

트럼프 2기 관세-이민 정책 영향



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

✉ seungkyu.moh@shinhan.com

(Summary) 트럼프 2기: 회사채 시장 영향은?

Red Wave 환경에서 회사채 성과는 준수한 편

8일 IG 회사채 스프레드(73.9bp)는 2004년 이래 역사적 저점에 도달했다. 1995년 이래 역사적 최저점은 1997년 기록한 51.1bp였다. 과거 1990년대 중반의 경우, IG 스프레드는 100bp 이하로 3년 이상 유지되었으며, 이는 미국 역사상 유일한 연속기록(1994년) 직후이기도 하다.

12일 HY 회사채 스프레드(252.5bp)는 2007년 5월 이래 저점(이전 232.6bp)에 도달했다. 역사적으로 Red Wave 환경에서 HY 회사채 성과가 준수했던 만큼, 2025년 기본 예상 경로는 스프레드의 완만한 확대 이후 구간 내 등락(Range Bound)이다. 트럼프가 대통령 취임(2025년 1월 20일 예정) 후 공약을 이행하는 수준에 따라, 현행 프라이싱에 대한 재평가가 이루어질 수 있다.

관세-불법 이민자 추방에 따른 영향은?

중국의 저렴한 필수 소비재나 불법 이민자 고용이 미국의 물가 안정을 지지해왔기 때문에, 트럼프의 높은 관세와 불법 이민자 추방은 이를 되돌리는 작용을 할 것이다. 중국산 수입품은 미국 내 최저가 제품의 29%로 최대 비중을 차지하고 있다. 기업 리쇼어링에 따른 비용 상승분까지 재화와 서비스 가격에 전가되므로 소비자 물가 압력은 더욱 강화될 것이다.

미국의 주요 수입 품목과 연계하여 생각해보면, 관세 타격이 큰 회사채 업종은 우주/방산, 전자재, 기초 소재, 제약, 리테일 등으로 추려볼 수 있다. 스마트폰(i.e. Apple)과 같은 전자제품도 수입 비중 자체는 높지만, 가격전가 능력이 양호하기 때문에 실질적인 타격은 제한적이라는 판단이다.

반면, IG 은행/생명보험, HY 독립 에너지/정유 등은 Red Wave 대표 수혜 업종이다. IG 은행채는 최근 역사적 수준의 강세를 이끌고 있으며, 트럼프의 탈규제 기조(e.g. 은행 자본 규제 강화 반대)가 은행 실적에 긍정적이라는 시각이 일반적이다. HY 에너지의 경우, 베타가 낮아지면서 최근 강세에 다소 뒤쳐져 있지만, 가격 매력과 대선 후 반등세에 주목할 필요가 있다.

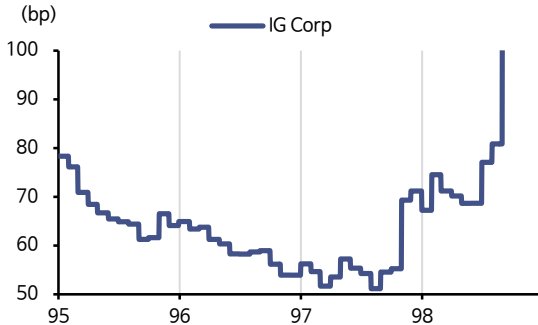
트럼프 2기: 회사채 시장 영향은?

8일 IG Index 스프레드(73.9bp, Bloomberg-Barclays Index 기준)는 2004년 이래 역사적 저점에 도달했다. 1995년 이래 역사적 최저점은 1997년 기록한 51.1bp였다. 과거 1990년대 중반의 경우, IG 스프레드는 100bp 이하로 3년 이상 유지되었으며, 이는 미국 역사상 유일한 연속기록(1994년) 직후이기도 하다.

12일 HY Index 스프레드(252.5bp)는 2007년 5월 이래 역사적 저점(이전 232.6bp)에 도달했다. 역사적으로 Red Wave 환경에서 HY 회사채 성과가 준수했던 만큼, 2025년 기본 예상 경로는 스프레드의 완만한 확대 이후 구간 내 등락(Range Bound)이다.

