

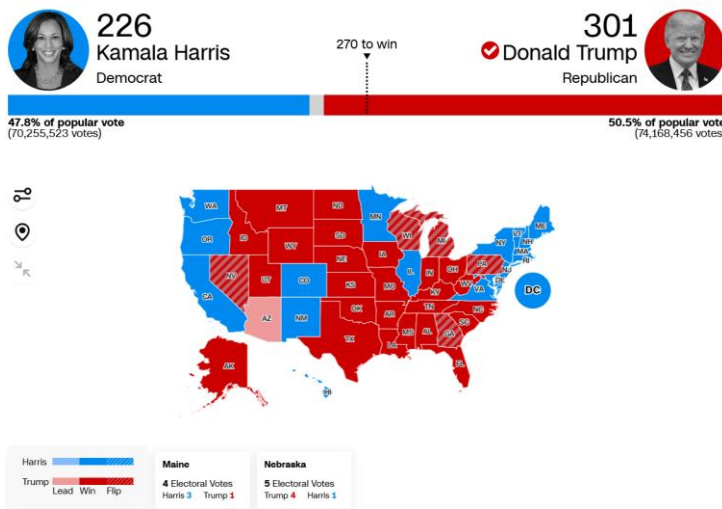
트럼프 2기 정부의 금융시장 시나리오

2024.11.11

Tradition Bond Desk

1. 2024년 미국 대통령 선거 및 의회 선거 결과

2024년 제47대 미 대선 결과, 트럼프 공화당 후보가 최종 당선되었다. 트럼프는 대선 선거인단(Electoral College) 총 538명 중 과반인 270명 이상 확보. 주요 초박빙 경합주였던 펜실베이니아, 노스캐롤라이나, 조지아, 위스콘신 등에서의 승리가 결정적 역할을 하였다.



<자료 1> 2024년 미국 대통령 선거인단 확보 결과 (자료: CNN)

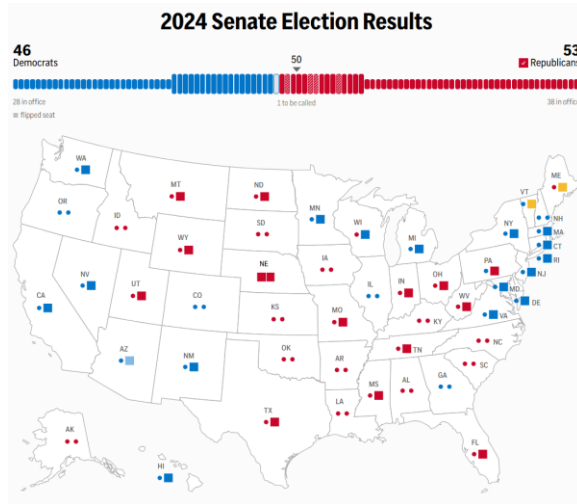
견고한 트럼프 지지층의 결집, 보수 진영, 백인 남성 및 노동자, 라틴계 및 젊은 흑인 유권자들과 교외 지역의 지지율 상승이 당선에 크게 기여하였다. 또한 보편 관세, 강력한 국경 보안, 범죄 및 이민 정책 강화 등을 통해 “미국을 다시 위대하게(Make America Great Again)” 만들겠다는 공약으로 유권자 표심 획득에 성공하였다. 향후 대통령 선거인단 투표, 상·하원 합동회의 등을 통해 내년 1월 20일 제47대 대통령에 취임할 예정이다.

연도	날짜	일정
2024	12/11	주별 선거인단 명부 확정
	12/17	대통령 선거인단(Elector) 투표
2025	1/3	119대 의회 개원
	1/6	상·하원 합동회의, 선거인단 투표 집계 및 결과 발표
	1/20	제47대 대통령 취임식

