

미국은 지금

트럼프의 숨은 의도와 증시 급락



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

미국 증시 하락 현황

증시 급락 기점은 지난주 금요일 스콧 베센트 장관의 발언이었다. 스콧 베센트 장관은 “바이든 행정부의 정부 지출에 중독되어 있는 지금 경제에는 디톡스(Detox) 기간이 필요하다”는 발언을 통해 증시 하락 가능성을 시사했다. **트럼프 역시 3/9 일(현지 시간) 인터뷰에서 침체 관련 질문에 “과도기”가 있을 수 있다고 답하며 침체 및 주가 급락을 용인하는 듯한 모습을 보였다.**

이미 심리적 위축 상태에 있던 미국 증시는 위 발언들을 소화하며 3월 10 일(현지 시간) 급락했다. S&P500 은 2.7%, 나스닥 종합은 4.0%, 다우지수는 2.1%, 러셀 2000은 2.7% 각각 하락하며 연내 최대 폭의 조정을 기록했고, **S&P500 은 연내 고점 대비 -11%, 나스닥은 연내 고점대비 -14% 하락했다.** 또한, 다우지수를 제외한 나머지 주가지수는 최근 3년 내 가장 부진한 흐름을 연출하고 있다.

트럼프는 증시 하락을 의도적으로 이끄는가?

증시 급락 발단이 재무 장관의 발언과 트럼프의 인터뷰였던 만큼 **시장에서는 트럼프가 증시 하락을 의도적으로 유도하고 있다는 의혹이 제기**되었다. 최근 캐나다와 멕시코에 대한 관세를 유예하겠다고 결정한 것에 대해 굳이 증시와 무관한 결정이라고 공식적으로 언급한 점도 현재는 증시 부양 의지가 없음을 시사한 대목이다. **트럼프가 이러한 행보를 보이는 이유로 1)이자 부담 완화, 2)중간 선거 승리 두가지 근거가 거론**되고 있다. 이를 확인해보자.

트럼프의 의도① - 이자 부담 완화

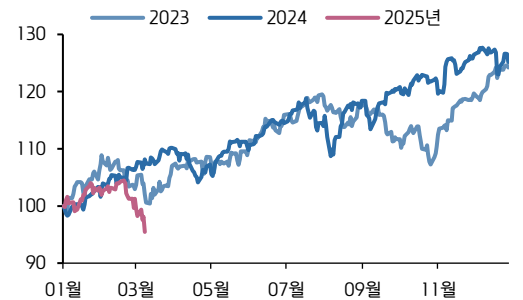
시장은 트럼프가 경기 둔화 우려를 키워 채권 금리 하락을 유도하고 있다고 주장한다. 근거는 올해 만기가 도래하는 약 9조 달러의 국채 중 70%가 6월 안에 만기가 종료된다는 것이다. 정부 데이터를 통해 이를 확인해 보자. 미국 재무부의 월별 공공부채 보고서(MSPD)를 통해 3월 이후 Bill, Notes, Bonds 의 월별 만기 도래 비중을 계산하면 3월 25.8%, 4월 20.7%, 5월 16.9%, 6월 9.2%로 계산된다. 즉 **올해 만기가 도래하는 채권 중 72.6%가 1~6월에 집중되어 있는 것이며, 해당 기간 동안 누적된 부채 금액은 약 7조 달러 수준으로 계산된다.** (2page 계속)

연초 대비 S&P500 수익률 변화



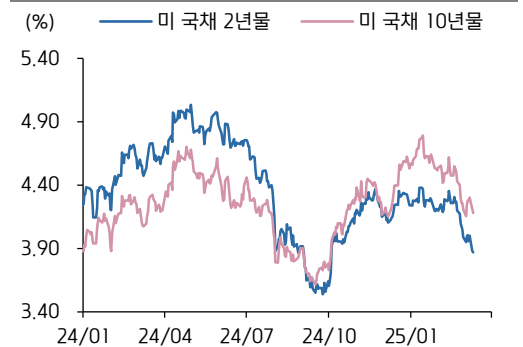
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연도별 S&P500 주가 흐름 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 10Y, 2Y 국채금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

채권 만기가 도래하면 정부는 원금 상환과 동시에 발행 당시의 시장 조건에 따라 리파이낸싱(refinancing)을 진행한다. 이에 시중 금리가 높은 상황에서 정부가 리파이낸싱을 진행할 경우 이자 부담 역시 상승할 수 있다. 이미 의회예산국(CBO)은 2025년 9,520억 달러의 국채 이자 비용이 발생할 것으로 예상했다. 이는 작년보다 8% 높은 수준이다.

트럼프의 의도가 반영될 수 있는 지점은 이 부분이다. 1~6월 사이에 채권 금리 수준을 낮추어서 이자 부담을 줄이겠다는 것이다. 부채한도 상향 합의가 여전히 이루어지지 않은 상황에서 채권 공급을 늘리는 것은 불가능하기에, 경기 둔화 우려를 높여서 시중 금리 수준을 낮추겠다는 것이다. 실제로 미국 10년물 국채 금리는 3/10일(현지시간) 4.2%를 기록해 연내 고점(4.8%) 대비 0.6%p 하락했고, 2년물 국채 금리 역시 3/10일(현지시간) 기준 3.9%를 기록해 연내 고점(4.4%) 대비 약 0.5%p 낮아졌다. 이는 트럼프의 관세 정책 불확실성 및 경기 둔화 우려가 만들어낸 결과물이다.