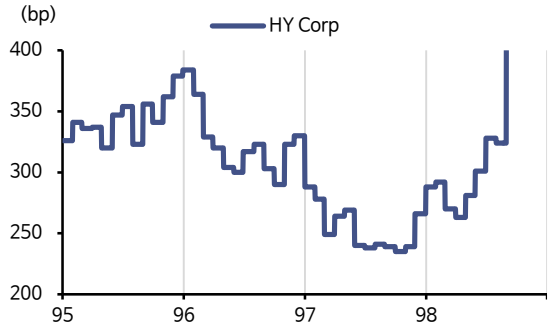
美 금리 인하 사이클이 이미 시작된 이상, 4.4%대 美 국채 10년물 금리는 여전히 기회로 보인다. 美 국채를 비롯한 글로벌 금리 상승은 채권 자산의 상대 매력 강화로 이어진다. 트럼프가 대통령 취임(2025년 1월 20일 예정) 후 공약을 이행하는 수준에 따라, 현행 프라이싱에 대한 재평가가 이루어질 수 있다.

미국 IG 회사채 스프레드(1995~1998년)



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 월간 기준

미국 HY 회사채 스프레드(1995~1998년)



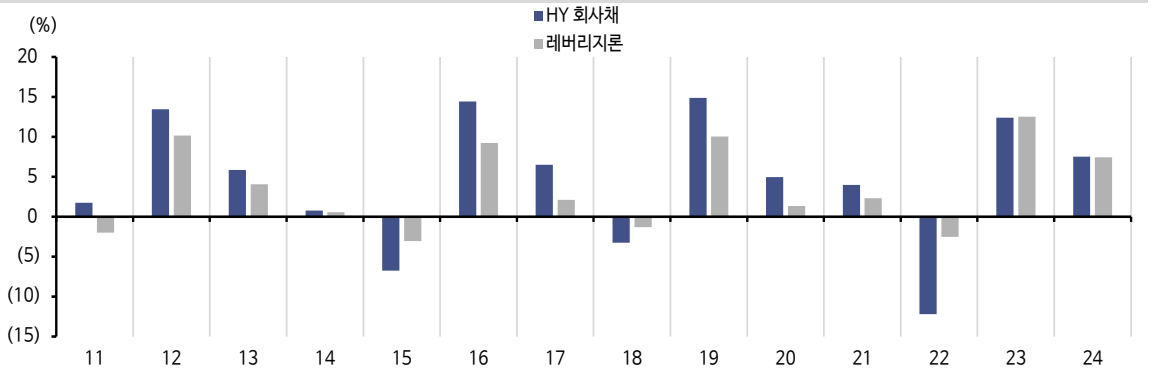
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 월간 기준

Red Wave: 대통령 취임 후 1~3개월 수익률 (레버리지론 vs. HY 회사채)

구분	연도	대통령	상원	하원	스윙 여부	취임일/임기 개시일 (t=0) 기준 경과수익률					
						1개월		2개월		3개월	
						레버리지론	HY 회사채	레버리지론	HY 회사채	레버리지론	HY 회사채
초선	2001년	조지.W.부시	공화당	공화당	Red Wave	0.36	1.33	(0.33)	(1.05)	(1.03)	(2.29)
중간선거	2003년	조지.W.부시	공화당	공화당	Red Wave	1.02	3.33	1.35	4.56	0.82	4.11
재선	2005년	조지.W.부시	공화당	공화당	Red Wave	0.06	(0.13)	0.25	1.34	0.24	(1.44)
초선	2017년	도널드 트럼프	공화당	공화당	Red Wave	0.18	1.46	0.02	1.23	0.11	2.40
재선	2025년	도널드 트럼프	공화당	공화당	Red Wave						

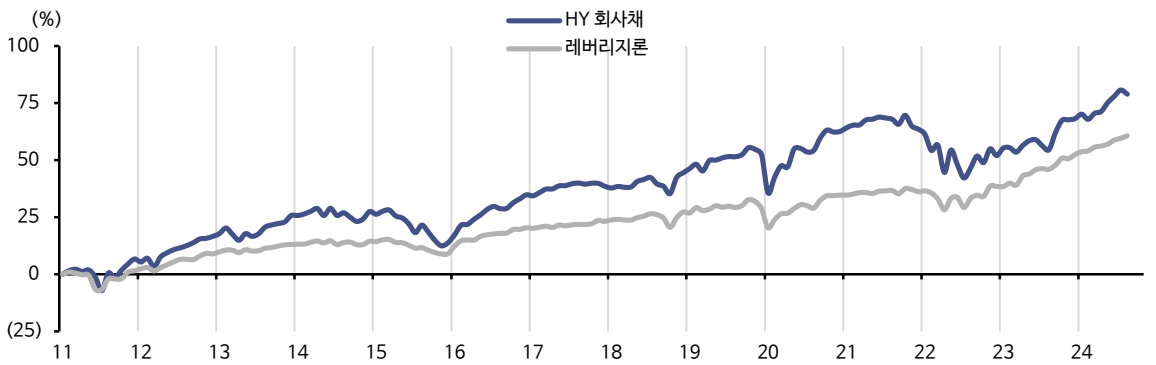
자료: Bloomberg, US Senate, US House, 신한투자증권

