

集團知性

[Issue Report]

트럼피즘 (Trumpism)의 승리, 국내 금융시장에 미칠 영향은?

2016.11.10



김상훈 / Fixed Income
3777-8532
hoon.kim@kbsec.co.kr



문정희 / Economist
3777-8092
mjhsilon@kbsec.co.kr



백찬규 / Strategist
3777-8433
ckcien@kbsec.co.kr

- ◆ 트럼피즘의 승리: 2016년 미국 대선에서 시장 예상과 다르게 공화당의 도널드 트럼프가 압도적으로 승리함. 뿐만 아니라 상원, 하원에서도 공화당이 입승함. 트럼프 후보가 당선된 배경은 ‘백인 남성과 고령층 지지자’ 때문. 이들은 ‘나의 일자리’가 중요하며, 이민자에게 배타적임. 지난 6월 영국의 EU탈퇴인 브렉시트와 배경이 유사함. 트럼피즘은 극단적인 주장을 하는 트럼프에 대해 열광하는 현상을 말하는데, 결국 트럼피즘이 승리함
- ◆ 경제: 트럼프 후보는 대선 공약으로 강력한 보호무역, TPP와 FTA 등 무역협정의 재협상을 강조함. 미국은 전형적인 수입 및 소비국가이기에 미국의 보호무역 강화는 수출 의존도가 높은 아시아 및 국내 경제에 부정적. 또한 2012년 체결된 한미 FTA가 재협상될 경우 국내 자동차 업종 등 FTA 수혜도 소멸. 다만, 차기 트럼프 정부의 무역정책 수정, 협정의 재협상 등은 단기간에 시행되기 어려운 정책. 상당한 시간이 소요될 수 밖에 없음
- ◆ 환율: 트럼프 후보는 대선 공약으로 ‘달러화 약세’를 주장. 이는 정책적으로 달러 약세를 유도할 것임을 의미. 달러 약세를 위한 정책은 정부의 감세정책과 중앙은행의 금리인하 정책. 이는 지난 2002년 IT 버블붕괴 이후 당시 공화당의 부시 정부가 시행한 정책임. 하지만 그로 인해 2004년 금리인상, 2006년 주택가격 하락, 결국 2008년 리먼 사태를 초래했음. 디플레이션의 일본과 디스인플레이션의 미국은 분명 다른 경제 상황임
- ◆ 주식: 미 대선에서 공화당의 트럼프 후보 당선은 시장의 변동성을 확대시키는 요인으로 단기 낙폭을 피할 수 없는 상황. 단기적으로는 밸류에이션 조정 및 수급에 따른 지수 조정 가능성을 예상. 트럼프 집권에 따른 실질적인 정책변화는 시차가 있기에 추가적인 하락은 제한적일 것이며, 공포에 의한 단기 낙폭에 대한 반등시도 기대. 다만 연말 미 통화정책과 관련한 불확실성으로 반등 후 상승 역시 불투명. 중장기적으로는 변화할 미국 정책 및 대외변수에 따른 변동성 확대를 예상. 보호무역주의, 재정투자 등에 따라 업종별 차별화가 나올 것. 연말까지의 KOSPI 밴드의 경우, 대외 이벤트 발생에 따른 지수조정으로 PER 0.87X를 고려하여 1,887~2,054pt를 설정. 지수조정에 따른 투자전략은 1) 지수플레이, 2) 소재산업재, 3) 방산, 4) 헬스케어, 5) 바벨전략으로 배당성장 투자 등을 제시함
- ◆ 채권: 트럼프 당선 영향의 본질은 그의 불확실성. 트럼프 경제정책의 근간인 보호무역 및 재정확대는 단기적으로는 미 성장률과 물가를 끌어올리고 국채발행을 늘려 금리 상승 요인. 그러나 중기적으로는 성장을 둔화시킬 수 있으며, 금리 상승은 정부의 이자 부담 증가를 의미. 트럼프가 추구하는 달러 약세와 적극적인 금리인상은 배치되지만 옐런 의장의 거취 등 통화정책 불확실성 확대. 국내에는 수출 타격 시 금리 하락 요인이지만, 지정학적 리스크 확대 시 금리 상승요인으로 작용할 수도. 한국이 트럼프 정책의 영향을 많이 받는 국가라는 것 자체가 리스크. 미, 한국 금리 상승, 하락 재료에 대한 해석이 엇갈리면서 변동성 확대가 예상되므로 금리 방향성 전략보다는 내년 1월 트럼프 취임 전까지 보수적 대응 권고

Contents

트럼피즘 (Trumpism)의 승리	4
2016년 미국 대선, 공화당의 트럼프 승리	4
트럼피즘 (Trumpism)의 승리	6
지난 6월의 잔상 (殘像)	7
Macro: 트럼프 정권이 부담되는 이유	8
트럼프가 주장하는 보호무역의 강화	8
한·미 FTA 효과 반감에 대한 우려	9
FX: 트럼프는 ‘미국의 아베 (Abe)’가 될까?	11
‘의도적 달러 약세’를 공약한 트럼프	11
트럼프는 ‘미국의 아베 (Abe)’가 될까?	12
Strategy: 트럼프 당선, 조정에 대응하는 우리의 자세	13
코끼리가 (공화당의 심볼) 미국 대통령, 상원, 하원을 점령했다	13
과거 미국 집권당 변화에 따른 중시 특징	16
트럼프 후보의 정책과 글로벌 상황을 고려한 대응 전략이 필요	18
변동성을 활용한 투자 전략: 지수플레이, 소재/산업재, 방산, 헬스케어	22
Fixed Income : 브렉시트와는 다른 불확실성	24
트럼프 당선 영향의 본질은 불확실성, 당분간 보수적 대응	24

트럼피즘 (Trumpism)의 승리

Economist 문정희 (02-3777-8092)

2016년 미국 대선, 공화당의 트럼프 승리

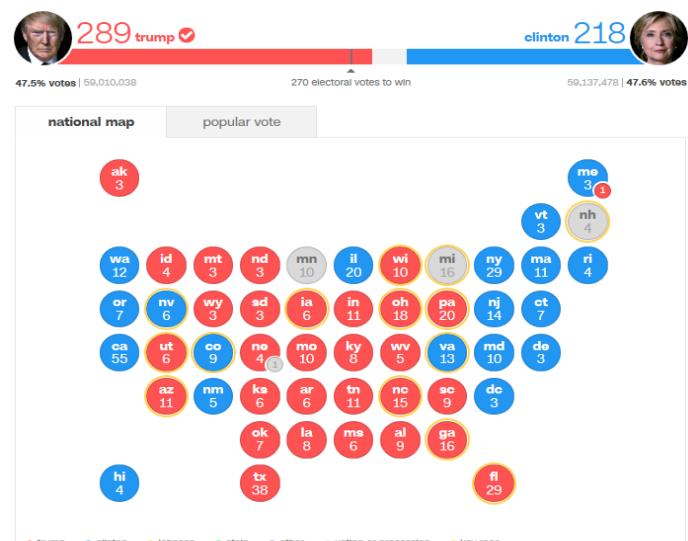
11월 8일 개최된 미국의 선거인단 선출 선거에서 시장의 예상과 다르게 공화당의 도널드 트럼프 후보자가 승리했다. 트럼프 후보는 총 538명의 선거인단 선출에서 289명의 선거인을 획득, 과반인 270명을 상회함으로써 내년 대통령 선출 (2017년 1월 19일)에서 차기 미국 대통령 당선이 유력해졌다.

투표 이전은 물론 개표가 시작될 시점만 해도 공화당의 트럼프 후보보다 민주당의 힐러리 클린턴 후보가 당선될 것으로 예상되었다. 전일 CNN방송에서는 자체 정치예측 프로그램의 결과가 클린턴의 91% 당선 확률임을 보도하기도 했다.

그러나, 시장의 실망은 오래 걸리지 않았다. 개표 시작부터 트럼프 후보는 인디애나와 켄터키 지역에서 선거인을 확보했으며, 클린턴 후보는 버몬트 한 곳에서만 승리했다. 가장 경합지역인 플로리다 지역에서도 예상과 다르게 클린턴 후보보다 트럼프 후보의 지지율이 더 높게 발표되었다. 그 다음인 오하이오에서도 마찬가지였다. 더욱이 오하이오 지역은 과거 케네디 대통령을 제외하고, 이 지역에서 승리한 후보가 대통령에 당선되었기 때문에 경합지역에서도 가장 중요한 지역이었다.

두 경합지역에서 트럼프 후보의 지지율이 앞서면서 결국 다른 중부 내륙지역에서도 트럼프 후보의 승리가 계속 늘어났다. 마지막으로 최종 경합지역인 펜실베니아에서도 트럼프 후보가 승리함으로써 트럼프 후보는 과반인 270명 이상의 선거인을 획득했고, 결과적으로 이번 2016년 대선에서 시장의 예상과 다르게 공화당의 승리로 종결되었다.

그림 1. 2016년 대통령 선거인단 선출 선거 – 공화당의 트럼프 후보가 289명의 선거인단을 확보하여 압승



자료: CNN, KB투자증권

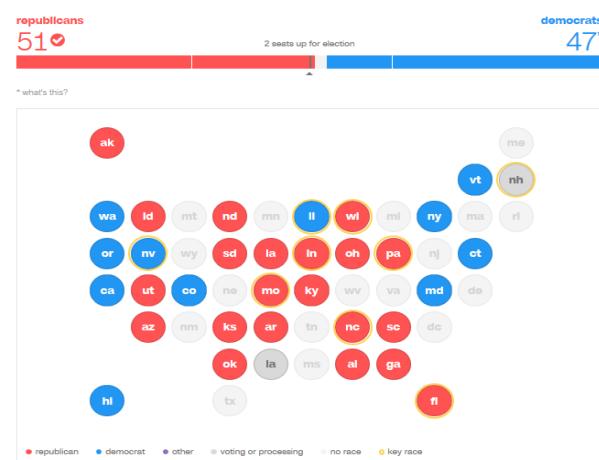
민주당의 패배, 공화당의 완벽한 압승

대통령 선거인단 선출에서 공화당의 트럼프가 승리했으며, 동시에 미국의 상원 및 하원 선거에서도 공화당이 민주당을 압도했다. 상원 (senate) 선거에서는 100석 중에 공화당이 51석을 차지한 반면 민주당은 47석을 확보했다. 하원 (house) 선거에서도 공화당이 235석을 차지, 민주당은 191석으로 44석이 부족했다.

따라서 이번 상·하원 선거에서도 공화당이 모두 과반의석을 확보함에 따라 대통령 선거인단 선거와 함께 ‘민주당의 패배, 공화당의 완벽한 압승’이라고 평가할 수 있겠다.