얼마의 이자 비용을 아낄 수 있을까?

만약 트럼프가 위 상황을 의도한 것이고, 앞으로도 의도할 것이라면 얼마만큼의 이득을 볼 수 있을지 확인할 필요가 있다. 부채는 만기별로 다양하게 구성되어 있다. 미국 상하원이 공동으로 구성한 의회경제위원회(Joint Economic Committee, JEC)는 총 공공부채 구성이 단기물(21.4%), 중기물(50.5%), 장기물(16.6%), 기타(TIPS 등, 11.4%)로 되어있다고 밝혔다. 위 비율을 이용해 수학을 해보자. 트럼프 집권 이후 진행된 채권별 금리 인하 폭에 채권별 공공부채 구성 비중을 곱한 뒤 총 만기도래 금액을 곱하면, 이자 비용에 의한 정부 부채가 얼마만큼 줄었는지 대략적으로 확인할 수 있다. **1~6월에 집중되어 있는 만기 도래 채권 금액인 약 7조 달러를 기준으로 계산할 경우 약 315억 달러라는 값이 산출된다. 이는 채권 금리가 하락함으로써 미 정부가 리파이낸싱 과정에서 아끼게 된 1차례 이자 지급 비용**이며, 1년 기준으로는 630억 달러 비용 절감 효과를 얻을 수 있다. 해당 금액에 공공부채 구성 채권의 가중평균 만기 기간을 곱하면 전체적인 이자 절감 효과를 계산할 수 있다.

트럼프의 의도② - 중간선거 승리

물론 트럼프가 630억 달러의 이자 부담을 줄이기 위해서만 증시 하락을 방관했다고 하기엔 어색한 부분도 있다. 증시 급락에 따라 기술주 중심의 시가총액 4조 달러 정도가 사라졌고, 해당 금액만큼 징수되는 세금도 같이 줄어들기 때문이다. 논리를 보강하기 위해서는 2026년에 있을 중간선거를 염두에 둔 행동이라는 근거 역시 필요하다. 트럼프 1기 진행되었던 중간선거에서 공화당은 민주당에게 패한 경험이 있다. 2018년 미·중 무역전쟁에 따라 S&P500이 1년 동안 20% 넘게 하락했기 때문이다. 이에 **2025년 트럼프는 중간선거가 있는 집권 2년차 증시를 중요하게 바라볼 것이다.** 이를 위해서는 고점 논란이 있던 증시 조정은 필수적 과정일 수 있다. 높은 밸류에이션 기반 2026년을 시작하게 될 경우 증시 상승 흐름이 연장되기 어려울 수 있기 때문이다. 중간선거를 위해 2년차 증시를 신경 쓰며 동시에 낮은 금리로 채권을 대환하고 싶다는 생각이 증시 조정을 부추기는 듯한 지금의 트럼프를 만들어 낼 수 있다고 판단한다.

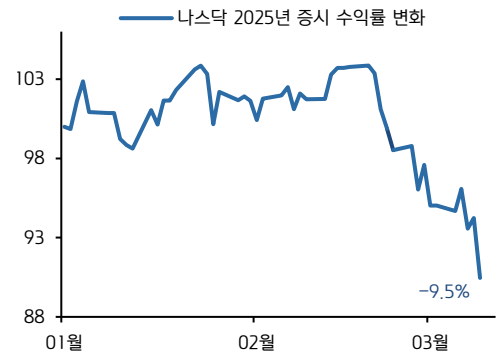
하지만, 트럼프가 공개적 발언을 통해 경기 둔화 불안을 자극할 수 있는 이유는 역설적이게도 미국 경기가 견고할 것이라는 믿음이 있기 때문이다. 실제 '침체' 가능성이 경제 지표로 확인될 경우 정부는 QT 중단 및 유동성 공급을 재개하고 말을 조심할 것이기 때문이다.

S&P500 2025년 증시 수익률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

나스닥 2025년 증시 수익률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

다우 2025년 증시 수익률 변화



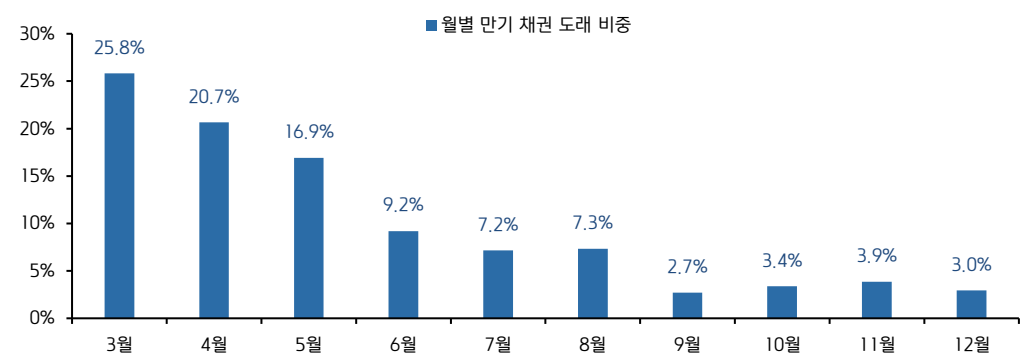
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