연간 수익률



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: YTD Total Return 기준

누적 수익률



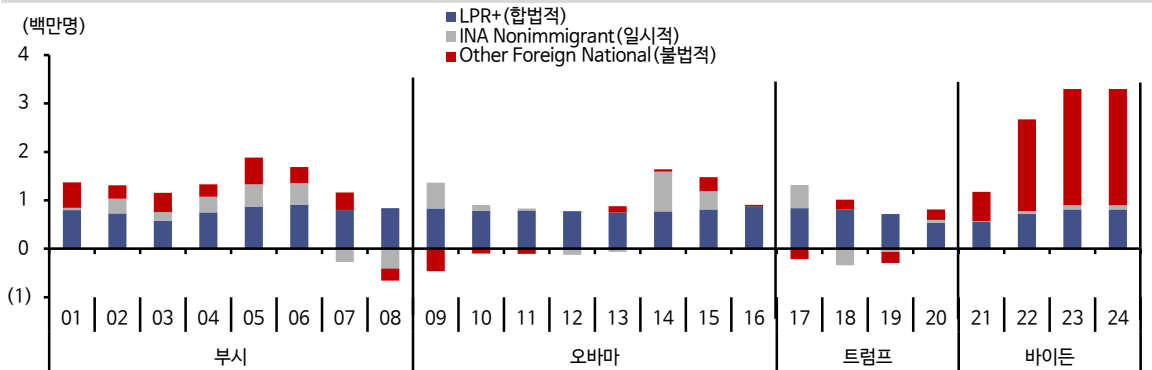
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 2011년 이래 누적 기준

트럼프 2기: 불법 이민 대응 & 관세 정책

불법 이민을 포함한 외국 출생 노동자는 미국 노동 시장의 18.6%(2023년, 미국 노동부)를 차지하고 있다. 미국 의회예산처(Congressional Budget Office, CBO)에 따르면, 최근 4개 정권 가운데 바이든 정부 들어 순 이민자 수가 가장 크게 증가한 것으로 추산된다. 이는 글로벌 팬데믹 이후 멕시코 국경을 불법으로 넘는 외국인들이 급증했기 때문이다. 바이든이 집권한 2021~2024년 불법 이민자(Other Foreign National)는 약 730만명 증가한 것으로 추산된다.

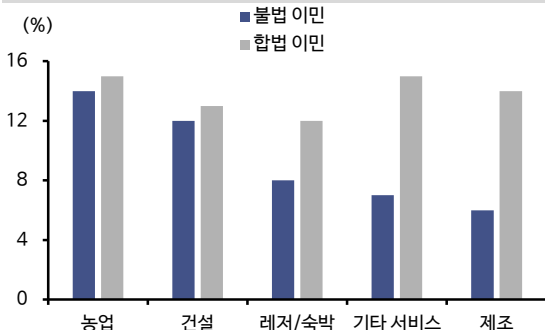
불법 이민 근로자들은 농업, 건설 등 노동집약적 업종 비중이 높지만, 레저/숙박 등 서비스 부문도 유의미한 비중을 차지한다. 뉴욕 주의 경우, 멕시코(뉴욕 불법 이민 근로자의 19%), 에콰도르(9%) 등 중남미 불법이민 근로자가 많고, 학사 이상 학위 비중도 23%에 이른다. 서비스(34%), 경영·과학·예술(19%), 세일즈·사무직(14%) 종사자 비중도 높은 편이다. 달리 말하면, 불법 이민 근로자들도 과거에 비해 양질의 고용이나 서비스업 기여도가 높아졌으며, 상대적으로 저렴한 인건비로 임금 상승률 완화에 기여하고 있다. 따라서, 트럼프의 불법 이민자 추방 정책이 美 고용 시장에 악영향을 끼칠 것이라는 사실은 비교적 자명하다.

