량 감소와 이에 따른 경기 위축을 겪었다는 점에서 2기 정부에서 추가 관세 부과는 금리 인하에도 불구하고 최근의 경기 둔화 사이클을 지속시킬 가능성을 배제할 수 없다.

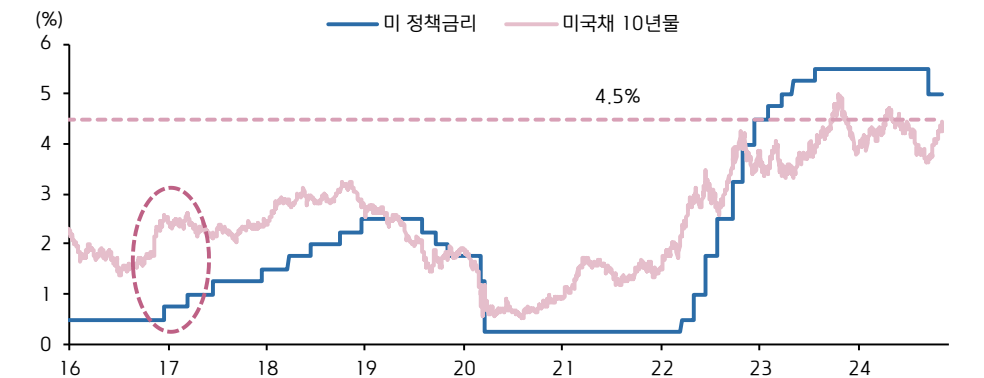
뿐만 아니라 공화당이 하원까지 장악하는 '레드스윙'의 경우가 아니라면 최근 트럼프 정책을 반영하며 상승했던 부분이 되돌려질 것이다. 의회에서의 정책 집행에 브레이크가 걸리면서 정치 불확실성이 고조될 것으로 보이며, 이는 다시 채권 매수의 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

트럼프 1기 당시 당선 직후부터 감세 정책과 이에 따른 경기 회복, 기대인플레이 상승 등을 반영하면서 금리가 상승 압력을 받았던 과거 사례가 있다. 하지만 현재는 경기 사이클이 둔화를 가리키고 있으며, 국제유가가 급등하지 않는 한 물가는 2~3% 수준에서 등락을 이어나갈 것으로 예상된다는 점을 고려해야 한다. 따라서 현재 미국채 10년물이 4.5%에 근접한 수준은 현 정책금리 수준에서의 동결 지속이나, 재차 인상에 대한 우려를 반영하는 수준으로 판단하며, 이는 금리 인하가 지속되는 환경에서는 오버슈팅 구간이라고 본다.

그렇다면 트럼프 후보의 당선으로 미 연준의 금리 인하 사이클에 변화가 있을까. 아직 이를 판단하기에는 이른 시기라고 본다. 트럼프 행정부의 본격적인 정책 집행이 상반기보다는 하반기부터 시작될 것으로 보며, 정책의 급진적인 변화가 상반기 중에는 크지 않다면, 경기 둔화 리스크 상존과 더불어 물가 둔화는 미 연준의 금리 인하를 지지하는 요인이 될 것이다. 따라서 미 연준은 2025년 6월 상반기까지 매 회의마다 25bp 씩 점진적인 금리 인하를 지속할 것으로 예상하며, 인하 사이클의 최종 금리 수준이 3.25~3.50%가 될 것으로 통화정책 전망을 유지한다.