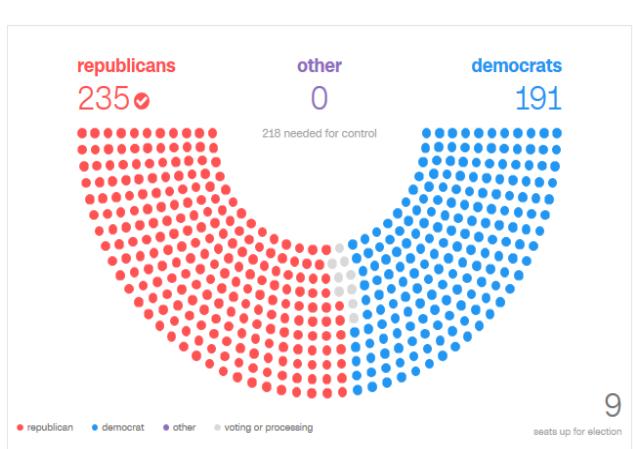
이로써 오바마의 민주당 집권 8년은 종료될 예정이다. 2017년부터 공화당의 집권이 시작될 것이며, 무엇보다 상원에 이어 하원까지 공화당이 압승함에 따라 새로운 미국 대통령인 도널드 트럼프 차기 정부의 힘은 더욱 강력해질 것으로 예상된다.

그림 2. 상원선거 결과 – 공화당 51석, 민주당 47석으로 공화당 승리



자료: CNN, KB투자증권

그림 3. 하원선거 결과 – 공화당 235석으로 민주당 191석을 상회



자료: CNN, KB투자증권

트럼피즘 (Trumpism)의 승리

‘트럼피즘 (Trumpism)’이라는 단어는 신조어이다. 이 단어는 2016년 미국 공화당 대선 후보로 선출된 도널드 트럼프의 극단적 주장에 대해 대중이 열광하는 현상을 말한다.

도널드 트럼프는 백인 보수층의 권익을 적극적으로 옹호하는 입장을 유지하면서 유세현장에서 멕시코 이민자를 강간범으로 묘사하거나, 멕시코의 불법이민자가 자국에 넘어오지 못하도록 미국, 멕시코 접경지역에 장벽을 설치하겠다는 등의 발언을 쏟아냈다. 이 뿐만 아니라 환태평양 경제동반자협정 (TPP) 폐기와 자유무역협정 (FTA) 재협상, 주한 미군철수 등 폐쇄적, 고립적 정책을 공약으로 내세웠다.

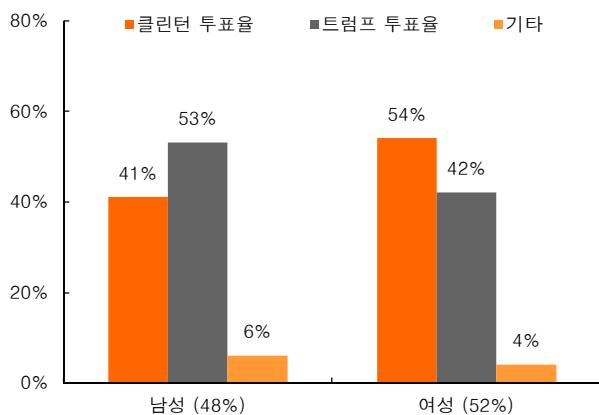
이와 같은 트럼프 후보의 발언과 언행이 미국 정치계에서는 수준 이하로 취급되었다. 하지만 이러한 트럼프의 배타적인 발언이 중년 백인 남성에게는 정치적 지지로 이어졌고, 대중들은 트럼프의 발언에 열광하기 시작했다. 미국의 대중지인 월스트리트저널 (WSJ)은 무엇보다 2008년 금융위기 이후 정체된 임금 수준에 대한 분노가 공화당 대선주자인 트럼프의 열풍에 기름을 붓는 원인이 되었다고 진단했다 (2016년 5월 11일).

미국의 현재 실업률은 4.9~5.0%로 장기 실업률 수준에 도달했지만, WSJ에서는 해고된 사람들이 정규직으로 복직하지 못했고, 낮은 시급으로 ‘임금절벽’에 시달리고 있다고 지적했다.

AFP 통신에서도 ‘만약 2016년 대선에서 트럼프가 진다해도 트럼피즘은 남아 있을 것’이라고 강조했다. AFP에서는 소수의 정치 기득권층이 장기 집권하는 동안 국민의 피로와 불만이 극에 달했고, 불법이민자의 지속적 유입으로 미국인이 느끼는 분노와 불안한 감정이 트럼피즘으로 표출되었다고 설명했다.

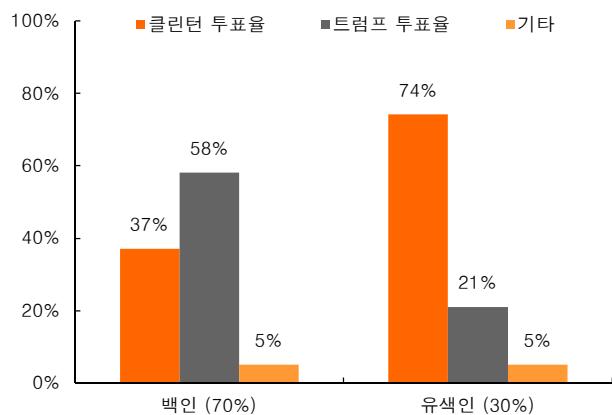
결국 시장의 예상과 다르게 공화당의 트럼프 후보가 압도적으로 집권 여당인 힐러리 후보를 이긴 것은 미국인들의 ‘트럼피즘 (Trumpism)’이 상당한 영향을 끼쳤다고 볼 수 있다.

그림 4. 여성은 주로 클린턴 투표, 반면 남성은 트럼프에 투표



자료: CNN, KB투자증권

그림 5. 전체 투표권자의 70%를 차지하는 백인이 트럼프에 투표 (58%)



자료: CNN, KB투자증권

지난 6월의 잔상 (殘像)

KB투자증권에서는 지난 11월 7일 Economy Focus에서 ‘지난 6월의 잔상 (殘像)’을 발간했다. 6월은 영국의 EU탈퇴를 묻는 총투표 (referendum)가 시행되었던 시기이다. 당시에도 글로벌 시각은 영국인들이 EU 탈퇴인 ‘브렉시트 (Brexit)’보다 EU 잔류인 ‘브레메인 (Bremain)’을 선택할 것으로 예상했다. 하지만 영국인들은 브렉시트를 선택했다. 이유는 간단했다. 영국인들은 EU 탈퇴를 통해 ‘이민자의 이동 및 거주의 자유’를 거부하겠다는 것이다.

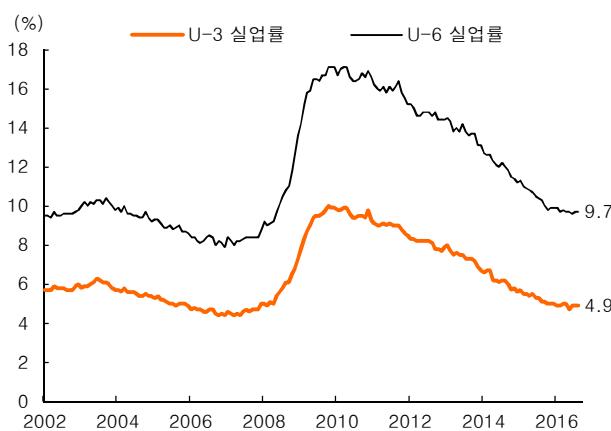
이번 미국 대선에서 공화당의 트럼프 후보가 예상보다 더 많은 지지를 받은 것도 영국인들의 브렉시트 선택과 유사하다. 트럼프 후보를 지지한 백인 남성들과 고령층의 사람들은 다른 사람을 위한 배려보다 나의 일자리를 위한 투쟁을 선택한 것이다.

이러한 정치적 변화는 무엇보다 저성장이 장기화되면서 나타난 결과이다. 더욱이 새로운 성장 산업이 부재한 가운데, 기존 전통산업의 경쟁이 더욱 치열해짐에 따라 나의 일자리가 턱없이 부족해졌다. 미국의 실업률이 5.0%라는 장기 실업률 수준에 도달했음에도 불구하고, 취업자나 취업을 하려는 사람들에게는 여전히 만족스러운 일자리가 아니다.

트럼프 후보는 대선 공약으로 5천억 달러에서 1조 달러를 인프라에 투자하겠다고 주장했으며, 이를 통해 2만개의 일자리를 창출할 것이라고 강조했다. 또한 불평등한 무역협정을 재협상하여 20만개의 일자리를 확보하겠다고 밝혔다. 그런데, 미국에서 임시 실업자는 107만명에 달하고, 직업 포기자는 89만명에 달한다. 즉, 20만개 이상의 일자리가 생긴다고 해도 구조적 실업이 해소되지는 않는다고 볼 수 있다.

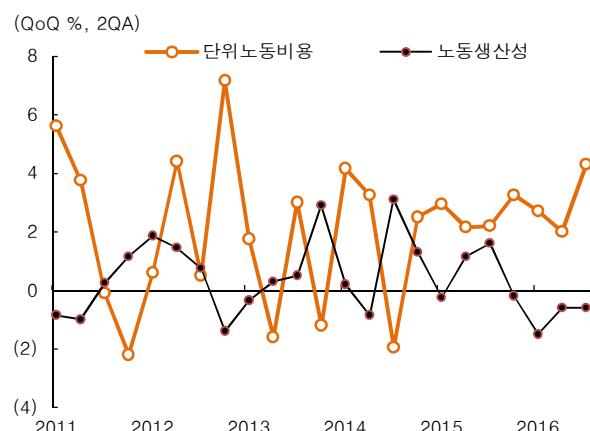
또 다른 문제점은 미국의 실업률이 하락했음에도 임금 상승압력은 제한적이다. 명목 임금 상승률은 3%대에서 정체되고 있다. 문제는 글로벌 경제의 저성장으로 인해 노동비용은 상승하는 반면 노동생산성은 하락하고 있다. 더욱이 미국의 달러화 강세가 기업의 매출과 이익을 약화시키고 있다. 글로벌 저성장 국면에서 기업은 불가피하게 고임금의 숙련공보다 저임금의 노동자가 필요할지도 모른다.

그림 6. 임시직 근로자를 실업자로 간주할 경우 미국 실업률은 9.7%



자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 경계실업률 (U-6) – 임시직 근로자를 실업자로 측정한 실업률

그림 7. 미국의 단위 노동비용 상승에도 노동생산성은 오히려 저하



자료: Bloomberg, KB투자증권

Macro: 트럼프 정권이 부담되는 이유

Economist 문정희 (02-3777-8092)

트럼프가 주장하는 보호무역의 강화

공화당의 트럼프 후보가 당선이 가시화되면서 국내 증시는 물론 일본 증시, 홍콩과 대만 증시는 모두 큰 폭으로 하락했다. 이는 ‘예상치 못한 결과’라는 점과 트럼프가 당선될 경우 미국의 무역정책이 이전보다 강화될 것으로 우려되었기 때문이다. 아시아 국가는 대부분 수출의존도가 높은 개방경제라는 점에서 서구 선진국의 보호무역이 강화될 경우 그에 따른 수출 경기 악화, 성장둔화가 불가피할 수밖에 없다.