역대 美 정권별 순 이민(Net Immigration)



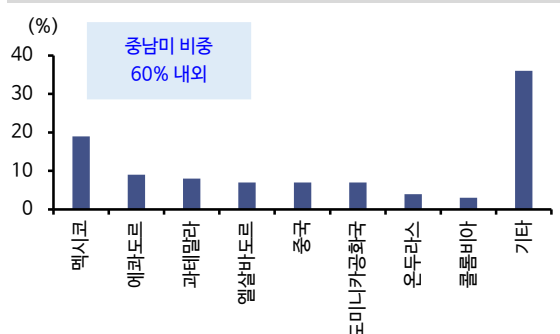
자료: Congressional Budget Office, 신한투자증권 / 주: 2021~2024년 추정치 포함

미국 불법이민 근로자 상위 업종



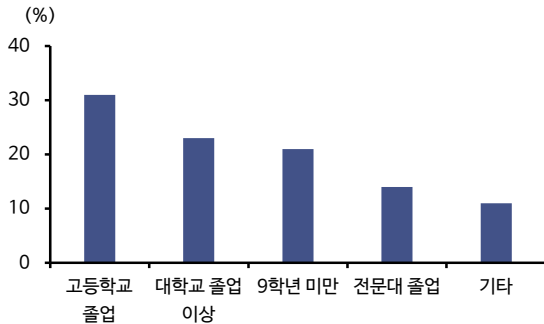
자료: IPUMS, 신한투자증권 / 주: 전체 대비 비중(2017년)

뉴욕의 불법이민 근로자: 국적



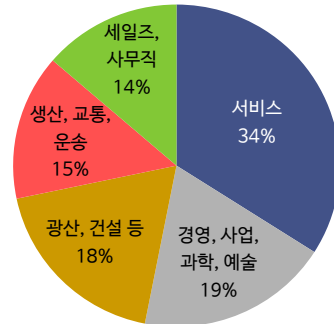
자료: CMS, 신한투자증권

뉴욕의 불법이민 근로자: 학력



자료: CMS, 신한투자증권

뉴욕의 불법이민 근로자: 직종

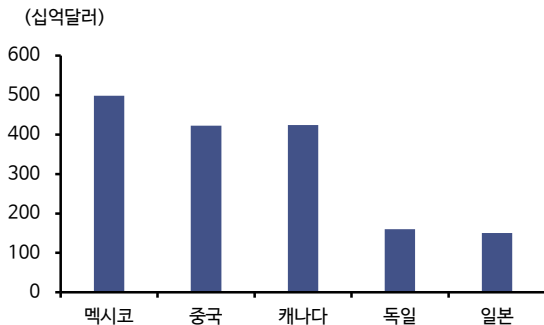


자료: CMS, 신한투자증권

또한, 트럼프는 미국으로 들어오는 수입품에 대해 모든 물품에 10~20%, 중국산은 60~100%, 멕시코 자동차는 최소 200% 관세를 부과하겠다고 밝히고 있다. 그런데 관세는 수출국이 지불하는 것이 아니라, 수입품을 구매하는 개인이나 기업이 부담하는 것이다. 중국의 저렴한 필수 소비재나 불법 이민자 고용이 미국의 물가 안정을 지지해왔기 때문에, 높은 관세와 불법 이민자 추방은 이를 악화시킬 수 있다. 중국산 수입품은 미국 내 최저가 제품의 29%로 최대 비중을 차지하고 있다. 기업 리쇼어링에 따른 비용 상승분까지 재화와 서비스 가격에 전가되므로 소비자 물가 압력은 더욱 강화된다.

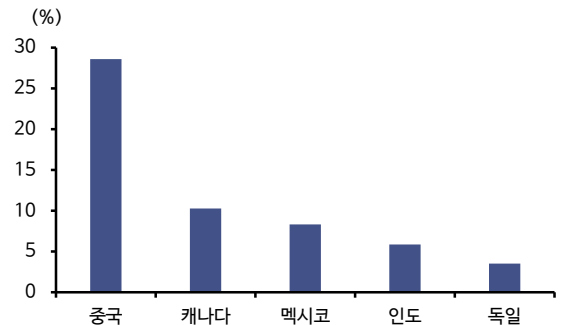
트럼프는 기업 법인세 인하와 개인 소득세 감면(2025년말 종료 예정) 연장을 공약으로 내걸었기 때문에, 정부 재정은 더욱 악화될 것이다. 공약 달성을 위해서는 재무부를 통해 대규모 국채를 찍어내고 정부기관 인력과 예산을 감축하는 것 이외에는 별다른 대안이 없기 때문이다. 트럼프의 탈규제-감세 정책은 레이건과 비슷하지만, 인플레이션 지양적 정책을 추구하지 않는다는 결정적 차이가 있다.