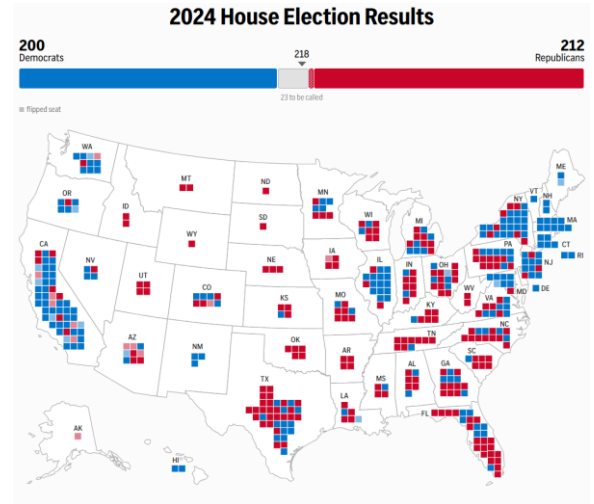
<자료 2> 향후 일정 (자료: 미국 의회조사처(Congressional Research Service))

대선과 동시에 진행된 연방 상원의원 선거에서는 공화당이 다수당 확보하였다. 제118대 의회 상원은 전체

100석 중 민주당 51석, 공화당이 49석으로 민주당이 다수당을 차지하였으나 제119대 의회 상원은 한국시간 11월 9일 오후 3시 기준 공화당이 53석을 차지하였다. 하원 역시 공화당이 기존 민주당 지역구에서 승리하는 등 다수당 확보가 유력한 상황이다.



<자료 3> 2024년 미국 상원의원 선거 결과
(자료: AP(Associated Press))



<자료 4> 2024년 미국 하원의원 선거 결과
(자료: AP(Associated Press))

공화당이 상·하원 의회를 모두 차지하여 주도권을 가지게 됨에 따라, 차기 행정부와 주요 정책 조율과 입법 활동에 유리한 입지를 확보하게 된다. KOTRA는 공화당의 다수당 확보로 상원의 고유 권한인 대법관 임명, 행정부 고위 인사 인준, 조약 비준 등에서 영향력 행사에 유리할 것으로 전망했다.

2. 트럼프 2기 정부 주요 정책

차기 트럼프 정부의 경제 정책은 “공급망 내재화를 통한 미국 내 산업 역량 강화”에 방점이 있으며, 세부적으로는 아래와 같다.

- 1) **감세를 통한 경제 회복 촉진** : 대규모 감세와 세액 공제를 통해 경제 성장을 유도하고, 감세로 인한 세수 부족은 관세 수입으로 보충
- 2) **규제 완화를 통한 기업 투자 활성화** : 화석 에너지 개발과 생산을 장려하며, 배출가스 및 노동 규제를 완화하고, AI를 주요 전략 산업으로 삼아 기술 혁신을 위한 규제를 최소화
- 3) **자국산 우선 정책으로 공급망 독립성 강화** : 바이 아메리카(Buy America) 정책을 통해 연방 예산이 투입되는 인프라 사업에 미국산 제품 구매를 의무화하고, 미국산 자동차 구입 시 대출이자 전액 세금 공제를 제공할 예정. 필수 의약품의 국내 생산을 보장하며, 생물 보안법을 통해 바이오 공급망 내 중국 의존도를 줄이는 정책을 추진

통상정책을 살펴보면, “미국우선주의 및 보호무역주의”를 골자로 하고 있으며, 세부적으로는 아래와 같다.

- 1) **관세를 통한 무역 불균형 해소 및 산업 육성** : 저가 수입품이 미국 시장에 미치는 영향을 최소화하기 위해 전방위적으로 관세를 도입하고, 관세를 통해 해외 첨단기업들이 미국 내 생산 시설을 설립하도록 유도.

- 2) 기존 무역협정 재검토 및 미국 우선주의 강화 : 인도 태평양 경제 프레임워크(IPEF), EU-미국 무역기술위원회(TTC), USMCA 등 다자간 무역협정에서 탈퇴하거나, 국가 간 무역 협정을 재협상할 가능성을 시사.
- 3) 대중국 무역·투자 제재 유지 : 중국과의 경제·산업적 디커플링을 통해 자립도를 강화하고 국가 안보를 수호 하는 기본 방향을 유지.

