

Global Equity Issues

미국 대선 Preview: 3가지 시나리오 분석

- 트럼프가 소폭 유리. 위스콘신, 미시건, 펜실베이니아 중 하나를 장악하면 당선 유력
- 상원은 공화당 장악 가능성이 매우 높은 상황. 하원 결과는 불투명
- 3가지 시나리오 가능. 1) Red Wave, 2) 트럼프+민주당 하원, 3) 해리스+공화당 상원
- 주식 시장에는 1,3번 시나리오가 긍정적. 2번 시나리오에는 관세 우려 부각

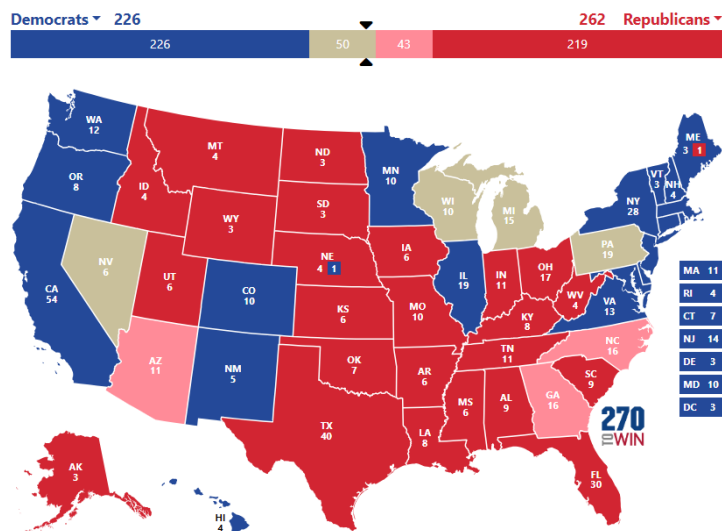
미국 대선 앞두고 트럼프가 소폭 유리: 위스콘신, 미시건, 펜실베이니아 주목

미국 대선(11/5일)이 일주일 앞으로 다가왔다. 시장은 트럼프의 당선 가능성에 주목 중이다. 주요 경합주에서 트럼프의 지지율이 해리스를 앞서면서 베테랑 시장은 트럼프의 당선 가능성을 60% 수준으로 반영하고 있다. 최근 달러와 금리 상승 흐름이 강해진 이유다.

미국 대선은 270명의 선거인단을 확보하는 후보가 당선되는 구조를 가지고 있다. 7개의 경합주 중에서 트럼프가 애리조나, 조지아에서 1%p 이상의 지지율차를 보이고 있고, 나머지 경합주에서도 1%p 미만의 격차지만 우세하다. 노스캐롤라이나주도 2008년 이후 민주당이 당선된 적이 없다는 점을 감안하면 해당주의 선거인단도 트럼프가 가져갈 가능성이 높다. 트럼프는 8표가 추가로 필요한데, 위스콘신, 미시건, 펜실베이니아 중 하나만 장악하면 된다.

해리스 입장에서는 위스콘신, 미시건, 펜실베이니아의 선거인단을 모두 장악해야 당선이 가능하다. 문제는 펜실베이니아내 제조업 기반 도시 출신이었던 바이든과 달리 해당 지역에서의 지지 기반이 약하다는 점이다. 실제로 해리스는 트럭 운전자 조합(IFT), 소방관 조합(IAFF) 등 노동 조합들의 지지를 확보하지 못했다. 트럭 운전자 조합의 경우 2020년 바이든은 물론 클린턴 대통령 이후 계속해서 민주당을 지지해온 조합이다.

그림 1. 예상되는 미국 대선 구도

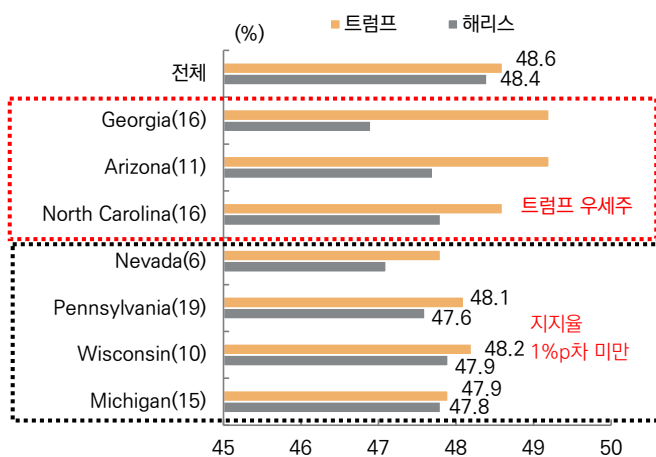


주: RCP 여론조사 기준. 황갈색=경합주 중 1%p 내외 격차, 분홍색=경합주 중 1%p 이상 트럼프 우위
자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터