미국의 수입 상위 국가



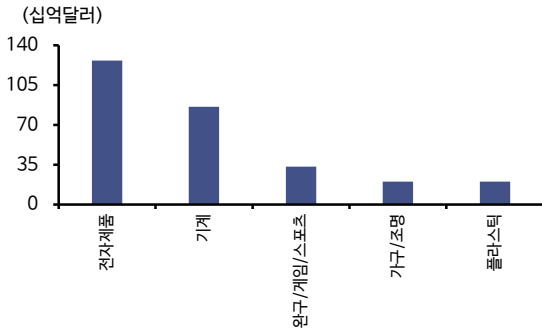
자료: Bureau of Economic Analysis, 신한투자증권
주: 직전 12개월(2Q24) 기준

미국의 수입 국가별 최저가제품 비중



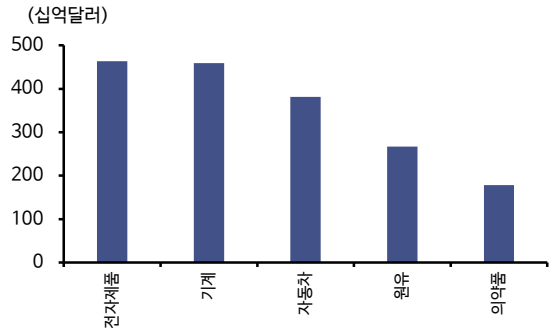
자료: St. Louis Fed, 신한투자증권
주: 2023년 기준

미국의 對중국 수입 상위 품목



자료: Bureau of Industry and Security, 신한투자증권
주: 2023년 기준

미국의 수입 상위 품목



자료: Bureau of Industry and Security, 신한투자증권
주: 2023년 기준

트럼프 2기: 관세, 감세, 탈규제

	관세	법인세	기업 규제
변화 방향	인상	인하	완화
주요 변경 내용	보편적 관세 10%, 중국산 관세 60%	법인세율(현행 21%) 15%로 인하	특정 산업에 대한 M&A 규제 완화
예상 도입 시점	2025년 2분기 말 또는 3분기 초	2025년 중반	취임 12~18개월 후

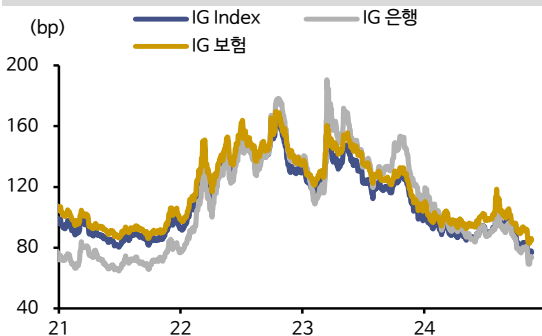
자료: Barclays, 신한투자증권

미국 회사채 시장: Winners & Losers

미국의 주요 수입 품목과 연계하여 생각해보면, 관세 타격이 큰 회사채 업종은 우주/방산, 전자재, 기초 소재, 제약, 리테일 등으로 추려볼 수 있다. 스마트폰(i.e. Apple)과 같은 전자제품도 수입 비중 자체는 높지만, 가격전가 능력이 양호하기 때문에 실질적인 타격은 제한적이라는 판단이다.

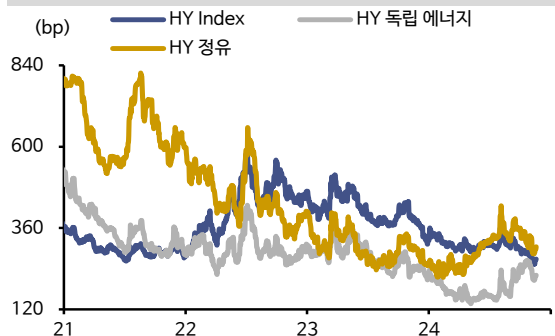
반면, IG는 은행, 생명보험, HY는 독립 에너지, 정유 등이 Red Wave 대표 수혜 업종으로 분류된다. IG 은행채는 최근 역사적인 수준의 강세를 이끌고 있으며, 트럼프의 탈규제 기조(e.g. 은행 자본 규제 강화 반대)가 은행 실적에 긍정적이라는 시각이 일반적이다. HY 에너지의 경우, 베타가 낮아지면서 최근 강세에 다소 뒤쳐져 있지만, 가격 매력과 대선 후 반등세에 주목할 필요가 있다.

미국 IG 회사채: Red Wave 수혜 업종



자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 HY 회사채: Red Wave 수혜 업종



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 모승규).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실 적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.