

한화투자증권 리서치센터

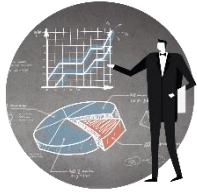
트럼프의 브루마블

투자전략 박승영

park.seungyoung@hanwha.com
3772-7679

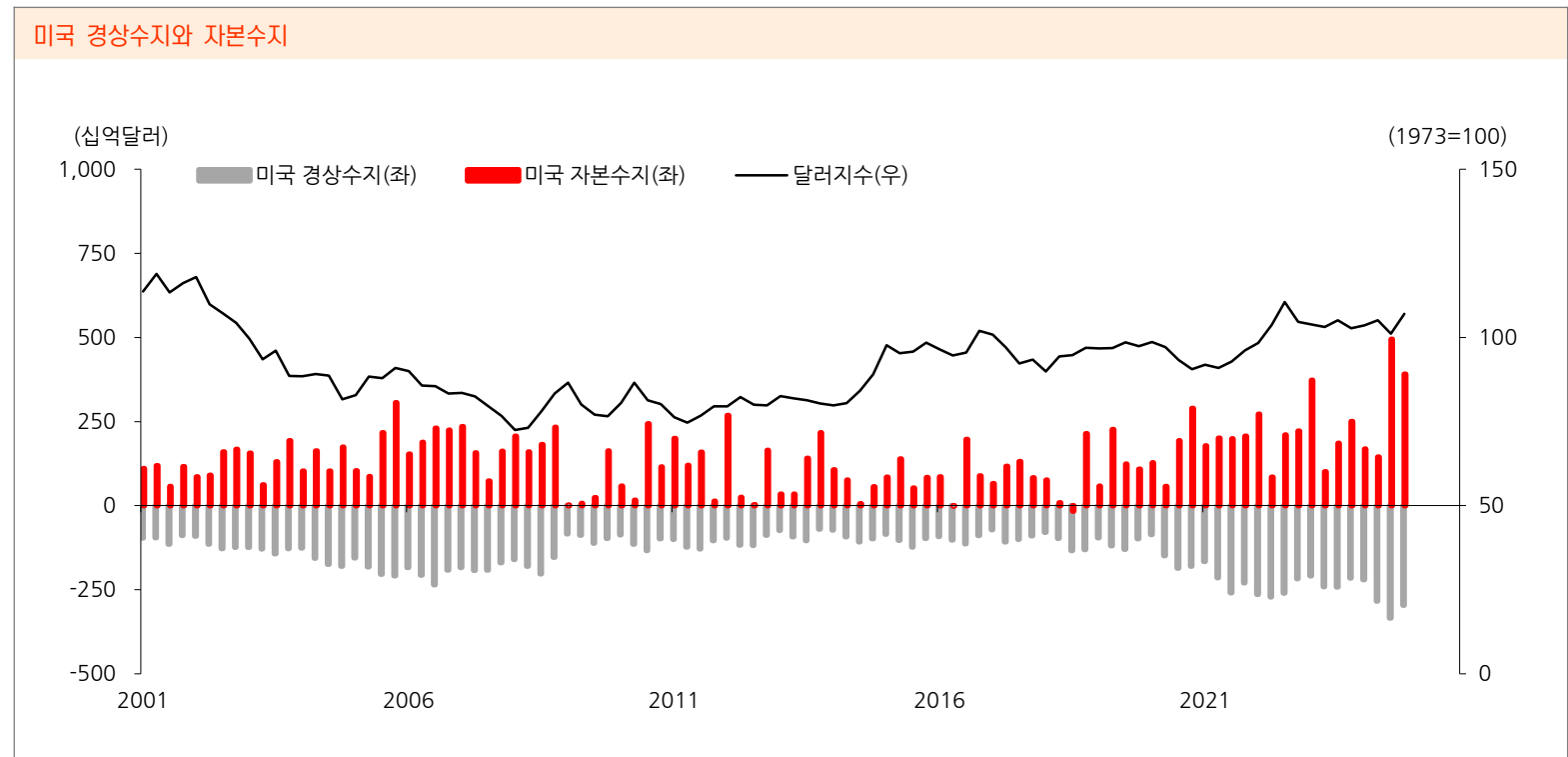


[투자전략팀]

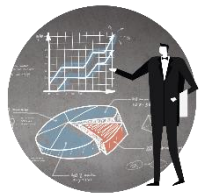


트럼프는 뭐가 불만인가

- ❖ 미국 경제는 경상수지 적자를 자본수지 흑자로 메우는 구조
- ❖ 2020년 이후 미국은 4.5조달러 경상수지 적자를, 4.3조달러 자본수지 흑자를 기록
- ❖ 2024년 한해 미국의 경상수지 적자는 1.13조달러. 자본수지 흑자는 1.19조달러
- ❖ 달러지수는 작년 한 해 4.2% 상승



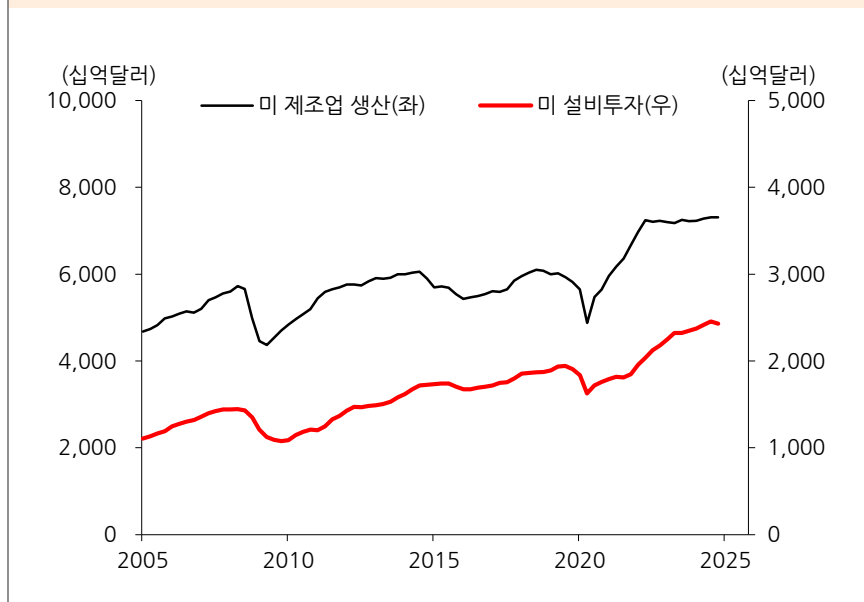
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