정책요소	바이든 행정부	트럼프 신정부
미중관계	<ul style="list-style-type: none"> - 디리스팅(De-Risking) - 전략적 표적 관세 - 신중국 전략 품목 301조 관세 부과 - 수출통제 강화(첨단산업) - 강제 노동 제품 수입 금지·제재 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 디커플링(De-Coupling) - 중국산 수입품에 고율 관세 부과 - 중국의 PNTR 지위 철회 - 핵심 품목의 단계적 수입 중단 및 수출통제 범위 확대
무역통상	<ul style="list-style-type: none"> - 다자간무역협상 - 노동·기후 규범 강화 - USMCA 및 IPEF를 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
공급망	<ul style="list-style-type: none"> - 프렌드쇼어링 - 니어쇼어링 - 핵심 광물 공급망 안정화 - 동맹국 및 파트너 역할 강화 	<ul style="list-style-type: none"> - 리쇼어링 및 온쇼어링 강화 - 자국중심 공급망 재편 - 핵심광물 중국 의존도 축소
기후변화	<ul style="list-style-type: none"> - 기후변화 대응 적극 추진 - 친환경 에너지 투자확대 - IRA 통한 청정 에너지 기술발전 - 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 - IRA와 CHIPS 법을 통한 제조업 육성 - 전기차·재생에너지 관련 산업지원 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 제조업 강화에 초점 - Buy American 정책 확대 - IRA 기후 관련 지원금축소 - CHIPS법 보조금 축소, 폐지
세제	<ul style="list-style-type: none"> - 중산층 감세 - 법인세 인상 - 고소득층 세금 인상 - 인프라 및 청정에너지 재정지출 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 개인 및 기업 대상 대규모 감세 - 화석 에너지 재정지출 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

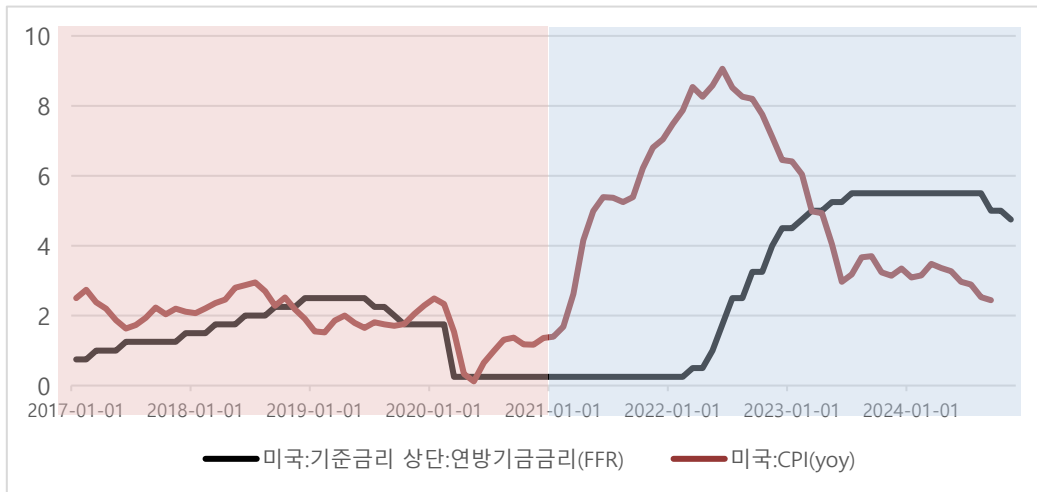
<자료 5> 이전 바이든 행정부와와의 주요 경제·통상정책 비교 (자료 : KOTRA, 언론보도)