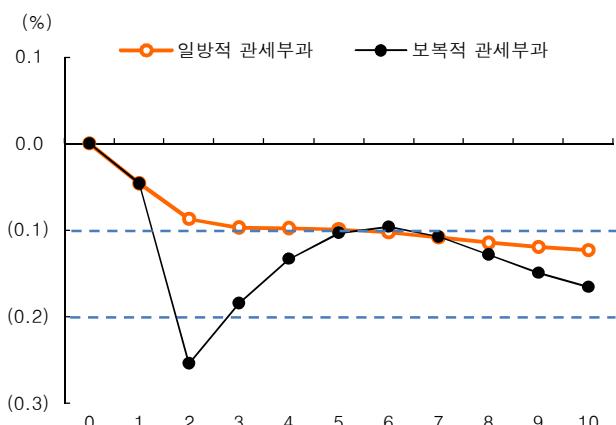
지난 10월 발간된 IMF의 세계경제전망 (WEO) 자료에 따르면 2017년 세계경제의 회복을 저해할 수 있는 요인이 보호무역 강화이다. 이는 앞서 살펴보았듯이 글로벌 경제가 장기 저성장 국면에 위치함에 따라 각국 정부가 자국 경제, 산업을 보호하기 위해 무역정책을 강화할 가능성 이 커졌기 때문이다.

보호무역 정책의 대표적인 조치가 관세부과 (tariff)인데, A라는 국가가 B라는 국가에게 보호무역으로 관세를 부과할 경우 B 국가의 성장률은 둔화하게 된다. 그런데 B라는 국가가 보복으로 A라는 국가에게 관세를 부과하는 경우 A 국가는 물론 B 국가 역시 성장률이 하락한다. 또한 이러한 보호무역이 전세계적으로 확대될 경우 글로벌 경제성장률은 빠르게 하강할 수 있다.

미국은 전세계 경제에 있어 대표적인 수입국이다. 미국인들의 소비 성향이 전세계 교역에 영향을 미치게 되고, 무엇보다 아시아 수출국의 수출 경기에 직간접적으로 영향을 끼친다. 공화당의 트럼프 후보는 대선 공약으로 보호무역을 더욱 강화하겠다고 주장했으며, 그 동안 체결했던 환태평양 경제동반자협정 (TPP)의 폐기, 자유무역협정 (FTA) 재협상 등을 강조했다.

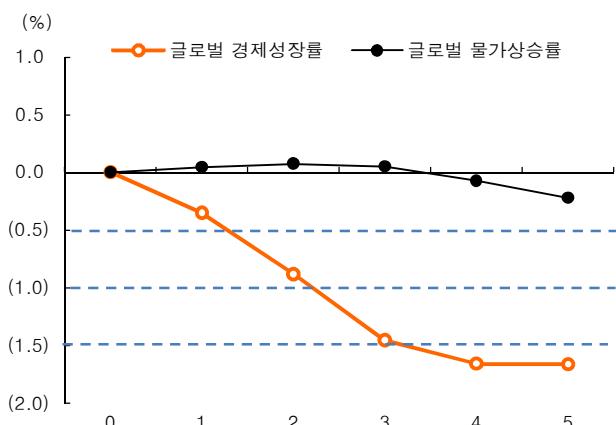
이러한 트럼프 후보의 공약이 미국의 무역정책으로 실현될 경우 미국의 보호무역 강화는 결국 상대국이 될 아시아 수출국 경제에는 부정적 영향이 불가피하다. 더 나아가 글로벌 보호무역이 확대될 경우 전세계 경제의 저성장 국면이 더 장기화될 가능성도 배제할 수 없다.

그림 8. 보호무역 (관세부과)이 강화될 경우 두 국가의 경제성장을 모두 둔화



자료: IMF WEO (2016.10), KB투자증권

그림 9. 전세계 보호무역 확산 시 글로벌 성장률과 물가상승률 모두 하락



자료: IMF WEO (2016.10), KB투자증권

한·미 FTA 효과 반감에 대한 우려

우리나라는 미국과 지난 2012년 ‘한미 자유무역협정(FTA)’을 체결했다. 공화당의 트럼프 후보는 미국이 한국과 체결한 FTA 협정이 불공정하다며, 대통령이 당선될 경우 한미 FTA를 재협상할 것이라고 주장했다.

한국무역협회에서 지난 2016년 3월 발표한 ‘한미 FTA 4주년 평가와 시사점’에 따르면 2012년 한미 FTA 체결 이후 우리나라의 대미 수출이 꾸준히 개선되었으며, 전세계 교역 경기의 둔화에도 불구하고, 한미 FTA에 따른 국내 산업의 FTA 활용률은 크게 증가했다고 평가했다.

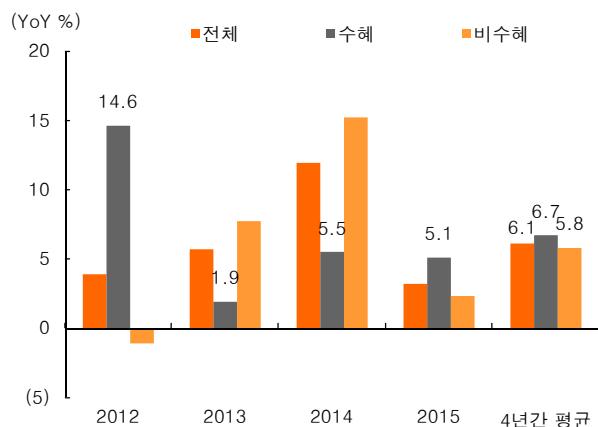
이에 몇 가지를 살펴보면, FTA 혜택에 따른 미국의 대한국 수입증가율이 FTA 비수혜로 인한 수입증가율을 상회했다. 즉, 2012년부터 2015년까지 미국의 대한국 수입증가율은 연평균 6.1%를 기록했는데, 이 가운데 FTA 체결에 따른 수혜업종의 미국 수입 증가율은 6.7%, 비수혜업종의 수입증가율은 5.8%로 낮았다. 즉, FTA 체결로 수혜업종이 비수혜업종에 비해 평균적으로 미국향 수출, 미국의 대한국 수입이 증가했음을 시사한다.

FTA 체결로 한국의 미국 수입시장 점유율도 상승했다. 2012년 미국 수입시장에서 국내 제품의 점유율은 2.6%에 불과했지만, 이후 매년 개선되어 2015년에는 3.2%로 상향되었다. 반면 미국과 FTA를 체결하지 않은 일본의 경우 미국 수입시장 점유율이 2012년 6.4%를 차지했으나, 이후 계속 낮아져 2015년에는 5.9%를 기록했다. 이로써 한국과 일본의 미국 수입시장 점유율 격차는 3.8%p에서 2.7%p로 1.1%p가 좁혀졌다.

FTA 체결을 통한 산업별 수혜업종을 살펴보면, 자동차와 자동차 부품 등이 포함된 수송기계 업종이 2015년 84.9%의 FTA 활용률을 기록했다. 즉, 자동차 및 관련 업종이 한미 FTA 체결을 통해 가장 큰 수혜를 얻었다고 해석할 수 있겠다.

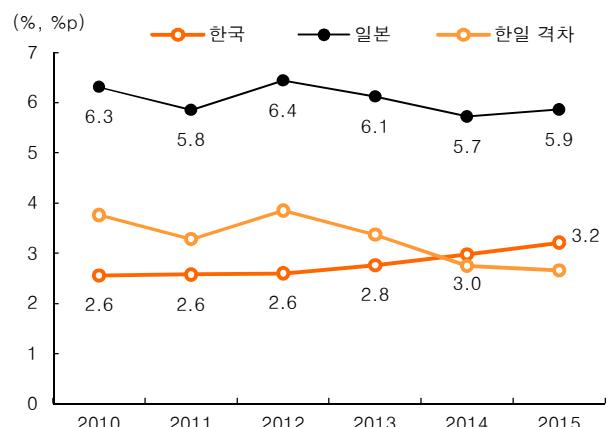
자동차 업종 외에도 화학제품, 전기전자, 가죽/고무, 섬유의류 업종 등도 한미 FTA 체결로 인해 활용률이 19%를 상회했다. 반면 석유제품의 경우 FTA 체결로 인해 활용률은 오히려 하락했다.

그림 10. FTA 혜택에 따른 미국의 대한국 수입 증가율



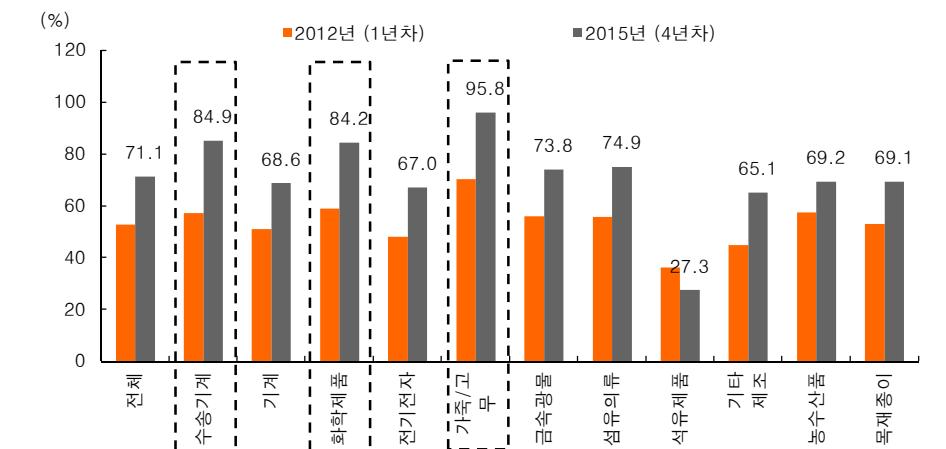
자료: 한국무역협회 ‘한미 FTA 4주년 평가와 시사점’, KB투자증권

그림 11. 미국의 수입시장 점유율 – 한미 FTA (2012) 이후 한일 격차 축소



자료: 한국무역협회 ‘한미 FTA 4주년 평가와 시사점’, KB투자증권

그림 12. 산업별 FTA 활용률 (미국의 대 한국 수입)



자료: 한국무역협회 '한미 FTA 4주년 평가와 시사점', KB투자증권

만약 트럼프 후보가 대통령으로 당선되어 무역정책을 강화, 특히 우리나라와 체결했던 FTA를 재협상할 경우 그 동안 얻었던 FTA 체결 효과가 반감될 수밖에 없으며, 특히 FTA 활용률이 높았던 수송기계, 화학제품, 전기전자, 섬유류 등의 업종은 대미 수출에 부정적 영향을 받을 수 있다.

전체적으로 국내 수출에 있어 12~14%를 차지하는 대미 수출이 약화될 경우 대미 수출은 물론 대외 수출, 특히 중국으로 향하는 가공무역 수출 경기 역시 악화될 수 있다. 국내 경제에서 수출입 의존도가 높기 때문에 수출 경기의 둔화는 국내 경제성장에 직접적인 악영향을 미칠 수 있다.

다만 트럼프 후보가 대통령으로 당선된 이후 무역정책의 수정, TPP와 FTA 협정에 대한 재검토, 이미 체결된 협정에 대한 재협상 등이 단기간에 실현될 가능성은 낮다. 상당히 오랜 기간이 소요될 수 있다는 점에서 당장 2017년부터 발생될 부정적 영향은 시장의 우려보다 크지 않을 수 있다. 문제는 미국의 보호무역 강화 등이 정책적으로 채택될 경우 글로벌 교역에 대한 심리적 부담이 다른 국가보다 더 클 수 있다는 점이다.