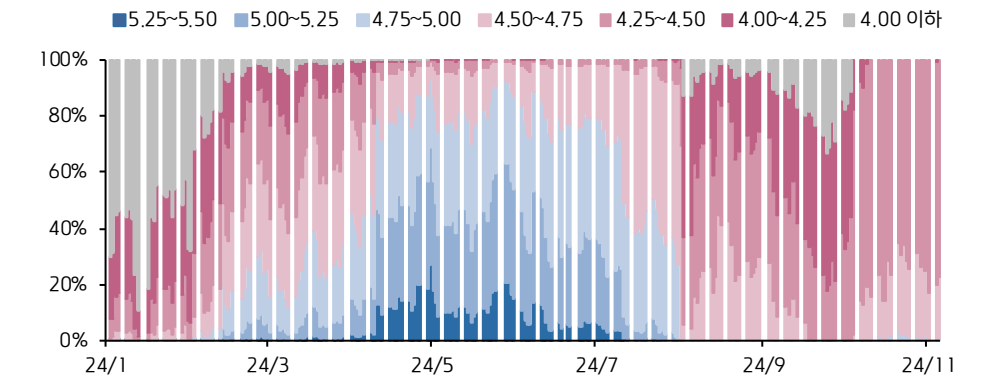
다만 금리 인하 사이클을 반영하면서 시장금리가 하락하더라도 미국채 공급 부담이 수시로 제기될 수 있는 환경임을 고려, 미국채 10년물 금리의 하단은 기존 3.5~3.6%보다는 높은 3.7~3.8% 내외 수준일 것으로 전망한다. 인플레이 리스크보다는 수급 부담에 따른 기간 프리미엄이 반영된 금리 하단을 소폭 상향 조정하며, 10년물 전망치 상단 또한 기존 4.3%에서 4.5%로 상향 조정한다.

미국채 10년물 금리와 미 연준 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch상 2024년 12월 정책금리 전망 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 ISM 제조업지수와 미 연준 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 통화정책 전망 또한 변화 없어

트럼프 당선과 관련해 미 연준의 통화정책 전망과 마찬가지로 한국은행 통화정책 전망 또한 이전 전망을 유지한다. 한국은행은 기존 전망대로 내년 3분기까지 매분기 1회씩 기준금리를 인하할 것으로 전망한다.

특히 트럼프 행정부가 내세울 정책은 한국 경기에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 관세 부과 등은 한국 수출에 대한 불확실성을 높이는 요인으로, 최근 반도체 중심의 수출 경기에 대한 부정적인 전망이 확대되는 가운데서 대외 요인으로 인한 글로벌 무역량 감소는 한국 경제 성장에 부정적인 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

따라서 분기 1회 수준의 금리 인하는 지속되는 가운데, 오히려 한국의 경우 추가 인하 가능성 또한 열어둘 필요가 있겠다. 물가가 2% 수준으로 유지된다면 한국은행 또한 급격한 완화 정책 시행은 제약되겠지만, 점차적으로 내수 부진과 수출 수요 위축 등이 이어진다면 이를 대응하기 위한 추가 인하의 필요성이 부각될 것으로 전망하기 때문이다. 트럼프 1기 당시에 관세 부과 등의 정책은 임시 직후가 아니라 시차를 두고 시행했다는 점을 감안, 관세로 인한 경기에 대한 부정적인 영향은 2025년 하반기 이후부터 확인하면서 점검해볼 필요가 있겠다.

이를 고려할 때, 국고채 금리는 대외 금리에 연동되어 상승 압력을 받을 경우 저가 매수세가 유입될 만한 레벨이 될 것으로 예상된다. 트럼프 당선으로 인해 대외 금리의 급등세 속에 국고 3년물 금리 또한 3.0%를 일시적으로 상회할 수 있지만, 한국의 경우 트럼프 당선이 금리 인하 속도를 늦추기보다는 오히려 확대시킬 수 있는 측면이 있다는 점에서 금리 상승 압력은 미국보다 더 일시적에 그칠 가능성이 높다.

