

G2는 지금

미국發 G2 경제정책 시나리오 점검



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

China Strategy Analyst 홍록기 hongluckiee@kiwoom.com

RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com



Issue Brief

누구보다 빨랐던 내각 구성, 트럼프를 향한 YES 맨들의 총성

내각 구성: 2024년 11월 23일(현지시간) 트럼프 2기 내각 구성이 마무리 되었다. 과거 트럼프 1기에는 12월이 지나서 내각 인선이 발표되었고, 조 바이든 대통령 역시 대통령 당선 16일 이후 첫 내각 지명자를 발표한 것을 감안하면 17일 이내에 내각 구성을 완성한 것은 상당히 빠른 타임라인이다. 트럼프 2기 내각 키워드는 '총성심'이다. 트럼프 본인과 가장 색깔이 비슷하고 본인이 추구하는 정책을 군말없이 수행할 수 있는 사람 중심으로 내각을 구성 한 것이다. 트럼프의 핵심 정책은 3 가지 정도로 분류 가능하다. 재정정책, 관세 무역, 이민 정책 등이다. 위 3 가지 과제를 수행할 수 있는 주요 인사로 1)스콧 베센트(재무장관: 재정정책 담당), 2)하워드 러트닉(상무장관: 관세 및 무역 정책 담당), 3)크리스티 놈(국토안보장관: 이민 정책 담당), 4)일론머스크/비비 라마스(정부효율부 공동수장: 정부 효율화 담당) 등을 꼽는다.

인사 관점에서 엿본 미국 경제 정책의 전망

재정 정책: 헤지펀드 매니저 출신인 스콧 베센트 재무장관 내정자의 정책 핵심 키워드는 '성장'이다. 감세 공약 이행을 우선순위로 두고 성장을 견인하며 나머지 퍼즐을 맞추겠다는 것이다. 그는 2028년까지 예산 적자 GDP 3% 수준까지 축소, GDP 성장을 3% 견인, 하루 300만 배럴의 추가 에너지 생산 등의 목표를 설정했다. 이를 풀이하면 1)감세를 통해 국가 생산성을 높이고, 2)높아진 생산성을 기반으로 예산 적자를 축소하며, 3)에너지 생산량을 확대해 물가를 안정화시켜 4)소비를 견인하겠다는 것이다. 이러한 성장 관점에서 '관세 정책'은 성급하게 접근할 부분이 아니라 전략적으로 접근할 부분이다. 설부른 관세 확대 정책이 상대국의 거센 반발을 일으킬 경우 수입 물가 상방 압력으로 작용하기 때문이다. 이에 스콧 베센트는 관세 정책을 협상의 카드로써 점진적으로 시행해야 한다고 주장한다. 온건한 관세 정책이 성장을 통한 재정 건전화에 도움이 될 것으로 판단한 것이다.

관세: 관세를 '협상의 카드'로 바라본 스콧 베센트와 다르게 하워드 러트닉 상무장관 내정자는 관세를 '무기'로 바라본다. 그는 보호무역주의를 적극 실천할 것이라 주장해왔고, 보편적 관세를 통해 제조업 리쇼어링 가속화를 주장했으며, 무역 불균형 해소를 강조했다. 하나의 관세 정책을 정하기 위해서는 이러한 재무장관과 상무장관 사이의 의견 차이가 통일되어야 하지만 단기간에 이루어지기는 어려울 것으로 판단한다. 재무장관이 장관 랭킹 Top2로 서열 상 우위에 있지만, 트럼프가 지명 과정에서 상무장관에게 미국무역대표부(USTR) 관련 책임을 이임한 만큼 우선권 판단이 어렵기 때문이다. 따라서 관세 정책 관련 방향 설정 기준은 '미국에게 실익이 되는 정책 방향이 무엇이냐?'가 될 것이며, 이를 판단하는 데는 물리적 시간이 필요하다. 이미 시장은 스콧 베센트 장관의 성향 및 관세 적용 지연 가능성 등을 가격에 반영하였고, 미국 10년물 국채금리는 인선 결과 발표 이후 4.3% 수준까지 빠르게 하락했다. 과거 트럼프 1기 당시에도 관세 정책은 집권 1년차인 2017년이 아닌 2018년 1월에 진행되었다.

