

트럼프 기세 vs. 파월의 이상향



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

트럼프 기세, 강인한 미국은 시장금리 하단을 높이는 결과

글로벌 채권시장에서 두 가지의 상반된 재료가 주목받고 있다. 1) 펜실베이니아에서 트럼프 피격 이후 채자 부상한 트럼프 당선 트레이드(금리 상방)와 2) 경제 지표 둔화세에 명확해진 연준의 9월 기준금리 인하 사이클 시작(금리 하방)이다.

급격한 변화가 관찰되는 재료는 트럼프 당선 트레이드이다. 11월 대선까지 4개월 남았으나 트럼프와 바이든의 승리 확률은 점차 벌어지고 있다. 6월말 TV대선 토론회에서 바이든은 고령 리스크가 불거지며 승리 확률이 20%p 이상 급락했다. 이후에도 반복되는 말실수에 후보 교체 요구가 빚발치고 있다. 반면 트럼프는 7월 14일 피격 이후 강한 이미지가 더욱 부각되며 승리 확률이 더 높아졌다. 대선 뿐만 아니라 상원, 하원 모두 공화당이 가져갈 수 있다는 관측이 나타나고 있다.

트럼프 당선은 시장금리 상방 우려를 키운다. 정책 조합은 재정 건전성 약화, 무역 관세 상향발 인플레이션 재발 가능성으로 연결된다. 불확실성, 국채 공급 확대 전망에 기간프리미엄 중심의 시장금리 상승이 가능하다. 중장기 관점에서는 인플레이션 재발 및 강한 미국 경기로 향후 기준금리 인하폭도 제한할 수 있다.

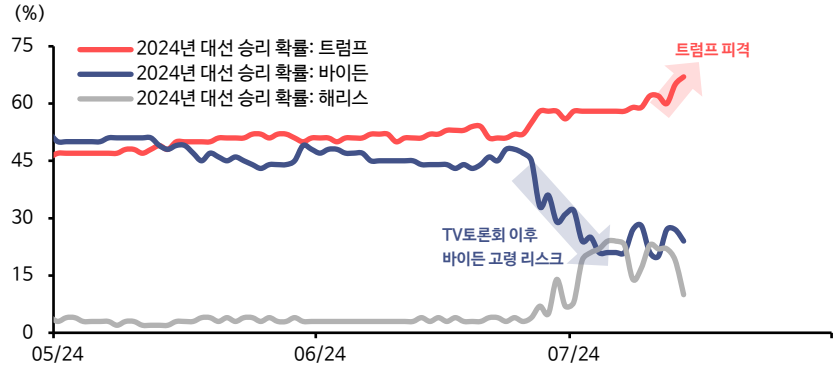
파월의 이상, 엇갈린 경기 사이클 속 인하가 더해진 연착륙 경로

정치 이슈가 금리 상방으로 부각됐으나 큰 방향성은 펀더멘탈 환경에서 찾아야 한다는 생각이다. 트럼프 1기때 정치는 금리 변곡점을 만들고 변동성을 키웠다. 반면 방향성은 경기에 좌우됐다. 16년말 트럼프 당선 직후 시장금리가 급등했다. 당선 전부터 초저금리 여파에 기준금리 인상 가능성이 언급되는 환경이었다. 18년 관세 상향 후에는 물가 우려가 아닌 경기 둔화에 금리 하락세가 유발됐다.

최근 미국 지표는 9월 기준금리 인하 시작 가능성을 키운다. CPI MoM이 2개월 연속 연준 목표치(MoM 환산 약 +0.16%)를 하회했다. 지표 모멘텀은 하방으로 쏠려있다. 기타 지표도 2개월 연속 지표 둔화에 기준금리 인하 이유가 강화됐다.

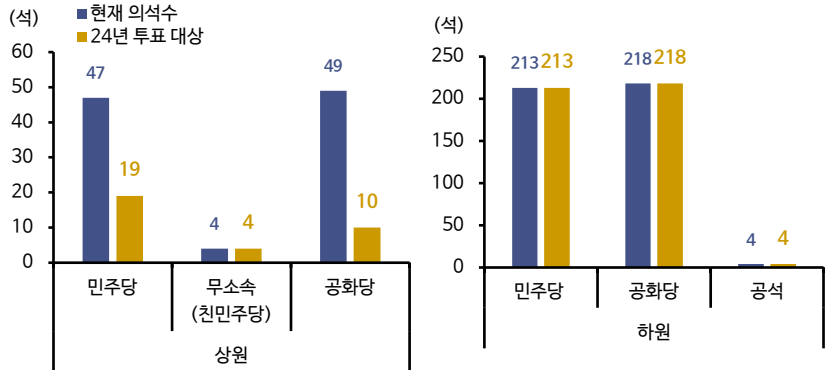
연준이 희망하는 연착륙 경로가 명확해질 수 있다. 제조업 경기는 작년 하반기부터 순환적 흐름에서 반등 시그널이 확인된다. 반면 미국 경기의 주축이되는 서비스업은 둔화 중이다. 3분기부터 인하가 단행되면 금리 민감도가 높은 제조업, 부동산, 금융 등이 먼저 수혜를 받을 것이다. 이번 사이클은 특히 섹터별 경기 흐름이 엇갈리고 있기에 연착륙 현실성이 높다는 생각이다. 당장은 인하에 초점이 맞춰지겠지만 시차를 고려할 때 내년 서비스 경기 회복으로 인하 사이클은 조기에 종료될 수 있다. 중장기적 관점에서 시장금리 하단을 제한하는 경로이다. 다만 금년까지는 인하 결정 전후로 채권 랠리가 가능하다. 10년물 금리 기준 적정 레인지는 4%초중반으로 추정되나 일정기간 4% 하회 가능성이 있다는 판단이다.