물론 해리스에게도 당선 가능성은 남아있다. 해리스는 낙태, 민주주의 이슈를 활용해 트럼프 지지를 꺼려하는 여성 공화당 유권자들과 중도층의 지지를 끌어올려 위스콘신, 미시건, 펜실베이니아를 사수하겠다는 생각이다. 트럼프도 최근 실수를 범했다. 트럼프에 대한 지지를 표명한 코미디언이 미국령인 푸에르토리코(Puerto Rico)를 '떠다니는 쓰레기 섬'이라고 비난하면서 펜실베이니아 내 푸에르토리코 출신 유권자들이 반발하는 중이다. 이 사건으로 인해 라틴계 유권자들이 해리스 지지에 나설 여지가 생긴 것이다. 트럼프가 유리해보이지만 해리스 당선 가능성에도 대비할 필요는 있다.

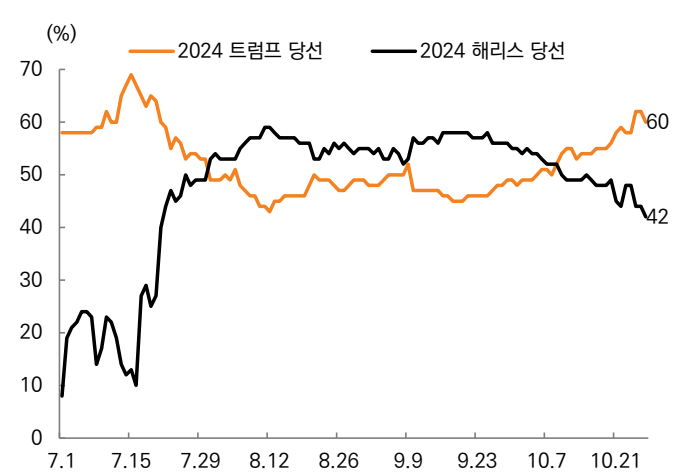
동시에 진행되는 상하원 선거도 대통령 선거 만큼 중요하다. 대통령과 상하원의 정당이 다른 Gridlock 상태가 되면 공약을 실행하는데 상당한 제약이 가해지기 때문이다. 특히 상하원의 승인이 필요한 재정 지출이 요구되는 각종 정책들은 실행되기 어려워진다. 이 경우 실질적으로 일례로 트럼프가 당선되더라도 민주당이 하원을 장악하면 감세 정책은 통과되기 어려워진다. 반대로 의회를 장악하지 못한 상태로 해리스가 당선된다면 복지 공약들은 실현되기 힘들다.

그림 2. 경합주별 지지율



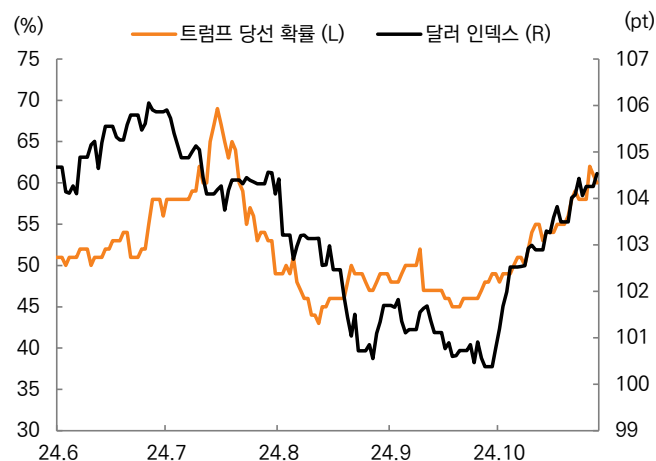
자료: RealClearPolitics, 미래에셋증권 리서치센터(10/28)

그림 3. 높아진 트럼프 당선 가능성



자료: Bloomberg, PredictIt, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 트럼프 당선 가능성과 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 트럼프 당선 가능성과 미국 10년 채권 금리