제조업 투자도 하고 있음

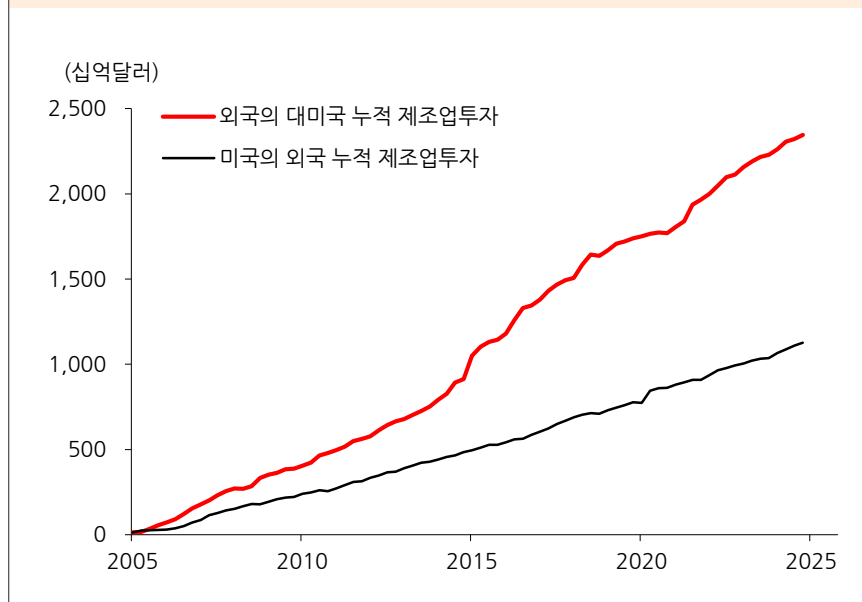
- ❖ 미국의 제조업 생산은 2022년 3분기까지 급증한 뒤 완만한 증가세를 나타내는 중
- ❖ 설비투자는 2020년 1.7조달러에서 2024년 2.4조달러로 39% 증가
- ❖ 미국으로 제조업 투자도 증가. 2020년 이후 외국에서 미국으로 들어온 제조업 투자는 1,160억달러
- ❖ 미국에서 외국으로 나간 제조업 투자는 906억달러

미 설비투자 증가하는 중

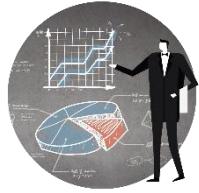


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

미국의 외국 제조업투자보다 외국의 미국 제조업투자가 더 많음



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



한국 정부도 주장하지만

- ❖ 한국은 미국과 FTA를 맺은 상태여서 미국 수입품에 대해 관세를 부과하지 않음
- ❖ 그러나 미국은 환율조작과 교역장벽이 실질적으로 관세 역할을 하고 있어 이들을 감안해 상호관세를 부과

한국은 미국에 관세를 부과하지 않는다고 주장



관계부처합동

보도설명자료

대한민국
대한민국
대한민국

보도시점 배포 즉시 배포 2025. 3. 5.(수)

對美 수입품에 대한 우리나라 관세율은
사실상 0% 수준입니다.

< 보도내용 >

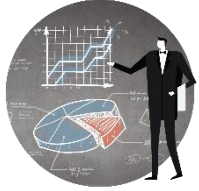
- 美 트럼프 대통령이 3.4일(현지시간) 워싱턴 D.C. 상·하원 합동회의 연설에서 “한국의 평균 관세율은 (미국보다) 4배 높다”고 언급한 이후, 다수 언론들이 해당 내용을 보도하였습니다.

< 정부 입장 >

- 한-미 FTA('12년 발효)에 따라 양국은 대부분의 상품에 대한 관세를 철폐하였으며, 24년 기준 대미 수입품에 대한 실효 관세율은 0.79% 수준*입니다.

* 실효관세율: (관세수입)÷(전체 대미수입액), 환급을 고려하지 않은 세율

자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터



트럼프의 거래의 기술

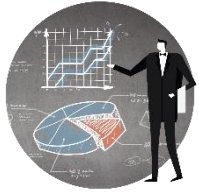
- ❖ 폭 넓은 관세 부과는 트럼프의 협상전략으로 이해. 협상의 범위를 확대하고 극단적인 제안을 하는 단계
- ❖ 캐나다, 멕시코에 한달 유예를 주는 것도 계획을 어렵게 만들기 위함

트럼프 거래의 기술 협상전략 요약

협상 전략

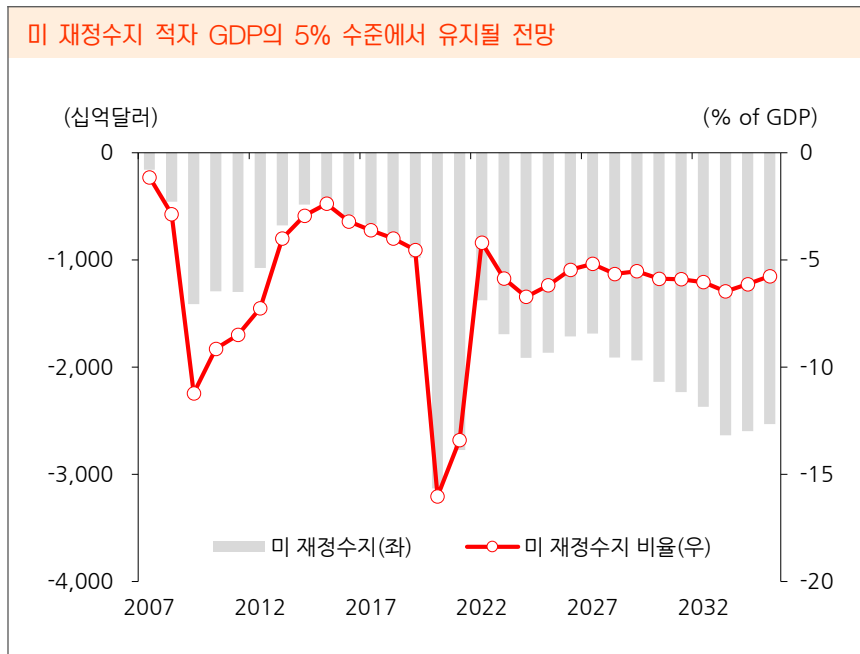
- (1) 높은 목표 설정: **협상을 시작할 때 매우 높은 목표를 제시하여 협상의 범위를 넓히고** 유리한 위치를 확보합니다.
- (2) 극단적인 제안: **때로는 상상하기 어려운 극단적인 제안으로 상대방을 당황시키고** 협상 테이블의 분위기를 주도합니다.
- (3) 프레임 설정: 협상 결과를 "승리" 또는 "패배"로 명확하게 규정하여 자신의 팀과 지지자들을 결집시키고 상대방에게 압력을 가합니다.
- (4) 긴급성 조성: **인위적인 시간 제약을 만들어 상대방이 신속하게 결정하도록 유도하고 양보**를 얻어냅니다.
- (5) 예측 불가능성 활용: **의도적이든 아니든 예측 불가능한 행동으로 상대방을 혼란에 빠뜨리고 계획을 어렵게** 만듭니다.
- (6) 공개 플랫폼 활용: 대중의 지지를 얻거나 비판을 활용하여 협상 상대방에게 압력을 행사합니다.
- (7) 강경한 태도: **협상에서 강하고 단호한 태도를 유지하며 쉽게 양보하지 않습니다.**
- (8) 경쟁자 폄하: 경쟁 상대방을 깎아내리고 자신의 제안이 더 우월하다는 인식을 심어줍니다.

