



Credit

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성민 credinal@hanafn.com
RA 김상인 sanginkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 7일 | Global Asset Research

CrediVille / 호외(號外)

메리크리스마스, 해피뉴이어

선거 끝났다. 일하러 가자

미국 대선이 마무리되었다. 선거 전 여론조사에 따르면 박빙의 승부가 예상되었지만 결과는 공화당의 압승으로 끝났다. 이로써 그간 시장을 짓눌러온 불확실성이 제거됨으로써 글로벌 금융시장 및 국내 크레딧시장은 새로운 국면으로 접어들 것으로 전망된다.

그간 미 대선과 관련하여 가장 큰 리스크로 작용한 것은 전주에 언급한대로 트럼프 2.0시대의 도래가 아니라 트럼프가 근소한 차이로 패배하면서 불복하는, 그런 상황이었다. 그런데 그 부분에 대한 우려가 트럼프의 압승으로 인하여 결정적으로 제거된 셈이다.

그렇다면 앞으로 글로벌 국제정세, 금융시장 및 국내 크레딧시장은 어떤 방향으로 흘러갈까? 국제정세나 금융시장의 경우 CrediVille의 영역을 넘어서는 이슈이기는 하지만 국내 크레딧을 전망하기 위하여 어쩔 수 없이 몇가지 생각들을 정리해보기로 한다.

향후 전개될 상황을 정리하기 위해서는 본지를 통해 지난 '22년 3월 언급한 내용(["220308 서바이벌 게임-익숙한 것들과의 결별"](#))을 소환하지 않을 수 없다. 당시 보고서의 골자는 Post-우크라이나 시대가 가져올 거대한 변화로 1) 인플레이션기화와 금리상승압력, 2) 국제 공급망체제의 와해, 3) 탈탄소정책의 후퇴 및 4) 안보비용의 증가를 꼽은 바 있다. 그리고 그 같은 변화는 한 두세대 이상 이어지는 장기적인 흐름이 될 것이라 진단한 바 있다.

그때 내린 진단은 여전히 유효하다고 판단하지만 긴 사이클의 진행과정에는 항상 추세가 되돌리는 소순환사이클이 나타나곤 하는데 트럼프 2.0시대가 바로 그런 사례라 볼 수 있다. 그리고 당시 지적한 4가지 변화중에서도 되돌림 여부나 정도는 사안에 따라 차별적으로 나타날 수 밖에 없는 성격이라 판단된다.

우선 인플레이/금리문제는 깊게 들어가기에 지면적인 한계가 있기에 트럼프정책의 트레이드마크라고 할 수 있는 관세정책과 결부시켜 생각해보자. 트럼프는 지난 집권 1기때도 그랬고 그 이후로도 지속적으로 관세부과 및 리쇼어링 등을 통한 미국우선주의를 표방해왔다. 하지만 집권 1기때와 달리 지금은 고율의 관세를 매길 경우 자국내 물가부담을 자국하면서 자기 발등을 찌는 행동이 될 수 있기 때문에 현실적으로 실행에 옮길 수 있을지 미지수이다.

어쨌든 그래도 관세를 부과하게 된다면 그 일차적인 타겟은 중국이 될 수 밖에 없고 그럴 경우 한국은 간접적으로 부정적인 영향권에 들어가게 될 것이라는 것이 시장의 컨센서스이다. 하지만 현재 중국은 대규모 경기부양책을 준비하고 있고 그와 관련된 제반 절차를 진행시켜 나가고 있는 중이다. 따라서 현 시점에서 미국이 경제적으로 중국을 공격할 경우 중국의 반응은 좀 더 강화된 형태의 경기부양책이 될 가능성이 높다. 결론적으로 한국은 (미국의) 대중국 관세부과에 따른 원심력보다 중국 자체의 경기부양책에 따른 구심력이 상대적으로 더 크게 작용하면서 부정적여파를 최소화할 수 있는 가능성이 열려 있다는 판단이다.

다음으로 글로벌 공급망체제의 와해나 탈탄소후퇴 등은 이미 추세가 형성되었고 그 흐름이 지속될 공산이 크다고 보기에 넘어가기로 하고 마지막으로 안보비용의 증가를 따져보기로 하자.

트럼프는 그간 지속적으로 미국 우선주의, 고립주의 등을 표방하면서 우크라이나전 개입에 부정적인 입장을 취해온 것으로 알려져 있다. 그리고 이제 당선이 되었기에 그같은 의지를 실천에 옮길 것으로 예상된다. 따라서 그리 멀지 않은 시일 내에 우크라이나전은 휴전 내지 소강상태에 돌입할 가능성이 큰 것으로 관측되고 있다(아무튼 전쟁이 멈춘다는 것은 좋은 일이다)

문제는 그 다음인데 미국의 고립주의 외교정책 전환으로 인하여 미국의 우방국들은 그간 누려온 미국 안보우산의 혜택을 받기가 이전보다 어려워질 것으로 예상된다. 그리고 그 과정에서 자위력을 강화하기 위한 노력을 하게 되면서 방위비 지출이 지속적으로 증가하게 될 것이라는 전망 또한 우세하다.

하지만 미국의 고립주의는 달리 말하면 국제분쟁에 대한 미국의 개입강도가 과거보다 약화된다는 것을 의미한다. 물론 큰 틀에서 신냉전시대로 전환되었다는 것은 맞겠지만 적어도 단기적으로는 냉전기류가 지금보다 완화되는 양상으로 흐르게 될 가능성이 커 보인다. 그리고 그렇게 된다면 안보에 대한 경각심 또한 다소 느슨하게 늘어지는 형태로 진행될 것이다.

따라서 그 같은 여건(환경)에서 방위비 지출은 생존을 위한 필수지출이라기 보다는, 잠시 뒤로 미룰 수 있는 재량적인 항목으로 우선순위가 밀릴 가능성을 열어놓아야 한다. 그렇지 않아도 재정부담이 나날이 확대되고 있는 상황을 감안해볼 때 더더욱 그럴 수 있을 것이다.

한편, 우크라이나 사태가 휴전이나 유사한 형태로 가닥을 잡게 된다면 이후 미국은 대러시아 제재 완화 또는 그에 상응하는 조치를 취함으로써 그간 브릭스블록이 추구해온 대미국 합종(合縱) 움직임을 이간질하는 연횡(蓮橫)책을 도모할 가능성도 있는 것으로 판단된다.

마지막으로 국내 크레딧시장에의 영향과 대응전략을 점검해보자. 기본적으로 위에서 말한 사안들이 국내 크레딧시장에 직접적으로 영향을 줄 가능성은 매우 제한적이다. 그렇지만 적어도 선거 불확실성 제거에 따른 금융시장안정은 전반적인 크레딧 투자심리에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

따라서 이제부터는 보다 전향적/적극적으로 연말/연초를 대비하는 운용전략으로 선회할 것을 추천한다. 현재 국내 크레딧시장은 가격부담을 제외하고는 뚜렷한 약세요인이 부재한 상태이다. 아주 단기적으로는 트럼프 2기 관련 가격반응에 영향을 받을 수 있겠지만 지속성은 떨어질 것이다. 또한 연말이라는 계절성과 수급적인 부담으로 약보합세가 나타날 수도 있겠지만 대세에 영향을 주지는 못할 것이다.

선거결과가 예상보다 빨리 결정됨에 따라 국내 크레딧시장은 한달 이상의 시간을 점핑하는 효과를 누릴 수 있게 되었다. 11월의 크리스마스와 연말이 도래한 것이다.