

[5월 이슈 분석]

부채한도 협상.

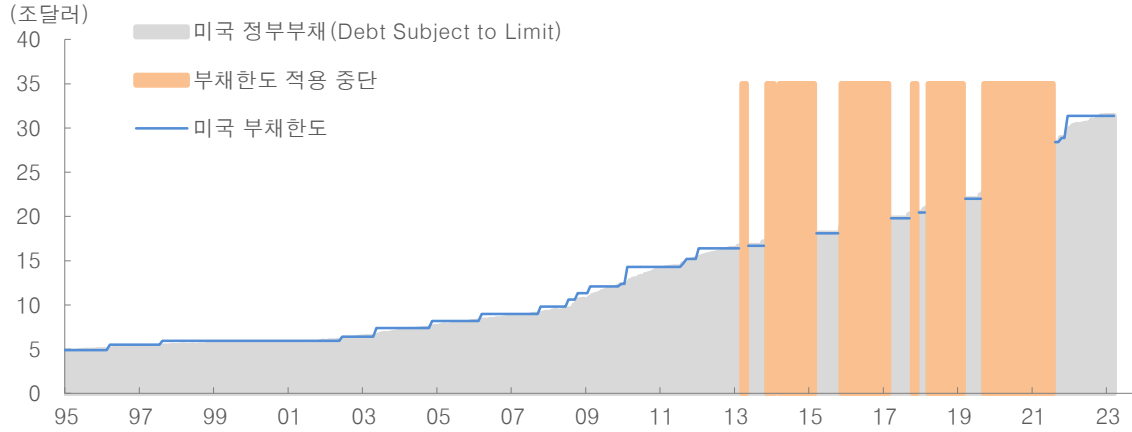
Time is Running Out

Strategist Jr. 김정윤
jungyoon.kim@daishin.com



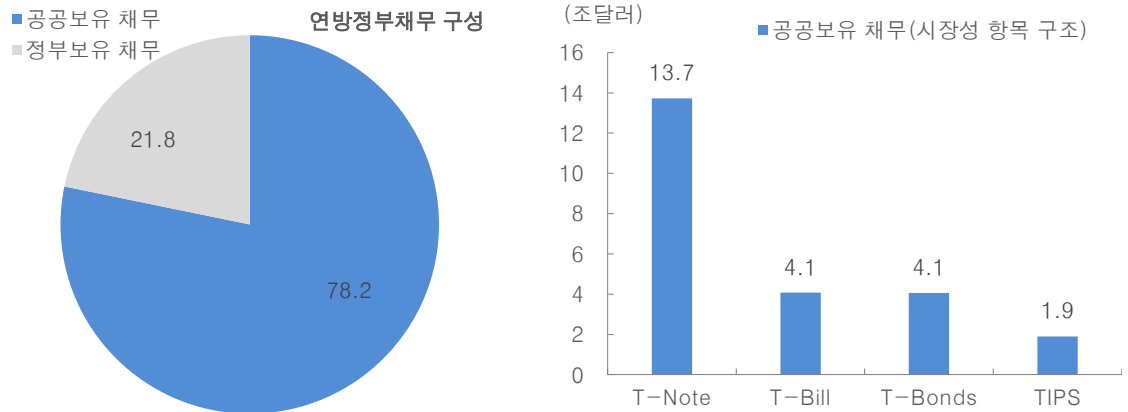
미국 부채한도 상향은 결국 이루어져야 할 것

미국 정부부채 한도는 1월에 이미 도달



자료: US Treasury, 대신증권 Research Center

정부채무의 80% 가까이 공공보유이며 이 중 T-Note가 가장 큰 비중 차지



자료: US Treasury, 대신증권 Research Center

- 지난 1월 미국은 부채한도 31.4조달러에 이미 도달
- 이에 재무부는 국채발행액 축소, 연방직원퇴직제도의 정부증권 투자펀드(G-Fund)의 재투자 중단 등의 긴급조치 단행
- 엘런 재무부 장관은 연방정부의 지급 의무 이행이 불가능한 X-date가 이르면 6월 5일이 될 수도 있다고 발언한 바 있음
- 현재 연방정부 채무 구성을 보면 공공보유 채무는 80%에 가까운 수준
- 이 중 T-Note가 가장 큰 규모로 13.7조 달러 차지