FX: 트럼프는 ‘미국의 아베 (Abe)’가 될까?

Economist 문정희 (02-3777-8092)

‘의도적 달러 약세’를 공약한 트럼프

트럼프 후보의 국제정책 중 한 가지가 ‘달러화 약세 유도’이다. 트럼프는 후보 연설에서 ‘강달러가 미국의 무역적자를 심화시켰고, 미국 기업의 이익을 훼손시켰다’고 주장했다. 이에 트럼프는 감세 정책과 연준의 금리인상 정책 지연을 통해 의도적이라도 달러화의 약세를 유도하겠다고 강조했다.

정부의 감세정책과 중앙은행의 통화완화 정책은 달러화의 약세를 위해 활용될 수 있는 정책이다. 지난 2002년 공화당의 부시 대통령은 IT 버블 붕괴 이후 미국의 경기부양을 위해 감세정책을 시행했으며 (2002~2011년까지 10년 지속), 동시에 당시 옐런 그린스펀 연준 총재는 금리 인하를 단행하여 달러화를 약세로 유도했다.

하지만 2003년부터 물가가 상승했고, 2004년부터 물가를 안정시키기 위해 중앙은행은 금리를 인상했다. 중앙은행의 급격한 금리인상은 결국 주택시장에 악재로 작용하여 2006년부터 주택 가격이 하락, 2008년 리먼 사태를 초래했다.

지난 2000년대 초 부시 정부의 경기부양을 위한 감세 정책, 달러 약세 정책은 리먼 사태로 종결되어 사실상 실패한 것이다. 동기간 미국의 GDP 대비 경상수지 적자 비율은 오히려 확대되었으며, 재정수지 비율은 급격히 악화되었다.

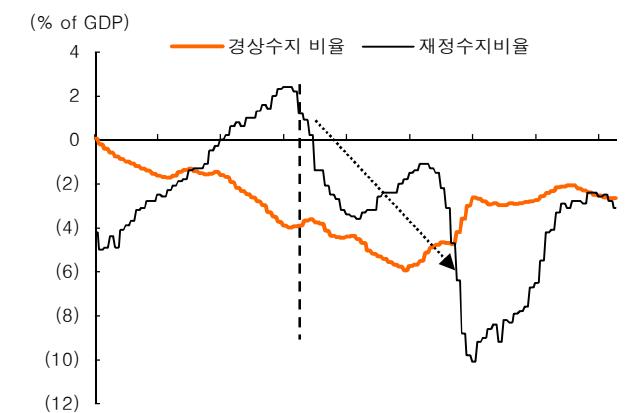
트럼프는 그럼에도 감세 정책과 연준의 금리인상을 반대하고, 자국의 무역 개선, 기업의 매출 및 이익 증가를 위한 달러 약세를 강조했다. 그것도 정부정책에 따른 ‘의도적인 달러 약세’ 정책이다. 문제는 이러한 달러 약세 정책이 단기적으로 효과를 거둘 수도 있겠지만, 경제상황을 반영하지 않을 경우 오히려 자산가격 버블, 부채의 급증 등 부작용을 초래할 수 있다는 점이다.

그림 13. IT 버블붕괴 이후 미국 정부는 감세와 금리인하로 달러 약세 유도



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 14. 하지만 동 기간 경상수지와 재정수지 적자는 확대



자료: Bloomberg, KB투자증권

트럼프는 ‘미국의 아베 (Abe)’가 될까?

‘의도적인 자국통화 약세’ 정책은 미국에 앞서 일본에서 시행한 바 있다. 바로 2012년 12월 총리로 임명된 일본의 아베 신조 총리이다. 아베 총리는 총리로 임명되자마자 1월 BOJ 회의에서 중앙은행의 정책 목표를 수정했다. ‘물가 목표치 1%’가 너무 낮아 2%로 상향했고, 일본은행은 이러한 물가목표치를 달성하기 위해 초저금리와 양적, 질적 양적완화 정책을 시행했다.

정책 효과로 엔/달러 환율은 80엔에서 120엔까지 상승했고, 이로 인해 일본 증시는 급등, 경제는 생기가 돌아왔다. 일본은행은 무려 455조엔에 달하는 자산을 매입했으며, 현재 일본은행의 총자산 규모는 명목 GDP 대비 95%에 달한다. 그러나, 엔화는 다시 달러화 대비 강세로 선회했다. 현재 105엔의 엔/달러 환율은 지난 2014년 1월 수준의 환율인데, 2014년 1월부터 2016년 9월까지 일본은행의 총자산은 무려 226조엔이 증가했다.

결국 지난 2년이 넘는 기간 동안 일본은행이 무려 226조엔의 자산을 매입했음에도 엔/달러 환율은 2014년 1월 수준으로 회귀한 것이다. 추가 정책 여력은 제한적이고, 마이너스 실질금리를 유도했음에도 불구하고, 연간 성장률은 1%에도 못 미친다.

트럼프의 차기 정부가 달러 약세를 유도하고, 그로 인해 교역 개선, 기업 이익 개선이 가능할 수는 있겠으나, 달러 약세에 따른 수입물가 상승은 오히려 자국의 인플레이션 압력만 높이게 되고, 중앙은행이 정책을 사용하지 않으면 또 다시 자산가격의 버블만 초래할 수 있다. 더욱이 이러한 정책이 정부부채 증가를 수반하기 때문에 재정까지 악화될 수 밖에 없다.

이러한 경로를 트럼프의 차기 정부가 용인할 수 있을까? 만약 그렇게 된다면 단기적으로 금융 시장에는 호재로 작용할 수 있겠지만, 초인플레이션에 대한 경고, 자산가격 버블에 대한 불안 등은 오히려 시장에 불안심리만 키울 것으로 사료된다.

따라서 미국 경제의 상황을 고려하지 않은 ‘의도적 달러 약세’ 정책은 기대 효과에 비해 위협이 너무 크기 때문에 실현될 가능성이 낮다. 그럼에도 시행된다면 오히려 그 다음에 발생할 수 있는 자산가격 왜곡 및 붕괴에 대한 우려가 시장을 짓누를 것이다.

그림 15. 2013~2015년 마이너스 실질금리에도 일본 경제는 회복되지 않아

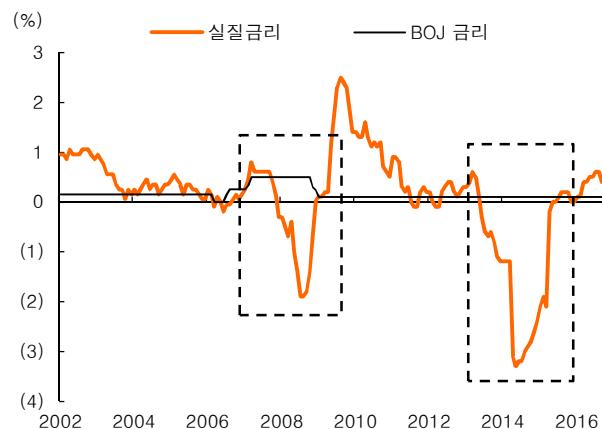


그림 16. 미국, 2002~2004년 저금리와 규제완화가 2008년 리먼 사태 초래



자료: Bloomberg, KB투자증권

자료: Bloomberg, KB투자증권

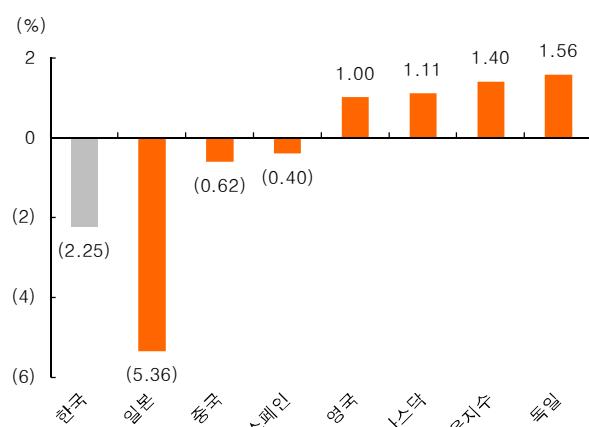
Strategy: 트럼프 당선, 조정에 대응하는 우리의 자세

Strategist 백찬규 (02-3777-8433)

코끼리가 (공화당의 심볼) 미국 대통령, 상원, 하원을 점령했다

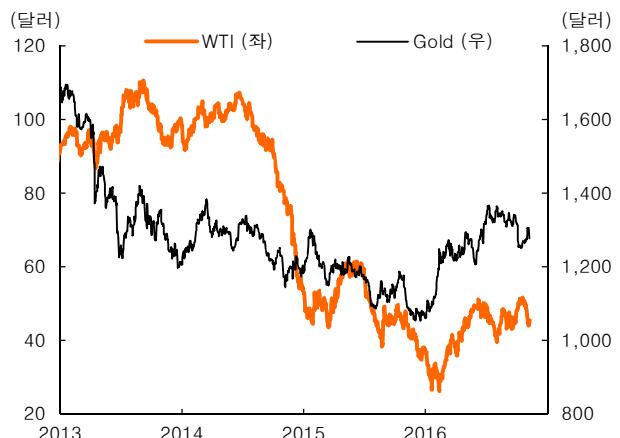
마지막까지 혼조세를 보인 미국의 대선은 결국 공화당 트럼프 후보의 승리로 막이 내렸다. 미국 대선에 있어서 세 번 연속 같은 정당이 되기 힘들다는 것과 지지율과 실제 당선은 상이하다라는 점을 다시 한 번 확인시켜 주는 선거였다. 한국 증시는 트럼프 후보의 우세승이 예상되던 오후 -3.6% 하락하면서 1,931pt까지 장중 조정을 보였다. 향후 변화될 미국의 정책이 끼칠 영향을 가늠하기 어려운 까닭에 불확실성 확대를 넘어 공포 수준까지 달했기 때문이다. 그러나 이미 트럼프 당선에 따른 금융시장의 1차 충격은 해소되었고, 대선 관련 불확실성은 통과했다고 판단한다. 코끼리가 점령한 미국, 이제는 정책분석을 통한 대응 전략을 구상해야 한다.

그림 17. 충격을 받은 글로벌 증시 – 확산의 암시



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 18. 안전자산에 대한 수요 가속화 전망

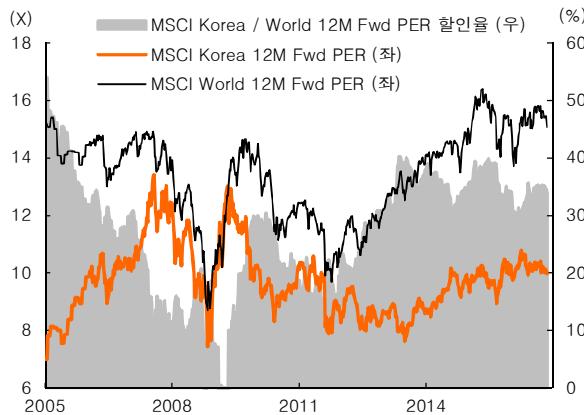


자료: Bloomberg, KB투자증권

증시에 이와 같은 충격이 기해졌을 경우, 1차 충격은 수급 이탈과 타겟 멀티플의 조정에서 온다. 우선 대외 변동성 확대 국면에서 국내증시는 글로벌 대비 통상 40~44%의 할인율을 보인다. 물론 글로벌 증시의 밸류에이션 하락 폭도 감안해야 하는데, 2010년 이후 이벤트에 따른 즉각적인 밸류에이션 조정은 직전 고점 대비 0.57~0.88X 수준의 하락이 있었다. 연말까지의 KOSPI 밴드의 경우, 대외 이벤트 발생에 따른 지수조정 PER 0.87X를 고려하여 1,887~2,054pt를 설정하였다. 이는 실적 추정치의 변동을 감안하지 않을 것으로 만약 중장기적 매크로 변수 등을 고려하면 추가적인 변동이 있을 수 있다.