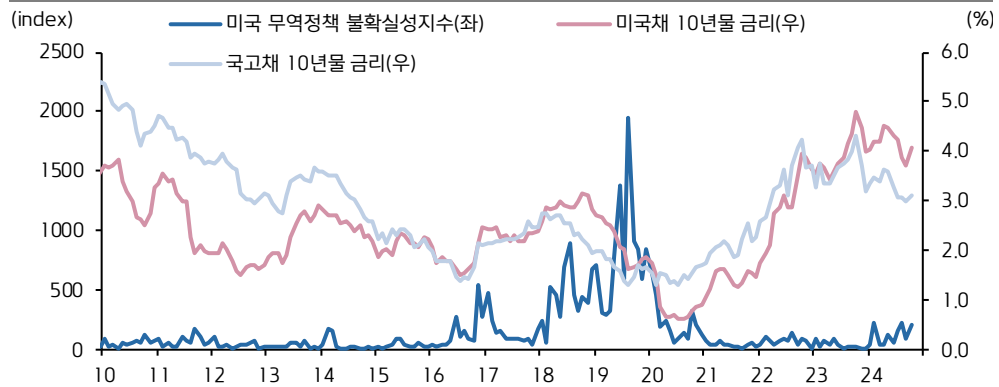
더군다나 미국 의회 하원에서 민주당이 다수당을 차지한다면 우려만큼의 급진적인 정책 시행은 제한될 것으로 판단한다. 공화당의 관세, 재정 확대 정책 등 채권시장에 부정적인 영향이 대부분 선반영된 가운데, 정책 집행이 본격화되기 어려운 환경이라면 선반영된 기대 부분이 되돌려지는 양상 또한 금리 하락 요인으로 작용할 전망이다. 위와 같은 상황을 고려 시 국고 3년물은 3.0%, 국고 10년물은 3.15% 이상 구간에서는 매수 전략을 취하는 것이 적절하다고 판단한다.

한국 수출증가율과 한국은행 기준금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 무역정책 불확실성 지수와 한미 국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국은행 기준금리와 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

외환 및 경제 방향

트럼프 공약은 달러에 복합적, 연준 정책과 펀더멘털에 주시

트럼프 2기 외환시장은 어떻게 움직일까? 트럼프의 발언을 살펴보면 달러 약세를 선호한다고 밝히고 있지만 트럼프의 공약들은 미 달러화의 강세 요인들이 많다. 감세와 재정지출 확대라는 조합은 인플레이션을 자극할 수 있는 만큼 연준의 금리 인하가 쉽지 않을 것이라는 전망이 강화되고 있다. 최근 미국 대선을 앞두고 트럼프 당선 가능성이 높아지면서 미 국채금리와 달러가 상승한 점을 이를 잘 보여준다.

트럼프 당선 직후 일시적으로 달러의 상승 압력이 높아질 수 있지만 트럼프 공약에 따른 우려를 일정부분 선반영한만큼 추가 상승폭 확대는 제한될 것으로 보인다. 트럼프 공약이 달러에 미치는 영향은 복합적이다. 인플레이션 우려와 동시에 성장에 부정적으로 작용할 수 있다. 현재 미 달러화에는 트럼프 공약에 있어 가장 우려하는 부분을 미리 반영하고 있는 만큼 추가 상승이 제한될 것으로 보이며 정책 현실화를 확인하는 과정이 뒤따를 것으로 보인다.

내년 상반기 중 달러는 연준 통화정책과 펀더멘털 흐름에 보다 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 이에 미 달러는 현 수준보다 낮아질 것으로 보이며 내년 하반기 중에는 연준의 금리 인하 종료와 미국과 주요국 간의 펀더멘털 차이, 트럼프 정책 움직임 등을 고려해 하반기 중 반등할 것으로 전망한다. 달러/원 환율 역시 1,400 원을 상회하겠으나 일시적으로 판단하며 미 달러화 흐름 고려할 때 내년도에는 주로 1,300~1,400 원 범위에서 등락을 보일 것으로 예상된다.

우선, 트럼프 당선 직후 일시적으로 달러의 강세 압력이 높아질 수 있으나 관련 정책 불확실성을 미리 반영해온 만큼 트럼프 1기에 비해서도 달러 강세는 더 짧을 것으로 예상된다.

과거 트럼프 1기 당시의 외환시장을 살펴보면 미 달러화의 강세는 2016년 11월 당선 직후 그해 12월까지 약 두 달간 강세를 보였으나 그 이후에는 약세로 전환하며 2017년 1년 동안은 하락세를 보였다. 달러/원 환율도 약 6.5% 정도 상승하며 2달간 오름세를 보였으나 2017년 들어 하락 전환, 1년 동안 원화는 달러 대비 약 12% 가량 강세를 보였다. 트럼프 1기 당선 직후 미 달러가 강세를 보이긴 했지만 그 기간이 길지 않았다.