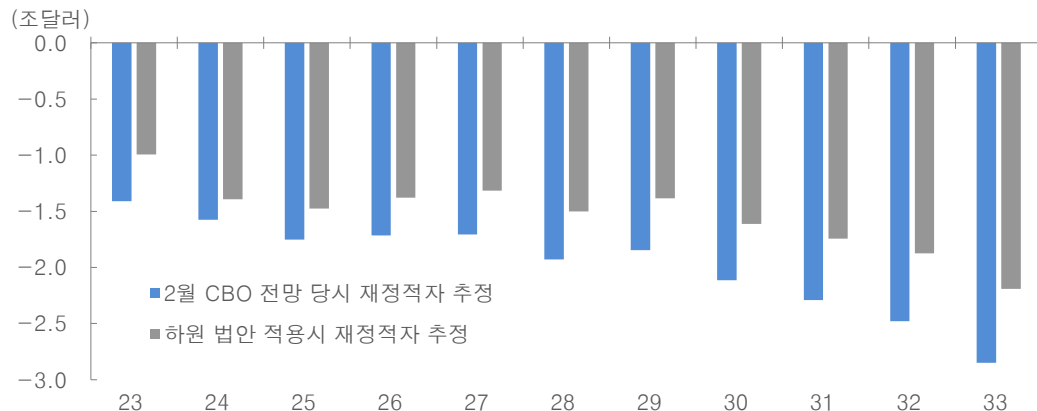
문제는 정치. 상원-하원 간의 협상 난항

하원에서 통과한 Limit, Save, Grow Act 주요 내용

주요 항목	10년 Savings(삭감 규모)
FY2024년 재정지출을 FY2022 수준으로 낮추고 이후 향후 10년동안 연 1% 증가	3.2조
에너지 관련 세액공제 및 지출 감소	0.54조
학생 대출 탕감 및 IDR 확장 제한	0.46조
Medicaid, SANP, TANF 근로 요건 강화	0.12조
미사용 코로나19 관련 기금 철회	0.03조
에너지 규제 및 허가 관련 개정 정비	0.003조
총 Policy Savings	4.2조
Interest	0.543조
총 Savings	4.8조

자료: Committee for a Responsible Federal Budget(CRFB), US Congress, 대신증권 Research Center

하원 법안 적용시 2023~2033년 재정적자 총 4.8조달러 축소 추정(CBO)