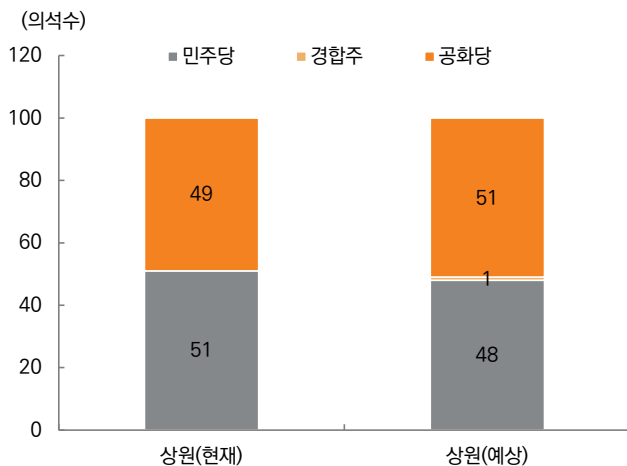


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

상원은 공화당이 최소 51석을 확보할 것으로 예상되고 있어 공화당 장악이 유력하다. 민주당이 상원을 지키기 위해서는 몬태나주 의석을 사수해야 하는데 현재 민주당 후보는 오차 범위 밖인 5%p 차이로 밀리고 있다. 남은 경합주에서도 두 후보의 격차가 1%p 내외로 위축된 상태다.

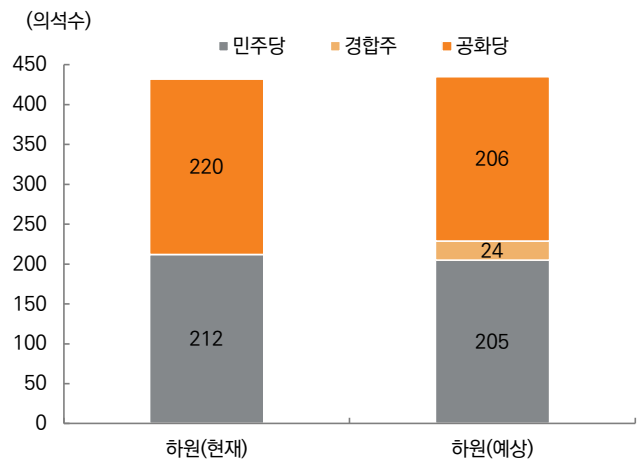
하원에서의 상황은 불투명하다. 각 정당에게 안전하다고 분류된 의석 수는 민주당이 206석, 공화당이 205석이고, 경합으로 분류된 의석중 각각 12, 13석을 확보해야 과반 의석수인 218석을 차지할 수 있다.

그림 6. 현재 상원 상황 및 예상되는 상원 선거 구도



자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터(10/28일 기준)

그림 7. 현재 하원 상황 및 예상되는 하원 선거 구도



자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터(10/28일 기준)

3가지 시나리오 분석

대통령과 상하원 선거 현황을 봤을 때 현실적으로 3가지 시나리오를 생각해볼 수 있다. 1) 트럼프가 당선되면서 공화당이 상하원까지 장악하는 Red Wave, 2) 트럼프가 당선되지만 하원은 민주당이 장악하는 트럼프+Gridlock, 3) 해리스가 당선되고 상원은 공화당이 가져가는 시나리오다.

1) Red Wave: 주식 ↗, 금리 ↗

첫번째 Red Wave 시나리오는 미국 주식에는 긍정적이다. 트럼프의 관세 부과 공약은 정책적 불확실성과 인플레이션 압력을 높인다는 측면에서는 부정적이지만 규제 완화 스탠스와 더불어 추가적인 감세 정책까지 가능해지기 때문이다. 2016년 Red Wave 당시에도 주식시장은 일시적인 변동성 발생 후 강세를 보였다.

금리 상승 압력은 지속될 전망이다. 금리는 관세 부과로 인한 인플레이션 압력 상승 외에도 재정적자 확대에 의한 수급적 부담감도 가중되면서 추가 상승할 여지가 있다. 공화당이 상하원을 장악할 경우에는 공약대로 감세 정책을 통과시킬 수 있는데, 연방예산위원회(CFRB)에 의하면 향후 10년동안 7.75조달러 규모의 재정 적자가 예상된다. 해리스 공약도 재정적자를 확대시키지만 예상되는 규모는 3.95조달러로 트럼프에 비해서는 낮다.