트럼프 1기 첫해에는 미국 및 글로벌 경제가 양호하게 유지되면서 미국이나 한국에서는 기준금리를 인상하던 시기였다. 이에 미국 국채금리는 1년간 오름세를 보였지만 금융시장 내 안전자산 선호가 완화된면서 미 달러화는 약세를 보이고 주요

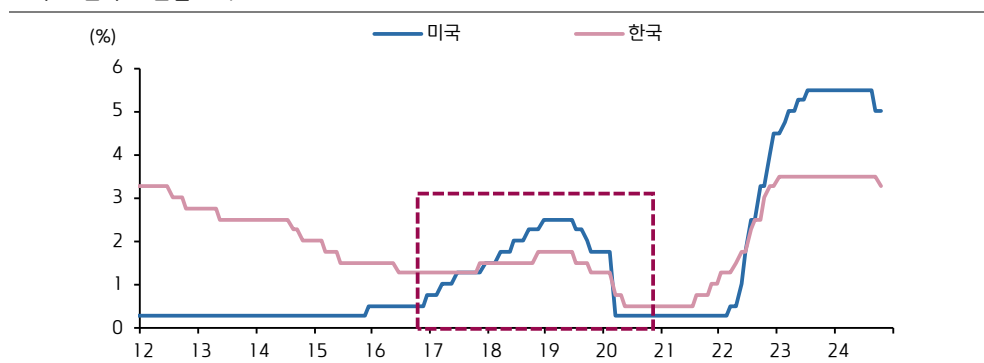
통화들은 상대적으로 강세를 보일 수 있었다. 그리고 2018년부터는 중국에 대한 미국의 관세부과가 시작되고 미국 및 글로벌 성장이 둔화되면서 금융시장 내 안전자산 선호에 의해 미 달러화가 강세로 전환되었다. 이는 달러/원 환율의 상승 압력으로 작용했고 남은 트럼프 재임 기간동안 오름세를 보였다.

달러인덱스와 미 국채금리(10년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국과 한국 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스와 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

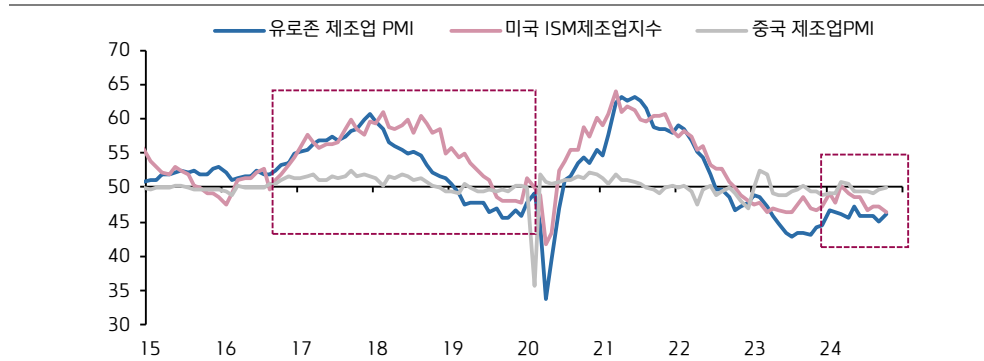
이번 미국 대선에서는 트럼프 당선 가능성이 높아지자 미 달러화는 국채금리와 더불어 오름세를 보였다. 트럼프의 당선 가능성이 높아지면서 공약에 대한 우려와 불확실성이 가격에 미리 반영시켰다는 점이 과거 트럼프 1 기와의 차이점으로 볼 수 있다. 우려를 미리 반영한 만큼 이를 확인하는 과정이 필요하며 그 과정까지는 시간이 필요한 만큼 일시적인 달러 강세 기간이 2016년 당선 직후에 비해 짧을 수 있다.