자료: Google, 한화투자증권 리서치센터

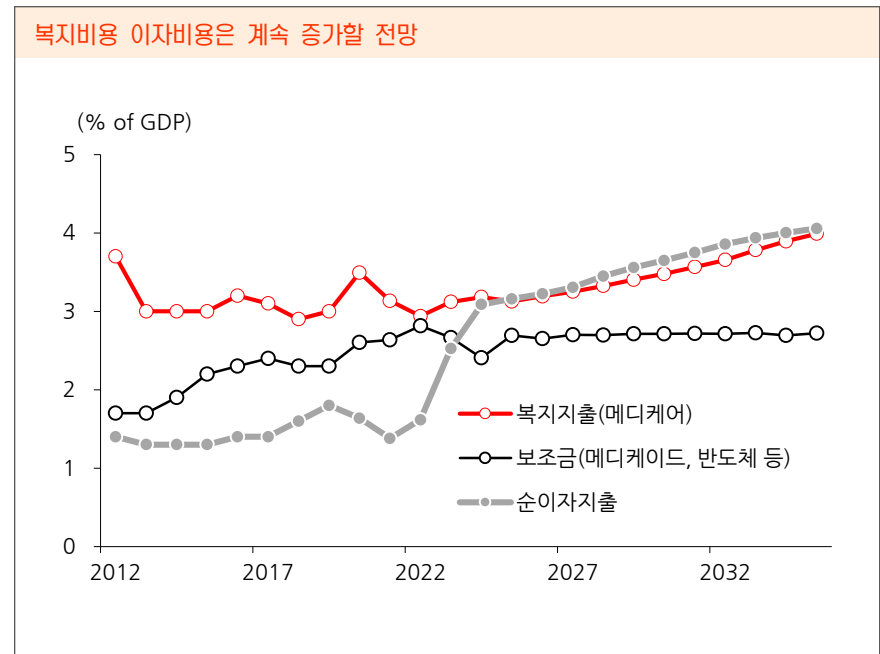


혹시 재정적자 때문에

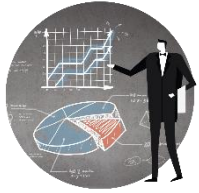
- ❖ 미국의 재정수지 적자는 GDP의 5% 수준에서 유지될 전망
- ❖ 미 의회예산국이 1월 말 내놓은 전망에도 재정적자 규모는 크게 감소하지 않았음
- ❖ 미국의 재정적자는 복지비용과 순이자비용이 계속 증가하면서 함께 늘어날 것으로 예상
- ❖ 보조금은 GDP의 2% 수준에서 동결할 계획



자료: CBO, CEIC, 한화투자증권 리서치센터



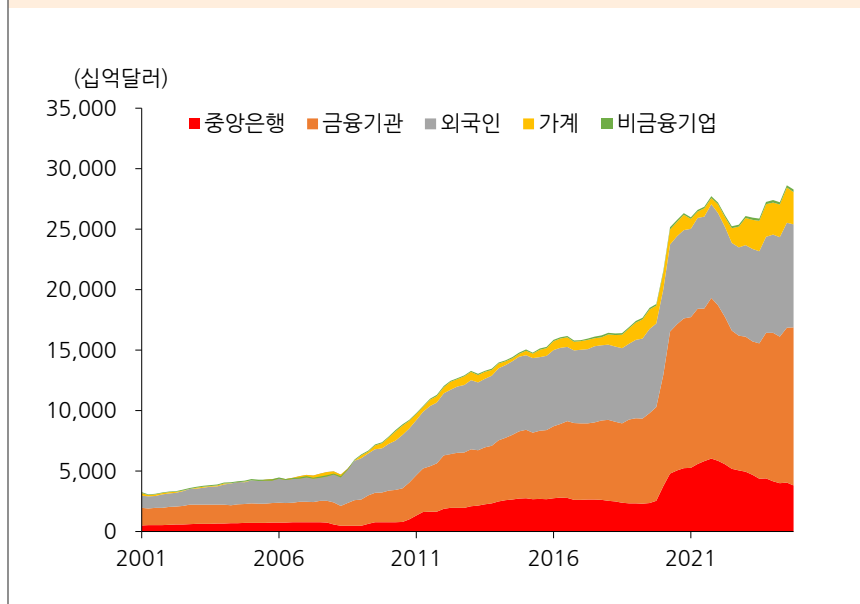
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



그러면 외국에 국채를 팔아서

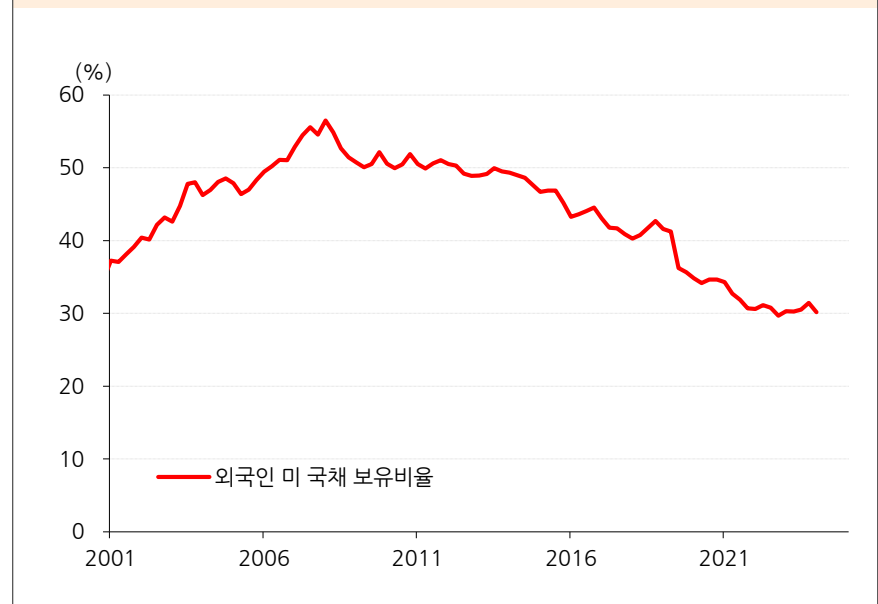
- ❖ 미 국채는 만기분을 Fed가 재투자하지 않으면서 금융사(펀드)가 매수를 늘리는 중
- ❖ 외국인의 미 국채 보유비율은 2021년 이후 30% 선에서 유지되고 있음
- ❖ 러시아가 제재 후 보유중이던 미 국채를 전부 매도했고 중국도 보유 금액 감소