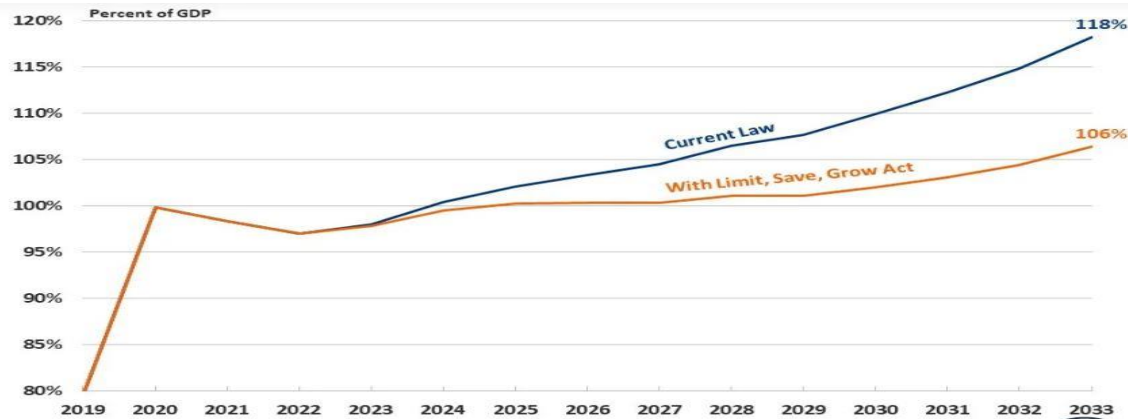


자료: Congressional Budget Office(CBO), 대신증권 Research Center

- 지난 4월 26일 미국 하원은 부채 한도를 상향하는 대신 향후 정부 지출을 약 4.8조달러 삭감하는 Limit, Save, Grow Act 통과
- 2월에 Congressional Budget Office(CBO)는 FY23년 재정적자를 1.4조달러, FY33년 2.85조달러로 추정
- 금번 하원 법안을 반영할 경우 FY23년 재정적자는 0.994조달러, FY33년에는 2.19조달러로 축소될 것으로 추정
- 그러나 그 동안 조건 없는 부채 한도 상향 협상을 강조해온 민주당, 바이든 행정부는 금번 하원 법안을 고려할 의사조차 없다고 입장을 표명
- 하원 공화당은 상원이 자체 법안이라도 마련할 것을 요구하며 공화당-민주당 간의 의견 대립은 지속
- 그 동안 과거의 모든 부채 한도 협상 과정처럼 정치적인 대립이 큰 걸림돌인 상황

또 다른 문제는 세금 납부

하원 법안 적용시 2033년까지 GDP대비 부채 비율 106%까지 감소 추정



자료: CBO, Committee for a Responsible Federal Budget(CRFB), 대신증권 Research Center

TGA 잔고는 현재 0.29조달러. 4월 12일 865억달러에서 반등

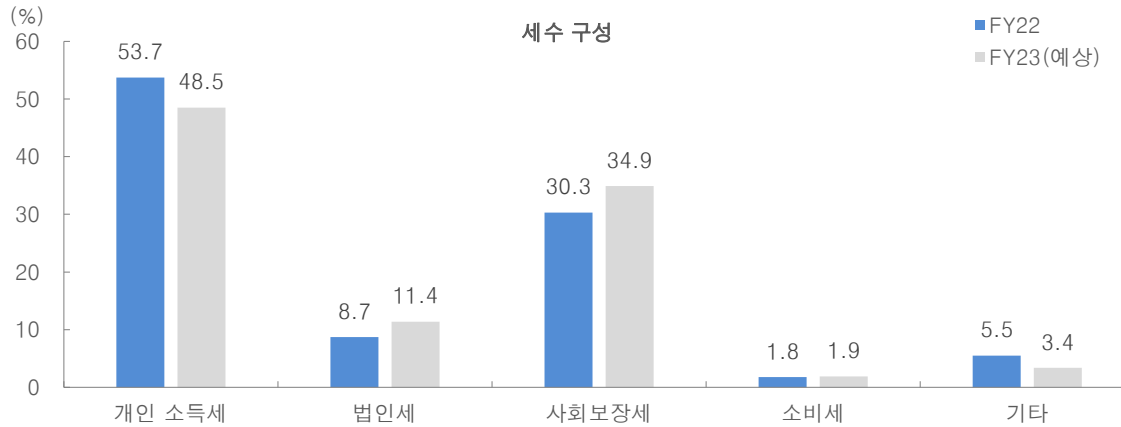


자료: Federal Reserve, 대신증권 Research Center

- 미국 재무부가 연준에 예치한 계좌인 Treasury General Account(TGA) 잔고는 지난 4월 12일 865억달러까지 감소
- 1월에 이미 부채한도에 도달하면서 재무부가 추가 차입에 제한되면서 나타난 결과
- 다만, 최근 TGA 잔고는 26일 기준 2,962억달러까지 증가
- 올해 세금 신고 기한이 4월 18일까지였다는 점을 감안하면 최근 TGA 잔고 증가는 세금 납부에 따른 것으로 추정