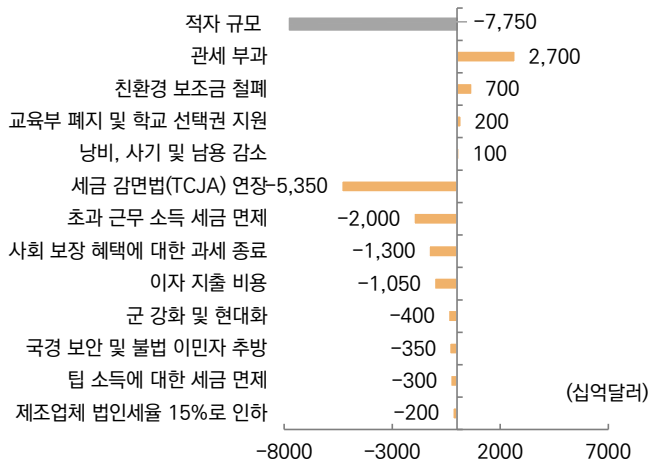
2) 트럼프 당선+민주당 하원: 주식 →, 금리 ↘

트럼프가 당선됐지만 민주당이 하원을 장악하게 되면 주식 시장은 상승 여력이 낮아질 수 있다. 더 이상 감세를 기대할 수 없는 한편 행정부 권한으로 시행할 수 있는 관세 부과와 관세 부과로 높아질 수 있는 인플레이션 압력은 유지되기 때문이다.

감세 정책 실현이 어려워지면서 금리도 하향 안정화 흐름으로 접어들 가능성이 높다. 트럼프 공약 중 예상 지출 규모가 가장 큰 세금 감면법 연장, 초과근무 소득세 면제, 사회보장에 대한 과세 종료 등이 실현되기 어려워진다. 반면 관세 부과로 인한 수입은 여전히 기대할 수 있다.

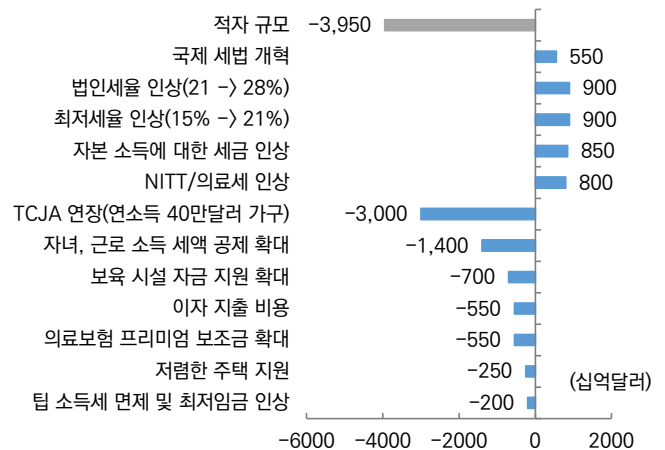
주식 시장은 수혜 여부에 따라 업종별 편차가 나타날 전망이다. 행정부 권한인 규제 완화 정책은 진행될 수 있어 석유 인프라 및 블록체인을 비롯한 핀테크 기업들에 유리하다. 또한 민주당의 하원 장악으로 IRA 철폐도 어려워지면서 그동안 눌려왔던 친환경, EV 관련주도 반등할 가능성이 높다. 반면 관세 부과로 원가가 높아지면서 각종 소비재, 소매 기업들은 마진 축소로 인해 타격을 입을 수 있다.

그림 8. 트럼프 정책 예상 비용 및 수입: 재정적자 7.8조달러



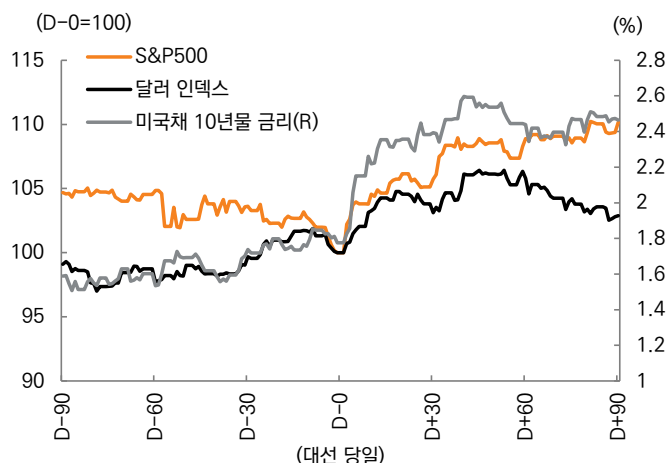
자료: CRFB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 해리스 정책 예상 비용 및 수입: 재정적자 4.0조달러