3. 증시 영향

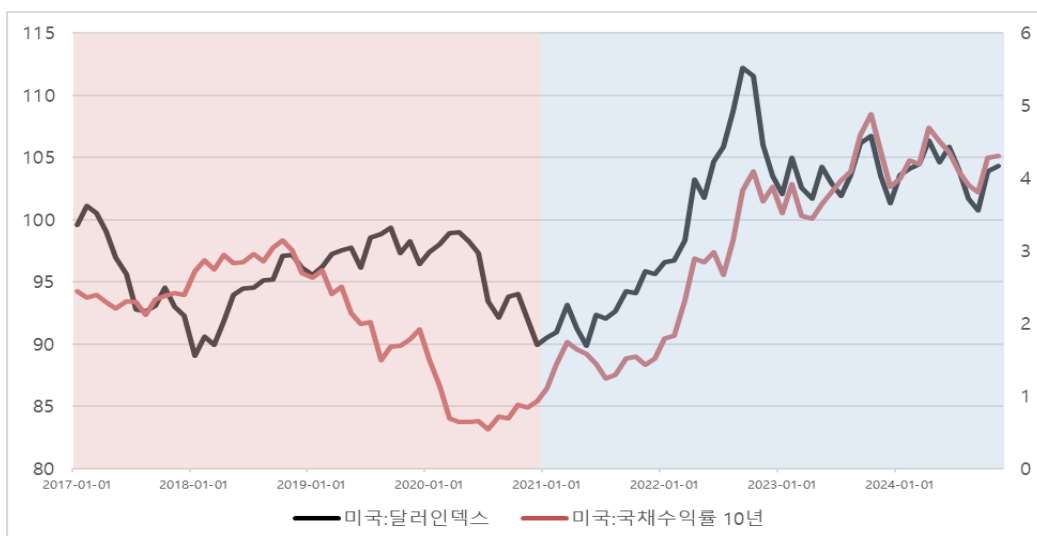
Macro 영향

2024년 9월 연준은 빅컷을 필두로 하여 긴축적 통화정책을 마무리하며 인플레이션 수준과 고용상황을 고려하며 금리 인하를 조정할 전망이다. 트럼프 당선인은 무역 적자를 줄이고 자국 제조업 경쟁력 제고를 위하여 약달러 정책을 추진할 것임을 시사하였기에, 트럼프 1기와 유사하게 환율/무역정책을 병행하고 달러화 가치의 변동성은 확대될 것으로 전망된다.

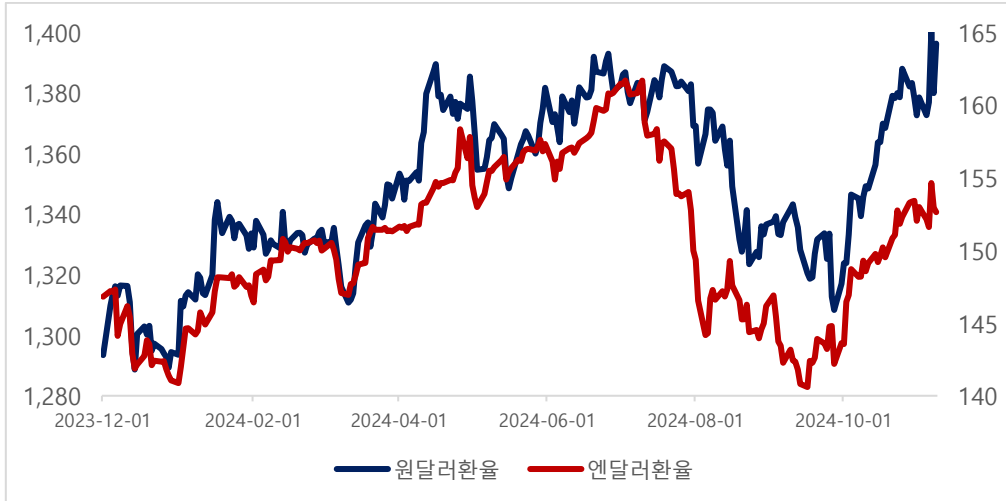
미국의 재정지출 확대와 관세 인상 등에 따른 물가 상승, 보호무역주의에 따른 글로벌 불확실성과 안전자산 선호 등은 달러화 강세를 유발할 수 있다. 트럼프 정부는 약달러 정책을 위해 연준의 금리 인하를 압박하거나 일본 등에 대해 통화가치 인상을 압박할 가능성도 배제하기 어려우며, 이 과정에서 원달러 및 엔달러 환율 변동성이 확대될 가능성이 존재한다.



<자료 6> 미국 정책금리와 인플레이션 추이 (단위 : % / 자료 : 인포맥스)



<자료 7> 달러인덱스 및 미국 장기금리 추이 (단위 : 1973.03=100, % / 자료 : 인포맥스)



<자료 8> 원달러, 엔달러 환율 (자료 : investing.com)

국내 산업별 영향

[반도체] 첨단 반도체 패권을 확보하기 위하여 반도체 보호무역주의가 전반적으로 강화되고, 중국에 대한 직접적인 규제를 내세울 것으로 전망된다. 트럼프 당선인이 반도체 지원법(CHIPS Act)에 비판적인 입장을 보인 만큼 관련 지원이 수정, 축소 가능성이 존재하기에 한국 반도체 산업의 대외 불확실성이 커질 전망이다.

