



Fixed Income

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 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 7일 | Global Asset Research

BondView

미 대선 Review: 아직은 예측 가능 범위에서 등락 중

트럼프 압승과 금리/환율

미 대선은 트럼프의 압승으로 빠르게 마무리 됐다. 금일 새벽 6:45분 기준으로 트럼프는 292명의 선거인단을 확보했다. 특히 7개 경합주를 모두 싹쓸이 하면서 미 대선 프리뷰 자료에서 제시한 트럼프 승리 시나리오와 (4곳 승리) 지난 대선에서의 바이든 보다 (6곳 승리) 많은 곳에서 이겼다.

단, 국채 금리와 달러원 환율 변동은 2016년 대선과 비교했을 때 상대적으로 완만했다. 당시 미국채 10년물 금리는 당일 +20bp, 대선 직후에 +74.2bp 상승했는데, 전일은 +14bp, 트럼프 트레이드가 본격적으로 시작한 4분기 초 (10월 1일) 대비로는 +70bp 상승했다. 이는 트럼프 당선에 대한 선반영을 고려할 필요가 있음을 방증한다.

또한, 하나증권은 2016년 트럼프 당선 때와 작년 10월 미국 신용등급 강등 당시 텀프리미엄 고점을 각각 적용해 미국채 10년물 금리 상단을 1차 4.35%, 2차 4.50%로 각각 제시했고, Red Sweep 현실화시 오버슈팅 상단을 4.50%로 추정했다. 나아가 2016년 당시의 금리/환율 상관관계를 활용해 4.35%에 1,396원, 4.50%에 1,416원으로 환율 고점도 각각 추정했다. 즉, 이번 대선 결과에 따른 금리/환율 수준은 아직 예측 가능 범위 내에서 등락 중이라 판단한다.

일각에서는 트럼프 당선 후 관세와 재정적자로 인해 채권 추가 약세를 우려한다. 하지만 실무 또는 트럼프 1기 때 경험과 괴리가 있다는 점도 상기할 필요가 있겠다. 2023 회계연도에 재정적자는 1.7조달러였고, 2024 회계연도 재정적자는 1.8조달러로 증가했다. 하지만 미국채 금리 상단은 5.0% → 4.7% → 4.5% 순으로 낮춰가는 중이다. 재정적자 확대가 장기채 금리 추가 상승의 직접적인 연결고리가 아님을 시사한다.

또 하나 일각에서 우려하는 점은 연준이 정책금리를 다시 인상할 수도 있다는 시나리오이다. 하지만 하나증권은 하반기 전망 자료를 통해 미국의 헤드라인 CPI 전년비 증가율이 4%까지 재차 올라가야 금리 인상 재개가 가능하다고 판단했다. 과거 연준이 금리인하를 멈추고 재차 인상기로 전환했던 사례는 5번 있었다. 평균 35.4주 동결기를 유지하다 인상기로 전화했는데, 공통적으로 마지막 금리인상 때 확인했던 물가 수준보다 물가가 다시 높아지면 모두 인상을 재개했다. 이번 사이클에서 그 수치가 4%이다. 단, 내년까지 물가 경로를 추정해보면 올해 말 3%대까지 재차 상승하다 내년에는 1~2%대에 머물 것으로 예상되기에 그 가능성은 낮다고 판단한다.

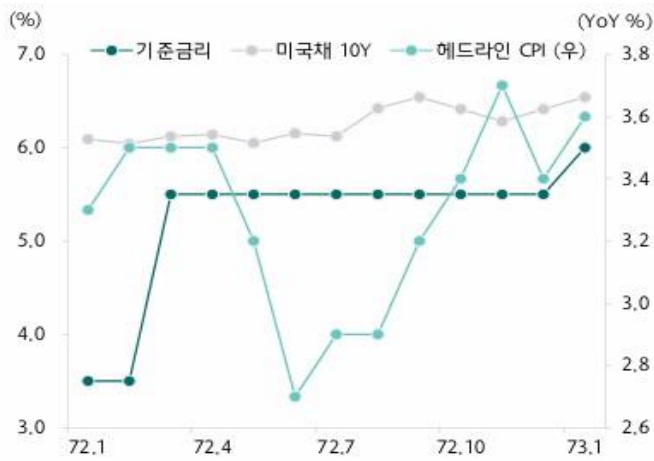
단, 유일한 추가 금리 상승 리스크를 고려하자면 무디스의 미국 신용등급 강등이다. 작년 11월 무디스는 미국의 신용등급 전망을 부정적으로 하향조정한 바 있다. 이번에 재정적자를 이유로 신용등급을 강등시킬 경우 일시적으로 텀프리미엄 추가 상승이 야기될 수 있다. 기술적으로 미국채 10년물 금리가 4.5%를 상회할 경우 4.75%까지 상단이 열려 있다. 하지만 이미 작년 10월의 텀프리미엄을 적용했을 때 수준이 4.5%인 만큼 그 이상은 밸류에이션 추정이 어려운 구간이라 판단하며, 내년 3.7%까지 하단을 낮출 것이란 전망을 유지한다.

도표 1. 연준의 금리인하 일시중단 이후 금리인상 재개 사례

마지막 인상 시점	인상 폭 (bp)	금리 동결 기간 (주)	추가 인상 시점	추가 인상 폭 (bp)
1972/03/01	200.0	44	1973/01/04	25.0
1976/12/01	113.0	37	1977/08/15	12.0
1978/12/20	12.0	18	1979/04/30	25.0
2015/12/16	25.0	52	2016/12/14	25.0
2017/06/14	25.0	26	2017/12/13	25.0

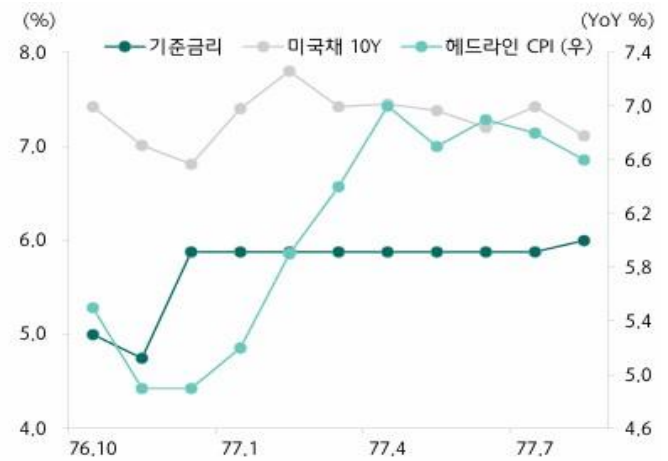
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 1972~1973년 사례



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 1976~1977년 사례



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 2015~2016년 사례



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 2017년 사례



자료: Bloomberg, 하나증권