미 국채 보유, Fed 줄고 금융기관 늘고

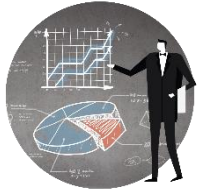


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

외국인 보유비중은 30%까지 하락

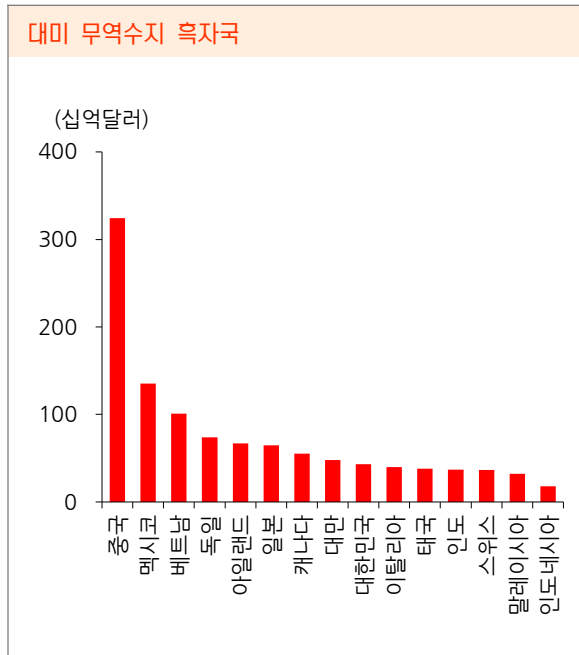


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

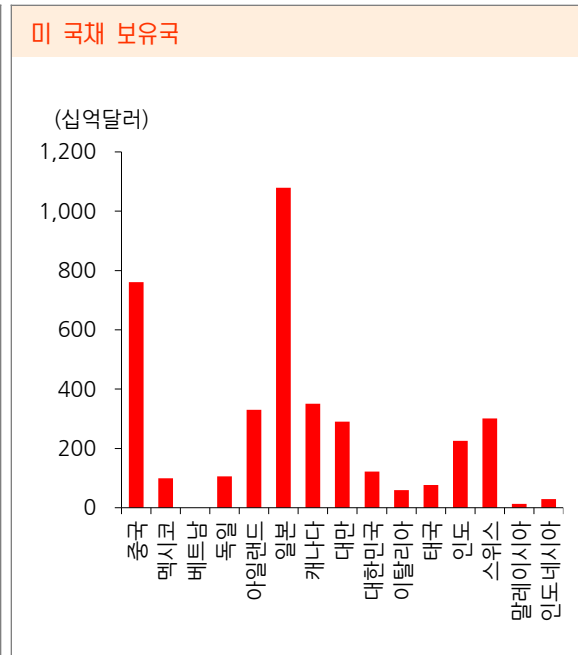


국채를 사라

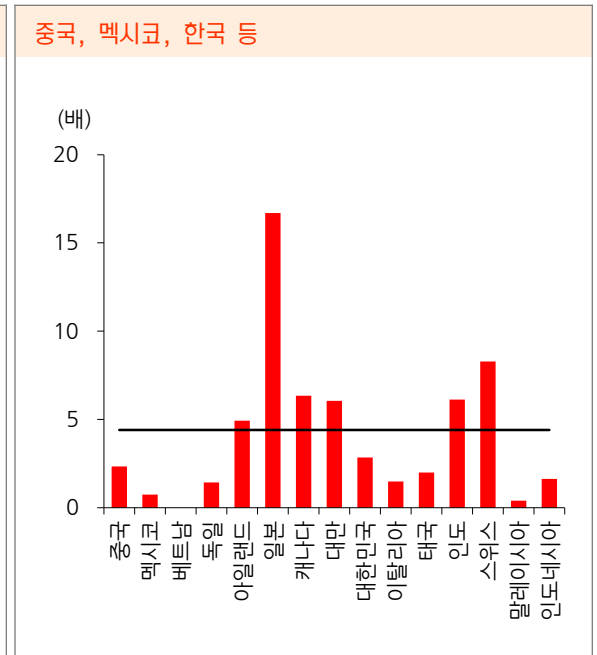
- ❖ 대 미국 무역수지 흑자국 중 미 국채를 상대적으로 덜 보유하고 있는 국가는 동남아, 멕시코, 독일, 이탈리아 등
- ❖ 일본, 캐나다, 아일랜드, 인도, 스위스는 상대적으로 많이 보유
- ❖ 무역흑자대비 미 국채를 덜 보유하고 있는 국가들에 보유 압력이 높아질 수 있을 전망



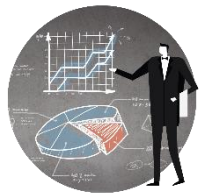
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

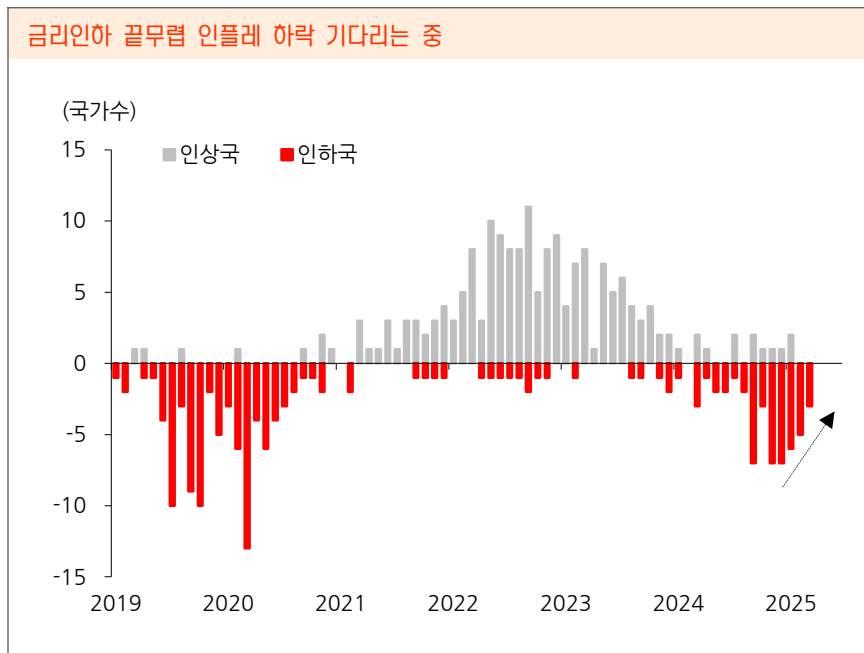


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

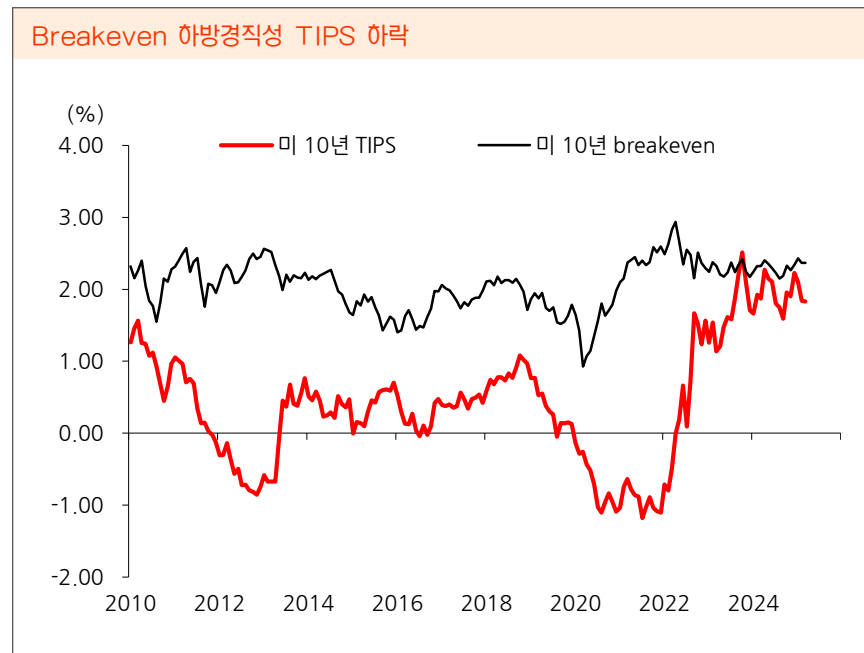


상반기 미 TIPS, 하반기 국채

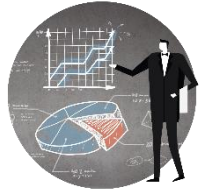
- ❖ 2024년부터 늘어났던 금리인하 국가 수는 줄어들고 있음. 물가가 완전히 잡히지 않았기 때문
- ❖ 물가에 대한 우려가 상존하는 가운데 경기둔화 우려가 점증될 경우 미국 TIPS의 투자 매력 높아질 전망
- ❖ 미국의 10년 breakeven rate은 2% 위에서 유지되고 있음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