트럼프 2기 출범과 행정부의 구성 그리고 이후 관세 부과 등 공약의 현실화 과정까지 확인이 필요한 부분이다. 트럼프 1기 당시에도 관세부과는 집권 2년차부터 시행이 되었고, 1년차에 미 달러화는 경기 흐름에 좀더 민감하게 움직였다. 내년 상반기 미 달러에는 연준의 통화정책과 주요국 경기 방향성이 좀더 중요하게 영향을 미칠 것으로 예상된다.

2025년 상반기까지 미 달러화는 연준의 금리 인하 사이클과 미국 경기 둔화, 유로화의 단기 반등 등으로 하락할 것으로 보인다. 연준은 과잉 긴축에 따른 정상화 과정이 진행되면서 매회의마다 25bp 인하가 가능할 것으로 보이며 2025년 6월 최종금리 3.50%에서 금리 인하 사이클이 마무리될 것으로 예상된다. 내년 상반기 초반 미국 경제성장률은 둔화되나 유로존의 경제성장률은 점진적이지만 반등세를 보이며 미국과 유로존이 펀더멘털 격차가 축소될 수 있다. 이는 유로화의 단기적인 반등과 미 달러화의 하락 요인이 작용할 것으로 예상된다. 하지만, 하반기에는 연준의 금리 인하가 종료되고, 미국 경기의 반등세가 이어지면서 미국은 다시 주요국 대비 펀더멘털 우위에 있을 것으로 예상된다. 또한, 트럼프 2기의 정책이 조금씩 가시화될 수 있다는 점은 재정지출 확대나 미국 금리 상승 압력 등으로 반영되며 미 달러화에는 강세요인으로 작용할 것으로 보인다.

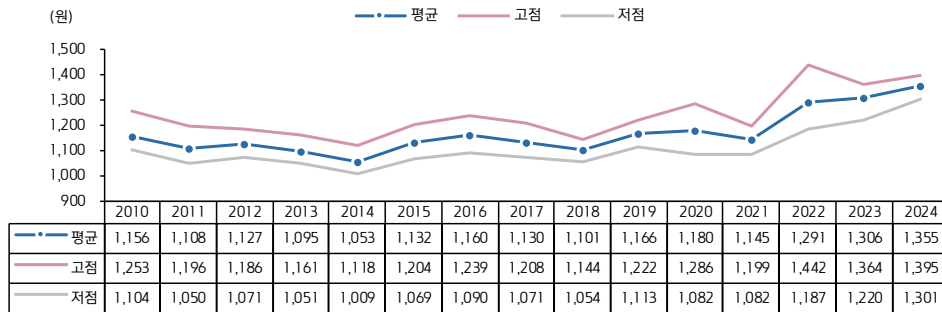
달러/원 환율에는 다양한 요인들이 영향을 미치나 주로 미 달러화 흐름에 연동하며 움직일 것으로 예상된다. 트럼프 당선 직후 일시적으로 달러 강세 압력이 높아지면서 달러/원 환율이 1,400 원을 상회할 수 있다. 하지만, 한국의 무역수지 흑자 흐름이나 한국의 순대외채권국이라는 위치 등을 고려할 때 1,400원 흐름이 고착화될 가능성은 낮다. 미 달러화 강세가 일시적으로 높아진 이후 내년 상반기 중 약세를 보인다면 달러/원 환율의 하락도 가능하다. 내년 달러/원 환율은 주로 1,300~1,400 원 레인지에서 움직이며 상반기 중에는 1,300 원 초중반에서 하반기에는 1,300 원 중후반에서 등락을 보일 것으로 예상된다.

미국, 유로존, 중국 제조업PMI



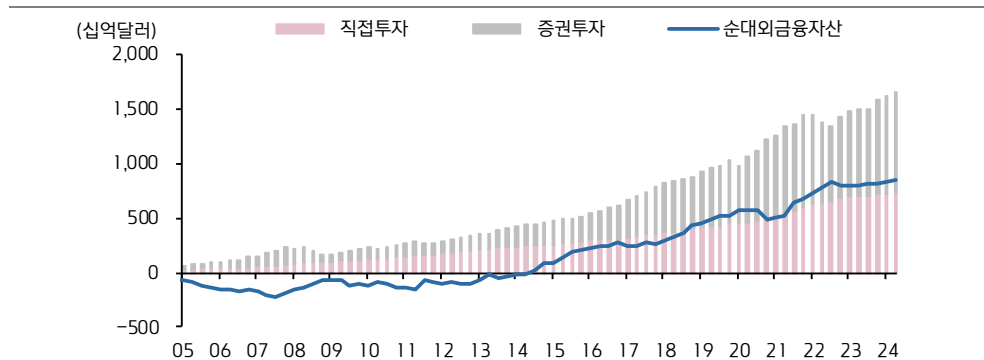
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율 연간 평균과 고점, 저점