2024년 대선 승리 확률: 6월말 이후 트럼프와 바이든의 격차는 심화



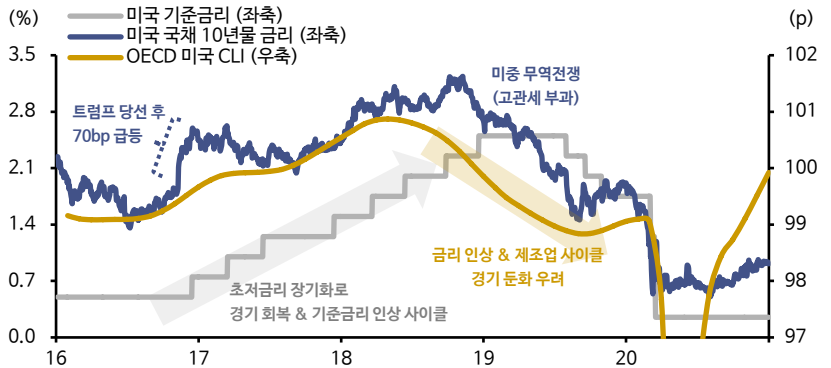
자료: Bloomberg, PredictIt, 신한투자증권

2024년 미국 총선: 공화당이 상원, 하원 모두 다수당을 확보할 가능성 높음



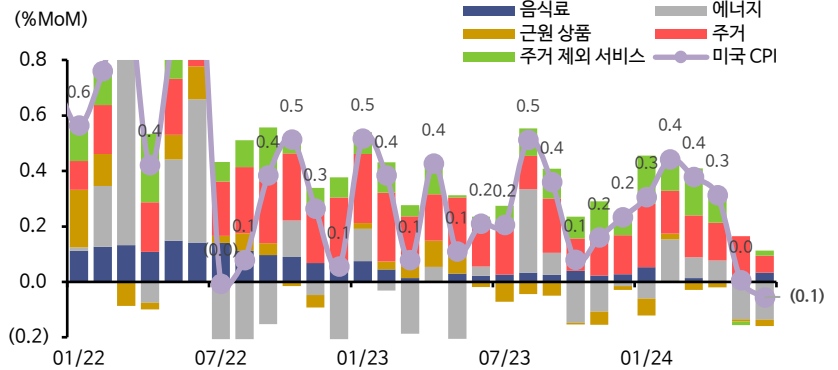
자료: Senate, House, 신한투자증권

트럼프 1기 금리 경로: 정치 이슈는 변동성 확대. 추세는 경기 흐름이 결정



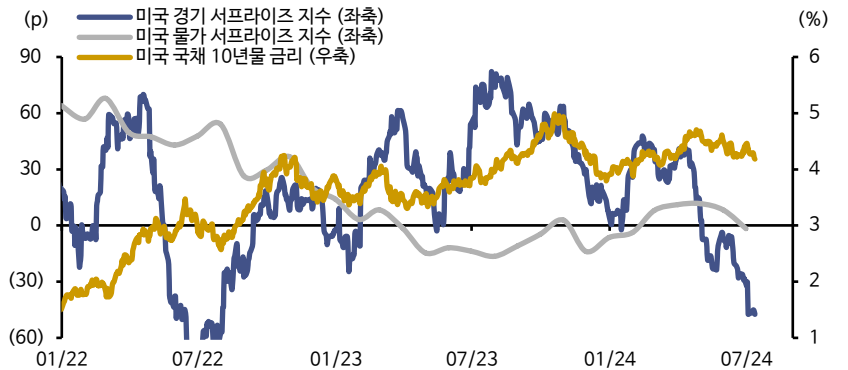
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 CPI MoM 기여도: 2개월 연속 둔화 흐름 확인