트럼프의 브루마블

- ❖ 트럼프, 2025년 2월 미국 역사상 최초로 연방정부 자원의 국부펀드 설립 행정명령에 서명. 재무장관, 12개월내 설립 언급
- ❖ 국가자산 유동화해 장기전략 분야에 투자 계획. 인프라, 제조업, 첨단기술, 의료연구 등. 트럼프 틱톡 지분 국부펀드 편입 방안 언급
- ❖ 국부펀드 재원으로 ① 관세 수입 ② 국채 발행 ③ 금 활용
- ❖ 미국은 2.2억온스 금을 보유 중. 온전히 미국 소유가 아님 3,000달러로 재평가해도 6,000억달러

인프라, 블랙록 파나마 운하 지분 90% 인수



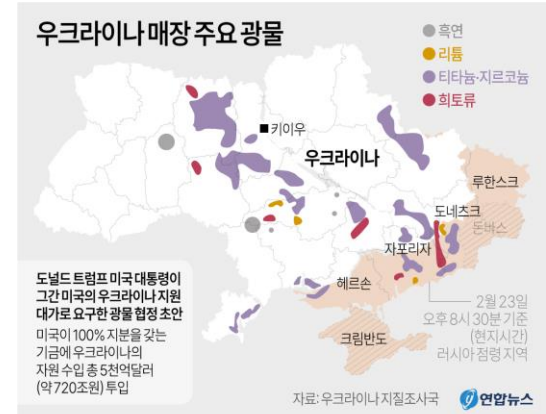
자료: 한화투자증권 리서치센터

틱톡 미국 사업권 넘기면 관세 인하



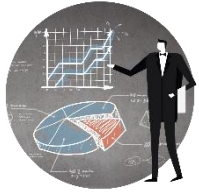
자료: 한화투자증권 리서치센터

우크라이나 희토류 사업권으로 전쟁자금 회수



김영은 기자 20250224

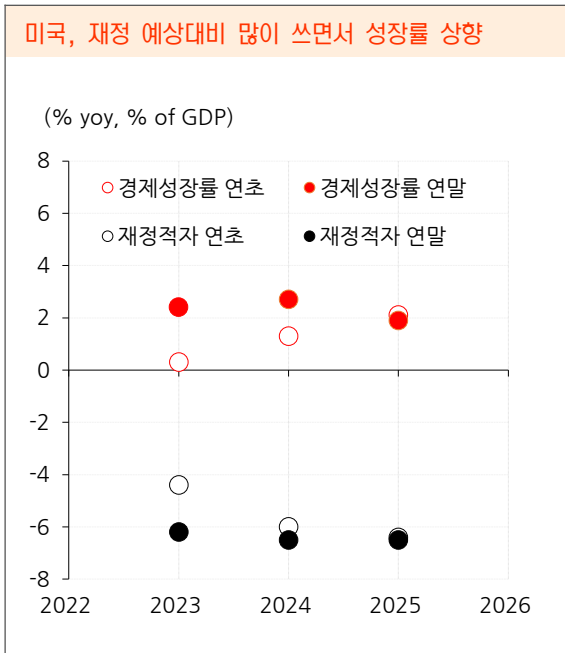
자료: 한화투자증권 리서치센터



돈 쓰는 만큼 성장한다

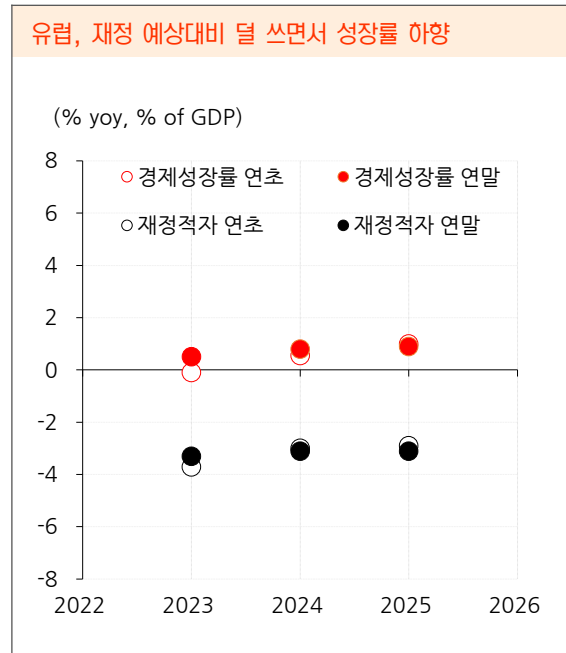
- ❖ 미국의 관세로 수출 여건이 악화되면 내수로 얼마나 보완할 수 있을지가 주식시장의 기준이 될 것
- ❖ 미국은 2023년과 2024년 연초 예상보다 재정적자가 늘었고 성장을 전망도 상향
- ❖ 유럽과 중국은 재정적자 예상에 거의 변화가 없었고 성장을 전망도 크게 변화 없었음

미국, 재정 예상대비 많이 쓰면서 성장을 상향



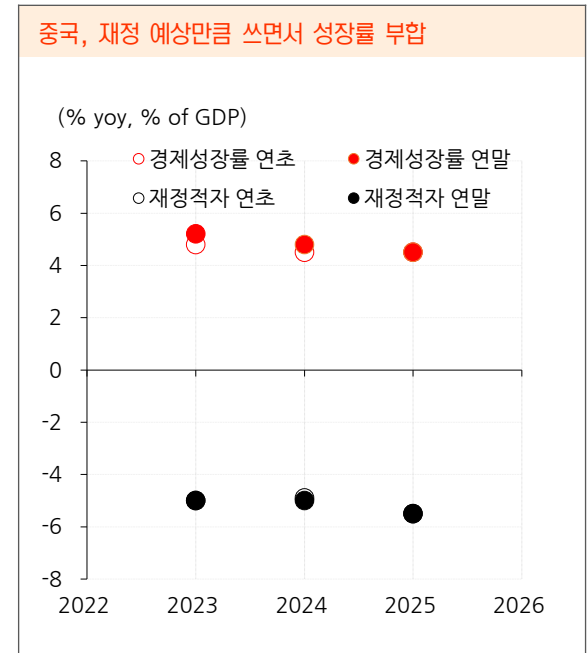
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

