투자전략 | 2024.11.07

원자재/FX 한눈에보는상상인자산전략

2025 년 원자재/FX 전망 재점검(Feat. 트럼프)

Analyst 최예찬 | 원자재/FX
02-3779-3519
yc.choi@sangsanginib.com

결국 트럼프의 손을 들어준 펜실베니아

박빙의 승부를 예상했던 것과 달리 펜실베니아를 비롯한 주요 스윙 스테이트 개표에서 트럼프 후보의 약진이 확인되며 트럼프 후보의 당선이 사실상 확정되었다. 펜실베니아는 미국 내 천연가스 매장량이 가장 많은 마셀러스 셰일 지층를 포함하는 주로써, 천연가스 생산량이 가장 많은 주 중 하나다. 석유 및 가스 산업 의존도가 높은 펜실베니아의 표심은 결국 공화당일 것이라는 당사 전망과 일치하는 대목이다.

원자재: 유가 하락, 금 상승 전망 유지. 구리는 톤다운

원자재 품목 중에서 이번 대선 결과에 따른 명확한 방향성이 나타날 것으로 예상되는 품목은 **원유**다. 트럼프와 해리스 후보간 극명하게 갈리는 정책 분야가 석유산업이기 때문이다. 기본적으로 트럼프 당선 시 기존 바이든 행정부 하에서의 환경 규제 철회 등으로 E&P 업체의 투자 개선 및 생산 증가 유인이 상존한다. 즉, 유가에는 하방요인으로 작용할 전망이다. 변수는 지정학적 요인인데, 트럼프 후보의 대이란 제재 강화는 분명한 유가 상승 요인이다. 다만 러우, 중동 전쟁 종식 의지 등으로 인해 상쇄될 것으로 보인다. OPEC+는 증산 타이밍을 1개월 늦추었지만 큰 틀에서 증산 계획 자체의 수정은 부재할 것으로 예상된다. 따라서 연간 전망에서 제시하였던 기존 Base Case 시나리오(트럼프 당선, OPEC+ 증산 속도 조절)인 배럴당 $66.9 전망을 유지한다.

금 가격의 방향성은 다소 모호하다. 금 가격에 영향을 미치는 변수가 다양하고, 이번 대선으로 인해 각 변수가 금 가격에 미치는 방향성이 상반된 경우가 많다. 트럼프 후보 당선 시(괄호는 금 가격에 대한 방향성) 달러 강세(-), 인플레이션 상승(+), 금리 상승(-), 정책 불확실성 증가(+), 지정학적 리스크 확대(+)가 예상된다. 이중 금리 상승과 달러 강세 앞에서 금 가격에는 장사가 없었다. 즉, 단기적으로 금 가격은 조정 가능성이 높아진 환경이다. 대선 불확실성이 해소된 점 또한 금 가격 약세를 지지한다. 다만 중장기 금 가격 상승 전망은 유지한다. 트럼프 당선으로 인해 연준 인하 사이클에서의 최종 금리 수준 전망의 상향조정은 불가피해지겠으나, 물가 부담 완화와 고용 정상화 압력으로 인해 내년까지는 금리 인하 사이클은 지속될 공산이 크기 때문이다. 단기 조정 가능성에도 중장기 상승 전망을 유지한다.

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

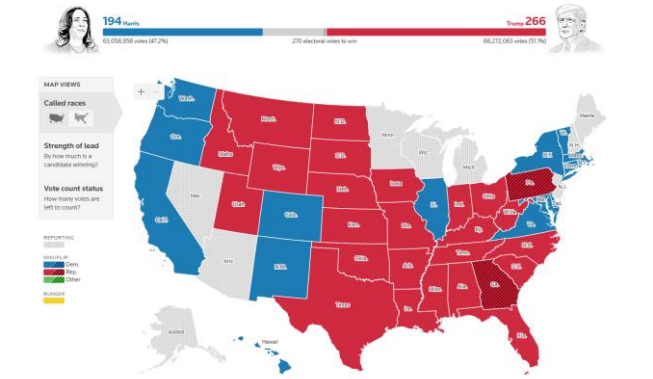
구리 가격은 불확실성이 한층 높아졌다. 트럼프 후보는 대중 관세와 제재 등 엄포를 놓고있다. 즉, 구리 수요의 50% 이상을 차지하는 중국의 산업에는 악영향이 불가피해졌다. 물론 협상 과정에서 공약과 실제 이행은 다른 문제이긴 하나, 트럼프 후보가 중국에 대한 비우호적 태도인 것은 자명한 사실이다. 미국 내 전력 부족으로 인한 인프라 투자 수요는 여전히 유효하나, 구리 수요가 상대적으로 많은 친환경 위주의 에너지 인프라보단, 원전 및 화석연료 중심의 발전이 예상되는 만큼, 구리 가격에 대한 눈높이는 소폭 낮추어야 할 것으로 예상된다.