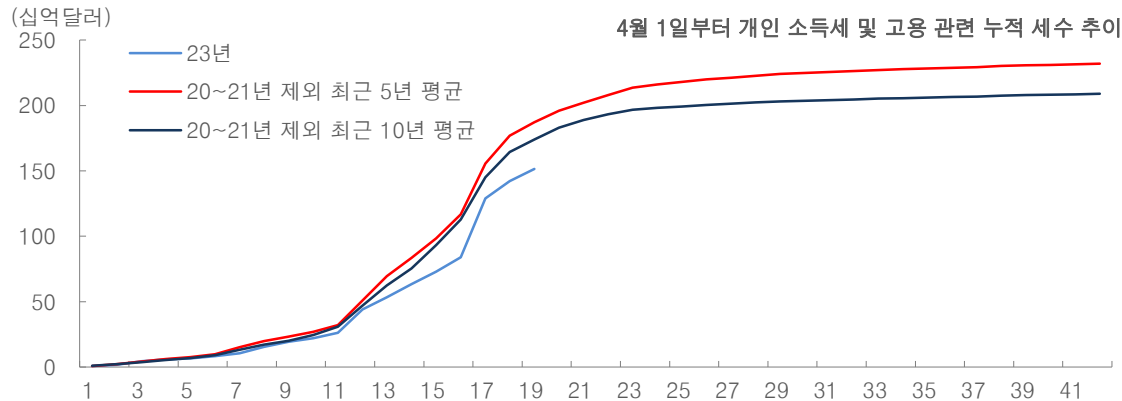
과거 평균 대비 부진하고 있는 세수

연장정부 세수 중 개인소득세가 53.7%(FY22 기준)



자료: Office of Management and Budget, 대신증권 Research Center

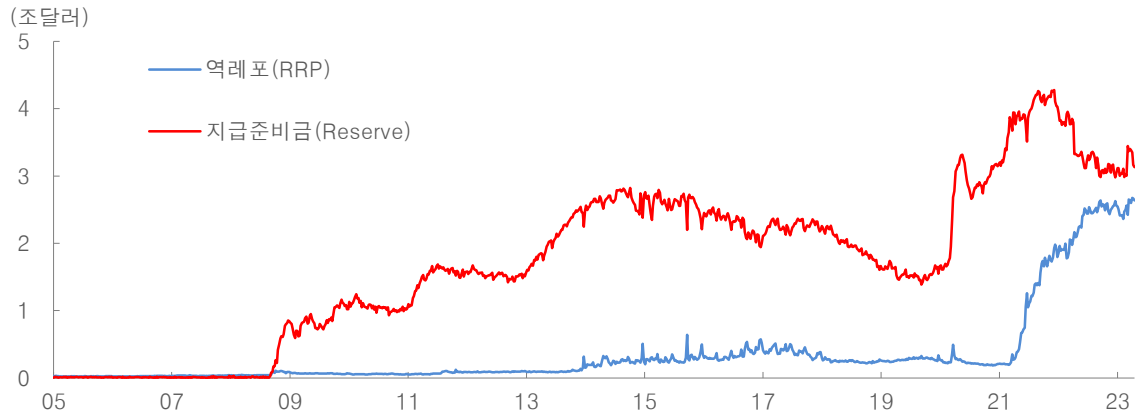
4월~ 개인 소득세/고용 세수 누적 금액은 최근 5년(20,21년 제외)대비 19% 감소