이민 정책 및 정부 효율화: 이민 정책은 관세 정책과 다르게 단기간 내 시행될 정책이라 판단한다. 이민 정책을 담당한 크리스티 놈 국토안보장관 내정자는 이전부터 이민 정책에 대한 강경한 입장을 지니고 있었고 대규모 추방이 유일한 선택지임을 강조했다. 트럼프가 취임 첫날 불법 이민자 문제 해결을 언급한 것을 보면 새로운 정부가 원하는 방향성도 명확하다. 또한 경제적 관점에서 불법 이민자 추방은 트럼프 행정부의 복지정책 축소에 대한 완충역할을 제공한다. 예산 적자 축소를 위해 복지 규모를 줄인다 해도 불법 이민자 추방을 통해 저소득층들에게 이민자들이 차지하고 있던 일자리를 제공하고, 소득을 만들어 줄 경우 복지 축소에 의한 경제적 여파가 제한되기 때문이다. 나아가 대선 출구 조사 결과 불법 이민자 추방을 원했던 백인 여성들이 예상보다 많은 표를 트럼프에게 던진 것이 확인되었기에 이민 정책 시행은 정치적, 경제적 명분 역시 충분하다.

정부효율부(DOGE): 정부효율부는 정부 구조조정, 관료주의 철폐, 과도한 규제 완화를 통해 최대 2조 달러의 예산 감축을 목표로 한다. 그러나 실권이 없는 부서인 만큼 시장의 기대는 제한적이다. 다만, 규제 완화와 관료주의 철폐라는 목표가 암호화폐의 속성과 맞닿아 있어, 이 부서가 암호화폐와 정부를 연결하는 가교 역할을 할 가능성에 시장은 주목하고 있다.

중국의 복잡해진 셈법

부양책: 그간 시장의 기대를 모았던 중국 당국의 부양책은 시장 기대에는 미치지 못했다. 10 조 위안 규모의 부양책 기대감이 부각되었으나, 신규로 증액된 부양 규모는 6 조 위안에 그쳤으며, 이미 발행 예정인 지방채 활용분을 포함하여 10 조 위안을 모두 음성 부채를 해소하겠다고 발표하기 때문이다. 긍정적인 부분은 음성부채 해결함에 따라(지방채 발행하여 대환), 지방정부에 의한 인프라 투자, 소비 활성화 등 정책에 힘이 될 수 있다. 특히 트럼프 당선 이후, 대외 불확실성이 높아질 가능성을 감안, 중국경제 내수 부양책의 효율성을 높이는데 일조할 것이다.

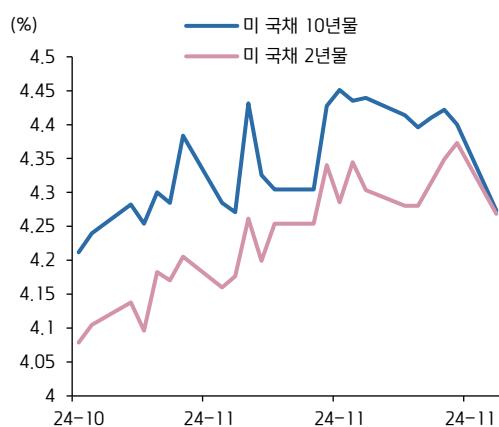
최근 재정지출, 지방채 발행 속도 등이 높아졌지만, 2,3 분기 중국경기 회복탄력이 약해졌던 만큼, 내수 및 투자를 직접적으로 부양할 수 있는 정책이 부재했던 점은 아쉽다고 생각된다. 특히 트럼프 당선 이후, 아직은 윤곽이 드러나지 않았지만, 대중국 관세율이 높아질 가능성도 배제하기 어려운 상황이다. 따라서 중국 당국은 미국의 압박이 다시 높아질 경우를 대비한 정책이 전개될 가능성이 높다. 첨단산업의 국산화, 내수 부양 두가지가 핵심인데, 결국 이는 인프라 투자 확대, 소비 활성화 등으로 이어진다.