[자동차/이차전지] 미국향 완성차 수출에 대한 관세 인상 및 IRA(인플레이션감축법) 보조금이 축소될 가능성이 높아 미국향 수출 비중이 높은 국내 자동차 기업에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 또한, IRA 법안의 전기차 세액공제 조항 축소 및 전기차 캐즘이 장기화될 경우, 한국 이차전지 기업의 수익성이 저하될 우려가 존재한다.

[에너지] 전통 화석에너지/원전을 선호하는 트럼프 당선인은 기존 규제를 강화하였던 화석연료 생산을 다시 확대하고, 기후 변화 대응에 소극적인 입장을 취할 것으로 보인다. 따라서 재생 에너지 관련 기업에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

[조선] 향후 화석 연료 중심으로 에너지 정책 변화를 추진할 것으로 전망됨에 따라 LNG/LPG 수요 및 수출이 증가할 것으로 전망된다. 이에 따라 에너지 운반선 건조에 강점을 지닌 한국 조선 산업이 수혜를 받을 것으로 기대된다.

[방위] 트럼프 당선인은 동맹국과의 안보 협력보다 자국 중심의 방위산업 공급망을 강조할 것으로 전망된다. 따라서 한미 방산협력 후퇴가 우려되는 등 일부 불확실성이 예상되나, 글로벌 자주국방 강화 트렌드에 따라 수출 호조 가능성도 존재한다.

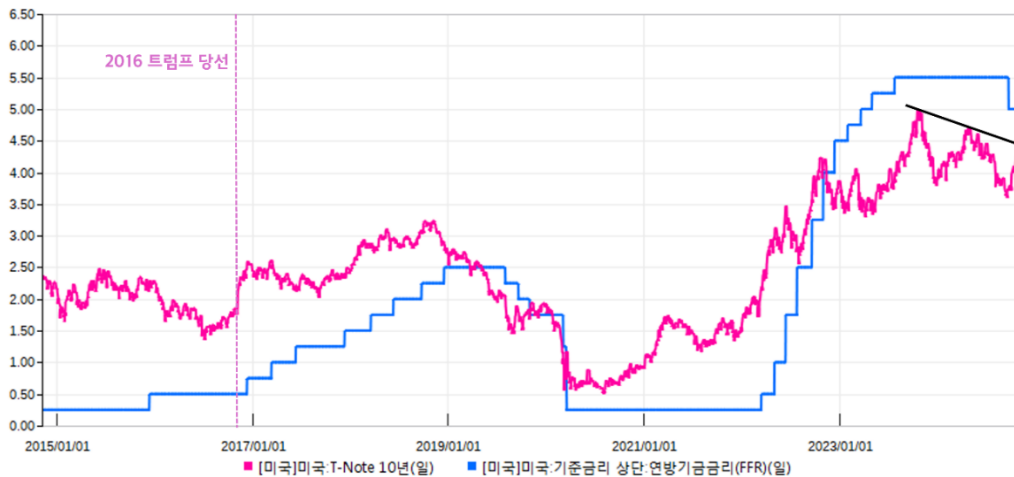
[바이오] 트럼프 당선인은 의료비 재정 부담을 낮추고 환자의 치료 접근성을 위하여 바이오시밀러(바이오의약품 복제약) 시장의 가격 경쟁을 통해 약가 인하를 촉진하겠다고 밝혔다. 미국의 중국산 제품 수입 축소 또는 중단에 따라 국내 기업의 수혜가 이어질 전망이다.