러셀 2000 2025년 증시 수익률 변화



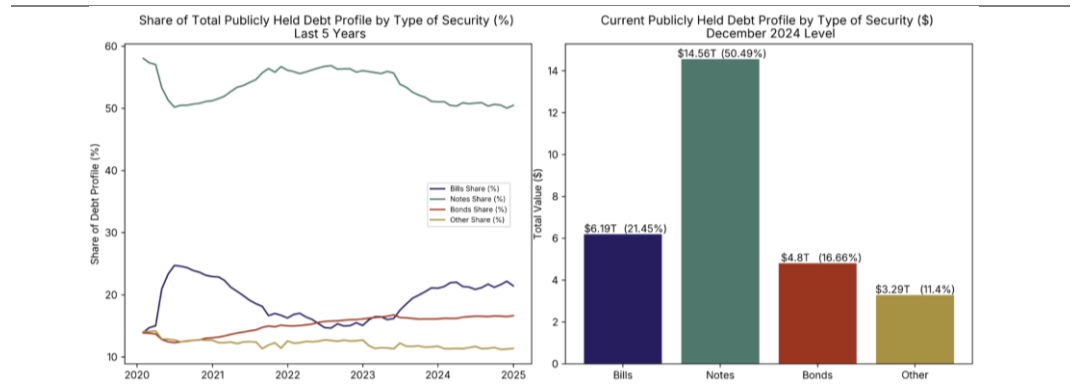
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2025년 미국 월별 만기 도래 채권 비중



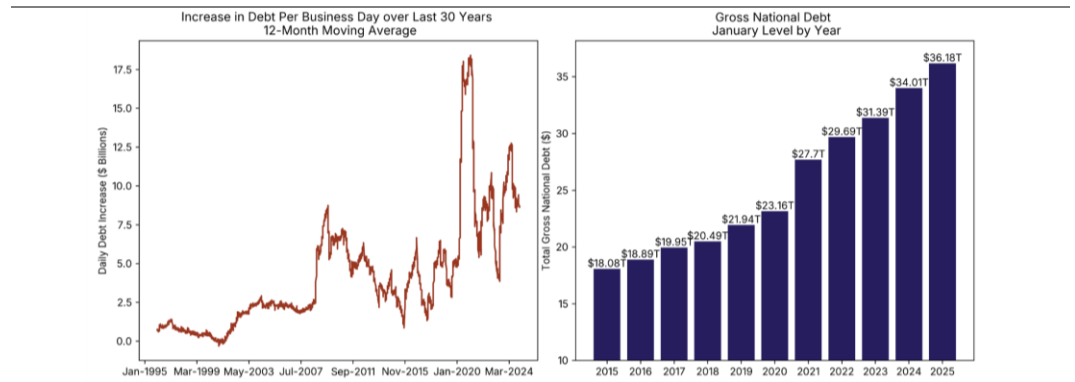
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

채무의 증권 유형별 비율 변화 및 채무 구성



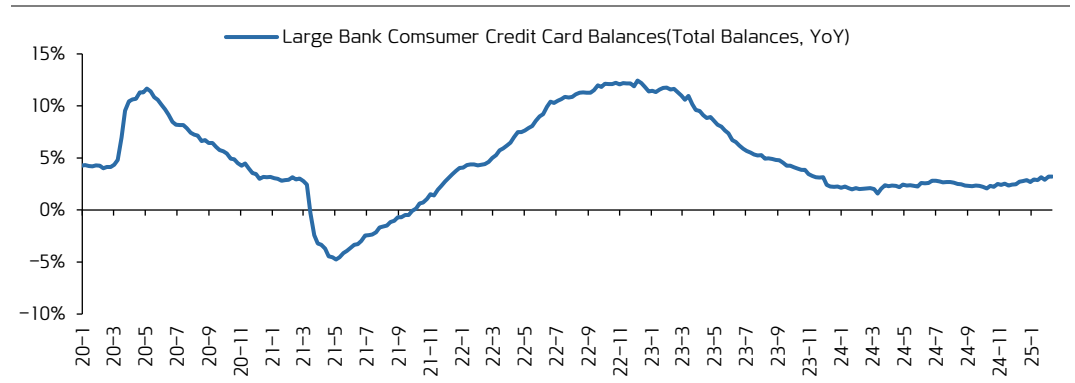
자료: JEC, 키움증권 리서치

30년간 하루 평균 채무 증가 및 정부 총부채의 연도별 현황 (2015-2025)



자료: JEC, 키움증권 리서치

미국 대형 은행들의 신용카드 미결제 잔액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.