결론적으로 트럼프 당선에도 관세 정책의 방향성, 특히 시점에 대한 판단이 어려운 상황에서, 중국당국은 선제적인 조치보다는 후행적인 조치에 나설 가능성이 높아 보인다. 트럼프 취임 이후, 중국당국은 내년 3월 전인대를 통해서 재정정책의 규모와 내수 및 투자를 직접적으로 부양할 수 있는 정책을 내놓을 가능성이 높아 보인다.

중국증시: 중국 대내외 상황을 감안하면, 3월 전인대, 혹은 4월 정치국 회의까지, 상반기에 중요한 정책 모멘텀의 방향성이 중국 증시에 중요 변곡점이 되어줄 것으로 생각된다. 트럼프 당선 이후, 불확실성을 고려, 역외증시보다는 본토증시, 특히 IT 국산화 기대감에 과장판 등 관련 지수에 시장의 관심이 집중되었다. 부양책 실망감, 트럼프 불확실성 등의 영향으로 중국증시는 상대적으로 안정적인 본토증시에 집중될 가능성이 높아 보인다. 따라서 다시 높아진 A-H 프리미엄 또한 현 수준을 유지할 것으로 전망된다.

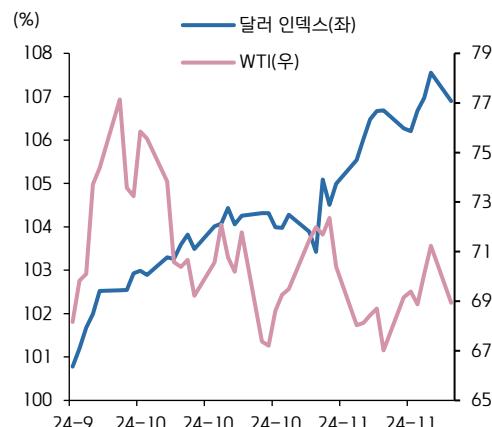
3월 전인대, 4월 정치국회의에서 중국당국 부양책이 시장 기대감을 충족시키고, 트럼프 관세 압박 강도가 약하거나, 시점이 미뤄질 경우, 역외증시 중심으로 중국증시 반등이 예상된다. 그러나, 예상보다 대내외 환경이 부정적일 경우, 중국증시는 안정적인 본토증시 중심으로 투자심리가 집중될 가능성이 높다.

인선 발표 이후 미국 국채 금리 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

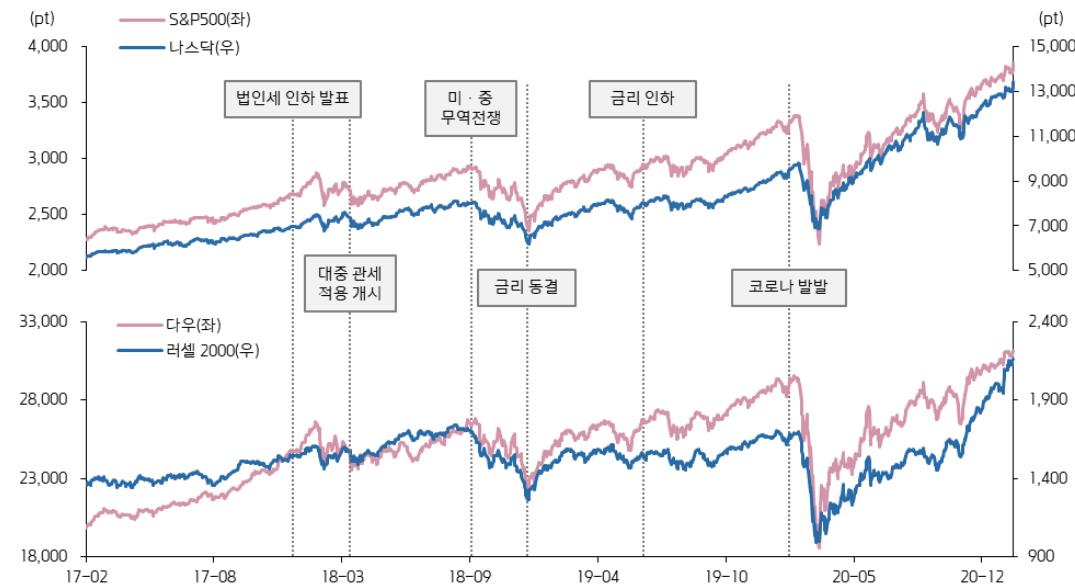
인선 발표 이후 달러인덱스 및 WTI 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2024년 11월 26일 G2는 지금
미국發 G2 경제정책 시나리오 점검