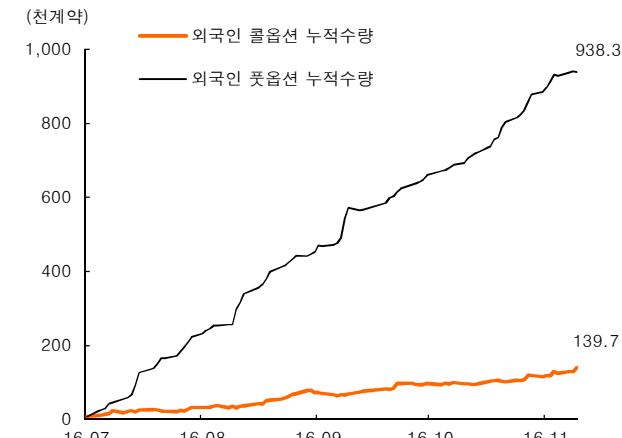
이미 외국인 투자자의 경우 변동성에 대한 대비를 해두었다고 판단한다. 물론 금리인상 전후로 시장 조정이 나올 수 있으나, 내년을 고려할 경우 글로벌 재정투자에 의한 자원국 및 소재 투자를 외면할 수 없을 것이다. 이에 글로벌 자금의 EM향 유입 및 한국 시장의 외국인 현물 매수세는 이어지고 있다. 그러나 선물의 경우 정점을 통과해 누적 순매수 규모를 줄이고 있으며, 옵션 시장은 완벽히 다른 포지션을 취하고 있다. 2분기 이후 풋옵션의 순매수 누적수량이 콜옵션의 9배 가까이 확대되었다.

그림 19. Valuation 조정은 피할 수 없을 것



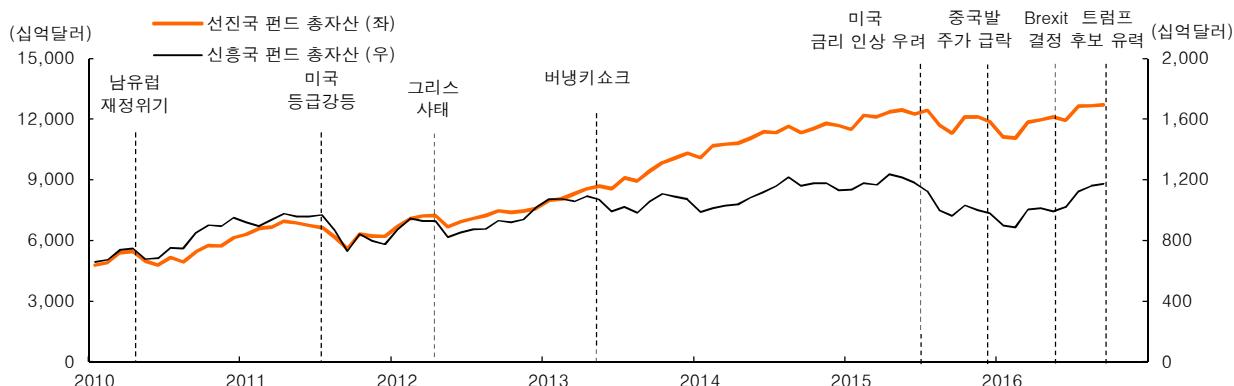
자료: Thomson Reuters, KB투자증권

그림 20. 변동성을 대비한 외국인들의 옵션 포지션



자료: KRX, KB투자증권

그림 21. 신흥시장에 속한 한국증시의 특성상 자금 이탈은 피할 수 없을 것



자료: EPFR, KB투자증권

글로벌 경제위기 이후 금융시장에서 변화의 조짐 혹은 변동성에 대한 우려는 환율로부터 왔다.

최근 달러인덱스는 11 영업일 연속 98pt를 상회한 이후 약보합 수준을 형성하고 있다. 이는 지난해 있었던 금리인상 과정의 전후 수준으로 시장 민감도의 척도라 할 수 있는 환율은 이미 변동에 대한 가능성을 보여주고 있다. 월/달러 환율의 경우 변곡점을 통과한 모습을 보이고 있어 증시에 추가 여력을 부여하기에는 한계가 있을 것이다. 또한 중국 위안화의 움직임 역시 주식시장에 부담이 된다. 현재 달러당 6.8위안 수준이며, 외사의 경우 8위안까지 나오고 있어 절하 가능성 등이 제기된다. 엔화의 경우 변동성 확대구간에 진입함과 동시에 강세를 빠르게 시현하고 있다. 돌아보면 환율 환경은 직전 조정 구간인 지난해 금리인상 시기와 매우 유사하다.

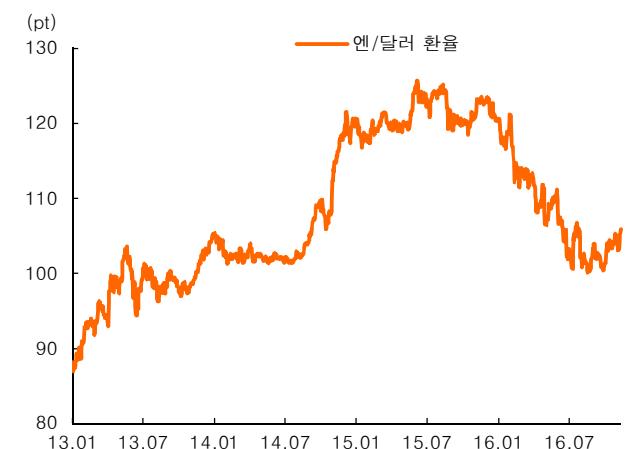
미국 금리인상을 전후해 시장 조정이 발생한다 하더라도 그 조정의 폭은 깊지 않을 것이다. 특히 금융위기 이후 국내 주식시장은 횡보장세에 갇힌 형국이다. 특히 2011년 이후 변동성 축소에 따라 시장의 하방과 상방은 더욱 답답해지는 모습을 보이고 있다. 글로벌 GDP의 73.8%를 차지하는 선진 주요국의 고령화 진행, 저성장 기조의 고착, 저물가 흐름 지속 등으로 증시에 부여하는 PER 밴드 축소로 공포에 따른 조정 폭은 우려만큼 깊지 않을 것이다.

그림 22. 지난 연말 올해 연초 수준으로 급등한 달러 인덱스



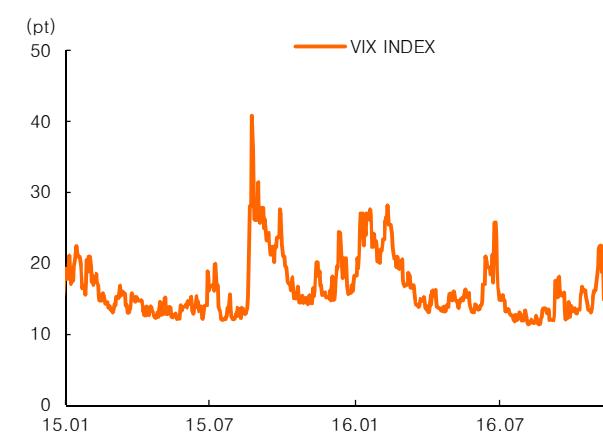
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 23. 변동성 확대의 구간 엔화 강세는 피할 수 없는 현상



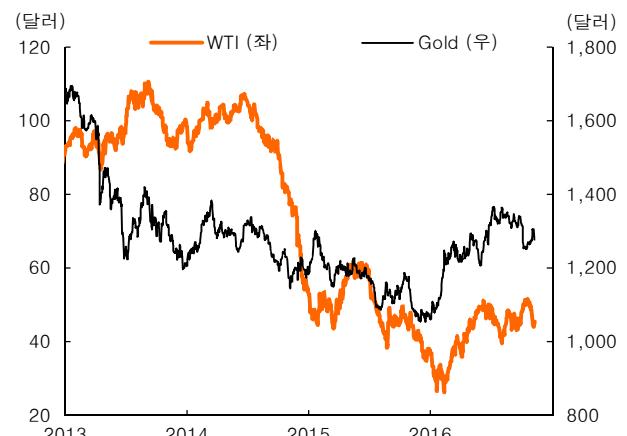
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 24. VIX 인덱스 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 25. 안전자산에 대한 수요



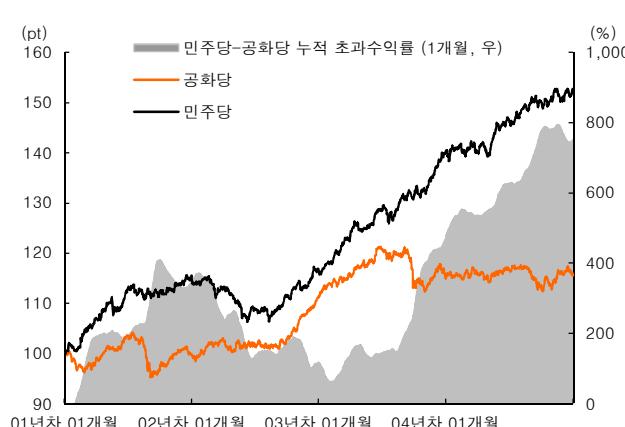
자료: Bloomberg, KB투자증권

과거 미국 집권당 변화에 따른 증시 특징

미국 대선은 전날까지 유지되었던 힐러리 클린턴 후보의 승리라는 예상을 가볍게 뒤집으면서 공화당의 트럼프 후보의 승리로 끝났다. 이에 글로벌 주식시장은 빠르게 반응하면서 하락 마감 했다. 전통적으로 공화당 집권 대비 민주당 집권이 증시에 긍정적으로 작용했기 때문이다. 비단 트럼프와 클린턴이 아니라 하더라도 전통적으로 민주당은 확장적 통화정책을, 공화당은 보수적 통화정책을 기조로 삼고 있기 때문이다. 트럼프 후보 역시 현재의 Fed를 민주당의 꼭두각시라 칭할 정도이기 때문에 자본시장에 지대한 역할을 끼치는 미국 금리 정책의 방향성이 크게 바뀔 우려가 상존한다.