산업	산업별 영향
반도체	-보호무역주의 및 대중 규제 강화, 반도체 지원법(칩스) 관련 불확실성 우려 -한국 기업은 미국의 강경한 대중 견제책에 따른 일부 반사이익 기대
자동차/이차전지	-미국향 완성차 수출 시 관세 인상 및 IRA 전기차 세액공제 혜택 축소 -IRA AMPC(첨단제조생산세액공제) 보조금 축소 및 삭제 우려
에너지	-화석연료, 원전 등 미국 내 에너지 생산 확대 -국내 신재생에너지 기업의 미국 내 발전 프로젝트 위축 및 수출 타격
조선	-미국 제조업 활성화를 위한 수단으로 저렴한 에너지 사용 강조 -미국 중심의 LNG/LPG의 수요 및 수출 증대 기대
방위	-자국 우선주의 정책과 방위비 분담금 문제로 한미 방산협력 리스크 예상
바이오	-생물보안법 통과 및 약가 인하 정책에 따른 국내 기업의 수혜 기대

<자료 9> 트럼프 당선에 따른 국내 산업별 전망 (자료 : 삼정KPMG)

4. 채권시장 영향

우선 2016년 트럼프 1기와 현재의 트럼프 2기 사이엔 괴리가 존재한다. 2016년 당시에는 2008 글로벌 금융위기 이후 연준의 금리 상승기였을 뿐 아니라, 당시 시장에서 트럼프의 당선 가능성을 그리 높게 점치지 않고 있었다. 즉 2016년 트럼프의 당선은 현재의 트럼프 당선과 비교했을 때 상대적으로 서프라이즈라 볼 수 있다. 반면 현재의 트럼프 당선은 시장에서 상당 부분 선반영한 바, 단기적인 금리 상승은 제한적이라 판단된다. 다만 노랜딩 내러티브로 인한 추가적인 금리 상승 가능성은 염두해둘 필요가 있다.

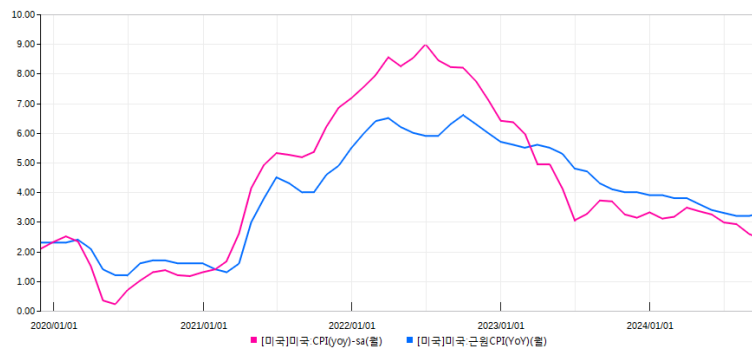


<자료 10> 미국 기준금리 및 10년물 국채금리 (자료 : 인포맥스, Tradition)

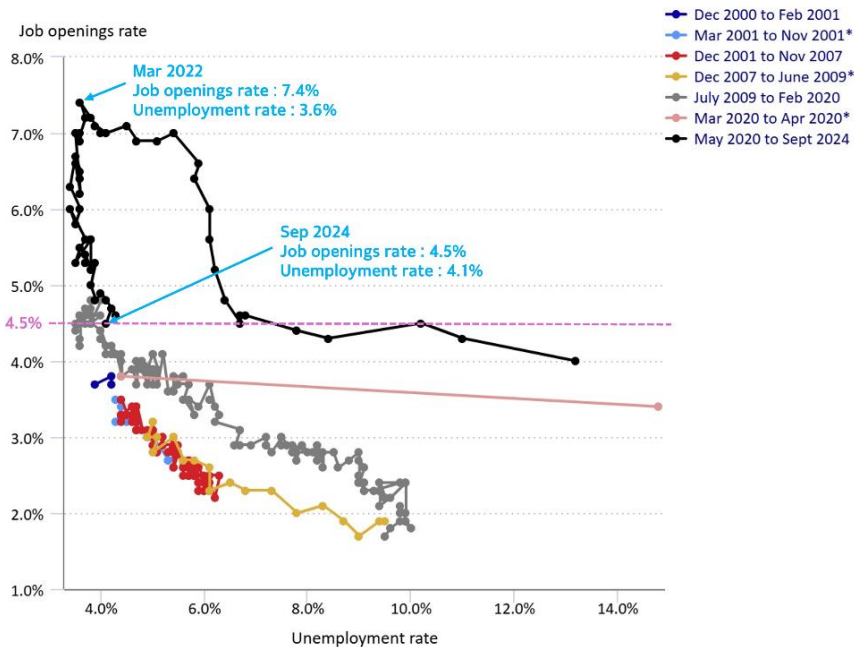
장기적으로, 추후 트럼프가 제시하는 관세 부과 및 재정적자 확대 등의 정책들은 금리 상승압력으로 작용될 여지가 있으나 이를 바로 금리 상승으로 연결하기엔 한계가 있다. 추후 크게 2가지 요소를 신경써야 할 것으로 판단하는데, 1) 장기적인 트럼프 공약의 현실화 가능성과 2) 연준의 금리 경로 재설정이다.