트럼프 1기 당시 이벤트 및 증시 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트럼프 2기 내각과 주요 인사

분류	이름	직위	주요 경력/소속
장관 내정자	JD 밴스	부통령	공화당 상원의원
	마코 루비오	국무장관	공화당 상원의원
	피트 헤그세스	국방장관	폭스뉴스 진행자
	팸 본디	법무장관	전 플로리다주 법무장관
	스콧 베셋	재무장관	해지펀드 키스캐슬그룹 창업자
	더그 버검	내무장관	노스다코타 주지사
	브룩 롤린스	농림장관	미국우선주의정책연구소 AFPI 대표
	하워드 러트닉	상무장관	투자회사 캔터피츠제럴드 CEO
	로리 차베스-드레머	노동장관	공화당 하원의원
	로버트 케네디 주니어	보건복지장관	전 무소속 대선 후보
	스콧 터너	주택도시개발장관	트럼프 1기 백악관 기획·활성화위원회 WHORC 위원장
	숀 덕피	교통장관	전 공화당 하원의원
	크리스 라이트	에너지장관	석유기업 리버티에너지 설립자 겸 CEO
	린다 맥마흔	교육장관	트럼프 1기 중소기업청장
	더그 콜린스	보훈장관	전 공화당 하원의원
	크리스티 놈	국토안보장관	사우스다코타 주지사
기타 인사	수지 와일스	백악관 비서실장	대선 캠프 공동선거대책위원장
	マイ크 월츠	백악관 국가안보보좌관	공화당 하원의원
	텔시 개버드	국가정보국 DNI 국장	전 공화당 하원의원
	존 래틀프	중앙정보국 CIA 국장	트럼프 1기 DNI 국장
	엘리스 스테파닉	유엔 주재 대사	공화당 하원의원
	리 젤딘	환경보호청장	전 공화당 하원의원
	일론 머스크	정부효율부 공동수장	테슬라 CEO
	비벡 라마스와미	정부효율부 공동수장	기업가 출신 정치인

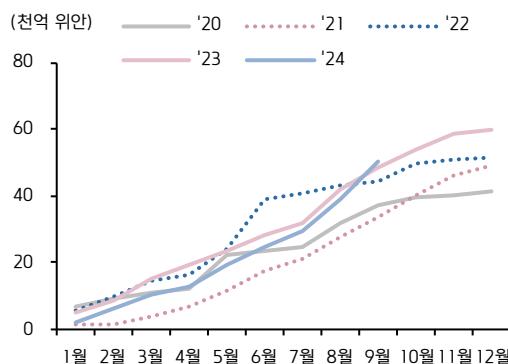
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