집권당의 변화는 금융시장의 변화로 연결되었는데, 1990년대 중반 이후 미 금리는 민주당 집권 초기 하락, 민주당 집권 후기 상승, 공화당 집권 후 상승, 공화당 집권 후기 하락의 궤적을 그리고 있다. 이에 맞추어 주식시장에서의 성장주와 가치주의 상대 강도 역시 변하는 모습을 보였다. 이는 미국뿐만 아니라 글로벌 성장/가치주 등락에 영향을 끼쳤다.

그림 26. 공화당 집권은 증시에 부정적



자료: Quantivive, KB투자증권

그림 27. 미국 역대 대통령 및 정당 구분

미국 역대 대통령				미국 역대 대통령			
순서	이름	취임일	정당 구분	순서	이름	취임일	정당 구분
31대	Hoover	1929-03-04	공화당 초임	37대	Nixon	1969-01-20	공화당 초임
32대	Roosevelt	1933-03-04	민주당 초임	38대	Ford	1974-08-09	공화당 초임
	Roosevelt	1937-01-20	민주당 재임	39대	Carter	1977-01-20	민주당 초임
	Roosevelt	1941-01-20	민주당 재임	40대	Reagan	1981-01-02	공화당 초임
	Roosevelt	1945-01-20	민주당 재임		Reagan	1985-01-21	공화당 재임
33대	Truman	1945-04-12	민주당 초임	41대	Bush Sr	1989-01-20	공화당 초임
	Truman	1949-01-20	민주당 재임	42대	Clinton	1993-01-11	민주당 초임
34대	Eisenhower	1953-01-20	공화당 초임	43대	Bush Jr	2001-01-17	공화당 초임
	Eisenhower	1957-01-21	공화당 재임		Clinton	1997-01-20	민주당 재임
35대	Kennedy	1961-01-20	민주당 초임		Bush Jr	2005-01-20	공화당 재임
36대	Johnson	1963-11-22	민주당 초임	44대	Obama	2009-01-20	민주당 초임
	Johnson	1965-01-20	민주당 재임		Obama	2013-01-20	민주당 재임

자료: 각 언론, KB투자증권

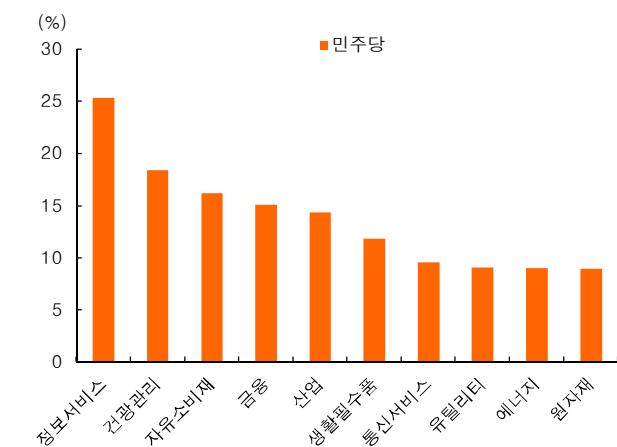
그림 28. 미 집권당 변화에 따른 금융시장 변화



자료: Bloomberg, KB투자증권

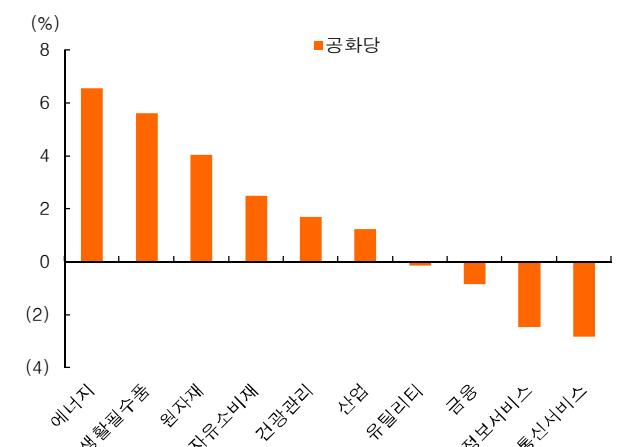
과거 미국 집권당에 따른 국내 업종영향을 고려하면 미국 증시와 유사한 움직임을 확인할 수 있다. 외국인 투자가 가능했던 1994년부터 각 정당별 미국 집권 시기의 업종별 평균 수익률을 비교해 보았다. 한국 증시는 민주당 집권시기 정보서비스 (IT), 건강관리 업종이 상대적으로 강세를 보였다. 상대적으로 공화당 집권시기의 경우 에너지, 생활필수품, 원자재 업종이 강세를 보였으며, 이러한 업종별 등락은 미국과 유사한 흐름을 보였다. 그러나 2017년 공화당 트럼프 정권의 정책은 이전과 다른 부분이 있기에 업종별 등락은 상이할 수 있다.

그림 29. 과거 민주당 집권 시 국내 업종 등락률



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 30. 과거 공화당 집권 시 국내 업종 등락률

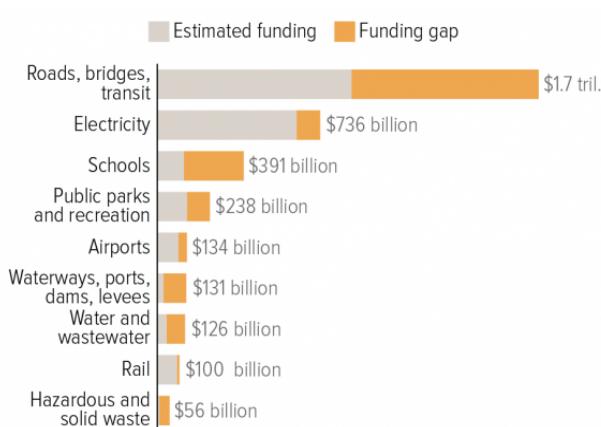


자료: Bloomberg, KB투자증권

트럼프 후보의 정책과 글로벌 상황을 고려한 대응 전략이 필요

트럼프 후보의 공격적인 언행과 과감한 정책은 대선 기간 동안 수 없이 양산되었다. 그 중 주목할 것은 재정투자와 보호주의를 기치로 내세운 것이다. 재정정책의 경우 트럼프 후보는 약 1조 달러에 해당하는 대대적인 인프라 투자를 선언했다. 국방, 도로, 교량, 송유관, 공항 등에 대한 투자를 언급했다. 에너지 부문에서는 클린턴 후보와 상반되는 모습을 보이는데, 석탄산업 100% 재개 및 핵원료 에너지 사용 확대를 공언했다. 게다가 신재생에너지 보조금 폐지 등 그린에너지 개발을 반대하는 입장을 보이고 있다. 특히 캐나다와 미국을 잇는 키스톤XL 송유관 건설 프로젝트의 경우 20,000개 일자리 창출 및 수입원유 의존도를 낮출 수 있다는 것을 피력했다. 차기 미국 행정부는 재정 견전성에 역점을 두기보다는 재정지출 확대를 지향하고 있다. 정책 변화로 2017년과 2018년 두 해에 걸쳐 GDP의 1%에 근접하는 수준의 재정적자가 추가될 것으로 추정하고 있다.

그림 31. 2013~2020년까지 인프라 투자수요와 투자금액 차이



자료: American Society of Civil Engineers, KB투자증권

그림 32. 캐나다와 미국을 잇는 키스톤 XL 송유관 건설 프로젝트



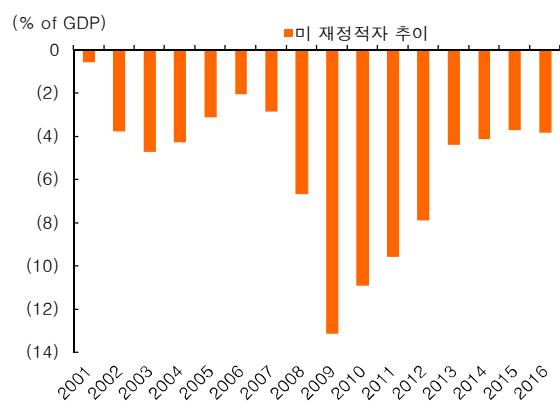
자료: BBC, KB투자증권

그림 33. 트럼프, 세금부과방식을 기준 7단계에서 4단계로 축소



자료: BBC, KB투자증권

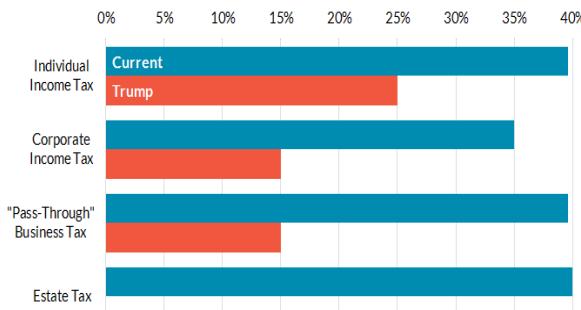
그림 34. 미국의 GDP 대비 재정적자 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

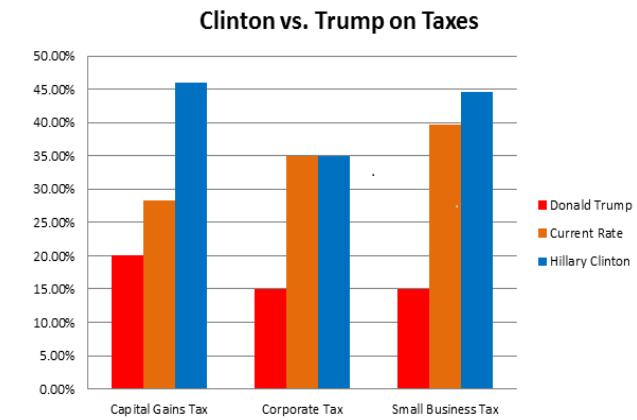
트럼프 후보는 세금인하 및 규제완화에 초점을 두었다. 다시 말해 이번 선거는 재원조달에 있어 클린턴 후보의 증세와 트럼프 후보의 감세가 맞붙은 형국이다. 그러나 우려되는 점은 트럼프 후보의 세금정책에 기반한 재정투자는 재원의 한계를 가져올 수밖에 없다는 것이다. 국채 추가 발행 가능성을 무시할 수 없는데, 현재 미국의 GDP대비 재정적자는 감소추세에 있으나, IMF 권고수준인 4%와 GDP 대비 정부부채는 현재 90%로 부담스러운 수준을 고려한다면 한계가 있다. 만약 트럼프 정권의 경우 재정정책을 보좌하기 위해 중앙은행의 새로운 역할을 요구할 수 있다. 선거기간 중 발언했던 중앙은행 통제강화, 금본위제 가능성, 헬리콥터 머니 우려 등은 향후 자본시장에 큰 영향을 끼칠 수 있어 주의가 필요하다.