유럽, 재정 예상대비 덜 쓰면서 성장을 하향

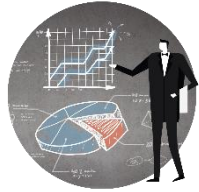


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중국, 재정 예상만큼 쓰면서 성장을 부합



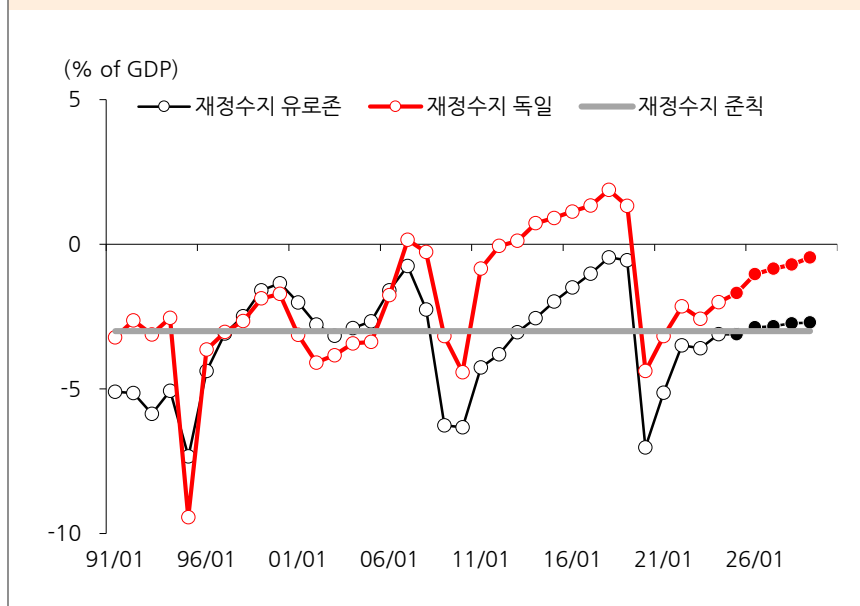
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



유럽은 더 쓸 것 같고

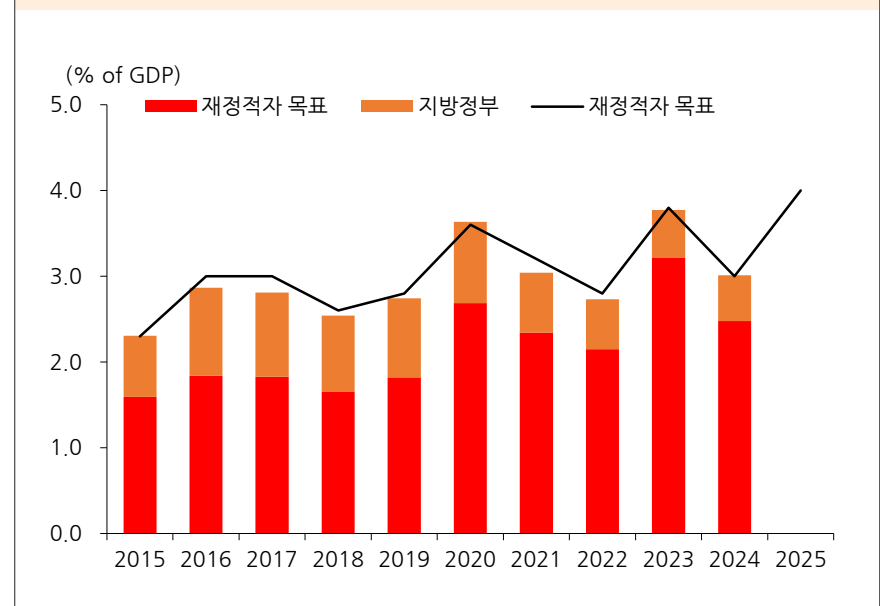
- ❖ 유럽은 독일 주도로 재정준칙을 완화할 가능성. 독일은 2009년 부채 브레이크를 도입해 연간 신규부채를 GDP의 0.35% 이내로 제한
- ❖ 2023년과 2024년 마이너스 성장을 기록한 독일은 1) 국방비 지출은 부채 브레이크에서 제외하고 2) 10년 간 5,000억유로의 특별기금을 조성하고 3) 지방정부의 재정 제약을 완화하는 방안을 논의 중
- ❖ 중국은 재정적자 목표를 GDP의 3%에서 4%로 높여 내수를 부양한다는 방침