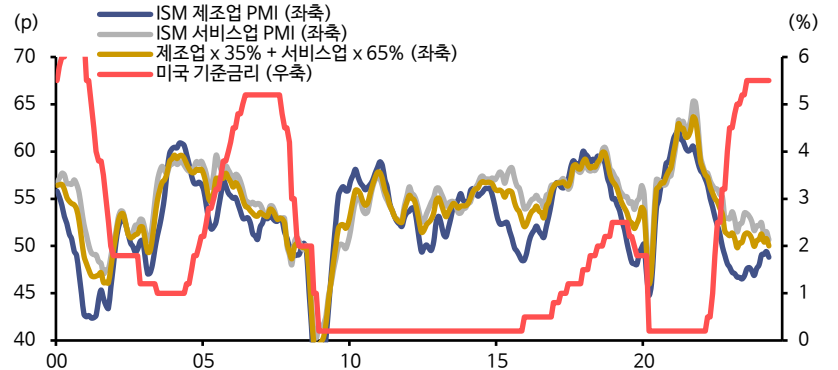
자료: Bloomberg, 신한투자증권

물가 지표 이외에 다수의 지표들이 예상치 하회하며 부진한 모습



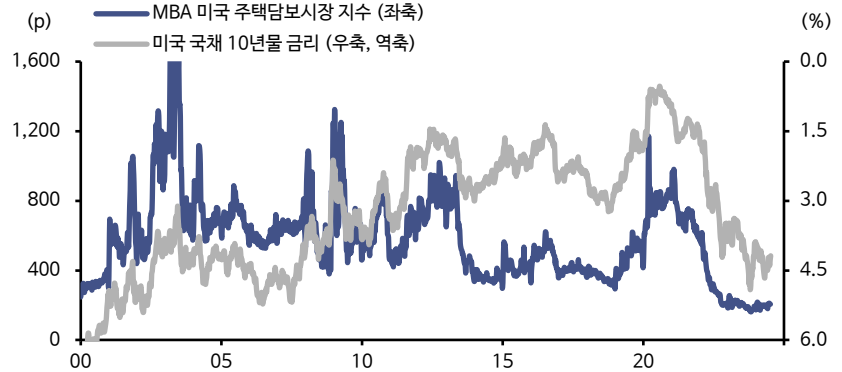
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 제조업과 서비스업의 엇갈린 사이클 주목. 금리 인하 시 연착륙 기대 강화



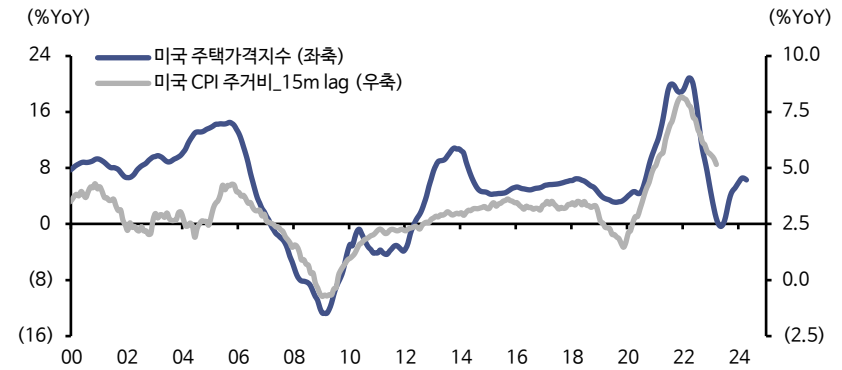
자료: Bloomberg, 신한투자증권

금리에 민감한 주택경기. 고금리 환경에 모기지 신청 축소



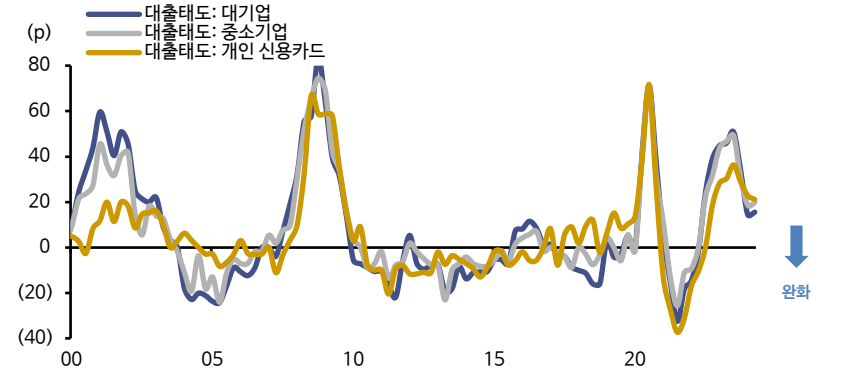
자료: Bloomberg, 신한투자증권

금리 인하 이후 주택시장 회복세 강화된다면 주거비 안정세 정체될 것



자료: Bloomberg, 신한투자증권

완화적 금융시장은 은행 대출 태도 완화로 연결되며 경기 부양 효과로 연결



자료: CEIC, Fed, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영).
- ◆ 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 실적치와 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.