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 2024년 11/6일 기준

한국 직접투자, 증권투자, 순대외 금융자산



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

트럼프 2기, 미국 우선주의 보다 강화

트럼프 2기는 미국 우선주의가 보다 강화될 것으로 예상된다. 세계화 둔화가 한층 더 진행될 것이고 보호무역주의에 따라 각자도생 움직임도 활발해질 것으로 보인다. 새로운 흐름은 아니다. 코로나 19 이후 경제 안보를 중시하는 글로벌 교역 구조와 공급망 재편 속도가 더 빨라질 수 있음을 의미한다.

미국 트럼프 2기 정부는 자국 이익을 우선으로 정책 기조를 취하며 다자 협상보다는 양자 협상을 중시할 것으로 예상된다. 이는 트럼프 2기의 관세 및 통상 정책의 행보를 가늠할 수 있는 부분이다. 트럼프 2기를 바라보는 금융시장의 가장 큰 부담은 관세 부과이다. 전 수입품에 대한 10% 보편적 기본 관세, 60% 대중국 관세, 상호주의 관세 부과 이 세가지가 트럼프가 내세우는 관세 정책이다.

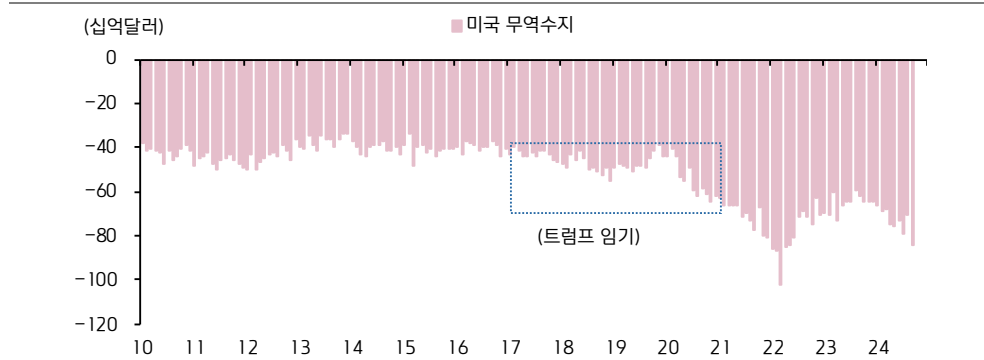
관세 부과 범위나 상대국의 보복 여부에 따라 미국 경제나 글로벌 경제에 미치는 영향은 상이하다. 따라서, 관세 부과의 경제적 영향을 정확하게 추정하기는 어렵다. 트럼프 1기 당시 미국이 중국에 관세를 부과했지만 미국의 무역적자 규모는 잠시 축소되었다 다시 확대돼 유의미한 효과를 보지 못했다. 트럼프 2기 정부의 관세 부과로 미국 수입 감소폭이 수출보다 커질 경우 무역적자 개선 효과를 일부 기대해볼 수 있으나 GDP 감소와 물가 상승 우려라는 부정적인 영향도 배제할 수 없다. 이를 고려할 때 트럼프 행정부가 일방적인 관세 부과로 통상정책을 펼치기 보다는 국가별로 각기 다른 협상 카드를 내놓을 수 있다. 현재, 트럼프 트레이드로 인해 상승한 미국 금리나 달러는 가장 worst 시나리오를 이미 반영하고 있을 가능성이 있다.