FX: 달러 레벨 상승 압력 반영. 단계적 약달러 방향은 유지

달러: 대선이 확정됨에 따라서 달러화 강세 압력이 높아진 것은 사실이다. 다만 연간 전망에서 기술한 바와 같이 기본적인 약달러 방향성 전망은 유지한다. 전망의 기본이 되는 연준의 금리 인하 환경의 변화는 크지 않기 때문이다. 10월 고용 지표에서도 확인된 것처럼, 노동시장 정상화 및 미국 경기의 둔화 방향성 자체는 변하지 않았다는 점에서도 그렇다. 다만 Agenda 47로 대표되는 트럼프 대통령의 공약은 미국 우선 주의와 관세 강화 등으로, 교역국의 통화가치 절하 압력과 수입물가 상승이 예상된다. 더불어 감세정책으로 인한 미 국채 발행 증가 및 미 국채 금리 상승 또한 달러 강세로 이어질 수 밖에 없다. 즉, 중장기적 시계에서 2026년까지 금리 인하가 이어지기 어려운 환경이며, 달러화의 하단 지지 요인 또한 이전보다 많아진 점은 분명하다. 2025년 평균 달러인덱스 전망치를 수정(기존 98.1pt → 100pt)한다.

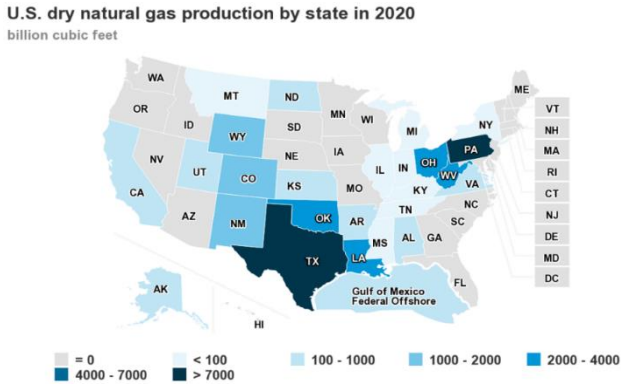
원화: 트럼프 귀환으로 인해 강달러 압력이 보다 확대되면서 주요국 통화 가치 전망의 하향조정이 불가피해졌다. 원화는 펀더멘털 측면에서도 약세 압력이 높아진 국면이다. 3분기 GDP 부진과 수출 전망의 악화 가능성 등으로 당사는 10월 중 국내 GDP 성장률 전망치를 하향조정(2.4% → 2.2%)한 바 있다. 트럼프 당선으로 인해 보편적 관세가 도입되고 국내 무역 수지가 악화될 가능성이 커진다면, 달러-원 환율의 기존 전망치를 상향 조정은 불가피하다. 다만 가계 부채 부담으로 인한 한은의 보수적 금리 인하, 그로 인한 한미 금리차 축소 방향성은 유효하기에 '24년 4분기 달러-원 환율 고점 이후 2025년 말까지 약세 방향성은 유지될 전망이다. (2025 달러-원 평균 환율: 기존 1,263원 → 1,294원)