그림 35. 클린턴 조세정책 진행 시 소득구간 별 세후소득 감소액



자료 BBC, KB투자증권

그림 36. 법인세: 트럼프 감세 vs 클린턴 증세

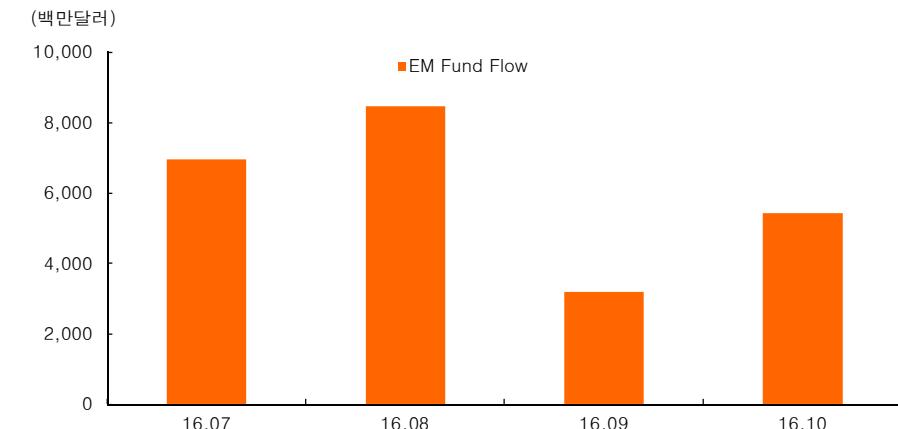


자료: Urban-Brookings Tax Policy Center, KB투자증권

미국 대선 이후 아메리카 대륙 및 일대일로를 통한 아시아발 인프라 투자 개시에 대한 기대감이 높다. 글로벌 자금 역시 이와 무관하지 않은 흐름을 보이고 있다. 우선 자원국을 중심으로 한 EM 시장에 대한 투자자금이 2분기 이후부터 집중되고 있다. 특히 대외 변동성에 대한 우려가 불거진 10월에도 역시 순유입은 지속되었다. 이러한 자금유입 역시 미 대선 및 금리인상 후 폭풍에 대한 우려를 경감시켜 주고 있다. 기민하게 움직이는 글로벌 핫머니의 특성상 지난해의 중시하락 경로를 재차 밟게 될 경우 선제적인 유출이 나올 수 있는데, 이번은 다른 양상을 보이고 있다.

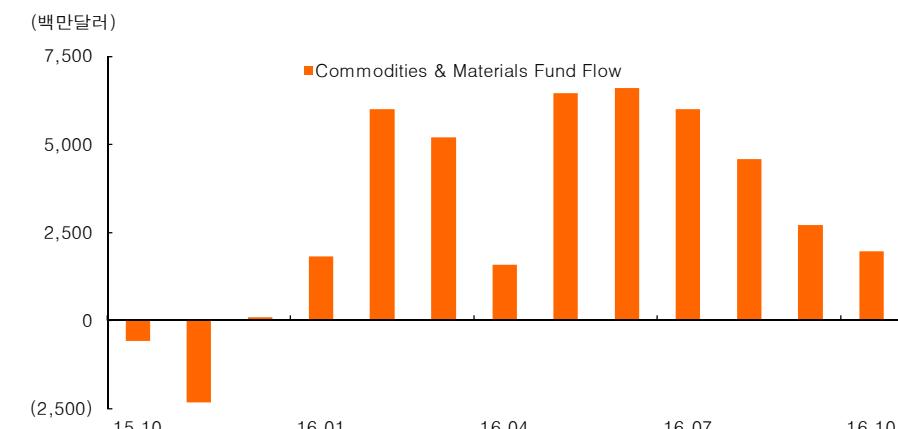
EM향 자금은 2분기 이후 집중된 반면 소재펀드로의 자금유입은 월간 기준으로 단 한번도 순유출이 없었다. 글로벌 자금의 소재향 유입은 그 규모가 줄어들긴 했으나, 위기가 극대화됐던 2월에도 높은 수준의 순유입을 보여주었다. 글로벌 경제에 대한 대처가 통화정책에서 재정정책으로 전환되는 시점에 있어 연말 예정된 빅이벤트에 의한 조정이 나올 경우 소재 입종 및 이를 넘어 장치산업까지 노려볼 만하다.

그림 37. EM향 자금흐름은 2분기 이후 순유입 지속



자료: EPFR, KB투자증권

그림 38. 소재펀드로의 자금유입은 올해 지속적으로 순유입 기록



자료: EPFR, KB투자증권

보호주의의 경우 트럼프 후보는 한미 FTA의 파기까지 거론하고 있다. 이에 관련 주요 산업에 속한 기업의 주가 디레이팅 가능성이 있다. 향후 미국의 보호무역 수준에 대한 고민이 있는데, 이미 트럼프는 한미FTA를 원색적으로 비난했다. 한 연설에서는 “민주당의 힐러리 클린턴은 이 도시와 이 나라의 일자리와 부를 빼앗아 간 무역협정들을 지지했다”고 발언했다. 또한 “한국에 대해 잠깐 이야기를 하면 많은 미국인 노동자들에게 피해를 준 깨진 약속을 완벽하게 보여줬다”고 강조했다. 트럼프는 한미 FTA로 인해 10만개의 일자리가 없어졌으며, 한국에 대한 수출 증가 역시 유의미하지 않았고 오히려 한국에 대한 무역적자 규모가 배에 달하는 150억 달러 이상 증가했다고 주장했다.

이와 관련된 대표적인 업종으로는 자동차, 섬유, 전기/전자, 휴대폰 등이 있으며, 각종 무역협정 들에 대해 미국이 적극적인 대응을 할 경우 관련 업종들의 장기 성장성 훼손 가능성이 있다. 특히 한국 수출의 주력산업이자 파급효과가 큰 자동차와 전기전자 제품의 경우 주식시장뿐 아니라 경제에 마이너스 영향을 줄 수 있다. 무역협정이 원점으로 돌아갈 경우 TPP 및 FTA의 가장 큰 수혜가 기대됐던 섬유업 역시 우려되는 상황이다.

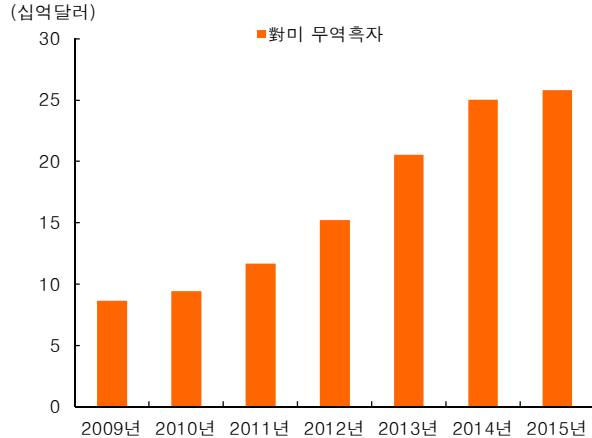
그림 39. 한미 FTA 관련 부정적 발언을 쏟아낸 트럼프



자료: 각 언론, KB투자증권

그림 40. 대미 무역 흑자 증가 지속

그림 40. 대미 무역 흑자 증가 지속



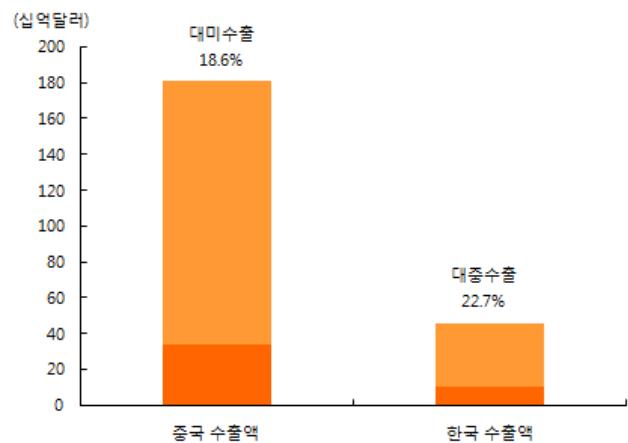
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 41. 한미 FTA 관련 한국 주요 산업효과

업종	FTA 효과
FTA	FTA 발효 이후 5년차부터 관세 완전 철폐
미국: 한국 승용차 1~4년차까지 2.5% 기준관세 부과, 5년차부터 폐지	
자동차	한국: 미국 승용차 2~4년차까지 기준관세율 8%→4%로 인하, 5년차부터 폐지
한, 미 전기자동차 상호 5년 후 관세철폐	
자동차부품은 발효 즉시 관세 철폐	
한국의 섬유수입품 관세 완전 철폐 기간은 5년	
(즉시 철폐 비율 품목수 기준98%)	
섬유	미국의 섬유수입품 관세 완전 철폐 기간은 10년
(즉시 철폐 비율 품목수 기준87%)	
한국에서 미국 수출 시 즉시 관세 철폐	
전기·전자	(현재 TV 5%, 백색기전 1~2%)
휴대폰	미국에서 한국 수출 시 즉시 관세 철폐
	(현재 가전제품 8%)

자료: 각 언론, KB투자증권

그림 42. 중국 경제는 결국 한국 대중국 수출에 부정적

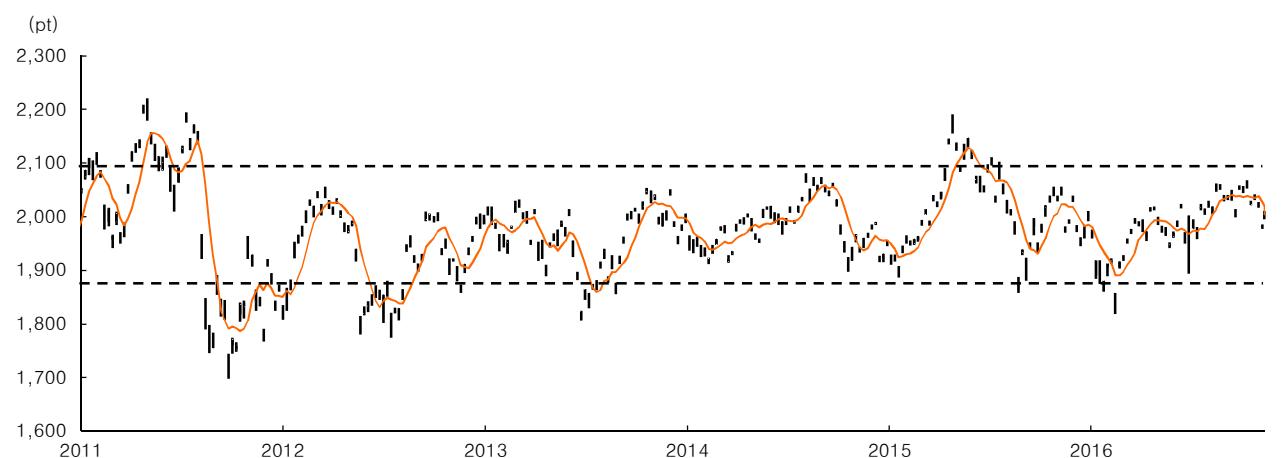


자료: Bloomberg, KB투자증권

변동성을 활용한 투자 전략: 지수플레이, 소재/산업재, 방산, 헬스케어

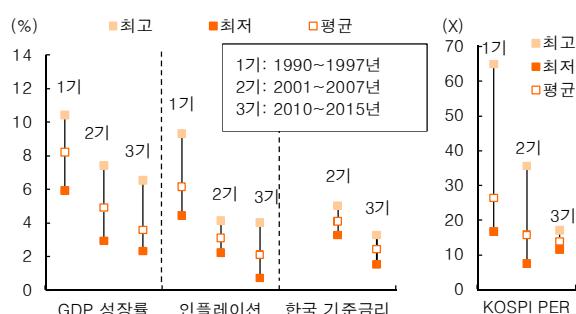
미 대선 이후, 11월 30일 OPEC 총회의, 12월 14일 미 금리 인상 등 대외변수에 따른 증시 변동성은 피할 수 없을 것이다. 다만 이에 따른 증시조정은 매섭지만, 상대적으로 빠르게 지나갈 수 있다. 또한, 금리인상기 및 변동성 확대 구간에서 고밸류에이션 종목은 유의해야 한다. 개별 리스크 대응보다는 조정 시 ETF나 시총상위 종목들의 바스켓 매매를 통한 지수플레이를 제안 한다. 포트폴리오 조정에 있어서는 중소형 대비 대형주와 방어적 성격을 지니면서 배당 메리트가 있는 배당성장주를, 업종으로는 트럼프 공약과 정책에 따른 수혜가 기대되는 소재산업재, 방산, 에너지, 헬스케어를 추천한다.