미국 동부시간으로 9일 오전 기준 공화당은 하원에서 212석을 확보하여 과반선인 218석까지 6석을 남겨 두고 있다. 레드 스위프(Red Sweep)이 현실화된다면 공화당이 차기 행정부와 주요 정책 조율과 입법 활동에 유리한 입지를 확보할 것이라는게 일반적인 해석이다. 다만 2021년 민주당이 대통령, 상·하원을 모두 차지했음에도 수시로 민주당의 정책에 반대 의견을 내세우던 조 맨친 상원의원의 사례를 감안하면 **공화당이 상·하원 위원들을 잘 융합시킬 수 있는지 시간을 갖고 살펴볼 필요가 있다.** 다만 2021년 민주당의 블루웨이브의 경우 상원위원 선거 결과가 50:51로, 조 맨친 상원위원이 실질적인 캐스팅보트 역할을 하게 되었다는 점에서 다소 극단적인 면이 존재한다.

트럼프의 정책이 현실화되어 인플레이션 압력이 발생한다 하여도 연준이 금리 경로를 재설정하여 금리 상승으로 전환할지 여부는 단정할 수 없다. 10월 19일 기준 래피얼 보스틱 애틀랜타 연은 총재가 언급한 미국의 중립금리는 3.0~3.5% 범위에 있으나 여전히 현재의 기준금리를 이를 웃돌고 있다.



<자료 11> 미국 CPI 및 근원 CPI (자료 : 인포맥스)



<자료 12> Beveridge Curve(job openings rate vs. unemployment rate), seasonally adjusted
(자료 : U.S.Bureau of Labor Statistics, Tradition)

현재 물가상승률이 2%를 초과하고는 있지만, 전반적으로 둔화 추세에 있는 상황이다. 11월 FOMC 성명에

서도 연준은 고용과 관련해서는 “고용 증가세가 둔화했다”라는 문구를 “올해 초 이후 노동시장 환경은 전반적으로 완화했다(generally eased)”로 교체하였고, 인플레이션에 대해서는 “2% 목표를 향해 진전을 이뤘지만, 여전히 다소 높다.”로 ‘진전’ 앞에 있던 “추가(further)”라는 수식어가 제외되었다. 여전히 연준이 통화정책 결정에 있어 물가보다 고용을 더 중시하고 있는 듯한 입장을 내비친 것으로, 금리 상승으로의 전환과는 반대되는 모습이며 “완화된 속도로의 금리 인하” 수준만을 전망한다. 따라서 현재로서는 트럼프 당선으로 인한 미국채금리 상승은 제한적이라 판단된다.

노동시장은 완화된 속도이지만 둔화가 관찰되고 있는 상황이다. 10월 고용보고서는 허리케인 등 외부충격의 영향으로 신뢰도가 떨어지는 면이 존재하나 좋지 않은 모습을 보였으며, 구인율(Job opening rate)은 연준 월러 이사가 베버리지 곡선 상에서 실업률 상승 트리거 레벨로 제시한 4.5%에 도달한 상황으로 노동시장은 아직 안심하기에는 이른 상황으로 판단된다.

국내 금리를 살펴보면, 단기적으로는 미 국채금리 상승으로 인해 상승 압력을 받을 수 있지만 장기적으로는 트럼프의 보편 관세 정책으로 인한 수출 감소로 하락 압력이 작용할 수 있다. 다만 이는 앞서 언급한 트럼프 정책의 실현 가능성을 면밀히 살펴보아야 할 필요가 있다. 또한 한국의 경제성장률을 감안하였을 때, 금리 인상기로의 전환 가능성은 매우 낮다고 판단되며 미국 채권시장에 비해 상대적으로 낮은 변동성을 보일 것으로 전망한다.