중국 가장 최근 부양책 정리

총 규모	계획	결과	향후 전망
6조 위안	<ul style="list-style-type: none"> 지방정부 부채한도 6조 위안 증가 3년간 2조 위안 활용 	<ul style="list-style-type: none"> 지방정부 부채한도 29조 5,200억 위안에서 35조 5,200억 위안으로 증가 	<ul style="list-style-type: none"> 장기 전망: 음성 부채 해결을 통한 경제 구조적 리스크 해소 <ul style="list-style-type: none"> 이자 부담이 경감된 지방정부의 적극적인 인프라 및 첨단산업 투자 가능 세재 혜택 확대로 소비 활성화 위한 정책 지원 가능 금융자산 질 개선, 실물 경제 활성화 등을 통해 만성화 되고 있는 디플레이션 압력 해소 기여
4조 위안	<ul style="list-style-type: none"> 기존 지방정부 특수채 활용 5년간 8,000억 위안 활용 	<ul style="list-style-type: none"> 지방정부 부채 부담 14조 3,000억 위안에서 2조 3,000억 위안으로 감소 5년간 약 6,000억 위안 이자부담 경감 	<ul style="list-style-type: none"> 단기 전망: 중시 및 경기 부양 효과는 크지 않을 수 있음 <ul style="list-style-type: none"> 음성 부채 해결에만 집중되어 있는 금번 부양책 내수 및 투자를 독려할 수 있는 정책 전무 음성 부채 대환의 주체는 결국 지방정부인 점도 부담 요인
2조 위안	<ul style="list-style-type: none"> 빈민촌 재건축 과정에서 발생한 부채 2조 위안 상환 계획 유지 		

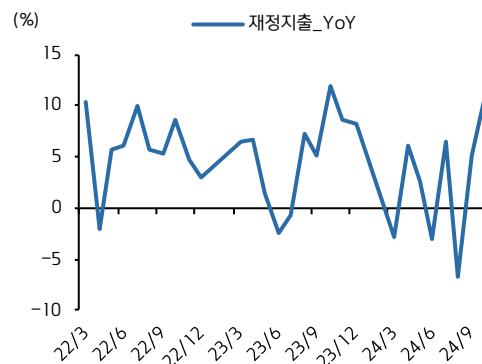
자료: 중국정부, 키움증권 리서치센터

중국 지방채발행 속도 추이



자료: 중화인민공화국 재정부, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 재정지출 추이(월간 YoY)



자료: 중화인민공화국 재정부, Bloomberg, 키움증권 리서치

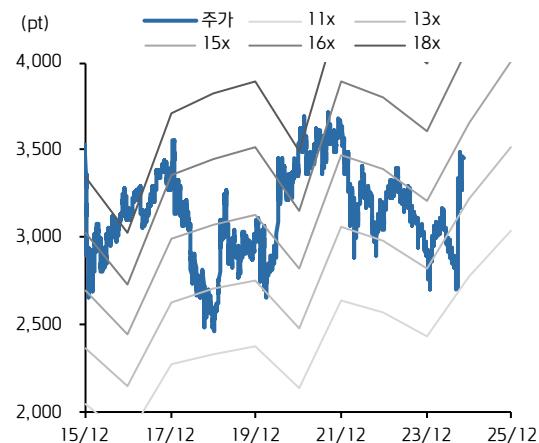
중국 A-H 프리미엄



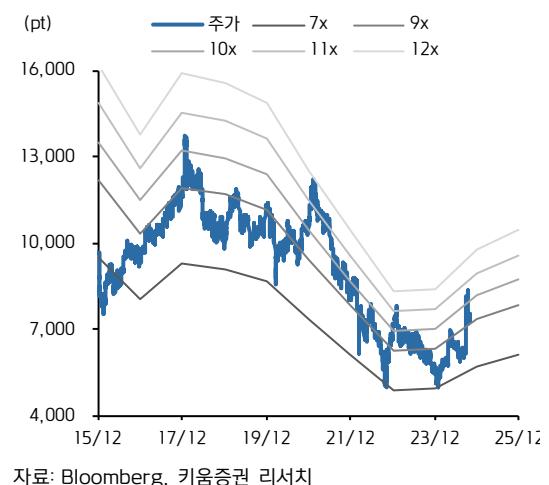
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 11월 26일 G2는 지금
미국發 G2 경제정책 시나리오 점검

중국 본토증시 밴드



중국 역외증시 밴드



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 일제의 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.