자료: US Treasury, Daily Treasury Statement, 대신증권 Research Center

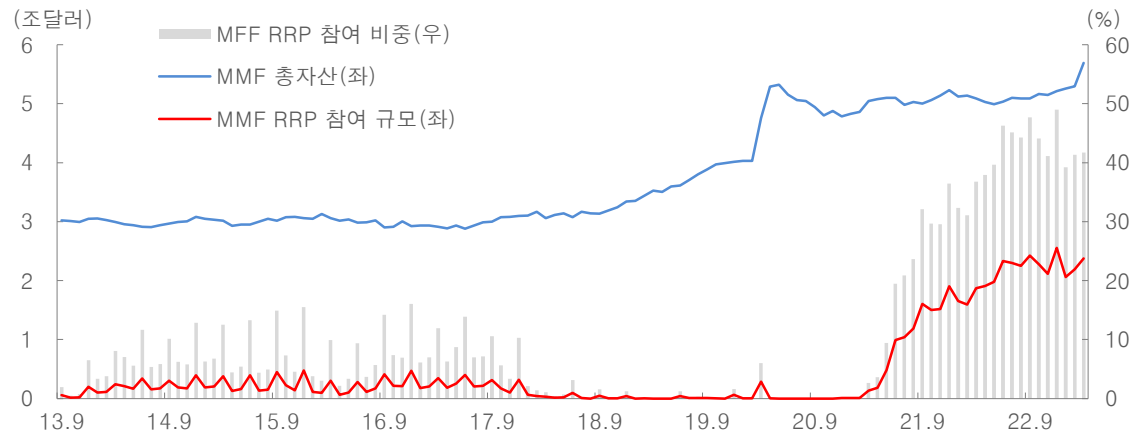
- 최근 TGA 잔고 반등은 마냥 반갑지 않은 상황. 재무부 세수의 50% 이상이 개인 소득세로 구성되어 있음
- 그러나, 4월 1일부터 현재까지 개인 소득세 및 고용 관련 누적 세수 추이를 보면 최근 5년(20,21년)대비 약 19.1%로 축소되었고 최근 10년(20,21년)대비 약 13% 축소된 상황
- 과거보다 세수 유입이 부진하는 상황에서 TGA 잔고 소진이 기존 시장 예상보다 앞당겨질 가능성이 높아지고 있음
- 주목할 날짜는 6월 15일 그리고 6월 30일. 6월 15일에는 해외 거주 미국 시민권자의 소득세 신고 기한으로 한 차례 더 세금 납부가 이루어질 예정
- 6월 30일에는 미국 재무부의 긴급 조치 예정. CSRDF 투자의 만기 금액이 1,310억달러, 이자 규모는 약 120억달러로 총 1,430억달러 확보가 가능할 예정
- 4월 세수 규모에 따라 TGA 잔고가 6월까지 버틸 수 있을 지에 대한 여부가 나 타날 것