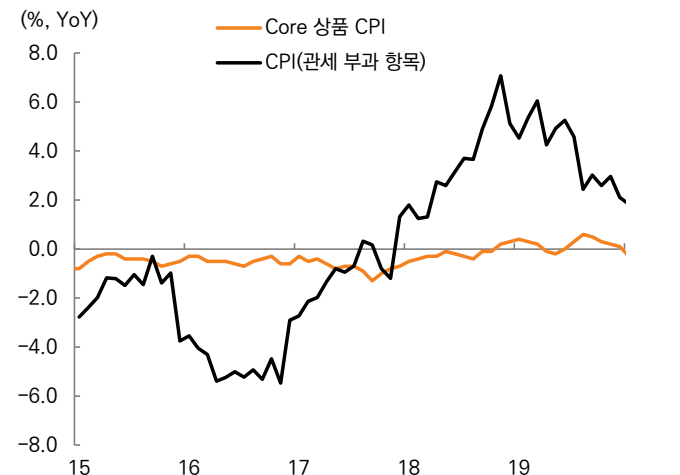
자료: CRFB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 2016년 Red Wave 실현 전후 흐름



주: 2016년 당시에는 금리 인상 국면으로 직접적인 비교는 어려울 수 있음
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 트럼프 1기 당시 관세 부과로 물가 상승 발생



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

3) 해리스 당선+공화당 상원: 주식 ↗, 금리 ↘

마지막으로 해리스가 대통령으로 당선되지만 상원은 공화당이 장악하면서 Gridlock 환경이 조성되는 시나리오를 감안해 볼 수 있다. 이론적으로는 Blue Wave도 가능하지만 앞서 서술했듯이 공화당이 상원을 장악할 가능성이 매우 높기 때문에 현실적으로 이 시나리오가 전개될 가능성은 희박하다.

주식 시장 관점에서는 정책적 불확실성이 가장 낮다는 측면에서 긍정적이다. 바이든 행정부의 기초에서 크게 벗어나지 않는 데다 제시한 증세 공약도 실현되기 어렵기 때문이다. 해리스의 공약 중에는 기업 이익에 위협이 되는 법인세율 인상, 연 10억달러 이상의 수입을 기록하는 대기업 대상으로 적용하는 최저세율(AMT) 인상 등이 담겨있다. 주식 시장내에서는 수혜 분야별로 차별화도 예상된다. IRA도 유지되고, 친환경 에너지 기조도 유지되면서 친환경 에너지, EV 관련 분야가 강세를 보이는 한편 트럼프 수혜 분야로 분류됐던 석유 인프라, 핀테크 등은 약세 압력에 노출될 수 있다.

같은 이유로 금리 하락도 예상된다. 재정적자를 키울 수 있는 각종 세액 공제 확대와 보육 시설 지원 확대 같은 복지 정책이 공화당 상원에 막혀 실현되기 어렵다. 또한 지금까지 트럼프 당선을 반영한 시장 흐름도 되돌려지는 효과도 기대된다.

그림 12. 미국 대선 시나리오별 예상되는 금융 시장 영향

의회	대통령	
	Trump	Harris
공화당 	1. Red Wave → 확률 32.3% - 주식 상승: (+) 감세, 규제 완화 (-) 관세, 달러 강세, 인플레이션 압력 - 금리 상승: 감세 정책 → 재정적자 확대 관세 부과 → 인플레이션 상승 압력 - 달러 상승(단기): 금리 상승, 관세 우려 → 유로화 약화	3. 해리스 당선 + 공화당 상원 → 확률 29.5% - 주식 상승: (+) 민주당 정책 기조 유지 → 불확실성 축소 (-) 추가 규제 우려 확대, 감세 기대 제한 - 금리 하락: 트럼프 트레이드 되돌림 복지 정책 제한 → 재정 적자 우려 완화
민주당 	2. 트럼프 + 하원 민주당 → 확률 19.8% - 주식 중립: (+) 규제 완화 (-) 관세 우려 확대, 인플레이션 압력 - 금리 하락: 감세 정책 제한 → 재정적자 우려 완화 단, 관세 정책은 금리 상승 요인	4. Blue Wave → 확률 9.4% - 주식 중립: (+) 민주당 정책 기조 유지 → 불확실성 축소 (-) 금리 상승, 법인세 인상 우려 - 금리 상승: 복지 정책 확대 → 재정적자 확대 - 달러 약세(단기): 트럼프 트레이드 되돌림, 추가 관세 우려 해소

주: 확률은 electionbettingodds.com 기준(10/28). 여러 베팅 사이트의 평균치를 산출
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.