그림 43. KOSPI, 장기간의 박스권 움직임, 지수플레이에 유리한 상황



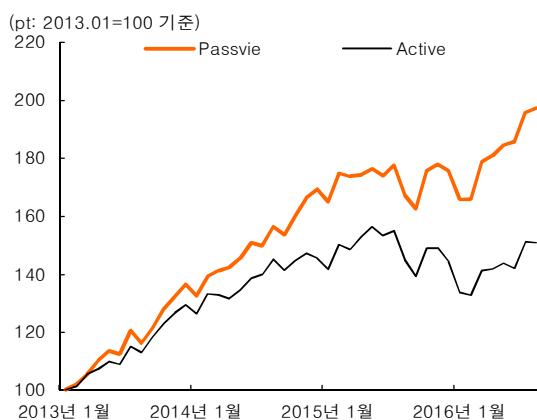
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 44. 고령화, 저성장에 따른 밸류에이션 멀티플 벤드 축소



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 45. 미국 증시 내 패시브 투자 확대



자료: EPFR, KB투자증권

대외 변수에 의한 조정 시 지수 전체를 매매할 경우, 즉 베타 플레이를 할 경우 양호한 수익률을 얻을 수 있다. 박스파라는 오명을 가진 한국 증시 말고도 상대적으로 성장과 혁신 기술, 기업을 통해 알파 수익률을 추구할 수 있는 미국 증시에서도 역시 패시브 투자가 빠르게 증가하고 있다. 이에 따라 매수 측면에서 고려하는 ETF는 1) KOSPI 지수형, 2) EM 지수형이며, 트레이딩으로 급격한 변동 구간에서 투자를 고려할만한 ETF로는 1) 달러 추종형, 2) 유가 등 원자재 추종형, 3) 중국 증시 지수 추종형 등이 있다. 이외에 레버리지, 인버스, 앤화, 일본증시 추종형 등이 있으나, 변동성 및 리스크를 고려할 경우 한국 증시를 중심으로 일부 자산에 대한 트레이딩을 하는 것이 유효할 것이다. 또한 투자자별 유형이 다르고, 위험 감내 수준이 다르기 때문에 파생형 ETF에 대한 투자는 선별적으로 해야한다.

성장을 둔화, 물가 및 기준금리 하락 등으로 한국 증시에 부여하는 밸류에이션 밴드 폭은 급격하게 줄어들었다. 대외변수에도 불구하고, 이에 따른 조정 역시 급격하게 이뤄지지 않고 있다. 미국발 금융 정책 조정시기에는 한국 펀더멘탈이 불안정할 경우 0.7~1.2X 조정을 받았으며, 양호한 실적 개선세 및 대외 지표가 상대적으로 안정적인 경우는 0.57~0.88X 조정을 받았다. 이에 최근 대외 변수에 의한 밸류에이션 조정을 고려하고, 미국 대선에 따른 단기 영향은 PER 기준 고점 대비 0.88X 이하 수준의 조정을 보일 것으로 예상한다.

아직까지 미국 증시에 상장된 ETF에 대한 투자자 및 규모는 제한적이다. 그러나 변동성 확대 구간에서 상대적으로 유용한 ETF들이 있어 소개하고자 한다. 4분기 미국 금리 인상에 대한 글로벌 증시 변동성이 올 경우 단기간에 빠른 하락이 나올 수 있다. 위험 자산 회피 / 안전자산 선호현상이 빠르게 확산될 경우 하락국면에서는 트레이딩 개념으로 1) 금, 2) 달러, 3) 앤화, 4) VIX 등에 투자할 수 있다. 그러나 앞서 언급한 것처럼 글로벌 위험자산에 대한 기대감이 급격하게 추세 전환되지 않을 것으로 예상하며, 오히려 반등이 나올 것이라 기대하는데, 이에 1) 미국, 유럽, 중국, 신흥 증시, 2) 유가, 3) CRB 등에 관심을 가질 수 있다.

표 1. 해외 대표 ETF

지수	구분	Leveraged			Inverse		
		*1	*2	*3	*1	*2	*3
국가	미국	IVV	SSO	FAS	SH	SDS	SPXU
	일본	EWJ	EZJ	JPNL	na	EWV	Na
	유럽	VGK	UPV	EURL	na	EPV	Na
	중국	MCHI	XPP	YINN	YXI	FXP	YANG
	선진	VEA	EFO	DZK	EFZ	EFU	DPK
	신흥	VWO	EET	EDC	EUM	EEV	EDZ
상품	유가	USO	UCO	UWTI	DNO	SCO	DWTI
	금	IAU	DGP	UGLD	DGZ	DZZ	DGLD
	원자재	DBC	UCD	-	DDP	CMD	-
기타	달러	UUP	-	-	UDN	-	-
	VIX	VIXM	UVXY	-	SVXY	-	-
	미 금리	SHY	UST	TMF	TBF	TBT	TMV
미국	금융	VFH	UYG	FAS	SEF	SKF	FAZ

자료: ETFdb, KB투자증권

Fixed Income : 브렉시트와는 다른 불확실성

Fixed Income 김상훈 (02-3777-8532)

트럼프 당선 영향의 본질은 불확실성, 당분간 보수적 대응

트럼프 당선 영향의 본질은 불확실성으로 판단된다. 지난 6월, 예상과 달리 브렉시트가 현실화되었을 때도 불확실성이 확대되었지만, 당시에는 전망들의 방향이 대체로 모아졌다. 향후 글로벌 경기에 대해 부정적인 영향이 있을 것이라는 전망에 따른 안전자산 선호로 국내외 금리는 하락했다. 또한 주요국 정부의 정책대응에 대한 기대로 위험자산 가격도 곧 반등했다.

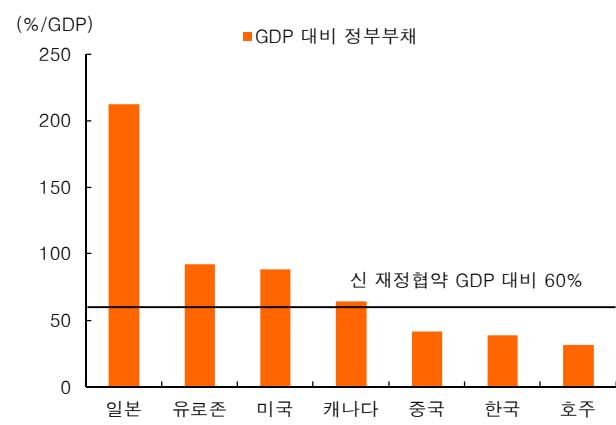
트럼프 당선의 불확실성은 브렉시트와는 다르다. 전망이 일치하는 부분도 있지만 엇갈리는 부분도 있다. 트럼프가 추구하는 근본적인 노선이 있지만, 선거과정에서 보여진 돌발행동 및 일부 현실성이 부족해 보이는 공약 등이 불확실성의 배경이다.

미국 경제에 있어서 트럼프 경제정책의 근간인 보호무역 및 재정확대는 단기적으로는 미 경제 성장률과 물가상승률을 끌어올리고, 국채발행을 늘려 금리 상승 요인이 될 것이다. 그러나 이는 중기적으로는 오히려 성장을 둔화시킬 것이라는 전망들도 제기되고 있다. 대규모 국채발행 지속 시 정부의 이자 부담을 감안하면 고금리가 달갑지만은 않을 수 있다.

미 통화정책에 있어서도 트럼프가 금리인상을 선호하는지 인하를 선호하는지 엇갈리고 있다. TV토론과정에서 옐런 의장의 금리인상 지연에 대한 비판 때문에 트럼프가 금리 인상을 선호한다고 해석될 수 있으나 이는 옐런 의장이 (경기 부양을 통해) 클린턴과 민주당을 도와주기 위해 금리 인상을 지연시킨 것 아니냐는 생각에 의한 것으로 판단된다. 트럼프가 언급했듯이 내년 말 옐런 의장을 재임명하지 않을 경우 통화정책에 대한 불확실성은 더 확대될 수 있다.

당장 12월 FOMC에서 금리인상이 어려울 것이라는 전망과 트럼프 집권 전에 인상이 단행될 것이라는 전망이 배치되고 있다. 정책 신뢰차원에서도 12월 인상이 필요하다는 판단이나, 무산된다면 시장은 더 혼란에 빠질 것이다. 향후 미 통화정책에 대해서는 알려졌다시피 트럼프는 달러 약세를 추구하는데, 적극적인 금리 인상은 달러를 강하게 만들고 경기를 위축시킬 수 있다.

그림 46. 미 GDP대비 정부부채, 트럼프 공약대로라면 100% 접근 전망



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 47. 트럼프 당선시 50%대까지 하락했던 12월 인상 확률 다시 원위치



자료: Bloomberg, KB투자증권

국내 경제에는 공약대로 당장 실현 여부가 다소 불투명하긴 하지만, 보호무역주의는 글로벌 교역량을 감소시키고, 대미 무역흑자국인 한국과의 FTA 등 무역협정 파기 시 수출에 타격을 줄 것이다. 트럼프 당선 불확실성으로 원달러 환율이 상승했지만, 향후 중국을 환율조작국으로 지정하면 원화에도 절상압력으로 작용할 수 있다. 국내 경기가 부진한 가운데, 원화 절상이 심화된다면 금리인하에 대한 기대를 유지시키는 요인으로 작용할 전망이다.

한편 대북정책 강경 대응으로 지정학적 리스크가 확대되어 외국인 이탈 요인으로 작용한다면 이는 금리상승 요인이 될 수 있다. 국내 경제, 정치적으로 가장 큰 리스크는 한국이 트럼프 정책의 영향을 받는 국가들 중 상위에 있다는 것이다.

트럼프 당선 당일 주요국 금리는 큰 폭 하락했지만, 바로 되돌림을 보이고 있다. 1월 트럼프 취임 전까지 미국 금리 상승, 하락 요인과 국내 금리 상승, 하락 요인에 대한 해석이 엇갈리고 충돌하면서 변동성이 확대될 전망이고, 이 변동성 자체가 리스크로 판단된다. 당분간 금리 방향성 베팅보다는 보수적인 대응을 권고한다.

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다.
- 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.