유럽은 독일 주도로 재정준칙 완화 나설 듯

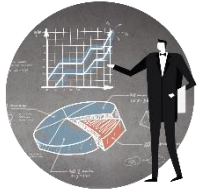


자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

중국 재정적자 목표 4%. 2023년 수준

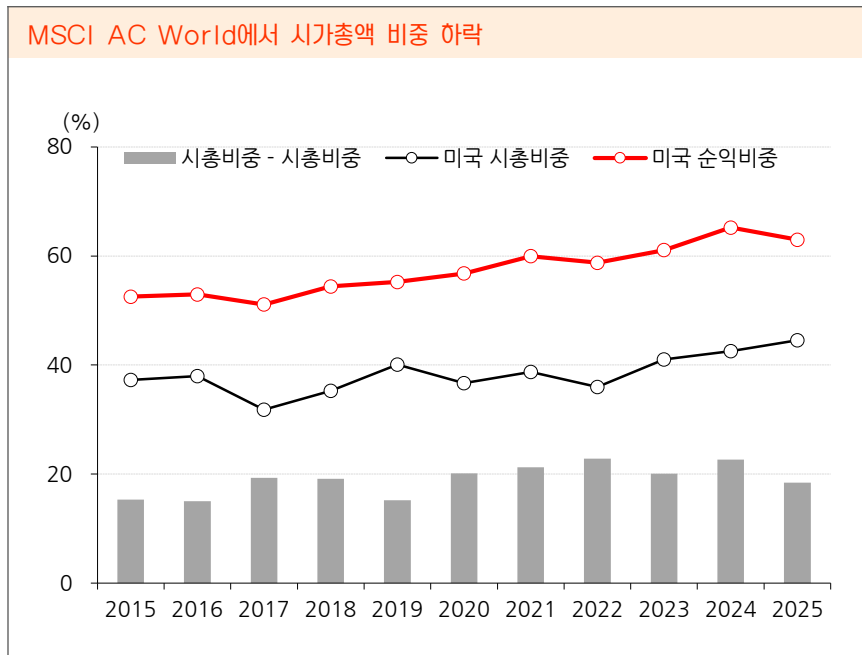


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

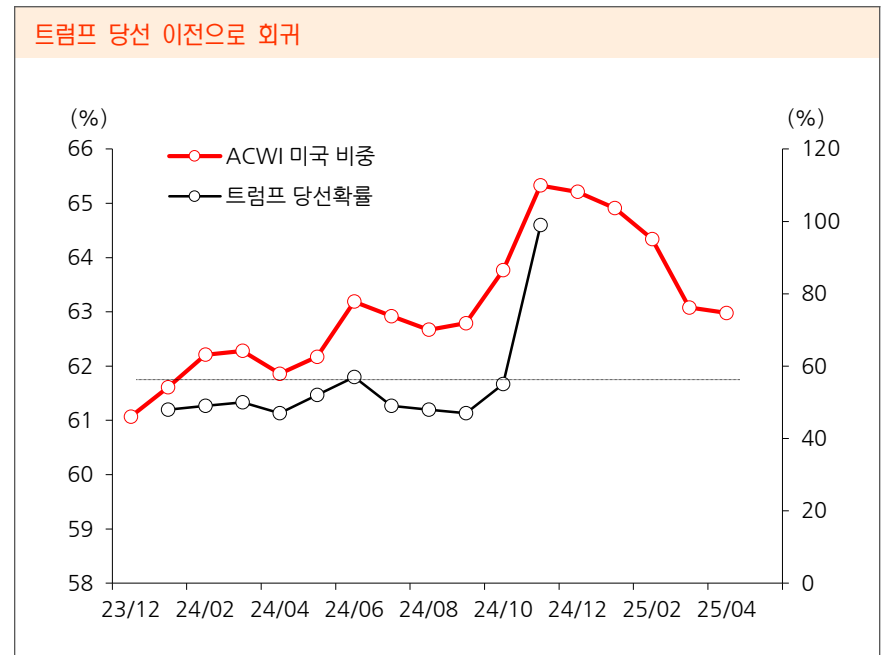


미국 주식, 조정은 어느 정도

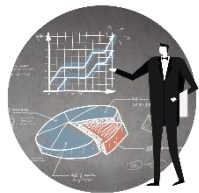
- ❖ 2025년 4월 2일 기준 MSCI AC World 내에서 미국의 시가총액 비중은 63.0%. 순익 비중은 44.6% 기록
- ❖ 트럼프 당선확률이 높아지기 시작한 2024년 10월 이전 미국의 시총비중은 62.7%로 지금과 0.3%p 차이
- ❖ 올해 미국 기업들의 시총비중에서 순익비중을 뺀 차이는 2020년 이후 가장 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



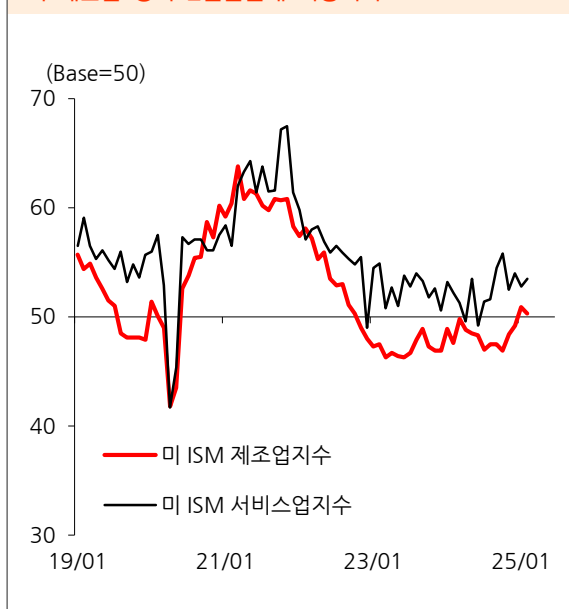
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



제조업 경기와 수출

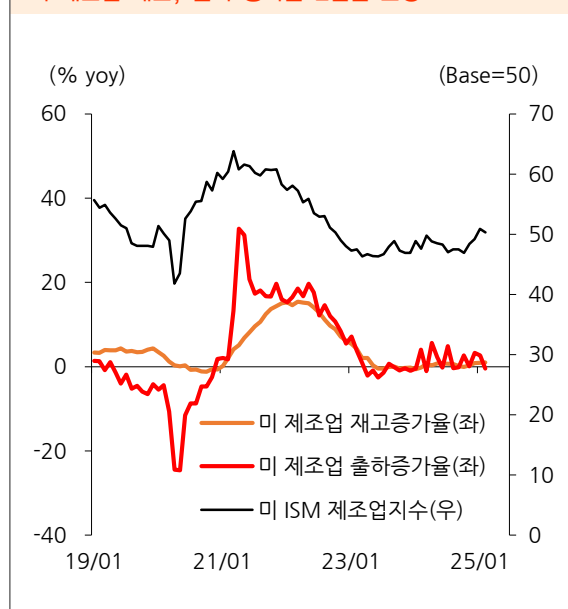
- ❖ 미국의 제조업 경기는 2023년 이후 조정 지속. 재고 조정이 마무리되면서 반등할 것으로 기대
- ❖ 한국의 수출 증가율은 미국 제조업 경기에 연동될 전망. 2023년 부진은 중국, 반도체에서 기인
- ❖ 중국의 내수가 버티고 미국 제조업이 순환적으로 반등하면 한국의 수출 경기도 반등 가능성 높음

미 제조업 경기 2년반만에 확장되나



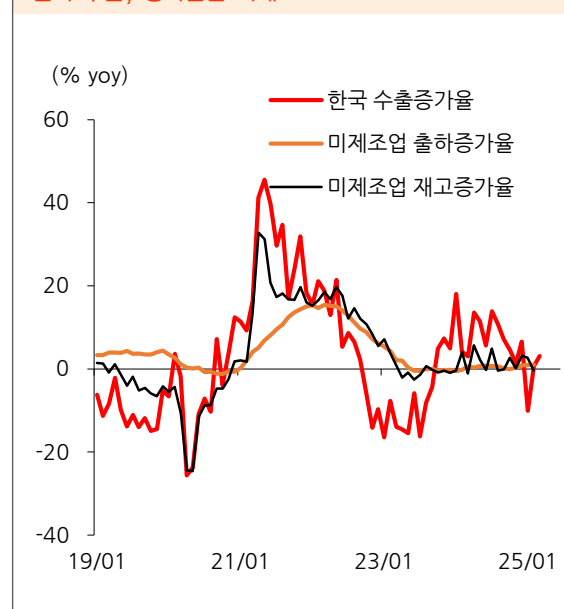
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