미국 정부는 리쇼어링 정책과 해외 기업의 현지 생산, 투자를 유도하고 있다 양자간 협상을 통해 관세 부과가 국가별로 차별화될 가능성이 있다. 한국의 경우 미국과 FTA 협상을 맺은 국가임을 고려할 때 재협상을 통한 관세 면제 조항 등이 이어질 여지가 있다. 2016년 트럼프 1기에 비해 글로벌 자유로운 교역은 약화된 상황이며 관세 부과는 이를 더욱 위축시키며 미국으로의 외국인 직접투자(FDI)가 더 강화될 가능성이 있다. 글로벌 교역량이 줄어들수록 국가 또는 지역별 각자도생의 길을 찾는 움직임은 강화될 수 밖에 없다.

한국은 미국 수요의 의존도가 한층 더 높아질 것으로 예상된다. 중국 경기에 대한 의존도를 낮추면서 미국의 중국 관세 부과에 따른 부정적인 영향이 이전보다 줄어들 여지는 있다. 하지만, 한국 경제가 미국 수요에 대한 의존도가 높아질수록 그리고 미국에 대한 FDI 확대 및 현지 생산이 증가하면서 수출의 낙수효과는 더욱 약화될 것으로 예상된다. 트럼프 관세 조치나 통상정책은 한국 경제의 산업 구조에 있어

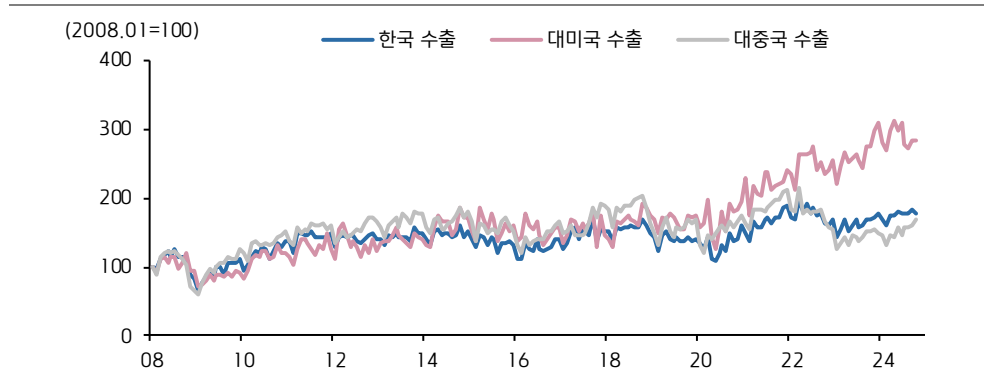
대미국의 수요 의존도를 더욱 높임에 따라 미국 정책 및 수요의 수혜 여부에 따라 산업과 기업간의 차별화를 더욱 심화시킬 것으로 예상된다.

미국 무역수지 추이



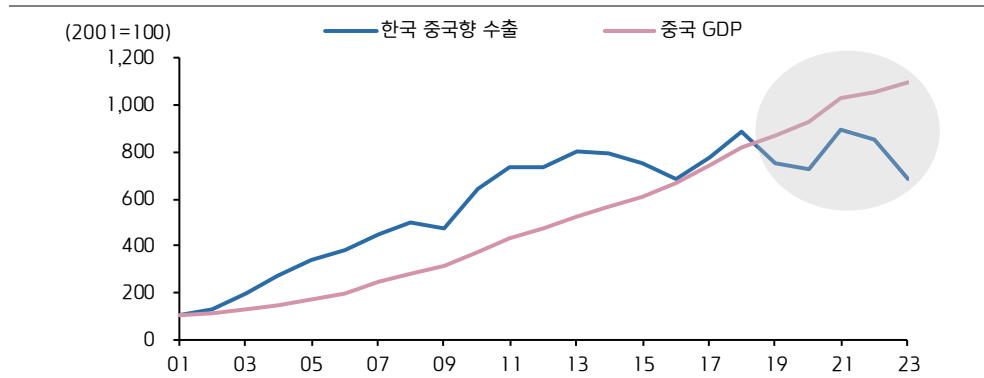
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 대미국, 대중국 수출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 GDP와 한국 대중국 수출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터