RRP 증가와 지급준비금 감소는 유동성 우려 확대로 이어질 소지



자료: Federal Reserve, 대신증권 Research Center

MMF 총자산 5.7조달러. MMF의 RRP 참여 규모는 2.38조달러로 약 42% 차지

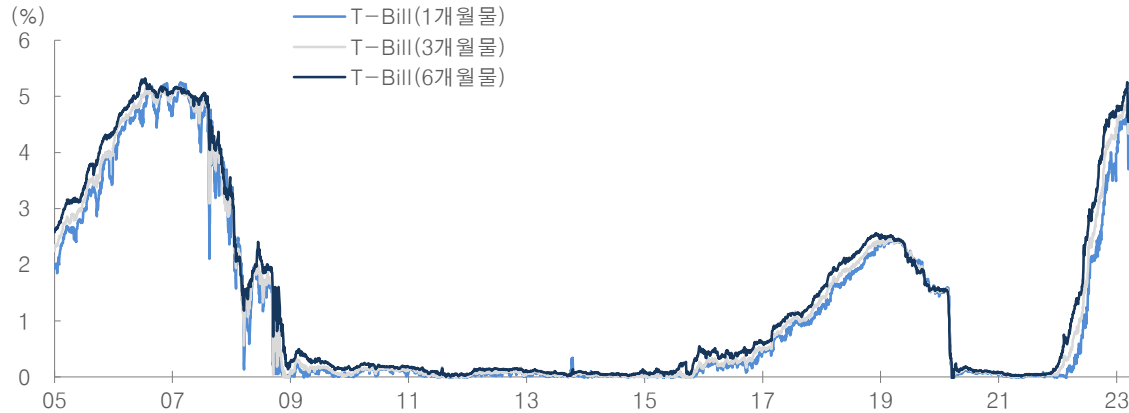


자료: Office of Financial Research, 대신증권 Research Center

- 부채한도 협상이 장기화되면서 단기 자금 시장 부담은 가중될 가능성 경계
- 은행권 불안 등의 요인으로 MMF 총 자산이 5조달러를 상회한 상황
- X-date이 다가올 수록 T-Bills의 매력도 하락으로 이에 대한 투자가 축소되고 상대적으로 안정성과 수익성이 더 담보되는 역레포 투자 확대로 이어질 가능성 높음
- 더불어 5월 FOMC에서 25bp 인상이 기정사실화된 점은 역레포 투자 유인 확대로 이어질 소지
- 역레포 투자 확대 과정 속에서 결국 지급준비금 축소로 이어져 시중 유동성이 흡수되는 결과로 나타나 단기자금시장 불안 우려는 경계할 필요