미 제조업 재고, 출하 증가율 2년간 조정

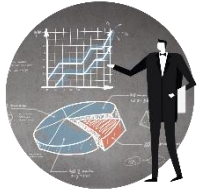


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

한국 수출, 증가반전 기대

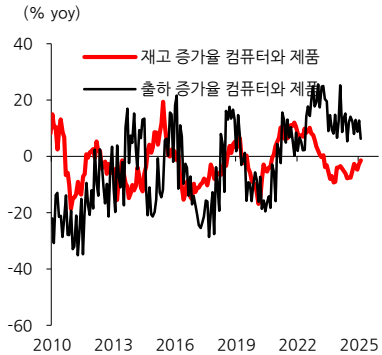


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

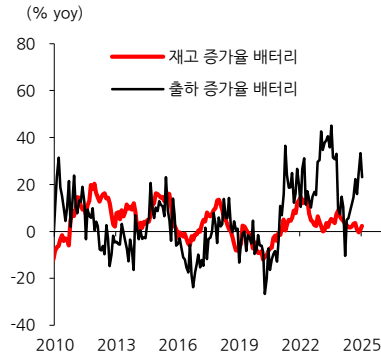


미국 제조업 재고 출하 사이클

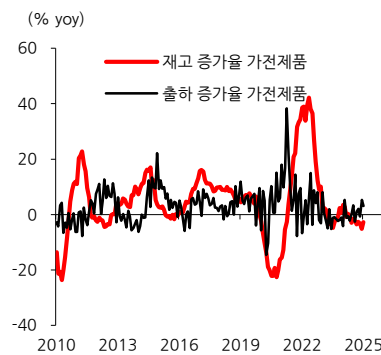
미 컴퓨터



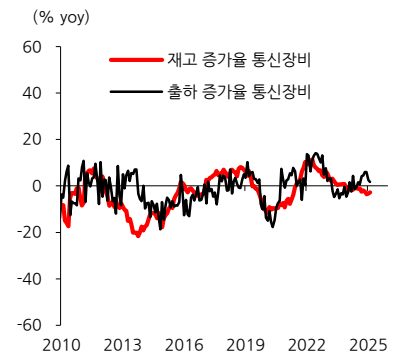
미 배터리



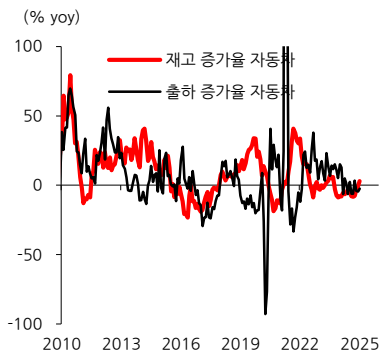
미 가전제품



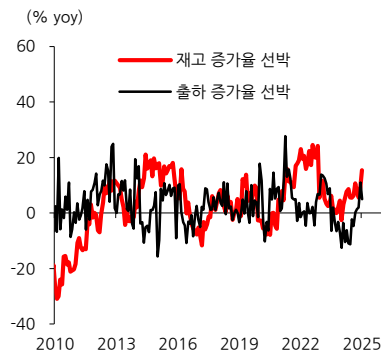
미 통신장비



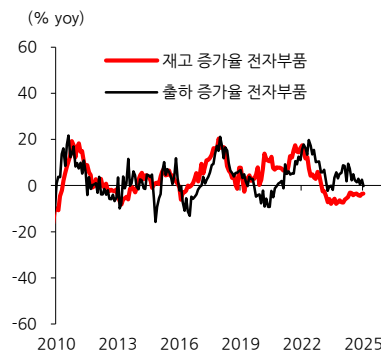
미 자동차



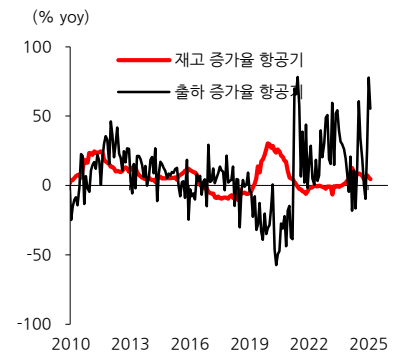
미 선박



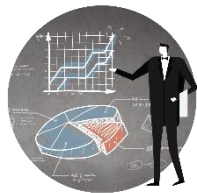
미 전자부품



미 항공기

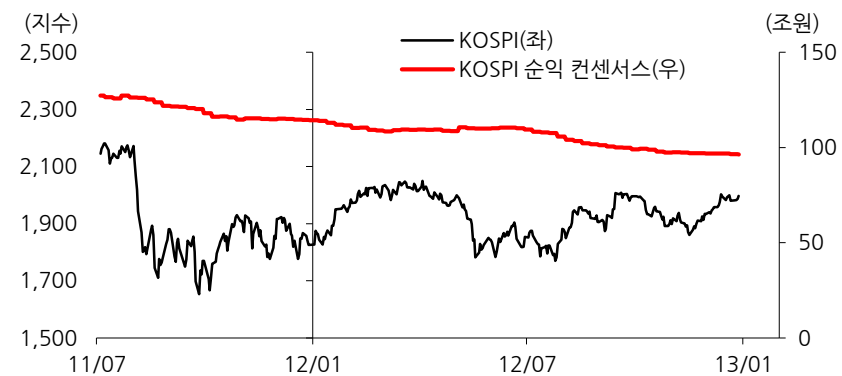


자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



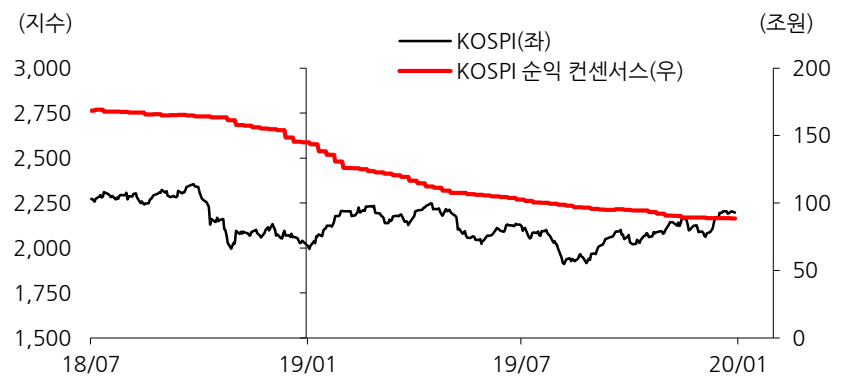
박스권 탈출의 정석

2012~13년 박스권 탈출



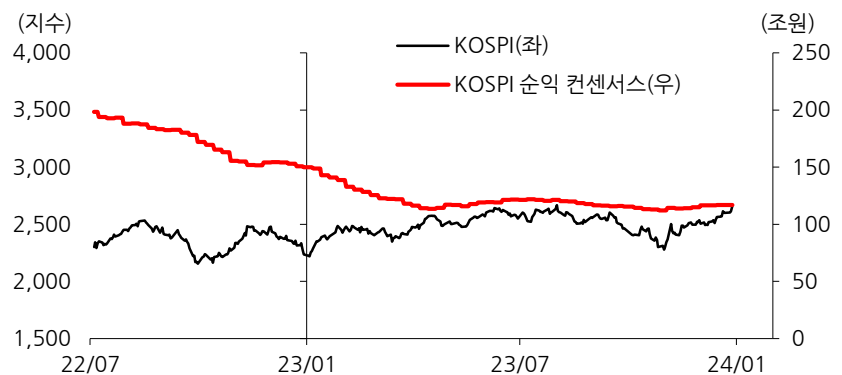
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

2018~19년 박스권 탈출



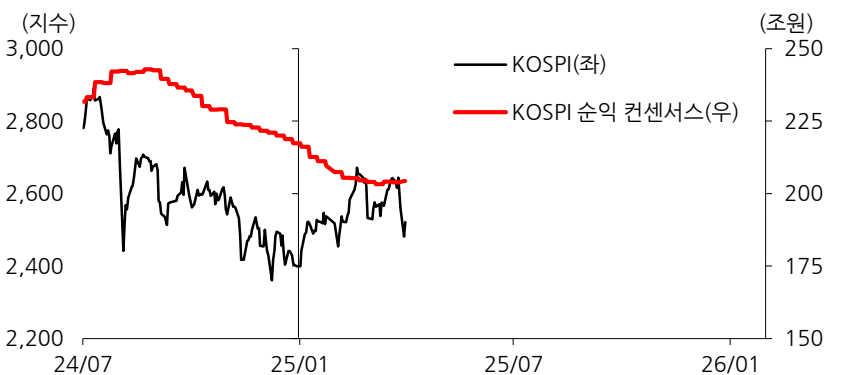
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

2022~23년 박스권 탈출



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

2025년 박스권 탈출



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(자료 공표일: 2025년 4월 3일)

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

Ⓞ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

Ⓞ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.