그림 1. 미 대선 개표 현황



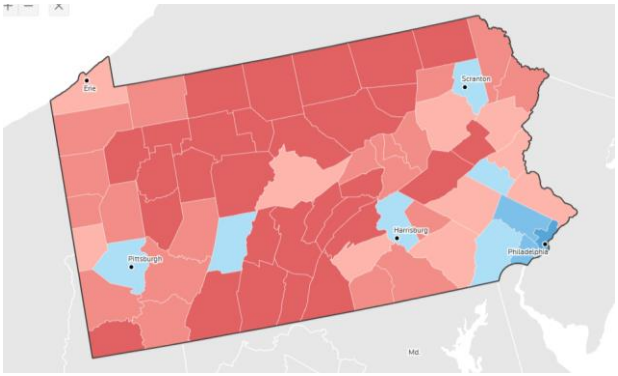
자료: Reuters

그림 2. 미 주별 천연가스 생산량. 트럼프 지지 진영과 대부분 흡사



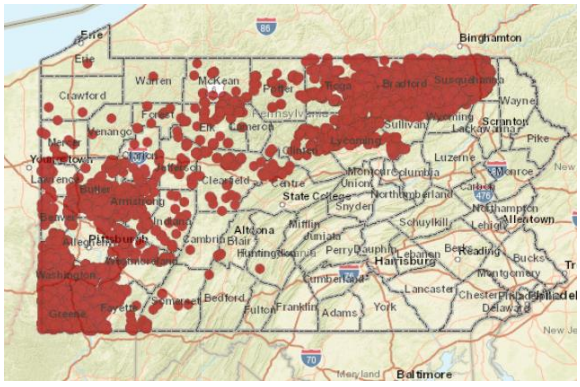
자료: EIA

그림 3. 펜실베니아 카운티별 개표 결과, 결국 트럼프의 손을 들어줌



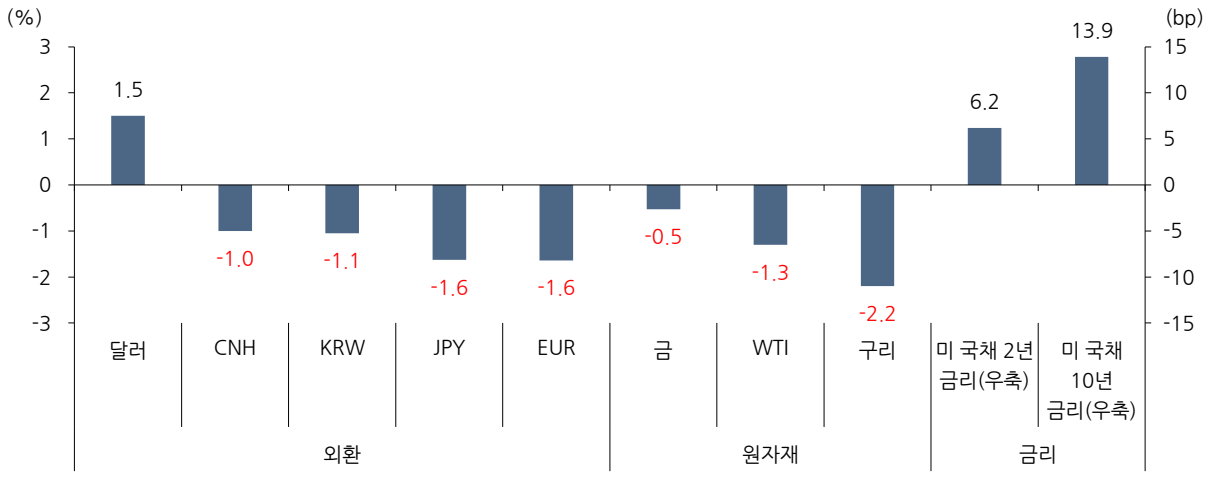
자료: Reuters

그림 4. 펜실베니아에서 가동중인 비전통적 유정 분포



자료: DEP

그림 5. 대선 개표 일(11/6) 자산시장 흐름(한국시간 17시 기준)



자료: Bloomberg, Fed, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2025 주요국 환율 전망

기간 평균 기준		2024				2025E				2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1Q	2QE	3QE	4QE		
달러 (DXY)	수정 전망(11월)	103.5	105.2	102.7	102.8	100.9	100.0	100.5	98.5	103.5	100.0
	기존 전망(10월)				100.2	99.0	98.5	98.2	96.7	102.9	98.1
유로 (EURUSD)	수정 전망(11월)	1.09	1.08	1.10	1.09	1.10	1.09	1.09	1.11	1.09	1.10
	기존 전망(10월)				1.11	1.12	1.12	1.12	1.13	1.09	1.12
엔화 (USDJPY)	수정 전망(11월)	148.4	155.8	149.2	149.0	141.0	136.0	134.0	128.0	150.6	134.8
	기존 전망(10월)				143.0	137.0	133.0	130.0	125.0	149.1	131.3
원화 (USDKRW)	수정 전망(11월)	1,329	1,371	1,358	1,347	1,315	1,305	1,295	1,260	1,352	1,294
	기존 전망(10월)				1,308	1,290	1,270	1,261	1,231	1,342	1,263

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 2025 원자재 가격 전망

기간 평균 기준		2024				2025E				2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1Q	2QE	3QE	4QE		
WTI ($/bbl)	수정 전망(11월)	76.9	80.7	75.7	71.5	69.7	66.5	66.5	65.0	76.2	66.9
	기존 전망(10월)				72.5	69.7	66.5	66.5	65.0	76.4	66.9
금 ($/t.oz)	수정 전망(11월)	2,080	2,350	2,489	2,700	2,726	2,740	2,771	2,749	2,405	2,747
	기존 전망(10월)				2,650	2,726	2,740	2,771	2,749	2,392	2,747
구리 ($/ton)	수정 전망(11월)	8,540	9,873	9,302	9,700	9,600	9,800	9,500	10,000	9,354	9,725
	기존 전망(10월)				9,900	10,000	10,300	10,000	10,500	9,404	10,200

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.