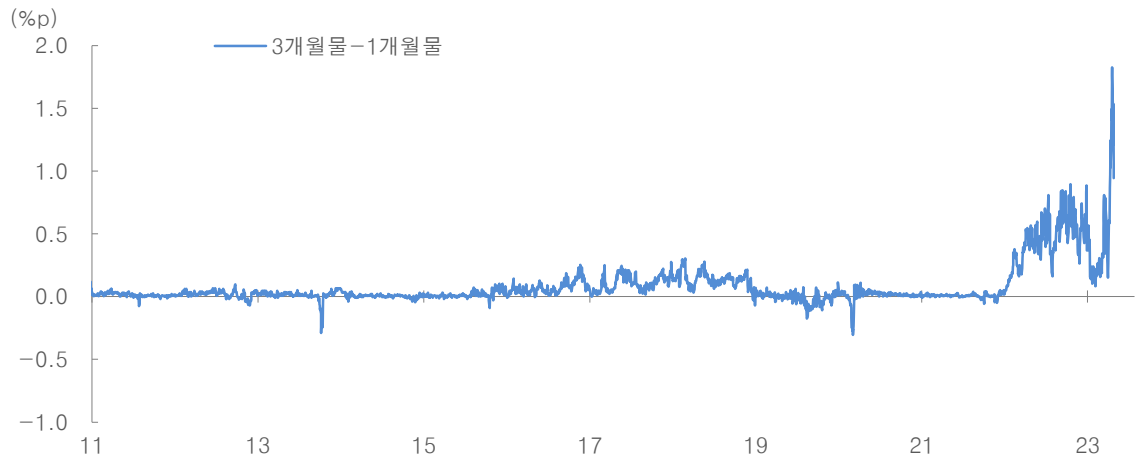
X-Date가 다가올 수록 주목해야 할 만기별 T-Bill 금리 향방

T-Bill(1, 3, 6개월) 금등세 뚜렛



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

T-Bill 3개월-1개월물 스프레드 금등세

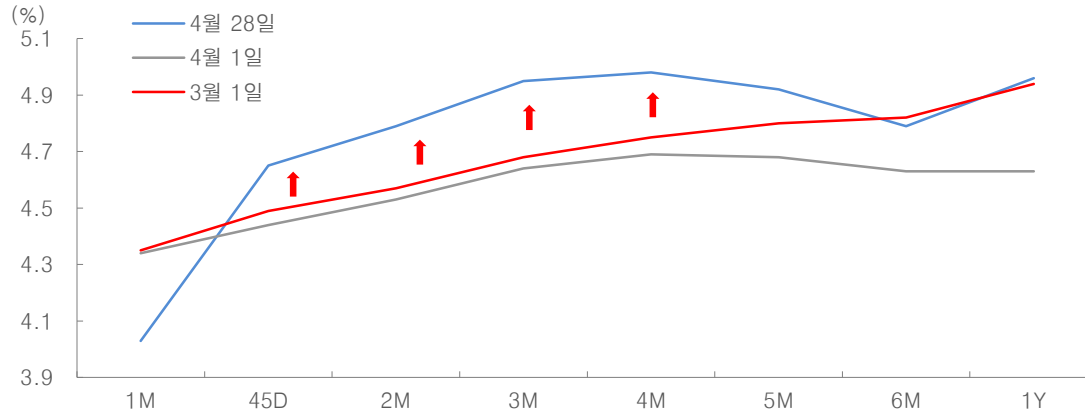


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 부채한도 협상 난항이 펼쳐지면서 X-date이 다가올 수록 T-Bill 방향성에도 주목
- 1개월, 3개월, 6개월물 금리 추이를 보면 최근까지 금등세 이어갔으나 1개월물이 3월 초 4.67%를 고점으로 28일 기준 4.08%로 하락
- 3개월-1개월물 Spread는 약 1%p로 스프레드 확대 중
- 만기에 따른 상대적인 안정성은 만기일 이전의 X-date 시기 포함 여부

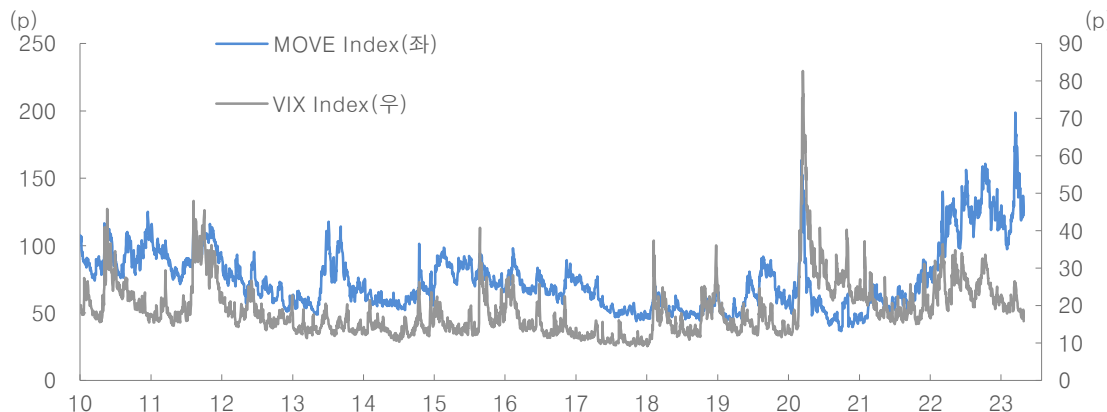
부채한도 이슈의 위험은 채권시장에 반영되고 있으나 주식시장 영향력은 아직 제한

미국 T-Bill 수익률 곡선



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

채권시장 변동성(MOVE) 확대와 달리 주식시장 변동성(VIX)은 아직 제한



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 만기별 T-Bill 수익률 곡선 추이를 보면 현재(28일) 시점에서 45일~5개월 만기 구간에서 금리 상승세 뚜렷
- 4월 1일대비 3개월(+0.31%p), 4개월(+0.29%p) 만기 구간에서 가장 높은 상승을 기록해 시장에서 7~8월을 X-date으로 경계하는 상황
- X-date이 이보다 앞당겨지는 경우에는 초단기물의 상승을 주목할 필요
- 이와 같이 채권시장에서는 부채한도 이슈 관련해서 경계심리가 반영되고 있으나 VIX지수는 오히려 15p로 하락하며 주식시장에서는 아직 부채한도 협상 난항을 제대로 반영하지 못하는 모습
- 부채한도 관련해서 민주당-공화당 협상의 대립은 심화될 것
- 아직까지 실제 X-date도래 시점이 구체화되지 않았음에도 앞당겨질 수 있는 가능성과 해당 이슈가 지속적으로 등장하는 것 만으로도 심리적인 부담이 될 수 있음

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김정윤)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.